

浙江天台祥和实业股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【816】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

浙江天台祥和实业股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
祥和转债	A+	A+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：浙江天台祥和实业股份有限公司（以下简称“祥和实业”或“公司”，股票代码“603500.SH”）是国内非金属轨道扣件头部企业，产品种类齐全，在跟踪期内继续保持了较强的业务竞争力；公司现金类资产储备充裕，资本结构尚可。同时中证鹏元也关注到，轨道非金属扣件行业参与者有限，该板块业务对单一大客户较为依赖；各类原材料采购价格易受国际油价波动影响，叠加公司采取以销定产模式，产品售价调整滞后于原材料价格变动，公司面临一定成本管控压力。持续的产能扩张推动债务规模较快增长，财务杠杆水平有所提升；未来在建产能集中释放后或将面临短期消化压力。

评级日期

2026年7月23日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.	2025	2024	2023
总资产	19.77	16.52	14.90	12.23
归母所有者权益	11.02	10.39	9.85	9.58
总债务	6.57	3.44	2.80	1.11
营业收入	1.81	8.35	6.68	6.41
净利润	0.41	1.37	0.75	0.76
经营活动现金流净额	-0.02	1.27	0.80	0.60
净债务/EBITDA	--	-0.19	-0.98	-2.28
EBITDA 利息保障倍数	--	39.10	41.64	56.51
总债务/总资本	36.37%	24.09%	21.37%	9.99%
FFO/净债务	--	-351.61%	-74.43%	-26.26%
EBITDA 利润率	--	24.65%	18.38%	19.87%
总资产回报率	--	10.55%	6.59%	7.82%
速动比率	3.25	1.91	2.08	3.44
现金短期债务比	2.88	1.40	1.97	4.15
销售毛利率	32.06%	32.14%	27.47%	28.39%
资产负债率	41.88%	34.29%	30.95%	18.56%

注：2023、2024、2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司为国内非金属轨道扣件头部企业，产品种类齐全，继续保持了较强的业务竞争力。**公司是国内高速铁路轨道扣件非金属部件研发试制单位，技术实力领先，轨道交通扣件零部件 15 大类别 145 个系列产品通过 China Railway Certification Center（以下简称“CRCC”）认证，产品具有较高的市场认可度。2025 年公司深度参与国家级重点铁路项目建设，同时积极拓展大秦重载铁路、穗莞深城际铁路等市场，伴随重载线路、城际及城市轨道交通领域对高性能轨道扣件需求持续增长，有效拉动相关订单规模提升。与此同时，跟踪期内公司继续扩张产能，在建项目投产将进一步强化产品规模效应，提升市场占有率。
- **公司现金类资产充裕，资本结构尚可。**基于轨道交通相关产品及零部件业务高毛利，核心下游客户中原利达铁路轨道技术发展有限公司（以下简称“中原利达”）为国内知名轨道扣件集成供应商，业务回款具有保障，公司现金流表现较好，现金类资产保有规模较高，净债务持续为负，跟踪期内现金短期债务比在 1.50 上下波动。

关注

- **轨道非金属扣件业务下游客户集中度很高，对单一大客户较为依赖。**2025 年及 2026 年一季度，公司轨道交通相关产品及零部件业务前五大客户销售占比均在 90%以上，同期对中原利达销售占比为 74.51%、69.32%，若中原利达经营状况发生变化或需求调整，将对公司业务订单产生较大影响；同时受政策调整、自然地质和搬迁等客观条件以及施工工期等影响，轨道交通投资可能存在变动，继而影响公司订单需求。
- **应收账款持续增长，对营运资金占用较大。**受国内铁路预算投资和铁路专线项目公司资金状况影响，近年公司轨道非金属扣件业务回款周期有所拉长；跟踪期内公司应收账款规模持续增长，2026 年 3 月末占总资产比重为 24.46%，对营运资金形成较大占用，且面临坏账损失风险。
- **成本控制面临原材料价格波动压力。**跟踪期内，公司营业成本中原材料占比约 80%，各类原材料采购定价锚定市场行情，易受国际油价走势影响。2025 年以来国际油价持续上行，叠加公司实行以销定产经营模式，产品售价调整滞后于原材料涨价节奏，公司面临一定的成本控制压力。
- **产能扩张带动总债务快速增长，在建产能若集中释放可能面临短期消化压力。**2026 年 3 月，公司通过发行本期债券筹集资金扩建产能，使得总债务规模快速增长，财务杠杆进一步攀升。公司在建产能已基本完工并陆续达到预定可使用状态，若项目顺利投产，将迎来产能集中释放。其中，轨道交通智能装备属于新兴赛道，行业工艺体系尚在持续完善阶段，在核心装备研发制造、生产工艺流程等方面，与公司现有轨道扣件业务存在较为显著的差异。叠加市场行业竞争加剧、客户拓展进度不确定性及下游需求波动等外部因素，公司短期内或将面临新增产能消化压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司业务呈多元化发展态势，作为国内轨道非金属扣件头部企业，公司在高铁和重载铁路市场竞争优势明显。

同业比较（单位：亿元）

指标	铁科轨道	晋亿实业	祥和实业
主营业务/产品	轨道扣件、铁路桥梁支座及工程材料等	各类紧固件产品成品、中间产品的研发、生产与销售	铁路轨道非金属扣件、电子元器件配件及高分子改性材料
总资产	40.38	52.56	16.52
营业收入	12.75	23.36	8.35
归母所有者权益	29.47	43.30	10.39
资产负债率	14.35%	17.43%	34.29%
净利润	2.46	2.43	1.37

销售毛利率	42.05%	25.32%	32.14%
总资产回报率	6.62%	4.98%	10.55%
应收账款周转天数（天）	295.15	117.87	184.86

注：以上财务指标为 2025 年/年末数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
祥和转债	4.00	4.00	2025-10-23	2032-3-3

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于智能装备生产基地项目、年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目，以及补充流动资金。截至2026年3月31日，祥和转债募集资金专项账户余额为3.95亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，股本有所减少，主要系公司通过集中竞价回购股份8,962,847股并全部实施减资，另外回购注销股权激励相关限制性股票合计1,994,193股所致。截至2026年3月末，公司股本为332,790,246股¹，控股股东汤友钱持有公司27.02%的股权，实际控制人为汤友钱家族，具体包括汤友钱及其配偶汤秋娟、汤友钱之长子汤啸及其配偶范淑贞、汤友钱之次子汤文鸣及其配偶鲍晓华、汤友钱之女汤娇等7名成员，合计持股比例为52.62%。实际控制人合计持股比例较高，公司股权结构较为稳定。截至2026年3月末实际控制人持有公司的股权无质押情况。

跟踪期内，公司主营业务仍为轨道交通相关产品及零部件、电子元器件配件、高分子改性材料、无人机配套产品的研发、生产与销售。截至2025年末，公司纳入合并范围的主要子公司共2家，其中重要子公司为浙江祥丰新材料科技有限公司（以下简称“祥丰新材料”）。

表1 截至 2025 年末公司重要子公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
祥丰新材料	高分子改性材料	2.63	0.68	2.45	0.07

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足好用足现有存量政策，

¹截至 2026 年 6 月 2 日，公司股本为 332,783,246 股。

提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

国内电子元器件配件领域中小企业众多，市场竞争激烈；伴随下游应用领域的扩大，对电子元器件配件需求提升，具备生产规模和技术优势的企业将在市场竞争中获益

橡胶塞是铝电解电容器的主要密封和绝缘材料。由于铝电解电容器采用液体电解液作为阴极，在高温和大纹波线路中工作时会使电解液蒸发，故而需要依靠具有良好弹性和绝缘性的橡胶塞来防止电解液蒸发和泄漏，以保证铝壳的密封、绝缘和电容器的电性能。电子元器件配件行业是规模效应较为明显的行业，随着产业集中度逐渐提高，生产规模成为企业的重要竞争力。

国内电子元器件配件市场集中度较低，企业竞争实力和研发水平有待提升。电子元器件配件主要为铝电解电容器生产企业提供上游的橡胶塞、盖板、底座等产品，目前国内橡胶塞、盖板、底座产业分布分散，行业内中小型企业数量众多，技术水平和自主创新能力相对较弱，以生产中低档次产品为主，且产品同质化现象严重，大都处于产业链的底端，市场竞争较为激烈。国际中高端电子元器件配件市场主要集中于日资、台资企业，但以祥和实业为代表的国内企业通过研发不断提高市场竞争水平，与头部企业的差距不断缩小；受益于需求拉动，国内头部企业的市场占有率有望提升。

受益于铝电解电容器市场规模的快速扩张，以胶塞、底座等为主的电子元器件配件市场需求旺盛。铝电解电容器的胶塞、底座主要用于铝电解电容器，因此，下游铝电解电容器行业发展状况直接影响到橡胶塞和底座产品的市场需求量。电容器是三大基础被动电子元器件（电阻、电容及电感器）之一，约占全球被动电子元器件市场的 56%。电容器根据电介质的不同主要分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电容器和薄膜电容器四大类，其中铝电解电容器具有单位体积 CV 值高和性价比高等显著优点，占据 34% 左右的电容器市场份额，广泛应用于消费类电子产品、通信产品、电脑及周边产品、仪器仪表、自动化控制、汽车工业、光电产品、高速铁路与航空及军事装备等领域。消费电子为铝电解电容器最大的应用市场，占比约 45%。随着我国电子信息产业发展和新能源产业的爆发式增长，各项电子产品设计日趋精密且复杂，对于上游元件品质的稳定性及耐用度要求也开始相对提升，铝电解电容器的应用领域不断扩大带动市场需求持续增长。中国电子元件行业协会预计到 2027 年全球铝电解电容器需求量将达 1,630 亿只，市场规模将达到 808.1 亿元，未来五年全球铝电解电容器行业复合增长率约为 4.6%。

国内铁路扣件产品准入门槛较高，市场竞争格局稳定，在新建线路投资增长和既有线路维护需求的双重驱动下，铁路扣件市场迎来发展机遇

轨道交通产品准入门槛较高且市场竞争稳定。铁路扣件产品主要供应国内高速铁路等轨道交通工程项目，是轨道交通建设所需的关键零部件，具有很强的专业性及技术性。行业技术要求和进入门槛相对较高，专业生产企业较少。铁路扣件市场依托中国铁路网持续扩容（尤其是高铁）及固定资产投资增长，已形成确定性发展赛道，相关企业将受益于规模扩张与技术升级的双重红利。轨道扣件产品主要用于铁路、城市轨道交通等重点大型工程领域，对于保证车辆在额定的最大载重和最高速度运行时保持足够的强度、稳定性、平顺性、安全性和合理的维修周期具有重要意义，是保障列车安全运行的关键零部件。产品的技术含量和安全性能要求相对其他行业更加严格，在产品的生产工艺、监管原则、准入制度等方面都有一定的标准，行业具有较高的准入门槛，轨道扣件行业的集中度很高。目前国内轨道扣件行业的主要参与者为 7 家规模较大的轨道扣件集成供应商，市场竞争环境比较稳定。

表2 国内主要轨道扣件集成供应商

轨道扣件集成供应商	企业性质	非金属部件主要供货商
福斯罗	德资	-
中原利达	内资	祥和实业
中铁隆昌	内资	时代新材、武威橡胶制品厂
晋亿实业	台资	-
安徽巢湖	内资	海达股份、天津天拓
铁科首钢	内资	宜宾普什、铁科翼辰、天津天拓
河北翼辰	内资	铁科翼辰、唐山康华

注：1、福斯罗、中铁隆昌、安徽巢湖、晋亿实业、铁科首钢和河北翼辰分别是福斯罗扣件系统（中国）有限公司、中铁隆昌铁路器材有限公司、安徽省巢湖铸造厂有限责任公司、晋亿实业股份有限公司、北京铁科首钢轨道技术股份有限公司和河北翼辰实业集团股份有限公司的简称；2、福斯罗、晋亿实业的非金属部件主要为自产。

资料来源：公开资料

受益于新建+维护双重驱动，国内铁路扣件行业市场增长空间良好。2025 年全国铁路固定资产投资达 9,015 亿元，新线投产 3,109 公里（其中高铁 2,862 公里，占比 92%），路网规模的持续扩展和较高强度的投资直接拉动了对轨道扣件等关键配套设备的旺盛需求，为相关产业链企业带来较好业务机遇。2025 年末全国铁路营业里程达 16.5 万公里（高铁 5.0 万公里），根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《国家综合立体交通网规划纲要》，到 2035 年铁路总里程将达 20 万公里（高铁 7 万公里）。路网规模持续扩容、铁路投资维持较高强度，持续拉动轨道扣件等轨道关键配套装备需求增长，为产业链相关企业创造业务机遇。我国轨道交通的投资资金绝大多数来自于政府预算，因此轨道扣件的市场需求变化，受国内外宏观经济形势、国家宏观经济政策、国家产业政策以及政府固定资产投资规模影响较大。

高分子改性材料应用领域广泛，持续受到政府产业政策支持，市场增长空间广阔

高分子改性材料是新材料领域中的一个重要分支，产品主要包括 PA66、EVA 改性材料等，广泛应用于高铁轨道扣件、汽车零部件、航空航天、高端鞋材、公路项目、运动保护器材、医疗辅助器材等领域。作为战略性新兴产业，国家和地方相继出台了《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》《塑料加工业“十四五”发展规划指导意见》《产业结构调整指导目录（2024 年本）》等一系列鼓励政策，大力推动改性塑料等高分子材料行业加快发展，为加速国产替代进程提供了较大的需求空间。受益于工业规模增长，尤其是新能源汽车行业快速发展、新车渗透率不断提高的背景下，新能源汽车轻量化进程持续推进，“以塑代钢”带动汽车零部件工程塑料需求持续上行，拉动 PA66 市场需求稳步增长。根据中商产业研究院数据，2024 年全球高分子改性材料 PA66 消费量约 228 万吨，预计到 2030 年，国内 PA66 消费量将提高到 115 万吨，2024-2030 年年复合增长率为 8%。

国内中高端高分子改性材料市场仍依赖进口，但部分国内企业凭借自主创新和技术革新，与国外的技术差距逐步缩小。受市场容量大、需求领域广泛、客户分散且具有定制化需求等因素影响，国内高分子改性材料行业呈现市场集中度较低、竞争格局分散的特点。由于国外高分子改性领域发展较早，掌握了材料配方、加工制造等优势，当前国内改性塑料领域，外资或合资企业占比相对较大。随着近年来我国石化工业的发展以及相关企业在研发上的持续投入，我国高分子材料企业正在打破海外技术垄断，产品质量和技术水平稳步提高。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司持续专注于轨道交通相关产品及零部件、电子元器件配件、高分子改性材料的研发、生产与销售。轨道交通相关产品及零部件板块始终为公司第一大收入来源，2025 年营收占比有所提升；受业务结构此消彼长影响，电子元器件配件和高分子改性材料营收占比相应有所回落。2025 年依托产能持续扩张，叠加下游市场旺盛需求，轨道交通相关产品及零部件板块收入同比有所增长，拉动公司整体营业收入上行，鉴于该板块销售毛利率维持在同业较高水平，推动公司综合销售毛利率同步提升。

公司生产的无人机配套产品具有轻质、高强度、耐高温等特点，是高端无人机的首选材料，能够有效提升无人机的飞行效率和续航时间。受市场规模的扩大和订单需求上升，2025 年公司无人机配套产品收入快速增加。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2026 年 1-3 月			2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轨道交通相关产品及零部件	7,270.82	40.24%	55.55%	39,629.32	47.48%	48.62%	26,257.19	39.32%	46.41%
电子元器件配件	5,759.64	31.88%	19.35%	22,581.20	27.05%	20.02%	21,238.88	31.81%	17.41%
高分子改性材料	4,790.91	26.52%	8.89%	20,385.99	24.42%	12.59%	18,614.32	27.88%	10.17%
无人机配套产品	73.80	0.41%	60.03%	240.78	0.29%	59.23%	19.39	0.03%	61.30%
其他	171.38	0.95%	98.78%	633.47	0.76%	51.19%	642.06	0.96%	86.04%

项目	2026 年 1-3 月			2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
合计	18,066.54	100.00%	32.06%	83,470.76	100.00%	32.14%	66,771.84	100.00%	27.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025 年，公司产品仍以内销为主。受全球经贸环境复杂动荡影响，海外市场需求疲软，叠加关税政策变动带来的经营不确定性，出口业务承压，内外销营收占比呈现此消彼长态势，国内销售收入占当年销售收入比重已超 95%。出口业务层面，公司仍依托境外子公司 FOSCORAILPTE.LTD.对外销售铁路器材和装备。

表4 公司销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
国内	80,556.72	96.51%	61,533.30	92.15%
国外	2,914.04	3.49%	5,238.53	7.85%
合计	83,470.76	100.00%	66,771.83	100.00%

注：合计数与营业总收入有出入系四舍五入所致。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司重视技术创新与产品迭代，持续扩充研发团队。2025年持续加码高分子材料配方与生产工艺研发；2024年重点投入研发的铁路轨道综合检查仪于跟踪期内在多家铁路局开展路演。公司同步布局智能检测、低空飞行新兴赛道，引进了软件开发、算力、机械制造、材料工艺等人才，扩充无人机配件品类，拓宽产品应用领域，增强产品竞争力，支撑“同心多元”发展战略落地。2025年公司研发投入累计 3,075.16 万元，全年新增专利授权 7 项，累计拥有专利授权 125 项。

表5 近年公司研发投入情况（单位：人、万元）

项目	2025 年	2024 年
研发人员	105	80
研发人员数量占公司总人数的比例	12.95%	11.66%
研发投入	3,075.16	4,018.07
研发投入占营业收入的比重	3.68%	6.02%

注：2024 年研发投入较多主要系当期重点开展铁路轨道综合检查仪研发工作所致。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续扩张产能，受不同细分领域行业特征、下游需求节奏影响，各主营业务板块产能利用率呈现差异化走势；公司在建产能规模较大，未来业务规模有望进一步扩大，但亦需关注其产能消化情况

受铁路工程施工节奏及客户备货储备等因素影响，跟踪期内公司轨道交通相关产品及零部件产能利用率存在一定波动，但产销率整体维持较好水平。受制于轨道工程施工工期特征，公司一般在施工窗口期前提前统筹产能布局，待需求集中释放阶段组织规模化生产。需求层面，2025 年公司深度参与广湛铁路、西十铁路、襄荆铁路等国家级重点铁路项目建设，同时积极拓展大秦重载铁路、穗莞深城际铁路等

市场；重载线路、城际及城市轨道交通对高性能轨道扣件的需求持续攀升，有效带动订单增长。供给层面，公司近年来持续推进产能扩建，新增产能得到充分消化；在旺盛市场需求驱动下，2025年产量实现增长，新增产出能够有效转化为销售收入，产销循环保持健康。相较于行业内多数单一零部件生产商，公司不仅具备轨道成套解决方案供应能力，同时布局铁路轨道综合检查仪等智能检测装备，形成差异化竞争优势。2025年各项经营指标同步向好，充分体现公司该业务板块产能投放节奏与市场订单增长情况相匹配。

公司通过橡胶密封塞与底座生产线提质优化、盖板生产线自动化升级改造及新建生产线等方式持续扩充电子元器件产能。跟踪期内，电子元器件板块产能规模稳步扩张，但新增产线投产后尚处于产能爬坡阶段，叠加下游客户订单投放节奏存在阶段性波动，致使产能利用率短期承压。公司采取以销定产模式组织生产，产销率整体保持稳健；2025年产销率小幅回落主要系公司基于市场预判适度备货所致。随着后续市场订单持续落地、新建产线逐步完成爬坡并释放生产效能，该业务板块产能利用率有望迎来修复。

公司以“高性能改性”为技术突破口，运用自主研发的交联发泡体系，优化EVA及共混材料组分分布与反应平衡，有效提升产品回弹性、抗形变性能。作为国内较早实现EVA改性鞋材规模化生产的本土企业，公司凭借成熟的自研配方体系与智能化生产装备，形成稳定可靠的批量交付能力。2025年该业务板块产能、产销量及产能利用率同步实现增长，一方面，下游鞋材市场对高回弹、耐形变改性EVA材料需求提升，行业市场空间稳步扩容，公司依托现有产能与稳定供货能力积极拓展客户，订单规模稳步增长；另一方面，前期产能建设落地释放生产空间，依托成熟工艺实现新老产线高效协同，订单需求能够充分承接现有产能，带动产能利用率上行。

表6 公司各主营业务板块产能、产能利用率及产销率情况

产品类型	项目	2026年 1-3月	2025年	2024年
轨道交通相关产品及零部件	产能（万件）	1,500.00	6,000.00	5,500.00
	产量（万件）	1,027.41	5,252.23	3,646.31
	销量（万件）	994.57	5,355.60	3,580.98
	产能利用率	68.49%	87.54%	66.30%
	产销率	96.80%	101.97%	98.21%
电子元器件配件	产能（亿只）	52.48	209.95	189.95
	产量（亿只）	35.45	147.82	145.96
	销量（亿只）	35.47	144.26	148.21
	产能利用率	67.56%	70.40%	76.84%
	产销率	100.05%	97.59%	101.54%
高分子改性材料	产能（吨）	5,200.00	20,000.00	14,000.00
	产量（吨）	5,084.34	19,795.35	13,097.49
	销量（吨）	4,900.87	19,852.54	13,088.25
	产能利用率	97.78%	98.98%	93.55%
	产销率	96.39%	100.29%	99.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续迭代智能化轨道检测设备，不断提升产品检测效率与检测精度；同时为匹配高分子改性材料业务对生产效率、产能规模的发展需求，公司于2026年3月发行本期可转债并推进相关募投项目建设，助力经营规模实现跨越式提升，持续增强盈利能力与综合市场竞争力。智能装备生产基地项目属于轨道扣件业务的延伸，与公司原有轨道扣件业务均属于轨道交通领域，建成达产后，将形成年产450台智能轨道检测车产品²的生产能力；年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目落地后，将显著扩充公司高分子改性材料产能。其中，PA66产品投产后，有望实现部分轨道非金属扣件原材料自主配套，有效降低原材料采购成本，强化产业链协同竞争优势。与此同时，轨道交通智能装备属于公司新拓展业务板块，相关工艺体系尚未成熟，在核心装备设计制造、生产工艺流程等方面与现有轨道扣件业务存在明显差异，项目建设推进、市场开拓成效存在不确定性；叠加行业竞争、客户拓展进度及下游需求波动等外部因素，需关注公司未来产能消化情况。

表7 截至 2026 年 3 月末本期债券募投项目建设进展情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	建设进展
智能装备生产基地项目	3.83	1.32	土建施工已全部竣工并完成验收，项目后续将开展生产设备安装调试作业
年产 1.8 万吨塑料改性新材料生产线建设项目	0.93	0.46	分批搬迁，新厂区生产线逐步投产
合计	4.76	1.78	-

注：本期债券募集资金于 2026 年 3 月到位，截至 3 月末暂未对外拨付使用，表格列示的项目已投资资金均为公司先行垫付的自有资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年，公司轨道交通相关产品及零部件、电子元器件配件、高分子改性材料三大业务板块毛利率均实现提升；其中电子元器件配件、高分子改性材料业务受市场供需格局影响，产品销售价格存在阶段性波动，单位产品毛利润走势与售价基本保持同向变动，后续盈利仍面临下游终端需求变动、原材料成本波动带来的影响

➤ 轨道交通相关产品及零部件

与可比企业对比，2025年公司轨道交通相关产品及零部件毛利率仍处于较高水平。公司轨道交通相关产品毛利率与铁科轨道扣件产品毛利率较为接近，高于其他四家可比上市公司相关产品毛利率，主要原因：一方面，同行业上市公司轨道交通产品由于品类繁多、产品结构、应用场景、技术先进性等不同，且公司相关产品用于高铁和重载铁路的占比较高，技术水平要求较高，使得毛利率存在较大差异；另一方面，公司轨道交通相关产品及零部件主要原料PA66源于自产（内部采购比例约70-80%），纵向产业链配套有效规避外部原材料市场价格波动风险，持续降低原材料采购成本，进一步增厚产品盈利空间。

表8 公司轨道交通相关产品及零部件毛利率与同行业可比企业对比情况

可比公司	2025 年	2024 年
晋亿实业	27.93%	22.59%

²公司智能轨道检测车产品具备检测项目多、速度快、精度高的优点，并申请了“轨道检测单元及检测设备”、“道岔铁轨用检测设备”、“轨道交通铁轨用检测设备”、“承载机构及轨道检测设备”等四十余项专利技术，形成了一定的技术壁垒。

可比公司	2025 年	2024 年
时代新材	35.32%	33.39%
铁科轨道	45.03%	42.98%
海达股份	32.26%	30.26%
祥和实业	48.62%	46.41%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

客户方面，公司轨道交通相关产品及零部件下游客户集中度高，对单一大客户较为依赖。由于行业参与企业较少，轨道扣件产品的供应商与主要客户合作关系比较稳定。2025年及2026年一季度公司轨道扣件业务的前五大客户销售额占比均在90%以上，其中第一大客户中原利达销售额占比分别为74.51%、69.32%，其他客户主要为铁路项目建设单位。在中原利达CRCC认证证书中，弹条IV型、弹条V型、WJ-7型扣件系统非金属部件的供应商为公司，且系唯一供应商。中原利达更换非金属部件主要供应商需要重新进行CRCC认证，所需时间长、成本高且风险大，轻易不会更换；此外，公司持有中原利达6.6%股份，有利于保持公司业务稳定性。

➤ 电子元器件配件及高分子改性材料

公司是国内最早研发生产铝电解电容器橡胶密封塞的企业之一，目前生产的铝电解电容器用橡胶密封塞产品已形成14大系列产品，品种齐全，且通过国际知名电容器厂家资质认证。2025年通用标准型橡胶密封塞市场竞争充分，受下游需求复苏平缓、中小厂商低价竞争影响，产品均价承压震荡下行；耐高温、特高压、长寿命等高端定制化产品技术壁垒更高，下游新能源、工业工控领域需求稳定，价格保持较强韧性。受产品售价波动传导影响，对应单位产品毛利润走势与销售价格基本保持一致。

2025年，公司两大高分子改性材料PA66、EVA走势呈现分化特征。PA66全年整体震荡下行，年内国内产能集中释放，下游汽车、通用制造需求恢复节奏不及供给扩张速度，市场持续处于供大于求格局，价格自年初高点逐步回落，年末跌至阶段低位；仅年末在行业减产挺价带动下出现小幅企稳。EVA发泡材料制造企业多数集中于中小规模，产品多为常规通用规格，竞争方式以价格为主导，2025年价格呈现前高后低、宽幅震荡走势，一季度依托上游原料成本支撑、下游阶段性需求带动价格相对坚挺，二季度起随着乙烯原料价格走弱、传统鞋材领域需求偏弱，市场重心持续下移，全年价格中枢同比有所回落。受产品销售均价降幅高于单位成本降幅影响，跟踪期内单位产品毛利润、毛利率走势与价格基本保持一致。

表9 电子元器件配件、高分子改性材料单价及毛利率情况

主要产品	项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年
电子元器件配件	单价（元/万只）	162.38	156.53	143.30
	单位产品毛利润（元/万只）	31.43	31.34	24.95
	毛利率	19.35%	20.02%	17.41%
高分子改性材料	单价（元/吨）	9,775.64	10,268.71	14,222.16
	单位产品毛利润（元/吨）	868.81	1,293.14	1,447.09
	毛利率	8.89%	12.59%	10.17%

注：各产品单价=当期销售收入/销量，均不含税。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司电子元器件配件产品主要定位中高端市场，且拥有丰富的下游客户资源，与国内外知名电容器公司合作关系稳定，跟踪期内主要客户包括艾华集团、立隆电子科技（苏州）有限公司（台资）、尚武机电技术（上海）有限公司等，2025年及2026年一季度电子元器件配件业务前五大客户销售额占比均在40%以上，产品广泛应用到航天、军工、新能源汽车、智能电子等领域。

公司高分子改性材料主要客户为鞋服生产商，最终产品为鞋服等民用纺织品、工程塑料制品，浙江等沿海地区是国内当前鞋服、工程塑料制造企业集聚区之一，公司生产基地地处浙江省，区位优势较好。2025年及2026年一季度公司高分子改性材料业务前五大客户销售占比为52.71%、65.82%，客户集中度偏高，主要客户为宁波市善艺家居有限公司、慈溪市贝喜鞋业有限公司、天台银轮工贸发展有限公司等民企，集中于浙江省内。

公司营业成本中原材料成本占比仍较高，采购格局分散无单一供应商依赖；受国际原油价格波动传导影响，公司成本管控存在持续性压力

跟踪期内，公司原材料成本占比仍较高，存在一定的成本管控压力。公司核心采购原材料³为改性尼龙、天然橡胶、聚氨酯组合料，原材料成本在营业成本中占比约80%；各类原材料采购定价锚定市场行情，价格走势与国际油价高度相关。2025年以来国际油价持续上行，叠加公司实行以销定产经营模式，产品售价调整滞后于原材料涨价节奏，进一步放大成本端承压风险，需关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响。

表10 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	44,572.68	79.12%	38,363.11	79.36%
直接人工	5,054.24	8.97%	4,963.82	10.27%
制造费用	5,334.52	9.47%	4,140.47	8.57%
运费	1,376.01	2.44%	871.14	1.80%
合计	56,337.45	100.00%	48,338.54	100.00%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司上游供应商布局较为分散，原材料行业市场化竞争充分、货源供给稳定。2025年、2026年1-3月，公司前五大供应商采购金额合计占比分别为25.96%、30.62%，各期单一供应商采购占比均未超过10%，有效弱化了单一供应商供货延迟对生产经营造成的冲击，供应链稳定性较强。

表11 报告期内公司前五大供应商（单位：万元）

时间	供应商	采购金额	主要采购内容	采购额占比
2026年1-3月	无锡睿胜电气科技有限公司	1,185.46	积层板	8.62%
	江苏盛虹石化销售有限公司	1,070.47	EVA	7.78%

³改性尼龙是公司尼龙件、塑料件产品的主要原材料，天然橡胶是橡胶件产品的主要原材料，聚氨酯组合料是 WJ-8 弹性垫板的主要原材料。

时间	供应商	采购金额	主要采购内容	采购额占比
2025年	华峰集团有限公司	746.55	尼龙	5.43%
	宁波佰莱克斯纺织品有限公司	684.74	EVA	4.98%
	四联创业集团股份有限公司	524.61	EVA	3.81%
	合计	4,211.82	-	30.62%
	四联创业集团股份有限公司	4,594.84	EVA	8.76%
	华峰集团有限公司	3,060.66	尼龙	5.83%
	南通因然经贸有限公司	2,570.40	积层板	4.90%
	广东金发复合材料有限公司	1,732.09	玻璃纤维增强聚酰胺PA66	3.30%
	台塑工业（宁波）有限公司	1,659.98	EVA	3.16%
	合计	13,617.98	-	25.96%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表，报告采用新会计准则进行编制。

跟踪期内，公司以债务融资驱动产能扩张，资产及总债务规模均有所增长，盈利能力和短期偿债能力表现尚可，因公司部分产品为新领域产品，需关注客户拓展和市场消化对公司盈利的影响，以及信用减值和资产减值对利润的侵蚀

资本实力与资产质量

跟踪期内，依托经营积累持续增加，叠加债务融资规模扩张，公司总资产与所有者权益均保持增长。由于总资产增速高于所有者权益增速，产权比率持续上升，但所有者权益对负债的保障程度仍较强。

图1 公司资本结构

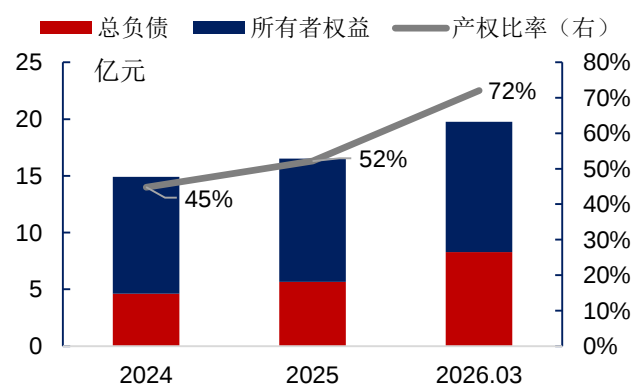
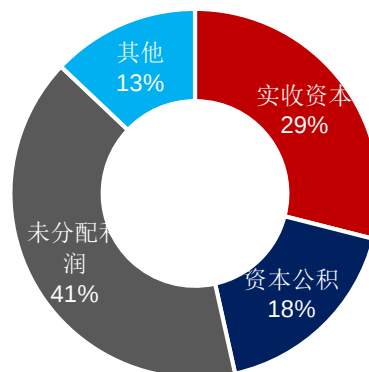


图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，随着公司持续扩产，资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金规模仍较大，受本期可转债发行募集资金到位影响，2026年3月末较上年末大幅增长，其中0.29亿元货币资金使用权受限，整体账面流动性保持良好。应收账款随着业务规模扩张和营业收入增长，逐年上升，2025年末主要应收对象为中原利达和高分子改性材料业务形成的客户，账龄在1年以内的应收账款余额占比为91.04%，按组合计提坏账比例为8.48%。中原利达为国内知名轨道扣件集成供应商，股东背景实力雄厚，公司业务回款具有保障；高分子改性材料业务欠款对象均为民企，在经济波动较大的背景下，需持续关注坏账损失风险。存货随业务规模的增长有所波动，轨道交通扣件因行业特殊性需提前备货，同时为对冲原材料成本波动带来的影响，电子元器件配件产品备货增加，得益于公司采取以销定产的经营策略和有效的库存管理，2025年末存货周转率小幅提升；考虑到轨道交通扣件产品交付周期较长，可能对公司资金形成一定占用。固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备，因本期债券募投项目智能装备生产基地项目、年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目陆续竣工，相关资产由在建工程转入固定资产核算，推动固定资产规模持续增长。2025年末公司受限资产账面价值合计0.77亿元，占总资产的比重为4.63%，除受限货币资金外，还包括用于借款抵押的固定资产、无形资产。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

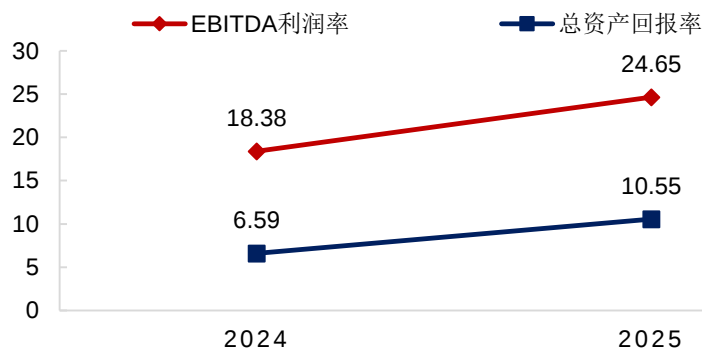
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.66	33.68%	3.51	21.24%	3.93	26.36%
应收账款	4.84	24.46%	4.60	27.85%	3.75	25.19%
存货	1.47	7.41%	1.25	7.60%	1.29	8.69%
流动资产合计	13.88	70.20%	10.62	64.28%	9.38	62.97%
固定资产	4.30	21.77%	3.04	18.42%	2.45	16.42%
在建工程	0.14	0.69%	1.37	8.30%	1.02	6.82%
非流动资产合计	5.89	29.80%	5.90	35.72%	5.52	37.03%
资产总计	19.77	100.00%	16.52	100.00%	14.90	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游需求增长、经营规模持续扩张，2025年公司营业收入同比有所增长。公司业务结构较为多元化，毛利润主要来源于轨道交通相关产品及零部件板块，该板块盈利能力稳健。2025年轨道交通相关产品及零部件营业收入占比同比提升至45%以上，销售毛利率水平维持在同行业较高水平。综合影响下，2025年公司EBITDA利润率和总资产回报率同比有所提高。中证鹏元注意到，公司信用减值和资产减值对利润空间形成一定侵蚀，随着应收款项账龄拉长，公司继续面临一定的信用减值压力；从增长动能来看，本期债券募投项目已基本完工，产能将逐步释放，若新增产能可有效消化并产生较好收益，公司业务收入和现金流有望进一步扩大，但部分产品为新领域产品，需关注客户拓展和市场消化对公司盈利能力的影响。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司通过债务融资扩张产能，2026年3月本期债券成功发行，推动债务规模进一步增长。截至2026年3月末，公司融资渠道以债券融资和银行借款为主，银行借款多为短期，用以满足日常资金周转，借款类型为信用借款和抵押借款。经营性债务方面，应付账款呈波动下降态势；受原材料采购规模及价格变动综合影响，应付票据规模持续小幅增长。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.39	16.83%	1.98	34.99%	1.31	28.35%
应付票据	0.96	11.59%	0.89	15.66%	0.59	12.69%
应付账款	1.07	12.89%	1.56	27.57%	1.36	29.41%
流动负债合计	3.82	46.15%	4.90	86.44%	3.89	84.44%
长期借款	0.57	6.87%	0.57	10.05%	0.68	14.75%
应付债券	3.64	43.92%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	4.46	53.85%	0.77	13.56%	0.72	15.56%
负债合计	8.28	100.00%	5.66	100.00%	4.61	100.00%
总债务	6.57	79.33%	3.44	60.82%	2.80	60.65%
其中：短期债务	2.36	35.96%	2.88	83.48%	2.12	75.68%
长期债务	4.21	64.04%	0.57	16.52%	0.68	24.32%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年以来，公司持续推进产能扩建，资产负债率上升较快；后续若持续扩张产能，财务杠杆水平或将进一步攀升。随着债务规模增加，利息支出相应增长，2025年末EBITDA利息保障倍数回落至39.10，EBITDA对利息支出仍具备良好保障能力。同期，公司营业收入稳步增长，销售毛利率小幅提升，经营活动产生的现金流量净额及FFO均保持增长态势。

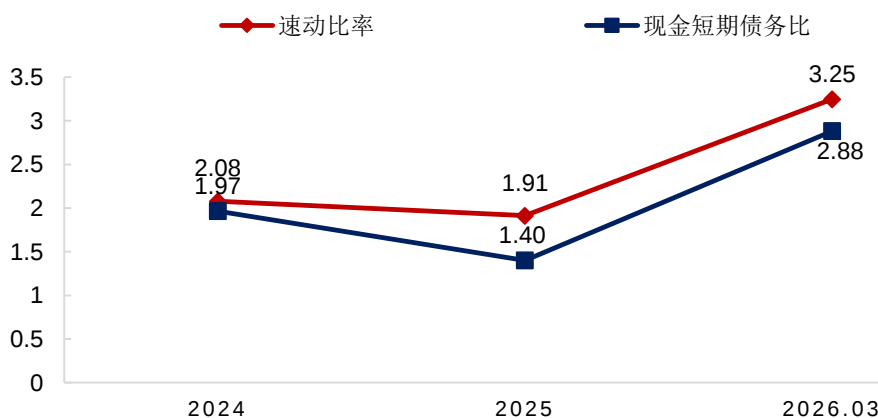
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.02	1.27	0.80
FFO（亿元）	--	1.40	0.90
资产负债率	41.88%	34.29%	30.95%
净债务/EBITDA	--	-0.19	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	--	39.10	41.64
总债务/总资本	36.37%	24.09%	21.37%
FFO/净债务	--	-351.61%	-74.43%
经营活动现金流净额/净债务	10.56%	-320.01%	-66.67%
自由现金流/净债务	86.72%	-15.69%	47.07%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司速动比率、现金短期债务比变动方向趋于一致，现金短期债务比在1.50上下波动，短期偿债能力较强。2026年3月末两项指标有所提升主要系募集资金到位及短期债务减少所致，考虑到募集资金仅能用于募投项目投资，对公司短期债务偿付的缓冲作用相对有限。截至2025年末，公司获得银行授信额度7.80亿元，未使用银行授信额度为4.58亿元，同时考虑到公司作为上市公司，能够通过资本市场进行融资，具有一定的融资弹性。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。截至本报告出具日，公司公开发行各类债券尚未到债券到期或付息节点，不存在到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

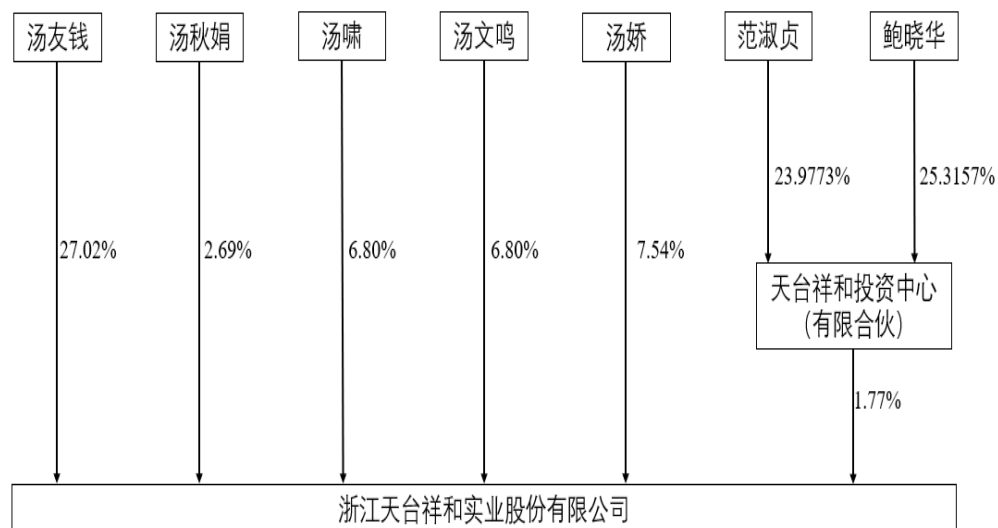
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	6.66	3.51	3.93	3.01
应收账款	4.84	4.60	3.75	2.99
流动资产合计	13.88	10.62	9.38	8.51
固定资产	4.30	3.04	2.45	2.65
非流动资产合计	5.89	5.90	5.52	3.73
资产总计	19.77	16.52	14.90	12.23
短期借款	1.39	1.98	1.31	0.70
应付票据	0.96	0.89	0.59	0.27
应付账款	1.07	1.56	1.36	0.61
流动负债合计	3.82	4.90	3.89	2.13
长期借款	0.57	0.57	0.68	0.10
应付债券	3.64	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.46	0.77	0.72	0.14
负债合计	8.28	5.66	4.61	2.27
总债务	6.57	3.44	2.80	1.11
其中：短期债务	2.36	2.88	2.12	1.00
长期债务	4.21	0.57	0.68	0.10
所有者权益	11.49	10.85	10.29	9.96
营业收入	1.81	8.35	6.68	6.41
营业利润	0.51	1.61	0.87	0.92
净利润	0.41	1.37	0.75	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-0.02	1.27	0.80	0.60
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-1.17	-0.95	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	3.32	-0.61	1.00	-0.14
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	2.06	1.23	1.27
FFO（亿元）	--	1.40	0.90	0.76
净债务（亿元）	-0.20	-0.40	-1.20	-2.90
销售毛利率	32.06%	32.14%	27.47%	28.39%
EBITDA 利润率	--	24.65%	18.38%	19.87%
总资产回报率	--	10.55%	6.59%	7.82%
资产负债率	41.88%	34.29%	30.95%	18.56%
净债务/EBITDA	--	-0.19	-0.98	-2.28
EBITDA 利息保障倍数	--	39.10	41.64	56.51
总债务/总资本	36.37%	24.09%	21.37%	9.99%
FFO/净债务	--	-351.61%	-74.43%	-26.26%
经营活动现金流净额/净债务	10.56%	-320.01%	-66.67%	-20.76%

速动比率	3.25	1.91	2.08	3.44
现金短期债务比	2.88	1.40	1.97	4.15

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号