中证鹏元
CSCI Pengyuan

江苏先锋精密科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

中鹏信评【2026】第 Z【427】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

江苏先锋精密科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAsti
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2026-4-16

评级观点

本次等级的评定是考虑到：江苏先锋精密科技股份有限公司（以下简称“先锋精科”或“公司”，股票代码：688605.SH）为半导体刻蚀和薄膜沉积设备关键精密零部件的本土核心供应商之一，在金属零部件领域拥有成熟的工艺制造体系和技术积累，与下游国内设备龙头厂商保持长期合作；此外，公司 IPO 后资本实力提升，流动性较好、杠杆水平低。同时中证鹏元也关注到，半导体设备景气度存在明显的周期性且技术迭代较快，公司客户集中度高不利于业务稳定性；持续扩产导致刚性成本上升，需关注未来新增产能消化及新产品量产后的盈利状况。

债券概况

发行规模：不超过 7.5 亿元（含）

发行期限： 6 年

偿还方式：按年付息，到期归还未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息

发行目的：项目投资及补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	21.79	19.78	10.71
归母所有者权益	16.43	14.82	7.44
总债务	1.10	0.47	0.74
营业收入	12.38	11.36	5.58
净利润	1.89	2.14	0.80
经营活动现金流净额	1.97	1.05	1.36
净债务/EBITDA	-2.19	-2.60	-1.91
EBITDA 利息保障倍数	67.80	137.40	69.15
总债务/总资本	6.29%	3.06%	9.04%
FFO/净债务	-34.45%	-28.13%	-42.28%
EBITDA 利润率	22.48%	26.42%	21.08%
总资产回报率	10.63%	16.40%	9.21%
速动比率	2.71	2.70	1.88
现金短期债务比	17.83	19.77	4.36
销售毛利率	29.02%	33.83%	29.93%
资产负债率	24.57%	25.04%	30.54%

注：2023-2025 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 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：李爱文
liaw@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **半导体设备及零部件行业国产替代前景向好。**2025 年以来我国出台相关政策明确“十五五”期间将进一步提升半导体关键设备的国产覆盖率，并形成自主可控的产业生态。在自主可控战略推进下，国内主要设备厂商不断推进产能扩张并取得进展，由龙头设备厂商推动的国产化浪潮为半导体零部件厂商提供了良好的发展机遇。
- **公司为半导体刻蚀和薄膜沉积设备关键精密零部件的本土核心供应商之一，拥有较强的工艺制造能力和优质客户。**经过多年技术积累和产品工艺自主研发，公司已形成较强的工艺配套能力，核心产品为刻蚀腔体、内衬、晶圆加热器、匀气盘等关键工艺部件，为国内少数具备量产 7nm 及以下先进制程半导体关键零部件企业。公司长期与北方华创、中微公司等国内半导体设备龙头厂商保持稳定合作，2024 年以来受益于两大核心客户订单放量，业绩显著提升。
- **公司完成 IPO 后资本实力提升，债务水平较低，流动性较好。**公司 2024 年 12 月完成 IPO 后融资渠道得到拓宽，资本实力得到增强。近年公司货款回收相对及时，经营活动现金流表现较好；且负债率持续处于较低水平，刚性债务规模不大，现金短期债务比等核心流动性指标处于高位。

关注

- **公司客户集中度高，面临行业周期性波动风险及技术升级压力。**半导体设备技术和资本密集使得设备厂商呈现数量少、规模大的竞争格局，公司收入主要来源于半导体设备行业且对少数客户的订单较为依赖，2023-2025 年前两大客户合计收入占比超过 50%；此外，半导体设备行业技术迭代周期较快，下游晶圆厂等终端客户的投资周期性较强，进而可能对公司的业绩稳定性产生影响。
- **公司持续扩产，需关注未来产能消化及新品量产后的工艺稳定性。**公司在金属及非金属类精密零部件领域均有较大规模新增产能规划，若未来新增产能无法顺利消化将侵蚀利润。此外，本期债券部分资金拟投向以陶瓷加热器为代表的非金属功能器件领域，该领域技术壁垒高，长期被海外厂商主导；公司已组建核心技术团队，部分产品完成小试并处于客户认证阶段，需关注未来此类新产品大批量生产后的工艺稳定性，若良率不及预期将影响盈利能力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为本土半导体刻蚀和薄膜沉积设备的关键精密零部件厂商，在金属类零部件领域拥有成熟的工艺制造体系及优质客户资源，业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	富创精密	珂玛科技	先锋精科
总资产	90.26	24.75	21.76
归母所有者权益	46.04	17.27	16.13
营业收入	27.30	7.94	9.69
净利润	0.26	2.43	1.62
销售毛利率	24.94%	53.94%	30.12%

注：上表为 2025 年 1-9 月/2025 年 9 月末财务数据
资料来源：Wind，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
科技创新企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业前景	0.90	财务状况	杠杆状况	8/9
	科技创新能力	2.55		盈利状况	强
	经营实力	1.40		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		极其小
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					**aasti**
外部特殊支持					0
主体信用等级					**AAsti**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司于2008年成立， 2024年12月首次公开发行股票并在上海证券交易所科创板上市，募集资金净额5.12亿元。截至2025年末，公司注册资本及实收股本均为2.02亿元，创始人游利先生直接持有公司股权16.02%，并通过员工持股平台、与一致行动人签署协议等方式间接控制23.45%股权，合计控制公司表决权39.47%，系公司控股股东及实际控制人。

公司为国内半导体设备关键精密零部件的核心供应商之一，自成立以来即专注于刻蚀和薄膜沉积设备领域。公司长期与北方华创、中微公司等本土半导体设备厂商合作，从协助客户设备研发定型，到支撑产线量产迭代，业务增量主要源于半导体设备国产替代需求。此外，公司逐步拓展医疗、航空航天等非半导体领域精密零部件业务，该等业务尚处于起步阶段。近年公司收入主要来自本部，子公司靖江先捷及无锡先研的收入占比均较小。

表1 2025 年末纳入公司合并报表范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
靖江先捷	10,000 万元	100%	航空航天精密零部件制造
无锡先研	11,000 万元	100%	医疗等精密零部件制造及模组业务
先锋精密（新加坡）	3 万新加坡元	100%	无实际生产经营

注：靖江先捷的全称为靖江先捷航空零部件有限公司，无锡先研的全称为无锡先研新材科技有限公司，先锋精密（新加坡）指 Sprint Precision Technologies （Singapore）PTE. LTD.。
资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：江苏先锋精密科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（本文简称“本期债券”）；

发行规模：不超过7.5亿元（含）；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

转股价格确定及其调整：本次发行可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、 除息引起股价调整的情形， 则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、 除息调整后的价格计算） 和前一个交易日公司股票交易均价， 具体初始转股价格由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士） 在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商） 协商确定。 同时， 初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、 配股以及派送现金股利等情况，将按下述公式对转股价格进行调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： P1=P0/（1+n）；

增发新股或配股： P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行： P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利： P1=P0-D；

上述三项同时进行： P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中： P0为调整前转股价， n 为派送股票股利或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P1为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时， 将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站或中国证监会指定的其他信息披露媒体上刊登相关公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规、证券监管部门和上海证券交易所的相关规定来制订；

转股价格向下修正条款：在可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决。该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东会进行表决时，持有本次发行可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，且不低于公司最近一期经审计的每股净资产和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

赎回条款：（1）到期赎回条款。在本次发行的可转债到期后五个交易日内， 公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东会授权董事会在本次发行前根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款。在本次发行的可转债转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：①在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②本

次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元；

回售条款：（1）有条件回售条款。本次发行的可转债最后两个计息年度， 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在前述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、 转增股本、 增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、 配股以及派送现金股利等情况而调整的情形， 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算， 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。 如果出现转股价格向下修正的情况， 则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度， 可转债持有人在每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次， 若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的， 该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款。若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在满足附加回售条件后，可以在公司公告的回售申报期内进行回售，在该次回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

向现有股东配售的安排：本次发行的可转换公司债券向公司原股东优先配售，原股东有权放弃优先配售权。向原股东优先配售的具体比例由公司股东会授权董事会在本次发行前根据市场情况与保荐人（主承销商）协商确定，并在本次发行的可转换公司债券的发行公告中予以披露；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额为不超过7.50亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
半导体先进制程核心工艺金属器件扩建项目	30,401.55	28,750.00	94.57%
半导体先进制程核心工艺非金属材料及器件研发、生产新建项目	26,470.57	25,050.00	94.63%
半导体设备用陶瓷静电吸盘研发项目	5,911.37	5,200.00	87.97%
补充流动资金	16,000.00	16,000.00	-
合计	**78,783.49**	**75,000.00**	-

资料来源：《江苏先锋精密科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案》，中证鹏元整理

本期债券募投项目围绕公司半导体设备核心零部件主业展开。“半导体先进制程核心工艺金属器件扩建项目”主要扩建金属晶圆加热器产线、以及配套扩大匀气盘等关键工艺部件产能；“半导体先进制程核心工艺非金属材料及器件研发、生产新建项目”旨在扩充刻蚀、薄膜沉积等设备关键零部件的产能；“半导体设备用陶瓷静电吸盘研发项目”致力于突破静电吸盘等核心部件的技术壁垒，提升自主研发能力。以上项目实施将有利于巩固公司在半导体精密零部件领域的竞争优势，推动国产化进程。需注

意的是，公司在非金属材料及器件领域未有大批量生产经验，未来募投项目投产后的良率及盈利状况面临不确定性。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，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；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

行业环境

半导体设备零部件行业的技术及客户认证壁垒较高，目前市场主要由外国厂商占据；在 AI 等需求驱动以及半导体自主可控战略推进下，行业增长与国产替代前景向好，但需关注行业需求存在明显周期性波动

半导体设备零部件市场规模不断增长，但行业需求存在周期性。半导体设备零部件品类繁杂，主要由机械类、电气类、机电一体类、气液真空系统类及光学类部件构成，前述五类部件分别占半导体设备零部件市场的比例分别约为 12%、6%、8%、9%和 8%。半导体设备行业约 80%的市场需求来源于设备端，其余约 20%来自 Fab 端（替换需求）。根据 SEMI 等数据，受益于 AI、存储等领域高景气，半导体行业资本开支不断增长，2024 年全球半导体设备零部件的市场规模预计超过 540 亿美元，2025 年预计达 613 亿美元。SEMI 预测内存市场复苏及高性能运算、汽车应用需求激增将使得全球 300mm 晶圆厂前端设施设备支出在 2027 年攀升至 1,370 亿美元历史峰值，这将直接带动半导体设备配套精密零部件需求爆

发。但值得注意的是，半导体行业具有典型周期性，若下游晶圆制造、封测环节资本开支需求下行，将对半导体设备行业需求带来不利影响。

半导体设备及其零部件行业技术及客户认证壁垒较高，但客户黏性通常较强。由于半导体设备零部件需要在材料、结构、工艺、品质和精度、可靠性及稳定性等性能方面达到设备及技术要求，下游的验证程序复杂，从质量体系认证到批量生产的周期可超过两年，具有较突出的认证壁垒。在通过首件认证后，下游客户往往会选择长期合作或具备品牌口碑的零部件供应商，因此客户具有较强的黏性。

半导体设备及其零部件细分领域竞争格局均集中，国内关键零部件厂商竞争力整体有待提升。半导体设备精密零部件制造工序繁琐、技术难度大，行业内多数企业只专注于个别生产工艺或特定精密零部件产品。受此影响，较多半导体设备及其关键零部件市场竞争格局较为集中，例如作为工艺设备关键陶瓷零部件的静电吸盘，美国应用材料、LAM以及日本新光电器、TOTO等四大企业占据全球约90%的市场份额。由于我国半导体设备零部件起步时间相对较晚，目前国产厂商主要在机械类、机电一体类零部件方面取得一定的国产化进展，并涌现出了富创精密、江丰电子、先锋精科等一批在金属领域具有一定技术积累的国产化零部件厂商。但在非金属领域国产化率很低，以先进陶瓷零部件为例，由于海外烧结工艺成熟、生产稳定性高、产品寿命长等优势，国内设备厂商在陶瓷晶圆加热器、静电吸盘等高端零部件方面长期依赖进口，国产替代品尚需时间验证。

表3 半导体设备机械类零部件国产化情况

机械类零部件	国际厂商	国产化厂商	国产化率
金属类	京鼎精密、Ferrortec等	富创精密、先锋精科、江丰电子等	2023年国产化率约34%，相对较高，富创精密等进入国际设备厂商
非金属类	Hana、台湾新鹤、杜邦、NGK、MiCo等	菲利华、神工股份、珂玛科技	高端产品国产化率低，珂玛科技在国内先进陶瓷领域具备一定领先优势，

资料来源：SEMI、公司招股说明书等，中证鹏元整理

半导体自主可控战略下国产零部件加速突破，国产替代前景向好。近年来美国陆续将多家中国核心半导体企业列入实体清单，国内半导体先进制程扩产受限，半导体设备及零部件产业链国产替代的紧迫性进一步提升，2025年我国出台相关政策明确将在“十五五”期间进一步提升国产关键半导体设备的覆盖率，并形成自主可控的产业生态。在自主可控战略推进下，北方华创、中微公司、拓荆科技等国内主要设备厂商不断推进产能扩张并取得进展，由龙头设备厂商推动的国产化浪潮为上游国产化零部件厂商提供了良好的发展机遇。以机械类零部件为例，该类部件在精密制造、焊接、特种表面处理等方面要求较高的定制化精密金属结构件，主要应用于刻蚀、薄膜沉积、封装测试等设备为主，盈利受上游金属材料价格波动影响较大，行业具有明显的规模经济效应，扩大规模可降低单位产品成本。受益于刻蚀、薄膜沉积等领域的半导体设备持续取得国产替代进展，国内厂商富创精密、江丰电子、先锋精科、托伦斯等零部件厂商亦在部分领域取得技术突破，但产品结构仍以中低端产品、模组产品为主，高技术要求产品占国内企业营收比例仍相对较低，国产替代空间犹存。未来在半导体自主可控战略持续推进下，预计

半导体设备国产化率将会逐步提升，由此将给具备技术实力的零部件厂商带来更多的市场拓展及技术突破机遇。

四、 经营与竞争

公司为国内半导体刻蚀和薄膜沉积设备关键精密零部件的核心供应商之一，主要生产相关设备的工艺部件及配套结构部件。2024年以来受益于下游半导体设备市场步入上行周期及国产化进程持续推进，叠加公司产能持续增加等因素，公司半导体领域的工艺部件及配套结构部件产品产销量增加，收入较2023年大幅增长；毛利率波动下降主要系近年产能布局投入较大，短期刚性成本上升影响。

随着客户对产品集成度需求增加，公司加大模组业务投入，模组收入近年持续增长，但收入占比仍较小。表面处理主要为半导体及航空等行业客户配套提供的表面处理服务，收入规模较小。其他部件收入主要来自医疗等非半导体领域，该等业务尚处于业务培育期，毛利率波动较大，需持续关注公司在非半导体领域的市场拓展压力。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2025 年			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工艺部件	89,409.33	72.68	32.60	81,906.26	72.62	35.81	37,079.81	67.41	36.05
结构部件	23,784.85	19.33	20.48	22,663.22	20.09	31.88	9,631.65	17.51	24.55
模组	5,019.95	4.08	16.56	4,216.50	3.74	17.21	1,194.07	2.17	3.45
表面处理	1,358.99	1.10	20.73	855.99	0.76	40.96	662.47	1.20	35.28
其他部件	3,450.90	2.81	1.37	3,139.64	2.78	-0.19	6,434.93	11.70	0.24
合计	**123,024.01**	**100.00**	**28.59**	**112,781.62**	**100.00**	**33.36**	**55,002.93**	**100.00**	**29.13**

资料来源：公司提供及 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司长期深耕国内半导体设备精密零部件制造，在金属领域拥有成熟工艺制造能力，同时在非金属领域持续加大研发投入并完成相关技术储备，需持续关注半导体快速迭代导致的技术升级压力

公司在国内半导体设备金属零部件精密制造领域具有较强的制造能力及技术优势。公司经过逾15年的技术积累和产品工艺自主研发，在金属类零部件领域的工艺配套能力较强，精密机械制造技术、表面处理技术、焊接技术等多项核心技术处于大批量生产阶段，广泛应用于各类金属零部件的研发及制造中。在精密机械制造方面，公司已掌握平面度≤2μm、粗糙度Ra0.02μm的高精度控制技术，支持复杂多面体连续加工的柔性制造能力，以及可实现千万级微孔孔径标准差达到0.3μm、满足先进制程需求的微孔加工技术等。在表面处理技术方面，通过综合运用阳极氧化、化学镀镍和高洁净度清洗等多项表面处理工艺，可生产出满足超高洁净度、超强耐腐蚀、高抗裂性要求的零部件表面处理、清洗及翻新全制程服务。在精密焊接技术方面，公司为国内较早通过美国焊接学会（AWS）认证的焊接制造商（CWF），拥有真空钎焊技术、机器人自动焊接技术等。

公司核心产品获得国内半导体设备头部企业验证认可，部分产品应用在7nm及以下先进制程生产线。公司核心产品主要为刻蚀腔体、内衬、晶圆加热器、匀气盘等半导体设备关键工艺部件，公司是国内少数具备量产应用于7nm及以下先进制程生产线的刻蚀设备关键零部件企业，2023年获得国家级专精特新“小巨人”称号，2025年继续获得高新技术企业认定并新增“2025年江苏省先进级智能工厂”等荣誉。公司核心产品腔体、内衬、加热器、匀气盘等关键工艺部件已获下游国内头部企业验证认可，成为主要客户刻蚀设备及薄膜沉积设备的重要供应商，尤其是公司凭借成熟的金属晶圆加热器制造技术，已成为国内少数实现量产金属晶圆加热器的供应商。

公司在非金属领域持续加大研发投入并不断完善粉末烧结等相关技术储备。近年来公司围绕高性能介电层陶瓷材料精密烧结工艺、分区精准温控等技术难点持续加大研发投入，研发人员数量大幅增长，并于2025 年 3 月通过自有资金1,200万元收购无锡至辰科技有限公司（以下简称“无锡至辰”）100%股权，引入无锡至辰创始人刘国辉博士作为核心技术人员之一主导先进涂层技术及工艺的研发。截至2025年末，公司拥有38项授权发明专利，核心技术人员6名，其均拥有较丰富的精密制造或材料研究方面的相关经验。当前公司正在配合客户进行陶瓷加热器的国产化研发，其中部分产品已完成小试并处于客户验证阶段，需关注未来陶瓷加热器大规模量产进展以及国内同行在陶瓷领域的竞争情况。

表5 公司研发人员及研发投入情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年
研发人员数量（人）	156	157	106
研发人员数量占比（%）	10.25	13.01	14.93
研发投入（万元）	7,137.71	6,408.32	3,630.90
研发投入占营业收入的比重（%）	5.77	5.64	6.51

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

需关注公司研发进展可能无法跟随技术升级迭代或面临核心技术泄密等风险。半导体设备精密零部件属于技术密集型行业，一方面，随着芯片制程的不断升级，半导体设备及零部件厂商必须紧跟晶圆制造等产业链下游厂商的需求不断提高工艺水平以及产品性能，即使同一代工艺制程，半导体设备企业也会不断升级优化，因此若公司产品研发不能及时满足客户工艺制程演进，或不能紧跟客户产品的更新迭代，公司的行业地位和未来经营业绩将受到不利影响。另一方面，半导体设备行业技术壁垒高，核心技术对于公司保持和提升竞争力至关重要。尽管公司高度重视对核心技术的保护，对核心技术团队采取模块化管理，但仍不排除因技术人才流失、员工工作疏漏、外界窃取等原因导致核心技术泄密的风险，进而导致公司竞争力下降。

公司主要客户为国内半导体设备头部厂商，客户优质且粘性强，业务持续性较好，但产品种类相对单一，客户及所处行业集中度较高，需关注行业周期性波动对经营业绩的不利影响

公司客户资源优质且客户粘性强，业务持续性较好。公司客户涵盖国内半导体刻蚀和薄膜沉积设备领域的主要参与者，其中头部厂商北方华创和中微公司与公司合作超十年，二者均为核心客户；同时拓

荆科技、华海清科、屹唐股份等行业其他重要设备厂商亦与公司建立长期合作关系。一方面下游设备制造商通常对零部件供应需保持高度一致性，一般不会轻易更换零部件供应商；另一方面，公司通过派工程师驻场、参与客户新品研发等方式强化与客户的技术协同，近年来全程参与核心客户多款设备从研发、定型、量产到向先进制程迭代的完整历程。未来伴随国产半导体设备厂商向先进制程迈进，公司作为核心供应商将有望同步受益于客户成长带来的需求增量。需注意的是，近年来半导体设备零部件行业竞争有所加剧，客户对价格的敏感度有所提升，成熟产品面临一定程度的年降压力；且部分客户回款周期较长，导致营运资金占用较大。

公司在国内半导体设备金属类零部件领域的市场占有率一般，部分特定产品在客户端占主导供应地位，但整体上产品种类相对单一。公司在中国大陆刻蚀设备和薄膜沉积设备的同类零部件产品的市场占有率与同行业可比公司基本一致。根据公司招股说明书披露，2023年公司在国内半导体设备金属类零部件市场的占有率约7%，其中刻蚀设备的关键工艺部件覆盖国内头部设备商的主要机台，在该细分市场的占有率超过15%。但由于公司产品种类相对单一，以各类精密金属零部件为主，相较于同行业可比公司暂不涉及气体管路等类别，因此公司在整体经营规模、产品种类、应用领域等方面与行业龙头企业仍有一定差距。

客户及所处行业集中度高且周期性较强，不利于公司长期经营的稳定性。2024年以来受益于大客户订单放量，关键工艺部件及配套结构件的出货量大幅增长，带动业绩快速增长，其中北方华创和中微公司二者收入占比近两年均超过60%，公司收入较为依赖前两大客户。此外，半导体行业周期性较强，若未来半导体行业景气度下降导致终端客户资本性支出下降，或主要客户生产经营发生变化，可能导致公司订单数量下降，进而对公司的业绩稳定性产生不利影响。

表6 公司前五大客户明细（单位：万元、%）

年份	客户集团	主要销售产品	收入金额	占营业收入比例
2025 年	北方华创	工艺部件、结构部件、模组	41,777.73	33.75
	中微公司	工艺部件、结构部件、模组	35,007.41	28.28
	屹唐股份	工艺部件、结构部件、模组	9,540.40	7.71
	拓荆科技	工艺部件、结构部件	8,209.92	6.63
	中硅泰克	工艺部件、结构部件	5,455.54	4.41
	合计	-	**99,991.00**	**80.78**
2024 年	北方华创	工艺部件、结构部件、模组	41,451.28	36.50
	中微公司	工艺部件、结构部件	35,011.79	30.83
	拓荆科技	工艺部件、结构部件	8,249.88	7.26
	屹唐股份	工艺部件、结构部件、模组	6,991.21	6.16
	中硅泰克	工艺部件、结构部件	3,628.39	3.19
	合计	-	**95,332.56**	**83.94**
2023 年	中微公司	工艺部件、结构部件	16,398.46	29.40
	北方华创	工艺部件、结构部件、其他部件、模组	15,718.62	28.18

年份	客户集团	主要销售产品	收入金额	占营业收入比例
	拓荆科技	工艺部件、结构部件	3,755.51	6.73
	微导纳米	工艺部件、结构部件、其他部件	3,438.20	6.16
	屹唐股份	工艺部件、结构部件、模组	2,776.21	4.98
	合计	-	**42,087.00**	**75.46**

资料来源：公司提供及2025年年度报告，中证鹏元整理

公司采取柔性化生产，产能具有一定调节空间，近年产能利用情况良好；在建及拟建扩产项目投资较大，未来新增产能消化及新品良率等面临不确定性

公司以销定产且已形成柔性化加工生产体系，产能利用情况良好。公司当前主要产能集中在靖江，产品存在多品种、小批量、定制化的特点，不同产品生产周期差异较大。公司建立了“使用外协厂商协助前道粗加工和特种工艺外协、公司主导中后道精密机械制造和表面处理工序”的协同生产模式，拥有长期合作的外协供应商。2024年以来为满足业务规模快速增长的需要，公司通过新购设备、增加生产人员数量及班次、增加外协供应等方式，短期大幅提升产能且基本满产，2024年实际生产小时较2023年同比提升55%，产能利用率高，2025年略有下降。

表7 公司近年产能变动情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年
理论产能（小时）	723,280.00	701,139.00	503,058.00
实际生产小时（小时）	653,912.20	682,973.00	439,249.98
产能利用率	90.41%	97.41%	87.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司主要产品产销量存在一定波动，毛利率受成本上升、价格波动等因素综合影响出现下降。受益于订单增加及产能提升，2024年工艺部件及结构部件的产销量均快速上升；2025年工艺部件产销量维持增长趋势，但结构部件产销量有所下滑，同时毛利率出现较大降幅。一方面，2024年下半年起公司在厂房建设、设备购置、人员扩张等方面的投入显著增加，短期刚性成本上升；另一方面，客户对先进制程相关零部件的质量要求不断提高，公司需加大投入提升生产车间洁净等级度，并需经历工艺磨合和质量改进阶段，从而导致相关制造成本增加；叠加市场竞争较为激烈，产品销售价格下降等因素亦对毛利率产生影响。预计未来1-2年公司仍处于产能扩张期，产品综合毛利率可能继续面临波动。

表8 公司主要产品的产销情况

类别	项目	2025 年	2024 年	2023 年
工艺部件	产量（件）	132,346	128,392	39,211
	销量（件）	130,708	119,725	43,373
	产销率（%）	98.76	93.25	110.61
	营业收入（万元）	89,409.33	81,906.26	37,079.81
	毛利率（%）	32.60	35.81	36.05
结构部件	产量（件）	255,947	289,696	108,616

销量（件）	264,908	273,688	134,408
产销率（%）	103.50	94.47	123.75
营业收入（万元）	23,784.85	22,663.22	9,631.65
毛利率（%）	20.48	31.88	24.55

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司在建及拟建项目投资规模较大，未来产能供给预计将大幅增加，关注长期产能消化、新产品良率表现及其对盈利能力的影响。截至2026年3月末，公司IPO募投项目的厂房建设已完成，较多机器设备处于调试或在途阶段，预计2026年底正式投入生产；本期债券募投项目处于工程建设期，完工后将进一步扩大生产能力。值得注意的是，新增产能释放尚需爬坡周期，而该阶段的人员投入、设备折旧等刚性成本短期上升对公司利润水平形成一定影响；同时需关注未来行业周期下行或大客户需求波动导致产能利用不足进而对盈利水平造成的不利影响。此外，本期债券募投项目之一为半导体先进制程核心工艺非金属材料及器件的研发及生产，以陶瓷加热器为代表的非金属材料功能器件领域拓展有助于提高公司在半导体关键功能器件领域的核心竞争力，但该产品属于新品类，技术壁垒较高且公司未有大批量生产经验，未来项目投产后的良率及盈利状况面临不确定性。

表9 公司主要在建及拟建扩产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
*无锡先研设备模组生产与装配基地项目	2.53	0.93	IPO 募集资金
*靖江精密装配零部件制造基地扩容升级项目	1.64	0.74	IPO 募集资金
半导体先进制程核心工艺金属器件扩建项目	3.04	0.00	本期债券募集资金
半导体先进制程核心工艺非金属材料及器件研发、生产新建项目	2.65	0.00	本期债券募集资金
合计	**9.86**	**1.67**	-

注：“*”为 IPO 募投项目，上表已投资额数据系截至 2025 年末 IPO 募集资金使用金额。截至 2025 年末，本期可转债募投项目尚未投资。
资料来源：《江苏先锋精密科技股份有限公司 2025 年度募集资金存放、管理与实际使用情况的专项报告》及《江苏先锋精密科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案》，中证鹏元整理

公司材料采购以铝合金、不锈钢等为主，有色金属价格波动较大，公司面临成本管控压力；此外，部分定制件对少数供应商存在一定的依赖不利于业务稳定性

关注原材料价格波动及个别海外供应商依赖对公司经营的影响。公司直接材料占业务成本的比例约为50%，其中材料采购以铝为主的金属原材料、经过机械加工的铝合金、不锈钢等定制件，采购价格与同类金属大宗商品的价格走势较为一致，金属类原材料涨价对公司成本管控提出了较高要求。尽管公司基于客户关系粘性和技术优势具备一定的议价能力，但与客户协商调整产品销售价格通常存在时滞或调价不充分的情形，公司仍需承担一定的价格波动风险。此外，由于部分定制件涉及高精度加工，而具备相应加工能力的供应商较少，导致公司对少数供应商存在一定依赖，其中某款部件主要从美国进口，若海外贸易环境变化或影响供应链的稳定性。

公司外协规模较大，需关注外协生产可能面临的产品质量及交期等风险。2024-2025年公司采购规

模快速增长，前五大供应商采购额占比分别为40.90%、37.49%，供应商结构较为稳定。公司部分非关键工序采取外协策略，与靖江新恒和半导体科技有限公司、苏州市乐了精密机械制造厂等核心外协厂商保持稳定合作，需关注外协生产可能面临的产品质量及交期等风险。

表10 公司近年采购情况（单位:万元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料（铝合金为主）	10,717.12	15.06	11,642.75	17.04	8,103.20	26.88
定制件	30,054.44	42.23	28,301.31	41.43	10,560.59	35.03
标准件	3,572.76	5.02	4,191.26	6.14	2,080.21	6.90
工装刀具	854.23	1.20	856.69	1.25	499.71	1.66
辅材	7,187.78	10.10	7,072.08	10.35	2,212.61	7.34
外协加工	18,776.94	26.39	16,242.05	23.78	6,692.99	22.20
合计	**71,163.27**	**100.00**	**68,306.15**	**100.00**	**30,149.31**	**100.00**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司净营业周期变动较大，整体营运效率一般。2024年公司净营业周期较2023年大幅下降，主要受益于下游半导体设备市场步入上行周期及国产化进程持续推进，存货周转效率大幅提升；2025年净营业周期拉长主要系第一大客户销售回款周期较长导致当期应收账款周转天数大幅增加。此外，原材料供应商通常给予公司一定期限的信用账期，但整体上短于公司给予客户的信用账期，公司存在一定的营运资金占用压力。

表11 公司经营效率指标（单位：天）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
净营业周期	104.65	65.18	93.49
存货周转天数	117.19	106.11	160.85
应收账款（含应收票据）周转天数	130.15	102.42	120.66
应付账款（含应付票据）周转天数	142.69	143.35	188.01

注：应付账款中包括设备采购款，设备采购需验收完成后支付导致结算周期较长，从而拉长了整体应付账款周转天数。
资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

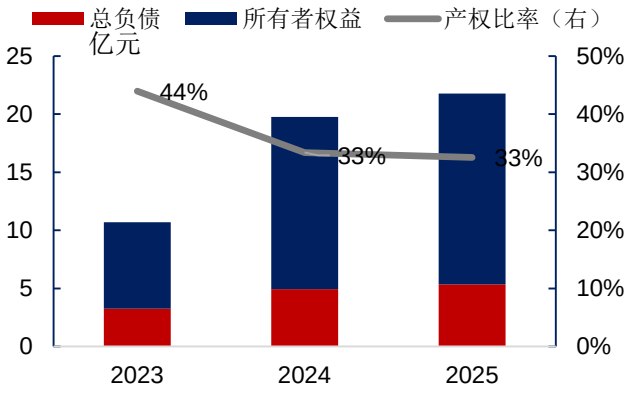
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年度至2024年1-3月连审审计报告、2024-2025年审计报告。

资本实力与资产质量

公司2024年底完成IPO后资本实力大幅提升，资产规模快速增长，期末资产以货币资金、应收账款、存货、厂房及机器设备构成，整体资产流动性一般

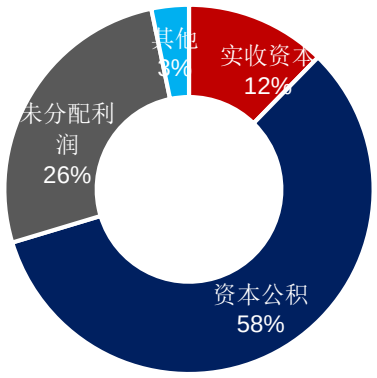
公司于2024年12月完成IPO，募集资金为2024年以来权益资本增加的重要来源；其次公司业绩持续增长，未分配利润持续增加。截至2025年末，公司归属于母公司的所有者权益为16.43亿元，对债务的覆盖程度较高。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产由货币资金、应收账款、存货及固定资产构成，其中货币资金占比最高，主要系IPO募集资金到账所致。其次，应收账款及固定资产等科目占比较高，符合公司从事零部件制造业务的行业特征。

近年业务规模扩大带动公司应收账款及应收票据大幅增加，对营运资金存在一定占用。北方华创作为第一大客户多采用银行承兑汇票进行货款支付导致票据增加，2025年末应收账款账龄98.68%在一年以内，整体应收账款回款情况良好，但仍需关注应收账款的资金占用及小部分客户回款延期。

存货以在产品及产成品为主，近年业务扩大带动存货规模增长，关注存货跌价风险。为满足客户交付需求，公司通常会与主要客户签订安全库存协议并提前储备部分粗加工的毛坯产品，同时存货中的原材料以铝合金等为主，该等原材料受市场价格波动面临一定的减值风险。

固定资产以机器设备、房屋建筑物为主，近年公司积极扩产新购大量设备，机器设备成新率较高。截至2025年末在建工程账面价值快速增加主要系IPO募投项目持续推进厂房建设及设备采购所致。

截至2025年末，公司受限资产账面价值4,230.47万元，为固定资产和无形资产。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.62	30.40%	7.51	37.96%	2.82	26.33%
应收票据	0.54	2.48%	0.31	1.55%	0.03	0.31%
应收账款	4.24	19.47%	3.86	19.52%	2.26	21.13%
存货	3.06	14.02%	2.66	13.47%	1.77	16.50%

流动资产合计	**15.06**	**69.14%**	**15.20**	**76.86%**	**7.26**	**67.82%**
固定资产	4.36	19.99%	3.04	15.37%	2.53	23.63%
在建工程	1.45	6.67%	0.61	3.11%	0.15	1.44%
非流动资产合计	**6.72**	**30.86%**	**4.58**	**23.14%**	**3.45**	**32.18%**
资产总计	**21.79**	**100.00%**	**19.78**	**100.00%**	**10.71**	**100.00%**

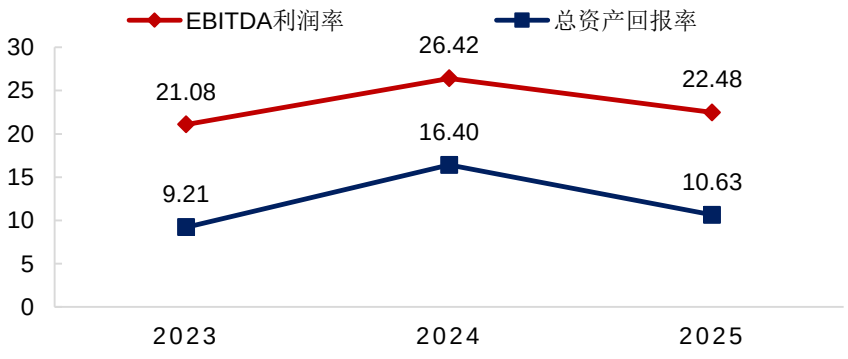
资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游需求旺盛及主要客户订单放量，2024年公司业绩大幅增长，盈利水平较高；2025年收入小幅增加，但扩产后刚性成本及制造费用增加等因素影响导致净利润有所下降；未来仍需关注持续扩产带来的产能消化压力

公司毛利率波动下降，业务扩张有助于期间费用率控制，盈利能力整体存在波动。公司主要盈利来源于半导体设备金属类关键零部件的销售，公司在金属类零部件领域拥有成熟的工艺制造体系以及优质客户资源，部分产品拥有核心供应地位，未来传统主营业务持续性较好，但需关注成熟产品的市场竞争加剧以及原材料端铝价上升对盈利能力的不利影响。并且公司未来1-2年在金属类零部件及非金属类零部件领域均有较大规模新增产能布局，亦需关注持续扩产带来的刚性成本上升对盈利能力的影响。此外，公司在陶瓷类零部件领域的产能布局尚无大批量生产经验，此类新产品国产替代空间大且具有较高的技术壁垒，未来有望为公司带来新的业务增长点，但未来若此类高端新产品大规模量产后的良率不及预期，将对公司整体盈利能力造成影响。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

受益于IPO募集资金到账以及良好的现金生成能力，公司刚性债务规模不大，但未来随着本期债券发行及经营规模持续扩张，杠杆水平可能抬升

公司负债以经营性负债为主，刚性债务规模较小。公司负债以流动负债为主，主要用于经营发展和营运资金的周转。应付账款主要系材料款、委外加工费、设备采购款等，近年来随着生产规模的扩大而

增加。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.39	7.29%	0.39	7.88%	0.30	9.18%
应付账款	3.42	63.82%	3.55	71.66%	2.04	62.31%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.55%	0.04	0.82%	0.01	0.41%
流动负债合计	**4.43**	**82.84%**	**4.65**	**93.95%**	**2.93**	**89.57%**
长期借款	0.68	12.66%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	**0.92**	**17.16%**	**0.30**	**6.05%**	**0.34**	**10.43%**
负债合计	**5.35**	**100.00%**	**4.95**	**100.00%**	**3.27**	**100.00%**
总债务	1.10	20.62%	0.47	9.47%	0.74	22.60%
其中：短期债务	0.42	38.00%	0.43	91.96%	0.71	96.55%
长期债务	0.68	62.00%	0.04	8.04%	0.03	3.45%

资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司近年货款回收较为及时，经营活动现金流有所波动但整体表现良好。同时由于公司刚性债务规模不大，EBITDA利息保障倍数、净债务/EBITDA等各项杠杆指标表现较好，债务压力小。考虑本期债券发行后债务规模将快速上升，且随着持续扩产加大资本开支，以及经营规模的扩大对日常营运资金需求增加，自由现金流可能逐步减少，未来公司财务杠杆水平将有所上升。

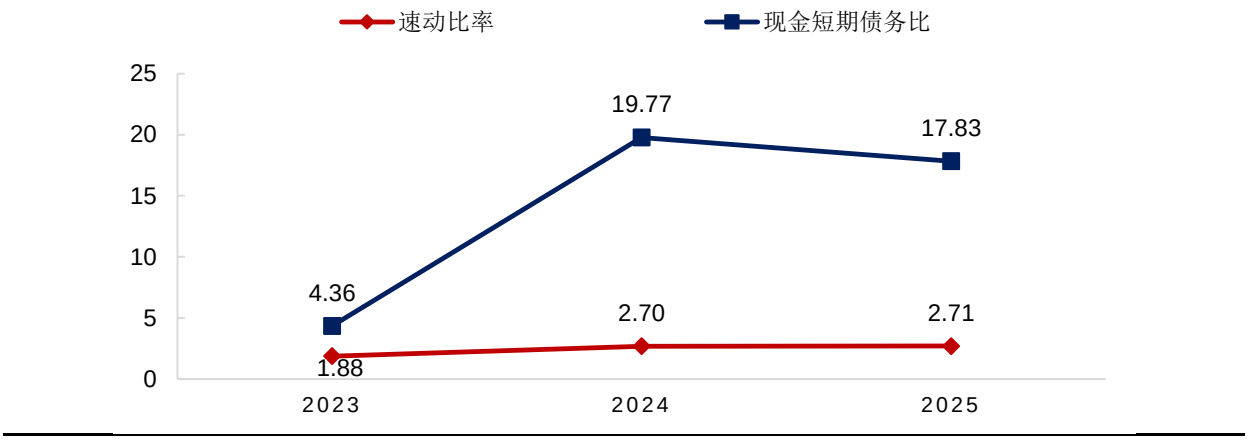
表14公司偿债能力指标

指标名称	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.97	1.05	1.36
FFO（亿元）	2.10	2.20	0.95
资产负债率	24.57%	25.04%	30.54%
净债务/EBITDA	-2.19	-2.60	-1.91
EBITDA 利息保障倍数	67.80	137.40	69.15
总债务/总资本	6.29%	3.06%	9.04%
FFO/净债务	-34.45%	-28.13%	-42.28%
经营活动现金流净额/净债务	-32.32%	-13.42%	-60.71%
自由现金流/净债务	13.12%	3.60%	-19.90%

资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司获取流动性资源的能力一般。虽然公司IPO之后，外部融资渠道拓宽，可通过再融资等多种方式获得流动性，但公司资产及业务规模相对有限，实体资产以专用性程度较高的机器设备及工业厂房为主，资产融资弹性一般。截至2025年末，公司尚未使用的银行授信额度一般（3.03亿元）。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、2024-2025 年审计报告，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4月14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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年4月14日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

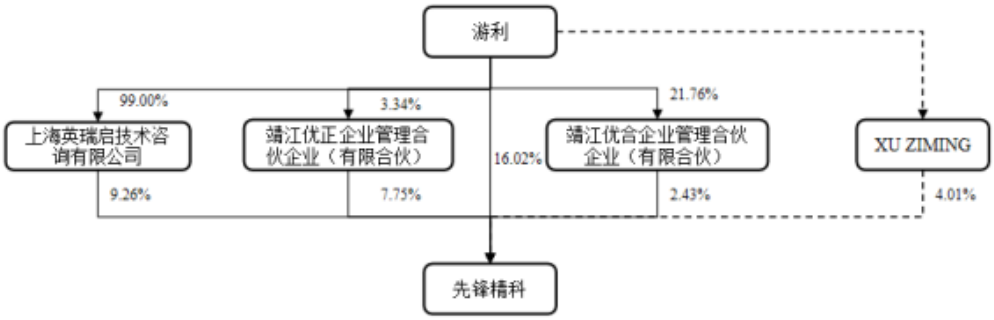
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	6.62	7.51	2.82
应收账款	4.24	3.86	2.26
存货	3.06	2.66	1.77
流动资产合计	15.06	15.20	7.26
固定资产	4.36	3.04	2.53
非流动资产合计	6.72	4.58	3.45
资产总计	21.79	19.78	10.71
短期借款	0.39	0.39	0.30
应付账款	3.42	3.55	2.04
一年内到期的非流动负债	0.03	0.04	0.01
流动负债合计	4.43	4.65	2.93
长期借款	0.68	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.92	0.30	0.34
负债合计	5.35	4.95	3.27
所有者权益	16.43	14.82	7.44
营业收入	12.38	11.36	5.58
营业利润	2.17	2.48	0.90
净利润	1.89	2.14	0.80
经营活动产生的现金流量净额	1.97	1.05	1.36
投资活动产生的现金流量净额	-2.87	-1.31	-0.91
筹资活动产生的现金流量净额	0.02	5.24	-0.18
财务指标	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**
EBITDA（亿元）	2.78	3.00	1.18
FFO（亿元）	2.10	2.20	0.95
净债务（亿元）	-6.09	-7.81	-2.24
销售毛利率	29.02%	33.83%	29.93%
EBITDA 利润率	22.48%	26.42%	21.08%
总资产回报率	10.63%	16.40%	9.21%
资产负债率	24.57%	25.04%	30.54%
净债务/EBITDA	-2.19	-2.60	-1.91
EBITDA 利息保障倍数	67.80	137.40	69.15
总债务/总资本	6.29%	3.06%	9.04%
FFO/净债务	-34.45%	-28.13%	-42.28%
经营活动现金流净额/净债务	-32.32%	-13.42%	-60.71%
速动比率	2.71	2.70	1.88

现金短期债务比	17.83	19.77	4.36
净营业周期（天）	104.65	65.18	93.50
存货周转天数（天）	117.19	106.11	160.85
应收账款及应收票据周转天数（天）	130.15	102.42	120.65
应付账款及应付票据周转天数（天）	142.69	143.35	188.01

资料来源：公司 2021 年度至 2024 年 1-3 月连审审计报告、公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



注：游利与XU ZIMING已签订《一致行动协议》，游利可以控制XU ZIMING所持公司股权。

注：上海英瑞启技术咨询有限公司无实际生产经营；两家合伙企业靖江优正企业管理合伙企业（有限合伙）和靖江优合企业管理合伙企业（有限合伙）系公司员工持股平台，游利担任执行事务合伙人。

资料来源：公司 2025 年年度报告

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。

科技创新企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

科技创新企业个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	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_{sti}	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa_{sti} 级，ccc_{sti} 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

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼
T：0755-8287 2897
W：www.cspengyuan.com