中证鹏元
CSCI Pengyuan

中仑新材料股份有限公司2025年度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【537】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

中仑新材料股份有限公司2025年度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	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2026-5-14

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：中仑新材料股份有限公司（以下简称“中仑新材”或“公司”，股票代码：301565.SZ）作为全球产业链一体化的 BOPA 膜材行业龙头企业，掌握多项核心拉伸技术，具备一定规模优势和技术壁垒，近年经营获现能力较强，现金类资产对债务覆盖程度较高；同时中证鹏元关注到，行业竞争加剧导致公司盈利能力承压，短期外部冲击下盈利虽有所修复，但可持续性仍待验证，且后续项目建设资本开支规模较大，面临较大的资金平衡压力和投资不确定性风险。

债券概况

发行规模：不超过 10.68 亿元

发行期限：不超过 6 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：用于印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）、印尼长塑高性能膜材产业化项目（二期）建设和补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	43.07	40.08	35.51	28.56
归母所有者权益	24.42	24.16	23.47	16.00
总债务	15.39	13.32	9.57	10.46
营业收入	5.84	21.26	24.73	23.52
净利润	0.32	0.78	1.13	2.06
经营活动现金流净额	0.46	1.20	3.41	3.72
净债务/EBITDA	--	1.94	-0.33	1.27
EBITDA 利息保障倍数	--	27.92	54.81	50.17
总债务/总资本	38.66%	35.54%	28.97%	39.52%
FFO/净债务	--	44.36%	-269.76%	66.01%
EBITDA 利润率	--	11.99%	11.17%	17.03%
总资产回报率	--	2.15%	3.91%	8.75%
速动比率	1.27	1.45	1.44	0.90
现金短期债务比	1.25	1.40	1.37	0.72
销售毛利率	12.69%	13.47%	11.73%	17.56%
资产负债率	43.31%	39.72%	33.90%	43.98%

注：2024 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 2021-2023 年三年连审审计报告、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

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **BOPA 膜材行业龙头，具备一定技术与产业链优势。**根据行业自律组织中国包装联合会出具的证明显示，2021-2023 年公司子公司厦门长塑实业有限公司（以下简称“厦门长塑”）聚酰胺双向拉伸薄膜产品（BOPA）全球市场占有率 20%，国内市场占有率 36%，稳居全球功能性 BOPA 膜材首位；同时，公司是全球同时成熟掌握机械分步拉伸、机械同步拉伸以及磁悬浮线性电机同步拉伸（LISIM）工艺的厂商之一，也是全球少数具有“PA6-BOPA 膜材”产业链一体化生产能力的企业，产品成本控制和毛利率处于行业领先水平。
- **经营获现能力较强，现金类资产对债务的保障程度较高。**公司营运资金管理能力较强，且保持着较强的经营获现能力，经营活动现金流持续保持较高净流入规模；截至 2026 年 3 月末，公司现金类资产对短期债务覆盖充分，且经营利润对债务本息保障程度较高。

关注

- **资本开支规模庞大，资金与投资风险凸显。**2023 年至 2026 年 3 月，公司投资活动现金流合计净流出 18.07 亿元，主要用于新增产线投入；截至 2025 年末，公司在建项目尚需投资规模达 21.16 亿元，资金平衡压力较大。同时，在建项目投产或进一步加剧行业竞争，存在市场环境变化、竞争加剧导致投资收益不达预期风险；BOPP 新能源膜材等新品类的产品质量和稳定性仍有待市场验证，海外基地的投资亦面临文化差异带来的经营管理挑战。
- **行业竞争加剧，公司盈利水平承压。**BOPA 膜材下游需求增长稳定，但行业产能扩张较快，市场竞争加剧；上游原料成本与原油高度联动，2023-2025 年原料价格波动下行，带动公司 BOPA 膜材价格持续走低，产品毛利不断压缩；受中东地缘冲突推升原料成本，伴随下游囤货需求推动，2026 年 3 月份公司产品单吨毛利明显回升，但此次盈利好转非行业基本面改善驱动，其持续性仍有待观察。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司作为全球 BOPA 膜材行业龙头企业，具有一定的规模、成本和技术优势，产品毛利率水平领先同业，同时，随着新建项目陆续投产，产能优势有望进一步强化。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	沧州明珠（002108.SZ）	佛塑科技（000973.SZ）	国风新材（000859.SZ）	公司
营业收入	28.51	22.31	21.72	21.26
净利润	1.54	1.02	-0.72	0.78
销售毛利率	12.45	20.15	5.46	13.47
总资产	81.87	54.32	46.29	40.08
所有者权益	50.20	35.61	27.19	24.16
资产负债率	38.68	34.45	41.26	39.72
拉伸技术	分步拉伸、机械同步拉伸	分步拉伸、机械同步拉伸	双向拉伸	分步拉伸、机械同步拉伸、磁悬浮线性电机同步拉伸

注：以上数据均为 2025 年度/末数据。
资料来源：wind，各公司年度报告，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
化工企业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	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
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					**aa-**
外部特殊支持					0
主体信用等级					**AA-**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司原名中仑新材料有限公司，2018年11月由中仑科技集团有限公司（以下简称“中仑集团”）出资设立，初始注册资本3.00亿元。2019年12月公司收购厦门长塑，完成从上游聚酰胺6（PA6）至下游BOPA膜材的全产业链一体化布局。2024年6月，公司在深圳证券交易所创业板成功上市。

经历多次增资和股权转让，截至2025年末，公司注册资本及实收资本均为4.0001亿元，中仑集团持股占比52.27%，为公司控股股东；杨清金先生直接持有公司4.21%股份，并通过控股中仑集团间接控制公司52.27%的表决权，同时，作为执行事务合伙人控制厦门中仑海清股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中仑海清”）、厦门中仑海杰股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中仑海杰”）间接控制公司7.65%、3.82%的表决权，合计控制公司67.95%的表决权，为公司实际控制人。具体股权结构图见附录二。截至2026年5月11日，中仑集团和实控人杨清金未解押股份分别为3,150.00万股、1,550.00万股，分别占其所持有股份的15.06%和92. 10%。

公司专注于功能性薄膜材料研发、生产与销售，主营产品涵盖功能性BOPA膜材、生物基可降解BOPLA膜材、BOPP新能源膜材及高性能PA6材料，构建了“聚酰胺6-功能性BOPA膜材”一体化战略布局。

表1 截至 2025 年末/2025 年度公司主要子公司财务数据（单位：亿元）

公司名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	营业利润
厦门长塑	高功能性膜材的研发、生产和销售	24.91	18.50	15.45	0.94
中仑塑业	聚酰胺的研发、生产和销售	7.34	4.85	14.28	-0.13

注：中仑塑业为中仑塑业（福建）有限公司简称。
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：中仑新材料股份有限公司2025年度向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：10.68亿元（含）；

债券期限和利率：6年，固定利率；

还本付息方式：按年单利计息和付息，到期一次还本；

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本期债券到期日止；

转股价格的确定及其调整：本期债券的初始转股价格不低于本期债券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、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、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，且

不得向上修正，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格的向下修正条款：在本期债券存续期内，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格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大会审议表决；

赎回条款：1、到期赎回条款。在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债。2、有条件赎回条款。在本期债券转股期内，当下述两种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本期债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含）；（2）当本期债券未转股余额不足3,000万元时；

回售条款：1、有条件回售条款。在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票的收盘价格在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券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。本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每年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债券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。本期债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款。若本期债券募集资金投资项目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，且该变化根据中国证监会和深圳证券交易所有关规定被认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例由公司股东大会授权董事会在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期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不超过10.68亿元（含），扣除发行费用后，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
印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）	50,299.27	22,700.00
印尼长塑高性能膜材产业化项目（二期）	64,126.61	64,100.00
补充流动资金	20,000.00	20,000.00
合计	**134,425.88**	**106,800.00**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）、（二期）项目实施主体为公司子公司PT Changsu Industrial Indonesia（以下简称“印尼长塑”），实施地点为印尼西爪哇省苏尔雅齐达（Suryacipta）工业园区，设计产能分别为5万吨/年、4万吨/年BOPA膜材。项目拟引进4条BOPA膜材生产线及建设相应配套工程，截至2025年末，印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）已完成投资3.82亿元，一期1线已于2026年1月投产，二期项目已投资0.60亿元。

根据上海妙道企业管理咨询有限公司出具的可行性研究报告，经测算，印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）达产后，预计项目税后投资内部收益率为18.17%，税后静态投资回收期（含建设期）为6.71年；二期项目达产后，预计项目税后投资内部收益率为14.27%，税后静态投资回收期（含建设期）为7.61年。项目实施后，公司将在印尼当地新增合计9万吨/年高性能BOPA膜材的产能，将进一步推动公司全球三大膜材生产基地的布局，加快海外产能配套，更好应对全球市场竞争。公司在发展过程中已经聘用并培养了稳定的核心技术人员和管理人员，但此次项目实施系公司首次海外基地投资项目，文化差异等可能给公司带来一定经营管理风险。此外，若未来市场经营环境发生重大不利变化、生产销售不达预期，将导致募集资金投资项目不能产生预期收益，募投项目新增固定资产折旧将对公司盈利能力产生较大影响。

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；宏观政策用好用足，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。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，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，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

BOPA膜材需求量保持稳定增长，供给端产能集中投产下，行业企业竞争加剧，2022年以来行业毛利持续为负，落后产能有望加速出清，拥有规模和成本优势的头部企业市占率有望进一步提升；原料价格和原油波动相关性较高，2026年以来，受成本端支撑，BOPA价格止跌反弹，企业盈利有所修复

BOPA薄膜是指以聚酰胺6切片（PA6）为原材料，经过专用设备熔融挤出铸片，再通过双向拉伸工艺生产出的一种功能性薄膜产品。凭借强度高、韧性好、温度范围宽、特别耐酸碱以及拥有良好的空气阻隔性和气味阻隔性等优点，BOPA薄膜成为继BOPP、BOPET薄膜之后应用比重第三大的薄膜包装材料。主要用于食品包装、工业包装、医药包装、化妆洗涤用品包装和机械电子（如锂电池用铝塑封装膜、部分电子产品包装等）、家居产品（如真空收纳袋等）、气球装饰及部分粮食产品的包装等领域。

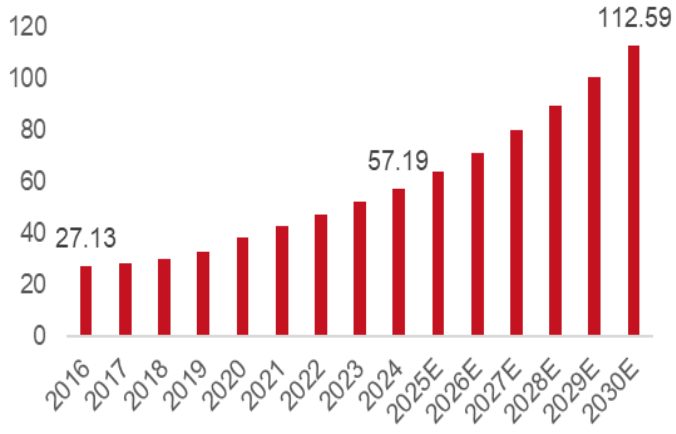
随着消费者收入水平的提高和消费观念的转变，BOPA薄膜的优异性能能够满足消费者更多应用场景需求，市场需求不断增长。根据卓创资讯数据，2016-2024年全球BOPA薄膜市场需求规模，呈现出快速增长的态势，由27.13万吨增长至57.19万吨，年复合增长率达到9.77%，预计到2030年，全球BOPA薄膜需求量有望达到112.59万吨，2024-2030年复合增长率为11.95%。鉴于我国塑料加工行业整体走向绿色化发展道路，高端化、轻量化、定制化需求以及新能源汽车等新兴应用领域迅猛发展等积极因素，BOPA膜材凭借其高阻隔、抗拉伸、耐穿刺、高透明度、温度适性范围广、耐酸碱、耐油脂等重要特性，在我国需求量亦快速增长。未来，伴随下游终端市场不断发展，我国BOPA膜材需求量有望持续攀升。

图1 全球塑料薄膜市场规模分布，食品包装是最大下游市场



资料来源：QYResearch，中证鹏元整理

图2 全球BOPA膜材需求量持续增长（单位：万吨）



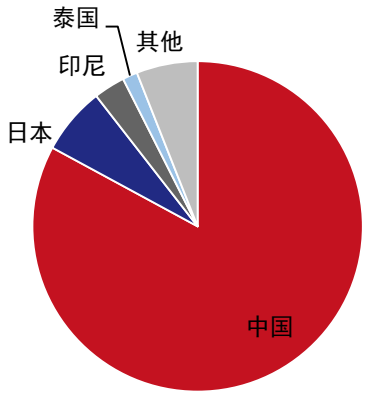
资料来源：卓创资讯，中证鹏元整理

BOPA薄膜最早能追溯到20世纪60年代末的日本，随着中国经济的飞速发展，下游消费市场迅速崛起，并凭借着完善的基础工业体系、良好的产业政策环境、稳定的上游原材料供应体系，国内BOPA薄膜厂商

投产热情高涨。伴随进入21世纪以来，日本、韩国等国家最早一代BOPA薄膜厂商的生产线的逐步老化（BOPA薄膜生产线使用周期一般为30年左右），开始逐步退出市场，我国BOPA产能占比持续提升。据卓创资讯统计，截至2025年9月19日，我国BOPA行业总产能已达56.72万吨（包含中国台湾1条装置产能在内），在全球产能占比接近83%。目前，行业产能靠前的生产企业有中仑新材、运城塑业、佛塑科技、尤尼吉可（日本）、晓星化学（韩国）等。国产BOPA供应能力的增强的同时加速开拓海外市场，生产企业陆续加强海外销售力度，我国BOPA出口依赖度整体保持抬升趋势。

据卓创资讯统计，2018年、2021年等年份BOPA装置集中投产，2019-2024年中国BOPA行业总供应量平均增速在18.95%，五年平均需求增速在17.82%，行业供需差逐渐收窄。2024-2025年我国BOPA行业新线投产节奏有阶段性放缓，部分装置投产计划有所延后。但2025年下半年，BOPA行业仍将面临新一轮集中投产，截至2026年4月BOPA行业预计总产能约62.92万吨，行业竞争压力加大。远期来看，基于当前的发展趋势和市场前景，预计到2030年，全球BOPA薄膜产量将进一步增长至81.81万吨。

图3 2025年全球BOPA各国产能占比情况



资料来源：QYResearch，中证鹏元整理

图4 全球BOPA膜材供给持续增长，远期预计仍存供需缺口（单位：万吨）

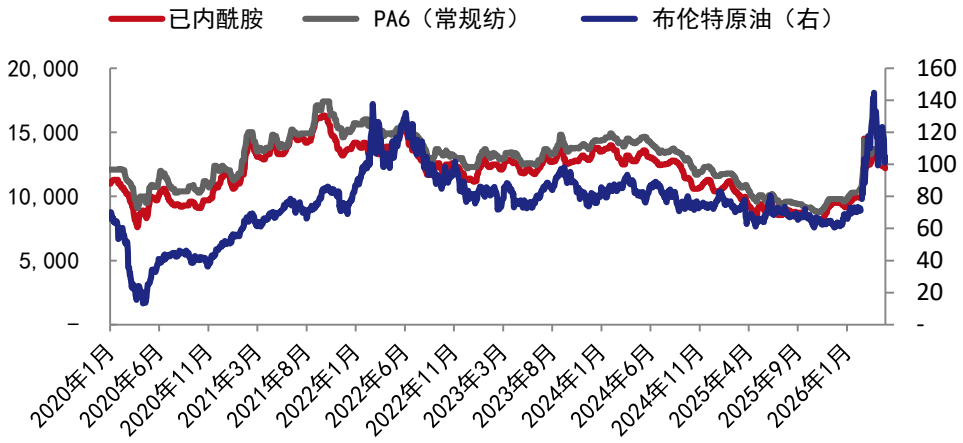


资料来源：卓创资讯，中证鹏元整理

BOPA薄膜主要原料为PA6，PA6主要原料为己内酰胺，三者价格波动与原油价格波动相关性较高。己内酰胺作为大宗原材料，其工艺技术已实现完全的国产化，近年国内己内酰胺产能增长较快，但需求增速放缓，市场竞争激烈。2022年以来，随着美元加息、经济衰退担忧及供给端增产压制下，原油价格波动下行。2026年以来，受地缘冲突、霍尔木兹海峡封锁影响，原油价格3月份跳涨并维持高位宽幅震荡，一季度在成本带动下己内酰胺、PA6价格涨幅显著。

2026年一季度BOPA价格出现超预期上涨，主要是受到成本端强势支撑，BOPA止跌反弹并涨至近三年内高位，同时盈利负值先转扩后修复至-1,000元/吨以内，但行业毛利仍处于负值。在行业竞争加剧下，落后产能有望加速出清，拥有规模和成本优势的头部企业市占率有望进一步提升。

图5 BOPA原料价格波动情况（元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司产品结构多元，通用型BOPA膜材为核心收入来源，新型BOPA膜材、生物基可降解膜材、新能源膜材逐步放量。受供给端产能扩张、行业竞争加剧影响，公司通用型BOPA膜材产品销量有所波动，产品价格持续走低，毛利率承压；新型BOPA膜材凭借技术壁垒与供应优势，销量持续增长、毛利率维持高位，成为盈利重要支撑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

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
通用型 BOPA 膜材	15.52	73.00%	12.47%	18.72	75.69%	11.25%	17.69	75.20%	19.15%
新型 BOPA 膜材	1.79	8.43%	50.27%	1.58	6.39%	46.15%	1.48	6.29%	45.15%
生物基可降解 BOPLA 膜材	0.29	1.35%	24.34%	0.18	0.73%	32.74%	0.08	0.34%	24.27%
聚酰胺 6（PA6）	3.18	14.95%	4.18%	3.89	15.73%	4.09%	3.86	16.41%	6.20%
BOPP 新能源膜材	0.05	0.23%	17.48%	0.00	-	-	0.00	-	-
其他	0.43	2.04%	-42.86%	0.35	1.43%	-43.59%	0.41	1.72%	-46.09%
合计	**21.26**	**100.00%**	**13.47%**	**24.73**	**100.00%**	**11.73%**	**23.52**	**100.00%**	**17.56%**

注：其他收入主要为废品、废料及原材料销售收入。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系全球BOPA膜材行业龙头，也是全球掌握多项拉伸技术和完整产业链一体化的企业之一，具有一定的规模优势和技术壁垒；公司主要客户关系稳定，客户集中度持续下降，客户结构持续优化，但需关注海外业务拓展过程中地缘政治、贸易政策变化等潜在风险

公司为BOPA行业全球龙头地位，具备较强的市场竞争力。根据行业自律组织中国包装联合会出具的

证明显示，2021-2023年公司子公司厦门长塑聚酰胺双向拉伸薄膜产品（BOPA）全球市场占有率20%，国内市场占有率36%，处于全球功能性BOPA膜材首位。在技术储备与创新方面，公司是全球同时成熟掌握机械分步拉伸、机械同步拉伸以及磁悬浮线性电机同步拉伸（LISIM）工艺的厂商之一，同时通过自主研发掌握材料配方技术、多种材料共混、共挤等核心材料技术，是全球少数具有“PA6-BOPA膜材”完整产业链一体化生产能力的企业。截至2025年末，公司及子公司共取得专利授权246项，其中发明专利113项，专利数量处于细分行业前列，并先后荣获了2021年第28批国家企业技术中心、2021年第六批制造业单项冠军、2020年第二批国家工信部颁发的专精特新小巨人等企业荣誉奖项。

公司产品广泛应用于食品饮料、日化、医药、新能源电池封装材料及电芯、电子元器件等多个领域。得益于下游终端消费市场的持续增长，近年公司产品整体需求保持增长，但不同细分产品市场表现有所不同。其中，通用型BOPA膜材是公司收入及利润的主要贡献来源，受宏观经济波动、行业竞争加剧及上游原材料价格波动下行等因素影响，近年公司通用型BOPA膜材平均销售价格持续下降。得益于公司新增产能的释放及下游市场的稳定增长，通用型BOPA膜材销量呈增长趋势，产销率保持在较高水平，2025年受同行企业扩产影响，销量略有下降，综合产品价格走低影响，近年公司通用型BOPA膜材收入规模有所波动。

新型膜材方面，轻量化、定制化、高端化、绿色环保等包装需求刺激新型薄膜市场需求增长。公司持续发力布局特种合成新材料，通过不同材料功能配方调配及工艺技术的优化，开发出一系列能适应多种应用场景的新型BOPA膜材，如“PHA锂电膜”、“固态电池BOPA膜材”、“EHA锁鲜型薄膜”等。其中，PHA锂电膜是作为软包装锂电池铝塑膜的基材，公司率先实现了国产化替代并进入紫江新材、璞泰来、明冠新材等国内主要铝塑膜厂商供应链，叠加软包技术在固态电池规模化生产应用中的推广，预计市场需求将不断扩大。得益于下游市场需求的增长，近年公司PHA锂电膜和EHA锁鲜型薄膜的销量保持增长，新型BOPA膜材收入持续增长。因部分新型BOPA膜材为国内独家供应，议价能力较强，该类产品价格相对稳定，毛利率较高。

公司生产的聚酰胺6（PA6）产品主要为薄膜级PA6，主要用于自身BOPA膜材产品的生产，富余部分对外销售。近年公司PA6对外销售规模有所增长，产品价格和原油价格相关性较大，2025年受原油价格下降带动产品售价大幅下降。

表4 公司主要产品销售价格变动情况（单位：元/吨、吨、万元）

产品名称		2025 年	2024 年	2023 年
通用型 BOPA	平均售价	13,845.35	16,320.45	17,347.91
	销售数量	112,125.69	114,731.77	101,990.54
	销售收入	155,241.90	187,247.40	176,932.27
新型 BOPA	平均售价	32,010.65	32,944.78	32,206.77
	销售数量	5,601.13	4,805.46	4,605.85
	销售收入	17,929.59	15,831.47	14,833.96

	平均售价	9,612.03	12,444.62	12,332.38
PA6	销售数量	33,068.26	31,225.94	31,319.56
	销售收入	31,785.32	38,859.49	38,624.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司国内外销售均采用“直销加经销”的销售模式，直销占比在六成左右。公司销售货款结算方式包括款到发货、授予信用期等，对于客户资质较好、合作期限长的客户一般给与30天左右的信用账期。

经过多年的市场开拓和积累，公司已经形成了成熟的销售网络，成为国内外主流彩印、包装企业紫江企业、顶正印刷、安姆科等主要供应商之一，同时也进入中粮集团、益海嘉里、康师傅集团、联合利华、宝洁公司、宁德时代、比亚迪等国内外知名终端品牌厂商的供应体系。受益于海外市场落后产能退出及公司海外市场持续开拓影响，近年公司海外销售收入占比持续提升。境内销售区域以靠近公司生产基地的华东、华南等经济发达地区为主；受美国关税政策影响，2018年起公司仅少量产品出口至美国，境外销售以东南亚为主的亚洲市场为主，近年增速较快，需关注海外业务拓展过程中地缘政治、贸易政策变化等潜在风险。

近年公司前五大客户占比波动下降，2025年前五大客户占比降至15.64%，客户集中度较为分散，同时与主要客户的合作期限较长且较为稳定。

表5 公司主营业务收入按地区分布情况（单位：万元）

地区	2025年		2024年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	102,454.51	49.18%	134,250.54	55.07%	160,987.65	69.64%
境外	105,861.91	50.82%	109,527.66	44.93%	70,185.50	30.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

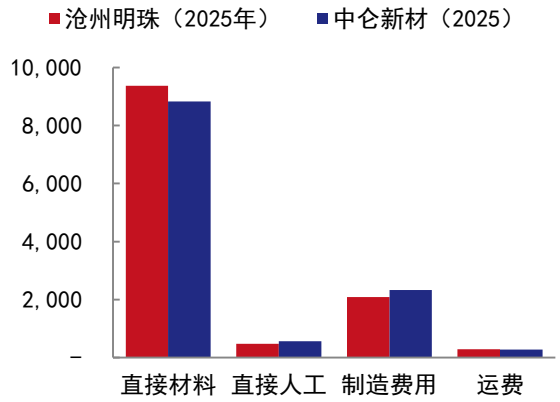
在工艺技术、产业链一体化和产能规模优势下，公司具备一定的产品成本优势，BOPA产品毛利率优于同行业表现，但在建项目投资规模较大，面临较大的资金平衡压力和投资收益不达预期风险

公司实行“以销定产、标准产品适当库存”的生产模式。膜材生产由厦门长塑及其子公司福建长塑实业有限公司负责。截至2025年末，公司共有15条膜材料制品（BOPA/BOPLA/BOPP）生产线，总产能14.74万吨/年，产能规模位居全球首位。公司是全球同时成熟掌握了分步拉伸、机械同步拉伸以及磁悬浮线性电机同步拉伸工艺的企业之一，其中，磁悬浮线性电机同步拉伸工艺可实现拉伸比和轨道的自动化和智能化调节，对资金及技术门槛相对较高。多种生产技术组合能够针对下游客户的定制化需求进行柔性切换，以技术驱动产品不断迭代。

BOPA膜材的双向拉伸，主要指通过物理上的变化使材料在物理形态上变成适合下游各方面应用的薄膜产品，而材料自身的各项性能，主要由其原材料PA6自身性质决定。公司是全球少数具有“PA6-BOPA膜材”产业链一体化生产能力的企业，通过自主研发掌握材料配方技术、多种材料共混、共挤等核心材料技术。通过上下游一体化协同，公司能够有效降低生产成本并提升质量控制能力、新产品研发能力。

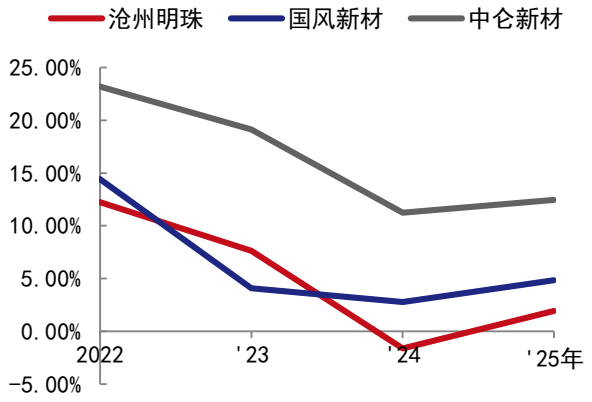
基于一体化的产业链布局及对拉伸技术积累、产线控制系统的理解，公司在生产工艺、产线运行效率、单线产能规模方面均处于行业领先水平，BOPA膜材的单吨产品成本及毛利率处于领先水平。

图6 2025年公司与沧州明珠BOPA膜材单吨成本对比情况（元/吨）



资料来源：公司及沧州明珠 2025 年年度报告，中证鹏元整理

图7 近年同行业膜材毛利率变化情况



注：中仑新材为通用型 BOPA 膜材毛利率，国风新材为薄膜材料（包含 BOPP\BOPET 薄膜）毛利率，因佛塑科技各年度报告统计口径不一致，不作比较。
资料来源：各企业公告，中证鹏元整理

从主要产品生产情况来看，近年公司膜材及PA6产品的产销率及产能利用率均保持在较高水平。2025年受行业竞争加剧影响，公司膜材产品产销率有所下降；2024年，在保障自用切片基础上，公司增加了工程塑料级和纺丝级切片的生产，当年该部分产出对应的市场处于开拓初期，因此当年PA6产销率有所下降，随着市场的开拓，2025年产销率有所回升。

表6 近年公司主要产品产能、产量、销量情况（单位：吨）

产品名称	分类	2025 年	2024 年	2023 年
膜材料制品（BOPA/BOPLA）	产能	145,000.00	125,000.00	125,000.00
	产量	122,201.14	121,626.84	108,098.23
	销量	118,740.25	120,095.57	106,804.97
	产销率	97.17%	98.74%	98.80%
	产能利用率	94.00%	97.30%	94.34%
合成材料制品（PA6）	产能	145,000.00	145,000.00	145,000.00
	产量	154,592.52	147,007.38	137,190.13
	外销量	33,068.26	31,225.94	31,319.56
	自用量	120,923.70	110,292.47	107,463.83
	产销率	99.61%	96.27%	101.16%
	产能利用率	106.62%	101.38%	94.61%

注：产能利用率=产量/年化产能，年化产能按年度实际产能数据统计，例如 2025 年 10 月投产的第 14 条 BOPA 膜材产线产能 2 万吨/年，2025 年度实际新增产能 5,000 吨；PA6 产销率=（外销量+自用量）/产量。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在巩固现有产品竞争力，扩大规模优势的同时，公司积极布局新型BOPA膜材、BOPP新能源膜材及

配套PA6产线，近年保持着较大规模的资本开支。其中，BOPP新能源膜材主要应用于薄膜电容器、复合集流体等领域，当前高端基膜仍高度依赖进口，国产替代空间大。在可降解技术领域，公司成功研发出生物基可降解BOPLA膜材并实现产品产业化，目前已进入东航、国航、南航等企业供应链，但BOPLA膜材仍处于市场培育期，公司作为全球少数能够批量生产BOPLA膜材的企业，随着全球材料市场向环保化发展的趋势和相关环保政策的落地与实施，将有望优先受益于细分市场的发展。

需关注，受上游设备厂商产能有限、设备安装及调试周期长等因素影响，膜材产线建设周期较长，产线设备投资规模较大，公司亦面临市场环境变化或行业竞争加剧导致项目投资收益不达预期风险。此外，BOPP膜材为公司投产新品类，产品质量及稳定性仍有待市场验证。

表7 截至2025年末公司主要在建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设内容	资金来源
高功能性 BOPA 膜材产业化项目	10.07	7.18	3 条合计年产 6 万吨的 BOPA 膜材生产线	自筹+IPO 募集资金（3.81 亿元）
印尼长塑高性能膜材产业化项目（二期）	6.41	0.60	2 条合计年产 4 万吨的 BOPA 薄膜生产线及其配套工程	自筹+可转债募集资金（拟 6.41 亿元）
印尼长塑高性能膜材产业化项目（一期）	5.03	3.82	2 条合计年产 5 万吨的 BOPA 膜材生产线	自筹+可转债募集资金（拟 2.27 亿元）
新能源膜材项目（一期）	4.90	2.83	2 条合计年产 4,800 吨电容膜和复合集流体基膜的生产线	自筹
新型生物基可降解膜材产业化项目	4.27	0.37	1 条年产能 2 万吨的 BOPLA 膜材生产线	自筹
高性能聚酰胺材料产业化项目	5.31	0.79	3 条合计年产 14 万吨 PA6 的生产线	自筹+IPO 募集资金（1.42 亿元）
中仑二期尼龙 6 聚合项目	0.81	0.06	1 条年产 7 万吨 PA6 的生产线及其配套工程	自筹
合计	**36.81**	**15.65**	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原料成本在公司产品成本中占比较高，受原料销售半径和福建区域主要厂商供给稳定等因素影响，公司主要原料采购集中度较高；2026年以来主要原料价格大幅上涨，且波动加剧，公司面临一定的成本管控压力

公司生产过程中主要耗用的原材料为己内酰胺，少部分为聚酰胺6（PA6），耗用能源主要为电力、蒸汽及天然气。从2025年主要产品的营业成本构成来看，膜材料制品的直接材料占比在74%左右，其次为制造费用，占比在20%左右；PA6的直接材料占比92%左右，制造费用占比5%左右。

公司主要采用“以销定采、标准产品适当库存”的采购模式，采购价格随行就市，其中己内酰胺价格参考卓创资讯网或华瑞信息网等第三方网站现货月均价。结算方式主要为款到发货，支付形式以自开银行承兑汇票为主，信用证为辅。

主要原材料采购方面，随着公司膜材产能的提升及2022年12月末年产3.50万吨PA6生产线投产，近年公司己内酰胺采购量保持增长，采购单价随市场行情波动下行。2024年公司己内酰胺采购均价略有上升，

主要系受福建省内主要供应商福建申远新材料有限公司（以下简称“福建申远”）己内酰胺自身消纳能力的提升下，对外销售价格提升所致。此外，公司结合PA6外销行情及自身产线停机检修影响，基于收益最大化原则对PA6采购量进行调节，近年PA6外采量有所波动。

2026年以来，受地缘冲突、霍尔木兹海峡封锁影响，原油价格3月份跳涨并维持高位宽幅震荡，一季度在原油价格带动下己内酰胺、PA6价格涨幅显著。近期原料价格受外部因素影响波动较大，一定程度上增加了公司的原料成本的管控压力。

表8 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

原材料名称	指标	2025 年	2024 年	2023 年
己内酰胺	数量	154,484.98	144,410.38	137,991.63
	单价	8,234.59	10,832.83	10,743.44
	金额	127,212.10	156,437.37	148,250.54
PA6	数量	7,475.59	15,424.72	2,782.50
	单价	9,228.60	12,587.00	11,766.83
	金额	6,898.93	19,415.09	3,274.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因己内酰胺属于危险化学品，运输半径通常在500-800公里。考虑到运输便利性、交货周期、供应商产能规模、价格等因素，公司主要向距离相对较近的福建天辰耀隆新材料有限公司（以下简称“福建天辰”）及福建申远采购己内酰胺，近年因福建申远自身消化能力提升，公司对福建天辰采购占比呈上升趋势。2023-2025年，公司前五大供应商集中度分别为89.82%、87.70%和84.77%，采购集中度相对较高。

营运资金管理方面，因海外销售占比提升、海外客户信用账期相对较长，近年公司应收款项周转天数持续增长；2025年因新产线投产，公司增加原材料储备，且受行业竞争加剧，库存商品有所增长，当年存货周转天数有所增长；结合采购结算以自开六个月银行承兑汇票为主，公司整体营运资金压力不大。

表9 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
应收款项周转天数	23.10	22.47	18.91
存货周转天数	65.95	47.81	45.07
应付款项周转天数	73.92	61.84	60.87
调整后净营业周期	15.13	8.44	3.10

注：应收款项包含应收票据，应付款项包含应付票据、应付材料款。
资料来源：公司2021-2023年三年连审审计报告及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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-

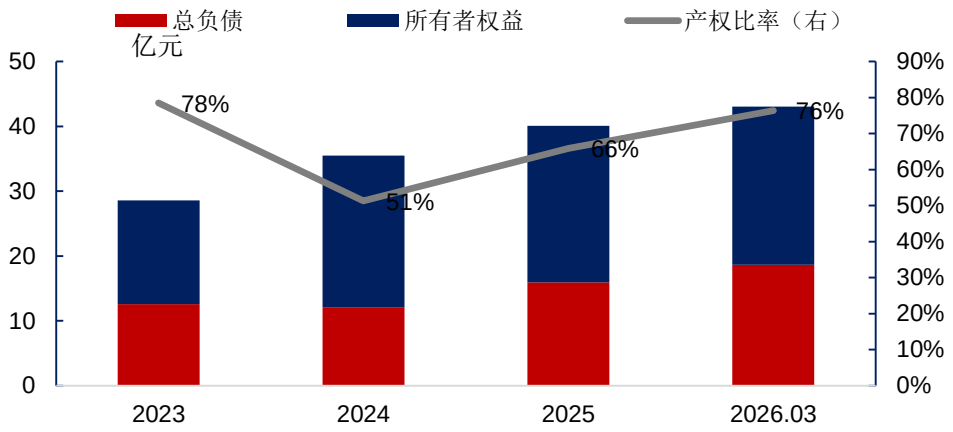
2023年三年连审审计报告、2024-2025年审计报告及2026年一季度未经审计的财务报表。

资本实力与资产质量

随着新建产线建设及完工投产，近年公司资产规模保持增长，资产结构以生产设备、厂房和在建项目投入为主，但需关注新增产线投资规模较大，若盈利不及预期可能面临的减值风险

随着经营利润的持续累积及创业板成功上市，近年公司所有者权益保持增长，总负债在项目投资需求拉动下波动增长，产权比率有所波动，权益对负债的保障程度较好。

图8 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告、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

公司资产主要由产线设备及相关土地、厂房和生产经营形成的库存商品、在产品、原材料构成，分别于固定资产、在建工程、无形资产和存货科目核算，2026年3月末上述资产占资产总额的比例为65.57%。

近年公司保持着较大规模的产线投资，固定资产、在建工程、无形资产等科目总体保持增长态势，2026年3月末因BOPA第15线和印尼1线完工转固，在建工程账面价值较2025年末有所下降，固定资产规模有所上升。公司根据销售订单及市场需求预测变化，适当调整备货，存货主要由库存商品和原材料构成，2026年3月末因原材料及BOPA产品价格大幅上涨，导致存货规模有所增长。

其他资产方面，随着经营规模的扩大，近年公司应收账款规模有所波动，账龄均为一年以内，应收对象较为分散，前五大应收对象以海外客户为主，且均已向保险公司投保出口信用风险，整体风险可控。预付款项为预付原材料采购款，2026年一季度因中仑塑业检修，公司加大PA6外采规模并相应增加材料采购预付款，同时伴随材料价格上涨，导致期末预付款项较2025年末大幅增长。其他流动资产主要为增值税进项税额、预缴企业所得税等。其他非流动资产主要为预付产线设备采购款。此外，公司保有一定规模的运营资金，交易性金融资产以银行理财产品为主。

截至2025年末，公司因借款抵质押、开立票据、信用证等因素受限的资产账面价值合计6.24亿元。

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.16	9.66%	7.96	19.87%	4.57	12.86%	4.52	15.83%
交易性金融资产	4.38	10.17%	0.41	1.01%	5.78	16.26%	0.00	0.01%
应收票据	0.43	1.00%	0.45	1.11%	0.69	1.95%	1.14	3.98%
应收账款	1.91	4.44%	1.98	4.94%	2.34	6.59%	2.00	7.02%
预付款项	0.81	1.88%	0.35	0.88%	0.42	1.18%	0.43	1.50%
存货	4.21	9.77%	3.49	8.71%	3.25	9.16%	2.55	8.92%
其他流动资产	0.91	2.11%	1.09	2.73%	0.58	1.64%	0.46	1.60%
流动资产合计	**16.93**	**39.32%**	**15.92**	**39.72%**	**17.79**	**50.11%**	**11.42**	**39.98%**
固定资产	18.85	43.77%	14.80	36.92%	11.91	33.54%	13.26	46.42%
在建工程	2.75	6.38%	5.06	12.63%	1.29	3.64%	0.05	0.17%
无形资产	2.44	5.65%	2.45	6.12%	2.35	6.61%	2.14	7.48%
其他非流动资产	1.80	4.17%	1.53	3.81%	1.90	5.34%	1.45	5.09%
非流动资产合计	**26.14**	**60.68%**	**24.16**	**60.28%**	**17.71**	**49.89%**	**17.14**	**60.02%**
资产总计	**43.07**	**100.00%**	**40.08**	**100.00%**	**35.51**	**100.00%**	**28.56**	**100.00%**

资料来源：公司2021-2023年三年连审审计报告、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

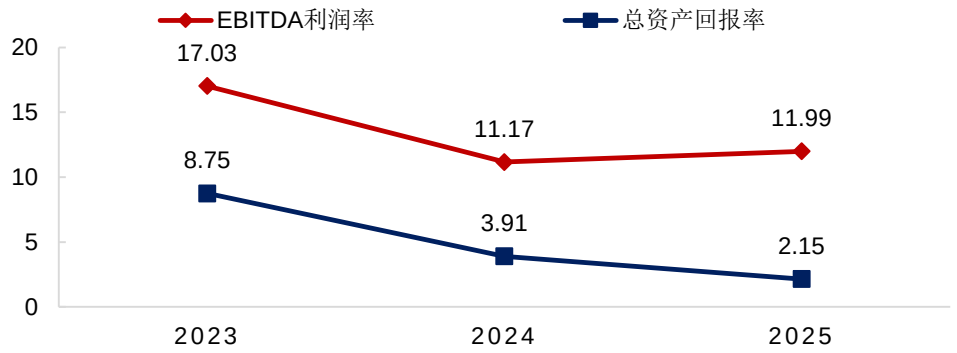
盈利能力

受原材料价格波动、行业竞争加剧等多重因素叠加影响，公司盈利水平呈阶段性下行趋势；2026年一季度受益于成本与需求端短期利好，盈利阶段性修复，但持续性依赖行业供需格局改善，长期盈利修复仍存不确定性

因膜材行业产能投放和下游市场需求的线性增长存在阶段性错配，同时受上游材料价格下降及下游需求疲软、行业竞争加剧影响下，2023-2025年公司主要产品BOPA膜材、PA6产品价格均呈下降趋势，盈利能力指标呈下降趋势。在通用型BOPA膜材盈利空间持续压缩背景下，公司积极布局新型BOPA膜材、BOPP新能源膜材产品投放，规划产能投产后将进一步提升公司膜材的供应能力和丰富产品布局。2025年，受益于高毛利的新型BOPA膜材产品持续放量，EBITDA利润率有所好转，但因在建产线投入规模较大，总资产回报率仍呈下降趋势。

在原料成本上涨及下游囤货需求推动下，2026年3月份公司产品单吨毛利明显回升，2026年一季度营业收入及净利润同比有所增长。但需关注此次原料及产品价格上涨主要受外部冲击影响，行业竞争仍较为激烈，公司长期的盈利修复仍有赖于宏观环境、供求关系的改善，新增产能能否消纳、新产品投放能否达到预期仍存在一定不确定性。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告、2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司现金类资产对短期债务覆盖充分，经营获现能力较强；财务杠杆处于合理水平，整体偿债风险可控

公司负债规模整体不大，主要以银行借款、银行承兑汇票类有息债务为主。随着新增产线投资需求的增长，近年公司有息债务规模波动增长，授信银行以国有大行和股份制银行为主，利率水平较低。其他经营性负债以应付设备及工程款、应付材料款及运费为主，随着在建产线的投入及完工投产，应付账款规模持续增长。

表11公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.39	11.03%
应付票据	7.06	37.86%	6.31	39.66%	7.68	63.78%	6.43	51.17%
应付账款	2.14	11.48%	1.30	8.19%	1.01	8.43%	0.62	4.90%
合同负债	0.11	0.58%	0.16	1.01%	0.05	0.38%	0.11	0.84%
一年内到期的非流动负债	0.17	0.89%	0.10	0.63%	0.45	3.73%	0.50	4.00%
其他流动负债	0.32	1.74%	0.34	2.13%	0.65	5.37%	0.49	3.92%
流动负债合计	**10.03**	**53.78%**	**8.56**	**53.76%**	**10.13**	**84.15%**	**9.86**	**78.52%**
长期借款	8.16	43.73%	6.90	43.35%	1.45	12.01%	2.14	17.06%
非流动负债合计	**8.62**	**46.22%**	**7.36**	**46.24%**	**1.91**	**15.85%**	**2.70**	**21.48%**
负债合计	**18.65**	**100.00%**	**15.92**	**100.00%**	**12.04**	**100.00%**	**12.56**	**100.00%**
总债务	15.39	82.51%	13.32	83.67%	9.57	79.52%	10.46	83.26%
其中：短期债务	7.23	46.97%	6.41	48.15%	8.13	84.90%	8.31	79.51%
长期债务	8.16	53.03%	6.91	51.85%	1.45	15.10%	2.14	20.49%

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告、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

近年公司保持着较强的经营获现能力，2023-2024年经营活动保持较高净流入规模，2025年因印尼生产基地、BOPP新能源膜材项目投产提前备货及营业收入下降，导致当期经营活动现金净流入规模大幅下降。因项目建设资金需求规模较大，近年公司投资活动现金持续净流出，资金缺口主要依赖经营活动获现及股权、债权融资覆盖。因公司有息债务规模整体不大，经营利润对债务本息保障程度较高。

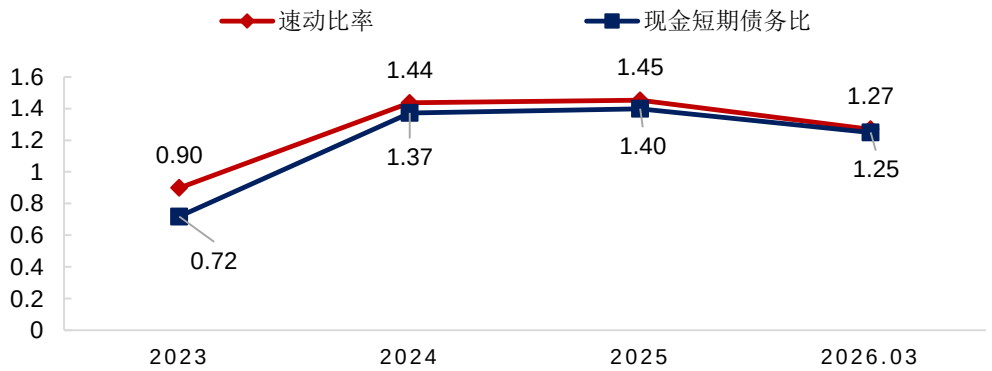
表12公司偿债能力指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.46	1.20	3.41	3.72
FFO（亿元）	--	2.19	2.43	3.36
资产负债率	43.31%	39.72%	33.90%	43.98%
净债务/EBITDA	--	1.94	-0.33	1.27
EBITDA利息保障倍数	--	27.92	54.81	50.17
总债务/总资本	38.66%	35.54%	28.97%	39.52%
FFO/净债务	--	44.36%	-269.76%	66.01%
经营活动现金流净额/净债务	7.06%	24.22%	-379.78%	73.10%
自由现金流/净债务	-15.41%	-150.07%	-173.12%	26.28%

资料来源：公司2021-2023年三年连审审计报告、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

因IPO募集资金到位，2024年公司流动性比率指标均大幅提升，随着项目建设的推进，2026年3月末流动性比率指标有所下降。截至2025年末，公司尚未使用的银行综合授信额度25.91亿元。同时作为A股上市公司，具备一定直接融资能力。总体来看，公司获取流动性资源支持的能力尚可。

图10公司流动性比率情况



资料来源：公司2021-2023年三年连审审计报告、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5月9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5月12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。

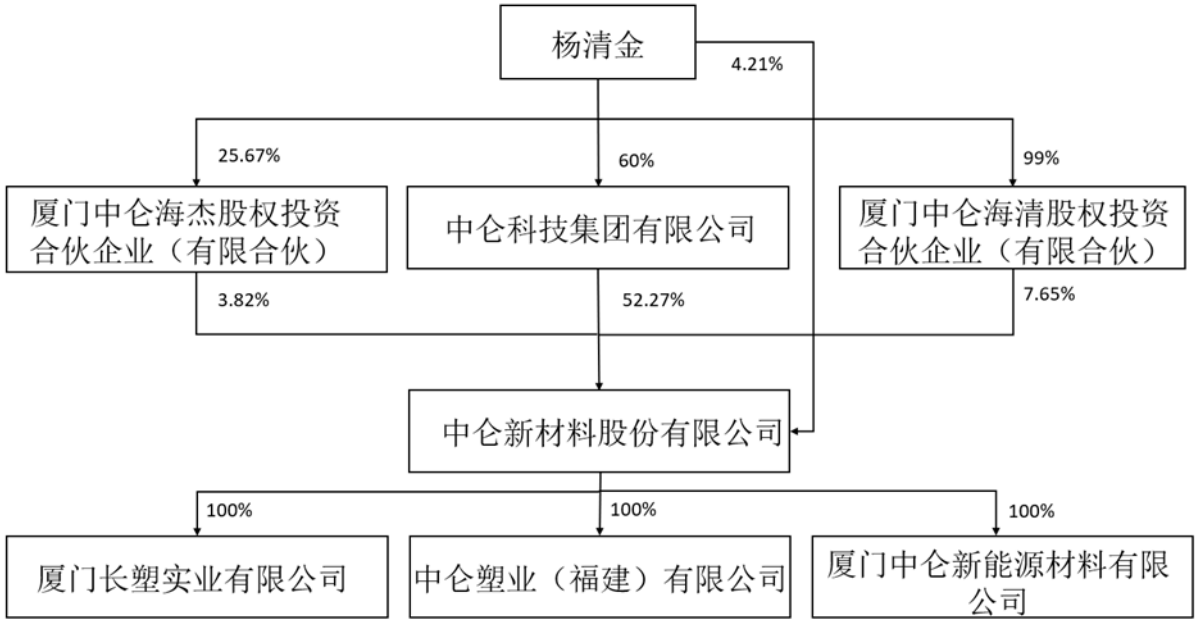
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	4.16	7.96	4.57	4.52
交易性金融资产	4.38	0.41	5.78	0.00
应收票据	0.43	0.45	0.69	1.14
应收账款	1.91	1.98	2.34	2.00
预付款项	0.81	0.35	0.42	0.43
存货	4.21	3.49	3.25	2.55
其他流动资产	0.91	1.09	0.58	0.46
流动资产合计	16.93	15.92	17.79	11.42
固定资产	18.85	14.80	11.91	13.26
在建工程	2.75	5.06	1.29	0.05
无形资产	2.44	2.45	2.35	2.14
其他非流动资产	1.80	1.53	1.90	1.45
非流动资产合计	26.14	24.16	17.71	17.14
资产总计	43.07	40.08	35.51	28.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	1.39
应付票据	7.06	6.31	7.68	6.43
应付账款	2.14	1.30	1.01	0.62
一年内到期的非流动负债	0.17	0.10	0.45	0.50
其他流动负债	0.32	0.34	0.65	0.49
流动负债合计	10.03	8.56	10.13	9.86
长期借款	8.16	6.90	1.45	2.14
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.62	7.36	1.91	2.70
负债合计	18.65	15.92	12.04	12.56
总债务	15.39	13.32	9.57	10.46
其中：短期债务	7.23	6.41	8.13	8.31
长期债务	8.16	6.91	1.45	2.14
所有者权益	24.42	24.16	23.47	16.00
营业收入	5.84	21.26	24.73	23.52
营业利润	0.34	0.82	1.20	2.34
净利润	0.32	0.78	1.13	2.06
经营活动产生的现金流量净额	0.46	1.20	3.41	3.72
投资活动产生的现金流量净额	-5.42	-2.67	-7.59	-2.38
筹资活动产生的现金流量净额	1.12	5.63	4.53	-2.04
财务指标	**2026 年 3 月**	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**

EBITDA（亿元）	--	2.55	2.76	4.01
FFO（亿元）	--	2.19	2.43	3.36
净债务（亿元）	6.52	4.94	-0.90	5.09
销售毛利率	12.69%	13.47%	11.73%	17.56%
EBITDA 利润率	--	11.99%	11.17%	17.03%
总资产回报率	--	2.15%	3.91%	8.75%
资产负债率	43.31%	39.72%	33.90%	43.98%
净债务/EBITDA	--	1.94	-0.33	1.27
EBITDA 利息保障倍数	--	27.92	54.81	50.17
总债务/总资本	38.66%	35.54%	28.97%	39.52%
FFO/净债务	--	44.36%	-269.76%	66.01%
经营活动现金流净额/净债务	7.06%	24.22%	-379.78%	73.10%
速动比率	1.27	1.45	1.44	0.90
现金短期债务比	1.25	1.40	1.37	0.72

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告、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

附录二　公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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

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：0755-82872897

W：www.cspengyuan.com