中证鹏元
CSCI Pengyuan

无锡派克新材料科技股份有限公司2026年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【351】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

无锡派克新材料科技股份有限公司2026年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$_{sti}$
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2026-04-02

评级观点

本次等级的评定是考虑到：无锡派克新材料科技股份有限公司（以下简称“派克新材”或“公司”，股票代码：605123.SH）所处锻造行业近年来稳步发展，受益于下游需求增长，行业具备一定发展潜力，公司技术研发与制造能力较为突出，目前已成为国内少数几家可供应航空、航天、舰船等领域环形锻件的高新技术企业之一，产品具有较强竞争力；由于较早介入军品业务且已参与多型号装备研发，公司具有较强的军品业务先发优势；公司下游客户行业分布广泛，主要客户资质较优，且合作关系相对稳定。但中证鹏元也关注到，近年来市场竞争激烈，公司盈利表现承压，且需关注原材料价格上涨对公司的影响；公司军品业务受多重因素影响存在订单波动的可能性，且军品业务回款较慢，占用公司营运资金；此外，公司外销业务面临一定的汇率波动风险和国外贸易政策变化风险，在建及拟建项目使公司面临较大的资本支出压力。

债券概况

发行规模：不超过 15.8 亿元（含）

发行期限：不超过 6 年

偿还方式：采用每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的可转债本金和最后一年利息

发行目的：拟用于高端能源装备关键部件一体化智能制造项目、技术研究院项目和补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	82.19	72.34	66.15
归母所有者权益	45.74	44.13	42.91
总债务	21.31	16.63	13.92
营业收入	35.43	32.13	36.18
净利润	2.52	2.64	4.92
经营活动现金流净额	8.29	5.94	1.37
净债务/EBITDA	-1.37	-1.87	-1.44
EBITDA 利息保障倍数	27.19	32.93	54.45
总债务/总资本	31.78%	27.37%	24.49%
FFO/净债务	-58.12%	-47.32%	-62.01%
EBITDA 利润率	12.78%	14.48%	19.56%
总资产回报率	3.85%	4.49%	9.01%
速动比率	1.51	1.69	2.07
现金短期债务比	1.47	1.63	1.88
销售毛利率	15.76%	18.68%	23.89%
资产负债率	44.35%	38.99%	35.12%

注：2023-2025 年公司净债务/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，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：鲍应洁
baoyj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **近年来我国锻造行业稳步发展，下游需求增长预计将为其带来一定增量空间。**锻造作为装备制造业所必须的关键基础部件，下游应用领域广泛，涵盖航空航天、电力、石化、船舶等多个行业，近年来下游航空航天产业蓬勃发展、能源电力行业稳步推进，预计相关下游行业需求增长将继续带动锻造产业发展。
- **公司技术研发与制造能力较为突出，产品具有较强竞争力，且具有较强的军品业务先发优势。**公司在锻造领域深耕多年，目前已获评制造业单项冠军示范企业、国家级企业技术中心、国家级专精特新小巨人企业等，成为国内少数几家可供应航空、航天、舰船等领域环形锻件的高新技术企业之一，产品具有较强的竞争力。同时，截至 2025 年末，公司拥有 58 项发明专利，在高端装备配套、军工装备配套等领域获得 42 项经营资质和认证证书，特别是在军品赛道，公司切入时间较早且已参与相关装备的研制和配套，具有较强的先发优势。
- **公司客户行业分布广泛且资质较优。**公司下游客户行业分布广泛，产品在航空航天、电力、石化及其他机械等领域均有应用，客户多元化程度较高，公司近三年前五大客户主要为航空航天、电力、石化等领域龙头企业，客户资质较好，较为稳定的合作关系为公司未来业务发展提供一定保障。

关注

- **市场竞争激烈，近年来公司盈利承压，且需关注原材料价格上涨对公司的影响。**由于石化、电力锻件市场竞争激烈，公司产品销售均价持续下降，且公司主营业务成本中直接材料占比超过 60%，近期高端锻件原材料价格上涨，需关注对公司盈利的影响。2023-2025 年，公司销售毛利率持续下滑，EBITDA 利润率和总资产回报率等指标表现趋弱。
- **公司军品业务存在波动风险，相关应收账款对营运资金形成占用。**公司军品业务除受到合同条款约束外，还会受到军方战略部署、军事需要、装备生产持续期及内部采购计划的多重影响，订单存在波动的可能性；同时，在公司参与前期装备研制后，存在未能被确认为该型号装备的供应商的可能性。由于军品业务回款周期相对较长，近年来公司应收账款规模较高，2025 年末公司应收账款占总资产比重为 17.16%，对营运资金形成一定占用。
- **公司外销业务存在一定的汇率波动及国外贸易政策变化风险。**2025 年境外销售占比达 23.21%，2023-2025 年，公司境外销售收入规模持续增长，期间发生的汇兑损益分别为-0.11 亿元、0.10 亿元、-0.27 亿元，目前公司外销业务主要以美元和欧元进行结算，需持续关注汇率波动风险和国外贸易政策变化风险。
- **公司处于业务扩张期，面临较大资本支出压力。**截至 2025 年末，公司在建及拟建项目规模合计 33.54 亿元，除 2022 年非公开发行股票及本期债券所配套的资金外，公司需自行筹集 17.24 亿元，面临较大的资本支出压力。

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，未来下游风电、核电等领域需求有望进一步增长，且随着在建产能投产，公司营业收入有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	中航重机	通裕重工	三角防务	恒润股份	航宇科技	公司
总资产	303.25	155.20	91.52	45.97	42.87	72.34
营业收入	103.55	61.54	15.90	17.26	18.05	32.13
净利润	7.64	0.42	3.80	-1.38	1.86	2.64
销售毛利率	23.69%	12.73%	34.44%	5.23%	28.03%	18.68%
资产负债率	47.60%	55.43%	37.11%	30.13%	56.68%	38.99%
收现比	81.90%	90.08%	52.41%	61.76%	89.13%	101.31%

注：收现比=销售商品提供劳务收到的现金/营业收入；由于部分可比对象 2025 年年报尚未披露，以上各指标均采用 2024 年/2024 年末数据。
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_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	0.75	财务状况	杠杆状况	8/9
	科技创新能力	2.05		盈利状况	弱
	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		非常小
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					**aa_{sti}**
外部特殊支持					**0**
主体信用等级					**AA_{sti}**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司前身为无锡市派克重型铸锻有限公司（以下简称“派克有限”），成立于2006年6月，初始注册资本555.00万元，其中自然人张凤玲以货币出资500.00万元，无锡市派克贸易有限公司（以下简称“派克贸易”）以货币出资55.00万元。后历经增资、吸收合并无锡市派克特钢贸易有限公司、股权转让等事项，截至2015年12月3日，派克有限注册资本增至6,555.00万元，股东变更为宗丽萍、是玉丰和派克贸易，持股比例分别为61.43%、37.30%和1.27%，其中宗丽萍与是玉丰为夫妻关系，是玉丰为原股东张凤玲之子，持有派克贸易90%股权。2016年3月，派克有限整体变更为股份公司，公司全体股东作为发起人共同设立派克新材，总股本6,555.00万股，注册资本6,555.00万元。2016年4月及12月，经过员工持股平台及高管增资、为发展军品业务新建产线引入外部投资者增资，公司注册资本增加至8,100.00万元，控股股东及实际控制人仍为是玉丰和宗丽萍。

2020年8月25日，公司在上海证券交易所主板首发上市，本次发行募集资金净额为7.58亿元，发行后总股本为10,800万股；2022年9月，公司非公开发行股票募集资金净额15.83亿元，本次发行后总股本变更为12,117.09万股。截至2025年末，公司总股本为12,117.09万股，控股股东及实际控制人为是玉丰和宗丽萍，宗丽萍为是玉丰之配偶，合计直接和间接持有公司54.86%股份，直接和间接控制公司54.92%股份，无股权质押或冻结情况，公司股权结构图见附录二。

公司自成立至今专注于金属锻件的研发、生产和销售，主营产品涵盖由普通特钢、合金钢、不锈钢及高温合金、铝合金、钛合金、镁合金等特种合金材料辗制的环形锻件、自由锻件、精密模锻件等各类金属锻件，下游应用领域广泛，目前公司产品主要应用于航空航天、石化、电力等行业。成立之初，公司产品全部面向民用市场销售，2013年在国家政策支持下，公司开始进入军工领域，在保证民品业务稳步增长的同时，重点发力军品业务，目前已成为国内少数几家可供应航空、航天、舰船等领域环形锻件的高新技术企业之一。截至2025年末，公司纳入合并范围的子公司共5家，详见附录三。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：无锡派克新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过15.80亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券的期限为6年；票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的可转债本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券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；债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东；

初始转股价格：初始转股价格不低于可转债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。具体初始转股价格提请公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）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；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，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会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格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。上述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，持有本次发行的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交易日公司股票交易均价之间的较高者；

债券赎回条款：在本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）根据本次发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。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可转债：（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 130%）；若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元人民币时。

债券回售条款：（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，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。若在上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（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格修正之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。本期债券最后两个计息年度，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。债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款：若公司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，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可转债的权利。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，自动丧失该附加回售权；

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（或由董事会授权人士）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。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由公司股东会授权董事会（或由董事会授权人士）与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额不超过15.80亿元（含），资金投向明细如下：

表1 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	募集资金占项目总投资比例
高端能源装备关键部件一体化智能制造项目	110,826.97	98,000.00	88.43%
技术研究院项目	16,150.64	15,000.00	92.88%
补充流动资金	45,000.00	45,000.00	100.00%
合计	**171,977.61**	**158,000.00**	-

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（一）高端能源装备关键部件一体化智能制造项目

1、 募投项目基本情况

本项目实施地址位于江苏省无锡市锡山经济技术开发区内，项目主要通过建设厂房及配套设施、购置精加工设备并完善人员配置，增强公司自主精加工能力，将公司产业链由锻件毛坯或粗加工延伸至精加工环节，有效降低外协成本费用，提高公司全工序自主可控保障能力，响应客户“一站式”交付需求。目前项目处于筹备阶段。

2、 募投项目批复情况

截至2026年4月2日，公司尚未取得土地不动产权证，已完成本项目立项备案及环评批复。

3、 募投项目经济效益

本项目为公司现有锻件加工工序的延伸，不单独产生收入，其经济效益主要体现在通过自建精加工产能，提高全工序自主保障能力，降低对外协加工厂的依赖，满足客户一站式交付的需求，并通过优化供应链管理，实现降本增效，提升公司市场竞争力和整体盈利水平。

（二）技术研究院项目

1、 募投项目基本情况

本项目实施地址位于江苏省无锡市锡山经济技术开发区内，项目主要建设研发大楼、购置研发设备，

用以凝聚和培养各类高水平研发技术人才，提升公司材料加工的自主创新能力，为公司业务持续发展提供技术保障。目前项目处于筹备阶段。

2、 募投项目批复情况

截至2026年4月2日，公司尚未取得土地不动产权证，已完成本项目立项备案及环评批复。

3、 募投项目经济效益

本项目实施主要提高公司综合研发实力，不直接产生经济效益。

中证鹏元也关注到，本期债券募投项目在建设过程中可能受成本价格上涨以及其他不可抗拒因素影响，存在募投项目实际投资超出预算、无法按时顺利完工等风险。此外，高端能源装备关键部件一体化智能制造项目将延长生产链条、增加管理环节，对生产计划、人员调度等内部管理和协同能力提出更高要求。

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

近年来我国锻造行业稳步发展，目前行业规模已稳居全球第一，但在全流程供应链、原材料质量、生产自动化等方面与发达国家仍存在差距；国内锻造企业数量众多，竞争激烈，军品等高端锻造领域

因其投资大、建设周期长、技术门槛高的特点，竞争相对缓和

锻造是在加压设备及工（模）具的作用下，使坯料或铸锭产生局部或全部的塑性变形，以获得一定几何尺寸、形状的零件（或毛坯）并改善其组织和性能的加工方法。根据锻件的尺寸和形状、采用的工装模具结构和锻造设备的不同，锻造主要可分为自由锻、模锻、环锻。作为装备制造业的基础与支柱，我国锻造行业规模已稳居全球第一。从全球锻造行业格局来看，美国、西欧部分国家、日本等传统制造业强国，凭借前期的技术积累和资本运营，掌握了锻造领域最先进的锻造工艺和锻造技术，垄断了全球大型锻件高端领域市场。我国锻造业起步较晚，在全流程供应链、原材料质量、生产自动化、生产信息化和数据化等方面与发达国家仍然存在差异。

从国内市场来看，我国锻铸行业集中度较低，行业竞争激烈，专业化整合不足，大部分锻造企业主要从事普通碳钢、合金钢、不锈钢材料等锻件的生产，对高温合金、钛合金、铝合金等特种合金材料的加工能力有待提升。随着产业转移的深入和我国高端装备制造业的发展，国内也出现了一批在特定锻件领域具备较强的技术优势的企业，其生产的高端锻件已逐步开始替代进口，并具备参与国际竞争的能力。目前民用领域锻造行业具备较强竞争力的企业包括公司、恒润股份（603985.SH）、通裕重工（300185.SZ）、德阳万航、西南铝业等，由于部分民用锻件技术要求不高，中小锻造企业众多，竞争相对激烈。在军品领域，行业内的企业主要包括国有大型军工企业或其下属企业、部分民营配套企业，国有大型军工企业凭借其技术优势、资金实力、规模等优势，成为军工产品的主要生产商。随着军工行业加速市场化开放，部分具有军品生产资质的民营企业迅速崛起，在军工产品配套领域扩大市场份额。目前军品市场主要竞争的企业包括公司、中航重机（600765.SH）、航宇科技（688239.SH）、三角防务（300775.SZ），行业竞争格局相对集中，且因军品业务对企业资质、研发能力、前期资金投入等具有较高要求，行业壁垒较深。

锻造行业的下游应用较广，其发展不会因下游某个行业的变化而发生重大不利影响，受益于航空航天产业持续发展、能源电力行业稳步推进等因素，锻件产品需求预计将保持增长；自2025年下半年以来，高端锻造原材料价格受相关金属价格涨价影响较大，对锻件生产企业成本端造成一定压力

锻件作为装备制造业所必须的关键基础部件，其下游主要为航空航天、电力、石化以及其他机械等行业的成套设备制造商，下游行业对锻件产品精度、性能、寿命、可靠性等各项技术指标的要求主导了锻造行业的技术走向，同时下游行业的景气度也直接决定了锻造行业的需求状况和市场容量。由于锻造行业的下游行业覆盖面较广，其发展不会因下游某个行业的变化而发生重大不利影响，下游行业的分散度提高了锻造行业对经济波动的抗风险能力。

在军用航空领域，根据《World Air Forces 2026》报告，我国2025年军用飞机保有量为3,320架，约为美军现役军机的四分之一，存在更新换代替代需求以及增量发展需要。民用航空领域，根据波音公司预测，2025-2044年，全球预计交付新机 4.36万架，其中中国占比20%以上，市场空间巨大。目前波音和空客几乎垄断全球干线飞机市场，但我国已成功研制了干线客机C919，截至 2025 年年底，C919 客机已

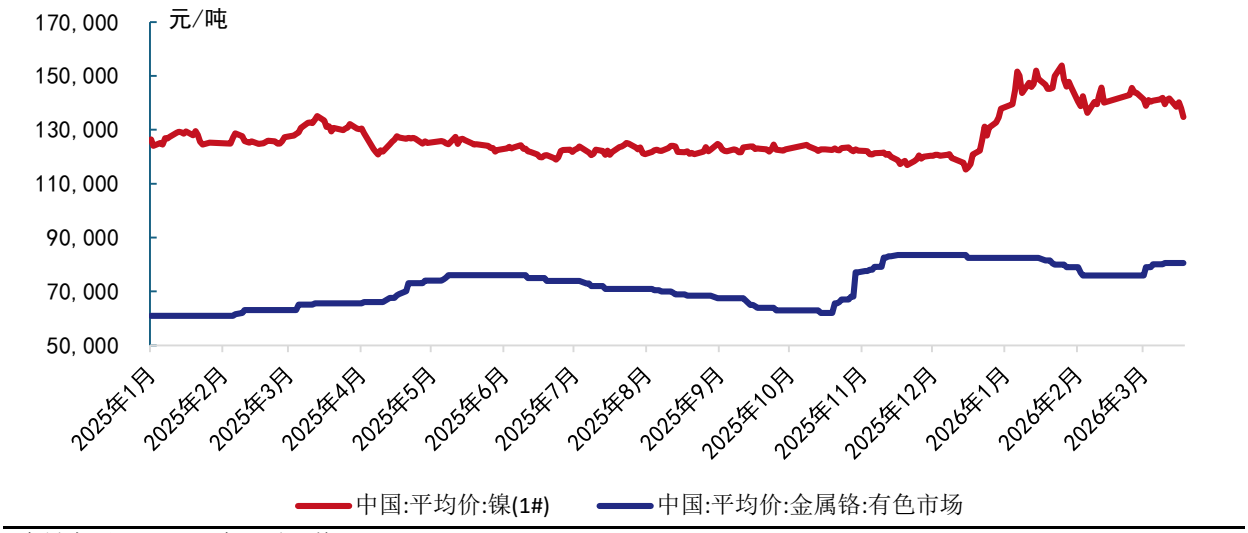
累计获得45 家客户 1,400 架以上的订单（含意向订单）。航天领域，2025全年我国完成92次宇航发射，其中商业航天发射50次，天问二号成功开启小行星采样返回之旅，可重复使用运载火箭技术加速突破，未来随着国家级重大工程任务推进以及商业航天市场发展，火箭行业需求有望进一步增长。

电力锻件可应用于风力发电机组、抽水蓄能、核电构件、燃气轮机等设备，近年来火力发电装机容量占比不断下降，现阶段电力锻件市场增量需求主要来源于风电、水电、核电等清洁能源。风电技术相对成熟，且具有更高的成本效益和资源有效性，根据彭博新能源财经（BNEF），2025年全球风电新增装机容量达169GW，同比增长38%，连续第三年刷新纪录。抽水蓄能是当前技术最成熟、经济性最优、最具大规模开发条件的电力系统绿色低碳清洁灵活调节电源，根据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》，“十五五”期间我国规划重点实施项目17个，装机规模2,060万千瓦，将带动超过5,000亿元以上的总体投资。核电方面，根据《中国核能发展报告2025》，截至2024年底，我国在建核电机组28台，总装机容量3,370万千瓦，在建机组装机容量连续18年保持全球第一，2024年核电工程建设投资完成额1,469亿元，较上年增长520亿元，创历史新高。

锻件产品在石化设备上有着广泛的应用，但“十四五”期间，我国石油化工行业基础产品产能阶段性集中释放，而全球贸易壁垒上升与需求增速放缓形成叠加效应，市场竞争加剧导致行业整体景气度承压。2024年，我国石油石化与基础化工资本开支同比减少6.6%和15%，行业进入负增长通道，2025年则延续了下滑趋势。2025年9月，工信部等七部门联合发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，引导行业扩大有效投资，促进行业平稳运行和结构优化升级。

锻造行业使用的原材料受下游需求领域不同而有所差异，普通锻造的原材料主要包括碳钢、普通的合金钢和不锈钢等，特殊锻造则需使用高温合金、钛合金、航空航天用铝合金等高端材料，其采购成本受镍、铬、钛、铝等金属价格走势影响显著。近年来，受房地产需求收缩影响，普通钢材价格整体呈震荡或微跌态势。高端合金材料则存在上涨压力，以镍、铬的市场价格为例，2025年下半年相关金属市场价格涨幅明显，2026年以来虽然有所回落但是仍维持高位，对生产企业成本端产生一定压力。

图1 2025年下半年以来镍、铬市场价格整体呈上涨趋势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司系国内高端锻造领域的代表企业之一，技术研发与制造能力较为突出，产品具有较强竞争力，军品业务具有较强的先发优势，下游客户行业分布广泛且资质较优，合作关系相对稳定。公司主营业务为金属锻件的研发、生产和销售，产品主要包括航空航天锻件、石化锻件、电力锻件等。近年来公司主营业务收入规模有所波动，其中电力锻件销售收入持续增长，主要是受益于下游风电、核电等行业需求增加以及公司产能的释放，石化锻件销售收入则随着下游需求减弱而持续下降，航空航天锻件销售收入有所波动。近年来公司销售毛利率由于市场竞争加剧等影响而持续下降，各产品毛利率存在较大差异，其中航空航天锻件因对产品材质、技术工艺存在较高要求，产品附加值较高，且市场竞争者相对有限，毛利率水平相对较高；石化锻件、电力锻件中风电锻件等民用领域的锻件产品技术要求及加工复杂度相对略低，市场竞争更为激烈，毛利率水平相应偏低。

表2 公司主营业务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
航空航天锻件	9.04	28.78%	24.52%	8.40	30.06%	34.17%	11.29	35.33%	43.83%
石化锻件	5.50	17.51%	7.42%	6.17	22.09%	15.44%	9.29	29.09%	15.81%
电力锻件	13.89	44.23%	14.38%	11.08	39.65%	12.82%	8.62	26.98%	15.44%
其他锻件	2.98	9.47%	19.12%	2.29	8.20%	15.82%	2.75	8.60%	21.36%
主营业务收入	**31.41**	**100.00%**	**16.53%**	**27.95**	**100.00%**	**20.06%**	**31.94**	**100.00%**	**26.09%**

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内高端锻造领域的代表企业之一，公司技术研发能力较为突出，业务资质和相关认证数量众多，产品具有较强竞争力；公司已在军品业务领域深耕多年，产品覆盖在役及在研阶段的多个型号航空发动机、军用飞机等，具有较强的军品业务先发优势

公司是国内高端锻造领域的代表性企业之一，主要产品包括航空航天锻件、石化锻件、电力锻件等，其中航空航天锻件、核电锻件等产品均对原材料和锻造工艺要求较高。目前公司已逐步掌握异形截面环件整体精密轧制技术、特种环件轧制技术、超大直径环件轧制技术、环件生产有限元数值模拟技术、难变形合金组织均匀性控制技术、难变形合金复杂构件预制坯成形技术、难变形合金精锻全流程设计与制造技术、大型精锻模具设计与加工技术等多项核心技术，具备较强的产品研发和制造能力。截至2025年末，公司拥有专利授权105项，其中发明专利58项。近年来公司不断扩充研发团队规模，但研发费用投入占营业收入比重相对偏低。

表3 公司研发人员及研发投入情况（单位：人、亿元）

指标名称	2025 年	2024 年	2023 年
研发人员	380	329	313
研发人员占公司总人数的比例	31.20%	28.86%	29.84%
研发费用	1.68	1.49	1.77
研发费用占营业收入比重	4.73%	4.64%	4.89%

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司被评为制造业单项冠军示范企业、国家级企业技术中心、国家级专精特新小巨人企业、知识产权优势企业、高新技术企业等，2021年与南工大共建“轻量化材料与构件”国家重点实验室，2022 年入驻中国航发四川燃气涡轮研究院“科创中心”，还荣获嫦娥四号工程“突出贡献者”等荣誉。近年来，公司参与起草并已实施的标准达6项，包括1项国家军用标准、2项航天科技集团某下属单位标准、3项中国锻压协会发布的团体标准。行业资质和认证是锻造企业综合竞争力的重要标志，是否具备相应资质是客户选择合作供应商的重要依据，截至2025年末，公司拥有的主要经营资质和相关认证证书达到42项，详见附录四。

公司于2013年开始发力军品业务，军品主要由军方组织项目综合论证，在军方的控制下进行型号研制和设计定型，参与了型号装备研制并顺利完成定型的企业通常即会成为该型号装备的供应商，而未参与型号装备研制过程的企业一般无法获得相应订单，目前公司已成为国内少数几家可为航空发动机、航天运载火箭及卫星、燃气轮机、深海装备等高端装备提供配套特种合金精密环形锻件产品和精密模锻件产品的民营企业之一。在航空领域，公司产品已覆盖在役及在研阶段的多个型号航空发动机、军用飞机；在航天领域，公司参与了长征系列及远征上面级等系列型号运载火箭和多个型号导弹的研制和配套；在舰船领域，公司参与多个型号舰用燃气轮机的研制和配套，经过多年在军品领域深耕，公司已具备较强的军品业务先发优势。

公司锻造装备硬件基础较好，可加工多种特种合金材料，近年来公司产能及产量不断提升，产能利用率维持较高水平；公司在建项目规模较大，部分建设资金尚需公司自行筹集，存在较大资金压力

公司主要采取“以销定产”的生产模式，公司生产的锻件产品具有小批量、多品种、多规格、定制化的特征，客户对产品的材料、规格、性能、加工精度等要求迥异，个性化需求较高，一般为非标准产

品，因此需要按照客户订单及图纸要求组织生产。锻件产品主要生产流程包括下料、加热、锻压、热处理、机加工、性能检测等环节，环形锻件还包括拔长、冲孔、辗环等环节，模锻件需设计制造模具，公司产品主要为环形锻件产品，模锻和自由锻产品较少。目前公司拥有3,600T油压机、3,150T快锻机、7,000T锻压机、2,000T快锻机等多台压力机，0.6m-10m多台精密数控辗环机，4MN-220MN 多规格模锻压机，并拥有锻造加热炉、热处理炉、精密车床、理化检测设备、辅助设备及特种设备等400余台，可实现外径 200-10,000mm、高度 30-1,600mm 的环形锻件生产、100-6,300cm² 投影面积的模锻件生产。

根据当期排产计划、客户交货期、产品技术要求、生产经济性等不同情况，公司生产分为自行生产和外协加工两种情形。自行生产是指公司取得订单后，产品的全部生产工序均在公司生产车间进行的生产方式。同时，为有效地应对市场竞争、缩短交货周期、降低成本并提高市场竞争力，公司存在将部分工序委托外部企业加工的情况，主要委外工序为机加工。公司目前拥有本部基地及派鑫厂房基地两大生产基地，均位于无锡市，近年随着在建项目完工投产以及下游需求增长，公司产能及产量逐年提升，产能利用率保持在较高水平。

表4 公司产能及产量情况（单位：吨）

指标名称	2025 年	2024 年	2023 年
产能	248,000.00	213,000.00	167,500.00
产量	238,785.50	202,560.15	161,275.93
产能利用率	96.28%	95.10%	96.28%

注：因存在不同类别的锻件产品共用产线情况，故产能无法按照产品类别进行划分。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2022年非公开发行股票募集资金投资的项目之一“航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目”已于2025年12月达到预定可使用状态，目前产能仍在逐渐提升。截至2025年末，公司在建项目“高端装备用大型特种合金结构件智能生产线建设项目”为2022年非公开发行股票募集资金投资的另一项目，该项目预计于2026年11月达到预定可使用状态；在建项目“航空航天新能源用特种合金精密环形锻件配套智能产线建设项目”为自有资金投资项目，项目主要将现有锻件加工工序向上游延伸，不会直接提升公司锻件产品产能；拟建项目为本次可转债募投项目，不会直接提升公司锻件产品产能。公司在建及拟建项目预计总投资33.54亿元，除募集资金之外部分需公司自筹资金，存在较大资金压力。公司在建及拟建项目建成后，高端装备用大型特种合金锻件产能有望进一步扩张，同时，现有锻件加工工序将得到延伸，研发实力可得到增强。

表5 截至 2025 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资	募集资金计划使用金额	已投资金额
高端装备用大型特种合金结构件智能生产线建设项目（非公开发行股票）	78,460.28	50,000.00	38,235.34
航空航天新能源用特种合金精密环形锻件配套智能产线建设项目（自有资金）	130,000.00	-	5,920.05

高端能源装备关键部件一体化智能制造项目（可转债）	110,826.97	98,000.00	-
技术研究院项目（可转债）	16,150.64	15,000.00	-
合计	**335,437.89**	**163,000.00**	**44,155.39**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户行业分布广泛，主要客户资质较优且合作相对稳定，受益于市场需求增长以及公司自身产品供应能力提升，公司产品整体销量持续提升，但民品业务市场竞争激烈，影响公司销售毛利率持续走低，且需关注汇率波动风险和海外贸易政策变化风险

公司主要产品按下游应用领域可分为航空航天、电力、石化和其他机械等领域锻件，由于锻件产品具有高度定制化特征，因此公司主要采取直销方式，一般公司与下游客户直接签订销售合同或订单，客户基本为各行业的装备制造商或配套企业。对于军品业务，一般情形下，军工客户多在装备型号研制阶段根据供应商的技术水平、供货能力等因素确定供应商范围，因此，在装备型号研制阶段即参与设计定型对取得军品订单特别关键，在装备定型且提供产品经客户鉴定合格并经军方确认后，正常情形下，公司即可成为该型号装备的供应商，军方的型号装备期会决定装备型号生产期长短，从而决定该型号各配套部件的生产持续期。

从销售区域来看，境内销售占主导地位，但近年来境外销售规模持续增加，且2024-2025年公司外销收入占比均超过20%。近年来公司风电锻件海外销售情况较好，未来或将拉动公司境外销售收入进一步增长，但境外销售主要为民品类业务，毛利率相对较低。目前公司外销产品主要采用美元和欧元结算，受汇率变动影响，2023-2025年公司发生的汇兑损益分别为-0.11亿元、0.10亿元、-0.27亿元，需关注公司面临的汇率波动风险和海外贸易政策变化带来的影响。

表6 按销售区域划分的公司主营业务收入构成（单位：亿元）

销售区域	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	24.12	76.79%	21.32	76.29%	27.04	84.66%
境外	7.29	23.21%	6.63	23.71%	4.90	15.34%
合计	**31.41**	**100.00%**	**27.95**	**100.00%**	**31.94**	**100.00%**

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告，中证鹏元整理

产品定价方面，公司采取“原材料成本+加工费”的方式定价，原材料成本由原材料种类、单位价格及耗用量等决定，加工费取决于不同锻件产品的工艺流程、产品形状、规格、材料处理难易程度、机加工难度等，此外，客户对产品交货的期限要求、产品数量、市场竞争、结算及回款方式等因素也会影响加工费。信用政策方面，公司一般给予客户3-4个月的账期，军方客户一般在开票后6个月付款，多以票据、银行转账方式结算。

近年公司产品整体销量呈快速增长态势，且产销率维持在较高水平，主要是受益于自身产品供应能力提升和电力锻件市场需求增长，但由于市场竞争等因素影响销售均价持续走低，销售毛利率水平不断

下降。具体来看，2023-2025年，公司航空航天锻件销售均价和产品毛利率相对较高，主要系其技术含量高、加工难度大，产品附加值更高，且其使用的原材料高温合金、钛合金等价格较高所致，但近年来销售均价及毛利率均有所下降。石化锻件销量有所波动，销售均价和毛利率均持续下降，主要是由于市场竞争较为激烈，由于石化锻件外协加工量相对较大，因此近年来产销率均超过100%。受益于风电、核电等电力锻件市场需求增加以及产能逐步释放，电力锻件销量快速增长，销售均价和销售毛利率存在一定波动，主要系不同时期各细分领域电力锻件收入占比存在变化。其他锻件覆盖行业广泛，公司根据不同行业客户订单定制化生产各类锻件，销量存在一定波动，销售均价持续下降。

表7 公司主要产品产销情况（单位：吨、元/吨）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
销量	233,051.17	193,492.87	159,289.80
产销率	97.60%	95.52%	98.77%
销售均价	13,478.10	14,444.57	20,053.41

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司下游客户所属行业较分散，主要客户既包括国内航空航天龙头企业、石化行业和电力行业知名企业，也有全球风电塔筒巨头，主要客户资质较好且与公司合作关系较为稳定，近年来主要客户集中度有所下降。但需注意的是，公司军品业务除受合同条款约束外，还会受到军方战略部署、军事需要及内部采购计划的多重影响，订单存在波动的可能性，且若公司参与前期研制后未被确认为该型号装备的供应商，或者该型号装备生产持续时间较短，均可能对公司军品业务造成不利影响。

表8 公司前五大客户情况（单位：亿元）

年份	客户名称	主要产品	销售金额	占总销售收入比重
2025 年	中国航空发动机集团有限公司	航空锻件	3.65	10.31%
	韩国 CS WIND	电力锻件	2.69	7.59%
	中国航空工业集团有限公司	航空锻件	1.83	5.16%
	中国航天科工集团有限公司	航天锻件	1.75	4.94%
	无锡博汇再生资源有限公司	废料	1.08	3.05%
	合计	-	**11.00**	**31.05%**
2024 年	中国航空发动机集团有限公司	航空锻件	4.44	13.82%
	韩国 CS WIND	电力锻件	1.87	5.82%
	江苏中圣压力容器装备制造有限公司	石化锻件	1.41	4.40%
	中国航天科工集团有限公司	航天锻件	1.30	4.06%
	哈尔滨电气集团有限公司	电力锻件	1.02	3.19%
	合计	-	**10.05**	**31.29%**
2023 年	中国航空发动机集团有限公司	航空锻件	9.59	26.51%
	江苏中圣压力容器装备制造有限公司	石化锻件	2.69	7.43%
	无锡博汇再生资源有限公司	废料	0.90	2.50%
	常州华钰金属制品有限公司	废料	0.90	2.48%
	浙江大隆新材料股份有限公司	废料	0.88	2.44%

合计	**-**	**14.96**	**41.35%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商合作关系稳定，采购集中度较高，因原材料定制化采购特征，公司不进行大量原料储备，若主要原材料需求超出预期或供应商供货不及时，将对公司产品交付及时性造成不利影响；公司主要原材料占主营业务成本比重较高，需关注原材料价格波动对产品利润的影响

采购模式方面，公司主要采用“以产定购”的采购模式，由于公司锻件产品定制化程度较高，对原材料牌号、质量、技术指标、规格等具有特定要求，因而在一般情况下不会大量备料，但对于部分长期合作的客户，公司会根据其常规产品的需求、预计客户订单并结合原材料价格等因素进行适当备货，以满足快速交货的需要。另外，对于部分供应紧缺或需要进口的高端原材料，从提出采购需求到原材料到货所需周期较久，部分原材料甚至需要半年以上，公司会根据预计客户订单并与客户提前沟通后适当进行备货，以保证原材料及时供应。公司采用合格供应商管理模式，在进行原材料采购时，公司主要从合格供应商中选择2-3家评价结果较优的单位进行询报价，确定供货方。对于部分客户指定的原材料供应商，公司首先确认其是否在合格供方名录中，若不在名录中先进行相关询比价再进行采购。2023-2025年，公司自前五大供应商采购金额占比稳定在50%左右，整体采购集中度较高，主要供应商包括中信泰富特钢集团股份有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司、抚顺特殊钢股份有限公司等。结算方面，供应商给予公司的账期一般在1-3个月，主要采用银行承兑汇票结算。

近年来公司主营业务成本构成整体较稳定，直接材料成本占主营业务成本比重超过60%，制造费用主要为折旧、燃气费、电费、维修费等。公司采购的原材料主要包括高温合金、钛合金、碳钢、不锈钢等材料的钢锭、锻件毛坯，辅助材料主要为一般辅助性用品或生产设备的零部件，如刀片、锯条、螺丝、螺帽等。由于业务需求增加导致原材料用量增加以及部分原材料涨价，2025年公司直接材料采购成本大幅增加，虽然公司对外销售依据“原材料成本+加工费”定价，但是公司所需原材料主要为定制化采购，在原材料无库存时，公司与客户约定销售价格到实际采购存在一定时间差，故而若原材料价格出现较大幅度增长，可能会对公司产品利润形成一定挤压。

表9 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	17.09	65.17%	14.16	63.36%	16.92	71.66%
直接人工	1.17	4.47%	1.06	4.73%	1.07	4.51%
制造费用	6.09	23.23%	5.65	25.28%	4.29	18.16%
外协费用	1.87	7.13%	1.48	6.62%	1.34	5.66%
合计	**26.22**	**100.00%**	**22.34**	**100.00%**	**23.61**	**100.00%**

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

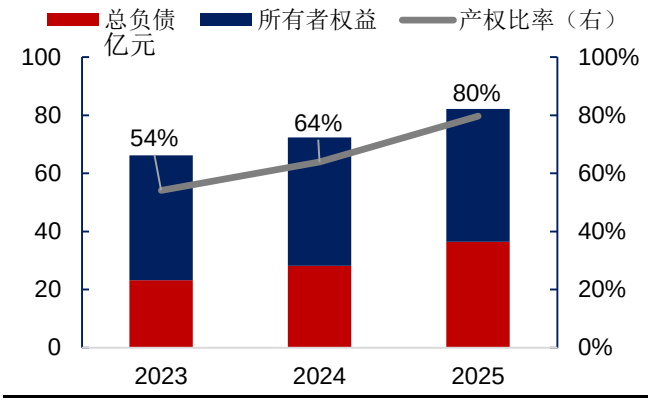
以下分析基于公司提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2025年审计报告。

资本实力与资产质量

近年来公司资产规模持续增长，资产以现金类资产、存货、厂房设备为主，整体资产质量尚可，但公司应收账款对营运资金形成一定占用

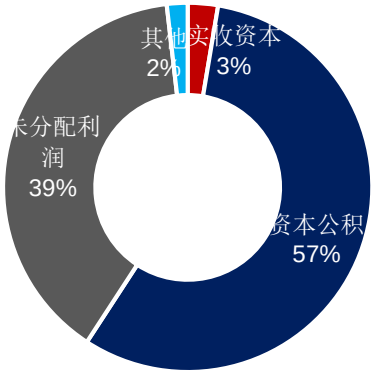
随着经营利润的积累，公司所有者权益小幅增加；随着外部融资规模扩大以及经营性负债的增长，公司总负债规模亦呈现增长态势。综合影响下，近年公司产权比率不断提高，所有者权益对总负债的保障程度有所下降。截至2025年末，公司所有者权益主要为资本溢价形成的资本公积和自身经营累积的未分配利润。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

图3 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

公司总资产规模快速扩张，资产结构以流动资产为主。自成立以来，公司主要依靠内生式增长，通过建设厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款，通过外部融资和自身利润积累资金，投入产能扩建项目实现扩大再生产，这一过程形成的主要资产为现金类资产、应收账款、存货、固定资产及在建工程，2025年末上述资产合计占总资产的比重为93.09%。截至2025年末，公司受限资产合计3.07亿元，主要包括受限货币资金和因借款抵押而受限的固定资产、无形资产。

近年来公司现金类资产规模总体有所扩大，2025年末货币资金规模增加主要是由于公司投资的理财产品到期，同期末公司1.10亿元货币资金作为银票保证金及信用证保证金而使用受限。交易性金融资产主要为公司利用闲置募集资金购入的理财产品，规模因理财产品的到期和申购而有所波动。公司应收票据包括银行承兑汇票和商业承兑汇票，其中商业承兑汇票承兑人主要为军工企业，公司应收款项融资均为银行承兑汇票。

公司应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用，2025年末公司应收账款账龄主要在1年以内，

2024年末公司应收账款增幅较大，主要系当年末部分军品业务未回款所致。公司存货主要为原材料和在产品，库存商品规模相对较小，随着公司业务规模扩大，存货规模相应增加。截至2025年末，公司在建工程主要为在建的派鑫厂房工程及相关设备（非公开发行股票募集资金投资项目），为满足市场需求，公司不断加大投资建设力度，在建工程规模保持增长，固定资产主要为公司自有厂房及设备，随着部分在建项目完工投产，固定资产规模亦持续增加。

表10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	20.82	25.34%	12.91	17.85%	15.78	23.85%
交易性金融资产	1.30	1.58%	6.87	9.49%	0.00	0.00%
应收票据	3.39	4.13%	4.14	5.72%	5.41	8.17%
应收账款	14.11	17.16%	14.46	20.00%	11.84	17.90%
应收款项融资	2.93	3.57%	2.26	3.13%	3.79	5.73%
存货	13.02	15.84%	10.78	14.90%	9.13	13.81%
流动资产合计	**57.28**	**69.70%**	**52.60**	**72.72%**	**51.16**	**77.33%**
固定资产	14.63	17.80%	11.22	15.51%	9.44	14.27%
在建工程	6.31	7.67%	3.63	5.02%	1.26	1.91%
非流动资产合计	**24.90**	**30.30%**	**19.74**	**27.28%**	**14.99**	**22.67%**
资产总计	**82.19**	**100.00%**	**72.34**	**100.00%**	**66.15**	**100.00%**

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

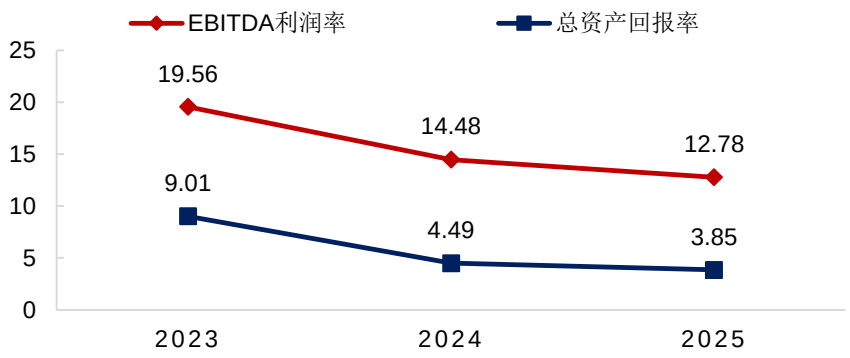
盈利能力

公司营业收入有所波动，产品盈利能力持续下滑，需关注市场竞争加剧、原材料价格波动等情况对公司经营的影响

2023-2025年，公司营业收入规模有所波动，其中电力锻件收入增长态势良好，石化锻件收入持续下降，航空航天锻件收入有所波动。盈利能力方面，公司整体销售毛利率持续下降，航空航天锻件行业壁垒较深，毛利率相对较高，而石化、电力锻件毛利率则因市场竞争激烈而相对较低。

2024年公司毛利润下降较多叠加销售费用增加，当年EBITDA及利润总额均大幅减少，2025年随着毛利润进一步下降，公司EBITDA和利润总额小幅减少，期间公司营业收入有所波动、资产总额持续增加，综合影响下EBITDA利润率及总资产回报率持续走低，盈利能力指标表现有所弱化。公司产品目前主要应用于航空航天、石化、电力等领域，未来公司收入结构中低毛利率的风电锻件收入占比或将进一步增加，且市场竞争不断加剧，若出现原材料价格长期维持高位甚至上涨的情况，公司盈利能力可能会继续下降。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模快速增长，杠杆水平有所提高，但整体债务压力相对可控；近年来公司经营活动现金流持续净流入

随着外部融资力度加大，公司债务规模快速增长，叠加经营性负债增加，公司总负债规模持续增长。从期限结构来看，公司债务以短期债务为主，长期债务规模不大。公司融资渠道主要为银行借款和银行承兑票据，为满足流动性资金需求，公司银行短期借款规模持续上升，同时为提高资金运营效率，公司部分采购使用银行承兑汇票结算，随着业务规模扩大，公司应付票据规模也逐年上升。租赁负债为公司租赁厂房的应付租金，近年来规模小幅下降。

其他负债方面，随着业务规模扩大以及项目建设，近年公司应付账款规模持续上升。公司其他流动负债主要为未终止确认的已背书未到期应收票据，递延收益和2023年末的长期应付款均为公司收到的政府补助，无需偿付。

表11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	5.10	14.00%	4.10	14.54%	2.20	9.48%
应付票据	14.01	38.43%	11.07	39.26%	9.99	43.00%
应付账款	7.92	21.74%	5.89	20.87%	5.31	22.85%
一年内到期的非流动负债	0.29	0.80%	0.89	3.16%	1.07	4.62%
其他流动负债	0.43	1.18%	1.37	4.84%	0.50	2.15%
流动负债合计	**29.37**	**80.58%**	**24.77**	**87.82%**	**20.29**	**87.31%**
长期借款	1.40	3.84%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
租赁负债	0.51	1.40%	0.56	2.00%	0.65	2.81%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.87	3.76%
递延收益-非流动负债	4.45	12.20%	2.09	7.42%	0.60	2.56%
非流动负债合计	**7.08**	**19.42%**	**3.44**	**12.18%**	**2.95**	**12.69%**
负债合计	**36.45**	**100.00%**	**28.21**	**100.00%**	**23.23**	**100.00%**

总债务	21.31	58.47%	16.63	58.96%	13.92	59.91%
其中：短期债务	19.40	91.04%	16.07	96.62%	13.27	95.31%
长期债务	1.91	8.96%	0.56	3.38%	0.65	4.69%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流方面，2023-2025年，受益于政府补助款及应付类款项增加，公司经营活动现金流持续净流入且规模不断扩大，FFO为正但规模随着EBITDA下降而持续减少。投资活动方面，2024-2025年公司投资活动现金流整体均呈大幅净流出态势，主要是由于公司利用暂时闲置的资金进行现金管理以及项目建设持续投入。筹资活动方面，2023-2024年公司筹资活动现金流由于偿还债务及分配股利均为净流出，2025年公司举债规模增加同时分配股利减少，因此筹资活动现金流净流入，未来公司在建及拟建的生产基地建设项目需较大规模资金投入，仍需依赖公司筹资活动。

财务杠杆方面，近年来公司资产负债率、总债务/总资本持续上升，财务杠杆水平有所提高。2023-2025年，公司EBITDA利息保障倍数持续下降，但公司利润对利息的保障程度仍然较高。得益于较为充裕的现金类资产，公司净债务为负。

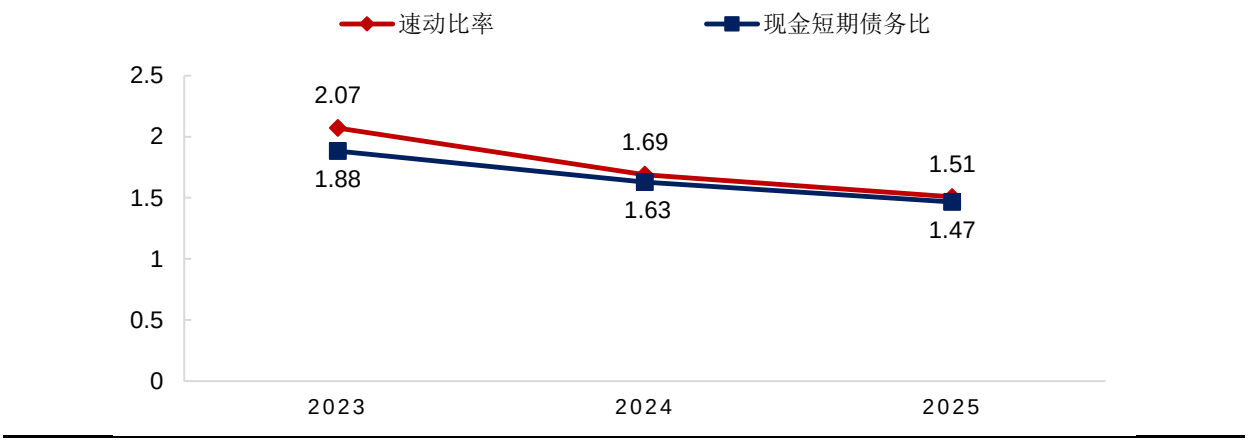
表12公司偿债能力指标

指标名称	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	8.29	5.94	1.37
FFO（亿元）	3.60	4.13	6.32
资产负债率	44.35%	38.99%	35.12%
净债务/EBITDA	-1.37	-1.87	-1.44
EBITDA 利息保障倍数	27.19	32.93	54.45
总债务/总资本	31.78%	27.37%	24.49%
FFO/净债务	-58.12%	-47.32%	-62.01%
经营活动现金流净额/净债务	-133.72%	-68.15%	-13.41%
自由现金流/净债务	-14.77%	0.00%	10.09%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，近年来公司速动比率、现金短期债务比指标均持续下降，但2025年末整体表现仍然较好，短期偿债压力不大。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，且拥有较大规模的非受限资产，截至2025年末，公司银行总授信额度达到53.99亿元，剩余35.56亿元尚未使用，剩余可使用额度较高。整体来看，公司流动性指标表现较好，偿债压力可控。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2025 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1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3月29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。

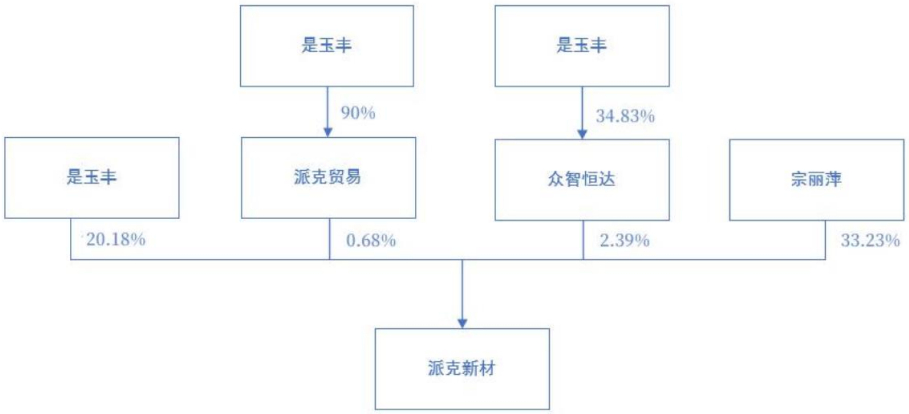
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	20.82	12.91	15.78
应收账款	14.11	14.46	11.84
存货	13.02	10.78	9.13
流动资产合计	57.28	52.60	51.16
固定资产	14.63	11.22	9.44
在建工程	6.31	3.63	1.26
非流动资产合计	24.90	19.74	14.99
资产总计	82.19	72.34	66.15
短期借款	5.10	4.10	2.20
应付票据	14.01	11.07	9.99
应付账款	7.92	5.89	5.31
一年内到期的非流动负债	0.29	0.89	1.07
流动负债合计	29.37	24.77	20.29
长期借款	1.40	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.87
递延收益-非流动负债	4.45	2.09	0.60
非流动负债合计	7.08	3.44	2.95
负债合计	36.45	28.21	23.23
总债务	21.31	16.63	13.92
其中：短期债务	19.40	16.07	13.27
所有者权益	45.74	44.13	42.91
营业收入	35.43	32.13	36.18
营业利润	2.81	2.99	5.54
净利润	2.52	2.64	4.92
经营活动产生的现金流量净额	8.29	5.94	1.37
投资活动产生的现金流量净额	-1.74	-8.65	4.20
筹资活动产生的现金流量净额	1.61	-0.50	-1.24
财务指标	**2025 年**	**2024 年**	**2023 年**
EBITDA（亿元）	4.53	4.65	7.08
FFO（亿元）	3.60	4.13	6.32
净债务（亿元）	-6.20	-8.72	-10.19
销售毛利率	15.76%	18.68%	23.89%
EBITDA 利润率	12.78%	14.48%	19.56%
总资产回报率	3.85%	4.49%	9.01%
资产负债率	44.35%	38.99%	35.12%
净债务/EBITDA	-1.37	-1.87	-1.44

EBITDA 利息保障倍数	27.19	32.93	54.45
总债务/总资本	31.78%	27.37%	24.49%
FFO/净债务	-58.12%	-47.32%	-62.01%
经营活动现金流净额/净债务	-133.72%	-68.15%	-13.41%
速动比率	1.51	1.69	2.07
现金短期债务比	1.47	1.63	1.88

资料来源：公司 2023-2025 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：派克贸易为无锡市派克贸易有限公司的简称，众智恒达为无锡众智恒达投资企业（有限合伙）的简称。
资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

附录三　2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	主要经营地	注册资本	主营业务	持股比例
兆丰科技发展无锡有限公司	无锡	550 万人民币	贸易	100%
CHANG SHUO GLOBAL TRADING S.R.L.	意大利	10 万欧元	贸易	100%
无锡派鑫航空科技有限公司	无锡	5.3 亿人民币	制造业	100%
无锡派克新能科技发展有限公司	无锡	1 亿人民币	制造业	100%
Castpro Pte. Ltd.（卡斯特普罗私人有限公司）	新加坡	10 万美元	贸易	100%

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录四　2025 年末公司获得的主要经营资质和相关认证证书

序号	名称	发证单位	有效期至	持证主体
1	武器装备科研生产备案证书	国家国防科技工业局	2026.11.30	派克新材
2	武器装备科研生产单位二级保密资格证书	江苏省国家保密局、江苏省国防科学技术工业办公室	2029.7.10	派克新材
3	装备承制单位资格证书	中央军委装备发展部	2028.10	派克新材
4	军工核安全设备制造许可证	国家国防科技工业局	-	派克新材
5	ISO9001:2015 质量管理体系认证证书	中国船级社质量认证公司	2028.2.6	派克新材
6	GB/T24001-2016 环境管理体系认证证书	中国新时代认证中心	2028.8.16	派克新材
7	GB/T45001-2020 职业健康安全管理体系认证证书	中国新时代认证中心	2028.8.16	派克新材
8	AS9100D 质量管理体系认证证书	IAF	2027.8.31	派克新材
9	特种设备生产许可证	江苏省市场监督管理局	2029.8.25	派克新材
10	民用核安全设备制造许可证	国家核安全局	2026.9.30	派克新材
11	TUV 认证证书（AD2000 和 PED 证书）	TUV NORD Systems	2026.11	派克新材
12	风电 CE 认证	TUV Industrie Service	2027.8.23	派克新材
13	NADCAP 无损检测认证证书	Performance Review Institute	2026.8.31	派克新材
14	NADCAP 热处理认证证书	Performance Review Institute	2026.8.31	派克新材
15	中国合格评定国家认可委员会实验室认证证书	中国合格评定国家认可委员会	2031.5.21	派克新材
16	中国船级社工厂认可证书	中国船级社江苏分社	2026.4.11	派克新材
17	挪威德国工厂认可证书	挪威 DNV（德国 GL）船级社	2026.10.31	派克新材
18	法国船级社工厂认可证书	法国 BV 船级社	2029.6.5	派克新材
19	韩国船级社工厂认可证书	韩国 KR 船级社	2028.3.4	派克新材
20	日本船级社工厂认可证书	日本 NK 船级社	2029.12.17	派克新材
21	美国船级社工厂认可证书	美国 ABS 船级社	2029.12.4	派克新材
22	意大利船级社工厂认可证书	意大利 RINA 船级社	2026.7.21	派克新材
23	英国劳式船级社工厂认可证书	英国劳氏（LR）船级社	2028.1.22	派克新材
24	计量合格确认证书	无锡市计量测试协会	2026.3.22	派克新材
25	国家高新技术企业证书	江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局、江苏省税务局	2027.12.16	派克新材
26	排污许可证	无锡市生态环境局	2028.6.13	派克新材
27	对外贸易经营者备案登记表	属地登记机关	长期	派克新材
28	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	无锡海关	长期	派克新材
29	邓白氏注册认证	邓白氏	2026.3	派克新材
30	知识产权管理体系认证证书	中规（北京）认证有限公司	2028.1.19	派克新材
31	TPG 热处理认证证书	Performance Review Institute	2026.8.31	派克新材
32	ISO9001:2015 质量管理体系认证证书	中国船级社质量认证有限公司	2026.10.30	派鑫航空
33	GB/T24001-2016 环境管理体系认证证书	艾西姆认证（上海）有限公司	2028.3.30	派鑫航空
34	GB/T45001-2020 职业健康安全管理体系认证证书	艾西姆认证（上海）有限公司	2028.3.30	派鑫航空

35	AS9100D 质量管理体系认证证书	IAF	2027.2.16	派鑫航空
36	NADCAP 热处理认证证书	Performance Review Institute	2027.2.28	派鑫航空
37	国家高新技术企业证书	江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局、江苏省税务局	2027.12.16	派鑫航空
38	邓白氏注册认证	邓白氏	2026.11	派鑫航空
39	2014/68/EU 质量保证体系认证	SGS Portugal, S.A	2028.3.16	派鑫航空
40	排污许可证	无锡市生态环境局	2030.9.11	派鑫航空
41	城镇污水排入排水管网许可证	无锡市市政和园林局	2030.12.30	派鑫航空
42	进出口货物收发货人报关备案	无锡海关	长期	派鑫航空

注：派鑫航空为无锡派鑫航空科技有限公司的简称。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五　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+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

附录六　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