

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2025】第 Z【1877】号

盛德鑫泰新材料股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的盛德鑫泰新材料股份有限公司 2025 年向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

特此通知。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二五年十月十七日



盛德鑫泰新材料股份有限公司 2025 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【2025】第 Z【2129】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，但不为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



盛德鑫泰新材料股份有限公司2025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	A
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2025-11-27



本次等级的评定是考虑到：盛德鑫泰新材料股份有限公司（以下简称“盛德鑫泰”或“公司”，股票代码：300881.SZ）在国内小口径高压锅炉用无缝钢管领域地位突出，凭借完整的产品体系及优越的性能，在该细分领域产销量常年稳居行业前列，并与国内三大锅炉厂等优质客户建立了长期稳定的合作关系，未来电站锅炉行业旺盛的市场需求有望继续对公司业绩形成良好支撑。但中证鹏元也关注到，公司债务规模因收购新能源汽车零部件企业及融资发展业务而大幅增长，其中短期债务占比较高，面临较大的短期债务压力，同时因收购形成的商誉存在减值风险；公司客户集中度较高，业绩易受少数核心客户影响，下游客户强势且账期较长，业务应收款项对营运资金造成较大占用，同时未来新能源汽车零部件业务的扩张或进一步加剧资金压力。

债券概况

发行规模：不超过 4.4 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款

发行目的：用于先进高镍无缝管制造建设项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	33.19	31.06	28.33	15.96
归母所有者权益	10.94	10.53	9.24	8.39
总债务	16.69	14.29	13.22	6.17
营业收入	23.25	26.63	19.81	12.07
净利润	1.56	2.32	1.26	0.73
经营活动现金流净额	-1.62	-2.05	0.10	-3.09
净债务/EBITDA	--	1.88	3.17	-0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	15.10	20.35	11.23
总债务/总资本	58.21%	55.24%	55.36%	42.37%
FFO/净债务	--	31.75%	24.90%	-76.33%
EBITDA 利润率	11.75%	13.01%	9.25%	7.28%
总资产回报率	--	9.49%	6.64%	5.66%
速动比率	0.90	0.85	0.97	1.32
现金短期债务比	0.48	0.67	0.71	1.16
销售毛利率	15.51%	17.86%	14.09%	12.86%
资产负债率	63.91%	62.74%	62.38%	47.43%

注：2022 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 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：袁媛
yuany@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：袁伟亚

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司在国内小口径高压锅炉无缝钢管领域地位突出，客户优质且合作稳定，持续经营能力较强。公司主要为电站锅炉厂提供从碳钢、合金钢到不锈钢各材质的无缝钢管，凭借完整的产品体系及优越的性能，在小口径高压锅炉用无缝钢管细分市场的产销量常年位居行业前列，2024 年排名全国第二，在该细分领域具有相对竞争优势。近年来公司无缝钢管下游客户高度集中于国内三大锅炉厂，业务收入和利润快速增长，未来在社会用电量持续增长及火电作为电力系统压舱石的支撑下，公司无缝钢管的市场需求前景广阔。

关注

- 业务应收款项对营运资金形成较大占用，新能源汽车零部件业务的扩张或加剧资金压力。公司客户主要为国内三大锅炉厂和比亚迪等强势企业，议价能力较弱且账期较长，2025 年 9 月末应收票据、应收账款和应收款项融资合计占总资产 37.58%。此外，考虑到新能源汽车零部件业务系公司重点打造的第二增长极，未来随着公司在该板块的投入和销售规模持续扩大，营运资金被占用的压力可能会进一步加大。
- 公司客户集中度较高，业绩易受少数核心客户影响。2022-2024 年，公司前五大客户合计销售额占营业收入比重持续在 80%以上，业务高度依赖国内三大锅炉厂和比亚迪等少数核心客户，若重要客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，将对公司的经营业绩产生不利影响。
- 公司短期债务集中度较高，面临较大的短期债务压力。因举债收购新能源汽车零部件企业及融资发展业务，近年公司总债务规模大幅扩张，其中短期债务占比持续超八成，现金类资产对短期债务覆盖程度不足。
- 需关注商誉减值风险。2023 年 9 月公司通过收购江苏锐美汽车零部件有限公司（以下简称“江苏锐美”）跨界进入新能源汽车零部件市场，形成商誉 1.62 亿元，但部分新能源汽车零部件新产线的产能尚处于爬坡阶段，规模经济效益未充分体现，对江苏锐美业绩形成显著拖累，2025 年 9 月末累计计提商誉减值准备 0.17 亿元。若后续该产线产能爬坡仍不及预期，或面临激烈竞争的整车客户进一步向江苏锐美转移成本压力，公司可能继续面临商誉减值风险。

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，公司作为国内小口径高压锅炉用无缝钢管的头部供应商，产品体系完整且性能优越，与三大锅炉厂等优质客户建立了长期稳定的合作关系，未来业绩表现有望继续受益于旺盛的下游电站锅炉市场需求。

同业比较（单位：亿元）

指标	久立特材	常宝股份	武进不锈	盛德鑫泰
总资产	141.66	82.94	40.46	31.06
营业收入	109.18	56.96	26.52	26.63
净利润	15.20	6.66	1.26	2.32
销售毛利率（%）	27.63	16.76	15.16	17.86
期间费用率（%）	11.14	4.52	8.19	7.76
资产负债率（%）	42.70	29.44	35.71	62.74

注：（1）该表为 2024 年（末）数据；（2）盛德鑫泰专注于生产小口径高压锅炉无缝钢管，其余公司钢管品类更多元、下游应用领域更广泛。
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
矿业及金属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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	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	4/7
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。

一、 发行主体概况

公司前身为常州盛德无缝钢管有限公司，于2001年10月由常州市武进邹区电容器有限公司（以下简称“邹区电容器”）和香港宝德电子有限公司（以下简称“宝德电子”）合资组建，初始注册资本为300万美元，邹区电容器和宝德电子分别持股51%、49%。

公司历经多次股权转让及增资，并在2017年11月整体改制为股份有限公司同时更为现名。2020年9月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码为300881.SZ。截至2025年9月末，公司控股股东为周文庆，与其配偶宗焕琴、儿子周阳益共同为公司实际控制人，三人合计直接持有公司63.75%股权且未质押。

表1 截至 2025 年 9 月末公司前五大股东明细（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
周文庆	4,785.00	43.50%
宗焕琴	2,227.50	20.25%
常州联泓企业管理中心（有限合伙）	784.19	7.13%
常州鑫泰企业管理中心（有限合伙）	179.53	1.63%
深圳南通博电子科技有限公司	152.00	1.38%
合计	8,128.22	73.89%

注：宗焕琴和周阳益分别为常州联泓企业管理中心（有限合伙）、常州鑫泰企业管理中心（有限合伙）的执行事务合伙人。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司自成立以来聚焦于工业用能源设备类无缝钢管的研发、生产和销售，产品大部分应用在电站锅炉制造行业。2023年9月，公司以2.80亿元现金收购江苏锐美51%股权，业务版图拓展至以电机轴、电机壳为主的新能源汽车零部件领域。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：盛德鑫泰新材料股份有限公司2025年向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过4.40亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为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，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：每年付息一次，到期归还未转股的本期债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券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 A 股股票交易均价（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 A 股股票交易均价。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： 在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中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。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，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本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之间的较高者。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；

债券赎回条款： 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，具体赎回价格由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况确定。在本期债券转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或本期债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会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；

债券回售条款：（1）有条件回售条款：本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价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全部或部分本期债券以面值加上当期应计利息回售给公司。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、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本），则在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”须从转股价格调整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，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本期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，该计息年度不应再行使回售权，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深圳证券交易所有关规定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部分或者全部本期债券的权利。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，在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，原股东有权放弃优先配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况与保荐机构（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4.40亿元（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：亿元）

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
先进高镍无缝管制造建设项目	4.41	4.40	99.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期债券募投项目由公司本部建设运营，项目实施地为公司总部所在的江苏省常州市钟楼区邹区镇，建设周期 1.5 年，第 2-3 年为产能爬坡期。项目建成后拟生产工业用先进高镍无缝管产品，涵盖各类镍基合金管及高镍不锈钢管等高端品种，产品具有更强的耐高压、耐高温、耐腐蚀等优异特性，设计年产能 5,000 吨，主要应用于超临界等级以上电站锅炉、核电装备、石油炼化、海洋工程及航空航天关键部件等领域，将有助于公司升级产品结构和优化生产工艺。此外，该生产线属于柔性生产线，能够适应多类型产品的生产需求，各类产品之间具有一定的产能弹性，公司可根据市场、技术等情况灵活调整实际生产的产品及数量。截至 2025 年 9 月末，该项目的建设用地及环评等相关手续正在办理中，项目尚未启动建设。

根据公司提供的资料，该项目建成运营并全部达产后，预计可实现年销售收入 7.65 亿元，税后内部收益率 16.43%，税后投资回收期 7.17 年。需关注的是，高镍无缝管产品对生产工艺和技术要求较高，能否在产能爬坡期内快速稳定工艺、保证产品良率并实现规模化量产，存在一定的不确定性。此外，若未来行业竞争加剧或原材料价格剧烈波动，也将对项目经营效益产生不利影响。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部关税的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量增长；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创

新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

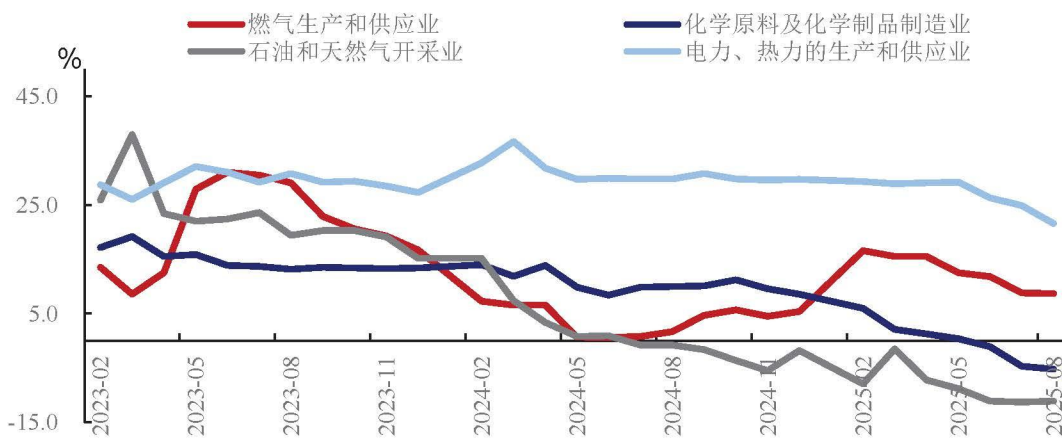
行业环境

1.无缝钢管行业

我国是全球最大的无缝钢管生产国与消费国，高端市场存在合格供应商准入机制，竞争相对温和；电站锅炉作为核心下游应用领域，其对无缝钢管的需求在火电“压舱石”作用的支撑下展现出强劲韧性，未来随着火电技术的升级，高性能合金钢及不锈钢钢管的需求有望进一步增长

火力发电市场作为电力系统压舱石，为锅炉管需求构筑了坚实基础，火电技术的升级换代将推动需求结构向高端合金钢及不锈钢钢管倾斜。电站锅炉是仅次于石油炼化，对无缝钢管需求量排名第二的行业，高压锅炉管作为电站锅炉制造的关键部件，其需求与火力发电产业的发展态势紧密关联。近年来，受双碳政策和新能源技术推动，可再生能源发电量占比逐年提升，但火力发电仍是我国最主要的电力来源，2024年末火力发电量占比达63.36%。展望未来，经济社会持续发展，尤其是电动汽车、数据中心及人工智能等新兴业态的快速崛起，将对全社会用电量形成刚性支撑，根据国家能源集团发布《中国能源展望2025-2060》，预计2035年前全社会用电量将保持中高速增长，基于能源供应稳定的考量，火电在较长时期内仍将是电力系统的稳定器，2040年前火电在电力总供给中占比仍超过30%，在所有单一电力品种中保持第一。与此同时，全社会能源节约和绿色低碳转型的持续深入，正推动火电技术向高效率方向升级，超临界、超超临界等高参数机组将加速替代传统低效机组，这一趋势对无缝钢管的耐高温、耐高压及耐腐蚀等性能提出了更高要求，进而将持续拉动对高端合金钢及不锈钢无缝钢管的需求。

图1 2023年以来主要下游行业固定资产投资完成额累计同比情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

无缝钢管高端市场因严格的合格供应商准入机制形成高壁垒，竞争格局相对温和。我国是全球最大

的无缝钢管生产国与消费国，产品品种及规格型号众多，造就了数量庞大的生产制造企业。在常规环境中使用的无缝钢管，技术含量较低、进入门槛不高，中小钢管生产企业较多，而在复杂环境（如电站锅炉、石油炼化、煤化工、天然气输送、核电等环境）中使用的无缝钢管的各项性能整体要求较高，存在合格供应商准入机制，认证周期长，进入门槛较高，国内大规模生产厂家较少，竞争相对温和。在高压锅炉管领域，主要生产企业分为大型联合冶金企业 and 专业无缝钢管企业，以宝钢股份为代表的联合冶金企业规模效应强，具有较好的成本优势，但差异化的锅炉管需求也为专业无缝钢管企业提供了广阔的生产和成长空间，以盛德鑫泰、常宝股份、武进不锈等为代表的企业技术实力强、产品性能优且型号更为丰富。其中，盛德鑫泰主要聚焦为电站锅炉企业提供从碳钢、合金钢到不锈钢的全系列无缝钢管产品，而其他同行大多选择生产1-2种材质的无缝钢管并拓展至多个下游行业。同时，中证鹏元也注意到，应用于不同行业的产线前段基础工艺流程相似，通过柔性产线可调整工艺参数以生产口径、壁厚和材质等不同的产品，从而使得企业可根据下游行业的需求变化一定程度上动态调整排产计划。石油化工作为无缝钢管的另一重要下游，其资本开支自2023年以来因宏观经济、国际油价波动等因素影响而明显放缓；此外，当前复杂的国际贸易环境也可能促使部分原以出口为导向的无缝钢管产能回流国内市场，以上因素均可能导致部分无缝钢管生产制造企业的产能向景气度相对较高的电站锅炉领域倾斜，加剧国内电站锅炉用无缝钢管领域的竞争强度。

表3 专业无缝钢管企业主要产品情况

公司名称	主要产品	涵盖材质	下游行业	国内销售比重
盛德鑫泰	无缝管	碳钢、合金钢、不锈钢	绝大部分为电站锅炉	97.82%
常宝股份	无缝管	合金钢、不锈钢	主要为电站锅炉和石油化工，其他为工程机械、汽车、船舶等	72.88%
武进不锈	无缝管、焊接管	不锈钢	主要为石油化工、电站锅炉、机械设备，其他为天然气、核电等	85.42%
久立特材	无缝管、焊接管、复合管	不锈钢	主要为石油化工、天然气，其他为电站锅炉、机械制造、船舶、核电等	57.21%

注：销售比重数据为2024年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2.新能源汽车零部件行业

我国新能源汽车市场规模预计稳中有增，新能源汽车零部件行业有望继续受益，但下游主机厂竞争较为激烈且账期普遍偏长，或对零部件企业的利润空间形成挤压，并加剧其资金压力

新能源汽车零部件行业将继续受益于新能源汽车市场的稳步增长，但下游市场竞争加剧或导致零部件企业利润空间收窄，同时需关注长账期带来的资金压力。近年来，中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度，加之新能源车的消费者接受度持续提升，我国新能源汽车市场连续多年保持高景气度，2024年实现销量1,286.6万辆，同比增长35.5%，长期来看

我国新能源汽车产业仍具备增长空间，新能源汽车零部件行业有望继续受益。但需关注的是，下游整车市场的激烈竞争已显著向上游传导，根据行业惯例，零部件厂商通常每年需向主机厂提供3%-5%的降价幅度，然而在近年整车市场“价格战”愈演愈烈的背景下，部分主机厂为转移成本压力，要求零部件厂商的降价幅度已提升至10%至20%，对零部件企业的利润空间形成挤压。此外，国内车企的账期普遍偏长，这给零部件企业带来了较大的资金压力。市场竞争格局方面，电池、电机、电控等核心技术壁垒高的关键细分领域，市场集中度很高；电机轴作为传递驱动电机扭矩的核心部件，直接关系到车辆的加速性能和能源效率，制造涉及精密锻造、热处理和精加工等复杂工艺，具有一定的技术壁垒，头部效应明显；而在电机壳等门槛相对低的领域，市场参与者数量众多，竞争较为激烈。

四、经营与竞争

公司主要从事无缝钢管、钢格板及新能源汽车零部件的研发、生产和销售。其中，无缝钢管作为公司的传统优势业务，是最主要的收入和毛利润来源，产品类型包括小口径的碳钢钢管、合金钢管和不锈钢钢管。近年来，受益于下游电站锅炉行业需求增长以及公司合金钢、不锈钢钢管新产线投产，无缝钢管业务收入持续扩大，毛利率也因高端产品销售占比提高而得以提升。2023年9月，公司通过收购江苏锐美战略性切入新能源汽车零部件领域，新增电机轴、电机壳等产品线，新能源汽车零部件业务系公司重点打造的第二增长极。2025年1-9月，公司营收同比增长19.01%，但整体毛利率因无缝钢管行业竞争加剧而有所下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
无缝钢管	17.91	77.04%	14.65%	19.91	74.76%	17.79%	16.79	84.77%	13.61%	10.70	88.69%	13.00%
钢格板	0.96	4.12%	17.04%	1.26	4.72%	18.60%	0.90	4.56%	16.71%	0.93	7.69%	15.17%
汽车配件	3.46	14.88%	20.19%	4.50	16.89%	19.63%	1.14	5.73%	24.71%	--	--	--
其他	0.92	3.96%	13.07%	0.97	3.63%	10.16%	0.98	4.94%	7.57%	0.44	3.62%	4.49%
合计	23.25	100.00%	15.51%	26.63	100.00%	17.86%	19.81	100.00%	14.09%	12.07	100.00%	12.86%

注：其他业务收入主要为无缝钢管、汽车配件等产品生产过程中产生的废料对外销售实现的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 无缝钢管

公司在国内小口径高压锅炉用无缝钢管领域地位突出，产品体系完整且技术实力较强，下游客户高度集中于国内三大锅炉厂，客户优质且合作关系稳定，电站锅炉行业需求有韧性，且对高性能产品偏好逐步深化，公司无缝钢管未来销售前景良好，但业绩易受核心客户需求波动影响，同时需关注拟新建的高端产线在产能爬坡期的产品良率及规模化量产情况

公司在小口径高压锅炉用无缝钢管领域技术实力较强，客户优质且合作关系稳定，但面临较高的客户集中风险。公司无缝钢管产品体系完整，涵盖从碳钢、合金钢到不锈钢的各类材质，产品外径为

16mm-159mm的小口径，主要应用于电站锅炉设备制造领域。经过多年的发展与积累，截至2024年末公司已在无缝钢管领域拥有8项发明专利和38项实用新型专利，其代表性高端产品如T91、T92合金钢管以及Super304H、HR3C不锈钢管已通过国家钢铁产品质量监督检验中心的型式试验评定，关键性能指标已达到国际先进水平并实现了对进口产品的替代。此外，公司在700℃超超临界机组所需的HT700镍铁基高温合金等前沿材料研发上取得突破，相关产品已进入小批量生产阶段，后续大规模量产将进一步巩固其在高温高压材料领域的市场地位。凭借突出的产品性能优势，公司进入了国内三大锅炉厂供应商目录并与其保持着长期稳定的合作关系，2022-2024年及2025年1-9月，来自上海锅炉厂、哈尔滨锅炉厂和东方锅炉三大锅炉厂的销售收入合计占公司无缝钢管销售收入的比重分别达95.16%、89.06%、91.58%和94.61%，考虑到客户集中度较高，若重要客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，将对公司经营业绩产生不利影响。

公司稳居小口径高压锅炉无缝钢管行业前列，近年无缝钢管销售收入快速增长。得益于下游锅炉钢管需求带来的有力支撑，以及火电技术升级推动需求结构向高端无缝钢管倾斜，公司无缝钢管销量逐年增加，同时单价因产品结构改善整体呈波动上升趋势，“量价齐升”的良好局面共同带动公司无缝钢管销售收入实现快速增长。根据中国钢结构协会钢管分会的数据，2024年公司在小口径高压锅炉用无缝钢管细分市场的产销量排名前2位。需关注的是，若石油化工等其他重要下游的需求持续放缓或无缝钢管出口环境出现恶化，可能加剧国内电站锅炉用无缝钢管市场的竞争压力。

表5 公司无缝钢管销售情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2025年1-9月		2024年		2023年		2022年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
合金钢	10.50	1.00	10.61	1.07	9.78	1.00	6.97	0.99
不锈钢	2.04	3.41	1.99	4.05	1.52	4.17	0.80	3.76
碳钢	0.77	0.56	0.74	0.60	1.13	0.64	1.20	0.70
合计	13.31	1.35	13.35	1.48	12.43	1.35	8.96	1.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司无缝钢管产能逐年扩张且消化情况较好，生产效率较高。近年来，随着合金钢、不锈钢无缝钢管等高端产品的新产线陆续投产，公司总产能持续扩大，产能利用率也稳步提升至较高水平。因公司主要采用“以销定产”的生产模式，产销率得以维持在较高水平，近年均在97%以上。公司无缝钢管中，碳钢与合金钢的生产工艺相近，主要工序可共用同一条生产线，而不锈钢管受材质和工艺特殊性的影响，需分离生产、存放和运输。此外，在阶段性订单饱和、产能紧张的情况下，公司会将部分标准化程度高、工艺相对简单的中间工序（如部分钢管的穿孔、冷轧及镀锌等）进行委外加工，以保障生产进度与交付能力。无缝钢管定价模式为“原材料/成材率+加工费+合理的利润”的成本导向型，其中成材率主要由钢管的材质、外径、壁厚、工艺、技术等因素综合决定，成材率越高，产品生产成本低，公司无缝钢管的产品成材率超90%，生产周期约为15-30天。

表6 公司无缝钢管生产情况（万吨）

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
产能	12.60	15.21	13.90	10.70
产量	13.15	13.60	12.12	9.15
产能利用率	104.34%	89.44%	87.17%	85.55%

注：（1）2025年1-9月的产能数据未年化；（2）部分数据计算有尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司计划对现有产品优化升级，重点新增高镍无缝管等高附加值产品。截至2025年9月末，公司无重大在建项目，主要拟建项目为本期债券募投项目，将新增年产5,000吨的镍基合金管及高镍不锈钢管产品，契合下游行业对材料性能不断提升的要求，产品销售前景较好。但需关注的是，该新型产品能否在产能爬坡期内快速稳定工艺、保证产品良率并实现规模化量产，存在一定的不确定性。此外，行业竞争的加剧及主要原材料的价格波动，也可能对项目盈利情况造成扰动。

表7 截至2025年9月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	设计产能	项目地点	资金来源
先进高镍无缝管制造建设项目	4.41	0.00	5,000吨/年	常州	4.40亿元来自募集资金，其余为自筹

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

钢材管坯系无缝钢管的主要成本构成，该原材料同质化程度高且市场供应充足，采购渠道具有较好保障，同时较短的采购周期也有效降低了原材料价格波动的风险

各类钢材管坯是生产成本的核心组成部分，公司较短的采购时间有助于降低价格波动风险。公司无缝钢管的原材料主要为碳钢管坯、合金钢管坯和不锈钢管坯，其成本占生产总成本的80%以上。公司主要采用“以产定采”的采购模式，通常在中标下游客户订单后的1-2周内完成相应原材料的采购，可在一定程度上锁定原材料与产成品之间的价差，降低价格波动风险。近年来，受公司采购具体型号钢材的结构变化以及钢材下游市场需求变化等因素影响，合金钢管坯和不锈钢管坯的采购均价呈波动下行态势，原材料价格的下降利好公司生产成本控制。

无缝钢管的原材料同质化程度较高且供应充足，公司采购渠道具有较好保障。公司生产基地坐落于江苏省常州市，该地区是国内不锈钢产业重要集群地之一，为公司提供了完善的产业链配套支持。对于大部分订单，公司需从已进入国内三大锅炉厂认证合格的供应商名录中选择原材料供应商，由于符合该目录的企业数量众多，公司在供应商选择方面仍具有较好的灵活性。2022-2024年及2025年1-9月，公司无缝钢管前三大供应商集中度分别为57.11%、68.66%、61.66%和71.67%，烟台华新不锈钢有限公司和湖南华菱湘潭钢铁有限公司系核心供应商且与公司合作较为稳定。由于原材料同质化程度较高，碳钢、合金钢和不锈钢的供给较为充足，公司不会受单一供应商产能制约，所需钢坯采购渠道较有保障。

表8 公司无缝钢管主要原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2025年1-9月		2024年		2023年		2022年	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
合金钢管坯	11.44	0.63	12.49	0.69	10.82	0.66	7.95	0.66
不锈钢管坯	2.26	1.86	2.05	2.01	2.17	2.52	0.92	2.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2.新能源汽车零部件

公司通过收购方式跨界进入新能源汽车零部件领域，主要客户为比亚迪等主流整车厂且建立了长期战略合作关系，但客户集中度较高，同时需关注业务开展面临的资金压力，以及江苏锐美业绩可能不及预期带来的商誉减值风险

新能源汽车零部件业务客户资质较好且合作稳定，但存在客户集中度较高的风险，且需关注业务开展面临的资金压力。公司在2023年9月通过收购江苏锐美切入新能源汽车零部件行业，主要生产电机轴、电机壳及其他轻量化汽车零部件，采用“以销定产、以产定采”的经营模式，生产基地分布于江苏泰州、广州、安徽阜阳及江西抚州，2024年末设计产能达1,415.27万件，产能利用率和产销率均保持在较高水平。凭借多年的技术积累和客户认证，江苏锐美已成为比亚迪、长安汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、北汽集团、广汽集团等多家主流整车厂一级、二级供应商的合格供方，2024年和2025年上半年新能源汽车零部件业务前五大客户集中度分别为77.05%、79.25%，其中建立了长期战略合作关系的比亚迪持续稳居第一且比重在五成左右，该板块业绩受比亚迪订单需求影响较大。回款方面，江苏锐美下游客户的回款周期主要为开票后3个月（比亚迪订单为开票后1-2月通过比亚迪供应链金融平台结算），考虑到新能源汽车零部件业务系公司重点打造的第二增长极，未来随着公司在该板块的投入和销售规模持续扩大，需关注由此带来的营运资金占用加剧的压力。

表9 公司新能源汽车零部件生产及销售情况（万件、元/件）

项目	2025年1-9月	2024年	2023年10-12月
产能	1,196.45	1,415.27	353.82
产量	955.59	1,331.56	303.74
产能利用率	79.87%	94.09%	85.85%
销量	998.70	1,335.20	298.24
产销率	104.51%	100.27%	98.19%
单价	26.51	34.54	43.97

注：（1）2025年1-9月的产能数据未年化；（2）根据江苏锐美纳入合并报表时间，2023年的数据统计口径为2023年四季度。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

需关注江苏锐美业绩可能不及预期造成的商誉减值风险。江苏锐美的下属子公司安徽锐美精密部件有限公司（以下简称“安徽锐美”）聚焦于新能源汽车控制器、变速器箱体等高压铸造零部件的研发、生产与销售，相关产线于2024年9月正式投产，因产能尚处于爬坡阶段，规模经济效益尚未充分体现，

短期内对江苏锐美业绩形成显著拖累。2023-2024年及2025年1-9月，江苏锐美净利润分别为4,852.92万元、2,555.30万元和2,245.68万元，公司收购江苏锐美初始形成的1.62亿元商誉已在2025年9月末累计计提减值准备0.17亿元，若后续安徽锐美产能爬坡不及预期，或面临激烈竞争的整车客户进一步向江苏锐美转移成本压力，公司可能面临较大的商誉减值风险。此外，2025年是原自然人股东业绩承诺的最后一年的，业绩对赌约束解除后，江苏锐美管理能否保持稳定、业绩是否会走弱，也有待观察。

3.经营效率情况

公司对上游供应商拥有较长的信用账期，一定程度上对冲了下游客户的回款压力，同时存货周转管理效率尚可，综合使得营运资金周转效率表现尚可

公司对上游供应商的较长信用账期一定程度上对冲了下游客户的回款压力，营运资金周转效率尚可。采购端方面，公司向上游供应商采购原材料需先款后货，其中部分供应商要求预付一定比例款项进行排产，公司凭借与核心供应商的长期战略合作关系以及显著的采购规模优势，主要采用期限为6个月的银行承兑汇票进行结算，获得了较长的信用账期。销售端方面，由于公司客户主要为国内三大锅炉厂和比亚迪等强势企业，公司议价能力相对较弱，结算模式多为先货后款，且收款账期集中在3-6个月，但公司可通过票据背书和贴息在一定程度上缓解资金压力。存货管理方面，公司主要采用以产定采的生产模式，备料较少，同时产品种类较少使得生产周期较短，存货周转效率尚可。

表10公司经营效率指标（单位：天）

财务指标	2024年	2023年	2022年
净营业周期	42.05	53.16	86.56
存货周转天数	85.15	80.04	83.99
应收账款及应收票据周转天数	125.83	139.84	177.52
应付账款及应付票据周转天数	168.93	166.72	174.95

注：应收账款及应收票据周转天数已考虑应收款项融资。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

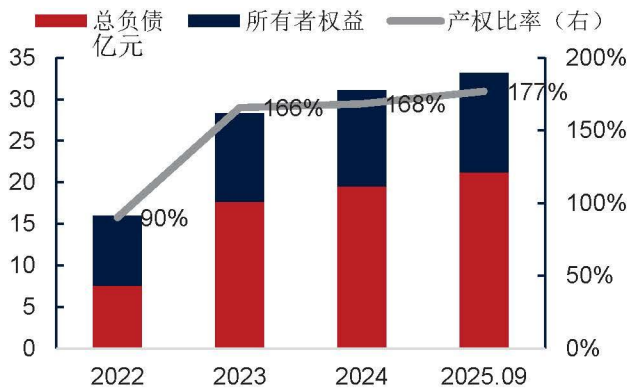
以下分析基于公司提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表。其中，2023年公司因收购江苏锐美使得资产规模显著扩大。

资本实力与资产质量

公司资本实力随着经营积累而持续增强，总资产以厂房设备、存货和业务应收款项为主，其中应收款项占用较多营运资金，同时需关注公司未来可能面临的商誉减值风险

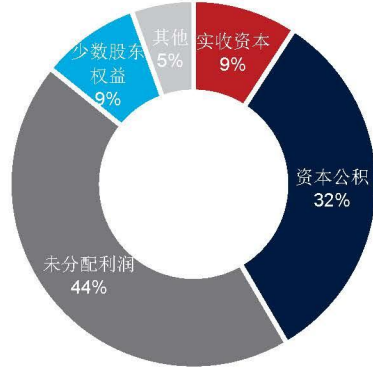
2023年末，公司产权比率因举债收购债务负担更重的江苏锐美而大幅上升。2024年以来，公司持续通过外部融资扩张业务，负债规模随之增加，净资产则主要得益于经营积累而增长，综合影响下产权比率继续上升，所有者权益对负债的保障程度较弱。从权益结构来看，经营积累、IPO募集资金、股东投入为公司净资产最主要的组成部分。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要为生产经营性资产，包括厂房设备、产品存货和业务应收款项。受公司收购江苏锐美和无缝钢管新产线项目陆续建成转固影响，固定资产规模持续增长，2025年9月末主要包括4.06亿元机器设备和1.78亿元房屋建筑物。公司存货主要为原材料、在产品、库存商品和发出商品，规模随着经营扩张而增长，存货跌价准备计提比例保持在较低水平。公司业务应收款主要来自应收票据、应收账款和应收款项融资，近年规模存在一定波动。其中，2025年9月末应收票据由银行承兑汇票和商业承兑汇票（1.48亿元）构成，按5%计提坏账准备；随着公司业务规模扩张，2025年9月末应收账款规模明显增长，主要对象为国内三大锅炉厂和比亚迪等资质较好客户，坏账风险相对可控，同时账龄结构尚可，绝大部分在1年以内。整体来看，公司应收款项在总资产比重较高，对公司营运资金形成较大占用。

其他资产方面，截至2025年9月末，公司受限货币资金规模为1.65亿元，主要系银行承兑汇票保证金，受限比例较高。公司长期股权投资为对深圳勤智德泰新科技创业投资企业（有限合伙）的投资款，该私募基金主要投向医疗、生物科技领域的科技型中小公司，投资收益存在较大波动，同时需关注后续退出情况。公司无形资产主要由土地使用权和非专利技术构成。公司商誉系收购江苏锐美而形成，江苏锐美的部分新产线仍处于产能爬坡阶段，对整体业绩造成较大拖累，公司于2025年9月末计提0.17亿元的商誉减值准备，若后续产能爬坡不及预期或面临激烈竞争的整车客户进一步转移成本压力，公司可能面临较大的商誉减值风险。

受限资产方面，2025年9月末公司资产中受限资产账面价值为2.93亿元，占总资产比重为8.83%，主要来自货币资金和抵押融资的固定资产、无形资产及在建工程。

表11公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.84	8.55%	4.69	15.09%	4.61	16.27%	3.49	21.86%
应收票据	3.01	9.08%	2.93	9.42%	2.41	8.52%	1.43	8.95%
应收账款	8.50	25.62%	5.36	17.27%	6.16	21.73%	2.16	13.57%
应收款项融资	0.95	2.88%	0.83	2.68%	0.93	3.27%	2.30	14.43%
存货	5.73	17.28%	5.51	17.75%	4.72	16.65%	2.80	17.56%
流动资产合计	22.15	66.75%	20.43	65.78%	19.72	69.60%	12.74	79.85%
长期股权投资	0.76	2.29%	0.74	2.39%	0.82	2.89%	0.72	4.54%
固定资产	6.02	18.13%	5.41	17.42%	3.92	13.83%	0.59	3.73%
无形资产	1.08	3.25%	1.12	3.62%	1.07	3.77%	0.56	3.53%
商誉	1.44	4.35%	1.62	5.20%	1.62	5.70%	0.00	0.00%
非流动资产合计	11.04	33.25%	10.63	34.22%	8.61	30.40%	3.22	20.15%
资产总计	33.19	100.00%	31.06	100.00%	28.33	100.00%	15.96	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

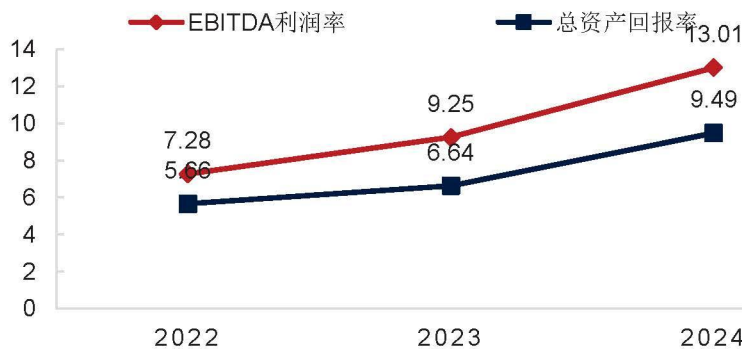
盈利能力

近年公司盈利水平随产品结构升级和新业务板块拓展而提升，未来旺盛的电站锅炉用管需求及高附加值产品比重提高，有望推动公司盈利能力继续优化，但需关注行业竞争格局变化可能带来的压力

产品结构升级和新业务板块拓展，推动公司盈利水平逐年上升。公司主要收入来自无缝钢管和新能源汽车零部件业务，在下游电站锅炉行业需求增长以及公司合金钢、不锈钢钢管等高附加值新产线投产的综合影响下，无缝钢管销售收入及毛利率同步上升。此外，公司通过收购方式新增的新能源汽车零部件板块，也对整体营收及毛利润均形成一定补充。综合影响下，近年公司经营利润积累持续增加，EBITDA 利润率、总资产回报率随之提高。

电站锅炉行业需求前景依然广阔，同时市场对高性能产品的偏好将深化，有望继续支撑公司盈利能力提升，但需关注行业竞争格局变化可能带来的压力。展望未来，在社会用电量持续增长及火电仍作为电力系统压舱石的背景下，电站锅炉行业用管需求将保持增长，同时火电技术的升级换代将推动需求结构向高端合金钢及不锈钢钢管倾斜，公司销售结构中高附加值产品比重进一步提升，有望增厚利润空间。但需关注的是，若石油化工等其他重要下游的需求持续放缓和无缝钢管出口环境出现恶化，国内电站锅炉用无缝钢管市场的竞争可能加剧，或对公司盈利水平造成一定压力。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模因收购及融资发展业务而大幅增长，其中短期债务集中度高，现金类资产对短期债务的覆盖程度不足，面临较大的短期债务压力，但考虑到公司可用银行授信额度尚可，同时相对通畅的融资渠道有助于实现债务接续，整体的债务风险相对可控

业务扩张驱动债务规模逐年增长，融资渠道结构较好，但短期债务集中度高。近年来，随着公司收购江苏锐美并扩大外部融资发展业务，总债务规模持续增长，短期债务占比持续超八成，债务期限结构有待改善。截至2025年9月末，公司总债务由8.42亿元银行借款、7.93亿元应付票据和0.33亿元非标融资（租赁负债、融资租赁和售后回租）构成，融资渠道结构良好。其中，银行借款以保证借款、信用借款为主，融资成本集中在2.60%-3.45%；非标融资主要来自平安国际融资租赁（天津）有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司和永赢金融租赁有限公司等，融资成本集中在5.60%-6.30%。公司应付票据主要为向上游供应商采购原材料的款项，均为银行承兑汇票，近年规模波动增长。经营性负债方面，在业务扩张的背景下，公司应付账款规模整体呈增长态势，主要来自货款、劳务费和服务费。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.28	24.89%	5.16	26.46%	3.88	21.96%	1.55	20.46%
应付票据	7.93	37.39%	6.41	32.90%	6.49	36.73%	4.62	61.05%
应付账款	3.33	15.71%	4.05	20.78%	3.58	20.24%	1.07	14.19%
一年内到期的非流动负债	0.80	3.76%	1.02	5.21%	0.55	3.12%	0.00	0.00%
流动负债合计	18.32	86.35%	17.55	90.04%	15.48	87.60%	7.55	99.75%
长期借款	2.55	12.04%	1.46	7.47%	1.57	8.89%	0.00	0.00%
租赁负债	0.08	0.37%	0.10	0.49%	0.03	0.16%	0.00	0.00%
长期应付款	0.04	0.21%	0.15	0.79%	0.42	2.36%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.90	13.65%	1.94	9.96%	2.19	12.40%	0.02	0.25%
负债合计	21.21	100.00%	19.49	100.00%	17.67	100.00%	7.57	100.00%

总债务	16.69	78.66%	14.29	73.32%	13.22	74.80%	6.17	81.51%
其中：短期债务	14.01	83.96%	12.58	88.06%	11.20	84.76%	6.17	100.00%
长期债务	2.68	16.04%	1.71	11.94%	2.01	15.24%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2022-2024年，公司经营和回款情况良好，经调整的经营活动现金流净额和FFO均维持净流入状态且规模持续扩大。杠杆指标方面，公司资产负债率在2023年因举债收购江苏锐美而大幅上升至较高水平，随后在业务扩张的驱动下小幅增长；在较好的经营效益支撑下，净利润持续增长，EBITDA对利息的保障程度较高，总资本也能有效覆盖总债务。

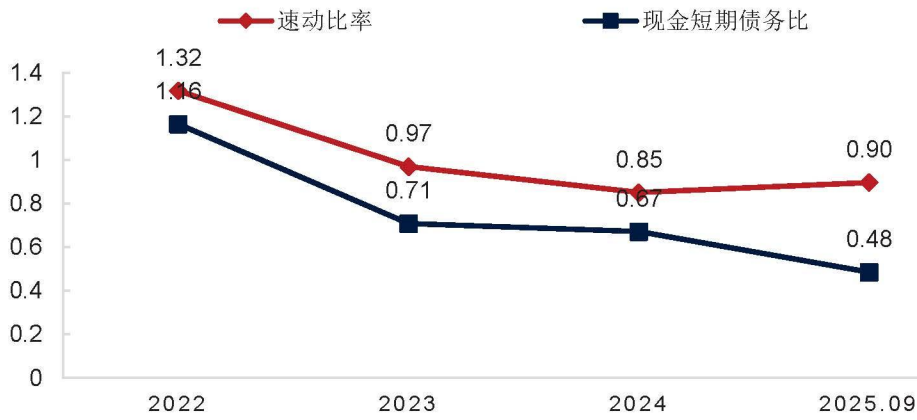
表13公司偿债能力指标

指标名称	2025年9月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.62	-2.05	0.10	-3.09
经调整的经营现金流净额（亿元）*	--	2.91	2.02	0.15
FFO（亿元）	1.90	2.07	1.45	0.52
资产负债率	63.91%	62.74%	62.38%	47.43%
净债务/EBITDA	--	1.88	3.17	-0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	15.10	20.35	11.23
总债务/总资本	58.21%	55.24%	55.36%	42.37%
FFO/净债务	--	31.75%	24.90%	-76.33%
经营活动现金流净额/净债务	-15.45%	-31.47%	1.64%	450.83%
经调整的经营现金流净额/净债务*	--	44.59%	34.80%	-22.45%
自由现金流/净债务	-27.27%	-50.65%	-15.35%	592.54%

注：（1）对于信用等级较低的银行承兑汇票贴现，公司认定其不满足终止确认条件，因此在财务上将其作为短期借款核算，并将贴现取得的现金流入计入筹资活动现金流量。该表的“经调整的经营现金流净额”指标，是将上述原计入筹资活动的票据贴现现金流入重新调整至经营活动现金流量后的数据，数据为公司提供；（2）2022年公司净债务为负。资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司面临较大的短期债务压力，但仍具备一定的流动性缓冲空间。受收购江苏锐美和自身经营扩张影响，公司短期债务和应付票据规模明显增长，导致速动比率和现金短期债务比整体呈下降趋势。公司短期债务集中度高，现金类资产对短期债务的覆盖程度不足，短期债务压力较大。截至2025年9月末，公司尚未使用的银行授信余额为8.74亿元，且总资产受限比例不高，公司在一定条件下可通过资产抵质押获取新的融资。此外，公司作为上市公司，可依托定向增发、债券发行等多元化资本市场工具灵活筹措资金，流动性储备尚可。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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2022年1月1日至报告查询日（2025年9月17日），公司本部、子公司江苏锐美均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2025年11月17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。

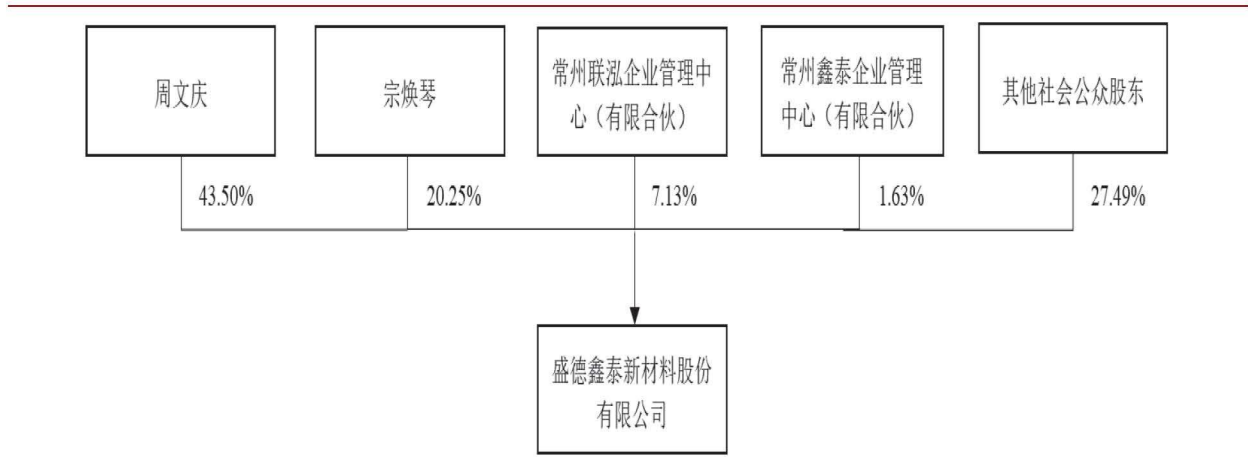
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	2.84	4.69	4.61	3.49
应收票据	3.01	2.93	2.41	1.43
应收账款	8.50	5.36	6.16	2.16
应收款项融资	0.95	0.83	0.93	2.30
存货	5.73	5.51	4.72	2.80
流动资产合计	22.15	20.43	19.72	12.74
固定资产	6.02	5.41	3.92	0.59
在建工程	0.88	0.68	0.65	0.89
无形资产	1.08	1.12	1.07	0.56
商誉	1.44	1.62	1.62	0.00
非流动资产合计	11.04	10.63	8.61	3.22
资产总计	33.19	31.06	28.33	15.96
短期借款	5.28	5.16	3.88	1.55
应付票据	7.93	6.41	6.49	4.62
应付账款	3.33	4.05	3.58	1.07
一年内到期的非流动负债	0.80	1.02	0.55	0.00
流动负债合计	18.32	17.55	15.48	7.55
长期借款	2.55	1.46	1.57	0.00
非流动负债合计	2.90	1.94	2.19	0.02
负债合计	21.21	19.49	17.67	7.57
总债务	16.69	14.29	13.22	6.17
其中：短期债务	14.01	12.58	11.20	6.17
长期债务	2.68	1.71	2.01	0.00
所有者权益	11.98	11.57	10.66	8.39
营业收入	23.25	26.63	19.81	12.07
营业利润	1.85	2.60	1.39	0.82
净利润	1.56	2.32	1.26	0.73
经营活动产生的现金流量净额	-1.62	-2.05	0.10	-3.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.07	-1.00	-3.60	-0.44
筹资活动产生的现金流量净额	0.95	3.58	4.25	3.23
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	2.73	3.46	1.83	0.88
FFO（亿元）	1.90	2.07	1.45	0.52
净债务（亿元）	10.51	6.53	5.82	-0.69
销售毛利率	15.51%	17.86%	14.09%	12.86%
EBITDA 利润率	11.75%	13.01%	9.25%	7.28%
总资产回报率	--	9.49%	6.64%	5.66%

资产负债率	63.91%	62.74%	62.38%	47.43%
净债务/EBITDA	--	1.88	3.17	-0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	15.10	20.35	11.23
总债务/总资本	58.21%	55.24%	55.36%	42.37%
FFO/净债务	--	31.75%	24.90%	-76.33%
经营活动现金流净额/净债务	-15.45%	-31.47%	1.64%	450.83%
速动比率	0.90	0.85	0.97	1.32
现金短期债务比	0.48	0.67	0.71	1.16

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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+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



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

914403001922170270



名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司（非上市）

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日

住所 深圳市福田区香蜜湖街道东海社区深南大道7008阳光高尔夫大厦1509

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关

此复印件仅供使用
再复印无效



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供使用
盛德鑫泰新材料股份有限公司
再复印无效



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

深圳监管局

请输入关键字

首页

证监局介绍

辖区监管动态

政务信息

办事服务

辖区数据

互动交流

当前位置: 首页 > 政务信息 > 主动公开目录 > 证监局主题分类 > 证券服务机构监管

索引号	bm56000001/2025-00005767	分类	证券服务机构监管;监管对象
发布机构		发文日期	2025年05月09日
名称	完成2024年度备案的证券评级机构名录		
文号		主题词	

完成2024年度备案的证券评级机构名录

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	中证鹏元资信评估股份有限公司	2024年度备案	深圳市	2025-5-12

**此复印件仅供
使用**
盛德鑫泰新材料股份有限公司
再复印无效

【打印】 【关闭窗口】



链接: 中国政府网

行业相关网站

其他链接

主办单位: 中国证券监督管理委员会 版权所有: 中国证券监督管理委员会

网站标识码: bm56000001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

联系我们 | 法律声明 |



SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication



登记基本信息

姓名	袁媛	性别	女	照片	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030217080001		
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生		
登记日期	2017-08-27				

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030217080001	2017-08-27	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



登记基本信息

姓名	陈欣蔚	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030123110036	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-11-07			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030123110036	2023-11-07	中证鹏元资信评估股份有限公司	一般证券业务	正常	