

# 龙星科技集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3863号

联合资信评估股份有限公司通过对龙星科技集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持龙星科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“龙星转债”信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受龙星科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

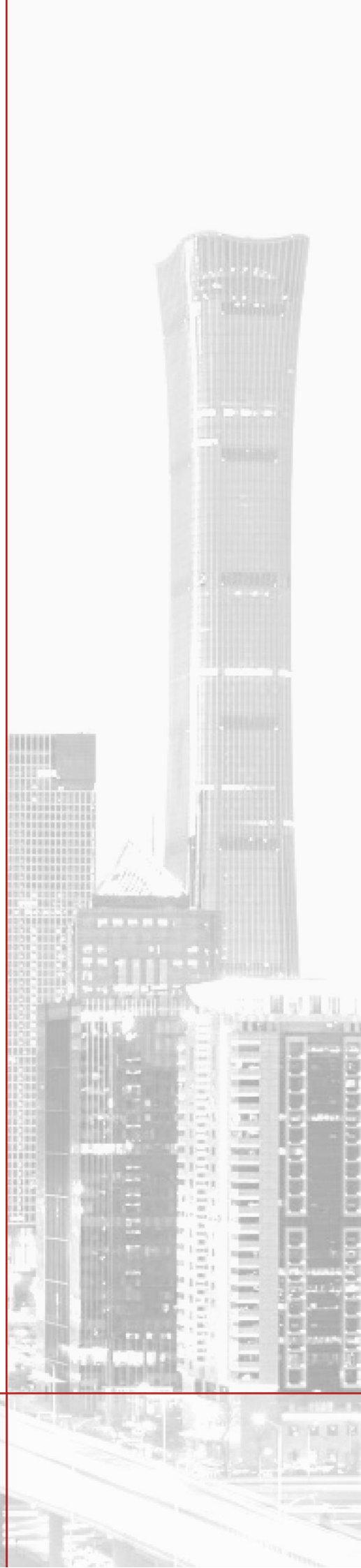
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 龙星科技集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
龙星科技集团股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2026/06/25
龙星转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，龙星科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）股权结构稳定，主要管理制度连续。公司持续推进区域布局优化，2025 年完成对重庆龙星科技有限公司（以下简称“重庆龙星”）的收购，炭黑产能由 62 万吨/年提升至 64.5 万吨/年，在产能规模、技术研发等方面保持行业竞争优势。2025 年，随着山西基地产能的进一步释放以及重庆龙星收购带来的产能增加，公司炭黑产品产销规模同比增长，产能利用率和产销率保持很高水平，但受行业结构性供需矛盾深化影响，公司炭黑产品销售均价随市场行情延续下行态势，导致当期营业总收入同比略有下降，利润总额大幅收缩。整体看，公司产能规模领先，产销情况良好，经营风险较低。跟踪期内，随着生产经营规模扩大，公司存货规模持续增长，同时较大规模的应收账款对资金存在一定占用。公司债务规模小幅波动增长，债务负担仍属适中，偿债能力指标总体表现稳健，同时，融资渠道畅通，整体财务风险很低。综合公司经营、财务风险表现，其整体偿还债务的能力很强。2025 年，公司经营活动现金流量流入量和 EBITDA 对“龙星转债”的覆盖程度较好。公司发行的“龙星转债”已进入转股期，设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股，减轻公司偿债压力，“龙星转债”违约风险很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着新建产能的逐步释放和西南市场的拓展，公司产销规模有望进一步扩大，有利于提高市场占有率和综合竞争力。整体看，公司具备一定的行业竞争优势，信用水平有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司经营获现能力和盈利能力持续提升，综合竞争力显著增强；炭黑行业景气度持续上行，公司产品售价持续上涨，经营活动现金净流入持续增加；其他对公司经营及财务带来显著正向影响的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**炭黑行业市场景气度持续下行，公司经营获现能力和盈利能力持续下降，行业政策发生重大不利变动，对公司经营产生严重不利影响，利润大幅收窄；公司持续亏损或经营现金流状况明显恶化；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降，流动性压力大；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **跟踪期内，公司产能规模优势进一步巩固，在产能规模、技术研发等方面保持行业竞争优势。**2025 年，公司完成对重庆龙星的收购，炭黑设计产能由 62 万吨/年提升至 64.5 万吨/年，拥有 17 条湿法造粒炭黑生产线，产能规模位居国内行业前三。公司在技术创新和工艺改造等方面持续投入，截至 2025 年底，累计获得国家专利授权 129 项；累计参与制定国家标准 30 项，行业标准 2 项，团体标准 1 项。
- **产销量增长，产能利用率和产销率保持在很高水平。**随着产能的扩大，公司 2025 年炭黑产量同比增长 20.23%至 66.87 万吨，销量同比增长 17.56%至 65.28 万吨，产能利用率和产销率保持在很高水平。
- **未来资本实力可能进一步增强。**“龙星转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来可能转股因素，公司资本实力可能进一步增强，同时杠杆水平也将有所下降。

## 关注

- **行业周期性下行，主业盈利承压。**国内炭黑行业近年产能持续扩张，市场供需矛盾突出，叠加下游轮胎、橡胶制品需求偏弱，行业整体处于低盈利区间。叠加上游煤焦油、蒽油等原料价格波动频繁，成本传导不畅，炭黑产品售价持续走弱，公司盈利空间被持续挤压，行业下行风险将长期影响经营业绩。
- **产品结构仍以传统品类为主，高端产品占比偏低；存货存在一定的减值风险。**目前公司收入及利润仍高度依赖普通橡胶用炭黑，高附加值的新能源配套炭黑、高端白炭黑等产品体量较小，短期内难以完全对冲传统产品盈利下滑的影响，产品抗风险能力有待进一步提升。在产品价格持续下行的行业环境下，存货存在一定的减值风险。
- **新建及收购项目存在整合与产能消纳风险。**2025 年新增重庆生产基地，跨区域运营对公司管理、销售、供应链整合能力提出更高要求；同时新增产能将进一步加大市场供给压力，若区域市场需求不及预期，新增产能利用率偏低，将影响整体经营效益。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	盈利能力	2	
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AA-

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

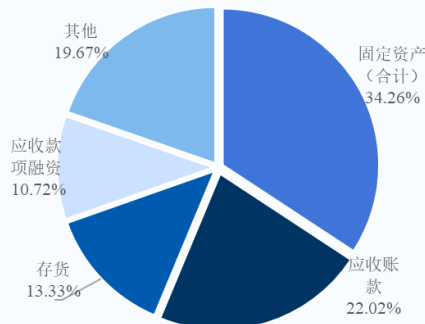
合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	10.04	6.58	7.99
资产总额 (亿元)	44.12	42.38	46.23
所有者权益 (亿元)	18.42	18.34	18.47
短期债务 (亿元)	6.24	7.82	8.63
长期债务 (亿元)	14.37	11.83	14.89
全部债务 (亿元)	20.61	19.65	23.53
营业总收入 (亿元)	43.55	42.96	10.35
利润总额 (亿元)	1.61	0.34	0.11
EBITDA (亿元)	3.14	2.49	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.58	2.06	-3.44
EBITDA 利润率 (%)	7.21	5.79	--
总资产报酬率 (%)	4.95	2.36	--
资产负债率 (%)	58.25	56.72	60.04
全部债务资本化比率 (%)	52.81	51.72	56.02
流动比率 (%)	240.87	196.57	218.17
经营现金流负债比 (%)	-5.30	17.55	--
现金短期债务比 (倍)	1.61	0.84	0.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.79	3.75	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.56	7.90	--

公司本部口径		
项目	2024 年	2025 年
资产总额 (亿元)	35.61	34.96
所有者权益 (亿元)	16.13	16.07
全部债务 (亿元)	15.51	15.40
营业总收入 (亿元)	39.62	37.15
利润总额 (亿元)	0.72	0.42
资产负债率 (%)	54.70	54.02
全部债务资本化比率 (%)	49.01	48.93
流动比率 (%)	245.55	194.21
经营现金流负债比 (%)	15.89	41.91

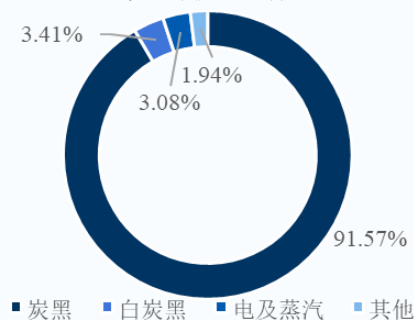
注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计; 3. "--" 表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

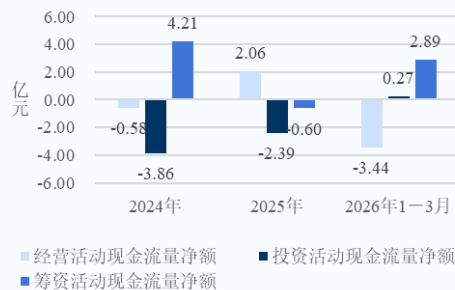
2025 年底公司资产构成



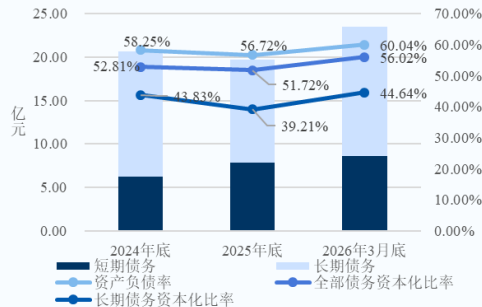
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
龙星转债	7.5475 亿元	7.5460 亿元	2030/02/01	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额数据截至 2026 年 3 月底  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
龙星转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/05/29	蔡伊静 张琳 高星	<a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
龙星转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/12	王越 蔡伊静	<a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张琳 [zhanglin@lhratings.com](mailto:zhanglin@lhratings.com)

项目组成员：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于龙星科技集团股份有限公司（以下简称“公司”，龙星科技/002442.SZ）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.03 亿元，实际控制人仍为刘江山先生，对公司持股比例为 19.45%，所持股权无质押情况。

公司主营业务为炭黑、白炭黑的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 42.38 亿元，所有者权益 18.34 亿元（含少数股东权益 39.80 万元）；2025 年，公司实现营业收入 42.96 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 46.23 亿元，所有者权益 18.47 亿元（含少数股东权益 39.39 万元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.35 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：河北省沙河市东环路龙星街 1 号；法定代表人：刘鹏达。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。公司发行的“龙星转债”于 2024 年 8 月 7 日进入转股期。2024 年 6 月，因公司实施 2023 年度利润分配方案，“龙星转债”转股价格调整为 6.01 元/股；2024 年 9 月，因完成 2024 年限制性股票激励计划授予登记增发股份，“龙星转债”转股价格调整为 5.92 元/股；2025 年 6 月，因公司实施 2024 年度利润分配方案，“龙星转债”转股价格调整为 5.80 元/股。截至 2026 年 3 月底，“龙星转债”转股价格为 5.80 元/股。同期末，“龙星转债”募集资金募投项目已结项，用于存放募集资金的专户均已注销。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
龙星转债	7.5475	7.5460	2024/02/01	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

## 五、行业分析

炭黑作为国民经济中重要的高分子纳米材料，广泛应用于轮胎、橡胶制品、导电、色素、新能源等领域。2026年作为“十五五”规划开局之年，产业政策持续向绿色低碳、高端制造、新材料领域倾斜。“双碳”相关管控政策持续收紧，高耗能、高排放行业加速淘汰落后产能，推动行业向规模化、集约化、绿色化转型。同时，新能源汽车产业保持高速发展，带动高端特种炭黑、功能性炭黑需求增长，行业结构性分化加剧。

炭黑是轮胎、橡胶制品等领域的核心原料，2025年国内炭黑行业整体呈现量增、价跌、盈利走弱的格局。国内总产能维持高位，普通橡胶用炭黑供需矛盾突出，市场竞争激烈，产品价格持续下行；上游煤焦油、蒽油等原料价格波动频繁，成本传导不畅，行业整体陷入微利区间。据中国橡胶工业协会炭黑分会数据，2025年行业内近四成企业处于亏损状态，经营压力显著。

需求端方面，传统燃油车用轮胎需求增长乏力，但随着新能源汽车渗透率持续提升，带动低滚阻、高耐磨等高端特种炭黑需求扩容；海外市场成为重要增量，2025年国内炭黑出口量达117.8万吨，同比增长22.5%，东南亚为核心出口区域。供给侧，行业产能持续扩张，头部企业凭借规模、技术、渠道优势逐步提升市占率，中小型落后产能在环保、成本压力下加速出清。目前国内高端特种炭黑、高附加值产品仍存在进口依赖，技术突破与产品升级是行业长期发展主线。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司拥有四大生产基地，通过产能释放与并购扩充炭黑产能，产销量稳步增长，行业地位领先，同时重视研发与环保，技术及标准制定实力突出。

公司拥有河北沙河、河南焦作、山西长治、重庆长寿四大生产基地。2025年，公司20万吨/年炭黑项目山西龙星碳基新材料循环经济产业项目（一期）（以下简称“山西龙星”）产能进一步释放，带动2025年炭黑产销量同比增长。同年，公司完成对中橡（重庆）炭黑有限公司（现已更名为重庆龙星科技有限公司，以下简称“重庆龙星”）100%股权的收购，炭黑年产能增加2.5万吨，进一步完善了西南地区的产业布局；综合以上因素，2026年3月末公司炭黑设计产能提升至64.50万吨/年。2025年度公司炭黑产量66.87万吨，同比增长20.23%；炭黑销量65.28万吨，同比增长17.56%。公司是中国橡胶工业协会炭黑分会理事单位，连续多年被评为国内十强炭黑企业，目前在国内外炭黑行业排名前三。跟踪期内，公司持续加大研发投入，2025年累计投入研发经费26250万元，截至2025年底累计获得国家专利授权129项，内容涵盖不同性能炭黑的处理工艺优化、炭黑生产设备优化，尾气、废气处理，能源回收，原料处理等多个领域；公司累计参与制定国家标准30项，行业标准2项，团体标准1项。公司建设配套尾气回收利用装置，生产过程中产生的尾气全部回收用于生产、发电、制汽或对外供热。尾气发电产生的电力除自用外，剩余部分为社会提供电力、蒸汽和冬季采暖热源用于民生。

图表2·2025年同行业公司产能情况及部分关键数据（单位：亿元）

公司名称	炭黑设计产能	炭黑产能利用率	营业总收入	炭黑板块毛利率
江西黑猫炭黑股份有限公司	116.2万吨	92.89%	86.85	0.35%
金能科技股份有限公司	72.0万吨	100.40%	169.13	2.80%
龙星科技集团股份有限公司	64.5万吨	103.67%	42.96	4.99%

注：炭黑板块毛利率数据取自各公司2025年年报

资料来源：联合资信根据各公司年报及公开资料整理

**对重庆龙星的股权收购：**2025年3月11日，公司收购CSRC(SINGAPORE)PTE LTD（中橡（新加坡）有限责任公司，以下简称“中橡新加坡”）所持的重庆龙星100%股权，收购价格7481万元人民币。重庆龙星成立于2010年9月，主营业务为炭黑生产和销售。2025年5月，重庆龙星一条炭黑生产线（年产能2.5万吨）投入生产；截至2026年3月底，重庆龙星一条年产能2.5万吨的炭黑生产线处于在建状态。截至2025年底，重庆龙星资产总额1.08亿元，所有者权益0.28亿元；2025年，重庆龙星营业总收入1.16亿元，利润总额-0.16亿元，经营活动净现金流-0.12亿元。重庆龙星地处重庆市，作为中国主要汽车产业基地之一，当地大型轮胎企业较多，此次收购有利于公司拓展西南市场，降低运输成本，快速提高炭黑产能，带动炭黑产销量增长。但重庆龙星近年经营效益不佳，需关注其未来业绩表现。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 21 日，公司本部未结清信贷中无不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司根据新《公司法》完成了治理结构改革，不再设置监事会，其职能由董事会审计委员会承接。此外，公司修订了《公司章程》。2025 年，公司董事和高管因退休、工作调动发生一定变动，对公司业务经营无重大不利影响。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2025 年，山西龙星产能进一步释放以及对重庆龙星的收购带动公司炭黑产能和产销规模同比增长，产能利用率和产销率保持很高水平；公司炭黑产品销售均价继续下行，导致营业总收入同比略有下降，毛利率下降明显。2026 年一季度，炭黑及白炭黑价格进一步下行，同时原料油价格受地缘风险因素影响发生明显上涨，利润空间进一步被压缩，综合毛利率显著下降。

2025 年，公司营业总收入 42.96 亿元，同比下降 1.37%。分业务来看，炭黑业务仍为核心收入来源，2025 年，随着山西龙星 20 万吨炭黑项目产能进一步释放以及对重庆龙星的收购，公司炭黑产销规模实现同比增长，但受炭黑产品价格持续下行影响，当年收入同比略有下降，原料油价格中枢虽有所下降但下行幅度小于产品售价降幅，当期炭黑板块毛利率显著下降。2025 年，白炭黑售价回落但成本端降幅更大，毛利率小幅提升；电及蒸汽业务依托余热发电规模扩大，收入有所增长，但收入占比仍较低。2025 年，公司综合毛利率同比下降 2.83 个百分点。

2026 年第一季度，行业供需矛盾仍在，受地缘风险因素影响原料油采购价格明显上涨，但成本向下游传导不畅，炭黑、白炭黑价格进一步下降，公司当期营业总收入同比增长下降 2.43%，综合毛利率同比下降 2.27 个百分点，短期盈利压力有所加大，经营业绩易受原料油价格波动影响。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炭黑	40.39	92.73%	8.72%	39.34	91.57%	4.99%	9.49	91.68%	3.99%
白炭黑	1.52	3.49%	35.12%	1.46	3.41%	38.03%	0.39	3.74%	33.88%
电及蒸汽	0.92	2.11%	59.38%	1.32	3.08%	55.22%	0.34	3.31%	55.73%
其他	0.73	1.67%	8.55%	0.84	1.94%	16.25%	0.13	1.27%	27.89%
<b>合计</b>	<b>43.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.71%</b>	<b>42.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.88%</b>	<b>10.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.12%</b>

注：1.尾差系四舍五入所致；2.其他业务主要包括运费、废旧物资销售、硫酸铵产品销售  
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产销售模式未发生重大变化，仍以“以销定产”为主。2025 年，公司完成重庆龙星股权收购，炭黑总产能增长至 64.5 万吨/年，拥有 17 条湿法造粒炭黑生产线。随着山西龙星 20 万吨炭黑项目产能进一步释放以及对重庆龙星的收购，2025 年公司炭黑产销规模实现同比增长，产能利用率达 103.67%。跟踪期内，白炭黑产能无变化，2025 年产量同比略有增长。

图表 4 • 公司主要产品产能及产量情况

子公司或经营实体	项目	2026 年 3 月末产能 (万吨/年)	产量 (万吨)		
			2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
公司本部	炭黑	30.00	35.98	36.22	9.17
	白炭黑	3.50	3.11	3.32	0.88
焦作龙星	炭黑	12.00	14.03	14.23	3.62
山西龙星	炭黑	20.00	5.61	14.73	3.66
重庆龙星	炭黑	2.50	--	1.69	0.56

合计	炭黑	64.50	55.62	66.87	17.01
	白炭黑	3.50	3.11	3.32	0.88

注：焦作龙星为子公司焦作龙星化工有限责任公司的简称  
 资料来源：公司提供

原材料采购方面，跟踪期内，公司原材料主要供应商和采购模式未发生重大变化。随着产量的增加，2025 年公司原材料采购量加大；受国内钢铁、焦化产业政策调整、国际原油价格波动以及上下游供需关系变化等因素影响，原料油价格呈现大幅波动态势，公司主要原材料煤焦油、蒽油和天然气采购价格中枢均较上年有所下降，但 2026 年一季度，受中东地缘风险升温等因素影响，国际原油价格持续上涨、国内乙烯焦油价格随之上涨，间接影响乙烯焦油采购成本，公司一季度原料油采购均价明显上涨。供应商方面，2025 年，公司采购原材料前五大供应商采购额占比合计 35.89%（上年为 30.81%），集中度一般。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况

原材料名称	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年同比变动率
煤焦油	采购金额（亿元）	26.62	26.52	7.36	-0.39%
	采购量（万吨）	70.78	82.85	20.98	17.05%
	采购均价（元/吨）	3760.94	3200.53	3506.97	-14.90%
蒽油	采购金额（亿元）	3.72	4.10	1.53	10.09%
	采购量（万吨）	9.85	12.61	4.57	27.94%
	采购均价（元/吨）	3780.36	3252.90	3340.68	-13.95%
天然气	采购金额（亿元）	2.81	2.87	0.66	2.07%
	采购量（万立方米）	9935.63	10599.68	2495.90	6.68%
	采购均价（元/立方米）	2.83	2.71	2.66	-4.24%

资料来源：公司提供

销售方面，2025 年，随着产量的扩大，公司炭黑销量同比增长 17.56%。价格方面，2025 年，在传统炭黑需求增速受限、高端炭黑产品仍需依赖进口的条件下，国内炭黑行业结构化供需矛盾深化，公司炭黑产品销售均价延续下行态势，2026 年一季度价格进一步下降。目前公司收入及利润仍高度依赖普通橡胶用炭黑，高附加值的新能源配套炭黑、高端白炭黑等产品体量较小，短期内难以完全对冲传统产品盈利下滑的影响，产品抗风险能力有待进一步提升。2025 年，公司白炭黑销量同比小幅增长，但销售均价随市场行情变化而有所下降。2025 年，公司炭黑、白炭黑产品产销率同比均小幅下降但仍处于很高水平。2026 年一季度，炭黑产销率进一步下降，主要系春节期间下游企业开工率不足等因素所致。从销售区域看，2025 年公司主营产品国内、国外销售占比分别为 88.97% 和 11.03%，占比较上年变动不大。从下游客户来看，2025 年，公司前五大客户销售额占比合计 31.70%（上年为 33.33%），集中度一般，前五大客户整体较稳定。

图表 6 • 公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2025 年同比变动
炭黑	销售金额（亿元）	40.39	39.34	9.49	-2.60%
	销量（万吨）	55.53	65.28	15.82	17.56%
	销售均价（元/吨）	7273.55	6026.37	5998.82	-17.15%
	产销率	99.84%	97.62%	93.00%	-2.22%
白炭黑	销售金额（亿元）	1.52	1.46	0.39	-3.85%
	销量（万吨）	3.10	3.31	0.91	6.67%
	销售均价（元/吨）	4905.64	4421.58	4240.59	-9.87%
	产销率	99.72%	99.61%	103.58%	-0.11%

注：尾数差异系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供

## 2 未来发展

**公司在建项目剩余需投资规模不大，未来资本支出压力尚可。**

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目为重庆龙星 2.5 万吨/年炭黑改建项目以及炭黑尾气余热发电机组升级改造项目，后续待投资规模不大，公司资本支出压力尚可。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	建设进度	计划总投资	截至 2026 年 3 月底已完成投资	资金来源	未来计划投资		
						2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年
重庆龙星 2.5 万吨/年炭黑改建项目	2025.05	53.73%	0.36	0.19	自有资金	0.17	--	--
炭黑尾气余热发电机组升级改造项目	2025.12	4.45%	2.37	0.11	自有资金	2.26	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>2.73</b>	<b>0.30</b>	--	<b>2.43</b>	--	--

资料来源：公司提供

#### （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围增加 2 家子公司，主营业务保持稳定，财务数据可比性较强。

##### 1 资产质量及资本结构变化

跟踪期内，公司资产、负债及债务规模小幅波动增长。随着生产经营规模的扩大，公司存货规模持续增长，同时较大规模的应收账款对资金存在一定占用。公司债务负担仍属适中，债务结构以长期债务为主。公司受限资产比例极低，整体看资产质量较好。

2025 年末公司资产总计 42.38 亿元，较 2024 年末下降 3.92%，规模和构成情况变动不大。

流动资产方面，2025 年末货币资金有所下降，主要系备货增加所致；同期末受限货币资金 231.49 万元，规模不大。应收账款及应收款项融资合计值有所下降，主要系 2025 年银行承兑贴息利率持续降低，公司增加贴现额所致。2025 年末，公司存货有所增长，主要系产能释放后产成品库存及备货原料增加，同期末存货跌价准备余额 431.43 万元，计提比例低，结合行业产品价格下行现状，存货存在一定跌价风险。2026 年一季度，受春节期间下游企业开工率不足影响，当期库存规模较大，存货较上年底有所增长。非流动资产方面，2025 年公司固定资产（合计）保持稳定，在建工程（合计）增长主要为重庆龙星 2.5 万吨/年炭黑改建项目投入建设。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 1839.17 万元（其中受限货币资金 231.49 万元，受限无形资产 1607.68 万元），占总资产比重 0.43%，资产受限比例极低。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>26.45</b>	<b>59.95</b>	<b>23.06</b>	<b>54.42</b>	<b>26.97</b>	<b>58.34</b>
货币资金	3.11	7.05	1.69	3.98	1.41	3.04
应收账款	10.43	23.64	9.33	22.02	9.81	21.23
应收款项融资	6.91	15.65	4.54	10.72	6.53	14.13
存货	4.74	10.74	5.65	13.33	7.41	16.03
<b>非流动资产</b>	<b>17.67</b>	<b>40.05</b>	<b>19.32</b>	<b>45.58</b>	<b>19.26</b>	<b>41.66</b>
固定资产（合计）	14.52	32.92	14.52	34.26	14.48	31.32
在建工程（合计）	0.28	0.62	0.45	1.07	0.48	1.03
<b>资产总额</b>	<b>44.12</b>	<b>100.00</b>	<b>42.38</b>	<b>100.00</b>	<b>46.23</b>	<b>100.00</b>

注：占比指占资产总额的比重  
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额 24.04 亿元，较上年底下降 6.45%。其中，流动负债占 48.81%，非流动负债占 51.19%。公司负债结构相对均衡。

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 19.65 亿元，较上年底下降 4.64%。债务结构方面，短期债务占 39.80%，长期债务

占 60.20%，长期债务占比较上年底降低 9.54 个百分点。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.72%、51.72%和 39.21%，较上年底分别下降 1.53 个百分点、下降 1.08 个百分点和下降 4.62 个百分点。公司债务负担仍属适中。

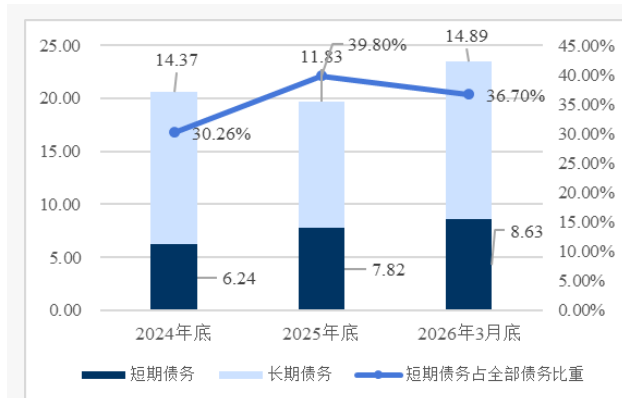
截至 2026 年 3 月底，公司长短期借款均有所增加，负债总额和全部债务分别较上年底增长 15.44%和 19.72%，短期债务占比较上年底下降 3.11 个百分点至 36.70%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。

图表 9• 公司负债主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>10.98</b>	<b>42.73</b>	<b>11.73</b>	<b>48.81</b>	<b>12.36</b>	<b>44.54</b>
短期借款	3.14	12.22	3.70	15.39	5.05	18.20
应付账款	3.50	13.61	2.99	12.45	3.01	10.85
一年内到期的非流动负债	1.97	7.66	3.28	13.66	2.75	9.89
<b>非流动负债</b>	<b>14.72</b>	<b>57.27</b>	<b>12.31</b>	<b>51.19</b>	<b>15.39</b>	<b>55.46</b>
长期借款	6.81	26.51	4.03	16.74	7.03	25.34
应付债券	7.56	29.43	7.81	32.47	7.86	28.34
<b>负债总额</b>	<b>25.70</b>	<b>100.00</b>	<b>24.04</b>	<b>100.00</b>	<b>27.75</b>	<b>100.00</b>

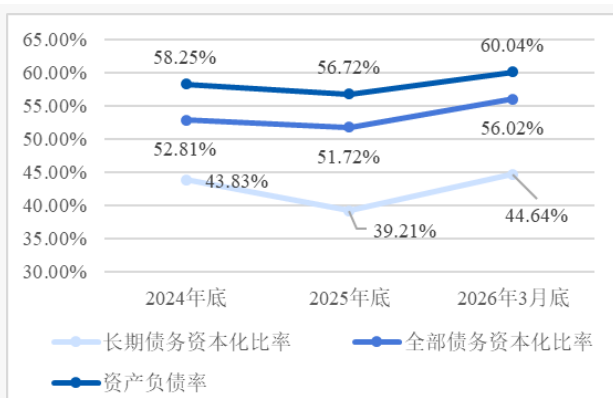
注：占比指占负债总额的比重  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10• 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11• 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 2 盈利、现金流及偿债指标变化

2025 年，行业下行叠加产品降价，公司营收微降、利润收缩，盈利指标表现下降明显；2025 年，公司银行承兑贴现额同比增加，当期经营性现金流转为净流入；2025 年，公司投资支出规模有所下降，随着经营规模的扩大，以及应对外部市场环境变化的资金储备需求，公司仍存在一定的融资需求。2026 年一季度，受原料油价格上涨影响，公司盈利空间进一步压缩，受下游需求较弱、库存季节性高位等因素影响，当期经营现金流转为大规模净流出。考虑到公司债务负担适中，剩余未使用授信规模较大，整体偿债能力很强。

2025 年，因主要产品价格下降，公司营业总收入同比小幅下滑；营业成本同比略有上升，主要是产能增加带动原料、人工、制造费用增长所致。期间费用总额小幅增加，财务费用因债务利息支出上升有所增长。综合影响下，2025 年利润总额由 1.61 亿元大幅降至 0.34 亿元，EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率均下滑，主要盈利指标弱化。

2025 年公司其他收益 0.49 亿元（其中增值税加计抵减 0.22 亿元、供热补贴款 0.12 亿元），对利润形成一定补充，若剔除该部分影响，利润总额略有亏损。2026 年一季度，受炭黑产品价格进一步下行、国际地缘风险推高原料油采购价格等因素影响，公司盈利水平仍处于低位。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
营业总收入	43.55	42.96	10.35
营业成本	38.89	39.57	9.62
期间费用	3.07	3.17	0.80
其中：销售费用	0.27	0.29	0.05
管理费用	1.91	1.95	0.47
研发费用	0.39	0.36	0.06
财务费用	0.51	0.56	0.22
其他收益	0.34	0.49	0.25
营业利润	1.63	0.35	0.12
利润总额	1.61	0.34	0.11
EBITDA 利润率（%）	7.21	5.79	--
总资产报酬率（%）	4.95	2.36	--
净资产收益率（%）	7.90	2.15	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业公司对比，2025 年公司收入规模相对较小，但盈利水平相对较好。

图表 13 • 2025 年同行业公司关键盈利指标对比（单位：亿元）

公司名称	营业总收入	利润总额	EBITDA 利润率（%）	总资产报酬率（%）
江西黑猫炭黑股份有限公司	86.85	-4.84	-0.68	-4.97
金能科技股份有限公司	169.13	0.27	4.20	-0.75
龙星科技集团股份有限公司	42.96	0.34	5.72	2.24

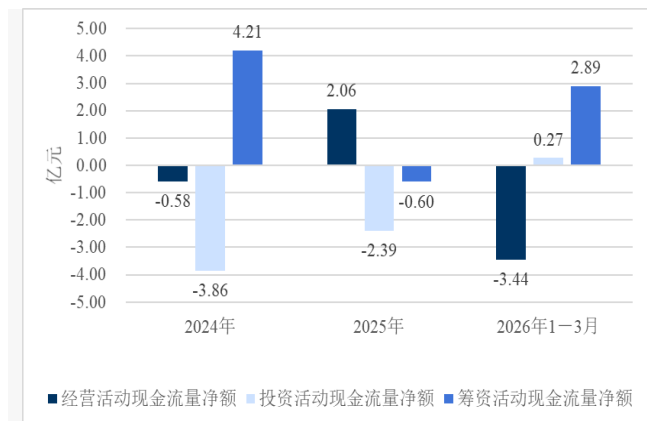
注：为便于统一口径，上表数据均取自 Wind

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，主要系银行承兑贴息利率持续降低，公司增加银行承兑贴现额使得经营性现金流入同比增加。投资活动现金流持续净流出，但规模有所收窄，主要系当期项目资本支出需求减少。2025 年公司偿还部分外部融资，筹资活动现金流转为净流出。2026 年一季度，受季节性原料集中采购、货款支付影响，经营现金流转为大规模净流出；新增融资带动筹资现金流净流入，整体现金流波动符合行业季节性特征。

短期偿债指标方面，2025 年末，现金短期债务比降至 0.84 倍，货币资金对短期债务仍具备基本覆盖能力。长期偿债指标方面，2025 年 EBITDA 利息倍数下降，全部债务/EBITDA 同比上升，主要系利润总额下滑导致 EBITDA 规模收缩，长期债务保障能力有所弱化。

图表 14 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流流动负债比（%）	-5.30	17.55
	经营现金/短期债务（倍）	-0.09	0.26
	现金短期债务比（倍）	1.61	1.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.14	2.49
	全部债务/EBITDA（倍）	6.56	7.90
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.79	3.75
	经营现金/利息支出（倍）	-0.89	3.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及涉诉金额 1000 万元以上的未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司共获得银行授信额度 32.10 亿元（2024 年底为 32.30 亿元），剩余未使用授信额度 20.29

亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

**2025年，公司本部产能无变化，收入和利润同比下降，但经营性现金净流入同比增幅大，本部债务负担仍处于合理水平。**

公司本部为四大炭黑生产基地之一，同时承担集团总部的职能管理、对下属子公司统筹管理等职能。2025年公司本部沙河生产基地经营情况总体稳定。2025年底本部资产和负债总额较上年底分别下降1.83%和下降3.04%至34.96亿元和18.89亿元，全部债务下降0.68%至15.40亿元，全部债务资本化比率下降0.08个百分点至48.93%，债务负担仍处于合理水平。2025年，公司本部营业总收入为37.15亿元，同比下降6.24%，投资收益为-0.02亿元，利润总额为0.42亿元（上年同期0.72亿元），同比下降较多。现金流方面，2025年，公司本部经营活动现金流净额为3.97亿元（上年同期1.34亿元），同比增幅大；投资活动现金流净额-2.39亿元，筹资活动现金流净额-1.72亿元。截至2025年底，公司本部资产占合并口径的82.48%；公司本部负债占合并口径的78.56%；公司本部所有者权益占合并口径的87.62%；2025年，公司本部营业总收入占合并口径的86.47%；本部利润总额占合并口径的122.52%。

#### （五）ESG方面

**公司重视ESG管理工作，但考虑到炭黑生产存在一定的环保风险，联合资信将持续重点关注公司在环保管理等方面的表现。**

环境方面，公司作为炭黑产品生产企业，生产过程中涉及到污染物排放。跟踪期内，公司生产经营严格遵守环境保护的各项法律法规。公司配套建设有脱硫、脱硝、湿电除尘等污染防治设施，废气治理采用低氮燃烧、高效脱硫、脱硝、布袋除尘和湿式静电除尘等先进工艺装备，废气经治理设施处理后实现超低排放。公司在突发环境事件、环境自行检测等方面制定了相应预案和制度。2025年，公司未出现因环境问题受到行政处罚的情况，未发生重大安全事故。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为2025年度纳税信用A级纳税人。同时，公司在客户权益保护及供应商权益保护方面建立了相对完善的机制。公司建立了严密的质量管理体系，持续强化产品质量管理，优化产品结构，为客户提供优质的产品和服务，与供应商保持了良好的长期合作关系。公司设立了“龙星公益”品牌，2025年，公司多次参与消费助农、就业帮扶、捐资助教等活动，通过定向采购属地农产品拓宽农产品产销渠道，带动农户稳定增收，在乡村区域增设就业岗位，吸纳农村劳动力就近就业，当年公益总投入120.90万元。公司利用尾气发电产生的电力为沙河市主城区输送热能，承担了社会责任。

管理方面，2025年公司完成治理架构优化，不再设置监事会，职能由审计委员会承接，三会运作规范，内控体系、风险管控制度健全。公司设立董事会战略与ESG委员会，对外披露环境、社会与公司治理（ESG）报告，获评万得ESG评级A级，ESG信息披露水平佳。公司董事及高管从业经验较为丰富，治理水平良好。

## 七、债券偿还能力分析

**2025年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对“龙星转债”的覆盖程度较好，经营活动净现金流对“龙星转债”覆盖能力一般。**

截至2026年3月底，公司存续债券“龙星转债”余额共7.5460亿元。2025年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对债券余额（7.5460亿元）的保障倍数分别为5.47倍、0.27倍和0.33倍，经营活动现金流入量和EBITDA对“龙星转债”的覆盖程度较好，经营活动净现金流对“龙星转债”覆盖能力一般。“龙星转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将有所减轻。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“龙星转债”的信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。



**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）**

子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
焦作龙星化工有限责任公司	20000.00	100.00	--	设立
沙河市龙星辅业有限公司	300.00	100.00	--	设立
龙星化工（欧洲）贸易有限公司	5 万欧元	100.00	--	设立
沙河市龙星精细化工有限公司	8000.00	100.00	--	非同一控制下企业合并
桦甸市常山铁矿有限公司	930.63	100.00	--	非同一控制下企业合并
山西龙星新材料科技发展有限公司	55000.00	100.00	--	设立
河北新珑智控科技有限责任公司	12000.00	100.00	--	设立
杭州龙星生物科技有限公司	200.00	70.00	--	设立
香港龙星控股有限公司	5 万美元	100.00	--	设立
重庆龙星科技有限公司	44584.89	100.00	--	非同一控制下企业合并
揭阳龙星科技有限公司	10000.00	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	10.04	6.58	7.99
应收账款（亿元）	10.43	9.33	9.81
其他应收款（合计）（亿元）	0.13	0.09	0.11
存货（亿元）	4.74	5.65	7.41
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	14.52	14.52	14.48
在建工程（合计）（亿元）	0.28	0.45	0.48
资产总额（亿元）	44.12	42.38	46.23
实收资本（亿元）	5.03	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	0.01	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.42	18.34	18.47
短期债务（亿元）	6.24	7.82	8.63
长期债务（亿元）	14.37	11.83	14.89
全部债务（亿元）	20.61	19.65	23.53
营业总收入（亿元）	43.55	42.96	10.35
营业成本（亿元）	38.89	39.57	9.62
其他收益（亿元）	0.34	0.49	0.25
利润总额（亿元）	1.61	0.34	0.11
EBITDA（亿元）	3.14	2.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.29	40.84	5.96
经营活动现金流入小计（亿元）	36.56	41.26	6.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.58	2.06	-3.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.86	-2.39	0.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.21	-0.60	2.89
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.69	2.75	--
存货周转次数（次）	8.73	7.62	--
总资产周转次数（次）	1.06	0.99	--
现金收入比（%）	83.32	95.06	57.55
营业利润率（%）	10.22	7.30	6.55
总资本收益率（%）	5.19	2.78	--
净资产收益率（%）	7.90	2.15	--
长期债务资本化比率（%）	43.83	39.21	44.64
全部债务资本化比率（%）	52.81	51.72	56.02
资产负债率（%）	58.25	56.72	60.04
流动比率（%）	240.87	196.57	218.17
速动比率（%）	197.71	148.42	158.23
经营现金流动负债比（%）	-5.30	17.55	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.84	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	4.79	3.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.56	7.90	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2026 年一季度合并财务报表未经审计；3. “—”表示指标不适用或有数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	7.54	5.90
应收账款（亿元）	9.31	6.94
其他应收款（合计）（亿元）	1.03	0.82
存货（亿元）	2.74	2.95
长期股权投资（亿元）	9.51	10.55
固定资产（合计）（亿元）	4.84	4.58
在建工程（合计）（亿元）	0.07	0.24
资产总额（亿元）	35.61	34.96
实收资本（亿元）	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	16.13	16.07
短期债务（亿元）	4.61	6.11
长期债务（亿元）	10.90	9.29
全部债务（亿元）	15.51	15.40
营业总收入（亿元）	39.62	37.15
营业成本（亿元）	36.47	34.83
其他收益（亿元）	0.21	0.34
利润总额（亿元）	0.72	0.42
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.10	30.19
经营活动现金流入小计（亿元）	31.27	30.49
经营活动现金流量净额（亿元）	1.34	3.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.08	-2.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.95	-1.72
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	2.81	2.83
存货周转次数（次）	12.66	12.24
总资产周转次数（次）	1.19	1.05
现金收入比（%）	78.49	81.27
营业利润率（%）	7.61	5.87
总资本收益率（%）	--	--
净资产收益率（%）	4.45	2.48
长期债务资本化比率（%）	40.32	36.62
全部债务资本化比率（%）	49.01	48.93
资产负债率（%）	54.70	54.02
流动比率（%）	245.55	194.21
速动比率（%）	213.15	163.07
经营现金流动负债比（%）	15.89	41.91
现金短期债务比（倍）	1.64	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1. 公司未披露 2026 年一季度单体报表，本部债务数据未经调整；2. “--”代表该指标不适用或有数据未获取到  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数  
 存货周转天数=360/存货周转次数  
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断