

江苏长海复合材料股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【561】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。

江苏长海复合材料股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
长海转债	AA	AA

评级日期

2026年06月29日

联系方式

项目负责人：范俊根
 fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：范思艺
 fansy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到江苏长海复合材料股份有限公司（以下简称“公司”或“长海股份”，股票代码：300196.SZ）是国内玻纤行业主要生产企业之一，受益于当期产能提升及风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，2025年公司收入有所增长，仍保持了较好的现金流生成能力，资本结构较为稳健；同时中证鹏元也关注到行业内传统领域产品需求收缩，部分产品价格走低，公司债务规模有所增加，一定程度加大公司的偿债压力。

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	76.06	74.07	71.20	63.14
归母所有者权益	48.96	48.14	46.30	44.65
总债务	18.84	17.68	15.09	12.89
营业收入	7.34	31.39	26.62	26.07
净利润	0.81	3.26	2.74	2.95
经营活动现金流净额	-0.67	1.40	4.48	7.19
净债务/EBITDA	--	-0.04	-0.48	-1.16
EBITDA 利息保障倍数	--	16.31	11.32	14.83
总债务/总资本	27.82%	26.89%	24.61%	22.43%
FFO/净债务	--	-2,135.12%	-204.76%	-78.39%
EBITDA 利润率	--	23.51%	19.13%	21.06%
总资产回报率	--	5.56%	5.21%	6.28%
速动比率	1.34	1.30	1.87	3.13
现金短期债务比	1.22	1.14	2.97	4.77
销售毛利率	25.78%	23.38%	22.72%	24.51%
资产负债率	35.73%	35.10%	35.07%	29.38%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
 资料来源：公司2023-2025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

正面

- 公司是国内玻纤行业主要生产企业之一，产品种类较为齐全，为细分领域龙头企业，受益于当期产能提升及风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，2025 年公司收入有所增长。公司是国内玻纤制品及玻纤复合材料的主要生产企业之一，产能在全国位居前列，拥有从玻纤生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链，为短切毡及湿法薄毡细分领域龙头。受益于当期产能提升及风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，2025 年公司高附加值玻纤制品销量快速提升，带动当期营业收入有所增长。
- 公司仍保持了较好的现金流生成能力，资本结构较为稳健。2025 年公司销售回款仍较顺畅，经营活动现金流净额仍保持净流入态势，此外，公司财务杠杆水平较低，净债务持续为负，偿债指标表现较好。

关注

- 行业竞争较为激烈，传统领域产品需求收缩，部分产品价格走低。2025 年行业内不同细分市场价格表现差异化明显，传统产品面临市场规模缩小、新市场培育缓慢等困境，部分产品价格走低，公司目前销售的传统产品占比较高，需关注对公司后续业绩的影响。
- 公司总债务规模有所增加，一定程度加大公司的偿债压力。随着融资规模增加，2025 年以来公司债务规模呈增长趋势，且短期债务占比提升，速动比率及现金短期债务比均呈下降趋势，一定程度加大公司的偿债压力。

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，公司作为国内玻纤行业的主要生产企业之一，产品具有一定竞争力，预计公司未来经营具有稳定性且财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	中国巨石	中材科技	山东玻纤	公司
总资产	546.27	655.91	76.42	74.07
营业收入	188.81	301.95	24.85	31.39
净利润	34.15	20.89	-0.13	3.26
销售毛利率	33.12%	18.93%	15.43%	23.38%
资产负债率	40.41%	56.79%	66.18%	35.10%

注：以上各指标均为 2025 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
工商企业通用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	9/9

	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
长海转债	5.50	5.48	2025-6-27	2026-12-22

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于10万吨/年无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线。本期债券募集资金已使用完毕，公司已于2022年2月注销募集资金专项账户。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东、实际控制人未发生变更，公司第一大股东仍为杨鹏威，其和杨国文为一致行动人（杨国文与杨鹏威系父子关系），截至2026年3月末，二者合计持有公司52.28%股权，为公司控股股东及实际控制人。随着本期债券部分转股，截至2026年3月末，公司总股本增至40,871.83万股。

组织架构及人员方面，根据公司2025年4月修订的最新章程，公司不再设置监事会，董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权；2025年5月，公司第五届监事会监事张中先生、尹林先生、杭鹤先生、蒋明伟先生、辛其先生任期届满不再担任公司监事，周元龙先生、邵溧萍女士、戚稽兴先生不再担任公司副总经理，由费伟炳先生继续担任公司副总经理，邵俊先生担任公司职工代表董事。

“长海转债”自2021年6月29日起进入转股期，当前转股价格14.99元/股，截至2026年6月23日，公司股票收盘价29.80元/股。

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，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

玻璃纤维制品行业市场集中度较高，存在一定进入壁垒，2025年玻纤纱产量增速有所提升，规模以上玻璃纤维及制品制造企业（不含玻璃纤维增强复合材料制品企业）主营业务收入有所增长，利润总额增幅较大

玻璃纤维是一种性能优异的无机非金属材料，能够替代钢、铝、木材、水泥、PVC等多种传统材料，我国已成为世界玻纤产能第一大国，玻纤行业企业集中度较高，寡头垄断格局初步形成，根据智研咨询数据，截至2024年底，中国巨石、泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）、国际复材、山东玻纤、长海股份、邢台金牛产能市占率合计约81%。因其专业化和规模生产的特点，导致进入门槛较高，同时国家政策对进入条件的限制以及下游对品牌的重视，使大型玻纤企业在市场竞争中优势愈发明显，新企业进入难度较大。

玻纤下游应用领域广泛，广泛应用于建筑业、轨道交通、汽车、电子电器、环保等产业。建筑业主要包括基建和房地产两大部分，2025年房地产与基建市场依然低迷，全年房地产开发投资、全年新建商品房销售面积分别同比下降17.2%和8.7%，2026年1-3月新建商品房销售面积、房地产开发投资分别同比下降10.4%和11.2%，未改下降趋势。基建方面，2025年我国基础设施投资同比下降2.2%，较上年回落6.6个百分点。据中国汽车工业协会统计，2025年我国汽车产销量均在3,400万辆以上，同比增速分别为10.4%和9.4%；其中新能源汽车继续快速增长，年产销均在1,600万辆以上，同比增速分别为29%和28.2%；全年汽车出口为709.8万辆，同比增长21.1%，国内整车配件上的复合材料应用比例较国外仍低较多，在汽车轻量化发展趋势下，可为车用玻纤复合材料需求提供需求空间，玻纤复合材料也应用于飞机、船舶等交通工具的制造。此外，风电行业的发展也为玻纤提供了广阔的市场空间，风电叶片中大量使用玻纤作为复合增强材料，预计未来风电领域对玻纤的需求将持续旺盛，根据行业预测，到2030年，中国风电领域对玻璃纤维的需求将超过155万吨。

生产方面，2025年国内玻璃纤维纱总产量达843.00万吨，同比增长11.51%。出口方面，2025年我国玻璃纤维及制品出口量达194.96万吨，同比减少3.6%；出口金额为28.52亿美元，同比增长1.6%，其中出口占比最高的为玻璃纤维无捻粗纱，2025年出口总量达到73.2万吨，同比下降3.34%。

2025年行业内不同细分市场产品价格差异化表现明显，风电、汽车、电子等产业技术迭代升级推动高端产品市场规模扩张和附加值提升，根据《中国玻璃纤维及制品行业2025年度发展报告》，2025年风电用高模/超高模玻纤、新能源汽车用高品质热塑玻纤、电子用超细及低介电玻纤等高端产品产能规模和市场占有率快速提升，带动细分市场产品价格持续走高；而中碱纱、热固直接纱等传统产品面临市场规模

缩小等问题，尽管部分企业减产，仍扭转不了价格持续走低、库存积压的局面。2025年规模以上玻璃纤维及制品制造企业（不含玻璃纤维增强复合材料制品企业）主营业务收入同比增长11.0%，利润总额同比增长78.4%，行业营收及盈利水平的持续改善主要得益于新质生产力的蓄能起势，高模、热塑、超细及低介电、低膨胀、高硅氧等高性能玻纤及制品成为行业利润主要增长点。

图1 2025年玻纤纱产量增速有所提升

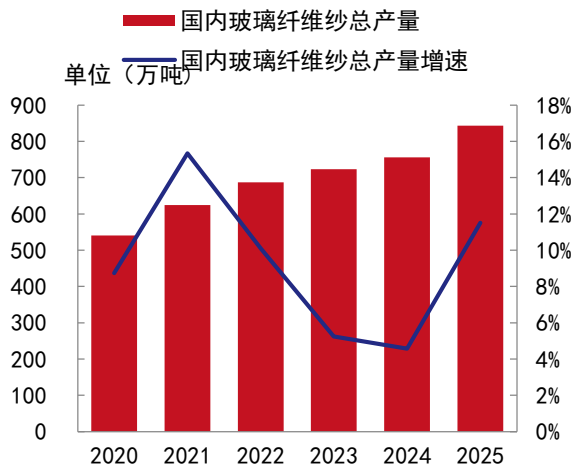
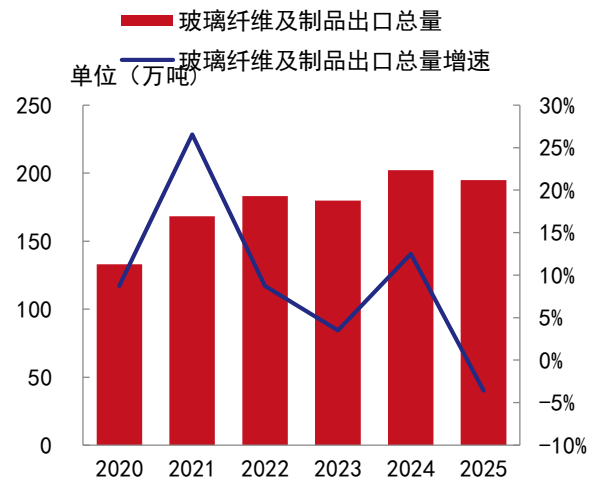


图2 2025年玻璃纤维及制品出口量有所减少



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是国内玻纤制品及玻纤复合材料的主要生产企业之一，产能居全国前列，具有一定的品牌认知度，为短切毡及湿法薄毡等细分领域龙头企业。2025年，受益于产能提升及风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，公司高附加值玻纤制品销量快速提升，带动当期营业收入有所增长；毛利率方面，2025年公司玻纤产品的毛利率较上年略有下滑，同时得益于原材料价格下降、通过内部控制提升生产效率以及增加附加值较高的产品的销售占比，2025年公司化工制品销售毛利率较上年有所提高，带动公司当期销售毛利率有所提升。2026年一季度公司实现营业收入7.34亿元，同比减少3.80%，销售毛利率为25.78%，较上年同期提升3.19个百分点。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
玻璃纤维及制品	24.56	78.26%	23.31%	19.69	73.98%	24.00%
化工制品	6.42	20.44%	24.16%	6.48	24.33%	19.50%
玻璃钢制品	0.41	1.30%	14.93%	0.45	1.69%	13.39%
合计	31.39	100.00%	23.38%	26.62	100.00%	22.72%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

2025年公司玻璃纤维及制品产销量较上年均有所提升，销售毛利率小幅下滑，新建产能的释放为公司业务扩张提供了支撑，持续优化产品结构，加大制品的生产和销售，积极布局超高模纱等高端产品；2025年公司化工制品产量及销量较上年均小幅增加

公司是国内玻纤制品及玻纤复合材料的主要生产企业之一，产能居全国前列，具有一定的品牌认知度，但产能规模相比行业龙头中国巨石、泰山玻纤及国际复材仍有差距。公司拥有从玻纤生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链，为短切毡及湿法薄毡等细分领域龙头。玻纤及其制品在各大国民经济领域得到广泛应用；短切毡主要应用于汽车顶棚和玻璃钢，在国内车顶毡市场的占有率超50%；涂层毡用于建筑建材等领域；此外，2025年，公司主动适应行业高端化转型趋势，持续优化产品结构，加大制品的生产和销售，积极布局超高模纱等高端产品，满足风电等产业需求，但公司目前销售的传统产品占比仍较高。经过多年积累，公司形成了近300人的研发团队，2025年公司研发投入1.46亿元，同比增长9.93%。

公司玻璃纤维纱采用连续生产方式、玻纤制品采用以销定产为主的生产模式，根据订单、库存，结合生产能力进行生产。2024年，公司60万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目一期的第一条15万吨生产线以及原有的一条年产3万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线升级改造为一条年产8万吨高端高性能玻璃纤维及特种织物生产线均已完工投产，当年公司玻璃纤维纱年产能达到30.88万吨，2025年达到41.00万吨，较2024年提升幅度较大，新建产能的释放为公司业务扩张提供了支撑。

2025年，玻纤行业整体保持平稳发展，公司玻纤产品的毛利率较上年略有下滑，当期销售毛利率为23.31%，同比下降0.69个百分点；受益于风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，公司高附加值玻纤制品销量快速提升，维持较高的产能利用率及产销率，全年玻纤产品销量同比实现增长30.16%，当期实现营业收入31.39亿元，同比增长17.92%。

表2 2024-2025 年公司玻璃纤维及制品产销情况

项目	2025 年	2024 年
产能（万吨）	41.00	30.88
产量（万吨）	40.05	30.87
销量（万吨）	39.19	30.11
产销率	97.85%	97.54%
库存（万吨）	3.67	2.82

注：1、公司披露的产能为按照当年投产时间计算的年化公司玻璃纤维纱生产能力；2、公司产品产能、产量、销量、库存等数据均已经过四舍五入，下同。

资料来源：公司提供

目前公司在建项目为60万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目，计划总投资63.47亿元，该项目共分两期建设，每期建设产能均为30万吨，各建2座15万吨的池窑，截至2025年末，该项目一期的第一条15万吨生产线已完工投产，项目已投资额达14.09亿元，目前通过自有资金及银行贷款投资建设，该项

目其他生产线将根据市场需求逐步投建。

公司化工制品业务主要由子公司常州天马集团有限公司（原建材二五三厂，以下简称“天马集团”）负责，天马集团生产的化工辅料是公司各类玻纤制品的重要原料，具体产品包括不饱和聚酯树脂、玻纤粘结剂等。2025年公司化工制品产能较上年保持稳定，精细化工业务表现优异，产量及销量较上年均小幅增加。

表3 2024-2025 年公司化工制品产销情况

项目	2025 年	2024 年
产能（万吨/年）	17.00	17.00
产量（万吨）	7.49	7.17
产能利用率	44.06%	42.20%
销量（万吨）	7.47	7.11
产销率	99.73%	99.17%
库存（万吨）	0.42	0.40

注：上表中为合并口径对外销售的数据，未考虑内部销售部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户较为分散，国外销售占有一定比重，公司采购集中度尚可，玻璃纤维及制品的成本结构较稳定，需关注原料价格波动对公司化工制品盈利的影响

公司内销产品采用直销为主，经销为辅的销售模式。近年公司主要客户较为稳定，但客户整体较为分散，2025年前五大主要客户销售金额合计4.38亿元，占公司年度销售总额的比重为13.95%，其中第一大客户占年度销售总额的比重为4.83%。

从销售区域来看，近年出口占公司营业收入的一定比例，公司海外销售区域较为广泛，涉及欧洲、美国、东南亚、中东等地。2025年公司国外销售收入同比减少1.37%，公司出口业务主要结算货币为美元，2025年公司产生汇兑损失0.13亿元，需关注未来人民币对美元的汇率波动对公司汇兑损益产生影响。

表4 2024-2025 年公司营业收入分区域构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
国内	25.08	79.90%	20.22	75.97%
国外	6.31	20.10%	6.40	24.03%
合计	31.39	100.00%	26.62	100.00%

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

2025年公司向前五大供应商采购额合计8.72亿元，占采购总额的比重为30.51%，其中向第一大供应商采购占比为10.59%，公司玻璃纤维及制品所需材料主要为叶腊石、石英砂、石灰石等矿物以及纯碱、硼酸等化工原料，化工制品的原材料主要为乙烯类单体等，原材料供应较为通畅，采购集中度尚可。

从玻璃纤维及制品的成本构成来看，公司玻璃纤维及制品的成本仍以材料、动力能源及人工工资为主，2025年各类成本占比相对稳定。

表5 2024-2025 年公司玻璃纤维及制品的成本构成情况（单位：万元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
材料	87,272.33	46.33%	68,647.71	45.87%
人工工资	22,333.59	11.86%	19,791.00	13.22%
折旧	21,726.89	11.53%	14,202.44	9.49%
动力能源	42,003.30	22.30%	35,812.16	23.93%
运输费用	6,000.01	3.19%	5,030.10	3.36%
其他	9,045.32	4.80%	6,177.32	4.13%
合计	188,381.43	100.00%	149,660.73	100.00%

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致；

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司化工产品的主要成本为直接材料，占比超过90%。不饱和聚酯树脂原材料主要包括乙烯类单体、二元醇、饱和二元酸（酐）、不饱和二元酸（酐）等。2025年一季度，主要原材料苯乙烯市场在成本与供需平衡下平稳运行，二季度价格波动加剧，进入三季度，价格进入单边下行通道，四季度，市场一度触及阶段低点，随后进入低位震荡格局。得益于原材料价格下降、通过内部控制提升生产效率以及增加附加值较高的产品的销售占比，2025年公司化工制品销售毛利率较2024年有所提高，但近年化工制品的原材料价格波动较大，需关注后续原材料价格波动对公司化工制品盈利的影响。

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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

公司现金类资产相对充裕；受益于当期产能提升及风电、新能源汽车等下游领域需求旺盛，公司营业收入呈增长态势，得益于化工制品原材料价格下降、生产效率提升以及销售结构调整，2025 年公司当期销售毛利率有所提升；公司经营活动现金表现仍较好，债务规模虽有所增加，但财务杠杆水平仍较低，净债务仍为负

资本实力与资产质量

得益于公司经营利润的积累，2026年3月末公司所有者权益规模较2024年末小幅增长，同时，公司融资规模亦有所增加，但财务杠杆水平仍较低。资产构成方面，公司生产经营的厂房建设及购置设备投入规模较大，且生产中涉及铂、铈等贵金属铸造的成型器，从而形成大规模的固定资产，系公司最主要的资产，2025年末公司固定资产主要包括铂、铈/玻纤成型器13.26亿元、专用设备15.68亿元、房屋及建筑物7.72亿元，其中铂、铈/玻纤成型器可提炼为铂金、铈粉后对外出售，具备流动性。随着公司业务扩

张，跟踪期内应收账款和存货规模持续增加，应收账款账龄仍集中在1年以内，占比超过90%。公司货币资金主要系定期存款，受限比例较低，现金类资产相对充裕。

图3 公司资本结构

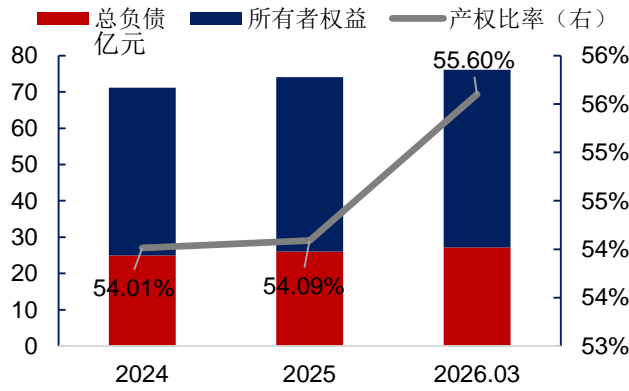
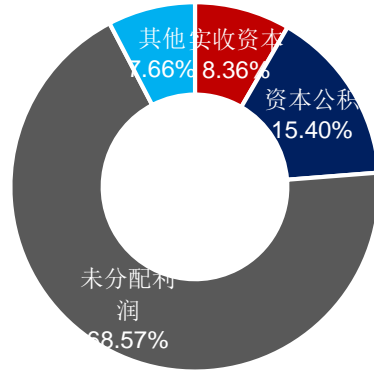


图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 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

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

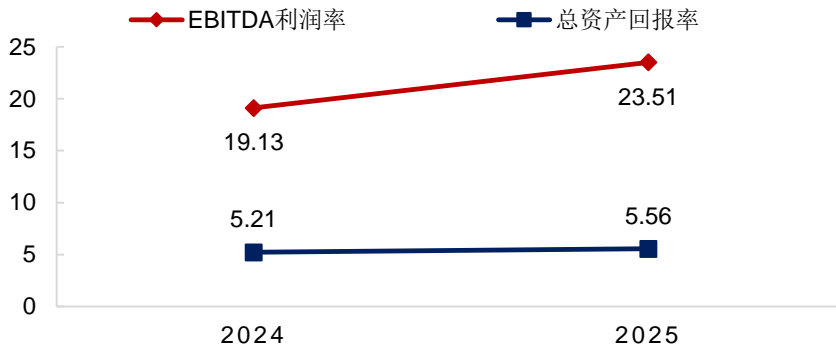
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.30	20.11%	14.89	20.10%	13.77	19.34%
应收账款	8.04	10.57%	6.85	9.24%	5.50	7.72%
应收款项融资	5.54	7.28%	4.75	6.41%	4.05	5.68%
存货	3.62	4.77%	3.15	4.25%	2.70	3.79%
流动资产合计	33.96	44.65%	31.43	42.43%	27.30	38.33%
固定资产	36.00	47.33%	36.86	49.77%	37.46	52.61%
在建工程	0.84	1.11%	0.71	0.96%	1.19	1.67%
无形资产	3.85	5.06%	3.88	5.24%	4.00	5.61%
非流动资产合计	42.10	55.35%	42.64	57.57%	43.91	61.67%
资产总计	76.06	100.00%	74.07	100.00%	71.20	100.00%

资料来源：公司 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

跟踪期内，玻璃纤维及制品仍为公司核心收入来源，2025年，公司营业收入同比有所增长，公司玻纤产品毛利率较上年略有下滑，得益于生产效率提升以及销售结构调整，2025年公司化工制品业务盈利水平有所提升，带动公司当期销售毛利率有所提升，利润总额、EBITDA利润率及总资产回报率同比亦有所提升，同时2025年公司财务费用较上年大幅增加，对公司利润造成一定影响。截至2025年末，公司玻纤在产产能合计41万吨，公司产能扩充较大，为公司业务扩张提供产能支撑。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

为满足运营资金需求，公司增加了短期借款规模，2025年以来公司债务规模呈增长趋势。公司总债务由银行借款、本期债券及应付票据构成，规模相对可控，但一年内到期的非流动负债中部分为本期债券（截至2026年5月末债券余额为5.48亿元），截至2026年6月23日，公司股票收盘价为29.80元/股，大幅高于“长海转债”转股价14.99元/股，未来转股可能性大。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.42	19.93%	3.85	14.82%	0.20	0.80%
应付票据	2.87	10.54%	3.51	13.52%	4.00	16.03%
应付账款	4.26	15.67%	4.08	15.71%	5.75	23.03%
一年内到期的非流动负债	9.02	33.19%	9.15	35.19%	1.93	7.71%
流动负债合计	22.70	83.53%	21.80	83.85%	13.18	52.79%
长期借款	1.54	5.67%	1.17	4.50%	3.78	15.13%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.19	20.77%
非流动负债合计	4.48	16.47%	4.20	16.15%	11.79	47.21%
负债合计	27.18	100.00%	26.00	100.00%	24.97	100.00%
总债务	18.84	69.33%	17.68	68.02%	15.09	60.45%
其中：短期债务	17.30	91.82%	16.52	93.39%	6.13	40.61%
长期债务	1.54	8.18%	1.17	6.61%	8.96	59.39%

资料来源：公司 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

现金流方面，2025年公司经营活动现金仍呈净流入态势，但金额同比有所下降，主要系支付的定期存款未到期所导致，财务杠杆方面，2026年3月末，公司资产负债率仍处于较低水平，叠加现金类资产相对充裕，公司净债务持续为负，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务均为负。总体来看，公司各项杠杆指标表现较好，偿债压力可控。

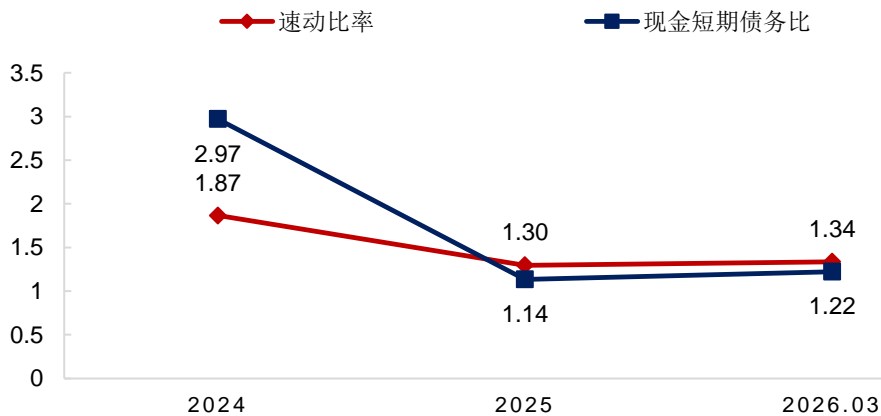
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.67	1.40	4.48
FFO（亿元）	--	6.20	5.01
资产负债率	35.73%	35.10%	35.07%
净债务/EBITDA	--	-0.04	-0.48
EBITDA 利息保障倍数	--	16.31	11.32
总债务/总资本	27.82%	26.89%	24.61%
FFO/净债务	--	-2,135.12%	-204.76%
经营活动现金流净额/净债务	30.99%	-480.88%	-182.95%
自由现金流/净债务	45.34%	768.30%	74.18%

资料来源：公司 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

随着融资规模增加、应付债券即将到期转入一年内到期的非流动负债核算及业务开展，公司短期债务呈增长趋势，受此影响，公司速动比率及现金短期债务比均呈下降趋势，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。根据公司提供的数据，截至2026年3月末，公司未使用的银行授信额度为33.11亿元，仍较充裕，且公司固定资产中铂铑贵金属规模较大，可对外出售变现，均可为公司提供一定流动支持。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 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11日），公司本部及重要子公司天马集团、常州市新长海玻纤有限公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月24日），中证鹏元未发现公司被列入全国

失信被执行人名单。

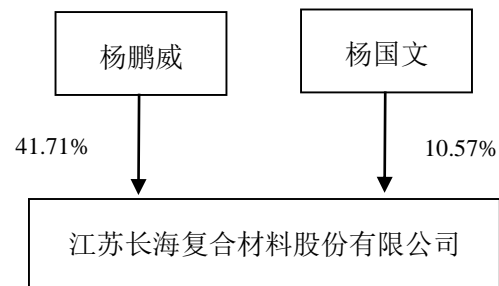
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	15.30	14.89	13.77	13.88
应收账款	8.04	6.85	5.50	4.17
应收款项融资	5.54	4.75	4.05	2.95
存货	3.62	3.15	2.70	2.62
流动资产合计	33.96	31.43	27.30	28.10
固定资产	36.00	36.86	37.46	25.49
在建工程	0.84	0.71	1.19	4.74
无形资产	3.85	3.88	4.00	4.11
非流动资产合计	42.10	42.64	43.91	35.04
资产总计	76.06	74.07	71.20	63.14
短期借款	5.42	3.85	0.20	0.37
应付票据	2.87	3.51	4.00	2.12
应付账款	4.26	4.08	5.75	2.73
一年内到期的非流动负债	9.02	9.15	1.93	1.68
流动负债合计	22.70	21.80	13.18	8.14
长期借款	1.54	1.17	3.78	3.70
应付债券	0.00	0.00	5.19	5.02
非流动负债合计	4.48	4.20	11.79	10.41
负债合计	27.18	26.00	24.97	18.55
总债务	18.84	17.68	15.09	12.89
其中：短期债务	17.30	16.52	6.13	4.17
所有者权益	48.88	48.07	46.23	44.59
营业收入	7.34	31.39	26.62	26.07
营业利润	0.89	3.62	3.07	3.38
净利润	0.81	3.26	2.74	2.95
经营活动产生的现金流量净额	-0.67	1.40	4.48	7.19
投资活动产生的现金流量净额	-0.34	-3.94	-3.62	-7.75
筹资活动产生的现金流量净额	1.71	1.13	-1.24	3.08
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	7.38	5.09	5.49
FFO（亿元）	--	6.20	5.01	4.98
净债务（亿元）	-2.15	-0.29	-2.45	-6.35
销售毛利率	25.78%	23.38%	22.72%	24.51%
EBITDA 利润率	--	23.51%	19.13%	21.06%
总资产回报率	--	5.56%	5.21%	6.28%
资产负债率	35.73%	35.10%	35.07%	29.38%
净债务/EBITDA	--	-0.04	-0.48	-1.16

EBITDA 利息保障倍数	--	16.31	11.32	14.83
总债务/总资本	27.82%	26.89%	24.61%	22.43%
FFO/净债务	--	-2,135.12%	-204.76%	-78.39%
经营活动现金流净额/净债务	30.99%	-480.88%	-182.95%	-113.26%
自由现金流/净债务	45.34%	768.30%	74.18%	-5.35%
速动比率	1.34	1.30	1.87	3.13
现金短期债务比	1.22	1.14	2.97	4.77

资料来源：公司 2023-2025 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 2026 年一季度报告，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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
常州市新长海玻纤有限公司	5,599.94	100.00%	制造业
常州天马集团有限公司（原建材二五三厂）	21,300.00	100.00%	制造业
常州常菱玻璃钢有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
常州海克莱化学有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
常州海诚复合材料有限公司	996.00	100.00%	制造业
常州南海船艇科技有限公司	3,000.00	66.90%	制造业
常州天马复合材料检测技术有限公司	300.00	100.00%	专业技术服务业

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 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

附录五 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