

江阴电工合金股份有限公司 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【2337】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等级的变化情况。

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



江阴电工合金股份有限公司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	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2025-12-19

评级观点

本次等级的评定是考虑到：我国铜加工行业持续发展，下游行业发展前景较好，江阴电工合金股份有限公司（以下简称“电工合金”或“公司”，股票代码 300697.SZ）的铜加工制品在电气化铁路接触网市场具有竞争优势，公司产量、营业收入呈持续增长态势，盈利较稳定。但中证鹏元也关注到，原材料价格攀升使得应收款项和存货规模扩张，对营运资金占用程度增加，受采购资金需求增长影响，总债务增加；公司在建和拟建项目投资规模较大，面临产能消化风险及较大资金支出压力。

债券概况

发行规模：不超过 5.45 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
发行目的：3.88 亿元用于建设年产 35 万吨高性能铜及铜合金材料生产制造项目，1.57 亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款

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	21.64	18.39	15.60	15.09
归母所有者权益	12.26	11.23	10.56	9.78
总债务	7.95	5.99	4.06	4.52
营业收入	22.93	25.93	23.92	21.27
净利润	1.29	1.32	1.37	1.13
经营活动现金流净额	0.53	-0.26	1.58	1.24
净债务/EBITDA	--	2.07	1.13	1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	15.50	14.50	9.80
总债务/总资本	39.25%	34.71%	27.75%	31.58%
FFO/净债务	--	36.57%	59.75%	38.26%
EBITDA 利润率	--	7.59%	8.26%	8.66%
总资产回报率	--	9.49%	11.45%	9.84%
速动比率	1.57	1.65	1.96	1.65
现金短期债务比	0.45	0.44	0.61	0.50
销售毛利率	11.23%	10.65%	11.57%	11.72%
资产负债率	43.14%	38.76%	32.19%	35.07%

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：毕柳
bil@cspengyuan.com

毕柳

项目组成员：杨慧珊
yanghs@cspengyuan.com

杨慧珊

评级总监：张伟亚

联系电话：0755-82872897

正面

- **2024 年我国铜加工材产量稳中有增，下游产业发展前景较好。**2022-2024 年中国铜加工材综合产量由 2,025 万吨增长至 2,125 万吨，年均复合增长率约为 2.44%；近年国内铁路基础设施建设高速发展，电力需求持续增长和产业升级，下游行业如铁路建设、电力需求均保持较高的投资强度和增长速度，发展前景较好。
- **电气化铁路接触网系列产品市场准入壁垒较高，公司具有竞争优势。**公司为国家铁路局认证的全速段电气化铁路用铜合金接触线、电气化铁路用铜合金承力索生产企业，市场份额领先，该资质获取难度较高，公司有望继续保持行业领先地位。
- **公司产量呈持续增长态势，近年营业收入持续增加，业务持续性较好，盈利较稳定。**截至 2025 年 9 月末，公司合计产能为 4.11 万吨/年，产能利用率达 86.56%，2022-2024 年，公司营业收入分别为 21.27 亿元、23.92 亿元、25.93 亿元，2025 年 1-9 月营业收入同比增加 25.11%，公司收入呈持续增长态势；截至 2025 年 9 月末，在手订单预估收入为 11.80 亿元；2022-2024 年，公司利润总额分别为 1.26 亿元、1.62 亿元、1.49 亿元。

关注

- **经营性应收款项、存货对营运资金造成较大占用。**2024 年起，公司最主要的原材料电解铜价格持续上行，公司产品价格水平随之上涨，叠加销量增长因素，应收账款及票据、存货总额增长，对营运资金占用程度增加。
- **公司在建项目投资规模较大，存在产能消化风险及较大资金支出压力，原材料价格上涨增加采购资金需求，总债务增幅较高。**截至 2025 年 9 月末，公司拟建和在建项目总投资规模分别为 4.86 亿元和 0.14 亿美元，需关注项目建成后新增产能消化及收益实现情况，且面临较大的资金支出压力；2024 年原材料价格上涨使得采购端承压，营运资金需求导致公司总债务规模增幅较高，截至 2025 年 9 月末已增至 7.95 亿元。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍将在电气化铁路接触网产品方面具备优势，主营业务盈利较稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	海亮股份	金田股份	博威合金	楚江新材	公司
总资产	444.80	258.02	172.95	190.57	18.39
营业收入	875.45	1,241.61	186.55	537.51	25.93
净利润	6.11	4.65	13.54	2.87	1.32
销售毛利率	3.21%	2.36%	17.97%	3.00%	10.65%
资产负债率	61.90%	66.77%	51.32%	57.13%	38.76%

注：以上各指标均为 2024 年度/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
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	7/9
	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	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		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 发行主体概况

公司前身为1985年6月设立的江阴市电工合金厂（周庄镇属集体企业），1998年1月，江阴市电工合金厂与江阴市合金铜材厂打包改制，改制后有限责任公司名称为江阴市电工合金有限公司，注册资本及实收资本均为500万元，最大股东为陈希康，出资比例34.00%，第二大股东为江阴市周庄镇集体资产管理委员会，出资比例30%，其余股东为陈效韬等自然人。2015年9月，公司变更为现名，企业类型变更为股份有限公司，注册资本及实收资本均为12,000万元，控股股东为江阴市康达投资有限公司（2024年8月更名为厦门全信企业管理有限公司，以下简称“厦门全信”），实际控制人为陈力皎与冯岳军夫妇。2017年9月，公司于深圳证券交易所创业板上市，股票代码为“300697.SZ”，注册资本及股本增至16,000万元。

2024年8月，陈力皎和冯岳军以113,347.20万元的交易对价将其持有的厦门全信100%股权转让给厦门信息集团资本运营有限公司（以下简称“厦门信息资本”），陈力皎放弃¹其本人直接持有的上市公司股份的表决权，公司实际控制人变更为厦门市国资委，其中业绩承诺为公司2024年度、2025年度和2026年度实现净利润分别不低于13,000万元、13,500万元和14,000万元，若其中任一年度实际实现的净利润未达到10,500万元，陈力皎和冯岳军将根据约定金额计算方式对厦门信息资本进行补偿。截至2025年9月末，公司注册资本43,264万元，总股本43,264万股，控股股东厦门全信持有公司29.99%股份，实际控制人为厦门市国资委。

公司围绕金属铜开展加工业务，主要以电气化铁路接触网系列产品、铜母线系列产品、新能源汽车高压连接件系列产品为三大核心为主。截至2025年9月末，纳入公司合并范围的一级子公司共5家，其中重要子公司为江阴市康昶铜业有限公司（以下简称“康昶铜业”），主要从事铜及铜合金深加工产品贸易。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：江阴电工合金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5.45亿元（含）；

债券期限和利率：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在发行前与保荐机构协商确定；

¹ 弃权期限为自厦门全信100%股权过户之日起至下列日期中的孰早之日止：（1）厦门信息资本不再拥有电工合金控制权之日；（2）厦门信息资本书面豁免之日；（3）厦门信息资本直接和/间接持有的电工合金股份比例减去陈力皎冯岳军夫妇直接和/间接持有的电工合金股份比例超过电工合金总股本的12.12%（含）之日。

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转换为公司股份的可转换公司债券本金和支付最后一年利息；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额为5.45亿元（含），其中3.88亿元用于年产3.5万吨高性能铜及铜合金材料生产制造项目，1.57亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。

年产3.5万吨高性能铜及铜合金生产制造项目位于福建省厦门市同安区，用地面积4.99万平方米，拟购置土地、新建厂房及配套设施，新增购置国内外先进生产设备等。本期债券募投项目的实施一方面有助于提升公司订单承接能力，缓解产能瓶颈问题；另一方面有利于公司满足当地客户的本地化采购需求，促进公司更好地融入厦门本地供应链生态，拓展销售市场。

募投项目已备案（厦高管计备2025227号），总投资48,577.00万元，建设周期为3年，项目完全达产后，预计每年将新增营业收入26.66亿元，所得税后静态投资回收期为9.27年（含建设期），项目税后的净现值0.72亿元，税后内部收益率14.50%。但需关注的是，考虑到资金到位等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，项目建成后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，募投项目能否实现预期的收入存在不确定性。

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

2024 年我国铜加工材产量稳中有增，铜线材产量占比最大，下游产业如电气化铁路、电力等发展前景较好，但电解铜价格震荡上行，2025 年突破新高，铜加工企业在资金占用、套期保值、订单稳定性等方面的生产经营压力较大

铜具有卓越的导电性和导热性，根据中国有色金属加工工业协会数据，近年我国铜加工材综合产量整体呈稳步上升趋势，2022-2024年中国铜加工材综合产量由2,025万吨增长至2,125万吨，年均复合增长率约为2.44%；2024年铜线材产量占铜材加工比重接近50%，其次是铜带材、铜管材、铜棒材，上述四种产品2024年产量占比超过80%，2024年我国铜加工材综合产量为2,125万吨，同比增长1.9%，其中铜箔材和铜管材增速较高，分别同比增长18.0%和5.4%，主要受益于下游电力电子、新能源汽车及空调等领域需求的高增长，铜排板、铜带材分别同比增长2.3%和2.1%，铜棒材同比下降1.5%。目前我国的铜加工行业形成了由铜线（铜排）材、铜板带材、铜管材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局，其中铜线材的产量占比最大，2024年为49.65%。

我国的电气化铁路接触网设备制造行业起步于1961年，经多年经验累积和技术发展，我国在铁路接触网设备上的技术水平已经达到国际先进水平，国产设备已经占据了国内绝大多数的市场份额，公司电气化铁路接触网系列产品的需求来源于我国铁路新增建设、存量设备更换维护以及轨道交通的建设。近年来，我国铁路投资建设保持了较高的投资强度，铁路营运里程保持稳步增长，高铁营运里程占铁路营运里程的比重呈现逐年稳步增长的趋势，铁路的电气化覆盖率较高。更换和维护方面，国内电气化铁路所使用的接触线及承力索的实际使用寿命通常为12年，其后便需要进行换线维护，我国2013年至2015年铁路建设新增里程分别为5,586公里、8,653公里和9,531公里，铁路换线维护的需求为公司电气化铁路接触网系列产品未来的市场空间提供支撑。轨道交通方面，据中国城市轨道交通协会数据显示，截至2024年末，中国内地共有58个城市开通了城市轨道交通项目，运营总里程达到12,160.77公里，其中地铁9,306.09公里，占比76.53%。随着城市建设的进一步推进，轨道交通建设规模也将逐渐扩大。

图1 我国铁路营运里程稳步增长

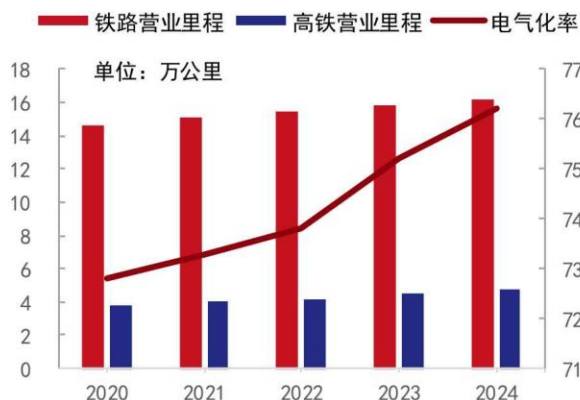
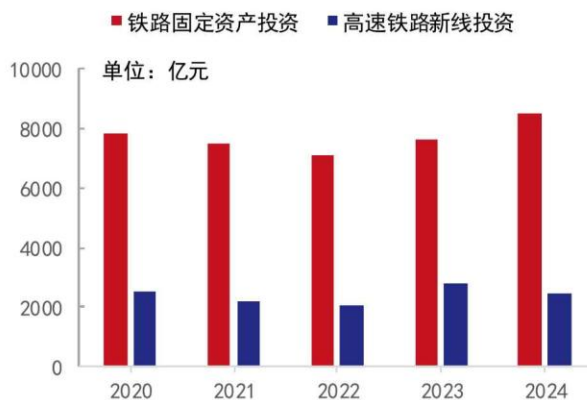


图2 我国铁路投资建设保持较高强度



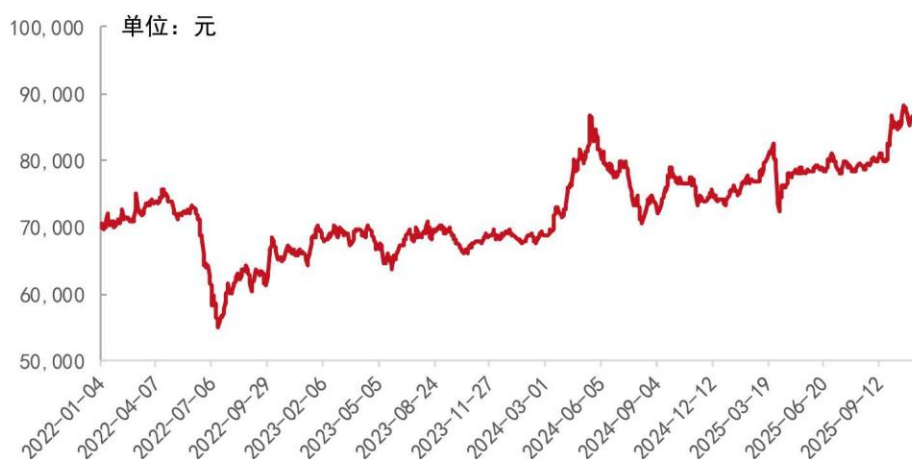
资料来源：国家统计局、国家铁路局，中证鹏元整理

资料来源：国家铁路局，中证鹏元整理

铜母线（又称铜排、铜母排），是指在电力系统中起着汇集、分配和传送电能作用的铜质总导线，主要在电气设备中起输送电能和连接电气设备的作用，铜母线既被应用在发电机组、电站等供电环节中，也被广泛应用于变电所、开关站等电力输送环节中。随着国民经济的快速发展、产业结构优化升级、绿色能源革命和居民生活水平提高，我国电力需求也保持较高的增长速度。根据国家能源局统计，2015年至2024年，我国全社会用电量逐年增加，从2015年的55,499.57亿千瓦时增长至2024年的98,521.00亿千瓦时，年化增长率为6.41%。随着“双碳”战略的持续推进，我国新能源发电装机容量快速扩张，2024年全国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%，《国电十四五总体规划及2035年远景展望》显示，我国电力结构将由传统化石燃料为主向清洁低碳可再生能源电力转变，其中电网及相关产业投资近6万亿元。此外，铜已成为数据中心革新升级的关键材料，未来随着数据中心规模扩张，铜制品需求也会随之增长。

原材料方面，电解铜价格受多重因素综合影响，2024年处于高位震荡，整体先扬后抑。铜价高位使得铜加工企业原材料采购资金占用增加，库存管控、成本管理难度加大。此外，多数铜加工企业按照收取加工费方式获取收益，毛利率与电解铜价格呈反比，铜价格高位震荡以及加工费的持续低位使得铜加工企业毛利率进一步下降。同时，铜价大幅上涨至高位运行，也会阶段性影响下游客户订单采购量和采购时点选择，进而影响铜加工企业的订单稳定性。

图3 2024年电解铜价格继续上行后高位震荡



资料来源：Choice 金融终端，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司营业收入主要来源于电气化铁路接触网系列产品（包括铁路接触线和铁路承力索等）和铜母线系列产品（铜母线和铜制零部件等），近年营业收入总额持续增长态势，主要是铜母线系列产品拉动，其中2023年客户需求带动铜母线销量增长，2024年原材料价格上涨使得铜母线平均单价增加；2023年铜

制零部件收入小幅减少，2024年量价齐涨使得该业务收入显著上升。电气化铁路接触网产品的销量受国内电气化铁路当年度开工建设规模影响较大，报告期内铁路接触线和铁路承力索收入规模存在一定波动。毛利率方面，2022-2024年，公司业务销售毛利率呈小幅下降态势，主要是因为公司产品定价方式为“原材料价格+加工费”模式，原材料电解铜价格的上涨，加工费变动相对较小，使得毛利率水平下降；此外公司电气化铁路接触网业务的定价策略亦对铁路接触线和铁路承力索产品的销售毛利率有所影响。2025年1-9月，公司收入同比增长25.11%，铁路接触线产品带动整体毛利率水平提升。

公司还布局新能源汽车高压连接件业务，目前收入相对较少，但毛利率较高，近年业务规模有所扩大。

表1 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
铁路接触线	3.66	15.94%	16.34%	4.02	15.51%	13.66%	3.35	14.01%	19.14%	3.37	15.84%	19.44%
铁路承力索	3.14	13.68%	9.74%	2.59	10.01%	9.63%	3.76	15.73%	14.76%	2.52	11.85%	9.16%
铜母线	10.32	44.98%	5.57%	13.14	50.68%	5.87%	12.44	51.98%	5.99%	11.13	52.31%	6.64%
铜制零部件	4.77	20.79%	18.72%	4.93	19.02%	19.85%	3.35	13.98%	20.87%	3.40	16.01%	20.85%
新能源汽车高压连接件	0.81	3.52%	20.90%	0.58	2.22%	19.02%	0.48	1.99%	12.84%	0.41	1.94%	16.65%
其他	0.25	1.07%	14.64%	0.66	2.56%	15.30%	0.55	2.31%	12.19%	0.44	2.05%	20.39%
合计	22.93	100.00%	11.23%	25.93	100.00%	10.65%	23.92	100.00%	11.57%	21.27	100.00%	11.72%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

公司电气化铁路接触网系列产品竞争力较强，但下游账期相对较长，对公司营运资金造成一定占用；铜母线产品收入贡献较高但毛利率低，市场竞争激烈；公司整体产销率保持较高水平，产能利用率持续提升、已达瓶颈，在手订单具有一定规模，业务持续性较好；需关注在建项目资金支出压力及未来收益实现情况

公司主要产品为电气化铁路接触网系列产品和铜母线系列产品，其中电气化铁路接触网系列产品主要包括铁路接触线和铁路承力索两种产品，包括铜镁合金接触线、铜锡合金接触线、铜银合金接触线、铜铬锆合金接触线、铜镁合金承力索等，主要应用于快速铁路和高速铁路。电气化铁路接触网系列产品行业资质管理严格、准入门槛较高，当前市场集中度较高，行业竞争格局较为稳定，国内10家左右主要厂商占据绝大多数市场份额，公司具备国家铁路局认证的全速段（160km/h及以下、200~250km/h、300~350km/h）的电气化铁路用铜合金接触线、电气化铁路用铜合金承力索生产资质。2022-2024年，公司在电气化铁路产品（铜及铜合金接触线和承力索）的市场占有率为33.06%、29.04%、29.24%（按中标吨数统计），市场份额领先。

公司一般通过招投标模式获取订单，商品生产完成后，根据铁路建设进度，客户提出实际需求时间后发货，交付并验收后，客户根据具体约定通过电汇或票据方式支付款项，一般留存5%订单金额的质

保金，需要铁路正式通车运行数年后返还。由于铁路建设施工单位产品验收周期和内部付款审批流程较长，该类产品产生的应收账款余额较大。同时该类客户议价能力强，除了具备相应的资质要求以外，部分项目要求供货单位需具备相关产品的历史应用业绩并且达到一定的规模，出于未来能够符合获取订单要求的目，公司综合考虑产品历史供应情况，调整定价策略，此外不同铁路建设项目的竞争强度也会影响公司的定价策略，最终致使公司电气化铁路接触网系列产品毛利率水平存在波动。因铁路运输基础设施资质认证周期长（5年），资质认证过程复杂（需在路网中实际运行1年以上），对产品质量要求极高，且前期投资规模大，公司有望在铁路接触线及承力索领域继续保持行业领先地位。

公司铜母线及铜制零部件产品广泛应用于高低压电器、开关触头、配电设备、母线槽等输配电设备，及风力发电、水力发电和核电站等的发电机组。公司产品采用“原材料价格+加工费”的定价模式，铜母线一般为标准化产品，加工工序较少、加工费水平较低，产品销售毛利率水平较低；铜制零部件是铜母线的深加工产品，根据客户需求定制且加工工序相对复杂，毛利率较高。铜母线及铜制零部件产品的客户主要为施耐德电气（中国）有限公司（以下简称“施耐德”）、ABB（中国）有限公司（以下简称“ABB”）等国内外知名的大型电气相关产品的生产制造企业，公司与主要客户保持较为稳定的合作关系，账期一般为1-3个月。从市场格局来看，铜母线系列产品应用广泛、总体市场容量较大，但企业规模普遍较小、市场集中度较低，尤其是低端铜母线产品同质化严重、市场竞争激烈。2022-2024年，公司前五大客户销售占比在50%-60%区间，客户集中度偏高，主要客户为中国国家铁路集团有限公司、中国中铁股份有限公司、施耐德，客户质量较好。截至2025年9月末，公司在手订单产量规模合计约1.33万吨，预估能够产生销售收入11.80亿元，公司业务持续性较好。

生产方面，公司在江阴、苏州、西安建有生产基地，截至2025年9月末，合计产能为4.11万吨/年（按全年折算），其中江阴总部为最主要的生产基地，设计产能占比超过90%。由于公司采取“以销定产”模式，产销率水平高。近年公司产量及产能利用率呈持续增长态势，铜母线及铜制零部件产能利用率很高，已达产能瓶颈。

表2 公司产能及产量情况（单位：万吨、%）

项目	2025 年 1-9 月			2024 年			2023 年			2022 年		
	产 能	产能利 用率	产销 率	产 能	产能利 用率	产销 率	产 能	产能利 用率	产销 率	产 能	产能利 用率	产销 率
铁路接触线	0.62	65.55	107.66	0.83	66.58	91.99	0.83	45.01	116.80	0.83	54.56	94.15
铁路承力索	0.62	64.03	101.88	0.83	46.29	88.96	0.83	56.14	115.04	0.83	50.89	84.58
铜母线	1.49	93.18	98.88	1.93	93.95	100.31	1.90	97.96	99.50	1.90	87.22	99.04
铜制零部件	0.36	116.64	96.46	0.45	96.28	102.02	0.43	78.03	97.97	0.42	79.99	99.50
新能源汽车 高压连接件	-	-	91.28	-	-	98.43	-		98.99	-	-	99.54
合计	3.08	86.56	100.10	4.03	79.97	97.75	3.98	77.16	103.77	3.97	73.61	96.27

注：新能源汽车高压连接件未单独设计产能；表中合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购方面，公司采购的原材料主要是电解铜及其他生产辅料，其中电解铜是最为主要的原材料，电

解铜的采购金额占公司产品生产成本的比重超过90%，其采购价格通常以上海有色网的当日报价为基础，经与电解铜贸易商谈判后具体确定，一般为现货现款交易，卖家发货及物流时间较短，公司一般不囤积电解铜。2022-2024年，公司前五大供应商采购占比在80%-90%区间，供应商集中度很高。公司部分电气化铁路接触网系列产品及少量铜母线系列产品为远期订单，为了降低远期订单的原材料价格波动风险，公司通过购买沪铜期货的方式进行套期保值。

截至2025年9月末，公司拟建及在建项目为募投项目和墨西哥凤凰铜业有限公司，尚需投资规模较大，公司面临的资金支出压力较大，需关注项目建成后新增产能消化情况及收益实现情况。

表3 截至 2025 年 9 月末公司主要在建和拟建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	项目地址	项目类型
3.5万吨高性能铜及铜合金材料生产制造项目	4.86	0.00	公开发行可转债、自筹资金	厦门	拟建
墨西哥凤凰铜业有限公司	0.14 亿美元	0.06	自筹资金	墨西哥	在建
合计	--	0.06	--	--	-

资料来源：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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-9月未经审计财务报表。

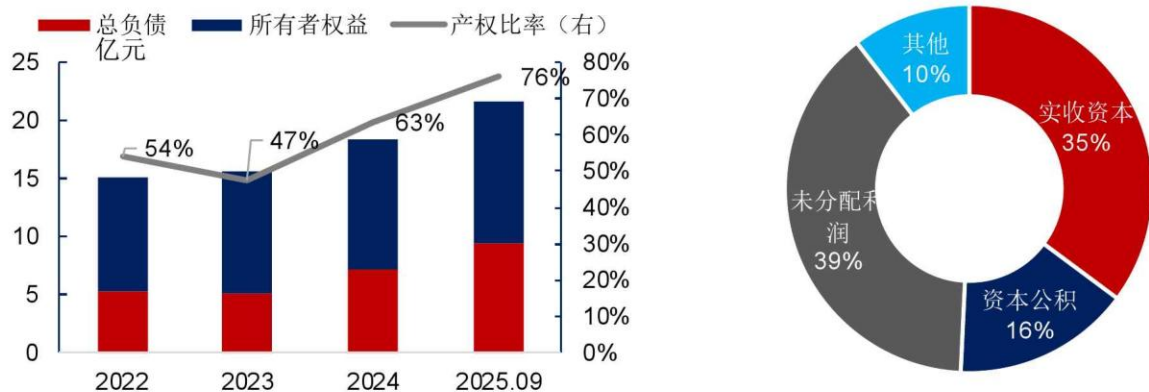
资本实力与资产质量

公司总资产呈增长态势，应收款项和存货对营运资金占用有所增加

近年公司产权比率波动上升，2023年末公司偿还部分短期借款，总负债减少，当期末产权比率小幅下降，2024年起，公司营运资金需求增加使得债务规模扩张，产权比率提升，但公司所有者权益对总负债的保障程度仍较好。截至2025年9月末，公司所有者权益主要由未分配利润、股本及公开发行股票形成的资本公积构成。

图4 公司资本结构

图5 2025年9月末公司所有者权益构成



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

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

近年公司总资产保持增长，公司资产以流动性资产为主，主要由货币资金、应收款项和存货构成。截至2025年9月末，受限货币资金1.56亿元，主要为银行承兑汇票保证金、期货交易保证金及保函保证金，因融资和业务保证受限。公司通过电汇和票据与客户结算，账面应收票据和应收账款的规模较大，其中银行承兑汇票体现为应收票据和应收款项融资，商业承兑汇票体现在应收票据科目，公司通过贴现或到期兑付换取资金，商业承兑汇票的承兑方一般为铁路建设施工单位，均为国有企业。近年由于营收规模增大，应收款项持续增加，账龄方面，截至2025年9月末，一年以内应收账款余额占比88.61%，主要应收对象为国内电气化铁路建设单位和施耐德及ABB等国内外大型电气产品制造商，客户资信状况良好，但应收账款总额的增长使得公司按照预期信用损失一般模型计提应收账款坏账准备有所增加。存货方面，公司存货以在产和库存的铜合金制品为主，随着铜价上涨和公司业务量增长，整体呈波动扩张态势。

其他资产方面，固定资产为公司用于生产经营的厂房、机器设备、办公用房等，近年由于新建车间、车间改造及购入设备等有所增加。总体来看，公司资产受限比例较低。

表4 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	3.40	15.70%	2.41	13.11%	1.92	12.28%	1.60	10.63%
应收票据	0.54	2.48%	0.56	3.02%	0.16	1.00%	0.51	3.37%
应收账款	8.51	39.33%	7.34	39.93%	5.87	37.61%	5.29	35.10%
应收款项融资	0.17	0.79%	0.28	1.54%	0.67	4.29%	0.33	2.21%
存货	4.41	20.39%	3.96	21.56%	3.09	19.79%	3.67	24.33%
流动资产合计	18.63	86.08%	15.46	84.07%	12.68	81.23%	12.29	81.48%
固定资产	2.28	10.52%	2.43	13.23%	2.09	13.40%	1.97	13.03%
非流动资产合计	3.01	13.92%	2.93	15.93%	2.93	18.77%	2.79	18.52%
资产总计	21.64	100.00%	18.39	100.00%	15.60	100.00%	15.09	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

公司盈利指标受到原材料影响明显，但盈利能力较好且较稳定

近年公司营业收入持续增长，但销售毛利率呈小幅下降态势，EBITDA利润率亦持续小幅下行，总资产回报率有所波动，主要系原材料价格上涨导致，叠加信用和资产减值损失，公司盈利能力指标略有削弱。其中信用减值损失主要系公司应收账款计提，资产减值损失主要为合同资产减值，系个别铁路建设单位客户的质保金达到2-3年和3-4年的项目增加导致。2022-2024年，公司利润总额分别为1.26亿元、1.62亿元、1.49亿元，年均复合增长率为8.41%。原材料价格波动对公司盈利指标的影响较明显，但公司盈利能力较好，未来随着墨西哥工厂和募投项目投产，盈利水平有望提升，整体来看，公司盈利能力较稳定。

图6 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

公司短期债务显著增长，现金类资产对短期债务覆盖度较低，经营活动现金流总体表现尚可，但营运资金周转对流贷及银行承兑汇票有一定依赖

近年公司总债务规模增幅较高，2025年9月末总债务规模达7.95亿元，几乎全部为短期债务，从品种来看，主要为银行借款和应付票据，其中银行借款利率区间为2.15%-2.50%，融资成本较低。2023年末公司偿还部分短期借款，总债务规模小幅下降；2024年，公司销售订单增加和电解铜价格上涨使得公司对营运资金的需求增加，短期借款增加；2025年9月末，为缓解资金周转需求，公司使用的应付票据规模增长。公司债务规模扩张主要系日常经营所需周转资金增加所致。

表5 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	5.34	57.24%	5.58	78.23%	2.87	57.11%	4.05	76.52%
应付票据	2.44	26.15%	0.30	4.21%	1.17	23.31%	0.45	8.52%
一年内到期的非流动负债	0.04	0.46%	0.03	0.41%	0.02	0.37%	0.02	0.37%
流动负债合计	9.05	96.91%	6.95	97.54%	4.89	97.31%	5.22	98.60%

非流动负债合计	0.29	3.09%	0.18	2.46%	0.14	2.69%	0.07	1.40%
负债合计	9.34	100.00%	7.13	100.00%	5.02	100.00%	5.29	100.00%
总债务	7.95	85.13%	5.99	83.98%	4.06	80.92%	4.52	85.46%
其中：短期债务	7.93	99.76%	5.96	99.50%	4.06	99.84%	4.52	99.95%
长期债务	0.02	0.24%	0.03	0.50%	0.01	0.16%	0.00	0.05%

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

2022-2023年，公司经营活动现金流体现为净流入，主营业务回款保持较高比例，2024年末订单增加、铜价高企，回款相对滞后，采购端较大规模现金流出导致当年经营活动现金流净额为负，2025年前三季度，公司收到回款规模较大，经营活动现金流净额由负转正。近年公司FFO持续增长，盈利稳步提升。杠杆状况方面，由于公司债务融资增长，资产负债率、净债务/EBITDA呈波动上升态势，FFO/净债务波动下降，短期偿债压力有所增加，公司EBITDA覆盖利息支出的程度较高。

表6 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）	0.53	-0.26	1.58	1.24
FFO（亿元）	--	1.49	1.34	1.09
资产负债率	43.14%	38.76%	32.19%	35.07%
净债务/EBITDA	--	2.07	1.13	1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	15.50	14.50	9.80
总债务/总资本	39.25%	34.71%	27.75%	31.58%
FFO/净债务	--	36.57%	59.75%	38.26%
经营活动现金流净额/净债务	10.62%	-6.36%	70.48%	43.44%
自由现金流/净债务	6.82%	-15.16%	64.93%	33.48%

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

杠杆比率波动性方面，由于近年铜价呈上涨趋势并处于历史高位，公司采购端存在一定资金周转压力，但公司回款情况较好，杠杆比率波动性较小。公司业务主要在中国境内，主要业务以人民币结算，外币债务风险敞口较小。流动性方面，近年公司短期债务大幅增长，现金类资产对其覆盖度较低，剔除存货后的流动资产规模较大，速动比率虽呈波动下降态势，但速动资产对流动负债覆盖度较好。公司融资渠道主要为银行借款，截至2025年9月末，获得银行授信额度仍有4.77亿元未使用，公司拥有一定的融资弹性。

图7 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

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司在空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年未因违法违规受到政府部门处罚，不存在因产品质量或安全问题，而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司按照相关法律法规及公司章程等要求建立了由股东会、董事会、审计委员会及经营管理层组成的规范的多层次治理结构，股东会为公司的权力机构，董事会对股东会负责，董事会由 5 名董事组成，其中设董事长 1 名，独立董事 2 名，董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等四个专门委员会。截至 2025 年 9 月末，厦门信息集团有限公司委派的陈烨辉担任公司董事长、曾旭东担任公司董事兼常务副总经理；陈力皎担任公司董事和副董事长，冯岳军担任公司总经理。公司高管在公司任职期限较长，稳定性较强，对公司经营情况较为了解，具备相关的业务知识储备。职能部署方面，公司下设内部审计部、人事行政部、财务部、期货业务部、采购部、仓储部、品质部、设备部、电气化事业部、型材事业部、新能源&零部件事业部、电镀事业部、生管部、安环部、证券事务部等主要职能部门。

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 日至查询日（2025 年 10 月 16 日），公司本部及重要子公司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（2025年12月9日），中证鹏元未发现公司曾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。

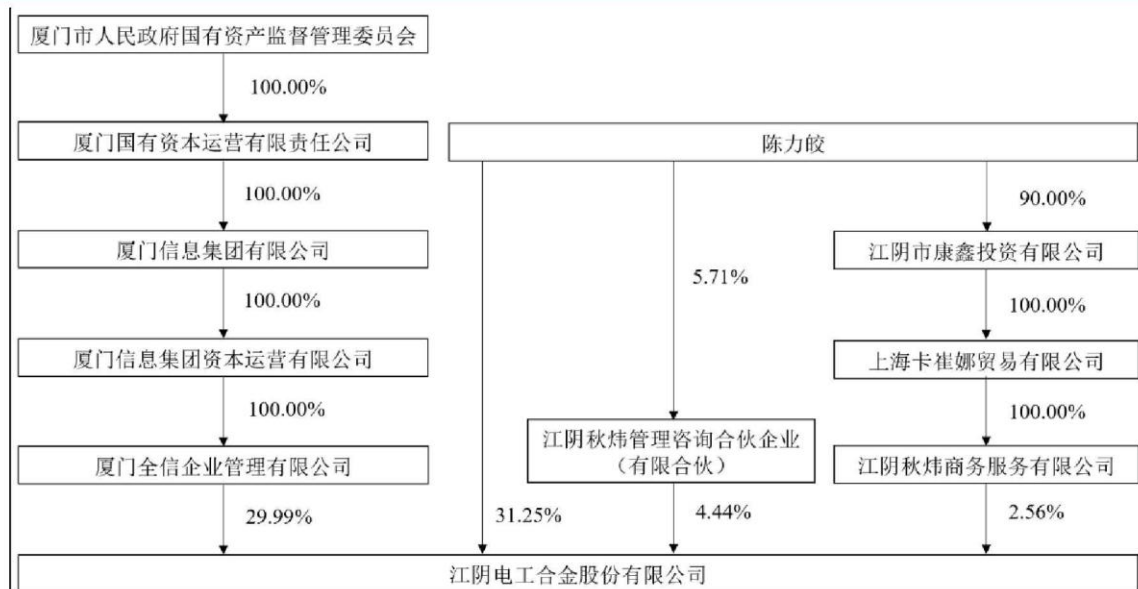
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

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	3.40	2.41	1.92	1.60
应收账款	8.51	7.34	5.87	5.29
存货	4.41	3.96	3.09	3.67
流动资产合计	18.63	15.46	12.68	12.29
固定资产	2.28	2.43	2.09	1.97
非流动资产合计	3.01	2.93	2.93	2.79
资产总计	21.64	18.39	15.60	15.09
短期借款	5.34	5.58	2.87	4.05
应付票据	2.44	0.30	1.17	0.45
一年内到期的非流动负债	0.04	0.03	0.02	0.02
流动负债合计	9.05	6.95	4.89	5.22
负债合计	9.34	7.13	5.02	5.29
总债务	7.95	5.99	4.06	4.52
其中：短期债务	7.93	5.96	4.06	4.52
所有者权益	12.30	11.26	10.58	9.80
营业收入	22.93	25.93	23.92	21.27
营业利润	1.46	1.47	1.65	1.28
净利润	1.29	1.32	1.37	1.13
经营活动产生的现金流量净额	0.53	-0.26	1.58	1.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.33	-0.10	-0.19
筹资活动产生的现金流量净额	0.50	0.70	-1.50	-0.99
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.97	1.98	1.84
FFO（亿元）	--	1.49	1.34	1.09
净债务（亿元）	5.02	4.08	2.24	2.85
销售毛利率	11.23%	10.65%	11.57%	11.72%
EBITDA 利润率	--	7.59%	8.26%	8.66%
总资产回报率	--	9.49%	11.45%	9.84%
资产负债率	43.14%	38.76%	32.19%	35.07%
净债务/EBITDA	--	2.07	1.13	1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	15.50	14.50	9.80
总债务/总资本	39.25%	34.71%	27.75%	31.58%
FFO/净债务	--	36.57%	59.75%	38.26%
经营活动现金流净额/净债务	10.62%	-6.36%	70.48%	43.44%
速动比率	1.57	1.65	1.96	1.65
现金短期债务比	0.45	0.44	0.61	0.50

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：公司提供，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



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