

# 浙江天台祥和实业股份有限公司 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【1809】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



# 浙江天台祥和实业股份有限公司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	2025-10-23

## 评级观点

本次等级的评定是考虑到浙江天台祥和实业股份有限公司（以下简称“祥和实业”，股票代码：603500.SH）业务结构多元化，作为国内轨道非金属扣件头部企业，公司产品种类丰富且在高铁市场占有率领先，市场增长前景广阔；公司在电子元器件配件细分领域长期深耕，拥有一定的技术先发优势和市场知名度，下游客户优质且合作关系稳定，同时公司轨道智能检测产品开发通过技术评审且进入产业化，有助于公司业务发展。但中证鹏元也关注到，由于行业参与者较少，公司轨道非金属扣件业务对单一大客户较为依赖；受市场竞争激烈和原料价格波动影响，公司高分子改性材料业务毛利率面临下滑压力，以及应收账款对营运资金占用较大等风险。

## 债券概况

发行规模：不超过 4.0 亿元（含）

发行期限：6 年

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息

发行目的：募投项目建设和补充流动资金

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.6	2024	2023	2022
总资产	14.81	14.90	12.23	11.55
归母所有者权益	9.69	9.85	9.58	9.11
总债务	2.70	2.80	1.11	0.77
营业收入	3.81	6.68	6.41	6.07
净利润	0.66	0.75	0.76	0.74
经营活动现金流净额	0.37	0.80	0.60	0.48
净债务/EBITDA	--	-0.98	-2.28	-2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	41.64	56.51	53.39
总债务/总资本	21.06%	21.37%	9.99%	7.56%
FFO/净债务	--	-74.43%	-26.26%	-30.05%
EBITDA 利润率	24.10%	18.38%	19.87%	18.23%
总资产回报率	--	6.59%	7.82%	7.54%
速动比率	1.90	2.08	3.44	3.11
现金短期债务比	1.67	1.97	4.15	4.83
销售毛利率	30.92%	27.47%	28.39%	25.70%
资产负债率	31.54%	30.95%	18.56%	18.61%

注：2022-2024 年公司净债务均为负值。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

郜宇鸿

项目组成员：陈刚  
cheng@cspengyuan.com

陈刚

评级总监：袁俊

袁俊

联系电话：0755-82872897

## 正面

- 公司为国内非金属轨道扣件头部企业，产品种类齐全，市场前景较好。公司是国内高速铁路轨道扣件非金属部件研发试制单位，技术实力领先，轨道交通扣件零部件 15 大类别 145 个系列产品通过 China Railway Certification Center（以下简称“CRCC”）认证，产品已在甬台温客运专线、哈大客运专线等 50 余项国家重点铁路工程中使用，具有较高的市场认可度。受益于国家新建线路投资增长和既有线路维护需求的支撑，加之轨道交通领域市场准入门槛较高、竞争格局稳定，公司非金属轨道扣件具备较好增长空间。
- 公司长期深耕电子元器件配件领域，具备一定的技术先发优势，下游客户优质且粘性良好。公司是国内研发生产铝电解电容器橡胶密封塞最早的企业之一，自成立以来公司电子元器件配件取得替代进口认证，承担行业标准起草，并牵头起草了中国电子元器件行业协会团体标准；公司电子元器件配件产品应用领域广泛，近年产销规模持续增长；经过多年经营积累，公司与国内外知名电容器公司合作关系稳定。

## 关注

- 轨道非金属扣件业务下游客户集中度很高，对单一大客户较为依赖。2022-2024 年公司轨道交通相关产品及零部件业务前五大客户销售收入超过 85%，同期对中原利达铁路轨道技术发展有限公司<sup>1</sup>（以下简称“中原利达”）销售占比均在 65%以上，若中原利达经营状况发生变化或需求调整，将对公司业务订单产生较大影响；同时受政策调整、自然地质和搬迁等客观条件以及施工工期等影响，轨道交通投资可能存在变动，继而影响公司订单需求。
- 应收账款逐年增长，对营运资金占用较大。受国内铁路预算投资和铁路专线项目公司资金状况影响，近年公司轨道非金属扣件业务回款周期有所拉长；公司应收账款规模随业务规模扩张逐年上升，2025 年 6 月末占总资产比重为 26.88%，对营运资金形成较大占用，且面临坏账损失风险。
- 成本控制面临原材料价格波动压力。公司营业成本中原材料占比约 80%，原材料中尼龙和橡胶件价格易受国际油价价格走势影响；公司原料主要采用以销定产模式，采购价格调整滞后于原料价格变化，面临一定的成本控制压力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用展望。中证鹏元认为公司业务呈多元化发展，作为国内轨道非金属扣件头部企业，公司在高铁和重载铁路市场竞争优势明显，电子元器件配件业务下游客户优质且合作稳定；随着在建项目的完工投产，公司营业收入和现金流有望进一步扩大。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	铁科轨道	晋亿实业	祥和实业
主营业务/产品	轨道扣件、铁路桥梁支座及工程材料等	各类紧固件产品成品、中间产品的研发、生产与销售	铁路轨道非金属扣件、电子元器件配件及高分子改性材料
总资产	38.51	51.81	14.90
营业收入	14.10	23.70	6.68
归母所有者权益	28.47	41.75	9.85
资产负债率	14.32%	19.23%	30.95%
净利润	2.69	1.31	0.75
销售毛利率	39.12%	20.36%	27.47%

<sup>1</sup>中原利达成立于 2006 年 9 月，是由中国铁路郑州局集团有限公司、中铁物轨道科技服务集团有限公司等公司共同出资成立的客运专线轨道扣件系统研发、生产、销售企业，主营业务为高速铁路客运专线轨道扣件系统产品的研发和生产，是中国高铁扣件系统联合研发单位。公司长期为中原利达轨道扣件系统非金属部件的核心供应商，双方合作关系稳定，2024 年末公司持有中原利达 6.60% 股权。

总资产回报率	7.57%	3.66%	<b>6.59%</b>
应收账款周转天数 (天)	205.86	111.28	<b>181.63</b>

注：以上财务指标为 2024 年/末数据。

资料来源：公开资料，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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
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					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

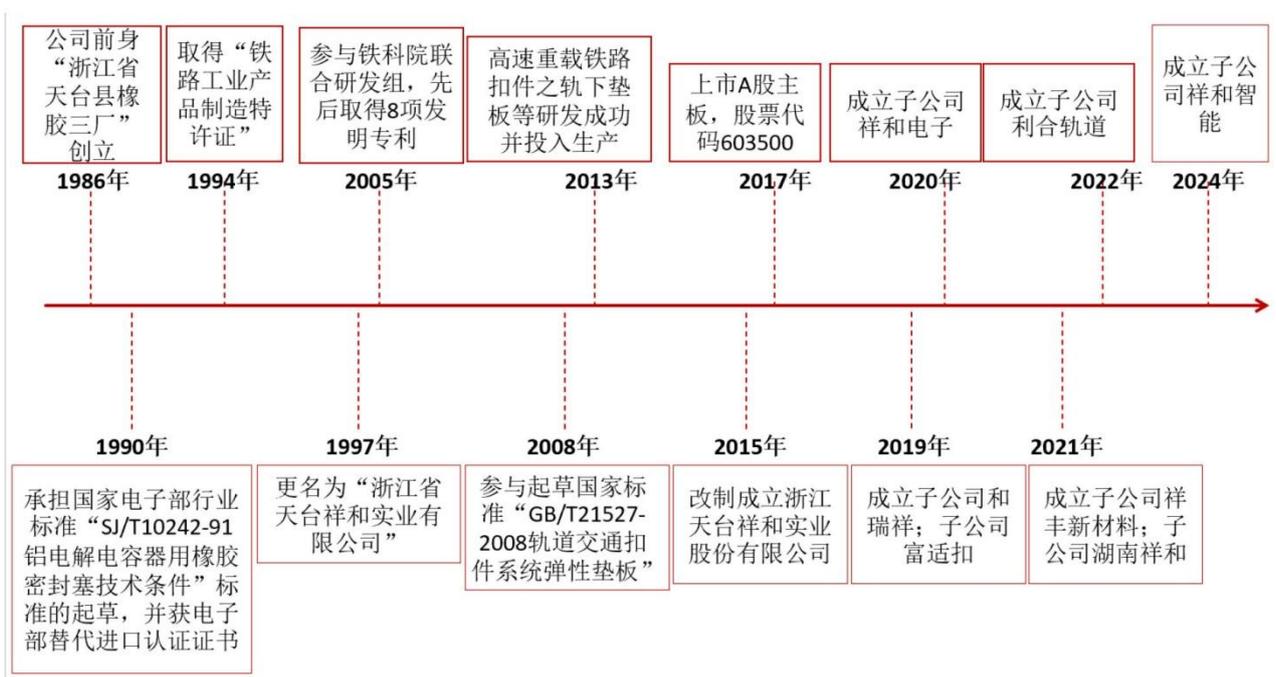
注：1、各指标得分越高，表示表现越好；2、调整因素中，因经营状况得分接近区间下限，下调 1 个小级别。

## 一、 发行主体概况

公司成立于1986年，前身为浙江省天台县橡胶三厂，主要涉及铝电解电容器用橡胶密封塞业务。1990年公司参与行业相关标准起草、并获电子部替代进口认证证书，1994年获得铁道部授权，向铁路工业领域扩张采用原铁道部技术图纸生产普通铁路轨道扣件非金属类部件。2005年公司成为国内高铁项目非金属类部件的研发企业之一，开始参与原铁道部中国客运专线扣件系统联合研发，承担了“客运专线扣件系统橡胶、尼龙件设计、试制、工艺研究和标准制定”子课题的研发任务，2007年成功承接重要高铁项目扣件工程。

2017年9月公司在上海证券交易所上市，募集资金净额为3.71亿元。近年来公司通过新建投资、外延并购等方式，拓宽产品线，提升公司市场竞争力，并先后成立浙江祥丰新材料科技有限公司（以下简称“祥丰新材料”）等子公司，确认以铁路轨道非金属扣件、电子元器件配件及高分子改性材料为三大支柱产业，公司发展历程见下图。

图 1 近年公司业务发展历程



资料来源：公开资料

受部分股份回购注销影响，2025年6月末公司实收资本小幅降至3.33亿元，控股股东汤友钱持有公司26.86%的股权，实际控制人为汤友钱家族，具体包括汤友钱及其配偶汤秋娟、汤友钱之长子汤啸及其配偶范淑贞、汤友钱之次子汤文鸣及其配偶鲍晓华、汤友钱之女汤娇等7名成员，合计持股比例为52.56%。实际控制人合计持股比例较高，公司股权结构较为稳定。截至2025年6月末实际控制人持有公司的股权无质押情况。

**表1 截至 2024 年末公司重要子公司财务数据（单位：亿元）**

子公司名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
浙江祥丰新材料科技有限公司	2.02	69.62%	2.11	0.05

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

## 二、 本期债券概况及募集资金使用情况

**债券名称：**浙江天台祥和实业股份有限公司2025年向不特定对象发行可转换公司债；

**发行规模：**不超过4.0亿元（含）；

**债券期限和利率：**6年，票面利率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：**每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息；

**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换公司债券到期日止；

**初始转股价格：**不低于募集说明书公告日前20个交易日和前1个交易日股票交易均价；

**转股价格向下修正条款：**在本次发行的可转换公司债券存续期间，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。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均价。

**债券赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，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）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。在本次发行的可转换公司债券转股期内，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换公司债券：（1）公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3,000万元。

**回售条款：**（1）有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司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。（2）附加回售条款：若公司本次发行的可转债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，且根据中国证券监督管理委员会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证券监督管理委员会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转债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，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。

**募集资金用途：**本期债券募集资金投向明细如下：

**表2 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
智能装备生产基地项目	38,333.81	28,000.00
年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目	9,303.90	5,000.00
补充流动资金	7,000.00	7,000.00
<b>合计</b>	<b>54,637.71</b>	<b>40,000.00</b>

资料来源：公司提供

### （一）智能装备生产基地项目

项目实施主体为祥和实业及子公司浙江天台祥和智能装备有限公司（以下简称“祥和智能”）。项目将在浙江省台州市天台县西部产业基地B-26-01和B-26-03-1地块建设生产厂房及购买相关配套设备，通过引进先进的生产制造设备以及检测设备，建设规模化、自动化的智能生产基地。项目建成后，公司将形成年产450台智能轨道检测车产品的生产能力。项目投资预算总额为38,333.81万元，拟使用募集资金投入28,000.00万元，项目建设周期36个月。

根据公司提供的数据，该项目完全达产后预计形成达产期年均销售收入54,629.20万元、实现达产期年均净利润12,474.85万元。项目预计税后内部收益率为12.43%、税后静态投资回收期为9.47年（含建设期）。

### （二）年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目

项目实施主体为祥丰新材料，项目将在浙江省台州市天台县洪畴镇东安路17号建设生产厂房及购买相关配套设备，通过采购自动化水平和检测精确度较高的先进设备，增强公司尼龙塑料改性材料产品的产品质量、生产能力并进一步降低生产成本。目前，公司租用厂房作为生产经营场所，年产能为14,000吨EVA、PA66塑料颗粒。项目投资预算总额为9,303.90万元，拟使用募集资金投入5,000.00万元，项目建设期为12个月。

根据公司提供的数据，该项目完全达产后预计形成达产期年均销售收入21,502.11万元、实现达产期年均净利润1,177.87万元。该项目预计税后内部收益率为14.52%、税后静态投资回收期为7.11年（含建设期）。

## 三、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，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，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年 GDP 同比增长 5.3%，比去年同期和全年均提升 0.3 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，上半年社会消费品零售总额已经达到 24.55 万亿元，同比增长 5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，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，上半年高技术产业增加值同比增长 9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际贸易工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

**国内电子元器件配件领域中小企业众多，市场竞争激烈；伴随下游应用领域的扩大对电子元器件配件需求提升，具备生产规模和技术优势的企业将在市场竞争中获益**

橡胶塞是铝电解电容器的主要密封和绝缘材料。由于铝电解电容器采用液体电解液作为阴极，在高温和大纹波线路中工作时会使电解液蒸发，故而需要依靠具有良好弹性和绝缘性的橡胶塞来防止电解液蒸发和泄露，以保证铝壳的密封、绝缘和电容器的电性能。电子元器件配件行业是规模效应较为明显的行业，随着产业集中度逐渐提高，生产规模成为企业的重要竞争力。

国内电子元器件配件市场集中度较低，企业竞争实力和研发水平有待提升。电子元器件配件主要为铝电解电容器生产企业提供上游的橡胶塞、盖板、底座等产品，目前国内橡胶塞、盖板、底座产业分布分散，行业内中小型企业数量众多，技术水平和自主创新能力相对较弱，以生产中低档次产品为主，且产品同质化现象严重，大都处于产业链的底端，市场竞争较为激烈。国际中高端电子元器件配件市场主要集中于日资、台资企业，但以祥和实业为代表的国内企业通过研发不断提高市场竞争水平，与头部企业的差距不断缩小；受益于国产替代和需求拉动，国内头部企业的市场占有率有望提升。

受益于铝电解电容器市场规模的快速扩张，以胶塞、底座等为主的电子元器件配件市场需求旺盛。铝电解电容器的胶塞、底座主要用于铝电解电容器，因此，下游铝电解电容器行业发展状况直接影响到橡胶塞和底座产品的市场需求量。电容器是三大基础被动电子元器件（电阻、电容及电感器）之一，约占全球被动电子元器件市场的 56%。电容器根据电介质的不同主要分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电容器和薄膜电容器四大类，其中铝电解电容器具有单位体积 CV 值高和性价比高等显著优点，占据 34% 左右的电容器市场份额，广泛应用于消费类电子产品、通信产品、电脑及周边产品、仪器仪表、自动化控制、汽车工业、光电产品、高速铁路与航空及军事装备等领域。消费电子为铝电解电容器最大的应用

市场，占比约 45%。随着我国电子信息产业发展和新能源产业的爆发式增长，各项电子产品设计日趋精密且复杂，对于上游元件品质的稳定性及耐用度要求也开始相对提升，铝电解电容器的应用领域不断扩大带动市场需求持续增长。中国电子元件行业协会预计到 2027 年全球铝电解电容器需求量将达 1,630 亿只，市场规模将达到 808.1 亿元，未来五年全球铝电解电容器行业复合增长率约为 4.6%。

**国内铁路扣件产品准入门槛较高，市场竞争格局稳定，在新建线路投资增长和既有线路维护需求的双重驱动下，铁路扣件市场迎来发展机遇**

轨道交通产品准入门槛较高且市场竞争稳定。铁路扣件产品主要供应国内高速铁路等轨道交通工程项目，是轨道交通建设所需的关键零部件，具有很强的专业性及技术性。行业技术要求和进入门槛相对较高，专业生产企业较少。铁路扣件市场依托中国铁路网持续扩容（尤其是高铁）及固定资产投资增长，已形成确定性发展赛道，相关企业将受益于规模扩张与技术升级的双重红利。轨道扣件产品主要用于铁路、城市轨道交通等重点大型工程领域，对于保证车辆在额定的最大载重和最高速度运行时保持足够的强度、稳定性、平顺性、安全性和合理的维修周期具有重要意义，是保障列车安全运行的关键零部件。产品的技术含量和安全性能要求相对其他行业更加严格，在产品的生产工艺、监管原则、准入制度等方面都有一定的标准，行业具有较高的准入门槛，轨道扣件行业的集中度很高。目前国内轨道扣件行业的主要参与者为 7 家规模较大的轨道扣件集成供应商，市场竞争环境比较稳定。

**表3 国内主要轨道扣件集成供应商**

轨道扣件集成供应商	企业性质	非金属部件主要供货商
福斯罗	德资	-
中原利达	内资	祥和实业
中铁隆昌	内资	时代新材、武威橡胶制品厂
晋亿实业	台资	-
安徽巢湖	内资	海达股份、天津天拓
铁科首钢	内资	宜宾普什、铁科翼辰、天津天拓
河北翼辰	内资	铁科翼辰、唐山康华

注：1、福斯罗、中铁隆昌、安徽巢湖、晋亿实业、铁科首钢和河北翼辰分别是福斯罗扣件系统（中国）有限公司、中铁隆昌铁路器材有限公司、安徽省巢湖铸造厂有限责任公司、晋亿实业股份有限公司、北京铁科首钢轨道技术股份有限公司和河北翼辰实业集团股份有限公司的简称；2、福斯罗、晋亿实业的非金属部件主要为自产。

资料来源：公开资料

受益于新建+维护双重驱动，国内铁路扣件行业市场增长空间良好。2024 年全国铁路固定资产投资达 8,506 亿元，同比增长 11.3%，新线投产 3,113 公里（其中高铁 2,457 公里，占比 79%），路网规模的持续扩展和较高强度的投资直接拉动了对轨道扣件等关键配套设备的旺盛需求，为相关产业链企业带来较好业务机遇。2024 年末全国铁路营业里程达 16.2 万公里（高铁 4.8 万公里），根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》和《国家综合立体交通网规划纲要》，到 2025/2035 年铁路总里程将达 16.5 万/20 万公里（高铁 5 万/7 万公里）。2025 年国铁集团计划完成基建投资 5,900 亿元、投产新线 2,600 公里，叠加在建续建项目持续推进及既有线路维护需求，扣件行业将长期受益于新建+维护双重驱动，市

场增长空间向好。我国轨道交通的投资资金绝大多数来自于政府预算，因此轨道扣件的市场需求变化，受国内外宏观经济形势、国家宏观经济政策、国家产业政策以及政府固定资产投资规模影响较大。

#### 高分子改性材料应用领域广泛，持续受到政府产业政策支持，市场增长空间广阔

高分子改性材料是新材料领域中的一个重要分支，产品主要包括 PA66、EVA 改性材料等，广泛应用于高铁轨道扣件、汽车零部件、航空航天、高端鞋材、公路项目、运动保护器材、医疗辅助器材等领域。作为战略新兴产业，国家和地方相继出台了《重点新材料首批次应用示范指导目录（2021 年版）》、《塑料加工业“十四五”发展规划指导意见》、《产业结构调整指导目录（2024 年本）》等一系列鼓励政策，大力推动改性塑料等高分子材料行业加快发展，为加速国产替代进程提供了较大的需求空间。受益于工业规模增长，尤其是新能源汽车行业快速发展、新车渗透率不断提高的背景下，新能源汽车“以塑代钢”的汽车零部件原材料轻量化需求催生了工程塑料需求的快速增加，从而带动 PA66 需求增长。根据中商产业研究院数据，2024 年全球高分子改性材料 PA66 消费量约 228 万吨，预计到 2030 年，国内 PA66 消费量将提高到 115 万吨，2024-2030 年年复合增长率为 8%。

国内中高端高分子改性材料市场仍依赖进口，但部分国内企业凭借自主创新和技术革新，与国外的技术差距逐步缩小。受市场容量大、需求领域广泛、客户分散且具有定制化需求等因素影响，国内高分子改性材料行业呈现市场集中度较低、竞争格局分散的特点。由于国外高分子改性领域发展较早，掌握了材料配方、加工制造等优势，当前国内改性塑料领域，外资或合资企业占比相对较大。随着近年来我国石化工业的发展以及相关企业在研发上的持续投入，我国高分子材料企业正在打破海外技术垄断，产品质量和技术水平稳步提高。

## 四、经营与竞争

公司主要业务为轨道交通相关产品、电子元器件配件及高分子改性材料的研发、生产和销售，业务较为多元化。其中，轨道扣件非金属部件是保证轨道精度和平顺性的核心部件，对整体扣件的绝缘性能和使用寿命起决定性作用；以高速铁路轨道扣件为例，非金属部件分为尼龙件、橡胶件、塑料件和WJ-8铁垫板下弹性垫板。电子元器件配件为铝电解电容器的橡胶密封塞、端子（牛角）电容器盖板，表面贴装铝电解电容器用底座、汽车专用贴片电容耐振动底座，以及空调压缩机过电保护器用电子底座等。公司高分子改性材料主要包括PA66、EVA改性材料，其具有优良耐磨、机械强度、刚性和耐热等性能，主要应用于高端鞋材、公路项目、医疗辅助器材、汽车零部件、轨道交通等领域。

表4 公司主要产品及应用领域简介

核心产品	主要产品种类	重要应用领域	产品特点	生产基地/工厂	主要运营主体
轨道交通相关产品及零部件	尼龙件 橡胶	高速铁路、重载铁路、普铁和客货共线等；以及城际、市域、地铁等城市轨	减振、绝缘、主要作用是将钢轨扣压在枕木上，并且调整轨道平顺性和精度	轨道工厂	公司本部

	塑料件	道扣件系统			
	WJ-8 铁垫板下弹性垫板				
电子元器件配件	胶塞	铝电解电容器用底座、汽车专用贴片电容耐振动底座，以及空调压缩机过电保护器用电子底座	用于确保电容器的密封和稳定、及其在电路中的正确功能	胶塞工厂、底座工厂	
	盖板				
	底座				
高分子改性材料	PA66	汽车零部件、公路项目、轨道交通、医疗辅助器材等	PA66 具有优良耐磨、机械强度刚性和耐热等性能，EVA 改性颗粒具有质轻、环保、高弹低收缩等特点	新材料工厂	祥丰新材料
	EVA 改性材料				

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

公司早期主营业务为铝电解电容器用橡胶密封塞，后通过参与高铁项目研发逐步切入轨道交通领域，随着国内高铁的快速发展，轨道交通相关产品及零部件业务成为公司第一大收入来源。受益于下游应用领域的拓展，2022-2024年公司电子元器件配件业务收入保持稳定增长，但由于高分子改性材料价格受原材料价格下滑拖累，其收入增幅不及销量增长。2025年1-6月公司实现营业收入3.81亿元，同比增长6.49%。

毛利率方面，近年公司轨道交通相关产品及零部件业务毛利率表现良好并贡献主要毛利润，电子元器件配件业务毛利率因产品结构调整波动上升；受行业竞争和材料价格波动影响，公司高分子改性材料毛利率出现下滑。

表5 公司主营业务收入分类及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年1-6月			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轨道交通相关产品及零部件	16,818.29	44.54%	49.64%	26,257.19	39.71%	47.32%
电子元器件配件	11,400.61	30.19%	19.01%	21,238.88	32.12%	17.55%
高分子改性材料	9,381.74	24.85%	9.58%	18,614.32	28.15%	8.75%
无人机配套产品	158.97	0.42%	71.52%	19.39	0.03%	59.93%
合计	37,759.61	100.00%	30.53%	66,129.78	100.00%	26.90%
项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轨道交通相关产品及零部件	25,241.17	39.67%	49.25%	25,728.25	42.64%	39.55%
电子元器件配件	17,662.59	27.76%	15.03%	15,765.75	26.13%	15.75%
高分子改性材料	20,717.12	32.56%	14.21%	18,851.04	31.24%	14.39%
无人机配套产品	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-
合计	63,620.88	100.00%	28.34%	60,345.04	100.00%	25.47%

注：公司生产的无人机配套产品具有轻质、高强度、耐高温等特点，是高端无人机的首选材料，能够有效提升无人机的飞行效率和续航时间。受市场规模的扩大和订单需求上升，2024年以来公司无人机配套产品收入快速增加。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以内销为主，2022-2024 年国内销售收入占主营业务比重均在 90%以上。出口方面，公司主要通过子公司 FOSCORAILPTE.LTD.对外销售铁路器材和装备。

**表6 公司主营业务收入区域销售分布（单位：万元）**

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	62,429.44	94.40%	60,482.51	95.07%	56,551.80	93.71%
国外	3,700.34	5.60%	3,138.37	4.93%	3,793.24	6.29%
合计	<b>66,129.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>63,620.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>60,345.04</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续加大研发投入，增强新产品研发力度。轨道非金属扣件方面，公司是国家级高新技术企业，建有省级轨道扣件研究院，通过与铁科院等科研院所积极展开合作，公司先后承担了多项国家级和省市级重大研究项目，积累了丰富的技术研发和管理经验；电子元器件配件方面，公司掌握橡塑配方及生产工艺核心技术，自主研发能力强，成功研发橡胶密封塞产品，实现国产替代。近年公司研发人员数量和研发投入波动上升，研发投入在营业收入中的占比有所提升。截至2025年6月30日，公司及下属子公司境内取得的专利共107项，其中发明专利33项、实用新型专利70项、外观设计专利4项。公司先后荣获“国家火炬计划项目”、“国家机电部铝电解电容器橡胶塞国产化认证”、“国家电子信息产业振兴和技术改造项目”、“浙江省电子行业QC成果二等奖”等多项荣誉称号。

随着铁路的不断发展，对轨道扣件的技术要求也将日益提高，同时电子元器件产品的更新迭代对公司的技术实力和生产工艺水平提出较高要求；若公司不能及时提高技术水平、升级生产工艺，可能存在因不能适应行业技术进步和产品更新换代而被淘汰的风险。

**表7 近年公司研发投入情况（单位：人、万元）**

项目	2024 年	2023 年	2022 年
研发人员	80	73	64
研发人员数量占公司总人数的比例	11.66%	11.04%	10.06%
研发投入	4,018.07	3,084.38	3,296.95
研发投入占营业收入的比重	6.02%	4.81%	5.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）轨道交通相关产品及零部件

公司为国内轨道非金属扣件头部企业，产品种类丰富；得益于行业准入门槛较高、市场竞争格局稳定和主要原料自产，公司轨道交通相关产品及零部件业务毛利率水平较高，但下游客户集中度高；公司轨道智能检测产品通过技术评审并实现产业化，业务边界实现拓展，有助于公司整体业务发展

公司为国内轨道非金属扣件头部企业，产品种类丰富。公司的“高速铁路扣件系统复合垫板的生产工艺”技术和“高铁或桥梁减震垫的组合物”等技术在行业内具有领先优势，是在业内较早通过尼龙件、橡胶件、WJ-8铁垫板下弹性垫板和塑料件CRCC认证的企业。2024年末公司高铁、重载铁路、城市轨道交通

交通扣件零部件15大类别145个系列产品通过CRCC认证，为保持行业竞争优势提供良好保障。

公司通过参与由集成商主导的联合体投标模式，轨道交通相关产品及零部件广泛应用于国内多项重点铁路工程，市场认可度较高。轨道扣件系统由金属与非金属部件组成，多家零部件企业组成联合体，并由一家集成供应商代表投标。公司轨道扣件业务主要由集成供应商中原利达参加招投标取得，即中国铁路总公司下属项目公司按甲供物资目录招标，中原利达中标后与项目公司签订合同，并根据订单向公司采购非金属部件。公司直接发货至项目现场，经签收后确认收入。凭借良好产品质量和供应能力，公司轨道交通相关产品及零部件在国内铁路市场得到广泛应用，2024年末已在甬台温客运专线、哈大客运专线、大西客运专线、郑徐客运专线等50余项国家重点铁路工程中使用。

受铁路施工工期和提前储备影响，近年公司轨道交通相关产品及零部件产能利用率波动较大，产销率整体表现良好。受轨道施工工期因素影响，公司通常在施工需求窗口期提前进行产能布局，并于需求高峰期释放。近年公司轨道交通相关产品及零部件产销量呈现波动，2023年供货线路郑州东高铁、郑济高铁等进入后期调试阶段、需求量较大，当年公司产量和产能利用率大幅提升。公司主要采用“以销定产”生产模式，近年轨道交通相关产品及零部件产销率表现良好。

**表8 近年公司轨道交通相关产品及零部件产销情况（单位：万件）**

项目	2025年 1-6月	2024年	2023年	2022年
产能	3,000.00	5,500.00	5,500.00	5,000.00
产量	2,565.19	3,646.31	4,731.64	3,563.49
销量	2,542.03	3,580.98	3,689.23	3,310.28
产能利用率	85.51%	66.30%	86.03%	71.27%
产销率	99.10%	98.21%	77.97%	92.89%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

与可比企业对比，公司轨道交通相关产品及零部件毛利率处于较高水平。公司轨道交通相关产品毛利率与铁科轨道扣件产品毛利率较为接近，高于其他四家可比上市公司相关产品毛利率，主要原因：一方面，同行业上市公司轨道交通产品由于品类繁多、产品结构、应用场景、技术先进性等不同，且公司相关产品用于高铁和重载铁路的占比较高，技术水平要求较高，使得毛利率存在较大差异。另一方面，公司轨道交通相关产品及零部件主要原料PA66源于自产（内部采购比例约70-80%），一定程度上降低了材料成本。

**表9 公司轨道交通相关产品及零部件毛利率与同行可比企业对比情况**

可比公司	2024年	2023年	2022年
晋亿实业	22.59%	13.51%	18.76%
时代新材	33.39%	32.64%	28.93%
铁科轨道	42.98%	45.60%	39.97%
海达股份	30.26%	28.74%	23.33%
<b>祥和实业</b>	<b>47.32%</b>	<b>49.25%</b>	<b>39.55%</b>

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

客户方面，公司轨道交通相关产品及零部件下游客户集中度高，对单一大客户较为依赖。由于行业参与企业较少，轨道扣件产品的供应商与主要客户合作关系比较稳定。2022-2024年公司轨道扣件业务的前五大客户收入合计占比均在85%以上，其中第一大客户中原利达销售收入占比分别为67.08%、82.38%和80.70%，其他客户主要铁路项目建设单位。在中原利达CRCC认证证书中，弹条IV型、弹条V型、WJ-7型扣件系统非金属部件的供应商为公司，且系唯一供应商。中原利达更换非金属部件主要供应商需要重新进行CRCC认证，所需时间长、成本高且风险大，轻易不会更换；此外，公司持有中原利达6.6%股份，有利于保持公司业务稳定性。2025年9月2日公司与中原利达签订价值为4.0亿元的铁路扣件零部件订单合同，为2024年营业收入的59.84%，中短期内公司业绩具有一定支撑。

公司轨道智能检测产品通过技术评审<sup>2</sup>且进入产业化，业务边界实现拓展，有助于公司整体业务发展。本期债券部分募集资金投资项目智能装备生产基地项目属于轨道扣件业务的延伸，与公司原有轨道扣件业务均属于轨道交通领域。若智能装备生产基地项目顺利实施投产，公司将形成年产450台智能轨道检测车产品<sup>3</sup>的生产能力，有利于推动公司经营规模和整体市场竞争力。但在具体产品方面存在较大跨度，轨道交通智能装备领域业务仍属于新的业务领域和新的工艺，在核心设备设计制造和工艺流程等方面与公司原有业务存在一定差异，需持续关注项目建设进展和未来市场拓展情况。

## （二）电子元器件配件

公司深耕电子元器件配件细分领域，拥有橡塑配方及生产工艺核心技术，生产产品种类齐全，具备一定市场知名度；随着下游应用领域的扩大和市场需求增加，近年公司电子元器件配件产销规模保持较快增长，下游客户优质且合作关系稳定

公司是国内研发生产铝电解电容器橡胶密封塞最早的企业之一，拥有橡塑配方及生产工艺核心技术。公司自成立之初就研发成功铝电解电容器用橡胶密封塞产品，取得替代进口认证，是《SJ/T10242-91铝电解电容器用橡胶密封塞技术条件》行业标准的起草单位。随着电子元器件行业的高速发展和快速更新换代，行业下游对橡胶塞、底座、盖板等的使用寿命、密封性、耐高温性、耐腐蚀性提出更高要求。公司持续研发投入，2023年新产品耐150℃高温长寿命橡胶密封塞，超级电容器用橡胶密封塞，耐550V以上特高压电容器用橡胶密封塞、轴向电容胶圈+铝盖、耐特高压与高低压通用型高端品、锂电池胶塞及超级电容胶塞等成功研发，并获得广泛应用。目前公司生产的铝电解电容器用橡胶密封塞产品已形成14大系列产品，品种齐全，且通过国际知名电容器厂家资质认证，可满足市场主流客户需求。

近年公司通过改进生产工艺和投资使得电子元器件配件产能逐年提高，产品供应能力持续提升。橡胶塞和底座成品根据原材料配比和尺寸的不同形成了多规格、多品种的产品，对企业规模化生产的要求

<sup>2</sup> 2024年12月公司控股子公司祥和智能主导研发的“铁路轨道综合检测仪”通过中国铁路郑州局集团有限公司技术评审，并取得科技成果技术评审证书（郑州局技评字（2024）第22号）。

<sup>3</sup> 公司智能轨道检测车产品具备检测项目多、速度快、精度高的优点，并申请了“轨道检测单元及检测设备”、“道岔铁轨用检测设备”、“轨道交通铁轨用检测设备”、“承载机构及轨道检测设备”等四十余项专利技术，形成了一定的技术壁垒。

较高；为匹配客户订单增长需求，近年公司通过对橡胶密封塞、底座生产线优化提升、盖板生产线自动化改造和新建生产线等措施，使得电子元器件配件的产能得到较大幅度提升，产能利用率呈增长态势。公司产品供应能力的提高有助于锁定客户需求、提高粘性，同时亦有利于提高公司的行业话语权。近年公司电子元器件配件的产销率表现良好。

**表10 近年公司电子元器件配件产销情况（单位：件）**

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
产能	927,800.00	1,899,480.00	1,509,185.00	1,425,347.00
产量	757,943.42	1,459,608.70	1,084,810.03	1,051,980.75
销量	703,404.02	1,482,131.35	972,635.57	901,919.03
产能利用率	81.69%	76.84%	71.88%	73.81%
产销率	92.80%	101.54%	89.66%	85.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有丰富的下游客户资源，与国内外知名电容器公司合作关系稳定。公司电子元器件配件产品主要定位中高端市场，经过多年发展，公司积累了优质的客户资源，与青岛三莹电子有限公司（韩资）、立隆电子科技（苏州）有限公司（台资）、艾华集团、江海股份等全球知名电容器公司形成长期稳定合作，产品广泛应用到航天、军工、新能源汽车、智能电子等领域。

### （三）高分子改性材料

**2021年公司通过合资成立子公司新增高分子改性材料业务，产业链条得到延伸；公司高分子改性材料具有一定的技术优势，但规模较头部企业存在差距，业务毛利率面临下滑压力；未来在建项目完工投产有助于增强公司业务能力，但需关注产能消化情况**

为完善产业布局和降低原材料成本，提升公司核心竞争力，2021年公司与自然人吴伟天、盛文龙合资设立祥丰新材料，公司以货币出资持有祥丰新材料51%的股权。祥丰新材料工厂位于浙江省台州市天台县，高分子改性材料产品主要包括PA66和EVA改性材料，年设计产能合计14,000吨，PA66主要用于公司轨道非金属扣件使用。

目前行业内EVA发泡材料制造企业多数集中于中小规模，产品多为常规通用规格，竞争方式以价格为主导。相比之下，公司以“高性能改性”为技术突破点，采用自主开发的交联发泡体系，优化EVA与共混材料的分布与反应平衡，大幅提升成品材料的回弹性及抗形变能力，具备更强市场适应性。公司为较早实现EVA鞋材改性规模化生产的本土企业之一，依托先进的配方体系及生产设备，公司具备一定的产品交付能力。受原料价格下滑和市场竞争影响，近年来公司产品销售呈量增价减态势，2024年收入同比减少10.15%。

为进一步提升公司产品产能和提高竞争实力，公司持续推进年产1.8万吨塑料改性新材料生产线建设项目建设；若该项目建成投产，公司高分子改性材料产能规模将大幅提升；其中，PA66产品将有助于进一步降低公司轨道非金属扣件的原料成本，增强产业链竞争实力，但考虑到市场竞争形势、客户拓

展和下游市场需求的不确定性，需关注公司未来产能消化情况。

**表11 近年公司高分子改性材料产销情况（单位：吨）**

项目	2025年 1-6月	2024年	2023年	2022年
产能	7,000.00	14,000.00	14,000.00	14,000.00
产量	8,486.93	13,097.49	13,369.70	12,621.84
销量	9,053.89	13,088.25	13,360.45	12,482.93
产能利用率	121.24%	93.55%	95.50%	90.16%
产销率	106.68%	99.93%	99.93%	98.90%

资料来源：公司提供

行业对比来看，公司高分子改性材料毛利率低于同行业可比公司，主要系因高分子改性材料行业的上游供应商竞争激烈，头部企业凭借规模和资金优势拥有更强的话语权；而公司高分子改性材料业务起步相对较晚，产品相对单一，产能规模和产业链议价能力有限，受市场竞争激烈和原料价格波动等影响，2022-2024年高分子改性材料毛利率面临下滑压力。

**表12 公司高分子改性材料业务毛利率与同行可比企业对比情况**

可比公司	2024年	2023年	2022年
金发科技	22.07%	23.51%	21.25%
普利特	16.11%	14.65%	10.69%
会通股份	13.61%	14.28%	10.82%
富恒新材	14.62%	21.10%	27.02%
<b>祥和实业</b>	<b>8.75%</b>	<b>14.21%</b>	<b>14.39%</b>

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司高分子改性材料主要客户为鞋服生产商，最终产品为鞋服等民用纺织品、工程塑料制品，浙江等沿海地区是国内当前鞋服、工程塑料企业制造企业集聚区之一，公司生产基地地处浙江省，区位优势较好。2022-2024年公司高分子改性材料业务前五大客户销售占比为54.01%、34.01%和53.76%，客户集中度偏高，主要客户为慈溪市贝喜鞋业有限公司、天台银轮工贸发展有限公司等民企，集中于浙江省内。

#### （四）原材料采购

公司营业成本中原材料成本占比较高，不存在单一供应商的依赖；受国际原油价格波动影响，公司可能存在一定的成本控制压力

公司原材料成本占比较高，存在一定的成本控制压力。公司采购主要原材料<sup>4</sup>为改性尼龙、天然橡胶、聚氨酯组合物，原材料成本在营业成本中占比约80%。公司主要原材料采购价格主要参考市场价，其价格主要取决于国际油价，近年来原油价格中枢下移，公司成本压力得到缓解；但国际油价等外部影响因素复杂多变，公司采用以销定产的模式，采购价格调整滞后于原料价格变化，可能面临成本控制压

<sup>4</sup> 改性尼龙是公司尼龙件、塑料件产品的主要原材料，天然橡胶是橡胶件产品的主要原材料，聚氨酯组合物是 WJ-8 弹性垫板的主要原材料。

力，需关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响。

公司上游采购较为分散，单一供应商影响较小。公司主要原材料充分竞争，市场供应充足，2022-2024年前五大供应商采购金额合计占比分别为32.92%、21.22%和26.13%，单一供应商采购金额占比均不超过10%，有利于降低单一供应商供应不及时对公司生产经营产生的不利影响。

采购结算方面，公司通常以现款或预付货款方式，结算工具一般为电汇或者银行承兑汇票。

**表13 公司营业成本构成情况（单位：万元）**

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	38,363.11	79.36%	36,468.39	79.99%	35,773.98	79.55%
直接人工	4,963.82	10.27%	3,944.43	8.65%	4,022.39	8.94%
制造费用	4,140.47	8.57%	4,524.50	9.92%	4,495.78	10.00%
运费	871.14	1.80%	654.20	1.43%	680.61	1.51%
<b>合计</b>	<b>48,338.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>45,591.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,972.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表14 公司对主要原材料采购及占比情况（单位：万元）**

项目	2025年1-6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
EVA 原材料	6,952.35	37.14%	13,082.37	33.31%	16,830.16	45.65%	17,520.08	45.91%
尼龙原材料	3,635.90	19.42%	9,290.00	23.66%	6,721.32	18.23%	4,710.10	12.34%
积层板	2,755.90	14.72%	4,886.80	12.44%	4,234.76	11.49%	3,935.03	10.31%
橡胶	1,130.96	6.04%	2,143.21	5.46%	1,432.34	3.89%	1,655.48	4.34%
聚氨酯组料	710.27	3.79%	3,178.89	8.10%	1,278.84	3.47%	2,328.19	6.10%
<b>合计</b>	<b>15,185.38</b>	<b>81.11%</b>	<b>32,581.27</b>	<b>82.97%</b>	<b>30,497.42</b>	<b>82.73%</b>	<b>30,148.88</b>	<b>79.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

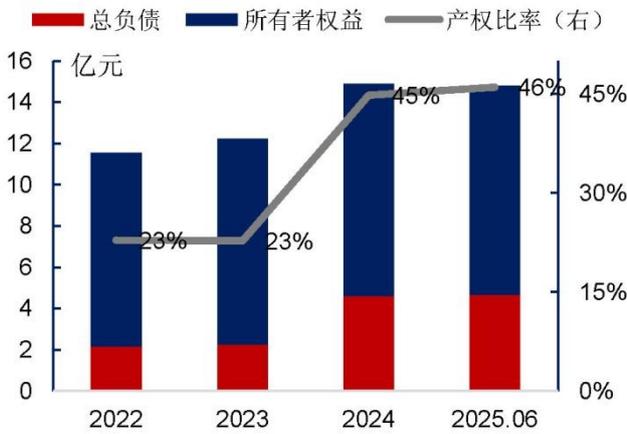
### 财务分析基础说明

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2022-2024年审计报告及2025年1-6月未经审计财务报表，报告采用新会计准则进行编制。

### 资本实力与资产质量

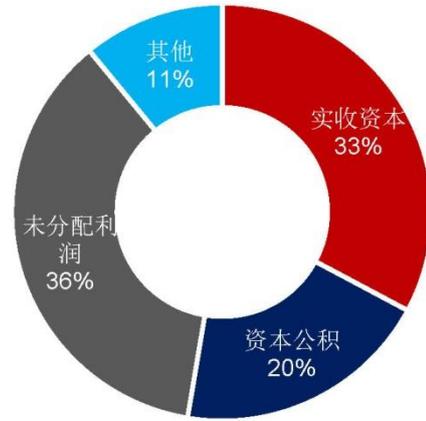
受业务扩张和融资增加，近年公司总资产规模逐年增长，资产主要为现金类资产和厂房设备等，整体资产质量尚可，但应收账款逐年增长，对营运资金占用较大

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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受经营积累和负债融资增加影响，近年公司资产规模呈增长之势，主要以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款，2024 年末 0.18 亿元货币资金使用受限，账面流动性尚可。

应收账款主要系应收货款，随着业务规模扩张和营业收入增长，公司应收账款逐年上升。2024 年末应收账款主要应收对象为中原利达和 高分子改性材料业务形成的客户，账龄在 1 年以内的应收账款余额占比为 90.21%，按组合计提坏账比例为 8.44%。中原利达为国内知名轨道扣件集成供应商，股东背景实力雄厚，公司业务回款具有保障；高分子改性材料业务欠款对象均为民企，在经济下行压力较大的背景下，需持续关注坏账损失风险。

存货随业务规模的增长而小幅增加，由于公司采取以销定产的经营策略和有效的库存管理，存货周转率近年保持稳定；同时轨道交通扣件因行业特殊性需提前备货，且交付周期较长，可能对公司资金形成一定占用。

固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备，其规模随计提折旧影响有所减少。截至 2024 年末公司账面价值为 0.29 亿元的资产受限，受限资产规模较小。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 6 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	3.13	21.16%	3.93	26.36%	3.01	24.63%	3.21	27.77%
应收账款	3.98	26.88%	3.75	25.19%	2.99	24.41%	2.65	22.97%
存货	1.22	8.24%	1.29	8.69%	1.18	9.64%	1.19	10.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>8.96</b>	<b>60.48%</b>	<b>9.38</b>	<b>62.97%</b>	<b>8.51</b>	<b>69.54%</b>	<b>7.76</b>	<b>67.25%</b>
固定资产	2.60	17.57%	2.45	16.42%	2.65	21.68%	2.82	24.46%
在建工程	1.41	9.50%	1.02	6.82%	0.02	0.19%	0.03	0.28%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.85</b>	<b>39.52%</b>	<b>5.52</b>	<b>37.03%</b>	<b>3.73</b>	<b>30.46%</b>	<b>3.78</b>	<b>32.75%</b>

资产总计	14.81	100.00%	14.90	100.00%	12.23	100.00%	11.55	100.00%
------	-------	---------	-------	---------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

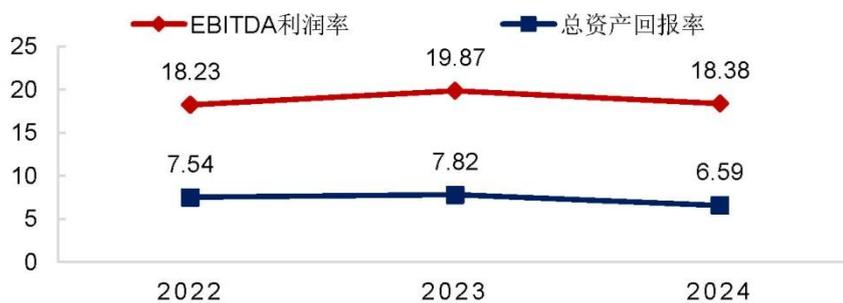
公司收入来源较为多元化，近年整体表现较为稳定，在建项目投资规模较大，完工投产后公司业务收入和现金流有望进一步扩大，但部分产品为新领域产品，需关注客户拓展和市场消化对公司盈利能力产生影响

受益于下游需求增长和业务规模扩大，近年公司营收规模持续保持增长。公司业务结构较为多元化，整体业务表现稳定；其中，轨道非金属扣件市场竞争格局稳定，市场增长前景广阔，作为国内轨道非金属扣件头部企业，公司业务盈利能力良好且有望得到巩固；电子元器件配件产品技术优势领先，受益于市场需求旺盛和优质客户资源，公司电子元器件配件业务预计维持竞争优势；高分子改性材料业务行业地位一般，受竞争挤压和原料波动影响盈利能力下滑，对整体毛利率表现有所拖累。受上述影响，近年公司 EBITDA 利润率波动上升。

目前公司持续推动在建项目建设，投资规模较大，完工投产后公司业务收入和现金流有望进一步扩大，但部分产品为新领域产品，需关注客户拓展和市场消化对公司盈利能力的影响。

期间费用方面，2022-2024 年公司期间费用率表现较为稳定，其中 2024 年公司研发费用较上年度同比上升 30.27%，主要系公司为了快速进入高铁维护市场，受让研发项目“铁路轨道检测车项目”，支付转让价款和增加对铁路轨道综合检查仪的研发投入所致。近年公司信用减值和资产减值对利润空间形成一定侵蚀，随着应收款项账龄拉长，公司继续面临一定的信用减值压力。

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

公司总债务规模不大，目前债务负担较轻；若本期债券成功发行，公司杠杆水平将上升

公司总债务主要为短期借款、应付票据和长期借款构成。近年公司总债务虽呈上升态势，但规模仍较小。为满足资金周转，公司短期借款规模逐年增加。经营性债务方面，公司应付账款包括应付供应商货款、应付设备工程款等。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年6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	1.32	28.30%	1.31	28.35%	0.70	30.64%	0.67	31.10%
应付票据	0.71	15.24%	0.59	12.69%	0.27	11.87%	0.09	4.15%
应付账款	1.20	25.59%	1.36	29.41%	0.61	26.90%	0.83	38.82%
<b>流动负债合计</b>	<b>4.07</b>	<b>87.07%</b>	<b>3.89</b>	<b>84.44%</b>	<b>2.13</b>	<b>93.79%</b>	<b>2.11</b>	<b>98.22%</b>
长期借款	0.57	12.18%	0.68	14.75%	0.10	4.41%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.60</b>	<b>12.93%</b>	<b>0.72</b>	<b>15.56%</b>	<b>0.14</b>	<b>6.21%</b>	<b>0.04</b>	<b>1.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>4.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.15</b>	<b>100.00%</b>
总债务	2.70	57.90%	2.80	60.65%	1.11	48.74%	0.77	35.75%
其中：短期债务	2.14	78.96%	2.12	75.68%	1.00	90.62%	0.76	99.05%
长期债务	0.57	21.04%	0.68	24.32%	0.10	9.38%	0.01	0.95%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司近年盈利能力较为稳定，随着营业收入的增长，公司经营活动现金净流入规模及FFO规模均保持增长趋势。公司净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现较好。公司本期债券若成功发行，募集资金可基本覆盖在建项目支出，资本支出压力不大，但将推升公司杠杆水平。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年6月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.37	0.80	0.60	0.48
FFO（亿元）	--	0.90	0.76	0.83
资产负债率	31.54%	30.95%	18.56%	18.61%
净债务/EBITDA	--	-0.98	-2.28	-2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	41.64	56.51	53.39
总债务/总资本	21.06%	21.37%	9.99%	7.56%
FFO/净债务	--	-74.43%	-26.26%	-30.05%
经营活动现金流净额/净债务	-47.28%	-66.67%	-20.76%	-17.39%
自由现金流/净债务	25.75%	47.07%	-11.49%	-13.81%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受短期借款增加影响，近年公司现金短期债务比有所下滑但表现尚可。截至2025年6月末，公司获得银行授信额度6.58亿元，未使用银行授信额度为4.14亿元，同时考虑到公司作为上市公司，能够通过资本市场进行融资，具有一定的融资弹性。

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 1-6 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8月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年9月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国被执行人名单或失信被执行人名单。

## 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](http://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。

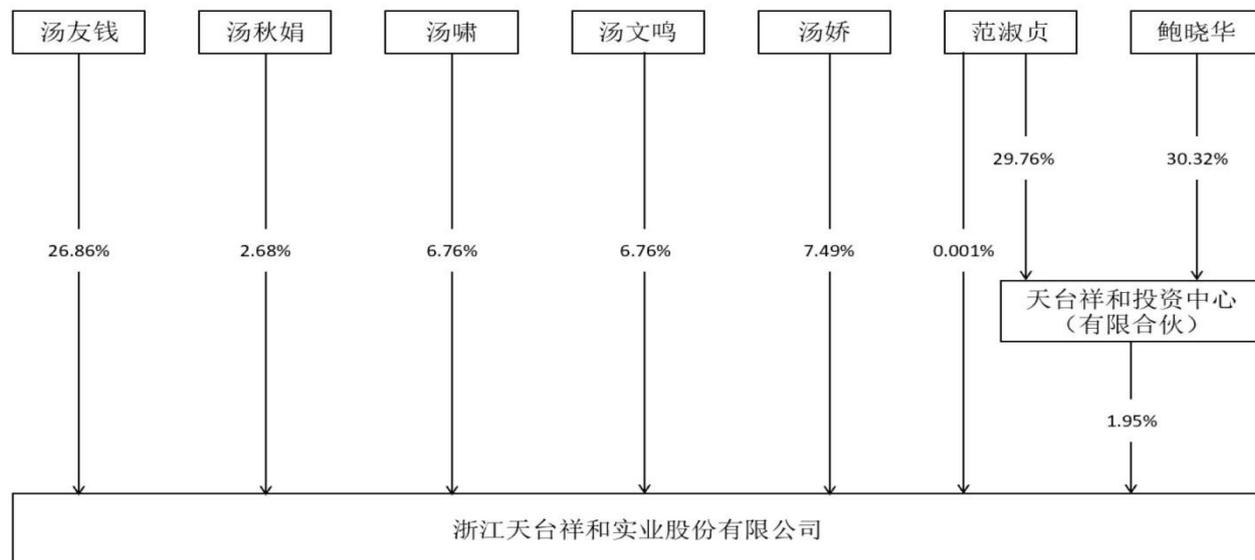
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年6月	2024年	2023年	2022年
货币资金	3.13	3.93	3.01	3.21
应收账款	3.98	3.75	2.99	2.65
流动资产合计	8.96	9.38	8.51	7.76
固定资产	2.60	2.45	2.65	2.82
非流动资产合计	5.85	5.52	3.73	3.78
资产总计	14.81	14.90	12.23	11.55
短期借款	1.32	1.31	0.70	0.67
应付票据	0.71	0.59	0.27	0.09
应付账款	1.20	1.36	0.61	0.83
一年内到期的非流动负债	0.10	0.22	0.00	0.00
流动负债合计	4.07	3.89	2.13	2.11
长期借款	0.57	0.68	0.10	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.60	0.72	0.14	0.04
负债合计	4.67	4.61	2.27	2.15
总债务	2.70	2.80	1.11	0.77
其中：短期债务	2.14	2.12	1.00	0.76
长期债务	0.57	0.68	0.10	0.01
所有者权益	10.14	10.29	9.96	9.40
营业收入	3.81	6.68	6.41	6.07
营业利润	0.77	0.87	0.92	0.82
净利润	0.66	0.75	0.76	0.74
经营活动产生的现金流量净额	0.37	0.80	0.60	0.48
投资活动产生的现金流量净额	-0.90	-0.95	-0.75	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	-0.32	1.00	-0.14	0.14
财务指标	2025年6月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	0.92	1.23	1.27	1.11
FFO（亿元）	--	0.90	0.76	0.83
净债务（亿元）	-0.78	-1.20	-2.90	-2.76
销售毛利率	30.92%	27.47%	28.39%	25.70%
EBITDA 利润率	24.10%	18.38%	19.87%	18.23%
总资产回报率	--	6.59%	7.82%	7.54%
资产负债率	31.54%	30.95%	18.56%	18.61%
净债务/EBITDA	--	-0.98	-2.28	-2.49
EBITDA 利息保障倍数	--	41.64	56.51	53.39
总债务/总资本	21.06%	21.37%	9.99%	7.56%

FFO/净债务	--	-74.43%	-26.26%	-30.05%
经营活动现金流净额/净债务	-47.28%	-66.67%	-20.76%	-17.39%
速动比率	1.90	2.08	3.44	3.11
现金短期债务比	1.67	1.97	4.15	4.83

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 6 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
应收账款周转天数	180*(期初应收账款+期末应收账款)/营业收入
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

