

湖北回天新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【124】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。

湖北回天新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
回天转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖北回天新材料股份有限公司（以下简称“回天新材”或“公司”，股票代码：300041.SZ）是国内工程胶粘剂行业的龙头企业之一，研发能力较强，2025年公司通过优化产业布局和业务结构，市场份额不断提升、经营业绩稳步增长，且有望继续在产业需求升级、国产替代深化、绿色低碳转型中受益。但中证鹏元也关注到，公司仍面临一定的控制权变动风险；盈利能力易受上游原材料价格及下游行业景气度变化影响；部分募投项目建设进度延期；占比较高的应收类款项对营运资金形成占用，需对下游回款周期变化和坏账风险保持关注，且存在一定的债务及资金压力。

评级日期

2026年6月12日

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	68.46	67.03	65.94	61.95
归母所有者权益	31.58	30.70	28.01	28.80
总债务	26.47	25.53	27.35	25.45
营业收入	11.63	44.36	39.89	39.02
净利润	0.86	2.26	1.04	2.98
经营活动现金流净额	0.09	3.05	1.83	6.72
净债务/EBITDA	--	1.10	1.67	0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	4.96	6.40
总债务/总资本	44.89%	44.68%	48.61%	46.87%
FFO/净债务	--	57.00%	36.07%	97.98%
EBITDA 利润率	--	12.47%	9.89%	11.89%
总资产回报率	--	5.03%	3.03%	6.05%
速动比率	1.53	1.50	1.26	1.36
现金短期债务比	1.32	1.32	1.23	1.51
销售毛利率	22.93%	23.61%	18.46%	22.82%
资产负债率	52.54%	52.86%	56.16%	53.43%

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

联系方式

项目负责人：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

项目组成员：杨莅
yangl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **我国胶粘剂行业发展前景较好，公司为行业龙头企业之一，研发能力较强。**在产业需求升级、国产替代深化、绿色低碳转型等因素驱动下，2025 年我国胶粘剂行业产量与销售额实现同步增长，未来仍有一定发展空间。公司专注于胶粘剂等新材料的研发、生产、销售 40 余年，仍是我国工程胶粘剂行业中规模最大、涵盖产品种类最多、应用领域范围最广的龙头企业之一，自主创新和技术研发能力较强，2025 年研发投入持续加大。
- **得益于锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务市场份额的提升，2025 年公司经营业绩稳步增长。**2025 年公司通过优化产业布局和业务结构，锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务市场份额不断提升，推动经营业绩增长，工程胶粘剂和化学品相关核心优势产品 2025 年产量、销量分别同比增长 15.11%、22.49%，产销率维持较高水平，公司营业收入同比增长 11.21%，毛利率提升 5.15 个百分点。

关注

- **公司仍面临一定的控制权变动风险。**截至 2026 年 4 月末，公司控股股东、实际控制人章力直接持有公司 1.88% 股份，章力及其一致行动人（章锋等 6 人）合计持有公司 15.00% 股份，比例仍然相对较低。根据公司相关公告，股东章锋犯操纵证券市场罪，判处有期徒刑七年九个月，并处罚金 1.50 亿元等，为偿付违法所得及执行罚金，章锋持有的公司股份被陆续拍卖、变卖（以集中竞价和大宗交易方式），未来公司控股股东及一致行动人持股比例可能随着章锋股份变卖和本期债券转股进一步降低。
- **公司盈利能力易受上游原材料价格波动、下游行业景气度变化影响。**2025 年四季度以来，上游有机硅行业在供给侧协同减产推动下价格回升，可能给公司带来一定的价格传导和成本管控压力。公司下游主要布局汽车、电子、光伏、包装四大领域，近年公司太阳能电池背膜业务受下游技术变动影响明显收缩，需持续关注下游行业不利变化对公司经营可能造成的影响。
- **公司有机硅胶和聚氨酯胶新增产能利用尚未饱和，募投项目建设进度及预期收益实现情况有待关注。**公司有机硅胶和聚氨酯胶的新增产能尚未完全消化，产能利用率有所下降。公司年产 5.1 万吨锂电池电极胶粘剂项目的二期项目（年产 3.6 万吨锂电池负极胶粘剂）建设延迟，预定可使用状态将延后至 2026 年年末，未来锂电用胶领域随着项目建设完工仍有一定产能待释放，需关注下游景气度变化及公司市场拓展效果对预期收益的影响。
- **占比较高的应收类款项对营运资金形成占用，需对回款周期变化和坏账风险保持关注。**截至 2026 年 3 月末，公司应收类款项规模占比仍然相对较高，对营运资金形成较大占用，下游行业中光伏业务回款周期相对较长，需对回款周期变化可能带来的营运资金周转压力和坏账风险保持关注。
- **公司仍有一定的债务及资金压力。**截至 2026 年 3 月末，公司总债务规模合计 26.47 亿元，其中短期债务占比较高；未来随着项目建设持续推进、业务规模扩大和债务滚续，公司或仍需部分外部融资支持资金需求并继续推升杠杆水平。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为胶粘剂行业龙头企业之一，研发实力较强，产品种类多，在产业需求升级、国产替代深化、绿色低碳转型等因素驱动下，业务规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	硅宝科技 300019.SZ	高盟新材 300200.SZ	康达新材 002669.SZ	集泰股份 002909.SZ	回天新材 300041.SZ
总资产	41.02	25.46	91.13	22.30	67.03
营业收入	37.51	13.19	52.37	10.86	44.36
净利润	2.79	1.00	1.13	-0.28	2.26

销售毛利率	21.04%	24.75%	14.07%	25.60%	23.61%
资产负债率	33.96%	35.16%	66.24%	61.34%	52.86%

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
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	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					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
回天转债	8.50	8.4973	2025-6-20	2028-10-27

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年10月发行6年期8.50亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后计划用于广州回天通信电子新材料扩建项目、年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目及补充流动资金。截至2025年末，“回天转债”募集资金专项账户余额为0.27亿元，使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的余额为1.00亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。因本期债券转股，截至2026年3月末，公司注册资本为55,943.47万元，实收资本增至55,943.47万元，章力仍为公司控股股东和实际控制人。中证鹏元关注到公司控股股东及一致行动人持股比例仍相对较低，2026年4月末章力持有公司1.88%股份，章力及其一致行动人（章锋、杨莲花、上海璞锐思咨询管理有限公司、史襄桥、王争业、赵勇刚）合计持有公司股份下降为15.00%，主要系公司控股股东之一致行动人章锋犯操纵证券市场罪，为追缴其违法所得及执行罚金，章锋所持有的公司股份被陆续拍卖或变卖，剩余股份均已被冻结（冻结股数为2,062.24万股），未来公司控股股东及一致行动人持股比例可能进一步降低，公司仍存在一定的控制权变动风险。

跟踪期内，公司仍主要从事胶粘剂等新材料的研发、生产、销售，主营业务产品仍主要为有机硅胶、聚氨酯胶等工程胶粘剂。2025年公司合并报表范围新增一家子公司，无子公司减少，2026年1-3月公司合并报表范围子公司无变化。截至2025年末，公司下属主要子公司财务数据情况如下。

表1 公司 2025 年主要子公司财务数据情况（单位：亿元）

公司名称	业务性质	总资产	净资产	营业收入	净利润
上海回天	胶粘剂	14.32	9.31	15.70	-0.06
广州回天	胶粘剂	10.49	8.34	9.46	1.18
宣城回天	胶粘剂	8.45	4.71	5.98	0.38

注：“上海回天”为上海回天新材料有限公司简称、“广州回天”为广州回天新材料有限公司简称、“宣城回天”为湖北回天新材料（宣城）有限公司简称。

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

“回天转债”自2023年5月4日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为20.21元/股，截至2026年3月末，转股价格为15.20元/股，累计已有252,200元转换成公司股份，因转股形成的股份数量为16,125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，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年我国胶粘剂行业产量与销售额实现同步增长，产业需求升级、国产替代深化、绿色低碳转型等趋势明显，长期看行业发展空间仍有较好支撑；2025年以来主要原材料有机硅在经历供需失衡、价格触底后，年末在供给侧协同减产推动下价格企稳回升，需关注胶粘剂行业成本控制压力

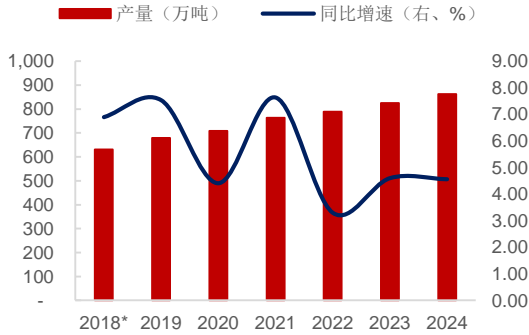
伴随我国工业产值和工业产品需求的快速增长，以及全球胶粘剂企业的生产与消费中心逐渐向我国转移，我国胶粘剂行业的应用领域不断扩展，目前已广泛应用于5G通信、电子电器、建筑建材、汽车与交通运输、机械制造、新能源、医疗卫生、航空航天、轻工和日常生活等众多领域。

近年我国胶粘剂行业整体保持增长态势，行业规模稳步扩容。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计，2024年我国胶粘剂行业总产量提升至约862.4万吨，销售额达到约1,183.7亿元，同比分别增长4.56%、3.75%。2025年我国工程胶粘剂行业在宏观经济稳增长、产业与环保政策引导及下游新兴产业需求升级等多重因素的驱动下，正加速向高端化、绿色化、智能化转型，市场呈现“总量稳定增长、内部结构优化”的发展态势。

下游新兴领域需求增长、产品升级和国产替代等需求释放仍可继续为我国胶粘剂行业的发展空间提供较好支撑。一方面，新兴领域如新能源汽车、锂电池、光伏、消费电子、芯片封装等下游的需求增长，加上包装、建筑等传统领域不断释放的胶粘剂产品功能升级需求，可为行业带来市场增量。主要下游行业中，2025年我国汽车行业发展稳中向好，产销达到历史新高，全年产量约3,453.1万辆，销量约3,440万辆，新能源汽车产销量均突破1,600万辆，市场渗透率首次超过50%，成为国内汽车消费的主流选择；

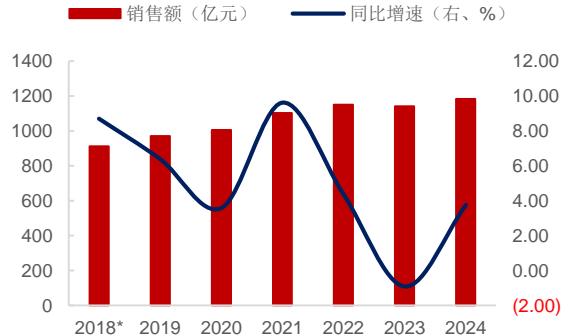
2025年我国光伏行业累计装机突破1,200GW，新增装机315GW，行业进入高景气与高质量发展阶段，但制造端产能严重过剩，价格承压，政策层面“反内卷”调控升级；另一方面，国产高端胶粘剂对进口替代的进程加速、环保产品对溶剂型胶粘剂的逐步取代，能为行业发展增添动能，而国内企业竞争力增强亦有望助力出口增长，支撑行业发展。

图1 胶粘剂与密封胶产量情况¹



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

图2 胶粘剂与密封胶销售额情况



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

胶粘剂行业的上游为化工材料制造行业，主要原材料为有机硅、聚氨酯、环氧树脂、丙烯酸等化工原料。近年来随着胶粘剂行业迅速发展，部分原材料需要依赖进口的局面得到较大改善，但受宏观经济、供需格局和行业政策等因素影响，原材料价格存在变动，胶粘剂生产企业面临成本控制压力。

2025年以来，我国有机硅行业整体呈“深跌筑底，触底反弹”走势。2025年前三季度，有机硅行业仍处于现有产能保有量较为充裕、供需失衡的深度调整期，价格创历史新低，根据中国化工报报道，2025年6月中旬有机硅核心产品DMC报价跌破1.05万元/吨，较2021年9月高点跌幅约83%，自2025年年初以来累计下跌超23%，107胶、生胶等产品价格跌幅也超过10%。2025年四季度以来，有机硅行业协同“反内卷”行动进入实质性落地阶段，2025年11月18日及2026年1月9日，有机硅行业实控人会议两次召开并达成“减产挺价”共识，有机硅供需边际改善、价格持续回升，根据百川盈孚相关数据，2026年4月国内有机硅市场持续走强，DMC主流价格在1.47-1.50万元/吨。

四、 经营与竞争

公司专注于胶粘剂等新材料的研发、生产、销售40余年，是我国工程胶粘剂行业中规模最大、产品种类最多、应用领域最广的龙头企业之一。面对行业结构性升级机遇，2025年公司优化产业布局和业务结构，锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务市场份额不断提升，推动收入和销售毛利率有所增长。但受光伏行业产品技术迭代加快、市场需求锐减影响，公司传统太阳能电池背膜销量大幅收缩，可

¹注：产量及销售额均为中国胶粘剂和胶粘带工业协会会员企业统计数据，自2018年起统计范围有所调整。

再生能源行业收入规模有所下滑。

表2 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
有机硅胶	20.72	46.72%	19.51%	20.21	50.68%	16.58%
聚氨酯胶	12.42	27.99%	26.92%	9.17	23.00%	20.05%
其他胶类产品	9.10	20.51%	30.32%	6.16	15.44%	26.15%
非胶类产品	1.71	3.85%	13.06%	4.07	10.21%	10.64%
其他业务收入	0.41	0.93%	25.60%	0.27	0.67%	47.00%
合计	44.36	100.00%	23.61%	39.89	100.00%	18.46%

注：其他胶类产品包括丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶、丁腈橡胶等；非胶类产品包括太阳能电池背膜、汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续强化技术研发，推进业务结构优化升级，锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务放量突破，经营业绩稳步增长，但太阳能电池背膜业务明显收缩，有机硅胶类产品销售价格有所下降

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业之一，具有产品质量、生产规模、销售网络、品牌建设等方面综合优势，同时公司自主创新和技术研发能力较强，拥有自主知识产权的核心技术较多，部分中高端产品指标已接近或达到国际同类产品水平，2025年研发投入金额2.14亿元，同比增长8.70%，占营业收入的比重为4.81%。

跟踪期内，公司持续深耕汽车、电子、光伏、包装四大核心业务，并进一步聚焦高景气优质赛道发力，推进业务结构优化升级，锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务实现放量突破，比亚迪股份有限公司，宁德时代新能源科技股份有限公司、厦门海辰储能科技股份有限公司等大客户份额持续提升。分行业来看，跟踪期内公司紧抓新能源汽车市场中动力电池及整车的增量机遇，推升交通运输设备制造和维修业务板块2025年营业收入与毛利率分别同比增长42.50%、8.70%，其中，锂电用胶领域受益于下游动力电池、储能行业需求向好，叠加公司客户拓展、产能投放及新品落地，2025年实现销量和收入同比翻倍增长；乘用车用胶领域通过深化客户合作、拓展产品品类等举措，2025年销量同比增长约44%。电子电器业务板块，公司在电源、智能家电等传统领域持续挖潜，聚焦消费电子、汽车电子等新兴赛道市场空间拓展，并强化高端产品市场竞争力，推动电子用胶业务2025年销售收入同比增长28.08%。可再生方面，传统太阳能电池背膜业务仍受下游光伏行业深度调整、产品技术迭代加快影响较大，市场需求持续下降，使得公司2025年可再生板块营业收入同比下滑14.99%。软包装板块得益于海外市场开拓的稳步推进，2025年营业收入同比增长7.07%。

表3 公司产品分行业销售情况（单位：亿元）

行业	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

可再生能源	14.71	33.16%	14.31%	17.30	43.37%	11.26%
交通运输设备制造和维修	14.11	31.81%	30.49%	9.90	24.83%	21.79%
电子电器	7.88	17.76%	31.57%	6.15	15.42%	32.79%
软包装	4.15	9.36%	-	3.88	9.72%	-
其他	3.51	7.91%	-	2.66	6.66%	-
合计	44.36	100.00%	23.61%	39.89	100.00%	18.46%

注：“-”表示年报未披露。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

受上游原材料价格下降，叠加下游行业竞争愈发激烈、产业链价格整体下行影响，2025年公司有机硅胶平均销售价格同比下降7.28%，聚氨酯胶平均销售价格相对平稳。

表4 公司主要产品平均销售价格（单位：万元/吨）

产品名称	2025 年	2024 年
有机硅胶	1.01	1.09
聚氨酯胶	1.73	1.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从下游客户来看，公司产品终端客户众多、遍布全国各地，并积极拓展海外市场，单个客户占比仍不高，2024-2025年公司前五大客户销售金额占比分别为18.91%、18.80%。为保证产品的快速配送和货款的及时回收，公司采取“直销+经销”的模式，销售网络基本覆盖全国所有地级以上城市和重要的县级城市，2025年公司直供客户模式的收入占比仍在70%以上。跟踪期内公司持续拓展海外市场，境外收入规模进一步增长，公司面临一定的汇率波动风险。为规避和防范汇率风险和利率风险，在风险可控范围内，公司及合并报表范围内子公司每年根据市场情况开展一定金额外汇衍生品业务，需关注相关衍生品风险敞口。

表5 公司产品销售模式和销售区域情况（单位：亿元）

销售情况	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
直供客户	32.15	72.49%	28.69	71.93%
经销商	12.20	27.51%	11.19	28.07%
合计	44.36	100.00%	39.89	100.00%
境内	38.31	86.38%	33.99	85.22%
境外	6.04	13.62%	5.89	14.78%
合计	44.36	100.00%	39.89	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

2025年公司产销率维持较高水平，但有机硅胶和聚氨酯胶新增产能的利用尚未饱和，未来锂电用胶领域仍有一定在建产能释放，需关注项目建设进度及下游行业景气度变化对预期收益的影响

跟踪期内，公司总产量稳步提升，产品结构呈现分化特征，得益于锂电、乘用车、高端电子等行业需求扩张，工程胶粘剂和化学品相关核心优势产品需求保持增长态势，2025年产量、销量分别同比增长

15.11%、22.49%，产销率达101.59%，但太阳能电池背膜等产品则随市场波动调整。产能利用率方面，随着在建项目陆续建成投产，公司总产能提升、供货能力增强，但有机硅胶和聚氨酯胶的新增产能尚未完全消化，产能利用率有所下降。

表6 公司主要工程胶粘剂和化学品的产能利用率和产销率情况

项目	2025年	2024年
有机硅胶:		
设计产能（吨/年）	263,400.00	210,000.00
产量（吨）	202,954.19	193,138.13
销量（吨）	204,145.90	184,647.81
产能利用率	77.05%	91.97%
产销率	100.59%	95.60%
聚氨酯胶:		
设计产能（吨/年）	99,000.00	71,200.00
产量（吨）	75,299.23	59,407.47
销量（吨）	71,703.44	54,200.34
产能利用率	76.06%	83.44%
产销率	95.22%	91.23%
丁腈橡胶:		
设计产能（吨/年）	32,000.00	30,180.00
产量（吨）	29,638.27	30,000.89
销量（吨）	39,080.84	28,593.65
产能利用率	92.62%	99.41%
产销率	131.86%	95.31%

注：2025年公司委托加工丁腈橡胶7,700吨。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目年产5.1万吨锂电池电极胶粘剂项目，该项目一期（年产1.5万吨锂电池负极胶粘剂）已按计划于2023年5月31日建设完成，二期（年产3.6万吨锂电池负极胶粘剂）实施过程中，因政府施工道路审批、产品工艺优化及项目设计调整等因素影响，项目施工建设延迟，预定可使用状态日期延期一年至2026年12月31日。公司在建产能主要下游为锂电池领域，考虑到募集资金覆盖后整体资本支出压力不大，但受国内外宏观经济波动、行业政策、下游行业景气度变化和公司产品市场拓展效果等因素影响，未来能否实现预期收益存在不确定性。

表7 截至2025年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目	拟投资总额	已投资总额	资金来源
年产5.1万吨锂电池电极胶粘剂项目	35,000.00	23,197.00	募集资金（3.00亿元）、自有资金
关羽路基建四期（配套智能化仓库）	6,000.00	6,420.52	自有资金
合计	41,000.00	29,617.52	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年前三季度上游有机硅行业整体仍承压运行，市场行情持续下探，公司主要原材料平均价格

不同程度降低，但需关注2025年四季度以来有机硅涨价给公司带来的价格传导和成本管控压力

公司原材料占成本的比重较大，且生产涉及的原材料众多，化工原材料包括107硅橡胶、聚醚多元醇、PET、PE、乙二醇等百余种材料，包装物包括各种规格不一的胶管、胶桶、铝管、标牌和纸板等。公司采购原材料仍以有机硅聚合物和聚醚为主，2025年前三季度有机硅行业处于现有产能保有量较为充裕、供需失衡的深度调整期，价格创历史新低，公司主要原材料有机硅聚合物平均采购价格进一步下降。需关注的是，2025年四季度以来，上游有机硅行业在供给侧协同减产推动下价格回升，若公司不能将原材料成本上涨的影响及时传导至下游客户，将给公司带来一定的成本管控压力。在上游原材料价格频繁波动的情况下，公司与多家原材料供应商建立了战略伙伴关系，保证了原材料的稳定供应。2024-2025年公司前五大供应商采购金额占比分别为39.58%、35.40%，集中度有所下降。

表8 公司主要原材料采购情况

主要原材料	采购额占采购总额的比例		2025年平均价格		2024年平均价格	
	2025年	2024年	上半年	下半年	上半年	下半年
有机硅聚合物（元/千克）	31.23%	34.35%	11.68	10.38	13.01	12.11
聚醚（元/千克）	1.71%	1.79%	9.22	9.10	11.13	10.51

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司2025年净营业周期不及可比公司，可再生能源行业回款周期相对较长，对营运资金形成较大占用，需关注坏账风险和回款周期变化对营运资金周转带来的压力

由于市场需求旺盛，公司销量增长，产品库存消化加快，同时公司优化升级了债权管理全流程体系，货款回笼加快，公司存货周转天数、应收款项周转天数有所缩短；公司积极与供应商协商延长信用账期，应付账款周转天数延长，但由于公司2025年多采用收到的票据直接对外支付，票据开立减少，应付票据周转天数缩短，使得公司净营业周期没有明显改善，与可比公司表现相比存在差异。公司下游光伏行业回款周期相对较长，导致应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模较大，2026年3月末占当期末总资产的比重为30.09%，需关注应收类款项坏账风险对公司盈利水平的不利影响。

表9 公司营运效率相关指标

项目	2025年	2024年
应收款项周转天数（天）	149.30	159.12
应付款项周转天数（天）	125.65	137.25
存货周转天数（次）	56.81	58.55

注：应收款项包括应收账款、应收票据和应收款项融资；应付款项包括应付账款和应付票据。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

表10公司及同行业可比上市公司净营业周期（含应收应付票据）情况（单位：天）

证券简称	2025年	2024年
集泰股份	-9.14	19.86
高盟新材	11.14	39.17
硅宝科技	40.38	59.33

康达新材	103.27	140.78
算术平均值	36.41	64.78
中位数	25.76	49.25
回天新材	70.51	70.30

注：净营业周期（含应收应付票据）=应收账款及应收票据周转天数+存货周转天数-应付账款及应付票据周转天数，计算公式未考虑应收款项融资周转天数的影响。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

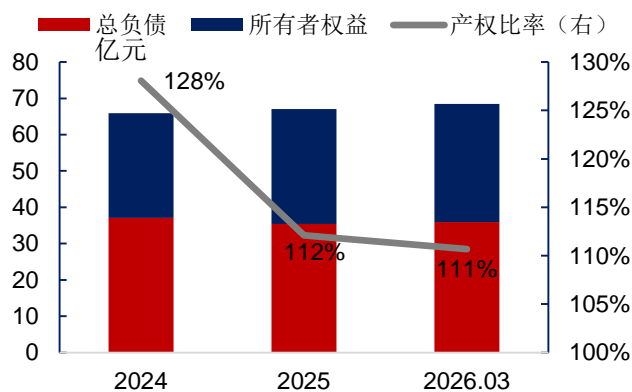
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司资产规模随经营积累和业务扩大而增长，盈利能力有所提升，较大规模的现金类资产可支撑短期经营周转，但应收类款项规模亦较大，对资金形成占用；总债务规模呈下降趋势，偿债指标虽有所优化，但需持续关注在建项目推进、业务规模扩张和债务滚续可能带来的资金周转压力

资本实力与资产质量

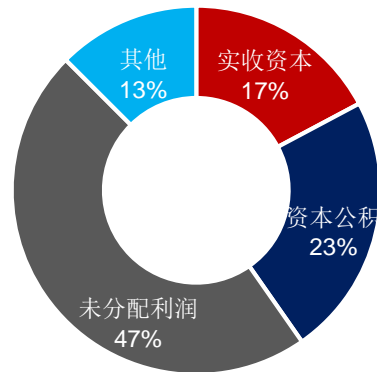
跟踪期内，得益于经营积累，公司所有者权益持续增长，同时总债务规模呈下降趋势，产权比率相应下降，所有者权益对债务的保障程度仍一般。

图3 公司资本结构



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

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



注：上图资本公积减去了库存股。

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

为提高运营资金的使用效率，公司使用闲置自有资金购买理财产品/可转让大额存单，跟踪期内随公司经营获现累积资金，货币资金、交易性金融资产和债权投资（含一年以内到期部分）合计账面金额仍较大。公司应收类款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模随经营业绩增长而持续增加，因应收类款项占用了较大资金，公司视资金情况利用应收票据进行背书、贴现或质押，以缓解营运资金周

转压力。2025年末公司应收账款科目计提的坏账准备余额为1.05亿元，账龄以1年内为主，需对回款周期变化可能带来的营运资金周转压力和坏账风险保持关注。

公司存货主要为原材料和库存商品，2025年末账面价值减少主要系产品销量较好，年末产成品库存量较少。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等，2025年末账面价值随相关资产折旧、减值计提而有所减少。其他资产方面，截至2025年末，公司在建工程由于本期债券募投项目和关羽路基建四期项目建设进度的加快，期末账面价值增加；无形资产主要系土地使用权，权证均已办妥，2025年末账面价值小幅减少的主要原因系公司处置了一宗土地。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计9.38亿元，占同期末总资产的13.99%，受限比例不高，包括货币资金1.76亿元（用于开具银行承兑汇票保证金），应收票据、应收账款和应收款项融资3.27亿元，固定资产和无形资产4.35亿元。

表11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	10.32	15.07%	9.09	13.55%	7.79	11.81%
交易性金融资产	6.31	9.22%	3.69	5.50%	4.05	6.15%
应收票据	4.63	6.76%	4.44	6.62%	5.53	8.39%
应收账款	13.68	19.98%	12.90	19.24%	11.47	17.39%
应收款项融资	2.29	3.35%	1.47	2.19%	0.98	1.49%
存货	4.72	6.89%	4.94	7.37%	5.75	8.73%
一年内到期的非流动资产	0.21	0.31%	4.36	6.51%	2.31	3.51%
流动资产合计	43.36	63.34%	42.15	62.88%	39.43	59.80%
债权投资	0.00	0.00%	0.21	0.31%	4.13	6.26%
固定资产	16.53	24.15%	16.83	25.10%	17.27	26.20%
在建工程	2.83	4.14%	2.28	3.40%	0.48	0.72%
无形资产	2.52	3.68%	2.55	3.80%	2.83	4.30%
非流动资产合计	25.10	36.66%	24.89	37.12%	26.51	40.20%
资产总计	68.46	100.00%	67.03	100.00%	65.94	100.00%

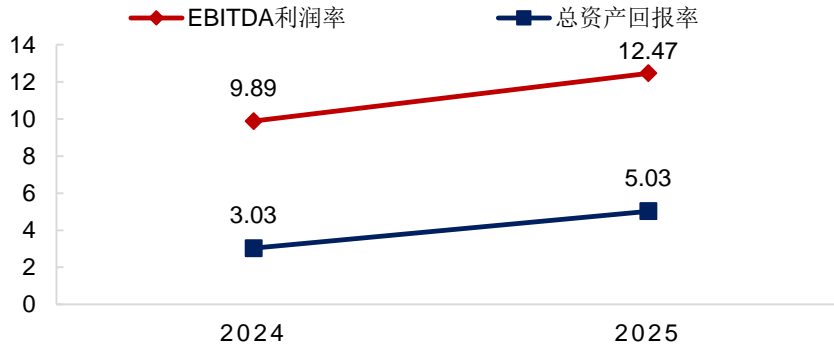
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司聚焦高增长赛道，锂电、乘用车、高端电子等高附加值用胶业务实现放量突破，推动公司2025年度收入与利润实现增长，EBITDA利润率和总资产回报率有所提升。随着公司业务扩张，2025年公司人才引进相关薪酬支出及员工持股计划相关股份支付摊销费用增加，同时，公司数字化转型、流程优化等外部咨询费用增加，使得公司期间费用增长，对利润形成一定挤压，2024-2025年公司期间费用率分别为15.68%、17.41%。2026年1-3月公司持续优化业务结构与运营效能，胶粘剂产品销量同比提升，其中锂电用胶和外贸业务销量增速显著，实现营业收入11.63亿元，同比增长8.60%。盈利趋势方

面，公司新增产能将逐步释放，产量规模有望进一步增加，支撑公司业务发展，但盈利能力易受上游原材料价格波动、下游行业景气度变化影响。

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

公司总债务主要由银行借款、本期债券和应付票据组成，随着票据兑付，2025年末公司债务规模有所减少。截至2025年末，公司银行借款占同期末总债务的39.20%，主要为信用借款；应付票据占同期末总债务的25.47%，均为银行承兑汇票；本期债券占同期末总债务的33.32%，其他还有少量的租赁负债和融资租赁借款。从期限结构看，2026年3月末公司短期债务占比较高。

其他经营性负债方面，2025年末公司应付账款主要系材料款和工程款，增长主要系原材料采购增加所致；其他应付款减少的主要原因为第三期及第四期员工持股限制性股票完成解锁，公司回购义务减少；其他流动负债主要系期末背书转让未终止确认的银行承兑汇票。

表12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	7.81	21.70%	8.05	22.73%	7.54	20.37%
应付票据	7.68	21.35%	6.50	18.35%	8.47	22.86%
应付账款	5.09	14.16%	4.73	13.36%	3.95	10.67%
其他应付款	0.82	2.28%	0.74	2.09%	1.60	4.33%
一年内到期的非流动负债	0.98	2.74%	1.03	2.91%	1.72	4.65%
其他流动负债	2.10	5.83%	2.67	7.54%	2.96	7.99%
流动负债合计	25.28	70.29%	24.84	70.12%	26.80	72.37%
长期借款	1.17	3.24%	1.20	3.40%	1.35	3.65%
应付债券	8.64	24.01%	8.51	24.01%	8.09	21.84%
非流动负债合计	10.69	29.71%	10.59	29.88%	10.23	27.63%
负债合计	35.97	100.00%	35.43	100.00%	37.03	100.00%
总债务	26.47	73.61%	25.53	72.05%	27.35	73.85%

其中：短期债务	16.47	62.20%	15.59	61.06%	17.73	64.84%
长期债务	10.01	37.80%	9.94	38.94%	9.62	35.16%

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，随着经营规模的扩大和债权监控力度的加大，公司2025年销售商品、提供劳务收到的现金增加，经营活动现金流净额有所增加；因债权投资及其他金融理财产品到期，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正；考虑到公司在建项目持续推进、业务规模扩大和债务滚续需要，未来仍需部分外部融资支持资金需求。

从杠杆状况来看，跟踪期内公司资产负债率、总债务/总资本整体呈下降趋势，2025年末净债务规模随票据兑付小幅减少，同时公司经营效益提升，净债务/EBITDA、FFO/净债务指标走强，EBITDA利息保障倍数亦明显提升且处于较高水平。

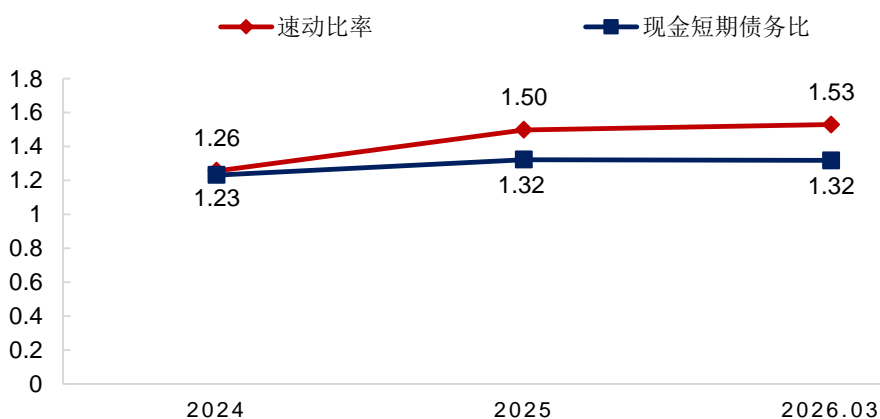
表13公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.09	3.05	1.83
FFO（亿元）	--	3.46	2.38
资产负债率	52.54%	52.86%	56.16%
净债务/EBITDA	--	1.10	1.67
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	4.96
总债务/总资本	44.89%	44.68%	48.61%
FFO/净债务	--	57.00%	36.07%
经营活动现金流净额/净债务	1.84%	50.18%	27.80%
自由现金流/净债务	-6.01%	19.72%	11.73%

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

从流动性指标来看，跟踪期内公司现金类资产仍较为充裕，速动比率和现金短期债务比表现尚可。截至2025年末，公司尚未使用的银行授信额度为26.33亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定融资弹性。

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

ESG 风险因素

公司面临一定安全生产风险，公司控股股东之一致行动人章锋被判决犯操纵证券市场罪，但章锋未在公司任职且非核心技术人员，公司管理层及核心团队行业经验丰富，ESG表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

据公司公告，2026年3月16日子公司宣城回天软包装车间一、二区发生一起火灾事故。事故发生后，宣城回天按照上级监管部门的要求对事故隐患进行排查和整改，PAA车间、新材料车间已于4月中旬复工复产，包装胶生产已与外部公司签订厂房租赁合同用于生产，产品供应及子公司经营运转正常，但火灾引起的固定资产毁损金额尚在核算中。

公司控股股东之一致行动人章锋于2025年8月被安徽省高级人民法院终审判决章锋犯操纵证券市场罪，判处有期徒刑七年九个月，并处罚金1.50亿元（其他维持一审判决），考虑到章锋目前不在公司任职且未发现章锋作为核心技术人员的信息，公司2025年以来董事、监事、高级管理人员整体较为稳定，现任主要管理人员和核心技术人员均拥有多年从业经验，章锋相关案件预计对公司经营管理无重大影响。

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，公司本部（报告查询日为2026年4月24日）、子公司广州回天（报告查询日为2026年5月19日）及上海回天（报告查询日为2026年5月19日）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；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年6月1日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

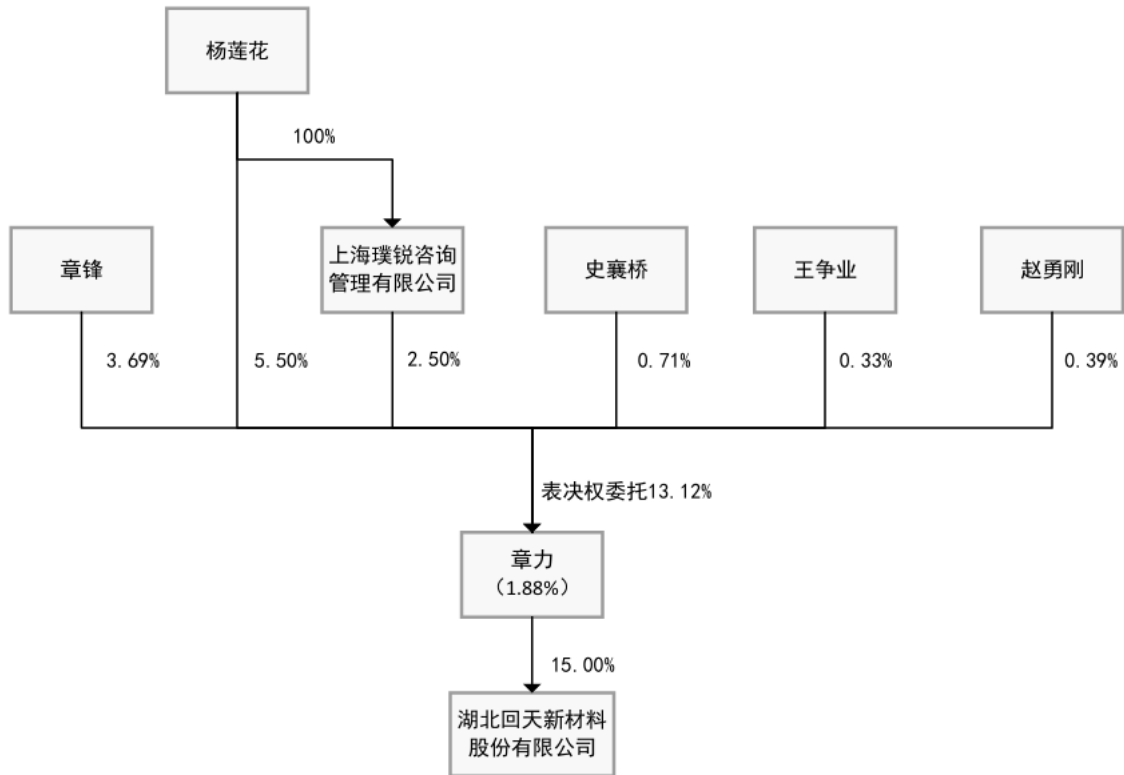
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	10.32	9.09	7.79	8.35
应收账款	13.68	12.90	11.47	8.83
流动资产合计	43.36	42.15	39.43	35.60
固定资产	16.53	16.83	17.27	12.63
非流动资产合计	25.10	24.89	26.51	26.35
资产总计	68.46	67.03	65.94	61.95
短期借款	7.81	8.05	7.54	5.40
应付票据	7.68	6.50	8.47	8.62
应付账款	5.09	4.73	3.95	3.77
一年内到期的非流动负债	0.98	1.03	1.72	1.50
流动负债合计	25.28	24.84	26.80	22.66
长期借款	1.17	1.20	1.35	2.22
应付债券	8.64	8.51	8.09	7.66
长期应付款	0.15	0.19	0.13	0.00
非流动负债合计	10.69	10.59	10.23	10.44
负债合计	35.97	35.43	37.03	33.10
总债务	26.47	25.53	27.35	25.45
其中：短期债务	16.47	15.59	17.73	15.52
长期债务	10.01	9.94	9.62	9.93
所有者权益	32.50	31.60	28.91	28.85
营业收入	11.63	44.36	39.89	39.02
营业利润	0.97	2.76	1.38	3.32
净利润	0.86	2.26	1.04	2.98
经营活动产生的现金流量净额	0.09	3.05	1.83	6.72
投资活动产生的现金流量净额	1.39	0.20	-2.75	-8.59
筹资活动产生的现金流量净额	-0.41	-1.50	0.20	-2.09
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	5.53	3.94	4.64
FFO（亿元）	--	3.46	2.38	2.90
净债务（亿元）	5.08	6.08	6.59	2.96
销售毛利率	22.93%	23.61%	18.46%	22.82%
EBITDA 利润率	--	12.47%	9.89%	11.89%
总资产回报率	--	5.03%	3.03%	6.05%
资产负债率	52.54%	52.86%	56.16%	53.43%
净债务/EBITDA	--	1.10	1.67	0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	6.94	4.96	6.40
总债务/总资本	44.89%	44.68%	48.61%	46.87%

FFO/净债务	--	57.00%	36.07%	97.98%
经营活动现金流净额/净债务	1.84%	50.18%	27.80%	227.14%
速动比率	1.53	1.50	1.26	1.36
现金短期债务比	1.32	1.32	1.23	1.51

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 4 月 13 日）



资料来源：公司提供

附录三 2026年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
湖北回天汽车用品有限公司	汽车后市场	100.00%	-	设立取得
湖北回天新材料（宜城）有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
湖北南北车新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
上海回天新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	非同一控制下企业合并
常州回天新材料有限公司	太阳能背膜	99.60%	-	设立取得
广州回天新材料有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
武汉回天新材料有限公司	研发	100.00%	-	设立取得
安庆华兰科技有限公司	橡胶及胶乳	51.00%	-	非同一控制下企业合并
回天荣盛（香港）有限公司	投资	100.00%	-	设立取得
合肥回天新材料科技有限公司	胶粘剂	100.00%	-	设立取得
上海回天电力科技发展有限公司	电力工程	-	100.00%	设立取得
泗阳荣盛电力工程有限公司	光伏发电	-	100.00%	非同一控制下企业合并
上海回天汽车服务有限公司	汽车后市场	-	100.00%	设立取得
湖北回天锂电新材料科技有限公司	新材料	-	100.00%	设立取得
越友有限责任公司	贸易	-	100.00%	非同一控制下企业合并
荣盛商事株式会社	贸易	-	100.00%	设立取得
荣盛新材（越南）有限公司	太阳能背膜	-	100.00%	设立取得
湖北回天商业管理有限公司	企业管理	-	100.00%	设立取得
湖北荣盛国际贸易有限公司	贸易	100.00%	-	设立取得

资料来源：公司提供

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