

# 江苏亚太轻合金科技股份有限公司 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〕4275号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏亚太轻合金科技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，确定维持江苏亚太轻合金科技股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“亚科转债”信用等级为 **AA**，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：

二〇二六年六月十八日

# 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江苏亚太轻合金科技股份有限公司（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。

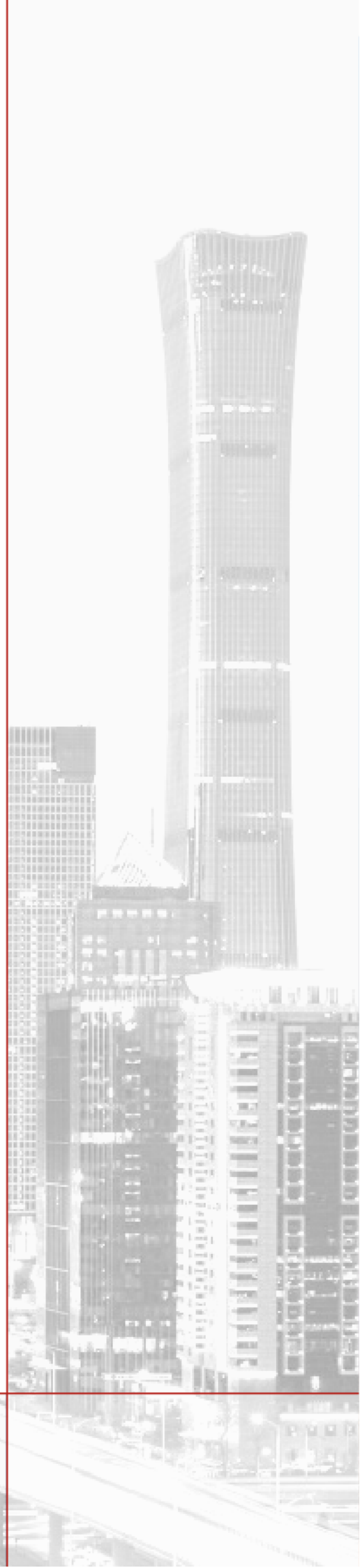
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 江苏亚太轻合金科技股份有限公司

## 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
江苏亚太轻合金科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
亚科转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，江苏亚太轻合金科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事汽车铝材、汽车零部件及其他新兴领域铝材业务。公司保持了技术研发和客户资源优势，主要管理制度连续，管理运作正常。公司履行社会责任，ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。2025 年，公司总体产销有一定增长，营业总收入有所增长，但受市场竞争加剧、折旧增加及原材料价格波动影响，综合毛利率同比有所下降。整体看，公司自身竞争力仍较强，经营风险尚可，但是需关注在建工程未来资本支出和产能消纳情况。财务方面，公司资产质量很好，应收账款和存货占用资金，资产受限程度低。公司债务负担很轻，偿债指标表现很强，间接融资空间充裕，财务风险仍很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍很强。本报告所跟踪的“亚科转债”设置有转股条款，有望通过转股降低偿付压力。总体看，“亚科转债”违约概率仍很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

公司在建项目数量较多，主要为产能建设，随着在建产能释放，公司竞争力有望维持，公司评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司所处行业景气度持续低迷，公司营业收入及利润总额大幅下降；国内外政策改变影响公司持续经营能力；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司募投项目效益不达预期，财务杠杆大幅升高，流动性变差，资本实力大幅削弱；公司发生重大安全事故，严重影响经营。

### 优势

- **公司保持了技术研发优势和客户资源优势。**公司已获得 AS9100D 民用航空质量体系、IATF16949:2016 汽车质量管理体系认证、武器装备科研生产单位保密资格、CNAS 实验室认可证书等多项体系认证，在材料配方、精密挤压工艺等领域具备较好技术积累。2025 年，公司研发投入 2.78 亿元，占营业总收入的比重为 3.33%。截至 2025 年底，公司拥有技术研发人员 536 人、拥有专利 453 项。
- **债务负担很轻，偿债指标表现很强。**截至 2025 年底，公司全部债务 18.02 亿元，长期债务占 76.57%，主要为“亚科转债”，全部债务资本化比率为 24.22%，债务负担很轻。2025 年，公司短期偿债指标表现很强，现金类资产对短期债务覆盖程度很高；长期偿债指标表现很强，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高，对利息支出的覆盖程度很高。

### 关注

- **汽车行业上游竞争加剧，存在降价压力，应收账款对营运资金存在一定占用。**铝制品加工行业竞争日趋激烈，汽车供应链上游也面临较大降价压力，汽车领域铝挤压材在公司主营业务收入中占比较大，公司存在一定产品降价压力。截至 2025 年底，公司应收账款占资产总额的比例为 27.09%，对营运资金存在一定占用。
- **原材料价格波动增加公司资金管理和成本控制压力。**2025 年，经营活动现金由净流入转为净流出 0.80 亿元，主要系采购大宗商品价格上涨，以及应收款项类增加所致；2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出 0.53 亿元，主要系大宗商品价格上涨。

涨所致。2026 年 1—3 月，公司营业利润率为 7.95%，同比下降 3.34 个百分点，主要系 2026 年铝价快速上涨、产品定价与采购有价差，市场竞争持续加剧，叠加欧洲子公司收购后摊销增加所致。

- **在建项目数量多，存在一定资本支出压力及产能消化压力，若在建产能未来顺利消纳，有助于提升公司竞争力。**截至 2025 年底，公司在建项目主要为产能建设，全部完工后公司铝制产品的产能将达到 50 万吨/年；公司主要在建项目尚需投资 9.73 亿元，未来可使用募集资金 4.37 亿元，还需自筹 5.36 亿元，自筹资金来源为项目贷款或结余资金。公司多个项目同步推进，存在一定资本支出压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型及打分表

评级方法与模型 一般工商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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		1
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《一般工商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。

**外部支持变动说明:** 无。

**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。

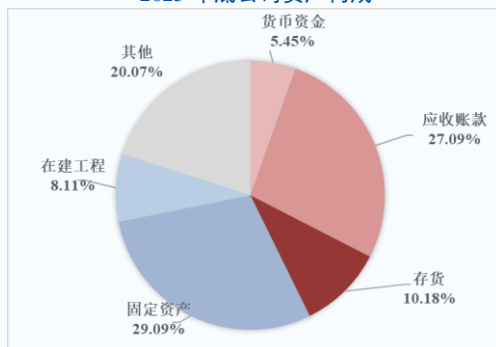
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	14.47	11.90	14.94
资产总额 (亿元)	80.68	86.77	88.28
所有者权益 (亿元)	55.65	56.38	56.77
短期债务 (亿元)	4.09	4.22	6.00
长期债务 (亿元)	12.48	13.80	15.07
全部债务 (亿元)	16.57	18.02	21.08
营业总收入 (亿元)	74.33	83.50	20.79
利润总额 (亿元)	5.02	4.56	0.39
EBITDA (亿元)	7.81	8.01	--
经营性净现金流 (亿元)	3.29	-0.80	-0.53
净营业周期 (天)	115.08	102.93	--
EBITDA 利润率 (%)	10.51	9.59	--
总资产报酬率 (%)	7.01	6.14	--
资产负债率 (%)	31.03	35.03	35.70
全部债务资本化比率 (%)	22.95	24.22	27.07
流动比率 (%)	427.45	325.11	333.70
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	6.20	4.91	--
现金短期债务比 (倍)	3.53	2.82	2.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.42	13.83	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.12	2.25	--

公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	64.08	62.05	/
所有者权益 (亿元)	48.60	46.75	/
全部债务 (亿元)	13.07	13.26	/
营业总收入 (亿元)	28.59	29.03	/
利润总额 (亿元)	5.86	1.79	/
资产负债率 (%)	24.16	24.66	--
全部债务资本化比率 (%)	21.19	22.10	--
流动比率 (%)	384.88	413.09	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比 (倍)	6.88	7.28	--

注: 1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计; 2. 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; 3. “--”表示指标不适用、“/”表示数据未获取  
资料来源: 联合资信根据财务报告整理

2025 年底公司资产构成

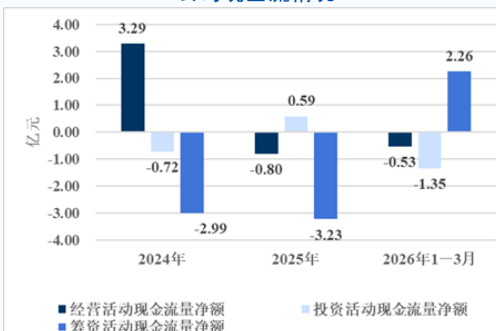


公司收入构成

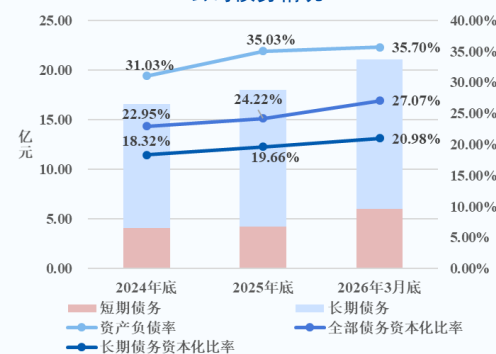


- 热管理系统铝材
- 底盘安全系统铝材
- 三电车身系统铝材
- 铸棒类
- 其他业务

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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
亚科转债	11.59	11.59	2029/03/09	--

注：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  
 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
亚科转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/19	王佳晨子 张乾	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
亚科转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/6/16	崔濛骁 孙菁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	<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：王佳晨子 [wangjcz@lhratings.com](mailto:wangjcz@lhratings.com)

项目组成员：李旭 [lixu@lhratings.com](mailto:lixu@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于江苏亚太轻合金科技股份有限公司（以下简称“公司”或“亚太科技”）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

公司成立于 2001 年 10 月，前身为江苏亚太铝业有限公司，2007 年 9 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“亚太科技”，股票代码为“002540.SZ”。后经多次增发、转增及股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 12.51 亿元，控股股东为周福海先生，实际控制人为周福海先生、于丽芬女士和周吉女士，持股比例分别为 39.68%、3.79%和 6.93%，所持股份均无质押。

跟踪期内，公司仍主要从事汽车铝材、汽车零部件及其他新兴领域铝材业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2025 年底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 86.77 亿元，所有者权益 56.38 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 83.50 亿元，利润总额 4.56 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 88.28 亿元，所有者权益 56.77 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.79 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市新吴区里河东路 58 号；法定代表人：周福海。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 5 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 年底，“亚科转债”募集资金累计已使用 7.55 亿元，募投项目未发生变更；“亚科转债”已按时付息。跟踪期内，“亚科转债”因派发股利、回购股份调整转股价格。截至 2026 年 6 月 5 日，“亚科转债”转股价格为 5.29 元/股。2025 年，“亚科转债”累计转股数量为 58,613 股。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 5 日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
亚科转债	11.59	11.59	2023/03/09	6 年

资料来源：Wind

募投项目中，“航空用高性能高精特种铝型材制造项目”已于 2024 年 12 月 31 日达到预定可使用状态；“年产 200 万套新能源汽车用高强度铝制系统部件项目”、“年产 1200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目”和“年产 14000 吨高效高耐腐家用空调铝管项目”达到预定可使用状态日期均调整至 2026 年 12 月 31 日。截至 2025 年底，尚未使用的“亚科转债”募集资金为 4.37 亿元（含收益），其中用于购买保本型现金管理产品 3.40 亿元，存于募集资金专用账户 0.96 亿元。公司将根据项目投资计划，结合公司实际生产经营需要，将上述募集资金陆续用于募集资金投资项目支出。

## 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承压。工业企业利润高位增长，“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

2025年国内电解铝产能受4500万吨政策红线严格约束，行业产能增长近乎停滞，全年电解铝产量约4420万吨，同比小幅增长1.8%，产能利用率维持高位，供给刚性特征显著。消费端呈现明显结构性分化，地产、建筑等传统领域用铝需求持续收缩，新能源汽车、光伏、电网储能等新兴领域用铝需求快速扩容，成为消费核心增量，叠加铝材出口补充，国内电解铝总消费稳步提升，市场整体维持紧平衡，社会库存常年运行于低位区间。展望2026年，国内电解铝以产能置换为主，新增投放规模有限，总产量增速预计维持1.5%左右，供给端缺乏弹性；需求端新兴产业用铝需求延续高增长态势，基建项目持续托底用铝需求，传统建筑用铝改善幅度偏弱，整体消费增速稳步上行，电解铝供需紧平衡格局进一步固化。完整版分析见[《2026年有色金属行业分析》](#)。

2025年以来，上游智能网联驱动汽车产业变革，汽车芯片为关键技术壁垒，国产化替代战略持续推进；下游汽车产销量同比有所增长，特别是新能源汽车继续快速增长，对汽车零部件行业发展形成有力支撑。中国汽车零部件行业规模实现较大增长，但大部分中国零部件企业仍处于产业链中低环节，行业盈利空间被挤压。全球贸易不确定性及电动化、智能化转型压力，迫使企业加大资本与技术投入，资源将进一步向具备技术、规模与融资优势的头部企业集中，中小企业生存环境趋于严峻。2025年，在汽车零部件行业下游市场持续扩张但竞争激烈等背景下，汽车零部件样本企业总收入和营业利润合计规模均呈增长趋势，整体保持增长。为应对技术升级与产能布局，企业资本开支维持高位，推动债务规模持续扩张，且以短期债务为主。2026年，中国汽车零部件行业经营业绩有望保持稳步增长，但增速或将有所放缓；受下游成本压力传导、行业内竞争激烈等影响，汽车零部件企业经营压力或将有所加重；债务规模或将有所扩大，头部企业信用基础坚固，尾部企业将持续面临生存考验，但不足以演变为行业系统性风险。完整版分析见[《汽车零部件行业2026年度信用风险展望》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司仍主要从事汽车铝材、汽车零部件及其他新兴领域铝材业务，在汽车热管理和轻量化铝材细分领域具备较丰富的技术积累，保持了技术研发、行业地位和客户资源优势。**

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

#### （1）规模和市场地位：

跟踪期内，公司仍主要从事汽车铝材、汽车零部件及其他新兴领域铝材业务，公司在铝挤压材细分领域经营时间较长，收入规模较大，2025年实现营业收入83.50亿元，具备一定规模优势和客户基础。公司已形成较大铝挤压材生产规模，并围绕汽车用铝材持续扩产。铝挤压材行业对设备、模具、工艺控制、检测能力和客户认证有一定要求，规模较大的企业在订单承接、交付稳定性和单位成本控制方面具有优势。公司收入规模处于国内铝加工上市公司前列，产品集中应用于汽车热管理、底盘安全和新能源汽车三电系统，细分市场地位较高。

#### （2）核心运营要素：

公司主要原材料为铝锭、铝棒等大宗商品，供应来源较为充足。公司可通过规模采购和库存管理维持生产稳定。但公司未掌握上游铝资源，成本端受市场铝价影响。

从客户和销售渠道看，公司主要服务汽车产业链客户。汽车客户认证周期较长，进入量产配套后，客户关系通常具有一定延续性，有利于公司订单稳定。但公司客户议价能力也较强。整车厂降本压力会向零部件和材料供应商传导，公司客户质量较好，但品牌溢价能力有限，盈利水平更多取决于加工费、产能利用率和成本控制。

从技术和研发能力看，公司技术优势主要体现在铝合金材料配方、挤压工艺、模具设计、精密加工和大批量稳定交付。2025 年公司研发费用 2.78 亿元，占营业收入比例为 3.33%；截至 2025 年末，公司拥有专利 453 项，其中发明专利 100 项、实用新型专利 353 项。公司研发投入和专利储备能够支撑其在汽车铝材领域持续开发产品。

(3) 业态多元与协同度：

从业务协同看，公司业务主要围绕铝合金材料及汽车轻量化应用展开，业务跨度不大，协同性较强。公司由铝材向零部件和系统组件延伸，有助于提升单车配套价值。

图表 2 · 部分汽车铝材企业对比

项目	亚太科技 (002540.SZ)	南山铝业 (600219.SH)	华峰铝业 (601702.SH)
核心产品	汽车热管理系统铝材（液冷管、电池冷却管）、轻量化铝材（底盘悬架臂、制动部件），少量航空高强度铝材	航空板（C919 机身蒙皮、机翼）、汽车板（四门两盖）、易拉罐料、电池箔、高端系统门窗	铝热传输材料（复合材料/非复合材料）、电池壳材料，用于汽车/空调热交换系统
主要客户	德国马勒、法国法雷奥、上海汽配、三花智控、中航光电、德国博世、西班牙海斯坦普、理想汽车等	中国商飞、波音、空客；宝马、大众、通用；中粮集团、奥瑞金等	日本电装、德国马勒；三花智控、银轮（热管理厂商）；科达利等
竞争力	热管理/轻量化全球份额领先	产业链较完整（热电→高端加工），降本保供；技术壁垒高（航空认证）	产能大、设备先进，具备规模优势

资料来源：各公司年报等公开信息，联合资信整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320200731189732Q），截至 2026 年 5 月 7 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录。

截至 2026 年 6 月 17 日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司董事会和高级管理人员无变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，综合毛利率同比小幅下降，主要系行业竞争加剧、新项目投产导致折旧压力加大，叠加铝价上涨所致。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化。2025 年，公司主营业务销量较上年总体略有增长，因铝锭价格有所上升，公司主营业务收入有所增加。其中，热管理系统收入小幅增长；底盘安全系统铝材和三电车身系统铝材收入大幅增长，主要系全球新能源汽车销量及渗透率持续提升，新能源汽车轻量化趋势下，底盘“铝代钢”渗透率大规模提升所致；铸棒类业务收入有所增长，仍系新能源汽车产业需求拉动；航空及其他铝材有所增长，主要系公司相关业务持续拓展所致；汽车零部件业务收入较上年基本持平，业务规模受下游量产车型销量波动影响，需求整体保持稳定。

2025 年，公司综合毛利率同比有所下降。其中，热管理系统铝材、底盘安全系统铝材、三电车身系统铝材和铸棒类业务毛利率小幅下降，主要系市场竞争加剧，公司满足客户年降要求，叠加原材料铝锭价格整体上涨所致；汽车零部件业务毛利率大幅下降，主要系公司制动系统加工、底盘零件产线等新项目投入使用，导致折旧大，同时行业竞争加剧所致。

2025 年，公司完成对法国孙公司 Alunited France、丹麦孙公司 Alunited Denmark 的收购，上述两家公司有挤压和深加工业务，客群是欧洲主机厂和豪华车系，公司为拓展欧洲业务对其进行收购。2025 年此二家公司仍处于收购整合阶段，经济效益尚未完全体现，未来可能增加折旧摊销负担。

2026年1-3月，公司实现营业总收入20.79亿元，同比增长16.52%，主要系汽车轻量化铝型材业务需求持续释放所致；营业利润率为7.95%，同比下降3.34个百分点，主要系2026年铝价快速上涨、产品定价与采购有价差，市场竞争持续加剧，叠加欧洲子公司收购后摊销增加所致。

图表3 • 2024—2025年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			2025年收入变化(%)	2025年毛利率变化(百分点)
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)		
热管理系统铝材	31.56	42.46	14.19	33.34	39.93	12.73	5.64	-1.46
底盘安全系统铝材	23.25	31.28	11.51	28.10	33.65	9.38	20.84	-2.13
三电车身系统铝材	4.16	5.59	11.20	5.60	6.71	9.92	34.67	-1.28
铸棒类	4.50	6.06	3.95	5.23	6.27	2.54	16.25	-1.41
航空及其他铝材	4.16	5.60	18.80	4.70	5.63	19.27	12.91	0.47
汽车零部件	3.38	4.55	19.72	3.41	4.08	3.74	0.73	-15.98
其他业务	3.31	4.46	17.47	3.12	3.74	18.44	-5.72	0.97
合计	74.33	100.00	13.22	83.50	100.00	10.99	12.34	-2.23

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的经营模式，以直销为主，仍采用“铝锭价格+加工费”的定价模式，但公司定价和原材料采购因时点关系，存在一定价差。2025年，公司铝制品的产销量同比有所增长，产能利用率变化不大；公司产品销售均价有所上升，主要系铝制品原材料价格上涨所致。2025年，公司向前五大客户的销售额占销售总额的16.92%，较上年变化不大，销售集中度低。公司前五大客户中不存在关联方。销售区域方面，2025年公司海外业务占8.81%，较上年变化不大。

图表4 • 公司主要产品产销情况

项目	指标	单位	2024年	2025年	2025年同比变化
铝制产品	产能	万吨/年	30.00	33.00	10.00%
	产量	万吨	26.28	28.63	8.94%
	产能利用率	--	87.59%	86.76%	--
	销量	万吨	26.29	28.59	8.76%
	销售均价	万元/吨	2.83	2.92	3.29%

资料来源：公司提供，联合资信整理

跟踪期内，公司原材料主要为铝锭和铝棒，采购模式仍为“以产定采”，原材料价格受大宗铝材价格影响大。2025年，公司铝材料采购量有所下降，主要系青海铝合金项目部分投产，需要外采的铝材料减少所致，采购单价同比有所上升。2025年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的46.50%，采购集中度较高。铝材料市场供给较为充足，公司不存在严重依赖单一供应商的情况。因铝材价格上涨，公司资金成本压力可能增加。

结算方面，公司对上游的结算，大宗商品款到发货，其他辅助材料账期60天；公司对下游的结算账期通常约为90天，国内结算方式主要为电汇/承兑，国外的结算方式主要包括信用证(L/C)、电汇(T/T)和托收(D/P)。

图表5 • 公司主要原材料采购情况

项目	指标	单位	2024年	2025年	2025年同比变化
铝材料	采购量	万吨	28.22	25.06	-11.20%
	采购单价	万元/吨	1.79	1.86	3.91%

资料来源：公司提供，联合资信整理

2025年，公司净营业周期为102.93天，同比(115.08)有所下降，公司对下游账期整体有所改善；公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.42次、14.83次和0.46次；其中，应收账款周转次数和存货周转次数小幅下降，总资产周转次数小幅上升，均系正常波动。

## 2 未来发展

公司在建项目数量较多，主要为产能建设项目，有助于增强配套能力、巩固规模优势，公司竞争实力有望进一步提升。同时需关注公司存在一定资本支出压力和未来产能消纳情况。

2025 年，公司完工的在建项目为航空用高性能高精密特种铝型材制造项目和青海 10 万吨绿电高端铝合金材料项目工程设计。截至 2025 年底，公司在建项目主要为产能建设项目，主要围绕新能源汽车轻量化及产业链配套升级。相关项目投产后，公司铝挤压材及深加工产品产能将进一步提升，有助于增强对汽车热管理、底盘安全、新能源汽车三电系统等客户的配套能力，并提高收入规模上限。全部项目完工后，公司铝制产品的产能将达到 50 万吨/年，较当前产能（30 万吨/年）大幅提升。

但上述项目投资金额较大，部分项目截至 2025 年末投入比例仍不高，后续资本开支需求较大。未来，若汽车铝型材市场竞争加剧、航空航天订单放量不及预期，公司可能存在较大产能消化压力。截至 2025 年底，公司主要在建项目尚需投资 9.73 亿元，未来可使用募集资金 4.37 亿元，还需自筹 5.36 亿元，自筹资金来源为项目贷款或结余资金。公司多个项目同步推进，存在一定资本支出压力。

总体看，公司在建项目与现有主业协同性较强，投产后有利于巩固汽车轻量化铝材领域的规模优势。未来若产能爬坡进度符合预期，航空用材料等高附加值订单获取顺利，公司竞争实力有望进一步提升。

图表 6 · 截至 2025 年底公司部分重要在建工程

编号	项目名称	预算数（亿元）	工程累计投入占预算比例	预计完工时间
1	年产 1,200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目	2.28	0.56	2026 年 12 月
2	年产 14,000 吨高效高耐腐家用空调铝管项目	1.17	0.29	2026 年 12 月
3	年产 200 万套新能源汽车用高强度铝制系统部件	4.04	0.90	2026 年 12 月
4	轻量化高性能铝材提质项目	4.08	0.67	2026 年 12 月
5	辽宁亚太年产 5 万吨汽车轻量化铝材制品一期项目	3.64	0.27	2026 年 12 月
6	亚通智能化切割中转项目	1.00	0.20	2026 年 12 月
7	安信达汽车轻量化铝材生产线技术改造项目	1.62	0.04	2027 年 12 月
--	亚太丹麦宝马项目产线	1.09	0.74	2026 年 12 月
	合计	18.92	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 11 家，较 2024 年底新设 3 家，减少 1 家；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司较上年底无变化。新设子公司对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

**跟踪期内，公司资产质量很好，应收账款对营运资金存在一定占用，资产受限程度低。**

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系产能建设持续投入所致。其中，货币资金较上年底大幅下降，主要系铝价上涨、采购原材料支付的现金增加、分配股利所致，货币资金受限规模 79.86 万元，受限规模很小；应收账款规模较大，对营运资金存在一定占用，应收账款账期以一年以内为主（99.70%），前五大欠款方合计欠款占比为 25.89%，集中度较低，公司主要欠款方较为优质，过去计提减值规模很小，预计回收风险很小；存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，考虑到公司以销定产，存货跌价风险一般；固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物，成新率为 60.26%，折旧年限符合行业特征。公司资产受限账面价值为 4.79 亿元，受限比例为 5.53%，资产质量很好。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模与结构较上年底变化不大。

图表 7 · 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>48.83</b>	<b>60.53</b>	<b>49.39</b>	<b>56.93</b>	<b>1.15</b>	<b>50.39</b>	<b>57.07</b>
货币资金	8.19	10.15	4.73	5.45	-42.28	5.08	5.75
应收账款	21.64	26.82	23.51	27.09	8.65	20.90	23.68
存货	6.49	8.04	8.84	10.18	36.21	10.01	11.34
<b>非流动资产</b>	<b>31.85</b>	<b>39.47</b>	<b>37.38</b>	<b>43.07</b>	<b>17.36</b>	<b>37.90</b>	<b>42.93</b>
固定资产	20.85	25.84	25.24	29.09	21.05	25.36	28.73
在建工程	5.25	6.51	7.04	8.11	34.05	7.74	8.77
<b>资产总额</b>	<b>80.68</b>	<b>100.00</b>	<b>86.77</b>	<b>100.00</b>	<b>7.55</b>	<b>88.28</b>	<b>100.00</b>

注：占比指占资产总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，但债务负担仍很轻，以长期债务为主。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增长。其中，应付账款大幅增长，主要系应付工程款增加所致。截至 2026 年 3 月底，公司负债规模与结构较上年底变化不大。

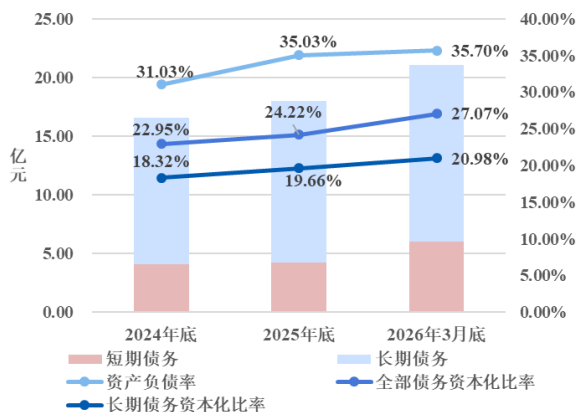
图表 8 · 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>11.42</b>	<b>45.63</b>	<b>15.19</b>	<b>49.99</b>	<b>32.99</b>	<b>15.10</b>	<b>47.91</b>
短期借款	1.93	7.70	1.99	6.54	3.11	2.77	8.78
应付票据	1.96	7.82	1.82	5.99	-6.95	2.86	9.06
应付账款	5.03	20.07	7.98	26.27	58.85	6.49	20.60
<b>非流动负债</b>	<b>13.61</b>	<b>54.37</b>	<b>15.20</b>	<b>50.01</b>	<b>11.69</b>	<b>16.42</b>	<b>52.09</b>
长期借款	1.20	4.80	1.95	6.41	62.03	3.16	10.03
应付债券	11.27	45.03	11.67	38.39	3.49	11.76	37.33
<b>负债总额</b>	<b>25.04</b>	<b>100.00</b>	<b>30.39</b>	<b>100.00</b>	<b>21.41</b>	<b>31.52</b>	<b>100.00</b>

注：占比指占负债总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 18.02 亿元，较上年底增长 8.74%，长期债务占 76.57%；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较上年底均有所提高，但公司债务负担仍很轻。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模有所增长，主要系长期借款增加所致，债务结构较上年底变化不大。公司长期债务主要为可转债，将于 2029 年到期，近三年集中偿付压力不大。

图表 9 · 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 56.38 亿元，较上年底增长 1.31%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.92%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 22.21%、33.71%、7.57%和 36.49%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 56.77 亿元，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，费用控制情况较好，成本增加，利润总额有所下降，营业外收入对利润总额有一定影响，经营现金为净流出，存在对外融资需求。

公司跟踪期内盈利情况详见章节“（四）经营方面”分析。2025 年，公司实现营业总收入同比有所增长；期间费用以管理和研发费用为主，费用总额同比增长 18.54%，主要系固定资产折旧费增加、可转债利息费用增加、加大研发投入所致，费用控制情况较好。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.79 亿元，同比增长 16.52%；实现利润总额 0.39 亿元，同比下降 62.07%。

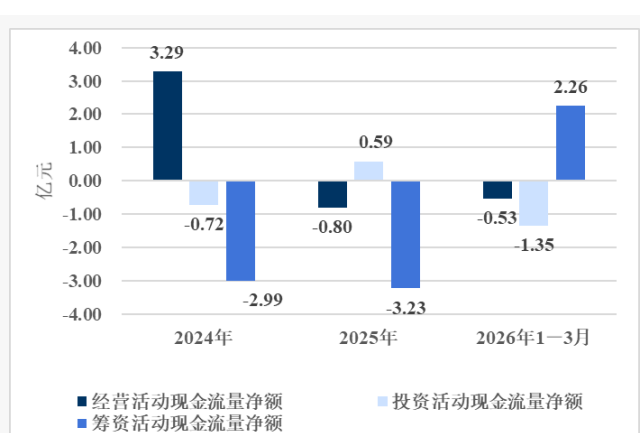
2025 年，公司通过子公司完成对 Alunited France、Alunited Denmark 100%股权的收购，交易对价 153 万欧元，交割日 2025 年 10 月 2 日；根据被收购方交割日资产审计报告、资产评估报告结果，被购买方可辨认净资产公允价值高于本次交易对价，公司确认交割日营业外收入 8,640.19 万元。公司营业外收入对利润总额有一定影响。

图表 10 • 公司盈利指标变化情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业总收入	74.33	83.50	20.79
营业成本	64.50	74.32	19.05
费用总额	4.89	5.79	1.53
营业外收入	0.05	1.01	0.01
利润总额	5.02	4.56	0.39
EBITDA 利润率	10.51%	9.59%	--
总资产报酬率	7.01%	6.14%	--
净资产收益率	8.32%	7.55%	--
期间费用率	6.57%	6.94%	7.36%

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 11 • 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2025 年，公司现金收入比为 89.30%，较上年有所下降；经营活动现金由净流入转为净流出，主要系采购大宗商品价格上涨，以及应收款项类和存货增加所致；投资活动现金净流出规模同比转为净流入，主要系赎回到期现金管理投资产品所致；筹资活动现金持续净流出，主要系分配股利、利润增加及支付利息费用等综合所致。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，主要系大宗商品价格上涨所致；投资活动现金为净流出，主要系在建“年产 1200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目”“年产 14000 吨高效高耐腐家用空调铝管项目”“年产 200 万套新能源汽车用高强度铝制系统部件”等项目投入增加所致。

## 2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现有所弱化但仍很强，具备直接融资渠道，间接融资空间充裕，再融资能力较强。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	427.45	325.11
	速动比率 (%)	370.67	266.95
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	6.20	4.91
	经营现金/短期债务 (倍)	0.80	-0.19
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.53	2.82
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	7.81	8.01
	全部债务/EBITDA (倍)	2.12	2.25
	经营现金/全部债务 (倍)	0.20	-0.04

	EBITDA/利息支出（倍）	15.42	13.83
	经营现金/利息支出（倍）	6.50	-1.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

2025 年，受经营活动现金净流出影响，公司相关偿债指标有所弱化，但公司短期偿债指标表现仍很强，现金类资产对短期债务覆盖程度很高；长期偿债指标表现很强，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高，对利息支出的覆盖程度很高。2025 年，公司 EBITDA 为 8.01 亿元，同比增长 2.56%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.69%）、计入财务费用的利息支出（占 7.23%）、利润总额（占 56.92%）构成。整体看，公司偿债指标表现很强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；未发现公司存在对外担保事项。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度为 48.26 亿元（上年同期为 34.37 亿元），已使用 17.26 亿元，间接融资空间充裕。整体看，公司再融资能力较强。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部债务负担很轻，所有者权益稳定性较强。**

公司本部主要从事汽车热管理系统和轻量化系统铝材研发与制造业务。截至 2025 年底，公司本部资产总额 62.05 亿元，流动资产占 22.33%，货币资金为 0.81 亿元；负债总额 15.30 亿元，流动负债占比 21.92%；全部债务 13.26 亿元，短期债务占 12.02%，全部债务资本化比率为 22.10%，债务负担很轻。所有者权益为 46.75 亿元，权益稳定性较强。

2025 年，公司本部营业总收入为 29.03 亿元，利润总额为 1.79 亿元，投资收益为 0.48 亿元；经营活动现金流净额为 1.05 亿元，投资活动现金流净额 0.67 亿元，筹资活动现金流净额-3.60 亿元。

## （五）ESG 分析

**公司注重环保投入，正常履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司在生产运营中落实环保合规要求，布局绿色生产项目。青海 10 万吨绿电高端铝合金材料项目的综合楼已于 2025 年 6 月交付使用，车间于同年 7 月投产，依托当地清洁能源优势降低生产环节的碳排放。安全生产方面，公司本期计提安全生产费 3,736.96 万元，期末安全生产费专项储备余额 1,876.42 万元，为生产环节的安全合规运行提供了资金保障。

社会责任方面，公司重视员工权益保障，构建了完善的员工福利体系。公司持续投入技术研发，2025 年研发费用合计 2.78 亿元且全部费用化，聚焦汽车轻量化铝材、航空特种铝材等核心领域的技术攻关，推动产品升级与行业技术进步。此外，公司本期对外捐赠 5,000 元，同时规范客户信用管理，期末应收账款前五大客户合计占比 25.89%，未出现重大信用集中风险。

治理方面，公司治理结构清晰稳定，实际控制人为周福海家庭。公司会计核算规范，2025 年度未发生重要会计政策和会计估计变更，财务数据披露详实准确。关联交易管理严格，本期与联营企业江苏亚太绿源环保科技有限公司的采购交易金额为 24.99 万元、销售交易金额为 321.48 万元，交易规模较小且定价公允。对子公司担保事项合规透明，公司为全资子公司青海亚太、辽宁亚太及全资孙公司 Alunited Denmark A/S 提供的担保均履行了必要的内部决策程序，不存在违规担保情形，整体公司治理运行规范有序。

## 七、债券偿还能力分析

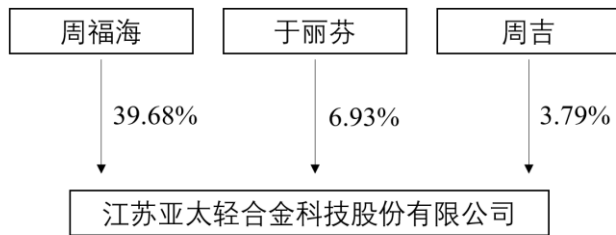
**公司经营现金流和 EBITDA 对“亚科转债”保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司对“亚科转债”的保障能力或将增强。**

截至 2026 年 6 月 8 日，“亚科转债”余额为 11.59 亿元，将于 2029 年到期偿付。2025 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入分别为“亚科转债”余额的 0.69 倍和 6.51 倍，对“亚科转债”保障程度很高。考虑到未来转股可能，公司实际债务负担可能低于测算值。

## 八、跟踪评级结论

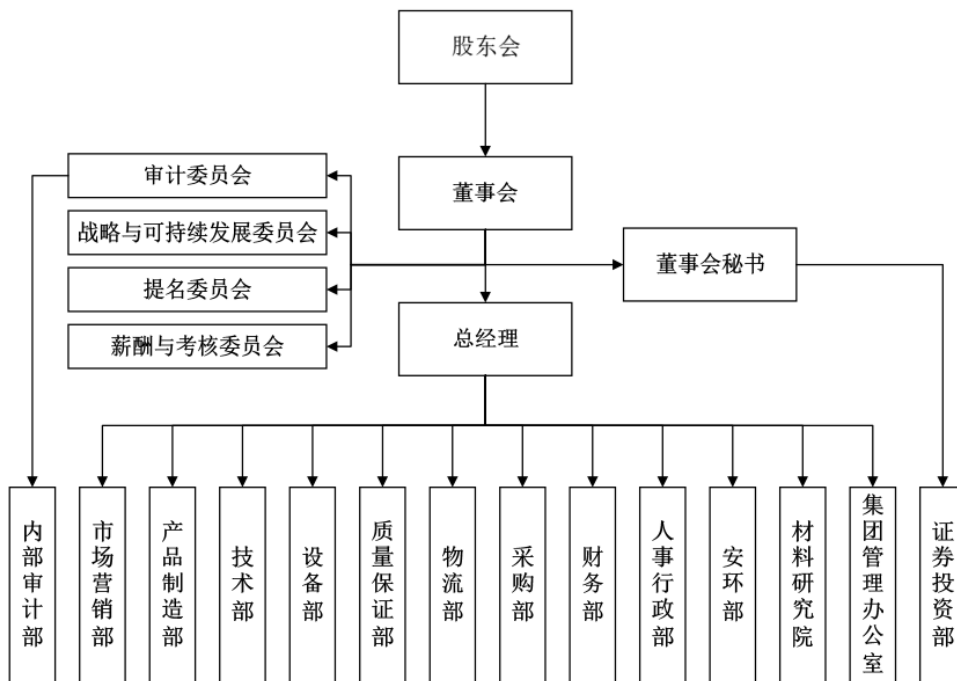
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“亚科转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：Wind

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 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）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
亚太轻合金（南通）科技有限公司	50000	制造业	100.00%	--	出资设立
江苏海盛汽车零部件科技有限公司	70000	制造业	99.29%	--	出资设立
江苏亚太航空科技有限公司	35000	制造业	100.00%	--	出资设立

资料来源：公司提供

## 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）	14.47	11.90	14.94
应收账款（亿元）	21.64	23.51	20.90
其他应收款（亿元）	0.23	0.07	0.07
存货（亿元）	6.49	8.84	10.01
长期股权投资（亿元）	0.36	0.33	0.32
固定资产（亿元）	20.66	25.24	25.36
在建工程（亿元）	5.25	7.04	7.74
资产总额（亿元）	80.68	86.77	88.28
实收资本（亿元）	12.51	12.51	12.51
少数股东权益（亿元）	0.05	0.05	0.05
所有者权益（亿元）	55.65	56.38	56.77
短期债务（亿元）	4.09	4.22	6.00
长期债务（亿元）	12.48	13.80	15.07
全部债务（亿元）	16.57	18.02	21.08
营业总收入（亿元）	74.33	83.50	20.79
营业成本（亿元）	64.50	74.32	19.05
其他收益（亿元）	0.46	0.63	0.14
利润总额（亿元）	5.02	4.56	0.39
EBITDA（亿元）	7.81	8.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.83	74.56	18.58
经营活动现金流入小计（亿元）	71.94	75.45	18.74
经营活动现金流量净额（亿元）	3.29	-0.80	-0.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.72	0.59	-1.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.99	-3.23	2.26
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	115.08	102.93	--
应收账款周转次数（次）	3.47	3.70	--
存货周转次数（次）	10.04	9.70	--
总资产周转次数（次）	0.94	1.00	--
现金收入比（%）	95.30	89.30	89.35
EBITDA 利润率（%）	10.51	9.59	--
总资产报酬率（%）	7.01	6.14	--
净资产收益率（%）	8.32	7.55	--
长期债务资本化比率（%）	18.32	19.66	20.98
全部债务资本化比率（%）	22.95	24.22	27.07
资产负债率（%）	31.03	35.03	35.70
流动比率（%）	427.45	325.11	333.70
速动比率（%）	370.67	266.95	267.41
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	6.20	4.91	--
现金短期债务比（倍）	3.53	2.82	2.49
EBITDA 利息倍数（倍）	15.42	13.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.12	2.25	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. "--" 表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

## 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	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	3.23	1.27	/
应收账款（亿元）	8.80	8.19	/
其他应收款（亿元）	0.49	0.75	/
存货（亿元）	1.57	1.86	/
长期股权投资（亿元）	40.68	40.87	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	64.08	62.05	/
实收资本（亿元）	12.51	12.51	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	48.60	46.75	/
短期债务（亿元）	1.79	1.59	/
长期债务（亿元）	11.27	11.67	/
全部债务（亿元）	13.07	13.26	/
营业总收入（亿元）	28.59	29.03	/
营业成本（亿元）	24.50	25.40	/
其他收益（亿元）	0.15	0.25	/
利润总额（亿元）	5.86	1.79	/
EBITDA（亿元）	6.35	2.29	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.68	24.42	/
经营活动现金流入小计（亿元）	26.82	24.51	/
经营活动现金流量净额（亿元）	2.30	1.05	/
投资活动现金流量净额（亿元）	4.54	0.67	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.02	-3.60	/
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	107.75	114.89	/
应收账款周转次数（次）	3.53	3.42	/
存货周转次数（次）	15.03	14.83	/
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	/
现金收入比（%）	93.32	84.11	/
EBITDA 利润率（%）	22.20	7.89	/
总资产报酬率（%）	9.98	3.63	/
净资产收益率（%）	11.72	3.53	/
长期债务资本化比率（%）	18.83	19.97	/
全部债务资本化比率（%）	21.19	22.10	/
资产负债率（%）	24.16	24.66	/
流动比率（%）	384.88	413.09	/
速动比率（%）	344.44	357.66	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	6.88	7.28	/
现金短期债务比（倍）	1.80	0.79	/
EBITDA 利息倍数（倍）	13.14	4.56	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.06	5.79	/

注：“-”表示指标不适用；“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司财报整理

### 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)
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×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
<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%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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、调降或保持

## 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