

盛德鑫泰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【260】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。

盛德鑫泰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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
盛德转债	A+	A+

评级日期

2026年6月25日

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：盛德鑫泰新材料股份有限公司（以下简称“盛德鑫泰”或“公司”，股票代码：300881.SZ）在国内小口径高压锅炉用无缝钢管领域具有较强的竞争力，凭借完整的产品体系及优越的性能，与国内三大锅炉厂等优质客户建立了长期稳定的合作关系，2025年业务规模继续壮大，在该细分领域产销量稳居行业前列，未来有望继续受益于景气度较高的电站锅炉行业所释放的需求。但中证鹏元也关注到，公司跨界收购形成的商誉面临较大的减值风险；公司客户集中度仍较高，业绩易受少数核心客户影响，同时下游客户强势且账期较长，应收款项对营运资金占用较大，未来新能源汽车零部件业务的扩张或进一步加剧资金压力；公司债务期限结构偏短，需关注短期债务滚续压力；此外，未来行业竞争加剧及原材料价格上涨或对盈利水平形成一定拖累。

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	32.73	34.01	31.06	28.33
归母所有者权益	12.38	11.93	10.53	9.24
总债务	--	16.32	14.29	13.22
营业收入	7.60	31.49	26.63	19.81
净利润	0.42	2.48	2.32	1.26
扣非后归属母公司股东的净利润	0.43	1.69	2.21	1.19
经营活动现金流净额	-1.34	-0.60	-2.05	0.10
净债务/EBITDA	--	1.86	1.88	3.17
EBITDA 利息保障倍数	--	14.77	15.10	20.35
总债务/总资本	--	55.79%	55.24%	55.36%
FFO/净债务	--	38.41%	31.75%	24.90%
EBITDA 利润率	--	11.85%	13.01%	9.25%
总资产回报率	--	9.89%	9.49%	6.64%
速动比率	0.93	0.94	0.85	0.97
现金短期债务比	--	0.73	0.67	0.71
销售毛利率	12.97%	15.67%	17.86%	14.09%
资产负债率	59.17%	61.99%	62.74%	62.38%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在国内小口径高压锅炉用无缝钢管领域具有较强的竞争力，客户优质且合作稳定，跟踪期内业务规模继续壮大。公司主要为国内三大电站锅炉厂提供从碳钢、合金钢到不锈钢各材质的无缝钢管，凭借完整的产品体系及优越的性能，2025 年在小口径高压锅炉用无缝钢管细分市场的产销量位居行业第二，常年保持八成以上的收入来自国内三大锅炉厂。得益于电站锅炉行业延续较高的景气度，2025 年公司无缝钢管业务收入同比增长 19.52%，未来在社会用电量持续增长及火电作为电力系统压舱石的支撑下，公司将继续受益于下游客户的技改及新建项目需求释放。

关注

- 公司面临跨界经营带来的较大商誉减值风险。2023 年 9 月公司通过收购江苏锐美汽车零部件有限公司（以下简称“江苏锐美”）跨界进入新能源汽车零部件市场，形成商誉 1.62 亿元。自收购以来，江苏锐美业绩持续下滑，2025 年末公司已累计计提商誉减值准备 0.50 亿元。考虑到江苏锐美未来仍将面临较大的市场竞争及成本传导压力，叠加 2025 年部分大客户订单流失，后续业绩修复存在一定的不确定性，而业绩对赌期已于 2025 年末结束，公司不再享受业绩补偿。
- 公司客户集中度较高，业绩易受少数核心客户影响。2025 年，公司前五大客户合计销售额占营业收入比重达 80.65%，业务仍高度依赖国内三大锅炉厂和比亚迪等少数核心客户，若重要客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，将对公司的经营业绩产生不利影响。
- 应收款项对营运资金占用较大，且新能源汽车零部件业务的扩张或将加剧资金压力。公司客户主要为国内三大锅炉厂和比亚迪等强势企业，议价能力较弱且账期较长，2026 年 3 月末应收票据、应收账款和应收款项融资合计占总资产 33.28%。此外，考虑到新能源汽车零部件业务系公司重点打造的第二增长极，需关注未来该业务规模扩张或回款速度放缓可能对营运资金造成的压力。
- 需关注短期债务滚续压力。近年来，公司短期债务规模持续扩张，2025 年末占总债务比重达 85.33%，现金类资产对短期债务覆盖程度不足。
- 需关注未来行业竞争加剧及原材料价格上涨对盈利水平的拖累情况。2025 年，公司无缝钢管和新能源汽车零部件业务的毛利率继续承压下行，同时在商誉减值等因素的影响下，扣非后归母净利润同比减少 23.53%。其中，受石油化工等其他重要下游需求疲软影响，市场上部分管材产能回流至景气度更高的电站锅炉赛道，加剧了小口径高压锅炉管的竞争，而新能源汽车零部件业务则面临行业内卷加剧和原材料铝价上涨的双重压力。考虑到现阶段前述不利因素犹存，可能继续对公司盈利水平形成一定拖累。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为国内小口径高压锅炉用无缝钢管的头部供应商，产品体系完整且性能优越，与三大锅炉厂等优质客户建立了长期稳定的合作关系，未来有望继续受益于景气度较高的电站锅炉行业所释放的需求。此外，公司整体杠杆水平不高且 EBITDA 对利息的保障程度较好。整体来看，公司经营风险和财务风险较为可控。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	久立特材	常宝股份	武进不锈	盛德鑫泰
总资产	139.17	88.66	40.19	34.01
资产负债率	36.28	32.28	34.65	61.99
营业收入	120.59	58.93	23.35	31.49
销售毛利率	24.66	16.19	11.37	15.67

期间费用率	11.05	5.62	7.84	7.22
净利润	15.28	4.94	0.80	2.48

注：（1）以上各指标均为 2025 年数据；（2）盛德鑫泰专注于生产小口径高压锅炉无缝钢管，其余公司钢管品类更多元、下游应用领域更广泛。
 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_2026V1.0
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	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	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		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					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
盛德转债	4.051	4.051	2025-11-27	2032-6-1

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金扣除发行费用后，原计划用于先进高镍无缝管制造建设项目。截至2026年6月6日，“盛德转债”募集资金专项账户余额为4.01亿元。“盛德转债”自2026年12月7日起进入转股期，当前转股价格53.68元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价42.97元/股。

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化。2025年12月，公司财务总监黄丽琴因退休离任，该职位由外部招聘的陈露接任。截至2026年3月末，公司股本仍为1.10亿元，控股股东为周文庆，与其配偶宗焕琴、儿子周阳益共同为公司实际控制人，三人合计直接持股63.75%且均未质押。

公司核心主业仍为工业用能源设备类无缝钢管的研发、生产和销售，另外通过收购的江苏锐美持续推动电机轴、电机壳等新能源汽车零部件业务的发展，2025年公司合并报表范围无变动。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

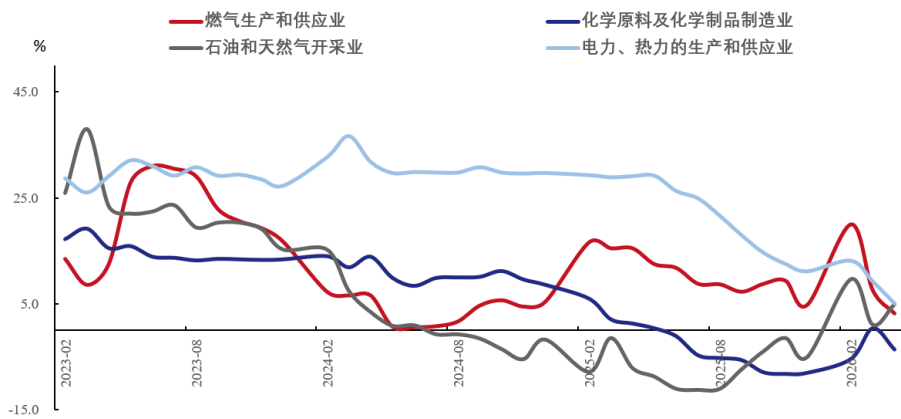
行业环境

1. 无缝钢管行业

火力发电系我国电力系统的压舱石，未来社会用电量的增长及老旧机组的升级改造将继续对锅炉管需求形成有力支撑，但石油化工等其他重要下游的需求疲软可能会加剧锅炉管赛道的竞争烈度，同时需关注钼、镍等原材料金属的价格波动对无缝钢管企业的盈利扰动情况

火力发电作为我国电力系统的压舱石，为锅炉管需求构筑了坚实基础，未来老旧机组升级改造及新增装机项目将继续拉动锅炉管需求。电站锅炉是仅次于石油炼化，对无缝钢管需求量排名第二的行业，高压锅炉管作为电站锅炉制造的关键部件，其需求与火力发电产业的发展态势紧密关联。近年来，火力发电持续作为我国最主要的电力来源，2025年火力发电量占比达59.83%、累计装机容量同比增长6.3%。展望未来，经济社会的持续发展，尤其是电动汽车、数据中心及人工智能等新兴业态的快速崛起，将对全社会用电量形成刚性支撑，根据国家能源集团发布的《中国能源展望2025-2060》，预计2035年前全社会用电量将保持中高速增长，在电力保供与系统调节的需求下，火电在较长时期内仍将是电力系统的稳定器，2040年前火电在电力总供给中占比仍超过30%，由此带来的火电装机需求仍具有一定韧性。据不完全统计，2026年全国火电及热电联产项目共160余项，总投资规模超5,000亿元，将继续带动火电装机规模的增加。2026年4月，国务院办公厅等发布的《碳达峰碳中和综合评价考核办法》提出“十五五”期间要合理控制煤电装机规模，力争年度新增用电量由清洁能源覆盖，这意味着未来火电新增装机增速可能会有所放缓。但存量火电机组的升级改造将继续释放新的需求，基于经济效益和低碳环保等因素的考量，未来火电技术将向高效率方向升级，超临界、超超临界等高参数机组将加速替代传统低效老机组，这一过程对无缝钢管的耐高温、耐高压及耐腐蚀等性能提出了更高要求，进而将持续拉动对高端合金钢及不锈钢无缝钢管的需求。

图1 2023年以来无缝钢管主要下游行业固定资产投资完成额累计同比情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

下游需求结构分化导致锅炉管赛道竞争加剧，且需关注小金属等原材料价格波动对盈利的扰动。我国是全球最大的无缝钢管生产国与消费国，产品品种及规格型号众多，造就了数量庞大的生产制造企业。在常规环境中使用的无缝钢管，技术含量较低、进入门槛不高，中小钢管生产企业较多，而在复杂环境（如电站锅炉、石油炼化、煤化工、天然气输送、核电等环境）中使用的无缝钢管的各项性能整体要求较高，存在合格供应商准入机制，认证周期长，进入门槛较高，国内大规模生产厂家较少，竞争相对温和。在高压锅炉管领域，主要生产企业分为大型联合冶金企业 and 专业无缝钢管企业，以宝钢股份为代表的联合冶金企业规模效应强，具有较好的成本优势，但差异化的锅炉管需求也为专业无缝钢管企业提供了广阔的生产和成长空间，以久立特材、盛德鑫泰、常宝股份、武进不锈为代表的企业技术实力强、产品性能优且型号更为丰富，同时可通过调整工艺参数实现口径、壁厚及材质的灵活切换，能有效应对下游需求的结构化变化。2025年以来，下游需求结构的分化正加剧锅炉管赛道的竞争烈度。受宏观经济环境及油价波动等因素影响，石油化工等其他重要下游的资本开支继续放缓，部分原服务于该领域的无缝钢管产能转而向景气度较高的电站锅炉市场倾斜，导致盛德鑫泰等专注于锅炉管的企业面临较大的竞争压力，若未来更多跨界产能涌入，将进一步削弱锅炉管制造商的盈利空间。此外，原材料价格的剧烈波动正持续考验企业的成本管控能力。钼、钨等小金属是合金钢管坯的重要原材料（成本占比约10%），镍是不锈钢管坯的第一大成本项（占比过半），2025年初至2026年5月末，钼铁与镍价分别上涨34%和14%，最高价与最低价的振幅分别高达61%和34%，考虑到下游客户较为强势，若未来前述金属价格继续走强或剧烈波动，可能对无缝钢管企业的盈利水平造成一定扰动。

表 1 专业无缝钢管企业主要产品情况

公司名称	主要产品	涵盖材质	下游行业	国内销售比重
盛德鑫泰	无缝管	碳钢、合金钢、不锈钢	绝大部分为电站锅炉	99.10%
常宝股份	无缝管	合金钢、不锈钢	主要为电站锅炉和石油化工，其他为工程机械、汽车、船舶等	77.45%
武进不锈	无缝管、焊接管	不锈钢	主要为石油化工、电站锅炉、机械设备，其他为天然气、核电等	84.19%
久立特材	无缝管、焊接管、复合管	不锈钢	主要为石油化工、天然气，其他为电站锅炉、机械制造、船舶、核电等	44.72%

注：销售比重数据为 2025 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2. 新能源汽车零部件行业

新能源汽车零部件企业有望继续受益于下游需求的增长，但整车厂压价及原材料价格上涨的双重压力正持续压缩利润空间，同时偏长的回款周期使得业务开展面临较大的资金压力

新能源汽车零部件企业将继续受益于下游的较高景气度，但市场竞争加剧及原材料价格上涨持续压

缩利润空间，同时需关注长账期带来的资金压力。近年来，中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度，加之新能源车的消费者接受度持续提升，我国新能源汽车市场连续多年保持较高景气度，2025年实现销量1,649万辆，同比增长28.2%，长期来看新能源汽车产业仍具备增长空间，新能源汽车零部件行业有望继续受益。但需关注的是，新能源汽车零部件企业正持续面临“整车厂压价和原材料价格上涨”的双重压力。从销售端来看，整车市场的激烈竞争已显著向零部件企业传导，根据行业惯例，零部件厂商通常每年需向主机厂提供3%-5%的降价幅度，然而在近年整车市场“价格战”愈演愈烈的背景下，部分主机厂为转移成本压力，要求零部件厂商的降价幅度提升至10%-20%，持续对零部件企业的利润空间形成挤压，2025年A股247家汽车零部件上市公司的平均净利润率同比下降2%。此外，国内车企的账期普遍偏长，使得零部件企业面临较大的营运资金压力。成本端方面，2025年以来铝价中枢持续上移，未来在供需紧平衡格局未改的背景下，铝价仍易涨难跌，若零部件企业无法顺利向下游传导成本压力，利润空间将进一步被侵蚀，且采购成本的上涨也会加大资金压力。市场竞争格局方面，电池、电机、电控等核心技术壁垒高的关键细分领域，市场集中度很高；电机轴作为传递驱动电机扭矩的核心部件，直接关系到车辆的加速性能和能源效率，制造涉及精密锻造、热处理和精加工等复杂工艺，具有一定的技术壁垒，头部效应明显；而在电机壳等门槛相对低的领域，市场参与者数量众多，竞争较为激烈。

四、经营与竞争

公司仍主要从事无缝钢管、电机壳及电机轴等新能源汽车零部件的研发、生产和销售。其中，无缝钢管作为公司的传统优势业务板块，仍是最主要的收入和毛利润来源。2025年，在下游电站锅炉行业需求增长以及公司加大新能源汽车零部件业务拓展力度的背景下，无缝钢管和汽车配件收入均实现增长，共同带动公司营业收入增加。但受行业竞争加剧和原材料价格上涨影响，前述业务板块的盈利能力均有所弱化，拖累公司整体销售毛利率水平。2026年一季度，公司营业收入同比增长12.43%，但销售毛利率延续下滑态势。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
无缝钢管	5.91	77.75%	12.69%	23.79	75.54%	15.39%	19.91	74.76%	17.79%
钢格板	0.29	3.86%	16.02%	1.31	4.14%	15.81%	1.26	4.72%	18.60%
汽车配件	0.93	12.29%	15.24%	5.02	15.94%	18.74%	4.50	16.89%	19.63%
其他	0.46	6.10%	9.93%	1.38	4.37%	9.09%	0.97	3.63%	10.16%
合计	7.60	100.00%	12.97%	31.49	100.00%	15.67%	26.63	100.00%	17.86%

注：其他业务收入主要为无缝钢管、汽车配件等产品生产过程中产生的废料对外销售实现的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 无缝钢管

公司在国内小口径高压锅炉用无缝钢管领域具有较强的竞争力，仍与国内三大锅炉厂保持稳定的合作关系，2025年业务规模明显增长，未来有望继续受益于电站锅炉客户的设备改造及新建项目的需求释放，但客户集中风险较高，且行业竞争加剧或继续拖累盈利水平，另外需关注拟新建的高端产线在产能爬坡期的产品良率及规模化量产情况

公司在小口径高压锅炉用无缝钢管领域的技术实力较强，与三大锅炉厂仍保持稳定的合作关系，但面临较高的客户集中风险。跟踪期内，公司经营模式无变化，仍主要生产小口径的无缝钢管产品，涵盖从碳钢、合金钢到不锈钢的各类材质，产品体系完整，主要应用于电站锅炉设备制造领域。公司在该行业保持较强的技术实力，生产的T91、T92合金钢管以及Super304H、HR3C不锈钢管等高端产品已达到国际先进水平并实现了对进口产品的替代，并持续向高端合金钢管领域拓展，如在2025年700℃超超临界机组所需的HT700镍铁基高温合金材料、船舰所需的锰氮系奥氏体合金材料均已进入小批量生产阶段，与进口产品相比具有明显的性能与成本优势，未来大批量生产有望丰富高端产品结构并拓宽应用领域。凭借良好的产品性能优势，公司与国内三大锅炉厂保持着长期稳定的合作关系，2025年来自东方锅炉厂、哈尔滨锅炉厂和上海锅炉厂的销售收入合计占公司无缝钢管销售收入的比重上升至94.97%，考虑到客户集中度较高，若重要客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，可能对公司经营业绩产生不利影响。

跟踪期公司无缝钢管业务收入继续增长，但需关注市场竞争加剧对盈利能力造成的拖累。2025年，得益于下游电站锅炉行业保持高景气度，公司无缝钢管销量实现全面增长，未来有望继续受益于电站锅炉客户的设备改造及新建项目的需求释放。无缝钢管可广泛应用于石油炼化、煤化工、电站锅炉及天然气输送等领域，受石油炼化及煤化工等行业需求疲软影响，市场上部分管材产能回流至景气度更高的电站锅炉赛道，加剧了小口径高压锅炉管的竞争，公司为稳固市场份额采用“以价换量”的策略，叠加原材料钢管坯等价格下降，综合使得产品售价有所下滑。整体来看，销量的增长有效对冲了单价下滑的影响，推动2025年无缝钢管业务收入同比增长19.52%，但毛利率收窄2.4个百分点。考虑到公司超九成的无缝钢管收入集中于电站锅炉行业，若未来石油化工等其他重要下游的需求持续放缓，或将促使更多竞争对手涌入锅炉管市场，进而加剧公司核心业务板块的竞争压力与盈利波动风险。

表 3 公司无缝钢管销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元）

项目	2025年			2024年		
	销量	单价	收入	销量	单价	收入
合金钢	14.17	0.99	14.06	10.61	1.07	11.41
不锈钢	2.73	3.36	9.18	1.99	4.05	8.05
碳钢	0.97	0.57	0.56	0.74	0.60	0.45
合计	17.87	1.33	23.79	13.35	1.48	19.91

注：部分数据计算有尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司无缝钢管产能继续扩大且满负荷运转，生产效率保持高水平。公司无缝钢管生产基地仍坐落于

江苏省常州市，该地区是国内不锈钢产业重要集群地之一，为公司提供了完善的产业链配套支持。2025年，公司无缝钢管产能规模因老旧机组升级改造而扩张，在下游较为旺盛的订单需求支撑下，产能利用率高位上升，已处于满负荷运转状态。因公司主要采用“以销定产”的生产模式，产销衔接顺畅，2025年产销率达100.57%。2025年，公司在小口径高压锅炉用无缝钢管细分市场的产销量位居行业第二。

表 4 公司无缝钢管生产情况（万吨）

项目	2025 年	2024 年
产能	16.90	15.21
产量	17.77	13.60
产能利用率	105.13%	89.44%

注：（1）部分数据计算有尾差；（2）在阶段性订单饱和、产能紧张的情况下，公司会将部分中间工序进行委外加工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

需关注拟新建的高端产线在产能爬坡期的产品良率及规模化量产情况。截至2026年3月末，公司无重大在建项目，主要拟建项目为本期债券募投项目，将新增年产5,000吨的镍基合金管及高镍不锈钢管产品，重点面向超临界等级以上电站锅炉领域，契合下游行业对材料性能不断提升的要求，产品销售前景较好。但需关注的是，该新型产品能否在产能爬坡期内快速稳定工艺、保证产品良率并实现规模化量产，存在一定的不确定性。此外，行业竞争的加剧及主要原材料的价格波动，也可能对项目盈利情况造成扰动。

表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	设计产能	项目地点	资金来源
先进高镍无缝管制造建设项目	4.41	0.00	5,000 吨/年	常州	3.99 亿元来自募集资金，其余为自筹

注：资金来源中，3.99 亿元为募集资金扣除发行费用后的净额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

钢材管坯是无缝钢管的核心原材料，通用性较高且市场供应充足，2025年采购均价下行利好成本控制，需关注未来小金属价格可能走强对盈利水平造成的扰动情况

无缝钢管的核心原材料通用性较高且供应充足，2025年采购成本下降，但需关注小金属价格可能走强对盈利水平造成的压力。碳钢管坯、合金钢管坯和不锈钢管坯是公司生产无缝钢管的核心原材料，占生产总成本的八成以上，相关原料通用性较高且市场供应充足。2025年，受钢材下游需求偏弱及铁矿石、焦炭等基础原料价格下跌影响，公司采购的合金钢和不锈钢管坯均价同比下行，利好生产成本控制。但需关注的是，2025年11月以来合金钢管坯所需的钼等小金属价格大幅上涨，若后续价格继续走强，或对业务盈利水平造成一定压力。供应商结构方面，公司大部分情况下需从已进入国内三大锅炉厂认证合格的供应商名录中选择原材料供应商，由于符合该目录的企业数量众多，公司在供应商选择方面仍具有较好的灵活性，不会受单一供应商产能制约，所需钢坯采购渠道较有保障。2025年，公司无缝钢管前三大供应商集中度上升至71.42%，其中烟台华新不锈钢有限公司、湖南华菱湘潭钢铁有限公司系核心供应商且与公司合作保持稳定。

表 6 公司无缝钢管主要原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2025 年		2024 年	
	数量	单价	数量	单价
合金钢管坯	16.35	0.63	12.49	0.69
不锈钢管坯	3.08	1.89	2.05	2.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2.新能源汽车零部件

公司仍与比亚迪等主流整车厂商保持稳定的合作关系，跟踪期内业务规模继续扩张，但该跨界业务仍面临较大的市场竞争及资金占用压力，且业绩对赌已于2025年末到期，需关注江苏锐美业绩下滑可能带来的商誉减值风险

公司仍与主流整车厂商保持稳定的合作关系，跟踪期业务规模进一步扩张，但该跨界业务面临较大的市场竞争及资金占用压力，且客户集中风险较高。新能源汽车零部件业务跟踪期内经营模式无变化，系公司于2023年9月通过收购江苏锐美跨界进入的领域，主要产品为电机轴、电机壳及其他轻量化汽车零部件，生产基地分布于江苏泰州、广州、安徽阜阳及江西抚州。2025年，随着江苏锐美新增的生产设备投入运营，该业务产能规模继续扩大但消化不及预期，产能利用率大幅下滑。在“以销定产”的生产模式下，产销率处于110.91%的高水平。销售方面，受精雕类零部件等高附加值产品占比上升以及原材料铝锭价格上涨影响，新能源汽车零部件销售单价有所上行，对冲了销量的下滑，使得该业务收入仍实现增长，但毛利率因行业竞争激烈及成本上涨而持续承压。现阶段该行业的竞争仍较为激烈，且公司成本传导面临较大压力，后续该业务毛利率水平或继续承压。客户结构方面，凭借多年的技术积累和客户认证，江苏锐美已成为比亚迪、吉利汽车等多家主流整车厂一级、二级供应商的合格供方，2025年受部分大客户订单减少影响，该业务前五大客户集中度降低至68.57%但仍较高，其中长期战略合作伙伴比亚迪的订单占比超四成，业绩受单一大客户订单波动影响较大。回款方面，下游客户账期主要为开票后3个月（比亚迪订单为“到票30天+3个月迪链”），考虑到该新能源汽车零部件业务系公司重点打造的第二增长极，需关注未来业务规模扩张或回款放缓可能对营运资金造成的压力。

表 7 公司新能源汽车零部件生产及销售情况（万件、元/件、亿元）

项目	2025 年	2024 年
产能	1,595.27	1,415.27
产量	1,154.20	1,331.56
产能利用率	72.35%	94.09%
销量	1,280.15	1,335.20
单价	39.23	34.54
收入	5.02	4.50
毛利率	18.74%	19.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

需关注江苏锐美业绩可能不及预期造成的商誉减值风险。2023年公司因收购江苏锐美形成商誉1.62

亿元。自收购以来，受部分新产线产能爬坡不及预期、行业竞争加剧以及成本上涨等因素影响，江苏锐美业绩持续下滑，2025年末公司已累计计提商誉减值准备0.50亿元，针对该情况，公司于2026年采取“降本增效”措施，如加大业务拓展力度并“以价换量”，争取改善产能利用率情况，同时进行人员优化及资源整合等，需关注相关措施对后续业务的实际改善情况。考虑到江苏锐美现阶段仍面临较大的市场竞争压力且成本上涨传导不畅，同时2025年部分大客户的订单出现流失，其未来业绩修复存在一定不确定性。此外，原自然人股东的业绩对赌已到期，公司不再享受业绩补偿支持，且后续江苏锐美的经营管理能否保持稳定、业绩是否会明显走弱，亦有待观察。

3.经营效率情况

跟踪期内，公司净营业周期因上游平均账期缩短而上升，但营运资金周转效率与同行业相比表现仍尚可

2025年，受账期相对较短的供应商采购占比提升、采购结算政策趋严等因素影响，应付票据及应付账款周转天数明显缩短，尽管得益于整车厂主动缩短账期以及公司提升存货管理效率，推动应收账款及应收票据周转天数、存货周转天数均实现缩短，但上游占款能力的削弱幅度超过了下游回款与库存端的改善幅度，导致净营业周期同步略有拉长。与同行相比，公司营运资金周转效率仍处于行业中上水平，整体表现尚可。

表 8 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025 年				2024 年			
	公司	久立特材	常宝股份	武进不锈	公司	久立特材	常宝股份	武进不锈
净营业周期	51	89	38	149	42	104	53	164
存货周转天数	80	124	84	165	85	133	86	184
应收账款及应收票据周转天数	115	54	74	115	126	55	86	102
应付账款及应付票据周转天数	144	90	120	131	169	84	119	122

注：应收账款及应收票据周转天数已考虑应收款项融资；净营业周期因部分数据四舍五入有尾差。

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公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，业务扩张及项目建设推升资金需求，公司债务规模随之增长且期限结构偏短，但考虑到公司整体杠杆水平不高，EBITDA对利息的保障程度较好，加之经营活动现金净流入持续增加，公司整体债务风险较为可控

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司经营积累的增加持续驱动所有者权益规模扩大，产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度较为一般。从权益结构来看，经营积累、IPO募集资金、股东投入为公司净资产最主要的组成部分。

图2 公司资本结构

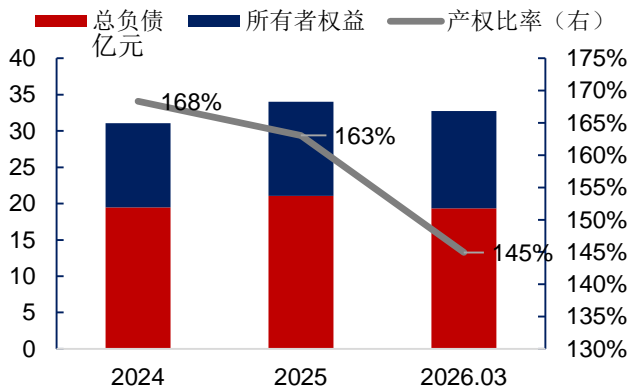
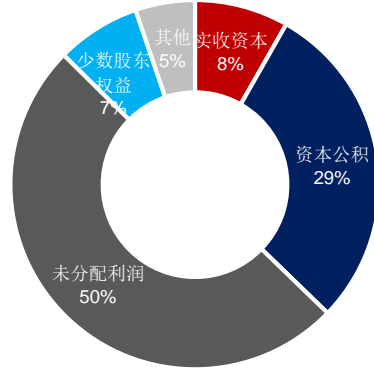


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



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

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模波动增加，仍主要以厂房设备、产品存货、业务应收款及货币资金为主。公司固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成，2025年末规模因新产线及机器设备投入运营而增加。受业务订单增长驱动，公司加大原材料采购及成品备货力度，使得存货规模持续增长，因部分汽车零部件产品滞销，导致2025年末存货跌价准备计提比例小幅上升至3.16%，但仍处于较低水平。公司业务应收款主要来自应收票据、应收账款和应收款项融资，合计规模随着业务扩张整体呈增长态势，其中应收账款的对象主要为国内三大锅炉厂和比亚迪等资质较好客户，坏账风险相对可控（2025年末坏账计提比例为6.26%），且账龄结构较好。但整体来看，2025年末应收款项在总资产比重较高，对公司营运资金形成较大占用。公司货币资金主要由银行存款和银行承兑汇票保证金构成，2025年末受限资金规模为1.63亿元，绝大部分为银行承兑汇票保证金。2026年3月末，公司加大原材料备货力度导致货币资金规模明显减少。

其他资产方面，因江苏锐美业绩对赌失败，原股东需以现金形式向公司支付业绩补偿款，公司因此于2025年末确认交易性金融资产0.97亿元，但2026年5月末仍未收到相关业绩补偿款，需关注后续回收进展情况。公司长期股权投资仍为对深圳勤智德泰新科技创业投资企业（有限合伙）的投资款，该私募基金主要投向医疗、生物科技领域的科技型中小公司，2024和2025年投资收益分别为-770.70万元、657.48万元，投资收益存在较大波动，同时需关注后续退出情况。公司商誉因收购江苏锐美而形成，受该子公司业绩下滑影响，2025年末公司累计计提0.50亿元的商誉减值准备，需关注后续商誉进一步减值的风险。

受限资产方面，2025年末公司受限资产规模为2.84亿元，占总资产比重为8.35%，主要来自货币资

金和抵押融资的固定资产。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

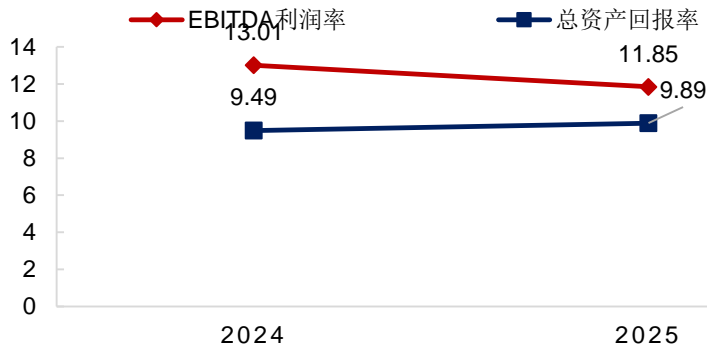
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.50	7.64%	4.32	12.70%	4.69	15.09%
交易性金融资产	1.07	3.26%	0.97	2.84%	0.00	0.00%
应收票据	1.87	5.72%	2.75	8.09%	2.93	9.42%
应收账款	7.30	22.31%	6.03	17.72%	5.36	17.27%
应收款项融资	1.72	5.25%	2.19	6.45%	0.83	2.68%
存货	6.72	20.52%	6.15	18.08%	5.51	17.75%
流动资产合计	22.19	67.79%	23.46	68.98%	20.43	65.78%
长期股权投资	0.59	1.82%	0.55	1.63%	0.74	2.39%
固定资产	7.04	21.51%	7.12	20.95%	5.41	17.42%
商誉	1.12	3.41%	1.12	3.28%	1.62	5.20%
非流动资产合计	10.54	32.21%	10.55	31.02%	10.63	34.22%
资产总计	32.73	100.00%	34.01	100.00%	31.06	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

跟踪期内公司盈利能力有所弱化，需关注未来行业竞争加剧及商誉减值对盈利水平的拖累。2025年，主要受行业竞争加剧影响，无缝钢管和新能源汽车零部件业务的毛利率双双下滑，EBITDA利润率随之下降。因公司基于江苏锐美原股东的业绩补偿事项确认公允价值变动损益0.97亿元，推动总资产回报率小幅抬升，但该补偿机制已于2025年结束。展望未来，在社会用电量持续增长及火电仍作为电力系统压舱石的背景下，电站锅炉行业用管需求将继续增长，同时火电技术的升级换代将推动需求结构向高端合金钢及不锈钢钢管倾斜，公司销售结构中高附加值产品比重有望进一步提升，进而增厚利润规模。但需关注的是，若石油化工等其他重要下游需求持续疲软，电站锅炉管赛道竞争将进一步白热化；同时，新能源汽车零部件板块仍面临较大的市场竞争压力及成本传导压力，业绩修复存在一定不确定性；此外，2026年3月末公司商誉规模为1.12亿元，若江苏锐美业绩继续下滑，商誉减值将进一步拖累公司盈利水平。

图4 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

业务扩张及项目建设资金需求推动债务规模明显增加，融资结构较好，但期限结构有待改善。跟踪期内，业务扩张及新产线建设资金需求驱动债务规模继续扩张，短期债务占比仍超八成，需关注短期债务滚续压力。截至2025年末，公司总债务主要来自8.60亿元银行借款和7.48亿元应付票据，其中银行借款以保证借款、信用借款为主，融资成本主要介于2.1%-4.0%；应付票据主要为向上游供应商采购原材料的款项，均为银行承兑汇票。2026年6月，公司为建设先进高镍无缝管制造建设项目发行了4.05亿元的可转债，应付债券规模明显增加，转股价为53.68元/股。经营性负债方面，受票据结算比重提升以及上游账期趋严等因素影响，跟踪期内应付账款规模持续减少。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.54	28.61%	5.77	27.39%	5.16	26.46%
应付票据	6.97	35.98%	7.48	35.46%	6.41	32.90%
应付账款	2.47	12.77%	3.28	15.57%	4.05	20.78%
一年内到期的非流动负债	0.83	4.29%	0.67	3.20%	1.02	5.21%
流动负债合计	16.71	86.29%	18.32	86.91%	17.55	90.04%
长期借款	2.21	11.40%	2.29	10.86%	1.46	7.47%
非流动负债合计	2.66	13.71%	2.76	13.09%	1.94	9.96%
负债合计	19.37	100.00%	21.08	100.00%	19.49	100.00%
总债务	--	--	16.32	77.40%	14.29	73.32%
其中：短期债务	--	--	13.92	85.33%	12.58	88.06%
长期债务	--	--	2.39	14.67%	1.71	11.94%

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

2025年公司经营活动现金流继续增长，杠杆水平不高且EBITDA对利息的保障程度很好，债务风险较为可控。2025年，得益于公司营收规模明显扩大且回款情况保持良好，经调整的经营性现金流净额

和FFO均维持净流入状态且规模继续扩大，资产负债率、净债务/EBITDA、总债务/总资本等主要杠杆指标变动较小，整体杠杆水平仍不高。虽然债务规模扩张导致利息支出增加，EBITDA利息保障倍数小幅下降，但EBITDA对利息的保障程度仍处于高水平。

表 11 公司现金流及杠杆状况指标

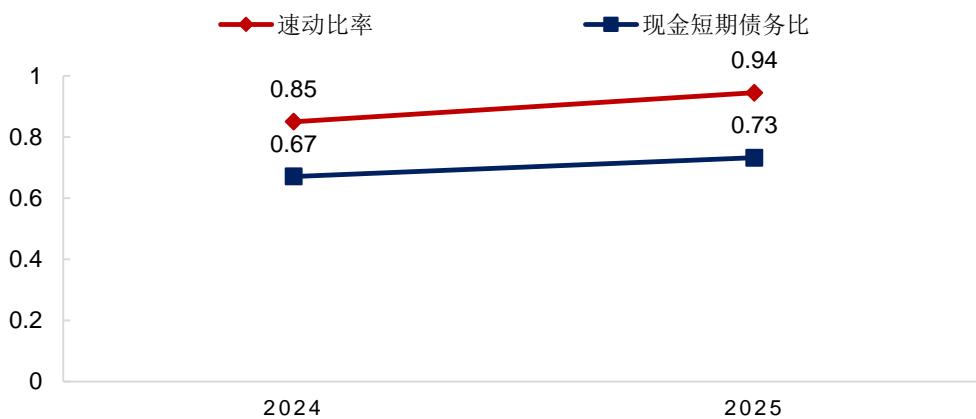
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.34	-0.60	-2.05
经调整的经营现金流净额（亿元）*	--	3.52	2.91
FFO（亿元）	--	2.67	2.07
资产负债率	59.17%	61.99%	62.74%
净债务/EBITDA	--	1.86	1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	14.77	15.10
总债务/总资本	--	55.79%	55.24%
FFO/净债务	--	38.41%	31.75%
经营活动现金流净额/净债务	--	-8.59%	-31.47%
经调整的经营现金流净额/净债务*	--	21.54%	44.59%
自由现金流/净债务	--	-28.23%	-50.65%

注：对于信用等级较低的银行承兑汇票贴现，公司认定其不满足终止确认条件，因此在财务上将其作为短期借款核算，并将贴现取得的现金流入计入筹资活动现金流量。该表的“经调整的经营现金流净额”指标，是将上述原计入筹资活动的票据贴现现金流入重新调整至经营活动现金流量后的数据，数据为公司提供。

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

跟踪期内，公司流动性指标有所改善，同时仍具有一定的融资弹性。2025年，公司加大票据贴现力度并确认江苏锐美业绩补偿款，使得现金类资产规模明显增加，现金短期债务比和速动比率均小幅改善，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍不足，面临一定的短期债务压力。截至2026年3月末，公司尚未使用的银行授信余额为11.74亿元，且总资产受限比例不高，公司在一定条件下可通过资产抵质押获取新的融资。此外，公司作为上市公司，可依托定向增发、债券发行等多元化资本市场工具灵活筹措资金。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月8日），公司本部、子公司江苏锐美均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2026年6月17日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

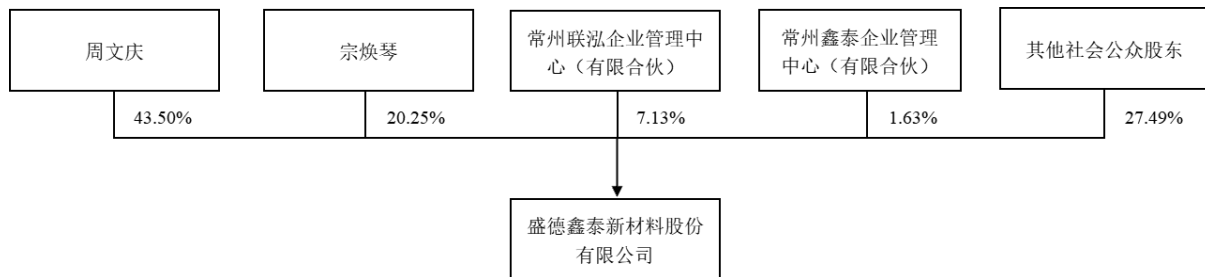
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.50	4.32	4.69	4.61
应收票据	1.87	2.75	2.93	2.41
应收账款	7.30	6.03	5.36	6.16
应收款项融资	1.72	2.19	0.83	0.93
存货	6.72	6.15	5.51	4.72
流动资产合计	22.19	23.46	20.43	19.72
固定资产	7.04	7.12	5.41	3.92
商誉	1.12	1.12	1.62	1.62
非流动资产合计	10.54	10.55	10.63	8.61
资产总计	32.73	34.01	31.06	28.33
短期借款	5.54	5.77	5.16	3.88
应付票据	6.97	7.48	6.41	6.49
应付账款	2.47	3.28	4.05	3.58
一年内到期的非流动负债	0.83	0.67	1.02	0.55
流动负债合计	16.71	18.32	17.55	15.48
长期借款	2.21	2.29	1.46	1.57
非流动负债合计	2.66	2.76	1.94	2.19
负债合计	19.37	21.08	19.49	17.67
总债务	--	16.32	14.29	13.22
其中：短期债务	--	13.92	12.58	11.20
长期债务	2.21	2.39	1.71	2.01
所有者权益	13.36	12.93	11.57	10.66
营业收入	7.60	31.49	26.63	19.81
营业利润	0.47	3.03	2.60	1.39
净利润	0.42	2.48	2.32	1.26
经营活动产生的现金流量净额	-1.34	-0.60	-2.05	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-0.09	-1.13	-1.00	-3.60
筹资活动产生的现金流量净额	-0.39	1.48	3.58	4.25
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	3.73	3.46	1.83
FFO（亿元）	--	2.67	2.07	1.45
净债务（亿元）	--	6.95	6.53	5.82
销售毛利率	12.97%	15.67%	17.86%	14.09%
EBITDA 利润率	--	11.85%	13.01%	9.25%
总资产回报率	--	9.89%	9.49%	6.64%
资产负债率	59.17%	61.99%	62.74%	62.38%
净债务/EBITDA	--	1.86	1.88	3.17

EBITDA 利息保障倍数	--	14.77	15.10	20.35
总债务/总资本	--	55.79%	55.24%	55.36%
FFO/净债务	--	38.41%	31.75%	24.90%
经营活动现金流净额/净债务	--	-8.59%	-31.47%	1.64%
速动比率	0.93	0.94	0.85	0.97
现金短期债务比	--	0.73	0.67	0.71

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



注：宗焕琴和周阳益分别为常州联泓企业管理中心（有限合伙）、常州鑫泰企业管理中心（有限合伙）的执行事务合伙人。

资料来源：公开资料，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+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