

浙江双箭橡胶股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【239】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。

浙江双箭橡胶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
双箭转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：浙江双箭橡胶股份有限公司（以下简称“双箭股份”或“公司”，股票代码：002381.SZ）作为国内橡胶输送带行业龙头，跟踪期内维持了较大的输送带产销规模及较为稳固的市场份额，且“一带一路”沿线基建需求有望驱动外销持续增长，当前财务安全性仍保持在较好水平。但中证鹏元也关注到，跟踪期内，公司内销产品售价深度下跌，国内业务毛利率显著收窄，行业性价格压力或将持续挤压盈利空间，基于当前销售模式所产生的应收款项规模持续累积，坏账损失风险增加；同时，在充分竞争格局下，子公司在建产能陆续投产虽将进一步巩固规模优势，但短期面临产能消纳及效益不达预期的风险。

评级日期

2026年06月26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	38.75	38.65	37.96	37.45
归母所有者权益	21.69	21.51	21.74	21.24
总债务	9.95	9.93	8.58	8.66
营业收入	5.37	26.75	27.13	25.93
净利润	0.17	0.63	1.54	2.44
经营活动现金流净额	0.15	2.62	0.75	1.20
净债务/EBITDA	--	1.09	0.80	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	10.44	12.90	17.05
总债务/总资本	31.36%	31.48%	28.19%	28.85%
FFO/净债务	--	51.61%	68.34%	260.94%
EBITDA 利润率	--	10.59%	12.15%	14.95%
总资产回报率	--	2.91%	5.41%	8.57%
速动比率	1.66	1.67	1.79	1.82
现金短期债务比	--	1.87	2.76	2.87
销售毛利率	15.31%	15.49%	17.63%	20.75%
资产负债率	43.81%	44.09%	42.43%	42.98%

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：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 跟踪期内，公司输送带产销保持较大规模，仍位列“中国输送带十强”企业之首，“一带一路”沿线基建需求有望驱动外销持续增长。尽管煤炭、钢铁等下游行业走势分化，但输送带市场需求韧性较强，2025年公司输送带产销量均在9,000万平方米以上，仍维持较大规模，实现营业收入26.75亿元，海外收入占比提升至20%，外销市场以“一带一路”沿线国家及新兴市场为主。依托产品认证优势与完善的渠道布局，海外业务盈利表现亮眼，2025年销售毛利率达24.59%，近乎国内市场的两倍，“一带一路”沿线基建需求有望驱动输送带行业外销持续增长，分散单一市场波动风险。
- 财务结构整体稳健，财务安全性仍较好。跟踪期内，公司维持较低的杠杆水平、较高的EBITDA利息保障倍数，截至2026年3月末，公司总债务中长期债务占比接近60%，债务期限结构较合理。

关注

- 受行业格局分散、高端产品放量不足影响，盈利偏弱态势或将延续。跟踪期内天然橡胶、化工原料等主要原材料价格回落，但国内输送带行业竞争加剧，公司采取以价换量策略，产品售价降幅超成本降幅，2025年输送带毛利率同比下滑2.12个百分点；当期净利润6,298.83万元，同比下滑59.16%，EBITDA利润率、总资产回报率同步走低，盈利水平与盈利质量走弱。公司虽为行业龙头、具备品牌积淀，但主营产品集中于中低端普通输送带，耐高温、耐腐蚀等特种及节能高端产品占比偏低，产品差异化不足；叠加行业格局分散、对下游议价能力有限，公司中低端产品在同质化价格竞争中承压显著，若后续原材料涨价，盈利仍存在进一步收缩风险。
- 应收款项规模持续累积，坏账损失风险增加。基于公司的销售模式而积累了较大规模的应收款项，2025年末应收账款为8.94亿元，占总资产的比重超过20%，占当年营业收入的比重超过30%，对部分偿债能力较差的客户，公司按照单项计提坏账准备，总体来看，虽然公司在应收款项管理方面持续推进优化，但整体改善效果有限，且下游客户分布较为分散，仍面临一定的坏账风险。
- 产能扩张较快及效益不达预期的风险。截至2025年末，公司产能已增加至11,500万平方米/年，子公司浙江台升智能输送科技有限公司（以下简称“台升智能”）3,000万平方米在建产能全部投产后，公司产能将接近1.50亿平方米/年，长期来看有望巩固规模优势，但输送带行业充分竞争，近年虽因行业深度调整有部分产能退出，但行业仍较分散、竞争激烈，公司现有输送带产品国内售价持续下跌，若后续下游市场拓展未达预期，新增产能消纳难度上升，且价格竞争或将进一步加大项目盈利压力。

未来展望

- 公司为国内输送带行业龙头企业之一，尽管面临短期盈利压力，但公司凭借其行业地位、产能布局，有望保持稳定的营收来源及较强的偿债能力。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

同业比较（单位：亿元）

指标	三维股份 (603033.SH)	宝通科技 (300031.SZ)	公司
总资产	104.17	64.78	38.65
营业收入	46.65	34.58	26.75
净利润	-3.73	2.17	0.63
销售毛利率	2.21%	37.77%	15.49%
资产负债率	73.33%	33.47%	44.09%
输送带/橡胶类制品产量 (万平方米)	输送带: 2,747.83; 橡胶V带: 10,592.59	--	输送带: 9,026.15

注：以上各指标均为2025年数据。

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	6/7
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				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
双箭转债	5.14	5.14	2025-6-25	2028-2-11

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年2月发行6年期可转换公司债券，募集资金计划用于年产1,500万平方米高强度节能环保输送带项目。因募投项目结项，公司已于2024年12月26日注销募集资金账户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未变化，因本期债券转股，公司股本发生小幅变动，截至2026年3月末，公司股本为4.12亿元，沈耿亮直接持有公司20.92%的股份，为公司控股股东及实际控制人，所持公司股份均未质押。公司的股权结构相对集中且稳定，但需关注的是，2025年末公司创始人及实际控制人沈耿亮卸任董事长职务，仍担任董事，由其女儿沈凯菲接任董事长，张梁铨不再担任董事会秘书，新聘任沈惠强为董事会秘书，原董事虞炳仁换届后不再担任董事，新选职工董事褚焱，独立董事由李鸿变更为丁乃秀，需关注管理层变化对公司战略持续性的影响。

“双箭转债”自2022年8月17日起进入转股期，当前转股价格6.96元/股，截至2026年6月25日，公司股票收盘价5.20元/股。

公司围绕“做强输送带主营业务，并逐步向物料输送系统解决方案领域拓展，同时做精大健康产业”进行布局，2025年公司主营业务板块的子公司无变化，在大健康产业板块新增3家从事养护院业务的子公司。

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，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

输送带行业正进入低速增长与结构调整叠加的发展阶段，部分下游行业需求不振，对普通输送带市场形成压制，但对智能化、绿色化产品的需求升级趋势明确，竞争格局逐步向头部企业收敛，行业运行逻辑从总量扩张转向结构优化

从产品结构看，输送带按材质主要分为橡胶、塑料和金属三类，其中橡胶类（含PVG整芯）与PVC整芯输送带（属塑料类）产销量占比超95%。下游高度集中于煤炭、钢铁、港口、水泥、电力五大行业，合计消费量占比约90%，故行业与宏观经济周期同步性较强。近年来下游行业产量表现明显分化：水泥、粗钢产量下行，预计仍将承压；而煤炭产量保持增长，成为需求端的主要支撑力量。

下游景气度的分化直接映射到输送带需求的结构变化上。煤炭作为第一大下游（占比约35%），需求重心已从新矿开发转向老旧矿山设备更新与智能化改造。智能化矿山建设提速，拉动高耐磨、阻燃型钢丝绳芯输送带采购量增长，推动高端产品占比提升。钢铁、水泥行业受房地产低迷拖累，新增产能有限，输送带需求主要集中在生产线技改与环保改造替换，2025年需求同比下滑。外贸承压背景下，港口吞吐量增速放缓，但自动化码头建设持续推进，对高强度、长距离、低滚阻输送带的需求保持稳定，2025年该领域需求同比有所增长。

输送带行业对橡胶、炭黑、帆布等原材料依赖度极高，胶带产品主要原材料为橡胶（含天然橡胶与合成橡胶）。天然橡胶强力高、污染少，但产量有限、温度要求高；合成橡胶以油气为原料，部分工艺可替代天然橡胶。橡胶价格受石油、汇率、天气等因素影响波动较大，从原材料价格走势看，天然橡胶价格2025年出现周期性回落，全年在13,000-18,000元/吨区间波动，年初快速冲高，随后自3月起大幅走低，6月初触及年内低点，年末价格受天气及地缘因素扰动小幅回升至15,000元/吨附近，但仍远低于年初水平，市场整体呈先冲高、后大幅回落、再触底反弹的走势。

但进入2026年，由于中东战争、地缘政治因素影响，天然橡胶价格跟随石油价格而整体逐渐攀高，虽然5月以来有所回落，但总体来看，国际地缘政治冲突、全球经济形势变化等因素均可能导致天然橡胶等原材料价格剧烈波动，给企业的成本管控和利润稳定带来挑战。

图 1 2025 年以来天然橡胶价格整体呈回落后触底反弹走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

橡胶输送带行业竞争格局整体仍较分散，产品同质化程度较高，价格竞争持续压缩利润空间。虽然行业龙头企业在高端市场和中大型客户中已建立起较强的竞争壁垒，但中低端市场的同质化竞争依然严重，价格战继续挤压行业整体盈利。在差异化发展路径上，各代表企业特征鲜明。宝通科技在工业散货物料智能输送全栈式服务领域拓展迅速，2025年智能输送数字化产品制造收入同比增长15.24%，智能化转型走在前列。三维股份多元化布局橡胶制品、聚酯化纤、轨道交通和BDO等业务，然而橡胶制品板块产销量双降较为明显。双箭股份连续十六年位列“中国输送带十强”企业之首，在行业内具备一定的品牌影响力和市场认可度，但其产品以普通输送带为主，特种输送带（如耐高温、耐腐蚀等）占比相对较低，在产品差异化和高端化方面仍有提升空间。

从未来发展来看，三大机遇有望为行业注入结构性增长动力。一是产业升级，目前国内高端市场约40%仍由国际巨头占据，中国橡胶工业协会提出了分阶段推进目标：2025至2027年为基础阶段，着力推动输送带行业智能化与环保标准化，完成超低滚阻、智能监测输送带研发，推动30%以上企业实现智能化改造；2028至2030年为突破阶段，进一步深化产业升级。从技术趋势看，轻量化、长寿命、智能化已成为产品发展的核心方向，持续的研发投入是保持竞争力的关键。二是新兴领域需求增长机遇，新能源、自动化物流、跨境电商等快速发展，持续拉动轻型、特种输送带需求，已成为对冲传统市场下滑的重要支撑。三是“一带一路”海外市场拓展机遇，“一带一路”沿线国家基础设施建设需求旺盛，为国内输送带企业打开了广阔的海外市场空间，海外市场正成为企业增长的新引擎。

四、 经营与竞争

作为橡胶输送带行业的领军企业，跟踪期内公司仍保持主营业务高度聚焦于橡胶输送带业务，输送带是绝对的核心收入来源，收入占比稳定在95%以上；养老业务作为公司培育的第二增长曲线，尚未形成规模贡献；天然橡胶销售系孙公司进行的少量对外销售，2025年由于进销价格倒挂，毛利率转为负数。

表1 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
输送带	25.46	95.18%	15.33%	25.91	95.50%	17.45%
天然橡胶	0.34	1.27%	-0.83%	0.36	1.33%	7.23%
养老服务	0.78	2.91%	22.21%	0.63	2.32%	21.80%
其他	0.17	0.64%	40.90%	0.23	0.85%	43.59%
合计	26.75	100%	15.49%	27.13	100%	17.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司沿用以直销为主的销售模式，输送带产销保持较大规模，仍位列“中国输送带十强”企业之首；依托完善的资质认证与海外渠道，海外业务盈利优势显著，“一带一路”沿线基建需求有望驱动外销持续增长

公司的行业龙头地位稳固，连续十六年位列“中国输送带十强”企业之首，在行业内具备一定的品牌影响力和市场认可度。公司产品体系完整，已形成从普通输送带到高端输送带的完整产品链，广泛应用于煤炭、钢铁、港口、电力等领域的物料输送系统。输送带市场以存量更换需求为主，需求相对稳定，同时新建项目仍可带来一定增量需求，因此虽然煤炭、钢铁、建材等下游行业自身表现分化，但对输送带的需求具有较强韧性，并未出现显著衰退。

公司仍保持以销定产的经营模式，并以直销为主。分行业来看，2025年公司在传统行业的销售占比同比存在小幅波动，但在绿色矿山、智慧港口等新兴领域取得了一定突破，产品结构与市场结构实现了一定优化。从公司前五大销售客户来看，单个客户占比通常在2%-3%左右，非常分散。2025年前五大客户销售额占比为12.80%，较上年继续下降。但需关注的是，一方面，公司仍对采购量大、信誉度高的客户给予一定的信用期，对于一般的工程类客户，收款期仍较长，另一方面，近几年公司采取主动提升市场占有率的经营策略，在此过程中适当放宽了信用政策，导致应收账款规模继续上升，2025年末已增加至8.94亿元。

表2 公司国内下游行业销售占比情况（单位：亿元）

行业	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
直销	25.35	94.78%	25.44	93.79%
其中：机械制造	5.07	18.95%	5.09	18.76%
煤炭	2.73	10.21%	3.12	11.51%
钢铁	2.02	7.55%	1.67	6.17%
电力	1.23	4.60%	1.87	6.88%
其他	14.31	53.50%	13.69	50.47%
经销	1.39	5.22%	1.68	6.21%
合计	26.75	100.00%	27.13	100.00%

资料来源：公司提供

公司海外销售主要专注于新兴市场国家，随着“一带一路”倡议的深入实施，公司积极参与沿线国家的相关项目，拓展了国际市场，带动了海外业务的增长，2025年公司出口订单保持平稳向好，整体订单量有一定增长，公司海外收入增至5.43亿元；从毛利率来看，国内市场竞争压力下的以价换量导致盈利水平继续下滑；海外市场凭借产品认证优势和渠道布局，盈利水平更高，此外考虑到“一带一路”沿线国家基础设施建设需求旺盛，为国内输送带企业打开了广阔的海外市场空间，海外市场正成为输送带行业新的增长引擎，亦是公司未来重要的业务拓展方向。

表3 公司产品分地区销售情况（单位：亿元）

区域	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国内销售	21.31	79.68%	12.81%	21.74	80.13%	15.76%
海外销售	5.43	20.32%	24.59%	5.39	19.87%	23.88%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

但需关注的是，公司海外业务结算货币以美元为主，公司采取了外汇套期保值等措施控制汇兑风险，2026年4月公司发布公告，拟开展金额不超过8,000万美元（其他外币折算为美元）的外汇套期保值业务，但在汇率波动较大的情况下，开展外汇套期保值业务可能会带来较大公允价值波动，且外汇套期保值业务专业性较强，复杂程度较高，存在一定操作风险。

在产能布局方面，公司继续通过天台智能制造基地项目积极扩张，巩固长期规模优势的意图明确，但短期面临产能消化与市场需求匹配的风险

公司现有两个生产园区，分别是桐乡市洲泉镇工业园及天台县三合镇洪三工业园区。产能方面，本部所在桐乡市洲泉镇工业园产能7,500万平方米/年，子公司台升智能及浙江环能传动科技有限公司（以下简称“环能传动”）所在天台县三合镇洪三工业园区已投产产能合计4,000万平方米/年，其中2025年新增投产1,000万平方米，此外尚有3,000万平方米/年产能尚在建设。

表4 公司产能布局情况（单位：万平方米/年）

部门	生产基地	所在地	已投产产能	在建产能
公司本部	桐乡市洲泉镇工业园	浙江省桐乡市	7,500	-
台升智能	天台县三合镇洪三工业园区	浙江省台州市	3,000	3,000
环能传动	天台县三合镇洪三工业园区	浙江省台州市	1,000	-
合计			11,500	3,000

资料来源：公司提供

2025年公司出于消化上年库存考虑，下调了产量计划，当期产量略有下降，产能利用率方面，由于台升智能新增投产的产能尚处爬坡过程中，整体产能利用率有小幅下降；同时，由于市场竞争加剧等因素影响，公司采取了阶段性以价换量措施，销量微增4.22%、售价下降5.71%，毛利空间继续缩减。

输送带行业整体处于成熟期，市场渗透率较高，竞争激烈。公司虽为行业龙头，但其产品以普通输送带为主，特种输送带（如耐高温、耐腐蚀等）占比相对较低。尽管已推出低滚动阻力节能输送带和轻

量化芳纶节能输送带等产品，但其在整体产品结构中的占比仍较低，公司在产品差异化和高端化方面仍有提升空间，导致其在价格竞争中处于劣势。

表5 公司主要产品产能利用及销售情况

项目	2025年	2024年	同比变化
年末产能（万平方米）	11,500	10,500	1,000
产量（万平方米）	9,026.15	9,108.65	-0.91%
销量（万平方米）	9,228.97	8,855.26	4.22%
产销率	102.25%	97.22%	上升 5.03 个百分点
产能利用率	78.49%	86.75%	下降 8.26 个百分点
销售均价（元/平方米）	27.59	29.26	-5.71%

资料来源：公司提供

目前公司在建项目为台升智能年产6,000万平方米智能型输送带项目（其中3,000万平方米已投产），产品为织物芯输送带，该项目所建设的生产线为智能型输送带生产线，较公司现有输送带生产线有一定技术升级，具有一定智能化方面的技术优势，截至2025年末已投资5.59亿元。上述项目全部投产后公司产能将接近1.50亿平方米/年，未来收入规模有望进一步扩大，但输送带行业充分竞争，近年虽因行业深度调整有部分产能退出，但行业仍较分散、竞争激烈，短期面临产能消化与市场需求匹配的风险。

表6 截至 2025 年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
年产 6,000 万平方米智能型输送带	64,000.00	55,875.14
总部大楼及研发中心	24,613.27	18,390.53
合计	88,613.27	74,265.67

注：公司依据实际购买土地款金额对上述项目的预计投资额进行了修正。

资料来源：公司提供

从成本端来看，跟踪期内橡胶等原材料价格小幅回落，未对公司形成较大成本压力，但考虑到行业竞争格局短期内无法改变，公司所面临的成本控制与价格传导困境预计仍将维持

原料采购方面，公司上游主要原材料仍是天然橡胶和合成橡胶，成本合计占输送带生产总成本的30%左右。2025年公司橡胶原材料的采购均价同比小幅下降，化工产品采购均价同样呈下降趋势，原材料未对公司形成较大成本压力。但需关注的是，天然橡胶价格2025年虽然出现周期性回落，但2026年以来受到战争和地缘政治因素扰动，随石油价格而持续攀升；虽然公司在云南红河设立了全资孙公司作为天然橡胶加工基地，为公司提供原材料的保障，能在一定程度上缓解天然橡胶价格波动的风险，但该孙公司的橡胶产能较小，对原材料的供应能力有限。总体来看，分散化的行业格局致使公司议价能力不足，如遇原材料价格大幅上涨，盈利仍可能受到挤压。

供应商集中度方面，2025年公司前五大供应商采购金额占比28.17%，集中度不高，对单一供应商依赖风险较低。

表7 公司主要原材料采购情况

年份	原料品种	采购额（万元）	占比	单价
2025年	橡胶（万吨）	69,831.23	37.47%	12,787.50（元/吨）
	骨架材料（万米）	38,947.86	20.90%	1.80（元/米）
	化工产品（万吨）	17,472.23	9.37%	5,938.74（元/吨）
	合计	126,251.32	67.74%	-
2024年	橡胶（万吨）	69,347.95	35.88%	12,837.06（元/吨）
	骨架材料（万米）	41,883.37	21.67%	1.88（元/米）
	化工产品（万吨）	22,461.22	11.62%	7,368.07（元/吨）
	合计	133,692.54	69.17%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

运营效率方面，近几年公司采取主动提升市场占有率的经营策略，在此过程中适当放宽了信用政策，公司下游客户的支付周期有所延长，应收账款及应收票据周转天数同比增加，应收账款回收不确定性增加；同时，市场竞争加剧导致成品输送带报价持续走弱，前期高价锁库原材料随市价下行形成库存浮亏，2025年公司计提存货跌价及合同履约成本减值准备共计0.49亿元。从净营业周期来看，已增加至132天，公司在营运资金管理，特别是在信用政策和库存管理方面，仍需要根据市场环境变化进行动态调整，以优化资产质量和运营效率。

表8 公司营运效率指标情况（单位：天）

项目名称	2025年	2024年	同比变动
应收账款及应收票据周转天数	119	105	14
存货周转天数	86	92	-6
应付账款周转天数	68	69	-1
净营业周期	132	126	6

资料来源：Wind，中证鹏元整理

除了主业扩张，公司的“做精大健康”战略提及了养老业务作为第二增长曲线。从经营贡献看，2025年该业务营收占比仅为2.91%，规模尚小，处于培育期，与主业关联程度较弱，短期内难以对冲输送带主业的周期性波动。

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2024、2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内公司资本结构总体保持稳健，资产规模变化不大，杠杆水平仍较低，财务安全性良好，但行业竞争加剧下公司以价换量，输送带产品毛利率继续下降，盈利走弱，且应收账款体量仍偏高，

部分资产质量承压，信用减值与存货跌价风险有所暴露

资本实力与资产质量

资本结构方面，公司产权比率仍处于较低水平，权益对负债的保障程度较好。跟踪期内，公司资产规模变化不大，随着募投项目结项，在建工程大部分完工转固，固定资产规模保持稳定，因子公司台升智能的智能型输送带项目少量投入，在建工程小幅上升，其余资产项目均保持稳定。

需关注的是，基于公司的销售模式而产生了较大规模的应收款项，2025年末应收账款为8.94亿元，占总资产的比重超过20%，占当年营业收入的比重超过30%，对部分偿债能力较差的客户，公司按照单项计提坏账准备，总体来看，虽然下游客户较为分散，但应收款项规模居高不下，仍面临一定的坏账风险。存货方面，一方面市场竞争加剧导致成品输送带报价持续走弱，形成常规存货跌价压力，此外天然橡胶原材料价格剧烈波动，年内橡胶价格呈先涨后跌，前期高价锁库原材料随市价下行形成库存浮亏，2025年公司计提存货跌价及合同履约成本减值准备共计0.49亿元，为上年同期的两倍以上。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计0.47亿元，规模不大，均为受限的货币资金。

图2 公司资本结构

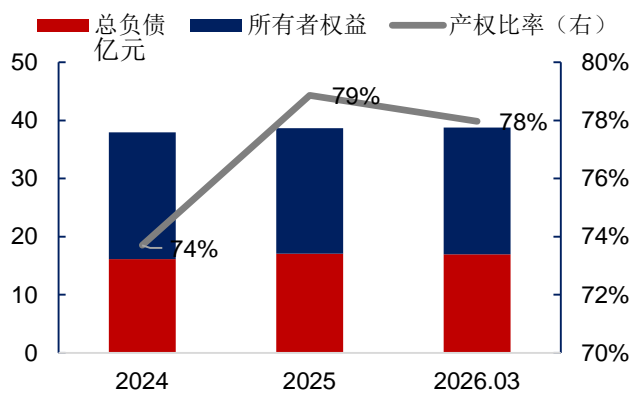
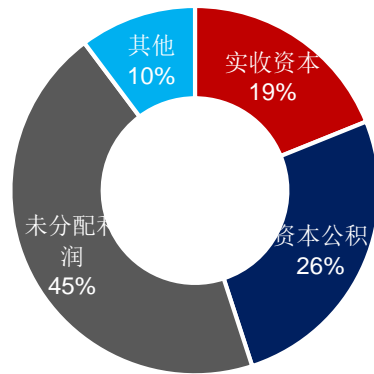


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



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

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	4.63	11.96%	5.04	13.04%	4.07	10.72%
应收账款	8.85	22.84%	8.94	23.12%	7.89	20.79%
存货	5.19	13.40%	4.52	11.70%	5.47	14.42%
流动资产合计	22.26	57.43%	21.81	56.44%	21.76	57.30%
固定资产	9.88	25.49%	10.03	25.94%	10.51	27.68%
在建工程	2.79	7.20%	2.80	7.24%	1.63	4.30%
无形资产	1.96	5.05%	1.98	5.11%	2.04	5.38%

非流动资产合计	16.50	42.57%	16.83	43.56%	16.21	42.70%
资产总计	38.75	100.00%	38.65	100.00%	37.96	100.00%

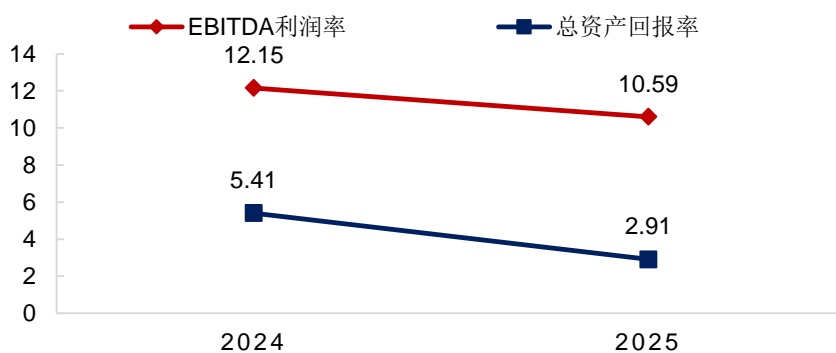
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，虽然主要原材料天然橡胶、化工原料采购价格均呈下行趋势，但阶段性以价换量策略导致公司输送带产品量增价减，2025年公司营收微降至26.75亿元，同比小幅回落1.40%，为应对激烈的市场竞争，输送带产品均价持续回落，2025年公司整体销售毛利率降至15.49%；同时，存货、合同资产的减值计提对利润形成侵蚀，2025年公司实现净利润6,298.83万元，同比降幅达59.16%，EBITDA利润率、总资产回报率同步下行；2026年一季度，公司实现营业收入5.37亿元，同比下降12.50%，实现归母净利润1,718.02万元，同比下降33.43%，营收与盈利同步走弱，盈利表现继续弱化。

从盈利趋势和波动性看，一方面子公司台升智能的3,000万平方米产能即将建成，全部投产后公司产能将接近1.50亿平方米/年，有望推升收入、利润规模；但另一方面，天然橡胶价格受产区气候、出口政策及全球供需格局影响，大幅波动风险仍存，合成橡胶在公司原料构成中也占到一定比重，其价格受到原油价格波动影响也存在较大波动性，直接决定公司成本端稳定性；此外，下游传统行业需求复苏节奏不确定，输送带市场竞争格局短期内难以改善，产品提价空间受限，需持续跟踪成本管控成效与行业格局边际变化。

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

公司杠杆水平仍较低，净债务规模不大，财务安全性仍较好。公司债务规模较为稳定，截至2026年3月末为9.95亿元，由银行借款、本期债券、经营性债务（应付票据、租赁负债）构成。公司长短期债务结构较为合理，产能扩张所需资金来源于长期债务。经营性负债方面，应付账款基本为应付设备款；合同负债均为预收货款。

另需关注的是，2025年本期债券转股数量仅有423股，截至2026年3月末，仍有5.14亿元未转股，整

体转股进度较慢，后续形成的财务费用仍将持续侵蚀盈利。

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	1.08	6.38%	0.89	5.20%	0.00	0.00%
应付票据	2.34	13.76%	2.53	14.83%	2.08	12.88%
应付账款	3.99	23.48%	4.30	25.24%	4.18	25.94%
一年内到期的非流动负债	0.65	3.81%	0.64	3.75%	0.34	2.09%
流动负债合计	10.29	60.60%	10.34	60.70%	9.08	56.36%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.46	2.83%
应付债券	5.52	32.52%	5.54	32.53%	5.38	33.38%
租赁负债	0.36	2.12%	0.33	1.96%	0.33	2.02%
非流动负债合计	6.69	39.40%	6.70	39.30%	7.03	43.64%
负债合计	16.98	100.00%	17.04	100.00%	16.11	100.00%
总债务	9.95	58.59%	9.93	58.27%	8.58	53.26%
其中：短期债务	4.07	40.88%	4.05	40.81%	2.42	28.22%
长期债务	5.88	59.12%	5.88	59.19%	6.16	71.78%

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，2025年受益于化工材料等原材料价格回落，公司经营付现显著减少，经营现金流同比显著回升。

2026年3月末，公司资产负债率为43.81%，近年杠杆水平较为平稳。由于公司债务规模小，货币资金、应收票据等现金类资产较多，净债务规模不大。公司EBITDA利息保障倍数仍处于较好水平，利息偿付较有保障。

表11 公司偿债能力指标

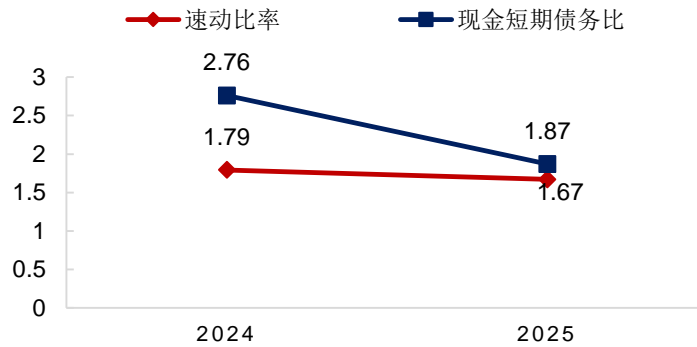
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.15	2.62	0.75
FFO（亿元）	--	1.59	1.79
资产负债率	43.81%	44.09%	42.43%
净债务/EBITDA	--	1.09	0.80
EBITDA 利息保障倍数	--	10.44	12.90
总债务/总资本	31.36%	31.48%	28.19%
FFO/净债务	--	51.61%	68.34%
经营活动现金流净额/净债务	--	84.85%	28.64%
自由现金流/净债务	--	31.90%	-62.85%

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

公司流动性比率整体保持良好水平。2025年末公司速动比率、现金短期债务比均在1.00以上，整体来看，公司负债水平不高，流动性比率指标虽小幅下滑，但仍保持在合理区间。

公司货币资金等现金类资产仍较为充足，保有一定的尚未使用银行授信额度，且作为上市公司，还可进行增发等权益融资。整体来看，公司融资渠道多样，具有一定融资弹性。

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5日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，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10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

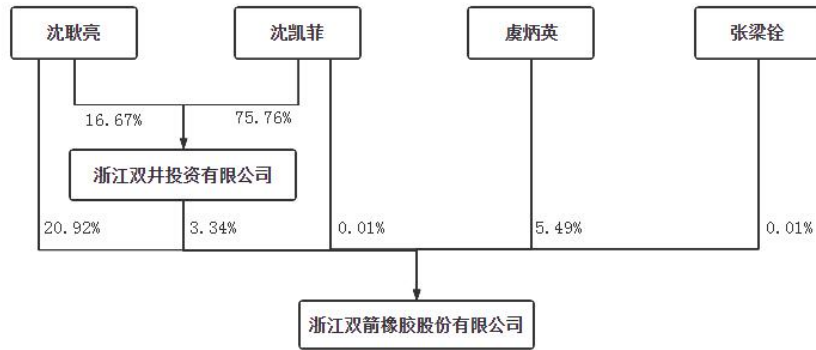
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.63	5.04	4.07	6.77
交易性金融资产	1.11	0.65	0.60	0.00
应收账款	8.85	8.94	7.89	7.55
应收款项融资	1.27	1.41	1.67	1.40
存货	5.19	4.52	5.47	4.73
流动资产合计	22.26	21.81	21.76	21.90
固定资产	9.88	10.03	10.51	7.81
在建工程	2.79	2.80	1.63	3.71
无形资产	1.96	1.98	2.04	2.04
非流动资产合计	16.50	16.83	16.21	15.55
资产总计	38.75	38.65	37.96	37.45
短期借款	1.08	0.89	0.00	0.00
应付票据	2.34	2.53	2.08	2.76
应付账款	3.99	4.30	4.18	4.34
合同负债	1.34	0.90	1.23	0.96
一年内到期的非流动负债	0.65	0.64	0.34	0.10
流动负债合计	10.29	10.34	9.08	9.45
长期借款	0.00	0.00	0.46	0.23
应付债券	5.52	5.54	5.38	5.19
非流动负债合计	6.69	6.70	7.03	6.65
负债合计	16.98	17.04	16.11	16.10
总债务	9.95	9.93	8.58	8.66
其中：短期债务	4.07	4.05	2.42	2.87
长期债务	5.88	5.88	6.16	5.79
所有者权益	21.78	21.61	21.86	21.36
营业收入	5.37	26.75	27.13	25.93
营业利润	0.22	0.85	1.84	2.90
净利润	0.17	0.63	1.54	2.44
经营活动产生的现金流量净额	0.15	2.62	0.75	1.20
投资活动产生的现金流量净额	-0.48	-1.45	-2.90	-2.55
筹资活动产生的现金流量净额	0.09	-0.21	-0.68	-1.02
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.83	3.30	3.88
FFO（亿元）	--	1.59	1.79	2.87
净债务（亿元）	--	3.08	2.62	1.10
销售毛利率	15.31%	15.49%	17.63%	20.75%
EBITDA 利润率	--	10.59%	12.15%	14.95%

总资产回报率	--	2.91%	5.41%	8.57%
资产负债率	43.81%	44.09%	42.43%	42.98%
净债务/EBITDA	--	1.09	0.80	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	10.44	12.90	17.05
总债务/总资本	31.36%	31.48%	28.19%	28.85%
FFO/净债务	--	51.61%	68.34%	260.94%
经营活动现金流净额/净债务	--	84.85%	28.64%	109.29%
速动比率	1.66	1.67	1.79	1.82
现金短期债务比	--	1.87	2.76	2.87

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 2025 年末）



资料来源：公司 2025 年年度报告

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的部分子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
桐乡上升胶带有限公司	制造业	100.00%	设立
浙江双箭橡胶销售有限公司	贸易	100.00%	设立
云南红河双箭橡胶有限公司	贸易	100.00%	设立
金平双箭橡胶有限公司	制造业	100.00%	设立
DoubleArrowAustraliaPtyLtd	贸易	100.00%	非同一控制下企业合并
浙江环能传动科技有限公司	制造业	80.00%	非同一控制下企业合并
桐乡德升胶带有限公司	制造业	100.00%	设立
浙江双箭国际贸易有限公司	贸易	100.00%	设立
浙江台升智能输送科技有限公司	制造业	100.00%	设立
桐乡和济乌镇护理院有限公司	养老服务	100.00%	设立

资料来源：公司 2025 年年度报告

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