

# 浙矿重工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【444】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。

# 浙矿重工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
浙矿转债	AA-	AA-

## 评级日期

2026年06月29日

## 联系方式

项目负责人：秦风明  
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：薛辰  
 xuechen@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：浙矿重工股份有限公司（以下简称“浙矿股份”或“公司”，股票代码：300837.SZ）主力产品仍具有一定竞争力，2025年海外运营管理业务突破助力营收规模小幅增长及收入结构优化，同时财务结构表现稳健，流动性风险仍较低；但是中证鹏元也关注到，砂石领域缩量竞争背景下，公司核心的装备销售主业经营持续承压，货款回笼效率变慢且应收账款质量有所弱化，同时公司基于对相关资源回收行业市场景气度的预判继续延缓募投项目达产日期，面临实施进度或效益不达预期的风险。

## 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	22.11	21.98	23.64	21.77
归母所有者权益	14.60	14.49	14.05	13.52
总债务	3.93	3.81	4.10	3.72
营业收入	1.49	6.80	6.53	5.48
净利润	0.12	0.83	0.80	1.07
经营活动现金流净额	-0.31	0.03	0.52	0.27
净债务/EBITDA	--	-1.71	-1.82	-1.72
EBITDA 利息保障倍数	--	10.83	10.76	21.71
总债务/总资本	20.69%	20.25%	22.12%	21.12%
FFO/净债务	--	-36.13%	-31.65%	-32.78%
EBITDA 利润率	--	20.65%	23.21%	30.87%
总资产回报率	--	4.20%	4.32%	7.17%
速动比率	2.59	2.45	1.71	1.97
现金短期债务比	8.02	8.35	5.74	8.13
销售毛利率	29.20%	27.89%	32.43%	41.53%
资产负债率	31.82%	31.85%	38.95%	36.15%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。  
 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

- **公司主力产品仍具有一定竞争力，高盈利的运营管理业务拓展推动营收结构优化。**公司破碎筛选设备产品定位中高端，稳定性、耐用性更强且能耗更低，仍具备一定的市场竞争优势。2025年，公司成功开拓海外运营管理业务并带来一定收入增量，有效对冲了装备主业收缩的风险，且轻资产模式下盈利空间更大，助力公司营收小幅增长且收入结构实现优化。
- **财务结构表现稳健，流动性风险仍较低。**公司维持较为稳健的财务政策，存量债务仍以可转债融资为主，杠杆比率进一步下行，现金类资产亦可对总债务形成全额覆盖，且短期债务中较大比例为可滚续的应付票据，整体债务负担仍较轻。

## 关注

- **公司核心装备销售主业持续承压。**公司切入金属矿客户供应链成效仍一般，海外业务增长持续性有待观察，经营业绩仍较为依赖国内砂石行业景气度，2025年下游需求疲软致核心生产线及单机设备销售额同比下滑15.28%，同时行业价格内卷、产能利用率低位下行进一步弱化公司盈利表现，预计短期内砂石行业供需格局较难扭转，未来业绩可能继续承压。
- **货款回笼效率减慢且应收账款质量有所弱化。**跟踪期内，下游砂石企业流动性承压仍在一定程度上拖累公司货款回笼效率及应收账款质量，应收账款周转天数持续拉长，受此影响经营活动现金流持续弱化并于2026年1季度转为净流出，推升营运资金周转压力；同时部分涉诉货款未决致坏账风险持续扩大，2025年末单项计提的坏账准备攀升至0.37亿元。
- **募投项目实施进度再度延缓。**公司基于对相关行业市场景气度的预判，继续战略性收缩对募投项目的资金投入并将其达产日期再度延缓至2027年9月30日。中证鹏元认为，建筑垃圾回收再利用行业在政策约束下短期需求修复动能不足，废旧新能源电池回收行业景气度因碳酸锂价格波动剧烈仍面临较大的不确定性，需持续关注政策及行业环境变化对下游市场需求及募投项目落地进展的潜在影响。

## 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破碎筛选设备细分行业头部企业之一，仍具备一定的技术实力和市场竞争力，货币资金对债务保障能力较优，整体财务结构表现稳健。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	大宏立	南矿集团	公司
总资产	10.65	23.83	<b>21.98</b>
营业收入	3.29	8.30	<b>6.80</b>
净利润	0.03	0.59	<b>0.83</b>
销售毛利率	31.16%	33.25%	<b>27.89%</b>
资产负债率	19.07%	39.42%	<b>31.85%</b>
应收账款周转率（次）	3.32	1.69	<b>2.33</b>
存货周转率（次）	1.26	1.26	<b>0.80</b>

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
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	9/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	3/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
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					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

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
浙矿转债	3.20	3.20	2025-6-24	2029-3-9

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）（以下简称“建筑垃圾设备基地”）和废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目（以下简称“废旧新能源电池设备基地”）。截至2026年3月31日，浙矿转债募集资金专项账户余额为2.72亿元。

“浙矿转债”自2023年9月15日起进入转股期，当前转股价格47.59元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价26.24元/股。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至2026年3月末仍为1.00亿元，股权结构基本保持稳定，控股股东及实际控制人仍为陈利华，直接持股比例32.55%，并通过君渡投资<sup>1</sup>间接控制公司7.50%（表决权口径）的股份，此外，其一致行动人陈利群、段尹文各持有公司6.67%的股份，陈连方、陈利刚各持有公司5.17%的股份。截至2026年4月末，控股股东、实控人陈利华及君渡投资分别累计质押股份800.00万股、210.00万股，占各自所持公司股份的24.58%和28.00%。2025年，公司完成董事会换届选举，陈利群因任期届满不再担任公司董事、副总经理职务，同时任命财务总监余国峰兼任副总经理职务。

公司主营业务仍为破碎、筛选成套设备的生产和销售，下游主要应用于砂石矿山和金属矿山资源破碎加工，其中砂石行业仍为核心市场。

## 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，

<sup>1</sup> 全称为湖州君渡投资管理有限公司，系公司员工持股平台，持有公司7.50%的股份，由陈利华控股。

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。

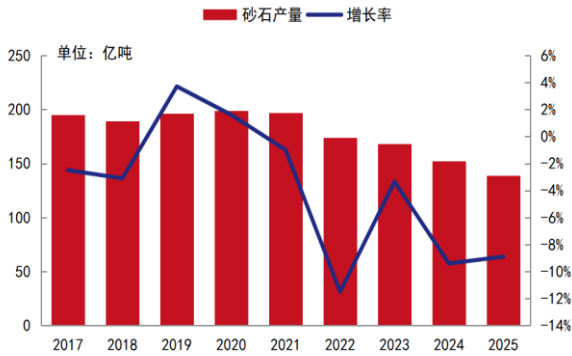
## 行业环境

**2025年国内砂石行业供需剪刀差进一步扩大，进入“量价齐跌、效益承压”的深度调整期，预计短期内供大于求的局势较难扭转，供给侧改革提速、产能加速出清的市场预期下，砂石矿企的扩产意愿及其对破碎筛分设备的采购需求将受到进一步压制**

破碎筛分设备制造行业属于矿山机械制造行业的细分行业，其中砂石骨料行业是其下游应用最为广泛的领域，其终端需求主要取决于基建及房地产市场的发展。2025年国内宏观需求端压力进一步加大，房地产行业调整深度超预期，全年开发投资同比大幅下滑17.2%，与此同时，政策约束下基建项目建设收紧，全年狭义基建投资同比下降2.2%，自2014年以来首次出现负增长，整体来看砂石有效需求继续萎缩；从供给端来看，伴随着“十四五”期间的新设矿权大量释放产能，砂石供应能力持续宽松。行业供需矛盾升级不仅导致了价格的持续探底，还直接影响了砂石矿企的投资热情，2025年全国砂石产量139亿吨，同比下降8.9%，砂石价格亦持续回落9.2%，产量和价格连续五年下行，矿山企业盈利持续承压。总体来看，2025年我国砂石行业供需剪刀差进一步扩大，进入“量价齐跌、效益承压”的深度调整期。

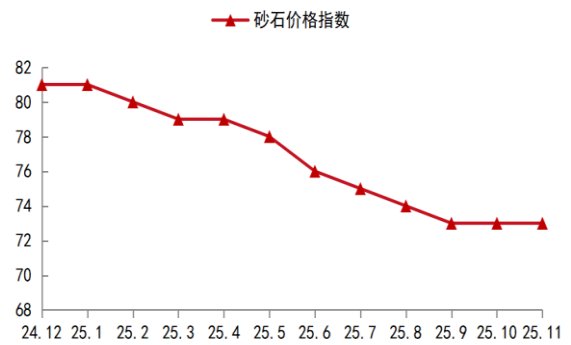
展望2026年，房地产托底政策有望加速释放以稳定市场预期和销售额，但库存水平高企、房价持续下跌、购房需求低迷仍对房企投资意愿形成掣肘，预计房地产市场深度调整仍将持续，但投资降幅或将收窄；基建方面，2026年财政政策继续保持更加积极的基调，超长期特别国债与中央预算内资金将持续投向“两重”、“两新”领域，同时作为“十五五”开局之年，部分国家级大型基础设施将加速开工，基建投资有望触底回升。综合来看，中证鹏元认为2026年我国砂石需求仍将承压但降幅有望收窄，但考虑到供给端市场供应充足，预计行业供需宽松格局短期内难以根本扭转，调控砂石矿权总量、严控新增产能将成为优化行业供给侧结构的核心抓手，在此背景下，砂石企业的投资活动可能进一步收紧。

**图1 2025年我国砂石产量持续回落**



资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

**图2 2025年砂石价格继续探底**



资料来源：中国砂石协会，中证鹏元整理

### 砂石矿山及破碎筛分装备产业供给侧改革进程加快，缩量竞争局面下中小厂商面临淘汰整合压力

砂石及装备产业在政策与市场的双重驱动下呈现“结构性调整”特征，现已进入以减量、分化、整合为特征的深度调整期。从破碎筛分设备行业竞争格局来看，海外破碎筛分设备行业发展成熟，呈现高度集中的特点，相较之下，中国本土破碎筛分设备行业起步晚、发展快，市场竞争格局呈现金字塔型的多层次竞争特点：其中外资品牌芬兰美卓、瑞典山特维克、美国特雷克斯凭借技术与资本优势占据第一梯队，总市占率约5%；以公司、南矿集团、上海世邦为首的内资中高端品牌凭借技术创新和高性价比优势，已具备一定的国产替代基础，合计占据约20%的市场份额；剩余75%的市场则被众多中小企业瓜分，产品主要面向中低端市场，在当前行业供给侧改革进程加快的背景下面临被淘汰、整合的风险。

## 四、 经营与竞争

公司仍以破碎、筛选成套生产线及单机设备销售为核心主业，兼营运营管理及配件销售业务。2025年，下游砂石行业仍处于深度调整期，相关矿山投资强度进一步减弱，公司承接的EPC项目较上年明显缩减，导致成套生产线业务规模大幅下行，单机设备销售收入虽依托较低基数实现小幅回暖，但受下游需求疲软拖累，两大核心装备主业合计销售额同比下滑15.28%。为对冲主业收缩的风险，公司发力轻资产运营管理业务以培育新的增长动能，主要为下游矿山客户提供生产线管理及加工服务，2025年该板块收入规模快速上量，拉动整体营业收入同比微增4.15%，但未能扭转2026年1季度收入同比回落的态势。

受行业缩量竞争激化价格战、产能利用不足推高单位成本影响，设备销售及生产线业务毛利率受到明显压制，海外属地人力成本高企亦大幅挤占运营管理业务盈利空间，公司销售毛利率进一步下探。

**表1 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
成套生产线	0.58	38.92	41.13	2.90	42.59	27.63	3.95	60.42	30.94
单机设备	0.46	31.12	26.83	1.37	20.09	22.09	1.09	16.75	31.75
运营管理	0.26	17.15	19.35	1.35	19.87	30.31	0.48	7.41	64.15
配件及其他	0.19	12.81	11.91	1.19	17.45	32.46	1.01	15.43	23.76
<b>合计</b>	<b>1.49</b>	<b>100.00</b>	<b>29.20</b>	<b>6.80</b>	<b>100.00</b>	<b>27.89</b>	<b>6.53</b>	<b>100.00</b>	<b>32.43</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司经营业绩对国内砂石行业景气度依赖较大，同时切入金属矿供应链成效仍一般，海外运营管理能力拓展虽贡献一定收入增量但增长持续性有待观察

从终端应用领域来看，公司产品目前仍主要应用于砂石破碎筛分环节，同时在铁矿领域保有一定的市场份额，2025年相关客户销售占比约10%，而由于公司进入有色金属矿山行业相对滞后，终端客户倾向于维持原有供应链格局，因此在上述领域市场拓展情况不及预期。从销售区域来看，随着公司海外战略布局加速，2025年外销收入占比攀升至18.58%，但增量主要来自单个运营管理项目，核心设备销售业务海外拓客成效仍旧一般，短期内难以形成规模化效应。故此，公司业绩表现仍明显受到国内砂石骨料行业需求波动制约。

产销情况方面，基于需求端持续承压的预期，公司生产策略更趋谨慎，转为以累库消化为主要目标，加之部分成套生产线项目存在跨期结算情形，2025年各产品产销率均明显提升，其中筛选设备产量降幅超五成，有效缓解了前期库存压力。行业缩量竞争背景下，招投标项目价格竞争显现，破碎设备销售均价由此回落，筛选设备单价仍维持相对平稳，短期内行业低价竞争格局或将延续，需关注价格战演变对利润的扰动。

**表2 公司主要产品产销情况（单位：台、万元、万元/台）**

产品	项目	2025年	2024年
破碎设备	产量	105	112
	销量	162	144
	库存量	103	160
	产销率	154.29%	128.57%
	销售金额	26,914.68	25,017.78
	销售均价	166.14	173.73
筛选设备	产量	221	474
	销量	425	486
	库存量	279	483
	产销率	192.31%	102.53%
	销售金额	9,614.95	10,236.90
	销售均价	22.62	21.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司核心装备业务下游需求取决于客户扩产计划及存量设备更新，单一客户复购周期较长，因此相关板块客户流动性仍偏高，但运营管理业务通常需覆盖矿山项目全运营周期，更易于与客户建立黏性，且2025年新增圭亚那客户，海外拓展实现突破且销售额跃居首位。受所承接的大额EPC项目减少以及砂石矿体量趋于小型化影响，2025年公司客户集中度有所回落，承德天卓矿山机械销售有限公司作为公司布局下游铁矿市场的独家经销商，当年首次退出前五大客户序列。

基于上述行业及产品属性，公司需具备持续开发新客户的能力以维持业绩稳定，考虑到砂石及装备行业下行态势未有改善，缩量竞争背景下或进一步加大公司市场开拓难度。

**表3 公司前五大客户销售情况（单位：万元）**

年度	序号	客户名称	销售标的	销售金额	占比
2025	1	客户一	运营管理	8,098.46	11.91%
	2	客户二	运营管理	5,414.90	7.96%
	3	客户三	破碎筛选设备	5,050.90	7.43%
	4	客户四	砂石生产线	4,875.08	7.17%
	5	客户五	砂石生产线	3,349.01	4.92%
			<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>26,788.36</b>
2024	1	客户一	砂石生产线（EPC项目）	16,418.11	25.14%
	2	客户二	运营管理	4,837.06	7.41%
	3	客户三	砂石生产线（EPC项目）	4,627.41	7.09%
	4	客户四	破碎筛选设备	4,141.70	6.34%
	5	客户五	砂石生产线	3,501.94	5.36%
			<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>33,526.22</b>

注：隶属同一实控人的公司销售金额已合并计算；  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续主动缩减产能以调控供给，但仍未有效遏制产能利用率下行颓势，同时基于对相关资源回收再利用行业景气度的预判再度延缓募投项目实施进度，需关注下游需求修复情况及募投项目落地进展

2025年，公司筛选设备产能明显缩减，破碎设备产能维持稳定。公司虽主动进入缩产周期调控供给，但未能扭转产能利用率下行趋势，其中筛选设备产能利用率降幅尤为显著。现阶段下游砂石行业供需宽松格局短期难以修复，设备产能利用率或将持续低位运行，固定资产折旧摊销可能进一步侵蚀企业盈利水平。

**表4 公司主要产品产能利用情况**

年份	产品种类	设备系数 (台/套)	总产能 (工时)	加工工时	产能利用率
2025年	破碎设备	11.42	27,408	16,438	59.98%
	筛选设备	5.00	12,000	5,885	49.04%
2024年	破碎设备	11.42	27,408	17,050	62.21%

筛选设备	8.00	19,200	13,460	70.10%
------	------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产基地仍位于浙江湖州长兴县内，跟踪期内继续收缩对本期债券募投项目的资金投入并将其预计达产日期再度延缓至2027年9月30日，2025年合计新增投资仅0.26亿元，主要集中于废旧新能源电池回收项目。中证鹏元认为，建筑垃圾回收再利用行业政策依赖性较强，在地方财政紧缩周期下，行业景气度短期内难以修复；随着我国动力电池进入规模化退役阶段，后端回收市场需求有望快速放量，但2025年以来碳酸锂价格波动剧烈，下游电池回收企业的盈利空间仍面临较大的不确定性，进而影响对废旧新能源电池破碎分选设备的采购需求。需持续关注政策动态及行业环境变化对下游市场需求及募投项目推进节奏和运营效益的影响。

**表5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预算数	拟投入募集资金	已投资	设计总产能	资金来源
建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目（一期）	1.54	0.70	0.90	年产 100 台用于建筑垃圾再生利用的破碎、筛选设备	可转债募集资金、自有资金
废旧新能源电池再生利用装备制造示范基地建设项目	4.06	2.50	0.66	年产废旧新能源电池破碎再生利用的破碎分选设备 10 套、年处理废旧新能源电池 21,000 吨	可转债募集资金、自有资金
<b>合计</b>	<b>5.60</b>	<b>3.20</b>	<b>1.55</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司成本结构灵活性一般，轻资产的运营管理收入占比提升助力营运资金周转效率优化

公司仍维持以直接材料为主的成本结构，并采用“以产定购”与提前储备相结合的采购模式，原材料主要包括钢材、铸锻件、轴承、电机等。公司向上议价弹性不大，但2025年以来钢价中枢继续下移，各原材料采购单价维持相对平稳，未对盈利构成负面影响。从供应渠道来看，2025年前五大供应商集中度提升至39.49%，供应链稳定性仍较强。

跟踪期内，公司与下游客户仍主要以合同签订、发货、安装调试、质保期四大关键节点执行“3331”的梯度收款原则，下游砂石企业资金链承压仍在一定程度上拖累客户回款进度，应收账款周转天数持续拉长。公司生产线及设备交付周期未发生较大调整，但由于2025年收入结构中轻资产模式的运营管理业务占比提升，使得存货账面周转天数改善，并推动整体营运资金压力明显缓和。

**表6 公司营运效率相关指标（单位：天）**

项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年
应收账款周转天数	184.05	154.73	149.64
存货周转天数	458.95	450.11	532.70
应付账款周转天数	150.00	147.55	155.02
净营业周期	493.00	457.29	527.32

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中汇会计师事务所（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，公司资产规模小幅回落，客户资金链趋紧、部分涉诉货款未决致坏账风险持续扩大，盈利水平持续下滑及经营现金流走弱亦加大现金流管控压力，但公司维持较为稳健的财务政策，流动性风险仍较低

### 资本实力与资产质量

跟踪期内，公司核心主生产线及单机设备销售规模持续萎缩，并主动收紧产能投放，资产规模小幅回落，资产结构仍相对稳定。其中，因成套生产线交付周期较长，2025年其收入明显下行使得存货规模显著压降，释放一定资金流动性，对应减值风险整体可控；但应收账款账龄结构进一步延长，且其中多笔货款已涉诉，期末单项计提的坏账准备为0.37亿元，较上年持续扩大，在下游砂石行业深度调整及资金流动性承压的背景下，客户履约回款能力仍需重点关注。因本期债券募投项目之一建筑垃圾回收基地主体厂房转固，2025年固定资产实现小幅增长，后续折旧计提或对账面价值有所削弱。此外，公司于2025年在圭亚那和津巴布韦新增投资2家联营企业，投资额合计0.20亿元，计划通过“以点带面”拓展南美及非洲市场，需关注在投企业经营效益及海外业务赋能效果。公司账面现金类资产仍属充裕，2025年货币资金余额大幅下降主要系部分定期存款转入其他科目核算导致，且期末用于抵押的土地及厂房和保证金、质押存单等受限资产合计仅0.51亿元，整体资产流动性良好。

图3 公司资本结构

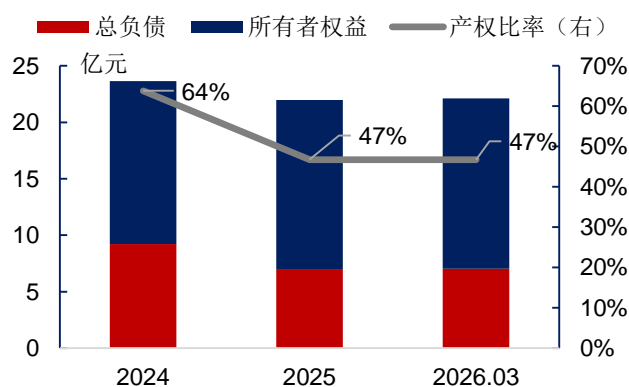
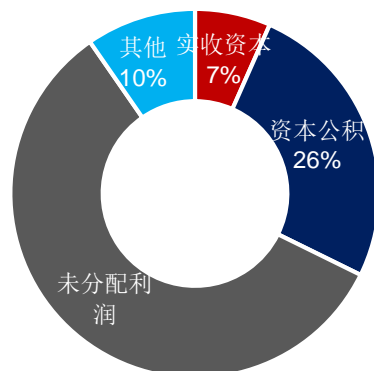


图4 2026年3月末公司所有者权益构成



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7 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	4.79	21.67%	3.34	15.21%	6.57	27.78%
应收账款	3.33	15.08%	2.77	12.62%	3.07	13.00%
存货	5.18	23.43%	5.23	23.80%	6.60	27.92%
<b>流动资产合计</b>	<b>14.99</b>	<b>67.80%</b>	<b>14.78</b>	<b>67.24%</b>	<b>17.29</b>	<b>73.15%</b>
长期股权投资	1.07	4.83%	1.07	4.86%	0.93	3.95%
固定资产	3.88	17.55%	4.00	18.17%	3.40	14.38%
在建工程	0.51	2.29%	0.44	2.01%	0.66	2.78%
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.12</b>	<b>32.20%</b>	<b>7.20</b>	<b>32.76%</b>	<b>6.35</b>	<b>26.85%</b>
<b>资产总计</b>	<b>22.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.64</b>	<b>100.00%</b>

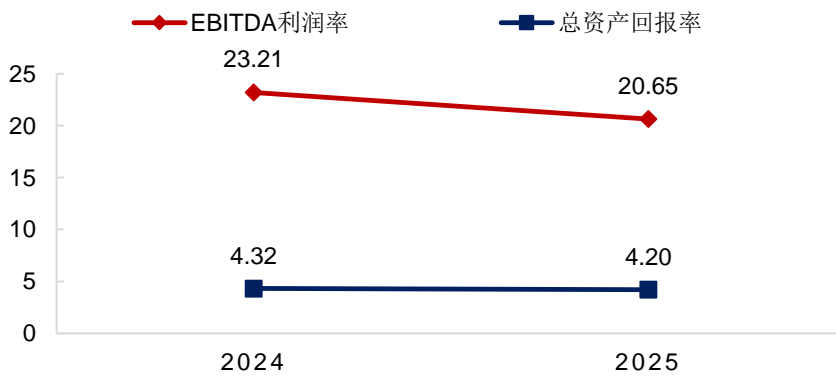
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2025年公司营业收入同比微增4.15%，且对期间费用管控力度加强，但受销售毛利率大幅回落拖累，当期归母净利润继续下滑，带动EBITDA利润率和总资产回报率同步走低。

终端房地产投资持续探底预期下，预计短期内砂石行业弱势运行态势难以扭转，公司经营业绩或将持续承压，同时产能利用率低迷带来的折旧摊销压力及客户回款滞后引发的坏账风险可能进一步挤占公司利润水平，但高毛利的运营管理业务拓展有望在一定程度上对冲核心装备主业盈利下行的压力。

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

跟踪期内，公司业务经营外部融资需求不大，总债务规模呈波动下滑趋势，截至2026年3月末仍以本期债券为核心构成，应付票据和银行借款提供一定的流动性补充，由此形成的债务期限结构较为稳健，且短期债务中较大比例为可滚续的应付票据，刚性偿付压力较小。此外，以应付账款和合同负债为主的经营性负债随原材料采购减少及跨期项目逐步验收结算而波动下降。

**表8 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	0.08	1.14%	0.20	2.86%	0.03	0.33%
应付票据	0.65	9.27%	0.53	7.55%	1.01	10.95%
应付账款	1.72	24.40%	1.81	25.81%	2.21	24.04%
合同负债	0.87	12.36%	0.76	10.89%	2.23	24.21%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.79</b>	<b>53.87%</b>	<b>3.90</b>	<b>55.63%</b>	<b>6.26</b>	<b>67.97%</b>
长期借款	0.19	2.70%	0.07	1.00%	0.00	0.00%
应付债券	2.98	42.37%	2.96	42.22%	2.84	30.89%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.25</b>	<b>46.13%</b>	<b>3.11</b>	<b>44.37%</b>	<b>2.95</b>	<b>32.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>7.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.21</b>	<b>100.00%</b>
总债务	3.93	55.90%	3.81	54.35%	4.10	44.53%
其中：短期债务	0.75	19.07%	0.76	20.05%	1.22	29.81%
长期债务	3.18	80.93%	3.04	79.95%	2.88	70.19%

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

公司仍维持较为稳健的财务政策，杠杆水平进一步下行，且账面货币资金仍可对总债务形成全额覆盖，盈利亦能充分保障利息的偿付，整体债务负担较轻。但受下游客户回款周期拉长影响，经营活动现金流持续弱化，即便公司主动放缓资本开支节奏，2025年起自由现金流仍转为净流出状态，现金流管控压力有所抬升。

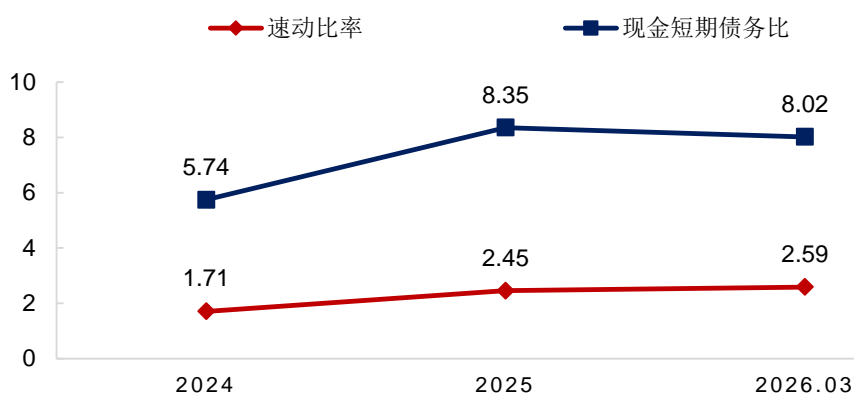
**表9 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.31	0.03	0.52
收现比	62.90%	69.22%	82.48%
FFO（亿元）	--	0.87	0.88
资产负债率	31.82%	31.85%	38.95%
净债务/EBITDA	--	-1.71	-1.82
EBITDA 利息保障倍数	--	10.83	10.76
总债务/总资本	20.69%	20.25%	22.12%
FFO/净债务	--	-36.13%	-31.65%
经营活动现金流净额/净债务	15.32%	-1.40%	-18.64%
自由现金流/净债务	18.15%	13.92%	-9.78%

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

随着短期债务规模缩减，现金短期债务比和速动比率持续走强，流动性压力进一步减轻。考虑到截至2026年3月末，公司未使用授信额度尚余8.66亿元，可新增信贷规模及融资弹性充足，且公司作为上市公司，多元的融资渠道及稳定的再融资能力亦可对短期资金周转提供较好支持。

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

### 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5月15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，截至报告查询日（2026年6月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

公司谨慎开展为客户提供的供应链融资担保业务，截至2025年末，担保客户仅特克斯千汇矿业有限责任公司1家民企，担保余额1,887.79万元，或有负债风险敞口同比上升。

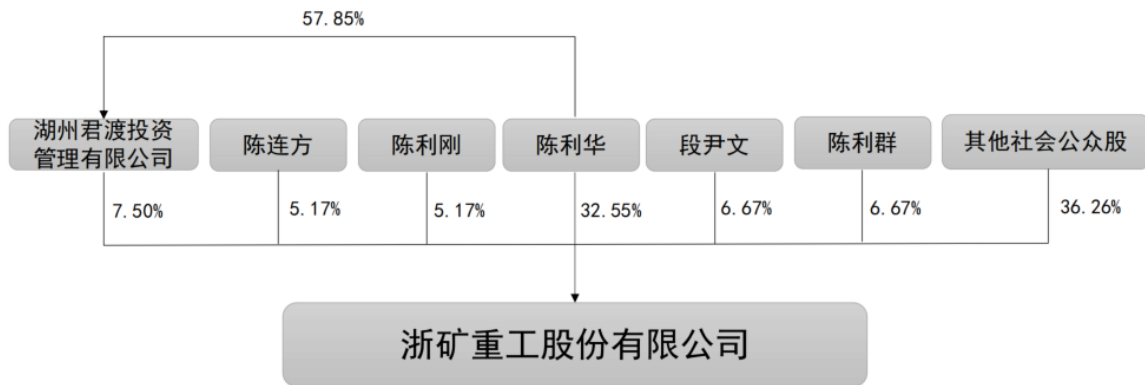
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.79	3.34	6.57	6.58
应收账款	3.33	2.77	3.07	2.36
存货	5.18	5.23	6.60	6.01
流动资产合计	14.99	14.78	17.29	15.66
固定资产	3.88	4.00	3.40	3.45
非流动资产合计	7.12	7.20	6.35	6.12
资产总计	22.11	21.98	23.64	21.77
短期借款	0.08	0.20	0.03	0.00
应付账款	1.72	1.81	2.21	1.59
合同负债	0.87	0.76	2.23	1.98
一年内到期的非流动负债	0.02	0.03	0.18	0.02
流动负债合计	3.79	3.90	6.26	4.90
长期借款	0.19	0.07	0.00	0.15
应付债券	2.98	2.96	2.84	2.73
非流动负债合计	3.25	3.11	2.95	2.97
负债合计	7.04	7.00	9.21	7.87
总债务	3.93	3.81	4.10	3.72
其中：短期债务	0.75	0.76	1.22	0.83
长期债务	3.18	3.04	2.88	2.89
所有者权益	15.07	14.98	14.43	13.90
营业收入	1.49	6.80	6.53	5.48
营业利润	0.16	0.72	0.97	1.29
净利润	0.12	0.83	0.80	1.07
经营活动产生的现金流量净额	-0.31	0.03	0.52	0.27
投资活动产生的现金流量净额	1.76	-2.87	-0.27	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.25	-0.39	2.99
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.40	1.52	1.69
FFO（亿元）	--	0.87	0.88	0.95
净债务（亿元）	-2.05	-2.40	-2.76	-2.91
销售毛利率	29.20%	27.89%	32.43%	41.53%
EBITDA 利润率	--	20.65%	23.21%	30.87%
总资产回报率	--	4.20%	4.32%	7.17%
资产负债率	31.82%	31.85%	38.95%	36.15%
净债务/EBITDA	--	-1.71	-1.82	-1.72
EBITDA 利息保障倍数	--	10.83	10.76	21.71
总债务/总资本	20.69%	20.25%	22.12%	21.12%

FFO/净债务	--	-36.13%	-31.65%	-32.78%
经营活动现金流净额/净债务	15.32%	-1.40%	-18.64%	-9.23%
速动比率	2.59	2.45	1.71	1.97
现金短期债务比	8.02	8.35	5.74	8.13

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）



资料来源：公司提供

### 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