

上海市翔丰华科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【396】号 02



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。

上海市翔丰华科技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
翔丰转债	AA-	AA-

评级日期

2026年6月29日

联系方式

项目负责人: 韩飞
 hanf@cspengyuan.com

项目组成员: 刘诗绮
 liushq@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：上海市翔丰华科技股份有限公司（以下简称“翔丰华”或“公司”，股票代码：300890.SZ）主营产品为石墨负极材料，在新能源车基本盘、快充技术及储能装机放量的多重驱动下，负极材料出货量延续增长态势，为公司业务发展提供支撑。跟踪期内，公司营业收入增速较快，且客户主要为头部动力电池厂商，已进入国轩高科、比亚迪、LG 新能源等优质客户的供应链，并在国际市场拓展方面取得进展。同时，中证鹏元也注意到，厂房建设、产能扩张等多个在建项目同步推进导致公司资本支出较高。由于行业特性，上下游账期错配亦放大了营运资金缺口。公司主要通过新增银行贷款满足资金需求，债务规模增速较快，杠杆水平较高，偿债指标表现不佳。且公司处于产业链中游弱势地位，下游降本压力和竞争加剧向上传导导致公司产品销售价格存在一定压价压力。叠加原材料价格上涨和石墨化工序仍存在委外加工需求带来的成本控制压力，公司盈利空间有所压缩。考虑到公司未来仍有较大在建产能待释放，本期债券募投项目投资进度再次延期，需关注产能消化情况。

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	53.54	51.02	44.36	46.93
归母所有者权益	22.75	22.51	21.70	19.09
总债务	23.59	21.43	16.00	21.23
营业收入	5.37	16.75	13.88	16.86
净利润	0.23	0.52	0.49	0.81
经营活动现金流净额	-0.65	-1.43	0.25	2.88
净债务/EBITDA	--	6.30	3.37	3.16
EBITDA 利息保障倍数	--	4.23	4.85	5.45
总债务/总资本	49.94%	47.79%	41.43%	52.09%
FFO/净债务	--	9.57%	19.23%	21.89%
EBITDA 利润率	--	16.74%	22.78%	15.53%
总资产回报率	--	2.26%	2.39%	3.16%
速动比率	1.24	1.29	1.17	1.16
现金短期债务比	0.31	0.55	0.80	1.16
销售毛利率	15.51%	16.19%	22.60%	22.12%
资产负债率	55.84%	54.11%	49.01%	58.40%

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

- 跟踪期内，在新能源汽车及储能装机放量的多重驱动下，下游需求延续增长，为公司业务发展提供支撑。2025 年以来，全球能源转型推进新能源汽车渗透率攀升，叠加储能市场爆发成为行业新的增长极，负极材料出货量延续增长态势，行业产能利用率回升至 50% 以上，产品价格修复。在此背景下，公司凭借产品结构优化和新建产能有序释放，2025 年营业收入同比增长 20.66%。
- 公司与知名锂电池厂商建立了较为稳定的合作关系，并在国际市场拓展方面取得进展。公司实施“大客户”战略，客户包括 LG 新能源、国轩高科（002074.SZ）、比亚迪（002594.SZ）等头部动力锂电池厂商，具有较强的客户黏性。跟踪期内，公司积极拓展国际市场，得到德国 PowerCoSE 项目供应商正式提名，预计 2027 年开始供货。EVTank 数据显示，2025 年国轩高科在全球动力电池出货量排名由 2024 年的第八名上升至第四名，成为公司第一大客户，公司对其销售占营业收入比重升至 60% 以上。

关注

- 多个在建项目同步推进导致公司资本支出较高，上下游账期错配放大营运资金缺口，公司偿债指标表现不佳。由于行业特性，公司上游大多采取银行承兑汇票或预付方式结算，下游回款周期较长。跟踪期内，厂房建设、产能扩张等项目推进导致公司存在较大的资本支出压力，业务规模扩大的同时，上下游账期错配和现金回款减少亦放大了公司营运资金缺口，公司通过新增银行贷款满足资金需求，截至 2026 年 3 月末，公司总债务 23.59 亿元，较 2024 年末增长 47.41%，杠杆水平较高，且现金流无法有效保障净债务，2025 年末现金短期债务比下降至 0.55。
- 产业链弱势地位、国际原油价格波动和石墨化工序委外需求或挤压公司利润空间，需关注公司成本控制情况。受产品结构调整和下游电池大厂降本压力向上传导影响，2025 年公司产品销售均价进一步压低，叠加原材料价格上涨和石墨化工序仍存在委外加工需求带来的成本控制压力，公司毛利率大幅下滑 6.41 个百分点。2026 年以来国际地缘政治冲突加剧推动国际油价跳涨震荡，公司主要原材料未来价格变化不确定性加大，考虑到下游客户高度集中且议价权较强，公司无法有效传导成本上涨压力，或对盈利空间带来较大挑战。
- 公司未来仍有较大在建产能待释放，本期债券募投项目投资进度再次延期，需关注产能消化情况。受土地供应进度和建筑承重不符合要求等因素影响，本期债券募投项目“6 万吨人造石墨负极材料生产基地建设项目”和“研发中心建设项目”达到预定可使用状态的时间分别调整至 2026 年 12 月和 2026 年 7 月。2026 年 4 月公司计划通过定增募集资金用于“年产 9.3 万吨新能源汽车负极材料项目”。随着在建及拟建项目投产，公司石墨负极材料总产能将大幅提升，如果未来下游新能源汽车、储能、消费电子等终端行业市场需求增速不及预期，或新产品、新技术导致碳基负极材料应用领域窄化等因素，可能出现产能过剩的风险，此前公司 IPO 募投项目未达到预计效益。

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，得益于政策红利和 AI 数据中心等新兴场景驱动，储能市场仍将快速增长，叠加新能源汽车持续渗透提供的动力电池需求基本盘，负极材料市场规模有望继续保持增长，公司已与知名锂电池厂商建立了较为稳定的合作关系，并在国际市场拓展方面取得进展，或受益于下游需求增长，叠加四川遂宁生产基地新建人造石墨一体化产能释放带来的低电价及去委外化降本红利，公司盈利能力有望修复。

同业比较（单位：亿元、次、%）

指标	贝特瑞	杉杉股份	中科电气	尚太科技	璞素来	翔丰华
总资产	358.29	451.36	152.13	117.38	462.71	51.02
营业收入	169.83	215.87	84.68	79.43	157.11	16.75
资产负债率	57.26	49.10	62.17	40.26	52.93	54.11
毛利率	20.72	17.27	16.93	21.21	31.72	16.19

存货周转率	3.25	2.74	2.35	3.76	1.18	2.01
研发支出	8.40	12.02	2.49	2.51	8.88	0.57
研发支出/营业收入	4.95	5.57	2.95	3.16	5.65	3.40

注：以上各指标均为 2025 年/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	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	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		6/9
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
翔丰转债	8.00	5.58	2025-6-26	2029-10-10

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于6万吨人造石墨负极材料一体化生产基地项目、研发中心建设项目和补充流动资金。截至2026年3月末，本期债券募集资金余额为2,683.38万元。

“翔丰转债”自2024年4月16日起进入转股期，当前转股价格为27.34元/股，截至2026年6月16日，公司股票收盘价35.22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未发生变化。受实行限制性股票激励计划以及可转债转股影响，截至2026年3月末，公司总股本增至1.19亿股，周鹏伟直接持有公司11.27%股份，是公司控股股东、实际控制人。截至2026年3月末，公司控股股东及实际控制人所持股份不存在质押、冻结等情形。跟踪期内，公司仍主要从事锂电池负极材料的研发、生产和销售，产品主要为石墨负极材料。2025年公司新设一家子公司四川翔展振华新材料科技有限公司。

2025年6月，公司完成董事会、董事会各专门委员会委员换届选举及聘任高级管理人员，原董事陈垒、朱庚麟、孙俊英因任期满离任，叶文国、丁岚、吴芳、潘克辉为公司新一届非独立董事；原独立董事司贤利因任期满离任，陈秧秧、黄明、翟登云为公司新一届独立董事；原监事李燕、张志航、陈晓菲因任期满离任，公司已取消监事会，相关职能由审计委员会承接。

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

2025年以来，在新能源汽车及储能装机放量的多重驱动下，下游需求延续增长推动负极材料行业产能利用率回升及产品价格修复，其中高端人造石墨和硅基负极需求增速明显；成本控制及技术创新等因素推动下，行业集中度进一步抬升

据观研数据显示，全球负极材料的产量与销量中，中国企业的市场份额占比95%以上。随着全球能源转型的推进，新能源汽车渗透率快速提升，负极材料出货量在下游需求驱动下延续增长态势，2025年以来，受大电网储能和工商业储能装机量大幅放量驱动，储能市场快速增长成为负极材料和锂电池行业新的增长极。EVTank数据显示，2025年全球新能源汽车销量同比增长29.1%至2,354.2万辆，增速有所提升，其中中国占比达70.3%；受此带动，2025年全球动力电池出货量达到1,495.1GWh，同比增长42.2%，增速较上年提高20.7个百分点；同期，全球储能电池出货量为651.5GWh，同比增长76.2%，其中中国企业储能电池出货量占全球比重达94.4%。根据国家发展改革委、国家能源局联合印发的《新型储能规模化建设专项行动方案（2025-2027年）》，到2027年底，全国新型储能装机规模要达到1.8亿千瓦（即180GW）以上，得益于政策红利和AI数据中心等新兴场景驱动，储能市场仍将快速增长，叠加新能源汽车持续渗透及快充技术普及提供的动力电池需求基本盘、低空经济等新场景提供补充，负极材料市场规模有望继续保持增长。

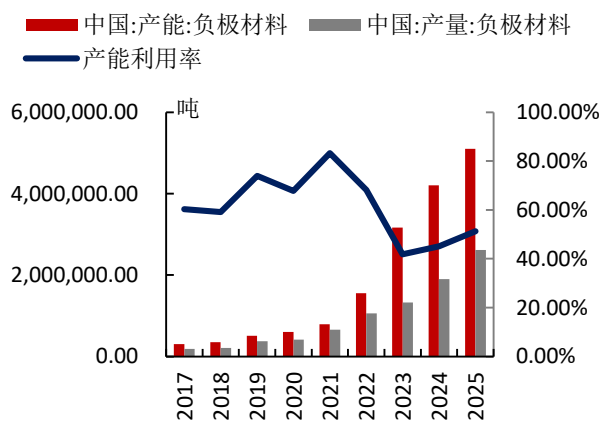
随着落后产能淘汰，叠加储能和快充需求的快速增长，行业供需错配有所缓解，2025年负极材料产能利用率回升至50%以上，带动此前因行业内卷而价格与成本长期倒挂的中低高端负极材料迎来每吨1,000元左右的价格向上修复，其中，凭借产品性能及性价比优势，2025年人造石墨负极材料出货量占比提升至85%以上。经过负极材料结构化出清，叠加新能源车面向4C/6C高压快充石墨升级、大圆柱和固态电池放量，行业需求加速向高性能、高门槛的优质产能集中，中高端人造石墨技术壁垒高、供给相对偏紧，厂商享有较好的议价权和利润弹性，硅基负极的供给规模亦以较高增速扩容。

此外，近年欧美市场通过立法构建了严格的“绿色贸易壁垒”，且为了规避地缘政治不确定性，海外建厂与属地化合作成为规避贸易风险的必然选择，头部企业加速海外产能建设，2025年贝特瑞、杉杉股份、尚太科技和中科电气均已在海外规划超10万吨产能，头部企业仍处于扩产状态。此外，值得关注的是，2025年10月商务部、海关总署发布第58号公告，决定对锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制，自2025年11月8日起正式实施。此前海关限制出口天然石墨及高纯度人造石墨、2.58压实以上铁锂生产技术及锰铁锂和磷铁锂生产技术，本次新增高能量密度电池及电池设备、三元前驱体、高压实铁锂、人造石墨及负极技术、负极及正极设备，后续通过申请许可证等方式可以获得出口额度，政策本

质是防止高端技术扩散。根据商务部、海关总署发布的2025年第70号公告，自2025年11月7日起至2026年11月10日，第58号公告暂停实施，但在暂停期内，商务部表示将“研究细化具体方案”，若出口管制落地，已有海外产能的厂商预计受益。

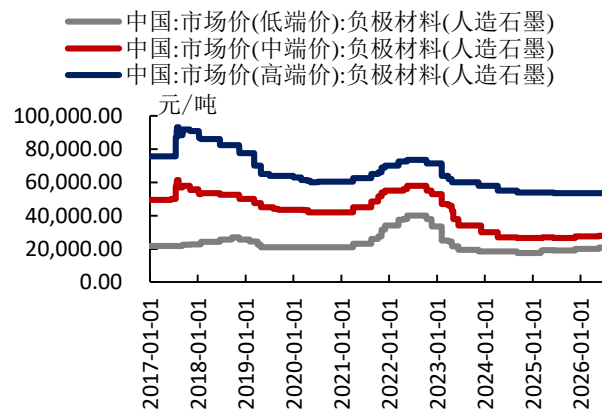
负极材料行业属于重资产行业，进入门槛较高，且生产工艺技术复杂，研发周期较长，品质管理难度较大，具有较高的技术壁垒及深厚的客户认证壁垒，新进入者很难在短期内获取目标客户。在行业单吨利润持续压缩和供需错配的背景下，负极材料企业的竞争关键因素集中于“一体化”成本控制能力，围绕快充、硅基和硬碳负极的技术创新，以及海外建厂的本土化交付能力。经过近年供需结构性错配倒逼中小企业出清，负极材料行业愈发呈现“头部集中、两极分化”的竞争格局，根据EVTank数据，2025年负极材料企业出货量排名前三的企业依然是贝特瑞、上海杉杉和中科星城，其全年出货量分别为59.5万吨、51.8万吨和37.3万吨，三家企业合计市场份额达到50.9%，同比提升4.9个百分点，排名前十的企业还包括尚太科技、凯金新能源、江西紫宸、河北坤天、碳一新能、广东东岛、翔丰华。

图1 近年负极材料产能利用情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图2 低中高端人造石墨价格变动情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

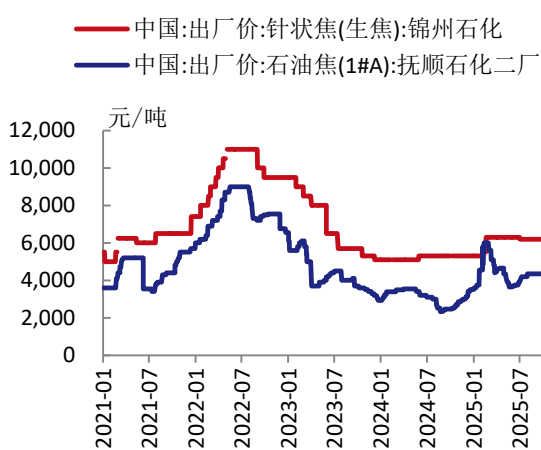
负极材料行业处于产业链中游，受上游大宗商品周期与下游电池巨头垄断的双重挤压，议价权较弱；2025年以来，由于国际油价波动、地缘冲突及供应链受扰，石油焦等原材料价格震荡走高，负极行业成本刚性抬升且难以向下游传导，利润空间处于历史低位

负极材料行业在锂电池产业链中处于“中游加工与技术改性”环节，上游连接大宗石油化工和煤化工，下游深度绑定电池巨头与新能源汽车、储能赛道，上游的“周期性”、下游的“集中性”以及议价权不对等，使得负极行业利润空间受到一定挤压。负极行业上游主要由原材料骨料（石油焦、针状焦、硬碳生物质等）、改性包覆剂（沥青）以及核心能源工序（石墨化电费）组成，其中，原材料成本占比50%以上，石油焦与针状焦作为原油和煤炭的衍生品，其价格走势极易受到国际油价、炼厂检修以及钢铁焦化行业周期的影响，而上游电价的波动和各省绿色能耗指标的松紧，决定了石墨化加工费。下游锂电池市场呈现巨头垄断格局，头部电池厂商拥有绝对的议价权和定价主导权，负极行业企业多被动卷入降本通道，且面临较长的账期回款压力。

2025年第一季度，受国际原油价格波动、炼厂检修以及下游电池厂补库需求集中释放的影响，石油焦和针状焦的价格持续走高；随后进口焦受关税预期刺激在二季度集中到港，港口库存累积，石油焦的价格开始回落；下半年随着负极材料需求支撑增强，石油焦价格震荡上行，针状焦价格维持窄幅波动。2026年上半年，由于海外关税及进口政策收紧，叠加地缘冲突等外部因素对化工能源供应链的扰动，石油焦均价维持在4,600元/吨以上的高位。

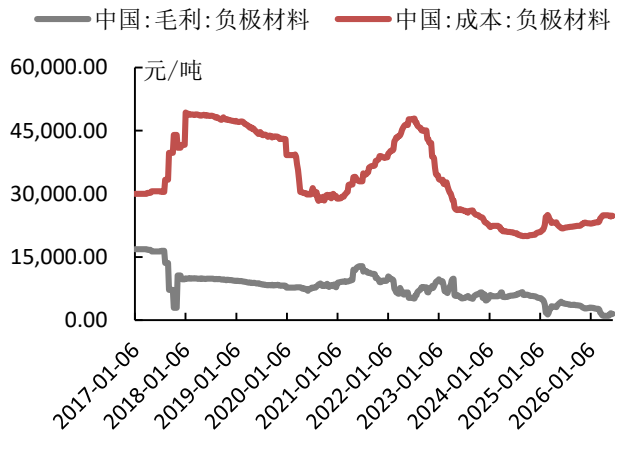
受上游原料成本刚性抬升影响，2025年以来负极材料行业成本持续抬升，下游电池厂凭借强势议价权对调价接受有限，成本传导严重受阻，毛利处于历史低位。中证鹏元预计，短期内受中东地缘冲突支撑，叠加负极需求回暖、行业库存偏低，预计2026年原材料价格维持偏强运行，将进一步拉大负极企业间的成本差距，头部企业通过长单锁定上游资源、提升石墨化自供率、优化生产工艺等方式在成本控制上占据优势；而缺乏原料保障和一体化能力的中小企业，在成本冲击下面临更大的生存压力。

图3 针状焦及石油焦价格变动情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 负极材料企业成本和毛利变动情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司仍主要从事锂电池负极材料研发、生产和销售，主营产品可分为天然石墨和人造石墨两大类，产品应用于动力、3C消费电子和工业储能等锂电池领域。得益于下游新能源汽车、储能市场持续放量，叠加公司产品结构优化和新建产能有序释放，2025年公司营业收入同比增长20.66%；同期，受下游电池大厂降本压力传导，产品销售均价进一步被压低，同时原材料价格上涨和石墨化工序仍存在委外加工需求带来的成本控制压力，公司毛利率同比下滑6.41个百分点。2026年1-3月，随着下游需求延续增长与在建产能释放，公司营业收入同比大幅增长75.34%，但毛利率进一步下滑。

表1 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	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
石墨负极材料	-	-	-	16.68	16.16%	99.56%	13.82	22.59%	99.55%
其他	-	-	-	0.07	22.75%	0.44%	0.06	23.44%	0.45%
合计	5.37	15.51%	100.00%	16.75	16.19%	100.00%	13.88	22.60%	100.00%

注：“-”表示未获取相关数据。

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

跟踪期内，公司加速布局硅碳负极、快充石墨等前沿负极材料并深化研发，但产业化进度和研发强度落后于头部企业；公司与知名锂电池厂商建立了较为稳定的合作关系，并在国际市场拓展方面取得进展，得益于客户需求放量，公司产销率保持在较高水平，但客户集中度极高，受制于下游强势议价权及产品结构，销售均价偏低，需持续关注核心客户需求变化及产业链价格战传导带来的盈利压力

跟踪期内，公司在固态电池相关材料方面储备了硅碳负极、硅氧负极材料生产技术，硅碳负极产品目前处于客户测试及小批量试产阶段，正持续推进客户认证及产业化工作，并计划通过定增募集资金投资“年产9.3万吨新能源电池负极材料项目”，加速布局商业应用日趋成熟的硅碳负极、硅氧负极、硬碳负极、多孔碳、石墨烯等产品产业化进程，丰富产品矩阵；此外，公司持续加强高能量密度快充石墨负极的开发，推动快充人造石墨负极产品在锂电池客户企业的批量供货及低膨胀快充天然石墨负极的工艺定型，为2026年批量导入客户做准备。公司坚持人造石墨与天然石墨并重的技术路线，核心管理团队由清华大学材料专业背景的专业人士领衔，跟踪期内，公司不断加大对新技术、新产品和新工艺的研发投入，2025年公司研发投入0.57亿元，同比增长2.40%。截至2025年末，公司拥有授权发明专利71项，其中包含1项国际发明专利，研发人员数量同比增长11.75%。但需关注的是，贝特瑞、杉杉股份等头部企业的硅基负极已处于批量供应阶段，公司研发强度低于头部企业5%左右的投入水平，并在硅碳负极、硬碳负极等前沿领域产业化进度滞后于头部企业；此外，锂电池技术正快速发展，新型电池材料技术不断推进商业化应用，固态电池、钠离子电池等新兴技术路线若加速突破，可能对现有碳基负极材料形成替代压力。

表2 可比上市公司研发强度情况

项目	2025年	2024年
贝特瑞	4.95%	5.42%
杉杉股份	5.57%	5.55%
中科电气	2.95%	3.63%
尚太科技	3.16%	3.35%
璞泰来	5.65%	5.53%
广东东岛	3.18%	2.59%
平均值	4.24%	4.35%
公司	3.40%	4.00%

注：研发强度=研发费用/营业收入*100%。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司产品延续采用直销模式，实施“大客户”战略，客户均为动力锂电池厂商，因锂电池生产商具有高门槛的认证体系和切换成本，公司主要下游客户具有一定客户黏性，包括LG新能源、国轩高科、比亚迪等。跟踪期内，公司积极拓展国际市场，拓展德国PowerCoSE、韩国SKOn、日本松下等国际知名锂电池企业，得到德国PowerCoSE项目供应商正式提名，预计2027年开始供货。受下游锂电池行业高度集中影响，公司客户集中度较高，2025年前五大客户合计销售金额占比达95%以上，国轩高科上升为公司第一大客户，公司对其销售额占公司营业收入的比重超过60%。根据EVTank数据，从2025年全球动力电池出货量排名来看，国轩高科由2024年的全球第八名上升至全球第四名，受益于新能源汽车与储能赛道需求的持续增长，2025年国轩高科实现了营收与利润的高增长，营业收入同比增长27.35%，归属于上市公司股东的净利润同比增长97.49%。

得益于产能释放、储能装机放量驱动下游需求延续增长和大客户国轩高科海外出货增加，2025年公司负极材料销售量同比增长21.84%，产销率维持高位，支撑公司营业收入增速较快。EVTank数据显示，2025年全年负极材料行业均价保持在3.5万元/吨左右，高端负极材料价格超过4.0万元/吨，受下游客户较高的议价权、价格较高的天然石墨销售占比下滑影响和高端产品尚未放量的影响，2025年公司负极材料销售均价略有下滑，负极材料销售均价低于行业平均水平；得益于成本端支撑，2026年1-3月销售均价有所回升。考虑到公司客户集中度高且议价权较大，若未来核心客户需求下降或未能获取到主要客户订单，将对公司经营业绩及财务表现造成较大不利影响；此外，公司主要下游行业近年来表现出竞争加剧趋势，车企和锂电池厂商通过价格战、技术升级和多元化竞争抢占市场，对上游原材料供应商亦带来经营压力，未来产业链竞争格局演变亦可能影响公司产品价格及利润表现。

表3 公司负极材料销售情况（单位：吨）

项目	2026年 1-3月	2025年	2024年
销量	26,238	83,885	68,851
产销率	92.01%	100.55%	91.66%
销售均价（万元/吨）	2.03	1.99	2.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司有效产能持续提升，出货量居行业第十，定增项目和可转债募投项目推进有望减少人造石墨工序委外加工比例，并通过量产新型负极产品切入高端市场；但公司部分募投项目历经多次延期，总投资规模较大导致公司面临较重的资本开支压力，且考虑到行业产能集中释放对供需关系的影响，未来面临一定的产能消化风险

公司生产基地主要位于福建永安和四川遂宁，生产主体分别为子公司福建翔丰华新能源材料有限公司（以下简称“福建翔丰华”）和四川翔丰华新能源材料有限公司（以下简称“四川翔丰华”），其中，福建永安为核心生产基地，主要负责传统天然石墨与人造石墨的改性与生产；四川遂宁生产基地正在建设中，具备低电价优势，承载公司人造石墨一体化战略转型。跟踪期内，随着新建产能的逐步释放，2025年末公司实际产能提升至11.47万吨，根据EVTank数据，公司在2025年中国负极材料企业出货量中

排名第10。从产能利用率来看，受产能释放节奏较快影响，2025年公司产能利用率有所下滑，得益于下游需求支撑，2026年1-3月产能利用率有所抬升。

表4 公司负极材料产能情况（单位：吨）

项目	2026年1-3月	2025年	2024年
产能	31,820	114,660	90,036
产量	28,517	83,426	75,113
产能利用率	89.62%	72.76%	83.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司主要在建及拟建项目预计总投资为46.61亿元，尚需投资金额为30.02亿元。

2022年11月公司及子公司与上海宝山高新技术产业园区管理委员会签署《项目投资协议书》，计划投资21.01亿元建设上海碳峰科创园，其中南区项目包括上海总部大楼、产业孵化大楼、研发检测大楼及服务配套，北区项目包括新能源及储能碳材料、碳碳复合材料、高性能导热碳材料、碳纳米材料、石墨烯及其他新型碳材料五个产业基地及服务配套，该项目已于2025年年底实现主体结构封顶，预计将于2026年竣工，其中计划用于出售的面积不超过40%，剩余计划用于出租和部分自用，截至2025年末，已与全固态电池企业、全固态钠离子电池企业等上下游配套企业达成签约入驻意向。

本期债券募投项目之“6万吨人造石墨负极材料生产基地建设项目”落地四川遂宁，项目建成后，将新增高端人造石墨负极材料60,000吨和配套石墨化60,000吨的一体化生产能力，原计划于2023年12月达到预定可使用状态，但受土地供应进度等因素影响，公司已将达到预定可使用状态的时间调整至2026年12月，2026年3月末项目已投资7.99亿元。

本期债券募投项目之“研发中心建设项目”落地上海宝山区，募集资金用于购置研发楼，装修实验室并配置先进的硬件研发设备和技术升级设备及软件工具，原计划于2024年7月达到预定可使用状态，因研发中心建设项目涉及大量高精度、大重量的科研设备，原实施地点在建筑承重等方面不符合公司研发中心项目设备使用条件等因素，实施地点由上海市宝山区北郊未来产业园变更至上海碳峰科创产业园，2026年3月末该项目已达到预定可使用状态。

公司于2026年4月披露《2026年度向特定对象发行A股股票预案》，募集资金总额不超过6亿元，全部用于“年产9.3万吨新能源电池负极材料项目”，落地具备电价优势的四川遂宁基地，该项目预计总投资13.60亿元，预计建设实施周期为3年，其中，“8万吨人造石墨负极材料一体化产线”将打造“造粒-石墨化-成品”的全产业链一体化，降低生产成本，缩小与头部企业的规模差距；“1.3万吨新型负极材料”产能包括硅碳复合材料、硬碳、多孔碳、石墨烯等前沿材料，在2026年快充车型、大圆柱电池及半固态/固态电池的大规模放量的背景下，布局高端产能切入高溢价市场。

整体来看，随着公司在建项目陆续投产，公司将通过人造石墨一体化产能巩固基本盘，硅碳/硬碳等新型负极渗透高附加值市场，缩小与头部企业的规模差距。但需关注的是，公司主要在建及拟建项目计划总投资规模较大，需使用自有资金及自筹资金的规模较大，2025年末公司资产负债率已上升至50%

以上，经营活动现金流净额由正转负，后续面临较大的资本开支压力。随着在建及拟建项目投产，公司石墨负极材料总产能将大幅提升，如果未来下游新能源汽车、储能、消费电子等终端行业市场需求增速不及预期，或主要客户无法持续保持竞争优势，或新产品、新技术导致碳基负极材料应用领域窄化等因素，可能出现产能过剩的风险，此前公司IPO募投项目“30,000吨高端石墨负极材料生产基地建设项目”，因产能供给释放，供需环境阶段性失衡，产品价格有所下降，未达到预计效益。

表5 截至 2026 年 3 月末主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	募集资金承诺总投资	已投入募集资金	累计已投资	资金来源情况
6 万吨人造石墨负极材料一体化生产基地建设项目	12.00	5.16	4.86	7.99	本期债券募集资金+自筹
上海碳峰科创园	21.01	-	-	8.60	自有资金及自筹资金
年产 9.3 万吨新能源电池负极材料项目	13.60	-	-	0.00	自筹资金+定增募集资金
合计	46.61	5.16	4.86	16.59	-

资料来源：公司提供及公司公告，中证鹏元整理

受限于主要产能基地高电价和石墨化产能缺口，公司在行业竞争中成本优势有限，且主要原材料采购价格与石油价格的关联度较高，价格变化不确定性较大，公司持续面临成本控制及传导压力，需持续关注在建人造石墨一体化项目对公司降本增效的影响

公司天然石墨产品生产所需的原材料主要是初级石墨，人造石墨产品生产所需的原材料主要为石油焦、针状焦等焦类原料，所需能源动力以电力为主。原材料价格仍为影响公司成本最重要的因素，2025 年主营业务成本构成中材料费用占比 50% 左右，其中，焦类原料采购价格通常随行就市，受石油价格影响波动频繁，价格变化不确定性较大，对公司成本控制及成本传导带来较大压力。受国际原油价格波动、炼厂检修以及下游电池厂补库需求集中释放的影响，2025 年公司焦类原料采购价格同比增幅较高；受产品结构变化影响，2025 年公司初级石墨采购量有所下滑，初级石墨的市场供给相对充裕，采购价格亦持续下行。2026 年以来国际地缘政治冲突加剧推动国际油价跳涨震荡，公司主要原材料未来价格变化不确定性仍然较大，且产业链相对弱势地位导致公司成本传导能力有限，或对盈利空间带来较大挑战。

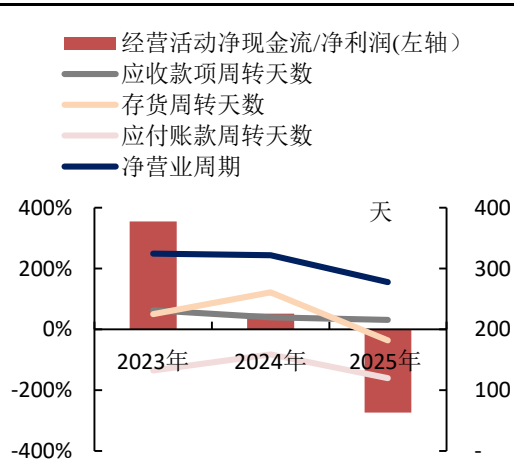
公司四川生产基地尚处于建设状态，主要产能位于福建永安，该区域工业电价高于内蒙古或西部地区，且自身石墨化产能缺口导致存在石墨化委外生产需求，相较于已完成 100% 人造石墨化一体化的行业头部企业，公司成本竞争优势有限。跟踪期内，随着自有新产能的供给爬坡，公司石墨化委外采购量已经开始呈现下降趋势，公司正逐步将核心工序收回自制，以减少代工费对利润的蚕食。截至 2026 年 3 月末，公司在建 6 万吨高端人造石墨项目投资进度已达 7.99 亿元，预计将于 2026 年 12 月逐步建成并进入设备调试、试生产阶段，随着产能逐步释放，公司内部的石墨化及前后道配套能力或持续提升。

跟踪期内，负极行业上下游账期错配使得公司营运资金持续承压，2025 年受客户现金回款减少影响，公司经营现金流净额由正转负；得益于营收高增及“以销定产”支撑存货消化，公司净营业周期有所下降，但与同行业上市公司相比处于偏高水平

随着经营规模扩大，上下游账期错配对公司营运资金管理提出了更高要求。由于行业特性，公司上游为石化厂商和石墨化厂商，大多采取银行承兑汇票或预付方式结算；公司主要客户为国内大型锂电池厂商，议价能力较强，公司与客户主要采取银行承兑汇票结算和现金结算，其中，公司与比亚迪采取银行承兑汇票和迪链凭证各占一半的结算方式，与LG新能源的结算方式主要系银行承兑汇票和现金，根据行业惯例、客户信用状况及业务特点，公司给予不同客户30-120天不等的信用期，银行承兑汇票通常为6个月到期。

跟踪期内，公司营运资金管理压力较大，受客户现金回款减少影响，2025年公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，净流出1.43亿元。从净营业周期来看，2025年公司应收款项（包括应收账款、应收款项融资和应收票据）周转天数小幅下滑；公司执行“以销定产”策略，受益于下游需求支撑库存消化，同期公司存货周转天数下滑幅度较大，2025年公司净营业周期由322.04天下滑至277.62天，但和同行业可比上市公司相比，公司营运资金管理压力较大，净营业周期在行业中处于中等偏高的水平。

图5 公司营运资金管理指标变动情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

表6 可比上市公司净营业周期变动情况（单位：天）

可比公司	2024年	2025年
贝特瑞	40.59	72.98
杉杉股份	156.17	128.71
中科电气	218.88	201.32
尚太科技	271.39	211.78
璞泰来	348.23	284.30
广东东岛	202.30	201.38
平均值	206.26	183.41
翔丰华	322.04	277.62

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

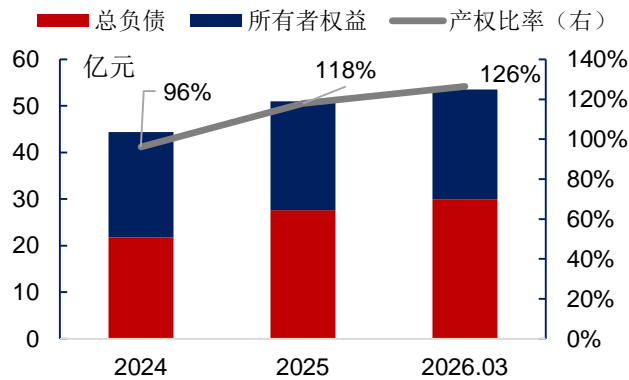
以下分析基于经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，受益于下游需求支撑和新产能逐步释放，公司营业收入增速加快，但产业链弱势地位导致公司盈利承压；厂房建设、产能扩张及经营规模扩大带动公司总资产持续增长，但多个在建项目同步推进导致公司资本支出较高，叠加上下游账期错配放大营运资金缺口，公司融资需求较高，债务规模增速较快，导致杠杆水平较高、偿债指标表现不佳

资本实力与资产质量

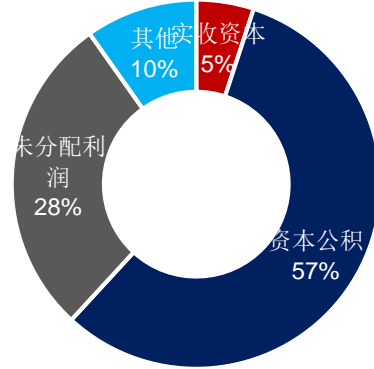
得益于盈余积累和本期债券转股、股份支付终止差额调整增加资本公积，跟踪期内公司所有者权益持续增长，但同期负债驱动下产权比率持续抬升。

图6 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7 2026年3月末公司所有者权益构成



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，公司资产规模整体增长，因负极材料行业属于重资产行业，且公司近年持续进行厂房建设和产能扩建，以厂房、产线和石墨化炉等为主非流动资产占比逐年抬升。

受项目建设持续投入、客户现金回款减少影响，跟踪期内公司现金类资产（包括货币资金、交易性金融资产）账面余额持续下滑。随着业务规模扩大，2025年末公司应收类款项的账面价值（包括应收账款、应收票据）同比显著增加，但增速高于营收增速，其中应收票据为银行承兑票据，应收账款账龄较短，1年以内的款项占比97%以上，主要下游为头部锂电池厂商，整体回款风险可控，但需关注中小规模客户的坏账风险。存货以在产品、库存商品和原材料为主，得益于公司加强库存管理和下游需求支撑库存消化，跟踪期内存货账面价值持续下滑。

跟踪期内公司为推进上海碳峰科创园建设、扩大四川生产基地产能加速投资，在建工程账面价值增速较快。固定资产以厂房、生产设备为主，随着新建厂房和生产线完工转固，2025年末公司固定资产规模呈增长态势，2026年3月末账面价值小幅下滑，主要系处置或报废部分老旧设备和计提折旧所致。无形资产以公司持有的土地所有权为主，近年账面价值较为稳定。

截至2025年末，公司使用受限的资产合计为3.17亿元，占期末总资产比例为6.21%，主要系因ETC冻结、保证金账户受限的货币资金，因贷款抵质押而受限的应收票据、固定资产和无形资产。

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	1.53	2.85%	3.21	6.28%	2.78	6.26%
交易性金融资产	0.24	0.45%	0.30	0.59%	1.32	2.97%

应收票据	0.99	1.84%	0.69	1.36%	1.59	3.58%
应收账款	12.20	22.78%	10.54	20.67%	6.96	15.68%
存货	5.86	10.94%	6.26	12.26%	7.72	17.41%
流动资产合计	23.13	43.19%	22.64	44.38%	21.56	48.60%
固定资产	15.05	28.10%	15.11	29.61%	14.67	33.06%
在建工程	10.50	19.61%	8.60	16.86%	3.61	8.15%
无形资产	2.61	4.88%	2.63	5.15%	2.68	6.04%
非流动资产合计	30.42	56.81%	28.38	55.62%	22.80	51.40%
资产总计	53.54	100.00%	51.02	100.00%	44.36	100.00%

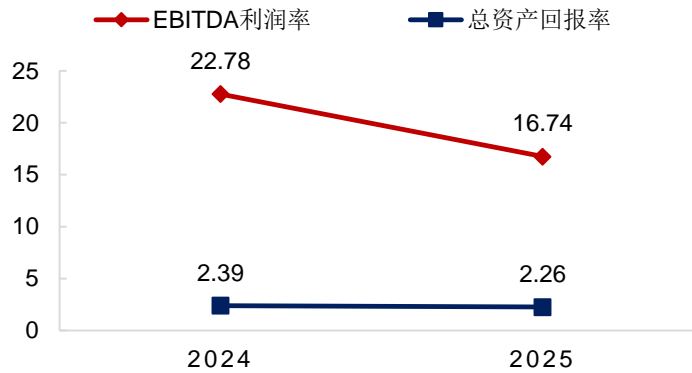
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

得益于下游新能源汽车、储能市场的持续放量，以及新产能逐步释放，2025年公司营业收入同比增长20.66%；同期，受产品结构调整和下游电池大厂降本压力向上传导影响，公司产品销售均价进一步压低，叠加原材料价格上涨和石墨化工序仍存在委外加工需求带来的成本控制压力，公司毛利率大幅下滑6.41个百分点，导致2025年公司EBITDA利润率下滑幅度较大。2026年一季度，下游需求持续回暖，公司营业收入同比大幅增长，但毛利率延续下滑态势。

从未来盈利趋势来看，2026年以来，受上游石油焦等原材料供给偏紧和下游新能源、储能需求旺盛的双重驱动，负极材料价格进入上行通道，行业盈利有望迎来拐点；随着低电价四川遂宁基地前期的“6万吨人造石墨一体化项目”逐步进入有序释放和量产阶段，公司的石墨化自供率有望提升，并大幅压降高能耗石墨化环节的单吨制造电耗；此外，公司正积极从以中低端产品为主的业务结构，向高附加值新型负极材料转型，硅碳负极产品正处于客户测试及小批量试产阶段，若实现规模化量产，公司盈利能力有望修复。但需关注的是，2025年负极材料全行业产能已突破360万吨，如果下游需求增速放缓或主要客户订单波动，公司新增产能可能面临闲置风险；近年锂电池技术快速发展，固态电池、钠离子电池等新兴技术路线若加速突破，可能对现有碳基负极材料形成替代压力，虽然公司在硅碳、硬碳等方向有所布局，但这些产品目前仍处于送样及小试阶段，距离规模化贡献利润仍需客户验证、良率爬坡和产能建设。

图8 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，多个大型在建项目同步推进导致公司存在较大的资本支出压力，业务规模扩大的同时，上下游账期错配和现金回款减少亦放大了公司营运资金缺口，公司新增短期借款和项目贷以满足资金需求，使得总债务规模增速较快。截至2026年3月末，公司总债务23.59亿元，较2024年末增长47.41%，以保证抵押借款为主的银行借款和应付债券为主，另有一定规模的应付票据，银行借款授信方主要以中国建设银行、上海农商行、中信银行和华夏银行等，利率区间为1.40%-2.40%。

公司经营性负债主要系应付账款，应付账款主要系应付供应商的材料款，账期集中在一年以内。

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	6.51	21.76%	6.35	22.99%	3.31	15.25%
应付票据	1.20	4.01%	0.05	0.19%	2.34	10.76%
应付账款	4.60	15.37%	4.63	16.76%	4.58	21.06%
一年内到期的非流动负债	1.26	4.20%	1.26	4.55%	1.42	6.51%
流动负债合计	13.88	46.41%	12.66	45.87%	11.85	54.51%
长期借款	9.43	31.53%	8.64	31.30%	3.99	18.33%
应付债券	4.93	16.50%	4.86	17.60%	4.61	21.22%
非流动负债合计	16.02	53.59%	14.94	54.13%	9.89	45.49%
负债合计	29.90	100.00%	27.61	100.00%	21.74	100.00%
总债务	23.59	78.89%	21.43	77.63%	16.00	73.59%
其中：短期债务	8.96	38.00%	7.65	35.72%	7.07	44.18%
长期债务	14.62	62.00%	13.77	64.28%	8.93	55.82%

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，受制于下游大客户长账期及现金回款减少，2025年公司经营活动现金流量净额由正转负；同期，为了推进上海碳峰科创园和四川生产基地产能建设，公司投资活动现金流量净流出规模扩大

至4.26亿元；公司主要通过银行借款满足资金缺口，2025年筹资活动现金净流入6.79亿元。

偿债指标方面，跟踪期内，公司融资强度较高，总债务规模持续增长，资产负债率及总债务/总资本均有所抬升；产业链弱势地位导致公司盈利空间压缩，EBITDA对利息和净债务的保障趋弱；上下游账期错配和资本支出需求进一步放大公司资金缺口，公司现金流无法有效保障净债务。考虑到公司上下游结算模式、原材料价格波动及产能扩张需求，需持续关注经营规模扩大下资金占款增加及资本支出压力。

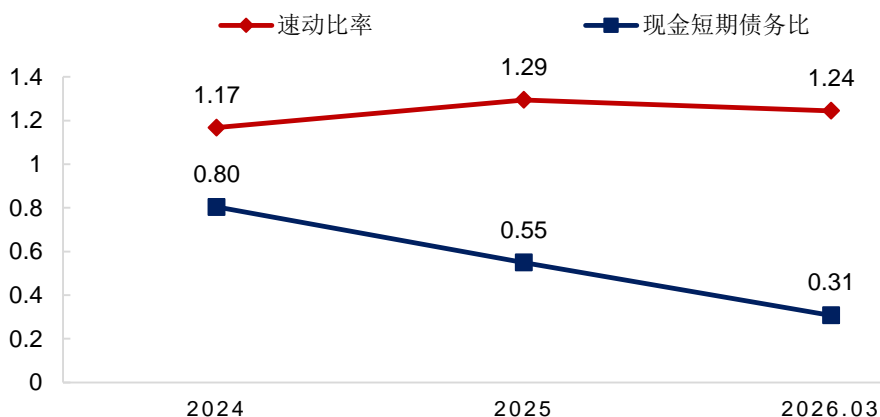
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.65	-1.43	0.25
FFO（亿元）	--	1.69	2.05
资产负债率	55.84%	54.11%	49.01%
净债务/EBITDA	--	6.30	3.37
EBITDA 利息保障倍数	--	4.23	4.85
总债务/总资本	49.94%	47.79%	41.43%
FFO/净债务	--	9.57%	19.23%
经营活动现金流净额/净债务	--	-8.08%	2.38%
自由现金流/净债务	--	-40.74%	-33.44%

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

流动性指标方面，公司速动比率小幅波动，由于公司现金类资产规模减少，使得现金短期债务比有所下降。考虑到公司为上市公司，融资渠道较为畅通，融资弹性尚可。

图9 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

根据公司本部及重要子公司福建翔丰华、四川翔丰华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：2026年5月13日）及重要子公司福建翔丰华（报告查询日：2026年5月27日）、四川翔丰华（报告查询日：2026年5月28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；公司公开发行债券按时偿付利息，无逾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18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

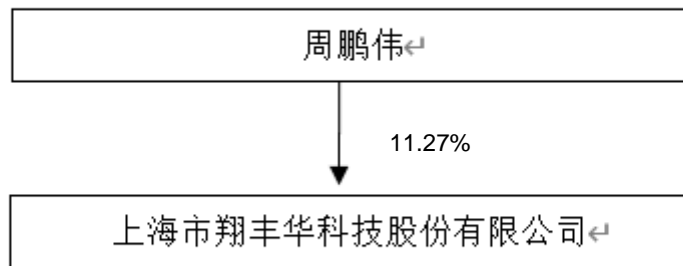
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	1.53	3.21	2.78	5.96
应收账款	12.20	10.54	6.96	4.94
存货	5.86	6.26	7.72	7.64
流动资产合计	23.13	22.64	21.56	27.29
固定资产	15.05	15.11	14.67	13.16
在建工程	10.50	8.60	3.61	1.88
非流动资产合计	30.42	28.38	22.80	19.65
资产总计	53.54	51.02	44.36	46.93
短期借款	6.51	6.35	3.31	4.78
应付账款	4.60	4.63	4.58	4.78
一年内到期的非流动负债	1.26	1.26	1.42	1.25
流动负债合计	13.88	12.66	11.85	16.95
长期借款	9.43	8.64	3.99	3.11
应付债券	4.93	4.86	4.61	6.07
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.11
非流动负债合计	16.02	14.94	9.89	10.45
负债合计	29.90	27.61	21.74	27.41
总债务	23.59	21.43	16.00	21.23
其中：短期债务	8.96	7.65	7.07	11.56
长期债务	14.62	13.77	8.93	9.67
所有者权益	23.64	23.41	22.62	19.52
营业收入	5.37	16.75	13.88	16.86
营业利润	0.27	0.47	0.46	1.10
净利润	0.23	0.52	0.49	0.81
经营活动产生的现金流量净额	-0.65	-1.43	0.25	2.88
投资活动产生的现金流量净额	-1.97	-4.26	-0.92	-9.50
筹资活动产生的现金流量净额	0.44	6.79	-1.08	7.76
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.80	3.16	2.62
FFO（亿元）	--	1.69	2.05	1.81
净债务（亿元）	20.97	17.68	10.67	8.29
销售毛利率	15.51%	16.19%	22.60%	22.12%
EBITDA 利润率	--	16.74%	22.78%	15.53%
总资产回报率	--	2.26%	2.39%	3.16%
资产负债率	55.84%	54.11%	49.01%	58.40%
净债务/EBITDA	--	6.30	3.37	3.16
EBITDA 利息保障倍数	--	4.23	4.85	5.45

总债务/总资本	49.94%	47.79%	41.43%	52.09%
FFO/净债务	--	9.57%	19.23%	21.89%
经营活动现金流净额/净债务	-3.09%	-8.08%	2.38%	34.77%
速动比率	1.24	1.29	1.17	1.16
现金短期债务比	0.31	0.55	0.80	1.16

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）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
四川翔丰华新能源材料有限公司	3.50	100.00%	-	石墨及其他非金属材料制品生产及销售
福建翔丰华新能源材料有限公司	6.00	100.00%	-	石墨及其他非金属材料制品生产及销售
上海翔丰华科技发展有限公司	2.09	55.00%	-	技术研发及销售
海南翔丰华新能源材料有限公司	0.02	100.00%	-	专营零售
深圳市翔丰华新能源发展有限公司	0.10	-	100.00%	技术研发及销售
香港翔丰华科技有限公司	0.01（港币）	-	100.00%	尚未开展业务
四川翔展振华新材料科技有限公司	0.10	60.00%	-	制造业

资料来源：公司 2025 年审计报告

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