






内部编号: 2026060343

2025 年上海凯众材料科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人: 楼雯仪  lwy@shxsj.com  
林巧云  lqy@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100219】

评级对象：2025 年上海凯众材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

凯众转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2026 年 6 月 29 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2025 年 10 月 14 日

首次评级：AA/稳定/AA/2024 年 10 月 08 日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 细分领域具备一定市场地位。凯众股份底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块在国内市场占有率排名第二。
- 财务杠杆水平较低。凯众股份财务杠杆水平较低，随着凯众转债发行，公司债务规模有所增长，对资产负债率有所推升，但仍处于较低水平。

#### 主要风险：

- 易受下游汽车行业周期波动及海外投资风险影响。凯众股份所处汽车零部件行业与汽车制造行业紧密相连，经营业绩易受下游汽车行业周期波动和宏观经济波动等因素影响。目前公司海外业务布局加速，随着海外子公司投资规模进一步扩大，易面临所在地法规监管、贸易政策、地缘政治、汇率波动、文化适应等风险。
- 产业链地位较弱，客户集中度较高。作为汽车零部件企业，凯众股份在产业链中地位偏弱，下游竞争加剧带来的降价及回款压力易向上传导。2025 年，公司应收账款规模扩大且周转速度有所放缓，业务周转效率偏低。同时公司客户集中度仍较高，产品订单易受下游大客户需求波动影响。
- 股权结构较分散。凯众股份股权结构较为分散，无控股股东。截至 2026 年 3 月末公司实控人已由原杨建刚、侯振坤、杨颖韬、侯瑞宏（一致行动人）变更为杨建刚、侯振坤二人，合计持股比例为 15.97%。未来仍需关注由于主要股东持股比例变动、一致行动关系变动等原因而导致公司控制权发生变动的风险。
- 新项目产能释放风险。凯众股份项目建设持续投入，后续仍有资本支出需求，且项目投产后新增产能较多，需关注新增产能释放与投产效益情况。
- 原材料价格波动风险。凯众股份原材料和外购件为塑料粒子、聚氨酯化工原料及钢材、铝材等金属定制件，公司盈利能力易受上述原材料价格波动影响。

### 跟踪评级结论

通过对凯众股份主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA<sup>-</sup>，评级展望稳定，并维持上述债券 AA<sup>-</sup>信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计凯众股份信用质量在未来 12 个月持稳。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司一致行动人股权被明显稀释并失去控制权，公司内部控制与风险管理存在缺陷对企业信用质量产生重大不利影响；
- ② 受宏观经济及行业政策等因素影响，公司产品订单持续显著下滑，盈利及获现能力显著恶化；
- ③ 公司再融资环境恶化，流动性压力显著。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司新增产能释放充分，订单持续大幅增长，盈利水平及经营获现能力显著提升且具有持续性；
- ② 公司资本实力显著增强，资产质量不断提升。

主要财务数据及指标				
项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末	2026年 第一季度/末
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	1.80	2.19	3.58	2.54
刚性债务（亿元）	0.42	1.34	4.34	4.11
所有者权益（亿元）	8.94	9.83	10.28	10.38
经营性现金净流入量（亿元）	0.98	1.05	0.73	-0.58
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	11.63	12.79	16.82	15.96
总负债（亿元）	2.42	3.12	6.53	5.58
刚性债务（亿元）	0.51	1.41	4.39	4.18
所有者权益（亿元）	9.20	9.67	10.28	10.37
调整后的所有者权益（亿元）	9.20	9.67	10.28	10.37
营业收入（亿元）	7.39	7.48	8.24	1.64
净利润（亿元）	0.87	0.89	0.72	0.09
经营性现金净流入量（亿元）	1.11	1.29	1.61	-0.30
EBITDA（亿元）	1.52	1.53	1.41	—
销售净利率（%）	11.76	11.83	8.79	5.52
营业周期（天）	189.12	207.57	214.68	—
总资产周转速度（次/年）	0.65	0.61	0.56	—
资产负债率（%）	20.84	24.41	38.85	34.99
权益资本/刚性债务（倍）	18.04	6.85	2.34	2.48
EBITDA/利息支出（倍）	190.77	115.18	28.22	—
EBITDA/刚性债务（倍）	3.62	1.59	0.49	—

注：根据凯众股份经审计的2023-2025年及未经审计的2026年第一度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2025.5）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↓1
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③科技赋能	/
		④跨业多元化	/
		⑤表外因素	/
		⑥其他因素	↓1
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素：（↓1）

该公司股权结构较分散，或存在因转债转股等潜在事项而引发的控制权稳定性隐患。公司个别高管职位近年人事变更较为频繁。另外，因信息披露不准确，公司于2023年11月、2024年3月分别被上海证券交易所和上海证监局警示。

### 发行人本次评级模型分析表

**适用评级方法与模型：** 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2025.5）

评级要素	结果
------	----

支持因素：（/）

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）》	<a href="http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《汽车行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	<a href="http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=35598&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsi.com/page?template=8&amp;pageid=35598&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2025 年上海凯众材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“凯众转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海凯众材料科技股份有限公司（简称“凯众股份”）提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对凯众股份的经营状况、财务状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2025]1244 号文同意注册，该公司于 2025 年 8 月向不特定对象发行总额为 30844.7 万元的凯众转债，募集资金中 2.18 亿元用于投建年产聚氨酯减震元件 2,700.00 万件、轻量化踏板总成 350.00 万件的南通生产基地扩产项目，0.90 亿元用于补充流动资金。扣除发行费用（不含增值税）后，凯众转债募集资金净额为 3.02 亿元。截至 2026 年 3 月末，该项目已累计投资 0.94 亿元。

凯众转债转股期限自发行结束之日（2025 年 8 月 21 日）起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日（2031 年 8 月 14 日）止，即 2026 年 2 月 21 日至 2031 年 8 月 14 日（如遇法定节假日或休息日延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计息）。截至 2026 年 3 月末，累计共有 40,000 元“凯众转债”转换为公司股票，累计转股数为 3,132 股，占“凯众转债”转股前（2026 年 2 月 20 日）公司总股本的 0.0012%。凯众转债的初始转股价格为 12.70 元/股，后经回购注销相关员工持股计划股份及限制性股票、利润分派，转股价格逐次调整为 12.55 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 6 月 12 日（除权除息日）起生效。截至 2026 年 6 月 22 日，公司股票收盘价为 11.18 元/股。截至 2026 年 6 月 22 日，公司存续期内债券发行概况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2026 年 6 月 22 日公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	存续期利率 (%)	起息日	到期时间
凯众转债	3.08	6	第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、 第四年 1.00%、第五年 1.50%、第六年 1.80%	2025-08-15	2031-08-15

资料来源：凯众股份

### 发行人信用质量跟踪分析

#### 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2023-2025 年及 2026 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2025 年财务报表进行审计，均出具标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2023 年该公司新增 2 家子公司，系在墨西哥新增设立全资子公司 CARTHANE MEXICO SA DE CV，合作设立南通众事成精密模具有限公司<sup>1</sup>；同时减少 1 家子公司，系上海偕创企业管理有限公司（简称“上海偕创”）所控股的嘉兴隼舟股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“嘉兴隼舟”）将其持有的炯熠电子科技（苏州）有限公司（简称“苏州炯熠”）<sup>2</sup>股权部分转让给陈娟、张晨晨和北京小米智造股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“小米智造”），苏州炯熠由控股子公司转为参股子公司<sup>3</sup>。2024 年公司合并范围较上年末增加 1 家，系 2024 年

<sup>1</sup> 系上海偕创与孙立伟共同出资设立，投资“以工装检具、塑料模、压铸模、冲锻模为主要产品的机械加工项目”，注册资本 600 万元，该公司间接持股 60%。

<sup>2</sup> 苏州炯熠主要从事汽车线控制动系统（不包括踏板产品）及卡钳的研发、生产、销售和技术服务，业务发展尚面临较大的资金缺口，规模化生产和实现盈利尚存在不确定性。为了进一步增强苏州炯熠的资本实力，该公司对苏州炯熠的股权结构进行调整，包括向苏州炯熠管理团队转让部分股权并由其增资提升持股比例，通过转让老股结合增资的方式引入小米智造作为战略投资人。

<sup>3</sup> 合计 1500 万出资额，苏州炯熠注册资本由 0.70 亿元增至 0.825 亿元，新增注册资本 0.125 亿元分别由小米智造（0.05 亿元）和苏州偕创智能技术咨询合伙企业（有限合伙）（0.075 亿元）认购，嘉兴隼舟持有苏州炯熠的股权比例由 57.14%降为 30.30%。

9月公司对上海途瑜新材料科技有限公司（简称“途瑜新材料”）实施控制，自9月起纳入合并报表范围<sup>4</sup>。2025年，公司在摩洛哥设立全资子公司SKZ POLYTECH MOROCCO SARLAU。截至2026年3月末，公司合并报表范围内共计子公司共15家。

## 1. 业务

该公司主营汽车底盘悬架系统减震元件和操控系统轻量化踏板总成的研发、生产和销售，其中底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块在国内市场占有率排名第二。公司下游客户为整车企业或其配套供应商，客户集中度较高，2025年以来随着客户结构持续优化，前五大客户占比呈下降态势。2025年公司新项目量产，营业收入同比增长，但主要受产品结构变动以及踏板业务售价下降等影响，综合毛利率有所下降，加之费用上升，净利出现下降，2026年第一季度主要因新增可转债利息及由于汇率变化导致汇兑损益、毛利下降等，净利润仍下行。同时，公司海外布局的墨西哥生产基地已交付产品、摩洛哥工厂尚在筹建中，国内南通生产基地扩产项目稳步推进，公司后续仍有资本支出需求，也需关注新增产能释放与投产效益情况。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2026年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，我国经济有望保持稳定增长，长期向好的基本面依然稳固。

2026年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性

<sup>4</sup> 2023年，上海偕创与张峰、上海宸莘企业管理合伙企业（有限合伙）共同出资新设途瑜新材料，投资孵化“聚氨酯发泡材料在新能源汽车电池应用项目”。2024年7月，途瑜新材料股东张峰将持有的途瑜新材料35%股权转让给高虎亮、5%股权转让给上海宸莘企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“上海宸莘”），上海偕创放弃优先认购权，保持对途瑜新材料45%的股份比例不变。另外，公司董事、总经理侯振坤担任途瑜新材料的董事长，且出资75万元入股上海宸莘，并担任执行事务合伙人。

以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

## 行业因素

汽车行业是我国国民经济重要的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动作用强等特性。汽车零部件行业系汽车产业的上游行业，对规模经济和研发能力的要求很高。汽车零部件企业在产业链中处于相对弱势地位，易受整车市场承压传导，而新能源汽车快速发展正重构零部件企业发展格局。我国汽车零部件企业在内需刺激、出口驱动以及电动智能化趋势下实现核心部件国产替代加速，传统零部件业务则趋于下行。汽车零部件产品原材料成本占比较高，涉及多种金属及化学品，价格波动较频繁，盈利稳定性易受影响。此外，在定点制合作模式下，零部件企业产线建设与研发投入前置性较强，为满足整车厂商在规模、工艺和质量等方面的需求，持续面临较高资本开支压力。

展望 2026 年，在坚持内需主导、建设强大国内市场的政策基调下，促消费仍然是重点工作之一，两新政策持续优化实施将继续对汽车市场形成支撑，但同时汽车消费仍面临较多挑战，预计我国汽车市场规模有望保持增长，但增速或有所放缓。行业竞争层面，汽车行业将持续面临电动化、网联化、智能化加速演进带来的技术变革，行业竞争仍然激烈。国际化层面，我国车企出海本地化程度加深，产业出海对企业综合运营能力形成系统性考验。在自主品牌及新能源汽车市场发展、出口驱动下，预计国内零部件企业整体规模仍有望保持增长，但经营及财务状况易受整车端经营波动传导影响，其中燃油车专用零部件制造企业将持续承压。

详见：《汽车行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

## 减震元件行业

悬架系统是汽车底盘的核心系统之一，是连接汽车车身和车轮的总体传力连接装置，通常由弹性元件、减震装置以及导向机构三大模块构成。减震元件是指悬架系统中除螺旋弹簧以外的弹性元件，包括缓冲块（Jounce Bumper）、弹簧垫、顶支撑（Top Mount）以及防尘罩等产品，应用于汽车减震器部位，主要作用是降低乘用车行驶过程中的颠簸和振动，有效提高乘用车的安全性和舒适性。其中，缓冲块是安装在减震器、螺旋弹簧、空气弹簧等位置的减震零件，其主要作用是限制悬架行程，以吸收从车轮传到车身上的冲击载荷，抑制噪声和振动；顶支撑是汽车底盘悬架系统中的关键加强部件，主要作用是提高车辆的操控稳定性和行驶平顺性，通过连接车辆的悬架和车身，有助于减少车辆在行驶过程中的侧倾和扭曲，从而提升车辆的整体刚性和响应速度。

近年来随着消费者对于汽车 NVH（噪声、振动与声振粗糙度）性能要求的显著提升，缓冲块及顶支撑产品技术升级趋势显著，其中材料技术是实现产品技术升级的主要手段。在缓冲块方面，微孔聚氨酯弹性体相比橡胶材料，具有舒适性、耐用性、可塑性等众多优势，同时也具有较高的技术壁垒。在顶支撑方面，目前主要的产品包括由高强度钢或铝合金等材料包覆聚氨酯或橡胶内芯制成的金属顶支撑，具有良好的强度和耐久性，以及采用轻质且高强度的碳纤维材料包覆聚氨酯或橡胶内芯，主要应用于追求极致轻量化的高性能车辆，产品正朝着更轻量化、更高刚性和更易于安装的方向发展。

据该公司相关信息披露，在全球范围内，聚氨酯减震领域的核心技术目前主要掌握在德国巴斯夫、威巴克和公司，并为市场主要参与者，其中巴斯夫在全球和中国均为行业龙头，威巴克产品主要集中在北美市场，公司产品主要集中在中国市场（国内市场占有率排名第二）、且在国际市场上也有一定的品牌知名度，但公司与主要竞争对手巴斯夫等企业在市场份额、资金实力等方面存在一定差距，面临一定的市场竞争风险。

## 踏板总成行业

踏板主要包括制动和加速踏板，其中手动挡车型中还包括离合踏板。在当前汽车电动化、智能化发展趋势下，踏板产品也逐渐向智能化、轻量化方向发展。现代车辆多采用电子式加速踏板，与 ABS、ESP 系统集成，提供更智能的驾驶体验；自动驾驶技术的推进可能使未来的加速踏板实现更高级的自动控制功能；新能源汽车的加速踏板在保持传统功能的基础上，通过电子化和与能量回收系统的结合，进一步推动了汽车加速踏板产品的市场需求升级。踏板行业成熟度高，市场较为分散。

该公司以设计制造轻量化踏板为主，市场上绝大多数企业以生产金属踏板为主，轻量化踏板替代传统金属踏板需要一定的过程，且早先进入轻量化踏板总成企业在技术研发、配套开发、市场推广等方面对公司造成一定的

竞争压力。

## (2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度	2025 年第一季度
<b>营业收入合计</b>	7.39	7.48	8.24	1.64	1.59
减震元件	4.46	4.89	5.69	1.17	1.11
在营业收入中占比	60.38	65.30	69.11	71.23	70.01
踏板	2.60	2.30	2.29	0.43	0.41
在营业收入中占比	35.17	30.75	27.79	26.40	25.67
胶轮	0.26	0.24	0.24	0.03	0.07
在营业收入中占比	3.53	3.18	2.91	2.04	4.09
<b>毛利率</b>	34.99	33.44	28.51	31.31	34.22
减震元件	37.85	37.41	32.71	36.05	39.65
踏板	28.76	25.10	18.12	18.55	20.42
胶轮	27.88	24.75	23.58	20.07	24.29

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事汽车（涵盖传统汽车、新能源汽车和智能驾驶汽车）底盘悬架系统减震元件和操控系统轻量化踏板总成的设计、研发、生产和销售，以及非汽车零部件领域高性能聚氨酯承载轮等特种聚氨酯弹性体的设计、研发、生产和销售。2025 年，公司新项目量产，营业收入同比增长 10.03%至 8.24 亿元，其中第一大收入来源为减震元件，以聚氨酯缓冲块为主，第二大收入来源为踏板；高性能聚氨酯胶轮主要用于物流输送线、电动叉车、AGV 智能仓储搬运设备、隧道挖掘盾构设备和汽车生产线等自动化装备行业，收入规模较小。另外 2024 年，公司正式启动新能源电池包板块硬质聚氨酯缓冲垫产品布局，2025 年相关产线成功投产并实现规模化量产，全年完成产品销售量约 102 万件，打开新能源电池包辅材市场，相关收入计入减震元件业务项下。2026 年第一季度，营业收入同比增长 3.09%至 1.64 亿元。

2025 年及 2026 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 28.51%和 31.31%，2025 年较上年同期下降 4.93 个百分点，其中减震元件业务毛利率同比下降 4.70 个百分点，主要系产品结构变化所致；踏板业务毛利率同比下降 6.98 个百分点，主要系主机厂降要求导致的售价下降及产品结构变化所致；2026 年第一季度综合毛利率较上年同期有所下降，但高于 2025 年全年水平，其中减震元件业务毛利率高于上年全年水平主要系产品结构变化所致。

### ① 经营状况

#### 生产

该公司目前在国内形成了以南通基地为主，上海、宁德等地为辅的制造基地布局。为加强海外供应链布局，公司于 2023 年 5 月在墨西哥设立全资子公司并投资建设墨西哥生产基地（位于瓜纳华托州，租赁面积 4,968.80 平方米，租赁期限 6 年），2024 期间该基地完成设备、生产、质量等人员培训，完成设备安装调试等，2025 年已通过客户审核并交付项目。另外 2025 年 1 月，公司董事会决议通过对外设立摩洛哥子公司，首期投资不高于 4,000 万人民币等值欧元，主要用于设立标的公司、购买土地、新建厂房及装修等，截至 2026 年 3 月末摩洛哥工厂尚在筹建中。待摩洛哥工厂建成后，公司国际化布局雏形将基本确立，其中国内工厂服务亚洲地区并为境外子公司提供支持，墨西哥子公司服务南北美，摩洛哥子公司服务欧洲和非洲。

截至 2026 年 3 月末，该公司已形成年产 4,724.70 万件减震元件（缓冲块与顶支撑）和 314.22 万件踏板产能，其中减震元件产能较 2024 年末新增主要系墨西哥基地投产所致；2025 年上述产能利用率均超过 100%。2025 年，公司南通生产基地已开启缓冲块 MES 二期项目、ERP 一期上线，生产运营相关结果及时准确的反馈并有序推进了生产“智能化”提升进程。质控方面，上海总部已通过德国 TÜV 莱茵公司 IATF16949 质量管理体系认证和中国质量认证中心 ISO14001 环境管理体系复审，并取得 ISO45001 职业健康安全管理体系认证；南通工厂和墨西哥

哥工厂均已通过前述管理体系认证。

图表 3. 公司主要产品产能和产量情况

产品		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
减震元件	产能 (万件)	3,746.89	3,770.12	4,724.70	1,181.17
	产量 (万件)	4,455.05	4,594.72	5,208.41	1,094.95
	产能利用率	118.90%	121.87%	110.24%	92.70%
踏板	产能 (万件)	263.56	263.56	314.22	78.56
	产量 (万件)	239.98	295.45	372.97	84.64
	产能利用率	91.05%	112.10%	118.70%	107.75%
胶轮	产能 (万件)	25.00	25.00	25.00	6.25
	产量 (万件)	7.12	10.09	9.95	1.39
	产能利用率	28.47%	40.37%	39.79%	22.19%

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算（产能按每天 16 小时、每年工作日 250 天计）。

凯众转债募投项目南通生产基地扩产项目总投资 2.76 亿元，预计实施时间为 36 个月，项目建成后将形成年产减震元件 2,700 万件、轻量化踏板总成 350 万件的产能规模，项目完全达产后预计年均收入 5.31 亿元，预计使用寿命期限内平均净利润为 4,480.01 万元，税后投资内部收益率为 15.25%，税后投资回收期为 8.27 年（含建设期 3 年）。截至 2026 年 3 月末，该项目已投资 0.94 亿元，计划 2026 年 4-12 月投资 0.36 亿元。新世纪评级将对该项目投资进度、未来产能释放及投产效益情况保持关注。

图表 4. 截至 2026 年 3 月末公司项目建设概况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计已投资	2026 年 4-12 月计划投资
<b>在建</b>			
南通生产基地扩产项目	2.76	0.94	0.36
墨西哥生产基地	0.87	0.28	0.43
<b>拟建</b>			
摩洛哥生产基地	0.08	0.01	0.07
<b>合计</b>	<b>3.71</b>	<b>1.23</b>	<b>0.86</b>

资料来源：凯众股份

## 采购

该公司原材料主要包括金属外购件、异氰酸酯、多元醇、电子件、PP 和 PA 等，其中异氰酸酯和多元醇是生产聚氨酯材料的两大类原料之一，2025 年以来主要受国际政治局势及宏观经济与市场供需变化影响等因素影响采购均价存在一定波动。2025 年及 2026 年第一季度，公司前五大供应商集中度分别为 39.80%和 34.65%；其中科思创<sup>5</sup>按照预付款模式，其他以货到付款为主。

图表 5. 原材料采购分项与占比情况（单位：万元）

项目	2023 年度		2024 年度		2025 年度		2026 年第一季度		2025 年第一季度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
金属外购件	13,028.42	39.82%	15,855.69	41.29%	17,532.48	37.00%	3,946.87	31.86%	2,966.08	36.8%
异氰酸酯	6,975.92	21.32%	8,149.00	21.22%	8,917.61	18.82%	1,981.74	16.00%	1,946.15	24.1%
多元醇	3,490.77	10.67%	3,144.76	8.19%	2,552.60	5.39%	913.19	7.37%	694.10	8.6%
电子件	2,778.13	8.49%	2,143.30	5.58%	890.74	1.88%	169.00	1.36%	109.47	1.4%
PP	1,241.06	3.79%	1,189.17	3.10%	1,205.01	2.54%	127.49	1.03%	239.98	3.0%
PA	1,003.10	3.07%	1,092.65	2.85%	827.48	1.75%	190.76	1.54%	208.43	2.6%
<b>小计</b>	<b>28,517.40</b>	<b>87.17%</b>	<b>31,574.57</b>	<b>82.23%</b>	<b>31,925.92</b>	<b>67.38%</b>	<b>7,329.05</b>	<b>59.17%</b>	<b>6,164.21</b>	<b>76.4%</b>

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

图表 6. 主要原材料的平均价格变动情况

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度	2025 年第一季度
金属外购件 (元/件)	19.50	19.03	17.73	17.08	20.19
异氰酸酯 (万元/吨)	232.60	223.24	217.67	221.09	222.77
多元醇 (万元/吨)	21.35	20.68	17.84	20.69	19.08
电子件 (元/件)	45.90	43.67	44.77	37.99	46.01

<sup>5</sup> 科思创包括科思创（上海）投资有限公司、科思创聚合物（中国）有限公司，两家股东均为科思创德国股份有限公司（全球最大的聚合物生产商之一，前身为德国拜耳（Bayer）材料科技，2015 年 9 月从拜耳公司分立，并于同年 10 月 6 日在法兰克福证交所挂牌上市）。

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度	2025 年第一季度
PP (元/吨)	10.48	10.82	10.82	10.82	10.82
PA (元/吨)	16.90	16.90	16.90	16.90	16.90

注 1: 根据凯众股份提供的数据整理、计算; 注 2: 公司采购的各类原材料的规格型号较多, 由于不同规格型号的原材料单价差异较大, 故上表以报告期各期各类原材料中具有代表性的产品的平均采购单价列示。

图表 7. 近一年一期公司前五大供应商情况 (单位: 万元)

年度	序号	供应商名称	主要采购产品	采购金额	采购总额占比
2026 年第一季度	1	科思创 (上海) 投资有限公司	异氰酸酯	1,191.34	9.62%
	2	安徽得力汽车部件有限公司	金属外购件	825.06	6.66%
	3	连云港海迪化工科技有限公司	异氰酸酯	790.40	6.38%
	4	上海建卫金属制品有限公司	金属外购件	757.27	6.11%
	5	江苏纽泰格科技集团股份有限公司 (江苏纽泰格科技股份有限公司)	金属外购件	728.04	5.88%
	合计		—	3,564.06	34.65%
2025 年	1	科思创 (上海) 投资有限公司	异氰酸酯	6,178.15	13.04%
	2	安徽得力汽车部件有限公司	金属外购件	3,394.44	7.16%
	3	江苏纽泰格科技集团股份有限公司 (江苏纽泰格科技股份有限公司)	金属外购件	3,195.17	6.74%
	4	上海建卫金属制品有限公司	金属外购件	3,035.32	6.41%
	5	连云港海迪化工科技有限公司	异氰酸酯	2,716.45	5.73%
	合计		—	18,519.53	39.08%

注: 根据凯众股份提供的数据整理、计算 (四舍五入存在尾差)。

## 销售

该公司实行“以销定产, 按单生产”的生产组织模式, 根据客户订单以及客户产品需求计划排产, 故年产销差率处于高水平。公司销售市场主要分为国内配套市场和海外市场, 出于加强销售考虑, 公司在德国、美国、香港、墨西哥和摩洛哥立了海外全资子公司。在国内配套市场, 公司产品主要由销售部门直接销售给汽车整车制造商或其配套供应商; 在海外市场, 公司对海外 OEM 客户通过自营出口方式进行销售, 对于海外 AM (售后市场) 客户主要通过经销商进行销售, 以进入汽车连锁卖场或修理店。定价策略方面, 公司与整车企业就新订单签订多年的意向性框架合同时, 会综合客户的信用、货款支付期限的长短和需求数量等因素, 与客户进行谈判和沟通约定供货价格以及未来几年降价的范围和原则; 对于 OEM 客户, 公司一般会综合客户的信用、货款支付期限的长短和需求数量等因素, 每年就产品价格进行谈判与协商, 确定下年的供货价格。信用期限方面, 公司根据规模的不同采取不同的信用期限, 实际结算一般在 1-6 个月, 其中国内配套市场结算方式以现款、银行或商业承兑汇票为主, 海外市场以 TT、现款为主。

图表 8. 公司主要产品产量和销量情况

产品		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度	2025 年第一季度
减震元件	销量 (万件)	4,369.46	4,619.50	5,327.91	1,086.89	1,051.45
	产销率 (%)	98.08	100.54	102.29	99.26	108.24
踏板	销量 (万件)	264.60	297.07	353.26	67.21	62.93
	产销率 (%)	110.26	100.55	94.72	79.41	98.19
胶轮	销量 (万件)	8.58	10.01	9.65	2.59	1.71
	产销率 (%)	120.52	99.19	97.03	186.58	58.64

注: 根据凯众股份提供的数据整理、计算。

减震元件业务方面, 该公司已与国内主要整车企业建立战略合作关系, 同时大力开发国际市场是公司该业务的发展战略, 公司已与保时捷 (德国)、大众 (德国)、奥迪 (德国)、GM (北美)、福特 (北美)、Stellantis 集团等国际知名整车企业和悬架总成企业供应商建立客户合作关系。2025 年公司聚氨酯减震元件业务获得了零跑、问界、比亚迪、奇瑞、上汽奥迪、奔驰、吉利等主流车企多个项目。公司结合现有客户资源和产品技术拓展了轻量化踏板总成业务, 2025 年轻量化踏板业务获得了上汽乘用车、比亚迪、长城、零跑、理想、奇瑞、吉利等客户的新车型项目, 并在雷诺、奔驰全球平台取得了突破, 获得了多个车型制动踏板项目, 同时电子加速踏板业务在新客户处的市场拓展也取得一定进展, 其中包括奔驰、Lucid 等多个客户。2025 年公司获得新项目价值约为 5.2 亿元, 新产品实现营业收入为 2 亿元。同时随着客户结构持续优化, 同期公司前五大客户占营业收入比例分别

为 43.31%和 41.26%，呈下降态势但仍较高。

图表 9. 近一年一期公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	销售金额	营业收入占比
2026 年 第一季度	1	南阳渐减	1,772.20	10.82%
	2	富奥股份	1,434.36	8.76%
	3	上汽集团	1,227.84	7.50%
	4	大众集团	1,199.63	7.33%
	5	万都集团	1,123.09	6.86%
	合计			<b>6,757.12</b>
2025 年	1	南阳渐减	8,723.87	10.59%
	2	富奥股份	8,589.21	10.43%
	3	上汽集团	7,554.70	9.17%
	4	吉利集团	5,399.57	6.56%
	5	奇瑞汽车	5,398.89	6.56%
	合计			<b>35,666.24</b>

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算（四舍五入存在尾差）。

公司产品亦广泛应用于新能源车，2025 年公司实现新能源车型配套减震元件销售数量约 1,974 万件，占新能源乘用车市场约 31.8%<sup>6</sup>，公司先后获得了吉利、赛力斯、零跑、比亚迪、奔驰、大众、奇瑞、日产等新能源车项目，同时公司与主流新能源“造车新势力”联合开发了多个项目；同期实现新能源车型配套轻量化踏板总成销售数量约 224 万件，占新能源乘用车市场约 14.4%<sup>7</sup>，公司在原有新能源客户和开发项目基础上，成功开发的高端传感器制动踏板已在蔚来汽车等客户新项目投产。

随着该公司海外业务布局加速，2025 年及 2026 年第一季度公司实现国际业务收入分别为 0.79 亿元和 0.22 亿元，占营业收入比重分别约为 9.6%和 13%。目前公司墨西哥工厂已量产交付，摩洛哥工厂尚在筹建中，公司境外投资规模将进一步扩大，对公司境外子公司的经营和管理提出更高要求，尤其是境外子公司所在国及客户市场在政治经济、法律法规监管、文化语言与意识形态等方面与我国存在较大差异。新世纪评级将对公司海外基地产能投入及利用释放、原料采购稳定性、客户订单持续性以及汇率波动和地缘风险等情况保持关注。

图表 10. 截至 2026 年 3 月末公司海外基地布局概况

基地	产能	模式	状态
墨西哥（瓜纳华托州）	约 220.65 万件缓冲块/年	厂房租赁，租金 265,333.92 美元/年，租期 2023.06.12-2029.06.11。	2024 年期间完成设备、生产、质量等人员培训，完成设备安装调试等，2025 年已通过客户审核并交付项目。
摩洛哥	--	自主投资，首期投资不高于 4,000 万人民币等值欧元，主要用于设立标的公司、购买土地、新建厂房及装修等。	摩洛哥工厂尚在筹建中。

资料来源：凯众股份；注：墨西哥产能规划约 300 万件/缓冲块，截至 2026 年 3 月末投产产能约 220 万件/缓冲块，2025 年全年产能释放约 45%，2026 年第一季度产能释放约 64%；摩洛哥子公司因尚在设立中，产能规模尚未明确。

## 其他

2026 年 4 月 28 日，该公司董事会审议通过了《关于<发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）>及其摘要的议案》等本次交易相关议案。6 月 8 日，董事会审议通过《关于本次交易方案调整构成重大调整的议案》等相关议案，根据最新重组方案，公司拟通过发行股份及支付现金方式向交易对方购买安徽拓盛汽车零部件股份有限公司（简称“安徽拓盛”）45%股份，交易对价为 33,750.00 万元（其中 23,625.0 万元以股份支付、按发行价格 12 元/股计，10,125.00 万元以现金支），同时出资 8,000 万元向安徽拓盛进行增资，取得安徽拓盛增发股份 320 万股，本次交易完成后，公司合计持有安徽拓盛 50.3012%的股份；约定业绩承诺期为本次交易交割日当年起的连续 3 个会计年度<sup>8</sup>；其中募集配套资金不超过 19,425.00 万元（用于前述现金对价、增资现金对价以及中介机构费、相关税费），发行对象不超过 35 名特定投资者。安徽拓盛专注于影响汽车 NVH 性能的橡胶基弹性体减震、密封元件的研发、生产和销售，产品全面覆盖汽车底盘系统并涉及动力总成系统，主

<sup>6</sup> 该公司基于每辆车需装配 4 个缓冲块测算。

<sup>7</sup> 该公司基于每辆车需装配 1 个单车踏板总成测算。

<sup>8</sup> 如本次交易交割日当年度为 2026 年度，则安徽拓盛在 2026 年、2027 年及 2028 年承诺的累计净利润不低 21,900 万元。如本次交易交割日当年度为 2027 年度，则安徽拓盛在业绩承诺期 2027 年、2028 年及 2029 年承诺的累计净利润不低于 23,200 万元。

要客户为国内主流整车厂及大型一级供应商如比亚迪、上汽集团、广汽集团、地通工业控股集团股份有限公司、万向钱潮股份有限公司、浙江万安科技股份有限公司、浙江美力科技股份有限公司等，通过交易双方在客户资源、产品配套、供应商管理及技术工艺方面将产生深度互补和协同效应。

该交易完成后，该公司总股本将增至 287,289,708 股（不考虑募集配套资金、股权激励注销及可转债转股的情况下），并且不会导致公司实际控制权变更。同时，公司合并资产负债表将新增商誉 15,261.38 万元<sup>9</sup>。截至 2026 年 6 月 25 日，该事项已取得公司股东会审议通过，尚需上交所审核通过、并经中国证监会同意注册。

## ② 竞争地位

该公司底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块国内市场占有率排名第二，国际市场上也有一定品牌知名度。材料配方技术、与整车厂同步的工程设计开发能力是公司减震元件产品的重要优势。

该公司是上海市高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市市级企业技术中心、上海市“专精特新”企业，全资子公司凯众汽车零部件（江苏）有限公司是江苏省星级上云企业、智能制造车间，控股子公司凯众聚氨酯是上海市高新技术企业、上海市“专精特新”企业。截至 2025 年末，公司（含下属公司）拥有有效期内专利授权 178 项，其中材料技术相关的发明专利 32 项，产品设计技术相关的实用新型专利 138 项和外观设计专利 8 项。公司研发中心实验室已获得 CNAS 认可，同时与蔚来、通用、上汽、红旗及吉利等国内主流 OEM 互认。截至 2025 年末，公司研发人员 157 名，约占员工总数的 31.2%。2025 年及 2026 年第一季度，公司研发投入占营业收入比仍处于较高水平。

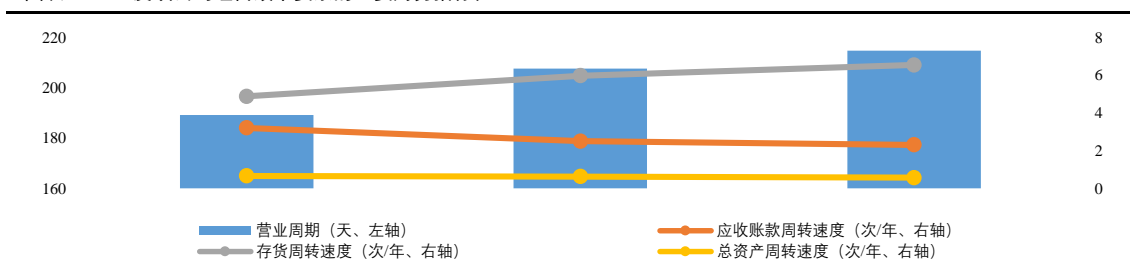
图表 11. 公司研发投入情况（单位：万元）

研发投入	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度	2025 年第一季度
研发投入	6,565.98	5,105.07	5,928.96	1,164.49	1,526.34
研发投入占营业收入比例（%）	8.88	6.82	7.20	7.11	9.61

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

## ③ 经营效率

图表 12. 反映公司经营效率要素的主要财务指标值



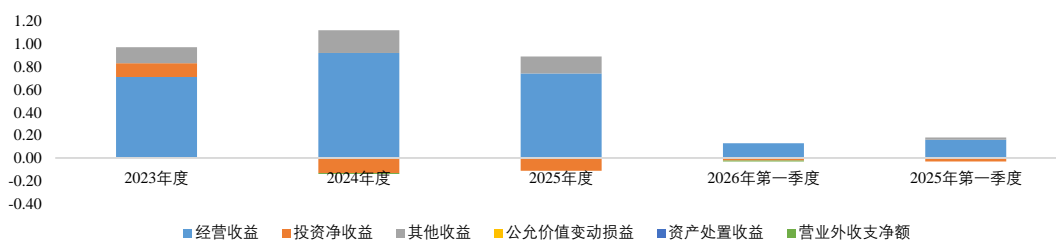
资料来源：根据凯众股份所提供数据整理、绘制。

汽车零部件行业在汽车制造产业链中地位偏弱，整车厂商议价能力较强，且易将资金压力向上传导至零部件领域。2025 年，该公司营业周期 214.68 天，较上年有所拉长，同时总资产周转速度 0.56 次，较上年有所下降，其中应收账款周转天数为 158.82 天，较上年有所放缓，主要系客户结构变化及回款方式变动所致，如新能源与海外业务占比提升带来更长账期、票据结算占比下降、前五大客户中一级供应商占比上升；存货周转天数 55.87 天，因公司加强存货管理而较上年有所加快。

<sup>9</sup> 截至 2025 年末，安徽拓盛总资产 7.65 亿元，负债总额 4.53 亿元；2025 年营业收入 8.21 亿元，其中汽车减震类产品营业收入 7.64 亿元，净利润为 0.69 亿元。

#### ④ 盈利能力

图表 13. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



资料来源：根据凯众股份所提供数据整理、绘制。

该公司盈利主要来源于主业带来的经营收益。公司营业毛利主要来自于减震元件，2025 年主要受踏板业务毛利率下降影响业务毛利有所下降。2025 年期间费用为 1.52 亿元，同比增长 5.02%，以管理费用和研发费用为主，研发投入主要系投入新项目，管理费用变动主要是受股权激励费用影响；期间费用率为 18.44%，2025 年同比下降主要系营业收入增长。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度	2025 年第一季度
营业毛利（亿元）	2.59	2.50	2.35	0.51	0.54
其中：减震元件（亿元）	1.72	1.83	1.86	0.42	0.44
踏板（亿元）	0.77	0.58	0.41	0.08	0.08
期间费用率（%）	23.20	19.32	18.44	22.73	23.53
其中：管理费用率（%）	11.77	10.92	9.29	10.86	11.87
全年利息支出总额（亿元）	0.008	0.01	0.05	0.03	0.01
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-	-	-
投资净收益（亿元）	0.12	-0.13	-0.11	-0.02	-0.03
其他收益（亿元）	0.14	0.20	0.15	0.003	0.02
资产减值损失（亿元）	-0.06	-0.06	-0.007	-	-
信用减值损失（亿元）	-0.04	-0.02	-0.01	0.001	-0.0001

资料来源：根据凯众股份所提供数据整理。

该公司非经营收益规模相对较小，2025 年投资净收益为-0.11 亿元，主要系对苏州炯熠确认的投资损失；其他收益为 0.15 亿元，主要系总部经济财政扶持款、高新技术成果转化扶持金增值税加计抵减等；另有资产减值损失（存货跌价损失及合同履行成本减值损失）以及信用减值损失（主要是应收账款坏账损失），规模小。

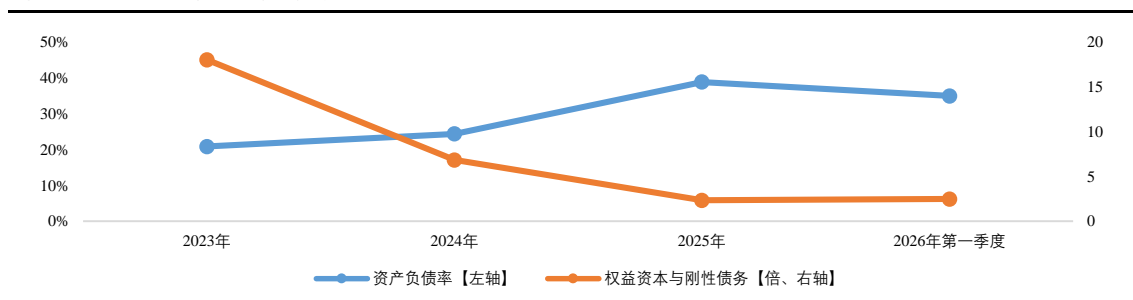
综上所述，2025 年该公司净利润为 0.72 亿元，同比下降 18.28%。2026 年第一季度主要因新增的可转债利息及由于汇率变化导致汇兑损益、毛利下降等影响，净利润为 0.09 亿元，同比下降 26.72%。

## 2. 财务

跟踪期内，该公司资产和负债规模随业务发展呈增长态势，随着可转债发行刚性债务规模有所上升，财务杠杆水平仍偏低。公司经营积累可一定程度增强权益资本实力，但分红率较高，对权益积累有所削弱。公司年度间经营活动现金净流入持续增长，可动用现金类资产相对充裕，且作为上市公司融资渠道较多元，能够为债务偿付、资金周转和项目投资提供一定保障。

## (1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据凯众股份所提供的数据整理、绘制。

随业务发展，该公司负债规模呈增长态势，但目前负债规模仍较小，财务杠杆水平仍偏低。2025年末及2026年3月末，资产负债率分别为38.85%和34.99%，权益资本与刚性债务比分别为2.34倍和2.48倍，股东权益对刚性债务的覆盖程度高。

### ① 资产

图表 16. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2023年末	2024年末	2025末	2026年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.99	8.12	11.54	10.69
	60.13	63.51	68.61	67.01
其中：货币资金（亿元）	2.07	2.37	4.30	3.27
应收款项（亿元）	2.66	3.34	3.82	2.95
应收账款融资（亿元）	0.26	0.41	0.33	0.96
其他应收款（亿元）	0.54	0.52	0.39	—
存货（亿元）	0.83	0.84	0.96	1.07
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.64	4.67	5.28	5.26
	39.87	36.49	31.39	32.99
其中：固定资产（亿元）	2.71	2.87	2.81	2.81
在建工程（亿元）	0.28	0.25	0.40	0.46
无形资产（亿元）	0.37	0.38	0.39	0.39
长期待摊费用（亿元）	0.54	0.60	0.84	0.83

注：根据凯众股份所提供数据整理、计算。

2025年末及2026年3月末，该公司总资产分别为16.82亿元和15.96亿元，随业务发展呈增长态势，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款等构成。2025年末应收账款3.82亿元，较上年末增长14.44%，账龄基本为6个月以内，前五大合计占比为34.28%；货币资金4.30亿元，均无受限；存货0.96亿元，随着公司业务规模逐渐扩大，2025年末较上年末增长系备货、产能储备增加等所致，公司基于谨慎性原则计提存货跌价准备，2025年存货跌价准备0.15亿元，计提比例约为13%；其他应收款0.39亿元，主要系应收苏州炯熠资产转让款<sup>10</sup>0.34亿元。另外2025年末应收账款融资0.33亿元，均系银行承兑汇票；交易性金融资产增至1.00亿元，基本系新增理财产品。截至2026年3月末，公司流动资产构成较上年末未重大变化。

该公司非流动资产主要由固定资产、长期待摊费用、无形资产和在建工程等构成。2025年末固定资产净值2.81亿元，较上年末略有减少，其中在建工程转入增加0.34亿元，减少主要系折旧计提、长期待摊费用结转，因为满足产能布局及五年战略规划的需要，公司将机器设备在上海、南通、洛阳和墨西哥生产基地进行了重新调拨

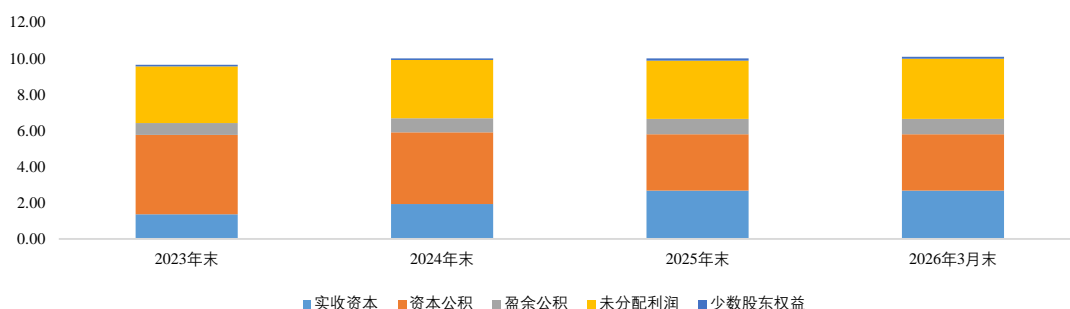
<sup>10</sup> 2022年该公司控股子公司嘉兴隼舟与公司参股子公司上海跨悦信息技术有限公司及苏州偕创熠能技术咨询合伙企业（有限合伙）、太仓市科技创业投资有限公司，共同出资设立了苏州炯熠，苏州炯熠成立后收购了公司电控业务相关资产，产生了相关的其他应收款，在2022年末由于苏州炯熠在合并范围内故双方往来存在合并抵消。2023年6月30日，公司对控股子公司苏州炯熠的股权结构进行了调整，进行了股权转让和增资安排，至此苏州炯熠不再纳入合并报表范围，因此双方往来的往来在2023年末未进行合并抵消，相关金额列报于公司的其他应收款中。该笔应收款为公司将电控业务整体资产转让至苏州炯熠形成0.41亿元款项，根据转让协议，回款安排分三年支付，苏州炯熠将于2025年末之前、2026年末之前和2027年末之前分别回款合同总价的30%、40%和30%。2025年12月收到资产处置第一批回款及资金占用利息，合计1,687.34万元。

和部署<sup>11</sup>；同期末在建工程 0.40 亿元，主要系募投项目建设推进所致；长期待摊费用 0.84 亿元，主要系南通基地工艺配套改造及扩产增加模具的影响；无形资产 0.39 亿元，主要为土地使用权及生产用软件等。截至 2026 年 3 月末，公司非流动资产构成较上年末无重大变化。

截至 2026 年 3 月末，该公司无受限资产。

## ② 所有者权益

图表 17. 公司所有者权益主要构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据凯众股份所提供的数据整理、绘制。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 10.28 亿元和 10.37 亿元，公司基本以全资形式形成对子公司的控制，少数股东权益规模小。同期末，实收资本分别为 2.67 亿元和 2.67 亿元，2025 年末较上年末增长主要系公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股共计 0.77 亿元所致；受此影响，加之限制性股票解锁、股权激励确认费用等，资本公积分别为 3.13 亿元和 3.13 亿元；同期末实收资本、资本公积合计占权益资本比重约 56%，资本结构稳定性尚可。同期末，公司未分配利润分别为 3.23 亿元和 3.33 亿元，因经营利润积累而有所留存。另据公司 2023-2025 年股东回报规划，在足额提取法定公积金、任意公积金以后，每年优先以现金方式分配的利润不少于公司当实现的可分配利润的 40%；2025 年利润分配方案为每股派发现金红利 0.2 元（含税）、共计 0.53 亿元。未来三年，公司仍有股东回报规划。

## ③ 负债

图表 18. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	0.51	1.41	4.39	4.18
其中：短期刚性债务	0.51	1.41	1.74	1.51
其中：短期借款	0.42	0.71	0.74	0.55
应付票据	-	0.63	0.96	0.92
其中：中长期刚性债务	-	-	2.65	2.67
应付账款	0.96	1.02	1.53	0.90
综合融资成本（年化，%）	—	1.86	1.52	2.11

注 1：根据凯众股份所提供的数据整理；注 2：综合融资成本为公司提供。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司负债总额分别为 6.53 亿元和 5.58 亿元，因 2025 年新增发行可转换债券，同期末长短期债务比分别为 80.73%和 110.72%。公司债务主要由刚性债务、应付账款等构成，其中应付账款主要为原材料采购以及工程款、设备款。同期末，公司刚性债务分别为 4.39 亿元和 4.18 亿元，其中应付债券余额分别为 2.65 亿元和 2.67 亿元，短期刚性债务以应付票据为主，2025 年末短期借款中票据贴现为 0.21 亿元。

为规范投资行为和提高资金运作效率，该公司制定《对外投资管理办法》，公司对外投资实行逐级审批制度：由公司证券投资部对拟投资的项目进行市场调研和经济分析，形成可行性报告草案；对项目可行性作初步的、原则的分析和论证；可行性报告草案在公司内部征求其他相关部门意见后定稿，并提交公司总经理办公会讨论；

<sup>11</sup> 从各子公司的单体报表上看，原持有固定资产的公司将固定资产出售作为处置处理，购买设备的子公司将设备先作为在建工程入账，在完成改造、安装、调试并了预定可使用状态后，设备再从在建工程转为固定资产，并计提折旧。

总经理办公会同意可行性报告草案后，报公司董事会战略委员会讨论，并由公司董事会战略委员会提交公司董事会决策。如根据《公司章程》规定还需公司股东大会审批，由公司董事会依法召集股东大会对此次对外投资予以审议。公司控股或参股公司的股东会或董事会审议对外投资事项之前，公司派驻该公司的股东代表或董事、监事应当及时将相关情况向公司进行汇报，由公司及时履行对外投资决策程序，并按照公司的决策意见在控股或参股公司中行使表决权。

该公司设立《全面预算管理制度》，包括经营预算、资本预算和财务预算三大部分，对于预算内的资金支出，按照公司财务管理制度规定的审批流程进行审批；对于预算外的资金支出，应当按权限报批；对于支付手续不健全、凭证不合规的，资金支出项目，原则上不予办理支付。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 19. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年第一季度	2025 年第一季度
<b>经营环节产生的现金流量净额</b>	<b>1.11</b>	<b>1.29</b>	<b>1.61</b>	<b>-0.30</b>	<b>0.29</b>
其中：业务现金收支净额	1.35	1.47	1.96	-0.25	0.39
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-0.93</b>	<b>-0.61</b>	<b>-1.94</b>	<b>-0.52</b>	<b>-0.75</b>
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	0.63	0.62	0.83	0.18	0.20
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-0.18</b>	<b>-0.38</b>	<b>2.27</b>	<b>-0.20</b>	<b>0.11</b>
其中：现金利息支出	0.001	0.02	0.009	0.003	/
现金分红	0.63	0.68	0.67	—	/

注 1：根据凯众股份所提供的数据整理、计算（“/”表示未提供）；注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司通过业务经营贡献主要现金流入，2025 年及 2026 年第一季度经营活动现金流净额分别为 1.61 亿元和-0.30 亿元，2025 年经营活动现金流净额同比增长主要系公司改善资本结构，应收票据贴现及到期托收增加等所致，2026 年第一季度净流出主要系公司优化票据管理及货款支付增加等所致。同期公司投资活动现金流净额分别为-1.94 亿元和-0.52 亿元，投资支出主要聚焦于按需购置产线、专业生产设备等，目前南通生产基地扩产项目大部分投资支出安排由凯众转债募投资金保障；回收投资与投资支付主要核算理财购买和收回行为，2025 年主要因结构性存款未到账致净流出规模同比扩大。2025 年及 2026 年第一季度，公司筹资活动现金流净额分别为 2.27 亿元和-0.20 亿元，2025 年主要系发行可转债致筹资活动现金流净流入。

### ② 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧摊销构成，近年来呈波动下降态势。随着刚性债务规模增加，2025 年 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数有所下降，对利息仍可形成良好覆盖。

图表 20. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA（亿元）	1.52	1.53	1.41
EBITDA/全部利息支出（倍）	190.77	115.18	28.22
EBITDA/刚性债务（倍）	3.62	1.59	0.49

注：根据凯众股份所提供的数据整理、计算。

### 3. 调整因素

#### (1) 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率 (%)	325.83	279.71	319.14	403.50
速动比率 (%)	274.75	241.59	282.78	352.58
现金比率 (%)	115.51	100.23	159.12	218.18
短期刚性债务现金覆盖率 (倍)	4.86	2.06	3.31	3.82

注：根据凯众股份所提供的数据整理、计算。

该公司流动性指标表现良好，其中可动用的现金类资产对短期刚性债务偿付提供有效支撑，流动资产中有一定规模应收账款和存货，仍需关注业务回款质量和库存管理对流动性指标的影响。

该公司作为上市公司，融资渠道多元化，并与金融机构保持着一定合作关系，截至 2026 年 3 月末公司获得银行综合授信 4.33 亿元，剩余可使用授信 2.88 亿元。

#### (2) ESG 因素

该公司股权结构较分散，无控股股东。公司原实际控制人为杨建刚、侯振坤、杨颖韬、侯瑞宏四人<sup>12</sup>，四人合计持有公司 26.44% 的股份，四人均为公司第四届董事会董事，其中杨建刚为董事长，侯振坤为总经理。

2025 年 9 月 22 日，上述四人签署了《一致行动关系终止协议》，原一致行动协议自公司第四届董事会任期届满终止不再续签，四方之间的一致行动关系终止。同日，杨颖韬、侯瑞宏二人向公司发出《关于终止一致行动关系的告知函》，并且二人暂无在未来 12 个月内增持或处置其持有的公司股份的具体计划。杨颖韬、侯瑞宏已超退休年龄，考虑到个人身体状况和家庭生活的需要，决定在原一致行动协议到期后不再续签协议，同时也不再担任公司的董事和其他管理职务，不再参与公司的经营管理活动。杨建刚、侯振坤签署新的一致行动协议，在公司实际运作中继续保持一致行动，有效期至公司第五届董事会任期届满。变更后，杨建刚、侯振坤合计持股 15.91%，其余股东持股均低于 10%。杨颖韬、侯瑞宏、李建星、刘仁山、黄月姣、王亚萌、高丽七名自然人股东（总计持股 21.20%）已出具不谋求控制权的承诺。杨建刚、侯振坤二人的控制权稳定性在未来三年可以得到保障。未来仍需关注由于主要股东持股比例变动、一致行动关系变动等原因而导致公司控制权发生变动的风险。

截至 2026 年 3 月末，杨建刚、杨颖韬、侯振坤持股比例分别为 9.15%、8.11% 和 6.83%，合计持股 24.09%，其中 2026 年 4 月，杨颖韬先生通过大宗交易方式减持其所持公司股份 150 万股，占公司总股本比例为 0.56%，减持后持股比例为 7.55%；大股东为黎明化工研究设计院有限责任公司，持股比例为 9.78%。

根据该公司《公司章程》（2025 年 9 月 6 日修订），公司设立股东会、董事会。非职工代表董事由股东会选举或更换，并可在任期届满前由股东会解除其职务；职工代表董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，无需提交股东会审议。董事任期 3 年。任期届满，可连选连任。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，职工董事 1 名，设董事长 1 人。公司不再设监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使。审计委员会成员 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘；总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。

人员变动方面，该公司于 2025 年 9 月 22 日进行董事会换届选举，董事会成员到位 9 名（含 3 名独立董事），相较于上一届，独立董事变更 1 人、非独立董事变更 3 人（含 1 名职工董事）。

2023 年 11 月 7 日，该公司收到上海证券交易所出具《关于对上海凯众材料科技股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函〔2023〕0234 号），2024 年 3 月 18 日收到上海证监局出具的行政监管措施决定

<sup>12</sup> 2020 年 5 月 20 日，杨颖韬、杨建刚、侯瑞宏、侯振坤四人签署了《一致行动协议》，决定在公司重大事项决策上保持一致行动，一致行动期限至公司第三届董事会任期届满，到期后可以续签协议。2022 年 8 月 22 日，各方自愿续签《一致行动协议》，决定在公司重大事项决策上继续保持一致行动，有效期至公司第四届董事会任期届满，到期后可以续签协议。

书（沪证监决【2024】81号）《关于对上海凯众材料科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》、公司财务总监兼董事会秘书收到（沪证监决【2024】82号）《关于对贾洁采取出具警示函措施的决定》，认定公司及董事会秘书在上证 e 互动回复投资者提问不准确。据公司相关信息披露，公司及相关责任人高度重视前述《行政监管措施决定书》中涉及的相关事项，召开专题会议对涉及的问题进行了内部通报并形成整改计划，落实的整改措施包括违规事项整改以及合规隐患排查和防控，加强公司以及相关责任人对相关法律法规和规范性文件的学习，提升公司规范运作水平和信息披露质量，避免此类事件再次发生。除上述事项外，跟踪期内公司未存在被上海证券交易所和上海证监局等监管机构采取监管措施或处罚的情况。

### （3）表外事项

截至 2025 年末，该公司无重大未决诉讼、仲裁事项，无对外担保事项。

### （4）其他因素

该公司关联交易规模很小，2025 年末关联往来主要为其他应收苏州炯熠 0.34 亿元往来款。

根据该公司提供的 2026 年 5 月 20 日《企业信用报告》，公司本部无债务违约记录。根据 2026 年 6 月 22 日全国法院被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统等查询结果，公司暂无重大经营异常情况。

截至 2026 年 3 月末，该公司股权无被质押情况。

## 4. 同业比较分析

新世纪评级选取了无锡市振华汽车部件股份有限公司和华懋(厦门)新材料科技股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以汽车零部件为主业，具有一定的可比性。相较同业比较对象，以 2025 年/末数据口径计量，公司资产规模和收入规模均偏小，盈利水平偏弱，研发投入占比较高；财务杠杆偏低，账面流动性指标表现较好。

## 债项信用跟踪分析

### 1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换债券，债券期限为 6 年。本次发行的可转换公司债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，即 2026 年 2 月 21 日至 2031 年 8 月 14 日（如遇法定节假日或休息日延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计息）。本次债券设置了赎回条款、回售条款等，其中：

赎回条款包括：1、到期赎回条款。在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，该公司将以本次可转换公司债券的票面面值 110%（含最后一期年度利息）的价格向本次可转换公司债券持有人赎回全部未转股的本次可转换公司债券。2、有条件赎回条款。在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

回售条款包括：1、有条件回售条款。在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司

债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款。若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利，可转换公司债券持有人在满足附加回售条件后，可以在附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

上述赎回、回售条款的设置，使该公司面临一定的提前偿付压力。

## 2. 偿债保障措施跟踪分析

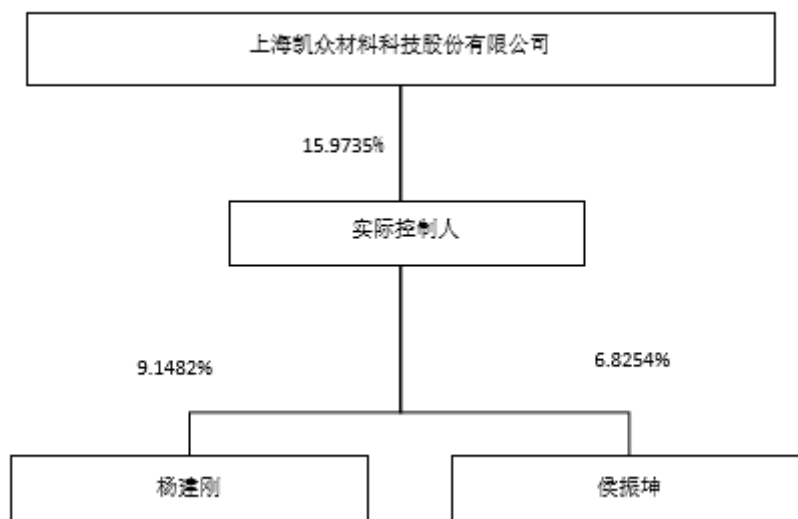
近年来，该公司主业经营贡献主要利润，净利润保持盈利，年度经营环节现金流保持净流入，EBITDA 对利息提供有效覆盖倍数。此外，公司可动用货币资金有一定储备，对即期债务偿付保障提供支撑。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持凯众股份主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，凯众转债信用等级为 AA<sup>-</sup>。

附录一：

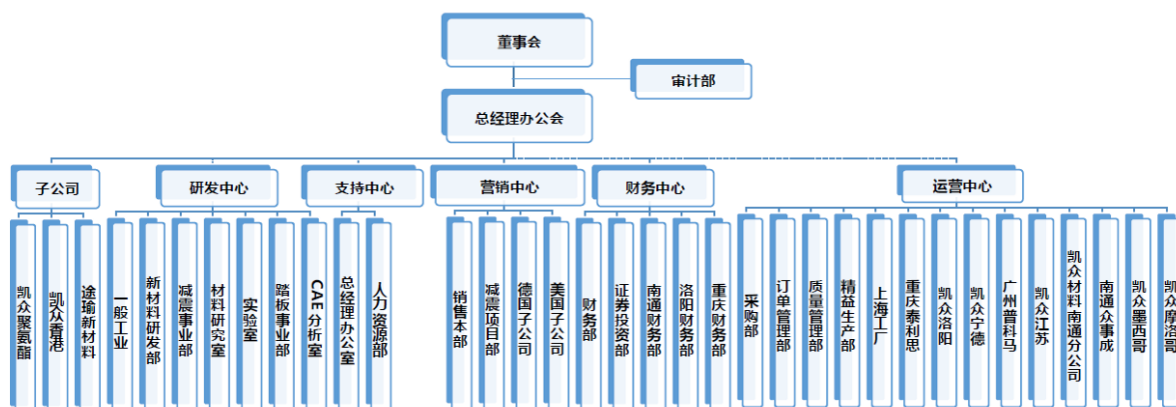
### 公司与实际控制人关系图



注：根据凯众股份提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据凯众股份提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
上海凯众材料科技股份有限公司	凯众股份	本级/母公司	—	汽车零部件（缓冲块和踏板）研发、生产和销售	17.99	10.28	8.29	0.70	0.73	母公司口径
凯众汽车零部件（江苏）有限公司	江苏凯众	子公司	100.00	汽车零部件研发、生产、销售	4.13	2.01	2.41	0.10	0.40	
洛阳凯众减震科技有限公司	洛阳凯众	子公司	100.00	聚氨酯产品的开发、生产、销售	0.70	0.63	0.05	-0.04	-0.0001	
上海凯众聚氨酯有限公司	上海凯众	子公司	51.06	聚氨酯产品的开发、生产、销售	0.18	0.09	0.24	0.01	0.02	

注：根据凯众股份 2025 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：汽车零配件 归属行业：汽车与汽车零配件

企业名称（全称）	2025 年度经营数据						2025 年末财务数据/指标				
	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	研发投入占 比 (%)	总资产 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金 流 (亿元)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支 出 (倍)	EBITDA (亿元)	现金比率 (倍)	流动比率 (倍)
无锡市振华汽车部件股份有限公司	29.62	28.42	2.50	58.59	4.65	5.68	52.62	31.34	9.13	0.13	1.13
华懋(厦门)新材料科技股份有限公司	25.03	30.49	4.77	59.94	2.08	4.21	39.89	9.69	5.17	1.56	3.72
上海凯众材料科技股份有限公司	8.24	28.51	7.20	16.82	0.72	1.61	38.85	28.22	1.41	1.59	3.19

注：来自 Wind 资讯；无锡市振华汽车部件股份有限公司和华懋(厦门)新材料科技股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一季度/末
资产总额[亿元]	11.63	12.79	16.82	15.96
货币资金[亿元]	2.07	2.37	4.30	3.27
刚性债务[亿元]	0.51	1.41	4.39	4.18
所有者权益合计[亿元]	9.20	9.67	10.28	10.37
营业总收入[亿元]	7.39	7.48	8.24	1.64
净利润[亿元]	0.87	0.89	0.72	0.09
EBITDA[亿元]	1.52	1.53	1.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.11	1.29	1.61	-0.30
投资性现金净流入量[亿元]	-0.93	-0.61	-1.94	-0.52
资产负债率[%]	20.84	24.41	38.85	34.99
权益资本/刚性债务[倍]	18.04	6.85	2.34	2.48
流动比率[%]	325.83	279.71	319.14	403.50
现金比率[%]	115.51	100.23	159.12	218.18
利息保障倍数[倍]	124.48	74.98	16.36	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	189.12	207.57	214.68	—
毛利率[%]	34.99	33.44	28.51	31.31
营业利润率[%]	13.26	13.25	9.37	7.08
总资产报酬率[%]	8.76	8.16	5.52	—
净资产收益率[%]	9.64	9.38	7.25	—
净资产收益率*[%]	10.35	9.67	7.45	—
营业收入现金率[%]	77.41	77.59	95.41	96.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	54.10	50.99	49.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.87	24.42	-6.81	—
EBITDA/利息支出[×]	190.77	115.18	28.22	—
EBITDA/刚性债务[×]	3.62	1.59	0.49	—

注：表中数据依据凯众股份经审计的 2023-2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

## 发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2024年10月8日	AA+/稳定	张佳、喻雨萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年10月14日	AA+/稳定	楼雯仪、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月29日	AA+/稳定	楼雯仪、林巧云	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>	-
债项评级	历史首次评级	2024年10月8日	AA-	张佳、喻雨萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年10月14日	AA-	楼雯仪、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月29日	AA-	楼雯仪、林巧云	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。