



湘潭电化科技股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 2210 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 7 月 21 日

发行人及评级结果	湘潭电化科技股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“电化转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于湘潭电化科技股份有限公司（以下简称“湘潭电化”或“公司”）作为电解二氧化锰行业龙头企业之一，跟踪期内锰系电池业务市场占有率保持行业领先地位、财务杠杆处于较好水平、银行可使用授信较为充足、融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到公司原材料及主要产品价格波动较大、投资收益变化等对公司盈利稳定性的影响、公司主要产品供需变化及替代材料对产品市场未来发展情况的影响、可转债募投项目投产后运营效率情况等可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，湘潭电化科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升。 可能触发评级下调因素：大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、新产品研发成果转化效果极不理想、股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。	
正 面		
■ 公司是电解二氧化锰行业龙头企业之一，跟踪期内，锰系电池业务市场占有率保持行业领先地位 ■ 利润积累令权益规模持续上升，财务杠杆持续下降且处于行业较好水平 ■ 银行可使用授信较为充足，公司作为A股上市公司，融资渠道畅通		
关 注		
■ 原材料及主要产品价格波动较大、投资收益变化等对公司盈利稳定性的影响 ■ 需关注公司主要产品供需变化及替代材料对产品市场未来发展情况的影响 ■ 可转债募投项目投产后运营效率情况		

项目负责人：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

项目组成员：余茜 qyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

湘潭电化（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	50.17	49.24	50.21	53.45
所有者权益合计（亿元）	28.38	30.39	31.88	34.71
总负债（亿元）	21.79	18.85	18.33	18.74
总债务（亿元）	15.85	13.57	13.78	13.74
营业总收入（亿元）	21.63	19.12	19.21	4.19
净利润（亿元）	3.40	3.05	2.15	0.88
EBIT（亿元）	4.16	3.89	2.81	--
EBITDA（亿元）	6.14	5.91	4.87	--
经营活动净现金流（亿元）	4.25	4.06	2.00	0.02
营业毛利率(%)	21.56	27.49	21.57	18.46
总资产收益率(%)	8.19	7.82	5.66	--
EBIT 利润率(%)	19.21	20.33	14.65	--
资产负债率(%)	43.44	38.28	36.51	35.06
总资本化比率(%)	35.84	30.86	30.19	28.36
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.30	2.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.36	14.28	13.42	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.32	0.23	--

注：1、中诚信国际根据湘潭电化提供的其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 2023~2024 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的票据调整至短期债务，将长期应付款中的股东借款调整至长期债务。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	主要产品	主要产品最新年产能	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产负债率（%）	经营活动净现金流（亿元）
五矿新能	三元正极材料	正极材料：18.25 万吨/年	161.74	72.57	93.40	2.28	55.13	2.39
湘潭电化	锰系电池材料	锰系正极材料：18.2 万吨/年	50.21	31.88	19.21	2.15	36.51	2.00

中诚信国际认为，湘潭电化与可比企业上游原材料均主要依赖于外采，湘潭电化与五矿新能所处正极材料行业具备更高的技术与市场壁垒，产品竞争力较强。财务方面，湘潭电化营收及利润规模低于可比企业，但财务杠杆较优。

注：“五矿新能”为“五矿新能源材料(湖南)股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

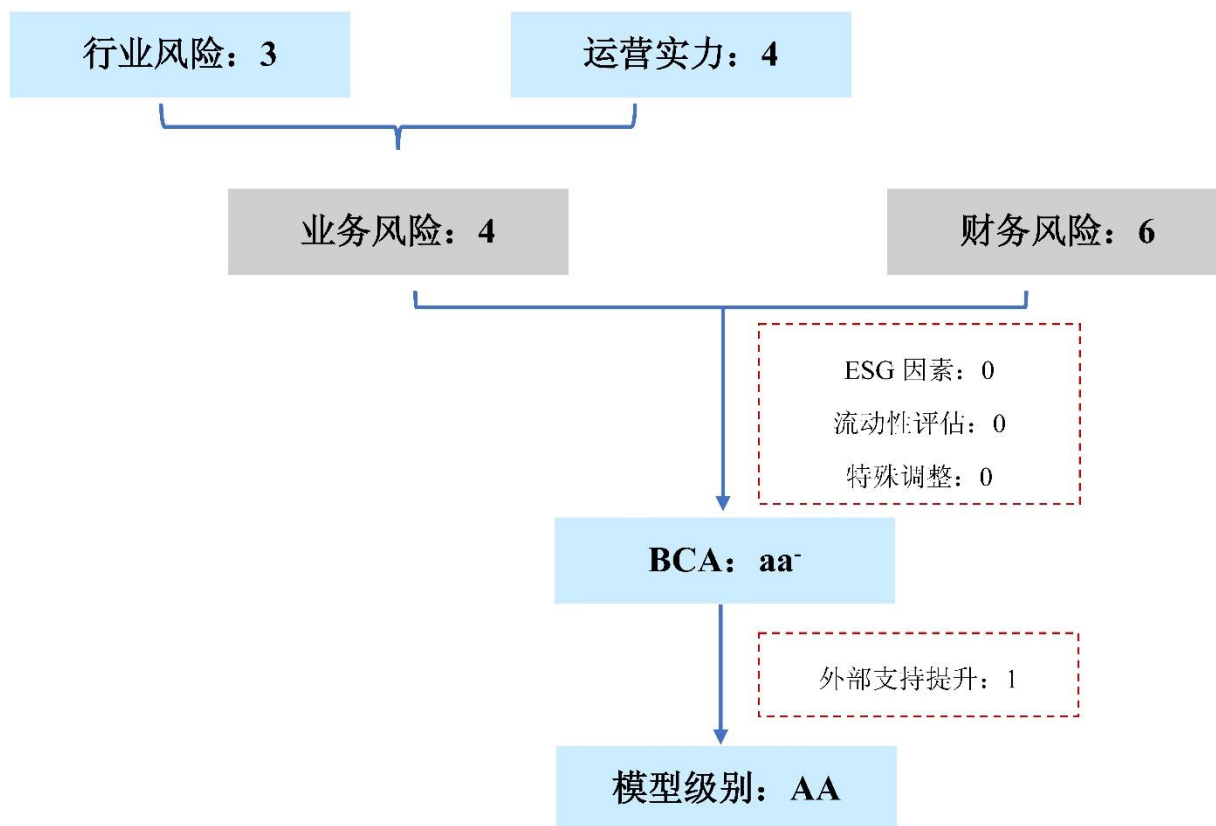
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
电化转债	AA	AA	2025/08/01 至本报告出具日	4.87/4.87	2025/06/16~2031/06/15	回售、赎回

注：债券余额为截至 2026 年 3 月末。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
湘潭电化	AA/稳定	AA/稳定	2025/08/01 至本报告出具日

● 评级模型

湘潭电化科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司作为湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”）下属锰系电池材料的经营主体和运营平台，系控股股东湘潭电化集团有限公司（以下简称“电化集团”）的主要资产，是间接控股股东湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“振湘国投”）和湘潭电化产投控股集团有限公司（以下简称“电化产投”）收入及利润的主要来源，支持意愿强，同时股东在协调金融机构资源等方面可为公司提供资信支撑，跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽然化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，湘潭电化作为电解二氧化锰行业龙头企业之一，市场占有率处于行业领先地位，具备一定一体化产业链优势；同时污水处理业务可对公司盈利形成一定补充。跟踪期内，公司间接控股股东变化，实际控制人仍为湘潭市国资委，战略方向较为明确且无变化；公司产能利用率不高，未来需对下游需求及运营效率保持关注；主要原材料价格上升，未来需关注原材料和产品价格波动等对公司盈利稳定性的影响。

公司间接控股股东变化，实际控制人仍为湘潭市国资委；董监事及高管层变动均为正常人事变化，战略方向较为明确且无变化。

跟踪期内，公司间接控股股东发生变化¹，但控股股东和实际控制人无变化；截至 2026 年 3 月

¹ 2025 年 10 月，公司发布《关于国有股权无偿划转暨间接控股股东拟发生变更的提示性公告》，称公司收到间接控股股东湘潭产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”）出具的《关于无偿划转湘潭振湘国有资产经营投资有限公司股权相关事项的告知函》以及湘潭市国资委出具

末，公司实收资本为 6.30 亿元，电化集团直接持有公司 29.54% 股份，为公司控股股东；振湘国投直接持有公司 12.69% 股份，为公司间接控股股东；电化产投持有振湘国投 100% 股份，从而合计控制公司 42.23% 股份；湘潭市国资委为公司实际控制人。截至 2026 年 3 月末，振湘国投及电化集团分别质押公司股份比例 1.73% 及 12.56%，占其所持股份比例为 13.61% 及 42.54%，主要用于融资，质押比例尚可。跟踪期内，公司董监高人员变动均为正常换届及聘任²，整体治理架构较好。公司战略方向明确，较上年无重大变化。

公司为锰系电池正极材料龙头企业之一，市场占有率保持行业领先地位，同时具备一定一体化产业链优势。跟踪期内，公司产能利用率不高，未来需对下游需求及募投项目投产后运营效率保持关注。2025 年主要原材料价格上升，未来需关注原材料和产品价格波动等对公司盈利稳定性的影响。

公司作为锰系电池正极材料龙头企业之一，主营产品为电解二氧化锰、锰酸锂等电池材料³，截至 2026 年 3 月末合计拥有锰系正极材料产能达 18.2 万吨/年⁴，产能规模位居行业前列。电解二氧化锰供给相对宽松，行业竞争较为激烈；锰酸锂行业市场容量相对较小，下游需求仍偏弱，但电解二氧化锰和锰酸锂行业集中度相对较高，头部企业竞争力较强，跟踪期内公司锰系电池业务市场占有率仍保持行业领先地位⁵，锰酸锂正极材料可用于生产尖晶石型锰酸锂，具备一定一体化产业链优势。目前，公司已掌握利用现有生产线实现不同产品品种之间相互转换的生产技术，可以更好地适应市场的需求变化，调节产品结构。

公司锰系正极材料产品主要采用“自主研发、生产和直接销售”的业务模式⁶。跟踪期内，公司产能规模有所上升，但新增产能暂未充分释放，整体产能利用率不高，后续需对下游需求及募投项目投产后运营效率保持关注。同期，公司以销定产，公司主要产品产销率仍维持在较高水平；同期受原材料价格上涨等因素影响，公司主要产品销售价格整体呈上升态势。从下游客户来看，公司与全球各大容量型、小动力型电池商建立了长期稳定的战略合作关系，2025 年电池业务前五大下游客户占比约为 42%，客户集中度同比有所下降但仍维持在良好水平，且粘性和稳定性较高。结算方面，主要以银行承兑方式结算，一般会给予客户 30~90 天账期，2025 年以来结算方式无变化。

表 1：公司主要电池材料产品产销情况

项目		2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
锰系正极材料	产能（万吨/年）	14.20	14.20	18.20	18.20
（电解二氧化锰/锰酸锂正	产量（万吨）	8.99	10.68	10.59	2.46
极材料/尖晶石型锰酸锂）	销量（万吨）	9.28	10.43	10.60	1.96

的《关于同意无偿划转湘潭振湘国有资产经营投资有限公司股权相关事项的批复》（潭国资〔2025〕82 号）。产投集团将其持有的振湘国投 100% 股权无偿划转至电化产投，本次国有股权无偿划转后，产投集团不再持有振湘国投股份，也不再间接持有公司股份；电化产投通过振湘国投间接持有公司 265,813,397 股股份，占公司总股本的 42.23%；公司控股股东仍为湘潭电化集团有限公司（以下简称“电化集团”），实际控制人仍为湘潭市国资委。2025 年 11 月 7 日，本次国有股权无偿划转事项已完成工商变更登记。

² 2025 年，公司原董事余磊先生、彭勇先生因工作调动、调整离任，公司补选非独立董事 1 名、选举职工董事 1 名，聘任及改聘高管 5 名。

³ 电池业务主要运营主体为本部、靖西电化及广西立劲，其中本部鹤岭生产基地和靖西电化负责传统电解二氧化锰业务，锰酸锂业务由广西立劲负责运营，可生产容量型锰酸锂和动力型锰酸锂两大系列。公司生产的电解二氧化锰用于一次电池（含锌锰电池和一次锂锰电池）的正极材料和二次电池正极材料的前驱体，生产的锰酸锂用于二次电池的正极材料。

⁴ 为设计产能，包含电解二氧化锰 12.2 万吨/年、四氧化三锰 1 万吨/年、锰酸锂 5 万吨/年（目前已建成 4 万吨/年）。

⁵ 根据公开资料，2025 年公司锰酸锂市场占有率约为 18.52%。

⁶ 公司电池业务产品电解二氧化锰主要用于传统家用电器、物联网、智能安防、智能家居、GPS 追踪器、RFID 标签、医疗设备等领域的电池产品；锰酸锂正极材料及尖晶石型锰酸锂主要用于小动力二次电池。

注：电解二氧化锰主要用于一次电池，锰酸锂正极材料用于生产尖晶石型锰酸锂，尖晶石型锰酸锂主要用于二次电池。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司电池材料业务采购的主要原材料包括碳酸锂、碳酸锰、硫酸等大宗原料及化学制品，原材料自供比例较低。2025 年，公司电池业务前五名供应商采购额占采购总额的比重约为 33%；同期，公司根据市场情况及自身生产需求灵活调整原材料采购量，碳酸锂和进口氧化锰矿石采购量增长，硫酸、主材氧化锰矿石及碳酸锰采购量有所下降。采购价格方面，2025 年以来，受市场供需关系影响，进口氧化锰矿石、硫酸等原料市场价格同比上涨，对公司盈利空间造成一定挤压。2026 年 1~3 月，部分原材料采购价格呈持续提升态势。结算方面，公司主要通过票据支付货款，账期一般为 60 天，跟踪期内无变化。**中诚信国际关注到**，以碳酸锂为主的原料采购单价较高，且近年来采购价格受市场和行业供需关系等因素影响波动幅度较大，未来需持续关注原材料价格波动对产品价格和公司盈利能力的影响。

表 2：近年来公司采购情况（万吨、万元）

原料	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
碳酸锂	采购量	0.28	0.38	0.45	0.07
	采购金额	50,697.82	28,043.85	30,677.80	10,921.85
主材氧化锰粉	采购量	2.48	3.14	3.19	0.16
	采购金额	1,253.87	1,545.05	1,595.58	85.26
硫酸	采购量	9.48	10.27	9.07	1.95
	采购金额	2,241.51	3,403.26	5,339.48	2,297.41
主材氧化锰矿石	采购量	10.78	16.90	11.80	2.31
	采购金额	3,874.10	5,999.46	4,451.79	845.72
辅材氧化锰	采购量	3.22	2.27	2.17	0.09
	采购金额	514.57	356.43	335.10	10.94
碳酸锰	采购量	17.35	16.90	14.22	2.14
	采购金额	4,763.01	4,412.32	4,137.67	529.99
进口氧化锰矿石	采购量	-	3.32	8.59	2.91
	采购金额	-	3,648.58	9,659.43	3,393.79

注：公司在价格较低时选择采购进口氧化锰矿石。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司污水处理业务运行效率较高，可为公司盈利形成一定补充。

公司污水处理业务的主要运营主体为湘潭市污水处理有限责任公司（以下简称“湘潭污水”）、湘潭鹤岭污水处理有限公司（以下简称“鹤岭污水”），与政府签订特许经营合同后开展相关业务⁷。其中湘潭污水是湘潭市目前处理能力最强、服务人口最多的污水处理厂。湘潭污水采用“政府特许、政府采购、企业经营”的经营模式，2025 年，受降雨量下降影响，河西污水处理厂的处理量同比下降，但整体运行效率仍处于较高水平，对盈利形成一定补充。

表 3：公司近年来污水处理情况

	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
河西污水处理厂	期末处理能力（万吨/年）	9,125	9,125	9,125	9,125
	当期处理量（万吨）	8,301	7,519	6,636	1,456
	处理单价（元/吨）	1.25	--	--	--
鹤岭污水处理厂	期末处理能力（万吨/年）	365	365	365	365

⁷ 湘潭污水与湘潭市水务局签订了《特许经营合同》，有效期为 2014 年 1 月 1 日至 2043 年 12 月 31 日，主要负责湘潭河西主城区、九华区南部等区域的城市污水集中处理业务；鹤岭污水与湘潭市住房和城乡建设局签订了《特许经营合同》、《污泥处置特许经营合同》，有效期分别为 2016 年 7 月 18 日至 2046 年 7 月 17 日、2019 年 4 月 1 日至 2049 年 3 月 31 日，主要负责鹤岭镇工业园、鹤岭镇和九华示范区西北区域局部地区的污水集中处理以及湘潭市城市两区（岳塘区、雨湖区）污水处理厂污泥处置业务。

当期处理量（万吨）	408	332	334	85
处理单价（元/吨）	3.48	3.48	3.45	3.45

注：河西污水处理厂及鹤岭污水处理厂期末处理能力均按照一年 365 天进行计算；2025 年，河西污水处理厂一期及二期处理单价为 1.185~1.224 元/吨，三期处理单价为 1.25 元/吨；2026 年 1~3 月，河西污水处理厂一期及二期处理单价为 1.218~1.2246 元/吨，三期处理单价为 1.25 元/吨。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司研发投入力度不断提升，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品，研发实力尚可。

公司为国家高新技术企业，打造了“湖南省锰系储能材料工程技术中心”、“湖南省企业技术中心”、“湖南省先进锰系储能材料中心”三个创新平台，跟踪期内，公司研发投入力度持续加大，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品；截至 2025 年末共取得授权专利 72 项，其中发明专利 22 项。综合来看，公司研发实力尚可。

表 4：公司近年来研发投入情况

	2023	2024	2025
研发投入金额（亿元）	0.98	1.02	1.08
研发投入占营业收入比例(%)	4.53	5.33	5.60
研发人员数量（人）	228	237	222
研发人员数量占比(%)	22.53	24.18	23.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来投资压力不大，需对下游市场需求、原材料价格波动对预期收益实现的影响保持关注。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建工程计划总投资 5.35 亿元，未来尚需投资 3.10 亿元。公司主要投资项目为可转债募投项目——年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目，投资资金基本由可转债募集资金覆盖，公司未来投资压力不大。但需要关注的是，公司尖晶石型锰酸锂业务受原材料及产品价格波动影响较大，未来需对下游市场需求、原材料价格波动对预期收益实现的影响保持关注。

表 5：截至 2026 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	2026 年 3 月末已投入
靖西市爱屯锰矿项目	0.80	自有或自筹资金	0.49
年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目	4.38	自有或自筹资金	1.64
新建渣场二期建设项目	0.17	自有或自筹资金	0.12
合计	5.35	--	2.25

注：1、目前评估靖西市爱屯锰矿的锰矿石控制+推断资源量为 207.63 万吨，矿石质量较好。2、年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目披露口径较上年剔除了铺底流动资金 0.47 亿元；2025 年 12 月 29 日，公司第九届董事会第十一次会议审议通过《关于募集资金投资项目延期的议案》，同意公司将募投项目“年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目”整体建设完工期由原计划的 2025 年 12 月 31 日延长至 2026 年 12 月 31 日。公司对项目剩余 1 万吨建设实施动态控制，整体实施进度比原计划有所放缓。

资料来源：公司提供

财务风险

跟踪期内，公司营业收入同比微增，但毛利率整体下行，投资收益同比增长，对利润形成一定补充。利润积累令权益规模持续上升，财务杠杆持续下降；盈利及获现水平下降导致各项偿债指标略有弱化，但仍处于良好水平。未来需关注盈利能力稳定性、可转债项目建设对偿债指标的影响。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比微增，但毛利率整体下行，盈利能力有所下降，需对未来盈利改善情况及盈利稳定性保持关注。

2025 年电解二氧化锰和污水处理业务收入规模小幅下降，但受益于尖晶石型锰酸锂销量增长，公司营业收入规模同比微增，同期由于原材料成本上涨，主要产品毛利率水平有所下降，叠加期间费用率略有上升，导致当期经营性业务利润降幅较大；公司对联营企业湖南裕能新能源电池材料股份有限公司（以下简称“湖南裕能⁸”，股票代码 301358）确认的投资收益同比增加，对利润形成一定补充。2026 年一季度，公司营业毛利率同比略有下降。中诚信国际关注到，公司锰酸锂的主要原材料碳酸锂需外购取得，且其价格波动剧烈，由于当前国际环境复杂严峻，地缘政治冲突加剧，受国际政治经济形势、市场供求、市场预期等多重因素影响，原材料供给和价格存在诸多不确定因素，对公司盈利空间形成较大冲击，需持续关注公司盈利稳定性情况。

资产质量

跟踪期内，公司总债务规模相对稳定，所有者权益持续增长，财务杠杆持续下降且处于行业较低水平。

2025 年末，公司资产规模小幅增加，结构上仍以非流动资产为主。具体来看，受发行可转换公司债券募集资金到位影响，公司货币资金有所增长⁹，2025 年末受限货币资金占比为 0.43%，受限比例很低；2025 年以来，应收账款规模整体有所上升，其中账龄在一年以内的占比约为 89.14%，前五大欠款方占比约为 61.06%，欠款方较为集中但与主要客户匹配，且经营状况正常，资信情况良好¹⁰。此外，随着部分建设项目转固，2025 年末在建工程规模略降；受折旧增加影响，固定资产规模小幅下降。公司总负债仍以经营性应付款项和总债务为主，2025 年以来整体呈波动态势。2025 年公司发行可转换公司债券，信用借款规模有所下降，期末总债务规模保持相对稳定；同期末短期债务占比下降，债务结构持续优化。2025 年以来，受益于利润累积，所有者权益持续增长，财务杠杆持续下降且处于行业较低水平。

现金流及偿债情况

公司经营获现水平下降，各项偿债指标略有弱化，但仍处于良好水平，同时货币等价物对短期债务的覆盖水平较高，整体偿债压力尚可。

2025 年公司经营获现水平有所下降；随着募投项目的持续投入，投资活动现金仍为小幅净流出态势；同年，筹资活动现金保持净流出态势。偿债指标方面，受盈利及获现能力下降影响，各项偿债指标略有弱化，但仍处于良好水平；货币等价物对短期债务的覆盖能力有所提升；总体来看，公司整体偿债压力尚可。

表 6：近年来公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

⁸ 2023 年 2 月 9 日，湖南裕能首次非公开发行 A 股股票在深圳证券交易所创业板上市，目前注册资本 8.43 亿元，无实际控制人，第一大股东电化集团持股比例为 10.06%。湖南裕能主要从事锂离子电池正极材料磷酸铁锂的研发、生产和销售，已连续六年保持磷酸铁锂材料行业市场占有率全国第一。2023~2025 年湖南裕能磷酸铁锂销量分别为 50.68 万吨、71.06 万吨和 113.71 万吨；2025 年，湖南裕能实现营业总收入 346.25 亿元，同比增长 53.22%，实现净利润 12.67 亿元，同比增长 114.77%。2023 年~2025 年，公司分别收到湖南裕能分红 0.20 亿元、0.20 亿元和 0.16 亿元。

⁹ 扣除可转债募集资金，公司可用货币资金为 3.32 亿元。

¹⁰ 2023~2025 年末，公司应收账款计提的坏账准备金额分别为 0.79 亿元、0.55 亿元和 0.61 亿元。

业务类型	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电解二氧化锰	10.92	36.08	12.83	37.06	12.27	34.17	2.52	31.22
锰酸锂正极材料	0.70	46.24	-	-	-	-	-	-
高纯硫酸镍	0.74	21.76	-	-	-	-	-	-
尖晶石型锰酸锂	7.56	-6.33	4.75	0.76	5.43	-9.13	1.14	-13.33
污水处理业务	1.36	37.87	1.23	35.22	1.05	34.41	0.24	31.60
其他业务	0.35	56.88	0.32	10.94	0.46	18.81	0.29	21.05
营业总收入/营业毛利率	21.63	21.56	19.12	27.49	19.21	21.57	4.19	18.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司主要财务指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用率(%)	10.42	12.26	12.73	14.82
经营性业务利润	2.34	2.79	1.55	0.12
投资收益	1.04	0.52	1.01	0.77
净利润	3.40	3.05	2.15	0.88
总资产收益率(%)	8.19	7.82	5.66	--
货币资金	4.81	4.88	6.09	5.58
应收账款	3.53	4.10	4.92	6.10
应收款项融资	1.83	0.90	0.80	0.47
其他应收款	1.81	0.24	0.05	0.07
存货	3.75	3.76	3.62	4.04
长期股权投资	7.16	7.37	8.30	11.01
固定资产	20.81	21.63	20.69	20.22
在建工程	1.04	0.94	0.61	0.60
资产总计	50.17	49.24	50.21	53.45
应付账款	3.62	3.41	2.69	3.15
总负债	21.79	18.85	18.33	18.74
短期债务/总债务(%)	47.50	43.62	27.89	29.96
总债务	15.85	13.57	13.78	13.74
未分配利润	9.83	11.75	12.74	13.64
所有者权益合计	28.38	30.39	31.88	34.71
资产负债率(%)	43.44	38.28	36.51	35.06
总资本化比率(%)	35.84	30.86	30.19	28.36
经营活动净现金流	4.25	4.06	2.00	0.02
投资活动净现金流	0.93	-0.96	-0.10	-0.12
筹资活动净现金流	-2.54	-3.20	-0.48	-0.42
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.36	14.28	13.42	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.32	0.23	--
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.30	2.83	--
货币等价物/短期债务(X)	0.65	0.80	1.64	1.39

注：2023~2025 年公司现金分红分别为 1.06 亿元、1.01 亿元和 0.72 亿元，控股股东对公司尚无分红要求。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.92 亿元，占当期末总资产的 1.72%，受限比例很低；受限资产主要包括用于开立银行承兑汇票提供的保证金以及冻结的银行存款 0.05 亿元和应收账款 0.87 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 4 月末，

公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

- 2026 年，公司主要产品价格略有提升，营业收入及净利润同比增加。
- 2026 年，公司保持一定的投资支出规模。
- 2026 年，公司无股权融资计划，债务规模基本保持稳定。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	30.86	30.19	27.80~30.18
总债务/EBITDA(X)	2.30	2.83	2.65~2.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际认为，公司资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好，整体流动性较好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG¹²表现方面，公司按照环保部门的要求规范治理及达标排放，2025 年以来公司未受到环保处罚，无重大安全事故。跟踪期内，公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现良好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，湘潭电化经营获现能力保持较好水平，货币等价物规模尚可，2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 26.50 亿元，其中尚未使用额度为 17.99 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于经营周转及购置土地、厂房、设备等经营性资产，未来一年资本支出压力可控。总体而言，公司外部融资渠道畅通，银行授信亦为公司提供一定财务弹性，公司资金平衡状况尚可，在无大额并购及外部融资环境良好的情况下，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖。

外部支持

公司为控股股东主要资产，是间接控股股东收入及利润的主要来源，股东支持意愿强，能够为公司提供一定支撑。

公司作为湘潭市国资委下属锰系电池材料的经营主体和运营平台，系控股股东电化集团的主要资产，是间接控股股东振湘国投和电化产投收入及利润的主要来源，2025 年公司营业总收入分别占振湘国投和电化产投的 75.96%和 53.65%，净利润分别占比 52.58%和 44.86%，控股股东对

¹¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司支持意愿强，同时股东在协调金融机构资源等方面能为公司提供有力支撑。

跟踪债券信用分析

“电化转债”募集资金 4.87 亿元，计划用于年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目及补充流动资金，转股期为 2025 年 6 月 20 日至 2031 年 6 月 15 日。根据公司公告，2025 年 6 月末，公司签订募集资金监管协议，募集资金已全部存至募集资金监管账户中；截至 2025 年末，募集资金剩余金额为人民币 2.77 亿元。中诚信国际将对后续资金使用情况保持关注。

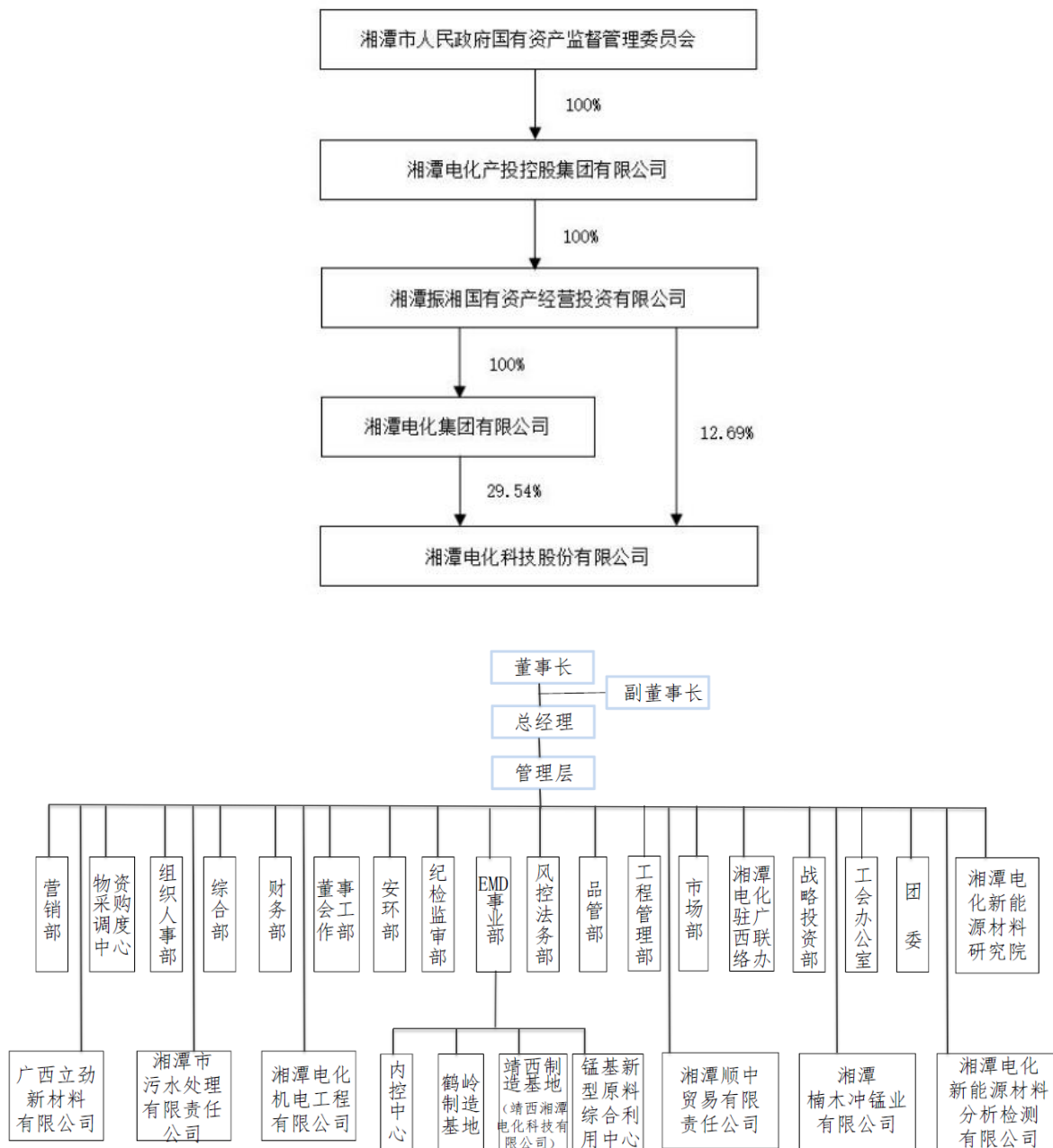
“电化转债”设置赎回、回售条款，截至报告出具日，湘潭电化曾触发有条件赎回条款，但未进行提前赎回；2026 年 6 月 4 日，公司发布《关于因实施权益分派调整“电化转债”转股价格的公告》，转股价格由 10.10 元/股调整为 9.99 元/股。中诚信国际将持续关注公司股价变动及转股价格调整对“电化转债”兑付和转股的影响。

“电化转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司锰系电池材料业务仍保持行业龙头地位，虽然业绩指标容易受到原材料及产品价格波动影响，但考虑到公司再融资渠道通畅，债务接续情况整体表现良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湘潭电化科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“电化转债”的信用等级为 **AA**。

附一：湘潭电化科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：湘潭电化科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	48,060.06	48,771.93	60,924.80	55,843.17
应收账款	35,262.61	41,030.55	49,195.11	60,968.27
其他应收款	18,067.01	2,376.74	500.66	675.10
存货	37,545.34	37,647.18	36,197.76	40,402.63
长期投资	75,352.08	77,120.75	86,542.32	113,647.64
固定资产	208,059.01	216,259.50	206,883.77	202,228.72
在建工程	10,365.19	9,391.22	6,066.95	6,035.30
无形资产	27,217.51	31,369.29	28,649.50	28,418.77
资产总计	501,724.60	492,401.09	502,134.71	534,468.54
其他应付款	10,668.84	6,036.44	6,508.70	6,749.64
短期债务	75,292.52	59,166.44	38,441.83	41,161.19
长期债务	83,212.35	76,488.83	99,407.39	96,214.09
总债务	158,504.87	135,655.26	137,849.22	137,375.28
净债务	111,349.67	89,145.78	77,189.38	81,997.07
负债合计	217,943.95	188,502.92	183,330.84	187,383.66
所有者权益合计	283,780.65	303,898.17	318,803.87	347,084.88
利息支出	4,965.17	4,136.99	3,625.82	--
营业总收入	216,346.30	191,243.79	192,129.62	41,919.64
经营性业务利润	23,420.37	27,948.23	15,502.81	1,210.73
投资收益	10,359.69	5,230.80	10,085.19	7,712.19
净利润	34,025.37	30,502.95	21,484.18	8,815.75
EBIT	41,561.79	38,884.00	28,145.61	--
EBITDA	61,372.53	59,064.37	48,673.09	--
经营活动产生的现金流量净额	42,480.57	40,609.85	20,000.66	206.88
投资活动产生的现金流量净额	9,340.93	-9,640.71	-1,026.12	-1,195.26
筹资活动产生的现金流量净额	-25,365.60	-32,020.45	-4,760.51	-4,184.66
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	21.56	27.49	21.57	18.46
期间费用率(%)	10.42	12.26	12.73	14.82
EBIT 利润率(%)	19.21	20.33	14.65	--
总资产收益率(%)	8.19	7.82	5.66	--
流动比率(X)	1.31	1.40	2.10	2.05
速动比率(X)	1.02	1.05	1.64	1.57
存货周转率(X)	4.52	3.69	4.08	3.57*
应收账款周转率(X)	6.14	5.01	4.26	3.04*
资产负债率(%)	43.44	38.28	36.51	35.06
总资本化比率(%)	35.84	30.86	30.19	28.36
短期债务/总债务(%)	47.50	43.62	27.89	29.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.24	0.27	0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.50	0.62	0.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.56	9.82	5.52	--
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.30	2.83	--
EBITDA/短期债务(X)	0.82	1.00	1.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.36	14.28	13.42	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.37	9.40	7.76	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.32	0.23	--

注：1、2026 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn