

江阴电工合金股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1170】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司



江阴电工合金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
合金转债	AA-	AA-

评级观点

■ 本次等级的评定是考虑到：我国铜加工行业持续发展，下游行业发展前景较好；江阴电工合金股份有限公司（以下简称“电工合金”或“公司”，股票代码 300697.SZ）的铜加工制品在电气化铁路接触网市场具有竞争优势，跟踪期内公司产量、营业收入增长，盈利趋势较好。但中证鹏元也关注到，原材料价格攀升使得应收款项和存货规模扩张，对营运资金占用程度增加，信用减值损失侵蚀利润，经营性现金流波动较大；受采购资金需求增长影响，公司短期债务大幅增加；需关注公司面临的短期债务压力、在建项目建设进度及建成后收益实现情况。

评级日期

2026 年 9 月 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	28.13	23.34	18.39	15.60
归母所有者权益	13.00	13.39	11.23	10.56
总债务	12.22	8.08	5.99	4.06
营业收入	24.61	31.98	25.93	23.92
净利润	1.19	1.69	1.32	1.37
经营活动现金流净额	-0.99	1.57	-0.26	1.58
净债务/EBITDA	--	2.53	2.07	1.13
EBITDA 利息保障倍数	--	22.11	15.50	14.50
总债务/总资本	48.31%	37.54%	34.71%	27.75%
FFO/净债务	--	31.31%	36.57%	59.75%
EBITDA 利润率	7.19%	7.55%	7.59%	8.26%
总资产回报率	--	9.54%	9.49%	11.45%
速动比率	1.28	1.55	1.65	1.96
现金短期债务比	0.40	0.36	0.44	0.61
销售毛利率	9.54%	10.79%	10.65%	11.57%
资产负债率	53.52%	42.37%	38.76%	32.19%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：洪烨
hongy@cspengyuan.com

洪烨

项目组成员：杨慧珊
yanghs@cspengyuan.com

杨慧珊

评级总监：张伟亚

联系电话：0755-82872897

正面

- **2025 年我国铜加工材产量稳中有增，部分下游产业发展前景较好。**2023-2025 年中国铜加工材综合产量由 2,085 万吨增长至 2,154 万吨，年均复合增长率约为 1.64%；近年国内铁路基础设施建设高速发展，电力需求持续增长和产业升级，下游行业如铁路建设、电力需求均保持较高的投资强度和增长速度，铜已成为数据中心革新升级的关键材料，行业发展前景较好。
- **电气化铁路接触网系列产品市场准入壁垒较高，格局较稳定，公司仍具有竞争优势。**公司为国家铁路局认证的全速段电气化铁路用铜合金接触线、电气化铁路用铜合金承力索生产企业，市场份额领先，公司有望继续保持行业领先地位。跟踪期内，电气化铁路接触网系列产品收入和毛利率水平同比均增长。
- **跟踪期内，数据中心业务带来铜母线系列产品收入持续快速增长，总产量增长，盈利趋势较好。**2025 年及 2026 年 1-6 月公司营业收入分别为 31.98 亿元、24.61 亿元，同比增幅分别为 23.34%、72.02%，跟踪期内公司收入呈增长态势；2026 年上半年电力和数据中心业务需求旺盛，同期利润总额同比大幅提升，截至 2026 年 6 月末，在手订单预估收入为 15.26 亿元，中短期盈利趋势较好。

关注

- **经营性应收款项、存货对营运资金占用程度增加，信用减值损失侵蚀利润。**跟踪期内，公司最重要的原材料电解铜价格持续上行，公司产品价格水平随之上涨，叠加销量增长因素，应收账款及票据、存货总额增长，对营运资金占用程度增加；部分客户回款期较长，公司 2025 年信用减值损失大幅增加，达 0.13 亿元，净营业周期 145.45 天。
- **原材料价格上涨增加采购资金需求，公司短期债务压力较大，且需关注在建项目建成后收益实现情况。**原材料价格持续上涨使得采购端承压，营运资金需求导致公司短期债务增幅较高，截至 2026 年 6 月末已增至 12.11 亿元，短期债务压力较大；截至 2026 年 6 月末，公司在建项目总投资规模为 4.86 亿元及 0.14 亿美元，需关注项目建设进度及建成后收益实现情况。

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，公司仍将在电气化铁路接触网产品方面具备优势，主营业务盈利较稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	海亮股份	金田股份	博威合金	楚江新材	公司
总资产	481.28	318.04	201.85	217.11	23.34
营业收入	832.05	1,250.64	207.53	605.77	31.98
净利润	9.91	7.67	1.25	4.25	1.69
销售毛利率	3.68%	2.56%	13.02%	3.25%	10.79%
资产负债率	59.67%	66.60%	56.08%	56.96%	42.37%

注：以上各指标均为 2025 年度/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
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
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	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	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		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
合金转债	5.45	5.45	2025-12-19	2032-7-30

一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金计划用于年产3.5万吨高性能铜及铜合金材料生产制造项目和补充流动资金及偿还银行贷款。截至2026年8月末，合金转债募集资金专项账户余额合计4.11亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2026年8月末，公司控股股东仍为厦门全信企业管理有限公司（以下简称“厦门全信”），持股比例仍为29.99%，实际控制人仍为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”），董监高及核心人员未变更。陈力蛟与冯岳军夫妇为期三年的业绩承诺中已完成2024-2025年两年，未触发补偿条款。

公司主营业务未发生重大变化，围绕金属铜开展加工业务，以电气化铁路接触网系列产品、铜母线系列产品为核心。截至2026年6月末，纳入公司合并范围的一级子公司仍为5家，其中重要子公司仍为江阴市康昶铜业有限公司（以下简称“康昶铜业”），主要从事铜及铜合金深加工产品贸易。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年上半年经济平稳增长，但内需仍待强化；宏观政策发力提效，用好存量政策，及时谋划增量政策，推动新旧动能转换

2026年上半年经济顶压前行、前高后低，实际GDP同比增长4.7%，低于2025年同期0.6个百分点。宏观政策靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，投资和消费增速回落，出口保持高景气，价格水平持续改善。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。展望下半年，外部形势严峻复杂，地缘扰动仍存，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策发力提效，用好用足存量政策，及时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。财政政策将加快资金拨付进度，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。货币政策适度宽松，适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策，降准降息仍有空间。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。探索多渠道盘活存量商品房，加快公积金政策优化调整，推动房地产市场稳定发展。我国经济转型将继续推进，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，坚持投资于物和投资于人紧密结合，加大对提振消费、保障民生等方面的支持，为“十五五”开局夯实内循环基础。

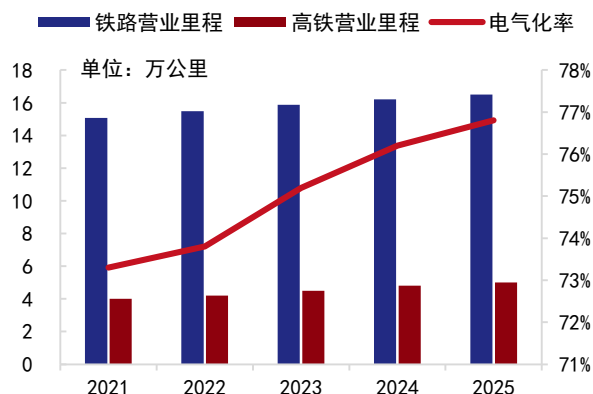
行业环境

2025 年我国铜加工材产量稳中有增，铜线材产量占比最大，下游产业如电气化铁路、电力等发展前景较好，但电解铜价格震荡上行，2026 年突破新高，铜加工企业在资金占用、套期保值、订单稳定性等方面的生产经营压力较大

铜具有卓越的导电性和导热性，根据中国有色金属加工工业协会数据，近年我国铜加工材综合产量整体呈稳步上升趋势，2023-2025年中国铜加工材综合产量由2,085万吨增长至2,154万吨，年均复合增长率约为1.64%；2025年铜线材产量占铜材加工比重接近50%，其次是铜带材、铜管材、铜棒材，上述四种产品2025年产量占比超过80%；2025年我国铜加工材综合产量为2,154万吨，同比增长1.36%，其中铜箔材增速较高，为35.4%，主要受益于下游电力电子、新能源汽车与储能领域需求的增长，铜带材同比增长2.5%，铜排板、铜管材、铜棒材、铸造铜合金的产量均出现小幅下降，铜线材基本持平。目前我国的铜加工行业形成了由铜线（铜排）材、铜板带材、铜管材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局，其中铜线材的产量占比最大，2025年为49.07%。

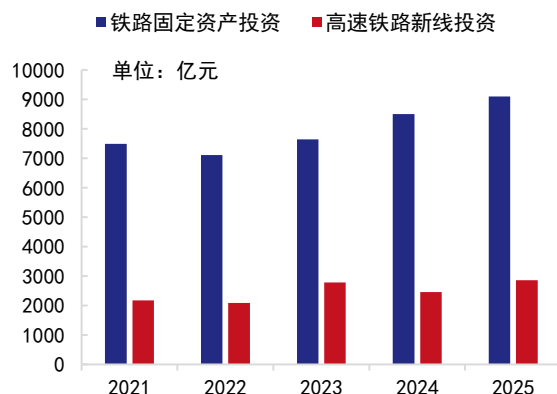
我国的电气化铁路接触网设备制造行业起步于1961年，经多年经验累积和技术发展，我国在铁路接触网设备上的技术水平已经达到国际先进水平，国产设备已经占据了国内绝大多数的市场份额，公司电气化铁路接触网系列产品的需求来源于我国铁路新增建设、存量设备更换维护以及轨道交通的建设。近年来，我国铁路投资建设保持了较高的投资强度，铁路营运里程保持稳步增长，高铁营运里程占铁路营运里程的比重呈现逐年稳步增长的趋势，铁路的电气化覆盖率较高。更换和维护方面，国内电气化铁路上所使用的接触线及承力索的实际使用寿命通常为12年，其后便需要进行换线维护，2025年我国铁路投产新线3,109公里，其中高速铁路2,862公里，铁路新建和换线维护的需求为公司电气化铁路接触网系列产品未来的市场空间提供支撑。轨道交通方面，据中国城市轨道交通协会数据显示，截至2025年末，中国内地共有58个城市开通了城市轨道交通项目，运营总里程达到13,067.89公里，其中地铁10,004.89公里，占比76.56%。随着城市建设的进一步推进，轨道交通建设规模也将逐渐扩大。

图1 我国铁路营运里程稳步增长



资料来源：国家铁路局，中证鹏元整理

图2 我国铁路投资建设保持较高强度



资料来源：国家铁路局，中证鹏元整理

铜母线（又称铜排、铜母排），是指在电力系统中起着汇集、分配和传送电能作用的铜质总导线，

主要在电气设备中起输送电能和连接电气设备的作用，铜母线既被应用在发电机组、电站等供电环节中，也被广泛应用于变电所、开关站等电力输送环节中。随着国民经济的快速发展、产业结构优化升级、绿色能源革命和居民生活水平提高，我国电力需求也保持较高的增长速度。根据国家能源局统计，2016年至2025年，我国全社会用电量逐年增加，从2016年的59,198亿千瓦时增长至2025年的103,682亿千瓦时，年化增长率为6.42%。随着“双碳”战略的持续推进，我国新能源发电装机容量快速扩张，2025年全国累计发电装机容量约38.9亿千瓦，同比增长16.1%。国家能源局发布的《新型能源体系建设“十五五”规划》显示，我国将加快建设清洁低碳安全高效的新型能源体系，包括新型电网建设、强化重点领域节能和清洁替代等，2030年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。此外，铜已成为数据中心革新升级的关键材料，随着数据中心规模扩张，铜制品需求也随之增长。

原材料方面，电解铜价格受多重因素综合影响，2025年处于高位震荡，2026年持续上涨后突破新高。铜价高位使得铜加工企业原材料采购资金占用增加，库存管控、成本管理难度加大。此外，多数铜加工企业按照收取加工费方式获取收益，毛利率与电解铜价格呈反向变动，铜价格高位震荡以及加工费的持续低位使得铜加工企业毛利率进一步下降。同时，铜价大幅上涨至高位运行，也会阶段性影响下游客户订单采购量和采购时点选择，进而影响铜加工企业的订单稳定性。

图3 电解铜价格持续上涨



资料来源：Choice 金融终端，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于电气化铁路接触网系列产品（包括铁路接触线和铁路承力索等）和铜母线系列产品（铜母线和铜制零部件等），2025年及2026年上半年营业收入总额均同比大幅增长，分别为23.34%和72.02%，分别主要由电气化铁路接触网系列产品和铜母线系列产品拉动，除了原材料价格上涨因素外，下游订单量增加贡献较大。电气化铁路接触网产品的销量受国内电气化铁路当年

度建设规模以及公司年度中标及交付的项目等因素影响较大，2025年铁路接触线和铁路承力索收入规模同比有所扩张。毛利率方面，2025年公司整体销售毛利率同比变动不大，2026年上半年综合毛利率下降，主要是毛利率较低的铜母线收入占比提升导致。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-6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
铁路接触线	2.29	9.32%	23.38%	4.60	14.39%	14.52%	4.02	15.51%	13.66%
铁路承力索	2.44	9.93%	18.32%	4.22	13.19%	11.40%	2.59	10.01%	9.63%
铜母线	14.49	58.87%	3.20%	14.62	45.70%	4.73%	13.14	50.68%	5.87%
铜制零部件	4.39	17.83%	17.24%	6.84	21.38%	19.33%	4.93	19.02%	19.85%
新能源汽车高压连接件	0.71	2.87%	16.54%	1.41	4.39%	17.76%	0.58	2.22%	19.02%
其他	0.29	1.18%	9.53%	0.30	0.95%	12.71%	0.66	2.56%	15.30%
合计	24.61	100.00%	9.54%	31.98	100.00%	10.79%	25.93	100.00%	10.65%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司电气化铁路接触网系列产品竞争力仍较强，但下游账期相对较长，对公司营运资金造成占用；铜母线产品收入贡献进一步提升但毛利率降低，市场竞争激烈；公司整体产销率仍保持较高水平，产能利用率持续提升、已达瓶颈，在手订单具有一定规模；需关注在建项目建设进度及未来收益实现情况

公司主要产品仍为电气化铁路接触网系列产品和铜母线系列产品，其中电气化铁路接触网系列产品主要包括铁路接触线和铁路承力索两种产品，主要应用于快速铁路和高速铁路。电气化铁路接触网系列产品行业资质管理严格、准入门槛较高，当前市场集中度较高，行业竞争格局较为稳定，跟踪期内无重大变化，国内10家左右主要厂商占据绝大多数市场份额，公司具备的国家铁路局认证的全速段（160km/h及以下、200~250km/h、300~350km/h）的电气化铁路用铜合金接触线、电气化铁路用铜合金承力索生产资质仍有效。2025年，公司在电气化铁路产品（铜及铜合金接触线和承力索）的市场占有率约为24.29%（按有效中标吨数统计），市场份额领先。公司仍主要通过招投标模式获取电气化铁路接触网产品订单，跟踪期内，交付、收款模式均未变化，仍需在铁路客户处留存5%左右订单金额的质保金，待铁路正式通车运行数年后返还，铁路建设施工单位产品验收周期和内部付款审批流程较长、客户议价能力强的特性使得该类业务产生的应收账款余额仍较大，回款情况在跟踪期内未明显改善，2026年6月末公司应收账款余额11.61亿元。公司电气化铁路接触网系列产品定价普遍略提高，跟踪期内，产品毛利率水平有所提升。铁路运输基础设施资质认证周期长（5年），资质认证过程复杂（需在路网中实际运行1年以上）的现状未改变，公司有望在铁路接触线及承力索领域继续保持行业领先地位。

公司铜母线及铜制零部件产品广泛应用于高低压电器、开关触头、配电设备、母线槽等输配电设备，及风力发电、水力发电和核电站等的发电机组。公司产品仍采用“原材料价格+加工费”的定价模式，铜母线加工费水平较低，产品毛利率水平较低；铜制零部件为定制且加工工序相对复杂，毛利率较高。

跟踪期内，受到电力行业及数据中心领域需求等因素驱动，以施耐德电气工业股份有限公司¹（以下简称“施耐德”）为首的主要客户对于中压配电柜领域铜母线及铜制零部件需求持续增长，且原材料电解铜价格上涨，铜母线系列产品量价齐涨，2025年及2026年上半年公司铜母线及铜制零部件产品收入大幅增长。主要客户未发生重大变化，仍主要为施耐德、ABB（中国）有限公司等国内外知名的大型电气相关产品的生产制造企业，客户质量较好，公司与主要客户保持较为稳定的合作关系，账期一般为2-3个月。铜母线系列产品应用广泛，仍维持市场集中度较低、竞争激烈的市场格局，叠加原材料价格上涨因素影响，2025年及2026年1-6月，铜母线系列产品销售毛利率进一步下降。2025年，公司前五大客户销售占比为57.72%，客户集中度同比小幅提升，预计2026年该趋势将持续。截至2026年6月末，公司在手订单产量规模合计约1.43万吨，预估可产生销售收入15.26亿元，其中中长期订单占比较高，预计将在2026-2027年左右完成。

生产方面，公司生产基地仍为江阴、苏州、西安，截至2026年6月末，合计产能为4.11万吨/年（按全年折算），其中江阴总部为最主要的生产基地。“以销定产”模式使得公司产销率水平仍然很高，跟踪期内公司产量及产能利用率呈持续增长态势，尤其在2026年上半年订单大幅增加情况下，铜母线及铜制零部件均已超负荷生产。

表2 公司产销情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2025 年					2024 年				
	产能	产量	产能利用率	产销率	均价	产能	产量	产能利用率	产销率	均价
铁路接触线	0.83	0.50	60.84%	109.09%	8.41	0.83	0.55	66.58%	91.99%	7.96
铁路承力索	0.83	0.59	71.07%	92.04%	7.81	0.83	0.38	46.29%	88.96%	7.64
铜母线	1.98	1.98	99.93%	96.99%	7.62	1.93	1.81	93.95%	100.31%	7.22
铜制零部件	0.48	0.58	120.91%	98.37%	11.97	0.45	0.43	96.28%	102.02%	11.16
新能源汽车高压连接件	/	/	/	101.01%	14.44	/	/	/	98.43%	12.98
合计	4.11	3.74	91.09%	98.16%	8.62	4.03	3.22	79.97%	97.75%	8.02

注：新能源汽车高压连接件未单独设计产能；表中合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

采购方面，最主要的原材料仍为电解铜，采购价格确定方式、支付方式等均未变化。2025年，公司前五大供应商采购占比为78.41%，供应商集中度虽然仍很高，但电解铜为标准化产品，公司对供应商的依赖程度一般。公司部分电气化铁路接触网系列产品及少量铜母线系列产品为远期订单，公司仍通过购买沪铜期货的方式进行套期保值，以降低远期订单的原材料价格波动风险。

截至2026年6月末，公司在建项目为募投项目和墨西哥凤凰铜业有限公司，尚需投资规模较大，随着可转债发行后募集资金到账，公司面临的资金支出压力有所减轻，项目建成后亦将缓解产能压力，需

¹ 包括上海施耐德配电电器有限公司、施耐德（广州）母线有限公司、施耐德（北京）中压电器有限公司、施耐德电气设备工程（西安）有限公司等相关下属单位。

关注项目建设进度及收益实现情况。

表3 截至 2026 年 6 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	项目地址	项目类型
3.5 万吨高性能铜及铜合金材料生产制造项目	4.86	0.39	公开发行可转债、自筹资金	厦门	在建
墨西哥凤凰铜业有限公司	0.14 亿美元	0.31	自筹资金	墨西哥	在建
合计	--	0.70	--	--	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

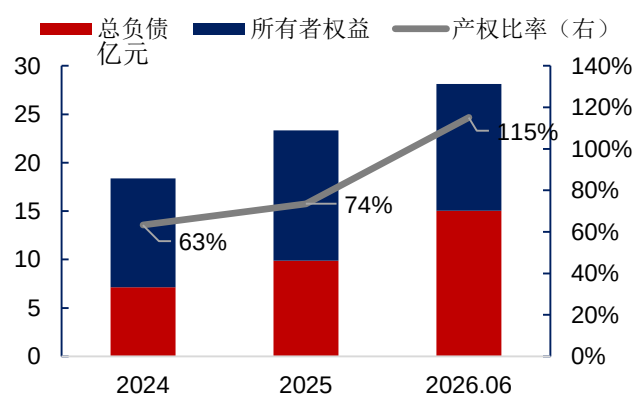
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及 2026 年 1-6 月未经审计财务报表。

公司总资产呈增长态势，应收款项和存货对营运资金占用有所增加；盈利指标受到应收类款项损失计提影响，但盈利能力较好且较稳定；短期债务显著增长，现金类资产对短期债务覆盖度较低，经营活动现金流波动较大，营运资金周转对流贷及票据有一定依赖

资本实力与资产质量

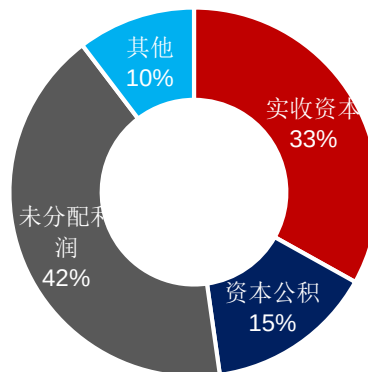
由于原材料价格上涨及订单规模增加，公司营运资金需求增加，短期借款、应付款项等负债扩张使得公司产权比率持续上升，2026 年 6 月末，产权比率已达 115%，公司所有者权益难以保障总负债。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益主要由未分配利润、股本及公开发行股票形成的资本公积构成。

图4 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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司总资产保持增长，公司资产仍以流动性资产为主，主要由货币资金、应收款项和存货构成。截至 2026 年 6 月末，公司受限货币资金 2.41 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、期货交易保证金

及保函保证金，因融资和业务保证受限。公司通过电汇和票据与客户结算，账面应收账款和应收票据的规模较大。由于营业收入规模增大且回款相对滞后，应收款项持续增加，账龄方面，截至2026年6月末，一年以内应收账款余额占比91.62%，此外合同资产为未到期的质保金，金额亦呈持续增长态势。公司主要应收对象为国内电气化铁路建设单位和施耐德等国内外大型电气产品制造商，客户资信状况良好，但部分客户回款周期较长，且应收账款总额的增长使得公司按照预期信用损失一般模型计提应收账款坏账准备有所增加。票据方面，公司通过贴现或到期兑付换取资金，或背书转让以支付货款，公司应收商业承兑汇票的承兑方一般为铁路建设施工单位，均为国有企业，公司对于商业承兑汇票亦计提坏账准备。存货方面，公司存货以在产和库存的铜合金制品为主，随着铜价上涨和公司业务量增长，规模有所增加。2025年，公司净营业周期较长，为145.45天。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.37	19.09%	2.92	12.49%	2.41	13.11%
应收票据	0.48	1.70%	0.53	2.27%	0.56	3.02%
应收账款	10.90	38.76%	9.35	40.07%	7.34	39.93%
应收款项融资	0.40	1.41%	0.25	1.06%	0.28	1.54%
存货	5.85	20.79%	5.55	23.78%	3.96	21.56%
合同资产	1.09	3.88%	0.86	3.68%	0.68	3.70%
流动资产合计	24.43	86.84%	20.00	85.67%	15.46	84.07%
固定资产	2.15	7.64%	2.19	9.37%	2.43	13.23%
非流动资产合计	3.70	13.16%	3.34	14.33%	2.93	15.93%
资产总计	28.13	100.00%	23.34	100.00%	18.39	100.00%

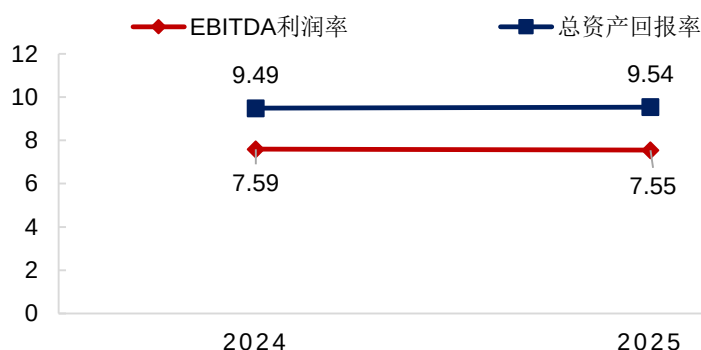
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司营业收入显著增长，销售毛利率略有增加，总资产回报率小幅提升，EBITDA利润率小幅下滑。信用减值损失主要系公司应收账款按账龄计提坏账准备，由于中短期应收账款净增较快，2025年信用减值损失大幅增长；资产减值损失主要为合同资产减值，部分已计提损失的合同资产收回，资产减值损失缩小，2025年两项损失合计数同比增长19.58%，对当期盈利水平有一定拖累。2025年，公司利润总额为1.88亿元，同比增长26.62%。2026年上半年，下游电力和数据中心需求旺盛带动公司以铜母线系列产品为主的营业收入大幅增加，同比增长72.02%，整体毛利率略有下降，但两项减值损失接近2025年全年水平，利润总额同比仅增长35.88%。

总体来看，公司盈利能力较好，但基于大额应收款项回收情况计提的损失侵蚀利润。2026年上半年，公司铜母线系列产品需求的大幅提升使得产能承压，铜母线系列产品产能已达瓶颈，已通过产线调整、购入设备等多种方式扩充产能和缓解压力，近期随着墨西哥工厂和募投项目投产，公司较充足的订单储备有望带动收入和盈利增长。

图6 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

营运资金需求大幅增长，使得跟踪期内公司总债务规模增幅较高，2026年6月末总债务规模达12.22亿元，几乎全部为短期债务，随着本期债券于2026年7月成功发行，债务期限结构有望改善。从品种来看，基本为银行流动借款和应付票据，其中银行借款利率区间为2.10%-2.45%，融资成本较低，公司还使用票据贴现获取流动性，规模约3.77亿元；应付票据金额亦持续增加，公司债务规模扩张主要系日常经营所需周转资金增加所致。

表5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.64	57.41%	4.93	49.85%	5.58	78.23%
应付票据	3.27	21.72%	2.85	28.78%	0.30	4.21%
应付账款	1.05	7.01%	0.78	7.84%	0.58	8.14%
一年内到期的非流动负债	0.05	0.36%	0.07	0.67%	0.03	0.41%
流动负债合计	14.47	96.14%	9.32	94.25%	6.95	97.54%
非流动负债合计	0.58	3.86%	0.57	5.75%	0.18	2.46%
负债合计	15.05	100.00%	9.89	100.00%	7.13	100.00%
总债务	12.22	81.18%	8.08	81.74%	5.99	83.98%
其中：短期债务	12.11	99.12%	7.96	98.47%	5.96	99.50%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2025年，公司经营活动现金流好转，体现为净流入1.57亿元，主营业务回款保持较高比例；但2026年上半年由于订单增加、铜价高企，回款相对滞后，采购端较大规模现金流出导致当期经营活动现金流净额为负，跟踪期内公司经营活动现金流波动较大。2025年公司FFO同比增长，且盈利水平提升。杠杆状况方面，由于公司债务融资增长，资产负债率、净债务/EBITDA等指标上升，FFO/净债务下降，债务压力有所增加，公司EBITDA覆盖利息支出的程度较高。

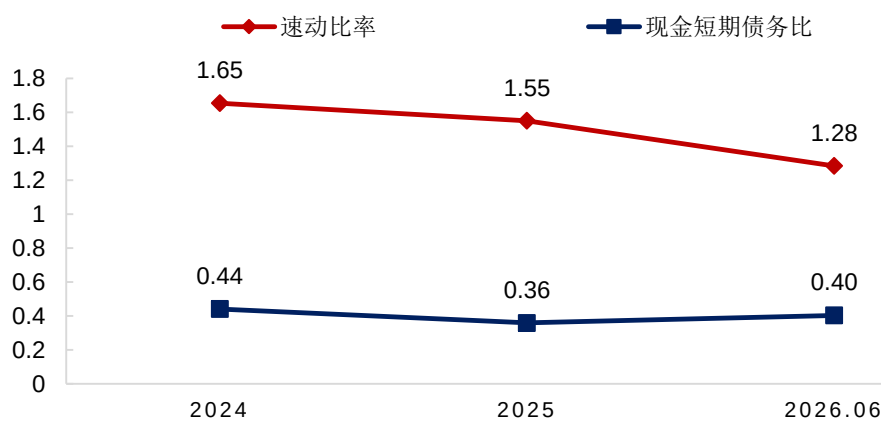
表6 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年6月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.99	1.57	-0.26
FFO（亿元）	--	1.91	1.49
资产负债率	53.52%	42.37%	38.76%
净债务/EBITDA	--	2.53	2.07
EBITDA 利息保障倍数	--	22.11	15.50
总债务/总资本	48.31%	37.54%	34.71%
FFO/净债务	--	31.31%	36.57%
经营活动现金流净额/净债务	-12.31%	25.81%	-6.36%
自由现金流/净债务	-13.78%	17.18%	-15.16%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆比率波动性方面，由于跟踪期内铜价呈上涨趋势并突破新高，公司采购端存在一定资金周转压力，2025年回款情况较好，杠杆比率波动性中等；公司业务主要在中国境内，主要业务以人民币结算，外币债务风险敞口较小。流动性方面，跟踪期内公司短期债务显著增长，现金类资产对其覆盖度较低，现金短期债务比在0.40左右，剔除存货后的流动资产规模较大，速动比率虽呈下降态势，但速动资产对流动负债覆盖度仍较好。公司融资渠道主要为银行借款，截至2026年6月末，获得银行授信额度仍有4.26亿元未使用，2026年7月末，公司成功发行可转债5.45亿元，拥有一定的融资弹性。

图7 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 1-6 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9月7日），公司本部及重要子公司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。

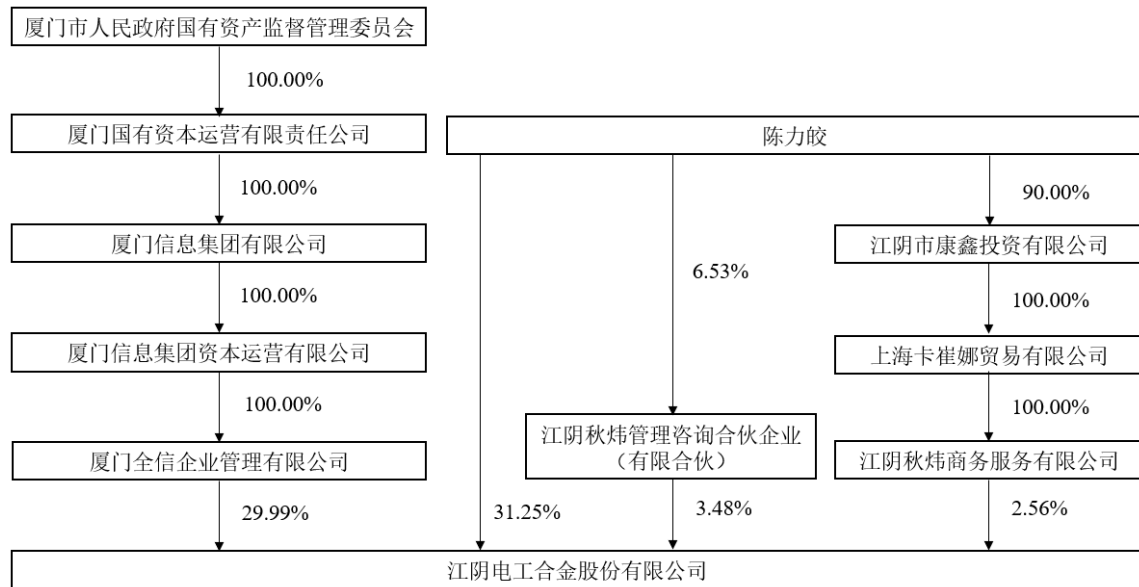
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年9月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	5.37	2.92	2.41	1.92
应收账款	10.90	9.35	7.34	5.87
存货	5.85	5.55	3.96	3.09
流动资产合计	24.43	20.00	15.46	12.68
固定资产	2.15	2.19	2.43	2.09
非流动资产合计	3.70	3.34	2.93	2.93
资产总计	28.13	23.34	18.39	15.60
短期借款	8.64	4.93	5.58	2.87
应付票据	3.27	2.85	0.30	1.17
一年内到期的非流动负债	0.05	0.07	0.03	0.02
流动负债合计	14.47	9.32	6.95	4.89
负债合计	15.05	9.89	7.13	5.02
总债务	12.22	8.08	5.99	4.06
其中：短期债务	12.11	7.96	5.96	4.06
所有者权益	13.07	13.45	11.26	10.58
营业收入	24.61	31.98	25.93	23.92
营业利润	1.36	1.89	1.47	1.65
净利润	1.19	1.69	1.32	1.37
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	1.57	-0.26	1.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.12	-0.53	-0.33	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	3.00	-1.02	0.70	-1.50
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	1.77	2.41	1.97	1.98
FFO（亿元）	--	1.91	1.49	1.34
净债务（亿元）	8.02	6.10	4.08	2.24
销售毛利率	9.54%	10.79%	10.65%	11.57%
EBITDA 利润率	7.19%	7.55%	7.59%	8.26%
总资产回报率	--	9.54%	9.49%	11.45%
资产负债率	53.52%	42.37%	38.76%	32.19%
净债务/EBITDA	--	2.53	2.07	1.13
EBITDA 利息保障倍数	--	22.11	15.50	14.50
总债务/总资本	48.31%	37.54%	34.71%	27.75%
FFO/净债务	--	31.31%	36.57%	59.75%
经营活动现金流净额/净债务	-12.31%	25.81%	-6.36%	70.48%
速动比率	1.28	1.55	1.65	1.96
现金短期债务比	0.40	0.36	0.44	0.61

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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 8 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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