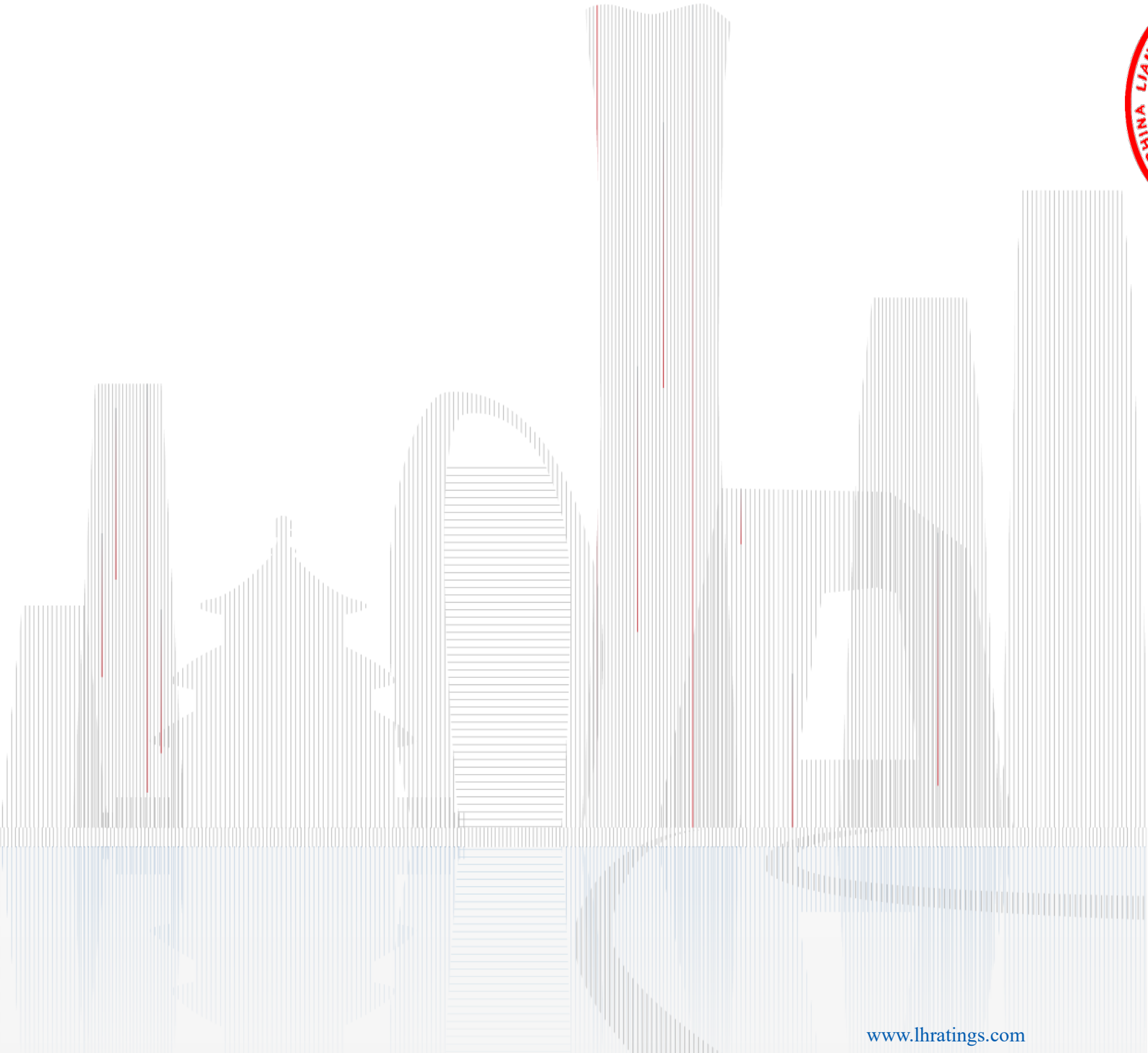
四方科技集团股份有限公司
2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕9276 号

联合资信评估股份有限公司通过对四方科技集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四方科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“四方转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年十一月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受四方科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

四方科技集团股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
四方科技集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/11/6
四方转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，四方科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事冷链装备和罐式集装箱的研发、生产和销售，控股股东与实际控制人无变化。公司罐箱业务全球市场占有率靠前并进一步提升，具备技术工艺与资质认证优势；冷链装备业务具备系统集成能力，两大业务协同效应持续发挥。经营方面，2025 年，受罐式集装箱行业需求下降影响，公司营业总收入和综合毛利率有所下降，但冷链装备订单储备充足、销售集中度较低，2026 年以来收入企稳回升，经营风险较低。财务方面，公司资产质量好，现金类资产充裕，有息债务规模很小，债务负担较轻，长、短期偿债指标表现很强，融资渠道畅通，财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在建项目主要为产能建设和研发中心建设，待投资规模不大，募集资金已到位，资本支出和筹资压力较小。在建项目投产后，公司产品线和业务布局有望进一步完善，行业地位及竞争力有望保持。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：罐式集装箱行业需求回暖，公司罐箱业务量价齐升、盈利水平大幅提升；冷链装备下游需求快速增长，公司冷链装备业务收入及利润大幅增长；LNG 深冷复合材料等新业务进展顺利，培育新的利润增长点；其他可能影响公司信用水平的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：罐式集装箱行业需求持续下行、竞争进一步加剧，公司罐箱业务盈利大幅弱化；新增罐箱产能消化不及预期，产能利用率大幅下降；LNG 深冷复合材料项目认证或投产进度不及预期，以致造成重大损失；公司债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；公司实控人、管理层发生重大变更，以致对公司经营产生重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的不利因素。

优势

- **罐箱业务全球市场占有率靠前并进一步提升，技术工艺与资质认证优势突出。**2025 年，公司罐箱销量 7,805 台，销量降幅显著小于全球罐箱产量降幅，市占率仍位于行业前三；公司国际资质认证齐全，已实现 T0、T1—T23、T50、T75 箱型全覆盖。
- **冷链装备业务具备系统集成能力，订单储备充足，毛利率有所上升。**公司具备全套冷链系统集成能力，截至 2026 年 6 月底未交付订单金额 6.71 亿元，逐年提升；2025 年冷链装备业务毛利率 32.63%，同比提升 3.42 个百分点，主要得益于海外出口增长。
- **债务负担较轻，偿债指标表现很强。**截至 2025 年底，公司全部债务仅 0.55 亿元，现金类资产 12.94 亿元；2025 年经营活动现金由净流出转为大幅净流入 5.59 亿元，现金类资产对“四方转债”余额覆盖倍数达 1.26 倍。

关注

- **罐式集装箱行业处于下行周期，公司罐箱业务量价承压。**2025 年，全球罐箱产量同比下降 32.29%，为近十五年最低水平；公司罐箱业务毛利率同比下降 8.63 个百分点，2026 年以来销售均价延续下行趋势，盈利空间受到挤压。
- **新增罐箱产能存在一定消化压力。**2025 年，公司罐箱产能利用率为 66.07%，处于一般水平；"特种罐式储运设备生产项目"投产后将新增 3,640 台罐箱产能，若行业需求持续下行，新增产能存在消化压力。
- **LNG 深冷复合材料项目存在技术认证进度风险。**该项目系公司向 LNG 船用深冷保温材料新领域的拓展，技术及认证壁垒较高，需关注认证进度及未来市场竞争情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				**aa**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**aa**
外部支持调整因素：无				--
模型级别				**AA**

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

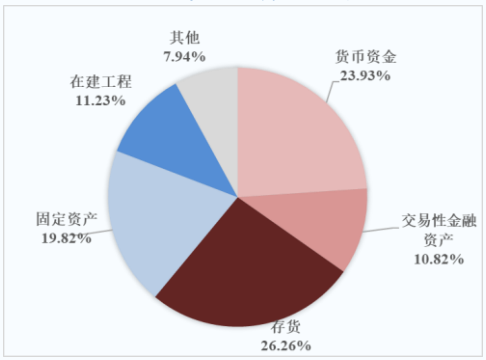
合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 9 月
现金类资产（亿元）	9.50	12.94	22.57
资产总额（亿元）	33.22	37.12	48.15
所有者权益（亿元）	25.68	26.56	27.85
短期债务（亿元）	0.00	0.12	0.19
长期债务（亿元）	0.00	0.43	10.59
全部债务（亿元）	0.00	0.55	10.78
营业总收入（亿元）	18.63	16.91	15.51
利润总额（亿元）	2.75	1.73	1.33
EBITDA（亿元）	3.51	2.56	--
经营性净现金流（亿元）	-0.81	5.59	0.74
净营业周期（天）	233.20	252.40	--
EBITDA 利润率（%）	18.85	15.16	--
总资产报酬率（%）	8.16	4.91	--
资产负债率（%）	22.69	28.44	42.16
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.03	27.91
流动比率（%）	295.80	248.90	392.53
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.61	2.09	--
现金短期债务比（倍）	9497.65	109.51	120.62
EBITDA 利息倍数（倍）	94541.29	48043.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.22	--

公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 9 月
资产总额（亿元）	20.32	22.48	/
所有者权益（亿元）	16.04	16.51	/
全部债务（亿元）	0.08	0.06	/
营业总收入（亿元）	7.76	7.25	/
利润总额（亿元）	3.08	1.35	/
资产负债率（%）	21.07	26.55	/
全部债务资本化比率（%）	0.48	0.35	/
流动比率（%）	122.09	115.97	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	2.23	1.66	/

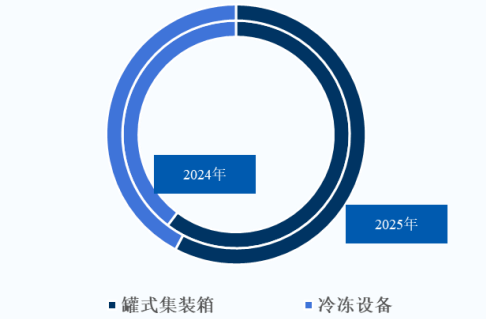
注：1. 公司 2026 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用、“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据财务报告整理

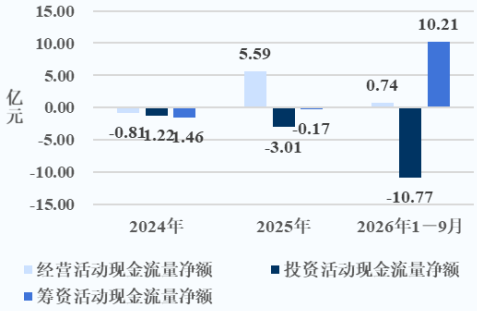
2025 年底公司资产构成



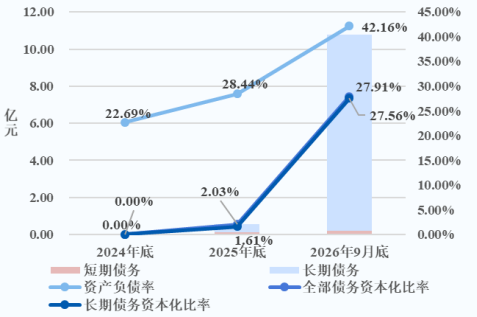
公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
四方转债	10.23	10.23	2032/09/03	转股、赎回、回售、转股价格向下修正等

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
四方转债	AA/稳定	AA/稳定	2026/01/08	王佳晨子 马金星	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：崔濛骁 cuimx@lhratings.com



联合资信邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于四方科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“四方科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1990 年 5 月。2016 年 5 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“四方科技”（上市时简称“四方冷链”），股票代码为“603339.SH”，总股本 20,680.00 万股。后历经转增、股权激励、回购、增发等，截至 2026 年 9 月底，公司总股本为 3.09 亿股，黄杰先生为公司第一大股东与实际控制人，直接持有公司 40.27%的股份，所持股份无质押情况。

公司主要从事冷链装备和罐式集装箱的研发、生产与销售，产品类型包括冷冻设备和罐式集装箱，按照联合资信行业分类标准划分为一般制造行业（适用一般工商企业信用评级方法与模型）。

截至 2026 年 9 月底，公司根据经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 37.12 亿元，所有者权益 26.56 亿元（不含少数股东权益）；2025 年，公司实现营业总收入 16.91 亿元，利润总额 1.73 亿元。

截至 2026 年 9 月底，公司合并资产总额 48.15 亿元，所有者权益 27.85 亿元（不含少数股东权益）；2026 年 1－9 月，公司实现营业总收入 15.51 亿元，利润总额 1.33 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市通州区兴仁镇江海大道 1180 号；法定代表人：黄杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 9 月 30 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

图表 1 • 截至 2026 年 9 月 30 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
四方转债	10.23	10.23	2026/09/03	6 年

资料来源：Wind

“四方转债”于 2026 年 9 月发行，募集资金总额 102,339.50 万元，扣除发行费用后拟全部用于“LNG 绝热系统用增强型聚氨酯深冷复合材料项目”（拟投入 48,161.72 万元）、“特种罐式储运设备生产项目”（拟投入 41,025.82 万元）和“绿色节能新材料工程技术研究中心建设项目”（拟投入 12,611.38 万元）。截至本报告出具日，因“四方转债”发行时间较短，公司尚未在定期报告中披露募集资金使用情况，“四方转债”尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

五、行业分析

（一）冷链装备行业

2025 年，冷链装备市场规模持续增长，行业技术壁垒较高，处于产业链中游，对上游核心部件供应商议价能力一般，下游客户议价能力分化；行业整体呈垄断竞争格局，未来高附加值领域存在升级机遇，低附加值领域竞争可能加剧。

冷链装备（Cold-chain equipment）指用于使货物（生鲜食品、疫苗与药品、化工品等）在“生产－运输－仓储－配送”各环节保持规定温度环境的设备与系统，包含冷库（冷藏/冷冻库）、工业与商用制冷机组、车用冷藏装置与冷藏集装箱、末端展示/商用冰箱、包装与保温箱等。根据中国物流与采购联合会冷链专业委员会数据，2025 年，中国冷链物流需求总量为 3.814 亿吨，同比增长 4.50%，增速较 2024 年加快 0.2 个百分点；冷链物流总收入为 5,567.10 亿元，同比增长 3.84%，增速较 2024 年加快 0.14 个百分点。冷库基础设施持续扩容，2025 年全国冷库总容量达 2.67 亿立方米，同比增长 5.53%，并从扩规模向智能化、自动化升级转变。2025 年冷藏车销量为 81,969 辆，同比增长 30.2%，其中新能源冷藏车销量 36,769 辆，同比增长 72.08%，新能源渗透率达 44.86%。冷链物流需求的增长主要得益于消费需求不断释放、线上消费和即时零售快速发展，以及食品企业和连锁企业出海带动的跨境冷链需求。

冷链装备行业的核心技术包括制冷系统设计与控制技术、绝热与保温材料技术、空气循环与均温设计以及智能监测与远程控制系统等。行业上游为压缩机、换热器与冷凝器、保温材料、电子控制器/传感器、制冷剂、不锈钢板材等供应商，其中压缩机等部分零部件市场相对集中，少数大型跨国厂商占据技术优势，其他通用材料竞争较为充分。行业下游为第三方冷链物流公司、食品生产与零售商、医药与生物制品企业及各类运输服务商，其中大型冷链运营商或连锁零售具有较高议价能力，医药下游对合规与可追溯性要求极高，愿为合规与高可靠设备支付溢价。

冷链装备行业内竞争者数量众多，各细分领域呈现专业化分工。行业需求扩张持续吸引新来者加入竞争，高附加值核心部件领域由少数拥有核心技术的企业主导，传统冷库板材、保温材料、低端商用冰箱等领域技术壁垒较低，接近充分竞争。未来，食品生鲜（预制菜、速冻食品、跨境海鲜）、医药与疫苗、电商与零售三类市场将共同推动冷链装备的刚性需求与升级需求。短期看，医药冷链和高附加值食品将推动对更严格温控、更高可靠性与可追溯性装备的需求；中长期看，低附加值领域竞争可能加剧，药品冷链、跨境食品冷链等高附加值领域的合规与可追溯性要求将抬高进入门槛，中小厂商若无差异化壁垒，可能面临淘汰。

（二）罐式集装箱行业

罐式集装箱行业周期性较强，2025 年全球新箱产量大幅下降，行业处于下行周期。罐箱行业集中度较高，受需求下降影响，制造商价格与利润承压。长期看，罐箱行业稳中向上，但结构分化。

罐式集装箱（ISO tank / tank container，以下简称“罐箱”）是按照 ISO 框架标准制造、用于海陆联运的液体与气体散装货物运输单元，按用途可分为化学品/石化类、食品与饮料类、医药/高纯气体等专用罐箱，产业链主要角色包括制造商、租赁公司/运营商以及终端托运人/化工企业。罐箱行业周期性较强，受化工行业景气度、全球贸易活跃度和罐箱新增及淘汰量影响，需求侧以石化/化工占比最大。根据国际罐式集装箱组织（ITCO）统计，2025 年，全球罐箱产量为 28,521 台，同比下降 32.29%，为近十五年最低水平，主要系全球化工行业持续承压、下游需求疲弱所致；2023－2025 年，全球罐箱产量分别为 56,600 台、42,123 台和 28,521 台，呈持续下降趋势。截至 2026 年 1 月 1 日，全球罐箱保有量约 89.90 万台，同比增长 1.93%，增速较上年的 3.96%进一步放缓。

罐箱行业主要产能在中国，市场参与者包括中集环科、四方科技、靖江亚泰、胜狮货柜、大连中车等，行业集中度较高，中集环科持续保持全球 50%左右市场份额。标准化产品仍以价格竞争为主，特种罐箱的市场竞争考验制造商的技术与服务水平。罐箱上游主要为不锈钢、碳钢、阀门/安全装置、隔热材料、仪表与远程监控等，不锈钢价格由全球钢材市场决定，对制造端成本冲击较明显，行业对上游议价空间有限。近年来，受下游需求下降影响，罐箱行业竞争加剧，制造商价格与利润承压，但规模化厂商仍可通过规模效应和品类延展保持较高市场份额。

罐箱下游主要为化工石化、食品饮料、制药、工业气体、低温液体等行业，化学品与食品为刚性需求，标准化罐箱长期需求稳健；受益于医药、食品、能源等行业运输标准升级，专业化罐箱增速有望高于普通罐箱。未来，规模化与技术门槛有望使头部厂商持续占优，部分小厂将转向细分市场或提供定制化服务。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍主要从事冷链装备和罐式集装箱的研发、生产与销售，控股股东与实际控制人无变化；公司冷链业务具备系统集成能力，罐箱业务全球市场占有率靠前并进一步提升，具备技术工艺与资质认证优势，两大业务的协同效应持续发挥。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。截至 2026 年 9 月底，黄杰先生仍为公司控股股东和实际控制人，直接持有公司 40.27%的股份，所持公司股份无质押情况。

（1）规模和市场地位

公司主要从事冷链装备和罐式集装箱的研发、生产和销售。其中，冷链装备产品以食品速冻设备为主，包括冷冻设备、换热器、绝热节能材料及冷库工程等；罐式集装箱产品可分为标准罐式集装箱和特种罐式集装箱。

罐箱业务方面，公司具备一定规模优势和产品差异化优势。2025 年，公司销售罐箱 7,805 台，同比小幅下降，降幅显著小于全球罐箱产量降幅；根据国际罐式集装箱组织（ITCO）报告数据测算，公司 2025 年罐箱销量相当于全球罐箱产量的 27.37%，较 2024 年进一步提升。产品差异化方面，公司产品线覆盖普通 ISO 罐、腐蚀性内衬罐、制冷/加热罐、气体及低温罐等，罐式集装箱符合 ISO、ASME、EN、GB 标准，并通过了英国劳氏船级社、法国 BV 船级社、俄罗斯船级社、中国船级社等多项产品认证，具备向全球范围提供产品的资质。

冷链装备业务方面，公司具备全套冷链系统集成能力，可将冷库、速冻系统、制冷机组及自动化控制系统整体集成，已应用于食品加工、饮品、乳品、医药等场景，整合方案能力高于多数单机制造商。公司部分冷冻设备产品通过欧盟压力设备 PED 认证和欧盟安全认证 CE，销往欧盟国家。2025 年，公司冷链装备业务收入同比小幅下降，但毛利率同比提升 3.42 个百分点，主要得益于冷链业务出口增长。

（2）核心运营要素

技术工艺与资质认证方面，公司在多年经营中积累了较强的工艺能力。冷链装备领域，公司具备成套冷链装备交付经验，核心竞争力在于能根据不同场景进行温控与能效优化，为客户节省能源；罐箱制造领域，公司取得的国际资质认证齐全，资质壁垒构成其获取全球客户订单的基础。2024－2025 年，公司研发投入占当期营业总收入的比重分别为 4.36%和 4.49%，研发投入强度持续提升。

供应链保障方面，公司原材料主要为不锈钢、阀门、压缩机等。其中，不锈钢价格随行就市，压缩机、控制器、冷媒阀等部件进行外采，上游部件技术壁垒较高、供应商较强势，公司对上游议价能力一般；但公司冷链装备与罐箱两大业务共用不锈钢、保温材料、压缩与流体控制部件，批量采购可在一定程度上压低单价、缩短交货周期。

客户与销售方面，公司长期服务多家大型食品及生物医药客户，罐箱客户覆盖全球主要罐箱租赁商与运营商，销售区域以境外为主。公司能够在行业下行期保持罐箱销量基本稳定、市占率提升，说明其产品性能和交付能力已得到市场验证。但需要关注的是，罐箱行业需求下降、竞争加剧背景下，公司罐箱产品销售均价有所下降，2025 年罐箱业务毛利率为 12.27%，同比下降 8.63 个百分点，利润空间受到挤压，客户粘性和盈利质量仍需通过持续回款和毛利率表现验证。

（3）业态多元与协同度

公司业务覆盖冷链装备和罐式集装箱两大板块，下游分别面向食品生鲜、医药、电商零售和化工、食品、能源等行业，两业务所处行业周期不完全相同，有助于平滑收入波动、优化资本支出安排。两业务协同效应明显：制造方面，共用不锈钢、保温材料、压缩与流体控制部件的采购，均需要焊接与表面处理工艺，车间、焊接人才、质量管理流程可交叉利用，摊薄固定成本；技术方面，均使用温控与密封技术，技术协同可加速新品开发、缩短研发周期；销售方面，客户资源与海外渠道具有一定共用基础。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320600138738315N），截至 2026 年 10 月 22 日，公司无未结清或已结清的关注/不良/违约类贷款。

截至 2026 年 11 月 6 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 11 月 6 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生调整，均系公司内部工作调整，公司治理结构保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。2025 年，公司结合监管要求调整治理架构，不再设置监事会，由董事会审计委员会承接财务监督、内控评估和履职监督等职能，并修订公司章程及议事规则，补充董事、高级管理人员离职管理和信息披露暂缓与豁免等制度；同时持续推进卓越绩效管理，开展基层管理人员培训，完善技能评定与薪酬绩效的衔接。2026 年上半年，公司进一步调整部分高管及审计委员会成员分工，并实施员工持股计划，在治理职责衔接和核心人员激励约束方面作出了新的安排。

图表 2 • 跟踪期内公司董监高变动情况

姓名	变动前职务	变动后职务	变动情形	变动时间
钱丹	董事	职工代表董事、审计委员会委员	辞任董事，经职工代表大会选举为职工代表董事；后经董事会选举担任审计委员会委员	2025 年 11 月、2026 年 3 月
黄鑫颖	董事、副总经理、董事会秘书、财务负责人	董事、副董事长、战略委员会委员	因工作重心调整辞任高级管理人员职务，经董事会选举担任副董事长	2026 年 3 月
杨志城	董事、审计委员会委员	董事、副总经理、董事会秘书、财务负责人	聘任	2026 年 3 月

资料来源：公司公告

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受罐式集装箱行业需求下降影响，公司营业总收入和综合毛利率有所下降；2026 年 1－9 月，公司营业总收入及利润总额企稳回升。

2025 年，公司主营业务有所下降，主要系全球化工行业低迷、罐箱市场需求下降背景下，公司标准罐箱销售均价下降、特种罐箱销量下降，致使罐箱业务收入下降；冷链装备收入小幅下降，主要系市场竞争加剧，装备单价下降。

图表 3 • 2024－2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2025 年收入增长率	2025 年毛利率变动（个百分点）
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
罐式集装箱	10.92	58.62%	20.91%	9.42	55.73%	12.27%	-13.72%	-8.63
冷链装备	7.20	38.62%	29.21%	6.90	40.80%	32.63%	-4.13%	3.42
其他业务	0.51	2.76%	33.04%	0.59	3.47%	34.15%	14.41%	1.11
合计	**18.63**	**100.00%**	**24.45%**	**16.91**	**100.00%**	**21.34%**	**-9.24%**	**-3.11**

注：1.其他业务包括废料销售收入、零配件销售及售后服务收入等；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司综合毛利率有所下降。其中，罐箱业务毛利率同比大幅下降，主要系化工行业周期低谷、市场需求下滑及行业竞争加剧，标准罐箱售价下降所致；冷链装备毛利率同比有所上升，主要得益于公司加强高毛利率产品销售推广、海外出口业务增长，与此同时直接材料成本有所下降；其他业务毛利率变化不大。

2026 年 1－9 月，公司实现营业总收入 15.51 亿元，同比增长 25.35%；实现利润总额 1.33 亿元，同比增长 16.57%，主要系订单增长所致。

跟踪期内，公司采购与生产模式、结算方式无重大变化；受产量下降影响，主要原材料不锈钢采购量有所下降，采购均价小幅下降；罐箱产能保持稳定，销量降幅收窄但销售均价继续下行；冷链装备订单储备充足。

公司主要原材料为不锈钢及阀门、压缩机等部件，直接材料占生产成本比重高，原材料价格波动对成本影响直接。跟踪期内，公司仍采用“以产定购”的采购模式，采购数量与采购价格根据订单合同约定；不锈钢价格随行就市，公司根据不锈钢价格走势适当备货以管理采购成本。结算方式方面，不锈钢材料主要为现款现货，阀门等配件账期以 2~3 个月为主，无重大变化。2025 年，受罐箱产量下降影响，公司不锈钢卷（板）采购量有所下降，采购均价小幅下降；阀门及配件采购量有所增长，采购均价有所下降。2025 年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的 48.92%，较上年有所下降，采购集中度尚可；公司第一大供应商为山西太钢不锈钢股份有限公司（占比 26.21%），不锈钢材为市场常见材料，不存在依赖单一供应商的情况。

图表 4 • 公司原材料采购情况

原材料品种	项目	单位	2024 年	2025 年	2025 年同比变化
不锈钢卷（板）	采购量	万吨	2.77	2.34	-15.55%
	采购均价	万元/吨	2.13	2.10	-1.38%
阀门及配件	采购量	件/只/套/台	110,023	148,878	35.32%
	采购均价	元/件	778.66	662.58	-14.91%
除卷（板）以外的其他不锈钢材	采购金额	万元	7,160.52	2,704.93	-62.23%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司产能较上年无变化；公司罐箱产能利用率有所下降，主要系罐箱市场需求下降所致。

跟踪期内，公司仍实行“以销定产”的生产模式，销售模式以直销为主。结算方式方面，冷链装备国内订单收款模式为 20%~50%预收款、30%~50%发货款、5%~20%验收款、5%质保金，出口订单为 100%预付（电汇、信用证）；罐箱国内订单原则上为 100%预付，少数央/国企客户经专项特批，可收取预付款，尾款在发货后 60 天内支付；出口订单一般在公司完成产品生产并取得箱证后 30~60 天内支付全部货款。2025 年，公司境外收入占营业总收入的 59.75%，较上年有所上升；公司外销业务结算货币以美元为主，公司通过锁汇等套保业务进行风险敞口管理。

产销方面，冷链装备订单储备充足：2025 年以来新签订单金额保持在较高水平，期末未交付订单规模较上年底有所增加，为未来收入提供支撑。公司冷链装备产品定制化程度较高，产销台数不能完全反映经营情况。

图表 5 • 公司冷链装备订单变化

项目	单位	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
新签订单数	个	708	850	540
新签订单金额	亿元	8.14	7.85	4.63
交付订单金额	亿元	7.20	6.85	4.36
期末未交付订单金额	亿元	5.58	6.44	6.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

罐箱方面，2025 年公司罐箱销量降幅较 2024 年明显收窄，其中标准罐箱销量回升、特种罐箱销量下降，两类产品销售均价均继续下行，主要系市场竞争加剧所致；2026 年上半年，罐箱销量 4,451 台，但销售均价延续下行趋势。2025 年，公司向前五名客户的销售额占销售总额的 24.49%，均为罐箱业务客户且均非关联方，销售集中度较低。公司罐箱业务下游主要为罐箱租赁与物流服务企业，市场集中度较高，在产业链上较为强势，公司标准罐箱产品对下游议价能力一般；得益于技术积累，公司特种罐箱仍具备较好议价能力。

图表 6 • 罐箱产品产销情况

项目	项目	单位	2024 年	2025 年	2025 年同比变化	2026 年 1—6 月
全部罐箱	产能	台/年	11,890	11,890	--	--
	产量	台	8,136	7,856	-3.44%	3,399
标准罐箱	销量	台	5,150	5,498	6.76%	2,908
	销售均价	万元/台	10.71	10.07	-5.98%	9.73
特种罐箱	销量	台	2,966	2,307	-22.22%	1,543
	销售均价	万元/台	18.23	16.85	-7.57%	14.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营效率方面，2025 年，公司净营业周期 252.40 天，较上年（233.20 天）有所增加；存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.32 次和 0.48 次，同比均有所下降，主要系收入规模下降及资产规模增长所致。与同行业上市公司相比，公司经营效率指标表现尚可，存货周转次数较低，应收账款周转次数很高。

图表 7 • 2025 年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	营业总收入（亿元）	净营业周期（天）	总资产周转率（次）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）
四方科技	**16.91**	**252.40**	**0.48**	**1.32**	**31.85**
中集环科	23.89	132.68	0.44	2.69	7.33
晶雪节能	8.62	354.30	0.58	1.42	2.21
冰轮环境	70.52	80.18	0.57	3.22	3.75

注：本表存货周转率算法与本报告附件 3 中列示的算法不同，为便于比较此处统一采用 Wind 算法

资料来源：Wind、各公司年报

2 未来发展

公司在建项目主要为产能建设，筹资压力较小。在建工程投产后，公司产品线和业务布局有望进一步完善，同时需关注新增产能消化情况。

截至 2026 年 6 月底，公司在建项目主要为产能建设项目与研发中心，投资总额 10.45 亿元，2026 年 9 月转债发行后，拟使用募集资金 10.18 亿元，筹资压力较小。公司当前罐箱产能利用率为 66.07%，处于一般水平；特种罐式储运设备生产项目投产后将新增 3,640 台罐箱产能，且项目建设可视实际需求推进，但若未来罐箱行业需求持续下行，新增产能存在一定消化压力。LNG 绝热系统用增强型聚氨酯深冷复合材料项目系公司向 LNG 船用深冷保温材料新领域的拓展，该产品技术及认证壁垒较高，需关注认证进度及未来市场竞争情况，项目投产后有利于丰富公司产品结构、培育新的利润增长点。绿色节能新材料工程技术研究中心建设项目有助于提升公司研发实力和技术储备。综上，在建项目投产后，公司产品线和业务布局有望进一步完善，行业地位及竞争力有望保持，但需关注罐箱新增产能消化情况及 LNG 项目认证进度。

图表 8• 截至 2026 年 6 月底公司重要在建工程

编号	项目名称	拟投资总额（亿元）	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
1	LNG 绝热系统用增强型聚氨酯深冷复合材料项目	4.91	79.23%	尚在建设中	募集资金、自筹
2	特种罐式储运设备生产项目	4.23	34.04%	尚在建设中	募集资金、自筹
3	绿色节能新材料工程技术研究中心建设项目	1.31	0.00%	尚未开工	募集资金、自筹
--	**合计**	**10.45**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来 1—2 年，公司计划推进上述募投项目建设，加快产品结构优化与产线设备智能化改造，开拓新市场、推广新产品，重点布局 LNG 深冷材料等核心应用领域，提升盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2026 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 6 家，较 2024 年底无变化；截至 2026 年 9 月底，公司合并范围内子公司共 6 家，较上年底无变化；公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2025 年，公司资产质量好，资产总额小幅增长，主要得益于经营积累及产能建设投入，现金类资产充裕，资产流动性强。

截至 2025 年底，公司资产总额有所增长。其中，货币资金与交易性金融资产有所增长，主要系经营活动现金净流入增加及现金管理类产品投资增加所致；应收账款与存货有所下降，主要系公司加强回款与库存管理所致；在建工程大幅增长，主要系募投项目等产能建设项目投入所致；固定资产小幅下降，主要系正常折旧所致。

截至 2025 年底，公司货币资金较充裕，受限比例低；交易性金融资产主要为结构性存款及现金管理类产品；应收账款规模很小（占总资产的 1.24%），账龄以 1 年以内为主，欠款集中度较低，坏账准备计提较充分；存货以原材料、库存商品和发出商品为主，公司以销定产，存货跌价准备计提比例低，存货减值风险总体可控；固定资产以房屋及建筑物和机器设备为主；在建工程主要为募投项目投入。截至 2025 年底，公司受限资产为货币资金 0.43 亿元（信用证保证金），占总资产的 1.16%，受限比例很低。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化（%）	2026 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	**21.33**	**64.20**	**23.96**	**64.53**	**12.33**	**34.98**	**72.64**
货币资金	6.46	19.46	8.88	23.93	37.41	8.58	17.82
交易性金融资产	3.00	9.03	4.02	10.82	33.91	13.94	28.94
存货	10.38	31.25	9.75	26.26	-6.07	10.40	21.59
非流动资产	**11.89**	**35.80**	**13.16**	**35.47**	**10.70**	**13.18**	**27.36**
固定资产	7.79	23.45	7.36	19.82	-5.56	8.66	17.98
在建工程	1.97	5.93	4.17	11.23	111.73	3.00	6.23
资产总额	**33.22**	**100.00**	**37.12**	**100.00**	**11.75**	**48.15**	**100.00**

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 9 月底，公司合并资产总额 48.15 亿元，较上年底增长 29.73%，主要系“四方转债”募集资金到账所致，流动资产较上年底占比上升较快。

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 26.56 亿元，较上年底增长 3.44%，主要系利润积累所致。归属于母公司所有者权益占比为 100.00%，在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 11.65%、17.01%、5.43%和 68.07%，所有者权益结构稳定性一般。跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大。

截至 2026 年 9 月底，所有者权益 27.85 亿元，较上年底增长 4.86%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债以经营性负债为主。“四方转债”发行后，公司债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司负债规模有所增长，主要系预收客户订单款增加及新增银行借款支持产能建设所致。截至 2025 年底，公司负债以流动负债为主，有息债务以长期债务为主；其中，长期借款主要用于产能建设。截至 2026 年 9 月底，公司负债总额 20.30 亿元，较上年底增长 92.30%，主要系发行“四方转债”所致。

图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

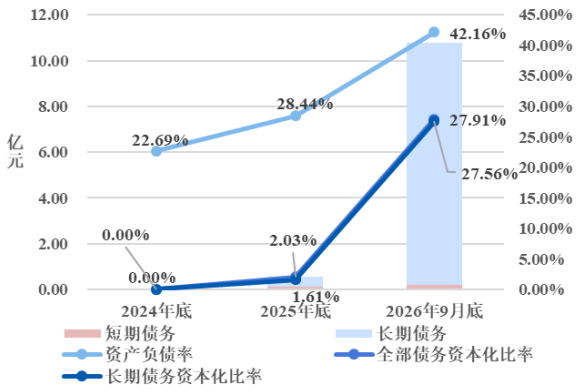
项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化（%）	2026 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动负债	**7.21**	**95.63**	**9.62**	**91.17**	**33.50**	**8.91**	**43.89**
应付账款	1.09	14.45	1.22	11.59	12.40	1.30	6.42
应付职工薪酬	0.61	8.03	0.64	6.11	6.49	0.58	2.85
合同负债	4.91	65.13	6.92	65.56	40.97	6.23	30.71
非流动负债	**0.33**	**4.37**	**0.93**	**8.83**	**183.35**	**11.39**	**56.11**
长期借款	0.00	0.00	0.43	4.11	--	0.40	1.97
负债总额	**7.54**	**100.00**	**10.56**	**100.00**	**40.05**	**20.30**	**100.00**

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司全部债务 0.55 亿元，主要系长期借款增加所致，长期债务占 78.59%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 5.75 个百分点、提高 2.03 个百分点和提高 1.61 个百分点。

2026 年 9 月，公司发行“四方转债”10.23 亿元。截至 2026 年 9 月底，公司全部债务 10.78 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.16%、27.91%和 27.56%，债务负担仍较轻。

图表 11 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入有所下降，但与同行业公司相比，整体盈利能力仍处于较好水平。2026 年 1—9 月，公司营业总收入及利润总额同比均有所增长。

2025 年，公司营业总收入同比下降 9.24%，主要系罐箱业务收入下降所致；营业利润率同比下降 3.05 个百分点，主要系罐箱业务毛利率下降所致；公司利润总额同比下降 37.14%，主要系罐箱业务盈利下滑所致。公司投资收益主要为现金管理类产品收益，规模较小，对利润总额影响不大；期间费用以研发费用和管理费用为主，期间费用率同比变化不大，公司费用控制情况较好。

2026 年 1—9 月，公司营业收入同比增长 25.35%，主要得益于冷链装备销售增长；营业利润率同比下降 1.04 个百分点，主要系普通罐箱销售均价下降所致；利润总额同比增长 16.57%，主要得益于收入规模回升。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—9 月
营业总收入	18.63	16.91	15.51
营业成本	14.08	13.30	12.42
费用总额	1.88	1.84	1.69
投资收益	0.19	0.09	0.07
利润总额	2.75	1.73	1.33
EBITDA 利润率	18.85	15.16	--
总资产报酬率	8.16	4.91	--
净资产收益率	9.24	5.81	--
期间费用率	10.11	10.86	10.88

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

与同行业上市公司相比，2025 年，公司净资产收益率与毛利率表现较好，期间费用率较低，整体盈利能力表现较好。

图表 13 • 同行业上市公司财务指标对比（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	净利润	ROE（年化）	毛利率	资产负债率	期间费用率
四方科技	**16.91**	**1.54**	**5.91**	**21.34**	**28.44**	**10.86**
中集环科	23.89	1.14	2.43	14.00	17.22	9.21
晶雪节能	8.62	0.08	1.00	13.71	42.29	12.24
冰轮环境	70.52	6.30	9.26	26.93	47.99	17.16

注：本表 ROE 采用平均净资产口径，与报告自算指标口径不同
数据来源：Wind

2025 年，公司收入实现质量有所提升，经营活动现金由净流出转为大幅净流入；投资活动现金持续净流出，主要用于产能建设和现金管理；公司经营活动净流入能够覆盖投资活动现金净流出，对外部融资依赖很小。

2025 年，公司现金收入比为 118.83%，同比提升 17.99 个百分点，收入实现质量有所提升，主要系公司加强回款管理、预收客户订单款增加所致；经营活动现金由上年净流出转为大幅净流入 5.59 亿元，主要系销售回款增加，且上年同期原材料采购及备货付现较多、本期采购付现减少所致；投资活动现金净流出规模有所扩大，主要用于募投项目等产能建设投入和购买现金管理类产品；筹资活动现金净流出规模较小。

2026 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入规模较小，主要系支付供应商货款、职工薪酬及税费规模较大所致；投资活动现金持续净流出，主要系购买现金管理类产品及产能建设投入所致；筹资活动现金大额净流入，主要系“四方转债”募集资金到账所致。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	20.11	21.28	16.71
经营活动现金流出小计	20.92	15.69	15.97
经营活动现金流量净额	**-0.81**	**5.59**	**0.74**
投资活动现金流入小计	28.80	29.82	23.91
投资活动现金流出小计	30.02	32.82	34.67
投资活动现金流量净额	**-1.22**	**-3.01**	**-10.77**
筹资活动前现金流量净额	**-2.03**	**2.58**	**-10.03**
筹资活动现金流入小计	0.00	0.55	10.77
筹资活动现金流出小计	1.47	0.72	0.56
筹资活动现金流量净额	**-1.46**	**-0.17**	**10.21**
现金收入比（%）	100.84	118.83	98.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均很强，银行授信充足，融资渠道通畅。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	现金短期债务比（倍）	9497.65	109.51
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.61	2.09
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	18786.73	170.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.51	2.56
	全部债务/EBITDA(倍）	0.00	0.22
	EBITDA/利息支出（倍）	94541.29	48043.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财报整理

2025 年，公司销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度较强，现金类资产对短期债务的保障程度很强；EBITDA 和经营现金对全部债务覆盖程度很强，对利息支出覆盖程度很强（利息支出规模极小）。综上，公司长短期偿债指标表现很强。

截至 2026 年 9 月底，联合资信未发现公司存在达到披露标准的重大诉讼、仲裁事项。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2026 年 9 月底，公司银行授信额度为 9.55 亿元（上年同期为 8.65 亿元），已使用 1.16 亿元，未使用额度 8.39 亿元，间接融资空间充足。公司融资方式多样，上市以来曾实施首次公开发行股票融资、限制性股票激励计划，2026 年 9 月成功发行可转换公司债券（“四方转债”，发行规模 10.23 亿元），直接融资渠道畅通，再融资能力很强。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要从事冷链装备的研发、生产与销售业务，所有者权益结构稳定性尚可，债务负担较轻。

公司本部主要从事冷链装备的研发、生产与销售业务。截至 2025 年底，公司本部资产总额 22.48 亿元，较上年底有所增长；负债总额 5.97 亿元，全部债务仅 0.06 亿元，债务负担较轻；所有者权益为 16.51 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入为 7.25 亿元，利润总额为 1.35 亿元；经营活动现金流净额为 2.94 亿元，收入实现质量较好；投资活动和筹资活动现金流净额分别为-1.13 亿元和-0.74 亿元。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环保方面，公司提倡全员节能减排，使用低能耗设备，扩大光伏发电安装面积；建设粉末喷涂生产线替代原有喷漆生产线，减少大气污染物排放和固体废弃物（漆渣）产生；开展能源体系建设，加强能源精细化管控，淘汰落后高能耗设备。2025 年，公司碳排放总量和综合能耗同比均下降约 5%，碳排放强度低；污废水、危险固体废弃物及硫氧化物、氮氧化物、颗粒物排放量均较小，环保表现良好。

社会责任方面，公司注重员工权益保障与人才稳定，核心技术人员近三年无流失情况；2026 年，公司实施员工持股计划，进一步完善员工激励机制。纳税信用方面，公司 2023－2025 年纳税等级均为 A 级。公益事业方面，公司设有专门的乐善委员会，每年组织多次活动对周边困难群众、学生和老人进行慰问和捐赠。

治理方面，公司依法建立了由股东会、董事会及其专门委员会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构，内部控制制度较为健全，执行情况较好；公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，不存在高级管理人员重大违法违规情况。跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生调整，均系公司内部工作调整，未对公司治理运作产生重大影响。

七、债券偿还能力分析

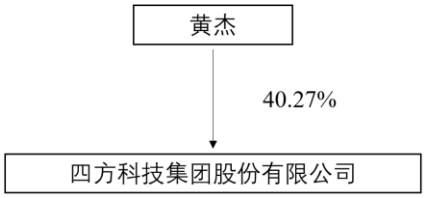
公司经营活动现金流入和现金类资产对“四方转债”保障程度较高。

截至 2026 年 9 月底，“四方转债”余额为 10.23 亿元，将于 2032 年到期偿付。2025 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入分别为“四方转债”余额的 0.25 倍和 2.08 倍，经营活动现金流入对“四方转债”保障程度较高；截至 2026 年 9 月底，公司现金类资产 22.57 亿元，为“四方转债”余额的 2.21 倍，对“四方转债”保障程度较高。同时，公司债务负担较轻，“四方转债”内嵌转股条款，若未来转股成功将直接增强公司资本实力、降低债券偿还压力。整体看，公司对“四方转债”的偿还保障程度较高。

八、跟踪评级结论

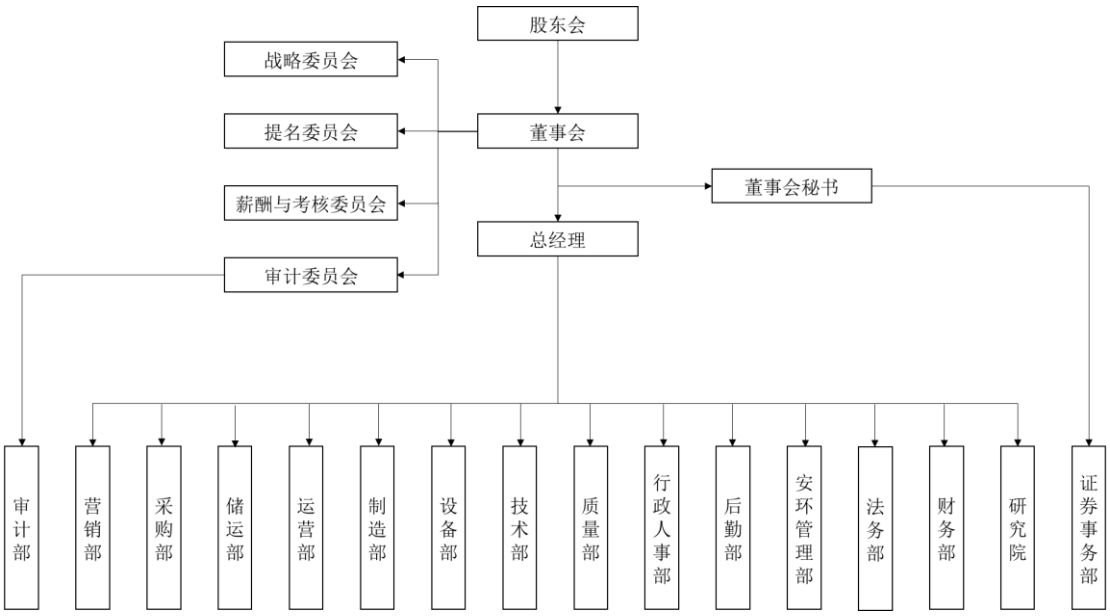
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“四方转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 9 月底）



资料来源：Wind

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 9 月底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
南通四方罐式储运设备制造有限公司	2.00 亿元	罐式储运设备制造	100.00%	--	设立
南通四方节能科技有限公司	6.00 亿元	新型节能板材、绝热板材、隔音板材等	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.50	12.94	22.57
应收账款（亿元）	0.60	0.46	0.89
其他应收款（亿元）	0.05	0.05	0.29
存货（亿元）	10.38	9.75	10.40
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	7.79	7.36	8.66
在建工程（亿元）	1.97	4.17	3.00
资产总额（亿元）	33.22	37.12	48.15
实收资本（亿元）	3.09	3.09	3.09
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	25.68	26.56	27.85
短期债务（亿元）	0.00	0.12	0.19
长期债务（亿元）	0.00	0.43	10.59
全部债务（亿元）	0.00	0.55	10.78
营业总收入（亿元）	18.63	16.91	15.51
营业成本（亿元）	14.08	13.30	12.42
其他收益（亿元）	0.08	0.08	0.05
利润总额（亿元）	2.75	1.73	1.33
EBITDA（亿元）	3.51	2.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.79	20.09	15.23
经营活动现金流入小计（亿元）	20.11	21.28	16.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.81	5.59	0.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.22	-3.01	-10.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.46	-0.17	10.21
财务指标			
净营业周期（天）	233.20	252.40	--
应收账款周转次数（次）	33.93	31.85	--
存货周转次数（次）	1.45	1.32	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.48	--
现金收入比（%）	100.84	118.83	98.20
EBITDA 利润率（%）	18.85	15.16	--
总资产报酬率（%）	8.16	4.91	--
净资产收益率（%）	9.24	5.81	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.61	27.56
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.03	27.91
资产负债率（%）	22.69	28.44	42.16
流动比率（%）	295.80	248.90	392.53
速动比率（%）	151.83	147.60	275.84
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.61	2.09	--
现金短期债务比（倍）	9497.65	109.51	120.62
EBITDA 利息倍数（倍）	94541.29	48043.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.22	--

注：1.公司 2026 年 1－9 月财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.21	3.39	/
应收账款（亿元）	0.47	0.38	/
其他应收款（亿元）	0.03	0.04	/
存货（亿元）	1.91	2.41	/
长期股权投资（亿元）	11.40	11.75	/
固定资产（亿元）	2.90	2.76	/
在建工程（亿元）	0.46	0.88	/
资产总额（亿元）	20.32	22.48	/
实收资本（亿元）	3.09	3.09	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	16.04	16.51	/
短期债务（亿元）	0.02	0.02	/
长期债务（亿元）	0.06	0.04	/
全部债务（亿元）	0.08	0.06	/
营业总收入（亿元）	7.76	7.25	/
营业成本（亿元）	5.53	4.83	/
其他收益（亿元）	0.08	0.05	/
利润总额（亿元）	3.08	1.35	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.16	9.46	/
经营活动现金流入小计（亿元）	9.24	9.80	/
经营活动现金流量净额（亿元）	1.83	2.94	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	-1.13	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.49	-0.74	/
财务指标			
净营业周期（天）	116.45	136.18	/
应收账款周转次数（次）	16.56	17.16	/
存货周转次数（次）	2.83	2.24	/
总资产周转次数（次）	0.40	0.34	/
现金收入比（%）	118.14	130.39	/
EBITDA 利润率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	16.10	6.34	/
净资产收益率（%）	18.11	7.17	/
长期债务资本化比率（%）	0.36	0.22	/
全部债务资本化比率（%）	0.48	0.35	/
资产负债率（%）	21.07	26.55	/
流动比率（%）	122.09	115.97	/
速动比率（%）	75.71	73.69	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.23	1.66	/
现金短期债务比（倍）	108.09	151.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：”--”表示指标不适用；“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或保持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断