

# 凯盛科技集团有限公司

## 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

# 信用评级公告

联合〔2026〕3506号

联合资信评估股份有限公司通过对凯盛科技集团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，确定维持凯盛科技集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“凯盛YK06”“凯盛YK09”“凯盛YK10”“凯盛YK11”“24凯盛K1”“凯盛YK12”“凯盛YK13”“凯盛YK14”“凯盛YK15”“凯盛YK16”“凯盛YK17”和“25凯盛K1”信用等级为AAA<sub>sti</sub>，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：

二〇二六年六月三十日

# 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凯盛科技集团有限公司（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。

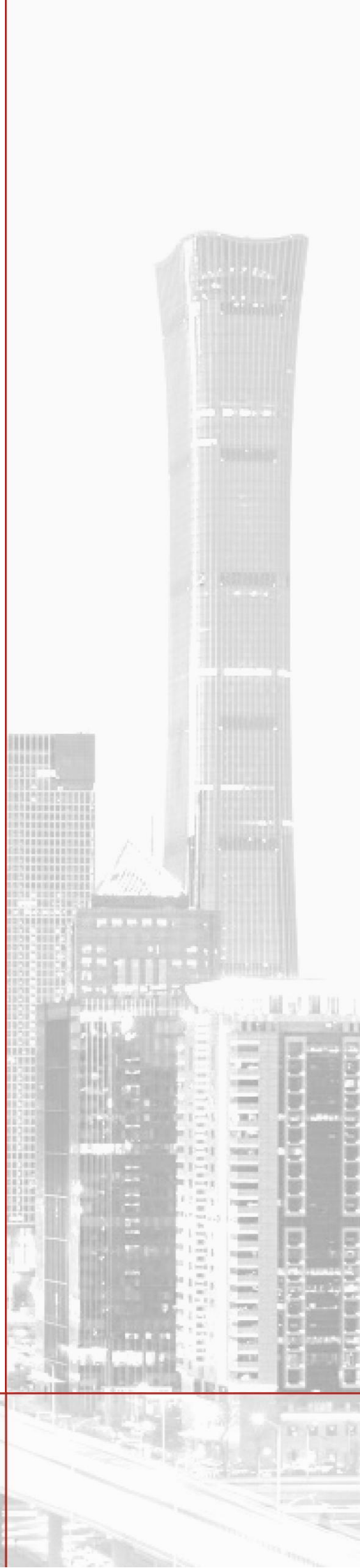
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 凯盛科技集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
凯盛科技集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/30
凯盛 YK06/凯盛 YK09/凯盛 YK10/凯盛 YK11/24 凯盛 K1	AAA <sub>sti</sub> /稳定	AAA/稳定	
凯盛 YK12/凯盛 YK13/凯盛 YK14/凯盛 YK15/ 凯盛 YK16/凯盛 YK17/25 凯盛 K1	AAA <sub>sti</sub> /稳定	AAA <sub>sti</sub> /稳定	

### 评级观点

凯盛科技集团有限公司（以下简称“公司”）是中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）为管理、整合和发展高端科技产业而建立的综合性高科技产业集团。跟踪期内，公司继续专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务，且继续保持在显示材料及应用材料、新能源材料、玻璃工程施工等领域技术、品牌和规模优势。2025 年，因下游需求下滑、行业竞争加剧以及部分产线停产等因素综合影响，公司主要板块收入规模下降。同时，期间费用对利润的侵蚀仍较重，公司当期对合同资产、应收账款等计提较大规模的减值准备，导致发生亏损。财务方面，截至 2025 年底公司资产规模较上年底保持增长，资产受限比例很低，资产质量较好；公司得到股东增资，所有者权益规模增长，结构稳定性得到改善；随着业务规模的扩大和持续投资带来的资金需求，公司债务规模继续增长，债务负担较重，仍存在融资需求。综合考虑公司股东背景和支持，且融资渠道畅通，其实际偿债能力极强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

### 评级展望

未来，随着各板块业务整合的推进，公司业务竞争能力和规模优势将得以增强，综合实力将进一步提升，公司有望保持极强的偿债能力。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；玻璃行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步弱化。

### 优势

- **公司股东背景强，支持力度大。**公司股东中国建材集团综合实力强，行业地位突出。公司作为中国建材集团玻璃新材料业务的唯一运营主体，业务定位明确。2025 年，中国建材集团对公司增资 33.10 亿元，公司注册资本及实收资本由 57.25 亿元增加至 90.35 亿元。截至 2025 年底，中国建材集团对公司融资担保余额为 39.80 亿元，中国建材集团财务有限公司对公司提供授信额度 93.00 亿元。
- **公司各板块产品种类丰富，技术水平在行业内保持较强优势。**公司玻璃新材料产品包含显示材料及应用材料、新能源材料、优质浮法玻璃等多种产品，且在显示材料、新能源材料等领域多项技术打破国外垄断，承担国家多项重大专项项目，在技术研发方面处于国内领先地位。

### 关注

- **2025 年，受下游需求变动、市场竞争环境变化以及计提减值准备等多重因素影响，公司发生亏损。**2025 年，因下游需求下滑、行业竞争加剧以及公司部分产线停产等因素综合影响，公司各板块业务收入均有不同程度下降，营业总收入以及毛利润分别同比下降 15.40% 和 6.17%，期间费用占毛利润的比重达 121.70%，对利润造成侵蚀。同时，公司发生资产减值损失 9.85 亿元、信用减值损失 5.54 亿元，当期利润总额为-23.51 亿元。
- **公司债务负担较重。**截至 2025 年底，公司全部债务为 699.93 亿元，较上年底增长 3.81%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.23% 和 68.53%。

## 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 \(V3.0.202207\)](#)

[科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606](#)

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	1
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素: 股东支持				+3
模型级别				AAA

**个体信用状况和外部支持调整变动说明:** 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

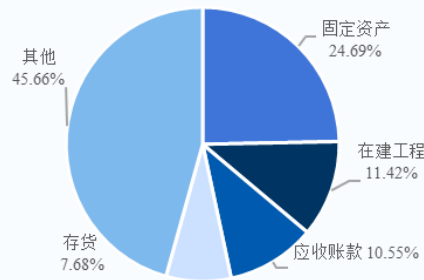
合并口径				
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月	
现金类资产 (亿元)	69.35	50.74	50.69	
资产总额 (亿元)	1119.67	1200.59	1235.93	
所有者权益 (亿元)	245.27	321.40	316.08	
短期债务 (亿元)	454.49	463.64	436.79	
长期债务 (亿元)	219.76	236.28	297.80	
全部债务 (亿元)	674.24	699.93	734.59	
营业总收入 (亿元)	335.52	283.86	62.37	
利润总额 (亿元)	1.32	-23.51	-4.89	
EBITDA (亿元)	37.05	15.18	--	
经营性净现金流 (亿元)	-6.17	0.19	-11.31	
净营业周期 (天)	79.53	100.96	--	
EBITDA 利润率 (%)	11.04	5.35	--	
总资产报酬率 (%)	1.65	-0.56	--	
资产负债率 (%)	78.09	73.23	74.43	
全部债务资本化比率 (%)	73.33	68.53	69.92	
流动比率 (%)	74.47	71.22	79.12	
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	0.44	0.36	--	
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.11	0.12	
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.14	0.83	--	
全部债务/EBITDA (倍)	18.20	46.12	--	

公司本部口径				
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月	
资产总额 (亿元)	280.88	366.49	377.94	
所有者权益 (亿元)	76.86	169.15	168.31	
全部债务 (亿元)	190.08	165.61	187.22	
营业总收入 (亿元)	0.94	0.22	0.00	
利润总额 (亿元)	-3.94	-5.58	-0.84	
资产负债率 (%)	72.64	53.85	55.47	
全部债务资本化比率 (%)	71.21	49.47	52.66	
流动比率 (%)	135.00	173.04	262.57	
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	0.00	0.00	--	

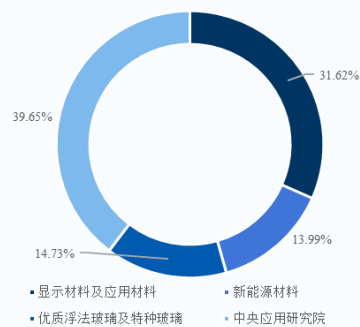
注: 1. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2. 公司合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 3. “--”表示无数据或不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

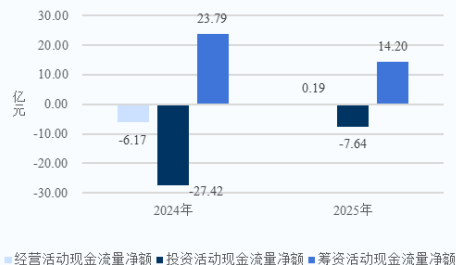
2025 年底公司资产构成



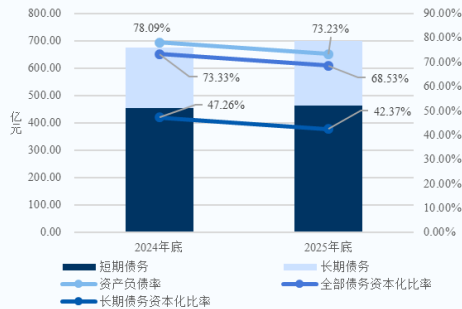
公司 2025 年收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
凯盛 YK06	2.00	2.00	2026/08/21	延期, 利息递延权, 有条件赎回, 调整票面利率选择权
凯盛 YK09	5.00	5.00	2027/07/15	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
24 凯盛 K1	10.00	10.00	2027/08/13	经营维持承诺
凯盛 YK10	5.00	5.00	2027/06/09	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK11	5.00	5.00	2028/06/09	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK12	2.00	2.00	2027/08/11	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK13	6.00	6.00	2028/08/11	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
25 凯盛 K1	10.00	10.00	2028/08/28	经营维持承诺
凯盛 YK14	3.00	3.00	2027/11/20	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK15	5.00	5.00	2028/11/20	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK16	2.00	2.00	2028/04/16	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权
凯盛 YK17	5.00	5.00	2029/04/16	调整票面利率选择权, 经营维持承诺, 延期, 有条件赎回, 利息递延权

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, 永续债到期日为下一行权日

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
凯盛 YK16 凯盛 YK17	AAA <sub>st</sub> /稳定	AAA/稳定	2026/04/03	刘丙江 曹梦茹 郭察理	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208)/一般工商企业信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK14 凯盛 YK15	AAA <sub>st</sub> /稳定	AAA/稳定	2025/11/12	杨哲 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
25 凯盛 K1	AAA <sub>st</sub> /稳定	AAA/稳定	2025/08/21	杨哲 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK12 凯盛 YK13	AAA <sub>st</sub> /稳定	AAA/稳定	2025/07/29	杨哲 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK06 凯盛 YK09/凯盛 YK10/凯盛 YK11/24 凯盛 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20	杨哲 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK10 凯盛 YK11	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/15	杨哲 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>
24 凯盛 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/05	宋莹莹 杨哲		<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/02	宋莹莹 杨哲		<a href="#">阅读全文</a>
凯盛 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/09	宋莹莹 曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>

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: 刘丙江 [liubj@lhratings.com](mailto:liubj@lhratings.com)

项目组成员: 杨 恒 [yangheng@lhratings.com](mailto:yangheng@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://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”）关于凯盛科技集团有限公司（以下简称“公司”）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 1988 年，原名为中北玻璃工业公司；2002 年，公司划归中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）管理，成为中国建材集团全资子公司。历经多次股权划转、增资及注入资产，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本和注册资本均为 90.35 亿元，中国建材集团持有公司 100% 股权（无股权质押），国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司是中国建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务、玻璃工程及相关产业服务业务的集团企业。近年来，公司通过内外部整合形成了“3+1”业务板块，以中央应用研究院为研发和工程服务平台，显示材料与应用材料、新能源材料和优质浮法及特种玻璃三大业务板块同时发展。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设审计部、财务部和投资发展部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额为 1200.59 亿元，所有者权益合计 321.40 亿元（含少数股东权益 132.90 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 283.86 亿元，利润总额-23.51 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额为 1235.93 亿元，所有者权益合计 316.08 亿元（含少数股东权益 131.15 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.37 亿元，利润总额-4.89 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区紫竹院南路 2 号；法定代表人：尹自波。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 18 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用。其中，“凯盛 YK06”“凯盛 YK09”“24 凯盛 K1”“凯盛 YK10”和“凯盛 YK11”在付息日正常付息，其余债券尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 18 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
凯盛 YK06	2.00	2.00	2023/08/21	3（3+N）年
凯盛 YK09	5.00	5.00	2024/07/15	3（3+N）年
24 凯盛 K1	10.00	10.00	2024/08/13	3 年
凯盛 YK10	5.00	5.00	2025/06/09	2（2+N）年
凯盛 YK11	5.00	5.00	2025/06/09	3（3+N）年
凯盛 YK12	2.00	2.00	2025/08/11	2（2+N）年
凯盛 YK13	6.00	6.00	2025/08/11	3（3+N）年
25 凯盛 K1	10.00	10.00	2025/08/28	3 年
凯盛 YK14	3.00	3.00	2025/11/20	2（2+N）年
凯盛 YK15	5.00	5.00	2025/11/20	3（3+N）年
凯盛 YK16	2.00	2.00	2026/04/16	2（2+N）年
凯盛 YK17	5.00	5.00	2026/04/16	3（3+N）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2026 年 6 月 18 日，公司存续期永续债包括“凯盛 YK06”“凯盛 YK09”“凯盛 YK10”“凯盛 YK11”“凯盛 YK12”“凯盛 YK13”“凯盛 YK14”“凯盛 YK15”“凯盛 YK16”和“凯盛 YK17”（以下简称“上述债券”），于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。基于上述债券的发行条款，联合资信得出以下结论：（1）从票面利率角度分析，公司在上述债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，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，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

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，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

### 1 平板玻璃

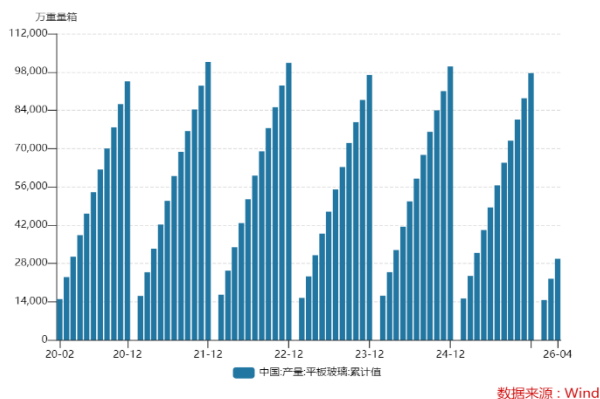
#### （1）行业概况

近年来，随着房地产开发投资负增长，浮法玻璃下游需求下降，电子玻璃市场发展带来较好机遇，平板玻璃产量处于较平稳状态；受纯碱价格大幅下降、下游房地产下行致使需求下降影响，浮法玻璃价格总体上呈下降趋势，目前处于较低位置。

中国成为世界上规模最大的平板玻璃生产国，70%左右的浮法玻璃用于建筑和装饰领域，汽车及新能源领域中玻璃的应用也在逐渐扩大。玻璃简单分类主要分为平板玻璃和深加工玻璃。2022 年以来，受下游需求下降影响，平板玻璃产量小幅波动，普通平板玻璃景气度有所下行；深加工玻璃所需装备、技术及工艺水平更高，电子玻璃为深加工玻璃的一种，主要指超薄玻璃及其下游产品 ITO 导电膜玻璃。

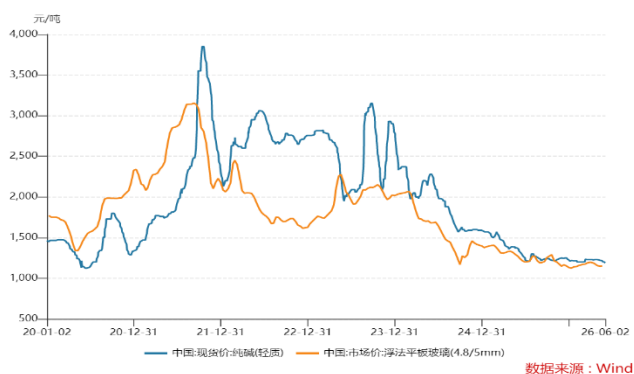
平板玻璃主要应用于房地产行业，电子玻璃主要应用于电子行业。2021 年以来，房地产开发投资增速下降并呈现负增长，浮法玻璃下游需求下降明显。电子行业方面，近年来在信息产业移动化趋势下，移动终端、穿戴设备以及触控屏幕等领域快速发展，电子信息产业仍具有较好的发展前景，给电子玻璃市场发展带来较好机遇；但 2020—2021 年市场需求透支严重，2022 年以来市场需求明显下降，且随着电子设备更新换代的速度加快，对电子玻璃的技术提升带来较大挑战。总体来看，近年来平板玻璃产量处于较平稳状态。价格方面，以浮法玻璃价格为例，2024 年以来，受纯碱价格大幅下降、下游房地产下行致使需求下降影响，浮法玻璃价格总体上呈下降趋势，目前处于较低位置。

图表 2 • 2020 年以来平板玻璃产量



资料来源: 联合资信根据 Wind 数据整理

图表 3 • 2020 年以来纯碱及浮法平板玻璃价格走势



资料来源: 联合资信根据 Wind 数据整理

## (2) 行业关注

国家有关部门对玻璃行业延续并进一步明确了“去产能”的结构性调整政策，玻璃行业面临的环保、减能增效压力持续加大。

工信部于 2024 年 11 月发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024 年本）》（以下简称《实施办法》），要求严禁备案新增产能的平板玻璃项目。确有必要新建、改建的，必须制定产能置换方案，实施等量或减量产能置换。新建生产线应当达到现行版《工业重点领域能效标杆水平和基准水平》中水泥玻璃行业能效标杆水平，环保绩效水平应当达到 A 级。同时，《实施办法》明确了平板玻璃的产能置换比例：位于国家大气污染防治重点区域和非大气污染防治重点区域平板玻璃产能置换比例分别不低于 1.25:1 和 1:1，产能置换比例按建设地点区域界定。

2025 年 9 月，工信部、自然资源部、生态环境部、住建部等六部委发布了《建材行业稳增长工作方案（2025-2026）》，其中明确了任何新建、改扩建浮法建筑白玻，不允许新增产能指标，必须产能置换；大气重点区禁止外地产能转入；依托能耗、环保、安全三重红线，强制淘汰不达标老窑，环保绩效 C/D 级生产线逐步退出；2026 年 1 月 1 日起，停产超 2 年的玻璃窑产能永久作废、不能再用于置换；政策资源倾斜光伏玻璃、超薄电子基板、高铝 3A 盖板、Low-E 节能玻璃，普通建筑白玻不再享受技改补贴等政策。

整体来看，近年来国家有关部门对玻璃行业延续并进一步明确了“去产能”的结构性调整政策。

## 2 光伏玻璃

2025 年，光伏玻璃行业供需失衡的情况持续，价格战激烈，头部企业市场占有率高，中小企业陷入亏损困境，逐步退出市场。

光伏玻璃（又称超白压花玻璃）是光伏组件的核心封装材料，主要覆盖于太阳能电池片表面，兼具高透光、高强度、耐候性、低铁含量等特性，核心功能是保护电池片免受环境侵蚀、最大化太阳光透过率以提升发电效率，是光伏产业链中技术壁垒与规模效应显著的关键环节。

2025 年，全球光伏玻璃需求量约 3050 万吨，市场规模约 811.85 亿元，中国光伏玻璃产量达 3274.1 万吨，同比增长 14.0%，市场规模约 544.1 亿元。截至 2025 年底，中国光伏玻璃在产日熔量约 8.8 万吨，全球占比超 90%，产能无序扩张导致供需失衡，价格战白热化，2025 年光伏玻璃价格呈“M 型”走势，年初小幅反弹后持续下行，年中短暂回升，年末再度回落，价格接近行业平均成本线，中小企业普遍陷入“卖一吨亏一吨”的困境。行业集中度高，信义玻璃控股有限公司和福莱特玻璃集团股份有限公司凭借大窑炉、低成本、良率高等优势构筑竞争壁垒，合计国内市占率约 62%，全球市占率约 44%，中小企业逐步退出市场。

## 六、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

作为中国建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团，公司玻璃新材料产品种类不断丰富，在显示材料及应用材料、新能源材料、玻璃工程施工等领域具备技术、品牌和规模优势。

公司是中国建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团。公司产品种类丰富，公司拥有的超薄触控玻璃、超薄柔性玻璃（UTG）、高世代 TFT 玻璃基板、中性硼硅药玻、碲化镉和铜铟镓硒薄膜电池等产品处于行业领先水平，发布国内首个发电玻璃 BIPV 地方标准，首推光伏建筑一体化应用新场景。公司在显示材料及应用材料、新能源材料、优质浮法玻璃及特种玻璃等领域多项技术打破国外垄断，承担国家进口替代任务。

在显示材料及应用材料板块，公司自主开发出全球唯一 30 微米柔性可折叠玻璃（UTG），是国内唯一覆盖“高强玻璃—极薄薄化—高精度后加工”的全国化超薄柔性玻璃产业链，具备自主生产 UTG 原片能力，并与多家终端厂商和面板企业建立了合作关系，2024 年公司成为头部终端客户折叠手机柔性盖板核心供应商；在新能源板块，子公司凯盛新能源股份有限公司（以下简称“凯盛新能”）已在华东、华中、华北及西南地区建立了七大光伏玻璃生产基地，截至 2025 年底在产光伏玻璃原片产能 6100 吨/日，现有深加工生产线 55 条，深加工产品年产量约 2.8 亿平方米；在玻璃工艺设计方面，公司下属公司中建材玻璃新材料研究院集团有限公司（以下简称“玻璃新材料研究总院”）是我国第一批成立的全国综合性甲级科研设计单位、国家重点高新技术企业以及国内最大的甲级玻璃工艺设计及研究院所；在玻璃工程施工领域，公司下属中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中建材国际工程”）拥有工程设计甲级资质证书、对外承包工程资质证书、工程咨询单位资格甲级证书等，是国内大型玻璃工程建筑商，在国内外玻璃工程施工领域具有较高的品牌知名度和市场竞争优势。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化，法人治理结构符合相关法规要求，管理制度能够保障日常经营工作的正常运行。2025 年 2 月，公司总经理张健离任，截至 2026 年 5 月底，公司总经理仍处于空缺状态。公司后续将会根据相关法律法规及公司章程的规定，尽快完成公司董事人员和总经理的补选和聘任工作。

## （三）信用记录

**公司在公开市场融资无逾期或违约记录。**

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部已结清信贷信息中含 1 笔关注类信贷记录，关注类信贷记录为 2015 年中国邮政储蓄银行北京分行因内部风险偏好划分所致。公司本部无其他不良或关注类信贷信息记录。

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，联合资信未发行公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法案件信息公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （四）经营方面

### 1 经营概况

**跟踪期内，因下游需求下滑、行业竞争加剧以及部分产线停产等因素综合影响，公司主要板块收入出现下滑。新能源材料板块市场竞争加剧，盈利能力下滑明显，对综合毛利率造成不利影响。**

2025 年，因下游需求下滑、行业竞争加剧以及部分产线停产等因素综合影响，公司各板块业务收入均有不同程度下降。其中，中央应用研究院收入占比相对较高。毛利率方面，显示材料及应用材料毛利率略有提升，主要系原材料价格下降所致；新能源材料毛利率转为负，主要系光伏行业价格战激烈，产品价格下降所致；优质浮法玻璃及特种玻璃毛利率下降同样系行业竞争加剧导致的产品价格降幅高于成本降幅所致；中央应用研究院板块的毛利率相对保持稳定。综合影响下，2025 年公司主要板块综合毛利率同比提升 2.26 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司各板块收入合计 62.37 亿元，较上年同期下降 11.84%，毛利率较上年同期减少 0.64 个百分点。

图表 4 • 公司主要板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
显示材料及应用材料	95.63	28.48%	11.77%	85.49	31.62%	14.87%	19.72	31.62%	14.53%

新能源材料	62.17	18.51%	0.53%	37.83	13.99%	-8.84%	8.64	13.86%	-19.13%
优质浮法玻璃及特种玻璃	48.66	14.49%	21.12%	39.83	14.73%	17.91%	5.51	8.83%	8.14%
中央应用研究院	129.37	38.52%	17.48%	107.19	39.65%	17.10%	23.37	37.48%	13.92%
<b>合计</b>	<b>335.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.24%</b>	<b>270.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.50%</b>	<b>62.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.23%</b>

注：1.因四舍五入，分项数加总与合计数可能不相等；2.上表未包含公司所有业务板块、未对内部关联交易进行抵消，因此合计数与公司营业总收入存在差异  
资料来源：公司提供

## 2 业务经营分析

### (1) 玻璃新材料产品

公司玻璃新材料产品包含显示材料及应用材料板块、新能源材料板块、优质浮法玻璃及特种玻璃板块的相关产品，产品种类丰富。

#### ① 玻璃新材料原料采购

2025年，公司纯碱和天然气采购量随着产品产量的下滑而有所下降，采购价格出现不同程度的下降，有利于公司的成本控制。

2025年，受公司产品产量整体下降影响，公司纯碱和天然气采购量同比下降，采购价格出现不同程度的下降。

图表 5 • 公司玻璃产品主要原材料采购量及采购价格

主要原材料		2024 年	2025 年
天然气	采购量（亿立方米）	8.09	7.00
	采购价格（元/立方米）	2.87	2.81
纯碱	采购量（万吨）	95.55	80.69
	采购价格（元/吨）	1885.31	1265.82

资料来源：公司提供

#### ② 玻璃新材料生产经营

2025年，因部分产线停产、退出，公司超薄玻璃及优质浮法玻璃的产能出现较明显下降；部分产品的销售量因下游需求不足而下降，产能利用率整体来看有待提升。

图表 6 • 公司主要玻璃产品产能及产量情况

项目		产能 (万片/年、万平方米/年、万重箱/年)		产量 (万片、万平方米、万重箱)		产能利用率	
		2024 年	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
显示材料	超薄玻璃	140.93	88.33	106.42	79.32	75.51%	89.80%
	ITO 导电膜玻璃	3870.00	3870.00	1690.92	1433.49	43.69%	37.04%
	TFT-LCD 玻璃	640.00	640.00	471.62	532.72	73.69%	83.24%
	液晶显示模组	5032.00	4906.00	2297.59	3032.73	45.66%	61.82%
新能源材料	光伏玻璃	39908.00	45264.00	34202.61	28012.00	85.70%	61.89%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	6125.16	4489.50	6063.00	4451.80	98.99%	99.16%

注：超薄玻璃、优质浮法玻璃单位为万重箱，ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃、液晶显示模组单位为万片，光伏玻璃单位为万平米  
资料来源：公司提供

2025年，公司超薄玻璃产能及产量均有所下降，主要系部分产线止火停产，进行冷修和技术改造所致，产能利用率有一定提升；公司2024年起成为头部终端客户折叠手机柔性盖板核心供应商，ITO导电膜玻璃高端产品的产量和产能利用率得到提升，但低端产品行业竞争激烈，产品价格处于低位，公司主动控制开工率以避免亏损扩大，因此ITO导电膜玻璃产品整体产能利用率处于低位且2025年同比下降；受消费类电子市场需求回升影响，液晶显示模组以及TFT-LCD玻璃的产量和产能利用率同比回升；光伏玻璃产能随着新建产线而增加，但由于行业竞争激烈，2025年产量及产能利用率有所下降，该业务现阶段以稳健经营为主，等待行业回暖；优质浮法玻璃产能和产量同步下降，主要系公司推进产品结构转型，部分老旧产线退出，产能指标投向其他产品所致，产能利用率处于较高水平。

#### ③ 玻璃新材料销售

2025年，公司主要玻璃产品的销量受市场供需影响而呈现不同程度波动，由于产能同样处于调整中，产销率保持在较高水平；其中，优质浮法玻璃销量下降较明显，产销率有待提升。

2025 年，公司显示材料板块下属各主要产品的销量整体呈增长态势；光伏玻璃销量及优质浮法玻璃的销量因下游光伏发电、房地产等行业需求减少而出现下滑。

图表 7 • 公司主要玻璃产品销量情况

项目	销量 (万片/年、万平方米/年、万重箱/年)	产销率			
		2024 年	2025 年		
显示材料	超薄玻璃	90.81	98.04	85.33%	123.60%
	ITO 导电膜玻璃	1568.38	1552.71	92.75%	108.32%
	TFT-LCD 玻璃	488.80	503.34	103.64%	94.48%
	液晶显示模组	2308.27	3039.94	100.46%	100.24%
新能源材料	光伏玻璃	34006.15	31186.33	99.43%	111.33%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	5783.20	3086.97	95.39%	69.34%

注：公司不再公开披露产品销售价格数据  
资料来源：公司提供

## (2) 中央应用研究院

公司在专业领域仍具有领先的技术优势和品牌效应。2025 年，公司新签合同额同比增长 21.41%。截至 2026 年 3 月底在手合同额对未来收入的支撑一般。

图表 8 • 公司项目承接情况（单位：亿元）

项目	2024 年 新签合同金额	2025 年 新签合同金额	2026 年 1—3 月 新签合同金额	截至 2026 年 3 月底全部 在手合同金额	
中建材国际工程	玻璃工程及服务	41.93	64.53	23.08	27.07
	新能源工程及服务	16.21	--	--	--
	设施农业	13.71	34.58	2.99	6.43
	建筑工程及服务	10.66	12.86	0.11	5.26
	水泥工程及服务	6.41	15.52	7.59	7.97
	<b>小计</b>	<b>88.92</b>	<b>127.49</b>	<b>33.77</b>	<b>46.74</b>
玻璃新材料研究总院本部	工程服务	31.99	19.30	0.30	27.81
<b>合计</b>	<b>120.91</b>	<b>146.80</b>	<b>34.07</b>	<b>74.55</b>	

资料来源：公司提供

2025 年，公司新签合同额同比增长 21.41%。截至 2026 年 3 月底，公司期末在手合同金额为 74.55 亿元，较上年期末下降 55.33%，在手合同额对未来收入支撑一般。玻璃新材料研究总院本部和中建材国际工程的玻璃工程和新能源业务部分来自公司下属玻璃及新能源业务子公司，属于关联业务，该部分业务按照市场价进行结算，并在公司合并层面进行抵消。公司新签合同额以境内为主，境外合同金额大幅下降。

图表 9 • 公司新签合同额境内外分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
境内	99.97	109.11
境外	20.94	37.68
<b>合计</b>	<b>120.91</b>	<b>146.80</b>

注：因四舍五入，分项数加总与合计数可能不相等  
资料来源：公司提供

## 3 在建工程

公司在建工程较多，其中优质浮法玻璃板块在建工程未来投资规模不大。

截至 2025 年底，公司在建工程账面价值 137.05 亿元，在建项目较多。其中，截至 2026 年 3 月底，公司优质浮法玻璃板块在建工程预计总投资 39.54 亿元，资金来源系自有资金和银行借款相结合，已完成投资 36.12 亿元，未来需投资规模不大。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司优质浮法玻璃板块主要在建工程情况

项目名称	预计总投资	资金来源			已完成投资
		自有资金	外部融资	自有资金落实情况	
凯盛晶华玻璃有限公司 800t/d 超白浮法玻璃生产线项目	8.00	2.95	5.05	2.95	7.94
耀华(秦皇岛)玻璃有限公司退市进园项目	21.95	11.77	10.19	11.77	19.20
600t/d 超白玻璃生产线	5.09	3.09	2.00	3.09	4.39
600t/d 浮法玻璃生产线冷修及节能智能化提升项目	4.50	1.39	3.10	0.20	4.60
<b>合计</b>	<b>39.54</b>	<b>19.20</b>	<b>20.34</b>	<b>18.01</b>	<b>36.12</b>

资料来源：公司提供

#### 4 经营效率

由于工程技术服务企业周转率较低且相关收入在公司占比较高，与同业中传统的玻璃制造企业相比，公司经营效率相对偏低。

2025 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均较上年略有所下降。公司于 2021 年并入以工程技术服务为主业的中建材国际工程，工程收入占比较高，对公司资产、存货及应收账款等都产生一定影响，相较于玻璃制造企业，工程技术服务企业周转率较低，故公司经营效率处于行业中等偏低水平。

图表 11 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	信义玻璃控股有限公司	中国南玻集团股份有限公司	株洲旗滨集团股份有限公司
存货周转次数（次）	1.32	4.08	6.59	5.97
应收账款周转次数（次）	2.29	6.42	7.86	8.01
总资产周转次数（次）	0.24	0.44	0.44	0.46

资料来源：Wind

#### 5 未来发展

公司各业务板块定位明确，发展路径清晰。

在控股股东战略引领下，公司将全力落实玻璃新材料“3+1”战略布局，以中央应用研究院为研发和工程服务平台，显示材料与应用材料、新能源材料、优质浮法及特种玻璃三大业务板块同时发展，未来计划发展为收入超千亿、利润破百亿的玻璃新材料高科技企业集团。

公司将继续优化业务划分，按照科技创新驱动、专注高端产品研发的核心战略，通过内部资产重组和业务整合，成为具有持续创新能力和全球影响力的综合性高科技产业集团。

#### （五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年底公司合并范围内二级子公司共 16 家，较上年底保持稳定，公司财务数据可比性较强。

图表 12 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.12	2.51%	32.71	2.72%	40.42	3.27%
应收账款	120.88	10.80%	126.67	10.55%	133.22	10.78%
存货	95.81	8.56%	92.26	7.68%	99.31	8.04%
合同资产	85.63	7.65%	90.61	7.55%	106.55	8.62%
固定资产（合计）	284.77	25.43%	296.37	24.69%	310.24	25.10%
在建工程（合计）	123.53	11.03%	137.05	11.42%	125.41	10.15%
无形资产	62.69	5.60%	74.38	6.20%	73.59	5.95%
其他非流动资产	91.04	8.13%	86.64	7.22%	86.11	6.97%

<b>资产总额</b>	<b>1119.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>1200.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>1235.93</b>	<b>100.00%</b>
短期借款	239.69	27.41%	235.96	26.84%	237.74	25.85%
应付票据	116.81	13.36%	107.91	12.27%	117.13	12.73%
应付账款	128.88	14.74%	133.82	15.22%	139.21	15.13%
一年内到期的非流动负债	87.99	10.06%	94.70	10.77%	66.92	7.28%
长期借款	141.48	16.18%	158.94	18.08%	222.77	24.22%
应付债券	70.19	8.03%	60.00	6.82%	60.31	6.56%
<b>负债总额</b>	<b>874.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>879.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>919.85</b>	<b>100.00%</b>
归属于母公司所有者权益合计	105.28	42.92%	188.50	58.65%	184.93	58.51%
少数股东权益	139.99	57.08%	132.90	41.35%	131.15	41.49%
<b>所有者权益总额</b>	<b>245.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>321.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>316.08</b>	<b>100.00%</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告

## 1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构较为均衡，资产受限比例很低；同时，受业务特点影响，公司资产中包含一定规模的应收账款、合同资产，2025年应收账款账期拉长，对资产流动性产生一定影响。整体看，公司资产质量较好。

由于近年来公司业务规模持续扩大，持续投资使得固定资产、在建工程增加，公司资产总额保持增长。截至2025年底，公司资产总额为1200.59亿元，较上年底增长7.23%，资产构成较上年底变动不大，整体结构较为均衡。其中，货币资金32.71亿元，以银行存款为主，受限货币资金合计5.32亿元，以各类保证金为主；受光伏行业和工程业务行业特性影响，公司应收账款规模较大。截至2025年底，公司应收账款账面余额145.63亿元，累计计提坏账准备18.96亿元，计提比例为13.02%。从账龄来看，一年以内的应收账款账面余额占39.11%，占比较上年底的46.36%有所下降，账龄在3年以上的占29.57%，较上年底的21.65%增长，主要为玻璃工程等业务下的EPC项目由于项目时间跨度较大或者在境外等情况导致账龄拉长。期末余额前五名的应收账款占比合计17.79%，较为分散；公司固定资产主要为机械设备和房屋、建筑物，截至2025年底成新率为71.56%，成新率尚可；合同资产和其他非流动资产主要为工程业务带来的未结算工程款项等，跟踪期内上述资产规模保持稳定。

截至2026年3月底，公司资产规模较上年底略有增长，主要系随着业务开展，应收账款、合同资产、存货等增加所致，资产结构变动不大。

截至2026年3月底，公司受限资产合计46.11亿元，主要为用于担保的固定资产和无形资产，资产受限比例为3.73%。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

跟踪期内，公司得到股东增资，所有者权益结构稳定性得到改善。

截至2025年底，公司所有者权益合计321.40亿元，较上年底增长31.04%。其中，中国建材集团对公司增资33.10亿元，公司实收资本增长57.82%至90.35亿元；其他权益工具37.99亿元，较上年底略有下降，主要为永续期公司债；资本公积当期增加68.88亿元，主要系中国建材集团将中国建材股份有限公司16.73%股权划转至公司所致，期末余额为81.92亿元；因发生亏损，未分配利润由上年的-5.50亿元下降至-21.46亿元；少数股东权益较上年底下降5.07%，在公司所有者权益中占比为41.35%，较上年底下降15.73个百分点。整体看，公司所有者权益结构稳定性有所改善。

截至2026年3月底，公司所有者权益规模及构成较上年底变动不大。

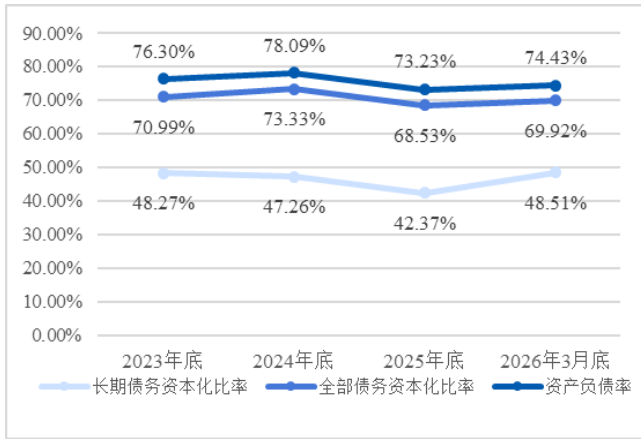
### （2）负债

跟踪期内，随着业务规模的扩大和持续投资带来的资金需求，公司债务规模继续增长，债务负担较重。

截至2025年底，公司负债总额879.19亿元，较上年底保持稳定。公司短期借款和长期借款均以信用借款为主，应付账款和应付票据合计规模较稳定。截至2026年3月底，随着应收账款、合同资产、存货等经营性资金占用增加，公司长期借款增长带动负债总额较上年底增长4.63%。

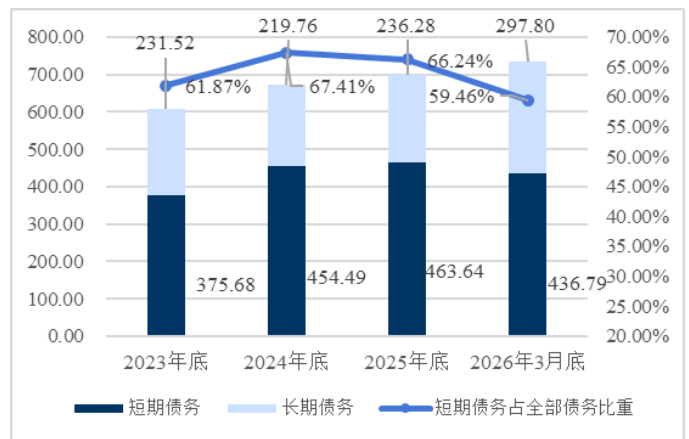
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务为 699.93 亿元，较上年底增长 3.81%，其中短期债务占 66.24%，占比保持稳定。从构成来看，银行借款占 67.90%、债券（不含永续债券）占 15.05%、票据占 15.42%。截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。如将永续债券计入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增加至 737.92 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.39%、72.25%和 49.18%。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务以及资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较上年底有一定增长。公司整体债务负担较重。

图表 13·公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表 14·公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

### 3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，期间费用对利润的侵蚀仍较重，同时，公司对合同资产、应收账款等计提较大规模的减值准备，非经常性损益对利润的影响加大，公司发生亏损。整体来看，公司盈利能力一般。

2025 年，受下游行业景气度不佳、产品销量下降等因素影响，公司营业总收入同比下降 15.40%，得益于原材料采购价格的下降，当期毛利润同比下降 6.17%，降幅小于收入下降幅度。

公司 2025 年期间费用合计 53.62 亿元，同比有所下降，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.43%、38.32%、25.36%和 27.89%，占毛利润的比重仍很高。公司属于科技型企业，布局的电子显示、新能源行业迭代速度快、须持续投入研发以维持竞争力，因此研发费用需保持高位；同时，客户服务、产品检测、损耗处理、供应链保障等对销售费用的要求较高；由于资本结构特性，公司资本运营压力较大，较大的有息负债形成高额财务费用，随着股东陆续增资，公司财务费用有望得到一定压降；同时，公司 2025 年起加大了管理费用的管控力度，严控业务招待、办公、餐饮等可控费用。整体来看，公司有望从财务费用、管理费用着手改善期间费用侵蚀利润的状况。

非经常性损益方面，2025 年公司发生资产减值损失 9.85 亿元，主要为合同资产减值损失；发生信用减值损失 5.54 亿元，主要为应收账款坏账损失；公司其他收益主要为研发奖励、能源补贴等，当期规模有所下降；当期发生投资损失 3.33 亿元，主要为联营企业中国玻璃控股有限公司的投资损失。综合影响下，2025 年公司发生亏损。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.37 亿元，同比下降 18.41%，利润总额为-4.89 亿元，较上年同期转亏。

图表 15·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	335.52	283.86	62.37
毛利润	54.00	44.06	6.38
费用总额	56.34	53.62	11.63
资产减值损失	-1.31	-9.85	0.43
信用减值损失	-2.62	-5.54	0.04
其他收益	11.45	6.01	0.60
投资收益	-1.76	-3.33	-0.01
利润总额	1.32	-23.51	-4.89

EBITDA 利润率	11.04%	5.35%	--
总资产报酬率	1.65%	-0.56%	--
净资产收益率	0.28%	-7.28%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流转为净流入，经营获现能力尚可，投资活动现金流仍为净流出但缺口缩小，公司仍保持一定的筹资需求。

2025 年，随着整体经营规模的收缩，公司销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金均同比下降，现金收入比略有下降。收到其他与经营活动有关的现金由上年的 36.69 亿元下降至 25.83 亿元，主要系受政府补贴回款规模收缩影响，2025 年度可落地拨付的补贴资金较往年有所减少所致。综合作用下，公司经营活动现金转为净流入，经营获现能力尚可；随着购建资产支付的现金规模下降，公司投资活动现金流仍为净流出但缺口缩小，仍保持一定的筹资需求，但 2025 年筹资活动现金净流入规模有所下降。

短期内，下游光伏玻璃等行业景气度待恢复，经营活动现金或仍将净流出，但公司在建项目较多，外部融资需求较大，预计公司筹资活动现金将保持净流入，债务规模或将增长。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入量	321.85	259.29	60.44
经营活动现金流出量	328.02	259.10	71.75
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-6.17</b>	<b>0.19</b>	<b>-11.31</b>
投资活动现金流入量	69.13	42.19	0.38
投资活动现金流出量	96.55	49.84	2.04
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-27.42</b>	<b>-7.64</b>	<b>-1.66</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-33.59</b>	<b>-7.45</b>	<b>-12.97</b>
筹资活动现金流入量	720.65	554.23	180.96
筹资活动现金流出量	696.86	540.03	162.91
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>23.79</b>	<b>14.20</b>	<b>18.05</b>
现金收入比	83.29%	80.63%	76.15%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 5 偿债指标

公司偿债指标表现一般。考虑到股东背景、融资能力和债务续接能力，公司实际偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	项目	2024 年	2025 年
短期偿债能力	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.44	0.36
	经营现金/短期债务（倍）	-0.01	0.00
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.11
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	37.05	15.18
	全部债务/EBITDA（倍）	18.20	46.12
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	2.14	0.83
	经营现金/利息支出（倍）	-0.36	0.01

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比小幅波动，整体表现不佳；经营活动现金流对短期债务的保障能力弱，短期偿债能力指标有待改善。

长期偿债指标方面，2025 年公司 EBITDA 同比下降，对全部债务和利息支出的覆盖下降，长期偿债指标表现不佳。

未决诉讼方面，截至 2025 年底公司无重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额合计 5.18 亿元，主要为对参股企业的担保，代偿风险可控。

金融机构授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信 1378.00 亿元，未使用授信 666.00 亿元，同时，公司控股上市公司凯盛新能和凯盛股份，融资渠道通畅。

## 6 公司本部财务分析

**公司本部主要履行投融资及管理职能，营收规模小，自身偿付能力和经营获现能力弱；2025 年因股东增资所有者权益大幅增长，债务负担减轻。**

公司本部主要行使管理及投融资职能，具体业务由下属子公司开展。截至 2025 年底，公司本部资产总额合计 366.49 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成。当期末公司本部实收资本和资本公积增加，所有者权益增长 120.08%至 169.15 亿元；公司本部负债总额较上年底下降 3.27%，本部全部债务为 165.61 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率为 53.85%和 49.47%，分别较上年底下降 18.79 个百分点和 21.74 个百分点，本部债务负担减轻。公司本部营业总收入规模很小，2025 年为 0.22 亿元，因期间费用的侵蚀以及投资收益不佳，当期公司本部利润总额为 5.58 亿元，亏损同比增加，盈利能力很弱；公司本部经营获现能力较弱，投资所需资金主要来自筹资获取。

### （六）ESG 方面

**公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现好。**

环境方面，公司下属玻璃生产企业较多，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司将环保重要事项纳入“三重一大”管理，不断建立健全生态环保责任体系，持续完善统计、监督、考核、问责管理流程，对成员企业的环境表现实现分级监督管理，成立由董事长为组长的生态环保领导小组，并设置独立的生态环保管理部门，配备专职管理人员，强化绿色管理职能。公司在生产过程中坚持资源的循环利用，公司 2025 年水资源重复利用率为 94.3%，一般固废综合利用率 93.7%。2025 年，公司综合能耗 115.9 万吨标准煤，全年环保投入 1.3 亿元，累计建成国家级及省级绿色工厂 23 家。

社会责任方面，2024 年公司纳税总额 0.60 亿元，解决就业 25613 人，公司积极推动下属各单位建立健全质量管理体系，鼓励创新质量管理模式和管理方法，严格管控产品质量。公司重视研发创新，2024 年研究与试验经费为 23.47 亿元，拥有国家级创新平台 16 个，科技工作者 5289 人，技术创新优势明显。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2024 年乡村振兴定点帮扶投入 355 万元。

公司 2023 年设立了战略、投资与 ESG 委员会，公司投资管理部门和安全环保部门兼作战略、投资与 ESG 委员会日常办事机构。公司自 2022 年开始编制可持续发展报告，同时公司制定《关于加强上市公司 ESG 信息披露的指导意见》，公司下属上市公司凯盛新能按时披露 ESG 报告。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**公司股东中国建材集团实力雄厚，对公司业务定位明确。**

公司的控股股东中国建材集团是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，综合实力雄厚，具备较强的支持能力。截至 2025 年底，中国建材集团资产总额为 7079.98 亿元，所有者权益为 2306.17 亿元；2025 年实现营业收入总收入 2945.18 亿元。截至 2025 年底，中国建材集团共获得银行授信总额 9525.22 亿元，其中未使用授信额度为 6505.61 亿元，资金调剂能力很强。

## 2 支持可能性

中国建材集团在增资及融资等方面对公司支持力度大。

在战略定位方面，中国建材集团明确将公司定位为玻璃新材料业务的唯一运营平台，并通过股权整合、资产注入等方式持续将体系内的玻璃新材料相关业务及企业整合进入公司统一管理，业务定位清晰，战略支持明确。

近年来，中国建材集团多次对公司增资及资产划转。2025 年，中国建材集团对公司增资 33.10 亿元，公司注册资本及实收资本由 57.25 亿元增加至 90.35 亿元。同时，中国建材集团为公司部分借款提供担保，截至 2025 年底融资担保余额为 39.80 亿元；中国建材集团财务有限公司对公司提供授信额度 93.00 亿元。

业务协同方面，中国建材集团根据整体战略安排，推进公司在玻璃新材料领域不断拓展业务，中国建材集团已通过争取洛玻集团搬迁改造项目优惠政策、对相关公司股权和管理架构调整等方式，将中国建材集团体系内与玻璃新材料等相关业务及企业整合进入公司进行统一管理。公司的中央应用研究院板块（中建材国际工程、玻璃新材料研究总院等）与中国建材集团体系内的其他建材及工程业务存在较强的协同效应，在国内外大型工程项目中可依托集团的品牌影响力和客户资源获取订单。

得益于股东的持续支持，公司在 2025 年行业景气度下行、自身发生亏损的背景下，仍维持了正常的融资能力和债务续接能力。截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信 1378.00 亿元，未使用授信 666.00 亿元，融资渠道保持畅通。但需关注，外部支持无法完全替代企业自身的经营造血能力。2025 年公司利润总额为-23.51 亿元，经营活动现金流量净额仅为 0.19 亿元，对股东支持的依赖程度有所上升。若未来行业环境持续恶化、公司盈利能力未能有效改善，股东支持的可持续性 & 支持力度仍需持续观察。

## 八、债券偿还能力分析<sup>1</sup>

### 1 普通债券

截至 2026 年 6 月 18 日，公司存续期普通债券 2 支，余额合计人民币 20.00 亿元。

### 2 永续债

截至 2026 年 6 月 18 日，公司存续期永续债 10 支，余额合计 40.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.94 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 18.20 倍。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2025 年
长期债务* (亿元)	276.28
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.94
长期债务/EBITDA (倍)	18.20

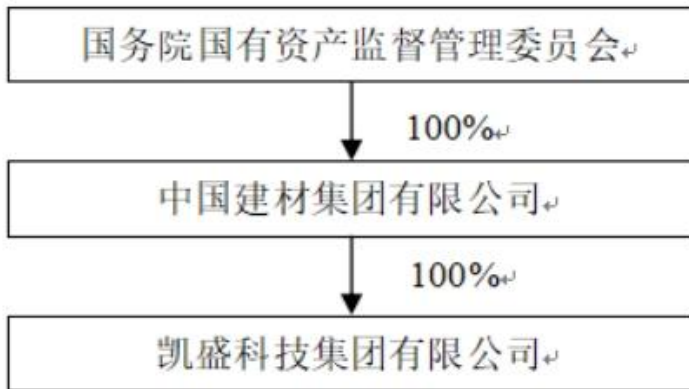
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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 AAA，维持“凯盛 YK06”“凯盛 YK09”“凯盛 YK10”“凯盛 YK11”“24 凯盛 K1”“凯盛 YK12”“凯盛 YK13”“凯盛 YK14”“凯盛 YK15”“凯盛 YK16”“凯盛 YK17”和“25 凯盛 K1”信用等级为 AAAs<sup>ti</sup>，评级展望为稳定。

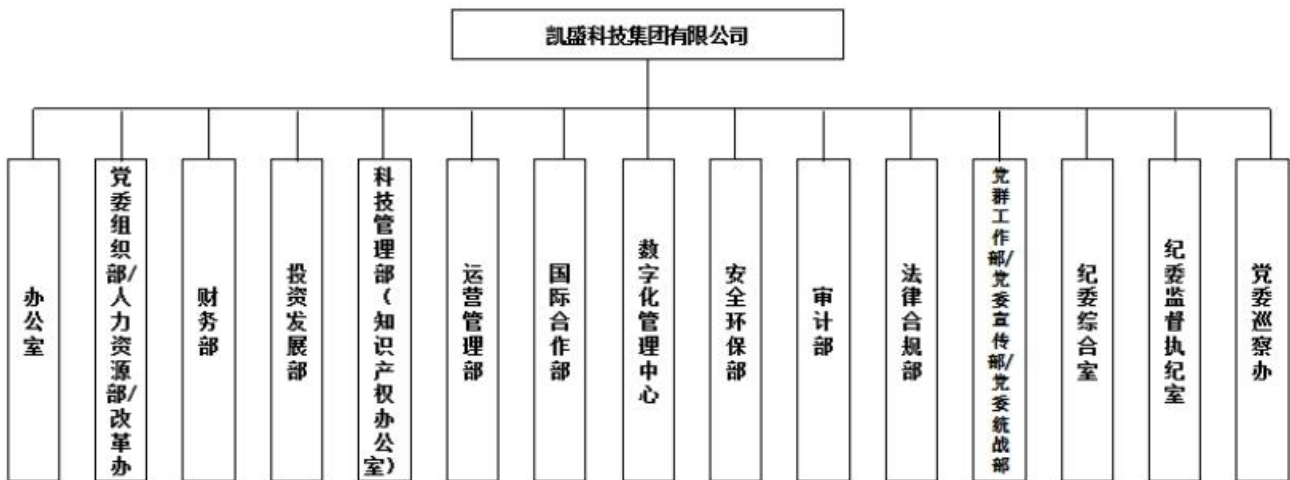
<sup>1</sup> 此部分分析仅包含由联合资信评级的存续债券

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**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 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	69.35	50.74	50.69
应收账款（亿元）	120.88	126.67	133.22
其他应收款（合计）（亿元）	41.10	46.26	38.60
存货（亿元）	95.81	92.26	99.31
长期股权投资（亿元）	9.21	74.07	74.07
固定资产（合计）（亿元）	284.77	296.37	310.24
在建工程（合计）（亿元）	123.53	137.05	125.41
资产总额（亿元）	1119.67	1200.59	1235.93
实收资本（亿元）	57.25	90.35	90.35
少数股东权益（亿元）	139.99	132.90	131.15
所有者权益（亿元）	245.27	321.40	316.08
短期债务（亿元）	454.49	463.64	436.79
长期债务（亿元）	219.76	236.28	297.80
全部债务（亿元）	674.24	699.93	734.59
营业总收入（亿元）	335.52	283.86	62.37
营业成本（亿元）	281.52	239.80	55.99
其他收益（亿元）	11.45	6.01	0.60
利润总额（亿元）	1.32	-23.51	-4.89
EBITDA（亿元）	37.05	15.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	279.47	228.89	47.49
经营活动现金流入小计（亿元）	321.85	259.29	60.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.17	0.19	-11.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.42	-7.64	-1.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.79	14.20	18.05
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	79.53	100.96	--
应收账款周转次数（次）	2.79	2.29	--
存货周转次数（次）	3.06	2.55	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.24	--
现金收入比（%）	83.29	80.63	76.15
EBITDA 利润率（%）	11.04	5.35	--
总资产报酬率（%）	1.65	-0.56	--
净资产收益率（%）	0.28	-7.28	--
长期债务资本化比率（%）	47.26	42.37	48.51
全部债务资本化比率（%）	73.33	68.53	69.92
资产负债率（%）	78.09	73.23	74.43
流动比率（%）	74.47	71.22	79.12
速动比率（%）	59.51	56.76	63.08
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.44	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.11	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	0.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.20	46.12	--

注：1.公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务、长期应付款中的有息债务已计入长期债务；3. “--”表示无数据或不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

**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 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.95	2.49	8.14
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	158.85	177.69	183.17
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	97.33	164.06	164.06
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.02	0.00	0.00
资产总额（亿元）	280.88	366.49	377.94
实收资本（亿元）	57.25	90.35	90.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	76.86	169.15	168.31
短期债务（亿元）	105.43	72.51	50.71
长期债务（亿元）	84.65	93.10	136.52
全部债务（亿元）	190.08	165.61	187.22
营业总收入（亿元）	0.94	0.22	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.10	0.10	0.00
利润总额（亿元）	-3.94	-5.58	-0.84
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.50	0.20	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.51	-1.66	-0.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.70	0.21	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.65	1.26	6.50
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	*	*	--
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	*
EBITDA 利润率（%）	331.18	366.54	--
总资产报酬率（%）	1.02	0.18	--
净资产收益率（%）	-5.12	-3.30	--
长期债务资本化比率（%）	52.41	35.50	44.78
全部债务资本化比率（%）	71.21	49.47	52.66
资产负债率（%）	72.64	53.85	55.47
流动比率（%）	135.00	173.04	262.57
速动比率（%）	135.00	173.04	262.57
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.03	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2. “--”表示无数据或不适用，“\*”表示分母为零  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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 <sup>2</sup>	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%
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
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 <sup>3</sup> ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 <sup>4</sup>	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/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
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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  
 调整后 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-非经常性损益  
 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)

<sup>2</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

<sup>3</sup> 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

<sup>4</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

## 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

#### 附件 4-4 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、调降或维持

#### 附件 4-5 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