

安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司

公开发行可转换公司债券

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〕4243号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽鸿路钢结构(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,确定维持安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司主体长期信用等级为AA,维持“鸿路转债”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:

二〇二六年六月十七日

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安徽鸿路钢结构(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。

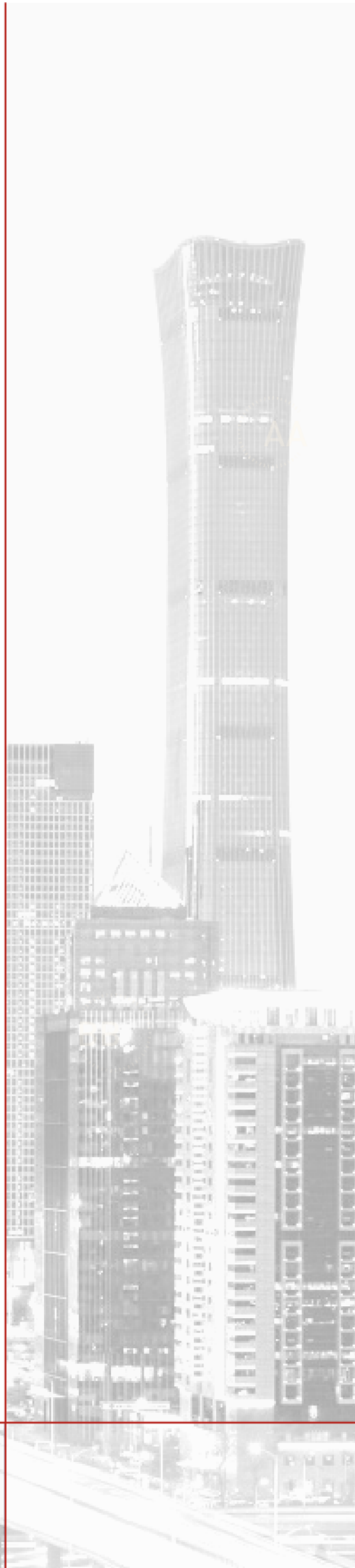
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司

公开发行可转换公司债券 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
安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/17
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内上市企业,跟踪期内,公司完成董事会换届,管理层整体稳定、治理结构规范,经营决策连续稳固。竞争力方面,截至 2025 年底,公司维持 520 万吨/年产能与十大生产基地的布局形成规模优势,智能制造改造持续推进,核心竞争力保持稳定,行业龙头地位稳固。经营方面,公司销售规模扩大,产能利用率与产销率维持在高水平。财务方面,公司资产规模继续扩张,存货和应收账款占比较高,对运营资金形成较大占用;债务规模继续增长,债务负担有所加重,短期债务压力大;经营性现金流大幅净流入,经营获现能力较强;短期偿债指标有所弱化,EBITDA 对利息支出的覆盖能力强,对全部债务的覆盖能力有所下降。公司尚未使用的银行授信较为充足,且具备直接融资渠道。综合考虑公司经营和财务风险,其偿债能力仍很强。

2025 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量对“鸿路转债”的保障程度较高,但剔除受限资金后的现金类资产对“鸿路转债”保障程度较弱,还需依靠其他外部资金加以补充。

个体调整: 无

外部支持调整: 无

评级展望

未来,公司围绕自身主业发展,业务模式相对成熟,盈利能力及经营获现能力有望保持,评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素: 公司钢结构产品销量大幅提升,营业总收入和盈利能力保持增长;资本实力大幅增强,债务率显著降低,偿债能力大幅加强。

可能引致评级下调的敏感性因素: 公司债务规模继续大幅上升,偿债能力大幅下降;经营环境恶化,出现大额亏损或获现能力显著下降;实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响;其他导致公司信用等级显著下降的因素。

优势

- **在钢结构产品领域具备较强的竞争力。**截至 2025 年底,公司产能维持 520 万吨/年,各生产基地的布局合理,配套较为完善,具备规模化采购优势。公司加快了对钢结构生产工序的智能化改造,对加工精度高、制造难度大、工期要求紧的钢结构制造类订单具有较强的竞争优势。
- **公司经营性现金保持净流入,经营获现能力较强。**2025 年,公司经营性现金流净流入规模大幅提升,现金收入比保持在较高水平,经营获现能力较强。

关注

- **存货及应收账款对营运资金占用较大。**截至 2025 年底,公司存货及应收账款合计 142.84 亿元,占期末总资产的比例为 50.96%,占比较高,对运营资金形成较大占用。
- **短期债务占比高,集中偿付压力大。**截至 2025 年底,公司短期债务 111.85 亿元,占全部债务的比重为 75.91%,占比高,集中偿付压力大。
- **未受限的现金类资产对“鸿路转债”的保障程度较弱。**2025 年末剔除受限货币资金后的现金类资产为债券余额的 0.45 倍,现金类资产对债券余额的覆盖能力较弱,需关注“鸿路转债”的到期偿付的资金到位情况。

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	2
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AA

个体信用状况变动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。

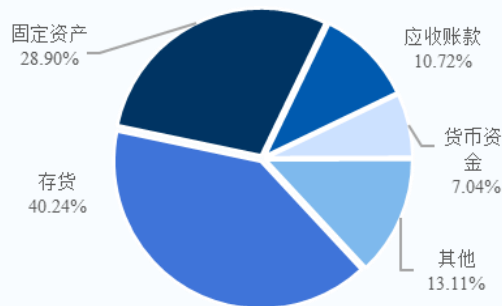
主要财务数据

项目	合并口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	16.46	24.30	25.89
资产总额 (亿元)	252.41	280.32	285.22
所有者权益 (亿元)	96.14	99.84	101.32
短期债务 (亿元)	72.91	111.85	112.22
长期债务 (亿元)	53.13	35.49	41.85
全部债务 (亿元)	126.04	147.35	154.08
营业总收入 (亿元)	215.14	220.68	52.42
利润总额 (亿元)	8.29	7.89	2.13
EBITDA (亿元)	18.87	19.40	--
经营性净现金流 (亿元)	5.73	13.66	-9.00
净营业周期 (天)	206.63	226.96	--
EBITDA 利润率 (%)	8.77	8.79	--
总资产报酬率 (%)	4.82	4.24	--
资产负债率 (%)	61.91	64.38	64.48
全部债务资本化比率 (%)	56.73	59.61	60.33
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比 (倍)	2.23	1.65	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.43	5.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.68	7.60	--

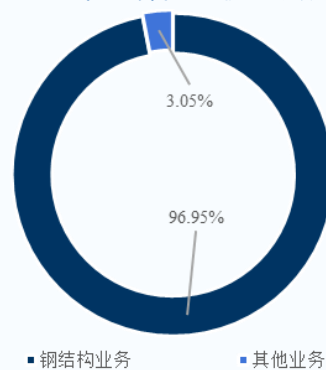
项目	公司本部口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	131.99	147.99	/
所有者权益 (亿元)	43.50	40.57	/
全部债务 (亿元)	48.10	55.49	/
营业总收入 (亿元)	92.39	77.59	/
利润总额 (亿元)	0.15	-0.38	/
资产负债率 (%)	67.04	72.59	/
全部债务资本化比率 (%)	52.51	57.76	/
流动比率 (%)	134.50	99.61	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	1.55	0.87	/

注: 1. 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;
2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计; 3. "--" 表示数据无意义, "/" 表示数据未获取
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

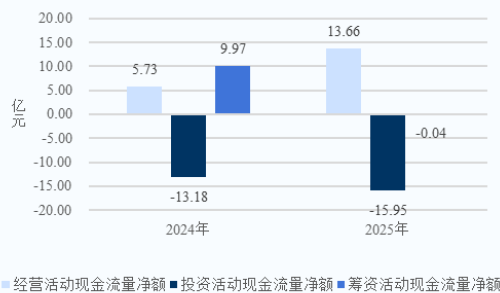
2025 年底公司资产构成



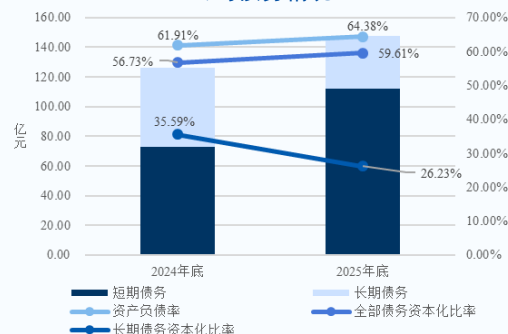
2025 年公司营业总收入构成



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	债券余额	到期日	特殊条款
鸿路转债	18.80 亿元	15.73 亿元	2026/10/09	--

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
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/06	蒋旭 刘薇	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 V4.0.202208	阅读全文
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/05/07	樊思 王臻	一般工商企业信用评级方法/模型	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李旭 lixu@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@lhratings.com

公司邮箱：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”）关于安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“鸿路钢构”）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

公司前身为 2002 年成立的安徽鸿路钢结构（集团）有限公司，公司于 2011 年 1 月在深圳证券交易所上市（证券简称：鸿路钢构，证券代码：002541.SZ）。截至 2026 年 3 月底，公司总股本 6.90 亿股，商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为 46.97%，为公司实际控制人（详见附件 1-1）。根据公司最新公告，截至 2026 年 3 月底，实际控制人商晓波、邓焯芳夫妇所持公司股份无质押情况。

公司经营以钢结构及配套产品制造业务为主、钢结构装配式建筑工程业务为辅。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2025 年底，公司在职员工合计 26927 人，截至 2026 年 3 月底，主要职能部门详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 280.32 亿元，所有者权益 99.84 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 220.68 亿元，利润总额 7.89 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 285.22 亿元，所有者权益 101.32 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.42 亿元，利润总额 2.13 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市双凤工业区；法定代表人：刘斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，相关债券正常付息。2026 年 2 月 25 日“鸿路转债”转股价格调整为 21.99 元/股。2026 年 6 月 12 日“鸿路转债”转股价格调整为 18.69 元/股。截至 2026 年 6 月 16 日，“鸿路转债”的转股价格为 18.69 元/股。

2025 年 5 月以来，“鸿路转债”无募投变更或终止情况，截至 2025 年底，募集资金已全部使用完毕。募投项目均已完成建设开始生产，其中湖北团风装配式建筑制造基地智能化升级项目 2025 年效益已达预期水平，鸿锦绿色装配式建筑智能制造工厂建设项目、盛鸿绿色装配式建筑智能制造工厂建设项目、鸿路涡阳绿色装配式建筑产业园智能制造工厂建设项目未达到预期效益原因主要为 2025 年市场竞争激烈、人力等制造成本上升导致实际毛利率下降，以及公司生产设备智能化改造对产量有所影响，致使项目整体效益未达预期。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底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
鸿路转债	18.80	15.73	2020/10/09	6 年

资料来源：联合资信整理

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）》](#)。

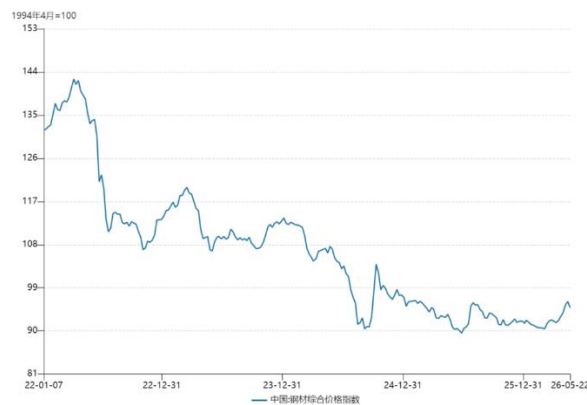
五、行业分析

2025年国内钢价低位运行，有效降低钢结构企业生产成本；行业下游需求结构持续优化，多元领域对冲传统房建用钢下滑；叠加“十五五”政策赋能与产业升级，行业步入高质量发展阶段，新增需求持续释放，长期发展空间广阔。

钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，其具有强度高、自重轻、抗震性能好、工业化程度高、施工周期短、环境污染少及可塑性强等综合优点。目前中国钢结构制造、安装技术总体已达国际水平，但钢结构建筑普及率仍低于欧洲、美洲、日本、韩国等发达国家。

钢结构行业的主要原材料是钢材，钢材成本占钢结构产品生产成本约80%。2025年以来，国内钢材市场整体弱势运行，全年均价同比显著下行，处于近年低位区间。

图表 2 · 综合钢价指数



资料来源：Wind

钢结构行业是建筑行业的重要细分领域，其下游需求主要来自公共建筑、工业厂房、物流仓储、装配式住宅及基础设施，与固定资产投资、制造业和基建投资相关性较高。2025年全国固定资产投资（不含农户）同比小幅回落，但结构持续优化：制造业投资、电力热力及新能源投资保持较高增速，成为支撑钢结构需求的核心力量。房地产领域持续调整，传统房建用钢收缩，但城市更新、保障性住房、老旧厂房改造对钢结构的需求明显提升；工业领域，产业升级与转移带动轻钢结构厂房、仓储、数据中心需求稳健增长；公共建筑方面，机场、会展中心、体育场馆、高铁站房等大型项目优先采用钢结构装配式方案，持续释放增量。

政策层面，2026年作为“十五五”开局之年，国家持续加码钢结构行业发展，虽目前尚未发布正式的“十五五”钢结构专项规划，但住建部、中国钢铁工业协会已明确新阶段发展方向与中长期目标，配套2026年增值税计税优化、地方容积率奖励、绿色建筑强制标准等利好政策落地，行业正式从政策鼓励阶段迈入强制推广与激励并行的高质量发展阶段，重点推进钢结构标准化、降本增效及多场景规模化应用，力争2030年实现钢结构用钢量1.8亿吨、占粗钢产量20%以上的发展目标；而“十四五”期末钢结构用钢占比未达成15%的规划目标，属于行业发展的正常现象，该指标为引导性而非刚性考核目标，受钢结构建造成本偏高、行业标准化体系不完善、房地产市场下行等客观因素制约，同时行业五年间仍实现稳步增长、产业基础持续夯实，为“十五五”期间的加速放量、提质增效筑牢了根基，行业长期成长空间依旧广阔。在政策持续赋能、产业提质升级的大背景下，行业正朝着智能化、数字化、绿色化方向转型，各类先进技术应用不断普及，带动行业竞争格局持续优化。其中，鸿路钢构、杭萧钢构股份有限公司（以下简称“杭萧钢构”）、长江精工钢结构（集团）股份有限公司（以下简称“长江精工”）等头部企业凭借技术、产能与渠道优势，市场份额稳步扩张，行业前十集中度约35%，长期分散化格局逐步改善，同时国内钢结构技术标准对外输出提速，海外项目落地增多，出口业务成为全新增长动能。

展望 2026 年及中期，钢结构行业将进入结构升级+技术驱动的高质量发展阶段；钢结构住宅在政策强制推广、成本下降、配套完善驱动下，有望迎来规模化突破；新能源（风电、光伏、储能、特高压）配套钢结构需求成为新增量引擎。整体看，在“双碳”、建筑工业化、城市更新等政策持续加持下，钢结构行业增长确定性强、长期空间广阔，正从建筑细分赛道向绿色低碳核心产业升级。

六、跟踪期主要变化

1 基础素质

跟踪期内，公司股权结构稳定，凭借产能规模、技术研发与智能制造升级优势，叠加良好的品牌影响力，核心竞争实力稳固，行业龙头地位突出，整体信用记录良好。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人保持稳定。

截至 2025 年末，公司拥有合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川、湖北团风十大生产基地，钢结构总产能 520 万吨/年，产能规模领先于长江精工、杭萧钢构等钢结构企业，持续稳固国内钢结构行业龙头地位。同时，公司依托多基地协同运营及集中化采购模式，具备较强的规模化成本优势。公司整体规模优势明显。2025 年，公司先后入选中国制造业民营企业 500 强、安徽省百强企业、安徽省民营企业百强等榜单，品牌影响力较强。在成熟钢结构市场中，公司凭借产能体量、交付效率、智能制造能力占据有力竞争地位。

公司在钢结构产品制造中采用“材料价格+加工费”模式，合理规避钢价波动带来的风险。公司与国内头部大型钢厂建立长期战略合作框架，保证原材料供应稳定。公司重视技术研发与设备智能升级，成立了智能制造研发团队，自主研发了“弧焊机器人控制系统”“鸿路智造小程序”等软件程序，截至 2025 年底已取得相关软著证书 64 项、专利 42 项；公司还研发或引进了包括智能高功率平面激光切割设备、智能三维五轴激光切割机、智能型钢二次加工线、BOX 生产线、楼梯和预埋件智能焊接生产线、聚氨酯生产线、轻型 H 型钢组焊生产线、智能箱型生产线、智能工业焊接机器人、便携式轻巧焊接机器人、八机智焊机器人工作站、箱形柱焊接机器人、鸿路柳大师检测机器人及智能喷涂生产线等先进设备。截至 2025 年底，公司十大生产基地已规模化投入使用近 3000 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。此外，公司拥有《高新技术企业证书》，享受相关税收优惠。整体看，跟踪期内，公司维持较强的竞争优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 26 日，公司本部无已结清/未结清的不良/关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好；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本部逾期或违约记录。

截至 2026 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

2 管理水平

跟踪期内，公司完成董事会换届，经营管理团队整体稳定；公司取消监事会，由董事会审计委员会代行监督职权，其他管理制度未发生重大变化。

2026 年 4 月，公司进行了董事会换届选举，新聘任两位独立董事吴小亚和孙永标，吴小亚、孙永标均已取得独立董事任职资格证书，其中吴小亚为会计专业人士。公司非独立董事仍为商晓波，董事长万胜平，职工董事商晓红。高管方面，2025 年 9 月，王军民先生因工作变动原因不再担任公司总经理及法定代表人；公司聘任商晓波先生为公司总经理及法定代表人；2026 年 2 月，商晓波先生卸任公司总经理及法定代表人，同时公司聘任刘斌先生为公司总经理及法定代表人。此外，公司新聘任副总经理杨艳，其余高管人员无较大变化。

跟踪期内，公司取消监事会，由董事会审计委员会代行原监事会全部监督职权。董事会审计委员会由 3 名董事组成，其中独立董事 2 名，负责审核财务信息、监督内外部审计、检查内控有效性、监督董事及高管履职，承担公司主要监督职能。

公司其他管理制度和管理体系未发生重大变化。

3 经营方面

(1) 经营概况

2025年，受公司订单合同增长影响，公司营业总收入同比小幅增长，毛利率同比小幅下降，钢结构业务仍为公司最主要的收入来源。

2025年，公司营业总收入同比增长2.57%，钢结构业务收入仍为公司最主要的收入来源。2025年，公司钢结构业务收入同比增长2.77%，主要受公司订单规模增长影响；其他业务主要是辅材、钢材和废料的销售，收入占比很低。从毛利率来看，公司钢结构业务毛利率较上年底略有下降，主要系产品降价影响。

2026年1-3月，公司实现营业总收入52.42亿元，同比增长8.87%；综合毛利率9.85%，较上年持平。

图表3·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			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
钢结构业务	208.18	96.76%	8.21%	213.95	96.95%	7.87%	51.27	97.78%	8.53%
其他业务	6.96	3.24%	73.89%	6.73	3.05%	72.90%	1.15	2.22%	68.16%
合计	215.14	100.00%	10.33%	220.68	100.00%	9.85%	52.42	100.00%	9.85%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

(2) 钢结构业务

2025年，公司产能保持稳定；随着产量增长，产能利用率进一步提升，公司产能利用率和产销率保持在高水平；公司根据生产计划按需采购，“材料价格+加工费”的定价模式帮助公司规避了原材料价格波动风险；2025年公司采购布局趋于分散，前五大供应商集中度有所下降。

公司钢结构业务生产所需的原材料以钢材为主。跟踪期内，公司钢结构业务采购模式、采购流程未发生重大变化。2025年，钢材采购均价继续回落。当期，公司前五名供应商合计采购金额69.01亿元，占年度采购总额的37.23%，集中度同比有所下降，公司产销规模日益增大，为规避过于集中采购的风险，公司在供应商的选择上增加了少量钢厂，在保证采购产品质量和价格合理的基础上，提高供货效率所致。公司前五名供应商无关联方，不存在严重依赖于少数供应商的情形。

图表4·钢材采购情况

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
当期采购总量（万吨）	426.94	498.06	123.92
当期采购单价（元/吨）	3459.00	3182.00	3098.00
当期采购总额（亿元）	147.67	158.47	38.39

资料来源：公司提供
注：公司主要原材料，除钢材外，还包括焊丝、油漆等辅材，上表未包含

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，仍采取“按需定制，以销定产”的生产模式。2025年，公司产能维持520万吨/年，产销量同比分别增长11.31%和12.87%，产能利用率及产销率较上年均有提升。

图表5·公司产品生产销售情况

项目	2024年	2025年
年产能（万吨/年）	520.00	520.00
产量（万吨）	451.07	502.07
产能利用率	86.74%	96.55%
销量（万吨）	433.40	489.19
产销率	96.08%	97.43%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司钢结构业务模式、产品结构、定价机制未发生重大变化。跟踪期内，公司结算方式、回款周期无重大变化；由于钢材价格波动较大，公司控制回款期长、风险较高的工程类订单的承接，多承接质量要求高、可实现快速交货、回款情况良好的

制造类订单，“材料价格+加工费”的定价模式有助于企业将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。订单方面，2025年，公司无工程类订单，全部为制造类订单。当期，公司前五名客户合计销售金额72.18亿元，占公司年度销售总额32.71%，集中度一般，公司前五名客户无关联方，不存在严重依赖于少数客户的情形。

(3) 经营效率

2025年，公司整体经营周转效率保持较高水平。

2025年，公司净营业周期从206.63天提升至226.96天，存货周转次数从2.22次下降至1.97次，应收账款周转次数从6.93次下降至6.79次。

(4) 未来发展

公司将继续围绕现有主业推动高质量发展，现有主要在建项目的资本支出压力不大。

公司将聚焦钢结构主业，以高质量发展为核心战略，持续优化产能布局、提升运营效率。研发方面，公司将在智能化领域持续进行研发投入，重点推进钢结构智能制造、数字化改造技术升级，巩固行业技术领先地位，为公司长期稳健发展筑牢根基。

截至2026年3月底，公司主要在建项目如下，剩余需投资金额0.31亿元，主要围绕现有主业展开，完工后可提高公司整体生产制造能力。考虑到当前公司经营现金流持续净流入，负债率尚可，在建项目的投资压力较小。

图表6·截至2026年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程名称	计划投资额	累计投入	资金来源
安徽鸿路油漆有限公司年产3万吨油漆项目	0.40	0.34	自筹
安徽鸿路焊接材料科技有限公司年产十万吨焊丝项目	0.81	0.56	自筹
合计	1.21	0.90	--

资料来源：根据公司提供资料整理

4 财务方面

公司提供了2025年度财务报告，天健会计师事务所（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。2025年，公司合并范围新增5家子公司，不再纳入合并范围子公司5家，截至2025年底，公司纳入合并范围内子公司50家。公司子公司变动规模较小，财务数据可比性较强。2026年一季度财务数据未经审计。

(1) 主要财务数据变化

① 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构保持稳定，仍以流动资产为主；应收账款账龄相对可控、但客户集中度较高，存货受钢材价格波动影响存在潜在账面跌价风险，同时存货及应收款项对营运资金形成较大占用；公司货币资金增幅较高但受限比例偏高，公司流动性管理面临一定压力。

截至2025年底，公司合并资产总额较上年底增长11.06%，主要来自于存货的增长，资产结构变动不大。截至2025年底，公司货币资金较上年底增长33.86%，货币资金中有17.27亿元受限资金，受限比例为87.55%，主要为银行承兑、保函保证金及诉讼冻结资金，受限比例偏高，公司流动性管理面临一定压力。截至2025年底，公司应收账款账面价值较上年底下降13.97%，主要系公司减少工程类订单、产品价格下降及公司注重回款等综合影响所致；应收账款账龄以两年内为主，其中一年以内应收账款占比62.43%，账龄在1~2年的应收账款占比23.75%；已累计计提坏账5.80亿元，计提比例7.24%；应收账款前五大欠款方合计占比为45.37%，集中度高。截至2025年底，公司存货较上年底增长25.95%，主要系订单规模持续扩张，备货投入同步提升，叠加生产周期拉长综合影响所致，存货未计提跌价准备，但考虑到存货中原材料和库存商品均与钢材价格波动关系密切，可能存在一定账面跌价风险。截至2025年底，公司存货及应收账款合计142.84亿元，占期末总资产的比例为50.96%，占比较高，对运营资金形成较大占用。截至2025年底，公司非流动资产较上年底增长2.69%，其中，固定资产较上年底增长6.12%，主要由房屋及建筑业和机器设备构成，固定资产成新率68.29%，成新率尚可。截至2025年底，公司受限资产账面价值35.14亿元，主要为货币资金（17.27亿元，银行承兑汇票保证金及诉讼冻结资金）、固定资产（15.55亿元，借款抵押受限）和无形资产（2.32亿元，借款抵押受限），受限资产占总资产比重为12.54%，受限比例较低。

截至2026年3月底，公司合并资产规模和结构较上年底变动不大。

图表 7 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	152.62	60.47%	177.84	63.44%	182.99	64.16%
货币资金	14.74	5.84%	19.73	7.04%	21.91	7.68%
应收账款	34.92	13.84%	30.05	10.72%	25.56	8.96%
预付款项	6.88	2.72%	5.98	2.13%	6.62	2.32%
存货	89.56	35.48%	112.80	40.24%	120.24	42.16%
非流动资产	99.79	39.53%	102.48	36.56%	102.23	35.84%
固定资产	76.33	30.24%	81.00	28.90%	80.00	28.05%
无形资产	10.40	4.12%	10.41	3.71%	10.34	3.62%
资产总额	252.41	100.00%	280.32	100.00%	285.22	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

②资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性一般；负债规模增长，债务结构仍以短期为主，债务负担有所加重且短期偿债压力大。

截至 2025 年底，公司所有者权益 99.84 亿元，较上年底增长 3.85%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.98%，少数股东权益占比为 0.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.91%、22.90%和 65.80%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 101.32 亿元，较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 15.49%，其中经营性负债主要由应付账款和合同负债构成，较上年底分别增长 35.00%和 25.26%，主要系公司产销规模扩大影响所致。公司递延收益主要为政府补助。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。

图表 8 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	93.84	60.05%	136.83	75.81%	134.08	72.91%
短期借款	20.25	12.96%	22.99	12.74%	33.41	18.17%
应付票据	40.01	25.61%	55.50	30.75%	47.51	25.83%
应付账款	4.29	2.74%	5.79	3.21%	2.55	1.39%
一年内到期的非流动负债	12.64	8.09%	33.36	18.49%	31.30	17.02%
合同负债	8.59	5.50%	10.76	5.96%	11.49	6.25%
非流动负债	62.43	39.95%	43.65	24.19%	49.81	27.09%
长期借款	38.11	24.39%	35.49	19.67%	41.85	22.76%
应付债券	15.02	9.61%	--	--	--	--
递延收益	6.40	4.09%	6.57	3.64%	6.37	3.47%
负债总额	156.27	100.00%	180.48	100.00%	183.89	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司有息债务规模 147.35 亿元，较上年底增长 16.91%；短期债务 111.85 亿元（占 75.91%），较上年底增长 53.42%，主要系公司经营业务规模扩大导致短期借款及应付票据的增长以及“鸿路转债”转入一年内到期的非流动负债所致。公司短期内集中偿付压力大；公司长期债务主要为长期信用借款及抵押借款。

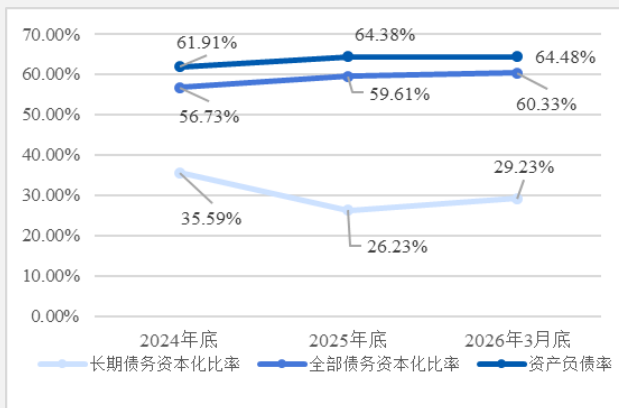
图表 9 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布（单位：亿元）

科目	1 年以内	1—3 年	3 年以上	未折现合同金合计
银行借款	42.29	23.82	13.40	79.51
应付债券	17.30	--	--	17.30
应付票据	55.50	--	--	55.50
合计	115.09	23.82	13.40	152.31

注：未折现合同金额包括未来需根据合同约定需支付的利息，故合计数据大于 2025 年底现值
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

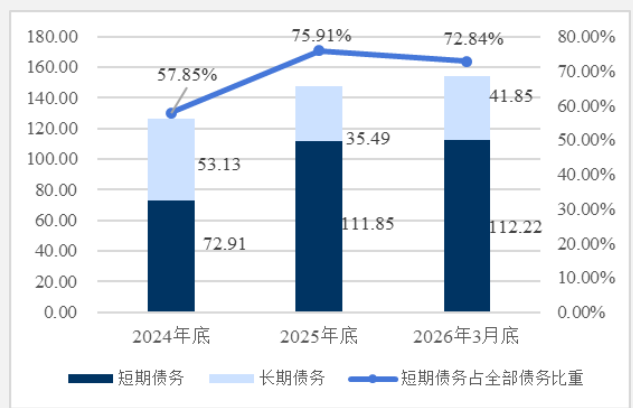
从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.38%、59.61%和 26.23%，较上年底分别提高 2.47 个百分点、提高 2.88 个百分点和下降 9.37 个百分点。公司债务负担有所加重。

图表 10 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

③ 盈利能力

2025 年，公司盈利指标和利润总额均小幅下降，政府补助对公司盈利贡献仍较大。2026 年一季度，公司收入、利润同比增长。

2025 年，受益于公司订单增长，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 2.57%和 3.13%。2025 年，公司费用总额同比下降 8.45%，主要系研发费用下降所致。2025 年，公司其他收益 2.89 亿元，主要为与收益相关的政府补助，其他收益占营业利润比重为 36.23%，对营业利润影响较大，具有一定可持续性；其他非经营性损益和营业外收支规模较小，对公司利润影响不大。综合上述因素，2025 年，公司利润总额同比下降 4.84%。从盈利指标看，2025 年，公司各盈利指标保持较好水平。

2026 年一季度，公司实现营业总收入同比增长 8.87%；利润总额同比提升 16.52%。

图表 12 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	215.14	220.68	52.42
营业成本	192.91	198.94	47.26
费用总额	15.45	14.14	2.97
其中：销售费用	1.42	1.49	0.26
管理费用	3.38	3.55	0.79
研发费用	7.40	5.78	1.09
财务费用	3.25	3.32	0.83
其他收益	4.33	2.89	0.42
利润总额	8.29	7.89	2.13
EBITDA 利润率	8.77%	8.79%	--
总资产报酬率	4.82%	4.24%	--
净资产收益率	8.03%	6.31%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

④现金流

2025年，公司经营现金净流入大幅增长，经营获现质量较强；但设备更新类投资支出增加，公司仍存在持续性外部融资需求。

从现金流情况看，2025年，公司经营活动现金流入及现金流出均同比增长，经营活动现金净流入同比增长138.17%，主要系公司优化订单结构、加强回款管控以及使用银行承兑汇票向供应商付款等因素综合影响所致，公司现金收入比略有提升，收入实现质量仍较强。2025年，公司用于设备更新等投资支出仍较大，投资活动现金净流出规模同比有所扩大，经营获现依然无法满足公司大额投资支出需求。2025年，公司筹资活动现金流基本持平。

2026年1—3月，公司经营活动现金和投资活动现金净流出，筹资活动现金大幅净流入。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
经营活动现金流入小计	239.57	250.12	62.58
经营活动现金流出小计	233.83	236.47	71.58
经营活动现金流量净额	5.73	13.66	-9.00
投资活动现金流入小计	0.09	0.26	0.05
投资活动现金流出小计	13.27	16.22	1.76
投资活动现金流量净额	-13.18	-15.95	-1.71
筹资活动前现金流量净额	-7.45	-2.29	-10.71
筹资活动现金流入小计	49.46	53.79	23.46
筹资活动现金流出小计	39.49	53.83	9.51
筹资活动现金流量净额	9.97	-0.04	13.95
现金收入比	97.14%	102.02%	105.36%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）偿债指标变化

截至2025年底，公司短期偿债能力指标表现有所弱化，长期偿债能力指标表现有所分化。公司无或有负债，融资渠道保持畅通。整体看，公司偿债能力指标表现仍属很强。

从短期偿债能力指标看，受应付票据增长及应付债券转入流动性负债的影响，公司短期偿债指标有所下降，截至2025年底，公司流动比率及速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度弱化；销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度有所弱化但仍保持较高水平。截至2025年底，受益于当期经营活动净现金流大幅净流入，公司经营现金流动负债比率同比提升3.87个百分点；公司现金短期债务比由上年底的0.23倍下降至0.22倍。长期偿债指标来看，2025年，公司EBITDA同比增长2.81%，公司整体债务规模扩大，全部债务/EBITDA由上年的6.68倍提高至7.60倍；当期利息支出总体平稳，EBITDA利息倍数由上年的5.43倍小幅提升至5.60倍。截至2025年底，公司权益规模99.84亿元，对可能存在的资产或信用减值的覆盖程度高。整体看，公司偿债能力仍属很强。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	项目	2024年	2025年	2026年1—3月
短期偿债能力	流动比率	162.63%	129.97%	136.48%
	速动比率	67.20%	47.54%	46.80%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.23	1.65	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.12	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.23	0.22	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	18.87	19.40	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.68	7.60	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.43	5.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.65	3.94	--

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务报告及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司对合并范围外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 243.25 亿元，已使用 127.71 亿元，尚未使用 115.54 亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。2026 年 4 月，公司基于生产运营不断扩展的需要，新增银行授信 31.50 亿元，已获得股东会同意。整体看，公司再融资能力较强。

(3) 公司本部主要财务变化

公司本部仍以流动资产为主，承担了部分资金融通职能，债务以短期为主，短期偿债压力显现。2025 年，公司经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 147.99 亿元，较上年底增长 12.12%。其中，流动资产 100.95 亿元（占 68.21%），非流动资产 47.04 亿元（占 31.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 5.06%）、应收账款（占 30.71%）、其他应收款（占 51.98%）和存货（占 7.49%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.77%）、固定资产（合计）（占 12.60%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 5.11 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 107.42 亿元，较上年底增长 21.39%。其中，流动负债 101.35 亿元（占比 94.35%），非流动负债 6.07 亿元（占比 5.65%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.65%）、应付票据（占 12.64%）、其他应付款（占 40.43%）、一年内到期的非流动负债（占 23.80%）和合同负债（占 7.45%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 94.41%）、递延收益（占 5.59%）构成。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 40.57 亿元，资产负债率为 72.59%，较上年底增长 5.54 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 55.49 亿元，其中，短期债务占 89.67%，公司本部全部债务资本化比率 57.76%，较上年底增长 5.25 个百分点。

2025 年，公司本部营业总收入为 77.59 亿元，利润总额为-0.38 亿元；同期，公司本部投资收益为-0.06 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.79 亿元，投资活动现金流净额-4.66 亿元，筹资活动现金流净额-1.35 亿元。

5 ESG 方面

公司在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。

环境保护方面，公司钢结构业务属于绿色产业范畴，全系列钢构件均取得中国绿色建材产品认证，旗下两家全资子公司获评国家级绿色工厂；企业已通过 ISO14001 环境管理体系认证，搭建完备的环境管控体系。日常经营中，公司倡导全员践行节水节电等低碳举措，并依托数字化办公系统实现远程无纸化办公，降低资源消耗。生产制造环节持续加码环保设备投入，落地产线绿色技改，淘汰高能耗落后设备与工艺，同步研发低碳生产工艺、优化厂区能源结构，稳步推进节能降碳工作。

公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。2025 年，公司纳税总额为 9.83 亿元。

社会责任方面，公司规范内部管理，保障所有股东和债权人合法权益，根据《劳动法》等法律法规，公司建立了人力资源管理制度，完善了包括社保、医保等在内的薪酬福利体系；公司关注并支持社会公益事业，2025 年公司对外公益捐赠支出为 507.10 万元，履行了应承担的社会责任。

七、债券偿还能力分析

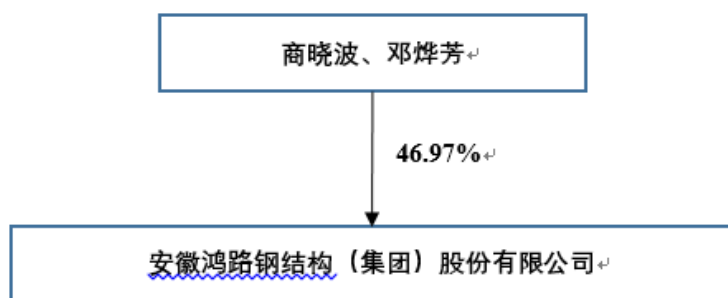
截至 2025 年底，公司现金类资产为债券余额¹的 1.55 倍，覆盖程度较高；但若剔除受限货币资金，现金类资产为债券余额的 0.45 倍，现金类资产对债券余额的覆盖能力较弱，“鸿路转债”的到期偿付还需依靠其他外部资金加以补充。2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 15.91 倍和 1.23 倍，经营活动现金流入量和 EBITDA 对“鸿路转债”的保障能力均属较强。

¹ 截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“鸿路转债”余额 15.73 亿元

八、跟踪评级结论

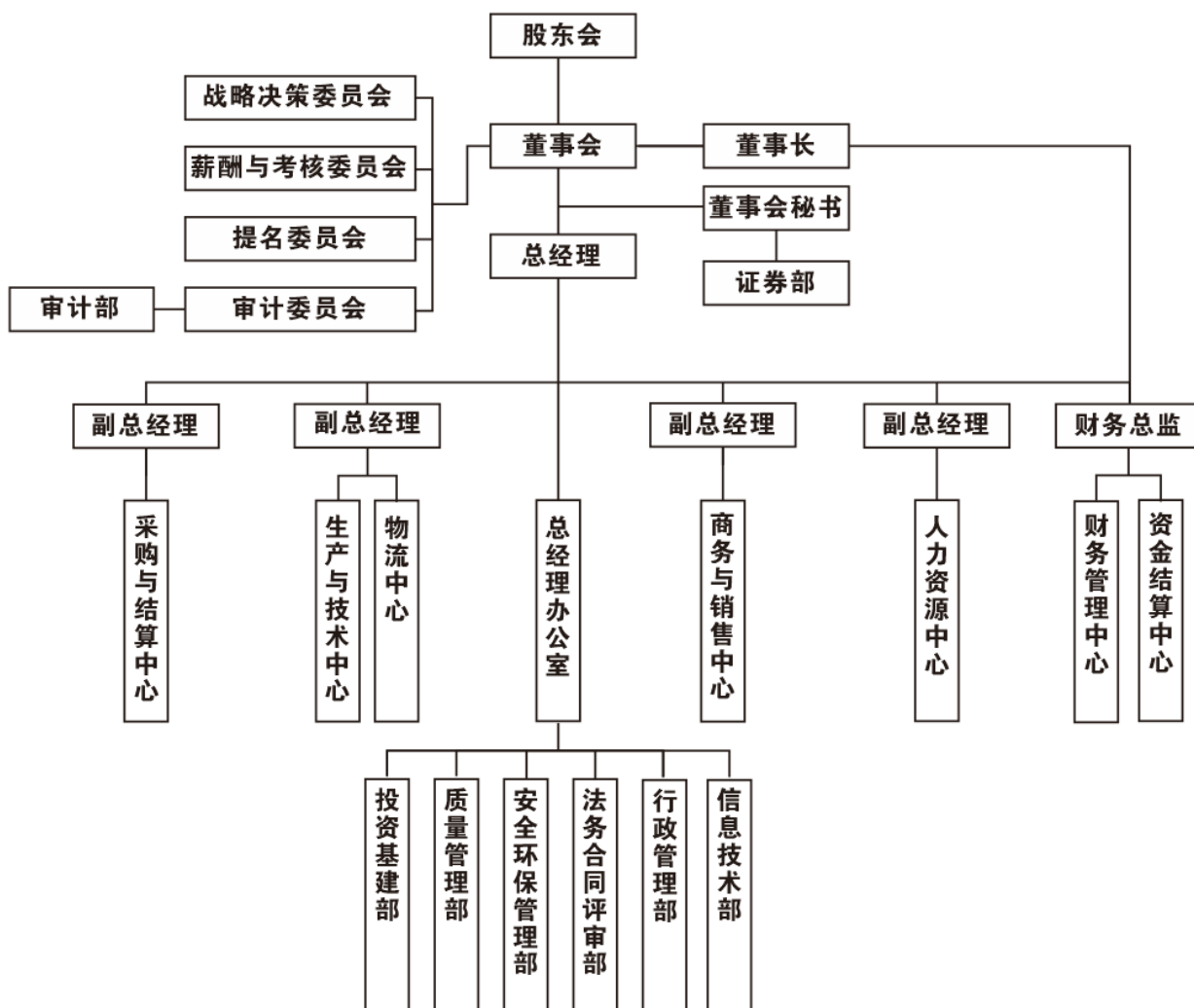
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“鸿路转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（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 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年底）

企业名称	注册资本	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
湖北鸿路钢结构有限公司	46600	制造业	99.57%	0.43%	设立
安徽鸿翔建材有限公司	40000	制造业	100.00%	--	设立
涡阳县鸿锦新型建材科技有限公司	46000	制造业	97.39%	2.61%	设立
颍上县盛鸿建筑科技有限公司	33000	制造业	100.00%	--	设立
重庆鸿路钢结构有限公司	50000	制造业	100.00%	--	设立

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.46	24.30	25.89
应收账款（亿元）	34.92	30.05	25.56
其他应收款（亿元）	0.86	0.94	1.03
存货（亿元）	89.56	112.80	120.24
长期股权投资（亿元）	0.09	0.45	0.44
固定资产（亿元）	76.33	81.00	80.00
在建工程（亿元）	2.46	0.67	0.82
资产总额（亿元）	252.41	280.32	285.22
实收资本（亿元）	6.90	6.90	6.90
少数股东权益（亿元）	0.02	0.02	0.03
所有者权益（亿元）	96.14	99.84	101.32
短期债务（亿元）	72.91	111.85	112.22
长期债务（亿元）	53.13	35.49	41.85
全部债务（亿元）	126.04	147.35	154.08
营业总收入（亿元）	215.14	220.68	52.42
营业成本（亿元）	192.91	198.94	47.26
其他收益（亿元）	4.33	2.89	0.42
利润总额（亿元）	8.29	7.89	2.13
EBITDA（亿元）	18.87	19.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	208.99	225.13	55.23
经营活动现金流入小计（亿元）	239.57	250.12	62.58
经营活动现金流量净额（亿元）	5.73	13.66	-9.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.18	-15.95	-1.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.97	-0.04	13.95
财务指标			
净营业周期（天）	206.63	226.96	--
应收账款周转次数（次）	6.93	6.79	--
存货周转次数（次）	2.22	1.97	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.83	--
现金收入比（%）	97.14	102.02	105.36
EBITDA 利润率（%）	8.77	8.79	--
总资产报酬率（%）	4.82	4.24	--
净资产收益率（%）	8.03	6.31	--
长期债务资本化比率（%）	35.59	26.23	29.23
全部债务资本化比率（%）	56.73	59.61	60.33
资产负债率（%）	61.91	64.38	64.48
流动比率（%）	162.63	129.97	136.48
速动比率（%）	67.20	47.54	46.80
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.23	1.65	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	5.43	5.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.68	7.60	--

注：1. 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；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. “--”表示数据无意义
 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

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.42	8.66	/
应收账款（亿元）	36.98	31.00	/
其他应收款（亿元）	34.71	52.48	/
存货（亿元）	8.58	8.02	/
长期股权投资（亿元）	38.11	38.46	/
固定资产（亿元）	5.35	5.93	/
在建工程（亿元）	0.00	0.03	/
资产总额（亿元）	131.99	147.99	/
实收资本（亿元）	6.90	6.90	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	43.50	40.57	/
短期债务（亿元）	23.78	49.75	/
长期债务（亿元）	24.31	5.73	/
全部债务（亿元）	48.10	55.49	/
营业总收入（亿元）	92.39	77.59	/
营业成本（亿元）	87.12	74.32	/
其他收益（亿元）	0.36	0.02	/
利润总额（亿元）	0.15	-0.38	/
EBITDA（亿元）	1.63	1.04	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	98.54	88.51	/
经营活动现金流入小计（亿元）	111.72	102.98	/
经营活动现金流量净额（亿元）	1.00	3.79	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.28	-4.66	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.26	-1.35	/
财务指标			
净营业周期（天）	182.78	189.10	/
应收账款周转次数（次）	2.45	2.28	/
存货周转次数（次）	8.39	8.96	/
总资产周转次数（次）	0.71	0.55	/
现金收入比（%）	106.66	114.07	/
EBITDA 利润率（%）	1.76	1.34	/
总资产报酬率（%）	1.25	0.75	/
净资产收益率（%）	0.71	-0.78	/
长期债务资本化比率（%）	35.85	12.38	/
全部债务资本化比率（%）	52.51	57.76	/
资产负债率（%）	67.04	72.59	/
流动比率（%）	134.50	99.61	/
速动比率（%）	121.04	91.70	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	1.55	0.87	/
现金短期债务比（倍）	0.19	0.17	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	0.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	29.59	53.18	/

注：1. 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；2. 公司本部 2026 年一季度财务报表未披露；以“/”表示资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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×100%
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、调降或维持

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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断