

银邦金属复合材料股份有限公司

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〕3481号

联合资信评估股份有限公司通过对银邦金属复合材料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，确定维持银邦金属复合材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“银邦转债”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银邦金属复合材料股份有限公司（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。

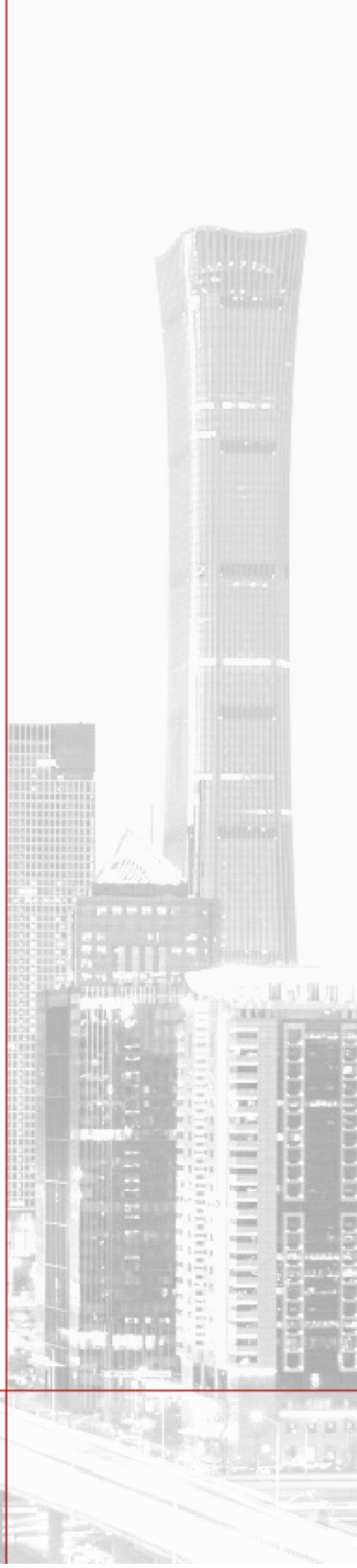
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



银邦金属复合材料股份有限公司

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 |
|----------------|--------|--------|------------|
| 银邦金属复合材料股份有限公司 | AA-/稳定 | AA-/稳定 | 2026/06/17 |
| 银邦转债 | AA-/稳定 | AA-/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，银邦金属复合材料股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事铝板带箔材业务，保持了技术研发优势和客户资源优势，设备较为先进、产品定制化程度高，主要管理制度连续，管理运作正常。2025 年，得益于下游需求增长、淮北生产基地释放产能，公司主要产品的产量和销量保持增长。整体看，公司自身竞争力较强，经营风险较低。财务方面，2025 年，公司营业收入同比增长，但因研发费用和财务费用增长，利润总额同比变化不大；应收账款及存货对营运资金的占用加大，经营现金流表现不佳，公司发行可转债筹集资金，缓解了流动性压力，债务负担仍重，2028 年存在集中偿付压力；公司具备直接融资渠道，间接融资空间余量有限，整体财务风险一般。同时，公司淮北生产基地于 2026 年 2 月正式投产，产能释放有助于支撑其业务规模扩张，提升公司盈利能力和抗风险能力。综合经营风险、财务风险和项目产能释放预期，公司偿还债务的能力很强。公司发行的“银邦转债”设置有转股条款，有望通过转股降低偿付压力。总体看，“银邦转债”违约概率仍很低。

个体调整：项目产能释放预期。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司计划加速拓展产品品类、持续降本提效，巩固在汽车轻量化材料领域的市场地位，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司淮北生产基地产能释放情况良好，带动公司收入和利润持续增长，资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处行业景气度持续低迷，公司营业收入及利润总额大幅下降；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司财务杠杆大幅升高，流动性变差，资本实力大幅削弱。

优势

- **技术研发优势与客户资源优势。**公司拥有江苏省金属层状复合材料重点实验室、江苏省工程技术研究中心等高层次研发平台。2025 年，公司研发投入 3.06 亿元，同比增长 44.19%；截至 2025 年底，公司累计授权专利 82 件，均为发明专利。公司入选了 2025 年度国家重点研发计划高新技术成果产业化试点单位。
- **新产能对公司现有业务形成一定补充。**截至 2025 年底，公司淮北年产 35 万吨新能源车用再生低碳铝热传输材料项目（一期）已进入试生产阶段，2026 年 2 月底正式投产，缓解了公司产能利用较为饱和的情况。与现有产能相比，淮北项目产能规模更大、生产成本更低，适用于批量化订单的生产。2025 年，公司实现营业总收入 63.95 亿元，同比增长 19.48%，主要得益于汽车轻量化趋势带动车用铝材需求增长及淮北生产基地试生产推动产量增加。2026 年 1-3 月，公司实现营业总收入 18.97 亿元，同比增长 38.28%，实现利润总额 0.76 亿元，同比大幅增长 2.11 倍。
- **政府补助对利润形成有力补充。**2023-2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 1542 万元、2270 万元和 1997 万元。

关注

- **应收账款与存货增速较快，对流动性占用较多。**截至 2025 年底，公司应收账款及存货较上年底继续增长，经营效率指标有所下降，主要系业务快速扩张、新增汽车业务客户账期较长、应收账款和存货规模持续扩大所致，对营运资金存在较大占用。2025 年，公司经营活动现金继续净流出 5.04 亿元（2024 年净流出 4.16 亿元），流出规模有所扩大。

- **债务规模增长快，债务负担很重。**截至 2025 年底，公司全部债务 39.91 亿元，较上年底增长 21.45%；截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 49.34 亿元，较上年底增长 23.64%，全部债务资本化比率达到 73.55%，主要系业务规模扩大需保持流动性，新增银行借款所致。2028 年，公司长期债务到期规模较大，需关注集中偿付压力。
- **在建项目收益率可能不达预期。**公司位于安徽淮北的在建项目新增产能较大，未来，若高附加值订单增长不及预期，公司可能通过进入附加值较低的产品市场消纳产能，需关注项目收益率不达预期的风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 有色金属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 | C | 经营环境 | 宏观经济 | 2 |
| | | | 行业风险 | 4 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 4 |
| | | | 经营分析 | 4 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| 财务风险 | F3 | 盈利能力 | 3 | |
| | | 资本结构 | 4 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 指示评级 | | | | a+ |
| 个体调整因素：公司淮北生产基地于2026年2月底正式投产，产能释放有助于支撑其业务规模扩张，提升公司盈利能力和抗风险能力。 | | | | +1 |
| 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《有色金属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。

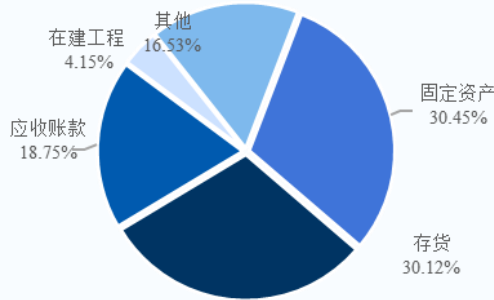
主要财务数据

| 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2024年 | 2025年 | 2026年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 5.84 | 4.71 | 10.48 |
| 资产总额（亿元） | 58.38 | 65.88 | 75.58 |
| 所有者权益（亿元） | 16.55 | 17.19 | 17.75 |
| 短期债务（亿元） | 11.04 | 18.18 | 19.45 |
| 长期债务（亿元） | 21.82 | 21.73 | 29.89 |
| 全部债务（亿元） | 32.86 | 39.91 | 49.34 |
| 营业总收入（亿元） | 53.52 | 63.95 | 18.97 |
| 利润总额（亿元） | 0.66 | 0.63 | 0.76 |
| EBITDA（亿元） | 3.06 | 3.54 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -4.16 | -5.04 | -2.93 |
| EBITDA 利润率（%） | 5.71 | 5.53 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 3.06 | 2.93 | -- |
| 资产负债率（%） | 71.66 | 73.91 | 76.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.51 | 69.89 | 73.55 |
| 流动比率（%） | 188.44 | 160.34 | 191.37 |
| 经营现金流动负债比（%） | -22.41 | -20.17 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.53 | 0.26 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.27 | 2.72 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.75 | 11.28 | -- |

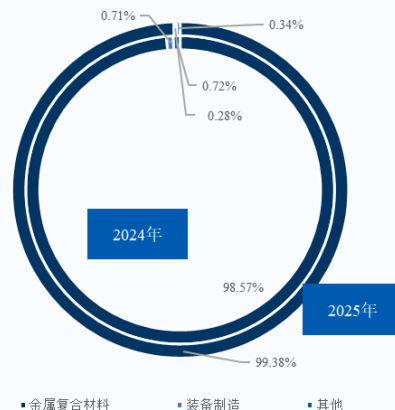
| 公司本部口径 | | |
|--------------|--------|--------|
| 项目 | 2024年 | 2025年 |
| 资产总额（亿元） | 45.87 | 57.53 |
| 所有者权益（亿元） | 18.99 | 19.94 |
| 全部债务（亿元） | 19.93 | 27.66 |
| 营业总收入（亿元） | 60.24 | 72.46 |
| 利润总额（亿元） | 1.44 | 0.82 |
| 资产负债率（%） | 58.60 | 65.34 |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.21 | 58.11 |
| 流动比率（%） | 259.11 | 180.71 |
| 经营现金流动负债比（%） | -7.55 | -1.97 |

注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计，公司本部未披露一季度财务报告；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. 公司合并口径中的其他流动负债中的有息部分纳入债务相关指标核算；4. "--"表示指标不适用，“/”表示数据未获得
资料来源：联合资信根据财务报告和公司提供资料整理

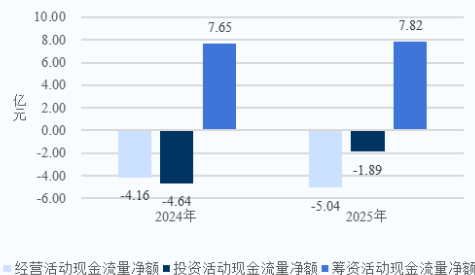
2025年底公司资产构成



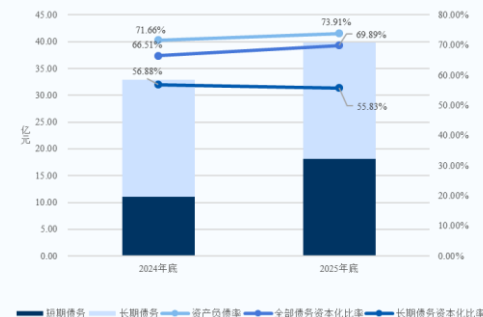
公司收入构成



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 |
|------|----------|----------|------------|------|
| 银邦转债 | 7.85 | 7.85 | 2031/01/07 | -- |

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；债券余额为截至 2026 年 3 月底的数据
 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 |
|------|--------|--------|------------|----------|---|----------------------|
| 银邦转债 | AA-/稳定 | AA-/稳定 | 2025/6/16 | 王佳晨子 王煜彤 | 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 银邦转债 | AA-/稳定 | AA-/稳定 | 2023/11/24 | 毛文娟 杨润 | 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属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：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：刘 薇 liuwei@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”）关于银邦金属复合材料股份有限公司（以下简称“公司”或“银邦股份”）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 1998 年，前身为无锡银邦铝业有限公司，于 2010 年 12 月依法整体变更为股份有限公司。2012 年 7 月，公司于深圳证券交易所创业板上市，证券代码为“300337.SZ”。经过历年的派送红股、配售新股、转增股本及增发新股，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 8.22 亿元。自然人沈健生和沈于蓝父子为一致行动人，共同作为公司的控股股东、实际控制人。其中，沈健生持股比例为 17.91%，沈于蓝持股比例为 6.44%，两位实际控制人合计持有公司股权的 24.35%。截至 2026 年 5 月底，公司实际控制人未质押公司股份。

跟踪期内，公司仍从事铝板带箔材业务，属于铝延压加工行业，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 65.88 亿元，所有者权益 17.19 亿元（含少数股东权益-0.19 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 63.95 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 75.58 亿元，所有者权益 17.75 亿元（含少数股东权益-0.19 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.97 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：无锡市新吴区鸿山街道后宅鸿山路 99 号；法定代表人：沈健生。

三、债券概况及募集资金使用情况

2025 年 1 月，“银邦转债”发行并上市，初始转股价格为 12.52 元/股。“银邦转债”募投资金拟全部用于“年产 35 万吨新能源再生低碳铝热传输材料项目（一期）”。跟踪期内，因公司实施 2024 年度利润分配方案，转股价格调整为 12.51 元/股。截至 2025 年底，“银邦转债”募集资金已全部按指定用途使用。截至 2026 年 3 月底，尚未转股的“银邦转债”金额为 78465.96 万元，占发行总量的 99.96%。跟踪期内，公司已按期支付利息。

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

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（万元） | 债券余额（万元） | 起息日 | 期限 |
|------|----------|----------|------------|-----|
| 银邦转债 | 78500.00 | 78465.86 | 2025/01/07 | 6 年 |

资料来源：Wind

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承压。工业企业利润高位增长，“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”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

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024—2025年中国有色金属行业景气度逐季修复、年末抬升，2026年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济2026年一季度回暖，PPI同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年末明显反弹。预期2026年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属产业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将对海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。

完整版行业分析详见[《2026年有色金属行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍从事铝基复合材料业务，保持了技术研发优势和客户资源优势，设备较为先进、产品定制化程度高，但在产业链中议价能力一般。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

跟踪期内，公司仍主营铝基复合材料，包括铝热传输材料、多金属复合材料、铝钢复合材料及铝合金复合防护材料等，主要应用于汽车热管理、消费电子（如手机边框）、家电等领域，处于金属复合材料制造的中游环节，上游原材料主要为铝锭，下游客户主要为汽车零部件厂商、消费电子及家电企业。

技术研发方面，公司拥有江苏省金属层状复合材料重点实验室、江苏省工程技术研究中心等高层次研发平台，建有3000 m²实验场地和轧制实验车间，以及先进的金属层状复合材料检测与试验平台，并于2015年通过国家CNAS认证。2025年，公司研发投入3.06亿元，同比增长44.19%。截至2025年底，公司拥有发明专利82件。公司入选了2025年度国家重点研发计划高新技术成果产业化试点单位。

客户资源方面，公司产品最大的应用领域在汽车零部件行业。公司已成为法国Valeo thermal systems（法雷奥集团）、日本DENSO电装株式会社（电装集团）、德国MAHLE Group（马勒集团）、美国Modine Manufacturing Company（摩丁集团）、韩国ONEGENE、韩国Hanon Systems Corp.（翰昂集团）等世界知名汽车系统零部件企业的供应商。公司自主研发的新能源汽车冷却动力电池热管理铝热传输材料等产品，已向比亚迪、大众、上汽集团、吉利、宁德时代等多家知名企业直接或间接批量供货。

公司设备较为先进，产品定制化程度高。公司拥有现代化的熔铸、复合、轧制、热处理等全套生产设备，是我国最大的金属层状复合材料制造商之一，装备了国内热传输行业最大的热轧生产线，有利于提高产品成品率。公司所处行业产品具有小批量、多品种和高度定制化的特征，需要针对不同需求开发不同合金牌号。公司凭借现代化生产设备和国际先进实验仪器，可覆盖多个产品系列，满足客户的多元化需求。截至2025年底，公司具备金属复合材料产能22.10万吨/年，公司淮北高新区年产35万吨新能源车用再生低碳铝热传输材料项目持续推进建设，淮北生产基地内铸轧，熔炼，铸造、锯切铣面，加热，热轧、退火、冷轧、精整分切等全线沟通，并增加了加热，退火及分切设备，已进入试生产阶段。

与同行业相比，公司在细分领域具备较强技术优势。由于原材料价格（铝金属）随行就市且下游客户较为强势，公司在产业链中议价能力一般。

图表 2 · 部分同行业公司对比

| 项目 | 银邦股份 | 华峰铝业 (601702.SH) | 格朗吉斯 |
|------|------------------------------------|------------------------------------|--------------------------|
| 核心产品 | 铝热传输材料、多金属复合材料（钛铝复合等）、铝钢复合材料（电站空冷） | 铝热传输材料（汽车散热器为主）、新能源汽车电池料（水冷板、电池外壳） | 汽车铝钎焊复合材料、暖通空调、包装材料 |
| 竞争优势 | 大板幅材料、无钎剂钎焊技术领先 | 垂直整合较强（母公司华峰集团提供化工原料支持）、规模效应显著 | 具备全球化产能、历史积累深厚、高端定制化能力突出 |

资料来源：各公司年报，联合资信整理

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：91320200704074497B），截至 2026 年 6 月 2 日，公司无未结清或已结清的不良和关注类信贷信息记录。

截至本报告出具日，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。

截至本报告出具日，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和信用中国查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

2025 年 10 月，公司取消监事会，原监事会职权由董事会审计委员会行使。跟踪期内，公司对《公司章程》和部分管理制度进行了完善与修订。整体看，公司治理结构和管理体系连续，高级管理人员方面无重大变化。

图表 3 · 跟踪期内公司董事及高级管理人员变动情况

| 姓名 | 担任的职务 | 变动时间 | 变动情形 | 变动原因 |
|-----|--------|-------------|------|------|
| 顾晓明 | 职工代表董事 | 2026 年 5 月 | 选举 | 换届 |
| 蒋薇倩 | 独立董事 | 2026 年 5 月 | 选举 | 换届 |
| 孙磊 | 副总经理 | 2025 年 11 月 | 离任 | 个人原因 |

资料来源：公司年报，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，得益于新能源汽车行业发展和自身产能释放，公司产品产销量及营业总收入同比有所增长；行业竞争加剧使得公司金属复合材料产品销售均价小幅下降，综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，主营业务突出。2025 年，公司营业总收入同比有所增长。其中，金属复合材料收入有所增长，主要系下游新能源汽车市场增长，汽车轻量化趋势带动车用铝材需求增长、公司加强业务拓展推动产销量增长所致；装备制造业务收入同比大幅下降，毛利率转负，但其经营规模小，对公司整体业绩影响不大，公司尚无加大对装备板块投资的计划。2025 年，行业竞争加剧使得公司金属复合材料产品销售均价小幅下降，公司综合毛利率同比小幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.97 亿元，综合毛利率 8.77%，同比分别增长 38.28%和提升 0.17 个百分点，主要系淮北生产基地于 2026 年 2 月 27 日达到预定可使用状态日期并正式投产产能释放，公司产品销量增加、结构优化所致。

图表 4 · 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 年收入变化 (%) | 2025 年毛利率变化 (百分点) |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|----------------|-------------------|
| | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | | |
| 金属复合材料 | 52.75 | 98.57 | 10.35 | 63.55 | 99.38 | 9.98 | 20.47 | -0.37 |
| 装备制造 | 0.38 | 0.71 | 8.63 | 0.18 | 0.28 | -14.13 | -52.63 | -22.76 |
| 其他 | 0.39 | 0.72 | 10.98 | 0.22 | 0.34 | 0.51 | -43.59 | -10.47 |
| 合计 | 53.52 | 100.00 | 10.35 | 63.95 | 100.00 | 9.88 | 19.48 | -0.47 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产模式，境内销售占 77.50%，主要为直销。2025 年，公司金属复合材料销量同比增长 21.33%，主要系下游需求增长以及淮北工厂 2025 年进入试生产阶段贡献产量所致。公司产品定价模式仍为“原材料+加工费”，2025 年金属复合材料销售均价同比变化不大。2025 年，公司向前五客户的销售额占销售总额的 28.31%，集中度较上年下降 3.84 个百分点，前五大客户均非关联方，较上年变化不大，销售集中度一般。

图表 5 • 公司主要产品产销情况

| 项目 | 指标 | 单位 | 2024 年 | 2025 年 | 2025 年同比变化 | 2026 年 1—3 月 |
|--------|-------|------|---------|---------|------------|--------------|
| 金属复合材料 | 产能 | 万吨/年 | 22.10 | 22.10 | -- | 22.10 |
| | 产量 | 万吨 | 25.05 | 30.33 | 21.08% | 8.57 |
| | 产能利用率 | -- | 113.34% | 137.24% | 23.89 个百分点 | 116.33% |
| | 销量 | 万吨 | 24.28 | 29.46 | 21.33% | 8.08 |
| | 销售均价 | 万元/吨 | 2.17 | 2.16 | -0.74% | 2.33 |

注：截至 2025 年底，公司淮北生产基地部分投产，未计入有效产能内；2026 年一季度公司金属复合材料产能已年化，淮北生产基地产能未计入有效产能，资料来源：公司提供数据，联合资信整理

跟踪期内，公司原材料主要为铝锭，价格随行就市。公司仍采用“以产定购”的滚动采购模式，根据客户订单及生产经营计划采用持续分批量的形式向供应商采购铝锭。虽然公司签订销售合同与原材料采购存在时间差，其间铝锭价格会有所波动，但整体上原材料价格波动会在滚动采购及订单交付过程中互相抵消。此外，公司委托安庆明豪汽车科技有限公司（以下简称“明豪汽车”）进行一部分外协加工（2025 年发生采购规模 581.90 万元），明豪汽车与公司存在关联关系。

2025 年，随着业务规模的扩大，公司主要原材料采购量同比均有所增长，其中钢材采购量增幅小于铝材，主要系公司致力于产品轻量化，产品结构优化所致。价格方面，2025 年，受相关大宗商品价格波动影响，铝材料采购均价同比整体稳定，钢材采购均价同比有所下降。2025 年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的 58.10%，采购集中度有所下降但仍较高；前五大供应商无关联方。铝锭、钢材市场供给充足，公司不存在严重依赖单一供应商的情况。

图表 6 • 公司主要原材料采购情况

| 项目 | 指标 | 2024 年 | 2025 年 | 2025 年同比变化 | 2026 年 1—3 月 |
|-----------|------------|--------|--------|------------|--------------|
| 铝锭、铝卷、再生铝 | 采购量（万吨） | 22.89 | 26.13 | 14.15% | 7.45 |
| | 采购均价（万元/吨） | 1.87 | 1.87 | 0.01% | 2.14 |
| 钢材 | 采购量（万吨） | 2.55 | 2.66 | 4.31% | 1.00 |
| | 采购均价（万元/吨） | 0.50 | 0.42 | -16.35% | 0.46 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司销售债权周转次数由上年的 5.09 次下降至 4.75 次；存货周转次数由上年的 3.70 次下降至 3.22 次；总资产周转次数为 1.03 次，同比变化不大。公司经营效率指标有所下降，主要系 2025 年下半年收入增幅较大、新增汽车领域客户账期较长且需公司储备一定库存，年底应收账款和存货规模扩大所致。与所选企业相比，公司经营效率指标表现中等。

图表 7 • 2025 年同行业企业财务指标对比

| 证券简称 | 营业收入（亿元） | 存货周转率（次） | 应收账款周转率（次） | 总资产周转率（次） |
|------|----------|----------|------------|-----------|
| 银邦股份 | 63.95 | 3.22 | 5.65 | 1.03 |
| 华峰铝业 | 124.87 | 3.78 | 6.57 | 1.39 |
| 明泰铝业 | 351.35 | 6.18 | 19.04 | 1.39 |
| 常铝股份 | 84.70 | 3.50 | 4.03 | 0.97 |

资料来源：Wind

2 未来发展

跟踪期内，公司产能建设项目持续推进。未来，公司计划加速推进产能释放、拓展产品品类、持续降本提效，有望保持在汽车轻量化材料领域的市场地位。

截至 2025 年底，公司主要在建项目为淮北高新区投资“年产 35 万吨新能源车用再生低碳铝热传输材料项目（一期）”，实施主体为公司全资子公司银邦（安徽）新能源材料科技有限公司（以下简称“安徽银邦”）。该投资预算合计 22.56 亿元，其中建设投资

约 15.78 亿元，流动资金 6.05 亿元，“银邦转债”募集资金 7.75 亿元用于该项目，此外该项目获得了银团贷款 11.30 亿元。2025 年，该项目已进入试生产阶段。2026 年 2 月底，该项目按期达到预定可使用状态并正式投产。

公司当前产能定制化程度较高，与现有产能相比，淮北生产基地产能规模更大、生产成本更低，适用于批量化订单的生产，如电池包热管理材料等，对公司现有业务形成了较好补充。未来，若高附加值订单增长不及预期，公司计划通过进入附加值较低的市场消纳产能，仍存在项目收益率不达预期的风险。截至 2025 年底，公司主要在建项目尚需投资 2.81 亿，资金来源主要为公司收入和银行贷款。

图表 8 • 截至 2025 年底公司主要在建工程

| 编号 | 项目名称 | 预算数（亿元） | 工程累计投入占预算比例（%） | 工程进度（%） |
|----|------------------------------|--------------|----------------|-----------|
| 1 | 年产 35 万吨新能源车用再生低碳铝热传输材料项目-设备 | 11.58 | 85.00% | 90% |
| 2 | 沙文特种基地建设 | 0.50 | 48.00% | 48% |
| 3 | 4000+1850 热精轧升级改造项目 | 1.08 | 43.16% | 50% |
| 4 | 年产 300 万件新能源汽车零部件智能生产车间 | 0.25 | 19.45% | 21% |
| -- | 合计 | 13.41 | -- | -- |

资料来源：公司年报，联合资信整理

未来，公司计划加速推进在建项目的调试与产能释放，通过优化生产流程实现稳产增效，逐步提升新产能利用率。公司计划持续投入研发资源，优化铝热传输材料在新能源汽车电池热管理系统中的应用性能，同时开发轻量化合金、多金属复合材料等高附加值产品，满足市场差异化需求；针对铝锭价格波动风险，强化“铝锭+加工费”定价模式，结合套期保值工具和库存管理控制成本；优化客户结构，深化与头部企业的合作以稳定订单；通过智能化管理系统优化生产、采购、销售环节，降低单吨生产成本；推进分布式光伏、储能电站等节能项目，减少能源支出。随着新产能逐步释放和技术升级，公司有望保持在汽车轻量化材料领域的市场地位，但需持续应对原材料成本与行业竞争压力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，公证天业会计师事务所（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意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 5 家，较上年底减少 1 家（注销）；2026 年一季度，公司合并范围无变化。合并范围变更对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司应收账款及存货随着产销量增加而同比增长，公司整体资产质量尚可但受限资产比例仍较高。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降，主要系产销规模扩大，存货和应收账款对营运资金占用增加所致；货币资金受限比例为 45.25%，全部为保证金及应收利息，受限程度很高。应收账款较上年底增长，主要系销售规模扩大、新增汽车业务账期较长所致；前五大应收账款欠款方占比为 28.66%，集中度较上年底有所下降；应收账款计提坏账准备 2.11 亿元，计提比例为 14.59%。公司应收账款对应的欠款方主要为汽车零部件企业，未来若终端整车厂付款不及预期，公司应收账款存在一定减值风险。存货较上年底增长，主要系销售规模扩大、淮北生产基地产能提升致使原材料、在产品和库存商品增加所致；固定资产较上年底小幅增长，淮北项目大部分已转固。截至 2025 年底，公司受限资产 15.11 亿元，主要为融资用途，占资产总额的 22.94%，较上年底有所下降，受限程度仍较高。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 14.73%，流动资产占比较上年底提高 5.04 个百分点，主要系业务快速增长，公司采购原材料导致应付票据开立银行承兑保证金增加，货币资金和存货均有所增加所致。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2025 年 | | 2025 年同比变化（%） | 2026 年 3 月底 | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） | | 金额 | 占比（%） |
| 流动资产 | 35.00 | 59.95 | 40.11 | 60.88 | 14.60 | 49.82 | 65.92 |
| 货币资金 | 4.19 | 7.18 | 2.58 | 3.92 | -38.42 | 8.12 | 10.74 |
| 应收账款 | 10.30 | 17.64 | 12.35 | 18.75 | 19.90 | 12.66 | 16.75 |

| | | | | | | | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 存货 | 15.90 | 27.23 | 19.84 | 30.12 | 24.78 | 22.83 | 30.20 |
| 非流动资产 | 23.38 | 40.05 | 25.77 | 39.12 | 10.22 | 25.76 | 34.08 |
| 固定资产（合计） | 19.09 | 32.69 | 20.06 | 30.45 | 5.08 | 19.79 | 26.18 |
| 资产总额 | 58.38 | 100.00 | 65.88 | 100.00 | 12.85 | 75.58 | 100.00 |

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图表 10 • 2025 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 受限原因 |
|-------------|--------------|-----------------------|
| 货币资金-其他货币资金 | 1.17 | 银行承兑汇票、信用证业务等保证金及应收利息 |
| 应收票据 | 0.20 | 已背书尚未到期的承兑汇票 |
| 应收账款 | 1.06 | 应收账款保理融资 |
| 应收账款 | 0.20 | 已背书未到期的应收账款债权凭证 |
| 固定资产 | 11.44 | 银行借款抵押 |
| 无形资产 | 1.05 | 银行借款抵押 |
| 合计 | 15.11 | -- |

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司年报

跟踪期内，公司债务规模快速增长，存在一定存贷双高现象，主要系业务规模扩大需保持流动性所致，债务负担重，需关注 2028 年集中偿付压力；公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长。流动负债占比继续提升。其中，短期借款较上年底下降，主要系票据融资减少所致；应付账款较上年底下降，账龄主要为 1 年以内（占 94.74%）；因部分长期借款将于 1 年内到期，长期借款较上年底大幅下降，一年内到期的非流动负债大幅增长；应付债券 7.71 亿元，为 2025 年初可转债募集资金。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长，主要系经营规模扩大、短期借款大幅增加所致；公司仍存在一定存贷双高特征，主要系随着经营规模扩大，需要增加材料备货，公司票据融资增加所致。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2025 年 | | 2025 年同比变化（%） | 2026 年 3 月底 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） | | 金额 | 占比（%） |
| 流动负债 | 18.57 | 44.39 | 25.01 | 51.37 | 34.67 | 26.03 | 45.00 |
| 短期借款 | 8.66 | 20.70 | 6.89 | 14.15 | -20.43 | 17.57 | 30.38 |
| 应付账款 | 6.32 | 15.11 | 5.37 | 11.03 | -15.11 | 5.52 | 9.54 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.14 | 6.12 | 9.69 | 38.74 | 753.09 | 1.14 | 4.37 |
| 非流动负债 | 23.26 | 55.61 | 23.68 | 48.63 | 1.81 | 31.80 | 54.98 |
| 长期借款 | 21.81 | 52.14 | 14.01 | 28.77 | -35.77 | 22.10 | 38.21 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 7.71 | 15.83 | -- | 7.77 | 13.43 |
| 负债总额 | 41.83 | 100.00 | 48.69 | 100.00 | 16.40 | 57.84 | 100.00 |

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

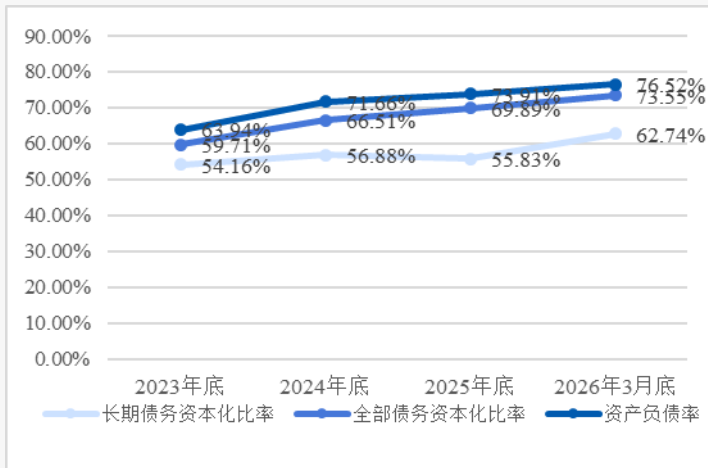
截至 2025 年底，公司全部债务 39.91 亿元，较上年底增长 21.45%，主要系新增应付债券所致，公司其他债务主要为银行借款。其中，短期债务占 45.55%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所上升。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 49.34 亿元，较上年底增长 23.64%，主要系新增短期借款和长期借款所致。公司债务结构较上年底变化不大，债务负担重。2028 年，公司长期债务到期规模较大，需关注集中偿付压力。

图表 12 · 公司主要长期债务期限分布（单位：亿元）

| 项目 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年及以后 |
|------|--------|--------|-----------|
| 长期借款 | 2.00 | 12.31 | 7.79 |
| 应付债券 | -- | -- | 7.77 |
| 合计 | 2.00 | 12.31 | 15.56 |

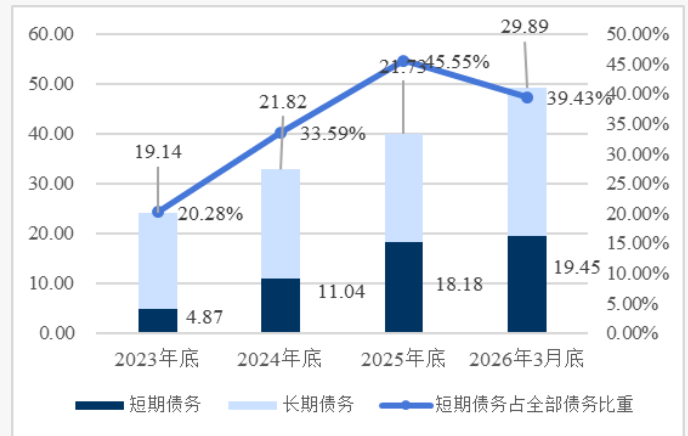
资料来源：公司提供

图表 13 · 公司债务指标变化



资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 14 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 17.19 亿元，较上年底增长 3.89%，其中归属于母公司所有者权益 17.38 亿元。少数股东权益亏损主要系控股子公司贵州黎阳天翔科技有限公司¹持续亏损所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 47.82%、33.25%和 13.23%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 17.75 亿元，规模与结构较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性强。

2025 年，公司营业总收入有所增长，营业利润率变化不大，期间费用对利润的侵蚀有所加重，其他收益对利润总额形成有力补充；公司收入实现质量有所改善，但经营活动现金持续净流出，经营规模扩大和产能建设所需资金主要依赖筹资活动，需关注经营现金回流情况。

2025 年，公司实现营业总收入 63.95 亿元，同比增长 19.48%；营业成本 57.63 亿元，同比增长 20.10%；营业利润率同比下降 0.52 个百分点至 9.52%。公司收入及毛利率变化情况详见章节“（三）经营方面”分析。

2025 年，公司期间费用总额 5.26 亿元，同比增长 29.75%，主要系研发费用和财务费用增长所致，期间费用主要为研发费用（3.06 亿元）和财务费用（1.22 亿元）；公司期间费用率为 8.23%，较 2024 年上升 0.64 个百分点，对利润的侵蚀有所加重，公司实现利润总额 0.63 亿元，同比下降 4.22%。2023—2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 1542 万元、2270 万元和 1997 万元，主要系生产建设和研发项目类的补助，对利润总额形成有力补充。

与同行业所选公司相比，公司销售毛利率表现尚可，总资产报酬率和净资产收益率表现一般。

图表 15 · 2025 年同行业公司盈利指标对比

| 证券简称 | 营业总收入 (亿元) | 销售毛利率 (%) | 总资产报酬率 (%) | 净资产收益率 (%) |
|------|------------|-----------|------------|------------|
| 银邦股份 | 63.95 | 9.88 | 2.93 | 2.61 |
| 华峰铝业 | 124.87 | 13.71 | 14.43 | 18.68 |
| 明泰铝业 | 351.35 | 7.08 | 8.48 | 10.12 |
| 常铝股份 | 84.70 | 11.44 | 2.49 | 1.94 |

资料来源：Wind

¹ 公司通过全资子公司无锡银邦防务科技有限公司持有贵州黎阳天翔科技有限公司 99.25% 的股份。

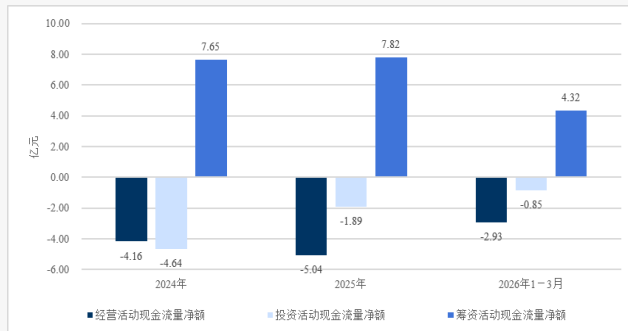
2026年1-3月，公司实现营业总收入18.97亿元，同比增长38.28%；实现利润总额0.76亿元，同比大幅增长2.11倍。

图表 16 · 公司盈利指标变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 | 2025年 | 2026年1-3月 |
|-----------|-------|-------|-----------|
| 营业总收入 | 53.52 | 63.95 | 18.97 |
| 营业成本 | 47.98 | 57.63 | 17.30 |
| 费用总额 | 4.06 | 5.26 | 1.07 |
| 其他收益 | 0.28 | 0.58 | 0.25 |
| 利润总额 | 0.66 | 0.63 | 0.76 |
| 营业利润率（%） | 10.04 | 9.52 | 8.51 |
| 总资本收益率（%） | 3.43 | 3.07 | -- |
| 净资产收益率（%） | 3.43 | 2.61 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 17 · 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2025年，公司现金收入比为94.06%，较上年提升10.62个百分点，收入实现质量有所改善；公司经营活动现金继续净流出5.04亿元（2024年净流出4.16亿元），流出规模有所扩大，主要系随着经营规模扩大、存货增加以及下游客户账期较长所致；投资活动现金继续净流出1.89亿元（2024年净流出4.64亿元），大幅收窄，主要系淮北项目资本支出减少所致；筹资活动现金净流入7.82亿元，主要为可转债募集资金到位所致。可转债发行缓解了公司流动性压力。2026年1-3月，公司经营活动现金净流出规模同比扩大，投资活动现金小额净流出，筹资活动现金大额净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现一般，具备直接融资渠道，间接融资空间余量有限。

图表 18 · 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2024年 | 2025年 | 2026年3月底 |
|--------|----------------|--------|--------|----------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 188.44 | 160.34 | 191.37 |
| | 速动比率（%） | 102.84 | 81.01 | 103.70 |
| | 经营现金/流动负债（%） | -22.41 | -20.17 | -- |
| | 经营现金/短期债务（倍） | -0.38 | -0.28 | -- |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.53 | 0.26 | 0.54 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 3.06 | 3.54 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 10.75 | 11.28 | -- |
| | 经营现金/全部债务（倍） | -0.13 | -0.13 | -- |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 2.27 | 2.72 | -- |
| | 经营现金/利息支出（倍） | -3.09 | -3.88 | -- |

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，公司经营现金仍为净流出，对短期债务、全部债务和利息支出不具备保障作用；随着一年内到期的长期借款增加，公司现金类资产对短期债务覆盖程度弱化。2025年，公司EBITDA同比增长15.68%，主要由折旧（占43.93%）、计入财务费用的利息支出（占36.80%）、利润总额（占17.83%）构成，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度尚可。整体看，公司偿债能力指标表现较好。

截至2025年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；未发现公司存在对外担保事项。

公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。截至2026年3月底，公司银行授信额度为36.89亿元，（2025年3月：34.35亿元），可使用授信余额2.50亿元，间接融资空间余量有限。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司主要运营主体，资产和债务规模较合并口径差异不大，债务负担较重。

公司本部是公司主要运营主体。截至 2025 年底，公司本部资产总额 57.53 亿元，货币资金为 1.68 亿元；负债总额 37.59 亿元，全部债务 27.66 亿元；全部债务资本化比率为 58.11%，债务负担较重；所有者权益为 19.94 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入为 72.46 亿元，利润总额为 0.82 亿元；经营活动现金流净额为-0.40 亿元，投资活动现金流净额-8.07 亿元，筹资活动现金流净额 9.37 亿元。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，参与履行社会责任，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。

环境方面，2025 年，公司积极践行绿色发展理念，多举措推进节能工作成效显著：全力建设绿色工厂并获“省级绿色工厂”称号；开展 ISO14064 组织温室气体核查与认证，精准管控温室气体排放；银邦 4.8MW/11MWh 储能项目（二期）与一期协同“削峰填谷”，截至 2025 年底累计调节电量 1063 万余 KWH，收益 400 余万元；同期完成精整水泵站节能改造，用新型节能高效冷却塔替换老旧设备，累计节约电量 9 万 KWH、标煤 11 吨。公司将持续探索创新，为实现碳达峰、碳中和目标持续发力。

社会责任方面，公司落实公平薪酬政策，2025 年全年共开展安环、技能、设备、质量、能源等各类培训 201 场次，覆盖安全生产操作规范及职业健康防护等方面；公司依法为全体员工办理各项社会保险，维护职工合法权益；积极参与社会公益慈善事业，主动响应社会关切，履行社区责任。

公司治理方面，公司严格遵循《公司法》《证券法》等法规，建立股东大会、董事会（下设审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、战略委员会）及高管层的治理架构，设置独立董事 3 名，占董事会总数（9 名）的 1/3；基本建立健全了符合公司发展需要的内部控制体系，2025 年度内部控制审计报告出具标准无保留意见，财务及非财务报告均不存在重大缺陷；全年未发生控股股东资金占用及违规对外担保事件，报告期内全体董事会议出席率 100%。

七、债券偿还能力分析

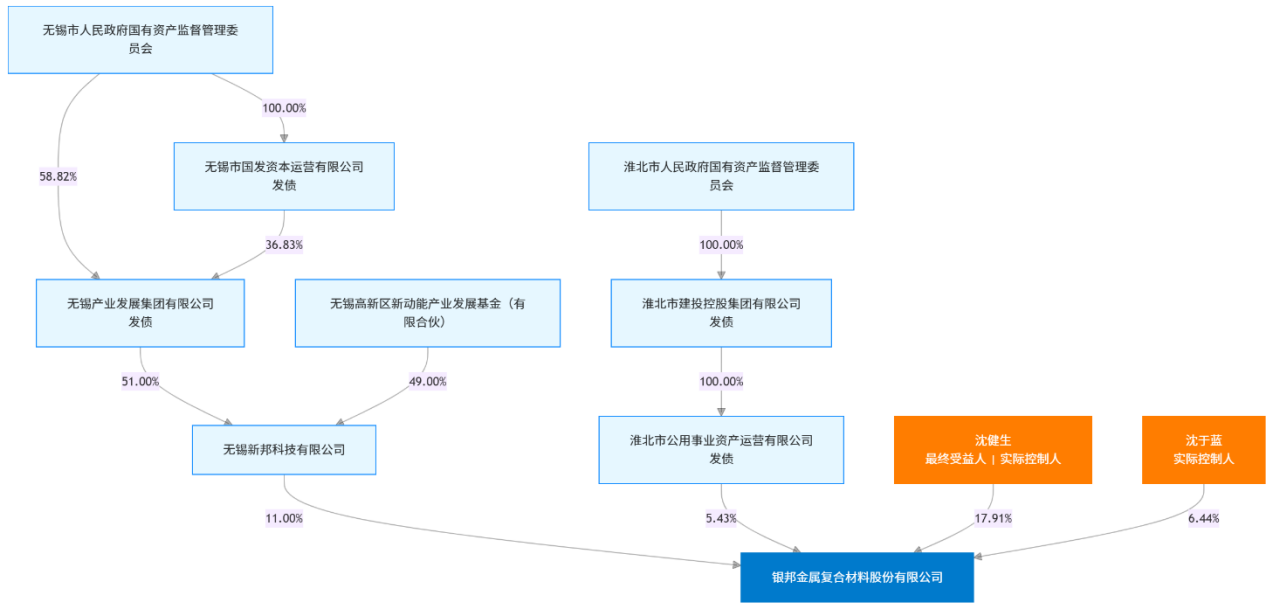
公司经营现金流和 EBITDA 对“银邦转债”保障程度尚可。

截至 2026 年 3 月底，“银邦转债”余额为 7.85 亿元，将于 2031 年到期偿付。2025 年，公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 分别为“银邦转债”余额的 7.83 倍和 0.45 倍，对“银邦转债”保障程度尚可。考虑到“银邦转债”设有转股条款，未来若债券持有人转股，公司偿债压力或将有所减轻。

八、跟踪评级结论

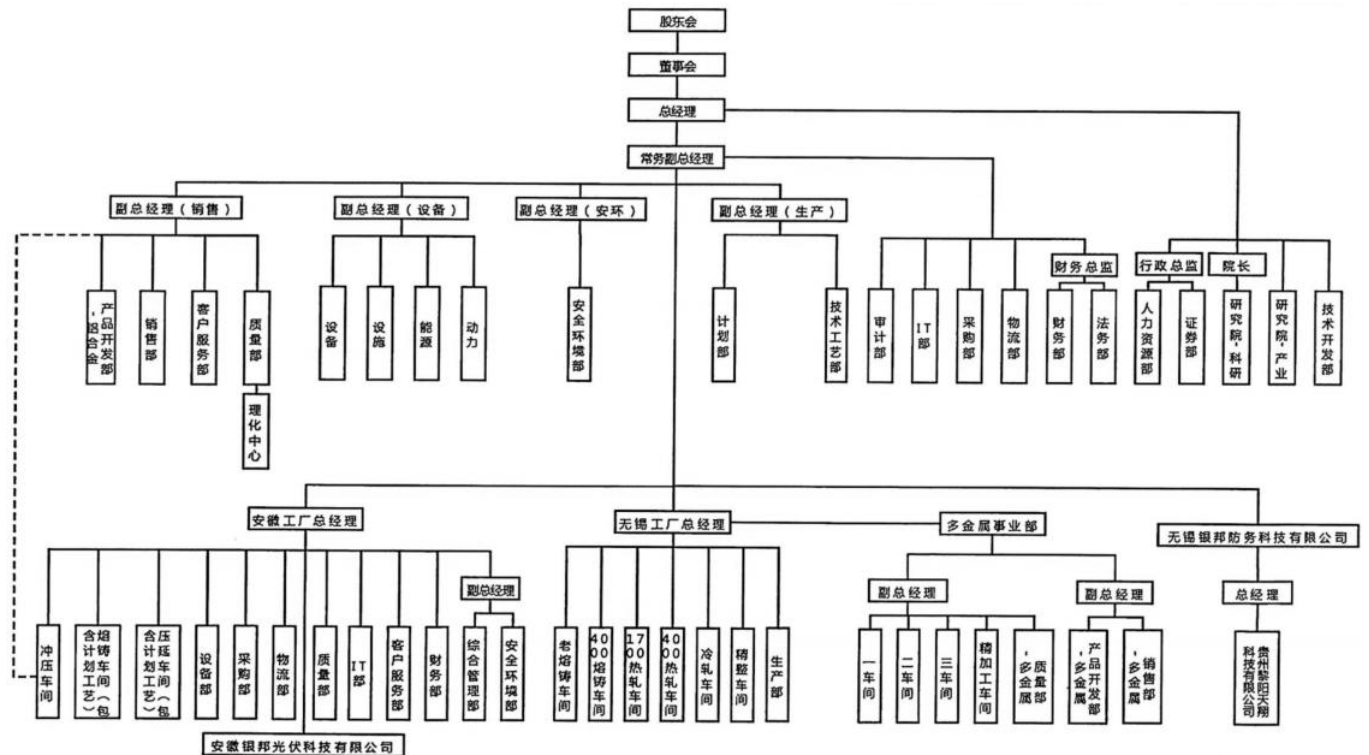
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“银邦转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：根据公开资料整理

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 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

| 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 | |
| 银邦（安徽）新能源科技有限公司 | 30000 万元 | 铝热传输材料 | 100.00% | -- | 设立 |
| 无锡银邦防务科技有限公司 | 5000 万元 | 机械制造与技术开发 | 100.00% | -- | 设立 |
| 贵州黎阳天翔科技有限公司 | 26800 万元 | 装备制造 | -- | 97.91% | 购买 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 5.84 | 4.71 | 10.48 |
| 应收账款（亿元） | 10.30 | 12.35 | 12.66 |
| 其他应收款（合计）（亿元） | 0.21 | 0.10 | 0.14 |
| 存货（亿元） | 15.90 | 19.84 | 22.83 |
| 长期股权投资（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产（合计）（亿元） | 19.09 | 20.06 | 19.79 |
| 在建工程（合计）（亿元） | 1.46 | 2.73 | 3.07 |
| 资产总额（亿元） | 58.38 | 65.88 | 75.58 |
| 实收资本（亿元） | 8.22 | 8.22 | 8.22 |
| 少数股东权益（亿元） | -0.17 | -0.19 | -0.19 |
| 所有者权益（亿元） | 16.55 | 17.19 | 17.75 |
| 短期债务（亿元） | 11.04 | 18.18 | 19.45 |
| 长期债务（亿元） | 21.82 | 21.73 | 29.89 |
| 全部债务（亿元） | 32.86 | 39.91 | 49.34 |
| 营业总收入（亿元） | 53.52 | 63.95 | 18.97 |
| 营业成本（亿元） | 47.98 | 57.63 | 17.30 |
| 其他收益（亿元） | 0.28 | 0.58 | 0.25 |
| 利润总额（亿元） | 0.66 | 0.63 | 0.76 |
| EBITDA（亿元） | 3.06 | 3.54 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 44.66 | 60.15 | 14.64 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 46.09 | 61.42 | 14.74 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -4.16 | -5.04 | -2.93 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -4.64 | -1.89 | -0.85 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 7.65 | 7.82 | 4.32 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 5.09 | 4.75 | -- |
| 存货周转次数（次） | 3.70 | 3.22 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.04 | 1.03 | -- |
| 现金收入比（%） | 83.44 | 94.06 | 77.17 |
| 营业利润率（%） | 10.04 | 9.52 | 8.51 |
| 总资本收益率（%） | 3.50 | 3.12 | -- |
| 净资产收益率（%） | 3.43 | 2.61 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 56.88 | 55.83 | 62.74 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.51 | 69.89 | 73.55 |
| 资产负债率（%） | 71.66 | 73.91 | 76.52 |
| 流动比率（%） | 188.44 | 160.34 | 191.37 |
| 速动比率（%） | 102.84 | 81.01 | 103.70 |
| 经营现金流动负债比（%） | -22.41 | -20.17 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.53 | 0.26 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.27 | 2.72 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.75 | 11.28 | -- |

注：1. 公司 2026 年一季度财务报告未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分纳入债务相关指标核算；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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 |
|--------------------|--------|--------|
| 财务数据 | | |
| 现金类资产（亿元） | 3.82 | 1.86 |
| 应收账款（亿元） | 9.16 | 11.61 |
| 其他应收款（亿元） | 5.10 | 5.53 |
| 存货（亿元） | 12.08 | 15.15 |
| 长期股权投资（亿元） | 3.22 | 10.99 |
| 固定资产（亿元） | 10.53 | 10.29 |
| 在建工程（亿元） | 0.65 | 0.39 |
| 资产总额（亿元） | 45.87 | 57.53 |
| 实收资本（亿元） | 8.22 | 8.22 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 18.99 | 19.94 |
| 短期债务（亿元） | 6.16 | 10.98 |
| 长期债务（亿元） | 13.77 | 16.69 |
| 全部债务（亿元） | 19.93 | 27.66 |
| 营业总收入（亿元） | 60.24 | 72.46 |
| 营业成本（亿元） | 55.11 | 67.76 |
| 其他收益（亿元） | 0.24 | 0.50 |
| 利润总额（亿元） | 1.44 | 0.82 |
| EBITDA（亿元） | / | / |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 54.47 | 68.27 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 55.35 | 68.63 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -0.96 | -0.40 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -1.87 | -8.07 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 1.60 | 9.37 |
| 财务指标 | | |
| 销售债权周转次数（次） | 6.56 | 5.82 |
| 存货周转次数（次） | 5.04 | 4.98 |
| 总资产周转次数（次） | 1.40 | 1.40 |
| 现金收入比（%） | 90.42 | 94.21 |
| 营业利润率（%） | 8.29 | 6.33 |
| 总资本收益率（%） | 5.98 | 4.08 |
| 净资产收益率（%） | 7.08 | 3.83 |
| 长期债务资本化比率（%） | 42.02 | 45.56 |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.21 | 58.11 |
| 资产负债率（%） | 58.60 | 65.34 |
| 流动比率（%） | 259.11 | 180.71 |
| 速动比率（%） | 164.24 | 107.06 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -7.55 | -1.97 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.62 | 0.17 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / |

注：公司本部未披露 2026 年一季度财务数据；“/”表示数据未获取到
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 | |
| 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 ² | 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 |
| 盈利指标 | |
| 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 ³ ×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% |
| 债务结构指标 | |
| 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% |
| 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 |
| 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 |
| 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 ⁴ | (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)

² 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)

³ 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%

⁴ 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 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 |