

金三江(肇庆)硅材料股份有限公司 向不特定对象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〕4408号

联合资信评估股份有限公司通过对金三江(肇庆)硅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,确定维持金三江(肇庆)硅材料股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺,维持“三江转债”信用等级为 A⁺,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:

二〇二六年八月十七日

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金三江(肇庆)硅材料股份有限公司（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。

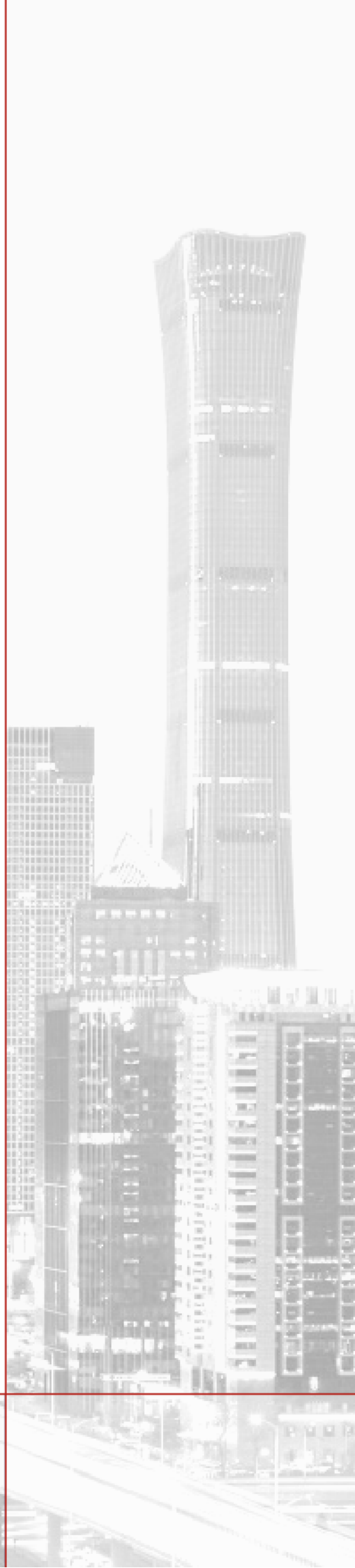
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



金三江(肇庆)硅材料股份有限公司

向不特定对象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
金三江(肇庆)硅材料股份有限公司	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2026/08/17
三江转债	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	

评级观点

跟踪期内，金三江(肇庆)硅材料股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内使用沉淀法生产二氧化硅的上市企业，公司治理规范，产品成熟，生产制造能力较强，在客户资源方面具备一定优势。2025 年，随着产能释放，公司经营规模扩大，营业总收入大幅增长，毛利率处于较高水平，但公司产品存在对核心客户的依赖风险。财务方面，截至 2025 年底，公司应收账款与存货规模较大，对营运资金存在占用；2025 年，公司利润总额同比大幅增长，但经营活动现金流量净额下降；公司债务负担很轻，偿债指标表现非常强。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力非常强。

2026 年 6 月 17 日，公司发行“三江转债”募集资金 2.90 亿元。以 2025 年为时点，公司经营活动现金流入量对“三江转债”的覆盖程度很好，EBITDA 和经营活动净现金流对“三江转债”覆盖能力一般。“三江转债”违约概率较低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司产能扩建与战略实施，公司生产和经营规模有望扩大，盈利水平有望提高，信用水平有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；公司资本实力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求持续减弱，募投项目收益不达预期，公司业绩大幅下降；研发产出不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；资产流动性严重减弱，债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司重要股东或实际控制人发生变更，对公司的经营和融资构成不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司制造能力较强，客户资源方面仍具备一定优势。**公司生产装置较为先进，工艺技术成熟，可生产出质量稳定的高品质二氧化硅，在全球牙膏用二氧化硅领域市场份额较高，其与主流牙膏企业合作关系稳定，已得到行业内的认可；公司主要客户实力强，需求稳定且具有一定可持续性。
- **2025 年，公司营业总收入增长，综合毛利率较高。**随着新产线的投产和产能的逐渐释放，2025 年，公司营业总收入同比增长 16.24%，综合毛利率同比上升 5.37 个百分点至 39.97%，处于较高水平。

关注

- **应收账款和存货对营运资金占用较大；公司产品存在核心客户依赖的风险。**2025 年底，公司应收账款与存货合计占总资产的比例为 24.62%，占比有所提升，对营运资金占用较大；公司产品核心客户占比 30%以上，牙膏行业下游品牌格局集中，公司下游客户集中度具备行业客观背景，但若主要客户调整采购规模或更换供应商，将对其经营业绩造成冲击，公司存在对核心客户的依赖风险。
- **需关注未来产能的持续释放情况及海外经营风险。**2025 年，公司规划在马来西亚新建生产基地，形成 5 万吨/年二氧化硅年产能，需关注未来产能的持续释放情况及募投项目收益不达预期风险；公司加快业务出海布局，2025 年海外收入显著提升，境外政策合规、市场环境差异等因素将带来一定全球化经营风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 化工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	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	4
			经营分析	4
财务风险	F1	偿债能力		1
		盈利能力		1
		资本结构		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
模型级别				A ⁺

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《化工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

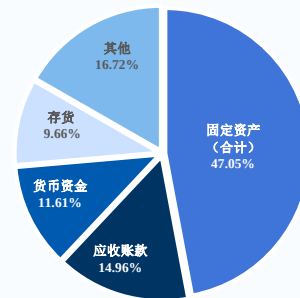
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.09	1.28	1.41	0.95
资产总额（亿元）	6.98	7.31	7.82	7.82
所有者权益（亿元）	5.71	5.90	6.32	6.55
短期债务（亿元）	0.56	0.73	0.51	0.13
长期债务（亿元）	0.28	0.19	0.38	0.51
全部债务（亿元）	0.84	0.92	0.88	0.64
营业总收入（亿元）	2.94	3.86	4.48	1.32
利润总额（亿元）	0.39	0.61	0.88	0.26
EBITDA（亿元）	0.77	1.02	1.34	--
经营性净现金流（亿元）	0.73	1.01	0.88	0.50
EBITDA 利润率（%）	26.04	26.46	29.91	--
总资产报酬率（%）	5.80	8.46	11.50	--
净资产收益率（%）	6.13	9.05	12.09	16.28
资产负债率（%）	18.18	19.31	19.23	8.92
全部债务资本化比率（%）	12.86	13.53	12.28	432.20
流动比率（%）	253.82	249.49	326.30	--
经营现金流动负债比（%）	75.69	85.98	82.61	--
现金短期债务比（倍）	1.94	1.75	2.79	--
EBITDA 利息倍数（倍）	51.02	32.62	58.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.10	0.90	0.66	--

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	6.93	7.29	7.76
所有者权益（亿元）	5.67	5.88	6.41
全部债务（亿元）	0.84	0.92	0.79
营业总收入（亿元）	2.94	3.86	4.55
利润总额（亿元）	0.40	0.63	1.02
资产负债率（%）	18.19	19.28	17.37
全部债务资本化比率（%）	12.88	13.56	10.99
流动比率（%）	244.49	240.73	298.73
经营现金流动负债比（%）	76.43	88.24	112.51

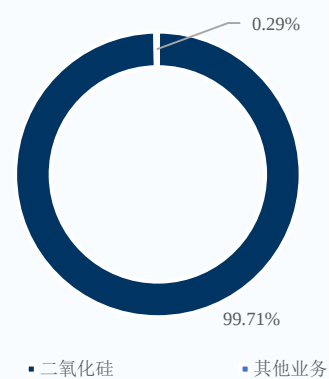
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3“-”表示数据无意义或不适用；4.2026 年一季度财务数据未经审计

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

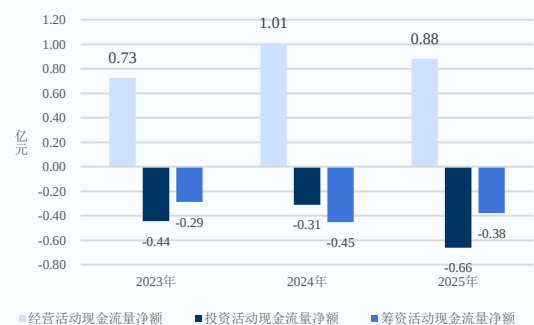
2025 年底公司资产构成



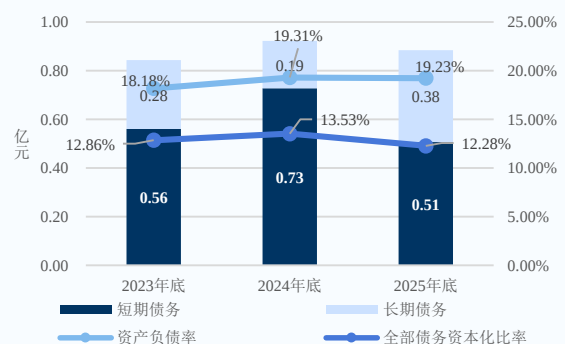
2025 年公司营业总收入构成



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	到期兑付日	特殊条款
三江转债	2.90 亿元	2.90 亿元	2032/06/17	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：1.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；2.债券余额数据截至 2026 年 6 月底
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
三江转债	A+/稳定	A+/稳定	2025/10/27	刘薇、王煜彤	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工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：刘 薇 liuwei@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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”）关于金三江（肇庆）硅材料股份有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.31 亿元，控股股东仍为广州飞雪集团有限公司（以下简称“飞雪集团”），对公司持股比例为 43.67%；实际控制人仍为赵国法和任振雪夫妻，对公司持股比例合计为 71.46%，所持股权无质押情况。

公司主营业务为沉淀法二氧化硅（牙膏用及其他行业用）的研发、生产和销售。按照联合资信行业分类标准划分，适用于化工企业信用评级方法。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 7.82 亿元，所有者权益 6.32 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2025 年，公司实现营业总收入 4.48 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 7.82 亿元，所有者权益 6.55 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.32 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：肇庆高新区迎宾大道 23 号。公司法定代表人：赵国法。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。公司发行的“三江转债”尚未进入转股期，尚未到第一个付息日。截至 2026 年 7 月底，募投项目马来西亚二氧化硅生产基地建设项目处于项目建设前期阶段，此阶段使用公司自有资金，募集资金尚未使用。

图表 1 • 截至 2026 年 6 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
三江转债	2.90	2.90	2026/06/17	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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涨风险正在逐步传导，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

根据中国口腔清洁护理用品行业“十五五”发展规划框架，“十五五”期间，牙膏行业将保持 4%~5%的年均复合增长率。随着我国牙膏产量增加，叠加二氧化硅摩擦剂渗透率逐渐提升，牙膏用绿色低碳二氧化硅产品市场有望快速增长。绿色发展目标方面，单位工业增加值能耗和二氧化碳排放量累计下降 12%；绿色设计产品产值占比提升 40%，绿色工厂增加 50%。化妆品用二氧化硅方面，化妆品用二氧化硅微球是一种多功能原料，在化妆品领域具有广泛的应用和独特优势，在触感优化、控油与吸附性能、光学修饰与防护具有非常突出的特性。该产品制造技术长期为发达国家垄断，国内市场主要依靠进口。据 QYResearch《全球化妆品级球形二氧化硅市场报告 2025–2031》，预计到 2031 年全球市场规模将达到 2.1 亿美元，2025—2031 年期间年复合增长率(CAGR)为 6.4%。硅橡胶领域，2025 年中国新能源汽车产销分别增长 29%和 28.2%，整车用胶量逐步提高，进口替代趋势带动国产硅橡胶用量显著增长。根据贝哲斯咨询数据，2024 年全球硅橡胶市场规模达 62 亿美元，预计 2024—2029 年复合增长率 5.1%。二氧化硅在硅橡胶中用量占比约 25%-40%，下游需求增长将直接带动二氧化硅市场规模扩大。轮胎领域，根据诺奇咨询及国际橡胶研究组织数据，2024 年全球轮胎用沉淀法二氧化硅需求量为 116.2 万吨，预计到 2030 年将达 155.5 万吨，年复合增长率 5.03%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内使用沉淀法生产二氧化硅的企业，在牙膏用二氧化硅领域的客户资源和技术创新等方面具备一定优势，产能利用率有待进一步提升。

公司为中国口腔清洁护理用品工业协会副理事长单位，是《中华人民共和国轻工行业标准口腔清洁护理用品牙膏用二氧化硅》（QB/T2346-2015）、《中华人民共和国国家标准牙膏磨擦值检测方法》（GB/T35832-2018）的主要起草单位之一，在客户资源与市场份额方面，公司在全球牙膏用二氧化硅领域市场份额约为 15%。公司自建 4700 多平方米的研发实验室，引入 PLM 系统实现研发全过程的数字化管理，从研发、生产、实验应用等方面对客户提供一体化服务，并与大客户深度绑定，提供定制化产品。公司与高露洁棕榄(中国)有限公司（简称“高露洁”）、广州宝洁有限公司（简称“宝洁”）、云南白药集团股份有限公司、重庆登康口腔护理用品股份有限公司、柳州两面针股份有限公司、广州舒客实业有限公司等主流牙膏企业建立了长期合作。其中高露洁、宝洁对供应商审核严格，公司与上述客户合作关系稳定，已得到行业内的认可。上述客户资金实力强，需求稳定且具有一定可持续性。

在技术创新方面，公司在生产设备端引入高精度的仪器仪表、自动化的大型设备以及智能化的云端处理器，以生产出质量稳定的高品质二氧化硅。同时，公司基本实现产品从研发端到生产端的高效转化。公司结合研发端多年的机理研究、配方技术经验积累和工艺技术端实地生产经验，开发和优化出质量更加稳定的产品；通过工艺技术端实时在线监控生产中的工艺和设备运行状态，保证生产过程中各环节产品的质量；研发端不断深入下游应用端，在研发实验室搭建起应用端小型制备平台和检测平台，确保研发端产品能够完美匹配客户的应用需求。公司研发端不断积累二氧化硅的基础研究，整合应用端不同领域对产品的需求，为下游不同领域提供定制化的解决方案，有一定溢价空间，因此公司产品综合毛利率较高。

2025 年，公司及子公司新增发明专利 3 项；截至 2025 年末，公司及子公司累计获得国家专利 135 项，其中中国发明专利 108 项、美国发明专利 1 项；牙膏用二氧化硅拥有相关的发明专利 59 项，食品、药品、化妆品用二氧化硅发明专利 22 项，工业用二氧化硅（蓄电池、硅橡胶等应用领域）发明专利 25 项，抛光液用二氧化硅发明专利 1 项,制造设备及测试方法发明专利 2 项。2025 年，公司再次被认定为高新技术企业，两项二氧化硅产品（牙膏用磨擦型二氧化硅、增稠型二氧化硅）获得了广东省名优高新技术产品。

产能与市场份额方面，截至 2025 年末，公司具备生产沉淀法二氧化硅产能 8.60 万吨/年，2025 年产量为 5.04 万吨，公司整体产能利用率有待进一步提升，二氧化硅产量占国内沉淀法二氧化硅总产量比重较小。

图 表 2 • 2025 年同行业公司产能情况及部分关键数据

公司名称	二氧化硅设计产能	产能利用率	营业总收入（亿元）	销售毛利率
金三江(肇庆)硅材料股份有限公司	8.60 万吨/年	58.57%	4.48	39.97%
确成硅化学股份有限公司	40.50 万吨/年	93.46%	22.20	34.92%
福建远翔新材料股份有限公司	10.00 万吨/年	89.78%	5.14	29.50%
广州凌玮科技股份有限公司	3.60 万吨/年	74.31%	5.00	44.96%

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

历史信用记录方面，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 7 月 23 日，公司本部未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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，公司本部无逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司根据新修订的《公司法》及监管配套规则，完成了治理结构改革并修订了公司章程，不再设置监事会，其职能由董事会审计委员会承接。2025 年，公司部分董事、独立董事和高管因离任、解聘发生一定变动，对公司业务经营无重大不利影响。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年及 2026 年一季度，公司营业总收入和综合毛利率同比均保持增长。

公司主营业务为生产和销售二氧化硅，其收入占营业总收入的 99%以上。2025 年，随着国内、外市场需求的不断增长，叠加自身产能释放，公司二氧化硅产品产量大幅增长，营业总收入保持增长。因主要原材料硅酸钠采购均价下降、项目产能利用率释放摊薄固定成本，公司综合毛利率提升。

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			收入增速（%）	毛利率变动（百分点）
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）		
二氧化硅	3.84	99.67	34.51	4.47	99.71	39.87	16.29	5.37
其他业务	0.01	0.33	62.55	0.01	0.29	73.42	0.80	10.87
合计	3.86	100.00	34.60	4.48	100.00	39.97	16.24	5.37

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. “其他”业务主要包括辅料销售和租金收入等
资料来源：公司提供

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.32 亿元，同比增长 20.98%，主要系产品产销量同比增长所致；综合毛利率为 38.47%，同比提高 1.46 个百分点。

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2025 年，随着产能的释放，公司原材料及能源采购额有所增长；主要原材料（硅酸钠）采购均价下降；公司采购集中度高。

原材料及能源采购方面，跟踪期内，公司原材料主要供应商和采购模式未发生重大变化。2025 年，因国、内外市场需求增长带动二氧化硅产量增加，公司原材料采购量加大。公司主要原材料采购价格随行就市，受益于硅酸钠供应充足，其采购单价下降明显；受国际硫酸供应收紧、上游原料硫磺价格暴涨等因素影响，2025 年硫酸平均采购价格较上年上涨 75.59%。2025 年，随着产能的释放、产量的增加，公司能源支出增加。受上述因素影响，公司 2025 年采购总支出增加。

采购集中度方面，2025 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 55.99%，其中向第一大供应商采购金额占比为 19.00%，采购集中度高。

图表 4•公司主要原材料采购情况

项目	2024 年上半年	2024 年下半年	2025 年上半年	2025 年下半年
硅酸钠 采购均价（元/吨）	1895.05	1684.95	1446.98	1107.87
浓硫酸 采购均价（元/吨）	344.95	398.92	562.97	736.74

项目	2024 年		2025 年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
硅酸钠	10239.43	46.47%	8454.71	36.22%
浓硫酸	747.23	3.39%	1510.27	6.47%
合计	10986.65	49.86%	9964.99	42.69%

注：尾差系数数据四舍五入所致；“占比”是占采购总额的比重
 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

图表 5•公司能源采购情况（单位：万元）

项目	2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比
天然气	2752.85	12.49%	3380.10	14.48%
电力	1101.89	5.00%	1213.31	5.20%
蒸汽	826.25	3.75%	900.17	3.86%
总计	4681.00	21.24%	5493.58	23.54%

注：“占比”是占采购总额的比重
 资料来源：公司提供

（2）生产与销售

2025 年，公司二氧化硅销售量、产量均增加。公司下游客户集中度高。

2025 年，随着新产能逐渐释放，公司二氧化硅产量、销售量、销售均价增加，产能利用率仍处于较低水平，产销率维持在 90% 以上。

图表 6•公司二氧化硅产能、产销情况

项目	2024 年	2025 年	变化情况
产能（吨）	86000.00	86000.00	--
产量（吨）	45486.98	50371.85	10.74%
销量（吨）	42705.66	49210.10	15.23%
产能利用率	52.89%	58.57%	5.68 个百分点
产销率	93.89%	97.69%	3.80 个百分点
销售均价（元/吨）	9028.07	9106.84	0.87%

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及公司提供资料整理

2025 年，公司销售模式、结算方式等未发生重大变化。客户集中度方面，2025 年，公司前五大客户销售金额占当年营业总收入比重超过 60%，下游客户集中度高，且对第一大客户（高露洁）销售额占比超过 30%，牙膏行业下游品牌格局集中，公司下游客户集中度高具备行业客观背景，但若主要客户调整采购规模或更换供应商，将对其经营业绩造成冲击，公司存在对核心客户的依赖风险。结算方面，公司与前五大客户的结算方式主要为货到付款，账期包括 30 天、60 天、140 天，现汇支付。为平抑原料价格波动风险，公司通过不断提升产品质量和提供技术服务来提升客户满意度进而提升产品溢价。

海外市场

公司于 2022 年开始布局海外市场，依托高露洁、宝洁等优质客户，先后在美国、波兰、香港、墨西哥成立了子公司，布局欧美、东南亚市场，并在马来西亚设立孙公司，拟投资建厂，未来拟增加二氧化硅产能。2025 年海外收入 12054.15 万元，同比增长 23.73%。

3 未来发展

截至 2025 年底，公司持续加大研发投入、开拓新领域及提升全球市场占有率；需关注募投项目收益不达预期风险。

截至 2025 年底，公司重要在建项目为“二厂新建粒子线工程”，尚需投资金额为 457.30 万元，资金来源主要为自筹。拟建项目为三江转债的募投项目，需关注募投项目收益不达预期风险。

图表 7•截至 2025 年底公司重要在建、拟建项目情况（单位：万元）

在建				
项目名称	预算金额	资金来源	工程累计投入占预算的比重	尚需投资
二厂新建粒子线工程	2159.11	自筹	78.82%	457.30
拟建				
马来西亚二氧化硅生产基地建设项目	33036.97	募集资金及自筹	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

未来，公司持续加大研发投入、开拓新领域及提升全球市场占有率；打造“信息化、自动化、智能化、数字化”为一体的新时代工厂；坚持以可持续发展为理念的高质量发展道路；公司以大中华区域市场为根据地，不断向亚太区、北美、拉美、欧洲等全球市场拓展，深耕海外市场，打造世界一流的硅材料研发和制造基地。公司建立支撑战略发展的组织能力、加速海外市场开拓并不断提升市场占有率、继续拓展新领域并形成新的业绩增长点、布局海外供应链以提高供应链保障。公司建立以客户为中心的、快速响应客户需求的流程、组织运作体系；建立供应链管理体系，覆盖海内外，保证各领域的供应，以快速实现公司战略目标。

（四）财务分析

公司提供了 2025 年财务报告，华兴会计师事务所(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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。公司 2026 年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，2025 年公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，存货和应收账款对营运资金占用较大；公司受限资产占比较高。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 7.82 亿元，较上年底增长 7.01%，主要系应收账款和存货增长所致，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表 8•公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增量	2026 年 3 月底较上年底增量
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		
流动资产	2.93	40.06	3.48	44.54	3.07	39.18	0.56	-0.42
货币资金	1.22	16.66	0.91	11.61	0.80	10.28	-0.31	-0.10
应收账款	0.86	11.75	1.17	14.96	1.16	14.79	0.31	-0.01
存货	0.61	8.29	0.76	9.66	0.80	10.18	0.15	0.04
非流动资产	4.38	59.94	4.34	55.46	4.76	60.82	-0.04	0.42
固定资产（合计）	3.78	51.76	3.68	47.05	3.58	45.77	-0.10	-0.10
无形资产	0.34	4.63	0.34	4.33	0.33	4.23	0.00	-0.01
其他非流动资产	0.02	0.32	0.09	1.10	0.48	6.12	0.06	0.39
资产总额	7.31	100.00	7.82	100.00	7.82	100.00	0.51	0.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025年底，公司货币资金较上年底减少系购买理财产品所致。随着经营规模的扩大，公司应收账款和存货增长较快。2025年公司对应应收账款计提坏账准备0.05亿元，账龄主要集中在1年以内，前五大欠款方欠款金额合计占比为77.69%。由于客户要求公司保持2个月左右的安全库存，因此公司存货占比较高，存货增长主要系库存商品和在产品增长较快所致。2025年底，公司存货主要包括库存商品0.46亿元，原材料0.11亿元，发出商品0.08亿元，低值易耗品0.10亿元；同期，公司计提存货减值0.04亿元。2025年底，

公司应收账款与存货合计值占总资产的比例为24.62%，占比有所提升。截至2025年底，公司新产线计提折旧较多，固定资产有所下降，固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等，成新率69.83%。公司无形资产主要为土地使用权和软件技术。公司其他非流动资产主要为投向马来西亚项目的预付长期资产款项。

截至 2025 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司受限资产占资产总额的比重较高。

图表 9•截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.01	0.15%	承兑汇票保证金
固定资产	2.49	31.80%	授信抵押、融资性售后回租
无形资产	0.28	3.63%	授信抵押
合计	2.78	35.57%	--

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底基本无变化；其他非流动资产增长较快，仍以非流动资产为主。

2 资本结构

（1）所有者权益

2025 年底，随着利润留存，公司所有者权益规模增长，权益稳定性较强。

图表 10•公司主要权益情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上 年底增量	2026 年 3 月底较上年底 增量
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		
实收资本	2.31	39.19	2.31	36.60	2.31	35.29	0.00	0.00
资本公积	1.80	30.53	1.77	28.01	1.77	26.95	-0.03	0.00
其他综合收益	0.00	-0.04	0.02	0.28	0.02	0.30	0.02	0.00
盈余公积	0.29	4.97	0.38	6.05	0.38	5.84	0.09	0.00
未分配利润	1.66	28.22	1.95	30.86	2.18	33.22	0.28	0.23
所有者权益合计	5.90	100.00	6.32	100.00	6.55	100.00	0.42	0.23

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润累积所致。2025 年因股权激励相关股份回购注销、考核未达标赎回股票等原因，公司资本公积小幅下降。公司其他综合收益全部为将重分类为损益的其他综合收益，主要来源为外币财务报表折算差额。2025 年外币汇率回升，折算形成账面汇兑收益，冲减往年浮亏，导致其他综合收益转为正值。截至 2025 年底，公司股本和资本公积合计占所有者权益的 64.60%，权益稳定性较好。

2026 年 3 月底，公司利润留存较上年底增加，权益规模较上年底增长，权益构成变化不大。

（2）负债

截至 2025 年底，公司负债较上年底有所增长，有息债务规模不大，债务结构以短期为主，债务负担很轻；若将近期发行的“三江转债”计入 2025 年底债务，公司债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

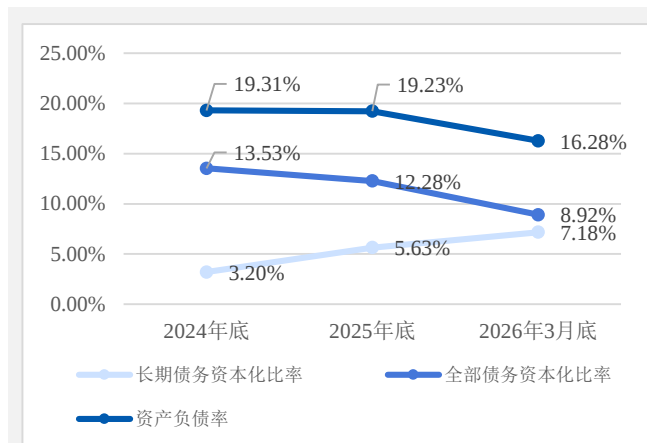
公司往年通过开具银行承兑汇票采购硅酸钠、硫酸等大宗原材料，2025 年新增 4000 万元售后回租融资租赁（期限为 12 个月，计入其他流动负债），用融资租赁款项替代自行开具汇票，大幅减少自有应付票据规模。应付账款主要为应付货款、工程款及设备款，2025 年硫酸价格同比大涨 75.59%，应付账款小幅增加。一年内到期的非流动负债主要为往年长期借款、租赁负债当年到期部分重分类进流动负债。公司全球化扩产及国内产线改造均为 3~7 年长期资金投入，公司长期融资扩容，期末长期借款为抵押借款和保证借款，利率区间 2.35%~2.50%，主要用于日常生产经营；同期，公司在波兰新建大型工业仓库，租赁负债增长。

图表 11•公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年	2026 年 3 月底较上年底
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	底增量	增量
流动负债	1.17	83.17	1.07	70.98	0.71	55.68	-0.11	-0.36
应付票据	0.64	45.18	0.06	3.77	0.06	4.86	-0.58	0.01
应付账款	0.25	17.79	0.35	23.30	0.39	30.74	0.10	0.04
应付职工薪酬	0.06	4.13	0.09	5.85	0.06	4.76	0.03	-0.03
应交税费	0.05	3.55	0.07	4.36	0.08	6.50	0.02	0.02
一年内到期的非流动负债	0.09	6.21	0.05	3.62	0.06	5.08	-0.03	0.01
其他流动负债	0.03	2.12	0.41	27.36	0.02	1.80	0.38	-0.39
非流动负债	0.24	16.83	0.44	29.02	0.56	44.32	0.20	0.13
长期借款	0.15	10.37	0.25	16.74	0.26	20.23	0.11	0.01
租赁负债	0.05	3.43	0.13	8.32	0.25	19.52	0.08	0.12
负债总额	1.41	100.00	1.50	100.00	1.27	100.00	0.09	-0.23

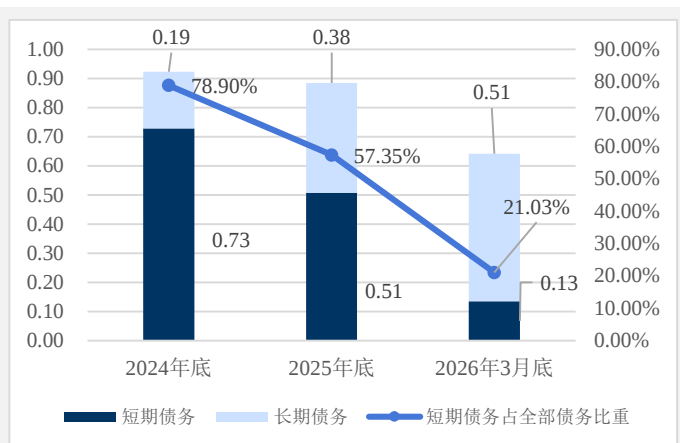
注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12•公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13•公司债务构成情况（单位：亿元）



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 0.88 亿元，较上年底下降 4.19%，短期债务占 57.35%，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 19.23%、12.28%和 5.63%，较上年底分别下降 0.07 个百分点、下降 1.25 个百分点和上升 2.44 个百分点。公司债务负担很轻。

公司于 2026 年 6 月发行“三江转债”2.90 亿元，以 2025 年底财务数据为基础，“三江转债”发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 19.23%、12.28%和 5.63%上升至 41.08%、37.46%和 34.16%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

2026 年 3 月底，公司负债总额下降系其他流动负债下降，非流动负债占比提升。

3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入和利润总额保持增长，公司盈利能力非常强。

2025 年，公司营业总收入的具体分析详见本报告“（三）经营方面”的“经营概况”部分。

图表 14• 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
营业总收入	3.86	4.48	1.32
营业成本	2.52	2.69	0.81
期间费用	0.67	0.83	0.23
其中：销售费用	0.09	0.12	0.03

管理费用	0.41	0.50	0.13
研发费用	0.18	0.18	0.05
财务费用	-0.01	0.02	0.02
其他收益	0.02	0.03	0.01
利润总额	0.61	0.88	0.26
EBITDA 利润率	26.46	29.91	--
总资产报酬率	8.46	11.50	--
净资产收益率	9.05	12.09	--

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司费用总额同比增长 23.58%，销售费用、管理费用和财务费用分别有不同程度的增长。公司加快拓展海外市场，行业展会、客户技术服务投入增加，股权激励薪酬计提，海内外子公司管理人员扩充，马来西亚建厂前期管理、法务、咨询费用增长，管理费用和销售费用增长较快；公司新增长期项目贷款、融资租赁利息支出增加使得财务费用增长，公司持续布局轮胎硅、半导体抛光液第二成长曲线，研发支出稳定。公司其他收益主要为政府补助和增值税加计抵减。

因当期公司综合毛利润增量可完全覆盖期间费用支出的增量，公司利润总额增长，主要盈利指标增强。从 2025 年同行业比较来看，公司整体运营效率较高，各项盈利指标处于行业较好水平，盈利能力非常强。

2026 年一季度，公司营业总收入同比增加 20.98%，利润总额同比增长 45.03%，主要系产能继续释放所致。

图表 15•2025 年同行业指标比较

公司	EBITDA 利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)	销售毛利率 (%)	应收账款周转率 (次)	存货周转率 (次)	总资产周转率 (次)	净营业周期 (天)
金三江(肇庆)硅材料股份有限公司	29.49	11.52	12.51	39.97	4.42	3.95	0.59	132.33
确成硅化学股份有限公司	28.84	12.88	14.07	34.92	4.34	6.30	0.54	65.90
福建远翔新材料股份有限公司	22.00	9.54	11.06	29.50	3.08	13.53	0.53	18.43
广州凌玮科技股份有限公司	36.77	8.23	8.42	44.96	5.95	6.32	0.28	-29.99
龙星科技集团股份有限公司	5.72	2.13	2.15	7.88	4.35	7.62	0.99	100.54

注：为便于统一口径，上表数据均取自 Wind
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流量净额有所下降，仍可覆盖投资支出；考虑到未来海外市场拓展及马来西亚新厂房的建设支出增加，公司经营获现规模将不能满足投资活动净支出，存在一定筹资需求。

图表 16•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	4.16	4.38	1.35
经营活动现金流出小计	3.15	3.49	0.85
经营活动现金流量净额	1.01	0.88	0.50
投资活动现金流入小计	0.04	0.77	4.39
投资活动现金流出小计	0.35	1.43	4.62
投资活动现金流量净额	-0.31	-0.66	-0.23
筹资活动前现金流量净额	0.70	0.22	0.27
筹资活动现金流入小计	0.01	0.97	0.07
筹资活动现金流出小计	0.46	1.35	0.42

筹资活动现金流量净额	-0.45	-0.38	-0.35
现金收入比	106.09	96.28	101.86

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2025 年，因存货和海外赊销占款增加占用经营资金，以及公司海内外团队扩张、股权激励落地，支付给职工以及为职工支付的现金同比大幅上涨，经营活动现金流量净额同比下降。公司收入实现质量较上年有所降低。

从投资活动来看，2025 年，公司理财支出增长，并仍保持一定的资本支出，投资活动现金流净流出规模扩大。2025 年，公司筹资活动前现金流规模有所下降。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资流入主要为新增长期借款，流出主要为现金分红及偿还各类债务本息，筹资活动现金仍呈净流出状态。

2026 年一季度，公司经营活动现金流呈现净流入态势，投资活动现金流呈净流出态势，筹资活动现金流净流出。随着海外市场拓展及马来西亚新厂房的建设支出增加，公司经营活动获现规模将不能满足投资活动净支出，存在一定筹资需求。

5 偿债指标

2025 年，公司整体偿债指标表现非常强，融资渠道较为畅通。

图表 17•公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流流动负债比（%）	85.98	82.61
	经营现金/短期债务（倍）	1.39	1.74
	现金短期债务比（倍）	1.75	2.79
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.02	1.34
	全部债务/EBITDA（倍）	0.90	0.66
	经营现金/全部债务（倍）	1.09	1.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	32.62	58.37
	经营现金/利息支出（倍）	32.26	38.40

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

公司经营现金流流动负债比和现金短期债务比表现非常强，EBITDA 对全部债务保障能力非常强，对利息支出的保障能力非常强，公司短期和长期偿债指标表现非常强。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

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或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2025 年底，公司共获得银行授信额度为 5.81 亿元，未使用额度约 5.47 亿元，间接融资渠道较为畅通；公司为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部是公司合并范围内主要的经营主体，公司本部经营情况和资产负债结构与公司合并口径差异很小。

（五）ESG 分析

公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司在 2025 年披露了 ESG 相关报告，环境方面，公司坚持绿色发展理念，2025 年以来在强化环境管理、节能减排降耗、绿色低碳运营等方面表现较好。2025 年，联合资信未发现公司发生重大环境污染事故，未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，公司纳税情况良好，员工激励机制、培养体系健全。公司通过现场调研、线上交流、上证 e 互动平台、电子邮箱以及投资者电话专线等多渠道、多方式与投资者进行沟通。2025 年，联合资信未发现公司存在受到证券监管机构处罚的情况。公司积极响应政府政策，参与国家乡村振兴计划，积极投身乡村建设与社会公益事业发展。

管理方面，2025 年公司完成治理架构优化，撤销监事会，职能并入审计委员会，三会运作规范，内控体系、风险管控制度健全。公司设立董事会战略与 ESG 委员会，对外披露环境、社会与公司治理（ESG）报告，ESG 信息披露水平佳。公司董事及高管从业经验较为丰富，治理水平良好。

七、债券偿还能力分析

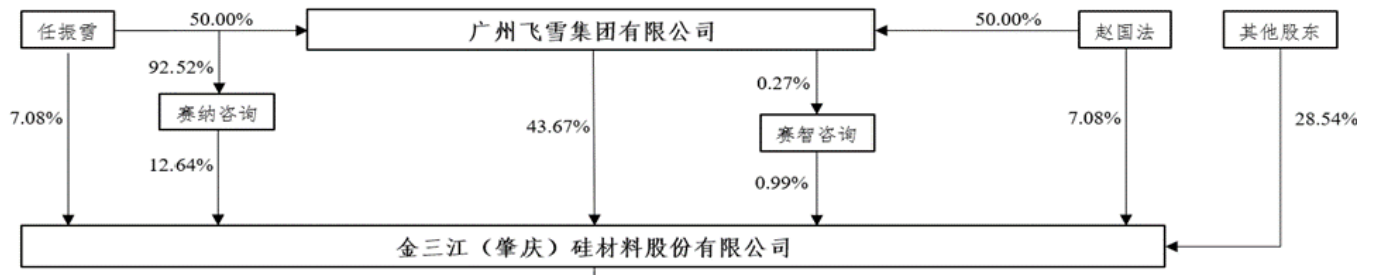
2025 年，公司经营活动现金流入量对“三江转债”的覆盖程度很好，EBITDA 和经营活动净现金流对“三江转债”覆盖能力一般。

2026 年 6 月 17 日，公司发行“三江转债”募集资金 2.90 亿元。以 2025 年财务数据为时点，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额（2.90 亿元）的保障倍数分别为 1.51 倍、0.30 倍和 0.46 倍，经营活动现金流入量对“三江转债”的覆盖程度很好，EBITDA 和经营活动净现金流对“三江转债”覆盖能力一般。“三江转债”尚未进入转股期，转股期开启后，如发生转股可降低债券存续余额，对偿债压力具备潜在缓释效果。

八、跟踪评级结论

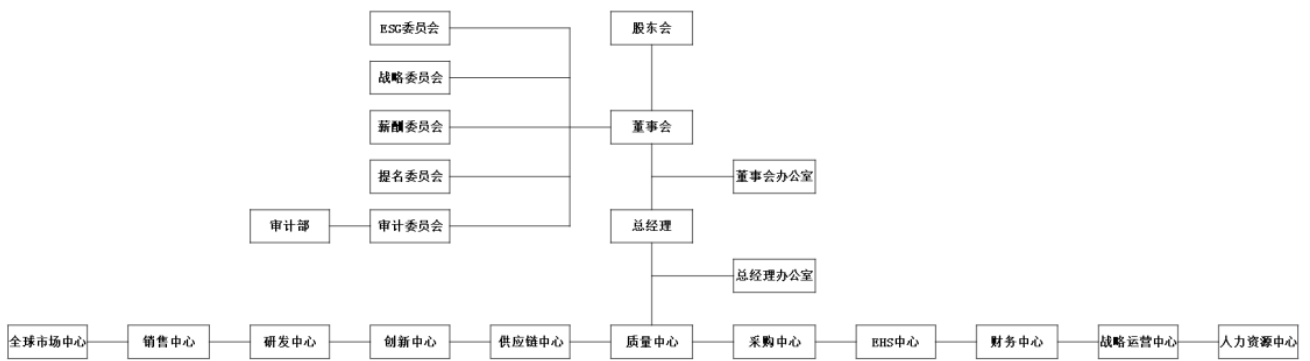
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，“三江转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：赛智咨询全称“广州赛智管理咨询合伙企业（有限合伙）”；赛纳咨询全称“广州赛纳管理咨询合伙企业（有限合伙）”
 资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子（孙）公司情况（截至 2026 年 3 月底） （单位：元）

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	
广州市飞雪材料科技有限公司	1000000.00	工程技术咨询服务;工程项目管理服务;新材料技术推广服务;节能技术推广服务;专项化学用品制造(监控化学品、危险化学品除外);科技中介服务;生物技术推广服务;化学工程研究服务;科技信息咨询服务;工程和技术研究和试验发展;材料科学研究、技术开发;环保技术推广服务;生物防治技术推广服务;其他合成材料制造(监控化学品、危险化学品除外);	100%	--	同一控制下的企业合并
金三江(香港)有限公司	8549.00	销售二氧化硅。商品贸易;货物或技术进出口	100%	--	设立
金三江(美国)科技有限公司	347595.00	提供硅基的技术和产品,帮助制造商提高有效性和效率,适用于口腔护理,轮胎, CMP 和其他商品行业	--	100%	设立
金三江波兰有限责任公司	5985464.01	二氧化硅产品仓储、销售	--	100%	设立
金三江科技墨西哥有限责任公司	718225.004	二氧化硅产品仓储、销售	--	100%	设立
金三江(马来西亚)有限公司	4718406.00	无机化合物的生产、工业化学品批发、其他任何专业、科学和技术活动	--	100%	设立

资料来源：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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.09	1.28	1.41	0.95
应收账款（亿元）	0.76	0.86	1.17	1.16
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.06	0.07
存货（亿元）	0.43	0.61	0.76	0.80
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	4.11	3.78	3.68	3.58
在建工程（合计）（亿元）	*	0.15	0.04	0.04
资产总额（亿元）	6.98	7.31	7.82	7.82
实收资本（亿元）	2.31	2.31	2.31	2.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	5.71	5.90	6.32	6.55
短期债务（亿元）	0.56	0.73	0.51	0.13
长期债务（亿元）	0.28	0.19	0.38	0.51
全部债务（亿元）	0.84	0.92	0.88	0.64
营业总收入（亿元）	2.94	3.86	4.48	1.32
营业成本（亿元）	1.98	2.52	2.69	0.81
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.39	0.61	0.88	0.26
EBITDA（亿元）	0.77	1.02	1.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.01	4.09	4.31	1.34
经营活动现金流入小计（亿元）	3.08	4.16	4.38	1.35
经营活动现金流量净额（亿元）	0.73	1.01	0.88	0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	-0.31	-0.66	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.29	-0.45	-0.38	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.54	4.33	3.97	--
存货周转次数（次）	4.73	4.89	3.95	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.54	0.59	--
现金收入比（%）	102.24	106.09	96.28	101.86
EBITDA 利润率（%）	26.04	26.46	29.91	--
总资产报酬率（%）	5.80	8.46	11.50	--
净资产收益率（%）	6.13	9.05	12.09	--
长期债务资本化比率（%）	4.71	3.20	5.63	7.18
全部债务资本化比率（%）	12.86	13.53	12.28	8.92
资产负债率（%）	18.18	19.31	19.23	16.28
流动比率（%）	253.82	249.49	326.30	432.20
速动比率（%）	209.42	197.86	255.54	319.95
经营现金流动负债比（%）	75.69	85.98	82.61	--
现金短期债务比（倍）	1.94	1.75	2.79	7.06
EBITDA 利息倍数（倍）	51.02	32.62	58.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.10	0.90	0.66	--

注：1.本报告中所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.“--”表示数据无意义或不适用，“*”表示数据过大或过小；3.2026 年一季度财务数据未经审计

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.98	1.16	1.12
应收账款（亿元）	0.76	0.86	1.21
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.01
存货（亿元）	0.43	0.61	0.59
长期股权投资（亿元）	0.07	0.13	0.70
固定资产（合计）（亿元）	4.11	3.78	3.61
在建工程（合计）（亿元）	*	0.14	0.04
资产总额（亿元）	6.93	7.29	7.76
实收资本（亿元）	2.31	2.31	2.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	5.67	5.88	6.41
短期债务（亿元）	0.56	0.73	0.49
长期债务（亿元）	0.28	0.19	0.30
全部债务（亿元）	0.84	0.92	0.79
营业总收入（亿元）	2.94	3.86	4.55
营业成本（亿元）	1.98	2.52	2.72
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.03
利润总额（亿元）	0.40	0.63	1.02
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.01	4.09	4.31
经营活动现金流入小计（亿元）	3.07	4.16	4.37
经营活动现金流量净额（亿元）	0.73	1.03	1.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.49	-0.34	-1.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.28	-0.45	-0.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.54	4.33	3.96
存货周转次数（次）	4.73	4.88	4.55
总资产周转次数（次）	0.43	0.54	0.60
现金收入比（%）	102.24	106.03	94.81
EBITDA 利润率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	5.94	8.84	13.42
净资产收益率（%）	6.31	9.53	13.92
长期债务资本化比率（%）	4.74	3.20	4.43
全部债务资本化比率（%）	12.88	13.56	10.99
资产负债率（%）	18.19	19.28	17.37
流动比率（%）	244.49	240.73	298.73
速动比率（%）	199.68	188.85	238.94
经营现金流动负债比（%）	76.43	88.24	112.51
现金短期债务比（倍）	1.76	1.60	2.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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；“--”表示数据无意义或不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小

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	
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	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×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	(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)

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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断