

铜陵中旭产业投资有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告（26中 旭产投 MTN001A，26中旭产投 MTN001B）

中鹏信评【2026】跟踪第【855】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

铜陵中旭产业投资有限公司相关债券2026年跟踪评级报告 (26中旭产投MTN001A, 26中旭产投MTN001B)

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
26中旭产投MTN001B	AAA	AAA
26中旭产投MTN001A	AAA	AAA

评级日期

2026年7月28日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：2025年以来铜陵市经济技术开发区（以下简称“铜陵经开区”）工业经济保持较好发展态势。铜陵中旭产业投资有限公司（以下简称“中旭产投”或“公司”）仍为铜陵经开区重要的国有资产运营及园区开发主体，对区域招商引资厂房供给方面有一定贡献，子公司安徽铜峰电子股份有限公司（证券简称“铜峰电子”，证券代码：600237.SH）在聚丙烯薄膜领域具有一定竞争实力，且第三方担保仍可有效提升“26中旭产投MTN001A”、“26中旭产投MTN001B”的信用水平。同时，中证鹏元也注意到，公司较多资金沉淀于土地、厂房，资产收益性整体较弱，债务规模快速增长，存在一定债务压力，贸易环境不确定性或加剧铜峰电子电容器出口不利影响等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在促进铜陵经开区经济产业发展等方面具有战略重要性，园区运营业务具有一定区域竞争力，电子元器件制造等主业持续性仍较好。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	133.49	117.78	99.85	90.94
所有者权益	40.92	41.00	41.48	49.46
总债务	85.57	69.26	51.82	33.42
营业收入	3.60	14.96	13.69	12.62
净利润	-0.12	0.38	0.51	0.52
经营活动现金流净额	0.15	0.40	0.93	0.75
总债务/EBITDA	--	25.66	22.30	15.96
EBITDA 利息保障倍数	--	1.47	1.71	2.38
总债务/总资本	67.65%	63.12%	55.86%	40.59%
经营活动现金流净额/总债务	0.17%	0.58%	1.80%	2.25%
EBITDA 利润率	--	18.03%	16.97%	16.60%
总资产回报率	--	0.95%	1.20%	1.04%
现金短期债务比	--	0.76	0.88	3.41
销售毛利率	21.45%	26.50%	25.39%	22.89%
资产负债率	69.34%	65.19%	58.45%	45.61%

资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：连婉晗
lianwh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **铜陵经开区铜基新材料、电子信息材料等特色产业发展较好，2025 年工业经济继续保持增长。**铜陵经开区作为国家级经开区，是铜陵市核心工业集聚区，其铜基新材料产业全国最大，集聚了铜陵有色等行业龙头上市公司。区域内工业经济保持良好增长态势，带动 2025 年铜陵经开区 GDP 增长 10.4%，区域经济地位持续巩固。
- **公司仍是铜陵经开区重要国有资产运营及园区开发主体，在促进区域经济发展方面具有战略重要性。**跟踪期内公司继续以收购、自建等多种模式向招商引资企业提供厂房，并通过直投或基金投资等方式助力铜陵经开区招商引资，在区域产业发展等方面发挥作用；铜峰电子不断优化产品结构，2025 年收入规模和毛利水平稳步增长。
- **第三方担保仍可有效提升相应债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，安徽省兴泰融资担保集团股份有限公司（以下简称“安徽兴泰担保”）主体信用等级为 AAA，其提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“26 中旭产投 MTN001A”、“26 中旭产投 MTN001B”的信用水平。

关注

- **公司较多资金沉淀于土地及厂房，资产收益性整体仍较弱。**目前公司资产以土地、厂房、股权投资资产为主，其中自建或收购的厂房回报率较低，土地资产变现难度较大，股权投资对象多为铜陵经开区内的民营非上市企业，投资回报存在一定不确定性。
- **债务规模持续增长，面临一定偿债压力。**2025 年以来公司总债务继续增长，融资成本相对较高的非标融资占比较高。此外目前公司厂房租金难以覆盖相关融资的利息支出，剔除上市公司铜峰电子后，现金对短期债务的保障程度低。
- **铜峰电子成本管控承压，且需关注贸易环境不确定性对出口业务的冲击。**铜峰电子聚酯薄膜、家电等传统领域用薄膜电容器行业竞争激烈，销售价格持续承压；核心原材料聚丙烯颗粒主要依赖韩国、新加坡等地进口，成本管控压力较大，叠加期间费用率偏高，盈利空间受到侵蚀。此外，铜峰电子电容器外销收入占比约两成，美国为主要外销地，若未来贸易环境不确定性加剧，将对其出口业务产生不利影响。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	5/7	财务状况	杠杆状况	3/9
	经营状况	5/7		盈利状况	中
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		较大
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
26 中旭产投 MTN001B	4.00	4.00	2026-1-16	2031-2-4
26 中旭产投 MTN001A	2.00	2.00	2026-1-16	2029-2-4

一、 债券募集资金使用情况

“26中旭产投MTN001A”和“26中旭产投MTN001B”募集资金原计划用于偿还有息债务，截至2026年6月30日，“26中旭产投MTN001A”和“26中旭产投MTN001B”共用的募集资金专项账户余额为0.15亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本2亿元、实收资本5,000万元，铜陵大江投资控股有限公司（以下简称“铜陵大江”）持有公司100%股权，公司实际控制人为铜陵市国资委。

跟踪期内，公司仍是铜陵经开区重要的国有资产运营及园区开发主体，主要经营电子元器件制造、园区运营以及股权投资等业务。截至2025年末，公司合并范围内包括3家重要子公司，重要子公司主要财务指标如下表所示。

表1 重要子公司主要财务指标情况（单位：亿元）

企业名称	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
铜峰电子	24.05%	电子元器件制造	27.34	19.91	13.95	1.23
大江工程	100%	项目建设管理	41.34	17.58	0.25	0.02
辰兴资产	100%	资产租赁、园区及物业管理	43.89	16.80	1.42	0.01

注：（1）上表铜峰电子持股比例截至2026年3月末；（2）上表财务数据为2025年/年末数据；（3）“铜陵辰兴资产运营管理有限公司”简称“辰兴资产”；“铜陵大江工程建设有限公司”简称“大江工程”。

资料来源：铜峰电子2025年审计报告、大江工程2025年审计报告、辰兴资产2025年审计报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、

特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

区域经济环境

铜陵市具有一定交通和资源优势，铜、化工等主导产业竞争力较强，2025年以来动力电池等新兴产业发展态势良好，区域经济及财政收入增速持续居省内前列，但经济体量偏小、财政自给能力较弱

区位优势：铜陵市具有一定交通区位优势，是因铜而兴的资源性城市。铜陵市为安徽省地级市，位于安徽省中南部，是长江经济带重要节点城市和皖中南中心城市。铜陵市交通设施较完善，京台（G3）、沪渝（G50）高速以及京福、宁安高铁贯穿市域，市区距九华山机场24公里；全市坐拥“黄金水道”长江岸线142.6公里，是国家一类开放口岸、国家首批对台直航港口和万吨级海轮进江终点港。2025年铜陵市G330一期、天天高速铜陵段、G3铜陵长江公铁大桥等项目建成通车，目前仍有合池铁路、G236黄浒河特大桥等国省干线工程在建，未来交通优势有望进一步巩固。铜陵市是“中国古铜都，当代铜基地”，铜、金、银、硫铁矿和石灰石储量均在全省名列前茅。铜陵市现辖一县三区，同时设有国家级铜陵经济技术开发区（以下简称“铜陵经开区”），截至2024年末全市常住人口130.2万人，较2010年的156.27万人呈净流出态势。

经济发展水平：铜陵市经济体量较小，但近年增速在省内排名居前，2025年主导工业驱动区域经济增长持续较好增长。近年铜陵市地区生产总值保持增长，人均GDP略高于全国平均水平，经济体量在全省排名较为靠后，但经济增速继续位居全省前列、2025年排名省内第三；第二、三产业发展较为均衡，其中受益于铜等主导产业景气度较高，以及新能源汽车产业实现快速增长，第二产业对当年经济增长的贡献达48.3%。2025年全市固定资产投资同比下降7.1%，其中基础设施投资、房地产开发投资分别下降10.2%、25.5%。2025年铜陵市争取消费品以旧换新超长期特别国债2.3亿元、发放商贸领域政府消费券5,400万元以拉动消费，全年社会消费品零售总额增长4.6%。铜陵市外贸以商品结构以资源型商品进口为主，2025年大宗商品铜矿砂及其精矿进口910.4亿元，增长44.9%；当年出口208.7亿元，增长12.2%，重点出口商品主要为未锻轧铜及铜材、机电产品。

表2 铜陵市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,415.40	6.10%	1,325.5	6.4%	1,229.8	5.6%

固定资产投资（不含农户）	-	-7.1%	-	-7.2%	-	8.2%
社会消费品零售总额	468.9	4.6%	455	5.1%	433	7.4%
进出口总额	1,265.2	29.6%	979.2	23.5%	793.4	20.5%
人均 GDP（万元）		10.87		10.18		9.45
人均 GDP/全国人均 GDP		109.08%		106.36%		105.79%

注：“-”数据未公告

资料来源：铜陵市 2023-2024 年国民经济与社会发展统计公报、铜陵市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：铜陵市持续巩固以铜、化工为主导，电子信息、装备制造、节能环保齐头并进的产业发展格局。铜陵市产业基础扎实，是全国八大有色金属工业基地之一，也是全国重要的硫磷化工基地、国家级电子材料产业基地、长江流域重要的建材生产基地，拥有铜陵有色、精达股份、六国化工、蓝盾光电、铜峰电子、安纳达等多家上市公司，上市公司总数居全省前列。2025年铜陵市全年规上工业增加值增长8.1%，规上工业企业利润增长43.7%。2025年铜陵市铜基新材料产业集群获评省先进制造业集群，枞阳县铝基新材料产业集群获评省中小企业特色产业集群；铜陵有色连续七年上榜世界500强，金新铜业点火投产，有色阴极铜产能突破220万吨，登顶世界第一。新兴产业方面，铜陵积极打造全省动力电池材料产业发展高地和动力电池供应基地，动力电池总产量达3.9GWh，新能源汽车产业产值达144.1亿元，增长23%；新增国家专精特新“小巨人”企业3家、省制造业单项冠军培育企业2家；全年高技术制造业增加值增长26.3%，居全省第3位。目前铜陵市仍有世界首条万吨级呋喃二甲酸生产线、年产50万吨电池级磷酸铁一体化工程、年产70万套新能源汽车轻量化零部件项目、得壹锂离子动力电池二期、博芯微半导体气体分布盘等重大项目在建，区域工业经济发展前景尚可。

铜陵经开区为国家级经开区，拥有铜基新材料、电子信息材料等优势产业集群，近年主导产业增长较快且招商引资取得成效。2025年铜陵经开区实现地区生产总值增长10.4%，增速为2017年以来最高，其中规上工业增加值增长15.6%，增速为近十年最高。铜陵经开区是铜陵市重要工业聚集地，现已集聚主板上市公司5家¹。铜陵经开区铜基新材料产业全国最大，聚焦了铜陵有色、精达铜材等龙头企业。电子信息材料产业以铜峰电子、丰山三佳等龙头为代表，现已成为全国最大的电容器薄膜生产基地和中部地区知名PCB产业基地。先进装备制造业以耐科装备为龙头，形成了冶金矿山专用设备、塑封模具等十多个装备制造产品群。近年铜陵经开区大力发展新能源产业，共有奥坤铝合金轮毂、联鑫技研电池极耳材料等19个项目延链补链，2025年以来主要推进总投资52.2亿元的国轩高科锂电池综合利用及PACK产业化项目等重大主导产业项目。未来随着招商引资项目陆续落地投产，区域工业经济增长态势良好。

行业环境

近年薄膜电容器市场成长性较好，增量需求主要来自新能源汽车、光伏发电等；目前高端产品及原料市场仍主要由外国企业占据，国产厂商已逐步布局优化产品结构，未来竞争力有望提升，但需求

¹ 铜陵经开区百亿企业包括：富泰特种材料、精达特种漆包线公司、铜陵有色铜冠公司、旭创科技等；5家上市公司分别为：铜峰电子、耐科装备、精达股份、晶赛科技、文一科技。

注产能扩张带来的竞争加剧压力

近年受益于电动汽车、光伏发电等高景气下游需求驱动，薄膜电容器市场规模增长较快，行业成长性较好。近年薄膜电容器下游逐步从过去家电、照明为主的需求驱动，向新能源汽车、光伏、风电需求驱动转换，且受益于新能源领域需求近年持续维持较高景气，薄膜电容器市场规模预计保持增长。智研咨询的数据显示，2019-2025年全球新能源汽车用薄膜电容器市场规模年复合增长率达50.8%，2024年中国新能源汽车用薄膜电容器市场规模达56亿元、占全球总规模的77.8%，且预计2025年市场继续同比增长23.2%。

目前全球薄膜电容器市场竞争激烈，其中电动汽车等高端领域主要由外国企业占据，近年国产厂商已陆续布局高端市场，未来竞争力有所提升。松下、美国基美、日本尼吉康等外国厂商在技术壁垒高、附加值高的高压大容量类高端薄膜电容器市场领域话语权较大，而国内薄膜电容器厂商依托成本优势，主要生产传统家电及照明领域用中低压、低压类薄膜电容器，市场竞争较激烈。近年借助于国内电动汽车、光伏发电等领域领先于全球市场的发展速度，国产薄膜电容器厂商已陆续布局高端领域，其中法拉电子（600563.SH）在全球薄膜电容器领域市场占有率较高，且在新能源汽车、光伏逆变器等领域产品竞争力较强，其盈利能力表现较好，而鹰峰电子、铜峰电子、江海股份、胜业电气、艾华集团等国内供应商亦利用国内新能源汽车快速发展的机遇，在行业发展早期完成客户认证并实现规模应用，未来随着高端产品收入占比逐步提升，盈利表现有望好转。

高端薄膜电容器基膜技术壁垒高，近年铜峰电子等国产厂商已逐步突破相关技术瓶颈，未来或将逐步摆脱进口依赖。基膜为薄膜电容器最重要原材料，常见基膜主要有聚酯（PET）薄膜和聚丙烯（PP）薄膜两种，其中主要在高端领域应用的PP基膜领域，目前日本东丽、美国杜邦和日本三菱是全球优质供应商，国内市场主要依赖进口，仅有铜峰电子、泉州嘉德利、浙江南洋科技等本土厂商布局了一定产能。但随着新能源等下游应用领域需求持续扩张，近年较多国产PP基膜厂商已纷纷扩产高端PP基膜产能，预计未来国产供应份额将会提升，行业竞争将有所加剧。

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍是铜陵经开区重要的国有资产运营及园区开发主体，主要经营电子元器件制造、园区运营等业务。2025年公司营业收入仍主要来自于子公司铜峰电子经营的电子元器件制造业务，受益于铜峰电子持续调整电容器产品结构、扩建高端聚丙烯薄膜产能，收入和毛利率水平均保持增长，但整体仍相对较低。辰兴资产运营的房屋租赁业务收入有所增长，但毛利率水平很低。跟踪期内，公司销售毛利率总体呈小幅上升态势，毛利润仍主要由电子元器件制造及项目管理业务贡献。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

电子元器件制造	13.60	90.88%	25.90%	12.56	91.73%	23.79%
房屋租赁	0.53	3.53%	-6.95%	0.48	3.52%	1.16%
房屋销售	0.19	1.28%	9.74%	0.00	0.00%	-
项目管理	0.22	1.45%	100.00%	0.30	2.18%	100.00%
光伏供电	0.04	0.28%	58.45%	0.01	0.07%	51.09%
商品销售	0.01	0.05%	100.00%	0.00	0.01%	100.00%
代建收入	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-
其他	0.38	2.54%	55.87%	0.34	2.49%	52.17%
合计	14.96	100.00%	26.50%	13.69	100.00%	25.39%

资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）电子元器件制造

铜峰电子深耕薄膜电容器及薄膜材料领域多年，产品品类较丰富、应用领域较广，2025年以来产能利用率表现良好，高端产能建设有序推进，但仍需关注行业竞争激烈、外销市场面临贸易摩擦加剧等风险

跟踪期内，铜峰电子仍具备上下游一体化产业链布局，有利于降低电容器生产成本。铜峰电子是国内薄膜电容器领域首家上市公司，具有“电容器用聚丙烯光膜—金属化薄膜—薄膜电容器”上下游一体化产业链布局，截至2025年末铜峰电子拥有7条聚丙烯膜生产线、2条聚酯膜生产线，主导产品聚丙烯薄膜、金属化薄膜在国内市场占有率具有一定竞争力。

跟踪期内，铜峰电子积极扩张高端产能，新产能逐步释放，需关注新产能消化压力。2023年以来铜峰电子通过定增募集资金投资聚丙烯薄膜项目、自有资金投资直流电网输电用电容器项目等高端电容器项目，积极扩张高端产能建设。截至2025年末，铜峰电子主要在建产能以电子电容器用薄膜新一线技术改造项目为主，项目投产后预计可进一步优化产品结构。此外铜峰电子在泰国投资设立的生产基地一期已于2025年投产，产能以电容器后段组装、包装产线为主，主要供应美国等海外市场，未来根据国际贸易形势决策项目二期产能建设。

表4 近年铜峰电子产能及产能利用率情况

主要产品	2025 年		2024 年	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率
电子级薄膜	27,000	94.76%	27,000	89.02%
其中：聚丙烯薄膜	22,000	93.19%	15,000	94.97%
电容器	5,625	94.84%	7,500	77.97%
再生树脂	7,000	95.43%	6,262.5	94.51%

注：（1）公司薄膜材料产能利用率受产品结构影响较大，薄膜材料镀膜后出售的比重加大或厚度增加，可能使薄膜材料产能利用率大于 100%；（2）电容器产能单位为万只，其余产品产能单位为吨。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 截至 2025 年末铜峰电子主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设产能	总投资	已投资	建设及投产进度
------	------	-----	-----	---------

铜峰电子电容器用薄膜新一线技术改造项目	年产聚丙烯薄膜 2,800 吨以及 1,484 吨再生粒子	16,660.00	11,286.34	生产线已于 2026 年 1 月开始投料调试，正在试生产
新能源用电子元器件厂房	年产 10 万只新能源汽车用电容器	5,400.00	2,721.60	一期的一线项目设备产能基本发挥，二线项目 1 条产线已投产，另有 2 条产线在建
泰国生产基地	分两期建设，一期主要生产家电用电容器，二期建设内容未明确	8,000.00	3,000.00	一期已投产，二期建设规划暂未确定
合计	-	30,060.00	17,007.94	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铜峰电子产品应用领域较为广泛，客户较分散，但行业竞争激烈，且当前国际贸易形势对电容器出口造成一定不利影响。近年来受聚酯薄膜行情低迷影响，聚酯薄膜材料收入有所下滑；而随着铜峰电子推动聚丙烯扩产并持续开发新能源领域客户，高端聚丙烯薄膜材料收入快速增长，带动薄膜材料整体收入规模和毛利率水平的提升，但当前行业积极扩产，未来价格竞争或将加剧。2025年以来轨道交通和新能源用薄膜电容器产品收入继续增长，带动铜峰电子薄膜电容器业务收入增长。2025年铜峰电子产品外销收入占比超20%，外销市场包括美国、南美、印度等地，出口产品以家电用电容器为主。2025年以来贸易环境不确定性加剧等因素对铜峰电子向美国出口电容器产生较大不利影响，公司已通过在泰国建设生产基地等方式提升应对能力，但目前关税措施的影响犹存，若未来美国等外销目的地持续实施较严峻的贸易措施，将对公司电容器外销业务产生重大不利影响。

表6 铜峰电子主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电子级薄膜材料	5.62	29.95%	5.23	27.67%
薄膜电容器	6.62	25.63%	6.10	24.27%
再生树脂	0.35	1.52%	0.29	3.11%
主营业务收入	13.60	26.48%	12.56	24.68%

注：公司合并铜峰电子时对铜峰电子土地、房屋建筑物等资产进行了评估并产生一定增值，公司合并报表对铜峰电子营业成本进行了调整，合并报表披露的铜峰电子业务毛利率低于铜峰电子单体毛利率。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铜峰电子主要原料仍依赖进口，原料价格受原油价格波动影响较大，面临一定成本管控压力。电子级聚丙烯颗粒是铜峰电子最核心原材料，占聚丙烯薄膜生产成本比重约60-70%，该原材料价格受原油价格波动影响较大，目前国内尚无厂家能够批量生产，供应商主要为大韩油化、新加坡TPC、北欧化工等外国厂商；在当前薄膜电容器行业供给持续增加、行业竞争加剧背景下，铜峰电子难以将原材料价格波动向下游传导，若原材料价格上涨，铜峰电子将面临一定的成本管控压力。

（二）园区运营

跟踪期内公司仍以收购、自建、代建等多种模式向招商引资企业提供厂房，在促进区域经济产业发展方面具有一定战略重要性，但业务租金回报率较低、资金沉淀较重，存在一定的资金压力

跟踪期内公司继续承担盘活铜陵经开区闲置厂房职能，业务对资金占用较大。公司园区运营业务仍主要由子公司辰兴资产负责经营，跟踪期内业务模式未发生变更。辰兴资产所收购资产以园区厂房为主，出租率相对较低；此外为发挥招商引资职能，租金水平相对较低。2025年公司租金收入主要来自管委会大楼、天元新能源厂房等办公厂房类房产，未来随着区域招商引资推进及运营产业园区陆续投入使用，公司园区开发板块租金收入有望增长。

表7 截至 2025 末公司主要厂房、住宅及办公楼资产租赁状况（单位：万元）

类型	资产名称	账面价值	租赁状态
厂房	（纺织城）标准化工业厂房	16,415.64	部分出租
	黄山大道 999 号（锐展厂房）	13,815.23	部分出租
	翠湖四路西段 5105 号土地及厂房整体资产	7,748.31	部分出租
	中冠新材料厂房	7,892.83	部分出租
	五松山大道北段 2588 号（艾默生厂房）	6,448.15	由圣衡斯科技（铜陵）有限公司整租
	西湖一路 1588 号（原天元厂房）	3,066.36	由铜陵基明半导体技术有限公司整租
	铜陵纺织服装工业城（湖滨电子）原禾洁厂房	2,500.81	由安徽德渥新能源科技有限公司整租
	西湖一路 1188 号长信安昌（众联机械）厂房	2,381.63	部分出租
	泰山大道北段 951-26 号（晶能电子厂房）	511.46	部分出租
	电子元器件高科技产业园（一期）	20,495.27	部分出租
住宅	翠湖公寓及网点	42,163.26	部分出租
	溪潭花园 15 栋 197 套房产、14 栋 191 套房产	12,438.36	由铜陵旭创科技有限公司整租
	公园道壹号 21 号楼 170 套房产	12,043.32	部分出租
办公楼	翠湖二路西段 1258 号（管委会办公楼）	3,981.45	出租给铜陵经开区管委会
合计		151,902.08	-

注：上表仅统计用于租赁并在投资性房地产科目核算的物业资产，因公司规划将（纺织城）标准化工业厂房等项目的部分物业对外出售，已将部分资产转入存货科目核算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续以自营或代建方式为铜陵经开区招商引资企业供应厂房，目前在建项目规模较大，带来一定建设资金压力。截至2025年末，公司主要在建厂房项目如下表所示。除代建厂房外，未来大江工程规划申请建筑施工资质，逐步以市场化方式承接工程项目建设，具体业务发展成效尚需持续观察。

表8 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设模式
半导体封测厂房项目	1.70	0.56	先租后售，委托方为铜陵基明半导体技术有限公司
创新材料中试基地项目一期	0.77	0.66	自营，用于对外出租
辰兴资产邻里中心一期	0.60	0.15	自营，用于对外出租
合计	3.07	1.37	-

注：创新材料中试基地项目分多期开发，目前仅开发一期项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为铜陵经开区重要的国有资产运营及园区开发主体，2025年继续获得当地政府以及控股股东提供的外部支持。2025年公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补助为0.15亿元，对公司利润形成

一定补充，此外，铜陵大江向公司无偿划入铜陵星源智能装备股权投资合伙企业（有限合伙）29.50%股权并办妥工商登记变更，增加资本公积0.47亿元，提升了公司的资本实力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年连审审计报告、2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内公司资产规模保持增长，资产以土地、厂房以及股权资产等为主，资产收益性整体偏弱，其中股权投资资产流动性较弱且存在投资风险，商誉存在一定的减值风险；公司债务规模持续增长，非标融资占比较高，存在一定偿债压力

资本实力与资产质量

跟踪期内公司所有者权益规模保持稳定，债务融资规模攀升驱动负债总额增长，综合影响下公司产权比率逐年增长，2026年3月末约为226%，权益对负债的保障程度较弱。2026年3月末，公司净资产主要由政府无偿划入子公司股权等形成的资本公积、铜峰电子少数股东权益构成。

图1 公司资本结构

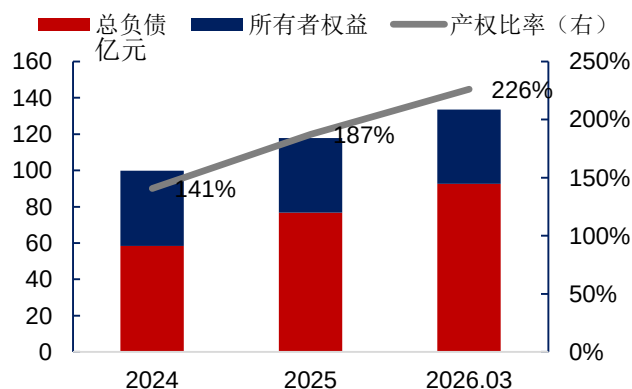


表9 所有者权益构成情况（单位：万元）

指标名称	2026年3月末
实收资本	5,000.00
资本公积	254,197.85
其他综合收益	1,024.18
未分配利润	-17,471.12
少数股东权益	166,495.69
合计	409,246.61

资料来源：2022-2024年连审审计报告、2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模有所增长，资产以土地、投资性房地产、铜峰电子厂房设备以及长期股权投资等为主。截至2026年3月末，公司合并范围内货币资金20.40亿元，其中4.92亿元由铜峰电子持有，2026年公司陆续发行“26中旭产投MTN001A”、“26中旭产投MTN001B”和“26中旭02”，货币资金规模大幅上升。

近年公司购置较多土地、厂房，其中厂房租金回报率较低，资产收益性整体偏弱。2025年末公司存货主要为铜峰电子原材料、产成品等存货，以及账面价值合计26.37亿元的15宗土地，除一宗价值0.54亿元的划拨性质公共设施用地外，其余土地均来源于招拍挂，用途以住宅用地、商业用地和工业用地为主，

2025年以来随着公司购置较多土地，存货规模继续上涨。截至2025年末，公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，主要为公司外购或自建用于出租的厂房，以及铜陵大江和政府无偿划入的用于出租的住宅、办公楼，其中账面价值为4.22亿元的房产尚未办妥权证，该等房产目前已部分出租并取得租金收入。同期末固定资产以铜峰电子生产厂房及设备为主，在建工程主要为大江工程在建产业园及铜峰电子在建扩产项目。

公司持有的股权投资类资产暂无明确退出计划，若被投资对象发生经营异常，公司将面临投资损失风险。长期股权投资、其他权益工具投资主要为公司以直接投资或基金投资模式参与的产业投资，该等投资意在引导产业、企业落户铜陵经开区，截至2025年末被投资对象多为铜陵经开区内的民营非上市企业。

公司应收款项规模较大，关联方对营运资金占用明显。2025年末公司应收账款主要为铜峰电子应收货款、账龄集中在1年以内；其他应收款主要系公司与控股股东铜陵大江的往来款；近年来公司向铜陵市自然资源和规划局预付较大规模的土地出让金，2025年以来随着土地交割完成并计入存货科目，预付款项规模下降。

其他资产方面，商誉主要为公司收购铜峰电子而产生，目前公司尚未对该笔商誉计提减值，若未来铜峰电子经营业绩不及预期，将面临商誉减值风险。受限资产方面，截至2025年末，公司受限资产账面价值合计19.90亿元，主要为用于借款抵押的12.02亿元存货和6.66亿元投资性房地产，此外公司因债务融资而将其所持有的铜峰电子6.82%股权进行质押，占公司持有铜峰电子股权总数的28.88%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.40	15.28%	7.06	5.99%	5.41	5.42%
交易性金融资产	3.60	2.70%	3.60	3.06%	2.40	2.40%
应收账款	3.80	2.85%	4.01	3.40%	4.01	4.01%
其他应收款	15.93	11.94%	13.45	11.42%	4.07	4.08%
存货	34.72	26.01%	30.18	25.62%	24.18	24.22%
流动资产合计	82.51	61.81%	67.04	56.92%	50.42	50.50%
其他权益工具投资	3.71	2.78%	3.66	3.11%	2.41	2.41%
长期股权投资	10.81	8.10%	10.79	9.16%	10.57	10.59%
投资性房地产	15.53	11.63%	15.61	13.25%	14.91	14.93%
固定资产	11.06	8.29%	11.43	9.70%	11.61	11.62%
无形资产	2.11	1.58%	2.12	1.80%	2.05	2.05%
商誉	2.64	1.98%	2.64	2.24%	2.64	2.65%
非流动资产合计	50.98	38.19%	50.74	43.08%	49.43	49.50%
资产总计	133.49	100.00%	117.78	100.00%	99.85	100.00%

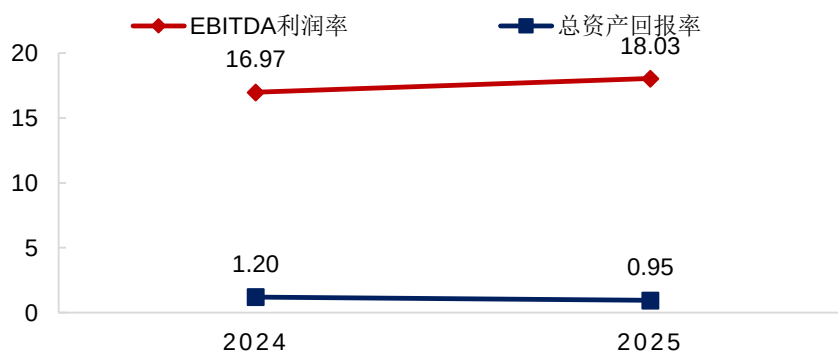
资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内公司盈利能力仍表现较弱。2025年公司收入仍主要来自铜峰电子经营的电子元器件制造业务，铜峰电子继续推动高端聚丙烯薄膜、薄膜电容器产能建设，产能结构有望持续优化，且2025年受国际原油价格下跌影响，铜峰电子毛利率表现小幅改善，带动公司EBITDA利润率有所增长，但在行业持续扩产、下游需求增速放缓背景下，行业竞争加剧，公司主业盈利仍有一定程度承压。此外，公司通过自建和收购方式扩大租赁厂房规模，租金收入有所增长，但目前厂房出租率较低，租金回报率较低。综合影响下，公司总资产回报率处于较低水平。

公司期间费用率仍较高，对利润形成一定侵蚀。2025年公司期间费用率上升至19.26%，其中管理费用率较高，且随着非标等融资规模增长，财务费用率亦有所攀升。

图2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司负债以刚性债务为主，跟踪期内债务规模增长较快，存在一定偿债压力。截至2025年末，公司长短期债务占比为74：26，债务期限结构相对合理。公司债务类型以银行借款为主，2025年末银行借款以保证借款为主，授信方主要为徽商银行和国有五大行。债券融资方面，2025年6月至2026年3月，公司发行债券规模合计17亿元，均为担保发行，票面利率分布于2.23%-2.72%。跟踪期内公司非标融资占比仍较高，截至2025年末非标融资余额为15.09亿元，其中一年内到期余额7.51亿元，需关注非标接续压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.41	6.93%	5.31	6.92%	3.40	5.83%
一年内到期的非流动负债	14.91	16.11%	11.51	14.99%	7.26	12.44%
流动负债合计	28.50	30.79%	24.60	32.03%	16.96	29.05%
长期借款	40.25	43.48%	38.93	50.70%	34.71	59.47%
应付债券	16.93	18.29%	4.99	6.49%	0.00	0.00%

长期应付款	6.21	6.71%	7.58	9.87%	6.18	10.59%
非流动负债合计	64.07	69.21%	52.18	67.97%	41.41	70.95%
负债合计	92.56	100.00%	76.78	100.00%	58.37	100.00%
总债务	85.57	92.44%	69.26	90.21%	51.82	88.78%
其中：短期债务	22.16	25.90%	17.73	25.61%	10.90	21.03%
长期债务	63.40	74.10%	51.53	74.39%	40.92	78.97%

资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司财务杠杆上升较快，未来或将进一步攀升。铜峰电子现金生成能力尚可，但辰兴资产、大江工程等核心主业经营主体资金沉淀较重，近年公司通过融资收购产业园资产，经营规模持续扩张，进一步推升整体资产负债率。从现金流覆盖能力来看，公司经营活动现金流对债务的保障程度整体偏弱，未来随着园区运营板块业务规模的持续扩张，预计相关资金缺口仍需通过新增外部融资进行弥补，财务杠杆或将进一步攀升。

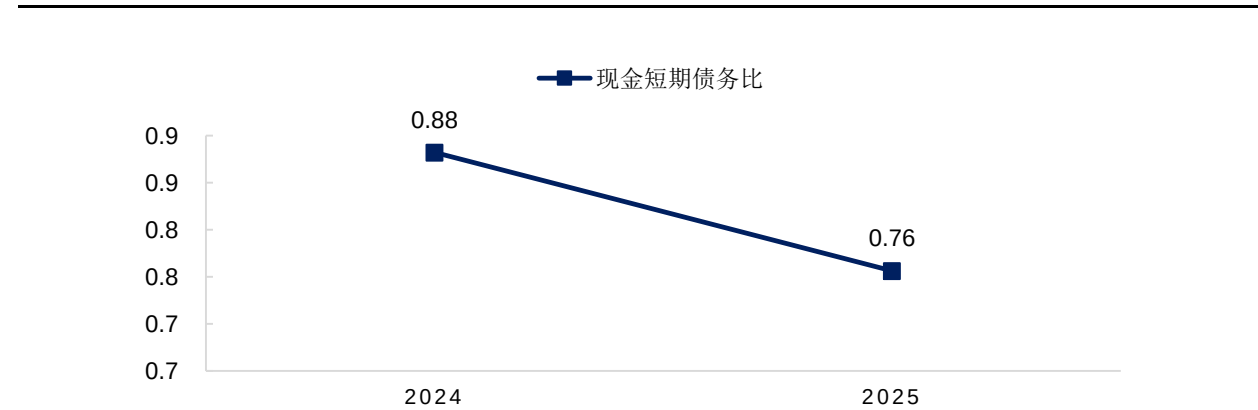
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.15	0.40	0.93
资产负债率	69.34%	65.19%	58.45%
总债务/EBITDA	--	25.66	22.30
EBITDA 利息保障倍数	--	1.47	1.71
总债务/总资本	67.65%	63.12%	55.86%
经营活动现金流净额/总债务	0.17%	0.58%	1.80%

资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金短期债务比表现偏弱，但融资弹性尚可。近年来公司现金短期债务比逐年下降，且公司货币资金主要由上市子公司铜峰电子持有，剔除铜峰电子外，其余货币资金对大江工程、辰兴资产的短期债务保障程度很弱。考虑到公司在促进区域经济产业发展方面具有一定战略重要性，预计铜陵大江将在融资方面给予公司较大力度的支持，公司将保持一定的融资弹性。

图3 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日²，公司本部、铜峰电子、辰兴资产和大江工程均不存在未结清不良类信贷记录，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年7月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保余额合计3.74亿元，均系对控股股东铜陵大江下属其他子公司的担保，部分担保的担保期限较长，存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是铜陵市政府下属重要企业，铜陵市政府直接持有公司 100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，铜陵市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与铜陵市政府的联系中等。目前公司由铜陵市政府全资拥有；公司主要负责铜陵经开区国有资产运营、园区开发，业务及获得的外部支持大部分来源于铜陵经开区管委会，但铜陵经开区作为铜陵市重要工业集聚地，在GDP、税收、产业发展等方面对铜陵市影响较大，因此铜陵市政府对公司的业务发展有着较大的影响力。

（2）公司对铜陵市政府非常重要。公司提供了一些对铜陵市当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在促进区域经济产业发展方面具有一定战略重要性。此外，公司贯彻铜陵市经开区管委会意图，以收购、建设物业等多种模式向招商引资企业提供厂房，通过直投或基金投资等股权投资方式助力铜陵经开区招商引资，公司在区域产业经济发展方面对政府贡献很大。公司不是铜陵市最大的国有企业，铜陵市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。目前公司已发行债券，若公司违约，将对区域融资环境产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

² 公司本部、大江工程和铜峰电子的征信报告查询日期为 2026 年 5 月 14 日，辰兴资产的征信报告查询日期为 2026 年 7 月 2 日。

安徽兴泰担保提供的担保仍能有效提升“26中旭产投MTN001A”、“26中旭产投MTN001B”的信用水平

根据安徽兴泰担保出具的《担保函》，“26中旭产投MTN001A”、“26中旭产投MTN001B”由安徽兴泰担保提供全额无条件不可撤销连带责任担保，担保的范围包括被担保债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保人承担保证责任的期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二年。

安徽兴泰担保成立于2001年4月。后经多次增资和引入新股东，截至2025年末安徽兴泰担保注册资本及实收资本均为53.34亿元，其中合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“合肥兴泰金控”）直接及间接合计持有安徽兴泰担保56.48%的股权，合肥兴泰金控唯一股东为合肥市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“合肥市国资委”），合肥市国资委为安徽兴泰担保的实际控制人。

安徽兴泰担保承担建立和完善全市政策性担保体系的职能，是安徽省内最重要的融资担保机构之一，其融资担保业务规模在合肥市领先，在安徽省内也占有较突出的市场份额，担保业务主要包括直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和住房置业公积金担保。截至2025年末，安徽兴泰担保的担保余额合计1,410.64亿元，同比增长11.58%，担保业务规模持续扩大。安徽兴泰担保直接融资担保业务客户群体以安徽省内国有企业为主，2025年以来加大对产业债担保业务的拓展力度，带动2025年末直接融资担保余额同比增长32.41%至424.42亿元，但近年来地方政府融资平台融资政策收紧，未来安徽兴泰担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。截至2025年末，安徽兴泰担保间接融资担保余额合计180.03亿元，同比小幅增长3.44%。安徽兴泰担保非融资担保业务主要包括履约保函、电子投标保函、诉讼保全担保等业务，截至2025年末，安徽兴泰担保非融资担保余额合计215.03亿元，同比增长62.97%。此外，安徽兴泰担保是合肥市唯一一家从事城镇居民公积金贷款担保业务的担保公司，截至2025年末，安徽兴泰担保公积金担保余额合计591.17亿元，同比下降7.30%，在担保余额中的占比为41.91%。2025年，安徽兴泰担保当期担保代偿额合计3.00亿元，同比增长36.99%，代偿项目多为针对中小微民营企业的批量化间接融资担保业务代偿；当期担保代偿率为0.70%，同比上升0.06个百分点，但仍处于较低水平。截至2025年末，安徽兴泰担保累计代偿回收率为57.24%，同比下降9.34个百分点，未来需持续关注担保项目的代偿风险及回收情况。

表13 安徽兴泰担保主要业务和财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
资产总额	133.65	114.49	96.36
货币资金	38.23	30.46	27.74
应收代偿款余额	6.22	6.03	4.28
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	31.72	24.87	18.84
债权投资	20.61	16.01	10.11
其他非流动金融资产	14.08	10.02	6.34

所有者权益合计	80.80	80.94	74.42
营业总收入	7.34	6.15	5.14
已赚保费	7.09	5.78	4.67
净利润	2.93	2.24	1.80
净资产收益率	3.62%	2.89%	2.46%
期末担保余额	1,410.64	1,264.24	1,116.08
融资担保余额	604.45	494.57	347.71
其中：直接融资担保余额	424.42	320.54	220.44
间接融资担保余额	180.03	174.03	127.27
非融资担保余额	215.03	131.95	91.25
公积金担保余额	591.17	637.72	677.13
融资担保责任余额	520.02	442.79	338.19
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.55	5.70	4.75
当期担保代偿率	0.70%	0.64%	0.26%
累计代偿回收率	57.24%	66.58%	73.90%
拨备覆盖率	412.89%	350.20%	393.17%

资料来源：安徽兴泰担保提供的 2023-2025 年审计报告及其他资料，中证鹏元整理

截至2025年末，安徽兴泰担保资产总额为133.65亿元，同比增长16.74%；主要由货币资金和投资资产构成，其中货币资金合计38.23亿元，同比增长25.51%，在资产总额中的占比为28.60%，受限资金合计60万元，安徽兴泰担保货币资金规模较大，可对潜在代偿提供较好保障；金融投资资产账面价值合计69.67亿元，较2024年末增长23.91%，在资产总额中的占比为52.13%，投资资产主要由交易性金融资产以及债权投资组成，交易性金融资产主要为理财产品和基金投资，债权投资主要为标准化债券投资。截至2025年末，安徽兴泰担保本部I级、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为57.06%、20.00%和20.53%，满足相关监管要求。截至2025年末，安徽兴泰担保负债总额为52.86亿元，同比增长57.54%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计24.05亿元，同比增长20.72%，在负债总额中的占比为45.50%。截至2025年末，安徽兴泰担保所有者权益合计80.80亿元，与2024年末基本持平；融资担保责任余额放大倍数上升至6.55倍，但未来仍具有一定业务发展空间。安徽兴泰担保营业收入主要来源于已赚保费、利息收入和其他业务收入。2025年安徽兴泰担保实现营业总收入7.34亿元，较2024年增长19.30%，其中已赚保费7.09亿元，较2024年增长22.64%，在营业收入中的占比为96.53%。2025年，安徽兴泰担保实现净利润2.93亿元，同比增长30.51%，净资产收益率为3.62%，同比上升0.73个百分点，但整体盈利能力仍有待提升。

综上所述，安徽兴泰担保控股股东合肥兴泰金控为合肥市属金融控股平台，实际控制人为合肥市国资委，安徽兴泰担保承担合肥市政府性融资担保体系建设职责，获得了股东及安徽省和合肥市两级政府在业务开展、资本补充等方面的大力支持；同时安徽兴泰担保业务规模较大，发展态势较好；现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，未来安徽兴泰担保的直接融资担保业务或将面临一定的业务转型压力；当期担保代偿额同比有所增

加，需持续关注其担保项目的代偿风险及回收情况；盈利能力有待持续提升等风险因素。

经中证鹏元综合评定，安徽兴泰担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“26中旭产投MTN001A”、“26中旭产投MTN001B”的信用水平。

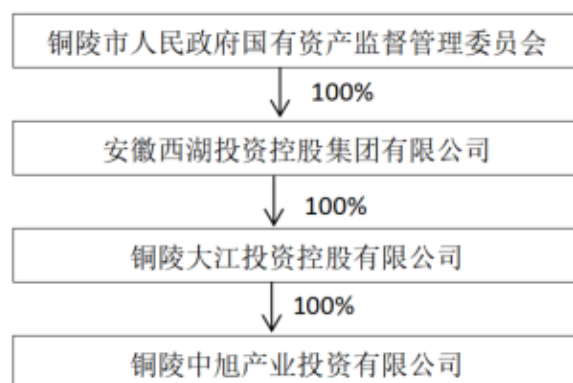
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	20.40	7.06	5.41	7.67
应收账款	3.80	4.01	4.01	4.91
其他应收款	15.93	13.45	4.07	2.65
存货	34.72	30.18	24.18	32.67
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	82.51	67.04	50.42	59.16
投资性房地产	15.53	15.61	14.91	11.88
非流动资产合计	50.98	50.74	49.43	31.78
资产总计	133.49	117.78	99.85	90.94
短期借款	6.41	5.31	3.40	1.49
一年内到期的非流动负债	14.91	11.51	7.26	1.86
流动负债合计	28.50	24.60	16.96	11.02
长期借款	40.25	38.93	34.71	28.53
应付债券	16.93	4.99	0.00	0.00
长期应付款	6.21	7.58	6.18	1.44
非流动负债合计	64.07	52.18	41.41	30.47
负债合计	92.56	76.78	58.37	41.48
总债务	85.57	69.26	51.82	33.42
其中：短期债务	22.16	17.73	10.90	3.45
长期债务	63.40	51.53	40.92	29.98
所有者权益	40.92	41.00	41.48	49.46
营业收入	3.60	14.96	13.69	12.62
营业利润	-0.12	0.74	0.67	0.45
净利润	-0.12	0.38	0.51	0.52
经营活动产生的现金流量净额	0.15	0.40	0.93	0.75
投资活动产生的现金流量净额	-1.12	-4.87	-12.51	-15.33
筹资活动产生的现金流量净额	14.59	5.61	10.23	14.16
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA	--	2.70	2.32	2.09
销售毛利率	21.45%	26.50%	25.39%	22.89%
EBITDA 利润率	--	18.03%	16.97%	16.60%
总资产回报率	--	0.95%	1.20%	1.04%
资产负债率	69.34%	65.19%	58.45%	45.61%
总债务/EBITDA	--	25.66	22.30	15.96
EBITDA 利息保障倍数	--	1.47	1.71	2.38
总债务/总资本	67.65%	63.12%	55.86%	40.59%
经营活动现金流净额/总债务	0.17%	0.58%	1.80%	2.25%

现金短期债务比	--	0.76	0.88	3.41
---------	----	------	------	------

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）安徽兴泰担保是安徽省内最重要的融资担保机构之一，其融资担保业务规模在合肥市领先，在安徽省内也占有较突出的市场份额，中证鹏元认为在安徽兴泰担保面临债务困难时，其控股股东合肥兴泰金控及实际控制人合肥市国资委向安徽兴泰担保提供支持的意愿非常强，同时安徽兴泰担保控股股东和实际控制人提供支持的能力很强，因此在个体安徽兴泰担保信用状况基础上上调2个子级。

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号