

江苏金陵体育器材股份有限公司  
公开发行可转换公司债券  
2025 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〔2025〕4402号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏金陵体育器材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，确定维持江苏金陵体育器材股份有限公司主体长期信用等级为  $A^+$ ，维持“金陵转债”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：

二〇二五年六月十九日

# 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江苏金陵体育器材股份有限公司（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。

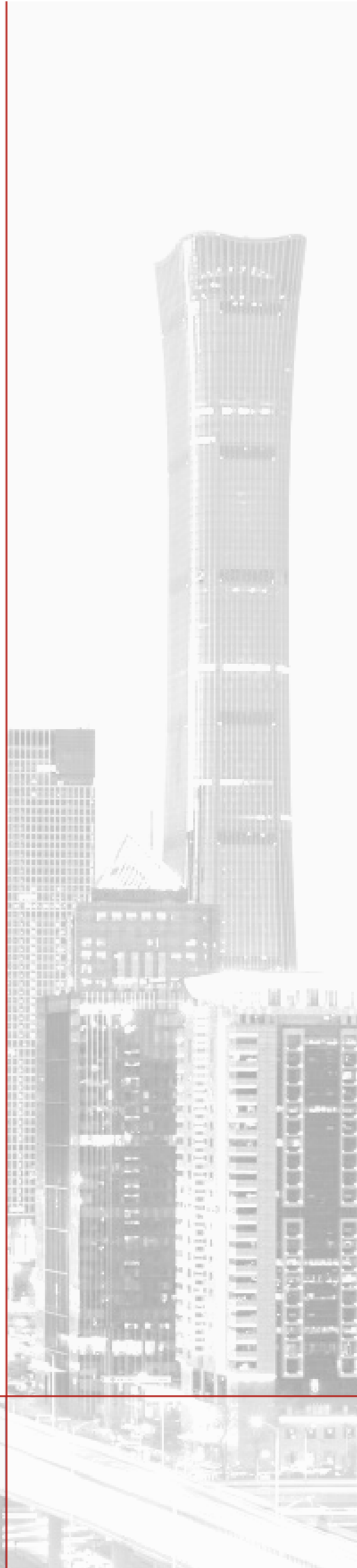
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 江苏金陵体育器材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2025 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     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 江苏金陵体育器材股份有限公司 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2025/06/19 |
| 金陵转债           | A+/稳定  | A+/稳定  |            |

### 评级观点

跟踪期内，江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务仍为体育器材和场馆设施的研发、生产、销售以及体育赛事服务，在国内体育装备生产制造领域保持较强的竞争力。2024 年，受国内体育场馆建设放缓、体育赛事减少等因素影响，公司主要产品销量下降，致使整体经营业绩同比下滑幅度大，但仍保持较强的盈利能力。截至 2024 年底，公司流动资产中现金类资产充裕，应收账款规模有所下降但整体账龄仍偏长，资产质量良好；有息债务规模保持稳定，债务负担轻；偿债指标表现良好，未使用授信额度较大。

公司经营活动现金流入量对“金陵转债”保障程度较高，现金类资产对有息债务形成充分覆盖；“金陵转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股，考虑到未来转股因素，公司对“金陵转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**公司现金类资产充裕，对有息债务形成充分覆盖。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，公司计划加大技术研发、品牌宣传和市场拓展的力度，在保持国内体育器材市场份额的基础上开拓海外市场，并适度延伸产业链，整体竞争力及经营状况有望得以巩固。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**体育器材下游需求增长，公司产品的品牌知名度及竞争实力显著提升且对公司发展产生可持续的正面影响。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**体育器材下游需求持续不振，对公司经营及财务造成严重不利影响；公司销售回款速度降低，应收账款规模扩大、账龄拉长，信用风险损失对利润形成较大侵蚀；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **多项产品获得官方机构认证,在国内市场竞争力较强。**产品认证是体育器材供应商进入国内外重大体育供应体系的必要条件，公司多项产品获得国际篮球、田径、排球、手球等联合会的专业认证，是国际篮球联合会的技术合作伙伴，是国际排球联合会、中国男子篮球职业联赛的指定器材供应商，是中国田径协会田径器材和电子计时记分显示系统官方供应商。2024 年，公司为全国田径锦标赛、世界田联钻石联赛等多项赛事提供了体育器材和赛事服务。
- **债务负担轻，现金类资产充裕，未使用授信充足。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 22.90%；现金类资产 4.93 亿元，占资产总额的 38.77%，是当期末全部债务的 1.99 倍。

### 关注

- **受下游需求减弱影响,跟踪期内公司经营业绩同比下滑幅度大。**体育器材行业的下游客户主要为学校、地方政府和事业单位等，该等客户对体育器材及服务的需求与宏观经济增长、财政收支状况存在较大关联。2024 年，宏观经济调整，部分地方财政收支趋紧，投资规模有所收缩，体育场馆投资建设放缓。受行业需求变化的影响，2024 年，公司营业总收入同比下降 27.30%，利润总额同比下降 58.30%，经营活动产生的现金流量净额同比下降 72.77%。2025 年一季度，因部分项目尚未结转收入，公司利润总额转为亏损。
- **应收账款账期较长，存在一定的信用减值风险。**截至 2024 年底，公司应收账款账龄以 1 年以上为主，且部分应收账款账龄在 3 年以上，存在一定信用减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202204

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202204

| 评价内容                   | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果           |
|------------------------|------|-------|---------|----------------|
| 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    | 3              |
| 财务风险                   | F1   | 现金流   | 资产质量    | 2              |
|                        |      |       | 盈利能力    | 3              |
|                        |      |       | 现金流量    | 1              |
|                        |      | 资本结构  |         | 4              |
|                        |      | 偿债能力  |         | 1              |
| 指示评级                   |      |       |         | a              |
| 个体调整因素：现金类资产对全部债务覆盖程度高 |      |       |         | +1             |
| 个体信用等级                 |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：--            |      |       |         | --             |
| 评级结果                   |      |       |         | A <sup>+</sup> |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

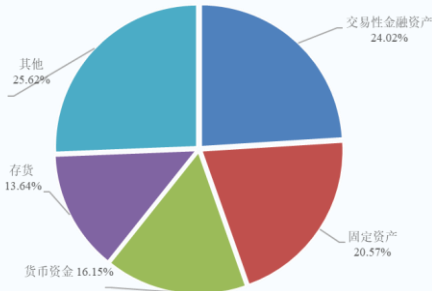
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 4.91   | 5.23   | 4.93       |
| 资产总额（亿元）       | 13.12  | 13.01  | 12.70      |
| 所有者权益（亿元）      | 8.31   | 8.38   | 8.35       |
| 短期债务（亿元）       | 0.08   | 0.09   | 0.02       |
| 长期债务（亿元）       | 2.38   | 2.44   | 2.45       |
| 全部债务（亿元）       | 2.46   | 2.53   | 2.48       |
| 营业总收入（亿元）      | 5.14   | 3.74   | 0.52       |
| 利润总额（亿元）       | 0.73   | 0.30   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）     | 1.20   | 0.78   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.61   | 0.44   | -0.41      |
| 营业利润率（%）       | 28.55  | 28.68  | 28.31      |
| 净资产收益率（%）      | 7.55   | 2.74   | --         |
| 资产负债率（%）       | 36.69  | 35.60  | 34.30      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 22.85  | 23.20  | 22.90      |
| 流动比率（%）        | 347.06 | 403.35 | 461.17     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 70.79  | 21.69  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 65.04  | 61.13  | 197.16     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 12.56  | 6.71   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.06   | 3.24   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 |
| 资产总额（亿元）     | 12.71  | 12.90  |
| 所有者权益（亿元）    | 7.96   | 8.07   |
| 全部债务（亿元）     | 2.41   | 2.49   |
| 营业总收入（亿元）    | 4.41   | 2.94   |
| 利润总额（亿元）     | 0.87   | 0.35   |
| 资产负债率（%）     | 37.32  | 37.45  |
| 全部债务资本化比率（%） | 23.21  | 23.62  |
| 流动比率（%）      | 332.55 | 349.79 |
| 经营现金流动负债比（%） | 64.11  | 16.41  |

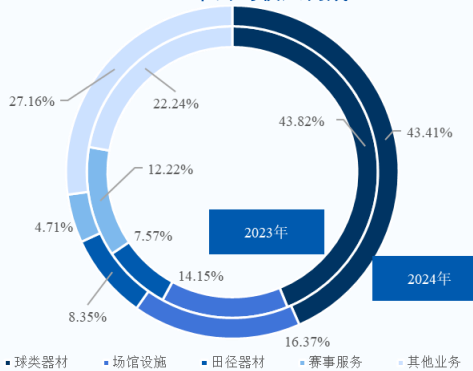
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司未提供本部 2025 年一季度财务数据；2. 本报告中部  
分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

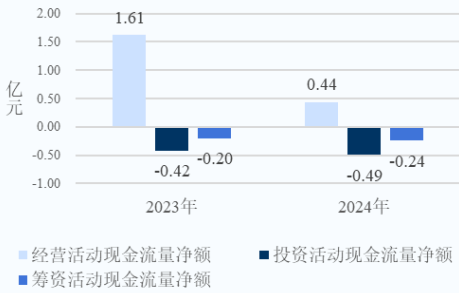
2024 年底公司资产构成



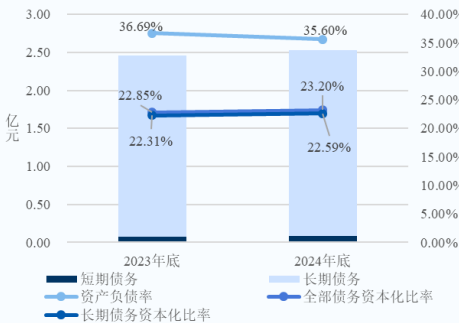
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模        | 债券余额        | 到期兑付日      | 特殊条款                      |
|------|-------------|-------------|------------|---------------------------|
| 金陵转债 | 25000.00 万元 | 24975.21 万元 | 2027-01-19 | 转股价格调整条款、有条件赎回条款、有条件回售条款等 |

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 2025 年 3 月末余额

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                 |
|------|--------|--------|------------|---------|----------------------------------------------------------------|----------------------|
| 金陵转债 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2024/06/19 | 孙长征 肖怀玉 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208<br>一般工商企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 金陵转债 | A+/稳定  | A+/稳定  | 2020/07/01 | 李彤 李敬云  | 原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法（2019 年）                                | <a href="#">阅读全文</a> |

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：孙长征 [suncz@lhratings.com](mailto:suncz@lhratings.com)

项目组成员：伦海玲 [lunhl@lhratings.com](mailto:lunhl@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”）关于江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”或“金陵体育”）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

公司系经江苏省人民政府《省政府关于同意设立江苏金陵体育器材股份有限公司的批复》（苏政复〔2004〕20号）批准，由李春荣、李剑峰、施美华、王小波和徐锁林五名自然人于2004年3月共同发起设立的股份有限公司。2017年4月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司首次向社会公众发行人民币普通股1893.34万股；2017年5月，公司股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“金陵体育”，股票代码“300651.SZ”。历经多次增发和股权变更，截至2025年3月底，公司注册资本和股本均为1.29亿元，李春荣、施美华、李剑峰、李剑刚（其中李春荣与施美华为夫妻关系，李剑刚、李剑峰为李春荣与施美华之子）四人是公司的控股股东及实际控制人。截至2025年3月底，李春荣、施美华、李剑峰、李剑刚四人合计持有公司57.90%股份，其所持公司股份均无质押。

跟踪期内，公司主营业务仍为体育器材和场馆设施的研发、生产、销售以及体育赛事服务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业；公司组织结构未发生重大变化，具体见附件1-2。截至2024年底，公司在职员工共计650人。

截至2024年底，公司合并资产总额13.01亿元，所有者权益8.38亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2024年，公司实现营业总收入3.74亿元，利润总额0.30亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额12.70亿元，所有者权益8.35亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入0.52亿元，利润总额-0.02亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市张家港市南丰镇海丰路11号；法定代表人：李剑刚。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025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，公司在付息日正常付息。自2025年5月28日起，“金陵转债”转股价格调整为19.85元/股。2024年，为降低项目实施的不确定风险，公司决定将“高端篮球架智能化生产线技改项目”和“营销与物流网络建设项目”达到预定可使用状态的日期延期至2026年12月。截至2024年底，公司已按规定用途累计投入募集资金6562.63万元，募集资金尚未使用部分存放于募集资金专项账户或用于购买保本理财产品。

图表1•跟踪评级债券概况

| 债券简称 | 发行金额（万元） | 债券余额（万元） | 起息日        | 期限（年） |
|------|----------|----------|------------|-------|
| 金陵转债 | 25000.00 | 24975.21 | 2021/01/09 | 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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

中国体育器材行业起步较晚，快速发展中存在行业标准不完善、进入门槛低、竞争激烈等问题；但已出现部分技术水平和品牌影响力较高的领先企业，中高端产品领域竞争相对缓和。2024年，宏观经济调整、个别区域财政收支趋紧等因素使得国内体育场馆建设放缓，体育器材的市场需求受到一定抑制。

体育器材是竞技体育比赛和健身锻炼所使用的各种器械、装备及用品的总称，具体包括球类器材、田径器材、举重器材等。体育器材行业是体育用品行业的重要子行业之一。

国内体育器材制造产业化生产起步较晚，发展初期企业生产规模普遍较小、技术水平较低并缺少自主品牌，行业内大部分企业利用国内生产的低成本优势，为国际知名厂商委托加工或贴牌生产。进入21世纪以来，随着中国经济和体育事业的快速发展，国内体育器材制造业市场规模发展迅速，技术研发实力及自主品牌影响力不断提高。以金陵体育为代表的部分领先企业抓住行业发展机遇，不断加大技术研发、自主品牌建设和市场渠道开拓力度，技术水平及品牌影响力逐步接近或达到国际知名厂商的水平，在国内体育器材行业市场份额明显提高，并逐步参与到国际市场竞争中，但行业整体仍面临中小企业众多、市场竞争激烈、产品技术含量相对较低、品牌影响力较弱等不足。其中，在中低端体育器材领域，行业标准缺失或执行力度较差，行业壁垒相对较低，行业规模的快速增长吸引众多中小企业进入该领域，使得该领域产品技术水平和产品质量相对较低，市场竞争激烈；在高端体育市场领域，客户对产品质量及品牌美誉度要求较高，满足客户要求的体育器材供应商相对较少。以体育赛事市场领域为例，成为体育赛事的体育器材供应商需要满足赛事官方机构资质认证，而该等认证对供应商的综合竞争力要求较高，行业内仅有以金陵体育为代表的少数综合性体育器材供应商能满足该等认证要求，因此市场竞争相对缓和。

从行业上游看，体育器材制造所使用原材料主要包括钢材、塑料、铸件及五金件等，相关原材料价格的波动对行业利润具有一定影响，但在中高端体育器材市场，产品定价与生产商的制造工艺水平、产品的质量和可靠性存在较大关系，存在一定的溢价空间，材料成本变化对生产商利润影响相对较小。

从行业下游看，体育器材制造行业（特别是中高端领域）的下游客户主要为学校、政府机关、事业单位、体育赛事组织等，该等客户在选择体育器材供应商时，在财政预算范围内，更注重体育器材产品的品牌知名度、产品质量等因素，对产品价格的敏感性相对较弱，有利于行业保持一定的利润空间。学校、政府机关、事业单位、体育赛事组织等类客户对体育器材及服务的需求，与经济发展水平、各地财政收支状况存在较大关联。2024年，中国宏观经济调整，因税收增长低于预期、土地出让金减少等原因，部分地方财政收支趋紧，投资规模有所收缩。根据国家体育总局数据，截至2024年底，全国共有体育场地484.17万个，体育场地面积42.3亿平方米，与2023年底相比分别增长5.4%和3.9%，增幅较2023年分别下降约3.2个百分点和6.1个百分点。

行业发展相关政策方面，国务院印发的《全民健身计划（2021—2025年）》设定了至2025年体育产业规模超5万亿元的目标。近年来，随着国内体育设施建设的不断推进，国内人均体育场地面积逐步提高，但整体仍处于较低水平，未来中国人均场地面积仍有较大提升空间。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司在国内体育器材领域保持较强的研发实力和品牌影响力；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化；公司控股股东增持股票，截至2025年3月末，持股比例为57.90%，较上年同期略有提高。

跟踪期内，公司仍主要从事球类器材、田径器材、场馆设施等产品的生产及销售和体育赛事服务等业务。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司在体育器材行业内保持较强的研发实力。公司研发中心被江苏省科技厅认定为江苏省新型体育器材工程技术研究中心，被江苏省经济和信息化委员会、江苏省发展和改革委员会、江苏省科学技术厅等部门联合认定为江苏省认定企业技术中心。截至 2024 年底，公司拥有专利 136 个（其中发明专利 36 个），并参与国家标准 25 项、行业与团体标准 5 项。2024 年，公司研发投入 0.16 亿元，占营业总收入的 4.33%。

产品认证是进入国内外重大体育赛事供应商体系的必要条件，也是政府、学校等下游客户选择供应商的重要因素。公司多项产品获得国际篮球联合会、国际田径联合会、国际排球联合会、国际手球联合会的专业认证，公司也成为国际篮球联合会的技术合作伙伴、国际排球联合会认可的官方供应商、中国男（女）子篮球职业联赛（CBA、WCBA）指定器材供应商、中国排球协会竞赛器材（包括联赛、大奖赛、锦标赛等）供应商、中国田径协会田径器材和电子计时记分显示系统官方供应商、中国游泳协会装备委员会五星级会员单位等。2024 年，公司为全国田径锦标赛、世界田联钻石联赛、CBA 全明星周末、全国 U23 国际式摔跤锦标赛、全国竞走锦标赛等赛事提供了体育器材和服务。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320500758988550M），截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部未结清信贷及授信中，无关注和不良信贷记录；已结清的贷款中，关注类记录 185 条，均为银行承兑汇票。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司管理制度连续，董事、监事和高级管理人员稳定。跟踪期间，公司实际控制人之一被监管部门行政处罚。**

跟踪期内，公司主要管理制度、组织架构未发生重大变化；公司董事会成员、监事会成员未发生变化，无高级管理人员离任；2024 年 1 月，公司新聘任武东国先生任公司副总经理。2024 年 3 月，因未按规定履行信息披露义务、短线交易公司股票，公司实际控制人之一、前董事李剑峰先生被中国证监会处以警告、责令改正和罚款的行政处罚；2024 年 8 月，深圳证券交易所就前述事件对李剑峰先生做出公开谴责。中国证监会《行政处罚决定书》显示，李剑峰先生的相关行为主要发生于 2017 年 5 月至 2021 年 12 月。李剑峰先生已于 2023 年 8 月辞去公司董事职务。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2024 年，受国内体育场馆投资建设放缓、体育赛事周期性减少等因素影响，公司主要产品销量减少导致营业总收入及主营业务盈利水平下降。**

2024 年，公司新增的场馆运营业务尚处于运营初期，收入规模较小（2024 年为 221.01 万元），主营业务收入仍主要来自球类器材、场馆设施、田径器材、其他体育器材和玻璃等产品，主营业务收入占营业总收入的比例为 95.66%。2024 年，主要因下游需求阶段性下行，公司主要业务经营规模收缩，营业总收入同比大幅减少 27.30%。

从具体各类业务开展情况看，2024 年，因国内体育场馆投资规模下降，体育器材需求阶段性减弱，公司球类器材、场馆设施、田径器材和其他体育器材收入同比均有不同程度的下降；赛事服务收入同比降幅显著，主要系 2024 年为奥运会年，国内体育赛事较少所致；玻璃业务收入增长，主要系海外市场玻璃订单增加所致。2024 年，公司主营业务收入规模同比大幅下降 26.94%。

毛利率方面，2024 年，主要由于产品产销规模下降，固定成本占比上升，公司球类器材、场馆设施、田径器材和其他体育器材毛利率均有不同程度的下降。各项具体赛事服务的收费、成本存在较大差异，2024 年公司赛事服务业务毛利率较上年提高 21.07 个百分点，加之玻璃业务毛利率有所提高，公司主营业务毛利率同比降幅相对较小（下降 4.03 个百分点），加之其他业务扭亏，使得公司综合毛利率较上年略有提高。公司其他业务收入主要为租金、加工费等，2023 年其他业务毛利率为负值，主要系公司将与联营企业金陵乐彩科技有限公司（2023 年 8 月已转让所持其股权）等共同开发电子彩票项目的部分投入计入当期其他业务成本所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.52 亿元，同比下降 26.09%；营业利润率为 28.31%，同比下降 3.84 个百分点。公司收入和营业利润率同比下降，主要系 2024 年下半年所承接的部分项目尚未结转收入所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

| 业务板块      | 2023 年   |         |         | 2024 年   |         |        | 2024 年变动情况 |            |
|-----------|----------|---------|---------|----------|---------|--------|------------|------------|
|           | 收入       | 占比      | 毛利率     | 收入       | 占比      | 毛利率    | 收入变动       | 毛利率变动      |
| 球类器材      | 22517.61 | 43.82%  | 40.66%  | 16216.07 | 43.41%  | 30.90% | -27.98%    | -9.76 个百分点 |
| 场馆设施      | 7273.90  | 14.15%  | 23.37%  | 6116.26  | 16.37%  | 20.40% | -15.91%    | -2.97 个百分点 |
| 田径器材      | 3889.16  | 7.57%   | 36.51%  | 3117.61  | 8.35%   | 33.43% | -19.84%    | -3.08 个百分点 |
| 赛事服务      | 6278.96  | 12.22%  | 20.52%  | 1758.86  | 4.71%   | 41.59% | -71.99%    | 21.07 个百分点 |
| 其他体育器材    | 5187.90  | 10.10%  | 43.19%  | 4700.18  | 12.58%  | 37.10% | -9.40%     | -6.09 个百分点 |
| 场馆运营      | --       | --      | --      | 221.01   | 0.59%   | 29.74% | --         | --         |
| 玻璃        | 1420.88  | 2.77%   | 11.91%  | 1790.51  | 4.79%   | 19.39% | 26.01%     | 7.48 个百分点  |
| 其他器材设备及服务 | 2349.84  | 4.57%   | 14.69%  | 1817.15  | 4.86%   | 16.18% | -22.67%    | 1.49 个百分点  |
| 主营业务合计    | 48918.26 | 95.19%  | 33.36%  | 35737.63 | 95.66%  | 29.33% | -26.94%    | -4.03 个百分点 |
| 其他业务收入    | 2469.69  | 4.81%   | -36.09% | 1621.00  | 4.34%   | 53.49% | -34.36%    | 89.58 个百分点 |
| 合计        | 51387.95 | 100.00% | 30.02%  | 37358.63 | 100.00% | 30.38% | -27.30%    | 0.36 个百分点  |

资料来源：公司提供

采购方面，跟踪期内，公司原材料仍主要包括钢材、塑料、铸件、五金件等，上游产业在国内发展较成熟。公司原材料由采购科负责在国内采购，采购科根据生产指挥中心制定的生产计划，结合原材料库存和采购周期制定采购计划，并参考市场价格向合格供应商进行询价，综合考虑信用期、质量控制等因素确定供应商及采购价格。公司不同产品所需原材料的规格、型号、数量存在较大差异，不同时间段内价格变动各异。2024 年，国内市场钢材价格整体有所下降，有利于减轻公司的成本压力。公司所处的江苏省钢材、塑料、五金加工等产业产能充足，苏州市是重要的钢材集散地，有利于公司提高采购效率，降低运输成本。公司原材料采购主要采用电汇的方式进行结算，一般约定账期 4 个月以内。2024 年，公司与供应商之间的结算方式无重大变化，由于资金较充裕，为获取更优惠的价格，公司适当压缩了对供应商的账期。2024 年，公司对前五大供应商采购额合计 3059.07 万元，占年度采购总额的比例为 10.71%，供应商集中度较低。

生产和销售方面，公司球类器材等产品为标准类产品，出于生产管理和规模经济效益考虑，公司综合既有订单和对产品市场需求的预测按批次进行生产，即在满足销售订单需要的同时，合理预产部分产品；场馆设施等产品属于定制类产品，公司根据客户订单要求进行产品设计和生产。2024 年，公司销售收入占比较大的产品中，球类器材、场馆设施的销量、产量均有所下降，但集成度更高、功能更全的高价值产品占比提升，因此收入降幅小于销量降幅。2024 年，公司仍然采取“直销为主、经销为辅”的销售模式，其中经销模式采用卖断式。2024 年，公司对前五名客户销售金额合计 4635.30 万元，占年度销售总额的 12.42%，集中度一般。截至 2024 年底，公司主要产品库存量较上年底均有不同程度的降低，场馆设施和玻璃的库存量小，标准化程度较高的球类器材库存量约相当于 2024 年销量的 47.01%，库存规模可控。

图表 3 公司部分产品生产和销售情况

| 品类   | 项目          | 2023 年 | 2024 年 |
|------|-------------|--------|--------|
| 球类器材 | 销售量（万副）     | 11.52  | 6.13   |
|      | 生产量（万副）     | 10.18  | 5.86   |
|      | 年底库存量（万副）   | 3.16   | 2.88   |
| 场馆设施 | 销售量（万件）     | 29.21  | 23.30  |
|      | 生产量（万件）     | 29.52  | 19.49  |
|      | 年底库存量（万件）   | 4.17   | 0.36   |
| 玻璃   | 销售量（万平方米）   | 23.73  | 32.16  |
|      | 生产量（万平方米）   | 25.33  | 30.85  |
|      | 年底库存量（万平方米） | 2.68   | 1.37   |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比有所下降。

从经营效率指标看，2024 年，由于收入及成本同比下降，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率同比均有所下降。

图表 4 公司经营效率变化情况（单位：次）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|--------|--------|
| 销售债权周转次数 | 5.05   | 5.02   |
| 存货周转次数   | 1.98   | 1.45   |
| 总资产周转次数  | 0.40   | 0.29   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 3 未来发展

公司计划加大技术研发、品牌宣传和市场拓展的力度，在保持国内体育器材市场份额的基础上开拓海外市场，并适度延伸产业链。

公司计划加大技术研发、品牌宣传和市场拓展的力度，在立足国内体育器材市场的基础上，积极开拓海外市场。技术开发方面，公司计划持续提高技术研发投入，加强产品智能化和系统化等研究，满足体育器材未来发展方向和客户具体需求；加大材料学研究力度，对现有产品原材料进行改良，在提升产品质量和使用寿命的基础上降低成本、提高市场竞争力；公司计划持续推动生产工艺和流程的改进，提高产品的生产效率。产品开发方面，公司计划利用在材料学、数字化等方面技术开发的成果，对产品进行优化升级，打造出多功能、智能化、娱乐化相结合的体育器材产品，更好地适应未来市场竞争的要求；作为综合性体育器材供应商，进一步丰富体育器材产品线。市场开发方面，公司计划逐步加大市场拓展和品牌宣传力度，巩固、提升国内市场影响力，并提升全球品牌影响力和市场占有率。此外，公司计划借助多年从事体育器材、场馆设施供应、安装及服务形成的经验积累，向体育场馆运营领域延伸产业链，从而形成新的利润增长点。

截至 2024 年底，公司待投资项目主要为“高端篮球架智能化生产线技改项目”和“物流网络建设项目”，项目资金均来源于“金陵转债”募集资金。为降低项目实施的不确定风险，公司已将两个项目达到预定可使用状态的日期延期至 2026 年 12 月。

### （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司不再纳入合并范围的子公司 3 家（股权转让 2 家，退股 1 家）。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 9 家；公司不再纳入合并范围的子公司规模小，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

## 1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底变化小，构成仍以流动资产为主，现金类资产充裕，应收账款规模有所下降、账龄结构有所改善，但整体账龄仍较长，存在一定的减值风险。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 0.87%，流动资产占比较高，且占比较上年底有所上升。

图表 5 • 公司资产主要构成

| 科目      | 2023 年底 |       | 2024 年底 |       | 2025 年 3 月底 |       |
|---------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|         | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）      | 占比（%） |
| 流动资产    | 7.92    | 60.36 | 8.18    | 62.86 | 8.13        | 63.97 |
| 货币资金    | 2.39    | 18.23 | 2.10    | 16.15 | 1.24        | 9.74  |
| 交易性金融资产 | 2.51    | 19.11 | 3.12    | 24.02 | 3.68        | 28.98 |
| 应收账款    | 0.78    | 5.93  | 0.69    | 5.30  | 0.67        | 5.27  |
| 存货      | 1.82    | 13.87 | 1.77    | 13.64 | 1.91        | 15.04 |
| 非流动资产   | 5.20    | 39.64 | 4.83    | 37.14 | 4.58        | 36.03 |

|             |              |               |              |               |              |               |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 长期股权投资      | 0.78         | 5.96          | 0.77         | 5.91          | 0.66         | 5.18          |
| 投资性房地产      | 0.74         | 5.62          | 0.69         | 5.28          | 0.77         | 6.03          |
| 固定资产        | 2.62         | 19.99         | 2.67         | 20.57         | 2.45         | 19.32         |
| <b>资产总额</b> | <b>13.12</b> | <b>100.00</b> | <b>13.01</b> | <b>100.00</b> | <b>12.70</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金和交易性金融资产（主要为结构性存款等理财产品）合计 5.22 亿元，较上年底增长 6.64%；货币资金与交易性金融资产合计占资产总额的 40.17%。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 11.30%，主要系业务规模缩小所致；应收账款（余额）中，账龄在 1 年以内、1~3 年、3 年以上的分别占 37.34%、20.61%和 42.05%，账龄较长；账龄超过 3 年的应收账款所占比例较上年底下降 5.55 个百分点；应收账款累计计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例 44.20%；应收账款前五十大欠款方占比合计为 18.04%，集中度一般。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 2.54%，其中原材料、在产品、库存商品和发出商品分别占 25.29%、18.04%、23.58%和 33.09%，累计计提跌价准备 0.10 亿元，计提比例为 5.45%。

截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底基本保持稳定，主要为对联营企业、合营企业的投资，其中对元动未来（北京）科技有限公司的投资 0.18 亿元，对张家港金陵体育产业园开发有限公司投资 0.51 亿元；2024 年权益法下确认的投资收益合计 39.68 万元。截至 2024 年底，公司投资性房地产 0.69 亿元，较上年底下降 6.74%，主要系成本法下累计折旧和摊销增加所致。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 1.99%，固定资产原值增加 0.39 亿元，主要为生产线技改项目等在建工程完工转入，当年增加折旧 0.32 亿元；固定资产主要由房屋及建筑物（1.61 亿元）和机械设备（0.94 亿元）构成，累计计提折旧 2.44 亿元。

截至 2024 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 7.05 万元，全部为履约保证金，资产受限程度极低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 2.32%，构成仍以流动资产为主，其中现金类资产 4.93 亿元，占资产总额的 38.77%。

**截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化小，权益结构稳定性一般。**

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.84%至 8.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比为 98.22%，少数股东权益占比为 1.78%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.37%、23.55%和 48.27%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化小。

**截至 2024 年底，公司负债较上年底略有下降，有息债务较上年底基本持平，以长期债务为主，债务负担轻。**

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 3.81%，主要系应付账款减少所致。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年底     |               | 2024 年底     |               | 2025 年 3 月底 |               |
|--------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|              | 金额（亿元）      | 占比（%）         | 金额（亿元）      | 占比（%）         | 金额（亿元）      | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>2.28</b> | <b>47.40</b>  | <b>2.03</b> | <b>43.78</b>  | <b>1.76</b> | <b>40.44</b>  |
| 应付账款         | 1.07        | 22.32         | 0.75        | 16.09         | 0.79        | 18.18         |
| 合同负债         | 0.61        | 12.75         | 0.78        | 16.80         | 0.57        | 13.19         |
| <b>非流动负债</b> | <b>2.53</b> | <b>52.60</b>  | <b>2.60</b> | <b>56.22</b>  | <b>2.60</b> | <b>59.56</b>  |
| 应付债券         | 2.37        | 49.27         | 2.42        | 52.33         | 2.43        | 55.84         |
| <b>负债总额</b>  | <b>4.81</b> | <b>100.00</b> | <b>4.63</b> | <b>100.00</b> | <b>4.36</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司无短期借款和长期借款。

截至 2024 年底，公司应付账款较上年底下降 30.67%，主要系采购规模下降以及公司压缩对供应商付款周期所致。截至 2024 年底，公司合同负债全部为预收货款，较上年底增长 26.71%。截至 2024 年底，公司应付债券 2.42 亿元。

公司债务负担很轻。截至 2024 年底，公司全部债务 2.53 亿元，主要为应付债券（“金陵转债”，占 95.77%）；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 35.60%、23.20%和 22.59%，较上年底分别下降 1.09 个百分点、上升 0.35 个百分点和上升 0.29 个百分点。

截至 2025 年 3 月底，公司负债和债务的规模及构成较上年底变化不大。

**2024 年，公司营业总收入下降，带动利润总额和主要盈利能力指标出现不同程度的下滑，但盈利能力仍处于较强水平。**

盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入同比下降 27.30%；费用总额同比下降 10.87%，但受收入规模下降因素影响，期间费用占营业总收入的比重上升 4.67 个百分点至为 25.34%。2024 年，公司实现投资收益 0.10 亿元，占利润总额的 32.28%。2024 年，公司营业利润率同比变化小，总资本收益率和净资产收益率均明显下降。

图表 7 公司盈利能力指标（单位：亿元）

| 项目     | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|--------|--------|
| 营业总收入  | 5.14   | 3.74   |
| 费用总额   | 1.06   | 0.95   |
| 投资收益   | 0.35   | 0.10   |
| 利润总额   | 0.73   | 0.30   |
| 营业利润率  | 28.55% | 28.68% |
| 总资本收益率 | 6.25%  | 2.97%  |
| 净资产收益率 | 7.55%  | 2.74%  |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.52 亿元，同比下降 26.09%；营业利润率为 28.31%，同比下降 3.84 个百分点；利润总额由上年同期的 267.90 万元降低至-247.33 万元，主要系公司 2024 年下半年所承接部分业务尚未确认收入所致。

2024 年，公司经营活动现金净流入量同比有所减少，收入实现质量进一步提高；投资活动现金净流出主要用于购买理财产品，筹资活动现金净流主要用于支付股利。公司对外融资压力不大。

2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，经营活动产生的现金流量净额同比下降 72.77%；公司继续推动以往年度销售款的清欠工作，现金收入比较上年提高 3.86 个百分点至 118.59%。2024 年，公司投资活动现金净流出额有所增长，主要为购买理财产品所致。2024 年，公司取得借款收到的现金和偿还借款支付的现金规模很小，筹资活动现金净流出主要用于分配股利。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2023 年       | 2024 年       |
|--------------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 6.06         | 4.55         |
| 经营活动现金流出小计         | 4.45         | 4.11         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>1.61</b>  | <b>0.44</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 11.26        | 13.16        |
| 投资活动现金流出小计         | 11.68        | 13.66        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-0.42</b> | <b>-0.49</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>1.20</b>  | <b>-0.05</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 0.01         | 0.03         |
| 筹资活动现金流出小计         | 0.21         | 0.27         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-0.20</b> | <b>-0.24</b> |
| 现金收入比              | 114.73%      | 118.59%      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 0.41 亿元，投资活动现金净流出 0.38 亿元，筹资活动现金净流出 0.07 亿元。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标整体表现良好，融资渠道畅通。

图表 9 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标      | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|---------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%) | 347.06 | 403.35 |
|        | 速动比率(%) | 267.29 | 315.85 |

|        |                |       |       |
|--------|----------------|-------|-------|
| 长期偿债指标 | 经营现金/流动负债(%)   | 70.79 | 21.69 |
|        | 经营现金/短期债务(倍)   | 21.39 | 5.14  |
|        | 现金短期债务比(倍)     | 65.04 | 61.13 |
|        | EBITDA(亿元)     | 1.20  | 0.78  |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 2.06  | 3.24  |
|        | 经营现金/全部债务(倍)   | 0.66  | 0.17  |
|        | EBITDA/利息支出(倍) | 12.56 | 6.71  |
|        | 经营现金/利息支出(倍)   | 16.96 | 3.78  |

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比在上年底的基础上继续提高，流动资产对流动负债的覆盖程度、现金类资产对短期债务的覆盖程度均处于很高水平；2024 年，公司经营现金对流动负债的保障程度有所下降，但仍处于很高水平。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 34.69%，随着 EBITDA 和经营活动现金净流入额的下降，公司主要长期偿债指标有所弱化，但整体仍处于很高水平。

截至 2024 年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 1.90 亿元，未使用授信额度 1.90 亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部是重要经营实体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债、所有者权益分别相对于合并口径的 99.15%、104.30%和 96.31%，全部债务相对于合并口径的 98.59%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 78.66%，利润总额相当于合并口径的 114.26%。作为企业集团中重要经营实体，公司本部主要财务数据于合并报表数据之间差异较小。

## （五）ESG 方面

公司 ESG 表现正常，对其持续经营无负面影响。

公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位；公司在生产中执行《环境保护法》《水污染防治法》《大气污染防治法》《环境噪声污染防治法》《固体废物污染防治法》等法律法规，执行《污水综合排放标准》（GB8978-1996）、《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）、《工业企业厂界噪声标准》（GB12348-2008）等标准。公司按照 GB/T24001-2016/ISO14001:2015 标准建立并贯彻实施环境管理体系，以保证生产经营活动的合法、合规、环境友好及可持续。2024 年，公司未发生污染事故和纠纷，不存在因违反环境保护法律法规受到行政处罚。公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。2024 年，公司重视履行社会责任，切实维护股东、员工、客户、供应商等相关方的利益。2024 年，公司对外捐赠 50.31 万元。

## 七、债券偿还能力分析

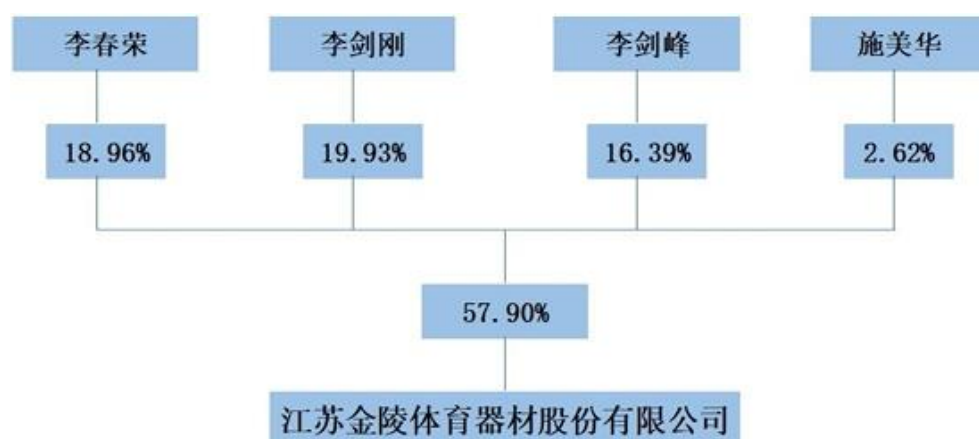
截至 2025 年 3 月底，公司存续债券为“金陵转债”，待偿债券金额 24975.21 万元。公司 2024 年 EBITDA、经营活动现金流入额分别为待偿债券余额的 0.31 倍和 1.82 倍。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产是待偿债券余额的 1.97 倍。

“金陵转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

## 八、跟踪评级结论

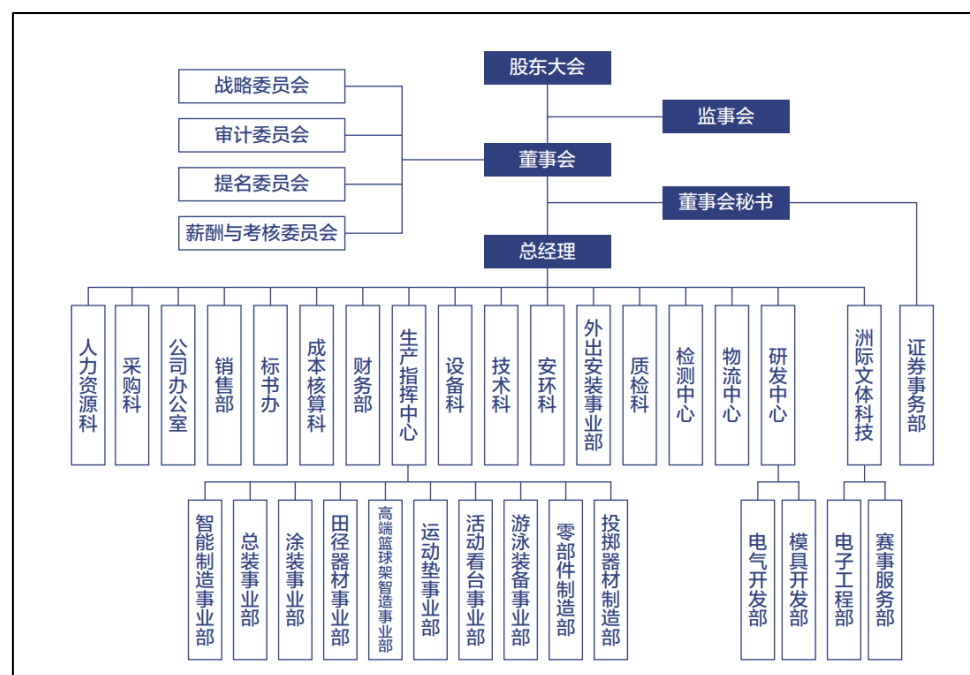
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“金陵转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供理

## 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 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 4.91   | 5.23   | 4.93       |
| 应收账款（亿元）           | 0.78   | 0.69   | 0.67       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.07   | 0.10   | 0.10       |
| 存货（亿元）             | 1.82   | 1.77   | 1.91       |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.78   | 0.77   | 0.66       |
| 固定资产（亿元）           | 2.62   | 2.67   | 2.45       |
| 在建工程（亿元）           | 0.36   | 0.05   | 0.04       |
| 资产总额（亿元）           | 13.12  | 13.01  | 12.70      |
| 实收资本（亿元）           | 1.29   | 1.29   | 1.29       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.15   | 0.15   | 0.14       |
| 所有者权益（亿元）          | 8.31   | 8.38   | 8.35       |
| 短期债务（亿元）           | 0.08   | 0.09   | 0.02       |
| 长期债务（亿元）           | 2.38   | 2.44   | 2.45       |
| 全部债务（亿元）           | 2.46   | 2.53   | 2.48       |
| 营业总收入（亿元）          | 5.14   | 3.74   | 0.52       |
| 营业成本（亿元）           | 3.60   | 2.60   | 0.36       |
| 其他收益（亿元）           | 0.04   | 0.05   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.73   | 0.30   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）         | 1.20   | 0.78   | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 5.90   | 4.43   | 0.98       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 6.06   | 4.55   | 1.06       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1.61   | 0.44   | -0.41      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.42  | -0.49  | -0.38      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -0.20  | -0.24  | -0.07      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 5.05   | 5.02   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.98   | 1.45   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.40   | 0.29   | --         |
| 现金收入比（%）           | 114.73 | 118.59 | 190.12     |
| 营业利润率（%）           | 28.55  | 28.68  | 28.31      |
| 总资本收益率（%）          | 6.25   | 2.97   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.55   | 2.74   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 22.31  | 22.59  | 22.72      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 22.85  | 23.20  | 22.90      |
| 资产负债率（%）           | 36.69  | 35.60  | 34.30      |
| 流动比率（%）            | 347.06 | 403.35 | 461.17     |
| 速动比率（%）            | 267.29 | 315.85 | 352.73     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 70.79  | 21.69  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 65.04  | 61.13  | 197.16     |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 12.56  | 6.71   | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 2.06   | 3.24   | /          |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

## 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 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 4.75   | 5.06   | /          |
| 应收账款（亿元）           | 0.67   | 0.58   | /          |
| 其他应收款（亿元）          | 0.05   | 0.08   | /          |
| 存货（亿元）             | 1.41   | 1.50   | /          |
| 长期股权投资（亿元）         | 2.51   | 2.46   | /          |
| 固定资产（亿元）           | 1.69   | 1.84   | /          |
| 在建工程（亿元）           | 0.36   | 0.05   | /          |
| 资产总额（亿元）           | 12.71  | 12.90  | /          |
| 实收资本（亿元）           | 1.29   | 1.29   | /          |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | /          |
| 所有者权益（亿元）          | 7.96   | 8.07   | /          |
| 短期债务（亿元）           | 0.04   | 0.07   | /          |
| 长期债务（亿元）           | 2.37   | 2.42   | /          |
| 全部债务（亿元）           | 2.41   | 2.49   | /          |
| 营业总收入（亿元）          | 4.41   | 2.94   | /          |
| 营业成本（亿元）           | 3.20   | 2.06   | /          |
| 其他收益（亿元）           | 0.03   | 0.03   | /          |
| 利润总额（亿元）           | 0.87   | 0.35   | /          |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 5.06   | 3.55   | /          |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 5.20   | 3.61   | /          |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1.46   | 0.38   | /          |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.27  | -0.46  | /          |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -0.17  | -0.23  | /          |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 5.14   | 4.65   | /          |
| 存货周转次数（次）          | 2.24   | 1.42   | /          |
| 总资产周转次数（次）         | 0.35   | 0.23   | /          |
| 现金收入比（%）           | 114.82 | 120.81 | /          |
| 营业利润率（%）           | 26.24  | 28.15  | /          |
| 总资本收益率（%）          | 7.95   | 3.65   | /          |
| 净资产收益率（%）          | 9.81   | 3.64   | /          |
| 长期债务资本化比率（%）       | 22.94  | 23.10  | /          |
| 全部债务资本化比率（%）       | 23.21  | 23.62  | /          |
| 资产负债率（%）           | 37.32  | 37.45  | /          |
| 流动比率（%）            | 332.55 | 349.79 | /          |
| 速动比率（%）            | 270.63 | 284.18 | /          |
| 经营现金流动负债比（%）       | 64.11  | 16.41  | /          |
| 现金短期债务比（倍）         | 133.25 | 71.01  | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /          |

注：1. 公司未披露 2025 年一季度公司本部财务数据；2. 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  
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

### 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  | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100% |
| 净资产年复合增长率   |                                                                                    |
| 营业总收入年复合增长率 |                                                                                    |
| 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）                                                   |
| 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%                                               |
| 净资产收益率      | 净利润/所有者权益×100%                                                                     |
| 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%                                                      |
| 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%                                                            |
| 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%                                                             |
| 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

## 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 |