

2022 年广东蒙泰高新纤维股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【82】号 02

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

2022年广东蒙泰高新纤维股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A	A+
评级展望	稳定	稳定
蒙泰转债	A	A+

评级观点

本次评级下调主要是基于：受市场需求放缓和行业竞争加剧影响，广东蒙泰高新纤维股份有限公司（以下简称“蒙泰高新”或“公司”，股票代码：300876.SZ）首发和可转债募投项目新投产产能消化不及预期，主要产品售价继续走低，固定资产折旧及财务费用上升压缩利润空间，2024 年净利润大幅亏损，同时下游客户回款缓慢拖累公司资金周转，公司经营活动现金转为净流出，偿债能力显著弱化，碳纤维项目持续投入将进一步推升杠杆水平；此外，“蒙泰转债”转股率低，临近回售期，公司或将面临较大的兑付压力。同时，中证鹏元也考虑到公司作为国内丙纶长丝行业龙头企业，产能规模具有领先优势，有望在产业升级中获益等有利因素。

评级日期

2025 年 06 月 09 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	16.57	16.69	14.68	12.37
归母所有者权益	7.89	8.00	8.96	8.90
总债务	7.07	6.61	4.11	2.94
营业收入	1.16	4.93	4.55	3.94
净利润	-0.12	-0.69	0.20	0.50
经营活动现金流净额	-0.20	-0.40	0.48	0.44
净债务/EBITDA	--	32.78	5.77	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	1.57	8.12
总债务/总资本	44.78%	42.92%	29.80%	24.83%
FFO/净债务	--	-5.24%	3.49%	-33.69%
EBITDA 利润率	--	3.65%	8.63%	16.38%
总资产回报率	--	-2.92%	2.34%	5.56%
速动比率	1.06	0.69	2.61	8.30
现金短期债务比	0.36	0.24	1.93	11.37
销售毛利率	4.94%	7.73%	18.52%	21.50%
资产负债率	47.38%	47.35%	33.98%	28.02%

注：2022 年公司净债务为负值，2024 年 FFO 为负值。

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

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：周广华
zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司系国内丙纶长丝龙头企业，产能规模持续增长。公司持续深耕丙纶制造业多年，掌握具有自主知识产权的多项核心技术，2024 年公司入选广东省省级制造业单项冠军企业公示名单。随着首发和可转债募投项目投产，公司产能规模持续扩张，连续 7 年在国内丙纶长丝行业中的产量和市场占有率均排名第一。

关注

- 新增产能收益不及预期，2024 年净利润大幅亏损，短期盈利水平预期难以改善。2024 年公司新增产能规模较大，但行业市场竞争激烈和下游需求景气度不佳，公司继续采取降价促销策略，差别化丙纶长丝和常规丙纶长丝毛利率较上年分别减少 11.67 个和 7.07 个百分点，叠加固定资产折旧、财务费用及计提资产减值上升，2024 年公司净利润转亏。考虑到下游市场需求放缓，短期内公司盈利改善压力仍较大。
- 债务规模持续增长，偿债压力加大。近年公司丙纶长丝产能扩张较快，同时快速推进碳纤维项目建设，资金需求量大带动总债务规模持续上升，2025 年 3 月末资产负债率增至 47.38%。受债务增长和经营亏损影响，2024 年公司主要偿债指标均弱化，现金类资产对短期债务覆盖不足，债务压力上升。
- 碳纤维项目投资规模较大，投资收益面临不确定性。公司 1 万吨碳纤维及 6 万吨差别化腈纶项目计划总投资规模 48 亿元，投资周期较长，项目建设资金主要依赖银行贷款解决。鉴于碳纤维市场价格波动大，未来公司投资收益存在较大不确定性。
- “蒙泰转债”转股率低，可能面临较大的回售压力。截至 2024 年末，“蒙泰转债”余额为 2.9994 亿元，历经多次转股价下调但转股率仍不足 0.20%。“蒙泰转债”将于 2026 年 11 月进入回售期，若临近回售期转股率仍然保持很低水平，公司或将面临较大的回售压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。中证鹏元认为公司作为国内丙纶长丝领域龙头企业，市场占有率领先，产销规模持续扩张，预计能够保持行业竞争力。

同业比较（单位：亿元）

指标	蒙泰高新	皖维高新	泰和新材	光威复材
主要产品	丙纶长丝	维纶	芳纶、氨纶	碳纤维
总资产	16.69	154.05	149.20	80.72
营业收入	4.93	80.30	39.29	24.50
净利润	-0.69	3.56	0.29	6.86
销售毛利率	7.73%	13.01%	15.98%	45.55%
资产负债率	47.35%	45.42%	46.99%	31.95%
销售期间费用率	17.94%	8.87%	15.98%	13.24%
存货周转天数（天）	55.22	49.31	144.97	153.32

注：1、公司主要从事丙纶长丝的生产，丙纶行业内无可比上市公司，因此选择行业内同为小品种合成纤维且规模较大的上市公司进行对比；2、以上各指标均为 2024 年/末数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		2/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				5
个体信用状况					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

注：（1）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
蒙泰转债	3.00	2.9994	2025-02-11	2028-11-2

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年11月2日发行6年期3.00亿元可转换公司债券（以下简称“蒙泰转债”），募集资金原计划用于年产1万吨膨体连续长丝(BCF)以及0.5万吨细旦加弹长丝（DTY）技术改造项目、补充流动资金和偿还银行贷款。截至2024年末，“蒙泰转债”结余募集资金（含利息收入扣除银行手续费的净额）余额为818.71万元。

“蒙泰转债”转股的起止日期为2023年5月8日至2028年11月1日。截至2024年末，“蒙泰转债”转股价格为 23.47 元/股，共有 592 张“蒙泰转债”完成转股，合计转成2,282股股票，转股比例不足0.2%。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变更。截至2025年3月末，郭清海先生持有公司38.25%的股份，仍为公司控股股东及实际控制人。2024年末公司实控人郭清海先生所持公司股份无质押。2024年公司合并范围无变化。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。

面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024年以来丙纶下游行业需求增速放缓，丙纶行业供需失衡，企业间竞争加剧，龙头企业有望在产业升级中获益

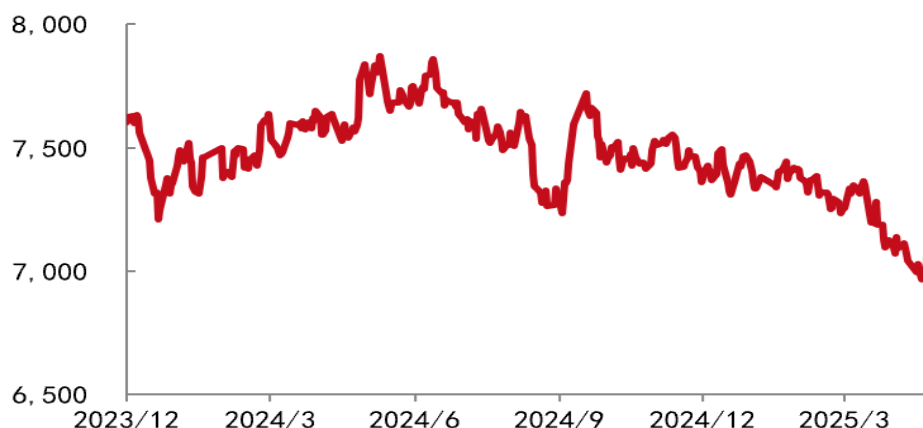
2024 年以来国内纺织服装行业增速放缓，预计丙纶下游需求持续弱恢复。丙纶是最轻的合成纤维之一，强度高，耐磨性能良好，主要用于箱包织带、水管布套、门窗毛条等针织服装领域以及工业滤布、工程土工布、汽车等工业领域，针织为核心应用领域。2024 年国内限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 0.3%，增速较上年同期回落12.6个百分点。外销方面，2024年我国纺织品服装累计出口 2,730.6 亿美元，同比增长 2.0%；其中纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,288.37亿美元，同比增长 4.6%；同时越南和印尼等东南亚国家产能增长较快，贸易摩擦也倒逼化纤企业的低碳技改，地缘政治和汇率波动都可能影响国内化纤企业出口。2024年以来居民对收入预期相对保守，纺织服装作为可选消费品，对国民经济和居民可支配收入增长的波动较为敏感；2025年一季度全国社会消费品零售总额同比增速仅为4.6%，短期内丙纶下游市场需求难以快速改善。

丙纶行业呈现“大行业、小企业”特征，近年行业竞争加剧。国内丙纶产能主要集中在浙江、广东、江苏、湖北和河南等地，市场化程度较高。由于国内丙纶行业起步较晚，常规长丝制造企业规模较小、数量众多，产品同质化竞争激烈。差别化产品方面，欧洲、美国及日本等地区丙纶企业的技术水平和研发实力领先，国内有能力生产差别化丙纶长丝企业较少，其中蒙泰高新连续 7 年在国内丙纶长丝行业中的产量和市场占有率均排名第一。2024年全国丙纶纤维产量合计44.2万吨，同比增长5.7%，供需失衡下丙纶纤维市场进入调整期。2024 年国家工信部等部门发布的《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》提出，支持新型功能性纤维在医疗、新能源等领域应用，推动丙纶行业在新兴领域的发展，预期在丙纶产品向差别化升级过程中，高端市场逐步向龙头企业集中，激烈价格竞争将持续挤压中小企业的生存空间。

受成本端支撑减弱，2024 年以来聚丙烯价格中枢下移，预期短期内延续震荡下行态势

聚丙烯为丙纶制造的主要原材料，价格走势与国际原油价格关系密切。2024 年下半年美联储降息，市场预期经济下滑，需求弱化，油价不断回落，9 月上旬降至全年低点 66 美元/桶，此后转入“震荡筑底”阶段；同时受产能扩张影响，2024 年以来聚丙烯市场价格震荡走低。预计 2025 年全球石油市场供给弱平衡，原油价格中枢或将下移，成本端支撑减弱，短期内聚丙烯价格将延续下滑态势。

图 1 聚丙烯价格震荡下行



资料来源: wind

受市场供需失衡和竞争加剧，2024 年国内碳纤维价格低位运行，市场进入下行调整期；受益于新能源和国防需求拉动，预期碳纤维市场仍具有较好支撑

碳纤维属于技术密集型产品，产品系列众多，具有高技术壁垒、高附加值和广泛应用前景等特点。碳纤维下游应用领域以休闲体育、风电叶片、航空航天、军工为主，需求合计占比在 50%以上。全球范围来看，碳纤维主要生产商包括 Toray、MCCFC、中复神鹰、Hexcel 和 Teijin 等，前五大厂商占据 65%的市场份额，日本和美国企业在碳纤维高端市场方面拥有核心话语权。近年来我国加大对碳纤维领域自主创新的支持力度，并先后突破了 T700、T800 等高性能碳纤维的千吨级产业化，与世界碳纤维先进技术水平差距逐渐缩小。

2024 年碳纤维行业供需矛盾加剧，行业企业经营压力上升。中国作为全球最大的碳纤维产能国和消费市场，伴随下游应用领域的拓展和碳纤维技术的不断进步，2024 年末国内碳纤维产能攀升至 13.55 万吨，全年产量 5.9 万吨；因实际需求不及预期，同期碳纤维实际消费量仅 5.6 万吨，行业供需矛盾加剧。2024 年碳纤维生产企业产品销售价格持续下降，加之部分成本抬升影响，碳纤维企业利润转亏，经营压力明显上升。尽管碳纤维行业短期存在供需错配压力，但鉴于碳纤维行业对国家战略发展有重要支撑作用，国家层面不断出台产业支持政策引导行业健康发展，随着低空经济政策持续加码和商业化加速落地，加之新能源和国防需求拉动，碳纤维市场需求仍具有市场支撑。

四、经营与竞争

公司为国内丙纶长丝行业龙头企业，仍主要从事聚丙烯纤维的研发、生产和销售。得益于丙纶长丝产销量提高，2024 年公司营业收入实现增长，但受市场需求放缓和竞争加剧影响，公司差别化和常规化丙纶长丝毛利率均大幅下滑。2024 年公司销售毛利率较上年减少 10.79 个百分点。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
差别化丙纶长丝	26,945.85	54.71%	11.50%	29,343.59	64.55%	23.17%
常规化丙纶长丝	19,584.35	39.77%	0.05%	14,799.36	32.56%	7.12%
锦纶纤维	1,780.73	3.62%	28.98%	1,170.30	2.57%	38.85%
其他	939.10	1.90%	19.29%	145.29	0.32%	78.38%
合计	49,250.03	100%	7.73%	45,458.54	100.00%	18.52%

资料来源：公司提供

公司在国内丙纶长丝行业处于龙头地位，跟踪期内，公司首发和可转债募投项目相继投产，使得产销量快速增长，但由于市场需求不足，公司以价换量，销售额增幅明显小于销量增幅，关注新投产项目的投资效益

跟踪期内，国内丙纶长丝行业产能规模持续增长，企业之间同质化竞争激烈。2024年5月以来公司首发和可转债募投项目相继投产，丙纶长丝年产能增至72,910.89吨，由于下游需求增长不及预期，公司新增产能尚未完全释放，2024年丙纶长丝产能利用率降至60.98%，但产能提升令产销量同比分别增长30.33%和19.11%。受益于产能释放，2024年公司锦纶纤维产能利用率有所提升。

公司丙纶长丝产销率仍保持较高水平。2024年公司丙纶长丝产品新增产能规模较大，但由于市场需求放缓导致销售端承压，叠加生产端调整存在一定滞后性，全年产销率较上年有所回落，但仍维持在行业较高水平。

表2 近年公司丙纶长丝产销情况（单位：吨）

产品类别	项目	2024 年	2023 年
丙纶长丝	产能	72,910.89	40,800.99
	产量	46,280.89	35,510.71
	销量	43,944.08	36,894.63
	产能利用率	60.98%	87.03%
	产销率	95.00%	103.90%
锦纶纤维	产能	2,000.00	2,000.00
	产量	820.58	414.70
	销量	659.00	430.80
	产能利用率	41.00%	20.74%
	产销率	80.00%	103.88%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司丙纶长丝价格均有所下滑。公司差别化产品需要添加特殊功能及颜色母粒，且对生产工艺要求较高，产品销售单价及毛利率水平高于常规丙纶长丝。受下游需求放缓及行业竞争加剧影响，公司主要产品价格承压下行，尽管公司主动采取降价促销策略，但新增产能消化压力仍然较大。目前丙纶

纤维行业仍处于产能扩张阶段，考虑到下游市场需求增长乏力，行业内价格竞争态势短期难以扭转，需持续关注公司新投产项目产能消化风险。

表3 公司主要产品销售情况

项目	2024 年	2023 年
差别化丙纶长丝		
销量（吨）	21,979.35	21,673.96
单价（元/吨）	12,259.62	13,538.64
销售收入（万元）	26,945.85	29,343.59
常规丙纶长丝		
销量（吨）	20,567.01	15,179.62
单价（元/吨）	9,522.21	9,749.50
销售收入（万元）	19,584.35	14,799.36
锦纶纤维		
销量（吨）	659.00	430.80
单价（元/吨）	27,021.81	27,165.74
销售收入（万元）	1,780.73	1,170.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年以来公司持续推进碳纤维项目建设，相关项目资本开支压力较大，资金主要依赖银行贷款解决；碳纤维价格波动大，需持续关注公司项目进展和投资收益实现情况

基于公司战略发展和新材料产业布局的需求，公司与上海电气风电集团股份有限公司（以下简称“上海电气”）合资设立上海纳塔新材料科技有限公司（以下简称“上海纳塔”），其中公司出资4.40亿元，持股80%；上海纳塔设立甘肃纳塔新材料有限公司（以下简称“甘肃纳塔”）及收购广东纳塔功能纤维有限公司（以下简称“广东纳塔”）100%股权。上海纳塔规划建设年产1万吨碳纤维及6万吨差别化腈纶项目。项目初步预计投资总额47.94亿元（最终项目投资总额以实际投资为准），资金来源包括公司自有资金及银行贷款。项目计划分三阶段建设，其中一阶段投资18.03亿元，建设1万吨/年差别化腈纶、0.5万吨/年碳纤维生产装置及配套设施、公用设施项目；二阶段投资14.14亿元，建设1万吨/年差别化腈纶、0.5万吨/年碳纤维生产装置及配套设施；三阶段投资15.77亿元，建设4万吨/年差别化腈纶生产装置及配套设施，预计全部建设期为72个月。

2024年以来公司持续推进碳纤维项目落地建设，资本开支压力较大。广东纳塔及甘肃纳塔完成项目用地的获取，且均取得土地规划许可、不动产权证、工程规划许可证等前期证件，甘肃纳塔项目一期已实现综合楼主体施工过半，碳化车间完成基础建设，钢结构工程进入收尾阶段。2024年末上述项目累计投入4.56亿元。公司碳纤维项目投资规模较大且项目建设期长，2025年3月末账面货币资金仅0.57亿元，未来项目建设资金投入主要依赖银行贷款解决，公司面临较大的资本支出压力。此外，碳纤维市场行情波动较大，2024年碳纤维价格大幅下降。公司碳纤维生产技术经验欠缺，若未来公司未能取得相关技术

研发突破，项目收益将面临较大的不确定性。

公司议价能力较弱，与上下游结算存在账期错配，对现金流产生不利影响

销售方面，2024年公司产品仍以境内销售为主（占比为86.23%），并以直销为主，公司产品特点多为小批量、定制化等，客户多为中小企业，集中度不高。公司给予大部分客户30-90天账期，2024年公司部分客户回款缓慢，对资金形成一定占用。

采购方面，聚丙烯作为丙纶长丝生产的主要原材料，2024年采购额占原材料采购总额的比重为85.74%。公司所在的揭阳大南海石化工业区为广东省四大石化产业基地之一，石化产业链较完善。2024年公司聚丙烯采购价格较上年略降0.65%，前五大供应商采购金额占采购总额的比重为65.74%，供应商集中度仍较高。由于丙纶行业企业对聚丙烯原料的议价能力较弱，公司采购仍以现款和银行承兑汇票进行结算，上下游账期错配使得公司经营活动现金流表现承压。

公司具有一定的研发实力，可支持产品差异化发展，同时公司增加对碳纤维项目技术研发投入，为业务拓展提供一定支撑

公司主要专注于高强低收缩丙纶工业丝、细旦和超细旦丙纶丝、高性能丙纶丝三个方向的研究，并结合客户需求，生产更多应用于下游不同领域的新产品。公司自主建立研发配方库和工艺参数库，涵盖各种型号规格的差别化丙纶长丝配方、工艺参数及实物留样等基础数据，可用于产品的对比、参考、配方开发及工艺改进，在差别化丙纶纤维研发方面具备一定市场竞争力。2024年公司研发投入有所下降，新增有效发明专利5项，有助于增加公司产品的应用范围，满足市场多样化需求。2024年公司入选广东省省级制造业单项冠军企业公示名单。

跟踪期内，公司专门组建一支研发团队，推进碳纤维产品的技术开发工作，研发人员数量较上年快速增加，为相关业务拓展提供一定支撑。

表4 公司研发人员及研发支出情况

项目	2024 年	2023 年
研发人员数量（人）	79	51
研发人员数量占比	14.99%	11.40%
研发投入（万元）	1,886.86	1,977.87
研发投入占营业收入比例	3.83%	4.35%

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

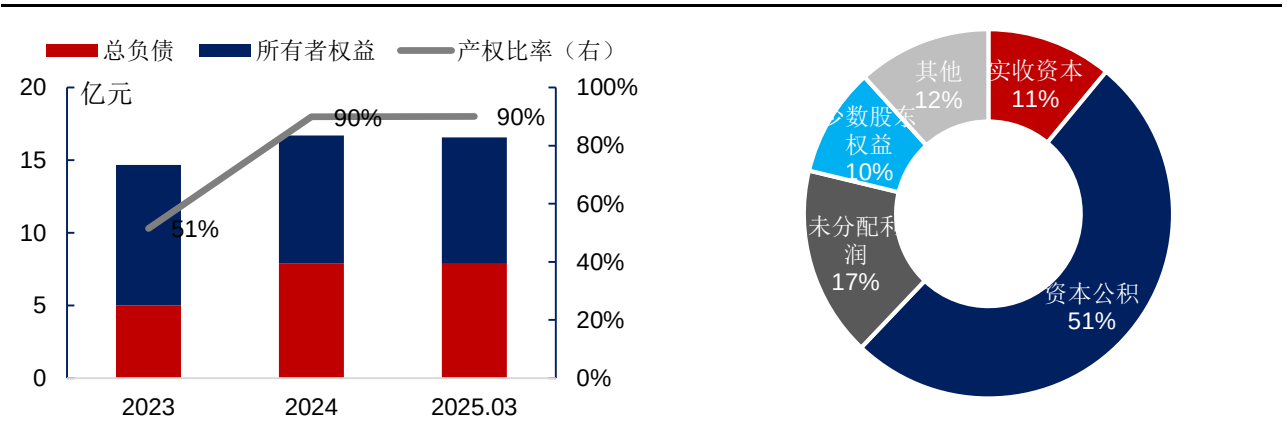
跟踪期内，受下游需求不及预期和行业竞争加剧影响，加之折旧费用、财务费用及计提资产减值上升，2024年公司净利润大幅亏损，经营活动现金流表现不佳，资金周转压力加大，碳纤维项目持续投入将推升杠杆水平，公司偿债能力显著弱化；此外，公司两金管理难度有所上升，需关注坏账损失风险

资本实力与资产质量

跟踪期内，随着首发和可转债募投项目投产，公司总资产规模实现增长，资产中厂房、机器设备及预付设备款占比较高。公司持续推进碳纤维项目投入，相关资产规模快速增加。由于新增产能较大叠加产销率下滑，公司存货规模持续增加。

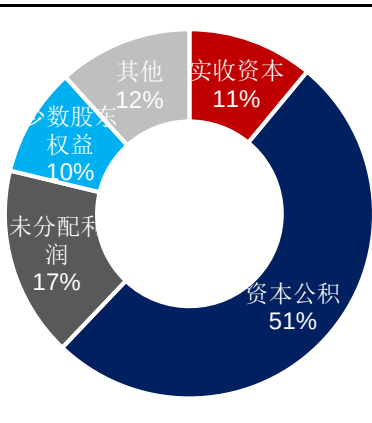
公司应收账款前五大应收账款余额占比达33.31%，账龄集中在1年以内；按组合计提比例为6.42%，2024年末累计计提坏账准备999.50万元。公司下游客户以中小民企为主，存在一定坏账损失风险。受碳纤维项目支出增加和盈利亏损影响，公司账面货币资金回落，资金流动性压力上升。截至2024年末，公司无形资产、固定资产和货币资金受限规模合计为0.49亿元，同时公司子公司海宁广源化纤有限公司51%股权和广东纳塔100%股权均质押用于借款。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.57	3.44%	0.79	4.76%	1.81	12.33%
应收账款	1.46	8.81%	1.46	8.73%	1.18	8.04%
存货	1.11	6.72%	0.94	5.66%	0.45	3.07%
流动资产合计	3.93	23.69%	4.24	25.42%	5.01	34.15%
固定资产	6.91	41.68%	6.98	41.84%	4.08	27.82%
在建工程	0.67	4.06%	0.54	3.24%	3.07	20.91%
无形资产	2.17	13.08%	2.18	13.08%	0.60	4.09%

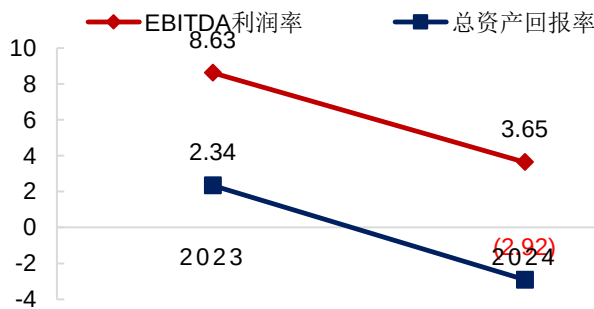
其他非流动资产	2.77	16.69%	2.61	15.61%	1.42	9.65%
非流动资产合计	12.64	76.31%	12.45	74.58%	9.67	65.85%
资产总计	16.57	100.00%	16.69	100.00%	14.68	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，受益于丙纶长丝产销量增长，公司营业收入持续提升。但下游需求放缓和主要产品销售均价下降等因素致使营业毛利率持续下滑，同时固定资产折旧费用、财务费用及计提资产减值损失增加，使得经营性业务利润大幅亏损，2024年公司总资产回报率转负。鉴于下游需求增长乏力和行业竞争激烈，公司新增产能面临较大消化风险；若未来客户拓展和产能消化不及预期，公司盈利水平将继续承压。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务主要由银行借款及应付债券构成。短期借款主要为信用借款及票据贴现借款，为满足碳纤维项目建设资金需要，公司长期银行借款快速增加。蒙泰转债将于2026年11月进入回售期，当前转股比例很低，可能面临较大的回售压力。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	23.94%	3.47	43.90%	0.92	18.36%
应付账款	0.46	5.83%	0.52	6.62%	0.45	9.06%
流动负债合计	2.66	33.87%	4.75	60.10%	1.75	35.11%
长期借款	2.39	30.50%	0.40	5.08%	0.64	12.79%
应付债券	2.70	34.42%	2.65	33.58%	2.45	49.21%
非流动负债合计	5.19	66.13%	3.15	39.90%	3.24	64.89%
负债合计	7.85	100.00%	7.90	100.00%	4.99	100.00%
总债务	7.07	90.04%	6.61	83.60%	4.11	82.47%

其中：短期债务	1.97	27.90%	3.55	53.76%	1.02	24.82%
长期债务	5.10	72.10%	3.06	46.24%	3.09	75.18%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司净利润转亏，经营现金生成能力减弱，同期债务规模增长较快，公司EBITDA利息保障倍数快速回落，经营利润难以覆盖利息支出。公司碳纤维项目投资规模较大，且主要依赖银行贷款解决，将进一步推升财务杠杆水平。

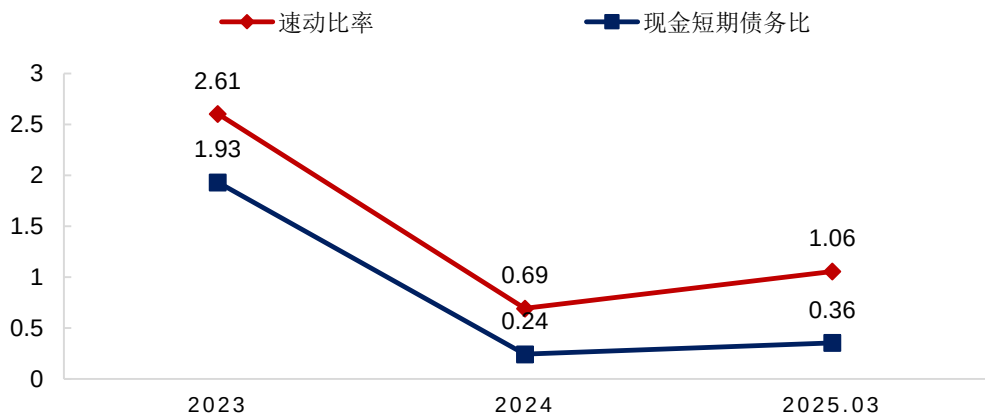
表7 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.20	-0.40	0.48
FFO（亿元）	--	-0.31	0.08
资产负债率	47.38%	47.35%	33.98%
净债务/EBITDA	--	32.78	5.77
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	1.57
总债务/总资本	44.78%	42.92%	29.80%
FFO/净债务	--	-5.24%	3.49%
经营活动现金流净额/净债务	-3.14%	-6.77%	21.26%
自由现金流/净债务	-9.11%	-66.25%	-139.64%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，受项目建设资金持续投入和新增债务影响，公司现金类资产快速减少，对短期债务覆盖不足，短期债务压力较大。2024年末公司剩余可使用额度为7.06亿元，可提供一定备用流动性，但2024年净利润转亏，需持续关注经营利润亏损对公司再融资能力的影响。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、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2022年1月1日至报告查询日（2025年4月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，从2022年1月1日至查询日（2025年5月14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

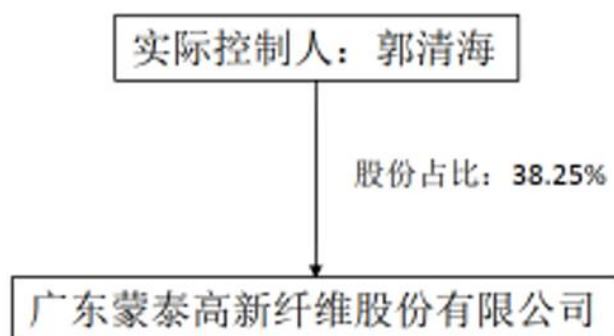
根据公司12月14日发布的《广东蒙泰高新纤维股份有限公司关于公司及相关责任人员收到广东证监局警示函的公告》，中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）对公司进行了现场检查，发现公司募集资金存在相关事项未及时履行审议程序及信息披露义务、募集资金专户管理不到位等问题。郭青海作为公司董事长，陈光明作为公司总经理，朱少芬作为公司董事会秘书，郑小毅作为公司财务总监，未按照《上市公司信息披露管理办法》第四条的规定履行勤勉尽责义务，分别对公司上述违规行为负有主要责任。广东证监局决定对公司、郭青海、陈光明、朱少芬、郑小毅采取出具警示函的行政监管措施。中证鹏元认为，本次行政监管措施暂未对公司经营、财务及信用状况产生重大不利影响，但反映公司内部治理和资金管理有待改进。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	0.57	0.79	1.81	4.06
短期借款	1.88	3.47	0.92	0.41
一年内到期的非流动负债	0.09	0.08	0.04	0.00
长期借款	2.39	0.40	0.64	0.27
应付债券	2.70	2.65	2.45	2.26
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	8.72	8.79	9.69	8.90
营业收入	1.16	4.93	4.55	3.94
营业利润	-0.12	-0.68	0.22	0.61
净利润	-0.12	-0.69	0.20	0.50
经营活动产生的现金流量净额	-0.20	-0.40	0.48	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-0.39	-2.39	-3.89	-1.19
筹资活动产生的现金流量净额	0.38	1.86	1.26	2.28
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.18	0.39	0.65
FFO（亿元）	--	-0.31	0.08	0.55
净债务（亿元）	6.40	5.89	2.26	-1.64
销售毛利率	4.94%	7.73%	18.52%	21.50%
EBITDA 利润率	--	3.65%	8.63%	16.38%
总资产回报率	--	-2.92%	2.34%	5.56%
资产负债率	47.38%	47.35%	33.98%	28.02%
净债务/EBITDA	--	32.78	5.77	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	1.57	8.12
总债务/总资本	44.78%	42.92%	29.80%	24.83%
FFO/净债务	--	-5.24%	3.49%	-33.69%
经营活动现金流净额/净债务	-3.14%	-6.77%	21.26%	-26.58%
速动比率	1.06	0.69	2.61	8.30
现金短期债务比	0.36	0.24	1.93	11.37

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

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公开资料

附录三 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
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
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%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 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