

苏州华亚智能科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【674】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

苏州华亚智能科技股份有限公司相关债券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
华亚转债	A+	A+

评级日期

2025 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：关耀达
guanyd@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：苏州华亚智能科技股份有限公司（以下简称“华亚智能”或“公司”，股票代码：003043.SZ）深耕金属精密结构件领域多年，2024 年通过收购切入智能装备制造赛道。公司在精密焊接、表面特殊喷涂等方面获得欧洲、美国等知名半导体设备公司认证，下游半导体设备类结构件客户资质较好，合作关系较为稳定；公司当前财务杠杆水平较低，债务规模较小，账面现金类资产较为充裕，总体债务偿付压力较小。但中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，需关注重点客户采购政策变化或经营异常对公司经营产生的不利影响；公司外销规模仍较大，面临一定贸易政策风险和汇率波动风险；新增产能消化存在一定不确定性，原材料价格波动造成一定成本控制压力；同时需关注新增的智能制造装备业务在锂电行业供需调整期的业务拓展情况，项目资金沉淀风险，以及本次跨界收购所面临的经营管理风险和商誉减值风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	28.34	29.04	15.31	15.08
归母所有者权益	17.76	17.56	11.39	10.83
总债务	3.76	3.56	3.10	2.99
营业收入	2.30	6.27	4.61	6.19
净利润	0.22	0.84	0.88	1.50
经营活动现金流净额	0.50	1.37	1.00	1.74
净债务/EBITDA	--	-1.54	-4.36	-3.83
EBITDA 利息保障倍数	--	4.87	6.25	126.57
总债务/总资本	16.33%	15.80%	21.36%	21.60%
FFO/净债务	--	-38.67%	-16.98%	-21.49%
EBITDA 利润率	--	19.09%	23.65%	27.35%
总资产回报率	--	4.62%	6.86%	13.79%
速动比率	1.65	1.42	8.44	6.33
现金短期债务比	6.04	7.52	18.82	14.45
销售毛利率	27.95%	30.09%	32.88%	37.67%
资产负债率	32.06%	34.61%	25.59%	28.14%

注：2022-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
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

正面

- **公司半导体设备类结构件客户资质仍较好。**公司在精密焊接、表面特殊喷涂等方面获得欧洲、美国等知名半导体设备公司认证，半导体设备类结构件直接客户包括超科林、捷普、ICHOR 等知名半导体设备关键部件供应商，最终客户主要包括 AMAT、Lam Research、Rudolph Technologies 等全球主要半导体设备制造商以及屹唐股份、北方华创、中微半导等国内知名半导体设备制造商，跟踪期内主要客户未发生重大变化，整体客户资质仍较好，且公司与主要客户合作关系较为稳定。
- **公司通过收购切入智能装备制造赛道，新增板块收入增长较快。**2024 年公司通过收购苏州冠鸿智能装备有限公司（以下简称“冠鸿智能”）正式切入智能装备制造领域，成为在精密金属制造及智能装备制造领域具备综合生产能力的企业。2024 年冠鸿智能营业收入同比增长 39.19%，且仍有一定规模在手订单，短期内业务具有可持续性。
- **财务结构较为稳健，债务偿付压力较小。**公司财务杠杆水平较低，债务规模较小。2024 年公司成功实施定向增发，补充上市公司流动资金 1.40 亿元，账面现金类资产相对充裕，现金类资产可对短期债务形成较好覆盖。

关注

- **公司下游客户集中度较高。**2024 年公司前五大客户合计销售额占比达 53.56%，仍处于较高水平；公司精密金属制造业务部分重点客户为分布在长三角的跨国企业在华分支机构，若未来公司重点客户生产经营异常或生产基地发生迁移，将对公司生产经营产生不利影响；同时公司新增的智能制造装备业务聚焦于锂电及光学材料领域，现有项目经验向其他领域拓展或存在难度，需关注锂电行业供需调整期的业务拓展情况。
- **公司面临贸易政策及汇率波动风险。**公司外销收入占比较高，2024 年外销收入占比仍达到 42.42%，外销主要面向马来西亚、新加坡等国家，需持续关注主要贸易国家的外贸政策变动对公司业务产生的影响；同时，公司外销主要使用美元与欧元等外币结算，面临一定汇率波动风险。
- **公司存在项目资金沉淀风险。**跟踪期内公司新增的智能制造装备业务受客户土建进度、设备调试等因素影响，项目验收周期存在不确定性，易引发资金沉淀及订单延期风险。
- **公司面临商誉减值及管理协同风险。**本次高溢价收购冠鸿智能形成 2.60 亿元商誉，规模较大，若业绩不达预期将面临减值；且本次收购系公司向智能装备领域的跨界布局，面临跨界经营风险；目前冠鸿智能仍由原管理团队主导经营，关注上市公司与原团队的管理协同风险。
- **新增产能消化存在一定不确定性。**公司可转债募投项目预计将在 2026 年达到预定可使用状态，届时公司产能将进一步扩大，需关注若产能无法顺利消化，项目收益或将不及预期。
- **原材料价格波动对公司盈利能力有一定影响。**公司原材料以碳钢、不锈钢、铝材等金属原料为主，直接材料占营业成本比重较高，若公司无法将金属类原材料价格波动向下游充分及时传导，公司将面临一定的成本管控压力。

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，公司在精密金属制造领域具有一定的技术积累，经营较为稳定，且下游主要客户资质较好，同时财务结构较为稳健，债务规模小，流动性指标表现较好。总体来看，经营和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	科森科技	通润装备	公司
总资产	55.55	50.18	29.04
营业收入	33.82	33.71	6.27

净利润	-4.77	2.73	0.84
销售毛利率	5.34%	30.12%	30.09%
资产负债率	59.41%	57.27%	34.61%

注：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
技术硬件与半导体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	8/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
华亚转债	3.40	3.1071 ¹	2024-6-25	2028-12-16

¹ 截至 2025 年 6 月 26 日。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目。截至2024年12月31日，华亚转债募集资金专项账户余额为0.16亿元。

“华亚转债”自2023年6月26日起开始转股，初始转股价为69.39元/股，2024-2025年6月间公司转股价格主动下修一次，同时因定增、分红等原因累计下修5次，最新转股价格为30.71元/股（2025年6月12日开始生效）。截至2025年6月26日，“华亚转债”未转股余额为31,070.57万元，未转股比例为91.38%。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2025年3月末，王彩男直接持有公司34.44%股份，仍为公司控股股东；实际控制人为王彩男、其配偶陆巧英及其子王景余，三者为一致行动人，且王彩男及陆巧英夫妇通过苏州春雨欣投资咨询服务合伙企业（有限合伙）间接持有公司股份，公司实际控制人直接和间接合计持有49.72%股份。2025年3月末，公司实际控制人无股权质押或冻结情况。

2024年公司以发行股份及支付现金的方式购买苏州冠鸿智能装备有限公司（以下简称“冠鸿智能”）51%股权，合计作价为4.06亿元，包括公司向冠鸿智能原股东（蒯海波、徐军、徐飞、刘世严）发行的6,517,704股股份以及支付的现金1.22亿元²；同时公司向特定对象发行7,247,436股，扣除发行费用后，公司实际募集资金净额为2.62亿元，募集资金主要用于支付收购冠鸿智能的现金对价以及补充上市公司流动资金。受定向增发及股权激励影响，截至2025年3月末，公司总股份增至0.95亿元。2025年5月，公司新聘蒯海波为公司董事、刘建明为公司独立董事。

跟踪期内，公司仍主要从事精密金属制造服务业务，下游主要应用在半导体、新能源及电力设备、通用设备、医疗器械等相关领域。本次收购的冠鸿智能主要从事生产物流智能化方案的设计与优化，以及相关智能装备系统的研发、制造、集成和销售，客户涵盖新能源电池及材料、光学材料等新兴产业领域。完成本次收购后，公司业务条线得以扩张，成为在精密金属制造及智能装备制造领域具备综合生产能力的企业。

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

² 公司已于2024年9月12日完成冠鸿智能51%股权过户及工商变更登记。

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，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。

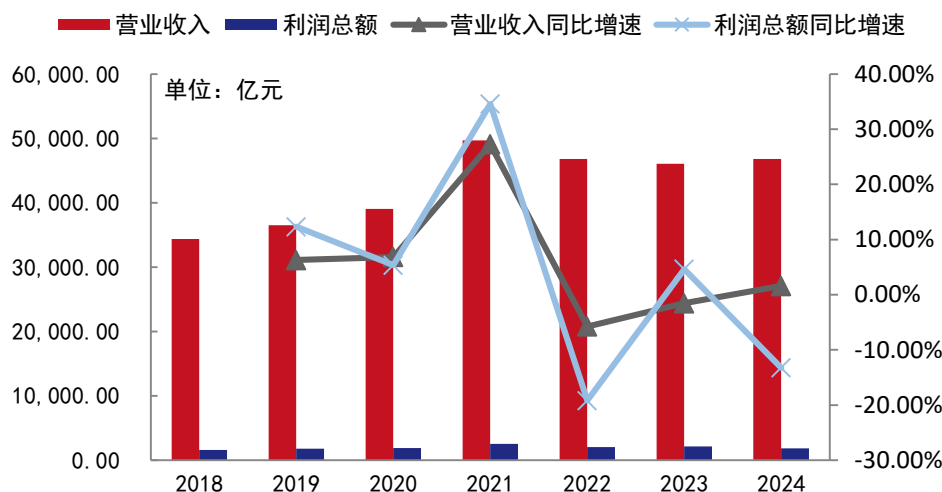
行业环境

（一）精密金属制造行业

精密金属制造行业规模较大，产品种类多样，竞争格局分散；半导体设备零部件行业准入门槛高，目前美日欧企业占据主导地位，国内企业在部分机械类零部件领域占据一定份额，2024年受益于AI技术发展下高算力芯片的需求增长，全球半导体设备市场强势反弹

精密金属制造行业属基础工业，产品应用领域广泛，行业规模较大。根据国家统计局数据，2024年我国金属制造业营业收入略有恢复，但利润有所下滑。从资金实力、技术装备以及生产工艺来看，我国精密金属制造企业整体实力仍较弱，年销售额超过亿元的企业较少，可提供高精密结构件、超精密结构件的企业数量不多。精密金属制造行业产品种类多样，多数为定制化产品。

图1 近年来我国金属制品业企业收入与利润情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

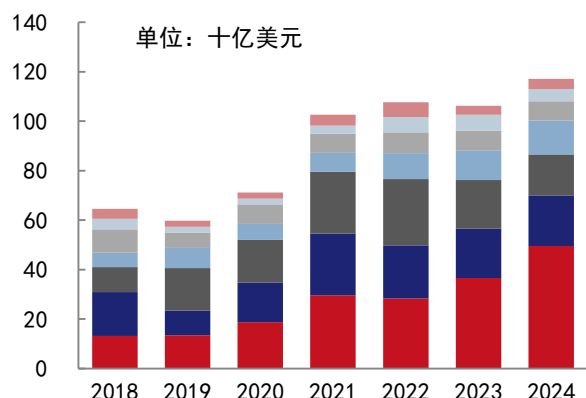
精密金属制造业下游需求广泛，就半导体领域来看，半导体设备的升级迭代很大程度上依靠零部件的关键技术突破，其生产工艺涉及精密机械制造、工程材料、工程设计等多个领域，相较于一般机械设备零部件，半导体设备零部件通常有着精度高、批量小、多品种、尺寸特殊、工艺复杂、高洁净等特点，需要兼顾强度、应变、抗腐蚀、电子特性等复合功能要求，对厂商有着技术方面的挑战，因此半导体设备零部件厂商在批量生产之前需要进行严格的资格认证和首件试制，准入条件较为苛刻。半导体设备零部件产品品类繁多，主要包括密封圈、EFEM、射频电源、静电吸盘、硅电极等，行业呈现高度碎片化，但行业整体集中度较高，根据IC World相关数据，目前美国、日本与欧洲三地半导体零部件供应商占比超过90%，主导全球半导体设备零部件市场。

目前国内半导体设备零部件厂商在机械类零部件领域占据一定份额。钣金件、金属件、腔体等技术壁垒较低的机械类零部件，国内华亚智能、富创精密、新莱应材、江丰电子、靖江先锋等企业发展较好，而静电吸盘、密封圈等技术壁垒高的零部件领域仍有差距。2024年全球半导体设备市场强势反弹，其中AI技术发展下高算力芯片的需求呈爆发式增长，而功率半导体等细分领域受工业控制、汽车需求放缓、库存积压等影响有所收缩。受益于国家政策的大力扶持以及半导体自主可控需求的推动，中国大陆以35.37%的销售额增幅成为全球半导体市场的重要增长引擎，销售额占比已超四成，较上年进一步提升，其他地区销售额或略有增长或出现下滑。

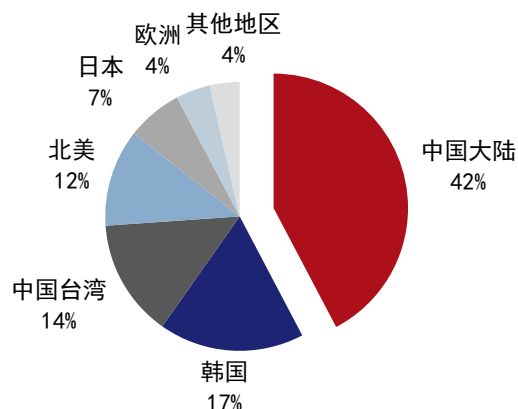
图2 2024年全球半导体设备销售额恢复增长

图3 2024年中国大陆半导体设备全球销售额占比超四成

■中国大陆 ■韩国 ■中国台湾 ■北美 ■日本 ■欧洲 ■其他地区



资料来源：Wind，中证鹏元整理



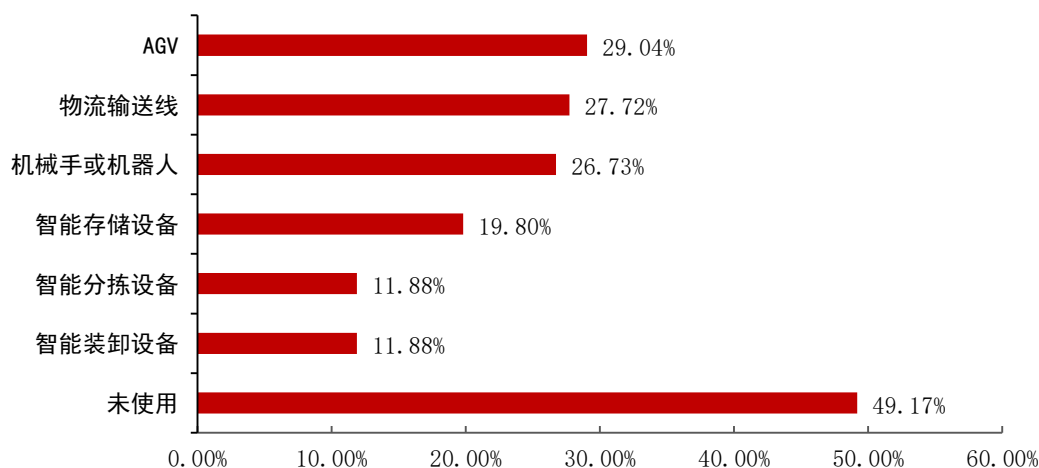
资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）智能物流装备行业

我国智能物流装备行业保持较快发展，渗透率与发达国家存在差距，行业发展空间较大；国内企业聚焦细分赛道形成差异化竞争优势，但需关注下游新建产线及技改需求对生产型智能物流装备影响较大

智能物流装备行业是融合自动化、信息化、智能化技术，为物流各环节（仓储、运输、分拣、配送等）提供高效解决方案的装备制造与技术服务领域。因各行业特点和客户需求差异，智能制造装备大多为非标准化生产产品。中商产业研究院发布的研究报告显示，2024年中国智能物流装备市场规模达到1,041亿元，2020-2024年年均复合增长率达23.4%，行业保持高速发展。京东物流研究院数据表明，国内智能仓储物流设备渗透率仍处于低位，约49.17%的企业未使用任何智能仓储物流设备，各智能设备的渗透率普遍较低，其中AGV渗透率也仅为29.04%，而发达国家智能物流装备渗透率已超80%，我国行业发展空间较大。

图4 我国智能物流装备市场渗透率与发达国家存在差异，发展空间较大



资料来源：京东物流研究院，中证鹏元整理

智能物流装备主要应用于工业生产和商业配送等领域，应用较为广泛，工业生产端覆盖汽车制造、电子信息、食品饮料、医药化工等多行业，商业配送端在电商物流、快递配送、冷链物流等场景深度渗透。行业的需求主要来源于制造业自动化升级的新建产线和技改需求，以及电商与即时物流的爆发式增长。下游锂电池行业虽仍保持较快发展，但受产业链产能超前布局、价格持续下行影响，行业竞争加剧，新建产线需求预期收缩，或导致智能物流装备相关需求下滑。

行业竞争格局方面，我国智能物流装备行业正处于快速发展阶段，市场竞争充分但格局分散，尚未形成绝对龙头。全球智能物流装备领先企业主要有大福（DAIFUKU）、德马泰克（DEMATIC）、舍费尔集团（SSI Schaefer）等。国内企业则聚焦细分赛道，在不同应用领域与设备类型中形成差异化优势。整体来看，我国智能制造普及率与自动化渗透率较发达国家仍有差距，行业发展潜力显著，随着5G、AI、大数据等技术深化应用，未来行业智能化发展趋势将进一步凸显。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司本部仍专注于精密金属制造主业，为客户提供“小批量、多品种、工艺复杂、精密度高”的定制化精密金属结构件产品，产品涉及半导体设备、新能源及电力设备、通用设备、医疗设备和轨道交通等细分领域。2024年9月公司完成对冠鸿智能的收购，新增智能制造装备业务，目前主要为锂电、光学材料客户提供生产物流智能化方案以及相关智能装备系统。受益于此，2024年及2025年一季度公司营业收入同比大幅增加，同时公司精密金属制造收入有所恢复，主要系公司在稳固老客户的基础上进一步提升交付能力，并及时调整产能策略逐步提升国内重要客户的需求占比。跟踪期内公司销售毛利率持续下滑，主要系新增的智能制造装备业务毛利率低于原有业务所致。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密金属结构件	1.21	52.41%	31.39%	5.25	83.64%	30.08%	4.54	98.39%	32.51%
专用设备维修	0.02	0.88%	44.23%	0.09	1.38%	47.68%	0.06	1.29%	45.17%
智能制造装备	1.07	46.48%	23.47%	0.92	14.72%	27.31%	0.00	0.00%	-
其他	0.01	0.23%	87.23%	0.02	0.26%	95.41%	0.01	0.32%	96.77%
合计	2.30	100.00%	27.95%	6.27	100.00%	30.09%	4.61	100.00%	32.88%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告与公司提供，中证鹏元整理

（一）精密金属制造业务

公司下游客户整体资质仍较好，集中度相对较高，2024年公司海外订单需求有所恢复以及公司调整产能策略提升国内客户比重，促成业务收入增长，但公司海外销售仍占据一定比例，需关注海外贸易变动政策与汇率波动风险

公司深耕金属精密结构件领域多年，跟踪期内精密金属领域发展战略未发生调整，仍专注于半导体、

新能源、通用设备等下游领域。销售方面，跟踪期内公司仍采用直销模式。销售价格方面，因公司产品属于定制化产品，不同产品之间独立定价，不同年度公司产品销售价格可比性较低。公司通常给予客户应收账款信用期30-120天，通用设备及轨交领域回款偏慢。2024年公司精密金属结构件收入同比增长15.67%，虽公司产品销量有所下降，但因当期产品结构调整，高附加值的半导体产品销量提升，促成公司营收增长。

跟踪期内公司仍主要采用以销定产的模式，2024年公司产品产销量均有所下滑。细分来看，公司半导体设备类产品主要用于晶圆刻蚀控制、化学气相淀积与晶圆检测等领域，2024年半导体设备类订单恢复，产销量均有所增长；新能源及电力设备类结构件主要为光伏逆变器、储能逆变器与储能柜，跟踪期内产销量大幅下滑，主要系公司将产能向附加值更高的半导体设备领域倾斜，缩减部分价值较低的新能源领域订单所致；通用设备主要涉及PCB检测等，因需求下降、交货放缓，产销率有所下降；医疗器械产销量相对稳定；受毛利率及回款情况影响，公司主动压降轨道交通领域座椅产品业务布局，轨道交通类产品产销量较小。

表2 公司主要产品产销情况（单位：万件）

项目	2024 年			2023 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
半导体设备类	67.71	71.11	105.02%	42.04	52.68	125.31%
新能源及电力设备类	69.18	67.06	96.94%	120.93	125.70	103.12%
通用设备类	57.85	51.07	88.29%	45.41	57.00	125.52%
医疗器械类	16.97	20.90	123.16%	13.19	17.85	135.33%
轨道交通类	5.94	6.14	103.46%	6.74	6.22	92.28%
合计	217.65	216.29	99.38%	228.31	259.45	113.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户均为常年合作的优质客户，其中直接客户包括超科林、捷普、ICHOR等知名半导体设备关键部件供应商，终端客户主要包括AMAT、Lam Research、Rudolph Technologies等全球主要半导体设备制造商以及屹唐股份（A04874.SH）、北方华创（002371.SZ）、中微半导（688380.SH）等国内知名设备制造商，客户资质整体较好，合作较为稳定。2024年公司主要客户集中度有所下行，但仍相对较高，2024年公司前五大客户销量金额占营收总额比重达53.56%，若未来公司重点客户市场地位或采购策略发生重大变化，公司经营或将受到不利影响。

表3 2024 年公司前五大客户明细（单位：万元）

客户名称	产品应用领域	销售金额	占年度销售总额比重
客户一	半导体设备	10,657.81	16.99%
客户二	新能源及电力设备	7,979.58	12.72%
客户三	半导体设备	7,110.31	11.33%
客户四	半导体设备	4,353.06	6.94%
客户五	半导体设备	3,500.68	5.58%
合计	-	33,601.43	53.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内受益于海外半导体需求有所恢复，2024年公司外销规模同比上升15.76%；为应对复杂的外部环境，公司调整精密金属制造业务的产能策略提升国内重要客户的需求占比，且新增智能制造装备业务，国内销售收入显著提升。公司外销主要面向马来西亚、新加坡等国家，需持续关注主要贸易国家的外贸政策变动可能对公司业务产生的影响。公司外销主要使用美元与欧元等外币结算，2024年公司确认汇兑收益829.33万元，主要系当年人民币兑美元汇率贬值所致，但需关注若人民币兑美元等主要结算货币明显升值时公司将出现外销毛利率下行与汇兑损失风险。

表4 公司营业收入按地区分类情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年	
	销售金额	销售占比	销售金额	销售占比
国内销售	36,116.36	57.58%	23,109.73	50.13%
出口销售	26,610.07	42.42%	22,987.92	49.87%
合计	62,726.43	100.00%	46,097.64	100.00%

注：四舍五入存在尾差。

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司仍采用以销定产模式进行生产，跟踪期内公司多个生产工序设备开工率回升，考虑到公司可转债募投项目建设仍在推进，需关注可转债募投项目新增产能投产后经营业绩是否可达预期；直接材料占公司营业成本比重较高，关注成本管控压力

公司在苏州、马来西亚两处设立生产基地，其中苏州生产基地贡献主要产能，随着IPO募投项目投产，公司苏州基地产能进一步扩大。跟踪期内公司仍采用柔性生产模式以满足客户的不同需求，生产工序涉及数控冲压、激光切割、数控折弯、机械加工与高精度焊接等工序，公司主要通过上述工序占用主要机器设备开工率衡量生产能力使用情况。2024年公司主要流程设备开工率同比均有所上升，但焊接车间设备开工率下降，主要系产品结构调整，当期焊接件减少，折弯等其他工序增加所致。

表5 公司主要生产流程的机器设备开工率情况

生产流程	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
焊接车间	79.0%	78.80%	81.31%
数控折弯	82.2%	81.45%	77.39%
数控冲压	82.5%	88.54%	83.28%
激光切割	88.3%	87.59%	86.82%
加工中心	78.6%	83.68%	64.18%

注：（1）设备开工率=设备实际开工时间/设备计划开工时间；（2）焊接车间产能限制性因素为人工，以生产工人实际出勤时间计算对应开工率。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司可转债募投项目已完成主体工程和设备采购工作，但仍有部分产线需按照新工艺布局改造，故项目延期至2026年6月达到预定可使用状态。可转债项目完工后公司产能将进一步扩大，但同时需关注，若产能无法顺利消化，项目收益或将不及预期，且厂房及设备的折旧将对公司利润形成

一定侵蚀。

表6 截至 2024 年末公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	资金来源	计划总投资	累计已投资	新增年产能
半导体设备等领域精密金属部件智能化生产新建项目	“华亚转债” 募集资金	38,000.00	19,932.27	半导体设备等领域精密金属部件约 2.30 万套/件

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本主要为零配件、金属原材料、五金件、包装材料与外协加工费等，2024年上述各类成本合计占采购总额比重达74.24%，其中金属原料主要为碳钢、不锈钢与铝等，此类原料价格与同类金属大宗商品价格走势较为一致，2024年以来公司采购价格相对稳定。若采购价格发生波动，公司可与客户重新协商定价，但价格调整通常存在时滞或调价不充分的情形，公司仍需承担一定的价格波动风险。此外，为充分利用现有产能，公司将部分附加值较低与工艺相对简单的加工工序委托外协供应商完成，2024年公司外协加工规模增加至0.25亿元³，但仍需关注外协供应商管理不善导致的产品质量风险。

采购方面，跟踪期内公司仍主要实行以订单为导向的直接采购模式，采购供应商集中度不高，2024年公司向前五名供应商采购金额占比为19.41%，较上年有所下降。供应商通常给予公司一定期限的信用账期，但整体短于公司给予客户的信用账期。

中证鹏元注意到，公司产品具有典型的小批量、多品种、工艺复杂、精密度高等特点，且下游业务领域设备更新换代速度较快，若公司的技术水平未来不能持续提高并保持领先优势，将对公司未来业务发展造成不利影响。近年来公司持续在改进工艺降低成本，以及新产品、新工艺方向研发，2024年公司研发投入规模达0.33亿元，占营业收入的比例为5.32%。

（二）智能制造装备业务

2024年公司收购冠鸿智能切入智能装备制造赛道，冠鸿智能营收增长较快且仍有一定规模在手订单，但业务聚焦于锂电及光学材料领域，需关注锂电行业供需调整期的业务拓展进展、订单交付周期延长风险；同时本次收购系高溢价跨界收购，关注跨界经营和管理风险，以及商誉减值风险

2024年9月公司完成对冠鸿智能的收购，新增智能制造装备业务。冠鸿智能专注于生产物流智能化方案的设计与优化，以及相关智能装备系统的研发、制造、集成和销售。智能装备系统涵盖智能搬运、存取系统及其相关的软件控制系统等部分组成，可实现物料出入厂、生产加工、仓储及配送等生产、流通过程的自动化。目前冠鸿智能产品主要应用于新能源电池及材料、光学材料等领域。2024年冠鸿智能营业收入同比增长39.19%，其中锂电以及光学材料等非锂电领域收入均有所提升，且非锂电领域收入扩张较快。

表7 2023-2024 年智能制造装备收入的应用领域分布情况（单位：万元）

下游应用领域	2024 年	2023 年
--------	--------	--------

³ 外协加工规模仅核算加工费金额，不包含委托加工物资价值。

	金额	占比	金额	占比
锂电行业	35,202.06	74.70%	30,247.20	89.35%
非锂电行业（主要为光学材料）	11,924.14	25.30%	3,604.63	10.65%
合计	47,126.20	100.00%	33,851.82	100.00%

注：冠鸿智能相关业务收入自 2024 年 9 月开始并表，上表统计冠鸿智能的智能制造装备业务 2023-2024 年全年收入。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

冠鸿智能主要通过参加行业展会、商务洽谈等方式直接向客户销售，冠鸿智能基于客户需求出具技术解决方案，经客户询价、比价或招投标后确定合作意向。销售价格方面，因项目方案定制化，受客户需求、技术参数、设备选型、市场竞争等因素影响，不同项目的成本差异较大，导致销售价格存在差异。结算方面，收款节点通常包括合同订立、发货/到货、验收通过、质保期满等，一般采用银行转账或银行承兑汇票方式收取货款。公司客户群体集中在新能源电池及光学材料领域，包括亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、瑞浦兰钧能源股份有限公司、正力新能等国内主要锂电池生产企业，以及江西江铜华东铜箔有限公司、杉金光电技术（张家港）有限公司（以下简称“杉金光电”）等光学材料企业，客户集中度较高。

表8 智能制造装备业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品应用领域	销售金额	销售额占营业收入比重
2024 年	客户一	新能源	8,623.96	18.30%
	客户二	新能源	5,193.82	11.02%
	客户三	新能源	4,210.19	8.93%
	客户四	新能源	4,017.87	8.53%
	客户五	光学	3,920.00	8.32%
	合计	-	25,965.85	55.10%
2023 年	客户一	新能源	8,050.90	23.78%
	客户二	新能源	7,862.08	23.22%
	客户三	新能源	3,479.09	10.28%
	客户四	新能源	2,765.64	8.17%
	客户五	新能源	1,403.27	4.14%
	合计	-	23,560.98	69.59%

注：杉金光电系杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉股份”）控股企业，杉杉股份已发生债券展期。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年冠鸿智能新签订单金额为2.25亿元，同比有所下降，新签订单结构发生较大变化，锂电项目订单金额同比大幅下滑，非锂电项目金额有所提升。截至2025年3月末，冠鸿智能在手订单金额（不含税）为7.22亿元，较2023年末有所下降，目前下游新能源行业面临阶段性供需失衡，后期客户新建产线需求预计将减少，或对公司经营造成一定冲击。目前公司聚焦光学材料领域拓展客户，需关注公司在锂电以外领域的客户拓展进展，同时公司正在加快新研发的固态电池压延设备的交付。因公司项目主要系为新建产线提供智能物流装备，需与客户土建以及工艺设备进行配套，部分项目交付周期较长，关注订单延期交付风险。

表9 冠鸿智能 2023-2024 年新签订单情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
签约金额（不含税）	2.25	3.97
其中：锂电项目金额	0.79	2.97
非锂电项目金额	1.46	1.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

冠鸿智能采用“以销定产、以产定购”的生产与采购模式，其中生产环节一般包括设计开发、加工制造、安装调试和系统集成三个环节，公司参与客户项目前期设计规划，根据解决方案设计出设备图纸及其配套物料清单，其中软件控制系统系公司基于过往经验及客户需求进行的二次开发或优化，AGV 等核心硬件设备包括定制化采购成品以及采购零配件后自行装配，非核心硬件产品系外购成品。冠鸿智能生产基地位于苏州，主要为组装产线，产品为定制化非标产品。

采购方面，冠鸿智能向下游客户预收货款后安排向上游供应商采购，采购结算通常包括预付全款、货到付款等方式。采购内容主要为基于智能物流定制化设计方案而选型采购或定制开发的硬件装备，以及自制AGV所需的零部件。对于常规通用设备和物料，一般通过长期稳定合作的供应商拟定采购合同进行采购；对于新产品所涉新设备和物料，通常筛选二至三家供应商进行询价、比价以确定供应商。2024年前五大供应商采购金额占比为54.31%，仍处于较高水平，供应商集中度较高且合作较为稳定。

目前冠鸿智能仍由原管理团队负责日常经营管理，财务由上市公司监管，关注上市公司与原团队的管理协同风险。同时，本次收购系公司从精密金属制造向智能装备领域的跨界布局，两大业务在技术体系、业务逻辑、客户群体、供应链等方面存在差异，需关注上市公司的跨界经营风险。

此外，根据中联资产评估集团（浙江）有限公司出具的《资产评估报告》，以2023年6月30日为评估基准日，冠鸿智能51%股权的收益法评估值为41,106.00万元，与账面净资产相比评估增值率为1,468.47%。根据《业绩补偿协议》，蒯海波等原股东做出业绩承诺，冠鸿智能2024-2026年经审计的净利润（扣除非经营性损益前后孰低）分别不低于7,000万元、8,200万元和8,800万元，2024-2025年承诺的净利润总和不低于1.52亿元，2024年冠鸿智能已达成业绩承诺，但仍需注意到本次公司收购冠鸿智能形成商誉2.60亿元，规模较大，若后续冠鸿智能业绩不及预期，公司存在商誉减值风险。

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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2024年9月公司完成对冠鸿智能的收购，资产规模显著增长，财务杠杆仍处低位，流动性指标表现较好。跟踪期内公司精密金属制造业务因海内外订单需求增加而实现收入增长，且并表冠鸿智能推动

营收提升，但新业务毛利率低于原有业务致整体盈利能力下滑。此外，新增的智能物流业务受客户土建进度、设备调试等因素影响，项目验收周期存在不确定性，易引发资金沉淀及订单延期风险；且本次收购冠鸿智能形成较大规模商誉，若业绩不达预期将面临减值

资本实力与资产质量

2024年公司发行股票及支付现金收购冠鸿智能51%股权，受此影响，公司所有者权益、负债规模均有所扩张，产权比率波动上升。公司现金类资产规模有所下降，主要系部分转入大额存单所致，其中因银行承兑汇票与保函保证金受限金额合计0.10亿元，受限比例小。公司下游客户主要为半导体设备与新能源及电力设备等领域内企业，公司通常会给予30-120天的信用期，跟踪期内受子公司冠鸿智能纳入报表影响，公司应收账款规模大幅增长，但账龄仍主要集中于一年以内，且款项集中度相对较高，对公司营运资金形成一定程度的占用。

2024年末公司存货规模显著增长，主要系子公司冠鸿智能并表所致，公司业务主要采取订单驱动的生产经营模式，但新并入的智能物流业务的项目验收周期受客户项目整体规模、复杂程度以及客户厂内产线设备到货调试进度等因素影响，验收时间存在不确定性，部分金额较大的项目实施周期往往超过一年，进而形成一定规模的合同履约成本，造成项目资金沉淀，关注项目延期或取消风险。公司商誉系因收购冠鸿智能产生，需关注若冠鸿智能业绩不达预期，存在商誉减值风险。2024年末公司固定资产大幅增加，主要系公司IPO及可转债募投项目部分转固以及冠鸿智能厂房及设备并表所致，目前公司剩余在建的项目主要为可转债募投项目。公司其他非流动资产主要系大额存单。

图5 公司资本结构

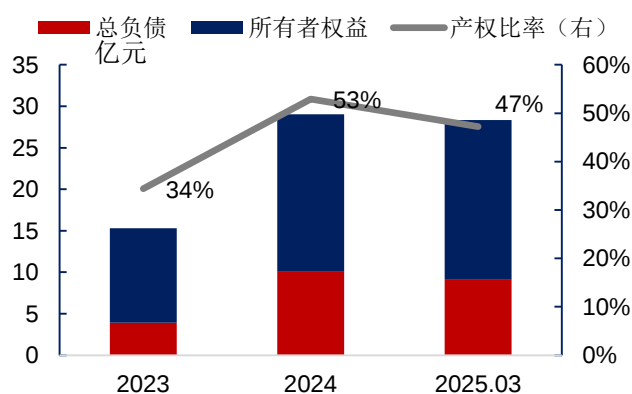
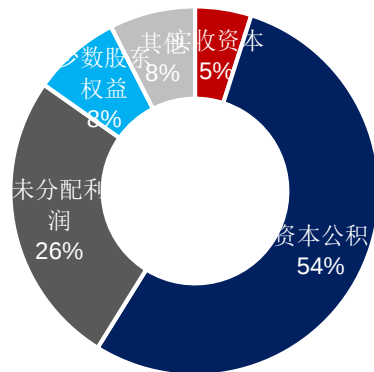


图6 2025年3月末公司所有者权益构成



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

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10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	3.39	11.95%	2.41	8.30%	5.55	36.27%
交易性金融资产	1.82	6.42%	3.00	10.34%	2.30	15.04%
应收账款	3.28	11.56%	3.40	11.70%	1.55	10.14%

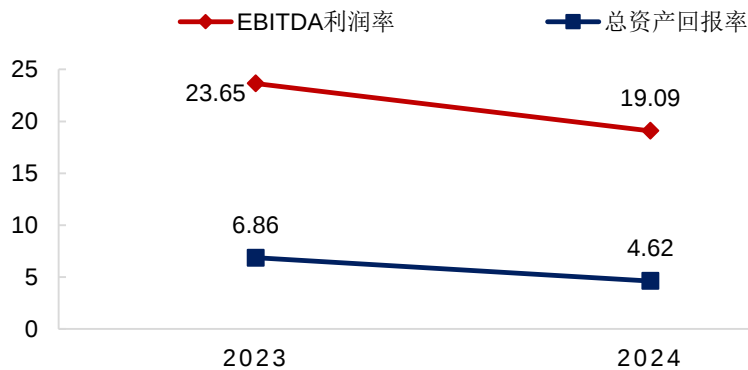
存货	3.21	11.32%	3.88	13.37%	0.94	6.12%
流动资产合计	13.07	46.13%	13.81	47.54%	10.52	68.70%
固定资产	4.64	16.37%	4.62	15.92%	0.85	5.58%
在建工程	0.93	3.27%	0.87	2.99%	2.03	13.23%
商誉	2.60	9.19%	2.60	8.96%	0.00	0.00%
其他非流动资产	5.42	19.12%	5.47	18.82%	0.99	6.46%
非流动资产合计	15.26	53.87%	15.24	52.46%	4.79	31.30%
资产总计	28.34	100.00%	29.04	100.00%	15.31	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，受益于海外订单需求有所恢复以及调整策略提升国内客户比重，公司精密金属制造收入有所增长，叠加2024年9月公司并表新收购的子公司冠鸿智能，营收规模实现较大幅度增长；由于新增智能制造装备业务毛利率低于原有业务，公司销售毛利率趋于下降。期间费用方面，公司期间费用仍以管理费用与研发费用为主，财务费用持续为负，系较大规模利息收入以及人民币兑美元汇率贬值形成的汇兑收益，2024年公司期间费用率为13.14%，较上年小幅增加。综合影响下，2024年公司EBITDA利润率与总资产回报率均呈下滑态势，同时需关注直接材料占营业成本比重较高，原材料价格波动或将加大公司成本管控压力，且公司商誉规模较大，存在减值风险，整体盈利能力有所趋弱。

图7 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

截至2025年3月末，公司尚无长短期银行借款，总债务仍主要由本期跟踪债项“华亚转债”构成；除“华亚转债”外，公司剩余债务主要为应付供应商银行承兑汇票以及因租赁生产及仓储厂房形成的租赁负债。从期限结构来看，公司债务仍以中长期债务为主。

公司经营性债务规模较小，主要为应付账款与合同负债，受冠鸿智能并表影响，规模均有所上升，其中应付账款主要为应付供应商材料采购款、外协劳务款以及设备购置款，合同负债主要系智能制造装备业务预收客户的货款。

表11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
应付票据	0.84	9.19%	0.69	6.84%	0.37	9.38%
应付账款	1.62	17.85%	2.37	23.63%	0.46	11.87%
合同负债	2.74	30.14%	2.93	29.19%	0.01	0.19%
一年内到期的非流动负债	0.05	0.57%	0.05	0.51%	0.06	1.41%
流动负债合计	5.98	65.83%	6.97	69.30%	1.14	28.99%
应付债券	2.69	29.61%	2.63	26.18%	2.43	62.03%
租赁负债	0.18	1.99%	0.19	1.93%	0.24	6.20%
非流动负债合计	3.10	34.17%	3.09	30.70%	2.78	71.01%
负债合计	9.08	100.00%	10.05	100.00%	3.92	100.00%
总债务	3.76	41.37%	3.56	35.46%	3.10	79.02%
其中：短期债务	0.89	23.61%	0.74	20.74%	0.42	13.65%
长期债务	2.87	76.39%	2.83	79.26%	2.67	86.35%

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

受益于子公司冠鸿智能并表，2024年公司经营活动现金流净额有所提升。从偿债指标来看，跟踪期内公司财务杠杆水平有所波动但仍处于低位。公司净债务仍持续为负值，盈余现金可对公司总债务形成有效覆盖，EBITDA仍可较好覆盖利息支出。

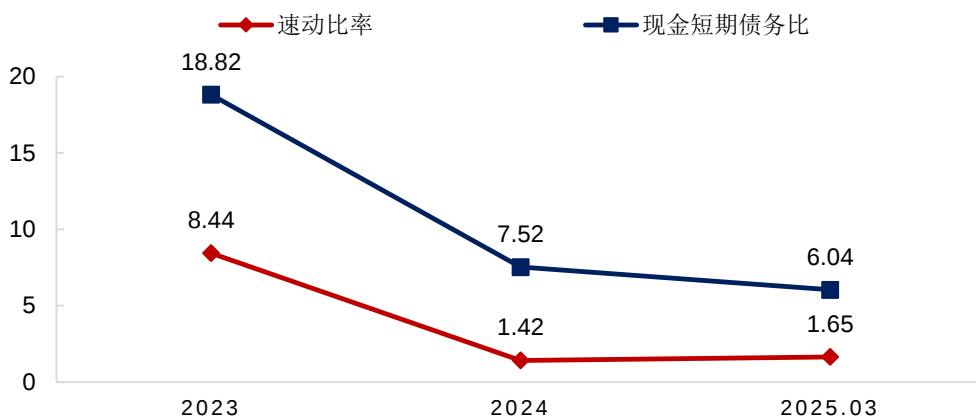
表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.50	1.37	1.00
FFO（亿元）	--	0.71	0.81
资产负债率	32.06%	34.61%	25.59%
净债务/EBITDA	--	-1.54	-4.36
EBITDA 利息保障倍数	--	4.87	6.25
总债务/总资本	16.33%	15.80%	21.36%
FFO/净债务	--	-38.67%	-16.98%
经营活动现金流净额/净债务	-32.22%	-74.06%	-20.98%
自由现金流/净债务	11.94%	-0.51%	22.15%

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

跟踪期内公司速动比率与现金短期债务比均呈下降态势，但现金类资产仍可对短期债务形成较好覆盖，即期偿付压力较小，但需关注公司速动资产中的应收账款中存在一定规模逾期，极端情况下变现能力较弱。目前公司仅有可转债募投项目在建，日常经营及项目建设所需资金缺口不大，暂未使用银行借款渠道进行融资。

图8 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

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⁴，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部：2025年6月5日；重要子公司冠鸿智能：2025年6月20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；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，截至报告查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司实际控制人为“华亚转债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍在一定程度上保障了其本息按照约定如期足额兑付

公司实际控制人王彩男、陆巧英和王景余为“华亚转债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体“华亚转债”持有人，以保障“华亚转债”的本息按照约定如期足额兑付。上述担保不向公司收取任何担保费用，也不需要公司提供反担保。

⁴截至 2025 年 6 月 23 日，公司尚未提供实际控制人王彩男、陆巧英征信报告。

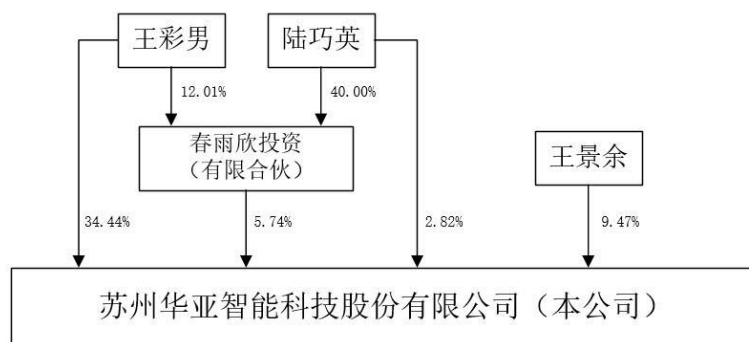
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.39	2.41	5.55	6.57
应收账款	3.28	3.40	1.55	1.82
存货	3.21	3.88	0.94	1.04
流动资产合计	13.07	13.81	10.52	12.54
固定资产	4.64	4.62	0.85	0.87
其他非流动资产	5.42	5.47	0.99	0.62
非流动资产合计	15.26	15.24	4.79	2.54
资产总计	28.34	29.04	15.31	15.08
应付账款	1.62	2.37	0.46	0.72
合同负债	2.74	2.93	0.01	0.01
一年内到期的非流动负债	0.05	0.05	0.06	0.02
流动负债合计	5.98	6.97	1.14	1.82
应付债券	2.69	2.63	2.43	2.24
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.10	3.09	2.78	2.43
负债合计	9.08	10.05	3.92	4.24
总债务	3.76	3.56	3.10	2.99
其中：短期债务	0.89	0.74	0.42	0.66
长期债务	2.87	2.83	2.67	2.32
所有者权益	19.25	18.99	11.40	10.84
营业收入	2.30	6.27	4.61	6.19
营业利润	0.25	0.98	1.00	1.75
净利润	0.22	0.84	0.88	1.50
经营活动产生的现金流量净额	0.50	1.37	1.00	1.74
投资活动产生的现金流量净额	0.50	-7.22	-1.36	-1.36
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	2.57	-0.41	3.11
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.20	1.09	1.69
FFO（亿元）	--	0.71	0.81	1.39
净债务（亿元）	-1.55	-1.85	-4.75	-6.48
销售毛利率	27.95%	30.09%	32.88%	37.67%
EBITDA 利润率	--	19.09%	23.65%	27.35%
总资产回报率	--	4.62%	6.86%	13.79%
资产负债率	32.06%	34.61%	25.59%	28.14%
净债务/EBITDA	--	-1.54	-4.36	-3.83
EBITDA 利息保障倍数	--	4.87	6.25	126.57
总债务/总资本	16.33%	15.80%	21.36%	21.60%

FFO/净债务	--	-38.67%	-16.98%	-21.49%
经营活动现金流净额/净债务	-32.22%	-74.06%	-20.98%	-26.89%
速动比率	1.65	1.42	8.44	6.33
现金短期债务比	6.04	7.52	18.82	14.45

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 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
苏州华创产业投资发展有限公司	10,000.00	100%	投资
苏州融盛伟创高端装备制造有限公司	100.00	100%	生产销售
苏州澳科泰克半导体技术有限公司	582.47	70%	生产销售
华亚精密制造有限公司	5,553.34	100%	生产销售
苏州冠鸿智能装备有限公司	5,241.00	51%	生产销售
苏州冠鸿国际贸易有限公司	1,000.00	51%	贸易
淮安冠鸿智能装备有限公司	1,000.00	51%	生产销售

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

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
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