

# 2021年深圳市昌红科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公 司债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【126】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。

# 2021年深圳市昌红科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2026年跟踪评级报告

## 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   |
| 昌红转债   | AA-  | AA-  |

## 评级日期

2026年6月16日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
 xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：黄旭  
 huangxu@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：深圳市昌红科技股份有限公司（以下简称“昌红科技”或“公司”，股票代码：300151.SZ）依托精密模具设计与注塑产品加工等方面积累的技术实力，与国内外细分领域头部企业建立了长久稳定的合作关系，半导体业务具备国产替代前景，跟踪期内公司经营获现能力仍较强。但中证鹏元关注到，公司面临客户集中度较高、下游 OA 设备行业需求收缩、原材料价格波动、在建产能消化存在不确定性等风险因素。

## 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           | 25.92  | 26.64   | 24.64    | 25.55   |
| 归母所有者权益       | 16.55  | 16.43   | 16.31    | 16.42   |
| 总债务           | 7.46   | 7.51    | 5.81     | 6.60    |
| 营业收入          | 2.39   | 9.94    | 10.39    | 9.31    |
| 净利润           | 0.13   | 0.47    | 0.81     | 0.18    |
| 经营活动现金流净额     | 0.49   | 1.88    | 1.74     | 1.93    |
| 净债务/EBITDA    | --     | 0.36    | -0.24    | -1.54   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 5.89    | 6.64     | 4.48    |
| 总债务/总资本       | 30.99% | 31.23%  | 25.95%   | 28.07%  |
| FFO/净债务       | --     | 177.61% | -310.58% | -35.47% |
| EBITDA 利润率    | --     | 17.59%  | 21.68%   | 15.18%  |
| 总资产回报率        | --     | 3.82%   | 5.29%    | 2.63%   |
| 速动比率          | 3.26   | 2.71    | 3.17     | 3.92    |
| 现金短期债务比       | --     | 5.02    | 6.77     | 6.69    |
| 销售毛利率         | 28.71% | 25.47%  | 26.98%   | 26.67%  |
| 资产负债率         | 35.88% | 37.91%  | 32.69%   | 33.84%  |

注：2023-2024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

## 正面

- **依托精密模具设计与注塑产品加工等方面积累的技术实力，公司与国内外优质客户建立了长久稳定的合作关系。**公司深耕 OA 注塑、医疗器械及耗材领域多年，在精密模具设计、注塑成型、品控等方面积攒了丰富的行业经验与技术实力，形成了优质且稳定的客户资源。其中，OA 注塑耗材领域主要客户包括柯尼卡美能达、兄弟及理光等全球主流 OA 设备厂商；医疗器械及耗材领域主要客户则涵盖罗氏、迈瑞、西门子等国内外知名医疗品牌。
- **半导体业务具备国产替代前景。**公司半导体业务目前处于国产替代导入及逐步放量阶段，相关产品已进入部分国内主流晶圆厂供应体系，并实现小批量供货。
- **公司经营获现能力仍较强。**跟踪期内，公司经营活动现金流仍保持大额净流入，2025 年经营活动现金流净额为 1.88 亿元，是同期净利润近 4 倍，主营业务现金生成能力仍较强。

## 关注

- **公司客户集中度仍较高，业绩易受核心客户影响。**2025 年公司前五大客户销售占比小幅提升至 60.65%，若核心客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因导致需求订单流失或缩减，将对公司业绩稳定性形成较大冲击。
- **需持续关注 OA 设备行业需求收缩对公司经营业绩的影响。**近年公司 OA 注塑产品收入占比超 60%，但受数字化办公及无纸化趋势影响，传统 OA 设备市场需求增长承压，2025 年公司营业收入同比下滑 4.34%，需持续关注下游 OA 设备行业需求复苏情况及其对公司经营业绩的影响。
- **公司医疗板块新增产能具备一定产能消化风险，半导体板块未来收益实现情况有待观察。**截至 2025 年末，公司半导体及医疗耗材项目投资规模较大，未来仍面临产能爬坡及投资回报兑现风险。半导体行业对产品洁净度、稳定性及可靠性要求极高，下游客户认证周期较长，未来订单释放节奏可能低于预期。
- **原材料价格波动风险。**公司直接材料占主营业务成本比重超过 60%，其中 ABS、PP 等进口塑料粒作为主要原材料，其价格受石油价格及市场供需关系影响波动较大，叠加中东地缘局势扰动进一步加剧油价震荡，原料价格波动幅度随之放大，需持续关注塑料原料等原材料价格波动对公司盈利水平的影响。

## 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 OA 注塑产品与医疗器械耗材两大注塑行业细分领域，与优质客户建立了长期稳定的合作关系，业务发展较有保障；并且公司主业现金生成能力仍较好，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标    | 昌红科技   | 天龙股份   | 拱东医疗   | 洁特生物   |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产   | 26.64  | 22.08  | 21.19  | 17.41  |
| 营业收入  | 9.94   | 13.24  | 11.36  | 5.64   |
| 净利润   | 0.47   | 1.06   | 0.51   | 0.49   |
| 销售毛利率 | 25.47% | 23.07% | 27.87% | 41.39% |
| 资产负债率 | 37.91% | 27.60% | 19.47% | 29.64% |

注：以上各指标均为 2025 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                |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用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_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     | 宏观环境      | 4/5  | 财务状况     | 初步财务状况 | 9/9        |
|          | 行业&经营风险状况 | 3/7  |          | 杠杆状况   | 9/9        |
|          | 行业风险状况    | 4/5  |          | 盈利状况   | 强          |
|          | 经营状况      | 3/7  |          | 流动性状况  | 6/7        |
| 业务状况评估结果 |           | 3/7  | 财务状况评估结果 |        | 9/9        |
| 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   |           |      |          |        | <b>aa-</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | 0          |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>AA-</b> |

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     |
|------|----------|----------|------------|------------|
| 昌红转债 | 4.60     | 4.60     | 2025-06-19 | 2027-04-01 |

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于高端医疗器械及耗材生产线扩建项目和补充流动资金。截至2025年末，高端医疗器械及耗材生产线扩建项目已结项并产生部分效益。公司于2024年6月3日公告已完成募集资金专项账户的销户工作，将节余募集资金永久补充流动资金。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司的名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2026年3月末，公司控股股东和实际控制人李焕昌持有公司38.06%的股权，其持有的31.36%股份已质押。跟踪期内，公司注册资本与股本因可转债转股略有增加，截至2026年3月末，公司注册资本和股本均为5.33亿元。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍为客户提供模具及产品成型一站式整体解决方案，产品覆盖医疗器械及耗材、办公自动化（OA）设备生产及注塑模具，此外公司重点布局的半导体耗材产品已产生少量收益。合并范围变动方面，2025年公司新设2家子公司，注销1家子公司，对经营、财务情况无重大影响。

**表1 主要子公司基本情况（单位：亿元）**

| 公司名称             | 总资产  | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润   |
|------------------|------|-------|------|-------|
| 深圳市柏明胜医疗器械有限公司   | 3.63 | 2.73  | 2.86 | 0.61  |
| 浙江柏明胜医疗科技有限公司    | 5.31 | 0.63  | 0.46 | -0.19 |
| 德盛投资有限公司         | 4.68 | 4.18  | 3.80 | 0.47  |
| 浙江鼎龙蔚柏精密技术有限公司   | 0.97 | 0.35  | 0.15 | -0.16 |
| 河源市昌红精机科技有限公司    | 1.04 | 0.93  | 0.52 | 0.07  |
| 硕昌（浙江）精密塑料制品有限公司 | 0.75 | 0.63  | 0.85 | 0.07  |

注：上表财务指标均为 2025 年度/末数据。

资料来源：公司 2025 年年度报告，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

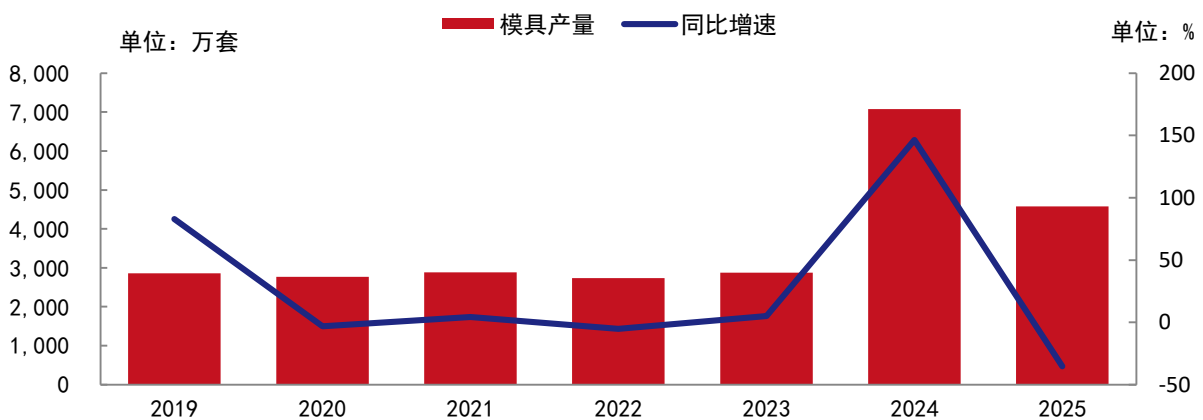
构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，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，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

**我国已成为模具生产与贸易大国，近年来模具产量整体保持稳中有升态势，其中注塑模具是我国模具产量变动的主导力量**

我国已成为世界模具生产与贸易大国。近年，模具厂商及相关产业逐渐由欧美、日本等工业发达国家向人工成本较低且工业发展基础较好的发展中国家转移生产基地，带动了我国模具制造行业的发展。从模具产量情况来看，近年来我国模具行业整体保持稳中有升态势。2025年，我国模具产量已达到4,576万套，市场规模超过3,000亿元。其中，注塑模具为最大的细分领域。随着近年来汽车轻量化进程的稳步推进以及我国塑料工业特别是工程塑料等现代新型材料工业的不断发展，塑料模具市场得以迅速发展，占比约为45%，是我国模具产量变动的主导力量。

图1 近年来我国模具产量稳中有升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

精密模具制造和成型生产对模具加工企业的行业经验与技术沉淀要求较高，市场进入门槛相对较高；同时精密模具下游行业众多，各企业均有各自的深耕领域，多样化特征缓解了行业内企业竞争激烈程度

精密模具的技术壁垒相对较高，其产品和服务附加值远高于普通模具制造行业。我国模具市场规模较大，但由于模具产品非标准化、多品种的特性，以及普通模具产品较低的准入门槛，导致我国模具市场企业数量众多，行业集中度很低，企业类型以小微企业为主，产品集中于中低端，附加值较低。而精密模具（一般认为，模具误差在±2μm内的即可称为精密模具）的生产对企业多方面技术力量的支持要求较高，不仅需要企业掌握超精密三维空间立体测量技术，控制模具各个曲面精度数据，且精密模具制造和成型生产对行业经验与技术沉淀要求较高，企业对不同模具钢的物理特性、各种塑料原料的特征均需较为熟悉，才能取得理想的模具寿命与产品成型效果，精密模具高技术含量的特点也使得企业产品和服务附加值高于单纯的制造行业。

精密模具下游行业多样化特征有效缓解了行业内企业竞争激烈程度。下游客户对精密模具供应商的资质审核极为严格，通常需经过多年的少量供应测试，合格后方可纳入供应链。由于要求较高，模具企业需深刻理解客户所处行业的特点及产品性能，从产品开发阶段便深度参与，配合下游客户进行模具设计。因此，模具企业与下游客户一般能保持长期稳定的合作关系，一旦入选供应链便不易被替换。同时，模具产品具有多样化特点，各供应企业均有各自专注的下游行业与客户群体，客户重叠程度较低。目前，塑料模具及注塑行业的上市公司主要包括唯科科技（301196.SZ）、横河精密（300539.SZ）、天龙股份（603266.SH）及昌红科技（300151.SZ）等。从各家公司深耕的业务类型来看，虽然同处注塑模具行业，但客户重叠度较低，这在一定程度上降低了行业内现存企业的竞争激烈程度。

**表2 国内部分主要注塑模具生产企业情况（单位：亿元）**

| 企业名称 | 2025年<br>模具收入 | 主要客户   |
|------|---------------|--|
| 唯科科技 | 3.42          | 汽车领域：均胜电子、捷温科技集团、博泽集团、Altcam集团、慧鱼集团；新能源领域：法拉电子；户外家居领域：宜家集团、博格步集团、威卢克斯集团、YETI集团；电子/机器人领域：康普集团；健康家电领域：晨北集团、历德集团  |
| 天龙股份 | 0.87          | 汽车零部件领域：博泽集团、日立集团、博世集团、法雷奥集团、翰昂集团等国际汽车零部件一级供应商；电工电器领域：施耐德、伊顿集团、合宝集团等   |
| 昌红科技 | 0.75          | 医疗领域：罗氏、迈瑞、赛默飞世尔、西门子、Vitrolife、Revvity（PerkinElmer）；OA领域：兄弟、柯尼卡美能达、理光、斑马   |
| 横河精密 | 0.28          | 智能家电领域：松下电器（Panasonic）、法国赛博集团（SEB）、德国卡赫（Karcher）、东芝（Toshiba Corporation）、科勒（Kohler）、尼德科（Nidec）、小米等；汽车内外饰与汽车智能座舱领域：上汽乘用车、上汽大通、吉利汽车、极氪汽车、比亚迪汽车、零跑汽车、延锋 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

受数字化办公及无纸化趋势影响，传统OA设备市场需求增长承压，OA注塑模具增速也呈现下滑态势

数字化办公普及等因素使得OA设备行业整体需求持续收缩。从主要OA设备之一打印机的市场情况来看，在数字化办公普及、无纸化趋势深化、用户消费降级及采购周期延长等多重因素叠加下，全球打

印机市场持续承压。据IDC数据，2025年全球打印机出货量7,716万台，同比下滑2%，其中激光打印机出货量2,639万台，同比下滑5%，存量市场特征明显。从中国市场来看，2025年中国打印机市场出货量1,363万台，同比下滑6%。因模具市场与下游注塑市场高度相关，近年来OA注塑模具增速也呈现下滑态势。从行业竞争格局来看，OA设备行业中高端市场份额基本集中在美日企业，包括理光、柯尼卡美能达、兄弟、京瓷、爱普生、惠普等大型跨国企业。在全球化背景下，OA设备厂商先后在中国设立了生产基地，近年受生产成本上升和中美贸易战等因素的影响，部分OA厂商又将生产线转移至东南亚等区域。OA注塑产品属于“轻抛货”，运输成本系OA设备厂商选择供应商的重要考虑因素，近年来部分OA厂商外迁，对于未跟随其在东南亚建厂的OA设备供应商而言，订单流失风险显著上升。

**体外诊断等领域需求推动全球医疗器械市场持续增长，医用高分子塑料耗材的市场空间广阔；当前我国医用高分子塑料耗材企业多以OEM/ODM模式在细分产品领域与国外龙头企业开展合作，自主技术与品牌实力偏弱**

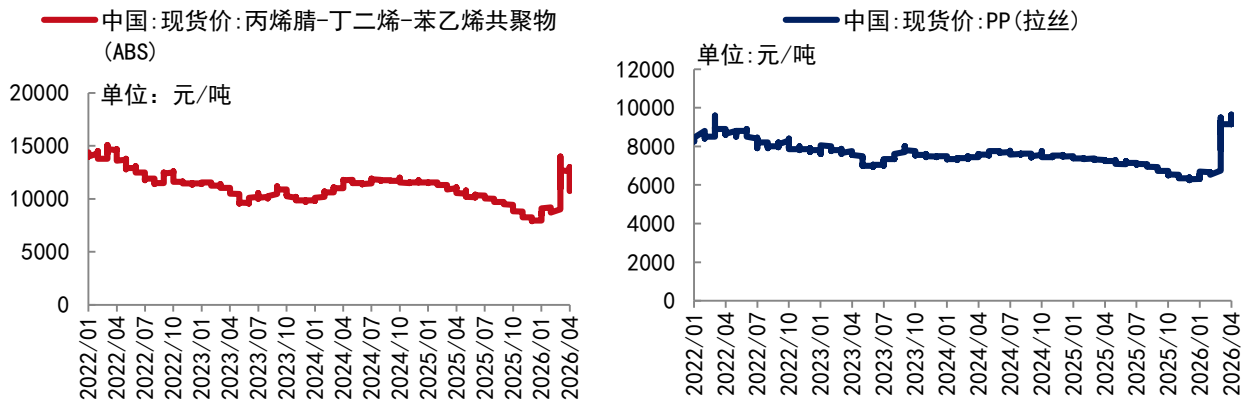
医疗器械市场持续扩容，医用高分子塑料耗材的市场空间广阔。体外诊断是全球医疗器械最大的细分领域，也是医用高分子塑料耗材最重要的应用场景。北美、西欧等经济发达地区因医疗服务体系完善，体外诊断市场已进入成熟稳定阶段；而中国等发展中国家对医疗卫生体系建设的持续投入和居民对高质量医疗服务的需求不断增长，近年来对体外诊断市场增长贡献持续提升。根据公开信息，2020-2024年，全球医疗器械总体市场规模已从4,566亿美元增至6,230亿美元，年复合增长率为8.1%。而我国近年医疗器械市场规模稳步增长，已跃升成为仅次于美国的全球第二大市场，根据中国物流与采购联合会医疗器械供应链分会数据显示，2025年中国医疗器械市场规模预计达1.22万亿元。

我国企业主要以OEM/ODM模式在细分产品领域与国外龙头企业开展合作，自主品牌实力偏弱。国内医疗耗材相关产业起步较晚，企业以中小型为主，规模较小且较为分散，行业集中度较低，仅能专注于生产科研试剂、实验耗材或仪器设备某一细分产品领域，在技术实力与品牌专业度方面与跨国企业存在一定差距。目前国内医用高分子塑料耗材知名厂商包括拱东医疗（605369.SH）、浙江硕华生命科学研究股份有限公司、洁特生物（688026.SH）和昌红科技（300151.SZ）等，主要业务模式为通过OEM/ODM模式与国际知名品牌商建立稳定的合作关系，将产品出口至欧洲、亚洲等国家地区。

**近年主要塑料产品价格波动较大，考虑到原油价格等外部影响因素复杂多变，未来仍需关注上游原材料价格波动对注塑企业造成的不利影响**

未来需持续关注原材料价格波动对注塑企业盈利水平的影响。注塑行业的主要原材料是ABS、PP等塑料原料，系石化产业链产品，其价格走势与原油整体趋同。2025年，受全球需求疲软影响，国际油价震荡下行，带动塑料产品价格持续震荡调整；2026年2月底，中东地缘冲突急剧升级，国际油价大幅飙升，推动塑料价格随之暴涨。当前中东局势前景仍不明朗，霍尔木兹海峡通航恢复时间难以预测，原油及塑料价格短期将维持高位，需持续关注原材料成本波动对注塑企业盈利水平的影响。此外，我国丙烷进口对美依赖度较高，美国加征关税亦将从成本端扰动塑料产品价格，进一步加剧市场不确定性。

图2 近年主要塑料产品价格波动较大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍以精密模具的研发、设计和制造为核心业务，为客户提供医疗器械及耗材产品、OA注塑产品和模具产品，并且在重点布局的半导体领域实现了晶圆载具产品的小批量供货。2025年公司营业收入同比下降4.34%，主要原因是智能制造产品（主要为OA注塑产品）下游需求收缩。毛利率方面，受下游OA行业需求持续疲弱、销量下降导致产能利用率下降、单位制造成本上升等因素影响，公司毛利率有所承压。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目         | 2025年     |         |        | 2024年      |         |        |
|------------|-----------|---------|--------|------------|---------|--------|
|            | 金额        | 占比      | 毛利率    | 金额         | 占比      | 毛利率    |
| 智能制造产品     | 61,744.24 | 62.54%  | 19.01% | 67,462.51  | 65.24%  | 21.16% |
| 医疗器械及耗材    | 29,528.75 | 29.91%  | 37.53% | 28,422.41  | 27.49%  | 39.22% |
| 精密模具及自动线设备 | 7,458.19  | 7.55%   | 31.61% | 7,517.29   | 7.27%   | 34.49% |
| 合计         | 98,731.18 | 100.00% | 25.50% | 103,402.22 | 100.00% | 27.09% |

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司与相关细分领域一线龙头客户维持稳定合作，但客户集中度仍较高。跟踪期内，传统OA设备市场需求增长承压，公司营业收入有所下滑，且境外收入占比仍较高，需持续关注传统OA设备市场需求增长承压、海外贸易政策变化、汇率波动等因素对公司业绩造成的不利影响

公司凭借技术积累与细分领域龙头企业仍保持稳定合作，但客户集中度仍较高。公司坚持以自主研发为核心，深耕精密模具制造、自动化生产集成、精密注塑成型工艺等工程技术，掌握大尺寸模具“一模多穴”等核心技术，主要为医疗器械及高分子塑料领域、智能制造领域及半导体耗材领域提供精密模具和自动化生产集成的整体解决方案。凭借多年的技术积累，公司以ODM/OEM模式进入OA注塑、医疗器械及耗材领域龙头企业的供应链体系并稳定合作多年。具体来看，在OA注塑领域，公司与柯尼卡美能达、兄弟及理光等全球主流OA设备厂商维持稳定合作；在医疗器械及耗材领域，公司仍与罗氏、

迈瑞等国内外知名医疗行业客户保持长期友好的战略合作关系，公司还是罗氏诊断在欧洲地区以外第一家全链条产品开发合作的供应商。2025年公司前五大客户销售占比小幅提升至60.65%，面临一定的集中度风险。

公司营业收入及毛利率同比均有所回落，需持续关注下游OA设备行业需求增长承压对公司经营业绩的影响。2025年，公司智能制造产品（主要为OA注塑产品）仍为第一大营业收入和毛利润来源，但受数字化办公及无纸化趋势影响，传统OA设备市场需求增长承压，量价齐跌导致2025年收入及毛利率均有所下滑。医疗器械及耗材产品方面，受益于核心医疗大客户订单放量，该板块收入保持增长态势。受以量补价、产品结构调整等因素影响，医疗板块毛利率有所下滑。整体来看，医疗板块收入的增长未能完全对冲OA设备客户订单下滑带来的影响，2025年公司营业收入同比下降4.34%。

**表4 公司各行业的主要产品产销情况（单位：PCS、元/PCS）**

| 行业分类    | 项目  | 2025年       | 2024年       |
|---------|-----|-------------|-------------|
| 模具与注塑行业 | 产量  | 252,015,172 | 261,333,841 |
|         | 销量  | 259,666,404 | 278,273,978 |
|         | 产销率 | 103.04%     | 106.48%     |
| 医疗行业    | 产量  | 349,331,624 | 353,671,814 |
|         | 销量  | 376,246,205 | 338,476,882 |
|         | 产销率 | 107.70%     | 95.70%      |

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司境外收入占比仍较高，需关注公司海外业务运营风险。公司外销市场主要集中于欧洲、东南亚，2025年受OA客户订单缩减影响，境外营收规模有所回落，但占比仍较高，2025年仍在70%以上。由于境外客户的产品类型主要以毛利率相对较低的OA注塑产品为主，故而境外的毛利率水平低于境内。整体来看，公司境外市场销售规模仍较大，同时亦在持续加快全球布局，需持续关注海外关税、贸易等政策变化对公司带来的不利影响，此外，公司外销主要以美元、欧元结算，需持续关注汇率波动对公司业绩以及汇兑损益等方面的影响。

**表5 公司主营业务收入销售地域分布情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2025年       |                |               | 2024年        |                |               |
|-----------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
|           | 金额          | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           |
| 境内销售      | 2.32        | 23.51%         | 35.39%        | 2.52         | 24.33%         | 36.89%        |
| 境外销售      | 7.55        | 76.49%         | 22.46%        | 7.82         | 75.67%         | 23.95%        |
| <b>合计</b> | <b>9.87</b> | <b>100.00%</b> | <b>25.50%</b> | <b>10.34</b> | <b>100.00%</b> | <b>27.09%</b> |

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、中证鹏元整理

**公司产能扩张基本集中在医疗领域，未来项目投产后有望提升公司产品交付能力，但需关注产能消化风险**

公司生产模式以“以销定产”为主，无标准数量产能。公司生产的模具、OA设备注塑件、医用耗

材采用“以销定产”的生产模式，一般情况下需根据客户的特定需求对产品进行个性化设计和定制，且产品规格、型号、品类因客户需求不同导致差异较大，每类产品的一次性脱模成型数量、成型周期、重量等因素各不相同，故无法设定标准数量产能。

在建项目投产后有望提升公司产品交付能力，但需关注产能消化和收益不达预期的风险。截至2025年末，公司重大在建项目基本集中在医疗器械领域，需关注项目未来投产后产能消化风险以及在建工程转固后计提大规模折旧对公司利润的影响。此外，根据公司公告，本期债券募投项目已于2024年3月末达到预定可使用状态，但受医疗器械行业特性制约，新产品注册备案、客户验证及设备效率提升周期较长，产能利用率尚处于爬坡状态。

**表6 截至 2025 年末公司重要在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称           | 计划总投资        | 已投资额        | 工程进度 |
|----------------|--------------|-------------|------|
| 昌红医疗科技大厦建设项目   | 5.00         | 2.32        | 70%  |
| 浙江柏明胜园区建设项目    | 4.70         | 1.35        | 95%  |
| 越南 CN11 工厂建设项目 | 0.40         | 0.23        | 55%  |
| <b>合计</b>      | <b>10.10</b> | <b>3.91</b> |      |

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

**公司塑料原料采购占比较高，考虑到塑料材料上游为石油化工产业，受国际经济、地缘政治等因素影响较大，国际原油价格波动可能通过产业链传导影响塑料原材料采购成本，需持续关注塑料等原材料价格波动对公司盈利能力的影响**

公司塑料原料采购占比较高，需关注原材料价格波动对盈利水平的影响。公司主营业务成本包括直接材料、直接人工、制造费用，2025年主营业务成本结构较上年基本保持稳定，直接材料占比60.08%，在生产成本中占比仍较高。公司各类产品所需主要原材料中均包含各类塑料原料，其中塑料粒在公司采购金额中占比超过80%，是公司采购的主要原材料。中证鹏元关注到，国际原油价格波动可能通过产业链传导影响塑料原材料采购成本，需持续关注国际经济、地缘政治等因素对公司盈利能力造成的不利影响。

跟踪期内，公司上游供应商集中度仍较低且较为稳定。由于塑料粒、模具钢等原材料供应充足，可选择的空间较大，公司主要通过贸易公司进行采购，2025年公司前五名供应商采购集中度为17.89%。

**半导体耗材系公司以自有品牌布局的领域，当前已实现少量收益，公司已获得国内某主流晶圆厂商采购订单，但实现量产的周期较长，未来仍需关注公司产品验证进度与量产情况**

公司以自有品牌布局半导体耗材领域并产生少量收益，未来业绩实现情况有待观察。目前，国内FOUP、FOSB、CMP设备耗材等半导体产业链上游关键的材料及部件仍由英特格（Entegris）、信越（ShinEtsu）等美日厂商垄断供应，国产替代化空间大，公司凭借多年在精密模具设计与注塑产品加工领域的技术积累，以及借助合作方鼎龙股份（股票代码：300054.SZ）的客户资源，具备一定的切入条件。基于此，公司于2022年联合鼎龙股份等合作方设立浙江鼎龙蔚柏精密技术有限公司（以下简称“鼎

龙蔚柏”）从事半导体载具和洁净包装物等产品的研发、生产与销售。从具体做法来看，公司坚持自主品牌策略，当前产品策略为少量产品在客户端建立口碑，逐步推进后续产品的导入。截至2025年末，公司在研产品仍为7个，部分产品进入国内主流晶圆厂的“小批量及验证”阶段，已获得某国内主流晶圆厂商的采购订单。整体而言，半导体晶圆载具业务有望成为公司未来新的营收增长点，但产品认证导入流程周期长，未来收入实现取决于下游半导体行业客户验证通过时间及订单需求节奏。

表7 鼎龙蔚柏基本情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 总资产  | 营业收入 | 净利润   |
|------|------|------|-------|
| 鼎龙蔚柏 | 0.97 | 0.15 | -0.16 |

注：上表财务指标均为 2025 年度/末数据。  
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

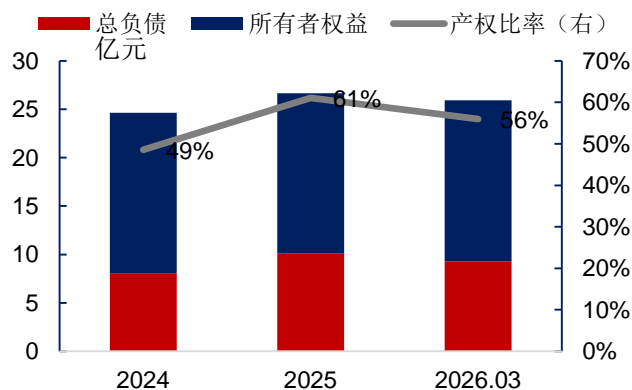
以下分析基于公司公告的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司为推进医疗板块的建设投入及设备更新，杠杆水平有所加大，且受OA注塑产品下游需求收缩等因素影响，盈利能力指标有所弱化，但公司经营获现能力仍较好，流动性水平较为充裕

### 资本实力与资产质量

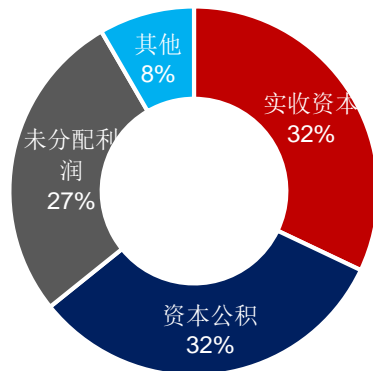
公司净资产主要由股东初始投入、IPO资金、定增资金和自身经营积累构成，2025年末净资产小幅下滑主要系外币报表折算差额变动影响。2025年，公司继续通过对外融资推进项目建设以及固定资产更新，年末负债规模同比有所增长，而2026年1-3月受经营性占款减少等因素影响，期末负债规模有所减少。综合影响下，2025年末产权比率约61%，2026年3月降至56%，所有者权益对负债保障能力仍很高。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 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

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



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，公司主要资产构成变化不大，资产结构仍以货币资金、生产性资产（固定资产和在建工程）为主，经营性资产（应收账款和存货）为辅。

生产性资产方面，公司固定资产和在建工程主要为厂房、生产设备等，伴随公司定向增发募投项目的建设以及部分在建项目转固，2025年末固定资产与在建工程账面余额均有所增加。2025年末固定资产中因借款抵押而受限的规模为0.65亿元。

经营性资产方面，受公司OA注塑业务收缩影响，2025年末应收账款与存货等营运类资产规模有所减少。截至2025年末，应收账款账龄基本为1年以内，前五名应收账款占比为66.36%。公司存货仍主要为原材料、在产品、库存商品，考虑到主要原材料ABS、PP等上游系原油产业，市场价格波动大，需关注存货跌价风险。

其他资产方面，2025年末货币资金规模有所回升，且受限规模很小，仅3,355.82元受限。2026年一季度因公司购买部分理财产品，2026年3月末货币资金大幅减少。交易性金融资产主要系理财产品，跟踪期内，交易性金融资产规模持续增长。其他流动资产主要系定期存款本金及利息。其他权益工具投资主要系对深圳市合创智能及健康创业投资基金（有限合伙）等基金的投入。无形资产主要系公司持有的土地以及非专利技术，受摊销以及汇兑损益影响，跟踪期内无形资产规模略有下降，2025年末无形资产中因借款抵押而受限的规模为0.28亿元。

截至2025年末，公司受限资产包括货币资金、固定资产与无形资产，合计账面价值0.94亿元，资产受限程度较低。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

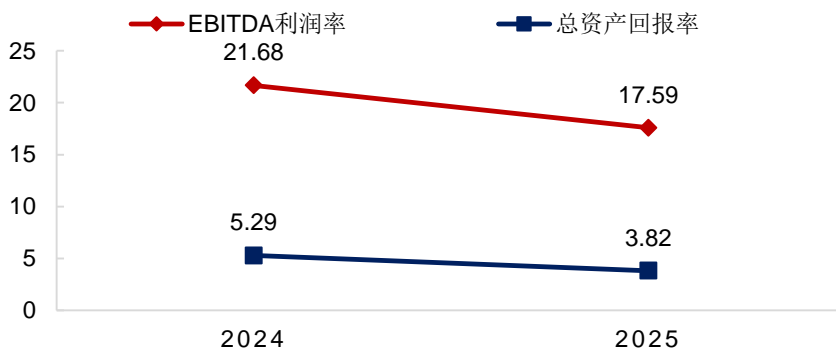
| 项目             | 2026年3月      |                | 2025年        |                | 2024年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 2.03         | 7.82%          | 3.39         | 12.73%         | 3.26         | 13.24%         |
| 交易性金融资产        | 3.79         | 14.63%         | 2.62         | 9.82%          | 1.66         | 6.73%          |
| 应收账款           | 1.79         | 6.92%          | 1.83         | 6.88%          | 2.31         | 9.39%          |
| 存货             | 1.64         | 6.31%          | 1.69         | 6.35%          | 1.70         | 6.90%          |
| 其他流动资产         | 1.43         | 5.51%          | 1.85         | 6.95%          | 1.52         | 6.18%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>10.87</b> | <b>41.94%</b>  | <b>11.52</b> | <b>43.25%</b>  | <b>10.74</b> | <b>43.60%</b>  |
| 其他权益工具投资       | 1.51         | 5.82%          | 1.51         | 5.66%          | 1.53         | 6.21%          |
| 固定资产           | 7.16         | 27.62%         | 7.25         | 27.22%         | 6.04         | 24.52%         |
| 在建工程           | 4.34         | 16.76%         | 4.33         | 16.25%         | 3.33         | 13.51%         |
| 无形资产           | 1.01         | 3.89%          | 1.03         | 3.86%          | 1.07         | 4.35%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>15.05</b> | <b>58.06%</b>  | <b>15.12</b> | <b>56.75%</b>  | <b>13.90</b> | <b>56.40%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>25.92</b> | <b>100.00%</b> | <b>26.64</b> | <b>100.00%</b> | <b>24.64</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2024-2025 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，公司各项盈利能力指标有所弱化。2025年公司营业收入仍主要来自于精密塑料模具、OA注塑产品和医疗器械及耗材，受OA注塑产品下游需求增长承压等因素影响，公司营业收入及毛利率同比有所下降，同时折旧及摊销等管理费用等较上年有所提升，公司利润总额出现下滑，总资产回报率与EBITDA利润率表现有所走弱。伴随部分医疗核心客户订单增长以及半导体耗材产品通过验证并获取订单，中短期内公司营收仍有增长空间，但需关注OA注塑产品下游需求收缩以及原材料价格大幅波动对公司盈利能力带来的影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

跟踪期内，由于定向增发募集资金未能完全满足募投项目的建设需求，加之厂房搬迁涉及部分设备更新，公司相应加大了对外融资力度，导致2025年末总债务有所增加。从融资渠道来看，截至2025年末，公司债务仍主要来源于本期债券与银行贷款。从期限结构来看，公司长期债务占比维持在80%左右，债务期限结构相对合理。

经营性负债方面，应付账款主要为应付设备款与材料款，2025年应付账款周转天数有所增长，对上游供应商占款能力增强。递延收益主要系与公司在建项目有关的政府补助，2025年末账面余额略有增加。

表9 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           | 0.89        | 9.55%         | 0.89        | 8.79%         | 0.50        | 6.21%         |
| 应付账款           | 1.11        | 11.90%        | 1.48        | 14.63%        | 1.18        | 14.65%        |
| 一年内到期的非流动负债    | 0.45        | 4.89%         | 0.53        | 5.27%         | 0.48        | 5.93%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>2.83</b> | <b>30.46%</b> | <b>3.63</b> | <b>35.94%</b> | <b>2.85</b> | <b>35.37%</b> |
| 长期借款           | 1.56        | 16.76%        | 1.56        | 15.43%        | 0.39        | 4.89%         |
| 应付债券           | 4.47        | 48.08%        | 4.44        | 43.93%        | 4.29        | 53.23%        |
| 递延收益           | 0.27        | 2.91%         | 0.29        | 2.92%         | 0.28        | 3.46%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>6.47</b> | <b>69.54%</b> | <b>6.47</b> | <b>64.06%</b> | <b>5.21</b> | <b>64.63%</b> |

|         |      |         |       |         |      |         |
|---------|------|---------|-------|---------|------|---------|
| 负债合计    | 9.30 | 100.00% | 10.10 | 100.00% | 8.06 | 100.00% |
| 总债务     | 7.46 | 80.26%  | 7.51  | 74.39%  | 5.81 | 72.17%  |
| 其中：短期债务 | 1.34 | 17.99%  | 1.42  | 18.91%  | 0.98 | 16.82%  |
| 长期债务    | 6.12 | 82.01%  | 6.09  | 81.09%  | 4.84 | 83.18%  |

资料来源：公司 2024-2025 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，公司经营活动现金流仍为净流入态势，主业现金生成能力整体保持稳定，但仍无法覆盖公司项目建设所需的资本开支，自由现金流仍为负值。受债务规模增加影响，2025年末公司净债务由负转正，且净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标上升，资产负债率升至37.91%，公司杠杆水平有所加大。此外，受公司利润总额减少影响，公司EBITDA利息保障倍数指标有所下降但表现仍尚可。

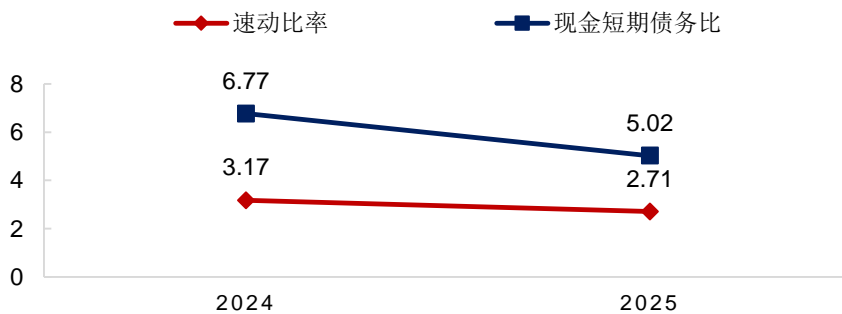
表10公司现金流及杠杆状况指标

| 指标名称          | 2026年3月 | 2025年    | 2024年    |
|---------------|---------|----------|----------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.49    | 1.88     | 1.74     |
| FFO（亿元）       | --      | 1.13     | 1.71     |
| 资产负债率         | 35.88%  | 37.91%   | 32.69%   |
| 净债务/EBITDA    | --      | 0.36     | -0.24    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 5.89     | 6.64     |
| 总债务/总资本       | 30.99%  | 31.23%   | 25.95%   |
| FFO/净债务       | --      | 177.61%  | -310.58% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | --      | 295.12%  | -316.80% |
| 自由现金流/净债务     | --      | -100.78% | 99.61%   |

资料来源：公司 2024-2025 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

流动性表现方面，受短期债务规模增加影响，公司流动性指标表现均有所弱化，但整体来看，仍维持在较高水平。截至2026年5月25日，公司银行授信尚未使用额度为17.26亿元，剩余可使用授信额度尚可，且受限资产占比较小，同时公司作为上市公司，仍有一定直接融资空间，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 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（2026年5月18日），公司本部及重要子公司深圳市柏明胜医疗器械有限公司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；公司公开发行的本期可转债均按时偿付利息，无逾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（2026年6月2日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

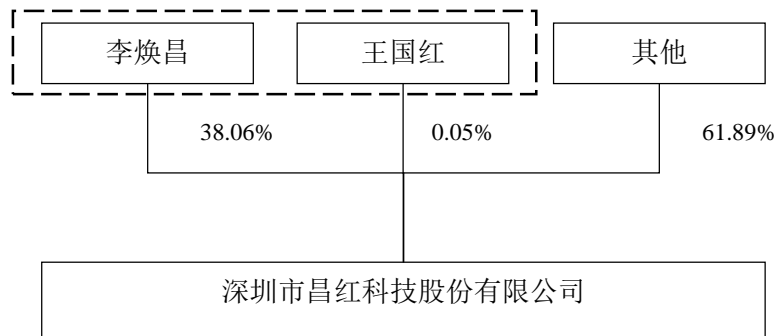
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2026年3月 | 2025年   | 2024年    | 2023年   |
|---------------|---------|---------|----------|---------|
| 货币资金          | 2.03    | 3.39    | 3.26     | 7.00    |
| 交易性金融资产       | 3.79    | 2.62    | 1.66     | 1.97    |
| 流动资产合计        | 10.87   | 11.52   | 10.74    | 13.35   |
| 固定资产          | 7.16    | 7.25    | 6.04     | 4.95    |
| 在建工程          | 4.34    | 4.33    | 3.33     | 3.33    |
| 非流动资产合计       | 15.05   | 15.12   | 13.90    | 12.21   |
| 资产总计          | 25.92   | 26.64   | 24.64    | 25.55   |
| 短期借款          | 0.89    | 0.89    | 0.50     | 0.74    |
| 应付账款          | 1.11    | 1.48    | 1.18     | 1.14    |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.45    | 0.53    | 0.48     | 0.61    |
| 流动负债合计        | 2.83    | 3.63    | 2.85     | 3.04    |
| 长期借款          | 1.56    | 1.56    | 0.39     | 0.93    |
| 应付债券          | 4.47    | 4.44    | 4.29     | 4.11    |
| 非流动负债合计       | 6.47    | 6.47    | 5.21     | 5.61    |
| 负债合计          | 9.30    | 10.10   | 8.06     | 8.65    |
| 总债务           | 7.46    | 7.51    | 5.81     | 6.60    |
| 其中：短期债务       | 1.34    | 1.42    | 0.98     | 1.35    |
| 长期债务          | 6.12    | 6.09    | 4.84     | 5.25    |
| 所有者权益         | 16.62   | 16.54   | 16.59    | 16.91   |
| 营业收入          | 2.39    | 9.94    | 10.39    | 9.31    |
| 营业利润          | 0.16    | 0.70    | 1.03     | 0.37    |
| 净利润           | 0.13    | 0.47    | 0.81     | 0.18    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.49    | 1.88    | 1.74     | 1.93    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.71   | -2.71   | -3.91    | -3.08   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.12   | 0.94    | -1.54    | 3.17    |
| 财务指标          | 2026年3月 | 2025年   | 2024年    | 2023年   |
| EBITDA（亿元）    | --      | 1.75    | 2.25     | 1.41    |
| FFO（亿元）       | --      | 1.13    | 1.71     | 0.77    |
| 净债务（亿元）       | --      | 0.64    | -0.55    | -2.18   |
| 销售毛利率         | 28.71%  | 25.47%  | 26.98%   | 26.67%  |
| EBITDA 利润率    | --      | 17.59%  | 21.68%   | 15.18%  |
| 总资产回报率        | --      | 3.82%   | 5.29%    | 2.63%   |
| 资产负债率         | 35.88%  | 37.91%  | 32.69%   | 33.84%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | 0.36    | -0.24    | -1.54   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 5.89    | 6.64     | 4.48    |
| 总债务/总资本       | 30.99%  | 31.23%  | 25.95%   | 28.07%  |
| FFO/净债务       | --      | 177.61% | -310.58% | -35.47% |

|               |      |         |          |         |
|---------------|------|---------|----------|---------|
| 经营活动现金流净额/净债务 | --   | 295.12% | -316.80% | -88.53% |
| 速动比率          | 3.26 | 2.71    | 3.17     | 3.92    |
| 现金短期债务比       | --   | 5.02    | 6.77     | 6.69    |

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 2026 年 3 月末）



注：虚框内为一致行动人。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 2025年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

| 子公司名称            | 主要业务                   | 持股比例    |
|------------------|------------------------|---------|
| 深圳市柏明胜医疗器械有限公司   | 医疗耗材、器械                | 100.00% |
| 浙江柏明胜医疗科技有限公司    | 医疗耗材、器械                | 70.00%  |
| 德盛投资有限公司         | 从事投资及其他咨询              | 100.00% |
| 浙江鼎龙蔚柏精密技术有限公司   | 半导体耗材、晶圆载具             | 50.00%  |
| 河源市昌红精机科技有限公司    | 非金属制品模具、五金配件、注塑成型制品及装配 | 100.00% |
| 硕昌（浙江）精密塑料制品有限公司 | 非金属制品模具、五金配件、注塑成型制品及装配 | 100.00% |

资料来源：公司 2025 年年报，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+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)  |
| 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。 |