

广东豪美新材股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【129】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。

广东豪美新材股份有限公司相关债券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
豪美转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：广东豪美新材股份有限公司（以下简称“豪美新材”或“公司”，股票代码：002988.SZ）主要从事建筑、工业及汽车轻量化铝型材加工业务，其中在汽车轻量化领域具备一定的技术实力与项目储备；公司 2025 年汽车轻量化业务持续扩张，仍是公司最主要的毛利润来源，伴随定点项目陆续量产，未来有望持续带来利润贡献。但中证鹏元也关注到，公司下游的房地产行业经营承压、新能源汽车行业竞争激烈，导致应收款项回收风险与营运资金周转压力较大；同时，加工费下行叠加资产减值损失及高研发投入挤压利润空间，公司盈利能力有所下滑，铝价波动加剧了现金流与盈利能力的确定性；此外，公司仍面临较大的债务滚续压力，且作为铝加工企业存在一定的安全生产风险。

评级日期

2026 年 6 月 16 日

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	68.54	68.15	64.08	59.10
归母所有者权益	27.27	26.89	26.38	25.35
总债务	31.15	30.70	31.41	27.93
营业收入	18.89	77.78	66.72	59.86
净利润	0.40	1.18	2.09	1.81
经营活动现金流净额	-1.31	3.81	2.20	2.70
净债务/EBITDA	--	4.30	3.97	4.28
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.10	4.33
总债务/总资本	53.32%	53.66%	55.02%	53.15%
FFO/净债务	--	13.26%	16.44%	14.95%
EBITDA 利润率	--	5.97%	7.77%	7.72%
总资产回报率	--	3.33%	5.46%	5.25%
速动比率	1.42	1.28	1.33	1.09
现金短期债务比	0.79	0.67	0.63	0.43
销售毛利率	10.01%	10.32%	12.02%	12.61%
资产负债率	60.21%	60.54%	58.83%	57.15%

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

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
 zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司处于铝型材行业第一梯队，主要产品具备较强竞争力。**公司铝型材产量居于行业前列，客户群较为稳定，产品可应用于建筑、工业和汽车三大下游领域，有助于公司平抑行业周期波动风险；其中汽车轻量化铝型材具有一定的技术实力和储备项目，相关产品终端应用终端覆盖奔驰、宝马、丰田、本田等一线合资品牌，广汽、长城、吉利、奇瑞、长安等自主品牌，小鹏、赛力斯、蔚来、小米汽车等造车新势力，2025年公司汽车轻量化业务导入80余个新定点量产项目。
- **公司汽车轻量化业务持续扩张，产品结构继续优化。**受益于前期已量产项目出货量的提升以及部分新定点项目逐步进入量产期，2025年毛利率较高的汽车轻量化销量继续保持快速增长，仍是公司第一大毛利来源。未来，随着募投项目“汽车轻量化零部件华东生产基地项目”建成并投产，公司汽车轻量化业务的供应能力及后加工处理能力将得到进一步保障。

关注

- **公司仍面临较大应收账款回款压力。**公司与上游结算多为先款后货或现款现货，与下游结算多为先货后款；账期错配导致公司承担账期压力。2025年末公司应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）账面价值合计31.40亿元，占总资产的46.07%，规模较大，且公司半数以上铝型材产品销往门窗幕墙及汽车零部件材料领域，当前建筑铝型材下游终端客户部分地产商资金面仍较紧张，部分新势力及转型缓慢的传统车企仍面临经营压力及现金流挑战，若下游终端客户出现资金问题将给公司应收账款带来回收风险。
- **受加工费下行等因素影响，公司盈利能力有所下滑。**下游建筑、光伏等领域需求持续疲软导致行业竞争加剧、加工费下行等，2025年公司铝型材毛利率整体下滑，削弱了盈利安全边际；加之减值与高研发挤压利润，综合影响下公司净利润下降43.33%，需持续关注未来市场需求及行业竞争对毛利率的影响。
- **公司仍面临较大的债务滚续压力，未来融资需求可能进一步增长。**2025年末公司短期债务规模仍较大，现金短债比仍处于较低水平；经营性现金流改善主要源于对供应商的资金占用增加而非利润增长，若未来盈利持续承压，或将影响营运资金安全边际；同时，公司持续加大汽车轻量化业务投入，可能进一步推高融资需求及资金周转压力。
- **铝价大幅波动可能对公司现金流及盈利能力形成扰动。**铝锭与铝棒为公司主要原材料，铝作为大宗商品，价格波动风险较大。若铝价持续上涨，则公司营运资金压力将加大，若铝价持续下行，生产备料则成为高价库存，侵蚀单位毛利。
- **公司存在一定的安全生产风险。**公司作为铝合金型材的生产制造企业，生产制造过程中主要涉及熔炼、铸造、挤压等高温、高压的生产工艺及危险性相对较高的生产设备，员工操作过程中可能会存在安全生产方面的风险隐患。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为经过多年的发展，公司积累了一定的技术实力及客户资源，持续扩大汽车轻量化业务规模，随着定点项目逐步放量，叠加汽车材内部结构优化，将为公司业绩释放奠定基础。

同业比较（单位：亿元）

指标	兴发铝业	鑫铂股份	亚太科技	豪美新材	和胜股份	闽发铝业
总资产	149.94	113.32	86.77	68.15	52.72	24.88
营业收入	207.01	82.50	83.50	77.78	40.11	18.97
净利润	6.32	-1.96	4.26	1.18	1.55	-0.30
销售毛利率（%）	6.29	4.86	10.99	10.32	14.78	4.90
资产负债率（%）	58.07	74.81	35.03	60.54	55.46	39.77

铝型材销量-2025年（万吨）	90.01	35.59	28.59	31.74	8.81	7.98
铝型材销量-2024年（万吨）	80.93	38.08	26.29	27.51	7.30	9.40
铝型材毛利率-2025年	5.33%	4.66%	10.70%	9.38%	13.28%	4.14%
铝型材毛利率-2024年	8.69%	7.27%	13.02%	11.08%	11.86%	5.50%

注：未标年份指标均为 2025 年度/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
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
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	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素	0			
	重大特殊事项	1			
	补充调整	0			
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
豪美转债	8.24	2.575	2025-9-22	2028-1-24

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行6年期8.24亿元“豪美转债”（本文又简称“本期债券”），募集资金扣除发行费用后，原计划用于高端工业铝型材扩产项目、高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目、营销运营中心与信息化建设项目及补充流动资金。2023年3月，公司公告将原募投项目高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目拟变更为年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目，变更后的募投项目计划总投资2.20亿元。2024年7月，公司公告募投项目“年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目”和“高端工业铝型材扩产项目”已达到预定可使用状态，公司将上述两项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金。

2024年9月，公司公告增加子公司广东贝克洛幕墙门窗系统有限公司（以下简称“贝克洛”）为募集资金投资项目“营销运营中心与信息化建设项目”的实施主体，并将“深圳、广州、武汉、杭州和南京”增加为上述募投项目实施地点。2025年8月，公司公告将不再使用募集资金投入“营销运营中心与信息化建设项目”，并将剩余募集资金0.78亿元全部投入新增的“汽车轻量化零部件华东生产基地项目”，截至2025年末，该项目累计投入0.17亿元（含募集资金）。

截至2025年12月31日，“豪美转债”募集资金专项账户余额合计2,118.32万元（其中4,000.00万元募集资金用于暂时补充流动资金）。

二、 发行主体概况

2025年以来公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。2025年9月，公司回购并注销股份5,158,824股；截至2026年3月末，公司注册资本变更为24,976.87万元，股本变更为24,977.22万元，第一大股东广东豪美投资集团有限公司（以下简称“豪美投资”）持股32.72%，其中董卫峰、董卫东各持有豪美投资50%股权，李雪琴直接持有公司第二大股东南金贸易公司100%的股权，实际控制人董卫峰、董卫东、李雪琴¹及其一致行动人共同控制公司55.47%的股份；截至2026年3月末，公司具体股权结构图见附录二。截至2026年6月2日，南金贸易公司及豪美投资持有公司股份未解押股权质押数量合计5,270万股。

公司拟通过定增募集不超过17.51亿元（含），主要用于汽车轻量化业务拓展，其中产能扩充项目的总投资预计为12.33亿元；2026年5月，该定增事项已获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过，但尚需中国证监会同意注册后方可实施。公司定增事项最终能否获得注册及何时完成发行尚存在不确定性，若发行成功将有效提升公司资本实力，但可能稀释实际控制人股权。

公司主营业务突出，子公司分工明确。公司是集专业研发、制造、销售于一体的铝型材制造商，已

¹董卫峰、董卫东为兄弟关系，董卫东、李雪琴为夫妻关系。

形成从熔铸、模具设计与制造、挤压到深加工及下游系统门窗的铝基新材料产业链，近年公司主要通过新建厂房扩大再生产，主营业务分为铝型材、系统门窗销售和门窗幕墙安装三类，其中铝型材收入占比超过九成。公司本部主要负责建筑铝型材业务，子公司广东豪美精密制造有限公司（以下简称“豪美精密”）主要负责一般工业铝型材和汽车轻量化铝型材业务，贝克洛负责系统门窗业务，清远市科建门窗幕墙装饰有限公司（以下简称“科建装饰”）负责国外工程客户和零售客户的门窗加工。

表1 截至 2025 年末公司本部及生产型子公司基本情况（单位：亿元）

名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
本部	建筑铝型材生产销售	44.44	24.24	29.00	0.36
豪美精密	一般工业铝型材和汽车轻量化铝型材生产销售	38.73	10.82	43.98	0.96
贝克洛	系统门窗研发设计	5.69	1.33	6.27	0.20

注：（1）上表中的豪美新材财务数据为公司本部口径，其他子公司财务数据为合并口径；（2）上表中的财务数据口径为 2025 年末/度。

资料来源：公司 2025 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年一季度的经济起步有力，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、投资于民、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。

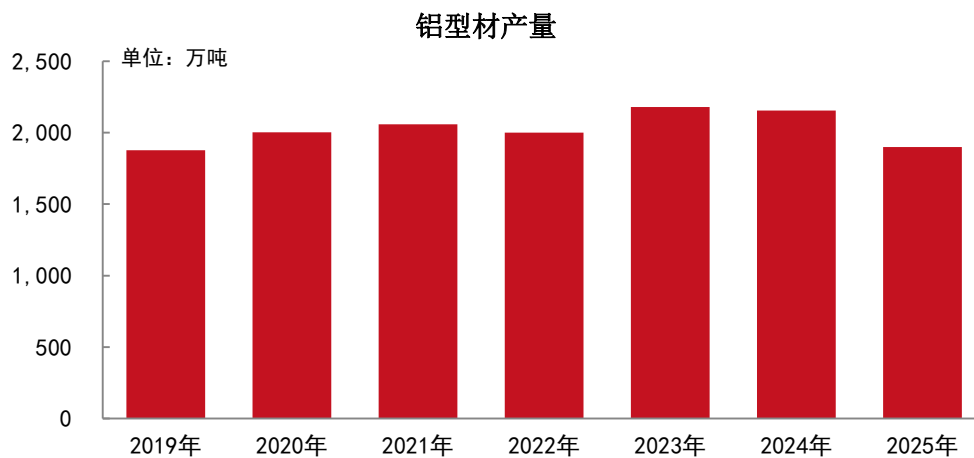
行业环境

2025年建筑铝型材市场需求继续承压，工业铝型材市场虽需求保持增长但增速放缓，下游整体需求乏力加剧铝型材加工行业竞争，需关注铝价高位运行与加工费下行对企业现金流和利润的双重挤压

铝是仅次于钢铁的第二大金属材料，目前我国铝材产品以型材为主，其次为板带箔材，其余为铸件，2025年全国铝加工材总产量约4,880万吨，同比下降0.4%。铝型材具有质量轻、强度高、耐腐蚀等特点，分为建筑铝型材和工业铝型材两大类，建筑铝型材主要应用于建筑领域的门窗、幕墙等方面。2025年铝型材产量1,900万吨，约占铝加工材产量的四成，应用领域包括家电电子、医疗环保、轨道交通等传统应用领域，以及新能源光伏、汽车轻量化等新兴市场。

建筑铝型材市场需求承压，工业铝型材市场需求保持增长。受房地产市场下行影响，2025年建筑铝型材产量同比下降17.3%至815万吨，拖累铝型材整体产量同比下降7.7个百分点。工业铝型材产量虽增至1,175万吨，但受光伏用铝增速放缓及新能源汽车用铝新增体量有限影响，增速由2024年的23.2%大幅降至2025年0.4%，占铝型材总产量的比重增长至59.1%。展望未来，房地产景气度低迷使建筑用铝需求难有起色；而光伏行业新增装机规模预计阶段性回落，汽车轻量化趋势延续但渗透率提升趋缓，但电力电网等新基建领域预计用铝需求增长，是工业铝型材需求保持温和增长的主要增量来源。

图1 2025年我国铝型材产量延续减少趋势



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

需关注铝价格上行对铝加工企业现金流的影响。我国作为全球最大铝生产国，电解铝供应充足，为铝加工行业提供了稳定的原料基础。中游铝加工行业普遍采用“铝价+加工费”的定价模式，采购端多为现款现货，大幅上涨的铝价将直接推高资金占用压力。2025年以来铝价中枢显著上行，预计未来在电解铝供给相对刚性以及新能源汽车、电网及储能等新领域需求韧性的共同支撑下，铝价仍将获得有力支撑。上游成本攀升叠加下游加工费因行业竞争而下行，中游铝加工企业面临“剪刀差”挤压，其资金周转与盈利压力需持续关注。

图2 2025年以来铝价中枢大幅上行



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主要从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售,已形成从熔铸、模具设计与制造、挤压到深加工的铝基新材料产业链,铝型材业务(分为建筑铝型材、工业铝型材和汽车轻量化铝型材)仍是公司营业收入的第一大来源,2025年收入占比在九成以上。因市场需求下滑,公司建筑用铝型材业务规模收缩,同时公司大力发展汽车轻量化铝型材业务,2025年汽车轻量化铝型材继续维持公司第一大毛利润来源;此外,公司系统门窗业务保持稳定发展,2025年毛利润占比16.59%。

在汽车轻量化、工业用铝型材销量增长带动下,2025年公司营业收入同比增长,但受铝型材产品加工费下行等因素影响,2025年公司销售毛利率继续下滑。2026年一季度,受工业用铝型材、汽车轻量化铝型材收入增长影响,营业收入同比增长12.88%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
铝型材	17.57	9.41%	92.98%	71.38	9.38%	91.77%	61.27	11.08%	91.84%
其中:汽车轻量化铝型材	5.64	13.36%	29.85%	22.81	14.01%	29.33%	17.75	15.88%	26.60%
建筑用铝型材	3.91	13.69%	20.68%	18.98	12.14%	24.41%	19.25	14.28%	28.85%
工业用铝型材	8.02	4.56%	42.46%	29.58	4.03%	38.03%	24.28	5.05%	36.39%
系统门窗销售	1.25	18.13%	6.62%	6.26	21.27%	8.05%	5.15	21.99%	7.71%
其他	0.07	15.42%	0.40%	0.14	2.09%	0.18%	0.30	32.01%	0.45%
合计	18.89	10.01%	100.00%	77.78	10.32%	100.00%	66.72	12.02%	100.00%

注:2026年一季度收入及毛利率数据未经审计。

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

公司处于铝加工行业第一梯队,在汽车轻量化铝型材领域具备一定技术实力,2025年汽车轻量化

业务的持续扩张成为公司产量增长的重要驱动，同时在该业务的认证与转化期间，工业用铝也发挥了良好的产能协同作用，为公司整体产能利用提供了灵活有效的补充，整体产能利用率得到改善，但需关注公司新增产能带来的资金压力和产能消化风险

公司拥有两个铝型材在生产基地，均位于清远市，其中公司本部主要定位于建筑铝型材，豪美精密则主要定位于工业铝型材和汽车轻量化铝型材，工业、建筑和汽车三大下游应用领域有助于公司平抑下游需求波动。公司生产模式主要为以销定产，同时存在一定的工序外协。华南地区为我国三大铝型材生产基地之一，其中，华南地区大型铝型材生产企业有兴发铝业（0098.HK）、广东坚美铝型材厂（集团）有限公司、公司以及和胜股份等铝型材企业。

公司在汽车轻量化铝型材业务方面具备一定技术实力，并与知名汽车厂商间接建立了良好的合作关系。在材料研发上，公司为国内少数能批量加工车用7系铝挤压合金的企业之一，开发了多款汽车结构用6系、7系铝合金，其中2款新合金获全国有色金属标委会注册证书；2025年，公司参编的行业标准《YS/T 493-2024 内燃机用4系铝合金挤压棒材》获准发布并实施。公司作为轻质高强铝基新材料解决方案提供商，向凌云股份、长盈精密、英利汽车、卡斯马等优质汽车零部件制造商提供高强铝挤压合金材料，应用终端覆盖奔驰、宝马、丰田、本田等一线合资品牌，广汽、长城、吉利、奇瑞、长安等自主品牌，小鹏、赛力斯、蔚来、小米汽车等造车新势力，是国内最具规模的汽车轻量化铝基新材料企业之一。根据中国有色金属加工工业协会披露的2025年铝加工材产量数据，公司汽车轻量化铝型材以产量计的2025年市场占有率为5.03%，占据较为稳定的市场份额。

2025年公司铝型材产能及产能利用率均实现增长。公司整体产能保持增长，但内部结构出现分化：子公司豪美精密因部分设备转产汽车材后短期生产效率下降，导致其产能有所减少；而本部则通过拆除小机、置换大机的技术改造实现产能扩充。产量方面，2025年公司建筑用铝产量基本稳定，系统门窗产品交付量增加带动建筑用铝产量略有增长；同时，伴随公司定点项目陆续进入量产阶段，汽车轻量化业务规模持续扩大，推动相关产量继续提升。由于整体产能增长，而汽车轻量化业务认证周期相对较长，为在转型期间有效消化产能、提升订单承接能力，公司2025年加大对工业铝材的订单开发与生产力度。在工业用铝与汽车轻量化产品产量共同增长的拉动下，公司整体产能利用率得到改善。未来随着新增在建产能陆续投产，汽车轻量化产能有望进一步增加。

表3 公司铝型材产品生产情况（单位：万吨）

项目	2025年	2024年
年产能	35.60	33.82
其中：公司本部	17.02	14.50
子公司豪美精密	18.58	19.32
产量	31.91	27.69
其中：建筑用铝	9.52	8.84
工业用铝	13.34	11.77
汽车轻量化	9.06	7.08
产能利用率	89.64%	81.87%

库存量	1.24	1.19
-----	------	------

注：上表中的产量包括系统门窗销售领用的建筑用铝型材数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拟加速国内外产能扩张，但需关注项目建设带来的资金压力及未来产能消化风险。公司推动汽车材销售模式从“材料供应商”向“部件解决方案提供商”的战略转型。为响应整车厂对本地化配套的要求，提升供应及后加工处理能力，公司一方面加速在大量头部汽车零部件企业聚集的长三角及周边地区布局产能，另一方面通过与主要客户凌云股份合资及独资（公司独资项目预计总投资为5.1亿元）的方式，在摩洛哥建立汽车零部件和铝型材生产基地，进行欧洲市场开发和生产交付。但需关注的是，铝加工行业属于充分竞争行业，当前新能源汽车市场增速放缓，未来公司能否获得充足订单来消化产能具有不确定性。此外，规模扩张将推高公司投资及营运资金需求，需持续关注其资金压力及财务杠杆提升对盈利能力的影响。

表4 截至 2025 年末公司主要在建及拟建产能情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	产能	预定可使用状态日期	拟使用可转债募集资金	拟使用定增募集资金
汽车轻量化零部件华东生产基地项目（“豪美转债”及 A 股定增募投项目）*	2.60	0.17	约 3 万吨汽车结构件加工能力	2026 年 9 月	0.78	4.03
华东汽车轻量化高性能铝型材及零部件产能扩充项目（A 股定增募投项目）	3.41	拟建	-	-	-	-
华南汽车轻量化高性能铝型材及零部件产能扩充项目（A 股定增募投项目）	6.32	拟建	-	-	-	5.54
合计	12.33	0.17			0.78	9.57

注：汽车轻量化零部件华东生产基地项目为“豪美转债”的募投项目，同时该项目也已纳入 A 股定增募投项目范围，定增募投项目总投资预计包含该项目及总投；“-”表示公司未披露、无法估计或不适用。

资料来源：公司提供、公司公告，中证鹏元整理

公司下游应用领域分布较为多元，客户稳定性较好且较为分散，有助于分散经营风险，2025 年收入虽保持增长，但受行业竞争加剧及加工费下行影响，铝型材毛利润出现下滑，需持续关注下游市场需求变化、加工费下行等对公司利润的影响

公司产品定价方式为“铝锭价格+加工费”，产品加工费水平主要受客户材质选择、产品深加工程度、辅料耗用、销售模式和市场竞争水平等因素的影响。一般而言，汽车轻量化技术加工水平要求最高，加工费最高；建筑用铝通常需进行电泳、喷涂等后序加工工序，加工费其次；工业用铝大部分不需要表面处理，加工费最低。公司汽车轻量化铝型材的主导产品为电池托盘和防撞梁，销量占比在 90% 以上，主要面向新能源汽车产业链。

公司客户稳定性较好且较为分散。公司拥有汽车零部件供应商凌云股份（600480.SH）、长盈精密（300115.SZ）、卡斯马等汽车铝材稳定客户，2025 年前述 3 家客户为公司贡献了近六成的汽车铝材销售收入，并与铝模板上市公司志特新材（300986.SZ）、广东富华机械装备制造有限公司和全球集装箱龙头企业中集集团（000039.SZ）等普通工业铝材客户建立了较为稳定的合作关系，与建筑铝材客户幕墙

行业龙头企业江河集团长期合作。2024-2025年公司前五大客户集中度分别为24.12%、27.22%，集中度较低。

2025年公司核心铝型材销量实现增长，但因加工费下行，整体“增量不增利”。2025年公司铝型材收入保持增长，但各品类利润表现分化明显。工业铝型材方面，虽销量增幅最大，但未能抵消加工费下行影响，毛利润规模略有下降。建筑铝型材方面，销量小幅上升，然而加工费下行叠加市场需求乏力带来的销售压力，毛利润规模下降较为明显。汽车轻量化方面，公司2025年导入80余个新定点量产项目，前期项目持续放量叠加新项目逐步投产，带动销量快速增长，尽管加工费承压，仍实现了“以量补价”，毛利润增长13.42%。汽车零部件行业实行项目定点模式，定点项目的质量与数量决定公司未来业绩的增长空间；公司已逐步获得一级供应商定点项目，随着定点项目逐步放量，叠加汽车材内部结构优化，将为公司业绩释放奠定基础，预计未来部件类出货规模有望增加，产品结构进一步向高附加值方向优化，从而改善整体盈利能力。

表5 公司铝型材产品销售情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2025年	2024年
销量	31.74	27.51
其中：建筑铝材	8.93	8.80
工业铝材	13.89	11.71
汽车铝材	8.91	7.01
产销率	99.47%	99.37%
单位售价	2.34	2.31
其中：建筑铝材	2.46	2.45
工业铝材	2.13	2.07
汽车铝材	2.56	2.53
单位毛利	0.22	0.26
其中：建筑铝材	0.30	0.35
工业铝材	0.09	0.10
汽车铝材	0.36	0.40

注：上表中的销量包括系统门窗销售领用的建筑用铝型材数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

当前铝型材行业的加工费普遍下行，2025年公司及可比上市公司的毛利率水平平均同比下滑，公司毛利率在可比上市公司中处于中等偏上水平。

表6 部分上市公司铝型材业务对比情况（单位：万吨）

企业	生产基地	主要产品	销量		毛利率	
			2025年	2024年	2025年	2024年
兴发铝业	广东佛山、四川成都、江西宜春、河南焦作	建筑铝型材、工业铝型材	90.01	80.93	5.33%	8.69%
亚太科技	江苏无锡	汽车铝型材	28.59	26.29	10.70%	13.02%
鑫铂股份	安徽滁州天长	工业铝型材、工业铝部件（新能源光伏）	35.59	38.08	4.66%	7.27%

豪美新材	广东清远	工业铝型材、建筑铝型材、汽车铝型材	31.74	27.51	9.38%	11.08%
闽发铝业	福建泉州南安	建筑铝型材	7.98	9.40	4.14%	5.50%
和胜股份	广东中山、安徽马鞍山、江苏常州	汽车铝部件、工业铝部件（消费电子和耐用消费品）	8.81	7.30	13.28%	11.86%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司对供应商不存在单一客户重大依赖，主要生产原料占主营业务成本比重较高，需关注铝价上涨对公司营运资金周转压力的影响

公司的采购模式是“以销定产、以产定购”，生产部门根据当期的订单数量确定生产计划，物控部门根据生产计划确认采购量，由采购部门完成采购。

需关注铝价上涨对公司营运资金压力的影响。2025年，公司原材料成本占营业成本比重仍高达80%以上，采购的主要原材料为铝锭、铝棒和废铝，受2025年铝价上涨影响，采购单价略有增长，同时，伴随公司业务规模扩张、铝型材产销量增长，主要原材料采购数量同比增长。由于铝锭等大宗商品采购结算主要以先款后货或现款现货为主，而公司销售的产品收款存在一定的账期，铝锭价格上涨推动销售收入上升的同时也将加大对营运资金占用压力，需持续关注铝价高位运行对公司现金流的影响。

公司对供应商不存在单一客户的重大依赖。因采购云南地区较为廉价的铝棒，2025年云南创新合金有限公司（创新新材（股票代码为600361.SH）子公司）继续保持为公司第一大供应商，采购额占比为15.76%；前五大供应商采购占比合计51.17%，较上年上升9.52个百分点。但原铝、废铝均为大宗商品，市场供应充足、可替代供应商众多，因此公司不存在对单一或少数供应商的重大依赖。

表7 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2025年	2024年
铝锭	采购数量（吨）	109,540.40	90,718.20
	单价（元/吨）	18,522.10	17,782.49
	金额（万元）	202,891.82	161,319.51
铝棒	采购数量（吨）	164,416.18	130,970.79
	单价（元/吨）	18,743.29	18,089.14
	金额（万元）	308,170.04	236,914.86
废铝（再生铝）	采购数量（吨）	30,561.12	43,131.17
	单价（元/吨）	16,199.69	15,904.39
	金额（万元）	49,508.07	68,597.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系统门窗业务2025年保持增长，但受地产景气度持续低迷影响，新签订单金额及期末在手合同金额均同比下滑，需关注未来收入的波动性

公司积极往铝型材下游延伸，系统门窗业务经营主体为下属子公司贝克洛。公司系统门窗定位为打造门窗产业链集成平台，贝克洛产品已应用在广州保利天悦、珠海格力海岸、上海星河湾等项目。针对不同客户群体，公司采取不同的销售模式，对于国内工程客户（即B端客户），贝克洛采取轻资产的商

业模式，采用系统材料销售模式，根据与国内工程客户达成的系统门窗定制化方案，向其销售包括铝型材、五金、胶条等在内的整套门窗系统材料，不负责后续成品窗的加工及安装工作。对于国外工程客户和零售客户（C端客户），贝克洛采用向其销售成品窗的模式。

需关注系统门窗业务未来收入的波动性。2025年，伴随系统门窗交付量增加，贝克洛系统门窗业务收入实现增长，毛利率基本稳定。公司系统门窗收入主要来自B端客户，2025年前五大客户集中度为14.10%，结算方式以先货后款为主，需关注应收账款回收风险。受地产景气度持续低迷影响，2025年公司系统门窗业务新签订单金额及期末在手合同金额均同比下滑，由于订单转化为收入存在周期，若新签订单持续收缩，未来收入增长可能面临一定压力。

表8 公司系统门窗合同签订情况

客户类别	项目	2025年	2024年
B端	新签订单数量-万平方米	127.05	128.07
	新签订单金额-万元	48,058.32	51,372.66
	当年交付数量-万平方米	138.77	99.91
	当年交付金额-万元	49,702.56	39,192.03
	期末在手合同数量-万平方米	132.32	156.08
	期末在手合同金额-万元	51,895.00	56,190.40
C端	期末门店数量-个	137	140
	新签订单数量-万平方米	13.30	13.11
	新签订单金额-万元	13,979.49	12,902.51
	当年交付数量-万平方米	13.00	12.98
	当年交付金额-万元	13,607.02	12,315.55
	期末在手合同数量-万平方米	2.39	2.12
	期末在手合同金额-万元	2,931.00	2,153.33

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司营运效率有所提升，但上下游账期错配导致资金占用，叠加铝价上涨因素，营运资金压力需持续关注

2025年公司营运效率整体仍处于行业中等水平，净营业周期有所改善，主要得益于：在客户账期管理较为稳定的情况下，一方面通过坚持以销定购、严格管控库存等措施，有效控制库存管理效率，存货周转效率得到改善；另一方面，通过优化上游供应商结构，减少先款后货模式的供应商，提高账期结算类贸易商的占比，从而缓解采购端的现金流占用压力。结算模式方面，公司对下游客户多采用先货后款，而对上游供应商多采用先款后货或现款现货，上下游账期错配导致公司面临一定的账期压力；同时，账期相对较长的汽车铝材收入占比持续提升，亦可能加大公司回款压力。此外，2025年以来铝价中枢上行，需关注铝价高位运行对公司储备原材料库存带来的资金占用压力。

表9 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025年	2024年
----	-------	-------

	豪美新材	亚太科技	鑫铂股份	闽发铝业	豪美新材	亚太科技	鑫铂股份	闽发铝业
应收款项周转天数	103	97	125	105	104	104	99	99
存货周转天数	39	37	43	59	45	36	35	51
应付款项周转天数	31	32	35	17	24	25	27	15
净营业周期	110	103	133	147	125	115	107	134

资料来源：Wind，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经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及公司未经审计的2026年1-3月财务报表。

2025 年公司业绩扩张但利润收窄，铝型材加工费下降导致整体毛利率下滑，但汽车材实现“以量补价”，其毛利润实现增长；建筑材和汽车材下游终端经营承压，导致回款账期普遍较长，公司应收款项随业务扩张继续增长，回款压力仍较大；公司通过优化上游供应商提升营运资金管理，债务期限结构有所优化但滚续压力较大；需关注市场竞争加剧、公司高附加值产品转化进度及应收款项回收等对盈利和流动性的影响

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司通过加大对上游的占款力度来满足营运资金增量需求，总负债略有增长，净资产规模基本稳定，带动产权比率小幅增长，所有者权益对总负债的覆盖能力仍较弱。

图3 公司资本结构

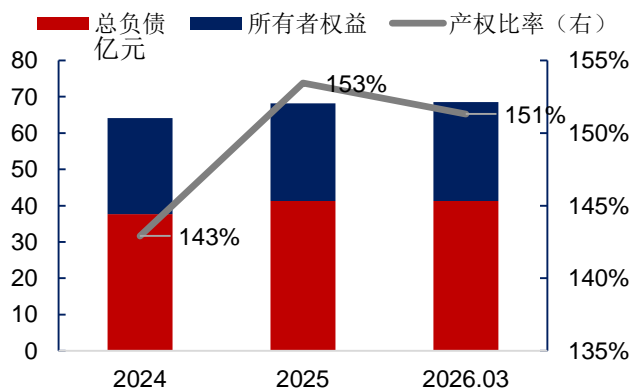
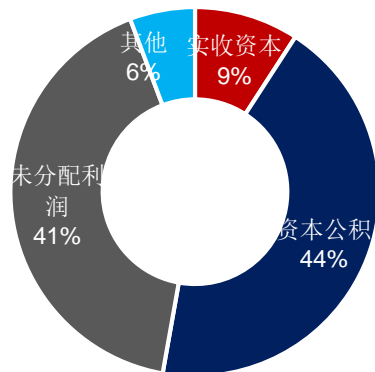


图4 2026年3月末公司所有者权益构成



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

注：上图中资本公积减去了库存股。

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

公司主要业务为生产及销售铝型材，资产以销售形成的应收款项（应收票据、应收账款）、厂房设备（固定资产）、原材料储备（存货）为主，截至2026年3月末，上述资产总资产比重接近八成。

应收款项仍是公司占比最高的资产，伴随公司业务扩张，2025年末公司应收账款规模继续增长，应收票据及应收账款主要为铝型材业务销售款，且半数以上产品用于地产及汽车行业。考虑到当前建筑铝型材下游终端房地产行业资金面仍紧张，部分新势力及转型缓慢的传统车企仍面临经营压力及现金流挑战，建筑材及汽车材业务的账期普遍较长，公司应收账款仍面临回款压力。存货主要由原材料（主要是铝锭、铝棒及门窗幕墙型材）、自制半成品和库存商品构成，铝锭价格波动可能带来存货跌价风险，2025年末存货跌价准备0.14亿元，较2024年末有所减少，整体减值压力可控，但仍需跟踪铝价走势及下游需求变化。

截至2025年末，公司受限的货币资金、应收票据、固定资产、无形资产等资产合计7.18亿元，主要用于满足银行信贷融资需求，受限资产占同期总资产的10.54%。

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

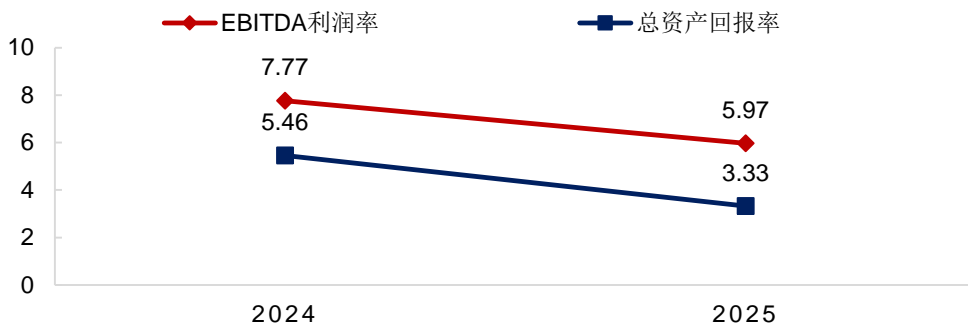
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.63	5.29%	5.26	7.71%	6.06	9.46%
应收票据	6.01	8.76%	6.13	8.99%	5.16	8.05%
应收账款	23.57	34.38%	23.76	34.86%	20.74	32.36%
存货	7.79	11.37%	7.44	10.92%	7.43	11.59%
流动资产合计	45.00	65.66%	44.78	65.70%	41.77	65.19%
固定资产	16.74	24.43%	16.83	24.70%	17.15	26.76%
无形资产	3.11	4.53%	3.09	4.53%	3.14	4.90%
非流动资产合计	23.54	34.34%	23.38	34.30%	22.31	34.81%
资产总计	68.54	100.00%	68.15	100.00%	64.08	100.00%

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

2025年公司业绩保持增长，但受加工费下行等因素影响，盈利能力有所下滑。2025年公司收入同比增长，但EBITDA利润率及总资产回报率均有所下滑。利润下滑主要原因：一是房地产景气度低位运行与汽车行业向上游供应链传导价格压力等因素影响，公司铝型材加工费下降，导致整体毛利率承压；二是公司加大轻量化材料及新兴领域应用研发投入，研发费用同比增长22.99%至2.56亿元，阶段性侵蚀利润；三是信用及资产减值损失合计约0.83亿元，减值主要集中于建筑相关领域（应收账款计提坏账准备0.49亿元主要来自建筑材客户，固定资产计提减值准备0.30亿元主要来自出租用铝模板），较上年同期显著增加。综合来看，毛利率下滑削弱了盈利安全边际，减值与高研发挤压利润；若2026年原材料价格波动或下游价格压力维持高位，公司利润仍将承压，需关注毛利率能否企稳及应收账款回收情况。但公司正向汽车轻量化“部件解决方案提供商”转型并持续扩大该领域规模，未来高附加值产品占比提升有望逐步改善盈利能力。

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

除豪美转债以外，银行贷款仍是公司主要的融资渠道，未来产能扩张仍有较大融资需求。2025年，公司在产产能基本完工，新增产能尚未大规模投入，总债务规模变动不大；2026年一季度，公司通过置换部分短期借款优化了债务期限结构，但短期债务规模仍较大，面临较大的债务滚存压力。从债务类型来看，公司2025年新增少量售后回租租赁借款（计入长期应付款）。考虑到公司计划新增产能规模较大，虽大部分资金拟通过定增解决，但仍有较大投资缺口需以自有资金补充，未来债务规模可能进一步上升，此外，若定增资金未能及时到位，将加大公司融资压力。

公司经营性负债主要为应付账款和应付票据，2025年公司通过调整上游供应商结构，提高了采用账期结算的贸易商占比，使得应付账款规模大幅增长。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.54	15.85%	6.18	14.98%	16.35	43.36%
应付票据	1.93	4.69%	2.17	5.26%	1.96	5.20%
应付账款	7.70	18.65%	8.05	19.52%	4.12	10.92%
一年内到期的非流动负债	5.58	13.53%	8.85	21.46%	0.37	0.99%
其他流动负债	2.62	6.34%	2.05	4.98%	1.42	3.77%
流动负债合计	26.13	63.32%	29.12	70.57%	25.90	68.72%
长期借款	10.62	25.74%	7.62	18.46%	5.73	15.20%
应付债券	2.84	6.88%	2.78	6.73%	4.85	12.86%
长期应付款	0.37	0.89%	0.43	1.05%	0.00	0.00%
非流动负债合计	15.14	36.68%	12.14	29.43%	11.79	31.28%
负债合计	41.27	100.00%	41.26	100.00%	37.70	100.00%
总债务	31.15	75.49%	30.70	74.41%	31.41	83.33%
其中：短期债务	16.62	53.36%	19.19	62.50%	20.02	63.72%
长期债务	14.53	46.64%	11.51	37.50%	11.40	36.28%

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

2025年，公司经营活动现金流净额增长，主要得益于调整供应商结构形成的营运资金占款提升；但因净利润大幅下滑，FFO同比减少，现金流改善更多依赖营运资金管理而非盈利能力提升。受利润下滑影响，净债务/EBITDA及EBITDA利息保障倍数均有所弱化，整体偿债能力有所减弱，需持续关注核心盈利能力变化对偿债能力的影响。

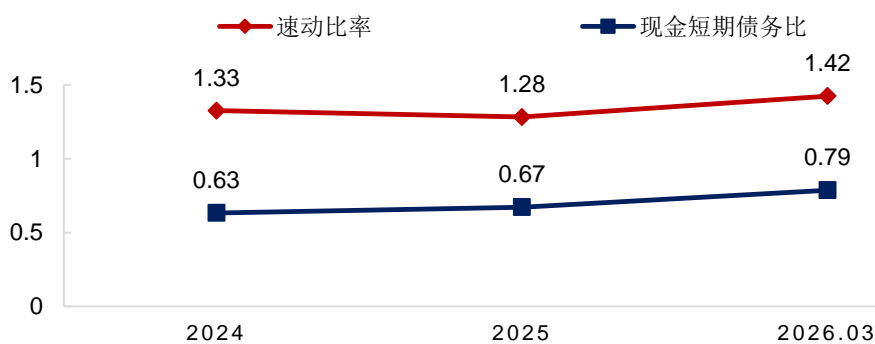
表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.31	3.81	2.20
FFO（亿元）	--	2.65	3.38
资产负债率	60.21%	60.54%	58.83%
净债务/EBITDA	--	4.30	3.97
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.10
总债务/总资本	53.32%	53.66%	55.02%
FFO/净债务	--	13.26%	16.44%
经营活动现金流净额/净债务	-7.06%	19.05%	10.67%
自由现金流/净债务	-8.41%	9.12%	1.24%

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，2025年末公司速动比率仍在1.0以上，现金短期债务比水平尚可，短期债务滚续压力仍较大。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金。截至2026年3月末，公司合计获得银行授信额度23.45亿元，剩余可用额度9.29亿元。整体来看，公司获取流动性资源的能力一般。

图6 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司面临一定的安全生产及环保风险

环境方面，公司作为铝合金型材的生产制造企业，生产制造过程中主要涉及熔炼、铸造、挤压、深加工等高温、高压的生产工艺，以及熔炼炉、挤压机、数控机床等危险性相对较高的生产设备。员工操作过程中可能会存在安全生产方面的风险隐患。

豪美新材及其子公司豪美精密、贝克洛、科建装饰在生产过程中会产生废水、废气、噪声、固体废物等污染物，且建筑铝型材等产品涉及表面处理，生产工艺的环保要求较高。虽然公司继续投入环保支出，但仍面临一定的环保风险。

治理方面，2025年9月公司董事会完成换届选举，徐国富先生被选举为公司独立董事，吴鹏先生被聘任为公司董事会秘书。

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，公司本部（2026年4月22日）、子公司豪美精密（2026年5月12日）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，截至信息查询日（2026年5月29日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

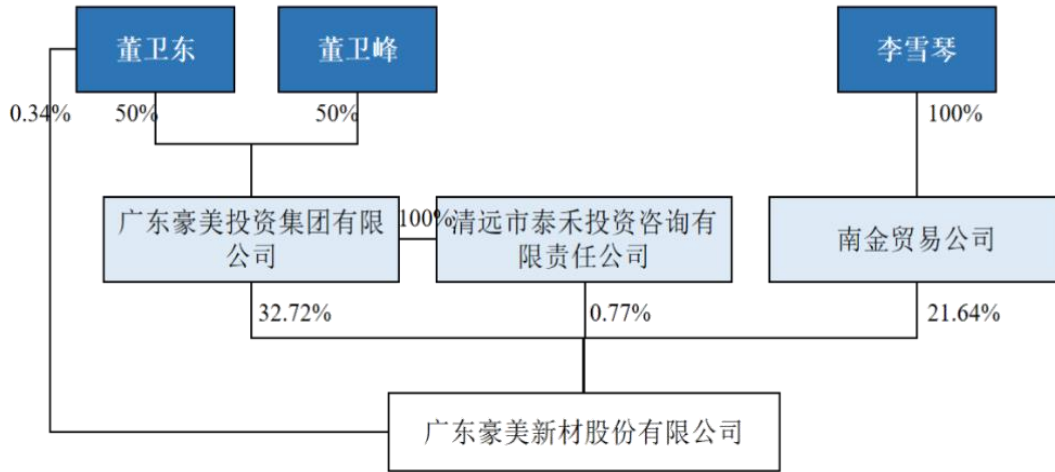
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	3.63	5.26	6.06	4.28
应收账款	23.57	23.76	20.74	17.91
存货	7.79	7.44	7.43	6.72
流动资产合计	45.00	44.78	41.77	37.01
固定资产	16.74	16.83	17.15	16.88
非流动资产合计	23.54	23.38	22.31	22.08
资产总计	68.54	68.15	64.08	59.10
短期借款	6.54	6.18	16.35	17.43
应付账款	7.70	8.05	4.12	3.65
一年内到期的非流动负债	5.58	8.85	0.37	2.09
流动负债合计	26.13	29.12	25.90	27.88
长期借款	10.62	7.62	5.73	0.00
应付债券	2.84	2.78	4.85	4.58
非流动负债合计	15.14	12.14	11.79	5.89
负债合计	41.27	41.26	37.70	33.77
总债务	31.15	30.70	31.41	27.93
其中：短期债务	16.62	19.19	20.02	22.53
长期债务	14.53	11.51	11.40	5.40
所有者权益	27.27	26.89	26.38	25.32
营业收入	18.89	77.78	66.72	59.86
营业利润	0.46	1.19	2.38	1.88
净利润	0.40	1.18	2.09	1.81
经营活动产生的现金流量净额	-1.31	3.81	2.20	2.70
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-1.85	-0.36	-4.31
筹资活动产生的现金流量净额	0.28	-2.53	-0.02	1.00
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	4.65	5.18	4.62
FFO（亿元）	--	2.65	3.38	2.96
净债务（亿元）	18.60	19.98	20.59	19.79
销售毛利率	10.01%	10.32%	12.02%	12.61%
EBITDA 利润率	--	5.97%	7.77%	7.72%
总资产回报率	--	3.33%	5.46%	5.25%
资产负债率	60.21%	60.54%	58.83%	57.15%
净债务/EBITDA	--	4.30	3.97	4.28
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.10	4.33
总债务/总资本	53.32%	53.66%	55.02%	53.15%
FFO/净债务	--	13.26%	16.44%	14.95%

经营活动现金流净额/净债务	-7.06%	19.05%	10.67%	13.66%
速动比率	1.42	1.28	1.33	1.09
现金短期债务比	0.79	0.67	0.63	0.43

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）



备注：除上述股东以外，其他社会公众股持股比例为 44.53%。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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+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