

江苏丰山集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【315】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。

江苏丰山集团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
丰山转债	AA-	AA-

评级日期

2026年06月24日

评级观点

本次等级的评定是考虑到：2025年农药行业步入筑底修复阶段，当年规上企业营业收入和利润总额均同步回暖，且利润增幅高于营业收入增幅。受益于农药行业筑底修复和甲苯氯化系列产品持续放量，2025年江苏丰山集团股份有限公司（以下简称“丰山集团”或“公司”，股票代码“603810.SH”）产品竞争力有所提升，营业收入增速止跌回升，净利润扭亏为盈，盈利能力边际改善。2026年“一证一品”政策落地后，公司在手农药登记证能够为公司经营构筑一定行业壁垒。但中证鹏元也关注到，2026年受地缘局势影响，原油价格处于高位，公司原材料采购成本主要锚定原油价格，一定程度上加大了公司成本管控的难度；且跟踪期内精细化工对、邻氯甲苯产品竞争激烈，产品价格呈现下跌态势，2026年1-3月公司已计提资产减值损失和信用减值损失共计0.12亿元，对盈利造成较大不利影响。2025年公司业务收现能力下降，关注公司营运资金管理和业务回款改善情况。此外，公司外销占比偏大，需关注人民币兑美元汇率波动对公司盈利的影响。

联系方式

项目负责人：秦风明
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
 gett@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2026.3	2025	2024	2023
总资产	29.47	28.13	27.45	26.91
归母所有者权益	16.30	16.15	15.74	15.58
总债务	9.02	7.88	7.98	8.68
营业收入	4.13	12.18	10.44	11.96
净利润	0.13	0.35	-0.42	-0.40
经营活动现金流净额	-0.71	-0.39	1.56	0.70
净债务/EBITDA	--	-2.32	-6.59	-4.76
EBITDA利息保障倍数	--	4.45	1.39	1.45
总债务/总资本	35.73%	32.87%	33.69%	35.77%
FFO/净债务	--	-33.02%	-4.89%	-0.33%
EBITDA利润率	--	11.80%	4.10%	3.45%
总资产回报率	--	2.03%	-1.12%	-1.21%
速动比率	1.92	1.98	1.92	2.02
现金短期债务比	2.48	3.30	2.96	2.49
销售毛利率	15.82%	14.31%	8.33%	9.88%
资产负债率	44.94%	42.83%	42.77%	42.09%

注：2023-2025年公司净债务为负。

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

- **2025年农药行业筑底修复，农药登记证储备为公司经营构筑一定壁垒。**2025年农药行业三年去库存周期接近尾声，当年农药行业产量、营业收入和利润总额有所回暖，中国农药价格指数（CAPI）持续3年下行后首次恢复性回升。2026年1月1日“一证一品”政策落地后，农药登记证对公司经营发展的战略价值大幅提升。截至2026年3月末，公司目前已有原药登记证27个，制剂登记证130个，在登记申请中的产品有127个，为公司经营提供一定支撑。
- **公司产品竞争力有所提升，盈利能力边际改善。**公司精细化工产业板块已进入正式生产阶段，公司生产的对氯甲苯已作为产品氟乐灵的原料使用，产品竞争力有所提升。受益于农药行业筑底修复及产业链一体化优势，2025年公司营业收入同比增长16.68%至12.18亿元，同期净利润0.35亿元，实现扭亏为盈。

关注

- **关注原油价格大幅波动引发的减值风险。**2025年公司主营业务成本中直接材料占比约70%，原材料价格大幅波动对公司盈利将造成较大影响。公司原材料采购成本主要锚定原油价格。跟踪期内，精细化工对、邻氯甲苯产品竞争激烈，产品价格呈现下跌态势，受2026年以来地缘局势的影响，原油价格中枢抬升将对公司成本管控形成较大挑战。2026年1-3月公司已计提资产减值损失和信用减值损失共计0.12亿元，对盈利造成较大不利影响，需关注后续原油价格大幅波动，盈利存在反复承压风险。
- **2025年业务收现能力下降，需持续关注回款情况。**2025年公司收现比下降至0.73，业务回款能力走弱。同期公司对上下游营运资金占用能力边际递减，净营业周期由28.63天拉长至47.49天。同期公司经营活动现金流由2024年净流入1.56亿元转为净流出0.39亿元，关注公司营运资金管理和业务回款改善情况。
- **关注人民币兑美元汇率波动风险。**2025年公司出口外销收入占主营业务收入比例为22.91%，主要外销地为澳大利亚、巴西、印度等，外销产品为农药原药，外销产品主要以美元结算。虽然公司每月会根据预判的汇率走势选择是否采取远期协议锁汇等操作减少汇率波动风险，但自2026年以来人民币持续升值，对公司汇率管控带来一定难度。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**公司氟乐灵、精喹禾灵、绿草定原药等产品产能、销量均处于全球前列，公司也是烟嘧磺隆、毒死蜱原药全球主要生产商之一，产品在行业中具有一定竞争优势；公司现金类资产规模较大，短期内无较大资本性支出，债务压力可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	长青股份	湖南海利	中旗股份	新农股份	公司
总资产	87.20	46.54	47.64	16.60	28.13
所有者权益	42.50	33.15	20.27	12.22	16.08
营业收入	36.86	18.10	26.79	11.08	12.18
净利润	0.41	2.65	-1.99	0.95	0.35
资产负债率	51.26%	28.78%	57.45%	26.36%	42.83%

注：（1）以上各指标均为2025年数据。

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_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	评分等级	评分要素	评分等级
宏观环境	4/5	初步财务状况	6/9
业务状况	行业&经营风险状况	财务状况	杠杆状况
	行业风险状况		盈利状况
	经营状况		流动性状况
	业务状况评估结果		财务状况评估结果
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			aa-
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA-

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
丰山转债	5.00	4.5773	2025-06-26	2028-06-27

一、 债券募集资金使用情况

“丰山转债”募集资金用于“年产24,500吨对氯甲苯等精细化工产品建设项目”（以下简称“募投项目”）。根据公司2023年1月5日发布的《江苏丰山集团股份有限公司关于变更部分募集资金投资项目的公告》，公司拟将原计划可转债募投项目和IPO投资项目之一“年产1,600吨2-硝基-4-甲砒基苯甲酸及750吨环己二酮建设项目”变更为募投项目，募投项目总投资金额68,080.81万元，拟投入募集资金为56,047.47万元（含IPO募集资金7,068.60万元和可转债募集资金48,978.87万元）。根据《江苏丰山集团股份有限公司关于2025年度募集资金存放、管理与实际使用情况的专项报告》，截至2025年12月31日，“丰山转债”募集资金专户账户余额为5,316.78万元。“丰山转债”自2023年01月03日起进入转股期，当前转股价格13.61元/股，截至2026年06月23日，公司股票收盘价12.19元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称未发生变化，公司控股股东及实际控制人未发生变动。公司总股本因“丰山转债”少部分转股，由2024年末的16,524.59万股增长至2026年3月末的16,534.07万股。公司注册资本未发生变化，仍为16,240.17万元，公司控股股东及实际控制人仍为殷凤山和殷平（父女关系，为一致行动人）。截至2026年3月末，殷凤山和殷平持股比例分别为40.96%和4.03%，持股比例较集中，公司股权结构图见附录二。公司控股股东及实际控制人无股权质押或冻结情形。

跟踪期内，公司业务布局仍以农药板块为基石，新能源与精细化工产品为公司业务新拓展点。2025年12月29日，湖北丰山新材料科技有限公司（以下简称“湖北丰山”）取得湖北省应急管理厅颁发的《安全生产许可证》（有效期：2025年12月29日至2028年12月28日），进入正式生产阶段。募投项目主要产品对氯甲苯是公司除草剂氟乐灵的核心原材料，其进入正式生产阶段进一步夯实了公司“化工原料→精细化工中间体→原药→制剂”一体化产业链布局。2025年7月，江苏丰山全诺新能源科技有限公司（以下简称“丰山全诺”）取得由江苏省应急管理厅颁发的《安全生产许可证》（有效期：2025年7月4日至2028年7月3日）。目前丰山全诺已符合动力电池生产企业的供货资质标准，为后续丰山全诺产能爬坡奠定良好基础。

表1 公司主要业务板块概览（单位：亿元）

业务运营主体	业务类型	营业收入	毛利率	核心产品
江苏丰山生化科技有限公司	农药	10.76	19.01%	氟乐灵、精喹禾灵、绿草定、烟嘧磺隆、毒死蜱
丰山全诺	新能源	0.28	-19.74%	锂离子电解液、钠离子电解液
湖北丰山	精细化工	1.07	-23.69%	对氯甲苯、邻氯甲苯

注：营业收入及毛利率为2025年指标。

资料来源：2025年年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济

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年农药行业去库存基本接近尾声，行业处于筑底修复阶段；行业销售利润率仍处于相对低位，“量增利减”特征仍突出；在政策推动下未来行业马太效应将逐步深化；农药行业原料价格和原油波动相关性较高，2026年以来原油价格中枢抬升，对农药生产企业成本管控形成压力

2025年农药行业处于筑底修复阶段，“量增利减”特征仍突出。从2022年四季度农药行业进入去库存周期以来，经过连续三年供需错配下全链条主动去库存、价格回调清库存、产能阶段性收缩调整，2025年农药行业去库存已接近尾声。2025年全国累计生产农药原药（折百）同比增长约11%。与2024年相比，除草剂、杀虫剂、杀菌剂和植物生长调节剂四大类产品均实现正增长，尤其是杀菌剂增长最快，涨幅超20%。2025年我国农药行业效益实现恢复性增长，全年规模以上企业营业收入同比增长约5%，连续两年保持正增长；利润总额同比增长近18%，以两位数增速实现明显回升，且利润增幅高于营业收入增幅。2025年中国农药价格指数（CAPI）持续3年下行后首次恢复性回升，全年CAPI由2025年1月的78.85升至2025年12月的83.39，虽仍处于近10年相对较低水平，但与2023年和2024年的持续下滑相比，2025年已经

出现明显边际改善。中国农药价格指数和行业盈利能力的改善侧面反映出农药行业去库存基本接近尾声，市场转向筑底修复阶段，但行业企稳回升仍有待观察。

出口稳步增长与结构重塑同步推进。目前，全球农药产业已经形成了以跨国农化巨头为主导的市场格局，跨国巨头牢牢把持着前端创新药研发和终端制剂销售渠道两大高附加值环节。国内方面，得益于完备的基础化工产业体系以及极具竞争力的成本控制水平，中国拥有全球近70%的原药产能，呈现“原药强、制剂弱”的特征。我国生产的农药约90%供出口，2025年，我国农药进出口贸易总额再破百亿美元大关，同比增长约12%，实现连续两年增长；贸易顺差同比增长约14%，贸易优势持续扩大。在出口规模扩张的同时，我国农药出口结构和质量也在稳步提升。其中，出口制剂占比呈逐年上升趋势，2024年制剂折百出口量和金额占比首次超过原药；进入2025年，这一结构性变化继续深化。值得注意的是，近两年不少企业开始围绕东南亚、拉美、中亚和非洲市场，针对不同作物、不同法规、不同渠道和用药习惯开发差异化产品组合。我国农药出口结构正在从传统原料供应逐步向终端产品、品牌化和本地化服务延伸。

“一证一品”政策将加快推动行业并购整合进度，利好具备研发优势的头部农化企业。2026年1月1日起，农药“一证一品”政策正式落地实施，政策明确单一农药登记证仅可对应唯一商标产品，同时配套全链条原药溯源监管机制，从根源上整治行业长期存在的一证多用、贴牌套牌乱象。随着监管规则全面收紧，大量同质化、缺乏核心竞争力的农药产品将加速退出市场。众多依赖租证、贴牌代工生存的中小农化企业经营合规成本将大幅抬升，经营压力持续加剧，行业出清和并购整合节奏将显著加快。一方面，稀缺的优质农药登记证交易价值持续上行，证件类并购交易活跃度显著提升；另一方面，龙头企业依托技术研发、规模化产能、完善渠道及合规管理优势，持续整合落后产能与区域市场资源，行业马太效应将不断深化，市场集中度有望迎来快速提升，推动国内农药行业摆脱低价同质化内卷竞争，迈入以技术创新、品牌运营和专业化植保服务为核心的高质量良性发展阶段。

关注原油价格中枢抬升对农药生产企业成本管控形成的压力。农药行业上游原材料主要为石油化工产品，在农药原药生产企业的主营业务成本中，直接材料占比较高，相关原材料采购成本主要锚定原油价格。2026年以来受中东局势影响，原油价格快速上行后高位震荡，加剧了农药生产企业的成本控制压力。

图1 2026年原油价格快速上升后高位震荡



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2025年，农药板块依旧是公司主营业务收入的核心支撑。得益于丰山全诺和湖北丰山产能利用率提升，公司电解液、甲苯氯化系列产品实现规模化放量，成为2025年公司主营业务收入重要的增量。公司精细化工中间体以自供为主，剩余部分对外销售，2025年该板块收入小幅增长。

2025年，国内农药行业去库存进程基本收尾，前期行业供过于求的结构性供需矛盾得到缓解，农药板块盈利水平显著改善，驱动公司主营业务销售毛利率提升至14.33%。细分品类来看，公司除草剂、杀虫剂、杀菌剂毛利率均实现同比大幅改善。其中，除草剂板块盈利提升尤为突出，主要系核心原料对氯甲苯实现部分自给自足，有效压降原材料采购成本，优化了产品盈利空间。中证鹏元关注到，2025年公司精细化工中间体产品销售均价下行幅度显著超过原材料价格降幅，导致该业务毛利率大幅回落；2026年1-3月，精细化工中间体毛利率由正转负，对公司整体盈利形成压制。此外，公司甲苯氯化系列、电解液业务尚处于产能爬坡阶段，产能仍有待进一步释放，叠加折旧等固定成本刚性支出侵蚀业务利润，上述两大业务2025年仍持续亏损。

表2 公司主营业务营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
除草剂	23,313.36	56.74%	18.05%	75,772.00	62.54%	18.98%	76,219.72	73.35%	6.68%
杀虫剂	10,703.10	26.05%	19.47%	23,549.18	19.44%	16.77%	20,620.41	19.84%	11.16%
杀菌剂	1,228.00	2.99%	14.37%	2,835.45	2.34%	22.25%	2,587.07	2.49%	18.04%
甲苯氯化系列	2,713.37	6.60%	-15.77%	10,677.30	8.81%	-23.69%	0.00	0.00	0.00
中间体	512.3	1.25%	-20.15%	3,000.36	2.48%	0.47%	2,278.36	2.19%	18.77%
电解液	1,665.80	4.05%	0.53%	2,758.44	2.28%	-19.74%	232.33	0.22%	-251.13%

农产品	0.00	0.00	0.00	147.82	0.12%	-6.64%	91.84	0.09%	25.80%
其他	951.58	2.32%	59.29%	2,421.00	2.00%	60.91%	1,879.57	1.81%	39.13%
合计	41,087.51	100.00%	15.85%	121,161.55	100.00%	14.33%	103,909.30	100.00%	8.14%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）农药板块

2025年公司农药板块盈利边际改善，核心主力产品仍具备一定竞争优势，客户资质较优且相对稳定；同时，农药登记证储备为业务经营提供一定支撑；募投项目产能加速释放，已实现氟乐灵核心原材料部分自给，强化了产品竞争力，但需警惕上下游涨价错配问题引发的资产减值风险

2026年1月1日“一证一品”政策的落地实施，使得农药登记证的稀缺属性持续凸显，其对公司经营发展的战略价值大幅提升。截至2026年3月末，公司目前已有原药登记证27个，制剂登记证130个；在登记申请中的产品有127个，其中包含制剂新产品112个，原药新产品1个，老产品登记变更扩大使用范围14个。2025年公司研发费用投入0.48亿元，较去年同期增长7.78%，占营业收入比例为3.92%，研发人员数量占比也有所提升，持续的研发投入和人员扩充有利于公司推进新产品研发和工艺优化。

表3 2024-2025 年公司研发投入情况

项目	2025 年	2024 年
研发投入金额（万元）	4,777.21	4,432.57
研发投入占营业收入比例	3.92%	4.25%
研发人员数量（人）	136	122
研发人员数量占比	11.92%	10.83%

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

2025年公司主营产品总体呈现“量涨均价降”的趋势，且均价仍处于近年偏低点；目前农药行业处于筑底修复阶段，尚难言企稳回升，关注农药板块后续景气度变动对公司业绩的影响

公司核心产品为氟乐灵、精喹禾灵、烟嘧磺隆、毒死蜱和绿草定五大产品系列的农药原药和制剂，其中原药产品为主要构成，占公司农药收入的70%。公司氟乐灵、精喹禾灵、绿草定原药等产品产能、销量均处于全球前列，公司也是烟嘧磺隆、毒死蜱原药全球主要生产商之一，产品在行业中具有一定竞争优势。2025年受益于农药行业去库存接近尾声，公司五大系列产品除烟嘧磺隆销量下降外，其余产品销量均保持增长。目前农药行业处于磨底修复阶段，下游渠道主动大量囤货意愿不强烈，销售均价整体有所下降。目前农药行业整体竞争激烈，公司经营发展受行业景气度波动影响较大，后续行业景气度和行业盈利能力修复情况将对公司产品均价和销量产生较大影响。

表4 公司农药板块主要产品营业收入及均价情况（单位：吨、万元/吨、万元）

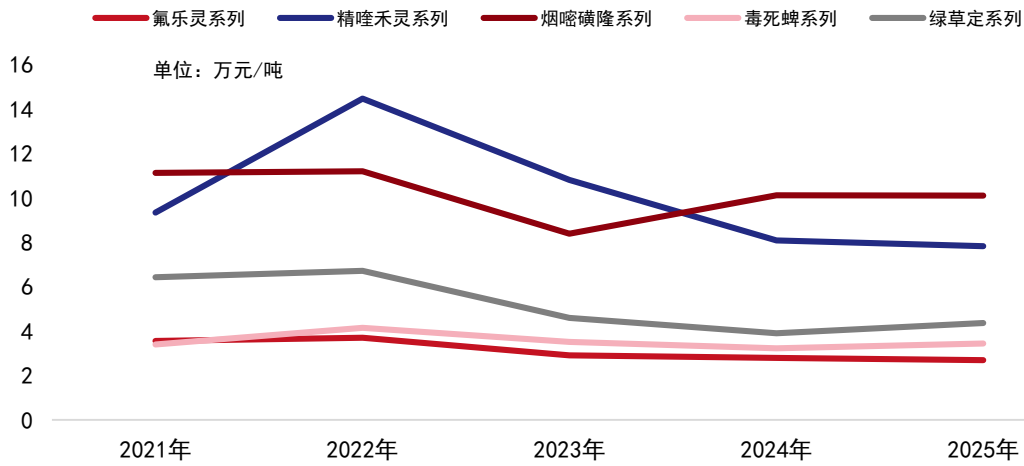
项目	2026 年 1-3 月			2025 年			2024 年		
	销售	均价	收入	销售	均价	收入	销售	均价	收入
氟乐灵系列	1,153.47	2.65	3,052.36	7,310.61	2.70	19,711.38	6,367.68	2.79	17,795.64

精喹禾灵系列	649.37	7.19	4,670.73	1,894.07	7.83	14,828.04	1,789.70	8.09	14,478.58
烟嘧磺隆系列	557.03	14.72	8,199.83	1,574.98	10.10	15,912.64	1,874.12	10.12	18,966.58
毒死蜱系列	2,480.33	3.48	8,621.04	5,103.03	3.45	17,581.84	4,591.92	3.23	14,819.94
绿草定系列	1,306.33	4.04	5,272.13	4,481.69	4.36	19,523.38	4,458.08	3.91	17,424.37
合计	-	-	29,816.09	-	-	87,557.28	-	-	83,485.11
占营收比例	-	-	72.13%	-	-	71.89%	-	-	80.34%

注：2025年和2026年1-3月农药板块主要产品收入占总收入比例下降主要系同期甲苯氯化系列产品放量所致。氟乐灵、精喹禾灵、烟嘧磺隆、绿草定均为除草剂，毒死蜱为杀虫剂。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图2 2025年公司主要农药产品销售均价总体有所下降且处于近年偏低点



资料来源：Wind，公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司原药销售仍以直销为主，客户群体为国外农药公司和国内制剂加工企业；制剂销售以经销为主，2025年制剂销售渠道由零售商、经销商分销至普通农户的传统模式，逐步转向直供种植大户、规模化农场的直销模式。从销售区域看，2025年国内销售仍贡献农药板块主要收入，外销产品仍以原药为主，主要以美元结算，出口国主要为澳大利亚、巴西、印度等。公司产品出口面临一定的汇兑风险和信用风险，目前主要通过远期锁汇和出口信用保险加以管理。2025年直销毛利率低于经销主要是直销有原药销售和制剂销售，而经销只是制剂产品销售；国外销售毛利率高于国内销售毛利率，系出口产品主要是公司原药中相对较高毛利产品所致。

经过多年经营积累，公司在海内外建立了较为优质的客户渠道，公司原药产品长期供货给国际知名的农化公司以及国内领先的农药生产企业，产品质量管控能力获得核心客户认可。2025年公司前五大客户资质较优且具备一定粘性，对单一客户依赖度较小。

表5 公司各销售模式、各区域主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	金额	2025年占比	毛利率	金额	2024年占比	毛利率
直销	10.07	83.13%	12.50%	8.63	83.03%	6.11%

经销	2.04	16.87%	23.35%	1.76	16.97%	18.11%
合计	12.12	100.00%	14.33%	10.39	100.00%	8.14%
国内	9.34	77.09%	12.00%	7.74	74.47%	6.19%
国外	2.78	22.91%	22.17%	2.65	25.53%	13.83%
合计	12.12	100.00%	14.33%	10.39	100.00%	8.14%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2025 年	1	客户一	7,615.33	6.29%
	2	客户二	6,561.59	5.42%
	3	客户三	6,371.98	5.26%
	4	客户四	4,253.26	3.51%
	5	客户五	3,611.40	2.98%
			合计	28,413.56
2024 年	1	NUTRIEN AG SOLUTIONS LIMITED	8,774.61	8.44%
	2	燕化永乐（乐亨）生物科技有限公司	7,682.20	7.39%
	3	山东滨农科技有限公司	3,475.31	3.34%
	4	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	3,293.60	3.17%
	5	ADAMA BRASIL S/A	2,382.13	2.29%
			合计	25,607.85

注：上述前五大客户的销售情况按照受同一实际控制人控制的原则合并计算。基于商业保密原因，不披露2025年具体客户名称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司农药板块核心产品产销量、产能利用率总体实现提升，其中除草剂原药产能利用较为充分，制剂及杀虫剂原药产能尚未充分释放；化工生产模式下，环保管控、安全生产带来的合规经营风险仍需重点关注

公司农药板块生产分为原药与制剂两部分，生产计划与产能随销售策略的变化而做相应的调整。2025年公司主要产品产能基本保持稳定，同期除草剂、杀虫剂和杀菌剂生产量均同比上升，带动原药和制剂产能利用率均得到提升。我国原药产量中除草剂占比接近七成，市场需求量较大，2025年除草剂产能利用率大幅提升至94.04%，其中氟乐灵和绿草定产能利用率大幅增长，突破100%。杀虫剂和制剂产能利用仍较低。

表7 2025 年公司产品产销量情况（单位：吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量 同比变动	销售量 同比变动	库存量 同比变动
除草剂	18,064.66	16,676.44	2,129.30	26.83%	4.14%	77.55%
杀虫剂	6,738.91	6,433.45	802.01	6.88%	7.93%	-4.39%
杀菌剂	438.80	438.39	77.17	30.14%	10.37%	2.32%

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

表8 公司主要产品产能及产能利用率情况（单位：吨）

产品名称	2025年			2024年			
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	
原药	除草剂	15,800	14,857.58	94.04%	16,700	10,536.71	63.09%
	杀虫剂	11,000	4,153.12	37.76%	11,000	4,154.87	37.77%
	小计	26,800	19,010.70	70.94%	27,700	14,691.58	53.04%
制剂	20,350	8,174.03	40.17%	20,000	6,375.29	31.88%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 公司主要产品产能及产能利用率变动情况（单位：吨/年）

产品名称	设计产能	2025年产能利用率	2024年产能利用率	变动
氟乐灵	6,000	109.87%	89.22%	20.65%
精喹禾灵、喹禾糠酯	2,600	45.47%	37.91%	7.56%
烟嘧磺隆	1,200	95.16%	85.87%	9.29%
毒死蜱	11,000	37.76%	37.77%	-0.01%
制剂	20,350	40.17%	31.88%	8.29%
氰氟草酯、炔草酯	1,000	70.77%	0.95%	69.82%
绿草定	5,000	104.67%	66.19%	38.48%

注：氰氟草酯、炔草酯波动较大主要系公司根据市场行情需求，部分产线调整产量所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能布局方面，公司农药生产基地集中布局在盐城市大丰区。江苏省对化工企业环保、安全生产设置了严苛的监管规范。为符合合规生产要求，公司持续加大安全环保资金投入，2025年农药板块环保投入金额0.91亿元。公司当前重点推进废水处理工艺优化、废水处置设施升级改造，持续提升“三废”综合治理水平。随着行业监管常态化趋严，未来环保、安全生产相关管控标准或将持续提升，倘若公司未能及时完成环保设施提标改造以适配新规，存在被限产、停产或处以环保处罚的潜在风险，不断升级的合规投入也将抬升公司整体运营成本。

公司主营业务成本中直接材料占比约70%，盈利能力受原材料价格波动影响较大，关注2026年至今原油和关联化工原料价格上涨对公司成本管控形成挑战及存在的资产减值风险

公司主营业务成本中直接材料占比约70%，化工原材料及原油价格的上涨直接影响到公司生产成本，进而影响公司的盈利能力，同时会影响存货账面价值。对于上游原材料，公司采购价格随行就市。2025年公司大部分原材料平均采购价格较2024年同比下降，公司产品盈利空间加大，带动主要产品毛利率上升，盈利空间得到修复。但中证鹏元关注到，报告期精细化工对、邻氯甲苯产品竞争激烈，产品价格呈现下跌态势。2026年至今原油价格波动较大，精细化工采购原材料价格涨幅强于公司产品销售价格涨幅，2026年1-3月公司计提资产减值损失255.65万元。如果未来原材料的价格仍大幅波动，而公司不能有效地将新增成本及时充分向下转移，将会进一步对公司的经营成果产生不利影响。

表10 2025年主要原材料基本情况（单位：%、吨）

主要原材料	价格同比变动比率	采购量	耗用量
-------	----------	-----	-----

甲苯	-20.11	19,596.86	18,871.43
二氯烟酸	-0.43	609.23	600.80
三氯乙酰氯	28.47	6,070.78	6,024.52
乙基氯化物	5.52	2,437.64	2,494.96
嘧啶胺	-4.25	480.00	472.84
液碱	1.38	37,914.35	37,902.28
二正丙胺	-4.23	2,018.16	1,959.74
对苯二酚	-13.78	770.00	770.06
氟化氢	1.67	1,521.30	1,514.05
三氯吡啶醇钠	15.22	576.00	506.63

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

2025年公司净营业周期拉长，对上下游营运资金占用能力边际递减，对流动资金储备提出更高要求

2025年，通过对比应收款项、应付款项周转天数变动情况，公司营运资金占用能力边际递减。主要系新能源业务和出口产品的账期，长于传统农药业务的结算周期，湖北丰山主要原料甲苯、丰山全诺新能源部分原材料采购实行款到发货模式，对公司营运资金形成一定占用。受益于行业去库存周期接近尾声，2025年公司存货周转加快。综合影响下，2025年公司净营业周期有所拉长，运营压力边际提升，对流动资金储备提出更高要求。

表11 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025年	2024年
应收账款及应收票据周转天数	107.20	95.09
存货周转天数	93.38	114.74
应付账款及应付票据周转天数	153.08	181.20
净营业周期（含应收应付票据）	47.49	28.63

资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）新能源及精细化工

2025年公司新能源板块和精细化工板块均获得安全生产许可证，产能持续爬坡，对公司营收提供较好补充，但需关注上述两大业务上下游价格均波动较大，对公司成本管控形成挑战，且需关注价格大幅波动产生的资产减值损失

公司电解液收入来自丰山全诺，目前年产10万吨电池电解液一期5万吨电解液项目持续爬坡中。公司前期规划的钠离子电解液仍处于产业化初期，其商业化进度不及预期，2025年公司以生产锂离子电解液为主。受上游碳酸锂价格波动传导影响，2025年六氟磷酸锂先跌后涨，7月底价格触底后强势反弹，带动锂离子电解液价格同步波动。2025年，丰山全诺生产钠离子及锂离子电解液分别为13.31吨和2,263.79吨，整体产能利用率4.55%。目前锂离子电解液下游应用领域主要为储能电池。鉴于2025年9月丰山全诺已获取《安全生产许可证》，且2024年6月已取得汽车行业IATF16949质量管理体系认证证书，丰山全诺

已具备进入汽车行业动力电池产业资质，预计未来丰山全诺产品应用领域将进一步拓宽。

中证鹏元认为，电解液板块上下游价格的大幅震荡，给丰山全诺的成本管控和风险控制带来了较大压力。原材料低价阶段易造成企业库存减值、利润收缩，而原料快速涨价又将抬升备货与生产成本。同时，产业链价格传导存在滞后性，对丰山全诺库存运营、产品定价及供应链对冲能力提出更高的经营要求。此外，公司钠离子电解液产品面临市场需求不足风险，而生产的锂离子电解液产品亦可能面临订单获取不及预期、产品竞争力不足、产能消化不及预期的风险。

公司精细化工业务由子公司湖北丰山运营，生产基地坐落于湖北省枝江市，2025年募投项目已正式投产运营，主营对氯甲苯、邻氯甲苯两类产品，其中对氯甲苯为除草剂氟乐灵的关键原料，2025年对氯甲苯自给率达48%。2025年湖北丰山产能利用率为45.77%。当前精细化工行业呈现上下游涨价错配情况，上游原材料涨价弹性显著高于下游终端产品，受此影响，湖北丰山出现增收不增利情形，2026年3月末公司计提资产减值损失主要受上述因素影响。

五、 财务分析

财务分析基础说明

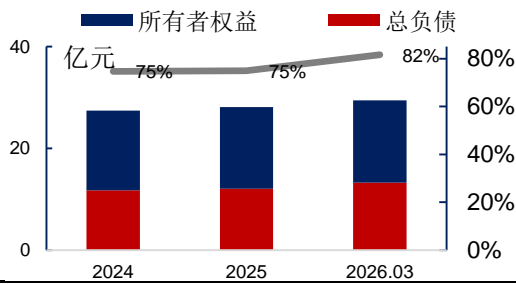
以下分析基于公司提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表。

跟踪期内，公司经营业绩已扭亏为盈，但业务收现能力减弱，2025年公司经营活动现金流转为净流出；公司现金类资产相对充裕，需关注精细化工板块上下游价格大幅波动造成的减值风险；公司总债务结构以长期债务为主，流动性指标表现较好，债务压力可控

资本实力与资产质量

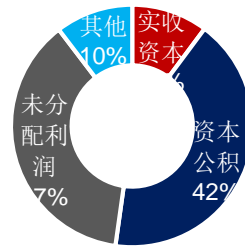
得益于经营积累，2025年公司所有者权益持续小幅增长，同期公司对外融资主要用于日常经营，主要投资项目为“丰山转债”募投项目，募集资金已到位，因此2025年公司总负债规模变动不大，综合影响下2025年净资产对负债的保障程度较2024年基本保持平稳。2026年1-3月，公司加大票据付款规模，当期末公司产权比率较2025年末小幅提升。整体净资产对负债的保障程度尚可。

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，公司募投项目正式投入运营，由在建工程转为固定资产，短期内公司无较大规模资本性支出。公司资产结构仍以现金类资产、应收账款、存货和厂房设备等组成，其中房屋设备等固定资产和土地资产因发行可转债用于资产抵押比例较高，资产再融资弹性一般。截至2025年末，公司应收账款一年内到期余额占应收账款余额比重为93.77%，应收账款账龄较好，但仍需关注经销商客户账款回收风险。基于行业库存变动及2026年春耕备货需求，2025年末公司加大库存储备，存货规模攀升明显，但受上下游价格波动较大和存货规模增长影响，当年末公司存货中库存商品计提减值准备812.87万元。截至2025年末，公司现金类资产相对充裕。为提高资金使用效率，公司将闲置资金用于购买理财产品计入交易性金融资产科目，公司应收票据均为银行承兑汇票，回款风险较小。

表12 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	6.07	20.61%	5.21	18.52%	5.75	20.95%
交易性金融资产	2.54	8.63%	3.84	13.66%	3.52	12.82%
应收票据	1.83	6.19%	2.39	8.49%	1.54	5.59%
应收账款	3.84	13.02%	2.02	7.17%	1.31	4.79%
存货	3.36	11.41%	3.10	11.02%	2.31	8.43%
流动资产合计	18.57	63.00%	17.18	61.06%	15.44	56.26%
固定资产	8.62	29.26%	8.84	31.42%	5.37	19.55%
在建工程	0.30	1.01%	0.27	0.96%	4.01	14.62%
无形资产	1.10	3.72%	1.11	3.93%	1.15	4.18%
非流动资产合计	10.91	37.00%	10.95	38.94%	12.01	43.74%
资产总计	29.47	100.00%	28.13	100.00%	27.45	100.00%

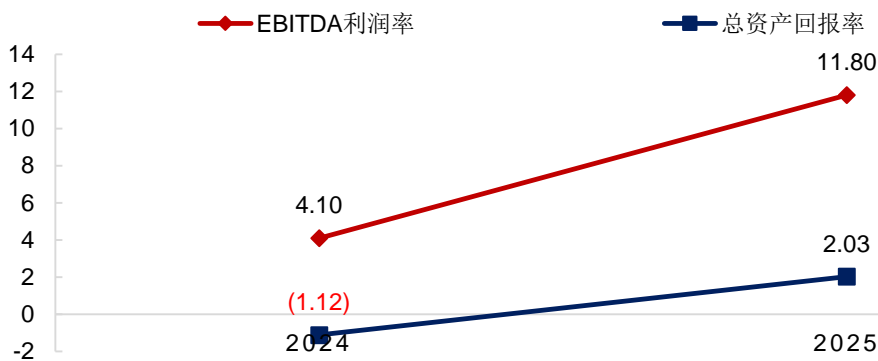
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司收入来源仍以农药板块为主，新能源业务和精细化工业务持续放量，对公司营业收入提供较好补充。2025年农药行业盈利增速高于收入增速，公司受益于行业筑底修复，当年营业收入增

幅止跌回升，同比增长16.68%至12.18亿元，净利润扭亏为盈。盈利指标有所改善。2025年公司外销收入占主营业务比重22.91%，汇率波动致使公司汇兑损益在年度间存在明显分化，2024年发生汇兑收益330.59万元，2025年产生汇兑损失18.06万元。叠加2025年“丰山转债”利息停止资本化及存款利息减少，综合影响下，公司财务费用增长至0.15亿元。除财务费用外，2025年管理费用、销售费用和研发费用占总收入的比重均进一步压降。中证鹏元关注到，2025年公司计提资产减值损失和信用减值损失共计0.11亿元，2026年1-3月受上游原材料价格上涨，公司无法及时将成本充分转移，当期计提资产减值损失和信用减值损失共计0.12亿元，对盈利造成较大不利影响。

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

截至2026年3月末，公司债务结构仍以长期债务为主。总债务构成以应付票据、银行借款及可转债为主。公司长期债务中应付债券为核心构成，其具有转股特征且利息成本相对偏低。经营性负债方面，公司应付账款主要为应付材料款，其他应付款主要为应付经营费用及保证金。

表13 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	1.46	10.99%	1.40	11.59%	1.31	11.17%
应付票据	2.75	20.73%	2.01	16.70%	2.33	19.87%
应付账款	2.02	15.26%	2.25	18.66%	2.28	19.43%
其他应付款	0.11	0.83%	0.11	0.92%	0.15	1.32%
一年内到期的非流动负债	0.11	0.80%	0.09	0.76%	0.11	0.91%
流动负债合计	7.90	59.65%	7.11	58.97%	6.85	58.36%
长期借款	0.46	3.48%	0.16	1.34%	0.27	2.32%
应付债券	4.19	31.63%	4.13	34.31%	3.92	33.43%
非流动负债合计	5.34	40.35%	4.94	41.03%	4.89	41.64%
负债合计	13.25	100.00%	12.05	100.00%	11.74	100.00%

总债务	9.02	68.12%	7.88	65.38%	7.98	67.98%
其中：短期债务	4.31	47.75%	3.50	44.42%	3.75	47.00%
长期债务	4.71	52.25%	4.38	55.58%	4.23	53.00%

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

2025年新能源板块对下游客户账期较农药板块偏长，叠加2025年第四季度确认收入较去年同期有所增长，导致2025年公司业务收现情况下滑。当年公司购买原材料规模增长，公司经营活动现金流转为净流出，其对净债务的保障程度有所下滑。跟踪期内，公司杠杆经营程度变动不大，EBITDA对净债务的保障倍数有所提升，2025年FFO有所改善主要系当年公司盈利提升的同时压降期间费用率所致。

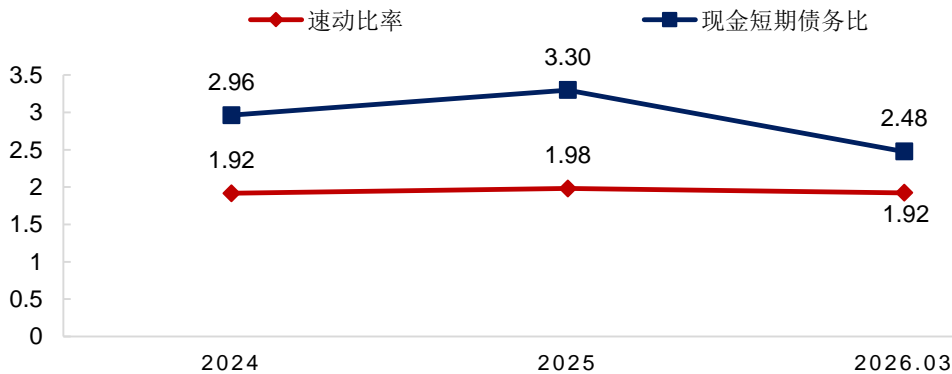
表14 公司偿债能力指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.71	-0.39	1.56
收现比	0.53	0.73	0.92
FFO（亿元）	--	1.10	0.14
资产负债率	44.94%	42.83%	42.77%
净债务/EBITDA	--	-2.32	-6.59
EBITDA 利息保障倍数	--	4.45	1.39
总债务/总资本	35.73%	32.87%	33.69%
FFO/净债务	--	-33.02%	-4.89%
经营活动现金流净额/净债务	46.26%	11.62%	-55.34%
自由现金流/净债务	69.89%	22.08%	5.44%

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，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可，流动性比率仍处于较好水平。虽资产再融资弹性一般，但公司作为上市公司，融资渠道多元。截至2025年末，公司银行授信尚未使用授信为13.07亿元，流动性资源储备尚可。

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

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14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“丰山转债”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3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司用于抵押增信的资产可在一定程度上保障本期债券的偿付，但抵押资产近期评估时间点为2021年。考虑到近年房地产市场深度调整，需关注抵质押的土地及房产市场价值变化和即时变现能力存在不确定性

跟踪期内，公司对“丰山转债”进行抵押担保的抵押物未发生变化，仍为土地、房产和设备。前期签署的《江苏丰山集团股份有限公司公开发行可转换公司债券之抵押合同》（以下简称“抵押合同”）和《抵押权变更协议（抵押财产转让）》条款未发生变更。因《抵押合同》未对抵押资产的后续评估有要求，因此跟踪期内公司仍未对抵押资产再次进行资产评估。公司涉及“丰山转债”质押担保的抵质押资产评估基准日仍为2021年12月31日，抵押资产评估值仍为64,123.50万元，对“丰山转债”未偿付本息的覆盖率为133.37%。根据公司提供的《抵押资产现状说明》，截至2026年5月25日，划入江苏丰山生化科技有限公司的抵质押土地、房产和设备已办妥抵押登记手续。

中证鹏元认为，公司提供的资产抵押担保可在一定程度上保障“丰山转债”的偿付，但相关资产评估增值率较高，且近期抵押资产未做资产评估，其动态市场价值和即时变现能力受市场环境影响存在不确定性。

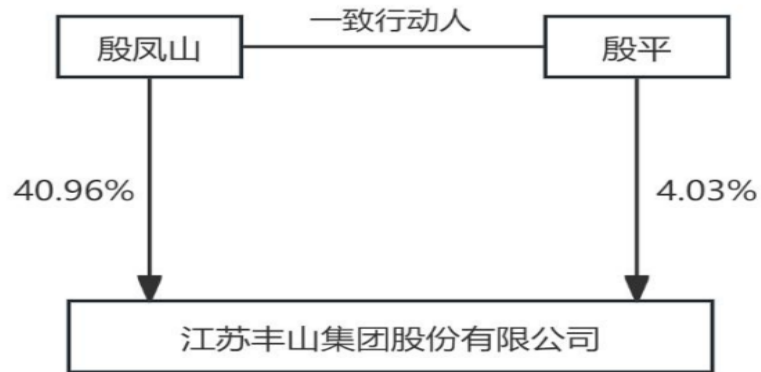
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.07	5.21	5.75	8.48
应收账款	3.84	2.02	1.31	1.26
存货	3.36	3.10	2.31	3.78
流动资产合计	18.57	17.18	15.44	16.75
固定资产	8.62	8.84	5.37	5.95
非流动资产合计	10.91	10.95	12.01	10.17
资产总计	29.47	28.13	27.45	26.91
短期借款	1.46	1.40	1.31	0.50
应付票据	2.75	2.01	2.33	3.86
应付账款	2.02	2.25	2.28	1.15
一年内到期的非流动负债	0.11	0.09	0.11	0.05
流动负债合计	7.90	7.11	6.85	6.42
长期借款	0.46	0.16	0.27	0.19
应付债券	4.19	4.13	3.92	4.02
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.34	4.94	4.89	4.91
负债合计	13.25	12.05	11.74	11.33
总债务	9.02	7.88	7.98	8.68
其中：短期债务	4.31	3.50	3.75	4.42
长期债务	4.71	4.38	4.23	4.26
所有者权益	16.23	16.08	15.71	15.59
营业收入	4.13	12.18	10.44	11.96
营业利润	0.13	0.37	-0.34	-0.41
净利润	0.13	0.35	-0.42	-0.40
经营活动产生的现金流量净额	-0.71	-0.39	1.56	0.70
投资活动产生的现金流量净额	0.79	0.08	-3.91	-0.60
筹资活动产生的现金流量净额	0.35	-0.14	0.82	0.51
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.44	0.43	0.41
FFO（亿元）	--	1.10	0.14	0.01
净债务（亿元）	-1.54	-3.33	-2.82	-1.97
销售毛利率	15.82%	14.31%	8.33%	9.88%
EBITDA 利润率	--	11.80%	4.10%	3.45%
总资产回报率	--	2.03%	-1.12%	-1.21%
资产负债率	44.94%	42.83%	42.77%	42.09%
净债务/EBITDA	--	-2.32	-6.59	-4.76

EBITDA 利息保障倍数	--	4.45	1.39	1.45
总债务/总资本	35.73%	32.87%	33.69%	35.77%
FFO/净债务	--	-33.02%	-4.89%	-0.33%
经营活动现金流净额/净债务	46.26%	11.62%	-55.34%	-35.45%
速动比率	1.92	1.98	1.92	2.02
现金短期债务比	2.48	3.30	2.96	2.49

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）



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+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