

重庆顺博铝合金股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【423】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。

重庆顺博铝合金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
顺博转债	AA-	AA-

评级日期

2026年06月26日

联系方式

项目负责人: 刘永永
 liuyy@cspengyuan.com

项目组成员: 肖无心
 xiaowx@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：重庆顺博铝合金股份有限公司（以下简称“顺博合金”或“公司”，股票代码：002996.SZ）仍处于再生铝行业第一梯队，跟踪期内，安徽及湖北基地产能释放巩固公司规模优势及行业地位，叠加变形铝销量增速较高，带动整体业绩改善，公司生产基地分布在再生铝主要消费区域及原材料集散区域，产品应用领域广泛，有助于分散经营风险，且周转效率维持较高水平；同时中证鹏元也关注到，行业竞争激烈、利润微薄背景下，2025年税收返还政策清退使公司低毛利问题显性化，下游客户对公司资金占用仍然显著，且应收款项回收风险仍较大，加之铝价整体上行、业务规模扩大等因素，公司现金流平衡面临考验，从而杠杆水平高位提升，总债务规模较大且继续扩张，短期债务占比较高，面临较大的债务滚存压力，产能扩张背景下，公司面临一定资金压力和产能消化风险等风险因素。此外，公司治理水平及信息披露质量有待提升。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024
总资产	145.36	152.74	129.82
归母所有者权益	34.36	33.08	31.73
总债务	102.61	109.62	92.10
营业收入	38.14	159.85	139.77
净利润	1.26	2.20	0.55
经营活动现金流净额	-4.80	2.22	4.33
净债务/EBITDA	--	7.66	6.81
EBITDA 利息保障倍数	--	6.97	5.57
总债务/总资本	75.49%	77.38%	75.00%
FFO/净债务	--	-9.44%	-7.80%
EBITDA 利润率	--	3.51%	3.76%
总资产回报率	--	2.24%	1.61%
速动比率	1.05	1.07	1.16
现金短期债务比	0.71	0.75	0.75
销售毛利率	4.36%	2.61%	3.15%
资产负债率	76.21%	78.20%	75.37%

注：2024-2025年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致
 资料来源：公司 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

- **安徽及湖北基地产能释放巩固公司规模优势及行业地位，叠加变形铝销量增速较高，带动整体业绩改善。**公司仍处于再生铝行业第一梯队，并维持铸造铝、变形铝双轮驱动业务格局；2025 年安徽、湖北生产基地产能持续释放，带动销量同比增长 11.50%，叠加铝价整体上行，公司营业收入同比增长约 14%。同时，2025 年铝板带销量同比增长 37.52%，毛利贡献提升约 10 个百分点，为定增募投项目投产奠定了技术、经验和人才储备，有望成为公司业绩增长的重要引擎。
- **公司保持区域布局及下游领域多元化优势，且周转效率维持较高水平。**再生铝作为原铝的替代品，受到一定产业扶持，且应用领域广泛。公司围绕国内再生铝主要消费区域及原材料集散区域，在重庆合川、广东清远、湖北襄阳、安徽马鞍山布局 4 大生产基地，经营网络辐射西南、华南、华东及华中地区等再生铝主要消费市场。此外，公司存货周转快，净营业周期低于行业平均水平，通过保持较高的流动资产周转效率和较好的业务链过程控制来实现整体盈利。

关注

- **行业竞争激烈、利润微薄，税收返还清退使公司低毛利问题显性化。**再生铝行业“料重工轻”、准入门槛不高，其产品往往附加值较低，且存在上下游账期错配，行业整体竞争激烈、利润微薄。公司安徽、湖北生产基地原享有十年的税收返还优惠（原对符合条件的政府补助直接冲减成本），但受地方政府补助政策变化影响，2025 年 8 月以来上述生产基地相继停止计提相关政府补助，2025 年公司铝合金锭毛利率承压下滑至 1.99%，在可比上市公司中处于较低水平。2025 年其他收益（主要为政府补助和国家税收优惠政策下的税费返还）是利润总额的 1.01 倍，对利润贡献较大。随着公司采购策略调整，以及铝价持续上涨，2026 年一季度毛利率边际回暖，需持续关注税收返还清退对公司利润的影响。
- **下游客户对公司资金占用仍然显著，且应收款项回收风险仍较大，主营业务现金生成能力仍欠佳。**公司半数以上的再生铝产品为汽车零部件原料，近年车企竞争激烈、经营压力加大，对公司资金占用仍然显著，2025 年应收账款周转天数（76 天）显著高于应付账款周转天数（11 天）；2025 年应收账款及应收票据坏账损失 0.84 亿元，侵蚀公司利润。同时，铝价中枢上移的背景下，随着原材料采购规模及现金结算占比增加，经营活动现金流净额加速下降，FFO 维持净流出状态，现金流平衡面临考验。
- **杠杆水平高位提升，总债务规模较大且继续扩张，短期债务占比较高，面临较大的债务滚存压力。**铝价整体上行、下游占款显著以及业务规模扩大等多重因素叠加，共同导致公司总债务规模继续扩张，2025 年末公司总债务增至 109.62 亿元，短期债务占比仍在 85% 以上，资产负债率继续上升约 3 个百分点至 78.20%；公司内部贷款较多采用票据结算并对外贴现，银行存款、票据保证金、质押存单等现金类资产规模同步增至 71.34 亿元，2025 年末净债务同比增长 20.19%。
- **产能扩张背景下，面临一定资金压力和产能消化风险。**公司在建变形铝合金项目投资规模较大，2024 年定增募资 5.83 亿元用于项目建设，近期计划再次定增募资 3.69 亿元继续投入该项目，本次定增存在不确定性，且仍需公司自筹一定资金。考虑到行业竞争激烈、生产受制于废铝供给，未来需持续关注公司扩产带来的项目建设、营运资金压力和产能消化风险。
- **公司治理水平及信息披露质量有待提升。**因未就 2024 年度部分关联交易履行决策程序并及时披露，公司及相关负责人于 2025 年 5 月 9 日收到中国证券监督管理委员会重庆监管局（以下简称“重庆证监局”）警示函及深圳证券交易所（以下简称“深交所”）监管函；因 2024 年度财务报告信息披露不准确，公司及相关负责人于 2026 年 1 月收到重庆证监局行政监管措施决定书及深交所监管函。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**公司为再生铝行业头部企业之一，生产基地聚焦再生铝主要消费区域及原材料集散区域，产品应用领域广泛，有助于分散经营风险，且未来随着产能爬坡，产品交付能力有望进一步提升，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	顺博合金 (002996.SZ)	立中集团 (300428.SZ)	怡球资源 (601388.SH)	永茂泰 (605208.SH)
总资产	152.74	239.01	63.25	49.52
营业收入	159.85	321.24	75.98	58.46
销售毛利率	2.61%	9.60%	6.97%	5.99%
其中：再生铝业务毛利率	2.35%	5.72%	2.34%	4.41%
净利润	2.20	8.95	1.70	0.69
资产负债率	78.20%	61.30%	25.82%	54.81%
净营业周期	91	111	111	113

注：上表数据均为 2025 年末/度数据。

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	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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
顺博转债	8.30	8.30	2026-02-03	2028-08-12

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月公开发行了830万张可转债，发行总额8.30亿元，期限6年。“顺博转债”募集资金计划用于顺博合金新材料产业基地项目（一期）40万吨再生铝项目及补充流动资金。截至2026年6月8日，本期债券募集资金专项账户余额为263.54万元。

二、 发行主体概况

“顺博转债”自2023年2月20日起进入转股期，2025年及2026年1-3月累计转股数量422股，截至2026年3月末，未转股余额82,996.34万元。当前转股价格11.16元/股（2026年6月4日生效），截至2026年6月16日，公司股票收盘价6.54元/股。

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，因少量可转债转股，公司股本增至669,436,836.00元。2025年11月，公司董事会完成换届选举，原第四届董事王启、独立董事黄新建因任期届满离任，童曹鑫任第五届董事会职工代表董事，王海兵任独立董事。截至2026年3月末，公司控股股东及实际控制人仍为王增潮、王真见、王启，三人为兄弟关系，分别持有公司21.47%、20.54%和6.26%的股份（合计48.27%），三人继续保持一致行动关系，所持股份不存在质押、标记或冻结情况，公司股权结构图见附录二。

公司计划向特定对象发行A股股票募集资金不超过3.69亿元（含），继续用于前次定增（2024年3月）的募投项目——年产63万吨低碳环保型铝合金扁锭项目、年产50万吨绿色循环高性能铝板带项目（以下合并简称“安徽二期项目”）建设，该定增方案已于2025年8月通过股东大会审议，并于同年12月获深圳证券交易所（以下简称“深交所”）受理。本次定增方案尚需经深交所审核通过，并经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）作出予以注册决定后方可实施，最终能否通过深交所审核，并获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。

跟踪期内，公司主营业务及主要产品无变化，仍主要从事循环经济领域的再生铝合金锭（液）系列产品的生产和销售，4大生产基地105万吨铸造铝合金产能、重庆奥博铝材制造有限公司（以下简称“重庆奥博”）5万吨铝板带产能未发生变化。子公司重庆顺博铝合金销售有限公司（以下简称“顺博销售”）不从事生产，通过向各生产基地采购成品，统一对外销售。

表1 公司本部及主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例	注册资本	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
公司本部	-	6.69	生产、销售铝合金锭	55.81	27.45	41.92	1.59
广东顺博铝合金有限公司	100%	0.80	生产、销售铝合金锭	10.48	3.86	26.34	0.05
顺博合金湖北有限公司 （以下简称“湖北顺博”）	100%	2.00	生产、销售铝合金锭	19.83	6.66	37.29	1.14
顺博合金安徽有限公司 （以下简称“安徽顺博”）	100%	10.00	生产、销售铝合金锭	40.10	12.99	48.48	0.53

顺博销售	100%	5.00	销售铝合金锭	66.33	4.32	90.80	-0.36
重庆奥博	100%	3.05	生产、销售铝、铝板带	6.70	2.23	8.48	0.36

注：以上各财务指标均为 2025 年末/度数据。

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，把握科技发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

因国内原铝运行产能基本触及合规上限，再生铝的重要补位功能不可或缺，且凭借节能减排等优势受到产业扶持，近年再生铝行业快速发展，但产能持续扩张、原材料废铝供应偏紧导致产能利用率维持低位，市场竞争激烈，企业利润微薄，需持续关注铝价波动、产能消化风险和各地清退补贴影响

再生铝是由废旧铝、废铝合金材料或含铝废料经重新熔化提炼而得到的铝合金，与原铝（电解铝）共同构成铝金属的来源。再生铝产业链主要由上游废铝原料回收，中游再生铝熔炼、铸造及精深加工，以及下游铝制品应用组成（主要包括汽车、摩托车、机械设备、通信设备、电子电器及五金灯具等）。

随着国内电解铝产能逼近4,500万吨政策红线，新增空间已极为有限。而再生铝作为资源循环利用的产物，具有能耗低（原铝的5%左右）、碳排放少、生产周期短、成本低等优势，是弥补供给缺口最

直接、最现实的路径，也是铝产业实现低碳转型和循环经济的核心方向。2025年3月，工业和信息化部等10部门联合发布的《铝产业高质量发展实施方案（2025-2027年）》中明确：到2027年，我国再生铝产量达1,500万吨以上。2025年12月，国家发展改革委等7部门联合印发的《再生材料应用推广行动方案》首次以专门文件对再生材料应用推广做出系统部署，明确提出：到2030年，再生有色金属年产量将超过2,500万吨。未来再生铝将成为满足国内市场需求、保障新兴产业原料充足的关键，产业增长确定性强。

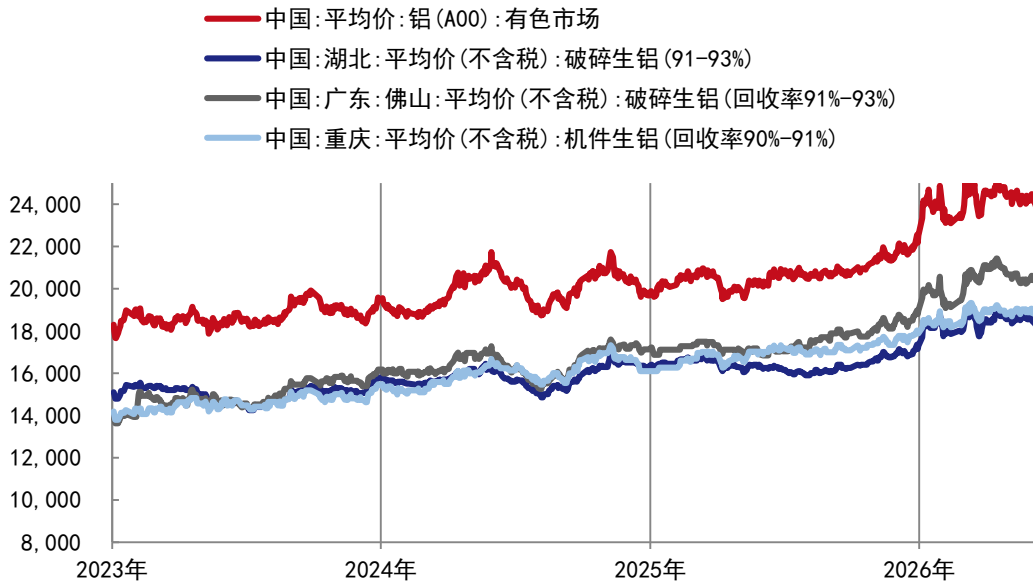
从供需结构来看：需求端，尽管房地产行业仍处于深度调整期，但交通运输、电力电子（光伏、电网和储能等行业）行业的用铝需求快速增长，一定程度对冲地产用铝减量，支撑消费市场持续扩容，2025年我国铝表观消费量达4,670万吨，2020-2025年年均复合增长率约4%。供给端，近年国家持续将再生金属纳入绿色低碳产业重点方向，并出台了多项产业扶持政策，政策红利加速了产业规模化进程，2025年我国再生铝产量达1,160万吨，同比增长约10%，在铝产量中占比达到20.8%。同时，再生铝产能扩张仍在加速，2022-2024年，国内再生铝产能年均复合增长率达11.8%，2025年环评批复、在建及投产项目新增产能达538.5万吨，持续扩张的产能使得行业产能利用率不足50%，加剧了行业竞争压力。

从竞争格局来看：再生铝行业具有“料重工轻”特点，准入门槛不高，国内生产企业以民营和外资（合资）企业为主，CR5约为30%、CR10约为45%，属于低集中度竞争型市场。行业竞争逻辑主要在于原料、技术、市场三大维度。原料方面，目前进口废铝补给有限，主要依赖国内回收，尽管近年得益于“两新”等政策，国内废铝供给呈现增长态势，但远低于需求增速，供应紧张局面难以缓解；同时废铝价格波动直接影响企业盈利。技术方面，废铝精细化分选、保级利用是企业降本的关键，而行业利润微薄限制企业技术改造和研发投入。市场方面，下游客户压价采购、低库存策略下，市场竞争愈发激烈，并且新能源、高端制造领域客户优先选择质量稳定的规模化企业，订单向头部企业集中。立中集团（300428.SZ）、顺博合金（002996.SZ）、广东鸿劲新材料集团股份有限公司、帅翼驰新材料集团有限公司等企业凭借产能规模、成熟的采购销售网络、客户资源等优势居于行业头部。

从盈利空间来看：再生铝行业废铝等直接材料成本占比在90%以上，其产品往往附加值较低，利润微薄。由于上游废铝行业为卖方市场，议价能力强，结算方式为现款现货，而下游客户则有一定账期，因此对再生铝企业营运资金造成较大的占用；铝价上涨将加重相关影响。2025年以来，铝价及废铝价格中枢上移，加剧再生铝企业“增产难增利”困境。

此外，2024年8月起施行的《公平竞争审查条例》（国务院令783号）要求政策措施不得影响生产经营成本（如无法律、法规依据或者未经国务院批准，给予特定经营者税收优惠、财政奖励或者补贴），各地开始清理规范税收返还、财政补贴等招商引资优惠政策。此前部分再生铝企业通过与地方政府签订投资协议获取税收返还以补偿采购成本，政策变化后此类补偿机制逐步退出，短期内将对相关企业的成本控制和盈利能力形成冲击，行业竞争将进一步回归到原料采购效率和技术工艺水平的比拼。

图1 铝锭和主要地区废铝价格（元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

展望2026年，全球最大的铝土矿出口国几内亚或将限制铝土矿出口、中东地缘冲突等因素为铝价提供底部支撑，而新能源汽车、电网及储能等产业将继续释放需求，预计铝价整体易涨难跌。同时，废铝供应仍将维持紧平衡，终端价格竞争加剧，各省开始清理规范税收返还、财政补贴，多重因素叠加或对再生铝企业盈利能力、抗风险能力带来挑战，加之下游高端客户更倾向于与规范化大厂签订长期合作协议，行业集中度将温和提升。未来需持续关注市场竞争状况、产能消化风险和铝价格波动对业内企业现金流及利润的影响。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务、经营模式和主要产品均未发生较大变化，仍以铸造铝合金、变形铝合金两大板块双轮驱动，并与铝灰危废处置业务协同推进。2025年以来核心变化主要有两点：

（1）随着安徽顺博、湖北顺博产能释放，2025年公司产销量稳步增长，加之铝价整体上行，带动公司营业收入同比增长约14%。其中，铝合金锭的生产销售仍维持低毛利；得益于重庆奥博技术升级改造、拓宽销售渠道等，附加值相对较高的铝板带收入占比有所提升。

（2）2025年各地税收返还清退使公司低毛利问题显性化：安徽顺博及湖北顺博原享有十年的税收返还优惠（公司原对符合条件的政府补助直接冲减成本）；受地方政府补助政策变化影响，安徽顺博自2025年8月起停止享有税收返还优惠，导致2025年毛利率承压；基于谨慎性原则，湖北顺博从2026年1月起不再计提相关政府补助，同时公司逐步完成采购策略的调整，叠加铝价持续上涨，2026年一季度毛利率有所回升。未来需持续关注税收返还清退对公司利润的影响。

表2 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	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铝合金锭	35.12	92.08%	3.63%	149.46	93.49%	1.99%	130.41	93.31%	2.66%
铝合金锭受托加工费	0.19	0.49%	30.50%	0.82	0.51%	24.72%	0.50	0.36%	-6.06%
铝板带	2.46	6.45%	9.69%	8.21	5.14%	6.66%	5.86	4.19%	2.23%
铝棒	0.10	0.25%	5.70%	0.00	0.00%	-	1.57	1.13%	0.28%
其他业务	0.28	0.72%	31.10%	1.37	0.85%	33.18%	1.42	1.01%	58.01%
合计	38.14	100.00%	4.36%	159.85	100.00%	2.61%	139.77	100.00%	3.15%

注：（1）其他业务收入主要包括材料销售、废料销售、利息收入、租金收入以及贸易业务收入，毛利率较高主要是公司开展铝锭、铝液、废钢等贸易业务采用净额法确认收入；（2）因前期会计差错更正，公司2024年度财务报表进行了追溯调整。

资料来源：公司2025年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司维持铸造铝、变形铝双轮驱动业务格局，安徽及湖北基地铸造铝产能持续释放，叠加铝价中枢上移及变形铝下游高景气度等，带动营收进一步提升、产能利用率保持高位；但2025年各地税收返还清退使公司低毛利问题显性化，公司随之调整采购策略，2026年一季度毛利率边际回暖；未来需关注地方政府补助政策变化对利润的影响、变形铝产能建设所面临的资本开支压力、铝价持续走高带来的营运资金压力和产能消化风险

跟踪期内，公司仍保持再生铝行业第一梯队的行业地位，4大生产基地布局及产能均无变化，2025年市场份额维持在7%左右，连续多年稳居西南地区市场占有率第一。2025年6月，公司成为上海期货交易所铸造铝合金期货的首批注册品牌企业。

（一）生产方面

铸造铝合金板块，公司4大生产基地设计产能无变化，2025年安徽顺博一期40万吨（本期债券募投项目）、湖北顺博20万吨（2020年IPO募投项目）产能持续释放，公司有效产能继续扩张，规模优势和产品交付能力进一步提升，带动产销量增长，产能利用率、产销率均维持在较高水平。

表3 公司铸造铝合金生产基地布局情况（单位：万吨/年、万吨）

指标名称	2025年	2024年
设计产能	105.00	105.00
有效产能	90.83	86.65
其中：重庆合川	22.70	22.78
广东清远	14.40	13.68
湖北襄阳	20.63	20.14
安徽马鞍山	33.09	30.05
产量	84.09	76.77
销量	84.49	78.29
产能利用率	92.58%	88.59%
产销率	100.48%	101.98%

注：（1）公司的有效产能按生产装置的实际运行时间计算；（2）销量除自产自销、受托加工的销量外，还包括外购产成品直接对外销售的铸造铝合金，故产销率超过 100%；（3）产能利用率按照产量/有效产能计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

变形铝合金板块，重庆奥博5万吨产能保持稳定，但得益于其技改及下游高景气度，2025年铝板带产量、销量分别为3.81万吨、3.75万吨，销量同比增长37.52%，其中电池壳体料销量增加明显（主要用于新能源汽车及储能行业）。2025年重庆奥博净利润大幅增长，为安徽二期项目（2024年3月定增募投项目）投产奠定了技术、经验和人才储备，变形铝有望成为公司未来业绩增长的重要引擎。

在建产能方面：安徽二期项目投资规模较大，公司于2024年3月通过定增募资5.83亿元用于项目建设，2026年3月公告的定增预案显示，计划募资3.69亿元继续投入该项目。但考虑到在建项目尚需固定资产投资规模较大（截至2025年末缺口为87,725.51万元），且本次定增尚存在不确定性，公司仍面临较大的资本开支压力；并且再生铝行业竞争激烈、生产受制于废铝供给，需持续关注公司新建项目投产后的产能消化风险。

表4 截至 2025 年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划固定资产投资	固定资产已投资	资金来源
年产 63 万吨低碳环保型铝合金扁锭项目	75,532.00	64,164.62	定增+自筹
年产 50 万吨绿色循环高性能铝板带项目	136,035.00	59,676.87	定增+自筹
合计	211,567.00	123,841.49	-

注：公司 2024 年 3 月定增公告的铝扁锭项目和铝板带项目的发行预案，距今已超过两年，在此期间项目投资建设的市场价格环境发生了一定变化，故公司重新计算了项目所需投资金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）采购及成本方面

跟踪期内，公司采购的主要原材料及采购模式未发生变化，废铝采购量随产销量而同步增长，A00 铝锭采购量随着公司工艺流程的提升而持续下降；废铝、A00 铝锭采购均价随市场行情均有所上涨。由于原材料废铝处于卖方市场、结算方式基本为现款现货。2025年以来废铝价格中枢进一步上移，加大了公司营运资金压力，需关注未来原材料价格走势，及其对公司现金流及利润的影响。

表5 公司铸造铝合金主要原材料采购情况

原材料	项目	2025 年		2024 年	
		数值	变化率	数值	变化率
废铝	采购数量（万吨）	76.76	15.79%	66.29	17.54%
	单价（元/吨）	16,289.77	3.51%	15,737.67	8.46%
	金额（亿元）	125.05	19.86%	104.33	27.48%
A00 铝锭	采购数量（万吨）	3.26	-35.06%	5.02	-29.99%
	单价（元/吨）	18,174.92	3.63%	17,538.13	7.17%
	金额（亿元）	5.93	-32.61%	8.80	-24.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因安徽/湖北基地原享有税收返还补偿¹及2024年“反向开票”政策²落地实施，历史上公司主要向个人供应商采购，虽然其采购成本更高（无法开具发票或低进项抵扣），但来自政府补助的其他收益也相对较高。

《公平竞争审查条例》等文件出台后，各省开始清理规范税收返还、财政补贴，安徽顺博的税收返还补偿从2025年8月起已停止执行，而采购策略的切换存在一定滞后性，对公司四季度盈利形成较大冲击，叠加市场竞争加剧，拖累公司2025年铝合金锭毛利率下滑至1.99%。基于谨慎性原则，湖北顺博从2026年1月起不再计提相关政府补助，同时公司逐步完成采购策略的调整（增加资源回收企业采购比重），叠加铝价持续上涨，2026年1-3月铝合金锭毛利率回升至3.63%。未来需持续关注地方政府补助政策变化对公司利润的影响。

表6 公司再生铝单位毛利情况（单位：元/吨）

指标名称	2025年	2024年
单位售价	17,362.45	16,893.42
单位成本	16,991.27	16,456.98
单位毛利	371.18	436.45

注：上表数据包含铸造铝合金和变形铝合金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）销售方面

跟踪期内，公司产品仍以直销为主，2025年直销销售收入占比99.38%；定价仍以随行就市为主。公司根据客户的经营规模、信用记录、市场口碑、合作期限、交易规模以及产品市场供需状况等因素，综合评估后确定该客户的信用期范围，一般不超过60天。

公司产品应用行业多元化，2025年销量同比增长11.50%，叠加铝价整体上行，当年实现铝锭、铝板带等销售收入合计158.49亿元，同比增长14.56%。2025年前五大客户分别为重庆渝江压铸股份有限公司、重庆市璧山区瑞通精密压铸有限公司、长安汽车（000625.SZ）、宁波博大机械有限公司和泉峰汽车（603982.SH），前五大客户销售额占比20.93%，客户稳定性较好、集中度不高，但汽车产业链客户占比较高（53%以上），下游车企竞争激烈或将成本压力向上游供应商转嫁。

表7 公司再生铝销售情况（单位：万吨）

指标名称	2025年	2024年
销量	91.31	81.89
产销率	99.79%	99.52%

注：上表数据包含铸造铝合金和变形铝合金。

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

¹ 根据公司与有关地方政府签订的投资协议，公司在湖北省老河口市与安徽省马鞍山市博望区的子公司，自经营或投产起十年内，地方政府将子公司缴纳的经营性税收的地方留存部分，按照约定的比例以政府补助的形式作出返还。

² 根据2024年4月国家税务总局出台《关于资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”有关事项的公告》，自然人报废产品出售者向资源回收企业销售报废产品，符合条件的资源回收企业可以向出售者开具发票。

公司毛利率低于行业平均主要系采购策略、产品和客户结构等差异，公司具有高周转效率优势，但“短付长收”的营运资金错配，叠加铝价中枢上移、下游车企价格战等，使公司面临现金流平衡考验

公司再生铝业务毛利率低于立中集团、永茂泰，主要原因是采购策略、产品和客户结构等存在差异。

(1) 公司向个体供应商采购占比相对较高，拉高了废铝采购的平均成本，受税收返还清退的冲击也更大；(2) 公司产品以标准再生铝锭（ADC12等）为主，客户主要为各类压铸配套企业，位于产业链前端，附加值相对较低，立中集团研发生产了一体化压铸免热处理合金、再生铝低碳A356合金等附加值相对较高的铝合金材料，永茂泰则放大铝液直供优势，优化了上下游的重熔环节，降低铝耗、能耗及废品率，立中集团、永茂泰与产业链后端的汽车整车厂或零部件生产企业绑定更深。

表8 再生铝业务同业比较情况（单位：万吨）

企业	生产基地	销量		毛利率	
		2025年	2024年	2025年	2024年
立中集团	天津、河北保定、吉林长春、河北秦皇岛、山东烟台、山东滨州、广东广州、广东清远、广东英德、湖北武汉、江苏扬中和扬州、安徽六安、重庆和泰国等	121.32	107.10	5.72%	6.16%
顺博合金	重庆合川、广东清远、湖北襄阳、安徽马鞍山	91.31	81.89	2.35%	2.58%
怡球资源	江苏太仓、马来西亚	26.29	24.24	2.34%	1.63%
永茂泰	安徽广德、上海、四川成都、重庆、浙江宁波	32.59	23.41	4.41%	4.01%

资料来源：各上市公司 2024-2025 年度报告，中证鹏元整理

公司存货周转快，通过保持较高的流动资产周转效率和较好的业务链过程控制来实现整体盈利，净营业周期低于行业平均水平。但公司向个体供应商采购对现金支付要求更高，下游销售账期约2个月，现金流平衡面临考验。再生铝行业普遍存在上下游账期错配，整体现金循环周期较长，随着竞争加剧、铝价中枢上移，加大了公司营运资金压力。

表9 营运效率相关指标同业比较情况（单位：天）

项目	应收账款周转天数		存货周转天数		应付账款周转天数		净营业周期	
	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年	2025年	2024年
立中集团	67	63	62	61	18	20	111	104
顺博合金	76	79	25	23	11	7	91	96
怡球资源	30	32	92	77	12	15	111	94
永茂泰	91	95	43	54	21	24	113	124

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众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。因前期会计差错更正，公司2024年度财务报表进行了追溯调整³，故以下分析中2024年财务数据采用2025年审计报告期初数。

公司业务规模进一步扩大，仍较多采用票据结算内部货款，导致短期债务、现金类资产（主要为票据保证金、质押存单）继续增长，杠杆水平高位提升，总债务规模扩张，面临较大的债务滚存压力，且期限结构有待改善；2025年公司主业盈利能力有所下滑，信用减值损失进一步侵蚀净利润

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司盈余积累持续增厚，推动净资产规模稳步提升，净资产结构较稳定，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，但公司杠杆率较高，融资规模增速较快，2025年末产权比率攀升至约359%，净资产对负债的保障程度弱。

图2 公司资本结构

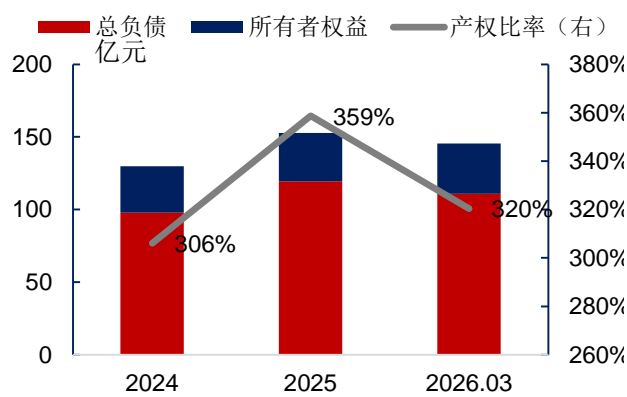
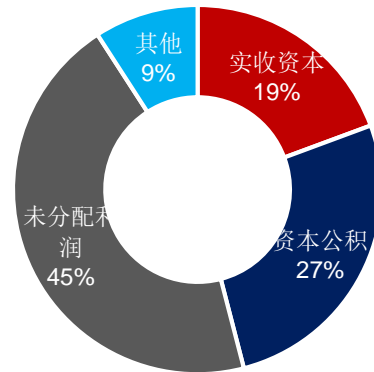


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司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

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

2025年票据贴现率与公司存款利率之间仍有一定剪刀差，故公司较多采用票据结算内部货款并对外贴现，导致票据保证金、质押存单进一步增长，加之业务规模扩大，公司资产规模明显增加，增量仍主要为现金类资产。具体来看，公司现金类资产主要体现在货币资金、应收票据、其他流动资产等科目，2025年末其他流动资产中定期存单账面价值37.84亿元；其他资产以原材料/产品储备、销售形成的未收现销售款、厂房设备为主，符合“料重工轻”特征，但公司经营规模扩大导致应收款项规模持续增长，对营运资金形成较大占用，且面临一定坏账风险，2025年应收票据及应收账款坏账损失0.84亿元，其他应收款坏账损失0.34亿元。截至2025年末，公司受限资产占总资产的比重为36.12%，主要系保证金、质押存单，公司整体资产质量、流动性一般。

³ 合并资产负债表涉及更正的科目主要有应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产、递延所得税资产、应交税费、未分配利润等，合并利润表涉及更正的科目主要有营业收入、营业成本、信用减值损失、资产减值损失等。

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	23.88	16.43%	28.32	18.54%	19.59	15.09%
应收票据	2.88	1.98%	3.12	2.04%	4.02	3.10%
应收账款	31.06	21.37%	34.08	22.31%	33.73	25.98%
预付款项	4.24	2.91%	3.03	1.99%	4.13	3.18%
存货	15.17	10.44%	12.46	8.15%	9.55	7.36%
其他流动资产	33.97	23.37%	39.87	26.10%	34.84	26.84%
流动资产合计	115.93	79.76%	124.98	81.83%	110.29	84.95%
固定资产	16.56	11.40%	12.29	8.05%	10.57	8.14%
在建工程	6.91	4.76%	9.36	6.13%	1.26	0.97%
无形资产	2.28	1.57%	2.25	1.47%	2.30	1.77%
其他非流动资产	0.79	0.54%	1.01	0.66%	2.99	2.31%
非流动资产合计	29.42	20.24%	27.75	18.17%	19.54	15.05%
资产总计	145.36	100.00%	152.74	100.00%	129.82	100.00%

资料来源：公司 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

公司营业收入主要来自再生铝业务，2025年产品量价齐升推动公司营收规模同比增长约14%，但税收返还政策清退、市场竞争加剧等因素拖累公司毛利率下滑，附加值相对较高的变形铝销量提升一定程度支撑毛利，2025年铝板带产品毛利贡献提升约10个百分点至13.09%。

跟踪期内，公司优化融资结构，财务费用有所下降，扩大生产带来的人员薪酬和折旧费用导致管理费用进一步增长，期间费用率仍维持在2%左右；其他收益（主要为税费返还⁴、政府补助）仍对公司利润撑底，2024-2025年公司其他收益是同期利润总额的2.69倍、1.01倍，公司盈利对政府补助的依赖较大。得益于大额存单利息、商品期货期权套期保值等，2025年公司获得投资净收益0.77亿元，但同期信用减值损失1.18亿元，侵蚀公司利润。

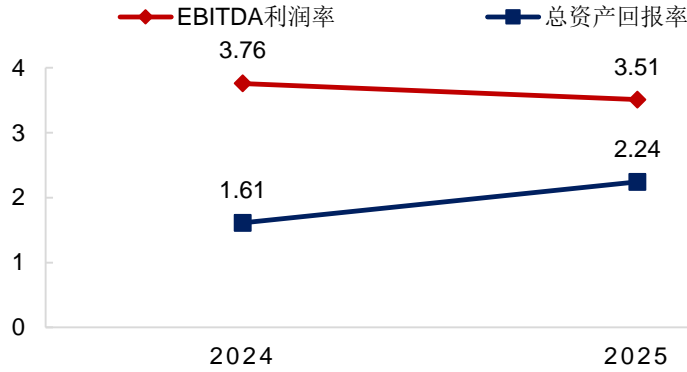
2025年公司扣非归母净利润1.37亿元，较上年增长60.54%，主要是2024年公司因历史供应商虚开发票而补缴税款1.27亿元所致。需要注意的是，原控股子公司顺博合金江苏有限公司（以下简称“江苏顺博”）⁵与上述供应商曾存在交易，相应地存在补缴税款的风险，目前江苏顺博尚未收到税务主管部门出具的处理决定书。基于此，苏中科在支付股权转让款时暂扣除共4,000万元（公司按股权转让比例承担2,856.30万元），专项用于股权转让方在有债务责任承担情况出现时承担责任及支付款项。

⁴ 主要系公司根据《财政部 国家税务总局关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2016〕52号）获取的增值税返还，以及湖北顺博、安徽顺博根据《财政部 税务总局关于完善资源综合利用增值税政策的公告》（财税〔2021〕40号）的规定，销售自产的资源综合利用产品享受30%增值税即征即退政策获取的增值税返还。

⁵ 公司于2024年7月4日与江苏苏中科建设发展有限公司（以下简称“苏中科”）签订了《股权转让协议》，公司将持有的江苏顺博71.41%全部股权以1.31亿元转让给苏中科；上述股权转让事项已于2024年9月6日完成工商变更登记。

总的来看，2025年公司EBITDA利润率下降，总资产回报率回升，未来需持续关注铝价、政府补助规模波动对公司盈利能力的影响。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

产能扩张背景下，公司运营资金和项目建设资金需求提升，加之2025年公司加大内部票据结算规模并对外贴现，2025年末总债务继续增长；与之对应，同期票据保证金、质押存单等现金类资产规模攀升，2025年末净债务同比增长20.19%。银行借款（含票据融资）和资本市场再融资是公司最主要的融资渠道，从期限结构来看，公司新增债务以短期债务为主，2025年末短期债务占比仍在85%以上，面临较大的债务滚存压力。

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	73.20	66.08%	75.95	63.59%	61.49	62.84%
应付票据	9.98	9.01%	13.97	11.69%	16.49	16.85%
应付账款	5.17	4.66%	6.87	5.75%	2.58	2.64%
一年内到期的非流动负债	4.14	3.74%	4.63	3.88%	2.60	2.65%
流动负债合计	95.95	86.61%	104.95	87.87%	86.91	88.82%
长期借款	6.16	5.56%	5.93	4.97%	2.59	2.64%
应付债券	7.87	7.11%	7.74	6.48%	7.53	7.70%
非流动负债合计	14.83	13.39%	14.48	12.13%	10.94	11.18%
负债合计	110.78	100.00%	119.44	100.00%	97.85	100.00%
总债务	102.61	92.63%	109.62	91.78%	92.10	94.12%
其中：短期债务	87.32	85.09%	94.68	86.37%	80.72	87.64%
长期债务	15.30	14.91%	14.94	13.63%	11.38	12.36%

资料来源：公司 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

随着公司原材料采购规模增加，现金结算占比增加，以及收入扩张带来的应收账款增加，跟踪期内

经营活动现金流净额呈加速下降趋势，现金流平衡面临考验。受利润规模不大、支付的税费增加影响，同期FFO维持净流出状态。综合来看，公司主营业务现金生成能力仍欠佳。

跟踪期内，公司财务杠杆进一步抬升，2025年末资产负债率、总债务/总资本均较上年末增长约3个百分点；同期利息支出减少，EBITDA利息保障倍数表现较好，而盈利能力略有下滑，净债务/EBITDA、FFO/净债务等指标表现均有所弱化。

表12公司现金流及杠杆状况指标

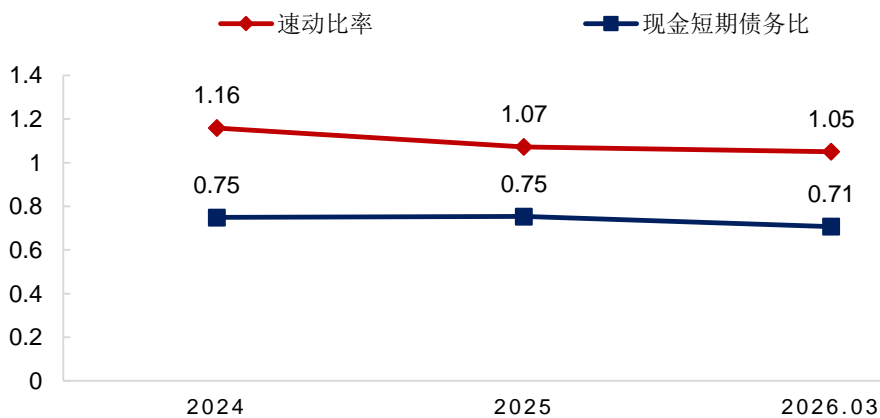
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-4.80	2.22	4.33
FFO（亿元）	--	-4.06	-2.79
资产负债率	76.21%	78.20%	75.37%
净债务/EBITDA	--	7.66	6.81
EBITDA 利息保障倍数	--	6.97	5.57
总债务/总资本	75.49%	77.38%	75.00%
FFO/净债务	--	-9.44%	-7.80%
经营活动现金流净额/净债务	-11.43%	5.16%	12.11%
自由现金流/净债务	-14.11%	-12.73%	-0.37%

资料来源：公司 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年公司速动比率仍在1.0以上，表现较好。2025年公司新增债务以票据融资为主，债务呈短期化趋势，同时票据保证金、质押存单等现金类资产规模大幅增长，但仍不足以完全覆盖短期债务，跟踪期内公司现金短期债务比变化不大。

考虑到公司作为上市公司，直接融资和间接融资渠道较为通畅，且拥有一定规模的非受限资产，具备一定的再融资能力。截至2026年3月末，公司剩余可使用的金融机构授信额度34.60亿元，货币资金、应收票据、银行存单等现金类资产合计71.34亿元，备用流动性较好。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 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

公司治理水平及信息披露质量有待提升

2024年度公司全资孙公司安徽望博再生资源回收有限责任公司与关联自然人杜嘉慧、俞璨、胡勇胜⁶发生原材料采购关联交易，交易金额合计1,429.02万元，占公司2024年经审计净资产的0.446%。公司未就相关关联交易履行决策程序并及时披露，迟至2025年4月23日才召开董事会进行补充审议，并于4月25日进行补充披露。针对上述违规行为，公司及相关责任人于2025年5月9日收到重庆证监局警示函及深交所监管函。

2024年，公司部分收入存在跨期确认情形；进行存货减值测算时确定的可变现净值不合理，导致存货跌价准备计提不充分；未充分考虑个别应收项目的信用风险情况，导致其他应收款坏账准备计提不充分。上述问题导致公司2024年度财务报告信息披露不准确。针对上述违规行为，公司及相关责任人于2026年1月收到重庆证监局行政监管措施决定书及深交所监管函。

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⁷，公司本部、湖北顺博、安徽顺博、顺博销售和重庆奥博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（2026年6月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

⁶ 杜嘉慧、俞璨、胡勇胜系持公司 5%以上股份股东杜福昌的关系密切的家庭成员，杜嘉慧系杜福昌的女儿，俞璨系杜福昌的儿子的配偶，胡勇胜系杜福昌的女儿的配偶。

⁷ 公司本部、湖北顺博、安徽顺博查询日期均为 2026 年 4 月 29 日，顺博销售查询日期为 2026 年 4 月 30 日，重庆奥博查询日期为 2026 年 5 月 14 日。

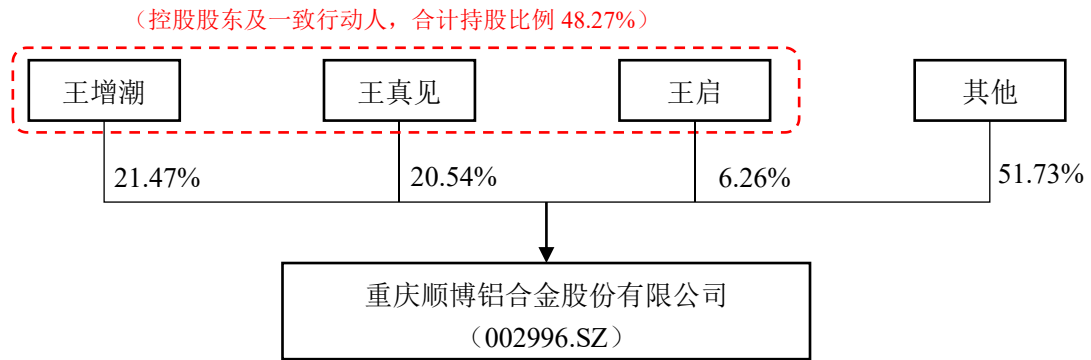
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年
货币资金	23.88	28.32	19.59
应收账款	31.06	34.08	33.73
存货	15.17	12.46	9.55
其他流动资产	33.97	39.87	34.84
流动资产合计	115.93	124.98	110.29
固定资产	16.56	12.29	10.57
非流动资产合计	29.42	27.75	19.54
资产总计	145.36	152.74	129.82
短期借款	73.20	75.95	61.49
一年内到期的非流动负债	4.14	4.63	2.60
流动负债合计	95.95	104.95	86.91
长期借款	6.16	5.93	2.59
应付债券	7.87	7.74	7.53
非流动负债合计	14.83	14.48	10.94
负债合计	110.78	119.44	97.85
总债务	102.61	109.62	92.10
其中：短期债务	87.32	94.68	80.72
长期债务	15.30	14.94	11.38
所有者权益	34.58	33.30	31.97
营业收入	38.14	159.85	139.77
营业利润	1.44	2.46	1.98
净利润	1.26	2.20	0.55
经营活动产生的现金流量净额	-4.80	2.22	4.33
投资活动产生的现金流量净额	4.60	-10.38	-32.30
筹资活动产生的现金流量净额	1.08	13.22	29.70
财务指标	2026年3月	2025年	2024年
EBITDA（亿元）	--	5.61	5.26
FFO（亿元）	--	-4.06	-2.79
净债务（亿元）	42.00	42.99	35.77
销售毛利率	4.36%	2.61%	3.15%
EBITDA 利润率	--	3.51%	3.76%
总资产回报率	--	2.24%	1.61%
资产负债率	76.21%	78.20%	75.37%
净债务/EBITDA	--	7.66	6.81
EBITDA 利息保障倍数	--	6.97	5.57
总债务/总资本	75.49%	77.38%	75.00%
FFO/净债务	--	-9.44%	-7.80%

经营活动现金流净额/净债务	-11.43%	5.16%	12.11%
速动比率	1.05	1.07	1.16
现金短期债务比	0.71	0.75	0.75

资料来源：公司 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 2026 年一季度报告，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