

# 浙江寿仙谷医药股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【285】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。

## 浙江寿仙谷医药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
寿 22 转债	AA-	AA-

### 评级观点

本次等级的评定是考虑到：跟踪期内浙江寿仙谷医药股份有限公司（以下简称“寿仙谷”或“公司”，股票代码：603896.SH）仍依托自有及合作生产基地来保障中药材供应，主要产品延续全产业链发展模式，仍具有一定的品牌优势，公司盈利能力与经营活动现金生成能力仍较好，财务结构较为稳健；我们也关注到因经济增速放缓和自查补税情况导致 2025 年及 2026 年一季度公司营业收入及利润水平同比下滑，同时公司主要产品原材料为中药材，其产量和质量一定程度受气候等自然因素影响可能存在供应的波动，产品较为单一且市场销售区域集中度较高，未来新增产能较大，若下游需求继续下降，新增产能若不达预期将进一步摊薄公司利润。

### 评级日期

2026 年 06 月 26 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	32.18	32.82	31.32	31.74
归母所有者权益	22.89	22.60	22.91	21.71
总债务	5.64	6.15	5.87	7.48
营业收入	1.61	6.40	7.05	7.84
净利润	0.29	0.18	1.74	2.54
经营活动现金流净额	0.31	2.28	2.15	3.15
净债务/EBITDA	--	-2.16	-2.58	-2.35
EBITDA 利息保障倍数	--	8.36	8.29	11.40
总债务/总资本	19.77%	21.40%	20.38%	25.63%
FFO/净债务	--	-34.36%	-33.14%	-39.10%
EBITDA 利润率	--	38.09%	34.60%	41.37%
总资产回报率		3.94%	6.01%	9.27%
速动比率	2.65	2.31	3.40	2.82
现金短期债务比	6.94	5.46	6.07	3.97
销售毛利率	76.97%	78.67%	80.14%	82.72%
资产负债率	28.82%	31.12%	26.84%	31.60%

注：2023-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；由于 2025 年公司存在同一控制下企业合并，根据最新会计准则要求，对 2024 年末的部分报表数据进行追溯调整，正文中经营、财务数据一同进行调整。

资料来源：公司 2023 及 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：刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远  
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司主要产品继续实行全产业链发展模式，具有一定的品牌优势。**公司灵芝及铁皮石斛系列产品已形成从育种、种植、加工、销售的全产业链发展模式，产品具有一定的知名度和品牌影响力，销售渠道良好，自有种植基地和合作基地保障了原材料供应量及成本的稳定，2025 年公司产品毛利率仍较高，盈利能力与经营现金流表现仍较好。
- **跟踪期公司整体财务杠杆水平处于低位，经营现金生成能力强，财务结构仍较为稳健。**2025 年公司资产负债率受补税等因素影响略有上升，但整体财务杠杆仍处于较低水平。公司产品销售账期短，现金生成能力强，总资本对总债务的保障能力较强，现金类资产较多，流动性指标表现较好，EBITDA 和 FFO 对净债务的保障仍较强。

## 关注

- **2025 年公司营收继续下滑，同时存在较大规模补税情况，大幅冲击当年利润。**因受宏观环境、经济增速放缓等影响 2025 年公司营业收入继续同比下滑，同时期间费用率（销售、管理、研发、财务费用）增至 66.31%，尤其销售费用仍占比较高，一定程度侵蚀利润；2025 年公司自查后，子公司武义寿仙谷中药饮片有限公司（以下简称“寿仙谷饮片”）需要补缴 2022-2024 年度税款 8,088.38 万元及截至 2025 年末的滞纳金 2,522.47 万元，导致净利润规模大幅下滑；2026 年一季度公司营业收入、净利润同比继续下降。
- **募投项目陆续进入投产期，新增产能若不达预期将进一步摊薄利润。**2025 年来公司资本性投入仍较大，在建项目转固规模较大，未来募投项目陆续进入投产期，现有产品产能进一步增长，若宏观环境不能显著改善及公司销售拓展效果不达预期，公司可能无法顺利消化新增产能，则固定资产折旧将进一步摊薄利润；同时由于国内居民消费恢复增长未及预期等因素，“寿 22 转债”募投项目寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（基本建设）的预定可使用状态日期延期。
- **公司主要产品原材料产量和质量一定程度受气候等自然因素影响，面临供应波动风险。**公司生产所需原料主要为灵芝、灵芝孢子粉（原料）和铁皮石斛等中药材，其产地分布具有明显的地域性，生长受到气候、土壤、日照等自然因素的影响，如果公司自有基地突遇严重自然灾害或重大病虫害减产或外购中药材价格上涨，将对生产经营带来不利影响。
- **公司产品仍相对单一，销售区域集中度仍较高。**公司主要产品为灵芝孢子粉类和铁皮石斛类产品，2025 年两者合计仍占主营业务收入的比重的 80% 以上，销售产品仍较为单一；2025 年公司借助升级产品“仙芝三号”粉剂，加大浙江省外营销推广，但省外推广尚需时间提升品牌认可度和打通经销渠道，目前营销效果一般，公司在浙江省内销售占比仍超过 60%。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品的品牌优势仍较大，全产业链经营模式有利于降低经营风险，持续为公司带来稳定现金流，杠杆水平低，财务结构稳健。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	寿仙谷	东阿阿胶	汤臣倍健	同仁堂
归属母公司股东的权益	22.60	103.36	111.09	136.57
营业收入	6.40	67.00	62.65	172.56
销售毛利率	78.67%	73.47%	67.90%	42.87%
资产负债率	31.12%	22.55%	19.95%	30.18%
速动比率	2.31	3.40	2.69	1.96
净利润	0.18	17.39	8.17	16.33

注：以上各指标均为 2025 年数据。  
 资料来源：Choice，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
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					<b>0</b>
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司经营状况评分得分指标接近于区间下限，且公司在行业中整体规模较小，产品结构比较单一，同时，公司的产品原材料特殊性，受自然环境影响较大，会影响产品生产的不确定性，考虑到公司 2025 年存在较大规模补税情况，综合考虑，补充下调 1 个级别。

## 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
寿 22 转债	3.98	3.98	2025-6-20	2028-11-17

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（含基本建设和生产线建设）和寿仙谷健康产业园研发及检测中心建设项目，2024年11月，根据公司公开披露的《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募投项目变更及延期的公告》，将“寿22转债”原募投项目寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（生产线建设），资金投向变更为寿仙谷健康产业园智慧园区升级建设项目；由于宏观经济环境变化，相关项目的预计使用时间继续推迟。

根据公司2026年4月披露的《2025年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2025年12月31日，“寿22转债”募集资金余额为166,051,718.12元，其中以暂时闲置募集资金进行现金管理的余额为166,000,000.00元，募集资金专户余额为51,718.12元。

2025年11月，根据公司公开披露的《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，由于国内居民消费恢复增长未及预期，为更好的维护全体股东利益及促进公司长远发展，“寿22转债”募投项目寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（基本建设）的预定可使用状态日期从2025年11月30日调整为2026年6月30日。

## 二、 发行主体概况

2022年12月12日起公司发行的39,800.00万元“寿22转债”在上交所挂牌交易，“寿22转债”自2023年5月23日进入转股期，当前转股价格为36.84元/股（于2025年6月6日开始生效），截至2026年6月16日，公司股权收盘价15.71元/股；自2025年1月1日至2025年12月31日，“寿22转债”累计转股79股，截至2025年末，“寿22转债”累计转股8,150股；截至2025年末，公司总股本为1.98亿股、注册资本及实收资本（或股本）均为1.98亿元。

公司控股股东及实际控制人均未发生变化，公司控股股东仍为浙江寿仙谷投资管理有限公司（以下简称“寿仙谷投资”），实际控制人仍为李明焱家族<sup>1</sup>（李明焱、朱惠照、李振皓、李振宇）。2025年李明焱和朱惠照通过寿仙谷投资间接持有公司的股份数量及占比不变，李振皓直接持有公司的股份数量及占比不变，李振宇直接持有的公司股份上升至4.58%（2025年累计增持公司股份3,964,800股，占公司总股本的2%）。截至2026年3月末，李明焱及其一致行动人持有公司股份40.78%，公司实控人无股权质押、冻结情况。2025年8月，公司取消监事会；2026年5月，公司副总经理王汉波因个人原因离职。

跟踪期内公司主营业务未发生变更，依然主要从事灵芝、铁皮石斛等中药材的品种选育、栽培、加工和销售等工作。2025年公司增加3家子公司，减少3家子公司，详细情况见下表；截至2025年末，公司纳入合并范围重要子公司共有9家，详见附录三。

<sup>1</sup>李明焱、朱惠照为夫妻关系，李振皓、李振宇为兄弟关系，李振皓、李振宇为李明焱、朱惠照之子。

**表1 2025 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

子公司	新增或减少	方式	注册资本	持股比例
杭州寿仙谷健康药房连锁有限公司	新增	同一控制合并	1,700.00	100.00%
杭州寿仙谷食品有限公司	新增	设立	200.00	51.00%
金华寿仙谷商贸有限公司	新增	设立	10.00	100.00%
福州寿仙谷健康管理有限公司	减少	转让	200.00	-
郑州寿仙谷健康管理有限公司	减少	转让	200.00	-
杭州寿仙谷严选科技有限公司	减少	注销	100.00	-

注：2025 年公司 与控股股东浙江寿仙谷投资管理有限公司签订股权转让协议，收购其合计持有的杭州寿仙谷健康药房连锁有限公司 100% 的股权，构成同一控制下的企业合并，转让价款 330 万元，减少资本公积 330 万元。

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，努力实现“十五五”良好开局。

#### 行业环境

**创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；医药需求较为刚性、政策负面影响边际减弱，2026年医药制造业行业将企稳向好**

生物医药行业政策以“控费降价、提质创新”为主线，政策负面冲击2026年边际减弱，整体企业营收及利润表现有望趋稳。2026年3月“十五五”规划纲要公布，生物医药与集成电路、航空航天等并列为中期经济发展的新兴支柱产业，战略地位显著提升。在战略升级、需求刚性、政策优化的共同推动下，创新药与高端医疗器械将成为核心增长引擎，创新、国产替代、全球化、行业集中度提高为行业主旋律，但需持续关注集采、医保支付改革、地缘政治以及增值税率上调对细分赛道的负面冲击。

近年来医药制造业企业业绩承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加速。受药品价格下降、推广受限以及宏观环境影响，2025年药品终端销售总额继续呈负增长，公立医院终端占比下滑、零售终端增速放缓。随着国内经济持续发展、国内人口老龄化速度加快、人均寿命延长以及健康意识的提高，国内药品消费需求将持续增长，其中抗生素类、慢性病治疗类、肿瘤治疗及免疫调节类、保健品类需求最为突出。2026年药品价格将继续小幅下降，但政策负面冲击边际减弱，创新药上市、出海加速，医药制造业企业业绩将企稳向好发展。

详见《[信用展望 2026|生物医药行业：创新提速、战略升级，整体企稳、结构分化](#)》。

**2025年居民医疗保健支出占比同比下降，但在人口老龄化、居民生活水平不断提高、健康意识增强等背景下，医疗保健需求仍有较大增长空间、长期向好趋势不变，但短期内受消费环境影响，销售增长承压；我国中药饮片市场行业集中度较低、质量标准待提高，行业趋向整合，未来行业集中度将有所提升**

受人口老龄化趋势加剧、居民消费能力提升及健康意识增强等因素影响，医疗需求作为刚性需求将逐步上升。根据国家统计局数据，截至2025年末我国人口总量为14.05亿人，其中65岁及以上人口占总人口的比重为15.94%，呈继续增长态势。老年人癌症、糖尿病等疾病发病率较高，未来伴随着老龄化人口的增加，对癌症、糖尿病的治疗药物的需求将会持续增加。发达国家经验表明，老龄化人口的医药消费占整体医药消费的50%以上，人口老龄化将直接刺激我国医药消费的快速增长。2019-2025年，我国居民年人均消费支出从21,559元增长至29,476元，居民的消费能力不断增强，2025年人均医疗保健消费支出2,573元，占全部支出比重8.7%，短期内受消费环境影响，较上年略有下降，但未来随着我国人均收入和人均消费支出的提高，预计人均医疗保健消费支出仍将保持增长，长期行业需求不变。

图1 2019-2025年医疗保健支出情况

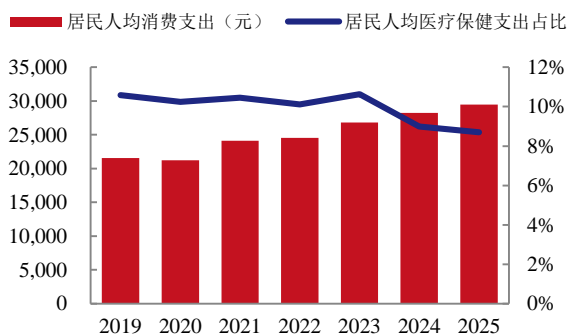
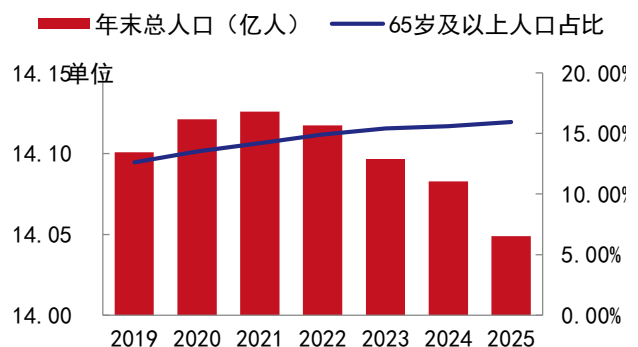


图2 2019-2025年我国人口老龄化情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

中药产业包括三大部分，即中药材、中药饮片和中成药，存在着较为明显的上下游关系。中药饮片是药用动植物（原料）经过一定加工炮制方法制成的、适合于中医临床选用以制成一定剂型的药物，其实质是中医临床所使用的中药单味药。中药饮片可直接作为药剂配方服用或直接服用，或进一步加工为中成药，处于中药产业的中间环节。

我国中药饮片行业市场集中度偏低，行业多为低水平重复生产的中小型企业，企业竞争激烈；行业企业呈金字塔分布，生产主体整体规模偏小，小微企业占绝对多数。近年监管强化企业合规核查，政策鼓励行业兼并重组，规模小、竞争力弱、管理不规范的企业将逐步出清。

市场上的灵芝孢子粉主要为灵芝孢子粉原粉和破壁灵芝孢子粉。研究表明，破壁灵芝孢子粉的药用价值明显高于灵芝子实体及未破壁灵芝孢子粉，现已成为市场上的主流产品。

由于灵芝在全国分布较广，且灵芝孢子粉等灵芝深加工产品功效显著，具有良好经济效益，目前国内生产企业数量及灵芝产品种类繁多，但目前尚未形成具有全国影响力的品牌，市场上多以区域性品牌为主，如浙江寿仙谷医药股份有限公司、南京中科集团股份有限公司、福建仙芝楼生物科技有限公司等。未来，随着行业的有序化发展，掌握核心破壁与去壁技术并具有品牌知名度的生产企业的优势将更加明显，其市场竞争力也将进一步提升。

## 四、经营与竞争

公司主要产品仍包括寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌铁皮枫斗颗粒、寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏等；其中寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）为中药饮片，其余产品均为保健品。目前公司已形成了灵芝及铁皮石斛系列产品从育种、种植、加工、研发、销售的全产业链发展模式，具有一定的品牌优势。

因经济增速放缓等因素，2025年公司主营业务收入继续下降，同比下滑9.08%，其中灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品同比下滑，但占主营业务收入比重仍在80%以上；由于公司开设药店及推出较多客单价较低的新品，其他产品2025年收入规模上升，其他销售品种主要为外购中西医、寿仙谷牌铁皮枫斗浓缩颗粒、寿仙谷牌铁皮石斛灵芝西洋参颗粒、寿仙谷牌灵芝孢子油软胶囊、寿仙谷牌西红花铁皮枫斗膏、寿仙谷牌灵芝人参胶囊等；毛利率方面，公司毛利率整体较高，但2025年继续下降，主要系毛利率较低的其他产品占比提升所致，其中铁皮石斛由于新增洋堍生产线（生产线一期项目），单位产品成本降低，毛利率提升。

**表2 主营收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
灵芝孢子粉类产品	3.83	60.89%	85.73%	4.50	65.05%	85.90%

铁皮石斛类产品	0.94	14.94%	79.80%	1.09	15.80%	76.28%
其他产品	1.51	24.01%	69.11%	1.32	19.15%	73.26%
<b>合计</b>	<b>6.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>80.85%</b>	<b>6.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>81.99%</b>

资料来源：公司 2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

**公司 2025 年仍采用直销和经销并行的销售模式，整体收入处于下行趋势，互联网销售模式收入规模、占比提升，产品销售单一和销售区域集中度较高的问题尚未显著改善**

公司的销售采用直销和经销并行的销售模式。其中直销模式可分为零售和互联网销售；公司的零售直销主要为在线下开设直营门店进行销售，互联网销售则主要依托于天猫官方旗舰店、京东官方旗舰店及直播卖货等网络销售渠道，一般账期为 7-15 天。经销模式又可分为买断式经销和代销式经销，买断式经销账期一般 1-3 个月。公司的主要经销客户包括老字号药店、知名医药公司及大型商超集团，如胡庆余堂、方回春堂、九欣医药等，此外公司还与东方商厦、杭州大厦等商超建立了长期稳定的合作关系。

在产品定价方面，公司会根据经销商、区域、资信等级、合作时间和销售规模等情况给予不同的折扣；为打开省外市场，2025 年公司继续升级省外经销模式：提高省外经销商的进货折扣力度与自主性权限、开设专卖店，逐渐由代销模式变更为买断模式，且继续裁撤部分原销售人员降低成本；省内经销商模式不变；直销模式一般按照产品的零售价销售。

随着公司尝试直播带货等新型互联网销售渠道，2025 年互联网销售占比提升，对应直销模式占比上升，互联网销售已是公司重要的销售渠道之一；2025 年公司买断式经销模式规模较代销式经销模式规模降幅较小，省外经销模式改革仍在进行中。

从客户集中度方面来看，2025 年公司前五大客户集中度略有上升但仍处于较低水平，2025 年前五大客户占比 20.02%。公司下游客户仍主要为浙江省知名老字号药店、医药公司及大型商超集团，客户资质较好，近年来前五大客户较为稳定，为公司未来销售带来一定保障。

从销售区域来看，公司销售收入主要来源于浙江省内。公司作为总部位于浙江的企业，主要产品在浙江地区已经形成了较为明显的品牌优势。2025 年公司在浙江省内销售占比仍超过 60%，销售区域集中度较高。近年公司持续通过改革浙江省外经销模式、新增试点城市、推出差异化产品（仙芝三号粉剂主要供应省外市场）等方式尝试提高省外市场占比，但受宏观环境、消费趋势及品牌效应提升较慢等影响，2025 年进展仍较缓。

整体来看，目前公司通过营销模式的升级进一步开拓和巩固市场，仍需关注整体经济增长继续放缓带来公司销售拓展的不及预期，同时公司销售区域主要集中在浙江省，存在一定销售区域集中度较高的风险。

**表3 公司主要产品销售区域分布情况（单位：亿元）**

项目	2025 年		2024 年	
	金额	比例	金额	比例

浙江省内	3.91	62.22%	4.56	65.91%
浙江省外	0.53	8.45%	0.65	9.43%
互联网	1.84	29.33%	1.71	24.67%
<b>合计</b>	<b>6.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.91</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

**表4 公司直销模式和经销模式销售情况（单位：亿元）**

项目	2025 年		2024 年		
	金额	占比	金额	占比	
直销模式	零售	1.14	18.12%	1.39	20.06%
	互联网销售	1.84	29.33%	1.71	24.67%
经销模式	买断式经销	2.08	33.14%	2.33	33.76%
	代销式经销	1.22	19.41%	1.49	21.52%
<b>合计</b>	<b>6.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.91</b>	<b>100.00%</b>	

资料来源：公司 2025 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品为公司销售的主要品种，其中 2025 年核心产品灵芝孢子粉类产品及铁皮石斛类产品均同比下滑。细分来看，灵芝孢子粉类产品中，破壁灵芝孢子粉(去壁款)、灵芝孢子粉（破壁）与破壁灵芝孢子粉颗粒（去壁款）仍是公司的主要销售收入产品，其中灵芝孢子粉（破壁）的占比 2025 年继续下滑，主要原因系公司主推的保健食品破壁灵芝孢子粉(去壁款)、颗粒与粉片，分流了灵芝孢子粉（破壁）的消费人群；铁皮石斛类产品中，铁皮枫斗灵芝颗粒仍是最主要的产品。

整体来看，公司主要产品为灵芝孢子粉类和铁皮石斛类产品，2025 年两者合计占主营业务收入的比重仍在 80%以上，销售产品仍较为单一。

**表5 公司主要产品的销售情况（单位：亿元）**

产品分类	2025 年		2024 年		
	金额	占比	金额	占比	
灵芝孢子粉类产品	寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）	0.76	12.13%	1.03	14.90%
	寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉(去壁款)	1.94	30.79%	2.24	32.39%
	寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)	0.96	15.34%	1.04	15.04%
	寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)	0.17	2.73%	0.19	2.71%
	寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊	0.13	2.10%	0.18	2.53%
	子品牌破壁灵芝孢子粉	0.59	9.37%	0.46	6.68%
铁皮石斛类产品	寿仙谷牌铁皮枫斗颗粒	0.72	11.45%	0.82	11.83%
	寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏	0.22	3.51%	0.27	3.97%
其他	0.79	12.57%	0.69	9.94%	
<b>合计</b>	<b>6.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.91</b>	<b>100.00%</b>	

注：2025 年公司对产品披露明细进行调整，将原纳入其他产品的灵芝破壁孢子粉胶囊及子品牌破壁灵芝孢子粉产品纳入灵芝孢子粉产品进行统计，相应调整了 2024 年度的数据；表 2 中仍将上述两个产品列在其他产品中。

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

从产品单价变动来看，2025 年整体变化不大，其中破壁灵芝孢子粉(去壁款)及铁皮枫斗灵芝浸膏单价基本无变动，铁皮枫斗颗粒、灵芝孢子粉（破壁）、破壁灵芝孢子粉颗粒与胶囊(去壁款)均价波动在 2.00%-5.00%之间，破壁灵芝孢子粉片(去壁款)销量较小单价波动相对较大，2025 年单价上升幅度达 7.85%，子品牌破壁灵芝孢子粉均价下降 16.13%。公司产品主要面向中高端收入人群，受经济形势影响，2025 年对价格敏感度仍较高，需关注公司产品单价调整对销量的影响。

**表6 公司主要产品单价情况（万元/千克）**

主要产品	2025 年	2024 年
寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）	1.61	1.65
寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉(去壁款)	1.85	1.85
寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒(去壁款)	1.82	1.90
寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片(去壁款)	2.06	1.91
寿仙谷牌灵芝破壁孢子粉胶囊	1.54	1.60
子品牌破壁灵芝孢子粉	0.52	0.62
寿仙谷牌铁皮枫斗颗粒	0.78	0.79
寿仙谷牌铁皮枫斗灵芝浸膏	1.92	1.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产销量方面，受经济增速放缓影响，2025 年公司整体销量持续下降，为中和调节库存，当年公司各类产品合计产量略有增加；分产品看，寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）是中药饮片，系公司的成熟产品，2025 年产销率有所下滑；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、颗粒及片剂系保健食品，相对于作为中药饮片的灵芝孢子粉（破壁）而言，保健食品广告宣传受政府主管部门的管制较少，更受消费者青睐，但 2025 年由于产量上升、销量下降，产销率均同比下滑；2025 年保健食品系列的铁皮枫斗颗粒与铁皮枫斗灵芝浸膏产销率受销量下降影响均有所回落。

**表7 公司主要产品产销率情况（单位：千克）**

年份	主要产品	生产量	销售量	库存量
2025 年	灵芝孢子粉类产品	23,148.76	21,313.12	5,404.53
	铁皮石斛类产品	11,855.68	10,411.19	2,930.48

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

公司原材料仍采用基地自产和对外采购相结合，外采仍与农业合作社保持稳定合作关系，2025 年由于部分自主栽培原材料足量，整体采购规模下降；公司掌握原材料种植技术，可有效避免原材料价格波动风险，但考虑到原材料一定程度受气候、土壤等自然因素影响，公司仍面临一定原材料供应波动风险

公司所需的原材料仍主要为灵芝孢子粉（原料）、鲜铁皮石斛、铁皮石斛干品等中药材，主要来源于基地自产和对外采购，另外，公司也对外采购由专业公司提供菌种的灵芝菌棒，用以自行栽培灵芝并产出灵芝孢子粉。

2025 年公司上述原材料供应模式未发生变化，上游客户主要为农业合作社，结算方式主要为银行转账，公司主要种植的灵芝菌棒在每年 3-4 月份购进，然后等到 9-10 月份的时候进行结账，结算周期一般为半年左右。从具体采购情况来看，公司采购的原材料主要为灵芝菌棒、基质其他中药材及包装材料等，

其中 2025 年公司未采购灵芝孢子粉（原料）及鲜铁皮石斛，主要系当年公司自主栽培的对应原材料已经足量所致。2025 年公司前五大供应商采购额占采购总额比例为 32.80%，同比略有下降，整体水平稳定。

**表8 公司原材料采购情况（单位：亿元）**

原材料	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
灵芝孢子粉（原料）	-	0.00%	0.21	12.05%
灵芝菌棒	0.52	72.81%	0.83	48.71%
基质	0.09	12.15%	0.15	8.93%
鲜铁皮石斛	-	0.00%	0.04	2.18%
其他中药材	0.03	3.49%	0.09	5.34%
包装材料	0.01	1.13%	0.16	9.28%
其他	0.07	10.42%	0.23	13.51%
<b>合计</b>	<b>0.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.71</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要原材料采购单价来看，2025 年灵芝菌棒和基质价格基本保持稳定。公司生产所需原料主要为灵芝、灵芝孢子粉（原料）和铁皮石斛等中药材，其产地分布具有明显的地域性，生长受到气候、土壤、日照等自然因素的影响，如果公司自有基地突遇严重自然灾害或重大病虫害，将影响相关产品的产量和质量，对公司的生产经营及成本带来不利影响。

**表9 公司采购的主要原材料单价情况（元/千克）**

原材料	2025 年	2024 年
灵芝孢子粉（原料）	-	293.58
灵芝菌棒	4.17	4.17
基质	1.30	1.30
鲜铁皮石斛	-	255.76

注：2025 年公司未采购灵芝孢子粉（原料）与鲜铁皮石斛。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2025 年受外部环境影响，公司募投项目建设延期，需关注后续项目进度；在建项目以现有产品产能扩增为主，未来新增的产能能否实现预期效益存在一定不确定性**

截至 2025 年末，公司主要在建项目为寿仙转债和寿 22 转债的募投项目，尚需投入的募集资金金额合计 1.77 亿元，因建设资金主要来源于两期可转债的募集资金，后续资金支出压力不大。从进度来看，由于宏观经济环境变化，公司销售规模未达预期，为降低募集资金投资风险，2025 年公司继续放缓募集资金投资进度，因此在建项目的投入进度未达初始计划。根据 2025 年 11 月公司出具《浙江寿仙谷医药股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，寿仙谷健康产业园保健食品一期、二期建设项目（基本建设）延期至 2026 年 6 月 30 日；寿仙谷健康产业园保健食品建设项目一期、二期预计将陆续于 2026 年 6 月至 2027 年 5 月达到可使用状态，届时公司现有产品产能仍将扩张，考虑到公司产品销量持续下降，未来新增的产能能否实现预期效益存在不确定性。

**表10截至 2025 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）**

项目性质	项目名称	预计可使用状态日期	募集资金承诺投资总额	已投入募集资金	尚需投入募集资金
“寿仙转债”募投项目	寿仙谷健康产业园保健食品建设项目（基本建设）	2026年6月	2.18	2.25	--
	寿仙谷健康产业园保健食品建设项目（生产线建设）	2027年5月	1.32	1.01	0.31
“寿 22 转债”募投项目	寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目（基本建设）	2026年6月	2.34	2.22	0.12
	寿仙谷健康产业园智慧园区升级建设项目	2027年10月	0.86	0.12	0.74
	寿仙谷健康产业园研发及检测中心建设项目	2027年5月	0.65	0.05	0.60
合计		-	<b>7.35</b>	<b>5.65</b>	<b>1.77</b>

资料来源：浙江寿仙谷医药股份有限公司 2025 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告，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2025年审计报告及公司公告的2026年1-3月未经审计财务报表，2024年数据采用2025年期初数，报告均采用新会计准则编制。

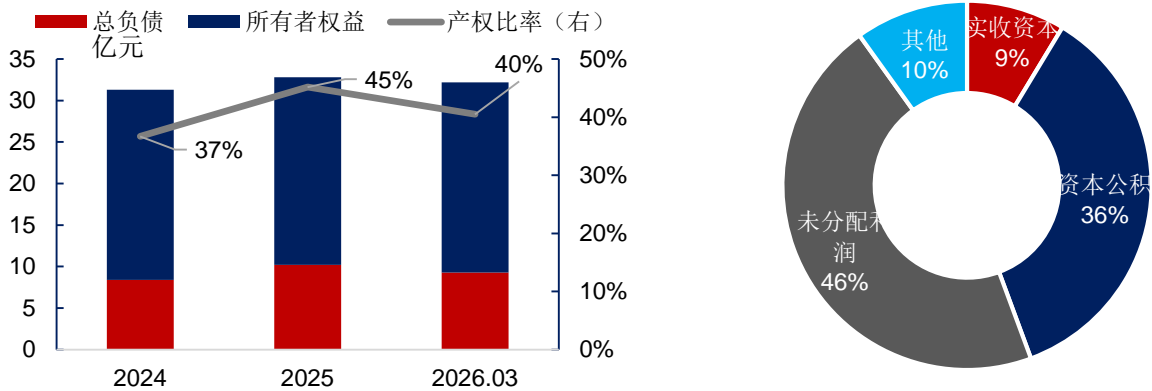
**2025年公司资产规模变动不大，财务结构依然稳健，现金类资产规模仍较大，整体质量及流动性较好，偿债压力较小；2025年公司持续进行资本性投入，需关注未来投资回报情况；因经济增速放缓及补纳税，2025年公司盈利水平下降**

### 资本实力与资产质量

2025年公司净资产规模变动不大，截至2026年3月末仍以未分配利润及资本公积为主要构成部分。负债方面，由于2025年经公司自查后续补缴税费及相应滞纳金，应付税费规模大幅提升，带动公司负债规模上涨，综合影响下公司产权比率提升，所有者权益对负债的保障能力减弱；整体来看补缴税费属于偶发性事件，对公司经营等影响尚在可控范围内。

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 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年公司资产总额变化不大；现金类资产仍是公司最主要资产，其中货币资金主要系银行存款，交易性金融资产系公司购买的可转让大额存单及其他银行理财产品。应收账款主要为应收经销商的货款，2025年公司应收账款账期仍较短。公司在产业链各环节均留存了一定数额的原材料、在产品、半成品及产成品等存货，2025年为平衡调节库存，公司产量略有增加，整体存货规模保持增长，其中原材料的增幅较大；考虑到公司存货规模仍较大且周转周期较长，一定程度占用公司营运资金；公司原材料、半成品及产品有效保质期较长，存货跌价风险尚可。

2025年由于寿仙转债和寿22转债的募投项目中药饮片基础设施建设项目（一、二期）主体部分建设完成，由在建工程转入固定资产，需关注未来投资回报情况。公司投资性房地产主要系公司为构建营销网络，在杭州购置的房屋、设置的营销中心等。

其他资产方面，公司其他权益投资工具主要为投资的浙江武义农村商业银行股份有限公司股权，2025年继续增长。无形资产仍主要为土地使用权，其中杭政储出【2024】18号地块，账面价值约2.68亿元。受限方面，2025年末公司受限资产为2.77亿元，系质押的交易性金融资产及少量的应收票据，整体规模不大。

表11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	6.50	20.19%	7.78	23.72%	8.54	27.27%
交易性金融资产	4.08	12.69%	3.56	10.85%	3.45	11.01%
应收账款	0.74	2.29%	0.71	2.17%	0.82	2.61%
存货	2.20	6.83%	2.09	6.37%	1.82	5.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>14.15</b>	<b>43.97%</b>	<b>14.71</b>	<b>44.81%</b>	<b>15.21</b>	<b>48.56%</b>
其他权益工具投资	0.97	3.00%	0.98	2.98%	0.90	2.87%
投资性房地产	1.62	5.04%	1.65	5.02%	1.74	5.57%
固定资产	8.55	26.55%	8.53	25.98%	3.43	10.96%
在建工程	1.91	5.93%	1.93	5.87%	5.02	16.02%

无形资产	3.52	10.94%	3.54	10.80%	3.53	11.27%
非流动资产合计	18.03	56.03%	18.11	55.19%	16.11	51.44%
资产总计	32.18	100.00%	32.82	100.00%	31.32	100.00%

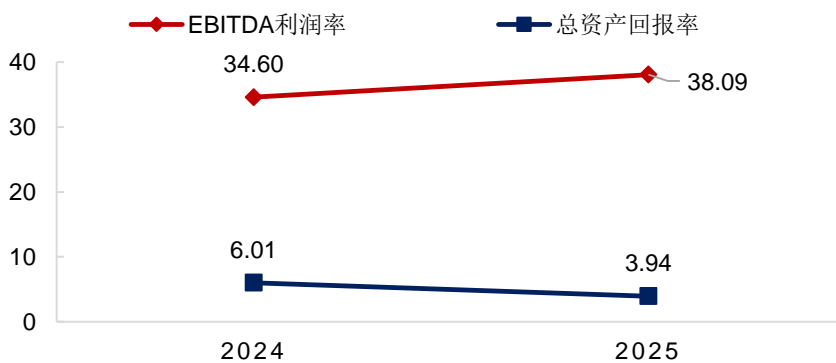
资料来源：公司 2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

因经济增速放缓2025年公司营收规模继续下滑，较上年同比下降9.21%，毛利率方面，公司主要业务的毛利率均稍有下降，但整体仍较高，基本稳定在80%左右。同时，由于公司自查后，子公司寿仙谷饮片需要补缴2022-2024年度税款8,088.38万元及截至2025年末的滞纳金2,522.47万元<sup>2</sup>，计入当期损益，全年归母净利润同比下降89.58%；受滞纳金计入营业外支出影响，2025年公司总资产回报率下降，同时由于政府补助提升，2025年EBITDA利润率略有上升。

公司期间费用占营业收入比重近年来始终保持较高水平，一定程度侵蚀公司盈利，2025年规模略有下降；分项目看，2025年销售费用有所下降，管理、研发费用有所增长，财务费用首次由负转正，2026年公司预计加大营销力度、继续实行省外经销商改革，预计销售费用规模仍将较大。

图5 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

2025年末公司总债务规模较上年变动不大，其中应付债券仍系公司2022年发行的寿22转债。经营性负债方面，2025年公司应付账款略有所上升，主要系募投项目对应的应付工程款增加所致，2026年3月末有所回落；2025年末公司应交税费大幅增加，系公司自查后需补缴2022-2024年度税款8,088.38万元及截至2025年末的滞纳金2,522.47万元；一年内到期的非流动负债系一年内到期的租赁负债，规模较小。整体来看，公司债务兑付压力较小。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月	2025年	2024年
----	---------	-------	-------

<sup>2</sup> 滞纳金总计 3,004.92 万元，其中截至 2025 年末的滞纳金的为 2,522.47 万元。

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.40	15.10%	1.94	19.00%	1.87	22.30%
应付账款	1.31	14.10%	1.60	15.70%	1.38	16.41%
应交税费	1.22	13.14%	1.23	12.02%	0.08	0.93%
一年内到期的非流动负债	0.17	1.80%	0.17	1.71%	0.17	1.99%
<b>流动负债合计</b>	<b>4.52</b>	<b>48.68%</b>	<b>5.46</b>	<b>53.46%</b>	<b>3.93</b>	<b>46.80%</b>
应付债券	3.89	41.95%	3.82	37.46%	3.61	42.95%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.76</b>	<b>51.32%</b>	<b>4.75</b>	<b>46.54%</b>	<b>4.47</b>	<b>53.20%</b>
<b>负债合计</b>	<b>9.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.41</b>	<b>100.00%</b>
总债务	5.64	60.86%	6.15	60.26%	5.87	69.79%
其中：短期债务	1.57	27.76%	2.12	34.42%	2.03	34.57%
长期债务	4.08	72.24%	4.03	65.58%	3.84	65.43%

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

现金流方面，2025年度公司经营活动现金流净额略有反弹，FFO指标同比下滑，变动幅度均不大，整体来看公司主营业务现金生成能力仍处于较好水平；公司产品销售账期短，2025年收现比指标仍大于100%，现金生成能力强。受应缴税费大幅提升等影响，2025年公司杠杆水平略有上升，资产负债率和总债务/总资本均有所提升，但整体水平仍不高，净债务持续为负；EBITDA利息保障倍数变动不大，整体仍处于较高水平。

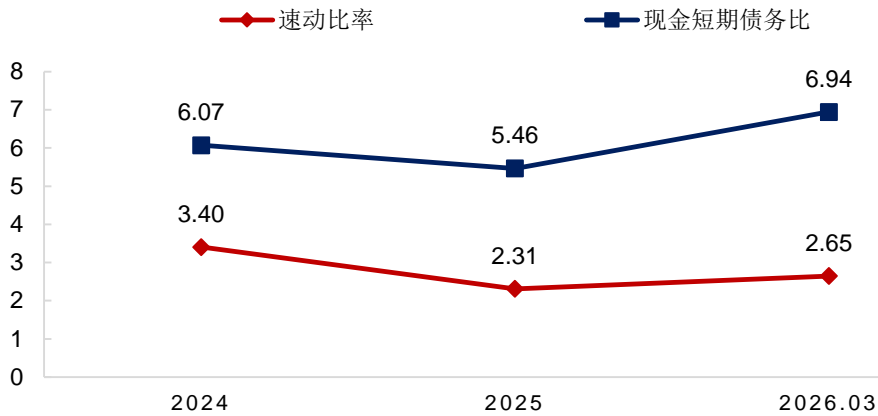
**表13公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.31	2.28	2.15
收现比	96.99%	107.11%	100.63%
FFO（亿元）	--	1.81	2.08
资产负债率	28.82%	31.12%	26.84%
净债务/EBITDA	--	-2.16	-2.58
EBITDA 利息保障倍数	--	8.36	8.29
总债务/总资本	19.77%	21.40%	20.38%
FFO/净债务	--	-34.36%	-33.14%
经营活动现金流净额/净债务	-6.00%	-43.27%	-34.20%
自由现金流/净债务	5.17%	8.57%	46.47%

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年公司速动比率略有下降，整体表现仍较好；现金短期债务比亦处于正常小幅波动区间，公司现金类资产充裕，对短期债务覆盖程度仍较好。银行授信方面，截至2026年3月末公司尚未使用授信规模1.25亿元，整体规模一般，公司作为上市公司尚具备一定再融资能力，整体来看公司流动性仍较好。

**图6 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

### 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25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

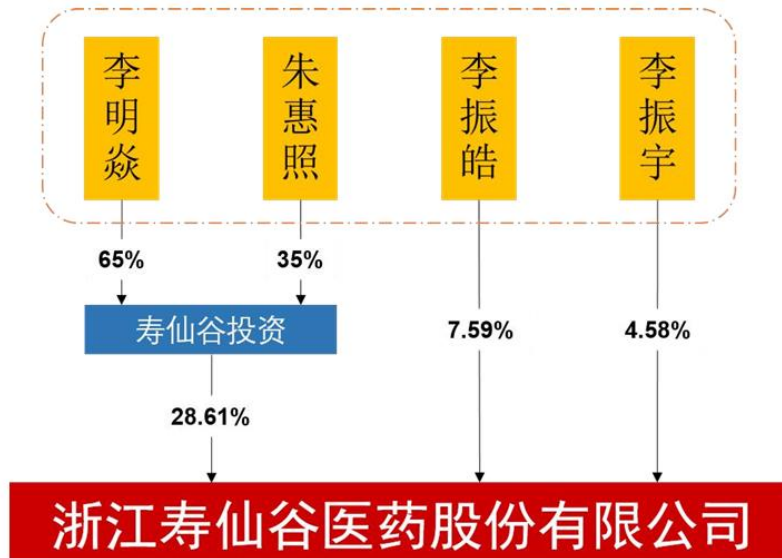
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.50	7.78	8.54	15.04
交易性金融资产	4.08	3.56	3.45	0.00
流动资产合计	14.15	14.71	15.21	18.07
固定资产	8.55	8.53	3.43	3.35
无形资产	3.52	3.54	3.53	3.11
非流动资产合计	18.03	18.11	16.11	13.68
资产总计	32.18	32.82	31.32	31.74
短期借款	1.40	1.94	1.87	3.72
应付账款	1.31	1.60	1.38	1.46
应交税费	1.22	1.23	0.08	0.10
一年内到期的非流动负债	0.17	0.17	0.17	0.12
流动负债合计	4.52	5.46	3.93	5.85
应付债券	3.89	3.82	3.61	3.40
非流动负债合计	4.76	4.75	4.47	4.18
负债合计	9.27	10.21	8.41	10.03
总债务	5.64	6.15	5.87	7.48
其中：短期债务	1.57	2.12	2.03	3.84
长期债务	4.08	4.03	3.84	3.64
所有者权益	22.91	22.60	22.91	21.71
营业收入	1.61	6.40	7.05	7.84
营业利润	0.35	1.27	1.75	2.55
净利润	0.29	0.18	1.74	2.54
经营活动产生的现金流量净额	0.31	2.28	2.15	3.15
投资活动产生的现金流量净额	-1.08	-2.84	-2.38	-12.99
筹资活动产生的现金流量净额	-0.54	-0.38	-2.47	2.90
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.44	2.44	3.24
FFO（亿元）	--	1.81	2.08	2.98
净债务（亿元）	-5.20	-5.27	-6.29	-7.61
销售毛利率	76.97%	78.67%	80.14%	82.72%
EBITDA 利润率	--	38.09%	34.60%	41.37%
总资产回报率	--	3.94%	6.01%	9.27%
资产负债率	28.82%	31.12%	26.84%	31.60%
净债务/EBITDA	--	-2.16	-2.58	-2.35
EBITDA 利息保障倍数	--	8.36	8.29	11.40
总债务/总资本	19.77%	21.40%	20.38%	25.63%
FFO/净债务	--	-34.36%	-33.14%	-39.10%

经营活动现金流净额/净债务	-6.00%	-43.27%	-34.20%	-41.38%
速动比率	2.65	2.31	3.40	2.82
现金短期债务比	6.94	5.46	6.07	3.97

资料来源：公司 2023 及 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 2025 年末）



资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

子公司/民办非企业名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
金华寿仙谷药业有限公司	浙江	浙江武义	保健品制造业	100.00%	同一控制下合并
武义寿仙谷中药饮片有限公司	浙江	浙江武义	医药制造业	100.00%	同一控制下合并
浙江寿仙谷健康药房连锁有限公司	浙江	浙江武义	批发零售	100.00%	设立
金华市寿仙谷网络科技有限公司	浙江	浙江武义	批发零售	100.00%	设立
金华市康寿制药有限公司	浙江	浙江武义	医药制造业	100.00%	购买
浙江寿仙谷植物药研究院有限公司	浙江	杭州	技术研发	100.00%	设立
杭州市余杭区伯宇智慧健康研究院	浙江	杭州	技术研发	100.00%	设立
杭州运河恒立商业地产有限公司	浙江	杭州	房地产业	100.00%	购买
浙江寿仙谷数智健康科技有限公司	浙江	杭州	房地产租赁	100.00%	设立

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号