

# 广东宝莱特医用科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【167】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。

# 广东宝莱特医用科技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	负面	负面
宝莱转债	AA-	AA-

## 评级观点

本次等级的评定是考虑到：跟踪期内我国医疗器械行业市场规模快速增长、国产替代进程加速，透析患者人数快速增长、推动血液净化耗材需求提升；广东宝莱特医用科技股份有限公司（以下简称“宝莱特”或“公司”，股票代码：300246.SZ）血液净化板块全品类覆盖，监护仪板块品类多、应用广，2025年血液透析设备收入保持增长、盈利能力仍较强，透析粉液、透析器等销量亦保持增长。但中证鹏元也关注到，受集采、行业竞争加剧影响，公司主要产品价格继续下降，净利润继续亏损，短期债务压力加大，仍面临应收账款坏账及资产减值风险，整体产能利用率仍不足，在建项目能否实现预期效益存在不确定性。

## 评级日期

2026年06月17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	24.59	25.22	24.99	25.34
归母所有者权益	11.30	11.38	12.19	13.11
总债务	7.56	8.01	6.91	6.67
营业收入	2.43	10.95	10.60	11.94
净利润	-0.07	-0.65	-0.70	-0.61
经营活动现金流净额	-0.08	0.90	-0.09	1.29
净债务/EBITDA	--	2.88	9.40	1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	1.94	0.89	4.71
总债务/总资本	38.54%	39.79%	34.85%	32.45%
FFO/净债务	--	1.92%	-11.76%	22.77%
EBITDA 利润率	--	4.98%	2.50%	9.86%
总资产回报率	--	-1.94%	-1.74%	-1.26%
速动比率	1.08	1.23	1.63	1.49
现金短期债务比	1.14	1.43	1.68	1.41
销售毛利率	23.81%	25.70%	27.12%	32.54%
资产负债率	50.97%	51.94%	48.33%	45.20%

注：2024年FFO/净债务为负，系FFO为负所致

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：徐宁怡  
 xuny@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸  
 liushy@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊  
 zhangmy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **我国医疗器械行业市场规模增长较快，未来血液净化耗材的市场空间仍较大。**受益于医疗需求升级、技术创新、政策支持等因素，近年中国医疗器械市场规模增速远高于全球，未来国产替代或进一步加快。中国血液透析患者人数 2020-2024 年年均增速在 10% 左右，预计未来仍保持 10% 左右增速，推动血液净化耗材需求增加。
- **公司血液净化板块全品类覆盖，监护仪板块品类多、应用广。**公司血液净化板块通过内生式发展、外延式并购完成了全品类覆盖，产品涵盖透析粉液、透析设备以及透析器等，其中透析粉液产能国内排名靠前；监护仪产品涵盖了急危重症监护、亚重症监护、手术麻醉监护、新生儿及产科监护、常规科室监护等领域。受益于设备更新、国产替代，2025 年公司血液透析设备收入保持增长、盈利能力仍较强；透析粉液、透析器继续以价换量，销量保持增长。

## 关注

- **受集采常态化、行业竞争加剧影响，公司净利润已持续三年亏损，未来盈利仍存在不确定性。**2025 年公司降本增效、精简人员，期间费用规模下降，但受集采、行业竞争加剧影响，公司主要产品价格继续下降，净利润与总资产回报率继续为负；其中，监护仪板块盈利能力继续下降，透析粉液板块仍为微利，透析器板块继续亏损、亏损缩窄。2026 年 1-3 月公司营收同比下滑 1.91%，净利润持续亏损，未来公司主要产品价格或将进一步下降、挤压利润。
- **需持续关注应收账款坏账及资产减值风险。**公司贸易子公司 2025 年末应收账款合计 1.23 亿元，应收对象主要为医院、账期较长，且部分业务集中在贵州，面临一定坏账风险。存货规模有所增长、产品销售至医院终端较多，商誉主要为并购透析粉液、透析器生产厂家形成，在建项目主要为透析器产能扩增，考虑到主要产品价格持续下行，需关注存货跌价、商誉减值以及生产线减值风险。
- **公司整体产能利用率仍不足，在建项目能否实现预期效益存在不确定性。**公司透析器产能利用率尚可，监护仪、透析粉液以及血液透析设备及配件等产品产能利用率整体仍不高。截至 2026 年 3 月末，公司在建项目主要为透析器产品的产能扩增，设备安装调试周期较长，能否达到预期良品率存在不确定性，同时公司透析器产能与龙头企业仍有一定差距，能否实现预期收益存在不确定性。
- **公司短期债务压力加大。**2025 年公司透析器产能扩增、信用证结算增长，推升总债务规模，财务杠杆水平同比小幅提高，债务期限结构仍欠佳，公司速动比率及现金短期债务比均同比下降，短期债务压力加大。同时，本期债券将于今年 9 月到期，当前转股比例很低，公司或面临一定集中偿付压力。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。**我们认为公司经营业绩持续亏损，随着集采、医保支付改革等医保控费政策推进，行业竞争加剧，主要产品价格仍面临下行压力，预计公司经营业绩仍将承压，未来盈利仍存在不确定性。

## 同业比较（单位：亿元，天）

指标	迈瑞医疗	威高血净	理邦仪器	三鑫医疗	山外山	宝莱特
总资产	592.67	86.08	26.44	24.29	23.47	<b>25.22</b>
归母所有者权益	380.93	71.19	21.93	14.58	17.79	<b>11.38</b>
营业收入	332.82	37.69	19.99	16.40	8.07	<b>10.95</b>
净利润	84.51	4.82	3.08	2.90	1.44	<b>-0.65</b>
销售毛利率	60.32%	40.23%	58.35%	36.02%	50.23%	<b>25.70%</b>
资产负债率	27.43%	17.31%	17.01%	36.04%	24.19%	<b>51.94%</b>
净营业周期	86.63	135.89	98.92	4.62	101.37	<b>127.67</b>
研发支出	39.29	1.44	3.02	0.89	0.70	<b>0.82</b>
研发支出占营业收入比例	11.80%	3.82%	15.10%	5.45%	8.70%	<b>7.46%</b>

注：（1）以上各指标均为2025年/年末数据；（2）净营业周期天数不含应收应付票据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		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					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
宝莱转债	2.19	2.1803	2026-2-10	2026-9-4

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于宝莱特血液净化产业基地及研发中心项目和补充流动资金。宝莱特债募集资金已于2023年10月使用完毕。

## 二、 发行主体概况

“宝莱特债”2021年3月进入转股期，最新转股价格为23.80元/股<sup>1</sup>。截至2026年6月11日，宝莱特债收盘价为119.21元/张，正股股价为15.83元/股。

跟踪期内公司实际控制人持股比例下降，控股股东、实际控制人、主营业务未发生变化。2026年1月，公司实际控制人燕金元、王石夫妇与浙江衢威智合控股合伙企业（有限合伙）签订《股份转让协议》，以9.45元/股转让公司7%股份（2026年5月完成过户登记，总价款1.75亿元），交易完成后燕金元、王石分别持有公司20.58%、1.60%股份（无质押、冻结情况）。公司实际控制人仍为燕金元与王石夫妇。公司主营业务仍为血透、监护仪等医疗器械产品的研发、生产、销售和服务。

2025年8月公司董事会换届选举，不再设监事，新设职工董事，独立董事、外部董事变更1人，内部董事变更2人，新进内部董事由财务总监许薇、制造系统总经理张道国兼任。

**表1 跟踪期内公司核心高管变动情况**

时间	姓名	变动前主要职务	变动后主要职务
2025.8	陈坚	(外部) 董事	独立董事
2025.8	孙凤强	--	(外部) 董事
2025.8	冉茂良	独立董事	--
2025.8	廖伟	董事	--
2025.8	唐文普	董事&研发系统副总经理&血液净化系统总监	研发系统总经理
2025.8	杨永兴	副总裁&董秘	董秘
2025.8	许薇	财务总监	财务总监&董事
2025.8	张道国	监事&制造系统总经理	董事&副总裁&制造系统总经理
2025.8	陈达元	监事&监察部部长	职工董事&监察部部长

注：廖伟已于2025年底离职。

资料来源：公司提供，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**

<sup>1</sup> “宝莱特债”转股价格2025年11月调整为23.97元/股（权益分派），2026年3月调整为23.80元/股（向下修正）。

## “十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

### （一）医疗器械行业

**创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；2025年我国医疗器械市场规模稳步增长，但受政策影响，价格体系重构、从规模扩张全面转向质量竞争，2026年企业业绩分化将加速**

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。

我国医疗器械行业整体集中度较低，以中小型企业为主，中低端市场占比高，高端市场由外资主导。受益于创新支持、国产招标投标采购、集采等政策，行业集中度持续提升。同时，受益于医疗需求升级、技术创新、政策支持等因素，中国医疗器械市场领跑全球，已成为仅次于美国的全球第二大市场，2025年同比增长3.42%。未来随着DRG/DIP支付方式改革、带量采购深化推进以及医疗行业合规化发展，国内医疗器械价格将持续面临下降压力，企业业绩分化或加剧。低值耗材、生化诊断等技术壁垒较低、国产化率高的领域，利润空间或进一步压缩；免疫诊断、高端医疗设备等国产化率较低、技术壁垒较高的领域，有望以价换量、盈利能力提升，龙头企业或受益。

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》。

## （二）血液净化耗材行业

血液净化耗材需求继续快速增长，市场空间较大；2025年联盟集采、医保支付统一标准叠加服务打包定价全面落地，血液净化耗材行业以价换量、国产替代加速，预计2026年行业价稳量升、集中度继续提高

尿毒症治疗方式主要包括血液净化治疗（主要为血液透析和腹膜透析）、肾脏移植和肾脏保守治疗，血液净化为尿毒症晚期最主流的治疗方式。国内人口老龄化加剧、肾病患者人数持续增长，同时医保报销比例提高、尿毒症治疗渗透率增长，叠加透析服务网络加速下沉基层，我国透析患者人数持续增长，推动血液净化耗材需求增加。根据中国CNRDS数据，中国透析患者人数2020-2024年年均增速在10%左右，预计未来仍保持10%左右增速。

河南省牵头的23省联盟血透耗材集采、京津冀“3+N”联盟血液透析类耗材集采分别于2024年6月、2024年底起逐步落地，平均降幅分别为46%、55.23%；2025年6月，《泌尿系统医疗服务价格项目立项指南》发布，整合简化项目、统一全国医保支付标准，正式规范血液透析滤过、血液灌流、腹膜透析等收费项目；2025年11月，全国血透服务打包定价全面执行。受上述政策影响，血液净化耗材行业以价换量、毛利率承压，竞争格局重塑，国产替代加快，行业集中度进一步提高，尾部企业加速出清。预计2026年血液净化耗材行业集采常态化运行，产品价格趋稳、销量继续增长，国产替代加速、行业集中度继续提高，高端化、出海、全产业链化将成为行业主旋律。

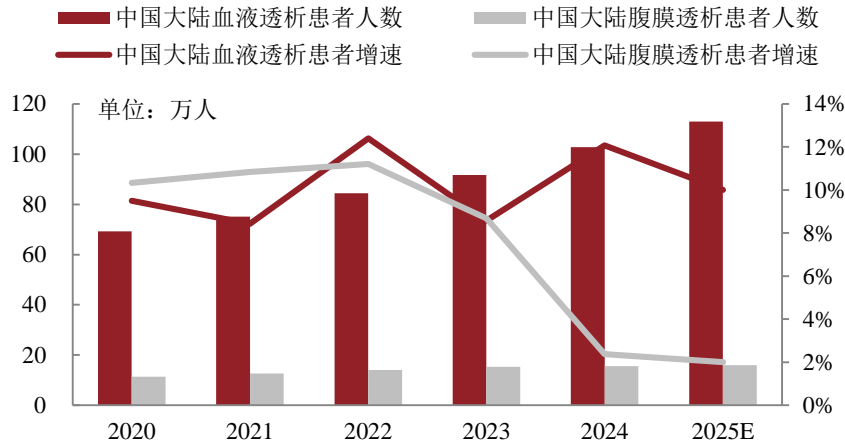
表2 应用于尿毒症的血液净化技术对比

技术	清除方式	尿毒症推荐治疗频率	适应症	典型并发症	设备及耗材
血液透析 HD	弥散 (小分子)	每周 3 次	急慢性肾衰、 高血钾、酸中毒	低血压、内瘘问题	血透机、透析器、血管通路
血液灌流 HP	吸附 (毒物/大分子)	每周 1 次	尿毒症瘙痒， 急性中毒、肝衰	吸附剂微粒脱落、 血小板减少	灌流机、灌流器（活性炭/树脂）
血液滤过 HF	对流 (中大分子)	每周 3 次	重症肾衰、脓毒症、 心脏术后患者	置换液污染	血滤机、过滤器、置换液
腹膜透析 PD	腹膜弥散+超滤 (中小分子)	持续或间歇	稳定期慢性肾衰居家 治疗	腹膜炎、蛋白丢失	腹膜透析液、腹透管

注：血液灌流、血液滤过与血液透析联合使用可治疗尿毒症并发症、改善患者生存质量，但受医保报销比例、患者支付能力、临床认知及接受程度等影响较大。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图1 透析患者持续增长，推动血液净化耗材需求增加



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表3 血液净化耗材细分领域行业概况

产品	国内市场竞争格局	外资品牌	内资品牌	集采
血液透析器	市场集中度较高、竞争激烈，威高血净占据领先地位，外资主导中高端	费森尤斯、百特、贝朗、尼普洛	威高血净、贝恩医疗、三鑫医疗	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
透析粉液	内资主导、竞争激烈，受限于运输半径，市场集中度较低	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、三鑫医疗、宝莱特	地级市集采
透析管路	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特	威高血净、贝恩医疗、新华医疗、山外山	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
血液灌流器	健帆生物处于行业主导地位	费森尤斯、百特、旭化成	健帆生物	--
血液滤过器	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、山外山	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司业务板块仍主要为血透、监护仪两大板块，其中血透板块主要产品仍为透析粉液、透析设备及配件、透析器等。

2025年公司营业收入同比略增，毛利率继续下降。其中，监护仪业务均为自产产品销售，受行业竞争加剧、原材料成本上涨影响，收入、毛利率继续小幅下降。血透业务涵盖自产品销售及贸易业务，受集采、医保支付改革等医保控费政策影响，2025年血透主要产品价格继续下行、毛利率继续下降。透析粉液、透析器销量增速放缓、收入同比下降，但透析设备及配件继续快速放量、收入继续增长，叠加膜束等其他产品收入增长，拉动血透板块收入同比增长5.17%。

2026年1-3月，公司营业收入、毛利率继续小幅下降，预计未来公司毛利率仍面临一定的下行压力。

表4 公司营业收入产品构成及毛利率情况（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
血透产品	1.86	77.22%	18.23%	8.46	77.22%	20.36%	8.04	75.84%	20.86%
监护仪产品	0.55	21.73%	41.96%	2.38	21.73%	43.70%	2.44	22.96%	46.48%
其他业务	0.02	1.05%	45.55%	0.12	1.05%	45.66%	0.13	1.20%	52.45%
<b>合计</b>	<b>2.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.81%</b>	<b>10.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.70%</b>	<b>10.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.12%</b>

注：以上营业收入包括公司通过本部、珠海市宝瑞医疗器械有限公司（以下简称“珠海宝瑞”）和深圳市宝原医疗器械有限公司（以下简称“深圳宝原”）实现的贸易收入，2024-2025年分别为3.12亿元、3.05亿元，毛利率分别为15.79%、17.64%，贸易业务产品主要为透析器、血液透析设备及配件以及血透管路等产品，以全额法为主，2025年收入下降、毛利率提升主要系公司以利润为核心考核指标、停止开展利润较低的垫资类贸易业务所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司血液净化板块全品类覆盖，监护仪板块品类多、应用广，2025年公司继续保持研发投入、巩固产品竞争力，但受降本增效、人员精简影响，研发投入金额及占比有所下降**

公司产品较多，覆盖面广，可以充分满足不同国家、不同层次客户对产品功能和价格的不同需求，为业务发展提供保障。其中，监护仪产品涵盖了急危重症监护、亚重症监护、手术麻醉监护、新生儿及产科监护、常规科室监护等领域；血液净化板块通过内生式发展和外延式并购相结合的方式，完成了血液净化设备及耗材的全领域布局。

2025年公司研发投入、占营业收入的比重同比有所下降，低于医疗器械行业中位数，新增专利与《医疗器械注册证》同比放缓。2025年公司及子公司新增专利38项（其中发明专利2项，实用新型30项，外观设计6项），新增《医疗器械注册证》2项（肠内营养泵、血液透析干粉）。

**表5 近年公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2025年	2024年
研发投入	8,168.31	8,834.48
研发投入占营业收入的比例	7.46%	8.33%

资料来源：公司2025年年度报告

**2025年公司透析设备受益于设备更新、国产替代，收入保持增长；透析粉液、透析器销量增速放缓、均价降幅较大，收入同比下降；监护仪受行业竞争加剧影响，收入同比下降；需关注，随着集采、医保支付改革等医保控费政策推进，未来公司主要产品价格或将进一步下降、挤压利润**

跟踪期内，公司终端客户仍主要为医疗机构，销售模式仍以经销商买断式经销为主、直销（贸易业务产生）为辅，客户集中度仍较低；销售区域涵盖国内外，海外覆盖北美、拉丁美洲、亚洲、中东、欧洲及非洲地区等100多个国家或地区，海外销售产品仍主要为监护仪、透析设备、透析器等。

2025年，公司前五大客户、各渠道贡献占比、国内外销售占比仍较稳定；经销、直销分别占比79.69%、19.26%；前五大客户合计占比7.11%；国内外收入均小幅增长，毛利率均同比小幅下降。需关注，公司海外结算以美元为主，2025年美元相对人民币贬值，公司持有的美元存款确认汇兑损失847.28万元，2025年末公司外币货币性资产项目5,629.41万美元、220.57万欧元，未来仍面临一定汇兑损益风险。

**表6 近年公司主营业务在国内外的销售收入和占比情况（单位：万元）**

区域	2025年			2024年		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
国内	81,923.40	75.58%	21.80%	79,974.69	76.33%	23.04%
国外	26,463.18	24.42%	36.92%	24,805.64	23.67%	38.97%
<b>合计</b>	<b>108,386.58</b>	<b>100.00%</b>		<b>104,780.33</b>	<b>100.00%</b>	

注：国外毛利率高于国内主要系毛利率相对较高的监护仪、透析设备收入占比较高所致  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

监护仪板块方面，公司监护仪产品出口占比较高，2025年出口收入同比增长，但国内行业竞争加剧、收入同比下降，拖累板块收入。分产品来看，均价相对较低的常规一体式监护仪收入同比增长，均价相对较高的插件式监护仪收入同比下降。

血透板块方面：（1）透析粉液受运输半径影响、竞争格局较为分散，公司透析粉液产能规模排名靠前，且生产基地较为分散、运输成本相对较低；2025年公司透析粉液销量持续增长、增幅放缓，增幅低于血液透析患者人数增幅，同时价格降幅扩大，故收入同比下降。（2）公司透析设备及配件市场份额占比较小，但受益于设备更新、国产替代，销量2025年继续保持较快增长，拉动收入持续增长。（3）公司透析器产能与行业龙头具有一定差距，2025年公司透析器核心生产基地苏州君康医疗科技有限公司（以下简称“苏州君康”）产能提升拉动自产产品收入增长，但贸易收入下降，故收入同比下降。苏州君康2025年实现营业收入9,901.90万元，净利润亏损667.12万元（2024年营业收入7,125.33万元，净利润亏损3,294.51万元）。

随着集采、医保支付改革等医保控费政策推进，行业竞争加剧，2025年公司主要产品均价继续下降。预计未来公司产品均价继续下行，挤压利润空间。

**表7 公司主营业务分产品收入情况（单位：万元）**

项目	2025年		2024年	
	收入	比例	收入	比例
<b>血透产品</b>				
血液透析液及透析粉	31,042.26	36.70%	31,578.30	39.26%
血液透析设备及配件	23,468.78	27.75%	19,061.02	23.70%
透析器	17,827.73	21.08%	18,877.46	23.47%
血透管路	3,190.96	3.77%	4,299.72	5.35%
透析液过滤器	1,332.88	1.58%	1,953.64	2.43%
其他产品	7,722.00	9.13%	4,659.90	5.79%
<b>合计</b>	<b>84,584.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>80,430.05</b>	<b>100.00%</b>
<b>监护仪产品</b>				
常规一体式监护仪	9,503.19	39.93%	7,968.92	32.73%
插件式监护仪	7,429.50	31.21%	9,001.55	36.97%
掌上监护仪	1,540.45	6.47%	1,847.72	7.59%
配件及其他产品	5,328.82	22.39%	5,532.09	22.72%

合计	23,801.96	100.00%	24,350.28	100.00%
----	-----------	---------	-----------	---------

注：其他产品主要包括血透耗材、膜束、灌流器、消毒液等。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 近年公司主要产品平均价格变动情况（含贸易业务）**

产品	单位	2025年	2024年	同比
<b>血透产品</b>				
1、血液透析干粉及透析液	元/人份	19.64	21.14	-7.10%
2、血液透析设备及配件	元/台	105,858.26	103,874.79	1.91%
3、透析器	元/支	38.92	41.11	-5.33%
4、血透管路	元/套	19.48	19.86	-1.91%
5、透析液过滤器	元/支	272.24	282.94	-3.78%
<b>监护仪产品</b>				
1、常规一体式监护仪	元/台	3,498.58	3,796.89	-7.86%
2、插件式监护仪	元/台	9,333.55	11,906.81	-21.61%
3、掌上监护仪	元/台	247.07	279.62	-11.64%

注：监护仪产品品类较多单价差异大，当年销售的产品结构对平均价格数值影响较大。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 近年公司主要产品销量变动情况（含贸易业务）**

产品	单位	2025年	2024年	同比
<b>血透产品</b>				
1、血液透析液及透析粉	人份	31,623,007	30,111,027	5.02%
2、血液透析设备及配件	台	2,217	1,831	21.08%
3、血透耗材	套	6,970,339	6,383,865	9.19%
<b>监护仪产品</b>				
监护仪	台	97,473	96,923	0.57%

注：血透耗材包括透析器、血透管路、透析液过滤器。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2025年公司透析粉液产能稳定、仍国内排名前列，透析设备、透析器产能大幅提升；透析器产能利用率尚可，其余产品整体产能利用率仍不高；在建项目投产后将扩大透析器产能，能否实现预期收益存在一定不确定性**

跟踪期内，公司生产继续推进智能化、自动化，模式未发生变化，仍以销定产、适度备货，生产基地亦无重大变动。公司监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，整体产能弹性较大；透析粉液拥有七大血液透析粉液生产基地、覆盖全国，能快速响应客户供货需求且具有一定运输成本优势，产能规模在国内排名靠前；透析器产能规模与龙头企业威高血净、贝恩、三鑫医疗等企业具有一定差距。

**表10公司主要生产基地情况**

省份城市	主要生产产品
广东珠海	监护设备、血液透析设备、透析粉液、透析器组装
江苏苏州	透析膜、透析器组装

天津	透析粉液、透析管路
湖北武汉	透析粉液、透析水处理设备
江苏常州、辽宁朝阳、江西南昌、四川眉山	透析粉液

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年随着子公司苏州君康的透析器新产线投产，公司血透耗材产能同比大幅增长；血液透析设备及配件销量增长，公司调增其产能，产能亦同比增长，其余产品产能相对稳定。公司透析器产能利用率尚可，监护仪、透析粉液以及血液透析设备及配件等产品产能利用率整体仍不高。

**表11 公司主要产品产能及产能利用率情况**

产品名称	单位	项目	2025年	2024年	同比
<b>血液净化类产品</b>					
血液透析液及透析粉	人份	产能	60,015,200	59,515,200	0.84%
		产量	28,583,044	29,574,454	-3.35%
		产能利用率	47.63%	49.69%	--
血液透析设备及配件	台	产能	3,000	2,500	20.00%
		产量	2,020	1,533	31.77%
		产能利用率	67.33%	61.32%	--
血透耗材	套	产能	6,800,000	3,300,000	106.06%
		产量	5,617,287	2,707,155	107.50%
		产能利用率	82.61%	82.04%	--
<b>监护设备类产品</b>					
监护仪	台	产能	550,000	540,000	1.85%
		产量	62,450	43,386	43.94%
		产能利用率	11.35%	8.03%	--

注：公司的监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，即购买部件及零配件后进行组装调试，因此产能可以根据预计未来销售情况进行调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司在建项目主要为透析器自动化生产线、纺丝线C线项目，投产后将新增透析器产能400万只/年。考虑到设备安装调试周期较长，能否达到预期良品率存在不确定性，同时公司透析器产能规模偏小，苏州君康持续亏损，新增透析器产能未来能否实现预期收益存在一定不确定性。

**表12 截至2026年3月末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）**

项目	预算总投资	已投资	尚需投资	工程进度	资金来源
透析器自动化生产线	2,000.00	1,907.33	92.67	95.37%	定增募集资金
纺丝线C线	7,500.00	7,442.93	57.07	99.24%	定增募集资金、自有资金
<b>合计</b>	<b>9,500.00</b>	<b>9,350.26</b>	<b>149.74</b>	-	

注：2024年期末在建工程项目“透析器自动化生产线”拆分为2025年期初在建工程项目“透析器自动化生产线”和“进口透析器生产线”列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2025年公司透析粉液主要原材料价格相对稳定，透析膜的核心原材料PES价格有所下降，但监护仪**

### 主要原材料价格继续增长，挤压公司利润空间

跟踪期内，公司营业成本构成仍相对稳定，成本结构灵活性仍相对较高；2025年公司直接原材料成本占营业成本55%左右。公司采购模式未发生变化，仍主要采用集中式采购，根据销售与生产计划，由经过筛选的少数优质供应商提供服务。2025年，公司前五大供应商主要为透析设备、包装材料供应商，采购金额合计占比37.50%，供应商集中度有所回升。

自产产品原材料中，透析膜的核心原材料PES、透析设备的核心部件电池阀、泵等仍主要来自进口，其余原材料供应相对充足。随着公司自产产品销量的增长，主要原材料采购总额均同比增长。从主要原材料价格来看，透析粉液的主要包装材料高密度聚乙烯及塑料桶、主要生产原材料碳酸氢钠价格整体相对平稳，监护仪主要原材料外购模块和配件采购均价继续保持较快增长，挤压公司利润空间，透析膜的核心原材料PES价格有所下降，透析器成本压力有所缓解，需关注透析膜核心原材料医用级PES技术壁垒较高，市场上供应商较少、产能相对集中，或存在一定短缺及涨价风险。此外，需关注若未来主要原材料价格上涨，公司利润空间或被压缩。

**表13公司自产产品主要采购的原材料情况**

产品	主要原材料
监护仪	电子元器件、电源模块
透析粉液	碳酸氢钠、氯化钠、氯化钙、氯化钾、氯化镁、冰醋酸等医用级无机盐，PE 粒料
透析设备	电池阀、泵（齿轮泵、柱塞泵、蠕动泵）、管路、电路板、液晶屏
透析器	PES 粒料、PC 粒料
透析管路	PVC 粒料

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表14公司自产产品主要原材料采购变化情况**

产品名称	项目	2025 年同比	2024 年同比
外购模块和配件 (监护仪)	采购总额	37.05%	-47.10%
	采购均价	25.96%	51.15%
聚醚砜 PES	采购总额	76.03%	129.67%
	采购均价	-24.25%	-5.79%
高密度聚乙烯	采购总额	1.52%	30.15%
	采购均价	1.52%	10.41%
碳酸氢钠	采购总额	8.67%	33.14%
	采购均价	0.39%	6.62%
塑料桶	采购总额	2.64%	6.98%
	采购均价	-0.90%	-1.60%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

## 财务分析基础说明

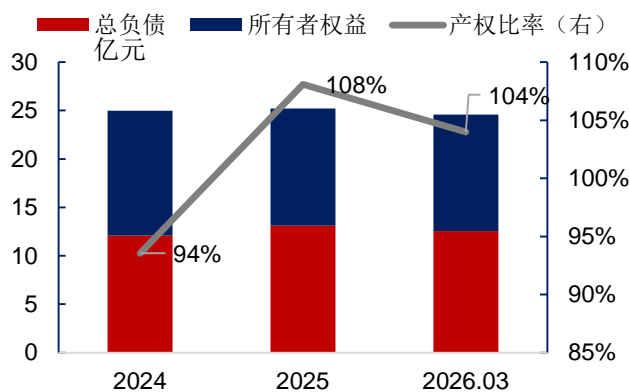
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2025年公司合并范围无变更。

受集采常态化、行业竞争加剧影响，2025年公司净利润继续亏损，未来盈利仍存在不确定性，同时需持续关注应收账款坏账、存货跌价、商誉及生产线减值风险；公司财务杠杆水平尚可、在建项目趋于尾声，需关注本期债券将于今年9月到期，或面临集中偿付压力

## 资本实力与资产质量

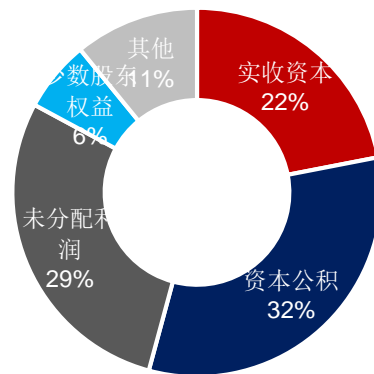
受经营亏损影响，2025年公司净资产继续小幅下降；同期，透析器产能扩增叠加信用证结算增长，推升公司总债务规模，公司产权比率同比增长，但整体杠杆水平尚可，净资产对负债有一定保障。

图2 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3 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

公司现金类资产储备充足，2026年3月末公司现金类资产（货币资金、银行理财产品等）合计5.81亿元，占总资产的23.64%。

公司为医疗器械生产及贸易企业，珠海、苏州、天津等多处生产基地为公司核心经营资产，固定资产规模整体相对稳定，2025年公司珠海的血液净化基地厂房工程、苏州君康纺丝线、封装线完工转固，公司本部进口透析器生产线计提减值损失935.44万元。2025年末在建工程主要系公司本部的透析器自动化生产线、苏州君康纺丝线C线。公司存货主要系库存商品、原材料、自制半成品，受子公司苏州君康透析器产能扩增影响，公司存货规模继续增长，2025年存货周转天数进一步增长至115.23天，但仍低于主要的可比公司以及医疗器械上市公司中位数。需关注，随着集采、医保支付改革等医保控费政策推进，行业竞争加剧，公司产品销售均价持续下行，存货面临跌价风险、生产线面临减值风险。

公司应收账款7成账龄集中在一年以内，2025年应收账款周转天数为80.84天，同比有所下降，略高于医疗器械上市公司中位数。公司自产产品销售应收账款回款周期尚可、应收对象分散，风险较为可控；

需关注贸易子公司深圳宝原、珠海宝瑞应收对象主要为医院、账期较长，且珠海宝瑞业务集中在贵州省<sup>2</sup>，贸易业务应收账款面临一定坏账风险；2025年末深圳宝原、珠海宝瑞应收账款规模分别为0.49亿元、0.74亿元。公司商誉主要系并购透析粉液、透析器生产企业形成，2025年常州华岳微创医疗器械有限公司、武汉柯瑞迪医疗用品有限公司等透析粉液生产企业经营不达预期，合计计提商誉减值966.15万元。未来需继续关注商誉减值风险。

2025年末公司受限资产账面价值合计1.62亿元（货币资金0.15亿元、固定资产1.38亿元、无形资产0.09亿元），受限资产占总资产比重较小。此外，2025年末公司持有外币货币性资产项目（货币资金、应收账款、其他应收款）5,629.41万美元，220.57万欧元，未来仍面临一定汇兑损益风险。

**表15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	4.57	18.59%	6.77	26.84%	4.66	18.66%
交易性金融资产	1.20	4.89%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	2.42	9.85%	2.42	9.60%	2.50	10.00%
存货	3.12	12.71%	2.88	11.41%	2.32	9.29%
其他流动资产	0.20	0.83%	0.21	0.81%	2.90	11.59%
<b>流动资产合计</b>	<b>12.13</b>	<b>49.33%</b>	<b>12.76</b>	<b>50.57%</b>	<b>13.34</b>	<b>53.37%</b>
固定资产	8.27	33.63%	8.37	33.16%	7.56	30.24%
在建工程	1.11	4.53%	0.88	3.49%	1.28	5.12%
无形资产	1.04	4.24%	1.04	4.14%	1.02	4.07%
商誉	0.15	0.63%	0.15	0.61%	0.25	1.01%
<b>非流动资产合计</b>	<b>12.46</b>	<b>50.67%</b>	<b>12.47</b>	<b>49.43%</b>	<b>11.65</b>	<b>46.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>24.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.99</b>	<b>100.00%</b>

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

## 盈利能力

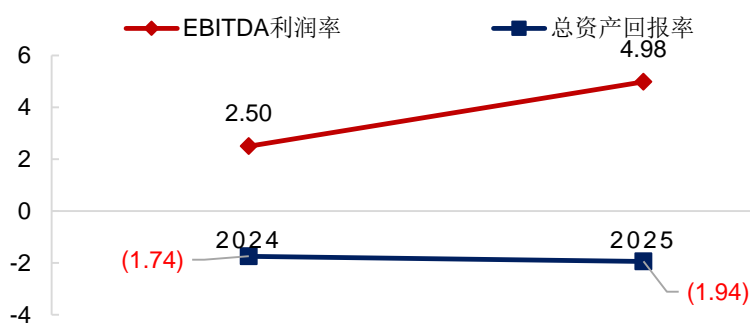
2025年公司透析设备业务盈利能力仍较强、收入继续保持增长，但主要产品价格继续下行，监护仪产品销量同比持平略增、盈利能力继续下降，透析粉液销量增速大幅放缓、盈利能力仍较弱，透析器盈利能力有所改善、仍欠佳，公司毛利润同比略降。受益于人员精简、降本增效，公司销售费用、管理费用、研发费用规模均同比下降，但资产减值损失规模仍较大，同期美元汇兑损失、苏州君康溶剂回收系统报废损失较大，叠加其他收益同比大幅下降，公司利润总额继续亏损、亏损同比加大，总资产回报率仍为负。2025年公司毛利率继续小幅下降，但期间费用率亦同比下降，EBITDA利润率同比提升。

预计未来随着透析患者人数增长，以及设备更新、国产替代推进，公司透析设备业务收入将继续保持增长且保持较强盈利能力。但考虑到集采、医保支付改革等医保控费政策推进，监护仪、透析粉液行

<sup>2</sup> 深圳宝原业务区域主要在深圳。

业未来竞争仍较激烈，主要产品价格仍面临下行压力，且透析器产能与行业龙头具有一定差距，公司未来盈利能力仍存在不确定性。此外，透析器在建项目即将完工转固带来增量折旧成本，若产能释放不及预期，或将加剧利润侵蚀。

图4 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

公司财务杠杆水平尚可，债务主要为银行借款、本期债券。跟踪期内，透析器产能扩增叠加信用证结算增长，推升总债务规模，带动财务杠杆水平小幅提高；债务期限结构仍欠佳，本期债券将于今年9月到期，当前转股比例很低，或面临一定的集中偿付压力。

表16 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	1.14	9.13%	1.33	10.18%	1.88	15.58%
应付票据	0.90	7.21%	0.76	5.83%	0.45	3.71%
应付账款	1.61	12.84%	1.48	11.27%	1.62	13.38%
合同负债	0.55	4.37%	0.49	3.75%	0.44	3.62%
其他应付款	0.78	6.21%	0.93	7.12%	1.32	10.96%
一年内到期的非流动负债	3.04	24.27%	2.64	20.17%	0.47	3.92%
<b>流动负债合计</b>	<b>8.30</b>	<b>66.25%</b>	<b>8.03</b>	<b>61.26%</b>	<b>6.76</b>	<b>55.96%</b>
长期借款	2.22	17.68%	3.07	23.42%	1.82	15.05%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2.06	17.08%
递延收益-非流动负债	1.60	12.77%	1.68	12.82%	1.07	8.85%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.23</b>	<b>33.75%</b>	<b>5.08</b>	<b>38.74%</b>	<b>5.32</b>	<b>44.04%</b>
<b>负债合计</b>	<b>12.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.08</b>	<b>100.00%</b>
总债务	7.56	60.32%	8.01	61.15%	6.91	57.18%
其中：短期债务	5.09	67.31%	4.74	59.16%	2.80	40.60%
长期债务	2.47	32.69%	3.27	40.84%	4.10	59.40%

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

公司主营业务回款情况尚可，2025年为108.44%，同比略有提高；受益于降本增效、期间费用大幅下降，公司EBITDA同比大幅增加，FFO及经营活动现金流净额由负转正，整体现金生成能力有所回升；2025年公司在建项目继续推进，资本性支出较多，自由现金流仍为负值，2026年3月末在建项目趋于尾声、尚需投资规模较小，未来自由现金流净流出规模或下降。

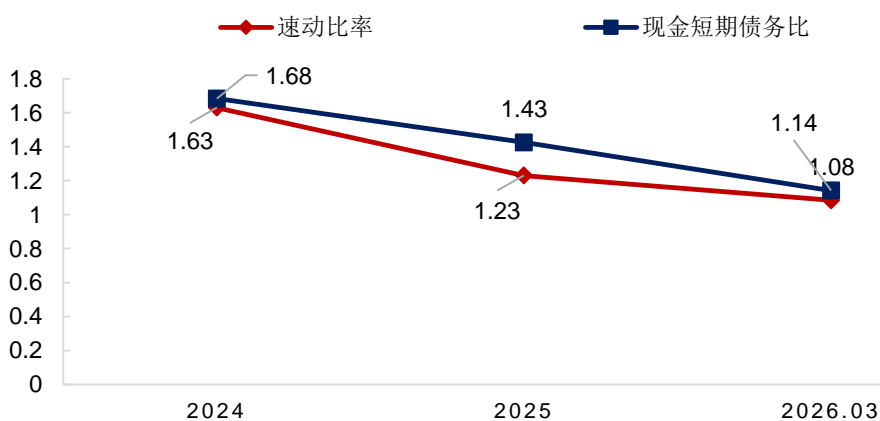
表17公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.08	0.90	-0.09
FFO（亿元）	--	0.03	-0.29
资产负债率	50.97%	51.94%	48.33%
净债务/EBITDA	--	2.88	9.40
EBITDA 利息保障倍数	--	1.94	0.89
总债务/总资本	38.54%	39.79%	34.85%
FFO/净债务	--	1.92%	-11.76%
经营活动现金流净额/净债务	-4.61%	57.61%	-3.46%
自由现金流/净债务	-16.48%	-49.06%	-45.09%

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，本期债券转入一年内到期的非流动负债，同时随着苏州君康产能扩增，公司营运资金投入增加，公司速动比率及现金短期债务比均同比下降，短期债务压力加大。截至2026年3月末，公司拥有的银行授信额度同比略有增长，尚未使用的银行授信额度4.72亿元，同比有所下降；实际控制人持有的尚未质押的公司股份市值为9.50亿元（接近三个月收盘价平均值测算）<sup>3</sup>，可为公司融资提供一定支持。

图5 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

<sup>3</sup> 公司实控人尚未质押的公司股份为 5,868.19 万股，近三个月收盘价平均值按 2026 年 3 月 1 日至 2026 年 5 月 31 日收盘价平均值 16.20 元/股测算。

## 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05月09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06月03日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

公司与河北臻志蔚蓝医疗器械销售有限公司（下称“河北臻志”）合同纠纷一案，于2025年10月31日经珠海市香洲区人民法院“（2025）粤0402民初8432号”作出一审判决：公司需返还河北臻志货款103.75万元。公司于2026年2月9日向珠海市中级人民法院提起了上诉，该案件仍在二审阶段，尚未作出最终判决。

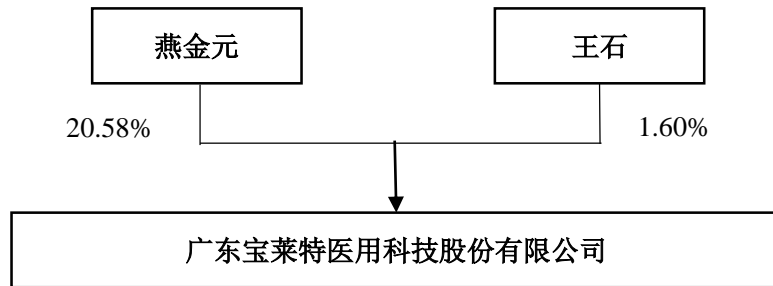
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.57	6.77	4.66	4.99
存货	3.12	2.88	2.32	2.20
流动资产合计	12.13	12.76	13.34	13.71
固定资产	8.27	8.37	7.56	4.94
非流动资产合计	12.46	12.47	11.65	11.63
资产总计	24.59	25.22	24.99	25.34
短期借款	1.14	1.33	1.88	2.20
应付账款	1.61	1.48	1.62	1.64
一年内到期的非流动负债	3.04	2.64	0.47	0.57
流动负债合计	8.30	8.03	6.76	7.71
长期借款	2.22	3.07	1.82	0.88
应付债券	0.00	0.00	2.06	1.96
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1.60	1.68	1.07	0.50
非流动负债合计	4.23	5.08	5.32	3.75
负债合计	12.53	13.10	12.08	11.45
总债务	7.56	8.01	6.91	6.67
其中：短期债务	5.09	4.74	2.80	3.60
长期债务	2.47	3.27	4.10	3.08
所有者权益	12.05	12.12	12.91	13.89
营业收入	2.43	10.95	10.60	11.94
营业利润	-0.09	-0.65	-0.67	-0.26
净利润	-0.07	-0.65	-0.70	-0.61
经营活动产生的现金流量净额	-0.08	0.90	-0.09	1.29
投资活动产生的现金流量净额	-1.42	0.97	-0.35	-1.90
筹资活动产生的现金流量净额	-0.64	0.40	0.22	1.18
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	0.55	0.27	1.18
FFO（亿元）	--	0.03	-0.29	0.44
净债务（亿元）	1.82	1.57	2.49	1.93
销售毛利率	23.81%	25.70%	27.12%	32.54%
EBITDA 利润率	--	4.98%	2.50%	9.86%
总资产回报率	--	-1.94%	-1.74%	-1.26%
资产负债率	50.97%	51.94%	48.33%	45.20%
净债务/EBITDA	--	2.88	9.40	1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	1.94	0.89	4.71
总债务/总资本	38.54%	39.79%	34.85%	32.45%

FFO/净债务	--	1.92%	-11.76%	22.77%
经营活动现金流净额/净债务	-4.61%	57.61%	-3.46%	66.83%
速动比率	1.08	1.23	1.63	1.49
现金短期债务比	1.14	1.43	1.68	1.41

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 5 月）



资料来源：公司公告

### 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