中证鹏元
CSCI Pengyuan

广东华特气体股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【262】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

广东华特气体股份有限公司相关债券2025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
华特转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：广东华特气体股份有限公司（以下简称“华特气体”或“公司”，股票代码：688268.SH）是一家以特种气体研发、生产与销售为核心业务，同时涵盖工业气体及相关气体设备与工程业务的企业。公司凭借较早布局集成电路制程电子特气领域的技术积累，以及受益于国产替代进程，已与多家半导体行业客户建立长期稳定的合作关系，部分产品成功进入全球领先半导体厂商供应链，为经营业绩奠定了良好基础。此外，公司目前偿债压力相对较小。然而，中证鹏元关注到以下风险因素：公司业绩受气体原材料价格波动影响较大，并且公司身处化工行业，下游客户产线价值高，对产品质量要求严格，公司同时面临产品质量管控、安全生产等方面的挑战，公司仍面临一定的产能消化以及较大的资金支出压力。

评级日期

2025 年 6 月 25 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	34.42	33.01	31.62	23.95
归母所有者权益	19.97	19.50	18.25	15.42
总债务	10.04	9.35	9.00	4.34
营业收入	3.38	13.95	15.00	18.03
净利润	0.44	1.84	1.72	2.07
经营活动现金流净额	0.62	2.94	1.70	3.22
净债务/EBITDA	--	0.02	-0.40	-0.29
EBITDA 利息保障倍数	--	8.41	10.89	31.94
总债务/总资本	32.84%	31.80%	32.49%	21.48%
FFO/净债务	--	2,859.65%	-161.43%	-254.16%
EBITDA 利润率	--	23.56%	22.04%	18.21%
总资产回报率	--	7.90%	8.49%	12.16%
速动比率	3.03	3.01	3.60	2.05
现金短期债务比	5.26	5.71	14.75	4.25
销售毛利率	33.70%	31.90%	30.59%	26.88%
资产负债率	40.38%	39.24%	40.86%	33.79%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：张一鸣
zhangym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **受益于国产替代化与公司自身的技术积累，公司开拓了一系列半导体优质客户，且合作粘性较强。**公司较早布局特种气体行业，凭借自身技术积累和集成电路国产替代化的推进，成功开拓了一系列半导体优质客户，并建立了较强的合作粘性。截至 2024 年末，公司依托先发优势，已实现对国内 8 寸及以上集成电路制造厂商超过 90%的客户覆盖率，与众多国内知名半导体厂商保持稳固的合作关系。
- **公司流动性状况较好，偿债能力指标仍表现较好。**与优质客户的合作使得公司销售回款有保障，公司主营业务现金生成能力较好，跟踪期内，公司各项现金流状况指标表现仍较好，2024 年公司经营活动现金流和 FFO 规模均有所增加。截至 2024 年末，EBITDA 利息保障倍数、现金短期债务比等偿债能力指标水平仍表现较好。

关注

- **需关注气体原材料价格变化对公司盈利水平带来影响。**近年来气体原材料市场供需格局变化很大，全球稀有气体市场经历了供需失衡、价格大幅波动及逐步企稳的过程。如果未来气体原材料市场价格出现较大变动，而公司无法及时向下游客户传导价格波动时，可能会给公司带来较大的成本控制压力，进而影响公司的盈利水平。
- **需关注海外市场开拓情况对公司经营业绩带来的挑战。**跟踪期内，主要受公司海外销售模式转型，经营业绩短期承压的影响， 公司营业收入与利润总额均有所下滑，2024 年营业收入同比下滑 7.02%。为提高产品海外销售价格，跟踪期内公司持续推动通过海外收购、设立公司等方式优化海外销售模式，未来需持续关注公司与海外经销客户的合作情况以及海外直销渠道的建设进展。
- **公司处于化工行业，面临一定的安全生产风险。**公司所处行业为化工行业，气瓶和槽车面临一定的易燃、易爆等风险，气体原材料与存货具有一定毒性、腐蚀性等特点，并且公司现有主要已投产产能仍集中于广东佛山，一旦发生重大安全事故，会使公司面临停产整顿，公司业绩可能受到较大的冲击。
- **需持续关注公司产品质量风险。**特种气体的纯度和杂质含量对芯片生产至关重要，微小的波动也可能导致整条产线良率下降。由于芯片生产线投资巨大，客户对气体质量稳定性要求极高。如果因意外导致产品质量波动，影响客户生产，公司可能面临高额赔偿。
- **公司新增产能未来收益的实现仍存不确定性，且面临较大的资金支出压力。**截至 2024 年末，公司 IPO 募投项目和本期债券募投项目主要用于扩大集成电路特种气体产能。跟踪期内，公司根据市场变化和战略调整，对部分募投项目的投资金额、实施主体及地点进行了优化，但如果项目建成后市场需求不足或公司市场开拓不及预期，新增产能的消化可能面临风险。此外，拟建的电子特种气体生产基地及研发中心项目总投资达 10 亿元，目前资金筹措方案尚未明确，未来可能带来较大的资金压力。

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，得益于国产替代进程的持续推进，以及公司与下游知名半导体客户建立的稳固合作关系，预计公司业务将保持良好持续性，整体经营风险和财务风险仍处于可控水平。

同业比较（单位：亿元）

指标	华特气体	金宏气体	南大光电	中船特气
总资产	33.01	67.67	64.90	62.86
营业收入	13.95	25.25	23.52	19.29
净利润	1.84	2.10	3.72	3.04
销售毛利率	31.90%	32.15%	41.16	29.74%
资产负债率	39.24%	50.50%	38.41%	12.23%

注：以上各指标均为 2024 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
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_2022V1.0

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	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	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				0
个体信用状况					**aa-**
外部特殊支持					0
主体信用等级					**AA-**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（万元）	债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
华特转债	64,600.00	64,586.00	2024-8-21	2029-3-21

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于年产1,764吨半导体材料建设项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。根据公司2024年8月1日发布的公告，公司结合市场情况变化及公司经营发展战略，为提高运营及管理效率和募集资金的使用效率，调整募投项目投资金额、新增募投项目、新增募投项目实施主体及实施地点。

调整募投项目投资金额、新增募投项目方面，公司不再建设项目配套的办公楼，相应调减项目的建筑工程费投资金额3,240.00万元。公司拟不再投入高纯一氧化碳、高纯一氧化氮，相应调减项目投资金额10,610.00万元。上述合计减少的项目投资金额13,850.00万元，用于投资新增募投项目“年产1,936.2吨电子特气项目”。公司拟不再投入超高纯氢气、超纯氪气/氖气/氙气产品，将超高纯氢气产品投资金额调整至高纯六氟丙烷及异构体产品，将超纯氪气/氖气/氙气产品投资金额调整至超纯氦气产品。

表1 公司募投项目调整情况（单位：万元）

项目		（原）计划总投资	原计划募集资金投资额	调整后计划总投资	（调整后）计划募集资金投资额
原募投项目	年产 1,764 吨半导体材料建设项目	46,600.00	38,300.00	32,750.00	24,450.00
新增募投项目	年产 1,936.2 吨电子特气项目	17,400.00	-	-	13,850.00

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

新增募投项目实施主体及实施地点方面，公司新增母公司广东华特气体股份有限公司为“研发中心建设项目”的实施主体，同时在佛山地区公司现有场地建设研发中心。

截至2024年12月31日，华特转债募集资金专项账户余额为2.91亿元。

二、 发行主体概况

2024年及2025年一季度，公司的名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司第一大股东仍为广东华特投资管理有限公司（以下简称“华特投资”），直接持股比例为22.13%，石平湘直接持股比例为9.85%，石平湘能够控制华特投资等主体所持有的公司表决权，因此石平湘及其一致行动人石思慧（系石平湘之女，直接持股比例4.49%）合计可实际支配公司股份的表决权比例达到53.42%，仍为公司实际控制人。股本和注册资本变动方面，随着公司限制性股票激励计划和本期债券转股的实施，公司注册资本与实收资本略有变动，截至2025年5月末，公司注册资本和股本均为12,049.30万元，第一大股东为华特投资，且股权均未被质押。

表2 截至2025年3月31日公司前十大股东持股明细（单位：股、%）

股东名称	期末持股数量	比例
广东华特投资管理有限公司	26,640,700	22.13
石平湘	11,855,345	9.85

厦门华弘多福投资合伙企业(有限合伙)	11,107,600	9.23
张穗华	6,039,400	5.02
厦门华和多福投资合伙企业(有限合伙)	5,701,900	4.74
石思慧	5,400,000	4.49
厦门华进多福投资合伙企业(有限合伙)	3,603,100	2.99
张穗萍	1,951,496	1.62
傅铸红	901,337	0.75
摩根士丹利国际股份有限公司	884,890	0.74
合计	74,085,768	61.56

资料来源：公司 2025 年一季度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司原董事长石平湘先生因自身年龄原因，申请不再担任公司董事长及董事会战略委员会召集人（主任委员）职务，经公司董事会选举，由公司副董事长石思慧女士担任公司董事长，石平湘先生担任副董事长。

跟踪期内，公司的主营业务以特种气体的研发、生产与销售为核心，辅以工业气体和相关气体设备与工程业务。2024年公司合并范围内新增1家子公司，无子公司减少情况，具体见下表所示。截至2024年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共25家，详见附录三。

表3　2024年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	**持股比例**	**注册资本**	**业务性质**	**合并方式**
广东库思科技有限公司	83.84%	700.00	工程和技术研究和试验发展	购买

资料来源：公开信息，公司 2024 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

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更

加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。

行业环境

受益于集成电路等有关产业国产替代化进程，以及液晶面板、医疗健康等下游需求的增长，近年我国集成电路产业仍处于快速上升通道，为电子特气等上游产业带来广阔发展空间

受益于半导体行业国产替代加速，国内气体厂商迎来广阔发展空间。集成电路是电子特气最主要的应用领域，全球角度来看，集成电路消耗的电子特气占全部电子特气用量的七成以上。2020至2024年，中国集成电路产业规模从0.88万亿元增长至1.43万亿元，年复合增长率达12.8%。在当前国际贸易摩擦背景下，国内芯片企业急需本土晶圆厂扩产以保证供应链安全，推动国产化替代成为行业重要趋势。然而，我国高端半导体气体仍依赖进口，市场被海外巨头主导。为此，国家和地方陆续出台政策支持工业气体行业发展，以提升自主供应能力。

表4 近年来工业气体行业主要相关政策梳理

时间	颁布部门	政策名称	相关内容
2024年	工信部等九部门	《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027）》	持续推进高压电缆绝缘及屏蔽材料、电子特气、微通道等先进技术及产品“一条龙”应用示范。
2023年	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2023年本，征求意见稿）》	鼓励低VOCs含量胶粘剂，环保型水处理剂，新型高效、环保催化剂和助剂，功能性膜材料，超净高纯试剂、光刻胶、电子气体、新型显示和先进封装材料等电子化学品及关键原料的开发与生产，微通道反应技术和装备的开发与应用。
2022年	中国工业气体工业协会	《中国气体工业“十四五”发展指南》	聚焦补短板强弱项、解决“卡脖子”关键技术，推动电子气体国产化，替代进口，打通全行业供应链，稳定产业链，实现行业高质量发展，提升中国氦气及相关储运、回收利用的技术设备及应用，积极开展应对碳中和相关技术研究，积极推进富氧燃烧，富氢燃烧技术，氢冶金技术的应用和推广，加快工业排放气的回收和综合利用。
2022年	工信部等四部门	《原材料工业“三品”实施方案》	支持鼓励工业气体等关键基础材料研发和产业化。

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

特种气体行业具有一定的准入门槛，国内厂商在细分领域具备一定的竞争优势

特种气体领域面临技术、资质和人才壁垒，需要长期研发积累和快速创新能力以满足半导体等高端客户的严格认证要求。由于外资企业的发展战略主要定位于大型现场制气市场，产品以普通工业气体为主，因此以特种气体为主要产品的零售气市场目前成为了国内企业争夺的焦点，竞争力主要体现在产品品种的丰富程度、品牌影响力、成本优势、配送能力和企业规模等方面的竞争，国内主要的零售气企业

包括华特气体（股票代码：688268.SH）、中船特气（股票代码：688146.SH）以及南大光电（股票代码：300346.SZ），由于特气产品种类繁多，各企业均在不同的细分领域拥有一定的竞争优势。

表5 国内部分零售气企业主要产品情况（单位:亿元）

企业名称	2024 年特种气体收入	主要产品应用领域
中船特气	16.95	主要产品包括高纯三氟化氮、高纯六氟化钨、高纯氯化氢、高纯氟化氢、高纯四氟化硅、高纯氘气、高纯六氟丁二烯、高纯八氟环丁烷、高纯电子混合气等电子特种气体，以及三氟甲磺酸、三氟甲磺酸酐、双(三氟甲磺酰)亚胺锂等含氟新材料。
南大光电	15.06	主要产品包括高纯磷烷、高纯砷烷、三氟化氮、六氟化硫等
金宏气体	9.62	主要产品包括超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳
华特气体	**9.31**	**主要产品包括氟碳类、氢化物、光刻气及其他混合气、氮氧化合物、碳氧化合物等电子特气产品**

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

近年来气体原材料市场供需格局变化很大，未来需持续关注原材料价格波动对气体公司经营业绩的影响

非稀有气体方面， 2024年氧气、氮气等工业气体市场价格整体呈先涨后稳趋势，具体而言年初工业气体市场价格环比回升，但同比仍有所下降，6月化工厂检修旺季带动液氮、液氧等普通工业气体外采需求，市场价格小幅回调后转为增长态势，8月高温天气导致空分装置开工率降低，供应局部紧张，氮气等普通工业气体市场价格进一步被抬升。

稀有气体方面，全球稀有气体市场经历了供需失衡、价格大幅波动及逐步企稳的过程后，2024年年初，主要气体原材料市场价格回落，但受产能扩张、半导体需求变化、地缘政治等多重因素影响，2024年，氪、氙、氖等主要稀有气体价格整体呈现上涨趋势，短期内市场供需格局变化很大，可能会对气体公司成本控制形成一定的压力。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司持续以特种气体的研发、生产及销售为主营核心，同时兼顾普通工业气体及相关气体设备与工程业务。特种气体系公司营业收入与毛利润的主要来源。受公司海外销售模式转型，经营业绩短期承压等因素影响，2024年公司营业收入规模略有下降，但毛利率略有上升。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
特种气体	93,129.65	69.07%	36.92%	102,256.18	70.49%	36.21%
普通工业气体	24,341.92	18.05%	16.51%	22,699.89	15.65%	14.04%
设备及工程	17,363.29	12.88%	14.32%	20,103.35	13.86%	9.88%
合计	**134,834.86**	**100.00%**	**30.33%**	**145,059.42**	**100.00%**	**29.09%**

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

公司纯化、混配、检测等技术水平行业领先，多款产品实现进口替代，并进入集成电路先进制程供应链体系，拳头产品光刻气通过了荷兰ASML和日本GIGAPHOTON株式会社的认证

电子特气系半导体制程中的重要耗材，技术壁垒较高，主要表现在纯化、混配、气瓶检测等生产环节。在芯片制程中，由于气体杂质含量与纯度的稳定性对芯片安全生产至关重要，因此气体纯化环节是特种气体生产过程中最为重要的环节，并且特种气体需要通过气瓶来进行运输，因此气瓶处理在气体存储、运输、使用的过程中对保持气体品质意义重大，若气瓶内部、内壁表面等处理不到位，将造成气体产品的二次污染，导致产品质量不合格。对于混合气而言，除了上述纯化、气瓶处理等关键核心工艺外，配比精度也是核心参数之一，随着产品组分的增加、配制精度的上升，常要求气体供应商能够对多种百万分率乃至十亿分率级浓度的气体组分进行精细操作。

公司技术水平行业领先，在高端市场领域已形成突破性布局。公司已经掌握了特种气体从生产制备、存储、检测到应用服务全流程涉及到的关键性技术，技术优势主要表现在气体纯化、混配（如混合气）、气瓶处理等方面。气体纯化方面，公司是国内首家打破高纯六氟乙烷、高纯三氟甲烷、高纯八氟丙烷、高纯二氧化碳、高纯一氧化碳、高纯一氧化氮等产品国外垄断的公司，生产的四氟化硅、六氟乙烷、八氟丙烷、一氟甲烷等多种氟碳类产品纯度可高达 99.999%甚至以上。气体混配方面，公司自主研发有 Ar/F/Ne、Kr/Ne、Ar/Ne、Kr/F/Ne和 Ar/Ne/Xe 等多款光刻混合气，公司是国内唯一一家同时通过荷兰ASML公司和日本GIGAPHOTON株式会社认证的气体公司。气体分析检测技术方面，公司于业内首创准分子激光气中微量氟的检测关键技术，解决重组分、百分比浓度含氟量等行业检测难题。相比于行业内一般的检测水平（检测精度为1-10ppb），能对多种气体的检测精度可达 0.1ppb。气瓶内壁处理方面，公司可使气瓶内壁光洁度达到0.1~0.5微米，腐蚀性气体一年内量值变化不超过1%，高于行业一般水平。截至2024年末，公司已有超过20个产品实现批量供应14纳米集成电路制程先进工艺，超过13 个产品供应到7纳米集成电路制程先进工艺，2个产品供应到5纳米集成电路制程先进工艺。

受益于先发优势以及国产替代化进程，公司已实现对国内8寸及以上集成电路制造厂商客户超过90%覆盖率，2024年仍与国内众多集成电路行业知名客户保持稳定的合作，但半导体产线价值高，下游客户对气体质量要求严苛，需关注公司的产品质量风险

公司对集成电路行业客户覆盖率高，多款产品供应到集成电路先进制程工艺中。受益于先发优势以及国产替代化进程，公司积累了中芯国际、长江存储、华润微电子等众多集成电路行业知名客户，成功实现对国内8寸及以上集成电路制造厂商超过90%的客户覆盖率，并通过分销方式进入了英特尔（Inte1，美国）、格芯（Global Foundries,美国）、美光科技（Micron,美国）、德州仪器（TI,美国）、台积电（TSMC中国台湾）、SK海力士（SKHynix，韩国）、英飞凌（INFINEON，德国）、三星（SAMSUNG,韩国）、铠侠（KOXIA,日本）等全球领先的半导体企业供应链体系。

公司与国内主要半导体行业客户合作稳固。由于下游半导体行业客户严格的供应商认证体系，因此供应商资质审核耗费双方较大的时间和经济成本，产品质量稳定情况下双方合作关系一般会较为稳固，

2024年国内头部半导体厂商等知名客户仍稳居公司前五大客户名列中。在AI服务器带来的存储芯片需求拉动下，国内头部半导体厂商对包括公司在内的上游供应商采购需求有所增加。受上述因素影响，2024年公司前五大客户集中度略有增加。2024年，公司对前五大客户合计销售额占营业收入比重为20.77%。

公司产品种类丰富，能够满足下游客户多样化需求。由于特种气体的产品种类众多，且单一品种在下游产业的使用中占比较小，客户用气存在多品种、小批量、高频次的特点，公司取得的生产、经营资质覆盖产品种类超过100种，是同行业中产品种类最丰富的公司之一，能有效满足客户多品种、一站式需求，进而提高下游客户生产效率，最终降低下游客户生产成本。

2024年公司特种气体业务呈现结构性调整，收入规模同比下滑8.93%。受益于半导体客户需求增长，2024年氟碳类、光刻及其他混合气收入与销量均有所增长，但新建产能尚在爬坡期导致分摊的折旧增加，氟碳类、光刻及其他混合气毛利率水平均有所下降；2024年氢化物销量与收入均大幅下降，主要原因是下游光伏行业市场价格下滑幅度大，公司调整光伏行业销售策略；伴随氢化物产能利用率下降，单位产品分摊的制造费用减少，毛利率提升了1.39个百分点。因人工成本上升，氮氧化物毛利率下滑了1.76个百分点。

表7 公司主要特气产品收入及毛利率情况（单位：亿元、吨、万元/吨）

项目	2024 年				2023 年			
	金额	毛利率	销量	平均售价	金额	毛利率	销量	平均售价
光刻及其他混合气	2.76	38.83%	3,317.29	8.32	2.53	41.40%	2,960.65	8.55
氟碳类	2.46	29.21%	1,285.44	19.14	2.14	30.21%	1,277.28	16.75
氢化物	1.26	25.56%	1,634.74	7.71	2.43	24.17%	2,618.58	9.28
碳氧化合物	1.01	54.69%	5,400.39	1.87	0.99	55.03%	4,515.44	2.19
氮氧化合物	0.81	32.86%	2,510.94	3.23	1.07	34.62%	3,364.55	3.18

资料来源：公司公告

公司聚焦特种气体发展，同时推进普通工业气体业务协同增长。普通工业气体由空气分离装置生产，主要服务于冶金、化工等行业，需求量大且运输半径短。为此，公司在销售地建立仓储物流中心，并借助特种气体设备业务辐射周边，提升效率、降低成本。目前已完成珠三角布局（佛山、深圳、中山、江门、东莞），并在湖南、江西、浙江等地设立子公司，海外通过收购新加坡公司、投建泰国项目扩展市场。跟踪期内，公司采取的上述措施已有成效，2024年普通工业气体销售收入同比增长7.23%。

未来需关注海外市场开拓情况对公司经营业绩带来的挑战。中证鹏元关注到，由于海外电子特气市场长期被液化空气集团、林德集团、日本酸素垄断占据，因此公司需通过海外专业气体公司将产品打入国际知名半导体制造企业供应链中。跟踪期内，受公司海外销售模式转型，经营业绩短期承压等因素影响， 2024年公司境外收入同比下滑19.50%。

表8 公司境内外收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
境内	10.46	32.04%	10.75	29.85%
境外	3.03	24.40%	3.75	26.92%

资料来源：公司公告

需关注产品质量稳定性可能造成的潜在的巨额赔偿。中证鹏元关注到，由于特种气体杂质含量与纯度的稳定性对芯片安全生产至关重要，纯度或杂质含量百万分之一级的细微波动就会对集成电路整条生产线产品良率造成不利影响，加之集成电路产线投资巨大，下游半导体客户对特气产品的质量稳定性要求极为严格。若不可预见因素对公司产品质量稳定性造成影响，则可能会使得公司付出巨额赔偿。

受国内存储芯片、消费电子等行业需求增加、下游客户备货等因素影响，2024年公司产能利用率有所提升，但公司处于化工行业，面临一定的安全生产风险，并且当前产能分布集中，如果主要生产基地发生安全事故，可能会对公司经营业绩造成较大影响

由于特种气体属于精细化产品，不同客户用的同类产品在杂质、配比比例等参数上要求均有所不同，部分产品需采用不同工序及技术水平进行定制化生产，因此公司无标准数量产能。受国内存储芯片、消费电子等行业需求增加、下游客户备货等因素影响，2024年公司光刻及其他混合气、氟碳类气体等主要产品产量有所增加，综合产能利用率水平有所提升。

截至2024年末，公司主要生产基地位于广东佛山、江西九江、湖南郴州以及湖南邵阳，产能基本集中于佛山本部，产品品类包括超纯氮气、氮氧类、氟碳类，光刻气及其他混合气体等。湖南郴州生产基地专注于高纯氨气的生产，湖南邵阳生产基地主要从事氟碳类气体的生产，江西九江生产基地系公司IPO以及本期可转债募投项目建设地点，截至2024年末，江西九江生产基地已释放部分氟碳类、氢化物产品产能。

公司面临一定的安全生产风险。中证鹏元关注到，公司所处行业为化工行业，气瓶和槽车面临一定的易燃、易爆等风险，气体原材料与存货具有一定毒性、腐蚀性等特点，并且公司现有主要已投产产能仍集中于广东佛山，一旦发生重大安全事故，会使公司面临停产整顿，进而对经营业绩造成较大的冲击。

表9 公司主要生产基地产能情况（单位：吨）

项目	2024年	2023年
产能	296,795.00	296,517.00
其中：广东佛山	166,672.90	133,268.00
江西九江基地	6,166.10	5,658.00
湖南郴州	1,350.00	1,350.00
湖南邵阳	300.00	300.00
产量	246,407.74	221,564.99
产能利用率	83.02%	74.72%

资料来源：公司提供

公司在建项目主要集中在半导体电子特气领域，未来产能将进一步增加，需关注公司产能消化风险；此外公司拟建项目总投规模大，筹资方式不明确，需关注公司资金支出压力

在建与拟建项目完工后，公司产能将大幅增加，特种气体产品品类将会更加丰富。截至2024年末，公司主要在建项目包括新建产区、搭建生产设备以及新产品研发等。主要的在建项目为本期债券募投项目，建成后将生产高纯六氟丙烷、异构体、超纯氦气以及1,936.2吨/年电子特气产品（包括电子级六氟丁二烯、锗烷、乙硅烷等电子特气产品）。拟建项目方面，公司于2024年1月公告将在江苏省如皋市长江镇化工新材料产业园新建电子特种气体生产基地及研发中心项目，总投资规模10.00亿元，主要建设内容包括电子特种纯气、混合气（电子特种混气）、湿电子化学品、半导体前驱体、高纯氟碳类（电子特种纯气）、高纯碳氢类（特种纯气）、医用气体等产品的研发生产基地，建设经营类产品仓储，建设国家级研发中心/实验室。截至2025年4月末，公司已完成土拍相关工作。

需关注公司产能消化风险与拟建项目带来的资金支出压力。考虑到公司新建产能主要集中在电子特气领域，并且电子级特气品类丰富，对应的下游行业众多，若未来部分产品对应的下游市场景气度下行，或公司后期市场开拓不及预期，新增产能将无法及时消化，固定资产折旧等生产成本的增加可能削弱公司盈利能力，未来需持续关注在建项目建设情况和新增产能消化情况。此外，上述项目总投资规模较大，其中拟建项目电子特种气体生产基地及研发中心项目尚无明确的资金筹措方式。

表10　截至2024年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资	预计完工日期
电池高镍正极材料产业项目-配套空分装置设计工程	生产设备	25,000.00	20,916.76	2025 年
半导体材料、硅基前驱体基建项目	基建	8,653.54	4,196.19	2025 年
乙硅烷扩建项目	生产设备	7,939.57	7,365.49	2025 年
硅基前躯体-TSA 合成与纯化研制	生产设备	5,330.00	3,173.57	2025 年
年产 300 吨高纯 HBr 项目	生产设备	3,993.00	2,843.72	2025 年
合计		**50,916.11**	**38,495.73**	

注：半导体材料、硅基前驱体基建项目系本期债券募投项目内容。
资料来源：公司提供

2024年公司上游供应商集中度仍较低，但气体原材料等直接材料成本在公司营业成本中占比高，如果未来气体原材料价格大幅上涨且公司无法及时向下游传导价格变动，公司盈利水平可能会受影响

跟踪期内，公司对单一供应商依赖程度仍较低。2024年公司前五大供应商集中度较去年同期下降1.74个百分点至26.04%，较为稳定。

未来需持续关注气体原材料市场价格波动对公司盈利水平影响。气体原材料是公司生产成本主要构成部分，2024年占总成本的比重仍超过70%。考虑到下游半导体厂商对特种气体供应商配送气体的时效性要求较高，为了保证及时供应，原材料价格处于高位时，公司也需要进行采购，如果未来气体原材料市场价格大幅变动，而公司无法及时向下游客户调整销售价格，公司可能面临较大的成本控制压力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

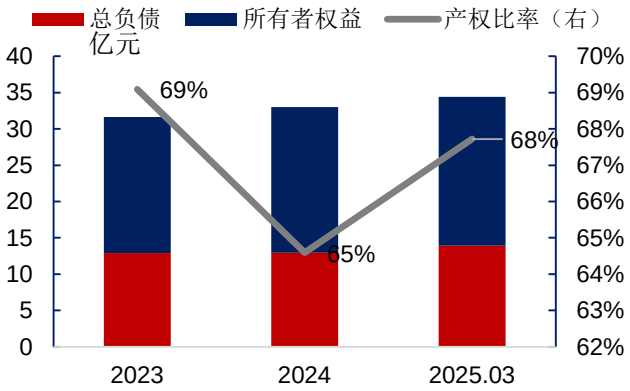
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告、经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

公司盈利能力仍稳健，跟踪期内公司经营活动现金流对债务还本付息保障程度仍较高，各项偿债能力指标仍表现较好；并且公司作为上市公司，可通过多元化渠道获得备用流动性；整体来看，公司偿债能力指标仍表现较好

资本实力与资产质量

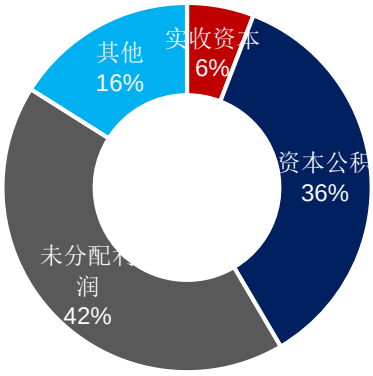
跟踪期内，伴随经营积累，公司所有者权益有所增长，并且公司新增债务导致负债总额有所提升，综合影响下，截至2025年3月末，产权比率波动式下降1个百分点至68%，所有者权益对负债的覆盖程度仍较好。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产流动性仍较好，现金类资产（主要来源于本期债券募集资金）在公司总资产中占比最高，生产性资产（固定资产、在建工程）其次，经营性资产（应收账款、存货）为辅。

货币资金主要为银行存款，因2024年公司购买理财产品、定期存单，2024年末货币资金账面价值有所减少，交易性金融资产（理财产品）与其他流动资产（定期存款）账面价值相应增加。应收账款主要为下游半导体、光伏行业客户应收货款，整体账龄较短，1年以内应收账款余额占比90.84%，前五大应收对象合计占比24.02%，考虑到公司下游客户资质较好，销售回款有保障，且应收对象集中度较低，坏账风险整体较为可控，但当前光伏行业整体经营业绩有所弱化，需关注公司对下游光伏客户应收账款回收风险。公司存货仍主要由原材料和库存商品所构成，主要有气体成品、气体原料等。考虑到近年来气

体原材料市场供需格局变化很大，需关注存货跌价风险。固定资产主要为生产所需的厂房、设备等，在建工程主要为公司现场制气设备、空分装置、特气生产设备等，伴随项目建设进度推进与在建项目完工，2024年末固定资产与在建工程账面余额均有所增长。

其他资产方面，商誉系公司收购东莞市高能工业气体有限公司、亚洲工业气体有限公司等公司形成的并购溢价。无形资产主要系公司新建电子特种气体生产基地及研发中心等项目拍入的土地使用权资产。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产规模合计1.51亿元，主要系银行承兑汇票保证金、未办妥权证固定资产以及用于并购贷款质押的亚洲工业气体有限公司100.00%的股权，整体来看，公司受限资产占总资产比重不高。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

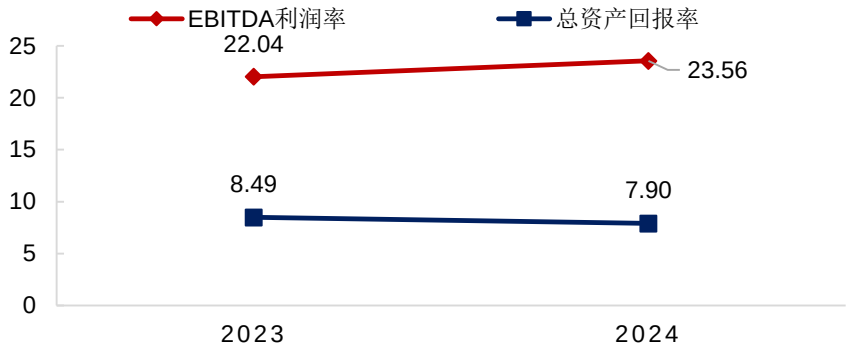
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.63	25.06%	7.12	21.56%	8.72	27.57%
交易性金融资产	0.53	1.54%	1.31	3.95%	0.67	2.13%
应收账款	3.80	11.05%	3.51	10.63%	3.21	10.14%
存货	2.17	6.30%	1.82	5.51%	1.92	6.07%
其他流动资产	1.65	4.80%	1.55	4.68%	1.30	4.12%
流动资产合计	**18.00**	**52.28%**	**16.54**	**50.09%**	**17.22**	**54.46%**
固定资产	6.41	18.61%	6.50	19.69%	5.46	17.27%
在建工程	3.92	11.40%	4.05	12.28%	3.11	9.82%
无形资产	0.99	2.87%	1.00	3.02%	0.68	2.16%
商誉	1.29	3.74%	1.29	3.90%	1.27	4.03%
长期待摊费用	0.92	2.66%	0.92	2.78%	0.96	3.04%
非流动资产合计	**16.43**	**47.72%**	**16.48**	**49.91%**	**14.40**	**45.54%**
资产总计	**34.42**	**100.00%**	**33.01**	**100.00%**	**31.62**	**100.00%**

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，受公司海外销售模式转型，经营业绩短期承压等因素影响，2024年公司营业收入出现下滑。但受益于产品结构和销售模式的调整，公司销售毛利率与EBITDA利润率均实现提升。同期，通过经营积累和新增债务，公司总资产规模保持小幅增长。综合作用下，2024年公司总资产报酬率呈现小幅回落。中证鹏元注意到，当前气体原材料市场价格波动显著，若未来原材料价格大幅上涨且公司无法有效传导成本压力，可能对公司盈利能力产生不利影响。公司新建产能集中在电子特气领域，产品种类多、下游应用广。但如果部分产品下游需求下降或市场开拓不力，可能导致产能无法消化，增加折旧成本，影响盈利能力。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务主要来源于本期债券及银行借款，其中银行借款主要系公司为收购子公司借入的并购贷款，2024年末账面余额未发生明显变动。整体来看，公司债务规模不大。期限结构方面，受并购贷款部分本金临近到期转入一年内到期的非流动负债因素影响，2024年末短期债务集中度有所提升，但整体水平仍较低，截至2025年3月末，短期债务集中度仅为17.96%。

经营性负债主要为应付账款、其他应付款；因2024年主要下游客户需求增加，公司加大采购力度，2024年末应付账款规模也有所增加。其他应付款主要为固定资产采购款、押金和保证金、限制性股票回购义务等款项，主要受限售期公司层面业绩考核未达标因素影响，2024年公司回购注销限制性股票，其他应付款中限制性股票回购义务相应减少。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.58	4.16%	0.51	3.97%	0.22	1.74%
应付账款	0.93	6.69%	0.76	5.84%	0.72	5.58%
其他应付款	1.60	11.55%	1.50	11.56%	1.60	12.39%
一年内到期的非流动负债	1.22	8.80%	1.17	9.03%	0.50	3.87%
流动负债合计	**5.23**	**37.64%**	**4.88**	**37.68%**	**4.25**	**32.92%**
长期借款	1.95	14.06%	1.42	11.00%	2.33	18.03%
应付债券	5.37	38.67%	5.32	41.08%	5.00	38.71%
租赁负债	0.90	6.51%	0.92	7.11%	0.94	7.31%
非流动负债合计	**8.67**	**62.36%**	**8.07**	**62.32%**	**8.67**	**67.08%**
负债合计	**13.90**	**100.00%**	**12.95**	**100.00%**	**12.92**	**100.00%**
总债务	10.04	72.20%	9.35	72.19%	9.00	69.66%
其中：短期债务	1.80	17.96%	1.68	18.01%	0.72	8.05%
长期债务	8.23	82.04%	7.67	81.99%	8.28	91.95%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于公司调整原料采购节奏，加强库存管理等因素，2024年公司经营活动现金流和FFO规模均有所增加。同时随着公司经营积累，2024年末所有者权益规模有所增加，同期资产负债率和总债务/总资本均有所下降，且仍处于较低水平。受本期债券折价摊销影响，2024年净债务规模有所增加，但仍较小。受本期债券摊销导致的利息支出的增加影响，2024年公司EBITDA利息保障倍数有一定程度下降，但仍处较高水平。整体来看，公司各项现金流及杠杆状况指标表现较好，偿债能力指标仍表现较好。

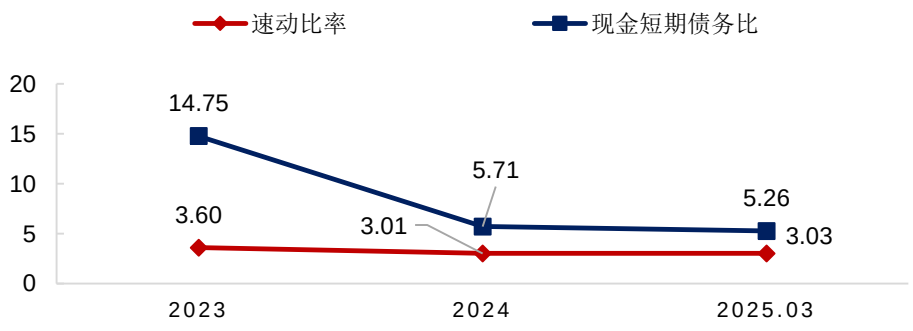
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.62	2.94	1.70
FFO（亿元）	--	2.32	2.14
资产负债率	40.38%	39.24%	40.86%
净债务/EBITDA	--	0.02	-0.40
EBITDA 利息保障倍数	--	8.41	10.89
总债务/总资本	32.84%	31.80%	32.49%
FFO/净债务	--	2,859.65%	-161.43%
经营活动现金流净额/净债务	98.81%	3,621.77%	-128.49%
自由现金流/净债务	30.18%	367.29%	49.50%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，由于受并购贷款部分本金临近到期转入一年内到期的非流动负债影响，公司短期债务规模增加，因此2024年末公司现金短期债务比大幅下降，速动比率略有下滑，但总体水平仍较高。备用流动性方面，作为上市公司，公司可通过资本市场增发股票等直接融资渠道筹集资金。并且公司亦可通过银行授信满足资金需求，但考虑公司系民营企业，仍需关注相关政策对公司再融资能力的影响。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月9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；本期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，截至查询日（2025年6月25日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

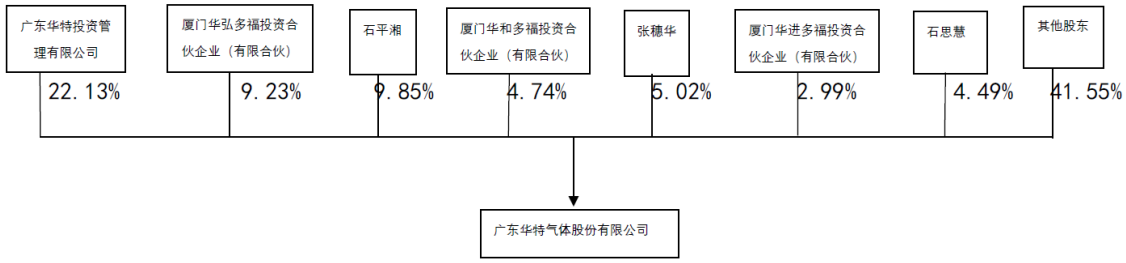
附录一　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	8.63	7.12	8.72	4.79
应收账款	3.80	3.51	3.21	2.96
流动资产合计	18.00	16.54	17.22	12.47
固定资产	6.41	6.50	5.46	4.85
在建工程	3.92	4.05	3.11	1.97
非流动资产合计	16.43	16.48	14.40	11.48
资产总计	34.42	33.01	31.62	23.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.20
其他应付款	1.60	1.50	1.60	1.13
一年内到期的非流动负债	1.22	1.17	0.50	0.41
流动负债合计	5.23	4.88	4.25	4.87
长期借款	1.95	1.42	2.33	2.02
应付债券	5.37	5.32	5.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.67	8.07	8.67	3.22
负债合计	13.90	12.95	12.92	8.09
总债务	10.04	9.35	9.00	4.34
其中：短期债务	1.80	1.68	0.72	1.35
长期债务	8.23	7.67	8.28	2.99
所有者权益	20.53	20.06	18.70	15.85
营业收入	3.38	13.95	15.00	18.03
营业利润	0.51	2.22	2.06	2.44
净利润	0.44	1.84	1.72	2.07
经营活动产生的现金流量净额	0.62	2.94	1.70	3.22
投资活动产生的现金流量净额	0.37	-3.58	-3.65	-3.04
筹资活动产生的现金流量净额	0.51	-0.80	5.93	0.92
财务指标	**2025 年 3 月**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**
EBITDA（亿元）	--	3.29	3.31	3.28
FFO（亿元）	--	2.32	2.14	2.42
净债务（亿元）	0.63	0.08	-1.32	-0.95
销售毛利率	33.70%	31.90%	30.59%	26.88%
EBITDA 利润率	--	23.56%	22.04%	18.21%
总资产回报率	--	7.90%	8.49%	12.16%
资产负债率	40.38%	39.24%	40.86%	33.79%
净债务/EBITDA	--	0.02	-0.40	-0.29
EBITDA 利息保障倍数	--	8.41	10.89	31.94
总债务/总资本	32.84%	31.80%	32.49%	21.48%

FFO/净债务	--	2,859.65%	-161.43%	-254.16%
经营活动现金流净额/净债务	98.81%	3,621.77%	-128.49%	-339.02%
速动比率	3.03	3.01	3.60	2.05
现金短期债务比	5.26	5.71	14.75	4.25

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 3 月末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三　2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南通华特新材料有限公司	15,000.00	100.00%	化学原料和化学制品制造业
江西华特电子化学品有限公司	10,000.00	100.00%	生产销售特种气体
四川华启新材料科技有限公司	10,000.00	100.00%	新材料技术推广服务
佛山华普气体科技有限公司	7,000.00	51.00%	工业气体生产
广东华南特种气体研究所有限公司	5,600.00	100.00%	工程技术研究和安装、生产销售特种气瓶
广东肇庆四会市润盈能源科技有限公司	5,000.00	100.00%	新能源技术研发、技术推广服务、技术咨询服务；销售：化工原料、化工产品（危险化学品除外）；零售：金属压力容器；国内贸易
中山市华新气体有限公司	2,000.00	100.00%	危险化学品经营、运输气体、工程安装
上海华耀鼎气体有限公司	2,000.00	100.00%	危险化学品经营、进出口销售
广东省华跃自动化有限公司	2,000.00	51.00%	五金、设备生产
绥宁县联合化工有限责任公司	1,483.00	100.00%	生产销售特种气体
郴州湘能半导体气体有限公司	1,000.00	100.00%	批发、零售
浙江德清华科气体有限公司	1,000.00	100.00%	危险化学品经营、钢瓶及钢瓶配件销售
广东华延科技有限公司	1,000.00	80.00%	工程技术服务和安装
广东宝格思科技有限公司	1,000.00	100.00%	研究和试验发展
广东库思科技有限公司	700.00	83.84%	工程和技术研究和试验发展
江门市新会特种气体研究所有限公司	500.00	100.00%	批发、零售
江西省华东特种气体有限公司	500.00	100.00%	批发、零售
东莞市高能工业气体有限公司	500.00	100.00%	危险化学品经营、运输气体
佛山市林特深冷液体有限公司	300.00	100.00%	批发、零售和运输
深圳市华祥化工有限公司	300.00	100.00%	供气系统安装、气体销售
黑河市华凯气体有限公司	200.00	55.00%	生物质燃气生产和供应
亚太气体实业有限公司	--	100.00%	批发、零售
华特气体科技（泰国）有限公司	-	100.00%	工业气体采购、生产和销售；制气设备租赁、维护和技术支持
亚洲国际气体有限公司	-	100.00%	气体进出口、批发与零售
亚洲工业气体有限公司	-	100.00%	氧气、氮气、氟气和二氧化碳等工业气体的乙炔气制造商、供应商和分销商

资料来源：公司 2024 年年度报告、公开信息，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
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）
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%
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

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com