

南京聚隆科技股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【366】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

南京聚隆科技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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
聚隆转债	A+	A+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：南京聚隆科技股份有限公司（以下简称“南京聚隆”或“公司”，股票代码：300644.SZ）在改性塑料行业中具有一定的技术积累，随产能爬坡释放供货能力有所增强，跟踪期内得益于新能源汽车等下游景气度较高，带动公司营业收入实现较快增长，随着近年来政府部门持续出台政策扩大新能源汽车消费，以及大规模消费品以旧换新活动持续推进，预计未来对改性塑料的需求仍有支撑；但中证鹏元也关注到，改性塑料行业竞争加剧，公司产能规模在同行业中仍相对偏小，原材料价格波动频繁亦增大了成本控制压力，而经营规模扩大、采购端与销售端账期不匹配整体推高了营运资金占用需求，债务期限结构有待优化，且本期债券募投项目投资进度有所延期，未来在建项目投资进度及预期盈利实现情况存在不确定性等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 26 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	23.78	23.83	20.61	16.36
归母所有者权益	9.70	9.66	8.71	7.80
总债务	9.56	8.74	7.42	5.18
营业收入	5.95	23.87	18.29	17.08
净利润	0.31	0.87	0.68	0.54
经营活动现金流净额	-0.64	1.23	-0.04	0.28
净债务/EBITDA	--	2.56	2.12	2.59
EBITDA 利息保障倍数	--	7.20	8.15	9.57
总债务/总资本	49.17%	47.02%	45.77%	39.59%
FFO/净债务	--	28.17%	30.41%	27.10%
EBITDA 利润率	--	8.86%	9.15%	7.13%
总资产回报率	--	5.78%	5.12%	4.25%
速动比率	1.03	1.00	1.10	0.95
现金短期债务比	0.55	0.56	0.78	0.49
销售毛利率	16.09%	15.26%	16.12%	13.10%
资产负债率	58.42%	58.69%	57.32%	51.63%

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：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司在行业中具有一定的技术积累，下游增长继续对改性塑料需求形成支撑，公司营收与利润均快速增长。公司作为国内汽车用尼龙、聚丙烯、塑料合金改性材料和国内高铁及轨道交通尼龙改性材料的主要供应商之一，累计主导起草了多项国家标准；新能源汽车供给端持续放量，带动公司营业收入和利润均快速增长，支撑前期新增产能持续释放消化。近年来政府部门持续出台政策扩大新能源汽车消费，随着新能源汽车渗透率上升，以及大规模消费品以旧换新活动持续推进，预计未来公司收入规模仍有一定增长空间。

关注

- 公司产能规模在同行业中仍相对偏小，竞争加剧下调价压力或加大，原材料价格波动频繁亦增大了成本控制压力。改性塑料行业整体较为分散，产业集中度不高，竞争激烈，截至 2024 年末，公司高性能改性塑料产品年产能 22 万吨，在同行业上市公司中仍然相对偏小，且目前同行公司针对汽车轻量化仍在布局改性塑料产品扩产，竞争加剧下公司调价压力可能加大，上游原材料价格波动频繁，亦增大了成本控制压力，或将进一步压缩公司盈利空间。
- 经营规模扩大且采购端与销售端账期不匹配推高了营运资金占用需求，有待优化的债务结构亦增加了短期资金压力。由于行业特性，公司对采购量较大的 PP 供应商多为现款现结模式，而销售端主要客户回款周期较长，采购端与销售端账期不匹配，随着业务规模扩大将推高营运资金占用需求；跟踪期内，公司债务规模持续增长且以短期债务为主，偿债指标表现一般，面临一定短期兑付压力，需关注公司未来项目建设和业务规模扩大带来的资金压力。
- 本期债券募投项目投资进度有所延期，需关注在建项目投资进度及预期盈利实现情况。跟踪期内，原计划于 2024 年末达到预定可使用状态的本期债券募投项目因投资进度不及预期已计划延期一年，公司未来仍有在建产能待释放，需持续关注在建项目建设进度、市场竞争情况及公司拓展效果带来的产能消化问题。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为汽车轻量化及新能源汽车供给端放量对改性塑料需求形成支撑，公司在行业中具有一定的技术积累，供货能力有所增强，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、天、万吨）

指标	金发科技 600143.SH	国恩股份 002768.SZ	普利特 002324.SZ	会通股份 688219.SH	道恩股份 002838.SZ	公司	聚赛龙 301131.SZ
总资产	617.99	183.51	117.09	69.97	63.38	23.83	20.43
营业收入	605.14	192.20	83.14	60.88	53.01	23.87	17.10
销售毛利率	11.31%	8.71%	14.83%	13.46%	11.84%	15.26%	9.94%
资产负债率	66.64%	61.68%	60.44%	69.13%	47.96%	58.69%	58.62%
应收账款及应收票据周转天数	57.29	60.50	160.06	125.15	135.69	104.90	100.74
存货周转天数	45.11	66.30	90.89	40.87	52.08	72.01	58.91
净营业周期（含票据）	40	40	147	47	156	68	91
改性塑料系列产品产量	266.07	105.43	46.75	57.81	42.65	18.19	18.39

注：表格为 2024 年度/2024 年末数据。

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	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
聚隆转债	2.185	1.7936	2024-10-09	2029-07-26

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年7月发行6年期2.1850亿元可转换公司债券“聚隆转债”，募集资金计划用于年产5万吨特种工程塑料及改性材料生产线建设项目和年产30吨碳纤维复合材料生产线建设项目。截至2025年4月末，“聚隆转债”募集资金专项账户余额为1,899.34万元，现金管理余额3,000.00万元，另有暂时补充流动资金5,000.00万元。

二、 发行主体概况

“聚隆转债”自2024年2月1日起可转换为公司A股股份，2024年及2025年1-3月分别有388,045张和140张“聚隆转债”完成转股，2025年3月末公司股本增至109,951,598元。

根据公司于2024年2月披露的《关于实际控制人续签一致行动协议暨实际控制人减少的提示性公告》，2024年2月，刘曙阳、刘越、吴劲松续签了《一致行动协议》，约定今后继续通过一致行动共同控制公司；原协议签署人之一严渝荫女士因年事已高原因，决定退出不再续签《一致行动协议》，公司实际控制人由刘曙阳、刘越、吴劲松、严渝荫四人变更为刘曙阳、刘越、吴劲松三人。截至2025年3月末，公司控股股东和实际控制人为刘曙阳、刘越和吴劲松¹，严渝荫是刘曙阳、刘越、吴劲松的一致行动人²，公司股权关系图见附录二。2024年9月，公司总裁陆体超任期届满离任，总裁职务由公司实控人、董事长刘曙阳兼任。

跟踪期内公司经营范围未发生变化，仍主要从事高性能高分子新材料、先进复合材料应用的研究、生产制造和销售。

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

¹ 刘曙阳与刘越系父女关系。

² 因严渝荫为吴劲松的母亲，根据《上市公司收购管理办法》等相关法律、法规的规定，严渝荫仍为公司实际控制人吴劲松的一致行动人，因新的《一致行动协议》签署，所以严渝荫是刘曙阳、刘越、吴劲松的一致行动人。

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，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。

行业经济环境

2024年下游行业延续复苏对改性塑料需求仍有支撑，政策驱动下“国产替代”需求和新兴领域市场规模不断增大；家电行业政策利好密集发布，新能源汽车供给端持续发力，预计下游需求或将持续释放，但需关注国际形势复杂多变等因素可能带来的不利影响

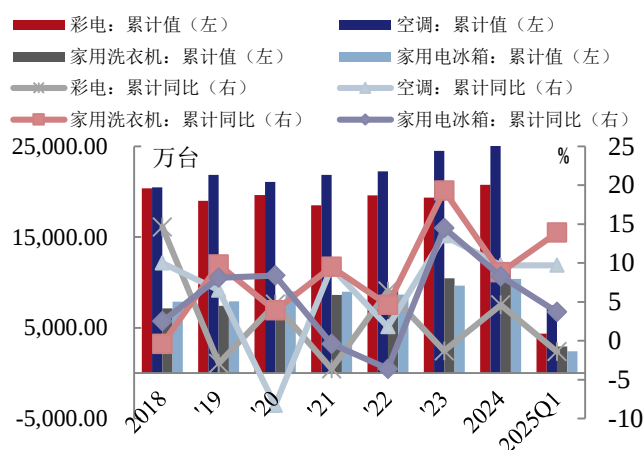
改性塑料作为新材料产品，属国家战略性新兴产业范畴，2024年以来国家和地方相继出台了《产业结构调整指导目录（2024年本）》、《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027年）》等一系列鼓励政策，大力推动改性塑料等高分子材料行业加快发展。随着下游产业的需求增长，人形机器人、低空经济、风光储开辟增量市场，叠加政策驱动下国产替代进程提供了较大的需求空间，2024年改性塑料市场规模也不断增大。根据中国产业研究院发布的《2024-2029年中国改性塑料行业发展潜力分析及投资战略规划咨询报告》，预计到2025年，改性塑料行业市场规模将突破4,000亿元，年均复合增长率保持在8%-10%。

随着家电行业的发展，塑料在家电行业的应用规模快速增长，成为家电行业中仅次于钢材的第二大类材料，其中洗衣机和冰箱制品对塑料原材料的需求每台为30%-40%，电视机中塑料含量占比为23%-25%，空调约为11%。2024年以来，大规模消费品“以旧换新”活动持续推进，有效激发了家电消费意愿，主要家电产量同比均呈现增长。2025年一季度，以旧换新政策延续，继续催化家电销售景气上行，家电行业仍具韧性。

从汽车行业的改性塑料需求来看，随着轻量化、节能环保成为汽车工业领域的主要发展方向，新能源汽车增加了电池组模块、充电桩及充电枪等部件，传统燃油汽车以及新能源汽车及其相关配套设施等产业持续发展为改性塑料的应用提供了稳定的市场需求，2024年我国汽车产销分别完成3,128.2万辆和3,143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，其中，新能源汽车产销分别完成1,288.8万辆和1,286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%。2025年1月，国家发展改革委、财政部印发《关于2025年加大扩围实施大

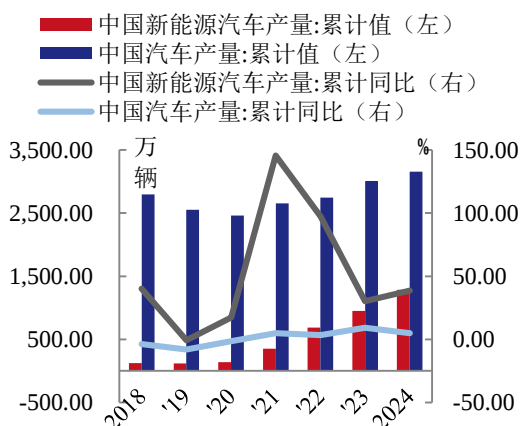
规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，有望增加汽车回收量，提振汽车下游需求，加速电动化进程，预计购车需求持续释放。

图1 2024年我国主要家电产量增速保持在较高水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 新能源汽车产量大幅增长带动我国汽车产量保持较高增速

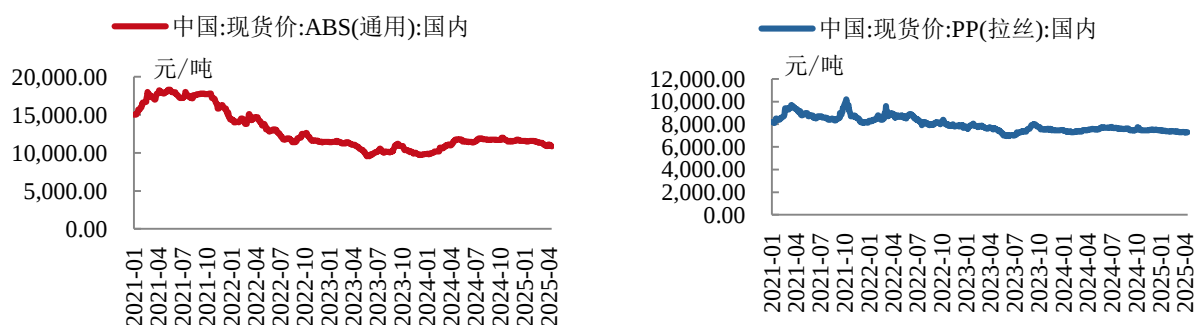


资料来源：Wind，中证鹏元整理

改性塑料行业原材料以石化产业链产品为主，价格波动与原油价格走势整体趋同，2024年下半年以来原油受地缘溢价消退和需求疲软双重影响宽幅震荡下行，油价中枢下移持续缓解成本压力

改性塑料行业上游基础原材料主要包括PE、PP、PS、PVC、ABS、PA、PBT等塑料产品，其中用量最大的PP和ABS占比约为43%和31%，改性剂则通常包括玻纤、云母（增强）、橡胶（增韧）或阻燃剂等。PP、PA、ABS等塑料作为石化产业链产品，其价格波动与原油价格走势整体趋同。2024年上半年地缘冲突推升油价至90美元/桶高位，下半年全球制造业收缩，叠加OPEC+减产松动，油价回落至70美元/桶以下，全年呈“宽幅震荡、价格中枢下移”特征。在成本弱支撑影响下，2024年PP供需宽松压制价格，但ABS因原料存在一定进口依赖，受价格上涨影响，全年价格波动较大。2025年以来地缘溢价阶段性消退，全球需求疲软带动原油价格中枢下移，改性塑料行业成本端压力或持续缓解，但改性塑料行业成本传递速度较慢，销售价格难以及时反映原材料成本的变化，未来仍需关注原材料价格持续震荡给改性塑料企业带来的影响。

图3 2024年以来原材料成本端压力有所缓解

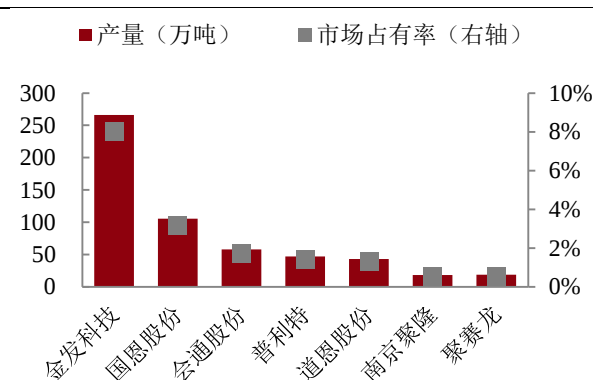


资料来源：Wind，中证鹏元整理

2024年改性塑料行业产能持续扩张，但产能利用存在低端饱和与高端不足，由于行业利润空间持续受上下游挤压影响，头部企业正加速突破高端材料技术、整合上游原料端以降低成本，并推进全球化产能布局拓展市场空间

我国的改性塑料行业规模较大，但整体较为分散，产业集中度不高，根据中国报告大厅数据，目前国内改性材料企业总数超过3,000家，产能超过3,000吨的企业70余家。近年行业头部企业积极扩产，但产能利用存在低端饱和与高端不足。2024年金发科技（600143.SH）、国恩股份（002768.SZ）等头部企业产能增速均在10%以上，其他上市公司也积极规划在建产能。但根据《2025至2030中国改性塑料原料行业需求前景与战略规划投资风险报告》，中小企业盲目扩产导致同质化竞争，2024年通用改性塑料（如家电用PP、ABS）产能利用率仅65%，低于发达国家85%的基准线，而耐高温尼龙（PPA）、液晶聚合物（LCP）等特种工程塑料国产化率不足30%。近年PEEK在新能源汽车、半导体设备、机器人、3D打印等新兴领域的渗透率持续提升，成为高端制造的核心材料之一，但在高端改性材料领域，国内企业与杜邦、巴斯夫、朗盛等大型跨国企业相比，在资金规模和技术实力上仍有一定差距。

图4 同行业上市公司市场占有率情况



资料来源：各公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

表1 截至 2024 年末同行业上市公司产能情况
(单位：万吨、万吨/年)

公司名称	产量	设计产能	在建产能
金发科技	266.07	372.00	47.00
国恩股份	105.43	120.00	20.00
会通股份	57.81	77.30	7.44
普利特	46.75	48.00	23.00
道恩股份	42.65	50.00	-
南京聚隆	18.19	22.00	5.00
聚赛龙	18.39	30.00	12.00

资料来源：各公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

改性塑料行业在产业链中议价地位较低，存在较大利润挤压风险。改性塑料行业具有哑铃型产业链特征，上游原材料供应商以及下游客户均主要为大规模集团企业，行业内企业对上下游的议价能力均较弱，一方面，上游预付货款和下游长账期的结算模式导致改性塑料行业具有较大的资金占用压力和现金管理压力；另一方面，基于下游客户的强势地位，终端消费品市场价格竞争影响容易向上游传导，但成本传导滞后，改性塑料行业存在较大利润挤压风险。受终端消费品市场价格竞争和行业同质化竞争影响，2024年改性塑料行业主要上市公司平均毛利率下降0.80个百分点至12.90%。

近年行业内头部企业着力通过突破高端材料壁垒、纵向整合供应链和全球化布局改善利润。高端材料布局方面，国内企业正加速PA66、PPSU等特种工程塑料国产化。纵向整合供应链方面，头部企业主要通过收购或自建原料产能（如ABS、PDH）降低成本，金发科技（600143.SH）收购宝来新材料切入ABS原料领域，并自建PDH（丙烷脱氢）装置降低丙烯成本；国恩股份（002768.SZ）于2024年控股国

恩化学（东明）有限公司67%股权，运营20万吨/年苯乙烯联产8万吨/环氧丙烷装置。全球化布局方面，金发科技（600143.SH）已在亚、欧、美三大洲规划建设9大海外生产基地；普利特（002324.SZ）正加快泰国、墨西哥和波兰等海外生产基地的建设；会通股份（688219.SH）泰国工厂一期年产能3万吨项目已于2024年顺利投产；沃特股份（002886.SZ）越南生产基地已于2023年量产；2024年下半年南京聚隆（300644.SZ）墨西哥工厂已正式投产，正处于市场拓展和产能逐步释放阶段。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要专注于改性塑料研发、生产和销售，形成了面向多个应用领域的高性能改性塑料、热塑性弹性体材料、碳纤维增强树脂基复合材料结构件、零部件及装配、生物基资源循环塑木型材等产品体系。得益于新能源汽车等下游产业的快速发展，对高性能改性塑料的需求持续增加，以及公司持续进行新材料产品开发与应用，2024年主要业务板块均实现较好表现，营业收入同比显著增长，毛利率小幅降低0.86个百分点，相对稳定。2025年1-3月公司收入维持增长态势，毛利率小幅回升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高性能改性尼龙	2.02	33.99%	19.66%	8.78	36.78%	17.62%	7.09	38.78%	19.16%
高性能工程化聚丙烯	2.49	41.79%	13.10%	9.30	38.96%	11.86%	7.17	39.21%	13.39%
高性能合金及其他	0.88	14.81%	15.73%	3.05	12.79%	15.65%	1.82	9.96%	18.35%
热塑性弹性体材料	0.14	2.32%	17.69%	0.56	2.35%	17.97%	0.45	2.43%	16.50%
碳纤维复合材料结构件	0.02	0.28%	-31.61%	0.30	1.26%	34.69%	0.08	0.45%	32.24%
塑木环境工程材料	0.39	6.48%	19.63%	1.57	6.57%	19.75%	1.20	6.57%	16.29%
贸易品	0.02	0.33%	3.29%	0.31	1.29%	-0.26%	0.47	2.59%	-0.45%
合计	5.95	100.00%	16.09%	23.87	100.00%	15.26%	18.29	100.00%	16.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续拓展产品应用领域并研发新产品，加大市场拓展力度，同时下游持续发力，公司汽车及新能源汽车、5G通讯电子电气、环保建筑工程、航空航天等行业的产品销量均实现较高增速，产销率整体维持在较高水平

跟踪期内，公司仍为国内改性塑料代表性企业之一，是中国汽车用改性塑料尤其是高性能尼龙等系列化材料的重要供应商及国内高铁轨道交通用改性尼龙材料的主要供应商之一，产品广泛应用于汽车零部件、通讯电子电气、环保建筑工程、高铁及轨道交通、航空航天等下游领域。公司曾主导起草或参与起草了多项国家标准，在改性塑料行业具有一定的技术积累，2024年末拥有授权专利149项（其中76项为发明专利），同比新增11项。为继续巩固技术优势，公司2024年研发投入0.96亿元，同比增长33.30%，

研发人员增长7.83%。

汽车及新能源汽车为公司最大的下游应用领域，得益于新能源汽车需求端增长放量带来订单增加，以及公司继续积极拓展下游客户，提升产品竞争优势，产品在汽车市场的份额持续扩大，目前已进入主流车企供应链，与外资、合资及自主品牌汽车及新能源汽车主机厂、一级零部件供应商长期稳定合作，2024年公司来自该行业的收入同比增长31.24%。

公司5G通讯电子电气材料业务涵盖通讯设备、电动工具、电子电器、充电储能、家电、灯饰照明等多个细分领域，2024年该板块收入增长36.17%，主要受益于下游需求增加，同时公司加大多元化材料创新与市场拓展力度，在储能、智能家电、电动车、照明等领域实现业务突破所致。

公司环保建筑工程产品主要为塑木环境工程材料，产品以出口海外为主，跟踪期内公司加大市场拓展力度，新厂房（现代化仓储和办公）投入使用提升效率，2024年该板块收入同比增长30.45%。高铁及轨道交通主要产品为轨道交通扣件系统产品，2024年收入同比减少10.67%，主要受高铁建设项目放缓，部分客户订单减少所致。公司在航空航天领域主要发力方向为碳纤维复材结构件及零部件制造与整机装配业务，产品为载人、载货直升机、无人机等整机或零部件，跟踪期内已实现无人机整机交付能力，精密注塑元器件实现量产，2024年该板块收入同比增长263.80%，是未来重点培育业务。

表3 公司营业收入分行业情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车及新能源汽车	4.70	79.04%	17.82	74.64%	13.58	74.23%
5G 通讯电子电气	0.48	8.01%	2.29	9.58%	1.68	9.19%
环保建筑工程	0.39	6.48%	1.57	6.57%	1.20	6.57%
高铁及轨道交通	0.16	2.76%	0.83	3.48%	0.93	5.08%
航空航天	0.02	0.32%	0.30	1.25%	0.08	0.45%
其他	0.20	3.39%	1.07	4.48%	0.82	4.48%
合计	5.95	100.00%	23.87	100.00%	18.29	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司延续采用直接销售为主、内外销兼顾的销售模式，客户仍较为分散。由于改性塑料产品种类繁多，产品具有定制化的特点，跟踪期内，公司产品产销率仍整体维持在较高水平，2024年前五名客户的销售金额占当期营业收入的比例为13.02%，同比有所降低。

跟踪期内公司产品销量实现较快增长，主要产品销售均价呈现小幅波动，需关注未来产业链竞争格局演变和上游价格传导对公司产品价格的影响。在新能源汽车供应放量的带动下，公司2024年度高性能改性塑料销量增长35.83%，热塑性弹性体材料销量增长24.31%；随着公司拓展海外市场，塑木环境工程材料销量同比增长11.02%。2024年及2025年1-3月，受成本端波动和行业竞争激烈影响，公司高性能改性塑料产品均价小幅降低，热塑性弹性体材料亦波动下降。公司主要下游行业近年来表现出竞争加剧趋势，车企和零部件供应商通过价格战、技术升级和多元化竞争抢占市场，对上游原材料供应商亦带来

经营压力，未来产业链竞争格局演变亦可能影响公司产品价格及利润情况。

表4 公司主要产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品类别	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
高性能改性塑料	销量	45,678	176,229	129,738
	销售均价	11,787	11,993	12,399
	产销率	94.24%	96.91%	97.46%
热塑性弹性体材料	销量	774	2,930	2,357
	销售均价	17,862	19,146	18,892
	产销率	103.09%	94.19%	89.47%
塑木环境工程材料	销量	4,795	19,005	17,119
	销售均价	8,031	8,252	7,023
	产销率	99.76%	100.23%	103.68%

注：高性能改性塑料产品包括高性能改性尼龙、高性能工程化聚丙烯、高性能合金及其他材料等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本中直接材料占比高，2024年以来主要原材料采购价格波动频繁，与石油价格的关联度较高，公司或持续面临成本控制压力；随着原材料采购量进一步提升，预付货款及现金结算模式对公司营运资金管理提出了更高要求

原材料价格仍为影响公司成本最重要的因素，主营业务成本构成中材料费用占比超过80%。跟踪期内，公司外购材料无重大变化。公司主要原材料的采购价格通常为随行就市，与石油价格的关联度较高，公司或持续面临成本控制压力。2024年以来，原油价格震荡上行后下半年开始震荡走低，波动频繁，公司2024年主要原材料采购平均价格同比变化不大，2025年1-3月PP采购均价同比变化不大，PA采购均价有所降低。近年原油价格波动较大，公司原材料价格存在波动风险，部分改性塑料企业积极布局产业链上游，随着产业链延伸带来的上下游一体化规模优势，预计这类企业在抵御原材料价格波动方面将拥有更明显的相对优势，需关注公司在后续市场竞争过程中面临的成本压力。

跟踪期内，公司原材料的采购渠道仍为国内各石化厂家或从国外进口，塑料材料作为大宗商品，供应较为充足，2024年前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为33.56%，同比略有升高。随着经营规模扩张带动原材料采购量上升，公司或存在较大的营运资金压力，2024年和2025年1-3月公司购买商品、接受劳务支付的现金为12.52亿元和4.12亿元。由于行业特性，公司对供应商多为现款现结模式，部分为预付货款或票据结算，而销售端主要客户回款周期较长，跟踪期内公司上游采用票据结算的情况增多，存货周转率小幅提升，经营占款情况略有改善，考虑到公司采购端与销售端账期不匹配情形仍然存在，以及产能扩张带动原材料采购量增加，或将继续推高营运资金占用需求。

表5 公司主要原材料采购情况（单位：万元，万元/吨）

项目	采购模式	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
		金额	单价	金额	单价	金额	单价
PP	石化公司直采或比价采购	13,478.08	0.71	46,640.15	0.70	37,912.4	0.69

PA	厂家直采或比价采购	9,455.75	1.18	50,226.32	1.35	36,694.6	1.35
玻纤	厂家直采	3,086.73	0.45	12,177.79	0.43	9,993.8	0.49
合金	石化公司直采或比价采购	1,738.23	1.12	7,513.12	1.19	4,632.2	1.25
合计	-	27,758.79	-	116,557.38	-	89,233.0	-

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

跟踪期内，公司高性能改性塑料产品产能随着前期新增产能释放而增长，但产能规模在行业内仍然相对偏小，且部分在建项目进度有所延期，预计短期内公司与行业头部企业仍将存在产能差距，且随着同行业上市公司纷纷扩产，公司或将面临竞争加剧下的产品调价风险及项目投产后产能消化风险

公司生产基地仍主要位于公司本部（南京市江北新区智能制造产业园）和滁州，其中本部产能占比相对较高。公司生产基地距离国内重要汽车生产基地上海较近，具有一定的区位优势。跟踪期内，随着前期新增产能上线释放，公司年度高性能改性塑料产能提升至22万吨/年，其他产品产能较稳定。从产能利用率来看，随着全球新能源汽车产业的迅速发展，2024年以来公司高性能改性塑料产能利用率进一步提升；随着热塑性弹性体材料和塑木环境工程材料加大市场开拓力度，产能利用率亦有所提升。

表6 公司主要产品产能情况（单位：吨）

产品类别	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
高性能改性塑料	产能	55,000	220,000	161,500
	产量	48,469	181,853	133,115
	产能利用率	88.13%	82.66%	82.41%
热塑性弹性体材料	产能	1,250	5,000	5,000
	产量	751	3,111	2,634
	产能利用率	60.04%	62.22%	52.68%
塑木环境工程材料	产能	7,500	30,000	30,000
	产量	4,807	18,961	16,512
	产能利用率	64.09%	63.20%	55.04%

注：（1）上表产能为按产线使用时间折算后的年度产能；（2）高性能改性塑料产品包括高性能改性尼龙、高性能工程化聚丙烯、高性能合金及其他材料等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年3月末，公司主要在建项目总投资规模为3.92亿元，本期债券募投项目投资进度有所延后，新增扩建项目仍需要一定自筹资金。其中，本期债券募投项目一“年产5万吨特种工程塑料及改性材料生产线建设项目”及项目二“年产30吨碳纤维复合材料生产线建设项目”原计划于2024年末达到预定可使用状态，但项目的整体投资进度均未及预期，公司董事会已批准将达到可使用状态日期延期至2025年末。截至2025年4月末，项目一已完成厂房建设，部分设备完成安装并正常投产，计划内还有部分未到位的生产设备；项目二公司对现有碳纤维复合材料制件生产场地和产线布局等进行了优化，正在进行厂房建设。

跟踪期内，公司新增年产5万吨新能源汽车用改性材料生产建设项目（扩建），建设地点位于安徽省滁州市来安县。2024年下半年公司墨西哥工厂已正式投产，正处于市场拓展和产能逐步释放阶段，该

厂主要面向北美区域，涵盖汽车等多个行业。

公司未来仍有在建产能待释放，虽然公司改性塑料生产线在不同产品之间具有通用性，但考虑到同行业均在持续扩产，未来需持续关注市场竞争情况带来的产能消化问题，其中新增的碳纤维复合材料产品主要应用于航空航天、轨道交通和汽车等领域，2024年公司已有同系列产品实现供货，收入0.30亿元，同比增长263.80%，需关注后续的市场拓展情况。

表7 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元、吨）

项目主体	项目名称	主要产品	总投资	已投资	投资进度	在建产能	主要资金来源
安徽聚兴隆新材料科技有限公司	年产5万吨特种工程塑料及改性材料生产线建设项目	特种工程塑料产品、改性聚丙烯、合金	13,422.74	11,639.18	86.71%	50,000	拟使用本期债券募集资金1.22亿元、自筹资金
安徽聚兴隆新材料科技有限公司	年产30吨碳纤维复合材料生产线建设项目	碳纤维增强树脂基复合材料结构件等	10,750.31	964.06	8.97%	30	拟使用本期债券募集资金0.96亿元、自筹资金
安徽聚兴隆新材料科技有限公司	年产5万吨新能源汽车用改性材料生产建设项目（扩建）	特种工程塑料产品、改性聚丙烯、合金	15,000.00	7,012.48	46.75%	50,000	自筹资金
-	合计	-	39,173.05	19,615.72	50.07%	-	-

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司所处行业集中度较低、竞争较为激烈，与杜邦公司、陶氏公司等跨国公司及金发科技、国恩股份等国内上市公司相比，公司在产能和市场占有率等方面均存在一定的差距，虽然近年公司通过在建或拟建项目逐步提升改性塑料产能，但多数同行业上市公司规划产能均已达到30万吨以上，预计短期内公司与行业头部企业仍将存在产能差距。此外，同行业上市公司针对汽车轻量化均在布局改性塑料产品扩产，公司或将面临竞争加剧下的产品调价风险及产能消化风险。

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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

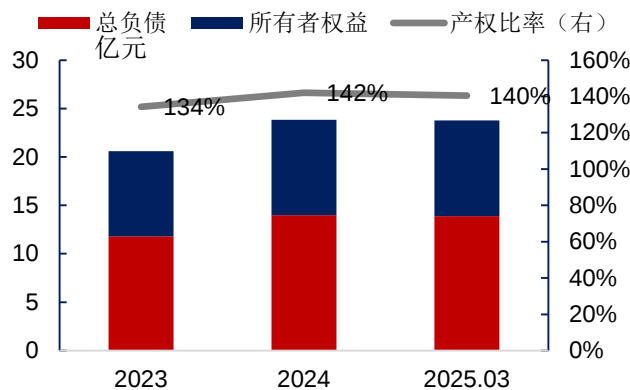
跟踪期内，受益于下游需求增加支撑前期新增产能持续消化，公司总资产回报率小幅增长，但持续推动项目建设和产线设备采购、加大备货也增加了对资金的占用，公司债务规模持续攀升且以短期债务为主，偿债指标表现一般，面临一定短期债务压力

资本实力与资产质量

得益于盈余积累和可转债转股、计提股份支付费用增加资本公积，跟踪期内公司所有者权益持续增

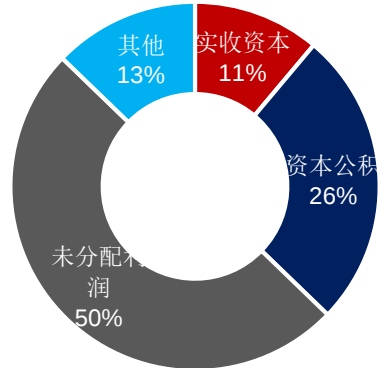
长，但同期负债驱动下公司产权比率有所抬升。

图5 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6 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



注：上图资本公积减去了库存股。

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，公司资产规模整体增长，因公司通常给予下游客户30-90天不等的信用期限，公司资产结构仍以应收类款项及存货构成的流动资产为主。随着业务规模扩大，2024年末公司应收款项的账面价值（包括应收账款、应收票据和应收款项融资）同比显著增加；公司应收票据以商业承兑票据为主，应收账款账龄较短，1年以内的款项占比95.19%，整体回款风险可控，但需关注中小规模客户的坏账风险。存货以库存商品、发出商品和原材料为主，随着公司产能爬坡释放、经营规模扩大并适当加大备货，跟踪期内新增产品库存持续增长，需关注公司原料和产成品价格受市场影响波动较大，存在一定的减值风险。

此外，因持续推动项目建设和设备、原材料采购，业务规模扩大，公司货币资金及交易性金融资产合计金额持续减少，固定资产账面金额整体有所增加。2024年末公司受限资产主要包括0.54亿元货币资金（保证金）和0.23亿元质押的应收票据。

表8 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	1.36	5.71%	1.43	5.99%	0.88	4.25%
交易性金融资产	0.45	1.90%	0.76	3.18%	1.47	7.14%
应收票据	0.16	0.67%	0.27	1.14%	0.20	0.96%
应收账款	7.11	29.92%	7.64	32.07%	5.80	28.16%
应收款项融资	1.98	8.32%	1.51	6.32%	1.83	8.87%
存货	4.57	19.24%	4.35	18.26%	3.74	18.16%
流动资产合计	16.18	68.05%	16.43	68.96%	14.23	69.05%
固定资产	5.97	25.13%	6.11	25.65%	5.03	24.43%
非流动资产合计	7.60	31.95%	7.40	31.04%	6.38	30.95%
资产总计	23.78	100.00%	23.83	100.00%	20.61	100.00%

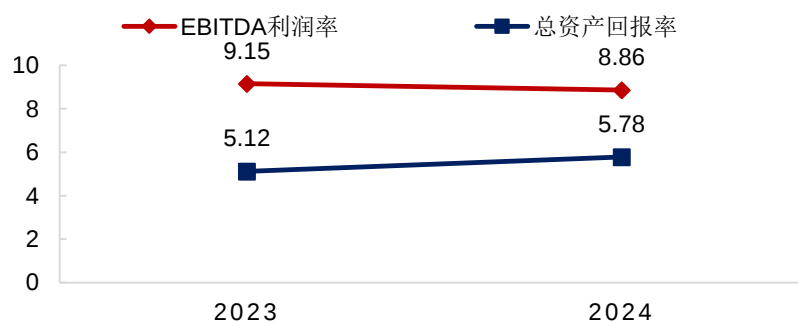
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

改性塑料属于需求驱动型行业，公司业绩与下游行业景气度关联较大。2024年及2025年1-3月公司营业收入保持较快增长，因2024年主要产品价格下降，毛利率小幅降低，公司EBITDA利润率小幅下降。因下游较为充足的订单支撑前期新增产能持续释放和消化，公司资产整体利用效益有所增强，2024年总资产回报率小幅增长。随着公司大力拓展下游应用市场和融资规模扩大，2024年期间费用增长28.75%，期间费用率变动不大，2024年公司计提信用减值损失0.20亿元，因应收类款项增多及单项计提账款增加而有所增长。

和同行业上市公司对比，公司毛利率高于同行业平均水平。但中证鹏元关注到，同行业上市公司针对汽车轻量化和新能源汽车仍在继续布局改性塑料产品扩产，需关注产业链竞争格局演变及行业产能扩张下产品价格下调压力。

图7 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

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司总债务持续增长。从结构来看，公司短期债务占比仍然较高，新增债务主要为应付票据，2024年末银行借款占37%，应付票据占45%，本期债券占16%。公司银行借款主要为保证借款，合作银行主要以工商银行、中国银行和交通银行等大型国有银行，光大银行、中信银行、华夏银行等股份制银行和江苏银行、杭州银行等地方性银行为主，利率区间为1.98%-3.90%。

随着经营规模扩大，2024年末以原材料、设备采购款为主的应付票据和应付账款整体呈现上升趋势。

表9 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
短期借款	2.86	20.60%	2.65	18.95%	3.34	28.31%
应付票据	3.86	27.78%	3.94	28.19%	2.09	17.65%
应付账款	2.83	20.36%	3.42	24.44%	2.76	23.40%

一年内到期的非流动负债	0.48	3.48%	0.49	3.49%	0.17	1.44%
其他流动负债	0.75	5.40%	0.98	7.02%	0.76	6.43%
流动负债合计	11.24	80.93%	12.05	86.15%	9.52	80.56%
长期借款	0.74	5.32%	0.16	1.13%	0.14	1.18%
应付债券	1.45	10.47%	1.43	10.19%	1.59	13.44%
非流动负债合计	2.65	19.07%	1.94	13.85%	2.30	19.44%
负债合计	13.89	100.00%	13.98	100.00%	11.81	100.00%
总债务	9.56	68.86%	8.74	62.47%	7.42	62.83%
其中：短期债务	7.20	75.32%	7.08	81.03%	5.60	75.46%
长期债务	2.36	24.68%	1.66	18.97%	1.82	24.54%

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

现金流方面，由于公司采购以票据结算的情况增多，商品销售现金回款大于原材料采购现金支出，2024年公司经营活动净现金流由负转正。投资活动现金流以理财产品购买、赎回及产能扩张支出为主，2024年投资活动现金流持续净流出。考虑到公司上下游结算模式及产能扩张需求，面临经营规模扩大下资金占款压力及资本支出压力。

从偿债指标来看，跟踪期内，公司总债务规模持续增长，现金类资产减少，净债务水平上升，资产负债率及总债务/总资本均整体有所升高，EBITDA对利息和净债务的保障趋弱，经营现金流净额波动较大，仍需关注公司进一步推进在建项目建设和业务规模扩大带来营运资金占用增加而产生的资金压力。

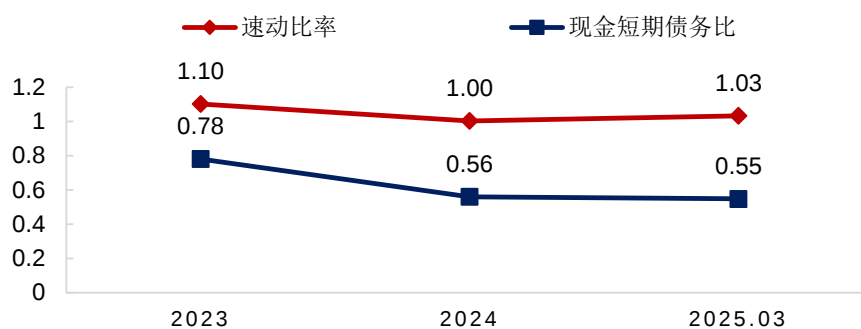
表10公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.64	1.23	-0.04
FFO（亿元）	--	1.53	1.08
资产负债率	58.42%	58.69%	57.32%
净债务/EBITDA	--	2.56	2.12
EBITDA 利息保障倍数	--	7.20	8.15
总债务/总资本	49.17%	47.02%	45.77%
FFO/净债务	--	28.17%	30.41%
经营活动现金流净额/净债务	-11.11%	22.75%	-1.00%
自由现金流/净债务	-14.90%	5.16%	-24.77%

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

因公司现金类资产保有量持续降低，短期债务增加，跟踪期内现金短期债务比有所趋弱，同时因应收类款项和应付票据均有所增加，速动比率变化不大。截至2025年3月末，公司合计获得银行授信额度17.96亿元，剩余可使用授信额度9.87亿元，具有一定备用流动性；同时，公司作为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

图8 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，公司本部（查询日2025年5月13日）以及子公司南京聚锋新材料有限公司（查询日2025年5月12日）、南京聚隆复合材料技术有限公司（查询日2025年5月13日）、滁州聚隆新材料科技有限公司（查询日2025年5月13日）均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13日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

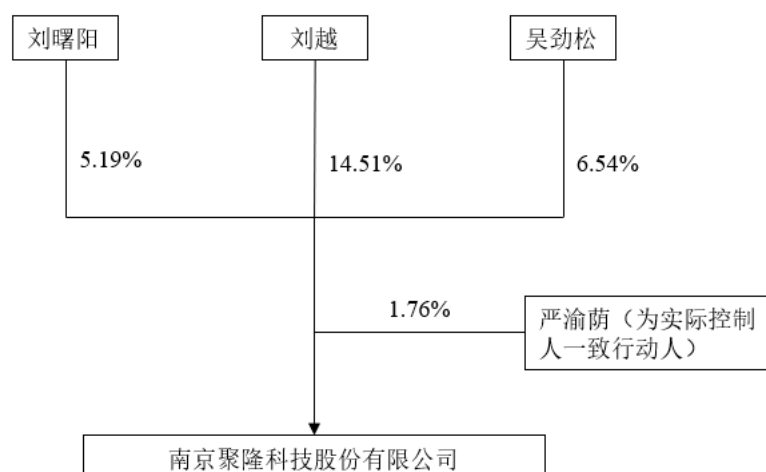
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.36	1.43	0.88	0.93
交易性金融资产	0.45	0.76	1.47	0.00
应收票据	0.16	0.27	0.20	0.37
应收账款	7.11	7.64	5.80	4.75
应收款项融资	1.98	1.51	1.83	1.22
存货	4.57	4.35	3.74	3.37
流动资产合计	16.18	16.43	14.23	10.97
其他非流动金融资产	0.31	0.31	0.29	0.22
固定资产	5.97	6.11	5.03	4.38
非流动资产合计	7.60	7.40	6.38	5.38
资产总计	23.78	23.83	20.61	16.36
短期借款	2.86	2.65	3.34	2.72
应付票据	3.86	3.94	2.09	2.32
应付账款	2.83	3.42	2.76	2.22
一年内到期的非流动负债	0.48	0.49	0.17	0.09
其他流动负债	0.75	0.98	0.76	0.27
流动负债合计	11.24	12.05	9.52	8.02
长期借款	0.74	0.16	0.14	0.05
应付债券	1.45	1.43	1.59	0.00
非流动负债合计	2.65	1.94	2.30	0.43
负债合计	13.89	13.98	11.81	8.45
总债务	9.56	8.74	7.42	5.18
其中：短期债务	7.20	7.08	5.60	5.13
长期债务	2.36	1.66	1.82	0.06
所有者权益	9.89	9.84	8.80	7.91
营业收入	5.95	23.87	18.29	17.08
营业利润	0.35	0.95	0.74	0.54
净利润	0.31	0.87	0.68	0.54
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	1.23	-0.04	0.28
投资活动产生的现金流量净额	0.09	-0.15	-2.35	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	0.47	-0.84	2.42	-0.10
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.12	1.67	1.22
FFO（亿元）	--	1.53	1.08	0.85
净债务（亿元）	5.78	5.42	3.54	3.15
销售毛利率	16.09%	15.26%	16.12%	13.10%
EBITDA 利润率	--	8.86%	9.15%	7.13%

总资产回报率	--	5.78%	5.12%	4.25%
资产负债率	58.42%	58.69%	57.32%	51.63%
净债务/EBITDA	--	2.56	2.12	2.59
EBITDA 利息保障倍数	--	7.20	8.15	9.57
总债务/总资本	49.17%	47.02%	45.77%	39.59%
FFO/净债务	--	28.17%	30.41%	27.10%
经营活动现金流净额/净债务	-11.11%	22.75%	-1.00%	8.81%
速动比率	1.03	1.00	1.10	0.95
现金短期债务比	0.55	0.56	0.78	0.49

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 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
滁州聚隆新材料科技有限公司	新材料生产销售	100.00%	-	设立
聚隆新材料科技（扬州）有限公司	新材料生产销售	100.00%	-	设立
南京聚锋新材料有限公司	环保材料生产销售	50.99%	-	非同一控制下企业合并
南京聚新锋新材料有限公司	环保材料生产销售	-	50.99%	设立
南京聚隆复合材料技术有限公司	新材料生产销售	80.00%	-	非同一控制下企业合并
南京聚新隆复合材料技术有限公司	新材料生产销售	-	80.00%	设立
广东聚旺科技有限公司	新材料生产销售	72.25%	-	非同一控制下企业合并
南京聚隆香港有限公司	新材料销售	100.00%	-	设立
JULONG SCIENCE AND TECHNOLOGY (USA) LLC	新材料生产销售	100.00%	-	设立
JULONG SCIENCE AND TECHNOLOGY MEXICO S. A. DE C. V	新材料生产销售	-	100.00%	设立

资料来源：公司提供，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+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