

爱玛科技集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【380】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。

爱玛科技集团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
爱玛转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：爱玛科技集团股份有限公司（以下简称“爱玛科技”或“公司”，股票代码：603529.SH）2025年市场份额提高，巩固了两轮电动车行业头部企业地位，“以旧换新”政策推动公司2025年主要经营业绩指标继续提升。但中证鹏元也关注到，《2024版新国标》¹施行后，2025年11月起旧国标车退出市场，新标准推高电动自行车单车成本的同时对企业研发提出更高要求，再者行业结构性机遇向电动摩托车赛道倾斜，公司仍需调整产品矩阵以适应新的市场变化，需关注公司后续研发响应与产品结构调整进度；在行业竞争激烈、新国标切换导致短期需求波动的背景下，公司产能投资规模较大，需关注新增产能的消化与资本支出压力；公司2026年一季度经营活动现金流净额大幅转负，需关注后续订单及回款情况。

评级日期

2026年6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	249.38	255.75	233.19	198.93
归母所有者权益	102.11	99.91	90.30	77.12
总债务	78.36	94.09	80.41	77.38
营业收入	50.82	250.95	216.06	210.36
净利润	2.04	20.74	20.13	18.96
经营活动现金流净额	-9.27	37.85	31.66	18.64
净债务/EBITDA	--	-1.39	-2.06	-2.53
EBITDA 利息保障倍数	--	22.85	25.84	34.67
总债务/总资本	43.15%	48.27%	46.80%	49.86%
FFO/净债务	--	-45.95%	-34.64%	-29.39%
EBITDA 利润率	--	11.17%	11.64%	10.62%
总资产回报率	--	9.99%	10.98%	11.67%
速动比率	0.79	0.81	0.79	0.89
现金短期债务比	2.07	1.85	2.20	2.31
销售毛利率	15.83%	18.29%	17.82%	16.51%
资产负债率	58.60%	60.57%	60.80%	60.89%

注：公司2023-2025年净债务为负
 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：宋晨阳
 songchy@cspengyuan.com

项目组成员：崔彬杨
 cuiiby@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹《2024版新国标》指《电动自行车安全技术规范》（GB17761-2024）

正面

- **2025 年公司市场份额提高，电动两轮车行业头部地位进一步巩固。**根据奥维云网统计的 2025 年电动两轮车内销数据，公司市场份额提高 0.6 个百分点至 19.4%，仅次于雅迪控股的 25.5%，排名第二，并与第三名台铃的差距进一步拉大。2025 年公司营业收入、总资产、净利润等规模指标均排名行业第二，行业头部地位进一步巩固。
- **“以旧换新”政策刺激电动自行车替换需求，推动公司 2025 年主要经营业绩指标继续提升。**2025 年全国性“以旧换新”补贴持续执行，单车补贴多在 200 至 500 元，直接刺激了替换需求，需求增长带动公司 2025 年各品类营收均增长，营收增长率达 16.14%。毛利率方面，公司主线产品电动自行车及电动两轮摩托车毛利率均同比增长，整体销售毛利率上升 0.47 个百分点至 18.29%，处于行业较好水平。业绩增长叠加较好的销售回款情况，公司 2025 年经营活动产生的现金流量净额、EBITDA、FFO 均呈现增长。

关注

- **《2024 版新国标》施行带来结构性挑战，公司 2026 年一季度业绩大幅下滑，需关注公司研发响应与产品结构调整进度。**《2024 版新国标》施行后，2025 年 11 月起旧国标车退出市场，新标准一方面推高了单车材料与合规成本，对行业盈利能力形成挤压；另一方面对企业的研发能力提出更高要求，企业需快速推出精准匹配下游需求的新国标车型；同时，新国标对电动自行车性能的严格限制使得部分消费者外溢至电动摩托车，行业结构性机遇向电动摩托车赛道倾斜。公司传统优势集中于电动自行车领域，电动摩托车产品矩阵相对薄弱，叠加终端消费者对新国标车型接受度尚处爬坡期，2026 年一季度公司营业收入同比下降 18.45%，归母净利润同比下滑 67.57%，业绩表现较弱。后续需关注公司针对新国标市场的产品调整节奏、向电动摩托车赛道的研发资源倾斜进度以及下游需求恢复情况。
- **新国标切换导致短期需求波动的背景下，需关注后续产能投资的资本支出压力与新增产能的消化情况。**公司 2025 年继续进行产能建设，截至 2025 年末主要在建项目预计总投资 88.60 亿元，已投资 43.29 亿元，后续仍有较大规模资本支出。尽管公司可依据下游需求节奏灵活调整投资进度，但在行业竞争激烈、新国标切换导致短期需求波动的背景下，新增产能的消化仍面临一定不确定性，且在建工程转固后产生的折旧摊销费用亦将对盈利能力形成影响。
- **2026 年一季度经营活动现金流净额大幅转负，需关注后续回款情况。**2026 年一季度公司经营性现金流净额大幅转负，主要因应付票据集中到期付款，叠加新国标切换期终端需求波动使回款规模下降，需关注后续订单及回款情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司具有一定的规模优势和行业地位，业务持续性较好，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	雅迪控股	九号公司	绿源集团控股	公司
总资产	299.97	215.20	50.92	255.75
营业总收入	370.08	212.78	59.07	250.95
净利润	29.12	17.62	1.75	20.74
销售毛利率（%）	19.11	29.63	13.77	18.29
资产负债率（%）	65.12	66.26	67.08	60.57
经营活动现金流量净额	59.90	44.44	4.49	37.85
总资产报酬率（%）	13.33	10.83	3.65	8.97

注：上述数据系 2025 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_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	6/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		6/7	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					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
爱玛转债	20.00	20.00	2025-6-24	2029-2-23

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于丽水爱玛车业科技有限公司新能源智慧出行项目（一期）和爱玛科技股份有限公司营销网络升级项目。2025年3月，公司董事会决定将募集资金投资项目中“丽水车业新能源智慧出行项目（一期）”的预定达到可使用状态日期延期至2027年12月。

截至2025年末，“爱玛转债”尚未使用的募集资金余额人民币48,465.71万元（含累计收到的存款利息和理财产品产生的收益扣除银行手续费等净额），其中募集资金专户38,465.71万元，理财专用账户10,000.00万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司股本因股权激励而小幅增加，截至2026年3月末公司实收资本8.68亿元。公司的控股股东为张剑，直接持有公司68.31%股份；张格格系张剑女儿，通过员工持股平台陵水鼎爱创业投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司0.84%股份。张剑和张格格直接和间接合计持有公司69.15%股份，持股比例小幅减少，仍为公司的实际控制人。截至2026年3月末，公司控股股东及实际控制人持有的公司股权暂无质押情况。

2025年9月，爱玛科技完成董事会换届选举，新增李琰为职工董事；高管职位方面，原董事会秘书王春彦离任，由李新接任董事会秘书并兼任副总经理，同时原副总经理李玉宝、罗庆一离任。

表1 跟踪期公司董事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
李玉宝	副总经理	离任	换届
罗庆一	副总经理	离任	换届
王春彦	董事、副总经理、董事会秘书	离任	换届
李琰	职工董事	选举	换届
李新	副总经理、董事会秘书	聘任	换届

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

“爱玛转债”自2023年9月1日起进入转股期，当前转股价格36.95元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价20.21元/股。

跟踪期内公司继续加大对外投资规模，通过股权收购，增加两家原为公司联营公司的销售子公司。此外，公司2025年新设成立四家子公司，其中一家系注册在印尼的海外销售子公司，注销两家子公司。跟踪期内公司成立及注销的子公司均系适配现有业务开展的常规主体调整，相关主体经营规模较小、影响有限，不涉及重大战略方向调整。

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，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

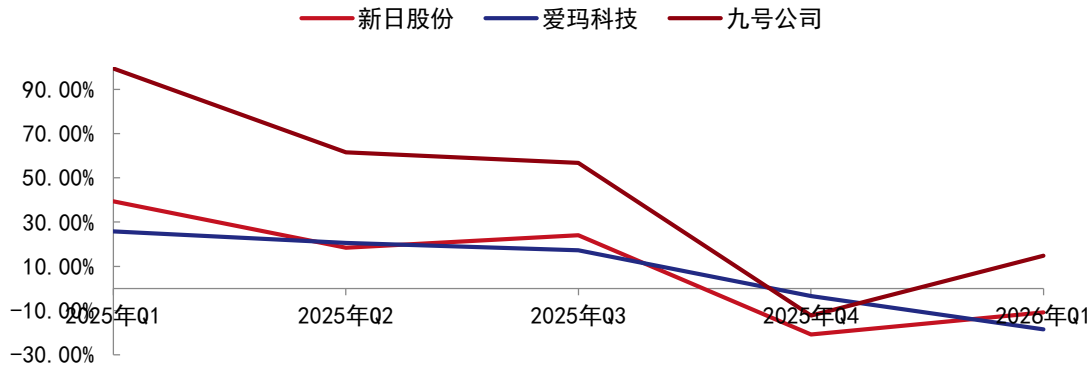
2025年电动两轮车行业受益以旧换新、旧国标清库政策红利实现高增长；2026年政策红利退坡叠加《2024版新国标》全面落地，前期需求透支叠加成本传导时滞，传统龙头业绩承压，行业进入政策切换深度调整期；新国标车型研发爬坡、终端接受度偏低制约销量，刚性成本上涨持续侵蚀利润。细分赛道中，性能出行需求外溢推动电摩渗透率提升，行业核心竞争壁垒聚焦产品研发及成本传导能力

2025年，电动两轮车行业受到两项核心政策叠加影响。首先是全国性“以旧换新”补贴持续执行，单车补贴多在200至500元，直接刺激了替换需求，使2025年成为明显的“政策驱动年”，主要上市公司营业收入增长率均在15%以上。其次是《2024版新国标》设定的严格过渡节点：2025年9月1日起停止生产旧国标车，11月30日起停止销售。这导致渠道在当年三季度抢先大量备货旧国标车，并在9至11月形成一波集中清库高峰。12月1日起，市场强制切换至新国标车，因增配北斗定位、阻燃材料等带来终端价格上涨，同时铅酸车型整车质量上限从55kg放宽至63kg而锂电车仍限55kg，产品线需重新适配，消费者和渠道均进入适应期，终端动销明显放缓。受政策节奏主导，2025年行业销量呈明显前高后低特征：前三季度在补贴及旧国标清库驱动下同比增长良好，然而12月新国标车全面上市后终端流速大幅下降，叠加冬季淡季，四季度各上市公司营收同比均大幅下降。

进入2026年1至5月，以旧换新补贴到期的退坡效应显现，加之新国标车接受度仍在爬坡，行业需求

明显回落，政策红利转化为调整压力。结构层面，新国标电动自行车仍为绝对主力但增速承压；电动摩托车受益于部分性能需求外溢，在整体收缩中占比稳中有升，行业中以电动摩托车为主要优势产品的九号公司于2026年一季度率先实现营收同比增长率回正；电动三轮车因用途独立且国标体系相对稳定，需求保持平稳略增。整体而言，行业正处于政策强驱动后的消化与再平衡阶段。

图1 主要上市公司营业收入增长率呈明显前高后低特征



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

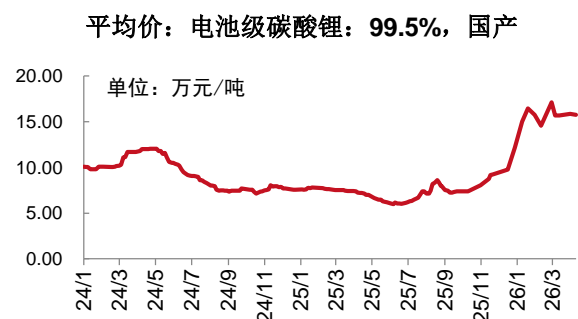
电动两轮车上游核心部件为蓄电池、电机与车架。电池方面，新国标对铅酸车型的重量松绑及补贴向铅酸车倾斜，使2025年起铅酸及石墨烯电池需求明显回升，锂电渗透率阶段性下滑，难以扭转铅酸主流地位。铅酸电池方面，天能股份（688819.SH）、超威动力（0951.HK）仍是电动两轮车铅酸电池的主要供应商，铅酸电池价格主要取决于上游铅价，铅价在2025年以来相对平稳，铅酸蓄电池出厂价整体稳定，石墨烯电池保有溢价；碳酸锂价格在2025年上半年温和下降，三季度小幅波动后2026年急速上涨，带动锂电池成本快速上升，两轮车用锂电池组价格随之上涨，替代效用下进一步巩固了铅酸电池及石墨烯电池的主流地位。综合看，原材料端并未对行业形成严重挤压，2025年龙头毛利率环境相对稳定。

图2 铅酸电池上游原材料铅价2025年以来相对平稳



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图3 锂电池的原材料碳酸锂价格2025年小幅波动后2026年急速上涨



资料来源: iFind, 中证鹏元整理

但需要注意的是，《2024版新国标》在材料升级、零部件合规重构等方面推高了单车的制造成本。首先，材料与零部件的直接成本明显上升。新国标严格限制了整车塑料件占比，迫使传统塑料覆盖件向镁合金、复合材料切换，含模具与加工费的单车成本因此增加。电机方面，为满足防篡改和低速大扭矩

要求，电机厂需对产线进行改造，同时高性能永磁体用量增加，叠加稀土、铜等原材料价格高位运行，进一步推高电机成本。电池环节，新国标强化了安全与阻燃标准，锂电池需加装BMS保护板、铅酸电池需提升壳体强度，间接增加了采购成本。其次，合规与检测成本不可忽视。新车型需通过更严格的3C认证，整车厂在研发、测试、认证环节的投入显著增加，这部分费用最终会分摊到每台车上。此外，为配合“一车一池一充一机”的防篡改系统，控制器、充电器与电机之间需要增加通信协议与加密芯片，也带来了额外的BOM成本。

行业竞争格局方面，2025年行业前两名未发生变化，雅迪控股与爱玛科技凭借庞大的渠道网络、成熟的供应链体系以及对旧国标库存的有效去化，全年销量继续稳居行业前二，龙头地位稳固。第二梯队中，台铃、绿源市场份额均有所下降。总体而言，2025年行业竞争格局未发生根本性变化。

进入2026年，《2024版新国标》全面落地执行，行业进入政策切换后的深度调整期，新国标车型售价提升、外观变化及限速等影响导致市场总量出现收缩，企业间表现显著分化，九号公司因在电动摩托车方面的优势保持增长，2026年第一季度营收同比增长14.82%，在两轮车主要企业中表现最为亮眼。相比之下，雅迪、爱玛等传统电动自行车龙头业绩阶段性受阻。营业收入端，新国标对电动自行车的技术指标提出了全新要求，企业需全面开发符合新标准的车型，从研发、认证到量产上市需要一定周期，而终端消费者对新国标产品的功能、外观、性价比也需要接受和适应过程，这种“供给端新车型爬坡”与“需求端消费习惯转换”的双重时滞导致2026年第一季度传统电动自行车企业销量普遍下滑；利润端，新国标带来的成本上涨向终端售价的传导并非即时完成，整车厂需要与渠道协商调价节奏，也要考虑市场竞争格局和消费者价格敏感度，因此存在明显的“成本传导时滞”。

在这一政策切换的窗口期，不同企业的分化将更加明显。后续需要重点关注各家公司的产品研发能力和成本传导能力。一方面，能否快速推出符合新国标、同时被市场接受的电动自行车新车型以缩短“爬坡期”，以及能否及时向电动摩托车倾斜资源以抓住电摩快速增长的窗口期，研发响应速度将直接决定企业在新一轮竞争中的卡位。另一方面，在原材料成本上行和新国标刚性成本增加的背景下，企业能否通过产品提价、结构升级、供应链优化等方式，将成本压力有效传导至终端，同时保持市场份额和盈利能力，是考察其综合竞争力的核心标尺。

综合来看，具备产品创新能力、多品类运营能力以及强成本控制能力的龙头企业，更有可能穿越本轮政策周期，在行业整合中扩大份额。电动摩托车赛道的高增长趋势已初步确立，能够抢先布局并形成产品矩阵的企业，将有望在未来2至3年获得超额收益。

四、 经营与竞争

公司营业收入仍主要来源于电动两轮车、电动三轮车、自行车及相关配件的生产和销售，2025年受益于以旧换新政策刺激，公司各品类营收均呈现增长，营收增长率达16.14%。毛利率方面，公司主线产品电动自行车及电动两轮摩托车毛利率均同比增长，整体销售毛利率上升0.47个百分点。进入2026年，

《2024版新国标》施行影响开始显现，国补退坡、新国标车型研发爬坡、终端接受度偏低等因素制约销量，刚性成本上涨持续侵蚀利润，2026年一季度业绩大幅逆转，营业收入同比下降18.45%至50.82亿元，归母净利润同比下降67.57%，毛利率大幅下降至15.83%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电动自行车	17.82	35.06%	16.72%	153.01	60.97%	19.62%	130.37	60.34%	17.58%
电动两轮摩托车	22.77	44.80%	16.46%	56.84	22.65%	18.04%	52.14	24.13%	17.22%
电动三轮车	4.94	9.72%	13.50%	23.03	9.18%	17.46%	19.52	9.03%	22.44%
自行车及配件销售	4.34	8.54%	9.24%	14.60	5.82%	7.33%	11.44	5.30%	14.41%
其他收入及其他业务收入	0.95	1.87%	26.21%	3.47	1.38%	15.44%	2.59	1.20%	22.55%
合计	50.82	100.00%	15.83%	250.95	100.00%	18.29%	216.06	100.00%	17.82%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于“以旧换新”国补政策和较高的品牌认知度，公司2025年营业收入及净利润均呈现增长，维持了行业第二的地位；《2024版新国标》自2025年9月正式施行，从材料和合规成本等方面推高单车成本，同时在车型方面促进电动自行车需求向电动摩托车转向，需关注公司后续成本传导及新产品、新车型研发响应速度；此外，公司近年产能建设形成的折旧等刚性费用增长，需关注后续资本投入及产能消化情况

1. 成本与采购

成本方面，直接材料占比仍在95%左右，公司主要采购的原材料仍为蓄电池、控制器及车架，其中蓄电池和电机的采购成本占比较高，其他原材料较为分散。跟踪期内公司采购模式无变化，仍然执行“以产定购”的采购模式，且在结算时主要采用票据结算和赊销，2025年公司应付票据及应付账款合计103.35亿元，同比增长10.35%。

公司主要电池原材料采购价格均随行就市。2025年以旧换新政策利好铅酸电池及石墨烯电池需求，供应端铅酸电池出厂价格2025年相对稳定，锂电池出厂价则随碳酸锂等原材料价格上涨而呈现上涨。石墨烯电池比传统铅酸电池在耐高温性能、使用寿命等方面均有优势，且能够享受以旧换新政策，公司2025年以来对石墨烯电池的采购量大幅增长，采购价格因规模效应而大幅下降，锂电池采购量则受价格上涨及铅酸电池替代效用影响，采购量占比有所下降。

除电池外，公司电机以自研自产为主，外部采购为辅，且自产比率逐年增长，仅少量高端定制或特定海外市场需求保留外部采购，因此采购量及采购价格均呈现下降；车架方面，受产品品类由电动自行车向电动摩托车倾斜、新国标塑件占比要求等变化影响，叠加钢铁等大宗物品价格上涨影响，公司车架采购价格呈现上涨。

表3 公司主要原材料采购情况（单位：元/个、万个）

原材料	2026年1-3月		2025年		2024年	
	价格	采购量	价格	采购量	价格	采购量
铅酸电池	481.60	40	480.37	727	442.28	978
石墨烯电池	476.14	234	476.37	522	560.49	137
锂电池	716.24	5	708.06	18	647.89	17
电机	126.48	24	140.19	172	151.13	233
控制器	37.57	236	39.10	1,159	38.27	1,082
车架	99.61	126	90.44	658	88.34	638

资料来源：公司提供

需要关注的是，《2024版新国标》在材料升级、零部件合规重构等方面推高了单车的制造成本，电动自行车单车成本或增加200元以上，该部分成本转嫁给终端客户需要一定周期，旧国标车型自2025年12月起停售，公司电动自行车毛利率由2025年的19.62%下降至2026年一季度的16.72%，需关注后续成本转嫁进展。

供应商方面，公司与主要供应商合作较为紧密，2024-2025年前五大供应商采购金额占比分别为38.01%和39.17%。

2. 品牌与营销

根据奥维云网统计的2025年电动两轮车内销数据，公司市场份额提高0.6个百分点至19.4%，仅次于雅迪控股的25.5%，并与第三名台铃的差距进一步拉大。2025年公司总资产及营业收入在行业内仍排名第二，位居国内电动两轮车行业龙头地位，品牌认知度较高。但需要关注的是，行业第四名九号公司2025年市场份额增长较快，同时凭借在电动摩托车领域的相对优势，2026年一季度营收规模已超过公司，需关注后续行业竞争格局的变化。

从主要产品量价数据来看，2025年以旧换新政策驱动下，消费者选择电动自行车车型时有所升级，电动自行车量价齐升；2026年国补取消后，整体车型选择有所回归，叠加《2024版新国标》施行带来的新车型接受度爬坡，电动自行车量价齐降。电动两轮摩托车方面，由于公司销售的电动摩托车需求主要来源于对电动自行车的替代，因此消费者选择单价较低的电轻摩较多，电动摩托车产品结构导致均价持续下降。电动三轮车方面，公司产品结构性升级叠加生产成本上涨，公司电动三轮车销售均价提升。

表4 公司主要产品销售均价情况（单位：元/辆、万辆）

项目	2026年1-3月		2025年		2024年	
	售价	销量	售价	销量	售价	销量
电动自行车	1,765.07	100.96	1,836.01	833.41	1,729.99	753.61
电动两轮摩托车	2,072.35	109.88	2,172.73	261.60	2,200.46	236.93
电动三轮车	3,908.03	12.65	3,793.44	60.71	3,549.79	54.99

资料来源：公司提供

跟踪期内公司国内销售体系、销售模式和结算模式均未变化，公司对下游客户的议价能力较好，

2025年应收账款周转天数6.30天，同比变化不大，在行业内上市公司中处于较优水平。销售区域方面，公司2025年境外销售收入下降，占整体营收比重小，但公司2025年继续推进营销国际化布局。整体而言，公司营销渠道分布广泛，维持了较好的规模优势。

3. 研发与生产

跟踪期内公司丽水生产基地部分生产线项目已完工，广东东莞基地产能由广西爱玛车业有限公司（贵港生产基地）、重庆爱玛车业科技有限公司（重庆生产基地）承接，部分生产设备同步转移，剩余资产对外出售。截至2025年末，公司在国内共有天津、河南商丘、广西贵港、江苏无锡、重庆一期、浙江台州、浙江丽水、山东临沂八大生产基地，江苏丰县、兰州新区生产基地及重庆二期正在建设中；国际方面印尼、越南生产基地已投产，但产能相对较小。

2026年6月23日，公司公告因公司经营策略调整，管理层决定对全资子公司江苏爱玛车业科技有限公司（以下简称“江苏车业”）工厂的产能进行转移并实施停产，产能将转移至工艺及智能化水平更高的浙江丽水和浙江台州生产基地，剩余资产对外出售或出租，因此会产生相应的搬迁费用、资产处置损益等，可能对公司利润状况等产生一定影响。

跟踪期内公司2025年主要产品产销率仍保持较高水平。产能利用率方面，由于公司生产线可根据设备柔性调配，受生产基地调整及产线排布影响，公司2025年产能变动不大，需求增长使得产能利用率有所提升。

在建项目方面，截至2025年末，公司主要在建项目预计总投资88.60亿元，已投资43.29亿元，其中丽水基地整体建设项目含本期债券募投项目，预计建成时间因《2024版新国标》施行带来的规划调整而延期至2027年12月，爱玛总部大楼建设项目已基本完工，其余建设项目根据市场情况有序推进，时间具有不确定性。

整体而言，公司2025年继续进行产能建设，2024-2025年资本支出规模分别为33.95亿元和27.15亿元，资本支出规模大且公司后续仍有较大规模投资，尽管公司可依据下游需求节奏灵活调整投资进度，但在行业竞争激烈、新国标切换导致短期需求波动的背景下，公司2026年一季度产能利用率下降，新增产能的后续消化仍面临一定不确定性，且在建工程转固后产生的折旧摊销费用亦将对盈利能力形成影响。

表5 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计建成时间
丰县产业园项目	334,155.20	97,606.73	-
兰州新区产业园建设项目	203,946.24	76,112.74	-
丽水基地整体建设项目	150,000.00	102,345.00	2027年12月
重庆车业智慧工厂项目	143,515.00	114,926.81	-
爱玛总部大楼建设项目	54,414.00	41,958.64	2025年12月
合计	886,030.44	432,949.92	-

注：①上表总投资规模为整项目预算口径；②重庆生产基地项目包含一期和二期，其中一期已建成，重庆车业智慧工厂

系二期项目；③本期债券募投项目爱玛科技营销网络升级项目已于 2023 年 12 月达到预定可使用状态；④“丽水基地整体建设项目”包括本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

跟踪期内公司继续加大研发投入，2025年研发投入同比增长17.06%，占营业收入的比重变动不大。

需要关注的是，《2024版新国标》自2025年起正式实施，对产品的安全性、智能化、网联化等提出了更高要求，消费者需求的变化和行业监管政策的变化均对电动两轮车厂商的产品创新、技术研发能力和市场应对效率提出了更高要求，一方面，能否快速推出符合新国标、同时被市场接受的电动自行车新车型以缩短“爬坡期”，以及能否及时向电动摩托车倾斜资源以抓住电摩快速增长的窗口期，研发响应速度将直接决定企业在新一轮竞争中的卡位，需关注公司后续产品研发投入及研发成果情况。

运营效率方面，公司维持了较好的经营效率优势，存货和应收账款周转效率均较高，但九号公司凭借品牌定位和技术优势在销售毛利率方面独树一帜，雅迪控股也在2024年业绩低点后在2025年抓住了政策窗口，实现了较大规模增长，行业竞争更加激烈，九号公司在电动摩托车产品品类方面有先发优势，更能适应《2024版新国标》变化，需关注行业后续竞争格局变化。

表6 公司与同行业上市公司主要经营效率指标对比（单位：%、天）

指标	2025 年				2024 年			
	雅迪控股	公司	九号公司	绿源集团控股	雅迪控股	公司	九号公司	绿源集团控股
销售毛利率	19.11	18.29	29.63	13.77	15.19	17.82	28.24	13.11
应收账款周转天数	4.51	6.30	21.76	22.81	6.40	6.09	26.07	20.56
存货周转天数	16.27	14.79	60.17	22.53	16.80	14.05	52.08	22.75
ROA	13.33	8.97	10.83	3.65	6.44	9.53	9.19	2.66

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（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2026年1-3月未经审计财务报表。

2025年公司经营收现能力保持较高水平，但在建项目投资使公司资产流动性边际降低；公司产能利用率尚处爬坡期，总资产回报率下滑；《2024版新国标》对研发及成本传导形成挑战，2026年一季度公司营收大幅下降且经营性现金流大幅转负，主要因应付票据集中到期兑付，叠加新国标切换期终端回款不及预期，需关注后续订单及回款情况

资本实力与资产质量

公司负债中对上下游的应付款占比高，随业务规模扩张而呈现增长，而经营利润积累形成的未分配

利润带动公司所有者权益持续较快增长，综合影响下公司产权比率持续下降，截至2026年3月末公司产权比率为141.56%，权益对负债的保障程度仍较弱。截至2026年3月末，公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成，其中未分配利润占比持续提高。

图4 公司资本结构

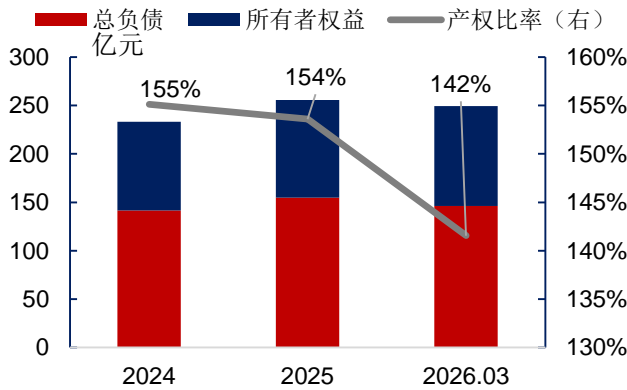
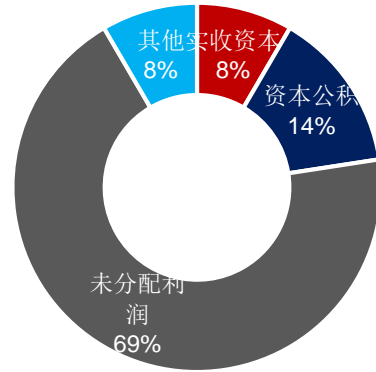


图5 2026年3月末公司所有者权益构成



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

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2025年继续进行现有基地的产能建设，以在建工程和固定资产为主的厂房、设备等增长较快，无形资产则随摊销而减少；存货规模2025年变化不大，但2026年一季度增长较快，主要系受《2024版新国标》全面施行影响。具体而言，受《2024版新国标》施行影响，公司2025年12月以来新产品的市场接受度受挫，储备的原材料和库存商品去化较慢，需关注公司车型调整及存货去化进展。2025年末公司货币资金规模下降，但以低风险理财产品为主的交易性金融资产规模上升，截至2025年末公司交易性金融资产为36.63亿元的理财产品和0.66亿元的股票，其中股票系持有的200万股天能股份（688819.SH），2025年公允价值变动损益1,200万元，股票价值波动较大。公司一年内到期的非流动资产和其他非流动资产仍主要由定期存单构成，其中定期存单均主要为质押开具银行承兑汇票。

截至2025年末，公司受限资产合计74.75亿元，基本为用于融资抵质押的货币资金和定期存单。总体来看，新增产线和生产基地等在建工程的持续投入带动公司资产规模快速增长，受益于较好的主营业务收现情况，公司现金类资金规模大，整体资产流动性边际降低但仍表现较好。

表7 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	26.98	10.82%	19.70	7.70%	29.14	12.50%
交易性金融资产	26.20	10.51%	37.30	14.58%	36.70	15.74%
存货	10.29	4.13%	8.74	3.42%	8.11	3.48%
一年内到期的非流动资产	28.26	11.33%	38.36	15.00%	21.33	9.15%
流动资产合计	105.47	42.29%	113.65	44.44%	102.33	43.88%
固定资产	60.19	24.14%	53.07	20.75%	36.74	15.76%
在建工程	20.79	8.34%	23.35	9.13%	20.48	8.78%

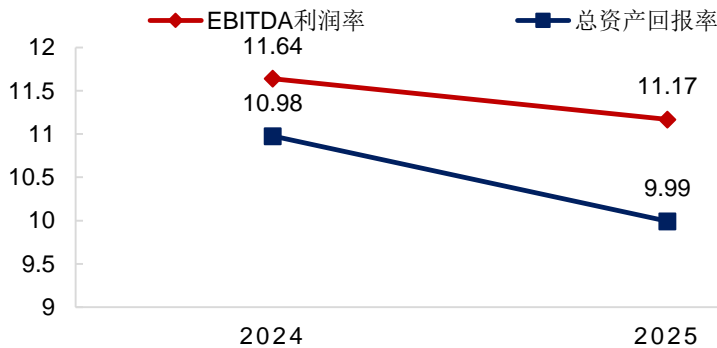
无形资产	8.86	3.55%	9.48	3.71%	11.19	4.80%
其他非流动资产	42.93	17.22%	46.47	18.17%	55.19	23.67%
非流动资产合计	143.91	57.71%	142.10	55.56%	130.86	56.12%
资产总计	249.38	100.00%	255.75	100.00%	233.19	100.00%

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

受益于“以旧换新”国补政策带来的需求提升，公司营业收入和净利润均同比增长，但销售人员薪酬及广告宣传等费用带动销售费用增长，持续增长的产能建设也使折旧摊销等管理费用提升较快，需要关注的是，公司期间费用增速远超营业收入增速，综合影响下公司 EBITDA 利润率同比小幅下降。总资产回报率方面，产能扩张投资带来资产规模上升，总资产回报率有所下滑。整体而言，公司 2025 年盈利能力指标边际趋弱但仍表现较好。需要关注的是，《2024 版新国标》施行对公司研发及成本传导能力形成一定挑战，2026 年一季度公司营收及净利润规模大幅下降，考虑到公司目前仍有一定在建产能，需关注后续订单量变化及新增产能建设及消化进展，以及在建工程转固后产生的折旧与摊销对公司盈利能力指标的影响。

图6 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

跟踪期内公司融资渠道无变化，票据融资仍然是公司最主要融资渠道，银行借款及应付债券规模波动不大，应付票据带动总债务规模波动下降。截至2025年末，公司短期债务主要系对供应商开具的应付票据74.99亿元和一年内到期的非流动负债0.28亿元，其中应付票据大部分为以定期存单质押开具的银行承兑汇票，开具票据有利于减轻公司现金支付压力；长期债务系本期债券18.47亿元和租赁负债0.04亿元，公司本期债券截至2026年3月31日未转股比例达99.9749%，转股进展缓慢。

除上述债务以外，公司对于上游供应商的结算方式仍主要为票据结算和赊销，对下游仍实施经销商市场保证金制度，此外，公司2025年进行股权激励，继续对激励对象授予限制性股票，收到的认购款计

入其他应付款，综合影响下公司包括应付账款、合同负债和其他应付款的经营性负债规模波动增长，从2024年末的52.23亿元增长至2026年3月末的57.14亿元，其中应付账款仍主要为应付供应商采购款，其他应付款截至2025年末主要系经销商市场保证金和供应商质量保证金4.81亿元、设备工程款3.54亿元和限制性股票认购款3.21亿元。

表8 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	0.44	0.30%	0.31	0.20%	0.74	0.52%
应付票据	59.01	40.38%	74.99	48.41%	61.72	43.53%
应付账款	33.81	23.14%	28.36	18.31%	31.93	22.52%
合同负债	9.50	6.50%	8.91	5.75%	9.16	6.46%
其他应付款	13.83	9.46%	13.46	8.69%	11.14	7.85%
流动负债合计	120.70	82.59%	130.23	84.07%	119.33	84.16%
应付债券	18.72	12.81%	18.47	11.93%	17.47	12.32%
非流动负债合计	25.44	17.41%	24.67	15.93%	22.46	15.84%
负债合计	146.14	100.00%	154.90	100.00%	141.79	100.00%
总债务	78.36	53.62%	94.09	60.74%	80.41	56.71%
其中：短期债务	59.60	76.07%	75.58	80.33%	62.77	78.06%
长期债务	18.75	23.93%	18.51	19.67%	17.64	21.94%

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

2025年，公司经营收现能力保持较高水平，收现比为112.05%，较2024年的114.70%略有回落。当期经营活动现金流净额为37.85亿元，延续净流入态势；同时资本支出规模同比有所缩减，推动自由现金流由负转正。现金流方面，公司当期维持较大规模资本开支和高额现金分红，投资活动与筹资活动现金流均呈净流出状态。

进入2026年一季度，公司经营活动现金流净额为-9.27亿元，同比由正转负，主要受两方面因素叠加影响：一是采购端，前期向供应商开立的应付票据于本季度集中到期结算，导致现金流出规模显著扩大；二是销售端，受新国标标准切换影响，市场尚处于适应与培育期。行业对新标准的理解普遍不够充分，前期推出的部分车型未能精准匹配终端需求，消费者对新国标车型的接受度仍处于爬坡阶段，使得整体回款不及预期，未能有效对冲集中付款压力。随着公司针对性研发的推进，终端动销已在逐步修复，后续需关注旺季的现金回流情况。

得益于较好的利润水平，公司2025年EBITDA和FFO均呈现增长，EBITDA利息保障倍数维持较高水平。公司现金类资产规模大，净债务始终为负。

整体来看，2025年公司利润水平和经营收现能力保持良好，但产能投资相关的资本开支规模仍大，现金类资产充裕，净债务为负，杠杆状况指标表现仍较好。

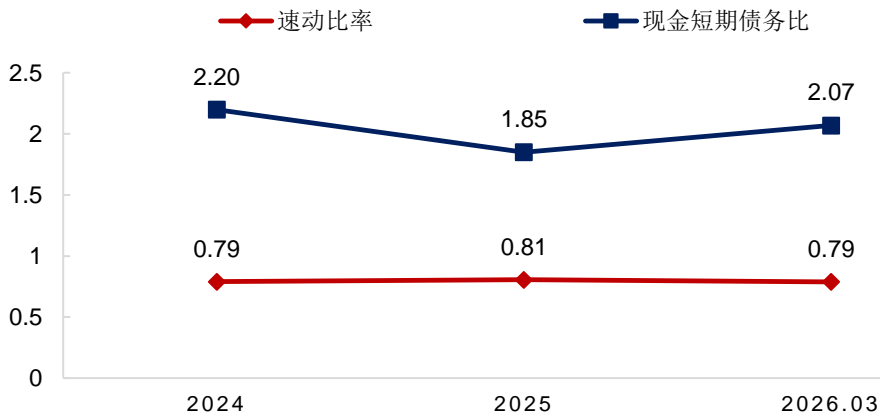
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-9.27	37.85	31.66
收现比	111.07%	112.05%	114.70%
FFO（亿元）	--	17.95	17.95
资产负债率	58.60%	60.57%	60.80%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-2.06
EBITDA 利息保障倍数	--	22.85	25.84
总债务/总资本	43.15%	48.27%	46.80%
FFO/净债务	--	-45.95%	-34.64%
经营活动现金流净额/净债务	21.31%	-96.88%	-61.10%
自由现金流/净债务	38.90%	-27.38%	4.41%

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

流动性指标方面，公司速动比率波动不大，截至2026年3月末为0.79；现金短期债务比方面，公司2025年短期债务增速高于现金类资产规模增速，现金短期债务比小幅下降，但仍处于较好水平。融资渠道方面，截至2026年3月末，公司银行授信剩余未使用额度规模较大，但主要系银行承兑汇票的低风险授信。此外，公司作为上市公司，可通过公开发行股票等渠道募集资金，外部融资渠道较为通畅。

图7 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

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4月10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，截至查询日（2026年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信

被执行人名单。

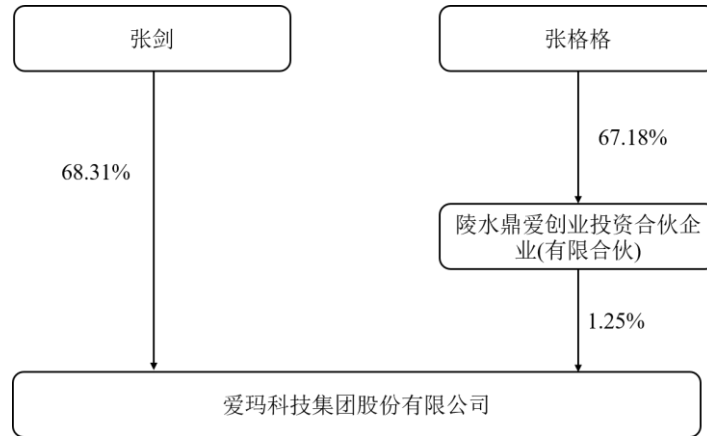
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	26.98	19.70	29.14	66.67
交易性金融资产	26.20	37.30	36.70	1.76
一年内到期的非流动资产	28.26	38.36	21.33	16.28
流动资产合计	105.47	113.65	102.33	95.86
固定资产	60.19	53.07	36.74	21.84
其他非流动资产	42.93	46.47	55.19	57.63
非流动资产合计	143.91	142.10	130.86	103.07
资产总计	249.38	255.75	233.19	198.93
短期借款	0.44	0.31	0.74	0.00
应付票据	59.01	74.99	61.72	60.32
应付账款	33.81	28.36	31.93	24.59
一年内到期的非流动负债	0.15	0.28	0.31	0.18
流动负债合计	120.70	130.23	119.33	101.22
应付债券	18.72	18.47	17.47	16.45
非流动负债合计	25.44	24.67	22.46	19.91
负债合计	146.14	154.90	141.79	121.13
总债务	78.36	94.09	80.41	77.38
其中：短期债务	59.60	75.58	62.77	60.50
长期债务	18.75	18.51	17.64	16.88
所有者权益	103.24	100.85	91.40	77.80
营业收入	50.82	250.95	216.06	210.36
营业利润	2.27	23.64	23.10	21.94
净利润	2.04	20.74	20.13	18.96
经营活动产生的现金流量净额	-9.27	37.85	31.66	18.64
投资活动产生的现金流量净额	17.24	-31.74	-67.83	-19.10
筹资活动产生的现金流量净额	-0.38	-9.41	-6.07	5.45
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	28.03	25.15	22.35
FFO（亿元）	--	17.95	17.95	16.63
净债务（亿元）	-43.51	-39.07	-51.82	-56.58
销售毛利率	15.83%	18.29%	17.82%	16.51%
EBITDA 利润率	--	11.17%	11.64%	10.62%
总资产回报率	--	9.99%	10.98%	11.67%
资产负债率	58.60%	60.57%	60.80%	60.89%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-2.06	-2.53
EBITDA 利息保障倍数	--	22.85	25.84	34.67
总债务/总资本	43.15%	48.27%	46.80%	49.86%

FFO/净债务	--	-45.95%	-34.64%	-29.39%
经营活动现金流净额/净债务	21.31%	-96.88%	-61.10%	-32.95%
速动比率	0.79	0.81	0.79	0.89
现金短期债务比	2.07	1.85	2.20	2.31

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 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2026年3月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	持股比例	注册资本
天津爱玛车业科技有限公司	100%	10,000.00
河南爱玛车业有限公司	100%	10,000.00
江苏爱玛车业科技有限公司	100%	44,000.00
广东爱玛车业科技有限公司	100%	10,000.00
浙江爱玛车业科技有限公司	100%	10,000.00
小帕电动科技（上海）有限公司	100%	200.00
天津爱玛运动用品有限公司	100%	1,000.00
重庆小玛网络科技有限公司	100%	1,000.00
天津斯波兹曼科技有限公司	100%	1,000.00
广西爱玛车业有限公司	100%	10,000.00
天津天锂电动自行车有限公司	100%	500.00
爱玛科技(重庆)有限公司	100%	1,000.00
重庆爱玛车业科技有限公司	100%	10,000.00
爱玛科技(浙江)有限公司	100%	1,000.00
台州爱玛机车制造有限公司	100%	40,000.00
爱玛创业投资(宁波)有限公司	100%	3,000.00
丽水爱玛车业科技有限公司	100%	10,000.00
索腾科技香港有限公司	100%	6,300 万港币
AIMATECHNOLOGYSINGAPOREPTE.LTD.	100%	1,000 新币
重庆爱玛机电科技有限公司	100%	5,000.00
重庆小玛智能科技有限公司	100%	5,000.00
重庆爱玛车服科技有限公司	100%	5,000.00
重庆爱玛智联物流有限公司	55%	5,000.00
超级宇宙(重庆)车业科技有限公司	100%	3,800.00
天津爱玛机电科技有限公司	100%	5,000.00
爱玛科技(台州)有限公司	100%	1,000.00
广西小玛智能科技有限责任公司	60%	5,000.00
POWELLDDTECHNOLOGYCOMPANYLIMITED	100%	19,044,000 万越南盾
格瓴新能源科技(山东)有限公司	100%	8,922.00
天津小玛智能科技有限责任公司	100%	1,000.00
万宁小玛智能科技有限责任公司	100%	2,000.00
PTAIMAELECTRICVEHICLESINDONESIA	100%	16,954,300 万印度尼西亚盾
天津岁万万文化传播有限公司	100%	500.00
阳江小玛智能科技有限责任公司	100%	50.00
台州小玛智能科技有限责任公司	100%	700.00
天津爱玛盛斯拓科技有限公司	51%	500.00
天津爱玛联祥科技有限公司	51%	1,000.00

江苏爱玛新能源科技有限公司	100%	35,000.00
爱玛科技（成都）有限公司	60%	3,000.00
爱玛科技（广东）有限公司	78%	4,000.00
爱玛科技（武汉）有限公司	60%	3,000.00
甘肃爱玛车业科技有限公司	100%	28,000.00
爱玛科技（丽水）有限公司	100%	1,000.00
零动智能科技（天津）有限公司	80%	1,000.00
重庆清风畅骑出行科技有限责任公司	100%	1,000.00
天津斯波兹曼车业有限公司	60%	500.00
AIMAEBIKE,INC.	51%	220 万美元
天津清风畅骑出行科技有限责任公司	100%	100.00
爱玛科技（无锡）有限公司	50%	2,000.00
爱玛（天津）进出口贸易有限公司	100%	1,000.00
PTAIMATECHINDONESIA	100%	3,680,000 万印度尼西亚盾
天津柳岸畅行科技有限责任公司	100%	500.00
浙江爱玛机电科技有限公司	100%	2,000.00
爱玛科技（杭州）有限公司	59%	3,000.00

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+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