

浙江镇洋发展股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【446】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

浙江镇洋发展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
镇洋转债	AA-	AA-

评级日期

2026年6月29日

联系方式

项目负责人：陈良玮
 chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
 hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：浙江镇洋发展股份有限公司（以下简称“镇洋发展”或“公司”，股票代码：603213.SH）地处氯碱产品主要消费区，系宁波石化经济技术开发区内唯一氯碱企业，依托区位优势及能耗控制继续维持了一定的成本竞争力。但中证鹏元也关注到，公司 PVC 产品亏损扩大，MIBK 由盈转亏，盈利能力持续下滑，在建项目投入规模较大，面临一定的资金压力和产能消化风险，以及一定的安全生产及环保等风险因素，同时，公司重大资产重组及“镇洋转债”的承继安排仍存在一定不确定性。

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	34.05	34.00	32.71	29.71
归母所有者权益	19.75	19.40	19.27	17.75
总债务	8.30	8.34	7.65	4.64
营业收入	6.04	26.25	28.99	21.15
净利润	0.33	0.76	1.91	2.50
经营活动现金流净额	-1.23	3.20	-0.19	0.47
净债务/EBITDA	--	1.45	0.71	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	11.62	13.77	121.70
总债务/总资本	29.54%	30.01%	28.36%	20.67%
FFO/净债务	--	41.58%	110.35%	155.51%
EBITDA 利润率	--	10.91%	13.32%	17.71%
总资产回报率	--	3.54%	8.43%	11.63%
速动比率	0.70	0.77	1.19	0.47
现金短期债务比	2.32	2.83	6.71	1.16
销售毛利率	14.47%	9.28%	12.99%	18.40%
资产负债率	41.84%	42.79%	40.95%	40.04%

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

正面

- **公司依托区位优势及能耗控制继续保持一定的成本竞争力。**公司地处氯碱产品主要消费区，系宁波石化经济技术开发区（2025 年中国化工园区综合竞争力百强排名第 3）内唯一的氯碱企业，园区及周边客户资源丰富且交通便利，同时临近宁波港给公司在原材料进口带来了较好的运输成本优势。此外，公司综合能耗在江浙地区形成一定的生产成本优势，烧碱产品业务毛利率保持在行业中上水平。

关注

- **公司 PVC 产品亏损扩大，MIBK 由盈转亏，盈利能力持续下滑。**受下游市场低迷影响，公司 2025 年 PVC 产品价格持续走低，产能利用率大幅下降，亏损加剧，同时受原料乙烯价格上涨影响，2026 年以来乙烯基法 PVC 产品成本较电石法大幅上涨，PVC 产品面临较大的成本控制压力；MIBK 受行业新增产能投产影响，供需格局持续宽松，产品单价大幅下降；综合影响下，2025 年公司销售毛利率继续下降 3.71 个百分点，净利润同比下降 60.29%。
- **公司在建项目投入规模较大，面临一定的资金压力和产能消化风险。**受 10 万吨再生盐制烧碱项目建设投入及盈利能力下降影响，公司现金类资产持续下降，总债务规模波动增长，自由现金流对债务的保障程度较低；此外，公司在建项目总投资规模较大，面临一定的资本支出压力，若投产后市场供需格局发生较大变动，可能存在收益不及预期风险。
- **公司面临一定的安全生产和环保风险。**随着双碳目标提出，国家环保政策趋严，环保支出压力加大，且公司部分产品属于危险化学品，面临着生产经营可能发生安全事故、生产过程中产生的“三废”等对生态环境产生损害的问题。
- **公司重大资产重组及“镇洋转债”的承继安排存在一定不确定性。**浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：0576.HK，以下简称“浙江沪杭甬”，控股股东为浙江省交通投资集团有限公司，以下简称“浙江交投”）和镇洋发展正在筹划及推进由浙江沪杭甬向公司全体股东发行 A 股股份换股吸收合并公司（以下简称“本次吸收合并”）。本次吸收合并已于 2026 年 5 月 29 日获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过，但尚需中国证券监督管理委员会予以注册，仍存在一定的不确定性。本次吸收合并实施后，公司将终止上市并注销法人资格，需关注镇洋转债后续承继安排。

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，公司具备区位优势，周边客户资源丰富，且综合能耗较低，能够带来一定的成本优势，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、万吨、%）

指标	新金路	中泰化学	新疆天业	镇洋发展	氯碱化工	北元化工
总资产	24.77	767.90	205.98	34.00	150.96	142.05
营业收入	16.60	286.96	104.88	26.25	78.21	89.38
净利润	-2.32	-3.19	-0.57	0.76	8.61	1.08
销售毛利率	10.25	19.97	12.59	9.28	16.73	15.11
资产负债率	52.24	65.72	55.14	42.79	38.30	20.08
烧碱产量	16.83	176.60	76.38	38.79	109.74	9.03
烧碱毛利率	59.04	61.45	49.07	65.13	50.45	63.84

注：（1）以上各指标均为 2025 年数据；（2）新金路烧碱产量、毛利率数据均为碱产品数据；中泰化学烧碱毛利率数据为氯碱类产品数据；新疆天业烧碱毛利率、产量为固碱产品数据，另有液碱（30%）产量为 92.89 万吨。

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
化工企业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	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	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
镇洋转债	6.60	5.68	2026-2-4	2029-12-29

注：债券余额数据截至到 2026 年 6 月 12 日。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于年产30万吨乙烯基新材料项目。截至2025年12月末，募集资金已使用完毕，公司已办理完成募集资金专户的注销手续。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化。因镇洋转债转股新增实收资本0.07亿元，截至2026年3月末，公司总股本为4.42亿元，股权结构较为稳定，股权结构图详见附录二。2025年5月，王炳炯选举成为新任董事，2025年11月，原监事会主席周强选举成为公司首席风险官；2026年5月，魏健因工作调整，不再担任公司董事职务；2026年6月，郑立新不再担任公司独立董事；钮月蓉选举成为公司新任独立董事，并担任公司董事会审计委员会主任委员、董事会提名委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务。

浙江沪杭甬和镇洋发展正在筹划及推进由浙江沪杭甬向公司全体股东发行A股股份换股吸收合并公司，本次吸收合并已于2026年5月29日获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。根据公司公告，本次吸收合并实施后，公司终止上市并注销法人资格，“镇洋转债”的持有人除有权持续交易“镇洋转债”、实施转股（并以其持有的镇洋发展股份参与本次交易的换股或选择申报现金选择权），还可在镇洋发展A股股票退市前后，按照以下其中一种或几种方式处置其持有的“镇洋转债”：①存续的“镇洋转债”由浙江沪杭甬承继，继续作为可转换公司债券上市流通；②“镇洋转债”的持有人可将其持有的剩余“镇洋转债”全部或部分转让给镇洋发展的控股股东浙江交投；③按照票面金额加计相应利息偿付“镇洋转债”。需关注，本次吸收合并尚需中国证券监督管理委员会予以注册以及相关法律法规所要求的其他可能涉及的必要批准、核准、备案或许可（如需）后方可正式实施，仍存在一定的不确定性。

“镇洋转债”自2024年7月5日起进入转股期，当前转股价格10.95元/股，截至2026年6月24日，公司股票收盘价13.91元/股。

跟踪期内，公司仍是宁波石化经济技术开发区内唯一的氯碱企业。公司合并范围无变化，截至2025年末，公司纳入合并报表范围的子公司共2家，见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

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

行业环境

2025年国内烧碱产能及需求均呈小幅增长，市场价格先涨后跌；考虑到未来供应端仍有新增产能投产，需求仍有一定支撑，烧碱价格或延续震荡趋势，但需关注下游氧化铝行业进口矿石使用量增加，单吨氧化铝耗烧碱量下降带来的边际影响

烧碱是重要的基础性化工原料“三酸两碱”中的“两碱”之一，从形态上可分为液碱和片碱，下游广泛应用于氧化铝、造纸、纺织工业等多个行业。根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2024年本）》常规离子膜烧碱装置属于限制类，原则禁止新建、单纯扩产。受高耗能及运输半径等因素影响，我国烧碱企业或集中在新疆、内蒙等电力资源丰富地区（以片碱产品为主），或集中在山东、浙江、江苏等近市场区域（以液碱产品为主），其中山东因氧化铝产量较高集中了我国约25%左右的烧碱产能。截至2025年末，我国烧碱生产企业共174家，产能规模大于100万吨的企业产能合计占比11%，产能30万以上的企业产能合计占比70%，行业集中度逐步提升。

2025年我国烧碱行业产能保持增势，装置开工率维持高位。2025年我国烧碱新增产能160.5万吨，退出产能20万吨，增量有所下降，整体产能继续小幅增长，增量主要为在产企业的二期项目、前期停产搬迁投产的装置和部分废盐综合利用生产烧碱的项目，主要位于西北、华北、华南和华中等地区。2025年我国烧碱产量保持增长，装置开工率同比有所提升。

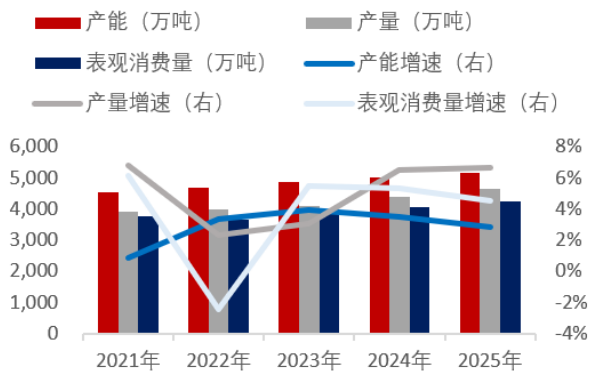
国内烧碱生产成本仍处于相对高位。2025年我国氯碱企业通过直购绿电、自建光伏等组合措施，绿电使用比例稳步提升，用电成本有所下降，但受绿电布局区域限制，部分地区绿电资源相对短缺，整体电价仍处高位；原盐到厂价格较峰值略有回落，但仍属于常规较高水平，烧碱行业整体生产成本维持高

位运行，企业运营压力较大。

2025年烧碱下游需求稳中小幅增加，价格整体呈现先涨后跌走势，未来需求支撑尚可。生产方面，国内烧碱装置生产基本正常，除春秋两季装置集中检修外，在产企业保持较高负荷生产，市场货源供应充足，大多企业库存长期处于较为合理水平。下游方面，烧碱下游消费结构小幅调整，氧化铝行业不断加大进口铝土矿使用量，对烧碱单耗持续降低，消化烧碱能力减弱，消费占比由上年27%下降至26%；根据卓创资讯分析，2026年我国氧化铝计划新增产能或高达920万吨，需求仍有支撑；随着我国新能源汽车产量持续增加，磷酸铁锂和氢氧化锂等相关化工品对烧碱消耗量提升。外贸方面，2025年，我国烧碱累计出口量为410万吨，同比增长33.4%，出口区域主要集中在澳大利亚和印度尼西亚等地，外贸出口为缓解内贸市场压力的重要途径。

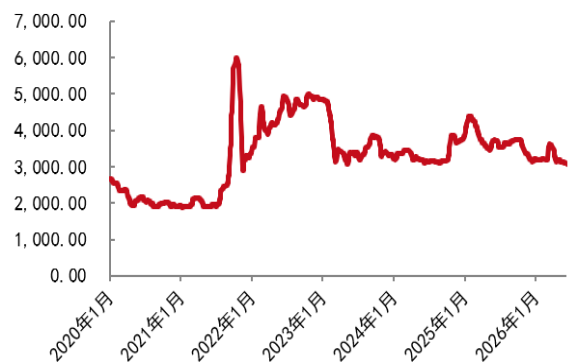
2026年1-5月，因节后下游氧化铝、粘胶等集中复工补库，中东地缘推升外盘价格，烧碱价格阶段性反弹，后因新增产能释放，液氯价格尚可带动氯碱联产维持高开工率，烧碱价格持续回落，整体呈现震荡格局。考虑到未来供应端仍有投产预期，需求仍有支撑，烧碱价格或延续震荡趋势。

图1 我国烧碱表观消费量、产能、产量情况



资料来源：中国氯碱网、Wind，中证鹏元整理

图2 我国烧碱（99%）价格波动情况（元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

受房地产市场等下游需求不振，叠加产能释放带来库存累积，2025年PVC市场价格延续探底走势；2026年以来，受乙烯成本上涨影响，PVC价格快速上涨，但受下游需求疲软、电石法价格压制，PVC价格有所回落，未来需持续关注房地产复苏节奏对PVC、ECH需求的影响

氯碱装置在产出烧碱的同时联产氯气和氢气，一般生产一吨烧碱的同时产出0.886吨氯气。氯气属于高危化学品，运输成本高，氯碱企业或就近销售液氯，或延长产业链制造销售PVC、环氧氯丙烷和氯化石蜡等耗氯产品。因不易存储，在烧碱景气度较好时，烧碱企业易采用低价甚至倒贴方式处理氯气，使得液氯价格与烧碱价格易呈现负相关性。2025年以来我国液氯价格延续震荡趋势，波动较为频繁，烧碱产能继续释放，氯碱企业“以碱补氯”的经营局面延续。

PVC为液氯第一大应用领域，据中国氯碱网数据，截至2025年末，我国PVC总产能3,088万吨，占当前全球总量的48%左右，2025年净新增137万吨，为近五年新高。因消费增量有限，市场竞争加剧，产

业链上下游企业和中间商均处于高库存状态，部分企业长期处于低负荷运行甚至长期停车，2025年综合开工率为74%左右。PVC经下游加工为管材、板材、薄膜等产品后用于房地产（占比48%）、基建（占比17%）、耐用品（占比17%）、一次性消费品（占比10%）等领域。

2025年受房地产市场需求不振，叠加产能释放带来库存累积，PVC市场价格延续探底走势。2026年以来，中东局势紧张推高原油、乙烯价格，乙烯法PVC成本暴涨推升价格拉升，4月份以来受下游需求疲软、乙烯、电石成本回落，电石法PVC压制价格持续下跌，未来仍需关注房地产市场对PVC需求的影响。

图3 我国PVC产能及开工率情况

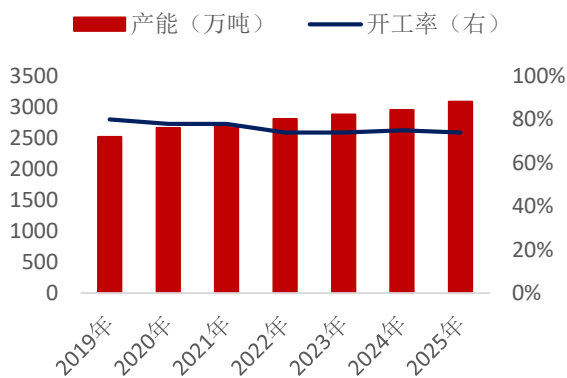
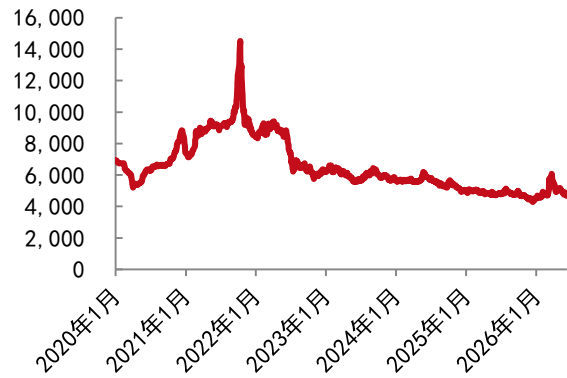


图4 我国PVC（电石法）价格波动情况（元/吨）



资料来源：中国氯碱网，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

氯化石蜡广泛应用于生产电缆料、地板料、软管、人造革、橡胶、聚氨酯等制品以及涂料、润滑油等产品的添加剂，价格受原料端成本以及区域性、阶段性供需情况影响较大，2025年液氯价跌、石蜡涨价，氯化石蜡整体窄幅稳涨；2026年以来受氯气剧烈波动叠加液蜡价格高位，氯化石蜡先涨后跌，振幅放大。环氧氯丙烷（ECH）主要应用于环氧树脂和风电行业，而环氧树脂主要应用于涂料、电子电气、复合材料和胶黏剂四大主要领域。2025年受甘油价格大涨，ECH价格大幅上涨，2026年以来延续高位震荡格局。

四、经营与竞争

2025年公司氯碱装置负荷率仍维持较高水平，PVC装置受下游需求不振，行情持续低迷，产能利用率有所下滑。受此影响，公司PVC类收入有所下降，亏损幅度扩大。MIBK类产品受行业内新增装置投产影响，产品价格下行，毛利率转负。综合影响下，2025年公司营业收入及销售毛利率均有所下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
氯碱类	14.29	54.43%	33.73%	15.29	52.74%	28.57%

MIBK类	1.41	5.38%	-1.23%	2.28	7.87%	15.55%
PVC类	9.16	34.90%	-26.24%	10.10	34.83%	-9.54%
其他	1.39	5.29%	2.77%	1.32	4.56%	0.48%
合计	26.25	100.00%	9.28%	28.99	100.00%	12.99%

注：氯碱类包括烧碱、液氯、氯化石蜡、ECH、次氯酸钠等产品；其他收入主要为氢气等产品的销售；MIBK类产品包括甲基异丁基酮、二异丁基酮等；PVC类产品包括PVC及副产盐酸等。

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

（一）销售情况

公司仍为宁波石化经济开发区中唯一的氯碱企业，周边客户资源丰富且运输便利，各产品基本在华东地区实现消化，区域竞争优势明显

跟踪期内，公司仍维持较强的区位优势，产品销售区域集中在华东地区（主要消费地），且临近港口，在有效降低运输成本的同时构筑一定的区域销售壁垒。公司是宁波石化经济技术开发区（2025年中国化工园区综合竞争力百强排名第3¹）内唯一的氯碱企业，且部分产品可直接管输至下游客户厂区，在降低运输成本的同时有利于公司同园区客户深度绑定。2025年公司主要产品在华东地区的销售占比仍保持在较高水平，受园区内部分企业停车检修时间较长影响，园区内烧碱销售占比有所下降。

表2 公司主要产品在华东地区及宁波石化经济技术开发区销售占比情况

产品名称	2025年		2024年	
	华东地区	其中：宁波石化经济技术开发区	华东地区	其中：宁波石化经济技术开发区
烧碱	100.00%	18.93%	100.00%	23.73%
液氯	100.00%	72.35%	100.00%	74.51%
氯化石蜡	76.48%	0.12%	82.21%	0.15%
MIBK	97.05%	0.00%	91.37%	0.00%
ECH	100.00%	0.00%	99.09%	0.00%
PVC	100.00%	0.00%	100.00%	0.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具有客户多样性，且下游客户所属行业较为分散。2025年公司前五大客户新增PVC直销客户，其他产品客户合作年限均较长，其中三家为园区内客户，整体保持稳定；前五大客户集中度同比上升2.63个百分点至17.37%，仍维持在较低水平。

公司主要产品价格受行业周期波动影响较大，2025年烧碱市场行情维持震荡，仍是公司主要的利润贡献来源，其他产品价格有所下行，未来仍需持续关注氯碱行业周期性波动对公司业绩的影响

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于烧碱、PVC、液氯、氯化石蜡、ECH和MIBK等产品。烧碱、液氯作为次氯酸钠产品、氯化石蜡、PVC等产品的原材料之一，公司会结合市场行情走势及客户订单情

¹根据赛迪顾问新材料产业研究中心发布的《2025 化工园区综合竞争力百强研究》报告，宁波石化经济技术开发区位居第三。

况决定上述产品的排产和销售计划。随着公司PVC装置产能释放，在氯平衡无压力的情况下，公司减少了氯化石蜡、ECH产品等耗氯产品的产销规模。

烧碱方面，烧碱仍是公司业绩表现的主要决定因素，是公司利润的主要贡献产品。2025年公司烧碱产品销售均价有所增长，因次氯酸钠产量上升导致烧碱自用量的提升，产销率有所下降。液氯方面，2025年国内液氯市场持续低位运行，整体维持“以碱补氯”格局，随着公司PVC装置产能释放，液氯对外销量占比大幅下降，销售均价随市场波动，同比有所下降。

耗氯产品方面，2025年公司加大PVC产销力度，但销售价格受行业新增产能较高及下游房地产市场影响持续走低；氯化石蜡市场整体仍较为低迷，公司产品价格、产销量均有所下降，低成本短链氯化石蜡产品对市场仍有一定冲击；ECH市场价格受甘油成本影响有所上行，但行业供需格局仍较弱，公司ECH产品价格有所上升但毛利仍处于较低水平，产销量同比有所下降。

MIBK方面，2025年受行业新增产能释放影响，供需格局持续转宽松，公司MIBK产品价格和销售收入大幅下降。

表3 公司主要产品销售情况（单位：万吨、万元、元/吨）

项目		2025年	2024年
烧碱	销量	35.53	36.59
	产销率	91.60%	102.55%
	销售收入	101,301.85	99,230.50
	销售均价	2,851.16	2,711.96
液氯	销量	14.80	13.46
	产销率	99.73%	100.00%
	销售收入	1,941.91	4,904.20
	销售均价	131.21	364.35
氯化石蜡	销量	4.10	5.26
	产销率	105.67%	97.23%
	销售收入	14,873.06	23,373.69
	销售均价	3,627.58	4,443.67
ECH	销量	1.54	2.27
	产销率	110.79%	96.60%
	销售收入	14,060.56	15,979.75
	销售均价	9,130.23	7,039.54
PVC	销量	21.02	20.35
	产销率	100.82%	97.74%
	销售收入	91,499.70	100,866.18
	销售均价	4,352.98	4,956.57
MIBK	销量	1.87	1.93
	产销率	100.54%	100.52%

销售收入	13,107.23	21,262.12
销售均价	7,009.21	11,016.64

注：（1）烧碱、液氯产销率根据各期烧碱、液氯销量与产量中用于对外销售产量相除得出；（2）销售均价为不含税价。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在销售模式和结算模式方面未发生重大变化，仍采用直销与经销相结合的销售模式，其中液氯基本为直销，烧碱和氯化石蜡直销比率在50%左右，PVC产品以直销为主，其他产品以经销为主。在结算政策方面，公司仍主要采用款到发货的方式，少部分长期合作且信用良好的优质客户和新能源行业厂商采用先货后款的方式，分产品不同，账期在30-90天左右。

（二）生产情况

综合电力成本、能耗以及运输成本等多重因素，同时受益于周边丰富需求，公司烧碱业务产能利用率仍保持在较高水平，但面临一定的安全生产和环保风险

电力成本对氯碱企业成本影响较大，同新疆、内蒙古以及西南等富电地区企业以及自发电企业相比，公司电力成本较高。2025年公司综合能耗水平略有上升，在全国氯碱行业能效排名仍处于靠前位次，在区域内仍保持一定的生产成本优势。综合电力成本、能耗以及运输成本等多重因素，公司烧碱产品毛利率仍处于行业中上水平，但受PVC类产品占比提升及亏损加剧影响，公司销售毛利率进一步下降。

表4 浙江省氯碱企业综合能耗情况

综合能耗 (kgce/t)	2025年	2024年
全省平均	290.85	290.85
巨化股份公司电化厂	297.46	292.48
杭州电化集团有限公司	303.00	296.00
浙江镇洋发展股份有限公司	288.83	288.35
嘉化能源化工股份有限公司	292.77	301.71
万华（宁波）氯碱有限公司	284.13	283.64
闰土新材料有限公司	298.00	292.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图5 氯碱行业主要企业销售毛利率情况

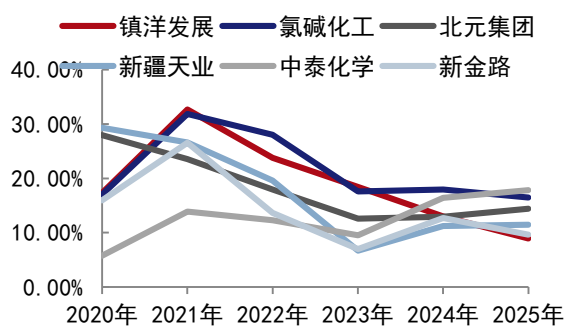
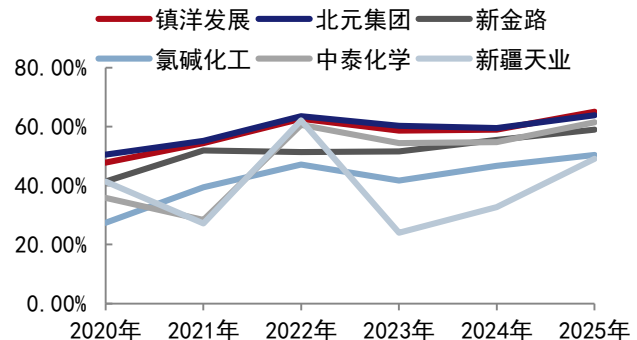


图6 氯碱行业主要企业烧碱业务毛利率情况



资料来源：wind、各企业年度报告，中证鹏元整理

注：新金路烧碱毛利率数据为碱产品数据；中泰化学烧碱毛利率数据为氯碱类产品数据；新疆天业2023年度为碱产品毛利率、2024-2025年为固体碱产品毛利率。

资料来源：wind、各企业年度报告，中证鹏元整理

烧碱属于限制类产能，公司烧碱产能维持在35万吨，处于行业平均水平以上。2025年公司烧碱装置负荷仍保持在较高水平，烧碱产量有所上升，产能利用率仍高于行业平均水平。

表5 公司烧碱生产情况

项目	2025年	2024年
期末产能（万吨）	35.00	35.00
加权产能（万吨）	35.00	35.00
产量（万吨）	38.79	38.44
其中：自身耗用量（万吨）	3.23	2.76
产能利用率	110.83%	109.83%
烧碱行业开工率	90%	80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司属危险化学品生产企业，是环保部门重点排污单位。为满足日益严格的环保要求，2025年公司环保投入1,353.94万元。尽管近年未超排污总量限额，但仍需关注公司可能存在的超标排放情况及其对生产经营造成的不利影响。随着“双碳”政策趋严，公司将持续增加环保支出，更新设备工艺以达标，如未能适应新要求，将面临环保处罚风险。此外，公司生产过程涉及危化品，存在设备缺陷、管理或操作不当导致安全事故的风险。

公司根据产品综合效益调整耗氯、耗氢产品生产计划，受市场竞争格局及效益影响较大，耗氯产品及PVC产品产能利用率均有所下降，PVC装置投产后受市场行情影响效益不达预期；在建项目投资规模较大，存在一定的资本开支压力和收益不达预期风险

公司利用自产氯气、烧碱和氢气同外购液体石蜡、甘油、乙烯等原材料生产氯化石蜡、ECH、MIBK、PVC等产品。耗氯项目属于危化项目，审批严格，公司主要产品产能保持稳定。

耗氯产品为氯碱平衡产品，公司根据市场情况以及产品综合效益调整生产计划，受下游市场低迷影响，氯化石蜡、ECH产能利用率持续下降；受MIBK行业新增产能释放影响，公司MIBK产量及产能利用率均有所下降，行业供需格局恶化，盈利能力大幅下降；目前PVC行业供需矛盾依旧凸显，PVC装置投产未达预期效益。

表6 耗氯、耗氢产品生产情况

项目	2025年	2024年	
氯化石蜡	期末产能（万吨）	7.00	7.00
	产量（万吨）	3.88	5.41
	产能利用率	55.43%	77.29%
MIBK	期末产能（万吨）	1.925	1.925

	产量（万吨）	1.86	1.92
	产能利用率	96.62%	99.74%
ECH	期末产能（万吨）	4.00	4.00
	产量（万吨）	1.39	2.35
	产能利用率	34.75%	58.75%
PVC	期末产能（万吨）	30.00	30.00
	产量（万吨）	20.85	20.82
	产能利用率	69.50%	94.42%

注：产能利用率根据各期产量和各期加权产能相除得出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司主要在建项目为年处理10万吨再生盐制烧碱项目，该项目属于三废综合利用项目，项目建设周期为15个月，建成后公司烧碱生产规模将达到55万吨/年以上，将进一步增强公司在氯碱行业的市场竞争力，但存在一定的资本开支压力，若投产后市场供需格局发生较大变动，可能存在收益不及预期风险。

表7 截至2026年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
年处理10万吨再生盐制烧碱项目	9.39	2.99	自筹

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）采购情况

公司主要原料采购价格随行就市，议价能力较弱，2026年以来乙烯价格大幅上涨，公司面临较大的成本控制压力；公司与供应商关系保持稳定，营运资金管理效率整体尚可

公司采购的原燃料主要为电力、原盐、蜡油、丙酮、甘油和乙烯，直接材料成本占比达78%左右。

表8 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	184,900.11	77.65%	198,962.31	78.88%
直接人工	5,362.46	2.25%	6,346.64	2.52%
制造费用	47,870.50	20.10%	46,940.57	18.61%
合计	238,133.06	100.00%	252,249.52	100.00%

资料来源：公司年度报告，中证鹏元整理

电费是公司营业成本的主要构成，浙江省电力资源紧缺且用电成本相对较高，受煤炭燃料成本大幅回落影响，公司电力采购单价有所下降。原盐供应充足，2025年原盐供给端整体宽松，下游需求疲软，公司原盐采购单价随市场价格波动有所下降，采购量保持稳定。

因蜡油国内采购量受限，公司在国内采购基础上，通过贸易商采购西班牙液体石蜡进行补充，受原油价格中枢下行影响，2025年公司蜡油采购均价有所下降，采购量随着氯化石蜡产量下降有所下降。丙

酮作为大宗商品，价格随行就市，2025年采购均价有所下降，采购量随MIBK产量下降有所下降。我国甘油高度依赖进口，公司主要通过贸易商采购东南亚甘油，价格随行就市，2025年东南亚棕榈油成本抬升叠加印尼上调出口关税，公司甘油采购均价有所上升，采购量受ECH产量下降有所下降。公司乙烯主要采购自园区内企业，通过管道运输，部分通过市场化采购作为补充，有一定运输成本优势。2025年公司乙烯采购价格按市场价确定，采购均价随原油成本中枢有所下行。

整体来看，公司对乙烯、蜡油、丙酮、甘油等大宗商品以及电力的议价能力偏弱。2026年以来，原油价格大幅上涨，乙烯基法PVC产品成本较电石法大幅上涨，公司面临较大的成本控制压力。公司同主要供应商构建了稳定的合作关系，对蜡油、乙烯供应商存在一定依赖，若供应商出现突发情况将可能影响公司产品的正常生产。

表9 公司主要原材料采购情况

项目		2025年	2024年
电	采购数量-万度	109,885.91	109,495.08
	单价-元/度	0.56	0.59
	金额-万元	61,203.55	64,414.81
原盐	采购数量-万吨	63.23	63.66
	单价-元/吨	310.20	366.18
	金额-万元	19,614.02	23,310.00
蜡油	采购数量-万吨	1.89	2.44
	单价-元/吨	6,921.19	8,148.37
	金额-万元	13,092.19	19,912.79
丙酮	采购数量-万吨	2.33	2.44
	单价-元/吨	4,427.73	6,003.08
	金额-万元	10,333.05	14,639.52
甘油	采购数量-万吨	1.60	1.98
	单价-元/吨	6,498.97	4,055.64
	金额-万元	10,404.43	8,023.69
乙烯	采购数量-万吨	9.81	10.26
	单价-元/吨	6,362.60	6,700.19
	金额-万元	62,404.45	68,734.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司在采购结算政策方面无重大变化。工业盐分为两种，一种是以印度盐为代表的进口盐，进口盐一般根据国际惯例开具60天-90天信用证为主要结算方式，而国产盐可货到后用承兑汇票支付。其中，蜡油、丙酮、甘油、乙烯主要采用现款支付的结算方式；蜡油分为两种，国内主要供应商生产的蜡油采取款到发货结算方式，西班牙进口蜡油有一定账期，一般为货到10天后付款；丙酮、乙烯主要为厂家直供，均为款到发货；甘油为货到后一定账期后支付现款。

在营运资金管理方面，公司上下游信用政策无重大变化，因2025年营业收入及销售毛利率同比下降，

导致公司2025年净营业周期有所上升。

表10 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025年	2024年
应收款项周转天数	26.23	26.75
存货周转天数	21.45	18.33
应付材料款周转天数	18.61	17.16
调整后净营业周期	29.08	27.92

注：（1）应收款项包含应收票据及应收账款、应收款项融资；（2）应付材料款周转天数=360/应付材料款周转率，应付材料款周转率=营业成本/（应付材料款期初期末平均账面余额）。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

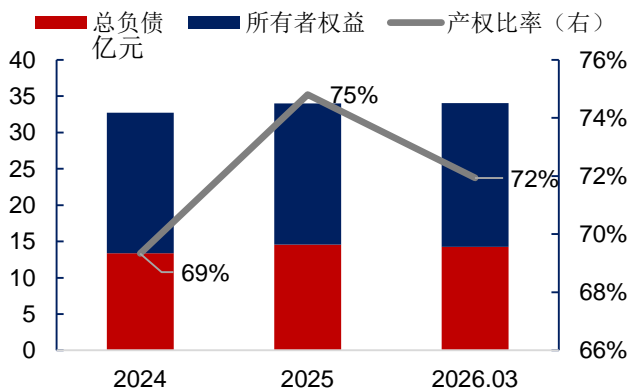
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

在经营利润积累和融资建设项目驱动下，公司资产规模保持增长，但需关注 PVC 原料成本波动下存货跌价风险加大，同时在建项目建设资金需求带来一定的资金压力和产能消化风险；受 PVC 产品亏损扩大、MIBK 由盈转亏影响，公司盈利能力有所下滑，但仍保持稳定的经营获现能力，经营利润对债务本息的保障能力尚可

资本实力与资产质量

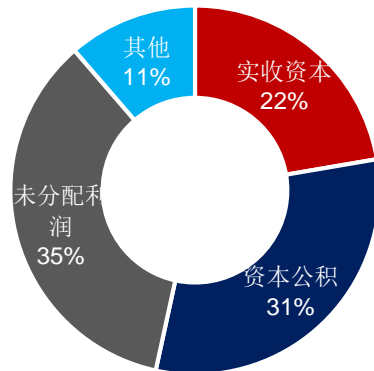
受行业供需波动影响，2025年公司营业利润有所下降，同时再生盐项目建设投入推升公司总负债规模，2025年末公司产权比率有所上升，2026年一季度在营业利润积累下产权比率有所下降，仍处于良性区间水平。

图7 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8 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

跟踪期内，在再生盐项目建设持续投入下，公司资产规模持续增长，仍以生产设备、厂房及配套土地、房屋建筑物等非流动资产为主。固定资产随着折旧的计提，账面价值有所下降。需关注，PVC装置投资规模较大，产能利用水平较低，设备折旧对公司的利润形成一定侵蚀。

公司应收账款主要应收对象为园区内化工企业，合作年限较长，账龄均集中在一年以内，坏账风险相对可控。公司存货主要由原材料和库存商品构成，原材料方面受甘油库存量及价格上涨影响，库存商品主要受PVC产品累库影响，账面价值波动提升。公司部分产品盈利空间较小，受PVC价格持续走低影响，2025年公司计提存货跌价损失有所上升。2026年以来，原油价格大幅上涨后震荡回落，乙烯法PVC产品面临一定的成本倒挂风险，面临的存货跌价风险有所加大。

截至2025年末，公司受限资产账面价值2.86亿元，主要系贷款抵押受限。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.97	2.86%	2.25	6.61%	1.90	5.80%
应收账款	0.99	2.92%	0.67	1.97%	0.50	1.54%
应收款项融资	2.76	8.10%	2.67	7.86%	3.56	10.87%
存货	2.43	7.13%	1.32	3.90%	1.51	4.63%
流动资产合计	7.29	21.40%	7.00	20.58%	8.09	24.74%
固定资产	21.98	64.56%	22.30	65.57%	23.16	70.81%
在建工程	3.32	9.74%	3.26	9.58%	0.34	1.03%
无形资产	0.80	2.34%	0.81	2.38%	0.78	2.38%
非流动资产合计	26.76	78.60%	27.00	79.42%	24.62	75.26%
资产总计	34.05	100.00%	34.00	100.00%	32.71	100.00%

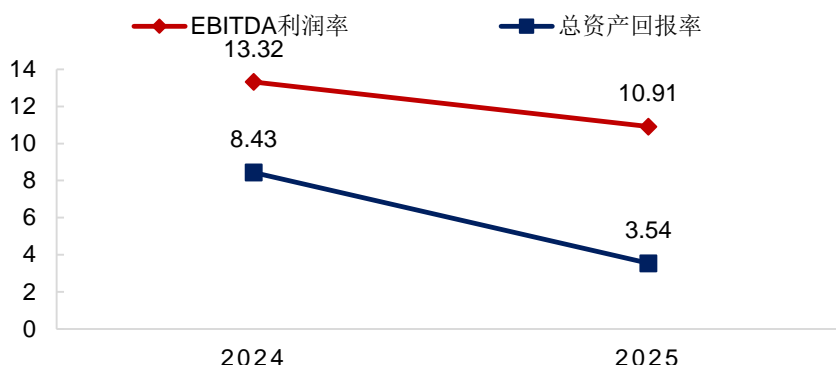
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司PVC业务深度亏损拖累公司整体毛利，MIBK受行业供给端产能释放、产品价格大幅下降，综合影响下，公司盈利能力持续下滑。因PVC装置产能利用率不高及在建再生盐项目持续投入影响，2025年公司总资产回报率降幅整体大于EBITDA利润率指标。2026年一季度，因PVC产品收入增量带动公司收入规模同比有所增长，但利润总额受行业周期波动同比略有下降。

考虑到我国新增烧碱产能面临政策约束，凭借较好的区位优势、能耗控制水平及较为完善的下游产业链延伸，预计公司仍能保持一定的盈利水平，但行业周期性波动对盈利影响较大，PVC装置产线投资规模较大，能否减亏依赖下游市场行情恢复，存在一定不确定性。

图9 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，随着再生盐项目的持续投入，公司有息债务规模波动增长，其中应付债券因转股账面价值有所下降。公司综合运用票据结算、银行借款等多种融资手段，受国家电网信用证余额增加影响，应付票据账面价值波动增长。公司经营性负债主要由应付账款和合同负债构成，再生盐项目持续投入导致应付的设备工程款规模增长；公司合同负债由预收货款构成，近年账面价值波动下降。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	3.51%	0.50	3.44%	0.00	0.00%
应付票据	1.09	7.66%	1.23	8.45%	0.85	6.32%
应付账款	4.33	30.40%	4.44	30.49%	3.95	29.47%
合同负债	0.21	1.48%	0.36	2.46%	0.26	1.92%
流动负债合计	6.98	49.01%	7.37	50.68%	5.54	41.38%
长期借款	1.31	9.19%	1.26	8.66%	0.94	7.02%
应付债券	5.39	37.84%	5.35	36.77%	5.86	43.76%
非流动负债合计	7.26	50.99%	7.18	49.32%	7.85	58.62%
负债合计	14.25	100.00%	14.55	100.00%	13.39	100.00%
总债务	8.30	58.29%	8.34	57.33%	7.65	57.11%
其中：短期债务	1.60	19.32%	1.73	20.76%	0.85	11.08%
长期债务	6.70	80.68%	6.61	79.24%	6.80	88.92%

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

公司主营业务获现能力保持相对稳定，2025 年受客户现金支付比例增加及公司票据结算比例上升影响，经营活动现金流净额大幅增长，2026 年一季度受原材料涨价、采购支出增加及客户回款减少影响，经营活动现金流净额大幅转负。受主营业务盈利能力下降影响，EBITDA 利息保障倍数有所下降。因项目投入资金需求规模较大，公司负债规模上升，杠杆水平略有上升，自由活动现金流对净债务的保障程度较弱。此外，公司在建年处理 10 万吨再生盐制烧碱项目投资规模较大，预计未来公司债务规模将继续增加，面临一定的资本支出压力。

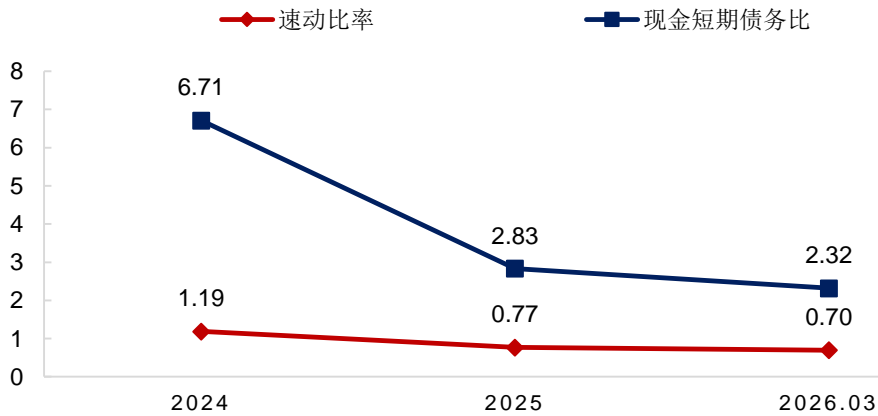
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.23	3.20	-0.19
收现比	89.06%	104.66%	93.77%
FFO（亿元）	--	1.73	3.01
资产负债率	41.84%	42.79%	40.95%
净债务/EBITDA	--	1.45	0.71
EBITDA 利息保障倍数	--	11.62	13.77
总债务/总资本	29.54%	30.01%	28.36%
FFO/净债务	--	41.58%	110.35%
经营活动现金流净额/净债务	-26.02%	76.88%	-6.96%
自由现金流/净债务	-28.68%	16.45%	-73.14%

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，受在建再生盐项目资金需求较大、主营业务盈利能力下降等多重因素影响下，公司流动性比率指标有所弱化，但现金短期债务比仍维持在较高水平。截至2026年3月末，公司获得的外部授信尚未使用额度49.04亿元，考虑到公司受限资产较少，同时作为上市公司具备直接融资能力，公司获取流动性资源的能力较强。

图10 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2025年1月1日至报告查询日（2026年4月03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；公司公开发行的债券按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国

失信被执行人名单。

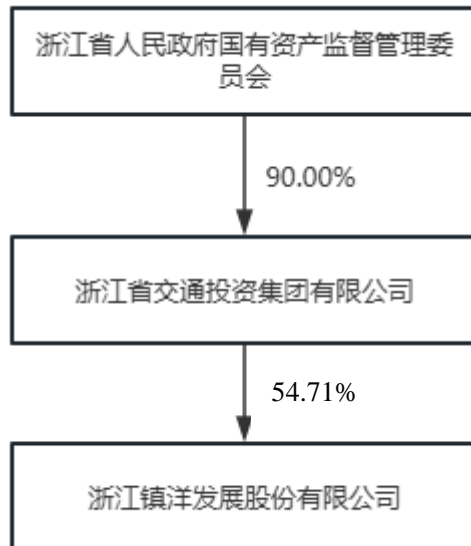
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	0.97	2.25	1.90	0.79
应收账款	0.99	0.67	0.50	0.54
应收款项融资	2.76	2.67	3.56	2.43
存货	2.43	1.32	1.51	1.05
流动资产合计	7.29	7.00	8.09	5.45
固定资产	21.98	22.30	23.16	6.76
在建工程	3.32	3.26	0.34	16.98
无形资产	0.80	0.81	0.78	0.28
其他非流动资产	0.38	0.33	0.01	0.00
非流动资产合计	26.76	27.00	24.62	24.26
资产总计	34.05	34.00	32.71	29.71
短期借款	0.50	0.50	0.00	1.00
应付票据	1.09	1.23	0.85	1.76
应付账款	4.33	4.44	3.95	5.82
应付职工薪酬	0.39	0.36	0.29	0.28
一年内到期的非流动负债	0.01	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6.98	7.37	5.54	9.43
长期借款	1.31	1.26	0.94	1.88
应付债券	5.39	5.35	5.86	0.00
长期应付款	0.01	0.01	0.01	0.01
递延所得税负债	0.36	0.36	0.90	0.43
非流动负债合计	7.26	7.18	7.85	2.46
负债合计	14.25	14.55	13.39	11.89
总债务	8.30	8.34	7.65	4.64
其中：短期债务	1.60	1.73	0.85	2.76
长期债务	6.70	6.61	6.80	1.88
所有者权益	19.80	19.45	19.31	17.81
营业收入	6.04	26.25	28.99	21.15
营业利润	0.42	0.94	2.46	3.16
净利润	0.33	0.76	1.91	2.50
经营活动产生的现金流量净额	-1.23	3.20	-0.19	0.47
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	-2.45	-1.74	-4.93
筹资活动产生的现金流量净额	0.04	-0.40	3.23	0.91
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.86	3.86	3.75
FFO（亿元）	--	1.73	3.01	3.05
净债务（亿元）	4.74	4.16	2.73	1.96

销售毛利率	14.47%	9.28%	12.99%	18.40%
EBITDA 利润率	--	10.91%	13.32%	17.71%
总资产回报率	--	3.54%	8.43%	11.63%
资产负债率	41.84%	42.79%	40.95%	40.04%
净债务/EBITDA	--	1.45	0.71	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	11.62	13.77	121.70
总债务/总资本	29.54%	30.01%	28.36%	20.67%
FFO/净债务	--	41.58%	110.35%	155.51%
经营活动现金流净额/净债务	-26.02%	76.88%	-6.96%	24.11%
速动比率	0.70	0.77	1.19	0.47
现金短期债务比	2.32	2.83	6.71	1.16

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 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波市镇海众利化工有限公司	472.00	100%	化工原料销售
台州市高翔化工有限公司	500.00	60%	化工原料销售

资料来源：公司 2025 年年度报告

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