

上海正帆科技股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【716】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

上海正帆科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
正帆转债	AA	AA

评级日期

2026 年 07 月 16 日

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：曾彬杰
zengbj@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：受益于 AI 驱动下半导体行业高速增长的持续推进，国内高纯工艺介质供应系统发展迅速。上海正帆科技股份有限公司（以下简称“正帆科技”或“公司”，股票代码：688596.SH）技术实力稳步提升，产品矩阵持续完善；公司非设备类业务持续增长，新签订单及在手订单储备充足，未来业绩具备较好支撑。但中证鹏元也关注到，公司部分核心原材料与高端零部件仍依赖于进口，供应链易受国际形势变化影响；受制程关键系统业务周期偏长及垫资属性影响，公司仍面临一定的存货跌价及应收账款坏账风险；同时 2025 年末，公司总债务规模大幅增长，后续资本开支与产业链并购或进一步推升债务体量；公司实际控制人持股比例偏低，控制权变动风险仍存在；电子气体业务存在安全生产与环保合规风险；此外公司跟踪期因内控运作缺陷受到监管警示，内部治理水平有待提升。

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	128.00	129.47	93.57	80.65
归母所有者权益	37.45	37.64	34.51	30.02
总债务	--	35.43	15.35	10.72
营业收入	9.70	49.16	54.69	38.35
净利润	-0.25	1.39	5.69	4.23
经营活动现金流净额	-1.30	1.97	3.99	1.16
净债务/EBITDA	--	4.77	0.31	0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	5.12	24.39	19.74
总债务/总资本	--	46.24%	30.28%	25.98%
FFO/净债务	--	11.63%	245.44%	301.13%
EBITDA 利润率	--	8.85%	14.05%	13.35%
总资产回报率	--	1.64%	7.13%	6.65%
速动比率	0.78	0.79	0.77	0.65
现金短期债务比	--	1.26	1.36	1.23
销售毛利率	18.23%	20.99%	26.02%	27.11%
资产负债率	67.97%	68.19%	62.23%	62.13%

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

正面

- **受益于 AI 驱动下半导体行业高速增长，国内高纯工艺介质供应系统发展迅速、前景仍可看好。**高纯工艺介质供应系统及配套核心材料、零组件需求深度绑定下游集成电路等战略性新兴产业固定资产投资，2026 年一季度景气度逐步修复，行业长期发展可预期看好。
- **公司产品在国内市场仍具备较强的竞争力，产品矩阵持续完善。**作为国内较早进入高纯工艺介质供应系统领域的厂商，公司积累了深厚的技术壁垒与优质客户资源，国内市场竞争力较强。2025 年公司保持研发高投入强度，通过并购辽宁汉京半导体材料有限公司（以下简称“汉京半导体”）丰富高纯石英、碳化硅陶瓷耗材等产品技术，2025 年新增发明专利 55 个，实用新型专利 104 个，核心产品竞争力持续增强。
- **业务结构持续优化，非设备类业务韧性凸显。**跟踪期内公司非设备类业务收入规模及占比持续提升，半导体设备零组件、气体和先进材料、专业运维管理服务均实现较快增长。2026 年一季度公司新签订单同比增长 58.60%，随着下游需求回暖，业绩有望逐步回升。

关注

- **受下游行业周期下行及价格策略影响，公司收入及毛利率均下滑，面临一定的业绩压力及商誉减值风险。**2025 年受下游光伏等泛半导体行业周期波动影响，公司收入阶段性下滑，产品盈利空间亦有所缩窄，未来若下游行业资本开支持续下降，公司业绩或将持续承压。另外，公司并购的汉京半导体形成较大规模商誉，若汉京半导体未来年度业绩不及预期，或将面临一定的商誉减值风险。
- **公司部分核心原材料与高端零部件仍主要依赖进口，存在供应链波动风险。**公司阀门等核心精密零部件、高端特种气源及部分半导体耗材生产设备仍主要采购自欧洲、日韩等海外厂商，易受国际形势变化影响，若发生供应短缺、延迟交货、原材料价格上涨等不利情形，将对公司项目交付与经营业绩造成负面影响。
- **仍面临一定的存货跌价及应收账款坏账风险。**2025 年末存货账面价值达 29.51 亿元，部分项目执行进度滞后，已计提相应跌价准备，仍需关注下游需求变化引发的跌价风险。同期末应收账款规模增至 23.72 亿元，受下游客户付款节奏影响存在一定回收压力，需持续关注回款进度与坏账计提充分性。
- **有息债务规模大幅增长，债务压力上升。**2025 年末公司因发行可转债以及因并购进行长期借款，总债务规模较上年末大幅攀升，整体债务压力上升。2025 年公司完成对汉京半导体的收购并形成大额商誉，后续产能扩建与产业链整合仍存在较大资金需求，若主要以债务融资满足，公司债务规模与财务杠杆或将进一步上行。
- **实际控制人持股比例偏低，控制权变动风险仍在，公司治理仍有待提高。**公司实际控制人 YU DONG LEI 先生与 CUI RONG 女士均为美国国籍，截至 2025 年末通过风帆控股有限公司控制公司 17.27% 股权，持股比例持续处于较低水平。2026 年 1 月公司因募集资金专户划转不合规、独立董事履职不达标、核心内部管理制度缺失等问题，收到中国证券监督管理委员会上海监管局（以下简称“上海证监局”）警示函并被上海证券交易所监管警示，反映出公司内部治理与内部控制运作存在缺陷。虽公司已完成对应整改，但仍需持续关注治理规范运行情况。
- **公司电子气体业务多为危险化学品，存在一定安全生产风险。**电子特气等介质材料大多为危险化学品，生产、储存、运输全流程均存在安全生产风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。受益于泛半导体等战略性新兴产业的发展，高纯工艺介质供应系统市场规模有望继续扩容，公司凭借在该领域的先发优势，掌握了较为优质的客户资源、产品在国内市场仍具备较强的竞争力，预计随着在建电子气体项目建成投产，公司业绩增长仍有一定支撑。

同业比较（单位：亿元）

指标	至纯科技 (603690.SH)	富创精密 (688409.SH)	先锋精科 (688605.SH)	正帆科技 (688596.SH)
总资产	140.51	88.85	21.79	129.47
营业收入	28.55	35.43	12.38	49.16
净利润	-7.71	-0.16	1.89	1.39
销售毛利率	22.76%	22.23%	29.02%	20.99%
资产负债率	72.68%	48.59%	24.57%	68.19%

注：以上各指标均为 2025 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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
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	7/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	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（截至 2026 年 7 月 14 日）

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
正帆转债	10.411	10.4104	2026-1-23	2031-3-18

一、 债券募集资金使用情况

“正帆转债”（本文又称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后原计划用于铜陵正帆电子材料有限公司特气建设项目（二期）、正帆科技（丽水）有限公司特气生产项目、正帆百泰（苏州）科技有限公司新建生物医药核心装备及材料研发生产基地项目及补充流动资金和偿还银行贷款。截至 2025 年 12 月 31 日，本期债券募集资金累计投入金额 62,524.95 万元，募集资金专项账户余额为 37,257.23 万元。

“正帆转债”自 2025 年 9 月 24 日起进入转股期，当前转股价格 38.35 元 / 股，截至 2026 年 7 月 15 日，公司股票收盘价 60.63 元 / 股。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司主营业务无重大变化，仍主要服务集成电路、泛半导体等高科技产业及先进制造业，坚持提供制程关键系统、核心工艺材料与零组件、专业运维管理的“三位一体”业务定位，向客户提供设备类产品（电子工艺设备、生物制药设备）和非设备类产品（气体和先进材料、核心零组件、MRO）。2025 年公司持续深化“依托 CAPEX 业务+拓展 OPEX 业务”的战略路径，非设备类业务收入占比持续提升。

“正帆转债”转股价格在 2025 年内累计完成三次调整：因实施 2024 年度权益分派及股票期权自主行权，转股价格于 2025 年 6 月 27 日由 38.85 元 / 股调整为 38.54 元 / 股；因股票期权自主行权，于 2025 年 9 月 18 日调整为 38.52 元 / 股；同年 12 月 5 日再次因股票期权自主行权调整为 38.45 元 / 股。2025 年 11 月公司触发转股价格向下修正条件，董事会审议决定不向下修正转股价格，且未来 3 个月内不提出向下修正方案。2025 年公司控股股东、实际控制人未发生变化，董事高管变化情况方面，董事层面：黄勇因公司治理结构调整辞去董事及董事会审计委员会委员职务，公司 2025 年第二次职工代表大会选举朱莎为第四届董事会职工董事。高管层面：郑鸿亮因工作重心调整辞任董事会秘书，仍继续担任公司副总经理及财务负责人；公司聘任胡伟为副总经理兼董事会秘书。

2025 年公司总股本因股票期权行权、可转债转股有所增加，截至 2025 年 12 月 31 日，公司总股本增至 29,413.11 万元；控股股东仍为风帆控股有限公司，持有公司 17.27% 股权，所持股份无质押或冻结；YU DONG LEI 先生与 CUI RONG 女士仍为公司实际控制人，均为美国国籍，合计持有风帆控股 97.33% 股权，股权结构见附录二。

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；宏观政策好用用足，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、投资于民、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

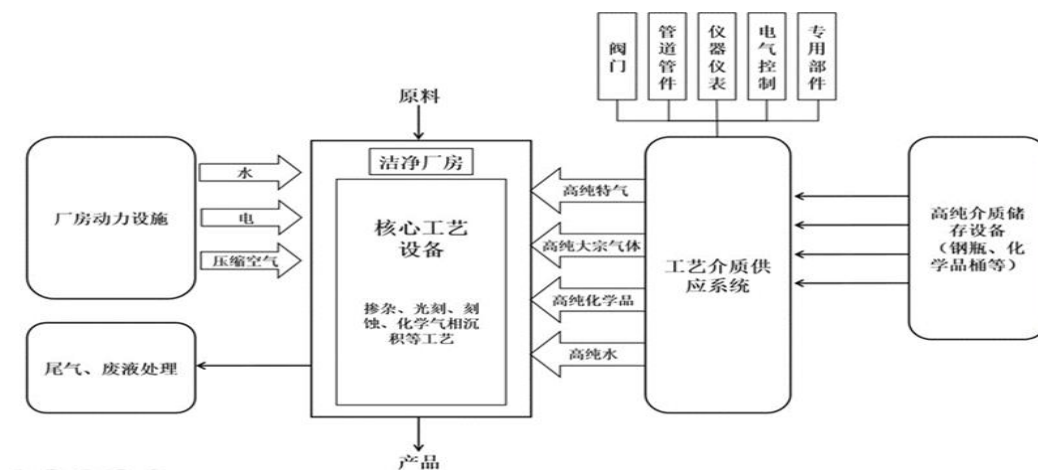
2025年以来全球半导体市场继续保持稳健增长态势，先进制程资本开支推动高纯工艺介质供应系统需求增长，高纯工艺介质供应系统行业发展迅速，虽然国际竞争对手优势明显，在供应链自主可控背景下，内资头部企业有望继续提高市占率

集成电路等战略性新兴产业的发展对高纯工艺介质供应系统市场扩容形成一定支持。高纯工艺介质供应系统受下游行业的发展状况、政策支持力度影响较大，2025年全球半导体行业呈现稳健复苏态势，根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）数据，全球半导体销售额达7,917亿美元，同比增长25.6%。全球AI芯片市场规模约1,500亿美元，生成式AI推动算力需求爆发，显著拉动先进制程晶圆代工需求。与此同时，存储芯片领域迎来新一轮增长周期，受AI服务器对高带宽存储（HBM）需求推动，DRAM及NAND Flash技术向3D NAND堆叠和先进DRAM迭代，对刻蚀、薄膜沉积等工艺设备的需求持续增加。先进逻辑芯片与存储芯片的技术演进，对高纯工艺介质供应系统提出了纳米级颗粒控制、亚ppm级水分残留控制及多路气体精确配比等严苛要求。高纯工艺设备及系统的规模占晶圆厂投资规模的4-6%，且随着制程节点的缩小，占比越来越高。据智研咨询统计，2025年我国高纯介质输送系统需求量达21,430套，市场规模达459.23亿元。

高纯工艺介质供应系统功能为将客户生产过程中所需的高纯气体、湿化学品和先进材料供应至客户的工艺机台。高纯工艺介质供应系统前端连接工艺介质存储装置，后端连接客户工艺生产设备，实现特种气体、化学品安全稳定输送。高纯工艺介质供应系统产业的上游为阀门、管道管件、仪器仪表、电气

控制等原材料供应商，国产化程度有所提高，但仍以进口采购为主。

图1 高纯工艺介质供应系统示意图



资料来源：正帆科技 2025 年年报，中证鹏元整理

国际竞争对手长期垄断全球高端高纯介质输送系统市场，近年半导体产业链在自主可控政策的战略引导下，国产化趋势持续提升。20世纪70年代，高纯工艺系统行业开始在国外发展，形成若干行业一流系统供应商，国际上主要以帆宣系统科技股份有限公司、汉唐集成股份有限公司、日本东横化学株式会社为代表，营收规模及盈利能力具有显著优势。近年来，在半导体产业链自主可控政策的战略引导，以及下游企业保障供应链安全、提升综合效益的内生需求双重推动下，国内下游厂商全面开启供应链本土化进程，优先选择技术达标、性价比更优、服务响应更高效的国产系统，本土主流供应商的竞争地位不断增强，产品和服务已经顺利进入全球一线客户，逐步实现进口替代，主要以至纯科技（603690.SH）和正帆科技（688596.SH）等为代表。随着未来新建晶圆厂持续投产及存量产线技术升级，内资头部企业具备充足的成长弹性。

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍主要服务泛半导体等高科技产业，受下游光伏等泛半导体行业资本开支放缓、市场竞争加剧影响，制程关键系统收入显著下滑，营收阶段性承压。2025 年公司主营业务收入包括制程关键系统、半导体设备零组件、气体和先进材料、专用运维管理服务四大板块，制程关键系统的营业收入及各板块毛利率同比均有所下降；作为主要收入来源的制程关键系统业务中，高纯气体供应系统收入同比下降 30.94%，生物制药系统收入同比下降 30.67%，湿化学品供应系统收入同比增长 8.56%。总体来看跟踪期公司项目承接数量虽有所增长，但受光伏等泛半导体行业周期下行与价格策略影响，平均项目单价大幅下滑，导致整体收入回落。

2025年公司非设备业务收入有所提升，逐渐成为营业收入重要组成部分。非设备类业务是公司近年重点拓展方向，包括半导体设备零组件、气体和先进材料以及专业运维管理服务，其中半导体设备零组

件业务持续丰富输送模组等产品矩阵，GAS BOX 交付规模稳步提升，营业收入同比增长 22.02%；气体和先进材料业务产能逐步进入成熟释放阶段，收入同比增长 25.07%；专用运维管理服务依托设备类业务客户资源及全国服务网点布局，营业收入同比增长 20.32%。此外 2025 年新签合同中非设备类业务占比提升至 51.6%，未来非设备类业务收入占比有望继续提升。

跟踪期内公司销售毛利率同比出现明显下滑，盈利能力阶段性承压。2025年公司制程关键系统业务毛利率同比下降 4.23 个百分点；半导体设备零组件、气体和先进材料、专用运维管理服务业务受市场竞争加剧、产品结构变化、项目单价下行等因素影响，毛利率均呈现不同程度下滑，其中气体和先进材料、专用运维管理服务毛利率下降幅度相对明显。

表1 公司主营业务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
制程关键系统	28.36	57.71%	20.87%	37.72	68.98%	25.10%
半导体设备零组件	8.56	17.41%	25.94%	7.01	12.83%	32.10%
气体和先进材料	6.79	13.81%	12.10%	5.43	9.92%	18.98%
专业运维管理服务	5.44	11.07%	24.70%	4.50	8.24%	32.65%
其他业务	0.00	0.00%	-	0.02	0.03%	16.85%
合计	49.15	100.00%	20.97%	54.68	100.00%	26.01%

资料来源：2025 年审计报告，中证鹏元整理

受下游光伏等行业周期调整影响，公司制程关键系统收入阶段性承压，但非设备类业务增长韧性凸显，经营多元化进一步取得成效；气体产能规模大幅扩张，但磷烷、氢气等产品新增产能利用率偏低，需关注新增产能消化不及预期及电子特气的安全生产风险

跟踪期公司制程关键系统业务收入阶段性下滑，但新签订单有所回升，未来业绩具备较好支撑。2025 年受下游行业资本开支放缓、市场竞争加剧及部分项目交付延期影响，制程关键系统业务实现营业收入 28.36 亿元，同比下降 24.81%。当年项目承接数量同比增长，但受行业竞争与定价策略影响，平均项目单价大幅下滑，拖累整体收入规模。随着下游行业景气度逐步回升，2026 年一季度公司新签订单同比增长 58.60%，截至 2026 年 3 月末在手订单金额达 67 亿元，订单储备充足。

公司非设备类业务增长韧性突出，经营多元化布局持续深化，但新增产能利用率偏低。2025 年公司非设备类业务新签合同中占比提升至 51.6%，业务结构持续优化，公司仍是国内少数可以稳定量产电子级砷烷、磷烷的企业之一。公司主要气体产品产能规模显著扩张，但受下游需求节奏、市场价格变动及产能爬坡进度影响，不同产品产能利用率分化明显，具体产能情况如下表所示。当前气体业务包含自产销售与贸易两种经营模式，贸易类业务占比仍较高。需关注的是，电子特气等介质材料大多为危险化学品，生产、储存、运输全流程均存在安全生产风险；同时公司磷烷、氢气等产品新增产能规模较大，当前产能利用率处于较低水平，除潍坊生产基地的氧气、氩气的产能满产外，其他项目产能利用率仍有待提升。若下游半导体厂商需求复苏不及预期，新增产能消化进度可能进一步滞后，将对公司气体业务

盈利水平造成不利影响。

随着募投项目陆续建成投产，将进一步增加公司电子特气及先进材料产能，需关注新增产能消化进度不及预期风险。截至2025年末，公司在建项目主要系本期债券募投项目，铜陵正帆特气建设项目（二期）已于2025年12月提前结项；丽水特种气体生产项目受氢气市场价格下跌、周边下游需求不及预期影响，氢气及分装气体子项目建设进度放缓，未来仍需关注新增产能利用率、下游行业需求对气体业务及材料业务的销售情况。

表2 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

投资项目	预计总投资	拟使用募集资金	累计已投入	项目类型
正帆科技（丽水）有限公司特种气体生产项目	4.00	4.00	1.31	在建
铜陵正帆电子材料有限公司特气建设项目（二期）—年产 890 吨电子先进材料及 30 万立方电子级混合气体项目（简称“铜陵正帆特气建设项目（二期）”）	3.50	3.50	2.50	已结项
正帆百泰（苏州）科技有限公司新建生物医药核心装备及材料研发生产基地项目	1.50	1.17	0.85	已结项
合计	9.00	8.67	4.66	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品应用领域维持多元化，客户优质且集中度仍较低，有助于经营的稳定性和持续性

公司产品应用领域仍较为广泛且持续延伸，核心技术跨行业适应性较强。公司产品已应用于集成电路、光伏、生物医药、平板显示、光纤、新能源和新材料等高科技制造业，多元化的业务布局一定程度上平抑了单个行业周期波动对公司经营的影响，随着技术升级和技术转化，产品应用领域仍在不断拓展。2025 年集成电路领域收入占整体营收比例约为 60%，仍是公司核心的收入来源；受下游光伏等泛半导体行业资本开支下滑、部分大额项目交付延期影响，制程系统相关收入阶段性下滑，同期应收账款规模亦有所增长。但半导体设备零部件、工艺气体材料等配套业务随供应链自主可控加速实现较快增长，公司在集成电路产业链的布局深度持续提升。跟踪期内公司各类产品结算方式大多延续分阶段付款模式，通常按合同签署、主要设备进场及安装、调试验收、质保期满等节点分别收取预付款、进度款、验收款及质保金，整体垫资属性较强，回款进度受业主方整体项目决算节奏影响较大，对公司资金周转能力要求较高。

表3 按应用领域划分的公司主营业务收入构成（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
集成电路	29.36	59.74%	27.34	50.00%
泛半导体	8.76	17.82%	17.44	31.90%
生物医药	3.10	6.31%	3.71	6.78%
其他行业	7.93	16.13%	6.19	11.32%
合计	49.15	100.00%	54.68	100.00%

注：泛半导体包括光伏、化合物半导体、平板显示、光纤通信等。

资料来源：2024-2025 年年报，中证鹏元整理

公司品牌认知度较高，客户资源优质且粘性较强，但仍面临一定的竞争压力。作为国内较早进入制程关键系统领域的头部供应商，公司深耕行业二十余年，积累了丰富的项目经验与客户资源，其中制程关键系统业务已覆盖国内一线制造厂商；半导体设备零组件产品已逐步被国产工艺设备头部厂商批量采用；并购整合的汉京半导体高纯石英、碳化硅陶瓷耗材已通过东京电子、日立国际电气等海外头部设备厂商认证，客户群体进一步向全球高端供应链延伸。2025 年前五名客户合计销售额 9.44 亿元，占营业收入的比重同比有所下降，客户整体集中度较低，对单一客户的依赖较低。中证鹏元注意到，公司下游行业需求与技术迭代较快，对公司技术研发、客户拓展及新增产能消化能力提出较高要求；同时公司在高端制程耗材、核心零部件领域仍面临国际头部厂商的竞争压力。

表4 2024-2025 年公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占营收比例	主要销售商品或服务
2025	客户一	28,368.98	5.77%	化学品系统等
	客户二	18,028.36	3.67%	特气系统等
	客户三	17,720.84	3.60%	GAS BOX 模块等
	客户四	15,259.41	3.10%	化学品集中系统、特气集中供应系统、GAS BOX 模块等
	客户五	15,037.29	3.06%	特气及大宗气系统、化学品及研磨液系统等
	合计	94,414.88	19.20%	-
2024	客户一	47,219.90	8.63%	特气系统、大宗气体系统
	客户二	36,033.43	6.59%	大宗气特气系统
	客户三	21,207.54	3.88%	大宗气体管线分包工程、气体管线工程
	客户四	20,560.44	3.76%	气体控制模块
	客户五	19,140.13	3.50%	气化工程、特气化学品系统工程
	合计	144,161.44	26.36%	-

注：出于保密要求，各年份公司客户名称均按照销售金额排序后用客户一至客户五代替。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续加大研发投入，技术布局向半导体设备零组件、高纯工艺材料领域延伸拓展，整体技术实力持续提升，需关注公司技术更新迭代不及市场预期及核心技术人员流失风险

2025 年公司持续在研发上大规模投入，知识产权数量实现大幅增长。2025 年公司研发人员规模持续扩充，研发投入占营业收入比率持续提升；截至 2025 年末，公司累计已获得知识产权 560 项，其中发明专利 107 项，实用新型专利 339 项，外观设计专利 29 项，软件著作权 85 项，专利储备的数量与厚度显著提升。核心技术层面，公司高纯工艺介质供应系统处于国内领先地位，GAS BOX 气体输送模组打破国外垄断，已批量供应国内主流半导体设备厂商；并购整合的汉京半导体掌握极高纯石英提纯、碳化硅陶瓷精密烧结等核心工艺，石英制品纯度达 99.999%（5N）、可适配 10nm 以下先进制程，碳化硅陶瓷关键性能比肩国际头部企业，进一步强化了公司在半导体耗材领域的技术竞争力。在更高阶制程配套的超高纯气体纯化技术、纳米级精密流体控制元件等前沿领域，国际头部厂商仍具备深厚的技术积淀与先发优势，公司相关技术布局仍处于追赶与突破阶段。

公司主要服务于泛半导体等先进制造业，技术升级迭代速度较快，需关注公司可能面临技术升级不

及预期从而对公司经营业绩的风险，另外，若公司核心技术人员流失，也将对公司生产经营和研发工作带来不利影响。

表5 公司研发人员及研发支出情况

项目名称	2025 年	2024 年
研发人员数量（人）	617	562
研发人员数量占比	25.10%	29.36%
研发支出（万元）	32,839.39	34,928.45
研发支出占营业收入的比例	6.68%	6.39%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司供应商集中度仍维持在较低水平，但部分核心零部件、高端原材料及特种气源仍依赖进口，需注意国际形势变化对公司核心零部件进口的影响

跟踪期内公司采购模式无重大变化，2025 年供应商集中度同比略有下降。跟踪期内公司仍采用按需采购及定期根据安全库存执行集中采购的模式，提前对关键物料进行备货，结算模式未有重大变化。2025 年完成汉京半导体收购后，超高纯石英原料、碳化硅陶瓷粉体、半导体耗材生产设备等新增采购品类已纳入公司统一供应链管理体系，供应商覆盖范围进一步拓宽。公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重仍保持在 20% 以内，上游采购整体较为分散。

公司非设备类业务原材料采购金额同比显著增长，需关注国际形势变化对公司原材料采购的影响。公司原材料包括外购设备、管道、阀配件、仪表和电气控制元件，仍以对外采购为主。2025 年非设备类业务保持较快增长，叠加汉京半导体并表等因素，上游原材料采购规模同比提升：其中气体因液氮液氧、氦气销量分别同比增长 167.35%、685.80%，对应气源采购金额显著增加；半导体设备零组件板块随 GAS BOX 气体输送模组交付规模扩大、石英及碳化硅耗材产品线拓展，原材料采购金额较快增长。需注意公司所需部分核心精密零部件及生产设备仍依赖进口，易受国际形势变化影响，若发生供应短缺、延迟交货、采购成本上升等情形将对公司项目交付与经营业绩造成不利影响。

公司并购的汉京半导体业绩不及预期，面临一定的商誉减值风险

公司通过对外收并购扩展非设备类业务，但并购溢价较高，需关注未来商誉减值风险。2025 年 8 月公司以 11.20 亿元现金收购汉京半导体 62.23% 股权并于当期纳入合并报表，汉京半导体主营高纯石英材料、碳化硅陶瓷半导体结构件，已进入全球主流半导体设备厂商与头部晶圆厂供应链，公司通过收购汉京半导体既进一步丰富了非设备类业务矩阵、优化 CAPEX 与 OPEX 业务结构、提升抗周期韧性，也可依托现有客户与技术资源实现产业链协同。但本次交易估值增值幅度较高，2025 年末合并层面形成商誉 6.08 亿元。考虑到汉京半导体 2023-2025 年经营业绩持续下行，2025 年净利润仅 0.34 亿元；根据股权收购协议，出让方承诺 2025 年、2026 年、2027 年三个完整会计年度汉京半导体累计实现的净利润总额不低于 3.93 亿元，当期业绩完成度较低，后续存在一定业绩兑现压力，若下游半导体行业复苏节奏不及预期、标的产能爬坡与客户拓展不达预期，商誉及相关无形资产面临减值风险。

表6 汉京半导体 2024-2025 财务数据情况（单位：万元）

报告期	净资产	营业收入	净利润
2024 年	41,910.40	46,091.10	8,715.86
2025 年	22,684.03	37,516.88	3,398.67

注：2024年数据为经审计的模拟合并数据。

资料来源：2024年数据来源于《关于收购辽宁汉京半导体材料有限公司股权的公告》，2025年数据来源于汉京半导体的2025年财务报表，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

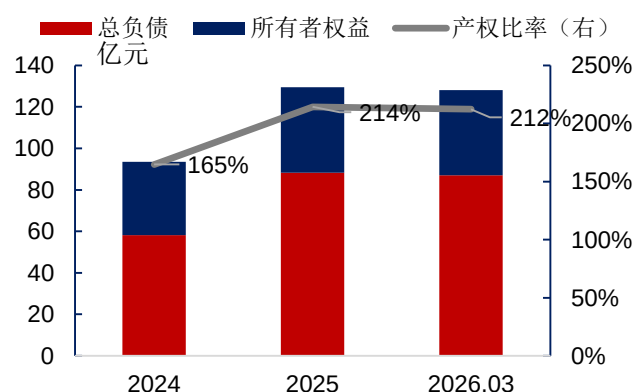
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司资产结构仍以存货、应收账款及货币资金等流动资产为主，但受下游行业周期调整、项目交付与决算周期拉长影响，应收账款规模显著扩张，存货规模随着制程关键系统在建项目推进、气体业务原料备货保持相应体量，需持续关注存货跌价风险及应收账款坏账计提的充分性

资本实力与资产质量

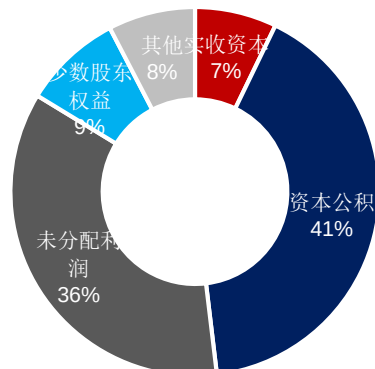
随着2025年公司成功发行本期债券，期末应付债券规模大幅提升，同时长期借款亦大幅提升。虽然所有者权益亦有所提升，综合影响下产权比率较2024年末有所上行。从所有者权益构成来看，整体结构仍以资本公积与未分配利润为主，未发生重大变动。

图2 公司资本结构



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

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

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

流动资产仍为总资产的主要组成部分，以存货及应收账款为主，需持续关注存货跌价风险及应收账款回款进度。存货仍为公司流动资产的重要组成部分，制程关键系统业务对应的未完项目施工成本在存

货中保持较高比重；为保障生产交付稳定性，公司仍按照安全库存策略储备核心原材料，主要原材料品类未发生重大变化，2025 年随着气体业务、半导体设备零组件业务规模扩张，原材料备货规模相应增加。受下游项目交付周期拉长、在建项目成本持续归集影响，2025 年末存货账面价值基本保持稳定，对标主要竞争对手至纯科技的存货周转天数仍具备明显的运营效率优势。2025 年末公司存货跌价准备余额有所上升，主要针对部分客户需求变更、执行进度滞后的项目计提相应减值。鉴于制程关键系统业务的项目制属性与下游行业周期波动，仍需持续关注客户项目延期、需求变更引发的存货跌价风险。

2025 年受下游客户付款节奏放缓、项目决算审计周期拉长等因素影响，期末公司应收账款规模同比增长，应收账款与营业收入之比亦有所上升，坏账准备计提规模相应提升。客户集中度方面，2025 年末前五大应收对象余额合计占比仍处于较低水平，客户结构保持分散，单一客户应收占比未出现异常升高。需持续关注公司应收账款回收进度与坏账计提的充分性。

需关注公司对外投资及并购资产未来减值情况。其他资产方面，公司持续通过参股、并购、产业基金投资等方式延伸与完善半导体气体、核心零组件产业链布局。2025 年末长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产合计 4.05 亿元，较上年增长约 26.22%。2025 年末公司商誉资产较上年末显著提升，核心驱动因素为跟踪期完成对辽宁汉京半导体有限公司的收购，新增大额商誉。目前汉京半导体主营的高纯石英耗材、碳化硅陶瓷零部件仍处于产能爬坡与客户验证阶段，若后续市场拓展不及预期、业绩未达承诺，公司将面临商誉减值风险。整体而言，对外投资与并购是公司拓展业务边界的重要手段，但需持续跟踪标的公司经营表现，警惕相关资产减值风险。

固定资产方面，公司在全国多地布局生产与供气基地，厂房、生产设备及供气装置是固定资产的核心构成。2025 年，铜陵正帆特气建设项目（二期）于年末完成结项转固，丽水特种气体生产项目仍处于建设阶段，叠加生产基地设备升级与产能扩充投入，固定资产账面价值大幅增长。2025 年公司因收购汉京半导体导致无形资产新增专利权 6.26 亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

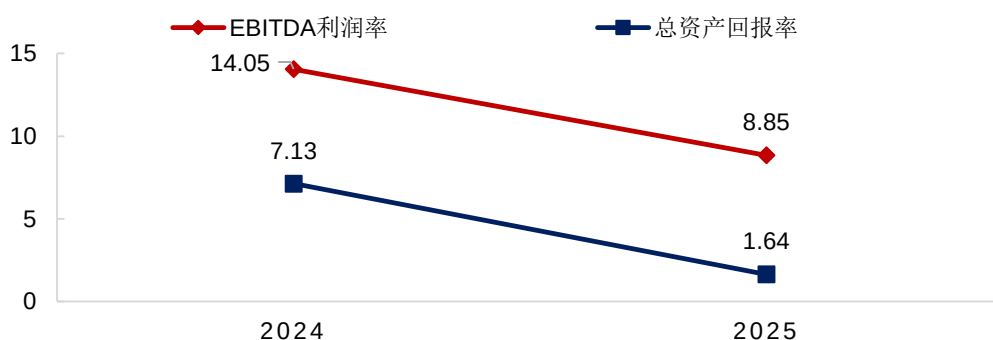
项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.49	5.85%	12.25	9.46%	11.79	12.60%
应收账款	22.57	17.63%	23.72	18.32%	17.14	18.31%
存货	31.80	24.84%	29.51	22.79%	29.72	31.76%
流动资产合计	73.14	57.14%	75.03	57.95%	66.81	71.40%
其他非流动金融资产	3.29	2.57%	2.70	2.09%	2.22	2.37%
固定资产	30.70	23.98%	30.85	23.82%	14.26	15.24%
无形资产	9.11	7.12%	9.22	7.13%	2.59	2.77%
商誉	6.87	5.36%	6.87	5.30%	0.76	0.81%
非流动资产合计	54.86	42.86%	54.44	42.05%	26.77	28.60%
资产总计	128.00	100.00%	129.47	100.00%	93.57	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

跟踪期内公司盈利能力有所下滑，预计未来公司仍将持续面临一定竞争压力。公司深耕传统设备类业务并持续拓展非设备类业务，2025 年营收规模同比下降，扣非后归属于上市公司股东净利润同比下滑，盈利能力阶段性承压，EBITDA 利润率和总资产回报率较上年有所回落，得益于公司较高的品牌认知度，设备类业务仍有一定规模的在手订单，考虑到铜陵正帆特气建设项目（二期）已于 2025 年建成投产，气体业务产能逐步释放，支撑非设备类业务增长，公司营收规模及盈利能力未来或将随下游行业需求复苏逐步修复，但考虑到经营业绩受下游行业投资需求影响较大，以及行业引领者仍主要为国际厂商，公司产品仍存在一定的国际竞争压力。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模因可转债发行及项目建设融资明显攀升。随着2025 年公司可转债发行，产能建设与产业链布局持续推进，资金需求量维持较高水平，总债务规模同比有所增长。2025 年 3 月公司可转债成功发行，流动负债占比快速下降，债务期限结构明显改善，债务规模继续提升。从具体负债构成看，应付账款主要为采购货款及项目分包款，规模随业务结构调整及在建项目推进继续增长；合同负债主要是预收项目款，2025 年账面余额随着项目交付节奏有所下滑；其他应付款和长期应付款增加系收购辽宁汉京半导体有限公司的股权款尚未支付所致。

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	4.10	4.71%	5.32	6.02%	5.30	9.10%
应付票据	3.64	4.19%	3.52	3.99%	3.01	5.17%
应付账款	26.23	30.15%	26.01	29.46%	17.96	30.85%
合同负债	13.25	15.23%	13.07	14.80%	16.16	27.75%
其他应付款	0.89	1.02%	4.59	5.20%	2.12	3.65%
一年内到期的非流动负债	4.00	4.60%	3.87	4.38%	2.23	3.83%

流动负债合计	53.01	60.93%	57.55	65.18%	48.16	82.70%
长期借款	16.50	18.97%	13.32	15.09%	4.50	7.73%
应付债券	9.16	10.52%	9.09	10.30%	0.00	0.00%
长期应付款	6.78	7.79%	6.73	7.62%	4.69	8.05%
非流动负债合计	33.99	39.07%	30.74	34.82%	10.08	17.30%
负债合计	87.00	100.00%	88.29	100.00%	58.23	100.00%
总债务	--	--	35.43	40.13%	15.35	26.36%
其中：短期债务	--	--	12.71	35.87%	10.54	68.63%
长期债务		--	22.72	64.13%	4.82	31.37%

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

现金流方面，2025 年受下游行业周期调整、项目回款周期拉长影响，经营活动现金流仍维持净流入但规模同比有所回落；随着项目建设需要、可转债发行及银行借款补充资金，跟踪期筹资活动现金流净额持续优化；公司继续进行固定资产投资以及围绕主营业务开展股权类投资，投资活动现金流继续保持净流出。

公司杠杆指标仍保持较好水平。净债务规模因本期债券发行同步提升，EBITDA 及 FFO 规模同比虽有所回落，但对净债务的覆盖度仍处于较好水平，受经营活动现金流入规模收窄及产能建设持续投入影响，公司自由现金流仍为负。

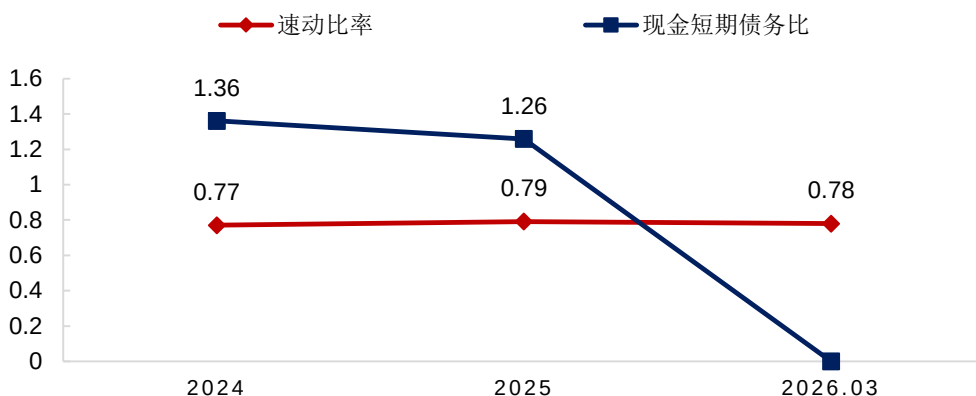
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.30	1.97	3.99
FFO（亿元）	--	2.41	5.76
资产负债率	67.97%	68.19%	62.23%
净债务/EBITDA	--	4.77	0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	5.12	24.39
总债务/总资本	--	46.24%	30.28%
FFO/净债务	--	11.63%	245.44%
经营活动现金流净额/净债务	--	9.51%	170.00%
自由现金流/净债务	--	-8.16%	-10.75%

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

公司流动性指标表现欠佳，但财务弹性尚可。2025 年公司公开发行可转换公司债券，流动资产规模阶段性大幅增长，速动比率、现金短期债务比均进一步向好。截至 2025 年末，公司整体可动用资金储备仍较为充足。截至2025年末，公司取得总授信额度74.77亿元，授信充足，此外2025年3月公司可转债发行成功，公司融资渠道进一步拓宽。

图5 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

2026 年 1 月公司因募集资金使用不规范、内部治理及内部控制运作存在缺陷遭到监管警示，内部治理有待提高。

治理方面，2026 年 1 月，公司因募集资金专户资金划转不合规、独立董事现场履职时长未达法定标准、经理层运作规则及对外投资管理制度缺失，收到上海证监局警示函，上海证监局决定对公司采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。同月，公司因上述治理与内控违规事项被上海证券交易所予以监管警示，根据查询公司公开披露的公告以及向公司了解获悉，公司已完成对应问题的整改工作，修订完善募集资金管理、经理层议事、对外投资等内部制度，并进一步加强公司治理与内部控制的规范运行。

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7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月7日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

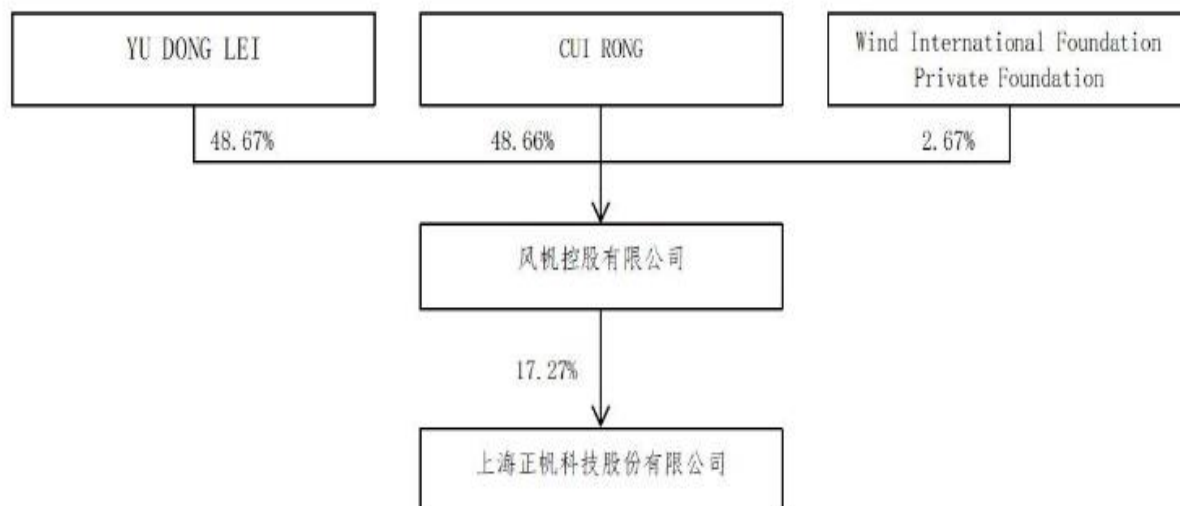
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	7.49	12.25	11.79	6.06
应收账款	22.57	23.72	17.14	15.36
存货	31.80	29.51	29.72	33.77
流动资产合计	73.14	75.03	66.81	64.25
固定资产	30.70	30.85	14.26	6.52
非流动资产合计	54.86	54.44	26.77	16.40
资产总计	128.00	129.47	93.57	80.65
短期借款	4.10	5.32	5.30	2.56
应付账款	26.23	26.01	17.96	13.84
合同负债	13.25	13.07	16.16	23.34
一年内到期的非流动负债	4.00	3.87	2.23	1.07
流动负债合计	53.01	57.55	48.16	47.16
长期借款	16.50	13.32	4.50	1.88
应付债券	9.16	9.09	0.00	0.00
长期应付款	6.78	6.73	4.69	0.11
非流动负债合计	33.99	30.74	10.08	2.95
负债合计	87.00	88.29	58.23	50.11
所有者权益	41.00	41.19	35.34	30.55
营业收入	9.70	49.16	54.69	38.35
营业利润	-0.15	0.93	5.95	4.40
净利润	-0.25	1.39	5.69	4.23
经营活动产生的现金流量净额	-1.30	1.97	3.99	1.16
投资活动产生的现金流量净额	-4.97	-12.03	-4.10	-3.90
筹资活动产生的现金流量净额	1.65	10.58	5.72	-3.37
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	4.35	7.69	5.12
FFO（亿元）	--	2.41	5.76	3.94
净债务（亿元）	--	20.74	2.35	1.31
销售毛利率	18.23%	20.99%	26.02%	27.11%
EBITDA 利润率	--	8.85%	14.05%	13.35%
总资产回报率	--	1.64%	7.13%	6.65%
资产负债率	67.97%	68.19%	62.23%	62.13%
净债务/EBITDA	--	4.77	0.31	0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	5.12	24.39	19.74
总债务/总资本	--	46.24%	30.28%	25.98%
FFO/净债务	--	11.63%	245.44%	301.13%
经营活动现金流净额/净债务	--	9.51%	170.00%	88.33%

速动比率	0.78	0.79	0.77	0.65
现金短期债务比	--	1.26	1.36	1.23

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 2025 年末）



资料来源：公司 2025 年年度报告

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元，%）

子公司名称	经营地	注册资本	持股比例		主营业务
			直接	间接	
江苏正帆华东净化设备有限公司	扬州市	4,000		100	生产销售
上海正帆半导体设备有限公司	上海市	2,000	100	-	生产销售
江苏正帆半导体设备有限公司	泰州市	1,000	100	-	生产销售
合肥正帆电子材料有限公司	合肥市	22,000	-	100	生产销售
上海正霆电子材料有限公司	上海市	300	-	100	商品销售
上海正帆超净技术有限公司	上海市	3,000	100	-	商品销售
香港正帆国际贸易有限公司	香港	4,000 万港币	100	-	商品销售
上海硕之鑫工业科技有限公司	上海市	500	100	-	生产销售
上海浩舸企业管理咨询有限公司	上海市	12,800	100	-	管理咨询
上海徕风工业科技有限公司	上海市	24,000	100	-	技术服务
铜陵正帆电子材料有限公司	铜陵市	20,000	-	100	生产销售
正帆科技（潍坊）有限公司	潍坊市	2,000 万美元	-	100	生产销售
正帆百泰（苏州）科技有限公司	苏州市	10,000	100	-	生产销售
正帆科技（丽水）有限公司	丽水市	10,000	100	-	生产销售
鸿舸半导体设备（上海）有限公司	上海市	15,795	90.50	-	生产销售
正帆合泰（杭州）生物科技有限公司	杭州市	500	-	52	生产销售
正帆沃泰（上海）科技有限公司	上海市	1,000		100	生产销售
上海凤展鸿图数字科技有限公司	上海市	1,000	100	-	管理咨询
正帆科技（湖州）有限公司	湖州市	25,000	72	28	生产销售
正帆科技半导体装备（深圳）有限公司	深圳市	1,000	100	-	生产销售
芜湖市永泰特种气体有限公司	芜湖市	3,166	-	70	生产销售
上海正帆氦邳科技有限公司	上海市	100	-	100	生产销售
正帆科技（安徽）有限公司	合肥市	1,000	100	-	生产销售
日照科百达管理咨询企业合伙企业（有限合伙）	日照市	300	-	80	管理咨询
苏州华业气体制造有限公司	苏州市	6,000	-	70	生产销售
正帆洁净半导体（成都）有限公司	成都市	200	100	-	生产销售
芜湖永兴气体有限公司	芜湖市	108	-	70	生产销售
上海米特林特种气体有限公司	上海市	200	-	42	生产销售
青岛科诺赛生物科技有限公司	青岛市	2,000	-	83	生产销售
科诺赛（山东）生物科技有限公司	日照市	5,000	-	83	生产销售
上海鸿舸技研科技有限公司	上海市	500	-	90.50	生产销售
GENTECH SDN. BHD.	吉隆坡	1.00 万美元	-	100	生产销售
杭州芯特思半导体科技有限公司	杭州市	150	65	-	生产销售
芜湖正帆新材料科技有限公司	芜湖市	2000	70	-	生产销售
合肥正帆先进新材料科技有限公司	合肥市	2000	100	-	生产销售
无锡芯特思半导体科技有限公司	无锡市	500	65	-	生产销售

辽宁汉京半导体材料有限公司	沈阳市	25,000	62.23	-	生产销售
上海纵远化工有限公司	上海市	50	-	60	生产销售
上海欧迅企业管理中心（有限合伙）	上海市	1,500	-	24.20	管理咨询
GENTECH SGPTECHNOLOGY PTE.LTD.	新加坡	50 万新加坡元	-	100	生产销售

注：辽宁汉京半导体材料有限公司 2026 年 6 月注册资本变更为 26,250 万元

资料来源：公司 2025 年年报及公开信息，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
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