

奥士康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【1537】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

奥士康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2026-09-10

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：受益于算力增长带来的服务器需求拉动，PCB 市场有望持续增长，奥士康科技股份有限公司（以下简称“奥士康”或“公司”，证券代码：002913.SZ）作为国内 PCB 行业主流厂商之一，拥有一定的产能优势，近年在汽车电子、AIPC 等领域取得较大进展，客户群体丰富且分散；同时中证鹏元也关注到，近年 PCB 行业产能持续释放，市场竞争相对激烈，需关注公司在建产能消化压力和收益不及预期风险，原材料价格持续高位，对公司盈利空间形成挤压，汇率波动、国际贸易政策可能对经营产生不利影响，同时公司营运资金压力加大，杠杆水平或将波动等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 10 亿元（含）
发行期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息
发行目的：扣除发行费用后将用于高端印制电路板项目建设

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	91.02	91.16	80.45	73.56
归母所有者权益	44.00	44.42	43.78	41.08
总债务	24.61	26.19	20.98	17.15
营业收入	29.87	55.30	45.66	43.30
净利润	0.68	2.97	3.53	5.19
经营活动现金流净额	1.84	2.58	8.50	9.23
净债务/EBITDA	--	1.19	0.95	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	28.00	21.22	22.64
总债务/总资本	35.31%	36.40%	32.39%	29.46%
FFO/净债务	--	72.48%	83.24%	147.71%
EBITDA 利润率	16.07%	16.73%	18.07%	23.10%
总资产回报率	--	4.20%	5.77%	8.31%
速动比率	0.78	0.97	1.02	1.08
现金短期债务比	0.60	0.88	0.94	1.13
销售毛利率	20.05%	20.86%	23.15%	26.51%
资产负债率	50.46%	49.79%	45.57%	44.16%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **受益于算力增长带来的服务器需求拉动，PCB 市场有望持续增长。**受益于服务器及相关高速网络基础设施等下游需求持续爆发增长，PCB 行业维持高景气度，整体增长动能强劲，据 Prismark 预测，2026 年全球 PCB 市场预计将达到 957.8 亿美元，同比增长 12.5%，2025-2030 年复合增长率达 7.7%，可为公司业绩增长提供基本面支撑。
- **公司具备生产创新技术优势，并逐步丰富产品矩阵，收入持续增长。**公司率先在行业内实施了超大排版的生产模式，在原有小拼板尺寸基础上，较大地提高了生产效率。同时公司在汽车电子、AIPC、服务器等领域持续完善技术储备，将重点打造汽车电子、高端服务器、AIPC 等高附加值产品矩阵，2023-2025 年公司营业收入复合增长率达 13%。
- **拥有一定的产能优势，国内外布局生产基地有助于抵御地缘政治风险。**公司现已积累了众多优质终端客户，且客户群体分散。目前公司在国内拥有广东肇庆、湖南益阳两大生产基地，泰国基地于 2024 年底投产，主要承接境外订单，同时持续加大在高附加值产品技术能力建设、设备升级及人才培养方面的投入，可快速响应客户需求及应对产业政策及国际贸易格局调整。

关注

- **公司当前扩产项目投资规模较大，需关注在建产能消化压力和收益不及预期风险。**近年公司重点开拓高阶 HDI 产品产能及泰国基地建设，其中泰国基地目前处于产能爬坡阶段，经营主体出现亏损，对短期业绩造成一定影响。此外，本期债券募投项目规划产能规模较大，考虑到当前 PCB 行业产能释放较多，市场价格竞争激烈，未来可能会出现结构性的产能消化期，公司新增产能或面临一定的订单拓展压力。
- **原材料价格持续高位，向下游传导滞后带来成本管控压力。**公司生产成本结构中直接材料占比较高，受部分领域需求激增影响，覆铜板、铜箔、铜材等核心原材料供应趋紧，2024 年以来价格震荡上行至高位。而公司向下游转嫁原材料成本存在传导时滞，近年主营业务毛利率持续下降。若原材料价格长期维持高位运行，将进一步抬升生产经营成本，对公司盈利空间形成挤压。
- **外销收入占比较高，汇率波动等可能对经营产生不利影响。**2023-2025 年公司外销收入占比均超过 60%，主要外销区域包括亚洲、欧洲等地。2025 年以来国际贸易政策影响持续加深，未来可能会对公司该等产品销售产生一定不利影响。此外，2026 年上半年公司发生汇兑损失 8,765.08 万元，占当期利润总额的 108.37%，若未来人民币汇率波动持续加大，将对公司利润形成较大侵蚀。
- **营运资金压力加大，且存在一定的资本开支压力，杠杆水平或将波动。**随着公司经营规模的扩大，应收账款、存货等对营运资金形成占用，公司营运资金需求将上升。此外，本期债券募投项目投资规模较大，除本期债券发行外，公司预计将新增其他外部融资。

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，公司未来一段时间内仍将保持产能优势，客户分散且合作关系稳定，泰国基地产能将逐步释放，业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	胜宏科技	景旺电子	崇达技术	奥士康
总资产	352.44	237.27	126.44	91.16
营业收入	192.92	153.08	75.44	55.30
净利润	43.12	12.44	3.73	2.97
销售毛利率	35.22%	21.59%	21.13%	20.86%
期间费用率	8.58%	12.57%	13.80%	12.87%

资产负债率	52.85%	44.07%	25.53%	49.79%
净营业周期（天）	23.42	40.76	39.44	40.45

注：以上各指标均为 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
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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）补充调整是考虑到公司经营状况评分位于区间上限。

一、发行主体概况

公司前身为奥士康科技（益阳）有限公司（以下简称“益阳奥士康”），成立于2008年5月。公司于2017年12月首次公开发行人民币普通股（A股）募集资金净额10.27亿元，于2021年3月定向增发募集资金净额4.45亿元。

截至2026年6月末，公司注册资本和实收资本均为3.17亿元，程涌与贺波夫妻二人合计直接持有公司17.96%股份，并通过深圳市北电投资有限公司间接控制公司50.42%股份，系公司共同实际控制人，公司股权结构图如附录二所示。截至2026年6月末，贺波所持公司4.22%股份已质押、徐文静所持公司0.79%股份已质押。

公司目前主要从事印制电路板（PCB）的生产，产品主要用于汽车电子、消费电子、数据中心及服务器等领域。截至2026年6月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共9家，具体如附录三所示。

表1 2025 年末/年度公司重要子公司财务情况（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
广东喜珍	印制电路板生产	32.55	8.26	22.90	0.88

注：广东喜珍电路科技有限公司简称广东喜珍，下同。

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：奥士康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）；

发行规模：不超过10亿元（含）；

债券期限和利率：6年，本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决。修正后的转股价格应不低于该次股东会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价之间的较高者；

赎回条款：（1）到期赎回，即在本期债券期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 110%（含最后一期利息）的价格赎回全部未转股的可转换公司债券；（2）有条件赎回，即在本期债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含

130%)，或本期债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

回售条款：（1）有条件回售条款，即在本期债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；（2）附加回售条款，若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会或深圳证券交易所的相关规定被认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分债券的权利。

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后募集资金净额将用于以下项目：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
高端印制电路板项目	18.20	10.00	54.94%
合计	18.20	10.00	54.94%

资料来源：《奥士康科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案》，中证鹏元整理

本期债券募投项目的实施主体为子公司广东喜珍，项目实施地为广东省肇庆市鼎湖区永安镇，计划建设期为24个月，该项目在广东喜珍现有工业用地上实施建设，广东喜珍已取得相关不动产权证书，并完成项目投资备案。

本期债券募投项目通过新建生产厂房、引进国内外先进的印制电路板生产设备及配套设施，旨在扩大公司高多层板及 HDI 板的生产规模，预计新增年产84万平方米的高多层板及HDI板的生产能力，能进一步优化公司产品结构。但中证鹏元也注意到，该等项目尚处于建设初期，未来项目建设过程中或将面临管理不善影响项目进程的风险，同时项目建成后，若下游市场环境出现不利变化或公司市场开拓不力，以及市场技术迭代过快或出现方向性变化，将对募集资金投资项目的实施和相关效益的实现产生不利影响。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年上半年经济平稳增长，但内需仍待强化；宏观政策发力提效，用好存量政策，及时谋划增量政策，推动新旧动能转换

2026年上半年经济顶压前行、前高后低，实际GDP同比增长4.7%，低于2025年同期0.6个百分点。宏观政策靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，投资和消费增速回落，出口保持高景气，价格水平持续改善。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

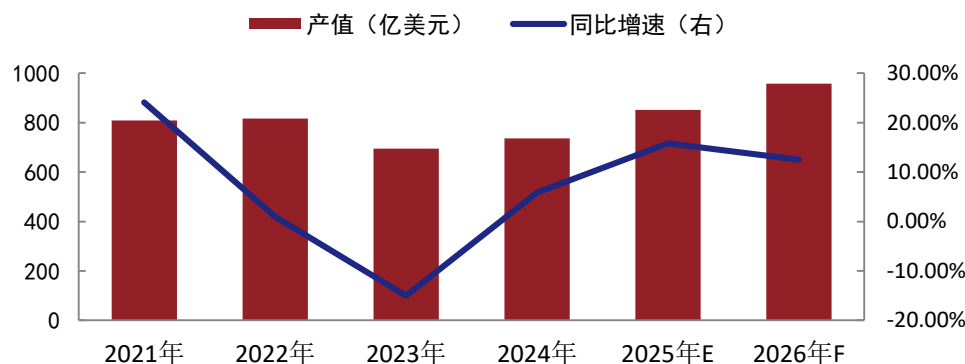
优化，资本市场活力增强。展望下半年，外部形势严峻复杂，地缘扰动仍存，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策发力提效，用好用足存量政策，及时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。财政政策将加快资金拨付进度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构。货币政策适度宽松，适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策，降准降息仍有空间。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。探索多渠道盘活存量商品房，加快公积金政策优化调整，推动房地产市场稳定发展。我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，坚持投资于物和投资于人紧密结合，加大对提振消费、保障民生等方面的支持，为“十五五”开局夯实内循环基础。

行业环境

受益于算力需求激增及消费电子市场复苏拉动，2024年以来PCB市场回暖，未来仍有较大的市场增量空间；PCB头部企业业绩保持较快增长，但重要原材料铜价持续处于高位，中小企业业绩承压，同时需关注产能增量与消化、国际贸易政策变化等影响

PCB市场超预期增长，中国大陆仍为全球核心PCB产区，未来仍需关注国际贸易政策等影响。根据Prismark报告，受益于下游AI基础设施、高速网络、卫星通信需求增量，2025年全球PCB市场规模超预期增长，产值最终估算上调至约851.52亿美元，同比增长约15.8%，预测2026年预计维持较高增长，有望达到957.8亿美元，同比增长12.5%，2025-2030年复合增长率达7.7%。分区域来看，中国仍为PCB生产核心，2025年中国大陆PCB市场产值和增速预计均为全球最高，同比增长约19.2%，产值全区占比约为57.5%；其次产值第二位为中国台湾，增速第二位则为东南亚/其他地区，主要受益于中国大陆产业向东南亚的梯度转移。2025年以来美国政府对进口产品加征关税的政策变动频繁，且趋势尚不明朗，对未来PCB行业发展增添了不确定性。

图1 2024年以来PCB行业呈复苏态势，其中2025年PCB市场产值增速超预期



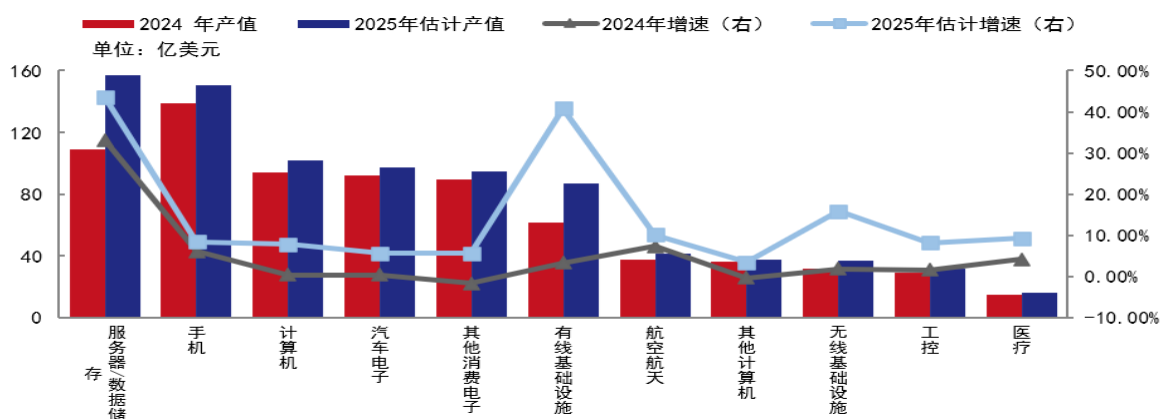
注：2026年为预测值。

资料来源：Prismark，中证鹏元整理

PCB下游需求整体向好但增速分化，其中服务器、数据存储PCB需求显著提升。近年AI模型算力体量升级带来下游行业纵向扩容，Prismark预测集成式AI机柜将逐步渗透普及，2025年集成式AI机柜出

货量显著提升117.5%，而数据中心CAPEX增速迎来近5年峰值达71%。AI服务器及相关高速网络基础设施的资本开支增加，显著拉动面向AI基础设施的PCB产品需求增长，其中服务器/数据存储、有线基础设施的PCB分别同比增43.6%、40.8%，服务器/数据存储市场规模达到156.75亿美元，首次超越手机成为PCB最大下游应用领域，Prismark预计服务器及数据存储领域未来需求仍将维持较高增速，2025-2030年CAAGR达17.2%；手机、PC应用需求缓慢复苏，带动相关PCB产品市场增速微升，2025年分别增长8.4%和7.8%；另外AI电子系统发展也催生汽车电子领域PCB需求增长，但增速较低；随着全球电子系统市场规模复苏，其他应用PCB市场需求也呈现不同程度增长。据Prismark预测，2026年全球PCB市场产值预计将达到957.8亿美元，同比增长12.5%。

图2 2025年服务器、有线基础设施等领域PCB显著增长



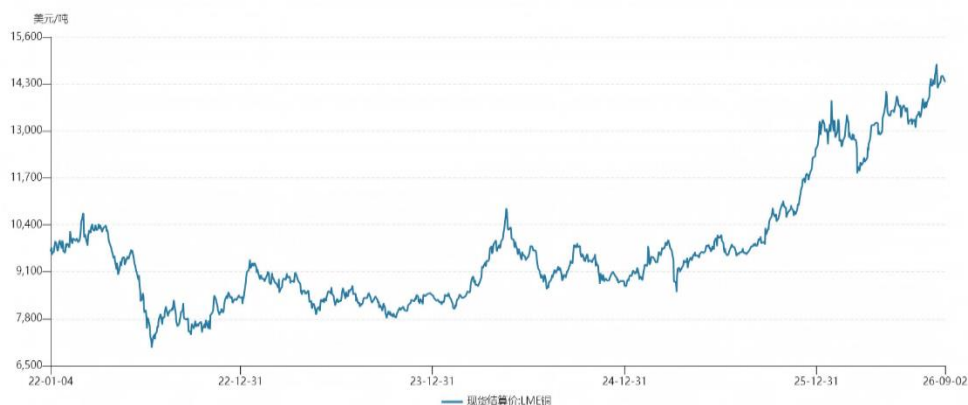
资料来源：Prismark，中证鹏元整理

高层数HLC、高密互连（HLC+HDI）及封装基板的技术组合成为PCB重要细分产品，相关厂家可望继续受益，业内企业业绩或将继续分化。根据Prismark报告，2025年PCB产品各细分市场均呈现正增长，其中受益于下游AI服务器等需求延续显著增势，封装基板、HDI板及18层以上多层板三大领域分别增长18.2%、26.0%和18.4%，预计未来>30层HLC板将迎来强需求，Prismark预测2025-2030年AI服务器用PCB市场规模占比将由11%提升至22%。受益于下游需求增加，侧重AI服务器、有线基础设施等PCB产品的企业和覆盖上游的产业链的企业业绩增速远超传统消费电子PCB企业，2025年全球TOP40PCB企业的PCB产品营业收入同比增长19%，中国企业（含台企）占据主导，生益科技、金像电子、世一电子的PCB收入增速领跑，分别同比增长97.8%、59.6%、56.4%；东山精密、景旺电子、深南电路等企业的PCB收入保持高增。未来在增量市场抢占先机、AI用PCB技术领先的企业有望维持业绩增长，传统消费电子PCB企业盈利或继续承压。

业内企业投资扩产进度提速，布局面向AI应用产品领域；但铜价震荡上扬，未来PCB企业或仍面临成本管控压力。据不完全统计数据显示，2025年中国大陆范围内开工、奠基项目共58个，投产PCB项目51个，同比均大幅增加，主要布局HLC、HDI、封装基板和覆铜板材料等领域产品，呈现大量PCB产线投资涌入AI服务器应用等未来增量市场的趋势，预计未来该领域产品价格竞争将逐步提升。而从原材料价格来看，2025年以来PCB主要原材料铜价格呈现震荡上扬趋势，AI驱动高端材料需求激增，低CTE

玻璃布、低Dk/Df树脂、HVL P4/5铜箔、超极低损耗覆铜板（CCL）供应趋紧，2025年上游CCL头部企业营收增幅显著。考虑到覆铜板行业竞争格局相对集中，PCB厂商对供应商的议价能力偏弱，且PCB行业向下游的价格传导滞后，2026年上半年度铜价格仍处于高位震荡，未来预计PCB行业成本压力可能持续，PCB企业毛利率或依旧承受一定压力。

图3 2025年以来PCB主要原材料铜价格震荡上扬



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

近年公司收入持续增长，收入主要来源于PCB领域，业务条线相对单一。2024年以来，受益于AI服务器、汽车电子以及数据中心等领域的需求拉动，叠加传统消费电子行业复苏，PCB行业逐步进入结构性增长阶段，公司主营业务收入呈现企稳回升趋势。此外，公司对主营业务生产过程中产生的废料进行回收销售，对利润形成较好补充。

公司主营业务毛利率持续下降，盈利承压。2024年以来主要原材料价格持续上涨，导致公司主营业务毛利率有所下降。同时，公司2024年第四季度新投产的泰国工厂尚处于产能爬坡阶段，规模效应尚未充分显现，导致产品单位折旧摊销、人力成本等有所增加，从而对公司毛利率产生了阶段性的不利影响。此外，2026年以来受美元兑人民币汇率走低、原材料成本上涨等不利因素影响，公司2026年上半年主营业务毛利率仍呈略降趋势。

表3 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-6月			2025年			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	金额	占比	毛利率
PCB	26.74	89.53%	11.50%	50.60	91.51%	14.27%	42.28	92.60%	17.10%	40.35	93.18%	21.23%
其他业务	3.13	10.47%	93.20%	4.70	8.49%	91.83%	3.38	7.40%	98.83%	2.95	6.82%	98.69%
合计	29.87	100.00%	20.05%	55.30	100.00%	20.86%	45.66	100.00%	23.15%	43.30	100.00%	26.51%

注：其他业务收入主要为废料销售收入。

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告、2026 年半年度报告，中证鹏元整理

公司率先开展的“超大排版”技术应用，较大提高了生产效率，并在汽车电子、AIPC、服务器等领域持续完善产品矩阵

公司利用“超大排版”技术优势，叠加数字化转型，大幅提高人均产值。PCB板生产后需要切割成客户需求尺寸，尺寸越大，其相应的可利用面积越多，产品利用率提升进而增强了产品的盈利能力和制造效率。公司率先在行业内实施了超大排版的生产模式，现已建成多条新一代超大尺寸智能生产线，在原有小拼板尺寸基础上，较大地提高了生产效率。同时，公司拥有完备的数字化系统矩阵，涵盖EAM系统、CRM客户关系管理系统、QMS质量管理体系、HR系统、全流程追溯系统、SRM供应商关系管理系统、WMS仓库管理系统等关键系统，能够实现生产要素的动态优化配置。

表4 同业公司人均产值情况（单位：亿元、人、万元/人）

项目	公司	景旺电子	胜宏科技	崇达技术
营业收入	55.30	153.08	192.92	75.44
员工人数	5,991	20,680	17,989	7,174
人均产值	92.31	74.02	107.24	105.16

注：以上各指标均为2025年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司完善在汽车电子、AIPC、数据中心及服务器等领域技术储备，产品矩阵得以扩大。基于全球化战略布局，公司设立了研究中心和技术研发中心，重点打造汽车电子、高端服务器、AIPC等高附加值产品矩阵。公司持续深化服务器关键技术研发，在数据中心及服务器领域，公司重点提升高层数板制造能力及高速信号完整性控制能力，持续开展线路高密度连接、信号传输优化及精度控制等关键技术升级，并同步推进适配新一代高速传输标准的材料性能及加工工艺研究；AIPC领域方面，公司具备高集成度HDI产品开发能力，掌握精细线路制作、微孔加工及阻抗控制等核心技术，具备HDI产品及通孔产品的批量生产能力，并持续推进更高阶技术能力建设；汽车电子领域，公司围绕三电系统及智能驾驶系统应用需求，强化高可靠性工艺控制及环境适应性技术研发，提升产品在复杂使用环境下的稳定性。截至2026年6月30日，公司共计拥有境内授权专利480项，其中发明专利203项、实用新型专利277项，拥有境外专利2项。

公司产品以汽车电子、消费电子为主要应用场景，积累了众多优质终端客户，并与其保持了长期稳定的合作关系，但当前产品结构仍有待提高，且外销占比较高，经营易受下游行业需求变化及汇率波动等影响

公司产品应用领域广泛，近年在汽车电子、AIPC、数据中心及服务器等领域取得较大进展，但产品结构较头部企业仍有待提高。公司产品以汽车电子、消费电子及数据中心及服务器等作为核心应用领域，并积极拓展能源电力、工控医疗等领域的市场，近年高多层板及HDI板收入占比持续提升。在汽车电子领域，公司近年优化产品结构，在传统硬板的基础上，重点聚焦于自动驾驶等高端产品的研发与生产；在消费电子领域，公司与行业内多家PC厂商建立深度合作关系，在AIPC、桌面智能一体机等产品

上为客户提供定制化的产品解决方案。同时，中证鹏元关注到，公司产品平均单价与头部企业相比仍有一定差距，而汽车电子、消费电子等传统领域竞争仍相对激烈，公司数据中心及服务器产品收入规模相较行业头部企业仍有一定差距。

表5 公司主营业务收入按产品类型区分情况（单位：亿元）

项目	应用领域	2025 年		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
单/双面板	主要应用于汽车电子、消费电子、通信、能源电力、工控医疗等领域	8.82	17.43%	8.56	20.25%	8.14	20.19%
四层板及以上板	主要应用于数据中心及服务器、汽车电子、AIPC、消费电子、通信、能源电力、工控医疗等领域	41.78	82.57%	33.72	79.75%	32.20	79.81%
其中：高多层板及 HDI 板		24.45	48.32%	19.62	46.41%	17.07	42.30%
		合计	50.60	100.00%	42.28	100.00%	40.35

注：高多层板为不包含 HDI 板的六层板及以上板；收入占比均为占主营业务收入比例。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 同业厂家产品 2025 年平均单价对比（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	公司	景旺电子	胜宏科技	崇达技术
销量	751.36	1,239.15	866.37	-
PCB 业务收入	50.60	143.73	180.84	67.11
产品平均价格	673.43	1,159.88	2,087.30	-

注：（1）以上各指标均为2025年数据；（2）产品平均价格=PCB业务收入/销量。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司拥有较多稳定优质客户，且集中度较低。公司与国内外众多知名厂商建立了长期稳定的合作关系，客户群体包括中兴、三星、浪潮、新华三、富士康、技嘉、华硕、广达、纬创资通、仁宝电脑、现代摩比斯、住友商事、捷普、矢崎、博格华纳、德赛西威、法雷奥、海信、华勤等。从销售额占比看，近年公司单一客户（合并范围）销售额占比未超过10%，客户相对分散。

公司外销收入占比较大，经营易受汇率波动政策等影响。由于国内市场竞争激烈，订单盈利空间小，公司内销业务毛利率持续处于较低水平，重点开拓海外等高附加值客户群体。公司外销区域以日韩等亚洲地区为主、外销业务以美元结算为主，外销客户自身规模较大，其对价格稳定性要求较高，公司产品价格传导存在一定滞后性，叠加美元汇率的不利影响，2026年上半年公司外销业务毛利率下降至较低水平，同时产生汇兑损失8,765.08万元，占当期利润总额的108.37%，需持续关注未来汇率波动等对公司外销产生的不利影响。

表7 公司主营业务内外销占比及毛利率情况

项目	2026 年 1-6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率
内销	46.24%	8.87%	38.79%	7.60%	36.25%	5.02%	38.12%	9.74%
外销	53.76%	13.76%	61.21%	18.50%	63.75%	23.96%	61.88%	28.31%

合计	100.00%	11.50%	100.00%	14.27%	100.00%	17.10%	100.00%	21.23%
----	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

资料来源：公司 2023-2025 年年度报告、2026 年半年度报告，中证鹏元整理

近年公司通过布局海外生产基地及高端产能，生产规模持续提升，可快速响应客户需求及应对产业政策及国际贸易格局调整，但考虑到未来行业竞争激烈，新增产能或面临订单拓展压力

公司泰国基地投产有助于抵御地缘政治风险，产能规模持续提升并具备一定的产能优势，但面临产能爬坡及良率优化等挑战。目前，公司拥有广东肇庆、湖南益阳、泰国三大生产基地，其中湖南益阳基地主要聚集汽车电子、消费电子，产能相对稳定；广东肇庆基地则逐步开拓高阶HDI产品，近年产能持续提升。公司2022年底开始建设泰国基地，同时2024年8月，公司与株式会社名幸电子（以下简称“名幸电子”）签约增资泰国基地主体，未来公司有望在名幸电子的协同下，与更多国际化客户开展业务合作。2024年底公司泰国基地投产，整体产能规模将进一步提升，但该基地主要承接境外订单，并持续加大在高附加值产品技术能力建设、设备升级及人才培养方面的投入，目前该基地海外订单仍处于导入阶段，固定资产折旧、人力投入等固定成本开支较大，2025-2026年上半年处于持续亏损状态。

表8 公司产品产能及利用情况（单位：万平方米）

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
产能	410.45	875.54	823.37	792.72
产量	354.82	770.58	670.24	615.92
产能利用率	86.45%	88.01%	81.40%	77.70%

资料来源：公司提供

公司计划通过实施本期债券募投项目开拓高端PCB产能，但需持续关注新增产能订单拓展压力。目前公司重大在建项目为本期债券募投项目，建成后年产高多层印制电路板及HDI（高密度互连）印制电路板84万平方米/年，有利于在算力服务器、AIPC、汽车电子等多个新兴应用领域形成更强的产能匹配力和供应稳定性。但中证鹏元关注，相较于行业头部企业，公司当前在HDI板相关产能规模偏小，同时PCB行业主流企业亦开展或规划较多相关产能建设，未来该项目的盈利状况受客户及订单导入成效、市场竞争、订单结构、产品良率、产能爬坡进度等因素影响，可能面临投资收益不及预期的风险。

近年公司主要原材料价格持续上涨，对公司成本控制及营运资金管理 ability 提出较大挑战

原材料价格持续上涨，对公司盈利形成不利影响。公司营业成本中，覆铜板、半固化片、铜球等直接材料占比较高，2024年以来，覆铜板等铜类、金盐等贵金属类主要原材料价格持续上涨，同时考虑公司向下游客户转移材料成本存在一定滞后期，近年公司盈利空间持续受到挤压。当前，覆铜板等原材料价格仍处于上涨趋势，短期内公司将面临较大的成本压力。

表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2026 年 1-6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
覆铜板	72,118.00	39.56%	129,650.42	42.72%	101,874.72	41.91%	81,627.44	40.92%

半固化片	19,876.88	10.90%	32,148.97	10.59%	24,182.39	9.95%	20,036.07	10.04%
铜球	11,986.45	6.58%	25,975.03	8.56%	29,117.18	11.98%	28,665.31	14.37%
金盐	16,687.93	9.15%	28,478.82	9.38%	14,297.81	5.88%	7,330.37	3.67%
铜箔	12,457.20	6.83%	21,888.87	7.21%	17,656.68	7.26%	15,169.99	7.60%
油墨	5,045.91	2.77%	10,849.78	3.58%	8,426.79	3.47%	7,087.60	3.55%
干膜	3,765.55	2.07%	7,939.64	2.62%	7,016.27	2.89%	6,443.19	3.23%
合计	141,937.92	77.86%	256,931.53	84.66%	202,571.85	83.34%	166,359.97	83.39%

资料来源：公司提供

公司供应商集中度偏高，且主要材料供应商议价能力较强，公司营运资金压力或将加大。公司原材料采购主要来自国内供应商，已与南亚新材、华正新材、生益科技等主要供应商建立稳定合作关系，同时考虑到大批量集中采购的价格优惠及材料供应的稳定性，2023-2025年公司前五大供应商集中度均超过50%。由于主要供应商议价能力较强，且近年原材料价格波动大，近年公司应付账款周转天数有所下降，随着未来经营规模的扩大，公司营运资金需求将上升。

表10 近年公司经营效率指标情况（单位：天）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
存货周转天数	60.12	54.34	58.55
应收账款及应收票据周转天数	105.87	114.53	117.57
应付账款及应付票据周转天数	181.95	180.50	195.00
净营业周期	-15.96	-11.64	-18.88

资料来源：公司2023-2025年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

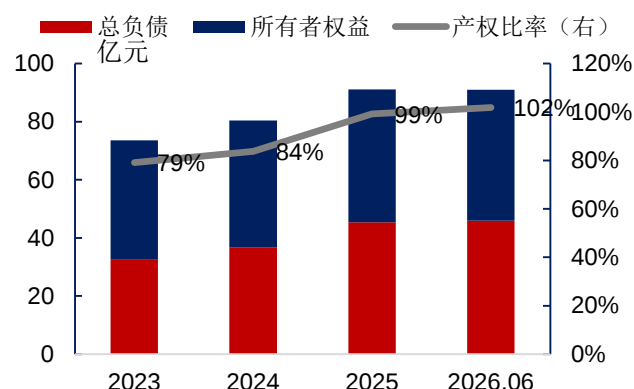
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经政旦志远（深圳）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年、2025年审计报告及2026年1-6月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产规模波动增长，资产结构相对稳定，但应收账款和存货随业务量扩大而增长，二者对资金占用较大，固定资产占比较高，资产折旧压力相对较大

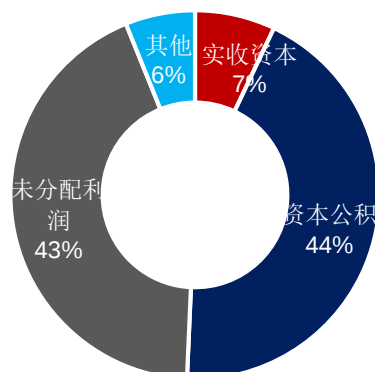
公司资本结构相对稳定。近年公司所有者权益增加主要系利润积累，总负债规模波动增长，截至2026年6月末公司产权比率持续上升，但所有者权益对负债的覆盖程度表现仍尚可。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年6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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

PCB行业为资本密集型行业，公司生产设备等固定成本投入较大，相关资产折旧压力较大。近年陆续投入广东肇庆基地扩产、泰国基地项目建设，公司固定资产及在建工程持续上升，短期内固定资产相关折旧及减值费用的增长将侵蚀部分利润。

随着公司业务规模扩大，应收账款及存货规模随之呈增长趋势，对资金占用较大。近年来公司销售回款整体表现较好，2025年末应收账款账龄大部分为1年以内，应收对象较为分散。由于PCB主要材料价格持续上涨，为应对生产需求，公司会根据不同市场环境进行不同程度的原材料策略性储备，同时产成品规模亦较大。2025年以来受存货规模上升及市场竞争激烈等影响，公司存货减值准备大幅上升，需持续关注未来存货的跌价风险。

其他资产方面，公司近年经营活动现金流表现较好，现金类资产相对充裕，2026年6月末有658.46万元的货币资金使用受限，主要用作银行承兑汇票保证金。

表11公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.27	10.18%	13.62	14.94%	10.68	13.27%	5.79	7.87%
应收账款	16.48	18.11%	15.76	17.29%	13.44	16.71%	13.16	17.89%
存货	9.78	10.74%	8.64	9.48%	5.98	7.43%	4.62	6.27%
流动资产合计	41.23	45.29%	43.98	48.24%	35.76	44.45%	31.39	42.67%
固定资产	40.77	44.79%	38.61	42.36%	38.55	47.92%	34.27	46.59%
在建工程	3.17	3.49%	2.82	3.10%	1.09	1.36%	1.99	2.71%
非流动资产合计	49.79	54.71%	47.18	51.76%	44.69	55.55%	42.17	57.33%
资产总计	91.02	100.00%	91.16	100.00%	80.45	100.00%	73.56	100.00%

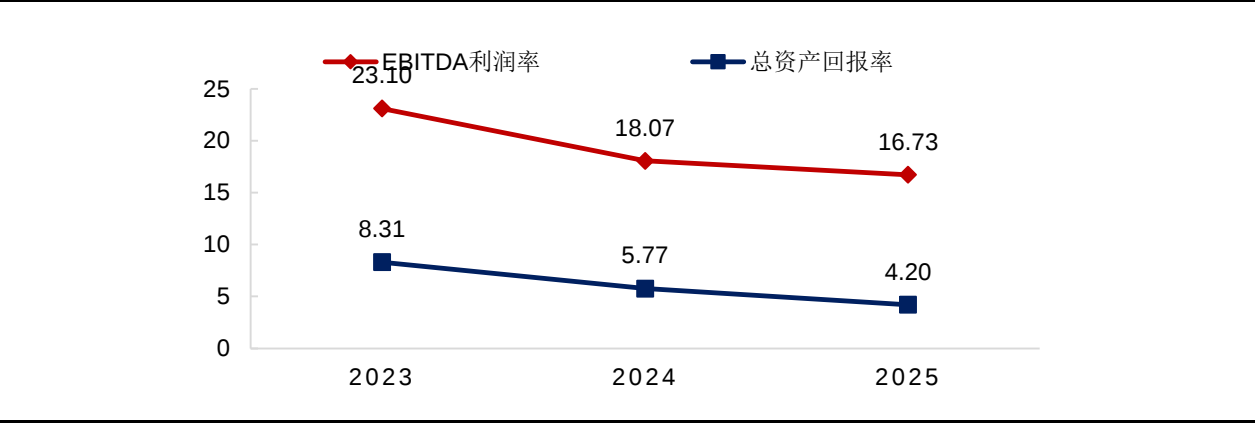
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司盈利能力持续弱化，未来受益于PCB行业高景气度下产品结构的优化，公司盈利或将有所修复，但仍需关注原材料价格波动、下游行业需求变化及市场竞争等多重因素影响

近年公司收入表现尚可，盈利能力指标持续下降，面临业绩增长压力。受益于下游市场需求结构性改善，以及公司持续优化产品结构，近年公司收入波动增长。但受市场竞争日趋激烈、原材料价格上升及泰国工厂产能爬坡等影响，公司EBITDA利润率及总资产回报率持续下降。2025年以来AI服务器及相关高速网络基础设施等下游需求持续爆发增长，PCB行业维持高景气度，未来随着国内市场需求扩大及公司产品结构的优化，公司盈利能力或将改善，但当前PCB行业整体扩产规模较大，同时原材料持续处于高位，需持续关注市场竞争加剧、成本转嫁滞后等对盈利的不利影响。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营活动现金流表现尚可，刚性债务以短期银行借款及票据为主，财务融资弹性较强，但考虑未来经营规模的扩大，债务压力将有所加大

近年公司刚性债务规模波动增长。公司短期借款主要用于经营发展和营运资金的周转，长期借款主要用于泰国基地等扩产项目建设。其他负债方面，应付账款主要系应付设备款和货款，近年由于扩产项目逐步进入设备采购阶段，应付账款及应付票据整体规模有所增长。

表12公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.70	23.29%	8.73	19.23%	7.36	20.09%	6.34	19.53%
应付票据	9.22	20.07%	9.20	20.28%	7.14	19.48%	4.40	13.55%
应付账款	17.54	38.19%	15.44	34.02%	12.45	33.97%	11.19	34.45%
一年内到期的非流动负债	0.84	1.83%	0.90	1.99%	0.76	2.07%	0.44	1.37%
流动负债合计	40.32	87.80%	36.25	79.87%	29.14	79.50%	24.80	76.35%
长期借款	3.77	8.21%	7.26	16.00%	5.68	15.50%	5.90	18.16%
非流动负债合计	5.60	12.20%	9.14	20.13%	7.52	20.50%	7.68	23.65%

负债合计	45.93	100.00%	45.39	100.00%	36.66	100.00%	32.48	100.00%
总债务	24.61	53.59%	26.19	57.71%	20.98	57.22%	17.15	52.81%
其中：短期债务	20.76	84.34%	18.83	71.91%	15.26	72.77%	11.19	65.22%
长期债务	3.86	15.66%	7.36	28.09%	5.71	27.23%	5.97	34.78%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动现金流表现较好，但未来运营及资本开支规模加大，杠杆水平可能波动。公司产品销售回款相对及时，但近年由于原材料价格波动较大且行业竞争加剧，2023-2025 年公司经营活动现金流净额持续下降，杠杆水平可能抬升。公司刚性债务规模不大，EBITDA 利息保障倍数指标表现较好，而公司每年固定资产折旧较高，折旧摊销对利润影响很大，考虑折旧影响的 FFO/净债务表现尚可，但考虑未来随着经营规模的扩大及本期债券的发行，公司杠杆比率未来仍面临一定波动。

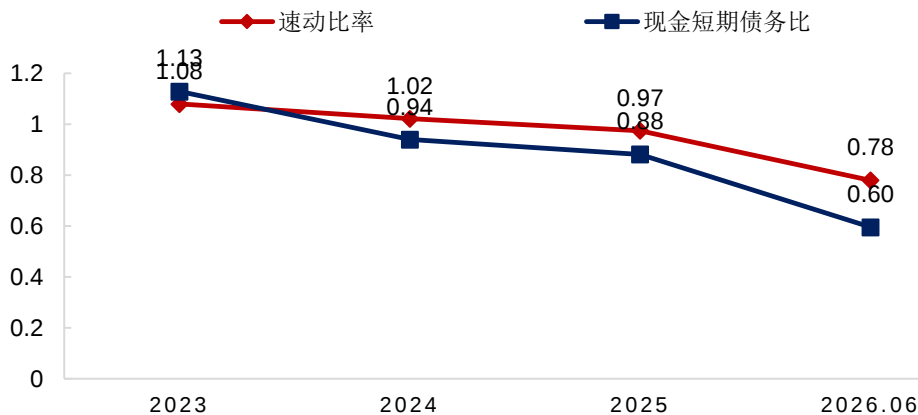
表13公司偿债能力指标

指标名称	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	1.84	2.58	8.50	9.23
FFO（亿元）	4.13	8.00	6.50	8.25
资产负债率	50.46%	49.79%	45.57%	44.16%
净债务/EBITDA	--	1.19	0.95	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	28.00	21.22	22.64
总债务/总资本	35.31%	36.40%	32.39%	29.46%
FFO/净债务	--	72.48%	83.24%	147.71%
经营活动现金流净额/净债务	14.14%	23.40%	108.83%	165.30%
自由现金流/净债务	-15.97%	-23.03%	21.80%	54.67%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司获取流动性资源的能力较强。近年公司速动比率和现金短期债务比持续下降，公司本部系上市公司，且系 PCB 行业的主流企业，市场认可较高，外部融资渠道相对广泛。同时截至 2026 年 6 月末公司尚未使用的银行综合授信额度较大，受限资产规模较小，融资弹性较高。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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（公司本部为2026年7月18日、广东喜珍为2026年8月29日），公司本部及子公司广东喜珍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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年9月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

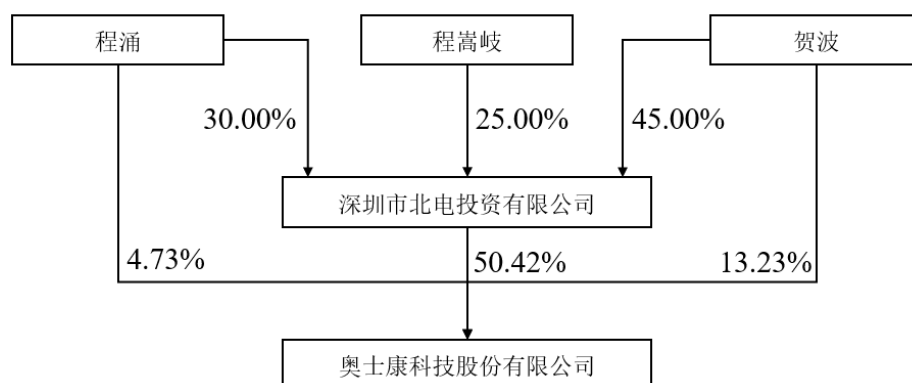
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	9.27	13.62	10.68	5.79
应收账款	16.48	15.76	13.44	13.16
存货	9.78	8.64	5.98	4.62
流动资产合计	41.23	43.98	35.76	31.39
固定资产	40.77	38.61	38.55	34.27
非流动资产合计	49.79	47.18	44.69	42.17
资产总计	91.02	91.16	80.45	73.56
短期借款	10.70	8.73	7.36	6.34
应付票据	9.22	9.20	7.14	4.40
应付账款	17.54	15.44	12.45	11.19
一年内到期的非流动负债	0.84	0.90	0.76	0.44
流动负债合计	40.32	36.25	29.14	24.80
长期借款	3.77	7.26	5.68	5.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.60	9.14	7.52	7.68
负债合计	45.93	45.39	36.66	32.48
所有者权益	45.09	45.77	43.78	41.08
营业收入	29.87	55.30	45.66	43.30
营业利润	0.80	3.34	4.08	5.80
净利润	0.68	2.97	3.53	5.19
经营活动产生的现金流量净额	1.84	2.58	8.50	9.23
投资活动产生的现金流量净额	-3.74	-2.84	-3.00	-9.93
筹资活动产生的现金流量净额	-2.17	3.44	-1.05	-1.54
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	4.80	9.25	8.25	10.00
FFO（亿元）	4.13	8.00	6.50	8.25
净债务（亿元）	13.04	11.04	7.81	5.58
销售毛利率	20.05%	20.86%	23.15%	26.51%
EBITDA 利润率	16.07%	16.73%	18.07%	23.10%
总资产回报率	--	4.20%	5.77%	8.31%
资产负债率	50.46%	49.79%	45.57%	44.16%
净债务/EBITDA	--	1.19	0.95	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	28.00	21.22	22.64
总债务/总资本	35.31%	36.40%	32.39%	29.46%
FFO/净债务	--	72.48%	83.24%	147.71%
经营活动现金流净额/净债务	14.14%	23.40%	108.83%	165.30%

速动比率	0.78	0.97	1.02	1.08
现金短期债务比	0.60	0.88	0.94	1.13

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 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 6 月末）



资料来源：公司 2026 年半年度报告，中证鹏元整理

附录三 2026 年 6 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
奥士康精密电路（惠州）有限公司	1.39	100.00%	制造业
奥士康科技（香港）有限公司	0.51	100.00%	贸易
深圳喜珍科技有限公司	0.05	100.00%	批发和零售业
喜珍实业（香港）有限公司	0.09	100.00%	投资
广东喜珍电路科技有限公司	4.08	100.00%	制造业
广东奥士康科技有限公司	0.50	100.00%	技术服务
长沙摩耳信息科技有限公司	0.10	100.00%	软件和信息技术服务业
JIARUIAN PTE.LTD.	9.14	85.10%	贸易
湖南喜珍科技有限公司	0.02	100.00%	制造业

资料来源：公司 2026 年半年度报告，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