

江西三鑫医疗科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1168】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

江西三鑫医疗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
三鑫转债	AA-	AA-

评级日期

2026年9月24日

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：高梦遥
gaomy@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：血液净化行业需求继续快速增长、国产替代加速，未来仍有较大市场空间，江西三鑫医疗科技股份有限公司（以下简称“三鑫医疗”或“公司”，股票代码：300453.SZ）拥有血液净化产品全产业链优势，面临较好的发展机遇。跟踪期内，随着公司产能扩张及主要产品持续中标联盟集采并放量供货，公司血液净化产品产销量继续提升，驱动业绩增长；此外，公司主营业务保持较好的现金生成能力，资产中现金类资产占比较高。同时中证鹏元也关注到，跟踪期内公司给药器具业务持续收缩，透析粉等产品销售均价有一定程度下降，未来血液净化产品价格仍可能承压，或对盈利能力产生不利影响，且需关注“三鑫转债”募投项目产能投放较大，能否实现预期收益具有不确定性，同时本期债券的发行增加了公司的债务规模。

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	24.65	24.29	22.23	20.31
归母所有者权益	14.93	14.58	13.24	12.46
总债务	4.35	3.82	3.26	3.43
营业收入	8.37	16.40	15.00	13.00
净利润	1.45	2.90	2.48	2.23
经营活动现金流净额	1.55	4.61	3.90	3.40
净债务/EBITDA	--	-0.41	-0.31	0.01
EBITDA 利息保障倍数	--	65.66	54.27	63.39
总债务/总资本	21.73%	19.72%	18.81%	20.45%
FFO	1.70	3.29	2.75	2.37
净债务	-0.77	-1.74	-1.10	0.03
总资产回报率	--	14.02%	13.13%	13.48%
速动比率	1.01	1.19	1.09	0.87
现金短期债务比	2.08	2.95	2.80	1.42
销售毛利率	36.35%	36.02%	35.33%	34.89%
资产负债率	36.43%	36.04%	36.62%	34.31%

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

正面

- **血液净化耗材需求继续快速增长、国产替代加速，未来市场空间仍较大。**受益于医疗需求升级、技术创新、政策支持等因素，近年中国医疗器械市场规模增速远高于全球，未来国产替代或进一步加快。中国血液透析患者人数 2020-2025 年年均增速在 10% 左右，预计未来仍保持 10% 左右增速，推动血液净化耗材需求增加。
- **产能扩张和主要产品持续中选联盟集采促进血液净化产品产销量提升和业绩增长，自研新产品带动透析器均价提升。**公司血液净化产品具有全产业链优势，跟踪期内，随着血液净化需求增长、行业集中度提升，叠加公司血液净化产品产能扩张以及主要产品持续中选联盟集采并稳定供货，血液净化产品收入放量增长，规模化效益促进盈利能力指标向好；2026 年 1-6 月，自研新产品“湿膜”透析器销量大幅增长，上述产品出厂价较高带动透析器销售均价提升。
- **主营业务保持较强现金生成能力。**跟踪期内，公司主营业务回款情况较好，收现比保持在 110% 左右，应收账款周转天数在 20 天以内，在医疗器械上市公司中处于较好水平；2026 年 6 月末货币资金及理财产品规模合计 5.24 亿元，占总资产的 21.28%。

关注

- **公司给药器具业务持续收缩，血液净化产品销售均价承压，或进一步对盈利产生不利影响。**跟踪期内，公司给药器具收入、毛利率进一步下降，未来或将继续收缩；透析粉等产品销售均价有一定程度下降，未来随着医保控费政策的深化、集采提质扩面以及行业竞争加剧，公司血液净化产品价格或继续下降，可能对盈利能力产生不利影响。
- **本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定不确定性。**本期债券募投项目完工后将新增年产 1,000 万束血液透析膜、年产 1,000 万支血液透析器以及年产 3,000 万套血液透析管路产能。募投项目设备安装调试周期较长，能否达到预期良品率存在不确定性，且透析管路行业拟新增产能较多，未来竞争或进一步加剧。
- **本期债券发行推升公司总债务规模和财务杠杆。**截至 2026 年 6 月末，公司总债务规模 4.35 亿元，2026 年 8 月，本期债券发行上市，发行规模 5.30 亿元，推升公司债务水平。

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，公司拥有血液净化耗材、设备全产业链，能满足客户一站式采购需求；透析粉液产能规模位居行业前列，具有规模成本优势；透析膜纺丝设备实现国产替代，具有技术成本优势；“湿膜”透析器产品集采稳定供货后有望进一步提升市场份额。未来，随着血液净化行业需求增长、集中度提高及国产替代加速，公司血液净化业务收入、利润有望保持增长。同时，公司主营业务现金生成能力较强，经营和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	威高血净	健帆生物	三鑫医疗	天益医疗	宝莱特
总资产	86.08	54.09	24.29	20.67	25.22
所有者权益	71.19	34.71	15.54	11.46	12.12
营业收入	37.69	20.12	16.40	5.76	10.95
净利润	4.82	5.32	2.90	-0.16	-0.65
销售毛利率	40.23%	78.70%	36.02%	42.97%	25.70%
资产负债率	17.31%	35.82%	36.04%	44.53%	51.94%
应收账款周转天数	84.17	7.40	17.55	49.07	80.84
存货周转天数	126.28	264.45	67.93	112.99	115.23
研发费用率	3.82%	9.86%	4.59%	9.89%	6.36%

注：以上各指标均为 2025 年末/年度数据。

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	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
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
三鑫转债	5.30	5.30	2025-10-21	2032-8-4

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1,000万束血液透析膜及1,000万支血液透析器改扩建项目、高性能血液净化设备及配套耗材研发生产基地项目-新建年产3,000万套血液透析管路生产线及配套工程建设项目、江西呈图康电子加速器辐照灭菌生产线改扩建项目及补充流动资金。

截至2026年8月10日，三鑫转债募集资金专项账户共5个，其中中信银行账户8115701012800359420余额为2.10亿元，中信银行账户8115701012400359416余额为1.66亿元，华夏银行账户15154000000240564余额为1.25亿元，中国工商银行账户1502230029300351009余额为0.24亿元，中国工商银行账户15022300029300351133余额为0。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化；董事会成员变更为彭义兴、雷凤莲、彭玲、毛志平、刘明、李宁、夏晓华、刘冬京、曾美花，聘任陈国锋为财务总监，董事会增设战略与可持续发展委员会、合规与风险管理委员会。

2025年6月末至2026年6月末，公司回购2024年股权激励计划31.325万股限制性股票并注销。截至2026年6月末，公司注册资本和股本为5.22亿元；截至2026年8月末，实际控制人彭义兴、雷凤莲（二人系夫妻关系）及一致行动人彭海波（实控人之子）、彭九莲（彭义兴姐姐）、彭玲（实控人之女）合计持有公司36.16%的股权，实际控制人及其一致行动人无股权质押或冻结情况。“三鑫转债”将于2027年2月进入转股期，转股价格于2026年9月23日由9.72元/股调整为9.62元/股，截至2026年9月17日，公司股票收盘价8.98元/股。

2025年11月，公司因业务发展需要设立孙公司哈尔滨健源医疗科技有限公司。

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

创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；2025年我国医疗器械市场规模稳步增长，但受政策影响，价格体系重构、从规模扩张全面转向质量竞争，2026企业业绩分化将加速

生物医药行业政策以“控费降价、提质创新”为主线，政策负面冲击2026年边际减弱，整体企业营收及利润表现有望趋稳。2026年3月“十五五”规划纲要公布，生物医药与集成电路、航空航天等并列为中期经济发展的新兴支柱产业，战略地位显著提升。在战略升级、需求刚性、政策优化的共同推动下，创新药与高端医疗器械将成为核心增长引擎，创新、国产替代、全球化、行业集中度提高为行业主旋律，但需持续关注集采、医保支付改革、地缘政治以及增值税率上调对细分赛道的负面冲击。

我国医疗器械行业整体集中度较低，以中小型企业为主，中低端市场占比高，高端市场由外资主导。受益于创新支持、国产招投标采购、集采等政策，行业集中度持续提升。同时，受益于医疗需求升级、技术创新、政策支持等因素，中国医疗器械市场领跑全球，已成为仅次于美国的全球第二大市场，2025年同比增长3.42%。未来随着DRG/DIP支付方式改革、带量采购深化推进以及医疗行业合规化发展，国内医疗器械价格将持续面临下降压力，企业业绩分化或加剧。低值耗材、生化诊断等技术壁垒较低、国产化率高的领域，利润空间或进一步压缩；免疫诊断、高端医疗设备等国产化率较低、技术壁垒较高的领域，有望以价换量、盈利能力提升，龙头企业或受益。

详见《[信用展望2026 | 生物医药行业：创新提速、战略升级，整体企稳、结构分化](#)》。

血液净化耗材需求继续快速增长，市场空间较大；2025年联盟集采、医保支付统一标准叠加服务打包定价全面落地，血液净化耗材行业以价换量、国产替代加速，预计2026年行业价稳量升、集中度继续提高

尿毒症治疗方式主要包括血液净化治疗（主要为血液透析和腹膜透析）、肾脏移植和肾脏保守治疗，血液净化为尿毒症晚期最主流的治疗方式。国内人口老龄化加剧、肾病患者人数持续增长，同时医保报销比例提高、尿毒症治疗渗透率增长，叠加透析服务网络加速下沉基层，我国透析患者人数持续增长，推动血液净化耗材需求增加。根据中国CNRDS数据，中国透析患者人数2020-2025年年均增速在10%左右，预计未来仍保持10%左右增速。

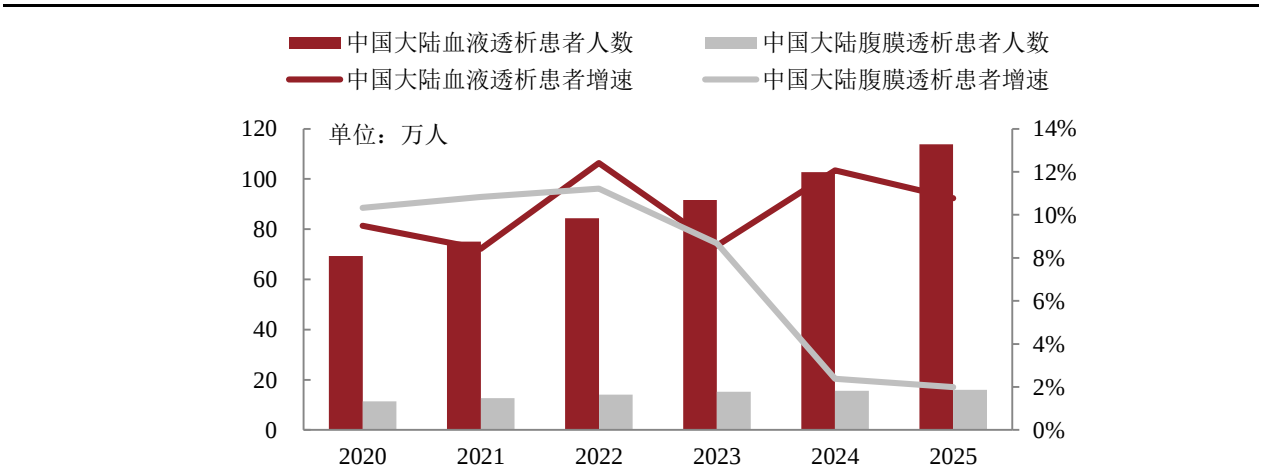
河南省牵头的23省联盟血透耗材集采、京津冀“3+N”联盟血液透析类耗材集采分别于2024年6月、2024年底起逐步落地，平均降幅分别为46%、55.23%；2025年6月，《泌尿系统医疗服务价格项目立项指南》发布，整合简化项目、统一全国医保支付标准，正式规范血液透析滤过、血液灌流、腹膜透析等收费项目；2025年11月，全国血透服务打包定价全面执行。受上述政策影响，血液净化耗材行业以价换量、毛利率承压，竞争格局重塑，国产替代加快，行业集中度进一步提高，尾部企业加速出清。预计2026年血液净化耗材行业集采常态化运行，产品价格趋稳、销量继续增长，国产替代加速、行业集中度继续提高，高端化、出海、全产业链化将成为行业主旋律。

表1 应用于尿毒症的血液净化技术对比

技术	清除方式	尿毒症推荐治疗频率	适应症	典型并发症	设备及耗材
血液透析 HD	弥散（小分子）	每周 3 次	急慢性肾衰、高血钾、酸中毒	低血压、内瘘问题	血透机、透析器、血管通路
血液灌流 HP	吸附（毒物/大分子）	每周 1 次	尿毒症瘙痒，急性中毒、肝衰	吸附剂微粒脱落、血小板减少	灌流机、灌流器（活性炭/树脂）
血液滤过 HF	对流（中大分子）	每周 3 次	重症肾衰、脓毒症、心脏术后患者	置换液污染	血滤机、滤过器、置换液
腹膜透析 PD	腹膜弥散+超滤（中小分子）	持续或间歇	稳定期慢性肾衰居家治疗	腹膜炎、蛋白丢失	腹膜透析液、腹透管

注：血液灌流、血液滤过与血液透析联合使用可治疗尿毒症并发症、改善患者生存质量，但受医保报销比例、患者支付能力、临床认知及接受程度等影响较大。
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图1 透析患者持续增长，推动血液净化耗材需求增加



注：2025 年中国大陆腹膜透析患者人数及增速为预测数据。
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表2 血液净化耗材细分领域行业概况

产品	国内市场竞争格局	外资品牌	内资品牌	集采
血液透析器	市场集中度较高、竞争激烈，威高血净占据领先地位，外资主导中高端	费森尤斯、百特、贝朗、尼普洛	威高血净、贝恩医疗、三鑫医疗	23 省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
透析粉液	内资主导、竞争激烈，受限于运输半径，市场集中度较低	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、三鑫医疗、宝莱特	地级市集采

透析管路	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特	威高血净、贝恩医疗、三鑫医疗、新华医疗、山外山	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采
血液灌流器	健帆生物处于行业主导地位	费森尤斯、百特、旭化成	健帆生物	--
血液滤过器	内资主导中低端、外资把控高端	费森尤斯、百特、贝朗	威高血净、三鑫医疗	23省联盟血透集采、京津冀“3+N”联盟集采

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事血液净化耗材及设备、给药器具耗材、心胸外科体外循环耗材等产品的研发、生产及销售。2025年以来，随着血液净化行业需求增长、行业集中度提升，同时公司血液净化产品产能提升、持续拓展海外市场以及联盟集采持续供货，公司血液净化产品收入增长，营收结构进一步向血液净化产品集中；同时，受行业竞争加剧、联盟集采导致产品价格下降和公司战略性收缩影响，给药器具收入进一步下滑，心胸外科收入较为稳定。

跟踪期内，随着血液净化产品销量进一步增长带来规模化效益提升，以及部分原材料采购均价下降，血液净化产品毛利率小幅提升，虽然给药器具整体产销规模下降带来的单位固定成本上升导致该业务毛利率有所下降，但公司销售毛利率仍处于上升区间。

表3 公司营业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		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
血液净化	7.11	84.99%	35.70%	13.61	82.95%	35.26%	12.17	81.11%	34.02%
给药器具	0.74	8.82%	27.64%	1.70	10.37%	28.49%	1.90	12.65%	32.94%
心胸外科	0.34	4.10%	65.64%	0.73	4.48%	66.28%	0.73	4.84%	62.62%
其他	0.17	2.09%	42.04%	0.36	2.20%	38.62%	0.21	1.40%	38.62%
合计	8.37	100.00%	36.35%	16.40	100.00%	36.02%	15.00	100.00%	35.33%

注：（1）心胸外科收入系控股子公司宁波菲拉尔的心胸外科体外循环耗材销售收入；（2）其他收入包括租赁、贸易、灭菌服务等。

资料来源：公司2024-2025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

跟踪期内公司继续保持血液净化产品全产业链竞争优势，研发投入进一步增长，持续取得授权专利

公司为国内血液净化全产品线最为丰富的研发生产企业之一，跟踪期内主要产品无重大变动，血液净化耗材产品涵盖透析粉液、透析器、透析管路、血液滤过器等，其中透析粉液、透析器产品仍具有一定的竞争优势。

跟踪期内，公司研发模式无重大变动，仍采用集成产品开发（IPD）的研发模式，以自主研发为主、外部协同研发为辅，以临床需求为导向，主要围绕现有产品线深耕迭代，以及血管介入等新赛道产品。2025年公司研发人员及研发投入进一步增长，2025年7-12月公司新增2项医疗器械注册证；因战略聚焦，

2026年1-6月，子公司云南三鑫医疗科技有限公司（以下简称“云南三鑫”）注销医用外科口罩、医用防护口罩及一次性使用医用口罩3项注册证。截至2026年6月末，公司已获得授权专利266项，持有104项医疗器械注册证。

表4 公司研发情况

指标名称	2025 年	2024 年
研发人员数量（人）	327	296
研发人员数量占比	14.24%	13.72%
研发投入（亿元）	0.89	0.77
研发投入占营业收入比例	5.45%	5.14%
研发投入资本化的比重	15.73%	17.10%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，南昌滨江生产基地一期逐步投产，公司血液净化产品产能进一步扩张，产能利用率保持较高水平；本期债券募投项目将进一步提升血液净化耗材产能，但新增产能能否实现预期收益存在一定不确定性

跟踪期内，公司生产模式无重大变动，仍实行以销定产的生产模式，主要产品中透析膜、透析器、透析粉液、注射器等产品生产自动化水平相对较高，透析管路、输液器、透析设备等产品生产对人工依赖较大。

跟踪期内，公司生产基地仍主要分布在江西、四川、云南、黑龙江等地，其中江西南昌滨江生产基地2025年上半年开始逐步投产，当年将南昌小蓝厂区的透析粉液产能及公司总部搬迁至南昌滨江厂区；为进一步扩大透析液产能覆盖范围，当前公司规划在郑州扩充透析液产能¹。

表5 公司主要生产基地布局情况

	区域	主要生产产品/提供的服务
江西	南昌三江厂区	给药器具
	南昌小蓝厂区	透析膜、透析器、透析管路、透析用留置针等血液净化耗材，辐照灭菌
	南昌滨江厂区（总部所在地、在建）	透析膜、透析器、透析粉液、透析管路等血液净化耗材以及透析设备，辐照灭菌
四川	成都高新区	透析机等血液净化设备
	眉山	透析器、透析粉液、透析管路
云南	昆明	给药器具、透析粉液
黑龙江	哈尔滨	透析液
浙江	宁波	心胸外科体外循环耗材
河南	郑州（在建）	透析液

¹ 2026 年 9 月，子公司河南鑫宥康医疗科技有限公司在郑州租赁厂房，规划建设血液透析浓缩液项目，主要建设内容包括生产车间净化装修工程和生产设备采购及安装工程，内含 A 液、B 液配制区、全自动灌装线及包装区等核心生产单元。项目计划构建现代化生产与仓储解决方案，将引入自动化生产设备、立体化仓储结构及智能化管理系统等，计划采购吹瓶机、自动灌装线、自动打包线、检验设备、集中供料线、自动输送线等设备。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司南昌滨江厂区逐步投产，驱动血液透析耗材产能提升，2026年1-6月产能提升主要来自南昌滨江生产基地一期前期投产的透析粉液和透析器产能释放，由于新产能处于爬坡阶段，2026年1-6月产能利用率小幅下降，但仍保持较高水平。目前公司透析粉液产能位于行业前列，采用全套自动化生产线，形成标准化、自动化、智能化生产，具有规模化成本优势。公司透析器核心部件透析膜为自产，透析膜生产设备为国产，具有一定技术成本优势。

表6 公司血液透析耗材产能及产能利用率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年
产能（万份）	6,774.00	10,577.00	9,200.00
产量（万份）	5,875.16	10,384.76	8,591.90
产能利用率	86.73%	98.18%	93.39%

注：（1）公司产能为实际产能，与规划产能有所差异；（2）统计的血液透析耗材产能、产量包括透析液、透析粉、透析器以及透析管路等产品。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年7月末，公司在建项目主要为南昌滨江生产基地一期、二期，当前一期项目建设的透析膜、透析器、透析粉液车间已部分投产，剩余项目建设完毕后将进一步提升血液净化耗材及设备产能。需关注，公司透析管路产能、透析器毛利率及产能与龙头企业仍存在一定差距，且透析管路行业拟新增产能较多、行业竞争未来或进一步加剧。同时，随着医保控费政策推进、集采提质扩面，血液净化产品价格或将持续下降，新增产能能否实现预期收益存在一定不确定性。

表7 截至2026年9月2日公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	拟投入募集资金金额	已投资金额	募投项目已投金额	资金来源
南昌滨江生产基地一期	8.02	2.34	6.27	0.76	银行贷款+自筹+募集资金
南昌滨江生产基地二期	5.00	1.66	1.04	0.79	
合计	13.02	4.00	7.31	1.55	-

注：（1）本期债券募投项目为南昌滨江生产基地一、二期的一部分；（2）南昌滨江生产基地一期拟新增血液透析粉液等厂房，以及透析膜、透析器产能（目前已建成年产1,000万支透析器生产线，募投项目将新增年产1,000万支透析器生产线）；（3）南昌滨江生产基地二期拟新增立体仓库、灭菌车间、科创中心等系列建筑物（预计总投资2.24亿元），新增3,000万套透析管路生产线（预计总投资1.66亿元）、血液净化设备及其他耗材生产线（预计总投资0.70亿元）等；（4）预计总投资、已投资金额包含土地款。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内主要原材料价格有所波动，若主要原材料价格抬升，公司利润空间或被压缩

跟踪期内，公司营业成本仍以直接材料、直接人工及运费为主，2025年直接材料、直接人工、运费占营业成本的比重分别为63.14%、9.84%和8.92%，由于2025年公司建设的南昌滨江生产基地一期逐步投产，当年折旧成本占比同比提升1.28个百分点至5.72%，成本结构仍保持较高灵活性。公司主要原材料包括粒料（包括聚乙烯PE、聚氯乙烯PVC）、无机盐（包括碳酸氢钠、氯化钠等）、透析膜原材料（PES）以及包装和辅助材料。

表8 公司主要原材料情况

产品	主要原材料
透析粉液	碳酸氢钠、氯化钠、氯化钙、氯化钾、氯化镁、冰醋酸等无机盐，PE 粒料
透析管路	PVC 粒料
透析器	PES 粒料、聚氨酯胶、PC 粒料
透析设备	波纹管阀、电磁阀、柱塞泵、反渗透膜、机箱前壳、传感器等电子元器件
给药器具	PVC、ABS、TPU、PP 等粒料，针管、胶塞等配件
心胸外科	塑料桶体（贮血滤水器桶体）组件、管路护套、贮水器泡沫包装

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司的采购模式、不同原材料定价方式、供应商结算周期无重大变化，公司核心原材料供应商认证周期较长（6个月到2年不等），与主要供应商合作较为稳定，跟踪期内前五大供应商采购额合计占比下降至20%左右，其中PES、碳酸氢钠、氯化钠、PVC供应商相对集中。

表9 公司主要原材料定价模式

原材料	定价模式
外包装箱，PE、PVC 等粒料	成本+加工费定价模式
PES	技术壁垒较高，供应商相对较少，随行就市，议价能力偏弱
碳酸氢钠、氯化钠等无机盐	公司近年来陆续与供应商统一议价，子公司根据总部协议价与供应商进行采购结算

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，随着公司血液净化产品产销量提升，主要原材料采购量和采购金额增长。受市场环境影 响，跟踪期内主要原材料价格整体下降，但2026年1-6月受外部环境影响，PE、PVC采购均价有所抬升。需关注，若未来主要原材料价格上涨，公司利润空间或被压缩；此外，透析膜核心原材料医用级PES技术壁垒较高，市场上供应商较少、产能相对集中，若主要PES生产厂家发生突发情况，或存在一定短缺及涨价风险。

表10 公司主要原材料采购单价同比变动情况

主要原材料	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年
PE	0.29%	-5.89%	-1.71%
PVC	3.36%	-13.99%	-3.06%
碳酸氢钠	-0.32%	-4.85%	-1.66%
PES	-8.97%	-13.09%	-26.93%
氯化钠	-2.50%	0.00%	-8.49%

注：2026 年 1-6 月价格变动率=2026 年 1-6 月采购均价/2025 年采购均价-1。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司产能扩张、海外市场持续拓展且联盟集采中标产品持续供货，血液净化产品销量显著增长，透析器、透析管路售价企稳；未来随着医保控费政策推进、集采提质扩面，产品价格将进一步承压

跟踪期内，公司销售模式无重大变化，仍实行“直销与经销相结合，经销为主、直销为辅”的销售

模式，产品主要通过经销商渠道资源销往终端客户（医院、透析中心、疾控中心等），公司销售人员主要承担经销商管理、准入、统筹等工作。

表11 公司采用经销为主、直销为辅的业务模式

区域	销售模式	客户	销售产品	主要结算模式
国内	经销	国内经销商	血液净化、给药器具等	一般为现款现货，历史回款情况较好、业务体量较大的经销商为周结或者月结，并授予一定的信用额度
	直销	医院、诊所及疾控中心等	血液净化设备、心胸外科耗材、贸易业务等	--
国外	经销	海外经销商	透析器、透析管路、透析设备、给药器具等	离岸结算（结算币种美元、欧元为主）

注：公司年报将销售给海外经销商的收入划分为直销收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司血液净化产品客户集中度较低，销售区域仍以国内为主，随着公司持续拓展海外市场，2025年国外销售收入快速增长，出口的国家主要包括印尼、马来西亚、印度等东南亚和一带一路国家；2026年1-6月国外销售收入同比下降9.76%，主要是因为2025年同期海外透析设备订单基数较高，同时在国内集采放量背景下，公司优先保障国内订单。

表12 公司主要产品收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

区域	2026年1-6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
国内	6.68	79.83%	36.19%	12.71	77.51%	35.69%	12.26	81.73%	35.84%
国外	1.69	20.17%	36.99%	3.69	22.49%	37.17%	2.74	18.27%	33.06%
合计	8.37	100.00%	36.35%	16.40	100.00%	36.02%	15.00	100.00%	35.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于公司实行以销定产的生产策略，跟踪期内主要产品产销率保持较高水平。公司透析粉液生产基地辐射全国、产能排名行业前列，随着血液透析需求增长、市场集中度提高和公司产能提升，透析粉液销量进一步增长，当前公司在郑州规划建设血液透析浓缩液项目，建成投产后有望进一步提升透析粉液产品覆盖面及供货能力。透析膜（透析器核心部件）量产技术壁垒相对较高，公司已实现透析膜纺丝生产设备国产替代，具有技术成本优势，但产能规模、毛利率水平仍与行业龙头存在差距，随联盟集采稳定供货及产能提升，跟踪期内透析器销量保持增长；2025年12月，公司“湿膜”透析器、血液透析滤过器等产品已进入“二十三省”血液透析类医用耗材接续采购增补中选产品目录，2026年上半年“湿膜”透析器国内销量已超过2025年全年。公司透析管路品规较多、手工作业较多，销量受产能规模限制较大，随联盟集采稳定供货，跟踪期内销量进一步提升。公司透析设备品规相对单一、国内市占率较低，跟踪期内销量增长主要系业务拓展加大所致。

跟踪期内，公司透析粉等产品销售均价有一定程度下降，未来随着医保控费政策推进、集采提质扩面，产品价格或继续下降；由于公司透析器产品于2024年中标联盟集采并开始供货，当年价格降幅较大，2025年持续供货、价格整体平稳；2025年12月，公司出厂价较高的“湿膜”透析器进入“二十三省”血

液透析类医用耗材接续采购增补中选产品目录后，2026年1-6月上述产品销量大幅增加，驱动透析器产品整体销售均价上升。从23省联盟集采中标价格来看，公司透析管路产品价格相对较低，透析器价格位于行业平均水平。

表13 公司血液透析耗材销量及产销率情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年
销量（万份/支/套）	5,866.81	10,586.97	8,920.57
产销率	99.86%	101.95%	103.83%

注：统计的血液透析耗材销量包括透析液、透析粉、透析器以及透析管路等产品。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司血液净化产品销售均价变动情况

项目	2026年1-6月	2025年	2024年
血液净化产品	-1.66%	-10.18%	-3.55%

注：（1）上述统计的产品包括血液透析粉液、透析器、透析设备等在内的所有血液净化耗材及设备；（2）2026年1-6月价格变动率=2026年1-6月销售均价/2025年销售均价-1。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表15 23省联盟血透耗材集采中标价格对比（单位：元/支，元/套）

项目	费森尤斯	贝朗	威高血净	贝恩医疗	公司	宝莱特	健帆生物	天益医疗
血液透析器—高通量	63.69	77.80	73.56	62.39	64.66	54.50	58.36	--
血液透析器—非高通量	46.54	66.40	54.68	45.59	47.16	36.38	45.36	--
血液透析器（湿膜）—高通量	--	--	--	-	62.00	--	--	--
血液透析器（湿膜）—非高通量	--	--	--	--	47.16	--	--	--
血液透析管路—普通管路	14.40	--	14.08	13.66	11.96	--	14.40	14.37
血液滤过管路—非专机专用型血滤置换液补液管	44.4	--	31.88	34.99	30.00	--	--	29.00

注：公司销售均价为出厂价格（给经销商价格），联盟集采中标价格为入院价格。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

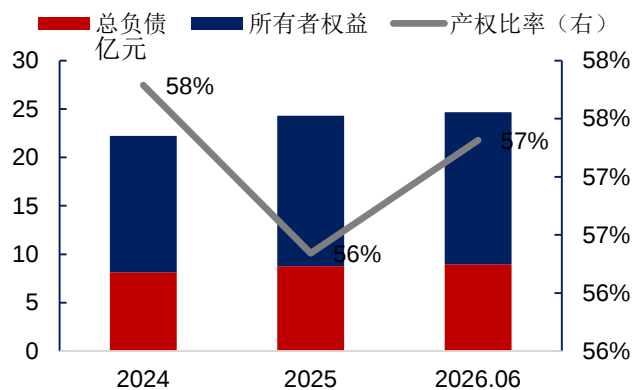
以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-6月财务报表。

跟踪期内，随着在建项目持续建设投入及产能释放，公司总资产及营收规模稳定增长，现金生成能力较强；需关注，本期债券发行增加公司总债务规模、推升财务杠杆水平，且随着医保控费政策推进、集采提质扩面，公司产品价格仍面临下行压力，利润空间或被压缩

资本实力与资产质量

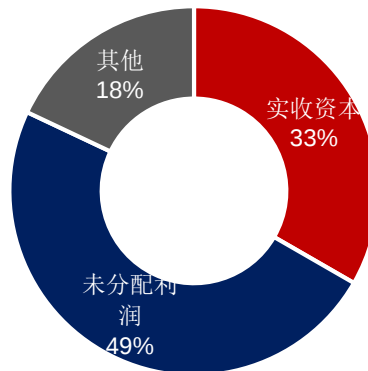
跟踪期内，随着南昌滨江生产基地建设推进及逐步投产转固，公司总资产规模增长；受益于盈余积累和股权激励，公司所有者权益保持增长，财务杠杆水平相对稳健，净资产对总负债的覆盖程度尚可。

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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，由于南昌滨江生产基地逐步投运转固，公司在建工程规模有所缩减，增量资产主要集中于固定资产。公司应收账款对象较为分散，回收风险相对可控，跟踪期内应收账款周转天数在20天以内。公司存货以库存商品为主，跟踪期内随着公司购买原材料和库存数量增长，存货账面价值提升，跟踪期内存货周转天数在70天左右，需关注，受医保控费政策推进、集采提质扩面影响，公司主要产品价格未来或继续下降，存货面临一定跌价风险。

公司主要通过自主研发方式丰富产品线，跟踪期内随着持续研发投入，开发支出持续增长，受累计摊销增加影响，2026年1-6月无形资产账面价值减少。商誉系并购子公司成都威力生生物科技有限公司（以下简称“成都威力生”）、宁波菲拉尔医疗用品有限公司形成。除日常经营外，公司围绕数字化、智能化进行财务投资（计入长期股权投资、其他非流动金融资产等）。跟踪期内公司持有的可转让大额存单到期，债权投资账面价值降至0。

公司货币资金及理财产品规模占比较高，2026年6月末合计5.24亿元，占总资产的21.28%。公司受限资产规模较小，截至2026年6月末合计受限0.20亿元，主要系用于借款抵押的土地、银行承兑汇票及远期结售汇保证金以及少量用于保理融资质押的应收账款。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 6 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.62	10.63%	4.31	17.76%	2.90	13.04%
交易性金融资产	2.62	10.65%	1.57	6.48%	1.78	8.03%
应收账款	0.80	3.24%	0.77	3.16%	0.83	3.75%
存货	2.60	10.56%	2.00	8.23%	1.96	8.80%
流动资产合计	9.07	36.78%	9.25	38.09%	8.24	37.07%

债权投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.31	1.41%
其他非流动金融资产	0.10	0.39%	0.10	0.40%	0.10	0.44%
长期股权投资	0.23	0.92%	0.20	0.81%	0.22	0.97%
固定资产	10.86	44.04%	11.16	45.96%	9.58	43.08%
在建工程	1.18	4.79%	0.73	3.03%	1.29	5.81%
无形资产	1.30	5.27%	1.41	5.81%	1.27	5.70%
开发支出	0.25	1.01%	0.13	0.53%	0.11	0.47%
商誉	0.80	3.23%	0.80	3.28%	0.80	3.58%
非流动资产合计	15.59	63.22%	15.04	61.91%	13.99	62.93%
资产总计	24.65	100.00%	24.29	100.00%	22.23	100.00%

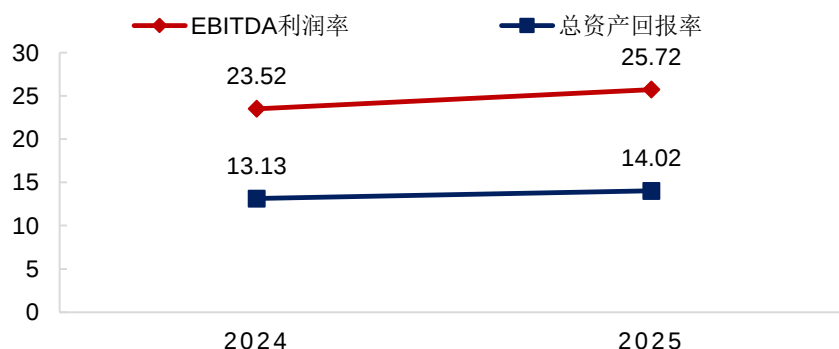
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，随着血液净化行业需求增长、行业集中度提升，同时公司血液净化产品产能提升、持续拓展海外市场以及联盟集采持续供货带来的规模成本优势，叠加部分原材料价格持续下降，公司营业收入增长、销售毛利率提升，同期销售费用率下降、管理费用率有所波动、研发费用率持续提升，期间费用率整体稳定，同时南昌滨江生产基地逐步投运转固、固定资产折旧增加，上述因素共同驱动2025年公司EBITDA利润率和总资产回报率提升。2026年1-6月血液净化业务拉动公司业绩继续增长，营业收入、净利润分别同比增长9.98%、14.05%。

未来随着血液净化行业需求增长、集中度提高、公司产能扩张以及高附加值产品销量提升，公司血液净化收入、利润有望保持增长。但需关注，随着医保支付改革推进、集采提质扩面，公司产品价格仍面临下行压力，若规模效应无法对冲产品价格下降，或对盈利能力产生一定不利影响；受市场需求下降、行业竞争加剧以及公司战略性收缩影响，给药器具业务收入、毛利率未来或继续下降，亦或对盈利能力产生一定不利影响。此外，原材料在公司营业成本中占比较高，若主要原材料价格抬升，公司利润空间或被压缩。

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

公司融资以银行流贷、项目贷为主，跟踪期内刚性债务规模有所上升、短期债务占比较高但绝对规模仍较小。2026年8月，本期债券发行上市，发行规模5.30亿元，当期票面利率0.20%，公司将以募集资金补充流动性并置换募投项目前期投入资金，有效降低综合融资成本、缓解短期债务压力，但本期债券的发行会导致公司总债务规模增加，推升财务杠杆水平。

随公司业务规模扩大，跟踪期内应付票据规模攀升；应付账款主要系应付设备款、工程款以及原材料采购款。其他应付款2025年末同比减少主要系部分限制性股票回购完成及限制性股票回购价格下调所致。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年6月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.61	6.76%	0.31	3.51%	0.40	4.91%
应付票据	1.90	21.20%	1.52	17.33%	0.89	10.91%
应付账款	2.44	27.17%	2.42	27.70%	2.29	28.13%
合同负债	0.53	5.92%	0.51	5.84%	0.53	6.48%
应付职工薪酬	0.38	4.27%	0.57	6.49%	0.50	6.09%
其他应付款	0.34	3.77%	0.31	3.56%	0.52	6.33%
一年内到期的非流动负债	0.04	0.48%	0.19	2.13%	0.40	4.86%
流动负债合计	6.38	71.07%	6.10	69.63%	5.78	70.95%
长期借款	1.71	19.01%	1.71	19.50%	1.57	19.24%
租赁负债	0.09	0.98%	0.10	1.14%	0.01	0.15%
非流动负债合计	2.60	28.93%	2.66	30.37%	2.36	29.05%
负债合计	8.98	100.00%	8.75	100.00%	8.14	100.00%
总债务	4.35	48.44%	3.82	43.61%	3.26	40.08%
其中：短期债务	2.55	58.73%	2.01	52.67%	1.68	51.61%
长期债务	1.80	41.27%	1.81	47.33%	1.58	48.39%

资料来源：公司 2024-2025 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

公司主营业务回款较好、经营活动现金生成能力较强，2025年随着血液净化业务规模扩张，经营活动净现金流和FFO同比增长。跟踪期内，公司产能继续扩张，经营活动净现金流能有效覆盖资本开支，自由现金流持续为正，EBITDA能有效覆盖利息支出，净债务持续为负。

表18 公司现金流及杠杆状况指标

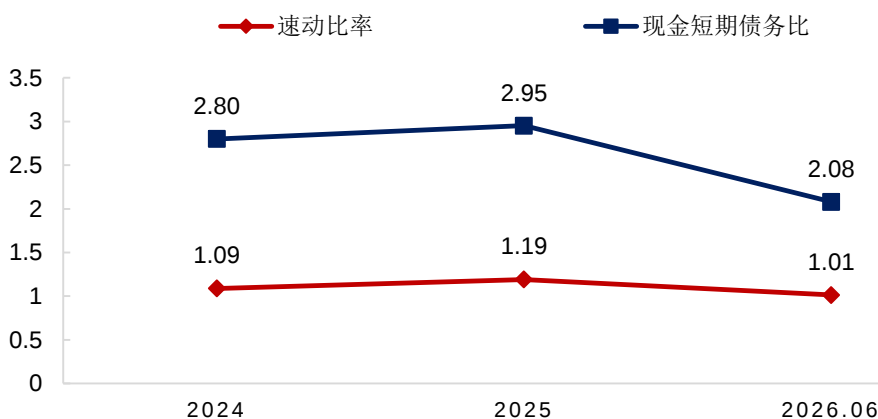
指标名称	2026年6月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	1.55	4.61	3.90
FFO（亿元）	1.70	3.29	2.75
资产负债率	36.43%	36.04%	36.62%
净债务/EBITDA	--	-0.41	-0.31

EBITDA 利息保障倍数	--	65.66	54.27
总债务/总资本	21.73%	19.72%	18.81%
FFO/净债务	--	-188.46%	-249.08%
经营活动现金流净额/净债务	-200.77%	-264.07%	-353.07%
自由现金流/净债务	-49.16%	-125.40%	-155.92%

资料来源：公司 2024-2025 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

2026年6月末，随着短期债务规模上升，现金短期债务比有所下降，但现金类资产对总债务的覆盖程度较高，易变现资产仍能对流动负债形成有效覆盖，整体债务压力较小。截至2026年6月末，公司尚未使用的银行授信额度为18.11亿元，备用流动性规模尚可。2026年8月，本期债券发行上市，募集资金中1.30亿元拟补充流动资金，同时公司将以募集资金置换此前投入建设募投项目的自有资金，将进一步补充流动性。此外，公司尚未抵押的土地、办公楼、厂房及实际控制人持有的尚未质押的公司股份亦可为融资提供一定支持。整体来看，公司融资渠道通畅，融资弹性较好。

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 1-6 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（2026年8月19日），公司本部及子公司成都威力生、四川威力生医疗科技有限公司、云南三鑫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2026年9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。

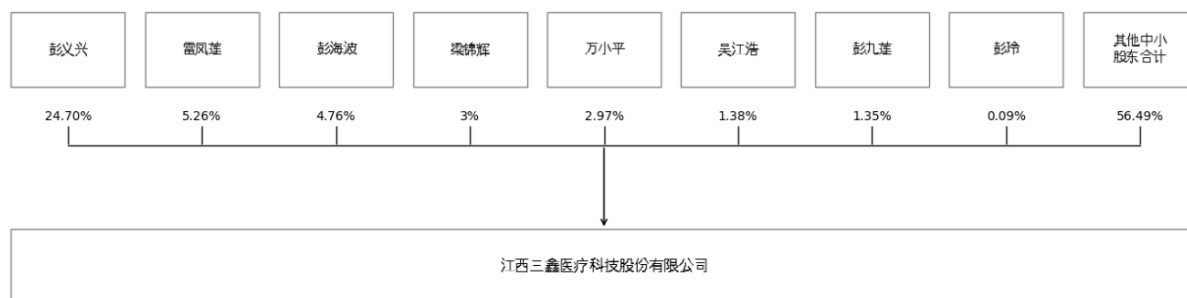
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.62	4.31	2.90	2.21
交易性金融资产	2.62	1.57	1.78	1.42
存货	2.60	2.00	1.96	1.99
流动资产合计	9.07	9.25	8.24	6.92
固定资产	10.86	11.16	9.58	6.74
无形资产	1.30	1.41	1.27	1.15
非流动资产合计	15.59	15.04	13.99	13.39
资产总计	24.65	24.29	22.23	20.31
短期借款	0.61	0.31	0.40	1.20
应付票据	1.90	1.52	0.89	1.40
应付账款	2.44	2.42	2.29	1.66
流动负债合计	6.38	6.10	5.78	5.65
长期借款	1.71	1.71	1.57	0.80
长期应付款	0.01	0.01	0.01	0.01
递延收益-非流动负债	0.73	0.78	0.73	0.43
非流动负债合计	2.60	2.66	2.36	1.32
负债合计	8.98	8.75	8.14	6.97
总债务	4.35	3.82	3.26	3.43
其中：短期债务	2.55	2.01	1.68	2.61
长期债务	1.80	1.81	1.58	0.82
所有者权益	15.67	15.54	14.09	13.34
营业收入	8.37	16.40	15.00	13.00
营业利润	1.67	3.25	2.79	2.58
净利润	1.45	2.90	2.48	2.23
经营活动产生的现金流量净额	1.55	4.61	3.90	3.40
投资活动产生的现金流量净额	-1.85	-1.55	-1.86	-4.19
筹资活动产生的现金流量净额	-1.28	-1.68	-1.24	-0.09
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	2.30	4.22	3.53	3.01
FFO（亿元）	1.70	3.29	2.75	2.37
净债务（亿元）	-0.77	-1.74	-1.10	0.03
销售毛利率	36.35%	36.02%	35.33%	34.89%
EBITDA 利润率	27.48%	25.72%	23.52%	23.13%
总资产回报率	--	14.02%	13.13%	13.48%
资产负债率	36.43%	36.04%	36.62%	34.31%
净债务/EBITDA	--	-0.41	-0.31	0.01
EBITDA 利息保障倍数	--	65.66	54.27	63.39

总债务/总资本	21.73%	19.72%	18.81%	20.45%
FFO/净债务	--	-188.46%	-249.08%	7,480.01%
经营活动现金流净额/净债务	-200.77%	-264.07%	-353.07%	10,746.34%
速动比率	1.01	1.19	1.09	0.87
现金短期债务比	2.08	2.95	2.80	1.42

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 8 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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