

# 2022 年株洲华锐精密工具股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【225】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。

# 2022年株洲华锐精密工具股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025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 | A+   | A+   |
| 评级展望   | 稳定   | 稳定   |
| 华锐转债   | A+   | A+   |

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：株洲华锐精密工具股份有限公司（以下简称“华锐精密”或“公司”，股票代码：688059.SH）有望继续从下游行业景气度回升、我国产业结构升级和数控刀具国产化趋势中受益，公司拥有一定技术实力，在国内市场车削和铣削刀片产品上仍具有一定竞争优势；同时中证鹏元也关注到，IPO 与可转债募投项目完工投产使公司产能增加，目前公司产能利用尚未饱和，若产品技术进步或市场开拓不及预期，较高的成本和费用分摊可能摊薄公司盈利，产品替代、市场竞争加剧等可能对公司经营产生影响，公司第一大原材料供应商与国内竞争对手高度关联，原材料价格波动给公司带来一定成本管控压力，且 2024 年公司应收款项和存货大幅增长，对营运资金形成一定占用，需关注后续应收款项回款风险和存货减值风险。

## 评级日期

2025 年 6 月 16 日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 合并口径          | 2025.3 | 2024   | 2023    | 2022       |
|---------------|--------|--------|---------|------------|
| 总资产           | 25.24  | 25.29  | 22.10   | 18.93      |
| 归母所有者权益       | 13.61  | 13.31  | 12.56   | 11.14      |
| 总债务           | 7.36   | 7.90   | 5.44    | 4.95       |
| 营业收入          | 2.22   | 7.59   | 7.94    | 6.02       |
| 净利润           | 0.29   | 1.07   | 1.58    | 1.66       |
| 经营活动现金流净额     | 0.04   | 1.18   | 0.03    | 1.45       |
| 净债务/EBITDA    | --     | 1.61   | 0.84    | -0.08      |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 8.07   | 10.44   | 16.87      |
| 总债务/总资本       | 35.09% | 37.24% | 30.23%  | 30.78%     |
| FFO/净债务       | --     | 51.38% | 104.91% | -1,109.34% |
| EBITDA 利润率    | --     | 40.69% | 39.50%  | 42.27%     |
| 总资产回报率        | --     | 6.68%  | 10.37%  | 13.25%     |
| 速动比率          | 1.21   | 1.18   | 1.44    | 2.00       |
| 现金短期债务比       | 0.72   | 0.86   | 1.63    | 3.20       |
| 销售毛利率         | 35.49% | 39.46% | 45.47%  | 48.85%     |
| 资产负债率         | 46.08% | 47.35% | 43.16%  | 41.15%     |

注：2022 年末净债务为负值。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：杨莅  
yangl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **随着核心下游行业景气度的回升、我国产业结构的升级和数控刀具的国产替代进程加速，刀具产品市场需求有所保障。** 刀具行业具有“消费+周期”双属性，下游主要应用于模具、通用机械和汽车行业等领域，系列政策刺激下，下游行业景气度回升。近年我国刀具市场总规模波动增长，机床数控化率随产业结构升级有望持续提升，同时进口刀具规模占比持续下降，国产化进程加速，对刀具产品市场需求形成支撑。
- **公司专注于硬质合金数控刀具研发与应用，主要产品在国内市场具有一定优势。** 公司车削刀片和铣削刀片核心产品在加工精度、加工效率和使用寿命等方面在国内刀具市场具有一定竞争优势，销售毛利率仍位于行业内较高水平，根据中国钨业协会统计，公司硬质合金数控刀片产量在国内企业中 2023 年排名第二。

## 关注

- **公司仍存在产品替代、市场竞争加剧的风险。** 随着国内刀具制造商积极扩大产能，欧美和日韩刀具企业不断加大对中国市场的开拓力度，公司面临市场竞争加剧的风险。增材制造技术的逐渐成熟和生产成本的不断降低，将会对金属切削加工方式产生冲击，陶瓷刀具和超硬刀具性能的不断优化，未来也可能挤占部分硬质合金刀具应用市场，公司存在产品替代风险。
- **公司在建项目及固定资产投资规模大，面临产能消化风险。** 随着 IPO 与可转债募投项目完工投产，2024 年公司产能增加，但整体产能利用率下降，若下游行业需求出现较大不利变化或市场开拓不及预期，公司面临新增产能无法及时消化的风险，并且较高的成本和费用分摊可能摊薄公司盈利。此外，本期债券募投项目精密数控刀体生产线建设项目建设进度不及预期，项目达到预定可使用状态时间延后至 2026 年 12 月。
- **公司原材料供应商集中度较高，面临主要原材料价格波动、供应商与竞争对手高度关联风险。** 2024 年公司前五大供应商采购比例为 58.52%，第一大供应商与国内竞争对手高度关联，且原材料价格波动大，其中最主要的原材料碳化钨粉近年来价格持续高位震荡运行，仍需关注若未来原材料大幅波动给公司带来的成本管控压力。
- **公司应收款项和存货大幅增长，对营运资金形成一定占用，需关注后续应收款项回款风险和存货减值风险。** 受市场行情影响，2024 年末公司应收账款规模增加、回款进度有所放缓，同时公司增加了原材料、在产品及库存商品的备库比例，存货规模大幅增长，需关注应收款项回款风险和存货减值风险。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。** 我们认为公司拥有一定的技术优势，下游行业景气度回升、产业结构升级和国产替代化的持续推进，可为公司提供稳定的业务来源。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标         | 欧科亿    | 华锐精密   | 沃尔德    | 恒锋工具   |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产        | 39.60  | 25.29  | 22.68  | 22.37  |
| 营业收入       | 11.27  | 7.59   | 6.79   | 6.08   |
| 净利润        | 0.55   | 1.07   | 0.98   | 1.29   |
| 销售毛利率      | 22.66% | 39.46% | 46.10% | 44.77% |
| 资产负债率      | 35.59% | 47.35% | 13.98% | 34.30% |
| 应收账款周转率（次） | 2.99   | 2.02   | 3.46   | 3.57   |
| 存货周转率（次）   | 1.55   | 1.30   | 1.28   | 2.41   |

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称       | 版本号                |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型   | cspy_ffmx_2022V1.0 |

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     | 评分等级      | 评分要素     | 评分等级      |     |
|----------|-----------|----------|-----------|-----|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5      | 初步财务状况    | 8/9 |
|          | 行业&经营风险状况 | 3/7      | 杠杆状况      | 8/9 |
|          | 行业风险状况    | 3/5      | 盈利状况      | 强   |
|          | 经营状况      | 3/7      | 流动性状况     | 4/7 |
| 业务状况评估结果 | 3/7       | 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      |          | 0         |     |
| 个体信用状况   |           |          | <b>a+</b> |     |
| 外部特殊支持   |           |          | 0         |     |
| 主体信用等级   |           |          | <b>A+</b> |     |

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（万元）  | 债券余额（万元）  | 上次评级日期     | 债券到期日期     |
|------|-----------|-----------|------------|------------|
| 华锐转债 | 40,000.00 | 39,976.92 | 2024-06-24 | 2028-06-24 |

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期4.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目及补充流动资金。截至2024年末，本期债券募集资金专项账户余额为570.25万元（未含闲置募集资金用于现金管理部分）。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，截至2025年4月末，公司实际控制人仍为肖旭凯、高颖（系肖旭凯的妻子）、王玉琴（系肖旭凯的岳母），3人合计控制公司38.49%的股本，实际控制人对公司经营管理决策事项存在争议时，仍以肖旭凯的意见为准，公司股权结构图见附录二。截至2025年4月末，公司注册资本和实收资本均增加至6,225.71万元。

公司仍主要从事硬质合金数控刀具的研发、生产和销售业务，主要产品分为硬质合金数控刀片和硬质合金整体刀具，其中硬质合金数控刀片包括车削、铣削和钻削三大系列。2024年公司合并报表范围新增两家子公司，无子公司减少，2025年1-3月公司合并报表范围子公司无变化。

“华锐转债”自2022年12月30日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为130.91元/股，截至2024年末，转股价格为91.93元/股，累计有129,000元已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为1,349股。此外，根据公司于2025年6月13日发布的《株洲华锐精密工具股份有限公司关于实施2024年年度权益分派时可转债转股价格调整暨转股连续停牌的提示性公告》，公司转股价格将于2024年度权益分派股权登记日后的第一个交易日调整为64.79元/股。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落

实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

## 行业环境

2024年我国刀具企业收入及利润率延续下滑趋势，但在制造设备更新换代补贴等政策刺激下，2024年9月起，制造业景气度有所回升，刀具行业下游应用领域广泛，后续刀具市场需求仍有一定支撑，且我国机床数控化程度提升空间依然很大，随着进口替代进程加速，刀片作为机床加工的耗材产品，国内中高端刀具企业有望获益

刀具是机械制造中用于切削加工的工具，一般由刀柄、刀杆（或刀盘）和刀片组成，其中刀片作为金属切削过程中的核心部件需要定期更换，因此具有“消费+周期”双属性。中国刀具行业市场规模在2016年至2023年间呈现波动增长趋势，2023年中国刀具行业市场规模达到492亿元，增速为6.12%，初步统计2024年市场规模突破500亿元。同时，我国刀具制造行业持续落实制造强国战略，根据海关总署及中国机床工具工业协会数据，2016-2023年进口刀具占总消费的比重从37%下降至21%，2023年较2022年进口刀具市场份额下降约3.6pct，国产化进程加速。

图1 近年我国刀具市场总规模波动增长



资料来源：中国机床工具工业协会，中证鹏元整理

刀具材料主要包括硬质合金、工具钢（碳素工具钢、合金工具钢、高速钢）、陶瓷和超硬材料（人造金刚石PCD、立方氮化硼CBN）。其中，硬质合金与其他刀具材料相比，具有物理性能均衡、应用领

域广泛以及性价比较高等优势。硬质合金切削刀具下游应用领域广泛，既包括汽车制造、机械模具加工、船舶、军工等传统行业，也包括航空航天、3C产业加工等高端及新兴应用制造加工领域。公司生产的硬质合金数控刀片主要应用于模具、通用机械和汽车行业等领域。

据统计，2023年中国模具行业市场规模达到3,589亿元，同比增加3.50%，估计2024年行业市场规模增长至3,710.27亿元左右，伴随着我国制造业的不断发展，国内模具行业的规模及综合竞争力进步明显；2024年我国汽车产销再创新高，产销量分别达3,128.2万辆和3,143.6万辆，分别同比增长3.7%和4.5%；通用机械行业规模以上企业全年实现营业收入10,739.39亿元，同比增长3.49%。在促进居民消费及企业设备更新等系列国家政策支持下，2025年1季度我国汽车及通用机械行业表现持续向好，全国汽车产销量分别同比增长14.5%和11.2%，通用设备上市公司营业收入同比增长6.27%，对刀具需求形成重要支撑。

但需注意，国内整车市场历经多轮“价格战”，汽车零部件厂商存在成本转移压力。成本压降传导下，对刀具行业利润空间形成较大挤压。叠加全年PPI同比下降及前三季度PMI偏弱背景，2024年我国切削工具行业实现营业收入1,077亿元，同比下降1.8%，行业利润率为8.3%，较2023年下降2.7个百分点，刀具企业整体收入及利润率延续下滑趋势。

随着一揽子增量政策的出台，2024年9月起，我国制造业景气度有所回升。2024年4季度及2025年一季度工业增加值同比增速分别为5.7%和6.3%，较去年全年回升0.6个百分点。并且，长期来看，发达国家机床数控化率一般为80%以上，《中国制造2025》将2025年关键工序数控化率目标定为64%，我国机床数控化程度与海外发达国家仍有较大差距，未来我国数控机床行业发展空间较大。金属切削刀具作为数控机床的易耗配件，无论是现有存量机床的配置需求还是每年新增机床的增量需求，都为数控刀具的总需求量提供了保障。

图2 切削工具行业营收情况

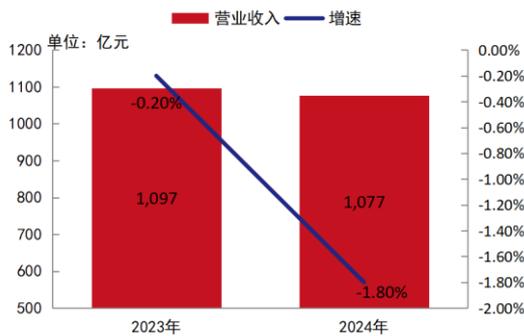
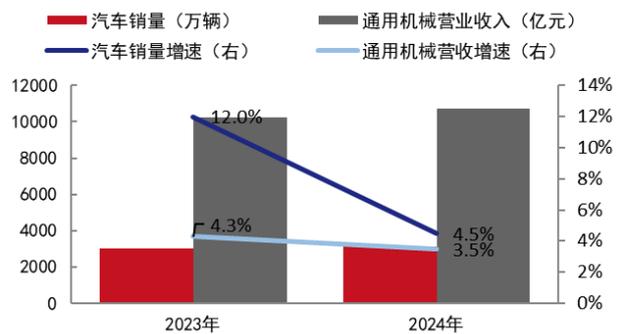


图3 下游汽车及通用机械行业情况



资料来源：中国机床工具工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中商产业研究院、中汽协，中证鹏元整理

**国内刀具企业普遍市占率较低，近年逐渐向高端市场延伸，实现部分高端产品的进口替代**

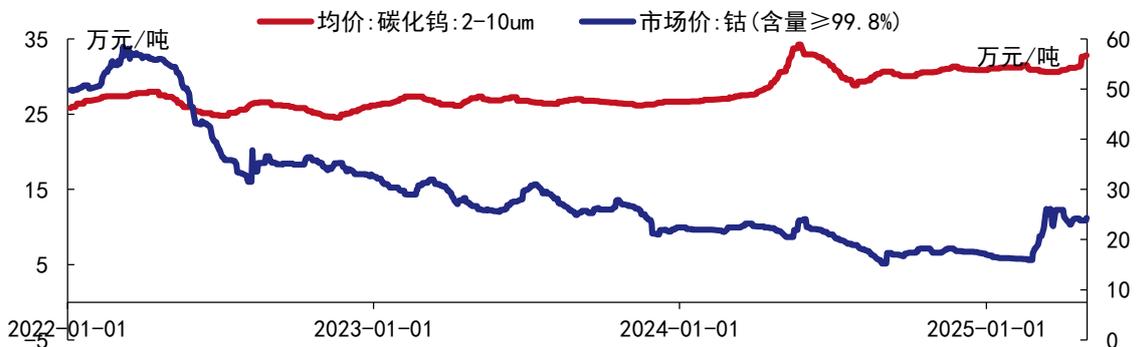
国际刀具竞争企业的竞争大致可分为三大阵营。第一阵营是以山特维克为代表的技术实力强劲的欧美企业，以向客户提供整体切削解决方案为主。第二阵营是以三菱为代表的产品通用性强、性价比高的

日韩企业。第三阵营是以株洲钻石切削刀具股份有限公司（以下简称“株洲钻石”）为代表的国内刀具企业，国内刀具企业数量众多但普遍规模较小，市占率较低且竞争较为激烈，各厂商主要通过差异化的产品策略和价格优势抢占市场份额。近年，国内刀具企业向高端市场延伸，凭借性价比和本土服务优势，逐渐实现对中高端刀具产品的进口替代。

**硬质合金刀具主要原材料碳化钨粉和钴粉的价格易受全球宏观经济形势、供需情况等因素影响，2023年以来碳化钨价格在高位震荡运行，原材料价格波动给刀具企业带来一定的成本控制压力**

直接材料成本在硬质合金数控刀具成本中占比在50%左右，其中碳化钨粉占比最高，钴粉次之。中国钨资源十分丰富，产销量多年稳居世界首位，根据美国地质调查局（USGS）的相关数据，2024年中国钨储量达240万吨金属量，占全球总储量的52.17%，中国钨产量为6.7万吨金属量，占全球总产量的81.48%。国内碳化钨生产企业众多，如厦门钨业股份有限公司（以下简称“厦门钨业”，股票代码为600549.SH）、中钨新材料股份有限公司（以下简称“中钨高新”，股票代码为000657.SZ）、江西钨业控股集团有限公司（以下简称“江西钨业”）等均是生产碳化钨的大型生产厂家，碳化钨市场供应较为充足。碳化钨价格走势受到全球钨矿资源的供需状况、宏观经济环境、产业链上下游企业的采购需求以及国际贸易政策等多种因素的影响，近年来碳化钨价格持续高位震荡运行。全球钴资源分布高度集中，主要集中在刚果（金）、澳大利亚，据USGS数据，全球钴储量1,100万吨，刚果（金）独占600万吨，占比54.55%。2024年全球钴产量持续增长，总产量达29万吨，其中刚果（金）产量22万吨，占比75.86%。储量与产量层面看，刚果（金）具备把控钴供给节奏的能力，中国钴资源相对匮乏，钴资源严重依赖进口，对外依存度高达98%。近年来铜钴矿项目放量，全球钴市场供过于求，价格持续低迷。2025年2月，刚果（金）决定暂停钴出口4个月，以缓解供应过剩局面，短期内推动钴价上涨，不过中长期对实际供需影响有限。刀具企业作为价格接受者，未来若原材料价格波动仍将给企业带来一定的成本控制压力。

图4 近年碳化钨、钴价格走势



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 四、 经营与竞争

公司仍主要从事硬质合金数控刀具的研发、生产和销售业务，产品广泛应用于通用机械、汽车、模

具等领域。受宏观经济波动影响，公司2024年收入规模小幅下降，同时折旧费用及人工支出等成本的增加使得公司营业成本上涨，销售毛利率下滑。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2024年       |                |               | 2023年       |                |               |
|-----------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|
|           | 金额          | 占比             | 毛利率           | 金额          | 占比             | 毛利率           |
| 主营业务      | 7.50        | 98.82%         | 39.05%        | 7.90        | 99.40%         | 45.20%        |
| 其中：车削刀片   | 4.80        | 63.25%         | 42.65%        | 5.24        | 65.96%         | 48.06%        |
| 铣削刀片      | 1.44        | 18.93%         | 49.45%        | 1.77        | 22.31%         | 51.44%        |
| 钻削刀片      | 0.20        | 2.62%          | 70.92%        | 0.21        | 2.68%          | 73.99%        |
| 整体刀具      | 0.93        | 12.31%         | 1.10%         | 0.59        | 7.49%          | 2.81%         |
| 其他产品      | 0.13        | 1.71%          | 15.19%        | 0.08        | 0.96%          | -45.88%       |
| 其他业务      | 0.09        | 1.18%          | 73.47%        | 0.05        | 0.60%          | 90.94%        |
| <b>合计</b> | <b>7.59</b> | <b>100.00%</b> | <b>39.46%</b> | <b>7.94</b> | <b>100.00%</b> | <b>45.47%</b> |

注：其他产品包括外购刀具及刀具附件。

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

**2024年公司产品主要原材料价格有所波动，采购量大幅减少，供应商集中度有所下降，但仍需关注若未来原材料价格上涨给公司带来的成本管控压力及主要国内竞争对手与供应商高度关联的风险**

公司现有核心产品为硬质合金数控刀具，主要包括硬质合金数控刀片和硬质合金整体刀具，主营业务成本主要由直接材料、直接人工及制造费用构成。硬质合金数控刀具主要原材料包括碳化钨粉、钴粉和钽铌固溶体等，其中碳化钨粉采购金额占总采购金额比重最大。2024年公司主要原材料中碳化钨粉采购单价上涨，钴粉及钽铌固溶体采购单价均有所下降。受产量下降影响原材料采购量大幅减少，2024年公司采购金额下降，同时折旧费用、人工支出等成本的增加使得公司营业成本有所上涨，原材料占主营业务成本比重小幅降低。需要关注的是，公司直接材料占营业成本比重较大，若未来主要原材料价格大幅上涨，且公司不能将原材料成本上涨的影响及时完全地传导至下游客户，将给公司带来一定的成本管控压力。

**表2 公司主营业务成本构成（单位：万元）**

| 项目          | 2024年            |                | 2023年            |                |
|-------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|             | 金额               | 占主营业务成本比重      | 金额               | 占主营业务成本比重      |
| 直接材料        | 19,833.72        | 43.38%         | 19,557.58        | 45.20%         |
| 直接人工        | 6,400.59         | 14.00%         | 5,922.99         | 13.69%         |
| 制造费用        | 18,566.49        | 40.61%         | 17,236.08        | 39.84%         |
| 委托加工费       | 916.06           | 2.00%          | 551.25           | 1.27%          |
| <b>合计</b>   | <b>45,716.85</b> | <b>100.00%</b> | <b>43,267.90</b> | <b>100.00%</b> |
| 其中：硬质合金数控刀片 | 35,377.71        | 77.38%         | 36,372.95        | 84.06%         |
| 硬质合金整体刀具    | 9,239.35         | 20.21%         | 5,779.95         | 13.36%         |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表3 公司主要原材料采购情况**

| 项目    |            | 2024年     | 2023年     |
|-------|------------|-----------|-----------|
| 碳化钨粉  | 采购量（吨）     | 556.72    | 759.10    |
|       | 采购单价（万元/吨） | 26.02     | 23.72     |
|       | 采购金额（万元）   | 14,486.79 | 18,007.96 |
| 钴粉    | 采购量（吨）     | 63.27     | 86.00     |
|       | 采购单价（万元/吨） | 17.65     | 21.56     |
|       | 采购金额（万元）   | 1,116.92  | 1,853.98  |
| 钨钼固溶体 | 采购量（吨）     | 7.25      | 9.87      |
|       | 采购单价（万元/吨） | 141.00    | 151.78    |
|       | 采购金额（万元）   | 1,022.26  | 1,498.19  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司采购部延续根据生产计划和市场情况对原材料储备合理库存，受产量下降影响，公司适当减少了对碳化钨粉等主要原材料的采购规模。2024年公司与主要供应商合作关系相对稳定，前五大供应商采购金额占比为58.52%。需关注公司第一大原材料供应商为中钨高新的子公司，公司存在主要国内竞争对手与供应商高度关联的风险，如果中钨高新为增强株洲钻石切削刀具股份有限公司的竞争地位，限制向公司供应原材料，将对公司经营产生不利影响。

### **2024年IPO及可转债募投项目的投产使得公司产能增长，但受宏观经济波动影响，硬质合金数控刀片产销量有所下滑，整体产能利用率下降，需持续关注公司业务的市场开拓情况**

跟踪期内，公司延续采用“以销定产+适度备货”的生产模式，以自主生产为主，在产能不足时，通过部分工序外协加工来补充产能。公司硬质合金数控刀片产量连续多年位居国内行业前列，但下游中小制造业企业受宏观经济波动影响较大，市场需求收缩较为明显，导致2024年公司硬质合金数控刀片产销量有所下滑，但硬质合金整体刀具业务稳步拓展，产销量均大幅提升。

产能利用率方面，随着IPO募投项目的逐步投产，2024年公司硬质合金数控刀片产能增加，但受宏观经济波动影响，其产能利用率大幅下降；2024年12月本期债券募投项目高效钴削刀具生产线建设项目结项，项目完全投产后硬质合金整体刀具可新增年产能140万支/年，硬质合金整体刀具的产能利用率虽有所提升，但产能利用尚未饱和。还需关注的是，随着国内主要硬质合金刀具制造商积极扩大产能，并加快推出各种新牌号、新槽型的产品，欧美和日韩等知名刀具企业不断加大中国市场的开拓力度，公司面临进一步加剧的市场竞争风险。此外，增材制造<sup>1</sup>技术的逐渐成熟和生产成本的不断降低，将会对金属切削加工方式产生冲击；陶瓷刀具和超硬刀具性能的不断优化，未来也可能挤占部分硬质合金刀具传统应用

<sup>1</sup>增材制造采用与“去除型”减材制造（含金属切削）完全相反的逐层叠加材料的加工方式，将复杂的工件结构或零部件结构离散为简单的二维平面加工，解决同类型工件或零部件难以加工的难题。目前，增材制造已从技术研究逐步走向实际工业应用，成为高端制造领域直接制造及修复再制造的重要技术手段。

市场，公司面临一定的产品替代风险。

**表4 公司主要产品的产能利用率和产销率情况（单位：万片、万片/年、万支、万支/年）**

| 项目               | 2024年     | 2023年     |
|------------------|-----------|-----------|
| <b>硬质合金数控刀片：</b> |           |           |
| 产能利用率            | 83.84%    | 127.78%   |
| 年产能              | 11,300.00 | 9,300.00  |
| 产量               | 9,474.45  | 11,883.51 |
| 其中：车削刀片          | 6,457.68  | 7,835.41  |
| 铣削刀片             | 2,724.70  | 3,649.17  |
| 钻削刀片             | 292.06    | 398.93    |
| 销量               | 9,197.82  | 10,308.82 |
| 其中：车削刀片          | 6,221.28  | 6,767.11  |
| 铣削刀片             | 2,666.64  | 3,204.60  |
| 钻削刀片             | 309.89    | 337.11    |
| 产销率              | 97.08%    | 86.75%    |
| 其中：车削刀片          | 96.34%    | 86.37%    |
| 铣削刀片             | 97.87%    | 87.82%    |
| 钻削刀片             | 106.11%   | 84.50%    |
| <b>硬质合金整体刀具：</b> |           |           |
| 产能利用率            | 73.55%    | 62.19%    |
| 年产能              | 364.00    | 188.00    |
| 产量               | 267.71    | 116.92    |
| 销量               | 165.31    | 72.63     |
| 产销率              | 61.75%    | 62.12%    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目精密数控刀体生产线建设项目，募集资金尚需投资0.71亿元，项目达产后，可实现年新增精密数控刀体产品50万件的产能，与公司现有产品形成互补，满足终端用户的不同加工需求。但精密数控刀体生产线建设项目投入进度未达计划，项目达到预定可使用状态时间由2024年调整至2026年12月，主要系项目建造开发难度较高，且数控刀体产品市场推广需要一定时间，公司基于谨慎性考虑，选择分批建设、分期投产的方案。需关注公司新产品的市场开拓情况，若下游行业需求出现较大不利变化，或市场开拓不及预期，公司可能面临一定的产能消化风险。

**表5 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目            | 规划总投资 | 累计投入金额 | 其中：使用募集资金 | 募集资金已投资金额 | 募集资金尚需投资 |
|---------------|-------|--------|-----------|-----------|----------|
| 精密数控刀体生产线建设项目 | 1.99  | 0.84   | 1.53      | 0.83      | 0.71     |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品仍以经销为主，但2024年经销收入占比下降，前五大经销客户收入贡献率下滑

从下游客户来看，公司终端用户主要以中小机械加工企业为主，普遍规模较小并且地区分散，一般通过当地经销商进行购买。2024年公司仍采用经销为主、直销为辅的销售模式，但宏观经济波动对中小企业影响较大，公司经销收入占比下降。此外，2024年公司加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度，与国内一些重点行业重点客户达成合作，直销收入占比有所提升。

**表6 公司主营业务收入按照销售模式区分情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2024年       |                | 2023年       |                |
|-----------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|           | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             |
| 经销        | 6.15        | 82.01%         | 7.19        | 91.01%         |
| 直销        | 1.35        | 17.99%         | 0.71        | 8.99%          |
| <b>合计</b> | <b>7.50</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.90</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司前五大经销客户贡献营业收入为2.87亿元，占主营业务收入的比例为38.32%，收入贡献率有所下降。公司与主要经销客户保持着较为稳定的合作关系，机械加工企业在选择刀片供应商时，通常要结合自身生产线配置、被加工材料类型和加工工况进行反复测试和验证，一旦选定了合格的刀具供应商后不会轻易更换，具有一定的粘性。但是，若主要经销客户因终端市场开拓不力、市场竞争因素或者与公司的发展战略不一致而流失，将对公司业绩产生不利影响。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

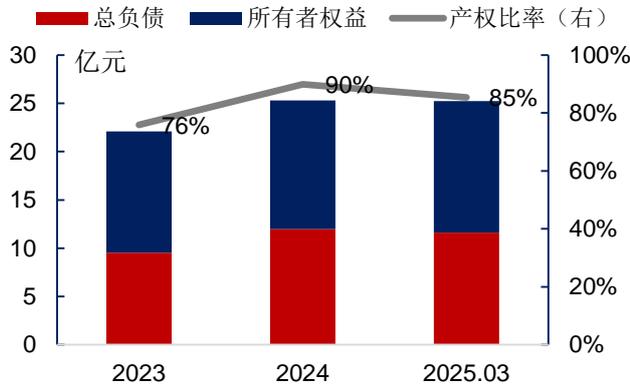
以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内公司资产规模持续增长，财务杠杆由于债务规模的增长亦有所抬升；受宏观经济波动影响，公司2024年收入规模减小，盈利能力有所弱化，若未来市场开拓不及预期，新增设备折旧可能会进一步摊薄公司盈利

### 资本实力与资产质量

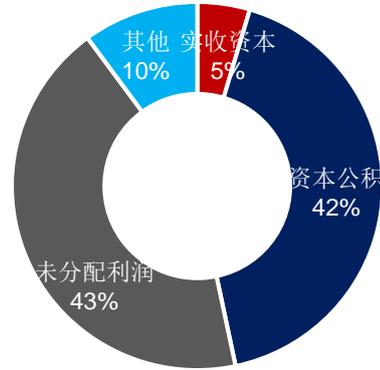
得益于经营积累，公司所有者权益持续增长，截至2025年3月末，仍以资本公积和未分配利润为主要构成部分，产权比率受债务规模影响存在一定波动。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产仍以应收类款项（包括应收账款、应收票据）、存货、固定资产为主，截至2024年末，上述资产占公司总资产的比例为81.96%。公司给予客户的信用期一般为月结30天，截至2024年末，公司应收账款同比大幅增加，高于营业收入的增速，主要系行业下游资金链紧张，应收账款回款有所放缓；公司应收账款账龄集中在1年以内，前五大应收对象余额合计占比28.27%，2024年末公司已计提坏账准备余额为0.32亿元，应收票据主要为银行承兑汇票。应收款项对公司营运资金形成一定占用，需关注后续回款风险和坏账风险。2024年末公司存货有所增长，主要原因为随着产能的增长和产品品类的增加，公司为保证交付效率，调高了安全库存的备库比例，但需关注公司库存商品跌价及减值风险。随着本期债券募投项目的部分完工投产，相关项目投入由在建工程转入固定资产，2024年末公司固定资产规模增加。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

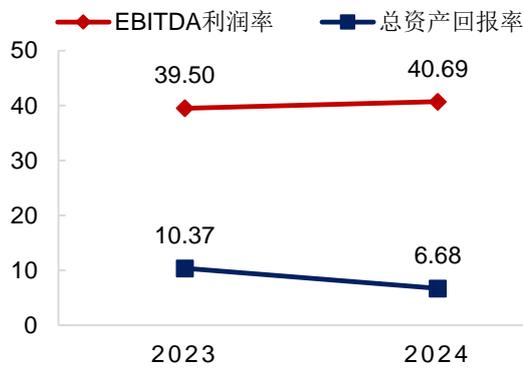
| 项目             | 2025年3月      |                | 2024年        |                | 2023年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 0.61         | 2.42%          | 1.36         | 5.40%          | 0.81         | 3.65%          |
| 交易性金融资产        | 0.72         | 2.86%          | 0.72         | 2.85%          | 0.71         | 3.19%          |
| 应收票据           | 0.92         | 3.66%          | 0.97         | 3.85%          | 1.45         | 6.54%          |
| 应收账款           | 4.94         | 19.59%         | 4.09         | 16.19%         | 3.42         | 15.47%         |
| 存货             | 4.03         | 15.95%         | 3.97         | 15.70%         | 3.08         | 13.95%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>11.37</b> | <b>45.06%</b>  | <b>11.33</b> | <b>44.78%</b>  | <b>9.66</b>  | <b>43.70%</b>  |
| 固定资产           | 11.88        | 47.08%         | 11.69        | 46.22%         | 10.20        | 46.17%         |
| 在建工程           | 0.94         | 3.74%          | 1.41         | 5.58%          | 0.71         | 3.20%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>13.87</b> | <b>54.94%</b>  | <b>13.96</b> | <b>55.22%</b>  | <b>12.44</b> | <b>56.30%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>25.24</b> | <b>100.00%</b> | <b>25.29</b> | <b>100.00%</b> | <b>22.10</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

受宏观经济波动影响，2024年公司营业收入有所下降，但2025年一季度行业下游需求回暖，公司产销量增长，2025年1-3月公司收入同比显著增长。盈利能力方面，2024年公司销售毛利率有所下滑，主要原因为公司折旧及人工支出等成本上涨，同时产能利用率不足使得单位产品固定成本分摊进一步增加。此外，可转债及银行借款利息支出和存货跌价损失的增加导致公司净利润同比显著下降。由于2024年度公司层面业绩考核未达标，股权激励费用冲回使得公司销售、管理及研发三项期间费用同比减少，拉动公司2024年EBITDA利润率小幅提升。随着募投项目的实施，公司新增机器设备较多，2024年总资产回报率下降，若未来公司新增整体刀具、刀体等产品的市场开拓未达预期，可能会进一步摊薄公司盈利。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司债务融资渠道主要为银行融资和债券融资，公司银行借款均为保证或信用借款，借款利率分布在2.4%-2.80%或在基准利率基础上加65-105个基点；本期债券发行后第二年票面利率为0.50%，第三年为1.00%，总体来看公司融资成本较低，但需关注本期债券转股情况对公司债务压力的影响。从期限结构来看，公司债务以长期债务为主，但2024年末公司短期银行借款增加，使得公司短期内面临一定的集中偿付压力。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目            | 2025年3月     |               | 2024年       |               | 2023年       |               |
|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|               | 金额          | 占比            | 金额          | 占比            | 金额          | 占比            |
| 短期借款          | 2.42        | 20.79%        | 2.60        | 21.68%        | 0.70        | 7.34%         |
| 应付票据          | 0.31        | 2.68%         | 0.53        | 4.41%         | 0.96        | 10.02%        |
| 应付账款          | 1.81        | 15.57%        | 1.59        | 13.28%        | 1.22        | 12.80%        |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.50        | 4.27%         | 0.50        | 4.15%         | 0.16        | 1.66%         |
| 其他流动负债        | 0.78        | 6.73%         | 0.72        | 5.98%         | 1.18        | 12.35%        |
| <b>流动负债合计</b> | <b>6.06</b> | <b>52.14%</b> | <b>6.25</b> | <b>52.21%</b> | <b>4.57</b> | <b>47.95%</b> |
| 长期借款          | 0.42        | 3.60%         | 0.64        | 5.33%         | 0.25        | 2.59%         |

|                |              |                |              |                |             |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| 应付债券           | 3.60         | 30.99%         | 3.53         | 29.47%         | 3.26        | 34.14%         |
| 预计负债           | 0.29         | 2.49%          | 0.37         | 3.08%          | 0.38        | 3.95%          |
| 递延所得税负债        | 1.05         | 9.04%          | 0.98         | 8.18%          | 0.86        | 9.01%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>5.56</b>  | <b>47.86%</b>  | <b>5.72</b>  | <b>47.79%</b>  | <b>4.97</b> | <b>52.05%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>11.63</b> | <b>100.00%</b> | <b>11.97</b> | <b>100.00%</b> | <b>9.54</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 7.36         | 63.28%         | 7.90         | 65.98%         | 5.44        | 57.07%         |
| 其中：短期债务        | 3.22         | 43.83%         | 3.62         | 45.82%         | 1.81        | 33.34%         |
| 长期债务           | 4.13         | 56.17%         | 4.28         | 54.18%         | 3.63        | 66.66%         |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，2024年末公司债务规模的增加使得公司资产负债率有所上升，EBITDA利息保障倍数表现亦有所弱化。2024年公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，主要系一方面公司采购支付方式中票据结算金额增加导致购买商品、接受劳务支付的现金减少，另一方面公司加强应收账款管理，2024年销售商品、提供劳务收到的现金增加。考虑到公司近年IPO和可转债募投项目的建设使得资本支出较大，我们选用自由现金流/净债务指标来考察公司杠杆比率波动性，由于公司近年经营活动净现金流无法覆盖资本支出，导致自由现金流为负，自由现金流/净债务指标表现趋弱。

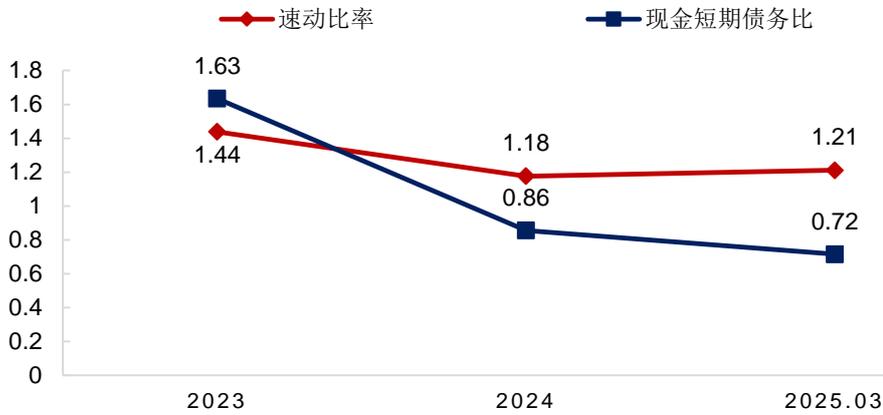
**表9 公司现金流及杠杆状况指标**

| 指标名称          | 2025年3月 | 2024年   | 2023年   |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.04    | 1.18    | 0.03    |
| FFO（亿元）       | --      | 2.55    | 2.76    |
| 资产负债率         | 46.08%  | 47.35%  | 43.16%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | 1.61    | 0.84    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 8.07    | 10.44   |
| 总债务/总资本       | 35.09%  | 37.24%  | 30.23%  |
| FFO/净债务       | --      | 51.38%  | 104.91% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 0.73%   | 23.71%  | 0.96%   |
| 自由活动现金流/净债务   | -2.58%  | -15.27% | -98.08% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司短期债务规模大幅增加，使得现金短期债务比和速动比率均呈下降趋势。截至2025年3月末，公司共获得银行授信额度12.38亿元，其中未使用额度为8.86亿元，有一定的备用流动性。公司为上市公司，融资渠道较为多样化，具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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2022年1月1日至报告查询日（2025年4月15日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

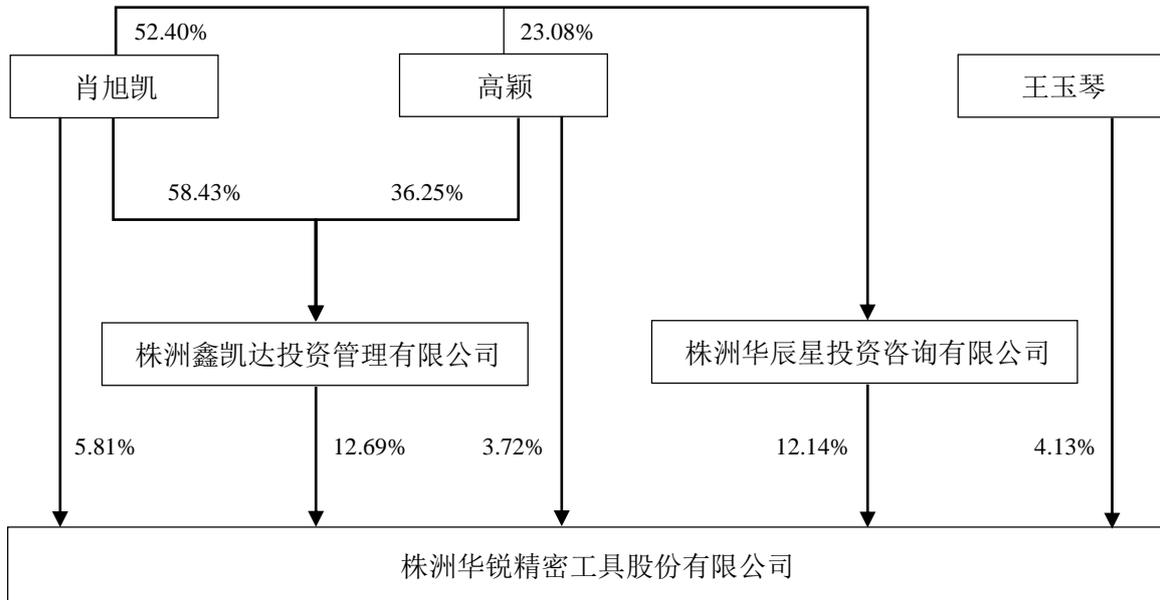
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2025年3月 | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 0.61    | 1.36   | 0.81   | 2.14   |
| 应收账款          | 4.94    | 4.09   | 3.42   | 1.50   |
| 存货            | 4.03    | 3.97   | 3.08   | 1.48   |
| 流动资产合计        | 11.37   | 11.33  | 9.66   | 8.60   |
| 固定资产          | 11.88   | 11.69  | 10.20  | 5.22   |
| 非流动资产合计       | 13.87   | 13.96  | 12.44  | 10.33  |
| 资产总计          | 25.24   | 25.29  | 22.10  | 18.93  |
| 短期借款          | 2.42    | 2.60   | 0.70   | 0.74   |
| 应付账款          | 1.81    | 1.59   | 1.22   | 0.97   |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.50    | 0.50   | 0.16   | 0.08   |
| 流动负债合计        | 6.06    | 6.25   | 4.57   | 3.56   |
| 长期借款          | 0.42    | 0.64   | 0.25   | 0.17   |
| 应付债券          | 3.60    | 3.53   | 3.26   | 3.00   |
| 长期应付款         | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 5.56    | 5.72   | 4.97   | 4.23   |
| 负债合计          | 11.63   | 11.97  | 9.54   | 7.79   |
| 总债务           | 7.36    | 7.90   | 5.44   | 4.95   |
| 其中：短期债务       | 3.22    | 3.62   | 1.81   | 1.64   |
| 长期债务          | 4.13    | 4.28   | 3.63   | 3.31   |
| 所有者权益         | 13.61   | 13.31  | 12.56  | 11.14  |
| 营业收入          | 2.22    | 7.59   | 7.94   | 6.02   |
| 营业利润          | 0.34    | 1.20   | 1.81   | 1.83   |
| 净利润           | 0.29    | 1.07   | 1.58   | 1.66   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.04    | 1.18   | 0.03   | 1.45   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.36   | -1.93  | -0.97  | -5.01  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.43   | 1.31   | -0.38  | 4.36   |
| 财务指标          | 2025年3月 | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
| EBITDA（亿元）    | --      | 3.09   | 3.14   | 2.54   |
| FFO（亿元）       | --      | 2.55   | 2.76   | 2.18   |
| 净债务（亿元）       | 5.10    | 4.96   | 2.63   | -0.20  |
| 销售毛利率         | 35.49%  | 39.46% | 45.47% | 48.85% |
| EBITDA 利润率    | --      | 40.69% | 39.50% | 42.27% |
| 总资产回报率        | --      | 6.68%  | 10.37% | 13.25% |
| 资产负债率         | 46.08%  | 47.35% | 43.16% | 41.15% |
| 净债务/EBITDA    | --      | 1.61   | 0.84   | -0.08  |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 8.07   | 10.44  | 16.87  |

|               |        |         |         |            |
|---------------|--------|---------|---------|------------|
| 总债务/总资本       | 35.09% | 37.24%  | 30.23%  | 30.78%     |
| FFO/净债务       | --     | 51.38%  | 104.91% | -1,109.34% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 0.73%  | 23.71%  | 0.96%   | -739.12%   |
| 自由现金流/净债务     | -2.58% | -15.27% | -98.08% | 1,375.15%  |
| 速动比率          | 1.21   | 1.18    | 1.44    | 2.00       |
| 现金短期债务比       | 0.72   | 0.86    | 1.63    | 3.20       |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 4 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

| 公司名称          | 注册资本     | 持股比例    | 业务性质 |
|---------------|----------|---------|------|
| 株洲华锐切削技术有限公司  | 4,000 万元 | 100.00% | 制造业  |
| 株洲华锐新材料有限责任公司 | 4,000 万元 | 100.00% | 制造业  |
| 香港华锐精密工具有限公司  | 1 万港币    | 100.00% | 投资业务 |

资料来源：公司提供

## 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+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              |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 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                              |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 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   |
|------------|--|
| <b>aaa</b> | 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。 |
| <b>aa</b>  | 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。  |
| <b>a</b>   | 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。   |
| <b>bbb</b> | 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。    |
| <b>bb</b>  | 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>b</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。    |
| <b>ccc</b> | 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。     |
| <b>cc</b>  | 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。      |
| <b>c</b>   | 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                 |
|-----------|--------------------|
| <b>正面</b> | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| <b>稳定</b> | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| <b>负面</b> | 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