

温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评 级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【177】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

温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司相关债券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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
冠盛转债	AA-	AA-

评级日期

2025 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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：温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司（以下简称“冠盛股份”或“公司”，股票代码“605088.SH”）所在的汽车后市场行业，其国内需求或逐步进入快速增长期，发展潜力大，欧美成熟市场稳中有增，未来需求仍有一定支撑。公司营销网络仍覆盖较多国家和地区，销售区域分散，有助于分散经营风险，且公司依托自身成熟的供应链方案，通过外采来丰富产品供应结构，有助于增强客户粘性；同时中证鹏元也关注到公司海外客户占比仍很高，需关注贸易政策、人民币汇率和地缘政治冲突对公司经营的影响。公司在建项目仍需一定规模的自有资金投入，且启动半固态储能电池生产建设项目与公司现有业务差异较大，需关注项目投资风险，亦需关注公司新增产能的消化情况、新业务开拓以及可转债募投项目建设投入和完工时间均不及预期的情况。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	59.13	60.18	43.86	31.39
归母所有者权益	25.22	24.23	19.70	17.02
总债务	22.45	22.56	15.25	6.84
营业收入	8.93	40.20	31.80	29.41
净利润	0.83	2.92	2.84	2.38
经营活动现金流净额	-1.38	3.14	3.34	3.80
净债务/EBITDA	--	0.05	-0.73	-0.74
EBITDA 利息保障倍数	--	11.34	12.33	84.66
总债务/总资本	45.68%	46.74%	43.59%	28.66%
FFO/净债务	--	1,747.62%	-112.10%	-
EBITDA 利润率	--	13.17%	13.77%	10.92%
总资产回报率	--	7.33%	9.89%	9.76%
速动比率	1.30	1.25	1.66	1.32
现金短期债务比	1.21	1.24	2.00	1.59
销售毛利率	25.18%	25.50%	26.97%	22.97%
资产负债率	54.86%	57.28%	55.01%	45.77%

注：2022-2023 年公司净债务为负。

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

正面

- **国内汽车后市场发展潜力大，欧美成熟市场稳中有增，未来需求有一定支撑。**国内汽车保有量已超越美国，成为全球最大的汽车市场。随着国内新能源汽车逐步进入维修更替期、消费者对非原厂件的接受度提升，以及部分汽车维修连锁店品牌声誉度提升，国内汽车后市场需求或将逐步进入快速增长期。此外，欧美汽车工业发展历史较长，以二手车和维修保养为主的汽车售后市场较为成熟，预计市场需求亦稳中有增。综合来看，公司产品需求有支撑。
- **公司营销网络仍覆盖全球多个国家和地区，有助于分散经营风险。**公司客户仍以海外地区的汽车零部件零售商、批发商和生产商为主，前五大客户分别来自美国、土耳其和国内，区域分布较广，客户集中度不高，2024 年公司营收及利润持续增长，短期内单个客户的需求变动对公司经营影响相对较小。
- **公司依托自身成熟的供应链方案，通过产品外采来丰富产品供应结构，满足客户一站式采购需求。**公司通过与供应商合作，外采橡胶减震、转角模块等产品，丰富产品供应结构，满足欧美地区汽车零部件超市、经销商等客户的一站式采购需求，增强客户粘性。

关注

- **公司海外客户占比仍很高，需关注贸易政策、人民币汇率和地缘政治冲突对公司经营的影响。**2024 年公司来自海外客户的营收占比近 85%，欧元和美元结算较多，其中欧美市场占比较高，同时北美地区是营收较快的增长点。基于美国关税政策的反复，需关注国际贸易政策多变、地缘政治冲突加剧对公司订单获取造成的影响，以及人民币汇率波动对公司成本控制带来的扰动。
- **需关注公司新增产能后续消化以及可转债募投项目建设不及预期的情况。**近年公司持续扩产，其中部分项目产能尚未完全释放，需持续关注新增产能的消化情况。此外，2024 年公司可转债募投项目新增投资规模仍较低，其项目建设投入和完工时间均不及预期。
- **公司新进入半固态储能电池生产业务领域，需关注项目投资风险。**公司在建项目较多，包括办公研发大楼、冠盛东驰厂房和可转债募投项目。截至 2024 年末，上述项目计划总投资 17.26 亿元，其中募集资金可覆盖 4.52 亿元，仍需一定规模的资金投入。需关注的是公司半固态储能电池生产制造项目未来资本支出规模较大，且与公司现有主营业务差异较大，需持续跟踪该项目的投建进度、市场开拓及订单获取情况。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在汽车后市场底盘系统零部件领域具有竞争优势，营销网络覆盖面广且有一定的市场认可度，未来营收有保障，经营风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	万向钱潮	正裕工业	雷迪克	公司
总资产	222.96	34.94	18.38	60.18
营业收入	128.68	23.03	7.40	40.20
净利润	9.57	0.92	1.20	2.92
资产负债率	58.07%	59.79%	23.46%	57.28%
销售毛利率	17.88%	24.11%	31.61%	25.50%
经营活动净现金流	13.13	1.26	0.52	3.14

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：公开资料，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
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_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	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				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
冠盛转债	6.02	2.83	2024-6-26	2029-1-3

注：债券余额截至 2025 年 5 月 31 日。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于OEM智能工厂建设项目、汽车零部件检测实验中心项目和补充流动资金。截至2024年末，冠盛转债募集资金专项账户余额为1.46亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司因本期债券转股、向激励对象授予A股股票以及回购注销尚未解除限售的限制性股票，合计增加股本1,631.11万元。截至2024年末，公司实收资本增至1.82亿元，注册资本为1.78亿元。公司控股股东仍为周家儒先生，实控人为周家儒、Zhang Mengli（章孟丽）和Richard Zhou（周隆盛），合计持有公司45.92%股权。此外，截至2024年末，公司前十大股东持有的公司股权暂无质押情况。2024年7月，公司原董事会秘书黄正荣女士换届离任，继续担任公司财务负责人，丁蓓蓓女士被选聘为董事会秘书。

跟踪期内，公司仍主要从事汽车底盘系统零部件的研发、生产和销售，为国内外汽车售后市场提供适配的底盘系统零部件和技术服务。2024年公司出资3.50亿元，投资设立合资公司浙江冠盛东驰能源科技有限公司（以下简称“冠盛东驰”）进入新能源固态电池领域。其中，公司持股70%，吉林省东驰新能源科技有限公司（以下简称“东驰新能源”）持股30%。截至2025年3月末，仍在厂房建设阶段。

2024年公司新设子公司冠盛东驰、GSP AUTOMOTIVE（THAILAND）CO.LTD并纳入合并报表范围。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计16家，详见附录四。

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。

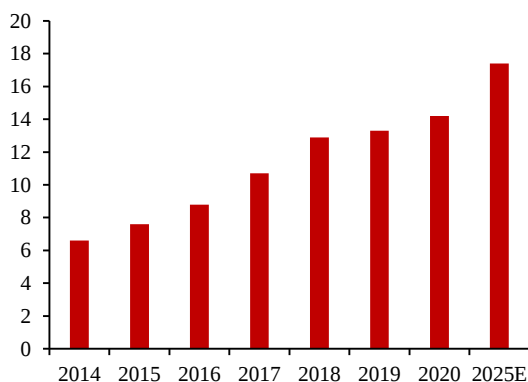
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

中国汽车保有量和平均车龄为汽车后市场规模增长的主要驱动因素，目前北美及欧洲汽车后市场较为成熟，整体趋势稳中有增；2024 年我国汽车保有量持续扩大，且新能源汽车零部件维修更换周期相对更短，国内汽车后市场需求逐步进入快速增长期

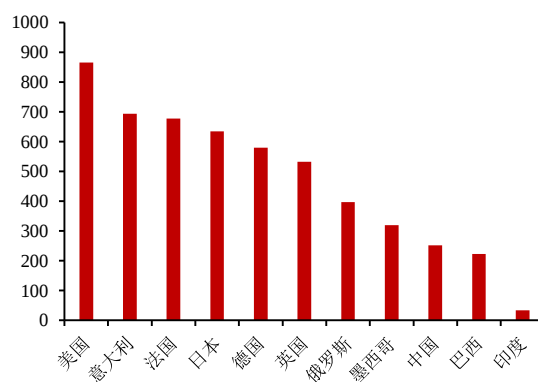
汽车后市场是指围绕汽车售后环节所展开的服务与再交易环节，包括汽车金融、汽车保险、维修保养、汽车用品、二手车市场等领域，其市场容量与汽车保有量和平均车龄密切相关。麦肯锡数据显示，预计到 2030 年，全球汽车后市场规模将达 12,000 亿欧元，2017-2030 年复合增长率约为 3%，具备发展空间。其中，中国汽车后市场规模将达到 1,800 亿欧元，复合增长率为 7.5%，增长潜力较大。

图 1 中国汽车后市场规模持续扩大（千亿元）



资料来源：《2020 中国汽车后市场白皮书》，中证鹏元整理

图 2 2024 年主要国家千人汽车保有量情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

分市场来看，北美汽车工业发展历史较长，以维修保养及二手车为主的汽车后市场较为成熟。根据行业咨询公司 IHS Markit 的数据，美国轻型汽车平均车龄近年持续增长，至 2024 年已达到 12.6 年。此外，美国汽车保有量在全球主要国家中长期保持第一且持续增长，至 2024 年已达到每千人 865 辆。在上述双重因素驱动下，美国汽车后市场的总规模稳中有增。

从市场参与主体来看，由于美国人工成本较高且地广人稀，相较于在汽车 4S 店购买专业化的维修和保养，美国消费者在零配件销售门店购买替换件或是 DIY 模式的更为常见，而作为零配件供应商的下游客户，连锁店大规模采购零配件亦有助于提高供应商的运营效率。欧洲汽车后市场的发展阶段和结构

特征同美国市场相近，但相较于美国，欧洲汽车保有量具备更大的增长空间。意大利、法国、德国等欧盟主要国家的汽车每千人保有量相较美国更低，汽车后市场亦具备一定的增长空间。

与成熟市场不同，中国汽车后市场具有起步晚、平均车龄短、发展空间大的特点。目前，我国汽车保有量已超越美国，成为全球最大的市场。然而，直至 2024 年我国汽车人均保有量仅为每千人 252 辆，相较于其他主要国家而言仍处于低位，且新能源汽车零配件的更换周期相对更短，国内汽车后市场具有较大的增长空间。从国内市场的结构来看，与美国不同，目前我国汽车后市场份额更多集中在 4S 店，约占 60%，以采用原厂零部件做替换为主。非原厂件约占 40%，相较于美国的 70%，占比偏小，主要系我国汽车人均保有量较低、车龄偏短，汽车后市场主要以购买原厂 4S 店的服务为主，汽配维修处于零散状态，尚未形成较为成熟的配件质量控制和供应体系。然而，随着国内汽车平均车龄、总保有量增加和消费者对非原厂件的接受度提升，以及部分汽车维修连锁店品牌声誉度提升，预计以汽配维修为主的市场将保持增长。

万向节、传动轴总成和轮毂等底盘件是汽车后市场需求相对较多的零配件，随着汽车后市场规模上升，底盘件整体需求亦呈稳中有增趋势；在底盘件售后市场领域，中国厂商已具备一定竞争力

万向节是汽车传动系统中的重要部件，作用是将发动机的动力从变速器传递到两个车轮，驱动汽车高速行驶，传动轴总成则是由一根半轴和两个万向节组成的总成装置。从行业竞争格局来看，目前中国已成为全球万向节以及传动轴总成的主要制造国家，以万向钱潮和冠盛股份为龙头企业，但目前行业集中度仍较低。汽车轮毂单元是连接汽车悬挂和车轮的传动部分，主要作用是承受汽车的重量及为轮毂的传动提供精确导向。在汽车后市场，对万向节、传动轴总成和轮毂供应商的要求与整车配套市场有所不同，供应商能够提供尽可能多车型的零部件，能够在较短时间内对产线进行灵活调整，以适应小批量、多品种的产品生产，满足客户的一站式采购要求尤为重要。

从竞争格局来看，全球范围内，在万向节、传动轴总成及轮毂单元领域，中国厂商已具备较强的竞争力。目前主要头部厂商包括英国 GKN 集团、日本 NTN 公司，以及国内的万向钱潮、宁波万航、冠盛股份等。车型覆盖率、生产周期和交付时间、成本控制能力、营销网络的可及性以及仓储能力是汽车后市场零部件制造商的竞争关键所在。

表1 汽车后市场主要传动系统零部件供应商基本情况

企业名称	简要介绍
英国 GKN 集团	创建于 1759 年，主要业务有汽车传动系统、飞机结构件、粉末冶金、新型合金粉末材料等，为全球汽配零部件领域龙头企业。
日本 NTN 公司	创建于 1918 年，世界综合性精密机械制造厂家之一，主要从事轴承、等速万向节、精密机械等的生产以及销售业务。
万向钱潮股份公司	创立于 1969 年，万向节、轮毂单元、等速驱动轴国内市占率领先，并为新能源汽车提供滚珠丝杠轴承、EMB（电子机械制动系统）等核心部件。
宁波万航实业有限公司	创立于 2005 年（前身是 1996 年成立的万航汽配），主要产品包括等速万向节、传动轴总成、玻璃升降器等，专注于汽车零部件后北美市场，在北美传动轴市场中份额领先。
冠盛股份	创立于 1999 年，主要产品为等速万向节、传动轴总成、轮毂轴承单元，产品销售区域遍布六大洲，营销网络覆盖海外 120 多个国家和地区。

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更，仍主要从事汽车后市场底盘系统零部件业务，为客户提供底盘件产品和相关技术服务。2024年受益于国内汽车后市场逐步进入维修更替期、北美定点开拓顺利和欧洲客户需求稳中有增，公司各类产品营收均实现增长，公司营业收入同比增长26.41%至40.20亿元。其中，传动轴总成、等速万向节和轮毂轴承单元仍由公司自行生产，橡胶减震系列和转角模块等产品仍通过外采获取，公司产品供应结构较为丰富，有助于提升以大型汽配零售商为主的客户粘性。

毛利率方面，2024年钢材价格低位运行，国际航运价格大幅波动，先涨后跌但全年均价尚处于合理区间，综合影响下公司销售毛利率波动不大。2025年一季度公司营收仍保持增长，毛利率波动幅度不大，仍处于较好水平。

此外，美国关税政策一度对部分出口企业产生扰动，但中短期内汽车零部件供应商可替代性不高，公司经营暂未受显著影响，后续仍需关注各国贸易政策、公司全球产能布局对经营可能产生的影响。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			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
传动轴总成	3.49	39.26%	27.98%	14.83	36.97%	28.07%	12.09	38.20%	30.38%
等速万向节	1.00	11.25%	23.56%	5.79	14.44%	23.77%	5.33	16.84%	24.39%
轮毂轴承单元	1.37	15.41%	24.83%	6.61	16.48%	25.98%	5.19	16.40%	26.75%
橡胶减震系列	0.78	8.77%	24.32%	3.90	9.72%	25.88%	3.16	9.98%	26.56%
转角模块	0.93	10.46%	22.53%	4.23	10.55%	22.35%	3.02	9.54%	23.13%
其他产品	1.32	14.85%	21.18%	4.75	11.84%	21.53%	2.86	9.04%	23.03%
合计	8.89	100.00%	25.10%	40.11	100.00%	25.51%	31.65	100.00%	27.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售区域分散，整体客户集中度不高，有助于分散经营风险，核心客户仍主要来自欧美地区；2024年公司订单增量主要来自境内及北美市场，产品单价相对平稳，国内市场或已进入汽车维修更替快速增长期，有望带动公司营收增长；北美市场易受关税政策变化扰动，仍需关注国际贸易政策、汇率波动等因素对公司经营的影响；公司在建项目包括传动轴智能工厂、办公大楼及半固态电池项目建设，存在较大的资金支出压力，未来拟新增的产能较大，且电池行业系公司新进入领域，需关注客户开拓情况及项目投产后的产能消化情况。

跟踪期内，公司传动轴总成、轮毂轴承单元等五大主要产品仍能基本覆盖全球主流车型，各类产品型号数量超万种。同时，公司全球智慧供应链方案布局已逐步成熟，在欧洲、北美等地设立流通加工中心和仓储中心，并向供应商外采橡胶减震、转角模块等产品，来丰富公司产品供应体系，满足客户的一站式采购需求。

传动轴总成、等速万向节和轮毂轴承单元系公司自行生产的产品，2024年以来各产品单价整体波动

不大，随着欧美、境内等主流市场订单增加，销量均明显上升。由于公司产品备货以高保有量的成熟车型为主，产销率处于较好水平，存货滞销风险相对可控。

表3 公司主要产品销售情况

产品类别	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
传动轴总成	销量（万个）	144.42	621.21	519.09
	单价（元/个）	241.98	238.67	232.94
	产销率	98.84%	96.72%	99.10%
等速万向节	销量（万个）	139.47	871.17	787.41
	单价（元/个）	71.58	66.43	67.71
	产销率	78.12%	97.51%	105.61%
轮毂轴承单元	销量（万个）	114.67	610.36	454.90
	单价（元/个）	119.26	108.31	114.09
	产销率	96.30%	95.28%	96.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司新增营收主要来自境内和北美区域，分别增长78.47%和41.75%。就国内市场而言，中国系全球汽车保有量最大的国家，随着国内汽车车龄和车辆行驶公里数的增长，以及新能源汽车进入批量维修替换期，汽车售后市场有望逐步进入高速增长期。公司为承接国内日益增长的汽车维修替换需求，已同途虎、开思等大型汽配连锁店和经销商建立合作关系。来自北美市场的营收近年均有较好的增速，主要系在北美连锁店和大型汽配超市的产品定点不断取得突破，为公司带来新订单。

2024年尽管内销收入取得大幅增长，但公司约85%的销售收入仍来自外销，以欧美等成熟汽车后市场为主。整体来看，公司销售周期约在40-70天，付款方式仍以电汇为主，结算方式以美元和欧元为主，账期通常在30-60天，其中新开拓订单相对偏长，但均有信保做风险背书。公司发运模式包括FOB模式、CIF模式和境外子公司发运，其中CIF模式和境外子公司发运均需由公司承担运费，2024年以来国际航运价格虽大幅波动，但全年均价尚处于合理区间，公司成本控制压力尚可。

需关注的是，2024年人民币兑美元及人民币兑欧元的汇率波动幅度均较大，汇兑损益仍对公司利润水平有所扰动。此外，近年美国关税政策频繁变化，2025年4月一度大幅加码，对以出口为主的各类企业的经营战略构成较大扰动。公司2023年起在马来西亚设立东南亚供应链中心，以应对贸易政策变化带来的影响，但考虑到近年国际贸易政策不确定性较高、地缘政治冲突加剧，均有可能对公司海外客户的产品需求产生扰动，仍需关注其对公司产品出口可能造成的影响。

表4 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月			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
欧洲	36,111.38	40.60%	27.56%	146,782.80	36.60%	29.06%	128,744.53	40.67%	29.44%
北美	23,700.40	26.65%	28.01%	90,842.15	22.66%	28.80%	64,087.04	20.25%	33.05%
亚非澳	14,964.52	16.82%	19.92%	71,487.46	17.82%	20.69%	63,346.92	20.01%	21.73%

境内	6,128.41	6.89%	18.50%	60,249.39	15.02%	19.77%	33,758.37	10.67%	20.60%
南美	8,043.42	9.04%	20.18%	31,691.43	7.90%	21.49%	26,597.13	8.40%	21.71%
合计	88,948.13	100.00%	25.10%	401,053.23	100.00%	25.51%	316,533.99	100.00%	27.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司合作客户以汽车零部件零售商和批发商为主，以销售金额的口径看，公司主要客户包括大型汽车零部件销售公司、汽配连锁店等，区域分布较广。得益于公司产品的供货能力和广泛的渠道销售网络，公司与核心客户的合作关系较为稳定。2024年义乌市道和兴科技发展有限公司首次进入公司前五大客户，主要系内销业务订单增长所致。整体来看，公司销售区域覆盖面广，客户集中度不高，2024年公司总营收保持增长，短期内即使核心客户需求出现变化，公司经营受单个客户变动的影响相对较小。

表5 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2025年1-3月	客户一	10,201.90	11.47%
	客户二	9,417.61	10.59%
	客户三	4,569.34	5.14%
	客户四	3,036.85	3.41%
	客户五	2,372.36	2.67%
	合计	29,598.06	33.28%
2024年	客户一	40,678.67	10.14%
	客户二	24,938.83	6.22%
	客户三	24,482.73	6.10%
	客户四	13,882.76	3.46%
	客户五	9,659.05	2.41%
	合计	113,642.05	28.34%
2023年	客户一	27,049.81	8.55%
	客户二	17,242.29	5.45%
	客户三	14,760.32	4.66%
	客户四	9,222.12	2.91%
	客户五	7,615.33	2.41%
	合计	75,889.87	23.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采用自行生产和采购外协件相结合的方式，因此2024年公司直接材料占产品成本的比例仍超过80%。其中，传动轴总成、等速万向节和轮毂轴承单元以自行生产为主，外协加工为辅。针对部分非核心生产环节，包括球笼半成品、球笼毛坯、轮毂半成品等，公司仍以直接采购外协件为主，少部分采购外协加工服务，结算方式以汇票和现汇为主，账期为3-6个月。

公司橡胶减震、转角模块等产品均主要来自外采，通过公司的全球营销网络进行销售。因此橡胶件仍为公司采购额占比最高的原材料，随着公司订单增长，营收规模增加，2024年其采购金额同比增幅亦

较大，但整体来看公司各采购材料的占比波动不大，各外协件采购单价整体平稳。仍需关注的是，公司同客户调价一般存在滞后期，因此在销售合同签订至产品交付期间，若原材料价格发生较大波动，将会对公司成本和利润空间产生扰动。

公司外采件的供应商来源较为广泛，近年前五大供应商合计采购金额占采购总额的比重位于20%-30%之间，集中度不高。此外，公司在供应商委托过程中，同类产品均有多家厂商备选，便于质量控制，亦避免对单一供应商形成依赖。整体来看，公司缺货风险较低。

表6 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
橡胶件	6,677.51	11.28%	28,439.84	10.37%	20,732.05	10.86%
球笼半成品	4,948.93	8.36%	24,159.00	8.81%	19,657.33	10.30%
钢材	4,549.88	7.69%	21,814.80	7.96%	19,202.66	10.06%
球笼毛坯	4,083.93	6.90%	18,381.47	6.71%	14,601.09	7.65%
包材	4,014.31	6.78%	18,938.25	6.91%	14,701.17	7.70%
轮毂半成品	2,876.01	4.86%	19,364.07	7.07%	13,112.69	6.87%
其他	32,051.23	54.13%	142,980.99	52.17%	88,887.39	46.56%
合计	59,201.81	100.00%	274,078.42	100.00%	190,894.38	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司通过购置机加工设备，继续提升传动轴总成和轮毂轴承单元的产能。随着以来自国内和北美市场为主的订单增加，上述核心产品的产能利用率亦有所提升，接近满产状态。近年公司更为注重传动轴总成的整体销售，而等速万向节作为其组成部分，产能及产能利用率的提升幅度均相对更小。

表7 公司主要产品产能利用情况（单位：万个）

产品类别	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
传动轴总成	产量	146.12	642.30	523.78
	产能	156.25	661.25	560.00
	产能利用率	93.52%	97.13%	93.53%
等速万向节	产量	178.54	893.42	745.59
	产能	219.05	1,007.63	1,000.50
	产能利用率	81.51%	88.67%	74.52%
轮毂轴承单元	产量	119.07	640.60	469.36
	产能	150.00	655.50	524.00
	产能利用率	79.38%	97.73%	89.57%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司产能保持扩张，2020年公司IPO上市后，募集资金用于年产240万套轿车用传动轴总成建设项目、年产150万只精密轮毂轴承单元智能化生产线技术改造项目等，上述项目均已投产，2024年分别实现销售收入5.73亿元和1.62亿元。

2023年公司发行本期债券，新建汽车零部件检测实验中心项目和OEM智能工厂。其中，OEM智能

工厂主要提供产品为各种型号的配套汽车传动轴，达产后预计可提供总产量300万支汽车传动轴。2024年公司投入资金0.20亿元，投资进度不及预期，主要系大型主机厂审核流程多、周期长，客户评审进度不及预期。为防止募集资金过早投入造成利用率不高，出于谨慎性考虑公司延缓OEM智能工厂项目投入。2024年汽车零部件实验中心投入资金0.02亿元，该项目主要承担底盘系统相关联的多产品线检测工作，但温州公司办公场所面积较小，公司近年业务规模增长较快，办公空间不足的问题越发凸显，且不利于集团货物协同运输，影响物流服务效率，综合以上因素公司考虑增加项目实施主体和实施地点后再投入建设。截至2024年末，公司可转债募投项目建设投入和完工时间均不及预期。

另需关注的是，2023年公司与东驰新能源签订战略合作协议，成立合资公司冠盛东驰，其中公司以货币资金出资3.5亿元，占股70%；东驰新能源投入核心技术，以无形资产评估作价出资1.5亿元，占股30%。冠盛东驰以新一代准固态动力电池、半固态储能电池的生产制造、销售出口为主营业务。半固态电池技术具有高安全性、与现有液态电池产线兼容性高、长循环、成本相对低的优势。目前冠盛东驰已推出半固态磷酸铁锂电池进行试生产，温州厂房已在建设中，截至2024年末已投资1.06亿元，预计2025年底可实现部分投产。

表8 截至2024年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	募集资金承诺投资额	已投资	尚需投资
年产300万支配套用汽车传动轴智能工厂项目*	29,064.00	29,064.00	1,962.46	27,101.54
公司汽车零部件检测实验中心*	16,101.00	16,101.00	174.70	15,926.30
新总部大楼	44,000.00	-	14,630.74	29,369.26
研发大楼	10,109.84	-	7,634.12	2,475.72
冠盛东驰厂房	73,351.60	-	10,602.28	62,749.32
合计	172,626.44	45,165.00	35,004.30	137,622.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，公司生产基地主要位于南京冠盛汽配有限公司、公司总部、浙江嘉盛汽车部件制造有限公司和马来西亚生产基地。截至2024年末，公司在建项目计划总投资17.26亿元，其中募集资金可覆盖4.52亿元，整体尚需投资13.76亿元。公司仍有较大的资本性支出需求，面临一定资金支出压力。

表9 公司主要生产基地情况

境内外	生产基地位置	主要产品
境内	浙江温州	外球笼
	江苏南京	外球笼、内球笼、总成、轮毂
	浙江嘉兴	总成、内球笼
境外	马来西亚	总成、轮毂

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年随着公司内销占比提升，公司存货周转天数小幅下滑，整体周转天数与公司以外销为主的收入结构较为匹配，存货积压风险不大。受新开拓北美客户账期偏长影响，公司应收账款周转天数增幅明显，在此带动下公司净营业周期亦有小幅增加。

表10 2023-2024 年公司营运效率情况（单位：天）

营运能力	2024 年	2023 年
存货周转天数	82.37	91.55
应收账款周转天数	89.27	74.66
净营业周期	87.66	85.02

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

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年一季度未经审计的财务报表。

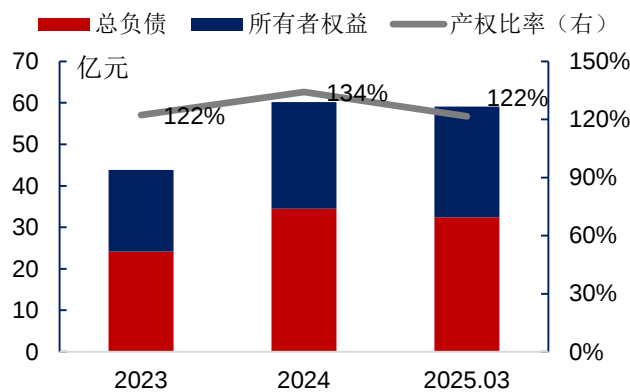
2024 年公司产销规模扩大，以及投建大楼和厂房项目，带动资产和负债规模增加；公司现金类资产仍较为充裕，应收款项回收风险可控，流动性尚可；短期债务虽攀升较快，债务压力有所加大，但以低息票据贴现融资和用于对冲汇率风险的外币借款为主；公司利润率小幅波动，需关注新进入的固态电池行业未来收入实现情况对公司盈利水平的影响

资本实力与资产质量

2024年公司经营效益留存叠加可转债转股增加股本，所有者权益有所增长，但同时订单增加带来应付款项上升，以及新增大量低息票据融资，公司债务规模亦有所抬升。综合影响下产权比率走高，公司净资产对负债的保障程度一般。

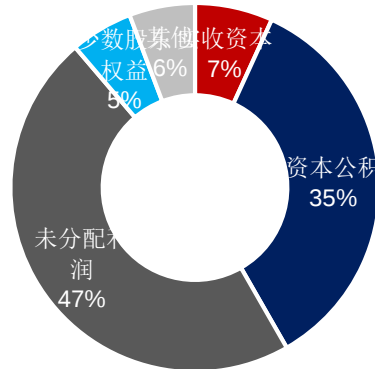
公司资产主要由现金类资产、应收款项、存货和厂房机器设备组成，基本符合制造业企业特征。公司应收账款同比增长55.49%，较营收增幅更大，主要系新开拓的国内客户和北美订单账期偏长。公司前五大应收对象占当期余额的33.52%，与客户集中度相符，但来自国内客户的应收款项占比更高。虽然公司客户群体分布较广，数量较多，应收对象繁杂，但公司应收账款均有信保做风险背书，整体回收风险相对可控。公司存货账面价值同比增长45.10%，增幅亦较大，主要系为应对贸易摩擦可能带来的加征税款风险，公司增加了在海外仓储中心的备货，另外随着销售规模扩大，公司亦相应增加了原材料的储备量。考虑到公司存货大多有订单对应，汽车后市场需求相对较为稳定，备货部分均对应主流车型零配件，整体而言滞销风险不大。公司厂房、机器设备和土地等资产规模整体亦有所增加，主要系2024年对办公研发大楼、冠盛东驰厂房进行投资建设。综合来看，随着公司营收规模增长、新进入电池业务领域，带动资产规模增加。截至2025年3月末，公司现金类资产仍较为充裕，应收款项回收风险可控，存货积压风险不大，整体资产流动性尚可。

图 3 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 4 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

表11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	9.88	16.71%	12.60	20.94%	12.04	27.45%
交易性金融资产	11.31	19.13%	10.31	17.13%	7.25	16.53%
应收账款	11.73	19.84%	12.13	20.16%	7.80	17.79%
存货	8.47	14.32%	8.11	13.48%	5.59	12.75%
流动资产合计	44.06	74.51%	45.62	75.80%	34.37	78.37%
固定资产	6.00	10.15%	6.07	10.09%	4.77	10.87%
在建工程	3.22	5.45%	2.89	4.81%	1.44	3.28%
无形资产	3.41	5.77%	3.41	5.66%	1.45	3.31%
非流动资产合计	15.07	25.49%	14.56	24.20%	9.49	21.63%
资产总计	59.13	100.00%	60.18	100.00%	43.86	100.00%

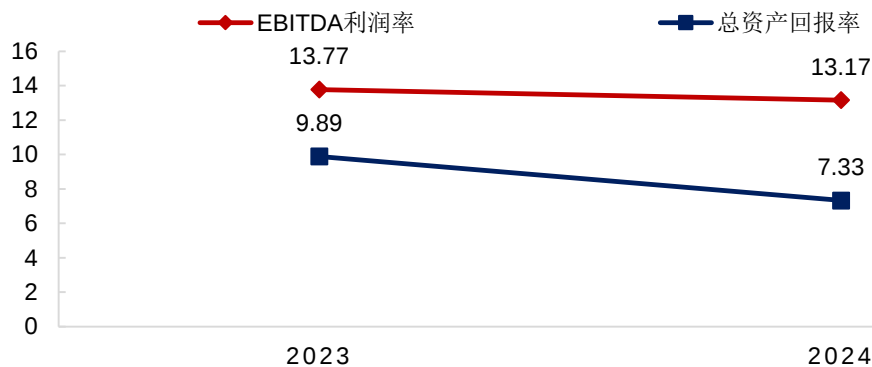
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

从营收表现来看，2024年公司来自境内和北美的收入规模分别增长78.47%和41.57%，国内汽车后市场需求逐步进入高速增长期，欧美市场需求稳中有增，公司品牌在海外市场认可度不断提升，综合影响下2024年公司营业收入同比增长26.41%。公司对单一客户和单个区域的依赖度不高，但外销占比较高，仍需关注外币结算带来的汇率波动易对公司盈利能力造成一定扰动。此外，近年地缘政治冲突加剧，贸易政策变动频繁，亦可能给公司经营和盈利能力带来不利影响。

利润水平方面，2024年公司销售毛利率和EBITDA利润率均小幅下滑，主要系内销收入增幅较大但其毛利率相对略低，整体来看仍处于合理范围。公司总资产回报率同比下滑2.56个百分点，主要系公司2024年以投入办公研发大楼和用于半固态电池的冠盛东驰厂房为主，且厂房尚未实现产能转化，未来随着公司半固态电池产能爬坡及对外销售，总资产回报率有望回升。

图5 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

2024年随着公司营收规模增长，办公研发大楼及冠盛东驰厂房建设，应付票据和应付账款等经营性负债有所增长，其均用于购买材料、设备物资、基建工程和支付劳务供应所需款项，两者合计占公司总负债的比重为50.90%，结算周期通常为2-4个月，基本由最近季度采购形成。金融性债务方面，2024年公司新增大量低息票据融资5.18亿元；此外，为对冲汇率风险，公司借入以美元和欧元为主的外币信用借款，以致公司短期借款升至8.73亿元。综合影响下，2024年公司流动负债同比大幅增长73.11%至30.01亿元，短期债务压力有所加大。

整体来看，公司2024年债务规模有所扩张，且以短期债务为主。另需关注的是，公司拟进入新业务领域，固态动力电池和半固态储能电池建设项目拟投入规模大，且以自有资金为主，若后期市场开拓不及预期或新增产能无法有效释放，公司将面临一定的偿债压力。

表12 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	8.08	24.90%	8.73	25.31%	4.38	18.15%
应付票据	8.68	26.77%	9.29	26.96%	5.08	21.04%
应付账款	6.95	21.41%	8.25	23.94%	5.72	23.71%
流动负债合计	27.35	84.31%	30.01	87.07%	17.34	71.86%
长期借款	1.00	3.10%	0.48	1.39%	0.50	2.07%
应付债券	2.85	8.80%	2.82	8.17%	4.64	19.23%
非流动负债合计	5.09	15.69%	4.46	12.93%	6.79	28.14%
负债合计	32.44	100.00%	34.47	100.00%	24.13	100.00%
总债务	22.45	69.19%	22.56	65.44%	15.25	63.19%
其中：短期债务	18.00	80.17%	18.78	83.27%	9.64	63.21%
长期债务	4.45	19.83%	3.78	16.73%	5.61	36.79%

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年公司经营活动收现情况表现尚可，商品销售回款和税费返还均给公司带来一定现金流入。随着公司营收规模增长，2024年FFO亦有提升，可用于偿付债务的现金流有所增加。公司现金类资产较为充裕，净债务规模不高，FFO和EBITDA对公司债务的覆盖程度均较好。

2024年公司资产负债率同比小幅增加2.27个百分点至57.28%，杠杆水平有所上升，在民营制造业企业中偏高。2024年公司利润有所提升，但债务规模亦大幅上升，EBITDA利息保障倍数有所下滑，但其对利息的保障程度仍较好。整体来看，公司主营业务获现能力尚可，盈余现金相对债务较为充裕，整体现金流表现尚可。

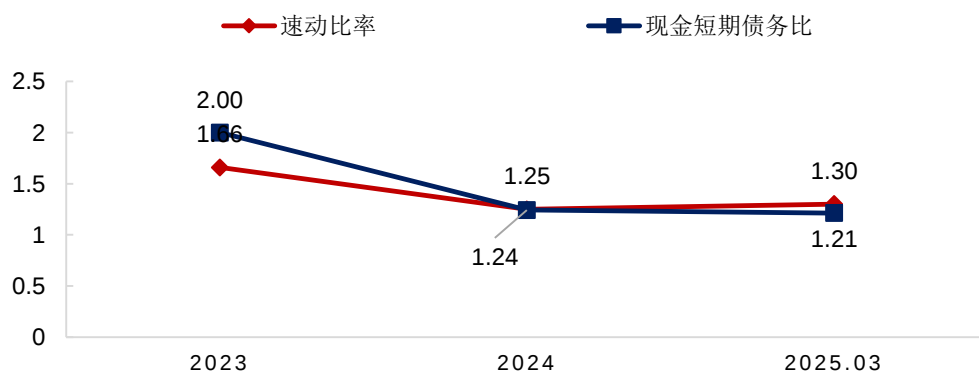
表13 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.38	3.14	3.34
FFO（亿元）	--	4.28	3.61
资产负债率	54.86%	57.28%	55.01%
净债务/EBITDA	--	0.05	-0.73
EBITDA 利息保障倍数	--	11.34	12.33
总债务/总资本	45.68%	46.74%	43.59%
FFO/净债务	--	1,747.62%	-112.10%
经营活动现金流净额/净债务	-162.80%	1,281.47%	-103.81%
自由现金流/净债务	-262.22%	-252.65%	-31.98%

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

流动性表现方面，2024年公司短期债务大幅上升，速动比率和现金短期债务比均有所下滑但仍大于1，可变现资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。2024年以来公司资本开支较大，自由现金流净额为负，对净债务的保障较弱。此外，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，资产受限比例不高，截至2025年3月末尚有银行授信额度约23.06亿元，融资渠道和融资弹性均较好。整体而言，公司虽债务规模有所增加，但偿债风险可控。

图6 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3月20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“冠盛转债”已按时偿付利息，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（2025年6月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

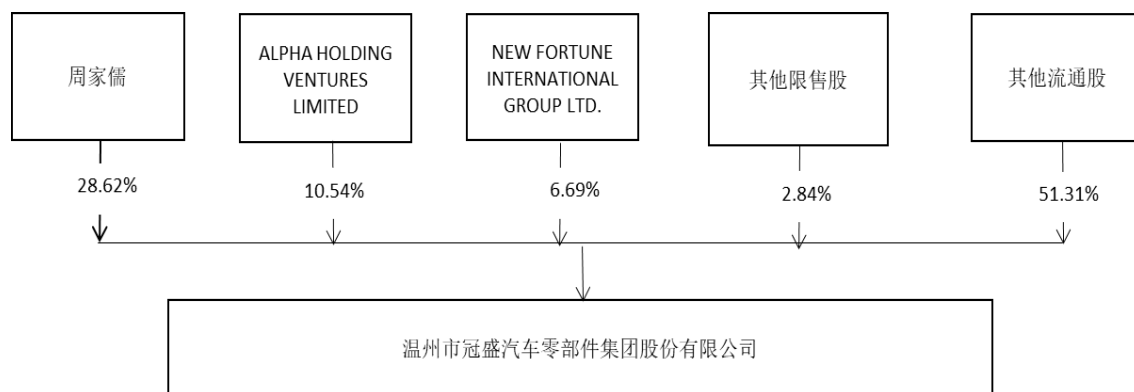
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	9.88	12.60	12.04	6.29
交易性金融资产	11.31	10.31	7.25	3.97
应收账款	11.73	12.13	7.80	5.39
存货	8.47	8.11	5.59	6.22
流动资产合计	44.06	45.62	34.37	23.50
固定资产	6.00	6.07	4.77	4.10
非流动资产合计	15.07	14.56	9.49	7.88
资产总计	59.13	60.18	43.86	31.39
短期借款	8.08	8.73	4.38	0.98
应付票据	8.68	9.29	5.08	5.11
应付账款	6.95	8.25	5.72	4.76
一年内到期的非流动负债	1.24	0.76	0.18	0.18
流动负债合计	27.35	30.01	17.34	13.06
长期借款	1.00	0.48	0.50	0.00
应付债券	2.85	2.82	4.64	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.09	4.46	6.79	1.31
负债合计	32.44	34.47	24.13	14.36
总债务	22.45	22.56	15.25	6.84
其中：短期债务	18.00	18.78	9.64	6.28
长期债务	4.45	3.78	5.61	0.56
所有者权益	26.69	25.71	19.73	17.02
营业收入	8.93	40.20	31.80	29.41
营业利润	0.99	3.35	3.37	2.78
净利润	0.83	2.92	2.84	2.38
经营活动产生的现金流量净额	-1.38	3.14	3.34	3.80
投资活动产生的现金流量净额	-1.82	-6.52	-5.56	-3.96
筹资活动产生的现金流量净额	0.41	3.73	8.05	0.22
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	5.29	4.38	3.21
FFO（亿元）	--	4.28	3.61	2.61
净债务（亿元）	0.85	0.25	-3.22	-2.38
销售毛利率	25.18%	25.50%	26.97%	22.97%
EBITDA 利润率	--	13.17%	13.77%	10.92%
总资产回报率	--	7.33%	9.89%	9.76%
资产负债率	54.86%	57.28%	55.01%	45.77%
净债务/EBITDA	--	0.05	-0.73	-0.74

EBITDA 利息保障倍数	--	11.34	12.33	84.66
总债务/总资本	45.68%	46.74%	43.59%	28.66%
FFO/净债务	--	1,747.62%	-112.10%	-109.83%
经营活动现金流净额/净债务	-162.80%	1,281.47%	-103.81%	-159.56%
速动比率	1.30	1.25	1.66	1.32
现金短期债务比	1.21	1.24	2.00	1.59

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 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南京冠盛汽配有限公司	36,050.00	100.00%	汽车零配件销售
浙江嘉盛汽车部件制造有限公司	1,000.00 万美元	100.00%	汽车零配件销售
杭州冠盛君有道供应链管理有限责任公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
温州冠盛科技有限公司	3,000.00	100.00%	汽车零配件销售
GSP North America Co.,Inc	820 万美元	100.00%	汽车零配件销售
GSP AUTOMOTIVE MALAYSIA SDN. BHD.	250 万林吉特	100.00%	汽车零配件销售
GSP Europe GmbH	100 万欧元	100.00%	汽车零配件销售
GSP AUTOPARTS MEXICO S.DE.R.L.	1,994 万比索	100.00%	汽车零配件销售
上海宜兄宜弟商贸有限责任公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
嘉兴市知仁勇贸易有限责任公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
WHC AMERICA TRADING INC.	10 万美元	100.00%	汽车零配件销售
南京冠鑫新能源科技有限公司	667.00	100.00%	发电、输电、供电业务
温州行仁贸易有限公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
GAA AUTOMOTIVE TECHNOLOGY SDN. BHD.	500 万林吉特	51.00%	汽车零配件销售
浙江冠盛东驰能源科技有限公司	50,000.00	70.00%	电池制造、储能技术服务
GSP AUTOMOTIVE (THAILAND) CO.LTD	200 万泰铢	99.99%	汽车新零部件和配件批发

资料来源：公司 2024 年审计报告，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
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）
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%
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