

锦浪科技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【1404】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

锦浪科技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
锦浪转 02	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到锦浪科技股份有限公司（以下简称“锦浪科技”或“公司”，股票代码为：300763.SZ）在光伏逆变器领域仍具备较强竞争优势，出货量居行业前列，逆变器外销规模持续增长，储能逆变器市场前景较好，分布式光伏发电业务收益仍较好；但中证鹏元也关注到，公司存在光伏逆变器业务市场竞争激烈，并网逆变器收入规模有所下滑，外销收入规模较大导致面临贸易政策变化及汇率波动的风险加大，逆变器新建产能较大因此存在一定消纳风险，分布式光伏发电业务受政策影响较大及仍存在一定的债务压力等风险因素。

评级日期

2025 年 12 月 17 日

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪鸣
hongm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	200.02	210.49	215.92	149.25
归母所有者权益	91.05	83.18	77.56	42.46
总债务	90.73	111.78	110.37	83.53
营业收入	56.63	65.42	61.01	58.90
净利润	8.65	6.91	7.79	10.60
经营活动现金流净额	17.07	20.51	3.83	9.62
净债务/EBITDA	--	5.38	6.17	4.36
EBITDA 利息保障倍数	--	5.82	6.43	10.77
总债务/总资本	49.91%	57.33%	58.73%	66.30%
FFO/净债务	--	14.18%	12.28%	19.64%
EBITDA 利润率	--	29.34%	26.39%	25.64%
总资产回报率	--	4.93%	5.96%	12.47%
速动比率	0.74	0.61	0.42	0.52
现金短期债务比	0.54	0.35	0.36	0.49
销售毛利率	36.04%	31.57%	32.38%	33.52%
资产负债率	54.48%	60.48%	64.08%	71.55%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在光伏逆变器领域仍具备较强的竞争优势，出货量居行业前列，产品销售覆盖地区广。公司在光伏逆变器领域具有多年技术沉淀，跟踪期内在手授权专利数量继续上升，为公司奠定技术竞争优势，光伏逆变器出货量仍居行业前列，逆变器产品已销往欧洲、亚洲、南美、北美、大洋洲及非洲等多个国家和地区，产品销售覆盖地区广。
- 逆变器外销增量明显，储能逆变器市场景气度较高。跟踪期内，公司在巴基斯坦、印度等新兴市场的销售情况良好，欧洲市场于 2025 年上半年迎来了去库存后的订单快速恢复；公司的储能逆变器产品在跟踪期内市场景气度保持较高水平，销量持续高速增长。
- 分布式光伏发电业务收益情况仍较好。截止 2025 年 6 月末，公司自持的分布式光伏电站装机容量合计 4,849.98MW，该部分分布式光伏电站整体盈利能力较强，同时由于下游客户主要系当地电网、电力公司及自发自用的工商业企业，整体回款情况良好，该部分资产系公司重要的利润及现金流来源。

关注

- 光伏逆变器市场竞争激烈，且需关注海外贸易政策变化及汇率波动的风险。近年来光伏逆变器国内市场竞争激烈，行业存在一定的周期性，跟踪期公司并网逆变器整体收入有所下滑；此外，公司逆变器外销业务占比较高，需关注海外贸易政策变化以及汇率波动风险。
- 公司新建的产能规模较大，需关注新建产能投产后的消纳风险。跟踪期内，“年产 95 万台组串式逆变器新建项目”于 2024 年 12 月末达到预定可使用状态并逐步释放产能，2025 年上半年公司产能利用率有所下降；此外公司可转债募投项目拟建的产能规模较大，部分产能项目系公司向高电压、大功率方向的延伸，需关注项目投产后的产品竞争能力及公司新建产能无法充分消纳的风险。
- 分布式光伏发电业务受政策影响较大，存在上网电价及电量波动的风险。公司分布式光伏电站业务受政策影响仍较大，2025 年 2 月国家发改委、能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，2025 年 6 月 1 日起投产的增量光伏电站项目将通过市场化方式确定上网电价并消纳电量，若未来针对存量光伏电站上网电价、上网电量的政策发生变化，仍可能对公司分布式光伏电站业务盈利造成影响。
- 公司整体债务规模仍较大。跟踪期内，虽然公司债务规模有所下降，但公司债务规模仍较大，截止 2025 年 9 月末为 90.73 亿元，公司仍面临一定的债务压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司逆变器业务仍具备较强的竞争优势，分布式光伏发电可形成稳定的现金流，近年资本实力有所增强，且获取流动性资源的能力较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	阳光电源	固德威	德业股份	上能电气	林洋能源	公司
总资产	1,150.74	79.52	151.14	81.00	246.89	210.49
净资产	401.99	29.13	94.55	21.67	157.38	83.18
营业收入	778.57	67.38	112.06	47.73	67.42	65.42
净利润	112.64	-0.04	29.60	4.17	7.70	6.91
销售毛利率	29.94%	20.95%	38.76%	22.92%	29.54%	31.57%
资产负债率	65.07%	63.36%	37.45%	73.25%	36.25%	60.48%

注：以上各指标均为 2024 年末/度数据。

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
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	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
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
锦浪转 02	16.77	16.77	2025-7-21	2031-10-17

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于分布式光伏电站项目、高电压大功率并网逆变器新建项目、中大功率混合式储能逆变器新建项目、上海研发中心建设项目、数智化提升项目及补充流动资金。截止2025年10月31日，“锦浪转02”募集资金专项账户余额为160,530.06万元。2025年11月7日，公司发布《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告》，公司于2025年11月6日召开第四届董事会第十次会议及第四届监事会第十次会议，审议通过《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司及全资子公司在确保不影响募投项目建设的前提下，使用不超过150,000万元（含本数）的闲置募集资金暂时补充流动资金，该资金仅限使用于与公司主营业务相关的生产经营活动（包括但不限于支付生产采购付款、日常经营费用、偿还流动资金贷款及支付日常经营支出的到期银行承兑汇票等）。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东未发生变更，2024年11月14日，公司完成董监高换届，聘任何睿女士为公司非独立董事，张健华先生不再担任公司非独立董事。跟踪期以来，公司注册资本因回购限制性股票而小幅下降。截止2025年9月末，公司注册资本为39,811.38万元，王一鸣先生、林伊蓓女士和王峻适先生为一致行动人，直接及间接持有公司45.96%的股份，仍系公司实际控制人，公司股权结构图见附录二。截至2025年11月末，公司实际控制人所持股份均未质押。

跟踪期内，公司仍主要负责光伏逆变器和分布式光伏发电两大核心业务，其中光伏逆变器主要产品仍为并网逆变器和储能逆变器，分布式光伏发电业务仍由全资子公司宁波锦浪智慧能源有限公司（以下简称“锦浪智慧”）运营，截至2025年6月末，公司自持的分布式光伏电站装机容量合计4,849.98MW，以户用光伏电站为主。锦浪智慧为公司重要子公司，其2024年末/年度的财务数据详见下表。

表1 2024 年末/年度锦浪智慧财务情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	总资产	净资产	收入	净利润
锦浪智慧	11.11	161.00	59.42	20.86	7.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部关税的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别

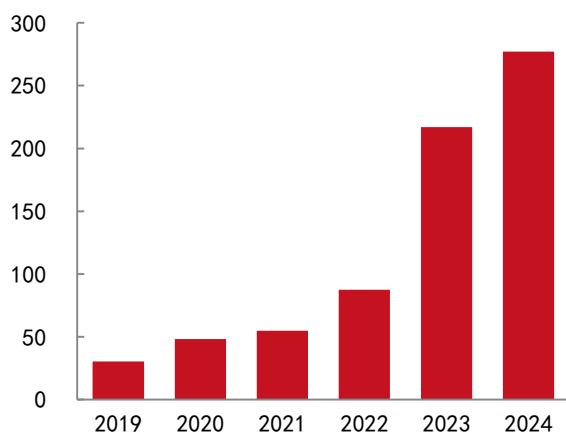
提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量增长；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

行业环境

近年光伏新增装机量保持高速增长态势，在全球大力发展清洁能源及产业链持续降本推动下，光伏装机空间仍较大，但预计未来增速将有所放缓，“光储一体化”为储能逆变器需求提供有益支撑

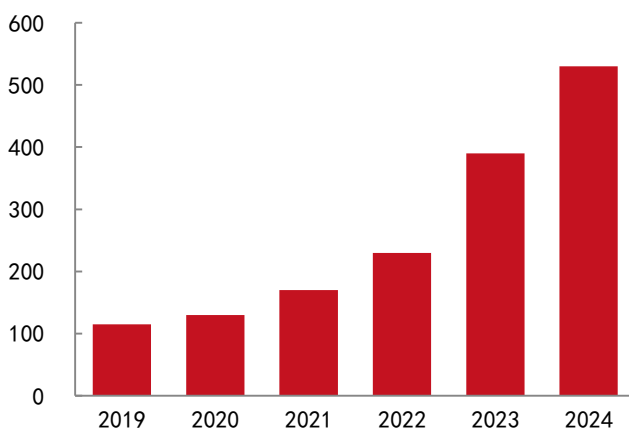
在全球大力发展清洁能源以及光伏行业技术持续进步带动度电成本下降的背景下，近年全球光伏新增装机容量保持较高速增长，2021-2024 年全球光伏新增装机容量增速均保持在 30% 以上，国内方面，我国光伏新增装机容量由 2020 年的 48.2GW 增至 2024 年的 277.17GW，2024 年增速明显放缓，为 27.98%；2025 年 1-10 月，国内光伏新增装机容量 252.87GW，同比增长 39.5%，主要系前五个月抢装机潮所拉动，2025 年 6 月份以来，各月光伏新增装机容量较上年同期均有所下降。根据《BP 世界能源统计年鉴》，2023 年化石燃料在一次能源消费量中的占比为 81.5%，较 2022 年下降 0.4%，在全球各国大力发展可再生能源的政策助推下，未来清洁能源装机空间仍较大，但预计光伏装机增速将有所放缓。

图1 我国光伏新增装机容量（单位：GW）



资料来源：国家能源局、中证鹏元整理

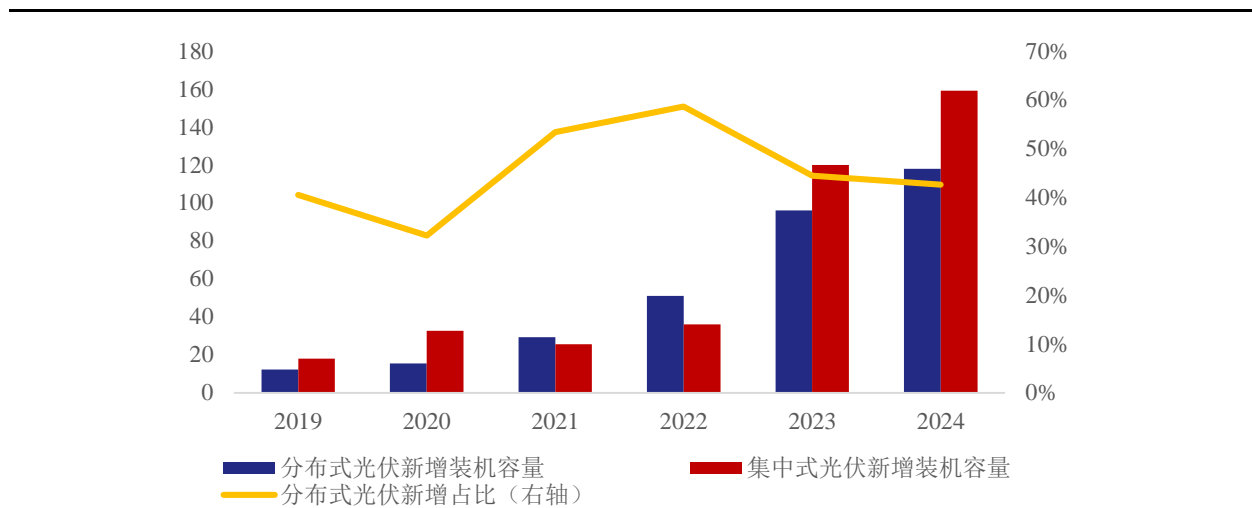
图2 全球光伏新增装机容量（单位：GW）



资料来源：CPIA、中证鹏元整理

光伏电站通常可分为集中式光伏电站和分布式光伏电站，2020-2023年分布式光伏新增装机呈现高速增长态势，由15.52GW增长至96GW，增速较集中式光伏更高，但2024年分布式光伏新增装机容量增速降至22.92%，低于集中式光伏的32.5%。

图3 近年光伏新增装机结构情况（单位：GW）

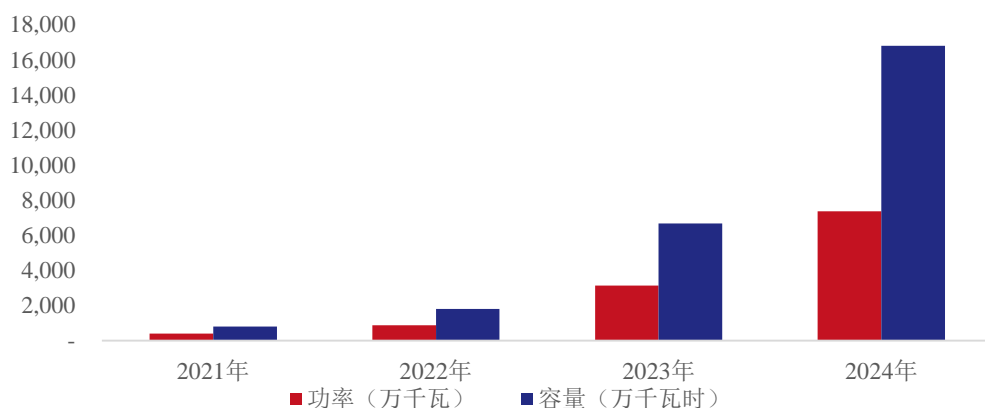


资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

根据不同的应用场景，目前分布式光伏电站主要分为工商业分布式光伏电站及户用分布式光伏电站，工商业分布式光伏电站通常建在工商业建筑屋顶，采用“自发自用、余电上网”模式；户用分布式光伏电站则建在居民住宅屋顶，多采用“全额上网”模式。2025年2月9日，国家发改委、能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，旨在“按照价格市场形成、责任公平承担、区分存量增量、政策统筹协调”的要求，深化新能源上网电价市场化改革，该方案规定了2025年6月1日前投产的新能源存量项目的电量规模由各地妥善衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策，机制电价按现行价格政策执行，不高于当地煤电基准价；同时规定了2025年6月1日起投产的新能源增量项目的上网电量原则上需参与市场化交易，未来增量项目的上网电量、上网电价可能随市场需求而存在较大波动，投资方也将更加注重对于光伏电站经济效益的考量。

由于光伏发电具有间歇性和波动性，储能系统通过“削峰填谷”实现电能时空转移，在发电高峰时存储多余电量，在需求高峰或发电低谷时释放，显著提升了光伏消纳率，同时，光储一体化可实现用户侧“源网荷储”协同，增强能源自给能力。近年来光伏配储比例持续提升，国内新增储能装机容量亦保持高速增长，为储能逆变器需求提供有益支撑。

图4 国内新增储能装机容量呈高速增长（单位：GWh）



资料来源：国家能源局能源节约和科技装备司、电力规划设计总院，中证鹏元整理

光伏逆变器是光伏发电系统的核心设备，我国逆变器企业在全球竞争力较强，行业竞争格局相对稳定，华为¹、阳光电源市占率居前两位

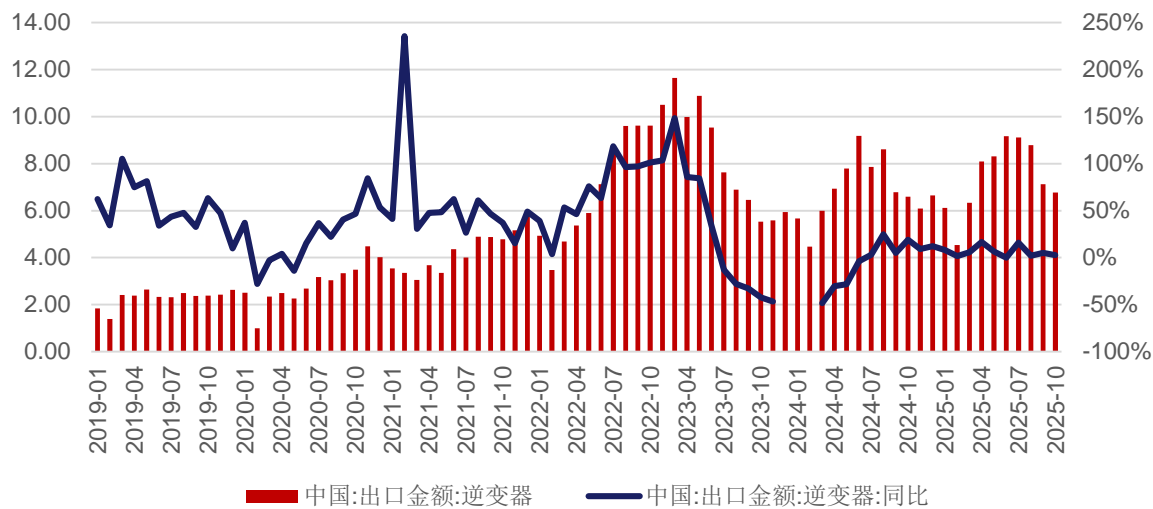
光伏逆变器是光伏发电系统的核心设备，在光伏行业各环节中技术难度相对较高，具有较高的行业进入门槛。光伏逆变器主要可分为集中式逆变器与组串式逆变器，其中集中式逆变器适用于大型发电系统，如地面电站、荒漠电站及大型厂房等，系统总功率通常在MW级以上，其优势在于逆变器数量少，便于管理，且集成度高、功率密度大、成本较低，然而其MPPT电压范围较窄（一般为450-820V），组件配置灵活性差，在阴雨或雾气较多的地区发电时间较短，且系统维护复杂且占地面积较大；组串式逆变器主要用于分布式发电和小型地面电站，其优点在于直流端具备最大功率峰值跟踪功能，不受组串间模块差异或阴影遮挡的影响，能够有效减少光伏组件最佳工作点与逆变器不匹配的情况，从而最大化发电量。

竞争格局方面，根据Wood Mackenzie数据显示，2024年全球光伏逆变器出货量实现589GW，同比增长10%，包括中国、印度和东南亚在内的亚太区占据了总出货量的69%，中国贡献了全球总量的一半以上，逆变器的出货量达330GW，较2023年增长14%；全球光伏逆变器出货量排名前十的厂商中有九家中国企业，其中华为、阳光电源、锦浪科技居前三位。

2022年，全球整体光伏装机需求大幅上升，带动我国逆变器出口规模快速增长，2023年上半年开始，海外市场需求回落，此后逆变器出口规模整体呈周期性变动，2025年上半年出口复苏较为明显。

图5 我国逆变器出口情况（单位：亿美元）

¹ 华为系“华为技术有限公司”的简称。



资料来源：海关总署，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主营业务仍可分为光伏逆变器和分布式光伏发电两大核心板块，其中逆变器产品仍包括并网逆变器及储能逆变器；分布式光伏发电仍分为新能源电力生产及户用光伏发电系统。

跟踪期内公司营业收入保持增长，其中2024年增量主要来源于分布式光伏发电业务，2025年1-6月增量主要来源于光伏逆变器业务。毛利率方面，2024年逆变器业务及分布式光伏发电业务毛利率均有所下降，但毛利率相对较高的分布式光伏发电业务收入占比有所提升，综合影响下，公司整体毛利率小幅下降；2025年1-6月，公司逆变器毛利率明显提升，分布式光伏发电业务趋于稳定。公司分布式光伏发电业务整体仍处于较高水平，且仍显著高于逆变器业务。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 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
逆变器业务：	26.13	68.88%	27.78%	43.64	66.70%	20.14%	45.03	73.81%	23.14%
并网逆变器	18.20	47.97%	26.66%	37.92	57.96%	19.01%	40.64	66.61%	21.63%
储能逆变器	7.93	20.91%	30.36%	5.72	8.74%	27.64%	4.39	7.19%	37.08%
分布式光伏发电业务：	11.11	29.29%	56.58%	20.81	31.81%	56.53%	14.86	24.36%	59.93%
新能源电力生产	3.04	8.01%	52.78%	6.17	9.44%	52.86%	2.93	4.80%	60.03%
户用光伏发电系统	8.08	21.28%	58.02%	14.64	22.38%	58.08%	11.94	19.57%	59.90%
其他	0.69	1.83%	12.74%	0.97	1.48%	24.31%	1.12	1.83%	38.59%
合计	37.94	100.00%	35.95%	65.42	100.00%	31.78%	61.01	100.00%	32.38%

注：上表中“其他”包括主营业务以及非主营业务，主要涉及逆变器配套产品销售、废品销售、售后维修服务 etc。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）逆变器业务

公司逆变器业务持续在研发端发力，研发费用占营业收入的比重持续提升，“年产95万台组串式逆变器新建项目”跟踪期内已建成，随着产能逐步释放，公司产能利用率有所下降，需关注未来的产能消纳情况

公司在光伏逆变器领域具有多年技术沉淀，逆变器产品包括户用系列、工商业系列及大型地面电站系列，全面覆盖户用光伏发电、商业能源管理和集中式发电等多种应用领域。跟踪期内，公司持续投入研发与创新，2024年及2025年1-9月研发费用占营业收入的比重分别为5.88%及6.01%，呈持续提升态势。截止2025年9月末，公司累计拥有专利334项，较2024年9月末增加67项，持续为公司在市场竞争中确立优势奠定坚实基础。

公司目前已建成的逆变器生产基地均位于宁波市象山县，并于上海、西安、杭州等地设立了研发中心，随着“年产95万台组串式逆变器新建项目”于2024年12月末达到预定可使用状态，公司逆变器产能进一步上升，2025年1-6月，公司逆变器产能为68.5万台，随着公司规划产能逐步释放，公司产能利用率有所下降，未来公司还存在可转债募投项目等新增产能，需关注未来下游光伏新增装机增长趋缓导致新建产能投产后面临无法充分消纳的风险。

表3 公司逆变器业务产能及产量情况（单位：台）

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
产能	685,000	770,000	770,000
产量	501,755	992,316	823,803
产能利用率	73.25%	128.87%	106.99%

注：2025 年 1-6 月实际产能数据系根据全年产能数据折算得出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 截止 2025 年 11 月 30 日公司拟建逆变器业务产能情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	产能情况
高电压大功率并网逆变器新建项目	36,032.90	250kW 以上高电压大功率组串式并网逆变器年产 25,000 台
中大功率混合式储能逆变器新建项目	31,307.67	20kW 以上中大功率混合式储能逆变器年产 25,000 台
合计	67,340.57	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司逆变器外销收入占比持续提高，其中巴基斯坦、印度等地市场需求旺盛，2025年上半年欧洲市场需求恢复明显，跟踪期内逆变器单价有所下降但2025年上半年毛利率明显回升

跟踪期内，公司逆变器业务的主要客户仍主要为光伏发电系统集成商、EPC承包商、安装商和投资业主等，业务范围仍包含国内及海外，公司在国内仍主要依靠自身设立的销售及服务机构获取订单，在海外市场则主要通过委托第三方机构协助进行市场服务、推广和维护、人力资源等服务。2024年，公司逆变器业务产量及销量均明显增长，但产销率有所下滑，主要系公司备货增加所致，2025年1-6月产销率有所回升。

表5 公司逆变器业务产销情况（单位：台）

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
产量	501,755	992,316	823,803
销售量	467,059	913,008	818,098
产销率	93.09%	92.01%	99.31%

注：上表销售量包含公司内部销售，主要系锦浪智慧及其下属子公司投资分布式光伏电站时使用公司自产的逆变器。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年，随着公司在巴基斯坦、印度等新兴海外市场销售规模扩大，并网逆变器销售台数有所上升，但以功率计算的并网逆变器销量整体保持稳定；受巴基斯坦等新兴市场需求增长及储能逆变器的产品功能特点带动国内需求增长，储能逆变器2024年销量保持较快增长。单价方面，跟踪期内并网逆变器及储能逆变器销售单价均有所下降，原因包括逆变器制造单位成本有所下降、新兴市场的销售单价相对较低等。

2025年1-6月，公司并网逆变器整体销售情况同比有所下滑，主要系公司对内销产品结构进行一定调整，缩减了部分盈利能力较弱的产品销售；2025年1-6月公司储能逆变器销量增长较快，主要系储能逆变器市场需求旺盛所致。

表6 公司逆变器业务分产品销售情况

产品	项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
并网逆变器	销售收入（亿元）	18.20	37.92	40.64
	销量（台）	346,601	826,815	682,889
	销量（kW）	11,208,487	20,683,608	21,325,797
	单价（元/W）	0.162	0.183	0.191
储能逆变器	销售收入（亿元）	7.93	5.72	4.39
	销量（台）	119,631	86,092	63,793
	销量（kW）	1,169,494	741,200	400,583
	单价（元/W）	0.678	0.772	1.095

注：上表数据不含公司内部销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司坚持“国内与国际市场并行发展”的全球化布局，2024年及2025年1-6月，公司外销收入占比持续提升，亚洲、非洲等区域销售近年订单及收入持续快速上升，其中印度、巴基斯坦等新兴市场地区销售规模增长较快；欧洲市场销售收入于2025年1-6月明显回暖，部分原因系欧洲市场基本完成去库存后需求回升所致；公司在北美地区的逆变器销售额仍较少，北美地区的市场竞争及关税政策变化对公司产生的不利影响相对有限。

公司逆变器业务外销时仍采用美元、英镑、欧元等币种结算，2023-2024年及2025年1-6月，公司产生的汇兑收益分别为0.64亿元、0.14亿元及0.28亿元，主要系跟踪期以来公司使用的外汇币种相对人民币升值带来收益，但未来外汇市场的波动将持续给公司带来汇兑风险。

表7 公司逆变器收入境内外分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外销	17.54	67.12%	27.76	63.63%	23.42	52.01%
其中：亚洲	8.54	32.67%	10.53	24.14%	4.02	8.92%
南美	2.30	8.78%	8.03	18.40%	5.59	12.42%
欧洲	5.17	19.79%	6.21	14.24%	11.68	25.93%
北美	0.71	2.72%	1.60	3.67%	1.07	2.38%
大洋洲	0.27	1.03%	0.92	2.10%	0.73	1.62%
非洲	0.56	2.12%	0.47	1.07%	0.33	0.73%
内销	8.59	32.88%	15.87	36.37%	21.61	47.99%
合计	26.13	100.00%	43.64	100.00%	45.03	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

毛利率方面，公司外销逆变器的毛利率仍持续高于内销毛利率，2024年公司逆变器业务毛利率有所下降主要原因系公司在巴基斯坦、印度等新兴市场的储能逆变器销售规模增长，该区域市场产品毛利率相对较低，同时在光伏市场竞争激烈程度较高的背景下，为保持市场竞争力，公司对逆变器的定价策略进行了调整。2025年1-6月，随着公司积极推进降本策略、不断优化产品结构和客户结构，同时毛利率较高的外销收入占比有所提升，公司逆变器业务整体毛利率有所回升。

表8 公司逆变器境内外销售收入及毛利率情况（单位：亿元）

销售区域	2025 年 1-6 月			2024 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
外销	17.54	67.12%	30.68%	27.76	63.63%	28.93%	23.42	52.01%	36.57%
内销	8.59	32.88%	21.88%	15.87	36.37%	4.76%	21.61	47.99%	8.58%
合计	26.13	100.00%	27.78%	43.64	100.00%	20.14%	45.03	100.00%	23.14%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

业务回款方面，对于国内资质较好的国央企客户，公司仍通常会给予一定时间账期，对于国内其他客户，公司会结合客户的规模、历史交易情况等给予一定时间的账期；对于海外客户公司亦会给予一定时间账期，同时为规避款项回收风险，会向中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）进行投保。2023-2024年及2025年1-6月，公司光伏逆变器前五大客户销售额占比分别为13.62%、15.06%及16.67%，客户集中度尚可。

公司生产所需的主要原材料仍为电子元器件、结构件以及生产辅助材料，目前部分电子元器件仍需进口，需关注其供应的稳定性及采购价格的变动情况

公司生产所需的主要原材料仍主要为电子元器件（如IGBT、DSP主动芯片、漏电流传感器、电容、电感等）、结构件（如外壳、散热器等）以及生产辅助材料，其中电子元器件采购成本占比仍约为70%。公司向不同供应商采购的账期不同，通常为60天左右。目前公司部分大功率机型逆变器的电子元器件仍无法完全由国内产品替代（主要系DSP主动芯片、IGBT及漏电流传感器等），仍需关注其供应稳定

性及采购价格的变动情况。2024年，公司逆变器业务整体销售收入有所下降，原材料采购同步有所下降；2025年1-6月，在逆变器市场需求整体上升带动收入增长的情况下，原材料采购规模相应同比有所增长。

表9 光伏逆变器业务原材料采购构成情况（单位：万元）

原材料	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
电子元器件	121,752.58	70.05%	223,444.43	67.72%	244,839.17	70.78%
结构件	42,802.61	24.63%	89,381.05	27.09%	86,936.08	25.13%
辅料及其他	9,257.29	5.33%	17,149.30	5.20%	14,153.28	4.09%
合计	173,812.48	100.00%	329,974.78	100.00%	345,928.53	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年-2024年及2025年1-6月，公司光伏逆变器前五大供应商采购占比分别为29.89%、28.29%及27.84%，公司逆变器业务向上游的采购集中度相对较低。

（二）分布式光伏发电业务

分布式光伏发电业务仍主要集中于华东、华中地区，跟踪期内保持较好盈利能力，自2023年底起，公司已放缓新建分布式光伏电站进度，公司整体资本开支规模明显下降

公司分布式光伏发电业务仍主要由全资子公司锦浪智慧负责投资及运营，光伏电站的建设模式、采购内容均未发生重大变化，2023年末以来，公司基本完成分布式光伏电站的装机规划，大幅放缓了新建分布式光伏电站进度，2024年及2025年1-6月分布式光伏发电采购规模均明显下降。

表10 公司分布式光伏发电业务采购情况（单位：万元）

采购内容	2025 年 1-6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
EPC 总承包服务	3,068.94	80.75%	72,488.49	99.57%	359,083.54	49.27%	69,238.15	36.12%
光伏组件	321.07	8.45%	45.98	0.06%	333,428.67	45.75%	106,415.46	55.51%
逆变器	410.52	10.80%	266.52	0.37%	36,348.28	4.99%	16,058.10	8.38%
合计	3,800.53	100.00%	72,801.00	100.00%	728,860.49	100.00%	191,711.70	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年6月末，公司分布式光伏电站账面价值为135.87亿元，按照电站类型区分，公司投资运营的分布式光伏电站仍可分为工商业分布式光伏电站和户用分布式光伏电站。按照营运模式来区分，公司投资的分布式光伏电站仍可分新能源电力生产业务及户用光伏发电系统业务，两类业务的经营模式较为相似，电站所有权均归公司所有。跟踪期内公司进行了部分电站出售，截止2025年6月末，公司户用光伏发电系统业务、新能源电力生产业务涉及的分布式光伏电站装机容量分别为3,520.46MW、1,329.52MW，整体装机容量有所下降，未来公司仍会视投资收益情况出售部分光伏电站，需关注公司光伏电站的装机容量变化情况及光伏电站出售价格情况。综合考虑经济发展水平、光照资源条件、当地上网电价、光伏电量消纳能力、企业信用及居民接受度等因素，公司的分布式光伏发电业务仍主要集中

于华东、华中地区。

表11 截至 2025 年 6 月末公司分布式光伏发电业务区域分布情况（单位：MW）

分布	新能源电力生产	户用光伏发电系统	合计
华东地区	357.61	1,953.40	2,311.01
华中地区	491.60	1,008.00	1,499.60
华南地区	366.37	-	366.37
华北地区	93.39	261.94	355.33
东北地区	2.05	267.18	269.23
西北地区	17.70	21.70	39.4
西南地区	0.80	8.24	9.04
合计	1,329.52	3,520.46	4,849.98

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司分布式光伏发电业务毛利率整体稳定，下游回款情况良好，但仍需关注光伏相关政策对公司未来电力消纳、结算电价的影响

跟踪期内，公司分布式光伏发电收入快速增长，主要系公司持有的分布式光伏电站主要于2022年度、2023年度建成，2024年，公司发电量、售电量、发电收入均明显增长。2024年公司光伏发电业务度电价格及毛利率稳中有降，一方面系公司早期投建的工商业分布式光伏电站占比较高，该类型电站自发自用的电价相较于上网电价通常更高，随着公司投建的户用分布式光伏电站占比提高，度电价格有所下降；另一方系早期公司主要在上网电价较高、光照条件较好的区域建设分布式光伏电站，随着业务规模扩大，相关业务区域分布逐步向全国拓展，不同地域存在差异，导致平均度电价格有所下降。由于2024年以来公司新投建的电站数量较少，2025年1-9月，公司分布式光伏发电业务度电价格及毛利率相较2024年基本稳定。

2025年2月9日，国家发改委、能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，该政策提到2025年6月1日起投产的增量光伏电站项目将通过市场化方式确定上网电价并消纳电量，由于公司目前的大部分光伏电站已于2024年前并网，因此该政策对公司影响较小，但目前仍有较多省份正在陆续出台关于该政策的细则，若未来针对存量光伏电站上网电价、上网电量的政策发生变化，可能对公司分布式光伏发电业务盈利造成影响。

表12 近年公司分布式光伏发电业务运行情况

类型	项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
新能源电力生产	售电量（万度）	72,790.25	148,751.94	62,539.56
	度电价格（元）	0.417	0.415	0.468
	光伏电站收入（万元）	30,384.93	61,735.02	29,260.28
	期末累计并网装机容量（MW）	1,329.52	1,360.98	1,186.71
	毛利率	52.78%	52.86%	60.03%
户用光伏发电系统业务	售电量（万度）	245,855.75	468,058.90	361,928.05

度电价格（元）	0.328	0.313	0.330
光伏发电系统收入（万元）	80,753.34	146,402.79	119,370.08
期末累计并网装机容量（MW）	3,520.46	3,688.80	3,581.97
毛利率	58.02%	58.08%	59.90%

注：售电量=上网电量+自用电量，度电价格=光伏电站收入/售电量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司分布式光伏发电业务的销售对象仍主要系当地电网、电力公司及自发自用的工商业企业，当地电网公司电费仍按月结算，且信用资质良好，公司分布式光伏发电业务的整体回款仍较好，为公司带来良好的经营性现金流。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告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年-2024年审计报告及2025年1-9月未经审计财务报表。

跟踪期内，分布式光伏电站仍为公司规模最大的资产，该部分资产盈利能力较强，具备较好的现金流生产能力，但随着公司整体经营规模的扩大，需关注应收账款规模增长对公司资金的占用情况及坏账风险；公司依赖自身经营留存及出售电站偿还前期债务，财务杠杆水平有所下降，但债务规模仍较大，仍面临一定的债务压力；同时，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升，公司融资成本较低且融资渠道多元，其获取流动性资源的能力仍较强

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司通过自身经营收益留存和出售电站偿还债务，所有者权益规模持续上升而负债规模持续下降，综合影响下，公司产权比率快速下降，公司所有者权益对负债的保障程度尚可。公司所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成，合计占比超95%。

图6 公司资本结构

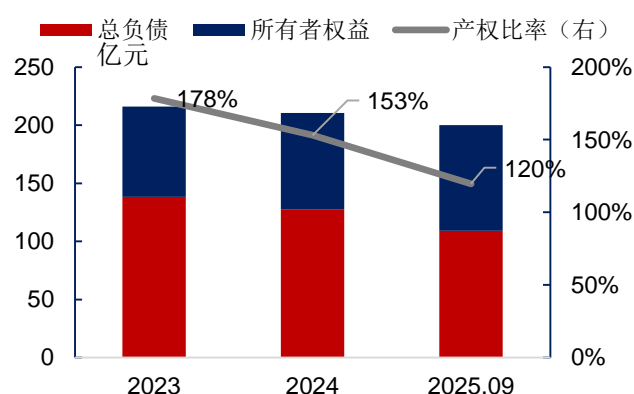
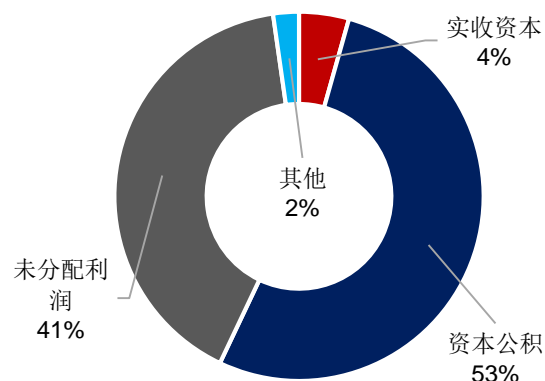


图7 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构未发生重大变化，仍主要集中于光伏电站、逆变器业务原材料与库存成品、应收账款及货币资金。

公司固定资产仍主要由自持的分布式光伏电站、厂房及办公楼、生产设备等构成，公司2023年末分布式光伏电站基本达成装机规划后大幅放缓了进一步投建的规模，截止2025年6月末，公司分布式光伏电站账面价值为135.87亿元，较2024年末的145.33亿元有所下降，主要系计提折旧及公司出售了部分分布式光伏电站所致。公司主要的分布式光伏电站仍主要采取“自发自用、余额上网”及“全额上网”的模式，业务回款较好，具备较好的现金流生成能力。

存货仍主要系逆变器业务所需的原材料及库存商品，2023-2024年及2025年1-6月，公司存货中库龄在1年以上的原材料规模分别为6.03亿元、6.03亿元及5.26亿元，公司部分原材料库龄较长，主要系2022年受“缺芯”影响，公司战略储备采购较大规模电子元器件，2025年1-6月，公司逆变器产品产销两旺，在手订单充足，订单交付速度加快，带动该部分长库龄的原材料规模有所下降；与此同时，2023-2024年及2025年1-6月，公司计提的存货跌价准备分别为0.14亿元、0.25亿元及0.20亿元，主要系将前期储备的电子元器件按照可变现净值法计提所致，后续仍需关注该部分原材料的消耗情况及存货跌价准备计提情况。

跟踪期内，公司货币资金账面余额整体有所下降；应收账款仍主要由逆变器销售业务产生，跟踪期以来其规模随公司业务扩张同步增长，此外，2023-2024年及2025年1-6月，公司信用减值损失分别为-0.03亿元、0.17亿元及-0.22亿元，主要系应收账款规模上升导致减值计提增加，需关注应收账款规模增长对公司资金的占用情况及坏账风险。

其他资产方面，公司于2023年末放缓新增光伏电站的投资进度，随着公司存量建设项目逐渐完工，在建工程规模快速下降；此外，公司围绕产业链上下游，以获取技术、原料或者渠道为目的参与产业投资，涉及的领域包括储能系统、碳化硅功率器件、功率半导体等领域，该部分股权投资计入了其他非流动金融资产，无形资产主要系土地使用权和软件使用权等，跟踪期内规模整体均较稳定。2025年1-9月，公司交易性金融资产增加较多，主要系购买保本型结构性存款所致。

受限资产方面，截至2025年6月末，公司受限资产合计207.00万元，均为货币资金，公司整体资产受限水平较低。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.31	4.65%	9.37	4.45%	10.78	4.99%
交易性金融资产	2.00	1.00%	0.00	0.00%	1.01	0.47%
应收账款	13.33	6.66%	11.69	5.55%	9.36	4.34%

存货	17.89	8.95%	19.07	9.06%	19.60	9.08%
其他流动资产	2.80	1.40%	3.37	1.60%	2.79	1.29%
流动资产合计	47.35	23.67%	45.67	21.70%	45.79	21.21%
其他非流动金融资产	3.76	1.88%	3.81	1.81%	3.63	1.68%
固定资产	145.76	72.87%	157.84	74.99%	153.18	70.94%
在建工程	0.15	0.07%	0.56	0.27%	10.93	5.06%
无形资产	1.45	0.73%	1.52	0.72%	1.48	0.69%
非流动资产合计	152.67	76.33%	164.81	78.30%	170.13	78.79%
资产总计	200.02	100.00%	210.49	100.00%	215.92	100.00%

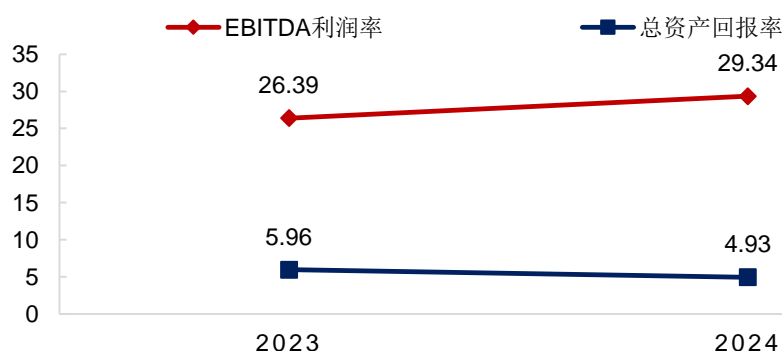
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年，随着公司在建分布式光伏电站的逐步完工及产生收入，公司分布式光伏发电业务占比进一步提升，在不考虑折旧因素的情况下，公司分布式光伏发电板块较逆变器板块的整体盈利能力更强，因此公司2024年EBITDA利润率有所上升。期间费用方面，2023-2024年及2025年1-6月，公司期间费用率为18.22%、20.79%及20.51%，主要系销售费用率在逆变器业务海外市场大力拓展的背景下有所上升，同时研发费用率在公司持续投入研发与创新下占比提升所致；此外，2024年随着公司债务规模在前期大规模投建分布式光伏电站的背景下到达顶峰，财务费用率亦有所上升，但随着公司电站投资的放缓及债务的偿还，2025年1-6月财务费用率已明显下降。

公司逆变器外销业务占比仍较高，仍需关注海外贸易政策变化以及汇率波动风险。此外，分布式光伏发电业务仍受政策影响较大，若未来针对存量光伏电站上网电价、上网电量的政策发生变化，可能对公司分布式光伏发电业务盈利造成影响。

图8 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2023年末起放缓投资分布式光伏电站的进度后，通过自身盈利、出售电站资产等方式提前偿还了部分债务，跟踪期内，公司债务规模整体有所下降，截止2025年9月末为90.73亿元，其中长期债务占

比75.54%；融资渠道方面，除2025年10月成功发行16.77亿元可转债外，其他融资仍以项目贷、票据融资和流贷为主。融资成本方面，截止2025年9月末，公司综合融资成本为2.51%，其中可转债各年度票面融资成本介于0.20%-2.00%，银行项目贷融资成本约2.58%、中期流贷约2.45%，整体融资成本较低。

其他负债方面，截至2025年6月末，应付账款仍主要系公司应付的供应商货款及长期资产购置款，跟踪期内，公司应付账款余额较2023年末整体有所下降，主要系构成长期资产购置款的电站组件及EPC工程采购下降所致；其他应付款仍主要系限制性股票回购义务等。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.50	0.39%	1.00	0.72%
应付票据	8.58	7.87%	13.23	10.39%	24.31	17.57%
应付账款	11.68	10.72%	8.94	7.03%	20.57	14.87%
其他应付款	2.27	2.08%	2.68	2.11%	4.31	3.11%
一年内到期的非流动负债	13.62	12.50%	14.78	11.61%	9.39	6.79%
流动负债合计	39.66	36.40%	43.39	34.08%	62.36	45.07%
长期借款	68.34	62.72%	83.09	65.27%	75.45	54.53%
租赁负债	0.20	0.18%	0.18	0.14%	0.22	0.16%
非流动负债合计	69.30	63.60%	83.92	65.92%	76.00	54.93%
负债合计	108.97	100.00%	127.31	100.00%	138.36	100.00%
总债务	90.73	83.27%	111.78	87.80%	110.37	79.77%
其中：短期债务	22.19	24.46%	28.51	25.51%	34.70	31.44%
长期债务	68.54	75.54%	83.27	74.49%	75.67	68.56%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升，一方面系公司光伏逆变器业务通过消耗前期储备的原材料库存来满足生产需求，导致当期购买商品、接受劳务支付的现金显著减少，另一方面系公司2023年以来已完工的分布式光伏电站产生现金流所带动。截止2025年9月末，公司资产负债率为54.48%，财务杠杆水平明显下降，主要系公司光伏电站投资放缓，分布式光伏发电业务的业务回款较好，且公司通过出售电站等方式提前偿还债务所致。2024年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但仍处于较高水平，公司依靠自身经营获利可较好覆盖利息支出。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

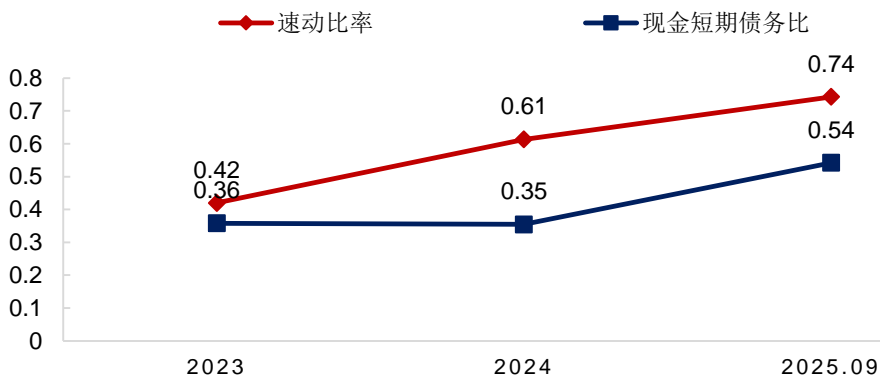
指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	17.07	20.51	3.83
FFO（亿元）	--	14.63	12.21
资产负债率	54.48%	60.48%	64.08%
净债务/EBITDA	--	5.38	6.17
EBITDA 利息保障倍数	--	5.82	6.43

总债务/总资本	49.91%	57.33%	58.73%
FFO/净债务	--	14.18%	12.28%
经营活动现金流净额/净债务	21.33%	19.87%	3.85%
自由现金流/净债务	18.88%	-15.31%	-67.75%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，短期债务规模有所下降，截止2025年9月末，现金短期债务比为0.54，但公司仍存在一定短期债务压力。截至2025年10月末，公司尚未使用的银行授信余额合计126.93亿元，整体储备较为充足；公司融资渠道较为多元，光伏电站整体收益情况较好，具备较强的可交易性，整体来看，公司虽需偿付较大规模的债务，但银行融资所形成的光伏电站资产现金生产能力较好，具备可交易性，且尚有较大规模的流动性储备，公司获取流动性资源的能力仍较强。

图9 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 1-9 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

根据公司提供的公司本部及其重要子公司锦浪智慧、公司实际控制人王一鸣先生、王峻适先生、林伊蓓女士的银行信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部：2025年11月13日；锦浪智慧：2025年11月13日；王一鸣先生：2025年11月17日；王峻适先生：2025年10月25日；林伊蓓女士：2025年11月15日），公司本部及其重要子公司锦浪智慧、实际控制人王一鸣先生、王峻适先生、林伊蓓女士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，截至报告查询日（2025年12月5日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

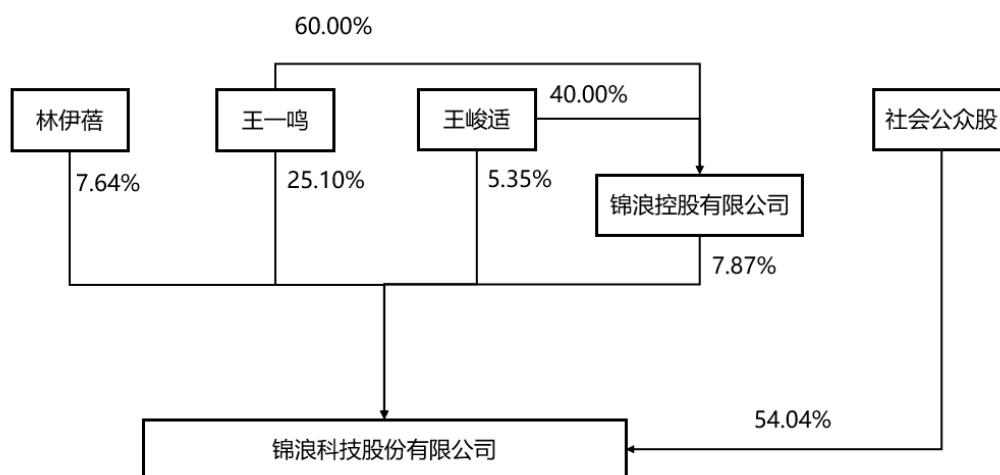
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	9.31	9.37	10.78	15.77
应收账款	13.33	11.69	9.36	10.53
存货	17.89	19.07	19.60	20.64
流动资产合计	47.35	45.67	45.79	52.50
固定资产	145.76	157.84	153.18	77.77
非流动资产合计	152.67	164.81	170.13	96.75
资产总计	200.02	210.49	215.92	149.25
短期借款	0.00	0.50	1.00	0.00
应付账款	11.68	8.94	20.57	18.75
一年内到期的非流动负债	13.62	14.78	9.39	5.56
流动负债合计	39.66	43.39	62.36	61.68
长期借款	68.34	83.09	75.45	44.63
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	69.30	83.92	76.00	45.11
负债合计	108.97	127.31	138.36	106.79
总债务	90.73	111.78	110.37	83.53
其中：短期债务	22.19	28.51	34.70	38.69
长期债务	68.54	83.27	75.67	44.84
所有者权益	91.05	83.18	77.56	42.46
营业收入	56.63	65.42	61.01	58.90
营业利润	8.94	7.24	8.37	11.89
净利润	8.65	6.91	7.79	10.60
经营活动产生的现金流量净额	17.07	20.51	3.83	9.62
投资活动产生的现金流量净额	2.70	-28.77	-71.38	-46.17
筹资活动产生的现金流量净额	-20.01	6.99	62.37	44.05
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	19.20	16.10	15.10
FFO（亿元）	--	14.63	12.21	12.92
净债务（亿元）	80.01	103.21	99.37	65.80
销售毛利率	36.04%	31.57%	32.38%	33.52%
EBITDA 利润率	--	29.34%	26.39%	25.64%
总资产回报率	--	4.93%	5.96%	12.47%
资产负债率	54.48%	60.48%	64.08%	71.55%
净债务/EBITDA	--	5.38	6.17	4.36
EBITDA 利息保障倍数	--	5.82	6.43	10.77
总债务/总资本	49.91%	57.33%	58.73%	66.30%

FFO/净债务	--	14.18%	12.28%	19.64%
经营活动现金流净额/净债务	21.33%	19.87%	3.85%	14.62%
速动比率	0.74	0.61	0.42	0.52
现金短期债务比	0.54	0.35	0.36	0.49

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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 9 月）



资料来源：公司提供

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+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