

2020 年广东宝莱特医用科技股份有限公司创业板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【184】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

2020年广东宝莱特医用科技股份有限公司创业板向不特定对象发行 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	AA-	AA-
评级展望	负面	稳定
宝莱转债	AA-	AA-

评级观点

本次评级下调主要是基于：国内耗材集采常态化，市场竞争激烈，广东宝莱特医用科技股份有限公司（以下简称“宝莱特”或“公司”，股票代码：300246.SZ）跟踪期内归母净利润亏损，现金生成能力大幅减弱，血透产品产能利用率不足，未来盈利水平以及在建项目是否按预期效益达产均存在不确定性，公司及部分高管再次收到广东证监局警示函，内部管理及质量控制面临一定风险，此外还需关注应收账款回收及存货跌价等风险因素。但中证鹏元也关注到，近年我国医疗器械行业市场规模快速增长，国产替代进程加速，公司保持研发投入，较好维持一定的产品竞争力。

评级日期

2025年6月13日

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	23.83	24.99	25.34	24.39
归母所有者权益	12.34	12.19	13.11	14.16
总债务	6.34	6.91	6.67	4.68
营业收入	2.48	10.60	11.94	11.84
净利润	0.17	-0.70	-0.61	0.25
经营活动现金流净额	-0.21	-0.09	1.29	1.41
净债务/EBITDA	--	9.34	1.64	0.85
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	4.71	3.04
总债务/总资本	32.64%	34.85%	32.45%	23.75%
FFO/净债务	--	-11.83%	22.77%	11.15%
EBITDA 利润率	--	2.50%	9.86%	5.19%
总资产回报率	--	-1.74%	-1.26%	1.62%
速动比率	1.86	1.63	1.49	1.88
现金短期债务比	2.98	1.69	1.41	2.32
销售毛利率	27.39%	27.12%	32.54%	30.18%
资产负债率	45.06%	48.33%	45.20%	38.40%

注：2024年公司FFO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：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **我国医疗器械行业市场规模增长较快，未来血液净化耗材的市场空间仍较大。**近年中国医疗器械市场规模增速远高于全球医疗器械行业增速，国产替代或进一步加快。受益于国家政策支持，近年来国家药监局批准上市的创新医疗器械快速增长，国产医疗器械技术快速提升。同时，血液净化耗材需求快速增长，未来的市场空间仍较大。
- **2024 年公司在血液净化领域保持产品创新，维持一定的产品竞争力。**2024 年公司保持研发投入，新增专利 50 项，血液净化板块新增 2 项血液透析器和 2 项血液透析浓缩液产品的《医疗器械注册证》，产品品类进一步丰富，跟踪期内获得多项荣誉，被评为“第八批国家级制造业单项冠军企业”。

关注

- **受国内耗材集采常态化与激烈的市场竞争影响，公司已连续两年亏损，未来盈利仍存在不确定性。**2024 年受医药集采、医保控费等因素影响市场竞争加剧，公司监护仪产品需求与价格双双下行，透析粉液、透析器等耗材类产品价格继续下探，同时子公司苏州君康医疗科技有限公司（以下简称“苏州君康”）仍未扭亏继续拖累公司业绩，导致净利润与总资产回报率已连续两年为负值。2025 年 1-3 月公司营收同比下滑 7.17%，考虑到未来产品价格或将进一步下探挤压利润空间，未来盈利水平仍存在不确定性。
- **需持续关注应收账款回收及存货跌价风险。**2024 年公司部分应收医院款项账期有明显延长，年末累计计提坏账准备 0.35 亿元，且存在部分款项无法收回已全额计提坏账情况。存货规模有所增长，产品销售至医院终端较多，考虑到监护类产品市场需求弱化及耗材类价格持续下行，需关注存货跌价风险。
- **公司血透产品产能利用率仍不足，在建项目存在不达预期效益的风险。**2024 年公司完成在全国多地粉液厂的布局，血液净化产业基地等项目部分完工投入使用，其他扩产项目临近完工，公司各类血透产品产能还将进一步提升，新增产能能否及时消化存在不确定性，同时未来的增量折旧成本或将对利润形成进一步侵蚀。此外，在项目实施过程中和项目实际建成后，可能由于市场环境发生重大不利变化或市场上出现更具竞争优势的产品等因素存在不达预期效益的风险。
- **跟踪期公司现金生成能力大幅减弱，存在一定的偿债压力。**2024 年公司经营活动净现金流转负，EBITDA 对净债务及利息支付的覆盖程度大幅弱化。考虑到目前仍有扩产项目持续推进，贸易业务回款拉长，同时本期债券利息费用阶梯式上升并将于 2026 年到期，公司整体存在一定的偿债压力。
- **跟踪期内公司及部分高管再次收到广东证监局警示函，原子公司接受飞行检查并被责令停产整改。**2024 年因部分医疗器械贸易业务收入确认会计处理不准确、部分销售退回未及时冲减收入等违规行为收到中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）出具的《广东宝莱特医用科技股份有限公司关于公司及相关责任人员收到广东证监局警示函的公告》；2024 年子公司三原富生医疗器械有限公司（以下简称“三原富生”）接受国家药品监督管理局的飞行检查并被责令停产整改，需持续关注公司会计处理及信息披露准确性、内部管理及质量控制等风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司经营业绩持续亏损，经营性现金流转负，医药集采、医保控费等政策影响尚存，未来耗材类血透产品价格可能继续下探，预计公司经营业绩仍将承压，短期内扭亏为盈存在不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	迈瑞医疗	维力医疗	理邦仪器	三鑫医疗	公司
总资产	566.44	28.41	23.97	22.23	24.99
营业收入	367.26	15.09	18.34	15.00	10.60
净利润	117.40	2.28	1.63	2.48	-0.70
销售毛利率（%）	63.11	44.53	57.92	35.33	27.12
资产负债率（%）	28.04	33.01	16.24	36.62	48.33
净营业周期（天）	75.19	33.55	141.04	-21.89	87.41

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据；（2）净营业周期天数含应收应付票据。

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	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	6/9
	行业风险状况	盈利状况	弱
	经营状况	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	6/9
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
宝莱转债	2.19	2.1877	2025-1-24	2026-9-4

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于宝莱特血液净化产业基地及研发中心项目和补充流动资金。截至2024年12月31日，宝莱转债募集资金专项账户已销户。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司控股股东、实际控制人、主营业务未发生变化。因少量转债转股¹影响，截至2024年末，公司总股本增至2.65亿股，实际控制人仍为自然人燕金元与王石夫妇，分别持股26.72%和2.46%，合计持股比例为29.18%。2025年2月公司实施股份回购297.06万股，截至2025年5月25日，第二大股东王石共计298.00万股被质押，占其持股总数的45.87%，占总股本比例1.13%，整体股权质押比例不高。跟踪期内，公司主营业务仍为医疗器械产品的研发、生产、销售、服务，主要涵盖健康监测和血液净化两大业务板块。

公司原董事、副总裁兼核心技术人员梁瑾因退休申请辞去职务。2024年10月公司将持有三原富生（原持股比例为51%）2%的股权转让给原第二大股东陕西赋生医疗用品有限公司并在三原富生改组董事会后丧失控制权，不再将其纳入合并范围。在2024年度合并期间，三原富生曾接受国家药品监督管理局的飞行检查并被责令停产整改，体现出公司在内部管理及质量控制方面存在一定欠缺。

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

¹ 截至 2025 年 6 月 4 日，宝莱转债收盘价为 118.199 元/股，转股价为 24.02 元/股，正股股价为 7.66 元/股。

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

（一）医疗器械行业

预计未来国产替代、价格下行为国内医疗器械行业主旋律，国内医疗器械企业业绩分化将加速

受益于创新支持、国产招投标采购、集采等政策推进，我国医疗器械行业技术水平与国际龙头企业快速缩小、国产渗透率不断提高，目前中低端、技术含量较低的细分领域，例如家用设备、低值耗材、生化检测、分子诊断等，国产化程度较高、替代空间较小。高端市场、技术含量较高的细分领域，例如医用医疗设备、高值耗材、免疫诊断（化学发光）等细分领域，国产替代空间仍较大。2025年受地缘政治冲突、关税摩擦升级，医疗器械行业国产替代或进一步加快。

未来随着DRG/DIP支付方式改革、阳光采购、带量采购等医保控费政策以及医疗反腐的深化推进，预计医疗器械行业产品国内市场将持续面临价格下降压力，业绩分化或加剧。技术含量低、国产化程度高的医疗器械细分领域，例如低值耗材、生化诊断等领域，相关产品国内市场利润空间或进一步压缩；技术含量高、国产化程度低的医疗器械细分领域，例如免疫诊断、医用医疗设备等细分领域，相关产品国内市场以价换量、盈利能力或提升，龙头企业或受益。

[详见《医疗器械行业国产替代进行时，各细分行业分化加大》。](#)

（二）血液净化耗材行业

血液净化耗材需求继续快速增长，市场空间仍较大；2024年6月23省联盟血透耗材集采落地、价格大幅下降，预计未来血液净化耗材行业国产替代加速、行业集中度提升，尾部企业加速出清

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。随着国内人口老龄化加剧、肾病患者人数增长，医保报销比例提高、尿毒症治疗渗透率增长，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2019-2023年年均增速在10%左右，预计未来仍保持10%左右增速。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，目前在透析患者中渗透率较低，市场空间仍较大。

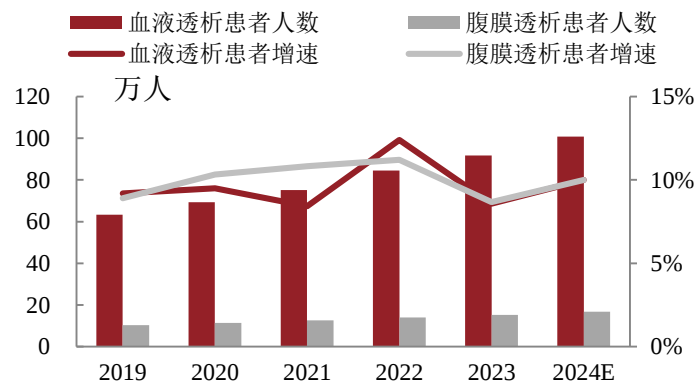
2024年6月，河南省牵头的23省联盟血透耗材集采落地，采购周期一年（2024年6月1日-2025年6月30日），涉及血液透析器、血液滤过器、透析管路、透析用留置针等多个品种，价格大幅下降。随着集采落地执行，血液净化耗材行业国产替代将加快，行业集中度将进一步提高，尾部企业将加速出清。

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

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



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	集采情况	集采降幅
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	40.01%-62.11%
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、新华医疗、山外山	23省联盟血透集采	40%-74%
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、山外山	23省联盟血透集采	41%-57.61%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主营业务仍主要涵盖健康检测和血液净化两大板块，由于持续受医药集采、医保控费等因素影响，2024年公司营业收入同比下滑11.18%。其中，监护仪板块收入同比大幅下降36.05%，主要系因医疗设备的招标采购活动减少或推迟且行业竞争加剧所致；血液净化板块中血透设备、血透耗材及血液透析粉液的销量均有12-27%增长，但因集采政策影响产品价格降幅过快，导致最终血透产品的收入基本持平。2025年1-3月，公司营收规模继续下滑7.17%，降幅稍有收窄。毛利率方面，高毛利监护产品的收入大幅下降是导致公司毛利率及净利润大幅下降的主要因素。整体来看，以上负面因素短期内较难扭转，公司收入规模及毛利率仍面临较大的下行压力。

表3 公司营业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
监护仪产品	0.58	23.23%	46.90%	2.44	22.96%	46.48%	3.81	31.89%	51.47%
血透产品	1.87	75.54%	21.17%	8.04	75.84%	20.86%	7.97	66.75%	23.25%
其他业务	0.03	1.23%	41.00%	0.13	1.20%	52.45%	0.16	1.36%	44.16%
合计	2.48	100.00%	27.39%	10.60	100.00%	27.12%	11.94	100.00%	32.54%

注：以上营业收入包括公司通过本部、珠海市宝瑞医疗器械有限公司和深圳市宝原医疗器械有限公司实现的贸易收入，2023-2024年分别为4.01亿元和3.12亿元，贸易业务产品主要为透析器、血液透析设备及配件以及血透管路等产品，根据各类贸易业务特性不同分别采用净额法和全额法。监护仪产品收入均为自产产品收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司继续对新产品开发和技术创新的投入，血液净化板块新增取得4项注册证，有助于维持良好的产品竞争力

2024年公司持续保持对新产品开发和技术创新的投入，提升技术创新水平，丰富公司产品结构，2024年公司研发投入虽有下降，但其在营业收入的比重仍维持在历年水平。

2024年公司在专利技术的产业化进程中取得一定进展，继续保持一定的核心竞争力。公司及子公司新增专利50项（其中发明专利12项，实用新型25项，外观设计13项），新增商标10项，新增软件著作权5项，新增《医疗器械注册证》4项。血液净化板块，2024年公司新增取得4项国家药监局颁发的《医疗器械注册证》，具体为低通量F16LP、F18LP、F20LP、F22LP血液透析器，高通量F16HP、F18HP、F20HP、F22HP血液透析器，以及2款血液透析浓缩液。健康检测板块，公司新推出体液平衡Biofluid解决方案、自研肌松和脑氧等监护参数模块、两款新产品亮相CMEF，并获得业内多项荣誉。整体来看，跟踪期内，公司在血液净化领域较好保持产品创新与迭代，有助于维持产品竞争力。

表4 近年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2024 年	2023 年
研发投入	8,834.48	9,335.48
研发投入占营业收入的比例	8.33%	7.82%

资料来源：公司2024年年度报告

2024年受医院招投标放缓、行业竞争加剧影响，公司监护仪板块收入大幅下滑；公司以价换量，血透板块收入同比略增，透析粉液仍是血透板块最主要的构成部分；受医保控费、集采等政策影响，公司产品价格未来或继续下降，利润空间或进一步压降

跟踪期内，公司产品仍主要为监护仪和血透两大类。从监护仪板块来看，受医院招投标放缓以及行业竞争加剧影响，公司三大监护系列均有较大幅度的下滑。

从血透产品板块来看，基于公司在血液净化设备及耗材的全领域布局和丰富的产品系列，公司在医药集采产品价格大幅下滑的背景下，实现以价换量，通过销量的大幅增长带动收入微增，但利润端受到明显挤压。其中，血透管路增速相对较高，近年重点投资的透析器产品收入增长12.39%，仍不及预期。

表5 2023-2024 年公司主营业务分产品收入情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年	
	收入	比例	收入	比例
监护仪产品				
常规一体式监护仪	7,968.92	32.73%	12,653.43	33.23%
插件式监护仪	9,001.55	36.97%	14,965.36	39.30%
掌上监护仪	1,847.72	7.59%	4,493.61	11.80%
配件及其他产品	5,532.09	22.72%	5,967.36	15.67%
合计	24,350.28	100.00%	38,079.76	100.00%
血透产品				
血液透析液及透析粉	31,578.30	39.26%	29,390.57	36.88%
血液透析设备及配件	19,061.02	23.70%	17,304.89	21.71%
血透管路	4,299.72	5.35%	3,261.86	4.09%
透析液过滤器	1,953.64	2.43%	1,947.24	2.44%
透析器	18,877.46	23.47%	16,796.24	21.07%
其他产品	4,659.90	5.79%	11,001.55	13.80%
合计	80,430.05	100.00%	79,702.36	100.00%

注：其他产品主要包括消毒液、膜束、灌流器、针、导管包、护理包等
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要产品价格变动情况来看，监护设备板块，公司产品品类较多单价差异大，当年销售的产品结构对平均价格数值影响较大；血液净化板块，受到高值医用耗材集中带量采购政策的影响，各类产品平均价格维持全面下滑态势，其中透析干粉及透析液等耗材降速有所放缓，透析器降幅仍较快，需关注未来价格继续下行对利润空间的进一步挤压。

表6 近年公司主要产品平均价格变动情况

产品	单位	2024 年	2023 年
监护设备类产品			

1、常规一体式监护仪	元/台	3,796.89	4,029.27
2、插件式监护仪	元/台	11,906.81	11,719.95
3、掌上监护仪	元/台	279.62	123.64
血液净化类产品			
1、血液透析干粉及透析液	元/人份	21.14	22.25
2、血液透析设备及配件	元/台	103,874.79	120,256.33
3、血透管路	元/套	19.86	22.19
4、透析液过滤器	元/支	282.94	300.60
5、透析器	元/支	41.11	48.11

注：本表统计口径包含贸易业务
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式仍以经销商买断式经销为主，直销为辅，直销主要系贸易业务产生，2024年各渠道贡献占比保持稳定，经销、直销分别占比79.71%、19.09%。2024年公司前五大客户较为稳定，合计占比6.47%，同比略有下滑，整体集中度不高。

从区域来看，仍分为国内销售和国外销售。公司已建立覆盖全国的区域销售网络，国内销售部下设华北、东北、华东、中南、华南、西南、西北七个大区，国外营销渠道覆盖北美，拉丁美洲，亚洲，中东，欧洲，及非洲地区等100多个国家或地区。2024年公司的国外销售规模基本持平、毛利率同比小幅下降，国内收入及毛利率同比大幅下降。公司加大力度拓展监护和血透产品的海外销售，未来国外销售占比可能有所增长。美国关税政策未来仍具有较大不确定性，虽然当前公司对美销售占比很小，但仍需持续关注政策动向对海外业务推进的影响。

表7 近年公司主营业务在国内外的销售收入和占比情况（单位：万元）

区域	2024 年			2023 年		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
国内	79,974.69	76.33%	23.04%	92,981.94	78.94%	30.16%
国外	24,805.64	23.67%	38.97%	24,800.18	21.06%	40.68%
合计	104,780.33	100.00%	-	117,782.12	100.00%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司主要生产模式未发生变化，因监护仪需求大幅回落公司根据订单情况调降产能，但整体产能利用率仍不高；公司已完成全国多区域的透析粉液制造基地的布局，新增产能能否及时消化存在不确定性、募投项目部分转至苏州君康，可能存在不达预期的风险

2024年公司新建设的血液净化产业基地及研发中心正式启用，公司珠海总部已于2024年10月全体迁入新基地办公生产。2024年公司已完成了血液净化设备及耗材的全领域布局，拥有天津、辽宁、常州、武汉、南昌、四川、陕西及珠海园区共八大血液透析粉液生产基地，其中2024年转让陕西三原富生2%股权导致其移出合并范围，但仍有较强控制力，凭借此基本完成包括东北、华北、华东、华中、华南、西南、西北地区的布局。

跟踪期内，公司生产模式未发生变化，仍以订单生产为主，公司会根据市场需求及过往销售情况保持相对合理的库存。从公司产品产销情况来看，由于公司的监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，故整体产能弹性较大、有所波动，且可根据订单情况主动调整。2024年公司监护仪设备订单总量大幅下降，因而产销量同步大幅下滑，整体看存货中仍有以前年度设备未售罄，存在一定的存货滞销与跌价风险。血液净化板块中，2024年公司新增2项血液透析器和2项血液透析浓缩液注册证，带动产能小幅上升。但2024年公司整体产能利用率水平仍不高，随着本次转债募投项目未来逐步完工转固，预计新增2,000万支的透析器产能（本部800万支、苏州君康1,200万支），未来是否能及时消化新增产能仍具有不确定性。

表8 2023-2024 年公司主要产品产销、产能利用率情况

产品名称	单位	项目	2024 年	2023 年
监护设备类产品				
监护仪	台	产能	540,000	1,159,300
		产量	43,386	673,288
		产能利用率	8.03%	58.08%
		销量	96,923	412,049
血液净化类产品				
血液透析液及透析粉	人份	产能	59,515,200	45,727,500
		产量	29,574,454	26,798,869
		产能利用率	49.69%	58.61%
		销量	30,111,027	26,858,282
血液透析设备及配件	台	产能	2,500	2,000
		产量	1,533	1,220
		产能利用率	61.32%	61.00%
		销量	1,831	1,442
血透耗材	套	产能	3,300,000	3,300,000
		产量	2,707,155	2,511,916
		产能利用率	82.04%	76.12%
		销量	6,383,865	5,027,166

注1：公司的监护仪、血液透析设备主要生产过程为人工组装，即购买部件及零配件后进行组装调试，因此产能可以根据预计未来销售情况进行调整。

注2：血透耗材中血透管路为外部采购并销售，销量计算包含血透管路，但产能和产量不包含。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司监护仪产品和血透产品仍均以自产为主，其中直接原材料成本占营业成本50%左右。从各类产品的原材料来看，其中监护设备类产品所使用的原材料主要为包括“电子元器件”、“电源模块”等在内的电子元器件及部件；血液净化耗材产品方面，透析干粉及透析液等产品原材料主要是氯化钠、氯化钾等医用级无机盐，生产技术比较成熟，供应仍相对充足；透析器和透析液过滤器原材料主要为膜、外壳、胶等，其中膜为核心原材料，技术含量高、技术掌握和革新难度大、质量控制要求高，当前主要

依赖进口；血透管路原材料主要为PVC管和硅胶管。血液净化设备采购的部件主要为电池阀、泵（齿轮泵、柱塞泵、蠕动泵）、管路、电路板、液晶屏等，由于其对运行的稳定性要求较高，因此电池阀、泵等核心部件主要采用进口设备，电路板、液晶屏等材料国内供应充足。

跟踪期内公司采购模式未发生变化，仍主要采用集中式采购，根据销售与生产计划，由经过筛选的少数优质供应商提供服务，易获得较大的价格优势与优质服务。2024年，公司前五大供应商采购金额占比为24.96%，供应商集中度有所回升，整体来看仍较为分散，公司向前五大供应商采购的内容主要为血液透析相关的原材料及包装材料。

本期债券募投项目宝莱特血液净化产业基地厂房工程、苏州君康纺丝线、封罐线及透析器自动化生产线项目均已超投，但目前实际尚在建设中仍需少量资金投入，预计未来公司资本开支将有所下滑。未来随着苏州君康纺丝线、封罐线项目的建成投产，对公司产能利用水平提出了更高要求，如若市场环境发生重大不利变化或市场上出现更具竞争优势的产品等因素，导致业绩不达预期效益，大额折旧摊销费用可能进一步侵蚀公司利润。

表9 截至 2024 年末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目	预算总投资	已投资	尚需投资	工程进度
宝莱特血液净化产业基地厂房工程	29,024.50	29,643.68	-	102.13%
苏州君康纺丝线	6,000.00	6,474.27	-	107.90%
苏州君康封灌线	2,200.00	2,217.58	-	100.80%
透析器自动化生产线	2,000.00	1,982.26	17.74	99.11%
合计	39,224.50	40,317.79	-	-

注：宝莱特血液净化产业基地厂房工程为本期债券募投项目，截至2024年末已基本完工，部分转固并投入使用；苏州君康纺丝线、苏州君康封灌线和透析器自动化生产线项目为定增募投项目“宝莱特血液净化产业基地及研发中心项目”的一部分，虽均已超投，但实际仍在建设中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、致同会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2024年至2025年一季度末，公司合并范围减少1家子公司。

2024年12月财政部发布财会〔2024〕24号《企业会计准则解释第18号》，据此公司进行会计政策变更调整，调整营业成本和销售费用项目为206.02万元，金额较小。

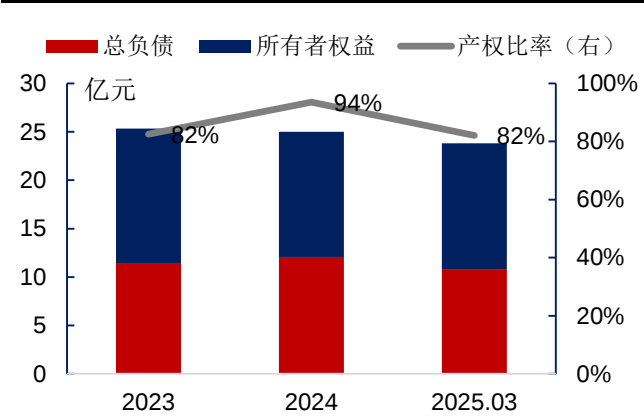
² 2024 年公司变更会计师事务所，主要系 2024 年 5 月江苏证监局公布行政处罚决定，大华会计师事务所（特殊普通合伙）被暂停从事证券服务业务 6 个月。

2024 年公司净利润继续亏损，净资产规模继续下降；在医保控费与集采等政策持续施压背景下，仍需关注医院账期拉长形成坏账、存货跌价及商誉减值风险；血液净化产业基地等项目部分完工投入使用，其他扩产项目临近完工，未来的增量折旧成本或将对利润形成进一步侵蚀；债务结构稍有优化，银行授信规模有所扩大，但受贸易业务影响，经营活动现金流净额呈净流出，整体面临一定的偿债压力

资本实力与资产质量

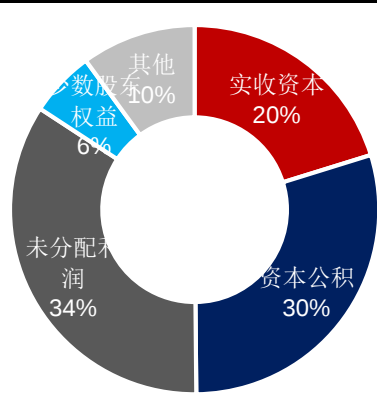
受经营亏损影响，2024 年公司净资产继续下滑 7.04%，带动产权比率快速增长，整体杠杆水平尚可，净资产对负债有一定保障。

图2 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3 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

公司总资产规模受亏损影响同比下滑，现金类资产储备充足。公司应收账款主要系贸易业务形成，7 成账龄集中在一年以内，2024 年一年以上账龄余额占比增长 7.72 个百分点，考虑到目前公司应收账款规模较大，若账期继续延长可能加大款项回收风险。因监护仪类设备需求下滑较大，该部分存货跌价损失较往年有所增长，因市场竞争较为激烈未来需加大对存货跌价和周转的关注。2024 年公司血液净化基地投入使用部分完工转固，其余苏州君康纺丝线、封罐线已接近完工。此外，2024 年公司收购的辽宁恒信生物科技有限公司经营业绩不达预期，当年计提商誉减值 0.11 亿元，从过往表现来看，公司股权收购大多未能实现预期回报，未来需继续关注商誉减值及子公司业绩表现不佳风险。

表10 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	6.17	25.91%	4.66	18.66%	4.99	19.68%
应收账款	2.49	10.46%	2.50	10.00%	2.48	9.78%
存货	2.27	9.52%	2.32	9.29%	2.20	8.70%
其他流动资产	0.22	0.93%	2.90	11.59%	3.44	13.57%
流动资产合计	12.25	51.41%	13.34	53.37%	13.71	54.11%
固定资产	7.47	31.36%	7.56	30.24%	4.94	19.48%

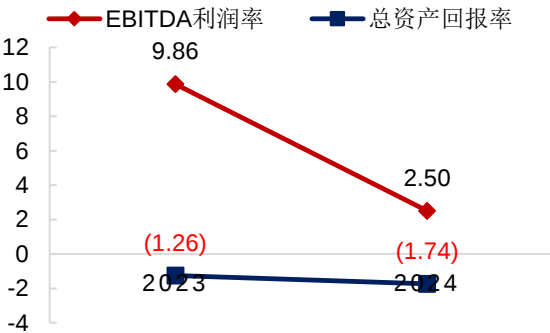
在建工程	1.31	5.51%	1.28	5.12%	3.66	14.43%
无形资产	1.00	4.20%	1.02	4.07%	0.98	3.87%
商誉	0.25	1.06%	0.25	1.01%	0.41	1.60%
非流动资产合计	11.58	48.59%	11.65	46.63%	11.63	45.89%
资产总计	23.83	100.00%	24.99	100.00%	25.34	100.00%

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

2024年公司净利润继续亏损，EBITDA利润率及总资产回报率指标大幅恶化。考虑到集采和医保控费等政策对公司经营的负面影响短期内暂无法出清，未来盈利趋势对于公司降本增效、销售策略调整及苏州君康透析器产线放量有较大依赖，但结合当下激烈的竞争环境、仍不断下探的产品价格，综合看短期内扭亏为盈仍有较大不确定性。同时，多个在建项目即将完工转固带来增量折旧成本，若血液透析器的产能释放不及预期，或将加剧利润侵蚀。

图4 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

跟踪期内公司现金生成能力转负，子公司苏州君康新增中长期银行借款以投入透析器扩产项目，带动杠杆水平进一步上升。债务结构稍有优化，但需关注本期债券将于2026年9月到期，届时若转股比例仍不高，可能面临集中偿付压力。

表11 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	1.29	11.98%	1.88	15.58%	2.20	19.24%
应付票据	0.37	3.49%	0.45	3.71%	0.82	7.19%
应付账款	1.48	13.81%	1.62	13.38%	1.64	14.36%

合同负债	0.45	4.23%	0.44	3.62%	0.69	6.06%
其他应付款	0.85	7.91%	1.32	10.96%	1.23	10.71%
一年内到期的非流动负债	0.48	4.46%	0.47	3.92%	0.57	4.96%
流动负债合计	5.38	50.09%	6.76	55.96%	7.71	67.28%
长期借款	1.87	17.45%	1.82	15.05%	0.88	7.71%
应付债券	2.10	19.56%	2.06	17.08%	1.96	17.10%
非流动负债合计	5.36	49.91%	5.32	44.04%	3.75	32.72%
负债合计	10.74	100.00%	12.08	100.00%	11.45	100.00%
总债务	6.34	59.07%	6.91	57.18%	6.67	58.26%
其中：短期债务	2.14	33.73%	2.80	40.60%	3.60	53.88%
长期债务	4.20	66.27%	4.10	59.40%	3.08	46.12%

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年公司经营活动现金流净额首次转负，且短期内未有转好迹象，整体现金生成能力大幅减弱；2024年公司在建项目持续推进，资本性支出较多，且随着贸易业务回款拉长，公司现金流承压；因本期债券的利息费用阶梯式上升，2024年公司EBITDA对净债务及利息支付的覆盖程度大幅弱化，整体存在一定的偿债压力。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

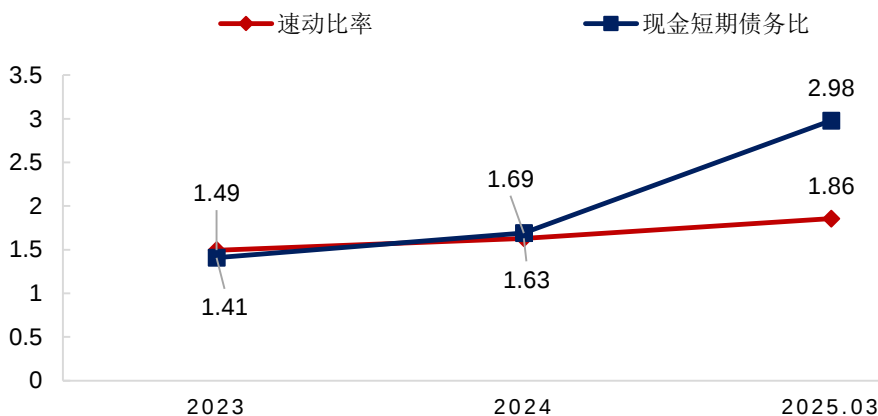
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.21	-0.09	1.29
收现比	113.43%	104.32%	109.74%
FFO（亿元）	--	-0.29	0.44
资产负债率	45.06%	48.33%	45.20%
净债务/EBITDA	--	9.34	1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	4.71
总债务/总资本	32.64%	34.85%	32.45%
经营现金流/净债务	--	-3.48%	66.83%

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

因2024年公司偿还短期债务，债务结构稍有优化，公司速动比率及现金短期债务比均有所上升；2025年一季度由于收回理财产品，流动性指标进一步回升，公司整体流动性表现仍较好，短期偿债压力不大。

截至2025年3月末，公司拥有国内多家银行提供的银行授信额度，金额合计10.37亿元，较上年有所提升，其中未使用的规模亦增长至6.39亿元，公司仍能获得一定的流动性来满足长短期资金需求，融资弹性尚可。

图5 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

ESG 风险因素

跟踪期内公司及部分高管因会计处理收到监管警示函，原子公司三原富生接受国家药品监督管理局的飞行检查并被责令停产整改

跟踪期内，国家药品监督管理局对原控股子公司三原富生³进行了飞行检查，并于 2024 年 5 月 27 日在国家药监局网站发布了《国家药监局关于黑龙江鑫品晰医疗科技有限公司等 2 家企业飞行检查情况的通告》（以下简称“《通告》”）。《通告》指出，三原富生在企业质量管理体系的机构人员方面、厂房与设施方面、生产管理方面、质量控制方面存在严重缺陷，三原富生已对上述质量管理体系存在缺陷予以确认。《通告》要求相关属地省级药品监督管理部门应当按照《医疗器械监督管理条例》第七十二条规定，依法采取责令暂停生产的控制措施；对涉嫌违反《医疗器械监督管理条例》及相关规定的，应当依法处理；并责令企业评估产品安全风险，对有可能导致安全隐患的，按照《医疗器械召回管理办法》规定召回相关产品。需持续关注公司内部管理及质量控制等风险。

根据公司于 2024 年 10 月 25 日发布的《广东宝莱特医用科技股份有限公司关于公司及相关责任人员收到广东证监局警示函的公告》，广东证监局对公司、燕金元、许薇采取出具警示函措施的决定，主要系查明公司存在如下违规行为：1、部分医疗器械贸易业务收入确认会计处理不准确；2、部分销售退回未及时冲减收入；3、个别在建工程未及时转入固定资产并计提折旧；4、对部分子公司商誉减值测试时指标预测缺乏合理依据；5、公司内部控制不规范。同日，深圳证券交易所因上述事项对公司出具监管函。

过往债务履约情况

³ 2024 年 10 月公司将持有三原富生（原持股比例为 51%）2%的股权转让给原第二大股东陕西赋生医疗用品有限公司并在三原富生改组董事会后丧失控制权，不再将其纳入合并范围。

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6月4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，截至报告查询日（2025年6月2日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项

公司曾与深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司的专利权权属纠纷案涉案金额合计高达0.42亿元，均于2024年度达成和解、撤诉或驳回撤诉，同时冲回预计负债181.31万元。此外，截至2024年末，公司还涉及买卖合同纠纷、劳动纠纷等诉讼仲裁事项，合计涉案金额为565.68万元，考虑到涉案金额不大，对公司经营影响相对有限。

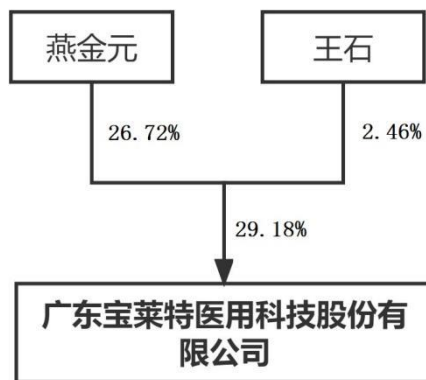
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.17	4.66	4.99	4.37
应收账款	2.49	2.50	2.48	2.84
存货	2.27	2.32	2.20	2.01
其他流动资产	0.22	2.90	3.44	3.60
流动资产合计	12.25	13.34	13.71	13.36
固定资产	7.47	7.56	4.94	4.45
非流动资产合计	11.58	11.65	11.63	11.03
资产总计	23.83	24.99	25.34	24.39
短期借款	1.29	1.88	2.20	1.33
应付账款	1.48	1.62	1.64	1.81
一年内到期的非流动负债	0.48	0.47	0.57	0.21
流动负债合计	5.38	6.76	7.71	6.03
长期借款	1.87	1.82	0.88	0.69
应付债券	2.10	2.06	1.96	1.84
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.36	5.32	3.75	3.33
负债合计	10.74	12.08	11.45	9.36
所有者权益	13.09	12.91	13.89	15.02
营业收入	2.48	10.60	11.94	11.84
营业利润	0.07	-0.67	-0.26	0.26
净利润	0.17	-0.70	-0.61	0.25
经营活动产生的现金流量净额	-0.21	-0.09	1.29	1.41
投资活动产生的现金流量净额	2.20	-0.35	-1.90	-4.96
筹资活动产生的现金流量净额	-0.52	0.22	1.18	4.87
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.27	1.18	0.61
FFO（亿元）	--	-0.29	0.44	0.06
净债务（亿元）	0.04	2.48	1.93	0.52
销售毛利率	27.39%	27.12%	32.54%	30.18%
EBITDA 利润率	--	2.50%	9.86%	5.19%
总资产回报率	--	-1.74%	-1.26%	1.62%
资产负债率	45.06%	48.33%	45.20%	38.40%
净债务/EBITDA	--	9.34	1.64	0.85
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	4.71	3.04
总债务/总资本	32.64%	34.85%	32.45%	23.75%
FFO/净债务	--	-11.83%	22.77%	11.15%

经营活动现金流净额/净债务	-533.29%	-3.48%	66.83%	269.58%
速动比率	1.86	1.63	1.49	1.88
现金短期债务比	2.98	1.69	1.41	2.32

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 2024 年 12 月）



资料来源：公司 2024 年年报

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
广东宝莱特血液净化科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业	投资设立
天津宝莱特医用科技有限公司	9,865.70	100.00%	制造业	投资设立
南昌宝莱特医用科技有限公司	7,000.00	100.00%	制造业	投资设立
辽宁恒信生物科技有限公司	1,300.00	100.00%	制造业	并购
武汉柯瑞迪医疗用品有限公司	1,140.00	62.08%	制造业	并购
常州华岳微创医疗器械有限公司	1,000.00	60.00%	制造业	并购
珠海市申宝医疗器械有限公司	1,000.00	100.00%	贸易	投资设立
珠海市宝瑞医疗器械有限公司	1,000.00	85.00%	贸易	投资设立
深圳市宝原医疗器械有限公司	3,500.00	100.00%	贸易	投资设立
天津市挚信鸿达医疗器械开发有限公司	700.00	100.00%	制造业	并购
天津市博奥天盛塑材有限公司	5,696.67	100.00%	制造业	并购
武汉启诚生物技术有限公司	500.00	55.00%	制造业	并购
BIOLIGHT HEALTHCARE GmbH	100.00 万欧元	100.00%	制造业	投资设立
苏州君康医疗科技有限公司	29,187.41	92.12%	制造业	并购
南昌宝莱特医疗器械有限责任公司	2,000.00	100.00%	制造业	投资设立
四川宝莱特智立医疗科技有限公司	2,400.00	65.00%	制造业	投资设立
广东宝莱特医疗技术研究院有限公司	5,000.00	100.00%	制造业	投资设立

资料来源：公开资料、公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号