

卫宁健康科技集团股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【522】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。

卫宁健康科技集团股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	稳定
卫宁转债	AA	AA

评级日期

2026年06月29日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
 xuny@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
 gaos@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：卫宁健康科技集团股份有限公司（以下简称“卫宁健康”或“公司”，股票代码：300253.SZ）系国内医疗信息行业的领先企业之一，研发实力较强，跟踪期内公司持续迭代更新 AI 数智化产品，在手订单仍可为主业发展提供一定支撑。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司实际控制人获刑事判决，可转债未转股余额较大，关注后续转股及偿付情况；2025 年公司收入下降，业绩出现大额亏损，未来盈利情况仍存在不确定性，且存在投资亏损及商誉减值风险；应收款项规模较大，需关注回收风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	83.02	85.23	87.56	85.49
归母所有者权益	56.00	55.86	59.62	56.87
总债务	11.99	12.05	11.57	11.15
营业收入	3.97	21.06	27.82	31.63
净利润	-0.01	-3.84	0.50	3.18
经营活动现金流净额	-0.49	5.55	4.08	1.85
净债务/EBITDA	--	-2.78	-0.11	0.16
EBITDA 利息保障倍数	--	2.14	9.29	11.54
总债务/总资本	17.66%	17.72%	16.32%	16.41%
FFO/净债务	--	41.49%	-385.25%	363.05%
EBITDA 利润率	--	6.97%	22.29%	23.36%
总资产回报率	--	-4.33%	1.78%	4.95%
速动比率	3.06	2.77	3.03	2.78
现金短期债务比	21.42	18.22	14.11	11.12
销售毛利率	30.77%	32.83%	41.68%	45.00%
资产负债率	32.66%	34.35%	32.24%	33.54%

注：2024-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **在手订单可为主业发展提供一定支撑。**公司系国内医疗信息行业的领先企业之一，根据 IDC 数据，在中国医院核心系统主要厂商中，2020-2024 年公司连续五年市场份额位居第一，2024 年市场份额为 12.6%；基于医疗系统架构的复杂性，公司具有一定客户黏性，2025 年末在手订单金额为 13.07 亿元，当前订单仍可为公司医疗卫生信息化收入提供一定支撑。
- **公司保持较强研发实力。**公司研发实力较强，跟踪期内公司持续迭代更新 AI 数智化产品，智能问答、文书生成、诊中知识决策、报告解读等关键场景率先落地，目前公司 WiNGPT 及 WiNEX Copilot 产品已在多家医疗机构实现 AI 场景部署。

关注

- **实际控制人获刑事判决。**2026 年 3 月公司实际控制人、原董事长周炜收到刑事终审判决，犯单位行贿罪，判处有期徒刑一年三个月。由此引发公司及实际控制人周炜收到上海证监局下发的警示函和深圳证券交易所给予的公开谴责处分。
- **关注公司可转债转股及偿付进展。**“卫宁转债”将于 2027 年 3 月到期，截至 2026 年 6 月 25 日，未转股比例为 99.96%，转股溢价率为 73.77%；截至 2026 年 3 月末，公司未受限货币资金尚可足额覆盖可转债本息，关注后续公司经营、现金流走势对现金储备的支撑情况。
- **2025 年公司发生大额业绩亏损。**受行业需求波动且竞争加剧等因素影响，2025 年公司营业收入继续下滑，同比降幅为 24.30%；叠加人工成本相对刚性、应收款项计提坏账及商誉减值、投资亏损、补缴税款及滞纳金等原因，公司业绩转亏，当期扣非后归母净利润为-3.55 亿元，关注在当前行业环境与竞争格局下，公司后续盈利修复情况。
- **公司应收款项规模较大，回款周期长，需关注回收风险。**公司客户主要为公立医院、卫生管理部门等机构，受业务特性影响，回款周期相对较长，进而形成较大规模的应收账款和合同资产，2025 年末上述资产合计占公司总资产的 33.39%，累计计提坏账 13.84 亿元，对营运资金形成较大占用且对盈利形成持续压力。
- **公司面临投资损失及商誉减值风险。**公司通过收购、参股企业拓展区域市场与创新业务，形成较大规模商誉及股权投资。若后续并购及投资标的业绩仍不及预期，公司或仍将面临投资亏损及商誉减值压力。

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，公司所处的医疗信息化行业面临阶段性需求波动，且市场竞争加剧，公司经营回款承压，治理结构仍需关注。

同业比较（单位：亿元）

指标	东华软件 (002065.SZ)	东软集团 (600718.SH)	创业慧康 (300451.SZ)	公司
总资产	255.92	186.53	52.77	85.23
营业收入	129.28	120.38	10.52	21.06
净利润	5.53	-3.43	-3.90	-3.84
销售毛利率	20.78%	22.11%	35.63%	32.83%
资产负债率	50.08%	50.89%	22.82%	34.35%
销售费用率	2.88%	4.70%	8.42%	15.18%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

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
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
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	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
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
卫宁转债	9.7027	9.6987	2026-2-11	2027-3-16

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于“新一代智慧医疗产品开发及云服务项目”、“互联网医疗及创新运营服务项目”和“营销服务体系扩建项目”。2021年公司变更募集资金用途，将“互联网医疗及创新运营服务项目-云医项目”的募集资金用于“WiNEX MY项目”，2023年将“互联网医疗及创新运营服务项目-药品耗材供应链管理项目”剩余募集资金用于永久补充流动资金。截至2025年12月31日，“卫宁转债”募集资金已使用完毕。

“卫宁转债”自2021年9月22日起开始转股，初始转股价为17.76元/股，2026年3月公司主动下修转股价至9.43元/股，叠加股份注销等事宜，最新转股价格为9.44元/股（2026年4月7日开始生效）。2026年6月25日公司股票收盘价为6.91元/股，“卫宁转债”收盘价为127.20元，转股溢价率为73.77%。截至2026年6月25日，“卫宁转债”未转股余额为96,987.42万元，未转股比例为99.96%，未转股比例较高。

二、 发行主体概况

随着股权激励行权以及“卫宁转债”转股，2026年3月末公司股本增加至22.16亿元。跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化，仍为周炜和王英夫妇，截至2026年3月末，二人合计持有公司12.78%股份（周炜先生持股7.97%、王英女士持股4.81%），周炜、王英、周成（系周炜、王英夫妇之子）以及10只迎水私募基金构成一致行动人关系，合计持有公司19.13%股份，公司股权相对分散。截至2026年3月末，公司实际控制人无股权质押或冻结情况。

2026年3月，公司下属子公司深圳卫宁中天软件有限公司（以下简称“深圳卫宁”）及实际控制人周炜收到《刑事判决书》：被告单位深圳卫宁犯单位行贿罪，处罚金人民币八十万元，被告人周炜犯单位行贿罪，判处有期徒刑一年三个月（刑期至2026年12月21日），并处罚金人民币二十万元。2025年11月，实控人周炜辞去董事长（董事）等职务，原副董事长刘宁¹新任公司董事长，实控人之子周成新任公司副董事长。现董事长刘宁为公司主要创始人之一且长期参与公司经营，目前公司日常经营管理仍由高管团队负责，中证鹏元将持续关注公司治理结构及经营管理情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事医疗卫生信息化业务。2025年公司逐步剥离非核心的亏损板块，分别以0元和1元处置子公司贵州慧康智云科技有限公司、卫宁云钥（重庆）医药有限公司，处置损失合计64.48万元；同期为拓展业务，公司在上海新设1家子公司，目前尚未开展经营。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

¹ 2026年3月末刘宁及其配偶合计持有公司6.35%的股份。

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

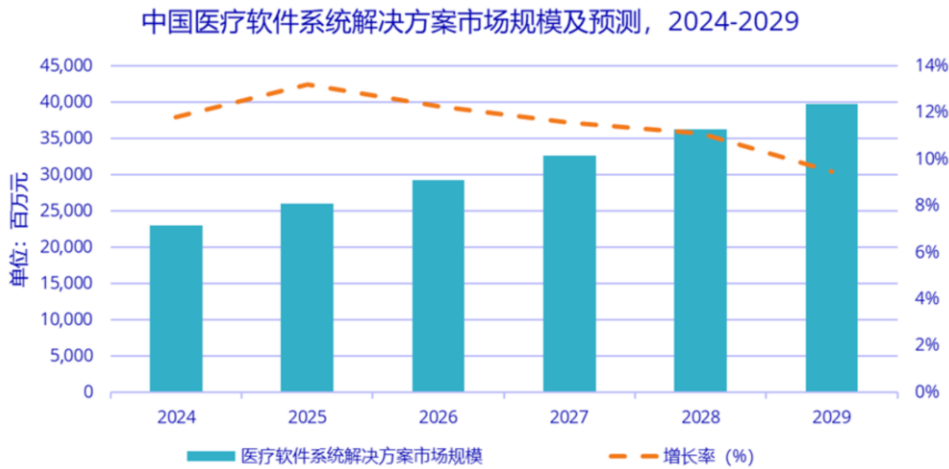
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

在政策推动以及AI技术驱动下，我国医疗卫生信息化行业长期向好发展，但短期内受市场竞争激烈、下游预算收紧等因素影响，业内企业业绩承压；当前行业处于生态共建与优胜劣汰并行的关键洗牌期，运营商等跨界入局加剧竞争，传统医疗信息化厂商面临技术迭代及转型压力

医疗卫生信息化是传统与新一代信息技术在医疗领域的应用，通过计算机、互联网、大数据、人工智能等技术，采集、存储、处理医疗机构管理和业务数据。目前我国医疗卫生信息化行业处于临床医疗管理信息化（CIS）深化、区域医疗卫生服务信息化（GMIS）提速发展阶段，行业规模整体保持增长，根据2025年3月IDC发布的数据，2024年医疗应用软件解决方案的总体市场规模为230.3亿元，同比增长11.8%，其中医院、区域信息化市场规模分别为174.7亿元和55.6亿元，受政策推动影响，区域医疗市场增速超过医院市场。据IDC预测，2024-2029年我国医疗软件市场的年复合增长率为11.5%，到2029年总市场规模将达到397.5亿元，行业增长态势良好。

图1 中国医疗软件系统解决方案市场预测（单位：亿元）



资料来源：IDC

区域医疗信息化领域，近年国家卫生健康委等部委密集出台政策，催生紧密型县域医共体、区域医疗数据互通等刚性需求。临床医疗信息化领域，在“以评促建”模式下，医院信息化评级²依然是公立医院绩效考核、高质量发展及等级医院评审等多项国家考核的要素之一，2025年智慧医疗分级评价新标准的发布，对智慧医院建设提出更高要求，预计将带来新一轮医院数字化市场的发展机遇。同时，医保支付方式改革（DRG/DIP）全面深化、AI辅助诊疗普及、信创等需求，持续推动医院现有信息系统迭代升级。医疗卫生信息化行业下游主要为医院、卫生管理部门等机构，受下游预算收紧影响，短期内项目招标节奏滞后、市场竞争进一步加剧，对业内企业收入确认节奏与利润空间形成明显挤压，行业正经历“政策红利释放”与“短期经营承压”的结构性博弈。

表1 2025年以来医疗行业信息化及评价部分政策梳理

发布机构	文件名	主要内容
国家卫生健康委医政司	《关于征求智慧医疗分级评价方法及标准（2025版）意见的函》	5级起要求区域数据查询（如跨机构检验结果互认），6级实现数据引用，7-8级支持数据深度分析与健康管理，新增AI应用场景，如病历自动生成、智能质控、疾病风险预警等。
国家卫生健康委办公厅、国家发展改革委办公厅等部门	《关于促进和规范“人工智能+医疗卫生”应用发展的实施意见》	到2030年， 基层诊疗智能辅助应用基本实现全覆盖 ，推动实现 二级以上医院 普遍开展医学影像智能辅助诊断、临床诊疗智能辅助决策等人工智能技术应用，“人工智能+医疗卫生”应用标准规范体系基本完善，建成一批全球领先的科技创新和人才培养基地。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

技术层面，2025年以来医疗生成式AI逐步向Agent化协同演进，应用场景从基础“知识问答”全面拓展至“语音病历文书生成、复杂临床决策辅助、多模态影像诊断”等高价值场景，并与医院核心业务系统实现深度融合。面向未来，医疗核心业务系统是否具备构建医疗智能体并合规落地的能力，已成为

² 具体包括国家医疗健康信息互联互通标准化成熟度测评、电子病历系统功能应用水平分级评价、医院智慧服务分级评估等。

医院评估医疗信息化厂商核心竞争力的重要标尺。但技术发展也面临现实挑战，AI相关投入持续攀升推高企业研发成本，基础AI能力已普遍作为标配融入原有产品，复杂临床决策、医疗智能体等高价值AI场景商业化尚未完全成熟，盈利转化存在不确定性。

行业特征及竞争格局方面，医疗卫生信息化行业专业性强，需兼顾医学严谨性与信息技术先进性，产品具备专家系统特征，研发依赖医学知识，技术壁垒较高。同时，医疗机构业务与系统复杂、数据安全要求高，叠加行业政策变化频繁，供需双方多为长期合作。此外，IT与医疗复合专业人才稀缺，进一步构成人才端竞争壁垒。目前卫宁健康、东软集团、东华软件、创业慧康等国内的独立软件商或者系统集成商仍占据行业优势地位，但竞争格局相对分散，根据IDC数据，2024年医院核心诊疗系统厂商市场份额中CR5仅38%。同时，在AI技术突破、政策红利释放、业绩需求等因素推动下，中国电信等运营商、互联网巨头、新兴技术厂商及垂直领域SaaS企业快速切入，传统厂商的市场份额面临结构性挤压，行业格局不确定性增加。当前行业正处于生态共建与优胜劣汰并行的关键洗牌期，市场竞争已从单一产品功能比拼，升级为云平台构建、数据要素运营、AI技术落地与全场景服务能力的全方位生态竞争，传统厂商需加速技术升级与生态协同，以应对多维度市场冲击。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍为国内医疗信息行业的领先企业之一，继续实施“1+X”战略，“1+”是WiNEX系列产品及数字基座（医疗卫生信息化业务），“X”是数字化产品、数据服务创新、互联网医院、医药险联动等数字健康应用场景（互联网医疗健康业务）。跟踪期内公司营业收入仍主要来源于医疗卫生信息化业务，2025年公司营业收入继续下滑，同比降幅为24.30%，其中医疗卫生信息化收入同比下降21.17%，主要系行业需求波动且竞争加剧，叠加WiNEX产品在升级替换过程中尚未转化为规模收入所致；同期公司优化低效业务，互联网医疗健康收入大幅下滑。由于业务成本中偏刚性的人工成本占比偏高，故在收入下滑的情况下，公司销售毛利率亦有所下降。

公司客户以国内的公立医院、卫生管理部门等机构为主，其产品采购遵循较为严格的预算管理制度，产品验收及付款主要集中在下半年尤其是第四季度，故公司一季度收入规模相对较小，2026年一季度订单释放带动公司营收同比增长15.21%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
医疗卫生信息化	3.45	86.77%	33.37%	17.34	82.35%	35.22%	21.52	77.33%	50.10%
软件及服务	0.21	5.28%	7.77%	1.93	9.17%	11.58%	2.93	10.54%	8.14%
系统集成	0.32	7.95%	17.73%	1.79	8.49%	32.58%	3.37	12.11%	17.05%
互联网医疗健康	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	100.00%	0.00	0.02%	100.00%
其他									
合计	3.97	100.00%	30.77%	21.06	100.00%	32.83%	27.82	100.00%	41.68%

注：2024-2025年其他业务收入分别为44.47万元和0.71万元。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告与公司提供，中证鹏元整理

（一）医疗卫生信息化业务

受下游需求走弱及行业竞争加剧等因素影响，2025年公司业务收入有所回落，但基于医疗系统架构的复杂性，公司具有一定客户黏性，当前订单仍可为业务收入提供一定支撑；跟踪期内，公司持续迭代更新AI数智化产品，强化现有产品性能，但AI场景商业化进程仍存在不确定性，且需关注若后续产品研发不及预期、产品未能适应市场需求变化，公司竞争优势或将削弱，进而影响公司业绩

公司系国内医疗信息行业的领先企业之一，跟踪期内主业经营战略未发生调整，仍致力于为医院或卫生部门等客户提供信息系统解决方案，构建硬件和软件应用平台。公司产品是基于统一中台的WiNEX系列产品，依托WiNEX统一中台集成医疗知识图谱、智能数据治理引擎和AI大模型训练框架，实现医疗卫生服务资源数字化。根据2025年7月IDC发布的统计数据，2024年中国医院核心系统主要厂商中，公司市场份额位居第一，占比为12.6%（公司在2020-2024年已连续五年排名第一）。

公司软件产品仍以直销为主，通过参加医院等机构的招投标取得业务，但跟踪期内，运营商、地方国企逐步入局医疗信息化市场，行业竞争加剧，公司依托转包获取业务比例上升；硬件销售为软件产品的配套业务，但替换频次低于软件产品。公司定价模式及款项支付方式未发生变化，价格方面，公司主要根据产品的研发投入、复杂程度、技术水平、投资回收期等因素确定基准价格，并结合市场竞争情况等综合因素，确定最终销售价格。款项支付方面，按照合同约定，客户付款通常包括预付款、进度款、验收款及尾款四部分，不同项目之间支付方式差异较大。公司部分应收款项账龄较长，2025年末账龄在3年以上的应收账款占比为38.51%，按组合计提坏账准备的合同资产账龄3年以上占比为23.09%，当期应收账款周转天数为190.19天，较上年有所延长，跟踪期内，公司通过诉讼等多种方式加大回款催收力度，2025年公司收现比达1.34，经营活动现金流净额为5.55亿元，回款情况有所改善，但仍需关注公司款项回收进展。

公司客户主要为医院、卫生管理部门等机构，近年来下游客户预算收紧，叠加区域内运营商、地方国企等加入竞争，2025年公司医疗卫生信息化收入进一步下滑，期末公司在手订单金额为13.07亿元。在“1+X”战略下，公司订单内容仍较丰富，前十大新签订单合同金额合计3.56亿元，占订单总额比重不高。整体来看，当前订单仍可为公司主业收入提供一定支撑，同时需关注后续新签订单情况。

表3 2025年医疗卫生信息化新签合同前十大订单明细（单位：万元）

项目名称	主要销售内容	合同金额
项目一	紧密型医共体信息化融合建设	6,415.00
项目二	设备购置及信息化工程建设（信息化部分）	4,899.87
项目三	智慧医院升级改造（电子病历五级标准）	4,890.00
项目四	智慧医疗信息系统建设与集成服务	3,420.00
项目五	县域医共体信息平台智慧化提升改造	2,798.00
项目六	县域医共体电子病历评级及互联互通成熟度测评信息化等	2,766.00

项目七	紧密型医共体信息化建设项目（智慧医院核心系统建设）	2,739.00
项目八	医共体平台建设、智慧医院建设	2,593.15
项目九	集成平台/服务、智慧服务/医疗/管理	2,550.00
项目十	医院信息化能力提升建设	2,513.00
合计	-	35,584.02

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司销售区域结构变化不大，上海、华东、华北区域依然是公司主要销售区域。受客户需求下降等因素影响，2025年境内各区域收入进一步下滑；境外市场方面，公司相继中标澳门、香港地区项目，同时积极布局东南亚及整个亚洲市场，未来海外市场规模或将进一步拓展。考虑到公司销售区域较集中，若未来华东及华北等市场趋于饱和或市场竞争加大导致业绩不达预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

表4 公司营业收入区域分布及占比情况（单位：亿元）

区域	2025年		2024年		2025年收入增速
	收入	占比	收入	占比	
上海	3.88	18.43%	5.56	20.00%	-30.26%
其他华东地区	6.01	28.55%	7.09	25.49%	-15.21%
华北	8.38	39.78%	10.63	38.22%	-21.22%
华中	1.45	6.90%	2.48	8.91%	-41.35%
华南	1.26	6.00%	2.00	7.19%	-36.84%
境内	20.99	99.66%	27.77	99.81%	-24.42%
境外	0.07	0.34%	0.05	0.19%	38.00%

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

公司下游终端客户仍以国内公立医院、卫生管理部门等机构为主，由于医疗卫生机构业务条线多、流程复杂，对应的信息系统功能繁多、架构复杂，加之医疗政策变动频繁，因此决定了医疗卫生机构与医疗卫生信息化厂商之间通常以长期合作为主，具有一定客户黏性。但随着运营商、地方国企等加入竞争，公司直接客户结构发生变化，集成商类客户占比上升，受集成商转包类订单利润分流影响，公司盈利空间有所收窄。2025年前五大客户销售收入占比仅为6.34%，客户集中度仍较低，有利于分散经营风险。公司营业成本主要为人工成本以及原材料采购成本，2025年人工成本略有增加；原材料采购成本主要系硬件销售及创新业务所产生，供应商根据项目需求发生变动，整体较分散。

技术创新是公司核心战略的重要组成部分，跟踪期内AI大模型技术快速发展，公司加速落地AI数智化产品，发布WiNGPT 3.5-turbo、WiNEX Copilot3.0等系列大模型产品，智能问答、文书生成、诊中知识决策、报告解读等关键场景率先落地；同时，公司联合多家医疗机构共同发布医疗大模型及智能体应用，同步完成WiNEX技术架构升级，深度适配主流国产数据库，迭代标准化交付体系，并依托自研Agent Framework框架赋能全链条研发，持续夯实产品技术实力。目前公司WiNGPT及WiNEX Copilot产品已在多家医疗机构实现AI场景部署，但目前仅少量医院按年订阅式付费，公司AI场景商业化进程仍待

关注。

2025年公司研发人员数量及研发投入金额均有所下降，主要系新一代产品推出后，原有产品研发人员需求下降，叠加AI技术引入后降本增效所致，但公司研发投入占营业收入比重仍较高，仍可为公司提升市场竞争力、品牌影响力和经营业绩提供重要支撑。未来公司计划持续围绕WiNEX产品、AI应用等领域加大研发投入，不断筑牢产品的技术壁垒。中证鹏元认为，公司研发投入有利于维持市场竞争力；但需关注软件行业技术更新迭代速度快，若公司在未来发展过程中技术创新能力不足或产品及服务不能适应市场需求的变化，将面临竞争力下降甚至面临经营风险。

表5 公司研发情况

项目	2025年	2024年
研发人员数量（人）	1,741	1,806
研发投入金额（万元）	52,829.40	56,223.28
研发投入占营业收入比例	25.08%	20.21%
研发支出资本化的金额（万元）	19,475.08	29,760.23
资本化研发支出占研发投入的比例	36.86%	52.93%

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

（二）互联网医疗健康业务

公司依托创新业务完善医疗信息化产业链布局，跟踪期内公司优化业务结构、剥离部分低效业务，创新业务亏损显著收窄，但业务整体投入较大叠加行业环境影响，后期盈利前景仍存在不确定性

公司互联网健康业务仍主要由子公司环耀卫宁健保科技（上海）有限公司（以下简称“环耀卫宁”）、子公司浙江纳里数智健康科技股份有限公司（以下简称“纳里股份”）以及参股公司上海金仕达卫宁软件科技有限公司（以下简称“卫宁科技”）负责。跟踪期内，子公司纳里股份及参股公司卫宁科技主营业务未发生变化，纳里股份仍为互联网医疗解决方案和运营服务提供商，并持续深化互联网医疗服务能力，发布的医疗垂直领域“就医智能体”已在全国上百家医院上线应用；卫宁科技仍为商保公司及医保部门提供保险智能风控和数据+AI服务，已连续7年为国家医保信息平台提供服务，并承建多个省级医保信息平台项目。

2025年公司对子公司环耀卫宁增资1.84亿元（其中0.50亿元系卫宁健康以自有资金认购，其余为资本公积转增），增资后公司对环耀卫宁的实缴持股比例由57.27%增加至78.64%，控制力进一步加强；同时2025年环耀卫宁进行了业务及人员优化（部分关停或剥离），并集中资源推进商保直付理赔等业务的发展。

2025年公司互联网医疗健康业务板块下的三家公司营业收入合计为4.06亿元，同比下降26.76%，当前业务仍处于亏损状态，但亏损有所收窄。其中环耀卫宁经历业务调整，关停部分营收体量大但效益低的项目，2025年虽营收下降但亏损减少。纳里股份营收主要来源于互联网医院的建设费及运营费，受行业环境影响，2025年营收有所回落，但随着业务逐步进入平稳期，亏损大幅收窄。卫宁科技收入规模有

所增加，受市场拓展及研发投入较大影响，业务仍处于亏损状态。跟踪期内公司创新业务经历阶段性调整，剥离部分低效业务，但创新业务整体投入规模较大，未来业绩情况能否好转并实现盈利尚待观察。

表6 公司互联网医疗健康业务收入情况（单位：万元）

公司	业务	卫宁持股比例	营业收入			净利润		
			2025年	2024年	增速	2025年	2024年	增速
纳里股份 (含纳里健康)	互联网医疗	55.50%	12,100.06	15,711.34	-22.99%	-297.29	-3,031.27	90.19%
环耀卫宁	商保直付理赔	78.64%	8,458.46	20,546.57	-58.83%	-2,204.12	-6,640.53	66.81%
卫宁科技 (未并表)	医保商保	28.04%	20,078.63	19,224.71	4.44%	-5,730.51	-8,082.02	29.10%
合计	-	-	40,637.15	55,482.62	-26.76%	-8,231.92	-17,753.82	53.63%

注：（1）卫宁持股比例指卫宁健康及其控股子公司合计认缴出资比例；（2）截至2025年12月31日，公司对纳里股份实缴出资比例为66.28%；对环耀卫宁实缴出资比例为78.64%；对卫宁科技的实缴出资比例为29.77%。（3）公司是卫宁科技第一大股东，未纳入合并范围，上述收入合计（剔除卫宁科技）同表2不一致系统统计口径差异所致。

资料来源：公司2025年年报，公司公告，中证鹏元整理

（三）投资业务

公司通过对外投资扩大市场辐射范围，跟踪期内公司对外投资对象未发生变化，投资策略转向资金回收为主，因部分投资对象业绩表现不佳出现投资亏损，未来投资盈利仍存在一定不确定性

公司通过直接股权投资以及参与设立私募股权的方式进行业务布局，以加大产品服务的辐射区域，进一步下沉基层医疗服务。跟踪期内公司无新增对外投资，整体投资策略转向资金回收为主。公司对外投资标的中私募股权投资基金主要投向大健康领域，其中3家基金的部分投资项目已实现退出，2025年末公司累计收到收益分配款4,452.82万元。2025年公司确认投资损失0.26亿元，受行业环境影响，多家被投资企业业绩表现不佳，其中卫宁科技因前期投入较大且经营表现欠佳，仍造成公司投资亏损，当期确认损失0.17亿元。考虑到公司对外投资规模较大，叠加行业环境影响，未来投资盈利情况仍然具有一定不确定性。

表7 公司主要对外股权投资情况（单位：万元）

被投资方	2025年末		2024年末	
	持股比例	期末账面价值	持股比例	期末账面价值
上海金仕达卫宁软件科技有限公司（卫宁科技）	29.77%	27,513.75	30.14%	28,520.45
纳龙健康科技股份有限公司	9.33%	16,586.65	9.04%	16,138.61
北京梦天门科技股份有限公司	23.53%	9,410.81	23.53%	11,796.50
苏州千骥康睿投资中心（有限合伙）*	2.95%	5,265.97	4.05%	2,171.97
苏州千骥泽康投资中心（有限合伙）*	4.30%	4,081.29	4.30%	4,723.35
南通同渡信康创业投资合伙企业（有限合伙）*	18.40%	3,791.41	18.40%	4,063.12
上海信医科技有限公司	14.93%	3,524.26	14.93%	4,151.46
北京天鹏恒宇科技发展有限公司	15.00%	2,745.00	15.00%	2,595.00
上海千骥星鹤创业投资中心（有限合伙）*	5.29%	2,569.98	5.29%	3,783.70
上海鼎医信息技术有限公司	37.00%	2,436.14	37.00%	1,949.34

南京大经中医药信息技术有限公司	23.44%	1,939.87	23.44%	1,807.40
上海数检医疗科技有限公司	20.00%	1,423.05	20.00%	1,439.00
中康尚德健康管理（北京）有限公司	4.88%	1,263.40	4.88%	1,243.89
上海慈毅医疗健康股权投资基金合伙企业（有限合伙）*	12.07%	1,129.18	12.07%	1,866.80
南京市智慧医疗投资运营服务有限公司	14.55%	1,100.48	14.55%	1,200.80
ODIN HEALTH LTD	22.53%	771.36	22.53%	756.56
北京华信诚达科技有限公司	20.00%	695.69	20.00%	712.59
湖北通卫医疗科技有限公司	45.00%	401.95	45.00%	407.94
新疆智康创联信息科技有限公司	20.00%	259.28	20.00%	347.45
广东卫宁云医健康产业有限公司	40.00%	80.99	40.00%	94.23
上海卫宁丰实检测科技有限公司	20.00%	14.97	20.00%	17.72
总计	-	87,005.48	-	89,787.89

注：上表中标*为私募基金，持股比例系实缴比例。上述被投资企业主要在长期股权投资科目及其他非流动金融资产科目。
 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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司资本结构较为稳健，货币资金尚可足额覆盖可转债本息，但需持续关注后续公司经营及现金流表现。2025年受行业需求波动且竞争加剧影响，公司营收进一步下滑，叠加人工成本相对刚性、应收款项计提坏账及商誉减值、补缴税款及滞纳金等，当期公司业绩转亏。目前公司在手订单仍可为主业发展提供一定支撑，但参控股企业业绩表现不佳，持续亏损拖累公司业绩，后续仍可能产生投资损失及商誉减值，且公司应收款项及合同资产规模较大、账龄较长，存在回收风险

资本实力与资产质量

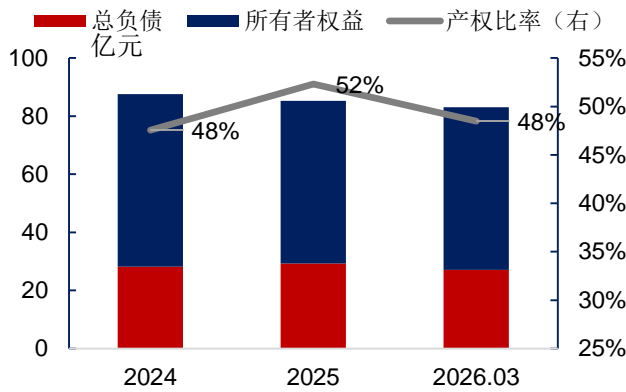
2025年受业绩亏损影响，公司所有者权益有所下降，2026年一季度负债规模亦小幅下滑，资本结构整体较为稳健。受益于公司加大账款催收力度，公司账面可动用货币资金有所增加，应收款项同步减少；公司客户主要为公立医院、卫生管理部门等，回款具有滞后性，部分合同以完成医院评级为支付尾款条件且存在质保金条款，导致公司应收账款³及合同资产规模较大且账龄较长，对公司营运资金形成较大占用；2025年末公司应收账款与合同资产分别累计计提坏账准备6.61亿元与7.24亿元，需关注款项回收情况。

跟踪期内，公司对外投资规模变化不大，2025年发生投资亏损0.26亿元，主要系参股企业卫宁科技

³ 2025年10月1日起公司调整应收账款预期信用损失率，信用减值损失影响金额为961.47万元，应收账款-坏账准备影响金额为-961.47万元，未分配利润影响金额为865.32万元。

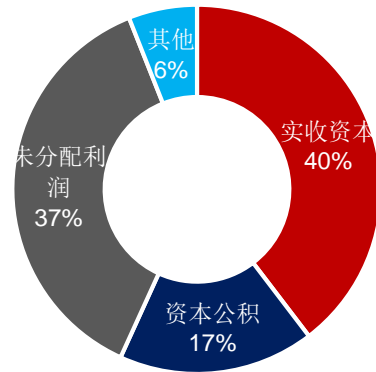
业绩亏损所致。公司商誉主要为收购企业所形成，2025年因被收购企业山西卫宁软件有限公司、环耀卫宁业绩表现不佳，公司新增计提商誉减值准备0.88亿元，若未来上述公司经营业绩仍不及预期，公司将面临较大的商誉减值压力。此外，公司固定资产（办公大楼等）规模变化不大，无形资产全部为计算机软件，2025年部分在研软件项目完成开发，对应的开发支出结转至无形资产科目，开发支出规模有所下降。2025年末公司资产中仅有1.07亿元的货币资金因保函保证金等事项而受限，受限比例较小。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.11	19.41%	17.62	20.67%	13.36	15.26%
应收账款	10.69	12.88%	10.32	12.11%	11.93	13.62%
合同资产	17.38	20.93%	18.14	21.28%	21.53	24.59%
流动资产合计	47.25	56.92%	49.25	57.78%	50.95	58.19%
其他非流动金融资产	4.11	4.95%	4.10	4.81%	4.08	4.66%
长期股权投资	4.52	5.45%	4.60	5.40%	4.90	5.60%
固定资产	4.56	5.49%	4.59	5.39%	4.69	5.35%
无形资产	13.94	16.79%	14.47	16.98%	11.06	12.63%
开发支出	1.35	1.62%	1.03	1.20%	4.46	5.09%
商誉	4.10	4.94%	4.10	4.81%	4.98	5.68%
非流动资产合计	35.77	43.08%	35.98	42.22%	36.61	41.81%
资产总计	83.02	100.00%	85.23	100.00%	87.56	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

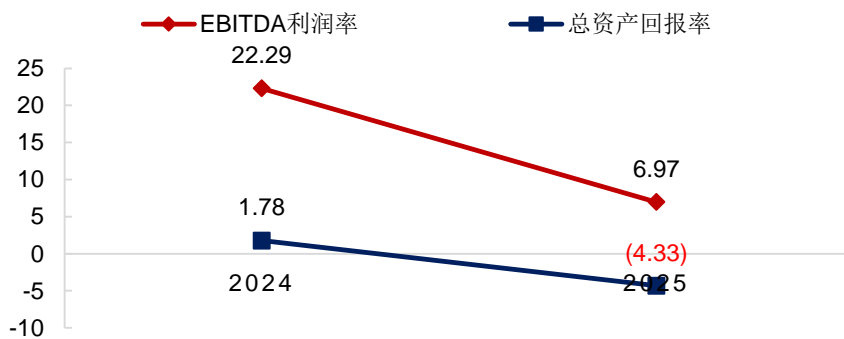
盈利能力

受下游需求走弱及行业竞争加剧等因素影响，2025年公司营业收入有所下降，因营业成本中偏刚性的人工成本占比偏高，销售毛利率同步回落。公司期间费用以销售费用和研发费用为主，2025年因部分研发项目完成，相关研发人员支出转为费用化核算，研发费用有所增加，同时销售费用率仍显著高于同

业⁴，当期公司期间费用率达42.42%，同比增加11.24个百分点，整体费用率偏高，压缩公司利润空间。此外，2025年公司对外投资仍发生亏损，且因应收款项计提坏账准备、商誉减值增加，公司资产减值损失和信用减值损失合计为-2.52亿元，对公司利润形成较大拖累。综合影响下，2025年公司业绩转亏，利润规模同比大幅下降，当期扣非后归母净利润为-3.55亿元，总资产回报率、EBITDA利润率大幅下滑。

整体来看，公司目前在手订单仍可为主业发展提供一定支撑，但创新业务持续亏损，投资收益存在不确定性，销售费用率处于高位，应收款项及合同资产规模较大且账龄较长，坏账风险持续存在，且若被收购企业业绩不及预期，公司或仍面临商誉减值，关注未来公司盈利情况。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务主要为“卫宁转债”和少量银行借款，跟踪期内债务规模基本保持稳定。“卫宁转债”将于2027年3月到期，截至2026年6月25日，未转股比例为99.96%，转股溢价率为73.77%，到期时公司需以票面面值的120%（含最后一期利息）的价格赎回全部未转股的可转债，以当前未转股余额测算，待偿付本息合计11.64亿元。2026年3月末，公司账面资金仍可足额覆盖可转债本息，关注后续公司经营、现金流走势对现金储备的支撑情况。

除上述债务外主要为经营性负债和销售业务产生的税费，其中应付账款主要系应付货款，2025年公司应付账款周转天数为174.33天，较上年有所延长；合同负债主要系预收项目款，同比有所增加，其他应付款主要系往来款，规模持续波动。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.11	0.41%	0.15	0.51%	0.40	1.43%
应付账款	5.87	21.64%	6.73	22.98%	6.98	24.71%
合同负债	2.66	9.82%	2.71	9.24%	1.41	5.01%

⁴ 公司同业中东软集团、东华软件、创业慧康 2025 年销售费用率分别为 4.70%、2.88%和 8.42%。

应交税费	2.40	8.86%	2.73	9.33%	3.37	11.94%
其他应付款	2.23	8.23%	3.02	10.33%	2.65	9.39%
一年内到期的非流动负债	0.61	2.25%	0.77	2.62%	0.51	1.82%
流动负债合计	15.08	55.63%	17.40	59.42%	16.46	58.30%
应付债券	11.14	41.10%	11.02	37.63%	10.52	37.26%
非流动负债合计	12.03	44.37%	11.88	40.58%	11.77	41.70%
负债合计	27.11	100.00%	29.28	100.00%	28.23	100.00%
总债务	11.99	44.23%	12.05	41.15%	11.57	41.00%
其中：短期债务	0.72	6.01%	0.92	7.61%	0.92	7.92%
长期债务	11.27	93.99%	11.13	92.39%	10.66	92.08%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于公司加大收款力度，2025 年公司经营活动现金流净额继续增加；但公司经营存在季节性，2026 年一季度经营活动现金呈净流出态势。跟踪期内公司财务杠杆小幅波动，持续处于低位，净债务持续为负，盈余现金对债务保障程度较高。

表10公司现金流及杠杆状况指标

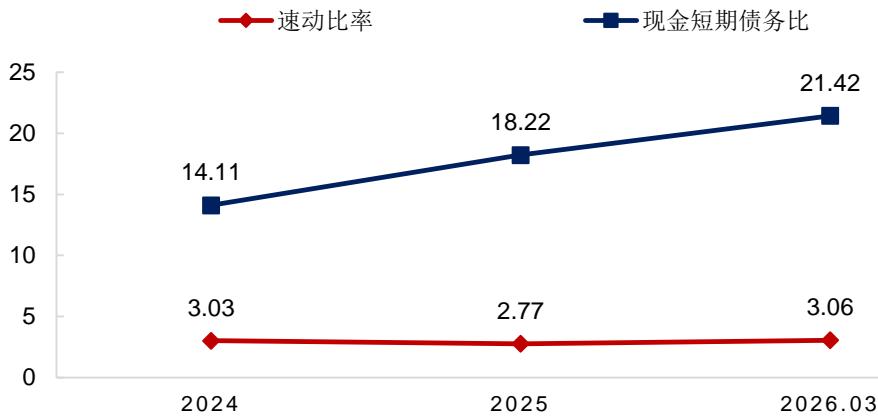
指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.49	5.55	4.08
FFO（亿元）	--	-1.69	2.73
资产负债率	32.66%	34.35%	32.24%
净债务/EBITDA	--	-2.78	-0.11
EBITDA 利息保障倍数	--	2.14	9.29
总债务/总资本	17.66%	17.72%	16.32%
FFO/净债务	--	41.49%	-385.25%
经营活动现金流净额/净债务	14.63%	-136.04%	-576.05%
自由现金流/净债务	24.15%	-82.07%	-143.77%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司货币资金仍相对充裕，流动性指标整体表现较好，且作为上市公司，公司外部融资渠道较畅通，资产受限规模小，融资弹性相对较强。2026年3月公司公告股票激励计划，拟向激励对象首次授予9,500万股第二类限制性股票⁵，股票授予价格为5.32元/股，首次授予日为2026年3月16日，股票来源为定向发行A股普通股，若业绩考核目标顺利达成，公司预计可筹集资金超过5亿元，拟用于补充流动资金。目前公司日常经营活动资金较为充裕，现金储备尚可满足公司研发投入，暂无大规模新增债务计划，预计短期内财务杠杆将保持稳定。

⁵ 本激励计划首次授予的考核年度为2026-2029年四个会计年度，净利润考核目标分别为不低于8,000万元、18,000万元、30,000万元和50,000万元，“净利润”以经审计的扣非后归属于上市公司股东的净利润且剔除公司有效期内所有股权激励计划股份支付费用（2026-2029年预计为1.71亿元、1.29亿元、0.59亿元、0.27亿元）后的数据作为计算依据，首次授予权益在四期归属比例分别为35%、25%、20%和20%。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

子公司深圳卫宁及实际控制人周炜获刑事判决，目前公司已完成董事变更，整体经营运转正常，暂未发现ESG表现对公司信用水平产生重大不利影响

2026年3月，公司下属子公司深圳卫宁及实际控制人、原董事长周炜收到刑事终审判决：被告单位深圳卫宁犯单位行贿罪，处罚金人民币八十万元；被告人周炜犯单位行贿罪，判处有期徒刑一年三个月，并处罚金人民币二十万元。实际控制人周炜自2025年11月起无法正常履职，已辞去董事长等职务，原副董事长刘宁接任，公司日常经营管理仍由高管团队负责。子公司深圳卫宁营收及利润占公司合并口径比重较低，展业受限预计不会对公司整体经营产生重大不利影响。根据2026年6月16日公司发布的公告，公司及实际控制人周炜收到上海证监局下发的警示函，深圳证券交易所给予公司及实际控制人周炜公开谴责处分。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月14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（2026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。

或有事项分析

2025年以来公司为加强销售回款催收力度，采用诉讼等方式催收回款，新增多起诉讼。根据公司

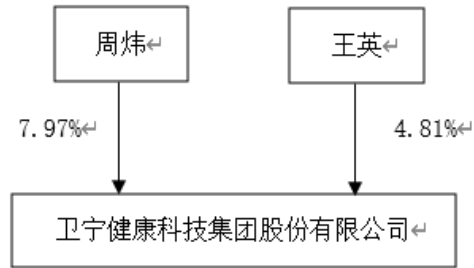
2025年年度报告，截至2025年末，公司及下属子公司累计未达到重大诉讼披露标准的未决诉讼涉案金额为合计2.73亿元，其中，公司及下属子公司作为原告涉案金额2.64亿元，作为被告涉案金额为0.09亿元，因诉讼涉及的预计负债总额为0.00元。总体来看，公司或有负债风险相对较小。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	16.11	17.62	13.36	11.14
应收账款	10.69	10.32	11.93	11.10
合同资产	17.38	18.14	21.53	22.04
流动资产合计	47.25	49.25	50.95	48.54
无形资产	13.94	14.47	11.06	10.37
非流动资产合计	35.77	35.98	36.61	36.95
资产总计	83.02	85.23	87.56	85.49
短期借款	0.11	0.15	0.40	0.58
应付账款	5.87	6.73	6.98	6.74
一年内到期的非流动负债	0.61	0.77	0.51	0.37
流动负债合计	15.08	17.40	16.46	17.08
应付债券	11.14	11.02	10.52	10.02
非流动负债合计	12.03	11.88	11.77	11.60
负债合计	27.11	29.28	28.23	28.68
所有者权益	55.91	55.96	59.34	56.81
营业收入	3.97	21.06	27.82	31.63
营业利润	-0.13	-4.18	0.87	3.41
净利润	-0.01	-3.84	0.50	3.18
经营活动产生的现金流量净额	-0.49	5.55	4.08	1.85
投资活动产生的现金流量净额	-0.32	-2.43	-3.00	-2.70
筹资活动产生的现金流量净额	-0.42	0.70	1.22	-0.68
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.47	6.20	7.39
FFO（亿元）	--	-1.69	2.73	4.41
净债务（亿元）	-3.33	-4.08	-0.71	1.22
销售毛利率	30.77%	32.83%	41.68%	45.00%
EBITDA 利润率	--	6.97%	22.29%	23.36%
总资产回报率	--	-4.33%	1.78%	4.95%
资产负债率	32.66%	34.35%	32.24%	33.54%
净债务/EBITDA	--	-2.78	-0.11	0.16
EBITDA 利息保障倍数	--	2.14	9.29	11.54
总债务/总资本	17.66%	17.72%	16.32%	16.41%
FFO/净债务	--	41.49%	-385.25%	363.05%
经营活动现金流净额/净债务	14.63%	-136.04%	-576.05%	152.05%
速动比率	3.06	2.77	3.03	2.78
现金短期债务比	21.42	18.22	14.11	11.12

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



注：公司实际控制人及一致行动人持股比例为 19.13%，公司其他董事、高级管理人员及一致行动人持股比例为 6.90%，其他股东持股比例为 73.97%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

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

债务人主体信用等级符号及定义

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

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

债务人个体信用状况符号及定义

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

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

展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号