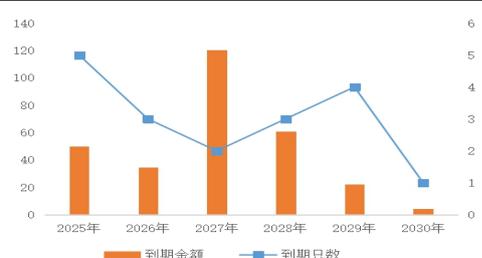
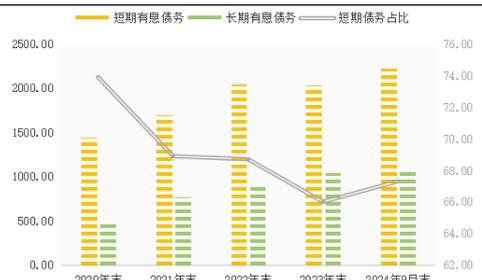
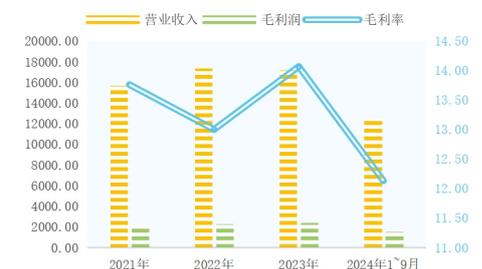
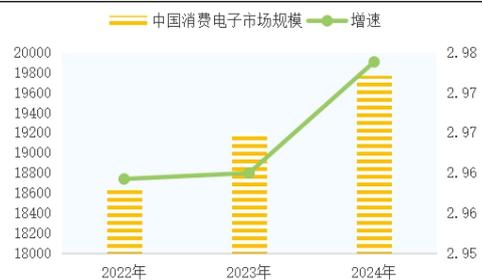


2025 年 4 月

行业研究专题报告

# 2025 年消费电子行业信用风险展望

样本企业主要数据和指标（单位：亿美元/亿元/%/只）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

分析师：薛梅

- 2024 年智能手机零售回暖，PC 销量止跌回升，全球消费电子市场规模扩大，目前行业正处于 AI 带来的上行周期，技术革新进一步激发市场需求，2025 年行业维持复苏趋势；
- 受益于国补政策加力扩围和 AI 赋能，下游需求增长，出货量增加，消费电子元器件本土化进程加速，预计 2025 年国内消费电子行业将继续向好；
- 消费电子产品高端化趋势明显，2024 年高端智能手机市场份额同比增长约 2%，高端 PC 市场份额同比增长约 7%，2025 年旗舰品竞争进一步加剧；
- 2024 年 1~9 月样本企业营业收入和净利润同比增长均在 20% 左右，2025 年行业收入规模继续保持增长，产业链头部企业规模优势较强，中小规模的低端制造企业受销售价格倒逼和原材料价格上涨影响利润增长承压，利润向 IC 设计、电芯、光学器件等高技术壁垒企业集中；
- 随着 AI 与消费电子产品的持续深度融合，2025 年市场活力保持增长，库存周转加速，企业盈利能力整体改善，有息债务增速回落，短期偿债能力良好，长期债务资本化比率水平较低，偿债压力不大，信用质量整体延续改善趋势。

## 一、行业基本面

2024 年智能手机零售回暖，PC 销量止跌回升，全球消费电子市场规模扩大，目前行业正处于 AI 带来的上行周期，技术革新进一步激发市场需求，2025 年行业维持复苏趋势

消费电子指供日常消费者生活使用的电子产品，以智能手机、PC 为主，近年来随着技术发展，产品外沿逐渐扩展至汽车消费电子产品等其他领域。产业链上游为半导体处理器、显示屏、电池等组件，中游为相关产品的组端制造以及 ODM；下游为各品牌销售环节。

图表 1:消费电子行业产业链



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

消费电子产品具有消费属性和科技属性，行业景气度主要受到居民整体消费水平变化、技术迭代影响，通常约 5~10 年出现一次技术驱动的大周期。近年来以人工智能为主导的包括 LoT、5G 在内的新兴技术快速发展，消费电子行业正处于快速的变革和创新周期。

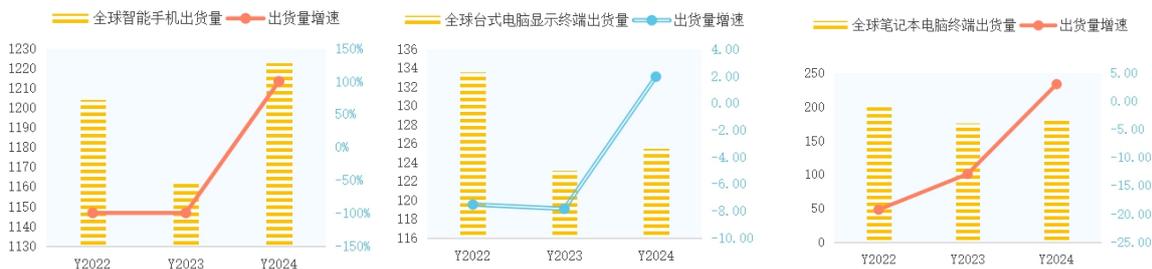
图表 2:消费电子行业景气度影响因素和发展历程



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2024 年，AI 技术在消费电子终端设备中的应用加速落地，新兴市场、发展中经济体经济增长，消费电子行业整体呈现出终端需求回暖的良好态势。智能手机在经历两年下滑后重回增长，全年出货量同比+6.4%，PC 销量持续提升，同比小幅+1%，行业市场规模年复合增长率 (CAGR) 2.99%。

图表 3:全球智能手机和 PC 销售情况 (单位: 百万部 (台)、%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 东方金诚整理

目前消费电子行业正处于人工智能带来的快速变革和创新周期,技术更新将进一步激发市场需求,2025 年消费电子产品购置需求预期乐观,行业将继续维持复苏趋势。其中智能手机将继续引领行业发展,截至 2024 年末全球 AI 手机渗透率约为 11%,随着 AI 技术与智能手机的深度融合,Counterpoint 预计 2027 年 AI 手机渗透率将提升至 43%,换机需求维持增长;PC 方面因换机潮将延续、windows 操作系统迭代消费者为适应和匹配安全需求购机需求增长,以及 AI PC 带来的影响在 2025 年至 2027 年更为显著影响,预计 2025 年 PC 出货量将进一步提升;此外智能驾驶技术快速发展,行业边界进一步拓展。

**2024 年国内消费电子市场规模同比增长近 3%, 占全球比重提升近 1%, 2025 年国补政策力扩围, 消费潜力释放, 我国消费电子市场规模占全球比重将进一步提升**

国内方面,消费市场作为国内经济增长的重要引擎受到“两新”政策的大力支持。2024 年 7 月,中央向地方下达了 1500 亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新,部分地方主动增加资金保障政策连续性。以旧换新、设备更新、消费补贴等政策的实施对提振消费发挥了关键作用,2024 年国内消费电子市场规模同比增长近 3%,占全球比重提升近 1%。

图表 4:中国消费电子市场表现 (单位: 亿元、%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 东方金诚整理

2025 年政府工作报告将“大力提振消费”列为经济工作首要任务,拉动内需仍是国内工作的重点,“两新”政策加力扩围至 3000 亿元,同时 1 月 20 日起将手机、电脑、平板等数码产品纳入购新补贴范围,覆盖全国 31 个省份,且新增线上申领渠道。根据国家统计局数据,2025 年 1~2 月通讯器材类零售总额 1594 亿元,同比增长 26.2%,增速比 2024 年同期高 10 个百分点,在 16 大类消费品增速中位列第一。

图表 5:2024 年和 2025 年国补政策



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

国补政策升级助推市场活力增强，消费潜力释放，预计全年国内市场需求维持向好，购新补贴单价上限达 6000 元，基本覆盖主流国产机型，预计全年中国占全球市场份额比重进一步提升。

2024 年高端智能手机市场份额同比增长约 2%，高端 PC 市场份额同比增长约 7%，2025 年消费电子产品高端化趋势进一步明显，旗舰品竞争加剧

消费电子产品高端化趋势明显，消费者在购买手机时更倾向于为高品质与技术创新买单。2024 年全球智能手机销售单价同比提升约 1%，高端市场（价格≥4000 元人民币/600 美元）占比持续增长，同比提升约 2%，中低端市场（<3000 元人民币/400 美元）逐步缩减，同比减少约 4%；PC 方面随着库存过剩问题的解决和产品配置的优化，PC 平均销售价格上升，2024 年 8000 到 9999 元价格区间 PC 市场份额达 18.8%同比增长 6.9%。

图表 6:全球消费电子产品均价（单位：元/台）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2025 年受益于技术驱动消费者对新功能的需求增长，消费电子行业平均销售价格将维持增长，旗舰产品占市场份额比重提升，竞争加剧。

消费电子元器件本土化进程加速，其中显示模组、结构件和锂电池国产化率已超 75%，Chiplet 助力国内半导体技术弯道超车，新能源汽车智电化，相关零部件国产替代增长可期

竞争格局来看，2024 年前十大手机厂商位次未发生变化，PC 方面联想、惠普、戴尔、苹果和华硕市场占有率分别为 24%、21%、15%、9%和 8%，市场份额保持稳定。国产智能手机

品牌凭借更具性价比、更多元化以及更有区域差异性的产品结构竞争优势突出，在全球市场占有率同比提升逾 3 个百分点。

图表 7：全球前十大智能手机销售厂商情况（百万台、%）

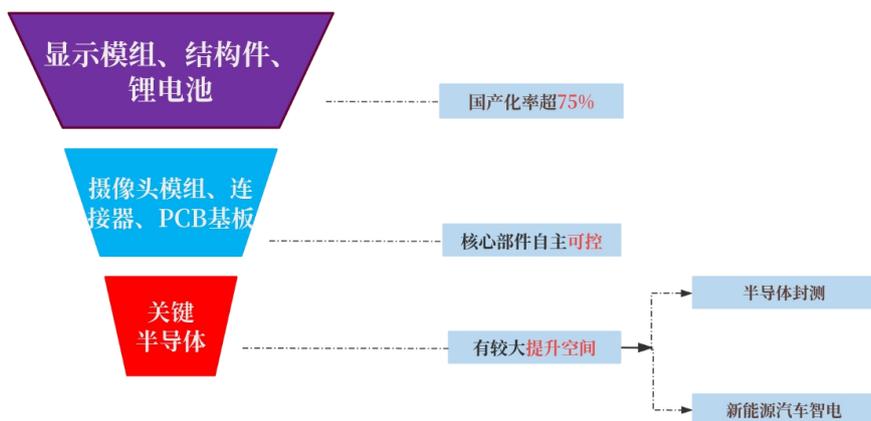
名称	数量	2024 年市场占有率	趋势	名称	数量	2023 年市场占有率
苹果	226	18	↓	苹果	228	20
三星	223	18	↓	三星	225	20
小米	169	14	↑	小米	147	13
传音	107	9	↑	传音	93	8
OPPO	104	8	↓	OPPO	101	9
vivo	98	8	↑	vivo	86	8
荣耀	61	5	↑	荣耀	54	5
联想	61	5	↑	联想	50	4
华为	49	4	↑	华为	36	3
realme	49	4	↑	realme	45	4
其他	77	6	↓	其他	77	7

资料来源：Canalys，东方金诚整理

中国是全球消费电子产品的主要生产国、出口国和销售国，手机、PC 等主要电子消费产品出货量超过全球一半以上的比重。零部件国产化率的提升对降低终端产品生产成本、解决产业链关键环节技术封锁起到关键作用。

近年来国内消费电子核心元器件本土化进程加速，目前零部件国产化呈现三级梯队特征，显示模组、结构件、锂电池第一梯队，国产化率超 75%；摄像头模组、连接器、PCB 基板组成第二梯队，核心部件自主可控；处理器、存储芯片等关键半导体产品构成第三梯队，贸易逆差仍较为明显，半导体设备和半导体材料的国产化率有较大提升空间。

图表 8：国内消费电子产核心元器件本土化情况及未来市场空间



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

先进封装为半导体封测市场带来核心增量，Chiplet 等新技术有望助力我国实现弯道超

车。2022 年阿里巴巴成为通用芯粒互连 (UCIe)<sup>1</sup> 联盟成员之一, 中国企业在 Chiplet 领域话语权提升。新能源汽车智电化提升 MUC 价值量, 相关消费电子零部件国产替代率增长可期。

科技自立自强是国家强盛之基、安全之要, 是实现高水平科技自立自强的关键, 也是中国式现代化建设的核心引擎, 国产化替代进程持续加速将进一步推动国内产业链相关企业经营质效增强。

## 二、消费电子企业信用表现

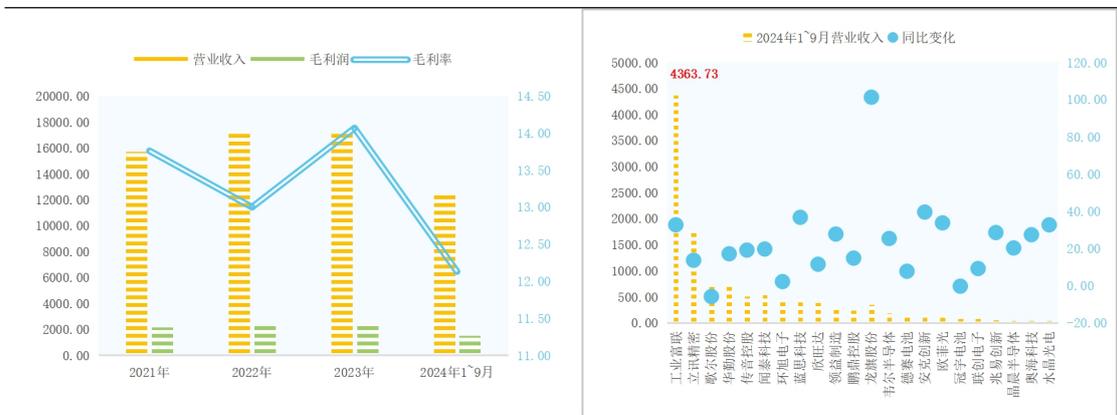
本次选取样本来自截至 2025 年 2 月末申银万国行业-电子-消费电子行业分类的 58 家企业, 基本覆盖国内重点消费电子企业, 其中存续发债主体 10 家。

### 1. 盈利能力

2024 年 1~9 月样本企业盈利能力提升, 2025 年行业收入保持增长但内部企业有所分化, 产业链头部企业规模优势较强, 利润向 IC 设计、电芯、光学器件等高技术壁垒企业集中, 但中小规模低端制造企业受销价倒逼和原材料价格上涨影响盈利承压

2024 年国内消费电子行业复苏, 营业收入规模扩大。2024 年 1~9 月, 58 家样本企业共计实现营业收入 12438.29 亿元, 同比增长 22.29%, 其中 52 家上涨, 6 家下降。龙旗股份作为全球三大 ODM 厂商之一, 随着行业出货量的增长以及在平板电脑、AI PC、AIoT 设备以及汽车电子等众多产品的广泛布局营业收入增幅最高, 同比增长 101.28% 为 349.21 亿元。

图表 9: 样本企业盈利情况 (单位: 亿元, %)



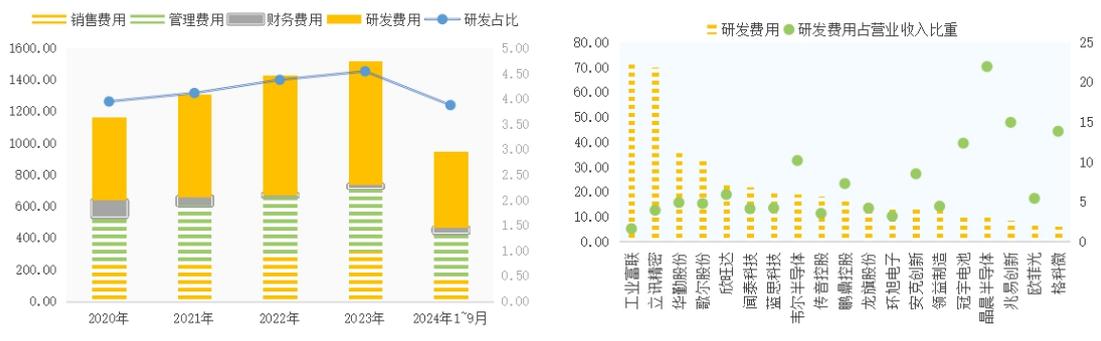
资料来源: 同花顺 iFinD, 东方金诚整理

资料来源: 同花顺 iFinD, 东方金诚整理

毛利率反应消费电子企业的技术复刻难度, 在竞争压力加大、消费者价格敏感度提升的背景下, 2024 年行业整体盈利能力小幅减弱。2024 年 1~9 月, 样本企业综合毛利率为 12.13%, 同比减少 0.82 个百分点, 其中 32 家企业毛利率增长, 26 家企业毛利率下滑, 产品稀缺性强的芯片类企业如韦尔半导体、兆易创新、晶晨股份以及整合精度要求较高的硬件企业如安克创新、绿联科技、欧菲光, 电池核心部件电芯类企业如冠宇电池的毛利率水平较高。

<sup>1</sup> “UCIe” 是 2022 年 3 月 2 日由英特尔、AMD、ARM、高通、台积电、三星、日月光、Google 云、Meta (Facebook) 和微软这十家行业领导企业共同成立的 Chiplet 标准联盟, 推出了通用 Chiplet 的高速互联标准 “Universal Chiplet Interconnect Express”。

图表 10：样本企业近年来期间费用和 2024 年 1~9 月研发费用情况（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

期间费用支出主要为研发和管理费用，研发支出集中在智能系统、处理器算力、高端光学元器件性能和电池续航等方面。2024 年 1~9 月期间费用占营业收入比重为 7.62%，同比减少 0.51 个百分点，半导体类企业保持较高的研发投入，韦尔半导体、兆易创新、格科微、晶晨半导体研发投入占营业收入比重均在 10% 以上。

图表 11：样本企业资产减值准备情况（单位：%、亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

消费电子产品生命周期较短，存货减值占净利润比重高。2022 年以来行业持续消化库存，资产减值规模减少。2024 年 1~9 月，样本企业资产减值损失占净利润比重约在 12%，继续小幅下滑。2024 年锂电池材料需求的激增，产能迅速扩张下销售价格大幅下跌，德赛电池、欣旺达、蓝思科技资产减值均占净利润比重很高，随着行业产能逐步出清，锂材价格已有探底迹象，预计 2025 年电池类企业减值规模将有所减少，半导体行业竞争仍较激烈，部分头部企业先发优势或逐步丧失，创新动力不足的情况下资产减值压力或将加大。

净利润方面，2024 年 1~9 月，样本企业共计实现净利润 505.49 亿元，同比增长 19.48%。58 家样本企业中韦尔半导体、歌尔股份、兆易创新、欣旺达、蓝思科技等高端芯片以及重资产的电池、光学类 11 家企业毛利润增速超过 45%，低端产能出清，净利润头部集中。结构件和功能键等低端制造类企业竞争加剧，32 家负增长，其中联创电子、胜利精密、昆山科森等 9 家企业净利润亏损。

截至 2024 年 9 月末，样本企业存货规模同比增长 15.18%，合同负债同比增长 22.93%，厂商备货提升，下游订单数量增加，行业维持增长迹象明显。2025 年工业富联、传音控股、

立讯精密以及华勤技术等头部企业规模优势预计仍比较突出，对行业利润总额支撑性强，利润向高技术壁垒企业集中，IC 设计、电池电芯、光学等零部件企业毛利率表现良好，部分中小规模低端制造企业受销售价格倒逼和原材料价格上涨影响盈利水平受到挤压，风险相对较大。

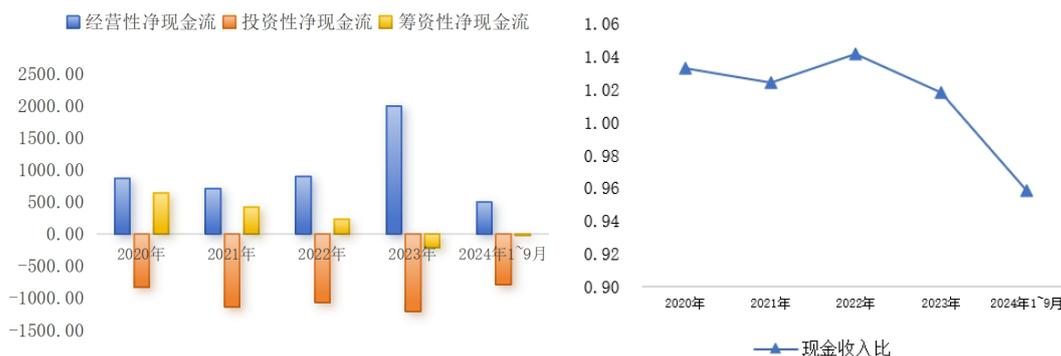
## 2. 现金流

**随着购销节奏恢复正常，2025 年经营性净现金流净流入规模同比将有所增长，行业整体资本支出减少，随着经营回暖，筹资性现金流维持净流出**

消费电子企业经营性现金流情况与行业出货节奏具有很强的关联性，2023 年四季度开始行业止跌回升，当期采购款于次年结算，受采购支出减少影响，经营性净现金流大幅净流入。2024 年因结算 2023 年采购货款，同时原材料备货支出增加，经营性净现金流净流入规模减少。从样本企业来看，2024 年 1~9 月，58 家样本企业合计经营性净现金流净流入规模同比减少 48.56%，现金收入比同比减少 0.05 个百分点。2025 年消费电子温和复苏，购销节奏正常周转，预计经营性净现金流净流入规模将有所增长，现金收入比提升至 1.00 以上。

投资性净现金流来看，2020 年到 2023 年期间行业集中度提升，企业降低对单一客户的依赖度持续拓展多元化业务，收并购等投资支出增长。2024 年行业整体业务格局稳定，投资支出增速较低，集中在高端技术研发等方面。样本企业来看，2024 年 1~9 月，58 家样本企业投资性净现金流合计同比增长 19.38%，立讯精密、工业富联、歌尔股份、欣旺达电子、蓝思科技、冠宇电池、领益智造、德赛电池、鹏鼎控股、龙旗股份十家合计占样本企业投资支出规模约 80%，传音控股为投资性现金流净入。立讯精密近年来坚持“消费电子基本盘+新能源汽车/AR 第二曲线”的投资布局，在越南、墨西哥等海外消费电子投资建厂速度加快，同时向半导体封测、光学模组等产业链上游延申，自动化设备支出增长，2024 年投资性净现金流净流出规模在样本企业中最大，为-293.22 亿元。

图表 12：样本消费电子企业现金流情况（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

筹资方面来看，自 2020 年以来行业筹资性现金流净流入规模持续减少，2023 年开始由净流入转为净流出，2024 年 1~9 月净流出规模约 20.33 亿元。从样本企业来看，当期工业富联偿还到期债务，筹资性净现金流大幅净流出，立讯精密受较大规模的资本支出影响，筹资性现金流净流入 257.86 亿元。

## 3. 债务规模

行业整体债务规模增速回落，期限结构以短期为主，部分头部企业为稳定市场地位陆续向产业链上下游及周边延申，有息债务规模相对较大，需关注其未来业务拓展质效

消费电子企业在资产属性上因业务模式区别存在差异，重资产企业依赖大量工厂、设备和供应链，需持续投资以保持竞争力，债务规模相对较大，轻资产企业则更注重设计和品牌，专注于创新和用户体验，依赖代工厂完成生产，债务通常用于研发，规模整体相对较小。重资产企业如电子制造服务（EMS）企业立讯精密、工业富联、闻泰科技、华勤股份等，零部件制造企业如歌尔股份、蓝思科技、欣旺达电子等。轻资产企业如手机品牌小米、传音控股等，设计类相关企业韦尔半导体、兆易创新、晶晨股份等。

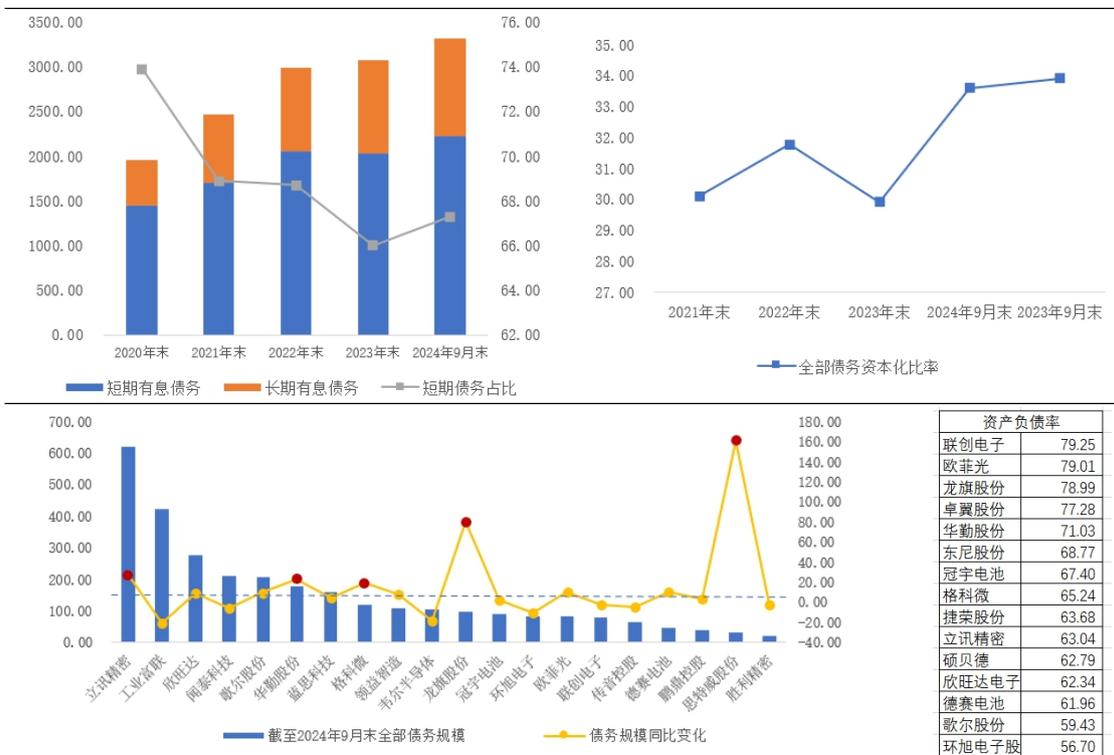
图表 13：样本企业债务情况（单位：%）

	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2023 年 9 月末	2024 年 9 月末
资产负债率	55.55	54.97	53.72	52.07	<b>52.85</b>	<b>54.66</b>
全部债务资本化比率	30.18	30.12	31.79	29.92	<b>33.93</b>	<b>33.61</b>

资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

近年来行业内企业债务规模持续增长，但随着业务格局初具规模，2023 年和 2024 年末增速有所回落。债务期限结构以短期为主，随着行业整合集中度提升和投资建厂等支出增加，长期有息债务规模扩大。

图表 14：样本企业有息债务情况（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

截至 2024 年 9 月末，58 家样本企业合计有息债务金额约 3315.71 亿元，同比增长 5.92%，增速下滑。立讯精密、工业富联、欣旺达电子、闻泰科技、歌尔股份、华勤股份、蓝思科技、

格科微、领益智造、韦尔半导体和龙旗股份近年来为稳定市场地位陆续向产业链上下游及周边延申，债务规模相对较大，占样本企业债务总额比重约 75%以上，需关注其未来业务拓展质效。

#### 4. 偿债能力

消费电子行业处于 AI 带来的上行周期，短期偿债能力良好，EBITDA 对利息的覆盖倍数提升，长期债务资本化比率小幅增长但水平仍较低，长期债务偿还压力小

消费电子行业处于 AI 带来的上行周期，2025 年资产流动性维持良好，流动比率在 140% 以上，随着存货规模的扩大，速动比率预计小幅下滑但仍在 100% 以上，短期偿债能力良好。

图表 15：样本企业偿债能力情况（单位：倍、%）

	2020 年 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 9 月 (末)	2023 年 9 月 (末)
流动比率	1.47	1.46	1.45	1.51	<b>1.44</b>	<b>1.51</b>
速动比率	1.11	1.05	1.01	1.12	<b>1.03</b>	<b>1.09</b>
经营性现金流动负债比	0.18	0.12	0.15	0.32	<b>0.08</b>	<b>0.18</b>
全部债务/EBITDA	1.96	1.78	2.48	2.03	<b>2.81</b>	<b>2.86</b>
EBITDA/利息倍数	18.91	17.78	14.58	13.47	<b>15.85</b>	<b>14.10</b>
长期债务资本化比率	10.14	11.82	12.73	12.67	<b>14.64</b>	<b>14.20</b>

资料来源：同花顺 iFind，东方金诚整理

长期偿债能力来看，消费电子行业具有很强的成长性，预计 2025 年随着行业经营的进一步回暖，全部债务/EBITDA 同比减少，EBITDA 对利息的覆盖倍数提升，长期债务资本化比率小幅增长但水平仍较低，长期债务偿还压力小。

### 三、消费电子行业债券市场表现

截至 2025 年 2 月末，行业债券存续余额 292.45 亿元，其中 2025 年到期 50.00 亿元，偿债压力较小

消费电子企业整体信用质量延续改善趋势，2024 年债券发行只数和规模同比提升。截至 2025 年 2 月末，行业存续债券发债主体十家，存续债券 18 只，规模合计 292.45 亿元，债券类型以可转债为主。立讯精密债券存续余额最高，发行债券金额为 109.90 亿元，闻泰科技次之，存续金额为 85.97 亿元。

图表 16：截至 2025 年 2 月末债券存续余额（单位：亿元）

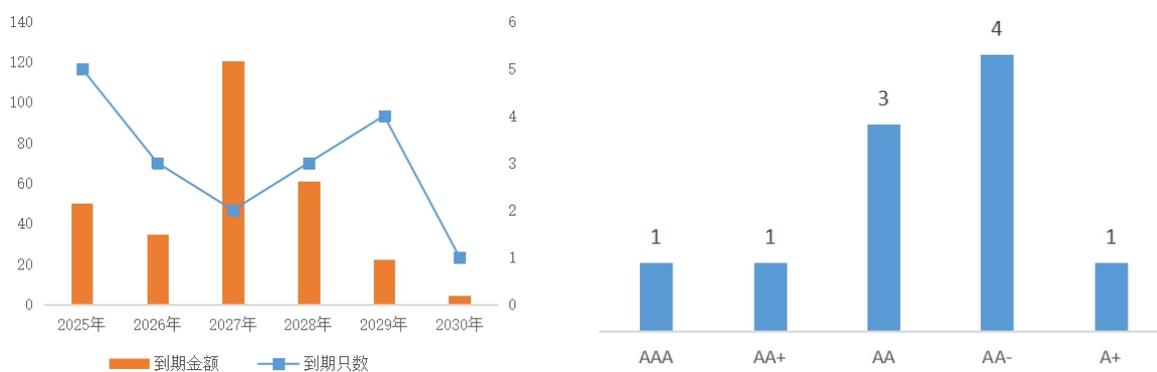
发行人	可转债	超短期融资券 (SCP)	中期票据	总计
立讯精密工业股份有限公司	29.9	50	30	109.9
闻泰科技股份有限公司	85.97	-	-	85.97
环旭电子股份有限公司	34.5	-	-	34.5
珠海冠宇电池股份有限公司	30.89	-	-	30.89
联创电子科技股份有限公司	2.98	-	-	2.98
苏州春秋电子科技股份有限公司	7.47	-	-	7.47
佳禾智能科技股份有限公司	4.32	-	-	4.32

四川福蓉科技股份有限公司	3.93	-	-	3.93
安福县海能实业股份有限公司	6	-	-	6
胜蓝科技股份有限公司	-	-	-	0
福立旺精密机电(中国)股份有限公司	6.49	-	-	6.49
瀛通通讯股份有限公司	-	-	-	0
<b>合计</b>	<b>212.45</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>292.45</b>

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

级别分布来看，发债主体中，包括AAA级1家，AA+级1家，AA级3家，AA-级4家以及A+1家。

图表 17：截至 2025 年 2 月末债券存续余额（单位：亿元、只）



证券名称	发行日期	债券余额	到期日	担保人	主体	企业性质	发行利率
25 立讯精工 MTN002	2025/2/17	15	2028/2/19	--	AAA	中外合资	2.2
25 立讯精工 MTN001	2025/1/9	15	2028/1/13	--	AAA	中外合资	2.09
24 立讯精工 SCP007	2024/9/24	10	2025/6/20	--	AAA	中外合资	2.15
24 立讯精工 SCP006 (科创票据)	2024/9/19	10	2025/6/17	--	AAA	中外合资	2.14
24 立讯精工 SCP005 (科创票据)	2024/7/23	10	2025/4/18	--	AAA	中外合资	1.96
24 立讯精工 SCP004	2024/7/11	10	2025/4/3	--	AAA	中外合资	1.97
24 立讯精工 SCP003	2024/6/27	10	2025/3/25	--	AAA	中外合资	2.01
立讯转债	2020/11/3	29.99	2026/11/3	--	AAA	中外合资	1.80
环旭转债	2021/3/4	34.5	2027/3/4	--	AA+	中外合资	1.30
春 23 转债	2023/3/17	5.7	2029/3/17	--	AA-	私营	0.50
春秋转债	2020/4/14	1.77	2026/4/14	薛革文	AA-	私营	2.50
联创转债	2020/3/16	2.98	2026/3/16	--	AA-	私营	1.80
福立转债	2023/8/14	6.49	2029/8/14	--	AA-	中外合资	0.5
海能转债	2023/4/13	6	2029/4/13	--	AA-	私营	0.5
冠宇转债	2022/10/24	30.89	2028/10/24	--	AA	私营	1.0
闻泰转债	2021/7/28	85.97	2027/7/28	--	AA	私营	1.50
福蓉转债	2023/7/18	3.93	2029/7/18	--	AA	国企	0.5
佳禾转债	2024/1/4	4.32	2030/1/4	--	A+	私营	0.4

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

从期限分布来看，2025 年到期数量最多，均来自立讯精密，5 只合计 50.00 亿元，2027 年债务规模最大，合计 120.47 亿元，分别为闻泰科技 85.97 亿元，环旭电子 34.50 亿元。

## 四、结论

**随着 AI 与消费电子产品的持续深度融合，2025 年市场活力保持增长，库存周转加速，企业盈利能力整体改善，有息债务增速回落，偿债压力不大，信用质量整体延续改善趋势**

2024 年以来基于人工智能大模型的消费电子产品陆续面世，通过 AI 技术赋能以及与物联网等技术的逐渐融合，消费电子产品从单一功能需求向“全场景智能生态”转型，新的吸引点增加，购置需求不断增长，行业进入进入 AI 带来的上行周期。

受益于 AI 赋能，消费电子设备换新需求持续，库存周转加速，2025 年行业仍表现温和复苏，行业内企业盈利能力整体改善，利润向 IC 设计、电芯、光学器件等高技术壁垒企业集中，中小规模的低端制造企业受销售价格倒逼和原材料价格上涨影响业绩承压。

随着收并购节奏放缓，行业整体有息债务增速回落，部分头部企业为稳定市场地位陆续向产业链上下游及周边延申，债务规模相对较大，需关注其未来业务拓展质效。行业整体短期偿债能力良好，长期债务资本化比率水平较低，偿债压力不大，信用质量整体延续改善趋势。

## 声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。