



# 神通科技集团股份有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 3744 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 8 月 31 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>神通科技集团股份有限公司</b>	<b>AA<sup>-</sup>/稳定</b>
---------------------	---------------------	--------------------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	<b>“神通转债”</b>	<b>AA<sup>-</sup></b>
--------------------	---------------	-----------------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于神通科技集团股份有限公司（以下简称“神通科技”或“公司”）具备一定竞争实力和市场地位，偿债能力处于较好水平及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到汽车行业景气度存在一定波动，公司拟建项目未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性以及盈利能力和经营获现能力持续弱化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，神通科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性等。

**可能触发评级下调因素：**受行业政策及供需影响，汽车行业景气度显著下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力明显加大等。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 下游客户较为优质，公司采用贴近客户的属地化生产模式，具备一定竞争实力和市场地位</li> <li>■ 所有者权益保持增长，债务规模较小，财务杠杆水平较低，偿债能力处于较好水平</li> <li>■ 融资渠道畅通，具有一定的备用流动性</li> </ul>
关 注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 汽车行业景气度存在一定波动</li> <li>■ 拟建项目投资规模较大，且与现有核心产品差异较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性</li> <li>■ 2022年以来盈利能力和经营获现能力持续弱化</li> </ul>

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn  
 项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 财务概况

神通科技（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	19.23	20.94	22.17	21.38
所有者权益合计（亿元）	9.81	14.53	14.77	14.81
负债合计（亿元）	9.42	6.42	7.40	6.58
总债务（亿元）	4.00	1.95	2.63	2.99
营业总收入（亿元）	14.86	13.79	14.29	2.98
净利润（亿元）	1.17	0.95	0.45	0.02
EBIT（亿元）	1.39	1.07	0.36	--
EBITDA（亿元）	2.35	2.10	1.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.35	1.45	1.29	0.03
营业毛利率(%)	23.04	22.27	19.52	17.00
总资产收益率(%)	7.22	5.34	1.67	--
EBIT 利润率(%)	9.34	7.78	2.52	--
资产负债率(%)	48.98	30.64	33.40	30.76
总资本化比率(%)	28.94	11.84	15.14	16.82
总债务/EBITDA(X)	1.70	0.93	1.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	20.67	161.37	122.25	--
FFO/总债务(X)	0.57	1.04	0.72	--

注：1、中诚信国际根据神通科技提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
泉峰汽车	54.66	17.45	-1.54	-5.27
凯中精密	62.06	26.62	0.25	3.09
<b>神通科技</b>	<b>33.40</b>	<b>14.29</b>	<b>0.45</b>	<b>1.29</b>

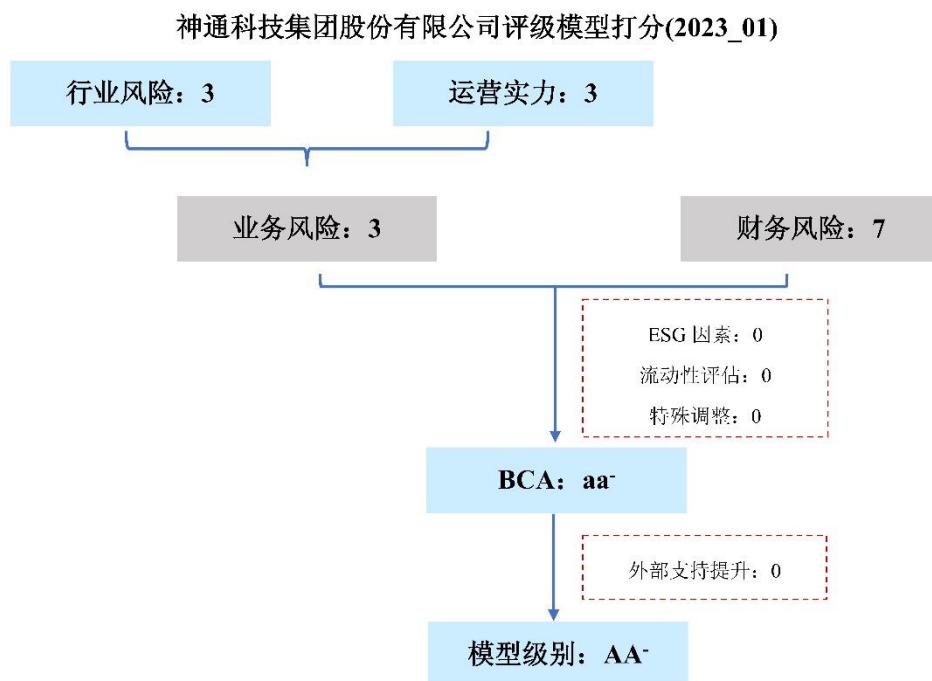
中诚信国际认为，与同行业相比，神通科技多元化程度一般，竞争力及市场地位符合平均水平，订单获取有一定保障；财务方面，神通科技债务规模较小，财务杠杆处于较低水平，整体偿债压力较小，但经营获现能力相对偏弱。

注：“泉峰汽车”（603982.SH）为“南京泉峰汽车精密技术股份有限公司”简称；“凯中精密”（002823.SZ）为“深圳市凯中精密技术股份有限公司”简称。

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
神通转债	AA-	AA-	2022/10/14	5.77	5.77	2023/07/25~2029/07/25	赎回条款，回售条款

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2022\_04

### ■ 业务风险:

神通科技属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；神通科技多元化程度一般，具备一定竞争力及市场地位，但客户集中度较高，业务风险评估为较高。

### ■ 财务风险:

神通科技盈利及经营获现能力持续弱化，但整体债务规模较小，杠杆水平较低，同时拥有一定规模的货币资金储备，整体偿债能力处于较好水平，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对神通科技个体基础信用等级无影响，神通科技具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司系实际控制人名下核心资产，其对公司的支持意愿很强，但支持能力较为有限。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2023 年 7 月 25 日公司发行“神通转债”，募集资金总额 5.77 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于光学镜片生产基地建设项目，截至 2023 年 7 月末募集资金尚未使用。

## 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。**

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。**

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5%至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2%至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1%至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5%升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

**中诚信国际认为，我国汽车零部件市场潜力大，随着产品质量、技术和服务水平的提升，未来仍有较大发展空间，此外，新能源的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇。**

在专业化分工日趋细致的背景下，汽车零部件行业内形成了整车厂、一级零部件供应商、二级零部件供应商、三级零部件供应商等多层次分工的金字塔结构，供应商的数量逐级增加。其中，部分大型跨国汽车零部件巨头技术实力雄厚，与整车厂合作紧密，在汽车零部件供应领域占据市场主导地位，如博世、法雷奥、博格华纳等。我国汽车零部件行业发展存在企业规模较小、研发投入较低、产品质量竞争力不足等软肋，主要以二、三级零部件供应商为主，在销售渠道、技术水平和生产规模等方面与头部企业存在一定差距。汽车零部件的生产对加工精度要求较高，需要不断结合整车厂需求进行技术和产品升级，且下游客户对供应商资格认证较为严格，存在一定技术门槛。经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。此外，新能源汽车的快速发展给汽车零部件企业提供了新的市场机遇，同时也带动汽车零部件企业向电动化、智能化、轻量化方向拓展。未来我国汽车零部件企业可通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升我国汽车零部件企业的国际竞争力。

**中诚信国际认为，神通科技业务领域相对集中，新增光学镜片产品项目若顺利投产将有利于提高多元化程度，同时需持续关注该项目的投资压力、未来产能释放情况及对经营管理的挑战；属地化生产的模式有助于提升客户服务能力，保持一定的竞争力及市场地位；与主要客户合作稳定，能够为未来业务获取提供保障并对收入形成支撑。**

*公司主要产品为汽车动力系统零部件和饰件系统零部件，业务领域相对集中；公司将在湖北黄石投资建设光学镜片项目，若顺利投产将有利于提高业务多元化程度。*

公司产品以汽车零部件为主，集中于汽车动力系统和饰件系统，2022 年合计收入占营业总收入的比重保持在 90%以上，业务类型相对集中。公司 IPO 募投项目自 2021 年起陆续建设，在提升

原有产品产能的同时，新增智能面板、人机交互立柱等智能产品，建成后产品种类将得到一定扩充。2022 年 7 月，公司公告拟在湖北黄石投资建设神通光学镜片产品项目，主要生产反射镜、激光雷达透镜和毫米波雷达透镜等产品，若未来顺利投产将有利于改善产品结构，提高业务多元化程度。

**公司采取贴近客户所在地建厂的属地化生产战略，具有较强的服务优势，产品有一定的技术和资金壁垒，跟踪期内产能和产量均有所提升，且持续加大研发投入，具备一定竞争力及市场地位。**

公司生产的汽车非金属零部件主要作为整车专用件配套供应给特定厂商的特定车型，采取“以销定产”的生产模式，前期产品开发周期通常为 0.5~2 年，同时对于部分生产工序简单或附加值较低的非核心零部件产品或生产工序，公司会委托给外部合格供应商进行生产加工，该模式使得公司在经营效率方面具备一定竞争优势。

生产基地布局方面，公司采取紧贴汽车产业集群的战略，在宁波、烟台、柳州、武汉、长春、佛山、沈阳、上海等全国性汽车产业基地或主要客户所在地相继建立或在建生产基地，直接配套珠三角、长三角、东北、中部汽车产业群。属地化生产的模式可以有效压缩市场服务半径，降低物流成本，并将整车厂的要求及时反馈到各生产基地，实现生产工艺技术的快速调整，提升响应速度和服务能力，此外，上述布局有助于公司掌握客户最新需求和新车开发情况，实现与整车厂的协同发展。

产能和产量方面，公司产品种类较多，但生产工艺相近，核心工序包括注塑、装配等，其中注塑环节是生产的主要瓶颈，注塑机的运行情况可较为客观的反映公司产能情况。2022 年公司新购置部分注塑机设备使得理论运行时间增加较多，但生产处于爬坡阶段，产能未得到充分释放，产能利用率进一步下降。公司产量随客户订单小幅波动，2022 年受客户采购需求影响，主要产品产量小幅增长。

表 1：公司主要生产设备运行情况（天）

设备名称	2020	2021	2022	
注塑机	理论运行时间	41,802	46,043	55,099
	实际运行时间	32,217	35,231	40,500
	产能利用率	77.07%	76.52%	73.50%

注：产能利用率=实际运行时间/理论运行时间；注塑机的理论运行时间按每台设备每月平均运行 21.5 天，每天运行 24 小时，并考虑设备检修、维护、更换模具及假期等因素影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司主要产品产量情况（万件）

产品大类	产品中类	2020	2021	2022
动力系统零部件	进气系统	392.07	427.46	513.64
	润滑系统	1,021.10	891.00	790.08
	正时系统	1,248.32	1,022.65	1,078.70
	冷却系统	78.19	56.86	43.60
	动力罩盖	67.28	82.87	148.24
饰件系统零部件	门护板	2,866.34	3,006.77	3,129.91
	车身饰件	1,458.58	1,672.95	1,655.26
	仪表板	436.24	389.49	435.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



采购方面，公司采用“以产定采”、重点原材料公司统筹采购的模式，通过设立宁波神通博方贸易有限公司，整合各生产基地的采购需求，发挥规模采购的优势。公司生产所需原材料主要包括塑料粒子、橡塑件、标准件和五金件等，其中塑料粒子采购额占比超过 40%，主要采购自杜邦、博禄、乐天化学等大型跨国化工企业的国内经销商，跟踪期内采购量随订单增加略有增长，采购均价受上游化工品价格上涨影响有所上升。针对塑料粒子等大宗原材料，公司根据市场供需变动及价格波动情况并结合需求量，合理制定库存水平以保证生产连续性并减少价格波动的影响。结算方面，公司以电汇和承兑支付为主，账期多为 60 天。2022 年前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 19.93%，采购集中度较低。

表 3：公司主要原材料采购情况（万元、元/吨、元/件）

原材料	2020		2021		2022	
	采购金额	平均单价	采购金额	平均单价	采购金额	平均单价
塑料粒子	34,492.81	16,637.36	35,833.20	17,176.83	37,692.15	17,975.94
橡塑件	9,378.79	0.84	8,394.35	0.91	9,010.22	1.08
标准件	7,382.83	4.92	5,027.76	7.12	8,931.04	8.72
五金件	7,294.71	0.35	4,584.32	0.35	7,487.83	0.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

技术及研发方面，依托多年积累的模具和产品开发实力，公司可进行产品自主研发及与整车厂同步开发，具备从客户端概念设计到产品生产制造一体化的能力。公司保持一定规模的研发投入，2022 年研发费用占营业总收入的比重为 4.85%，同比进一步上升；截至 2022 年末，公司共拥有专利 506 项，其中发明专利 65 项、实用新型专利 433 项、外观设计专利 8 项，为契合汽车轻量化、电动化的发展趋势，公司先后开发出了聚碳酸酯 PC 车窗和新型电机定子骨架技术，持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

**公司覆盖客户广泛，与主要客户合作稳定，产品销售情况良好，客户资源较有保障，但同时公司客户集中度较高，单一客户需求波动易对公司经营情况产生影响。**

公司汽车零部件采用直销模式，大部分产品直接销往整车厂，同时也会与实力较强的一级供应商合作，向整车厂提供集成零部件。经过多年积累，公司已发展成为上汽通用、一汽-大众、上汽通用五菱、上汽大众、吉利控股、广汽集团、东风汽车、长城汽车等知名整车厂的一级供应商以及延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔、恩坦华等国内外知名汽车零部件企业的合格供应商。此外，在新能源汽车快速发展的背景下，跟踪期内公司亦持续拓展新客户，成功进入了理想汽车、东风岚图、小鹏等配套供应商体系，对蔚来汽车等客户实现批量供货。整体来看，公司客户资源较优质，产品配套多款主流车型，长期稳定的客户群体及新客户的不断拓展为公司未来订单获取提供了一定保障。**中诚信国际也注意到**，公司定点项目实际产出与销售情况与整车厂的生产计划和采购需求关联度很高，2022 年以来传统燃油车仍面临一定的下行压力，需持续关注公司客户拓展、回款及订单稳定性情况。

表 4：2022 年公司前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	销售金额占比
上汽集团与通用合营企业	41,037.82	28.72%
中国第一汽车股份有限公司	25,556.66	17.89%
上海汽车集团股份有限公司	18,347.44	12.84%
大众汽车股份公司	13,954.81	9.77%
长城汽车股份有限公司	3,971.47	4.44%
<b>合计</b>	<b>105,240.00</b>	<b>73.65%</b>

注：上汽通用合营企业系上汽集团、通用集团各占 50% 股权的合营公司，上表合并统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司汽车非金属零部件销售情况良好，跟踪期内产销率保持高位；受益于汽车销量同比增长、整车厂订单上升，2022 年主要产品销量小幅增加。按照行业惯例，供货期内下游整车厂对零部件有价格年降的要求，因此公司产品销售均价整体仍呈下降趋势。结算方面，公司与客户之间约定的账期各不相同，多集中于 30~90 天，客户通过现金和票据进行支付，均为全款结算，但客户集中度持续较高，单一客户需求波动易对公司经营情况产生影响。

表 5：公司主要产品销售情况（万件、元/件、%）

产品大类	产品中类	2020			2021			2022		
		销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
动力系统零部件	进气系统	440.91	49.88	111.04	409.47	50.17	95.79	494.65	41.80	96.30
	润滑系统	1,031.04	13.15	99.99	812.52	13.87	91.19	815.12	14.09	96.96
	正时系统	1,218.91	4.88	97.64	957.34	4.52	93.61	1,048.16	4.39	97.17
	冷却系统	83.83	10.25	107.21	49.34	6.61	86.77	45.09	8.15	103.42
	动力罩盖	66.38	24.59	98.66	72.65	23.65	87.66	134.70	16.17	90.87
饰件系统零部件	门护板	2,902.52	15.78	101.26	2,840.56	14.57	94.47	2,914.96	12.97	93.13
	车身饰件	1,407.83	17.35	96.52	1,644.49	19.57	98.30	1,661.40	21.08	100.37
	仪表板	440.92	44.88	101.07	378.71	41.86	97.23	447.46	37.66	102.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**在建项目为现有业务的产能提升及延伸；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。**

截至 2022 年末，公司主要在建及拟建项目共 6 个，其中在建项目均为 IPO 募投项目，主要为现有业务的产能提升及延伸，建成后将新增年产 2,000 万件汽车内外饰件、2,000 万件动力产品、600 万件高光饰件产品及 25 万件智能化产品的生产能力。公司拟建的光学镜片生产基地建设项目为可转债募投项目，一期计划投资 6.26 亿元，主要产品包括反射镜、激光雷达透镜和毫米波雷达透镜等，达产后年产能将不低于 1,030 万台（套）。该项目投资规模较大，且所生产产品与现有核心主业相比差异较大，对公司后续研发、经营及业务管理提出挑战，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	募集资金投资额	累计已投资	2023 年计划投资
在建项目				
汽车内外饰件扩产项目	1.93	0.33	0.21	0.32
汽车动力产品扩产项目	1.76	1.40	1.03	0.37
汽车高光外饰件扩产项目	1.29	1.29	1.09	--
研发中心建设项目	1.06	0.26	0.26	--

汽车智能产品生产建设项目	0.53	0.33	0.22	0.11
拟建项目				
光学镜片生产基地建设项目	6.26	5.77	--	1.57
<b>合计</b>	<b>12.83</b>	<b>9.38</b>	<b>2.81</b>	<b>2.37</b>

注：截至 2023 年 3 月末，在建项目中的“汽车高光外饰件扩产项目”已结项，节余募集资金 0.20 亿元全部用于“汽车内外饰件扩产项目”的建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内神通科技盈利和经营获现能力持续弱化，但所有者权益保持增长且债务规模较小，财务杠杆水平仍处于低位，同时得益于一定规模的资金储备，整体偿债能力维持在较好水平。

*跟踪期内，公司营业总收入略有增长，但受产品结构变化、价格年降及成本上涨等因素影响，营业毛利率呈下滑态势，盈利能力持续弱化。*

2022 年公司营业总收入随产品销量增加略有增长，营业毛利率受产品结构变化、价格年降以及原材料价格和人工成本上涨影响逐年下降。2022 年公司继续加大研发投入力度，研发费用同比增长 28.25%，带动期间费用和期间费用率均有所上升；资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，2022 年在制模具及库存商品计提存货跌价准备金额增加使得其规模上升，对利润的侵蚀加大；上述因素导致 2022 年公司经营性业务利润和利润总额进一步下滑。公司作为宁波市高新技术企业持续收到多项政府补贴，包括技术开发专项补贴、高新技术企业专向扶持奖励等，每年补贴规模较为稳定，可对利润形成一定补充。

2023 年一季度，受配套供应的下游终端汽车销量减少影响，公司营业总收入和毛利率水平同比下滑，分别为 2.98 亿元和 17.00%，利润总额同比大幅下降。中诚信国际注意到，受传统燃油车市场竞争加剧、产品价格年降和成本上升等因素影响，2022 年以来公司利润水平及盈利指标持续弱化，需对后续的产品结构调整优化和盈利能力改善情况保持关注。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
动力系统零部件	4.40	25.10	3.82	22.11	3.93	19.28
饰件系统零部件	9.10	22.77	9.03	22.51	9.06	19.36
模具类	1.05	21.98	0.53	28.44	0.98	23.42
其他	0.31	5.35	0.41	10.71	0.32	12.50
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>14.86</b>	<b>23.04</b>	<b>13.79</b>	<b>22.27</b>	<b>14.29</b>	<b>19.52</b>

注：其他板块主要包括材料销售和技术服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	1.97	1.92	2.10	0.50
期间费用率	13.22%	13.90%	14.70%	16.75%
其他收益	0.09	0.12	0.10	0.02
经营性业务利润	1.42	1.17	0.68	-0.004
资产减值损失	-0.14	-0.16	-0.32	-0.001
利润总额	1.35	1.05	0.36	0.004
EBIT	1.39	1.07	0.36	--
EBITDA	2.35	2.10	1.54	--

总资产收益率	7.22%	5.34%	1.67%	--
--------	-------	-------	-------	----

注：资产减值损失以“-”表示。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**所有者权益随利润积累持续增长，资产和负债规模小幅波动，财务杠杆水平仍维持低位。**

公司资产规模小幅波动，其中设备安装、厂房建设规模的扩大带动非流动资产占比逐年提升。流动资产方面，2022 年以来公司以 IPO 募集资金投入于项目建设并配置闲余资金购买少量理财产品，期末货币资金余额有所下降；截至 2023 年 3 月末，受限部分为 0.06 亿元，均为银行承兑汇票保证金。为配合下游整车厂供应链管理的要求，公司给予主要客户一定的信用周期，2022 年以来主要产品销量增长使得期末应收账款规模有所上升，需关注其回款情况；截至 2022 年末，前五大欠款方应收账款占比 59.74%，集中度较高，账龄集中于一年内，同期末累计计提坏账准备 0.20 亿元，公司主要客户资信状况良好，整体风险较为可控。公司持续增加新客户和新项目的开拓力度，对应的模具开发投入增长较多，加之在制模具完工结转节点延后影响，存货规模亦有所上升，需对存货周转情况保持关注。

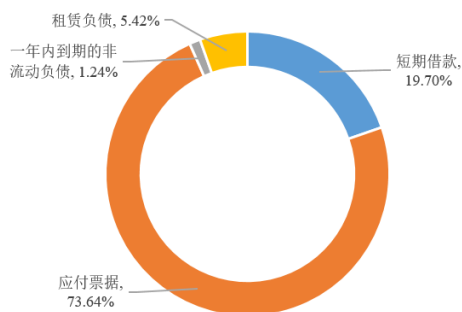
公司负债主要由应付款项和有息债务构成，2022 年生产需求增加带动采购规模上升，期末应付票据和应付账款规模相应增加，加之当年公司新增短期借款主要用于设备安装和厂房建设，年末总债务和总负债规模均有所上升，财务杠杆水平亦随之提升，但仍处于相对低位。2023 年 3 月末，公司加大对上游的结算力度，应付款项规模下降并带动总负债减少，同时所有者权益随利润积累保持增长，期末资产负债率有所回落。利润分配方面，为顺利推进可转债发行且兼顾公司发展和股东利益，公司拟不进行 2022 年度利润分配，亦不进行资本公积转增股本。公司于 2023 年 7 月完成可转债发行，货币资金有所补充，短期内虽将大幅推升债务规模和杠杆水平，但转股后有助于提升资本实力。

**表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2.25	3.61	2.74	2.06
应收票据	2.63	1.87	1.85	1.61
应收账款	3.35	3.08	3.47	3.37
存货	2.63	3.20	3.48	3.19
固定资产	5.53	5.13	6.24	6.38
无形资产	1.47	1.58	1.53	1.69
<b>总资产</b>	<b>19.23</b>	<b>20.94</b>	<b>22.17</b>	<b>21.38</b>
短期借款	2.21	0.00	0.59	0.59
应付票据	1.72	1.88	2.00	2.21
应付账款	4.25	3.38	3.67	2.59
短期债务	3.96	1.91	2.62	2.83
<b>总债务</b>	<b>4.00</b>	<b>1.95</b>	<b>2.63</b>	<b>2.99</b>
<b>总负债</b>	<b>9.42</b>	<b>6.42</b>	<b>7.40</b>	<b>6.58</b>
实收资本或股本	3.40	4.20	4.25	4.25
未分配利润	3.26	3.83	3.86	3.88
<b>所有者权益</b>	<b>9.81</b>	<b>14.53</b>	<b>14.77</b>	<b>14.81</b>
总资本化比率	28.94	11.84	15.14	16.82
资产负债率	48.98	30.64	33.40	30.76

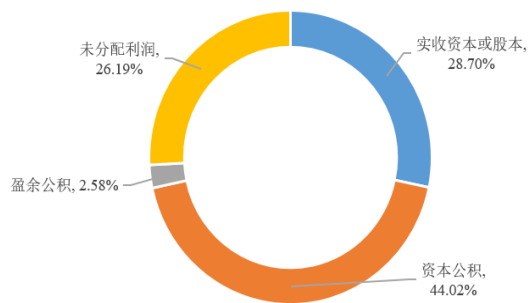
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**经营活动净现金流持续回落但尚保持一定规模，投资活动现金流随项目建设持续净流出；得益于较低的债务规模和一定的资金储备，整体偿债能力仍处于较好水平。**

受存货及经营性应收款项增加影响，2022 年经营活动净现金流继续回落，但尚保持一定规模；公司持续进行产能扩建及新生产基地建设，2022 年投资活动现金流出口进一步扩大；公司为匹配项目建设新增部分银行借款，筹资活动现金保持净流入态势，但上年 IPO 募集资金导致的高基数使得净流入规模同比下降较多。2023 年一季度，销售回款减少导致经营活动净现金流同比下降较多，固定资产投资合同款支付增加使得投资现金仍呈净流出态势。

从偿债指标来看，虽然公司盈利及获现能力有所弱化，但由于债务规模较低、利息支出较少，EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖程度仍较强，同时货币资金储备较为充裕，可对短期债务形成良好覆盖，整体偿债能力保持较好水平。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	2.35	1.45	1.29	0.03
投资活动净现金流	-1.05	-1.55	-2.33	-0.72
筹资活动净现金流	-0.97	1.54	0.45	-0.01
非受限货币资金/短期债务	0.47	1.72	1.03	0.71
EBITDA 利息保障倍数	20.67	161.37	122.25	--
FFO/总债务	0.57	1.04	0.72	--
总债务/EBITDA	1.70	0.93	1.71	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 4.21 亿元，占当期末总资产的 19.69%，主要为受限货币资金、用于质押的应收票据及用于抵押的固定资产和无形资产。截至同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 7 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 预测与假设<sup>1</sup>

### 假设

- 2023 年，随着神通科技产能扩建项目的部分投产，产品产销量将有所增加。
- 新能源客户的拓展和原材料价格回落使得营业毛利率有所回升。
- 2023 年，神通科技在建和拟建项目按计划推进，维持一定的资金需求。

### 预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	11.84	15.14	24.00~26.00
总债务/EBITDA	0.93	1.71	2.00~3.00

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，神通科技的流动性较强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。**

公司经营获现能力良好，2023 年 3 月末账面货币资金及交易性金融资产合计为 2.36 亿元，资金储备尚可。截至同期末，公司共获得银行授信额度 6.45 亿元，其中尚未使用额度为 4.18 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司为 A 股上市公司，股权融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于项目建设，随着 IPO 募投项目的实施，近年来资本开支呈上升态势，公司拟使用可转债募集资金及少量自有资金投资于光学镜片生产基地建设项目，该项目投资规模较大，但可转债发行完成后，资金来源较有保障，投资压力可控，且一年内待偿还的银行借款规模较小。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产、节能减排和员工激励，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小；需对未来战略规划执行情况保持关注。**

环境方面，为了全面落实节能减排、环境保护的责任，公司根据安全生产和环境保护相关法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，近三年来，未发生安全生产和环境问题处罚情形。

社会方面，公司培养体系较为健全，人员稳定性较高。为促进建立、健全长效激励约束机制，公

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

司实施了 2021 年限制性股票激励计划，并已于 2022 年 2 月完成首次授予登记工作。

公司治理方面，公司设立股东大会作为权力机构，董事会由 9 名董事组成，全部由股东大会选举产生，每届任期 3 年；其中，独立董事 3 名，董事长 1 名。监事会由 3 名监事组成，其中有 2 名股东代表和 1 名职工代表，设主席 1 名，每届任期 3 年；2022 年以来公司监事会主席及 1 名监事因个人原因离任，均为正常人事变动，未对公司日常管理和生产经营造成负面影响。公司作为上市公司，根据适用法律及法规，已建立了较为健全的内部控制管理系统，内部管理制度涵盖了采购管理、质量成本管理、财务资金管理、预算管理等方面内容，可以保证各项经营活动的正常有序运行。此外，公司实行资金集中管理，资金归集至集团本部，同时对各子公司资金实行集中调配。战略规划方面，公司将继续以市场需求为导向持续进行研发，在发展现有核心主业的同时，逐步拓展光学镜片等新产品领域和转型业务；由于光学镜片等新产品与公司现有核心产品具有较大差异，需对研发实现情况和后续战略规划执行效果保持关注。

## 外部支持

**公司系实际控制人名下核心资产，其对公司支持能力较为有限，但支持意愿很强。**

公司实际控制人方立锋和陈小燕夫妇为自然人，对公司战略方向制定和日常经营管理参与程度高，公司系其名下核心资产，公司信用恶化对其影响很大，实际控制人对公司的支持意愿很强，但对当地政府和金融机构等资源的协调能力较为有限。

## 同行业比较

中诚信国际选取了泉峰汽车和凯中精密作为神通科技的可比公司，上述公司均为零部件生产企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，多元化方面，神通科技主营动力系统零部件和饰件系统零部件，相较于可比公司多元化程度一般；竞争结构及市场地位方面，公司采取属地化生产的模式，产品有一定的技术和资金壁垒，竞争力及市场地位符合可比公司平均水平；订单保障能力方面，公司客户资源较优，在手订单能够为收入提供一定支撑，但相较于可比公司，客户集中度较高，订单稳定性有待提升。财务方面，与可比公司相比，神通科技财务杠杆水平处于低位，债务压力较轻，但经营获现能力相对偏弱。**

## 偿债保障措施

“神通转债”采用控股股东股份质押的增信方式，出质人神通投资将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。初始质押股份数为出质人应当承担担保质押金额除以办理质押登记的前一交易日收盘价，即出质人初始出质股份数=（本次可转债最终发行金额乘以 130%）除以办理质押登记前一交易日神通科技收盘价，在计算初始出质股份数时，如遇非整数股情况，则按“进一法”取整数股。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续三十个交易日内，质押股票的市值（以每一交易日收盘价计算）持续低于可转债尚未偿还债券本金余额的 110%，质权人代理人有权要求出质人在三十个交易日内追加质押物，追加的资产限于神通科技 A 股股票，追加质押后质押股票的市值（以办理质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于尚未偿还债券本金余额的 130%。

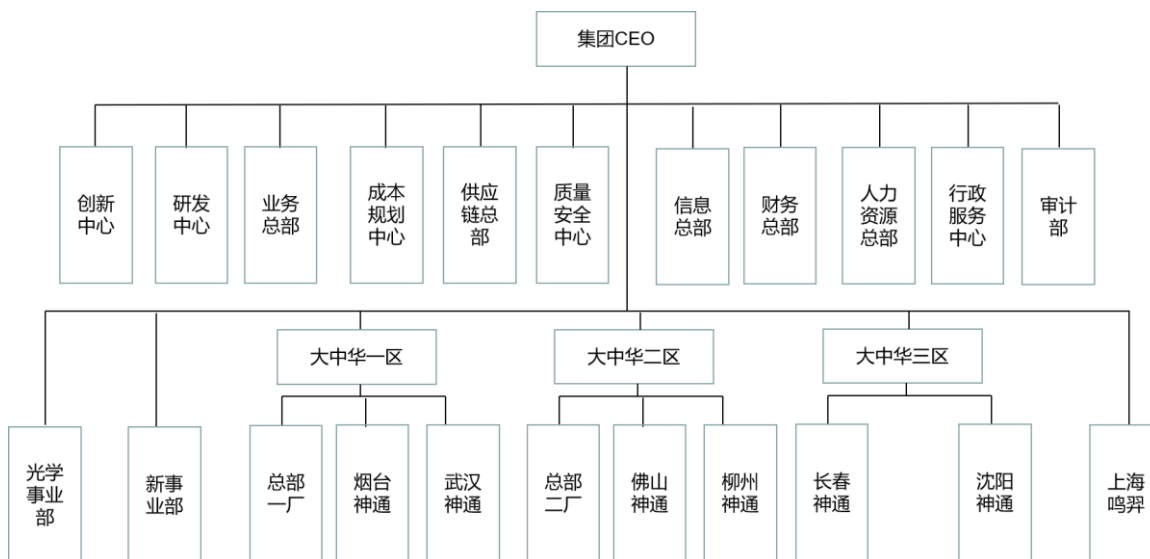
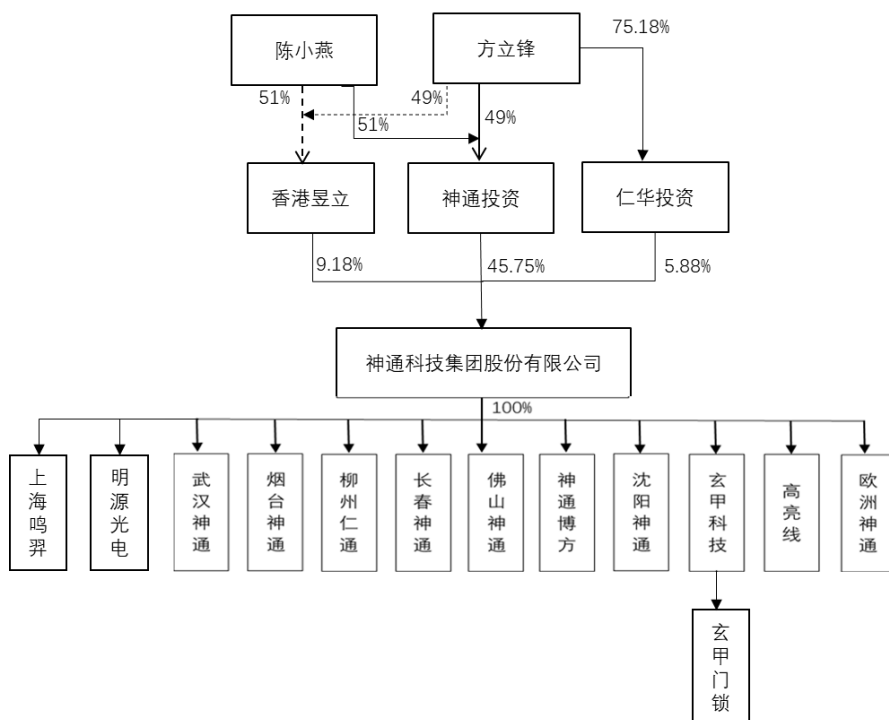
若在可转债转股期间内，可转债的债券持有人进行了转股，出质人有权请求对已质押股票通过解除质押方式释放，可以解除质押的股票数量=（本次可转债转股的债券面额除以本次可转债面额总额）乘以出质人初始质押股份数量。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持神通科技集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“神通转债”的信用等级为 **AA-**。



### 附一：神通科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：神通科技集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	22,499.51	36,094.40	27,430.59	20,643.69
应收账款	33,496.96	30,781.32	34,697.19	33,684.85
其他应收款	114.09	225.28	309.79	492.87
存货	26,253.88	31,982.53	34,825.75	31,867.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	55,318.30	51,289.14	62,424.16	63,797.67
在建工程	1,536.01	6,501.39	6,102.26	4,409.22
无形资产	14,744.06	15,831.64	15,317.77	16,936.72
资产总计	192,339.99	209,425.29	221,700.01	213,834.40
其他应付款	112.16	480.28	3,067.08	3,131.95
短期债务	39,571.82	19,126.24	26,176.29	28,324.32
长期债务	399.75	384.48	165.57	1,622.13
总债务	39,971.57	19,510.72	26,341.86	29,946.45
净债务	21,449.43	-13,400.89	-677.57	9,302.76
负债合计	94,213.60	64,174.80	74,049.66	65,773.59
所有者权益合计	98,126.39	145,250.49	147,650.35	148,060.81
利息支出	1,138.58	129.85	125.77	--
营业总收入	148,633.62	137,869.07	142,883.68	29,789.77
经营性业务利润	14,182.78	11,652.37	6,832.11	-37.19
投资收益	0.00	498.16	279.98	24.51
净利润	11,664.75	9,510.02	4,504.98	211.41
EBIT	13,878.15	10,720.18	3,594.13	--
EBITDA	23,534.75	20,952.70	15,374.69	--
经营活动产生现金净流量	23,510.93	14,520.44	12,930.69	343.29
投资活动产生现金净流量	-10,473.84	-15,544.99	-23,297.92	-7,176.73
筹资活动产生现金净流量	-9,705.22	15,445.08	4,473.47	-85.45
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	23.04	22.27	19.52	17.00
期间费用率(%)	13.22	13.90	14.70	16.75
EBIT 利润率(%)	9.34	7.78	2.52	--
总资产收益率(%)	7.22	5.34	1.67	--
流动比率(X)	1.23	2.03	1.72	1.85
速动比率(X)	0.94	1.50	1.23	1.32
存货周转率(X)	4.36	3.68	3.44	2.97*
应收账款周转率(X)	4.44	4.29	4.36	3.49*
资产负债率(%)	48.98	30.64	33.40	30.76
总资本化比率(%)	28.94	11.84	15.14	16.82
短期债务/总债务(%)	99.00	98.03	99.37	94.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.56	0.74	0.49	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.57	0.75	0.49	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	20.65	111.83	102.82	--
总债务/EBITDA(X)	1.70	0.93	1.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.59	1.10	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	20.67	161.37	122.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.19	82.56	28.58	--
FFO/总债务(X)	0.57	1.04	0.72	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项	
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项	
	总债务	长期债务+短期债务	
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整	
	资产负债率	负债总额/资产总额	
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)	
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金	
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)	
	存货周转率	营业成本/存货平均净额	
	现金周转天数	(应收账款+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入	
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用	
	期间费用率	期间费用合计/营业收入	
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项	
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项	
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
	现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
		经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)	
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出	
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出	
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出	

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn