



# 南京泉峰汽车精密技术股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 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[2024]跟踪 0942 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	南京泉峰汽车精密技术股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“泉峰转债”	A <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪将南京泉峰汽车精密技术股份有限公司（以下简称“泉峰汽车”或“公司”）主体信用等级由 AA <sup>-</sup> 调降至 A <sup>+</sup> ，评级展望为稳定；将“泉峰转债”信用等级由 AA <sup>-</sup> 调降至 A <sup>+</sup> 。上述评级调整主要基于受成本费用及减值影响，公司连续亏损且 2023 年亏损幅度进一步扩大；同时，应收账款及存货对资金占用较大，经营获现能力弱；公司对外部融资较为依赖，债务规模的扩大令杠杆比率持续攀升，偿债能力有所弱化。但中诚信国际也肯定了公司在汽车零部件多个细分领域具备一定的市场竞争力及技术实力、新能源汽车零部件产销量的增长带动公司收入进一步增长，具有直接融资渠道等因素对公司信用水平起到的支撑作用。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，南京泉峰汽车精密技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性，偿债能力显著增强等。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 汽车行业景气度下滑，导致公司收入下滑，利润亏损进一步加大；坏账规模大幅增加，获现能力显著弱化；重大拟建项目投产后严重不及预期收益；债务规模进一步扩大，流动性压力显著加大等。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 公司产品谱系丰富，在汽车零部件多个细分领域具备一定的市场竞争力及技术实力</li><li>■ 产品结构持续向附加值更高的新能源产品转换，新能源汽车零部件产销量的增长带动公司收入进一步增长</li><li>■ 作为A股上市公司，具有直接融资渠道</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 汽车行业景气度变化有待关注</li><li>■ 成本费用高企，减值损失亦拖累利润，公司连续亏损且2023年亏损幅度进一步扩大</li><li>■ 业务规模扩张推升应收账款规模，且存货水平处于高位，对资金占用较大，经营获现能力弱</li><li>■ 公司对外部融资较为依赖，债务规模的扩大令杠杆比率持续攀升，偿债能力有所弱化</li></ul>		

项目负责人：吕卓林      zhllv@ccxi.com.cn  
项目组成员：陈田田      ttchen@ccxi.com.cn  
                  刘紫萱      zxliu@ccxi.com.cn

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

## 财务概况

泉峰汽车（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	34.90	62.91	67.94	68.63
所有者权益合计（亿元）	18.33	28.52	23.11	21.64
负债合计（亿元）	16.57	34.39	44.83	47.00
总债务（亿元）	10.51	24.59	36.07	38.90
营业总收入（亿元）	16.15	17.45	21.35	5.04
净利润（亿元）	1.22	-1.54	-5.65	-1.41
EBIT（亿元）	1.47	-1.25	-4.64	--
EBITDA（亿元）	2.93	0.77	-1.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.05	-5.27	-3.28	-1.12
营业毛利率(%)	20.80	9.29	-0.07	0.65
总资产收益率(%)	4.22	-2.55	-7.09	--
EBIT 利润率(%)	9.12	-7.16	-21.72	--
资产负债率(%)	47.47	54.66	65.98	68.48
总资本化比率(%)	36.44	46.29	60.95	64.26
总债务/EBITDA(X)	3.59	31.78	-20.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.06	0.88	-1.26	--
FFO/总债务(X)	0.26	-0.01	-0.06	--

注：1、中诚信国际根据泉峰汽车提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季报整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为当期审计报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入长期应付款中的带息债务。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
上海沿浦	24.55	50.89	15.19	0.88	16.12	0.53
泉峰汽车	67.94	65.98	21.35	-5.65	-0.07	-3.28

中诚信国际认为，泉峰汽车在多个汽车零部件细分领域具备一定的市场竞争力，产品谱系丰富且有一定的订单保障能力，综合竞争力处于可比企业平均水平；财务方面，公司前期资本开支较大，导致固定成本较高，公司盈利能力偏弱，经营获现能力及偿债能力亦较弱。

注：“上海沿浦”为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

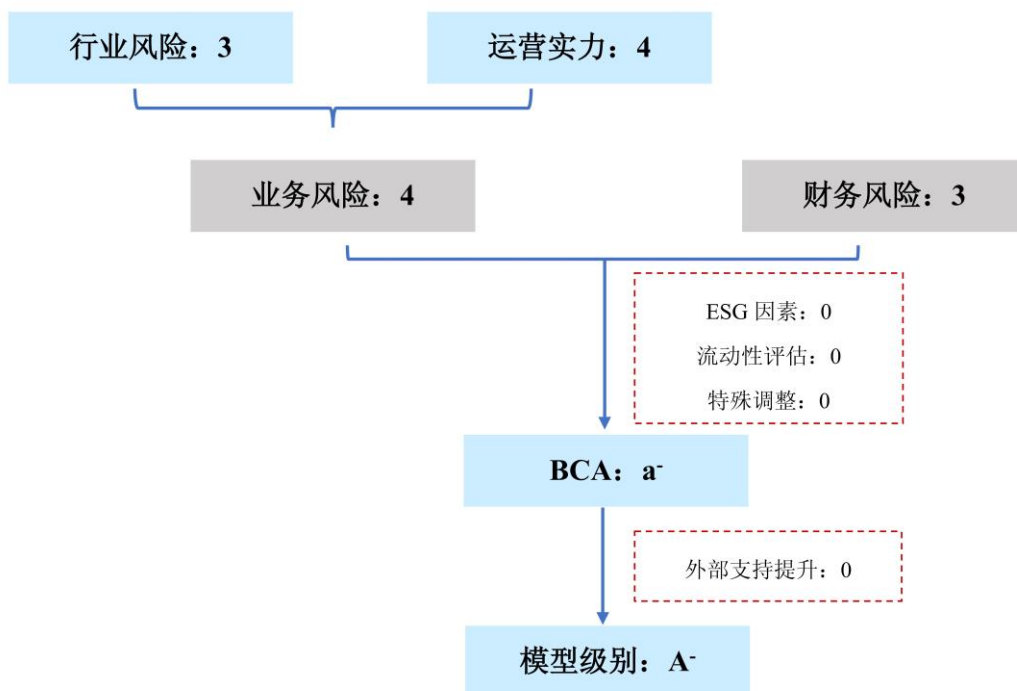
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
泉峰转债	A+	AA-	2023/6/20 至本报告 出具日	6.20/6.19	2021/09/14~2027/09/14	利率条款、赎回及回售条款、转股价格向下修正条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泉峰汽车	A+/稳定	AA-/稳定	2023/6/20 至本报告出具日

## ● 评级模型

南京泉峰汽车精密技术股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**模型级别:** 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，得益于国内持续的促进消费政策，出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，我国汽车市场需求进一步回升。预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。车企整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

中诚信国际认为，新能源渗透率的提升为汽车零部件企业提供一定市场机遇，未来仍有较大的发展空间。目前我国汽车铝压铸零部件企业集中度低，需关注竞争激烈背景下各企业的竞争力、盈利能力及订单稳定性等。

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、一级供应商、二级供应商、三级供应商等多层次分工的金字塔结构，供应商数量亦逐级增加。其中，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。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、产品竞争力不足等软肋，主要以二级、三级供应商为主，在销售渠道、技术水平和生产规模方面与头部企业存在一定差距。2023 年以来，新能源汽车的快速发展为汽车零部件企业提供了新的市场机遇，新能源汽车渗透率的快速提升带动了汽车零部件向电动化、智能化、轻量化方向拓展。铝压铸零部件方面，由于铝合金具有减重效果好、安全性能好等突出特点，成为汽车轻量化目标的主要应用材料，汽车单车铝铸件需求量亦逐步增长，轻量化需求的增加令铝压铸零部件企业未来仍保有较大的发展空间。但值得关注的是，目前我国汽车铝压铸零部件企业集中度低，需关注竞争激烈背景下各企业的竞争力、盈利能力及订单稳定性等。

中诚信国际认为，2023 年以来，受益于产品结构向附加值更高的新能源产品转换，收入规模同比提升，但由于新建生产基地仍处于产能及生产效率爬坡阶段，前期资本投入大且规模效应尚未显现，固定成本分摊较高，对公司盈利水平产生较大拖累；公司具备一定订单保障能力，在建项目投资进度已进入尾声，但需持续关注产品市场变化情况、定点项目稳定性、新建生产基地产能释放情况等对未来整体业绩产生的影响。

*2023 年以来公司产权结构无较大变化，管理层变动较小，战略方向较为明确。*

截至 2024 年 3 月末，泉峰精密技术控股有限公司（以下简称“泉峰精密”）持有公司 27.55% 股份，为公司控股股东；泉峰精密及其一致行动人泉峰（中国）投资有限公司（以下简称“泉峰投资”）合计持有公司 52.29% 股份，公司实际控制人为潘龙泉先生。股权质押方面，泉峰精密及泉峰投资累计质押公司 39,495,285 股，占其所持股份的 28.90%。

2024 年 4 月 25 日，公司发布《南京泉峰汽车精密技术股份有限公司关于提请股东大会授权董事

会全权办理以简易程序向特定对象发行股票的公告》称，公司董事会提请 2023 年年度股东大会授权董事会决定公司向特定对象发行融资总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20% 的股票<sup>1</sup>，不超过发行前公司股本总数的 30%，公司拟将募集资金用于公司主营业务相关项目及补充流动资金。若上述简易程序定增完成，公司资本实力将进一步增强，流动性压力将有所缓解，上述发行事项已通过 2023 年年度股东大会审议，但在简易发行程序中董事会需在规定时限内向上海证券交易所提交申请文件，报请上海证券交易所审核并需经中国证监会注册，中诚信国际对上述简易程序定增进展保持关注。

跟踪期内，公司合并范围无较大变化，对业务结构无重大影响；部分监事及高级管理人员发生变动<sup>2</sup>，但对公司经营无显著影响。

公司战略方向较为明确，公司自 2021 年以来坚持新能源领域布局策略并持续推进新能源配套产能建设，后续仍将在新材料、新工艺以及创新性模组、系统总成以及压铸一体化方向投入资源，为客户提供一站式服务。

**公司在汽车零部件多个细分领域保持较强的市场竞争力；公司持续推进产品结构向新能源产品转型，其产销量的增加带动营业总收入同比上升；但公司新建生产基地仍处于产能及生产效率爬坡阶段，产能尚未有效释放，前期资本投入规模大，固定成本分摊较高，对公司盈利水平产生较大拖累。**

2023 年以来，公司仍主要从事铝合金及黑色金属类汽车零部件的研发、生产及销售，产品主要应用于汽车传动系统、引擎系统、转向及刹车系统、热交换系统以及新能源汽车的电机、电控系统等。跟踪期内，公司在自动变速箱阀体、发动机钢制正时零件、电机壳体组件等细分领域保持较强的市场竞争力。

截至 2024 年 3 月末，公司在江苏南京、安徽马鞍山及匈牙利设有生产基地。其中，匈牙利生产基地尚未投产，目前处于试生产阶段；安徽马鞍山基地于 2022 年下半年开始逐步投产，2023 年处于产能爬坡阶段，全年实现产值 5.38 亿元，匈牙利基地及马鞍山基地的有序投产将有助于公司产能规模的扩大。**值得关注的是**，2023 年以来，公司产能规模仍未能有效释放，新设备综合利用率处于较低水平，新项目在初期生产效率与直通率均处于爬坡过程，因此导致单位变动成本较高。匈牙利基地及马鞍山基地前期资本投入大且规模效应尚未显现，固定成本分摊较高。此外，为进一步降本增效并提升资源利用效率，公司持续推进外租车间资源整合工作，但公司清理部分已量产的低附加值项目以及部分因市场变化导致不达预期的未量产项目，产生相应的减值损失，上述因素共同对公司盈利水平产生较大拖累。2024 年以来，公司加快推进在手订单量产亦释放新基地产能，同时提高重点产品生产效率及一次合格率，提升制造柔性以改善生产成本，2024 年一季度营业毛利率回正，中诚信国际将持续关注产品市场变化情况、上述基地产能释放情况、生产成本的压降情况、低附加值项目清理情况等对公司未来整体业绩产生的影响。

表 1：近年来公司主要生产设备运营情况（小时）

设备类型	项目	2021	2022	2023	2024.1~3
------	----	------	------	------	----------

<sup>1</sup> 授权期限为 2023 年年度股东大会通过之日起至 2024 年年度股东大会召开之日止。

<sup>2</sup> 2023 年 3 月，公司聘请李江南担任公司副总经理；2023 年 4 月，公司原职工代表监事离任，选举许敏钟为公司职工代表监事。

压铸设备	可供运行时间	337,041	405,535	530,314	142,614
	实际运行时间	333,039	402,161	496,940	123,661
	利用率	<b>98.81%</b>	<b>99.17%</b>	<b>93.71%</b>	<b>86.71%</b>
机加工设备	可供运行时间	7,053,920	10,850,780	10,834,806	2,912,052
	实际运行时间	4,990,745	6,139,794	6,625,033	1,794,079
	利用率	<b>70.75%</b>	<b>56.58%</b>	<b>61.15%</b>	<b>61.61%</b>
模具设备	可供运行时间	176,560	182,240	281,080	77,376
	实际运行时间	170,438	170,499	282,665	68,539
	利用率	<b>96.53%</b>	<b>93.56%</b>	<b>100.56%</b>	<b>88.58%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年燃油车需求仍然较为疲软使得公司传统汽车零部件的产销量均有不同程度的下滑，家用电器零部件产销量因业务收缩亦有所下降。跟踪期内，公司持续推进产品结构向附加值更高的新能源相关零部件转型，新能源汽车零部件产销量均同比上升，2023 年新能源相关产品销售收入占比进一步上升至 55%，带动公司营业总收入同比有所增长。

表 2：近年来公司主要产品产销量情况（万件）

产品	项目	2021	2022	2023	2024.1-3
汽车热交换零部件	产量	829.07	649.82	578.00	130.73
	外购成品量	307.41	212.80	180.99	54.70
	销量	1,114.02	884.80	735.06	177.62
	产销率	<b>98.02%</b>	<b>102.57%</b>	<b>96.85%</b>	<b>95.79%</b>
汽车传动零部件	产量	1,044.70	772.42	586.57	166.87
	外购成品量	42.12	3.88	1.32	--
	销量	1,061.02	754.16	624.28	137.78
	产销率	<b>97.63%</b>	<b>97.15%</b>	<b>106.19%</b>	<b>82.57%</b>
汽车引擎零部件	产量	1,931.96	1,913.31	1,519.65	367.29
	外购成品量	205.73	199.59	75.84	--
	销量	2,128.37	2,044.16	1,583.23	365.64
	产销率	<b>99.56%</b>	<b>96.75%</b>	<b>99.23%</b>	<b>99.55%</b>
汽车转向与刹车零部件	产量	712.55	644.68	282.18	63.72
	外购成品量	--	--	--	--
	销量	689.83	626.56	280.45	70.51
	产销率	<b>96.81%</b>	<b>97.19%</b>	<b>99.39%</b>	<b>110.66%</b>
新能源汽车零部件	产量	385.53	787.25	1,081.04	280.60
	外购成品量 <sup>3</sup>	0.20	--	--	--
	销量	379.66	656.72	1,011.72	252.16
	产销率	<b>98.42%</b>	<b>83.42%</b>	<b>93.59%</b>	<b>89.86%</b>
家用电器零部件	产量	1,493.33	940.70	571.09	7.35
	外购成品量	121.81	19.86	4.55	--
	销量	1,627.40	962.17	590.99	26.89
	产销率	<b>100.76%</b>	<b>100.17%</b>	<b>102.67%</b>	<b>365.74%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，2023 年，采购量增加带动采购总额同比上升，其中，原材料采购成本占采购总额的比重约 40%，同比变化不大。公司大宗商品及非生产型物料仍采取集中采购的方式，与供应商合作关系较为稳定；随着新能源产品占比的增加，公司对铝锭的需求量亦有所上升，带动前五大供应商有所变化，前五大供应商集中度亦同比上升，但铝锭价格波动较大，仍需关注公司对采购成本的控制情况。结算方面，公司依据合同约定与供应商结算，账期通常在 120 天左右，以现汇结算为主，跟踪期内结算方式未发生重大变化。

<sup>3</sup> 由于新能源汽车销售稳定性弱，2022 年以来公司未采购新能源汽车外购成品。



表 3: 2023 年公司前五大供应商采购情况

序号	供应商名称	采购额 (亿元)	占年度采购总额比例	采购产品
1	帅翼驰 (安徽) 新材料科技有限公司	2.03	14.74%	铝锭
2	顺博铝合金湖北有限公司	1.53	11.09%	铝锭
3	顺博合金安徽有限公司	1.11	8.09%	铝锭
4	中亿丰金益 (苏州) 科技有限公司	0.48	3.46%	铝挤压
5	南通众福新材料科技有限公司	0.44	3.18%	铝锭
合计	--	5.59	40.55%	--

注: 各分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司与主要客户保持稳定的合作关系, 但客户集中度较高, 且应收账款对资金形成较大占用; 公司具备一定订单保障能力, 但需关注公司新产品认证情况、定点项目稳定性及客户拓展等对未来收入产生的影响。

跟踪期内, 公司延续 OEM 厂商与 Tier1 客户并重的客户结构, 与主要客户保持稳定的合作关系。2023 年, 随着新能源定点项目的推进, 公司前五大客户有所变化, 但集中度同比变化不大, 仍处于相对较高水平。结算方面, 公司与下游客户一般采取现汇的付款方式, 少数客户会采取银行承兑汇票的票据形式付款。公司虽对部分客户开展供应链金融业务以加速资金的回收, 但随着业务规模的扩大及下游客户账期拉长, 应收账款对营运资金形成较大占用, 需对款项回收情况保持关注。2023 年, 公司外销收入占总收入的比重为 23.37%, 且随着匈牙利基地的逐步投产, 预计未来海外销售业务占比将进一步提升, 但海外业务易受到汇率波动以及贸易政策等因素影响, 需持续关注未来海外业务的推进情况。

表 4: 2023 年公司前五大客户销售情况

序号	客户名称	销售额 (亿元)	占年度销售总额比例	主要销售产品
1	长城汽车集团	4.16	19.51%	DCT 变速箱阀体、变速器壳体、电机壳体、离合器壳体等
2	博格华纳集团	3.02	14.14%	DCT 变速箱阀体、变速箱零件
3	特斯拉集团	2.26	11.05%	电机壳体、逆变器壳体
4	大陆汽车集团	1.63	7.66%	电机壳体、逆变器壳体、电机齿轮单元
5	法雷奥集团	1.60	7.50%	电机壳体、散热器、节气门、汽车热交换零件
合计	--	12.78	59.85%	--

注: 各分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致; 其中, 长城汽车集团为蜂巢传动科技 (重庆) 有限公司、蜂巢传动科技河北有限公司、蜂巢传动系统 (江苏) 有限公司、蜂巢智行传动系统 (江苏) 有限公司等公司的简称。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司形成了以电机壳体、电控壳体等动力总成重要零部件为主的新能源产品结构, 并已成功获得电池相关零部件产品定点, 实现对“三电”系统的全覆盖。截至 2024 年 3 月末, 公司已获得特斯拉集团、比亚迪集团、长城汽车集团、长安汽车集团、吉利汽车集团等多家头部整车厂及华为、博世、博格华纳、采埃孚、法雷奥、大陆等汽车零部件一级供应商的定点通知, 产品涵盖电机壳体、逆变器壳体、变速箱阀体等多种产品, 充足的在手订单能为未来业绩形成一定支撑。**值得关注的是**, 公司新产品具有一定的技术开发风险, 新产品需经过客户严格的质量认证后方可批量供货, 认证过程周期长且环节多, 具有一定不确定性; 同时, 公司定点项目实际销售金额将受到客户实际产量、汽车行业景气度等多重因素影响, 在收入转化及可持续性方面亦存在一定不确定性, 需持续关注公司新产品认证情况、定点项目稳定性及客户拓展等对未来收入产生的影响。

研发方面, 公司结合电动化、智能化产业浪潮, 持续进行技术的研发和创新。公司开发了高强度、高导热性铝合金材料以及成型技术、高压铸造消失芯技术、高速行星减速机技术等, 并拥有自主

模具设计开发能力及大型压铸技术，可较快响应客户需求，为下一步业务增长奠定技术基础。2023 年，公司研发费用为 1.74 亿元，占营业收入的比重为 8.13%；截止 2023 年末，公司共获得授权专利 222 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 213 项，外观设计专利 3 项。

**公司在建项目处于尾声阶段，未来投资压力相对可控，但需关注后续产能释放情况及对公司实际效益产生的影响。**

公司在建及拟建项目主要围绕生产基地及产能建设项目开展。截至 2024 年 3 月末，公司位于匈牙利的欧洲生产基地及位于马鞍山的生产基地项目基本已进入建设尾期，且募集资金可对上述项目支出形成一定覆盖，未来投资压力相对可控。此外，公司计划开展高端汽车零部件成型智能制造项目，若在建及拟建项目达产，将大幅扩充公司产能，但需关注汽车行业景气度变化以及海外政治风险可能带来的生产基地投产不及预期等情况对公司实际效益产生的影响。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

在建项目名称	总投资	截至 2024 年 3 月末已投资	投资计划			资金来源
			2024.4~12	2025	2026	
汽车零部件智能制造欧洲生产基地 <sup>4</sup>	1.2 亿欧元	1.24 亿欧元	200 万欧元	--	--	增发 2.96 亿元/银行贷款/自有资金及其他
高端汽车零部件智能制造项目（一期）、（二期） <sup>5</sup>	20.50	16.70	2.00	--	--	可转债 6.1 亿元、增发 5.3 亿元 <sup>6</sup> /银行贷款/自有资金
拟建项目名称	总投资	截至 2024 年 3 月末已投资	投资计划			资金来源
高端汽车零部件成型智能制造项目 <sup>7</sup>	4.00	0.70	--	--	--	自有资金/金融机构借款

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，2023 年泉峰汽车收入规模有所增长，但由于资本开支对应的产能和生产效率未能有效释放，固定成本及单位变动成本高企令亏损幅度进一步扩大，获现能力亦偏弱，经营效益亟待改善。业务扩张令资金需求加大，总债务及杠杆比率攀升至较高水平，偿债能力有所弱化，公司流动性趋紧；需对公司盈利改善情况及债务接续情况保持关注。

### 盈利能力

2023 年，公司各类传统汽车零部件收入同比均有不同程度的下滑，但新能源汽车行业加速发展带动新能源汽车零部件收入及营业总收入同比有所增长。毛利率方面，因马鞍山及匈牙利工厂仍处于产能及生产效率爬坡阶段，规模效应尚未显现，前期所投设备、模具以及厂房等折旧、摊销规模较大，当期固定成本及单位变动成本增速较快，令营业毛利率转负，叠加期间费用高企<sup>8</sup>进

<sup>4</sup> 匹配新能源客户建设，主要产品为电机壳体等新能源汽车零部件制造，预计年产能 4 亿元，目前该项目处于试生产阶段，尚未达产。

<sup>5</sup> 高端汽车零部件智能制造项目（一期）、（二期）预计年产能 17 亿元，其中一期压铸车间及机加车间已分别于 2022 年 8 月及 2022 年 11 月达到预定可使用状态，模具及热处理车间、原材料仓、立体自动仓、能源中心、宿舍、食堂、门卫等生产及辅助建筑物于 2023 年 12 月达到预定可使用状态，2023 年实现销售收入人民币 53699.29 万元（不含税）。截至目前，该项目尚未完全达产。

<sup>6</sup> 2023 年 4 月，由于非公开发行实际募集资金净额低于计划募集资金金额，公司对募投项目拟投入募集资金金额进行了调整，同意公司终止非公开发行股票募投项目“新能源零部件生产基地项目”，并将该项目拟投入募集资金 10,103.54 万元变更至非公开发行股票募投项目“高端汽车零部件智能制造项目（二期）”，变更后拟使用募投资金为 53,056.80 万元。

<sup>7</sup> 公司新获得安徽马鞍山一处土地使用权，面积约为 283 亩。本项目为在该地块规划的第一期项目。

<sup>8</sup> 2023 年，公司发生较高产品质量费用导致销售费用同比增长较多，且新工厂逐步投产过程中资源前置投入、产线布局调整带来管理成本的增加，在研项目较多令研发费用整体处于较高水平，叠加债务融资规模上升推升财务费用，全年期间费用同比增长较多。

一步侵蚀利润，当期经营性业务利润亏损幅度扩大。此外，存货跌价损失及固定资产减值准备亦对利润产生影响，利润总额亏损幅度进一步扩大，盈利指标大幅弱化。

2024 年一季度，公司营业总收入同比增长，毛利率回正但仍处于很低水平，且期间费用对利润的侵蚀加剧，公司仍延续亏损态势。整体看，公司费用控制能力较弱，且固定成本保持在较大规模，公司未来的盈利改善情况有待持续关注。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车传动零部件	5.65	23.50	4.71	8.85	4.65	5.54	0.96	10.13
汽车引擎零部件	2.90	16.09	2.71	6.21	2.46	-0.94	0.61	11.48
汽车热交换零部件	1.65	17.07	1.39	6.72	1.25	3.44	0.28	6.04
新能源汽车零部件	3.24	23.52	6.45	10.07	11.72	-3.73	2.88	-6.57
汽车转向与刹车零部件	1.56	25.20	1.54	16.32	0.87	15.32	0.24	20.61
其他汽车零部件	0.11	21.45	0.13	15.99	0.07	12.06	0.003	2.65
家用电器零部件	0.99	9.83	0.46	3.31	0.26	-2.52	0.04	-2.46
其他零部件	0.03	24.29	0.03	17.24	0.03	16.72	0.01	-15.23
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>16.15</b>	<b>20.80</b>	<b>17.45</b>	<b>9.29</b>	<b>21.35</b>	<b>-0.07</b>	<b>5.04</b>	<b>0.65</b>

注：各分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：中诚信国际整理

### 资产质量

随着公司经营规模的扩大及在建项目的持续投入，2023 年末固定资产和在建工程合计规模及总资产规模同比增长。流动资产方面，推进新工厂建设令货币资金规模有所下降；经营规模的扩大使得应收账款规模进一步增加，且存货规模维持高位，应收账款及存货对公司资金形成较大占用，需对上述资金占用情况保持关注。

2023 年末，以原材料、工程建设及设备款为主的应付账款规模同比变化不大。项目建设及日常运营周转资金需求较高，推升公司对外融资规模，2023 年末总债务规模进一步增长，债务结构尚可。

受公司亏损影响，2023 年末未分配利润及所有者权益规模同比有所下降，叠加债务规模上升较快，杠杆比率进一步攀升，2023 年末未弥补亏损金额已达到实收股本总额的三分之一。2024 年以来，公司仍保持较高的资金需求，3 月末总债务规模及杠杆水平持续攀升。

### 现金流及偿债情况

2023 年，公司经营性亏损规模加大，但营运资金占用的增长势头有所控制，当期经营活动现金净流出规模收窄。投资活动方面，因工厂建设接近尾声，投资支出规模有所下降，令投资活动现金净流出规模有所下降。筹资活动方面，公司对外融资规模进一步扩大使得筹资活动净现金流保持净流入态势。2024 年一季度，公司经营活动现金流保持净流出态势。**中诚信国际认为**，目前公司自身经营获现能力承压，虽然投资支出规模收窄，但公司资金平衡情况仍将很大程度上依赖对外融资。

偿债能力方面，2023 年公司债务规模及利息支出规模均有所增长，经营活动净现金流及 FFO 无

法对债务本息的偿付提供保障；同时，公司亏损规模扩大令 EBITDA 相关偿债指标有所弱化。此外，非受限货币资金对短期债务的支持能力相对有限，公司各项偿债能力指标均有所弱化，需对公司后续债务接续情况保持关注。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 50.94 亿元，其中尚未使用额度为 17.43 亿元，备用流动性一般。资金管理方面，公司不归集资金，但南京、马鞍山及匈牙利子公司的资金由总部进行统一的资金管理、划拨等。

表 7：近年来公司主要财务状况（亿元，%，X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
期间费用合计	2.45	3.63	5.27	1.48
期间费用率	15.17	20.82	24.70	29.37
<b>经营性业务利润</b>	<b>1.22</b>	<b>-1.64</b>	<b>-5.34</b>	<b>-1.44</b>
资产减值损失	0.01	-0.08	-0.59	-0.01
信用减值损失	0.02	-0.10	0.05	0.00
资产处置收益	-0.01	0.01	-0.10	-0.12
<b>利润总额</b>	<b>1.27</b>	<b>-1.85</b>	<b>-6.01</b>	<b>-1.57</b>
总资产收益率	4.22	-2.55	-7.09	--
货币资金	3.10	6.04	5.66	6.84
应收账款	4.41	6.49	8.08	7.88
存货	4.89	7.89	7.86	7.98
固定资产	10.69	20.23	30.88	32.12
在建工程	4.64	11.86	6.15	6.60
总资产	34.90	62.91	67.94	68.63
应付账款	3.48	5.66	5.31	4.66
总债务	10.51	24.59	36.07	38.90
短期债务/总债务	55.35	40.82	45.87	41.88
总负债	16.57	34.39	44.83	47.00
股本	2.01	2.64	2.61	2.61
未分配利润	4.32	2.63	-3.02	-4.43
所有者权益	18.33	28.52	23.11	21.64
资产负债率	47.47	54.66	65.98	68.48
总资本化比率	36.44	46.29	60.95	64.26
经营活动净现金流	-1.05	-5.27	-3.28	-1.12
投资活动净现金流	-8.24	-17.45	-6.28	-1.25
筹资活动净现金流	9.73	25.05	9.47	3.60
经营活动净现金流利息保障倍数	-3.97	-5.98	-2.33	--
EBITDA 利息保障倍数	11.06	0.88	-1.26	--
FFO/总债务	0.26	-0.01	-0.06	--
总债务/EBITDA	3.59	31.78	-20.42	--
非受限货币资金/短期债务	0.53	0.54	0.32	0.40

注：减值损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 6.22 亿元，约占同期末总资产比重的 9.06%。受限资产主要包括信用保证金、承兑汇票保证金存款以及为安徽和匈牙利子公司提供授信抵押担保的固定资产及无形资产，其中受限的货币资金为 0.25 亿元，资产受限程度较为可控。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保事项。

**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，2021~2024 年 4 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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>9</sup>

### 假设

- 2024 年，泉峰汽车马鞍山及匈牙利工厂产能释放，产销量实现提升。
- 2024 年，公司持续推进工厂建设，预计仍保持一定规模的资本开支。
- 2024 年，泉峰汽车资金需求进一步增长。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	46.29	60.95	67.16~69.88
总债务/EBITDA(X)	31.78	-20.42	145.91~151.81

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>10</sup>表现方面**，泉峰汽车在环境管理、产品责任、可持续发展等方面表现良好，无一般以上的安全生产事故；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现处于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司未使用授信额度能为债务接续提供支撑，但流动性对外部融资较为依赖。同时，公司为 A 股上市公司，具有资本市场直接融资渠道。由于自身盈利和经营获现能力持续弱化，公司流动性趋紧的态势未能实现有效缓解。公司资金流出主要用于债务还本付息及在建项目的投资支出，在目前项目投资基本接近尾声的背景下，预计未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 跟踪债券信用分析

“泉峰转债”募集资金总额 6.20 亿元，募集资金净额为 6.10 亿元，募集资金全部用于高端汽车零部件智能制造项目（一期），截至 2023 年末，公司已累计投入募集资金总额 6.07 亿元，募集资金账户余额为 663.85 万元（含利息收入）。截至目前，募集资金均已按用途使用，不存在项目可行性发生重大变化的情况。

“泉峰转债”设置赎回、回售及转股价格向下修正条款，跟踪期内，泉峰汽车 A 股股票价格未触发有条件赎回条款<sup>11</sup>，未到有条件回售条款<sup>12</sup>的可执行时间；公司于 2023 年 7 月及 9 月分别回购

<sup>9</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>10</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。

<sup>11</sup> 在可转债转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

<sup>12</sup> 在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持

注销限制性股票<sup>13</sup>，转股价格调整至 22.24 元/股。2024 年 5 月 23 日，公司发布公告称，自 2024 年 4 月 28 日至 2024 年 5 月 22 日，公司股票已出现连续十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%，触发转股价格向下修正条款。2024 年 6 月 8 日，公司发布《南京泉峰汽车精密技术股份有限公司关于向下修正“泉峰转债”转股价格暨转股停复牌的公告》，公司将转股价格由 22.24 元/股下修至 9.19 元/股。中诚信国际认为，转股价格的下修或将推动“泉峰转债”转股进度，但目前公司股价距离转股价仍存在一定距离，若未能转股，后续年份可转债利息逐年增加，或将进一步加大公司的营运压力；不过目前距离到期赎回亦时间较长，在新能源汽车行业景气度提升的背景下，公司仍有望通过自身经营实力及投资价值的提升完成“泉峰转债”转股或赎回，中诚信国际将持续关注公司股价变动及转股价格调整等对“泉峰转债”兑付和转股的影响。

“泉峰转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司再融资渠道畅通，流动性尚可，收入实现增加，但产能爬坡、业绩指标及偿债能力下滑仍使得公司及“泉峰转债”信用质量有所下降。

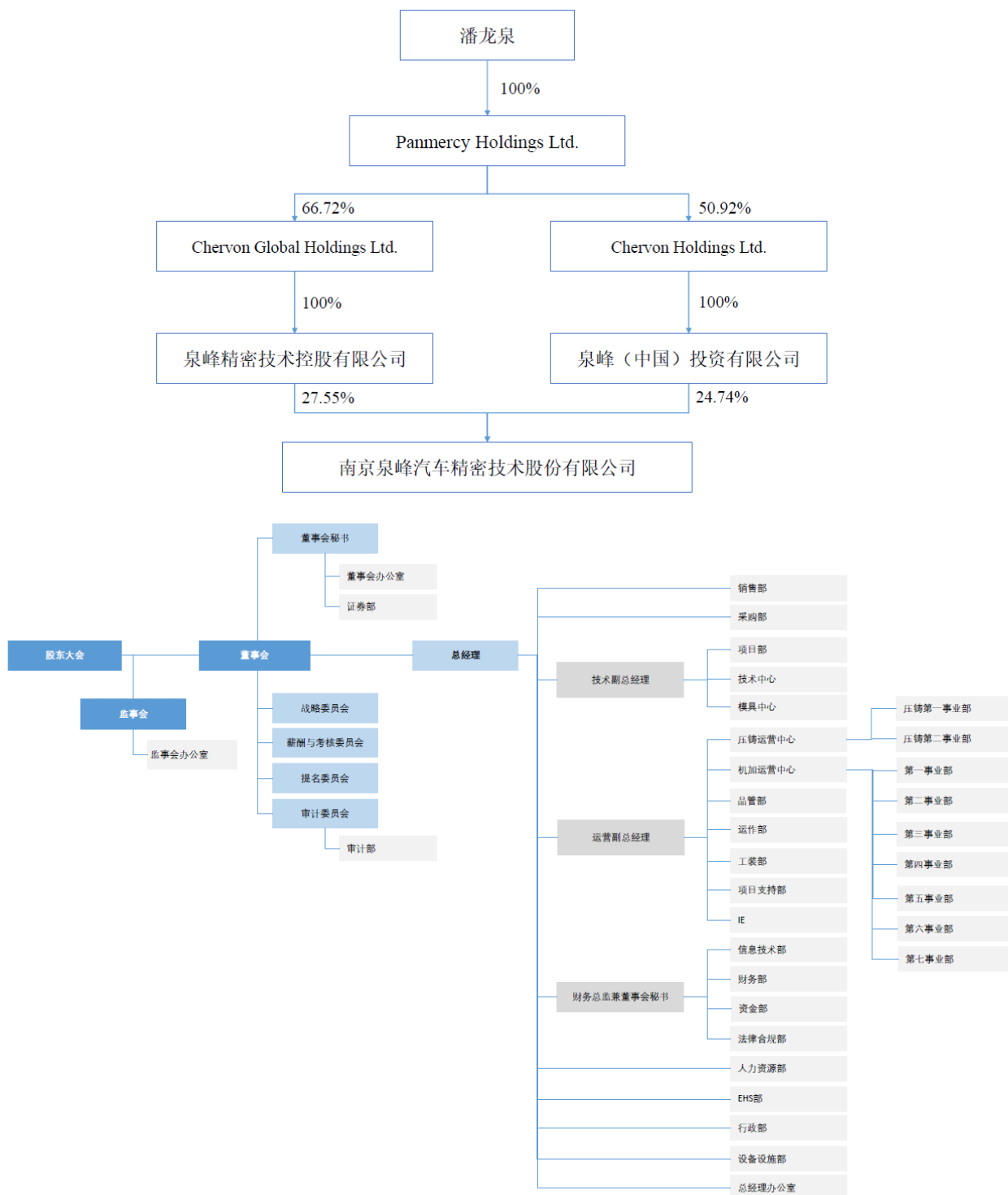
## 评级结论

综上所述，中诚信国际将南京泉峰汽车精密技术股份有限公司的主体信用等级由 **AA<sup>-</sup>**调降至 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；将“泉峰转债”的信用等级由 **AA<sup>-</sup>**调降至 **A<sup>+</sup>**。

有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。

<sup>13</sup> 2023 年 7 月 17 日，公司回购注销限制性股票 922,025 股，转股价格由 22.17 元/股调整为 22.20 元/股，调整后转股价格自 2023 年 7 月 19 日生效。2023 年 9 月 13 日，公司回购注销限制性股票 1,551,725 股，转股价格由 22.20 元/股调整为 22.24 元/股，调整后转股价格自 2023 年 9 月 15 日生效。

## 附一：南京泉峰汽车精密技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：南京泉峰汽车精密技术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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	30,974.36	60,410.37	56,610.30	68,408.75
应收账款	44,060.25	64,926.34	80,783.39	78,816.35
其他应收款	1,006.70	1,562.59	1,912.57	2,345.87
存货	48,851.67	78,934.50	78,623.15	79,795.38
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	106,882.43	202,262.77	308,846.82	321,152.58
在建工程	46,363.86	118,634.57	61,539.82	65,990.16
无形资产	14,212.69	21,028.55	20,662.14	20,542.13
资产总计	349,002.06	629,104.74	679,367.08	686,332.99
其他应付款	17,123.92	32,991.73	25,050.96	26,654.67
短期债务	58,167.90	100,348.28	165,445.90	162,906.25
长期债务	46,927.08	145,509.70	195,215.96	226,087.59
总债务	105,094.98	245,857.99	360,661.86	388,993.84
净债务	74,121.87	191,368.75	306,965.97	323,056.35
负债合计	165,661.12	343,857.28	448,268.95	469,968.67
所有者权益合计	183,340.94	285,247.46	231,098.13	216,364.33
利息支出	2,645.83	8,825.20	14,055.19	--
营业总收入	161,488.56	174,454.07	213,475.10	50,357.36
经营性业务利润	12,198.35	-16,387.90	-53,416.80	-14,406.43
投资收益	116.09	115.25	71.51	0.00
净利润	12,187.24	-15,434.52	-56,452.59	-14,120.96
EBIT	14,733.42	-12,488.46	-46,359.66	--
EBITDA	29,272.04	7,735.56	-17,658.31	--
经营活动产生的现金流量净额	-10,508.89	-52,747.32	-32,801.70	-11,191.48
投资活动产生的现金流量净额	-82,369.62	-174,477.87	-62,839.82	-12,466.72
筹资活动产生的现金流量净额	97,285.16	250,527.36	94,733.76	36,044.40
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	20.80	9.29	-0.07	0.65
期间费用率(%)	15.17	20.82	24.70	29.37
EBIT 利润率(%)	9.12	-7.16	-21.72	--
总资产收益率(%)	4.22	-2.55	-7.09	--
流动比率(X)	1.38	1.25	0.97	1.02
速动比率(X)	0.96	0.85	0.66	0.69
存货周转率(X)	2.62	2.48	2.71	2.53*
应收账款周转率(X)	3.67	3.20	2.93	2.52*
资产负债率(%)	47.47	54.66	65.98	68.48
总资本化比率(%)	36.44	46.29	60.95	64.26
短期债务/总债务(%)	55.35	40.82	45.87	41.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.11	-0.24	-0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.21	-0.58	-0.26	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.97	-5.98	-2.33	--
总债务/EBITDA(X)	3.59	31.78	-20.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.08	-0.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.06	0.88	-1.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.57	-1.42	-3.30	--
FFO/总债务(X)	0.26	-0.01	-0.06	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360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
	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中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



## 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