



苏州宇邦新型材料股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 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 3935 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）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。
- 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 10 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州宇邦新型材料股份有限公司	A ⁺ /稳定
--------------	----------------	--------------------

本次跟踪债项及评级结果	“宇邦转债”	A ⁺
-------------	--------	----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于苏州宇邦新型材料股份有限公司（以下简称“宇邦新材”或“公司”）客户关系稳定，业务规模持续增长，IPO 后资本实力增强及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司经营获现能力持续弱化、业务易受光伏行业景气度波动影响且下游客户集中度高；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取、盈利实现情况存在不确定性及债务规模增速较快、短期债务占比高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，苏州宇邦新型材料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，光伏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，流动性压力显著加大等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司与主要客户保持长期、稳定的合作关系 ■ 受益于行业景气度提升，主要产品产销量大幅提升，业务规模持续增长 ■ 2022年IPO后，资本实力增强，融资渠道畅通，具有一定的备用流动性
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司所处光伏焊带行业受光伏行业景气度波动影响较大，且下游客户集中度高，应收账款对资金形成较大占用，经营活动现金流呈持续净流出态势 ■ 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存在不确定性 ■ 债务规模增速较快，短期债务占比仍较高，各项偿债指标有所弱化

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

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

财务概况

宇邦新材（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6
资产总计（亿元）	9.60	12.37	21.83	25.44
所有者权益合计（亿元）	5.91	6.69	13.81	14.37
负债合计（亿元）	3.68	5.68	8.02	11.08
总债务（亿元）	2.39	4.15	6.50	9.22
营业总收入（亿元）	8.19	12.39	20.11	12.91
净利润（亿元）	0.79	0.77	1.00	0.73
EBIT（亿元）	0.94	1.00	1.33	--
EBITDA（亿元）	1.03	1.09	1.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.46	-1.19	-3.39	-2.39
营业毛利率(%)	19.71	13.56	11.21	12.29
总资产收益率(%)	9.84	9.06	7.81	--
EBIT 利润率(%)	11.54	8.03	6.64	--
资产负债率(%)	38.39	45.94	36.74	43.53
总资本化比率(%)	28.80	38.32	31.99	39.09
总债务/EBITDA(X)	2.33	3.81	4.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.11	8.57	8.66	--
FFO/总债务(X)	0.40	0.23	0.14	--

注：1、中诚信国际根据宇邦新材提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度三年连审审计报告、2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用连审审计报告 2020 年度财务数据；2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年审计报告期初期末数；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	主要产品	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)
高测股份	光伏切割设备	63.39	35.71	7.89	2.24
同享科技	光伏焊带	54.05	12.47	0.50	0.01
宇邦新材	光伏焊带	36.74	20.11	1.00	-3.39

中诚信国际认为，与同行业相比，宇邦新材多元化程度一般，竞争力及市场地位符合可比企业平均水平，订单获取易受行业波动影响；财务方面，宇邦新材财务杠杆处于较低水平，盈利能力尚可，但经营获现能力持续弱化。

注：“高测股份”（688556.SH）为“青岛高测科技股份有限公司”简称；“同享科技”（839167.BJ）为“同享（苏州）电子材料科技股份有限公司”简称。

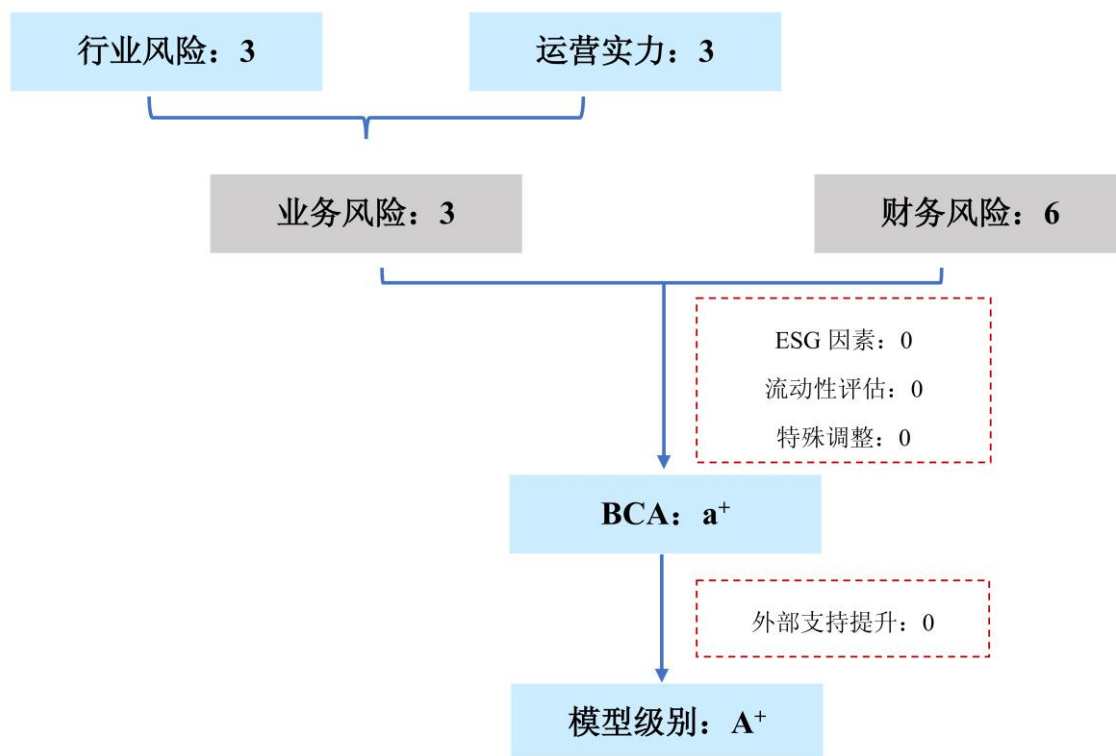
本次跟踪债项情况

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	上次评级有效期	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
宇邦转债	A+	A+	2023/3/20	2023/3/20 至债券存 续期	5.00	5.00	2023/09/19~2029/09/18	回售、赎回、价 格修正条款

注：债券余额为截至 2023 年 9 月末数据；本次可转债的初始转股价格为 52.90 元/股，尚未进入转股期。

评级模型

苏州宇邦新型材料股份有限公司评级模型打分(2023_01)



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：

宇邦新材属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；宇邦新材在光伏焊带行业具备一定竞争力及市场地位，但多元化程度一般，且客户集中度较高，业务风险评估为较高。

■ 财务风险：

宇邦新材受行业特性影响，经营获现能力较弱，偿债指标弱化，但近年来营收和利润水平有所上升，杠杆水平较好，财务风险评估为较低。

■ 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宇邦新材个体基础信用等级无影响，宇邦新材具有 a+ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司实际控制人为肖锋与林敏，公司为其旗下核心业务板块和最重要的资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱。外部支持未调升子级。

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

“宇邦转债”实际发行规模为 5.00 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2024 年 3 月 25 日至 2029 年 9 月 18 日。上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额为 4.95 亿元。截至 2023 年 10 月 15 日，公司尚未使用募集资金。

宏观经济和政策环境

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

2022 年以来，在碳中和的大背景之下，光伏装机规模保持高速增长；2023 年上半年硅料价格延续跌势，产业链价格处于下行通道，全球光伏装机高增长预期不变，各环节产能仍处于快速扩张阶段。光伏焊带所处的

中游环节市场竞争激烈、议价能力较弱，技术持续提升有望驱动盈利水平边际改善。

2022 年以来，全球及国内光伏装机规模实现快速增长，全年国内光伏发电新增装机 87.41GW，较上年增幅超过 60%，当年末累计装机容量约 393GW。同时，我国光伏产品在终端市场占据主导地位。2023 年上半年，我国多晶硅新增产能集中释放，根据中国光伏行业协会（以下简称“CPIA”）统计，上半年全国多晶硅产量超过 60 万吨，同比增长超过 65%。硅料产能的集中释放令硅料价格延续跌势，产业链价格处于下行通道，成本的降低进一步刺激了光伏装机需求的增长，各环节出货量增高。三季度以来，硅料、硅片及电池片价格筑底企稳，但涨幅有限；组件价格的传导链路相对较长，价格调整相对滞后。整体来看，在“碳中和”的大背景下，国内光伏新增装机规模保持高增速，2023 年 1~8 月，国内光伏新增装机 113.2GW，同比增长 154.5%，加之海外各国持续推进能源结构转型，全球光伏装机高增长预期不变。考虑到下游需求的稳定性、技术迭代及巩固行业地位的必要性，龙头企业向上下游延伸，布局一体化项目以及新型电池技术，光伏产业链延续扩产周期。

详见《光伏制造行业特评，2023 年 9 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10631?type=1>

光伏焊带¹是光伏组件中的重要组成部分，作为光伏产业链中游环节的辅材，光伏焊带行业竞争格局较为分散，且议价能力相对偏弱。2022 年以来下游组件的和光伏装机容量的增长进一步拉动光伏焊带需求；但主要受光伏行业不同环节供需阶段性失衡影响，组件价格持续走低，在行业降本增效的背景下，光伏辅材环节的利润空间受到挤压，叠加原材料价格仍处于高位、行业竞争激烈等因素影响，全年光伏焊带行业整体盈利水平下降。不过随着电池技术水平迭代升级，匹配新型电池组件的焊带产品推出，具备技术优势及规模效应的头部企业盈利水平有望改善，行业集中度或将进一步提升。

中诚信国际认为，宇邦新材主业突出，保持一定的竞争力及市场地位，2022 年以来公司积极拓展产品类型，持续增加研发投入，产销量保持增长。公司与主要客户合作稳定，能够为未来业务获取提供保障，但业务类型相对单一，易受光伏行业景气度及核心客户需求影响，加之原材料价格波动较大，整体抗风险能力仍有待提升，且后续公司在建及拟建项目未来产能释放情况有待关注。

公司产品为光伏焊带，主业突出，但业务类型相对单一；随着下游需求的技术迭代，细分产品类型扩充升级，产品种类进一步丰富。

公司聚焦于光伏焊带的研发、生产及销售，作为光伏组件的重要辅材之一，光伏焊带按产品类别可分为互连焊带与汇流焊带²。2022 年以来，互连焊带的销售收入占比仍保持在 75%以上，业务类型相对单一；光伏焊带技术更新主要体现为细线化，随着下游组件及电池厂商产品的技术迭代，公司推出新一代 SMBB 焊带产品³，可匹配 TOPCon 电池技术的降本增效需求；此外，公司研发了适用于 HJT 的低温焊带、黑色焊带、适用于微间距组件的异形焊带等，持续拓展公司产品类型，产品种类有望进一步丰富。

¹ 光伏焊带主要应用于光伏电池片的连接，与 EVA 胶膜、光伏玻璃、背膜、边框等材料封装形成光伏组件后，应用于光伏发电系统的建造。

² 互连焊带用于连接光伏电池片，汇流焊带用于连接光伏电池串及接线盒。

³ SMBB 焊带指线径 0.29mm 及以下的超细焊带，可应用于多达 16 主栅的 N 型电池组件。

2022 年公司持续推进生产基地建设，产能产量稳步增长，且技术迭代加快，具备一定竞争力及市场地位，但原材料价格波动对公司盈利及现金流造成一定影响，后续成本控制改善情况仍有待关注。

公司贴近光伏组件厂商的生产区域就近布局，目前两个生产基地均位于苏州，主要服务于华东区域，特别是江苏省、浙江省内主要光伏组件商天合光能股份有限公司及其关联方、隆基乐叶光伏科技有限公司及其关联方、晶科能源有限公司及其关联方等。2023 年以来，为满足下游客户的增长需求，公司拟使用可转债募集资金在安徽和县新建年产光伏焊带 20,000 吨的生产基地⁴，该项目已于 8 月开工，但建设周期较长，需对项目建设进展及未来产能释放情况保持关注。

生产方面，公司采取“以销定产与根据市场预测相结合生产”的生产模式，并根据动态需求及存货变动情况对生产计划进行调整。跟踪期内公司持续推进项目建设及技术升级，产品产能持续提升；在产能释放叠加下游需求拉动的积极影响下，2022 年公司产量同比增长 59.54%，产能利用率亦随下游组件开工率的上升而有所增长，整体产能利用率处于较好水平。

表 1：公司主要产品产能、产量情况（吨）

产品	2020	2021	2022	2023.1~6	
互连焊带	年产能	9,963.94	12,472.84	19,896.35	14,878.83
	产量	10,193.75	10,767.62	17,561.21	12,665.04
	产能利用率	102.31%	86.33%	88.26%	85.12%
汇流焊带	年产能	2,444.53	3,836.00	5,229.61	3,460.35
	产量	2,149.42	3,256.84	4,813.77	3,114.95
	产能利用率	87.93%	84.90%	92.05%	90.02%

注：半年度产能产量数据未经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司生产所需原材料主要为铜材和锡合金等，其中铜材采购额占比超过 70%，多采用现款现付的结算模式，主要采购自江苏炎昌新型材料、浙江力博实业、昆山市天和焊锡制造等华东地区供应商。截至 2022 年末，前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 75.49%，采购集中度较高。同期订单量的增加带动采购量同步增长，公司采购总额同比上升。采购均价方面，2022 年铜价运行重心有所下降，但仍处于相对高位，锡合金采购均价在跟踪期内先升后降。**中诚信国际注意到**，铜和锡等大宗商品价格波动较大，对公司盈利水平和经营活动净现金流造成一定影响，需持续关注原材料价格波动对公司成本控制能力的影响。

表 2：公司主要原材料采购情况（万元、元/公斤）

原材料	2020		2021		2022		2023.1~6	
	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价
铜材	54,689.14	52.58	84,554.17	69.91	144,546.99	68.28	100,349.18	69.07
锡合金	20,428.47	95.43	35,694.61	145.23	63,413.39	160.78	35,276.17	132.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，公司持续加大技术研发投入，通过技术迭代向市场推广质量更优的新产品，近年来新增“压延退火涂锡收线一体化技术”、“铜带热处理技术”、“耐腐蚀低温焊料配方技术”及“高速

⁴ 公司原有产能主要为 MBB 焊带及常规焊带等，该生产基地主要对 SMBB 焊带等新型焊带产品扩产，项目建设周期为 3 年；升级产品 SMBB 焊带在项目设计产能中的占比为 50%，其余扩产产品包括 MBB 焊带、HJT 焊带、常规汇流焊带、特殊焊带等。

涂锡技术”等专利。截至 2022 年末，公司共拥有授权专利 76 项，其中发明专利 16 项；2022 年研发投入 0.64 亿元，占营业总收入的 3.16%，良好的技术储备为提升产品附加值及市场竞争力提供了有力支撑。目前公司技术应用效果良好，已推出升级版的 SMBB 焊带产品，并实现了量产。凭借较强的工艺技术水平，公司能够在产品屈服强度、同心度、涂层厚度等技术指标方面做到更为精密，并有效降低组件成本，具备一定市场竞争力。

公司覆盖客户广泛，客户资源优质，与主要客户合作稳定，2022 年产品销售情况良好，但公司客户集中度较高，易受单一客户需求及光伏行业景气度波动影响，且收付时间错配加大公司资金流动性压力，整体抗风险能力仍有待提升。

公司光伏焊带主要采用直销模式，大部分产品直接销往组件厂商，同时与个别客户采用寄售模式合作。经过多年积累，公司已发展成为隆基乐叶、天合光能、晶科能源、晶澳科技等国内外知名光伏组件制造商的长期稳定供应商，客户资源较优质，市场占有率保持较高水平，但客户集中度仍较高，易受单一客户需求及光伏行业景气度波动影响。凭借较强的工艺技术水平、稳定的客户销售渠道，公司收入规模处于同行业领先水平，2022 年下游需求带动当期销售量大幅增加，产销率保持高位。同时，在国内下游客户需求持续增长的基础上，公司加大了境外市场的拓展力度，2022 年以来海外客户收入占比有所上升。

表 3：2022 年及 2023 年半年度公司前五大客户情况

2022 年			2023 年 1~6 月		
客户名称	销售金额（万元）	占比	客户名称	销售金额（万元）	占比
天合光能	36,974.54	18.57%	晶科能源	17,207.65	13.55%
隆基乐叶	29,775.91	14.95%	天合光能	16,050.85	12.64%
晶科能源	26,694.53	13.41%	晶澳科技	8,681.72	6.84%
晶澳科技	11,415.21	5.73%	阿特斯	8,615.07	6.78%
阿特斯	9,382.04	4.71%	隆基乐叶	8,397.25	6.61%
合计	114,242.23	57.37%	合计	58,952.54	46.43%

注：销售占比为销售金额占主营业务收入比例；上述口径为各厂商及其关联方合并销售口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

定价模式方面，公司主要通过招投标或商务谈判，采取成本加成方式定价，结合原材料市场价格、合理利润预期基础以及同行业报价与客户协商确定。2022 年原材料价格整体维持高位，公司原材料成本部分向下游进行转移，产品销售均价亦呈上升趋势；但受经营模式、市场竞争以及行业波动等因素影响，原材料价格的上涨未能完全转接，公司产品利润空间有所收窄。2023 年以来，受光伏行业供需错配影响，组件价格持续走低，加之大宗商品价格的逐步回落，公司产品销售价格面临一定下行压力。结算方面，由于公司议价能力偏弱，账期较长，多集中于 30~120 天，客户主要通过商承和银承进行支付，收付时间错配，且随着公司订单规模的上升，公司资金流动性压力加大。

表 4：公司主要产品销售情况（吨、元/公斤、%）

产品	2020			2021			2022			2023.1~6		
	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	销量	销售均价	产销率
互连焊带	9,842.18	68.32	96.55	10,973.24	85.07	101.91	17,570.75	87.54	100.05	12,230.53	82.96	96.57
其中：	6,727.05	69.45	--	8,131.80	82.34	--	13,157.46	86.07	--	9,718.87	82.54	--

MBB 焊带 ⁵												
汇流焊带	2,033.30	69.19	94.60	3,228.32	89.70	99.12	4,791.57	94.56	99.54	3,019.34	84.48	96.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司在技术研发、销售渠道及产能布局等方面具备一定的优势，市场占有率保持在较好水平，但同时公司所处组件辅材领域竞争较为激烈，原材料价格波动影响较大且与大型组件厂商比公司议价能力偏弱，需持续关注成本控制能力、产能扩张以及订单稳定性情况。

在建及拟建项目围绕现有业务及新产品的开发及扩产，投资压力较为可控，但需对未来产能释放、订单获取及盈利实现情况保持关注。

截至 2023 年 6 月底，公司主要在建及拟建项目共 4 个，其中在建项目均为 IPO 募投项目⁶，主要为现有业务的产能提升及延伸，预计于 2024 年 6 月完工，建成后将新增年产 9,100 吨 MBB 焊带、1,200 吨异形焊带、1,800 吨 HJT 组件用焊带、1,400 吨汇流焊带的生产能力，募集资金可覆盖投资计划。此外，公司拟使用可转债募集资金投资年产光伏焊带 20,000 吨生产项目，募集资金已于 2023 年 9 月末到账，中诚信国际将对在建及拟建项目的投资进度、未来产能释放、订单获取及盈利实现情况保持关注。

表 5：截至 2023 年 6 月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	累计已投资	剩余投资	项目预定可使用日期
在建项目				
年产光伏焊带 13,500 吨建设项目	3.07	1.65	1.42	2024 年 6 月 30 日
研发中心建设项目	0.57	0.14	0.43	2024 年 6 月 30 日
生产基地产线自动化改造项目	0.30	0.19	0.11	2024 年 6 月 30 日
拟建项目				
年产光伏焊带 20,000 吨生产项目	4.42	--	4.42	2026 年 7 月
合计	8.36	1.98	6.38	--

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，宇邦新材收入规模保持增长，且受益于 2022 年首次公开发行股票及利润积累，公司所有者权益大幅增加。但行业特性使其销售端和采购端账期不匹配，业务规模的扩张导致公司经营活动现金流净流出敞口逐步扩大。同时，运营资金需求的上升带动债务规模的增长，偿债能力有所弱化。

产能释放及下游需求增长带动公司营业总收入和利润规模保持增长，但仍需关注原材料价格、行业竞争及产品迭代等因素对营业毛利率的影响。

光伏行业持续增长的市场需求带动公司业务规模的扩张，2022 年产品量价齐升使得营业总收入同比增长。毛利率方面，受原材料价格高位运行、行业竞争激烈等因素影响，整体产品利润空间呈下降趋势。虽然公司适时锁定原材料价格以减弱价格快速上涨带来的影响，但向下游客户的价格传导仍存在滞后，2022 年公司营业毛利率水平同比下滑。2023 年上半年，随着原材料价格的回落，公司成本控制压力有所缓解，加之 SMBB 产品因工艺难度高而定价更高，后续通过优化

⁵ MBB 焊带统计口径含 SMBB 焊带。

⁶ 2022 年 IPO 募集资金总额 6.98 亿元，实际募集资金净额为 6.12 亿元；截止 2023 年 6 月末，募集资金尚未使用资金结余 2.08 亿元。

产品结构，公司盈利能力将有所改善。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
互连焊带	6.72	19.81	9.33	12.76	15.38	10.17	10.15	10.95
汇流焊带	1.41	16.81	2.90	13.78	4.53	13.15	2.55	12.79
其他业务收入	0.05	82.24	0.16	56.54	0.20	47.52	0.21	68.73
营业总收入/营业毛利率	8.19	19.71	12.39	13.56	20.11	11.21	12.91	12.29

注：互连焊带、汇流焊带收入毛利率为主营业务毛利率；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

期间费用方面，跟踪期内汇兑收益冲减财务费用，但随着业务规模的扩大和研发力度的加强，期间费用呈上升趋势，营业收入增速更快令期间费用率有所下降。公司聚焦主业发展，经营性业务利润为利润总额的主要来源，以坏账为主的信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，但影响整体可控，2022 年利润总额仍保持增长态势。2023 年上半年，公司经营规模持续扩大，叠加原材料价格回落等，当期净利润水平同比增长。根据公司 2023 年三季度业绩预告，受益于下游需求旺盛且产品销量显著提高，加之公司持续推进精细化管理，当期归属于上市公司股东的净利润预计实现 1.05 亿元~1.30 亿元，同比增长 38.96%~72.04%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1.00 亿元~1.25 亿元，同比增长 37.06%~71.33%。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~6
销售费用	0.09	0.05	0.06	0.04
管理费用	0.11	0.12	0.19	0.13
研发费用	0.26	0.38	0.64	0.40
财务费用	0.20	0.14	0.05	0.04
期间费用合计	0.65	0.69	0.93	0.61
期间费用率(%)	8.00	5.54	4.64	4.70
经营性业务利润	0.95	0.96	1.30	0.95
信用减值损失	-0.05	-0.11	-0.16	-0.13
利润总额	0.93	0.90	1.17	0.86
EBIT	0.94	1.00	1.33	--
EBITDA	1.03	1.09	1.47	--
总资产收益率(%)	9.84	9.06	7.81	--

注：对于信用减值损失，损失以“-”号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营规模的扩大带动总资产规模上升，资金需求的增加推高债务，债务结构有待优化；受益于公开发行股票完成，2022 年公司资本实力有所增强，但需关注可转债发行后债务规模和杠杆水平情况。

2022 年末，经营规模的扩大使得以流动资产为主的总资产规模进一步扩大。其中，2022 年公司完成首次公开发行股票，货币资金及交易性金融资产大幅增加。业务规模的扩张亦带动应收账款及应收票据呈上升态势，应收账款占营业收入的比重处于同行业平均水平，应收账款账龄较短，2022 年末一年以内的应收账款占比约为 98%。应收票据以商业票据为主，且可转开为银行承兑汇票，票据贴现融资成本较低，一定程度缓解了资金压力。非流动资产方面，固定资产主要为房屋建筑及设备机器，随着生产线的改造及项目的投入，固定资产保持增长。

跟踪期内为提高资金使用效率，公司增加以银行承兑汇票向供应商支付的比例，以原材料、设备采购款为主的应付票据大幅增长。同时，日常资金周转、厂线的新建推高了公司对外融资需求，长短期借款均有所增加。截至 2023 年 6 月末，公司短期债务规模进一步上升，其占总债务的比重为 93.04%。2023 年 9 月，公司可转债发行成功，需对可转债发行后债务规模和杠杆水平情况保持关注。

权益结构方面，受益于公司业务稳定运营带来的利润积累⁷，2022 年末分配利润同比增长。同期，公开发行完成令公司股本及资本公积大幅增加，所有者权益规模持续上升，资产负债率及总资本化比率亦稳中有降。2023 年上半年，由于债务规模增幅较快，公司杠杆水平有所攀升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	2.21	1.37	2.75	5.60
交易性金融资产	0.00	0.88	3.68	0.70
应收票据	2.61	3.17	4.53	6.33
应收账款	2.43	3.42	5.49	7.06
存货	0.89	1.25	1.29	1.68
固定资产	0.66	1.19	1.65	2.02
在建工程	0.50	0.30	0.27	0.11
资产总额	9.60	12.37	21.83	25.44
短期借款	1.78	3.16	3.31	5.55
应付票据	0.47	0.82	2.49	3.00
应付账款	0.76	0.66	0.76	1.05
其他流动负债	0.42	0.76	0.57	0.54
长期借款	0.14	0.13	0.56	0.64
总债务	2.39	4.15	6.50	9.22
短期债务/总债务(%)	94.25	96.87	91.39	93.04
总负债	3.68	5.68	8.02	11.08
实收资本	0.78	0.78	1.04	1.04
资本公积	2.94	2.94	8.80	8.81
未分配利润	1.81	2.58	3.48	4.03
所有者权益	5.91	6.69	13.81	14.37
总资本化比率(%)	28.80	38.32	31.99	39.09
资产负债率(%)	38.39	45.94	36.74	43.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

下游客户对公司资金形成较大占用，且随着业务规模扩张，2022 年公司经营活动净现金流敞口扩大，项目建设支出及结构性存款等投资现金维持在较大规模，对外融资需求增加，偿债指标有所弱化。

由于行业特性，公司对供应商多为现款现结模式，而销售端主要客户回款周期较长，采购端与销售端账期不匹配，致使应付账款与应收账款长期倒挂，而经营规模的扩大推升资金需求，2022 年公司经营活动现金流呈持续净流出态势；此外，公司销售商品、提供劳务收到的现金占营业总收入的比例维持在 60%左右，处于同行业较低水平，中诚信国际将持续对公司经营现金流回款情况保持关注。投资活动现金流方面，受募投项目投入增加及使用闲置资金投资理财产品、结构性存款影响，投资活动现金净流出敞口持续扩大；2023 年 1~6 月，理财产品部分到期令投资活动净

⁷ 2022 年，公司进行现金分红 0.19 亿元。

现金流转为正。资金需求的上升进一步推高公司对外融资需求，借贷规模同比上升，加之 2022 年公司完成 IPO，筹资活动现金流入规模大幅增长。

偿债指标方面，2022 年末公司债务规模持续上升，且以短期债务为主，EBITDA 可保障债务利息的支出，但经营获现能力的弱化使得 FFO 对总债务的覆盖能力持续下降，相关偿债指标有所弱化；非受限货币资金对短期债务的保障能力有所上升，但公司偿债能力仍有待提升。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.6
经营活动净现金流	-0.46	-1.19	-3.39	-2.39
投资活动净现金流	-0.13	-1.11	-3.32	2.71
筹资活动净现金流	0.49	1.46	7.81	2.50
非受限货币资金/短期债务	0.93	0.31	0.41	0.61
EBITDA 利息保障倍数	13.11	8.57	8.66	--
FFO/总债务	0.40	0.23	0.14	--
总债务/EBITDA	2.33	3.81	4.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 6 月末，公司受限资产合计为 1.33 亿元，约占当期末总资产 5.22%，主要系其他货币资金中的票据保证金等。

截至 2023 年 6 月末，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 8 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⁸

假设

- 2023 年，宇邦新材主营业务经营情况良好，订单充足。
- 2023 年，宇邦新材在建项目投资支出有所增加。
- 2023 年，宇邦新材日常经营资金缺口有所扩大，对外融资需求有所上升。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率(%)	38.32	31.99	50.60~52.20
总债务/EBITDA(X)	3.81	4.41	6.20~6.40

资料来源：公司财务报表提供，中诚信国际整理

调整项

⁸ 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。

流动性评估

中诚信国际认为，宇邦新材未来一年流动性需求具备相应的资金来源匹配，但对外部融资渠道较为依赖。

受行业特性影响，公司整体经营获现能力较弱，2023 年 6 月末公司账面货币资金为 5.60 亿元，其中受限占比为 5.96%，交易性金融资产 0.70 亿元，主要系结构性理财产品，非受限货币资金与交易性金融资产对短期债务提供了一定保障。同时，截至 2023 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 24.35 亿元，其中尚未使用额度为 14.66 亿元，具备一定备用流动性。此外，公司作为上市公司融资渠道畅通，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及投资扩产。上下游客户账期不匹配导致在业务扩张时公司日常生产经营对资金的需求加大，2022 年以来债务规模进一步上升。根据公司规划，未来三年将根据市场需求完成募投项目的投资建设，其中上市募投资金可覆盖大部分投资建厂需求，且公司可转换公司债券募集资金可匹配安徽光伏焊带项目。整体看来，公司货币资金可对债务形成一定覆盖，投融资需求具有相应的资金来源匹配，未来流动性资金缺口将主要依靠银行给与的授信支持实现，对外部融资渠道较为依赖。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司注重环境保护与绿色低碳，人才培养及激励机制较为完善；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司作为光伏设备零部件制造企业之一，践行绿色发展理念，共同促进社会、经济和环境的协调。公司及其子公司各类污染防治设施运行良好，废水、废气均稳定达标排放，近三年未收到环境问题相关的行政处罚。同时，公司坚持推行节能减排相关措施，采用户用式光伏电站方式，运用绿色清洁能源减少碳排放，坚持周边环境的保护和生态环境的改善。

社会方面，公司在产品责任、供应商管理及社会贡献等方面表现较好，且公司建立了多元化人才培养体系并不断完善激励保障措施，人员稳定性较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面考察公司治理情况。2022 年，独立董事林俊因连续任命六年而离职，吕成英接替其职位，无其他董事会成员变更，且公司实际控制权在可预见的期限内具有稳定性。总体看来，公司内控制度及治理结构较为完善，高管变动不会对日常经营和偿债能力等产生重大影响。

战略规划方面，宇邦新材加强与中外光伏企业的长期合作，着重自主产品的开发拓展，构建现代可持续发展模式。在技术创新方面稳步推进光伏焊带生产能力的有效提升，扩大在高品质、高附加值及高技术含量的高效焊带产品的业务规模 and 市场份额；在营销方面建立更加科学的客户管理和评价系统，稳步开拓新市场和新客户；同时，拓展公司经营能力和业务领域，从而实现光伏焊带与其他新材料领域的综合发展，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

⁹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。

外部支持

公司系实际控制人名下核心资产，支持意愿很强，但其对公司支持能力较为有限。

公司实际控制人肖锋和林敏为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力较为有限，但实际控制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。

同行业比较

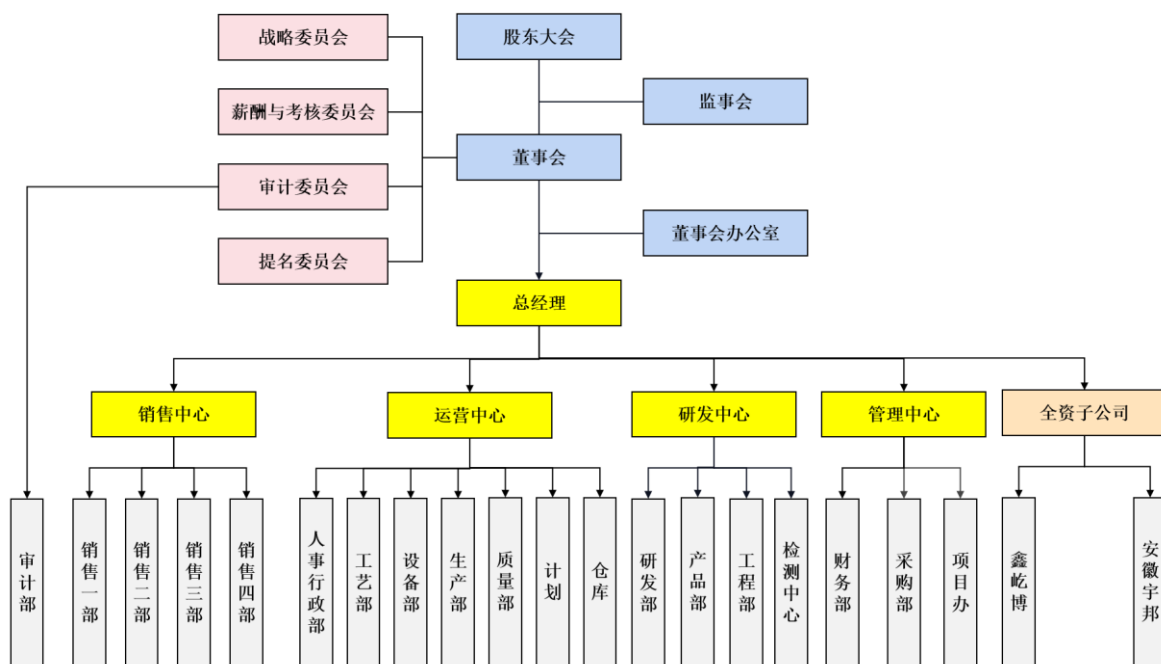
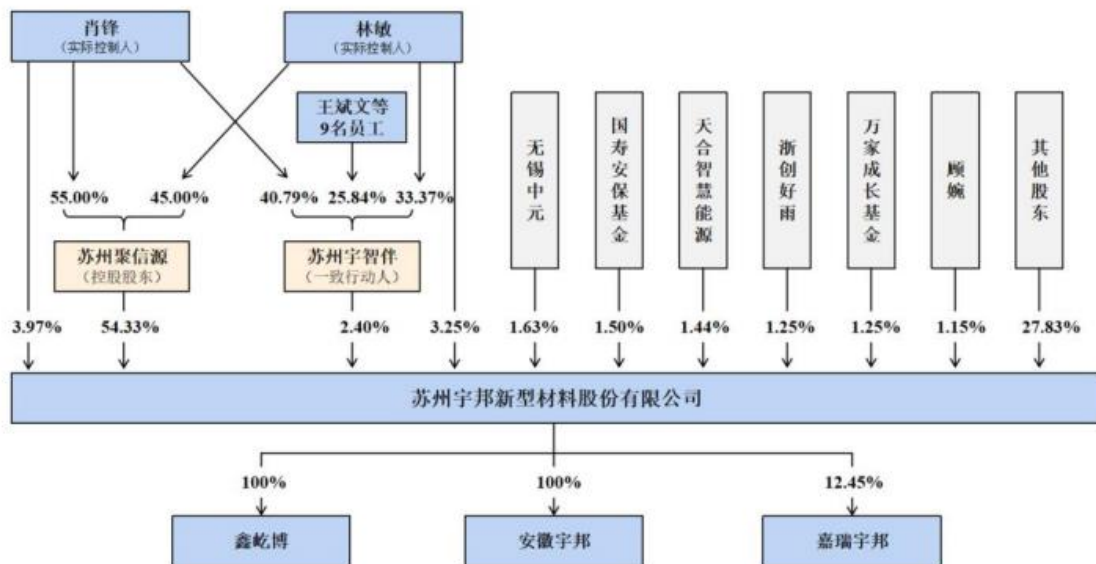
中诚信国际选取了青岛高测科技股份有限公司和同享（苏州）电子材料科技股份有限公司作为宇邦新材的可比公司，上述公司在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，宇邦新材与同享科技均专注于光伏焊带产品的生产制造，高测股份除切割设备及耗材产品销售外，新增拓展硅片切割加工服务业务，相较于高测股份，公司与同享科技业务类型较为单一。竞争结构及市场地位方面，公司与可比公司均处于光伏制造产业链，其中公司在光伏焊带领域市场占有率排名靠前，高测股份是光伏设备细分领域的头部企业之一，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，公司及可比公司均与主要客户关系良好，且公司客户相对分散，但光伏行业的周期性波动易对公司及可比公司经营业绩产生影响。财务方面，宇邦新材盈利能力尚可，但经营获现能力持续弱化，财务杠杆水平处于同业较低水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州宇邦新型材料股份有限公司的主体信用等级为 A^+ ，评级展望为稳定；维持“宇邦转债”的信用等级为 A^+ 。

附一：苏州宇邦新型材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州宇邦新型材料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	2023.6
货币资金	22,141.10	13,716.22	27,492.90	56,044.58
应收账款	24,317.61	34,163.31	54,907.87	70,611.65
其他应收款	8.16	5.63	40.35	83.56
存货净额	8,940.35	12,508.22	12,861.23	16,764.53
长期投资	588.14	504.95	481.86	442.36
固定资产	6,577.34	11,924.99	16,516.91	20,188.44
在建工程	5,010.31	3,047.50	2,730.72	1,123.85
无形资产	1,347.94	1,324.76	1,286.20	2,323.86
资产总计	95,964.65	123,657.30	218,314.40	254,443.17
其他应付款	18.35	31.09	211.36	394.59
短期债务	22,539.09	40,232.29	59,362.98	85,801.71
长期债务	1,375.00	1,300.00	5,590.00	6,420.00
总债务	23,914.09	41,532.29	64,952.98	92,221.71
净债务	2,897.06	28,944.30	40,742.70	39,518.56
负债合计	36,842.61	56,807.11	80,198.41	110,756.63
所有者权益合计	59,122.04	66,850.19	138,115.98	143,686.53
利息支出	782.05	1,272.94	1,700.72	--
营业总收入	81,852.12	123,901.92	201,083.38	129,149.11
经营性业务利润	9,490.77	9,643.03	12,982.95	9,543.56
投资收益	-123.12	54.40	168.00	218.30
净利润	7,904.80	7,728.15	10,042.47	7,290.65
EBIT	9,442.45	9,952.59	13,345.81	--
EBITDA	10,250.68	10,913.69	14,726.85	--
经营活动产生的现金流量净额	-4,620.19	-11,867.36	-33,911.92	-23,929.37
投资活动产生的现金流量净额	-1,332.33	-11,050.25	-33,171.89	27,115.80
筹资活动产生的现金流量净额	4,878.11	14,618.33	78,133.59	25,036.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.6
营业毛利率(%)	19.71	13.56	11.21	12.29
期间费用率(%)	8.00	5.54	4.64	4.70
EBIT 利润率(%)	11.54	8.03	6.64	--
总资产收益率(%)	9.84	9.06	7.81	--
流动比率(X)	2.31	1.91	2.62	2.20
速动比率(X)	2.06	1.69	2.45	2.04
存货周转率(X)	7.35	9.99	14.08	15.30*
应收账款周转率(X)	3.37	4.24	4.52	4.12*
资产负债率(%)	38.39	45.94	36.74	43.53
总资本化比率(%)	28.80	38.32	31.99	39.09
短期债务/总债务(%)	94.25	96.87	91.39	93.04
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	-0.23	-0.32	-0.55	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.24	-0.33	-0.60	--
经调整的经营活动净现金流/利息支出(X)	-5.91	-9.32	-19.94	--
总债务/EBITDA(X)	2.33	3.81	4.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.27	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.11	8.57	8.66	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.07	7.82	7.85	--
FFO/总债务(X)	0.40	0.23	0.14	--

注：1、2023 年半年度财报未经审计；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
经营效率	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
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	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
偿债能力	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。

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