



# 2022年中辰电缆股份有限公司创业板向不 特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪 评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年中辰电缆股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2023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	稳定	稳定
中辰转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：电线电缆行业市场规模较大，中辰电缆股份有限公司（以下简称“中辰股份”或“公司”，股票代码：300933.SZ）市场份额相对稳定，下游客户资质较好，电力电缆产品盈利较为稳定；同时中证鹏元也关注到，2022年公司业务回款表现欠佳，应收账款规模较大且持续增长，存在一定的坏账风险，在建产能存在无法充分消纳风险且尚需一定的资本支出，以及公司营运资金较依赖于银行流动性贷款，短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	34.11	34.29	28.69	22.30
归母所有者权益	15.71	15.54	13.54	10.28
总债务	16.24	15.75	10.20	9.05
营业收入	5.00	25.79	25.31	20.54
净利润	0.17	0.76	0.79	0.90
经营活动现金流净额	-1.36	-3.39	0.44	-0.91
净债务/EBITDA	--	4.05	2.19	2.89
EBITDA 利息保障倍数	--	3.00	4.59	5.38
总债务/总资本	50.41%	49.90%	42.49%	46.09%
FFO/净债务	--	11.77%	26.31%	17.27%
EBITDA 利润率	--	7.26%	7.01%	8.50%
总资产回报率	--	4.67%	4.85%	6.54%
速动比率	1.63	1.63	1.28	1.32
现金短期债务比	0.62	0.79	0.70	0.51
销售毛利率	15.06%	14.94%	14.39%	16.35%
资产负债率	53.16%	53.88%	51.86%	52.54%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 评级日期

2023 年 6 月 15 日

## 联系方式

项目负责人：毕柳  
 bil@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根  
 fanjg@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **电线电缆行业市场规模较大，公司市场份额相对稳定。**电线电缆广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业，行业产值过万亿元，产品市场规模较大，公司位列“2022年中国线缆行业具有竞争力企业100强”第28位，销售网络覆盖面广，2022年公司营业收入较上年小幅增长。
- **公司下游客户资质较好，电力电缆产品盈利较稳定。**公司下游客户主要为国家电网、南方电网、“两网”公司下辖电力公司、电力发电企业、铁路局及城轨建设单位等，客户资质较好；电线电缆行业具有“料重工轻”的特征，铜、铝占产品成本的比重高，公司通过远期商品合约的方式对铜、铝材料市场价格波动风险进行套期，2022年公司电力电缆销售毛利率为15.62%，较上年小幅提升。

## 关注

- **公司业务回款表现欠佳，经营活动现金呈大规模净流出，应收账款规模较大且持续增长，存在一定的坏账风险。**公司业务回款周期较长，且受外部环境因素影响，产品物流发货及办理验收付款手续延长，叠加铜铝等原材料采购付款账期短，2022年公司经营活动现金净流出3.39亿元；2023年3月末，公司应收账款账面价值为12.56亿元，较2021年末增长31.95%，占同期末资产总额36.81%，应收账款规模较大且持续增长，对公司资金形成较大占用，此外，公司应收账款账龄有一定延长，2022年公司计提应收账款坏账损失0.27亿元，存在一定的坏账风险。
- **公司存在新建产能无法充分消纳的风险及一定的资本支出压力。**电线电缆行业企业众多，行业集中度低，市场竞争激烈，截至2022年末，公司主要在建、拟建产能项目投资规模较大，项目建成投产之后，公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且主要在建、拟建项目尚需投入一定资金，公司面临一定的资本支出压力。
- **公司营运资金较依赖于银行流动性贷款，若未来流动性贷款续贷受阻，公司面临较大的短期偿债压力。**随着本期债券的发行及新增流动性贷款，2023年3月末，公司总债务规模达16.24亿元，较2021年末增长59.19%，其中短期债务占比达71.99%，主要为银行流动性贷款，现金短期债务比亦偏低。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在电线电缆行业具有一定的竞争优势，经营状况较为稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	万马股份	起帆电缆	汉缆股份	杭电股份	华通线缆	公司
总资产	126.30	122.17	98.55	93.75	54.44	34.29
营业收入	146.75	206.44	98.42	81.41	51.93	25.79
净利润	4.13	3.70	7.78	1.52	2.56	0.76
销售毛利率	13.53%	7.49%	20.24%	14.69%	14.47%	14.94%
资产负债率	61.34%	65.69%	27.08%	69.25%	54.51%	53.88%

注：（1）以上各指标均为2022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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ff_2022V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
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					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022-06-28	毕柳、范俊根	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-	2021-09-06	毕柳、范俊根	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
中辰转债	5.70537	5.704734	2022-6-28	2028-5-31

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年5月31日发行6年期5.71亿元可转换公司债券，募集资金计划用于工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目及补充流动资金。截至2023年5月10日，“中辰转债”募集资金专项账户余额合计16,543.97万元<sup>1</sup>。

## 三、发行主体概况

跟踪期公司名称未发生变更，由于本期债券部分转股，2023年3月末公司总股本增加至45,850.80万股，控股股东仍为中辰控股有限公司，持股比例为48.80%，实际控制人仍为自然人杜南平和张茜，系父女关系，无股权质押情况，公司股权结构图见附录二。

2022年7月公司完成董事会、监事会换届选举，徐积平不再担任公司董事、副总经理、财务总监、董事会秘书职务，且不担任公司其他职务；杨黎明、丁含春不再担任公司独立董事职务，选举鲁桐、吴长顺为公司第三届独立董事；王雪琴不再担任公司监事职务，选举高天星为公司第三届监事。2023年1月，姜一鑫辞去公司总经理职务，辞职后仍继续担任公司董事职务，公司董事会聘任张茜为公司新任总经理。2022年公司合并范围新增中辰电缆（江西）有限公司，该公司暂未实际开展业务，但已有生产线在建设中，未来随着产线的投产，有助于公司业务进一步拓展。截至2022年末，公司合并范围内的子公司共6家，具体情况见附录四。公司仍主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，主要电线电缆产品为110kV及以下电力电缆、750kV及以下裸导线、电气装备用电线电缆等。

**表1 2022 公司合并报表新增子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
中辰电缆（江西）有限公司	100%	30,000	电线、电缆制造	投资设立

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

<sup>1</sup> 除募集资金专项账户余额外，本期债券部分募集资金用于暂时补充流动资金及购买结构性存款，未在募集资金专项账户余额中体现。

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

## 行业环境

**我国电线电缆行业内企业众多，但市场集中度低，产品结构性矛盾突出；近年行业质量安全监管和专项整治持续推进，行业集中度有望提升**

我国电线电缆行业内企业众多，但市场集中度低，产品结构性矛盾突出。我国为全球第一大电线电缆生产国，行业内企业众多，但以中小型企业为主，行业市场集中度较低，前十大厂商市场份额占比仅 10% 左右，竞争较为激烈，且主要集中在沿海及经济发达地区，地域分布较为集中。产品结构方面，我国线缆行业绝大部分的产能集中于中低端产品上，中低端产品产能过剩，同质化竞争严重；而高技术、高附加值的高端电缆、特种装备用的特种电缆等产品供不应求，主要依赖于进口，产品结构性矛盾突出。

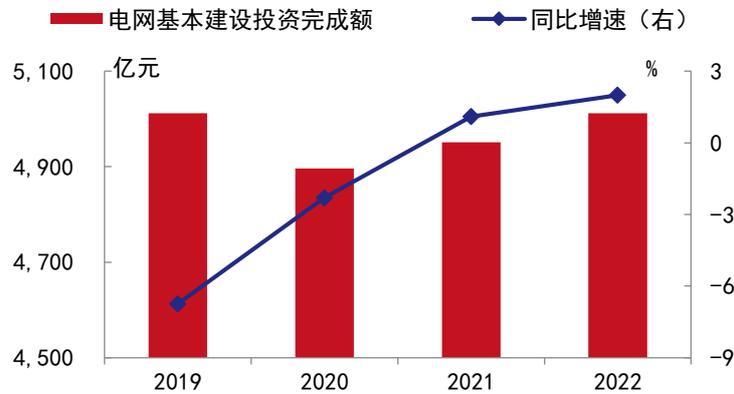
近年行业质量安全监管和专项整治持续推进，行业集中度有望提升。2022年3月，国家市场监督管理总局等三部门联合发布《关于全面加强电力设备产品质量安全治理工作的指导意见》，要求加大对电线电缆等产品的质量监管力度，持续开展监督检查和专项整治，着力防范系统性、区域性、行业性质量安全风险；8月，上海电缆研究所有限公司联手中国机械工业联合会、中国物品编码中心，共同建设“全国电线电缆质量管理与服务平台”，计划在全国12个省市成立联合工作组推进全国电线电缆质量追溯体系建设试点工作。相关工作促使一批规模小、缺乏核心竞争力的电线电缆企业退出市场，推动行业由低价低质竞争、偷工减料、以次充好转向质量、服务、品牌竞争，有利于拥有质量、技术和品牌优势的规模化企业实现良好的经济效益，从而提升行业集中度。

**电线电缆行业市场规模较大，受益于政策推动下市场需求提升，行业规模有所增长，特种电缆将成为行业新增长点；“十四五”期间电网投资有望保持增长，对电线电缆市场需求形成支撑**

近年电线电缆行业规模有所增长，特种线缆将成为行业新的增长点。电线电缆制造业是国民经济中最大的配套行业之一，产品广泛应用于电力、通信、建筑工程、轨道交通、石油化工等行业，行业发展与国民经济景气度、国家政策、产业政策以及各相关行业发展密切相关。得益于我国经济的持续增长，“双碳”战略目标下能源结构持续优化，以及“新基建”、“智慧电网”等宏观政策保障基础设施建设的持续投入，电线电缆行业规模不断增加。2021年我国电线电缆产品产量为5,480万千米，同比增长4.52%；销售收入为1.12万亿元，同比增长3.58%。未来新型电力系统和新型能源体系建设、智慧城市建设和新能源汽车和轨道交通建设等领域对电线电缆的功能和质量提出更高的要求，为特种电缆的发展提供了较好机遇，有望促进线缆产品结构优化升级。

电网建设投资保持增长，对电线电缆行业需求形成较好支撑。电力行业是电线电缆最大的下游行业，每年消费的线缆产品规模超过电线电缆行业销售总额的30%。随着电网改造进程加快、特高压工程相继投入建设，近年电网投资规模有所回升，2022年电网基本建设投资完成额为5,012亿元，同比增长2.0%。2023年，国家电网将加大投资，电网投资超过5,200亿元；“十四五”期间，国家电网和南方电网分别计划投入电网投资2.4万亿元和6,700亿元，较“十三五”期间增长约20%，将对电线电缆行业需求形成支撑。

图 1 2022 年电网投资规模有所提升



数据来源：Wind，中证鹏元整理

电线电缆行业重料轻工，近年铜、铝等金属原材料价格有所上行，对行业企业成本控制形成较大压力

电线电缆原材料主要包括金属原材料、绝缘、护套等，其中铜、铝等金属原材料在成本构成中占主导地位，其价格走势对电线电缆的生产成本影响较大。2020年二季度至2021年5月，复工复产拉动消费回暖，叠加多国出台托底经济政策，铜处于供应受限而需求回升的过程中，使得铜价持续快速攀升，此后至2022年初铜价维持宽幅震荡行情；同期，铝价呈持续上升趋势，对电线电缆行业企业成本控制形成较大压力，盈利空间受到挤压。2022年2月受俄乌冲突爆发影响，铜、铝价格快速下行，2022年7月企稳以来铜价呈震荡回调态势，价格中枢仍处于相对高位，需持续关注原材料价格波动对电线电缆企业利润的影响。

图 2 2020 年以来铜、铝价格有所上行，铜价仍处于相对高位



数据来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是国内电线电缆行业上市公司之一，销售网络覆盖面广，产品以电力电缆为主，市场份额相对稳定

公司仍主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产与销售，2022年公司营业收入较上年略有增长，其中电力电缆销售收入有所增加，产品毛利率小幅提升，同时公司也对生产产能结构进行调整，将产能更多用于毛利率较高的电力电缆产品生产，所承接的电气装备用电线电缆及裸导线订单减少，从而也使得2022年电气装备用电线电缆毛利率有所下降，总体来看，公司销售毛利率相比上年较为稳定。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电力电缆	23.57	91.39%	15.62%	21.96	86.77%	14.79%
电气装备用电线电缆	1.58	6.13%	6.49%	2.15	8.48%	10.42%
裸导线、电缆附件及其他业务	0.64	2.48%	10.76%	1.20	4.75%	14.18%
<b>合计</b>	<b>25.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.94%</b>	<b>25.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.39%</b>

注：公司其他业务收入主要为材料及废料销售收入。

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

公司产品应用领域较广，资质较为齐全，仍处于扩产能阶段，若未来市场拓展顺利，可为公司提供增量业务，同时也需关注未来新建产能无法充分消化的风险以及项目持续投入所带来的资金压力

公司以电力电缆、裸导线、电气设备用电线电缆和电缆附件为主导产品，产品广泛应用于电网建设、发电、电气化铁路、城市轨道交通、通信等行业，以国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司为主要客户，已通过国家电网公司 10~330kV 钢芯铝绞线、架空绝缘电缆、110kV 电力电缆、1~35kV 电力电缆、控制电缆、集束绝缘导线供应商资质审核，成为国内电缆行业中入围产品系列最全的企业之一。此外，公司已取得南方电网公司物资供应商现场评估证明、内蒙古电力（集团）有限责任公司、国家电力投资集团公司、中铁电气化局集团有限公司等大型央企合格供应商证书、民用机场专用设备审定合格证、光伏电缆级家电类节能环保电缆莱茵认证等资质认证，具备参与电力系统建设项目和重大工程建设项目招投标的资质。目前公司有3个生产基地，其中2个位于江苏省宜兴市，1个位于山东省德州市。

公司是电线电缆行业上市公司之一，经由中国电器工业协会电线电缆分会和线缆信息研究院专家组成的中国线缆企业竞争力研究项目小组共同评定，公司在“2022年中国线缆行业具有竞争力企业100强”中列第二十八位，在电线电缆行业具有一定的竞争优势和品牌认知度，但电线电缆行业企业众多，电力电缆、电气装备用电线电缆、裸导线等产品通用性较高。由于电缆产品的运输成本较高，因此各区域均存在具有竞争力的当地电缆企业。截至2022年末，公司拥有技术人员124人，占比15.42%，2022年公司研发费用为0.85亿元，占当期营业收入的比例为3.28%。

生产方面，由于客户所需电线电缆的型号繁多，不同客户对产品性能、规格、长度等方面的要求不尽相同，故公司一般实行“以销定产”的生产模式。

受产品订单交货期较短、产线短期生产满负荷等因素影响，2022年公司继续对外采购电线电缆及电缆附件，公司外购的主要是工艺相对简单、附加值相对较低的电线电缆产品以及无法自主生产的部分规格型号的电缆附件产品，并对外购产品进行入库检验和派出驻厂生产检验员进行质量过程监管等方式确保外购产品的质量。2022年公司向其他合格电线电缆企业及电缆附件企业采购电线电缆及电缆附件的金额为1.28亿元，外购产品金额有所增长，外购产品金额占营业总成本的比例为5.16%，仍需注意外购产品的质量管控风险。

**表3 2021-2022年公司外购的电线电缆及电缆附件产品金额情况（单位：万元）**

项目名称	2022年	2021年
电力电缆	8,793.46	6,434.25
电气装备用电线电缆	3,534.35	4,290.48
裸导线及电缆附件	483.83	426.36
<b>外购产品金额</b>	<b>12,811.64</b>	<b>11,151.09</b>
<b>外购产品金额占营业总成本比例</b>	<b>5.16%</b>	<b>4.59%</b>

资料来源：公司提供

此外，公司还将部分简单的前序工艺如拉丝、绞线等委托给其他企业加工，并向其支付委托加工费，2022年公司支付的委托加工费规模与上年基本持平。

**表4 2021-2022年公司委托加工物资统计情况（单位：吨、万元、元/吨）**

产品类型	项目	2022年	2021年
铝绞线	数量	1,846.89	4,385.27
	委托加工费	136.21	270.63
	平均加工单价	737.50	617.13
铜带	数量	663.07	679.78
	委托加工费	232.81	240.66
	平均加工单价	3,511.02	3,540.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在建、拟建的募投项目（含IPO及“中辰转债”）预计总投资合计8.12亿元，已投资1.44亿元（其中环保型轨道交通用特种电缆建设项目、新能源用特种电缆建设项目、高端装备线缆研发中心建设项目系公司IPO募投项目，已募集到项目建设资金，工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目系“中辰转债”募投项目，已通过“中辰转债”募集资金4.11亿元）。公司在建产能项目建成投产之后，如公司未来市场拓展顺利，可为公司营业收入提供增量，但同时公司面临市场规模提升压力，需要关注未来公司新建产能无法充分消纳的风险，且随着项目的陆续投入，公司面临一定的资本支出压力。

**表5 截至2022年末公司在建、拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
环保型轨道交通用特种电缆建设项目	1.43	0.59
新能源用特种电缆建设项目	0.74	0.45
高端装备线缆研发中心建设项目	0.23	0.01
工业自动化用高柔性电缆和轨道交通用信号电缆建设项目	4.92	0.00
智能超高压电缆附件建设项目	0.80	0.39
<b>合计</b>	<b>8.12</b>	<b>1.44</b>

注：上表中的总投资金额包括需购买的设备、铺底流动资金等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司业务回款周期较长，由于销售产品结构差异的因素，2022年公司各类产品的销售均价有所提升，产品在华东区域销售占比高**

销售模式方面，公司采用直销的模式，在全国各省份、自治区及直辖市建设销售网络，公司通过招投标的方式来获取国家电网、南方电网等客户的订单，此外，公司还通过商务谈判方式获取订单。

结算方式方面，由于公司客户主要为各省市电力公司、电力工程公司、电力发电企业、铁路局及城轨建设单位等，公司对上述客户主要采取赊销政策，一般给予2-5个月左右的回款期，并留有5%-10%左右的质保金，付款周期相对较长。公司向国家电网管辖范围内的集体企业供货，需与国网电商科技有限公司（以下简称“国网电商公司”）结算，公司按照销售合同将货物运至电力三产公司定交货地点，电力三产公司确认收货后，公司向国网电商公司办理结算后，国网电商公司再与电力三产公司办理付款结算，国网电商公司收到电力三产公司货款后，由国网电商公司发起付款流程，审核通过后向公司付款，结算时间也相应延长，且受外部环境因素影响，公司产品物流发货及办理验收付款手续延长，2023年3月末，公司应收账款账面价值为12.56亿元，较2021年末增长31.95%。由于公司采取“以销定产”的生产模式，2021年公司产销率处于较高水平，降低了存货滞销的风险。从不同材料生产的产品销售情况来看，2022年铜芯产品销量较上年基本持平，铝芯产品销量较上年有所减少，主要系裸导线主要为铝芯产品，2022年裸导线销量下降较多。

**表6 2021-2022年公司产品产销情况（单位：千米、万元）**

产品类型	项目	2022年	2021年
铜芯产品	产量	2,287.62	2,250.40
	外购数量	95.89	73.30
	销量	2,362.68	2,386.55
	产销率	99.13%	102.70%
铝芯产品	产量	20,951.68	26,427.51
	外购数量	2,161.19	2,044.85
	销量	23,248.89	29,130.26
	产销率	100.59%	102.31%

注：由于公司产品型号繁多，为体现公司真实的产销水平，将产品类型分为铜芯产品及铝芯产品，并折算为标准截面产品，其中铜芯产品按照3\*400mm截面标准产品所需的重量进行折算，铝芯产品按照240平方毫米所需重量折算为标准铝芯产品。上表中产销率=销量/（产量+外购数量）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从各类用途的产品销售情况来看，2022年电力电缆销量小幅增加，而电气装备用电线电缆及裸导线的销量均有所下降，各类产品销售均价有所增长，主要系销售的产品结构差异所致。

**表7 2021-2022年公司各类产品销售情况**

产品类型	项目	2022年	2021年
电力电缆	销售金额（万元）	235,702.68	219,592.78
	销量（千米）	48,380.92	47,430.59
	销售均价（万元/千米）	4.87	4.63
电气装备用电线电缆	销售金额（万元）	15,799.76	21,468.41
	销量（千米）	18,129.10	26,837.35
	销售均价（万元/千米）	0.87	0.80
裸导线	销售金额（万元）	5,417.51	9,714.06
	销量（吨）	2,551.47	5,739.56
	销售均价（万元/吨）	2.12	1.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要为国家电网、南方电网以及“两网”公司下辖省市县电力公司，近年公司对国家电网及其下属企业的销售占比均处于较高水平，且产品销售领域仍以电力领域为主，需注意公司业务对国家电网的依赖风险。从销售区域来看，2022年公司在华东地区销售收入占比仍最高，达49.36%，与上年大致持平，其次为华中地区，销售收入占比达15.43%，较上年提升4.64个百分点。

**电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，铜铝占营业成本的比重高，公司成本处于行业平均水平，2022年公司采购集中度有所提高，原材料采购账期短，对公司运营资金造成较大压力**

公司生产经营中采购的原材料主要包括金属材料和化工原料，其中金属材料主要包括铜杆、铝杆、铜绞线、镀锌钢带等，化工原料主要包括绝缘料、屏蔽料和护套料等。

采购模式方面，铜、铝属于大宗交易商品，市场价格透明，公司向主要供应商采购铜杆、铝杆的结算价格按照铜、铝的价格加上约定的加工费确定，由于铜、铝等原材料具有价格波动较大、标准化程度高、市场供应充足等特点，为规避铜、铝价格波动对公司产品毛利率的影响，公司部分销售订单为签订开口合同，产品价格通常按照订单签发日上月的铜、铝收盘日的均价均值进行调整，公司也按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购；对于闭口订单合同，公司也使用远期商品合约来对铜、铝材料的价格波动风险进行套期，2022年末公司衍生金融资产账面价值为0.28亿元。铜、铝供应商一般要求现款现货，部分供应商给予公司较短账期，但一般需支付对应的资金成本。化工原料采购通过向供应商询价的方式采购，由于化工原料占产品成本比重相对较低，公司通常每月对化工原料进行一次集中采购，化工原料供应商一般给予公司2-3个月的账期，公司通过汇票及电汇方式支付采购款。

公司主营业务成本以直接材料为主，其占主营业务成本的比重在95%以上，电线电缆行业具有明显的“料重工轻”特征，其中铜、铝等金属材料采购额占比较高，价格透明程度高，公司成本处于行业平均水平，但原材料价格波动较大，公司虽按照销售订单对应的铜、铝需求量及时安排采购以及使用远期

商品合约进行套期，但仍需关注铜等原材料价格波动对公司带来的成本控制压力以及远期商品合约持仓规模与实际原材料需求的差异所带来的市场风险。

**表8 2021-2022年公司主营业务成本构成情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	209,100.34	95.37%	206,212.03	95.24%
直接人工	3,643.53	1.66%	3,513.18	1.62%
制造费用	4,005.82	1.83%	4,317.11	1.99%
其他	2,510.25	1.14%	2,474.73	1.14%
<b>合计</b>	<b>219,259.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>216,517.05</b>	<b>100.00%</b>

注：2021年的其他系运费成本。

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

**表9 2021-2022年公司原材料采购情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
铜	154,834.01	74.35%	158,827.68	72.36%
铝	25,843.04	12.41%	30,517.28	13.90%
钢	3,995.73	1.92%	4,929.44	2.25%
绝缘料	9,074.71	4.36%	9,904.67	4.51%
屏蔽料	2,184.37	1.05%	2,057.86	0.94%
护套料	5,735.76	2.75%	6,667.11	3.04%
其他	6,582.87	3.16%	6,600.58	3.01%
<b>合计</b>	<b>208,250.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>219,504.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司所处宜兴市为电线电缆企业集聚地，区域产业配套完善，电缆企业及原材料供应商众多。公司与原材料供应商建立了良好合作关系，以保证公司原材料的按时供应。2022年公司向前五大供应商采购金额占比为54.78%，较2021年提高13.82个百分点，主要系为保障原材料质量和性能的稳定性，加大了对主要供应商的采购，其中向第一大供应商采购占比达30.94%。此外，公司向上游供应商采购电解铜、电解铝等原材料时，议价能力较弱，采购付款账期短，需占用大量的资金，需关注公司生产经营的资金压力。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报

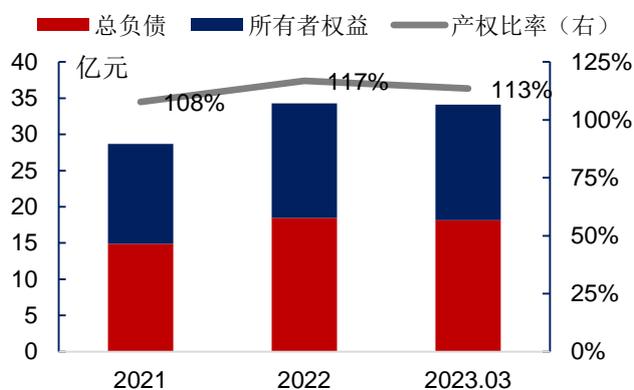
表范围新增1家子公司，具体情况见表1。

### 资本实力与资产质量

2022年公司资产规模有所增长，应收账款占资产总额的比重高且有所增长，对营运资金形成较大占用，同时存在一定的坏账风险

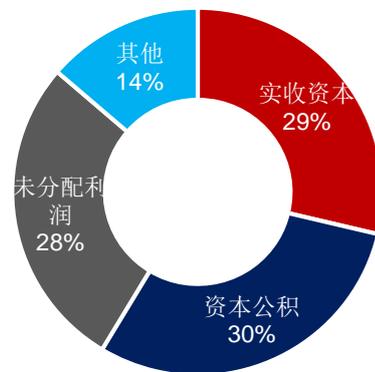
随着本期债券的发行，2022年末公司负债总额同比有所增加，且本期债券部分计入其他权益工具，叠加公司经营利润的积累，公司所有者权益规模较上年末亦有增长，产权比率略有提升。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以流动资产为主，由于产品销售回款周期较长，且受外部环境因素影响，公司产品物流发货及办理验收付款手续延长，2022年末公司应收账款规模较上年末继续增加，仍系公司最主要的资产，从账龄来看，1年以内的应收账款的比重为75.67%，较上年末下降1.44个百分点，1-2年及2年以上的应收账款占比分别为16.42%和7.91%，公司应收账款账龄有一定延长，2022年末公司应收账款累计计提坏账准备1.04亿元，计提比例为8.37%，其中单项计提坏账准备0.19亿元，2022年公司计提应收账款坏账损失0.27亿元，较上年增加0.15亿元，一定程度侵蚀了公司利润，公司应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用，且存在一定的回收风险。2022年公司增加产品备货，存货规模有所增加；本期债券的发行募资也使得公司货币资金有所充实，2022年末使用受限的货币资金为1.11亿元，主要系票据保证金、保函保证金。其他资产方面，2022年末公司固定资产及无形资产规模相对稳定，在建工程随着产能项目持续投入而增长较快。截至2022年末，公司受限资产合计3.69亿元，占同期末资产总额的10.75%，主要包括固定资产1.58亿元、货币资金1.11亿元、无形资产0.62亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.70	16.71%	7.84	22.86%	6.42	22.39%

交易性金融资产	1.39	4.08%	0.88	2.57%	0.18	0.64%
应收账款	12.56	36.81%	11.39	33.21%	9.52	33.17%
存货	6.97	20.42%	6.71	19.57%	5.62	19.60%
合同资产	1.12	3.28%	1.36	3.97%	1.27	4.43%
<b>流动资产合计</b>	<b>28.96</b>	<b>84.88%</b>	<b>29.26</b>	<b>85.35%</b>	<b>24.37</b>	<b>84.94%</b>
固定资产	2.18	6.40%	2.24	6.53%	2.07	7.21%
在建工程	1.71	5.03%	1.54	4.49%	0.67	2.32%
无形资产	0.85	2.48%	0.85	2.49%	0.88	3.07%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.16</b>	<b>15.12%</b>	<b>5.02</b>	<b>14.65%</b>	<b>4.32</b>	<b>15.06%</b>
<b>资产总计</b>	<b>34.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.69</b>	<b>100.00%</b>

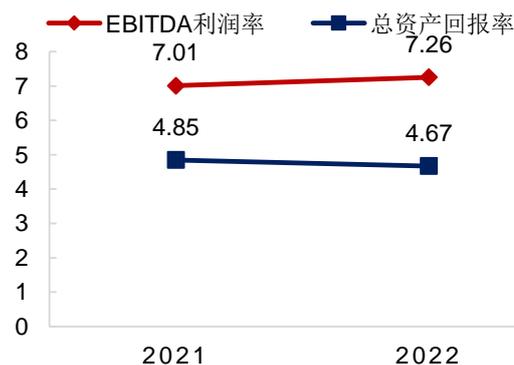
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022年公司经营业绩较上年保持稳定，应收款项损失对公司利润仍有一定侵蚀

2022年公司营业收入较上年小幅增长，电力电缆产品销售毛利率略有提升，带动EBITDA利润率小幅提高；本期债券的发行使得当期财务费用大幅增加，且当期公司计提的应收款项损失0.22亿元，较上年有所增加，综合因素影响下，当期公司利润总额与上年基本持平，随着公司资产规模的提升，2022年公司总资产回报率小幅下降。2023年一季度，公司实现营业收入5.00亿元，与上年同期基本持平，实现净利润0.17亿元，较上年有一定压降。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2022年公司经营活动现金流表现欠佳，债务规模有所攀升，且短期债务占比较高，现金短期债务比偏低，公司营运资金较依赖于银行流动性贷款，若未来流动性贷款续贷受阻，公司将面临较大的短期偿债压力

2022年公司通过本期债券及新增银行流动性贷款进行融资，负债总额有所增加，期末公司总债务规

模达15.75亿元，同比增长54.41%，占负债总额的比重也有较明显提升；债务结构方面，公司债务中短期借款规模较大，主要系公司通过流动性贷款补充营运资金，若未来流动性贷款续贷受阻，公司将面临较大的偿债压力，应付债券期限较长并存在转股的可能，除上述债务外，公司还开具了一定规模的银行承兑汇票以支付供应商款项，偿付时间刚性，总体来看，公司短期债务规模较大且有所增加，公司仍面临较大的短期偿债压力。其他负债主要系应付账款，由于加快对铜铝原材料供应商的付款进度，以节省采购成本，以及为保障原材料的质量及性能，压减了原材料供应商数量，使得应付账款规模呈压降态势。

**表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.35	51.57%	9.30	50.36%	7.88	52.98%
应付账款	1.00	5.51%	1.83	9.93%	3.97	26.69%
应付票据	2.08	11.44%	1.62	8.77%	1.93	12.95%
一年内到期的非流动负债	0.27	1.47%	0.31	1.69%	0.25	1.67%
<b>流动负债合计</b>	<b>13.48</b>	<b>74.35%</b>	<b>13.83</b>	<b>74.89%</b>	<b>14.61</b>	<b>98.17%</b>
应付债券	4.46	24.58%	4.39	23.76%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.65</b>	<b>25.65%</b>	<b>4.64</b>	<b>25.11%</b>	<b>0.27</b>	<b>1.83%</b>
<b>负债合计</b>	<b>18.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.88</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	16.24	89.56%	15.75	85.27%	10.20	68.57%
其中：短期债务	11.69	64.47%	11.23	60.81%	10.06	67.60%
长期债务	4.55	25.08%	4.52	24.46%	0.14	0.97%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2022年受外部环境因素影响，公司产品物流发货及办理验收付款手续延长，叠加公司产品销售回款周期较长，以及铜铝等原材料采购付款账期短，原材料价格仍处较高位，公司原材料采购支出增加，使得当期公司经营活动现金流呈大规模净流出态势，2023一季度公司经营活动现金流延续净流出，系该时间段为公司销售及回款的淡季；2022年公司在建产能项目持续投入，叠加购买理财产品的现金支出，公司投资活动现金流亦有所流出，公司通过短期贷款以补充营运资金需求，同时以本期债券募集资金进行资本性投入。

财务杠杆方面，随着公司债务融资规模的增加，2022年末公司资产负债率较上年末小幅提升，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数、FFO/净债务等偿债指标表现有所趋弱。

**表 12 公司现金流及杠杆状况指标**

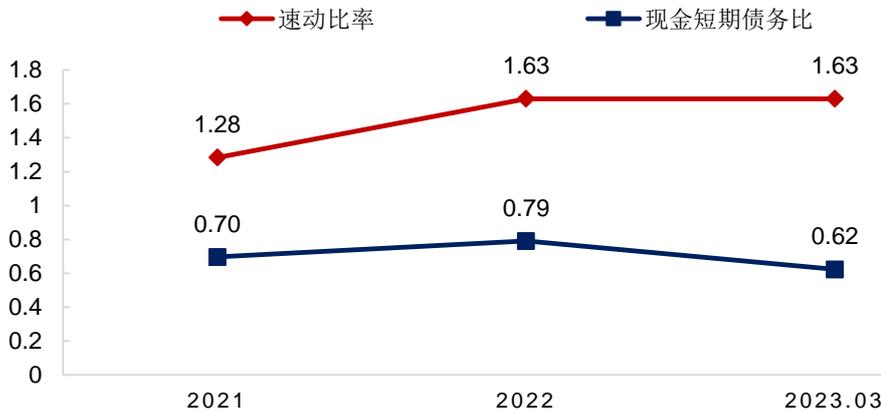
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-1.36	-3.39	0.44
FFO（亿元）	--	0.89	1.02
资产负债率	53.16%	53.88%	51.86%
净债务/EBITDA	--	4.05	2.19

EBITDA 利息保障倍数	--	3.00	4.59
总债务/总资本	50.41%	49.90%	42.49%
FFO/净债务	--	11.77%	26.31%
经营活动现金流/净债务	-14.99%	-44.82%	11.42%
自由活动现金流/净债务	-19.45%	-56.46%	-15.48%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年3月末现金短期债务比较2021年末有所下降，且仍偏低，速动比率虽有所提高，但公司速动资产中，应收账款规模占比高，其回款周期较长，而流动负债以短期借款及应付票据等刚性债务为主。根据公司提供的数据，截至2022年末，公司未使用的银行授信额度为2.11亿元，必要时可为公司提供的一定的流动性支持。

**图 6 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司面临一定环保风险

#### 环境因素

2021年7月及8月，公司因厂区拉丝车间乳化液池内乳白色液体流入雨水沟，排入外环境被处以罚款41万元整；2021年3月公司因车间设备产生的含挥发性有机物废气无组织排放，未按照规定使用污染防治设施被处以罚款3万元整；上述处罚对公司经营未造成重大不利影响，公司在受到上述处罚后，积极进行了整改，加大环境保护方面管理力度，2022年以来公司未发生环境污染事故或纠纷，未因环境保护问题受到行政处罚。

## 社会因素

安全生产及社会责任方面，过去一年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。

## 公司治理

公司治理与管理方面，跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违规事项。

2022年7月，公司完成董事会、监事会换届选举，公司现任董事会成员7人，其中独立董事3人，公司实际控制人杜南平及张茜分别担任董事长及总经理职务，董事会与管理层人员存在重合，现任监事会成员3人。公司董事长杜南平及董事姜一鑫在电缆行业从事多年，行业经验丰富，总经理兼董事张茜有多年工作经历，在公司及中辰控股任职时间较长，对公司有深入了解。

根据行业特点和经营管理需要，公司设立了生产管理部、市场部、销售结算部、资金管理部、证券事务部、计划财务部等多个职能部门，公司具体组织架构见附录三。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2023年5月9日、子公司山东聚辰电缆有限公司（以下简称“山东聚辰”）：2023年5月6日），公司本部及子公司山东聚辰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。

根据中国执行信息公开网，截至2023年5月18日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

电线电缆行业产值过万亿元，市场规模较大，公司在行业内具有一定的竞争优势，虽然公司业务回款表现欠佳，应收账款规模持续攀升，存在一定的回收风险，在建产能存在无法充分消纳的风险且尚需一定的资本支出，以及总债务规模持续增长使得公司面临较大的短期偿债压力，但公司下游客户资质较好，电力电缆产品销售收入及盈利较为稳定，2021年1月首次公开发行股票募集资金，资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽，且公司流动性贷款续借仍较顺畅，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“中辰转债”的信用等级为AA-。

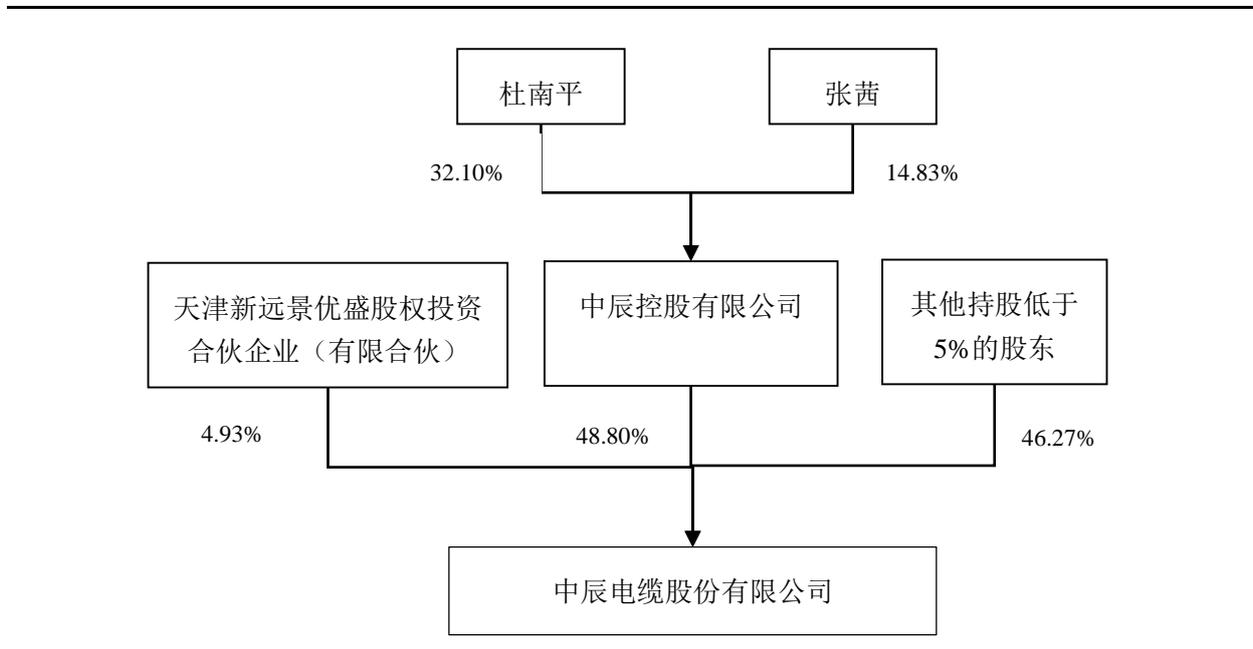
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.70	7.84	6.42	4.03
应收账款	12.56	11.39	9.52	9.35
存货	6.97	6.71	5.62	3.48
流动资产合计	28.96	29.26	24.37	18.66
非流动资产合计	5.16	5.02	4.32	3.64
资产总计	34.11	34.29	28.69	22.30
短期借款	9.35	9.30	7.88	7.01
应付账款	1.00	1.83	3.97	1.83
应付票据	2.08	1.62	1.93	1.70
一年内到期的非流动负债	0.27	0.31	0.25	0.27
流动负债合计	13.48	13.83	14.61	11.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.46	4.39	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.07
非流动负债合计	4.65	4.64	0.27	0.23
负债合计	18.13	18.47	14.88	11.72
总债务	16.24	15.75	10.20	9.05
归母所有者权益	15.71	15.54	13.54	10.28
营业收入	5.00	25.79	25.31	20.54
营业利润	0.17	0.78	0.87	1.01
净利润	0.17	0.76	0.79	0.90
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-3.39	0.44	-0.91
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	-1.55	-1.18	-0.37
筹资活动产生的现金流量净额	-0.14	6.51	3.02	1.52
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	0.28	1.87	1.77	1.75
FFO（亿元）	--	0.89	1.02	0.87
净债务（亿元）	9.10	7.57	3.89	5.04
销售毛利率	15.06%	14.94%	14.39%	16.35%
EBITDA 利润率	--	7.26%	7.01%	8.50%
总资产回报率	--	4.67%	4.85%	6.54%
资产负债率	53.16%	53.88%	51.86%	52.54%
净债务/EBITDA	--	4.05	2.19	2.89
EBITDA 利息保障倍数	--	3.00	4.59	5.38
总债务/总资本	50.41%	49.90%	42.49%	46.09%
FFO/净债务	--	11.77%	26.31%	17.27%

速动比率	1.63	1.63	1.28	1.32
现金短期债务比	0.62	0.79	0.70	0.51

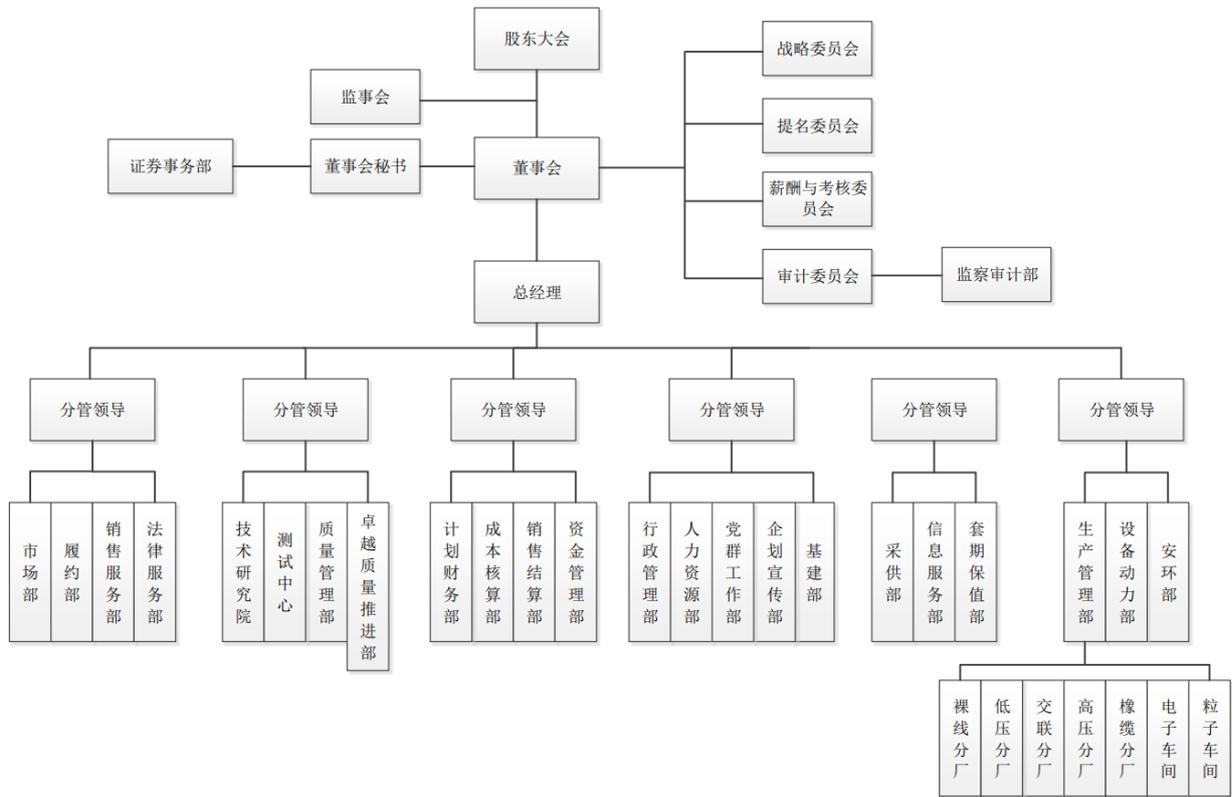
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司 2023 年一季度报告、公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
山东聚辰电缆有限公司	20,800	55%	电线电缆、铜线铜杆、风能用电线、光伏电缆、轨道交通用电缆、矿用电缆、国防电缆制造、销售等
江苏拓源电力科技有限公司	10,000	100%	电力技术、电力设备研发；电线电缆、电缆附件，塑料电缆穿管，玻璃钢电缆穿管，波纹电缆穿管制造、加工、销售等
江苏聚辰电缆科技有限公司	6,000	100%	电线电缆、高低压开关、高低压电缆接头、电缆附件、高分子材料、电缆设备、金具、电缆盘、输变电设备的研究、开发、制造、销售等
上海中辰振球贸易有限公司	5,000	100%	电线、电缆、高低压电气成套设备、五金交电、机械设备及配件、机电设备及配件、电子产品、金属材料及制品的销售等
江苏润邦售电有限公司	1,000	100%	售电
中辰电缆（江西）有限公司	30,000	100%	电线、电缆制造

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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+租赁负债+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+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。

### 四、展望符号及定义

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