



# 2018年海南钧达汽车饰件股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪信用评级报 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.

技术领先，服务全球，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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

# 2018年海南钧达汽车饰件股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪信用评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-05-10	2020-05-21

## 评级观点

中证鹏元对海南钧达汽车饰件股份有限公司（以下简称“钧达股份”或“公司”，股票代码：002865.SZ）及其 2018 年 12 月 10 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：公司营收规模比较稳定，客户结构有所改善；担保方提供股份质押担保增强了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度仍较高，对单一客户的依赖度有所提升，可能对经营构成一定的风险；核心原材料价格上涨风险较大，可能对公司盈利产生一定的影响；公司盈利能力较弱，扣非后归母净利润为负；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力等风险因素。

## 未来展望

未来汽车制造业景气度有望企稳回升，公司营收相对稳定，客户资质结构有所改善。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 债券概况

债券简称：钧达转债

债券剩余规模：1.41 亿元

债券到期日期：2024-12-10

偿还方式：每年付息一次，到期还本，附债券赎回及回售条款

增信方式：保证担保和股份质押担保

担保主体：海南中汽零塑料有限公司

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年
总资产	199,051.89	185,755.77	184,099.62
归母所有者权益	108,970.76	104,785.51	91,978.01
总债务	49,950.36	47,906.35	53,056.30
营业收入	29,852.49	85,847.49	82,673.41
净利润	410.47	1,354.64	1,722.71
经营活动现金流净额	-3,368.35	5,044.80	-2,802.30
销售毛利率	21.86%	24.55%	28.79%
EBITDA 利润率	-	19.19%	26.12%
总资产回报率	-	2.88%	2.85%
资产负债率	45.26%	43.59%	50.04%
净债务/EBITDA	-	1.03	1.44
EBITDA 利息保障倍数	-	4.34	7.05
总债务/总资本	31.43%	31.37%	36.58%
FFO/净债务	-	39.21%	41.80%
速动比率	0.77	1.15	1.06
现金短期债务比	0.63	1.32	1.08

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：张伟亚  
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：党雨曦  
dangyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司营收规模比较稳定，客户资质结构有所改善。**公司仍以仪表板、保险杠和门护板等汽车零配件为主要业务，受益于汽车制造业景气度企稳回升，公司营收规模较为稳定。2020 年公司通过内部评级调整客户体系，整体客户资质结构有所改善。
- **担保方提供股份质押担保增强了本期债券的安全性。**中汽塑料以持有钧达股份为本期债券提供担保，截至报告出具日，质押数量为 3,272.80 万股，按照 2021 年 4 月 30 日收盘价测算，质押股票市值为 61,855.92 万元，与未偿付债券余额及利息的比例为 412.15%。

## 关注

- **公司客户集中度仍较高，对单一客户的依赖度有所提升，可能对经营构成一定的风险。**2020 年公司前五大客户销售额占营业收入的比重为 52.60%，客户集中度仍处于较高水平。此外，公司第一大客户销售额占营收比重攀升较大，较上年上升 9.12 个百分点。若核心客户经营业绩出现波动或产品需求变化，将会对公司经营构成一定的风险。
- **公司核心原材料价格上涨风险较大，可能对公司盈利能力产生一定的影响。**公司原材料仍以塑料粒子和五金件为主，采购价格主要随行就市，公司能够采用的对冲手段有限。2021 年受经济复苏及通胀预期影响，公司核心原材料面临较大程度的价格上涨风险，可能对公司毛利率产生负面影响。
- **公司盈利能力较弱，扣非后归母净利润为负。**公司 2020 年实现归母净利润 1,354.64 万元，同比下降 21.37%；扣非后归母净利润为-2,031.03 万元，由盈转亏，主要系公司开发新项目，加大资金投入，使得 2020 年借款利息增加导致财务费用同比上升 21.44%，期间费用大幅上升所致。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目预计总投资 8.30 亿元，预计尚需投资 7.12 亿元，资金规模较大，面临一定的资金压力。

## 同业比较（单位：亿元，%）

指标	一汽富维	新泉股份	岱美股份	常熟汽饰	钧达股份
总资产	179.13	66.58	54.85	71.52	18.58
营业收入	195.20	36.80	39.50	22.18	8.58
净利润	9.69	2.57	3.93	3.47	0.14
经营活动产生的现金流量净额	31.52	0.14	7.65	3.70	0.50
销售毛利率	9.83%	23.00%	25.80%	23.24%	24.55%
资产负债率	55.85%	47.59%	28.93%	48.67%	43.59%
净资产收益率	10.45%	10.02%	10.30%	11.06%	1.38%

注：以上各指标均为 2020 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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月10日发行6年期3.2亿元可转换公司债券，募集资金计划用于长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目。2020年本期债券转股金额为12,433.12万元，截至本报告出具日，2021年本期债券累计转股金额5,441.54万元，尚有未转股金额14,119.21万元，未转股金额占发行总金额的比例为44.12%。公司2020年度使用募集资金3,929.70万元，累计使用11,787.24万元。截至2020年12月末，本期债券募集资金专项账户余额为634.96万元<sup>1</sup>。

## 三、发行主体概况

2020年度，公司名称未发生变化。控股股东于2020年10月更名为海南中汽零塑料有限公司（以下简称“中汽塑料”），实际控制人仍为海南杨氏家族投资有限公司（以下简称“杨氏投资”），成员包括杨仁元、陆惠芬、陆小红、陆玉红、陆小文、徐晓平、徐卫东、徐勇、陆徐杨）。2020年6月，公司董事会审议通过《关于减少公司注册资本并修改公司章程的议案》，减少注册资本46.40万元。截至2020年12月末，公司注册资本为12,043.28万元。

2020年11月20日，公司、杨氏投资、嘉兴起航股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉兴起航”）和陆小红签署《股份转让及资产置出的合作框架协议》，杨氏投资拟通过转让协议向嘉兴起航转让公司15.00%股份。2020年12月16日，股份完成过户登记手续。截至2020年末，杨氏家族合计控制公司49.02%的股份，嘉兴起航持有股份占公司总股本的14.56%，公司股权结构图详见附录二。截至2020年末，公司控股股东中汽塑料为本期债券质押公司股份3,272.80万股，占其持股总额的68.12%，需持续关注公司股票价格的波动风险。2020年公司共新设子公司并纳入合并报表范围2家，不再纳入合并报表范围2家，系公司出售经营风险较高的重庆森迈汽车配件有限公司（以下简称“重庆森迈”）和苏州新中达汽车饰件有限公司（以下简称“苏州新中达”）两家子公司，将其转让至杨氏投资，转让价格为17,018.03万元，公司取得投资收益1,720.95万元，此次交易帮助公司剥离不良应收账款，同时有助于公司获得业务发展资金。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

<sup>1</sup> 公司利用闲置募集资金补流 1.5 亿元。

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
苏州钧达车业科技有限公司	100.00%	5,000.00	汽车零部件及配件制造、零售	新设
宁德钧达汽车科技有限公司	100.00%	1,000.00	汽车零部件及配件研发、制造和零售	新设

## 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
苏州新中达汽车饰件有限公司	100.00%	12,000.00	汽车零部件、塑料制品的研发、生产和销售	转让
重庆森迈汽车配件有限公司	100.00%	560.00	汽车、摩托车和机械零配件	转让

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2021年2月18日，公司审议通过《关于增资参股上饶市弘业新能源有限公司的议案》，进入光伏产业，以自有资金15,000万元增资上饶市弘业新能源有限公司（以下简称“弘业新能源”），增资后公司持有其12%的股权，公司已完成交割并办理工商变更登记手续。

## 四、运营环境

### 行业及区域经济环境

**2020年汽车零部件需求随疫情缓解逐渐复苏，预计2021年汽车行业消费回暖有望继续带动汽车零部件需求量上行**

2020年汽车零部件行业收入及利润规模加速增长，主要系疫情缓解后汽车消费预期向好带动零部件需求上升，芯片短缺等原因引起零部件供需失衡，产品价格普涨所致。2020年中国汽车累计销量2,531.1万辆，同比下降1.9%，降幅较上年收窄6.3个百分点，其中二季度以来，因“COVID-19”疫情缓解及政策刺激，汽车销量增速由负转正，业内预期向好，带动零部件需求上升。另一方面，芯片等核心部件短缺、海外供应商生产及进出口难度加大，导致零部件供需失衡，同时钢材等原材料成本上升，零部件产品价格普遍上调。受此影响，2020年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长1.42%，扭转近五年增速逐年下滑的颓势，利润总额同比上升13.33%，增幅远高于整车行业的4.12%。

中证鹏元认为，“COVID-19”在国内疫情已经有效缓解，随着汽车消费需求回暖以及汽车“新三化”的不断推进，2021年汽车零部件需求量有望继续提升。考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的功能、汽车以旧换新等消费刺激政策的实施、新能源补贴退坡政策延长以及2021年新能源汽车车型投放力度的加大，中证鹏元预计2021年汽车消费需求将温和回暖，有望直接带动零部件需求继续上行。另外，由于海外疫情的持续影响以及2021年以来的日本地震、德州暴风雪等短期自然灾害事件频发，部分海外零部件企业破产或者经营困难，而欧美汽车需求逐步复苏，国内零部件企业在海外市场的份额有望加速增长。国内企业将获得占据全球产业链的机会，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

**图 1 2020 年我国汽车销量降幅收窄 6.3 个百分点**


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

**图 2 2020 年汽车零部件行业主营业务收入继续增长**


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着汽车“新三化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于 2020 年 4 月联合发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》财建〔2020〕86 号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并提前明确 2021 年、2022 年新能源汽车购置补贴退坡幅度，稳定市场预期。2020 年 12 月 31 日，四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%，并于 1 月 1 日起正式实施，此次无过渡期的补贴新政将有效推动市场快速增长。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善，随着 2021 年新能源车型投放力度加大，市场多元化需求将得到满足，2021 年新能源汽车销量可期，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握核心技术以及产业链地位较好的企业将在激烈竞争中脱颖而出。中国新能源乘用车渗透率自 2015 年开始快速上升，但是目前电动化和智能化整体渗透率较低，相关技术迭代持续进行中，目前本土企业与外资企业的差距较小，同时供应体系也至关重要。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求将继续提升。

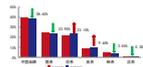
**疫情加速汽车零部件行业格局出清；市场分化持续加剧，配套日系品牌、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险**

中证鹏元认为，2021 年汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程即将加速。2020 年疫情期间中国汽车零部件企业凭借较低的资产负债率表现出较强劲的韧性，在部分海外汽零企业破产或经营困难之下不断斩获海外新客订单，实现利润增长与份额提升。从行业内部看，

疫情加速行业格局出清，强者恒强，弱者淘汰，预计 2021 年汽车零部件行业出清速度加快，供应商的破产数量将继续上升。

市场出清势必伴随着分化加剧，配套高性价比的日系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强。从汽车品牌来看，凭借着良好的产品口碑和质量，2020 年日系品牌表现亮眼，其中东风本田和广汽丰田销量大幅上扬，日系品牌市场份额增至 23.10%，配套高性价比和高保值率的日系供应商抗压能力较强。中证鹏元预计 2021 年自主品牌仍占据市场份额首位，但市占率恐将有所下滑。主要原因如下：首先，自主品牌受众群体对价格较为敏感，受新冠肺炎疫情影响，中低收入消费者购车能力和意愿受到抑制；其次，合资品牌向下竞争策略分流了部分自主品牌市场，受益于过去已经积累的口碑，在整体经济下行压力较大时，消费者买车的时候更加倾向于选择销量大、保值率比较高的合资品牌汽车；最后，自主品牌内部分化严重，疫情突袭下例如众泰汽车和力帆汽车等尾部车企抗风险能力较差，已进入加速淘汰阶段或重组阶段，尾部自主品牌被不断出清，需注意关联供应商的订单补充情况。。此外，汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。其中，根据 2019 年年报，岱美股份海外业务占 82%，遮阳板业务收入占比 71%，在全球市场市占率达 37%，随着海外格局出清将加速新品导入，有望继续提升渗透率，开拓新的成长空间。

**图 3 自主品牌随着尾部车企的出清市场份额持续下滑，预计 2021 年自主品牌市占率或将进一步下探**



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

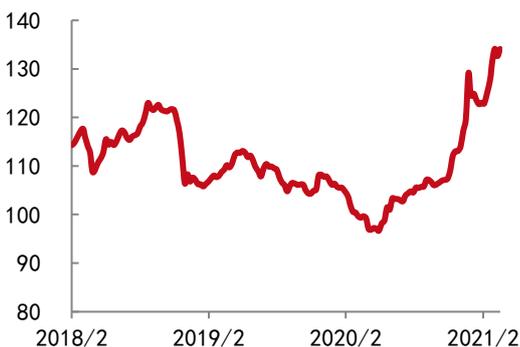
预计 2021 年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑将为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，且由于部分海外零部件供应商受疫情与短期事件影响破产或经营困难，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2020 年零部件市场继续整合资源，跨界并购企业重组增多。2020 上半年，由于疫情期间并购风险增加，全球汽车零部件企业完成的并购

交易数量下降到 55 笔。下半年，由于新冠疫情带来的公司破产和低估值，全球汽车零部件行业掀起了一波并购交易浪潮，英飞凌收购赛普拉斯半导体，现代汽车收购安波福的合资公司，日本电产收购欧姆龙等，主要集中在新能源和智能网联领域。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险，如国家和地区监管部门的审批风险、并购融资的财务风险、整合过程中的经营体制和文化的冲突风险、市场份额相互渗透加剧内耗的风险、跨国经营的政策与汇率风险等。

### 2021 年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，但高库存将抑制钢价快速上涨，汽车零部件厂商成本端压力继续上升

中证鹏元预计，2021 年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，汽车零部件厂商成本端压力继续上升。2020 年复工复产以来，受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响，2020 年 4-12 月钢铁价格持续回升。2021 年，供给端方面，在能耗强度和总量下降 5% 的碳达峰政策目标下，钢铁行业将成为碳减排的重点管控对象，2021 年钢铁产量预计小幅收缩，但受疫情影响 2020 年钢材库存创历史新高，春节后因疫情管控得当钢厂看多累库速度加快，导致 2021 年一季度钢材库存仍居高位；需求端方面，房地产需求仍有韧性，基建在专项债等政策的支持下继续恢复，下游需求向好已成为业内共识。综合影响下，预计 2021 年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，但高库存将抑制钢价快速上涨，汽车零部件厂商成本端压力继续上升。

图 4 2020 年 4 月份以来钢价震荡攀升，预计未来钢价稳中有升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 5 能耗强度和总量下降 5% 的政策目标下，2021 年钢材产量将小幅收缩



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2020 年公司主营业务未发生变化，仍以仪表板、保险杠和门护板等汽车零配件为主要业务。从收入

构成来看，2020年下半年受益于汽车制造业景气度企稳回升，公司作为汽车零配件研发、制造和销售的企业，营收规模较上年有所上升。主营业务-其他为模具销售收入和其他饰件销售收入，其营收规模较上年出现下滑，主要系公司模具销售收入规模大幅减少所致，而毛利较高的模具销售业务在收入结构中的占比减小，也使得公司整体毛利率较上年下降4.24个百分点。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
仪表板	53,051.29	22.95%	39,355.78	22.13%
保险杠	7,897.44	23.26%	8,691.34	20.80%
门护板	6,071.56	31.67%	6,279.00	22.64%
装配业务	624.25	20.23%	899.59	36.02%
主营业务-其他	15,759.82	24.99%	25,711.63	43.38%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>83,404.36</b>	<b>23.98%</b>	<b>80,937.34</b>	<b>28.93%</b>
其他业务收入	2,443.13	44.27%	1,736.06	22.50%
<b>合计</b>	<b>85,847.49</b>	<b>24.55%</b>	<b>82,673.41</b>	<b>28.79%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司客户资质结构有所改善，有助于提升业务平稳性；但对单一客户的依赖度有所提升，且客户集中度仍较高，可能对公司经营构成一定的风险**

公司主要为一级配套厂商直接为整车厂供货，同时也兼有部分二级配套业务。为近距离与客户对接，降低产品运输成本，公司采取紧贴汽车产业集群的战略布局，在苏州、郑州、柳州、佛山等多地建立生产基地，配套区域汽车产业。2020年公司通过内部评级淘汰了一批风险高、发展潜力低的客户，启动诉讼程序对应收款进行追讨，整体客户资质结构有所改善。截至2020年末，公司主要客户包括东风柳汽、奇瑞汽车、郑州日产、三一重工、海马汽车等，其中核心客户为东风体系，占营收比重较高。客户产品结构方面，公司配套乘用车为主，约占60%；其次配套商用车和配套重卡约各占20%。

但值得注意的是，2020年公司客户集中度仍较高，前五大客户销售额占营业收入的比重为52.60%，处于较高水平。此外，公司第一大客户销售额占营收比重攀升较快，较上年上升9.12个百分点。主要系公司积极拓展东风体系客户，对其供货规模增加，同时淘汰一批经营资质较弱的客户所致。公司客户资质改善的同时，客户多元化有所减弱，若核心客户经营业绩出现波动或产品需求变化，将会对公司经营构成一定的风险。

**表3 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	客户排名	销售金额	占营业收入的比重
2020年	东风柳州汽车有限公司	21,895.56	25.51%
	奇瑞汽车股份有限公司	6,766.13	7.88%
	江西五十铃汽车有限公司	5,929.72	6.91%

	三一重工股份有限公司	5,282.20	6.15%
	海马汽车有限公司	5,276.91	6.15%
	<b>合计</b>	<b>45,150.53</b>	<b>52.60%</b>
<b>2019年</b>	东风柳州汽车有限公司	13,554.17	16.39%
	海马汽车有限公司	11,780.87	14.25%
	郑州日产汽车有限公司	8,200.55	9.92%
	广州河西汽车内饰件有限公司	5,121.47	6.19%
	江西五十铃汽车有限公司	4,946.90	5.98%
	<b>合计</b>	<b>43,603.96</b>	<b>52.74%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司直接材料在成本构成中占比较高，且核心原材料价格上涨风险较大，可能对公司盈利能力产生一定的影响

成本结构方面，直接材料仍为营业成本的主要构成，2020年占比为63.92%，为公司成本重要组成部分，其波动对公司成本有较大影响。

**表4 公司产品成本构成情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	40,531.94	63.92%	38,480.57	66.90%
直接人工	2,994.45	4.72%	3,266.55	5.68%
制造费用	19,880.86	31.35%	15,776.53	27.42%
<b>合计</b>	<b>63,407.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>57,523.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料仍以塑料粒子和五金件为主，采购价格主要是随行就市。其中，2020年塑料粒子采购价格为1.21万元/吨，较上年略有下降，公司对上游议价权较弱，能够采用的对冲手段有限，因此国际原油、钢材等大宗商品价格波动对公司材料成本有一定影响，会加大公司的成本管控难度。2021年受经济复苏及通胀预期影响，公司核心原材料面临较大程度的价格上涨风险，可能对公司毛利率产生负面影响。

**表5 2018-2020年主要原材料采购均价情况（单位：万元）**

项目	单位	2020年	2019年	2018年
塑料粒子	万元/吨	1.21	1.27	1.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表6 公司主要原材料采购情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
塑料粒子	14,911.53	38.05%	13,451.77	41.71%
五金件	4,165.01	10.63%	3,505.82	10.87%
<b>合计</b>	<b>19,076.54</b>	<b>48.68%</b>	<b>16,957.59</b>	<b>52.58%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司原材料采购仍主要来自国内供应商，前五大供应商较上年未有明显变化，合计采购金额占年度采购总额比例为25.50%。考虑到公司主要原材料市场供给充裕，主要供应商稳定，且不存在对单个供应商依赖较大的情况，公司原材料采购短缺的风险较低。

**表7 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2020年	金发科技股份有限公司	3,049.24	7.78%
	广州长濂贸易有限公司	2,060.45	5.26%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	1,902.27	4.85%
	余姚市亚特橡塑有限公司	1,547.69	3.95%
	苏州润弘非金属部件有限公司	1,434.79	3.66%
	<b>合计</b>	<b>9,994.45</b>	<b>25.50%</b>
2019年	广州长濂贸易有限公司	3,075.69	9.54%
	金发科技股份有限公司	2,428.57	7.53%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	1,796.30	5.57%
	广州日产通商贸易有限公司	1,704.45	5.28%
	余姚市亚特橡塑有限公司	1,527.24	4.73%
	<b>合计</b>	<b>10,532.25</b>	<b>32.65%</b>
2018年	广州长濂贸易有限公司	3,692.74	8.97%
	金发科技股份有限公司	3,424.09	8.32%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	2,338.92	5.68%
	广州日产通商贸易有限公司	1,914.09	4.65%
	柳州六合方盛机械有限公司	1,555.54	3.78%
	<b>合计</b>	<b>12,925.37</b>	<b>31.39%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司在建项目仍需较大投入，面临一定的资金压力

截至2020年末，公司主要在建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目（以下简称“长沙项目”）、柳州钧达汽车内外饰件建设项目（以下简称“柳州项目”）以及苏州钧达新建汽车轻量化饰件项目等，长沙项目主要是配套工程机械行业客户，柳州项目主要是配套客户乘用车及以重卡为主的商用车板块，上述行业或板块均具备较好的发展景气度，其余项目也均有明确的配套客户。预计未来项目完工产能消化具备一定的保障，但仍需关注在建项目尚需投入7.12亿元，公司面临一定的资金压力。

**表8 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	预计尚需投资	设计年产能	预计完工时间
柳州钧达汽车内外饰件建设项目	18,430.00	10,175.44	30万套汽车内外饰件	2021年
苏州钧达新建汽车轻量化饰件项目	36,797.00	36,797.00	30万套汽车内外饰件	2024年
长沙钧达汽车内外饰件建设项目	27,790.00	24,257.32	30万套汽车内外饰件	2021年

合计	83,017.00	71,229.76	-	-
----	-----------	-----------	---	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及公司2021年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围未发生变化。2020年公司新纳入合并报表范围子公司共2家，不再纳入合并报表范围子公司共2家，详见表1。

### 资产结构与质量

#### 公司出售子公司后整体资产流动性有所增强，但应收账款集中度较高，回收存在一定风险

截至2020年末，公司资产规模较2019年小幅上升0.90%，为18.58亿元。从资产构成来看，2020年末非流动资产占资产总额比重为53.83%，较上年略有上升，为主要构成。

截至2020年末，公司货币资金较上年上升38.40%，主要来源于出售重庆森迈和苏州新中达两家公司所获取的资金。其中银行承兑汇票保证金为0.26亿元，占货币资金总额的7.81%，即期支付能力尚可。2020年末应收账款较上年下降26.06%，主要系处置子公司重庆森迈和苏州新中达导致应收账款减少。其中前五名应收对象合计占应收账款总额的比例为63.36%，集中度较高，应收账款回收存在一定的风险。公司应收款项融资账面价值为0.72亿元，其中受限金额为0.49亿元，均为银行承兑汇票。公司存货主要为生产经营相关的原料、在产品及产成品，公司近年存货跌价准备计提较多，需持续关注公司存货跌价风险。

截至2020年末，公司固定资产账面价值较上年下滑7.92%，本期公司购置机器设备较多，新增0.70亿元，但随着子公司处置，固定资产减少金额合计为1.05亿元，整体规模下降。其中受限资产为1.18亿元，占固定资产的31.47%，受限比例较高，包括用于抵押借款的0.92亿元厂房、用于融资租赁的0.27亿元机器设备。长期待摊费用由模具成本开发和货架购置形成，摊销方式为当模具对应产品投入量产后，两年内直线摊销，2020年末公司长期待摊费用同比增长7.26%。2021年一季度公司长期股权投资大幅上升，主要系增资弘业新能源所致。

截至2020年末，公司受限资产合计为2.32亿元，占当期资产总额的12.47%。公司剥离子公司后，现金类资产有所增加，来自于弱资质客户的应收账款有所减少，整体资产流动性较上年增强。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20,310.37	10.20%	33,299.71	17.93%	24,059.69	13.07%
应收账款	21,294.80	10.70%	21,445.81	11.55%	29,004.41	15.75%
存货	33,463.77	16.81%	18,897.92	10.17%	21,431.49	11.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>87,397.15</b>	<b>43.91%</b>	<b>85,769.43</b>	<b>46.17%</b>	<b>86,218.14</b>	<b>46.83%</b>
固定资产	39,146.07	19.67%	37,462.40	20.17%	40,684.49	22.10%
长期股权投资	15,616.49	7.85%	5,598.61	3.01%	4,381.18	2.38%
无形资产	14,026.35	7.05%	14,908.36	7.59%	11,075.41	6.02%
长期待摊费用	23,187.27	11.65%	26,609.58	14.33%	24,808.65	13.48%
<b>非流动资产合计</b>	<b>111,654.74</b>	<b>56.09%</b>	<b>99,986.34</b>	<b>53.83%</b>	<b>97,881.48</b>	<b>53.17%</b>
<b>资产总计</b>	<b>199,051.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>185,755.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>184,099.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

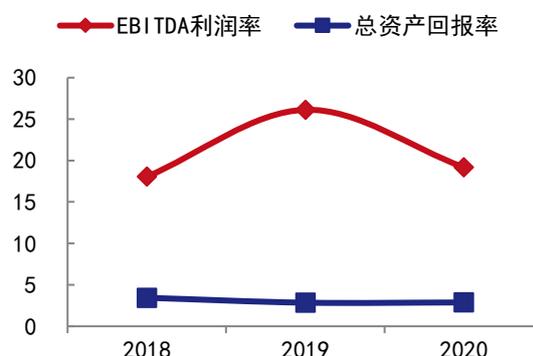
### 2020年公司营收规模小幅上升，但期间费用仍在较高水平，公司整体盈利有所减弱

在2020年央地政府部门持续推出汽车促消费刺激政策，叠加商用车销量创记录的背景下，公司全年实现营业收入8.58亿元，较上年增长3.84%，主营业务收入仍主要来自仪表盘、保险杠和门护板的产品销售。但同期归属于上市公司股东的净利润为1,354.64万元，同比下降21.37%；扣非后归属于上市公司股东的净利润为-2,031.03万元，由盈转亏，主要系公司开发新项目，加大资金投入，使得2020年借款利息增加导致财务费用同比上升21.44%，期间费用大幅上升，以致营业利润同比下滑73.67%。另外，公司取得投资收益2,057.00万元，占利润总额的比例为135.14%，主要系剥离经营风险较高的重庆森迈以及苏州新中达两家子公司带来的收益增加，由此提升公司整体净利润，但该事项不具有可持续性。2021年一季度受益于行业景气度转好和公司客户资质结构改善，公司实现扣非后归母净利润267.74万元，由亏转盈。

从毛利率来看，2020年公司主营业务毛利率为23.98%，较上年下降4.95个百分点，主要系公司毛利较高的模具销售业务收入规模减少，在营收结构中占比减小所致。2020年公司EBITDA利润率较上年下滑6.93个百分点，总资产回报率波动不大，通过公司主营业务带来的盈利有所减少。

**图 6 公司收入及利润情况（单位：万元）**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

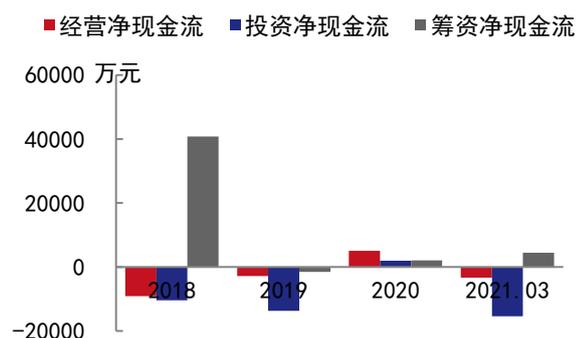
**图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

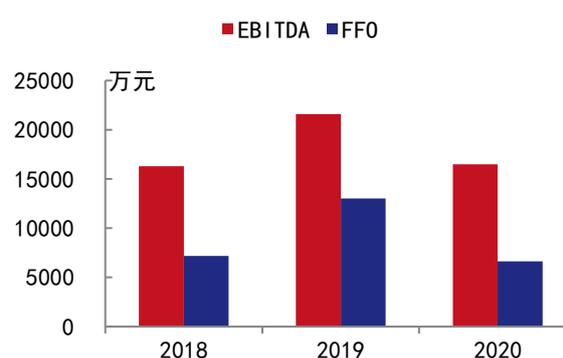
## 现金流

公司经营活动获现能力有所提升，但在建项目仍需投入较多资金，公司面临一定的资金支出压力

2020年受益于公司销售收入稳步上升、政府补助大幅增加，公司经营活动现金流由负转正，表现为净流入状态；投资活动现金流方面，公司出售子公司，处置固定资产收回较多现金流，2020年末实现投资活动现金流量净额1,963.37万元；公司筹资活动现金流量净额为2,093.61万元，主要系增加偿还借款、支付售后回租款所致。

**图 8 公司现金流结构**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目为苏州钧达项目、柳州钧达项目和长沙钧达项目。预计未来项目完工产能消化有一定的保障，但在建项目仍需投入5.25亿元，资金规模较大，存在一定的资金压力。

## 资本结构与偿债能力

公司整体负债水平一般，短期存在一定的偿债压力

截至2020年末，公司总负债为8.10亿元，较上年下降12.11%；所有者权益为10.48亿元，较上年增长13.92%。同期产权比率降至77.27%，所有者权益对负债的保障程度有所提升，保障程度尚可。

图 10 公司资本结构

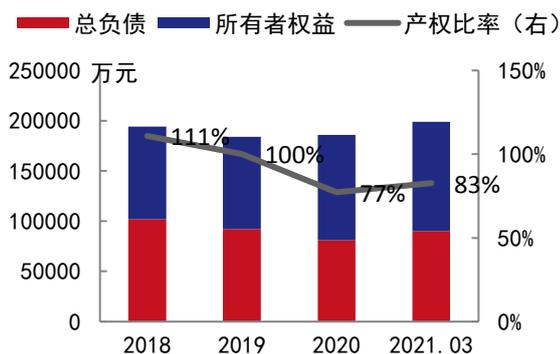
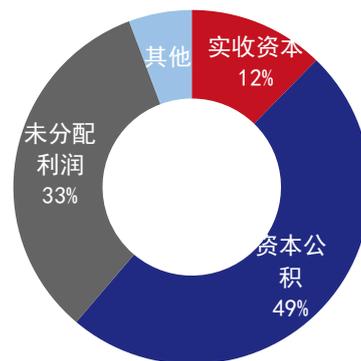


图 11 2020 年 12 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主。截至2020年末，公司短期借款规模为5,000.00万元，均为以子公司厂房及土地作为抵押取得的抵押借款。应付票据均为银行承兑汇票，应付票据和应付账款主要为应付供应商货款，包括材料款、设备款及模具款。

公司非流动负债主要为应付债券，系公司发行的本期债券，截至2020年末余额为17,875.62万元，本期债券2020年因转股减少12,433.12万元，转股数量共计837.11万股。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

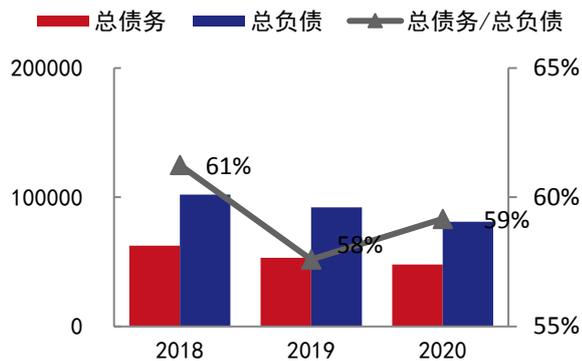
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13,000.00	14.43%	5,000.00	6.18%	14,857.94	16.13%
应付票据	10,662.30	11.84%	13,109.85	16.19%	5,895.07	6.40%
应付账款	28,615.25	31.77%	23,818.64	29.42%	30,256.21	32.84%
<b>流动负债合计</b>	<b>69,721.69</b>	<b>77.40%</b>	<b>57,933.34</b>	<b>71.55%</b>	<b>61,059.33</b>	<b>66.28%</b>
应付债券	14,410.72	16.00%	17,875.62	22.08%	27,303.29	29.64%
<b>非流动负债合计</b>	<b>20,359.44</b>	<b>22.60%</b>	<b>23,036.92</b>	<b>28.45%</b>	<b>31,062.28</b>	<b>33.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>90,081.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>80,970.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>92,121.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模为47,906.35万元，较上年下降9.71个百分点；占当年总负债的59.17%，较上年略有上升。其中短期有息债务规模为25,163.31万元，占总债务的比重为52.53%，较上

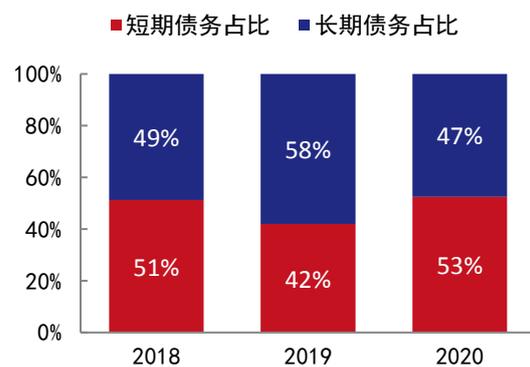
年增加10.58个百分点，主要系以银行承兑汇票为主的应付票据大幅增长所致，考虑到公司受限资产规模进一步加大，而2020年末受限资产占资产总额的比例为12.47%，较上年同期增加3.76个百分点，融资弹性有所缩减，公司存在一定的短期偿债压力。

图 12 公司债务占负债比重（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

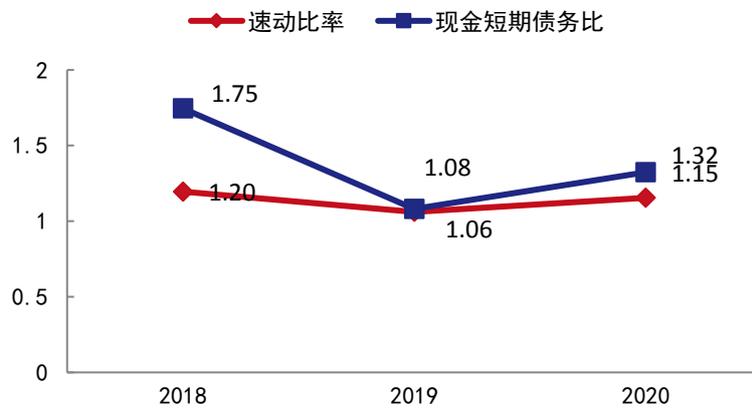
从杠杆状况来看，2020年末公司资产负债率为43.59%，总债务/总资本的比率持续下降，所有者权益对债务的保障略有提高，资本结构有所优化。公司EBITDA对于债务利息的保障程度持续降低，净债务/EBITDA水平略有降低，但绝对水平仍然较高，存在一定的偿债压力。

表11 公司杠杆状况指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	45.26%	43.59%	50.04%
净债务/EBITDA	-	1.03	1.44
EBITDA 利息保障倍数	-	4.34	7.05
总债务/总资本	31.43%	31.37%	36.58%
FFO/净债务	-	39.21%	41.80%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，受益于公司处置子公司货币资金有所回流，公司速动比率与现金短期债务比较上年有小幅上升，但对短期债务的保障程度仍一般。

**图 14 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月6日），公司本部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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年3月末，公司及子公司涉及多起未决诉讼，公司作为原告方，合计诉讼金额为1,437.69万元；作为被告方，合计诉讼金额为255.76万元。此外，公司作为原告方，部分被诉讼对象的财产已被相关部门实施查封或冻结，亦或是公司与被诉讼对象达成和解，2020年全年已结案的诉讼金额为5,361.69万元。公司未决诉讼风险相对可控，但是考虑到实际追偿过程中可能面临很多不确定性，公司仍然可能面临一定的损失。

**表12 截至 2021 年 3 月 31 日公司涉及重大未决诉讼情况（单位：万元）**

项目（公司作为原告方）	诉讼金额	进展
公司与荣成华泰汽车有限公司、鄂尔多斯市华泰汽车车身有限公司合同纠纷案	478.45	正在申请强制执行
公司与湖南长丰猎豹汽车有限公司定作合同纠纷案	959.24	申请执行中
<b>合计</b>	<b>1,437.69</b>	-
项目（公司作为被告方）	诉讼金额	进展
公司与中山市恒滨实业有限公司买卖合同纠纷	255.76	查封公司账户 260.79 万元
<b>合计</b>	<b>255.76</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

中汽塑料为本期债券提供股份质押担保和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

### 1、担保主要条款

公司控股股东中汽塑料为本期债券采用股份质押和保证担保的方式，其中股份质押担保为中汽塑料将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，保证担保为中汽塑料为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据本期债券募集说明书与《关于控股股东股份质押的公告》等文件约定要求，截至本报告出具日，中汽塑料质押数量为3,272.80万股，按照2021年4月30日收盘价测算，质押股票市值为61,855.92万元，与未偿付债券余额及利息<sup>2</sup>的比例为412.15%。

### 2、中汽塑料情况

中汽塑料成立于2010年12月3日，注册资本为12,800.00万元。截至2020年12月末，中汽塑料注册资本和实收资本均为12,800.00万元，控股股东和实际控制人分别为杨氏投资和杨氏家族。除持有公司39.74%股份外，中汽塑料无其他实际经营业务。

截至2020年12月31日，中汽塑料资产总额为13,511.09万元，所有者权益合计13,473.51万元，资产负债率为0.28%。

**表13 担保方主要财务指标（本部）**

项目	2020年	2019年	2018年
总资产（万元）	13,511.09	13,029.69	13,821.86
归母所有者权益（万元）	13,473.51	13,000.31	13,815.91
总债务（万元）	27.33	1.85	27.33
营业收入（万元）	0.00	0.00	0.00
净利润（万元）	473.32	-2.01	697.99
经营活动现金流净额（万元）	-17.55	-	-
销售毛利率	-	-	-
EBITDA 利润率	-	-	-
总资产回报率	-	-	-
资产负债率	0.28%	0.04%	0.23%
净债务/EBITDA	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数	-	-	-
总债务/总资本	0.20%	0.01%	0.21%
FFO/净债务	-	-	-
速动比率	33.35	262.90	26.26

<sup>2</sup> 假设后续存续期末未转股，利率按照发行约定计算。

现金短期债务比	18.10	12.18	15.80
---------	-------	-------	-------

资料来源：中汽塑料 2018-2020 年未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 九、结论

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，维持本期债券信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

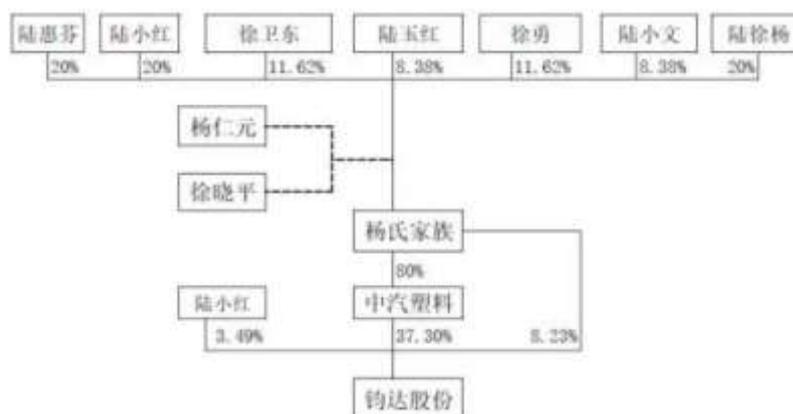
财务数据	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	20,310.37	33,299.71	24,059.69
应收账款	21,294.80	21,445.81	29,004.41
存货	33,463.77	18,897.92	21,431.49
流动资产合计	87,397.15	85,769.43	86,218.14
固定资产	39,146.07	37,462.40	40,684.49
1.固定资产	39,146.07	37,462.40	40,684.49
长期待摊费用	23,187.27	26,609.58	24,808.65
非流动资产合计	111,654.74	99,986.34	97,881.48
资产总计	199,051.89	185,755.77	184,099.62
短期借款	13,000.00	5,000.00	14,857.94
应付票据	10,662.30	13,109.85	5,895.07
应付账款	28,615.25	23,818.64	30,256.21
一年内到期的非流动负债	5,627.34	6,053.46	1,500.00
流动负债合计	69,721.69	57,933.34	61,059.33
长期借款	3,500.00	3,500.00	3,500.00
应付债券	14,410.72	17,875.62	27,303.29
长期应付款	0.00	1,367.41	0.00
非流动负债合计	20,359.44	23,036.92	31,062.28
负债合计	90,081.13	80,970.26	92,121.61
总债务		47,906.35	53,056.30
归属于母公司的所有者权益	108,970.76	104,785.51	91,978.01
营业收入	29,852.49	85,847.49	82,673.41
净利润	410.47	1,354.64	1,722.71
经营活动产生的现金流量净额	-3,368.35	5,044.80	-2,802.30
投资活动产生的现金流量净额	-15,355.65	1,963.37	-13,661.04
筹资活动产生的现金流量净额	4,429.39	2,093.61	-1,551.42
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	21.86%	24.55%	28.79%
EBITDA 利润率	--	19.19%	26.12%
总资产回报率	--	2.88%	2.85%
产权比率	82.67%	77.27%	100.16%
资产负债率	45.26%	43.59%	50.04%
净债务/EBITDA	--	1.03	1.44
EBITDA 利息保障倍数	--	4.34	7.05
总债务/总资本	31.43%	31.37%	36.58%
FFO/净债务	--	39.21%	41.80%

速动比率	0.77	1.15	1.06
现金短期债务比	0.63	1.32	1.08

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月）

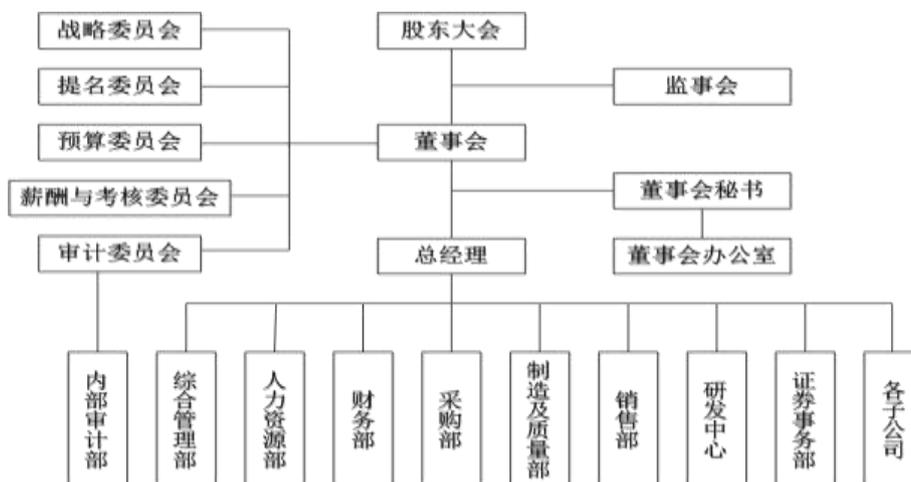
截至 2020 年 12 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）

截至 2020 年 12 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020 年 12 月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
海南新苏模塑工贸有限公司	500.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
开封中达汽车饰件有限公司	3,000.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
郑州钧达汽车饰件有限公司	7,000.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
郑州卓达汽车零部件制造有限公司	1,000.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
佛山市华盛洋模具塑料制造有限公司	300.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
武汉钧达汽车饰件有限公司	300.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
武汉钧达长海精密模具有限公司	500.00	100.00%	模具研发、生产制造
柳州钧达汽车零部件有限公司	8,000.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
长沙钧达雷海汽车饰件有限公司	200.00	100.00%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售
苏州钧达车业科技有限公司	5,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、模具制造等
宁德钧达汽车科技有限公司	1,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、批发和销售

注：宁德钧达汽车科技有限公司为孙公司

资料来源：公司 2020 年审计报告，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+其他流动负债（一年内到期的融资租赁款）
长期债务	长期借款+应付债券+其他应付款（融资租赁款）
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+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+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：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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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、展望符号及定义

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