



2020年佛山市金银河智能装备股份有限公司可转换公司债券2021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.

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：



2020年佛山市金银河智能装备股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	A+	A+
评级日期	2021-06-21	2020-06-16

债券概况

债券简称: 银河转债

债券剩余规模: 1.67 亿元

债券到期日期: 2026-01-14

偿还方式: 每年付息一次, 到期归还本金和最后一年利息

联系方式

项目负责人: 党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员: 朱磊
zhul@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对佛山市金银河智能装备股份有限公司（以下简称“佛山金银河”或“公司”，股票代码为 300619.SZ）及其 2020 年 01 月 14 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 A+，发行主体信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司业务仍有一定持续性，新增订单较多；同时中证鹏元也注意到，公司面临一定的资产损失风险，再融资能力受到一定限制，盈利能力持续下滑，关联交易收到深交所问询函，以及杠杆水平增大，债务压力抬升较快，流动性表现有所下降，面临较大的偿债压力等风险因素。

未来展望

- 公司的短期内业务仍有一定持续性，本期转债剩余募集资金全部用于补充流动资金部分缓解了公司的资金压力。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	163,024.53	146,989.54	110,937.93	102,872.87
归母所有者权益	51,594.32	52,664.34	49,126.04	45,724.34
总债务	75,770.61	74,281.75	43,749.87	40,001.49
营业收入	13,738.10	59,418.08	59,958.92	64,183.27
净利润	-1,075.05	1,270.78	4,132.37	4,624.86
经营活动现金流净额	3,786.35	9,950.30	4,176.54	3,802.08
销售毛利率	24.95%	28.01%	28.81%	25.94%
EBITDA 利润率	--	13.83%	15.12%	11.86%
总资产回报率	--	2.88%	6.17%	7.24%
资产负债率	68.35%	64.17%	55.73%	55.55%
净债务/EBITDA	--	6.69	2.82	2.46
EBITDA 利息保障倍数	--	2.97	5.59	6.66
总债务/总资本	59.49%	58.51%	47.11%	46.66%
FFO/净债务	--	4.53%	14.47%	6.36%
速动比率	0.94	1.11	1.33	1.23
现金短期债务比	0.53	0.57	0.68	0.81

资料来源：2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司业务仍有一定持续性。**2020 年四季度至今，下游动力电池厂商大幅扩产，对上游设备需求形成一定拉动；截至 2021 年 5 月末，公司在手订单较为充足，未来业务仍有一定持续性。

关注

- **公司面临一定资产损失风险，再融资能力受到一定限制。**截至 2020 年末，公司应收账款和存货占公司总资产的比重达至 26.37%，面临一定账款回收风险和存货跌价风险；受限部分占总资产比重为 33.72%，再融资能力受到一定限制。
- **公司盈利能力出现下滑。**2020 年公司净利润同比下跌 69.25%，2021 年一季度仍亏损 1,075.05 万元；2020 年总资产回报率和 EBITDA 利润率均较上年有所下滑，未来盈利能力存在一定不确定性。
- **公司杠杆水平增大，流动性表现有所下降，面临较大的偿债压力。**公司资产负债率持续上升，截至 2021 年 3 月末为 68.35%，现金类资产对于短期债务的保障处于较差水平，EBITDA 对于债务本息的偿还能力均有所下降，债务压力抬升较快，公司面临较大的偿债压力。
- **关联交易收到深交所问询函。**2020 年 4 月公司通过决议，使用自有资金 21,503.06 万元向公司实际控制人张启发控制的佛山市宝金泰企业管理有限公司（以下简称“宝金泰”）购买土地使用权、地上房屋建筑物及其一批设备，收到深圳证券交易所问询函；截至 2020 年末，公司已向宝金泰支付共计 20,479.71 万元。

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2020年1月14日发行6年期1.67亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于金银河智能化、信息化升级改造项目、研发中心建设项目和补充流动资金。2021年1月21日，公司公告变更本期债券募集资金用途，将截至2021年1月15日结余的6,455.09万元募集资金用于永久补充公司流动资金。截至2021年3月末，本期债券募集资金专户存储账户已全部销户。

三、发行主体概况

2020年公司股东张启发先生、梁可先生、陆连锁先生共同签署《一致行动人协议之终止协议》，解除一致行动人关系，根据公司公告，在此前后，三人持有公司股份的比例未发生变化，分别为19.39%、10.67%和4.72%，张启发先生仍继续担任公司董事长、总经理，梁可先生仍继续担任公司董事、副总经理。张启发先生当时为公司第一大股东，对公司的重大经营决策产生重大影响，依其股份持有的表决权足以对公司的股东大会决议产生重大影响，根据上海德恒律师事务所出具的《关于佛山市金银河智能装备股份有限公司一致行动协议终止暨实际控制人变更之法律意见》，一致行动协议终止后，公司实际控制人由张启发先生、梁可先生、陆连锁先生变更为张启发先生。2021年5月，为保障公司的股权稳定、增强资金实力并调整财务结构，公司公告拟向张启发先生发行股票11,300,000股，募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金；张启发先生拟以现金方式进行认购，若成功发行后，其持股比例将上升至29.99%，但尚需深交所审核通过以及中国证监会同意注册后方可实施。截至2021年5月24日，张启发先生未解押股权质押数量为700万股。

自2020年公司发行本期债券以来至2021年一季度末，本期债券合计转股5,604股，实收资本因此提升。截至2021年3月末，公司实收资本为7,468.56万元，公司实际控制人仍为张启发先生。

2020年4月公司通过决议，使用自有资金21,503.06万元（含税）向公司实际控制人张启发控制的宝金泰购买其位于佛山市三水区云东海街道宝业路1号91,160.7m²工业用地土地使用权、地上房屋建筑物及其一批设备（以下简称“标的资产”），其中标的资产中未办妥产权证书的房屋建筑共计13,504.29m²，评估报告仅对有长期使用价值的9,422.38m²的房屋价值评估作价2,046.70万元，剩余4,081.91m²无证房屋未评估作价；且标的资产中29,155.78平方米的建筑物和91,160.70平方米的土地已经抵押给银行，约定公司将在办理完成产权证书后，向宝金泰支付未办妥产权房屋总作价的50%（对应金额为1,023.35万元）。

2020年4月10日公司收到深交所问询函，4月15日公司就标的资产的抵押情况、未办理权属证明的原因以及评估价格的合理性等问题进行回复，并提示宝金泰解除标的资产抵押的时间存在不确定性、短期内公司并没有开发标的资产的计划和规划条件尚需有关政府部门审批，尚存在不确定性。

截至2020年12月31日，公司已向宝金泰支付共计20,479.71万元，已完成上述标的资产的产权过户（包括有证房屋和土地），标的资产中无证房屋产权证书尚未办理完毕，按照《资产收购协议之补充协议》约定，金银河尚未支付无证房屋的尾款1,023.35万元。2021年4月22日，公司同意与宝金泰上述收购的资产中的无证房产签订《资产收购协议之补充协议二》，约定由公司代宝金泰继续补办上述建筑物的产权证书，办理费用由公司承担，公司无需向宝金泰支付剩余价款1,023.35万元（对应无证房产评估值的50%）。

2020年公司新设2家子公司，如下表所示：

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新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	合并方式
佛山市金银河智联科技产业园有限公司	100%	1,000.00	房地产业	投资设立
深圳市安德力新材料科技有限公司	100%	168.00	科学研究和技术服务	投资设立

资料来源：公司2020年年报，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

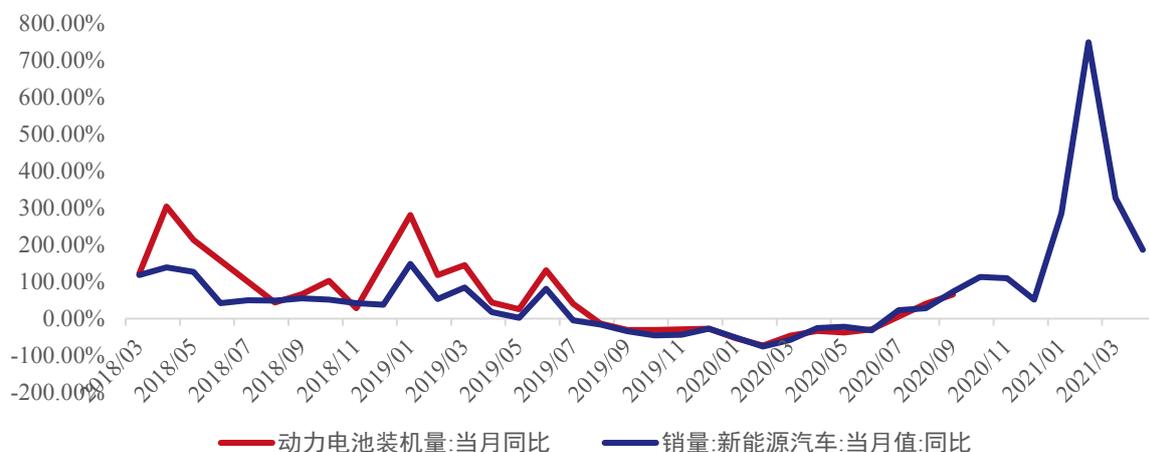
积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业及区域经济环境

疫情后新能源汽车销量回暖，增加动力电池需求，电池制造商扩产意愿增强，对于锂电池设备制造商业绩带来一定正面拉动

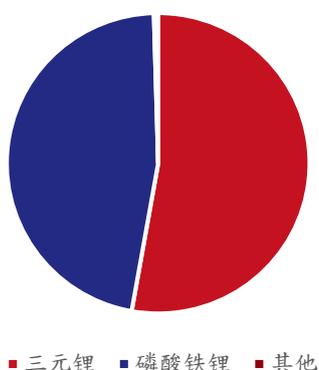
动力电池作为新能源汽车核心部件，装机量与下游新能源汽车行业的景气度紧密相关。虽然年初受到疫情的较强冲击，同时补贴退坡背景下居民收入有所降低以及高企的房价对于购车需求形成抑制，2020年2月份新能源汽车销量同比下降75.58%，但是二季度后国内电动车产业链复工复产推进顺利，前期抑制的购车需求得到释放，叠加经销商加大折扣力度，下半年以来新能源汽车市场态势良好，销售市场的“金九银十”如期而至，2020年全年实现新能源汽车销量136.7万辆，对上游动力电池需求形成较大拉动，宁德时代等头部企业积极扩产，以致去年中国动力电池装机总量仍达到61.8Gwh，基本与2019年持平；预计需求上升将对锂电设备制造商的营收及盈利带来一定正面影响。

图1 新能源汽车是动力电池重要的需求来源


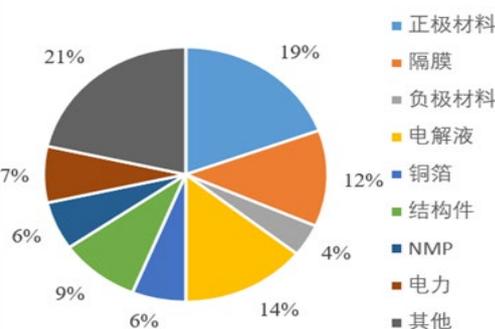
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

技术进步背景下磷酸铁锂市场份额有所回升, 因其价格和安全优势预计未来仍将保持一定市场占有率

三元锂电池较磷酸铁锂电池, 具有更高的能量密度和续航里程, 但在安全性和稳定性上略逊一筹, 而随着刀片电池等新技术的逐步应用, 磷酸铁锂电池的能量密度有所提升, 缩小了与三元锂电池的竞争劣势, 2020年全年我国动力电池累计销售65.9GWh, 同比下降12.9%, 其中三元锂电池累计销售34.8GWh, 同比累计下降34.4%; 磷酸铁锂电池累计销售30.8GWh, 大增49.2%, 磷酸铁锂电池的市场份额有所回升。

图2 2020年动力电池销量构成情况


资料来源: 公开资料, 中证鹏元整理

图3 磷酸铁锂电池成本构成情况


资料来源: 公开资料, 中证鹏元整理

磷酸铁锂电池主要由正极材料、隔膜、电解液等构成, 其中正极材料占电池成本比例最大, 达19%。随着需求逐渐增大, 电解液、正极材料价格自2020年下半年开始逐步上行, 截至2021年5月末磷酸铁锂

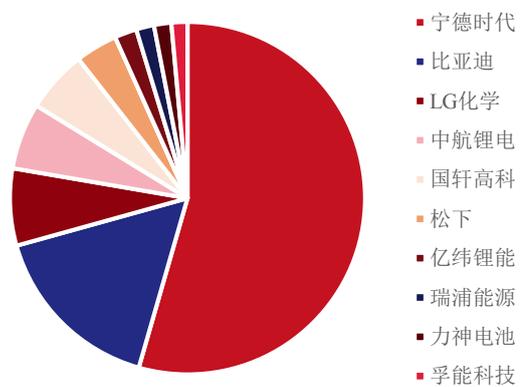
电解液价格大幅提升至7.15万元/吨。考虑到目前动力电池厂商对于扩产持续投入，预计短期内磷酸铁锂电池的主要原材料价格仍将维持在高位，而磷酸铁锂设备需求也将从此收益。

动力电池行业集中度较高且不断提升，行业结构性产能过剩突出，中小企业生产空间面临进一步挤压

从市场结构来看，市场竞争力较弱的低端产能过剩，位于头部的少数龙头企业则处于供不应求状态，2020年行业集中度CR10由87%升至90.4%；2020年全年，宁德时代、比亚迪和LG化学装车量合计占比达71.4%，中小厂商的市场空间进一步被压缩。2020年四季度以来，下游锂电设备厂商大幅扩产，同时也不断增加对上游动力电池设备制造厂商的议价能力，上游企业面临一定的资金占用。

图4 磷酸铁锂电池成本有所抬升（单位：万元/吨）

图5 2020年动力电池厂商装车量排名

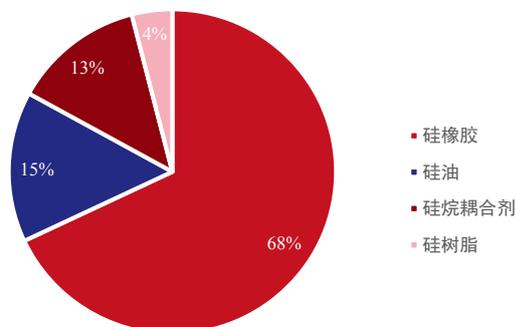


资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

国内有机硅行业产能规模较大，国产设备对进口设备的替代作用开始显现，未来仍有一定发展空间

随着电子、电器、纺织产品的大量出口和国内建筑、汽车、电力、医疗等行业对有机硅材料的旺盛需求，我国有机硅产业得到了迅速发展，已成为高性能化工新材料领域中的重要支柱产业，是全球有机硅产业发展的主要推动力量。尽管当前我国有机硅消费已达全球消费总量的50%，但人均消费量仍然有很大的提升空间。据统计，目前我国有机硅的人均消费量约为0.7kg，而西欧、北美、日、韩等发达国家和地区都已接近2.0kg。有机硅品种主要包括107胶、110生胶、混炼胶、环体硅氧烷等，主要下游应用包括硅橡胶、硅油等。随着全球能源的日益紧张，有机硅及其改性材料作为石油基产品的替代品的必要性逐步增加，其中目前技术相对成熟且具有成本优势的是用硅橡胶替代合成橡胶。

图 6 有机硅的下游产品分布


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图 7 DMC 价格在 2020 年冲高后有所回落（单位：元/吨）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

但与国外企业相比，国内有机硅生产企业虽然数量众多，但是市场集中度较低，且多数企业集中在有机硅单体等上游领域，有机硅深加工能力不足。目前国外已经开发出的有机硅材料多达10,000余种，而国内有机硅材料仅有数百种。此外，受制于落后的生产工艺和生产装备，国内有机硅产品以中低档为主，高品质、高性能的有机硅产品仍然依赖进口或由在华外资企业生产，市场竞争较为激烈，中低端产品产能过剩。有机硅材料的下游应用领域广泛，随着有机硅的工业化生产取得突破，产品生产成本大幅下降，未来有机硅将越来越多地替代天然橡胶和现有的石油基材料，我国有机硅市场发展存在一定需求支撑，但同时我们也关注到，当前国内有机硅行业竞争主要集中在中低档产品，市场集中度较低，行业竞争激烈，若未来随着有机硅深加工能力提升，行业发展状况有望改善。

尽管国产设备在性能、生产效率以及运行的稳定性方面不如进口设备，但是具有明显的价格优势，此外，进口设备的维护成本较高、维修较为不便，对下游厂商的正常生产带来一定困扰，疫情对此冲击尤为明显，国内较早实现了复产复工，导致有机硅设备在内销和出口方面的需求有较大提升，国产设备对进口设备的替代作用开始显现。目前，国内有机硅行业向更加集中化和规模化的方向发展，有机硅消费结构的升级、人力资源成本上升、环境保护压力增加都使得产品质量和自动化程度更高、生产成本更具优势、生产过程更加环保的全自动连续生产线的的需求将不断增加。

五、经营与竞争

公司主要收入来自锂电和有机硅的生产设备销售以及有机硅产品收入，受疫情影响，2020年上半年公司下游客户对扩产持谨慎态度，且正常上门安装、调试设备受到一定阻碍，2020年下半年客户投资意愿有所回升，全年公司实现主营业务收入58,697.26万元，较上年略有下降。从收入结构来看，公司锂电池生产设备收入较2019年出现较大下滑，有机硅生产设备和有机硅产品收入均有所提升。2021年一季度，受益于下游需求的快速修复，公司锂电池生产设备实现收入6,240.88万元，一定程度上弥补了有机硅设

备的营收下滑，该季度公司实现主营业务收入13,635.53万元。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
锂电池生产设备	6,240.88	41.33%	15,565.78	40.44%	23,592.03	36.79%
有机硅生产设备	1,729.19	29.23%	20,919.65	37.80%	16,659.93	35.91%
有机硅产品	5,281.41	8.52%	20,979.99	13.29%	18,718.39	12.63%
其他	384.05	-33.26%	1,231.84	-51.75%	228.93	2.20%
合计	13,635.53	24.99%	58,697.26	27.86%	59,199.28	28.77%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司产销率维持在较好水平，锂电池生产线销售收入大幅下滑，但新增订单情况较为理想

公司主要产品为输送计量、混合反应、灌装包装等自动化生产设备，是生产锂电池电极、各类有机硅胶及其他高分子化合物新材料的核心设备。同时，公司通过子公司从事有机硅产品的研究、生产与销售。公司对技术创新较为重视，是行业内少数可以提供称重计量、物料输送、混合反应、自动包装全套生产线的装备集成制造商之一。

公司研发投入持续增长，以设计制造出能够满足下游客户差异化的需求产品，2020年公司投入研发费用3,468.47万元，截至2020年末，公司及子公司共拥有35项发明专利、156项实用新型专利、21项外观设计专利和32项计算机软件著作权。但是短期来看，较高的研发费用会对盈利空间造成一定挤压，而新技术和新产品本身研发也存在一定不确定性，需关注从研发向生产的转化不及预期的风险。

表3 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
研发费用	815.11	3,468.47	3,196.55
研发费用占营业收入的比例	5.93%	5.84%	5.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的设备产品主要包括双螺杆全自动连续生产线和自动化单体设备。双螺杆全自动连续生产线为非标准设备，采用以销定产的生产方式，故产销率仍为100%，生产部门根据不同客户的具体要求设计图纸并提供装配清单汇总表，安排各车间组织生产；自动化单体设备采用订单生产和备机生产相结合的模式，2020年产销率为108.99%，总体来看公司产销率维持在较好水平。

表4 公司主要产品产销情况

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
双螺杆全自动连续生产线	产量（条）	6	12
	销量（条）	6	12
	产销率	100.00%	100.00%
单体设备	产量（台）	124	701

销量（台）	58	764	762
产销率	46.77%	108.99%	97.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品多为非标准件，产品定价以成本加成法为主，设备的销售价格与当期材料的价格密切相关；不同类别、不同规格的产品价格差异也较大，销售结构的变化也会引起单体设备销售价格的波动。2020年有机硅生产厂家扩大生产规模，公司有机硅设备全自动连续生产线销售收入大幅上升，但销售均价有所下降；该年度公司锂电池设备板块下游客户扩产意愿下降明显，减少了对于生产设备的采购，公司锂电设备全自动生产线仅售出3条，销售收入大幅下降，但因销售的锂电设备产品结构较2019年存在差异，锂电板块毛利率有所提升。2020年四季度以来，新能源市场保持较高景气度，下游动力电池生产厂商大幅扩产，公司订单数量有所上升，预计会对公司2021年业绩形成一定拉动；公司2021年一季度净利润同比增长37.05%，但仍亏损1,075.05万元，公司全年利润情况仍存在一定不确定性。截至2021年5月末，公司锂电设备在手订单合计为55,199.12万元，有机硅板块在手订单为23,934.09万元，订单情况较为理想，公司未来业务仍有一定持续性。

表5 公司产品销量及收入变动情况

分类	产品	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
有机硅设备	全自动连续生产线	产量（条）	1	9	4
		销量（条）	1	9	4
		销售收入（万元）	398.23	8,054.87	3,830.29
		平均售价（万元/条）	398.33	894.99	957.57
	单体设备	产量（台）	109	573	683
		销量（台）	53	611	667
		销售收入（万元）	1,330.96	12,864.79	12,916.75
		平均售价（万元/台）	25.11	21.06	19.23
锂电池设备	全自动连续生产线	产量（条）	5	3	8
		销量（条）	5	3	8
		销售收入（万元）	4,070.80	2,030.97	10,260.18
		平均售价（万元/条）	814.16	676.99	1,282.52
	单体设备	产量（台）	15	128	97
		销量（台）	5	153	95
		销售收入（万元）	2,170.08	13,534.80	13,331.86
		平均售价（万元/台）	434.02	88.46	140.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司前五大客户有所调整，应收款项账龄相对较长，未来公司货款的回收仍存在不确定性

公司主要采用直销的方式，由销售人员直接与客户洽谈，取得订单。销售结算方面，对于单体设备，

在合同与协议签订生效后，客户支付合同总金额的30%-40%作为合同预付款；在设备制造完成、经客户预验收合格，将设备发往客户现场前，客户支付合同总金额的50%-60%作为工程进度款，余额为合同总金额的0-10%，在质保期（一般为12个月）满后支付余款。但在实际运行过程中，公司会根据不同的客户销售合同约定不同的收款方式和阶段收款进度。对于全自动连续生产线，由于专用程度较高，设备差异性较大，结算方式主要通过供求双方谈判具体确定。一般预收一定比例的款项，再根据合同具体约定收取剩余货款。对于有机硅产品客户，公司销售和财务部门对其进行信用监测和评定，依据客户的信用状况给予相应的信用期限，结算依据给予的信用期限分别采取款到发货、月结30-60天等方式结算。

2020年公司有机硅相关设备账期仍在半年到一年之间，锂电池相关设备账期有所拉长，部分客户应收款账期达3-4年，对公司营运资金形成占用，并面临应收账款无法及时收回而形成坏账的风险。2020年公司前五大客户出现一定调整，对前五大客户的销售占比较2019年有所下降。

2020年四季度以来新能源电池行业保持了较高景气度，但日渐增加的市场竞争对产品的质量提出了更高的要求，公司锂电池设备在未来能否保持市场份额尚有待观察；有机硅属于周期性行业，下游企业扩产需求存在波动，盈利能力对上游原材料市场价格较为敏感，进而可能会对公司有机硅生产设备销售和有机硅产品的盈利能力产生影响。因此，公司未来产品的市场需求仍面临一定不确定性。

表6 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售内容	销售金额	占比
2021年 1-3月	客户1	锂电池设备	2,566.37	18.68%
	客户2	锂电池设备	2,300.88	16.75%
	客户3	锂电池设备	1,323.89	9.64%
	客户4	有机硅设备	589.38	4.29%
	客户5	有机硅设备	398.23	2.90%
	合计	-	7,178.75	52.25%
2020年	客户1	锂电池设备	3,622.52	6.09%
	客户2	锂电池设备	3,120.35	5.25%
	客户3	锂电池设备	2,857.96	4.81%
	客户4	有机硅设备	1,946.46	3.28%
	客户5	有机硅产品	1,798.79	3.03%
	合计	-	13,346.08	22.46%
2019年	客户1	锂电池设备	10,132.74	16.90%
	客户2	锂电池设备	8,649.83	14.43%
	客户3	有机硅产品	2,734.01	4.56%

客户 4	有机硅设备	2,013.86	3.36%
客户 5	有机硅设备	1,509.60	2.52%
合计	-	25,040.04	41.76%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要成本为原材料，2020年和2021年一季度价格呈普涨态势，公司面临一定成本控制压力

2020年公司主营业务成本仍主要由直接材料构成，占比为81.47%。公司采购的直接材料包括标准件、定制件、基础材料和生胶，标准件包含种类较多主要为电机、减速机等各类机电产品和机械零件，基础材料主要为各种类型的钢材，自2020年以来，公司各类生产材料价格出现普涨态势，部分材料涨幅较大，公司产品价格调整存在一定滞后，且无法将原材料价格上涨完全转移到下游客户，给公司带来一定成本控制压力；2021年一季度公司增加采购规模以锁定成本，大量预付款对公司资金形成占用；同时存货规模大幅上升，也需注意原材料价格波动可能带来的存货跌价风险。

表7 公司主营业务成本构成情况（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
直接材料	8,817.73	86.21%	34,609.63	81.74%	35,225.45	83.54%
直接人工	362.35	3.54%	2,286.42	5.40%	2,490.79	5.91%
制造费用	1,029.78	10.07%	5,298.40	12.51%	4,298.57	10.19%
外协加工费用	18.27	0.18%	147.10	0.35%	153.51	0.36%
合计	10,228.13	100.00%	42,341.56	100.00%	42,168.32	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要原材料采购均价及增长率情况（单位：元/台、元/千克）

项目	2021年3月		2020年		2019年		
	均价	增速	均价	增速	均价	增速	
标准件	电机	3,998.52	-18.10%	4,882.44	44.19%	2,483.71	-14.81%
	减速机	7,142.67	5.68%	6,758.63	1.18%	4,697.14	-15.86%
	泵	12,000.62	32.44%	9,061.36	43.44%	8,374.88	-4.72%
	液压油站	9,750.01	4.57%	9,323.85	55.98%	8,671.03	50.53%
	液压油缸	3,469.88	20.85%	2,871.22	39.61%	2,037.04	-37.45%
	变频器	6,059.62	3.79%	5,838.16	-13.90%	7,150.71	27.15%
定制件	螺杆及辅助系统	745,634.28	11.08%	671,232.16	18.94%	654,245.22	-2.13%
	电柜电箱	12,453.42	-9.03%	13,690.07	-11.98%	16,105.46	64.58%
基础材料	不锈钢	20.89	1.85%	20.51	2.91%	19.93	15%
	碳钢	5.36	11.67%	4.80	1.27%	4.74	8.97%
生胶	生胶	22.15	18.77%	18.65	12.62%	16.56	-29.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司对前五大供应商的采购金额合计占比为26.34%，基本较上年持平。为应对生胶的价格上

涨，公司增加采购，2021年一季度对前五大供应商的采购金额增至5,380.77万元，集中度达32.44%，对单一供应商的倚仗程度有所增加。

表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	主要采购内容	采购金额	占比
2021年 1-3月	供应商 1	缓冲罐 储罐 计量罐 筒体	1,978.12	11.93%
	供应商 2	生胶	1,218.05	7.34%
	供应商 3	生胶	1,111.25	6.70%
	供应商 4	钢材	592.46	3.57%
	供应商 5	生胶	480.88	2.90%
	合计	-	5,380.76	32.44%
2020年	供应商 1	107 胶； 乙烯基硅油	3,016.11	7.01%
	供应商 2	生胶	2,470.09	5.74%
	供应商 3	生胶	2,137.28	4.97%
	供应商 4	生胶	2,124.74	4.94%
	供应商 5	新能源汽车	1,587.61	3.69%
	合计	-	11,335.83	26.34%
2019年	供应商 1	生胶、气相白灰黑、 乙烯基硅油	3,751.97	9.44%
	供应商 2	生胶、 乙烯基硅油	3,349.57	8.43%
	供应商 3	甲基环硅氧烷混合、生胶	2,140.56	5.39%
	供应商 4	生胶	1,190.31	2.99%
	供应商 5	超细白灰黑	884.59	2.23%
	合计	-	11,317.00	28.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年12月末，除本期债券募投项目外，公司主要进行江西安德力有机硅化合物及高分子新材料的项目建设，资金皆由公司自筹。截至2021年1月15日，公司对本期债券募投项目金银河智能化、信息化升级改造项目及研发中心建设项目实际累计投入4,768.74万元，其中对前者投入2,829.14万元，对后者投入1,939.60万元；为应对较高的负债压力和资金压力，经2021年1月20日召开的公司第三届董事会第十三次会议和2021年2月5日召开的公司2021年第一次临时股东大会、2021年第一次债券持有人会议审议批准，公司终止原募投项目“金银河智能化、信息化升级改造项目”和“研发中心建设项目”并将结余募集资金永久补充流动资金。

公司对本期债券募投项目实际投入金额远低于发行前规划，现有设备及产能是否能够保持公司的市场竞争力仍有待观察；此次募投项目用途变更后，公司资金压力有所缓解，但扩张的债务仍对公司流动性形成一定制约，预计公司仍将面临一定资金压力，对外部融资存在一定依赖。

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兴华会计师事务所（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2021年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制，2020年公司首次执行新收入准则、新租赁准则，对部分会计科目进行一定调整。2020年公司合并范围变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，应收款项和存货的规模上升使得公司面临一定资产损失风险，受限资产占比较高，限制了公司的再融资能力

截至2020年末，公司货币资金中价值7,557.73万元的资金因用于抵质押而使用受限，另外503.72万元因陷入与客户买卖纠纷诉讼而被冻结，公司货币资金相对紧张。截至2020年末公司应收票据皆为商业承兑汇票，坏账准备计提比例为9.23%，面临一定坏账风险。截至2020年末，公司应收账款坏账准备计提比例为12.43%，账龄以2年以内为主，该年度公司部分锂电客户资金紧张，存在一定的账款回收风险。公司应收款项融资系预期转让或贴现的银行承兑汇票。2021年第一季度公司增加原材料备货，提前支付货款，以致预付款项期末余额大幅增加。截至2020年末，公司存货中库存商品规模有所下降，同时为满足订单需求，公司增加原材料采购和在产品生产，以致该年末存货规模有所增加；截至2021年3月末，公司存货规模大幅增至17,981.13万元，原材料规模较大，给公司带来一定跌价风险。截至2020年末，公司合同资产系未到期的质保金。

2020年公司向宝金泰购买标的资产，其中部分资产未办妥权证，有证资产因用于向南海农商行贷款而处于抵押状态，贷款期限至2028年8月；同时子公司江西安德力高新科技有限公司（以下简称“江西安德力”）在建工程转固定资产，以致固定资产规模大幅增加，带来的折旧对公司盈利空间形成一定挤压，截至该年末，合计1,900.18万元的房屋尚未办妥产权证书，共有27,075.51万元房产及设备被用于抵押，公司再融资能力受到一定限制。截至2020年末，公司主要进行安德力硅橡胶生产线的建设，项目进度已达95.14%。截至2020年末，公司无形资产余额大幅增加，主要系购入前述与宝金泰关联交易中提及的土地使用权所致，共有14,421.58万元的土地资产因作为借款抵押物而使用受限。截至2020年末，公司其他非流动资产由预付工程设备款和超过一年的质保金组成。

总体来看，2020年公司资产规模保持增长，但应收款项和存货的规模上升使得公司面临一定资产损失风险；截至2020年末公司受限资产合计占比达33.72%，再融资能力受到一定影响。

表10 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	19,111.92	11.72%	15,747.88	10.71%	13,467.25	12.14%
应收票据	1,351.99	0.83%	1,856.26	1.26%	5,406.03	4.87%
应收账款	31,064.94	19.06%	28,330.49	19.27%	33,243.79	29.97%
预付款项	4,559.60	2.80%	1,433.55	0.98%	1,556.82	1.40%
存货	17,981.13	11.03%	10,435.88	7.10%	7,935.20	7.15%
合同资产	5,164.90	3.17%	3,244.25	2.21%	0.00	0.00%
流动资产合计	86,338.14	52.96%	69,997.91	47.62%	66,279.41	59.74%
固定资产	51,565.46	31.63%	51,874.55	35.29%	25,512.02	23.00%
在建工程	3,931.86	2.41%	4,113.76	2.80%	13,039.71	11.75%
无形资产	14,434.58	8.85%	14,539.30	9.89%	4,707.00	4.24%
其他非流动资产	5,500.15	3.37%	5,202.43	3.54%	242.21	0.22%
非流动资产合计	76,686.38	47.04%	76,991.63	52.38%	44,658.52	40.26%
资产总计	163,024.53	100.00%	146,989.54	100.00%	110,937.93	100.00%

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司盈利能力大幅下滑，2021年一季度净利润仍为亏损

2020年公司营业收入与上年基本持平，但公司对厂房和土地使用权持续投入增加了折旧和摊销费用，债务规模扩张以致利息支出增加，同时计提331.60万元的坏账损失，此外公司确认包括存货跌价和其他非流动资产减值在内的合计损失630.10万元，综合作用下公司净利润同比下跌69.25%。在此影响下，公司盈利能力出现下滑，EBITDA利润率和总资产利润率均有所下降。2021年第一季度，公司实现营业收入13,738.10万元，较上年同期大幅增长，但包括折旧在内的期间费用侵蚀了公司的利润空间，该季度公司净利润仍为亏损。

图 8 公司收入及利润情况（单位：万元）

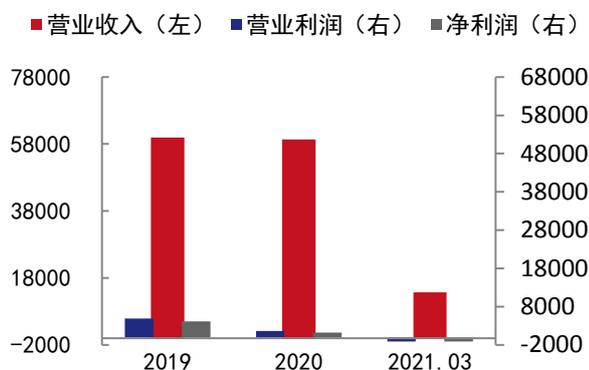
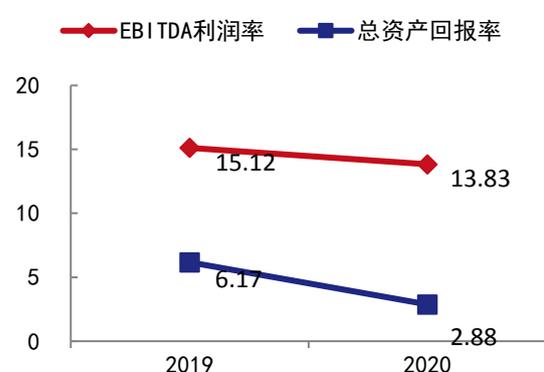


图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

2020年公司投资活动现金流支出较大，仍面临一定资金压力

2020年公司回款情况基本较2019年持平，但公司支付货款和各项税费的现金有所减少，经营活动现金实现净流入；2021年第一季度公司收现状况有所改善，收到客户的货款增加，经营活动现金净流入规模大幅增加。2020年公司购买宝金泰的房屋建筑物、土地使用权，并对安德力的厂房和在建生产设备持续投入，导致投资活动现金大幅净流出。2020年公司收到本期债券募集资金，并增加银行贷款规模，筹资活动现金净流入23,811.78万元；公司EBITDA和FFO较上年有一定下降。

图 10 公司现金流结构

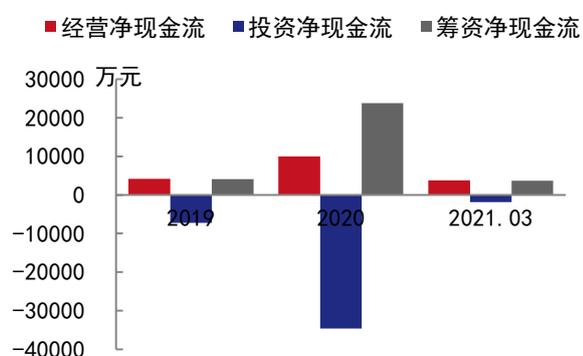
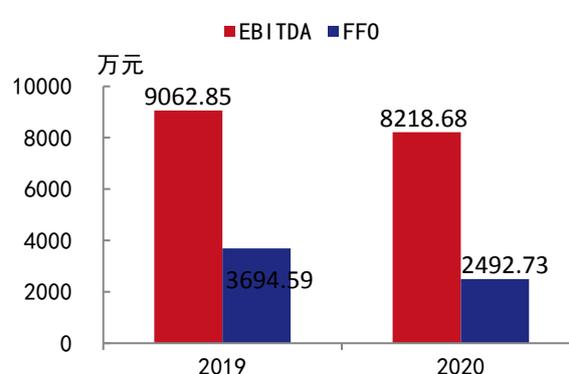


图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

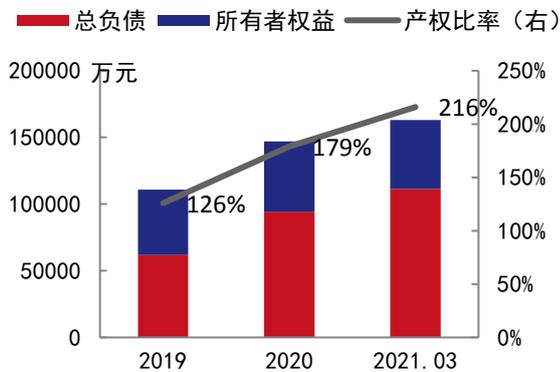
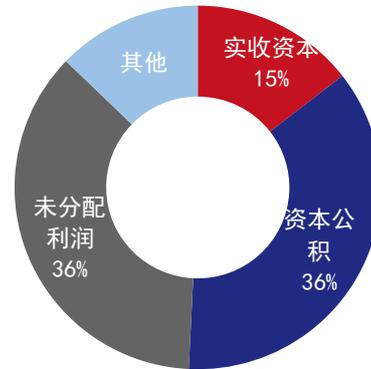
资料来源：2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

为缓解资金压力，公司变更本期债券的募集资金用途，将尚未投入项目建设的本期债券募集资金用于补充流动资金；但公司在建项目尚需投入，财务杠杆快速增加，公司仍面临一定资金压力，未来对外部融资仍存在一定依赖。

资本结构与偿债能力

公司债务压力抬升较快，流动性表现有所下降，面临较大的偿债压力

公司负债规模扩张速度较快，截至2020年末公司产权比率上升至179%，并在2021年3月末进一步增加至216%，所有者权益对于负债的保障程度大幅下降；从所有者权益的构成来看，资本公积、未分配利润和实收资本仍是最主要的组成部分。

图 12 公司资本结构

图 13 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司短期借款主要由抵押借款和保证借款组成，抵押物为公司的房屋及建筑物、土地使用权。公司应付票据余额有所波动，截至2020年末皆为银行承兑汇票。公司应付账款主要为应付货款和应付工程和设备款。2020年科目调整后预收款项被重分类至合同负债，系预收货款，2021年一季度公司订单大幅增加，合同负债规模大幅上升至17,170.94万元。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款和融资租赁款，增加了公司的短期还款压力。

截至2020年末，公司长期借款皆为抵押借款，余额有所上升，主要抵押物为房屋建筑物和土地使用权；公司应付债券系本期债券，期末余额为13,924.07万元。截至2020年末，公司长期应付款系向广东耀达融资租赁有限公司取得的融资租赁款，2021年一季度末余额有所下降。

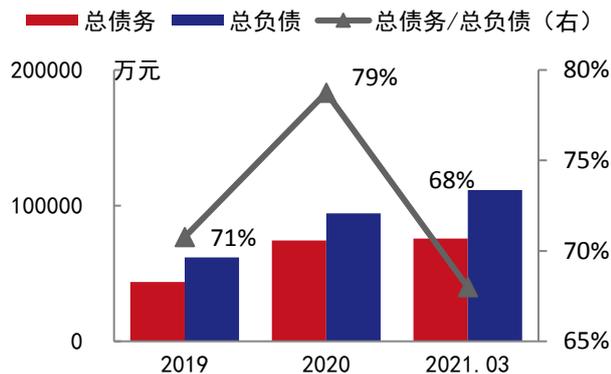
表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

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	24,599.08	22.08%	19,639.98	20.82%	17,632.19	28.52%
应付票据	6,395.88	5.74%	8,029.88	8.51%	6,245.03	10.10%
应付账款	11,341.40	10.18%	10,568.00	11.20%	9,804.85	15.86%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3,314.84	5.36%
合同负债	17,170.94	15.41%	3,827.96	4.06%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	9,097.69	8.16%	8,945.29	9.48%	5,229.91	8.46%
流动负债合计	72,957.20	65.47%	53,791.45	57.03%	43,979.73	71.13%
长期借款	17,255.00	15.49%	18,315.00	19.42%	12,830.00	20.75%
应付债券	14,073.96	12.63%	13,924.07	14.76%	0.00	0.00%
长期应付款	4,349.00	3.90%	5,427.52	5.75%	1,812.74	2.93%
非流动负债合计	38,473.01	34.53%	40,533.75	42.97%	17,847.60	28.87%
负债合计	111,430.21	100.00%	94,325.20	100.00%	61,827.33	100.00%

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

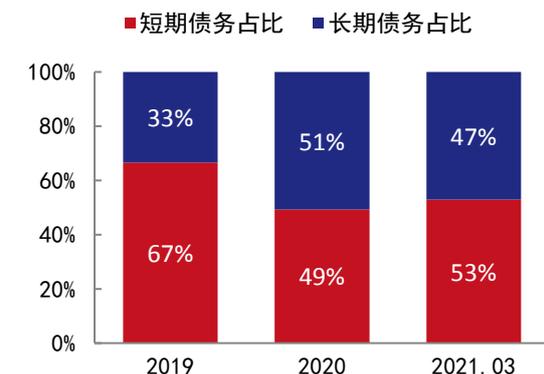
2020年公司总债务保持增长，占总负债的比重有所波动。从期限结构来看，截至2020年末，公司长期债务占比上升至51%，结构有所改善，但是2021年一季度公司增加短期借款规模并偿还部分融资租赁款，以致短期债务占比有所回升。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

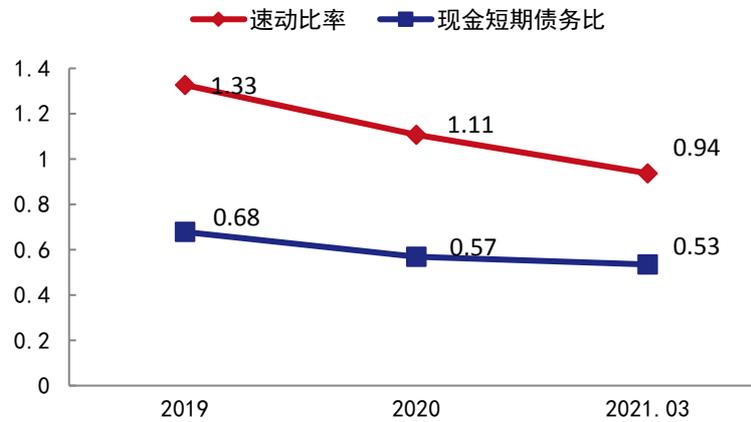
2020年公司债务压力抬升较快，年末资产负债率和总债务/总资本比率分别大幅提升至64.17%和58.51%，并在2021年一季度进一步抬升。2020年公司经营业绩表现不佳，EBITDA对于净债务和利息支付的保障程度均出现较大幅度下滑，FFO同样难以对净债务形成有效覆盖。总体来看2020年公司杠杆进一步扩张，面临较大的偿债压力。

表12 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	68.35%	64.17%	55.73%
净债务/EBITDA	--	6.69	2.82
EBITDA 利息保障倍数	--	2.97	5.59
总债务/总资本	59.49%	58.51%	47.11%
FFO/净债务	--	4.53%	14.47%

资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年和2021年第一季度末，公司的速动比率和现金短期债务比均有所下降，流动性表现有所下降，公司从而面临一定短期流动性压力。

图 16 公司流动性比率情况


资料来源：2019-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，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14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。公司未提供实际控制人征信报告。

八、结论

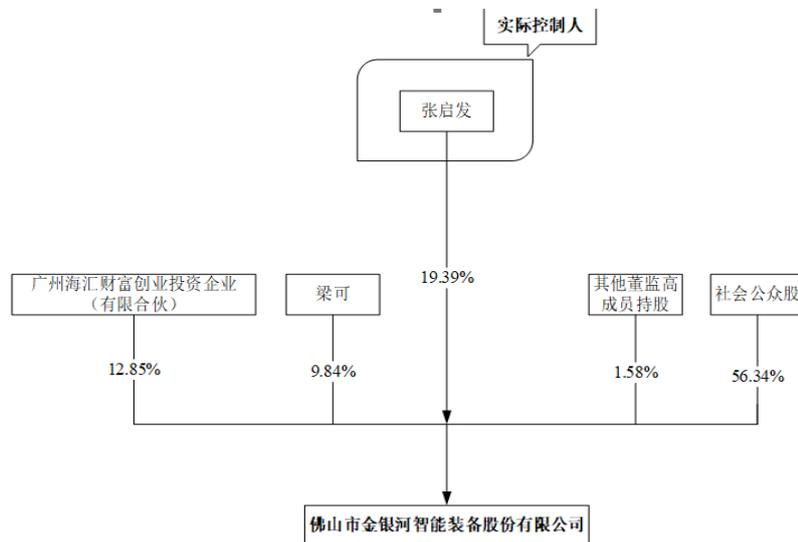
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

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：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	19,111.92	15,747.88	13,467.25	14,150.01
应收账款	31,064.94	28,330.49	33,243.79	25,676.24
存货	17,981.13	10,435.88	7,935.20	10,799.49
流动资产合计	86,338.14	69,997.91	66,279.41	63,708.44
固定资产	51,565.46	51,874.55	25,512.02	8,396.57
非流动资产合计	76,686.38	76,991.63	44,658.52	39,164.43
资产总计	163,024.53	146,989.54	110,937.93	102,872.87
短期借款	24,599.08	19,639.98	17,632.19	15,450.00
应付账款	11,341.40	10,568.00	9,804.85	0.00
合同负债	17,170.94	3,827.96	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	9,097.69	8,945.29	5,229.91	5,340.00
流动负债合计	72,957.20	53,791.45	43,979.73	42,865.12
长期借款	17,255.00	18,315.00	12,830.00	11,840.00
应付债券	14,073.96	13,924.07	0.00	0.00
长期应付款	4,349.00	5,427.52	1,812.74	0.00
非流动负债合计	38,473.01	40,533.75	17,847.60	14,280.12
负债合计	111,430.21	94,325.20	61,827.33	57,145.23
总债务	75,770.61	74,281.75	43,749.87	40,001.49
归属于母公司的所有者权益	51,594.32	52,664.34	49,126.04	45,724.34
营业收入	13,738.10	59,418.08	59,958.92	64,183.27
净利润	-1,075.05	1,270.78	4,132.37	4,624.86
经营活动产生的现金流量净额	3,786.35	9,950.30	4,176.54	3,802.08
投资活动产生的现金流量净额	-1,827.98	-34,603.16	-7,247.84	-19,003.77
筹资活动产生的现金流量净额	3,684.44	23,811.78	4,081.88	9,945.01
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	24.95%	28.01%	28.81%	25.94%
EBITDA 利润率	--	13.83%	15.12%	11.86%
总资产回报率	--	2.88%	6.17%	7.24%
产权比率	215.97%	179.11%	125.89%	124.97%
资产负债率	68.35%	64.17%	55.73%	55.55%
净债务/EBITDA	--	6.69	2.82	2.46
EBITDA 利息保障倍数	--	2.97	5.59	6.66
总债务/总资本	59.49%	58.51%	47.11%	46.66%
FFO/净债务	--	4.53%	14.47%	6.36%
速动比率	0.94	1.11	1.33	1.23

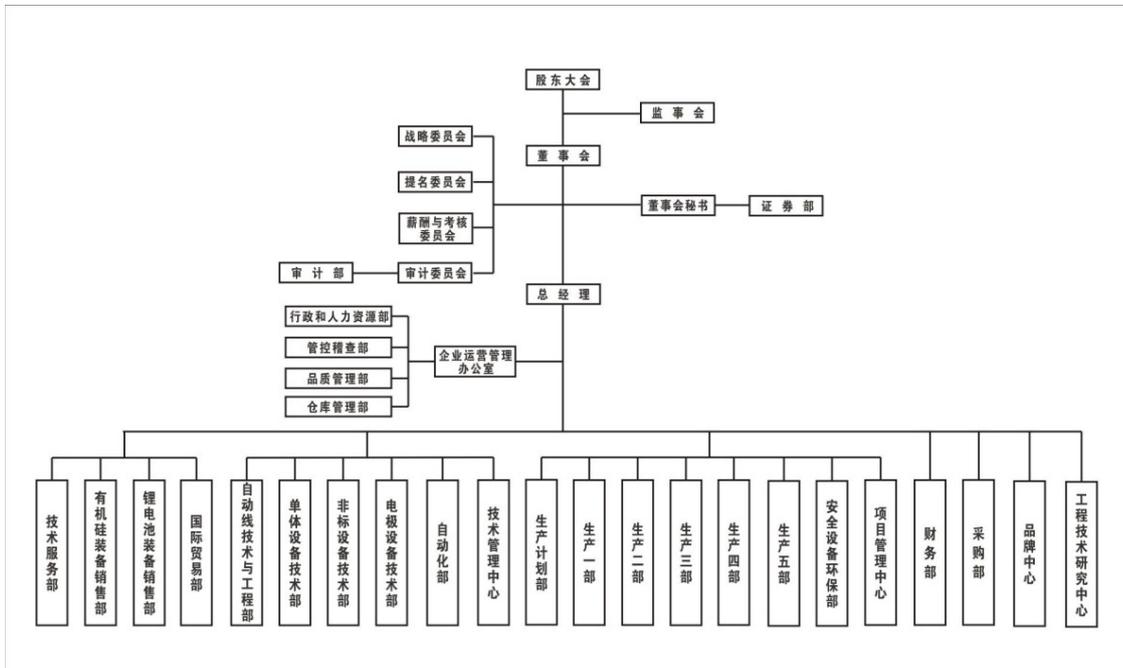
资料来源：2018-2020 年审计报告及 2021 年 3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



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 2021 年 3 月）



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
佛山市天宝利硅工程科技有限公司	6,000.00	100.00%	工业
江西安德力高新科技有限公司	6,980.00	100.00%	工业
佛山市金奥宇锅炉设备安装有限公司	366.00	100.00%	建筑安装业
佛山市金银河智联科技产业园有限公司	1,000.00	100.00%	房地产业
深圳市安德力新材料科技有限公司	168.00	100.00%	科学研究和技术服务

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+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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	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。