2020年无锡威唐工业技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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年无锡威唐工业技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
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	2021-06-23	2020-06-23

评级观点

- 中证鹏元对无锡威唐工业技术股份有限公司（以下简称“威唐工业”或“公司”，“300707.SZ”）及其 2020 年 12 月 15 日向不特定对象发行可转换公司债券（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：公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，客户资质较好，未来订单有一定保障；资金压力较小，财务结构较为稳健；同时中证鹏元也关注到，公司面临外部经营环境继续下行的风险，公司盈利指标趋弱，面临一定的应收账款回收风险；现有产能未完全释放，未来需关注本期债券募投项目产能市场消化情况等风险因素。

债券概况

债券简称：威唐转债

债券剩余规模：3.01 亿元

债券到期日期：2026-12-14

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

未来展望

- 公司下游客户资质较好，可以为公司提供稳定的业务来源，财务结构相对稳定。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：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	12.31	12.06	8.81	8.27
归母所有者权益	7.28	7.15	6.49	6.37
总债务	--	2.95	0.40	0.70
营业收入	1.54	5.55	4.03	5.09
净利润	0.12	0.32	0.37	0.85
经营活动现金流净额	0.22	0.35	0.58	0.20
销售毛利率	25.87%	28.14%	41.31%	42.06%
EBITDA 利润率	--	16.71%	19.65%	23.19%
总资产回报率	--	3.79%	5.41%	12.48%
资产负债率	40.16%	39.98%	25.35%	22.99%
净债务/EBITDA	--	-1.93	-2.31	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	--	39.37	34.99	51.60
总债务/总资本		28.94%	5.73%	9.91%
FFO/净债务	--	-35.82%	-32.59%	-37.00%
速动比率	3.29	3.46	1.78	2.79
现金短期债务比		14.53	5.83	5.97

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目成员：党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，客户资质较好，未来订单有一定保障。**公司下游客户主要包括国际知名跨国汽车零部件集团，如麦格纳集团、博泽集团、李尔公司等，与公司长期合作，关系较为稳定，且部分产品进入特斯拉一级供应商名录，未来公司订单有一定保障。
- **公司资金压力较小，财务结构较为稳健。**2020 年公司资产中货币资金占比较高，短期债务规模很低，债务主要为本期债券，公司资金压力较小，财务结构仍较为稳健。

关注

- **公司面临外部经营环境继续下行的风险。**公司的汽车冲压模具产品主要外销，我国冲压模具出口呈大幅下降趋势，且当年全球汽车产销量均有所下降；此外，美国是公司主要海外市场，若中美贸易摩擦继续升级，将对公司经营业绩带来一定负面影响。
- **公司盈利指标趋弱。**2020 年公司销售毛利率和利润总额持续下降，总资产回报率不断降低，盈利指标趋弱，需关注公司盈利能力变动情况。
- **公司面临一定的应收账款回收风险。**2020 年公司应收账款规模进一步扩大，公司客户集中程度不断上升，随着全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，公司面临一定的应收账款回收风险。
- **公司现有产能未完全释放，未来需关注本期债券募投项目产能市场消化情况。**2020 年，公司 CNC 设备利用率一般，公司现有产能未完全释放；本期债券募投项目投产后，公司将新增年产 23 套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的产能释放及新增产能市场消化情况。

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12月15日发行6年期3.01亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于大型精密冲压模具智能生产线建设项目。截至2020年12年31日，本期债券募集资金专项账户余额为29,726.00万元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、控股股东、实控人、经营范围均未发生变更。公司控股股东、实际控制人为自然人张锡亮，其中张锡亮直接持有公司22.39%的股份，现任公司董事长。另外，无锡博翱持有公司12.38%的股份，其中张锡亮直接持有无锡博翱1.71%的股份，为无锡博翱有限合伙人。2021年3月23日，张锡亮及其一致行动人钱光红已通过协议转让方式合计将其所持有的5%股份转让给兴瑞华祥控股有限公司，减持后张锡亮、钱光红分别持有公司19.89%和13.67%股份。截至2021年3月末，张锡亮和钱光红持有的股份分别质押66.02%和27.72%。截至2021年6月17日上海国弘开元投资中心（有限合伙）将其持有的0.9996%股票已减持完毕。截至2021年5月23日无锡博翱投资中心（有限合伙）已减持公司0.97%股票，减持计划尚在进行中。

2020年初，公司总股本为15,720万股；2020年，公司注销回购专用证券账户剩余股票为13.75万股，公司总股本由 15,720万股减少至15,706.25万股。

2020年，公司合并范围未发生变动。

四、运营环境

行业及区域经济环境

我国是模具产品的净出口国，2019年受全球经济不景气影响，冲压模具的出口大幅下降，未来冲压模具的出口面临一定挑战

模具是利用金属、非金属等材料经专门设备加工而成的基础工艺装备，主要用于高效批量生产，是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具。模具依据工艺可以分为冲压模具、塑料成型模具、压铸模等。模具广泛用于汽车、电子、信息、航空航天、轻工、军工、交通、建材、医疗、生物等行业。其中，汽车、家电等产品90%以上的零部件由模具制造。

我国一直是模具产品的净出口国，出口模具以塑料橡胶模具和冲压模具为主。2019年我国出口模具62.46亿美元，其中冲压模具出口额占总出口额的19.3%。2019年受全球经济不景气影响，冲压模具出口规模同比下降18.18%，出口规模占出口模具总规模的比例也有所下降。我国冲压模具出口面临一定的挑战。

汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。在美国、德国、日本等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值占模具全行业产值的40%以上，在我国有1/3左右的模具产品是为汽车制造业服务的。一般生产一款普通的轿车需要1,000至1,500多套冲压模具，约占整车生产所需全部模具产值的40%左右。汽车冲压模具是汽车生产的重要工艺装备，其设计和制造时间约占汽车开发周期的2/3，是汽车更新换代的主要制约因素之一。

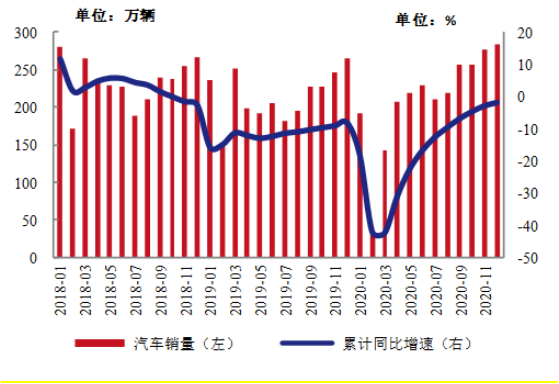
我国汽车冲压模具生产企业多为中小企业，数量较小，集中度较低，受制于资金投入和研发水平，产品多为低端冲压模具。我国低端汽车冲压模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内部分汽车冲压模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，令部分海外企业将汽车冲压模具采购转移至国内。

2020年汽车零部件需求随疫情缓解逐渐复苏，促进行业收入增速回升；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增速回升，主要系疫情缓解后汽车消费预期向好带动零部件需求增长，同时芯片短缺等原因引起零部件供需失衡，部分产品价格有所上涨所致。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，带动汽车零部件需求量上升。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，部分零部件产品价格上调。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%。

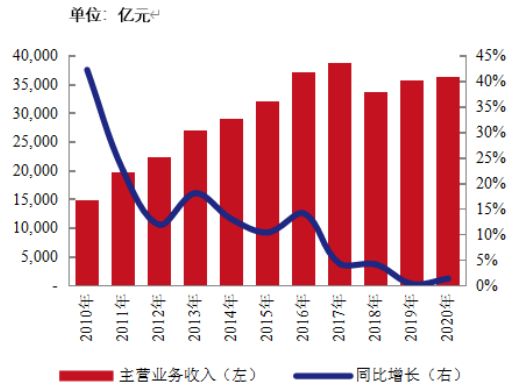
中证鹏元认为，“COVID-19”在国内疫情已经有效缓解，随着汽车消费需求回暖以及汽车“新三化”的不断推进，2021年汽车零部件需求量有望继续提升，海外零部件企业持续受疫情与短期事件影响，为中国零部件企业加速全球化创造机遇。考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、汽车以旧换新等消费刺激政策的实施、新能源补贴退坡政策延长以及2021年新能源汽车车型投放力度的加大，中证鹏元预计2021年汽车消费需求将温和回暖，有望直接带动零部件需求继续上行。另外，由于海外疫情的持续影响以及2021年以来的日本地震、德州暴风雪等短期自然灾害事件频发，部分海外零部件企业破产或者经营困难，而欧美汽车需求逐步复苏，国内零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增速回升



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，掌握核心技术以及供应体系卡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。

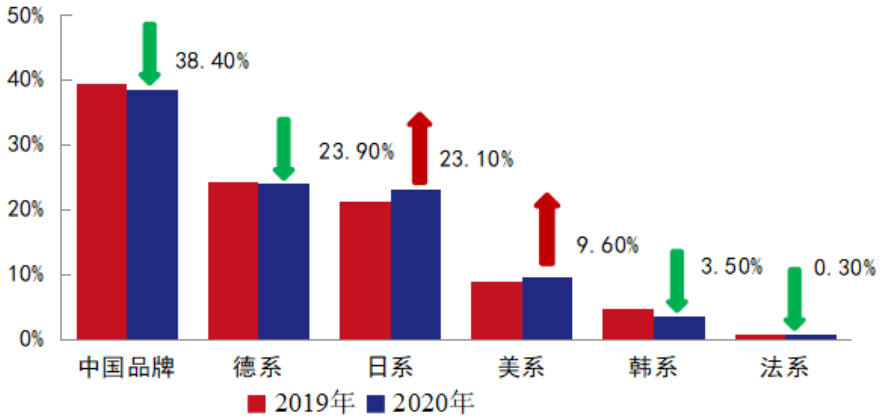
疫情加速汽车零部件行业格局出清；市场分化持续加剧，配套日系品牌、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

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。

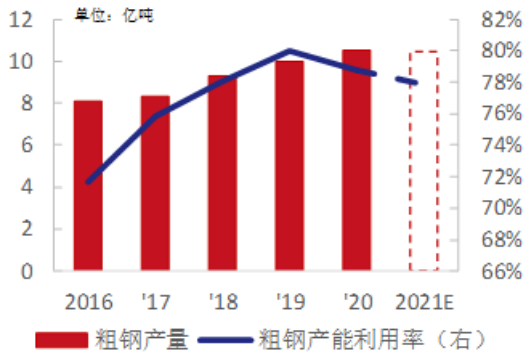
2021 年钢材供需紧平衡，叠加铁矿石价格一路走高，推动钢价中枢稳中有增，选矿设备制造厂商成本端压力继续上升

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，选矿设备制造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。同时，受2021年初国际铁矿石开采事故，及供需等因素影响，2021年初铁矿石价格一路走高。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，选矿设备制造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

人民币汇率持续升值，需关注汇率波动风险

2020年初，我国受疫情影响，各项经济指标大幅下滑，受此影响，人民币兑美元汇率也持续走弱，与5月29日达到低点。后续随我国疫情控制，复工复产，海外疫情蔓延，人民币兑美元开启升值通道，汇率表现持续走强。受美元指数走低、汇率市场化程度加深和经济基本面稳定的影响，2021年5月，人民币汇率创近三年新高。需关注汇率波动带来的输入性通胀及对出口的积压作用。

图 6 美元兑人民币汇率自 2020 年 5 月起持续下降

资料来源：中国货币网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要销售汽车模具及冲压件，2020年营业收入较上年略有增加，营业收入构成较上年保持稳定。

毛利率方面，受物流费用计入营业成本及原材料采购成本增加影响，2020年公司模具检具及冲压件毛利率均有所下降，致使销售毛利率较上年大幅下降。

表1 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
模具检具	41,823.87	32.27%	30,929.81	46.09%
冲压件	11,642.67	13.02%	8,108.01	23.02%
自动化业务	553.65	-24.22%	416.93	-11.93%
其他	1,439.99	50.52%	864.32	67.90%
合计	**55,460.18**	**28.14%**	**40,319.06**	**41.31%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系较为稳定，但物流费用的计入和原材料采购成本的增加对利润影响较大

公司模具业务成本主要由直接材料、人工、制造费用和外协费用构成。2020年，受会计准则变更影

响，物流相关费用从销售费用调整至业务成本，致使业务成本构成有所变动。直接材料费用仍是业务成本最主要构成，2020年金额较上年大幅增加。公司主要生产定制产品，产品之间差异较大。公司将部分低附加值的非核心生产工序委托外协加工，以释放一定产能进行高附加值加工，2020年公司外协加工费用较上年大幅上升。上述原因致使业务成本较上年大幅上升，对利润影响较大。

公司原材料主要包括模具钢材、标准件、钢卷及铝卷。其中模具的主要原材料包括模具钢材和标准件；冲压件的主要原材料为钢卷和铝卷。公司采购模具钢材种类较多，包括45#光板、P20光板、D2光板及Cr8光板等；公司采购标准件主要包括氮气弹簧、导柱及导套等，公司采购品种较多，单次数量较少，供应商相对比较分散，不具备较好的溢价能力。原材料中模具钢材、标准件及钢卷采购额占采购总额的比重较高。2020年，受公司产品结构变动影响，公司铝卷采购金额大幅增加，致使当年原材料采购金额较上年有所增加。

表2 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重
模具钢材	1,303.20	16.35%	4,297.92	18.98%	5,500.67	25.16%
标准件	900.00	11.29%	3,200.00	14.13%	4,482.76	20.50%
钢卷	1,896.79	23.79%	4,877.34	21.54%	3,944.74	18.04%
铝卷	2,162.38	27.13%	3,575.28	15.79%	459.16	2.10%
合计	**6,262.37**	**78.56%**	**15,950.54**	**70.44%**	**14,387.34**	**65.80%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料中模具钢材和钢卷属于充分竞争市场，价格主要由市场确定，公司议价能力相对较低，价格波动对公司造成成本影响较大。公司标准件单次采购数量较少，采购对象较为分散。铝卷采购主要由客户指定，自主性较低。故公司标准件及铝卷议价能力不高。公司模具钢材采购种类较多，不同种类之间价格差异较大，每年采购的模具钢材种类随当年生产模具变动，故价格变动情况不完全于钢材价格指数波动趋同。2020年公司模具钢材和标准件的单价均有一定程度的下降。2021年大宗商品中钢铁和铝价格持续上涨，未来公司可能存在一定的原材料价格上涨压力。

表3 公司主要原材料价格变动情况

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
模具钢材（元/公斤）	9.0	2.27%	8.8	-6.68%	9.43	5.99%
标准件（元/件）	100.20	25.25%	80.0	-24.28%	105.65	0.24%
钢卷（元/公斤）	7.9	0.89%	7.83	0.00%	7.83	11.70%
铝卷（元/公斤）	27.95	0.00%	27.95	24.83%	22.39	3.59%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购事宜由采购部统一负责。采购人员依据原材料类别选择2-3家供应商进行询价，收到询、

报价资料后，结合报价、品质、交期、加工工艺、售后服务等信息提交部门经理进行议价，经对比审核确认供应商。公司通常与供应商签订采购框架协议，约定采购原材料的品种、价格、供货时间及方式，对于原材料受市场行情波动影响较大的产品，价格波动幅度超过10.00%时，双方协商新的价格，并签署补充协议。

公司获得产品订单后，依据产品具体需求向供应商发送采购订单，供应商按约定向公司供货。公司发送采购订单的频率受获得产品订单时间影响，无较强的规律性。在与供应商结算上，公司主要采用票据和电汇的方式结算，一般在收到发票后60-90天内付款。公司部分供应商由客户指定，客户就原材料的价格、材质等采购条款与供应商协定，公司依据与客户签订的协议或订单中的规定进行原材料采购。

2020年，公司供应商较上年相对稳定，公司与其维持了较好的合作关系。除标准件外，公司原材料供应商仍较为集中，2020年公司供应商集中度有所下降。其中苏州安帝精密机械有限公司为公司主要模具钢材供应商，公司对其采购金额较大，存在一定的依赖性。

表4 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料品种	采购金额	占当期采购总额比例
2021 年 1-3 月	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	1,249.45	15.67%
	苏州安帝精密机械有限公司	模具钢材	797.43	10.00%
	福然德股份有限公司	钢卷	737.91	9.26%
	苏州利来工业智造有限公司	铝卷	655.71	8.23%
	优德精密工业（昆山）股份有限公司	标准件	430.37	5.40%
	合计		**3,870.87**	**48.56%**
2020 年	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	2,941.83	12.99%
	苏州安帝精密机械有限公司	模具钢材	2,898.00	12.80%
	上海顶锋金属制品有限公司	钢卷	1,384.43	6.11%
	优德精密工业（昆山）股份有限公司	标准件	1,167.46	5.16%
	L&M Fasteners INC.	标准件	1,019.12	4.50%
	合计		**9,410.85**	**41.56%**
2019 年	苏州安帝精密机械有限公司	模具钢材	4,667.45	21.35%
	优德精密工业（昆山）股份有限公司	标准件	1,892.39	8.65%
	上海顶锋金属制品有限公司	钢卷	1,455.52	6.66%
	一胜百模具技术（上海）有限公司	模具钢材	669.90	3.06%
	浦项（苏州）汽车配件制造有限公司	钢卷	652.26	2.98%
	合计		**11,199.50**	**42.70%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品产能利用率尚可，需关注未来本期债券募投项目完工后新增的产能市场消化情况

公司生产汽车模具、汽车冲压件，其中模具主要用于汽车白车身、车门系统、座椅系统、排气系统

等零部件的生产；冲压件主要包括汽车座椅侧板、导轨等冲压零部件。公司模具生产业务主要由公司本部及子公司芜湖威唐汽车模具技术有限公司（以下简称“芜湖威唐”）负责。公司目前有鸿山厂区一期、二期和芜湖威唐三个生产基地。

不同客户需求的模具在用途、设计、规格等方面差异较大，因此公司的模具产品主要为订制产品。公司根据客户的订单“以销定产”。公司在获得客户订单后，依据客户需求进行模具设计，设计通过客户认可后，进行机加工工序、组模工序、试模工序，产成的模具经客户验收后出货。公司模具产品交货周期通常约6-12个月不等，其中中大型模具产品交货周期通常10-12个月。公司模具产品外协部分占比较高。公司外协生产分为几种情况：一种为需要较大投入但应用较少的生产工序外协；一种为公司不具备生产条件的特殊处理工序外协，如表面处理、热处理等；一种为公司临时产能不足，将部分附加值较低的生产工序外协。

公司冲压件产品在客户下达订单后，生产部根据客户提供的产品规格和工艺要求将订单计划录入ERP系统，由系统指定生产计划，进行生产调度、管理和控制，产成品经检测合格后交付客户。

2020年，公司模具产能有所下降，但产能利用率及产销率仍位于高位。本期债券募投项目投产后，公司将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的产能释放及新增产能市场消化情况。2020年，公司冲压件产量随汽车市场低迷而略有下降，产能利用率尚可。公司主要为定制产品，一般不在仓库备货，库存产品主要为尚未达到交付条件的模具及少量冲压件备件，库存量较低。

截至2021年3月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目，募集资金已到账，公司资金压力较低。

表5 公司主要产品产能、产量情况

产品	项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
模具	CNC 设备设计工时（小时）	111,930.00	459,095.00	572,572.00
	CNC 设备实际工时（小时）	108,250.00	387,223.18	462,342.58
	CNC 设备利用率	96.71%	84.34%	80.75%
	销售量（套）	90	360	342
	生产量（套）	79	366	359
	库存量（套）	47	58	52
	产销率	113.92%	98.36%	95.26%
冲压件	设计产能（万件）	491.66	1,966.62	1,917.21
	实际产量（万件）	307.46	1,257.00	1,318.59
	产能利用率	62.54%	63.92%	68.78%
	销售量（万件）	341.79	1,189.72	1,318.73
	生产量（万件）	307.46	1,257.00	1,318.59
	库存量（万件）	142.74	177.06	10.98
	产销率	111.16%	94.65%	100.01%

注：CNC 设备设计工时=CNC 设备数量*22 小时*每年工作日；

CNC 设备利用率=设备每年实际加工工时/CNC 设备每年设计加工工时
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资质较好，与公司长期合作，未来订单有一定保障；但需关注国际贸易政策及国内关税政策、汇率波动对公司产品销售的影响

公司营业收入主要来自模具和冲压件。2020年，二者营业收入均有所增加。2020年，冲压模具产品结构有一定变动，大件产品占比增加，致使冲压模具单价较上年有所增加。但受成本大幅增加影响，冲压模具毛利率同比有所下降。

表6 公司主要产品价格变动情况

项目	2021 年 1-3 月		2020 年		2019 年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
冲压模具（万元/套）	101.47	-12.66%	116.18	28.46%	90.44	-16.73%
冲压件（元/件）	16.45	68.09%	9.79	59.02%	6.15	31.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要出口销售，主要以美元、欧元等货币计价，客户主要为跨国运营的国际知名汽车零部件企业。公司模具为定制化产品，客户有采购需求时与公司签订购买协议。客户与公司依据公司的产能、产品质量、工期等条件商定购买价格。客户通常按产品设计、原材料购买、质量检测、调试验收发货等时间节点支付货款。公司不同客户付款节点差异较大。公司一般给予客户60-90天账期。客户存在部分延期支付的情况。公司在发货前通常可以收到货款的80%-90%。公司模具订单多为开发一个车型所需的多套模具，合同金额波动较大。

公司客户多为知名跨国企业，其中收入占比超过80%的为主机厂的一级供应商如麦格纳集团、博泽集团、李尔公司等。剩余部分客户为主机厂及主机厂的二级供应商。近期公司部分产品进入特斯拉一级供应商名录。公司主要面向一级零部件供应商，客户结构较为稳定，且资质较好。

2020年，公司外销产品金额进一步增加，外销产品占比高。公司产品主要外销北美和欧洲。其中北美销售占比不断增加，受欧洲汽车市场萎靡影响，欧洲销售占比持续下降。目前，美国是公司主要的外销市场，如果中国与美国等国家的贸易摩擦进一步升级，将可能导致公司外销业务交易量下降、毛利率下滑等潜在的经营风险。且公司产品享受国家出口退税政策，需关注未来国家出口退税政策的变化。同时亦需关注汇率波动对公司的影响。

表7 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-3 月		2020 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
外销	9,201.66	59.65%	41,683.95	75.16%	28,413.44	70.47%
内销	6,225.59	40.35%	13,776.23	24.84%	11,905.63	29.53%
合计	**15,427.25**	**100%**	**55,460.18**	**100%**	**40,319.06**	**100.00%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司前五大客户销售额系将跨国集团不同子公司销售额合并，通常子公司独立于公司签署订单。且客户同一产品通常仅向公司下一次订单，不同模具工时差距较大。将致使公司近年前五大客户存在一定变动。但公司主要客户与持续合作，能为公司提供较为稳定的订单。2020年公司前五大客户销售额占营业收入的比重进一步上升，单一客户占比超过20%，客户集中程度较高，存在一定风险。

表8 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售标的	销售收入	占营业收入比例
2021 年 1-3 月	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	4,188.70	27.15%
	特斯拉	汽车冲压件	3,378.26	21.90%
	Brose Group 博泽系	汽车冲压件	1,387.21	8.99%
	HMT Heldener Metall Technik GmbH & Co. KG	冲压模具	1,359.71	8.81%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲压件	871.18	5.65%
	合计		**11,185.05**	**72.50%**
2020 年	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	11,460.11	20.66%
	Matcor-Matsu Group	冲压模具	10,944.20	19.73%
	博泽系	汽车冲压件	5,706.85	10.29%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲压件	4,165.07	7.51%
	特斯拉	汽车冲压件	3,772.71	6.80%
	合计		**36,048.94**	**65.00%**
2019 年	博泽系	冲压件	6,587.89	16.34%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	4,885.24	12.12%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲压件	4,856.30	12.04%
	尼桑	冲压模具	4,295.02	10.65%
	科尔士系	冲压模具	2,865.10	7.11%
	合计		**11,199.50**	**58.26%**

注：博泽系销售金额由公司向北京博泽汽车部件有限公司、太仓博泽汽车部件有限公司等公司销售金额合并计算；
马丁瑞尔系销售金额由公司向 MARTINREA TECH TOOL & Die Inc、Martinrea Developments de Mexico,S.A.de C.V.等公司销售金额合并计算；
麦格纳系销售金额由公司向 MASSIV Die-Form TOOLING、Magna Presstec GmbH、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司制造分公司等公司销售金额合并计算；
科尔士系销售金额由公司向 Kohl Automotive Treuenbrietzen GmbH、Kohl Automotive Eisenach GmbH 等公司销售金额合并计算；
奇昊系销售金额由公司向 KIRCHHOFF AUTOMOTIVE MEXICO, S.A. DE C.V.、KIRCHHOFF Automotive Manchester Inc. 等公司销售金额合并计算；
奥钢联系销售金额由公司向 Voestalpine Automotive Components Fontaine、Voestalpine Automotive Components Dettingen GmbH 等公司销售金额合并计算。
资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公开的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019

年和2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围无变动。

资产结构与质量

公司资产规模较小，2020年资产持续增长，资金较为充裕；但应收账款规模持续增加，需关注应收账款回收风险及存货减值风险

随着公司自身经营及对外融资的增加，公司资产持续增加，但规模仍较小，资产仍以流动资产为主。

2020年，公司货币资金大幅增加，主要系年末发行本期债券募集资金到账所致。公司货币资金受限比例较低，流动性较好。公司应收账款主要为应收客户的货款。随公司营业收入增加，公司应收账款随之增加。2020年末，应收账款的中坏账计提金额为2,042.87万元，其中123.57万元预计无法收回。从账龄来看，仍以1年以内应收账款为主。公司部分客户存在延长账期现象。公司应收对象部分为国外知名汽车零部件企业，质量尚可。但全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，公司客户集中度进一步提高，部分客户应收账款规模增加，需关注公司应收账款的回收情况。

公司存货主要包括原材料、在产品、库存商品和发出商品。2020年公司年末库存原材料大幅增加，在产品规模大幅下降。2020年存货共计提96.61万元跌价准备。公司存货在总资产中占比较高，需关注其周转情况和减值情况。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

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	4.65	37.75%	4.84	40.15%	2.30	26.11%
应收账款	1.60	13.02%	1.71	14.16%	1.31	14.93%
存货	1.74	14.11%	1.66	13.80%	1.93	21.86%
流动资产合计	**8.16**	**66.30%**	**8.39**	**69.59%**	**5.67**	**64.40%**
固定资产	2.38	19.30%	2.42	20.03%	2.32	26.28%
在建工程	0.35	2.86%	0.03	0.25%	0.23	2.59%
无形资产	0.55	4.46%	0.56	4.61%	0.37	4.24%
非流动资产合计	**4.15**	**33.70%**	**3.67**	**30.41%**	**3.14**	**35.60%**
资产总计	**12.31**	**100.00%**	**12.06**	**100.00%**	**8.81**	**100.00%**

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021年1-3月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2020年末账面价值有所增加系公开发行股票募投项目鸿山厂区工程二期投产转入固定资产所致。随公司持续扩产，公司固定资产规模有所增加，占总资产的比重较高。2020年末固定资产累计折旧12,723.49万元。公司在建工程规模大幅下降，主要系转入固定资产所致。2020年公司无形资产有所增加，主要为购入鸿山厂区工程三期的土地使用权所致，无抵质押情况。

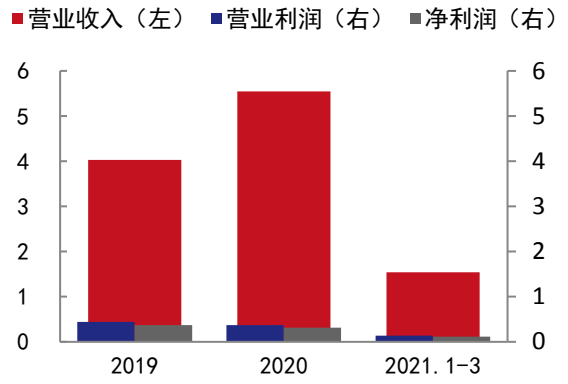
随公司自身发展，公司总资产不断增加。公司账面资金较为充裕，但应收账款规模不断增加，随着全球汽车行业景气度下降，汽车零部件企业经营受到较大影响，部分客户应收账款占收入比重持续增加，需关注应收账款回收风险。公司存货规模较大，需关注存货减值风险。

盈利能力

2020年公司营业收入有所增加，但汇率波动及投资收益下降对营业利润构成一定侵蚀，利润总额持续下降；公司EBITDA利润率和总资产回报率均持续下降，公司盈利能力有所下降

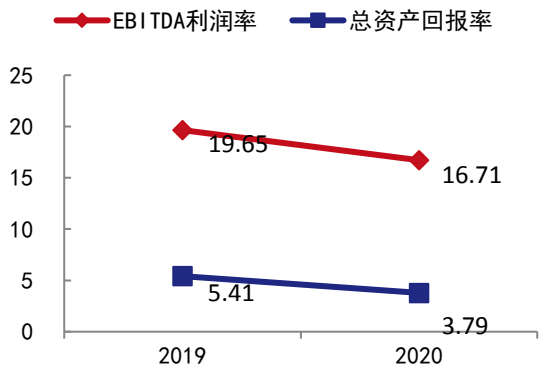
公司营业收入主要来自模具和冲压件。2020年受二者均有所增长影响，营业收入同比有所增长。公司客户资质较好，与公司维持长期合作，未来收入有一定保障。受物流费用计入营业成本及原材料采购成本增加影响，2020年公司模具检具及冲压件毛利率均有所下降，致使销售毛利率较上年大幅下降。2020年，受公司人民币兑美元汇率波动影响，公司营业利润进一步下降。叠加公司投资收益同比下降影响，2020年公司营业利润较上年有所下降。公司EBITDA利润率和总资产回报率均较上年有所下降。需关注公司盈利能力变动情况及汇率波动对公司盈利能力的影响。

图 7 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

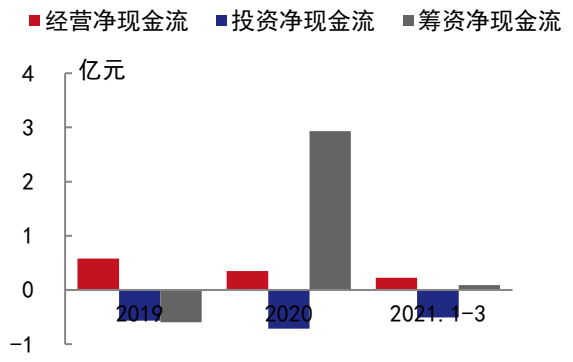
现金流

公司经营活动现金流表现一般

2020年，公司经营活动中原材料采购费用等现金支出大于销售商品获得的现金收入，公司经营活动产生的现金流净额较上年有所下降。投资活动现金流主要系理财产品的购买和到期赎回。2020年公司发行本期债券，致使筹资活动现金流净流入大幅增加。当年公司现金生成能力尚可，EBITDA和FFO均较上年有所增加。

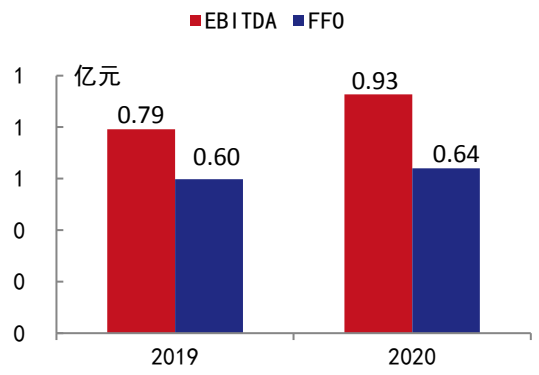
公司在建工程主要为本期债券募投项目，未来资金压力较小。

图 9 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况



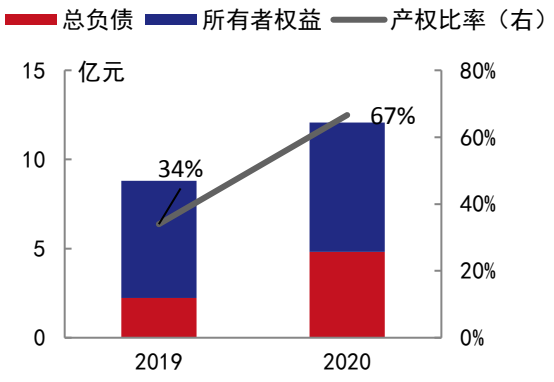
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债规模大幅增加，但以长期负债为主，短期偿债压力不大

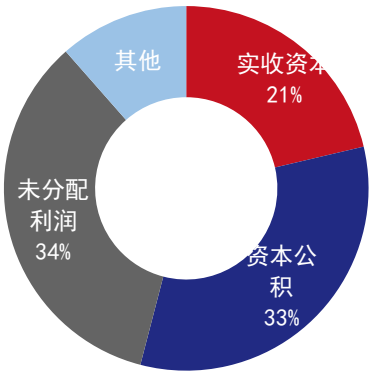
受发行本期债券影响，公司总负债和所有者权益均有所增加，产权比率大幅增加，但所有者权益对负债的保障程度仍较好。

图 11 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 122021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：2021 年 1-3 月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

受本期债券发行影响，公司负债转为以非流动负债为主。公司短期借款主要为保证借款和质押借款，2020年规模较小。应付账款主要为公司应付材料款、设备款和加工费。2020年较上年略有下降。预收款项为公司预收客户的货款，2020年转入合同负债科目。公司应付债券主要为本期债券。

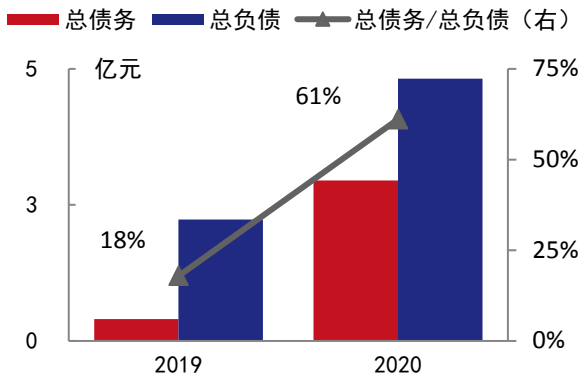
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

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	0.40	8.14%	0.30	6.25%	0.40	17.91%
应付账款	0.68	13.67%	0.62	12.88%	0.77	34.27%
预收款项	0.00	0.01%	0.00	0.00%	0.59	26.36%
合同负债	0.48	9.81%	0.57	11.79%	0.00	0.00%
流动负债合计	**1.95**	**39.45%**	**1.94**	**40.28%**	**2.10**	**94.25%**
应付债券	2.55	51.66%	2.51	52.10%	0.00	0.00%
非流动负债合计	**2.99**	**60.55%**	**2.88**	**59.72%**	**0.13**	**5.75%**
负债合计	**4.94**	**100.00%**	**4.82**	**100.00%**	**2.23**	**100.00%**

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

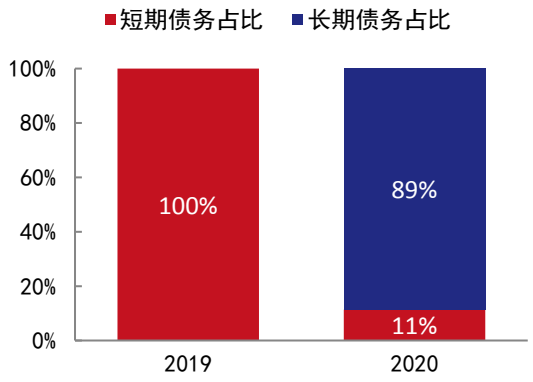
受本期债券发行影响，公司总债务大幅增加，占总负债的比重也大幅增加。公司负债结构由短期为主变动为长期为主。但公司债务主要为本期债券，期限较长，短期偿债压力不大。

图 13 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受本期债券发行影响，公司资产负债率有所上升，但仍处于较低水平。EBITDA利息保障倍数较大，盈利对利息的保障能力仍处于较好水平。总债务占总资本比例大幅上升，但仍处于较低水平。公司财务杠杆较低。

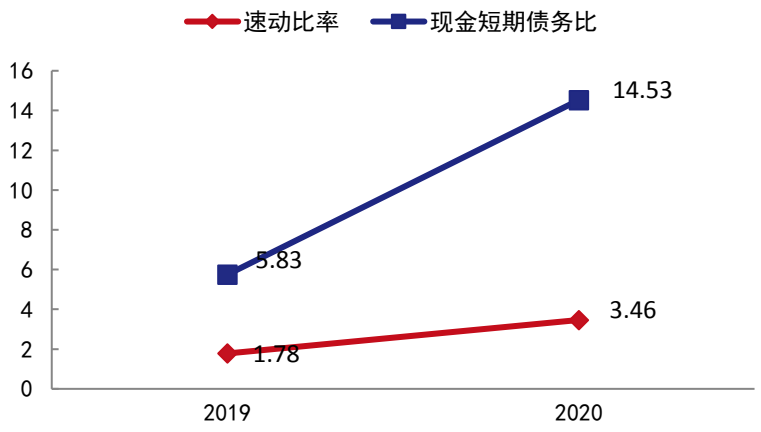
表11 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	40.16%	39.98%	25.35%
净债务/EBITDA	--	-1.93	-2.31
EBITDA 利息保障倍数	--	39.37	34.99
总债务/总资本	--	28.94%	5.73%
FFO/净债务	--	-35.82%	-32.59%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月份未经审计财务报表，中证鹏元整理

受募集资金到账影响，公司速动比率大幅上升，现金短期债务比也大幅上升。公司外部融资渠道畅通，且主要资产均未抵质押，有一定的融资弹性。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 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13日），公司本部[1]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。

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+。

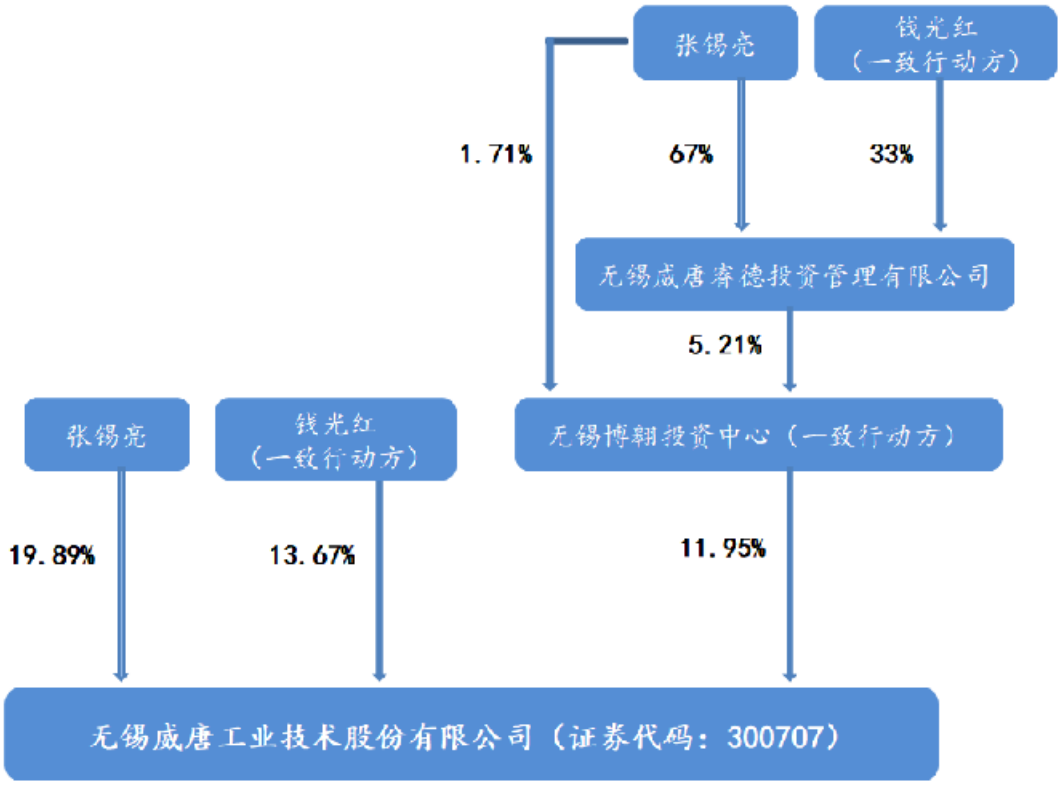
[1]未获得公司实控人征信报告。

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）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	4.65	4.84	2.30	2.91
应收账款	1.60	1.71	1.31	1.24
存货	1.74	1.66	1.93	1.08
流动资产合计	8.16	8.39	5.67	5.43
固定资产	2.38	2.42	2.32	1.35
非流动资产合计	4.15	3.67	3.14	2.84
资产总计	12.31	12.06	8.81	8.27
短期借款	0.40	0.30	0.40	0.50
应付账款	0.68	0.62	0.77	0.48
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1.95	1.94	2.10	1.56
长期借款	0.10	0.10	0.00	0.20
应付债券	2.55	2.51	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.99	2.88	0.13	0.34
负债合计	4.94	4.82	2.23	1.90
总债务		2.95	0.50	0.40
归属于母公司的所有者权益	7.28	7.15	6.49	6.37
营业收入	1.54	5.55	4.03	5.09
净利润	0.12	0.32	0.37	0.85
经营活动产生的现金流量净额	0.22	0.35	0.58	0.20
投资活动产生的现金流量净额	-0.51	-0.72	-0.57	0.18
筹资活动产生的现金流量净额	0.09	2.93	-0.59	-0.18
财务指标	**2021 年 3 月**	**2020 年**	**2019 年**	**2018 年**
销售毛利率	25.87%	28.14%	41.31%	42.06%
EBITDA 利润率	--	16.71%	19.65%	23.19%
总资产回报率	--	3.79%	5.41%	12.48%
产权比率	67.12%	66.61%	33.96%	29.85%
资产负债率	40.16%	39.98%	25.35%	22.99%
净债务/EBITDA	--	-1.93	-2.31	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	--	39.37	34.99	51.60
总债务/总资本		28.94%	5.73%	9.91%
FFO/净债务	--	-35.82%	-32.59%	-37.00%
速动比率	3.29	3.46	1.78	2.79
现金短期债务比		14.53	5.83	5.97

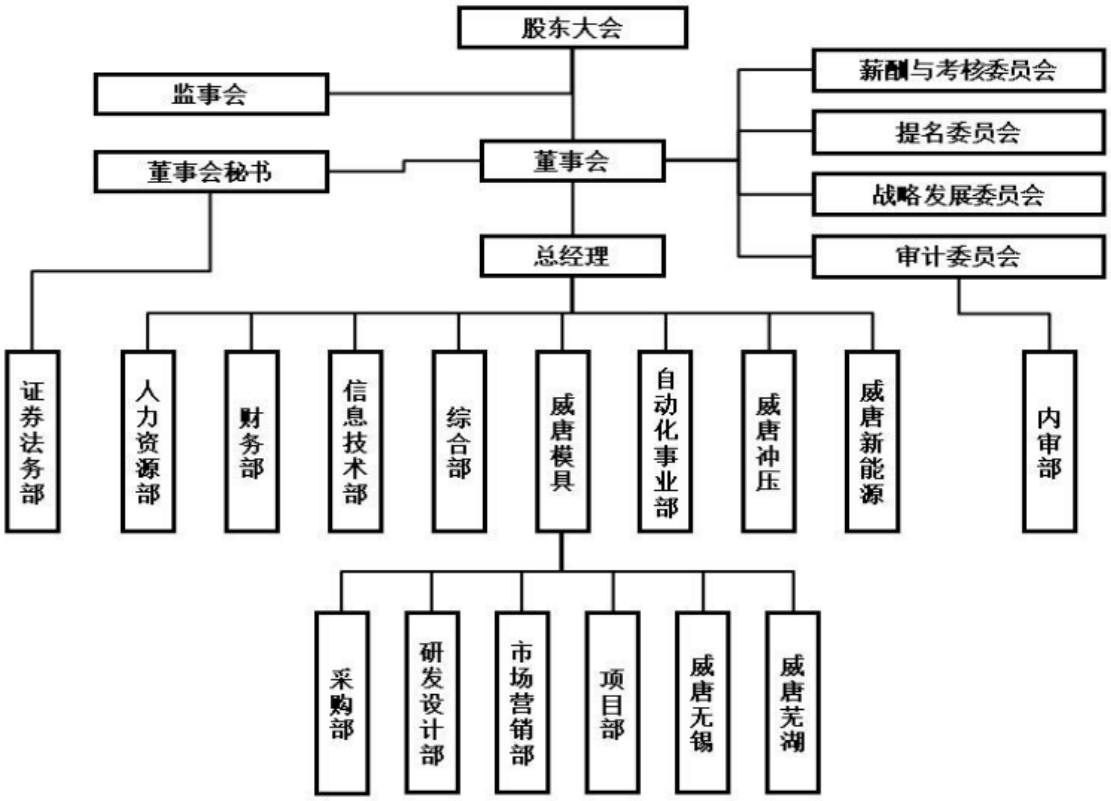
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



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
芜湖威唐汽车模具技术有限公司	500.00	100.00%	汽车模具技术研发、精密模具、五金冲压件、金属零配件、电子产品零配件的加工、生产、销售
威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司	3,895.36	100.00%	汽车零部件、模具、机械配件、检具的研发、制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；技术转让；技术咨询
VT Automotive GmbH（德国威唐）	50.00（欧元）	100.00%	为公司在欧洲提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
VT Industries North America Ltd.（北美威唐）	628.17	100.00%	为公司在北美提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
无锡威唐产业投资有限公司	1,000.00	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务
嘉兴威唐新能源科技有限公司	1,020.00	80.00%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询
无锡威唐新能源科技有限公司	1,500.00	80.00%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；新能源汽车配件的研发、生产、销售

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。