

许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公 司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李婧喆 jzli@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月23日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0959 号

许昌远东传动轴股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“远东转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持许昌远东传动轴股份有限公司（以下简称“远东传动”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持“远东转债”的债项信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了领先的行业地位和规模优势、财务结构稳健及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到下游行业面临周期性波动、整车厂“年降”政策和原材料成本上升压缩公司盈利空间、在建项目产能释放以及市场拓展压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

远东传动（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	28.06	40.25	42.62	44.56
所有者权益合计（亿元）	24.40	28.94	33.54	34.38
总负债（亿元）	3.66	11.31	9.08	10.18
总债务（亿元）	0.09	6.79	4.37	4.44
营业总收入（亿元）	17.20	17.54	21.65	6.50
净利润（亿元）	2.71	2.73	3.24	0.83
EBIT（亿元）	3.07	3.15	3.73	1.00
EBITDA（亿元）	4.04	4.23	4.84	--
经营活动净现金流（亿元）	1.50	2.56	1.89	0.57
营业毛利率(%)	30.82	32.94	29.02	26.12
总资产收益率(%)	11.10	9.24	9.00	9.21
资产负债率(%)	13.06	28.10	21.31	22.85
总资本化比率(%)	0.37	19.01	11.53	11.44
总债务/EBITDA(X)	0.02	1.61	0.90	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	575.41	207.48	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **保持了领先的行业地位和规模优势。**公司是国内最大的非等速传动轴生产企业，规模优势显著；凭借其领先的研发能力、先进的生产技术以及优质的产品品质，公司积累了一大批稳定的知名客户，市场占有率保持较高水平。

■ **财务结构稳健。**跟踪期内，公司债务水平很低，盈利和获现能力良好，经营性现金流持续净流入，货币资金充裕且无受限，能够为债务的偿还和公司的稳定发展提供较强的资金保障，整体财务结构稳健。

■ **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。此外，截至 2021 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度共计 10.50 亿元人民币，全部尚未使用。

同行业比较

公司名称	2020			2021.3	
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率
凯中精密	19.21	0.84	1.95	35.36	58.83
远东传动	21.65	3.24	1.89	44.56	22.85

注：“凯中精密”为“深圳市凯中精密技术股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
远东转债	AA	AA	2020/06/19	8.94	5.44	2019/09/23~2025/09/23	修正条款、赎回条款、回售条款

关注

■ **下游行业周期性变化有待关注。**公司下游为商用车、工程机械和乘用车等周期性较强的行业，未来相关行业景气度变化情况有待关注。

■ **整车厂“年降”政策和原材料成本上升进一步压缩公司盈利空间。**2020 年以来整车厂“年降”政策导致公司产品平均售价和毛利率逐年下降，公司对整车厂议价能力有待提升；此外，2021 年以来钢材价格进入快速上升通道，上下游挤压盈利空间，公司成本控制压力进一步加大。

■ **在建项目产能释放以及市场拓展压力。**公司正在建设的年产 200 万套等速驱动轴项目产能规模较大，但大幅增长的产能规模如遇市场拓展不及预期，公司产能释放的压力将增大，需对公司产能释放以及市场开发情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，许昌远东传动轴股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**行业景气度上升带动收入及盈利能力显著提升；经营获现及偿债能力大幅增强，债务结构持续优化。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济或行业供需等因素影响，订单及收入规模超预期下滑，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大流动性压力。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

远东转债发行日为2019年9月23日，实际发行规模为8.94亿元，债券期限6年，其中转股期间为2020年3月27日至2025年9月23日。截至2021年3月末，上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额已使用2.72亿元，均按照募集约定用途使用。截至2021年3月末，本次债券已转股3.50亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI

略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对

地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

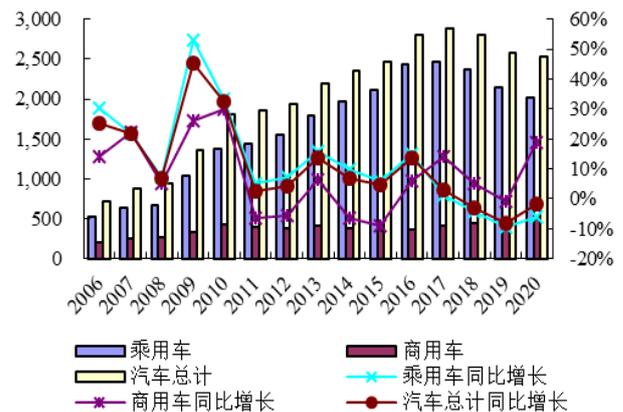
2020年3月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，汽车行业加速回暖；预计随着经济持续复苏、居民消费信心增强以及促消费政策的延续，我国汽车市场景气度有望回升

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。2006~2019年，我国汽车销量年均复合增长率达10.2%，产量占全球比重亦由2006年的10.6%升至2019年的28.5%，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国。

2020年3月以来，随着疫情在国内得到有效控制以及在国家及地方出台促进汽车消费政策的带动下，汽车企业生产经营状况逐渐恢复并持续好转，行业产销加速回暖，4月我国汽车单月销量同比增速已由负转正并于5月开始持续保持两位数的增长速度。2020年，我国汽车产销分别完成2,522.5万辆和2,531.1万辆，同比分别下降2.0%和1.9%，降幅收窄至2%以内。短期看，随着国内经济环境逐步向好及促进消费政策的带动，市场需求预计将进一步释放，我国汽车行业景气度有望触底回升。但

中诚信国际也关注到，当前国际环境仍然复杂严峻，世界经贸复苏进程迟缓，或间接影响我国经济增长，同时近期出现的如芯片供应紧张等问题或将对汽车生产造成不利影响，行业生产节奏可能有所放缓。

图1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，2020年乘用车市场受新冠肺炎疫情冲击较大，汽车作为高价消费品，具有购买决策周期长、必要的线下体验等特点，短期内疫情对乘用车销售的抑制作用明显。2020年1~2月我国乘用车产销分别完成163.1万辆和183.1万辆，产销量同比分别下降48.1%和43.6%。3月以来随着疫情影响逐渐减弱、消费需求逐步释放，乘用车市场逐步复苏，并从5月份开始持续正增长。2020年，乘用车产销分别完成1,999.4万辆和2,017.8万辆，同比下降6.5%和6.0%，降幅已大幅收窄。

商用车方面，2020年初，在春节假期叠加疫情影响下，商用车销量达近年来历史最低。3月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放。2020年商用车市场产销

双旺，产销量同比分别增长 20.0% 和 18.7%。

重卡方面，受周期性复苏、市场需求回暖及治超罚超导致单车运力下降等因素影响，我国重卡市场整体保持增长态势，2015~2019 年年均复合增长率达到 19.7%。2020 年尽管疫情对一季度重卡销量造成了较大的负面影响，但 4 月以来，重卡月度销量不断增长；2020 年，重卡市场累计销售突破 160 万辆，同比累计增长达 37.9%。国三加速淘汰为此次销量超预期增长的主要驱动力，同时各地治超趋严、重卡标载状况持续改善、轻量化重卡需求增加及基建项目陆续开工等多重因素支撑了重卡市场的高景气度。**中诚信国际认为**，未来重卡市场将进一步向高端化和大马力趋势发展，随着电商和邮政快递业务的不断增长，物流运输需求将持续拉动重卡特别是牵引车市场快速发展，工程重卡市场则受新基建拉动亦将保持高景气度。

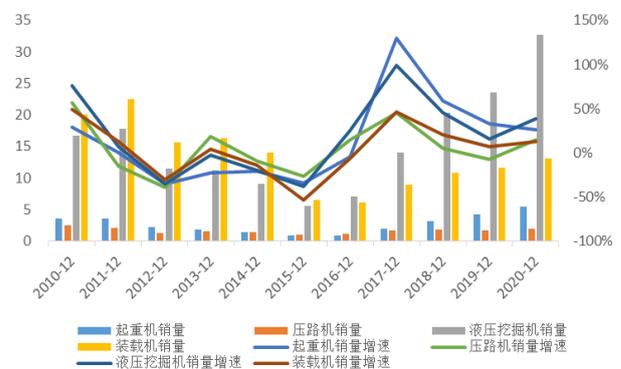
轻卡方面，2020 年，轻卡市场实现销售 219.8 万辆，同比增长 16.7%，占卡车市场份额约为 43%，受重卡及牵引车增速较快影响市场份额有所下滑，但仍是卡车市场份额的最大细分市场。2020 年以来，轻卡销量保持较高增速的主要原因如下：第一，2020 年 7 月 24 日，工信部、公安部、交通运输部、国家市场监督管理总局四部门联合发布了《关于开展货车非法改装专项整治工作的通知》，自 2020 年 7 月至 2021 年 5 月组织开展货车非法改装专项整治工作，严厉打击“大吨小标”，重点整治货车市场中存量最大的不合规蓝牌轻卡。第二、从 2020 年 7 月 1 日起，我国城市车辆（一般指柴油发动机）全面执行国六排放标准，市内运行的轻型环卫车及城市作业的轻型搅拌车、自卸车等工程类轻卡产生较大置换更新需求。第三、根据中国物流与采购联合会发布的 2020 年 9 月份中国物流业景气指数为 56.1%，较上月回升 3.9 个百分点，物流业保持较高景气度运行，推动了轻卡市场的增长。第四、受海外疫情形势严峻影响，高端进口卡车销售受到抑制，国内中高端轻卡填补相关需求。第五、随着新能源汽车补贴新政在 2020 年 4 月 23 日的落地，新能源卡车

（主要是纯电动轻卡）市场逐渐回暖，并从 5 月份开始保持正增长态势。此外，皮卡产品销量保持较高增速，进一步助推轻卡销量的持续上升。未来，在排放标准升级、环保标准趋严、城市物流车电动化与产品升级等因素的影响下，轻卡市场向高端化、专业化方向发展趋势明确，同时仍需关注经济形势和环保标准政策等因素对轻卡市场的影响。

2020 年受疫情影响，工程机械下游需求延缓释放，但基建投资增速企稳，同时在更新周期来临、环保政策趋严、海外布局不断完善等因素的影响下，工程机械主要产品销量持续上涨，行业景气度保持高位

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关。同时，作为周期性行业，近五年以来均维持了正增长态势。

图 2：主要工程机械产品年度销量及增速变动情况(%)

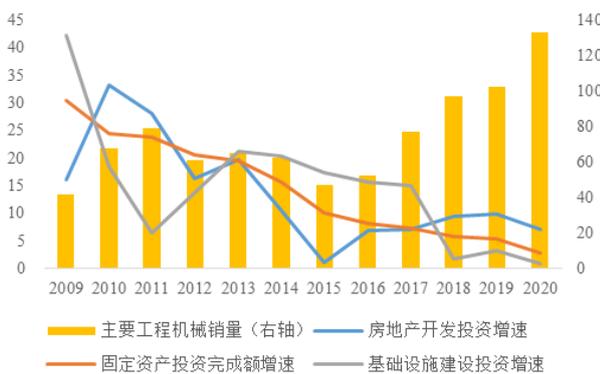


资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

从市场需求来看，工程机械行业下游领域拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密不可分。基础设施投资作为下游主要驱动因素之一，近年来均保持正增长趋势，2020 年全国基础设施投资完成额（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.9%，增速同比有所下滑；在经历上半年疫情影响后，下半年基础设施建设投资加速，带动 2020 年工程机械行业销量进一步提升。房地产开发投资增速与工程机械行业整体销量变动具有较高的一致性，2020 年疫情期

间，虽然各地出台一系列放松措施，但随后政策迅速收紧，8月政府出台“三道红线”政策，对房地产企业依靠债务得以扩张的发展模式形成有力约束，2020年房地产开发投资141,443亿元，比上年增长7.0%，增速回落2.9个百分点。预计2021年我国房地产投资增速仍将放缓，但考虑到房地产企业现存一定规模投资需求，且房地产企业韧性较强，仍将为工程机械产品需求提供一定支撑。

图3：近年来我国主要工程机械产品销量与基建和房地产投资增速对比（万台、%）



资料来源：国家统计局、中国工程机械商贸网，中诚信国际整理

工程机械行业更新换代需求亦是本轮行业景气度上升的重要因素，通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为8~10年，上一轮销售高峰集中在2008~2011年，各产品销量均在2011年达到顶峰，2016~2021年为其存量产品的淘汰和更新换代高峰期。工程机械自然更新换代高峰将于2021年接近尾声，未来1~2年内上述产品预计仍将有一定规模的自然更新换代需求，但难以为销售量的高速增长提供保障。

我国非道路移动机械领域作为环保管理的薄弱环节，大部分工程机械设备都处于无人监管状态，随着近年来环保政策不断升级，对于非道路移动机械的环保监管正式进入“高压”时期。2020年12月28日，生态环境部办公厅发布《〈非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法(中国第三、四阶段)(GB 20891-2014)修改单〉》中指出自2022年12月1日起，所有生产、进口和销售的560kW以下(含560kW)非道路移动机械及其装用

的柴油机应符合本标准第四阶段要求，自2020年12月28日起，各相关地方标准停止执行。此外，道路移动机械方面，2019~2023年将陆续进入国六排放标准。严格的环保要求将加速淘汰高排放机械，进一步催生工程机械设备的更新需求；同时，距离国四标准实施仍有两年时间，且考虑到相关具体措施及执行力度仍存在不确定性，后续对工程机械销量拉动作用仍有待进一步关注。

近年来，国际工程机械市场需求也出现较好的增长态势，中国企业在“一带一路”国家对外承包工程项目累计营业额持续增加，直接带动了工程机械产品向沿线国家的出口，在拉动整体销量增长的同时，工程机械产品出口有助于平滑国内周期性波动风险。近年来我国工程机械出口量和出口金额均呈快速增长态势，以挖掘机为例，2019年以来其出口量呈现上升趋势，同比增速维持在39.35%的较高水平。但2020年以来，海外疫情开始加速蔓延，受此影响工程机械出口一直维持下降趋势，1~9月同比降幅均超过10%，10月和11月当月出口额同比出现增长，增幅分别为0.54%和6.88%，出口额累计同比下降15%。2021年，疫情蔓延的形式依然严峻，未来海外需求低迷的情况仍将会持续一段时间，工程机械产品出口情况面临一定不确定性。

中诚信国际认为，2020年一季度受新冠疫情影响，行业下游需求释放有所延后，二季度以来主要工程机械产品销售情况均迅速转好，行业保持了良好的增长态势。本轮工程机械设备更新换代高峰已接近尾声，但考虑到我国固定资产投资规模较大，加之环保政策趋紧推动老旧设备淘汰，预计2021年工程机械下游需求仍将保持相对稳定，或将为工程机械行业销量提供支撑。

跟踪期内，公司行业地位稳固、生产布局合理，继续采用以销定产模式，2020年产量保持增长；2021年以来钢材价格上涨较快，公司成本控制压力或将进一步加大

公司是国内规模最大、品种最多、规格最全的

专业非等速传动轴制造商，生产基地包括许昌、北京、柳州、潍坊、包头、合肥、长沙和重庆等，基地布局与国内主要大型汽车及工程机械制造基地临近，区域布局合理。同时，公司积极参与整车厂新产品的同步开发，最大程度满足客户需要，并建立有完善的售后服务体系，能够对整车厂的售后要求能作出快速反映。目前公司本部主要负责传动轴各项零部件的生产及部分总装，大部分总装工序由各地子公司完成，并就近配套客户销售。截至 2021 年 3 月末，公司具备年产 600 万套非等速传动轴的生产能力。此外，公司正在进行年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线建设项目，主要用于生产高端等速驱动轴，该项目投产后，将带动整轴产品业务规模大幅增长。

表 1：公司产能区域布局

生产基地	主要配套厂家
公司本部	郑州宇通重工有限公司、郑州日产汽车有限公司、郑州宇通客车股份有限公司、中联重科股份有限公司、三一重工股份有限公司、三一专用汽车有限责任公司、三一汽车起重机械有限公司、陕西重型汽车有限公司、江铃汽车股份有限公司/江西五十铃汽车有限公司、徐州徐工物资供应有限公司、山东临工工程机械有限公司、河北中兴汽车制造有限公司、卡特彼勒（青州）有限公司、四川江淮汽车有限公司、吉利四川商用车有限公司等
北京北汽远东传动部件有限公司	北汽福田戴姆勒有限公司等
柳州宇航传动轴有限公司、柳州远腾传动部件有限公司	上汽通用五菱汽车股份有限公司、广西柳工机械股份有限公司、东风柳州汽车有限公司等
潍坊远东传动轴有限公司	北汽黑豹（威海）汽车有限公司、浙江飞碟汽车制造有限公司五征分公司、雷沃工程机械集团有限公司、临沂临工重托机械有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司山东分公司、临工集团济南重机有限公司、英轩重工有限公司、山东汽车制造有限公司
包头远东传动轴有限公司	北奔重型汽车集团有限公司
合肥远东传动轴有限公司	安徽江淮汽车集团股份有限公司轻型商用车分公司、集瑞联合重工有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司重型车分公司、江淮阜阳重卡、安徽华菱汽车有限公司

重庆重汽远东传动轴有限责任公司	上汽依维柯红岩商用车有限公司、中国重汽集团成都王牌商用车有限公司
-----------------	----------------------------------

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司非等速传动轴产品涵盖了重型、中型、轻微型和工程机械四大系列多个品种，主要应用于商用车、工程机械和特种车辆等。公司产品实施以销定产，2020 年以来主要受益于工程机械行业良好的景气度，以及商用车和乘用车需求的回暖，非等速传动轴产量增长。

表 2：公司主要产品产能及产量情况（万套/年、万套）

产品	产能	产量			
		2018	2019	2020	2021-3
非等速传动轴	600.00	430.79	438.66	545.37	129.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产所需原材料主要为钢材（圆钢及钢管）、万向节及中间支承总成等，2020 年原材料成本占比达 75.08%，同比上升 1.54 个百分点。2020 年钢材采购量受产量增加影响同步提升；钢材采购均价亦略有上升。2021 年以来钢材价格上涨较快，对公司成本控制提出挑战，公司积极与下游客户协调产品价格调整，以保障自身利润空间。公司全资子公司许昌中兴锻造有限公司专门为公司提供传动轴主要零部件的毛坯件，但仍不能完全满足公司生产需求，约 30% 毛坯件需通过从外部采购。为保证批量采购的成本优势以及原材料质量的稳定性，毛坯件加工厂生产所需钢材由公司统一采购。

公司与主要供应商合作年限较长，合作关系稳定，2020 年前五大供应商采购额占比为 47.61%，同比下降 3.61 个百分点，主要为大型钢厂，采购集中度仍较高。结算方面，公司钢材采购需全额预付，其余原材料采购一般可获得 3 个月账期，主要以银行承兑汇票及银行转账方式结算。

表 3：2020 年公司前五大供应商采购情况（亿元）

供应商	采购金额	占比
A	3.59	21.97%
B	1.97	11.94%
C	0.88	5.34%
D	0.87	5.34%

E	0.53	3.20%
合计	7.84	47.61%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年下游需求增长以及公司业务拓展带动产品销量小幅增加；但需关注下游客户所处行业景气度变化，以及客户压价对公司盈利水平的影响

公司传动轴以直销方式供应给整车制造商；少量的产品销售给境外的汽车零部件经销商或进入国内的维修服务市场。公司客户涵盖国内主要重卡、中轻卡、工程机械和客车制造商，包括陕汽、上汽通用五菱、福田、柳汽、江淮、江铃、三一重工、中联重工、徐工、柳工和宇通等，与国内知名汽车及工程机械制造厂商建立了长期战略配套合作关系，业务关系稳定，客户资源优质。2020 年，随着下游需求增加，公司各主要产品销量均有所增加，当年前五大销售客户销售金额占比为 47.37%，同比略有上升，客户集中度保持较高水平。结算方面，公司一般给予国内主机厂 90 天账期，主要以银行承兑及银行转账方式结算；出口业务平均结算周期约 90 天，结算货币为美元。从销售区域来看，目前公司产品仍以内销为主，2020 年受新冠肺炎疫情疫情影响，国内市场销售收入占营业总收入的比重进一步提升为 97.89%。**中诚信国际关注到**，公司下游为商用车、工程机械和乘用车等周期性较强的行业，未

来相关行业景气度变化情况有待关注。

表 4：2020 年公司前五大销售客户情况（亿元）

客户	销售金额	占比
A	3.79	17.48%
B	2.29	10.59%
C	1.79	8.27%
D	1.44	6.63%
E	0.95	4.39%
合计	10.26	47.37%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售价格方面，公司针对不同客户采取不同的定价方式。对主要客户，公司一般综合客户的信用和需求等因素，根据与客户之间的协商和沟通，签订年度或月度供货协议，约定价格或价格区间，如遇原材料上涨等突发因素时，再另行协商；对其他客户，公司一般以市场价格协商确定。但下游整车制造商较为强势，公司议价能力不足，在主要原材料钢材价格大幅上涨的情况下，产品价格提升乏力，成本压力无法完全传导至下游。此外，整车厂一般对公司产品价格实行“年降”政策，公司通过开发新产品、改进工艺流程、拓展销售提升规模效益等措施弥补盈利空间，2020 年公司各系列产品销售均价稳中有降，未来仍需关注下游客户压价对公司盈利水平的影响

表 5：公司产品销售情况（万套、元/套）

产品	2018		2019		2020		2021.1-3	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
重型系列	76.25	911.92	76.29	909.86	94.05	906.62	24.82	902.97
中型系列	38.82	356.62	41.50	355.87	43.88	351.23	17.98	349.27
轻微型系列	208.81	135.93	219.81	140.12	257.64	137.42	44.00	134.30
工程机械系列	43.18	427.88	49.73	425.48	57.97	418.67	18.91	414.25
配件	50.52	493.94	48.52	491.12	81.50	465.35	28.93	457.31
其他	8.11	365.93	5.70	357.47	2.41	353.95	1.10	350.75
合计	425.70	--	441.55	--	537.45	--	135.74	--

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

可转债可为公司提供部分资金支持，但在建项目未来仍有一定规模资本支出压力

目前公司在建项目主要为汽车传动系智能制造产业园项目，项目共分三期，计划总投资 30.03 亿元。其中，项目一期为可转债募投项目，内容为年

产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线，用于生产高端等速驱动轴，该项目计划总投资 9.57 亿元，截至 2021 年 3 月末工程累计投入占预算比例为 25.45%。和非等速传动轴相比，乘用车用等速驱动轴技术壁垒较高，市场空间大，毛利率也较高，是

公司实现战略转型的重要方面；二期和三期项目主要为对现有年产 600 万套非等速传动轴生产线的搬迁以及建设年产 10 万吨非等速传动轴锻件生产线，目前上述两期项目均未开工建设，具体投资金额和进度将根据实际情况进行调整。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	计划自有资金投资	外部融资	工程累计投入占预算比例(%)	已投入金额
汽车传动系智能制造产业园项目	30.03	21.89	8.14	13.35	4.01
其中：年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线	9.57	1.43	8.14	25.45	2.07

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，项目建成后，公司将从非等速传动的单一发展模式转变为等速和非等速双轮并进的发展态势，可为未来发展奠定基础。但大幅增长的产能规模如遇市场拓展不及预期，公司产能释放的压力将增大，需对公司等速驱动轴项目产能释放以及市场开发情况保持关注。

财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的 2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

2020 年受益于下游工程机械行业旺盛的需求以及商用车和乘用车需求的回暖，公司收入同比大幅上升，但公司毛利率受“年降”政策进一步挤压而下降，同时期间费用控制力提升

公司主要从事非等速传动轴、等速驱动轴及相关零部件的研发、生产与销售，非等速传动轴产品主要应用于商用车、工程机械和特种车辆，等速驱动轴主要应用于乘用车。2020 年以来受益于工程机械需求的大幅增长以及商用车和乘用车需求的回暖，2020 年营业总收入同比增长 23.44%；受益于上年基数因疫情影响较小，2021 年一季度营业总收入同比增长 93.56%。

表 7：公司分板块收入情况（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
----	------	------	------	----------

整轴产品	13.32	13.82	16.12	4.28
其中：重型	6.95	6.94	8.53	2.24
中型	1.38	1.48	1.54	0.63
轻微型	2.84	3.08	3.54	0.59
工程机械	1.85	2.12	2.43	0.78
其他	0.30	0.20	0.08	0.04
配件产品	2.50	2.38	3.79	1.32
其他业务	1.38	1.34	1.74	0.90
营业总收入	17.20	17.54	21.65	6.50
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
整轴产品	77.44%	78.79%	74.46%	65.85%
其中：重型	40.41%	39.57%	39.40%	34.46%
中型	8.02%	8.44%	7.11%	9.69%
轻微型	16.51%	17.56%	16.35%	9.08%
工程机械	10.76%	12.09%	11.22%	12.00%
其他	1.74%	1.14%	0.37%	0.62%
配件产品	14.53%	13.57%	17.51%	20.31%
其他业务	8.02%	7.64%	8.04%	13.85%
营业毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

受整车厂对公司产品价格实行“年降”政策的影响，2020 年以来各主要板块毛利率均小幅下降，公司营业毛利率同比下滑，盈利空间被进一步压缩，未来公司降本空间仍有待挖掘。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
整轴产品	31.54	33.32	29.66	27.23
其中：重型	37.51	38.99	35.29	31.55
中型	24.98	28.52	24.68	21.16
轻微型	19.24	20.79	16.10	14.64
工程机械	34.57	37.56	33.21	29.77
其他	21.25	20.33	18.90	15.76

配件产品	31.69	32.51	25.75	21.25
其他业务	22.22	29.77	30.19	28.01
合计	30.82	32.94	29.02	26.12

资料来源：公司提供

公司债务主要为可转债，债务规模很小，因此利息支出很少，2020年以来财务费用增加，主要系应付债券溢折价摊销所致；跟踪期内公司持续加大研发投入以保持产品竞争优势，研发费用增长较快；但同期销售费用和管理费用得到较好的控制，期间费用率有所下降。经营性业务利润仍为公司利润最主要来源。2020年以来，业务规模扩大，营业总收入增长较快，且期间费用控制水平提升，公司经营性业务利润同比增加。2020年投资收益为利润总额带来补充，主要为理财产品收益。2021年一季度，利润总额同比增长68.97%。

随着利润规模增长，2020年公司EBITDA上升。由于EBITDA增速慢于营业总收入和总资产增速，当年EBITDA利润率和总资产收益率同比下降，但仍处于较好水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售费用	1.00	1.03	0.76	0.17
管理费用	0.91	0.84	0.79	0.25
研发费用	0.73	0.88	1.09	0.29
财务费用	-0.08	-0.01	0.09	0.03
期间费用合计	2.58	2.73	2.73	0.73
期间费用率(%)	14.98	15.58	12.61	11.31
经营性业务利润	2.66	3.14	3.63	0.94
投资收益	0.12	0.03	0.14	0.00
利润总额	3.07	3.15	3.71	0.98
EBITDA	4.04	4.23	4.84	--
EBITDA 利润率(%)	23.50	24.09	22.34	--
总资产收益率(%)	11.10	9.24	9.00	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2020年以来，受益于下游旺盛的需求，公司收入增长，同时受益于期间费用控制力度加大，盈利规模提升。但公司下游行业多为周期性较强的行业，需对下游行业波动及其对公司生产经营的影响保持关注。

跟踪期内，公司资产和权益规模保持增长，负债规模略有波动；财务杠杆仍处于良好水平

2020年以来，随着业务发展，公司总资产上升，且流动资产占比有所提升，2021年3月末流动资产占比升至69.93%。其中，货币资金、交易性金融资产和其他流动资产规模受理财投资影响较大，近年来保持较大规模，截至2020年末货币资金为11.13亿元，其中受限货币资金1,000元，占比极低；交易性金融资产和其他流动资产中的理财产品分别为4.01亿元和0.30亿元；随着业务规模扩大，近年来应收账款和存货规模整体呈波动上升态势，2020年末应收账款前五名金额合计为2.33亿元，占应收账款的41.26%，大部分为1年以内，但占比较高，需关注其回收风险，同期末应收账款坏账准备余额为0.52亿元；存货主要为原材料和库存商品，未计提跌价损失，2021年3月末较年初略有下降。此外，公司其他应收款规模较小，主要为公司项目建设中暂付的农民工工资保障金。公司非流动资产主要为固定资产、无形资产和在建工程，其中无形资产主要为土地使用权；2020年新厂区工程建设投入增加带动在建工程增长；但当年固定资产和无形资产受折旧和摊销影响，规模同比略有减少。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	3.88	9.62	11.13	10.69
交易性金融资产	--	5.94	4.02	4.56
应收账款	4.14	5.16	5.12	5.77
存货	2.53	2.51	3.52	3.25
其他应收款	0.02	0.03	0.04	0.02
其他流动资产	1.68	0.22	0.48	0.36
流动资产	16.00	27.69	29.63	31.16
固定资产	7.56	7.54	6.99	7.29
无形资产	3.25	3.17	3.09	3.06
在建工程	0.56	0.90	1.48	1.92
总资产	28.06	40.25	42.62	44.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司负债规模有所波动，其中经营性负债主要为应付账款、其他应付款和递延收益，其中2020年钢材供不应求，公司采购多为先款后货，应付账款减少，2021年3月末由于春节期间付款滞后，较年初有所回升；其他应付款主要为下游客户尚未开票的应付费用和仓储运输费，2020年以来保持增长；此外近年来公司持续收到政府补助，递延

收益呈上升态势。

公司债务主要为可转债，少部分为应付票据，故债务基本全部为长期债务，债务规模较小且债务期限结构合理。随着可转债转股，2020年末债务规模下降；2021年一季度由于应付票据增加，期末债务规模略有回升，但仍保持在较小规模。

2020年公司可转债转股，使得年末其他权益工具减少，股本增加；2020年以来随着公司和子公司利润积累，资本公积、盈余公积和未分配利润保持增长，所有者权益呈上升态势。但2020年末少数股东权益减少，主要系当年12月公司收购子公司柳州宇航传动轴有限公司2.00%少数股权，对其持股比例由98.00%上升到100%所致。

2020年以来资产负债率有所波动，但总资本化比率有所下降，截至2021年3月末财务杠杆仍处于良好水平，公司未来的债务融资空间尚可。

表 11: 近年来公司主要负债及资本结构情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
应付账款	2.49	2.61	2.39	2.94
其他应付款	0.49	0.72	0.89	1.09
递延收益	0.29	0.65	0.92	1.14
短期债务	0.09	0.01	0.01	0.03
总债务	0.09	6.79	4.37	4.44
总负债	3.66	11.31	9.08	10.18
股本	5.61	5.61	6.24	6.24
其他权益工具	0.00	2.10	1.28	1.28
资本公积	8.93	8.93	11.88	11.89
盈余公积	1.55	1.76	2.00	2.00
未分配利润	8.30	10.53	12.13	12.96
少数股东权益	0.01	0.01	0.00	0.00
所有者权益	24.40	28.94	33.54	34.38
资产负债率(%)	13.06	28.10	21.31	22.85
总资本化比率(%)	0.37	19.01	11.53	11.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司经营获现能力下降；投资和筹资活动净现金流波动较大；各项偿债指标均处于较好水平

2020年，公司经营活动净现金流同比减少，一方面由于2019年收到现金回款、利息收入、政府补助和退税使得基数较大，另一方面因采购账期缩短导致当年购买商品支付的现金较多；同期理财产品到期规模较大，使得投资活动现金转为净流入态

势；当年分配股利支付现金使得筹资活动现金呈现净流出态势。2021年一季度，公司加大对理财产品购买，投资活动现金流恢复净流出态势。

2020年，受可转债计息方式影响，公司利息支出增长，当年可转债发生转股，年末总债务规模下降。故EBITDA和经营活动净现金流对利息的保障程度有所下降，对债务本金的覆盖倍数提升。目前公司EBITDA和经营活动净现金流对债务本息的覆盖倍数保持在较好水平，偿债能力很强。

表 12: 近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流(亿元)	1.50	2.56	1.89	0.57
投资活动净现金流(亿元)	-1.98	-5.31	1.01	-0.98
筹资活动净现金流(亿元)	-1.79	8.50	-1.42	0.00
总债务/EBITDA(X)	0.02	1.61	0.90	--
经营活动净现金流/总债务(X)	16.47	0.38	0.43	0.51*
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	575.41	207.48	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	348.14	81.10	--
经调整后的 CFO/总债务(%)	-324.49	33.52	10.68	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；受限资产和或有风险较小

备用流动性方面，截至2021年3月末，公司获得银行授信总额为10.50亿元，全部尚未使用，可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为A股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，成功发行了可转债募集资金，整体财务弹性较好。

受限资产方面，截至2021年3月末，公司受限资产规模较小，为公司与中国建设银行约定ETC业务保证金1,000元。此外，同期末，公司控股股东及其一致行动人持有公司股权无质押。

或有负债方面，截至2021年3月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018年~2021年5月9日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至

报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

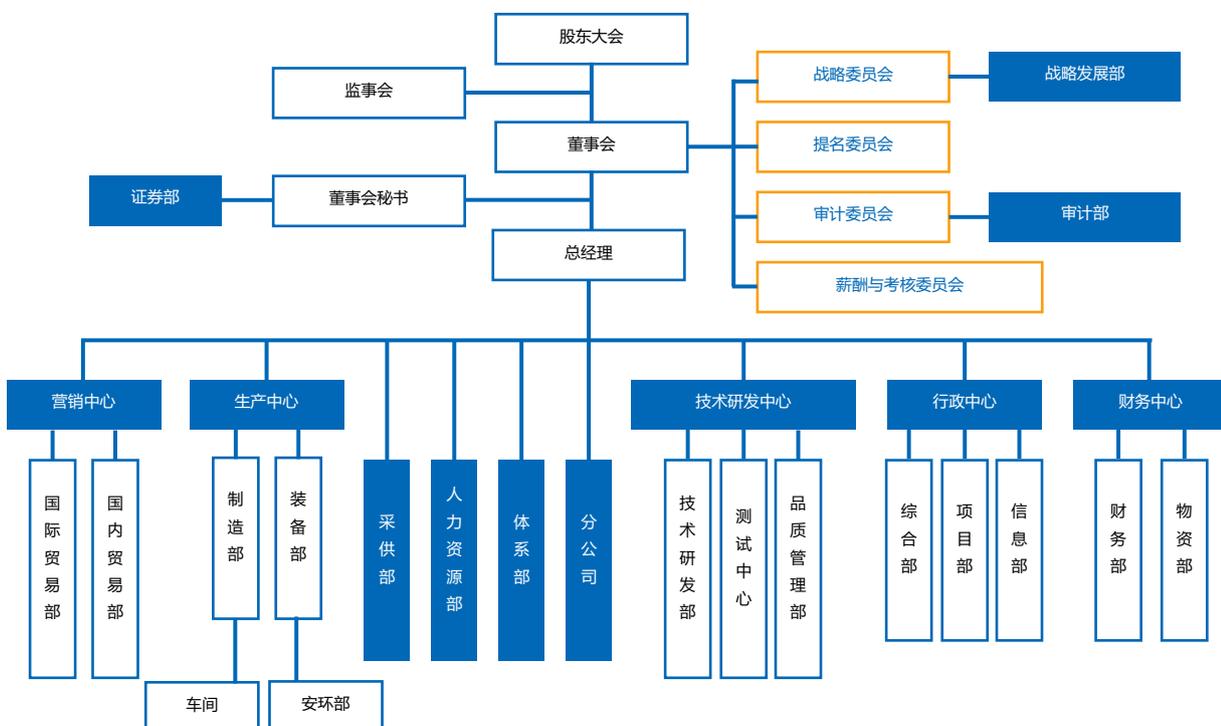
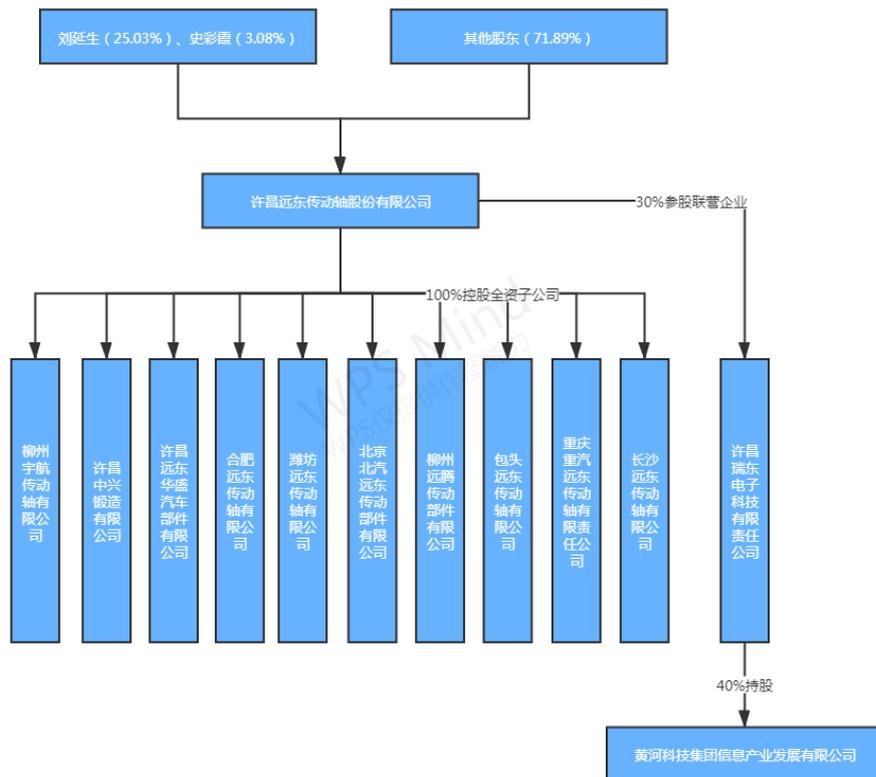
作为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿极强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

公司实际控制人为自然人刘延生，除公司外无其他实体企业，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿极强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持许昌远东传动轴股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“远东转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：许昌远东传动轴股份有限公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：许昌远东传动轴股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	38,822.55	96,176.98	111,297.43	106,861.77
应收账款净额	41,446.51	51,567.55	51,183.40	57,677.57
其他应收款	194.64	338.86	363.85	208.73
存货净额	25,277.33	25,066.86	35,187.24	32,485.42
长期投资	200.00	499.87	3,520.23	3,520.89
固定资产	75,648.87	75,391.19	69,850.42	72,894.60
在建工程	5,566.24	9,003.80	14,769.70	19,191.91
无形资产	32,522.48	31,731.00	30,858.17	30,640.26
总资产	280,592.87	402,490.85	426,235.83	445,576.12
其他应付款	4,883.97	7,183.71	8,919.29	10,935.12
短期债务	910.49	73.45	88.95	331.41
长期债务	0.00	67,839.95	43,611.86	44,090.55
总债务	910.49	67,913.41	43,700.81	44,421.95
净债务	-37,912.05	-28,263.58	-67,596.62	-62,439.82
总负债	36,638.47	113,084.56	90,831.13	101,805.82
费用化利息支出	0.00	73.45	233.15	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	243,954.39	289,406.29	335,404.70	343,770.31
营业总收入	171,961.51	175,419.93	216,533.02	64,961.15
经营性业务利润	26,573.69	31,399.80	36,254.78	9,416.90
投资收益	1,225.41	309.72	1,363.39	47.15
净利润	27,143.96	27,268.10	32,443.38	8,306.11
EBIT	30,702.47	31,543.17	37,307.05	--
EBITDA	40,409.96	42,266.94	48,374.03	--
经营活动产生现金净流量	14,997.58	25,572.91	18,908.72	5,710.08
投资活动产生现金净流量	-19,847.10	-53,089.97	10,146.78	-9,837.61
筹资活动产生现金净流量	-17,852.00	84,998.88	-14,243.27	0.00
资本支出	10,068.07	7,284.67	5,254.75	4,910.11
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	30.82	32.94	29.02	26.12
期间费用率(%)	14.98	15.58	12.61	11.31
EBITDA 利润率(%)	23.50	24.09	22.34	--
总资产收益率(%)	11.10	9.24	9.00	--
净资产收益率(%)	11.34	10.23	10.39	9.78*
流动比率(X)	4.83	7.45	8.21	7.02
速动比率(X)	4.06	6.78	7.24	6.29
存货周转率(X)	4.97	4.67	5.10	5.67*
应收账款周转率(X)	4.40	3.77	4.21	4.77*
资产负债率(%)	13.06	28.10	21.31	22.85
总资本化比率(%)	0.37	19.01	11.53	11.44
短期债务/总债务(%)	100.00	0.11	0.20	0.75
经营活动净现金流/总债务(X)	16.47	0.38	0.43	0.51*
经营活动净现金流/短期债务(X)	16.47	348.14	212.58	68.92*
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	348.14	81.10	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-324.49	33.52	10.68	--
总债务/EBITDA(X)	0.02	1.61	0.90	--
EBITDA/短期债务(X)	44.38	575.41	543.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	575.41	207.48	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	429.42	160.01	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。