

信用评级公告

联合〔2021〕5330号

联合资信评估股份有限公司通过对天津汽车模具股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津汽车模具股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，将“汽模转2”的信用等级调整至AA⁻，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

天津汽车模具股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津汽车模具股份有限公司	AA	负面	AA	稳定
汽模转 2	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
汽模转 2	4.71 亿元	3.10 亿元	2025-12-17

评级时间: 2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
在手订单较充足			+1	
出售部分股权投资,流动性有望增强			+1	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点:

跟踪期内,天津汽车模具股份有限公司(以下简称“公司”或“天汽模”)作为汽车车身覆盖件模具头部企业之一,研发和生产能力仍处于行业领先水平,与国内外知名汽车企业保持合作,整体竞争力很强,目前在手订单相对充足;公司汽车冲压件业务作为模具业务的延伸,经营情况基本稳定;公司经营现金继续呈净流入状态,现金类资产较充裕。但新冠肺炎疫情全球蔓延影响公司汽车模具业务订单的执行,使得公司营业收入和综合毛利率大幅下降,加之对以往年度形成的长期股权投资、应收账款等资产确认减值损失,公司出现大额亏损。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到应收账款和存货对营运资金占用较大,所有者权益因业绩亏损而大幅下降,债务负担有所加重且短期债务偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

未来,随着中国汽车行业景气度的回升、新能源车替代燃油车过程中新车型开发速度的加快,以及公司在建项目的推进,公司在模具业务领域的优势有望得以体现,收入和利润有望得以恢复。驻马店市产业投资集团有限公司拟受让公司股份,若相关股权转让得以实施,公司控股股东将变更为国有企业,有利于公司获得更好的经营环境和融资环境。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,调整“汽模转 2”的信用等级至 AA,评级展望为负面。

优势

1. 跟踪期内,公司在汽车车身覆盖件模具领域仍保持较强的综合竞争优势。公司作为汽车模具行业大型生产企业,经过多年积累,形成了较稳定的核心技术团队,在研发、设计和生产环节保持装备水平和技术水平的领先;公司客户覆盖多家国内外知名汽车企业,规模化生产使公司在成本控制、大额订单的承接及快速响应能力方面具有明显优势。

2. 跟踪期内,公司汽车车身冲压件业务受乘用车行业下行的冲击不大,经营情况较稳定。2020 年,公司汽车车身冲压件业务仍具有良好的客户资源,冲压件产量有所下降、单价提高。在乘用车行业产销量继续下行的情况下,公司车身冲压件业务收入和毛利率基本稳定。

分析师：孙长征

崔蒙骁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司模具业务在手订单相对充足。截至2021年4月底，公司模具业务在手订单约23亿元，该部分订单若在未来1~2年内实现交付，有利于公司收入和利润回归正常水平。

4. 跟踪期内，公司经营活动现金继续呈净流入状态，现金类资产较充裕。2020年，公司经营活动产生的现金净量净额为1.98亿元，继续呈净流入状态，净流入金额同比增长29.12%；截至2020年底，公司现金类资产7.05亿元，是“汽模转2”剩余本金的2.27倍。

关注

1. 跟踪期内，公司汽车模具业务下滑，带动主营业务收入和毛利率大幅下降。2020年，因新冠肺炎疫情在国内外蔓延，下游客户出现暂时性停产，公司模具业务在产项目生产进度和母线调试工作无法按期进行，在手模具订单执行进度被迫延后，公司模具业务收入同比下降58.48%，毛利率较上年下降5.71个百分点。受此影响，2020年，公司主营业务收入同比下降37.86%，综合毛利率较2019年下降5.12个百分点。

2. 跟踪期内，公司确认大额资产减值损失和信用减值损失，发生重大亏损，所有者权益明显下降。2020年，因联营企业浙江时空能源技术有限公司经营业绩不及预期等因素，公司共确认资产减值损失6.37亿元；因部分下游客户经营不善且融资困难，应收款回收难度加大等因素，公司共确认信用减值损失1.02亿元。因收入和毛利率下降、确认大额资产减值损失和信用减值损失，2020年公司净利润亏损8.38亿元；截至2020年底，公司所有者权益较上年下降22.42%。

3. 存货和应收账款对营运资金占用较大且应收账款账龄较长，对公司资产流动性具有不利影响。截至2020年底，公司存货和应收账款分别占流动资产的38.12%和22.77%，应收账款余额中，账龄在2年以上的占35.57%。

4. 债务负担有所加重且短期债务偿付压力大。截至2020年底，公司全部债务较上年增长15.55%至19.76亿元，其中短期债务占86.67%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	4.58	3.81	7.05	10.13
资产总额(亿元)	57.64	58.70	55.10	55.32
所有者权益(亿元)	26.33	27.00	20.95	21.11
短期债务(亿元)	13.48	13.18	17.13	16.11
长期债务(亿元)	2.97	3.93	2.64	2.66
全部债务(亿元)	16.45	17.11	19.76	18.77
营业收入(亿元)	22.27	21.69	13.46	2.64
利润总额(亿元)	2.35	0.60	-9.33	-0.09
EBITDA(亿元)	4.06	2.80	-7.31	--
经营性净现金流(亿元)	-2.61	1.53	1.98	0.59
营业利润率(%)	18.56	16.05	10.68	11.23
净资产收益率(%)	8.26	3.04	-39.98	--
资产负债率(%)	54.33	54.00	61.98	61.84
全部债务资本化比率(%)	38.46	38.78	48.54	47.08
流动比率(%)	99.43	107.57	102.74	104.90
经营现金流流动负债比(%)	-9.42	5.65	6.41	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.29	0.41	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.90	2.94	-7.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	6.11	-2.70	--

公司本部(母公司)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	49.54	52.38	52.43	52.23
所有者权益(亿元)	21.25	22.49	16.12	15.99
全部债务(亿元)	12.05	16.30	18.81	17.79
营业收入(亿元)	13.39	10.88	4.14	0.31
利润总额(亿元)	1.74	0.71	-9.88	-0.13
资产负债率(%)	57.10	57.05	69.25	69.39
全部债务资本化比率(%)	36.18	42.02	53.85	52.67
流动比率(%)	77.21	86.42	82.94	83.33
经营现金流流动负债比(%)	-8.02	3.63	2.90	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.32	0.47	0.50

注: 2018—2020 年底合并口径现金类资产已剔除受限货币资金; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
汽模转 2	AA	AA ⁺	稳定	2020-6-3	侯珍珍 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文
汽模转 2	AA	AA ⁺	稳定	2019-4-23	叶维武 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津汽车模具股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



天津汽车模具股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津汽车模具股份有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津汽车模具股份有限公司（以下简称“公司”或“天汽模”）的前身为成立于 1995 年的天津市汽车模具厂，由天津汽车工业总公司下属的天津市汽车制造厂模具制造分厂改组形成。天津市汽车模具厂于 1996 年变更为天津汽车模具有限公司；于 2003 年进行国有企业改制，变更为民营有限责任公司；于 2007 年 12 月整体变更为股份有限公司，发起人为胡津生等 48 名自然人。2010 年 11 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）首次公开发行 5200 万股普通股，发行后，公司注册资本增至人民币 20576 万元；同月，公司股票在深交所上市（股票代码“002510.SZ”，股票简称“天汽模”）。公司股票上市后，经过资本公积转增股本、可转债转股等，截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 9.51 亿股，其中胡津生、常世平、董书新、尹宝茹、任伟、张义生、王子玲和鲍建新作为一致行动人，合计持有公司 18.09% 的股份（1.72 亿股），为公司的控股股东及实际控制人；实际控制人所持公司股份中，无用于质押的情况。

2020 年，公司主营业务未发生变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 55.10 亿元，所有者权益合计 20.95 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2020 年实现营业收入 13.46 亿元，利润总额-9.33 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 55.32 亿元，所有者权益合计 21.11 亿

元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.64 亿元，利润总额-918.65 万元。

公司注册地址：天津自贸试验区（空港经济区）航天路 77 号；法定代表人：任伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续期内债券如下表所示。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
汽模转 2	4.71	3.10	2019-12-27	2025-12-27

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，汽模转 2 募集资金净额中，用于补充流动资金的 1.20 亿元已使用完毕；“大型高品质模具柔性生产线智能化扩充升级项目”已使用 0.27 亿元（拟投入募集资金总额为 3.41 亿元）。剩余募集资金中，经董事会审议，使用闲置资金临时补充流动资金 1.50 亿元，剩余 1.67 亿元专户存储。因新冠肺炎疫情影响汽车行业新车型开发规模、开发进度，公司根据下游市场变化放缓了“大型高品质模具柔性生产线智能化扩充升级项目”的投资进度。

跟踪期内，公司正常付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金

后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用

首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分

析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中

保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

2020年，汽车行业景气度的下行使得汽车模具的市场需求受到抑制，而铸铁等原料价格的上涨不利于模具企业的成本控制。未来，汽车市场需求的恢复、新能源车替代燃油车过程中新车型开发速度的加快，有望对汽车模具行业提供一定的发展空间。

模具是汽车批量化生产所需的重要工艺装备，目前汽车90%以上的零部件需要依靠模具成形。汽车模具包括冲压模具、塑料模具、铸造模具等，其中冲压模具占比约40%。而在冲压模具中，汽车覆盖件模具又占据了主导地位，因此“汽车模具”常特指“汽车冲压模具”或“汽车覆盖件模具”。汽车覆盖件模具具有尺寸大、工作型面复杂、技术标准高等特点，属于技术密集型产品，其设计和制造时间约占汽车开发周

期的2/3，是汽车换型的主要制约因素。

行业上游方面，汽车模具的主要原材料是铸铁件，而铸铁件的原材料主要为生铁、废钢。受新冠肺炎疫情和国际市场铁矿石价格变化等因素综合影响，2020年，中国生铁和废钢价格均呈先抑后扬的趋势。根据wind数据，2020年，上海地区Z18铸造生铁价格由年初的3310.00元/吨下降至5月中旬的3060元/吨后逐步上涨，年底价格为3950元/吨，较年初上涨19.34%；2020年全年均价（简单平均）为3313.25元/吨，略低于上年的3356.88元/吨。2020年，上海地区废钢价格由年初的2440元/吨下降至4月上旬的1930元/吨后逐步上涨，年底价格为2660元/吨，较年初上涨9.02%；全年均价（简单平均）为2353.72元/吨，略低于上年的2391.14元/吨。2021年一季度，生铁和废钢价格继续上行，截至2021年3月底，上海地区Z18铸造生铁价格、废钢价格较年初分别上涨约28.61%和12.03%。生铁和废钢价格的上涨增大了模具企业的成本控制压力。

行业下游方面，汽车模具的主要用户为汽车整车制造企业，特别是乘用车生产企业，因此汽车模具行业的发展与乘用车行业的发展密切相关。2020年，中国汽车产销总量继续下行，根据中国汽车工业协会的统计数据，2020年全年，中国汽车产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆，较上年分别下降2.00%和1.90%。其中，乘用车产销量分别为1999.41万辆和2017.77万辆，较上年分别下降6.53%和6.03%，占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%，较上年产销量比重分别下降3.78个百分点和3.50个百分点。乘用车行业景气不振一定程度上抑制了新车开发，从而对模具需求产生不利影响。

行业发展方面，汽车模具行业的发展与汽车整车行业的发展紧密相关。2020年，中国汽车产销量降幅收窄且下半年产销情况已出现回升。随着前期积累消费需求的释放，2021年起中国汽车市场有望迎来上升周期。同时，由于部

分厂商的新能源产品因成本下降已出现降价空间，国家政策支持信号明显，部分消费需求可能提前兑现，加之 2020 年汽车产销量基数相对较低，未来 2~3 年中国汽车产销量有望止跌回升。目前中国乘用车市场上燃油汽车仍占据主导地位，但在国家政策的强力推动下，汽车产品新能源化已成为行业共识，各大主流厂商已纷纷开始布局新能源市场，在汽车产销总量中、低速增长的情况下，新能源车高速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为必然。燃油车向新能源车的转换，必然使汽车行业新车型推出量增加，从而扩大整车厂商对汽车模具的需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，胡津生、常世平、董书新、尹宝茹、任伟、张义生、王子玲和鲍建新作为一致行动人，合计持有公司 18.09% 的股份（1.72 亿股），为公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为汽车覆盖件模具头部企业之一，研发和生产能力处于行业领先水平，在国内市场与国际市场上与知名汽车企业保持合作，整体竞争力很强。航空产品冲压件的生产逐步启动，未来有望受益于军工产业的增长，或将成为公司新的利润增长点。

公司是中国模具行业重点骨干企业、中国汽车覆盖件模具重点骨干企业。在设计技术方面，公司集多年实践经验，建成了囊括车身所有冲压件的工艺分析和模具结构设计的数据库，为模具开发提供了有力的技术支持；在计算机软件应用方面，公司实现了 100% 的制件 CAE 分析、100% 的模具全三维实体设计、100% 的模具设计防干涉检查、100% 的实型数控加工等，达到了国际先进水平；在研发装备方面，公司拥有多种先进的测量手段，所采用的数码照相、光学投影、机械触指等各种原理的大型测量设备和技术都达到了国际先进水平。此外，公司通过承

接并主导“国家 863”计划等高层次科技研发项目，掌握了汽车模具开发的多项关键技术，提升了公司的整体技术水平。截至 2020 年底，公司拥有软件著作权 119 项，商标权 6 项，专利 223 项，其中实用新型专利 194 项，发明专利 29 项。

公司装备了具有国际先进水平的 CAE/CAD/CAM 系统，实现了管理信息网、CAE/CAD/CAM 产品数据网互连，达到了电子信息交换和信息共享。公司主要生产设备包括大型高速数控机床、大吨位大台面冲压机床、大型三坐标测量机等，装备水平居于国际领先地位。

经过多年的积累，公司形成了以总工程师常世平（现任中国模具工业协会会长）为首的模具领域核心技术队伍。截至 2020 年底，公司拥有技术研发人员 828 人，其中特殊津贴专家、授衔专家、硕士、高级工程师和高级技师以上人才近 80 名，有 23 人入选天津市“131”人才工程。

公司客户覆盖了大多数国内知名汽车厂商和众多国际知名汽车企业。行业领先的规模化生产使公司在成本控制、大额订单的承接及快速响应能力方面具有明显优势。

在国内市场，公司为上海通用、上海大众、武汉神龙、一汽大众、一汽丰田、广汽丰田、北京奔驰、北京现代、华晨宝马、广州本田、观致汽车、蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车、国能汽车等企业配套了数十款中高档轿车部分覆盖件模具，并为奇瑞汽车、长城汽车、华晨金杯等国内自主品牌汽车企业提供了多款新车型整车模具的开发制造服务。在国际市场，公司陆续为包括通用、福特、菲亚特、标致雪铁龙、奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、路虎、保时捷、塔塔和特斯拉等众多国际著名汽车企业提供模具开发制造服务。

公司按照“统一市场、统一设计、统一采购、专业制造”的原则，通过控股、参股的方式，集合并多家具有一定制造能力的模具企业，形成了对外营销高度集中，对内专业分工的集团化运作模式。上述运作模式在提高公司快速响应

能力的同时，降低了模具生产成本。

凭借在模具领域技术、客户资源等方面的优势，公司以模具业务为基础，开发了汽车检具和装焊夹具产品，具备了为客户新车型开发提供全套“模、检、夹”工艺装备和整车技术协调服务的一体化配套服务能力，同时公司积极拓展汽车冲压件业务，进一步完善了产品链，扩大了盈利空间。

2020年，公司在沈阳全资设立的沈阳天汽模航空部件有限公司经过多年的培育已初见成效，目前具备钣金生产线、阳极化生产线、热处理生产线、部装生产线全线运营能力。航空产品所配套的机型涵盖了多个型号的军用、民用飞机，为国产民用大飞机项目储备了生产能力。航空产品业务板块有望成为公司新的利润增长点。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（中证码：1201010000048007），截至2021年5月27日，公司本部未结清信贷及授信信息中不存在不良类记录；已结清信贷信息中存在5笔次级类中长期借款，均已于1999年5月25日正常还款。公司债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员变动较大，法人治理、内部管理未发生重大变化，管理运作正常。

2020年，公司修改《公司章程》，将董事会成员由9名变更为5名。公司原独立董事张俊民、田昆如、谢利锦和非独立董事胡津生、常世平、董书新、尹宝茹、张义生任期届满离任；经股东大会选举，公司聘任高宪臣、王金葵为非独立董事，黄跃军、毕晓方为独立董事。公司董事会选举任伟为董事长。

2020年以来，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 国有资本拟受让公司股份并成为公司的控股股东

产投集团若受让公司股份并成为控股股东，将有利于公司经营环境和融资环境的改善。

根据公司于2020年11月26日发布的公告，公司于2020年11月25日收到控股股东、实际控制人（以下简称“控股股东”）的通知，控股股东与驻马店市产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）签署了《天津汽车模具股份有限公司控制权及股权转让意向协议》，产投集团拟受让控股股东合计161779192股股份，转让股份合计占公司总股本的17.70%；转让完成后，产投集团将成为公司的控股股东，驻马店市人民政府将成为公司实际控制人。本次交易的对方是国有产业投资公司，相关交易事项尚需国有资产监督管理等有关部门的事前审批。

根据公司于2021年4月9日发布的《关于控股股东、实际控制人签署控制权及股权转让意向协议暨公司控制权拟变更的进展公告》，截至2021年4月9日，产投集团尚未支付拟购买股份的定金，股权转让相关的尽职调查工作已经基本完成，股权转让相关的国有审批程序正在进行中，公司控股股东与产投集团就有关股权转让的细节正在进行磋商。

产投集团对公司股权的收购若得以实施，公司控股股东将变更为国有企业，有利于公司获得更好的经营环境和融资环境。

2. 计提大额长期股权投资减值损失

公司因所并购企业经营业绩不及预期而计提大额资产减值损失，对2020年度净利润产生了重大影响。

公司于2018年收购浙江时空能源技术有限公司（以下简称“时空能源”）30%的股权。根据相关协议，浙江时空电动汽车股份有限公

司(以下简称“时空电动”)承诺时空能源 2018、2019 和 2020 年度净利润(若有非经常性损益的,则以扣除非经常性损益前后低者为准)分别不低于 1.80 亿元、2.40 亿元和 3.00 亿元。

根据大信会计师事务所(特殊普通合伙)出具审核报告,时空能源 2018—2020 年度经审计并扣除非经常性损益后的净利润分别为 21487.28 万元、12409.53 万元和-9315.10 万元,三年累计完成扣非后净利润 24581.71 万元,与三年承诺完成值 72000.00 万元相差 47418.29 万元。因时空能源经营业绩未达预期,2020 年,公司对该项长期股权投资确认减值损失 5.69 亿元,对当期经营业绩产生了重大影响。截至 2020 年底,公司对时空能源已累计计提长期股权投资减值准备 6.62 亿元。

根据相关协议,时空电动需向公司补偿 51567.39 万元。截至公司 2020 年财务报告批准报出日,公司已累计收到业绩补偿款 7000.00 万元,尚未支付的业绩补偿款合计为 44567.39 万元。因认为时空电动的偿付能力存在重大不确定性,公司债出于谨慎性原则,2020 年度未确认补偿收入。

3. 境外子公司破产

海外子公司长期经营不善,启动破产程序有利于保护公司的利益,消除其对公司经营业绩的拖累。

受欧洲整车开发减少导致模具市场需求下滑、模具制造产能逐步向中国、韩国等亚洲低成本国家转移、德国劳动力成本居高不下等因素影响,公司之全资子公司 TianJin Motor Dies Europe GmbH(TQM-EU(以下简称“TQM-EU”)近几年业务下滑,出现持续亏损。2020 年以来,受新冠疫情影响,德国整车厂和零部件企业出现大面积停工停产,新车开发速度放

缓,TQM-EU 订单大幅下滑,亏损进一步扩大,运营资金周转困难,出现了支付不能的情形。根据德国法律的有关规定,TQM-EU 总经理已于 2020 年 12 月 21 日向当地法院申请破产。

截至 2020 年底,公司对 TQM-EU 的担保已履行完毕;已对应收 TQM-EU 的款项全额计提坏账准备;已对并购 TQM-EU 形成的商誉全额计提减值准备(1123.50 万元)。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年,因新冠肺炎疫情对公司模具业务订单的执行产生影响,公司营业收入和毛利率均出现大幅下降。

跟踪期内,公司仍主要从事汽车车身覆盖件模具及其配套产品的研发、设计、生产与销售等,主要产品包括汽车车身模具、汽车车身冲压件、检具及装焊夹具。2020 年,公司实现营业收入 13.46 亿元,同比下降 37.94%,主要系下游客户因疫情影响出现暂时性停产,在产项目生产进度和母线调试工作无法按期进行,公司部分在手模具订单执行进度被迫延后所致。因收入大幅下降和计提资产减值准备、信用减值准备,公司净利润亏损 8.38 亿元。

2020 年,公司实现主营业务收入 13.10 亿元,占营业收入的 97.32%。从主营业务收入的构成看,2020 年,公司模具板块收入较上年下降 58.48%,占主营业务收入的比重较上年下降 21.19 个百分点。冲压件板块收入较上年下降 3.93%,主要系国内乘用车产量下降所致;占主营业务收入的比重较上年上升 17.40 个百分点,主要系模具收入下降所致。公司检具夹具、修理和军工产品占主营业务收入的比重仍较低。

表 3 2018—2020 年公司主营业务收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
模具	15.10	68.54	20.87	13.45	63.84	20.04	5.59	42.65	14.33
冲压件	5.62	25.49	12.01	6.72	31.87	10.11	6.45	49.27	10.35

检具夹具	0.53	2.39	26.26	0.39	1.85	24.16	0.43	3.31	17.86
修理等零活	0.26	1.16	43.62	0.24	1.13	10.48	0.52	3.95	21.38
军工产品	0.53	2.41	47.28	0.28	1.31	39.39	0.11	0.81	-83.11
合计	22.04	100.00	19.64	21.08	100.00	17.10	13.10	100.00	11.98

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2020年，公司模具板块毛利率较上年下降5.71个百分点，主营产品收入大幅下降，单位产品固定成本分摊增加所致；冲压件板块毛利率较上年提高0.24个百分点，变化不大；检具夹具、修理和军工产品毛利率对主营业毛利率影响不大。综上，2020年，公司主营业务综合毛利率较上年下降5.12个百分点至11.98%。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.64亿元，较上年同期增长72.17%；实现净利润-968.26万元。

2. 模具业务

2020年，公司汽车模具业务的生产、交付、验收受到新冠肺炎疫情全球蔓延的较大影响，产量、销量均大幅下降。近期，随着疫情的稳定和部分车企新车开发周期的来临，公司模具订单明显恢复，相对充足的在手订单有利于使公司收入和利润回归正常水平。

(1) 生产

公司汽车车身模具业务流程由冲压工艺、结构设计、数控编程、测试等工序组成。由于冲压工艺确认、结构设计、数控加工、测试等环节相对复杂，一般模具生产周期在1年左右。

2020年，公司仍采用以销定产的方式组织生产。2020年，公司模具生产产能仍为4500标准套/年。2020年，公司汽车模具产量2962.41标准套，较上年减少36.12%，主要系受新冠肺炎疫情影响，国内外客户订单下降，以及在产项目生产进度和母线调试工作无法按期进行所致；产能利用率大幅下降至65.83%。

表4 2018—2020年公司汽车模具生产情况

项目	2018年	2019年	2020年
产能（标准套）	4500.00	4500.00	4500.00
产量（标准套）	4539.34	4637.80	2962.41
产能利用率（%）	100.87	103.06	65.83

资料来源：公司提供

(2) 原材料采购

公司汽车模具产品成本以材料费及外协费用、人工成本和制造费用为主，直接材料中铸铁件所占比例较高。因此，铸铁件价格的波动将直接导致模具生产成本的波动。2020年，灰口铸铁（HT300）占公司铸铁件采购总量的约73.50%，采购均价为6445元/吨，较上年变化不大。虽然公司生产周期较长，但从原材料采购合同签订到模具设计完成一般仅需3个月时间，公司原材料采购为一次性采购，原材料风险敞口一般。

在与供应商结算上，公司仍主要采用票据和电汇的方式结算，按采购订单到货并完成对账为基期，3个月后付款。

从供应商集中度情况看，2020年，公司汽车模具业务向前五名供应商采购金额共计1.75亿元，占该业务采购总额的比重为25.20%，采购集中度较上年上升4.02个百分点，采购集中度一般。

(3) 产品销售

因模具业务的特点，公司采取以销定产的模式，完工产品最终全部实现销售。由于模具产品验收期一般较长，而公司按照谨慎性原则，对国内模具订单在最终验收后确认收入，故同一年度的产量与销量之间对应关系不强。

2020年，因新冠肺炎对汽车模具的交付、验收均产生较大冲击，公司汽车模具销量较

上年下降55.45%，产销率较上年下降34.73个百分点。从产品价格看，2020年，公司汽车车身模具销售均价同比下降1.31%，基本稳定。

表5 2018-2020年公司汽车车身模具销售情况

项目	2018年	2019年	2020年
产量（标准套）	4539.24	4637.80	2962.41
销量（标准套）	5352.07	5322.64	2371.03
产销率（%）	117.91	114.77	80.04
均价（万元/标准套）	28.22	25.27	24.94

资料来源：公司提供

公司销售结算仍采用分阶段付款方式，根据不同合同，分期方式不尽相同，账期通常在10~12个月，一般采用T/T方式结算，部分国内订单采用承兑方式结算。

2020年，公司模具业务仍保持与国内外知名汽车厂家的合作，但因各厂家新产品推出周期不同，主要销售客户有所变化。从客户集中度看，2020年，公司向前五名客户销售额1.78亿元，占汽车模具年度销售总额31.88%，较上年上升0.77个百分点，销售集中度较高，基本符合汽车模具行业的特点。

订单方面，2021年以来，随着国内新冠肺炎疫情的稳定、部分车企新车集中开发周期的到来，公司模具订单明显增长。截至2021年4月底，公司模具业务在手订单金额约23亿元，该部分订单预计在未来1~2年内实现交付，相对充足的订单储备将有利于保证公司收入和毛利率回归正常水平。

3. 汽车车身冲压件

2020年，公司汽车车身冲压件业务仍具有良好的客户资源，冲压件产品结构随同主要客户车型变化而有较大调整，产销量下降、单价提高，收入和毛利率基本稳定。

汽车车身冲压件业务系公司车身覆盖件模具业务的延伸。汽车车身冲压件与汽车厂商日常生产密切相关，具有客户稳定、长期连续供货的特点。冲压件生产企业需严格按汽

车厂商指定的数量和时间及时分批交货，同时由于汽车车身冲压件运输成本高，因此该业务具有一定的销售半径。2020年，公司汽车冲压件销售客户仍以长城汽车、一汽丰田等天津本地及周边汽车整车厂商为主。

由于汽车冲压件产品品种繁多，各产品大小、形状差异较大，同一冲压件的工序不同、冲次不同，因此汽车冲压件产能难以确切统计。2020年，因产品结构变化，公司汽车车身冲压件产销量较上年分别下降14.69%和12.46%。因采取“以销定产”模式，产销率为101.20%，保持在高水平。

表6 2018-2020年公司汽车车身冲压件产销情况

（单位：万件、%）

年度	2018年	2019年	2020年
产量	3868.21	3499.15	2985.06
销量	3915.00	3450.88	3021.06
产销率	101.21	98.62	101.20

资料来源：公司提供

公司冲压件主要原材料为冲压板材。冲压板材主要向下游汽车厂商或其指定的供应商采购，公司完成冲压加工后，再将冲压件按“采购价格+加工费”的定价方式销售给汽车厂商，或者由汽车厂商支付冲压板材采购费用，公司仅收取加工费。汽车车身冲压件生产周期短，因此冲压板材的价格波动对公司盈利不构成重大影响。2020年，公司冲压件业务对前五大原材料供应商采购金额合计2.93亿元，占冲压件业务采购金额的48.62%，采购集中度较高。

销售模式方面，公司仍主要采取“采购价格+加工费”的定价方式销售，该类客户主要为长城汽车等国内自主品牌厂商。2020年，“采购价格+加工费”模式销售占比99.83%。销售收入方面，2020年，公司冲压件销售金额6.68亿元，同比下降3.93%，降幅低于公司销量的降幅（12.46%）和国内乘用车产量的降幅（6.53%），主要系公司及主要客户的产品结构变化所致。

表7 2018-2020年公司汽车车身冲压件销售情况
(单位:万元)

项目	2018年 销售金额	2019年 销售金额	2020年 销售金额
采购价格+加工费	55826.64	66816.78	64415.96
加工费	345.73	347.63	109.03
合计	56172.37	67164.41	64524.99

资料来源:公司提供

由于特定车型的车身冲压件与所需模具存在一一对应关系,相关模具具有唯一性,因此汽车厂商往往将生产某个车型的几类冲压件常年委托一家汽车零部件企业生产,彼此之间形成紧密相依的合作关系。2020年,公司冲压件客户主要为长城汽车、蔚来汽车、一汽丰田等整车厂商和玛汀瑞亚汽车技术(北京)有限公司等汽车零部件生产企业,公司对前五大客户销售金额占比为78.56%,集中度较上年上升3.72个百分点,销售集中度很高,符合其业务特点。

结算方面,公司汽车冲压产品与下游客户主要采取月结方式,客户根据自身资金状况,以承兑票据和现金方式支付货款,二者比例基本相当。

4. 经营效率

2020年,因模具业务受疫情影响较大,公司经营效率指标大幅下降。

2020年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由2019年的2.02次、1.72次和0.37次下降至1.39次、1.10次和0.24次,主要系受疫情影响模具业务收入下降,以及因收入确认方式所限年底发出商品较上年底增加所致,经营效率指标大幅下降。

5. 未来发展

公司经营及发展计划紧密围绕行业趋势和自身定位,可行性强;在建项目资金支出压力不大,建成投产后有利于公司模具业务产能的扩大和工艺水平的提升。

(1) 发展战略及目标

2021年,汽车行业电动化的趋势更加明朗,国内外主机厂新能源车型投放不断增加,公司计划利用市场机会,进一步巩固和扩大国内外市场份额,提高市场占有率。

在人工成本不断上升、行业竞争日益激烈的背景下,公司计划通过持续开源节流、提质增效,以及通过创新升级保持技术领先,实现持续发展。力争在加强成本控制的同时,做到均衡生产,提高产品质量、缩短模具生产周期,满足客户需求。同时,公司将根据市场情况推进募集资金投资项目建设,力争做好智能制造,实现模具的大型化和高品质制造,实现产业升级,提升公司综合竞争力和经营业绩。

(2) 在建项目

截至2020年底,公司在建项目主要为大型高品质模具柔性生产线智能化扩充升级项目。该项目投资总额3.41亿元,已投入0.27亿元,尚需投资额为3.14亿元,主要来自“汽模转2”剩余募集资金;项目建成投产后,公司模具业务员的产能、工艺水平有望进一步提升。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计报告;2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2020年,公司合并范围内子公司减少1家(申请破产的TQM-EU);截至2020年底,公司合并范围内子公司共16家。2021年1-3月,公司合并范围无变化。跟踪期内,公司合并范围变化不大,财务数据可比性强。

截至2020年底,公司合并资产总额55.10亿元,所有者权益20.95亿元(含少数股东权益0.19亿元);2020年,公司实现营业收入13.46

亿元，利润总额-9.33亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额55.32亿元，所有者权益21.11亿元（含少数股东权益0.18亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入2.64亿元，利润总额-0.09亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，因计提长期股权投资减值准备等，公司资产规模有所下降，流动资产占比快速上升。公司流动资产中货币资金较充裕，应收账款和存货对营运资金占用较大；非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较高。公司资产流动性一般。

截至2020年底，公司合并资产总额55.10亿元，较上年底下降6.13%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占57.46%，非流动资产占42.54%，流动资产占比较上年底上升较快。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产31.66亿元，较上年底增长8.60%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占29.82%）、应收账款（占22.77%）和存货（占38.12%）构成。

截至2020年底，公司货币资金9.44亿元，较上年底增长80.01%，主要系收到发行“汽模转2”募集资金，以及经营活动现金净流入所致。货币资金中有2.90亿元受限，受限比例为30.73%，主要为定期存单和保函保证金质押。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为7.21亿元，较上年底下降37.18%，主要系模具业务订单交付和确认收入减少，以及公司计提坏账准备所致。应收账款余额中，账龄在1年以内的占41.11%，1~2年的占23.32%，2~3年的占17.02%，3年以上的占18.55%，账龄较长。截至2020年底，公司累计计提坏账准备3.09亿元（较上年底增长45.86%），计提比例为30.02%；应收账款前五大欠款方

合计金额为2.45亿元，占比为23.74%，集中度较低。

截至2020年底，公司存货12.07亿元，较上年底增长27.47%，主要系因订单执行节奏变化，年底尚未确认收入的发出商品增加所致。存货（余额）主要由在产品（占43.06%）和发出商品（占47.96%）构成，累计计提跌价准备0.74亿元，计提比例为5.79%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产23.44亿元，较上年底下降20.67%，主要系长期股权投资减少所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占46.12%）、固定资产（占35.61%）和递延所得税资产（占7.48%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资10.81亿元，较上年底下降32.69%，主要系计提大额长期股权投资减值准备所致；长期股权投资主要包括对东风实业有限公司（以下简称“东风实业”；公司持股占比25%，持股账面价值4.35亿元）、东风（武汉）实业有限公司（以下简称“东风武汉”；公司持股占比24%，持股账面价值2.98亿元）和时空能源（公司持股占比30%，持股账面价值1.62亿元）等联营企业的投资。上述联营企业中，东风实业有限公司和东风（武汉）实业有限公司2020年分别实现营业收入45.39亿元和20.55亿元，分别实现净利润3.76亿元和1.32亿元，公司分别确认对其投资收益0.84亿元和0.26亿元；时空能源因经营业绩不达预期且出现亏损，公司于2020年按权益法对其确认投资收益-0.47亿元，年底累计计提减值准备6.62亿元。根据公司于2021年4月27日发布的公告，公司拟将所持的东风武汉24%股权以3.13亿元的价格转让给东风实业，转让后，公司仍通过东风实业间接持股东风武汉。

截至2020年底，公司固定资产8.35亿元，较上年底下降16.47%，主要系TQM-EU申请破产、不再纳入合并范围所致。固定资产主要由房屋建筑物（占43.51%）和机器设备

(占 53.23%) 构成, 累计计提折旧 10.13 亿元; 固定资产成新率 48.26%, 成新率较低。

截至 2020 年底, 公司递延所得税资产 1.75 亿元, 较上年底增长 132.54%, 主要系资产减值准备增加所致。

截至 2020 年底, 公司所有权或使用权受到限制的资产合计 4.89 亿元, 占同期资产总额的 8.88%。

表 8 截至 2020 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元)

项目	受限原因	受限金额
货币资金	定期存单和保函保证金质押	2.90
应收票据	票据质押融资	0.27
固定资产	房产抵押融资	1.49
无形资产	土地使用权抵押融资	0.23
合计	--	4.89

资料来源: 公司年报

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 55.32 亿元, 较上年底增长 0.39%, 变化不大。其中, 流动资产占 58.50%, 非流动资产占 41.50%, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 公司因发生亏损, 所有者权益较上年底大幅下降, 权益结构稳定性强。

截至 2020 年底, 公司所有者权益 20.95 亿元, 较上年底下降 22.42%, 主要系发生大额亏损, 未分配利润减少所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.10%, 少数股东权益占比为 0.90%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 45.39%、36.64% 和 8.51%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益 21.11 亿元, 较上年底增长 0.74%, 变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.14%, 少数股东权益占比为 0.86%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润

分别占 45.06%、35.93% 和 9.67%。所有者权益结构稳定性强。

(2) 负债

截至 2020 年底, 公司负债较上年底有所增长, 构成以流动负债为主; 公司债务负担明显加重且债务期限结构有待调整。

截至 2020 年底, 公司负债总额 34.15 亿元, 较上年底增长 7.74%, 主要系流动负债增加所致。其中, 流动负债占 90.24%, 非流动负债占 9.76%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比较上年底有所提高。

截至 2020 年底, 公司流动负债 30.82 亿元, 较上年底增长 13.71%, 主要系合同负债和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占 15.15%)、应付票据(占 31.67%)、应付账款(占 15.97%)、一年内到期的非流动负债(占 8.76%) 和合同负债(占 24.17%) 构成。

截至 2020 年底, 公司短期借款 4.67 亿元, 较上年底下降 39.49%, 主要系公司收到可转债募集资金以及在采购环节更多采用票据支付, 短期借款需求下降所致。短期借款中 95.55% 为信用借款。

截至 2020 年底, 公司应付票据 9.76 亿元, 较上年底增长 79.10%, 应付账款 4.92 亿元, 较上年底下降 6.39%, 主要系公司在采购中增加票据支付所致。应付账款账龄以一年以内为主(占 87.43%)。

截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债 2.70 亿元, 较上年底增加 2.69 亿元, 全部为一年内到期的长期借款。

2020 年, 公司执行新的会计准则, 将符合条件的预收款项重分类为合同负债。截至 2020 年底, 公司合同负债 7.45 亿元, 较经调整的年初金额增长 53.95%, 主要系下游客户订单量增加所致。

截至 2020 年底, 公司非流动负债 3.33 亿元, 较上年底下降 27.47%, 主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券

(占 79.08%) 和递延收益 (占 19.27%) 构成。

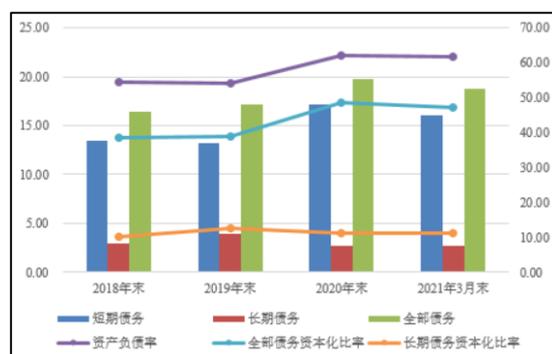
截至 2019 年底, 公司无应付债券; 截至 2020 年底, 公司应付债券 2.64 亿元, 全部为未转股“汽模转 2”溢折价摊销后的金额。

截至 2020 年底, 公司递延收益 0.64 亿元, 较上年底增长 0.41%, 变化不大。

截至 2020 年底, 公司全部债务 19.76 亿元, 较上年底增长 15.55%, 主要系短期债务增加所致。债务结构方面, 短期债务占 86.67%, 长期债务占 13.33%, 以短期债务为主。其中, 短期债务 17.13 亿元, 较上年底增长 29.96%, 主要系应付票据和一年内到期的长期借款增加所致; 长期债务 2.64 亿元, 较上年底下降 32.85%, 主要系长期借款减少所致。从债务指标来看, 截至 2020 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.98%、48.54% 和 11.17%, 较上年底分别上升 7.98 个百分点、上升 9.76 个百分点和下降 1.52 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 34.21 亿元, 较上年底增长 0.17%, 变化不大。其中, 流动负债占 90.18%, 非流动负债占 9.82%。公司以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 18.77 亿元, 较上年底下降 5.01%, 主要系短期债务减少所致。债务结构方面, 短期债务占 85.81%, 长期债务占 14.19%, 以短期债务为主, 其中, 短期债务 16.11 亿元, 较上年底下降 5.95%, 主要系应付票据和短期借款减少所致。长期债务 2.66 亿元, 较上年底增长 1.10%, 变化不大。从债务指标来看, 截至 2021 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.84%、47.08% 和 11.21%, 较上年底分别下降 0.13 个百分点、下降 1.47 个百分点和上升 0.03 个百分点。

图 1 2018 - 2021 年 3 月底公司全部债务构成及债务指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司提供数据整理

4. 盈利能力

2020 年, 因模具业务开展收到新冠肺炎疫情的较大影响, 公司收入规模和营业利润率均大幅下降, 使得主营业务亏损, 加之确认资产减值损失和信用减值损失, 公司出现大额亏损。2021 年 1 - 3 月, 公司经营情况较上年同期有所好转。

2020 年, 公司实现营业收入 13.46 亿元, 同比下降 37.94%, 主要系模具业务受国内外新冠肺炎疫情蔓延的影响较大所致。2020 年, 公司营业成本为 11.88 亿元, 同比下降 34.05%; 因存在部分固定成本, 营业成本的降幅小于营业收入的降幅。受上述因素影响, 2020 年, 公司营业利润率为 10.68%, 同比下降 5.37 个百分点。因收入及营业利润率下降, 以及计提资产减值损失和信用减值损失, 2020 年, 公司利润总额为 -9.33 亿元 (上年为 0.60 亿元)。

2020 年, 公司费用总额为 3.04 亿元, 同比下降 15.67%, 主要系销售费用和管理费用减少所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.53%、34.43%、22.51% 和 33.54%。其中, 销售费用为 0.29 亿元, 同比下降 48.32%, 主要系受新冠肺炎疫情疫情影响, 试模费大幅下降所致; 管理费用为 1.05 亿元, 同比下降 25.31%, 主要系计入管理费用的股权激励同比减少所致; 研发费用为 0.68 亿元, 同比下降 5.70%; 财务

费用为 1.02 亿元，同比增长 11.08%，主要系有息债务增加所致。因营业收入下降，2020 年，公司期间费用率为 22.59%，同比上升 5.96 个百分点，期间费用对整体利润侵蚀较严重。

2020 年，公司确认资产减值损失 6.37 亿元（其中长期股权投资减值损失占 89.33%，其余为存货跌价损失及合同履约成本减值和商誉减值损失等），信用减值损失 1.02 亿元（主要为应收账款和其他应收款坏账损失），发生投资损失 0.82 亿元（主要为处置股权形成），三者合计 8.21 亿元。受此影响，2020 年，公司出现大额亏损，利润总额为-9.33 亿元。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均由正转负，分别为-18.30%和-39.98%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.64 亿元，较上年同期增长 72.17%；实现利润总额-0.09 亿元，亏损额较上年同期大幅缩小。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金继续保持净流入且规模有所增长，收入实现质量有所提高；投资活动现金呈小额净流入状态；筹资活动前现金保持净流入，经营活动现金净流入覆盖当期投资活动资金需求。公司筹资活动产生的现金由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2020 年，因模具业务规模下降，公司经营活动现金流入量和流出均分别为 17.58 亿元和 15.61 亿元，分别同比下降 6.10%和 9.24%。受上述因素影响，2020 年，公司经营活动产生的现金净量净额为 1.98 亿元，继续呈净流入状态，净流入金额同比增长 29.12%。2020 年，公司现金收入比为 116.03%，同比提高 38.97 个百分点，主要系模具业务确认收入大幅下降，而前期销售款继续回流所致。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.95 亿元，同比增长 11.38%，主要系收到时空电动业绩补偿款（0.70 亿元）所致；投资活动现金流出 0.81 亿元，同比增长

74.12%，主要系追加对东风（武汉）实业有限公司的投资所致。受上述因素影响，2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.14 亿元，继续呈净流入状态，净流入量同比下降 63.19%。

2020 年，公司筹资活动前现金继续呈净流入状态，流入净额为 2.12 亿元，较上年增加 10.33%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 19.79 亿元，同比增长 28.61%，主要系收到可转债募集资金所致；筹资活动现金流出 19.01 亿元，同比增长 10.71%，主要系偿付债务额增加所致。受上述因素影响，2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.79 亿元，由上年的净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入和流出规模分别为 4.79 亿元和 4.20 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.59 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.39 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.65 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障程度有所提高，但其他主要偿债能力指标有所弱化。结合公司的行业地位、发展前景、过往履约记录以及可用于抵质押担保的资产规模等因素分析，公司整体偿债能力仍很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 107.57%和 72.63%下降至 102.74%和下降至 63.57%，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2020 年，公司经营现金流流动负债比率为 6.41%，同比提高 0.76 个百分点；截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.29 倍提高至 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度明显提高。

2020 年，因发生大额亏损，公司 EBITDA 为-7.31 亿元，无法对公司债务本金和利息形成有效覆盖。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2020 年底，公司无对子公司之外的担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额 18.98 亿元，尚未使用的额度为 4.10 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，拥有直接融资渠道。截至 2020 年底，公司未设定抵押的房屋建筑物、机器设备和土地使用权账面价值合计 7.30 亿元；公司持有东风实业股权账面价值为 4.35 亿元（未质押），东风实业近年来经营情况较好。若将上述资产以一定比例提供抵（质）押担保，公司可以获得一定规模的融资。

7. 母公司财务分析

2020 年，公司本部收入规模占合并口径收入的比例较小，利润呈大额亏损状态；截至 2020 年底，公司本部债务规模较大，且短期债务占比高。

截至 2020 年底，母公司资产总额 52.43 亿元，较上年底增长 0.10%，变化不大。其中，流动资产 27.55 亿元（占 52.55%），非流动资产 24.88 亿元（占 47.45%）。流动资产主要由货币资金（占 27.25%）、应收账款（占 19.69%）、预付款项（占 21.21%）和存货（占 27.04%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 73.36%）、固定资产（占 13.10%）和递延所得税资产（占 6.86%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 7.51 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 36.31 亿元，较上年底增长 21.51%。其中，流动负债 33.22 亿元（占 91.49%），非流动负债 3.09 亿元（占 8.51%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.89%）、应付票据（占 27.67%）、应付账款（占 7.83%）、其他应付款（占 24.96%）、一年内到期的非流动负债（占 8.13%）和合同负债（占 17.49%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 85.28%）和递延收益（占 13.60%）构成。母公司 2020 年资产

负债率为 69.25%，较 2019 年底上升 12.20 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 18.81 亿元。其中，短期债务占 85.99%、长期债务占 14.01%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 16.17 亿元，短期债务偿付压力较大。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 53.85%，母公司债务负担重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 16.12 亿元，较上年底下降 28.34%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 9.51 亿元（占 59.00%）、资本公积为 7.71 亿元（占 47.83%）、未分配利润合计 -2.90 亿元（占 -17.98%）、盈余公积合计 1.04 亿元（占 6.43%），所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 4.14 亿元，利润总额为 -9.88 亿元。同期，母公司投资收益为 0.27 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 0.96 亿元，投资活动现金流净额 0.43 亿元，筹资活动现金流净额 1.13 亿元。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 95.15%；母公司负债占合并口径的 106.32%；母公司所有者权益占合并口径的 76.94%；母公司全部债务占合并口径的 95.15%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的 30.76%；母公司利润总额为 -9.88 亿元，亏损额为合并口径的 105.94%。

十一、 存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券为“汽模转 2”，未转股余额为 3.10 亿元（3104737 张），到期日为 2025 年 12 月 27 日。

截至 2020 年底，公司现金类资产 7.05 亿元，是存续债券本金的 2.27 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量（17.58 亿元）、经营活动现金净流量（1.98 亿元），分别为存续债券

本金的 5.66 倍和 0.64 倍。公司现金类资产、经营活动现金流对存续债券的保障能力强。2020 年，公司 EBITDA 为负值，无法对对存续债券形成覆盖。

表 9 截至 2020 年底公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

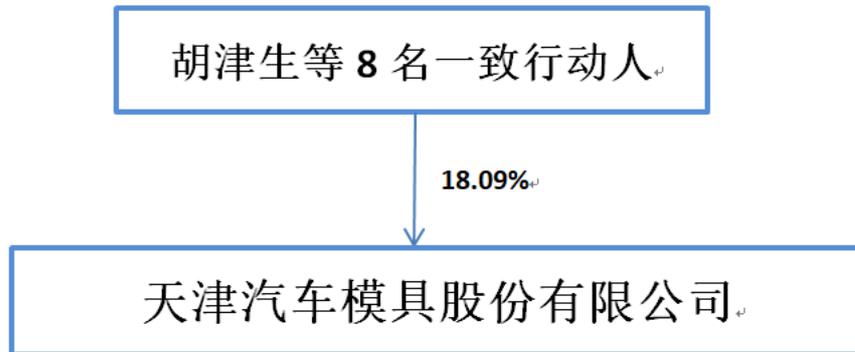
项目	2020 年
待偿债券余额	3.10
现金类资产/待偿债券余额	2.27
经营活动现金流入量/待偿债券余额	5.66
经营活动现金流净额/待偿债券余额	0.64
EBITDA/待偿债券余额	-2.36

资料来源: 联合资信整理

十一、结论

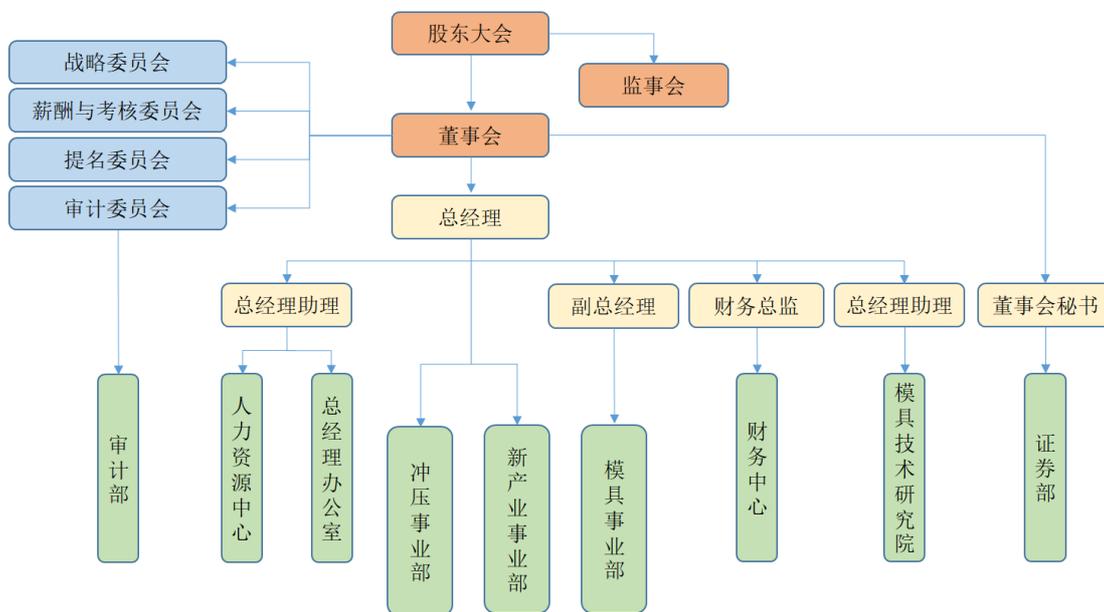
综合评估，联合资信确定维持天津汽车模具股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁻，调整“汽模转2”信用等级至 AA⁻，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底天津汽车模具股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底天津汽车模具股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底天津汽车模具股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	天津天汽模模具部件有限公司	工业	100.00	设立
2	天津天汽模汽车部件有限公司	工业	100.00	设立
3	天津天汽模车身装备技术有限公司	工业	100.00	设立
4	湘潭天汽模热成型技术有限公司	工业	100.00	设立
5	武汉天汽模志信汽车模具有限公司	工业	74.71	设立
6	天津天汽模志通车身科技有限公司	工业	100.00	设立
7	天津敏捷云科技有限公司	软件	100.00	设立
8	沈阳天汽模航空部件有限公司	工业	100.00	设立
9	保定天汽模汽车模具有限公司	工业	100.00	设立
10	天津志诚模具有限公司	工业	100.00	非同一控制下企业合并
11	天津敏捷网络技术有限公司	软件	100.00	非同一控制下企业合并
12	黄骅天汽模汽车模具有限公司	工业	100.00	非同一控制下企业合并
13	鹤壁天淇汽车模具有限公司	工业	100.00	非同一控制下企业合并
14	湘潭天汽模普瑞森传动部件有限公司	工业	100.00	非同一控制下企业合并
15	天津市全红电子装备新技术发展有限公司	工业	55.00	非同一控制下企业合并
16	TQM North America Inc.	工业	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.58	3.81	7.05	10.13
资产总额(亿元)	57.64	58.70	55.10	55.32
所有者权益(亿元)	26.33	27.00	20.95	21.11
短期债务(亿元)	13.48	13.18	17.13	16.11
长期债务(亿元)	2.97	3.93	2.64	2.66
全部债务(亿元)	16.45	17.11	19.76	18.77
营业收入(亿元)	22.27	21.69	13.46	2.64
利润总额(亿元)	2.35	0.60	-9.33	-0.09
EBITDA(亿元)	4.06	2.80	-7.31	--
经营性净现金流(亿元)	-2.61	1.53	1.98	0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.65	2.02	1.39	--
存货周转次数(次)	1.55	1.72	1.10	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.37	0.24	--
现金收入比(%)	67.78	77.06	116.03	165.61
营业利润率(%)	18.56	16.05	10.68	11.23
总资本收益率(%)	6.69	4.02	-18.30	--
净资产收益率(%)	8.26	3.04	-39.98	--
长期债务资本化比率(%)	10.13	12.69	11.17	11.21
全部债务资本化比率(%)	38.46	38.78	48.54	47.08
资产负债率(%)	54.33	54.00	61.98	61.84
流动比率(%)	99.43	107.57	102.74	104.90
速动比率(%)	57.86	72.63	63.57	57.66
经营现金流动负债比(%)	-9.42	5.65	6.41	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.29	0.41	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.90	2.94	-7.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	6.11	-2.70	--

注：2018—2020 年底合并口径现金类资产已剔除受限货币资金；长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2021 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.94	3.97	7.53	7.51
资产总额(亿元)	49.54	52.38	52.43	52.23
所有者权益(亿元)	21.25	22.49	16.12	15.99
短期债务(亿元)	9.08	12.38	16.17	15.12
长期债务(亿元)	2.97	3.93	2.64	2.66
全部债务(亿元)	12.05	16.30	18.81	17.79
营业收入(亿元)	13.39	10.88	4.14	0.31
利润总额(亿元)	1.74	0.71	-9.88	-0.13
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.99	0.93	0.96	0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	1.54	1.56	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.21	0.08	--
现金收入比(%)	56.33	88.54	193.94	618.51
营业利润率(%)	16.36	17.50	15.61	-19.13
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	8.04	4.45	-53.85	--
长期债务资本化比率(%)	12.25	14.86	14.05	14.28
全部债务资本化比率(%)	36.18	42.02	53.85	52.67
资产负债率(%)	57.10	57.05	69.25	69.39
流动比率(%)	77.21	86.42	82.94	83.33
速动比率(%)	50.51	67.85	60.51	57.56
经营现金流动负债比(%)	-8.02	3.63	2.90	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.32	0.47	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：长期应付款中的有息债务已计入长期债务；2021 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。