

# 江苏亨通光电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：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月25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](http://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 1221 号

## 江苏亨通光电股份有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“亨通转债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“亨通转债”的债项信用等级为 **AA+**。跟踪期内，公司光纤光缆业务具有较强的竞争优势，公司保持较强的技术研发实力，海洋电力通信与系统集成业务快速发展，成为公司新的利润增长点，公司完成定增，资本实力进一步增强。同时，中诚信国际也关注到公司光网络与系统集成板块盈利能力弱化、客户集中度较高、短期债务保持较大规模以及资本支出压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

亨通光电（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	363.63	412.47	484.85	510.48
所有者权益合计（亿元）	135.01	164.65	233.42	236.82
总负债（亿元）	228.62	247.83	251.43	273.66
总债务（亿元）	165.72	190.14	164.78	197.47
营业总收入（亿元）	338.66	317.60	323.84	69.74
净利润（亿元）	26.47	13.40	11.59	2.44
EBIT（亿元）	35.28	23.42	20.38	--
EBITDA（亿元）	41.53	32.69	32.27	--
经营活动净现金流（亿元）	18.53	15.17	16.12	-9.21
营业毛利率(%)	18.92	16.89	16.40	16.00
总资产收益率(%)	10.87	6.03	4.54	--
资产负债率(%)	62.87	60.08	51.86	53.61
总资本化比率(%)	55.11	53.59	41.38	45.47
总债务/EBITDA(X)	3.99	5.82	5.11	--
EBITDA 利息倍数(X)	8.02	3.90	4.44	--

注：中诚信国际根据 2018 年~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

■ **光纤光缆业务具有较强的竞争优势。**公司拥有独立知识产权的光棒生产技术，公司现有光棒产能能够满足自身生产所需，具备明显的成本优势，且随着新一代绿色光棒新技术的逐步应用，竞争优势进一步凸显，2020 年公司光网络与系统集成板块产销量均有所上升。

■ **保持较强的技术研发实力。**截至 2021 年 3 月末，公司共拥有授权专利 3,774 项，其中发明专利 639 项；此外公司在 5G 领域积极布局，技术研发实力保持较强水平。

■ **海洋电力通信与系统集成业务快速发展，成为公司新的利润增长点。**2020 年，公司完成对华为海洋网络（香港）有限公司的收购，海洋通信产业链布局进一步完善，成为公司新

的利润增长点。

■ **公司定增事项完成，资本实力进一步增强。**2020 年 12 月，公司以 12.31 元/股发行 4.09 亿股，募集资金总额 50.40 亿元。定增事项完成后，公司研发及建设资金得到一定补充，资本实力进一步提升。

#### 关注

■ **光网络与系统集成板块盈利能力进一步弱化。**光纤光缆产品价格受供需影响较大，2020 年光纤光缆价格降幅明显，公司光网络与系统集成板块业务收入规模及盈利能力进一步弱化。

■ **客户集中度较高。**公司光纤光缆业务下游客户以三大运营商为主，智能电网传输与系统集成业务下游客户以电网公司为主，客户集中度较高，且其议价能力强，公司经营易受核心客户经营变动及订单稳定性影响。

■ **短期债务仍保持较大规模。**经营规模扩张使得资金需求量大幅增加，2021 年 3 月末短期债务增至 159.19 亿元，面临较大的短期偿债压力。

■ **资本支出压力较大。**近年来，公司项目建设和对外投资规模较大，投资活动净流出敞口较大。目前公司在建及拟建项目投资规模大，未来仍面临较大资本支出压力。

#### 评级展望

中诚信国际认为，江苏亨通光电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。**公司资本实力显著增强，债务规模大幅下降，盈利能力及经营获现能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位及产品竞争力下降，盈利水平和经营获现能力大幅弱化，债务规模持续上升，偿债能力显著下降。

#### 同行业比较

2020 年部分光纤光缆相关企业主要指标对比表（亿元，%）

公司名称	资产总额	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
长飞光纤	158.56	40.81	82.22	5.44	1.41
亨通光电	484.85	51.86	323.84	11.59	16.12

注：“长飞光纤”为“长飞光纤光缆股份有限公司”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	债券余额	存续期	特殊条款
亨通转债	AA+	AA+	2020/6/24	17.33 亿元	17.11 亿元	2019/3/19~2025/3/18	--

## 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

2019年3月，公司发行“江苏亨通光电股份有限公司公开发行可转换公司债券”，债券简称“亨通转债”，债券代码 110056.SH，募集资金总额 17.33 亿元，期限为 6 年，转股期为 2019 年 9 月 26 日至 2025 年 3 月 18 日，票面利率：第一年 0.3%，第二年 0.5%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 1.8%，第六年 2.0%。公司募集资金主要用于新一代光纤预制棒扩能改造项目以及补充流动资金，截至 2020 年末募集资金余额为 1.82 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，产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在持续修复过程中，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

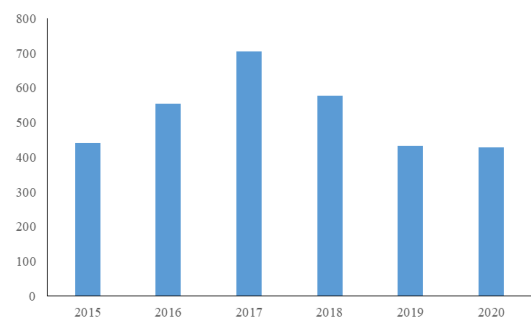
**通信行业为光纤光缆主要需求来源，5G等新基建的推进将为光纤光缆企业提供新的发展机遇；光纤光缆市场仍处于结构性产能过剩状态，集采价格进一步下降**

光纤光缆是光通信的主要传输介质，与传统电通信相比，光通信具有传输频带宽、传输损耗低、中继距离长、绝缘、抗电磁干扰性能强、保密性强等优点。光纤光缆行业是现代通信领域重要的配套产业，作为全球发展最快的电信市场之一，我国拥有全球最大的固定及无线宽带网络，其中光纤光缆行业主要下游需求来自通信行业。

无线宽带方面，无线通信网络基站到终端的最后接入部分需要采用无线技术进行数据传输，但基站与基站间的其他传输环节大多需要用到光纤光缆产品。目前，我国4G网络建设基本完成且光纤到户普及率较高，网络基础设施能力较强。截至2020年末，互联网宽带接入端口达到9.46亿个，比上年

净增3,027万个，其中光纤接入端口达到8.8亿个，占互联网接入端口的比重提升至93%，光纤到户（FTTH）近年来在固网宽带接入中占比不断提高。2020年以来，在发展新型基础设施等政策背景下，我国加快5G网络建设，但5G应用落地进展尚不明确，故近年来新建光缆长度有所放缓。根据工信部发布的《2020年通信业统计公报》，2020年我国新建光缆线路长度428万公里，截至当年末，我国光缆线路总长度已达5,169万公里。

图 1：近年来我国新建光缆线路长度情况（万公里）



资料来源：工业和信息化部

我国通信行业目前处于4G向5G过渡的区间，2019年工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照，我国5G正式进入商用部署阶段，2020年在新冠疫情冲击下，我国5G产业发展仍逆势上扬，围绕5G的基站设备、光纤光缆集采逐步开展。根据2020年中国移动发布的2020~2021年普通光缆集中采购公告，针对普通光缆产品的集中采购总量约374.58万皮长公里（折合1.192亿芯公里），同比增长13%，市场需求有所回暖。此外，根据三大运营商2021年资本支出计划，2021年中国电信预计保持稳定的5G资本开支，其2021年资本开支计划为870亿元，同比增长2.6%，其中涉及5G的资本开支占比为45.6%，较2020年有所下降；中国移动2021年计划资本开支为1,836亿元，其中5G计划资本开支为1,100亿元，较2020年略有增长；中国联通2021年计划资本开支为700亿元，其中5G开支约350亿元，较2020年略有增长，运营商固网开支的增加将有助于带动光纤光缆行业需求的增长，但需求增长的稳定性和持续性仍依赖于

5G应用落地情况及速度等，中诚信国际将对此保持关注。

从供需结构来看，自2015年末以来，我国光通信市场经历了光纤预制棒及光纤的供给缺口，因此各光纤光缆厂商均大力扩充产能（扩产周期一般为18~24个月）。2018年以来，长飞光纤、亨通光电等企业陆续有新增光棒产能投产，我国光棒自给率得到提升，同时下游光纤光缆产能亦不断释放，但自2019年起光纤光缆需求增速放缓，供需不平衡导致我国光纤光缆市场处于结构性产能过剩状态，2020年以来上述供需结构未发生明显改变，且国内电信运营商持续面临较大的减税降费及大规模5G资本支出投资压力，故国内主要电信运营商光纤集采价格持续下降，光纤光缆生产企业利润空间进一步压缩，面临持续较大的盈利压力。

从行业竞争格局来看，光纤光缆行业集中度较高，行业内大部分产能和市场份额集中在长飞光纤、

亨通光电、富通集团有限公司（以下简称“富通集团”）等厂商。从中国移动发布的2020~2021年普通光缆集中采购中标情况来看，共14家厂商入围，长飞光纤、杭州富通通信技术股份有限公司（以下简称“富通通信”）、江苏亨通光电股份有限公司（以下简称“亨通光电”）、天津富通鑫茂科技股份有限公司（以下简称“富通鑫茂”）及烽火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）中标份额分别为19.44%、15.56%、13.61%、11.67%及9.72%。在电信运营商集采价格持续下滑的背景下，由于光纤预制棒在“棒纤缆”完整产业链中的利润占比较高，具有光纤预制棒生产能力的企业具有更强的市场竞争力和抗风险能力，而不具备核心技术的生产企业将面临较大的生存压力，光纤光缆市场价格持续下滑或将加速市场出清，中诚信国际将持续关注2021年电信运营商光纤光缆集采价格变动及对行业内企业的持续性影响。

**表 1：近年来我国出台的光纤通信领域相关政策**

时间	政策	主要内容
2017	《信息通信行业发展规划（2016-2020年）》	以推动网络强国建设为中心，以深入推进信息通信业与经济社会各行业各领域融合发展为主线，提出完善基础设施、创新服务应用、加强行业管理、强化安全保障4个发展重点和21项重点任务。夯实发展基础，持续改善网络薄弱环节，深入推进网络提速降费。抓紧5G研发和产业推进，为5G商用服务奠定基础。到2020年基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。
2017	《关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知》	2018年开展5G规模组网建设，明确在6GHz以下频段，在不少于5个城市开展5G网络建设，每个城市5G基站数量不少于50个，全网5G终端数量不少于500个；5G规模组网建设及应用示范工程方面，以直辖市、省会城市及珠三角、长三角、京津冀等为重点，开展5G规模组网建设。
2017	《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》	预计2016~2018年信息基础设施建设共需投资1.20万亿元，其中骨干网、城域网、固定宽带接入网、移动宽带接入网等92项重点建设项目设计总投资9,022亿元。
2018	《扩大和升级信息消费三年行动计划》	到2020年，信息消费目标规模达到6万亿元，年均增长11%以上。信息技术在消费领域的带动作用显著增强，拉动相关领域产出达到15万亿元。到2020年98%行政村实现光纤通达和4G网络覆盖，加快补齐发展短板，释放网络提速降费红利。
2020	《关于推动5G加快发展的通知》	加快5G网络建设部署；加快5G网络建设进度及基站站址资源支持等；丰富5G技术应用场景；持续加大5G技术研发力度；着力构建5G安全保障体系等。
2021	《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023年）》	用三年时间，基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施，实现固定和移动网络普遍具备“千兆到户”能力。千兆光网和5G用户加快发展，用户体验持续提升。

资料来源：根据公开资料整理

## 2020年公司完成定增事项，公司项目建设及研发投入资金得到一定补充，资本实力亦有所提升

2020年12月，公司以12.31元/股发行4.09

亿股，募集资金总额50.40亿元。募集资金中27.30亿元拟用于PEACE跨海洋通信系统运营项目，8.65亿元拟用于100G/400G硅光模块研发及量产

项目，剩余 14.45 亿元用于补充流动资金。定增事项完成后，公司研发及建设资金得到一定补充，资本实力进一步提升。

### 公司光棒自给率高，行业地位稳固；在 5G 建设等拉动下，公司产品销量有所回升，但受行业竞争日趋激烈影响，产品价格进一步下滑

光网络与系统集成是公司优势核心业务，主要包括光棒、光纤、光缆、智能光器件的研发与生产，通信网络的设计施工和总包以及通信运营服务等。跟踪期内，公司作为光纤光缆行业龙头企业之一，拥有独立知识产权的光棒生产技术及自主开发的光棒制造设备，光棒自给率高，行业地位稳固。2020 年，公司产能维持在 4,400 万芯公里/年，在 5G 建设的带动下，光缆产量小幅上升，当年产能利用率上升至 85.11%。

**表 2：近年来公司光缆产能及产量情况（万芯公里）**

	2018	2019	2020
产能	4,200	4,400	4,400
产量	3,843	3,375	3,745

资料来源：公司提供

公司主要通过参与大客户集中采购招投标的方式获取销售订单并与终端客户直接签订购销合同，主要客户为电信运营商以及电信设备商。2020 年光网络与系统集成板块前五大客户销售金额合计 29.12 亿元，占该板块总销售额的 48.83%，其中三大电信运营商占比为 44.39%，销售集中度仍较高。2020 年，受 5G 建设等因素拉动，公司产品销量有所上升，但受行业内供需关系失衡影响，光纤光缆市场价格进一步下滑，公司光缆销售均价随之下滑。2021 年 5 月，中国移动带状光缆集采招标价格和招标量同比均有所上升，加之海外市场需求和价格有明显增幅，未来公司光缆销售均价有望提升。

**表 3：公司光缆销售情况（单位：万芯公里、元/芯公里）**

	2018	2019	2020
销量	4,659	3,887	3,926
均价	132.56	107.26	82.10

注：2018-2019 年光缆销量数据包括 OEM 委外加工产品销量

资料来源：公司提供

### 在“新基建”等相关政策带动下，智能电网传输与系统集成业务保持增长态势

公司能源互联板块主要为智能电网传输与系统集成业务，包括中低压、高压、超高压和特种导线等产品与电力系统集成的设计施工及总包，产业链完整。电力电缆的主要原材料是铜和铝，占该板块成本比例较高，原材料价格的波动对利润影响较大。公司拥有铜材加工公司，铜导体产品作为电力传输及通信线缆产品的主要原材料，在满足自身生产需求后对外销售，但整体利润贡献度较低。2020 年，在“新基建”等相关政策带动下，下游行业需求增长，高压及超高压电缆产量有所上升，产能利用率保持在很高水平。随着公司加大超高压、特高压及特种导线的市场开拓，高压及超高压电缆销量不断提升。能源互联板块下游客户主要为电力系统客户和通信运营商，2020 年前五大客户销售金额合计 43.07 亿元，占该业务总销售额的比重为 32.97%，集中度相对较高。

**表 4：近年来公司电力电缆主要产品产能及产量情况**

项目	最新产能	产量		
		2018	2019	2020
导线（万吨）	3.70	3.11	3.69	3.19
中低压电缆（万公里）	12.00	10.25	9.03	9.13
高压及超高压电缆（公里）	1,250.00	1,244.09	1,147.32	1,286.70

资料来源：公司提供

**表 5：公司电力电缆主要产品销量情况**

	2018	2019	2020
导线（万吨）	6.51	9.40	7.20
中低压电缆（万公里）	11.46	10.26	13.78
高压及超高压电缆（公里）	1,284.44	1,312.55	1,382.70

资料来源：公司提供

**公司完成对华海通信的收购，海洋通信产业链布局进一步完善，成为公司新的利润增长点；拟向控股股东出售新能源板块相关子公司，聚焦通信网络与能源互联两大核心主业**



公司海洋电力通信与系统集成业务主要包括海底电缆、海底光缆和特种海洋工程类产品的研发与生产以及海洋系统集成业务。公司先后中标国家电投揭阳神泉、靖海、国网舟山鱼山等重点海上风电项目，海上风电 EPC 总包业务行业地位进一步巩固。2020 年 3 月公司向华为技术投资有限公司非公开发行 4,764.13 万股股份，并向其支付现金 3.01 亿元，收购华为海洋网络（香港）有限公司（现更名为华海通信国际有限公司，以下简称“华海通信”）51% 股权，交易总额为 10.04 亿元。此外，2020 年 10 月，公司发布《江苏亨通光电股份有限公司关于资产整合暨关联交易的公告》，称公司拟以股权增资方式将所持有的上海亨通海洋装备有限公司（以下简称“海洋装备”）70% 股权及华海通信 51% 股权转让给全资子公司江苏亨通海洋光网系统有限公司（以下简称“海洋光网”）。同时，海洋光网拟通过支付股权对价方式向亨通集团收购亨通技术（香港）有限公司<sup>1</sup>（以下简称“亨通技术”）100% 股权。目前相关整合已完成，海洋光网持有华海通信 81% 股权，公司及亨通集团分别持有海洋光网 76.15% 和 23.85% 股权。华海通信收购完成后，公司海洋通信产业链布局进一步完善，成为国内唯一具备海底光缆、海底接驳盒、Repeater、Branching Units 研发制造及跨洋通信网络解决方案的全产业链公司。2020 年，华海通信实现营业收入 30.86 亿元，净利润 1.36 亿元。2020 年，华海通信有 14 个海缆 TK 项目交付，截至 2020 年末累计交付项目 109 个，累计施工长度超过 6.7 万公里，年末在手订单为 33.4 亿人民币，发展态势良好，成为公司新的利润增长点。此外，2021 年 5 月，公司发布公告称，国开制造业转型升级基金（有限合伙）（以下简称“国开制造业基金”）拟以现金增资方式对亨通海洋增资 5 亿元，认购亨通海洋新增的注册资本 42,437,002 元，同时厦门源峰镨欣股权投资合伙企业（有限合伙）与建信金融资产投资有限公司拟各自以人民币 5 亿元的对价分别受让

<sup>1</sup> 亨通技术主要持有华为海洋 30% 股权。

亨通集团所持有的亨通海洋 42,437,002 元的注册资本，中诚信国际将持续关注亨通海洋引入战略投资者的进展及对公司的影响。

此外，2020 年 6 月，公司发布公告称其拟向亨通集团下属子公司亨通新能源技术有限公司（以下简称“亨通新能源技术”）转让公司持有的国充充电科技江苏股份有限公司 51% 股权（以下简称“国充充电”，交易对价 2.4 亿元），转让亨通龙韵新能源技术有限公司 100% 股权（交易对价 980 万元）；同时，拟终止定增募投项目智能充电运营项目（一期）建设，将该项目剩余募集资金 7,022.35 万元用于永久补充流动资金。根据公告，亨通新能源技术已布局新能源汽车动力电池正极材料、前驱体等相关产业，充电桩生产以及充电站运营业务不属于公司核心业务与未来战略发展方向，故此次进行相关转让。中诚信国际也注意到，此次关联交易，国充充电评估增值率约 100%，溢价较高，中诚信国际将对后续转让进展情况保持关注。

### 公司研发投入不断增长，在建项目未来所需投资仍较大，虽部分资金来自于定增募集资金，但未来仍具有一定资本支出压力

2020 年公司研发投入进一步上升至 15.24 亿元，占营业收入的比例亦有所提升。截至 2021 年 3 月末，公司共拥有授权专利 3,774 项，其中发明专利 639 项，几十种产品成为或被列入国家重点新产品、国家火炬计划项目、国家出口机电产品研发项目、中国专利产品等，技术研发实力保持较强水平。同时，为应对行业调整变化，公司积极发展 5G 通信网络产品及解决方案，已掌握超低损耗光纤、硅光模块、5G 毫米波高速无线通信等一系列核心技术与产品应用解决方案，并具备规模化生产能力。

表 6：公司研发投入情况

	2018	2019	2020
研发投入（亿元）	13.54	14.60	15.24
资本化研发投入（亿元）	3.93	3.93	3.10

研发投入占营业收入比例 (%)	4.00	4.60	4.71
-----------------	------	------	------

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司主要在建项目为云南联通“双百行动”综合改革项目及定增募投项目等。公司主要在建项目计划总投资 84.02 亿元，截至 2021 年 3 月末

**表 7：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）**

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2021 年剩余计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
云南联通“双百行动”综合改革项目	10.81	6.98	1.83	2.00	--
新一代光纤预制棒扩能生产技术改造项目	13.48	14.01	--	--	--
海工平台船项目	4.97	3.95	1.02	--	--
印度设立光纤光缆厂	3.65	2.99	0.66	--	--
印尼设立合资光纤光缆厂	6.40	0.90	2.50	1.50	1.50
PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目	28.35	7.70	9.44	3.36	7.85
100G/400G 硅光模块研发及量产项目	10.16	0.31	0.84	4.60	4.40
远洋海底施工船	6.20	--	1.50	1.50	3.20
<b>合计</b>	<b>84.02</b>	<b>36.84</b>	<b>17.79</b>	<b>12.96</b>	<b>16.95</b>

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。以下财务分析均基于财务报告期末数。

### 在智能电网及海洋电力通信业务拉动下，公司营业总收入恢复增长，但受非经常性损益影响，利润有所下滑，盈利能力弱化

2020 年，国内光通信行业仍处于供需关系失衡状态，市场竞争加剧，光通讯产品价格进一步下降，公司光网络与系统集成业务收入及毛利率均有所下滑。受益于特高压等新基建建设的推进，公司智能电网传输与系统集成业务迅速发展，收入有所增长，但受原材料价格上涨影响，毛利率略有下滑。公司收购华为海洋后，海洋电力通信与系统集成业务迅速发展，该板块收入及毛利率均有所提升，为公司利润带来良好补充。综合影响下，公司营业总收入有所回升，但毛利率略有下滑。2021 年一季度，在海洋电力通信与系统集成业务的拉动下，公司营业总收入同比增长约

已投资 36.84 亿元，未来仍需投资 47.67 亿元，虽部分资金来自于定增募集资金，但仍面临一定资本支出压力。中诚信国际将持续关注资本支出对公司债务规模影响及未来项目运营情况。

17%，但受光纤光缆价格进一步下滑影响，营业毛利率随之下降。

**表 8：近年来公司营业总收入及毛利率构成(亿元)**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
光网络与系统集成	95.95	67.48	59.65	13.77
智能电网传输与系统集成	86.96	116.04	130.64	28.10
海洋电力通信与系统集成	11.80	22.43	33.14	11.92
新能源汽车部件与充电运营	5.97	--	--	--
工业智能控制	26.14	19.34	18.48	4.42
铜导体	63.03	60.54	59.92	10.68
商品贸易	39.78	19.88	--	--
其他主营业务	3.27	7.79	15.00	0.85
<b>营业总收入</b>	<b>338.66</b>	<b>317.60</b>	<b>323.84</b>	<b>69.74</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
光网络与系统集成	39.48%	25.64%	22.67%	12.48%
智能电网传输与系统集成	12.58%	15.62%	14.58%	13.80%
海洋电力通信与系统集成	38.51%	42.92%	43.33%	40.73%
新能源汽车部件与充电运营	28.65%	--	--	--
工业智能控制	14.78%	13.79%	15.29%	12.83%
铜导体	0.70%	1.12%	1.11%	1.02%
商品贸易	2.72%	3.32%	--	--
其他主营业务	46.33%	32.44%	6.59%	5.13%
<b>营业毛利率</b>	<b>18.92%</b>	<b>16.89%</b>	<b>16.40%</b>	<b>16.00%</b>

注：自 2019 年起，公司将新能源汽车部件与充电运营纳入其他主营业务收入中核算。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2020 年，因运输仓储费调整至营业成本核算，销售费用有所下降；受工资支出增加及折旧、摊销费用上升影响，管理费用有所增长；随着研发投入增加，研发费用亦有所上升；受债务规模

下降及利息收入增加影响，财务费用有所下降。综合影响下，公司期间费用规模及期间费用率略有下降。跟踪期内，公司利润仍主要来自于经营性业务利润，得益于公司收入的增长及期间费用的下降，规模略有增长，其中公司收到政府补助3.19亿元，对公司利润形成良好补充。此外，2020年公司对存货及其他流动资产中的部分委托贷款等计提减值准备；受被投资企业经营状况影响，公司投资收益为负，对公司利润产生一定影响。综合影响下，公司利润总额、EBITDA 利润率及总资产收益率进一步下滑，盈利能力有所弱化。

**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	10.66	11.87	9.41	2.23
管理费用	18.80	10.19	11.12	2.35
研发费用	-	10.67	12.15	2.37
财务费用	5.04	7.77	6.80	1.78
期间费用合计	34.50	40.50	39.47	8.73
期间费用率(%)	10.19	12.75	12.19	12.51
经营性业务利润	31.08	14.94	15.73	2.49
其他收益	2.81	2.71	3.25	0.34
资产减值损失	1.75	1.18	2.26	0.08
投资收益	1.08	1.84	-0.24	0.06
利润总额	30.43	15.93	13.40	2.83
EBITDA 利润率(%)	12.26	10.29	9.96	--
总资产收益率(%)	10.87	6.03	4.54	--

注：资产减值损失中包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 随着业务开展，资产及负债规模持续增长，得益于非公开发行事项完成，资本实力进一步增强，杠杆水平有所下降

跟踪期内，公司仍以流动资产为主，2021年3月末，流动资产占比上升至69.64%，其中受定增资金到账以及票据贴现等因素影响，货币资金快速增长；受结算周期影响，应收账款有所波动；受智能电网及海洋通信业务发展影响，存货规模迅速上升。非流动资产方面，受公司收购华为海洋影响，商誉大幅增长。负债方面，随着借款的到期偿还，短期借款规模不断下降；因公司票据结算及票据贴现融资增加，2021年3月末应付票据规模迅速上升。所有者权益方面，得益于公司非公开发行股份完成，资本公积规模大幅增长；

随着利润累积，未分配利润有所上升，所有者权益规模显著增长，资本实力增强。资本结构方面，在所有者权益增长的带动下，公司资产负债率及总资本化比率均有所下降。

**表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	50.54	71.71	97.28	129.12
应收账款	81.85	102.26	102.88	99.12
存货	45.05	46.87	65.07	75.15
固定资产	57.75	77.07	76.25	74.50
商誉	5.78	4.83	10.18	10.18
<b>总资产</b>	<b>363.63</b>	<b>412.47</b>	<b>484.85</b>	<b>510.48</b>
短期借款	89.42	87.91	75.19	67.09
应付票据	51.07	54.69	36.96	79.89
长期借款	13.40	22.36	18.51	21.32
应付债券	5.62	20.17	15.85	15.97
<b>总负债</b>	<b>228.62</b>	<b>247.83</b>	<b>251.43</b>	<b>273.66</b>
股本	19.04	19.04	23.62	23.62
资本公积	31.96	34.15	82.60	82.60
未分配利润	70.39	80.99	89.15	91.80
少数股东权益	10.80	27.93	33.51	33.44
<b>所有者权益合计</b>	<b>135.01</b>	<b>164.65</b>	<b>233.42</b>	<b>236.82</b>
资产负债率	62.87%	60.08%	51.86%	53.61%
总资本化比率	55.11%	53.59%	41.38%	45.47%

注：存货中包含合同资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司项目建设支出及对外投资规模减小，投资活动净现金流敞口有所缩小；得益于定增事项完成，公司产生较大规模的筹资活动现金流入；短期债务规模较大，债务结构有待优化

2020年，随着业务的发展，公司经营活动现金流入及流出规模均有所增长，经营活动净现金流略有增加；公司项目建设及对外投资规模减小，投资活动净现金流缺口下降；得益于定增事项的完成，筹资活动净现金流保持较大规模净流入，但受当期债务融资规模缩小且债务偿还规模增加影响，筹资活动净现金流大幅下降。

2020年末，随着公司部分债务到期偿还，总债务规模有所下降，但长短期债务比有所上升，债务结构有待优化；因公司短期债务规模较大，货币资金无法对其形成有效覆盖，公司具有一定短期债务压力。2020年，公司盈利能力有所弱化，但因债务规模下降，对债务本息的覆盖能力变动

不大；公司经营活动净现金流略有增长，对债务本息的覆盖能力有所提升。

稳定；维持“亨通转债”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	18.53	15.17	16.12	-9.21
投资活动净现金流	-43.09	-43.54	-23.60	-19.68
筹资活动净现金流	28.86	53.43	22.97	32.27
短期债务	145.72	146.64	129.44	159.19
总债务	165.72	190.14	164.78	197.47
经营活动净现金流/利息支出	3.58	1.81	2.22	--
经调整的经营净现金流/总债务	6.55	1.56	4.28	--
EBITDA	41.53	32.69	32.27	--
总债务/EBITDA	3.99	5.82	5.11	--
EBIT 利息倍数	6.81	2.79	2.81	--
货币资金/短期债务	0.35	0.49	0.75	0.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司股权融资渠道畅通，能够对整体偿债能力提供一定支持

银行授信方面，公司与多家金融机构保持良好合作关系。截至 2021 年 3 月末，公司共获得国内外各银行授信额度 270.58 亿元，其中未使用授信额度为 113.67 亿元。同时，2020 年公司完成定增事宜，股权融资渠道畅通。

2020 年末，公司受限资产账面价值合计 43.93 亿元，占总资产的比例为 9.06%，主要为货币资金 27.02 亿元及应收票据 11.11 亿元等。此外，截至 2021 年 4 月末，实际控制人崔根良先生质押公司 1.09 亿股股票，占其持股比例的 51.01%；控股股东亨通集团有限公司质押公司 2.75 亿股，占其持股比例的 63.84%。

**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，2018~2021 年 4 月 30 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。

### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏亨通光电股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为



### 附一：江苏亨通光电股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

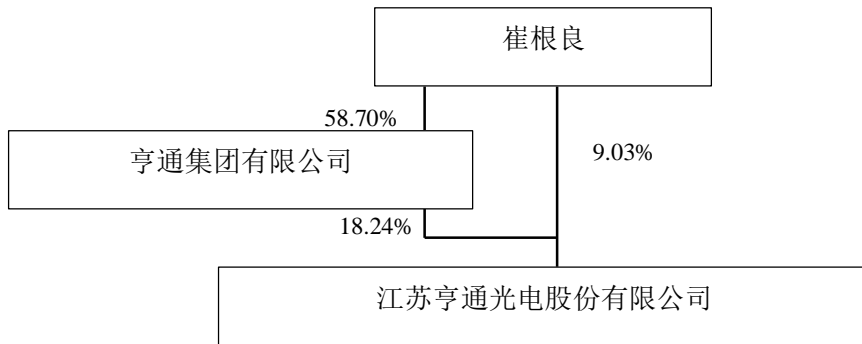
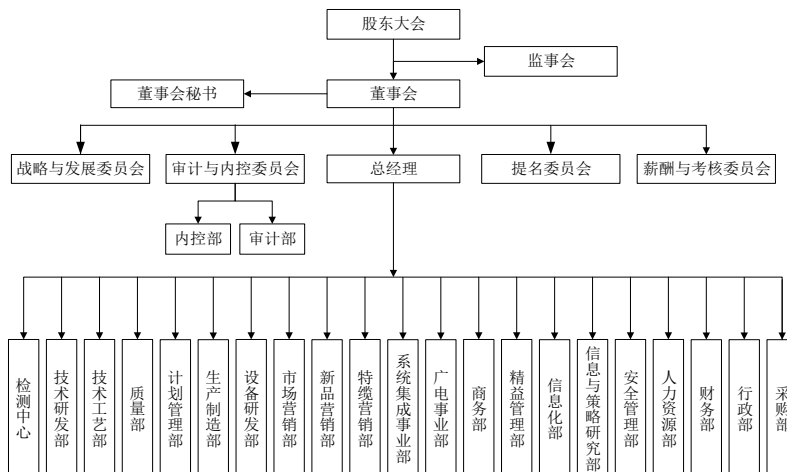


表 12：截至 2020 年末公司主要一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	序号	子公司名称	持股比例
1	江苏亨通光纤科技有限公司	直接 75.00%，间接 19.00%	20	江苏清研亨通新能源汽车研究院有限公司	75.00%
2	沈阳亨通光通信有限公司	直接 61.43%	21	江苏亨通光导新材料有限公司	71.40%
3	成都亨通光通信有限公司	100.00%	22	深圳市优网科技有限公司	51.00%
4	江苏亨通高压海缆有限公司	100.00%	23	亨通国际工程建设有限公司	100.00%
5	常熟亨通港务有限公司	100.00%	24	江苏亨通新能源智控科技有限公司	100.00%
6	广东亨通光电科技有限公司	100.00%	25	江苏亨通感智科技有限公司	100.00%
7	江苏亨通电力电缆有限公司	直接 84.11%，间接 15.89%	26	江苏亨通问天量子信息研究院有限公司	70.00%
8	江苏亨通电力智网科技有限公司	直接 40.00%，间接 60.00%	27	南通亨通问天量子网络科技有限公司	100.00%
9	江苏亨通线缆科技有限公司	直接 100.00%	28	上海亨通海洋装备有限公司	70.00%
10	江苏亨通电子线缆科技有限公司	直接 61.54%，间接 38.46%	29	江苏亨通数云网智科创园有限公司	100.00%
11	上海亨通通信设备有限公司	100.00%	30	江苏亨通信息安全技术有限公司	78.00%
12	江苏亨通精工金属材料有限公司	100.00%	31	江苏亨通工控安全研究院有限公司	68.00%
13	广德亨通铜业有限公司	100.00%	32	江苏亨通太赫兹技术有限公司	70.00%
14	北京亨通斯博通讯科技有限公司	100.00%	33	亨通洛克利科技有限公司	75.10%
15	江苏南方光纤科技有限公司	47.00%	34	江苏亨通光电传感技术研究院有限公司	70.00%
16	江苏亨通光网科技有限公司	100.00%	35	亨通环境科技（苏州）有限公司	100.00%
17	黑龙江电信国脉工程股份有限公司	93.82%	36	亨通海洋国际控股有限公司	100.00%
18	江苏亨通海洋光网系统有限公司	75.81%	37	亨通光电国际有限公司	100.00%
19	福州万山电力咨询有限公司	51.00%	38	亨通永元国际有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

## 附二：江苏亨通光电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	505,422.88	717,063.80	972,782.84	1,291,202.73
应收账款净额	818,537.20	1,022,575.21	1,028,752.35	991,202.70
其他应收款	36,747.57	78,970.93	68,266.58	87,565.21
存货净额	450,533.44	468,722.35	650,721.33	751,528.42
长期投资	152,939.43	164,924.73	188,156.91	186,616.59
固定资产	577,453.21	770,661.59	762,524.90	745,029.67
在建工程	187,974.33	161,182.05	216,553.03	230,464.88
无形资产	111,242.85	162,962.35	161,731.13	165,103.67
总资产	3,636,266.07	4,124,748.30	4,848,472.42	5,104,811.41
其他应付款	65,231.58	41,168.98	49,213.74	47,275.10
短期债务	1,457,195.61	1,466,352.20	1,294,417.12	1,591,910.10
长期债务	200,033.47	435,088.53	353,402.74	382,774.14
总债务	1,657,229.08	1,901,440.73	1,647,819.86	1,974,684.23
净债务	1,151,806.21	1,184,376.93	675,037.01	683,481.50
总负债	2,286,154.54	2,478,288.16	2,514,276.93	2,736,617.41
费用化利息支出	48,528.12	74,927.55	69,831.80	21,715.55
资本化利息支出	3,265.38	8,903.34	2,811.27	--
所有者权益合计	1,350,111.53	1,646,460.13	2,334,195.48	2,368,194.00
营业总收入	3,386,576.24	3,176,002.14	3,238,414.35	697,374.93
经营性业务利润	310,849.24	149,425.34	157,258.40	24,887.09
投资收益	10,762.40	18,434.58	-2,398.68	574.32
净利润	264,736.69	133,952.99	115,900.40	24,413.25
EBIT	352,849.52	234,182.16	203,825.40	--
EBITDA	415,336.79	326,899.74	322,671.01	--
经营活动产生现金净流量	185,325.09	151,677.37	161,238.54	-92,120.56
投资活动产生现金净流量	-430,890.14	-435,373.36	-235,954.04	-196,780.96
筹资活动产生现金净流量	288,561.62	534,314.88	229,696.81	322,725.89
资本支出	379,966.99	361,741.77	151,836.43	23,463.86
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.92	16.89	16.40	16.00
期间费用率(%)	10.19	12.75	12.19	12.51
EBITDA 利润率(%)	12.26	10.29	9.96	--
总资产收益率(%)	10.87	6.03	4.54	--
净资产收益率(%)	21.42	8.94	5.82	--
流动比率(X)	1.15	1.30	1.54	1.53
速动比率(X)	0.94	1.07	1.24	1.21
存货周转率(X)	5.84	5.74	4.84	3.34*
应收账款周转率(X)	4.99	3.45	3.16	2.76*
资产负债率(%)	62.87	60.08	51.86	53.61
总资本化比率(%)	55.11	53.59	41.38	45.47
短期债务/总债务(%)	87.93	77.12	78.55	80.62
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.08	0.10	-0.19*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.13	0.10	0.12	-0.23*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.58	1.81	2.22	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	6.55	1.56	4.28	--
总债务/EBITDA(X)	3.99	5.82	5.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.22	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.02	3.90	4.44	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.81	2.79	2.81	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司长期债务中包含其他非流动负债中带息债务；3、存货净额中包含合同资产。

### 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/交易性金融资产+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+租赁负债+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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）
	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

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。