



2022年珠海冠宇电池股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年珠海冠宇电池股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
冠宇转债	AA	AA

评级观点

该评级结果是考虑到：珠海冠宇电池股份有限公司（以下简称“珠海冠宇”或“公司”，股票代码：688772.SH）是消费类聚合物软包锂离子电池领域主要供应商之一，具备一定技术实力和规模优势，客户质量较高。同时中证鹏元也关注到，公司产能存消化压力，消费类电池业务盈利下滑、动力和储能电池板块亏损持续扩大；公司议价能力较弱，客户集中度较高，且存在一定存货跌价、汇率波动风险。

评级日期

2023年05月25日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	191.54	198.08	163.36	85.82
归母所有者权益	64.89	66.32	62.98	32.46
总债务	75.47	74.02	44.85	19.64
营业收入	23.77	109.74	103.40	69.64
净利润	-1.62	0.58	9.45	8.17
经营活动现金流净额	3.22	18.81	19.88	18.76
净债务/EBITDA	--	1.95	0.78	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	72.30	35.58
总债务/总资本	53.58%	52.61%	41.60%	37.70%
FFO/净债务	--	42.40%	122.09%	193.61%
EBITDA 利润率	--	14.06%	21.39%	27.74%
总资产回报率	--	-0.11%	8.47%	14.21%
速动比率	0.91	0.97	0.79	0.90
现金短期债务比	1.21	1.41	0.96	0.88
销售毛利率	18.66%	16.87%	25.15%	31.17%
资产负债率	65.87%	66.34%	61.45%	62.18%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司具备一定消费类聚合物软包锂离子电池方面的技术实力，客户质量较好。**公司是全球消费类聚合物软包锂离子电池（以下简称“软包电池”）主要供应商之一，近年持续加大研发投入并获得一定技术成果，电脑类软包电池获工信部制造业“单项冠军产品”认定，2022年新申请发明专利403项，获批182项，“4.4V 15C高倍率锂离子电池开发”项目荣获“广东省电子信息行业科学技术奖科技进步奖二等奖”，其消费类软包电池产品在高能量密度、安全性能、快充快放等方面亦有一定技术优势，近年与惠普、联想、OPPO、小米等优质客户保持了较为稳定的合作关系。
- **公司对上游具有一定占款能力，经营经现金流表现较好。**2022年公司笔记本电脑及平板电脑、手机锂离子电池出货量的全球排名仍分别维持在第二名、第五名，具备一定规模优势，对上游原材料和工程、设备供应商议价能力较好，公司经营活动现金流保持大额净流入。

关注

- **下游消费电子需求下降，公司业绩受到较大不利影响，未来新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。**受2022年全球笔记本电脑及智能手机出货量大幅下滑影响，公司消费类电池产能利用率大幅下降，整体业绩大幅下滑。公司仍有较大规模的扩产项目，项目建成后若未来市场需求不及预期、新增产能无法顺利消化，相关项目资产折旧将会一定程度侵蚀公司利润。
- **原材料价格波动对盈利影响较大，且存货跌价风险较大。**2022年钴酸锂价格冲高后回落，原材料整体成本提高，毛利收窄，且公司部分于价格高位所备原材料跌价，2022年存货共计提减值损失3.10亿元。公司存货规模较大且占资产比重较高，仍有较大跌价风险。
- **公司动力电池业务未来盈利情况存不确定性。**动力锂电池业内企业新增产能大，存在较大产能过剩风险，公司动力类电池板块仍处于起步发展阶段，随着投入增加该板块经营亏损加大，作为行业新进入者，业务拓展存在一定压力，未来能否顺利扭亏仍存在一定不确定性。
- **公司客户集中度较高，议价能力较弱。**2022年公司前五大客户销售占比54.82%，仍较为集中，业务回款周期较长，且与终端客户签署的供货合同中包含较严格的销售定价条款，公司议价能力较弱，应收账款对营运资金形成较大占用。
- **存在一定汇率波动风险。**公司外销收入占比较大，汇率波动对销售毛利率、汇兑损益具有一定影响，2022年因远期锁汇形成投资损失0.79亿元。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司消费类锂电池领域具有一定技术实力和较大市场份额，累计了相对稳定的客户，业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	欣旺达 (300207.SZ)	亿纬锂能 (300014.SZ)	珠海冠宇 (688772.SH)	鹏辉能源 (300438.SZ)
总资产	744.94	836.38	198.08	121.15
营业收入	521.62	363.04	109.74	90.67
净利润	7.58	36.72	0.58	6.49
销售毛利率	13.84%	16.43%	16.87%	18.69%
资产负债率	64.69%	60.35%	66.34%	65.60%
研发投入占比	5.26%	5.93%	7.13%	4.74%

注：以上各指标均为2022年末/2022年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/冠宇转债	2022-5-6	蒋晗、刘惠琼	工商企业通用信用评级模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
冠宇转债	30.8904	30.8904	2022-5-6	2028-10-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月24日发行6年期30.8904亿元冠宇转债，募集资金计划用于聚合物锂离子电池叠片生产线建设项目、珠海生产线技改及搬迁项目、锂离子电池试验与测试中心建设项目以及补充流动资金。截至2022年12月31日，冠宇转债募集资金专项账户余额为171,022.00万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年3月末公司实际控制人仍为徐延铭，通过公司控股股东珠海普瑞达投资有限公司（以下简称“珠海普瑞达”）持有公司17.83%的股份，同时，珠海普瑞达通过与重庆普瑞达企业管理有限公司（以下简称“重庆普瑞达”）等9名股东签署一致行动协议，合计控制公司30.20%股份的表决权，股权结构图参见附录二。截至2023年3月末，公司实际控制人及一致行动人无股权质押。

2022年公司新设两家子公司，分别于重庆和浙江投资建设动力及储能电池项目，注销1家位于印度子公司。截至2022年末，公司合并范围的子公司共15家，具体如附录四所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
重庆冠宇动力电池有限公司	81.58%	1.00	电池制造	新设
浙江冠宇电源有限公司	81.58%	0.30	电池制造	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
Cosmx Power India Private Limited	100%	--	电池制造	注销

资料来源：公司2022年年报、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

2022年笔记本电脑、智能手机等传统消费电子出货量下滑，消费电子存量市场时代对电池性能的升级需求，使软包电池在笔电及手机市场的需求存在一定韧性，但预期未来增速较缓

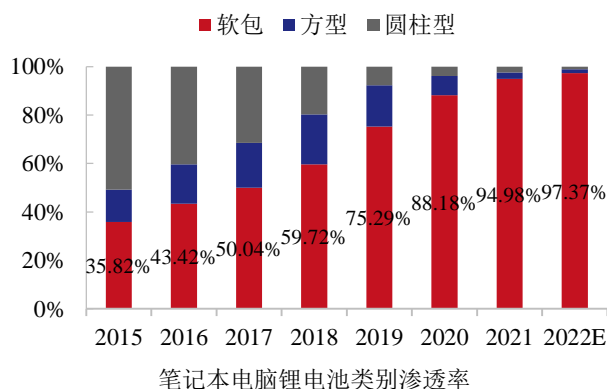
受宏观经济低迷影响短期需求减少，预计未来消费锂电需求低速增长。消费锂电主要应用于手机、笔记本电脑、平板电脑和新兴可穿戴设备产品等领域，以手机和笔记本电脑为代表的成熟消费电子产品发展成熟且渗透率高，近几年受经济和缺芯等影响出货量波动较大，消费锂电池市场的增长主要依赖于可穿戴设备等新兴电子产品应用市场的增长。然而受宏观经济低迷影响，2022年手机、个人电脑和平台电脑、可穿戴设备出货量较2021年均有所下降，分别同比下降11.02%、13%、7.7%。同期，全球消费锂电池出货量下降明显，同比下降9.1%。

消费电子存量市场时代对电池性能的需求不断升级。随着笔电、智能手机等行业渗透率的持续提升，

目前行业已逐步进入存量市场时代，消费者在更新换代时对消费电子的性能、技术创新要求更高，消费电子产品不断向时尚轻薄化、人体工学外形设计及移动互联性不断增强的方向发展，且在消费类电子产品射频频段扩张、像素密度提升、处理器性能增强的背景下，消费类电子产品的能耗和发热问题也日益凸显，其对重量轻、体积小、容量大、能量密度高、尺寸可定制、安全性能好、可快充的锂离子电池需求不断增加。

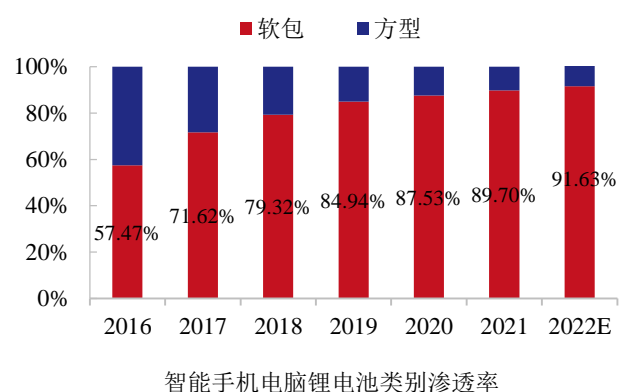
近年软包电池在笔电和手机市场的渗透率持续提升。目前，主流消费类锂离子电池按外形和包装材料可分为圆柱锂离子电池、方形锂离子电池和软包电池，其中软包电池具有质量较轻、安全性较高、能量密度较高、体积小且循环寿命较长，散热性较好等特点，能够较好满足消费电子产品对轻薄、安全、能量密度、尺寸多变等方面的需求。因此，消费类锂离子电池经历了从圆柱电池、方形电池向软包电池的转变。根据 Techno Systems Research 的数据，2022年末软包电池在笔电领域的市场渗透率已达 96.86%，预计 2023 年软包电池将普遍应用于笔记本电脑中，其市场占比预计将增至 97.90%。笔电、手机市场体量大，渗透率提高将为软包电池需求提供一定支撑。

图 1 近年软包电池在笔电市场的渗透率快速提升



资料来源：Techno Systems Research，中证鹏元整理

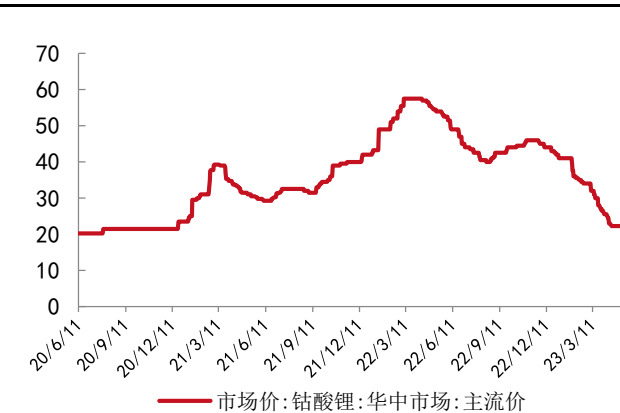
图 2 近年软包电池在手机领域的渗透率快速提升



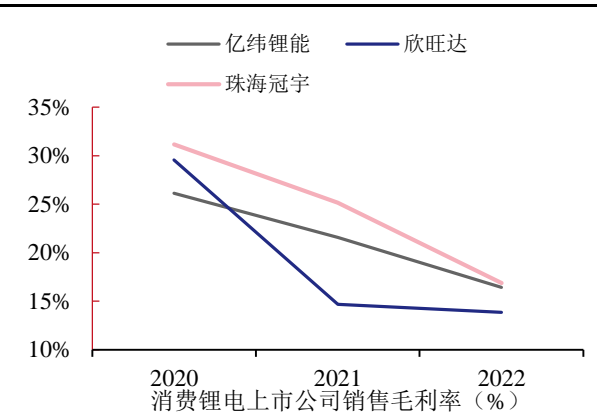
资料来源：Techno Systems Research，中证鹏元整理

消费锂电行业盈利水平受上游原料价格影响较大，目前消费锂电行业集中度较高、竞争较为激烈，未来具备技术及产能优势的电池厂商更具竞争力

钴酸锂等原料价格波动对消费锂电行业盈利水平影响较大。消费锂电产业链上游为钴酸锂、石墨、电解液等电池材料行业，中游包括电芯制造及电池封装，下游则是笔电、手机等各类消费电子终端厂商。直接原材料成本在锂电行业的生产成本中占比较高，在行业普遍采用成本加成的销售定价模式下，当原料价格波动时，电芯及PACK厂商会通过调整价格向下游传导成本，但调价通常存在时滞或不充分等情形，因而原料价格波动对消费锂电行业的盈利水平影响较大。以消费锂电成本占比最高的钴酸锂为例，2022年钴酸锂价格由年初的43.0万元/吨上涨至4月末的58.1万元/吨，随后陆续回落至年末的42.0万元/吨左右，且全年成本显著高于2021年价格，核心原料价格的快速上涨使得行业内上市公司的销售毛利率大多出现明显下降。

图 3 2022 年以来钴酸锂价格冲高回落（单位：万元/吨）


资料来源：wind，中证鹏元整理

图 4 2022 年以来消费锂电企业毛利率多数下降


资料来源：wind，中证鹏元整理

全球消费锂电行业集中度较高、竞争较为激烈，未来具备技术及产能优势的电池厂商更具竞争力。随着近年头部厂商产品质量及技术实力的不断提高，全球消费锂电行业的头部厂商已经占据了大部分且较为稳定的市场份额，目前全球消费锂电行业内的主要企业可以分为内资和日韩系两类企业；其中日韩系企业包括ATL、三星SDI、LG Chem等，内资企业则包括珠海冠宇、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、鹏辉能源等。相比于日韩系企业，我国锂离子电池行业起步较晚，但在国家产业政策大力支持以及下游应用市场快速发展的推动下，国内锂离子电池产业发展迅速。目前，三星、LG等韩系企业逐渐将发展重心转向动力锂电领域，未来市场份额预计将不断向ATL、珠海冠宇等具备资本实力及产能优势的头部厂商集中，行业头部企业之间的竞争预计日趋激烈。此外，消费锂电行业技术迭代较快，行业内不能根据下游需求改进生产工艺、提高技术水平、提升生产管理效率的中小型企业，生存空间将会逐步被压缩。

五、经营与竞争

公司是全球消费类聚合物软包锂离子电池主要供应商之一，具备一定规模优势，并积累了一定优质且稳定的客户，但议价方面较弱势；2022年以来消费类电子市场低迷拉低其收入增速，叠加原材料价格上涨因素，消费类电池业务盈利下滑、动力和储能电池板块亏损持续扩大；公司目前存在较大规模的扩产项目，面临较大的资本开支压力，同时需关注新增产能的消化风险以及动力电池领域市场拓展情况

公司主要从事消费类软包电池的研发、生产和销售，产品主要应用于笔记本电脑及智能手机等领域，近年积极扩张消费类电池产能并布局动力类电池。2022年公司收入保持增长，但增速较上年放缓，其中消费类电池仍是主要收入来源，动力类和储能类电池目前处于布局初期，尚未形成大批量产，收入规模较小，其他业务收入主要为废品废料及原材料销售收入。从产品销售区域看，以外销为主，2022年主营业务收入中外销收入占比64.62%，公司的外销主要面向国内保税区。

2023年1-3月受上游需求下降，叠加研发投入、财务费用增加，1季度呈现较大额亏损。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电池	-	-	-	100.65	91.72%	18.62%	98.73	95.48%	25.36%
其中：笔记本电脑类电池	-	-	-	65.43	59.62%	21.37%	67.69	65.46%	26.58%
手机类电池	-	-	-	30.48	27.77%	14.37%	27.12	26.23%	22.60%
其他消费类	-	-	-	4.73	4.31%	7.95%	3.92	3.79%	23.47%
动力及储能类电池	-	-	-	3.97	3.62%	-30.84%	0.94	0.91%	-16.73%
其他业务收入	0.69	2.89%	-	5.12	4.67%	19.46%	3.73	3.61%	30.09%
合计	23.78	100.00%	18.66%	109.74	100.00%	16.87%	103.40	100.00%	25.15%

注：1、“-”表示公司未提供2023年1-3月细分产品数据；2、其他业务收入主要为废品、废料及原材料销售收入。
资料来源：公司提供，Wind，中证鹏元整理

受需求下滑影响，2022年公司核心产品消费类电池的产能利用率显著下降；公司积极扩充消费类锂电池产能并布局动力和储能类锂电池板块，在建项目较多，新增产能存一定消化风险

2022年公司消费类锂电池产品销售价格上涨，带动销售收入有所增长，但受电子类产品市场萎靡影响，消费类锂电池销售规模下滑，产能利用率显著下降。公司动力及储能类电池尚处于起步阶段，产品主要应用于汽车启停系统和电动摩托，产量较小，随着前期投入不断增加，动力电池业务板块持续亏损。

表3 公司锂电池产能及生产情况

产品类别	项目名称	2022年	2021年
锂离子电池	产能（亿只）	5.69	4.71
	产量（亿只）	3.08	3.85
其中：消费类电池	产能（亿只）	5.66	4.70
	产量（亿只）	3.05	3.84
动力及储能类电池	产能（万只）	307.03	187.20
	产量（万只）	277.24	78.54

注：1、PACK产品包含多只电芯，折算为实际电芯数计算。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建产能计划总投资规模较大，能否实现预期收益存在一定不确定性。目前公司在建项目主要为消费类锂电池、锂电芯、动力和储能类锂电池产线建设，截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资70.68亿元，资本开支规模大，项目资金来源主要为IPO和发行可转债募集资金。考虑到2022年以来全球笔电、智能手机等主要消费电子出货量下滑，未来短期需求成长性预期不高；而动力锂电池市场竞争格局较为稳定，业内主要厂商已充分预判其高增长前景而大规模扩充产能，公司作为新进入者，行业竞争和市场拓展存一定压力。主要在建项目建成后公司固定资产及折旧规模将大幅增加，若项目达产后市场需求不及预期，将存在新增产能不能完全消化进而影响项目效益、以及因折旧大幅增加而导致盈利

下滑的风险。

表4 截至 2022 末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	计划总投资	已投资	项目地址	产品类别
珠海聚合物锂电池生产基地建设项目**	电芯 1.55 亿只	20.90	8.69	广东珠海	消费类
重庆锂电池电芯封装生产线项目**	PACK1.12 亿个	4.02	1.07	重庆万盛	消费类
研发中心升级建设项目**	不涉及新增产能	4.07	2.45	广东珠海	消费类
重庆五厂锂电芯生产建设项目	-	9.55	5.87	重庆万盛	消费类
浙江聚合物锂离子电池建设项目	2.5GWH	8.9	5.64	浙江嘉兴	动力类
聚合物锂离子电池叠片生产建设项目*	电芯 3,600 万只	14.29	2.51	广东珠海	消费类
珠海生产线技改及搬迁项目*	不涉及新增产能	4.41	0.83	广东珠海	消费类
锂离子电池试验与测试中心建设项目*	不涉及新增产能	4.54	1.37	广东珠海	消费类
合计	--	70.68	28.43	--	--

注：“*”表示该项目为本期债券募投项目，“**”表示该项目为 IPO 募投项目，“-”表示公司未公开披露数据。
资料来源：公司提供

2022年主要原材料钴酸锂价格冲高回落，收窄产品毛利率且形成较大规模存货跌价，公司盈利出现亏损；公司对上游具有一定占款能力，经营效率表现尚可

2022年主要原材料钴酸锂价格整体上升，公司业绩承压。公司营业成本主要由直接材料构成，2022年公司直接材料占营业成本的比重为74.61%。公司主要原材料包括钴酸锂、隔膜、石墨、铝塑包装膜等通用物料，以及温度保险丝、保护板、电解液等专用物料，针对钴酸锂、隔膜、铜箔等价格波动较大的原材料，公司主要通过按季度与客户协商调整销售定价并将原材料价格波动向下游传导，下游对销售价格的调整存在一定时滞，且在客户端议价能力较弱，产品价格调整难以完全覆盖成本增幅。2022年钴酸锂价格先扬后抑，公司钴酸锂采购均价增长53.2%，因销售产品调价不充分，收窄销售毛利率，同时价高时采购的原材料于年末价格下跌，形成存货跌价损失3.10亿元，公司整体盈利明显下滑。

公司供应商集中度不高。2022年向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为35.31%；公司原材料以国产为主，以外币结算的原材料采购金额较少。在结算方面，供应商通常给予公司一定期限的信用账期。

公司对上游具有一定占款能力，经营效率表现尚可。公司主要原材料价格大幅上升，导致2022年存货周转天数上升。公司具备一定规模优势，对上游原材料和工程、设备供应商议价能力较好，对上游具有一定占款能力。综合影响下，公司净营业周期保持在较低水平。

表5 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2022 年	2021 年
净营业周期	17.11	12.00
存货周转天数	86.81	79.09

应收账款周转天数	93.97	91.98
应付账款周转天数	163.67	159.08

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

作为全球消费类聚合物软包锂离子电池主要供应商之一，公司在细分领域具有一定技术积累，但需持续研发投入以保持技术创新

公司消费类聚合物软包锂离子电池具备一定技术积累。经过多年研发攻关，公司目前已基本掌握全产业链技术，并开发、量产了一系列在高能量密度、循环寿命、安全性能、快充快放等方面具有一定技术优势的消费类软包电池。公司持续加大研发投入且获得一定技术成果，2022年公司研发投入7.83亿元，占营业收入7.13%，同比增加1.10个百分点。2022年公司被工信部认定为“工业互联网试点示范”，被广东省制造业协会等多组织联合评为“2022年广东省制造业企业500强第51位”。全年新申请发明专利403项，“4.4V 15C高倍率锂离子电池开发”项目荣获“广东省电子信息行业科学技术奖科技进步奖二等奖”。公司所处行业竞争激烈，且下游产品更新迭代快速，需持续较大规模研发投入。

公司产品具备一定规模优势，经营多年积累了稳定优质的客户，但客户集中度较高，成本控制和转嫁能力不强，且外销占比较高，存在一定的汇率波动风险

公司消费类聚合物软包锂离子电池销量在全球保持较为领先地位。据市场研究机构Techno Systems Research统计报告，2022年公司笔记本电脑及平板电脑、手机锂离子电池出货量市占率分别为31.09%、7.43%，全球排名第二、第五名。销售模式方面，公司产品中PACK产品直接向小米、HP等终端客户销售；对于电芯产品，公司与终端客户签订长期框架协议，并对产能份额、销售数量等交易条件进行定期协商，新普科技、欣旺达等PACK厂客户则在公司与终端客户协商确定的交易条件下向公司采购电芯，电芯的销售价格、货款账期等具体交易条款由PACK厂与公司协商确定。公司电芯产品销售占比较高，PACK产品销售占比呈波动上升趋势，未来随着IPO募投的PACK扩产项目投产，公司向终端客户提供一站式锂电池解决方案的能力将会有所提升。2022年公司电池销量下降，但产品单价随成本增长而上升，主要系为控制风险压缩库存，产销率提升。

表6 公司消费类电池产品销售情况

产品	项目名称	2022年	2021年
笔记本电脑类电池	销售金额（亿元）	65.43	67.69
	销售数量（亿只）	2.16	2.58
	平均单价（元/只）	30.35	26.21
手机类电池	销售金额（亿元）	30.48	27.12
	销售数量（亿只）	0.82	0.95
	平均单价（元/只）	37.24	28.67
其他消费类电池	销售金额（亿元）	4.73	3.92
	销售数量（亿只）	0.22	0.21

	平均单价（元/只）	21.85	18.72
产销率		104.58%	97.33%

注：PACK产品包含多只电芯，折算为实际电芯数计算。

资料来源：公司提供

与下游关系方面，公司与部分笔电及智能手机终端客户签署的供货协议中包含持续降价或最优惠价及审计核价等价格不利条款，公司议价能力较弱。公司维持与新普科技³、欣旺达、HP、小米等优质客户较为稳定的合作关系，2022年前五大客户销售金额占营收比重54.82%，客户集中度仍较高，在结算方面，公司一般向主要客户提供一定期限的应收账款信用账期，受此影响，公司存在较大规模的应收账款，对公司营运资金形成了一定占用。

公司外销占比较高，汇率波动对销售毛利率及净利润造成了较大影响。2022年公司外销收入占主营业务收入64.62%，主要以美元结算，集中在国内保税区。公司外销订单交货周期一般在6周左右，合同签订至收入确认需要一定期限，期间人民币升值将导致外销毛利率下降。此外，公司向外销客户提供了一定期限的信用账期，外币应收款项折算汇兑损益亦对公司利润水平造成影响。2022年公司汇兑收益0.35亿元，但由于开展锁汇业务形成损失0.79亿元。

表7 按区域构成的主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
内销	37.01	35.38%	31.97	32.08%
外销	67.61	64.62%	67.70	67.92%
合计	104.62	100.00%	99.67	100.00%

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

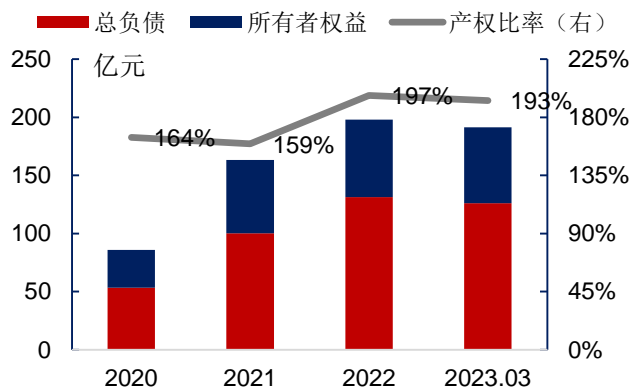
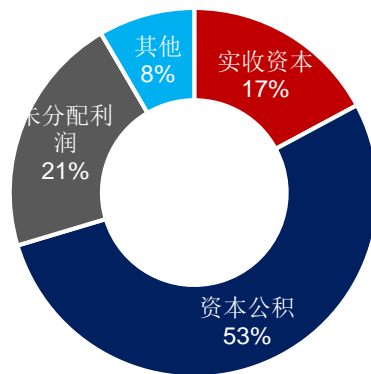
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年连审审计报告、2021-2022年审计报告及未经审计的2023年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增子公司2家，注销子公司1家。

资本实力与资产质量

得益于本期债券募集资金到位，公司资产规模大幅增长，但项目建设资金预期投入亦较大，受限资产比重较大，且需关注存货跌价风险

³ 该客户为台湾上市公司 AES-KY（证券代码：6781.TW），主要从事各类电池模组的生产制造。

2022年末公司归母所有者权益增加主要是发行本期债券增加其他权益工具，2023年1-3月经营亏损导致归母所有者权益有所下滑，同期公司主要通过债务融资以满足扩产建设，总负债新增规模和产权比率均大幅提升，权益对负债保障程度下降。从所有者权益构成来看，仍以资本公积和未分配利润为主，权益结构稳定。

图 5 公司资本结构

图 6 2023年3月末公司所有者权益构成


资料来源：2018-2020年连审审计报告、2021-2022年审计报告及未经审计的2023年第一季度报告，中证鹏元整理

2022年末公司总资产同比增长21.25%，非流动资产较上年同期占比上升较快，当前资产主要由货币资金、应收账款、存货、在建工程和固定资产，符合行业特性。公司货币资金主要为银行存款，2022年末同比增长45.68%，主要系本期债券募集资金到位所致，受限货币资金为7.62亿元，为银行承兑保证金、信用证保证金和项目工程款保函保证金等，随着持续资本投入，公司2023年3月末账面货币资金有所下滑。公司应收账款规模较大、集中度较高，对营运资金形成较大占用，2022年末应收账款规模同比有所下降，前五大客户的应收账款占应收账款总额的57.29%，账龄在0~6个月以内的应收账款账面余额占比为99.27%，应收账款占总资产比重较大，若未来经济形势恶化或者客户自身发生重大经营困难，公司将面临一定的坏账风险。

公司多个项目处于建设期，2022年末在建工程规模仍较大。公司在建工程主要为珠海聚合物锂电池生产基地、锂电芯生产线、聚合物锂离子电池叠片生产线等IPO和可转债募投项目，随着产线持续资本投入，2023年3月末在建工程规模增至26.96亿元。随着重庆五厂锂电芯产线、浙江聚合物锂离子电池产线和珠海聚合物锂电池产线建设完成，公司固定资产大幅增长，此外值得注意的是，公司机器设备具有很强的专用性，而公司所处的电池行业技术迭代周期较短，若发生技术升级迭代或技术路线变化等情形，公司固定资产可能会发生减值，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

公司存货规模较大，对营运资金形成较大占用，且存在较大跌价风险。公司存货主要由原材料、库存商品、在产品及半成品构成，2022年末存货规模同比下降，主要系2022年主要原材料价格波动明显，公司减少原材料备货。公司存货跌价准备较上年同期增加，2022年末为2.36亿元，公司主要采用订单生产模式，产品滞销风险相对可控，但主要原材料中钴酸锂等价格波动频繁且幅度较大，2022年存货计提

跌价损失3.10亿元。公司存货规模较大，未来仍需关注其跌价风险。

截至2022年末，公司使用受限的货币资金、应收账款和固定资产等资产合计40.11亿元，在总资产中占比20.25%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.37	17.42%	42.49	21.45%	29.16	17.85%
应收账款	24.16	12.62%	27.92	14.10%	29.37	17.98%
存货	20.27	10.58%	20.47	10.33%	23.53	14.40%
流动资产合计	88.49	46.20%	100.02	50.49%	87.56	53.60%
固定资产	56.23	29.36%	57.58	29.07%	42.80	26.20%
在建工程	26.96	14.08%	18.12	9.15%	17.61	10.78%
长期待摊费用	5.39	2.81%	5.79	2.92%	5.22	3.19%
非流动资产合计	103.05	53.80%	98.06	49.51%	75.80	46.40%
资产总计	191.54	100.00%	198.08	100.00%	163.36	100.00%

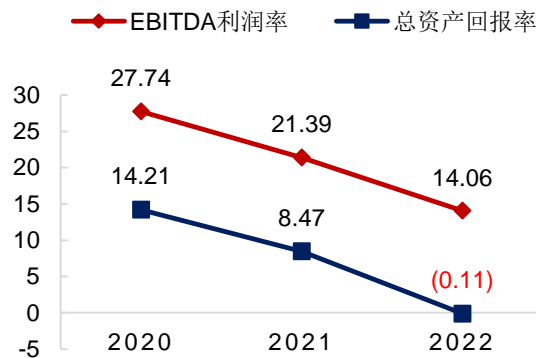
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期公司营收增速大幅放缓，产能利用率下降、原材料价格上涨叠加资产跌价挤窄消费类锂电池业务盈利空间，不足以覆盖新布局的动力类锂电池业务板块亏损，业绩大幅下降且出现亏损，未来盈利情况因新增产能消化及新业务板块开展情况仍存一定不确定性

公司营业收入主要来自消费类锂电池产品，2022年以来受电子类市场萎靡影响，消费类锂电池销售量跌价升，收入增速大幅放缓，产能利用率下降导致毛利率大幅下滑。近年战略布局动力类锂电池领域处于刚起步阶段，收入规模小，业务板块处于亏损状态并逐步扩大。2022年以来原材料钴酸锂价格冲高回落，消化高价库存对公司利润形成侵蚀且形成较大规模存货跌价，此外汇率波动对公司盈利水平形成了一定影响，随着动力锂电池业务板块资本投入加大，2022年公司利润总额亏损1.06亿元，净利润下降93.84%，2023年1-3月净利润亏损1.62亿元，2022年主要盈利指标EBITDA利润率、总资产回报率同比分别下降7.33、8.58个百分点。盈利趋势方面，受电子产品需求增长滞缓影响，公司新增产能利用率存下降的可能，且动力类锂电池业务板块短期仍持续消耗资本，公司盈利情况仍存一定不确定性。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着本期债券发行以及银行融资规模增加，公司总债务大幅增长，偿债压力增大；考虑到主要在建项目资金来源为IPO和可转债募集资金，资本投入资金尚充足，但未来随产能逐步释放，业务规模增长将需更多营运资金

公司负债主要由银行借款、本期债券以及经营性负债构成，其中短期借款和长期借款呈增加趋势；应付票据和应付账款为公司经营性负债，较2021年末均减少主要系缩减原材料储备、应付货款降低所致。从债务状况来看，公司总债务同比大幅增加，主要系本期债券募集资金到位以及银行借款增加所致，考虑到在建项目资本投入会持续消化账面资金，公司偿债压力加大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.60	8.40%	9.93	7.55%	9.10	9.06%
应付账款	33.62	26.65%	40.07	30.49%	42.89	42.72%
应付票据	17.50	13.87%	16.95	12.90%	19.78	19.70%
一年内到期的非流动负债	5.31	4.21%	6.43	4.89%	2.58	2.57%
流动负债合计	75.27	59.66%	81.92	62.35%	80.66	80.34%
长期借款	14.96	11.86%	14.03	10.67%	12.62	12.57%
应付债券	26.47	20.98%	26.20	19.94%	0.00	0.00%
非流动负债合计	50.89	40.34%	49.48	37.65%	19.74	19.66%
负债合计	126.16	100.00%	131.40	100.00%	100.39	100.00%
总债务合计	75.47	59.82%	74.02	56.33%	44.85	44.67%
其中：短期债务	33.41	26.49%	33.31	25.35%	31.46	31.34%
长期债务	42.06	33.34%	40.71	30.98%	13.39	13.34%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

现金流方面，公司上下游结算方式未发生较大变化，主业回款随着营收规模增长，但 2022 年原材

料钴酸锂价格同比上升，原材料采购支出增加，经营活动现金流净额有所下滑。近年公司扩产保持较大资本支出，投资活动现金流净额持续大额流出。2022年公司产生经营亏损，FFO同比出现大幅下降。

从杠杆状况来看，公司债务增加导致负债水平明显上升，净债务/EBITDA大幅提高，FFO/净债务、经营活动现金流/净债务均下降明显，EBITDA对利息支出覆盖程度下降。2022年公司多个项目处于建设期，资本支出增加导致自由活动现金净流出规模增加，考虑到公司产能扩充迅速，未来经营规模扩大需更多营运资金跟进，预计后续公司需要通过融资补缺。

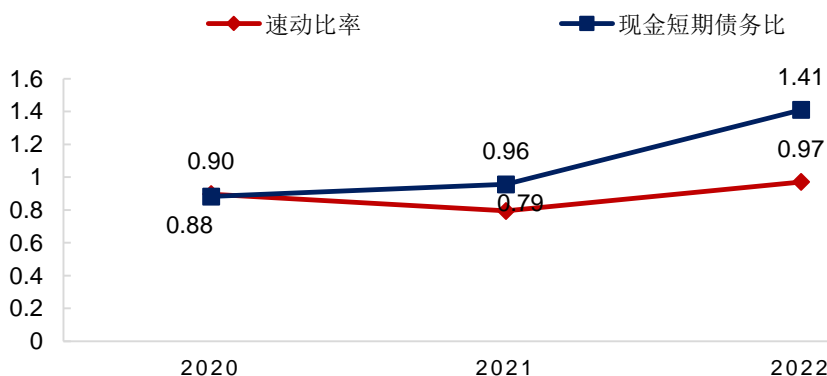
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	3.22	18.81	19.88
FFO（亿元）	-2.25	12.74	21.12
资产负债率	65.87%	66.34%	61.45%
净债务/EBITDA	--	1.95	0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	72.30
总债务/总资本	53.58%	52.61%	41.60%
FFO/净债务	--	42.40%	122.09%
经营活动净现金流/净债务	9.03%	62.58%	114.92%
自由现金流/净债务	-24.08%	-45.58%	-99.84%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

从流动性来看，由于公司现金类资产较为充足，速动比率同比略有提升，现金类资产增加导致现金短期债务比同比提高明显，公司流动性指标表现仍较好。IPO后公司获得较大规模授信额度，且公司作为A股上市公司，可依靠股权融资解决资金需求，具有一定的融资弹性。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司股权结构相对稳定，管理层及核心团队较为稳定，行业经验较为丰富，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，根据公司提供的《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，根据公司提供的《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司股权结构相对稳定，有利于日常经营决策的高效执行，股权激励、项目激励等激励制度以及引入员工持股平台，有助于保证管理层及核心团队的相对稳定，公司主要管理人员和核心技术人员在电池及新能源领域均拥有多年的从业经验。2023年4月公司进行了董事会、监事会换届选举，其中非独立董事由李俊义先生更换为牛育红先生、谢浩先生更换为王琥先生，同时独立董事李伟善先生、张军先生更换为韩强先生、程志佳先生；公司监事会成员和其他高级管理人员未发生变化，公司本次董事会成员变动为正常换届选举，两位变更的董事会成员分别为同一股东提名，治理和管理层较为稳定。

公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、运营中心、营销中心等职能部门，建立了较完整的内部管理制度，组织架构图见附录三，截至2022年末公司在职工工为14,879人，较2021年末有所减少，其中生产及其他人员占比66.42%，符合行业特性。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（三）或有事项分析

2023年4月公司公告与东莞新能源科技有限公司（以下简称“东莞新能源”）、宁德新能源科技有限公司（以下简称“宁德新能源”）之间存在涉及专利权的诉讼案件2个，其中案件一已由起诉人宁德

新能源撤诉，案件二涉及“一种电极片及含有该电极片的锂离子电池”（专利号:ZL201410782528.9）发明专利权的电芯产品，经一审裁决，公司需停止制造、销售涉及该专利的产品，并赔偿东莞新能源、宁德新能源经济损失和为制止侵权行为而支出的费用共计3,000.00万元，同时承担案件受理费中的 18.00万元。公司就案件二已经向最高人民法院提起上诉，目前最终结果存不确定性。

2023年5月公司公告由宁德新能源起诉公司的另一个诉讼案件判决，判决结果为公司应于判决生效之日起立即停止制造、销售侵害原告宁德新能源“一种卷绕式电芯”（专利号:ZL201621440703.7）实用新型专利权的电芯产品；公司应于判决生效之日起十日内赔偿宁德新能源经济损失和为制止侵权行为而支出的合理费用共计1,000.00万元；公司负担案件受理费中的 12.00万元。公司就该案件已经向最高人民法院提起上诉，目前最终结果存不确定性。

综上，公司存在一定或有事项风险。

八、结论

公司是全球排名靠前的消费类聚合物软包锂离子电池生产企业，多年经营积累了一定技术实力，与惠普、联想、OPPO、小米等优质客户保持稳定的合作，在消费类锂电池领域具备一定规模优势，公司IPO和可转债募集资金主要用于产线扩能和布局动力类电池业务，随着产能释放，为丰富产品类型和提高营收水平提供保障，但电子类市场需求恢复滞缓，新增消费类电池产能存消化风险，且作为动力类电池领域的新进入者，拓展市场份额存在一定压力。此外值得关注的是，公司盈利受原材料价格、汇率扰动不稳定，随着资本持续投入现金类资产将持续减少，偿债压力将增加。整体来看，公司抗风险能力尚可。

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

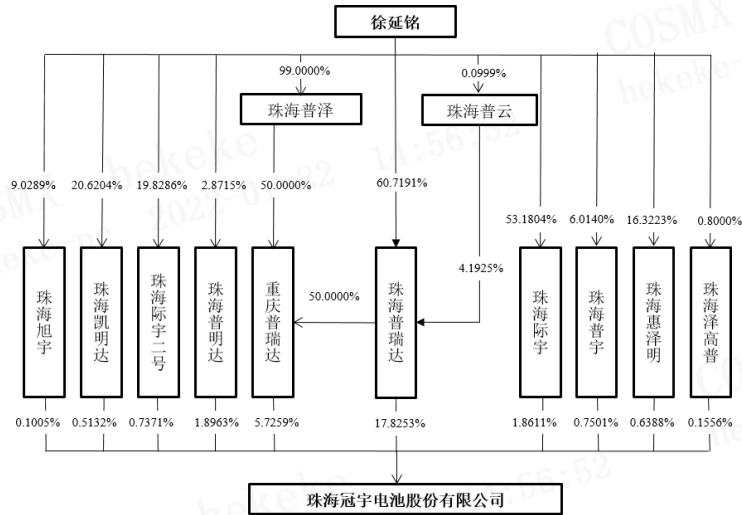
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	33.37	42.49	29.16	11.48
应收账款	24.16	27.92	29.37	23.47
存货	20.27	20.47	23.53	10.48
应收票据及应收账款	24.39	28.76	29.39	23.84
流动资产合计	88.49	100.02	87.56	49.34
固定资产	56.23	57.58	42.80	28.49
在建工程	26.96	18.12	17.61	1.94
长期待摊费用	5.39	5.79	5.22	2.62
非流动资产合计	103.05	98.06	75.80	36.49
资产总计	191.54	198.08	163.36	85.82
短期借款	10.60	9.93	9.10	4.25
应付账款	33.62	40.07	42.89	25.51
应付票据	17.50	16.95	19.78	6.65
一年内到期的非流动负债	5.31	6.43	2.58	2.85
流动负债合计	75.27	81.92	80.66	43.35
长期借款	14.96	14.03	12.62	5.79
应付债券	26.47	26.20	0.00	0.00
非流动负债合计	50.89	49.48	19.74	10.02
负债合计	126.16	131.40	100.39	53.37
总债务	75.47	74.02	44.85	19.64
所有者权益	65.38	66.68	62.97	32.46
营业收入	23.77	109.74	103.40	69.64
营业利润	-2.19	-0.98	10.23	9.82
净利润	-1.62	0.58	9.45	8.17
经营活动产生的现金流量净额	3.22	18.81	19.88	18.76
投资活动产生的现金流量净额	-14.19	-36.63	-39.37	-16.30
筹资活动产生的现金流量净额	3.56	31.75	31.46	5.35
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	-1.07	15.43	22.12	19.32
FFO（亿元）	-2.25	12.74	21.12	17.61
净债务（亿元）	35.63	30.05	17.30	9.10
销售毛利率	18.66%	16.87%	25.15%	31.17%
EBITDA 利润率	--	14.06%	21.39%	27.74%
总资产回报率	--	-0.11%	8.47%	14.21%
资产负债率	65.87%	66.34%	61.45%	62.18%
净债务/EBITDA	--	1.95	0.78	0.47

EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	72.30	35.58
总债务/总资本	53.58%	52.61%	41.60%	37.70%
FFO/净债务	--	42.40%	122.09%	193.61%
速动比率	0.91	0.97	0.79	0.90
现金短期债务比	1.21	1.41	0.96	0.88

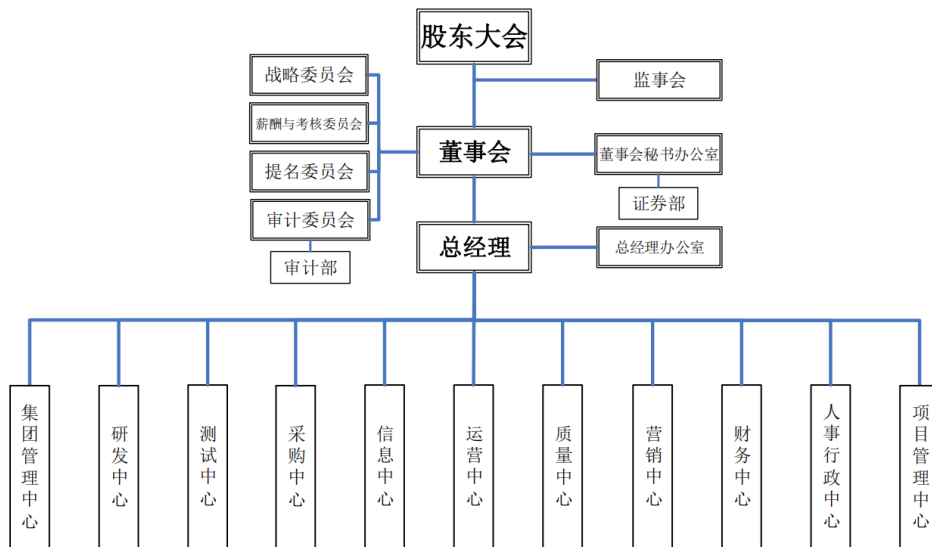
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	控股比例	主营业务
冠宇电池（香港）有限公司	--	100%	一般贸易
重庆冠宇电池有限公司	7.20	100%	电池制造
珠海冠宇电源有限公司	3.60	100%	电池制造
珠海冠宇新能源有限公司	0.01	100%	电池制造
Mountain Top Holdings Limited	--	100%	投资
珠海冠宇动力电池有限公司	6.05	81.58%	电池制造
珠海冠宇微电池有限公司	0.01	100%	电池制造
浙江冠宇电池有限公司	11.03	81.58%	电池制造
珠海冠宇先进新能源技术有限公司	1.00	100%	研究和试验发展
珠海冠启新材料有限公司	0.10	95.00%	新材料技术研发
珠海冠明投资有限公司	0.10	100%	投资
重庆冠宇动力电池有限公司	1.00	81.58%	电池制造
浙江冠宇电源有限公司	0.30	81.58%	电池制造
Everup Battery India Private Limited		94.91%	电池制造
珠海冠宇动力电源有限公司	1.41	81.58%	电池制造

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开资料，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+租赁负债+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。