



# 上海沿浦金属制品股份有限公司公开发 行可转换公司债券 2023 年度跟踪评 级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2023]跟踪 0604 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 20 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	上海沿浦金属制品股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
---------------------	----------------	--------------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“沿浦转债”	A <sup>+</sup>
--------------------	--------	----------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海沿浦金属制品股份有限公司（以下简称“上海沿浦”或“公司”）在骨架总成领域具备一定市场竞争力、收入规模提升以及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司主营业务易受汽车行业周期波动、单一客户占比较高不利于分散经营风险、盈利及获现能力弱化、财务杠杆上升且在建项目仍面临一定资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，上海沿浦金属制品股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，市场占有率大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**汽车行业景气度下滑，且公司座椅骨架等产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续下滑，流动性压力大幅增长，在建及拟建项目收益显著不及预期，债务规模大幅上升。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司积极拓展产品种类，具备一定市场竞争力，产销量同比提升</li> <li>■ 新能源项目的逐步量产带动公司收入规模提升</li> <li>■ 资本市场融资渠道畅通，银行可使用授信充足</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 汽车行业景气度波动对公司盈利稳定性的影响</li> <li>■ 单一客户占比较高，不利于分散经营风险</li> <li>■ 多个项目处于建设及开发阶段，固定成本分摊偏高，盈利及获现能力均有弱化</li> <li>■ 财务杠杆有所上升，且在建项目面临一定资本支出压力</li> </ul>

**项目负责人：**黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn  
**项目组成员：**李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn  
 陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

**评级总监：**  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 财务概况

上海沿浦（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	13.66	14.21	21.66	21.87
所有者权益合计（亿元）	10.07	10.33	11.32	11.43
总负债（亿元）	3.59	3.88	10.33	10.43
总债务（亿元）	0.26	0.44	3.74	4.09
营业总收入（亿元）	7.92	8.27	11.22	2.80
净利润（亿元）	0.81	0.70	0.46	0.11
EBIT（亿元）	1.05	0.78	0.47	--
EBITDA（亿元）	1.88	1.57	1.48	--
经营活动净现金流（亿元）	1.21	1.00	0.50	0.08
营业毛利率(%)	23.76	19.22	13.15	13.23
总资产收益率(%)	9.31	5.63	2.61	--
EBIT 利润率(%)	13.21	9.49	4.17	--
资产负债率(%)	26.28	27.33	47.71	47.71
总资本化比率(%)	2.52	4.10	24.82	26.33
总债务/EBITDA(X)	0.14	0.28	2.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	107.06	119.71	27.39	--
FFO/总债务	6.48	3.04	0.37	--

注：1、中诚信国际根据上海沿浦提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）
上海沿浦	0.50	21.66	47.71	11.22	0.46	13.15
迪贝电气	1.19	12.59	36.91	10.00	0.34	11.51

中诚信国际认为，上海沿浦在汽车零部件某一细分领域深耕多年，单一品种占比较高，但其逐步拓展非汽车行业业务，多元化程度高于可比企业；上海沿浦对单一客户依赖程度较大，其综合竞争力和订单保障能力处于可比企业平均水平；财务方面，上海沿浦扩张速度较快，其资产规模及杠杆水平均有上升，经营获现能力低于可比企业。

注：“迪贝电气”为“浙江迪贝电气股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

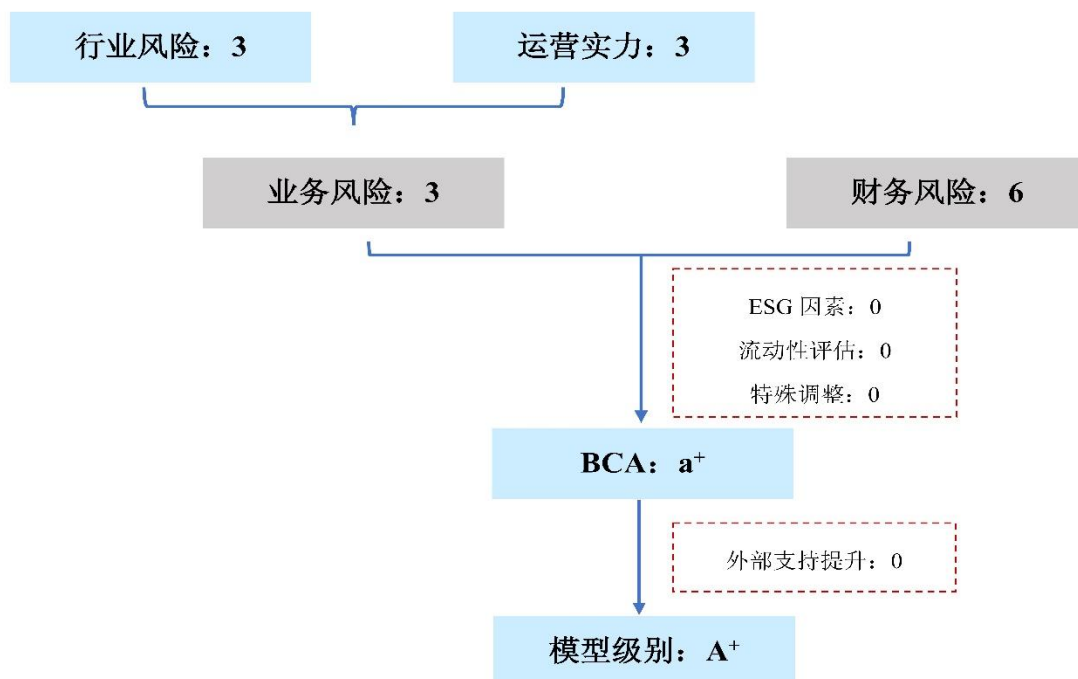
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
沿浦转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	2022/6/14	3.84	3.84	2022/11/2~2028/11/2	回售条款、赎回条款、转股下修条款

注：债券余额为截至 2023 年 5 月末数据。

## 评级模型

上海沿浦金属制品股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

上海沿浦属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等。上海沿浦在骨架总成领域具备一定市场竞争力，业务结构多元化发展，但公司订单受汽车行业景气度及核心客户需求影响较大，多个项目处于新建状态，产能尚未有效释放，订单保障能力一般，业务风险评估为较高。

### ■ 财务风险：

上海沿浦收入规模持续提升，但受多个新项目折旧摊销较大影响，毛利率水平有所下降，且公司经营获现能力一般，但因债务及利息支出规模较小，营运现金流及 EBITDA 能够对债务本息形成较好覆盖，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对上海沿浦个体基础信用等级无影响，上海沿浦具 a<sup>+</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司实际控制人为自然人周建清和张思成，公司为其旗下核心业务板块和最重要的资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱，外部支持未调升子级。

## 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

“沿浦转债”发行规模为 3.84 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2023 年 5 月 8 日至 2028 年 11 月 1 日。上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额为 3.77 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，公司使用募集资金置换预先投入自筹资金 0.82 亿元，累计投入 1.01 亿元用于募投项目建设以及 0.50 亿元用于补充流动资金，使用闲置募集资金购买理财产品 1.00 亿元，募集资金账户余额为 1.27 亿元（含利息收入）。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽

**车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。**

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5%至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2%至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1%至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5%升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

**2022 年以来，新能源汽车的发展带动汽车座椅需求的上升，但由于汽车零部件厂商竞争愈加激烈、且新能源项目前期投入较大，其在成本控制及技术水平方面面临更多挑战**

骨架总成应用于整车的组装机生产中，汽车座椅的需求主要依赖于汽车整体的需求量。目前我国汽车座椅零部件行业已经形成了层级化的专业分工，构建了以整车厂为核心，一级供应商直接向整车厂供应座椅总成系统，二级供应商提供座椅骨架、头枕、面套等零部件，三级供应商负责二级供应商部分零部件或者部分工序加工的金字塔结构。其中一级供应商主要系外资及合资企业，如佛吉亚、延锋安道拓、李尔（中国）投资有限公司等，并占据国内很大市场份额。二级供应商生产厂家则主要有上海沿浦、天津丰爱汽车座椅部件有限公司等，且每家公司均有其各自长期合作及配套的一级供应商与整车厂，细分领域产业集中度相对较高。随着汽车电动化发展，新能源汽车销售的增长进一步推动了汽车座椅需求的上升。但同时，产品结构的调整需在前期有较多资金投入，且汽车行业竞争愈加激烈，整车厂低价竞争以及年降政策或将对汽车零部件企业经营造成一定压力，上述情况将对汽车骨架总成供应商在成本控制及技术水平方面提出更高要求。

**中诚信国际认为，上海沿浦主业突出，但产品业务类型相对单一，跟踪期内公司横向拓展产品，多元化程度有所增强。公司在座椅骨架领域具备一定市场竞争力，并推进属地化布局，但由于新能源项目前期投入较大，且在手项目受汽车行业景气度及核心客户需求影响较大，对公司利润水平造成一定影响，订单保障能力一般；后续新客户拓展情况、在建及拟建项目进展及成本控制情况有待关注。**

*公司主业突出，产品业务类型相对单一，营业收入对座椅骨架依赖程度高。除继续巩固传统产品优势外，公司横向拓展产品种类，并设立合资公司拓展新能源汽车电子装备及军工等多类型产品，跟踪期内切入铁道部商业项目，业务多元化发展。*

公司主要业务系骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件和注塑等零部件的研发、生产和销售，零部件种类繁多。其中，骨架总成业务近年来占公司业务收入的比重在 50%左右，单一类别产品比重偏高。跟踪期内，除继续巩固传统产品优势外，公司横向拓展产品种类，供货长安电池包、比亚迪侧门锁等产品。同时，依托冲压、焊接以及装配工艺等制造技术的延伸拓展，公司成功中标金鹰重型工程机械股份有限公司的铁路专用集装箱业务，为后续切入

商用项目提供基础。此外，公司设立子公司用于生产新能源汽车智能电子电器装备部件与军工类相关产品，包括天窗导轨及迎宾踏板、变速箱引线框架组件以及铜排、军用特种车辆及装甲车辆座椅、高精度火炸药称量、压制、装药系统等，业务多元化发展。

**公司在汽车座椅骨架领域具有一定市场地位和技术优势，跟踪期内配合定点项目完善属地化布局，但由于新项目前期开发投入较大，部分项目销售不及预期，且多个项目尚未达产，对公司毛利率水平造成一定影响。**

公司依托下游客户在座椅骨架总成领先的行业地位，产品产销量呈逐年增长趋势，在该领域具备一定市场竞争力。随着新能源汽车的发展，公司持续提升在汽车座椅智能化及舒适性方面的研发投入，与客户共同开发新产品并配套模具工装的生产，综合竞争能力有所提高。

生产布局方面，跟踪期内公司在日照<sup>1</sup>、惠州<sup>2</sup>、黄山<sup>3</sup>以及天津等地拓展新项目产能。截至 2023 年 3 月末，公司在郑州、大连、昆山、常熟、柳州、黄山、襄阳、武汉、荆门、重庆、十堰以及上海总部等 11 个城市设立了生产基地，上述生产基地毗邻整车厂或一级供应商，可有效降低运输服务成本，满足下游客户对物流、服务及同步设计的要求。

公司按照客户提供的产品规格、参数进行设计、开发以及生产。跟踪期内，受外部环境影响，骨架总成及冲压件产能均有下滑；但受益于早期业务的拓展，各类主要产品产量保持增长。其中，骨架总成产量的上升主要系黄山沿浦、重庆沿浦分别开拓比亚迪以及赛力斯汽车有限公司<sup>4</sup>座椅骨架产品，产能利用率有所上升；注塑件产品产量的提升亦得益于下游需求量增长，但由于项目还未量产，产能利用率有所下降。

表1：公司主要产品产能、产量及销量情况（万辆份、万件、%）

		2020	2021	2022
骨架总成	年产能	182.88	194.48	150.89
	产量	110	99.97	104.24
	产能利用率	60.15	51.41	69.08
冲压件	年产能	13,433.30	21,234.29	18,641.10
	产量	10,063.90	13,770.50	14,850.86
	产能利用率	74.92	64.85	79.67
注塑件	年产能	6,056.76	6,266.18	8,452.10
	产量	4,350.44	5,698.56	6,851.67
	产能利用率	71.83	90.94	81.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，受燃油车市场低迷、重庆沿浦销售不及预期等因素影响，骨架总成产品销量随之下滑，产销率亦有所下降；但由于新能源汽车座椅骨架向全套拓展，单车价值有所提升，公司骨架总成业务仍保持增长。冲压件产品销量及产销率均有上升，主要系小零件产品量产增多，且产品部分自用，整体产销率不高；受益于业务拓展以及产品销售结构的调整，注塑件产品销量及产销率同比上升。**中诚信国际关注到**，公司多个新建项目尚未完全达产，且主要板块业务受下游需求影响，销售情况不及预期，而项目前期设备、人力及研发等资源投入较大，对公司毛利率水平

<sup>1</sup> 日照沿浦公司注册成立于 2022 年 6 月，骨架总成产品将被间接使用于某头部新能源车企，项目预计在 2023 年量产。

<sup>2</sup> 惠州沿浦公司注册于 2022 年 10 月，骨架总成产品将被间接使用于比亚迪汽车工业有限公司，项目已在 2023 年 1 月量产。

<sup>3</sup> 黄山沿浦：汽车核心零部件及座椅骨架产业化扩建项目。

<sup>4</sup> 主要系华为和赛力斯联合开发等问界 M5 及 M7 车型，项目已于 2022 年下半年量产。



造成一定影响。

表 2：公司主要产品销售情况（万辆份、元/辆份、元/件）

		2020	2021	2022
骨架总成	销量	124.16	115.12	100.64
	产销率	112.87%	115.15%	96.55%
	销售均价	336.12	349.42	556.33
冲压件	销量	8,783.30	10,461.14	12,338.24
	产销率	87.28%	75.97%	83.08%
	销售均价	3.00	2.84	2.78
注塑件	销量	3,912.87	5,404.22	6,087.89
	产销率	89.94%	94.83%	88.85%
	销售均价	1.22	1.35	1.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产所需原材料大部分为钢铁制品。2022 年以来，受钢材供需两端收缩，行业低位运行影响，钢材价格整体呈先扬后抑，公司采购钢板及冲压件的价格均有所回落。同时，公司业务量增加使得采购总额随之上升，但公司自制零部件增加，材料费用占采购成本的比例下降至 77.38%，采购成本压力有所缓解。公司与主要供应商合作稳定，整体采购集中度较去年有所上升。结算方面，上游供应商根据每月的原材料供应量按照到岸价格统一开票，公司通过现金或票据支付相应货款，付款周期通常为 90 天。

表 3：2022 年公司前五大供应商采购情况

供应商	采购金额	采购占比	采购产品
江苏忠明祥和精工股份有限公司	1.16	14.61%	调角器及核心件
美达王（武汉）钢材制品有限公司	0.52	6.52%	钢板
柳州盛安机械制造有限公司	0.44	5.62%	冲压件
苏州翔楼新材料股份有限公司	0.35	4.38%	钢板
荆州市欣宏金属制品股份有限公司	0.33	4.21%	冲压件、弹簧钢丝
合计	2.79	35.34%	--

资料来源：公司提供

公司在产品前期开发、模具工装及制造工艺方面具有良好的经验积累，自动化水平不断提高，成本控制能力较强。截至 2022 年末已拥有 86 项实用新型专利，当期研发投入占营业总收入的比例上升至 3.81%，自主研发的技术包括座椅纵向调节滑轨机构技术、后排电动靠背调节机构技术、座椅座垫升降手/电动调节机构、超高强度钢板模具冲压技术、多工序单机模并道后传递冲压技术等，具备较强的核心技术实力，为生产效率的提高以及产品轻量化提供了较好的技术支撑。

**公司与核心客户保持着长期稳定的购销关系，但对核心客户依赖度较高，且产品销售易受汽车行业景气度波动、客户实际销售情况等因素影响，需关注项目稳定性及未来新客户拓展情况。**

公司主要采取直销模式，与东风李尔系<sup>5</sup>、延锋安道拓系、麦格纳系等球知名汽车零部件总成生产厂商保持稳定的购销关系，产品间接配套比亚迪、赛力斯、上汽、小鹏汽车、东风汽车等。同时，公司也为东风日产、东风本田，长城汽车、吉利汽车等整车厂提供配套服务。公司前五大客

<sup>5</sup> 东风李尔系东风实业有限公司（以下简称“东风实业”）下属子公司，东风实业持有东风李尔 50% 股权；东风实业此前为东风汽车集团有限公司下属子公司，后作为国企混改试点单位，股权结构变更，截至目前，德盛拾陆号企业管理（天津）合伙企业（有限合伙）持有东风实业 60% 股权，为东风实业控股股东和实际控制人。

户集中度很高，2022 年从东风李尔新接定点项目<sup>6</sup>较多，销售占比进一步上升。此外，公司亦不断开拓市场，目前正在和联合电子、英飞凌、泰科电子、博格华纳等客户进行具体业务洽谈，客户数量将提高。凭借优质的客户资源，近年来公司汽车零部件订单规模稳中有升。此外，同年公司中标 5.87 亿元的铁路专用集装箱物料项目，并预计于 2023 年下半年交付，能够对公司收入形成良好支撑。但中诚信国际也关注到，公司座椅类产品下游客户集中度较高，核心客户经营状况的变化将对公司经营稳定性产生较大影响，且定点项目金额系根据客户提供的预计产量和单价计算得到，实际销售金额与车厂的生产计划和采购需求直接相关，将受到汽车实际产量、项目的生产周期、汽车行业景气度等因素影响，需持续关注公司项目稳定性、客户拓展、收入确认和款项回收情况。

**表 4：2022 年公司前五大客户情况（亿元、%）**

客户	销售金额	销售占比	销售产品
东风李尔系	5.41	48.24	骨架总成
延锋安道拓系	0.79	7.01	冲压件
麦格纳系	0.75	6.66	注塑件、冲压件
Joyson Safety Systems	0.53	4.68	冲压件
延锋系	0.51	4.58	冲压件
合计	7.99	71.19	--

注：合计数和尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，公司主要以境内销售为主，受我国大型汽车零部件生产厂商地域分布影响，境内产品销售仍主要集中在华中及华东地区。2022 年，受柳州及重庆沿浦销售收入增长影响，西南区域占比有所上升。账期方面，公司下游客户结算周期在 90 天以内，主要以银票或现金为主，上下游账期基本匹配。

**公司在建项目未来仍面临一定资本支出压力，且需关注在建项目未来产能释放情况。**

公司在建项目主要系可转债募投项目与新定点项目配套产线建设。其中，可转债募集资金可覆盖大部分募投项目的投资支出，投资压力相对可控。此外，2023 年 5 月，公司公告拟向特定对象发行 A 股股票用于建设惠州、郑州以及天津项目，募集资金达 3.90 亿元。目前该事项还未经证监会受理，募集资金到位前公司已依据项目的建设需求以自筹资金先行投入。但如进度或募集资金规模不达预期，上述项目或将使得公司面临较大的资本支出压力，中诚信国际将对上述项目进展保持关注。

**表 5：截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

在建项目	计划总投资	已投资	拟完工时间	资金来源
重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目	1.75	0.87	2024.4	可转债募投资金
荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目	2.65	0.15	2024.3	可转债募投资金
惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目	2.07	0.02	2025.3	自有资金
郑州沿浦年产 30 万套汽车座椅骨架总成制造项目	2.03	0.01	2025.1	自有资金

<sup>6</sup> 东风李尔定点项目包括：日照沿浦项目，预计其生命周期中会产生 10.0518 亿元的营业收入；比亚迪-汉项目由武汉沿浦、柳州沿浦以及惠州沿浦共同合作，预计 2 年内生命周期产生 5.0763 亿元收入；武汉沿浦 4 款车型预计在 5-7 年的生命周期产生 14.87 亿元收入；柳州沿浦 4 款车型预计将在 3-5 年的生命周期产生 9.14~11.56 亿元，项目生命周期内总销售金额预计 67.99 亿元-70.41 亿元。

天津沿浦年产 750 万件塑料零件项目	1.00	0.06	2025.2	自有资金
<b>合计</b>	<b>9.50</b>	<b>1.10</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，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，上海沿浦收入规模提升，新项目的扩建带动资产及负债规模的上升，但同时，多个扩建项目尚未盈利，公司整体盈利能力及获现能力均弱化较多，加之债务规模的上升，杠杆水平持续提高，偿债能力有所下降，但以长期债务为主的期限结构较优。

*跟踪期内，多个新能源项目量产带动公司收入规模的上升，但由于新项目尚处于建设初期，固定成本分摊较高，公司毛利率水平下降较多，整体盈利能力有所弱化。*

公司主营业务收入以骨架总成及冲压件为主，近年来合计业务占比保持在 80% 以上。随着公司逐步拓展客户及产品种类，多个新能源项目量产<sup>7</sup>带动 2022 年和 2023 年一季度营业总收入同比增长。同时，由于新能源骨架总成、多个注塑与模具新项目固定分摊及前期开发阶段成本较高，整体业务毛利率下滑明显。2023 年一季度以来，虽受春节影响整体开工率较低，但随着项目收入逐渐好转，营业毛利率水平有所回升。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
骨架总成	4.17	24.27	4.02	17.91	5.59	7.23
冲压件	2.63	18.43	2.97	14.36	3.43	11.97
模具	0.46	46.07	0.25	52.77	0.69	44.65
注塑	0.48	7.29	0.73	16.06	0.94	9.15
其他业务	0.18	--	0.30	--	0.56	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>7.92</b>	<b>23.76</b>	<b>8.27</b>	<b>19.22</b>	<b>11.22</b>	<b>13.15</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

期间费用方面，跟踪期内，主要受子公司项目<sup>8</sup>装修费分摊金额的增长，加之多个项目的管理人员薪酬增加影响，公司管理费用上升较多；常熟沿浦新产品的研发带动研发费用的增加，公司整体期间费用有所提高，期间费用率亦随之上升。同年，公司调整了应收账款及其他应收款坏账计提准则<sup>9</sup>，使得信用减值损失冲回。但资产减值、信用减值、公允价值变动收益及营业外损益等规模较小，对公司利润影响总体可控，利润主要源自经营性业务利润。由于项目扩产前期固定资产支出及研发投入较大，且多个项目还未实现盈利，公司盈利水平承压，总资产收益率逐年下降，中诚信国际将对未来产品销售、产能消化及回款情况保持关注。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	0.02	0.03	0.03	0.01
管理费用	0.54	0.52	0.67	0.15

<sup>7</sup> 其中，武汉沿浦同比增加 1.50 亿元新项目销售；黄山沿浦同比增加 3,361 万元新项目销售；重庆沿浦同比增加 1.10 亿元新项目销售。

<sup>8</sup> 其中，黄山沿浦 IPO 募投项目在 2022 年新建厂房、重庆沿浦以及柳州沿浦科技公司新租赁厂房。

<sup>9</sup> 公司按照账龄组合合法计提坏账准备，由 1 年以内（含 1 年）计提 5% 调整至 0~6 个月（含 6 个月）不计提，7 个月~1 年（含 1 年）计提 5%，同时合并报表范围内的企业间应收账款、其他应收款不计提坏账准备。

研发费用	0.24	0.30	0.43	0.10
财务费用	0.00	-0.02	0.02	0.03
期间费用合计	0.80	0.83	1.14	0.29
期间费用率(%)	10.12	10.02	10.16	10.38
经营性业务利润	1.07	0.77	0.38	0.08
利润总额	1.01	0.77	0.42	0.12
信用减值损失	0.07	0.07	-0.03	-0.03
净利润	0.81	0.70	0.46	0.11
EBITDA	1.88	1.57	1.48	--
EBIT 利润率(%)	13.21	9.49	4.17	--
总资产收益率(%)	9.31	5.63	2.61	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，厂线新建及经营规模的扩大推动期末资产规模的上升，资金需求的上升亦推动公司加大对外融资规模，财务杠杆持续提高，但以长期债务为主的债务结构较优。**

经营规模扩大带动总资产规模稳健增长，且随着公司积极扩张产能，固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产及其他非流动资产规模同比增加较快，非流动资产占比有所提高。流动资产方面，跟踪期内可转债的发行使得货币资金及交易性金融资产<sup>10</sup>合计同比增加，随着经营规模的扩大，2022 年末应收账款余额相应增加，但应收账款账龄较短，一年以内的应收账款占比为 88.50%，应收账款坏账计提准备为 0.28 亿元；此外，重庆及柳州沿浦项目接收的电子汇票增加，带动应收票据规模上升。新项目开发的模具产品和模具半成品增加使得存货规模亦有所上升，公司整体处于快速扩张态势，存货及应收账款对资金形成了一定占用。

2022 年以来，随着公司销售收入的增加，供应商应付款亦相应增加。同时，可转债发行推高有息债务，但期限结构较优。

权益结构方面，受益于较为稳定的经营业绩积累<sup>11</sup>，公司未分配利润有所增长，带动所有者权益保持小幅增长。由于债务规模的快速增长，资产负债率和总资本化比率持续上升，财务杠杆水平攀升幅度较大。但可转债转股及定增完成后，公司资本实力有望增强。

**表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2.24	2.78	2.29	1.69
交易性金融资产	2.51	--	1.00	--
应收票据	--	0.20	1.20	1.36
应收账款	3.57	3.39	5.58	5.35
存货	0.69	1.29	1.79	2.10
固定资产	2.25	2.40	3.25	3.39
在建工程	0.27	0.45	1.16	2.04
长期股权投资	0.17	0.39	0.38	0.38
无形资产	0.42	0.48	0.49	0.48
<b>资产总额</b>	<b>13.66</b>	<b>14.21</b>	<b>21.66</b>	<b>21.87</b>
短期借款	0.26	0.14	0.01	0.01
应付账款	2.91	2.95	5.17	4.80
应付债券	--	--	3.17	3.21
租赁负债	--	0.24	0.37	0.49
<b>总债务</b>	<b>0.26</b>	<b>0.44</b>	<b>3.74</b>	<b>4.09</b>

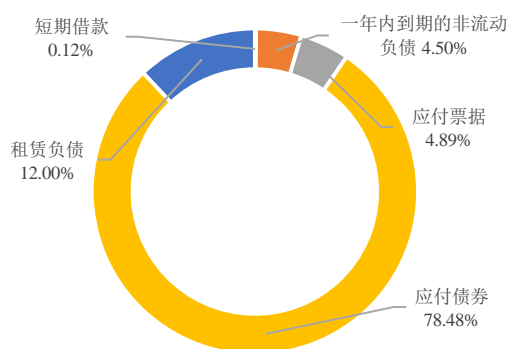
<sup>10</sup> 公司使用闲置募集资金购买银行理财产品 1.00 亿元。

<sup>11</sup> 2022 年年中，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），共计派送现金红利人民币 800 万元（含税）。

短期债务/总债务(%)	100.00	45.34	5.45	9.51
<b>总负债</b>	<b>3.59</b>	<b>3.88</b>	<b>10.33</b>	<b>10.43</b>
实收资本	0.80	0.80	0.80	0.80
资本公积	5.43	5.43	5.43	5.43
未分配利润	3.51	3.66	3.97	4.08
少数股东权益	--	0.05	0.05	0.05
<b>所有者权益</b>	<b>10.07</b>	<b>10.33</b>	<b>11.32</b>	<b>11.43</b>
资产负债率(%)	26.28	27.33	47.71	47.71
总资本化比率(%)	2.52	4.10	24.82	26.33

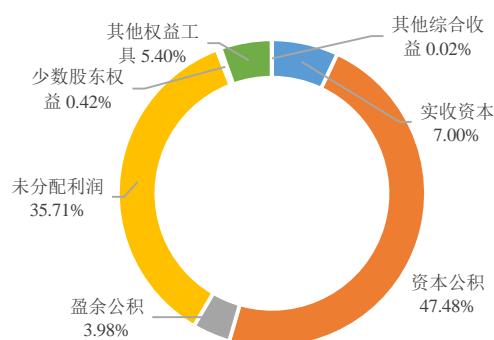
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营获现能力有所弱化，为扩建产能，对外投资支出保持在一定规模，外部筹资亦随之增加，整体偿债能力有所下降，需关注后续资金平衡状态**

受存货及应收账款资金占用增加影响，2022 年经营活动净现金流同比下降。同时，公司为匹配客户订单而新投建多个产线，固定资产投资支出规模增加，且闲置募集资金由于购买理财产品，同年投资活动现金流呈净流出态势。筹资活动方面，公司加大对外融资规模，并成功发行可转债，筹资活动现金呈大幅净流入。

偿债指标方面，2022 年 EBITDA 及经营活动净现金流可保障对债务利息的支出，但由于公司债务规模及利息支出水平均有较大幅度的攀升，覆盖倍数逐年下降，FFO 对总债务的覆盖程度亦大幅弱化，但整体偿债能力有所下降，非受限货币资金规模对短期债务的覆盖情况较好。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	1.21	1.00	0.50	0.08
投资活动净现金流	-3.92	0.06	-4.39	-0.58
筹资活动净现金流	3.80	-0.63	3.46	-0.06
经营活动净现金流/利息支出(X)	69.04	76.52	9.33	--
EBITDA 利息保障倍数	107.06	119.71	27.39	--
FFO/总债务	6.48	3.04	0.37	--
总债务/EBITDA	0.14	0.28	2.53	--
非受限货币资金/短期债务	8.60	13.35	11.01	4.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 1.87 亿元，占当期末总资产的 8.65%。受限资产主要包括银行承兑汇票保证金，用以抵押贷款的固定资产、无形资产及借款质押的应收账款，资产受限程

度较为可控。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。同期末，尚未了结的重大诉讼（案件标的金额 100 万元以上）共 2 起，均为与上海元通座椅系统有限公司（以下简称“上海元通”）之间的诉讼案件，公司作为原告的案件 1 起，目前一审判决上海元通需全额支付产品货款及一半模具款；公司作为被告的案件 1 起（该案中，公司提起了反诉，法院已受理），目前处于上诉阶段。2 起案件诉讼标的合计 0.25 亿元，整体涉诉金额较小，对公司经营影响较为有限。

**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，2020~2023 年 4 月末，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。

## 假设与预测<sup>12</sup>

### 假设

- 2023 年，前期定点项目产品如期支付，销售符合预期。
- 2023 年，上海沿浦在建项目如期推进，固定资本支出约为 5~6 亿元。
- 2023 年，资金需求增加。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率(%)	4.10	24.82	36.30~38.20
总债务/EBITDA(X)	0.28	2.53	2.20~2.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，上海沿浦未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，对外融资存在一定依赖。**

近年来，公司经营获现能力持续弱化，2022 年末公司账面货币资金为 2.29 亿元，其中受限占比为 2.06%，受限比例较低。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 4.40 亿元，其中尚未使用额度为 4.395 亿元，具备一定备用流动性。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于偿还债务本息、维持日常资金周转以及产能扩建。其中，银行借贷规模很低，债务主要以利息较低的可转债券以及租赁负债等长期债务为主。根据规划，2023~2024 年公司会因前年度项目以及新承接项目而增加模具及设备支出，若出现资金短缺会以自有资金及银行

<sup>12</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

提款覆盖投资支出，且若定增顺利发行成功，则募投资金可覆盖大部分项目建设。同时，公司可进行开票贴现业务，一定程度上缓解了流动性压力。2021 年及 2022 年，公司分配现金股利金额 800 万及 1,000 万。整体看来，公司货币资金可对未来支出形成一定覆盖，但视投资进度仍存在一定融资需求，对外部融资存在依赖。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款等	抵押借款/质押借款/应付票据等	0.39	0.39	--
债券	可转债	3.21	--	3.21
其他	租赁负债	0.49	--	0.49
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>4.09</b>	<b>0.39</b>	<b>3.70</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>13</sup>

**中诚信国际认为，公司环境管理方面表现良好，且积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构及内控制度较为完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司在环境管理方面表现较好，主要污染物为生活污水、噪声以及固体废物。其中，生活污水排入市政污水管，废气经过滤器后排出过，并选用低噪音设备以减少对周围环境影响，各项指标均达到国家相关标准规范要求，近年来未受到相关环保处罚。

社会方面，公司在客户责任、产品责任及供应商管理方面表现良好，建立了较为完善的质量管理体系，与客户合作关系良好。公司绩效考核完善，且注重各岗位的职工培训，能有效促进职工的发展及提高工作效率。公司注重安全，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司目前已建立健全了组织机构和相关议事规则，形成了股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。管理模式方面，公司总部主要负责流程制度监督，下属各个子公司自主经营，负责生产、销售以及资金管理，总部负责生产线的集中采购以及资金调拨。此外，跟踪期内公司多位董事卸任董事职位，但仍担任原重要岗位，对公司整体经营影响较小。发展战略方面，公司始终坚持以产品质量为根本、以市场需求为导向，深耕于乘用车市场，致力于将公司打造成高质量、高水准的汽车零部件供应商。

## 外部支持

**实际控制人为自然人，公司系实际控制人周建清、张思成名下核心资产，其对公司支持意愿很强，但支持能力有限。**

公司控股股东为自然人周建清和张思成父子，除上海沿浦外，周建清还出资设立了上海闵行奉北橡塑五金厂，但目前该公司已无具体业务经营。整体来看，公司信用恶化对实控人信誉影响很大，因此控股股东对公司支持意愿极强。但由于控股股东为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，对公司支持能力较弱。

<sup>13</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 同行业比较

中诚信国际选取了迪贝电气作为上海沿浦的可比公司，两公司均为装备制造企业，在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，业务方面，上海沿浦在汽车零部件某一细分领域深耕多年，单一品种占比较高，但其逐步拓展非汽车行业领域，多元化程度高于可比企业；上海沿浦在骨架总成业务领域具有一定市占率，下游公司均为知名一级供应商，但对单一客户依赖较大，综合竞争力以及订单保证能力处于可比企业平均水平。上海沿浦扩张速度更快，其资产规模及杠杆水平均有上升，经营获现能力低于可比企业水平。

## 偿债保障措施

公司实际控制人周建清为本期债券提供连带责任保证担保。

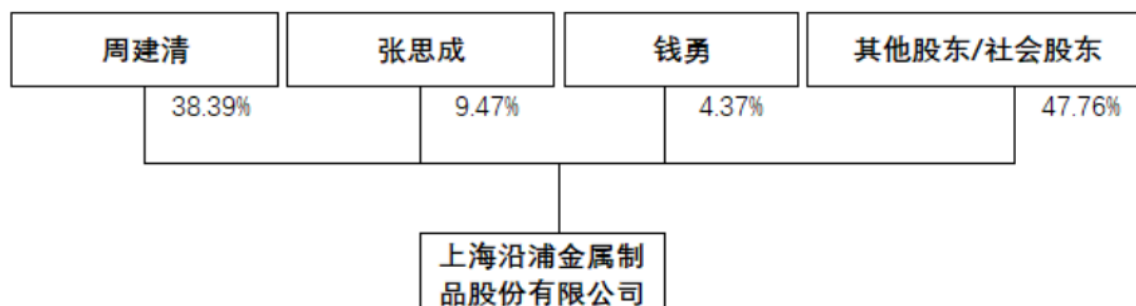
公司系实际控制人名下核心资产。截至 2022 年 3 月末，周建清持有公司股份 0.31 亿股，持股比例为 38.39%，按照 2023 年 6 月 13 日收盘价 41.88 元/股计算，该部分股权市值为 12.98 亿元。同期末，实际控制人周建清累计质押本公司 1,390 万股，占其合计所持股份比例为 45.25%，主要用于可转债连带责任保证担保，质押股权市值为 5.82 亿元，能够覆盖本次可转换公司债券发行金额，对债务偿付有一定的保证能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海沿浦金属制品股份有限公司主体信用等级为  $A^+$ ，评级展望为稳定；维持“沿浦转债”的信用等级为  $A^+$ 。

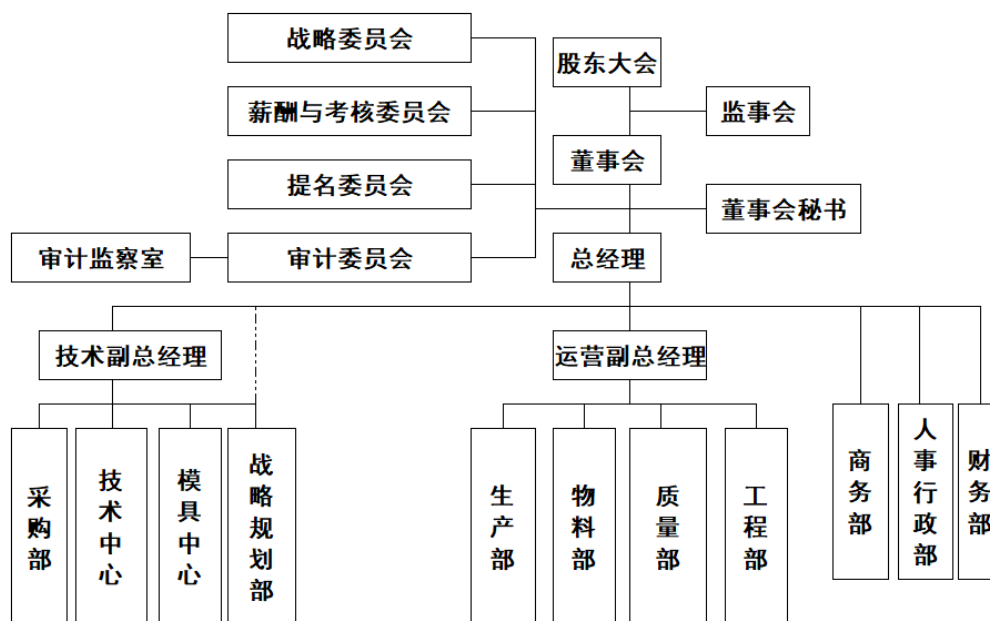


## 附一：上海沿浦金属制品股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



公司主要子公司情况

全称	持股比例	简称
武汉浦江沿浦汽车零件有限公司	100%	武汉沿浦
常熟沿浦汽车零部件有限公司	100%	常熟沿浦



资料来源：公司提供

## 附二：上海沿浦金属制品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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	22,387.60	27,761.56	22,906.99	16,937.54
应收账款	35,722.87	33,904.76	55,810.21	53,505.01
其他应收款	344.49	157.62	401.00	440.25
存货	6,927.06	12,915.60	17,889.30	20,965.45
长期投资	1,657.36	8,881.57	10,079.92	10,058.27
固定资产	22,493.28	23,967.99	32,473.99	33,873.40
在建工程	2,698.86	4,514.58	11,631.19	20,384.01
无形资产	4,186.39	4,826.52	4,871.04	4,842.36
总资产	136,628.57	142,112.78	216,571.29	218,666.90
其他应付款	523.74	625.83	555.60	430.66
短期债务	2,603.46	1,999.47	2,037.14	3,887.13
长期债务	--	2,410.85	35,349.29	36,977.00
总债务	2,603.46	4,410.32	37,386.42	40,864.14
净债务	-19,784.14	-22,283.84	14,950.31	23,926.64
总负债	35,903.36	38,844.56	103,335.04	104,336.22
所有者权益合计	100,725.21	103,268.22	113,236.25	114,330.68
利息支出	175.29	130.88	540.40	--
营业总收入	79,182.03	82,650.74	112,173.28	27,955.56
经营性业务利润	10,704.72	7,740.62	3,810.99	760.69
投资收益	151.59	1.32	-69.36	-3.68
净利润	8,123.52	7,048.02	4,577.15	1,094.43
EBIT	10,456.47	7,842.04	4,673.27	--
EBITDA	18,766.41	15,668.59	14,799.47	--
经营活动产生现金净流量	12,101.35	10,015.08	5,040.14	829.04
投资活动产生现金净流量	-39,170.78	591.64	-43,935.79	-5,767.77
筹资活动产生现金净流量	38,028.74	-6,300.17	34,633.28	-563.28
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	23.76	19.22	13.15	13.23
期间费用率(%)	10.12	10.02	10.16	10.38
EBIT 利润率(%)	13.21	9.49	4.17	--
总资产收益率(%)	9.31	5.63	2.61	--
流动比率(X)	2.70	2.29	1.88	1.73
速动比率(X)	2.50	1.93	1.61	1.41
存货周转率(X)	8.48	6.73	6.32	4.99*
应收账款周转率(X)	2.49	2.37	2.50	2.05*
资产负债率(%)	26.28	27.33	47.71	47.71
总资本化比率(%)	2.52	4.10	24.82	26.33
短期债务/总债务(%)	100.00	45.34	5.45	9.51
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	4.58	2.24	0.12	0.08
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	4.58	4.94	2.21	0.85
经营活动净现金流/利息支出(X)	69.04	76.52	9.33	--
总债务/EBITDA(X)	0.14	0.28	2.53	--
EBITDA/短期债务(X)	7.21	7.84	7.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	107.06	119.71	27.39	--
EBIT 利息保障倍数(X)	59.65	59.92	8.65	--
FFO/总债务(X)	6.48	3.04	0.37	--

注：1、2023 年一季度未经审计；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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	股权投资+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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-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)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn