



上海起帆电缆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 0744 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）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 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	上海起帆电缆股份有限公司	AA ⁻ /稳定
---------------------	--------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“起帆转债”	AA ⁻
--------------------	--------	-----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海起帆电缆股份有限公司（以下简称“起帆电缆”或“公司”）产品种类齐全，具有一定规模优势和区域市场竞争力，产能及收入规模持续提升以及融资渠道通畅等因素对公司整体信用实力的提升。同时中诚信国际也关注到电线电缆行业竞争激烈、原材料价格波动对盈利能力造成的影响、公司存货及应收账款规模造成较大资金占用、获现能力大幅弱化、债务规模增长且面临一定短期偿债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，上海起帆电缆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，资本结构大幅优化，收入及净利润明显增加，市场地位显著提升，经营活动净现金流显著好转。

可能触发评级下调因素：宏观经济剧烈波动对电线电缆行业造成很大负面影响，因产品质量问题造成严重事故，在建项目不达预期，铜材等原材料价格超预期大幅波动，经营获现情况持续走弱，短期流动性压力急剧上升。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 产品种类齐全，具备一定规模优势和区域市场竞争力 ■ 产能有效释放，直销比例提升带动公司收入规模保持增长 ■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通
关 注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 电线电缆行业易受宏观经济波动及下游行业发展影响，且行业竞争激烈 ■ 原材料价格波动对公司盈利造成一定影响 ■ 存货及应收账款规模较大对资金形成占用，且获现能力大幅弱化 ■ 债务规模快速增加，财务杠杆快速攀升，面临一定短期偿债压力

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

起帆电缆（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	58.98	92.51	122.17	125.96
所有者权益合计（亿元）	27.71	37.26	41.92	43.21
总负债（亿元）	31.27	55.25	80.26	82.75
总债务（亿元）	20.57	34.27	60.97	66.65
营业总收入（亿元）	97.36	188.78	206.44	45.61
净利润（亿元）	4.10	6.83	3.70	1.54
EBIT（亿元）	6.23	10.48	6.94	--
EBITDA（亿元）	6.88	11.40	8.15	--
经营活动净现金流（亿元）	-15.14	0.88	-18.45	-12.15
营业毛利率(%)	9.85	8.69	7.49	8.78
总资产收益率(%)	10.56	13.83	6.47	--
EBIT 利润率(%)	6.40	5.55	3.36	--
资产负债率(%)	53.03	59.72	65.69	65.69
总资本化比率(%)	42.61	47.91	59.26	60.67
总债务/EBITDA(X)	2.99	3.01	7.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.01	8.27	4.12	--
FFO/总债务	0.28	0.14	0.10	--

注：1、中诚信国际根据起帆电缆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	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
凯中精密	14.20	37.03	62.06	26.62	0.25	3.09
泉峰汽车	9.29	62.91	54.66	17.45	-1.54	-5.27
起帆电缆	7.49	122.17	65.69	206.44	3.70	-18.45

中诚信国际认为，起帆电缆在电缆行业具有较强的市场地位，主业突出，销售渠道广泛及客户资源优质对其经营业绩和抗风险能力提供了支撑，综合竞争力与同行业公司较为可比；财务方面，公司收入及资产规模具备优势，但财务杠杆偏高，经营获现能力低于可比企业。

注：“泉峰汽车”为“南京泉峰汽车精密技术股份有限公司”简称；“凯中精密”为“深圳市凯中精密技术股份有限公司”。
资料来源：中诚信国际整理

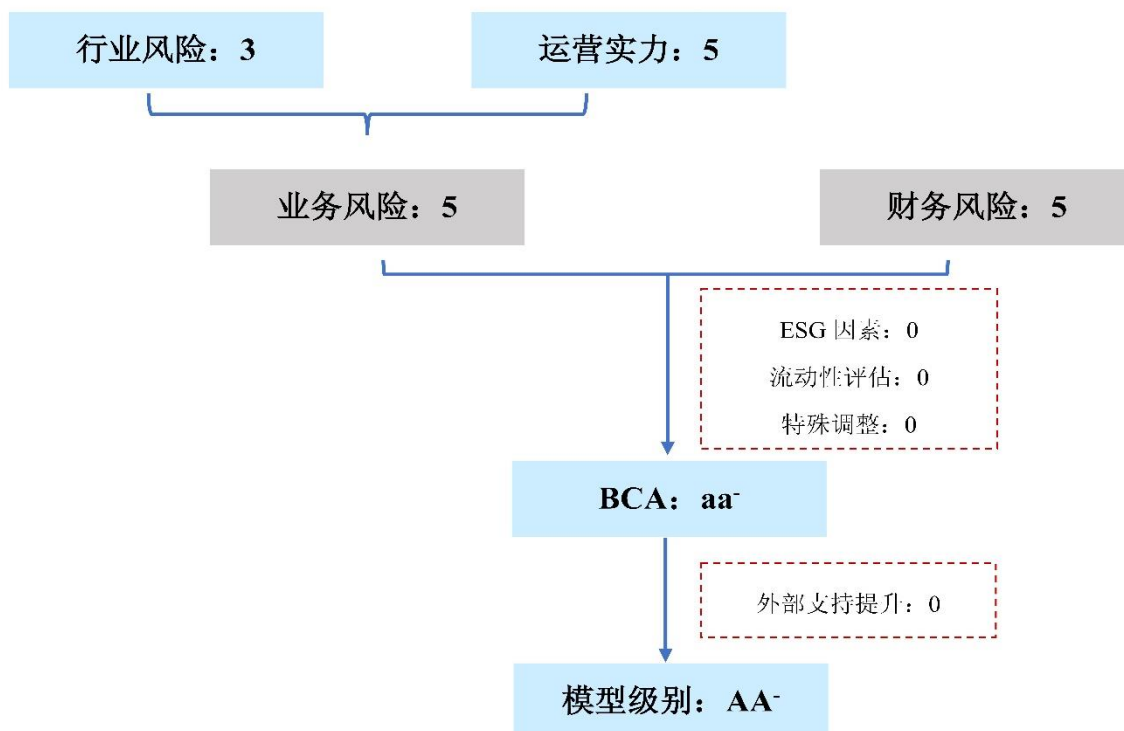
本次跟踪债项情况

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
起帆转债	AA ⁻	AA ⁻	2022/6/10	10.00	9.99	2021/05/24~2027/05/24	回售条款，赎回条款，特别向下修正条款

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型

上海起帆电缆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：

起帆电缆属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等。起帆电缆产品种类齐全、具有一定规模优势和市场竞争力，客户资源以及订单储备较好，但易受宏观经济波动影响，且行业竞争激烈，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

起帆电缆受行业特性影响，经营获现能力较弱，存货及应收账款对公司资金形成较大占用，偿债能力亦有所下降，但收入规模有所提升，EBITDA 仍能保障对利息支出的覆盖，财务风险评估为较低。

■ 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起帆电缆个体基础信用等级无影响，起帆电缆具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司实际控制人均为自然人，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制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

“起帆转债”募集资金为 10.00 亿元，债券期限 6 年，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 9.89 亿元，其中 7.00 亿元拟用于投资池州起帆电线电缆产业园建设项目，2.89 亿元拟用于补充流动资金。截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未投入使用募集资金余额为 5.50 亿元，使用募集资金临时补充流动资金金额为 5.40 亿元，募集资金账户余额为 0.10 亿元（含银行存款利息）。2023 年 6 月 3 日，公司已将上述用于暂时补充流动资金的闲置募集资金人民币 4,000 万元归还至募集资金专用账户，其余用于暂时补充流动资金的募集资金将在到期之前及时归还到募集资金专用账户。

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继续提升，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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

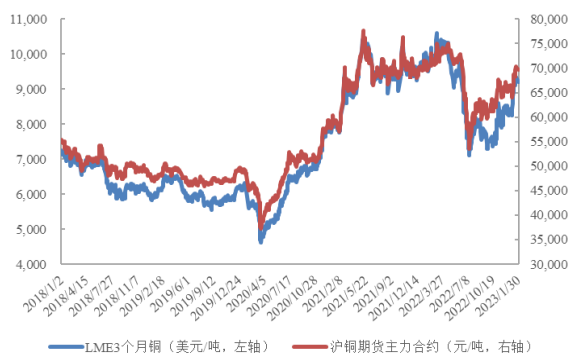
近期关注

2022 年以来，以新能源为主体的新型电力系统项目建设仍将对电线电缆市场需求提供支撑，且随着行业整合及转型，行业集中度有望提升；主要原材料价格冲高回落，电线电缆行业成本压力有所缓解。

电线电缆行业作为国民经济中最大的配套行业之一，广泛应用于电力、轨道交通、新能源、建筑工程、海洋工程、通信等国民经济各个部门，其收入规模与全国电网投资总额呈现出较强的相关性。“十四五”期间，国家电网和南方电网计划投资电网及相关产业合计超过 3 万亿元，未来将持续推进以新能源为主体的新型电力系统构建，电线电缆下游市场需求将得到保障。同时，海上风电的发展将进一步推动海底电缆的升级改造，行业仍有较大发展空间，且由于海缆技术壁垒及资质壁垒更高，市场进入难度相对更高，拥有产能规模以及技术优势的企业具备更强的综合竞争力，行业集中度或将有望提升。

电线电缆主要生产原材料为铜，其占总成本的 70% 以上。2022 年以来，铜价整体冲高回落后有所回升，不过运行重心整体有所下移¹，主要原材料价格的下降令电线电缆行业成本压力有所缓解，但原材料价格大幅波动亦对经营稳定性造成影响。

图 1：近年来国内外铜价走势情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

中诚信国际认为，起帆电缆主业突出，多元化程度符合现状。跟踪期内主要受益于产能释放，收入规模保持增长；公司在电缆行业具备一定规模优势及区域竞争力，部分产品附加值较高，销售渠道广泛，具备较好的订单保障能力，但原材料价格波动大，且直销占比的提升加大经营占款，对公司经营活动获现水平造成较大影响；拟建项目投资规模较大，需关注未来投产进度及资金平衡状况。

公司产品为电线电缆，主业突出，产品种类齐全，且逐步拓展海缆及特种电缆等新产品，多元化程度符合发展现状。

公司的主营业务系电线电缆研发、生产、销售和服务，主要产品为电力电缆和电气装备用电线电缆。公司拥有 5 万余种规格产品，广泛应用于电力、家装、轨道交通、建筑工程、新能源、港口机械、海洋工程及工矿、海上风电等多个领域，可满足耐磨、耐高温、耐寒、抗拉伸等复杂使用环境要求，产品种类丰富。此外，公司积极拓展海缆及新能源领域特种电缆；随着海上风电向规

¹ 2022 年，LME 三月期铜均价为 8,771 美元/吨，同比下跌 5.58%。国内沪铜走势与 LME 市场基本一致，同期 SHFE 三月期铜均价为 66,485 元/吨，同比下跌 2.96%，跌幅略低于伦铜。

模化及大型化发展，公司海底电缆也朝着高电压等级、大长度、柔性直流、动态海缆研等方面拓展；公司同时和知名光伏企业及新能源头部车企合作，配套输变电站及充电桩作速电气装备缆线，多元化程度符合发展现状。

公司在电缆行业具备一定的规模优势及区域市场竞争力，部分产品附加值较高。跟踪期内加快生产基地建设，产能及产量持续扩大，收入规模保持增长，但需关注原材料价格波动对经营业绩的影响。

公司目前为全国大型电线产品生产和销售商之一，且在华东有较强的竞争力。2022 年，公司获得“中国线缆最具竞争力企业 10 强”，行业排名有所上升。跟踪期内，公司加大对技术和产品的研发投入。截至 2022 年末，公司拥有 151 项专利，并和知名院校及研究院在海上风电、轨道交通建设、特种电缆材料等领域开展共性技术研究及工艺攻关，加大在海缆、机器人电缆、高温超导电缆及充电桩电缆等新能源及高附加值产品领域的拓展力度，为公司发展提供技术保障。目前，公司在高能电子加速器用低阻抗直流高压电缆、大飞机用中频充电电缆、高柔性机器人电缆等高端产品处于国内领先水平，在电缆行业具备一定竞争力。

跟踪期内，由于产能置换金山基地期末总产能有所下降；公司加快宜昌及池州基地的建设，池州产业园基地二期²将于 2023 年下半年完工并陆续投产，预计建设完成后年产能可达 200 万公里。同时，公司持续推进海缆产线建设，宜昌基地产能显著提升，海缆生产已初具规模；此外，公司拟在防城港建设海缆生产基地³，预计后续海缆产值及市场竞争力将进一步提升。但**中诚信国际也关注到**，防城港项目可能因公司实际发展情况或市场环境变化等因素而调整项目规划内容，需对后续产能建设情况保持关注。

表 1：公司生产基地布局（万公里/年）

	金山基地	池州基地 ⁴	宜昌基地
2023 年 3 月末总产能	146	58	16
其中：电力电缆	14	7	3
电气装备电缆	132	51	13
主要产品	高中低压电力电缆、特种电缆	电气装备电缆、中压电力电缆	海底电缆、高中低压电力电缆

注：2023 年 3 月末产能为年化数据。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

2022 年以来，得益于池州及宜昌基地产能的有效释放，公司电缆产量有所提升，但由于同年物流及人流受阻，交货周期有所延长，产销率有所下降，但产能利用率保持稳定。2023 年一季度，受开工率较低、宜昌产线尚处于爬坡期等因素影响，产能利用率有所下降。随着物流受阻情况缓解，公司前期囤积货物正常发货结算，产销率小幅回升。

表 2：公司主要产品产能及产销情况（万公里/年、万公里、%）

产品	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
电力电缆	产能	11.56	16.45	21.00	5.25
	产量	11.50	16.36	20.69	4.49

² 池州电缆产业园分三期建设，其中电力电缆产能 20 万公里，电气装备电缆产能 180 万公里。

³ 防城港建设海缆生产基地项目系由北海海缆生产基地变更，变更后总投资额为 20 亿元，投资项目整体建设周期 2.5 年，资金来源为自筹、自有或其他方式。

⁴ 池州起帆特种电线电缆生产基地建设项目共分二期。其中，一期工程总产能为 45.00 万公里，其中电力电缆产能 3.80 万公里，电气装备电缆产能 41.20 万公里；二期工程总产能为 5.00 万公里，其中电力电缆 0.60 万公里，电气装备电缆产能为 4.40 万公里。

	销量	11.27	16.52	18.79	4.08
	产能利用率	99.47	99.42	98.55	85.45
	产销率	98.05	100.98	90.77	91.01
电气装备电 缆	产能	167.94	190.66	196.00	49.00
	产量	167.76	189.95	195.27	46.53
	销量	166.09	200.20	188.20	46.62
	产能利用率	99.89	99.63	99.63	94.96
	产销率	99.01	105.40	96.38	100.20

注：2023 年 1~3 月产能数据未经年化。

资料来源：公司提供

公司生产所需原材料主要包括用于导电材料的铜材和铝材等金属、用作绝缘和护层材料的 PVC 等塑料以及用于保护内部效用层的铠装材料。跟踪期内，产能的释放带动公司原材料采购量同比增加。2022 年以来，铜价整体冲高回落有所回升，公司铜材采购均价稳中微降，其余辅材平均价格亦有所下降。由于铜材采购金额占比超过 85%，原材料价格的下降有助于缓解公司整体采购成本压力。但中诚信国际关注到，金属原材料市场定价机制成熟，公司议价空间较小，2022 年由于铜价剧烈波动，公司套期保值业务亏损近 4,600 万元；且由于海缆业务订单增长，需要提前备货原材料，公司出于安全边际的考虑增加套期保值业务规模，但公司套期保值仓位对总采购额覆盖程度一般，原材料价格的剧烈波动或将对公司盈利能力造成一定影响。

公司采用“铜材价格+目标毛利率”的定价方式，其中铜价的波动为决定线缆成品价格的主要因素。2022 年以来，普通电力电缆售价因铜价的小幅下降而有所下滑，但特种电缆因附加值更高，销售价格仍小幅上升。中诚信国际认为，线缆行业竞争激烈、集中度偏低，由于公司主要产品仍为普通电力电缆，产品附加值一般，面临一定销售和价格竞争压力。

表 3：公司主要原材料采购及产品售价情况（单位：吨、万元/吨、元/米）

原材料	2020		2021		2022		2023.1~3	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜材	195,327.86	4.38	245,631.07	6.05	295,918.12	6.04	67,806.0	5.99
铝材	7,703.81	1.48	9,223.91	1.86	10,259.01	1.92	2,141.86	1.78
绝缘、护套料	90,019.76	0.91	111,940.36	1.13	139,843.70	1.06	32,381.8	1.04
铠装材料	8,984.01	0.56	11,241.37	0.73	10,924.91	0.66	1,844.38	0.67
其他	31,812.11	1.11	41,555.17	1.15	31,590.14	1.18	6,435.63	1.14
销售均价	2020		2021		2022		2023.1~3	
电力电缆	49.23		71.42		71.54		71.62	
其中：普通电缆	40.30		56.85		52.22		50.72	
特种电缆	60.40		84.83		85.62		88.15	
电气装备电缆	2.37		3.27		3.52		3.23	
其中：普通电缆	2.31		3.35		3.38		3.18	
特种电缆	2.48		3.08		3.89		3.36	

注：1、其他原材料主要包括聚氯乙烯树脂粉等辅料；2、由于电缆产品型号繁多，各类产品长度不一，此处销售均价口径不能代表整体产品类别销售情况。

资料来源：公司提供

公司销售渠道广泛，客户资源优质且直销占比有所提升，具备较好的订单保障能力，但经营占款对经营活动获现水平造成较大影响，经营稳定性有待提升。

公司构建了以经销、直销相结合的线下渠道，其中，直销以各大网络平台作为销售渠道以及线下

直销⁵为主。公司早期依托在华东区域多年的经验，合作经销商众多且网点覆盖广泛。跟踪期内，公司持续开拓直销业务，当年中标中国铁建电气化局集团江苏南沿江城际铁路站项目、中铁建电气化局昌景黄铁路安徽段四电项目、华新水泥-阳新亿吨机制砂石绿色生产线项目等多个工程项目，直销工程项目中标量的增加带动公司销售金额及在手订单保持增长。此外，公司积极拓展海缆业务，截至 2023 年 3 月末，公司已中标华能浙江苍南的海上风电项目、华能山东半岛北 BW 场址海上风电项目及华能岱山 1 号海上风电项目，海缆项目单笔价值及毛利率水平较高，对公司后续收入增长提供良好支撑。

表 4: 近年来公司新签合同情况 (亿元)

销售模式	2020	2021	2022	2023.1~3
经销	43.52	68.34	63.53	14.77
其中: 签约经销商	39.89	68.34	63.53	14.77
贸易客户	3.63	--	--	--
直销	51.37	115.11	137.06	29.52
合计	94.89	183.45	200.58	44.29

注: 合计数因四舍五入存在尾数差异, 下同。2021 年以来公司经销商目前均按照签约经销商管理, 贸易客户归于直销客户分类。
资料来源: 公司提供

从销售区域看, 公司在华东区域拥有较高的品牌知名度以及销售半径和销售渠道优势, 跟踪期内, 销售收入仍主要来自于该地区, 2022 年华东地区销售收入占总收入的比例为 68.60%。结算模式及账期方面, 直销客户多为大型央企或央企子公司, 回款账期相对较长, 平均为 2~6 个月, 但客户信用资质较好, 回款安全性高。经销回款账期约 45 天, 且单笔合同金额较低, 公司对签约经销商实行信用额度及信用期限结合的信用管理模式, 信用额度内的货款在年底统一催收并结清, 同时对部分长周期或远期锁价订单收取一定比例预收款。中诚信国际关注到, 2022 年以来, 伴随直销业务收入占比的上升, 公司销售和采购账期不匹配的问题进一步加剧, 经营占款对经营活动获现水平造成较大影响, 同时公司为获取市场份额, 在电力电缆产品采取一定的让利策略, 拉低利润水平, 公司整体经营稳健度有待提升。

表 5: 2022 年公司前五大客户销售情况

序号	客户名称	销售额 (万元)	占年度销售总额比例 (%)
1	A	76,446.26	3.70%
2	B	32,541.98	1.58%
3	C	31,148.88	1.51%
4	D	27,443.24	1.33%
5	E	22,564.13	1.09%
合计	--	190,144.49	9.21%

资料来源: 公司提供

在建项目投资支出相对可控, 但拟建项目投资规模较大, 需关注未来投产进度及资金平衡状况。

从在建项目来看, 截至 2023 年 3 月末, 公司在建项目为池州起帆电线电缆产业园建设项目和宜昌起帆海底电缆项目, 其中池州起帆电线电缆产业园建设项目为“起帆转债”募投项目, 募投资金可覆盖大部分支出, 差额部分公司将通过自有资金、银行贷款等途径自筹解决; 公司宜昌项目未来项目支出金额较小, 投资压力相对可控。但公司拟建项目计划投资规模较大, 未来仍面临较

⁵ 公司线下直销主要是通过参与招投标方式和商务谈判方式获取各地电力公司、工程用户和其他客户的销售合同。

大资本支出压力，中诚信国际将对该项目的投产进度及资金平衡状况保持关注。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	已投入	计划投入			投运时间
			2023.4-12 月	2024 年	2025 年	
池州起帆电线电缆产业园建设项目	15.00	2.11	5.00	5.00	2.00	2023 年底
宜昌起帆海底电缆项目	5.00	1.98	1.5	1.00	0.5	2024 年底前
合计	20.00	4.09	6.50	6.00	2.50	
拟建项目名称	计划总投资	投资计划	进度安排			
防城港海缆生产基地项目	20.00	20.00	目前还在与政府洽谈土地事宜			
合计	20.00	--	--			

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，直销业务的提升带动公司收入规模保持增长，但受公司销售让利、存货跌价损失较大等因素影响，利润总额有所下滑。同时，日常运营资金需求的增加及产能扩建推高了公司债务水平，财务杠杆持续攀升，经营获现水平大幅弱化，整体偿债能力有所下降。

跟踪期内，直销业务的提升带动公司收入规模的增长，但由于行业竞争较为激烈，加之存货跌价损失对利润造成一定侵蚀，公司盈利指标均有弱化，需关注后续盈利水平修复情况。

得益于前期业务渠道的培育，公司经销与直销并举，直销业务的提升带动 2022 年及 2023 年一季度营业收入保持小幅增长。但由于近年来电缆行业竞争愈加激烈，除电气装备特种产品毛利率因附加值较高而所提高外，其余电力电缆产品因销售让利策略致使毛利率水平均有下降，带动公司整体营业毛利率水平下滑。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力电缆	55.49	9.68	117.96	8.30	134.39	6.70	29.24	6.95
其中：普通类	25.26	8.09	45.02	6.93	41.36	5.83	9.15	6.80
特种类	30.24	11.01	72.94	9.15	93.03	7.09	20.09	7.01
电气装备电缆	39.40	10.69	65.49	10.47	66.20	10.33	15.05	12.16
其中：普通类	23.51	9.69	46.71	10.61	47.07	9.12	10.84	11.54
特种类	15.89	12.17	18.78	10.13	19.12	13.31	4.21	13.75
其他业务	2.47	0.08	5.33	-4.77	5.86	-6.53	1.32	10.76
营业总收入/营业毛利率	97.36	9.85	188.78	8.69	206.44	7.49	45.61	8.78

注：其他业务收入主要为废铜等废料销售收入及房租收入等；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，跟踪期内因限制性股票股权激励费用分摊增加，加之职工薪酬及折旧摊销同比增加，管理费用小幅上升；公司银行借贷的增加及可转债利息费用增加令财务费用随之增长，管理及财务费用的增长带动整体期间费用及期间费用率上升。同期，公司直销比例的上升致使应收账款账期拉长，加之经营规模的扩张带动应收账款规模的增长，以应收账款坏账损失为主的信用减值损失同比增加。此外，铜材价格的下跌令存货出现大额减值损失，且套期保值投资产生亏损，对利润造成了较大侵蚀，公司利润总额及相关盈利指标均有明显弱化。2023 年一季度，公司盈利情况较同期较为接近。

表 8：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	1.62	3.15	3.14	0.81
管理费用	1.27	1.59	1.95	0.38
研发费用	0.36	0.53	0.92	0.27
财务费用	0.70	1.40	1.86	0.46
期间费用合计	3.95	6.68	7.88	1.92
期间费用率(%)	4.05	3.54	3.82	4.22
经营性业务利润	5.97	9.61	7.42	2.34
利润总额	5.53	9.12	4.95	2.01
资产减值损失	0.11	0.12	1.21	-0.02
信用减值损失	0.32	0.74	0.76	0.27
投资收益	--	0.33	-0.48	--
EBITDA	6.88	11.40	8.15	--
总资产收益率(%)	10.56	13.83	6.47	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着经营规模扩大及产能建设的投入，期末资产规模同比上升，运营资金需求的增加及产能扩建推高了公司债务水平，且以短期债务为主，债务期限结构有待改善。

2022 年，经营规模的扩大使得以流动资产为主的总资产规模同比上升。公司在手订单有所增加，加之下游账期有所拉长，应收账款规模增加较多；同时，交货周期延长及提前备货，存货规模亦有所上升，存货及应收账款规模的上升对资金形成了一定占用。其中，2022 年末一年以内的应收账款占比为 85.68%，期末累计计提坏账准备 2.58 亿元。此外，公司货币资金仍保有一定规模，受限比例为 23.79%。非流动资产方面，随着池州及宜昌基地的建设投资，公司固定资产、无形资产及在建工程规模保持增长。2023 年一季度，业务规模进一步扩大，周转需求加剧，期末货币资金有所下降，应收账款及存货规模进一步走高。

负债方面，公司加大票据支付比例，应付票据与应付账款此消彼长。由于行业特性，公司对供应商多为现款现结模式，而随着销售端客户回款周期拉长，公司销售和采购账期不匹配情况加剧，加之生产订单规模的增长，营运资金需求的加大推高公司对外借债规模，2022 年以来短期借款规模上升较快，期限结构亟待改善。

权益结构方面，受益于业务经营带来的利润累计⁶，未分配利润持续增长。跟踪期内限制性股票部分解锁及可转债转股引起的资本公积溢价变动，使得资本公积金额同比上升，所有者权益规模保持增长，但由于债务的快速上升，公司财务杠杆水平攀升较多。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

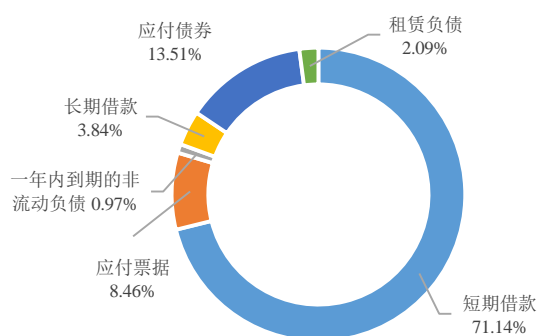
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	7.14	24.42	21.87	11.96
交易性金融资产	1.20	2.63	0.31	0.38
应收账款	16.16	22.82	30.94	38.60
存货	17.87	20.10	39.88	45.95
流动资产占比(%)	83.50	86.15	85.43	85.66
固定资产	5.94	7.49	9.60	9.78
在建工程	0.58	0.36	1.68	1.49
无形资产	0.90	1.06	1.70	1.69
资产总额	58.98	92.51	122.17	125.96

⁶ 2021 年现金分红金额合计 1.02 亿元。

短期借款	16.37	18.82	43.43	47.42
应付票据	2.60	4.34	5.06	5.64
应付账款	5.24	8.81	7.44	7.75
长期借款	0.18	0.47	1.59	2.56
应付债券	--	8.40	8.95	9.00
总债务	20.57	34.27	60.97	66.65
短期债务/总债务(%)	94.17	71.39	80.53	80.57
总负债	31.27	55.25	80.26	82.75
实收资本	4.01	4.18	4.18	4.18
资本公积	10.82	12.98	14.20	14.29
未分配利润	11.64	17.96	20.50	22.05
少数股东权益	--	0.36	0.40	0.06
所有者权益	27.71	37.26	41.92	43.21
资产负债率(%)	53.03	59.72	65.69	65.69
总资本化比率(%)	42.61	47.91	59.26	60.67

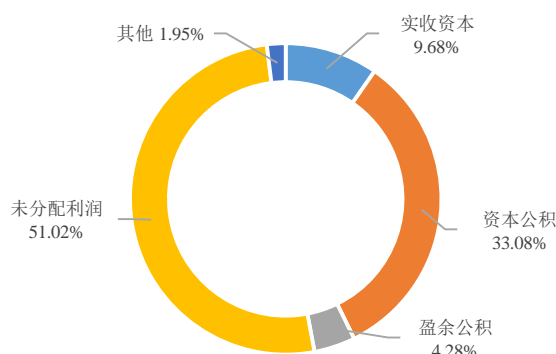
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：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，下游客户对公司资金占用较大，经营活动净现金流转为大幅净流出态势；偿债能力有所下降，且较为依赖外部融资。

随着业务规模的快速增长，加之下游客户回款账期拉长，公司原材料采购现金支出增幅远高于商品销售现金回款，2022 年经营活动现金流转为大幅净流出态势。投资活动方面，2022 年公司仍保持一定程度的生产基地投资，但由于理财产品到期收回金额有所增加，当期投资活动现金流呈净流入态势。中诚信国际关注到，近年来公司经营活动净现金流波动幅度很大，整体投资平衡主要依靠融资实现，需对债务流动接续情况保持关注。

偿债指标方面，2022 年末短期债务规模上升较快，非受限货币资金对短期债务的支持能力相对有限，且随着公司经营获现能力的弱化，FFO 对总债务的保障能力有所下降。EBITDA 可保障对债务利息的支出，但其对总债务的保障能力持续弱化，公司偿债能力有所下降。

表 10：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	-15.14	0.88	-18.45	-12.15
投资活动净现金流	-1.94	-3.88	0.15	-0.47
筹资活动净现金流	17.24	17.28	14.65	3.71
经营活动净现金流/利息支出(X)	-22.05	0.64	-9.32	--

EBITDA 利息保障倍数	10.01	8.27	4.12	--
FFO/总债务	0.28	0.14	0.10	--
总债务/EBITDA	2.99	3.01	7.48	--
非受限货币资金/短期债务	0.31	0.83	0.34	0.14

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 7.54 亿元，占当期末总资产的 5.99%。受限资产主要包括履约保证金及票据保证金、用以质押的应收票据和用以抵押获得银行借款的固定资产，资产受限程度较为可控。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对外担保。

截至 2023 年 3 月末，实际控制人周桂华、周桂幸以及周供华不存在股份质押或冻结的情况。

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，2021~2023 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⁷

假设

- 2023 年，公司业务稳步推进，订单规模有所增长。
- 2023 年，公司防城港、宜昌以及池州生产基地合计资本支出约为 9~10 亿元。
- 2023 年，公司回款情况优于上年。
- 2023 年，杠杆水平小幅上升，且以短期债务为主。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	47.91	59.26	60.00~63.10
总债务/EBITDA(X)	3.01	7.48	6.70~7.10

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，起帆电缆未来一年流动性需求具备相应的资金来源匹配，但对外部融资渠道较为依赖。

公司经营获现能力稳健性一般，且非受限货币资金对短期债务的覆盖较为有限。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 90.15 亿元，其中尚未使用额度为 38.83 亿元，具备一定的备用流动性。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

⁷ 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。

好。

公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及投资扩产。上下游客户账期不匹配导致在业务扩张时公司日常生产经营对资金的需求加大，或将带动债务规模进一步上升，但目前公司使用限制募集资金补充流动资金。根据公司规划，未来将根据市场需求完成募投项目的投资建设，并计划对外融资以匹配防城港拟建项目。整体看来，公司货币资金可对债务形成有限覆盖，但投融资需求具有相应的资金来源匹配，未来流动性资金缺口将主要依靠银行给与的授信支持实现，对外部融资渠道较为依赖。

表 12：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	信用借款/保证借款 /应付票据等	56.26	53.70	2.56
债券	可转债	9.00	--	9.00
其他	租赁负债	1.39	--	1.39
合计	--	66.65	53.70	12.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，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不断完善，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，对环保设施的运行和建设持续投入，生产经营均符合国家环保要求，污染物的排放及处理达到国家相关标准规范要求。公司每年委托第三方机构对公司各项污染物的排放进行检测，近三年未收到相关环保处罚。此外，公司使用清洁能源发电，生产过程中使用新型节能环保技术先进工艺，积极推进节能减排，不断加大环境治理力度。

社会方面，公司在社会责任、产品责任及安全生产等方面表现良好。公司依法保护员工的合法权益，提供员工成长机会和平台；保持质量管理体系的有效运行，实行从原料到终端产品的质量体系监控，严格把控产品质量关；在安全生产方面不断加强检查，保障安全生产资金投入，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，公司已建立较为健全的公司内部管理和控制制度，形成了以股东大会、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。公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事，其中唐松任期届满，不再继续担任公司独立董事。发展战略方面，公司坚定落实“海陆并进”的发展战略，加快特种电缆、海底电缆产能的扩建步伐，加大创新研发力度，提升公司研发实力，为公司可持续发展奠定基础。

外部支持

公司控股股东对公司支持意愿很强，但支持能力较弱；作为上海市规模最大的电线电缆制造企业，近年来公司持续获得各项政府补助。

公司控股股东均为自然人，公司为其下属唯一的经营资产，故其对公司支持意愿很强。同时公司

⁸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。

作为上海市规模最大的电线电缆制造企业，近年来持续获得各项政府补助，2022 年收到并计入当期损益的政府补助为 0.17 亿元。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，因此对公司的支持能力较弱。

同行业比较

中诚信国际选取了泉峰汽车和凯中精密作为起帆电缆的可比公司，上述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，起帆电缆在电缆行业具有较强的市场地位，主业突出，销售渠道广泛且客户资源优质，综合竞争力与同行业企业较为可比；财务方面，公司收入及资产规模具备优势，但财务杠杆偏高，经营获现能力低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海起帆电缆股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“起帆转债”的信用等级为 **AA⁻**。

附二：上海起帆电缆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	71,417.14	244,179.41	218,654.29	119,612.72
应收账款	161,572.55	228,154.71	309,408.14	385,971.77
其他应收款	2,817.62	20,783.90	19,595.85	13,761.42
存货	178,706.45	201,013.59	398,813.20	459,488.67
长期投资	--	--	--	--
固定资产	59,400.96	74,949.66	95,963.10	97,811.82
在建工程	5,766.86	3,575.82	16,792.65	14,888.09
无形资产	9,030.11	10,641.39	17,015.29	16,875.96
总资产	589,792.95	925,091.79	1,221,747.56	1,259,606.11
其他应付款	5,149.85	22,223.10	17,604.91	18,286.10
短期债务	193,662.72	244,630.55	490,992.47	536,992.47
长期债务	11,996.92	98,036.61	118,707.11	129,530.37
总债务	205,659.65	342,667.16	609,699.58	666,522.83
净债务	145,115.94	139,753.42	443,060.53	588,937.91
总负债	312,741.45	552,463.66	802,597.23	827,479.62
所有者权益合计	277,051.50	372,628.13	419,150.32	432,126.49
利息支出	6,866.14	13,789.48	19,789.12	--
营业总收入	973,586.77	1,887,754.17	2,064,419.71	456,056.71
经营性业务利润	59,717.65	96,101.86	74,167.78	23,397.69
投资收益	37.48	3,342.58	-4,842.31	16.24
净利润	41,034.19	68,329.47	37,018.15	15,447.75
EBIT	62,294.51	104,756.39	69,442.96	--
EBITDA	68,753.41	114,002.74	81,459.64	--
经营活动产生现金净流量	-151,376.49	8,758.70	-184,478.97	-121,483.19
投资活动产生现金净流量	-19,414.97	-38,755.08	1,531.35	-4,699.43
筹资活动产生现金净流量	172,352.48	172,770.51	146,548.66	37,134.74
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	9.85	8.69	7.49	8.78
期间费用率(%)	4.05	3.54	3.82	4.22
EBIT 利润率(%)	6.40	5.55	3.36	4.43
总资产收益率(%)	10.56	13.83	6.47	6.51
流动比率(X)	1.65	1.76	1.53	1.55
速动比率(X)	1.05	1.32	0.95	0.89
存货周转率(X)	4.91	9.08	6.37	3.88*
应收账款周转率(X)	6.03	9.69	7.68	5.25*
资产负债率(%)	53.03	59.72	65.69	65.69
总资本化比率(%)	42.61	47.91	59.26	60.67
短期债务/总债务(%)	94.17	71.39	80.53	80.57
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	-0.77	-0.01	-0.34	-0.73
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.82	-0.02	-0.42	-0.90
经营活动净现金流/利息支出(X)	-22.05	0.64	-9.32	--
总债务/EBITDA(X)	2.99	3.01	7.48	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.47	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.01	8.27	4.12	--
EBIT 利息保障倍数(X)	9.07	7.60	3.51	--
FFO/总债务(X)	0.28	0.14	0.10	--

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
	经营效率	应收账款周转率
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
现金周转天数		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)
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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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，影响报表使用者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