



# 安徽楚江科技新材料股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券 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 0857 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发行人进行跟踪评级，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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果

安徽楚江科技新材料股份有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“楚江转债”

AA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于安徽楚江科技新材料股份有限公司（以下简称“楚江新材”或“公司”）为铜合金板带材龙头企业、规模优势显著、业务结构较为多元及融资渠道较为畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到行业竞争加剧、盈利易受原材料价格波动影响、2022 年净利润下滑、经营获现水平波动较大、总债务持续增长及短期债务占比高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，安徽楚江科技新材料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：**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强，在建项目投产且贡献稳定利润，盈利大幅增长且具有可持续性，经营活动净现金流持续增长等。

**可能触发评级下调因素：**行业竞争持续加剧，加工费超预期下行，盈利能力及获现水平持续大幅弱化；下游需求持续低迷，产能利用率持续处于低水平；激进投资致使债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

### 正面

- 公司铜合金板带材产量稳居国内第一，铜合金线材、高端铜导体保持细分行业龙头地位，规模优势显著
- 铜基材料产品较为多元，高性能碳纤维复合材料及高端装备板块进一步丰富了业务结构，且对利润形成补充
- 银行可使用授信较为充足，作为上市公司，融资渠道较为畅通

### 关注

- 原材料价格波动大，行业竞争加剧，2022年净利润大幅下滑
- 应收账款账期有所延长，经营获现水平波动较大
- 总债务规模持续增长，财务杠杆水平持续上升，短期债务占比高

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

楚江新材（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	112.45	132.62	146.28	164.57
所有者权益合计（亿元）	58.98	65.22	66.96	67.95
负债合计（亿元）	53.48	67.40	79.31	96.62
总债务（亿元）	42.24	53.55	62.65	78.18
营业总收入（亿元）	229.74	373.50	405.96	95.80
净利润（亿元）	3.02	6.07	1.75	1.05
EBIT（亿元）	4.41	8.14	3.05	--
EBITDA（亿元）	6.04	10.26	5.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.19	-1.25	1.68	-11.91
营业毛利率(%)	6.98	6.06	3.94	4.17
总资产收益率(%)	3.92	6.65	2.19	--
EBIT 利润率(%)	1.92	2.18	0.75	--
资产负债率(%)	47.56	50.82	54.22	58.71
总资本化比率(%)	41.73	45.08	48.34	53.50
总债务/EBITDA(X)	7.00	5.22	11.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.93	5.46	3.09	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.15	0.08	--

注：1、中诚信国际根据楚江新材提供的其经容诚会计师事务所（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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	铜加工产品产量 (万吨)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
海亮股份	86.49	740.00	12.25	8.70	334.86	60.05
楚江新材	70.74	405.96	1.75	1.68	146.28	54.22

中诚信国际认为，楚江新材与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，且均面临原材料价格波动较大及行业竞争加剧致使加工费下行的问题，但公司在碳基材料及高端装备领域持续推进多元化布局。楚江新材资产、收入及利润水平不及可比企业，但其财务杠杆相对较低。

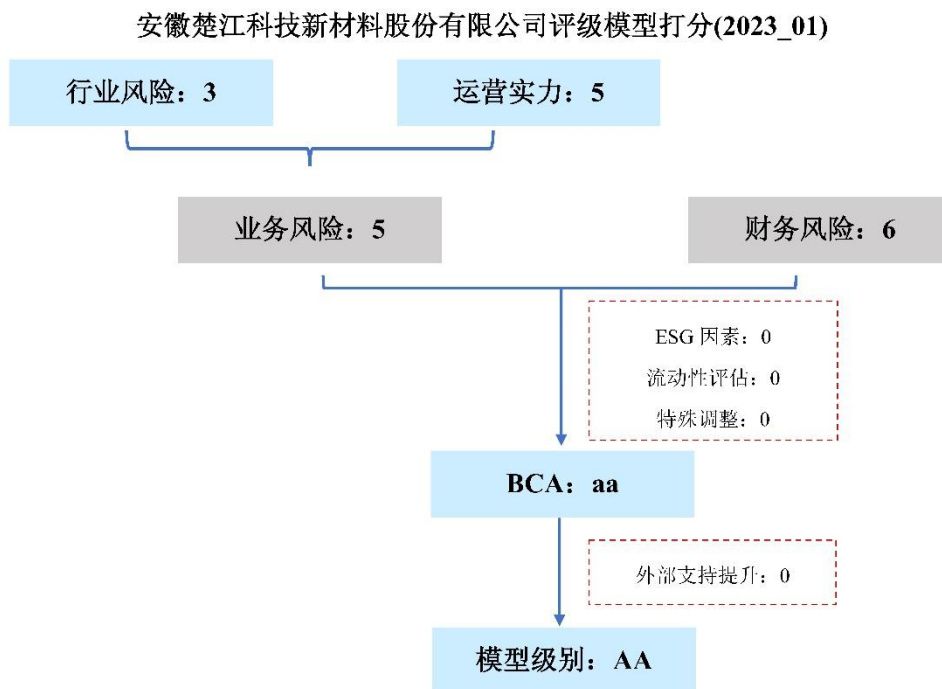
注：“海亮股份”（002203.SZ）为“浙江海亮股份有限公司”简称。

## 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
楚江转债	AA	AA	2022/06/13	18.30	18.23	2020/06/04~2026/06/04	赎回、回售

注：可转债余额为 2023 年 3 月末数据。

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000\_2022\_05

### ■ 业务风险：

楚江新材属于有色行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；楚江新材铜合金板带材产量稳居国内第一，规模优势显著；高性能碳纤维复合材料及高端装备板块进一步丰富了其业务结构；但 2022 年以来，铜加工行业竞争加剧使得加工费下行，且作为下游加工企业，公司面临较大成本控制压力，套期保值风险控制情况有待关注，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险：

楚江新材收入、资产规模持续增长，但利润水平有所下滑，且经营获现水平波动较大；总债务规模持续增长，财务杠杆持续上升，短期债务占比较高，偿债指标有待优化；公司可凭借外部融资渠道实现到期债务续接，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楚江新材个体基础信用等级无影响，楚江新材具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司为控股股东及实际控制人的核心资产，因此实际控制人对公司的支持意愿强。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司支持能力较为有限。

## 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

除于 2020 年 6 月变更部分募集资金投资项目实施主体外<sup>1</sup>，本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，根据公司公告，截至 2022 年末，累计投入项目总金额为 9.88 亿元，其中永久性补充流动资金 3.86 亿元；此外，暂时补充流动性资金 2.50 亿元，购买理财产品 3.60 亿元；募集资金专户 2022 年末余额为 2.80 亿元。

## 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>

<sup>1</sup> 2020 年 6 月 29 日，公司召开第五届董事会第十一次会议，对募集资金用途做出变更，将“年产 30 万吨绿色智能制造高精高导电铜基材料项目（一期）”的实施主体变更为新设立的子公司安徽鑫海高导新材料有限公司。

## 近期关注

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

### 铜

2022 年以来铜价运行重心有所下移，但仍处于相对高位，铜精矿加工费持续回升。2022 年 LME 三月期铜年均价为 8,771 美元/吨，2023 年一季度 LME 三月期铜均价为 8,948 美元/吨。产业链中上游铜企盈利能力进一步提升，杠杆水平亦有所优化，但无资源的铜冶炼企业及行业竞争激烈的铜加工企业面临一定经营以及流动性压力，未来行业内企业财务表现或将有所分化，但整体信用基本面仍维持稳定。

详见《中国铜行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8482?type=1>

### 铜加工

铜加工行业属于铜产业链的中间环节，经多年发展，我国铜加工行业形成了由铜板带材、铜管材、铜线材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局，并成为全球最大的铜材生产国和消费国。2022 年，传统电网、空调家电、传统汽车、建筑及电子通讯等行业铜消费量同比均下降，但受益于新能源汽车和光伏发电等产业需求的增长，我国铜加工产业规模继续扩张。据中国有色金属加工工业协会统计，2022 年国内铜加工材综合产量为 2,025 万吨，同比增长 1.8%，增速同比下降 3.1 个百分点；其中，铜箔材产量同比增长 29.0% 至 80 万吨，但铜管材和铜棒材产量同比分别下降 0.9% 和 5.7% 至 212 万吨和 198 万吨。

我国铜加工行业已形成了较为完善的产业布局，但仍然存在发展结构不平衡、产能利用不充分、利润率低等问题。铜加工产品主要采取“原材料价格（铜价）+加工费”的定价形式，其中铜材的市场价格较为透明，因此铜加工企业的盈利水平主要取决于加工费用。我国铜加工产品主要为技术含量低、相似度高的初级铜加工产品，市场上同质化竞争激烈，削弱了厂商的盈利水平。近年来，随着竞争加剧及铜价高位运行背景下经营压力加大，落后产能及小企业不断退出，头部企业规模及成本优势进一步显现，行业集中度有所提升，但市场竞争无明显缓和。

中诚信国际认为，跟踪期内，楚江新材铜合金板带材产量稳居国内第一，规模优势显著，铜线材及导体材料亦保持了细分行业龙头地位，产品较为多元；高性能碳纤维复合材料及高端装备板块进一步丰富了公司的业务结构，且对利润形成一定补充；但市场竞争加剧使得铜基材料加工费下行，且作为加工企业，公司面临较大成本控制压力，套期保值风险控制情况有待持续关注。

公司铜基材料包括铜带材、线材及导体材料等，下游应用领域广泛，产品结构较为多元，区域覆盖度尚可。跟踪期内，铜基材料各基地产能利用率保持在较好水平，部分新建项目投产带动铜导体产能及产量均有所提升。

公司金属材料业务以铜基材料为主，近年来铜基材料收入占营业总收入的比重维持在 94% 以上。产品主要包括精密铜带、高端铜导体和铜合金线材等，应用领域较为广泛。

表 1：公司产品主要应用领域及用途情况

产品	细分类别	应用领域
精密铜带	紫铜、黄铜、青铜等系列品种	5G、LED、新能源汽车、轨道交通、光伏、国防军工等领域
高端铜导体	电铜杆、高精度电工圆铜线、镀锡软铜线、软铜绞并线等系列品种	新能源汽车、轨道交通、智能制造、信息技术、电力装备、光伏等领域
铜合金线材	黄铜、白铜及青铜合金三大系列	精密模具、电子电器、五金配件等领域
精密特钢	精密带钢、冷轧特种钢材及精密焊管三大系	电子电器、五金配件、灯饰家具、电动车、汽车座椅等领域

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至 2022 年末，金属材料拥有多个生产基地，分布在安徽、广东、江苏三地，较为集中；不过，通过营销网络的建设，产品销售市场已覆盖浙江、江苏、广东、福建、上海、陕西、安徽、河南、湖北、吉林、天津及北京等各地，国内区域覆盖度较高。产能方面，受益于“年产 12 万吨高端铜导体材料项目”全面投产及“年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目”一期建成投产，2023 年 3 月末铜基材料总产能升至 75 万吨/年，且各生产基地产能利用率维持在较好水平。产品结构方面，2022 年铜板带和铜导体产量占比分别为 44.29% 和 48.78%，产品结构较为多元。

表 2：近年来公司金属材料产能及产量情况（万吨）

板块名称	2020		2021		2022		2023.1~3	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
高精度铜合金板带	27.00	23.45	30.00	30.43	30.00	31.30	30.00	7.41
铜导体材料	27.00	26.67	30.00	30.25	35.00	34.54	40.00	8.61
精密铜合金线材	5.00	4.14	5.00	5.00	5.00	4.90	5.00	1.15
<b>铜基材料小计</b>	<b>59.00</b>	<b>54.26</b>	<b>65.00</b>	<b>65.68</b>	<b>70.00</b>	<b>70.74</b>	<b>75.00</b>	<b>17.16</b>
钢基材料	18.00	16.08	18.00	16.38	18.00	14.01	18.00	3.22

注：2023 年 1~3 月产能经年化。部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司铜基材料合计销量进一步增长，其中铜板带销量继续稳居国内第一，铜合金线材、高端铜导体亦保持了细分行业龙头地位，规模优势突出；但行业竞争有所加剧，加工费面临较大下行压力。**

公司规模优势突出，为中国铜带材“十强企业”第一名。2022 年公司高精度铜合金板带材销量突破 30 万吨，稳居全国第一位，铜合金线材、高端铜导体保持细分行业龙头地位。公司自建营销网络，目前已在全国设立 40 多个直销网点；同时细化行业分类，建立客户档案，充分了解客户的需求，以保证订单获取能力。公司采用以销定产的经营模式，于每年初与主要客户签订框架协议，大致约定供货数量，从而力争实现产销率 100% 的目标。由于下游细分市场较多，公司金属材料产品的销售集中度不高，2022 年前五大客户销售占比约为 10%。公司给予不同类别客户 0~60 天的账期，平均账期为 15 天左右，国内客户通常使用银行承兑汇票和银行汇款的方式。

中诚信国际关注到，2022 年下半年以来，受国内外宏观经济环境下行及消费市场疲软等因素的影响，铜基材料受到较大冲击，公司采取价格竞争策略以保证销售规模及市场占有率，全年铜基材料整体销量继续增长，但加工费下降明显，销售毛利下滑；需对国内市场竞争格局和加工费水平变化对公司产销规模及盈利能力的影响保持关注。此外，2022 年受宏观经济环境及产品结构优化等因素影响，钢基材料销量同比有所下降。



表 3: 近年来公司金属材料产品销量情况 (万吨)

销量	2020	2021	2022	2023.1~3
高精度铜合金板带	23.26	29.83	31.00	7.28
铜导体材料	26.48	30.20	34.50	8.26
精密铜合金线材	4.06	5.03	4.83	1.15
<b>铜基材料小计</b>	<b>53.80</b>	<b>65.07</b>	<b>70.33</b>	<b>16.69</b>
钢基材料	16.23	16.35	13.99	3.34

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公司具备一定再生原料效益及规模效益, 但作为下游加工企业, 盈利易受原材料价格波动影响, 面临较大成本控制压力, 需对未来套期保值相关风险控制情况及其对公司利润水平的影响保持关注。

公司铜基材料生产所需要的主要原材料是废杂铜、电解铜和锌锭等, 原材料成本占产品总成本的比重在 90% 以上。标准品主要采购自本地电解铜生产企业, 其余废杂铜采购自市场产废、拆解及回收企业或下属回收企业, 采购集中度整体偏低。但公司再生原料综合利用技术水平行业领先, 再生原料使用占比全国同行业最高, 拥有一定技术及成本优势。其中“废铜生产高精密铜合金产品资源化处理技术”获得了中国资源综合利用协会科学技术一等奖; 跟踪期内, “再生铜和黄铜原料国家标准研制和实施”项目获得中国有色金属工业科学技术奖二等奖。此外, 公司铜基材料产能规模领先, 且近年来产能利用率保持在 100% 的水平, 亦具备一定规模效益及制造成本优势。钢基材料生产所需的原材料热轧钢带主要采购自地方钢企和贸易商, 供应集中度较高, 第一大供应商采购占比约 35%。

但作为下游加工企业, 公司利润空间相对较薄, 且盈利易受原材料价格波动影响, 面临较大成本控制压力。公司利用套期保值来防范原材料价格波动风险, 套保比例一般为 50~70%。中诚信国际关注到, 2022 年以来铜价波动较为剧烈, 而公司部分时段未能有效对冲原材料价格波动风险, 对铜基材料板块盈利造成较大冲击; 需对未来套期保值业务的开展情况、相关风险控制情况及其对公司利润水平的影响保持关注。

表 4: 近年来公司原材料采购情况 (万吨)

原材料	2020	2021	2022	2023.1~3
紫杂铜	27.71	36.72	41.52	10.40
黄杂铜	7.86	11.54	8.10	3.37
电解铜	13.69	12.07	12.37	3.07
锌锭	5.52	6.40	6.11	1.49
其他	0.11	0.16	0.13	0.02
<b>合计</b>	<b>54.89</b>	<b>66.87</b>	<b>68.22</b>	<b>18.36</b>

注: 部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

高性能碳纤维复合材料及高端装备板块对公司收入及利润均形成良好补充; 子公司分拆上市进展有待关注。

高性能碳纤维复合材料运营主体为江苏天鸟高新技术股份有限公司 (以下简称“天鸟高新”), 核心产品包括特种纤维预制体和特种纤维织物两大类, 产品广泛应用于航空航天、国防军工、光伏、汽车、轨道交通、无人机、风电等领域。天鸟高新是国内飞机碳刹车预制体原创企业, 特种纤维仿形预制体及碳纤维热场预制体等的主要供应商之一, 其生产的碳刹车预制件已成功应用于波

音、空客等民用飞机，独家供应于 C919，并覆盖国内所有军机型号，在国产飞机碳刹车盘预制件领域拥有绝对的市场份额。此外，天鸟高新全资子公司芜湖天鸟高新技术有限公司（以下简称“芜湖天鸟”）“高性能碳纤维复合材料研发和生产项目”一期工程已于 2022 年底建成投产，产品面向民品碳纤维热场复合材料和碳/陶刹车盘，将天鸟高新的业务向民品领域和产业链下游延伸；其产能消纳及市场拓展情况有待关注。2022 年，天鸟高新实现营业收入 7.29 亿元，同比增幅超过 20%；实现净利润 1.87 亿元，同比基本持平。

高端装备业务运营主体为湖南顶立科技股份有限公司（以下简称“顶立科技”），该公司主要从事高端热工装备和新材料的研制、生产、销售工作。热工装备包括碳陶热工装备、真空热处理装备、新型环保装备、粉末冶金装备等，新材料产品包括高纯石墨材料、金属基 3D 打印材料及制品等，产品主要用于航空航天、国防军工、汽车制造等众多领域，顶立科技是中国航天航空的重要合作伙伴。2022 年顶立科技实现营业收入 4.55 亿元，同比增长约 45%；实现净利润 0.62 亿元，剔除上年收储因素影响后，同比呈增长态势。顶立科技计划分拆上市，其申请办理首次公开发行股票的辅导备案登记已于 2022 年 12 月 14 日获得中国证券监督管理委员会湖南监管局受理，但分拆事项尚需满足多项条件、履行多项程序方可实施，分拆进展有待关注。

**在建项目以可转债募投项目为主，未来资本支出压力尚可，但项目建设进度及未来产品消纳等情况有待关注。**

截至 2022 年末，公司主要在建项目为铜基材料产能扩建相关的可转债募投项目及芜湖天鸟碳纤维复合材料，自有资金投资比例相对较少，未来资本支出压力尚可。根据规划，十四五末，公司铜基材料产能将增至 100 万吨；其中精密铜带、铜导体材料、铜合金线材产能分别约 40 万吨、50 万吨和 10 万吨。部分募投项目进度与原计划存在一定差异，需对在建项目进展及建成后的产能释放和产品消纳情况保持关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总预算	已投入	资金来源
年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目（一期）	4.80	4.02	可转债募集资金
年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目	6.00	1.48	可转债募集资金
年产 6 万吨高精密度铜合金压延带改扩建项目（二、三期）	2.70	0.47	可转债募集资金
高新电材行政区项目	0.92	0.66	其他
高性能碳纤维复合材料研发和生产项目（一期）工程	2.94	2.15	其他
年产 2 万吨高精密铜合金线材项目	0.80	0.05	可转债募集资金
总计	18.16	8.83	--

资料来源：公司提供

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内楚江新材收入、资产规模保持增长，但铜加工行业竞争加剧、加工费下行及原材料价格大幅波动，使得公司利润大幅下滑，且经营获现水平波动较大；同时，总债务持续增长，杠杆水平持续上升，且短期债务占比高。公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道实现到期债务续接，但整体债务压力犹存，需持续关注公司资金平衡情况。

**跟踪期内，公司营业总收入保持增长，但行业竞争加剧、加工费下行以及原材料价格波动幅度较大，使得公司利润大幅下滑，盈利指标弱化。**

跟踪期内，受益于铜基材料销量增加，公司营业总收入保持增长；但铜加工行业竞争加剧致使加工费下行，叠加未能有效对冲原材料价格大幅波动风险，营业毛利率降幅较大。研发费用在期间费用中占比较高，2022 年研发投入减少带动期间费用及期间费用率同比均下行。同期，以政府扶持资金、增值税即征即退款及政府经营奖励为主的其他收益进一步增长；但受主要产品毛利润下降影响，经营性业务利润大幅下滑。此外，2022 年公司计提的减值损失有所增加，主要为存货跌价损失及应收账款坏账损失；同期，由于期货损失及票据贴息增加，当年投资收益亏损规模有所扩大。综合上述因素，2022 年公司利润总额大幅下滑，盈利指标大幅弱化。2023 年 1~3 月，主要产品加工费及毛利率较上季度有所回升，但仍处于较低水平，公司利润总额同比小幅下降。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

板块名称	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
金属材料研发及制造	224.04	5.82	364.29	5.06	395.02	2.91	93.66	3.37
其中：铜基材料	216.99	5.70	354.73	4.95	387.58	2.92	92.04	3.35
钢基材料	7.05	9.60	9.56	9.18	7.44	2.34	1.62	4.51
高端装备、碳纤维复合材料研发及制造	5.70	52.41	9.21	45.54	10.94	41.16	2.14	39.21
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>229.74</b>	<b>6.98</b>	<b>373.50</b>	<b>6.06</b>	<b>405.96</b>	<b>3.94</b>	<b>95.80</b>	<b>4.17</b>

资料来源：公司提供

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
研发费用	7.86	12.24	10.55	2.10
<b>期间费用合计</b>	<b>12.12</b>	<b>17.71</b>	<b>15.97</b>	<b>3.74</b>
期间费用率(%)	5.28	4.74	3.93	3.90
其他收益	1.66	3.37	4.49	1.74
<b>经营性业务利润</b>	<b>4.97</b>	<b>7.22</b>	<b>3.24</b>	<b>1.64</b>
资产减值损失	-0.79	-0.10	-0.30	-
信用减值损失	-0.23	-0.05	-0.23	-0.18
投资收益	-0.34	-0.32	-0.93	-0.29
<b>利润总额</b>	<b>3.41</b>	<b>7.13</b>	<b>1.71</b>	<b>1.20</b>
总资产收益率(%)	3.92	6.65	2.19	3.09

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**在建项目推进及经营规模扩大带动总资产增长，其中销售规模扩大及账期延长使得应收账款增幅相对较大；为匹配项目建设及营运资金需求，跟踪期内总债务持续增长，杠杆水平持续上升，且短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。**

跟踪期内，在建项目的推进及经营规模扩大带动总资产规模持续增长，其中以存货、货币资金及应收账款为主的流动资产占比较高。产销规模扩大及备货增加带动 2022 年末存货有所增长。同期末，应收账款亦增长，主要系收入规模扩大及部分资金回笼放缓所致；账龄有所延长但仍主要集中在一年以内，期末余额前五名合计占比为 14.44%，较为分散；坏账准备余额为 0.97 亿元，存在部分单项计提坏账的应收账款，但金额较低，不过仍需对应收账款回收情况保持关注。非流动资产方面，在建项目的持续投入及陆续转固带动固定资产及在建工程增长；对外并购产生较高规模的商誉，被收购单位已基本完成业绩承诺，近年来尚无减值迹象。2023 年 3 月末，总资产进一步增加，其中应收账款增幅较大，一方面系部分产品回款存在一定季节性，另一方面系提升销售规模、延长销售账期所致。

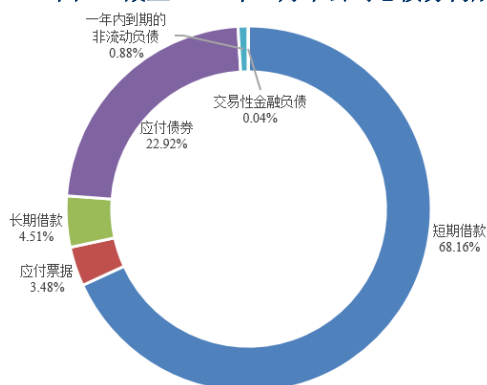
有息债务在总负债中占比较高；跟踪期内，经营规模扩大持续推升流动资金需求，短期债务规模持续扩大；同时，为匹配芜湖天鸟项目建设等资金需求，并进一步优化资金结构，公司亦加大长期借款融资力度，使得 2022~2023 年 3 月末总债务规模持续扩大且债务期限结构有待改善。此外，应付账款呈增长态势，主要系经营规模扩大使得应支付的原料采购款增加所致。权益方面，由于 2022 年归母净利润小于当期现金分红金额，年末未分配利润小幅下降；不过年内顶立科技完成第二轮增资扩股等使得少数股东权益有所增加，带动年末所有者权益整体有所增长；2023 年 3 月末，利润积累带动权益进一步增长。由于债务增速相对更快，2022~2023 年 3 月末财务杠杆持续上升。

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	16.96	25.29	25.31	23.90
存货	15.82	25.00	27.29	30.38
应收账款	14.68	17.81	22.27	31.36
<b>流动资产合计</b>	<b>70.02</b>	<b>85.88</b>	<b>94.04</b>	<b>110.67</b>
固定资产	19.22	24.12	28.53	28.41
在建工程	3.81	2.39	3.47	4.59
商誉	12.13	12.13	12.13	12.13
<b>资产总计</b>	<b>112.45</b>	<b>132.62</b>	<b>146.28</b>	<b>164.57</b>
流动资产占比(%)	62.26	64.76	64.29	67.25
短期债务	25.64	35.97	42.37	56.73
长期债务	16.60	17.57	20.27	21.45
<b>总债务</b>	<b>42.24</b>	<b>53.55</b>	<b>62.65</b>	<b>78.18</b>
应付账款	4.79	4.88	5.46	8.42
<b>负债合计</b>	<b>53.48</b>	<b>67.40</b>	<b>79.31</b>	<b>96.62</b>
未分配利润	15.56	19.66	17.60	18.55
少数股东权益	1.46	3.56	5.13	5.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>58.98</b>	<b>65.22</b>	<b>66.96</b>	<b>67.95</b>
资产负债率(%)	47.56	50.82	54.22	58.71
总资本化比率(%)	41.73	45.08	48.34	53.50
短期债务/总债务(%)	60.70	67.18	67.64	72.57

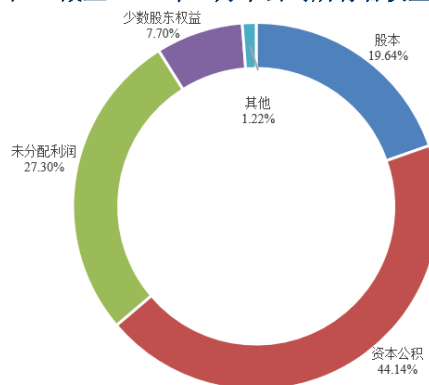
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

**经营活动净现金流波动较大，各项偿债指标有待改善。**

受益于业务规模增长、销售回款增加，2022 年经营活动净现金流同比由负转正；在建项目推进、

天鸟高新进行战略投资<sup>2</sup>及理财产品净赎回规模下降等使得 2022 年投资活动现金净流出规模同比增加；此外，由于资金净融入规模有所减少，而现金分红及股份支付有所增加，当期筹资活动现金净流入规模同比下降。2023 年一季度，由于铜价呈上升态势且业务规模有所扩大，两金占用增加，经营活动现金流转为大幅净流出态势；为匹配营运资金需求的增加，公司加大融资力度，当期筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

跟踪期内，利润水平下滑使得 EBITDA 相关偿债指标均弱化；经营活动净现金流由负转正，可对利息形成覆盖，但 FFO 对于总债务的覆盖能力弱化。此外，由于短期债务进一步增长，非受限货币资金对其覆盖能力亦弱化。整体来看，公司各项偿债指标仍有待改善。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	-4.19	-1.25	1.68	-11.91
投资活动净现金流	-10.52	-0.51	-4.71	-3.04
筹资活动净现金流	22.71	9.39	2.18	9.68
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.42	-0.67	0.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.93	5.46	3.09	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.15	0.08	--
总债务/EBITDA(X)	7.00	5.22	11.25	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.64	0.67	0.55	0.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东安徽楚江投资集团有限公司（以下简称“楚江集团”）所持公司股份中有 1.1451 亿股处于质押状态<sup>3</sup>，占其所持公司股份的 26.52%，占公司总股本的 8.58%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 9.30 亿元，占当期末总资产的 5.65%，主要包括受限的货币资金 5.89 亿元等。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保。未决诉讼方面，子公司顶立科技因建筑工程合同纠纷事宜，被五矿二十三冶建设集团有限公司提起诉讼，涉案金额为 0.64 亿元；湖南省长沙县人民法院受理了相关诉讼请求，该案于 2022 年 2 月 23 日在长沙法院开庭，截至 2023 年 3 月末，湖南省长沙县人民法院尚未就该案件做出一审判决。

**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>4</sup>

### 假设

——2023 年，楚江新材铜加工产品销量将有所增长，铜价预计将维持高位震荡态势，加工费均

<sup>2</sup> 2022 年，天鸟高新以自有资金 0.30 亿元参与中复神鹰碳纤维股份有限公司首次公开发行股票战略配售，并将其计入其他权益工具投资核算。

<sup>3</sup> 楚江集团股份累计质押数量含划转至“安徽楚江投资集团有限公司可交换私募债质押专户”的股份 50,510,000 股。以 2023 年 3 月 31 日收盘价计算，公司总市值为 99.96 亿元。

<sup>4</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其他事项和假设因素，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。

值同比变化不大，且公司将审慎管理原材料价格波动风险。

——2023 年，楚江新材资本支出规模将有所下降。

——2023 年末楚江新材债务规模相对稳定。

## 预测

表 10: 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(%)	45.08	48.34	46.55~48.55
总债务/EBITDA(X)	5.22	11.25	5.25~6.25

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，楚江新材备用流动性较为充足，且作为上市公司融资渠道较为畅通，未来一年流动性来源对流动性需求可以形成覆盖，但整体来看债务压力犹存，需对资金平衡情况保持关注。**

公司经营获现水平有所波动，合并口径现金及等价物储备一般，2023 年 3 月末账面货币资金为 23.90 亿元，但其中受限占比为 24.65%，受限比例较高。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 83.73 亿元，其中尚未使用额度为 25.78 亿元，备用流动性尚可。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在建项目推进、维持企业日常经营运转、债务的还本付息及分红等。2022 年资本性开支约 6 亿元，随可转债募投项目陆续建成转固，预计 2023~2024 年资本支出规模将有所下降。同时，2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 4.49 亿元；根据 2022 年度利润分配计划，2023 年将支付现金股利 1.95 亿元。此外，银行借款可续贷比例较高，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。但公司经营活动净现金流稳定性一般，短期债务占比较高，且目前可转债转股比例较低，整体债务压力犹存，需持续关注公司资金平衡情况。

表 11: 公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末，单位：亿元）

	一年内到期	一年以上到期
银行借款	53.92	3.53
应付票据	2.72	-
应付债券	-	17.92
租赁负债	0.06	-
合计	56.70	21.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

注5：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。

环境方面，公司在生产运行上产生的废气、废水、固废等全部遵守国家相关政策与行业标准。在严格执行环境影响评价制度的同时，也积极落实辐射安全许可和排污许可等环境保护行政许可制度。截止 2023 年 3 月公司未发生过突发环境事件，各级子公司均编制突发环境事件应急预案，并在当地生态环境管理部门进行备案。2022 年以来未因环境问题受到行政处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。公司注重员工权益和职业安全保护，每年定期投入资金添置和加装防护设备与设施，同时强化员工职业安全与健康的培训。2022 年 3 月，顶立科技发生一起有限空间窒息事故，公司因此受到行政处罚，处以罚款 60 万元；事故发生后，公司高度重视，已按照安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制要求，开展风险辨识和隐患排查活动，并聘请安全专家指导隐患排查及整改。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，进一步提高公司治理水平。跟踪期内，公司更新了《商品期货期权套期保值业务管理制度》，以进一步严控相关业务风险。资金管理制度方面，各事业部独立运营，并接受公司本部对于资金的统筹安排和监管；本部统一进行授信及担保，存量资金不归集；本部通过资金日报、月报及资金管理分析月报加强下属公司的资金管理；此外，公司对全资子公司及控股子公司审批权限进行划分，整体来看风险可控。战略规划方面，公司将继续专注主业，铜基材料板块将继续坚持使用环保材料、拓展高端产品，并致力于成为行业集中度提升的主导者；军工碳材料板块将坚持高端定位，保持军品垄断，并快速提升民用产品规模。

## 外部支持

**公司为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，其对公司支持能力较弱。**

公司控股股东为楚江集团，实际控制人为自然人姜纯，其控股企业还包括芜湖森海企业管理咨询中心（有限合伙），系楚江集团的第二大股东；楚江新材为实际控制人控制的最核心企业，其对公司的支持意愿很强。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限。

## 同行业比较

中诚信国际选取了海亮股份作为楚江新材的可比公司，两家企业在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，行业地位方面，楚江新材铜合金板带材产量稳居国内第一，海亮股份为铜管行业龙头，二者具有相近的行业地位，但均面临行业竞争加剧致使加工费下行的压力。业务多样性方面，楚江新材除铜基材料产品外，亦拓展碳纤维复合材料及高端装备等业务，业务结构更为多元；海亮股份仍以铜管为主要产品，不过其拥有全球化的产业布局，区域覆盖范围更优。成本控制方面，楚江新材及海亮股份作为加工企业，相较于上游企业均面临较大成本控制压力，且楚江新材套期保值等风险管控能力有待提升。财务方面，楚江新**

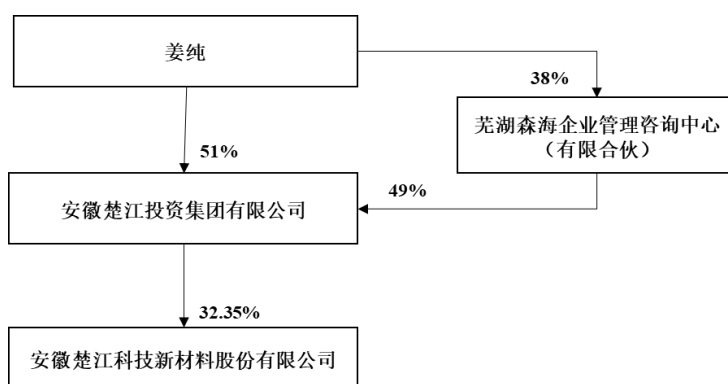
材资产、收入、利润规模不及可比企业，但其财务杠杆相对较低。

## 评级结论

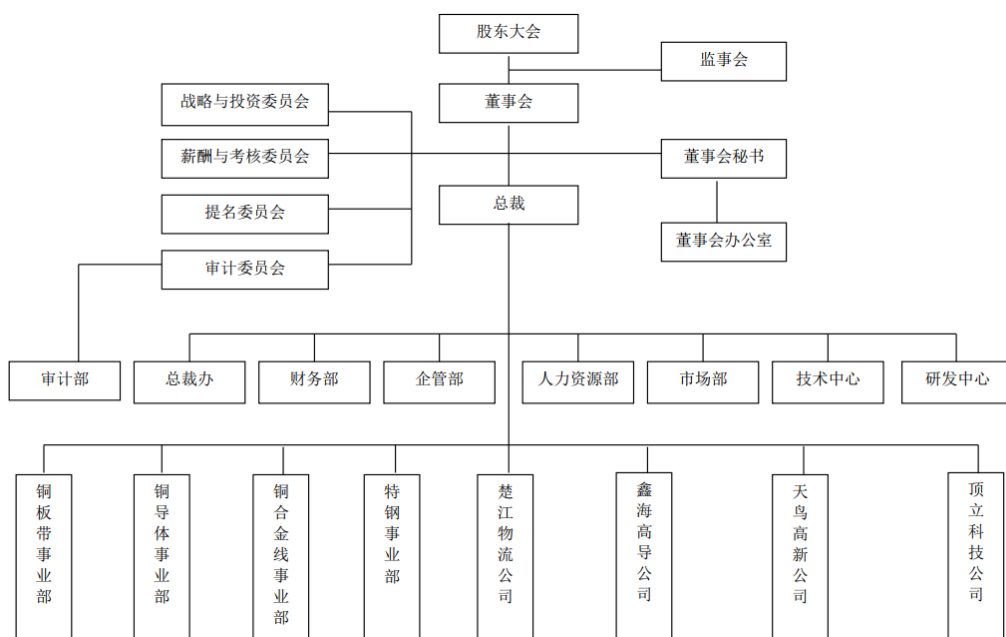
综上所述，中诚信国际维持安徽楚江科技新材料股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“楚江转债”的信用等级为 **AA**。



## 附一：安徽楚江科技新材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



重要子公司名称	主营业务	持股比例
安徽楚江高精铜带有限公司	高精铜带材的生产、销售	100.00%
清远楚江高精铜带有限公司	高精铜带材的生产、销售	100.00%
芜湖楚江合金铜材有限公司	铜棒线生产、销售	100.00%
安徽楚江高新电材有限公司	导电铜杆、电线、电缆、电磁线生产、制造、销售	100.00%
江苏鑫海高导新材料有限公司	铜导体材料的生产、销售	80.00%
湖南顶立科技股份有限公司	锻件及粉末冶金制品、冶金专用设备、工业自动控制系统装置、特种陶瓷制品、石墨及碳素制品等	66.72%
江苏天鸟高新技术股份有限公司	碳纤维预制件及特种纤维产品的制造、销售	90.00%



资料来源：公司提供

## 附二：安徽楚江科技新材料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	169,644.19	252,900.09	253,114.66	238,986.02
应收账款	146,799.90	178,103.95	222,673.30	313,555.87
其他应收款	25,322.90	12,712.66	18,855.45	36,833.58
存货	158,245.36	250,002.07	272,941.12	303,828.30
长期投资	3,427.35	3,348.38	8,391.12	7,896.66
固定资产	192,174.29	241,220.39	285,315.09	284,118.48
在建工程	38,095.97	23,860.74	34,733.72	45,914.08
无形资产	41,295.81	44,132.54	41,480.58	40,637.52
总资产	1,124,546.69	1,326,247.77	1,462,750.57	1,645,683.98
其他应付款	4,327.89	5,919.40	9,509.76	2,969.35
短期债务	256,398.85	359,708.38	423,746.81	567,340.13
长期债务	166,036.84	175,748.95	202,740.95	214,489.18
总债务	422,435.69	535,457.33	626,487.76	781,829.31
净债务	258,720.50	295,697.26	393,908.93	601,743.29
总负债	534,791.07	674,023.12	793,114.56	966,229.78
所有者权益合计	589,755.62	652,224.65	669,636.01	679,454.20
利息支出	12,245.37	18,787.87	18,001.04	--
营业总收入	2,297,409.20	3,734,960.53	4,059,587.96	957,962.70
经营性业务利润	49,710.94	72,152.62	32,372.04	16,416.88
投资收益	-3,428.85	-3,174.41	-9,257.86	-2,880.82
净利润	30,169.52	60,676.34	17,521.95	10,534.84
EBIT	44,081.24	81,446.26	30,492.04	--
EBITDA	60,364.01	102,567.01	55,670.31	--
经营活动产生现金净流量	-41,872.19	-12,533.36	16,843.27	-119,097.04
投资活动产生现金净流量	-105,175.64	-5,105.87	-47,137.57	-30,407.96
筹资活动产生现金净流量	227,128.73	93,929.61	21,839.09	96,845.65
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	6.98	6.06	3.94	4.17
期间费用率(%)	5.28	4.74	3.93	3.90
EBIT 利润率(%)	1.92	2.18	0.75	--
总资产收益率(%)	3.92	6.65	2.19	--
流动比率(X)	2.05	1.83	1.70	1.55
速动比率(X)	1.59	1.30	1.21	1.13
存货周转率(X)	13.50	17.19	14.91	12.73*
应收账款周转率(X)	15.65	22.99	20.26	14.29*
资产负债率(%)	47.56	50.82	54.22	58.71
总资本化比率(%)	41.73	45.08	48.34	53.50
短期债务/总债务(%)	60.70	67.18	67.64	72.57
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.12	-0.05	0.01	-0.61*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.19	-0.07	0.01	-0.84*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.42	-0.67	0.94	--
总债务/EBITDA(X)	7.00	5.22	11.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.29	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.93	5.46	3.09	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.60	4.34	1.69	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.15	0.08	--

注：1、2023 年一季报未经审计；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
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	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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
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)
EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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