



苏州宇邦新型材料股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230661D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 3 月 20 日

发行人及评级结果 苏州宇邦新型材料股份有限公司 **A⁺/稳定**

本期债项评级结果 **A⁺**

发行要素 拟发行金额不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期一次还本，发行之日起满 6 个月可转股。募集资金拟用于建设子公司安徽宇邦新型材料有限公司年产光伏焊带 20,000 吨生产项目及补充流动资金。

评级观点 中诚信国际肯定了苏州宇邦新型材料股份有限公司（以下简称“宇邦新材”或“公司”）客户关系稳定，业务规模增长，IPO 后资本实力增强及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司经营获现能力有所弱化、下游客户集中度高；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取、盈利实现情况存在不确定性及债务规模增速较快、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，苏州宇邦新型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：**公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，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：受行业政策及供需影响，光伏行业景气度显著下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。

正面

- 公司与主要客户保持长期、稳定的合作关系
- 受益于行业景气度提升，主要产品产销量大幅提升，业务规模增长
- 2022年IPO后，资本实力增强，融资渠道畅通，具有一定的备用流动性

关注

- 原材料价格快速上涨，毛利率水平有所降低；下游客户集中度较高，且形成一定资金占用，经营活动现金流呈持续流出态势
- 拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性
- 债务规模增速较快，短期债务占比高，偿债能力有所弱化

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

宇邦新材（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
资产总计（亿元）	7.56	9.60	12.37	21.09
所有者权益合计（亿元）	4.89	5.91	6.69	13.56
负债合计（亿元）	2.68	3.68	5.68	7.52
总债务（亿元）	1.87	2.39	4.15	5.32
营业总收入（亿元）	6.02	8.19	12.39	14.42
净利润（亿元）	0.49	0.79	0.77	0.76
EBIT（亿元）	0.65	0.94	1.00	--
EBITDA（亿元）	0.74	1.03	1.09	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.13	-0.46	-1.19	-3.27
营业毛利率(%)	17.94	19.71	13.56	11.51
总资产收益率(%)	8.63	11.01	9.06	--
EBIT 利润率(%)	10.84	11.54	8.03	--
资产负债率(%)	35.37	38.39	45.94	35.69
总资本化比率(%)	27.71	28.80	38.32	28.19
总债务/EBITDA(X)	2.54	2.33	3.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.37	13.11	8.57	--
FFO/总债务(X)	0.37	0.40	0.23	--

注：1、中诚信国际根据宇邦新材提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年度三年连审审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 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（2021 年数据）

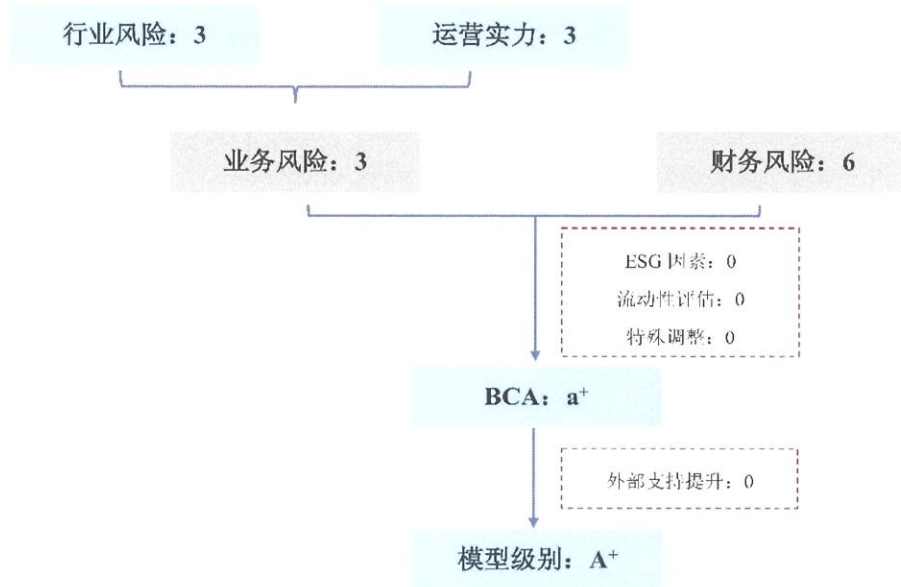
公司名称	主要产品	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
高测股份	光伏切割设备	64.32	15.67	1.73	0.76
同享科技	光伏焊带	37.28	8.03	0.54	0.46
宇邦新材	光伏焊带	45.94	12.39	0.77	-1.19

中诚信国际认为，与同行业相比，宇邦新材多元化程度一般，竞争力及市场地位符合平均水平，订单获取存在较大行业波动性；财务方面，宇邦新材财务杠杆处于较低水平，但盈利能力和经营获现能力相对偏弱。

注：“高测股份”（688556.SH）为“青岛高测科技股份有限公司”简称；“同享科技”（839167.BJ）为“同享（苏州）电子材料科技股份有限公司”简称。

评级模型

苏州宇邦新型材料股份有限公司评级模型打分(2022_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：

宇邦新材属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；宇邦新材在光伏焊带行业具备一定竞争力及市场地位，但多元化程度一般，且客户集中度较高，业务风险评估为较高。

■ 财务风险：

宇邦新材受行业特性影响，经营获现能力较弱，偿债指标弱化，但近年来营收和利润水平有所上升，杠杆水平较好，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宇邦新材个体基础信用等级无影响，宇邦新材具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和较低的财务风险。

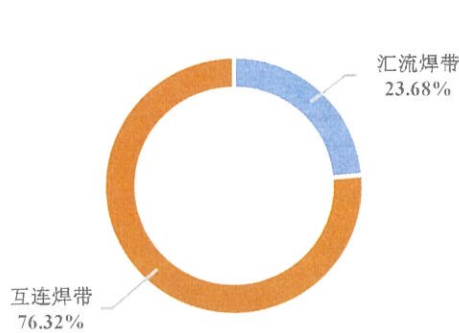
■ 外部支持：

公司实际控制人为肖锋与林敏，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。

发行人概况

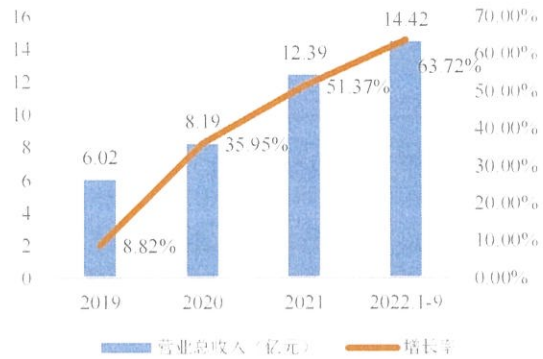
公司前身为苏州工业园区宇邦新型材料有限公司，2002年8月出资设立，初始注册资本50.00万元，2015年1月整体改制为股份公司并更为现名，后经历多次增资与股权转让。2022年6月，公司公开发行2,600万股普通股，并于深圳证券交易所创业板上市，募集资金净额6.12亿元。公司主要从事光伏焊带产品的研发、生产和销售，主要产品包括互连焊带和汇流焊带等，2021年和2022年三季度分别实现营业收入12.39亿元和14.42亿元。

图1：2021年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及三季度财务报告，中诚信国际整理

产权结构：截至2022年9月末，公司总股本为1.04亿元。苏州聚信源企业管理有限公司（以下简称“苏州聚信源”）、肖锋、林敏及苏州宇智伴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏州宇智伴”）为一致行动人，合计持股比例63.94%。苏州聚信源持股比例为54.33%，为公司控股股东。肖锋和林敏同为公司实际控制人。上述股东所持股权均处于限售期，无质押、标记或冻结情况。

本期债券概况

公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过5.00亿元（含5.00亿元），发行期限6年，用于投资子公司安徽宇邦新型材料有限公司年产光伏焊带20,000吨生产项目和补充流动资金，其中建设项目拟投入募集资金3.57亿。

发行人赎回选择权：（1）到期赎回条款：在本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款：在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；②当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时。

¹ 两人无亲属关系；公司经营方面，肖锋任董事长、总经理，主要负责公司研发、销售等相关工作；林敏任董事、副总经理、董事会秘书，主要负责内部管理、信息披露等相关工作。

投资人回售选择权：（1）有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次。若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期债券发行后，公司负债规模和财务杠杆将有所上升，有息债务中长期债务占比将会提高，若完成转股，公司资本实力有望增强。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、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。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式

现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

行业概况

2022年以来，我国光伏制造行业仍保持快速增长态势，各环节产能均处于加速扩张阶段，且光伏需求保持旺盛，预计未来我国光伏产业仍将保持大规模、高质量发展态势。光伏焊带所处的中游环节市场竞争激烈、议价能力较弱，技术持续提升有望驱动盈利水平边际改善。

在绿色发展的共识下，全球及国内光伏装机规模实现快速增长，2020年以来光伏制造产业亦快速发展，各环节产能加速释放。根据国家能源局数据统计，2022年，国内光伏发电新增装机87.41GW再创新高，较上年增幅超过60%，当年末累计装机容量约393GW。同时，我国光伏产品在终端市场占据主导地位，截至2021年末中国光伏累计装机容量占全球光伏累计装机容量32.48%，“十四五”期间光伏行业仍有望保持良好的市场需求。但光伏行业受国际关系、外贸、政策等因素影响较大，且技术更新迭代较快，需对行业整体的波动风险保持关注。

组件方面，根据CPIA数据，2022年上半年我国组件产量为123.6GW，同比增长54.1%，头部企业扩产进程持续，整体产业规模扩大且保持较高增速。但与行业壁垒较高的硅料、硅片环节相比，组件市场行业集中度较低，竞争激烈且利润弹性不足。

光伏焊带是光伏组件中的重要组成部分，处于光伏产业链中游，属于电气连接部件，应用于光伏电池片的串联或并联，发挥导电聚电的作用，以提升光伏组件的输出电压和功率。其主要需求量取决于光伏组件的新增装机量和光伏组件产量，是光伏辅材中的细分行业之一。目前我国光伏焊带行业市场化程度较高，并以民营企业为主，2021年行业CR5为43.10%。整体行业竞争激烈，技术壁垒与其他光伏子行业相比较低，导致与下游议价能力不足，且业绩波动性较大。短期内，在光伏组件装机量持续增长、技术快速更新的背景下，焊带的需求可能继续增长，行业集中度有望进一步提升。

详见《中国光伏行业展望，2023年2月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9783?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，宇邦新材主业突出，生产基地布局靠近下游组件厂商，有助于提升客户服务能力，持续增加研发投入，保持一定的竞争力及市场地位；与主要客户合作稳定，能够为未来业务获取提供保障并对收入形成支撑，但业务类型较为单一，原材料价格高企及组件厂面临的降本压力加剧行业竞争，整体抗风险能力仍有待提升；此外，公司拟建项目的投资压力及未来产能释放情况有待关注。

公司产品为光伏焊带，主业突出，但业务类型相对单一；随着下游需求的快速发展，细分产品类型逐步扩充升级，未来多元化程度有望进一步加强。

公司产品为光伏焊带²，是光伏组件的重要辅材之一，按产品类别可分为互连焊带与汇流焊带³。

² 光伏焊带主要应用于光伏电池片的连接，与EVA胶膜、光伏玻璃、背膜、边框等材料封装形成光伏组件后，应用于光伏发电系统的建造。

³ 互连焊带用于连接光伏电池片，汇流焊带用于连接光伏电池串及接线盒。

其中，近年来互连焊带的销售收入占公司营业总收入的 75%以上，目前整体业务类型较为单一。但随着下游组件厂商的技术更新，公司研发了适用于多栅组件的 MBB 焊带、适用于 HJT 的低温焊带、适用于叠瓦组件的冲孔焊带、适用于微间距组件的异形焊带等，细分产品领域得到了一定扩充，未来有望持续提升公司整体多元化程度。

公司生产基地布局与国内主要组件厂商生产区域分布保持一致，产品具备一定技术和资金壁垒，近年产能、产量均有所提升，且持续增加研发投入，具备一定竞争力及市场地位。

公司采取“以销定产与根据市场预测相结合生产”的生产模式，并根据动态需求及存货变动情况对生产计划进行调整。从采购原材料、组织生产至产品交付的周期一般为 7~14 天左右。

采购方面，公司生产所需原材料主要包括铜材和锡合金等，其中铜材采购额占比超过 70%，其主要采购自江苏炎昌新型材料、浙江力博实业、昆山市天和焊锡制造等华东地区供应商。截至 2021 年末，前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 64.91%，采购集中度较高。结算方面，公司多采用现款现付。近年来采购量随订单增加同步增长，采购均价因大宗商品价格上涨影响有所上升。**中诚信国际注意到**，铜和锡等大宗商品价格波动较大，且 2021 年以来价格快速上涨，需持续关注原材料价格波动对公司成本控制能力及利润水平的影响。针对大宗原材料，公司采取下单当日锁价、阶段性错峰采购、就近采购等方式减少价格波动的影响。

表 1：公司主要原材料采购情况（万元；元/公斤）

原材料	2019		2020		2021		2022.1~9	
	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价
铜材	39,930.18	51.10	54,689.14	52.58	84,554.17	69.91	101,245.67	69.23
锡合金	12,851.49	96.51	20,428.47	95.43	35,694.61	145.23	48,262.01	176.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产基地布局方面，公司的生产基地与国内光伏主要组件厂商的生产区域分布保持一致，目前在苏州建立了两个生产基地，主要服务于华东区域，特别是江苏省、浙江省内主要光伏组件商天合光能股份有限公司及其关联方、隆基乐叶光伏科技有限公司及其关联方、晶科能源有限公司及其关联方等。2023 年 1 月，公司发布公告称未来将在安徽和县新建年产光伏焊带 20,000 吨的生产基地，进一步满足客户的产能配套需求。靠近组件厂商的属地化生产模式可以有效压缩市场服务半径，降低物流成本，并将组件厂商的要求及时反馈到公司，提升服务能力。

产能方面，公司持续推进技术升级，主要产品产能持续提升。产量方面，随着订单需求的持续释放，近年来公司产量逐年增长，同时由于客户订单变化，产品结构有所变化。2021 年互连焊带产量增幅放缓主要系硅料价格上行导致组件成本上升带来的需求压制所致，当期产能利用率下降，但仍处于较高水平。2022 年第三季度，随着 IPO 募集资金的到位，公司募投项目年产光伏焊带 13,500 吨生产基地产能处于爬坡阶段，达产后有望进一步支撑光伏焊带市场需求的增长。

表 2：公司主要产品产能、产量情况（吨）

产品	2019	2020	2021	2022.1~9
互连焊带	年产能	7,892.64	9,963.94	12,472.84
	产量	7,567.28	10,193.75	10,767.62
	产能利用率	95.88%	102.31%	86.33%

	年产能	1,957.50	2,444.53	3,836.00	3,870.11
汇流焊带	产量	1,497.06	2,149.42	3,256.84	3,410.42
	产能利用率	76.48%	87.93%	84.90%	88.12%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

技术及研发方面，光伏焊带企业需要紧跟下游组件厂商的更新迭代需求，存在一定技术门槛。依托多年积累的产品开发实力，公司紧密保持与客户的沟通调研，重视研发团队的建设与培养，具有一定的研发能力以维持技术和产品的升级。近年来公司保持一定规模的研发投入，研发费用占营业总收入的比重在 3% 左右；截至 2022 年末，公司共拥有发明专利 16 项、实用新型专利 62 项。为契合 5 主栅电池片向多主栅电池片发展的趋势，公司成功研发出 MBB 焊带并在行业内率先实现量产，并积极研发更细和其他形状的焊带作为技术储备以保持市场竞争力。

公司覆盖客户广泛，与主要客户合作稳定，产品销售情况良好，客户资源较有保障，但同时公司客户集中度较高，易受单一客户需求波动，收付时间错配加大公司运营压力，整体抗风险能力仍有待提升。

公司光伏焊带主要采用直销模式，大部分产品直接销往组件厂商，同时考虑到双方在供货、仓储、生产、结算上的便利性，公司也会与个别客户采用寄售模式合作。经过多年积累，公司已发展成为隆基乐叶、天合光能、晶科能源、晶澳科技等国内外知名光伏组件制造商的长期稳定供应商，客户资源较优质，市场占有率保持较高水平，长期稳定的客户群体为公司未来订单获取提供了一定保障。

表 3：2021 年及 2022 年前三季度公司前五大客户情况

2021 年			2022 年 1-9 月		
客户名称	销售金额（万元）	占比	客户名称	销售金额（万元）	占比
隆基乐叶	31,767.61	25.97%	天合光能	28,040.56	19.68%
天合光能	25,596.37	20.93%	隆基乐叶	23,934.56	16.79%
晶科能源	13,823.96	11.30%	晶科能源	17,519.21	12.29%
韩华新能源	6,027.99	4.93%	晶澳科技	8,717.33	6.12%
晶澳科技	5,539.60	4.53%	阿特斯	7,495.57	5.26%
合计	82,755.53	66.79%	合计	85,707.23	59.45%

注：单个客户占比为单个客户销售金额占主营业务收入比例，合计占比为前五大客户合计销售金额占营业收入比例；上述口径为各厂商及其关联方合并销售口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司光伏焊带销售情况良好，在光伏焊带细分领域市场占有率排名靠前，且由于采用以销定产的生产模式，近年产销率保持高位；同时在国内下游客户需求持续增长的基础上，公司加大了境外市场的拓展力度，近年来整体销量显著增长。截至 2021 年底，海外客户收入占主营业务收入攀升至 18.03%，需对未来海外业务的持续性保持关注。由于原材料价格整体快速上行，近年来产品销售均价亦呈上升趋势，原材料涨幅超过销售价格涨幅，公司产品利润空间有所收窄。**中诚信国际认为**，目前原材料价格推高公司产品售价，但由于光伏平价上网趋势未改，组件厂商仍面临较大的降本压力，长远来看公司产品价格面临一定的下降压力。结算方面，由于公司与大型组件生产企业相比议价能力偏弱，公司对其有一定的账期，多集中于 30~120 天，客户主要通过商承和银承进行支付，收付时间错配造成公司经营活动现金呈现净流出态势。2021 年前五大客户销售收入占比为 66.79%，客户集中度持续较高，单一客户需求波动易对公司经营情况产生影响。

表 4：公司主要产品销售情况（吨、元/公斤、%）

产品	2019			2020			2021			2022.1-9		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
互连焊带	7,345.19	66.24	97.07	9,842.18	68.32	96.55	10,973.24	85.07	101.91	11,836.43	92.26	99.01
其中： MBB 焊带	1,192.83	74.20	--	6,727.05	69.45	--	8,131.80	82.34	--	--	--	--
汇流焊带	1,529.37	69.97	102.16	2,033.30	69.19	94.60	3,228.32	89.70	99.12	3,355.96	99.29	98.40

注：MBB 焊带产销率与 2022 年前三季度数据未统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司在技术研发、产能布局等方面具备一定的优势，市场占有率保持在较好水平，但同时公司所处组件辅材领域竞争较为激烈，加之原材料价格上涨较快且目前维持高位，且与大型组件厂商比公司议价能力偏弱，需持续关注成本控制能力、产能扩张以及订单稳定性情况。

在建项目为现有业务的产能提升及延伸；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

截至 2022 年底，公司主要在建及拟建项目共 4 个，其中在建项目均为 IPO 募投项目⁴，主要为现有业务的产能提升及延伸，预计于 2024 年 6 月完工，建成后将新增年产 9,100 吨 MBB 焊带、1,200 吨异形焊带、1,800 吨 HJT 组件用焊带、1,400 吨汇流焊带的生产能力。公司拟建的年产光伏焊带 20,000 吨生产项目为本次可转债募投项目，位于安徽和县经济开发区，计划总投资约 4.42 亿元，其中拟投入募集资金约 3.57 亿元，该项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	剩余投资	项目预定可使用日期
在建项目				
年产光伏焊带 13,500 吨建设项目	3.07	1.23	1.84	2024 年 6 月 30 日
研发中心建设项目	0.57	0.09	0.48	2024 年 6 月 30 日
生产基地产线自动化改造项目	0.30	0.17	0.12	2024 年 6 月 30 日
拟建项目				
年产光伏焊带 20,000 吨生产项目	4.42	--	4.42	--
合计	8.36	1.50	6.86	--

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，宇邦新材收入规模持续增长，且受益于 2022 年首次公开发行股票及利润积累，公司所有者权益大幅增加。但行业特性使其销售端和采购端账期不匹配，业务规模的扩张导致公司经营性净现金流出敞口逐步扩大。同时，运营资金需求的上升带动债务规模的增长，偿债能力指标有所弱化。

盈利能力

业务规模的扩张带动公司营业总收入和利润规模保持增长，但原材料价格攀升等对营业毛利率拖累较大。

⁴ 2022 年 IPO 募集资金总额 6.98 亿元，实际募集资金净额为 6.12 亿元；截止 2022 年 12 月末，募集资金尚未使用资金结余 3.19 亿元。

光伏行业持续增长的市场需求带动公司业务规模的扩张，产品量价齐升使得营业总收入保持增长态势，近三年公司收入复合增长率为 27.20%。毛利率方面，公司营业毛利率呈波动下降态势，电池片技术的迭代加快了焊带产品结构的调整，2019 年以来，毛利率较高的新产品 MBB 焊带占互连带产品的比重不断上升带动互连带毛利率水平提升。2021 年，随着产品逐步量产、同业竞争加剧、原材料价格上涨及疫情等因素影响，MBB 产品毛利率水平同比下滑较多，拉低了互连带毛利率水平。同时，由于互连带收入在主营业务中占比较高，公司营业毛利率水平亦先升后降。虽然公司适时锁定原材料价格以减弱价格快速上涨带来的影响，但向下游客户的价格传导仍存在滞后，叠加 8 月份下游组件开工放缓等因素影响，2022 年前三季度，公司营业毛利率水平持续下滑。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1-9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
互连带	4.87	18.23	6.72	19.81	9.33	12.76	10.92	10.62
汇流焊带	1.07	12.16	1.41	16.81	2.90	13.78	3.33	12.37
其他业务收入	0.08	74.51	0.05	82.24	0.16	90.92	0.17	92.02
营业总收入/营业毛利率	6.02	17.94	8.19	19.71	12.39	13.56	14.42	11.51

注：互连带、汇流焊带及其他业务收入毛利率为主营业务毛利率；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，2020 年，由于美元对人民币汇率大幅下跌，汇兑损失增加使得财务费用有所增长。2021 年，会计政策变更将运输费由销售费用调至营业成本，带动销售费用同比下降。但近年来，公司加强与组件厂商和设备厂的研发合作，研发费用投入水平远高于行业平均，使得期间费用合计持续上升。同时，受益于 2021 年以来营业总收入的快速增长，期间费用率持续下降。公司聚焦主业，经营性业务利润为利润总额的主要来源。以坏账为主的信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，资产减值损失及营业外损失对公司影响整体可控。2022 年三季度以来，公司经营规模持续扩大，净利润已接近去年全年水平。总体看来，公司在光伏产业各环节的盈利能力处于偏弱水平，且随着产能扩充及研发支出的增加，利润总额及总资产收益率有所波动。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-9
销售费用	0.08	0.09	0.05	0.08
管理费用	0.14	0.11	0.12	0.14
研发费用	0.18	0.26	0.38	0.45
财务费用	0.02	0.20	0.14	-0.01
期间费用合计	0.42	0.65	0.69	0.66
期间费用率(%)	6.98	8.00	5.54	4.57
经营性业务利润	0.64	0.95	0.96	0.98
信用减值损失	-0.05	-0.05	-0.11	-0.12
利润总额	0.57	0.93	0.90	0.88
EBIT	0.65	0.94	1.00	--
EBITDA	0.74	1.03	1.09	--
总资产收益率(%)	8.63	11.01	9.06	--

注：对于信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

经营规模的扩大带动总资产规模上升，但采购端和销售端账期不匹配推高债务，且债务结构有待优化；受益于公开发行股票完成，公司资本实力有所增强。

近年来，经营规模的扩大使得以流动资产为主的总资产规模进一步扩大。其中，2022 年公司完成首次公开发行股票，货币资金及交易性金融资产同比增长。业务规模的扩张带动应收账款及应收票据的呈上升态势，应收账款账龄较短，2021 年末一年以内的应收账款占比约为 97%，主要回款户为头部组件厂，整体回款风险较低。应收票据以商业票据为主，且可转为银行承兑汇票，票据贴现融资成本较低，一定程度缓解了资金压力。非流动资产方面，固定资产主要为房屋建筑及设备机器，随着生产线的改造及项目的投入，固定资产亦持续增长。

公司负债主要由经营性负债及有息债务构成，其中以原材料、设备采购款为主的应付票据和应付账款呈增长态势。2021 年，公司增加以银行承兑汇票向供应商支付的比例，使得年末应付账款和应付票据此消彼长。由于行业特性，公司对供应商多为现款现结模式，而销售端主要客户回款周期较长，采购端与销售端账期不匹配，致使应付账款与应收账款长期倒挂，推高营运资金需求。叠加经营规模扩大带来的资金需求提升，公司短期借款规模持续扩大。截至 2022 年 9 月末，公司债务均为短期债务，债务结构有待优化。

权益结构方面，受益于近年公司业务稳定运营带来的利润积累⁵，未分配利润逐年增长。公开发行完成后，公司股本及资本公积均大幅增长，2022 年 9 月末推升所有者权益规模，资产负债率及总资本化比率亦稳中有降。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	2.38	2.21	1.37	3.39
交易性金融资产	--	--	0.88	3.02
应收票据	1.92	2.61	3.17	5.07
应收账款	1.59	2.43	3.42	4.89
存货	0.54	0.89	1.25	1.33
固定资产	0.72	0.66	1.19	1.49
在建工程	0.10	0.50	0.30	0.36
资产总额	7.56	9.60	12.37	21.09
短期借款	1.62	1.78	3.16	3.32
应付票据	0.26	0.47	0.82	2.00
应付账款	0.47	0.76	0.66	1.38
其他流动负债	0.25	0.42	0.76	0.68
长期借款	0.00	0.14	0.13	0.00
总债务	1.87	2.39	4.15	5.32
短期债务/总债务(%)	100.00	94.25	96.87	100.00
总负债	2.68	3.68	5.68	7.52
实收资本	0.70	0.78	0.78	1.04
资本公积	2.29	2.94	2.94	8.80
未分配利润	1.56	1.81	2.58	3.34
所有者权益	4.89	5.91	6.69	13.56
总资本化比率(%)	27.71	28.80	38.32	28.19
资产负债率(%)	35.37	38.39	45.94	35.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁵ 2021 年，公司未进行现金分红。

现金流及偿债情况

下游客户对公司资金形成一定占用，随着业务规模扩张，公司经营活动净现金流呈持续净流出态势，项目建设支出及结构性存款等投资现金维持在较大规模，对外融资需求增加；近年来偿债指标有所弱化。

随着业务规模的快速增长，公司原材料采购现金支出增幅远高于商品销售现金回款，近年来经营活动现金流呈持续净流出态势。受焊带项目投入增加及使用闲置资金和 IPO 超募资金增加理财产品及结构性存款投资，近年来投资活动现金净流出敞口持续扩大。经营获现能力的弱化和投资需求的增加进一步推高公司对外融资需求，同时 2022 年公司完成 IPO，筹资活动现金流入规模扩大。

偿债指标方面，公司债务规模持续上升，且以短期债务为主，EBITDA 可保障对债务利息的支出，但经营获现能力的弱化使得 FFO 对总债务的保障能力波动下降，相关偿债指标有所弱化；近年来非受限货币资金对短期债务的覆盖指标有所波动，公司偿债能力仍有待提升。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经营活动净现金流	1.13	-0.46	-1.19	-3.27
投资活动净现金流	0.06	-0.13	-1.11	-2.48
筹资活动净现金流	-0.15	0.49	1.46	7.07
非受限货币资金/短期债务	1.25	0.93	0.31	0.64
EBITDA 利息保障倍数	9.37	13.11	8.57	--
FFO/总债务	0.37	0.40	0.23	--
总债务/EBITDA	2.54	2.33	3.81	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司受限资产合计为 1.30 亿元，约占当期末总资产 6.18%，主要系其他货币资金中的银票保证金等。

截至 2022 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

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，2019~2023 年 1 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 2022 年，宇邦新材主营业务经营情况良好，订单充足。
- 2022 年，宇邦新材在建项目投资支出规模可控，无重大新增投资项目。

⁶ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2022年，宇邦新材日常经营资金缺口有所扩大，有息债务规模有所上升。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率(%)	28.80	38.32	28.70~30.20
总债务/EBITDA(X)	2.33	3.81	4.15~4.35

资料来源：公司财务报表提供，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，宇邦新材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。

近年来，受行业特性影响，公司整体经营获现能力较弱，2022 年三季度末公司账面货币资金为 3.39 亿元，其中受限占比为 16.33%，交易性金融资产 3.02 亿元，非受限货币资金与交易性金融资产对短期债务的覆盖提供了一定保障。同时，截至 2022 年 12 月末，公司共获得银行授信额度 15.40 亿元，其中尚未使用额度为 9.38 亿元，具备一定备用流动性，加之银行提供商业票据转开银行承兑汇票服务，一定程度缓解了流动性紧张。此外，公司作为上市公司融资渠道畅通，财务弹性较好。

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。根据公司规划，未来三年将根据市场需求完成募投项目的投资建设，其中上市募投资金可覆盖大部分投资建厂需求，且公司计划发行可转换公司债券以匹配安徽光伏焊带拟建项目。整体看来，公司货币资金可对债务形成一定覆盖，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。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重环境保护与绿色低碳，人才培养及激励机制较为完善；公司治理结构较优，内控制度完善，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。

环境方面，公司作为光伏设备零部件制造企业之一，践行绿色发展理念，共同促进社会、经济和环境的协调。近年来，公司及其子公司各类污染防治设施运行良好，废水、废气均稳定达标排放，近三年未收到环境问题相关的行政处罚。同时，公司坚持推行节能减排相关措施，采用户用式光伏电站方式，运用绿色清洁能源减少碳排放，坚持周边环境的保护和生态环境的改善。

社会方面，公司建立了多元化人才培养体系并不断完善激励保障措施，通过高校共育及引进内培等方式加强系统化的人才梯队，对核心人员采用股权激励等措施。同时，公司建立持续创新的长效机制，致力于光伏焊带领域的研发创新和技术革新。

公司治理方面，股东大会是公司权力机构。公司设董事会，由 7 名董事会组成，其中 4 名内部董事，独立董事中包括会计专业人士。设董事长 1 名，任期三年，可连选连任，由实际控制人肖锋

担任；林敏任董事、副总经理和董事会秘书，主要负责内部管理、信息披露等工作。实际控制人及一致行动人在公司运营、董事及管理机关人员的任选等重大事项上始终保持一致建议，高级管理人员的选任等重大事项上始终保持一致意见，不存在分歧或者争议情况。为提升决策效率，避免当出现协商不一致而导致僵局，在《一致行动人协议》中约定“出现意见不一致时，以肖锋意见为准”，公司实际控制权在可预见的期限内具有稳定性。为健全公司法人治理结构，董事会下设战略委员会、薪酬委员会及审计委员会等。同时，公司设有研发部、财务部、生产运营部、销售部和采购部等职能部门，各部门设置合理、权责明确，有效支持公司业务运营。内控制度方面，公司建立健全内部控制制度，不断完善组织结构，在重大投融资决策、经营决策、预算管理、信息披露及人力资源等各个方面制定了具体的管理制度和职责权限，形成了比较完善规范的控制体系。资金管控方面，公司参股及控股子公司数量较少，每月会根据销售量进行内部资金预算管理，维持日常周转所需资金。

战略规划方面，宇邦新材加强与中外光伏企业的长期合作，着重自主产品的开发拓展，构建现代可持续发展模式。在技术创新方面稳步推进光伏焊带生产能力的有效提升，扩大在高品质、高附加值及高技术含量的高效焊带产品的业务规模 and 市场份额；在营销方面建立更加科学的客户管理和评价系统，稳步开拓新市场和新客户；同时，拓展公司经营能力和业务领域，从而实现光伏焊带与其他新材料领域的综合发展。

外部支持

公司系实际控制人名下核心资产，支持意愿很强，但其对公司支持能力较为有限。

公司实际控制人肖锋和林敏为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力较为有限，但实际控制人对公司战略方向制定和日常经营管理参与程度高，公司系其名下核心资产，公司信用恶化对其影响很大，实际控制人对公司的支持意愿很强。

同行业比较

中诚信国际选取了青岛高测科技股份有限公司和同享（苏州）电子材料科技股份有限公司作为宇邦新材的可比公司，上述公司在业务和财务方面均具有一定的可比性。

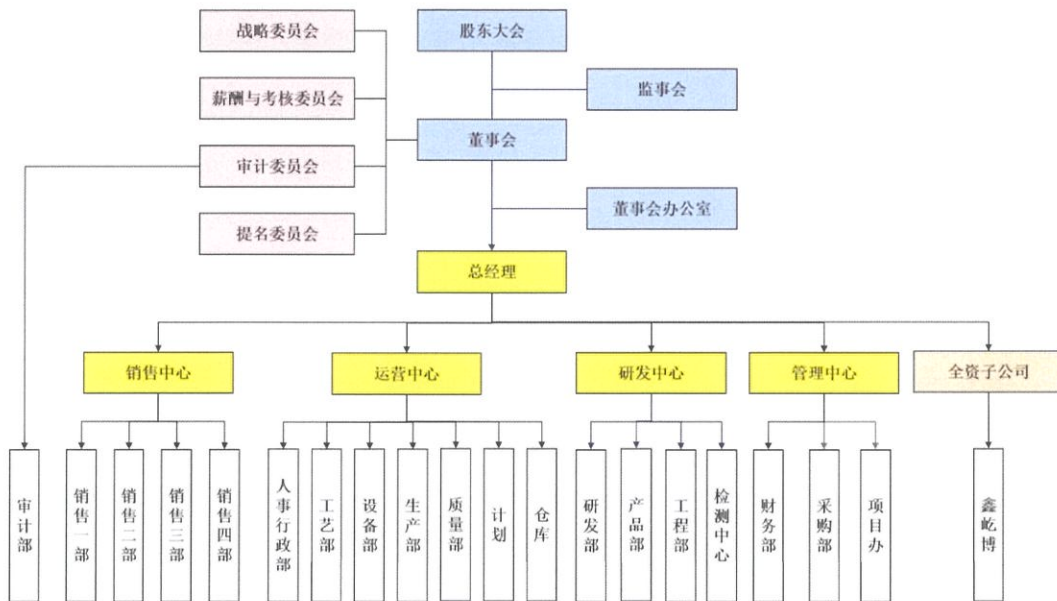
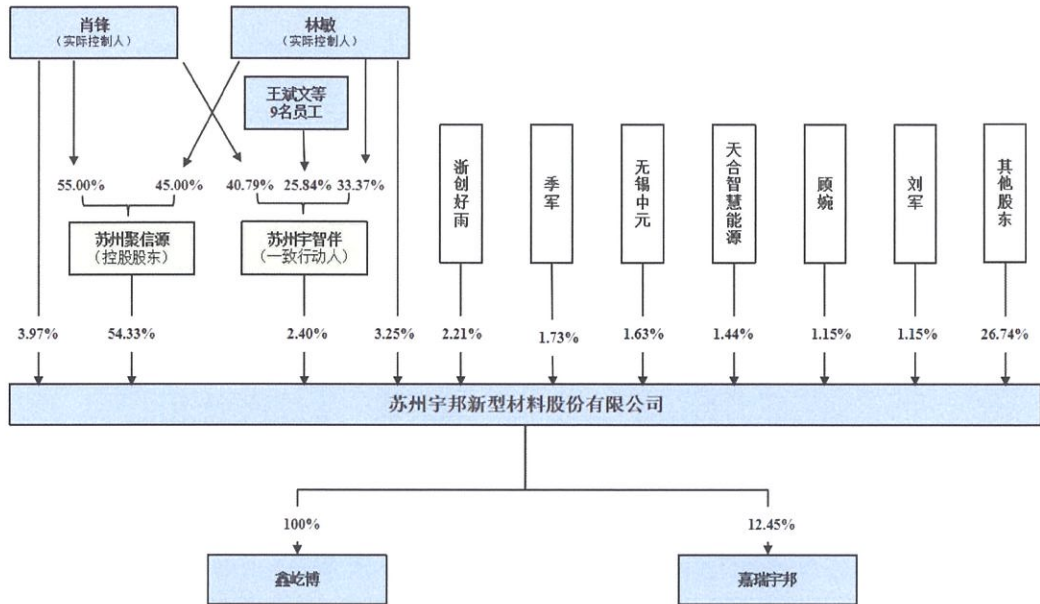
中诚信国际认为，多元化方面，宇邦新材与同享科技均专注于光伏焊带产品的生产制造，高测股份除切割设备及耗材产品销售外，新增拓展硅片切割加工服务业务，相较于高测股份，公司业务类型较为单一。竞争结构及市场地位方面，公司与可比公司均处于光伏制造产业链，其中公司在光伏焊带领域市场占有率排名靠前，高测股份是光伏设备细分领域的头部企业之一，竞争力及市场地位符合可比公司平均水平。订单保障能力方面，公司及可比公司均与主要客户关系良好，但光伏行业的周期性波动易对公司及可比公司经营业绩产生影响，订单稳定性有待提升。财务方面，与高测股份相比，宇邦新材与同享科技盈利能力和经营获现能力偏弱，财务杠杆水平处于同业较低水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定苏州宇邦新型材料股份有限公司主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；评定“苏州宇邦新型材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **A⁺**。



附一：苏州宇邦新材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州宇邦新型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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	23,835.35	22,141.10	13,716.22	33,917.80
应收账款	15,912.21	24,317.61	34,163.31	48,945.87
其他应收款	192.07	8.16	5.63	84.45
存货净额	5,360.52	8,940.35	12,508.22	13,335.48
长期投资	836.70	588.14	504.95	470.57
固定资产	7,218.92	6,577.34	11,924.99	14,896.77
在建工程	1,004.70	5,010.31	3,047.50	3,620.11
无形资产	1,382.14	1,347.94	1,324.76	1,295.84
资产总计	75,633.62	95,964.65	123,657.30	210,854.05
其他应付款	10.29	18.35	31.09	218.56
短期债务	18,736.34	22,539.09	40,232.29	53,231.79
长期债务	0.00	1,375.00	1,300.00	0.00
总债务	18,736.34	23,914.09	41,532.29	53,231.79
净债务	-4,665.73	2,897.06	28,944.30	19,313.99
负债合计	26,754.43	36,842.61	56,807.11	75,248.81
所有者权益合计	48,879.19	59,122.04	66,850.19	135,605.24
利息支出	787.28	782.05	1,272.94	--
营业总收入	60,205.99	81,852.12	123,901.92	144,170.48
经营性业务利润	6,430.41	9,490.77	9,643.03	9,760.06
投资收益	-126.90	-123.12	54.40	82.59
净利润	4,903.11	7,904.80	7,728.15	7,556.24
EBIT	6,526.34	9,442.45	9,952.59	--
EBITDA	7,379.61	10,250.68	10,913.69	--
经营活动产生的现金流量净额	11,340.75	-4,620.19	-11,867.36	-32,708.70
投资活动产生的现金流量净额	635.76	-1,332.33	-11,050.25	-24,787.60
筹资活动产生的现金流量净额	-1,456.05	4,878.11	14,618.33	70,687.40

财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	17.94	19.71	13.56	11.51
期间费用率(%)	6.98	8.00	5.54	4.57
EBIT 利润率(%)	10.84	11.54	8.03	--
总资产收益率(%)	8.63	11.01	9.06	--
流动比率(X)	2.42	2.31	1.91	2.52
速动比率(X)	2.22	2.06	1.69	2.34
存货周转率(X)	9.22	9.19	9.99	13.16*
应收账款周转率(X)	3.78	4.07	4.24	4.63*
资产负债率(%)	35.37	38.39	45.94	35.69
总资本化比率(%)	27.71	28.80	38.32	28.19
短期债务/总债务(%)	100.00	94.25	96.87	100.00
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.56	-0.23	-0.32	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.56	-0.24	-0.33	--
经调整的经营净现金流/利息支出(X)	14.41	-5.91	-9.32	--
总债务/EBITDA(X)	2.54	2.33	3.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.45	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.37	13.11	8.57	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.29	12.07	7.82	--
FFO/总债务(X)	0.37	0.40	0.23	--

注：1、2022 年三季度未经审计；3、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
经营效率	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/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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)
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
偿债能力	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