

阜新德尔汽车部件股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5382号

联合资信评估股份有限公司通过对阜新德尔汽车部件股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜新德尔汽车部件股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“德尔转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

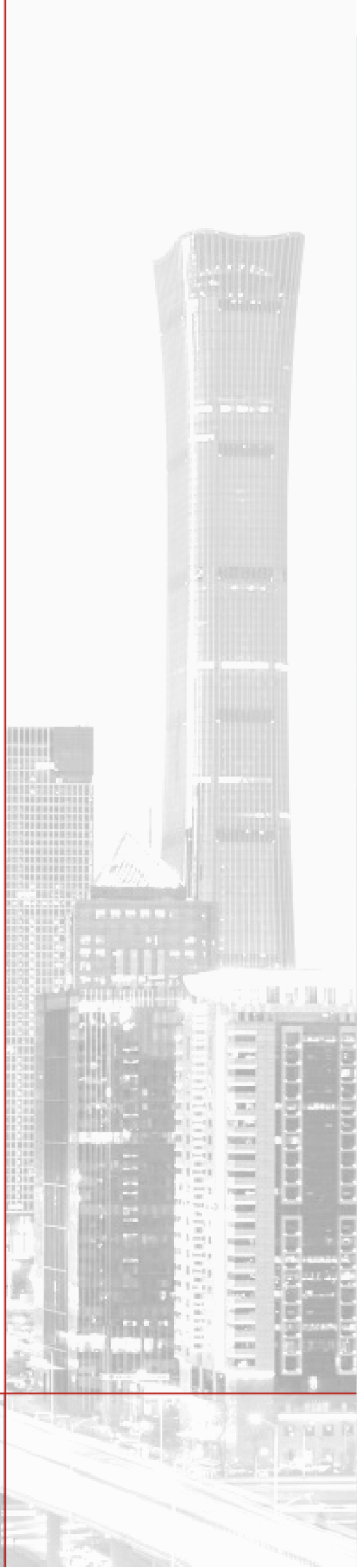
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
阜新德尔汽车部件股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
德尔转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国市场汽车转向部件、传动部件和国际市场降噪（NVH）隔热及轻量化类产品的重要供应商，在产品种类、综合技术能力、客户质量方面保持了综合竞争优势。2023 年，公司降噪、隔热及轻量化产品销售收入有所提高，带动营业总收入有所增长，利润总额由亏损转为盈利，但期间费用对营业利润侵蚀明显。子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）主要经营地在海外，其收入占公司营业总收入比例高，易受国际经贸关系和汇率变化的影响。截至 2023 年底，公司应收账款和存货对营运资金存在一定占用。2023 年，公司经营活动现金净流入量有所增长，EBITDA 同比由负转正，相关偿债指标表现有所改善，公司具备直接融资渠道，但间接融资渠道有待拓宽。截至 2023 年底，公司存续债券为“德尔转债”，2023 年底现金类资产和 2023 年经营活动现金净额和对“德尔转债”的保障程度较 2022 年有所提高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司逐步整合德国子公司 CCI 海内外业务、拓展下游客户并优化产品体系，公司综合竞争能力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司汽车零部件生产技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司下游客户经营不善，导致大额应收账款无法收回；由于竞争加剧、可替代品增加、下游市场需求改变等因素导致公司产品销量持续大幅下降，影响公司整体盈利能力和偿债现金流；重要股东或实际控制人发生重大不利事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司具备综合竞争优势。**公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力，产品种类丰富；公司下游客户涵盖国际知名整车企业，生产基地布局广泛。
- **2023 年，降噪、隔热及轻量化产品收入带动公司营业总收入有所增长，利润总额由亏损转为盈利。**2023 年，公司降噪、隔热及轻量化产品收入同比增长 8.89%，公司营业总收入实现 42.99 亿元，同比增长 6.54%；利润总额 0.11 亿元，由亏损转为盈利。

关注

- **公司海外销售收入占比高，易受国际经贸关系和汇率变化的影响。**公司重要子公司 CCI 的生产和销售主要集中于欧洲和美洲。2023 年，公司境外收入占营业总收入的 74.18%。欧美通胀、中美贸易摩擦、汇率波动等对公司海外销售收入可能产生不利影响。
- **期间费用对营业利润侵蚀明显。**2023 年，公司期间费用占营业总收入的 19.72%，高于同期营业利润率，公司期间费用对营业利润侵蚀明显。
- **应收账款和存货对营运资金存在一定占用。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货账面价值占资产总额比重分别为 16.84%和 17.10%，对营运资金存在一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

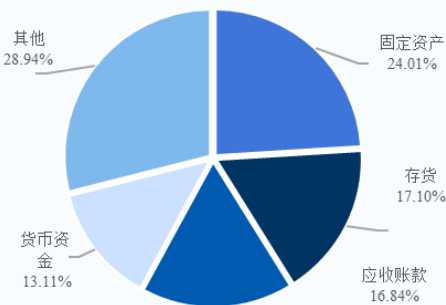
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.37	6.07	7.08
资产总额（亿元）	42.30	41.60	42.46
所有者权益（亿元）	14.89	15.73	15.75
短期债务（亿元）	6.57	8.28	7.48
长期债务（亿元）	9.41	5.99	6.66
全部债务（亿元）	15.98	14.27	14.13
营业总收入（亿元）	40.35	42.99	10.59
利润总额（亿元）	-9.13	0.11	0.11
EBITDA（亿元）	-5.91	3.55	--
经营性净现金流（亿元）	2.94	3.60	1.08
营业利润率（%）	15.96	19.58	22.03
净资产收益率（%）	-62.06	0.58	--
资产负债率（%）	64.81	62.17	62.90
全部债务资本化比率（%）	51.77	47.56	47.29
流动比率（%）	136.81	124.45	129.75
经营现金流动负债比（%）	17.88	19.59	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.73	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	-8.08	4.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.70	4.02	--

公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	27.39	27.12
所有者权益（亿元）	15.01	15.00
全部债务（亿元）	8.14	7.24
营业总收入（亿元）	10.60	10.98
利润总额（亿元）	-10.57	-0.11
资产负债率（%）	45.18	44.69
全部债务资本化比率（%）	35.15	32.56
流动比率（%）	145.98	112.06
经营现金流动负债比（%）	11.72	7.30

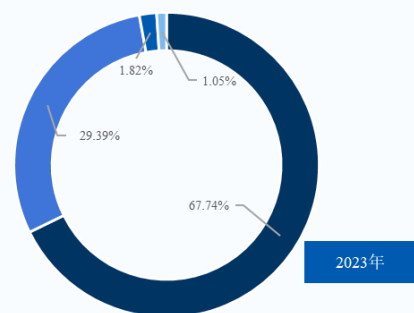
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司资料整理

2023 年底公司资产构成

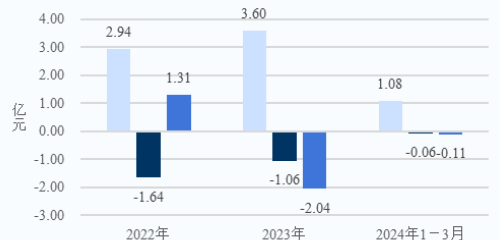


2023 年公司收入构成



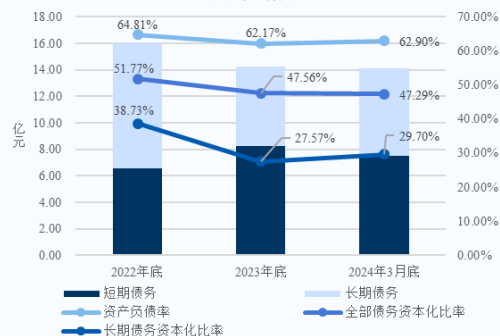
■ 降噪、隔热及轻量化产品 ■ 电机、电泵及机械泵类产品 ■ 电控及汽车电子类产品 ■ 其他

公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	到期兑付日
德尔转债	5.65 亿元	2.50 亿元	2024/07/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
德尔转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/25	王兴龙 刘哲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
德尔转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2017/09/22	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2004 年的阜新德尔汽车转向泵有限公司（以下简称“德尔有限”），2012 年整体变更设立为股份有限公司。2015 年 6 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股（A 股）2500.00 万股，总股本增至 10000.00 万股；公司股票于同月在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：300473.SZ，股票简称：“德尔股份”）。经过向特定对象发行股票和多次可转债转增股本后，截至 2024 年 3 月底，公司总股本为 1.50 亿元。截至 2024 年 3 月底，辽宁德尔实业股份有限公司（以下简称“德尔实业”）持有公司 11.89% 的股份，为公司控股股东。自然人李毅持有德尔实业 96.50% 的股份，通过德尔实业及其全资子公司福博有限公司（以下简称“福博公司”）控制公司 22.52% 的股份，直接持有公司 0.37% 的股份。李毅合计控制公司股份的比例为 22.89%，是公司实际控制人。股权质押方面，截至 2024 年 3 月底，李毅直接持有的公司股份未质押；德尔实业和福博公司所持公司股份均有质押，分别占其所持公司股份的 41.08% 和 41.27%。

公司主营业务较上年未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为一般工业行业。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 16 家；公司在职员工共 3941 人；公司组织架构未发生较大变化，具体见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 41.60 亿元，所有者权益 15.73 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 42.99 亿元，利润总额 0.11 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 42.46 亿元，所有者权益 15.75 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.59 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：阜新市经济开发区 E 路 55 号；法定代表人：李毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“德尔转债”，债券余额为 2.50 亿元，并在付息日正常付息。截至 2024 年 3 月底，“德尔转债”转股价为 15.88 元/股。

图表 1·截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
德尔转债	5.65	2.50	2018/07/18	6 年

资料来源：联合资信根据公司资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，中国汽车行业增速大幅提升。

2023年，中国汽车行业增速大幅提升，产销量面临历史新高。新能源汽车蓬勃发展并拉动乘用车销量增长，商用车扭转了连续两年的颓势，景气度明显回升。从上游情况看，2023年，车载芯片供应已由全面紧张转为结构性供需矛盾；金属材料价格稳中有降，动力电池主材价格大幅下跌，生产成本下降为车企降价及销量提高提供了重要支撑。在全球汽车工业转型期，中国汽车行业已具备必要的新能源技术积累，加之动力电池产业链完善，未来“电动化+智能化”的加速渗透有望提升汽车产品的吸引力并拉动消费需求；境外市场将成为中国汽车行业的重要增长点。但中国和全球汽车消费均已离开高速增长阶段，近年来，全球经济增长乏力，中国经济在转型中增速也有所下降，未来汽车产业大概率将呈现周期性波动、中低速增长的态势。完整版行业分析详见《[汽车制造业2023年运行情况回顾及2024年信用风险展望](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司产品种类多样，综合技术能力全面，下游客户包括全球重要整车企业；公司过往债务履约良好。

跟踪期内，公司控股股东仍为德尔实业，自然人李毅为公司的实际控制人。2023年12月，公司发布公告，德尔实业向上海戊戌资产管理有限公司-戊戌价值15号私募证券投资基金转让公司股份1095.61万股，占公司总股份的7.28%。该次股份转让于2024年3月完成，未导致公司控股股东及实际控制人发生变更，但需关注控股股东持有公司股份比例较低，存在控制权分散的风险。

企业规模和竞争力方面，公司是一家集智能化、集成化、轻量化于一体的汽车零部件系统供应商，形成了以降噪（NVH）隔热及轻量化类产品，电泵、电机及机械泵类产品，电控、汽车电子类产品为主导产品的产业格局。公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力。

公司德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）具备提供创新性产品解决方案、降噪隔热材料开发、快速和全方位原型样件服务和提供全球测试等能力，产品主要供应“宝马”“戴姆勒奔驰”“奥迪”“福特”等品牌。公司在技术研发方面具有一定积累。公司分别在北美、欧洲及亚洲设有研发中心，且拥有国家认定企业技术中心、国家高新技术企业、国家级博士后科研工作站，国家知识产权优势企业等。截至2023年底，公司累计拥有知识产权451项，其中专利416项，软件著作权35项。2023年，公司研发投入2.29亿元，占营业总收入的5.32%。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：912109007683076679），截至2024年4月9日，公司本部无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单；公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员发生变动；主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变动，变动情况如下表所示，对公司经营无重大影响；公司主要管理制度未发生较大变化。

图表2·公司董事和高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	日期	变动情形
张磊	董事会秘书	2024年2月	聘任
韩颖	副总经理、董事会秘书	2024年2月	离任
苏东海	独立董事	2024年3月	被选举
胡文涛	独立董事	2024年3月	被选举

王海艳	独立董事	2024年3月	被选举
耿慧敏	独立董事	2024年3月	任期满离任
郑云瑞	独立董事	2024年3月	任期满离任
季学武	独立董事	2024年3月	任期满离任

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司境外生产和销售规模占比高，2023年，因海外子公司业务逐步恢复和部分产品涨价，公司营业总收入水平有所增长，公司综合毛利率同比有所提高，利润总额扭亏为盈。跟踪期内，公司主要的采购、生产和销售模式未发生较大变动。

2023年，公司主营业务构成未发生重大变化，产品仍包括降噪隔热产品、汽车液压转向泵、电液转向泵、变速箱油泵、液压齿轮泵等。跟踪期内，公司主要的采购、生产和销售模式未发生较大变动。2023年，因海外子公司业务逐步恢复和部分产品涨价，公司营业总收入实现同比增长；营业利润率为19.58%，同比提高3.62个百分点；利润总额0.11亿元，同比实现扭亏为盈。

从收入构成来看，2023年，降噪、隔热及轻量化产品依然为公司主要收入来源，收入实现同比增长，主要系下游需求逐步回暖、CCI与客户谈判涨价所致；电机、电泵及机械泵类产品收入同比增长，主要系部分产品销量有所增长及部分泵类产品收入受汇率波动影响所致。电控及汽车电子类产品和其他产品收入规模和占比较小，对公司营业总收入影响不大。从销售区域看，2023年，公司境外销售收入占营业总收入的74.18%，未来，欧美通胀、中美贸易摩擦、汇率波动等如对公司海外销售收入产生不利影响，或将对公司整体经营表现产生较大影响。从毛利率来看，2023年，受益于公司与客户谈判转嫁了部分成本上涨的压力，公司综合毛利率较上年有所提高。降噪、隔热及轻量化产品业务和电机、电泵及机械泵类产品毛利率同比均有不同幅度提高。

2024年1—3月，公司实现营业总收入10.59亿元，同比增长1.02%；营业利润率为22.03%，同比上升3.77个百分点；实现利润总额0.11亿元，同比由亏损转为盈利。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动	毛利率变动
降噪、隔热及轻量化产品	26.75	66.28%	15.50%	29.12	67.74%	20.11%	8.89%	4.61个百分点
电机、电泵及机械泵类产品	11.98	29.69%	19.31%	12.64	29.39%	20.50%	5.46%	1.19个百分点
电控及汽车电子类产品	1.02	2.52%	6.69%	0.78	1.82%	1.28%	-23.14%	-5.41个百分点
其他	0.61	1.51%	12.19%	0.45	1.05%	21.33%	-25.77%	9.14个百分点
合计	40.35	100.00%	16.36%	42.99	100.00%	19.89%	6.54%	3.53个百分点

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司降噪、隔热及轻量化产品经营主体为注册于德国勒沃库森市的子公司CCI。CCI主要从事声学控制及隔热性产品的研发、生产和销售，其产品可用于传统燃油车和新能源汽车。CCI生产所需厂房以租赁为主。公司对CCI的管理方式为管理层负责制，通过制定年度经营预算目标并拟定考核措施的方式进行管理。公司设咨询委员会作为其最高权利机构。收购后，公司保留CCI原管理层对CCI的日常经营权。CCI具有独立的采购系统。CCI生产所需的原材料主要为铝板材、铝卷材、泡沫材料、无纺布、化学制品、纤维制品等。CCI与供应商主要采用电汇方式结算，账期设置与下游销售回款期限相当，采取背靠背形式。跟踪期内，CCI仍采用“本地化生产”战略，贴近当地市场和客户，生产工厂分布在欧洲、北美和亚洲等地区。对于已经开发完成的定型产品，CCI及其下属公司一般每年与客户签订框架性销售合同并确定年度生产计划。客户会定期向CCI及其下属公司发布月度、半月度或周采购量预测，各生产工厂将根据客户的采购预测量排产。CCI产品销售采取直销模式，所生产的汽车降噪隔热产品为整车厂及其一级零部件供应商以及工业领域客户供货。下游客户方面，CCI与客户签订年度框架性销售合同后，客户通过供应商管理平台系统对其发布订单，并到公司处提货或由生产工厂将相应产品运送至客户处。CCI给予下游客户一定账期，根据客户不同、所在地区不同一般在1个月到4个月之间，欧洲核心客户与公司的结算方式以现金结算为主。

公司电机、电泵及机械泵类产品采购的原材料和零部件种类很多，包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件、皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架和齿轮等，采购量根据整车厂的生产进度，依照生产订单决定。由于公司不同产品所需原材料规格型号和数量存在较大差异，公司主

要原材料采购量和采购均价波动较大。结算方面，公司客户大部分为整车厂商，长期稳定合作，公司延续了对主要客户较为积极的信用政策，账期一般为3~6个月，多采取银行承兑汇票方式结算，对公司营运资金形成了一定占用。

2 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所波动。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率同比均有所提升。

图表4·公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022年	2023年
销售债权周转次数	5.35	5.79
存货周转次数	4.35	4.63
总资产周转次数	0.91	1.02

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 未来发展

公司将在围绕主营业务发展的基础上，进一步拓展新能源汽车市场，开启新的增长曲线。

未来，公司将以“聚焦主业，专注汽车”的业务发展为指导思想，通过持续的产品创新和技术创新，不断深化拓展全球化经营布局，巩固行业现有份额。在围绕主营业务发展的基础上，进一步拓展新能源汽车市场，开启新的增长曲线，持续提升市场份额，扩大业务规模，以实现由传统制造型企业向创新型、科技型企业转变；公司将坚持以市场为导向，抓住市场发展机遇，通过强化研发创新能力，优化产品结构，加快产品转型升级，拓展海外市场，提高市场占有率，推进公司全球化布局，以提升公司综合竞争力，实现公司可持续发展。

截至2024年3月底，公司主要在建项目为募集资金投资项目。

截至2024年3月底，公司主要在建项目机电一体化汽车部件建设项目和汽车电子（智能电控系统）产业化项目分别为2021年向特定对象发行股票和2022年以简易程序向特定对象发行股票募集资金的投资项目，公司将根据下游汽车市场需求情况和已建产能的释放进度分批进行建设，以避免一次性大规模资金投入。

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

截至2023年底，公司合并范围内子公司较上年底增加1家，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至2023年底，公司资产规模较上年底变动不大；流动资产中应收账款和存货对营运资金形成一定占用。截至2023年底，公司负债规模较上年底有所下降，以流动负债为主，公司短期债务偿付压力较重。2023年，公司收入规模有所增加，利润总额由2022年的亏损转为盈利；公司期间费用对整体利润仍侵蚀明显。2023年，公司经营现金流量净额保持净流入状态，净流入规模有所增长。

资产方面，截至2023年底，公司合并资产总额较上年底下降1.66%。流动资产方面，截至2023年底，公司货币资金较上年底减少4.61%，其中受限货币资金1.06亿元，占货币资金的19.40%，受限比例较高，主要为获得贷款而质押及票据保证金；存放在境外的款项共计1.75亿元，占货币资金的32.17%。截至2023年底，公司应收账款账面价值较上年底增长6.22%，账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.23亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.39亿元，占比为32.96%，集中度较高；公司存货较上年底减少8.41%，主要由原材料（占26.76%）、在产品（占12.53%）和库存商品（占55.47%）构成。非流动资产方面，截至2023年底，公司固定资产较上年底减少4.56%，主要由机器设备（占70.30%）和房屋及建筑物（占21.25%）构成，累计计提折旧14.07亿元；公司无形资产主要由专有技术（占47.64%）和土地使用权（占23.30%）构成，累计摊销3.64亿元，账面价值较上年底有所下降。截至2024年3月底，公司合并资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	22.49	53.16%	22.84	54.91%	24.00	56.52%
货币资金	5.72	13.52%	5.45	13.11%	5.94	13.98%
应收账款	6.59	15.59%	7.00	16.84%	7.01	16.50%
存货	7.77	18.36%	7.11	17.10%	7.30	17.19%
非流动资产	19.81	46.84%	18.76	45.09%	18.46	43.48%
固定资产	10.47	24.74%	9.99	24.01%	9.67	22.78%
无形资产	3.03	7.17%	2.62	6.31%	2.53	5.97%
资产总额	42.30	100.00%	41.60	100.00%	42.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产占公司资产总额的 9.60%，受限比例较低。

图表 6 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.06	为获得贷款而质押、票据保证金及办理进出口业务向银行存入的保证金
固定资产	2.38	为获得贷款而抵押及售后租回融资租赁的固定资产
无形资产	0.55	为获得贷款而抵押
合计	4.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 15.73 亿元，较上年底增长 5.71%，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.34%，少数股东权益占比为 0.66%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别为 1.50 亿元、20.64 亿元、0.01 亿元和-7.98 亿元。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所下降，主要系公司偿还长、短期借款所致；公司短期借款主要由信用借款（0.20 亿元）、质押借款（0.67 亿元）和抵押借款（1.20 亿元）构成；公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加，主要系公司“德尔转债”将于 2024 年 7 月到期，由应付债券转入所致；公司长期借款主要为信用借款，2024 年和 2025 年到期的分别占 33.40%和 29.46%。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.26%，负债结构较上年底变化不大。

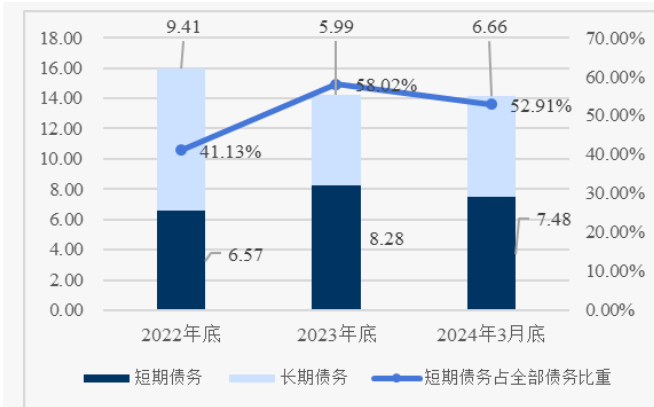
图表 7 • 公司负债构成情况

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底增长率
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	
流动负债	16.44	59.95%	18.35	70.96%	18.49	69.26%	11.65%
短期借款	3.00	10.93%	2.13	8.24%	2.29	8.59%	-28.88%
应付票据	1.70	6.20%	1.45	5.60%	1.32	4.94%	-14.87%
应付账款	6.92	25.23%	7.16	27.69%	7.11	26.62%	3.51%
其他应付款	1.57	5.71%	1.31	5.05%	1.61	6.04%	-16.66%
一年内到期的非流动负债	1.88	6.84%	4.70	18.17%	3.87	14.47%	150.48%
非流动负债	10.98	40.05%	7.51	29.04%	8.21	30.74%	-31.59%
长期借款	4.77	17.39%	4.20	16.25%	4.90	18.33%	-11.83%
租赁负债	1.60	5.84%	1.61	6.22%	1.61	6.02%	0.42%
负债总额	27.42	100.00%	25.86	100.00%	26.70	100.00%	-5.67%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

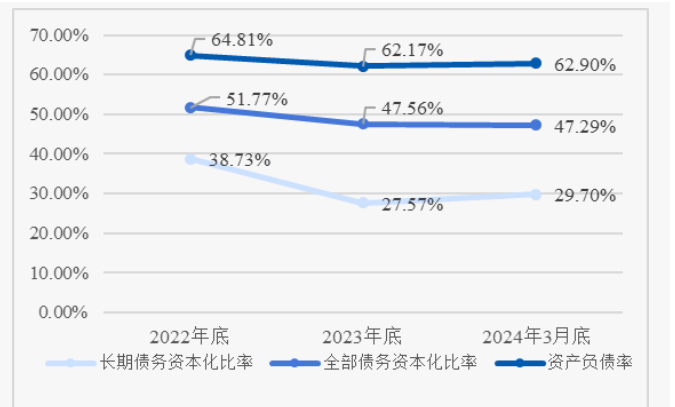
截至 2023 年底，公司债务较上年底下降 10.72%，短期债务占比提升，主要系可转换公司债券将于一年以内到期，短期债务增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司债务较上年底变动不大。

图表 8 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告经营分析部分。2023 年，公司费用总额同比增长 2.78%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.74%、58.07%、21.82%和 9.37%。其中，销售费用为 0.91 亿元，同比增长 6.97%；管理费用为 4.92 亿元，同比增长 6.95%；研发费用为 1.85 亿元，同比下降 10.93%；财务费用为 0.79 亿元，同比增长 10.81%。2023 年，公司期间费用占营业总收入的 19.72%，同比下降 0.72 个百分点。公司费用对整体利润侵蚀明显。2023 年，公司其他收益同比有所增长，主要由政府补助构成，对公司利润总额影响较大。2023 年，公司净利润同比由亏损转为盈利，总资本收益率和净资产收益率表现均有所改善。

图表 10 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	40.35	42.99	10.59
费用总额	8.25	8.48	2.22
其他收益	0.17	0.21	0.04
利润总额	-9.13	0.11	0.11
营业利润率	15.96%	19.58%	22.03%
总资本收益率	-27.56%	2.98%	--
净资产收益率	-62.06%	0.58%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司现金收入比仍超过 100%，经营活动现金净流入规模同比有所增长，主要系收入规模增加、毛利率提高所致；投资活动现金保持净流出状态，主要系公司购建固定资产等长期资产所致；筹资活动现金持续净流出，主要系公司偿还债务等所致。

图表 11 • 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.49	44.11	10.90
经营活动现金流出小计	38.55	40.51	9.83
经营活动现金流量净额	2.94	3.60	1.08
投资活动现金流入小计	0.30	0.92	0.32
投资活动现金流出小计	1.94	1.98	0.38
投资活动现金流量净额	-1.64	-1.06	-0.06
筹资活动前现金流量净额	1.29	2.54	1.01
筹资活动现金流入小计	13.64	4.99	1.05
筹资活动现金流出小计	12.33	7.04	1.16
筹资活动现金流量净额	1.31	-2.04	-0.11
现金收入比 (%)	101.55	101.26	102.17

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023年，公司经营活动现金净流入量同比有所增长，EBITDA 同比由负转正，相关偿债指标均有所改善；公司具备直接融资渠道，但间接融资渠道有待拓宽。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	136.81	124.45	129.75
	速动比率 (%)	89.56	85.69	90.30
	经营现金/流动负债 (%)	17.88	19.59	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.45	0.43	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.97	0.73	0.95
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	-5.91	3.55	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-2.70	4.02	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.25	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	-8.08	4.41	--
	经营现金/利息支出 (倍)	4.02	4.47	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较上年底减弱；经营活动现金净流入量同比增长，经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所增加，公司经营现金对流动负债和短期债务保障程度增强；公司现金短期债务比较上年有所增加。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 3.55 亿元，同比由负转正。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 55.70%）、摊销（占 18.57%）、计入财务费用的利息支出（占 22.69%）和利润总额（占 3.04%）构成。2023 年，公司 EBITDA 同比由负转正，对利息和全部债务的覆盖程度均有所改善；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有所提升。

截至 2024 年 3 月底，公司无对控股子公司之外的对外担保；公司无 500 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 10.46 亿元，未使用额度 2.56 亿元；公司本部获得银行授信额度 3.00 亿元，未使用额度 0.19 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要经营液压转向泵等泵类产品的研发、生产和销售。截至 2023 年底，公司本部资产流动性一般，存在较高的短债偿付压力，未分配利润为负。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 27.12 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 43.89%，主要由货币资金（占 21.61%）、应收账款（占 37.07%）、其他应收款（占 9.44%）和存货（占 23.88%）构成；非流动资产占 56.11%，主要由长期股权投资（占 73.89%）、固定资产（占 19.30%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 2.57 亿元，现金类资产为 2.81 亿元。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 15.00 亿元，较上年底下降 0.11%，其中实收资本为 1.50 亿元、资本公积 20.67 亿元、未分配利润合计-8.61 亿元、盈余公积 0.95 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额 12.12 亿元，较上年底下降 2.08%。其中，流动负债占 87.64%，主要由短期借款（占 10.46%）、应付票据（占 14.87%）、应付账款（占 37.31%）和一年到期的非流动负债（占 31.81%）构成；非流动负债占 12.36%，主要由长期借款（占 66.44%）、长期应付款（占 11.94%）和递延收益（占 17.23%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 7.24 亿元。其中，公司本部短期债务为 6.07 亿元，存在较高的短债偿付压力。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.69%和 32.56%。

2023 年，公司本部营业总收入为 10.98 亿元、利润总额为-0.11 亿元；公司本部经营活动现金流净额为 0.78 亿元，投资活动现金流净额 0.00 亿元，筹资活动现金流净额-1.45 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 65.19%；公司本部负债占合并口径的 46.86%；公司本部全部债务占合并口径的 50.76%；公司本部所有者权益占合并口径的 95.32%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 25.53%。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护等方面，持续完善治理结构和内控制度。

环境责任方面，公司及子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023 年未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告，2023 年，公司对外公开招聘残障人士，助力残疾人就业问题改善。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“六、跟踪期主要变化（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

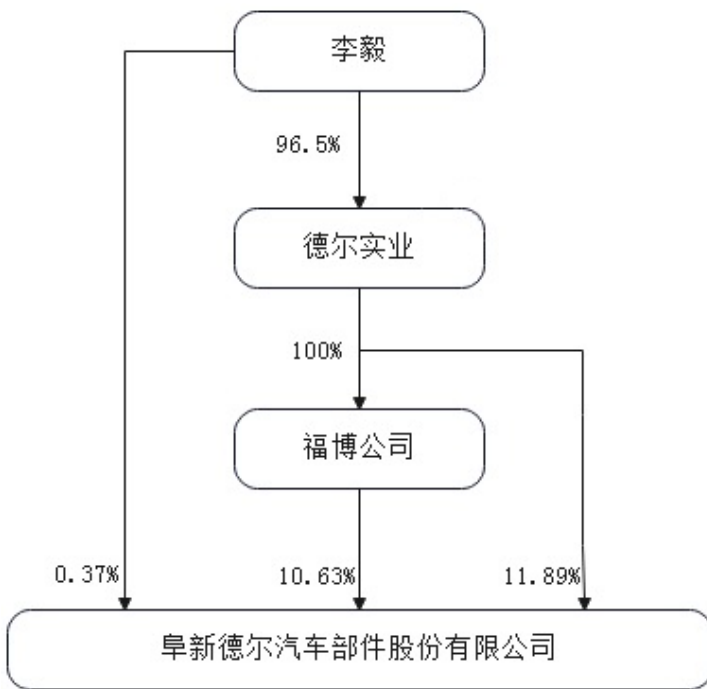
公司对存续债券的保障尚可。

截至 2023 年底，公司存续债券为“德尔转债”，待偿付金额为 2.50 亿元，2023 年底现金类资产和 2023 年经营活动现金流净额和分别为“德尔转债”的 2.43 倍和 1.44 倍。

八、跟踪评级结论

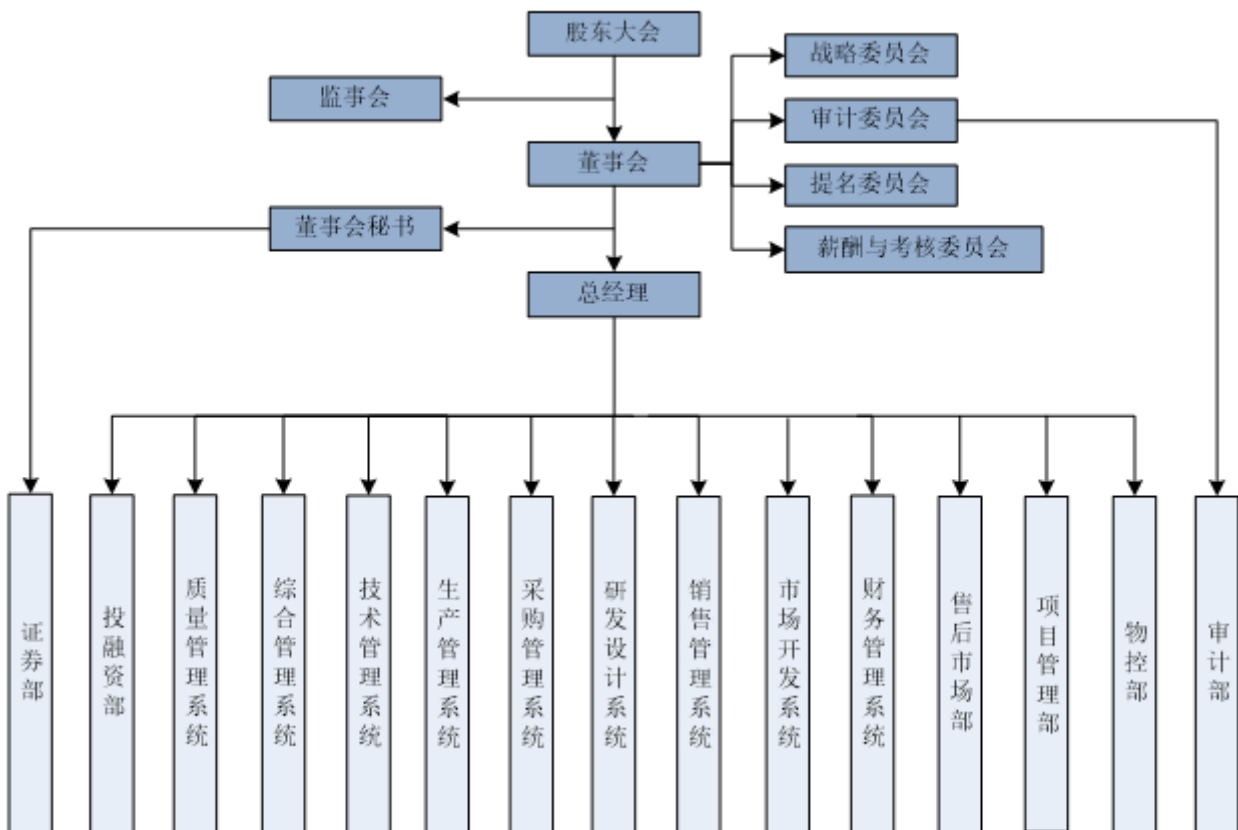
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“德尔转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
阜新北星液压有限公司	中国辽宁	制造销售	100.00%	--	设立
深圳南方德尔汽车电子有限公司	中国广东	技术研发及制造销售	100.00%	--	设立
上海阜域汽车零部件有限公司	中国上海	企业管理	100.00%	--	设立
长春德尔汽车部件有限公司	中国吉林	制造销售	51.00%	--	非同一控制下企业合并
辽宁万成企业管理中心(有限合伙)	中国辽宁	企业管理	100.00%	--	设立
阜新佳创企业管理有限公司	中国辽宁	企业管理	0.05%	99.95%	收购
常州德尔汽车零部件有限公司	中国江苏	制造销售	100.00%	--	设立
威曼动力(常州)有限公司	中国江苏	房地产出租及管理	--	100.00%	收购
爱卓汽车零部件(常州)有限公司	中国江苏	企业管理	--	100.00%	收购
德氢氢能科技(福建)有限公司	中国福建	技术研发	100.00%	--	设立
Dare Auto,Inc.	美国	技术研发	100.00%	--	设立
FZB Plymouth,LLC	美国	房地产出租及管理	--	100.00%	设立
Jiachuang GmbH	德国	企业管理	--	100.00%	非同一控制下企业合并
DARE ジャパン株式会社	日本	技术研发及制造销售	100.00%	--	设立
香港德尔有限公司	香港	企业管理	100.00%	--	设立
Carcoustics International GmbH 及其附属公司	德国	汽车零部件生产及销售	--	100.00%	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.37	6.07	7.08
应收账款（亿元）	6.59	7.00	7.01
其他应收款（亿元）	0.28	0.28	0.17
存货（亿元）	7.77	7.11	7.30
长期股权投资（亿元）	--	--	--
固定资产（亿元）	10.47	9.99	9.67
在建工程（亿元）	0.88	0.86	1.12
资产总额（亿元）	42.30	41.60	42.46
实收资本（亿元）	1.50	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	0.14	0.10	0.09
所有者权益（亿元）	14.89	15.73	15.75
短期债务（亿元）	6.57	8.28	7.48
长期债务（亿元）	9.41	5.99	6.66
全部债务（亿元）	15.98	14.27	14.13
营业总收入（亿元）	40.35	42.99	10.59
营业成本（亿元）	33.75	34.44	8.21
其他收益（亿元）	0.17	0.21	0.04
利润总额（亿元）	-9.13	0.11	0.11
EBITDA（亿元）	-5.91	3.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.98	43.54	10.82
经营活动现金流入小计（亿元）	41.49	44.11	10.90
经营活动现金流量净额（亿元）	2.94	3.60	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.64	-1.06	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.31	-2.04	-0.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.35	5.79	--
存货周转次数（次）	4.35	4.63	--
总资产周转次数（次）	0.91	1.02	--
现金收入比（%）	101.55	101.26	102.17
营业利润率（%）	15.96	19.58	22.03
总资本收益率（%）	-27.56	2.98	--
净资产收益率（%）	-62.06	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	38.73	27.57	29.70
全部债务资本化比率（%）	51.77	47.56	47.29
资产负债率（%）	64.81	62.17	62.90
流动比率（%）	136.81	124.45	129.75
速动比率（%）	89.56	85.69	90.30
经营现金流动负债比（%）	17.88	19.59	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.73	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	-8.08	4.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.70	4.02	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.59	2.81
应收账款（亿元）	3.22	4.41
其他应收款（亿元）	0.90	1.12
存货（亿元）	3.30	2.84
长期股权投资（亿元）	11.22	11.24
固定资产（亿元）	3.52	2.94
在建工程（亿元）	0.25	0.33
资产总额（亿元）	27.39	27.12
实收资本（亿元）	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	--	--
所有者权益（亿元）	15.01	15.00
短期债务（亿元）	4.10	6.07
长期债务（亿元）	4.04	1.17
全部债务（亿元）	8.14	7.24
营业总收入（亿元）	10.60	10.98
营业成本（亿元）	9.30	9.43
其他收益（亿元）	0.09	0.09
利润总额（亿元）	-10.57	-0.11
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.92	6.25
经营活动现金流入小计（亿元）	7.25	6.65
经营活动现金流量净额（亿元）	0.93	0.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.53	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.46	-1.45
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.74	2.60
存货周转次数（次）	2.65	3.07
总资产周转次数（次）	0.34	0.40
现金收入比（%）	65.27	56.96
营业利润率（%）	11.56	13.65
总资本收益率（%）	-43.69	1.32
净资产收益率（%）	-70.00	-0.25
长期债务资本化比率（%）	21.18	7.26
全部债务资本化比率（%）	35.15	32.56
资产负债率（%）	45.18	44.69
流动比率（%）	145.98	112.06
速动比率（%）	104.54	85.30
经营现金流流动负债比（%）	11.72	7.30
现金短期债务比（倍）	0.87	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持