

金能科技股份有限公司
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〕5213号

联合资信评估股份有限公司通过对金能科技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，确定维持金能科技股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“金能转债”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：

二〇二四年六月二十六日

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金能科技股份有限公司（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。

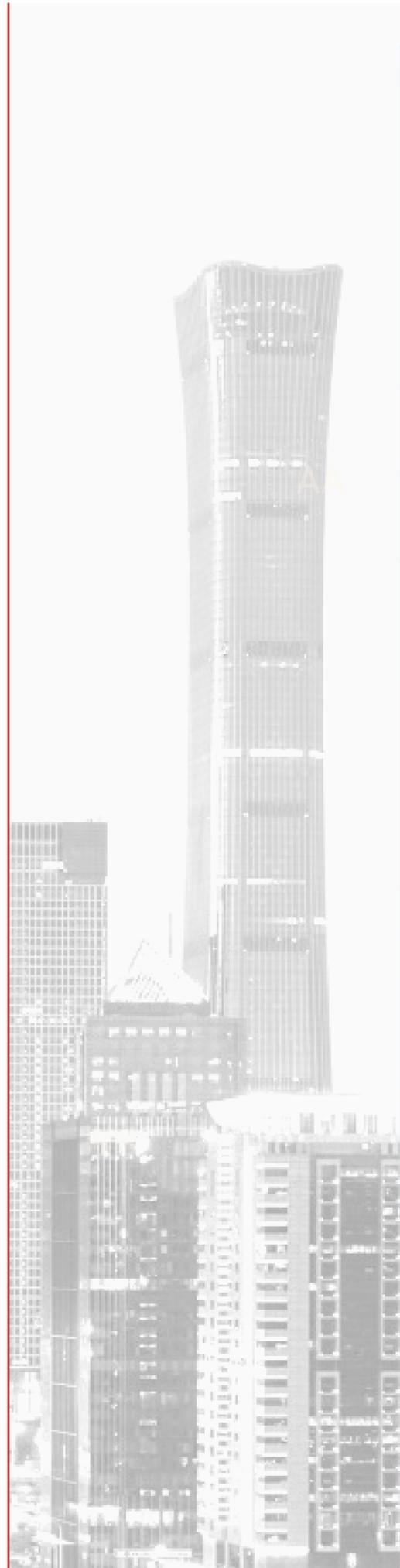
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



金能科技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
金能科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
金能转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

金能科技股份有限公司（以下简称“公司”）为以炭黑、烯烃及煤焦产品生产为主营业务的民营上市企业。跟踪期内，公司在生产规模、产品结构、区位及循环经济效应等方面继续保持一定的综合竞争优势。公司经营业绩受原材料和产品价格的波动影响大。2023 年，受化工行业景气度低迷导致产品价格下行影响，公司营业总收入同比降幅较大，综合毛利率小幅下降。公司经营活动现金由净流出转为净流入，但公司仍保持一定规模的投资支出，公司有息债务增加，债务负担有所加重。得益于公司现金类资产相对充足，其对短期债务保障很强，但其盈利下降导致相关偿债能力指标表现弱化。“金能转债”已进入转股期，有望通过其转股进一步降低公司偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司 90 万吨/年丙烷脱氢项目和 2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目（二期）等项目预计于 2024 年逐步投产。届时，公司经营规模将进一步扩大，有望实现降本增效。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模明显扩大，市场竞争力显著提升；同时，经营活动现金净流入明显增加。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司债务显著上升，偿债压力加大；经营业绩下滑，整体偿债指标明显恶化。

优势

- 公司装置仍具备规模优势，产业布局较为合理。**截至 2024 年 3 月底，公司主要产品丙烯、聚丙烯、煤焦产品及炭黑产能分别为 90 万吨/年、45 万吨/年、170 万吨/年和 72 万吨/年。公司业务涉及精细化工、煤化工、石油化工三大板块，建立了循环经济产业链，实现了原料与能源的双循环。
- 公司在建项目投产后将放大公司产业链规模优势和资源整合优势，有助于降本增效。**公司 90 万吨/年丙烷脱氢装置二期项目及 2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目共三条生产线，计划于 2024 年相继投产。
- 公司现金类资产充足，经营性现金净流入规模较大。**截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产 40.43 亿元，现金短期债务比为 1.20 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。2023 年，公司经营活动现金净流入 11.53 亿元。

关注

- 原材料和产品价格的波动对公司业绩影响明显。**2023 年以来，原材料价格有所下降但仍处高位，同时下游需求低迷使得产品价差收窄，公司利润规模同比明显下降，盈利水平弱化。2023 年，公司利润总额同比下降 64.72% 至 0.87 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.62 个百分点、1.29 个百分点至 2.09% 和 1.57%。
- 公司债务负担加重，整体偿债指标表现弱化。**截至 2023 年底，公司全部债务 57.66 亿元，较上年底增长 19.39%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.11%、39.71% 和 19.96%，较上年底分别提高 5.45 个百分点、4.03 个百分点和 9.45 个百分点。截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 112.71% 和 96.92% 分别下降至 99.46% 和下降至 83.61%，现金短期债务比由 1.19 倍下降至 1.13 倍。2023 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 利息倍数由上年的 9.53 倍下降至 5.95 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 4.32 倍提高至 5.80 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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

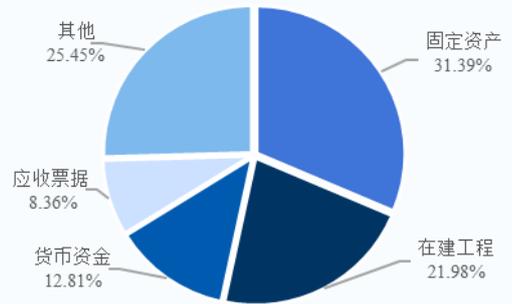
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	45.35	40.49	40.06
资产总额（亿元）	163.26	182.84	180.30
所有者权益（亿元）	87.07	87.56	87.40
短期债务（亿元）	38.07	35.82	33.56
长期债务（亿元）	10.23	21.84	24.52
全部债务（亿元）	48.30	57.66	58.08
营业总收入（亿元）	168.01	145.84	33.87
利润总额（亿元）	2.46	0.87	-0.26
EBITDA（亿元）	11.18	9.95	--
经营性净现金流（亿元）	-5.13	11.53	-0.29
营业利润率（%）	3.65	2.94	2.05
净资产收益率（%）	2.86	1.57	--
资产负债率（%）	46.66	52.11	51.53
全部债务资本化比率（%）	35.68	39.71	39.92
流动比率（%）	112.71	99.46	104.29
经营现金流动负债比（%）	-8.08	16.33	--
现金短期债务比（倍）	1.19	1.13	1.19
EBITDA利息倍数（倍）	9.53	5.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.32	5.80	--

项目	公司本部口径	
	2022年	2023年
资产总额（亿元）	136.61	129.21
所有者权益（亿元）	90.96	91.64
全部债务（亿元）	32.02	21.45
营业总收入（亿元）	98.81	70.44
利润总额（亿元）	6.65	1.80
资产负债率（%）	33.42	29.07
全部债务资本化比率（%）	26.04	18.97
流动比率（%）	91.66	88.06
经营现金流动负债比（%）	21.53	9.79

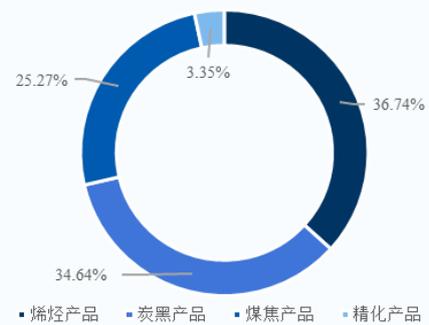
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径2024年一季度财务数据未经审计，公司本部未披露2024年一季度数据；3. "--"表示相关指标无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年底公司资产构成



2023年公司主营业务收入构成



2022—2023年及2024年一季度公司现金流情况



2022—2023年底及2024年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
金能转债	15.00 亿元	9.86 亿元	2025/10/14	赎回，回售

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
金能转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/16	黄露 杨润	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
金能转债	AA/稳定	AA/稳定	2018/12/14	王越 徐益言	化工行业企业主体信用评级方法	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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@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”）关于金能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“金能科技”）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

公司是由金能科技有限责任公司整体变更设立的股份有限公司，由秦庆平、秦璐、上海复星创富股权投资基金合伙企业（有限合伙）、北京国投协力股权投资基金（有限合伙）、国投创新（北京）投资基金有限公司等共同发起设立，初始注册资本为 5.99 亿元。公司于 2017 年 5 月完成首次股票公开发行，发行人民币普通股 7730 万股，发行后总股本为 67594 万股。同年 5 月，公司股票于上海证券交易所挂牌交易，股票简称“金能科技”，股票代码“603113.SH”。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 8.48 亿元，秦庆平、王咏梅夫妇直接及间接持有公司 39.71% 股权，为公司控股股东及实际控制人，中阅聚焦 11 号私募证券投资基金作为一致行动人，直接持有公司 10.20% 的股份；秦庆平持有公司股份质押比例占其持有总股份的 19.61%，占公司总股本的 7.35%。

公司主营业务为烯烃产品、炭黑产品、煤焦产品及精细化工产品的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设有技术中心、采购中心和技术中心等多个职能部门。截至 2023 年底，公司共拥有员工 2656 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 182.84 亿元，所有者权益 87.56 亿元（无少数股东权益）；2023 年，公司实现营业总收入 145.84 亿元，利润总额 0.87 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 180.30 亿元，所有者权益 87.40 亿元（无少数股东权益）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.87 亿元，利润总额-0.26 亿元。

公司注册地址：山东省德州市齐河县工业园区西路 1 号；法定代表人：秦庆平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 6 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“金能转债”自 2020 年 4 月 20 日起进入转股期，初始转股价格为 11.55 元/股。截至 2024 年 5 月 30 日，公司因利润分配下调转股价格，目前转股价格为 9.87 元/股。2023 年，“金能转债”转股额合计 5.20 万元，转股数合计 5199 股，截至本报告出具日，“金能转债”剩余本金 9.86 亿元，占可转债发行总量的 65.76%。“金能转债”募集资金在扣除发行费用后用于“90 万吨/年丙烷脱氢与 8×6 万吨/年绿色炭黑循环利用项目”。截至本报告出具日，该债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

图表 1 • 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
金能转债	15.00	9.86	2019/10/14	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。国内正处在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 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，聚烯烃方面，中国聚烯烃行业通用产品供应格局偏弱，2024 年，中国聚烯烃仍处于产能扩张周期，进一步限制产品价格和开工率，企业盈利空间有限。但高端聚烯烃产品仍有缺口，未来中国聚丙烯行业需持续扩大出口并加大对高端产品的研发生产力度。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

炭黑作为国民经济中重要的高分子纳米材料，广泛应用于轮胎、橡胶制品、导电、色素、新能源等领域。根据 QYResearch 最新调研报告，预计 2029 年全球橡胶硬质炭黑市场规模将达到 1644.19 百万美元。高端特种炭黑和非橡胶高值炭黑领域依赖进口，炭黑产能在橡胶用炭黑领域的同质化竞争和过剩情况持续恶化。2023 年，国内炭黑结构性产能过剩情况依然存在，截至 2023 年 12 月，据百川盈孚统计目前国内炭黑总产能 859.7 万吨，炭黑行业平均开工预计 59.35%。据中国橡胶工业协会炭黑分会统计数据显示，2023 年全国会员企业炭黑生产总量 493.33 万吨，同比增加 4.71%。

因炭黑生产成本中原材料煤焦油占比过大，加之炭黑行业产能结构性过剩，炭黑市场价格受煤焦油价格影响大。2023 年，炭黑行业原材料煤焦油价格震荡下行为主，炭黑产品销售价格跌幅增大，据百川盈孚统计年内均价约 9230 元/吨，较 2022 年均价下调 815 元/吨，跌幅 8.11% 左右。

国内炭黑行业集中度不断提高，据中国橡胶工业协会炭黑分会统计数据显示，2023 年年产 10 万吨以上的炭黑企业共计 12 家，这 12 家企业的产量约占会员企业总产量的 80%。其中，江西黑猫炭黑股份有限公司炭黑产量 92.17 万吨，排名第一，占会员企业总产量的 18.68%，金能科技炭黑产量 59.59 万吨，排名第二。

炭黑行业属于国家发改委明确规定的高耗能行业，国家将对未来高耗能行业的发展予以严格限制，中国是全球炭黑主要生产国，占全球总产能近 50%，在能耗双控监管驱动的供给侧改革下，预计未来国内小产能或将面临出清压力，规模企业的市场份额有望稳中有升。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司是一家资源综合利用型、经济循环式的综合性化工企业，在齐河和青岛建有两大生产基地，业务涉及精细化工、煤化工、石油化工三大板块。截至 2024 年 3 月底，公司主要产品丙烯、聚丙烯、煤焦产品及炭黑产能分别为 90 万吨/年、45 万吨/年、170 万吨/年和 72 万吨/年。公司建立了循环经济产业链，实现了原料与能源的双循环，有利于综合成本的控制。其中，焦炭生产中的副产品煤焦油可作为炭黑的原材料；PDH 生产中的富氢尾气可作为炭黑生产的原料；焦炉煤气可作为热电联产的燃料。

公司主要生产装置技术先进。其中，焦炭生产的主装置为 7 米顶装焦炉，全部采用干法熄焦工艺。丙烷脱氢装置是目前世界首套单体最大的装置公司。PP 装置一期采用 Basell 公司 Spheripol 工艺技术，单线产能 45 万吨，二期分别采用 Spheripol 和 Spherizone 工艺技术，各建设一条 45 万吨/年的 PP 生产线，其中 Spherizone 技术工艺是 Basell 公司开发的最新一代聚丙烯生产工艺技术，采用气相循环技术，可生产保持韧性和加工性同时又具有高结晶度和刚性的更加均一的聚合物。青岛炭黑生产装置沿用公司自有技术，采用新型非夹套式五段炭黑反应炉，能够实现产品牌号全覆盖。

山东是我国最大的轮胎生产基地，是炭黑销售腹地。另外，公司丙烯主要销往山东和江苏北部地区，聚丙烯销售以华东、华南市场为主，与业内大多数公司相比，公司更加贴近市场，销售便利，具有一定的区位优势。此外，氢能源综合利用项目位于董家口经济区，董家口港配套建设有专用液体化学品泊位，公司在港口建设管道直连厂区，丙烷原料可直接在港口通过管道进入洞库，既安全高效，又节约运输成本。公司是目前国内为数不多的拥有丙烷洞库的企业，采用地下水封石洞储库储存丙烷技术，可存放近 30 万吨丙烷，具有运行安全可靠、成本和环境优势明显等特点。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 6 月 19 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司对部分管理制度进行完善修订。整体看，公司治理结构和管理体系未发生重大变化。董事、监事及管理人员方面，公司部分高级管理人员发生岗位调整，对公司管理未产生不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受产品价格下降影响，公司主营业务收入及毛利率同比均下降；除精化产品外，公司产品产销量同比增长，产能利用率及产销率同比有所上升，为满足生产需求，原材料采购量同比略有增长，原材料采购价格下降减轻了部分成本压力。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023年，因主要产品价格下降，公司主营业务收入同比下降5.22%。毛利率方面，2023年因上游原材料价格下降，公司烯烃产品及炭黑产品毛利率同比略有提升，但烯烃产品仍处于亏损状态；因房地产行业需求低迷且原材料焦煤价格保持在高位，公司煤焦产品毛利率同比下降5.15个百分点，已呈现亏损状态；综上，公司主营业务毛利率同比下降1.03个百分点。2024年一季度，因烯烃产品原材料价格下降但产品市场销售价格有所回升，烯烃产品毛利率扭亏；因煤焦产品和精化产品价格下行，其毛利率较上年下降。

图表2·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
烯烃产品	54.05	34.89%	-2.57%	51.23	36.74%	-0.97%	11.77	36.53%	1.98%
炭黑产品	51.73	33.40%	6.30%	48.31	34.64%	7.37%	11.10	34.45%	7.26%
煤焦产品	43.02	27.77%	4.58%	35.24	25.27%	-0.57%	8.17	25.36%	-3.55%
精化产品	6.10	3.94%	30.36%	4.67	3.35%	17.65%	1.18	3.66%	11.03%
合计	154.88	100.00%	3.67%	139.45	100.00%	2.64%	32.22	100.00%	2.72%

注：小数位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购产品、采购方式及结算方式未发生重大变化。2023年，公司原材料采购成本占主营业务成本比例为82.02%，占比高。采购价格方面，2023年，受原油及煤炭等大宗产品价格同比下降影响，公司采购的各类原材料的均价均有所下降。采购量方面，因主要产品产销量增长，公司原材料采购量均有不同程度上升。其中丙烷采购量同比增长24.95%，主要系当期仓单销量及库存增加所致。从原材料供应商情况看，2023年，公司前五名供应商采购额45.83亿元，占年度采购总额30.82%，集中度一般。其中，丙烷和煤炭的采购集中度较高，前五名供应商采购量占比分别为64.82%和75.00%；炭黑原材料采购较为分散，前五名供应商采购量占比为25.75%。

跟踪期内，公司生产模式未发生变化。2023年，公司产能保持稳定，各产品产量同比略有增长，产能利用率同比有所上升。

图表3·公司产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品类型	2022年		2023年		2024年1-3月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
烯烃产品	135.00	76.48	135.00	83.53	135.00	25.34
炭黑产品	72.00	61.84	72.00	65.25	72.00	16.24
煤焦产品	170.00	192.20	170.00	198.50	170.00	76.62
精化产品	2.70	4.53	2.70	4.60	2.70	1.23

注：1. 烯烃产品产量不包含资产自用部分；2. 公司煤焦产品包含焦化副产品产量
资料来源：公司提供

图表4·公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料	2022年		2023年		2024年1-3月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
煤炭	164.48	2370.67	172.97	1920.64	40.39	1989.81
煤焦油	49.27	5031.64	53.04	4185.34	13.93	3806.45
葱油	18.30	5009.23	18.72	4307.54	5.24	4035.87
丙烷	85.52	5090.08	106.86	4480.17	21.56	4554.54

资料来源：公司提供

图表 5 • 2023 年公司前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商	金额	占采购总额比例
供应商一	11.31	7.61%
供应商二	10.76	7.24%
供应商三	10.18	6.84%
供应商四	6.95	4.67%
供应商五	6.63	4.46%
合计	45.83	30.82%

资料来源：公司提供

图表 6 • 2023 年公司前五大客户情况（单位：亿元）

客户	金额	占年度销售总额比例
客户一	11.45	7.85%
客户二	6.29	4.31%
客户三	6.01	4.12%
客户四	5.92	4.06%
客户五	4.50	3.09%
合计	34.16	23.42%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品销售模式、销售渠道、定价模式及结算方式均未发生明显变化。2023 年，受化工行业景气度下行影响，公司各类产品销售价格同比均有不同程度下降。2024 年一季度，除烯烃产品销售价格略有增长外，其他产品的销售价格延续下跌趋势。销量方面，2023 年，除精细化工销量略有下降外，其他产品的销量均小幅增长。公司采用以销定产的模式进行生产，2023 年公司产销率同比有所下降，但仍维持在高水平。公司产品以内销为主，2023 年，公司国内和国际销售收入分别为 130.69 亿元和 8.77 亿元，分别占主营业务收入的 93.72% 和 6.28%。

销售集中度方面，2023 年，公司前五大客户销售额 34.16 亿元，占年度销售总额 23.42%，集中度较低。

图表 7 • 公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
烯烃产品	销量	77.99	82.26	18.56
	销售价格	6929.89	6228.26	6344.37
	产销率	101.98%	98.48%	73.24%
炭黑产品	销量	62.45	64.74	16.02
	销售价格	8282.99	7462.28	6929.37
	产销率	100.98%	99.22%	98.65%
煤焦产品	销量	193.51	198.54	75.37
	销售价格	2222.96	1775.16	1084.52
	产销率	100.68%	100.02%	101.24%
精化产品	销量	4.55	4.47	1.21
	销售价格	13395.63	10429.38	9730.25
	产销率	100.42%	97.17%	98.37%

注：2024 年一季度产销率指标已年化
资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目主要围绕现有产业拓展和延伸，项目投产后公司产能规模将进一步提升。未来公司将坚持专业化发展。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资为 107.02 亿元，2024 年 4—12 月计划投资 2.17 亿元，2025 年无投资。其中，90 万吨/年丙烷脱氢装置二期项目及 2×45 万吨/年高性能聚丙烯项目共三条生产线，计划于 2024 年相继投产。

近年来，PDH 产能集中投放，市场竞争加剧。尤其在原材料价格高涨的背景下，PDH 企业盈利能力不佳，甚至出现亏损。公司在建项目产能较大，需关注未来可能面临市场需求环境变化、竞争加剧等风险。

未来，公司将坚持专业化发展战略，以石油化工为核心，以煤化工与精细化工为两翼，做好化工的科学整合，走差异循环发展之路，实现产业结构更优化、资源配置效率更高效、竞争优势更凸显的目标。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

投资项目	计划总投资	截至 2024 年 3 月底已投资额	2024 年 4—12 月计划投资
90 万吨/年丙烷脱氢装置二期	51.69	20.46	0.77

2×45万吨/年高性能聚丙烯项目二期	39.87	16.21	0.20
4万吨/年山梨酸钾项目	10.00	3.61	1.20
合计	101.56	40.28	2.17

注：计划投资额为项目尚未建设时预计投资额，实际投资额低于计划投资额，一是随着建设过程中对项目建设的工艺流程等优化，建设所需资金减少；二是该项目部分设备由国外设备改为国产设备，设备购买款减少；三是近两年钢材价格持续下降，公司建设所用钢材购买款低于计划数据。

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2024年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产和负债

2023年，随着在建项目的投入，公司资产规模有所扩大；公司现金类资产相对充足，整体资产受限比例低；公司长期借款增加使得有息债务规模上升，公司所有者权益规模变化不大，公司债务负担加重。

截至2023年底，公司资产总额较上年底有所增长，流动资产占比有所下降。流动资产方面，公司货币资金增速较快，主要系出售银行理财收回资金所致，货币资金中受限规模为11.27亿元，主要因开立银行承兑汇票、信用证等保证金受限；因出售银行理财产品，交易性金融资产规模大幅下降；因银行承兑汇票贴现利率降低，公司收到的以银行承兑汇票结算规模增加，公司应收票据规模增幅较大；因新增丙烷销售未收回货款，公司应收账款增幅较大，应收账款账面余额以1年内为主（占99.66%），计提坏账准备0.76亿元，应收账款期末余额中前五大占63.59%，前五大占比较高；公司存货较上年底有所增长，主要系2022年底生产设备检修，导致当期期末产成品库存量小所致。非流动资产方面，随着90万吨/年丙烷脱氢装置二期及2×45万吨/年高性能聚丙烯项目二期等项目持续投入，在建工程规模较上年底大幅增长。截至2023年底，公司受限资产规模为13.01亿元，受限比例低（占总资产的7.12%）。

截至2023年底，公司所有者权益87.56亿元，较上年底增长0.55%。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.68%、35.01%和45.83%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年底，公司负债总额和有息债务规模较上年底增幅均较大；因在建项目持续投入，公司应付工程款设备款及材料采购款增加，以致应付账款较上年底大幅增长；公司为建设90万吨/年丙烷脱氢装置二期及支付原材料采购款增加长期借款规模，使得长期债务规模增长，公司债务期限结构有所优化。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高5.45个百分点、4.03个百分点和9.45个百分点，公司债务负担加重。截至2024年3月底，公司有息债务规模、债务期限结构及偿债能力指标较上年底变化不大。

图表9·公司资产情况（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	71.54	43.82%	70.24	38.42%	68.06	37.75%
货币资金	17.07	10.46%	23.43	12.81%	25.66	14.23%
交易性金融资产	13.00	7.96%	0.07	0.04%	0.00	0.00%
应收票据	13.69	8.38%	15.29	8.36%	14.40	7.99%
应收账款	10.51	6.44%	13.61	7.44%	10.74	5.96%
存货	10.02	6.14%	11.19	6.12%	10.65	5.91%
非流动资产	91.72	56.18%	112.60	61.58%	112.24	62.25%
固定资产	61.90	37.91%	57.40	31.39%	55.78	30.94%
在建工程	16.20	9.92%	40.53	22.17%	41.94	23.26%
无形资产	10.02	6.14%	10.72	5.86%	10.62	5.89%
资产总额	163.26	100.00%	182.84	100.00%	180.30	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）盈利能力及现金流

公司经营业绩有所下滑，盈利指标同比表现弱化，经营活动现金同比净流出转净流入，公司仍保持一定投资强度。

2023年，公司期间费用率为3.39%，同比略有增长但仍处于低水平，公司期间费用控制能力很强；因公司综合毛利率下降及固定资产处置利得减少，公司利润总额同比大幅下降64.72%至0.87亿元。同期，公司各项目收到政府财政补助增加，其他收益同比增长，非经常性损益仍对公司利润存在较大影响。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.09%和1.57%，同比分别下降0.62个百分点和1.29个百分点。2024年一季度，受化工行业景气度低迷影响，公司营业总收入及综合毛利率均同比下降，并已出现经营亏损。

2023年，原燃料及产品价格下跌，公司经营活动现金流入和流出规模同比均小幅下降，购买商品、接受劳务支付的现金降幅大于销售商品、提供劳务收到的现金，公司经营活动现金由净流出转为净流入；公司仍保持一定规模的投资支出，但公司经营现金可满足对外投资需求，2023年，公司偿还到期票据融资款规模同比大幅增长，筹资活动现金转为净流出。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	168.01	145.84	33.87
营业成本	161.27	141.02	33.05
期间费用	5.52	4.94	1.18
其中：管理费用	2.14	1.96	0.52
其他收益	1.10	1.51	0.44
投资收益	0.46	0.28	-0.13
利润总额	2.46	0.87	-0.26
营业利润率（%）	3.65	2.94	2.05
总资本收益率（%）	2.71	2.09	--
净资产收益率（%）	2.86	1.57	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 现金流情况（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	169.05	149.71	38.55
经营活动现金流出小计	174.18	138.18	38.84
经营活动现金流量净额	-5.13	11.53	-0.29
投资活动现金流入小计	25.92	17.36	0.07
投资活动现金流出小计	39.51	25.32	4.34
投资活动现金流量净额	-13.59	-7.96	-4.27
筹资活动前现金流量净额	-18.71	3.58	-4.55
筹资活动现金流入小计	69.75	69.70	14.36
筹资活动现金流出小计	51.61	70.09	9.19
筹资活动现金流量净额	18.14	-0.39	5.18
现金收入比	99.71%	101.16%	111.63%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，公司现金类资产相对充足，对短期债务保障很强，但其盈利下降导致相关偿债能力指标表现弱化。

截至2023年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，现金短期债务比较上年下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍属很高水平。2023年，经营业绩转弱，以致EBITDA同比下降，其对全部债务本息保障程度降低，经营活动现金由净流出转为净流入，现金净流入规模对利息保障有所改善，但公司整体偿债能力指标仍表现弱化。

图表 13 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债能力指标	流动比率	112.71%	99.46%
	速动比率	96.92%	83.61%
	经营现金流流动负债比	-8.08%	16.33%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.13	0.32
	现金短期债务比（倍）	1.19	1.13
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	11.18	9.95
	全部债务/EBITDA（倍）	4.32	5.80
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	0.20
	EBITDA利息倍数（倍）	9.53	5.95
	经营现金/利息支出（倍）	-4.37	6.90

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2024年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2024年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年底，公司共获得银行授信额度108.00亿元，尚未使用授信额度68.31亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产以非流动资产为主，长期股权投资占比高；有息债务以短期债务为主，整体债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 129.21 亿元，较上年底下降 5.42%。其中，流动资产 23.32 亿元（占 18.05%），非流动资产 105.89 亿元（占 81.95%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.41%）、应收票据（占 46.95%）、应收账款（占 17.64%）、存货（占 17.49%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 85.22%）、固定资产（合计）（占 11.34%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 3.13 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 37.57 亿元，较上年底下降 17.72%，主要系短期借款及应付票据下降所致。其中，流动负债 26.49 亿元（占比 70.50%），非流动负债 11.08 亿元（占比 29.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 23.86%）、应付票据（占 20.58%）、合同负债（占 12.63%）、其他流动负债（占 30.94%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 87.39%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 21.45 亿元。其中，短期债务占 54.86%、长期债务占 45.14%，债务期限结构有待优化。截至 2023 年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为 29.07% 及 18.97%，较 2022 年底分别下降 4.34 个百分点及 7.07 个百分点，公司本部债务负担轻。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 91.64 亿元，较上年底增长 0.75%，其中实收资本 8.48 亿元（占 9.25%）、资本公积 30.10 亿元（占 32.85%）、未分配利润 45.05 亿元（占 49.16%）、盈余公积 5.50 亿元（占 6.00%），所有者权益稳定性一般。

2023 年，公司本部实现营业总收入 70.44 亿元，利润总额 1.80 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额 2.59 亿元，投资活动现金流净额-3.31 亿元，筹资活动现金流净额 1.17 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为化工企业，生产存在一定的环保风险，公司注重对环保及内控管理。跟踪期内，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无显著不利影响。

环境方面，公司作为化工企业，属环境保护部门公布的重点排污企业，生产过程中存在一定环保风险。近年来，为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准和排放指标并设立了相关环保制度，2023 年，公司落实排污许可管理要求，各污染物均达标排放。公司在安全生产及环境保护方面持续投入，2023 年，公司环保投入约 0.33 亿元，且未出现因环境问题受到行政处罚情况。2023 年，公司减少排放二氧化碳当量 3.40 万吨，在生产过程中使用减碳技术。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 2656 人，建立起了较为完善的员工薪酬管理体系。公司构建了人才培养机制，为不同层次员工提供针对性培训。2023 年，公司研发投入 1.14 亿元，技术创新优势较为显著。公司未发生重大安全生产事故。

公司未设专门的 ESG 管治部门或组织，但设立了环保安全部门，负责环保管理体系的建设及管理工作；同时，公司为上市公司，披露一定 ESG 信息。2023 年，公司董事会中独立董事占比 36.36%，公司董事及高管从业经验较为丰富。

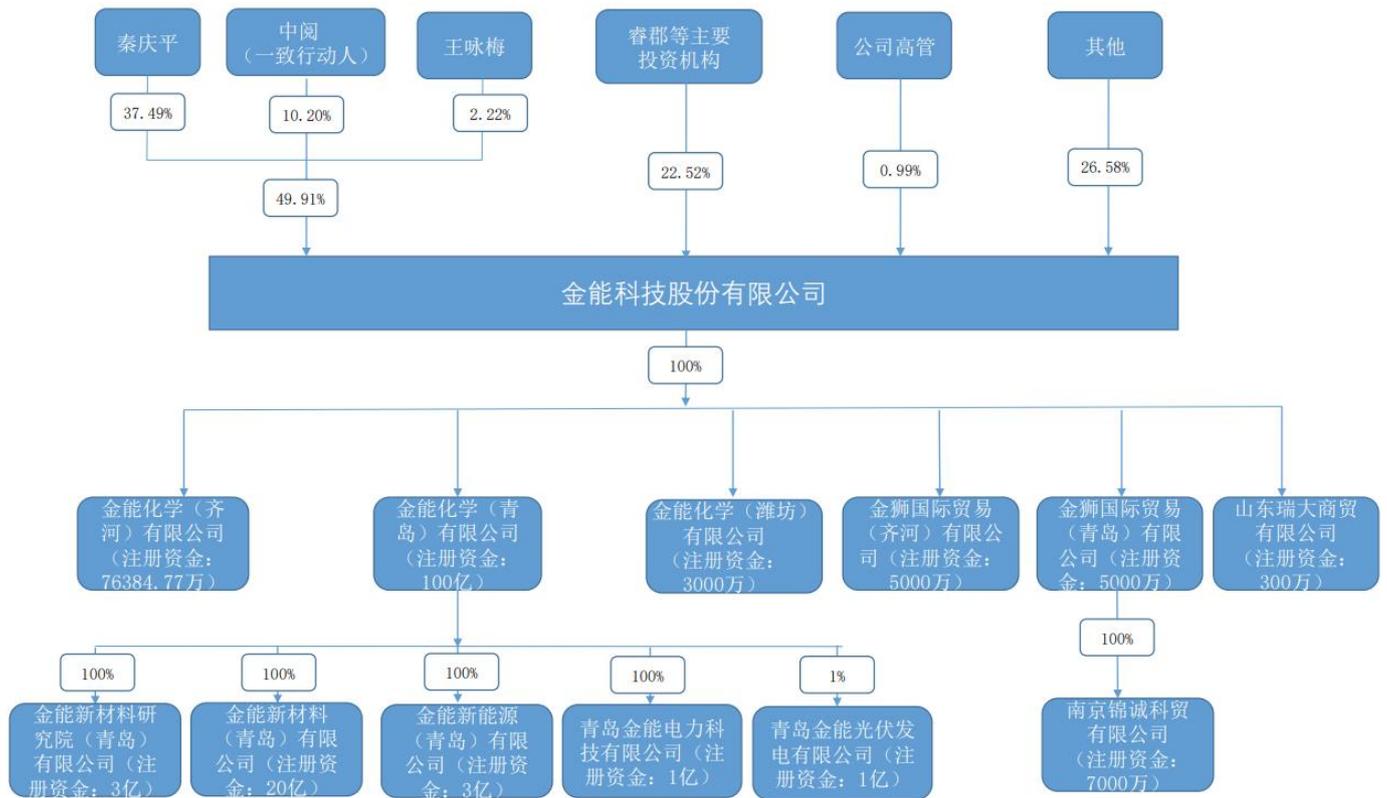
七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，公司存续债券“金能转债”余额共 9.86 亿元，现金类资产对债券余额的覆盖能力很强（现金类资产/截至 2023 年底债券余额为 4.11 倍）。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额（9.86 亿元）的保障倍数分别为 15.18 倍、1.17 倍和 1.01 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 的保障能力均很强。此外，考虑到“金能转债”已进入转股期，虽然目前转股价格为 9.87 元，远高于现阶段公司股票价格，公司转股可能性较低，但考虑到“金能转债”设置有转股价格下修条款，公司可通过向下修正转股价格提升转股可能性以进一步降低公司偿债压力。

八、跟踪评级结论

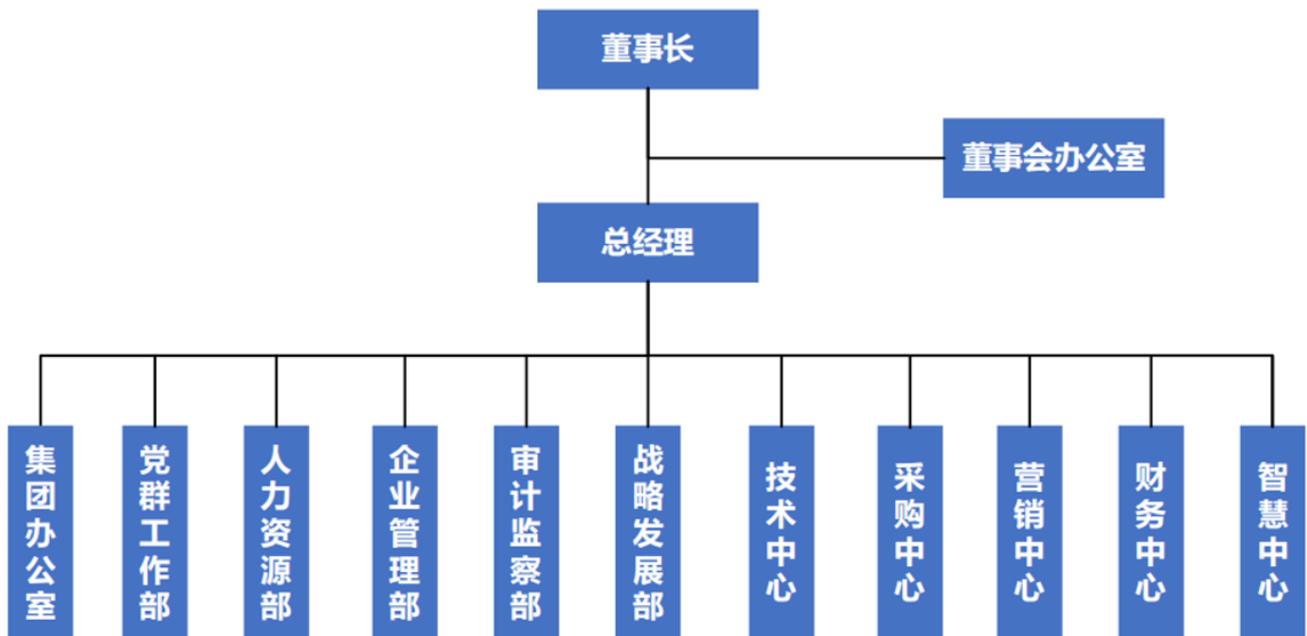
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“金能转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	注册资本金（亿元）	持股比例
金能化学（青岛）有限公司	生产、销售	100.00	100.00%
金能新材料研究院（青岛）有限公司	研发、租赁	3.00	100.00%
金能新材料（青岛）有限公司	生产、销售	20.00	100.00%
金能新能源（青岛）有限公司	生产、销售	3.00	100.00%
金狮国际贸易（青岛）有限公司	贸易	0.50	100.00%
南京锦诚科贸有限公司	贸易	0.70	100.00%
金狮国际贸易（齐河）有限公司	贸易	0.50	100.00%
金能化学（齐河）有限公司	生产、销售	7.64	100.00%
金能化学（潍坊）有限公司	贸易	0.30	100.00%
山东瑞大商贸有限公司	贸易	0.03	100.00%
青岛金能电力科技有限公司	生产	1.00	100.00%

资料来源：公司提供

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）	45.35	40.49	40.43
应收账款（亿元）	10.51	13.61	10.74
其他应收款（亿元）	1.01	0.57	1.13
存货（亿元）	10.02	11.19	10.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	61.90	57.40	55.78
在建工程（亿元）	16.20	40.53	41.94
资产总额（亿元）	163.26	182.84	180.30
实收资本（亿元）	8.55	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	87.07	87.56	87.40
短期债务（亿元）	38.07	35.82	33.56
长期债务（亿元）	10.23	21.84	24.52
全部债务（亿元）	48.30	57.66	58.08
营业总收入（亿元）	168.01	145.84	33.87
营业成本（亿元）	161.27	141.02	33.05
其他收益（亿元）	1.10	1.51	0.44
利润总额（亿元）	2.46	0.87	-0.26
EBITDA（亿元）	11.18	9.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	167.52	147.53	37.80
经营活动现金流入小计（亿元）	169.05	149.71	38.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.13	11.53	-0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.59	-7.96	-4.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.14	-0.39	5.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.61	5.17	--
存货周转次数（次）	14.98	13.29	--
总资产周转次数（次）	1.14	0.84	--
现金收入比（%）	99.71	101.16	111.63
营业利润率（%）	3.65	2.09	2.05
总资本收益率（%）	2.71	2.09	--
净资产收益率（%）	2.86	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	10.51	19.96	21.91
全部债务资本化比率（%）	35.68	39.71	39.92
资产负债率（%）	46.66	52.11	51.53
流动比率（%）	112.71	99.46	104.29
速动比率（%）	96.92	83.61	87.98
经营现金流动负债比（%）	-8.08	16.33	--
现金短期债务比（倍）	1.19	1.13	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	9.53	5.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.32	5.80	--

注：1. 合并口径 2024 年一季度财务数据未经审计，2024 年一季度其他应收款数据采用其他应收款（合计）数，在建工程科目为在建工程和工程物资合计数；2. “--”表示相关指标无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	16.67	14.08
应收账款（亿元）	6.38	4.11
其他应收款（亿元）	0.18	0.01
存货（亿元）	5.58	4.08
长期股权投资（亿元）	88.82	90.24
固定资产（合计）（亿元）	12.16	12.01
在建工程（合计）（亿元）	0.06	0.01
资产总额（亿元）	136.61	129.21
实收资本（亿元）	8.55	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.96	91.64
短期债务（亿元）	22.89	11.77
长期债务（亿元）	9.13	9.68
全部债务（亿元）	32.02	21.45
营业总收入（亿元）	98.81	70.44
营业成本（亿元）	91.52	66.64
其他收益（亿元）	0.80	0.42
利润总额（亿元）	6.65	1.80
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	88.95	67.22
经营活动现金流入小计（亿元）	89.84	68.21
经营活动现金流量净额（亿元）	7.49	2.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.69	-3.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.64	1.17
财务指标		
销售债权周转次数（次）	7.19	4.10
存货周转次数（次）	18.20	13.80
总资产周转次数（次）	0.79	0.53
现金收入比（%）	90.02	95.43
营业利润率（%）	7.02	5.00
总资本收益率（%）	5.56	2.21
净资产收益率（%）	6.62	1.85
长期债务资本化比率（%）	9.13	9.56
全部债务资本化比率（%）	26.04	18.97
资产负债率（%）	33.42	29.07
流动比率（%）	91.66	88.06
速动比率（%）	75.61	72.65
经营现金流动负债比（%）	21.53	9.79
现金短期债务比（倍）	0.73	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部未披露 2024 年一季度数据；2. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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