

# 江南模塑科技股份有限公司公开发行可转换公司 债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 日

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0904 号

## 江南模塑科技股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；

维持“模塑转债”的信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持江南模塑科技股份有限公司（以下简称“模塑科技”或“公司”）的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“模塑转债”的债项信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。中诚信国际肯定了下游客户资源较为优质、营业总收入保持增长以及经营获现水平有所提升等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到出售美国工厂使得公司整体亏损、财务杠杆水平较高、面临一定的短期偿债压力以及控股股东所持公司股权质押比例较高等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

### 概况数据

模塑科技（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	78.46	83.40	83.17	84.23
所有者权益合计（亿元）	23.80	27.60	23.06	24.27
总负债（亿元）	54.66	55.80	60.11	59.96
总债务（亿元）	36.74	33.83	38.05	38.05
营业总收入（亿元）	54.90	61.24	73.90	15.48
净利润（亿元）	1.02	0.17	-2.04	0.94
EBIT（亿元）	2.92	1.94	-0.18	--
EBITDA（亿元）	6.38	5.68	3.75	--
经营活动净现金流（亿元）	1.69	2.51	4.20	1.87
营业毛利率(%)	18.14	17.50	17.23	18.06
总资产收益率(%)	3.83	2.40	-0.21	--
资产负债率(%)	69.67	66.91	72.28	71.19
总资本化比率(%)	60.69	55.08	62.27	61.06
总债务/EBITDA(X)	5.76	5.96	10.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.91	3.63	2.31	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **公司下游客户资源较为优质。**公司的塑化汽车装饰件定位于中高端整车配套市场，与国内多家汽车制造商建立了长期合作关系，主要为宝马、特斯拉、北京奔驰、上汽通用、上汽大众等汽车厂商提供保险杠等内外装饰件。

■ **2021 年公司营业总收入规模保持增长，且经营获现水平有所提升。**2021 年，整车厂商采购需求回升及新客户拓展带动公司主要产品销量增长，实现营业总收入 73.90 亿元，延续逐年增

长趋势；同期，公司经营活动净现金流为 4.20 亿元，经营获现能力有所提升。

### 关注

■ **出售美国工厂使得公司整体亏损。**2021 年公司出售美国工厂产生亏损 4.33 亿元，使得当年公司净利润由正转负。

■ **财务杠杆水平较高，面临一定的短期偿债压力。**受亏损及现金分红影响，2021 年末公司所有者权益有所下降，财务杠杆水平上升，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占总债务的比重为 83.29%；货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **控股股东所持公司股权质押比例较高。**截至 2022 年 3 月末，公司控股股东江阴模塑集团有限公司（以下简称“模塑集团”）累计质押公司股份占其持有公司股份的 75.56%，质押比例较高。

### 评级展望

中诚信国际认为，江南模塑科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司盈利能力持续大幅提升，短期债务规模大幅下降，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司海外工厂持续大幅亏损，盈利水平持续减弱，债务规模大幅增长，偿债能力显著恶化，流动性压力显著加大等。

### 同行业比较

2021 年（末）部分汽车零部件企业主要指标对比表

公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
泉峰汽车	34.90	47.47	16.15	1.22	-1.05
模塑科技	83.17	72.28	73.90	-2.04	4.20

注：“泉峰汽车”为“南京泉峰汽车精密技术股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
模塑转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2021/06/23	8.14	1.31	2017/06/02~2023/06/02	回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

## 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

公司于 2017 年 6 月 2 日发行江南模塑科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称：“模塑转债”），发行总额 81,366.00 万元，债券期限为 6 年，到期日为 2023 年 6 月 2 日。截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部投入墨西哥塑化汽车饰件建设项目和美国塑化汽车饰件建设项目，募集资金使用用途未发生变化。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

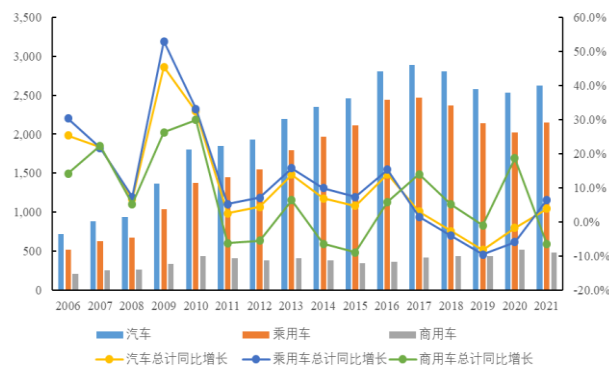
**得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计2022年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平**

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2020年的32.5%。

2021年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长3.4%、3.8%和101.1%至2,608.2万辆、2,627.5万辆和201.5万辆，均超过疫情前2019年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片

市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020年中境外疫情爆发、2021年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在2021年凸显。受此影响，我国汽车产销量在4~8月连续5个月环比下降；9月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构AutoForecast Solutions的数据，截至2021年12月19日，全球汽车市场累计减产约1,023.2万辆，其中中国汽车市场累计减产198.2万辆。AutoForecast Solutions预计受制于芯片短缺，2021年全球汽车累计减产1,131万辆。此外，9月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至2021年末，乘用车和商用车库存分别较2020年末下降12.56%和24.17%至55万辆和29.5万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021年各月值均低于2019及2020年同期值，亦表明2021年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

**乘用车方面，**近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，且2020年乘用车市场受新冠肺炎疫情影响呈前低后高态势。2021年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明

显影响，5~11月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021年乘用车累计销售2,148.2万辆，同比增长6.5%，亦较疫情前2019年销量增加3.80万辆。2022年5月，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，宣布对于购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。购置税减征政策的颁布有望促进乘用车市场逐步恢复。

**商用车方面**，虽然2020年3月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大工程项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放；但2021年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降6.6%至479.3万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降8.5%至428.8万辆，但好于疫情前各年水平。

**新能源汽车方面**，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019年7月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020年4月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，原则上2020~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%和30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020年补贴标准不退坡，2021~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%和20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2021年工信部、商务部、农业部和国家能源局综合司发布《关于开展

2021年新能源汽车下乡活动的通知》，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。短期看，政策利好有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年新能源汽车销售仍将保持较快增长；但2022年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

### **车用塑料零部件在使用量增加的同时，仍存在产品附加值偏低等问题；随着产品质量、技术和服务水平的提升，国内本土汽车塑料内外饰件企业的市场份额或将有所提升**

零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，对规模经济和研发能力的要求很高。但我国汽车零部件行业发展存在企业规模偏小、自主创新能力相对薄弱、产品附加值偏低等软肋。虽然经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业研发资金占销售收入的比例提升至3%左右，在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，但自主研发实力还有待加强。零部件出口产品大部分还停留在售后市场，为推动产业结构升级，实现规模经济，产品质量和技术含量有待提高。在车用塑料领域，随着汽车塑料占整车比重的逐步加大，以及人们对汽车的安全、环保等要求的提高，其未来发展方向一方面是开发结构件、外装件用的增强塑料、工程塑料、高性能复合材料；另一方面是通过

模块化供应、专业化生产、提高技术含量等方式在低成本和高质量之间保持平衡；同时，也要更加重视材料的可回收性、可降解性等。

从发展趋势上来看，我国汽车零部件行业不断向专业化转变，部分国内零部件制造企业生产规模、研发实力和整体技术水平不断提升，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。未来我国汽车零部件企业将有能力通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升国际竞争力。与汽车零部件行业整体特点相同，汽车塑料内外饰件行业中外资、合资企业占有明显优势，凭借较高的技术水平和完善质量控制体系等，产品在质量性能等方面普遍优于国产产品。随着我国汽车塑料内外饰件企业技术水平和管理水平的不断提高，以及产品不断升级，国内本土汽车塑料内外饰件企业的市场份额或将有所提升，现有的市场竞争格局将有望逐渐扭转。

中诚信国际认为，我国车用塑料零部件在使用量增加的同时，仍存在产品附加值偏低等问题，不过，我国汽车零部件市场正处于规模扩张和产业升级的加速阶段，随着产品质量、技术和服务水平的提升，未来仍有较大发展空间。

### 跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化

截至 2022 年 3 月末，公司控股股东为模塑集团，直接持股比例为 37.85%，实际控制人为曹明芳，控股股东及实际控制人均未发生变化。同期末，公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等规范性文件的要求进行各项制度建设，建立了较为完善的法人治理结构。整体来看，跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化。

人事变动方面，2021 年 9 月，公司独立董事狄瑞鹏、监事袁三良因任期满不再担任原职务，选举

穆炯担任独立董事一职，费洪海担任监事一职。

### 2021 年，下游需求回升及新客户拓展带动公司汽车装饰件整体销量增长；出售美国工厂产生亏损，但其将不再对公司整体业绩形成拖累

公司核心业务为汽车装饰件的生产与销售，主要产品包括保险杠、门槛侧裙和轮眉轮罩等，其中保险杠为公司塑化汽车装饰业务最主要的产品，其生产能力与规模在行业中处于领先地位。公司与国内多家汽车制造商建立了长期合作关系，主要在整车制造基地周边配套建设工厂，国内产能主要位于沈阳、上海、武汉和烟台等地，在美国和墨西哥亦建有生产基地。公司采用以销定产的生产模式，产量主要随客户采购订单量变化。截至 2021 年末，公司主要塑件产品换算成保险杠的产能为 355 万套<sup>1</sup>，受益于销售订单带动，当年产能利用率为 78.66%，较上年提升约 16 个百分点。

表 1：近年来公司主要产品产量情况（万件）

	2019	2020	2021
保险杠	290.84	303.59	391.56
门槛侧裙	149.30	212.58	246.86
轮眉轮罩	110.01	145.82	126.65
门防擦装饰条	101.56	121.53	92.97
尾门扰流板	64.84	86.04	90.32
电镀件	4,731.38	4,214.70	3,867.30

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

近年来，公司在北京、上海及江阴设有研发中心，依托两个省级研发平台，加快推进项目管理及新产品研发进程，提升产品质量。2021 年，公司加大研发投入，当期研发投入金额为 2.75 亿元，占营业总收入比例为 3.72%，占比进一步提高。

公司美国工厂由美国子公司 MINGHUA USA INC.（以下称“美国名华”）负责运营，于 2016 年开始投资建设，于 2018 年通过客户验收，开始小批量生产供货，但投产初期固定生产成本较高，且客户拓展及订单量不达预期，因此长期处于亏损状态。2020 年起，受新冠疫情蔓延以及中美贸易摩擦等因素影响，美国名华亏损规模进一步扩大，对公

含两件。

<sup>1</sup> 除电镀件外，其他产品按一定比例换算为保险杠产能；每套保险杠包



司主营业务经营效率形成显著拖累<sup>2</sup>。2021年9月，公司发布公告称，为提高经营质量，减少海外公司对整体业绩的拖累，公司已与美国企业 Plasman US Holdco LLC（以下简称“Plasman US”）签订了《股权转让协议书》，拟将美国名华全部股权转让给 Plasman US，交易对价为1美元，交割生效条件包括公司将提供给美国名华的8,100万美元股东借款进行债转股。2021年10月，公司发布公告称，上述股权交割条件已达成，美国名华100%股权已完成交割。**中诚信国际关注到**，美国名华近年来亏损规模较大，预计短期内很难通过经营扭转亏损状态，且其主要资产为厂房和定制化生产设备，通过对外出售方式变现收回部分投资的难度亦较大；同时，鉴于美国破产流程复杂，如通过破产清算方式退出，公司或将涉及重大诉讼，进而影响与宝马集团等海外主要客户的合作关系，因此公司以1美元

象征性价格对外转让美国名华股权。根据规划，未来公司将集中优势支持墨西哥工厂，其作为公司唯一的海外生产基地，将主要负责对接特斯拉、宝马集团等重点客户在北美地区生产基地的汽车装饰件采购需求。

采购方面，公司生产所需的原材料主要为塑料粒子、油漆以及外协件，2021年以来采购量与采购金额均随公司业务规模的扩大而增长。除原材料外，公司定制化产品生产所需的模具等生产设备亦主要从外部采购。2021年公司前五大供应商采购总额为13.38亿元，占当年采购总额的比重为23.61%，采购集中度一般。同期，公司关联方采购额为13.03亿元，占年度采购总额的比例为22.99%，主要为采购自模塑集团的模具设备等，中诚信国际将持续关注公司关联交易情况。

**表 2：近年来公司主要原材料采购情况（万元）**

	2019		2020		2021	
	采购量	采购金额	采购量	采购金额	采购量	采购金额
塑料粒子（万千克）	3,171.56	48,144.84	3,639.01	55,522.15	4,173.08	65,162.76
油漆（万单位）	467.14	16,971.28	618.61	22,577.44	715.56	24,213.94
外协件（万个）	29,671.56	182,504.95	31,011.10	212,724.45	36,682.15	265,118.25
<b>合计</b>	--	<b>247,621.07</b>	--	<b>290,824.04</b>	--	<b>354,494.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司的塑化汽车装饰件定位于中高端整车配套市场，与国内多家汽车厂商建立了长期合作关系，主要客户包括宝马、北京奔驰、上汽通用、上汽大众等。销量方面，2021年国内新冠疫情防护情况良好，主要整车厂商经营情况有所恢复，对零部件的采购需求回升，公司当年新获重大项目订单。此外，2021年公司加强在新能源汽车领域的业务拓展，新增小鹏、蔚来、合众汽车等新客户，在保持原有大客户合作关系的同时，能够形成增量业务。受益于此，公司当年主要产品整体销量实现增长。2021年，公司前五大客户销售额合计43.28亿元，占年度销售总额的比重为58.56%，销售集中度较高。

**表 3：近年来公司主要产品销量情况（万件）**

	2019	2020	2021
保险杠	287.27	304.22	388.80
门槛侧裙	137.61	211.70	252.84
轮眉轮罩	107.96	144.12	124.14
门防擦装饰条	97.03	120.15	87.94
尾门扰流板	60.53	82.28	90.69
电镀件	4,966.03	4,210.72	3,854.23

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，公司下游客户较为优质且合作关系较为稳固，整车厂商采购需求的恢复和新客户的拓展能够为公司汽车装饰件主业的发展形成支撑。2021年公司出售美国工厂产生亏损，但其将不再对公司整体业绩形成拖累，公司主营业务经营效率或将改善。

<sup>2</sup> 2018~2020年以及2021年1~6月，美国名华净利润分别为-3,627.56万美元、-1,605.88万美元、-3,003.96万美元和-2,439.37万美元。截至2021

年6月末，美国名华所有者权益为-1,189.13万美元，负债总额为11,237.89万美元，其中包括公司提供的8,117.40万美元股东往来款。

## 下游需求回暖带动公司专用装备定制业务收入增长；医疗服务业务仍处于亏损状态，但经营状况改善；明慈医院和商铺资产将择机对外出售，出售计划实施情况有待关注

公司专用装备定制业务主要涉及开发、生产和销售汽车零部件行业专用工装、检具。价格方面，不同模具的开发难度、开发过程中耗用的材料数量均有所不同，因此，产品定价为“一副一价”，不同产品之间的价格存在差异。2021年，受益于下游整车厂需求回暖，公司专用装备定制业务收入同比增长60.67%至7.68亿元。

医疗服务业务方面，公司在国家扶持政策的引导下投资设立了无锡明慈心血管病医院（以下简称“明慈医院”）。明慈医院于2016年1月22日正式开业，由于成立时间较短，前期投入较大，且不具备行业影响力，目前仍处于亏损状态，但近年来随着知名度和患者认可度的提升，收入规模逐年增长，经营状况有所改善。根据规划，为进一步聚焦主业，提高资金利用效率，公司计划将明慈医院择机对外转让。中诚信国际将对明慈医院后续经营及转让计划实施情况保持关注。

房地产业务方面，截至2021年末，公司已无房地产开发项目，剩余部分商铺用于出租。

## 公司在建工程围绕新工厂建设项目展开，未来资本支出压力较小

公司在建项目主要为辽宁名华一期工厂，位于沈阳市大东区，计划总投资4.81亿元，截至2022年3月末已累计投资2.53亿元，未来资本支出压力较小。该工厂于2019年10月开工建设，主要配套华晨宝马采购需求，设计产能100万套保险杠，预计将于2022年下半年开展设备的安装调试工作，于2023年实现批量生产。

## 财务分析

以下分析基于公司披露的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年财务报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。中诚信国际将“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”、“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算。

## 2021年，营业收入增长带动经营性业务扭亏为盈，公允价值变动收益对利润形成一定补充；出售美国工厂产生亏损较多，利润总额由正转负

收入方面，2021年公司进一步加强与宝马等大客户的深度合作关系，新获得项目订单较多，保险杠汽车装饰件主要产品销量随之提升，带动营业收入延续逐年增长趋势。分地区来看，2021年公司国内业务收入占比为74.84%，较上年有所下降，主要因当年墨西哥工厂销售订单及收入均有所增加。2022年一季度，受销售订单的短期波动影响，公司营业总收入同比下降约10%。

毛利率方面，2021年公司美国工厂的主要客户生产经营仍受到新冠疫情的显著影响，汽车装饰件采购量不达预期，使得美国工厂仍需承担较大亏损，受此影响，公司汽车装饰件板块毛利率以及营业毛利率均进一步下滑。为及时止损，2021年10月公司完成美国工厂对外出售事宜，受益于此，2022年一季度营业毛利率有所回升。

表4：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
汽车装饰件	52.11	58.05	69.58	14.47
其中：塑化汽车装饰件	43.88	51.91	60.15	12.84
专用装备定制	6.74	4.78	7.68	1.28
材料及其他商品	1.48	1.36	1.75	0.35
房地产开发	0.64	0.56	0.79	0.20
机床铸件	1.22	1.52	2.02	0.41
医疗服务	0.93	1.10	1.51	0.41
营业总收入	54.90	61.24	73.90	15.48
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
汽车装饰件	20.60	19.16	18.48	19.50
其中：塑化汽车装饰件	20.34	19.28	18.22	19.37
专用装备定制	24.13	20.23	22.08	24.59
材料及其他商品	12.38	11.02	11.55	5.71
房地产开发	13.62	33.67	36.75	23.21
机床铸件	-0.44	6.47	8.06	3.44

医疗服务	-92.45	-65.37	-38.55	-20.57
营业毛利率	18.14	17.50	17.23	18.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年公司新增仓储租赁费，销售费用同比增加较多；开发新项目使得研发费用有所增长；疫情期间社保减免政策到期，管理费用亦有所增加；受益于墨西哥比索汇率稳定，2021 年汇兑损失大幅减少，财务费用同比有所下降。整体来看，2021 年公司期间费用合计较上年有所增加，但受益于营业总收入增长，期间费用率有所下降。

利润方面，受益于营业总收入显著增长，公司 2021 年经营性业务实现扭亏。同时，公司所持江苏江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”）及江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）股票价格上升，带动当期公允价值变动收益增加。此外，公司对部分固定资产及存货计提资产减值损失且对账龄较长的应收账款计提信用减值损失，2021 年资产减值损失合计数维持一定规模。2021 年公司参股企业北京北汽模塑科技有限公司（以下简称“北汽模塑”）经营状况良好，权益法下确认的投资损益为 2.07 亿元，但同期公司处置美国工厂产生亏损 4.33 亿元，使得投资收益由正转负，亦导致公司利润总额整体亏损。盈利指标方面，2021 年公司利润总额有所下降，EBITDA 利润率和总资产收益率均进一步下滑。

中诚信国际认为，2021 年公司出售美国工厂对投资收益及利润总额的影响较大，但此后美国工厂将不再对主营业务盈利能力形成拖累，公司经营性业务利润有望进一步回升，中诚信国际将对后续公司盈利能力的改善情况保持关注。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.49	1.07	1.45	0.38
管理费用	5.40	6.12	6.30	1.27
研发费用	2.09	2.11	2.75	0.57
财务费用	1.64	1.81	1.57	0.46
期间费用合计	10.61	11.12	12.06	2.68
期间费用率(%)	19.34	18.15	16.33	17.33

<sup>3</sup> 2021 年末，公司持有的江南水务股份中，1,800 万股质押给交通银行股份有限公司江阴高新区支行；持有的江苏银行股份有限公司，5,000 万股质

经营性业务利润	-0.86	-0.52	0.50	0.02
资产减值损失	0.57	0.61	0.67	0.06
公允价值变动收益	0.72	-0.60	0.91	0.62
投资收益	2.04	2.21	-2.01	0.06
利润总额	1.32	0.39	-1.75	1.18
EBITDA 利润率(%)	11.61	9.27	5.07	--
总资产收益率(%)	3.83	2.40	-0.21	--

注：中诚信国际分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2021 年以来，公司出售美国工厂及现金分红使得总资产和所有者权益同比下降，但应付票据的增加使得总债务规模扩大，财务杠杆水平有所提升；短期债务占比较高，债务期限结构有待改善

2021 年公司出售美国工厂使得年末资产总额小幅下降。具体来看，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产及固定资产构成。公司对外参股投资较少，长期股权投资主要是对北汽模塑的投资，2021 年末对其投资账面余额为 4.43 亿元。投资性房地产主要是用于对外租赁的商铺。同期末，固定资产主要是厂房、设备以及生产所需的模具检具等，受出售美国工厂影响有所下降。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款及存货构成。2021 年末，公司货币资金同比增加较多，其中使用受限资金 5.76 亿元，主要为银票、信用证保证金，占全部货币资金的比例为 55.49%，受限资金占比较高。交易性金融资产主要为江南水务和江苏银行股票投资，同期末公司对其持股数量分别为 2,593 万股和 5,000 万股<sup>3</sup>。应收账款随收入规模的扩大而增长，2021 年末账期在一年以内的应收账款占比为 97.91%，整体账期较短。存货主要为原材料及库存商品等，出售美国工厂使得同期末存货规模同比小幅下降。

表 6：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	6.85	6.59	10.38	11.96
交易性金融资产	5.64	5.65	5.46	5.16
应收账款	10.73	14.35	15.08	12.63
存货	8.79	10.07	9.39	10.48
流动资产	35.76	39.98	44.40	45.30

押给江阴德凯特种复合物有限公司，该公司为公司借款提供担保。

长期股权投资	3.51	4.17	4.62	4.65
投资性房地产	6.19	5.93	6.22	6.14
固定资产	29.22	27.35	23.41	22.95
<b>非流动资产</b>	<b>42.70</b>	<b>43.42</b>	<b>38.77</b>	<b>38.93</b>
<b>总资产</b>	<b>78.46</b>	<b>83.40</b>	<b>83.17</b>	<b>84.23</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司以流动负债为主，截至 2021 年末，流动负债占总负债的比重为 88.30%。公司负债主要由长短期借款、应付票据和应付账款构成。2021 年以来，公司与供应商结算使用的银行承兑汇票增加，年末应付票据显著增长，带动总负债和总债务规模扩大。2022 年 3 月末，公司短期债务占总债务的比例为 83.29%，债务期限结构有待改善。

所有者权益方面，2021 年公司亏损较多，且对此前年度利润进行现金分红<sup>4</sup>，年末未分配利润减少使得所有者权益明显下降。受此影响，同期末公司资产负债率和总资本化比率进一步上升，公司财务杠杆保持高位运行。中诚信国际将对公司后续利润分配政策保持持续关注。

表 7：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	23.94	25.71	26.26	24.99
应付票据	1.81	0.82	3.76	4.65
应付账款	14.53	18.59	17.80	17.70
<b>流动负债</b>	<b>42.82</b>	<b>48.66</b>	<b>53.08</b>	<b>52.36</b>
长期借款	3.17	3.32	3.28	4.04
应付债券	7.05	1.19	1.24	1.25
<b>非流动负债</b>	<b>11.84</b>	<b>7.14</b>	<b>7.03</b>	<b>7.60</b>
<b>总负债</b>	<b>54.66</b>	<b>55.80</b>	<b>60.11</b>	<b>59.96</b>
短期债务	26.46	27.94	32.09	31.69
<b>总债务</b>	<b>36.74</b>	<b>33.83</b>	<b>38.05</b>	<b>38.05</b>
股本	8.27	9.17	9.17	9.17
资本公积	0.003	6.43	6.43	6.43
未分配利润	12.71	11.51	7.48	8.41
<b>所有者权益</b>	<b>23.80</b>	<b>27.60</b>	<b>23.06</b>	<b>24.27</b>
资产负债率(%)	69.67	66.91	72.28	71.19
总资本化比率(%)	60.69	55.08	62.27	61.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司经营获现水平有所提升，筹资活动现金净流出较多；短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力

<sup>4</sup> 2021 年 7 月，公司发布 2020 年度利润分配实施公告，共计派发现金股利 2.00 亿元。2022 年 4 月，公司公告称，为保障公司持续经营能力，

2021 年公司销售规模扩大且通过银行承兑汇票等非现金形式结算的原材料采购款增加，当期经营活动现金净流入有所增加；同期，公司处置部分交易性金融资产，且对海外工厂投入减少，投资活动净现金流由负转正；此外，当年公司现金分红及利息支出维持一定规模，但新增债务融资较少，筹资活动现金净流出较多。

偿债指标方面，受益于经营获现能力的提升，2021 年公司经营活动净现金流对债务本息的保障能力有所增强，但受利润总额由正转负影响，EBITDA 对债务本息的保障能力减弱。短期而言，公司债务规模较大，且货币资金受限比例较高，货币资金对短期债务覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	1.69	2.51	4.20	1.87
投资活动净现金流	-2.23	-4.15	0.08	0.19
筹资活动净现金流	0.62	2.22	-4.90	-1.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.07	0.11	0.20*
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.81	-0.08	3.76	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.03	1.61	2.59	--
总债务/EBITDA(X)	5.76	5.96	10.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.91	3.63	2.31	--
货币资金/短期债务(X)	0.26	0.24	0.32	0.38

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司受限资产规模较高，资产流动性受到一定限制；备用流动性不足，且控股股东股权质押比例较高

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 27.02 亿元，占总资产的 32.08%，主要为保证金以及作为银行借款抵押物的固定资产和无形资产，资产流动性受到一定限制。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

2021 年度不派发现金红利、不送红股，不以资本公积转增股本。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司取得授信额度 31.45 亿元，其中未使用额度为 3.82 亿元，备用流动性不足。

股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，模塑集团共持有公司股份 347,145,082 股，占本公司股份总数的 37.85%；累计已质押 262,289,700 股，占其持有本公司股份的 75.56%，占公司股份总数的 28.60%，质押比例较高。

**过往债务履约情况：**公开资料显示，截至 2022 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 16 日，公司借款均能够到期还本、按时付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

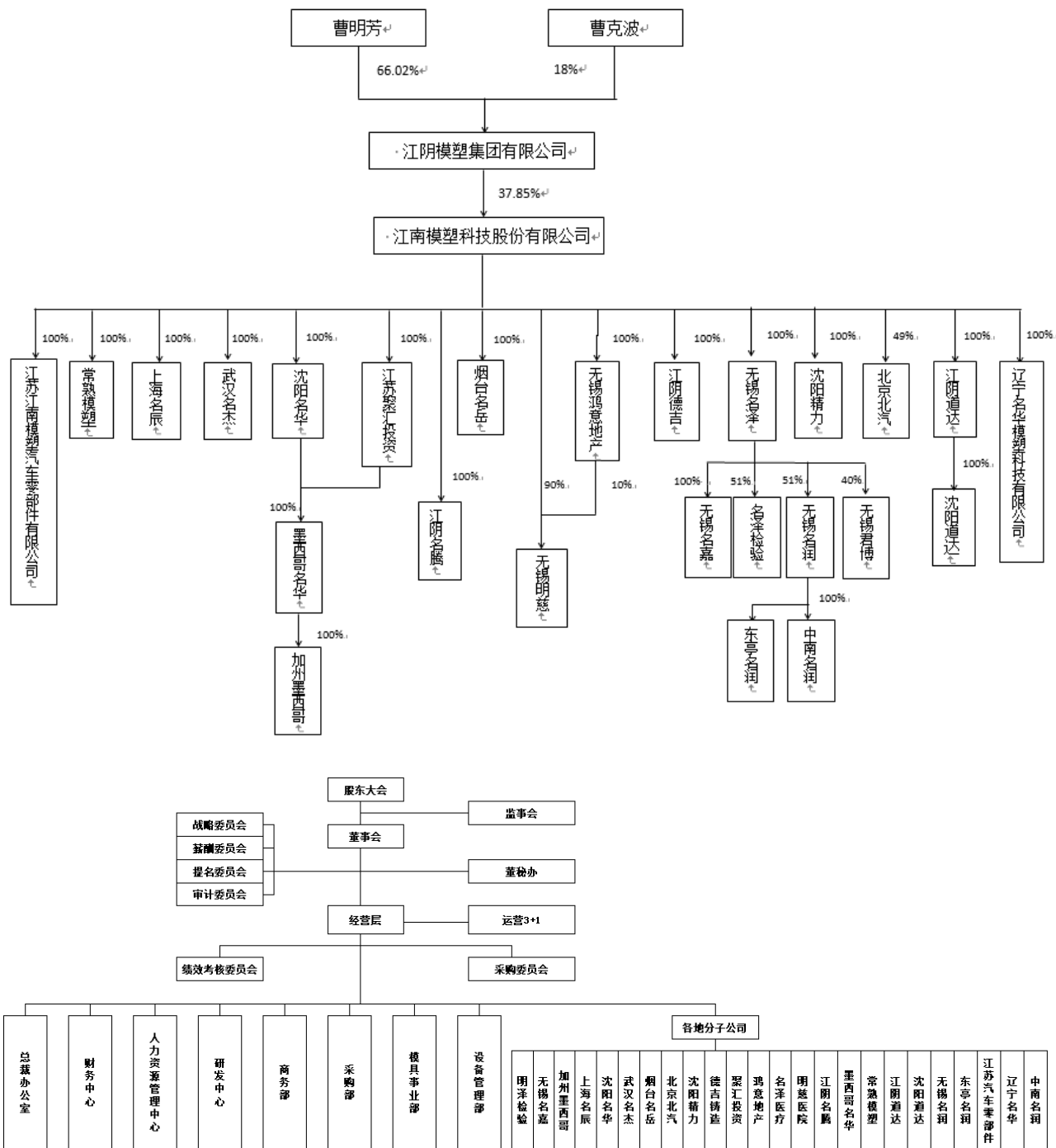
### 公司保持较高的分红比例，控股股东及实际控制人对公司的支持能力有限

公司控股股东为模塑集团，实际控制人为曹明芳。公司是模塑集团旗下主要经营主体，除模塑科技外，模塑集团还涉及模具、检具等生产与销售业务，盈利能力较弱。中诚信国际关注到，因模塑集团其他业务板块有一定的资金需求，近年来公司分红比例较高，且模塑集团累计质押公司股权比例较高。整体来看，控股股东及实际控制人对公司的支持能力有限。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江南模塑科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“模塑转债”的债项信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

### 附一：江南模塑科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：江南模塑科技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	2022.3
货币资金	68,463.68	65,921.03	103,811.03	119,595.64
应收账款净额	107,322.12	143,546.62	150,843.16	126,255.23
其他应收款	1,935.36	2,353.68	2,881.05	3,688.46
存货净额	87,892.89	100,692.31	93,896.31	104,763.38
长期投资	35,064.38	41,673.92	46,223.20	46,462.84
固定资产	292,174.44	273,469.79	234,132.57	229,537.99
在建工程	13,019.12	32,040.23	6,159.11	8,783.42
无形资产	19,734.46	18,923.32	26,032.20	8,405.45
总资产	784,566.06	833,965.72	831,698.74	842,297.68
其他应付款	602.25	1,901.67	8,775.69	5,628.92
短期债务	264,644.32	279,430.13	320,933.90	316,900.08
长期债务	102,782.96	58,916.49	59,593.19	63,558.48
总债务	367,427.27	338,346.62	380,527.10	380,458.56
净债务	298,963.59	272,425.59	276,716.06	260,862.92
总负债	546,607.87	557,992.94	601,119.63	599,616.96
费用化利息支出	15,985.18	15,530.56	15,744.79	--
资本化利息支出	328.12	94.24	486.37	--
所有者权益合计	237,958.19	275,972.77	230,579.11	242,680.72
营业总收入	548,952.81	612,445.26	738,987.11	154,842.95
经营性业务利润	-8,625.54	-5,243.74	4,951.08	196.47
投资收益	20,389.09	22,065.90	-20,129.92	6,006.71
净利润	10,166.32	1,660.80	-20,368.64	9,422.59
EBIT	29,202.19	19,427.99	-1,789.94	--
EBITDA	63,760.49	56,754.57	37,468.28	--
经营活动产生现金净流量	16,881.65	25,108.40	41,959.74	18,728.35
投资活动产生现金净流量	-22,334.58	-41,546.28	838.94	1,879.63
筹资活动产生现金净流量	6,167.36	22,172.86	-49,003.38	-13,236.40
资本支出	34,118.78	51,767.09	35,577.30	13,668.91
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.14	17.50	17.23	18.06
期间费用率(%)	19.34	18.15	16.33	17.33
EBITDA 利润率(%)	11.61	9.27	5.07	--
总资产收益率(%)	3.83	2.40	-0.21	--
净资产收益率(%)	4.32	0.65	-8.03	15.93*
流动比率(X)	0.84	0.82	0.84	0.87
速动比率(X)	0.63	0.61	0.66	0.67
存货周转率(X)	5.08	5.36	6.22	5.11*
应收账款周转率(X)	5.49	4.88	5.02	4.47*
资产负债率(%)	69.67	66.91	72.28	71.19
总资本化比率(%)	60.69	55.08	62.27	61.06
短期债务/总债务(%)	72.03	82.59	84.34	83.29
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.07	0.11	0.20*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.09	0.13	0.24*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.03	1.61	2.59	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.81	-0.08	3.76	--
总债务/EBITDA(X)	5.76	5.96	10.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.20	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.91	3.63	2.31	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.79	1.24	-0.11	--

注：1、2022年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”、“其他流动负债”的有息债务调整至短期债务核算；将“长期应付款”、“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务核算；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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。



## 附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。