

# 浙江迪贝电气股份有限公司公开发行 A 股 可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：商思仪 [syshang@ccxi.com.cn](mailto:syshang@ccxi.com.cn)

项目组成员：汤梦琳 [mltang@ccxi.com.cn](mailto:mltang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 3 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，中诚信国际与评级对象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评级对象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。

■ 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，不存在因评级对象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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0472 号

## 浙江迪贝电气股份有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“迪贝转债”的债项信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月三日

**评级观点：**中诚信国际维持浙江迪贝电气股份有限公司（以下简称“迪贝电气”或“公司”）的主体信用等级为 **A+**，评级展望为稳定；维持迪贝控股有限公司（以下简称“迪贝控股”）的主体信用等级为 **A+**，评级展望为稳定；维持“迪贝转债”的债项信用等级为 **A+**，该债项级别考虑了迪贝控股提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2019 年以来，迪贝电气的客户资源、技术优势和稳步提升的经营获现能力等方面对其信用实力提供了有力支撑；但中诚信国际也关注到公司对长虹华意压缩机股份有限公司（以下简称“长虹华意”）有较高业务依赖度和产能及业务规模受限等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

迪贝电气（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	7.27	7.13	10.84	11.10
所有者权益合计（亿元）	5.93	6.20	6.91	7.05
总负债（亿元）	1.34	0.93	3.93	4.05
总债务（亿元）	0.53	0.21	2.40	2.36
营业总收入（亿元）	6.54	6.35	6.92	1.30
净利润（亿元）	0.52	0.43	0.41	0.14
EBIT（亿元）	0.63	0.51	0.51	-
EBITDA（亿元）	0.87	0.75	0.74	-
经营活动净现金流（亿元）	0.21	0.55	0.68	0.41
营业毛利率(%)	15.59	14.59	14.59	12.17
总资产收益率(%)	10.34	7.12	5.66	-
资产负债率(%)	18.40	12.98	36.27	36.49
总资本化比率(%)	8.26	3.24	25.75	25.06
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.28	3.24	-
EBITDA 利息倍数(X)	36.62	67.63	21.47	-

迪贝控股（担保方，合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	9.35	9.14	12.88
所有者权益合计（亿元）	6.72	6.95	7.47
总负债（亿元）	2.63	2.19	5.40
总债务（亿元）	1.77	1.25	3.65
营业总收入（亿元）	6.54	6.42	6.99
净利润（亿元）	0.39	0.31	0.46
经营活动净现金流（亿元）	-0.26	0.41	0.59
资产负债率(%)	28.14	23.97	41.94
总资本化比率(%)	20.86	15.20	32.79

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 同行业比较

2019 年部分电气装备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）
三星新材	9.32	32.02	3.40	0.62	2.45
百达精工	15.03	44.16	8.52	0.74	0.35
奇精机械	17.75	39.49	16.66	0.76	1.14
<b>迪贝电气</b>	<b>10.84</b>	<b>36.27</b>	<b>6.92</b>	<b>0.41</b>	<b>0.68</b>

注：“三星新材”为“浙江三星新材股份有限公司”简称；“百达精工”为“浙江百达精工股份有限公司”简称；“奇精机械”为“奇精机械股份有限公司”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	发行金额（亿元）	存续期
迪贝转债	A+	A+	2.30	2019/10/23~2025/10/22

### 正面

■ **客户资源优势显著。**长虹华意系全球领先的冰箱压缩机供应商，公司与其及下属子公司签订了战略合作协议，并与丹佛斯集团等其他国内外知名制冷压缩机生产企业建立了长期稳定的供应关系，有效保障了公司在订单获取上的优势。

■ **具备一定技术优势。**公司拥有全部的变频冰箱压缩机电机产品型号，同时系国内少数在商用压缩机电机领域拥有自主核心技术的电机生产企业。2019 年末公司累计获得授权专利 59 项，包括发明专利 10 项，具备一定技术实力，冰箱压缩机电机的配套生产能力较强。

■ **经营活动获现能力稳步提升。**近年来，公司经营活动现金流保持净流入态势，2019 年进一步升至 0.68 亿元，经营活动获现能力稳步提升。

### 关注

■ **对单一客户有较高业务依赖度。**公司对长虹华意系在销售订单及原材料采购等方面具有较强的依赖程度，其中来自长虹华意系收入规模达 70% 以上，来自长虹华意的原材料采购金额达 50% 以上，较高的业务依赖程度在一定程度上限制了公司的议价能力。

■ **产能和业务规模受限。**目前公司产能情况与国外相关企业仍有一定差距，规模优势有限，一定程度上限制了其订单的承接和业务的开展。

### 评级展望

中诚信国际认为，浙江迪贝电气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。**业务规模持续扩大，资本实力进一步增强；经营获现能力显著提高，利润水平持续攀升，偿债能力显著增强。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业竞争激烈及客户集中度较高等因素影响，业务运营不及预期，盈利能力和偿债能力大幅弱化。

## 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定期与不定期跟踪评级，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

本次跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，截至 2019 年末公司未实际使用募集资金投入募投项目，尚未使用的募集资金按相关要求存放于募集资金专户中。截至 2020 年 3 月末，“迪贝转债”尚未进行转股，债券余额为 2.30 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基



建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

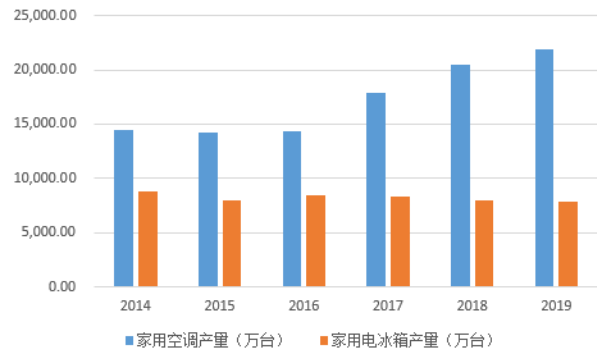
## 近期关注

**2019 年以来，家电行业景气度略有下行，疫情带来一定不确定性；但长期能效标准的提升和消费趋势的积极变化使得制冷电机仍面临一定的发展空间**

电机应用遍及信息处理、家用电器、汽车电气设备、国防、航空航天、工农业生产等各个领域，其中以汽车工业和家用、商用电器领域应用最为广泛。

2019 年以来，家电行业景气度下行对家电电机有一定影响。家用空调方面，前三季度全国普遍凉爽使得终端需求下降带来全年产量增幅下降至 6.83%。家用冰箱 2019 年产量仍下降，但幅度略有收窄。传统制冷产品产销景气度不足，但消费升级带来的变频及智能产品比重的提升，以及 2020 年 7 月即将执行的空调行业新能效标准落地仍为未来电机行业的发展带来一定空间。我国家电电机主要为下游压缩机厂商配套，双方合作较为稳定，但行业竞争仍然较为激烈。

图 1：近年来我国家用空调、电冰箱产量情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商用电机方面，生鲜电商、无人零售市场及便利店行业的快速发展带动轻型商用压缩机电机的产销量增加，同时复式住宅、高级公寓、别墅及商用地产面积的增加，有效刺激了中央空调需求增长。受益于上述因素，我国商用压缩机产销量呈快速增长趋势，以全球主要制冷压缩机厂商之一的长虹华意为例，2017~2019 年商用压缩机销量分别为 373 万台、382 万台和 480 万台，同比分别增长 17.0%、3.6%和 25.6%。但商用压缩机电机市场仍被国外企业垄断，内资企业竞争激烈，毛利率不高。

2020 年初，新冠肺炎疫情影响波及全国各个行业，工厂复工推迟、物流运输滞缓、家电消费锐减，特别是中央空调需求大幅下跌，行业内不确定性因素增多，短期内对电机需求亦造成一定影响。然而从中长期来看，随着国内疫情形势得到全面控制，加之产业结构升级、消费趋势发生积极变化，未来电机行业仍将稳定健康发展。

**公司在订单获取上具备一定优势，2019 年整体销量和销售收入有所增加；但对单一客户的高度依赖使其销售环节议价能力受限**

公司系我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一，已完成对变频冰箱压缩机的全系列产品覆盖，实现驱动控制与变频电机的系统应用，同时公司也是国内少数在商用压缩机电机领域拥有自主核心技术的电机生产企业，细分产品种类齐全。

从收入构成看，冰箱压缩机电机收入占公司营业总收入比重维持在 50% 以上。2019 年冰箱压缩电

机和轻型商用压缩机电机收入的增加带动整体主营业务收入增加。2020 年一季度，受新冠病毒疫

情影响，下游客户需求短期内有所弱化，使得营业总收入同比下滑 23.17%。

**表 1：公司主营业务收入构成（万元、%）**

业务类别	2017		2018		2019		2020.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
冰箱压缩机电机	39,748.95	60.82	33,822.79	53.28	35,474.21	51.29	6,748.71	51.97
轻型商用压缩机电机	7,371.65	11.28	10,232.21	16.12	12,883.04	18.63	1,649.33	12.70
重型商用压塑机电机	15,215.10	23.28	16,025.98	25.24	15,866.33	22.94	3,541.05	27.27
其他	1,006.19	1.54	417.84	0.66	820.57	1.19	197.83	1.52
<b>主营业务收入</b>	<b>63,341.88</b>	<b>96.92</b>	<b>60,498.82</b>	<b>95.30</b>	<b>65,044.15</b>	<b>94.05</b>	<b>12,136.92</b>	<b>93.46</b>
<b>营业总收入</b>	<b>65,357.69</b>	<b>100.00</b>	<b>63,485.80</b>	<b>100.00</b>	<b>69,158.81</b>	<b>100.00</b>	<b>12,986.80</b>	<b>100.00</b>

注：各类产品收入占比为占营业总收入比重。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从产品销量来看，2019 年部分能效标准高、满足用户细分需求的产品增长势头良好带动冰箱压缩机电机销量有所回升；随着我国生鲜电商、新零售、无人零售市场及便利店行业的快速发展，2019 年轻型商用压缩机销量同比大幅增长 41.25%。从销售定价来看，公司按照“原材料及辅料价格+制造费

用+加工费+合理利润”的原则确认销售价格。受原材料价格下降及竞争加剧影响，2019 年各产品价格均有所下降。2020 年一季度，除重型商用压缩机电机销售价格自高位回落外，其余产品价格均小幅回升。

**表 2：公司主要产品销售情况（万台、元/台、万元、%）**

项目	指标	2017	2018	2019	2020.Q1
冰箱压缩机电机	销售数量	989.68	870.48	960.34	180.91
	销售均价	40.16	38.86	36.94	37.31
	销售金额	39,748.95	33,822.79	35,474.21	6,748.71
轻型商用压缩机电机	销售数量	106.34	143.19	202.26	24.01
	销售均价	69.32	71.46	63.70	68.69
	销售金额	7,371.65	10,232.21	12,883.04	1,649.33
重型商用压缩机电机	销售数量	29.88	26.75	27.28	6.36
	销售均价	509.20	599.10	581.61	557.07
	销售金额	15,215.10	16,025.98	15,866.33	3,541.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系长虹华意及其下属子公司加西贝拉和华意荆州的战略供货商，同时也是华意压缩机巴塞罗那有限责任公司（以下简称“华意巴塞罗那”）主要国内供应商，合作关系稳固。长虹华意系全球知名冰箱压缩机供应商，2019 年压缩机产销量分别为 4,947 万台和 4,820 万台，继续位列全球冰箱压缩机行业首位，全球市场份额保持在 20% 以上。2019 年以来公司对长虹华意及其子公司合计收入规模占主营业务收入比重维持在 70% 左右，客户集中度很

高。同时，公司与全球知名制冷电器供应商丹佛斯集团具有较长的合作历史，公司系其最大的内资供应商，2019 年销售占比保持在 20% 左右。此外，2019 年公司还开拓了意大利都凌和德国比泽尔等商用压缩机电机客户，随着订单逐步增加，预计未来客户集中度会有所下降。

**表 3：公司主要客户收入占主营业务收入比重(%)**

	2017	2018	2019	2020.Q1
--	------	------	------	---------

<b>长虹华意及其子公司</b>	<b>74.64</b>	<b>69.99</b>	<b>70.47</b>	<b>67.76</b>
其中：长虹华意	22.32	24.21	21.74	25.92
加西贝拉	34.26	28.16	32.52	33.38
华意荆州	10.28	11.76	10.46	8.46
华意巴塞罗那	7.78	5.86	5.75	-
<b>丹佛斯集团</b>	<b>19.21</b>	<b>21.67</b>	<b>20.14</b>	<b>23.06</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司与战略客户关系稳定有助于订单获取和稳健运营，2019年受益于业务结构调整，产品产销均实现增长。但整体业务易受下游需求波动影响，且客户和供应商集中度高使公司议价能力受限，中诚信国际将持续关注行业变化对公司业绩的影响及新客户拓展情况。

### 公司具备一定技术优势，2019年产量有所增加，产能利用率维持在较高水平

近年来，公司持续加大研发方面的资本和人力投入，现拥有研发人员 115 名，2019 年研发费用 2,786.91 万元，同比增长 22.09%；同期末，公司累计获得授权专利 59 项，包括发明专利 10 项，具有一定技术实力，有利于公司提升压缩机配套生产能力。

随着年产 350 万台高效节能压缩机电机项目和年产 150 万台直流变频压缩机电机建设项目等扩产项目的陆续投产，公司主要产品产能规模均有所提升。2019 年受益于部分高端产品需求上升，公司获取订单情况较好，各类主要产品产量均有不同程度的增长，冰箱压缩机电机和轻型商用压缩机电机产能利用率亦保持大幅度上升。2020 年一季度，疫情导致下游客户需求下降，各类产品产量及产能利用率均有所下滑。

表 4：公司主要产品产能及产量情况（万台/年、万台、%）

产品	2017			2018			2019			2020.Q1		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
冰箱压缩机电机	990	1,010.17	102.04	1,030	841.38	81.69	1,040	973.22	93.58	1,040	197.50	75.96
轻型商用压缩机电机	155	111.25	71.77	165	138.49	83.93	170	202.20	118.94	170	38.20	89.88
重型商用压缩机电机	35	30.03	85.80	55	26.30	47.82	70	28.26	40.37	70	6.75	38.57

注：2020 年一季度各产品产能及产能利用率经过年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司对单一供应商依赖度较高，议价能力受限，但 2019 年以来原材料价格呈下行趋势，公司成本控制压力有所减弱

公司最主要的原材料为硅钢片、漆包铜线及漆包铝线等金属材料，原材料采购成本占主营业务成本比重超过 80%。为加强与客户战略合作关系，同时规避大宗原材料价格波动风险，公司核心原材料主要向长虹华意及其子公司（加西贝拉、华意荆州）采购，2019 年对其采购占比为 51%，公司对单一供应商依赖程度较高，一定程度上削弱了自身议价能力，对盈利能力亦产生一定不利影响。此外，公司亦向独立第三方采购部分金属材料和备件。结算方面，由于公司大规模采用客户提供原材料，成本与价格形成联动关系，因此采购款与销售款存在一定

规模冲抵。

从采购均价来看，2019 年硅钢片价格基本保持稳定，漆包铜线和漆包铝线价格均有所下滑，公司成本控制压力有所减弱。公司从长虹华意及其子公司采购原材料的价格在市场价基础上商定，普遍略高于市场价格，但由于产品定价会考虑采购成本因素，因此原材料价格波动对公司盈利情况影响有限。2020 年一季度，各类主要原材料价格基本保持稳定。



**表 5：公司主要原材料采购情况（吨、万元/吨）**

原材料	采购方	2017		2018		2019		2020.Q1	
		采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
硅钢片	长虹华意及其子公司	34,124.13	0.53	30,337.98	0.51	31,265.96	0.51	5,277.61	0.50
	第三方	12,727.63	0.54	13,413.22	0.48	15,936.50	0.46	7,185.50	0.47
	合计	46,851.76	0.54	43,751.20	0.50	47,202.46	0.49	12,463.11	0.48
漆包铜线	长虹华意及其子公司	1,608.46	4.75	1,445.46	5.09	1,136.63	4.96	282.27	4.92
	第三方	1,297.33	4.86	1,385.07	5.00	1,557.11	4.81	347.87	4.67
	合计	2,905.79	4.80	2,830.53	5.05	2,693.74	4.88	630.14	4.78
漆包铝线	长虹华意及其子公司	813.02	2.71	1,229.28	2.59	1,487.33	2.47	362.98	2.42
	第三方	1,095.87	2.61	574.46	2.58	756.88	2.50	115.28	2.38
	合计	1,908.89	2.65	1,803.74	2.59	2,244.21	2.48	478.26	2.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司在建项目聚焦产线扩产与技改升级，随着在建项目推进，未来投资支出压力或将有所上升

公司一直致力于成为全球压缩机电机领军企业，通过技术创新促进内生发展，逐步实现电机生产信息化、自动化，实现从“单一电机本体”向“电机+控制系统方案”的产品升级。为实现上述战略规

划，公司于 2019 年 10 月发行“迪贝转债”，投资建设高效家用空调压缩机电机建设项目、变频压缩机电机控制器建设项目和智能仓储物流与信息化管理平台建设项目。未来，随着在建项目的推进，公司资本性支出压力或将进一步增加，债务融资情况有待关注。

**表 6：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（万元）**

项目名称	计划总投资	计划投入募集资金额	已投资金额	预计完工时间
高效家用空调压缩机电机建设项目	15,591.00	13,652.00	6,735.79	2021 年 6 月
变频压缩机电机控制器建设项目	3,578.00	3,074.00	1,430.46	2021 年 6 月
智能仓储物流与信息化管理平台建设项目	6,518.00	6,267.00	1,169.43	2021 年 6 月
<b>合计</b>	<b>25,687.00</b>	<b>22,993.00</b>	<b>9,335.68</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告，以及未经审计的 2020 年一季度财务报表，财务数据均为各期财务报告期末数。

### 受益于产品结构优化，2019 年主营业务毛利率有所提升；但公司利润规模有限，利润指标下滑

公司毛利率水平受原材料价格波动及战略客户订单影响较大，2019 年受益于产品结构优化和原材料价格下降，主营业务毛利率升至 14.77%。2020

年一季度公司营业毛利率有所下降，主要系固定成本波动较小但销售规模下降较快所致。

**表 7：公司主营业务毛利率构成(%)**

项目	2017	2018	2019	2020.Q1
冰箱压缩机电机	14.62	13.86	14.89	12.90
轻型商用压缩机电机	14.16	10.40	10.58	8.25
重型商用压缩机电机	17.60	16.97	16.99	13.32
<b>主营业务毛利率</b>	<b>15.18</b>	<b>14.16</b>	<b>14.77</b>	<b>12.48</b>
<b>营业毛利率</b>	<b>15.59</b>	<b>14.59</b>	<b>14.59</b>	<b>12.17</b>

资料来源：公司提供

期间费用方面，2019 年公司期间费用合计和期间费用率均有所上升，主要系以研发项目投入为主的管理费用增加所致；受益于公司债务规模较小，加之未使用募集资金产生的利息收入较多，2019 年

财务费用持续为负。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，随着业务规模的扩大，2019年经营性业务利润增至0.51亿元；同期，以应收账款坏账和存货跌价准备为主的资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀。此外，2019年公司现金分红1,240万元，占归属于上市公司普通股股东净利润比重为30.23%。盈利指标方面，受利润规模下滑等因素影响，2019年EBITDA利润率和总资产收益率等利润指标进一步下降。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.Q1
期间费用合计	0.44	0.43	0.51	0.08
期间费用率	6.80	6.80	7.38	6.48
经营性业务利润	0.55	0.47	0.51	0.19
资产减值损失	0.02	0.01	0.04	0.02
投资收益	0.02	0.05	0.01	0.00
利润总额	0.61	0.50	0.47	0.17
EBITDA 利润率	13.33	11.88	10.70	-
总资产收益率	10.34	7.12	5.66	-

注：中诚信国际分析时，将研发费用计入管理费用，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

### 随着经营业务稳步推进，2019年末总资产和所有者权益持续增加；可转债发行带来债务结构改善，财务杠杆比率虽有所上升，但仍处于同行业较好水平

2019年以来，随着公司经营业务稳步发展和在建项目的推进，资产总额有所增加。2019年末以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主的流动资产占总资产比重为67.05%，同比基本保持稳定。具体来看，货币资金大幅上升，主要系可转债发行和购买理财产品减少所致。应收账款对象主要为长虹华意及其下属子公司，账龄主要集中于1年以内，且按照3%比例计提坏账准备，2019年末计提坏账准备0.08亿元。非流动资产主要包括固定资产和在建工程，2019年末固定资产增长主要系150万台直流变频压缩机电机建设项目和压缩机电机研发中心建设项目建成投产，公司可转债募集资金投资项目带动同期末在建工程大幅上升。

从负债结构来看，可转债发行带动以应付债券

为主的非流动负债规模大幅上升，2019年末占总负债比重为53.71%，债务结构亦有所改善，目前债务结构与公司投资项目周期较为匹配，2020年3月末长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.27倍。流动负债方面，2019年末应付票据大幅上升，主要系支付供应商银行承兑汇票增加所致；其他应付款主要为应付的工程设备采购款等，募投项目增加带动其他应付款同比增长592.81%。受益于利润积累，所有者权益逐年增加，财务杠杆水平较低，资产负债率和总资本化比率仍处于行业内较好水平。

**表 9：近年来公司主要资产负债情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.Q1
货币资金	1.58	0.83	3.90	3.85
应收票据	0.88	0.46	0.44	0.52
应收账款	0.96	0.88	0.97	0.82
存货	1.18	1.23	1.11	1.37
固定资产	1.48	1.29	1.52	1.52
在建工程	0.03	0.13	1.23	1.25
应付票据	0.53	0.20	0.53	0.49
应付账款	0.48	0.44	0.35	0.65
其他应付款	0.15	0.11	0.78	0.63
应付债券	-	-	1.85	1.85
未分配利润	2.55	2.77	3.00	3.14
资产负债率	18.40	12.98	36.27	-
总资本化比率	8.26	3.24	25.75	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019年公司经营获现能力进一步增强，但受债务上升影响，相关偿债指标有所弱化

2019年，受益于公司收到的项目建设专项资金增加，经营活动净现金流同比增长23.32%；同期投资活动净现金流由负转正，主要系公司购买理财产品减少所致；筹资活动方面，可转债发行带动当年筹资活动现金净流入规模大幅上升。

从偿债指标来看，受债务规模同比增长较快的影响，2019年经营活动净现金流及EBITDA对总债务的保障能力虽然弱化，但仍保持在较好水平。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.Q1
经营活动净现金流	0.21	0.55	0.68	0.41
投资活动净现金流	-0.95	-1.03	0.10	-0.42
筹资活动净现金流	1.52	-0.15	2.15	-0.00
经营活动净现金流/总债务	0.39	2.64	0.28	0.70*

经营活动净现金流/利息支出	8.82	49.27	19.66	-
(CFO-股利)/总债务(%)	36.86	189.13	22.73	-
总债务/EBITDA	0.61	0.28	3.24	-
EBITDA 利息保障倍数	36.62	67.63	21.47	-

注：加“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司或有风险可控，备用流动性较充足，股权融资渠道较为畅通

或有风险方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼；同期末，公司受限资产总额为 5,956.87 万元，其中以票据保证金为主的受限货币资金 1,030.37 万元，用于质押开具票据的受限应收票据 4,926.50 万元。截至 2020 年 3 月末，迪贝控股及实际控制人吴建荣及吴储正均未质押公司股票。

财务弹性方面，截至 2020 年 3 月末，公司取得各家银行授信合计 6.76 亿元，其中未使用额度 6.24 亿元，备用流动性较充足。此外，作为 A 股上市企业，公司亦可通过资本市场融资取得一定资金支持。

**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，2017~2020 年 4 月 26 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。

## 外部支持

### 公司直接融资渠道较畅通，并能获得一定规模的政府补助款，但实际控制人对其支持能力有限

作为 A 股上市企业和高新技术企业，公司股权融资渠道较畅通，并且能获得一定规模的政府补助收入，2019 年为 2,159.86 万元，对其日常经营提供了一定支持。此外，公司与控股股东的关联程度很高，若其信用恶化，对股东信誉影响很大，因此控股股东对公司的支持意愿很强；但公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力

注1：其他权益工具投资转换为长期股权投资核算，初始投资成本大于

一般，对公司支持能力有限。

## 偿债保障措施

本次债券由迪贝控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

迪贝控股前身系浙江迪贝机电集团有限公司（原名嵊县压缩泵电机厂），成立于 1998 年 7 月 6 日，由吴建荣和吴储正两位自然人共同出资设立。截至 2020 年 3 月末，迪贝控股注册资本 5,016 万元，吴建荣和吴储正的持股比例分别为 80% 和 20%。

2019 年迪贝控股实现营业总收入为 6.99 亿元，收入基本全部来自上市公司迪贝电气，除上市公司外，迪贝控股下属子公司还有嵊州市迪贝工业炉有限公司。期间费用方面，以职工薪酬和研发费用为主的管理费用是其主要构成。2019 年受上市公司研发费用增长较快及发行可转债带动财务费用增加影响，迪贝控股期间费用率小幅上升。利润方面，2019 年经营性业务利润的提升和营业外收入<sup>1</sup>的增加使得利润总额同比增加，EBITDA 利润率和总资产收益率均有所回升；但同期以其他应收款坏账损失为主的资产减值损失对利润构成了一定侵蚀。

**表 11：近年来迪贝控股盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019
期间费用合计	0.53	0.53	0.63
期间费用率	8.18	8.18	8.95
经营性业务利润	0.46	0.44	0.46
资产减值损失	0.07	0.15	0.16
营业外收益	0.06	-0.00	0.17
利润总额	0.47	0.35	0.49
EBITDA 利润率	12.13	10.58	11.91
总资产收益率	6.70	4.48	5.26

注：中诚信国际分析时，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

资产方面，迪贝控股主要资产均在上市公司，2019 年末流动资产占总资产比重为 60.62%，受益于经营规模的扩大有所增加。2019 年末其他应收款虽然有所下降，但仍保持在较大规模，同期末账龄一年以上的占比为 78.10%，并计提坏账准备 1.48 亿

被投资单位可辨认净资产的差值计入营业外收入。

元，资产质量欠佳。2019 年末长期股权投资大幅上升，主要系迪贝控股对嵊州恒丰小额贷款股份有限公司的投资由其他权益工具投资转至长期股权投资核算。在当前经济环境下，中小企业面临的经营压力较大，被投资企业及其他资金拆借企业经营状况恶化或对迪贝控股盈利造成负面影响。负债方面，迪贝电气可转债发行带动 2019 年末迪贝控股负债增加，财务杠杆比率提升，但债务结构有所改善，整体财务结构较为稳健。所有者权益方面，2019 年末少数股东权益增加带动迪贝控股所有者权益有所上升。

**表 12：近年来迪贝控股主要资产负债情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019
货币资金	1.73	0.84	4.09
应收账款	0.96	0.88	0.97
存货	1.18	1.23	1.11
固定资产	1.52	1.32	1.54
其他应收款 <sup>2</sup>	0.85	0.75	0.37
在建工程	0.03	0.13	1.23
长期股权投资	0.15	0.15	0.69
无形资产	0.28	0.64	0.63
短期借款	1.24	1.04	1.34
其他应付款	0.20	0.33	0.99
应付债券	-	-	1.77
未分配利润	2.34	2.37	2.31
少数股东权益	1.26	3.08	3.65
资产负债率	28.14	23.97	41.94
总资本化比率	20.86	15.20	32.79

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

2019 年迪贝电气经营获现能力提升带动迪贝控股经营活动净现金流提升，但受债务规模同比增长较快的影响，部分偿债指标有所弱化。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-0.26	0.41	0.59
投资活动净现金流	-0.95	-0.84	0.06
筹资活动净现金流	1.91	-0.33	2.45
经营活动净现金流/总债务	-0.15	0.33	0.16
经营活动净现金流/利息支出	-3.51	6.25	6.75
(CFO-股利)/总债务(%)	-18.08	22.15	12.89
总债务/EBITDA	2.23	1.84	4.38
EBITDA 利息保障倍数	10.82	10.40	9.55

注<sup>2</sup>：2019 年末其他应收款前五名分别为：吴储正、嵊州市交通房地产开发有限公司南丰分公司、嵊州市银河铝业有限公司、天津知识森林

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

迪贝控股母公司主要资产为其他应收款和长期股权投资，负债主要为兑付刚性较强的短期借款，2019 年末母公司资产负债率为 64.60%，远高于迪贝电气及迪贝控股合并口径财务杠杆水平。母公司无实质经营业务，利润来源单一，主要为投资收益，且经营活动净现金流为负，面临一定的偿债压力。

财务弹性方面，截至 2020 年 3 月末，迪贝控股本部取得银行授信 14,880 万元，其中未使用额度 3,990 万元；同期末，迪贝控股本部无对外担保及受限资产。

综上所述，中诚信国际维持迪贝控股有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。迪贝控股核心子公司为迪贝电气，收入及利润基本来源于迪贝电气，业务保持稳健发展。同时，迪贝控股债务规模较小，财务结构较稳健，可对本次债券偿付提供一定保障。

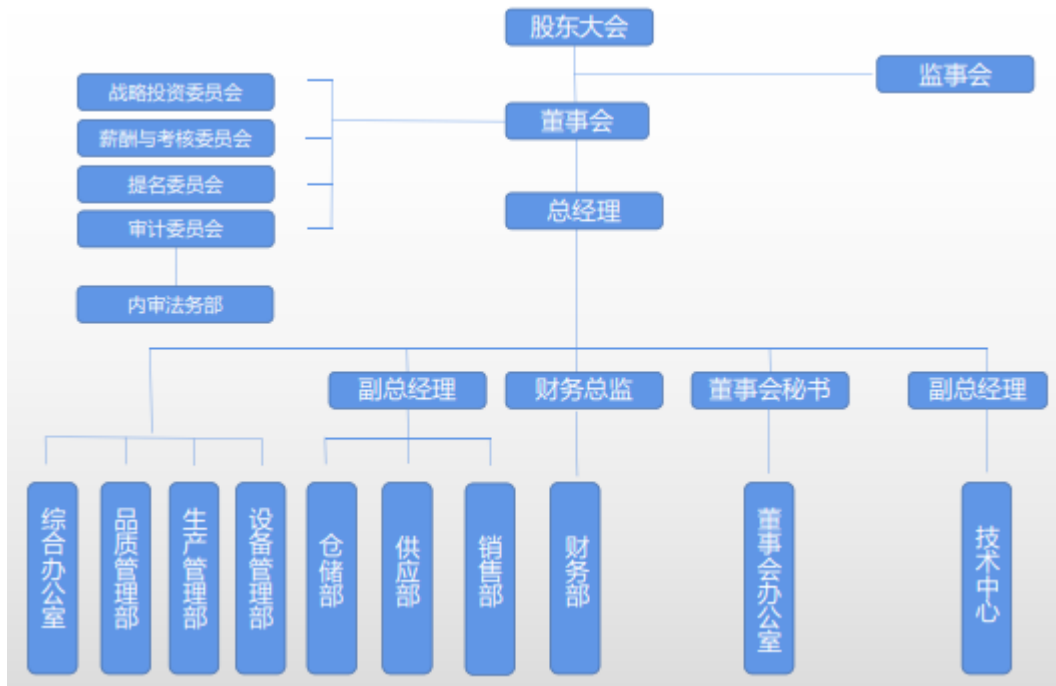
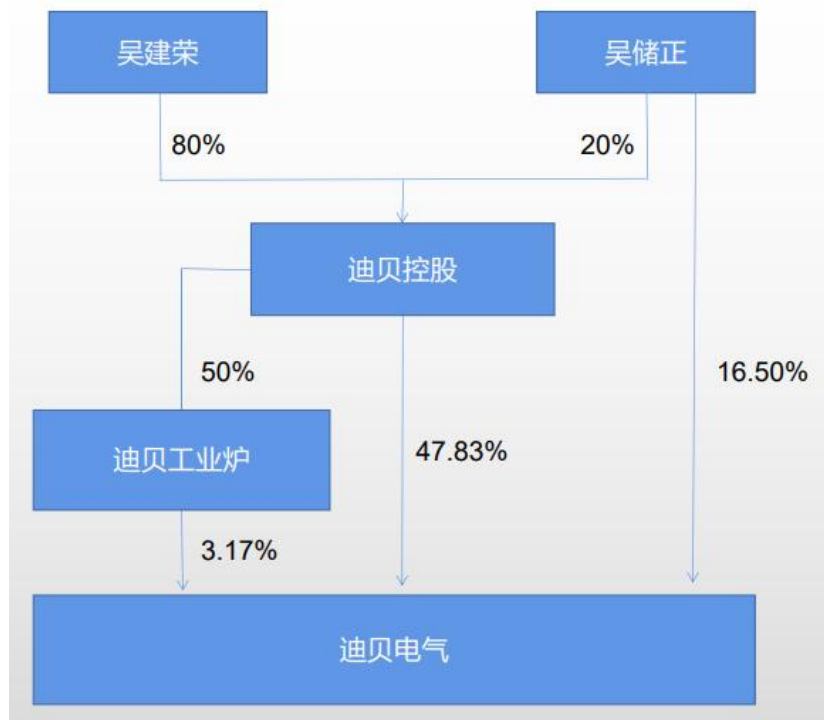
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江迪贝电气股份有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“迪贝转债”的债项信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

岛投资发展、嵊州市中昊文创投资有限公司，占其他应收款账面价值的比重为 65.05%。



### 附一：迪贝电气和迪贝控股股权结构图及迪贝电气组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



注：因迪贝控股有限公司组织机构人员较为精简，故企业未提供组织结构图。  
资料来源：公司提供



## 附二：浙江迪贝电气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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	15,788.15	8,271.69	38,950.75	38,461.50
应收账款净额	9,598.91	8,787.96	9,739.28	8,204.74
其他应收款	324.63	976.08	244.60	246.20
存货净额	11,764.60	12,302.53	11,068.27	13,676.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14,844.98	12,932.88	15,182.84	15,169.87
在建工程	307.49	1,343.99	12,305.69	12,477.60
无形资产	3,015.45	6,606.29	6,435.58	6,945.27
总资产	72,651.62	71,259.22	108,405.99	111,030.36
其他应付款	1,505.82	1,130.83	7,834.47	6,288.21
短期债务	5,336.05	2,079.39	5,461.63	5,075.31
长期债务	0.00	0.00	18,504.45	18,504.45
总债务	5,336.05	2,079.39	23,966.08	23,579.77
净债务	-10,452.10	-6,192.30	-14,984.67	-14,881.73
总负债	13,368.63	9,252.95	39,314.05	40,517.33
费用化利息支出	237.88	111.52	344.71	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	59,282.99	62,006.27	69,091.94	70,513.03
营业总收入	65,357.69	63,485.80	69,158.81	12,986.80
经营性业务利润	5,536.43	4,677.67	5,065.67	1,863.75
投资收益	175.78	454.43	93.52	18.14
净利润	5,152.52	4,283.28	4,100.39	1,421.08
EBIT	6,316.88	5,122.44	5,082.02	-
EBITDA	8,710.84	7,542.89	7,400.68	-
经营活动产生现金净流量	2,098.40	5,494.95	6,776.28	4,112.09
投资活动产生现金净流量	-9,510.55	-10,285.95	990.68	-4,219.60
筹资活动产生现金净流量	15,161.37	-1,512.30	21,478.86	-1.47
资本支出	2,755.25	7,192.01	8,025.49	1,930.87
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	15.59	14.59	14.59	12.17
期间费用率(%)	6.80	6.80	7.38	6.48
EBITDA 利润率(%)	13.33	11.88	10.70	-
总资产收益率(%)	10.34	7.12	5.66	-
净资产收益率(%)	11.19	7.06	6.26	8.14*
流动比率(X)	4.16	5.37	3.99	3.89
速动比率(X)	3.25	3.99	3.39	3.18
存货周转率(X)	5.36	4.51	5.05	3.69*
应收账款周转率(X)	7.74	6.91	7.47	5.79*
资产负债率(%)	18.40	12.98	36.27	36.49
总资本化比率(%)	8.26	3.24	25.75	25.06
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	22.79	21.52
经营活动净现金流/总债务(X)	0.39	2.64	0.28	0.70*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.39	2.64	1.24	3.24*
经营活动净现金流/利息支出(X)	8.82	49.27	19.66	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	36.86	189.13	22.73	-
总债务/EBITDA(X)	0.61	0.28	3.24	-
EBITDA/短期债务(X)	1.63	3.63	1.36	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	36.62	67.63	21.47	-
EBIT 利息保障倍数(X)	26.56	45.93	14.74	-

注：1、2020 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：迪贝控股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）	2017	2018	2019
货币资金	17,278.94	8,445.83	40,873.65
应收账款净额	9,598.91	8,787.96	9,739.28
其他应收款	8,287.13	7,548.96	3,659.47
存货净额	11,769.72	12,314.28	11,073.27
长期投资	4,872.47	4,871.15	7,299.13
固定资产	15,176.60	13,189.83	15,367.64
在建工程	307.49	1,343.99	12,305.69
无形资产	2,844.74	6,442.79	6,279.28
总资产	93,492.73	91,430.29	128,753.78
其他应付款	1,956.41	3,321.29	9,935.14
短期债务	17,706.05	12,459.39	18,746.63
长期债务	0.00	0.00	17,723.05
总债务	17,706.05	12,459.39	36,469.68
净债务	427.11	4,013.56	-4,403.97
总负债	26,309.42	21,912.67	54,004.82
费用化利息支出	733.63	652.28	872.51
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	67,183.32	69,517.61	74,748.96
营业总收入	65,403.47	64,165.79	69,942.79
经营性业务利润	4,590.28	4,364.89	4,597.99
投资收益	197.45	630.10	179.87
净利润	3,861.99	3,105.42	4,573.90
EBIT	5,400.09	4,143.72	5,792.05
EBITDA	7,935.32	6,786.01	8,331.00
经营活动产生现金净流量	-2,573.78	4,073.88	5,893.39
投资活动产生现金净流量	-9,486.55	-8,439.67	582.10
筹资活动产生现金净流量	19,095.62	-3,254.18	24,519.09
资本支出	2,755.25	7,202.40	8,026.98
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	15.58	15.42	15.48
期间费用率(%)	8.18	8.18	8.95
EBITDA 利润率(%)	12.13	10.58	11.91
总资产收益率(%)	6.70	4.48	5.26
净资产收益率(%)	7.07	4.54	6.34
流动比率(X)	2.45	2.53	2.32
速动比率(X)	1.99	1.96	1.99
存货周转率(X)	5.36	4.51	5.06
应收账款周转率(X)	7.74	6.98	7.55
资产负债率(%)	28.14	23.97	41.94
总资本化比率(%)	20.86	15.20	32.79
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	51.40
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.15	0.33	0.16
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.15	0.33	0.31
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.51	6.25	6.75
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-18.08	22.15	12.89
总债务/EBITDA(X)	2.23	1.84	4.38
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.54	0.44
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.82	10.40	9.55
EBIT 利息保障倍数(X)	7.36	6.35	6.64

## 附四：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+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+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”。

## 附五：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。