



2023年江苏丽岛新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年江苏丽岛新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
丽岛转债	A+	A+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：江苏丽岛新材料股份有限公司（以下简称“丽岛新材”或“公司”，股票代码：603937.SH）在彩涂铝材行业具有一定的产能优势，产品应用领域多样且客户仍较分散，财务杠杆水平较低，流动性指标表现较好。同时中证鹏元也关注到，公司彩涂铝材业务面临下游需求减弱、毛利率下滑等不利因素，即将投产的本期债券募投项目存在一定的产能消化压力和营运资金压力，能否实现预期收益存在不确定性，且应收款项及存货存在一定资产减值风险等风险因素。

评级日期

2024年5月21日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
liaw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023	2022	2021
总资产	26.16	18.77	18.74
归母所有者权益	16.42	15.71	15.25
总债务	5.31	1.58	2.32
营业收入	14.07	16.03	17.45
净利润	0.67	0.88	1.32
经营活动现金流净额	-0.23	1.45	-0.17
净债务/EBITDA	-0.41	-2.10	-2.14
EBITDA 利息保障倍数	51.94	161.35	538.24
总债务/总资本	24.43%	9.15%	13.22%
FFO/净债务	-158.05%	-33.43%	-36.03%
EBITDA 利润率	7.51%	9.55%	11.83%
总资产回报率	3.77%	6.16%	9.09%
速动比率	1.61	2.66	3.34
现金短期债务比	2.20	3.31	3.10
销售毛利率	11.24%	12.07%	14.01%
资产负债率	37.22%	16.29%	18.59%

注：2021-2023年公司净债务指标均为负值。

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司在彩涂铝材行业具有一定的产能优势，应用领域多样且客户集中度仍较低。**公司在彩涂铝材行业深耕多年，在彩涂铝材小批量定制化生产、涂料配方多样性等方面具有较丰富的生产经验积累，具有一定的产能优势；产品应用于建筑装饰、食品包装等多元化领域，2023 年公司客户集中度仍较低，且与长青科技、和进食品制罐等优质客户继续保持良好的合作关系，有助于业务稳定。
- **公司流动性指标表现较好，政府补贴和拆迁补偿有助于增强资金实力。**得益于多年利润积累以及 IPO 募集资金，截至 2023 年末公司负债率仍较低，速动比率及现金短期债务比表现尚可，子公司丽岛新能源（安徽）有限公司（以下简称“安徽丽岛”）获得的固定资产投资补助、公司总部厂房拆迁而预计获得的 3.97 亿元补偿款可增强公司的资金实力。

关注

- **新增产能能否实现预期收益存在不确定性。**2023 年公司彩涂铝产能利用率有所波动，2024 年彩涂铝材产能小幅增长，在下游需求持续较弱背景下，存在一定的产能消化压力；本期债券募投项目建设的电池铝箔、铝带材产能规模较大，项目预计于 2024 年 8 月全面投产，但当前电池铝箔行业竞争激烈，公司在电池铝箔领域缺少相关的技术及量产经验，产品尚未通过客户验证，若未来市场开拓、产品良率等表现不及预期，将导致新增产能无法顺利消化，相关项目资产折旧将会侵蚀公司利润。
- **公司盈利能力持续弱化。**受下游需求减弱影响，2023 年公司主营业务收入同比小幅下滑，公司通过下调加工费拓展订单来源，主营业务销售毛利率有所下降，叠加受存货及应收账款周转放缓影响，现金生成能力有所弱化。考虑到建筑装饰等彩涂铝主要下游行业景气度较低，公司主营业务毛利率能否企稳回升尚存在不确定性。
- **应收款项及存货占资产比重大，存在一定的减值风险，且下游对营运资金占用明显。**截至 2023 年末，公司应收账款、存货占资产比重较大，存货以价格易波动的铝卷为主，应收款项中包含较多中小型公共建筑装饰企业，其中对中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”）的应收账款规模较大且账龄超过 2 年。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在彩涂铝材行业具备较丰富的生产经验积累及一定的产能优势，产品应用领域多样且客户集中度较低，与优质客户合作关系良好，预计未来经营可持续性较好。

同业比较（单位：亿元、%、天）

指标	南山铝业	万顺新材	常铝股份	丽岛新材
总资产	688.15	102.18	78.85	26.16
净资产	540.28	54.52	36.26	16.42
营业收入	288.44	53.70	68.74	14.07
净利润	40.03	-0.52	0.20	0.67
销售毛利率	20.34	6.50	11.40	11.24
资产负债率	21.49	46.64	54.02	37.22
净营业周期	90.98	140.81	178.56	116.04

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+/丽岛转债	2023-9-21	刘惠琼、蒋晗	矿业及金属企业信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
丽岛转债	3.00	3.00	2023-9-21	2029-11-15

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年11月15日发行6年期3亿元可转换公司债，募集资金原计划全部用于年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目（二期）。截至2024年4月1日，丽岛转债募集资金专项账户余额为1.38万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变更。截至2023年末，公司控股股东仍为蔡征国，实际控制人仍为蔡征国、蔡红夫妇，两人分别直接持有公司56.84%、6.23%的股份，2023年末两人所持股份均不存在质押、标记或冻结情况，跟踪期内两人持股比例未发生变动。

2023年度公司主营业务、合并报表范围均未发生变更。目前公司仍主营以建筑工业彩涂铝材、食品包装彩涂铝材及精整切割铝材为主的铝材深加工业务，产品主要应用于工业建筑、公共建筑及食品包装等领域。截至2023年末，公司纳入合并范围的一级子公司共2家，分别为负责食品包装铝材业务的子公司肇庆丽岛新材料科技有限公司（以下简称“肇庆丽岛”），以及负责电池铝箔业务的子公司安徽丽岛，2023年末/度两家子公司的重要财务指标情况如下表所示。

表1 2023 年末/年度公司一级子公司财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
肇庆丽岛	2.23	2.08	3.33	0.25
安徽丽岛	10.86	1.91	0.22	-0.16

资料来源：公司 2023 年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济内生动能将不断增强，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2023年国内经济逐步恢复，呈现波浪式发展、曲折式前进态势，但复苏基础仍需巩固。全年实际GDP同比增长5.2%，当季GDP同比增速分别为4.5%、6.3%、4.9%、5.2%，消费贡献大幅增加，就业物价稳中有降，工业和服务业延续恢复，基建和制造业投资平稳增长，但出口低位徘徊，地产投资仍处谷

底。

展望2024年，需求不足的问题仍待改善，经济内生循环有待进一步畅通，中央经济工作会议强调稳中求进，以进促稳，先立后破，牢牢把握高质量发展这个首要任务。预计今年GDP增速目标或在5.0%左右，物价水平仍保持低位。宏观政策稳健积极，强化逆周期和跨周期调节，实施稳货币+宽财政。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，着力宽信用，降息降准仍可期，结构货币政策继续发力，同时注意盘活存量、提升效能。积极的财政政策适度加力、提质增效，适当提高赤字率，中央有望加杠杆，落实万亿增发国债，储备超长期特别国债；地方政府新增专项债券保持支出强度，资本金范围有望进一步扩大，继续实施结构性减税降费政策。以科技创新引领现代化产业体系建设，发展新质生产力，持续加大民企的支持力度。防范化解地方政府债务风险，“遏增化存”的基调不变，特殊再融资债继续发行。基础设施投资类企业融资监管易紧难松，分类推进市场化转型，新增融资或有所缩量。房地产供求关系已变，供需两端政策继续大幅松绑，重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设。建立城市房地产融资协调机制，报送项目“白名单”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

当前我国正处于高质量发展和产业转型升级的关键期，内外部环境依然复杂严峻，海外主要经济体通胀高位回落，经济发展压力仍不小，有望开启降息周期，叠加地缘政治冲突和大国博弈，不确定和不稳定因素明显增多。国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素正在不断累积。我国经济发展潜力大、韧性强，长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

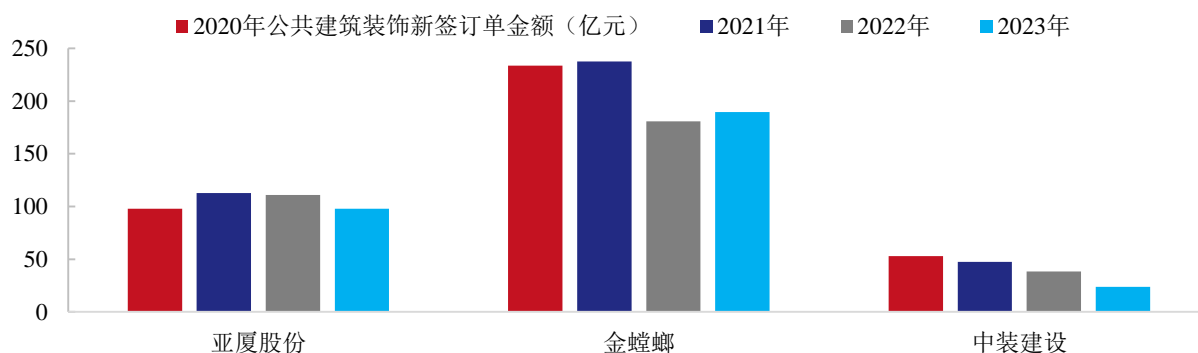
（一）彩涂铝行业

2023年受公共建筑装饰、食品包装等主要下游需求放缓影响，彩涂铝等铝加工行业竞争激化，加工费水平下降，行业盈利能力有所弱化

彩涂铝材应用领域广泛，其中公共建筑领域彩涂铝存量需求规模较大，2023年以来下游行业需求增速缓慢，未来随着基建政策支持，需求预计仍可维持增长。目前国内彩色涂层铝材市场以建筑行业、食品饮料等行业为主，此外在集装箱、冷藏箱、罐车内壁等交通运输领域的渗透率亦在不断提升。因彩涂铝材具有质轻易于拆卸维护、可塑性强、耐候性强等比较优势，在建筑领域被广泛应用于机场、火车站、文化体育场馆、酒店及商业楼宇等大型公共或商业建筑的屋面系统、天花吊顶系统、幕墙系统等。2023年以来，国内建筑装饰行业景气较为低迷，亚厦股份（002375.SZ）等上市公司公共建筑装饰新签订单金额同比有所下降。2023年全国固定资产投资同比增长3%，其中基建投资同比增长8.2%。2023年10月增加的1万亿元国债预计将于2024年陆续形成实物工作量，叠加地方新增债务的提前下达，2024年基建

投资有望保持较高增长，平急两用、交通（地铁、高速铁路等）、教育医疗等领域的基础设施投入有望持续发力，彩涂铝材需求预计仍可维持一定规模。

图 1 2023 年主要建筑装饰行业上市公司新签公装订单金额下降



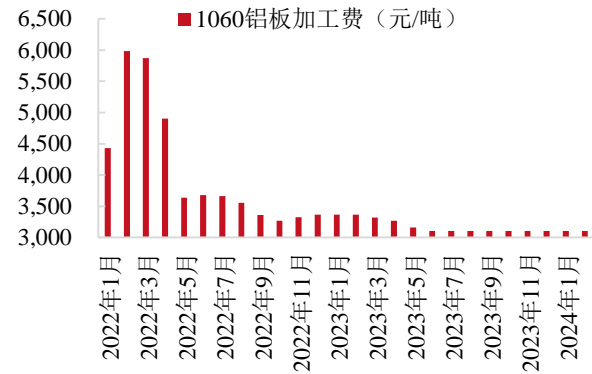
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2023年金属包装行业营业收入小幅下滑，盈利能力有所修复，未来随着食品包装罐化率提升，行业仍存在增长空间，预计能对食品用彩涂铝材需求形成一定支撑。彩涂铝材在食品包装领域主要应用于两片罐、三片罐等金属包装产品，且以两片罐为主。根据中国包装联合会报告，2023年受出口需求下降等因素影响，全国金属包装容器行业累计实现营业收入1,505亿元，同比增长-1.56%，增速同比下降6.73个百分点。英联股份（002846.SZ）、宝钢包装（601968.SH）、奥瑞金（002701.SZ）等金属包装上市公司2023年前三季度营业收入均出现小幅下跌。但受益于2023年铝等主要原材料价格同比回落，行业盈利有所优化，全国金属包装容器行业累计完成利润总额同比增长25.74%。目前我国啤酒罐化率相较于其他海外成熟市场仍有较大提升空间，国内啤酒罐化率的提升将驱动二片罐等金属包装行业保持向好态势，叠加国家限塑令等环保管控力度的持续加强和“双碳”战略的实施，国内金属包装行业未来发展空间尚可。

2023年以来铝锭价格同比上年回落，全年价格波动幅度收窄，但铝加工费水平有所下降，铝加工企业盈利承压。目前彩涂铝材等铝加工企业普遍采用“铝基价+加工费”的定价模式，盈利主要来源于收取加工费。加工费主要由产品工艺、产品规格、技术质量要求等决定，铝锭价格波动对加工费影响较小。此外在铝价剧烈波动期，若铝加工企业无法在接到销售订单后的较短时间内采购原料，或库存原料较大、存货周转效率较慢，铝加工厂（尤其是产品附加值不高、加工费较低的铝加工厂）将面临较大的铝锭价格波动风险。国内铝锭价格于2021年起快速上涨，2022年5月达到峰值后陆续回落。2023年以来铝锭价格波动幅度收窄，但受下游需求弱化影响，铝加工费有所下降，根据百川盈孚的统计数据，铝加工主流产品1060铝板加工费2023年末较年初下降约8%。

图2 2023 年以来国内铝锭价格波动收窄

图3 2023 年以来铝加工费有所下降



资料来源：中国统计局，中证鹏元整理

资料来源：百川盈孚，中证鹏元整理

(二) 电池铝箔行业

电池铝箔下游需求较为旺盛，但近年行业快速扩产，2023年以来加工费持续下降，未来可能面临产能消化风险，在技术开发、客户资源、良率、产能等方面表现突出的企业将更具市场竞争力

受新能源汽车、光伏等领域的需求拉动，电池铝箔市场规模快速增长。电池铝箔主要用作锂电池正极集流体，可降低电池内阻、提高电池充放电效率和使用寿命，对电池性能有重要影响，通常每GWh三元电池、磷酸铁锂电池、钠电池至少分别需要使用电池铝箔300吨、400吨及700吨。近年来，以新能源汽车为下游的动力电池放量带动电池箔需求高涨，此外光伏、风电等清洁能源配套储能需求不断上升，为电池箔需求提供增长动力。据EVtank 统计，2022年全球锂离子电池出货量957.7GWh，预计2023-2026年全球锂电池出货量CAGR 为 22.8%，起点研究院（SPIR）测算，2026 年锂电池铝箔需求将达102.6 万吨。

近年电池铝箔行业快速扩产，行业竞争较为激烈，2023年加工费持续下滑，产能消化存在风险，未来在技术开发、客户资源积累、生产良率、产能优势等方面表现突出的企业将更具市场竞争力。2021年以来动力电池铝箔需求量攀升，加工费快速从1.1万元/吨上涨至近2万元/吨，多家企业涌入电池箔赛道。根据鑫椏锂电等机构的不完全统计，截至2023年末各大企业主要在建和已规划的电池铝箔产能合计超过100万吨，从产能节奏来看，预计国内电池铝箔产能将于2024-2025年逐步释放，2025年底将达到201.6万吨，考虑到产能爬坡影响，预计2025年末有效产能有望超过150万吨，行业产能或面临过剩压力。随着更多电池铝箔厂商产能逐步释放及下游需求放缓，电池铝箔行业集中度有所下降，CR3从2020年的78%逐年下降至2023年上半年的64%，但目前仍相对集中，其中鼎胜新材2023年上半年市占率约46%，为行业龙头。此外，2023年电池箔加工费持续下滑，截至2023年末，电池铝箔12 μm/13 μm/15 μm加工费分别约为1.7/1.6/1.5 万元/吨。随着新能源汽车续航里程的要求逐渐扩大，对电池能量密度的要求也越来越高，正极集流体铝箔材料厚度进一步减薄。

表2 国内主要电池铝箔新建产能情况（单位：万吨、亿元）

公司名称	建设产能	总投资	建设进展
鼎胜新材（603876.SH）	80	30	2023年6月末已投资10.99亿元
天山铝业（002532.SZ）	20	29	2024年将逐步投产
万顺新材（300057.SZ）	7.2	14.19	2023年底已投产3.2万吨，其余2024年投产
	10	20.82	2023年末主设备有2台轧机开始安装，预计2024年底完工
明泰铝业（601677.SH）	25	40.35	2023年10月正在进行前端设备安装
南南铝业（未上市）	20	-	其中5万吨2023年6月已投产
华峰铝业（601702.SH）	15	19.8	2023年末正在进行项目技术方案设计
优箔（洛阳）（未上市）	15	30	计划2024年12月竣工投产
龙鼎铝业（未上市）	10	16	2023年已形成2,500吨/月产能
东阳光(600673.SH)	10	27.1	2023年末投资进度90%
丽岛新材（603937.SH）	4	12.02	已开始试生产
神火股份（000933.SZ）	6	-	目前已开始安装轧机，预计2024年下半年达产。
华北铝业（未上市）	6	19	2023年底已竣工
众源新材（603527.SH）	5	7	一期2023年末开始投产
云铝股份（000807.SZ）	3.5	-	2022年末进度98%
常铝股份（002160.SZ）	3	3.5	2023年下半年试产
合计	239.7	268.77	-

资料来源：Wind，SMM，鑫椏锂电，中国有色网，公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司在彩涂铝行业深耕多年，拥有一定规模的建筑工业彩涂铝和食品包装铝材产能，2023年以来继续与主要客户维持良好合作关系，客户集中度仍较低，但受下游需求减弱、行业竞争激化影响，公司下调加工费以拓展市场，盈利能力有所弱化，彩涂铝业务面临业绩提升压力；2024年公司将投产较大规模的铝箔和铝带产能，有助于丰富收入来源，但需关注客户拓展及产能消化不及预期风险

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自建筑装饰、食品包装两大应用领域，受铝价同比下行以及食品包装等下游需求减弱等因素影响，2023年度公司主营业务收入有所下降。2023年下半年安徽丽岛逐步投入试产，并预计将于2024年8月全面投产，有助于丰富公司的收入来源。毛利率方面，2023年以来受下游需求减弱影响，公司适度下调加工费以抢占市场，主营业务毛利率有所下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入	13.91	98.88%	11.38%	15.27	95.29%	12.53%
建筑工业彩涂铝	7.88	56.01%	12.75%	7.11	44.38%	14.28%
精整切割铝材	1.82	12.95%	4.44%	2.33	14.54%	5.86%
食品包装铝材	3.71	26.35%	12.61%	5.24	32.69%	10.83%

来料加工	0.38	2.71%	20.48%	0.59	3.69%	32.83%
压延铝材	0.12	0.86%	-39.15%	0	0	-
其他业务收入	0.16	1.12%	-1.20%	0.76	4.71%	2.75%
合计	14.07	100.00%	11.24%	16.03	100.00%	12.07%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

（一）彩涂铝业务

跟踪期内，公司彩涂铝业务应用领域仍较多样，客户较分散，但2023年部分下游需求出现波动，公司通过降低加工费、拉长货款回收周期争取订单，考虑到当前下游需求尚未明确复苏，彩涂铝业务预计持续承压，且需关注应收账款的资金占用及坏账风险

2023年度彩涂铝主要下游应用领域需求下滑，公司通过降低加工费积极争取订单，但主要产品销量仍出现波动，业务盈利能力有所弱化；当前下游需求继续表现疲软，彩涂铝业务预计持续承压。跟踪期内，公司销售模式、定价模式未发生变化，仍主要采用直接销售模式，以“铝锭价+加工费”模式定价。2023年以来受经济增长放缓以及海外生产秩序恢复导致境外需求显著减少等因素影响，2023年度公司食品包装铝材、精整切割铝材产品销量出现下滑，为维持经营规模，公司通过降低加工费方式积极争取订单，当年建筑工业彩涂铝产品销量实现增长。受加工费降价影响，在2023年铝锭价格整体波动不大的背景下，主要彩涂铝产品销售均价出现不同程度下滑，主营业务销售毛利率下降1.15个百分点。食品包装铝材在降价背景下毛利率同比提升，主要系肇庆丽岛在2021年铝锭价格较高期间库存量较大，受库存周期影响2022年其铝锭成本较高导致。

表4 公司主要彩涂铝产品销售情况（单位：吨，元/吨）

年度	建筑工业彩涂铝		食品包装铝材		精整切割铝材	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
2023 年度	29,925.97	26,337.22	14,860.77	24,948.36	9,106.82	20,018.39
2022 年度	26,158.03	27,190.21	18,572.17	28,210.50	10,278.55	22,670.66

注：销售均价=销售收入/销量。

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司彩涂铝产品下游应用领域广泛，客户集中度仍较低，有助于业绩稳定。2023年公司积极拓展石化、轨道交通、军工等彩涂铝产品应用领域，并取得一定订单，但该等领域的销售规模占比仍较小，对业绩贡献有限；目前公司产品仍主要应用于建筑装饰、食品包装等领域。公司客户仍较为分散，2023年前五名客户销售额占比为21.74%。

表5 公司向前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	金额	销售占比	销售内容
2023 年	SANWA Pty Ltd	7,465	5.30%	建筑工业彩涂铝
	江苏长青艾德利装饰材料有限公司	7,236	5.14%	建筑工业彩涂铝
	福建和进食品制罐工业有限公司	7,057	5.01%	食品包装铝材

	安徽金月装饰材料有限公司	4,492	3.19%	精整切割
	亨特道格拉斯建筑产品（中国）有限公司	4,349	3.09%	建筑工业彩涂铝
	合计	30,598	21.74%	-
2022年	上海敦旷实业有限公司	9,182	5.73%	食品包装铝材
	福建和进食品制罐工业有限公司	7,578	4.73%	食品包装铝材
	SANWA Pty Ltd	7,221	4.50%	建筑工业彩涂铝
	常州长青科技股份有限公司	5,862	3.66%	建筑工业彩涂铝
	安徽标兵实业有限公司	5,640	3.52%	建筑工业彩涂铝
	合计	35,483	22.14%	-

注：1）上海敦旷实业有限公司为公司食品包装铝材客户，其属于贸易公司，采购公司产品做出口业务；受2023年以来国外食品包装铝材订单下降影响，公司对该客户的销售规模下降；2）上表2023年度仅为彩涂铝客户，不包括铝材贸易客户，因此与公司2023年1-6月的前五大客户数据存在一定差异。

资料来源：公司提供

2023年应收账款账期有所拉长，部分建筑装饰客户的应收款账期长，对营运资金存在占用，且存在坏账风险。由于公司彩色涂层铝材行业客户中建筑装饰材料公司占比较高，货款付款时间受下游建筑工程的工程款付款及时性影响较大，货款资金回收周期较长。2023年建筑装饰行业需求相对疲软，部分应收账款回款周期有所拉长。此外，截至2024年3月末公司应收中建八局3,484万元货款账期已超过两年，2023年末已按照20%的比例计提坏账损失，该笔货款规模较大且回款安排不明确，需关注坏账风险。

公司彩涂铝产能利用率仍然较低，2024年预计产能规模小幅增长，考虑到建筑装饰、食品包装等下游需求较弱，公司面临一定的彩涂铝产能消化压力

2023年公司彩涂铝产能整体维持稳定，2024年以来公司总部旧产线拆迁停产、新产线全面投产，肇庆丽岛新产线即将投产，彩涂铝总产能预计小幅增长。公司订单具有小批量、多品种等特点，因此主要采用以销定产的生产模式。公司下游客户对产品交付效率要求较高，在原料充足情况下生产周期为3-5天左右，为提升快速反应能力，公司分别在江苏常州、广东肇庆两个客户集聚区域建设了生产基地，其中广东肇庆主要生产食品包装铝材。公司在常州共有新旧两个厂区，其中常州老厂产线因拆迁已将生产基地全部搬迁至常州新厂¹，常州新厂4条彩涂铝产线全面投产。2023年肇庆丽岛总投资0.7亿元建设1条年产3万吨的食品包装彩涂铝产线，截至2024年3月末项目已开始试生产。

表6 公司彩涂铝生产基地及产能分布情况（单位：万吨/年）

经营主体	生产基地	主营产品	设计产能	2023年度 投产产能	2024年3月末 投产产能
公司本部	常州老厂	建筑工业彩涂铝、精整切割、食品包装铝材	4.00	4.00	0
	常州新厂		6.00	1.00	6.00

¹ 根据公司与常州市钟楼区住建局签署的《房屋征收补偿协议书》，常州市钟楼区住建局拟征收拆迁公司坐落于龙城大道1959号的房屋及地上附属物（以下简称“常州老厂”），公司将获得常州老厂征收补偿款为3.97亿元。2023年3月公司已收到拆迁款1.19亿元。截至2024年3月末，常州老厂涂层生产线已停产，办公场所尚未搬迁目前仍正常使用。

肇庆丽岛	肇庆老厂	食品包装铝材	2.40	2.40	2.40
	肇庆新厂		3.00	0	0

资料来源：公司提供

2023年公司彩涂铝产能利用率同比下降，考虑到2024年度总体产能规模有所增长，而下游需求持续偏弱，彩涂铝产能存在一定的消化压力。受建筑装饰下游需求低迷、出口需求下滑导致食品包装铝材需求显著下滑影响，2023年公司彩涂铝产能利用率有所下降。中证鹏元注意到，公司彩涂铝材下游食品、公共建筑两个行业需求受整体经济环境影响较大，2023年以来受宏观经济不确定性加大影响，需求明显偏弱，未来需关注宏观经济增长不确定性对彩涂铝产能利用率带来的负面影响。

表7 公司彩涂铝产能利用情况（单位：吨）

指标名称	2023年	2022年
产量	58,835.92	65,615.20
产能	74,000.00	74,000.00
产能利用率	79.51%	88.67%

注：上表产能利用率计算口径较首次评级报告存在一定差异，主要系上表的产量包括实际占用产能的来料加工产品。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司营运效率变动不大，采购议价能力仍相对较弱，采购付款账期快于销售回款，业务对营运资金需求较大

公司原材料采购结构较为稳定，主要原材料仍以铝带材、涂料为主。2023年公司继续按照“合同指定时间上海长江有色金属现货市场铝锭平均价格+加工费”的方式确定铝原料采购价格，当年主营业务直接材料占成本比重为92.17%，同比小幅下降，主要系铝原料价格同比下滑所致。中证鹏元注意到，公司产品具有明显的“定制化”特征，不同订单加工费差异较大、可比性较差。对使用标准铝卷原料、且销量较大的订单，公司生产周期较短、交付速度较快，可一定程度弱化铝价波动对盈利能力的影响，但公司常备较大规模的原料库存，且购销订单对铝锭均价的锚定定价时间存在差异，在铝价剧烈波动周期，铝价波动仍对公司盈利水平有一定影响。

公司供应商集中度较高，对供应商的采购议价能力较弱，采购付款账期仍快于销售回款。2023年公司主要供应商维持稳定，仍为大型铝轧制企业，因公司采购规模占供应商的销售比重较低，采购议价能力整体较弱，因此公司需要通过集中采购、预付货款的形式与主要供应商开展合作，以取得较优的加工费或锁定较低的铝锭价。2023年上游供给相对充分、原料交付较及时，采购集中度有所下降，但仍处于较高水平。跟踪期内，公司与铝板带材供应商的结算政策未发生重大变动，采购付款周期通常不超过30天，部分供应商需要预付货款或货到付款等。此外，为保证主要原料及时交付，公司采用预付货款或款到发货等形式采购，由此形成了一定规模的预付账款，对营运资金形成一定占用。

表8 近年公司向前五大供应商采购情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购金额	采购占比
2023年	天津忠旺铝业有限公司	2.88	22.4%
	焦作锦隆彩铝有限公司	1.28	9.91%
	浙江佑丰新材料股份有限公司	0.92	7.16%
	河南中孚高精铝材有限公司	0.66	5.10%
	商丘市京陇铝业有限公司	0.64	5.00%
	合计	6.38	49.57%
2022年度	厦门象屿铝晟有限公司	2.76	20.51%
	商丘市京陇铝业有限公司	1.60	11.90%
	天津忠旺铝业有限公司	1.54	11.48%
	浙江佑丰新材料股份有限公司	0.86	6.36%
	河南中孚高精铝材有限公司	0.80	5.92%
	合计	7.55	56.17%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司营运效率变动不大。2023年公司应收账款周转效率同比基本持平，而受下游需求波动、安徽丽岛逐步试产影响，存货周转效率同比弱化。2023年度应付账款周转天数同比有所延长，主要系安徽丽岛购置生产设备的付款周期较长所致。

表9 公司营运效率相关指标情况（单位：天）

项目	2023年	2022年
应收账款周转天数	45.30	44.67
存货周转天数	109.62	93.66
应付账款周转天数	38.87	19.65
净营业周期	116.04	118.68

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（二）压延铝材

公司陆续投产较大规模的电池铝箔、铝带材产能，其中电池铝箔行业竞争激烈，技术壁垒高、客户拓展难度较大，预计面临一定的产能消化压力，铝带材业务有助于公司向彩涂铝业务上游延伸，此外需关注安徽丽岛全面投产而带来的营运资金压力

公司压延铝材业务由安徽丽岛负责经营。2022年安徽丽岛投资12.02亿元建设“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”（以下简称“新型铝材项目”），其中新型铝材项目（二期）为本期债券募投项目。新型铝材项目的建设内容包括4万吨电池铝箔、4.6万吨铝带材，截至2024年3月末，该项目大部分设备已完成安装，部分产线进入试生产阶段，预计将于2024年8月全部达到预定可使用状态并全面投产。2023年度安徽丽岛实现营业收入0.22亿元，因项目尚处于产能爬坡，销售毛利率为负。

表10 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目地址
------	-----	-----	------

年产 8.6 万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目	12.02	8.07	安徽五河
----------------------------	-------	------	------

注：上表项目分两期建设，其中二期为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

安徽丽岛的电池铝箔业务面临较激烈的市场竞争，且技术壁垒较高、客户认证周期较长，项目投产后产能能否顺利消化并实现预期收益存在一定不确定性。2023年以来公司持续拓展电池铝箔领域客户，目前已与蜂巢能源科技股份有限公司等签订战略合作框架协议，但电池铝箔客户的产品认证周期较长，截至2024年3月末公司尚未完成电池铝箔产品相关技术认证。为此，公司利用现有铝箔产能生产药品及食品包装用铝箔产品，并取得一定收入，但该等产品加工费水平显著低于电池铝箔。中证鹏元注意到，目前国内电池铝箔供应充分，2023年以来电池铝箔加工费持续下降，未来项目盈利压力较大；此外，公司一直从事的是传统铝材的生产销售，电池铝箔为公司首次涉及高端电池级铝箔，在该领域的技术储备有限，未来公司的电池铝箔产品能否通过客户认证、良品率是否具备市场竞争力均存在不确定性。

新型铝材项目4.6万吨铝带材产能将有助于公司向彩涂铝业务上游延伸。安徽丽岛铝带材产能可加工生产公司彩涂铝业务所需的铝带材原料，除向外部客户销售外，2023年四季度起安徽丽岛已陆续为常州总部供应铝带材，2023年度供给规模约0.10亿元。

未来随着安徽丽岛逐步投入生产，营运资金需求将有所增加。安徽丽岛以铝锭为核心原材料，其向铝锭供应商通常采用预付一定比例采购货款、货到全额付款的形式结算，而其向铝箔和铝带材客户提供不同期限的应收账款账期，业务对营运资金的需求较大。截至2024年3月末，安徽丽岛已累计收到当地政府拨付的新型铝材项目固定资产投资补助1.08亿元，未来随着项目陆续完成固定资产竣工验收，还将获得一定规模的政府补助，这将有助于补充募投项目所需运营资金。

六、财务分析

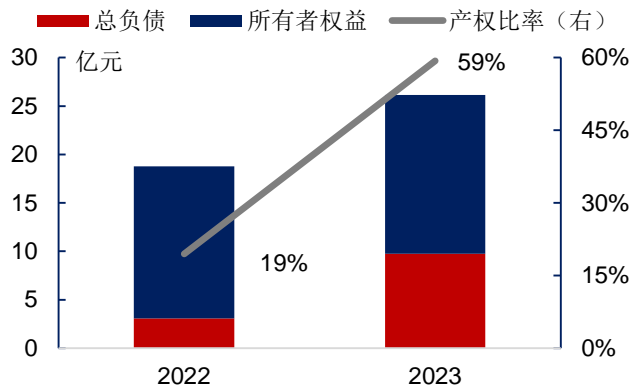
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年合并报表范围未发生变动，截至2023年末公司共有2家一级子公司，具体如附录四所示。

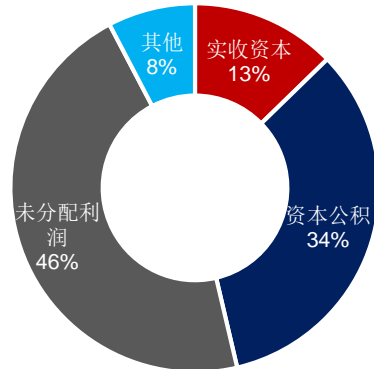
资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中产能扩张使得固定资产和在建工程规模大幅扩大，未来需关注新产能消化不及预期时，折旧摊销对利润的侵蚀

跟踪期内随着本期债券发行及经营规模扩张，公司净资产及负债总额大幅增长。2023年末公司产权比率提升至59%，权益对负债的保障程度仍较好。期末公司所有者权益主要由未分配利润及IPO形成的股本溢价构成。

图4 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图5 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内随着经营规模扩张以及持续扩建新产能，公司资产规模有所增长；资产结构以固定资产、在建工程、现金类资产和存货构成。2023年公司长期资产占比提升，其中受安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”等项目转固影响，固定资产大幅增长，期末在建工程主要为安徽丽岛项目，若未来新产能消化不及预期，固定资产折旧摊销将对利润形成较大侵蚀。而受益于本期债券发行、收到1.19亿元常州老厂拆迁补偿金、安徽丽岛收到0.72亿元固定资产投资补助补贴等影响，2023年末现金类资产规模有所增长。公司存货仍以铝卷等原材料为主，2023年度铝卷市场价格整体维持稳定，存货跌价压力可控。

公司应收账款规模较大，部分账龄较长，对营运资金形成一定占用，且存在坏账风险。受下游建筑装饰行业景气低迷影响客户现金流、公司通过拉长应收账款账期拓展市场等因素影响，公司长账龄应收账款占比较大，2023年末约24%的应收账款余额账龄大于1年，其中应收中建八局约0.35亿元货款账龄超过2年，2023年度计提坏账损失约372万元。

截至2023年末公司有0.91亿元资产使用受限，包括0.56亿元常州老厂拆迁征收冻结资产，0.28亿元已质押用于融资的应收票据，以及约675万元因用作保证金、诉讼冻结的货币资金。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.00	7.64%	2.54	13.55%
交易性金融资产	2.27	8.68%	1.00	5.33%
应收账款	1.74	6.65%	1.80	9.59%
应收款项融资	1.26	4.82%	1.47	7.84%
存货	3.91	14.93%	3.70	19.71%
流动资产合计	14.10	53.89%	11.69	62.30%
固定资产	5.12	19.59%	2.34	12.47%

在建工程	5.79	22.14%	1.96	10.44%
非流动资产合计	12.06	46.11%	7.08	37.70%
资产总计	26.16	100.00%	18.77	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

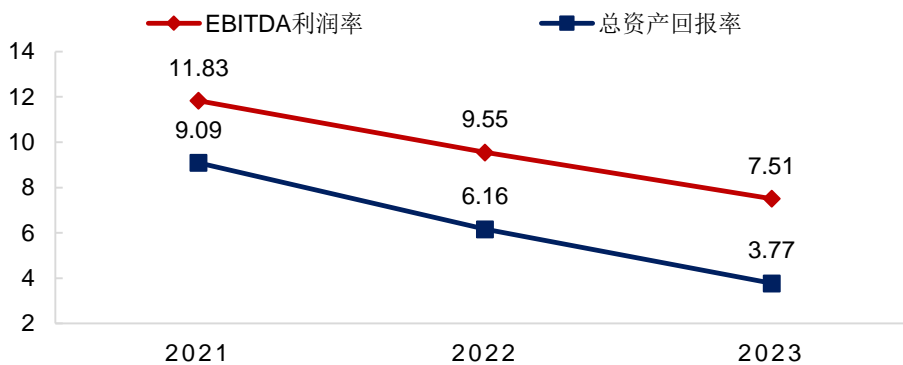
盈利能力

2023年公司营业收入规模下滑，盈利能力持续弱化；当前建筑装饰等主要下游需求仍较疲软，未来业绩增长压力犹存，且需关注安徽丽岛投产对利润可能造成的不利影响

受下游需求波动、行业竞争激化影响，公司经营业绩同比弱化。2023年以来，建筑装饰、食品包装等领域对彩涂铝的需求减弱，行业竞争激烈，部分产品销量出现下降，为此公司降低建筑工业彩涂铝加工费拓展订单来源，建筑工业彩涂铝产品销量同比实现增长，但受此影响当年主营业务销售毛利率下降。此外，随着安徽丽岛项目建设并逐步投入试产，2023年度公司期间费用率同比有所增长，对利润形成侵蚀。随着盈利能力弱化及经营扩张带动资产规模增长，2023年度公司EBITDA利润率和总资产回报率同比均有所下降。

当前建筑装饰、金属食品包装等彩涂铝主要下游应用领域需求仍较为疲软，公司预计需维持相对较低的加工费水平以拓展订单，业绩增长压力仍较大；此外安徽丽岛预计将于2024年度全面投产，考虑到当前电池铝箔行业竞争激烈，若安徽丽岛的客户拓展、产能消化不及预期，其较大规模的固定资产折旧摊销将对利润形成较大侵蚀。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司负债率仍较低，但现金生成能力有所弱化，随着本期债券发行，债务压力有所加大，此外经营规模扩张可能给公司带来一定的资金压力

随着本期债券成功发行，公司债务规模快速增长。截至2023年末，公司债务主要由本期债券、日常

经营形成的应付票据构成。经营性负债方面，2023年以来安徽丽岛购置较大规模生产设备，应付账款规模有所增长。2023年末其他应付款主要是1.19亿元拆迁补偿款。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.35	11.41%
应付票据	2.78	28.59%	1.23	40.36%
应付账款	1.81	18.63%	0.88	28.89%
其他应付款	1.20	12.37%	0.01	0.19%
流动负债合计	6.33	64.97%	3.01	98.43%
应付债券	2.52	25.91%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.41	35.03%	0.05	1.57%
负债合计	9.74	100.00%	3.06	100.00%
总债务合计	5.31	54.50%	1.58	51.79%
其中：短期债务	2.78	28.60%	1.58	51.78%
长期债务	2.52	25.91%	0.00	0.01%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务及利息支出较小，资产负债率维持在较低水平，EBITDA利息保障倍数表现较好，净债务持续为负。但受盈利能力弱化、应收账款回款周期拉长影响，2023年公司现金生成能力有所弱化。未来随着安徽丽岛项目全面投产，营运资金需求将进一步加大，公司将面临一定的资金压力。

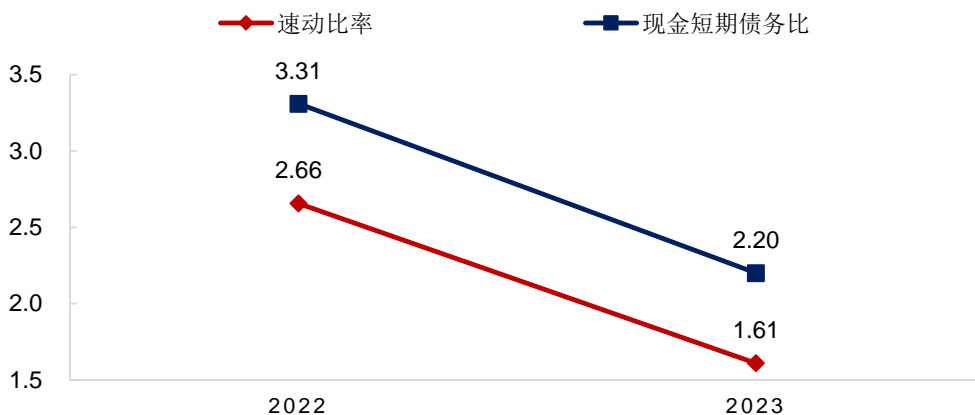
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年	2022年
经营活动现金流（亿元）	-0.23	1.45
FFO（亿元）	0.68	1.08
资产负债率	37.22%	16.29%
净债务/EBITDA	-0.41	-2.10
EBITDA利息保障倍数	51.94	161.35
总债务/总资本	24.43%	9.15%
FFO/净债务	-158.05%	-33.43%
经营活动现金流/净债务	52.73%	-44.98%
自由现金流/净债务	607.40%	33.50%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动比率表现尚可，2023年末速动比率和现金短期债务比均大于1，但应收账款规模较大，需关注回款不及时对流动性造成的不利影响。作为上市公司，公司融资渠道多样且保持通畅；截至2023年末公司共获得各银行授信25.80亿元，未使用授信额度22.94亿元，备用流动性较充足。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

根据公司 2024 年 4 月 12 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，也不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。根据说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司实际控制人蔡征国、蔡红夫妇均为公司创始人，截至 2023 年末蔡征国、蔡红夫妇合计持有公司 63.07% 的股权，股权结构较稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月1日），公司本部、安徽丽岛均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年4月17日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司所处彩涂铝材行业应用领域广泛，市场规模较大，但市场竞争较为激烈，近年公共建筑、食品包装领域需求疲软。公司在彩涂铝材领域深耕多年，具有一定的生产经验积累及产能优势，虽然受下游需求减弱等因素影响，跟踪期内公司主营业务收入及盈利能力有所弱化，但公司客户集中度较低，且与优质客户保持良好合作关系，有助于业务稳定。目前公司资产负债率较低，流动性指标表现较好，且即将获得的拆迁补偿款预计可增强公司的资金实力，但亦需注意上下游对公司营运资金占用明显，以及随着安徽丽岛投产，给公司带来了一定的营运资金压力，且未来能否实现预期收益存在不确定性。综合来看，公司抗风险能力一般。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“丽岛转债”的信用等级为A+。

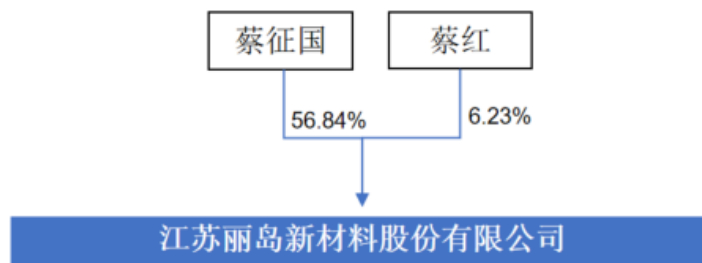
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.00	2.54	4.31
交易性金融资产	2.27	1.00	0.70
应收账款	1.74	1.80	2.18
应收款项融资	1.26	1.47	2.00
存货	3.91	3.70	3.63
流动资产合计	14.10	11.69	15.21
固定资产	5.12	2.34	2.33
在建工程	5.79	1.96	0.33
非流动资产合计	12.06	7.08	3.52
资产总计	26.16	18.77	18.74
应付票据	2.78	1.23	2.22
应付账款	1.81	0.88	0.65
其他应付款	1.20	0.01	0.00
流动负债合计	6.33	3.01	3.47
应付债券	2.52	0.00	0.00
非流动负债合计	3.41	0.05	0.01
负债合计	9.74	3.06	3.48
总债务合计	5.31	1.58	2.32
其中：短期债务	2.78	1.58	2.32
总债务	5.31	1.58	2.32
所有者权益	16.42	15.71	15.25
营业收入	14.07	16.03	17.45
营业利润	0.83	1.15	1.70
净利润	0.67	0.88	1.32
经营活动产生的现金流量净额	-0.23	1.45	-0.17
投资活动产生的现金流量净额	-2.49	-3.14	0.99
筹资活动产生的现金流量净额	2.32	-0.22	-1.15
财务指标	2023年	2022年	2021年
EBITDA	1.06	1.53	2.06
FFO	0.68	1.08	1.59
净债务	-0.43	-3.22	-4.41
销售毛利率	11.24%	12.07%	14.01%
EBITDA 利润率	7.51%	9.55%	11.83%
总资产回报率	3.77%	6.16%	9.09%
资产负债率	37.22%	16.29%	18.59%

净债务/EBITDA	-0.41	-2.10	-2.14
EBITDA 利息保障倍数	51.94	161.35	538.24
总债务/总资本	24.43%	9.15%	13.22%
FFO/净债务	-158.05%	-33.43%	-36.03%
速动比率	52.73%	-44.98%	3.89%
现金短期债务比	2.20	3.31	3.10

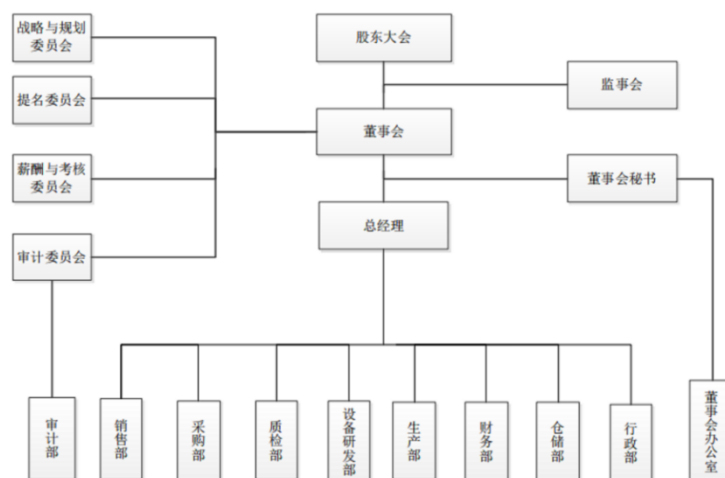
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
肇庆丽岛新材料科技有限公司	0.25	100%	食品包装铝材
丽岛新能源（安徽）有限公司	1.80	100%	电池铝箔

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。