

安徽鸿路钢结构(集团)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〕3461号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽鸿路钢结构(集团)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,确定维持安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司主体长期信用等级为AA,维持“鸿路转债”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:

二〇二四年五月三十日

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安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

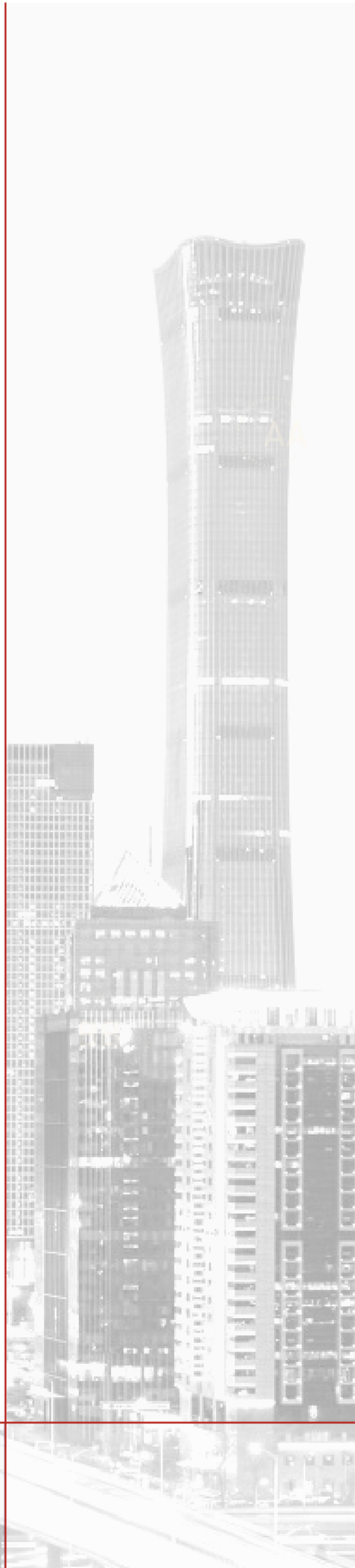
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



安徽鸿路钢结构（集团）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
安徽鸿路钢结构（集团）股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/30
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内上市企业,跟踪期内,公司经营管理规范,业务上保持了其国内大型钢结构企业的竞争优势。截至 2023 年底,公司产能提高至 500 万吨/年,拥有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地,各生产基地的布局合理。公司注重智能制造建设,加快了对钢结构生产工序的智能化改造,对加工精度高、制造难度大、工期要求紧的钢结构制造类订单具有较强的承接能力。公司主营业务突出,主要产品产销量大幅提高,2023 年,公司收入同比增长 18.60%,主营业务毛利率保持稳定。财务方面,随着公司持续增加资本投入,经营体量增大,资产规模扩大,非流动资产占比上升,但公司流动资产中大量应收账款和存货对营运资金占用较大;公司所有者权益保持增长,资产负债率小幅上升,但仍属可控。截至 2023 年底,公司债务结构有所优化,短期偿债能力增强,长期偿债能力小幅下降,公司整体偿债能力指标表现仍很强。

2023 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量对“鸿路转债”的保障程度较高。考虑到未来转股因素,预计公司的债务负担将有进一步下降的可能,公司对“鸿路转债”的保障能力或将提升。

个体调整: 无

外部支持调整: 无

评级展望

未来,公司围绕自身主业发展,业务模式相对成熟,盈利能力及经营获现能力有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素: 公司钢结构产品销量大幅提升,营业总收入和盈利能力保持增长;资本实力大幅增强,债务率显著降低,偿债能力大幅加强。

可能引致评级下调的敏感性因素: 公司债务规模继续大幅上升,偿债能力大幅下降;经营环境恶化,出现大额亏损或获现能力显著下降;实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响;其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- 在钢结构产品领域具备较强的竞争力。**截至 2023 年底,公司产能提高至 500 万吨/年,各生产基地的布局合理,配套较为完善,具备规模化采购优势。公司加快了对钢结构生产工序的智能化改造,对加工精度高、制造难度大、工期要求紧的钢结构制造类订单具有较强的竞争优势。
- 公司营业总收入保持增长且经营性现金净流入大幅增长。**随着新建生产基地产能逐步释放及订单的增长,2023 年,公司营业总收入同比增长 18.60%至 235.39 亿元;经营性现金净流入大幅增长 76.36%至 10.98 亿元。

关注

- 原材料价格波动风险。**截至 2024 年 3 月末,公司存货账面价值 87.29 亿元,主要以原材料钢材为主,若钢材价格发生持续大幅波动,将给公司的资金周转、经营业绩带来不利影响。
- 应收账款对营运资金占用大。**截至 2024 年 3 月末,公司应收账款 27.72 亿元,对营运资金形成占用,公司的业务与宏观经济景气程度、国家固定资产投资及货币政策的宽松程度等直接相关,经济环境不景气的状况下,或将加大经营回款的风险,进而对公司的经营现金流产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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

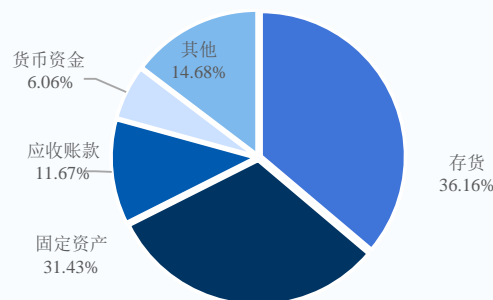
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	22.15	9.93	15.25	16.28
资产总额（亿元）	195.76	205.89	232.84	237.93
所有者权益（亿元）	72.71	82.60	91.94	93.97
短期债务（亿元）	54.21	51.95	60.69	61.55
长期债务（亿元）	30.06	36.25	48.50	52.69
全部债务（亿元）	84.27	88.20	109.20	114.25
营业总收入（亿元）	195.15	198.48	235.39	44.27
利润总额（亿元）	15.12	14.06	13.88	2.55
EBITDA（亿元）	20.21	20.71	22.34	--
经营性净现金流（亿元）	-2.02	6.22	10.98	0.84
营业利润率（%）	11.94	11.20	10.34	9.50
净资产收益率（%）	15.82	14.08	12.83	--
资产负债率（%）	62.86	59.88	60.51	60.50
全部债务资本化比率（%）	53.68	51.64	54.29	54.87
流动比率（%）	153.65	157.87	166.34	172.23
经营现金流动负债比（%）	-2.37	7.78	13.16	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.19	0.25	0.26
EBITDA利息倍数（倍）	12.46	8.22	7.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.17	4.26	4.89	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	134.87	132.64	127.40	--
所有者权益（亿元）	46.39	46.82	46.74	--
全部债务（亿元）	46.71	41.78	46.90	--
营业总收入（亿元）	91.09	89.73	97.13	--
利润总额（亿元）	5.31	2.33	2.61	--
资产负债率（%）	65.60	64.70	63.31	--
全部债务资本化比率（%）	50.17	47.16	50.09	--
流动比率（%）	138.54	141.63	135.70	--
经营现金流动负债比（%）	8.04	4.77	15.16	--

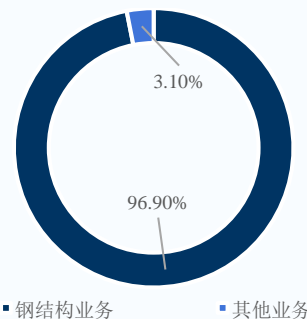
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.公司2024年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司年报整理

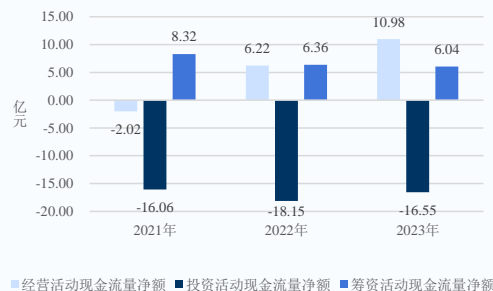
2023年底公司资产构成



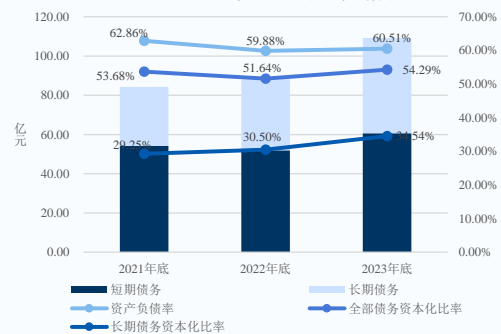
2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
鸿路转债	18.80 亿元	15.73 亿元	2026/10/09	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高于存续期的债券
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
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/05/25	崔濛骁 宁立杰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
鸿路转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/05/07	樊思 王臻	一般工商企业信用评级方法/模型	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

项目组成员：崔濛骁 cuiwx@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”）关于安徽鸿路钢结构(集团)股份有限公司（以下简称“公司”或“鸿路钢构”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为2002年成立的安徽鸿路钢结构（集团）有限公司，公司于2011年1月在深圳证券交易所上市（证券简称：鸿路钢构，证券代码：002541.SZ）。截至2024年3月底，公司实收资本与注册资本均为6.90亿元，商晓波、邓焯芳夫妇合计持股比例为46.97%，为公司实际控制人。根据公司最新公告，截至2024年4月2日，实际控制人商晓波、邓焯芳夫妇所持公司36350000股被质押，占二人所持股份的11.22%。

公司经营以钢结构及配套产品制造业务为主、钢结构装配式建筑工程业务为辅。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2023年底，公司在职员工合计21986人，主要职能部门未发生重大调整（详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额232.84亿元，所有者权益91.94亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023年，公司实现营业总收入235.39亿元，利润总额13.88亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额237.93亿元，所有者权益93.97亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2024年1—3月，公司实现营业总收入44.27亿元，利润总额2.55亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市双凤工业区；法定代表人：王军民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，相关债券正常付息。截至2024年3月底，“鸿路转债”的转股价格为32.96元/股。跟踪期内，“鸿路转债”无募投变更或终止情况，截至2023年底，募集资金已投入18.14亿元。

图表 1 · 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
鸿路转债	18.80	15.73	2020/10/09	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年末，“鸿路转债”募集资金已累计使用 18.14 亿元，资金使用用途与募集说明书一致。

“鸿路钢构信息化与智能化管理平台建设项目”涉及 ERP 系统升级、智能质量管理体系、生产监控系统、能源管控系统、物联网管理系统、运营分析系统等信息化平台建设，随着公司业务规模的发展和管理化水平逐步提高以及数字工业及智能化技术的更新迭代，公司对信息化项目的升级改造和管理平台构建的标准提出了更高要求，同时该项目需公司统一规划以及全国各区域生产基地的协同实施，因此导致项目投入进度延缓。为保证募投项目建设效果，合理有效地配置资源。公司 2024 年 3 月 29 日召开第六届董事会第九次会议决议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，公司决定将募集资金投资项目“鸿路钢构信息化与智能化管理平台建设项目”的预定可使用状况日期调整为 2024 年 12 月。联合资信将对募投项目推进情况保持关注。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

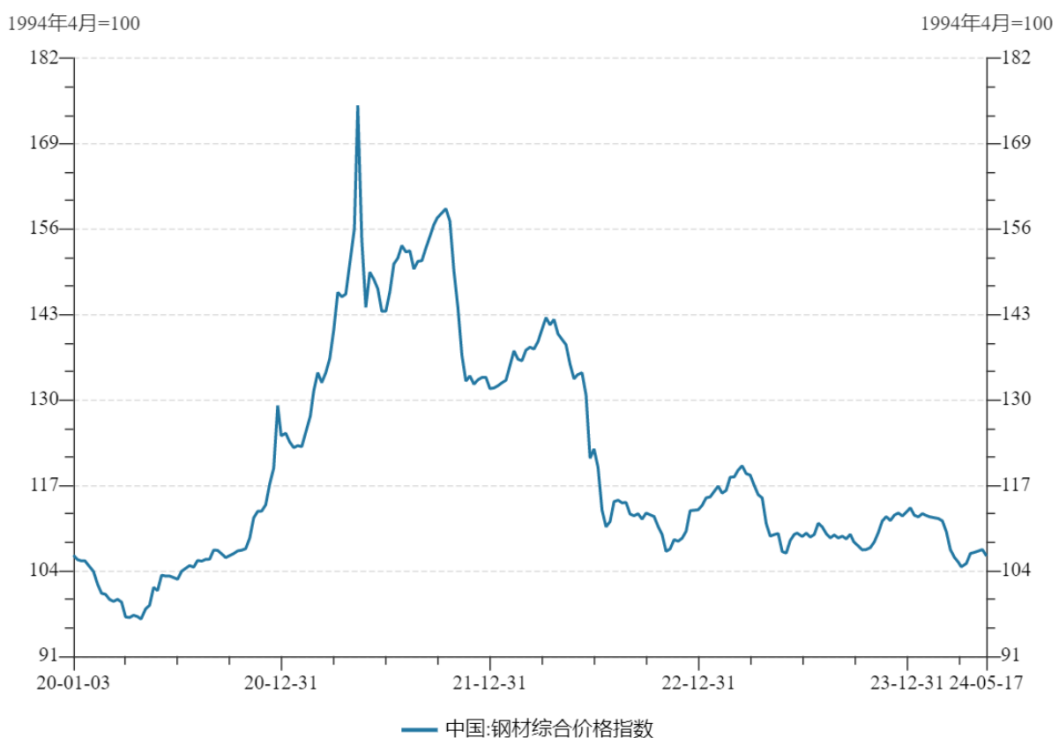
五、行业分析

2023年以来，钢材价格在相对低位区间震荡运行，有助于降低钢结构企业成本压力；下游房地产投资规模同比下降，基建投资和制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力；未来钢结构建筑仍有较大发展空间。

钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，其具有强度高、自重轻、抗震性能好、工业化程度高、施工周期短、环境污染少及可塑性强等综合优点。目前中国钢结构制造、安装技术总体已达国际水平，但钢结构建筑普及率仍低于欧洲、美洲、日本、韩国等发达国家。

钢结构行业的主要原材料是钢材，钢材成本占钢结构产品生产成本的约80%。2023年以来，在全球宏观经济整体偏弱运行、下游主要用钢行业较为低迷等因素影响下，钢材价格在相对低位区间震荡运行。

图表2·2019—2024年3月综合钢价指数



钢结构行业是建筑行业的细分领域，其下游需求主要来自公共建筑、房地产和企业厂房建设等领域，与固定资产投资增速关系密切。2023年全年固定资产投资（不含农户）50.30万亿元，比上年增长3.0%。其中，基建投资金额同比增长5.9%，房地产投资同比下降9.6%，制造业投资同比增长6.5%，基建投资和制造业投资成为拉动全年固定资产投资的主要动力。

从政策环境看，近年来，中国政府发布多项政策支持装配式建筑发展。2021年10月，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》对各行各业都做出了部署，提出要推进城乡建设绿色低碳转型，加快推进新型建筑工业化，大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，推动建材循环利用，推进建筑太阳能光伏一体化建设，鼓励建设零碳建筑和近零能耗建筑。2022年1月住建部印发了《“十四五”建筑业发展规划》，指出“十四五”期间装配式建筑占新建建筑的比例达到30%以上，培育一批智能建造和装配式建筑产业基地。《钢结构行业“十四五”规划及2035年远景目标》提出钢结构行业“十四五”期间发展目标：到2025年底，全国钢结构用量达到1.4亿吨左右，占全国粗钢产量比例15%以上，钢结构建筑占新建建筑面积比例达到15%以上。

未来，在轻工钢结构方面，中国产业转移、产业升级将带动钢结构厂房的长期需求。随着东部沿海地区人工成本的上升，以及中国政府对西部地区开发的支持，中国或将长期处于工业化和经济转型期，各类工业厂房、仓库和超市等轻钢结构将得到进一步发展。在空间钢结构方面，随着中国城市化的发展，机场、体育馆、会展中心和高铁等大型公共建筑优先采用钢结构装配式建筑将给钢结构行业带来显著

增量。同时，随着建筑工业化和钢结构住宅产业化发展进程的加快，钢结构装配式住宅（装配式建筑）将成为钢结构的重要应用领域。从目前建成的钢结构住宅项目看，钢结构体系不断成熟、围护材料逐步改善、装配工艺不断优化，住宅整体性能大幅提升，工程造价具有市场竞争优势，具备了产业化发展的条件。在国家相关政策的指引下，钢结构行业未来发展空间较大。

六、跟踪期主要变化

1 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，公司业务方面保持了其国内大型钢结构企业的规模优势。截至2023年末，公司拥有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、宣城、颍上、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地，各生产基地的布局合理，合计拥有钢结构产能约500.00万吨/年。公司主要生产基地配套较为完善，具备规模化采购优势。公司拥有研发人员2777名，2023年，公司研发投入金额约7.00亿元，占营业收入的2.97%。公司研发或引进了包括全自动钢板剪切配送生产线、智能高功率平面激光切割设备、智能四卡盘激光切管机、智能三维五轴激光切割机、智能型钢二次加工线、BOX生产线、楼梯和预埋件智能焊接生产线、智能工业焊接机器人、便携式轻巧焊接机器人及自动喷涂流水线等先进设备，加快了对钢结构生产工序的智能化改造。对加工精度高、制造难度大、工期要求紧的钢结构制造类订单具有较强的竞争优势。

从历史信用记录看，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年4月9日公司本部未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

2 管理水平

跟踪期内，公司管理上无重大变动，整体运营保持稳定。

跟踪期内，公司管理制度和管理体系未发生重大变化。2023年1月17日，汪国胜先生由于工作调整的原因，辞去公司副总经理、董事会秘书职务，公司聘任吕庆荣女士为公司董事会秘书。

吕庆荣女士，出生于1985年，本科学历。2005年11月进入公司工作，曾在公司工程管理部、投资发展部任职，后任公司总经理助理、监事、证券事务代表。现任公司董事会秘书。

3 经营方面

(1) 经营概况

2023年，公司收入大幅增长，主营业务突出，主业毛利率较上年保持稳定。

2023年，公司实现营业总收入同比增长18.60%，钢结构业务收入仍为公司最主要的收入来源，为公司收入增长的主要动力。2023年，公司钢结构业务收入大幅增长19.93%，主要系公司产能释放、产品产销量增加所致；其他业务主要是辅材、钢材和废料的销售，收入占比很低。从毛利率来看，公司钢结构业务毛利率与上年持平，综合毛利率较稳定。

图表3 • 2021—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢结构业务	186.97	95.81%	9.41%	190.19	95.82%	9.02%	228.10	96.90%	9.00%
其他业务	8.18	4.19%	86.71%	8.29	4.18%	79.81%	7.30	3.10%	77.73%
合计	195.15	100.00%	12.64%	198.48	100.00%	11.98%	235.39	100.00%	11.13%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

(2) 钢结构业务

2023年，公司产能扩大，产能利用率和产销率均较上年有所提高；公司根据生产计划所需加大了原材料采购，原材料价格进一步下降；公司“材料价格+加工费”的定价模式保障了公司业务利润。

公司钢结构业务生产所需的原材料以钢材为主。跟踪期内，公司钢结构业务采购模式、采购流程未发生重大变化。根据生产计划需求，2023年公司原材料采购量增加。公司原材料采购均价随市场波动，2023年，钢材采购价格继续回落。当期，公司前五名供应商合计采购金

额78.61亿元，占年度采购总额的40.73%，集中度一般，公司前五名供应商无关联方，不存在严重依赖于少数供应商的情形。

图表 4 • 2021—2023 年钢材采购情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期采购总量（万吨）	306.85	349.65	446.32
当期采购单价（元/吨）	4888.36	4193.44	3797.12
当期采购总额（亿元）	150.00	146.62	169.47

资料来源：公司提供

注：公司主要原材料，钢材外，还包括焊丝、油漆等辅材，上表未包含

公司生产模式未发生重大变化，仍采取“按需定制，以销定产”的生产模式。2023年，通过智能化改造提升产能及新建生产基地产能逐步释放，公司产能提高至500万吨/年，产量同比增长28.40%，产能利用率和产销率均较上年有所提高。

图表 5 • 2021—2023 年公司产品生产情况

项目	2021年	2022年	2023年
年产能（万吨/年）	390.00	420.00	500.00
产量（万吨）	338.67	349.54	448.80
产能利用率	86.84%	83.22%	89.76%
销量（万吨）	317.96	325.83	425.65
产销率	93.88%	93.22%	94.84%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司钢结构业务模式、产品结构、定价机制未发生重大变化。跟踪期内，公司结算方式、回款周期无重大变化；由于钢材价格波动较大，公司控制回款期长、风险较高的工程类订单的承接，多承接质量要求高、可实现快速交货、回款情况良好的制造类订单，“材料价格+加工费”的定价模式有助于企业将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。2023年，公司生产能力提升，制造类订单承接同比增长18.42%。当期，公司前五名客户合计销售金额53.78亿元，占公司年度销售总额22.85%，集中度较低，公司前五名客户无关联方，不存在严重依赖于少数客户的情形。

图表 6 • 2021—2023 年公司订单签订情况

项目	2021年	2022年	2023年
工程类订单（亿元）	--	0.82	0.54
制造类订单（亿元）	228.32	250.44	296.58
合计	228.32	251.26	297.12

资料来源：公司提供

（3）经营效率

2023 年，公司整体经营效率指标较上年有所提高。

2023年，受益于公司收入的增长，销售债权周转次数从8.95次提高至9.36次，存货周转次数从2.21提高至2.50次，总资产周转次数从0.99次提高至1.07次，均较上年有不同程度提升。

（4）未来发展

公司将继续围绕现有产业推动高质量发展，现有重要在建项目的资本支出压力不大。

根据2023年年度报告，2024年公司不断开拓市场。为实现2024年度经营目标拟采取：（1）强化与优质客户的深度合作。（2）利用现有产能，提高生产效率，推进新基地建设。（3）提高产品质量，降低管理成本。

截至2024年3月底，公司重要在建项目有两个（详见下表），计划投入7.44亿元，主要围绕现有产业展开，完工后可提高公司整体生产制造能力。主要在建项目尚需投资5.81亿元，主要资金自筹，考虑到目前公司经营获现持续净流入，负债率尚可，上述两项重要在建项目的投资压力较小。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程名称	计划投资额	累计投入	资金来源
鸿阳绿色装配式建筑产业基地围护建材项目	15145	5971.10	自筹
湖北盛鸿建材有限公司钢结构绿色智能装配基地项目	59221	10334.40	自筹
合计	74366	16305.50	--

注：统计为年底在建且有明确预算金额的项目

资料来源：根据公司年报整理

4 财务方面

公司提供了2023年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。2023年，公司合并范围新增7家全资子公司，注销了10家全资子公司，公司子公司变动较大，公司财务数据可比性一般。2024年一季度财务数据未经审计。

（1）主要财务数据变化

①资产质量

2023年以来，公司持续增加资本投入，经营体量扩大，资产规模扩大，非流动资产占比上升。公司流动资产中大量应收账款和存货对营运资金占用较大。公司所有权或使用权受到限制的资产占比低，整体资产质量尚可。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长13.09%，其中流动资产占比略有下降。随着业务规模扩大，公司流动资产中存货、应收账款、货币资金、预付款项等均有不同程度增加。截至2023年底，公司货币资金较上年底增长54.50%，货币资金中有11.84亿元受限资金，受限比例为83.90%，主要为银行承兑、保函保证金。公司应收账款账面价值较上年底增长28.38%，应收账款账龄以一年内为主，已累计计提坏账5.20亿元；应收账款前五大欠款方合计占比为37.63%，集中度较高。公司存货较上年底增长1.64%，存货未计提跌价准备，但考虑到存货中原材料和库存商品均与钢材价格波动关系密切，可能存在存货跌价风险。随着对在建项目持续投入及部分项目转固，截至2023年底，公司非流动资产较上年底增长18.27%，其中，固定资产较上年底增长24.61%，固定资产成新率75.73%，成新率很高。截至2023年底，公司受限资产21.58亿元，受限资产占总资产比重为9.27%，受限比例低，但主要为货币资金受限，对公司资产流动性有一定影响。

截至2024年3月底，公司合并资产总额较上年底增长2.19%，主要资产科目较上年底变动不大。

图表 8 • 2021—2024 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	130.98	66.91%	126.39	61.38%	138.81	59.61%	142.98	60.09%
货币资金	21.14	16.14%	9.13	7.23%	14.11	10.16%	15.57	10.89%
应收账款	21.40	16.34%	21.17	16.75%	27.18	19.58%	27.72	19.39%
预付款项	4.69	3.58%	6.33	5.01%	7.16	5.16%	6.52	4.56%
存货	75.00	57.26%	82.84	65.54%	84.19	60.65%	87.29	61.05%
非流动资产	64.78	33.09%	79.51	38.62%	94.04	40.39%	94.96	39.91%
固定资产	47.28	72.98%	58.73	73.87%	73.18	77.82%	74.05	77.98%
无形资产	9.48	14.63%	10.48	13.18%	10.39	11.05%	10.33	10.88%
递延所得税资产	4.69	7.24%	6.43	8.08%	8.12	8.63%	8.17	8.60%
资产总额	195.76	100.00%	205.89	100.00%	232.84	100.00%	237.93	100.00%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

②资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，负债规模增加，债务结构调整，整体负债率小幅上升。

截至2023年底，公司所有者权益91.94亿元，较上年底增长11.31%，主要受益于利润留存，公司未分配利润增加，公司归属于母公司所有者权益占比为100.00%，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至2024年3月底，公司所有者权益93.97亿元，较上年底增长2.21%，较上年底变化不大。

随着在建项目投入以及经营规模扩大，公司融资需求增加。截至2023年底，公司负债总额较上年底增长14.28%，其中长期借款增加较多，非流动负债占比上升至40.77%。公司业务中增加应付票据的结算使用，同时减少短期借款和应付账款，公司负债结构有所优化。公司长短期借款以信用借款为主。截至2023年底，公司有息债务109.20亿元，其中，短期债务60.69亿元，较上年底增长16.82%，主要系应付票据增加所致；长期债务48.50亿元，较上年底增长33.81%，主要系长期借款增加所致。从长期债务的到期分布来看，长期借款在未来到期分布较为均匀，应付债券为2026年到期的可转债，未来一年内公司不存在大额长期债务集中到期。

图表 9 • 公司长期借款期限分布（单位：亿元）

科目	一年内到期	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
长期借款	7.71	11.76	8.83	13.38	41.68

数据来源：公司提供、联合资信整理

从债务指标来看，截至 2023 年底，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分别为 60.51%、54.29% 和 34.54%，较上年底分别提高 0.63 个百分点、2.65 个百分点和 4.04 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.17%，各负债科目较上年底变化不大，债务率与上年底持平。

图表 10 • 2021—2024 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	85.25	69.28%	80.06	64.93%	83.45	59.23%	83.02	57.67%
短期借款	16.76	19.66%	18.70	23.36%	12.71	15.23%	12.88	15.52%
应付票据	36.52	42.84%	30.33	37.89%	40.27	48.26%	41.69	50.22%
应付账款	8.05	9.44%	7.33	9.16%	3.70	4.43%	2.73	3.29%
应交税费	5.37	6.30%	4.40	5.49%	3.06	3.66%	2.18	2.62%
一年内到期的非流动负债	0.93	1.09%	2.93	3.65%	7.71	9.24%	6.98	8.41%
合同负债	8.96	10.51%	9.71	12.13%	9.96	11.93%	10.62	12.80%
非流动负债	37.81	30.72%	43.24	35.07%	57.45	40.77%	60.95	42.33%
长期借款	16.65	44.03%	22.25	51.45%	33.97	59.12%	37.98	62.32%
应付债券	13.41	35.48%	14.00	32.37%	14.53	25.30%	14.71	24.14%
递延收益	5.73	15.15%	4.59	10.62%	5.17	9.01%	5.27	8.65%
负债总额	123.05	100.00%	123.30	100.00%	140.90	100.00%	143.96	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

③盈利能力

2023 年，公司收入增长，盈利指标和利润总额略有下降，公司期间费用对利润侵蚀仍较重，政府补助对公司盈利影响较大。2024 年一季度，公司收入下降，但整体盈利保持稳定。

2023 年，公司经营规模扩大，营业总收入同比增长 18.60%，但同期营业成本同比增长 19.74%，公司营业利润率同比下降 0.85 个百分点，公司主业盈利情况基本稳定。2023 年，公司费用总额同比增长 26.19%，主要系债务融资增加导致的财务费用同比增长 22.64%，以及研发投入项目增加导致研发费用同比增长 51.62%。2023 年，公司期间费用率为 6.15%，同比提高 0.37 个百分点，公司期间费用对整体利润侵蚀较重。2023 年，公司实现其他收益 3.83 亿元，同比增长 50.35%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 27.29%，对营业利润有一定影响；其他非经营性损益和营业外收支规模较小，对公司利润影响不大。综合上述因素，2023 年公司利润总额同比下降 1.29%。从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.90 个百分点和 1.25 个百分点。公司盈利指标略有下降。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 44.27 亿元，同比下降 11.77%，主要系钢价下降所致；营业利润率为 9.50%，同比增长 1.19 个百分点；实现利润总额 2.55 亿元，同比增长 1.88%。

图表 11 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	195.15	198.48	235.39
营业成本	170.47	174.71	209.19
费用总额	11.70	11.47	14.47
其中：销售费用	1.56	1.55	1.49
管理费用	2.78	3.04	3.21
研发费用	5.83	4.62	7.00
财务费用	1.53	2.27	2.78
其他收益	3.66	2.54	3.83
利润总额	15.12	14.06	13.88
营业利润率	11.94%	11.20%	10.34%
总资本收益率	8.36%	8.22%	7.32%
净资产收益率	15.82%	14.08%	12.83%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

④ 现金流

2023 年，公司经营获现能力增强，但依然无法满足投资支出需求，公司需不断拓展融资以平衡运营所需现金流。

从现金流情况看，2023 年，公司经营活动现金流入随收入增加同比增长 12.21%，公司现金收入比为 99.90%，收入实现质量较高，全年公司经营活动现金净流入 10.98 亿元，同比增长 76.36%。虽然公司经营获现净流入量大幅增加，但 2023 年公司投资活动现金净流出 16.55 亿元，经营获现依然无法满足公司大额投资支出需求，2023 年，公司筹资活动现金净流入 6.04 亿元。

图表 12 · 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	214.35	234.26	262.87
经营活动现金流出小计	216.37	228.04	251.89
经营活动现金流量净额	-2.02	6.22	10.98
投资活动现金流入小计	0.54	0.58	0.20
投资活动现金流出小计	16.61	18.72	16.75
投资活动现金流量净额	-16.06	-18.15	-16.55
筹资活动前现金流量净额	-18.08	-11.92	-5.57
筹资活动现金流入小计	36.03	40.02	40.77
筹资活动现金流出小计	27.71	33.66	34.72
筹资活动现金流量净额	8.32	6.36	6.04
现金收入比	97.79%	103.11%	99.90%

资料来源：Wind

(2) 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司短期偿债能力指标增强，长期偿债能力指标小幅下降，公司整体偿债能力指标表现仍属很强。此外，公司无或有负债，融资渠道保持畅通。

从短期偿债能力指标看，受益于公司经营获现情况的改善以及负债结构的调整，公司短期偿债指标有所增强，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度增强。截至 2023 年底，公司经营现金流动负债比率同比提高 5.38 个百分点；公司现金短期债务比由上年底的 0.19 倍提高至 0.25 倍。长期偿债指标来看，2023 年，公司盈利相对稳定，EBITDA 同比增长 7.84%，但公司整体债务规模扩大利息支出增加，EBITDA 利息倍数由上年的 8.22 倍下降至 7.49 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 4.26 倍提高至 4.89 倍。整体看，公司偿债能力仍属很强。

图表 13 · 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力	流动比率	153.65%	157.87%	166.34%	172.23%
	速动比率	65.67%	54.40%	65.45%	67.09%
	经营现金/流动负债	-2.37%	7.78%	13.16%	1.01%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.12	0.18	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.19	0.25	0.26
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	20.21	20.71	22.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.17	4.26	4.89	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.07	0.10	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	12.46	8.22	7.49	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.25	2.47	3.68	1.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对合并范围外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 172.26 亿元，已使用 87.31 亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

(3) 公司本部主要财务变化

公司本部仍以流动资产为主，承担了部分资金融通职能，债务以短期为主。2023 年，公司本部利润主要为自身业务经营所得，

经营活动现金流呈净流入状态。

截至2023年底，公司本部资产总额127.40亿元，较上年底下降3.95%。其中，流动资产82.61亿元（占64.85%），非流动资产44.78亿元（占35.15%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占46.39%）、其他应收款（占30.73%）、存货（占14.75%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占80.22%）、固定资产（合计）（占12.69%）构成。截至2023年底，公司本部货币资金为3.91亿元。

截至2023年底，公司本部负债总额80.66亿元，较上年底下降6.02%。其中，流动负债60.88亿元（占比75.48%），非流动负债19.78亿元（占比24.52%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占13.31%）、应付票据（占25.41%）、其他应付款（合计）（占34.75%）、一年内到期的非流动负债（占6.21%）、合同负债（占15.10%）构成；非流动负债主要由长期借款（占25.34%）、应付债券（占73.49%）构成。截至2023年底，公司本部所有者权益为46.74亿元，公司本部资产负债率为63.31%，较2022年下降1.39个百分点。截至2023年底，公司本部全部债务46.90亿元，其中，短期债务占58.33%，公司本部全部债务资本化比率50.09%。

2023年，公司本部营业总收入为97.13亿元，利润总额为2.61亿元，同期，公司本部投资收益为-0.07亿元。2023年，公司本部经营活动现金流净额为9.23亿元，投资活动现金流净额-8.58亿元，筹资活动现金流净额-0.93亿元。

5 ESG 方面

公司在 ESG 管理较为规范，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。

公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，已建立环境保护相关机制，2023 年公司及其子公司主要污染物达标排放，公司重视环保工作，并一直持续加大对环保设备的技改和投入，公司及子公司上缴环境保护税 23.24 万元。

社会责任方面，公司规范内部管理，保障所有股东和债权人合法权益，根据《劳动法》等法律法规，公司建立了人力资源管理制度，完善了包括社保、医保等在内的薪酬福利体系；公司关注并支持社会公益事业，2023 年公司对外公益捐赠支出为 438.29 万元，履行了应承担的社会责任。

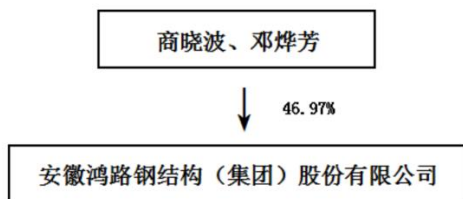
七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，公司存续债券“鸿路转债”余额 15.73 亿元，现金类资产为债券余额的 0.97 倍，覆盖程度较高。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 16.71 倍、0.70 倍和 1.42 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“鸿路转债”的保障能力均属较强。此外，考虑到“鸿路转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司对“鸿路转债”的保障能力或将增强。

八、跟踪评级结论

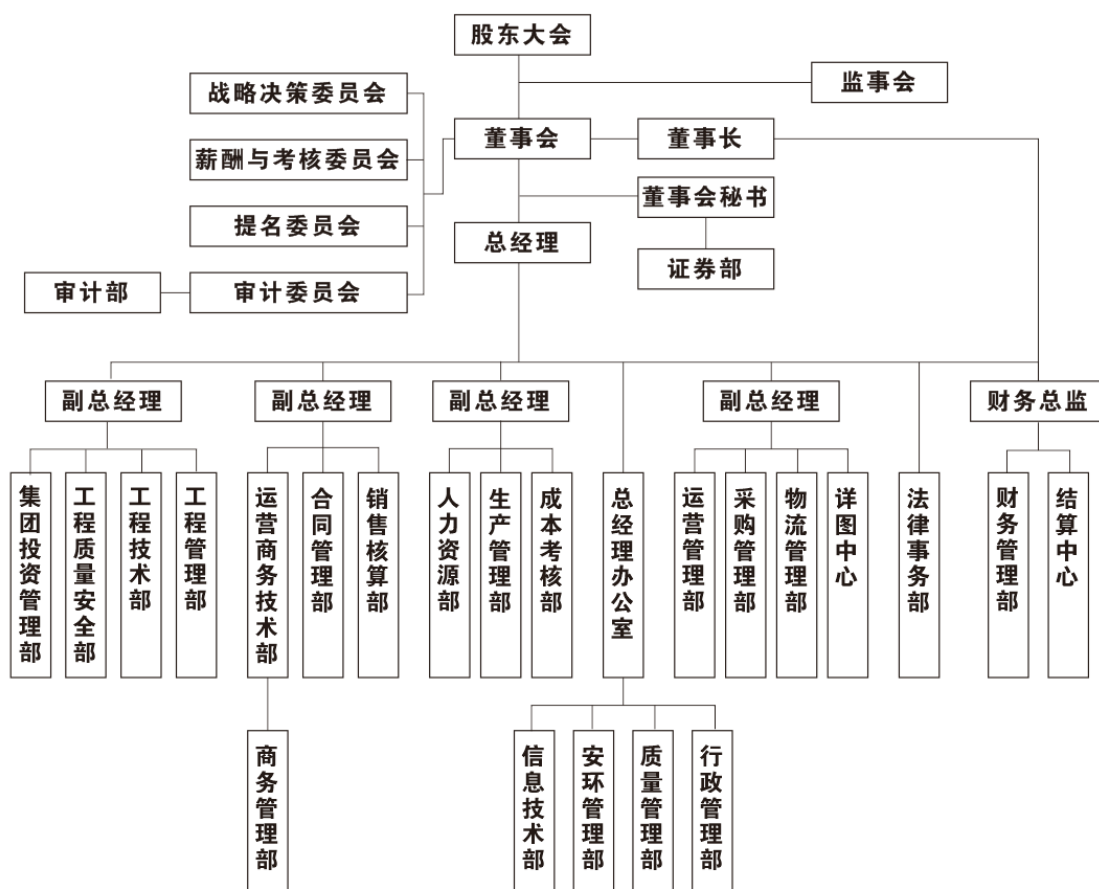
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“鸿路转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 公司子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	注册资本	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
湖北鸿路钢结构有限公司	46,600.00	制造业	99.57%	0.43%	设立
安徽鸿翔建材有限公司	40,000.00	制造业	100.00%	--	设立
涡阳县盛鸿科技有限公司	11,800.00	制造业	74.58%	25.42%	设立
涡阳县鸿路建材有限公司	5,000.00	制造业	60.00%	40.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.15	9.93	15.25	16.28
应收账款（亿元）	21.40	21.17	27.18	27.72
其他应收款（亿元）	0.65	0.88	0.92	0.00
存货（亿元）	75.00	82.84	84.19	87.29
长期股权投资（亿元）	0.14	0.12	0.10	0.10
固定资产（亿元）	47.28	58.73	73.18	74.05
在建工程（亿元）	1.98	2.39	0.70	0.83
资产总额（亿元）	195.76	205.89	232.84	237.93
实收资本（亿元）	5.31	6.90	6.90	6.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.71	82.60	91.94	93.97
短期债务（亿元）	54.21	51.95	60.69	61.55
长期债务（亿元）	30.06	36.25	48.50	52.69
全部债务（亿元）	84.27	88.20	109.20	114.25
营业总收入（亿元）	195.15	198.48	235.39	44.27
营业成本（亿元）	170.47	174.71	209.19	39.58
其他收益（亿元）	3.66	2.54	3.83	1.54
利润总额（亿元）	15.12	14.06	13.88	2.55
EBITDA（亿元）	20.21	20.71	22.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	190.84	204.65	235.14	47.26
经营活动现金流入小计（亿元）	214.35	234.26	262.87	54.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.02	6.22	10.98	0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.06	-18.15	-16.55	-3.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.32	6.36	6.04	3.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.09	8.95	9.36	--
存货周转次数（次）	2.57	2.21	2.50	--
总资产周转次数（次）	1.09	0.99	1.07	--
现金收入比（%）	97.79	103.11	99.90	106.75
营业利润率（%）	11.94	11.20	10.34	9.50
总资本收益率（%）	8.36	8.22	7.32	--
净资产收益率（%）	15.82	14.08	12.83	--
长期债务资本化比率（%）	29.25	30.50	34.54	35.93
全部债务资本化比率（%）	53.68	51.64	54.29	54.87
资产负债率（%）	62.86	59.88	60.51	60.50
流动比率（%）	153.65	157.87	166.34	172.23
速动比率（%）	65.67	54.40	65.45	67.09
经营现金流动负债比（%）	-2.37	7.78	13.16	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.19	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	12.46	8.22	7.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.17	4.26	4.89	--

资料来源：1. 联合资信根据公司年报整理；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.43	2.92	4.03
应收账款（亿元）	35.75	40.07	38.33
其他应收款（亿元）	32.81	27.04	25.39
存货（亿元）	16.98	21.47	12.18
长期股权投资（亿元）	26.94	28.27	35.92
固定资产（亿元）	5.46	5.64	5.68
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	134.87	132.64	127.40
实收资本（亿元）	5.31	6.90	6.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.39	46.82	46.74
短期债务（亿元）	30.05	23.72	27.35
长期债务（亿元）	16.66	18.06	19.55
全部债务（亿元）	46.71	41.78	46.90
营业总收入（亿元）	91.09	89.73	97.13
营业成本（亿元）	82.04	83.31	90.53
其他收益（亿元）	0.55	0.18	0.71
利润总额（亿元）	5.31	2.33	2.61
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	88.63	88.16	114.92
经营活动现金流入小计（亿元）	110.85	108.86	120.16
经营活动现金流量净额（亿元）	5.77	3.22	9.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.11	-1.68	-8.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.99	-2.56	-0.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.82	2.33	2.45
存货周转次数（次）	6.41	4.33	5.38
总资产周转次数（次）	0.76	0.67	0.75
现金收入比（%）	97.30	98.25	118.31
营业利润率（%）	9.75	6.96	6.58
总资本收益率（%）	5.05	3.43	3.79
净资产收益率（%）	9.85	4.63	5.08
长期债务资本化比率（%）	26.43	27.84	29.49
全部债务资本化比率（%）	50.17	47.16	50.09
资产负债率（%）	65.60	64.70	63.31
流动比率（%）	138.54	141.63	135.70
速动比率（%）	114.86	109.85	115.68
经营现金流动负债比（%）	8.04	4.77	15.16
现金短期债务比（倍）	0.28	0.12	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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