

# 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（2021）

---

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 10 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 [2021]跟踪 0598 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

二零二一年六月十日

**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<sup>+</sup>**，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<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>**，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。中诚信国际肯定了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单一客户有较高业务依赖度、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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	7.13	10.84	11.51	12.43
所有者权益合计（亿元）	6.20	6.91	7.20	7.38
总负债（亿元）	0.93	3.93	4.31	5.05
总债务（亿元）	0.21	2.40	2.67	3.05
营业总收入（亿元）	6.35	6.92	7.29	2.44
净利润（亿元）	0.43	0.41	0.42	0.18
EBIT（亿元）	0.51	0.51	0.63	-
EBITDA（亿元）	0.75	0.74	0.87	-
经营活动净现金流（亿元）	0.55	0.68	0.95	0.20
营业毛利率(%)	14.59	14.59	13.51	15.11
总资产收益率(%)	7.12	5.66	5.64	-
资产负债率(%)	12.98	36.27	37.43	40.60
总资本化比率(%)	3.24	25.75	27.06	29.24
总债务/EBITDA(X)	0.28	3.24	3.07	-
EBITDA 利息倍数(X)	67.63	21.47	6.46	-
迪贝控股（担保方，合并口径）	2018	2019	2020	
总资产（亿元）	9.14	12.88	13.43	
所有者权益合计（亿元）	6.95	7.47	7.91	
总负债（亿元）	2.19	5.40	5.53	
总债务（亿元）	1.25	3.65	3.57	
营业总收入（亿元）	6.42	6.99	7.30	
净利润（亿元）	0.31	0.46	0.50	
经营活动净现金流（亿元）	0.41	0.59	0.85	
资产负债率(%)	23.97	41.94	41.13	
总资本化比率(%)	15.20	32.79	31.11	

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **客户资源优势显著。**长虹华意压缩机股份有限公司（以下简称“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。

### 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
迪贝转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	2020/06/03	2.30	2.2983	2019/10/23~2025/10/22	回售，赎回

■ **维持一定技术优势。**公司直流变频压缩机电机产品实现了家用冰箱、车载冰箱规格全覆盖，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。2020 年末公司累计获得授权专利 72 项，包括发明专利 10 项，保持一定技术实力，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，2020 年进一步升至 0.95 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。**公司对长虹华意系统内在销售订单及原材料采购等方面具有较强的依赖程度，来自其收入规模达 70% 以上，来自其原材料采购金额达 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，规模相对有限，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

本次跟踪的可转债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2020年12月31日公司累计使用募集资金投入募投项目1.16亿元，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2021年3月31日，累计共有104,000元“迪贝转债”转换为公司股票，累计转股数量为7,315股，债券余额为229,826,000元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总



体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

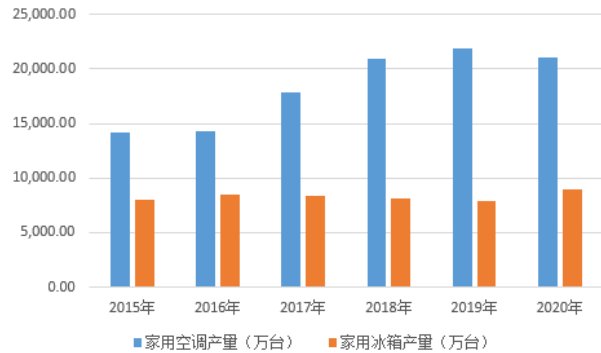
**2020 年上半年受疫情影响，家电行业景气度持续回落，但下半年有所回暖；长期能效标准的提升和消费趋势的积极变化使得制冷电机仍具备一定的发展空间**

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。

2020 年上半年，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，国内家庭空调保有量已达新高，城市市场基本饱和，农村市场虽有增量但尚未形成支撑，叠加疫情背景下地产交付及装修节奏后移，全年产量同比下降 3.8%。疫情导致海外冰箱工厂正常生产受到影响，大量订单转移至国内，全国家用冰箱产量同比增长 14.05%，出口量同比增长 9.4%。同时，消费升级带来变频及智能产品比重的提升，2020 年 7 月起执行的空调新能效标准带动了更新换代需求，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，2018~2020 年商用压缩机销量分别为 382 万台、480 万台和 550 万台，同比分别增长 3.6%、25.6% 和 14.38%。但高端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 年上半年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，特别是商用制冷需求大幅下跌，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。但随着下半年国内疫情形势得到全面控制，家电行业逐渐复苏，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，2020 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收入比重维持在 50% 以上，2020 年冰箱压缩机电机收入的增加带动整体主营业务收入的增加。新

冠肺炎疫情为房地产、基础设施投资、商旅餐饮等行业带来较大的负面影响，商用制冷市场需求短期内走弱，商用压缩机营业收入整体略有下降。

**表 1：公司主营业务收入构成（万元、%）**

业务类别	2018		2019		2020		2021.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
冰箱压缩机电机	33,822.79	53.28	35,474.21	51.29	39,698.97	54.48	13,129.37	53.83
轻型商用压缩机电机	10,232.21	16.12	12,883.04	18.63	9,595.42	13.17	3,574.28	14.66
重型商用压缩机电机	16,025.98	25.24	15,866.33	22.94	16,785.99	23.04	4,802.39	19.69
其他	417.84	0.66	820.57	1.19	602.31	0.83	264.99	1.09
<b>主营业务收入</b>	<b>60,498.82</b>	<b>95.30</b>	<b>65,044.15</b>	<b>94.05</b>	<b>66,682.69</b>	<b>91.52</b>	<b>21,771.03</b>	<b>89.27</b>
<b>营业总收入</b>	<b>63,485.80</b>	<b>100.00</b>	<b>69,158.81</b>	<b>100.00</b>	<b>72,862.95</b>	<b>100.00</b>	<b>24,388.75</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，疫情带动居民囤积食物的需求攀升，消费者对冰箱冷柜的需求加大，作为冰箱冷柜核心部件的冰箱压缩机销售情况较好，2020 年公司冰箱压缩机电机销量同比增长 18.14%。从销售定价来看，公司按照“原材料及辅料价格+制造费用

+管理费用+合理利润”的原则确认销售价格。2020 年由于产品结构变化和原材料价格同比略降，当年产品销售价格整体有所下降。2021 年一季度受主要原材料价格上涨及下游需求旺盛影响，公司主要产品价格均有明显回升。

**表 2：公司主要产品销售情况（万台、元/台、万元、%）**

项目	指标	2018	2019	2020	2021.Q1
冰箱压缩机电机	销售数量	870.48	960.34	1,134.54	339.77
	销售均价	38.86	36.94	34.99	38.64
	销售金额	33,822.79	35,474.21	39,698.97	13,129.37
轻型商用压缩机电机	销售数量	143.19	202.26	150.12	45.24
	销售均价	71.46	63.70	63.92	79.01
	销售金额	10,232.21	12,883.04	9,595.42	3,574.28
重型商用压缩机电机	销售数量	26.75	27.28	30.66	8.40
	销售均价	599.10	581.61	547.49	571.71
	销售金额	16,025.98	15,866.33	16,785.99	4,802.39

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，2020 年压缩机产销量分别为 5,636 万台和 5,563 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。2020 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，2020 年销售占比保持在 20% 左右。此外，公司还开拓了日本松下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（%）**

	2018	2019	2020
长虹华意及其子公司	69.99	70.47	69.06

其中：长虹华意	24.21	21.74	25.16
加西贝拉	28.16	32.52	33.34
华意荆州	11.76	10.46	10.56
华意巴塞罗那	5.86	5.75	-
<b>丹佛斯集团</b>	<b>21.67</b>	<b>20.14</b>	<b>19.02</b>
<b>合计</b>	<b>91.66</b>	<b>90.61</b>	<b>88.08</b>

注：2020年起，因长虹华意采购体系的调整，公司原供给华意巴塞罗那的电机改为销售给景德镇华意，由景德镇华意再内部销售给华意巴塞罗那，因此2020年无相关数据。

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，2020年产品产销量均实现增长。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，2020年整体产量有所增加，核心产品产能利用率维持在较高水平

表 4：公司主要产品产能及产量情况（万台/年、万台、%）

产品	2018			2019			2020			2021.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	1,030	841.38	81.69	1,040	973.22	93.58	1,120	1,158.67	103.45	1,200	353.32	117.77
轻型商用压缩机电机	165	138.49	83.93	170	202.20	118.94	170	154.22	90.72	170	41.24	97.04
重型商用压缩机电机	55	26.30	47.82	70	28.26	40.37	70	29.67	42.39	70	8.76	50.06

注：2021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

### 公司以客供材料为主，对单一供应商依赖度亦较高，议价能力受限，2021年以来原材料价格大幅上行，公司面临一定的成本控制压力

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，公司大宗原材料分别向长虹华意及其子公司（加西贝拉、华意荆州）采购，2020年对其采购占比为 51.42%，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大宗原材料和辅料。结算方面，公司大规模采用下游客户提供的原材料，成

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 126 名，2020 年研发费用 3,273.12 万元，同比增长 17.45%，占营业总收入的比重为 4.49%；同期末，公司累计获得授权专利 72 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建成投产，公司冰箱压缩机电机的产能有所增加。受益于 2020 年下半年以来终端需求改善，公司获取订单情况较好，冰箱压缩机电机产量同比增长 19.06%，产能利用率处于高位。2021 年一季度，下游行业仍维持较高景气度，公司订单充足，并通过增加人员班次提高产量，产能利用率进一步提升至 117.77%。

本与价格具有联动关系，产品定价时会反映原材料采购成本，采购款与销售款也存在一定规模的冲抵。

2020 年原材料价格同比略有下降，2021 年一季度，随着大宗商品价格上涨，公司主要原材料价格均有明显上升。在成本与价格联动的定价机制下，大宗商品价格波动对公司影响相对有限，但辅料价格的上涨仍使公司面临一定的成本控制压力。



**表 5：公司主要原材料采购情况（吨、万元/吨）**

原材料	采购方	2018		2019		2020		2021.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	30,337.98	0.51	31,265.96	0.51	34,041.84	0.51	9,297.09	0.68
	第三方	13,413.22	0.48	15,936.50	0.46	11,090.22	0.46	7,489.15	0.74
	合计	43,751.20	0.50	47,202.46	0.49	45,132.06	0.50	16,786.24	0.71
漆包铜线	长虹华意及其子公司	1,445.46	5.09	1,136.63	4.96	1,267.12	5.02	417.78	6.01
	第三方	1,385.07	5.00	1,557.11	4.81	1,430.51	5.02	489.27	6.21
	合计	2,830.53	5.05	2,693.74	4.88	2,697.63	5.02	907.05	6.12
漆包铝线	长虹华意及其子公司	1,229.28	2.59	1,487.33	2.47	1,857.11	2.40	542.25	2.55
	第三方	574.46	2.58	756.88	2.50	775.47	2.40	245.42	2.48
	合计	1,803.74	2.59	2,244.21	2.48	2,632.58	2.40	787.67	2.53

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，可转债募集资金基本能够满足投资需求，未来资本支出压力较小

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，计划总投资 2.57 亿元，截至 2020 年末，已累计投资 1.16 亿元，可转债募集资金基本能够满足剩余投资需求，未来资本支出压力较小。

**表 6：截至 2020 年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	8,618.45	2022 年 6 月
变频压缩机电机控制器建设项目	3,578.00	3,074.00	1,589.50	2022 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	1,392.98	2022 年 6 月
<b>合计</b>	<b>25,687.00</b>	<b>22,993.00</b>	<b>11,600.93</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 2018~2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，财务数据均为各期财务报告期末数。

### 由于产品销售价格下降和用工成本增加，2020 年主营业务毛利率有所下滑；研发投入持续增加，带动期间费用上行

公司毛利率水平受产品销售价格及客户订单结构影响较大，2020 年由于主要产品销售价格下滑

和用工成本增加，主营业务毛利率下降至 13.71%。2021 年一季度公司营业毛利率有所提升，主要系产品售价提高及固定成本波动较小但产量扩大所致。

**表 7：公司主营业务毛利率构成(%)**

项目	2018	2019	2020	2021.Q1
冰箱压缩机电机	13.86	14.89	13.85	14.23
轻型商用压缩机电机	10.40	10.58	10.47	10.50
重型商用压缩机电机	16.97	16.99	14.77	14.89
<b>主营业务毛利率</b>	<b>14.16</b>	<b>14.77</b>	<b>13.71</b>	<b>13.95</b>
<b>营业毛利率</b>	<b>14.59</b>	<b>14.59</b>	<b>13.51</b>	<b>15.11</b>

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年公司期间费用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；受可转债利息计提影响，2020 年

财务费用亦增加较多，但利息收入增加对财务费用有所抵减。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年经营性业务利润维持平稳；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，2020 年公司现金分红 1,300 万元，占归属于上市公司普通股股东净利润比重为 31.12%。盈利指标方面，由于政府补助和投资收益增加，2020 年利润总额和 EBITDA 利润率均有回升。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.Q1
期间费用合计	0.43	0.51	0.55	0.15
期间费用率	6.80	7.38	7.52	6.11
经营性业务利润	0.47	0.51	0.51	0.21
资产减值损失	0.01	0.04	0.04	0.00
投资收益	0.05	0.01	0.02	0.00
利润总额	0.50	0.47	0.50	0.21
EBITDA 利润率	11.88	10.70	11.93	-
总资产收益率	7.12	5.66	5.64	-

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，2020 年末总资产和所有者权益持续增加；应付账款和应付票据增加，加之可转债发行，财务杠杆有所上升

2020 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。2020 年末流动资产占总资产比重为 63.76%，同比略有下降。具体来看，货币资金规模有所下降，主要系用于项目投建。应收账款对象主要为长虹华意及其下属子公司，占比为 48.30%，账龄主要集中于 1 年以内，且按照 3% 比例计提坏账准备，2020 年末已计提坏账准备 0.09 亿元。非流动资产主要包括固定资产和在建工程，2020 年末在建工程大幅上升主要系可转债募集资金投资项目的持续建设。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.Q1
货币资金	0.83	3.90	3.24	3.27
应收票据	0.46	0.44	0.59	0.58
应收账款	0.88	0.97	1.07	1.19

存货	1.23	1.11	1.14	1.79
<b>流动资产</b>	<b>4.77</b>	<b>7.27</b>	<b>7.34</b>	<b>8.00</b>
固定资产	1.29	1.52	1.42	1.37
在建工程	0.13	1.23	1.86	1.94
<b>非流动资产</b>	<b>2.35</b>	<b>3.57</b>	<b>4.17</b>	<b>4.43</b>
<b>总资产</b>	<b>7.13</b>	<b>10.84</b>	<b>11.51</b>	<b>12.43</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，流动负债占总负债的比重继续上升，其中应付账款和应付票据的上升，主要为支付供应商材料款及银行承兑汇票增加所致；其他应付款受部分工程设备款结算影响，规模有所下降。非流动负债方面，整体规模比较稳定，与公司投资项目周期较为匹配。受益于利润积累，所有者权益逐年增加，随着可转债的发行，财务杠杆逐年上升，但资产负债率和总资本化比率仍处于行业内较好水平。

**表 10：近年来公司主要负债和权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.Q1
应付票据	0.20	0.53	0.69	1.03
应付账款	0.44	0.35	0.57	0.90
其他应付款	0.11	0.78	0.59	0.59
<b>流动负债</b>	<b>0.89</b>	<b>1.82</b>	<b>2.05</b>	<b>2.76</b>
应付债券	-	1.85	1.97	2.00
<b>非流动负债</b>	<b>0.04</b>	<b>2.11</b>	<b>2.26</b>	<b>2.29</b>
短期债务	0.21	0.55	0.70	1.04
<b>总债务</b>	<b>0.21</b>	<b>2.40</b>	<b>2.67</b>	<b>3.05</b>
实收资本	1.00	1.00	1.30	1.30
未分配利润	2.77	3.00	3.24	3.42
<b>所有者权益</b>	<b>6.20</b>	<b>6.91</b>	<b>7.20</b>	<b>7.38</b>
资产负债率	12.98	36.27	37.43	40.60
总资本化比率	3.24	25.75	27.06	29.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年公司经营获现能力进一步增强，但受可转债发行后利息增加影响，相关偿债指标有明显弱化

2020 年公司加强经营现金流管理，经营活动净现金流同比增加 40.47%；同期投资活动净现金流由正转负，主要系支付设备及工程款和购买理财产品的增加；筹资活动现金净流入规模大幅下降，系上年可转债发行基数较高的原因。

从偿债指标来看，受益于盈利能力和经营获现能力的提升，2020 年经营活动净现金流及 EBITDA 同比均有增长，对债务本金的覆盖能力进一步增强；但由于可转债利息支出增加，对利息覆盖程度

有所弱化。

**表 11: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)**

	2018	2019	2020	2021.Q1
经营活动净现金流	0.55	0.68	0.95	0.20
投资活动净现金流	-1.03	0.10	-1.43	-0.16
筹资活动净现金流	-0.15	2.15	-0.14	-0.00
经营活动净现金流/总债务	2.64	0.28	0.36	0.26*
经营活动净现金流/利息支出	49.27	19.66	7.07	-
(CFO-股利)/总债务(%)	189.13	22.73	30.52	-
总债务/EBITDA	0.28	3.24	3.07	-
EBITDA 利息保障倍数	67.63	21.47	6.46	-

注: 加“\*”指标经年化化处理。

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, 备用流动性尚可, 股权融资渠道较为畅通

或有风险方面, 截至 2021 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 6,469.59 万元, 其中以票据保证金为主的受限货币资金 900.86 万元, 用于质押开具票据的受限应收票据 5,568.73 万元。截至 2021 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 2021 年 3 月末, 公司及其子公司取得各家银行授信合计 8.48 亿元, 其中未使用额度 7.43 亿元, 备用流动性尚可。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, 2018~2021 年 4 月 21 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, 2020 年为 1,256.60 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 2021 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%。

2020 年迪贝控股实现营业总收入为 7.30 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。2020 年受上市公司研发费用增长及可转债利息计提影响, 迪贝控股期间费用小幅上升, 经营性业务利润有所下降, 但投资收益的大幅提升使得利润总额同比增加, EBITDA 利润率和总资产收益率均有上升。

**表 12: 近年来迪贝控股盈利能力相关指标 (亿元、%)**

	2018	2019	2020
经营性业务利润	0.44	0.46	0.41
资产减值损失	0.15	0.16	0.02
营业外收益	-0.00	0.17	-0.00
利润总额	0.35	0.49	0.60
EBITDA 利润率	10.58	11.91	14.22
总资产收益率	4.48	5.26	5.93

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: 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, 2020 年末流动资产占总资产比重为 57.93%, 因货币资金减少规模有所收缩。其他应收款<sup>1</sup>大幅下降,

<sup>1</sup> 岛投资发展、嵊州市中昊文创投资有限公司, 占其他应收款余额的 69.29%。

注<sup>1</sup>: 2020 年末其他应收款前五名分别是应均良、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

主要系当年部分款项收回；但同期末账龄一年以上的占比为 95.52%，并计提坏账准备 1.46 亿元，资产质量欠佳。随着上市公司可转债募投项目的持续投入，2020 年在建工程规模扩大，带动非流动资产在总资产中的占比提高。

负债方面，2020 年短期借款下降较多，长期债务占比略有提升，整体财务结构较为稳健。所有者权益方面，2020 年末未分配利润和少数股东权益增加带动迪贝控股所有者权益有所上升，资产负债率和总资本化比率均有下降。

**表 13：近年来迪贝控股主要资产负债及所有者权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020
货币资金	0.84	4.09	3.47
其他应收款	0.75	0.37	0.11
固定资产	1.32	1.54	1.44
在建工程	0.13	1.23	1.86
长期股权投资	0.15	0.69	0.69
<b>总资产</b>	<b>9.14</b>	<b>12.88</b>	<b>13.43</b>
短期借款	1.04	1.34	0.98
其他应付款	0.33	0.99	0.87
应付债券	-	1.77	1.89
<b>总负债</b>	<b>2.19</b>	<b>5.40</b>	<b>5.53</b>
实收资本	0.50	0.50	0.50
少数股东权益	3.08	3.65	3.89
<b>所有者权益</b>	<b>6.95</b>	<b>7.47</b>	<b>7.91</b>
资产负债率	23.97	41.94	41.13
总资本化比率	15.20	32.79	31.11

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

2020 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增加，对债务本金的覆盖能力增强，但由于利息支出增加，部分偿债指标有所弱化。

**表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	0.41	0.59	0.85
经营活动净现金流/总债务	0.33	0.16	0.24
经营活动净现金流/利息支出	6.25	6.75	4.80
(CFO-股利)/总债务(%)	22.15	12.89	20.28
总债务/EBITDA	1.84	4.38	3.44
EBITDA 利息保障倍数	10.40	9.55	5.88

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长期股权投资，负债主要为兑付刚性较强的短期借款，2020 年末母公

司资产负债率为 53.79%，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。

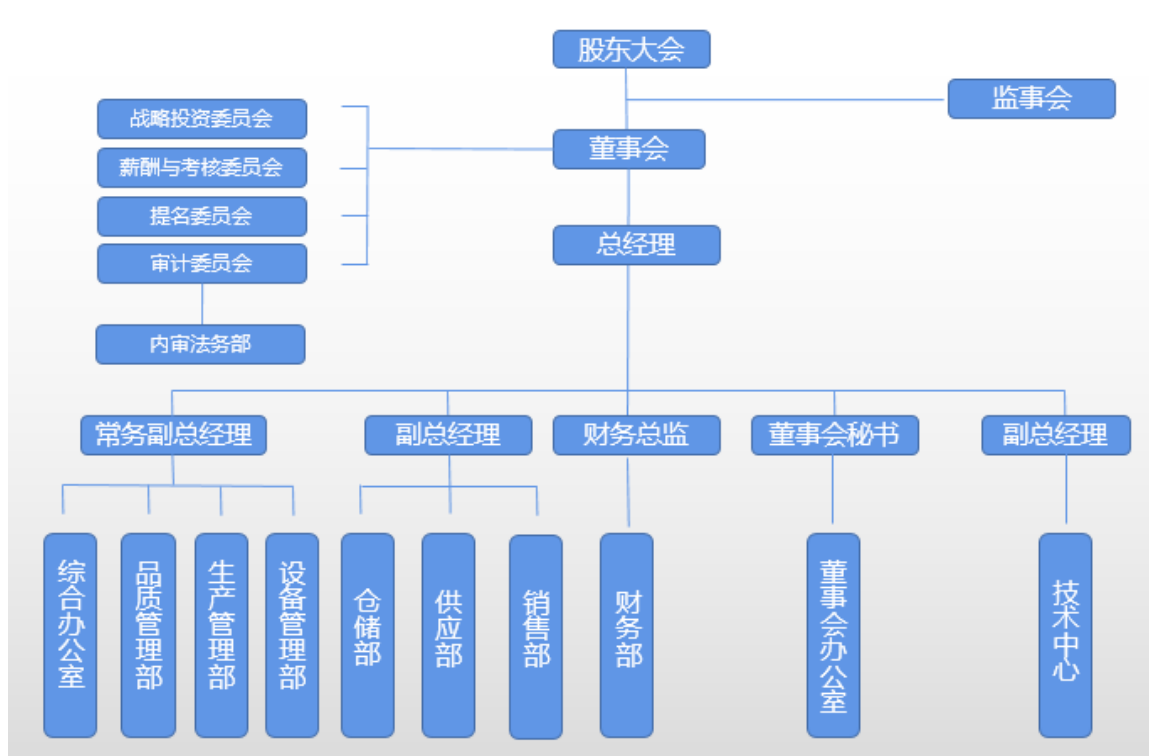
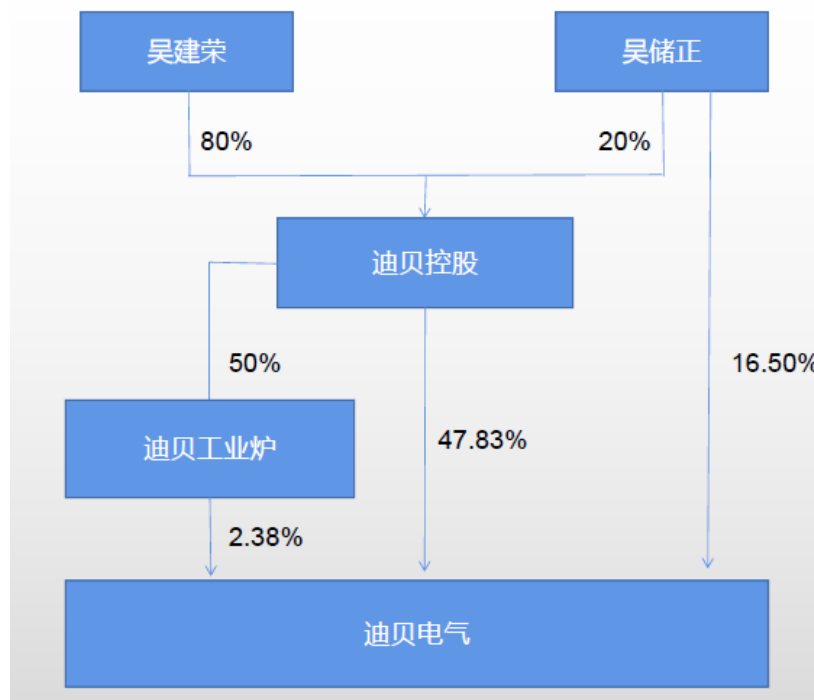
财务弹性方面，截至 2021 年 3 月末，迪贝控股本部取得银行授信 14,770 万元，其中未使用额度 5,090 万元；或有风险方面，迪贝控股本部无对外担保及未决重大诉讼；同期末，迪贝控股本部受限资产规模为 2,645.43 万元，其中因股权质押而受限的长期股权投资为 1868.92 万元，占比 70.65%，资产变现能力一般。

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，业务稳定发展。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>。

### 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 2021 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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	8,271.69	38,950.75	32,405.25	32,658.87
应收账款净额	8,787.96	9,739.28	10,730.58	11,945.26
其他应收款	976.08	244.60	128.92	183.62
存货净额	12,302.53	11,068.27	11,442.52	17,929.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12,932.88	15,182.84	14,221.70	13,715.58
在建工程	1,343.99	12,305.69	18,604.42	19,431.04
无形资产	6,606.29	6,435.58	6,607.07	6,563.24
总资产	71,259.22	108,405.99	115,143.68	124,314.10
其他应付款	1,130.83	7,834.47	5,942.42	5,909.57
短期债务	2,079.39	5,461.63	6,961.11	10,449.84
长期债务	0.00	18,504.45	19,770.63	20,062.67
总债务	2,079.39	23,966.08	26,731.74	30,512.51
净债务	-6,192.30	-14,984.67	-5,673.51	-2,146.36
总负债	9,252.95	39,314.05	43,099.56	50,472.66
费用化利息支出	111.52	344.71	1,346.36	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	62,006.27	69,091.94	72,044.12	73,841.44
营业总收入	63,485.80	69,158.81	72,862.95	24,388.75
经营性业务利润	4,677.67	5,065.67	5,125.22	2,112.42
投资收益	454.43	93.52	203.94	30.89
净利润	4,283.28	4,100.39	4,184.06	1,797.24
EBIT	5,122.44	5,082.02	6,300.45	-
EBITDA	7,542.89	7,400.68	8,694.01	-
经营活动产生现金净流量	5,494.95	6,776.28	9,518.44	2,019.67
投资活动产生现金净流量	-10,285.95	990.68	-14,318.24	-1,635.96
筹资活动产生现金净流量	-1,512.30	21,478.86	-1,360.86	-1.53
资本支出	7,192.01	8,025.49	11,174.96	4,572.23
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	14.59	14.59	13.51	15.11
期间费用率(%)	6.80	7.38	7.52	6.11
EBITDA 利润率(%)	11.88	10.70	11.93	-
总资产收益率(%)	7.12	5.66	5.64	-
净资产收益率(%)	7.06	6.26	5.93	9.86*
流动比率(X)	5.37	3.99	3.59	2.90
速动比率(X)	3.99	3.39	3.03	2.25
存货周转率(X)	4.51	5.05	5.60	5.64*
应收账款周转率(X)	6.91	7.47	7.12	8.60*
资产负债率(%)	12.98	36.27	37.43	40.60
总资本化比率(%)	3.24	25.75	27.06	29.24
短期债务/总债务(%)	100.00	22.79	26.04	34.25
经营活动净现金流/总债务(X)	2.64	0.28	0.36	0.26*
经营活动净现金流/短期债务(X)	2.64	1.24	1.37	0.77*
经营活动净现金流/利息支出(X)	49.27	19.66	7.07	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	189.13	22.73	30.52	-
总债务/EBITDA(X)	0.28	3.24	3.07	-
EBITDA/短期债务(X)	3.63	1.36	1.25	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	67.63	21.47	6.46	-
EBIT 利息保障倍数(X)	45.93	14.74	4.68	-

注：1、2021 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）	2018	2019	2020
货币资金	8,445.83	40,873.65	34,712.39
应收账款净额	8,787.96	9,739.28	10,730.58
其他应收款	7,548.96	3,659.47	1,072.37
存货净额	12,314.28	11,073.27	11,494.84
长期投资	4,871.15	7,299.13	7,311.37
固定资产	13,189.83	15,367.64	14,368.27
在建工程	1,343.99	12,305.69	18,604.42
无形资产	6,442.79	6,279.28	6,457.99
总资产	91,430.29	128,753.78	134,336.49
其他应付款	3,321.29	9,935.14	8,715.01
短期债务	12,459.39	18,746.63	16,731.11
长期债务	0.00	17,723.05	18,989.23
总债务	12,459.39	36,469.68	35,720.34
净债务	4,013.56	-4,403.97	1,007.95
总负债	21,912.67	54,004.82	55,251.97
费用化利息支出	652.28	872.51	1,763.16
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	69,517.61	74,748.96	79,084.53
营业总收入	64,165.79	69,942.79	72,953.27
经营性业务利润	4,364.89	4,597.99	4,078.85
投资收益	630.10	179.87	2,173.65
净利润	3,105.42	4,573.90	4,968.63
EBIT	4,143.72	5,792.05	7,807.19
EBITDA	6,786.01	8,331.00	10,375.74
经营活动产生现金净流量	4,073.88	5,893.39	8,463.34
投资活动产生现金净流量	-8,439.67	582.10	-9,505.60
筹资活动产生现金净流量	-3,254.18	24,519.09	-4,734.16
资本支出	7,202.40	8,026.98	11,174.96
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	15.42	15.48	13.53
期间费用率(%)	8.18	8.95	8.93
EBITDA 利润率(%)	10.58	11.91	14.22
总资产收益率(%)	4.48	5.26	5.93
净资产收益率(%)	4.54	6.34	6.46
流动比率(X)	2.53	2.32	2.33
速动比率(X)	1.96	1.99	1.99
存货周转率(X)	4.51	5.06	5.59
应收账款周转率(X)	6.98	7.55	7.13
资产负债率(%)	23.97	41.94	41.13
总资本化比率(%)	15.20	32.79	31.11
短期债务/总债务(%)	100.00	51.40	46.84
经营活动净现金流/总债务(X)	0.33	0.16	0.24
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.33	0.31	0.51
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.25	6.75	4.80
经调整的经营净现金流/总债务(%)	22.15	12.89	20.28
总债务/EBITDA(X)	1.84	4.38	3.44
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.44	0.62
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.40	9.55	5.88
EBIT 利息保障倍数(X)	6.35	6.64	4.43

## 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。