



浙江海亮股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1101 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江海亮股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“海亮转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江海亮股份有限公司（以下简称“海亮股份”或“公司”）跟踪期内保持了铜加工行业龙头地位，产能进一步提升，规模优势显著；具备全球化竞争优势，以及银行授信较为充足，融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到 2024 年净利润及经营性现金流有所下滑、在建项目资金需求较高及铜价上升推升总债务规模、海外经营面临风险、“海亮转债”转股数量较低等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，浙江海亮股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强，在建项目投产且贡献稳定利润，盈利大幅增长且具有可持续性，经营活动净现金流持续增长等。 可能触发评级下调因素：行业竞争持续加剧，加工费超预期下行，盈利能力及获现水平持续大幅弱化；下游需求持续低迷，产能利用率持续处于低水平；激进投资致使债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化；对外担保发生大额代偿，小贷业务不良率攀升、回收风险加剧。	
正 面		
■ 跟踪期内保持了铜加工行业龙头地位，产能进一步提升，规模优势显著 ■ 具备全球化竞争优势 ■ 银行可使用授信较为充足，作为A股上市公司，融资渠道畅通		
关 注		
■ 2024年净利润及经营性现金流均有所下滑 ■ 在建项目资金需求较高及铜价上升推升总债务规模 ■ 海外经营面临风险 ■ “海亮转债”将于2025年11月到期，目前转股数量较少		

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn
项目组成员：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

海亮股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	334.86	404.05	444.80	469.46
所有者权益合计（亿元）	133.77	168.39	169.48	167.06
总负债（亿元）	201.09	235.66	275.32	302.40
总债务（亿元）	155.60	195.01	229.89	251.66
营业总收入（亿元）	740.00	757.49	875.45	205.31
净利润（亿元）	12.25	11.62	6.11	3.19
EBIT（亿元）	18.67	19.25	12.89	--
EBITDA（亿元）	23.01	24.82	21.33	--
经营活动净现金流（亿元）	8.70	-7.76	-23.00	-25.45
营业毛利率(%)	4.02	3.91	3.21	3.70
总资产收益率(%)	5.57	5.21	3.04	--
EBIT 利润率(%)	2.53	2.55	1.48	--
资产负债率(%)	60.05	58.33	61.90	64.41
总资本化比率(%)	53.77	53.66	57.56	60.10
总债务/EBITDA(X)	6.76	7.86	10.78	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.96	3.58	3.06	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.09	0.07	--

注：1、中诚信国际根据海亮股份提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
楚江新材	537.51	2.87	190.57	57.13	-6.57
海亮股份	875.45	6.11	444.80	61.90	-23.00

中诚信国际认为，海亮股份与可比企业均为铜加工材细分领域头部企业，业务模式相似。海亮股份资产及收入规模相对更大，利润水平相对更高，但与可比企业相比，其财务杠杆处于较高水平，且在货值上升周期中流动性占用对经营活动现金流影响亦更为明显。

注：“楚江新材”（002171.SZ）为“安徽楚江科技新材料股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

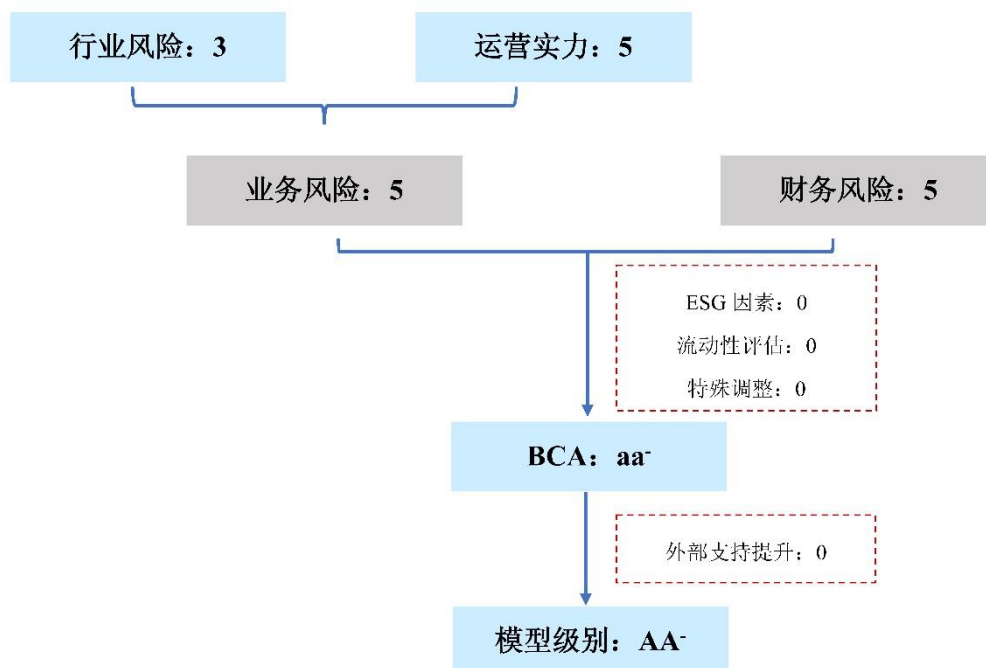
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
海亮转债	AA	AA	2024/06/27 至本 报告出具日	31.50/27.02	2019/11/21~2025/11/21	赎回、回售

注：债项余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
海亮股份	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

浙江海亮股份有限公司评级模型打分(C050000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

模型级别: 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

2024 年以来，铜精矿供给端相对稳定，电力、汽车行业转型升级带动铜需求进一步增加，全年铜价中枢有所上移；但需关注铜加工费对相关企业盈利能力的影响。

据安泰科统计，受益于甲玛铜矿持续稳定供矿，2024 年国内铜精矿含铜产量为 173 万吨，同比增长 1.3%；2024 年 1~11 月，我国铜精矿进口量为 2,559.91 万吨，同比增长 2.19%。需求端方面，预计 2024 年我国精炼铜消费量为 1,495 万吨，同比增长 2.8%，增长主要来自于电力、汽车行业转型升级来的需求增加。2024 年铜价整体呈“M”形走势宽幅波动，价格中枢较 2023 年上移，全年 LME3 月期铜及 SHFE 铜平均结算价为 9,268.90 美元/吨和 75,053.60 元/吨，同比分别增长 8.74%和 10.24%。值得关注的是，2024 年国内冶炼厂的铜精矿长单 TC 依旧位于 80 美元/吨的中高水平，但受矿端供给波动影响，铜精矿现货 TC 价格显著下滑，2024 年 5 月 TC 均价降为负值，铜冶炼企业出现成本倒挂经营亏损；7~12 月，铜精矿现货 TC 价格呈波动上涨态势，但仍处于历史低位，对铜冶炼企业利润造成较大影响。在铜供应相对有限的背景下，预计财政、货币、地产等利好政策将对铜消费起到较强的内需支撑，2025 年价格中枢或将进一步上行，但需关注铜加工费对相关冶炼企业盈利能力的影响。

详见《中国有色金属行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11685?type=1>

铜加工材需求受下游多行业需求共振的影响，经济总量的提升及部分行业如新能源产业的扩张式发展使得铜加工材消费保持增长。2024 年我国实现铜加工材综合产量 2,125 万吨，同比增长 1.9%。其中铜带材 242 万吨，同比增长 2.1%；铜管材 236 万吨，同比增长 5.4%；铜棒材 198 万吨，同比下降 1.5%；铜箔材 105 万吨，同比增长 18.0%。铜加工行业竞争加剧与高价格原材料成本向下传递可能存在的受阻，将使得铜加工材企业的盈利空间被压缩，获现水平面临一定压力。

中诚信国际认为，跟踪期内海亮股份在国内铜加工行业保持龙头地位，规模优势显著，并拥有全球化的产销布局及较强的成本控制能力，产品结构集中度虽有下降但仍较集中；公司产能增加及下游家电行业需求复苏使得 2024 年销量增加，但铜箔加工费仍面临下行压力，亦需对海外市场拓展和经营情况保持关注；铜箔项目建设进度有所放缓，短期内投资压力较为可控。

跟踪期内，控股股东持股比例有所上升，公司治理框架保持稳定，新设子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略方向较为明确且具有持续性。

2025 年 1 月，控股股东海亮集团有限公司（以下简称“海亮集团”）增持公司股份 27,591,600 股，本次权益变动后，海亮集团直接持有公司 30.62% 股权。截至 2025 年 3 月末，海亮集团对公司持股比例未变¹。冯海良先生实际控制海亮集团 84.13% 股权，并直接持有公司 2.99% 股份，是公司的实际控制人。

2024 年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动²，均为正常人事变动，未对公司日常管理和生产经营造成负面影响，公司治理结构较为稳定。跟踪期内，公司未发生对合并范围³及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

跟踪期内公司战略方向较为明确且具有持续性。公司已成为全球规模最大的铜管棒制造企业，未来公司仍将通过自建与并购等方式，实现全球生产基地的布局与扩张。在产品序列方面，公司将对传统产品进行产品创新及迭代，加大锂电铜箔技术研究储备，持续增强技术、成本优势。此外，公司还将数智化作为未来建设的重点，与国内头部 AI 厂商共建智能工厂体系，通过智能化管理提升库存周转率，降低能耗，减少人工投入。

公司产品应用领域和生产基地区域覆盖广泛，产品类型仍以铜管为主；多个产能项目逐步投产带动总产能提升，整体产能利用情况较好，但新建产能尚未完全释放，需关注未来产能消纳情况。

公司主要从事铜管、铜棒、铜箔、铜管接件、导体材料、铝型材等产品的研发、生产制造和销售，产品主要应用于空调和冰箱制冷、传统及新能源汽车、建筑水管、海水淡化、舰船制造、核电设施、装备制造、电子通讯、交通运输、五金机械、电力等行业，应用领域较为广泛。

公司原材料主要为电解铜、锌及废铜等，价格透明度高，通过严格执行净库存管理制度以规避原材料价格波动风险，对净库存进行 100% 套期保值，有效降低了原材料价格波动风险。同时，公司依托制造平台优势，开展部分贸易业务，有利于公司以采购商及供应商的双重角色参与有色金属原材料的流通，与其他市场参与者进行深度互动，但近年来公司贸易业务规模较大，仍需关注其可能面临的资金占用、回款及利润下降压力情况。

截至 2025 年 3 月末，公司在全球设有 23 个生产基地。产能方面，公司多个产能建设项目⁴陆续投产并进入产能爬坡期，2025 年 3 月末铜加工总产能上升至 147.05 万吨/年，其中，海外铜加工产能占比 37.03%，全球化竞争优势较强。未来产能完全释放后，公司铜加工总产能将进一步提升，需对产能消纳及盈利实现情况保持关注。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司铜加工产品产能情况（万吨/年）

区域	产品	产能
国内	铜管	67.20
	铜棒	10.00
	铜排	6.70
	管件	1.20

¹ 截至 2025 年 3 月末，海亮集团已质押股份 1.36 亿股，占其所持公司股份的 22.23%，占公司总股本的 6.81%。

² 邓川先生因任期届满，于 2024 年 12 月辞去公司独立董事职务，李文贵女士 2025 年 1 月被选举为公司独立董事；2025 年 1 月，程疆先生因个人原因辞去公司董事会秘书职务，童莹莹女士调任公司董事会秘书。

³ 2024 年，公司合并范围新增浙江海亮节能材料有限公司、诸暨海亮铜水管有限公司、上海昭亮国际贸易有限公司、Hailiang Metal Germany GmbH、HME COPPER UK CO., LTD.、HAILIANG MOROCCO ENTERPRISE、HAILIANG METALLIC MATERIAL、Hailiang Master Brass Parts、Hailiang International New Material、Hailiang Brass Manufacturing、Hailiang Morocco Copper 和 HAILIANG VIETNAM TRADING CO., LTD 十二家公司。

⁴ 包括安徽海亮年产 9 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目、年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）、年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目、年产 6 万吨空调制冷管智能化生产线项目、年产 15 万吨高性能铜箔材料项目一期和二期。

国际	铜箔	7.50
	小计	92.60
	铜管	24.80
	其中：东南亚	16.60
	欧洲	5.20
	美国	3.00
	铜棒	28.00
	其中：欧洲	28.00
	管件	0.40
	其中：东南亚	0.40
	铜箔	1.25
	其中：东南亚	1.25
	小计	54.45

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

跟踪期内，公司产品类型仍以铜管为主，2024 年其产量占比 71.81%，收入占比 81.59%，产品结构集中度有所下降。具体来看，下游新能源领域需求旺盛，甘肃基地铜箔产能释放使其产量增加较多；产能增加、国内家电行业以旧换新政策出台、海外家电行业需求复苏、电力行业特高压建设推进亦带动铜管、铜棒、铜排产量同比增加，公司铜加工产品总产量同比增长 18.66%，整体产能利用情况较好。

表 2：截至 2025 年 3 月末公司铜加工分产品产能及产量情况（万吨/年、万吨）

产品类型	最新产能	2022	2023	2024	2025.1~3
铜管	93.60	61.81	63.15	72.49	18.20
铜棒	38.00	21.46	17.37	20.79	5.10
铜排	6.70	3.05	3.42	3.94	1.03
铜箔	8.75	0.17	1.13	3.73	1.50
合计	147.05	86.49	85.07	100.94	25.84

注：表中铜管产能包括管件产能；部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司在国内铜加工行业保持龙头地位，2024 年总销量同比增加，但铜箔加工费面临一定的下行压力，亦需对海外市场拓展和经营情况保持关注。

公司目前已与 130 个国家或地区的近万家客户建立了长期稳定的业务关系，包括美的、格力、LG、富士通、三菱、日立、宁德时代等；2024 年公司国内铜管行业市占率领先，行业龙头地位巩固。

销量方面，2024 年公司加大市场营销和供货力度，进一步细分市场，加大新兴领域客户及中小客户拓展力度，铜加工产品合计销量同比增长 17.98%。2025 年一季度，铜棒销量受市场环境变化等因素影响同比下降，其他类型产品销量同比均有所增加。销售价格方面，公司采用“原材料价格+加工费”的定价模式。2024 年以来，锂电铜箔行业产能扩张速度远超市场需求增长，供需失衡使得铜箔产品的加工费进一步下滑，其他类型产品加工费相对稳定，仍需关注国内市场竞争格局和加工费水平变化对公司盈利能力的影响。

表 3：近年来公司铜加工产品销售情况

产品	2022	2023	2024	2025.1~3
铜管	销量（万吨）	61.96	63.25	72.11
	销售均价（万元/吨）	6.61	6.50	6.99
	加工费（元/吨）	2,500~33,000	2,500~33,500	2,500~33,500
铜棒	销量（万吨）	21.29	17.55	20.95
	销售均价（万元/吨）	2.81	2.75	2.90

	加工费（元/吨）	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100
	销量（万吨）	3.09	3.38	3.87	1.01
铜排	销售均价（万元/吨）	6.14	5.79	6.33	6.77
	加工费（元/吨）	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000
	销量（万吨）	0.10	1.10	3.68	1.09
铜箔	销售均价（万元/吨）	7.09	6.67	7.77	8.49
	加工费（元/吨）	25,000~50,000	15,000~48,000	12,000~35,000	12,000~35,000
铜加工产品销量合计（万吨）		86.44	85.28	100.61	24.29

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从国内外销售情况来看，2024 年国内销量有所增加，海外需求复苏亦带动海外总销量同比回升。**值得注意的是**，为应对铜材出口退税取消等政策变化，公司产品出口模式调整为来料加工或者进料加工方式，受退税调整影响很小；且公司海外产能布局较多，退税政策的调整将提升海外基地的战略地位与市场竞争力，但仍需关注海外业务可能面临的地缘政治风险、汇兑风险、利润留存回流风险。

表 4：近年来公司铜加工产品国内外销量情况（万吨）

产品		2022	2023	2024	2025.1~3
铜管	总销量	61.96	63.25	72.11	17.49
	其中：国内销量	37.65	40.30	45.45	9.82
	海外销量	24.31	22.95	26.66	7.67
铜棒	总销量	21.29	17.54	20.95	4.69
	其中：国内销量	7.15	5.54	7.48	1.77
	海外销量	14.14	12.00	13.47	2.92
铜排	总销量	3.09	3.38	3.87	1.01
	其中：国内销量	2.83	3.06	3.49	0.88
	海外销量	0.26	0.32	0.38	0.13
铜箔	总销量	0.10	1.10	3.68	1.09
	其中：国内销量	0.10	1.10	3.67	0.85
	海外销量	--	--	0.01	0.24
国内销量合计		47.73	50.00	60.09	13.32
海外销量合计		38.71	35.27	40.52	10.96

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内环保业务受市场竞争激烈影响，收入小幅下降，分红增加带动利润上涨；小贷业务受贷款余额较少影响，收入及利润均有所下降。

公司环保业务经营主体为浙江海亮环境材料有限公司（以下简称“海亮环材”），主要产品为 SCR 脱硝催化剂，下游客户主要系电厂。2024 年电厂招标竞争日益激烈，为缓解自营订单缺少带来的经营压力，单价较低的来料加工业务量有所提升，海亮环材实现营业收入 1.66 亿元，同比小幅下降；投资收益⁵增加带动净利润提升至 2.45 亿元。

公司小贷业务经营主体为海亮环材下属的新三板挂牌企业浙江海博小额贷款股份有限公司（以下简称“海博小贷”）。2024 年末海博小贷贷款余额为 9.84 亿元，其中抵押贷款 8.87 亿元，贷款余额较上年期末有所下降；当期实现收入 1.60 亿元，净利润 0.70 亿元，同比均有所下降。

在建铜箔项目总投资规模较大，甘肃项目建设进度有所放缓，短期内投资压力可控，但项目资金筹措、市场供需变化、客户开拓等情况仍有待持续关注。

⁵ 海亮环材主要对外投资企业包括浙江海博小额贷款股份有限公司、海亮集团财务有限责任公司等，2024 年分红均有所增加。

公司在建项目主要围绕国内外基地铜管等传统产品的产能扩建和技术改造，以及铜箔产能建设。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目为甘肃海亮新能源材料有限公司的年产“15 万吨高性能铜箔材料项目”，印尼海亮新材料有限公司的“年产 10 万吨高性能电解铜箔项目”，以及海亮（摩洛哥）新材料科技工业园⁶。2024 年甘肃项目一期二期已投产并形成 7.5 万吨/年产能，铜箔行业目前正处于调整期，市场前景存在一定的不确定性，公司将暂缓甘肃项目三期产能建设；印尼项目一期土建工程基本完成，部分设备安装调试完成，目前具备 1.25 万吨的产能；摩洛哥项目已于年内启动建设。摩洛哥项目若建成投产，有助于开拓国际市场，实施差异化竞争，一定程度规避国内激烈竞争带来的市场风险。**中诚信国际认为**，铜箔项目整体投资规模较大，甘肃项目暂缓建设使得短期内投资压力较为可控，但仍需关注项目资金筹措、市场供需变化、客户开拓等情况。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	截至 2025.3 累计投资	2025.4~12 计划投资	资金来源
美国新建 6 万吨铜管项目	11.50	10.90	0.30	公开发行可转债
年产 15 万吨高性能铜箔材料项目	89.35	37.32	--	自有资金或其他自筹资金
年产 10 万吨高性能电解铜箔项目	59.00	14.91	0.42	自有资金或其他自筹资金
海亮（摩洛哥）新材料科技工业园项目	20.74	0.76	4.16	自有资金或其他自筹资金
高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目	1.13	0.87	--	非公开发行股票及自筹资金
年产 12 万吨精密无缝管智能化制造技术改造项目	2.22	1.54	0.05	自有资金或其他自筹资金
精密铜管低碳智能制造技术改造项目	3.50	1.74	0.05	自有资金或其他自筹资金
合计	187.44	68.04	4.98	

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年海亮股份收入规模同比增长，但期间费用侵蚀使得经营业绩同比有较大下滑，且两金占用加剧令经营活动现金呈现大幅净流出态势，流动性需求增加及印尼项目建设推升债务规模，杠杆水平持续上升，整体债务压力犹存，需对公司债务接续情况、可转债转股进度及兑付安排保持关注。

盈利能力

2024 年，公司铜加工产品产销量增加带动铜加工板块收入及营业总收入进一步增长。毛利率方面，铜箔产能释放使得该板块毛利率有所改善，但受原材料均价提升、人工工资上涨、大客户供货占比提升影响，铜管和铜棒板块毛利率同比下降，营业毛利率亦随之下降，毛利润基本持平。同期，公司加大高层次人才团队建设推升管理费用，叠加融资利息及汇兑损失增加，期间费用及期间费用率均大幅上升，费用管控能力有待提升。政府补助较为稳定，经营性业务利润仍为公司利润主要来源，但期间费用侵蚀使得经营性业务利润降幅较大。同期，商誉减值损失⁷以及海博小贷计提的贷款减值损失增加使得减值损失对利润形成一定侵蚀。对联营企业海亮集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）及宁夏银行股份有限公司确认的投资收益仍保持在一定规模

⁶ 该项目计划新建年产 5 万吨无锻轧铜及铜合金材生产线、年产 3.5 万吨铜管生产线、年产 4 万吨精密黄铜棒生产线、年产 1.5 亿只精密铜合金管件、年产 2.5 万吨锂电铜箔等新能源材料生产线，项目总投资 2.88 亿美元，其中固定资产投资 2.73 亿美元，铺底流动资金 0.15 亿美元；资金来源为自筹资金。

⁷ 2024 年公司对海博小贷、欧洲 HME 项目、海亮奥托铜管（广东）有限公司分别计提商誉减值损失 0.26 亿元、0.21 亿元以及 0.10 亿元。

⁸，外汇合约损失⁹及承兑汇票贴现损失¹⁰对利润的影响有所减弱。综合影响下，2024 年公司利润总额同比下降 52.11%，盈利能力有所弱化。

2025 年 1~3 月，公司收缩贸易业务规模使得营业总收入同比下降，铜箔业务毛利率进一步修复，行业竞争激烈使得铜管和铜棒业务毛利率有所降低，当期营业毛利率同比下降。不过汇兑收益增加带动财务费用下降较多，当期利润总额同比小幅增加。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铜加工	489.19	5.60	487.12	5.41	617.95	4.16	156.24	4.81
其中：铜管	409.65	5.78	412.02	6.09	504.17	4.94	126.23	5.38
铜棒	59.79	5.60	48.18	5.54	60.67	3.61	13.92	4.99
铜排	19.01	1.71	19.57	1.84	24.50	1.91	6.82	1.98
铜箔	0.74	7.03	7.35	-24.17	28.61	-6.50	9.26	-1.19
贸易	245.47	0.67	265.18	1.04	251.66	0.77	47.96	--
利息收入	1.35	--	1.60	--	1.59	--	0.28	--
其他	3.99	14.66	3.59	13.39	4.25	10.86	0.84	9.78
营业总收入/营业毛利率	740.00	4.02	757.49	3.91	875.45	3.21	205.31	3.70

注：其他板块主要为 SCR 催化剂和铝型材等业务；数据经四舍五入处理；营业毛利率为剔除利息收入后的的主营业务毛利率。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

经营规模扩大带动 2024 年末总资产规模持续增加，其中电解铜价格上涨、产销量增加、铜箔下游结算账期较长推升应收账款和存货规模。截至 2024 年末，应收账款账龄主要集中在一年以内，余额前五名合计占比 22.65%，与客户集中度情况较为匹配。受业务规模扩大、春节前后备货及销售回款的周期性影响，2025 年 3 月末应收账款及存货规模上升至很高水平。整体来看，应收账款和存货对资金形成较大占用，需持续关注应收账款回收情况及存货周转情况。非流动资产方面，铜箔项目及空调制冷管建设项目陆续转固推升固定资产规模，部分项目建设进度放缓使得在建工程规模有所下降。

有息债务在总负债中占比很高，铜价高位运行、经营规模扩大带来的流动性需求以及印尼铜箔项目银团贷款落地等共同令跟踪期末总债务上升，“海亮转债”重分类至一年内到期的非流动负债使得短期债务占比提升，期限结构有待改善。经营性负债方面，应付材料款随销售额的增加而同方向变动。权益方面，利润积累使得带动 2024 年末所有者权益增加，但回购公司股份¹¹使得 2025 年 3 月末所有者权益同比下降。由于总债务和总负债增幅较大，公司财务杠杆水平持续上升，需对全年债务规模控制情况保持关注。

现金流及偿债情况

2024 年以来，应收账款和存货对资金的占用加剧且支付的员工薪酬增加，经营活动净现金流净流出敞口进一步扩大，经营获现能力持续弱化；在建项目建设进度放缓使得投资活动净流出规模

⁸ 2024 年，权益法核算的长期股权投资收益为 1.13 亿元。

⁹ 2024 年，处置外汇合约的投资损失为 0.64 亿元，外汇合约的公允价值变动收益为 0.60 亿元，合计数为亏损 0.04 亿元。

¹⁰ 2024 年，应收款项融资贴现损失为 1.55 亿元，计入投资收益。

¹¹ 截至 2025 年 3 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份 48,555,164 股，成交总金额为 497,663,399.80 元（不含交易费用），回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划。

有所收窄；流动性需求增加推升融资规模，筹资活动现金维持净流入状态。2025 年 1~3 月，铜价上涨、公司备货增加且使用票据结算的货款有所减少，当期经营活动现金流持呈大幅净流出状态；为匹配营运资金需求的增加，公司加大融资力度，当期筹资活动现金流呈大幅净流入态势以实现资金平衡。

偿债能力方面，2024 年，公司盈利能力及经营获现水平有所弱化，叠加债务规模上升，各项偿债指标均有弱化，偿债能力有待提升。此外，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数亦有所下降，不过公司仍可凭借其畅通的融资渠道实现到期债务续接。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 330.23 亿元，其中尚未使用额度 113.99 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，根据公司与关联方财务公司签订的金融服务框架协议，公司在董事会、股东大会批准额度内，将部分货币资金归集至财务公司，其中外币资金不归集。

表 7：近年来公司财务状况相关指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	15.47	14.74	22.11	4.33
期间费用率	2.09	1.95	2.53	2.11
经营性业务利润	16.01	16.54	7.90	3.90
其中：其他收益	1.54	1.42	1.77	0.60
资产减值损失	-0.21	-0.24	-0.72	-0.002
信用减值损失	-0.09	0.08	-0.78	-0.14
投资收益	0.87	-2.84	-0.95	-0.53
利润总额	15.05	13.74	6.58	3.86
总资产收益率	5.57	5.21	3.04	--
货币资金	50.96	77.21	64.36	55.03
应收账款	46.96	54.06	78.48	89.45
存货	68.58	70.87	87.55	103.58
固定资产	37.23	74.08	96.57	95.02
在建工程	39.61	31.07	15.17	18.29
总资产	334.86	404.05	444.80	469.46
短期借款	54.01	82.27	114.65	125.74
一年内到期的非流动负债	21.36	19.09	59.06	57.30
长期借款	35.95	56.85	48.56	62.61
总债务	155.60	195.01	229.89	251.66
短期债务/总债务	60.11	57.70	78.73	75.01
应付账款	24.87	20.65	25.04	25.29
总负债	201.09	235.66	275.32	302.40
未分配利润	70.17	79.70	83.34	88.30
所有者权益合计	133.77	168.39	169.48	167.06
资产负债率	60.05	58.33	61.90	64.41
总资本化比率	53.77	53.66	57.56	60.10
经营活动产生的现金流量净额	8.70	-7.76	-23.00	-25.45
投资活动产生的现金流量净额	-23.09	-24.56	-10.93	0.62
筹资活动产生的现金流量净额	12.94	57.42	23.98	24.70
总债务/EBITDA	6.76	7.86	10.78	--
EBITDA 利息保障倍数	4.96	3.58	3.06	--
FFO/总债务	0.14	0.09	0.07	--
非受限货币资金/短期债务	0.26	0.45	0.22	0.21

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 21.42 亿元，占当期末总资产的 4.56%，整体受限程度

可控；其中，以各类保证金为主的受限货币资金为 15.07 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 28.10 亿元，全部为对海亮集团¹²的担保，公司实际控制人冯海良为上述担保提供反担保，需持续关注海亮集团的经营状况、债务压力及其对公司的影响以及公司面临的代偿风险；同期末公司无重大未决诉讼。

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，2022~2025 年 4 月末，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。

假设与预测¹³

假设

- 2025 年，海亮股份铜加工产品销量将有所增长，贸易业务规模有所下降。
- 2025 年，海亮股份在建项目投资进度有所放缓。
- 2025 年，海亮股份融资规模小幅扩大，可转债转股持续推进。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	53.66	57.56	52.00~53.00
总债务/EBITDA(X)	7.86	10.78	8.30~9.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG¹⁴表现方面，海亮股份注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任，2024 年公司国内外基地对环境基础设施建设累计投资共计 3,246.71 万元；治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，海亮股份未使用授信额度较为充足，且为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目推进、日常经营运转、债务的还本付息及分红。目前投资活动现金净敞口有所收窄，但经营活动现金净流出敞口将一定程度上依赖外部融资补足。目前公司合并口径现金及等价物储备尚可且银行借款可续贷比例较高，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

¹² 同期末海亮集团为公司提供的担保金额大于公司对其担保金额。根据双方签订的《互担保协议书》，公司为海亮集团提供的担保总额度不超过 36 亿元；海亮集团为公司提供的担保总额度不超过 228 亿元。海亮集团主要业务为铜加工、有色金属贸易和教育等。其中，铜加工业务对海亮集团收入、利润贡献较大。财务方面，2024 年海亮集团营业总收入为 1,076.83 亿元，其中，铜加工收入 617.95 亿元；金属贸易收入 425.00 亿元；服务及其他收入 32.29 亿元；同期净利润为 5.96 亿元，经营活动净现金流为-18.44 亿元。截至 2024 年末，海亮集团总资产为 777.09 亿元；其中，其他应收款规模较大，按欠款方归集期末余额前五名合计金额为 48.69 亿元，合计占比为 36.27%，部分账龄较长，款项回收情况有待关注。截至 2024 年末，海亮集团资产负债率为 52.69%；短期债务 228.75 亿元（含短期借款、应付票据及一年内到期非流动负债），规模较大，面临一定短期债务压力。

¹³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“海亮转债”募集资金总额为 31.50 亿元，扣除发行费用后，其中 27.25 亿元用于生产线改扩建等项目建设，剩余 4.25 亿元用于补流还贷。截至 2024 年末，各募投项目及补流还贷项目已累计使用募集资金 28.14 亿元，用于永久补充流动资金 2.02 亿元，用于暂时性补充流动资金 0.80 亿元，募集资金实际用途与约定用途一致。

“海亮转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款和回售条款。受利润分配影响，2024 年 7 月 17 日起公司将“海亮转债”转股价格由原 9.54 元/股调整为 9.37 元/股。

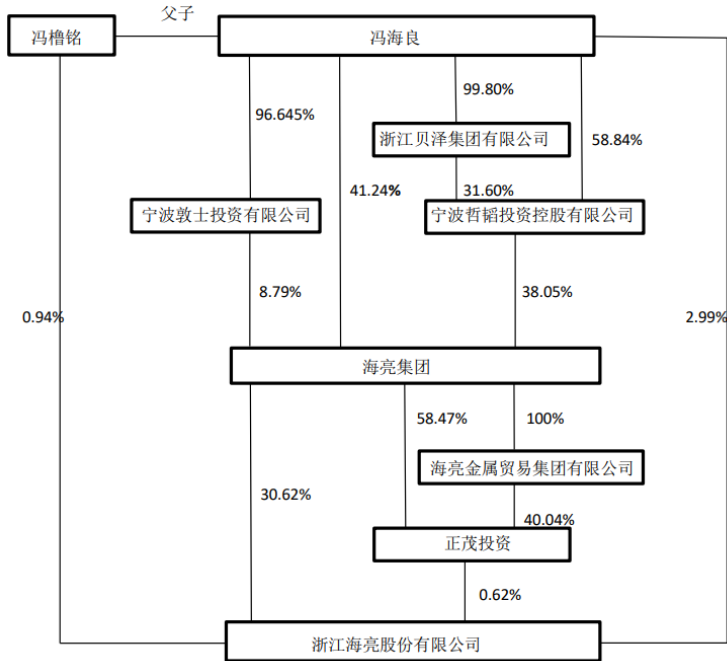
“海亮转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内虽然公司业绩指标出现阶段性下滑，但考虑到公司在国内铜加工行业保持龙头地位，规模优势显著，主营业务经营情况较为稳定，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款¹⁵。“海亮转债”将于 2025 年 11 月到期，截至目前未转股比例较高，但近期海亮股份股价在 10 元/股左右波动，高于“海亮转债”转股价格，“海亮转债”仍有一定的转股可能性。同时，截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金为 39.96 亿元，若未能在到期前实现大额转股，公司货币资金能对“海亮转债”的到期偿付起到很好支撑作用，中诚信国际将对公司股价变动情况、转股价格情况、“海亮转债”兑付资金准备情况等保持关注。

评级结论

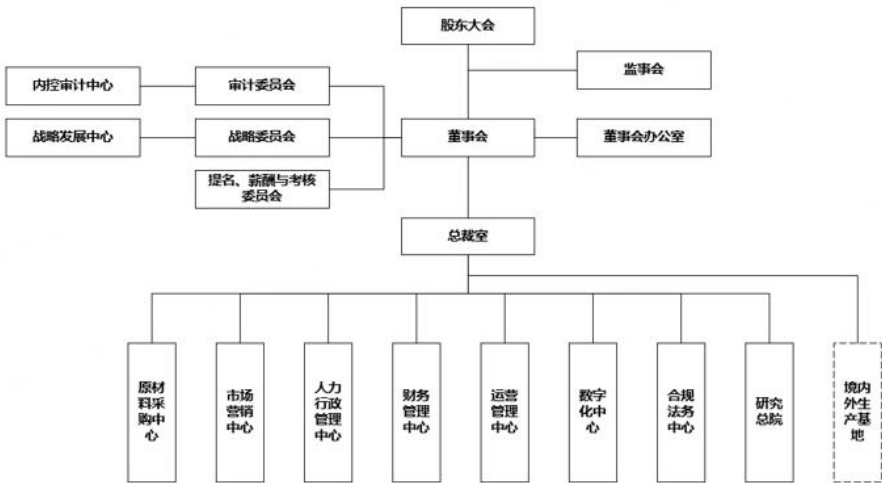
综上所述，中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的信用等级为 **AA**。

¹⁵ 当公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或“海亮转债”未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

附一：浙江海亮股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司	持股比例 (%)	截至 2025 年 3 月末		2024 年	
		总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
海亮（新加坡）有限公司	100.00	40.29	13.75	206.46	2.68
上海海亮铜业有限公司	100.00	64.59	20.50	100.71	2.46
香港海亮铜贸易有限公司	100.00	162.13	11.71	220.68	-0.58
LOYAL HAILIANG COPPER (THAILAND) CO., LTD.	100.00	21.35	12.33	47.31	2.02
广东海亮铜业有限公司	100.00	25.90	12.36	71.81	0.96
甘肃海亮新能源材料有限公司	48.60	61.99	37.55	34.58	-2.48
海亮（越南）铜业有限公司	100.00	36.10	15.85	57.37	2.79



资料来源：公司提供

附二：浙江海亮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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	509,596.52	772,149.27	643,601.29	550,284.14
应收账款	469,606.97	540,582.97	784,829.42	894,495.30
其他应收款	20,213.55	16,009.38	28,856.65	110,786.00
存货	685,823.12	708,709.15	875,513.23	1,035,808.75
长期投资	286,195.91	297,357.55	316,357.84	213,478.48
固定资产	372,319.39	740,783.46	965,706.94	950,173.76
在建工程	396,121.74	310,697.80	151,720.77	182,856.76
无形资产	89,451.73	89,577.02	109,197.68	102,520.60
资产总计	3,348,579.99	4,040,509.96	4,447,952.22	4,694,639.53
其他应付款	36,144.93	29,126.90	25,571.45	22,670.90
短期债务	935,377.81	1,125,253.77	1,810,052.58	1,887,774.78
长期债务	620,662.34	824,801.77	488,874.19	628,833.71
总债务	1,556,040.14	1,950,055.54	2,298,926.77	2,516,608.49
净债务	1,309,345.61	1,439,720.67	1,897,873.73	2,116,992.22
负债合计	2,010,891.70	2,356,638.82	2,753,191.70	3,024,041.66
所有者权益合计	1,337,688.29	1,683,871.14	1,694,760.51	1,670,597.87
利息支出	46,409.13	69,296.37	69,754.12	--
营业总收入	7,400,043.97	7,574,877.60	8,754,542.14	2,053,122.91
经营性业务利润	160,097.59	165,357.18	79,005.77	39,020.07
投资收益	8,663.69	-28,422.86	-9,485.29	-5,347.13
净利润	122,492.01	116,180.85	61,090.91	31,858.08
EBIT	186,665.66	192,462.96	128,896.68	--
EBITDA	230,144.82	248,179.72	213,308.61	--
经营活动产生现金净流量	87,025.13	-77,634.49	-230,024.60	-254,512.72
投资活动产生现金净流量	-230,928.27	-245,566.79	-109,349.60	6,240.49
筹资活动产生现金净流量	129,422.57	574,206.97	239,755.99	246,974.81
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	4.02	3.91	3.21	3.70
期间费用率(%)	2.09	1.95	2.53	2.11
EBIT 利润率(%)	2.53	2.55	1.48	--
总资产收益率(%)	5.57	5.21	3.04	--
流动比率(X)	1.44	1.58	1.22	1.30
速动比率(X)	0.93	1.10	0.82	0.85
存货周转率(X)	10.34	10.42	10.68	8.26*
应收账款周转率(X)	15.73	14.97	13.19	9.77*
资产负债率(%)	60.05	58.33	61.90	64.41
总资本化比率(%)	53.77	53.66	57.56	60.10
短期债务/总债务(%)	60.11	57.70	78.73	75.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	-0.06	-0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.06	-0.11	-0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.88	-1.12	-3.30	--
总债务/EBITDA(X)	6.76	7.86	10.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.22	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.96	3.58	3.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.02	2.78	1.85	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.09	0.07	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn