



# 湖南长远锂科股份有限公司

## 2023 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[2023]跟踪 0658 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果

湖南长远锂科股份有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“锂科转债”

AA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于湖南长远锂科股份有限公司（以下简称“长远锂科”或“公司”）2022 年三元正极材料产销两旺、产能规模不断扩大且具备一定规模优势和协同效应、债务结构较为合理，偿债压力可控以及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原材料价格波动及新能源汽车行业景气度等对产品产销和盈利稳定性的影响、较大规模的应收类款项对资金形成一定占用、面临一定资本支出压力以及行业结构性产能过剩对公司新增产能消纳的影响等因素对其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，湖南长远锂科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：**公司资本实力显著增强，三元及磷酸铁锂等正极材料产品出货量与利润空间大幅提升，收入及盈利显著增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**公司上游原材料供应商和三元及磷酸铁锂等正极材料产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续下滑、财务杠杆大幅攀升、现金流显著恶化、在建及拟建项目投产后效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 正面

- 2022年受益于项目迅速达产达效及下游电池厂商需求旺盛，公司三元正极材料产销两旺
- 产能规模不断扩大，具备一定规模优势和协同效应
- 债务结构较为合理，偿债压力可控
- 融资渠道通畅

### 关注

- 原材料价格波动及新能源汽车行业景气度等对产品产销和盈利稳定性的影响
- 较大规模的应收类款项对资金形成一定占用
- 面临一定资本支出压力，需关注行业结构性产能过剩对公司新增产能消纳的影响

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

长远锂科（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	46.71	93.98	176.57	151.46
所有者权益合计（亿元）	31.75	65.23	81.21	81.22
负债合计（亿元）	14.96	28.75	95.36	70.24
总债务（亿元）	6.41	3.61	63.27	50.76
营业总收入（亿元）	20.11	68.41	179.75	19.34
净利润（亿元）	1.10	7.01	14.89	0.01
EBIT（亿元）	1.12	7.77	16.61	--
EBITDA（亿元）	2.28	9.08	18.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.45	-6.32	3.03	-20.47
营业毛利率(%)	14.47	16.85	14.19	3.59
总资产收益率(%)	--	11.04	12.28	--
EBIT 利润率(%)	5.56	11.35	9.24	--
资产负债率(%)	32.02	30.59	54.01	46.37
总资本化比率(%)	16.80	5.24	43.79	38.46
总债务/EBITDA(X)	2.82	0.40	3.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	363.72	673.88	74.18	--
FFO/总债务(X)	0.36	2.28	0.28	--

注：1、中诚信国际根据长远锂科提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年财务报告（三年连审）、2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债中的带息债务。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主要产品	主要产品最新年产能	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
利民股份	农药	原药：8.92 万吨 制剂：11.44 万吨	70.56	28.40	50.16	2.27	59.75	6.43
保利联合	民爆器材	工业炸药：44.95 万吨 工业雷管：39,250 万发 工业索类：29,600 万米	162.76	37.72	63.64	-9.07	76.82	-3.11
长远锂科	三元正极材料	三元正极材料：6.58 万吨 三元前驱体：3.00 万吨	176.57	81.21	179.75	14.89	54.01	3.03

中诚信国际认为，长远锂科与可比企业均具备一定规模优势和细分行业竞争实力，主要原材料均需通过外采满足生产所需，但利民股份和保利联合细分市场地位和多元化程度更高。与可比企业相比，长远锂科所处正极材料行业具备更高的技术与市场壁垒，资产与权益规模相对较大，资本结构更优且资本实力更强，盈利亦处于较高水平但波动性较大。

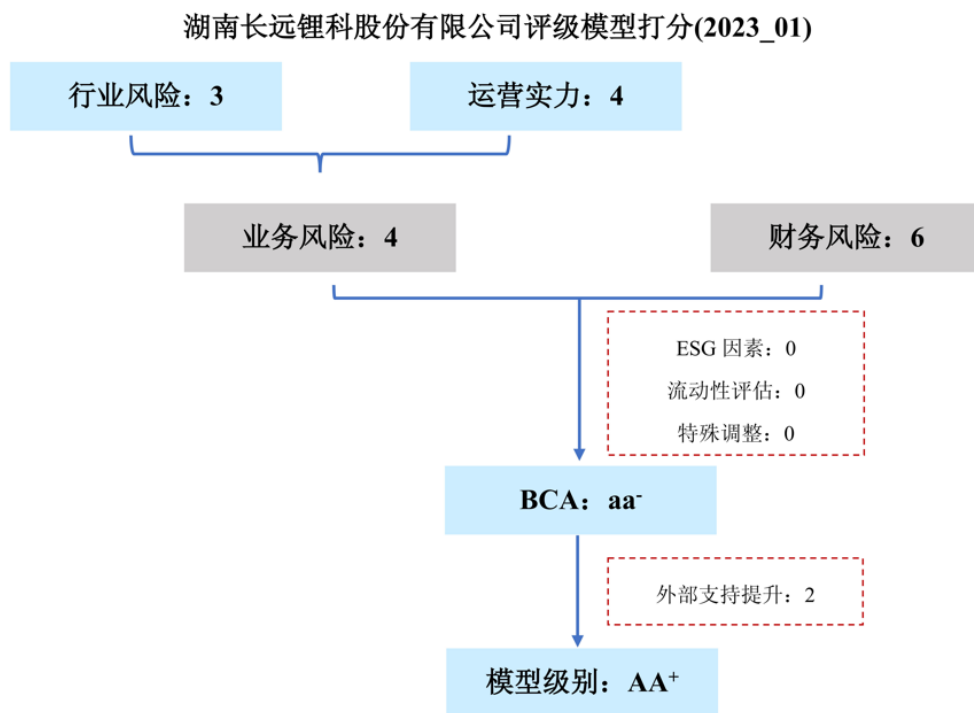
注：“利民股份”为“利民控股集团股份有限公司”简称；“保利联合”为“保利联合化工控股集团股份有限公司”简称。

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
锂科转债	AA	AA	2022/04/11	32.50	32.50	2022/10/11~2028/10/10	回售，赎回

注：“锂科转债”转股起止日期为 2023 年 4 月 17 日至 2028 年 10 月 10 日，上表债项余额为截至 2023 年 3 月末数据。

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

长远锂科属于化工行业，因具有强周期属性，中国化工行业风险评估为中等；长远锂科产能不断扩大，且具备一定规模优势及协同效应，但公司上下游客户集中度很高，同时原材料价格及新能源汽车行业景气度变化对公司经营情况影响较大，业务风险评估为中等。

### ■ 财务风险：

长远锂科营收规模及盈利能力受产业链上下游波动影响较大，同时，较大规模的应收类款项对资金形成一定占用，但利润累积令其资本实力不断增强，债务结构较为合理，资本市场融资渠道通畅，且货币等价物对短期债务能有效覆盖，公司整体偿债能力较强，财务风险评估为很低。

### ■ 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。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对长远锂科个体基础信用等级无影响，长远锂科具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

长远锂科实际控制人中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）为国务院国资委直属大型中央企业，经营地位突出，公司作为五矿集团旗下新能源材料板块的支柱企业，在原材料供应、资金等方面可获得其较大支持，同时借助五矿集团强大的背景和资源，公司可发挥与五矿集团各业务板块间的协同效应，并有助于其在行业内并购整合的顺利开展。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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。

## 募集资金使用情况

截至 2022 年末，“锂科转债”募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用，项目投入进度符合计划，不涉及变更投向情况。

表 1：截至 2022 年末本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集资金总额	已使用金额
锂科转债	用于湖南长远锂科新能源有限公司车用锂电池正极材料扩产二期项目、湖南长远锂科新能源有限公司年产 6 万吨磷酸铁锂项目建设和补充流动资金	32.50	10.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>



## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。**

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1>

**中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。**

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5% 至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2% 至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1% 至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5% 升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望（2023 年 3 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

**中诚信国际认为，受益于新能源汽车市场的不断发展以及行业产能的持续扩大，磷酸铁锂及三元材料出货量逐年提升，但 2022 年受原材料价格变化影响，三元材料出货量增速放缓，磷酸铁锂市场占有率进一步提升，但行业竞争仍较为激烈。**

近年来，在新能源车替代传统燃油车的大背景下，国内外动力电池装机量持续增长，作为动力电池中应用最广的产品，磷酸铁锂和三元材料产品产能持续扩大，出货量逐年提升。根据 GGII 数据，2022 年，我国磷酸铁锂出货量为 111 万吨，同比增长 132%；同年，三元材料出货量 64 万吨，同比增长 47%，增速受上游原材料价格的大幅上涨、补贴退坡叠加新能源汽车逐步回归市场需求等因素影响有所放缓。市场占有率及竞争格局方面，2022 年，磷酸铁锂产品市场占比约为 59%，高于三元材料产品；我国正极材料行业尚处在集中度相对较低、头部企业快速成长的发展阶段，行业竞争仍较为激烈。

跟踪期内，长远锂科在三元正极材料领域保持一定行业定位，具备一定规模优势及产品间协同效应；2022 年公司主要产品产销两旺，但上下游集中度较高，原材料价格波动及下游新能源汽车行业景气度变化等均易对产品产销和盈利稳定性产生较大影响，未来需对原材料价格波动、供应商合作稳定性、下游客户拓展及新能源汽车行业景气度变化等情况保持关注；公司技术研发实力较强，持续布局产能扩建项目令其面临一定资本支出压力，需关注行业结构性产能过剩对公司新增产能消纳的影响。

*公司在三元正极材料领域保持一定行业地位，自产三元前驱体令其具备一定产品间协同效应，2022 年公司三元正极材料产销两旺，但下游集中度仍较高，且议价能力偏弱，未来需对下游客户拓展及新能源汽车行业景气度变化保持关注。*

跟踪期内，公司持续推进三元正极材料产能建设，随着车用锂电池正极材料扩产一期项目和二期项目部分生产线的建成投产，截至 2023 年 3 月末，公司三元正极材料年产能约 9 万吨，稳居国内三元正极材料出货量前列，具备一定规模优势。此外，公司产品生产线为可根据市场需求切换产品种类的柔性产线，为公司产品竞争力与市场契合度的提升提供了支持。但值得注意的是，近年来，我国三元正极材料产品产能快速扩张，市场竞争激烈。

2022 年，受益于项目迅速达产达效及下游电池厂商需求旺盛，公司三元正极材料产销两旺，产能利用率保持较高水平，但受新增产能未能完全释放影响，同比有所下降。此外，原材料价格上行，公司相应下游客户调价，销售均价亦有明显提升；三元前驱体作为三元正极材料的主要原材料，产量亦有所增长；同年，球镍产品仍处于满产状态，但钴酸锂正极材料受下游需求减弱等影响，产量与产能利用率有所下降。2023 年一季度，受下游市场客户优化库存及产品需求下降等影响，三元正极材料及三元前驱体产能利用率明显下降，且市场销售均价持续下行，公司对应产品销售价格仍维持高位，主要系执行前期订单所致。**中诚信国际认为**，公司不断扩充产能，且三元前驱体自用于三元正极材料生产，具备一定产品协同效应，一定程度提升了公司产品竞争力。跟踪期内，公司销售模式仍以直销为主，2022 年国内销售占比超过 99%，其中，华东地区销售占比超过 77%，下游客户以主流锂电池生产企业为主，合作关系稳定，但受制于下游客户地位较高影响，公司整体议价能力偏弱，且较大规模的应收类款项对资金形成一定占用；同年，公司前五大客户集中度为 81.38%，对大客户依赖度仍较高。未来，需对下游客户拓展及新能源汽车行业景气度变化保持关注。

表 2：公司主要产品产能、产量情况（吨/年、吨、万元/吨）

	2020	2021	2022	2023.1~3	
三元正极材料	产能	29,624.97	40,944.00	65,849.65	21,707.99
	产量	15,504.01	39,125.99	57,806.13	5,486.39
	产能利用率	52.33%	95.56%	87.79%	25.27%
	销量	16,219.80	42,125.12	63,014.01	6,274.88
	销售均价	10.48	14.80	27.41	28.27
三元前驱体	产能	19,500.00	30,000.00	30,000.00	7,500.00
	产量	12,384.12	28,915.81	29,340.14	2,104.60
	产能利用率	63.51%	96.39%	97.80%	28.06%
	销量	0.32	-	-	-
	销售均价	8.96	-	-	-
钴酸锂正极材料	产能	675.03	1,200.00	1,200.00	300.00
	产量	691.46	1,071.52	729.70	81.76
	产能利用率	102.43%	89.29%	60.81%	27.25%



	销量	981.09	1,272.98	838.38	150.08
	销售均价	18.05	27.37	39.89	30.89
球镍	产能	1,500.00	2,000.00	2,000.00	500.00
	产量	1,502.71	2,129.03	2,228.90	464.01
	产能利用率	100.18%	106.45%	111.44%	92.80%
	销量	1,428.43	1,993.61	2,269.47	412.80
	销售均价	8.70	10.75	13.28	12.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司供应商集中度很高，未来需对原材料价格波动及供应商合作稳定性保持关注。**

公司生产所需原材料主要系硫酸镍、三元前驱体、硫酸钴、碳酸锂等大宗化学制品；其中，三元前驱体作为三元正极材料的上游产品，因该产品现有产能暂无法满足三元正极材料日常生产所需，故存在部分外购情况。2022 年，产品产销量增加带动各主要原材料采购量亦有所增长，前五大供应商集中度为 73.90%，集中度很高<sup>1</sup>。采购价格方面，除三元前驱体、硫酸锰等价格小幅下降外，其他主要原材料均受市场供需紧张等因素影响，价格呈现不同幅度上涨态势；公司采购结算仍以银行承兑汇票支付为主，此外也包含少部分电汇或预付款，付款周期通常为一个月左右。2023 年一季度，受新能源汽车市场增速放缓、下游市场需求减弱影响，主要原材料采购量价普遍呈下降态势。未来，需对原材料价格波动、供应商合作稳定性等情况保持关注。

表 3：近年来公司主要原材料采购情况（万吨、万元/吨）

类别	2020		2021		2022		2023.1~3	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
硫酸镍	2.34	2.24	3.27	3.01	4.42	3.51	0.16	3.51
三元前驱体	0.42	7.63	1.39	10.37	3.12	9.10	0.14	8.52
硫酸钴	0.66	4.46	0.67	7.05	0.85	7.10	0.08	4.10
碳酸锂	0.68	3.41	1.24	10.41	2.20	38.18	0.05	36.00
硫酸锰	0.18	0.43	1.39	0.62	1.46	0.60	0.02	0.43
氢氧化锂（粗）	0.15	4.03	0.69	7.01	0.34	39.60	0.11	39.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司是国家级高新技术企业，并参与起草多项行业标准，技术研发实力较强。**

公司为国家高新技术企业，并入选“国家知识产权优势企业”，2022 年，公司研发投入力度进一步加大，研发团队规模持续扩张，在提升正极材料制备技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品；同年，公司新增取得 21 项发明专利和 10 项实用新型专利；截至年末，公司累计获得 88 项发明专利和 35 项实用新型专利，知识产权保护水平不断提高。此外，公司参与起草标准新实施 13 项，截至目前累计实施 29 项，其中主起草 3 项。研发进展方面，2022 年，公司动力型磷酸铁锂进入中试研究，工艺基本定型。钠电前驱体和正极材料均进入吨级中试阶段，关键指标同比具有优势；此外，废旧动力电池回收领域，公司已完成优先提锂技术开发，并在前端实现锂的选择性浸出，使得锂回收率得到提升，回收的碳酸锂达电池级标准。综合来看，公司研发实力较强。

表 4：公司近年来研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	1.02	2.87	6.61
研发投入占营业收入比例（%）	5.08	4.19	3.67

<sup>1</sup> 因三元前驱体存在一定定制化属性，部分下游客户对三元前驱体的采购有特定要求，为满足客户需求，公司对单一供应商采购占比相对较高。

研发人员数量（人）	238	271	325
研发人员数量占比（%）	22.33	18.03	15.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力，项目陆续完工将带动公司产能规模进一步提升且产品种类将更加丰富，需关注未来行业结构性产能过剩对公司新增产能消纳的影响。

公司主要在建项目仍集中在新能源汽车正极材料领域。其中，车用锂电池正极材料扩产一期项目为公司 2021 年上市募投项目，其生产线工艺技术方案设计为柔性生产线，同时具备镍钴锰酸锂三元材料（NCM）及镍钴铝酸锂三元材料（NCA）系列产品的生产条件，公司可根据市场情况及时对产品进行调整，该项目主体工程已于 2022 年完工投产。车用锂电池正极材料扩产二期项目和年产 6 万吨磷酸铁锂项目为公司 2022 年公开发行可转换公司债券募投项目，募集资金合计 32.50 亿元，其中 23.50 亿元用于上述项目建设；其中，车用锂电池正极材料扩产二期项目拥有年产 4 万吨三元正极材料的生产能力。截至 2022 年末，公司在建项目已完成项目投资 40.56 亿元，2023 年在建项目计划建设投资 21.46 亿元，投资规模较大，面临一定投资压力。中诚信国际关注到，公司可转债募投项目年产 6 万吨磷酸铁锂项目和车用锂电池正极材料扩产二期项目分别计划于 2023 年 5 月和 11 月建成投产，上述项目陆续完工将带动公司产能规模进一步提升且产品种类将更加丰富，但需关注行业结构性产能过剩对公司新增产能消纳的影响。此外，2023 年 5 月，公司与福清市人民政府签订投资意向书，拟投资 100 亿元（具体投资金额以实际建设情况为准）建设高性能锂电池材料综合产业集体项目，主要为三元正极材料（配套三元前驱体生产线）和磷酸铁锂正极材料，若未来上述项目成功落地实施，公司产能规模与市场地位有望进一步提升，但最终实施推进情况尚存较大不确定性，中诚信国际将对上述项目投资进展保持关注。

表 5：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资 <sup>2</sup>	项目建设投资	2022 年末 已完成投资	2023 年 计划建设投资	预计完工时间
车用锂电正极材料产业化环保技改项目	29.30	14.45	15.28	-	2021.12
车用锂电池正极材料扩产一期项目	35.65	19.18	12.35	6.83	2022.08
车用锂电池正极材料扩产二期项目	22.62	17.51	9.52	7.99	2023.11
年产 6 万吨磷酸铁锂项目	13.46	10.05	3.41	6.64	2023.05
合计	101.03	61.19	40.56	21.46	--

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；2、车用锂电正极材料产业化环保技改项目及车用锂电池正极材料扩产一期项目主体工程已完工并投入生产，但部分配套智能化项目仍处在建设期，故将其列入公司在建项目。

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，主要产品销售量价齐升带动 2022 年公司收入规模大幅增长，盈利能力显著增强，但 2023 年以来下游市场供需变化等因素对其业绩产生不利影响；跟踪期内，公司总资产及负债规模有所波动，且较大规模的应收类款项对资金形成一定占用，但以长期债务为主的债务结构较为合理，且利润累积带动公司资本实力不断增强，有息债务规模扩大虽带动财务杠杆有所提升，但公司整体债务偿付能力仍维持较好水平。

2022 年，主要产品销售量价齐升带动 2022 年公司收入规模大幅增长，盈利能力显著增强，但

<sup>2</sup> 计划总投资规模系公司在建及拟建项目建设投资、建设期利息支出及铺底流动资金投资之和。

**2023 年以来下游市场供需变化等因素对其业绩产生不利影响。**

2022 年，主要产品量价齐升带动公司收入规模大幅增长，由于产品销售价格增幅小于原材料价格增幅，毛利率有所下滑；但经营性业务利润大幅增长，带动相关盈利指标有所提升。同期，由于部分重点项目正处于开发扩大阶段，材料费大幅增长带动研发费用明显增加并推升期间费用规模，但期间费用率实现压降。此外，计提部分存货跌价损失及合同履约成本减值损失对其利润造成了一定侵蚀。2023 年一季度，下游新能源汽车市场需求减弱，叠加市场竞争加剧带来的竞争压力增加等影响，公司营收规模及利润总额同比大幅下滑。

**表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）**

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
三元正极材料	16.99	14.78	62.35	16.66	172.73	14.04	17.74	2.89
三元前驱体	0.0002	17.58	-	-	-	-	-	-
钴酸锂正极材料	1.77	8.80	3.48	18.08	3.34	13.33	0.46	-4.19
球镍	1.24	14.64	2.14	14.38	3.01	15.73	0.52	10.77
其他	0.10	58.69	0.44	46.32	0.66	51.47	0.62	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>20.11</b>	<b>14.47</b>	<b>68.41</b>	<b>16.85</b>	<b>179.75</b>	<b>14.19</b>	<b>19.34</b>	<b>3.59</b>

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	1.93	3.63	7.86	0.82
期间费用率	9.60	5.31	4.37	4.24
经营性业务利润	1.18	7.92	17.64	0.03
资产减值损失	0.01	0.02	0.89	-
利润总额	1.16	7.78	16.51	0.09
EBITDA	2.28	9.08	18.42	--
总资产收益率	--	11.04	12.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022 年，受益于项目建设的持续推进及经营规模扩张，公司总资产规模大幅增加，应收类款项规模较大并对资金形成一定占用，但以长期债务为主的有息债务结构较为合理；较好的利润积累等令所有者权益保持增长，公司资本实力不断增强，但财务杠杆水平受债务规模扩大影响有所提升。**

2022 年，受益于项目建设的持续推进及经营规模扩张，公司总资产规模大幅增加，结构上仍以货币资金、应收类款项、存货等流动资产为主。具体来看，产品销售量价齐升令公司应收类款项同比增加，并对资金形成一定占用，截至 2022 年末，应收账款前五大客户集中度为 87.38%，仍处于较高水平，账龄以 6 个月以内为主，占比超过 97%，中诚信国际将对公司应收账款收回情况保持关注。2022 年以来，原材料采购价格变化令存货规模亦有所波动；“锂科转债”的成功发行推升年末货币资金规模，公司货币资金较为充足，受限规模很小；2023 年一季度公司预付材料款规模较大推升期末预付款项，账龄仍以一年以内为主。此外，车用锂电池正极材料扩产一期等项目的完工和部分转固以及项目建设的持续推进带动以固定资产和在建工程为主的非流动资产保持增长。

2022 年以来，公司负债规模有所波动，主要为经营扩张产生的应付类款项及有息债务，其中“锂

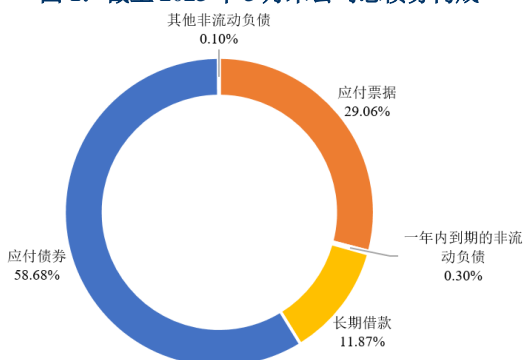
“科转债”成功发行及项目贷款提取等大幅推升其债务规模，截至 2023 年 3 月末短期债务占比为 29.35%，债务结构较为合理。此外，受益于较好的利润积累及可转债权益部分 3.19 亿元计入其他权益工具，公司所有者权益规模持续增长，资本实力不断增强，但财务杠杆水平整体有所提升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	2.38	12.79	48.92	26.80
应收票据	-	9.02	11.85	12.41
应收账款	9.70	22.03	38.62	24.24
应收款项融资	6.02	1.68	7.50	15.23
预付款项	1.17	1.10	1.27	11.24
存货	7.05	15.77	22.59	14.25
固定资产	15.83	16.88	27.84	28.17
在建工程	0.52	8.53	10.44	12.40
<b>资产总额</b>	<b>46.71</b>	<b>93.98</b>	<b>176.57</b>	<b>151.46</b>
<b>总债务</b>	<b>6.41</b>	<b>3.61</b>	<b>63.27</b>	<b>50.76</b>
短期债务/总债务	94.54	94.46	43.90	29.35
<b>负债总额</b>	<b>14.96</b>	<b>28.75</b>	<b>95.36</b>	<b>70.24</b>
未分配利润	3.23	10.09	22.51	22.52
<b>所有者权益</b>	<b>31.75</b>	<b>65.23</b>	<b>81.21</b>	<b>81.22</b>
资产负债率	32.02	30.59	54.01	46.37
总资本化比率	16.80	5.24	43.79	38.46

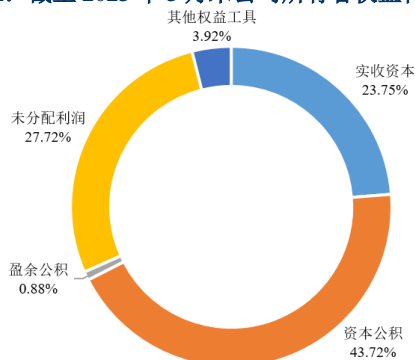
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营活动净现金流波动较大，货币等价物可对短期债务形成有效覆盖，公司债务偿还能力仍维持较好水平，偿债压力可控。**

2022 年，产品销售量价齐升叠加原材料采购现金结算占比下降令经营活动现金流转为净流入状态，经营获现能力有所提升，但 2023 年一季度预付材料款及支付票据到期承兑款较多令其呈现大幅净流出；项目建设持续推进使得公司投资活动现金流保持净流出态势，但票据支付工程项目款占比的增加令净流出规模同比下降；此外，“锂科转债”的成功发行带动筹资活动净现金流同比增加。偿债指标方面，2022 年公司债务规模大幅扩张令主要偿债指标有所弱化但仍处于较好水平，公司仍维持较强的债务本息偿还能力，货币等价物亦可对短期债务形成有效覆盖，整体来看，公司偿债压力可控。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	0.45	-6.32	3.03	-20.47
投资活动净现金流	-2.23	-9.58	-4.68	-1.15
筹资活动净现金流	-0.06	26.62	36.81	-0.0006
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	71.27	-469.00	12.20	-88.42
EBITDA 利息保障倍数	363.72	673.88	74.18	--
FFO/总债务	0.36	2.28	0.28	--
总债务/EBITDA	2.82	0.40	3.43	--
货币等价物/短期债务	0.29	6.31	2.14	2.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.74 亿元，均为票据保证金受限，占当期末总资产的 0.49%。同期末，公司无对外担保或影响其正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2020~2023 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

- 2023 年，车用锂电池正极材料扩产二期项目和年产 6 万吨磷酸铁锂项目完工投产。
- 2023 年，三元正极材料市场需求减弱，产品价格较上年同比下降。
- 2023 年，新能源汽车市场景气度下降，三元正极材料行业开工率有所下降。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	5.24	43.79	43.79~47.68
总债务/EBITDA（X）	0.40	3.43	7.05~9.35

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，长远锂科货币资金较为充足，且融资渠道较为通畅，其流动性来源可对公司未来一年资金需求形成覆盖。**

公司经营活动净现金流波动较大，但货币等价物相对充足，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金合计 26.80 亿元，受限比例很低；同期末，公司共获得银行授信额度 47.00 亿元，其中尚未使用额度为 26.21 亿元，备用流动性相对充足。此外，作为 A 股上市公司和发债企业，资本市场

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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人的未来实际经营情况可能存在差异。



融资渠道较为通畅。

公司资金流出主要用于在建项目投入和债务的还本付息，根据公司资金投入规划，未来一年其资金投入主要集中在车用锂电池正极材料扩产一期、二期及年产 6 万吨磷酸铁锂等项目建设，计划建设投资规模 21.46 亿元，资金来源以可转换公司债券募集资金、自有资金等为主。综合来看，公司现有货币资金相对充足，外部融资渠道较为通畅，流动性来源可对公司未来一年资金需求形成覆盖。

表 11：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末；单位：亿元）

	一年以内	一年以上
银行融资	-	6.03
债券融资	-	29.79
其他（包含应付票据、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债）	14.75	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境管理，积极履行社会责任，且治理结构较优，内控制度完善。综合来看，目前公司 ESG 优于行业平均水平，表现水平较高，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，作为三元正极材料生产企业，日常生产中易产生废水，废气、噪声和固体废物等对环境造成危害的物质。针对于此，公司严格贯彻落实《中华人民共和国环境保护法》等法律法规要求，以 ISO14001:2015 环境管理体系为基础，不断完善环保体系建设，践行绿色发展战略，并从能源节约、生态环境保护、应急管理、环境监测等方面制定了 9 项环境保护管理制度；2022 年以来，公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。公司注重产品品质管理，通过不断完善制度机制，逐步导入质量管理评价系统，推动质量管理意识和管理能力提升；同时，公司不断强化供应链管理，实施供应商考核机制，持续加强对供应商的管控。安全管理方面，公司全面开展事故隐患排查工作，不断加强化学品安全管理及员工安全文化建设，2022 年以来未发生一般以上安全生产事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况，公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规要求，建立了以《湖南长远锂科股份有限公司章程》为基础的规章体系，形成了以股东大会、董事会、监事会为权力、决策和监督的机构，内控及治理结构健全，管理体系较优。资金管理方面，五矿集团设有专门资金归集制度，对公司的资金实行每日归集；归集比例方面，五矿集团限定额度要求，超出额度部分无需向上归集。公司对下属子公司进行统一管理，人员方面实行财务人员下派制，财务人员归属公司统一管理。战略规划方面，公司目标多元化发展，在现有三元材料、钴酸锂正极材料业务的基础上拓展磷酸铁锂业务，完善产业布局，不断加强与国内排名靠前动力电池厂商的合作关系，加强国际市场开拓；同时，保持技术研发层面的持续投入，不断优化核心产品，进一步提升公司综合竞争实力。总体来看，公司治理维度综合表现优于行业平均水平，同

<sup>4</sup> 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。

时发展战略符合行业政策和公司长期经营目标。

## 外部支持

**公司实际控制人五矿集团为国资委直属大型央企，实力雄厚；公司作为五矿集团旗下新能源材料板块的支柱企业，可获得其较大支持。**

公司实际控制人五矿集团为国务院国资委直属大型中央企业，是以金属矿产为核心主业、由中央直接管理的国有重要骨干企业，国有资本投资公司试点企业，2022 年世界 500 强排名 58 位。五矿集团金属矿产资源丰富，境外矿山遍及亚洲、大洋洲、南美和非洲等地，拥有巴新瑞木镍钴矿等全球一流矿山，在金属矿产领域具有一流的国际影响力，截至 2022 年末，五矿集团总资产 10,563.40 亿元，净资产 2,627.06 亿元；2022 年五矿集团实现营业总收入 8,983.01 亿元，净利润 172.71 亿元，经营地位突出。公司作为五矿集团旗下新能源材料板块的支柱企业，在原材料供应、资金等方面可获得其较大支持，同时借助五矿集团强大的背景和资源，公司可发挥与五矿集团各业务板块间的协同效应，并有助于其在行业内并购整合的顺利开展。

## 同行业比较

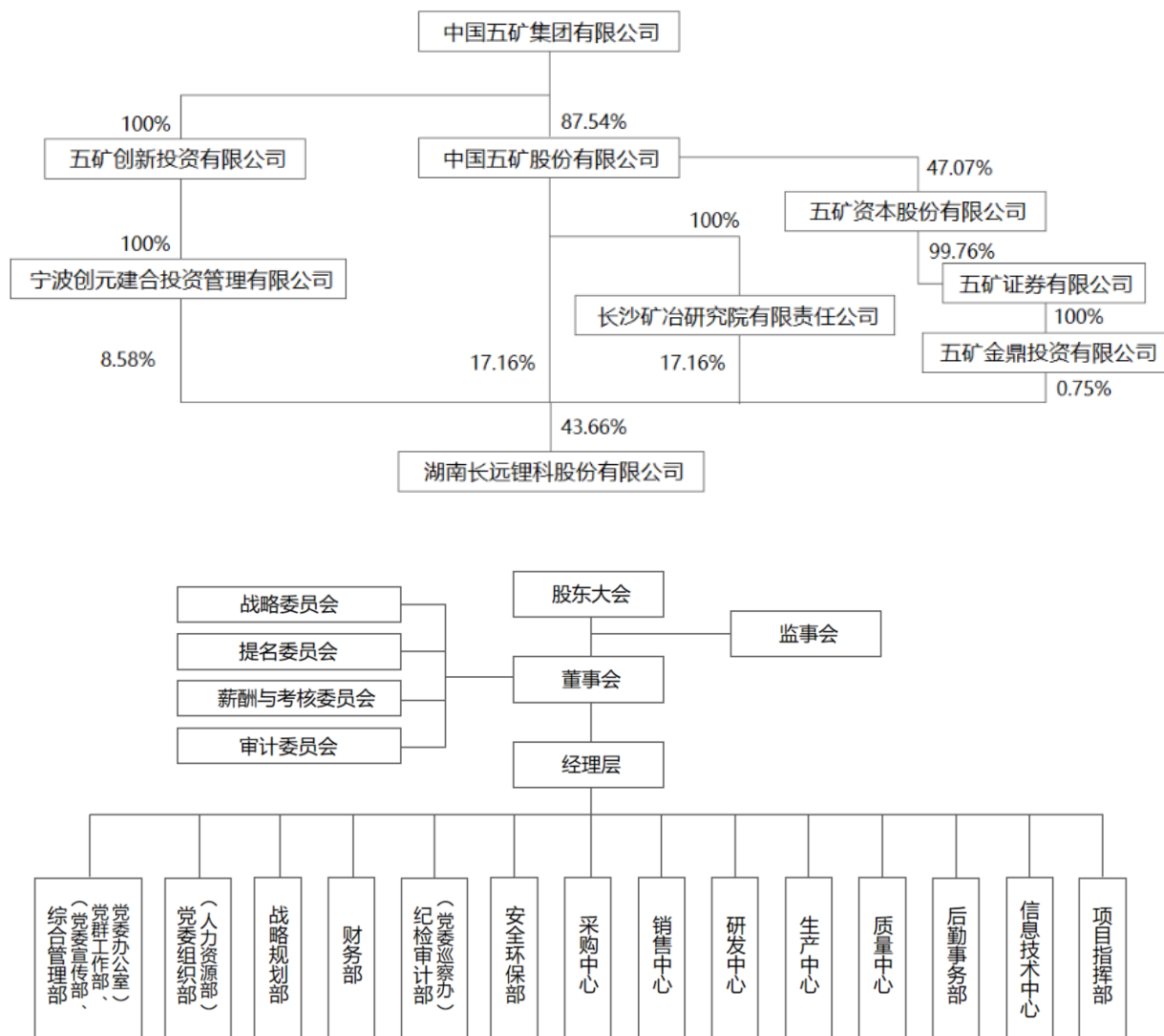
中诚信国际选取了利民股份和保利联合作为长远锂科的可比公司，其中利民股份主营农药产品生产及销售业务、保利久联主营民爆器材产品生产及销售业务，上述公司与长远锂科所处细分行业虽有所不同，但均拥有一定规模优势，且核心产品均排名各细分领域前列，具备一定可比性。

**中诚信国际认为，长远锂科与可比企业均拥有一定规模优势，且主要原材料均需通过外采满足日常生产所需，但可比企业主导产品市场占有率相对较高，且保利联合所处的民爆行业行业壁垒较高。长远锂科所处正极材料行业则具备更高的技术壁垒，资产与权益规模相对较大，资本结构更优且资本实力更强，盈利及获现能力较好但波动性较大。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖南长远锂科股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“锂科转债”的信用等级为 **AA**。

## 附一：湖南长远锂科股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：湖南长远锂科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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	23,772.65	127,920.73	489,221.00	268,043.06
应收账款	96,995.47	220,278.52	386,215.79	242,422.20
其他应收款	486.96	14.85	13.46	13.93
存货	70,459.23	157,681.27	225,927.48	142,531.57
长期投资	100.00	100.00	100.00	100.00
固定资产	158,273.05	168,844.30	278,445.11	281,725.15
在建工程	5,176.24	85,275.02	104,379.81	124,006.11
无形资产	24,627.18	37,330.85	36,378.40	36,165.31
资产总计	467,108.77	939,830.54	1,765,720.98	1,514,599.85
其他应付款	1,512.95	2,001.46	2,944.76	2,400.90
短期债务	60,623.45	34,078.41	277,755.03	148,996.95
长期债务	3,500.00	2,000.00	354,975.68	358,641.52
总债务	64,123.45	36,078.41	632,730.72	507,638.47
净债务	46,337.68	-88,815.06	155,770.13	246,970.25
负债合计	149,574.80	287,500.24	953,595.23	702,381.16
所有者权益合计	317,533.97	652,330.29	812,125.75	812,218.69
利息支出	62.61	134.79	2,483.45	--
营业总收入	201,063.49	684,116.73	1,797,539.79	193,433.19
经营性业务利润	11,761.49	79,191.51	176,372.19	327.57
投资收益	-	-1,051.61	-1,901.21	-
净利润	10,978.93	70,063.96	148,949.87	92.94
EBIT	11,188.65	77,674.75	166,091.90	--
EBITDA	22,772.38	90,833.44	184,212.65	--
经营活动产生的现金流量净额	4,462.22	-63,217.20	30,308.54	-204,668.46
投资活动产生的现金流量净额	-22,346.88	-95,784.80	-46,750.42	-11,545.13
筹资活动产生的现金流量净额	-562.61	266,180.08	368,128.52	-6.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	14.47	16.85	14.19	3.59
期间费用率（%）	9.60	5.31	4.37	4.24
EBIT 利润率（%）	5.56	11.35	9.24	--
总资产收益率（%）	--	11.04	12.28	--
流动比率（X）	1.94	2.34	2.28	3.29
速动比率（X）	1.44	1.76	1.89	2.84
存货周转率（X）	--	4.99	8.04	--
应收账款周转率（X）	--	4.31	5.93	--
资产负债率（%）	32.02	30.59	54.01	46.37
总资本化比率（%）	16.80	5.24	43.79	38.46
短期债务/总债务（%）	94.54	94.46	43.90	29.35
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	-1.75	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.07	-1.86	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	71.27	-469.00	12.20	--
总债务/EBITDA（X）	2.82	0.40	3.43	--
EBITDA/短期债务（X）	0.38	2.67	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	363.72	673.88	74.18	--
EBIT 利息保障倍数（X）	178.70	576.26	66.88	--
FFO/总债务（X）	0.36	2.28	0.28	--

注：1、2023 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
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
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)
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
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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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