



江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0272 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
2024 年 5 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司	A ⁺ _k /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“诺泰转债”	A ⁺ _k
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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司（以下简称“诺泰生物”或“公司”）业务符合国家政策及行业发展趋势，跟踪期内收入增速较快，竞争实力、社会及产业影响力稳步提升，研发投入增加，研发成果转化情况良好，资本结构稳健等方面的优势。同时中诚信国际也关注到海外市场拓展效果、下游创新药研发落地与商业化进程、其他供应商竞争等因素对 CDMO 业务收入的影响，主要自主选择产品管线研发进展与新产品商业化及放量情况，债务增速较快，公司治理与核心人员稳定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，江苏诺泰澳赛诺生物制药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	<p>可能触发评级上调因素：公司资本质量显著提升，资本实力显著增强，新产品上市丰富产线，收入和盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：产品质量安全事故严重影响生产经营，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱，核心研发团队严重流失或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	

正面

- 公司深耕生物医药行业，符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关政策，业务发展前景良好
- 定制类产品及技术服务业务与下游知名创新药企客户保持长期稳定合作关系，自主选择产品管线产品陆续放量，产品结构进一步丰富，收入增速较快，竞争实力、产业及社会影响力稳步提升
- 研发体系持续完善，研发投入增加，研发成果转化情况良好
- 资本结构稳健

关注

- 未来海外市场拓展效果、下游创新药研发落地与商业化进程、其他供应商竞争等因素对 CDMO 业务收入的影响
- 自主选择产品业务仍处于发展中，主要产品管线研发进展、新产品商业化及放量情况需持续关注
- 债务增速较快
- 跟踪期内存在受到环保相关行政处罚的情况，且部分核心人员及主要管理人员变动，公司治理与核心人员稳定性有待关注

项目负责人：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

诺泰生物（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	21.27	25.22	35.47	37.19
所有者权益合计（亿元）	18.09	19.25	21.89	22.68
总负债（亿元）	3.18	5.97	13.58	14.51
总债务（亿元）	1.38	3.84	10.09	11.48
营业总收入（亿元）	6.44	6.51	10.34	3.56
净利润（亿元）	1.09	1.23	1.65	0.65
EBIT（亿元）	1.34	1.15	2.06	--
EBITDA（亿元）	2.23	2.20	3.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.81	0.29	3.50	0.78
营业毛利率(%)	55.76	57.57	60.97	67.26
总资产收益率(%)	7.63	4.96	6.77	--
EBIT 利润率(%)	20.87	17.69	19.89	--
资产负债率(%)	14.96	23.69	38.28	39.01
总资本化比率(%)	7.09	16.62	31.56	33.60
总债务/EBITDA(X)	0.62	1.74	2.92	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	36.51	23.74	21.49	--
FFO/总债务(X)	1.64	0.50	0.35	--

注：1、中诚信国际根据诺泰生物提供的其经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2022 年财务数据分别采用 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他流动负债”的“已背书未到期的信用等级较低的银行承兑汇票”。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	研发投入占比(%)	资产总额（亿元）	资产负债率(%)
药明康德	403.41	97.00	3.57	736.69	24.64
山河药辅	8.39	1.65	5.00	15.43	39.38
诺泰生物	10.34	1.65	12.93	35.47	38.28

中诚信国际认为，诺泰生物在市场地位及业务规模方面与行业内龙头企业药明康德仍存在明显差距，但公司聚焦多肽药物及小分子化药，2023 年产品放量令其收入增幅较大。与山河药辅相比，公司收入规模较大，且其研发投入占比亦处于较高水平，目前二者盈利水平及财务杠杆水平相当。

注：“药明康德”为“无锡药明康德新药开发股份有限公司”简称，“山河药辅”为“安徽山河药用辅料股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

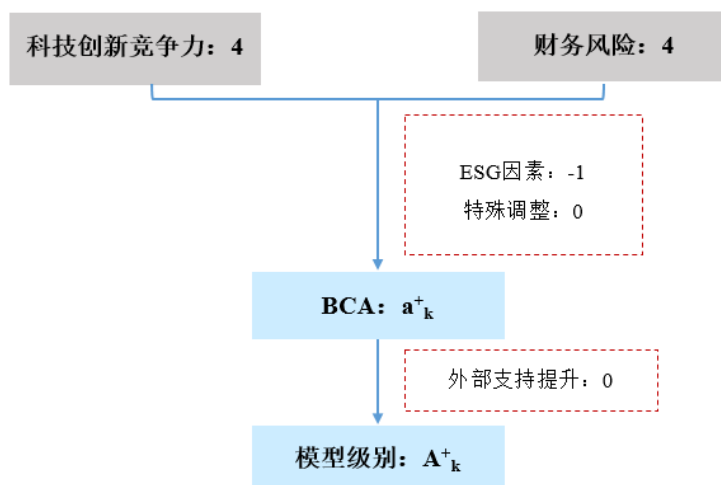
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
诺泰转债	A ⁺	A ⁺	2024/02/21 至 本报告出具日	4.34/4.34	2023/12/15~2029/12/14	回售、赎回条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
诺泰生物	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/02/21 至本报告出具日

● 评级模型

江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司评级模型打分(C700101_2024_01_2024_01)



注:

调整项: 跟踪期内公司存在受到环保相关行政处罚的情况,且部分核心人员及主要管理人员变动,公司治理与核心人员稳定性有待关注,对公司信用水平有不利影响。

方法论: 中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2024_01¹

¹ 变更评级方法与模型的说明:江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2022_04》,本次评级使用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101_2024_01》(以下简称“科创企业评级方法”),本次更换评级方法与模型的主要原因系公司科技创新属性强且满足科创企业评级方法适用范围,该评级方法更有利于准确评价江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

科技创新竞争力

中诚信国际认为，2023 年以来医药制造行业主要经济指标下滑，但在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，医药行业运行态势整体良好。

医药制造

2023 年前三季度行业和企业主要经济指标出现下滑，但预计全年高基数效应将逐渐得到消化，在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，行业整体仍拥有较强的盈利能力。在医改各项工作按计划推进、政策鼓励高质量发展的大背景下，行业竞争逐步转向经营效率和研发能力的提升，费用结构实现优化，研发投入持续增加，创新属性不断增强。虽然利润增速放缓以及债务规模持续增长或将影响债务覆盖程度，同时尾部样本企业面临一定的短期债务偿付风险，但医药制造企业较好的经营获现能力能够为研发项目、产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏趋于平稳，财务杠杆水平稳健，行业整体偿债能力维持在较好水平，信用水平保持稳定。中长期来看，医药行业韧性强、潜力大的特点没有改变，未来随着医药行业政策落实持续推进、卫生服务体系不断健全、更多层次和多元化需求导向下，医药制造行业有望进一步实现转型升级和高质量发展，长期趋势保持向好。

详见《中国医药制造行业展望，2024 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10951?type=1>

中诚信国际认为，公司业务符合国家战略新兴产业方向、行业发展趋势及相关产业政策，业务发展前景良好；跟踪期内持续深耕多肽药物及小分子化药领域，公司产品结构进一步丰富，业务成长势头良好，竞争实力及产业影响力稳步提升，研发投入持续增加，研发成果转化情况良好，但 CDMO 业务易受外部因素影响，自主选择新产品上市放量情况亦有待持续关注。

跟踪期内公司产权结构无重大变化，但部分核心技术人员及主要管理人员发生变动，人员稳定性有待关注；公司结合生物医药行业发展趋势，前瞻性地布局了小分子化药、多肽等领域，跟踪期内产业及社会影响力稳步提升，并具有一定资本市场认可度。

跟踪期内，公司产权结构未发生重大变化，但 2023 年以来部分核心技术人员及主要管理人员发生变动²，人员稳定性有待持续关注。

战略方面，公司战略管理体系健全，跟踪期内战略执行情况较好。具体来看，公司持续深耕多肽药物及小分子化药领域，其中多肽药物以慢性病治疗为主，随着临床应用范围的不断扩大和新药

² 2023 年 2 月，经董事会审议聘任丁伟为财务总监，聘任周骅为董事会秘书；2023 年 3 月，经董事会审议聘任李唐擎、李小华为副总经理；2024 年 3 月，原副总经理兼核心技术人员谷海涛因个人原因离职，子公司澳赛诺原研发部研发总监（核心技术人员）杨杰因个人原因离职，同时公司认定子公司杭州诺泰诺和生物医药科技有限公司研发总监张余、子公司杭州诺泰诺和生物医药科技有限公司分析及质量控制高级总监刘婷为核心技术人员。

品种陆续上市，全球多肽药物市场规模迅速扩大，国内市场亦具有很大成长空间。作为国内少数以多肽药物为主要研究和方向的生物医药企业之一，公司业务符合国家战略新兴产业方向，发展战略符合行业发展趋势及相关产业政策，业务发展前景良好。同时，跟踪期内，公司业务规模显著扩大，并持续拓展下游客户，社保参保人数及吸纳应届毕业生人数亦显著增长³，公司产业及社会影响力稳步提升。此外，公司为科创板上市公司，具有一定资本市场认可度，并于跟踪期内成功发行“诺泰转债”，进一步开拓其债权融资渠道；公司亦持续获得各项政府补贴，2023 年合计为 1,411.94 万元。

公司产品管线丰富，与下游知名创新药企客户保持长期稳定合作关系，跟踪期内业务成长势头良好，竞争实力及资本实力进一步提升；但 CDMO 业务易受外部因素影响，自主选择新产品上市放量情况亦有待持续关注。

跟踪期内，公司定制研发生产服务（以下简称“CDMO”）业务持续发力艾滋病、肿瘤、关节炎等多个重大疾病领域，具备向全球创新药企提供各种复杂、高难度医药中间体和原料药 CDMO 服务的能力，在小分子化药 CDMO 领域建立了良好的市场口碑，与美国因赛特（Incyte）、美国吉利德（Gilead）等国内外多家知名创新药企保持了长期稳固的合作关系，处于研发早期及临床 III 期、商业化等成熟阶段的项目均有分布⁴，产品梯队结构较为合理。跟踪期内，受下游订单量未完全恢复影响，建德基地产能利用率有所下降⁵，但公司积极拓展国内外 CDMO 客户⁶，未来阶梯式供货开始后产能利用率或将有所恢复。**中诚信国际关注到**，公司 CDMO 业务下游客户集中度较高，使得 2023 年公司前五大客户销售占比保持在 45%左右；同时，CDMO 板块业绩易受海外市场拓展效果、下游创新药研发落地与商业化进程、其他供应商竞争等多种因素影响，需关注单一客户订单变化及其他外部因素对相关业务盈利稳定性的影响。

自主选择产品方面，公司持续聚焦多肽药物，在糖尿病、心血管疾病、肿瘤等主要疾病治疗领域搭建了丰富的产品管线，截至 2023 年末，公司已取得 16 个原料药品种的国内原料药登记，7 个制剂品种的国内药品注册证书；12 个原料药品种获得美国 FDA 药品 DMF/VMF 编号，司美格鲁肽、利拉鲁肽、磷酸奥司他韦等重点原料药品种已通过与制剂的关联技术审评。生产方面，经过多年技术积累，公司突破了长链多肽药物规模化大生产的技术瓶颈，特别是在司美格鲁肽等多个长链修饰多肽原料药的单批次产量已达 10 公斤以上，截至 2023 年末，公司是 CDE 登记的五家司美格鲁肽原料药企业中唯一一家包装规格达到 1kg/袋的企业，在多肽产品产能、成本和质量等方面具备很强的竞争实力。跟踪期内，随着公司及相关客户制剂研发进程不断推进、进入商业化阶段的项目数量不断增加和相关制剂的市场推广稳步进行，多肽原料药车间产能利用率迅速提高。销售方面，公司多肽原料药面向全球市场，2023 年以来公司着重加强商务拓展（BD）团队建设，引入高端 BD 人才在全球范围内拓展客户，相关业务保持较快增速，带动营业总收入增速⁷及经营获现情况显著提升，业务成长势头良好，良好的利润积累亦带动公司资本实力进一步提

³ 截至 2023 年末，公司社保参保人数为 1,523 人，2023 年吸纳应届毕业生 129 人。

⁴ 截至 2023 年末公司 CDMO 业务主要产品管线及自主选择产品情况详见附二。

⁵ 近年来公司主要产品条线产能及产能利用率情况详见附三。

⁶ 2023 年，公司与国内某知名生物医药公司签署 GLP-1 创新药原料药 CDMO 合作，并约定客户终端制剂于国内获批上市后原料药阶梯式供货价格；与欧洲某大型药企成功签订合同总金额 1.02 亿美元 CDMO 长期供货合同，将于 2024 年开始阶梯式供货。

⁷ 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司营业总收入增速分别为 13.58%、1.15%、58.69%及 71.02%。

升。但自主选择业务后续新产品上市、放量情况及海外经营风险仍需持续关注，公司核心产品竞争力尚有提升空间。

跟踪期内公司研发投入金额保持增长，研发成果转换情况良好，未来将持续关注其主要产品管线研发进展、商业化进程以及新产品市场竞争情况等对公司盈利能力的影响。

跟踪期内，公司研发体系持续完善，研发团队人数及研发投入金额同比增长，2023 年研发投入占比有所下降主要系收入规模增幅较大所致，整体来看研发投入仍保持较高水平。基于杭州余杭研究院和杭州下沙医药港研发中心两大研发基地⁸，公司继续发力多肽药物合成与规模化大生产、小分子化药合成与规模化大生产、制剂研发和多肽新药研发等领域，六大核心技术平台⁹保持行业领先水平，跟踪期内研发成果转化情况良好¹⁰。从在研项目来看，截至 2023 年末，公司主要研发管线集中于自主选择业务中的原料药及制剂产品¹¹，应用前景覆盖领域较广，但药品研发具有技术难度大、研发周期长、投入要求高等特点，中诚信国际将持续关注公司主要产品管线研发进展、商业化进程以及新产品市场竞争情况等对其盈利能力的影响。

表 1：近年来公司研发投入及人员情况

项目	2021	2022	2023
研发投入总额（亿元）	0.69	0.98	1.34
其中：费用化研发投入（亿元）	0.63	0.69	1.25
资本化研发投入（亿元）	0.06	0.28	0.09
研发投入占比(%)	10.68	15.01	12.93
研发人员数量（人）	183	169	266
研发人员占比(%)	16.77	15.17	17.22
截至期末累计拥有专利数量（项）	89	58	78
其中：发明专利数量（项）	46	34	52

注：1、2022 年公司累计拥有专利数量有所下降，主要系 2022 年 6 月公司出售杭州新博思生物医药有限公司（以下简称“新博思”）45% 股权，新博思不再纳入公司合并范围，归属于新博思的专利中，5 个与公司现有业务相关的专利由新博思转让给公司，其余 30 余个与业务无明显关联专利不再属于公司，不再计入公司专利数中；2、因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

在建项目拟投资规模不大，资本支出压力较为可控。

截至 2023 年末，公司主要在建项目为原料药制造与绿色生产提升项目和杭州澳赛诺新厂区二期工程等，计划拟投资额合计 8.53 亿元，已投资 4.38 亿元，其中包括“诺泰转债”募投项目，扣除拟使用的募集资金外在建工程尚需投入 1.12 亿元，未来项目建设资本支出压力较为可控。若公司在建项目顺利建成投产，将有助于提升研发和产业化实力，推进战略布局寡核苷酸药物，进一步增强竞争实力和可持续发展能力，但需关注未来产能释放及投后效益实现情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内自主选择产品放量带动收入显著增长，盈利及经营获现能力增强，后续盈利可持

⁸ 杭州余杭研究院主要负责小分子化学工艺研发、多肽药物合成开发、制剂合成、临床研究等研发工作，杭州下沙医药港研发中心主要负责开展多肽 CDMO、寡核苷酸等研发工作。

⁹ 六大核心技术平台指多肽规模化生产技术平台、手性药物技术平台、绿色工艺技术平台、制剂给药技术平台、多肽类新药研发技术平台、寡核苷酸研发中试平台。

¹⁰ 原料药方面，2023 年阿托伐他汀钙取得原料药上市申请批准通知书；制剂方面，2023 年奥美沙坦酯氨氯地平片、注射用比伐芦定、氨氯地平阿托伐他汀钙片（合作项目）取得国内药品注册证书。

¹¹ 截至 2023 年末公司主要在建项目情况详见附三。

续性仍有待观察；公司不断推进产能建设令总资产持续增长，总债务保持较快增速，但资本结构仍较为稳健，整体偿债压力可控。

盈利能力

跟踪期内，定制类产品及技术服务收入稳中有升，部分制剂及多肽原料药品种持续放量，带动自主选择产品收入及占比快速提升，公司营业总收入增幅较大，毛利率持续增长。但以佣金及推广费为主的销售费用同比增长令期间费用率持续上升，对利润形成一定侵蚀。此外，2023 年以来部分定制类产品陆续计提存货跌价准备，使得公司确认部分存货跌价损失及合同履行成本减值损失。受上述因素共同影响，2023 年以来公司净利润持续增长，盈利能力增强，后续产品放量情对盈利可持续性的影响尚待观察。

资产质量

跟踪期内公司总资产规模持续增长，其中，2023 年末发行“诺泰转债”令期末货币资金规模大幅增长，2024 年购买理财产品令 3 月末货币资金规模有所回落；应收账款随业务规模扩大而上升，截至 2023 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比为 95.22%；以库存商品为主的存货亦保持增长态势，主要系公司为进一步扩大经营规模进行了一定备货所致；跟踪期内，2023 年多肽原料药产品技改车间、澳赛诺新厂区二期以及中华药港车间转固等令年末固定资产增幅较大。负债方面，发行“诺泰转债”令以总债务为主的总负债增速较快，长期债务占比将显著上升，财务杠杆水平显著增长，但仍处于较低水平，整体来看资本结构仍较为稳健。

现金流及偿债情况

受益于业务规模扩大，加之部分 2022 年第四季度发货产品对应的应收账款于 2023 年收回，2023 年公司经营获现水平显著提升；持续开展在建项目建设令投资活动现金流保持净流出态势；可转债发行使得 2023 年筹资活动现金净流入规模显著增长。偿债能力方面，随着公司业绩持续向好、融资渠道拓宽，跟踪期内流动性比例持续优化，且公司资金流出主要用于债务的还本付息、项目建设及研发支出，其中在建项目及募投项目建设支出主要由相关专项募集资金进行匹配，资金平衡状况尚可。截至 2024 年 3 月末，公司账面货币资金为 5.44 亿元，其中 0.45 亿元使用受限，受限比例较低，同期末在手理财产品为 2.00 亿元，自有资金较为充裕；同期末，公司共获得银行授信额度 18.63 亿元，其中尚未使用额度为 10.72 亿元，备用流动性尚可。同时，公司为科创板上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。整体来看，公司偿债压力仍较为可控。资金管理方面，下属子公司财务独立核算，资金未向上归集管理。

表 2：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
定制类产品及技术服务	5.11	57.13	3.92	55.38	4.04	55.58
其中：CDMO 业务	3.08	56.46	2.88	59.77	3.13	57.45
CMO 业务	1.21	41.60	0.71	43.29	0.78	45.94
技术服务与转让业务	0.82	82.43	0.33	42.87	0.13	67.18
自主选择产品	1.31	50.63	2.56	61.16	6.29	64.43
其中：原料药及中间体	1.20	54.07	1.73	65.57	4.16	70.01
制剂	0.11	14.27	0.84	52.07	2.13	53.40

其他业务收入	0.02	41.38	0.03	39.66	0.08	65.34
营业总收入/营业毛利率	6.44	55.76	6.51	57.57	10.34	60.97

注：1、其他业务收入主要为少量氨水等副产品的销售收入；2、因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
营业总收入	6.44	6.51	10.34	3.56
期间费用率(%)	34.65	40.27	40.32	42.59
资产减值损失	0.16	0.26	0.29	0.06
净利润	1.09	1.23	1.65	0.65
EBIT 利润率(%)	20.87	17.69	19.89	--
货币资金	5.92	4.00	7.49	5.44
交易性金融资产	0.87	0.43	-	2.00
应收账款	1.39	2.45	2.96	3.34
存货	2.51	3.23	3.77	3.94
固定资产	6.65	8.07	11.96	12.22
总资产	21.27	25.22	35.47	37.19
总债务	1.38	3.84	10.09	11.48
短期债务/总债务(%)	98.01	100.00	69.92	73.12
总负债	3.18	5.97	13.58	14.51
所有者权益合计	18.09	19.25	21.89	22.68
资产负债率(%)	14.96	23.69	38.28	39.01
总资本化比率(%)	7.09	16.62	31.56	33.60
经营活动产生的现金流量净额	1.81	0.29	3.50	0.78
投资活动产生的现金流量净额	-2.37	-4.50	-6.62	-4.07
筹资活动产生的现金流量净额	5.35	2.37	6.32	1.48
流动性比例(X)	0.80	0.84	0.95	1.11

注：2021~2023 年，公司分别向股东派发度现金股利 0.32 亿元、0.43 亿元和 0.85 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司以银行承兑汇票保证金为主的受限货币资金合计为 0.45 亿元，占当期末总资产的 1.20%，无其他受限资产。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项及对外担保事项。

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，截至 2024 年 3 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¹²

假设

- 2024 年，自主选择产品进一步放量带动营业总收入保持较快增速，盈利水平进一步提升。
- 2024 年，随着业务规模扩大带来的日常运营资金需求上升，总债务仍将有小幅增长。
- 2024 年，诺泰生物持续推进项目建设及研发投入，保持一定投资规模。

¹² 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。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	16.62	31.56	31.6~32.6
EBIT 利润率(%)	17.69	19.89	21.0~23.0

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

ESG¹³表现方面，诺泰生物注重可持续发展和安全管理，并积极履行作社会责任，保障就业、吸纳应届毕业生，并引入了高端人才建设 BD 团队，成效已逐步显现，但人员稳定性有待持续关注；公司治理结构较优，产品质量管理体系和 EHS 体系符合国际法规市场标准，并多次通过了国内外知名制药公司的现场审计，但连云港市生态环境局于 2023 年 5 月¹⁴对公司出具与排放污水相关的《行政处罚决定书》。除此之外，跟踪期内公司不存在其他因违反环保法规而受到重大行政处罚的情况，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

跟踪债券信用分析

“诺泰转债”募集资金 4.34 亿元扣除发行费用后将投资于寡核苷酸单体产业化生产项目、原料药制造与绿色生产提升项目、原料药产品研发项目以及用于补充流动资金。截至 2024 年 3 月末，已使用募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金 0.37 亿元¹⁵。

“诺泰转债”设置回售及赎回条款，跟踪期内未达到回售及赎回条款触发条件，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“诺泰转债”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。公司经营层面发展势头良好，业绩显著提升，同时考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

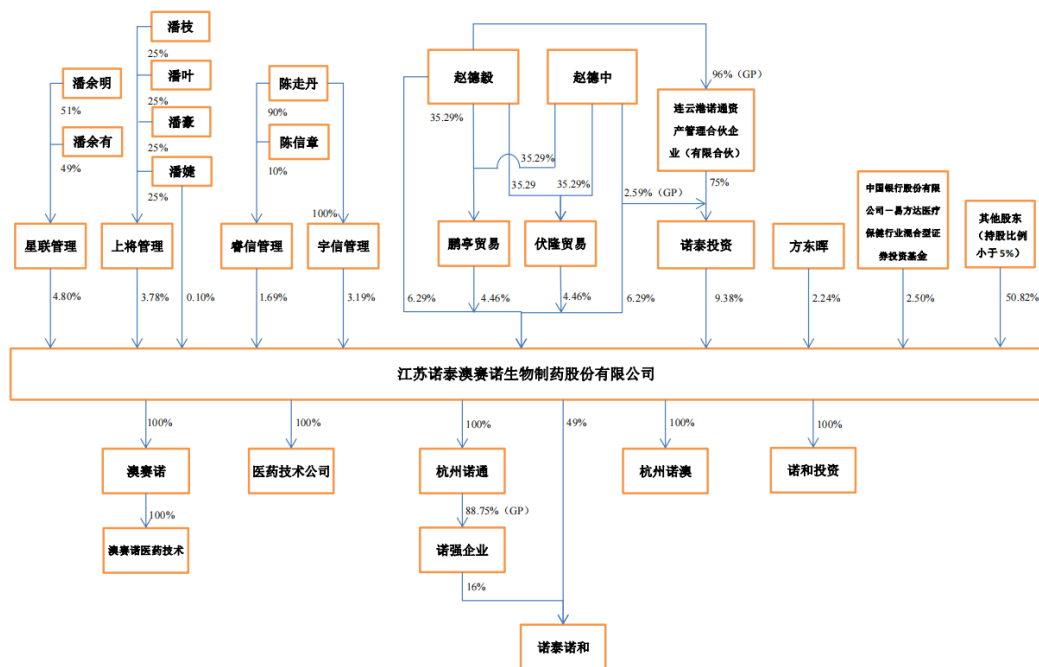
综上所述，中诚信国际维持江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺_k**，评级展望为稳定；维持“诺泰转债”的信用等级为 **A⁺_k**。

¹³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。

¹⁴ 2023 年 5 月 31 日，连云港市生态环境局出具《行政处罚决定书》(连环行罚[2023]25-1 号)，2023 年 2 月 28 日、2023 年 3 月 3 日、2023 年 3 月 30 日连云港市生态环境局检查时发现，公司未按照国家有关规定和监测规范安装水质自动采样单元的行为违反了《中华人民共和国水污染防治法》第二十三条第一款之规定，构成了“未按规定安装水污染物排放自动监测设备”的违法行为，对公司处以 6.86 万元罚款。公司已缴纳罚款，并已于 2023 年 4 月安装了水质自动采样单元并已与生态环境部门联网，并扩建了在线监测房，2023 年 5 月公司已完成设备调试并验收，已按期完成了改正工作。

¹⁵ 根据公司 2024 年 1 月 31 日发布的公告，公司尚有部分募集资金暂时闲置，将使用部分闲置的募集资金暂时补充流动资金及进行现金管理。其中，公司拟使用不超过人民币 1 亿元(包含本数)的闲置募集资金暂时补充流动资金，本次使用闲置募集资金暂时补充流动资金仅用于公司的业务拓展、日常经营等与主营业务相关的生产经营使用，不会通过直接或间接的安排用于新股配售、申购，或者用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等的交易，不会变相改变募集资金用途，不会影响募集资金投资计划的正常进行，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月，公司将随时根据募投项目的进展及需求情况及时归还至募集资金专用账户；公司拟使用总额不超过人民币 2.50 亿元的闲置募集资金进行现金管理，购买安全性高、流动性好、有保本约定的投资产品，包括但不限于保本型理财产品、结构性存款、定期存款、大额存单等，使用期限自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效，在上述额度内，资金可循环滚动使用。

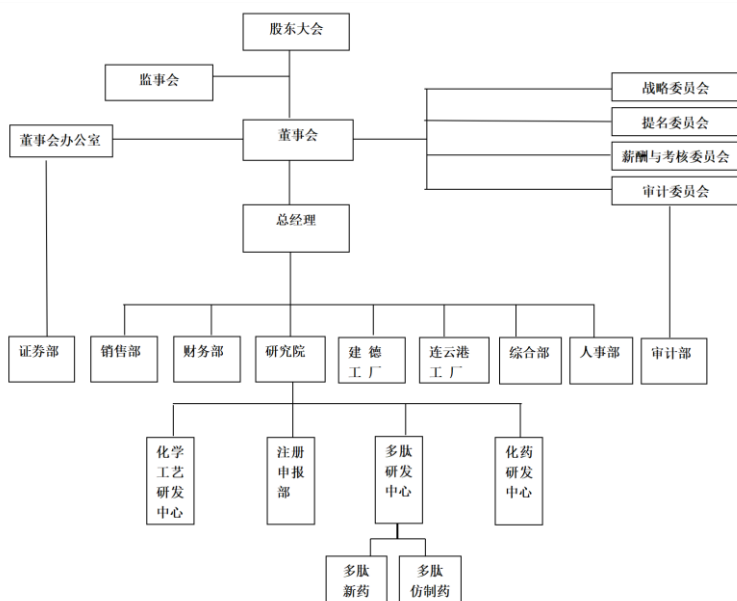
附一：江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：1、“五星生物”为“建德市五星生物科技有限公司”简称；“上将管理”为“建德市上将企业管理有限公司”简称；“睿信管理”为“建德市睿信企业管理有限公司”简称；“宇信管理”为“建德市宇信企业管理有限公司”简称；“鹏亨贸易”为“杭州鹏亨贸易有限公司”简称；“诺泰投资”为“连云港诺泰投资管理合伙企业（有限合伙）”简称；2、潘余明、潘余有系兄弟关系，潘枝、潘叶系潘余明的子女，潘婕、潘豪系潘余有的子女，陈走丹系公司副董事长金富强的配偶，陈信章系陈走丹的父亲；除潘余明任公司董事外，上述其他人员在公司均无任职。

截至 2024 年 3 月末主要子公司情况（亿元）

公司名称	2024.3			2023		
	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动净现金流
杭州澳赛诺生物科技有限公司	8.96	1.68	7.28	3.74	0.57	2.20



资料来源：公司提供

附二：截至 2023 年末公司 CDMO 业务主要产品管线及自主选择产品情况

公司产品	技术创新	下游产品 治疗领域	下游药品 所处阶段
APC137 系列	自主开发了关键原料廉价绿色合成工艺，攻克了避免脱氟杂质的产生的关键技术，并使其生产更具规模化、经济化	艾滋病	商业化
APC037	支持原研药鲁索替尼首次商业化生产，将其原先采用的难以规模化生产的碘化物前体改为溴化物，突破了商业化生产的技术瓶颈	骨髓瘤/关节炎	商业化
APC039	利用天然原料源在五圆环分子中构建多个手性中心，应用高压氨化反应技术平台和开发重结晶技术获得具有高光学纯度的高附加值产品	抗病毒	商业化
APC199	利用主族元素金属有机低温反应技术构建复杂双环体系，避免了柱层析等难于放大的纯化手段，多步反应采用了叠缩工艺过程技术最终获得了高质量的产品	癌症	临床 III 期
APC242	成功开发二代工艺，避免了原工艺需要使用昂贵的原材料和贵金属催化剂的缺点，缩短反应路线，降低了物料成本和三废，生产过程更绿色高效	肾病	临床 III 期
APC249	用廉价易得的成环反应缩合剂替代原有工艺中的高价试剂，并成功地开发出从复杂反应体系中一步结晶法除去大量副产物工艺技术，原材料成本和生产成本实现大于 50% 的降幅。	抗肿瘤	临床 II 期
APC282	克服了原始工艺反应选择性差、纯化困难而导致无法规模化生产的缺点，应用具有高活性（高不稳定性）的反应试剂使高效的成环反应成为可能，原创性地开发成功一条全新的适合于规模化生产的工艺路线	癌症	临床 II/III 期
APC285	借助于多肽液相反应技术平台中获取的技术经验，高效实现了氨基酸的偶联反应，避免了难于除去杂质的形成，利用温和的氧化反应条件实现了关键反应物的转化，并开发成功不稳定产物的纯化冻干技术	抗病毒	临床 II/III 期
APC295	成功开发了连续流光化学规模化生产反应技术，实现了复杂小碳环体系构建的绿色环保工艺	癌症	临床 I 期
APC312	成功开发了连续流光化学规模化生产反应技术，实现了复杂小碳环体系构建的绿色环保工艺	癌症	临床 I 期

自主选择产品	治疗领域	产品名称	产品类别	产品进程		
原料药	糖尿病	利拉鲁肽	多肽	支持制剂注册申报		
		苯甲酸阿格列汀	小分子化药	通过与制剂的关联审评		
		司美格鲁肽（索玛鲁肽）	多肽	支持制剂注册申报		
		依帕司他	小分子化药	支持制剂注册申报		
	心血管疾病	比伐芦定	多肽	通过与制剂的关联审评		
		依替巴肽	多肽	通过与制剂的关联审评		
		醋酸兰瑞肽	多肽	通过与制剂的关联审评		
		醋酸奥曲肽	多肽	通过与制剂的关联审评		
	其他领域及相关品种	氟维司群	小分子化药	通过与制剂的关联审评		
		胸腺法新	多肽	通过与制剂的关联审评		
		磷酸奥司他韦	小分子化药	通过与制剂的关联审评		
		醋酸西曲瑞克	多肽	支持制剂注册申报		
		醋酸阿托西班	多肽	支持制剂注册申报		
		匹克硫酸钠	小分子化药	支持制剂注册申报		
		阿戈美拉汀	小分子化药	支持制剂注册申报		
		醋酸去氨加压素	多肽	支持制剂注册申报		
		制剂	糖尿病	利拉鲁肽注射液	多肽	非临床研究
				司美格鲁肽注射液	多肽	非临床研究
苯甲酸阿格列汀片	小分子化药			药品注册批件		
司美格鲁肽（索玛鲁肽）	多肽			支持制剂注册申报		
心血管疾病	依帕司他片		小分子化药	BE 试验		
	注射用比伐芦定		多肽	药品注册批件		
	依替巴肽注射液		多肽	药品注册批件		
	氨氯地平阿托伐他汀钙片		小分子化药	药品注册批件		
其他领域及相关品种	奥美沙坦酯氨氯地平片		小分子化药	药品注册批件		
	注射用胸腺法新		多肽	药品注册批件		
	磷酸奥司他韦胶囊	小分子化药	药品注册批件			
	磷酸奥司他韦干混悬剂	小分子化药	制剂注册申报			
	注射用醋酸西曲瑞克	多肽	制剂注册申报			
	醋酸阿托西班注射液	多肽	制剂注册申报			
其他领域及相关品种	复方匹克硫酸钠颗粒	小分子化药	制剂注册申报			
	阿戈美拉汀片	小分子化药	BE 试验			

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：近年来公司主要产品条线产能及产能利用率及截至 2023 年末主要在研项目情况

近年来公司主要产品条线产能

生产基地	产品类别	车间	项目	2021	2022	2023	折算方式	
建德生产基地	小分子化药中间体		产能（万升）	107.40	107.40	123.93	按反应釜体积折算	
			产能利用率(%)	76.69	61.49	52.55		
连云港生产基地	多肽原料药	101 车间（老区）	产能（千克）	10.00	36.86	36.86	按产品折算	
			产能利用率(%)	105.10	167.35	123.38		
		101 车间（A 区）	产能（kg）	18.00	38.40	52.90		
			产能利用率(%)	69.20	98.09	98.01		
	106 车间	产能（kg）	13.43	86.83	85	按产品折算		
		产能利用率(%)	78.31	129.07	126.27			
	小分子化药原料药及中间体	103、105、107、109、501 车间	产能（万升）	30.365	30.365	59.625	按反应釜体积折算	
			产能利用率(%)	41.96	34.54	38.83		
		口服固体制剂	201 车间	产能（万片）	3,240	3,240	32,400	按实际生产折算
				产能利用率(%)	14.51	50.88	38.09	
注射剂	202 车间	产能（万支）	385	385	770	按注射用胸腺法新折算		
		产能利用率(%)	32.37	28.10	59.01			

注：1、连云港生产基地（公司本部）主要从事多肽及小分子化药原料药、制剂以及少量医药中间体的生产；建德生产基地（澳赛诺）主要从事小分子化药高级医药中间体的生产，由于原有生产基地产能利用率趋于饱和，公司于 2019 年在杭州市建德高新技术产业园新建现代化医药中间体生产基地，于 2020 年初完成整体搬迁。2、上表数据按每年 300 个工作日作为计算基数；3、同类产品可以共用同一生产车间，公司可对生产车间个产品品种的生产进行灵活调整，公司按照代表性产品的产量或反应釜的体积等来衡量产能和产能利用率，实际产能无明显变化；3、2023 年 3 月，201 车间完成扩产，使得年末产能（以万片计量）显著提升，但当年产能尚未完全释放，产能利用率尚有提升空间。

截至 2023 年末主要在研项目情况（万元）

项目名称	预计总投资	累计已投入	进展或阶段性成果	应用前景
多肽降糖和减肥新药项目	60,783.00	2,238.60	获得临床批件	糖尿病和减肥
司美格鲁肽注射液	18,300.00	579.52	中试阶段	糖尿病和减肥
利拉鲁肽注射液	8,100.00	2,410.26	注册申报阶段	糖尿病和减肥
布立西坦片	3,500.00	2,735.85	验证性临床	抗癫痫
替尔泊肽	2,390.00	438.50	验证生产阶段	降血糖
司美格鲁肽	2,350.00	1,991.09	注册申报阶段	糖尿病和减肥
艾拉司群	1,200.00	277.52	小试阶段	乳腺癌
诺西那生钠	1,100.00	589.98	工程批阶段	肌萎缩
癸氧喹酯	1,000.00	200.27	小试阶段	抗原虫药，用于鸡球虫病
依帕司他片	936.00	882.60	验证生产阶段	糖尿病
注射用西曲瑞克	900.00	784.06	注册申报阶段	辅助生育
利司扑兰	800.00	365.55	小试阶段	脊髓性肌萎缩症
阿托西班注射液	700.00	466.35	注册申报阶段	催产
特立帕肽	456.00	338.41	小试阶段	骨质疏松
依折麦布	455.00	372.92	中试阶段	降脂
联苯苄唑	376.00	232.78	验证生产阶段	抗真菌
罗沙司他	300.00	241.77	工程批阶段	肾性贫血治疗

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：江苏诺泰澳赛诺生物制药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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	59,187.61	39,996.47	74,908.24	54,417.99
应收账款	13,937.50	24,546.53	29,619.53	33,375.20
其他应收款	104.81	119.22	327.21	255.19
存货	25,081.60	32,348.37	37,717.42	39,449.34
长期投资	-	9,450.00	11,749.72	15,749.72
固定资产	66,459.18	80,712.64	119,607.29	122,221.51
在建工程	3,485.43	18,010.99	18,253.81	21,964.73
无形资产	8,857.48	9,818.49	11,209.99	11,006.39
资产总计	212,690.59	252,229.92	354,724.60	371,926.07
其他应付款	186.16	687.46	438.25	654.71
短期债务	13,518.45	38,372.04	70,580.96	83,925.13
长期债务	273.87	-	30,367.46	30,847.35
总债务	13,792.33	38,372.04	100,948.42	114,772.48
净债务	-40,956.97	2,100.17	33,195.15	64,832.02
负债合计	31,813.74	59,741.25	135,794.23	145,090.65
所有者权益合计	180,876.85	192,488.67	218,930.37	226,835.42
利息支出	611.83	926.32	1,608.53	--
营业总收入	64,386.95	65,129.17	103,354.81	35,581.51
经营性业务利润	14,229.12	11,959.38	22,046.15	9,034.88
投资收益	308.53	1,996.48	290.37	17.35
净利润	10,880.82	12,277.05	16,545.27	6,456.49
EBIT	13,437.25	11,522.68	20,557.47	--
EBITDA	22,338.79	21,990.70	34,573.25	--
经营活动产生的现金流量净额	18,074.62	2,929.21	35,021.38	7,848.43
投资活动产生的现金流量净额	-23,693.07	-44,974.30	-66,220.88	-40,696.56
筹资活动产生的现金流量净额	53,489.10	23,691.29	63,189.60	14,848.12

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	55.76	57.57	60.97	67.26
期间费用率(%)	34.65	40.27	40.32	42.59
EBIT 利润率(%)	20.87	17.69	19.89	--
总资产收益率(%)	7.63	4.96	6.77	--
流动比率(X)	4.01	1.91	1.54	1.46
速动比率(X)	3.10	1.32	1.15	1.08
存货周转率(X)	1.31	0.96	1.15	1.21*
应收账款周转率(X)	5.22	3.38	3.82	4.52*
资产负债率(%)	14.96	23.69	38.28	39.01
总资本化比率(%)	7.09	16.62	31.56	33.60
短期债务/总债务(%)	98.01	100.00	69.92	73.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	1.22	-0.02	0.32	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.25	-0.02	0.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	29.54	3.16	21.77	--
总债务/EBITDA(X)	0.62	1.74	2.92	--
EBITDA/短期债务(X)	1.65	0.57	0.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	36.51	23.74	21.49	--
EBIT 利息保障倍数(X)	21.96	12.44	12.78	--
FFO/总债务(X)	1.64	0.50	0.35	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附五：基本财务指标计算公式

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
总资产化比率	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
流动性比例	(经营活动现金流入小计+处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额+取得借款收到的现金)/(经营活动现金流出小计+购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+偿还债务支付的现金+分配股利、利润或偿付利息支付的现金)

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。

附六：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。

另外，对于采用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型》评级的主体及其债项，在中诚信国际信用评级符号体系中主体、中长期债项、短期债项信用等级符号加下标“k”，以示区别。



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