

宁德时代新能源科技股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2566号

联合资信评估股份有限公司通过对宁德时代新能源科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德时代新能源科技股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 宁德时代 GN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宁德时代新能源科技股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁德时代新能源科技股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/29
22 宁德时代 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为全球动力电池行业的龙头企业，在研发能力、经营规模、市场认可程度等方面保持极强的竞争优势。跟踪期内，公司治理结构及内控制度完善，管理制度及管理架构未发生重大变化；经营方面，在新能源汽车和储能行业快速发展的背景下，公司自身产能快速释放，产品竞争力加强，动力电池和储能电池出货量均同比增长且仍排名全球第一；财务方面，公司资产规模持续增长，货币资金充裕，在建项目投资规模大，但鉴于公司业务盈利和获现能力极强，公司实际融资需求有所放缓，整体债务负担适中，偿债指标表现非常好。同时也需考虑项目建设存在周期，若项目投建后下游行业需求不及预期、同业竞争加剧或公司市场开拓能力不足，将使公司面临新增产能无法消化的风险。

公司经营现金流和 EBITDA 对“22 宁德时代 GN001”保障程度非常高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司研发能力强，产品矩阵全面且市场认可度高。未来，随着产能的继续释放以及新研制产品的投产，公司行业地位有望进一步巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：动力电池行业竞争持续加剧，公司动力电池业务盈利水平大幅下降；储能市场需求增幅不及预期，公司出现较大产能消化压力；公司不能适应电池领域重要技术路径变更，产品竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司重要投资收益不及预期，以致造成重大损失等。

优势

- **公司行业地位突出，研发实力强，规模优势显著。**公司是全球领先的动力电池和储能电池企业，具有完善的研发体系和技术布局，在供应链管理、产品研发与制造、成本控制、客户服务等方面拥有极强的竞争力。根据咨询机构 SNE Research 统计，公司 2017—2024 年动力电池使用量连续八年排名全球第一；2021—2024 年储能电池出货量连续四年排名全球第一。
- **公司业务盈利及获现能力极强。**2024 年，公司利润总额同比增长 17.19% 至 631.82 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为 12.09% 和 19.75%。同期，公司经营活动现金净流入量同比增长 4.49% 至 969.90 亿元。
- **公司再融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至 2024 年底，公司未使用授信额度为 3441 亿元。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

- **动力电池行业产能投资热度较高，未来若下游行业增速不及预期，将使行业竞争加剧；公司在建项目尚需投资规模大，存在一定的资本支出需求和产能消化风险。**近年来中国新能源汽车行业快速发展，在拉动动力电池需求的同时，也使得动力电池行业产能投资大幅增长。但新能源汽车行业的发展与宏观经济增速、人均收入水平和国家产业政策密切相关，未来若新能源汽车产销量增速不及预期，而动力电池行业产能增长过快，可能出现产能过剩、同业竞争加剧和利润下行的局面。截至 2024 年底，公司在建项目计划总投资 3339.42 亿元，公司后续资本支出规模大；公司在建项目建成投产需要一定时间，在项目建设及后续经营中，若下游行业需求不及预期、同业竞争加剧或公司市场开拓能力不足，将使公司面临新增产能无法消化的风险。
- **电池行业产业链价格波动风险。**2024 年，公司电池系统销量同比增长，但因产品价格下降，公司营业总收入同比下降 9.70%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

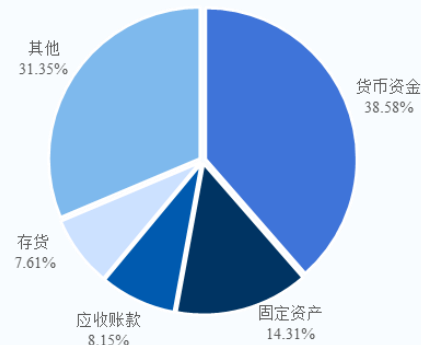
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

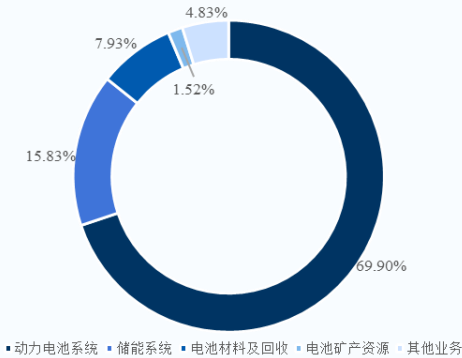
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	2155.17	3213.55	3712.34
资产总额（亿元）	6009.52	7171.68	7866.58
所有者权益（亿元）	1769.09	2198.83	2734.56
短期债务（亿元）	1478.77	997.05	1099.34
长期债务（亿元）	799.00	1044.90	954.30
全部债务（亿元）	2277.77	2041.94	2053.64
营业总收入（亿元）	3285.94	4009.17	3620.13
利润总额（亿元）	366.73	539.14	631.82
EBITDA（亿元）	520.58	800.07	919.99
经营性净现金流（亿元）	612.09	928.26	969.90
营业利润率（%）	19.98	22.49	23.88
净资产收益率（%）	18.91	21.27	19.75
资产负债率（%）	70.56	69.34	65.24
全部债务资本化比率（%）	56.28	48.15	42.89
流动比率（%）	131.10	156.72	160.84
经营现金流流动负债比（%）	20.70	32.34	30.58
现金短期债务比（倍）	1.46	3.22	3.38
EBITDA 利息倍数（倍）	23.71	21.40	22.17
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	2.55	2.23
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	4071.99	4635.00	5214.84
所有者权益（亿元）	1429.42	1659.75	1945.46
全部债务（亿元）	1339.87	915.99	926.20
营业总收入（亿元）	1950.15	2226.29	1913.21
利润总额（亿元）	241.23	361.87	612.59
资产负债率（%）	64.90	64.19	62.69
全部债务资本化比率（%）	48.38	35.56	32.25
流动比率（%）	145.95	165.45	175.36
经营现金流流动负债比（%）	14.32	26.53	29.01

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径下，已将长期应付款调整至有息债务测算
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

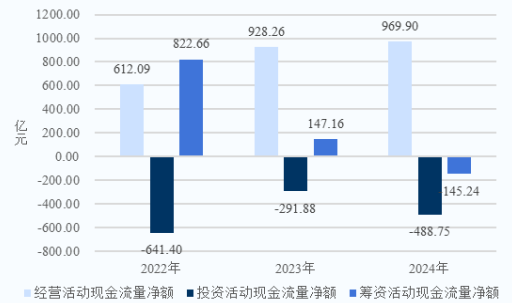
2024 年底公司资产构成



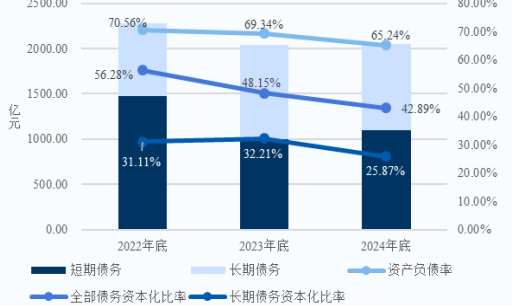
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 宁德时代 GN001	50.00 亿元	50.00 亿元	2027/12/14	3+2 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 宁德时代 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/30	杨恒 王煜彤	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读原文
22 宁德时代 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/16	杨恒 刘哲	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄 露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：王 皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司 2011 年成立，2018 在深交所创业板上市（股票代码：300750.SZ，股票简称：“宁德时代”）。后历经多次增资，截至 2024 年底，公司实收资本 44.03 亿元。自然人曾毓群通过厦门瑞庭投资有限公司¹持有公司 23.27% 股权，为公司实际控制人²。截至 2024 年底，公司控股股东和实际控制人未质押公司股权。

公司主营动力电池、储能电池和电池回收利用产品的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为电气设备行业（适用一般工商企业信用评级方法）。跟踪期内，公司对组织架构进行优化，截至 2024 年底，公司本部下设 19 个职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内在职员工 13.20 万人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 7866.58 亿元，所有者权益 2734.56 亿元（含少数股东权益 265.26 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3620.13 亿元，利润总额 631.82 亿元。

公司注册地址：福建省宁德市蕉城区漳湾镇新港路 2 号；法定代表人：曾毓群。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，已按期正常支付利息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 宁德时代 GN001	50.00	50.00	2022/12/14	5 年（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

¹ 曾用名“宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司”。

² 公司原实际控制人为自然人曾毓群和李平，2024 年 2 月 8 日，公司披露《关于实际控制人解除一致行动关系暨变更实际控制人的提示性公告》，鉴于曾毓群与李平决定解除一致行动关系，公司实际控制人由曾毓群和李平变更为曾毓群。

五、行业分析

2022—2024 年，新能源汽车与储能行业发展带动锂电池市场寻求迅速增长，但增速逐年放缓。锂电池行业经历从产能不足到结构性过剩的转变。碳酸锂价格剧烈波动，反映供需失衡加剧。行业竞争聚焦工艺水平与成本控制，集中度较高，中国企业占据 65% 以上市场份额。为应对国内产能过剩，企业加速出海并拓展储能业务。中国锂、钴、镍资源高度依赖进口，海外政策加剧供应链风险。企业通过海外矿产投资提升资源保障能力。资源价格波动对企业成本控制形成挑战。海内外政策对锂电行业影响深远。国内政策限制产能无序扩张，推动技术升级与绿色发展。海外政策压力显著：美国 FEOC 限制、欧盟《电池法》碳足迹要求、关税加码，迫使中企布局东南亚、欧洲等海外基地。

2024 年，锂电池下游需求仍保持增长态势。动力电池方面，2024 年全球新能源汽车销量 1763 万辆（同比增 26.1%），带动动力电池装车量达 894.4GWh，但增速放缓。中国新能源车渗透率高，美国取消电动车补贴或抑制需求，叠加关税压力，促使企业加速海外产能布局。储能电池方面，2024 年全球出货量 301GWh（同比增 63%），头部企业主导市场。消费电池方面，2024 年消费电子市场温和复苏，手机、笔记本电脑出口回升。

2025 年，锂电行业处于产能出清与转型调整期，具备产能全球化布局、多元化产品结构、资金与技术创新能力强的企业更具优势。预计未来行业集中度进一步提升，头部企业通过技术迭代和资源整合巩固市场地位，同时需应对原材料波动与地缘政治风险。

完整版行业分析详见[《2025 年锂电池行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，因股权激励授予限制性股票发行新股，公司实收资本增至 44.03 亿元，控股股东无变化，但持股比例小幅下降 0.02 个百分点；因自然人曾毓群和李平解除一致行动人关系，公司实际控制人变更为曾毓群。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。截至 2024 年底，公司已在全球设立十三大电池生产制造基地，并持续推进国内中州基地、贵阳基地、厦门基地、济宁基地以及海外匈牙利工厂、与 Stellantis 合资的西班牙工厂等新基地建设。国内外新能源行业持续增长，公司新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速，客户合作关系进一步深化，带动公司产品产销两旺。2024 年，公司电池系统销量同比增长 21.79%至 475GWh。其中，动力电池销量同比增长 18.85%至 381GWh，储能电池销量同比增长 34.32%至 93GWh。2024 年，公司动力电池使用量已连续八年排名全球第一，市占率约为 37.9%；储能电池出货量已连续四年排名全球第一，市占率约为 36.5%。公司研发投入高，研发实力强，带动产品竞争力稳步提升。截至 2024 年底，公司拥有六大研发中心，超 2 万名研发人员，2024 年研发投入约 186.07 亿元。基于全方位的研发优势，公司已构建行业内最全面、最先进的产品矩阵，产品具备高能量密度、长循环寿命、高充电倍率、宽温度适应性、高安全性等性能优势，广泛适用于乘用车、商用车、储能领域及新兴应用场景。比如神行 Plus 电池可实现系统能量密度超 200Wh/kg，为全球首个兼备 1000km 续航以及 4C 超充特性的磷酸铁锂电池；骁遥增混电池为全球首款纯电续航达到 400km 以上，同时兼具 4C 超充能力的增混电池；天恒储能系统为全球首款 5 年功率与容量零衰减、单体能量高达 6.25MWh 的产品，具有高安全、长寿命、高度集成等优势。

图表 2 • 2024 年同业对比情况

项目	公司	比亚迪	亿纬锂能	中创新航
动力电池系统出货量（GWh）	381	165	28	44
储能电池系统出货量（GWh）	110	27	40	20
全球电池市场市占率（%）	38	15	5	5
资产总额（亿元）	7866.58	7833.56	1008.91	1224.73
营业收入（亿元）	3620.13	7771.02	486.15	277.52
利润总额（亿元）	631.82	496.81	46.38	7.90

注：经营数据来自 SNE Research 统计；比亚迪股份有限公司简称“比亚迪”，惠州亿纬锂能股份有限公司简称“亿纬锂能”，中创新航科技集团股份有限公司简称“中创新航”

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91350900587527783P），截至 2025 年 4 月 7 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，为进一步加强管理以及为适用于 H 股发行并上市做准备，公司对《公司章程》以及多项管理制度进行了修订，董事会成员中新增联席董事长，负责公司管理及业务发展。整体看，公司实质运营模式未发生重大变化，部分董事变更，但未对公司经营造成重大影响。

图表 3 • 2024 年以来公司董监高人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形	任职/辞任时间
忻榕	董事	离任	2024 年 12 月
赵丰刚	董事	被选举	2024 年 12 月
潘健	联席董事长	被选举	2025 年 1 月

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

（三）重大事项

公司正在筹备发行 H 股股票并在香港联交所上市，若成功上市将有助于公司推进全球化布局以及增加资本运作实力。

为进一步推进公司全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。2024 年 12 月 26 日，公司董事会和监事会已审议通过相关议案；2025 年 1 月 17 日，公司股东大会已审议通过相关议案；2025 年 2 月 11 日，公司已向香港联交所递交了发行境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请；2025 年 3 月 25 日，公司收到中国证监会出具的境外发行上市备案通知书³。

本次发行并上市尚需取得香港证券及期货事务监察委员会和香港联交所等相关政府机关、监管机构、证券交易所的批准、核准，仍存在一定不确定性。联合资信将持续关注上述事项进展以及对公司的影响。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及其运营模式无重大变化，主要产品产销量均同比增长，但由于产业链中原料及产品价格下降，公司收入同比下降，综合盈利能力仍保持很高水平。

2024 年，因部分关键金属价格下降，电池行业产业链中主要产品价格呈下降趋势。受此影响，公司主要业务板块收入均同比下降，原料端电池矿产资源业务盈利降幅明显。同期，因公司电池系统板块的产销量持续增长，公司动力电池系统和储能电池系统板块盈利能力有所提高。公司其他业务收入增速较快，主要系废料处理量增长所致，但占比较小，对公司业绩影响不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
动力电池系统	2365.93	72.00	17.17	2852.53	71.15	22.27	2530.41	69.90	23.94
储能电池系统	449.80	13.69	17.01	599.01	14.94	23.79	572.90	15.83	26.84
电池材料及回收	260.32	7.92	21.23	336.02	8.38	11.38	287.00	7.93	10.51
电池矿产资源	45.09	1.37	12.24	77.34	1.93	19.86	54.93	1.52	8.53
其他业务	164.80	5.02	--	144.27	3.60	--	174.88	4.83	--
合计	3285.94	100.00	20.25	4009.17	100.00	22.91	3620.13	100.00	24.44

注：公司其他业务主要包括废料处理和技术许可、研发服务
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

³ 公司于 2025 年 3 月 25 日收到中国证监会出具的《关于宁德时代新能源科技股份有限公司境外发行上市备案通知书》（国合函（2025）502 号），公司拟发行不超过 220169700 股境外上市普通股并在香港联交所上市。

电池系统方面，公司产品主要分为动力电池和储能电池。截至 2024 年底，公司已在全球设立十三大电池生产制造基地，并覆盖全球最广泛的动力与储能客户群体。2024 年，国内外新能源行业持续增长，公司新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速，客户合作关系进一步深化，带动公司产品产销两旺。公司通过合理规划产能建设，产线产能利用率保持较高水平。采购方面，电池主要原料包括正负极、电解液、隔膜等，公司统一制定采购机制，通过技术合作、长期协议、合资合作等方式与供应商紧密合作，在框架协议的基础上，根据生产需求发起采购流程，以保证原料供应稳定，并可一定程度增强议价能力。2024 年，受正极材料和电解液价格下降影响，公司主要原料成本降幅明显。公司原料采购不存在对少数供应商过度依赖的风险，2024 年前五大供应商合计采购金额占年度采购总额的比重进一步下降至 16.33%。销售方面，受部分关键金属价格下降影响，公司主要产品价格同比降幅较大，但受益于公司与国内外客户长期稳定的战略合作关系，公司电池系统销量同比增长。公司的车企客户包括 BMW、Mercedes-Benz、Stellantis、Volkswagen、Ford、Toyota、Hyundai、Honda、Volvo、上汽、吉利、蔚来、理想、宇通、小米等；公司的储能客户及合作方包括 NextEra、Synergy、Wärtsilä、Excelsior、Jupiter Power、Flexgen、国家能源集团、国家电力投资集团、中国华能、中国华电、中石油等。2024 年前五大客户合计销售金额占年度销售总额的 37.03%，占比同比变化不大。

图表 5 • 公司电池系统产销情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2024 年同比变化（%）
电池系统产能（GWh/年）	390	552	676	22.46
电池系统在建产能（GWh/年）	152	100	219	119.00
电池系统产量（GWh）	325	389	516	32.65
产能利用率（%）	83.33	70.47	76.33	提高 5.86 个百分点
电池系统销量（GWh）	289	390	475	21.79
其中：动力电池销量	242	321	381	18.85
储能电池销量	47	69	93	34.32
电池系统销售均价（元/Wh）	0.97	0.89	0.65	-26.97
其中：动力电池销售均价	0.98	0.89	0.66	-25.84
储能电池销售均价	0.96	0.87	0.62	-28.74
电池系统库存量（GWh）	70	70	106	51.43

注：电池销售均价为板块收入/板块销量计算得出；尾差导致部分数据加总或变动率有差
 资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

锂电池材料方面，公司通过自建、参股、合资等多种方式参与锂、镍、钴、磷等电池矿产资源及相关产品的投资、建设及运营。此外，公司主要应用电池回收技术生产锂电池材料，主要产品是三元前驱体等，其生产流程分为废旧电池前处理工艺、湿法处理工艺以及前驱体合成工艺三个阶段。截至 2024 年底，公司已建立覆盖全球的回收基地，形成了大规模、广泛的回收网络体系，具备 27 万吨废旧电池年处理能力，镍钴锰金属回收率可达 99.6%，锂金属回收率可达 93.8%。跟踪期内，公司锂电池材料新建产能逐步释放，产量同比增长，但由于新能源材料价格回落，该板块收入同比下降。

2024 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别同比下降至 3.03 次和 0.48 次；存货周转次数同比提升至 5.20 次；公司整体经营效率较高。

2 未来发展

公司根据行业发展趋势和自身行业地位设定了以创新为核心的发展战略。当前在建项目均与主业密切相关，项目顺利建成、达产，将有助于其生产和研发能力的提高。但所需投资规模大，公司有一定的资金支出需求；建成后若市场环境发生变化，存在产能不能有效释放的风险。

公司将发展战略归结为三大方向：一是以“电化学储能+可再生能源发电”为核心，实现对固定式化石能源的替代，摆脱对火力发电的依赖。二是以“动力电池+新能源车”为核心，实现对移动式化石能源的替代，摆脱交通出行领域对石油的依赖。三是以“电动化+智能化”为核心，推动市场应用的集成创新，推动区域零碳生态建设及各领域绿色低碳转型。

根据三大战略发展方向的指引，公司将推进构建材料及材料体系、系统结构、绿色极限制造和商业模式四大创新体系，并将把数字化、智能化贯彻至研发、制造、销售、管理等各个环节，提升材料体系创新、电芯开发设计、制造工艺设计的效率，实现从科学到技术到产品再到商品的高效转化和大规模高质量生产。

截至 2024 年底，公司主要在建项目投资规模大，主要为电池系统扩产项目，公司有一定的资金支出需求。

图表 6 • 公司在建项目投资情况

项目区域	投资预算（亿元）	工程累计投入占预算比例（%）	资金来源
境外	617.42	21.23	自筹
华中地区	474.99	29.51	自筹
华东地区	1228.07	57.42	自筹、募集资金
华南地区	432.54	15.74	自筹
西南地区	586.40	46.42	自筹、募集资金
合计	3339.42	--	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

（五）财务方面

公司提供了 2022—2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 49 家，减少子公司 5 家；2024 年，公司合并范围内新增子公司 104 家，减少子公司 14 家。公司业务发展快、子公司增加较多，但公司主营业务未发生变化且新增子公司多为投资新设，整体财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，受限比例低，货币资金充裕，资产质量良好。公司在建项目投资规模大，但鉴于公司业务盈利和获现能力极强，公司实际融资需求有所放缓，有息债务规模变化不大，整体债务负担适中。

跟踪期内，公司资产结构变化不大，资产总额较上年底增长 9.69%，主要系经营获现积累带动货币资金增长以及业务规模扩大带动存货增长所致。公司应收账款规模变化不大，账龄集中于 1 年以内（约占 96.71%），合计计提坏账准备 26.41 亿元（占应收账款账面余额的 3.95%）。因行业产业链中产品价格下降，公司对原材料、库存商品、发出商品等计提跌价准备的比例均有所提高，截至 2024 年底合计计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 60.59 亿元（占存货账面余额 9.20%）。

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值 348.65 亿元（含 233.40 亿元货币资金和 67.95 亿元固定资产），占资产总额的 4.43%，受限比例低。

图表 7 • 公司资产构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	3877.35	64.52	4497.88	62.72	5101.42	64.85
货币资金	1910.43	49.27	2643.07	58.76	3035.12	59.50
应收账款	579.67	14.95	640.21	14.23	641.36	12.57
应收款项融资	189.66	4.89	552.89	12.29	533.10	10.45
存货	766.69	19.77	454.34	10.10	598.36	11.73
非流动资产	2132.17	35.48	2673.80	37.28	2765.16	35.15
长期股权投资	175.95	8.25	500.28	18.71	547.92	19.81
固定资产	890.71	41.77	1153.88	43.16	1125.89	40.72
在建工程	353.98	16.60	250.12	9.35	297.55	10.76
资产总额	6009.52	100.00	7171.68	100.00	7866.58	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

跟踪期内，公司所有者权益结构变化不大，规模增长较快，一方面由于终止确认对子公司少数股东的回售权带动资本公积增长以及子公司少数股东增资产生的权益变动，一方面由于盈利积累带动未分配利润增长。2024 年，公司归属于母公司净利润 507.45 亿元，实现现金分红 253.72 亿元。

图表 8 • 公司所有者权益构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	24.43	1.38	43.99	2.00	44.03	1.61
资本公积	889.04	50.25	879.07	39.98	1167.56	42.70
未分配利润	632.43	35.75	1032.45	46.95	1266.02	46.30
归属于母公司所有者权益合计	1644.81	92.97	1977.08	89.92	2469.30	90.30
少数股东权益	124.28	7.03	221.75	10.08	265.26	9.70
所有者权益合计	1769.09	100.00	2198.83	100.00	2734.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

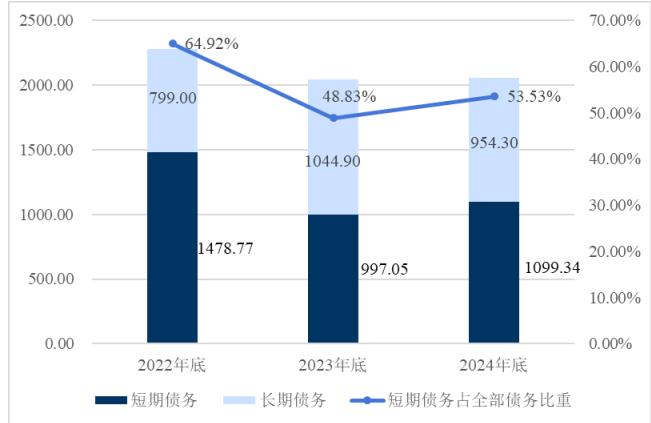
跟踪期内，公司业务扩张带动负债总额有所增长，且以应付账款和预计负债等经营负债增量为为主。截至 2024 年底，公司短期借款基本为信用借款，长期借款中信用借款和保证借款分别占 44.18%和 37.82%；应付账款主要为货款（占 85.60%）；预计负债主要为售后综合服务费（占 54.32%）和销售返利（45.49%）；其他非流动负债降幅明显，主要系终止确认授予少数股东回售权所致。同期末，公司全部债务规模变化不大，债务结构相对均衡，债务负担适中，集中兑付压力一般。

图表 9 • 公司负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	2957.61	69.75	2870.01	57.71	3171.72	61.80
短期借款	144.15	4.87	151.81	5.29	196.96	6.21
应付票据	1262.29	42.68	775.15	27.01	673.56	21.24
应付账款	945.35	31.96	1170.39	40.78	1309.77	41.30
一年内到期的非流动负债	72.32	2.45	70.09	2.44	228.81	7.21
合同负债	224.45	7.59	239.82	8.36	278.34	8.78
非流动负债	1282.82	30.25	2102.84	42.29	1960.30	38.20
长期借款	590.99	46.07	834.49	39.68	812.38	41.44
应付债券	191.78	14.95	192.37	9.15	119.23	6.08
预计负债	196.97	15.35	516.39	24.56	719.27	36.69
递延收益	199.67	15.56	214.49	10.20	220.41	11.24
其他非流动负债	69.10	5.39	313.41	14.90	54.01	2.76
负债总额	4240.43	100.00	4972.85	100.00	5132.02	100.00

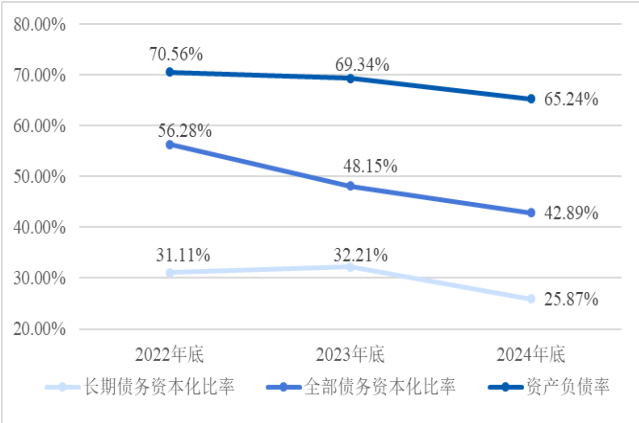
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 10 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 11 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

跟踪期内，公司业务量有所增长，但由于原料和产品价格下降，公司营业总收入和成本均同比下降；受会计准则调整影响，部分销售费用计入营业成本，导致公司期间费用同比降幅明显；2024 年，公司分别对存货、固定资产和无形资产计提跌价/减值损失 22.07 亿元、32.14 亿元和 20.17 亿元；同期，公司投资收益有所增长，政府补贴（计入其他收益）规模较大，且持续性好。受此影响，公司利润总额同比增长，盈利能力保持很高水平。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	3285.94	4009.17	3620.13
营业成本	2620.50	3090.70	2735.19
费用总额	307.89	398.45	277.27
其中：研发费用	155.10	183.56	186.07
财务费用	-28.00	-49.28	-41.32
资产减值损失	-28.27	-58.54	-84.23
其他收益	30.37	62.67	99.68
投资收益	25.15	31.89	39.88
利润总额	366.73	539.14	631.82
营业利润率（%）	19.98	22.49	23.88
总资本收益率（%）	8.79	11.84	12.09
净资产收益率（%）	18.91	21.27	19.75

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	3298.11	4464.07	4448.79
经营活动现金流出小计	2686.02	3535.81	3478.89
经营活动现金流量净额	612.09	928.26	969.90
投资活动现金流入小计	35.80	106.19	49.06
投资活动现金流出小计	677.20	398.06	537.81
投资活动现金流量净额	-641.40	-291.88	-488.75
筹资活动前现金流量净额	-29.31	636.38	481.15
筹资活动现金流入小计	1036.21	502.87	333.93
筹资活动现金流出小计	213.55	355.70	479.17
筹资活动现金流量净额	822.66	147.16	-145.24
现金收入比（%）	93.06	104.25	115.33

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

现金流方面，公司经营获现能力极强，收入实现质量继续保持高水平；同期，公司收回股权投资现金减少以及购买理财产品规模增加带动投资活动现金净流出规模大幅增长；但公司盈利能力极强，经营现金仍可覆盖投资支出，并支撑大额分红。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现非常好，融资渠道通畅，或有负债风险小。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	131.10	156.72	160.84
	速动比率（%）	105.17	140.89	141.98
	经营现金流动负债比（%）	20.70	32.34	30.58
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.93	0.88
	现金短期债务比（倍）	1.46	3.22	3.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	520.58	800.07	919.99
	全部债务/EBITDA（倍）	4.38	2.55	2.23
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.45	0.47
	EBITDA 利息倍数（倍）	23.71	21.40	22.17
	经营现金/利息支出（倍）	27.88	24.83	23.38

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

跟踪期内，公司业务获现能力极强，货币资金充裕，经营现金及现金类资产对短期债务保障能力强。同期，公司 EBITDA 有所增长，对债务本息保障能力有所提高。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼，公司对外担保余额 43.34 亿元，或有负债风险小。

截至 2024 年底，公司未使用授信额度 3441 亿元；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要业务运营实体，收入规模大，盈利能力很强，经营获现良好，货币资金充裕，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产和权益分别占合并口径的 66.29%和 71.14%；2024 年，公司本部营业总收入、利润总额和经营活动净现金流分别占合并口径的 52.85%、96.96%和 68.95%。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 5214.84 亿元，主要由货币资金（占 39.04%）、应收账款（占 13.42%）、其他应收款（占 6.40%）、存货（占 6.21%）和长期股权投资（占 16.69%）构成；负债总额 3269.38 亿元，主要由应付票据（占 15.51%）、应付账款（占 31.76%）、合同负债（占 7.72%）、长期借款（占 8.24%）和预计负债（占 19.27%）构成；所有者权益 1945.46 亿元。2024 年，公司本部实现营业总收入 1913.21 亿元，投资收益 119.17 亿元，利润总额 612.59 亿元；经营活动现金净流入 668.73 亿元。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司本部全部债务 926.20 亿元，全部债务资本化比率 32.25%，债务负担较轻。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司为将 ESG 理念融入日常经营管理，成立可持续发展管理委员会，由董事会秘书担任主任，公司相关高管及部门负责人担任委员，负责公司可持续发展的规划和重大事项决策。

环境方面，公司发布“零碳战略”，计划 2025 年实现核心运营碳中和，2035 年实现价值链碳中和。2024 年，公司核心运营板块零碳电力比例进一步提升至 74.51%，基于 PAS 2060:2014 标准打造 9 座“零碳”工厂，单位产品温室气体排放强度同比下降 20.97%，当期公司未发生因违反环境管理相关法律法规而受到主管部门处罚的事件。社会责任方面，公司纳税情况良好，与供应商和客户建立长期稳定的合作伙伴关系和良好的沟通机制；并建立全面、高效的研发创新治理体系，根据客户需求开展定制化创新，以持续增强公司核心竞争力，客户粘性及满意度很高。2024 年，公司未发生重大安全生产、人员伤亡事故。内部管理方面，公司建立各项管理制度，可以满足公司运营需求。此外，公司积极响应政府政策，参与公益慈善和乡村振兴。

公司定期披露《环境、社会与公司治理（ESG）报告》，可持续发展信息披露质量高。

七、债券偿还能力分析

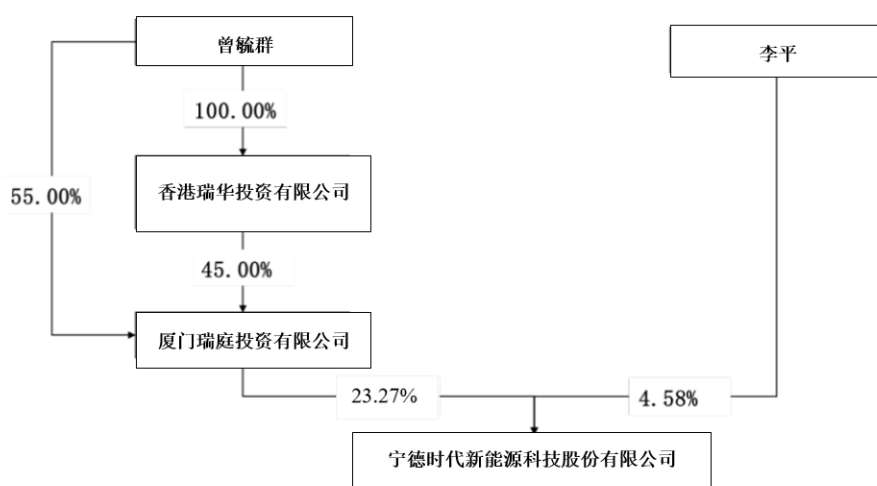
公司对本报告跟踪债券本金保障能力极强。

本报告跟踪债券余额 50.00 亿元。截至 2024 年底，公司现金类资产为本报告跟踪债券余额的 74.25 倍；2024 年，公司经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为本报告跟踪债券余额的 88.98 倍、19.40 倍和 18.40 倍。

八、跟踪评级结论

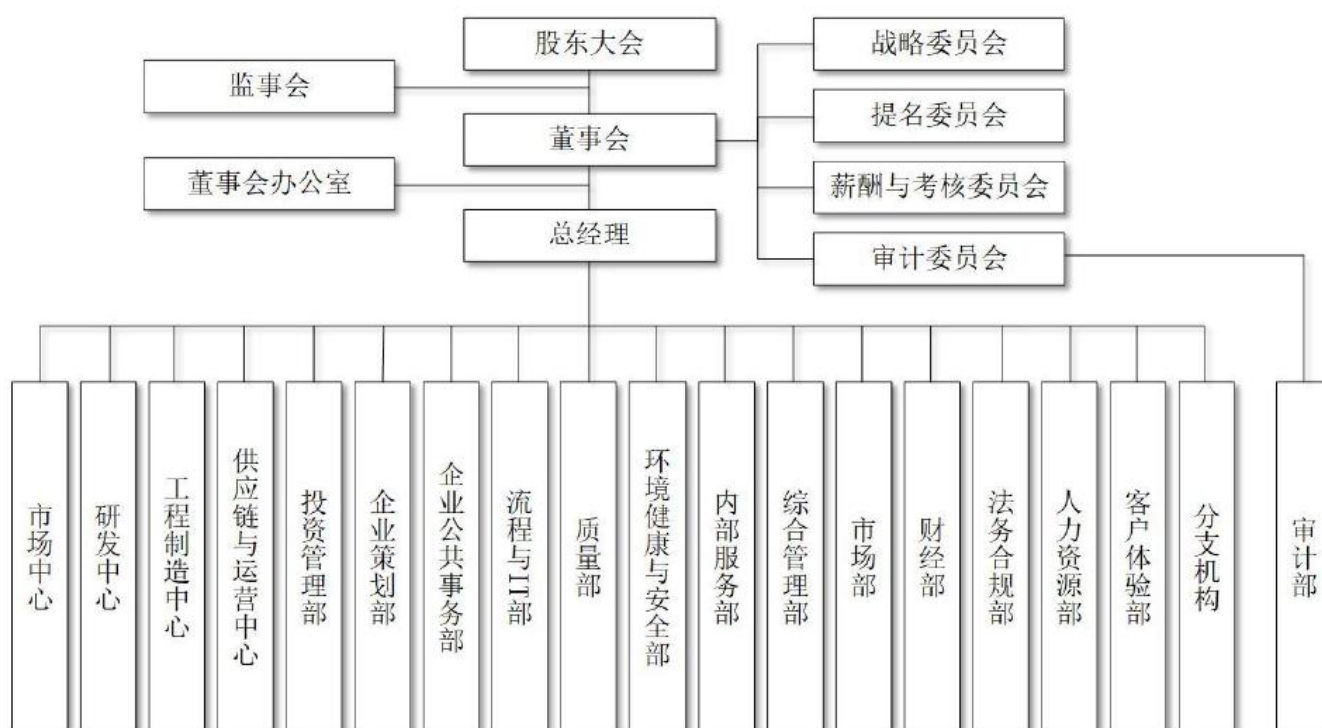
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 宁德时代 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司公告

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	直接持股比例	取得方式
江苏时代新能源科技有限公司	100000.00	制造业	100.00%	设立
福鼎时代新能源科技有限公司	450000.00	制造业	100.00%	设立
瑞庭时代（上海）新能源科技有限公司	50000.00	制造业	100.00%	设立
四川时代新能源科技有限公司	530300.50	制造业	79.20%	设立
广东邦普循环科技有限公司	13274.10	制造业	69.08%	非同一控制下合并
Contemporary Amperex Technology (Hong Kong) Limited（香港时代新能源科技有限公司）	675636.30	投资	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2155.17	3213.55	3712.34
应收账款（亿元）	579.67	640.21	641.36
其他应收款（亿元）	86.78	30.13	21.42
存货（亿元）	766.69	454.34	598.36
长期股权投资（亿元）	175.95	500.28	547.92
固定资产（亿元）	890.71	1153.88	1125.89
在建工程（亿元）	353.98	250.12	297.55
资产总额（亿元）	6009.52	7171.68	7866.58
实收资本（亿元）	24.43	43.99	44.03
少数股东权益（亿元）	124.28	221.75	265.26
所有者权益（亿元）	1769.09	2198.83	2734.56
短期债务（亿元）	1478.77	997.05	1099.34
长期债务（亿元）	799.00	1044.90	954.30
全部债务（亿元）	2277.77	2041.94	2053.64
营业总收入（亿元）	3285.94	4009.17	3620.13
营业成本（亿元）	2620.50	3090.70	2735.19
其他收益（亿元）	30.37	62.67	99.68
利润总额（亿元）	366.73	539.14	631.82
EBITDA（亿元）	520.58	800.07	919.99
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3057.75	4179.43	4175.25
经营活动现金流入小计（亿元）	3298.11	4464.07	4448.79
经营活动现金流量净额（亿元）	612.09	928.26	969.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-641.40	-291.88	-488.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	822.66	147.16	-145.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.86	3.98	3.03
存货周转次数（次）	4.48	5.06	5.20
总资产周转次数（次）	0.72	0.61	0.48
现金收入比（%）	93.06	104.25	115.33
营业利润率（%）	19.98	22.49	23.88
总资本收益率（%）	8.79	11.84	12.09
净资产收益率（%）	18.91	21.27	19.75
长期债务资本化比率（%）	31.11	32.21	25.87
全部债务资本化比率（%）	56.28	48.15	42.89
资产负债率（%）	70.56	69.34	65.24
流动比率（%）	131.10	156.72	160.84
速动比率（%）	105.17	140.89	141.98
经营现金流动负债比（%）	20.70	32.34	30.58
现金短期债务比（倍）	1.46	3.22	3.38
EBITDA 利息倍数（倍）	23.71	21.40	22.17
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	2.55	2.23

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径下，已将长期应付款调整至有息债务测算；3. 其他应收款中不含应收股利

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1367.30	1724.14	2144.69
应收账款（亿元）	639.22	680.63	699.69
其他应收款（亿元）	419.94	280.42	333.53
存货（亿元）	422.89	240.16	323.70
长期股权投资（亿元）	494.96	705.64	870.47
固定资产（合计）（亿元）	164.10	136.31	23.64
在建工程（合计）（亿元）	20.85	6.04	6.13
资产总额（亿元）	4071.99	4635.00	5214.84
实收资本（亿元）	24.43	43.99	44.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1429.42	1659.75	1945.46
短期债务（亿元）	1042.89	544.79	606.56
长期债务（亿元）	296.98	371.20	319.65
全部债务（亿元）	1339.87	915.99	926.20
营业总收入（亿元）	1950.15	2226.29	1913.21
营业成本（亿元）	1521.00	1584.30	1226.84
其他收益（亿元）	4.00	5.82	21.98
利润总额（亿元）	241.23	361.87	612.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2159.38	2198.84	2143.33
经营活动现金流入小计（亿元）	2244.53	2323.77	2279.45
经营活动现金流量净额（亿元）	308.92	564.75	668.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-260.69	-159.67	-192.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	588.03	33.73	-186.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.64	2.23	1.60
存货周转次数（次）	4.38	4.78	4.35
总资产周转次数（次）	0.63	0.51	0.39
现金收入比（%）	110.73	98.77	112.03
营业利润率（%）	21.92	28.64	35.61
总资本收益率（%）	8.25	12.75	19.46
净资产收益率（%）	15.44	19.17	28.10
长期债务资本化比率（%）	17.20	18.28	14.11
全部债务资本化比率（%）	48.38	35.56	32.25
资产负债率（%）	64.90	64.19	62.69
流动比率（%）	145.95	165.45	175.36
速动比率（%）	126.35	154.17	161.31
经营现金流动负债比（%）	14.32	26.53	29.01
现金短期债务比（倍）	1.31	3.16	3.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “/”表示数据未获取；3. 其他应收款中不含应收股利
 资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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