



三段式风险分析法看 2022 年评级下调企业风险因素

2022 年 8 月 19 日

——行业案例篇（下）

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

王婷

wangting@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



主要内容:

本篇报告为《三段式风险分析法看 2022 年评级下调企业风险因素》系列报告的第三篇之《行业案例篇(下)》，主要聚焦受中观行业因素影响较大、或微观企业自身经营因素影响较大的几个行业：TMT（计算机、通信）、过剩行业（有色、化工）、医药生物、环保和公用事业、农林牧渔和食品饮料、汽车制造，共涵盖 29 个案例。

热衷于并购是 TMT 行业的重要特点，7 个下调案例全部进行过**激进扩张**，但经营未达预期的不少，进而进行大幅商誉减值，这是 TMT 行业最为典型的风险演绎路径。

过剩行业（有色、化工）容易受到**行业性因素**干扰，如：原材料价格上涨、产品价格下跌、行业政策收紧。此外，还有企业自身的**经营模式缺陷**，例如自身矿山不足导致的盈利能力弱、放宽对下游的信用政策、降低预收比例，导致经营性现金流变差。

医药生物行业近两年主要是受**医保政策调整**影响，对于产品退出或未纳入医保目录的企业，则在市场失去竞争力。疫情、激进扩张、公司治理也是医药生物企业常见风险因素。

对于环保、公用事业行业，**激进扩张**为首要风险，其次为大宗商品、生物质及煤炭、等**原材料的价格上涨**。

原材料价格上涨、环保政策、瘟疫、生猪市场价格下跌，构成农林牧渔和食品饮料企业主要风险因素。

2021 年汽车制造业景气度有所回升，评级下调的 1 家汽车零部件企业主要是因**股权变更**带来的公司治理缺陷。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

《三段式风险分析法看 2022 年评级下调企业风险因素》为系列报告，分为《统计结论篇》、《行业案例篇（上）》、《行业案例篇（下）》三篇。在《统计结论篇》中，我们阐述了三段式分析法的框架和逻辑，并就 2022 年 1-7 月的 11 个行业、60 余家评级下调案例的前端风险因素进行了统计。

在《行业案例篇（上）》中，我们主要聚焦了受宏观疫情因素影响较大的几个评级下调行业，分别为：建筑装饰、房地产、社会服务（文化旅游、商贸零售）、纺织服装、航空运输，共涵盖 33 个案例。报告就这 33 个下调案例的风险演绎路径进行了详细分析，归纳了各自的前端风险因素，并总结了行业的主要风险点。

本篇为《行业案例篇（下）》，则主要聚焦受中观行业因素影响较大、或微观企业自身经营因素影响较大的几个行业：TMT（计算机、通信）、过剩行业（有色、化工）、医药生物、环保和公用事业、农林牧渔和食品饮料、汽车制造，共涵盖 29 个案例。

一、TMT（计算机、通信）

TMT 行业特别热衷于并购，但经营未达预期的不少，进而进行大幅商誉减值，这是 TMT 行业最为典型的风险演绎路径。2022 年下调评级的 7 个 TMT 主体在前期均有并购动作，且经营均未达预期，近两年开始进行大额商誉减值，造成利润亏损，且后续仍存在持续减值风险。此外，个别企业受疫情影响收入放缓，主营业务转型不畅，资金被大量占用，流动性进一步趋紧。

表 1 2022 年 1-7 月主体评级下调 TMT 企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
蓝盾信息安全技术股份有限公司	CCC/负面	BBB-/负面	① 激进扩张 ② 客户群体缺陷，以政府客户为主，回款缓慢 ③ 疫情	民企	安全软硬件产品，解决方案服务	四川
鹏博士电信传媒集团股份有限公司	BBB/负面	A/负面	三大运营商提速降费，对公司业务形成挤占	民企	互联网接入	四川
上海城地香江数据科技股份有限公司	A-/负面	AA-/负面	① 激进扩张 ② 疫情 ③ 原材料价格上涨 ④ 行业标准提高	民企	建筑施工，互联网数据中心	上海

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
			⑤ 公司治理缺陷 ⑥ 房地产行业风险外溢			
思创医惠科技股份有限公司	A/稳定	AA-/稳定	① 激进扩张 ② 疫情 ③ 中美贸易摩擦 ④ 公司治理缺陷	公众企业	智慧医疗, 商业智能	浙江
北京久其软件股份有限公司	A/稳定	A+/稳定	① 激进扩张 ② 疫情 ③ 内部治理缺陷	民企	管理软件, 数字传播	北京
多伦科技股份有限公司	AA-/负面	AA-/稳定	激进扩张	外企	驾考系统, 交通指挥系统集成, 驾培与车检业务	江苏
富通集团有限公司	AA+/负面	AA+/稳定	激进扩张	民企	光通信, 金属线缆	浙江

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

蓝盾信息安全技术股份有限公司, 主营安全软硬件产品和解决方案服务。公司自 2015 年起大规模建设生产研发基地, 资金需求极大, 主要依赖外部融资, 且近年来政府客户因资金紧张而回款缓慢, 加剧了公司资金紧张程度。2020 年以来, 又受疫情影响, 政府客户延期复工复产, 项目实施人员进场受限, 项目验收也被迫延迟, 营业收入大幅减少, 公司亏损进一步加大。此外, 前期溢价收购的子公司中经汇通电子商务有限公司, 经营业绩远不及预期, 于 2021 年被债权人以不能清偿到期债务为由申请破产清算, 公司对与其相关的商誉、应收账款、无形资产等计提了大额减值损失。

鹏博士电信传媒集团股份有限公司, 主营互联网接入业务, 2011 年凭借成功收购长城宽带, 迅速跻身为国内第一大民营网络运营商, 自 2013 年以后营业收入爆发式增长。但我国除三大基础运营商以外, 民营网络运营商数目众多, 竞争激烈, 2018 年起受三大运营商提速降费的替代效应影响, 公司盈利能力大幅下降, 债务压力骤增, 陆续出现债务逾期未尝, 美元债展期。为改善公司流动性, 2020 年公司出售长城宽带

等经营亏损的子公司 100%股权，向轻资产运营转型，但截至目前转型效果未及预期。

上海城地香江数据科技股份有限公司，主营建筑施工和互联网数据中心（IDC）业务。IDC 业务由跨业并购的香江科技负责，其中设备与系统集成业务因甲方延迟开工而未能及时形成收入，且回款不及时，盈利质量下降，同时，原材料铜材、板材价格上涨，利润空间进一步压缩；而运营管理业务规模尚小，受国家绿色能源规划政策和新型绿色数据中心建设标准提高影响，自建自营数据中心建设进度延迟，客户销售推进及项目经济收益远不及预期。2021 年公司对并购香江科技形成的商誉计提了 6.3 亿减值损失，后续仍有计提的可能。其建筑施工业务则主要是受地产（主要为恒大和泰禾）和防控影响，不再赘述。2021 年公司经营利润亏损。此外，公司因信息披露违规被监管部门和上交所出具警示函，存在一定的治理风险。

思创医惠科技股份有限公司，2015 年收购医惠科技后，主业转型为智慧医疗与商业智能两大板块，覆盖国内外市场。2020 年以来，受疫情期间复工延迟及项目建设进度缓慢、项目验收延后，以及中美贸易摩擦影响，主营收入和利润大幅下滑。2021 年，公司计提大额商誉及信用减值，营业利润大幅亏损。此外，公司存在内控缺陷，多次被出具保留意见的审计报告，关联方资金占用情况未按规定披露。

北京久其软件股份有限公司，主营管理软件和数字传播两大业务。公司前期大幅扩充业务范围，2015 年并购两家企业，但受竞争加剧以及新冠疫情影响，经营未及预期，自 2018 年起陆续计提商誉减值损失，营业利润大幅亏损，盈利能力和偿债能力均大幅恶化。且公司内控存在重大缺陷，子公司财务报表真实性存疑，员工存在伪造、私刻单位公章的不法行为，公司治理的缺陷会加剧企业的经营风险。

多伦科技股份有限公司，主营驾驶考试系统、交通指挥系统集成、驾培与车检业务。2020 年出台的车检新规致使车检需求减少，但公司仍然继续新建或并购车检站数量，2021 年该业务亏损 1.92 亿元，公司计提商誉减值准备 1.60 亿元，后续仍存在减值风险。

富通集团有限公司，主要从事光通信和金属线缆业务。前期收购的富通信息形成较大商誉，2020 年计提 2.94 亿元的商誉减值，经营收益亏损，后续仍存在一定的减值风险；公司资金来源高度依赖外部融资，且债务结构越来越短期化，而资金在运营环节产生较大沉淀，资金运转效率低下。

二、过剩行业（有色、化工）

周期性行业的风险因素主要为行业性因素，因而评级下调也与行业周期显著相关。在行业景气度平稳或上行的年度，被下调评级的企业为自身盈利能力弱、易受外部环境影响的尾部企业，而在行业景气度下行的年度，则易遭遇全行业的集中下调。因而纵观历年评级下调数据，总能见到周期性行业企业的身影。目前

未见显著的全行业性负面因素，但**尾部盈利能力较弱**的企业仍被下调评级。2022年截至7月底评级下调的周期性行业均为非国有企业。

表 2 2022 年 1-7 月主体评级下调过剩行业企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
阳谷祥光铜业有限公司 (已违约)	C/-	AA/稳定	① 业务模式缺陷，无自有矿山，受原材料价格波动影响大 ② 原材料价格上涨 ③ 疫情 ④ 行业政策收紧	合资	铜冶炼、精炼	山东
鸿达兴业股份有限公司	CCC/负面	B/负面	① 股东违约拖累 ② 公司策略缺陷，降低预收比例，现金流持续变差	民企	氯碱化工	江苏
新风祥控股集团有限责任公司	B/负面	AA/稳定	① 业务模式缺陷 ② 原材料价格上涨 ③ 疫情 ④ 行业政策收紧 ⑤ 生鸡肉和鸡苗价格下跌 ⑥ 子公司违约拖累	民企	铜冶炼，肉鸡养殖加工	山东
广东翔鹭钨业股份有限公司	A+/稳定	AA-/稳定	① 公司治理缺陷 ② 激进扩张，经营未达预期	民企	钨制品	广东

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
			③ 业务模式缺陷，自有矿山不足 ④ 原材料价格上涨			
三力士股份有限公司	A+/稳定	AA-/负面	① 激进扩张 ② 原材料价格上涨	民企	橡胶 V 带	浙江
四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	未公开披露	合资	基础化工（草甘膦）	四川

资料来源：Wind，中证鹏元整理

阳谷祥光铜业有限公司（下称“祥光铜业”），主要从事铜冶炼、精炼等业务。公司无自有矿山，原材料铜精矿完全依赖进口，近年来原材料价格上涨，公司对流动资金的需求加大，而公司债务结构不合理，短期负债占比常年在 90%水平，资金的可持续性非常脆弱，加之银行授信持续压缩，公司出现流动性风险；此外，铜精矿加工费持续下降，公司利润收窄；受疫情影响铜贸易规模大幅下降，且近年来我国严格控制铜融资，贸易铜的利润空间收窄。2022 年，公司因银行信贷违约触发债券交叉违约条款。

鸿达兴业股份有限公司，主要从事氯碱化工，主要产品为 PVC 及烧碱等。公司主营尚可，但因公司放宽对下游的信用政策、降低预收比例，导致公司经营性现金流持续变差，近年来资金链已明显紧张，募投项目在前期沉淀了大量建设资金，部分募集资金被用去补充流动性，因而进展缓慢，投资未形成收益，近两年公司债务结构严重短期化，再加上控股股东鸿达兴业集团于 2021 年违约，公司融资渠道受限、资金链断裂，银行借款全面逾期，面临大量诉讼和仲裁。

新风祥控股集团有限责任公司，为违约企业祥光铜业所属的集团母公司，集团下属企业主营铜冶炼和肉鸡养殖加工。其中铜冶炼由重要下属公司祥光铜业经营，受祥光铜业违约影响，公司流动性进一步趋紧。其中鸡肉生产板块由集团下属上市公司凤祥股份经营，因生鸡肉和鸡苗价格下降，而饲料原材料价格上涨，毛利率明显下滑。

广东翔鹭钨业股份有限公司，主要从事钨制品的开发、生产与销售。2021 年公司因关联方资金往来披露违规，收到监管警示函，公司存在治理缺陷。公司通过收购、新设等方式向产业链上游及下游延伸，但经营未达预期；应收账款与存货占用较多营运资金，盈利质量不佳。公司自有矿山不足，易受原材料价格波动，

盈利能力不佳；近年来受原材料钨精矿价格上涨等因素影响，盈利空间被挤压，盈利能力一般。

三力士股份有限公司，主要生产橡胶 V 带。前期投资的无人潜水器项目因市场环境发生变化，已终止该项目，造成信用和资产减值；长期股权投资亏损，后续存在减值压力。近年来公司热衷于业务多元化，但均未取得实质进展，且与主业契合度低，无法形成协同效应。近年来受原材料价格上涨影响，公司毛利率下降。

三、医药生物

医药生物是近两年持续被下调评级的行业，主要是由于近年医保政策调整，对企业产生负面影响（例如核心产品退出或未纳入医保目录，导致公司失去竞争力等）的情形容易被下调评级。现阶段，我国医保目录建立动态调整机制后，医保目录成为影响药企盈利水平的重要因素之一，各家药企产品的市场空间随时都面临变化，需关注每次的调整对各家药企产品的具体影响。此外，还有公司因疫情、激进扩张、公司治理等方面的原因，导致部分医药生物企业被下调评级。

表 3 2022 年 1-7 月主体评级下调医药生物企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
武汉当代科技产业集团股份有限公司 (已违约)	C/-	AA+/稳定	① 激进扩张 ② 疫情	民企	医药为主	湖北
湖南景峰医药股份有限公司 (债券展期中)	CCC/负面	B/负面	核心产品未进入国家医保目录	民企	化学制药、中成药及原料药	湖南
浙江亚太药业股份有限公司	B-/负面	B/负面	① 产品未选入医保目录 ② 公司治理缺陷	民企	化学制剂，医药研发外包	浙江
珠海和佳医疗设备股份有限公司	BB/负面	AA-/稳定	① 疫情，建设进度大幅延缓，建设收入减少，配套设施无法销售 ② 公司治理缺陷，实控人大量占款且未披露	民企	医疗工程建设，配套医疗设备 & 耗材销售，融资租赁	广东

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
			③ 业务模式缺陷，建设项目垫资占款严重			
广州市香雪制药股份有限公司	A-/负面	A+/稳定	① 激进扩张 ② 公司治理缺陷 ③ 疫情	民企	中药产品	广东
上海科华生物工程股份有限公司	A+/稳定	AA/稳定	① 公司治理缺陷 ② 业务模式缺陷，代理业务对资金占用较高	公众企业	体外诊断试剂和仪器的自产和代理	上海

资料来源：Wind，中证鹏元整理

武汉当代科技产业集团股份有限公司，以医药为主，并辅以房地产和旅游业务。作为当地大型产业集团之一，在股权投资布局中过于激进，占用大量资金，且投资收益不佳，进而影响公司主业现金流，公司陆续出现付款逾期，资产被法院冻结后流动性加速枯竭，最终引发违约。其发债子公司武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司和武汉天盈投资集团有限公司，分别从事传媒和非银金融业务，也受控股股东违约影响，出现流动性紧张，导致评级下调甚至违约。

湖南景峰医药股份有限公司，主营化学制药、中成药及原料药的研发生产和销售。公司核心产品未进入2019年国家医保目录，随后陆续退出各省医保支付目录，导致公司主要产品收入大幅减少。由于资金链紧张，公司减少研发投入，研发人员流失严重，对新产品研发的资金和人员投入均不足，公司逐渐失去活力，债券到期后无法兑付与投资者协商展期。

浙江亚太药业股份有限公司，主营化学制剂制造和医药研发外包业务。公司生产的高价产品纳入医保目录但公司产品未被选中，因而收入显著下滑。同时，公司对从事医药研发外包服务的子公司失去控制，其核心人员相继离职，已无法正常经营。

珠海和佳医疗设备股份有限公司，主营医药工程建设、医疗设备及耗材、融资租赁等业务。受疫情影响，公司主营的医疗工程建设项目推进缓慢，配套的医疗设备及耗材销售未及预期。且医院建设项目前期垫资较大，已发生回收逾期，计提了大额减值损失。融资租赁业务主要系西南、中南地区县级医院，大部分未采

用抵押增信措施，目前也存在款项逾期的情况。

广州市香雪制药股份有限公司，主营中药产品，2021 年公司对重要子公司计提大额商誉减值，公司利润总额转亏；因信披违法违规被监管出具警示函，公司存在治理缺陷，且存在重大诉讼，对公司信用面存在较大负面影响；公司生产的抗病毒口服液、板蓝根颗粒等药品，近年受疫情影响，价格和毛利率波动很大，影响公司经营稳定性。

上海科华生物工程股份有限公司，主营体外诊断试剂和仪器的研发、生产和销售，以及国外医疗器械代理业务。因内部治理的问题，导致未能对重要子公司实施有效控制权。此外，代理业务形成的应收账款和存货对运营资金形成较高占用，加剧公司流动性紧张。

四、环保、公用事业

从评级下调促因来看，环保和公用事业主要还是**前期扩张过于激进**，但磨合并不顺利，且大多为城市公共建设相关项目。这类项目存在三个问题：一是前期需要垫付部分资金，因而会对企业营运资金造成占用，资金来源对外部融资依赖度很高；二是疫情爆发以来，项目进度延缓，前期的投入无法实现收入；三是大多为应收政府款项，回款缓慢。在收入下滑和现金趋紧的双重挤压下，企业出现无法偿还到期借款的情形。其次，**大宗商品、生物质及煤炭、等原材料的价格上涨**也对部分企业的盈利空间造成挤压。此外，部分企业还存在**公司治理缺陷、经营策略缺陷**等方面的问题。

表 4 2022 年 1-7 月主体评级下调环保和公用事业企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
启迪环境科技发展股份有限公司	BBB/负面	A-/负面	① 激进扩张 ② 公司治理缺陷	公众企业	固废处置	湖北
启迪科技服务有限公司	A+/负面	AA/负面	① 激进扩张 ② 公司治理缺陷	央企	股权投资、固废处置和医药制造	北京
广西博世科环保科技股份有限公司	A+/负面	AA-/稳定	① 疫情 ② 原材料价格上涨	国企	事水处理、土壤修复	广西
广州迪森热能技术股份有限公司	AA-/负面	AA-/稳定	① 激进扩张 ② 煤改气政策红利消退 ③ 原材料价格上涨	民企	清洁能源服务，家用燃气壁挂炉和工业锅炉产销	广东
广东长青(集团)股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	① 原材料价格上涨 ② 项目布局不慎	民企	生物质热电联产，生活垃圾发电	广东

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
云南水务投资股份有限公司	AA/负面	AA+/负面	① 激进扩张 ② 业务模式不佳，大量代建业务，垫资大	国企	供水项目建造和设备安装、污水处理、供水	云南

资料来源：Wind，中证鹏元整理

启迪环境科技发展股份有限公司（以下简称“启迪环境”），主要从事固废处置行业，因前期业务大幅扩张，承接及建设了大量 BOT 和 PPP 项目，导致资金沉淀较大，应收政府款项金额较高，资产质量不佳，债务规模快速增长，经营性净现金流常年为负；且股权变更，公司目前无实控人，存在公司治理风险，因信息披露违法违规被立案调查。

启迪科技服务有限公司，主营股权投资、固废处置和医药制造。启迪环境为其持有的重要上市子公司，受启迪环境立案调查影响，公司所持有的该上市子公司股权被冻结，融资渠道受阻，重大资产重组存在不确定性。

广西博世科环保科技股份有限公司，主要从事水处理、土壤修复等环境治理业务。受新冠肺炎疫情反复、环境治理行业竞争加剧、大宗商品材料价格上涨等不利因素影响，公司营业收入大幅下降，出现大额亏损，PPP 项目存在一定资金支出压力且未来项目进度和运营期回款效率存在不确定性，市政类项目回款周期较长且已完工待回款规模大，公司 2022 年面临较大的集中兑付压力。

广州迪森热能技术股份有限公司，主要业务为清洁能源服务、家用燃气壁挂炉和工业锅炉产销三大板块。2015-2017 年公司大规模上供热项目，但部分项目运营不良，2021 年计提了大额减值与处置，至公司经营亏损；煤改气政策红利消退，壁挂炉销量大幅下滑；原材料大宗商品价格上涨，挤压公司盈利空间；疫情影响，公司募投项目延期，资金沉淀；此外，2016 年高溢价收购的世纪新能源盈利下降，存在商誉减值风险。

广东长青(集团)股份有限公司，主营生物质热电联产及生活垃圾发电。原材料生物质及煤炭价格上涨，导致公司经营性业务利润大幅下滑，未来盈利能力或将持续受到影响；因雄县项目不再符合雄安新区最新规划的综合能源模式，公司决定终止该项目并对其计提了资产减值，公司净利润亏损；滞后的可再生能源补贴规模持续扩大，对公司经营资金造成占用，且对未到位应收补贴计提了坏账损失；公司环保业务处于快速扩张期，对资金需求大，未来经营效益存在不确定性。

云南水务投资股份有限公司，主营供水项目建造和设备安装、污水处理、供水等业务，为云南省水务资

产经营和项目建设主体。前期大规模承接供水项目委托代建，由于投资建设规模大、期限长，资金期限错配，2021 年以来现金流明显紧张，进度被迫放缓，已投资金无法实现收入；且财务费用高企侵蚀公司利润；公司多笔债务逾期，所持上市公司股权全部被司法冻结，流动性枯竭。会所出具了“无法表示意见”的审计结论。

五、农林牧渔、食品饮料

2022 年农林牧渔下调评级的 2 家企业，均是涉及生猪养殖的企业，生猪养殖行业最常见的 3 个外部影响因素：**原材料价格上涨、环保政策和瘟疫**。同时，**生猪市场价格波动**还会影响公司盈利水平的稳定性。此外，今年下调评级的 2 家企业均受到前期扩大再生产的影响，深圳市金新农科技股份有限公司的负债率一直高居不下，而江西正邦科技股份有限公司新增的产能一直利用率很低，两家公司再叠加 2021 年以来原材料价格上涨以及生猪价格下跌等因素，导致利润亏损。

食品饮料行业下调 1 家，也受到来自**猪肉价格下跌**的影响，收入下降、库存商品减值。

表 5 2022 年 1-7 月主体评级下调农林牧渔企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
深圳市金新农科技股份有限公司	A-/负面	AA-/稳定	① 激进扩张 ② 原材料价格上涨 ③ 生猪价格下跌	公众企业	饲料加工 畜牧养殖	广东
江西正邦科技股份有限公司	A-/负面	AA/稳定	① 激进扩张 ② 原材料价格上涨 ③ 生猪价格下跌	民企	生猪养殖	江西
山东龙大美食股份有限公司	AA-/稳定	AA/稳定	生猪价格下跌	民企	屠宰，食品加工， 肉类进口 贸易	山东

资料来源：Wind，中证鹏元整理

深圳市金新农科技股份有限公司，主要从事饲料加工及畜牧养殖业务。2014-2016 年公司经历快速扩张期，债务规模逐年大幅增长，且以短期债务为主，导致公司近年来累积了很大的债务压力。2021 年以来，公司面临饲料原料价格持续高位运行和生猪市场价格大幅下降等因素影响，利润水平大幅下降并出现大幅亏损，公司流动性出现问题。

江西正邦科技股份有限公司，主要从事生猪养殖。2012-2014 年公司扩大生产规模，但产能利用率一直偏低。2021 年，玉米、豆粕等原材料价格上涨，公司饲料加工业务获利能力下降；生猪价格持续回落，叠

加死淘能繁母猪及后备母猪，产能利用率较低造成空置栏舍折旧、清退低效及不经济的租赁场形成损失，以及长江以北疫情导致猪只死亡等因素影响，公司利润大幅亏损。

山东龙大美食股份有限公司，主要从事屠宰、肉类加工及进口贸易业务。公司前期扩大生猪屠宰产能，但产能利用率不高；受 2021 年生猪价格下跌影响，公司营业收入减少；因猪价下行，公司对库存商品（冷冻肉）等计提大额减值损失，利润亏损；公司目前有较大规模的生猪养殖、屠宰深加工用途的在建工程，尚需要投入大量资金，盈利能力能否达到预期还存在很大不确定性。

六、汽车制造业

2021 年汽车制造业景气度有所回升，下调评级的 1 家汽车零部件企业主要是因股权变更带来的公司治理缺陷方面的原因导致的下调。

表 6 2022 年 1-7 月主体评级下调汽车制造业企业一览

发行人名称	最新评级	期初评级	前端风险因素	企业性质	主营	地区
三环集团有限公司	A/负面	AA-/负面	股权变更，带来的公司治理缺陷	民企	汽车零部件，整车及装备制造，汽车经销	湖北

资料来源：Wind，中证鹏元整理

三环集团有限公司，以汽车零部件、整车及装备制造和汽车及材料设备经销为主，2020 年短暂受到过疫情的扰动，但 2021 年有所恢复，目前公司主营尚可。公司的负面因素主要来自于 2018 年股权变更带来的一系列影响：一是公司由国有企业变为民营企业；二是股权和高层变动，影响公司治理结构和管理稳定性；三是新进控股股东自身盈利能力弱、资产负债率高，对公司承诺的增资并未完全到位；四是股东占款回收难度大，公司计提大额减值损失，造成利润亏损；五是公司控股股东和实控人被列为被执行人，导致公司再融资能力受到一定限制；六是公司关联方（新进股东的子公司）提供担保，且未有反担保措施，关联方已发生多期信托逾期，公司存在或有负债风险。审计机构已连续两年出具带有保留意见的审计报告。



免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210 传真：028-85288932
山东	吉林	陕西
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人 民大街 7088 号伟峰国际商务广 场 2005 室 电话：0431-85962598 传真：0431-85962596	地址：陕西省西安市高新区唐 延路 22 号金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
香港		
地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140		