

## 联合国际授予浦江国际集团有限公司‘BB-’的国际长期发行人评级；评级展望稳定

香港，2021年6月28日 — 联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予浦江国际集团有限公司（2060.HK）（“浦江”或“该公司”）‘BB-’的国际长期发行人评级，评级展望稳定。

该发行人评级反映了浦江在桥梁缆索与预应力材料市场的往绩记录和领先地位，以及其稳定的利润率。然而，该发行人评级也受到浦江有限的经营规模和营运资金密集型经营模式及流动性较为一般的制约。

评级展望稳定反映了我们预期浦江将继续保持其市场地位以及收入增长，特别是在关键大型项目中标的情况下，同时保持谨慎的扩张步伐，努力管理其营运资金需求，以及改善其财务杠杆水平。

### 关键评级驱动因素

**中国领先的桥梁缆索和主要的预应力材料制造商：**浦江是中国领先的桥梁缆索和主要的预应力钢材制造商，拥有30年的行业经验。该公司是国内最大的特大跨度桥梁的桥梁缆索供应商。由于对往绩记录、技术知识和资本投资的要求，桥梁缆索行业存在很高的进入壁垒，这是其行业特点，只有少数关键参与者主导市场。在2018、2019以及2020年，桥梁缆索板块分别占浦江营业收入的38%、49%和53%，以及其毛利润的58%、66%和68%。我们预计，该公司在经营规模有限的情况下能够保持其市场竞争地位。

鉴于中国政府为促进基础设施投资的举措，以及维护和更换桥梁缆索的需要，我们预计浦江在未来12-18个月将有适度的增长机会和前景，每年收入增长约20%-25%。该公司将在2021年和2022年投标几个大型桥梁和建筑物项目，如果竞标成功，将在未来两年提高公司的收入规模。考虑到所需的往绩、技术和规格，我们认为浦江很有可能赢得其中某些项目。

然而，如2020年新冠疫情流行期间所示，浦江的业务出现项目延误。由于公司规模有限，缓冲能力较弱，因此项目建设的延迟和收入确认时间将影响公司财务和经营业绩的稳定性。

**营运资金密集型模式与资本支出计划对现金流的影响：**浦江的营运资金要求较高，公司在桥梁缆索和预应力材料业务中需要向主要供应商预付货款，并为项目提供保证金

担保。质保金一般可在项目竣工后两年内收回。2019 年底及 2020 年底，预付款分别为人民币 10.9 亿元和人民币 13.6 亿元，分别占同期总资产的约 29.3%和 29.6%。浦江的重要供应商和客户主要为大型或国有企业，交易对手风险相对较低。然而，浦江需要不断筹措营运资金，以保障其经营，这在本质上给浦江的经营现金流带来了压力。

浦江计划在未来 2-3 年内提升和扩大产品产能，并投资建设研发中心。我们预计每年的资本支出约为人民币 1.5 亿元-2.1 亿元。至 2022 年底，浦江的镀锌预应力材料的生产能力预计将翻倍，达到每年 6 万吨。鉴于目前国内对镀锌预应力材料的高需求，我们相信这将有助于浦江的增长。

**财务杠杆比率预料短期内见顶；流动性较为一般，及主要依靠短期融资：**浦江以总债务/EBITDA 衡量的财务杠杆比率从 2019 年底的 3.8 倍大幅上升至 2020 年底的 5.3 倍。总债务从 2019 年底的人民币 9.5 亿元增加到 2020 年底的人民币 16 亿元（年度增长率 68%），主要是由于公司对上海国际超导科技有限公司的投资，以及对其在纳斯达克上市子公司奥盛创新有限公司（Ossen Innovation Co., Ltd.）的拟私有化准备。浦江还拥有上海普实医疗器械科技有限公司 23.4%的股权。我们预计这些投资短期内不会对公司的财务业绩 EBITDA 产生直接影响，尽管在 2-3 年内可能有机会将这些投资货币化。

我们预计，浦江将在未来 12-18 个月通过控制其债务增长逐步降低其财务杠杆，同时改善其 EBITDA。基于其增长前景和公司维持稳定利润率的能力（毛利率约在 25%-27% 水平以及 EBITDA 利润率约为 14%-16%水平），我们预计在未来 18-24 个月，浦江的 EBITDA 将随着收入的增长而增长，以及总债务/EBITDA 比率将逐渐下降到 4 倍-4.5 倍。

浦江主要依靠短期借款为其运营提供资金，截至 2020 年底，短期借款约占公司总债务的 63%。该公司已与主要银行建立了关系，并已证明了其短期借款展期的良好记录。浦江的流动性状况较为一般。截至 2020 年底，该公司拥有约人民币 11 亿元的现金（其中不受限制约人民币 8.91 亿元）以及未使用的信贷额度约人民币 6 亿元，用于偿还其人民币约 10 亿元的短期债务。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调浦江的信用评级：（1）若浦江的财务杠杆水平攀升，即 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 2 倍或债务/EBITDA 比率持续高于 5.5 倍，或（2）其经营业绩，即收入、毛利润或者现金流发生明显恶化，或流动性弱化。

若发生以下情况，我们将考虑上调浦江的信用评级：若浦江显著提高其经营规模，同时继续表现出审慎的财务管理，并保持其财务杠杆水平，即 EBITDA 利息覆盖倍数持续高于 3.5 倍和债务/EBITDA 比率持续低于 3.5 倍，以及改善其流动性状况。

## 关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

## 评级方法

本次对浦江评级所采用的主要评级方法为联合国际于 2018 年 7 月 16 日发表的 *General Corporate Rating Criteria*。关于该评级方法，请浏览 [www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)。

- 注：1、上述发行人评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。  
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2021 年 6 月 28 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Pujiang International Group Limited*）

## 联系人

首席分析师  
游志文  
董事  
(852) 3462 9586  
[ben.yau@lhratingsglobal.com](mailto:ben.yau@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席  
孔令彦  
高级董事  
(852) 3462 9577  
[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto:alex.kung@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人  
池欣庭  
董事总经理  
(852) 3462 9569  
[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2021