

浙江银轮机械股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【50】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 天台银轮实
业发展有限公司

债券剩余规模: 5 亿元

债券到期日期: 2018 年
01 月 29 日

债券偿还方式: 按年付
息, 到期一次还本, 存
续期后两年附回售选择
权

分析师

姓名:
张伟亚 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

浙江银轮机械股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 03 日	2015 年 05 月 19 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对浙江银轮机械股份有限公司(以下简称“银轮股份”或“公司”)及其 2013 年 01 月 29 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司业务规模持续增长,业务稳定性较好,且经营性现金流净额表现较强;同时我们也关注到,工程机械与汽车市场销售情况对公司热交换器业务影响较大,公司拟募投项目新增产能消化存在一定的不确定性,且出口业务面临汇兑损益风险等风险因素。

正面:

- 公司业务收入规模持续增长,盈利能力不断提升。随着乘用车热交换器与冷却模块化业务规模的持续扩大,“国三”全面升级为“国四”排放标准,2015 年公司营业收入同比增加 12.73%,达到 272,196.49 万元,净利润较上年增加 30.38%,达到 21,274.98 万元,盈利能力有所增强。
- 公司与核心客户合作关系较为稳定,业务平稳性较好。公司与通用、戴姆勒、福特、康明斯与卡特彼勒等制造商签订长期合作框架协议,合作关系保持稳定,销售渠道较有保障。
- 公司经营性现金流净额表现较强。在公司净利润、非付现费用以及非经营损益增加的综合影响下,2015 年公司经营活动产生的现金流量净额增长至 22,517.00 万元,同比增加 24.22%。

关注:

- **工程机械与汽车销售情况对公司热交换器业务影响较大。**公司热交换器业务范围主要是给工程机械与整车制造商生产配套组件，销售情况主要取决于市场销售情况。受外部经济环境持续低迷的影响，工程机械销量有所下降，汽车销售增速也持续下滑，公司未来配套业务发展存在一定的不确定性。
- **公司拟募投资项目新增产能顺利消化存在一定不确定性。**2016 年公司拟非公开发行股票募集资金 10.07 亿元，投向新能源汽车热管理项目、乘用车 EGR 项目、乘用车水空中冷器项目与 DPF 国产化建设项目等，新增产能规模较大，消化存在不确定性。
- **公司面临一定的汇兑损益风险。**2015 年公司产品销售额达到 272,196.49 万元，外销率达到 27.09%，较上年同比增加 2.12 个百分点，实现汇兑收益 1,071.01 万元，未来随着人民币汇率波动区间的扩大，公司可能面临的一定的汇兑损失风险。

主要财务指标:

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产 (万元)	392,467.10	351,477.48	315,290.92
归属母公司的所有者权益合计 (万元)	203,944.99	149,196.84	133,916.95
刚性债务 (万元)	92,768.13	103,517.26	96,115.89
资产负债率	43.68%	53.50%	53.55%
流动比率	1.79	1.44	1.64
速动比率	1.43	1.08	1.30
营业收入 (万元)	272,196.49	241,452.73	191,448.83
营业利润 (万元)	24,644.52	18,938.26	12,153.25
利润总额 (万元)	25,957.50	20,006.95	12,673.15
综合毛利率	26.75%	27.02%	25.90%
总资产回报率	8.13%	7.52%	6.10%
EBITDA (万元)	41,151.70	34,274.71	25,089.65
EBITDA 利息保障倍数	9.60	6.75	5.57
经营活动现金流净额 (万元)	22,517.00	18,126.01	15,161.42

资料来源: 公司 2013-2015 年审计报告, 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1617号文核准，公司于2013年1月29日公开发行公司债券，募集资金总额5亿元，票面利率5.89%，在债券存续期限的前3年内固定不变。

本期债券的起息日为2013年1月29日，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2014年至2018年每年的1月29日为上一个计息年度的付息日。截至2016年4月25日，本期债券未有本金回售，本息支付情况如表1所示。

表1 截至2016年4月25日本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	本金兑付/回售 金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余 额(亿元)
2014年1月29日	5.00	0	2,945.00	5.00
2015年1月29日	5.00	0	2,945.00	5.00
2016年1月29日	5.00	0	2,945.00	5.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金用于偿还银行借款，调整负债结构，补充流动资金。截至2016年4月25日，所有资金均已按计划使用完毕。

二、发行主体概况

2015年度，公司采取非公开发行方式向宁波正奇投资管理中心（有限合伙）等五名特定股东发行人民币普通股（A股）合计3,300万股，公司股本增至36,054万股。公司名称、控股股东和实际控制人均未发生变化。跟踪期内，公司合并范围新增4家子公司，其中德国普瑞公司（以下简称“德国普瑞”）系公司子公司上海银轮投资有限公司收购；天台县银顺机械有限公司与湖北宇声环保科技有限公司系公司通过签订股权转让协议收购取得，明细如表2所示。

表2 2015年公司合并报表范围变化情况

子公司名称	持股 比例	注册资本	主营业务	合并 方式
德国普瑞公司	70%	5万欧元	汽车零部件研发、生产、销售	增资
天台县银顺机械有限公司	100%	1,500万元	机械零部件、环保设备、紧固件、金属制品、设计、制造、销售	收购
湖北宇声环保科技有限公司	81%	4,000万元	轨道吸音板、吸音墙等制造和销售	收购
上海银轮投资有限公司	100%	15,640万元	实业投资、投资管理、资产管理、投资咨询	新设

资料来源：公司 2015 年公司年报

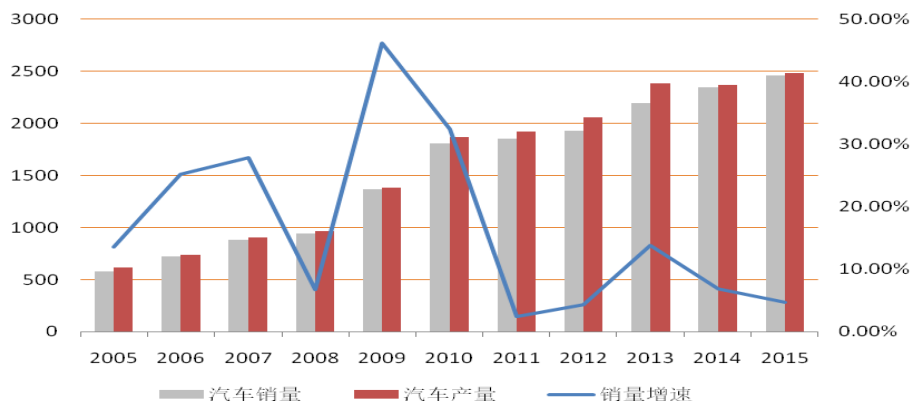
截至2015年底，公司资产总额为392,467.10万元，归属于母公司的所有者权益为203,944.99万元，资产负债率为43.68%；公司2015年实现营业收入272,196.49万元，利润总额25,957.50万元，经营活动现金流净额22,517.00万元。

三、运营环境

2015 年汽车行业总体保持增长态势，但销售增速趋缓；受宏观经济环境不景气的影响，工程机械行业经营业绩恶化

2015 年，在经济下行压力仍然较大的背景下，国内汽车产销量持续增长，巩固了全球最大汽车市场的地位。全年汽车产量 2,483.80 万辆，同比增长 2.7%，销量 2,459.76 万辆，同比增长 4.68%，但受制于外部经济环境的弱化，增速均出现明显下滑。分类别来看，2015 年乘用车（包含轿车、MPV、SUV 等）销量 1,969.99 万辆，商用车（货车、客车、专用车等）销量 378.86 万辆，占比分别为 83.87%和 16.13%。相比乘用车，商用车作为运营和商务用车，受经济波动影响更为明显，2015 年销量同比下降 6.81%，市场份额进一步萎缩。

图 1 近年来我国汽车产销情况（单位：万辆）



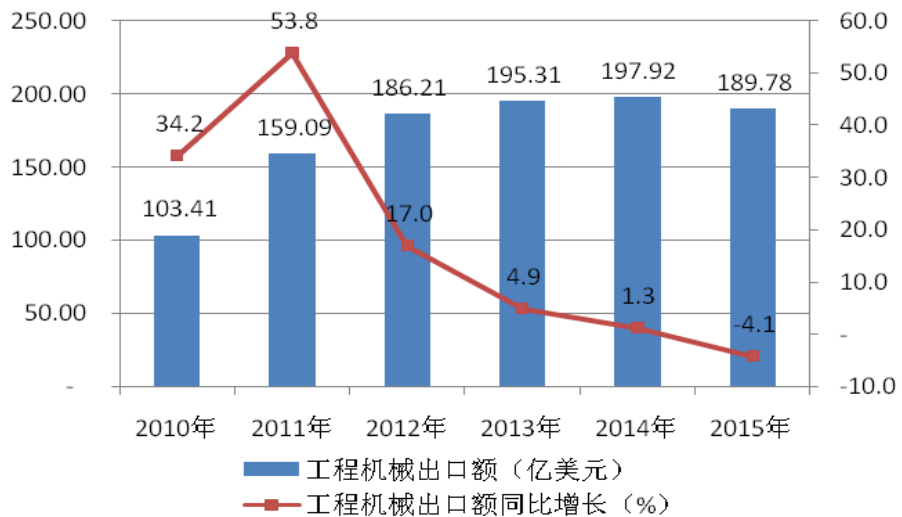
资料来源：wind 资讯，鹏元整理

进出口方面，根据中国汽车工业协会整理的海关进出口数据显示，2015 年汽车商品进出口总体呈现双双下降态势。整车方面，汽车出口数量下滑明显，汽车进口数量下滑幅度更大。全年共进口整车 110.19 万辆，增幅由 2014 年的 19.35%，下滑至 2015 年的-22.72%，进口金额 450.88 亿美元，其中越野车进口量保持最多。另外一方面，汽车整车出口于 2013 年出现下滑，2015 年下滑幅度进一步扩大，全年共出口 72.82 万辆，维持弱势格局，出口金额为 27.47 亿美元，同比下降 24.76%。分品种来看，乘用车出口下滑 18.03%，商用车则表现更不乐观，出口下滑 18.47%。汽车零配件方面，2015 年出口形势也呈现下滑态势，四

大类汽车零部件品种（发动机，汽车零件、附件及车身，汽车、摩托车轮胎，其他汽车相关产品）中，发动机和汽车零件、附件及车身出口金额较上年基本持平，其余均较上年呈下降态势，其中发动机出口金额 16.92 亿美元，汽车零件、附件及车身出口金额 351.85 亿美元。

近年来由于全球经济增长乏力、失业率上升、债务高企、贸易和投资低迷，中国工程机械出口难度增加。2015年，中国工程机械产品出口金额为189.78亿美元，同比减少4.1%。受国内需求减少和对外出口下滑的影响，工程机械行业经营业绩恶化。据中国工程机械工业协会公布的数据显示，2015年工程机械产品总销量约为49.2万台，相较历史最高峰的2011年下滑超过70%，相比2014年下滑约40%。

图 2 2010-2015 年中国工程机械对外出口情况



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

随着“国四”标准的全面实施，汽车尾气处理装置行业将快速增长

近年来，随着环保要求的提高，全球均在有计划地进行机动车尾气排放标准的升级。欧洲、日本和韩国等发达国家在2014-2015年间均已达到欧5排放标准的水平，正在逐渐向欧6标准提升；美国则已在2013年达到EPA10标准水平，并向更高标准GHG进发。2015年1月1日，工信部推行全国范围内实施“国四”排放标准，限制氮氧化物与颗粒物的排放；2015年12月31日，珠三角将全面实施机动车“国五”排放标准，较国家要求提早两年；而更为严格的“国六”标准则已在酝酿之中，预计2016年底完成。“国六”标准会进一步加严氮氧化物和颗粒物的排放限值，总体目标是在“国五”标准基础上加严30%，国内尾气排放标准的升级是一个不可逆转的大趋势。随着“国四”尾气排放标准的实施，原“国三”发动机系统的车型需进行升级和换代，新车型的发动机标配也必须符合国四标准，EGR、SCR

与DPF¹尾气后处理系统都将具有强劲的市场需求，未来将形成“增量+存量”双动力驱动的尾气排放处理市场。

铝、铜等主要工业金属库存有所提升，产品供过于求的态势没有发生改变，其价格依旧较为低迷

库存方面，受行业产能过剩及需求不振影响，铝材、阴极铜库存有所提升。截至2015年末，中国铝材库存为29.70万吨，较2014年末增加8.96万吨，增幅为43.20%；阴极铜库存为17.79万吨，较2014年末增加6.59万吨，增幅为58.92%；考虑到建筑、家电、汽车等金属主要下游行业依然低迷且工业金属未来淘汰过剩产能的压力较大，预计未来一段时期，国内工业金属供过于求的状况仍将延续。

价格方面，受产能过剩等因素影响，近年我国铝与铜等工业金属价格持续走低。截至2015年末，铝的期货结算价为10,810.00元/吨，较2014年末降低2,270.00元/吨；阴极铜的期货结算价为36,520.00元/吨，较2014年末降低9,100.00元/吨。鉴于工业金属需求端不振，且去过剩产能压力较大，未来一段时期，国内工业金属行业低迷局面难以大幅改善，预计工业金属价格仍将维持低迷态势。

图3 铝与阴极铜价格变动情况



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

2015年度，公司实现营业收入272,196.49万元，同比增长12.73%。从收入结构来看，热交换器仍然是公司最主要的业务板块，销售收入占营业收入的比例为70.74%，得益于公司

¹ 尾气再循环（EGR），其将发动机产生的废气的一部分经冷却后再送回气缸，减少汽油机泵气损失，并降低缸内燃烧温度等，进而实现降低汽油机的油耗目标；颗粒捕捉器（DPF）是一种安装在柴油发动机排放系统中的过滤器，它可以在微粒排放物质进入大气之前将其捕捉；选择性催化还原（SCR），其主要通过化学制剂与氮化物进行化学反应来减少氮化物的排放。

乘用车热交换器及冷却模块化业务的拓展，热交换器业务收入规模较上年同比增加5.57%，毛利率较上年大体持平。随着2015年国家全面推出“国四”排放标准，尾气排放监管标准愈发严格，公司尾气处理业务收入同比增长65.87%，达到44,065.69万元，尾气处理业务的毛利率同比小幅变动，主要系尾气处理产品销售结构变动所致。其他业务收入规模较上年有所增加，毛利率同比增加15.1个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
热交换器	192,565.17	28.48%	182,403.56	28.89%
尾气处理	44,065.69	16.37%	26,567.08	17.43%
其他业务（包括车用空调、贸易）	35,565.63	30.22%	32,482.09	15.12%
营业收入合计	272,196.49	26.35%	241,452.73	26.66%

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

公司热交换器与尾气处理产能持续增加，但尾气处理产能利用率有所下滑；尾气处理销售表现较好

跟踪期内，公司热交换器与尾气处理业务的生产模式和成本构成未发生重大变化，以铝板、不锈钢、铜采购为主的直接材料成本仍是最主要的生产成本，2015年材料成本占营业成本比重为81.32%。受近年有色金属市场价格持续走低影响，2015年公司采购单价均有所下降，导致公司材料成本占营业成本比重较上年降低1.28个百分点。公司产品销售模式主要为OEM（配套组件销售），产品购销价格存在联动性，上游原材料采购价格变动，产品销售价格相应会进行调整，因此，公司材料成本变动对毛利率影响水平较小。

表 4 公司产品材料成本情况表（单位：万元/吨）

项目	2015 年	2014 年
铝板、带	1.95	2.02
不锈钢板、带	1.44	1.64
铜制部件	4.52	5.27

资料来源：公司提供

随着山东生产基地生产建设项目、新型高效环保节能冷却系统模块化产品生产建设项目等项目推进，2015年公司热交换器与尾气处理产能持续增加，分别较上年同比增加6.53%和34.31%。2015年公司加大乘用车板块配套产品生产份额，热交换器的产能利用率较上年有所增加，尾气处理业务则受“国四”尾气排放标准执行力度影响，产量水平未能达到预期，新增产能未能得到充足消化，产能利用率同比下滑8.95个百分点。

表 5 公司产品的产能、产量和产能利用率情况（单位：万台）

	项目	2015年	2014年
热交换器	产能	1,595.05	1,497.21
	产量	1,254.84	1,141.38
	产能利用率	78.67%	76.23%
尾气处理	产能	67.70	50.41
	产量	47.90	40.17
	产能利用率	70.75%	79.70%

资料来源：公司提供

热交换器销售方面，公司是领先的热交换器生产厂商，为降低商用车与工程机械行业景气度下降的影响，公司在国内率先开发乘用车热交换器和冷却前端模块，战略性地从重卡和工程机械零件商切入市场更大的轿车配件领域。公司拥有较强的热交换器批量化生产能力和国内领先的系统化的汽车热交换器技术储备，随着国内乘用车整车厂商国内采购比例的增加，公司乘用车热交换器业务收入有望持续增加。2015年得益于乘用车板块业务的发展，热交换器销量同比增加12.26%，产销率同比增加1.96个百分点；但销售均价有所降低，主要系公司原材料采购价格降低，产品销售价格相应地也进行调低所致。

尾气处理销售方面，公司尾气处理产品主要包括SCR、EGR与DPF等产品，其中SCR产品主要应用于重卡与工程机械等柴油机；EGR主要是乘用车和轻卡汽油机；DPF与DOC产品应用于城市公交等。随着“国三”标准全国范围内升级为“国四”标准，工程机械、商用车与乘用车（柴油发动机）对SCR产品需求增加；目前公司EGR产品研发技术处于国内领先地位，在国内乘用车销售量持续增加带动下，EGR产品业务规模有所扩大；2015年公司收购德国普瑞，引进DPF产品先进的技术，目前已在国内部分大城市试点公交车改装应用等。截至2015年底，公司尾气处理销量、销售均价与产销率较上年分别增长41.54%、17.17%与18.73%，未来随着国内尾气排放标准的逐年提高，公司该块业务收入有望持续增加。

表6 公司主要产品销售情况（单位：万件，元/台）

产品	项目	2015年	2014年
热交换器	销量	1,195.03	1,064.51
	销售均价	161.14	171.35
	产销率	95.23%	93.27%
尾气处理	销量	47.12	33.29
	销售均价	935.16	798.11
	产销率	98.38%	82.86%

资料来源：公司提供

公司与核心客户保持稳定的长期合作关系，业务稳定性较好；国际市场业务量较多，

面临一定的汇率波动风险

公司目前主要产品包括发动机板块的油冷器（不锈钢）、油冷器总成、EGR冷却器、SCR与DPF等，其中油冷器、冷却模块及后处理产品是汽车发动机或整车的关键零部件。公司已与戴姆勒股份有限公司（以下简称“戴姆勒”）、美国康明斯公司（以下简称“康明斯”）、卡特彼勒有限公司（以下简称“卡特彼勒”）、美国福特汽车公司（以下简称“福特”）、北汽福田汽车股份有限公司、潍柴控股集团、上海柴油机股份有限公司等国内外著名企业建立了良好的配套关系。

2015年公司前五大客户销售收入占总销售收入的比例为25.48%，客户集中度较低；考虑到公司拥有较强的热交换器与尾气处理批量化生产能力、国内领先的系统化的汽车热交换器与尾气处理技术储备，具备规模与技术优势；此外公司合作客户对热交换器与尾气处理供应商资格认证较为严格，存在较高的准入门槛，公司目前已取得认证资格，订单来源较有保障。总体来看，公司客户集中度较低，得益于公司具备规模与技术优势、客户准入门槛较高，业务稳定性较好。

表 7 公司前五大客户产品销售情况（单位：万元）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
第一大客户	26,496.23	9.73%
第二大客户	11,754.99	4.32%
第三大客户	11,582.07	4.26%
第四大客户	10,307.72	3.79%
第五大客户	9,195.08	3.38%
合计	69,336.10	25.48%

资料来源：公司2015年年报

截止2015年底，公司产品整体销售保持了27.09%的外销率，较上年同比增加2.12个百分点。需关注公司产品出口面临的贸易壁垒风险。公司出口产品以外币进行贸易结算，销售结算中面临较大的汇兑风险敞口。2015年人民币对美元汇率整体维持弱势，在“811汇改”后双向波动进一步增强，跌幅显著扩大，截至2015年末，人民币对美元汇率中间价报6.4936，较上年末跌幅达到6.12%。受此影响，公司实现由2014年的汇兑损失314.29万元转变为汇兑收益1,071.01万元，但未来随着人民币汇率波动区间的扩大，公司仍可能面临一定的汇兑损失风险。

表 8 公司业务收入按照地区划分情况（单位：万元）

区域	2015年		2014年	
	金额	比例	金额	比例
国内	198,459.74	72.91%	181,163.66	75.03%

国外	73,736.74	27.09%	60,289.07	24.97%
合计	272,196.49	100%	241,452.73	100%

资料来源：公司提供

公司拟募投项目新增产能消化存在不确定性；研发投入加大，有助于未来业务发展

跟踪期内，公司主要的在建项目包括新型高效环保节能冷却系统模块化产品生产建设项目、房辅房（动力、制冷、污水房）、浇铸车间等。截至2015年末，公司主要的在建项目计划总投资为41,504万元，目前已投资29,106万元，后续投资压力一般。

2016年公司拟非公开发行股票募集资金10.07亿元，投向新能源汽车热管理项目、乘用车EGR项目、乘用车水空中冷器项目与DPF国产化建设项目等。根据《乘用车燃料消耗量限制》要求，乘用车生产企业到2020年要将平均油耗降至5升/百公里，小排量增加技术则是实现目标的主要技术手段，公司募投的乘用车水空中冷器主要采用小排量增加技术，降低发动机油耗，项目达产后，预计年新增销售收入约41,600.00万元，新增利润约3,745.00万元；公司EGR技术成熟，借助公司热交换器产品的成熟渠道关系，乘用车EGR产品需求有望放量增长，预计项目达产后，年新增销售收入49,500.00万元，新增利润约4,455.00万元；公司于2015年成功收购德国普瑞，逐步掌握DPF的生产核心技术，考虑到目前国内DPF市场主要由德尔福公司等外资巨头占据，产品价格昂贵，未来公司DPF产品国产化后，拥有较好的进口替代机遇，预计项目达产后，年新增销售收入31,000.00万元，新增利润约为2,100.00万元；目前锂电池对工作温度存在较高要求，温度过高或者过低都存在安全隐患，公司募投的新能源汽车热管理项目拟对高效散热模块、循环流路系统等关键技术进行研发，提升热管理水平，预计项目达产后，年新增销售收入63,500.00万元，新增利润约5,240.00万元。但需关注，公司募投项目实现收益可能不及预期，新增产能消化存在不确定性。

表 9 截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	投资进度	完工时间	资金来源
新型高效环保节能冷却系统模块化产品生产建设项目	40,000.00	27,866.74	2016.12.31	自筹
房辅房（动力、制冷、污水房）	250.00	211.45	2016.4.30	自筹
浇铸车间	385.00	401.32	2016.4.30	自筹
B 厂房	869.00	146.65	2016.4.30	自筹
A, B 厂房综合		480.48	2016.4.30	自筹
合计	41,504.00	29,106.64	-	-

资料来源：公司提供

研发方面，2015年公司继续加大研发投入，研发投入主要集中于新产品的开发和新工艺的改进，研发投入资金由2014年的8,880.78万元增加至9,068.82万元，而受公司营业收入增幅较大影响，研发投入占营业收入比例较上年同比略有降低。2015年公司共获得国内发

明专利29项，实用型专利154项，目前正在申请的专利20项。未来公司将继续加大研发投入，提高公司核心竞争力，支撑业务发展。

表 10 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
研发投入金额	9,068.82	8,880.78
研发投入占营业收入比例	3.33%	3.68%

资料来源：公司 2015 年年报

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年度公司合并范围较上年增加4家子公司（详情参见表2）。

资产结构与质量

公司资产规模持续扩大，应收票据与应收账款明显增加，整体资产流动性一般

截至2015年底，公司总资产规模392,467.10万元，较2014年末增长11.66%，主要系应收账款与在建工程增加的影响。截至2015年末，公司资产以流动资产为主，流动资产占总资产比例为52.31%。

截至2015年底，公司货币资金规模较上年降低13.62%，为31,756.51万元，其中受限资金为9,415.33万元，受限资金主要包括银行承兑汇票保证金、信用保证金与电费保证金，占货币资金比例为29.65%。受经营销售业绩提升的影响，应收账款与应收票据规模较上年分别增加21.09%、25.04%，其中应收账款前五名客户的应收款项总额占比达到18.83%，集中度不高。从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款占比达到98.88%，账龄较短；考虑到公司主要客户为知名整车制造商与工程机械制造企业，且合作时间较长，总体风险相对可控，但需关注坏账准备风险。公司存货主要由原材料、在成品、库存商品与周转材料构成，2015年末账面价值为41,683.88万元，同比有所下降，主要系库存商品规模降低所致，依据销售协议，客户采购的热交换器与尾气处理等配套组件由公司寄放第三方物流仓库，待客户装配时确认收入，未装配仍作为公司存货挂账，导致公司库存商品规模仍较大，占比达到71.94%，考虑到公司库存商品基本上有订单保障，存货滞销的风险较低。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	31,756.51	8.09%	36,761.68	10.46%
应收票据	34,612.34	8.82%	27,680.09	7.88%
应收账款	80,964.71	20.63%	66,863.88	19.02%
存货	41,683.88	10.62%	47,578.74	13.54%
流动资产合计	205,315.72	52.31%	189,442.91	53.90%
可供出售金融资产	16,557.08	4.22%	9,510.05	2.71%
固定资产	86,077.87	21.93%	88,097.34	25.06%
在建工程	45,125.90	11.50%	28,336.95	8.06%
无形资产	22,380.86	5.70%	21,845.02	6.22%
非流动资产合计	187,151.38	47.69%	162,034.57	46.10%
资产总计	392,467.10	100.00%	351,477.48	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产构成。2015年公司可供出售金融资产主要系对其他公司进行权益性投资，规模达到16,557.08万元，同比增加74.10%，主要的投资单位为杭州兆富投资合伙企业、浙江圣达药业有限公司、浙江力太科技有限公司与浙江太阳股份有限公司等，需关注被投资单位经营效益变动对公司可供出售金融资产账面价值的影响。截至2015年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备等，规模较上年变动不大。在建工程账面余额较上年同比增加59.25%，主要系新型高效环保节能冷却系统模块化产品生产建设项目、一期联合厂房与在安装设备持续投入所致。公司的无形资产主要系土地使用权，2015年规模同比略有增加，主要为软件、技术与商标许可证增加。

资产运营效率

公司总体资产运营效率同比有所增强，但资金周转效率有所降低

2015年公司应收账款与应收票据的规模有所扩大，导致应收账款周转天数略有增加。跟踪期内，公司加大商用车配套组件与尾气处理产品销售力度，2015年公司存货规模有所下降，导致存货周转天数降至80.58天，存货周转效率有所提升。在营业收入提升与应付账款规模降低的影响下，公司应付账款周转天数同比下降3.81天。截至2015年底，公司净营业周期较上年同比增加8.05天，资金的周转效率有所降低。

跟踪期内，公司营业收入增速快于流动资产，流动资产的周转天数同比下降16.66天。固定资产规模同比略有降低，但较2013年固定资产规模仍相对较高，导致公司固定资产周

转天数较上年略幅提升。截至2015年底，在营业收入与资产账面价值增加的影响下，公司总资产周转天数同比下降5.11天。总的来看，公司资产运营效率较去年有所提升。

表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	143.82	140.01
存货周转天数	80.58	86.93
应付账款周转天数	99.73	110.31
净营业周期	124.68	116.63
流动资产周转天数	261.05	277.71
固定资产周转天数	115.18	111.64
总资产周转天数	491.96	497.07

注：应收账款包括应收账款、其他应收款与应收票据。
 资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入持续增长，但受热交换器业务增幅收窄的影响，收入增速有所放缓

随着公司乘用车热交换器及冷却模块化业务的拓展力度加大，国家全面推出“国四”排放标准，尾气排放监管标准愈发严格，2015年公司热交换器业务收入规模较上年同比增加5.57%，公司尾气处理业务收入同比增长65.87%，带动公司营业收入合计同比增长12.73%。2015年热交换器业务仍为公司主要的业务板块，该业务板块收入增幅同比下降11.68个百分点，导致公司营业收入增速同比降低13.39个百分点，增速有所放缓。2015年公司政府补助主要包括行业龙头企业培育扶持补助、挖潜改造项目土地使用税退回等，较上年增长15.74%。在营业收入与政府补贴收入持续增加的影响下，利润总额同比增长29.74%，盈利能力较好。

期间费用方面，公司管理费用主要为研究开发费用与职工薪酬，较上年同期增长7.07%；受公司计提三包费用（售后服务）增加的影响，公司销售费用同比增加20.32%。跟踪期内，公司27.09%的业务收入由海外市场贡献，汇率波动对公司财务费用影响较大，公司由2014年汇兑损失314.29万元转变为汇兑收益1,071.01万元，财务费用总体规模有所降低。在营业收入增长的贡献下，期间费用率同比降低1.15个百分点。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	272,196.49	241,452.73
营业利润	24,644.52	18,938.26
政府补助	1,626.29	1,405.18

利润总额	25,957.50	20,006.95
净利润	21,274.98	16,318.14
综合毛利率	26.75%	27.02%
期间费用率	16.59%	17.74%
总资产回报率	8.13%	7.52%
净资产收益率	11.07%	10.53%

注：计入财务费用的利息支出包括利息支出、票据贴息。

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，目前在建项目尚需投资规模不大，资金压力一般

2015年公司收现比为0.66，资金回笼情况有所恶化。但在公司净利润规模、非付现费用以及非经营损益增加的影响下，公司FFO（经营所得现金）达到38,482.33万元，较上年同比增加24.68%。2015年公司营运资本增加18,003.40万元，经营活动产生的现金流量净额增至22,517.00万元，同比增加24.22%，经营性现金流表现较好。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金净额表现为净流出，流出规模较上年同比增加21.44%，主要系公司本年可供出售金融资产股权投资导致投资支付现金规模增加所致。目前公司主要在建项目有新型高效环保节能冷却系统模块化产品生产建设项目、浇铸车间等，在建项目总投资41,504.00万元，已投资29,106.64万元，资金缺口规模不大，资金压力一般。2015年公司非公开发行股票募集资金3.27亿元，用于补充流动资金，筹资活动现金流入规模大幅增加，同比增加51.57%。2016年公司拟非公开增发股票，募集资金用于新能源汽车热管理项目、乘用车EGR项目、乘用车水空中冷器项目与DPF国产化建设项目等，项目总投资82,848万元，拟使用募集资金80,731万元，资金压力较小，但未来投资活动现金流出规模可能大幅增加。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
收现比	0.66	0.71
净利润	21,274.98	16,318.14
非付现费用	13,137.80	11,638.78
非经营损益	4,069.55	2,908.35
FFO	38,482.33	30,865.27
营运资本变化	-18,003.40	-14,310.79
其中：存货减少（减：增加）	5,672.13	-11,648.65
经营性应收项目的减少（减：增加）	-21,469.22	-10,207.53
经营性应付项目的增加（减：减少）	-2,206.31	7,545.40

经营活动产生的现金流量净额	22,517.00	18,126.01
投资活动产生的现金流量净额	-41,444.14	-34,126.86
筹资活动产生的现金流量净额	14,427.19	-2,356.23
现金及现金等价物净增加额	-4,332.27	-18,375.21

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模较上年有所降低，但刚性债务存在短期偿付压力

2015年公司非公开发行股票3,300万股，股本同比增加10.08%，规模达到36,054.00万元。非公开发行计划的实施导致公司资本溢价增加29,390.08万元；股份支付换取职工服务导致公司资本公积增加2,274.44万元；公司2015年对浙江银吉汽车零部件股份有限公司进行增资，持股比例有所提升，相应地对合并报表中资本公积冲减139.56万元，2015年公司资本公积合计达到81,139.23万元，同比增加64.20%。2015年公司可供出售金融资产公允价值变动与外币报表折算差额对其他综合收益合计贡献177.29万元。得益于2015年公司非公开发行股票计划的实施与持续经营积累，所有者权益较上年同比上升35.24%，负债总额降低8.83%，负债与所有者权益比率较上年末减少37.49个百分点，公司净资产对债务覆盖程度明显提升。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	171,426.73	188,032.57
所有者权益	221,040.37	163,444.91
负债与所有者权益比率	77.55%	115.04%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，占比达到66.83%，受短期借款规模大幅减小的影响，公司流动负债占负债比率较上年下降2.92个百分点。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款与应付职工薪酬构成。2015年公司短期借款主要为质押借款、保证借款与信用借款，规模较上年下降56.12%。随着公司业务规模的扩大，公司票据结算规模有所增加，同比增加7.01%。公司应付账款账面余额同比下降10.42个百分点，同期应收账款规模却有所增加，将会对公司营运资金形成一定的挤占。

公司长期负债主要包括应付债券与递延收益。公司应付债券主要为公司2012年发行的5亿元公司债券，目前尚在存续期内，目前应付债券余额为49,990.57万元。公司递延收益主要为政府补助，主要是技改补助和研发项目补助，根据项目持续时间，在一定年限内摊销，规模有所下滑。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,305.80	6.01%	23,487.74	12.49%
应付票据	32,325.44	18.86%	30,207.80	16.07%
应付账款	52,198.73	30.45%	58,272.84	30.99%
应付职工薪酬	8,294.17	4.84%	7,538.26	4.01%
流动负债合计	114,565.89	66.83%	131,153.73	69.75%
应付债券	49,990.57	29.16%	49,821.71	26.50%
递延收益	5,776.71	3.37%	6,044.56	3.21%
非流动负债合计	56,860.84	33.17%	56,878.84	30.25%
负债合计	171,426.73	100.00%	188,032.57	100.00%
刚性债务	92,768.13	54.12%	103,517.26	55.05%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年底，公司的刚性负债规模较上年降低10.38%，刚性负债占负债比例为54.12%。其中2016年需偿付的刚性债务规模达到42,631.24万元，占比达到46%，刚性债务短期存在偿付压力。

偿债指标方面，2015年公司负债经营程度有所降低，资产负债率达到43.68%。在流动资产规模增长与流动负债规模下降的影响下，流动比率、速动比率指标均有所提升；得益于经营收入的增加和盈利状况的改善，公司EBITDA明显增加，对刚性债务的覆盖程度有所提升。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	43.68%	53.50%
流动比率	1.79	1.44
速动比率	1.43	1.08
EBITDA（万元）	41,151.70	34,274.71
EBITDA 利息保障倍数	9.60	6.75
刚性债务/EBITDA	2.25	3.02

注：计入财务费用的利息支出包括利息支出、票据贴息。

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

股东经营表现较为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券的偿付能提供一定的保障

本期债券由天台银轮实业发展有限公司（以下简称“银轮实业”）提供全额无条件不

可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

银轮实业成立于2003年9月，由徐小敏等350名自然人以现金出资共同发起设立。2015年10月16日银轮实业办妥名称变更登记手续（变更前名称为浙江银轮实业发展股份有限公司，变更后名称为天台银轮实业发展有限公司），截至2015年12月31日，银轮实业注册资本为1,400万元，股东为徐小敏等15位自然人，第一大股东为徐小敏。

银轮实业为股权投资公司，目前除持有浙江银轮机械股份有限公司股权外，无其他经营活动。跟踪期内，银轮实业控股股东、实际控制人无变化；无重大资产重组、收购及出售资产、对外并购等事项。

截至2015年12月31日，银轮实业总资产26,376.64万元，长期股权投资占总资产的比重为98.24%；所有者权益25,187.79万元。银轮实业2015年无营业收入，利润主要来源于长期股权投资的投资收益，2015年实现投资收益3,070.97万元。

表 18 担保方主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	26,376.64	19,831.32
所有者权益合计（万元）	25,187.79	18,656.80
资产负债率	4.51%	5.92%
流动比率	0.39	0.41
营业收入（万元）	-	-
投资收益（万元）	3,070.97	1,543.47
营业利润（万元）	3,070.97	1,537.29
利润总额（万元）	3,070.97	1,537.29
总资产回报率	13.29%	8.07%
经营活动现金流净额（万元）	15.84	-34.85

注：银轮实业持有浙江银轮机械股份有限公司 11.16% 股份，未达到合并条件。
 资料来源：银轮实业 2015 年审计报告

七、评级结论

随着乘用车热交换器及冷却模块化业务规模持续扩大，“国三”全面升级为“国四”排放标准，公司业务收入规模持续增长，净利润水平不断提升，盈利能力较好；公司与通用、戴姆勒、福特、康明斯与卡特彼勒等制造商签订长期合作框架协议，合作关系保持稳定，销售渠道较有保障；在公司净利润、非付现费用以及非经营损益增加的综合影响下，公司经营现金流表现较好。

但我们也关注到，工程机械与汽车市场销售情况对公司热交换器业务影响较大，公司拟募投项目投产后，新增产能消化存在不确定性；公司国际业务量较大，且面临一定的汇兑损益风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	31,756.51	36,761.68	53,295.09
应收票据	34,612.34	27,680.09	22,046.51
应收账款	80,964.71	66,863.88	60,790.60
预付款项	1,142.20	1,729.96	1,874.67
应收利息	-	-	227.50
应收股利	120.00	-	-
其他应收款	3,907.27	3,461.17	6,964.52
买入返售金融资产	-	-	-
存货	41,683.88	47,578.74	37,517.19
一年内到期的非流动资产	64.18	3,900.00	-
其他流动资产	11,064.64	1,467.39	363.55
流动资产合计	205,315.72	189,442.91	183,079.62
可供出售金融资产	16,557.08	9,510.05	-
长期股权投资	7,527.50	7,664.41	13,377.17
投资性房地产	1,082.34	-	-
固定资产	86,077.87	88,097.34	61,658.94
在建工程	45,125.90	28,336.95	24,512.30
无形资产	22,380.86	21,845.02	21,595.00
商誉	686.96	490.76	605.03
长期待摊费用	131.62	315.10	45.11
递延所得税资产	2,799.07	3,689.94	2,292.51
其他非流动资产	4,782.18	2,084.99	8,125.25
非流动资产合计	187,151.38	162,034.57	132,211.30
资产总计	392,467.10	351,477.48	315,290.92
短期借款	10,305.80	23,487.74	18,564.40
应付票据	32,325.44	30,207.80	24,888.70
应付账款	52,198.73	58,272.84	49,708.78
预收款项	1,059.79	791.29	681.86
应付职工薪酬	8,294.17	7,538.26	5,538.95
应交税费	4,762.05	4,034.63	2,109.00
应付利息	2,722.73	2,756.94	2,759.81
应付股利	53.43	86.49	25.77
其他应付款	2,843.76	2,585.48	4,459.20

一年内到期的非流动负债	-	-	3,000.00
其他流动负债	-	1,392.26	-
流动负债合计	114,565.89	131,153.73	111,736.47
长期借款	146.32	-	-
应付债券	49,990.57	49,821.71	49,662.79
专项应付款	229.09	267.27	305.45
递延收益	5,776.71	6,044.56	-
递延所得税负债	718.15	745.29	550.25
其他非流动负债	-	-	6,596.26
非流动负债合计	56,860.84	56,878.84	57,114.74
负债合计	171,426.73	188,032.57	168,851.21
实收资本（或股本）	36,054.00	32,754.00	32,659.00
资本公积	81,139.23	49,413.80	46,783.20
减：库存股	-	1,392.26	-
其他综合收益	84.86	-92.43	-
盈余公积	10,351.66	8,843.77	7,617.49
未分配利润	76,315.24	59,669.96	46,953.29
外币报表折算差额	-	-	-96.03
归属于母公司所有者权益	203,944.99	149,196.84	133,916.95
少数股东权益	17,095.38	14,248.07	12,522.77
所有者权益	221,040.37	163,444.91	146,439.71
负债和所有者权益	392,467.10	351,477.48	315,290.92

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	272,196.49	241,452.73	191,448.83
其中：营业收入	272,196.49	241,452.73	191,448.83
二、营业总成本	247,976.61	222,751.58	180,091.97
其中：营业成本	199,384.74	176,204.67	141,861.86
营业税金及附加	1,218.93	1,261.25	828.23
销售费用	12,470.67	10,364.97	9,403.97
管理费用	30,346.90	28,340.45	21,382.64
财务费用	2,326.51	4,132.43	3,879.75
资产减值损失	2,228.85	2,447.82	2,735.51
加：投资收益	424.63	237.11	796.40
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	24,644.52	18,938.26	12,153.25
加：营业外收入(政府补贴)	1,916.31	1,669.43	1,398.48
减：营业外支出	603.33	600.74	878.58
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	25,957.50	20,006.95	12,673.15
减：所得税费用	4,682.52	3,688.81	2,085.01
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	21,274.98	16,318.14	10,588.14
归属于母公司所有者的净利润	21,274.98	16,318.14	10,588.14
六、综合收益总额	21,274.98	16,318.14	10,588.14

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	179,857.52	170,679.77	123,297.90
收到的税费返还	4,928.99	8,081.89	4,357.07
收到其他与经营活动有关的现金	3,308.89	2,622.30	7,556.91
经营活动现金流入小计	188,095.41	181,383.96	135,211.87
购买商品、接受劳务支付的现金	98,999.69	101,644.18	71,944.54
支付给职工以及为职工支付的现金	35,130.19	29,798.96	22,378.75
支付的各项税费	13,063.42	11,967.65	8,708.05
支付其他与经营活动有关的现金	18,385.11	19,847.16	17,019.11
经营活动现金流出小计	165,578.41	163,257.95	120,050.45
经营活动产生的现金流量净额	22,517.00	18,126.01	15,161.42
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	397.79	270.50	2.22
收回投资收到现金	5,775.70	1,413.50	3,340.98
取得投资收益所收到的现金	-	-	597.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	220.78	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	478.90	3,027.29	653.00
投资活动现金流入小计	6,873.17	4,711.29	4,594.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28,098.78	32,774.58	21,540.01
投资支付的现金	19,725.00	4,165.00	6,142.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金金额	293.53	625.72	-
支付其他与投资活动有关的现金	200.00	1,272.85	6,910.00
投资活动现金流出小计	48,317.31	38,838.15	34,592.71
投资活动产生的现金流量净额	-41,444.14	-34,126.86	-29,998.62
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	34,090.08	865.35	2,259.17
取得借款收到的现金	32,004.78	41,272.75	32,644.24
收到其他与筹资活动有关的现金	695.52	1,927.32	-
发行债券收到的现金	-	-	49,525.00
筹资活动现金流入小计	66,790.38	44,065.43	84,428.41
偿还债务支付的现金	45,930.13	39,388.29	60,073.43

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,725.29	5,703.81	3,402.23
支付其他与筹资活动有关的现金	707.77	1,329.55	1,805.00
筹资活动现金流出小计	52,363.19	46,421.65	65,280.67
筹资活动产生的现金流量净额	14,427.19	-2,356.23	19,147.74
汇率变动对现金的影响	167.68	-18.13	-37.84
四、现金及现金等价物净增加额	-4,332.27	-18,375.21	4,272.70

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	21,274.98	16,318.14	10,588.14
加：资产减值准备	2,228.85	2,447.82	2,735.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,152.30	8,471.68	7,299.04
无形资产摊销	617.08	586.80	569.33
长期待摊费用摊销	139.57	132.49	40.55
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	399.24	233.49	436.07
财务费用	3,630.45	4,347.84	4,048.60
投资损失	-424.63	-237.11	-796.40
递延所得税资产减少（未确认投资损失）	890.87	-1,397.43	-724.47
递延所得税负债增加	-27.14	195.04	-16.21
存货的减少	5,672.13	-11,648.65	-9,249.59
经营性应收项目的减少	-21,469.22	-10,207.53	-9,388.54
经营性应付项目的增加	-2,206.31	7,545.40	8,626.71
其他	1,638.83	1,338.04	992.68
经营活动产生的现金流量净额	22,517.00	18,126.01	15,161.42

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	143.82	140.01	72.80
存货周转天数	80.58	86.93	85.18
应付账款周转天数	99.73	110.31	103.20
净营业周期	124.68	116.63	54.78
流动资产周转天数	261.05	277.71	306.86
固定资产周转天数	115.18	111.64	107.84
总资产周转天数	491.96	497.07	529.55
综合毛利率	26.75%	27.02%	25.90%
期间费用率	16.59%	17.74%	18.11%
总资产回报率	8.13%	7.52%	6.10%
净资产收益率	11.07%	10.53%	7.53%
FFO	38,482.33	30,865.27	24,180.17
营运资本变化	-18,003.40	-14,310.79	29,870.96
负债与所有者权益比率	77.55%	115.04%	115.00%
资产负债率	43.68%	53.50%	53.55%
流动比率	1.79	1.44	1.64
速动比率	1.43	1.08	1.30
EBITDA (万元)	41,151.70	34,274.71	25,089.65
EBITDA 利息保障倍数	9.60	6.75	5.57

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数(天)	$180 \times (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数(天)	$180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数(天)	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数(天)	$180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数(天)	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{管理费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	收现比	$\text{销售商品取得收入} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	刚性债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。