

骆驼集团股份有限公司

2016 年公开发行可转换公司
债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。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证券
信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【48】号 01

债券剩余规模:
7.17 亿元

债券到期日期:
2023 年 3 月 24 日

债券偿还方式:

票面利率采用累进利率制, 按年计息, 转股期自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止。在本期债券可转期满后五个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。

分析师

姓名:
陈刚 刘志强

电话:
0755-82871701

邮箱:
cheng@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债评级方法, 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

骆驼集团股份有限公司 2016 年公开发行可转换公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2017 年 5 月 4 日	2016 年 6 月 17 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对骆驼集团股份有限公司(以下简称“骆驼股份”或“公司”)及其 2017 年 3 月 24 日公开发行的可转换公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 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 2016 年公司主要产品产销量继续增长, 产能利用率有所提升, 营业收入增速较快, 动力型锂离子电池项目一期已投产、产品线进一步丰富, 当地政府继续在税收返还、固定资产投资贴息等方面给予支持; 同时我们也关注到, 受征收消费税影响, 公司利润水平有所下滑, 应收账款及存货规模较大且增速较快, 存在一定的资产损失风险, 公司在建项目投资规模较大, 未来面临一定的资金压力以及存在一定的偿债压力等风险因素。

正面:

- 公司主要产品产销量继续增长, 产能利用率有所提升, 营业收入增速较快。2016 年, 公司主要产品汽车起动电池产量和销量分别为 2,239.20 万 KVAH 和 2,183.46 万 KVAH, 同比分别增长 15.08%和 11.84%, 产能利用率为 95.80%, 较上年上升 5.30 个百分点, 实现营业收入 63.01 亿元, 同比增长 17.19%。
- 公司动力型锂离子电池项目一期已投产, 并与多家汽车厂商签订合作协议, 产品线进一步丰富, 有助于提高公司抗风险能力。2016 年 12 月, 公司动力型锂离子电池项目一期投产, 设计年产能 20 亿 WH, 产品线进一步丰富, 并且公司已分别与中国蓝天电动汽车有限公司(以下简称“蓝天电动汽车”)、山东唐骏欧铃汽车

制造有限公司（以下简称“唐骏汽车”）等签署了战略合作协议，有望为后续锂电池业务发展提供一定支撑。

- 公司继续获得了当地政府在税收返还、固定资产投资贴息等方面的支持，提升了公司的利润水平。2016年，公司共获得政府补助 6,392.74 万元，同比增长 51.44%，提升了公司的利润水平。

关注：

- 受国家对铅蓄电池生产企业征收 4% 消费税等因素影响，公司利润水平有所下滑。2016 年 1 月 1 日起，国家开始对铅蓄电池生产企业征收 4% 消费税，导致 2016 年公司营业税金及附加大幅增加至 28,961.17 万元，受此影响，公司利润总额和净利润规模同比分别下降 6.44% 和 11.65%。
- 公司资产中应收账款规模和存货规模较大且增速较快，存在一定的资产损失风险。截至 2016 年末，公司应收账款规模为 8.84 亿元，同比增长 29.14%，账龄在一年以上的占比为 4.20%，公司应收对象较分散，2016 年公司共计计提了 6,512.77 万元的坏账准备金，存在一定的坏账损失风险。2016 年末公司存货规模达 11.47 亿元，同比增长 58.72%，由于铅价波动较大且后续产品价格存在不确定性，面临一定的跌价损失风险。
- 公司在建项目投资规模较大，未来将面临一定的资金压力，且后续新增产能能否顺利消化存在一定的不确定性。截至 2016 年末，公司 200 万 KVAH 密闭蓄电池及 400 万 KVAH 新型动力蓄电池项目等主要在建项目预计总投资 20.89 亿元，已累计投资 6.53 亿元，存在一定的资金压力，考虑到铅酸蓄电池行业产能过剩的情况，后续新增的产能能否顺利消化，存在一定的不确定性。
- 公司有息债务规模增长显著，存在一定的偿债压力。截至 2017 年 3 月末，公司有息债务规模为 21.35 亿元，占公司负债总额的 72.55%，较 2015 年末增长 98.71%，且“12 骆驼集”剩余本金 7.75 亿元集中于 2017 年 12 月 5 日进行本息兑付，存在一定的偿债压力。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	826,504.89	693,173.22	655,373.07	593,304.39
所有者权益（万元）	532,204.10	502,703.63	465,751.81	414,991.27
有息债务（万元）	213,510.39	104,800.00	107,450.00	123,350.00

资产负债率	35.61%	27.48%	28.93%	30.05%
流动比率	3.34	3.32	3.54	3.85
速动比率	2.33	2.21	2.83	2.98
营业收入（万元）	149,186.81	630,112.17	537,697.78	516,718.72
投资收益（万元）	4,865.86	3,841.49	10,509.28	6,517.96
营业利润（万元）	12,185.82	57,530.90	66,282.80	74,948.18
营业外收入（万元）	843.35	7,548.87	4,533.48	5,418.70
利润总额（万元）	12,768.76	63,984.99	68,392.72	79,881.62
综合毛利率	20.54%	22.81%	20.78%	23.29%
总资产回报率	-	10.39%	12.00%	15.54%
EBITDA（万元）	-	95,731.68	97,113.78	103,314.89
EBITDA 利息保障倍数	-	15.75	14.83	14.21
经营活动现金流净额（万元）	-25,040.99	-2,304.45	77,611.03	26,091.77

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，2014 年数据采用 2015 年审计报告期初数，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[2017]290号文核准，公司于2017年3月发行本期债券，期限为6年，募集资金总额为7.17亿元，扣除相关发行费用后，募集资金净额为70,210.43万元。本期债券票面利率采用累进利率制，即第一年0.3%、第二年0.5%、第三年1.0%、第四年1.3%、第五年1.5%、第六年1.8%。本期债券起息日为2017年3月24日，按年计息，转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止。在本期债券可转期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券。另外，在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或者本期债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券；在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。截至2017年3月31日，本期债券尚未开始兑付本息，也未进入转股期。

根据《关于骆驼集团股份有限公司以自筹资金预先投入募投项目的鉴证报告》（众环专字（2017）010908号），2016年5月7日至2017年3月31日，公司以自筹资金预先投入募投项目合计为26,175.67万元，其中自筹资金分别投入动力型锂离子电池项目自筹资金投入金额为17,436.03万元、年处理15万吨废旧铅酸蓄电池建设项目8,739.64万元。2017年4月17日，公司以部分募集资金置换前期以自筹资金预先投入募集资金投资项目的26,175.67万元。截至2017年3月31日，本期债券的募集资金使用情况如表1所示。

表1 截至2017年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金	已投资金额	已使用募集资金金额
动力型锂离子电池项目	80,008.77	43,953.74	41,843.19	0.00
年处理15万吨废旧铅酸蓄电池建设项目	36,674.00	27,746.26	14,221.27	0.00
合计	116,682.77	71,700.00	56,064.46	0.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2017年3月末，公司控股股东为刘国本先生，持股比例为26.69%，实际控制人未发生变化，依然为刘国本先生。2016年4月20日，鉴于公司2015年度业绩未达到《骆驼集团股

份有限公司首期限限制性股票激励计划（草案修订稿）》所规定的股权激励股份第三期解锁条件，公司对324万股限制性股票进行回购注销，回购总价款为1,239.30万元，并于2016年7月18日予以注销。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为84,839.58万元。

2016年9月9日，公司拟向吐鲁番鼎鑫再生资源科技环保有限公司（以下简称“鼎鑫科技”）增资10,200万元，增资完成后，公司对鼎鑫科技持股比例为51%。2017年1月24日，公司对鼎鑫科技出资额变更为13,400万元，持股比例变更为67%。截至2017年1月24日，公司已实缴出资额为2,602.04万元，后续出资金额10,797.96万元将于2017年12月31日前全部出资完毕。鼎鑫科技成立于2015年9月，经营范围主要为废旧蓄电池、铅渣、铅泥及含铅废物的回收利用、销售，再生粗铅、精铅、合金铅、氧化铅回收利用、销售；废旧金属、废旧塑料购销。2016年，公司主营业务未发生重大变化，合并报表范围新增3家子公司，具体如下表2所示。

表 2 2016 年度公司合并范围新增子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	纳入合并范围时间	取得方式
骆驼能源股份有限公司	-	100.00%	工业生产	2016年11月	设立
吐鲁番鼎鑫再生资源科技环保有限公司	20,000.00	51.00%	工业生产	2016年10月	增资
襄阳宇清电驱动科技有限公司	3,500.00	81.11%	工业生产	2016年3月	收购

注：骆驼能源股份有限公司系2016年11月公司在美国设立的子公司，目前尚未注资。

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司资产总额为69.32亿元，所有者权益为50.27亿元，资产负债率为27.48%。2016年度，公司实现营业收入63.01亿元，利润总额6.40亿元，经营活动产生的现金净流出0.23亿元。

截至2017年一季度末，公司资产总额为82.65亿元，所有者权益为53.22亿元，资产负债率为35.61%。2017年一季度，公司实现营业收入14.92亿元，利润总额1.28亿元，经营活动产生的现金净流出2.50亿元。

三、运营环境

国内汽车产销量和汽车保有量增长快速，对汽车起动电池需求较大；同时，随着新能源汽车产销量的快速增长，锂电池的需求也将不断扩大

2016年，国内汽车产销量保持较快增长，全年汽车产量2,811.88万辆，同比增长14.76%，销量2,802.82万辆，同比增长13.95%。2016年末国内汽车保有量达到19,400万辆，比上年末增长12.79%，其中小型载客汽车保有量16,000万辆，同比增长6.67%。随着汽车产销量及保

有量的快速提升，对汽车起动电池的需求将不断增加。

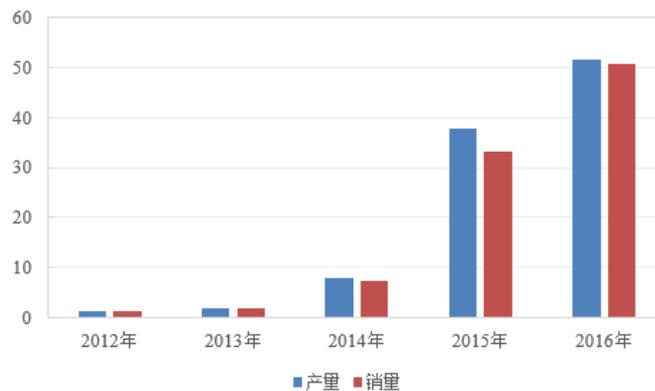
图1 2012-2016年我国汽车保有量和汽车产销量情况（单位：万辆）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

2016年，我国新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年分别增长36.8%和53.1%；其中，纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，比上年分别增长63.9%和65.1%。在经历“骗补”风波后，新能源汽车产销量增速有所放缓；随着一系列补贴新政策落地及行业规范法规的实施，新能源汽车行业有望继续迎来快速增长时期。预计随着新能源汽车产销量的快速增长，锂电池的需求也将不断扩大。

图2 2012-2016年我国新能源汽车产销情况（单位：万辆）



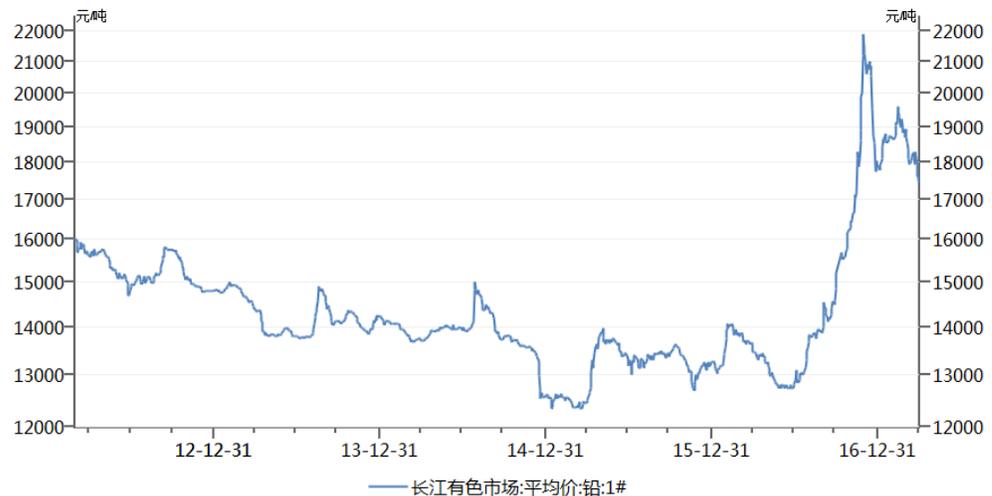
资料来源：中国汽车协会，鹏元整理

2016年铅价增长明显，一定程度上增加了铅酸蓄电池企业的生产成本

铅酸蓄电池制造所需原材料主要为电解铅、隔板、塑壳，其中电解铅采购费用约占铅酸蓄电池总成本的70%以上。由于铅及铅合金的采购费用在铅酸蓄电池的生产成本中占有较大比重，故铅价波动对铅酸蓄电池生产企业影响很大。2016年前三季度，铅价相对波动不大，但进入四季度以来，受铅矿原料供应紧张、铅冶炼行业受环保检查减、停产等因素

综合影响，铅价大幅上升；2017年以来，受铅精矿供应及铅蓄电池行业需求放缓的影响，铅价有所回落。

图3 2012-2017年3月国内铅价走势情况（单位：元/吨）



2016年以来，国家加大对铅酸蓄电池行业的整顿治理，市场集中度有望进一步上升

近年来，为规范铅酸行业发展，淘汰落后产能，国家出台了多项整治措施。国家工信部于2015年12月25日起实施《铅蓄电池行业规范条件（2015年本）》，同时废止2012年颁布的《铅蓄电池行业准入条件》。《铅蓄电池行业规范条件（2015年本）》对现有、新建改扩建和商品极板生产企业分别设置20、50和100万伏安时的产能门槛（按单班8小时计算），同时对新建项目的工艺水平、选址和环保要求均作出明确要求。2016年2月17日，工信部推出首批39家符合《铅蓄电池行业规范条件（2015年本）》的企业名单，铅酸蓄电池行业的规模较大的企业均入选（如骆驼股份等）。

值得关注的是，根据财政部《关于对电池-涂料征收消费税的通知》（财税【2015】16号），自2016年1月1日起，国家开始对铅蓄电池生产企业按4%税率征收消费税，征收消费税后，企业营业税及附加会相应增加，对行业内生产企业的利润水平造成不利影响。此外，随着愈趋严格的环保法律的执行，将加速铅蓄电池行业洗牌，导致行业集中度不断提高，成本和环保压力将使不合规企业逐渐被挤出市场，更加有利于行业龙头企业升级发展。

表3 近年来我国铅酸蓄电池重要行业政策

政策文件名	发布单位	日期	主要内容
《铅蓄电池行业规范条件（2015年本）》	工信部	2015年12月	准入条件明确提出企业准入产能：新建、改扩建产能为50万KVAH（按单班8小时计算）、现有电池产能为20万KVAH、现有商品极板产能为100万KVAH的硬性指标，明确不符合

			规范条件的建设项目、并在工艺与装备、环保、安全生产、节能与回收利用等多方面提出要求。
《关于对电池-涂料征收消费税的通知》(财税【2015】16号)	财政部	2015年1月	对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池(又称氢镍蓄电池)或“镍氢蓄电池”、锂离子电池、锂离子蓄电池、太阳能电池、燃料电池和全钒液流电池免征消费税。2015年12月31日前对铅蓄电池缓征消费税;自2016年1月1日起,对铅蓄电池按4%税率征收消费税。
《生产者责任延伸制度推行方案》	国务院办公厅	2016年12月	将生产者对其产品承担的资源环境责任从生产环节延伸到产品设计、流通消费、回收利用、废物处置等全生命周期。
《铅蓄电池生产及再生污染防治技术政策》	环境保护部	2016年12月	在铅蓄电池生产及再生过程中的污染防治、大气污染防治、水污染防治、固体废物利用与处置提出做具体规定和要求。

资料来源: 中华人民共和国环保部网站、工业与信息化部等官方网站, 鹏元整理

四、经营与竞争

随着经营规模的不断扩张, 2016年公司实现主营业务收入62.38亿元, 较2015年增长了17.07%, 其中铅酸电池收入占比为95.90%, 仍是公司收入的最主要来源。2016年, 公司锂电池收入增长较快, 但总体规模仍较小; 其他收入为2.39亿元, 主要包括铅贸易业务和融资租赁业务收入, 其中铅贸易业务占其他业务收入比重约为70%。其他收入大幅增长主要来源于铅贸易收入规模增长, 毛利率增长主要系融资租赁业务等有所增长所致。毛利率方面, 受主要产品价格提升及成本控制因素影响, 2016年公司主营业务毛利率为22.90%, 较2015年上升1.95个百分点。2017年1-3月, 公司实现主营业务收入14.71亿元, 毛利率为20.71%。

表4 近年公司主营业务收入及毛利率情况(单位: 万元)

产品名称	2017年1-3月		2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铅酸电池	143,901.84	20.89%	598,228.59	23.02%	528,054.75	21.12%
锂电池	2,384.25	-1.11%	1,689.17	3.81%	123.94	-100.31%
其他	854.37	43.64%	23,913.23	21.13%	4,707.42	5.71%
合计	147,140.45	20.71%	623,830.98	22.90%	532,886.12	20.95%

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

2016年, 公司原材料采购渠道仍较为稳定; 受铅价整体上升及主要产品销量上升影响, 公司的原材料采购成本有所上升

公司生产的主要原材料为电解铅, 其约占公司生产成本的70%。2016年, 受铅矿原料供应紧张、铅冶炼行业环保核查等因素影响, 铅价整体较2015年平均上升50%以上。在市场铅价整体上升及主要产品销量上升因素影响, 公司采购电解铅及合金铅的金额为37.24亿

元，同比增长36.11%。

表 5 2015-2016 年公司原材料采购情况（单位：万元）

目前	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
电解铅及合金铅	372,390.66	76.57%	273,593.23	67.11%
电池槽	664.26	0.14%	41,491.57	10.18%
隔板	26,378.92	5.42%	18,517.69	4.54%
包装物	9,937.91	2.04%	7,874.19	1.93%
辅材料	11,079.00	2.28%	14,268.89	3.50%
合计	420,450.75	86.45%	355,745.56	87.27%

资料来源：公司提供

公司电解铅及合金铅的供应商包括河南豫光金铅股份有限公司和河南金利金铅集团有限公司等。公司采购电解铅及合金铅需预付货款或者货到付款，信用周期较短。隔板仍主要采购于天津戴瑞米克隔板有限公司，合作关系较稳定。2016年，公司对前五大供应商的采购金额为16.19亿元，占营业成本的比重为33.29%，较2014年下降7.93个百分点，供应商集中度有所降低，有利于分散公司的经营风险。

表 6 2015-2016 年公司前五大供应商采购情况（单位：万元）

序号	客户名称	采购金额	占营业成本比例	采购产品
2016年	河南豫光合金有限公司	37,600.85	7.73%	铅合金
	驰宏实业发展（上海）有限公司	35,417.89	7.28%	铅合金
	河南豫光金铅股份有限公司	33,627.88	6.91%	铅合金
	江苏新春兴再生资源有限责任公司	28,685.93	5.90%	铅合金
	河南金利金铅集团有限公司	26,598.43	5.47%	铅等
	合计	161,930.98	33.29%	-
2015年	河南豫光金铅集团有限责任公司	55,608.27	13.05%	铅及合金
	河南金利金铅有限公司	42,625.88	10.01%	铅及合金
	济源市万洋冶炼（集团）有限公司	33,715.30	7.91%	铅及合金
	湖北金洋冶金股份有限公司	25,169.89	5.91%	铅及合金
	广东东盈集团有限公司	18,451.37	4.33%	铅等
	合计	175,570.71	41.22%	-

资料来源：公司提供

在主机配套市场方面，公司在与整车厂商签订的供货协议中，一般会约定铅酸蓄电池产品的供货价格随铅价变动而相应调整，公司通过与配套厂商签订铅价联动协议，能够根据铅价波动相应地上调或下调产品价格，以保持相对稳定的利润空间；在售后维护市场方面，经销商根据需求向公司发送订单后，公司根据铅价的变动进行毛利水平测算，在铅价波动超过一定的幅度时，公司将销售价格进行调整。

2016年公司主要产品产销量继续增长，产能利用率有所提升，营业收入增速较快，但目前公司主要在建项目规模较大，仍将面临一定的资金压力，且新增较大规模的产能未来能否顺利消化有待进一步观察

公司长期专注于铅酸蓄电池的生产制造，业务发展较稳定。截至2016年末，公司拥有骆驼集团襄阳蓄电池有限公司（以下简称“骆驼襄阳”）、骆驼集团华南蓄电池有限公司（以下简称“骆驼华南”）、骆驼集团华中蓄电池有限公司（以下简称“骆驼华中”）及扬州阿波罗蓄电池有限公司（以下简称“扬州阿波罗”）四个生产基地。2016年，骆驼华南大容量新结构密封型蓄电池项目逐步投产，使得汽车起动电池的产能进一步上升，公司的汽车起动电池的年产能达2,337.38万KVAH，较上年增加了187.38万KVAH，产、销量同比分别增长15.08%和11.84%，产能利用率指标为95.80%，较2015年上升了5.30个百分点。公司生产的牵引电池主要是以电力为负载运行动力源的牵引车、叉车、铲车等产品用电池，受产品结构调整及宏观环境增速放缓影响，公司牵引电池产销量进一步下滑。

表7 2015-2016年公司主要产品的产能、产销量情况

时间	产品类型	年产能	产量	销量	产能利用率
2016年	汽车起动电池（万KVAH/年）	2,337.38	2,239.20	2,183.46	95.80%
	牵引电池（万KVAH/年）	65.17	23.81	23.67	36.54%
	锂电池（KWH/年）	20,000,000.00	16,925.51	10,676.16	-
2015年	汽车起动电池（万KVAH/年）	2,150.00	1,945.78	1,952.29	90.50%
	牵引电池（万KVAH/年）	70.00	31.87	29.02	45.53%
	锂电池（KWH/年）	7,360.00	12,224.00	7,328.00	166.09%

注：1、“-”表示产能利用率较低，因公司新增20亿WH/年生产线于2016年末投产，2016年产量较小。

2、铅酸电池包括汽车起动电池和牵引电池。

资料来源：公司提供

2016年，公司继续积极推进现有在建项目的建设，包括骆驼华南大容量新结构密封型蓄电池项目和骆驼华中200万KVAH密闭蓄电池及400万KVAH新型动力蓄电池项目等。截至2016年末，主要在建项目预计总投资金额20.89亿元，已累计投资6.53亿元，存在一定的资金压力。同时，铅酸蓄电池行业仍处于产能过剩的状态，随着公司产能的不断提升，需关注后续新增产能的消化情况。

表8 2016年末公司主要在建项目情况（单位：万KVAH、万元）

项目名称	所在区域	产品	产能	项目总投资	2016年投资	累计投资
骆驼华南大容量新结构密封型蓄电池项目	华南	汽车起动电池	600	67,065.00	27,653.24	48,147.12
骆驼华中200万KVAH密闭蓄电池及400万KVAH新型动力蓄电池项目	华中	汽车起动电池/混合动力电池	200/400	96,657.00	529.50	2,507.48

骆驼塑胶二期扩建项目	华中	塑胶	-	8,460.00	579.59	4,817.74
年处理 15 万吨废旧铅酸蓄 电池建设项目	华中	铅酸蓄电 池处理	-	36,674.00	0.00	9,823.17
合计				208,856.00	28,762.33	65,295.51

资料来源：公司提供

目前公司锂电池业务收入规模仍较小，随着新能源动力电池项目一期的陆续投产，预计会得到一定发展，但需关注产能利用情况

公司动力型锂离子电池项目由子公司骆驼集团新能源电池有限公司（以下简称“骆驼新能源”）负责建设。截至2016年末，动力型锂离子电池项目已投资39,758.32万元，一期项目产能为20亿WH/年，已于2016年12月投产。2016年，公司锂电池产品的产销量分别为16,925.51KWH、10,676.16KWH，较上年均有所上升，实现收入为1,689.17万元，整体规模仍较小。2016年以来，公司分别与蓝天电动汽车、唐骏汽车等签署了战略合作协议（具体见表9），有望为后续锂电池业务发展提供一定支撑。此外，2016年6月20日，骆驼新能源进入国家工信部《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批），有助于提升公司在锂电池业务及新能源领域的竞争力。

表 9 2016 年以来公司加快锂电池业务发展的相关事件

时间	事件
2016年12月9日	骆驼新能源与蓝天电动汽车签订了《战略合作协议》以及《动力锂离子电池采购协议》，同时蓝天汽车拟在未来两年内向骆驼新能源采购动力锂离子电池总计 8 亿 Wh，价格依据采购合同协商执行，蓝天电动汽车确定订单后，支付货款的 30%；骆驼新能源生产完成后，通知蓝天电动汽车提货，支付货款的 70%，完成产品供货。
2017年2月20日	公司与唐骏汽车于签订了《战略合作框架协议书》（以下简称“本协议”），双方拟在新能源汽车产品配套、技术支持等方面开展合作，公司将依据生产过程中的实际情况，提供适合唐骏汽车要求的动力锂离子电池、电机、电控产品，本协议有效期自 2017 年 3 月 1 日始至 2020 年 12 月 31 日止。
2017年4月11日	公司与 Rimac、Greyp 公司于签署了《拟投资 Rimac Automobili d.o.o 公司及 Greyp Bikes d.o.o 公司 B 轮可赎回可转换优先股的有约束力的条款清单》（以下简称“框架协议”），骆驼股份投资总额为 3,000 万欧元，其中 2,700 万欧元投资于 Rimac；300 万欧元投资于 Greyp，投资完成后，公司将成为 Rimac 和 Greyp 公司参股股东。
2016年12月9日	骆驼新能源于北京电咖汽车科技有限公司（以下简称“北京电咖”）签订《开发协议》北京电咖委托骆驼新能源进行 DK01 车型零部件的开发，包括零部件（电池组）生产、工装制造（包括但不限于模具、检具、夹具等）及开发服务。《开发协议》还约定了产品开发要求、开发周期要求、批量生产能力要求、配套电池组名称和供货价格、工装费及开发服务费、付款方式、违约责任等，双方预计在 2017 年 3 月底完成全部零部件开发项目，并开始实施配套供货。

资料来源：公司公告，鹏元整理

随着骆驼新能源动力型锂离子电池项目一期投产，公司产品线进一步丰富，有利于增强公司风险抵御能力，但锂电池项目设计产能规模较大，随着建设项目逐步投产，后续产能利用情况仍存在一定不确定性。

公司营销网络较完善，客户集中度有所下降

根据客户不同，公司铅酸蓄电池业务可分为配套市场和维持市场。配套市场的主要客户为整车生产企业，其合格供应商需经严格认证，合作关系建立后相对长期和稳定；公司在配套市场主要采用订单生产模式。目前，公司与东风商用、江淮汽车、东风股份、重庆长安、神龙汽车、浙江远景、上海汽车集团股份有限公司（含上汽通用、通用）和中国第一汽车集团公司等多家知名汽车生产厂家建立合作关系。2016年，在国内汽车产销量增速较快的背景下，公司配套客户实现收入27.40亿元，同比增长31.10%。

维持市场上，维持市场通过汽车零配件经销商进行销售，其对公司产品进行买断销售，并将产品最终销售于存量汽车用户。公司建立了覆盖全国31个省、自治区、直辖市的扁平化的销售渠道网络，一级经销商由公司的业务经理直接管理；在重点地区，如湖北、河南、安徽和江西等，一级经销商直接发展到县级区域。2016年公司维持客户实现收入为33.44亿元，同比略有上升。

表 10 2015-2016 年公司不同客户类型实现收入情况（单位：万元）

客户类型	2016 年		2015 年度	
	金额	毛利率	金额	毛利率
配套客户	273,983.61	22.81%	208,987.59	21.51%
维持客户	334,401.85	23.19%	309,529.42	21.29%
其他客户	15,445.53	21.13%	14,369.11	5.48%
合计	623,830.98	22.90%	532,886.12	20.95%

资料来源：公司提供

从结算方式来看，由于整车生产企业处于强势地位，公司与整车生产企业的议价能力不强，整车生产企业要求公司给予3-6个月的信用周期，结算周期较长，给公司带来一定的资金压力；公司对维持市场经销商一般仍采用月初发货，月末结算付款的方式，结算周期在1个月左右。

整体来看，公司下游客户较为分散，2016年公司销售客户前五名合计实现收入5.53亿元，占同期主营业务收入比重为8.86%，较上年下降15.22个百分点，客户集中度有所降低，有利于分散公司的经营风险。

表 11 2015-2016 年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	主要销售产品	金额
2016 年	深圳市永兴行实业有限公司	铅酸电池	14,728.50
	浙江远景汽配有限公司（吉利）	铅酸电池	10,707.85
	长安福特汽车有限公司	铅酸电池	10,676.04
	一汽-大众汽车有限公司	铅酸电池	9,794.14

	东风悦达起亚汽车有限公司	铅酸电池	9,383.20
合计			55,289.73
2015年	东风汽车集团股份有限公司	铅酸电池	35,849.15
	上海汽车集团股份有限公司（含上汽通用、通用）	铅酸电池	34,209.95
	重庆长安汽车股份有限公司	铅酸电池	29,394.92
	委内瑞拉全国城市交通基金会	铅酸电池等	16,493.39
	深圳市永兴行实业有限公司	铅酸电池	12,360.94
合计			128,308.35

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年，公司产品国内实现销售收入59.18亿元，同比增长18.21%；公司有少量产品出口，通过国外经销商向最终汽车用户进行销售，2016年国外出口销售收入与上年基本持平。

表 12 2015-2016 年公司主营业务收入分地区情况（单位：万元）

区域	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
国内	591,755.41	23.40%	500,583.73	20.83%
国外	32,075.57	13.78%	32,302.39	28.82%
合计	623,830.98	22.90%	532,886.12	20.95%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在铅蓄电池生产行业具有较强的研发实力，且获得了政府在政府补助及税收优惠等方面的较多支持，有利于公司未来的发展

2016年，公司从基础研发、AGM电池、富液汽车电池、富液动力电池、纯铅卷绕电池等方向进行了72个项目开发，在新技术、新产品的研发和设计方面共申请专利77项，专利授权46项。公司研发人员1,036人，占员工总人数的18.1%。公司研发投入合计2.38亿元，同比增长18.43%，占营业收入的比重为3.78%。

2016年以来，公司继续享受多项国家税收等方面的优惠政策。2015年1月28日，重要子公司骆驼襄阳被重新认定为高新技术企业，有效期三年，享受国家高新技术企业的优惠政策，企业所得税按15%的税率执行。2016年以来，湖北骆驼海峡新型蓄电池有限公司等多家子公司均被认定为高新技术企业。

2016年，公司在税收返还、固定资产投资贴息等方面共获得政府补助6,392.74万元，同比大幅增长51.44%，提升了公司的利润水平，但需关注后续政府补助政策的稳定情况。

五、财务分析

财务分析基础说明

本部分财务分析采用的报表数据为公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度报告，公司报表按新会计准则编制。2016年公司报表合并范围变化情况详见表2。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收账款及存货面临一定的资产损失风险

随着业务规模的扩大，2016年末公司总资产规模为69.32亿元，较上年末增长5.77%，2017年3月末进一步上升至82.65亿元。从资产结构上看，公司流动资产占比有所波动，截至2017年3月末为56.32%。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	91,319.57	11.05%	23,256.27	3.36%	20,022.96	3.06%
应收票据	39,206.38	4.74%	41,152.64	5.94%	58,299.56	8.90%
应收账款	100,907.91	12.21%	88,407.24	12.75%	68,459.02	10.45%
其他应收款	19,471.63	2.36%	19,899.76	2.87%	11,046.85	1.69%
存货	140,463.13	16.99%	114,677.80	16.54%	72,249.87	11.02%
其他流动资产	64,161.31	7.76%	46,014.05	6.64%	120,992.93	18.46%
流动资产合计	465,450.12	56.32%	341,945.41	49.33%	361,684.74	55.19%
长期应收款	17,991.83	2.18%	17,881.79	2.58%	763.95	0.12%
固定资产	203,753.17	24.65%	206,061.14	29.73%	195,539.54	29.84%
在建工程	34,521.82	4.18%	31,532.14	4.55%	10,331.69	1.58%
其他非流动资产	20,093.65	2.43%	18,109.02	2.61%	18,620.04	2.84%
非流动资产合计	361,054.77	43.68%	351,227.81	50.67%	293,688.33	44.81%
资产总计	826,504.89	100.00%	693,173.22	100.00%	655,373.07	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产。2016年末公司货币资金余额为23,256.27万元，绝大部分为银行存款，其他货币资金238.64万元系支付的期货交易保证金，使用权受限。随着本期债券募集资金的到位，2017年3月末货币资金余额上升至91,319.57万元。应收票据均为银行承兑汇票，截至2016年末已背书或贴现

且尚未到期的应收票据金额为61,639.07万元。应收账款主要为应收客户的货款，随着公司业务规模的扩大，应收账款进一步增长，截至2016年末账面价值为88,407.24万元，同比上升29.14%，其中前五名应收单位欠款合计占应收账款期末余额的比例为18.33%，公司对前五大应收单位的应收账款单项占比均未超过5%，应收账款较为分散。从账龄看，应收账款账龄较短，账龄在1年以内的占比为95.80%。2016年公司对应收账款共计提了6,512.77万元的坏账准备金。截至2017年3月末，公司应收账款规模进一步上升至100,907.91万元。值得关注的是，公司应收账款较大且增速较快，占用公司大量流动资金，且应收对象较分散，存在一定的坏账损失风险。截至2016年底，公司其他应收款账面价值为19,899.76万元，主要系对非关联公司的应收款项。

存货主要包括原材料、在产品及库存商品，截至2016年末规模为114,677.80万元，同比增长58.72%，主要受原材料铅价大幅上升所致。公司根据销售需求情况制定生产计划，需保持一定的库存商品以及原材料储备，但考虑到原材料铅价波动较大，后续产品销售价格亦存在一定不确定性，存货面临一定的跌价损失风险。截至2017年3月末，公司存货规模进一步上升至140,463.13万元。2016年末公司其他流动资产账面价值为46,014.05万元，同比下降61.97%，主要系公司赎回了部分前期购买的定向资产管理计划理财产品及银行理财产品所致。2016年公司定向资产管理计划理财产品共获得投资收益3,280.62万元。2017年一季度末，公司其他非流动资产规模增至64,161.31万元。

非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产等构成。2016年末长期应收款账面价值为17,881.79万元，均系子公司湖北骆驼融资租赁有限公司对外开展融资租赁业务形成的租赁款，其中未实现的融资收益为1,866.54万元。2016年末公司在建工程账面价值为31,532.14万元，较上年末大幅增长主要系设备安装及技改工程投入增加所致。截至2016年末，公司固定资产为206,061.14万元，同比略有上升，其中房屋建筑物、机器设备占比分别为54.93%和37.51%。其他非流动资产系购置长期资产（主要系生产设备）的预付款项。

总体来看，公司资产规模保持增长，应收账款及存货面临一定的资产损失风险。

资产运营效率

公司净营业周期缩短，资产运营效率有所提升

由于整车生产企业处于强势地位，公司与整车生产企业的议价能力不强，结算方式以银行承兑汇票为主，结算周期较长，应收款项周转速度相对较慢。2016年，公司营业收入增速较快，应收款项周转天数下降至73.22天。由于原材料铅价大幅上升，公司存货规模增长显著，存货周转天数为69.18天，较2015年延长6.09天。

从上游情况来看，公司一般采用预付部分比例采购货款，2016年应付账款规模仍较小，应付账款周转天数为25.28天，与上年基本持平。公司下游客户结算周期缩短，导致公司净营业周期较上年减少9.98天。2016年，公司固定资产规模增长缓慢，使得固定资产周转天数与上年基本持平。

总体来看，公司净营业周期缩短，资产运营效率有所提升。

表 14 2015-2016 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收款项周转天数*	73.22	88.12
存货周转天数	69.18	63.09
应付账款周转天数	25.28	24.11
净营业周期	117.12	127.10
流动资产周转天数	201.00	235.69
固定资产周转天数	114.72	112.93
总资产周转天数	385.23	418.01

注：应收款项=应收账款+应收票据。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、2014 数据为 2015 年审计报告期初数，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模增长较快，但受征收消费税影响，利润水平有所下滑

2016年，公司主要产品产能及产能利用率有所提升，产销量持续增长，实现营业收入63.01亿元，同比增长17.19%；公司通过采取成本控制及主要产品售价提升等措施，综合毛利率较2015年有所上升。2017年1-3月，公司实现营业收入14.92亿元，综合毛利率为20.54%。

2016年，公司共取得投资收益3,841.49万元，同比下降63.45%，主要系投资理财产品获得的收益。政府在税费返还、污染防治、技改等方面继续给予公司补助，公司全年共获得政府补助6,392.74万元，同比大幅增长51.44%。较大规模的投资收益和营业外收入在一定程度上提升了公司的利润水平，但可持续性存在较大的不确定性。期间费用方面，2016年公司期间费用总额为5.98亿元，同比增长16.02%，主要体现为管理费用和销售费用的增长，期间费用率下降至9.49%。受国家对铅蓄电池生产企业征收4%消费税影响，使得公司营业税金及附加规模大幅增加，导致利润总额及净利润规模同比分别下降6.44%和11.65%。

总体来看，公司收入规模增长较快，但受征收消费税影响，利润水平有所下滑。

表 15 公司主要盈利指标

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	149,186.81	630,112.17	537,697.78
营业税金及附加	8,041.73	28,961.17	2,782.43

营业利润（万元）	12,185.82	57,530.90	66,282.80
投资收益（万元）	4,865.86	3,841.49	10,509.28
营业外收入（万元）	843.35	7,548.87	4,533.48
利润总额（万元）	12,768.76	63,984.99	68,392.72
净利润（万元）	10,371.50	54,415.22	61,592.59
综合毛利率	20.54%	22.81%	20.78%
期间费用率	10.25%	9.49%	9.59%
总资产回报率	-	10.39%	12.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，鹏元整理

现金流

公司经营及筹资活动净现金流均表现欠佳，投资支出有所缩减，在建项目投资规模较大，未来仍将面临一定的资金压力

2016年，公司营业收入规模同比增长17.19%，同期销售商品提供劳务支付的现金也有所增长，主营业务现金生成能力FFO有所提升，2016年公司收现比为0.91，较上年有所下滑，受此影响，导致经营活动现金净流出2,304.45万元。

2016年公司赎回了部分前期购买定向资产管理计划理财产品及银行理财产品，导致收回投资活动收到的现金大幅上升，同期，公司对外投资规模有所缩减，投资活动现金呈大幅净流入状态。

2016年，公司偿还债务及支付股利和现金流出规模仍较大，筹资活动现金继续呈净流出状态。截至2016年末，公司主要在建工程总投资规模达20.89亿元，累计已投资6.53亿元，未来仍将面临一定的资金压力。

表 16 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.91	1.00
净利润	54,415.22	61,592.59
非付现费用	26,903.69	23,834.07
非经营损益	6,008.97	-8,921.36
FFO	87,327.88	76,505.30
营运资本变化	-89,632.33	1,105.75
其中：存货减少（减：增加）	-43,447.59	5,519.06
经营性应收项目的减少（减：增加）	-53,382.87	-39,237.06
经营性应付项目增加（减：减少）	7,198.13	34,823.75
经营活动产生的现金流量净额	-2,304.45	77,611.03
投资活动产生的现金流量净额	31,835.22	-55,019.02
筹资活动产生的现金流量净额	-26,789.68	-26,085.42

现金及现金等价物净增加额	3,233.31	-2,620.52
--------------	----------	-----------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债及有息债务规模增长显著，存在一定的偿债压力

受益于经营利润的积累，公司所有者权益继续增长；随着本期债券的成功发行，公司负债规模增长明显。截至2017年3月末，公司负债与所有者权益比率上升至55.30%，净资产对负债的保障程度有所降低。从负债结构来看，截至2017年3月末，公司非流动负债占比为52.63%。

表 17 2015-2017 年 3 月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	294,300.78	190,469.59	189,621.26
所有者权益	532,204.10	502,703.63	465,751.81
负债与所有者权益比率	55.30%	37.89%	40.71%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2016年末，公司短期借款余额为27,300.00万元，主要系信用借款。2017年1-3月，公司新增了较多的银行借款导致期末短期借款余额增长显著。应付账款主要是应付材料采购款和设备工程款等；预收款项仍主要为部分资质较低的经销商采用预收结算方式所形成的货款，无实际支付压力。截至2016年末，公司其他应付款余额为16,046.59万元，包括与其他单位之间的往来款10,267.68万元及保证金、押金4,745.53万元，实际偿付压力不大。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	60,000.00	20.39%	27,300.00	14.33%	19,950.00	10.52%
应付账款	32,324.72	10.98%	37,599.59	19.74%	30,702.94	16.19%
预收款项	11,954.13	4.06%	13,738.25	7.21%	16,114.31	8.50%
其他应付款	15,161.76	5.15%	16,046.59	8.42%	17,930.36	9.46%
流动负债合计	139,411.09	47.37%	103,039.80	54.10%	102,242.87	53.92%
应付债券	133,510.39	45.37%	77,500.00	40.69%	77,500.00	40.87%
非流动负债合计	154,889.69	52.63%	87,429.79	45.90%	87,378.39	46.08%
负债合计	294,300.78	100.00%	190,469.59	100.00%	189,621.26	100.00%
其中：有息债务	213,510.39	72.55%	104,800.00	55.02%	107,450.00	56.67%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为应付债券，包括本期债券和“12骆驼集”，其中“12骆驼集”

将于2017年12月5日集中进行剩余7.75亿元的本息兑付，存在一定的短期偿付压力。截至2017年一季度末，公司资产负债率为35.61%，较2015年末增长6.68个百分点，仍处于可控水平。截至2017年一季度末，公司有息债务规模为21.35亿元，占同期负债总额的72.55%，较2015年末累计增长98.71%，且“12骆驼集”剩余本金将于2017年12月5日进行本息兑付，存在一定的偿债压力。公司流动比率和速动比率较前期有所下降，EBITDA利息保障倍数有所上升，整体表现尚可。

总体来看，跟踪期内，公司负债和有息债务规模增长显著，存在一定的偿债压力。

表 19 公司主要偿债能力指标

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	35.61%	27.48%	28.93%
流动比率	3.34	3.32	3.54
速动比率	2.33	2.21	2.83
有息债务（万元）	213,510.39	104,800.00	107,450.00
EBITDA（万元）	-	95,731.68	97,113.78
EBITDA利息保障倍数	-	15.75	14.83

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司主要产品汽车起动电池产能进一步扩大，产销量持续增长，产能利用率有所提升，营业收入增速较快；动力型锂离子电池项目一期投产，产品线进一步丰富，当地政府继续在税收返还、固定资产投资贴息等方面给予公司支持。

同时，我们也关注到，公司新增产能较多，未来能否顺利消化存在一定的不确定性；在建项目投资规模较大，未来将面临一定的资金压力；受国家对铅蓄电池生产企业征收消费税的影响，公司利润水平有所下滑，应收账款及存货规模较大且增速较快，面临一定的资产损失风险；公司有息负债规模快速增长，存在一定的偿债压力等风险因素。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	91,319.57	23,256.27	20,022.96	22,643.48
交易性金融资产	138.94	100.19	0.00	83.03
应收票据	39,206.38	41,152.64	58,299.56	71,211.37
应收账款	100,907.91	88,407.24	68,459.02	65,271.65
预付款项	9,781.25	8,437.45	10,613.54	7,488.88
其他应收款	19,471.63	19,899.76	11,046.85	8,911.82
存货	140,463.13	114,677.80	72,249.87	77,054.88
其他流动资产	64,161.31	46,014.05	120,992.93	89,706.80
流动资产合计	465,450.12	341,945.41	361,684.74	342,371.91
可供出售金融资产	29,843.84	21,910.84	13,655.00	100.00
长期应收款	17,991.83	17,881.79	763.95	0.00
长期股权投资	6,740.65	6,656.01	6,119.55	5,614.66
固定资产	203,753.17	206,061.14	195,539.54	141,818.31
在建工程	34,521.82	31,532.14	10,331.69	28,674.65
固定资产清理	36.10	31.71	7.55	0.00
无形资产	31,241.97	31,528.18	28,500.85	26,539.66
商誉	6,645.62	6,645.62	6,595.66	6,595.66
长期待摊费用	38.53	45.93	0.00	0.00
递延所得税资产	10,147.58	10,825.42	13,554.51	8,703.66
其他非流动资产	20,093.65	18,109.02	18,620.04	32,885.90
非流动资产合计	361,054.77	351,227.81	293,688.33	250,932.47
资产总计	826,504.89	693,173.22	655,373.07	593,304.39
短期借款	60,000.00	27,300.00	19,950.00	43,350.00
应付票据	10,000.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	32,324.72	37,599.59	30,702.94	26,360.41
预收款项	11,954.13	13,738.25	16,114.31	8,393.74
应付职工薪酬	2,094.11	2,533.95	2,384.68	2,142.22
应交税费	6,331.54	5,396.20	4,401.82	3,032.81
应付利息	1,544.83	425.23	611.35	345.51
应付股利	0.00	0.00	147.42	256.67
其他应付款	15,161.76	16,046.59	17,930.36	5,069.22
其他流动负债	0.00	0.00	10,000.00	52.00
流动负债合计	139,411.09	103,039.80	102,242.87	89,002.57
长期借款	10,000.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	133,510.39	77,500.00	77,500.00	80,000.00
递延所得税负债	3,271.83	1,632.13	1,602.66	1,618.26

递延收益-非流动负债	8,107.47	8,297.65	8,275.73	7,692.29
非流动负债合计	154,889.69	87,429.79	87,378.39	89,310.55
负债合计	294,300.78	190,469.59	189,621.26	178,313.12
实收资本（或股本）	84,839.58	84,839.58	85,163.57	85,171.38
资本公积金	116,223.84	102,023.80	104,246.50	104,517.71
减：库存股	0.00	0.00	1,271.70	33.38
其它综合收益	4,903.77	-25.16	2,306.00	1,795.29
盈余公积金	12,364.17	12,364.17	12,160.15	11,461.84
未分配利润	293,914.02	284,123.26	251,033.85	199,261.45
归属于母公司所有者权益合计	512,245.38	483,325.65	453,638.38	402,174.28
少数股东权益	19,958.72	19,377.99	12,113.43	12,816.99
所有者权益合计	532,204.10	502,703.63	465,751.81	414,991.27
负债和所有者权益总计	826,504.89	693,173.22	655,373.07	593,304.39

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，2014 年数据为 2015 年期初数

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	149,186.81	630,112.17	537,697.78	516,718.72
营业收入	149,186.81	630,112.17	537,697.78	516,718.72
营业总成本	141,887.90	576,376.48	481,978.76	448,234.00
营业成本	118,549.43	486,367.57	425,982.10	396,397.65
营业税金及附加	8,041.73	28,961.17	2,782.43	2,786.02
销售费用	7,603.54	32,365.72	29,546.96	25,068.11
管理费用	5,925.51	22,778.70	17,544.43	16,087.97
财务费用	1,767.70	4,666.64	4,463.05	6,143.17
资产减值损失	0.00	1,236.69	1,659.79	1,751.07
其他经营收益	4,886.90	3,795.22	10,563.78	6,463.46
公允价值变动净收益	21.05	-46.27	54.50	-54.50
投资收益	4,865.86	3,841.49	10,509.28	6,517.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	536.47	407.39	776.39
营业利润	12,185.82	57,530.90	66,282.80	74,948.18
加：营业外收入	843.35	7,548.87	4,533.48	5,418.70
减：营业外支出	260.40	1,094.78	2,423.56	485.26
其中：非流动资产处置净损失	0.00	581.13	1,049.64	407.86
利润总额	12,768.76	63,984.99	68,392.72	79,881.62
减：所得税	2,397.27	9,569.77	6,800.13	11,217.30
净利润	10,371.50	54,415.22	61,592.59	68,664.32

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，2014 年数据为 2015 年期初数

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	132,853.01	574,401.60	537,305.66	506,903.40
收到的税费返还	266.29	1,119.32	891.04	1,164.64
收到其他与经营活动有关的现金	4,802.05	8,293.78	7,729.10	6,396.36
经营活动现金流入小计	137,921.35	583,814.71	545,925.79	514,464.40
购买商品、接受劳务支付的现金	132,839.63	452,034.16	356,378.56	378,753.23
支付给职工以及为职工支付的现金	9,727.60	36,715.12	35,559.79	29,728.82
支付的各项税费	13,359.35	58,360.12	34,699.62	45,933.95
支付其他与经营活动有关的现金	7,035.76	39,009.77	41,676.79	33,956.63
经营活动现金流出小计	162,962.34	586,119.16	468,314.76	488,372.63
经营活动产生的现金流量净额	-25,040.99	-2,304.45	77,611.03	26,091.77
收回投资收到的现金	45,251.00	80,392.27	17,150.62	46,800.00
取得投资收益收到的现金	0.00	3,280.62	10,101.90	5,741.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.38	22.12	62.22	2,254.39
投资活动现金流入小计	45,256.38	83,695.01	27,314.73	54,795.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,269.55	25,784.74	24,756.52	23,227.10
投资支付的现金	57,185.00	10,208.30	47,479.76	69,367.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	15,866.76	10,097.48	15,640.64
投资活动现金流出小计	64,454.55	51,859.80	82,333.76	108,235.26
投资活动产生的现金流量净额	-19,198.17	31,835.22	-55,019.02	-53,439.31
吸收投资收到的现金	0.00	514.05	6,000.00	1,560.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	514.05	6,000.00	1,560.00
取得借款收到的现金	45,000.00	27,300.00	28,456.00	37,550.00
发行债券收到的现金	70,210.43	0.00	10,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	115,210.43	27,814.05	44,456.00	39,110.00
偿还债务支付的现金	2,300.00	29,950.00	54,356.00	39,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	577.97	24,653.74	16,185.42	22,968.43
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	1,318.73	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	33.38
筹资活动现金流出小计	2,877.97	54,603.74	70,541.42	62,901.82
筹资活动产生的现金流量净额	112,332.46	-26,789.68	-26,085.42	-23,791.82
汇率变动对现金的影响	-30.00	492.23	872.89	52.64
现金及现金等价物净增加额	68,063.30	3,233.31	-2,620.52	-51,086.72

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告，2014 年数据为 2015 年期初数

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	54,415.22	61,592.59	68,664.32
加：资产减值准备	1,236.69	1,659.79	1,751.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24,508.19	21,255.71	15,242.32
无形资产摊销	1,147.83	918.57	918.34
长期待摊费用摊销	10.98	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	569.81	1,005.22	355.15
公允价值变动损失	46.27	-54.50	54.50
财务费用	5,698.77	5,673.89	7,219.98
投资损失	-3,841.49	-10,509.28	-6,517.96
递延所得税资产减少	2,737.47	-4,850.85	-1,283.61
递延所得税负债增加	798.14	-185.84	-78.83
存货的减少	-43,447.59	5,519.06	-6,263.67
经营性应收项目的减少	-53,382.87	-39,237.06	-47,992.29
经营性应付项目的增加	7,198.13	34,823.75	-7,141.24
其他	0.00	0.00	1,163.70
经营活动产生的现金流量净额	-2,304.45	77,611.03	26,091.77

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，2014 年数据为 2015 年期初数

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	213,510.39	104,800.00	107,450.00	123,350.00
资产负债率	35.61%	27.48%	28.93%	30.05%
流动比率	3.34	3.32	3.54	3.85
速动比率	2.33	2.21	2.83	2.89
综合毛利率	20.54%	22.81%	20.78%	23.29%
总资产回报率	-	10.39%	12.00%	15.54%
EBITDA(万元)	-	95,731.68	97,113.78	103,314.89
EBITDA利息保障倍数	-	15.75	14.83	14.21
应收款项周转天数	-	73.22	88.12	84.17
存货周转天数	-	69.18	63.09	63.84
应付账款周转天数	-	25.28	24.11	25.32
净营业周期	-	117.12	127.10	122.69
流动资产周转天数	-	201.00	235.69	237.37
固定资产周转天数	-	114.72	112.93	89.77
总资产周转天数	-	385.23	418.01	390.63

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报告、2014 年数据为 2015 年期初数，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
骆驼集团塑胶制品有限公司	10,000	100%	生产、销售：塑料制品，橡胶制品，化工制品，铅合金
骆驼集团襄阳蓄电池有限公司	30,000	100%	蓄电池生产、销售
湖北骆驼海峡新型蓄电池有限公司	4,000	60%	阀控密封式铅酸蓄电池、锂电池、镍氢电池及相关配件的生产、销售
湖北楚凯冶金有限公司	6,000	51%	有色金属铅的电解、精炼；试剂硫酸、橡胶、塑料制品的生产、销售
湖北骆驼物流有限公司	1,000	60%	普通货运，货物装卸、仓储
湖北骆驼蓄电池研究院有限公司	5,000	100%	蓄电池产品技术开发、服务；蓄电池生产设备、工装研究开发、销售；蓄电池材料开发、咨询服务；电源技术开发、咨询服务；蓄电池产品质量体系咨询服务。
骆驼集团蓄电池销售有限公司	10,000	100%	蓄电池、电池极板、电池隔膜、电池零部件、蓄电池生产设备、锂电池及其零部件、汽车配件、塑料及塑料制品、橡胶及橡胶制品销售；货物及技术进出口
骆驼集团塑胶制品有限公司	10,000	100%	生产、销售：塑料制品，橡胶制品，化工制品，铅合金
骆驼集团华南蓄电池有限公司	45,000	100%	蓄电池及零部件的销售；汽车零部件销售；塑胶制品销售；蓄电池的技术开发及服务；货物及技术进出口业务
骆驼集团东北蓄电池有限公司	3,500	100%	蓄电池(注有酸液)、电池极板、电池零部件的生产、销售
襄阳楚祥再生资源有限公司	300	100%	收购废旧塑料、废旧聚丙烯、废旧聚乙烯、废轮胎胎；橡胶制品、塑料制品的再加工、改性。
扬州阿波罗蓄电池有限公司	25,000	100%	蓄电池及其零部件的生产、销售；汽车零部件的生产、销售；塑料制品销售；蓄电池技术开发及服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务
骆驼集团新能源电池有限公司	20,000	100%	阀控密封式铅酸蓄电池、锂电池等特种电源的生产与销售（涉及国家前置行政许可的项目除外）；货物进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物）。
襄阳驼龙新能源有限公司	30,000	100%	蓄电池、电池板的生产与销售
骆驼集团香港投资贸易有限公司	50 万港币	100%	进出口贸易
湖北骆驼融资租赁有限公司	20,000	70%	融资租赁
骆驼汽车配件电子商务有限公司	5000	100%	电子商务
骆驼能源股份有限公司	-	100%	工业生产
吐鲁番鼎鑫再生资源科技环保有限公司	20,000.00	51%	工业生产
襄阳宇清电驱动科技有限公司	3,500.00	81.11%	工业生产

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
	应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
	存货周转率	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
	应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
	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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
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	净利润 / 营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	管理费用 / 营业收入 $\times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 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。