

2017 年骆驼集团股份有限公司

可转换公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【448】号 01

债券简称：骆驼转债

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 林心平

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

2017 年骆驼集团股份有限公司可转换公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪评级结果
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	2018 年 6 月 5 日	2017 年 5 月 4 日

评级观点：

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”，股票代码：601311.SH）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 2018 年跟踪评级结果为：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公司是国内起动电池主要供应商，市场占有率高，汽车起动电池产能持续扩大，公司营销网络完善，政府继续在税收返还及补贴方面给予公司支持；同时我们也关注到，公司利润水平有所下滑，应收款项及存货增长较快，存货存在一定的跌价风险、短期偿债压力上升以及投资扩产项目存在产能消化等风险因素。

正面：

- 公司是国内起动电池主要供应商，市场占有率高，且汽车起动电池产能持续扩大。公司铅蓄电池在国内主机配套市场和维护替换市场的市场份额分别为 38%和 25%左右，2017 年公司汽车起动电池产能为 2,748.48 万 KVAH，同比增长 17.59%。
- 公司产品销售区域广，营销网络完善。在配套市场方面，2017 年末公司与国内两百多家主要主机厂建立了稳定的供需关系；在维护市场已构建覆盖全国的三级销售网络，包括 21 个大型中心库、25 个销售分支机构以及 2,000 个一级大型经销商。
- 政府给予公司税收返还及政府补贴，对公司利润形成有益补充。2017 年公司在税收返还及政府补贴方面合计获得补助收入 12,907.81 万元，同比增长 101.91%，提升了公司的利润水平。

关注：

- **受铅价上升等影响，公司综合毛利率及利润规模下滑。**受铅价涨幅较大等影响，2017年公司综合毛利率减少2.20个百分点至20.61%，同期利润总额及净利润规模同比分别下降6.24%和4.24%。
- **公司应收款项增速较快，存在资金占用及坏账风险。**截至2018年3月末，公司应收款项（含其他应收款及应收票据）为23.17亿，较2016年末增长55.05%，公司对上游厂商议价能力不强，应收账款的资金占用和坏账风险。
- **公司存货存在一定的跌价风险。**截至2018年3月末，存货规模为16.50亿元，较2016年末增长43.84%；由于铅在公司铅酸产品中成本占比较高，因而存货价值易受铅价波动影响，存在一定的跌价风险。
- **公司投资扩产项目存在产能消化风险，收购项目面临业务整合风险，锂电池产能利用率偏低。**2017年公司继续推进铅蓄电池项目建设，在下游需求放缓及市场竞争激烈影响下，存在产能消化风险，2018年3月公司收购湖北金洋冶金股份有限公司（以下简称“金洋冶金”），面临业务整合风险；2017年公司锂电池产能利用率仅为13.55%。
- **公司有息债务规模大幅增长，短期偿债压力加大。**截至2018年3月末，公司资产负债率上升至40.17%，有息债务规模为31.40亿元，较2016年末累计增长199.63%，其中短期债务规模为18.61亿元，占有息债务比重为59.28%，期末公司速动比率及流动比率均有所下滑，短期偿债压力加大。

主要财务指标：

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	987,836.99	947,747.65	693,173.22	655,373.07
归属于母公司所有者权益合计（万元）	551,228.51	540,308.29	483,325.65	453,638.38
有息债务（万元）	314,015.86	280,055.92	104,800.00	107,450.00
资产负债率	40.17%	39.14%	27.48%	28.93%
流动比率	1.95	2.06	3.32	3.54
速动比率	1.31	1.41	2.21	2.83
营业收入（万元）	196,769.25	761,798.04	630,112.17	537,697.78
投资收益（万元）	542.00	1,908.65	3,841.49	10,509.28
其他收益（万元）	2,660.74	12,907.81	0.00	0.00
营业利润（万元）	15,674.27	60,318.44	57,530.90	66,282.80
营业外收入（万元）	784.23	494.96	7,548.87	4,533.48

利润总额（万元）	16,294.29	59,995.26	63,984.99	68,392.72
综合毛利率	20.47%	20.61%	22.81%	20.78%
总资产回报率	-	8.27%	10.39%	12.00%
EBITDA（万元）	-	94,925.12	95,731.68	97,113.78
EBITDA 利息保障倍数	-	12.05	15.75	14.83
经营活动现金流净额（万元）	-709.97	-7,597.36	-2,304.45	77,611.03

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

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。根据公司2018年3月2日发布的《关于公开发行可转换公司债券募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，截至2018年2月28日，公司动力型锂离子电池项目及年处理15万吨废旧铅酸蓄电池建设项目已建成并投产，并将节余募集资金20,313.48万元用于永久性补充流动资金。

表1 截至2018年2月28日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟使用募集资金	分配到实施主体的募集资金净额	累计利息净额	已使用募集资金	节余募集资金
动力型锂离子电池项目	80,008.77	43,953.74	43,038.99	703.19	35,977.44	7,764.74
年处理 15 万吨废旧铅酸蓄电池建设项目	36,674.00	27,746.26	27,271.44	412.27	15,034.96	12,548.74
合计	116,682.77	71,700.00	70,210.43	1,115.45	51,012.40	20,313.48

注：动力型锂离子电池项目实施主体为子公司骆驼集团新能源电池有限公司，年处理15万吨废旧铅酸蓄电池建设项目实施主体为子公司骆驼集团华南蓄电池有限公司。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2018年3月末，刘国本先生合计控制公司股份41,139.19万股，占公司总股本的 48.49%，为公司控股股东和实际控制人。

图1 截至2018年3月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

本期债券于2017年12月29日转股29,000元，转股形成的股份数量为1,726股，2018年3月末公司股本为84,839.75万元。2017年4月30日，公司转让骆驼汽车配件电子商务有限公司全部股权，股权处置价款为4,688.90万元，本次交易主要目的是为了加快推进“骆驼养车网”的建设，以带动公司销售模式转型升级。2017年公司合并范围变化情况如下表所示。

表 1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
骆驼集团武汉光谷研发中心有限公司	100.00%	5,000.00	研究开发	设立
骆驼动力马来西亚有限公司	100.00%	-	商品销售	设立
骆驼集团新疆蓄电池有限公司	67.00%	5,000.00	工业生产	设立
骆驼集团东北再生资源有限公司	100.00%	5,000.00	工业生产	设立
骆驼集团蓄电池广东销售有限公司	100.00%	1,000.00	商品销售	设立
骆驼集团华南再生资源有限公司	100.00%	5,000.00	工业生产	设立
襄阳骆驼新能源汽车服务有限公司	70.00%	500.00	道路运输	设立
骆驼集团安徽再生资源有限公司	70.00%	5,000.00	工业生产	设立
湖北骆驼新能源汽车产业投资基金合伙企业（有限合伙）	59.00%	-	投资管理	设立
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
骆驼汽车配件电子商务有限公司	100.00%	5,000.00	电子商务	股权转让

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年末，公司资产总额为94.77亿元，归属于母公司股东权益合计为54.03亿元，资产负债率为39.14%。2017年度，公司实现营业收入76.18亿元，利润总额6.00亿元，经营活动产生的现金净流出0.76亿元。

截至2018年3月末，公司资产总额为98.78亿元，归属于母公司股东权益合计为55.12亿元，资产负债率为40.17%。2018年1-3月，公司实现营业收入19.68亿元，利润总额1.63亿元，经营活动产生的现金净流出0.07亿元。

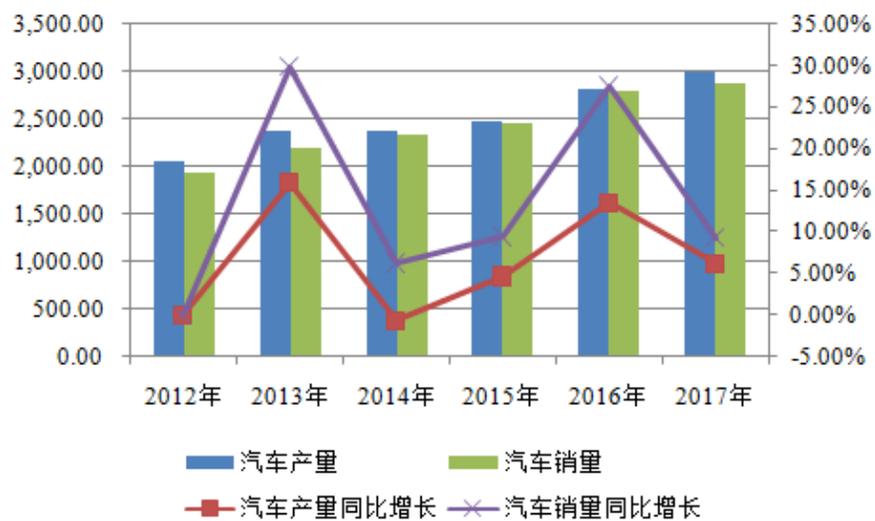
三、运营环境

国内汽车起动电池市场需求有所放缓，但市场整体需求仍较大

汽车起动电池是铅酸蓄电池主要应用领域之一，其市场需求根据销售对象可分为配套市场及维护市场需求，配套市场主要为汽车整车厂商的新车配套；维护市场主要用于存量车维修和保养时更换起动电池，一般每2年左右需更换一次。随着经济的快速发展和人均GDP的提高，我国汽车产销量保持较快增长，根据国家统计局数据，2017年我国汽车产销

量分别为2,994.20万辆和2,887.89万辆，同比分别增长6.20%和3.04%，增速分别较上年回落7.3和10.91个百分点。另一方面，国内汽车保有量持续增长，据公安部统计数据，截至2017年末我国汽车保有量为2.17亿辆，同比增长11.85%，增速较上年下滑0.99个百分点；汽车起动电池作为汽车的消耗件，需要定期更换，汽车维护市场尚有较大增长空间。总体来看，国内汽车起动电池市场需求有所放缓，但市场整体需求仍较大。

图2 2012-2017年我国汽车产销量情况（单位：万辆）



资料来源：Wind，鹏元整理

供给方面，2015年以来铅酸蓄电池行业持续进行整合，一系列行业规范和准入条件的颁布，使得众多不符合生产要求的小品牌企业遭到淘汰。综合下游需求放缓、行业整治加快、锂离子电池替代增加等多方面因素影响，2016年以来我国铅酸蓄电池产量持续缩减，2016年我国铅酸蓄电池产量为20,513.37万KVAH，同比减少2.20%，2017年1-10月铅酸蓄电池产量继续同比下滑1.23%。

从市场竞争来看，国内汽车起动电池行业市场化程度高，竞争激烈，目前汽车起动电池生产厂商有数百家左右，整个行业生产能力仍相对分散，市场集中度较低。随着行业环保治理及工业生产许可证制度的严格执行，预计中小型企业生存空间将被逐步压缩，行业龙头企业将凭借规模及环保治理等优势逐步扩大市场份额，行业集中度有望提升。

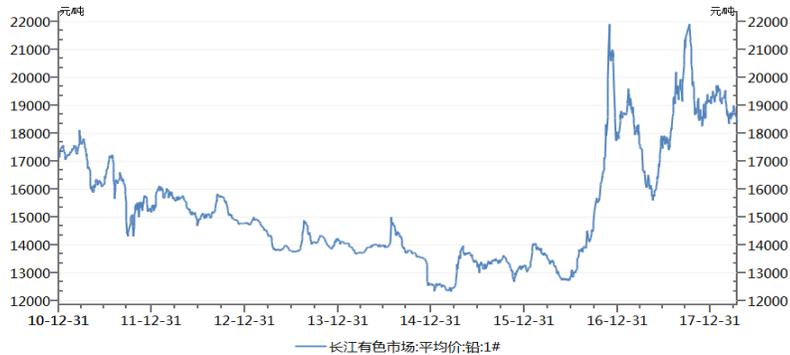
2017年铅价先抑后扬并维持高位，增加了铅蓄电池企业的生产成本

铅酸蓄电池制造所需原材料主要为电解铅，其费用约占铅酸蓄电池总成本的70%以上，铅价波动对铅酸蓄电池企业的生产成本影响较大。近年国内铅价波动较大，以长江有色市场1#铅平均价格为例，2016年初铅价为13,250元/吨，至年中价格一直较为平稳。自2016年6月起，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，铅价迅速

走高，在11月29日铅价达到22,560元/吨的历史高位，此后，受铅精矿供应及铅酸蓄电池行业需求放缓的影响，铅价有所回落，至2017年5月26日，铅价降为15,950元/吨，之后铅价再次大幅上升，至2017年10月份达到近年次高点21,900元/吨。

总体来看，2017年铅价波动较大并维持高位，给铅酸蓄电池企业造成较大的成本压力，对于议价能力较弱的中小型企业，难以把原材料价格波动风险转移至下游产业链，从而增加了该部分企业的经营压力。

图3 2011年以来国内铅价走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

我国锂离子电池行业产能过剩，行业进入壁垒提升，补贴下行

锂离子电池作为铅酸蓄电池的替代品，近年来在国家政策的支持和引导下，企业对锂离子电池投入的不断加大，研发技术的不断突破，成本逐渐走低，市场容量逐年扩大。根据国家统计局数据显示，2017年国内锂离子电池产量为111.13亿只，同比增长41.72%，但总体产能利用率不足20%。为控制锂离子电池产能，近年国家陆续颁布《锂离子电池行业规范条件》及《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》等政策文件，一方面提升生产企业门槛，另一方面提高补贴门槛的同时也下调补贴幅度，淘汰劣质产能，加速锂电池行业整合。下游需求方面，新能源汽车是动力锂电池的主要应用领域之一，根据中国汽车工业协会数据，2017年我国新能源汽车产销量分别为79.4万辆和77.7万辆，同比分别增长53.8%和53.3%。随着新能源汽车行业的快速发展，动力锂电电子需求也将不断扩大。

四、经营与竞争

公司主要从事铅酸电池产品以及锂电池产品的生产及销售，其中铅酸电池产品为汽车起动电池与牵引电池。2017年公司营业收入达76.18亿元，同比增长20.90%，其中铅酸电池收入为72.63亿元，较上年增长21.41%，占营业收入的95.34%，仍是公司收入的主要来源。

2017年公司锂电池产销量大幅上升，销售收入增至1.84亿元。其他收入主要包括铅贸易业务和融资租赁业务收入等，2017年其他收入的减少主要体现在铅贸易收入的下滑。

毛利率方面，2017年锂电池销售规模的扩大有效摊薄了固定成本，锂电池业务毛利率上升至7.36%，但原料铅价涨幅较大，铅酸电池业务毛利率下滑，综合影响下，2017年公司综合毛利率为20.61%，较上年减少2.20个百分点。

表2 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品名称	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
铅酸电池	726,324.83	21.19%	598,228.59	23.02%
锂电池	18,360.74	7.36%	1,689.17	3.81%
其他收入	17,112.47	10.21%	30,194.41	19.71%
合计	761,798.04	20.61%	630,112.17	22.81%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司原材料采购渠道稳定，原料铅价涨幅较大，对公司生产经营造成一定压力

公司铅酸电池主要原材料为铅及合金，约占铅酸电池生产成本的70%，因此稳定的采购渠道与成本控制，对公司生产经营至关重要。受铅价涨幅较大及汽车起动车电池产销量上升影响，2017年公司采购电解铅及合金铅金额为44.20亿元，同比增长30.21%。

2017年公司采购的铅价波动较大，呈先抑后扬趋势且平均涨幅较大，为稳定利润水平，公司在配套市场和维护市场均采取了一定的应对措施。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产品价格。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，公司将对铅酸电池售价进行调整。

表3 公司铅酸电池主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2018年1-3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电解铅及合金铅	111,298.09	75.35%	441,982.34	75.65%	339,441.61	71.66%
电池槽	10,765.67	7.29%	43,601.41	7.46%	38,079.85	8.04%
隔板	5,052.57	3.42%	20,580.50	3.52%	20,779.64	4.39%
包装物	2,784.59	1.89%	10,337.54	1.77%	8,315.72	1.76%
辅材料	2,813.78	1.90%	10,635.08	1.82%	10,716.14	2.26%
合计	132,714.70	89.84%	527,136.86	90.23%	417,332.96	88.11%

资料来源：公司提供，鹏元整理

通过多年发展，公司积累了大量供应商，有效保障产品生产的顺利进行，其中与河南金利金铅集团有限公司、驰宏实业发展（上海）有限公司以及江苏新春兴再生资源有限责

任公司等合作关系较为稳定。公司采购电解铅及合金铅一般采用就近原则，2017年公司前五大供应商采购金额为22.99亿元，占年度采购总额的39.80%，较上年提升5.14个百分点，供应商集中度提升。其中，2017年公司在广西南丹南方金属有限公司采购规模较大，主要是因为梧州生产基地扩产，故在附近区域采购的铅较多。采购结算方面，公司铅及铅合金材料采用预付款或者现款现货方式，其余原材料付款期在10天至30天之间。

表 4 2016-2017 年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占年度采购总额比重	采购产品
2017年	驰宏实业发展（上海）有限公司	65,279.45	11.30%	铅及合金
	广西南丹南方金属有限公司	52,351.19	9.06%	铅及合金
	江苏新春兴再生资源有限责任公司	43,795.91	7.58%	铅及合金
	湖北金洋冶金股份有限公司	35,951.02	6.22%	铅及合金
	河南金利金铅集团有限公司	32,519.02	5.63%	铅及合金
	合计	229,896.59	39.80%	-
2016年	河南豫光合金有限公司	37,600.85	8.05%	铅合金
	驰宏实业发展（上海）有限公司	35,417.89	7.58%	铅合金
	河南豫光金铅股份有限公司	33,627.88	7.20%	铅合金
	江苏新春兴再生资源有限责任公司	28,685.93	6.14%	铅合金
	河南金利金铅集团有限公司	26,598.43	5.69%	铅合金
	合计	161,930.98	34.66%	-

资料来源：公司提供

公司是我国汽车起动电池的主要供应商之一，汽车起动电池产销量持续增长，但产能利用率有所下滑

公司是我国汽车起动电池的主要供应商之一，根据公司2017年年报数据，公司铅酸电池在国内主机配套市场和维护替换市场的市场份额分别为38%和25%左右，处于行业龙头地位。随着公司对部分生产线进行自动化升级改造，2017年公司汽车起动电池年产能达2,748.48万KVAH，较上年增长411.10万KVAH，具体产能分布情况见表5。2017年公司汽车起动电池产销量分别为2,291.24万KVAH和2,232.07万KVAH，较上年分别增长2.32%和2.23%，增幅较小，主要系国内汽车产量及保有量增速放缓及市场竞争影响所致；由于产能增幅较大，产能利用率下滑12.44个百分点至83.36%。

表 5 2017 年末公司汽车起动电池生产基地及产能分布情况（单位：KVAH）

子公司名称	所在区域	年产能
骆驼集团襄阳蓄电池有限公司	襄阳市	1,547.52
骆驼集团华中蓄电池有限公司	谷城县	498.24
骆驼集团华南蓄电池有限公司	梧州市	390.72
扬州阿波罗蓄电池有限公司	扬州市	312.00

合计	-	2,748.48
----	---	----------

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 6 公司铅酸电池主要产品产能及产销情况

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%
2017 年	汽车起动电池（万 KVAH/年）	2,748.48	2,291.24	2,232.07	83.36%
	牵引电池（万 KVAH/年）	70.00	23.90	21.16	34.14%
2018 年 1-3 月	汽车起动电池（万 KVAH/年）	2,827.68	569.39	559.88	20.14%
	牵引电池（万 KVAH/年）	70.00	6.5	5.4	9.29%

资料来源：公司提供，鹏元整理

牵引电池主要用于以电力为负载运行动力源的牵引车、叉车、铲车等，受益于生产流程的优化，2017年公司牵引电池产能小幅增至70.00万KVAH，但受市场需求低迷及公司产品结构调整等影响，全年产能利用率仅为34.14%，销量进一步下滑至21.16万KVAH。

公司持续推进在建项目建设，项目完工后铅酸电池产能有望继续扩大，铅回收布局趋于完善，但后续产能利用情况有待观察

主要产品产能方面，为满足差异化需求及更新迭代的增加，实现全国生产基地的布局的需求，2017年公司继续推进骆驼华南大容量新结构密封型蓄电池项目及新疆年产400万KVAH铅蓄电池项目建设。另一方面，为完善铅酸电池产业链，近年公司稳步推进铅回收布局，子公司湖北楚凯冶金有限公司废旧电池回收处理工作稳步开展，2017年实现废旧电池破碎量6.4万吨，主要为自用；年处理15万吨废旧电池能力的华南铅回收工厂于2017年末建成投产，目前新疆年处理16万吨废铅酸电池回收项目在正常建设中。截至2018年3月末，公司主要在建项目总投资13.31亿元，已投资8.34亿元，尚需4.97亿元。

表 9 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	所在区域	产品	年产能	总投资	已投资
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 万 KVAH	67,065.00	57,780.98
新疆年产 400 万 KVAH 铅蓄电池项目	西北	蓄电池	400 万 KVAH	46,789.00	16,764.00
新疆年处理 16 万吨废铅酸电池回收项目	西北	再生铅	16 万吨	19,270.00	8,871.00
合计	-	-	-	133,124.00	83,415.98

资料来源：公司提供

此外，2018年3月公司收购金洋冶金¹100%股权，收购价款在4.8-5.6亿元之间，2018年4月末公司已支付股权收购款3.5亿元。收购完成后，公司将形成每一生产基地配套建设废旧

¹ 金洋冶金成立于1994年，主要从事再生资源回收、废铅酸蓄电池处理等，是国内主要的废铅回收企业之一，具备年处理30万吨废旧电池能力。

铅酸蓄电池回收再生工厂，基本完成全国范围内的铅酸电池生产与回收布局。

表 10 2016-2017 年金洋冶金主要财务指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
总资产	118,131.59	99,507.23
资产负债率	79.94%	83.00%
归属于母公司的所有者权益	21,670.07	15,098.25
营业收入	298,266.77	265,176.60
营业利润	3,427.46	-4,844.49
利润总额	6,697.14	3,995.17

资料来源：公司提供的未经审计2016-2017年金洋冶金合并财务报表，鹏元整理

总体来看，公司主要在建项目完工后，铅酸电池产能将继续扩大，实现全国范围内的生产基地布局，但受汽车产销量增速放缓影响，后续产能利用情况有待观察；随着铅回收布局的完善，届时主要原材料金属铅有望实现自给自足，降低对原生铅的依赖性，但金洋冶金盈利情况尚不稳定，与公司的协同效应尚待检验。

公司营销网络完善，客户集中度较低，但对于整车厂商议价能力不强

经过多年的发展，公司拥有以“骆驼”品牌为核心兼具“华中”、“天鹅”、“DF”等品牌为辅的多元化品牌，市场竞争力强。在配套市场方面，公司与国内两百多家主要主机厂均形成了稳定的供需关系。维护市场方面，2017年末公司已构建覆盖全国的三级销售网络，包括21个大型中心库、25个销售分支机构、近2,000个一级大型经销商以及3万多个终端门店和维修点。从两个市场销售情况来看，2017年公司加大配套市场开拓力度，全年配套市场销售额为36.87亿元，较上年同比增长34.57%；公司维护市场实现销售收入33.98亿元，同比变化不大。随着汽车产销量增速的放缓，未来根据市场变化，公司销售策略将向维护市场倾斜，提升维护市场的推广力度，预计未来维护市场销售收入将有所增加。

客户方面，由于维护市场经销商分散，整车生产企业合作者众多，2017年公司前五大客户销售金额为6.86亿元，占铅酸电池业务收入比重为9.45%，客户集中度较低。结算方式方面，通常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。公司对维护市场经销商一般仍采用月初发货、月末结算付款的方式。

表 7 2016-2017 年公司铅酸电池业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	主要产品	金额
2017 年	浙江远景汽配有限公司（吉利）	铅酸电池	17,627.84
	北京福田戴姆勒汽车有限公司	铅酸电池	13,435.81
	一汽解放汽车有限公司	铅酸电池	13,119.85
	一汽-大众汽车有限公司	铅酸电池	12,367.17

	深圳市永兴行实业有限公司	铅酸电池	12,079.21
合计			68,629.88
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

资料来源：公司提供，鹏元整理

随着锂电池产能的释放，公司锂电池产销量大幅提升，毛利率有所上升，但产能利用率较低，后续需关注其产能消化情况

公司在提升铅酸电池业务的同时，积极推进新能源业务发展。公司锂电池业务主要由子公司骆驼集团新能源电池有限公司运营。公司锂电池产品包括单体锂离子电池（电芯）和动力锂离子电池组产品，以三元和铁锂产品类型为主；铁锂产品主要应用领域包括：纯电动大巴车、通勤车、城市物流车等，三元产品主要应用领域为纯电动乘用车和混合动力乘用车。2017年公司锂电池产能未发生变化。随着对下游车企应用市场的开拓，2017年公司锂电池产能快速释放，全年产销量分别为135,464.00KWH和109,098.50KWH，实现营业收入1.84亿元，同比均大幅提升，毛利率提升至7.36%，盈利能力有所改善。公司锂电池主要客户包括东风旅行车有限公司、山东凯马汽车制造有限公司以及扬子江汽车集团有限公司等。

由于目前锂电池仍处于市场推广阶段，客户及营销网络尚不成熟，叠加行业产能过剩及市场竞争激烈影响，公司锂电池产能利用率虽有提升但仍较低，2017年仅为13.55%。由于动力锂电池处于市场推广阶段，受地方政府的政策影响，锂电池通常下半年销售较旺盛，2018年1-3月公司锂电池产销量分别仅为11,931.78 KWH和1,232.69 KWH。

表 8 公司锂电池产销及产能利用率情况

时间	产品类型	年产能	产量	销量	产能利用率
2016年	锂电池（KWH/年）	1,000,000.00	16,925.51	10,676.16	1.69%
2017年	锂电池（KWH/年）	1,000,000.00	135,464.00	109,098.50	13.55%
2018年1-3月	锂电池（KWH/年）	1,000,000.00	11,931.78	1,232.69	1.19%

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体来看，2017年公司锂电池产能释放，产销量增幅较大，毛利率有所提升，盈利能力有所改善，但锂电池行业产能过剩，市场竞争激烈，后续需关注公司锂电池产能利用情况。

公司注重研发，技术实力较强，为支持业务发展及技术创新，政府给予较大规模补助，

提升了公司利润水平

公司注重研发，在铅酸方面电池方面以研究院为开发中心，在襄阳配备自有检测中心，并联合国家检测中心，保证研发新产品的可靠性。截至2017年末，公司拥有研发人员863名，占员工总人数的15.09%。2017年公司进行了96项项目开发，在新技术、新产品的研发和设计方面共申请专利111项，专利授权81项，授权量同比提升近30%，已累计拥有有效专利234项。2017年公司研发投入合计3.49亿元，同比增长46.64%，占营业收入的比重为4.58%。

表 11 2016-2017 年公司技术研发投入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
研发投入	3.49	2.38
占营业收入比重	4.58%	3.78%

资料来源：公司2017年年报，鹏元整理

为支持公司业务发展及技术创新，2017年公司在税收返还及固定资产投资贴息等方面共获得政府补助12,907.81万元，同比大幅增长，占当期利润总额的21.51%。近年公司持续获得政府较大支持，对公司利润形成有益补充，但后续政府补助规模可能波动。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于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2016-2017年审计报告及未经审计的2018年一季度报告，审计报告按新会计准则编制。2017年公司合并范围具体变化情况见表2。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，应收款项规模较大，存货存在一定的跌价风险

截至2018年3月末，公司总资产规模为98.78亿元，较2016年末累计增长42.51%。从资产结构上看，公司流动资产占比相对较高，2018年3月末为51.29%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	47,008.67	4.76%	66,346.11	7.00%	23,256.27	3.36%
应收票据	71,307.17	7.22%	45,627.98	4.81%	41,152.64	5.94%
应收账款	143,050.75	14.48%	142,611.66	15.05%	88,407.24	12.75%
其他应收款	17,385.32	1.76%	15,403.85	1.63%	19,899.76	2.87%

存货	164,958.28	16.70%	158,901.84	16.77%	114,677.80	16.54%
其他流动资产	44,025.36	4.46%	60,113.50	6.34%	46,014.05	6.64%
流动资产合计	506,696.57	51.29%	502,907.44	53.06%	341,945.41	49.33%
可供出售金融资产	58,162.71	5.89%	58,162.71	6.14%	21,910.84	3.16%
长期应收款	24,176.91	2.45%	24,328.81	2.57%	17,881.79	2.58%
长期股权投资	39,185.68	3.97%	38,769.56	4.09%	6,656.01	0.96%
固定资产	232,527.83	23.54%	215,596.04	22.75%	206,061.14	29.73%
无形资产	33,831.90	3.42%	33,834.30	3.57%	31,528.18	4.55%
其他非流动资产	66,628.00	6.74%	27,562.14	2.91%	18,109.02	2.61%
非流动资产合计	481,140.42	48.71%	444,840.21	46.94%	351,227.81	50.67%
资产总计	987,836.99	100.00%	947,747.65	100.00%	693,173.22	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 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、其他应收款、存货和其他流动资产。截至2017年末公司货币资金余额为66,346.11万元，主要为银行存款，其中4,690.11万元的其他货币资金使用权受限。应收票据系客户结算货款产生，主要为银行承兑汇票，损失风险较小，其中已质押的票据为9,730.79万元。应收账款主要为应收客户的货款，2017年末为14.26亿元，同比大幅增长61.31%，主要系铅酸电池业务增长所致，其中账龄在1年以内的占比为97.62%，其中前五名应收单位欠款余额合计占比为21.72%，欠款对象较为分散。截至2017年公司对应收账款共计提了9,688.83万元的坏账准备，比上年末增长3,176.16万元，主要系应收账款增幅较大及部分货款欠款时间较长，公司按账龄计提的坏账准备较多所致。

2017年末存货账面价值为15.89亿元，库存商品、在产品及原材料占比分别为53.12%、25.61%和19.82%，受铅价上升及铅酸电池备货等因素影响，2017年末公司存货规模增长较快。由于铅在公司产品中成本占比较高，因而存货价值易受铅价波动影响，存在一定的跌价风险。2017年末公司存货跌价准备为1,943.65万元。2017年末公司其他流动资产规模同比上升30.64%，主要系公司当年新购买了保本型银行理财产品所致。

非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、无形资产及其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产均按成本法计量，2017年末规模同比增长165.45%，主要系公司对克罗地亚 Rimac Automobili d.o.o公司及太平洋证券宁静88号定向资产管理计划分别投资2.16亿元和3.12亿元所致。2017年末长期应收款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1,084.54万元。2017年公司新增对武汉光谷人才创新投资合伙企业（有限合伙）投资1.22亿元，并将累计投资金额计入长期股权投资科目，使得期末账面价值增长显著。2017年公司以权益

法确认的投资收益为921.55万元。固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，随着部分在建项目完工结转其规模有所增长。无形资产主要为土地使用权，同比变化不大。其他非流动资产系预付的设备及工程款，随着公司支付部分金洋冶金股权收购款，2018年3月末规模大幅增长。

总的来看，随着生产经营规模的扩大，公司资产规模增长较快，资产呈多元化，应收款项及存货增长较快，存货中铅占比较高，受市场波动影响，存在一定的跌价风险。

资产运营效率

公司净营业周期缩短，但应收款项和存货周转效率减缓

2017年公司营业收入增长主要体现于配套市场收入的增加，由于公司与整车生产企业的议价能力不强，应收款项规模增幅较大，导致应收款项周转天数延长至75.09天。受铅价上升及公司铅酸电池备货等影响，2017年末公司存货规模增长较快，存货周转天数较上年延长12.24天。2017年末公司应付票据规模较大，使得应付款项周转天数上升至44.81天。综合影响下，2017年公司净营业周期较上年缩短5.42天。

表 13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收款项周转天数（含应收票据）	75.09	73.22
存货周转天数	81.42	69.18
应付款项周转天数（含应付票据）	44.81	25.28
净营业周期	111.70	117.12
流动资产周转天数	199.62	201.00
固定资产周转天数	99.63	114.72
总资产周转天数	387.82	385.23

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长较快，但毛利率和利润规模有所下滑，盈利能力趋弱

2017年公司铅酸电池业务经营较为稳定，汽车起动电池产销规模保持增长，同时受益于售价的提升，铅酸电池收入同比增长21.41%；公司锂电池产销规模扩大使其销售收入显著提升，2017年公司营业收入达76.20亿元，同比增长20.90%。受铅价涨幅较大影响，2017年公司综合毛利率下降2.2个百分点至20.61%。

受国家对铅蓄电池生产企业征收4%消费税影响，公司营业税金及附加规模持续上升，对利润水平影响较大。2017年公司资产减值损失系坏账及存货跌价损失，同比增长较多，

对利润空间形成一定侵蚀。投资收益主要系投资理财产品获得的收益，2017年规模有所下滑。2016年公司营业外收入主要为政府补助，2017年公司获得政府补助1.29亿元，计入其他收益。以上因素综合影响下，2017年公司利润总额及净利润规模同比分别下降6.24%和4.24%。

表 14 公司主要盈利指标

项目	2018年1-3月	2017年	2016年
营业收入（万元）	196,769.25	761,798.04	630,112.17
营业税金及附加（万元）	8,957.62	34,208.22	28,961.17
资产减值损失（万元）	0.00	4,045.66	1,236.69
投资收益（万元）	542.00	1,908.65	3,841.49
营业利润（万元）	15,674.27	60,318.44	57,530.90
营业外收入（万元）	784.23	494.96	7,548.87
利润总额（万元）	16,294.29	59,995.26	63,984.99
净利润（万元）	13,326.88	52,108.26	54,415.22
综合毛利率	20.47%	20.61%	22.81%
期间费用率	9.59%	9.61%	9.49%
总资产回报率	-	8.27%	10.39%
净资产收益率	-	9.65%	11.24%
营业收入增长率	31.89%	20.90%	17.19%
净利润增长率	28.50%	-4.24%	-11.65%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动净现金流表现不佳，对外投资规模较大，对筹资活动存在一定依赖性

2017 年公司净利润规模下滑，但折旧及财务费用的增加，使得非付现费用及非经营损益有所增长，FFO 同比小幅增至 9.12 亿元，经营活动现金生成能力有所增强；同期公司经营收现比为 0.81，同比有所下滑，主业回款能力有所减弱。随着铅价及铅酸电池备货规模的上升，公司存货规模增幅较大，对资金占用增加，叠加经营性应收项目规模的上升，当年公司营运资本净流出 9.88 亿元。综合影响下，2017 年公司经营活动现金净流出 0.76 亿元。

2017 年公司持续推进动力型锂离子电池项目及年处理 15 万吨废旧铅酸蓄电池建设项目等项目建设，并对克罗地亚 Rimac Automobili d.o.o 公司及太平洋证券宁静 88 号资产管理计划分别投资 2.16 亿元和 3.12 亿元，导致投资活动现金净流出 12.76 亿元。未来，公司或将继续在铅酸电池及新能源产业链进行投资布局，预计届时仍将有较大规模的投资活动现金流出。

为满足公司经营及对外投资的资金需求，2017 年公司筹资力度明显加大，主要通过发

行本期债券及从银行取得借款，在偿还借款及支付利息后，当年净筹资17.84亿元。

表 15 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.81	0.91
净利润	52,108.26	54,415.22
非付现费用	31,099.48	26,903.69
非经营损益	7,975.16	6,008.97
FFO	91,182.90	87,327.88
营运资本变化	-98,780.26	-89,632.33
其中：存货减少（减：增加）	-44,723.35	-43,447.59
经营性应收项目的减少（减：增加）	-68,026.19	-53,382.87
经营性应付项目增加（减：减少）	13,969.28	7,198.13
经营活动产生的现金流量净额	-7,597.36	-2,304.45
投资活动产生的现金流量净额	-127,617.05	31,835.22
筹资活动产生的现金流量净额	178,444.69	-26,789.68
现金及现金等价物净增加额	42,807.35	3,233.31

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增速较快，短期偿债压力加大

受益于经营利润的积累及部分本期债券转股等影响，2018年3月末公司所有者权益规模上升至59.10亿元；同期随着经营规模扩大对资金需求增加，公司负债规模达39.69亿元，较2016年末累计增长108.36%。综合影响下，期末公司产权比率上升至67.15%，所有者权益对负债保障程度有所降低。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
负债总额	396,862.47	370,994.05	190,469.59
所有者权益	590,974.52	576,753.60	502,703.63
产权比率	67.15%	64.32%	37.89%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款构成。截至2018年3月末，公司短期借款余额为8.33亿元，主要为信用借款。应付票据为公司开具的银行承兑汇票，公司收到客户的票据后，将其抵押给银行并由银行开出新的票据支付给上游供应商，原票据期限不一，通过原票据和新开票的时间差增加利息收入，故应付票据规模较大。应付账款主要是应付上游供应商的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。

随着销售收入的增加，公司应交税费规模增长较快，2017年应交税费的增长主要体现为增值税和消费税的增加。其他应付款主要为应付其他单位之间的往来款与客户之间的保证金、押金。公司长期债务主要来自长期借款和应付债券。长期借款均为信用借款。应付债券为本期债券，2017年6月及2018年3月公司分别对转股价格进行了下调。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	83,315.00	20.99%	89,500.00	24.12%	27,300.00	14.33%
应付票据	102,833.66	25.91%	72,886.70	19.65%	0.00	-
应付账款	37,406.15	9.43%	40,071.27	10.80%	37,599.59	19.74%
预收款项	8,328.68	2.10%	11,355.42	3.06%	13,738.25	7.21%
应交税费	11,143.78	2.81%	12,006.88	3.24%	5,396.20	2.83%
其他应付款	14,505.30	3.65%	15,354.55	4.14%	16,046.59	8.42%
流动负债合计	259,882.20	65.48%	243,998.52	65.77%	103,039.80	54.10%
长期借款	69,000.00	17.39%	59,500.00	16.04%	0.00	-
应付债券	58,867.20	14.83%	58,169.22	15.68%	77,500.00	40.69%
非流动负债合计	136,980.27	34.52%	126,995.53	34.23%	87,429.79	45.90%
负债合计	396,862.47	100.00%	370,994.05	100.00%	190,469.59	100.00%
其中：有息债务	314,015.86	79.12%	280,055.92	75.49%	104,800.00	55.02%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

截至2018年3月末，公司有息债务规模为31.40亿元，较2016年末累计增长199.63%，有息债务规模增速较快，其中短期债务规模为18.61亿元，占有息债务比重为59.28%。截至2018年3月末，公司资产负债率为40.17%，较2016年末上升12.69个百分点，债务规模有所加重。从偿债指标来看，2018年3月末公司流动比率及速动比率进一步下滑至1.95和1.31，期末货币资金对短期有息债务覆盖程度不足，短期偿债压力加大。2017年公司EBITDA为9.49亿元，同比略有下降，EBITDA利息保障倍数为12.05，经营活动产生的现金流对利息支出的保障程度仍较好。

表 18 公司主要偿债能力指标

名称	2018年3月	2017年	2016年
资产负债率	40.17%	39.14%	27.48%
流动比率	1.95	2.06	3.32
速动比率	1.31	1.41	2.21
有息债务（万元）	314,015.86	280,055.92	104,800.00
EBITDA（万元）	-	94,925.12	95,731.68
EBITDA利息保障倍数	-	12.05	15.75

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

六、评级结论

得益于国内汽车产销量及汽车保有量的体量，汽车起动电池市场需求量仍较大，公司是国内起动电池主要供应商，市场占有率高，汽车起动电池产能持续扩大，产销量持续增长，推动营业收入快速增长，公司营销网络完善，并持续获得当地政府在税收返还及政府补贴方面的支持。

同时我们也关注到，国内汽车产销量增速放缓对汽车起动电池产能利用造成一定负面影响，铅价波动较大并维持高位，叠加消费税上升等影响，公司利润水平有所下滑，应收款项及存货增长较快，存货面临一定的资产损失风险、短期偿债压力上升以及投资扩产项目存在产能消化等风险因素。

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	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	47,008.67	66,346.11	23,256.27	20,022.96
交易性金融资产	307.86	244.01	100.19	0.00
应收票据	71,307.17	45,627.98	41,152.64	58,299.56
应收账款	143,050.75	142,611.66	88,407.24	68,459.02
预付款项	18,653.16	13,658.49	8,437.45	10,613.54
其他应收款	17,385.32	15,403.85	19,899.76	11,046.85
存货	164,958.28	158,901.84	114,677.80	72,249.87
其他流动资产	44,025.36	60,113.50	46,014.05	120,992.93
流动资产合计	506,696.57	502,907.44	341,945.41	361,684.74
可供出售金融资产	58,162.71	58,162.71	21,910.84	13,655.00
长期应收款	24,176.91	24,328.81	17,881.79	763.95
长期股权投资	39,185.68	38,769.56	6,656.01	6,119.55
固定资产	232,527.83	215,596.04	206,061.14	195,539.54
在建工程	11,668.61	30,736.69	31,532.14	10,331.69
固定资产清理	162.62	154.87	31.71	7.55
无形资产	33,831.90	33,834.30	31,528.18	28,500.85
商誉	6,645.62	6,645.62	6,645.62	6,595.66
长期待摊费用	25.82	30.91	45.93	0.00
递延所得税资产	8,124.74	9,018.57	10,825.42	13,554.51
其他非流动资产	66,628.00	27,562.14	18,109.02	18,620.04
非流动资产合计	481,140.42	444,840.21	351,227.81	293,688.33
资产总计	987,836.99	947,747.65	693,173.22	655,373.07
短期借款	83,315.00	89,500.00	27,300.00	19,950.00
应付票据	102,833.66	72,886.70	0.00	0.00
应付账款	37,406.15	40,071.27	37,599.59	30,702.94
预收款项	8,328.68	11,355.42	13,738.25	16,114.31
应付职工薪酬	2,300.11	2,617.36	2,533.95	2,384.68
应交税费	11,143.78	12,006.88	5,396.20	4,401.82
应付利息	49.52	206.35	425.23	611.35
应付股利	0.00	0.00	0.00	147.42
其他应付款	14,505.30	15,354.55	16,046.59	17,930.36
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	10,000.00
流动负债合计	259,882.20	243,998.52	103,039.80	102,242.87
长期借款	69,000.00	59,500.00	0.00	0.00
应付债券	58,867.20	58,169.22	77,500.00	77,500.00

递延所得税负债	1,330.84	1,341.49	1,632.13	1,602.66
递延收益-非流动负债	7,782.23	7,984.82	8,297.65	8,275.73
非流动负债合计	136,980.27	126,995.53	87,429.79	87,378.39
负债合计	396,862.47	370,994.05	190,469.59	189,621.26
实收资本（或股本）	84,839.75	84,839.75	84,839.57	85,163.57
其它权益工具	14,216.52	14,216.52	0.00	0.00
资本公积金	101,151.66	102,000.89	102,023.80	104,246.50
减：库存股	0.00	0.00	0.00	1,271.70
其它综合收益	-1,469.31	-363.36	-25.16	2,306.00
盈余公积金	12,555.14	12,555.14	12,364.17	12,160.15
未分配利润	339,934.76	327,059.36	284,123.26	251,033.85
归属于母公司所有者权益合计	551,228.51	540,308.29	483,325.65	453,638.38
少数股东权益	39,746.01	36,445.31	19,377.99	12,113.43
所有者权益合计	590,974.52	576,753.60	502,703.63	465,751.81
负债和所有者权益总计	987,836.99	947,747.65	693,173.22	655,373.07

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	196,769.25	761,798.04	630,112.17	537,697.78
营业收入	196,769.25	761,798.04	630,112.17	537,697.78
营业总成本	184,329.85	716,293.45	576,376.48	481,978.76
营业成本	156,495.10	604,820.99	486,367.57	425,982.10
营业税金及附加	8,957.62	34,208.22	28,961.17	2,782.43
销售费用	9,137.05	38,704.65	32,365.72	29,546.96
管理费用	6,969.56	25,460.58	22,778.70	17,544.43
财务费用	2,770.52	9,053.35	4,666.64	4,463.05
资产减值损失	0.00	4,045.66	1,236.69	1,659.79
其他经营收益	574.12	1,906.03	3,795.22	10,563.78
公允价值变动净收益	32.13	-2.62	-46.27	54.50
投资净收益	542.00	1,908.65	3,841.49	10,509.28
其他收益	2,660.74	12,907.81	0.00	0.00
营业利润	15,674.27	60,318.44	57,530.90	66,282.80
加：营业外收入	784.23	494.96	7,548.87	4,533.48
减：营业外支出	164.22	818.13	1,094.78	2,423.56
利润总额	16,294.29	59,995.26	63,984.99	68,392.72
减：所得税	2,967.41	7,887.00	9,569.77	6,800.13
净利润	13,326.88	52,108.26	54,415.22	61,592.59

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	149,012.81	615,999.89	574,401.60	537,305.66
收到的税费返还	944.59	3,687.19	1,119.32	891.04
收到其他与经营活动有关的现金	5,510.53	13,247.91	8,293.78	7,729.10
经营活动现金流入小计	155,467.93	632,934.99	583,814.71	545,925.79
购买商品、接受劳务支付的现金	114,115.50	482,881.01	452,034.16	356,378.56
支付给职工以及为职工支付的现金	12,050.78	47,238.37	36,715.12	35,559.79
支付的各项税费	23,105.61	63,793.90	58,360.12	34,699.62
支付其他与经营活动有关的现金	6,906.02	46,619.07	39,009.77	41,676.79
经营活动现金流出小计	156,177.90	640,532.35	586,119.16	468,314.76
经营活动产生的现金流量净额	-709.97	-7,597.36	-2,304.45	77,611.03
收回投资收到的现金	45,773.84	25,481.50	80,392.27	17,150.62
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	3,280.62	10,101.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.91	26.83	22.12	62.22
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	4,649.13	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.24	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	45,776.00	30,157.46	83,695.01	27,314.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,748.59	53,521.48	25,784.74	24,756.52
投资支付的现金	64,865.43	104,253.03	10,208.30	47,479.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	15,866.76	10,097.48
支付其他与投资活动有关的现金	36.46	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	74,650.49	157,774.51	51,859.80	82,333.76
投资活动产生的现金流量净额	-28,874.49	-127,617.05	31,835.22	-55,019.02
吸收投资收到的现金	0.00	15,813.55	514.05	6,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	15,813.55	514.05	6,000.00
取得借款收到的现金	57,826.09	224,500.00	27,300.00	28,456.00
发行债券收到的现金	0.00	71,700.00	0.00	10,000.00
筹资活动现金流入小计	57,826.09	312,013.55	27,814.05	44,456.00
偿还债务支付的现金	45,500.00	115,300.00	29,950.00	54,356.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,931.42	15,313.76	24,653.74	16,185.42
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	0.00	1,318.73
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,955.10	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	47,431.42	133,568.86	54,603.74	70,541.42
筹资活动产生的现金流量净额	10,394.66	178,444.69	-26,789.68	-26,085.42
汇率变动对现金的影响	-147.64	-422.93	492.23	872.89

现金及现金等价物净增加额	-19,337.44	42,807.35	3,233.31	-2,620.52
--------------	------------	-----------	----------	-----------

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	52,108.26	54,415.22	61,592.59
加：资产减值准备	4,045.66	1,236.69	1,659.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25,822.86	24,508.19	21,255.71
无形资产摊销	1,178.93	1,147.83	918.57
长期待摊费用摊销	52.03	10.98	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	569.81	1,005.22
固定资产报废损失	214.08	0.00	0.00
公允价值变动损失	2.62	46.27	-54.50
财务费用	8,299.62	5,698.77	5,673.89
投资损失	-1,908.65	-3,841.49	-10,509.28
递延所得税资产减少	1,658.14	2,737.47	-4,850.85
递延所得税负债增加	-290.65	798.14	-185.84
存货的减少	-44,723.35	-43,447.59	5,519.06
经营性应收项目的减少	-68,026.19	-53,382.87	-39,237.06
经营性应付项目的增加	13,969.28	7,198.13	34,823.75
经营活动产生的现金流量净额	-7,597.36	-2,304.45	77,611.03

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	314,015.86	280,055.92	104,800.00	107,450.00
资产负债率	40.17%	39.14%	27.48%	28.93%
流动比率	1.95	2.06	3.32	3.54
速动比率	1.31	1.41	2.21	2.83
综合毛利率	20.47%	20.61%	22.81%	20.78%
总资产回报率	-	8.27%	10.39%	12.00%
EBITDA（万元）	-	94,925.12	95,731.68	97,113.78
EBITDA 利息保障倍数	-	12.05	15.75	14.83
应收款项周转天数	-	75.09	73.22	88.12
存货周转天数	-	81.42	69.18	63.09
应付账款周转天数	-	44.81	25.28	24.11
净营业周期	-	111.70	117.12	127.10
流动资产周转天数	-	199.62	201.00	235.69
固定资产周转天数	-	99.63	114.72	112.93
总资产周转天数	-	387.82	385.23	418.01

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1 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。