2018 年奇精机械股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2019 年跟踪信用评级报告

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

中证鹏元
CSCI Pengyuan

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪第【13】号 01

债券简称：奇精转债

增信方式：连带责任担保

债券剩余规模：3.3 亿元

债券到期日期：
2024 年 12 月 14 日

债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

分析师

姓名：
刘师宇　党雨曦

电话：
021-51035670

邮箱：
liushy@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司制造业企业主体评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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.cspengyuan.com

2018 年奇精机械股份有限公司公开发行可转换公司债券 2019 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	2019 年 4 月 22 日	2018 年 9 月 20 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对奇精机械股份有限公司（以下简称“奇精机械”或“公司”，股票代码 603677）及其 2018 年 12 月 14 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 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公司是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且资质较好；公司经营规模继续扩大，营业收入稳步增长以及股份质押担保和实际控制人保证担保提高了本期债券的信用水平。同时我们也关注到，本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性；2018 年国内洗衣机销量增速出现一定的下滑，或将对洗衣机离合器市场增速产生一定不利影响；公司继续面临原材料价格波动风险以及客户集中度较高的风险；应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险；2018 年公司综合毛利率有所下滑，盈利能力削弱以及有息负债增长较快且短期负债占比较高，存在一定的短期偿债压力等风险因素。

正面：

- **公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且资质较好。**根据产业在线公布的全自动波轮洗衣机出货量推算，公司洗衣机离合器市场占有率较高，行业地位稳固。公司产品主要面向洗衣机整机厂商、电动工具整机厂商，主要客户均为行业内知名企业或上市公司，客户资质较好。2018 年公司主要客户变化不大，客户合作关系较为稳定，同时公司不断开拓新的客户，

- **2018 年公司综合毛利率有所下滑，盈利能力削弱。**受原材料成本上升、下游市场需求放缓以及下游客户较强的议价能力影响，2018 年综合毛利率较 2017 年下降 3.39 个百分点，同时公司首次公开发行股票募投项目陆续投入达到预定可使用状态及可转债募投项目持续投入，固定资产大幅增加致使 2018 年度折旧成本上升，受上述因素影响，2018 年公司利润总额为 0.97 亿元，较上年减少 24.80%，公司盈利能力削弱。
- **公司有息负债增长较快且短期负债占比较高，存在一定的短期偿债压力。**公司有息债务规模由 2017 年末的 1.59 亿元大幅增加至 2018 年末的 6.35 亿元，占负债总额的 65.92%，其中短期有息负债为 3.91 亿元，规模较大且占有息负债的比重达 61.57%，存在一定的短期偿债压力。

主要财务指标（单位：万元）：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	200,385.16	139,307.35	90,648.77
归属于母公司所有者权益	104,094.37	88,733.14	45,701.70
有息债务	63,471.54	15,868.18	17,634.10
资产负债率	48.05%	36.30%	49.58%
流动比率	1.83	1.89	1.32
速动比率	1.33	1.29	0.89
营业收入	138,129.67	129,226.05	111,759.17
营业利润	9,801.73	12,884.01	11,003.31
营业外收入	12.52	149.78	981.49
净利润	7,769.28	10,009.37	8,817.54
综合毛利率	17.44%	20.83%	20.92%
总资产回报率	6.33%	11.70%	14.31%
EBITDA	15,383.58	17,038.55	16,105.18
EBITDA 利息保障倍数	15.13	29.85	13.90
经营活动现金流净额	7,719.40	-6,427.31	11,337.37

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2018 年 12 月 14 日发行 6 年期 3.3 亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目、年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目和年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目。截至 2019 年 4 月 3 日，本期债券募集资金专项账户余额为 3,682.42 万元，购买理财余额为 14,000 万元。

二、发行主体概况

2018 年 4 月，公司进行 2017 年度利润分配，以公司 2017 年末总股本 14,017.74 万股为基数，每股派发现金红利 0.2 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股。此次转增完成后，公司总股本增至 19,624.84 万股，其后公司向陈伟锋、王慧敏等 2 名已离职激励对象按每股 10.34 元回购人民币普通股(A 股) 98,000.00 股(每股面值人民币 1 元)，变更后总股本为 19,615.04 万股，截至 2018 年 12 月 31 日，公司注册资本与实收资本均为 19,615.04 万元。

2018 年公司控股股东及实际控制人未发生重大变更，奇精控股持有公司 50.96%的股份，仍为公司的控股股东，奇精控股分别由汪永琪持股 21.04%、汪兴琪（系汪永琪之弟）持股 20.44%、张良川持股 16.76%、胡家其持股 16.76%、汪东敏（系汪永琪之子）持股 12.50%、汪伟东（系汪永琪之子）持股 12.50%。公司的实际控制人为自然人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏，实际控制人签署了一致行动协议书。

表 1　截至 2018 年 12 月 31 日公司前十大股东明细

序号	股东名称	股东性质	股份数量（股）	持股比例
1	宁波奇精控股有限公司	境内非国有法人	99,960,000	50.96%
2	汪永琪	境内自然人	8,867,880	4.52%
3	汪兴琪	境内自然人	8,610,840	4.39%
4	胡家其	境内自然人	7,054,320	3.60%
5	张良川	境内自然人	7,054,320	3.60%
6	汪东敏	境内自然人	5,269,320	2.69%
7	汪伟东	境内自然人	5,269,320	2.69%
8	深圳怡化投资控股有限公司	境内非国有法人	3,688,844	1.88%
9	广东省绿色金融投资控股集团有限公司	国有法人	3,386,900	1.73%
10	天津祎童源资产管理有限公司－东华定制私募投资基金	其他	1,623,200	0.83%

合计	**150,784,944**	**76.89%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司主营业务未发生变化，公司纳入合并范围的子公司共 2 家，分别为安徽奇精机械有限公司和博斯韦精密工业（宁波）有限公司，较上年无变化，具体见表 2。

表 2 截至 2018 年末公司纳入合并范围的子公司

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
安徽奇精机械有限公司（以下简称“安徽奇精”）	100.00%	1,000 万元	机械配件和汽车配件制造
博斯韦精密工业（宁波）有限公司	100.00%	5,000 万元	汽车零部件、电动工具部件制造

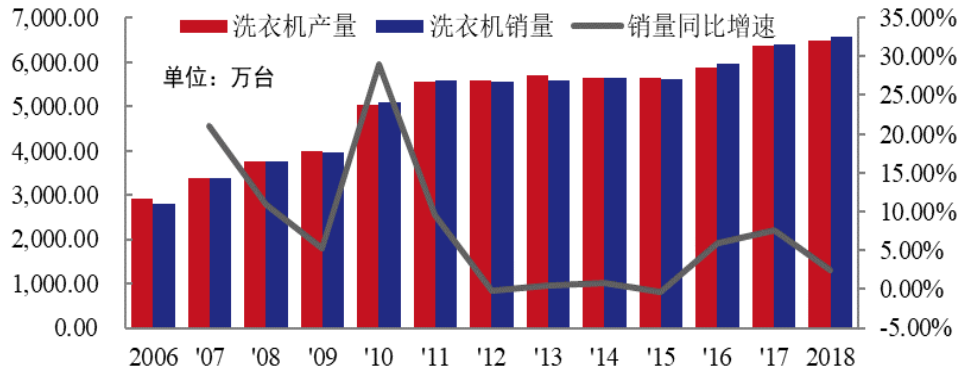
资料来源：公司提供

三、运营环境

受房地产销量增速下滑、经济增速回落等影响，2018年洗衣机销量增速出现一定程度回落，预计未来洗衣机行业进入缓慢增长甚至不增长阶段，将对洗衣机离合器市场增速产生一定不利影响

2018 年国内洗衣机产销量整体保持稳定，但受房地产销量增速下滑、经济增速回落等影响，洗衣机销量增速出现一定程度下滑，2018 年洗衣机销量为 6,560.10 万台，同比增长 2.39%，增速较上年下滑 5.28 个百分点。由于城镇居民洗衣机普及率已经处于较高水平，短期内我国洗衣机整体需求较难大幅提振，未来更新需求成为主导，洗衣机行业进入缓慢增长甚至不增长阶段，将对洗衣机离合器市场增速产生一定不利影响。

图 1 2006-2018 中国洗衣机产销量情况表



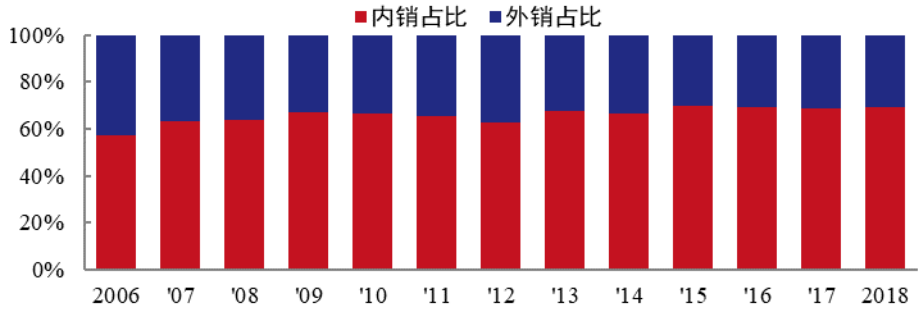
资料来源：Wind，中证鹏元整理

从洗衣机行业格局来看，我国洗衣机产业的行业集中度较高且不断提升。经过多年发展，不但成功培育出海尔、美的等本土国际品牌，同时吸引诸多国外知名洗衣机品牌生产商在中国设立生产基地，如日资品牌夏普、松下、日立等，韩资品牌 LG、三星等，欧美系

品牌西门子、惠而浦等。

经过 20 多年的发展，我国洗衣机行业逐渐进入成熟发展期，品牌竞争力持续增强，技术质量方面实现较大突破，产业规模不断扩大。随着经济发展和人民生活水平的提高，2017 年国内城镇家庭每百户家庭洗衣机拥有量达 95.7 台，农村家庭每百户洗衣机拥有量达到 86.3 台，城镇居民洗衣机普及率已经处于较高水平，农村居民普及率尚有一定的增长空间。国内市场需求以更新需求为主，较为稳定，主要厂商纷纷拓展出口市场作为新的增长点。多年来，我国洗衣机出口占洗衣机总销售的比重基本维持在 30%以上，极大推动了我国洗衣机产业的发展。2018 年我国洗衣机出口量 2,028.10 万台，出口占比 30.92%，出口量较 2017 年增长 1.75%，出口增速有所放缓。

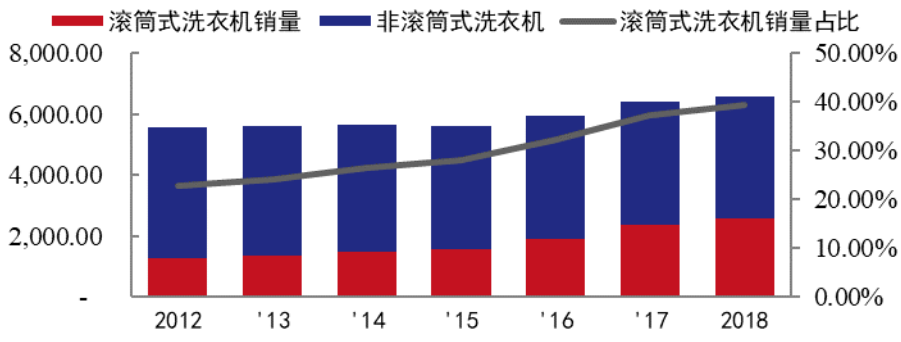
图 2　2006-2018 年中国洗衣机内销与外销占比



资料来源：wind，中证鹏元整理

近年以来，我国滚筒洗衣机销量占比持续上升。2018 年，我国滚筒洗衣机销售占比高达 39.30%，相比 2017 年提升 2.1 个百分点，滚筒式洗衣机销量占比进一步上升，对波轮洗衣机销量形成挤占，从而对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响。但世界经济分工和消费习惯决定了亚洲消费者更加倾向于价格较低和洗净度较高的波轮洗衣机，在可预见的未来，波轮洗衣机被滚筒洗衣机替代的可能性较低，波轮洗衣机依然具有一定的市场空间。

图 3　2012-2018 年中国洗衣机分品种销量及占比

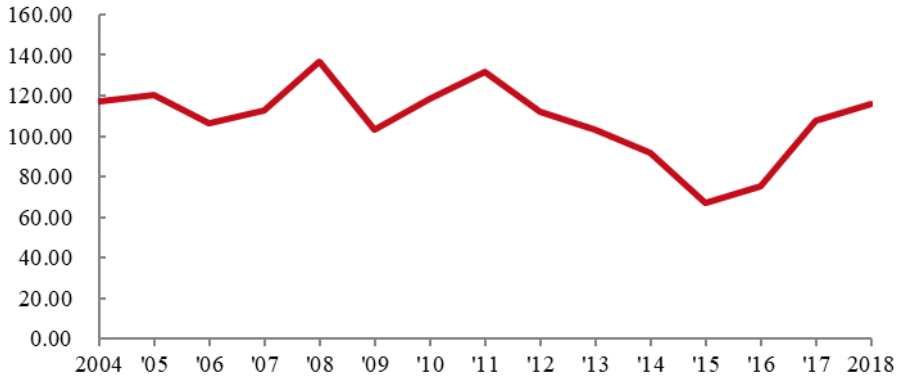


资料来源：Wind，中证鹏元整理

洗衣机零部件企业对上、下游议价能力较低，2018 年全年钢材均价较上年继续上涨，下游洗衣机销量低速增长甚至不增长的情况下，洗衣机零部件行业的盈利能力面临一定的下行压力

从行业整体盈利能力上看，国内洗衣机离合器等家电零部件制造企业数量较多，规模、技术水平差异较大，导致行业内企业的议价能力和产业链地位较大差异，盈利能力高低不一。此外，由于下游整机行业市场化程度高，经过多年激烈竞争后形成了集中度较高的市场格局，品牌厂商议价能力较强，对上游零部件厂商毛利形成一定压制。钢材作为洗衣机零部件主要原材料之一，占营业成本比例较大，钢材价格的大幅变动将对公司毛利产生一定的影响，2018 年全年钢材均价较上年继续上涨，当年度钢材价格年度平均综合指数为 115.92，较 2017 年的 107.61 上升 8.31 个点，叠加下游洗衣机销量低速增长甚至不增长的情况下，洗衣机零部件行业的盈利能力面临较大的下行压力。

图 4 钢材价格年度平均综合指数（1994 年 4 月=100）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

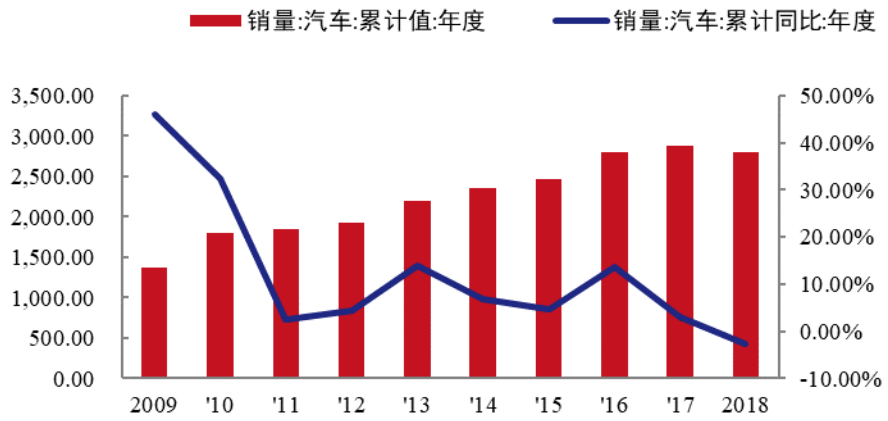
电动工具市场竞争格局稳定，预计未来电动工具产量同比增速呈现一定的波动，但总量基本保持稳定

经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。国内市场中，高端电动工具市场仍被大型跨国公司占据，但国产品牌市场占有率有所提升，以手提式电动工具为例，国内产量由 2005 年的 19,482.30 万台，上升至 2017 年的 25,597.20 万台，复合增长率为 2.30%，复合增速较低，2018 年上半年我国电动手提式工具产量达 13,485.1 万台，同比增长 12%，增速较快。预计未来电动工具产量同比增速呈现一定的波动，但总量基本保持稳定。

汽车零部件行业与整车制造业呈现正相关，2018 年汽车零部件行业景气度下滑，未来汽车零部件行业盈利能力存在一定的下行压力

根据中国汽车工业协会统计数据，2018 年全年国内汽车销量为 2,808.06 万辆，较上年销量下滑 2.76%，自 2000 年以来首次出现负增长。考虑到未来宏观经济次高速增长，居民购买能力降低，外部贸易环境存在不确定性，预计 2019 年行业整体基本面仍将无法改善，甚至继续出现负增长。在汽车二级售后市场对零部件基本需求的保障下，汽车零部件行业整体需求仍将增长，但增速将明显放缓。

图 5　近年来汽车销量及其同比增速（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国汽车零部件行业开放程度相对较高，多数零部件生产企业，由于受到生产规模、技术实力及品牌认同等因素的制约，仅能依靠价格成本优势争取部分低端的整车配套市场（OEM）和售后服务市场（AM），在竞争中处于相对被动的地位。随着整车市场逐步进入低速增长甚至负增长阶段，行业竞争加剧，未来汽车零部件行业盈利能力存在一定的下行压力。

四、经营与竞争

2018年公司主营业务未发生重大变更，依然以家电零部件、电动工具部件、汽车配件及其他为主营业务。2018年公司实现主营业务收入13.69亿元，同比增长7.63%。其中，家电零部件实现收入11.09亿元，占主营业务收入的81.01%，同比增长8.20%；电动工具部件实现收入1.63亿元，占主营业务收入的11.91%，同比增长4.49%；汽车配件实现收入0.88亿元，占主营业务收入的6.43%，同比增长2.33%。从毛利率来看，2018年公司主营业务毛利率为17.31%，较上年下降3.55个百分点，毛利率水平较低。其中家电零部件、电动工具部件、汽车配件业务毛利率均有不同程度的下滑，主要受原材料成本上升、下游市场需求放缓以及下游客户较强的议价能力影响。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
家电零部件	110,949.88	14.45%	102,511.16	17.96%
电动工具部件	16,339.34	27.52%	15,644.34	32.22%
汽车配件	8,780.31	27.66%	8,570.59	31.87%
其他	795.40	93.24%	457.31	76.01%
合计	**136,864.94**	**17.31%**	**127,183.41**	**20.86%**

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018 年公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要客户较为稳定且客户资质较好，但客户集中度仍较高；受原材料价格上涨影响，毛利率水平有所下降

根据产业在线公布的全自动波轮洗衣机出货量推算，公司洗衣机离合器市场占有率较高，行业地位稳固。公司产品主要面向洗衣机整机厂商、电动工具整机厂商，主要客户均为行业内知名企业或上市公司，客户资质较好，公司与上述客户经过多年合作，已建立较稳定的合作关系。

客户合作方面，公司通常与重要客户签订长期框架性协议，约定产品质量标准、交货周期、付款方式、后续服务等事项。公司获得具体订单的方式主要可分为议价模式和竞标模式，其中议价模式主要适用较成熟的产品（洗衣机离合器），客户综合若干合格供应商提供的报价，与供应商磋商确定订单份额和价格，竞标模式主要适用于公司除离合器之外的家电零部件和电动工具零部件、汽车零部件等非标准化产品，由客户根据报价确定中标方。

销售渠道方面，公司销售市场仍然以内销为主，2018 年内销收入占比为 74.36%。由于出口业务毛利较高（近两年毛利比国内高 8%左右），2018 年公司继续积极拓展海外客户，当年公司出口收入占比为 25.64%，出口占比较去年提升 2.21 个百分点，主要是公司对美国惠而浦和印度 IFB 的销售收入的增长，其中美国惠而浦较 2017 年增长 3,684.65 万元，印度 IFB 较 2017 年同比增长 1,400 多万元，出口占比的增加对公司盈利水平形成一定支撑，但出口业务存在一定汇率风险。公司目前出口产品不在 2018 年以来美国历次对中国加征关税清单之列，但未来仍需关注中美贸易争端进展的不确定性对公司主营产品及下游客户产品可能带来的不利影响。

表 4　公司主营业务收入地区分布情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
国内	101,783.21	15.50%	97,339.85	18.93%

国外	35,081.73	22.59%	29,843.55	27.12%
合计	**136,864.94**	**17.31%**	**127,183.41**	**20.86%**

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从主要客户情况看，2018 年公司前五大客户变化不大，客户合作关系较为稳定。从集中度来看，2018 年公司前五名客户销售额合计占当年主营业务收入的 57.85%，客户集中度仍处较高水平且较上年提升了 0.78 个百分点，主要客户多与公司有较长时间的合作关系，且公司所从事零部件业务由于零件配套体系复杂，产品非标准化程度高，下游整机厂商向产业链上游垂直扩张的动力较低，公司在产业链中的地位较为稳固。但若由于市场变化、竞争激烈等因素致使大客户与公司合作关系恶化或终止合作，或者下游账款支付周期拉长，将对公司业务和财务产生不利影响。

表 5 公司前五大客户情况（单位：万元）

2018 年		2017 年	
客户	销售额	客户	销售额
客户 1	28,939.59	客户 1	25,524.40
客户 2	14,762.22	客户 2	13,766.15
客户 3	12,704.49	客户 3	12,332.20
客户 4	11,484.74	客户 4	11,590.98
客户 5	11,288.58	客户 5	9,365.61
合计	**79,179.83**	**合计**	**72,579.34**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从价格方面来看，受上游原材料价格上涨，2018 年公司主要产品销售均价均有不同程度的上涨。从销量来看，由于公司产品结构调整，2018 年家电零部件销量较上年有所较少。电动工具零部件与汽车零部件销量较上年小幅下滑。

表 6 公司主要产品销售均价和销量情况（单位：元/件、万件）

项目	2018 年		2017 年	
	均价	销量	均价	销量
家电零部件	22.12	5,015.97	18.10	5,635.80
电动工具部件	8.06	2,026.19	7.63	2,050.99
汽车零部件	10.77	815.50	9.74	879.58

注：由于涉及产品种类较多，部分产品未纳入统计。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购以外购件和大宗原材料为主，2018 年采购价格有所上升，对公司盈利能力构成较大压力，供应商稳定性一般但集中度不高

原材料采购方面，公司根据生产计划安排采购，计划物流部制定当月生产计划并发送至生产部；生产部根据当月生产计划及库存情况制定《计划采购单》；采购部根据《计划

采购单》，进行市场分析后确定目标供应商进行询价，确定价格后执行具体采购计划。公司原材料和零部件对外采购主要有钢材、外购件、电机、塑料，其中外购件主要为用于组装或生产家电零部件的基础配件和辅助材料，包括螺栓、轴承、弹簧、齿轮等；此外由于公司主要产品洗衣机离合器工艺复杂，所需工序较多，为聚焦于核心工序、提高生产效率，公司将电镀、部分热处理及粗加工工序通过外协生产方式外包给第三方，并通过外协厂家出库检验和公司入库检验实现产品质量控制。2018 年，上述采购和外协成本合计占公司营业成本 87.05%，其中外购件、钢材、电机和外协加工采购占比较高。此外，2018 年外购件采购较上年增长 24.45%，主要由于部分零部件原先由公司采购钢材委托外协制作，2018 年公司直接向供应商购买该类零部件。

表 7　公司原材料采购和外协加工情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
外购件	31,865.80	32.10%	25,605.19	26.12%
钢材	23,310.78	23.48%	26,223.37	26.76%
电机	17,268.59	17.39%	17,726.29	18.09%
塑料	1850.22	1.86%	1,459.47	1.49%
其他	10,015.86	10.09%	10,135.57	10.34%
外协加工	14,965.18	15.07%	16,860.64	17.20%
合计	**99,276.43**	**100.00%**	**98,010.53**	**100.00%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018 年公司外协加工支出为 14,965.18 万元，较上年同比减少 11.24%，主要系公司将部分加工环节纳入自身业务系统之内。公司目前生产的洗衣机离合器零部件种类、型号多样，为保证公司聚焦于核心工序、提高生产效率，上述零部件的粗加工环节委托外协厂家完成，因此机械加工占比最高。电镀是公司外协加工环节之一，公司部分洗衣机零部件如壳体、安装板、电机架、刹车杆需要通过电镀工序提高耐磨性、防腐蚀性、导电性、反光性及增进美观，因此，该外协环节采购量相对稳定。热处理亦是部分洗衣机零部件的必要生产工序，自 2013 年 5 月起，公司已将热处理环节纳入自身业务体系之内，故向外协厂家采购热处理加工服务的比重保持在较低水平。组装服务系公司下属子公司安徽奇精 2013 年业务调整后，自 2014 年起委托安徽当地外协厂家负责将各洗衣机离合器零部件组装为成套洗衣机离合器，由安徽奇精负责检验并交付客户。

表 8　公司外协加工支出明细（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比

机械加工	10,241.73	68.44%	11,816.48	70.08%
电镀	1,616.20	10.80%	1,558.72	9.24%
热处理	1,165.96	7.79%	1,302.79	7.73%
组装服务	1,941.29	12.97%	2,182.64	12.95%
合计	**14,965.18**	**100.00%**	**16,860.64**	**100.00%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司所进行的生产活动对钢材、塑料等大宗商品需求量较大，除直接采购钢材之外，采购的外购件主要系钢质部件，2018 年外购件采购金额占营业成本的 27.94%，因而营业成本对大宗商品价格变化较为敏感。2018 年公司大宗商品采购价格较上年有所上涨，钢材和塑料分别同比上涨 3.81%和 3.87%，考虑到公司对下游议价能力较低且市场竞争愈加激烈，原材料上涨压力难以完全转移至下游，因此原材料价格的上涨将使得公司毛利率受到侵蚀。为缓解原材料价格的剧烈波动对公司经营业绩造成不利影响，公司在采购层面主要依赖自身经营经验判断价格相对低位，且与外购件供应商签订长期框架性协议约定价格。

表 9　公司大宗商品采购单价情况（单位：元/吨）

项目	2018 年		2017 年	
	单价	同比	单价	同比
钢材	5,102.51	3.81%	4,915.16	25.89%
塑料	16,444.46	3.87%	15,831.21	27.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司每年根据销售情况、生产安排、价格波动等因素采购原材料，因此前五大供应商发生一定的变化，2018 年前五大供应商采购额合计占营业成本 20.96%，集中度不高，其中惠而浦主要向公司供应电机，惠而浦同时也是公司主要客户之一，公司按对方要求采购电机并组装加工为洗衣机离合器后销售给对方。分采购项目来看，公司电机采购额集中度较高，钢材、外购件等较低。

表 10　公司前五大供应商情况（单位：万元）

2018 年		2017 年	
供应商	采购额	供应商	采购额
供应商 1	11,016.75	供应商 1	9,611.45
供应商 2	3,500.33	供应商 2	3,745.42
供应商 3	3,486.56	供应商 3	3,531.19
供应商 4	3,248.29	供应商 4	3,705.67
供应商 5	2,649.88	供应商 5	3,115.59
合计	**23,901.81**	**合计**	**23,709.32**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018 年公司整体产销与产能利用情况较好，但汽车零部件产销率下降较多；在建项目

所需资金规模与扩张产能幅度较大，未来能否顺利消化新增产能以及达到预期收益存在一定不确定性；公司继续注重研发和提升生产设备技术水平，但未来产能扩张较快，有一定的资金压力

由于公司下游家电整机企业的销量和生产安排具备一定季节性波动，而零部件产品多属非标准化产品，因而公司采取备货生产和订单生产相结合的方式。订单式生产即公司根据销售订单组织生产，该模式适用于全部产品；备货式生产即公司根据以往销售经验自行判断未来订单数量并在销售淡季时组织生产，从而缓解销售旺季时的生产压力，该模式主要适用于洗衣机离合器等大批量产品，由于产品通用化程度不高，存货的积压将带来一定的跌价风险。

2018 年，公司整体产销与产能利用情况较好。分产品来看，公司洗衣机离合器产销率为 98.05%，产量与销售情况较为匹配；随着募投项目年产 270 万套波轮洗衣机离合器产能逐步释放，产能利用率由上年的 105.70%下降至 96.60%，但产能利用情况仍然较好；洗衣机零部件公司调整产品结构的影响，2018 年产量下降至与销量相匹配的水平，产销率上升至 101.92%；洗碗机零部件受下游市场需求萎靡以及公司调整产品结构等影响，产量与销量均大幅下滑，产销率维持在较高水平；电动工具零部件产能利用率继续保持高位且进一步上升至 100.48%，产销率下滑至 96.02%，依然处于合理水平；汽车零部件总体产量较小，受下游汽车市场景气度下滑影响，产销率下降至 88.30%。

表 11　公司主要产品产能情况（单位：万套、万件）

产品	指标	2018 年	2017 年
洗衣机离合器	产能	980	800
	产量	946.68	845.56
	产能利用率	96.60%	105.70%
	产销率	98.05%	100.74%
洗衣机零部件	产能	-	-
	产量	3,588.12	4,026.03
	产能利用率	-	-
	产销率	101.92%	87.59%
洗碗机零部件	产能	-	-
	产量	363.37	1,195.95
	产能利用率	-	-
	产销率	105.36%	105.16%
电动工具零部件	产能	2,100	2,150
	产量	2,110.08	2,070.18
	产能利用率	100.48%	96.29%

	产销率	96.02%	99.07%
汽车零部件	产能	-	-
	产量	923.58	924.04
	产能利用率	-	-
	产销率	88.30%	95.19%

注：洗衣机零部件、洗碗机零部件、冰箱零部件、汽车零部件品类规格多，生产设备通用性强，单台设备单位时间生产不同零部件的产量差异较大，故表中未计算上述产品的产能。
资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司主要在建项目包括年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目、年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目和年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目，即本期债券募投项目，尚需投资金额 24,929.97 万元，存在一定资金支出压力。此外，在建项目所需资金规模与扩张产能幅度较大，未来能否顺利消化新增产能以及达到预期收益存在一定不确定性。

表 12　截至 2018 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
年产 270 万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目	8,086.00	679.64	7,406.36
年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	22,996.00	10,971.98	12,024.02
年产 400 万套滚筒洗衣机零部件扩产项目	6,271.00	771.41	5,499.59
合计	**37,353.00**	**12,423.03**	**24,929.97**

资料来源：公司提供

为确保自身产品优势和产业链地位，公司历来重视研发投入。2018 年公司研发投入金额为 4,796.68 万元，占营业收入比例为 3.47%，较 2017 年小幅下滑，但研发人员数量有所增加，由 2017 年的 218 人增加至 2018 年的 235 人；2017 年公司股票上市以来，公司将汽车零部件业务作为第二主业大力发展，由于汽车零部件制造业务技术密集度高，随着汽车零部件业务规模不断扩大，预计未来公司研发人员数量和研发投入金额将有所增长。截至 2018 年末，公司拥有专利 73 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 61 项，外观专利 2 项。

表 13　近年来公司研发情况

指标	2018 年	2017 年
研发人员数量	235	218
研发人员数量占比	9.97%	9.62%
研发投入金额（万元）	4,796.68	4,876.10
研发投入占营业收入比例	3.47%	3.77%

资料来源：公司提供

表 14　近年来公司专利情况

指标	2018 年	2017 年
发明专利	10	10
实用新型专利	61	51
外观专利	2	2
合计	**73**	**63**

资料来源：公司提供

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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017-2018 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018 年合并报表范围无变化。

资产结构与质量

2018年公司资产规模实现较快增长，资产结构仍然以流动资产为主，但应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险

随着业务规模不断扩大，公司资产规模实现较快增长，2018年末公司资产总额为20.04亿元，同比增长43.86%，流动资产占总资产比重为64.70%，资产结构依然以流动资产为主，未发生重大变化。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货与其他流动资产。2018 年末公司货币资金规模为 1.98 亿元，较 2017 年末同比增长 83.33%，主要系公司 2018 年 12 月份发行可转换债券资金到账所致，从构成来看，主要包括库存现金、银行存款与其他货币资金，其他货币资金主要是用于开具银行承兑汇票存入的保证金，使用受到一定的限制，受限货币资金占货币资金规模为 10.10%。2018 年末公司应收票据账面金额为 1.51 亿元，其中银行承兑汇票 1.21 亿元，商业承兑汇票 0.29 亿元，商业承兑汇票均由公司客户浙江海信洗衣机有限公司背书，并由广东海信冰箱营销股份有限公司承兑；2018 年公司贴现的银行承兑汇票规模为 1.11 亿元，贴现利率为 4%左右。2018 年末应收账款账面价值为 3.41 亿元，较上年增长 14.43%，前五大应收账款账面余额合计为 2.05 亿元，占应收账款的比重为 55.07%，集中度较高，账龄主要集中在一年以内；2018 年度，公司对应收账款计提 391.07 万元坏账准备，虽公司的应收对象主要为经营实力较强的大客户，信用期多在 1-3 个月，

应收账款的账龄较短，但仍有一定的坏账风险。由于业务规模扩大，2018 年末公司存货账面价值为 3.53 亿元，较上年同比增长 16.50%，占总资产的 17.63%，从存货构成来看，2018 年末存货中原材料、在产品、库存商品、发出商品和委托加工物资账面价值分别为 0.90 亿元、0.96 亿元、0.61 亿元、0.68 亿元和 0.43 亿元，其变现主要取决于公司销售回款进度和生产安排。2018 年末存货跌价准备为 560.50 万元，市场需求变化将可能导致公司存货出现跌价风险。2018 年末公司其他流动资产大幅增加至 2.44 亿元，其中银行理财产品 2.40 亿元，主要系公司 2018 年 12 月份发行可转换债券，资金较为充裕，为提高资金使用效率购买的银行理财产品。

表 15 截至 2018 年末公司前五大应收对象情况（单位：万元）

公司名称	金额	占账面余额比重	账龄
应收对象 1	5,327.09	14.34%	1 年以内
应收对象 2	5,134.76	13.82%	1 年以内
应收对象 3	4,231.60	11.39%	1 年以内
应收对象 4	2,971.46	8.00%	1 年以内
应收对象 5	2,792.05	7.52%	1 年以内
合计	**20,456.97**	**55.07%**	-

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程与无形资产。2018 年末长期股权投资账面价值为 1.50 亿元，主要为公司与上海东方证券资本投资有限公司合作成立诸暨东证睿禾投资合伙企业（有限合伙），公司作为有限合伙人出资 1.50 亿元，2018 年权益法下确认收益 26.55 万元。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、运输工具和其他设备，2018 年末固定资产规模为 4.05 亿元，较上年末同比增长 44.13%，主要系当年度在建工程转入所致。2018 年末在建工程较上年减少至 0.54 亿元，主要系部分及当年新增投资转入固定资产所致，2018 年度新增在建工程金额为 1.42 亿元，转入固定资产金额为 1.56 亿元，在建工程主要为本期债券募投项目以及年产 2,500 万套电动工具零部件产业化项目、年产 400 万套洗衣机离合器扩产与技改项目以及年产 150 万套汽车自动变速箱离合器生产线等。公司无形资产以土地使用权为主，2018 年末为 0.75 亿元，较上年略有下降。

总的来看，随着公司业务规模扩大，2018 年公司资产规模实现较快增长，资产结构依然以流动资产为主；但应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19,796.90	9.88%	10,764.21	7.73%

应收票据	15,056.43	7.51%	17,594.29	12.63%
应收账款	34,119.40	17.03%	29,827.50	21.41%
存货	35,333.21	17.63%	30,286.58	21.74%
其他流动资产	24,420.09	12.19%	5,346.83	3.84%
流动资产合计	**129,645.93**	**64.70%**	**94,651.48**	**67.94%**
长期股权投资	15,026.55	7.50%	0.00	0.00
固定资产	40,453.86	20.19%	28,129.15	20.19%
在建工程	5,444.72	2.72%	6,854.12	4.92%
无形资产	7,542.12	3.76%	7,733.09	5.55%
非流动资产合计	**70,739.22**	**35.30%**	**44,655.87**	**32.06%**
资产总计	**200,385.16**	**100.00%**	**139,307.35**	**100.00%**

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资产运营效率

2018年公司净营业周期拉长，资产运营效率有所下降

2018 年公司营业收入有所增长，但受结算时点影响使得应收款项增长幅度较大，因此 2018 年公司应收账款周转天数较上年上升 13.83 天；受上游备货与下游需求放缓影响，2018 年公司存货周期增长 16.28 天；受产品结算和付款时间影响，2018 年应付账款周转天数较上年减少 7.15 天。受上述因素综合影响，公司净营业周期为 154.62 天，较上年增加 37.26 天，资产运营效率较上年有所下降。2018 年公司流动资产、固定资产和总资产均保持较快增长，而同期营业收入增长幅度较小，因此流动资产、固定资产和总资产周转天数均有所上升。

表 17　公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	125.89	112.06
存货周转天数	103.57	87.29
应付账款周转天数	74.84	81.99
净营业周期	154.62	117.36
流动资产周转天数	292.68	213.44
固定资产周转天数	89.33	68.23
总资产周转天数	442.66	320.31

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2018年公司营业收入稳步增长，但综合毛利率水平有所下降，盈利能力有所削弱

公司主要从事家电零部件、电动工具零部件和汽车零部件的制造，行业地位较为稳固，2018 年公司实现营业收入 13.81 亿元，较 2017 年同比增长 6.89%。从综合毛利率来看，受原材料成本上升和下游客户较强的议价能力影响，2018 年综合毛利率较 2017 年下降 3.39%，同时公司首次公开发行股票募投项目陆续投入达到预定可使用状态及可转债募投项目持续投入，固定资产大幅增加致使 2018 年度折旧成本上升，受此上述因素影响，2018 年公司利润总额为 0.97 亿元，较上年减少 24.80%，公司整体盈利能力有所削弱。

期间费用方面，公司 2018 年销售费用为 0.25 亿元，较上年增长 25.34%，主要系职工薪酬及运输装卸费用增加所致，管理费用（包含研发费用）和财务费用分别为 0.58 亿元和 0.05 亿元，分别较上年减少 5.16%和 33.75%，管理费用略有下降，财务费用降幅较大，主要系汇兑收益增加所致，上述影响下，公司期间费用率较上年小幅下降。

表 18　公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	138,129.67	129,226.05
营业利润	9,801.73	12,884.01
利润总额	9,736.60	12,880.14
净利润	7,769.28	10,009.37
综合毛利率	17.44%	20.83%
期间费用率	9.88%	10.69%
营业利润率	7.10%	9.97%
总资产回报率	6.33%	11.70%
净资产收益率	8.06%	14.89%
营业收入增长率	6.89%	15.63%
净利润增长率	-22.38%	13.52%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

近年来，公司经营资金回笼情况尚可，经营活动现金流表现转好，但投资项目尚需投入较多资金，需关注其资金压力

公司主营业务结算方式以现金和票据结算为主，2018 年公司收现比为 0.83，现金获取能力向好，2018 年应收票据到期收款增加，经营活动现金流由净流出变为净流入，较 2017 年有所改善。受 2018 年净利润下滑影响，当年度 FFO 较上年度有所下降，公司现金生成能力有所降低。由于公司近年来持续对扩充产能、技术改造等在建工程项目增加投入，近年来投资性活动现金流处于净流出态势，2018 年公司投资活动产生的现金净流出 4.91 亿元，但净流出规模较上年增加 2.78 亿元，主要系 2018 年新增长期股权投资及募集资金购买理

财增加所致。随着公司业务规模以及投资规模不断扩大，公司融资需求增加，2018 年公司发行可转换债券收到现金 3.22 亿元以及取得银行短期借款 4.55 亿元，使得 2018 年筹资活动产生的现金流量净额增长至 4.97 亿元。截至 2018 年末，公司主要在建项目合计总投资金额为 3.74 亿元，已投资 1.24 亿元，尚需投资金额为 2.49 亿元，存在一定的资金压力。

表 19　公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.83	0.72
净利润	7,769.28	10,009.37
非付现费用	5,226.07	3,874.00
非经营损益	14.73	-5.12
FFO	13,010.08	13,878.25
营运资本变化	-6,133.33	-21,051.04
其中：存货减少（减：增加）	-5,395.67	-11,119.84
经营性应收项目的减少（减：增加）	-5,090.56	-14,645.95
经营性应付项目的增加（减：减少）	4,352.90	4,714.75
经营活动产生的现金流量净额	**7,719.40**	**-6,427.31**
投资活动产生的现金流量净额	**-49,087.35**	**-21,312.27**
筹资活动产生的现金流量净额	**49,674.65**	**35,896.51**
现金及现金等价物净增加额	8,771.93	7,880.57

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息负债规模大幅增长，短期负债占比较高，存在一定的短期偿债压力

随着公司业务规模扩大，资金需求增加导致负债规模较快增长，2018 年末公司负债总额为 9.63 亿元，同比增长 90.32%。与此同时，公司当期末所有者权益为 10.41 亿元，同比增长 17.36%。综合影响下，产权比率由 2017 年末的 57.00%上升至 2018 年末的 92.50%，所有者权益对负债保障程度下降幅度较大，但净资产对于负债总额的保障程度尚可。

表 20　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	96,290.79	50,574.20
所有者权益	104,094.37	88,733.14
产权比率	92.50%	57.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2018 年流动负债占负债总额比重 73.50%，负债结构较上年有所改善。流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款。公司短期借

款全部为信用借款，2018 年末短期借款为 2.91 亿元，较上年大幅增加，主要系公司 2018 年增加流动贷款替代往年票据贴现的方式补充公司营运资金。由于公司采购原材料部分使用银行承兑票进行结算，随着采购金额的增长，2018 年末应付票据余额为 1.00 亿元，较上年增长 24.77%，全部为银行承兑汇票，不存在已到期未支付的情况。2018 年末公司应付账款规模有小幅减少，2018 年末余额达 2.35 亿元，主要为材料采购款与长期资产采购款，账龄主要集中在 1 年以内。其他应付款主要由限制性股票回购义务产生，2018 年末达 0.43 亿元，较上年有所减少。

公司非流动负债主要为应付债券，2018 年 12 月公司发行可转换债券（债券简称：“奇精转债”），发行规模 3.3 亿元，扣除发行费用后，2.43 亿元计入应付债券，0.77 亿元计入其他权益工具。公司成功发行可转换债券，改善了负债结构，同时获得了低成本资金。

截至 2018 年末公司有息债务规模大幅增加至 6.35 亿元，占负债总额的 65.92%，其中短期有息负债为 3.91 亿元，规模较大且占有息负债的比重达 61.57%，存在一定的短期偿债压力。

表 21　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	29,116.32	30.24%	7,840.00	15.50%
应付票据	10,017.00	10.40%	8,028.18	15.87%
应付账款	23,468.50	24.37%	23,946.71	47.35%
其他应付款	4,271.59	4.44%	6,242.06	12.34%
流动负债合计	**70,773.84**	**73.50%**	**49,970.70**	**98.81%**
应付债券	24,338.22	25.28%	0.00	0.00
非流动负债合计	**25,516.95**	**26.50%**	**603.51**	**1.19%**
负债合计	**96,290.79**	**100.00%**	**50,574.20**	**100.00%**
其中：有息债务	63,471.54	65.92%	15,868.18	31.38%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2018 年公司负债增加较多，资产负债率上升至 48.05%，整体债务水平尚可。2018 年末公司流动比率与速动比率较上年末变化不大，分别为 1.83 与 1.33，流动资产对于流动负债保障能力一般，考虑到流动资产中应收款项与存货占比较高，短期偿债能力账面表现好于实际水平。由于公司 2018 年盈利能力下滑，使得利润总额较上年度有所减少，加之同期公司有息债务规模大幅上升，使得息税折旧摊销前利润对于公司债务利息的保障程度大幅下滑，EBITDA 利息保障倍数由 2017 年末的 29.85 下降至 15.13，但总体水平较好。

表 22　公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	48.05%	36.30%
流动比率	1.83	1.89
速动比率	1.33	1.29
EBITDA（万元）	15,383.58	17,038.55
EBITDA 利息保障倍数	15.13	29.85
有息债务/EBITDA	4.13	0.93
债务总额/EBITDA	6.26	2.97
经营性净现金流/流动负债	0.11	-0.13
经营性净现金流/负债总额	0.08	-0.13

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

控股股东以其持有的限售股份为本期债券提供质押担保，且公司实际控制人为本期债券提供保证担保，有效提升了本期债券信用水平

本期债券采用股份质押的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。奇精控股将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权人为国信证券股份有限公司，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人，质押期间为自质权登记之日起至以下两个时点中的较早者：

（1）本次可转换债券持有人全部行使换股权；

（2）本次可转换债券本息全额付清。

本期可转债存续期间内，如奇精机械进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致奇精控股所持奇精机械的股份增加的，奇精控股应当同比例增加质押股票数量。本合同签订后及本期可转债有效存续期间，如奇精机械实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，奇精控股有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的 150%，奇精控股需在 30 个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于 200%；追加的资产限于奇精机械人民币普通股，追加股份的价值为追加股份办理质押登记日前一交易日奇精机械收盘价的均价。若质押股票市场价值（以收盘价计算）连续 30 个工作日超过本期债券未偿

还本息总额的 250%，奇精控股有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券未偿还本息总额的 200%。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司按照规定办理质押手续，除非股份质押合同另有规定，未经质权人或质权人代理人事先书面同意，奇精控股不得以任何方式处分出质股票。

公司于 2018 年 11 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司柜台办理了质押登记，截至 2019 年 4 月 10 日，出质人实际质押股数为 43,824,702 股，按 2019 年 4 月 10 日收盘价计算，市值为 6.71 亿元。

此外，公司实际控制人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。根据《奇精机械股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之保证担保合同》，保证担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

总体来看，控股股东以其持有的限售股份进行质押担保及实际控制人提供的保证担保，有效提升了本期债券信用水平。但需注意的是，如果公司 A 股股票短期内出现大幅下跌导致标的股票的市值低于本期债券尚未偿还的本息总额，将会影响质押物担保对本期债券的保障效果。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，近三年来公司不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、评级结论

跟踪期内，公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位较为稳固，主要客户较为稳定且客户资质较好；公司经营规模继续扩大，营业收入稳步增长以及股份质押担保和实际控制人保证担保提高了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性；2018 年洗衣机销量增速出现一定的下滑，预计洗衣机行业进入缓慢增长甚至不增长阶段，或将

对洗衣机离合器市场增速产生一定不利影响；公司面临原材料价格波动风险；公司仍然面临客户集中度较高的风险；应收款项与存货规模较大，占用公司较多营运资金，且存在一定的坏账风险与跌价风险；2018年公司综合毛利率有所下滑，盈利能力削弱以及有息负债增长较快且短期负债占比较高，存在一定的短期偿债压力等风险因素。

基于以上情况，中证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　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	19,796.90	10,764.21	3,333.33
应收票据	15,056.43	17,594.29	5,689.30
应收账款	34,119.40	29,827.50	27,342.40
存货	35,333.21	30,286.58	19,327.13
其他流动资产	24,420.09	5,346.83	146.71
流动资产合计	129,645.93	94,651.48	58,582.72
固定资产	40,453.86	28,129.15	20,857.41
非流动资产合计	70,739.22	44,655.87	32,066.05
总资产	200,385.16	139,307.35	90,648.77
短期借款	29,116.32	7,840.00	9,910.00
应付票据	10,017.00	8,028.18	7,724.10
应付账款	23,468.50	23,946.71	22,657.43
流动负债合计	70,773.84	49,970.70	44,252.31
应付债券	24,338.22	-	-
非流动负债合计	25,516.95	603.51	694.76
总负债	96,290.79	50,574.20	44,947.07
有息债务	63,471.54	15,868.18	17,634.10
所有者权益合计	104,094.37	88,733.14	45,701.70
营业收入	138,129.67	129,226.05	111,759.17
营业利润	9,801.73	12,884.01	11,003.31
净利润	7,769.28	10,009.37	8,817.54
经营活动产生的现金流量净额	7,719.40	-6,427.31	11,337.37
投资活动产生的现金流量净额	-49,087.35	-21,312.27	-4,401.56
筹资活动产生的现金流量净额	49,674.65	35,896.51	-8,396.59
财务指标	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
应收账款周转天数	125.89	112.06	109.64
存货周转天数	103.57	87.29	76.10
应付账款周转天数	74.84	81.99	123.90
净营业周期	154.62	117.36	61.84
流动资产周转天数	292.68	213.44	189.38
固定资产周转天数	89.33	68.23	66.54
总资产周转天数	442.66	320.31	290.38
综合毛利率	17.44%	20.83%	20.92%
期间费用率	9.88%	10.69%	9.89%

营业利润率	7.10%	9.97%	9.85%
总资产回报率	6.33%	11.70%	14.31%
净资产收益率	8.06%	14.89%	20.96%
营业收入增长率	6.89%	15.63%	-11.32%
净利润增长率	-22.38%	13.52%	14.13%
收现比	0.83	0.72	0.89
营运资本变化（万元）	-6,133.33	-21,051.04	-1,103.70
非付现费用（万元）	5,226.07	3,874.00	3,909.01
非经营损益（万元）	14.73	-5.12	-285.49
FFO（万元）	13,010.08	13,878.25	12,441.06
资产负债率	48.05%	36.30%	49.58%
流动比率	1.83	1.89	1.32
速动比率	1.33	1.29	0.89
EBITDA（万元）	15,383.58	17,038.55	16,105.18
EBITDA 利息保障倍数	15.13	29.85	13.90
有息债务/EBITDA	4.13	0.93	1.09
债务总额/EBITDA	6.26	2.97	2.79
经营性净现金流/流动负债	0.11	-0.13	0.26
经营性净现金流/负债总额	0.08	-0.13	0.25

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	180×（期初应收账款+期末应收账款+期初应收票据+期末应收票据）/营业收入
存货周转天数	180×（期初存货+期末存货）/营业成本
应付账款周转天数	180×（期初应付账款+期末应付账款+期初应付票据+期末应付票据）/营业成本
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	180×（期初流动资合计＋期末流动资合计）/营业收入
固定资产周转天数	180×（期初固定资产＋期末固定资产）/营业收入
总资产周转天数	180×（期初资产总计＋期末资产总计）/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
综合毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
期间费用率	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额＋计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额＋上年资产总额）/2）×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	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
长期有息债务	长期借款+长期应付款
短期有息债务	短期借款+ 1 年内到期的非流动负债
有息债务	长期有息债务+短期有息债务
非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+固定资产报废损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产的减少+递延所得税负债的增加
FFO	净利润+非付现费用+非经营损益

附录三 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。