



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1016号

## 江苏永鼎股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

# 江苏永鼎股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	江苏永鼎股份有限公司		
债券简称	永鼎转债		
债券代码	110058		
发行规模	人民币 9.80 亿元		
存续期限	2019/4/16~2025/4/15, 2019 年 10 月 22 日起进入转股期, 初始转股价格为 6.50 元/股		
上次评级时间	2018/9/25		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

## 基本观点

跟踪期内, 江苏永鼎股份有限公司(以下简称“永鼎股份”或“公司”)所处光纤光缆制造行业具有良好的发展前景, 海外工程板块项目储备充足及收入规模持续增长。但中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司经营现金流或将呈持续净流出状态、偿债压力上升、经营性业务利润大幅下滑和盈利对投资收益依赖度较高等不利因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持永鼎股份主体信用等级 AA, 评级展望稳定, 维持“江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用级别 AA。

## 概况数据

永鼎股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益(亿元)	28.43	30.43	31.49	30.87
总资产(亿元)	41.24	47.85	54.64	54.78
总债务(亿元)	5.32	5.53	10.26	11.46
营业总收入(亿元)	25.79	28.71	32.21	6.46
营业毛利率(%)	16.05	18.56	14.13	8.37
EBITDA(亿元)	3.96	4.56	3.70	-
所有者权益收益率(%)	10.37	10.93	7.77	1.87
资产负债率(%)	31.06	36.41	42.37	43.64
总债务/EBITDA(X)	1.34	1.21	2.78	-
EBITDA 利息倍数(X)	40.80	24.40	11.42	-

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;  
2、2019年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

## 正面

- 光纤光缆制造行业长期具有良好的发展前景。5G 商用加速落地, 光纤光缆需求有望反弹, 光通信行业景气度仍具有良好发展前景。2019 年底公司光纤预制棒项目投产后, 产业链将进一步完善, 同时光纤预制棒供应受限的局面有望改善, 并推动通信科技板块业务快速发展。
- 海外工程板块项目储备充足。2018 年公司展业区域由东南亚国家传统市场进一步延伸至非洲等新兴市场, 展业区域进一步扩大, 截至当年末海外工程板块在手订单金额为 109.09 亿元, 项目储备充足。
- 收入规模持续增长。得益于汽车线束及海外工程较好订单承接情况, 2018 年公司整体收入规模持续增长, 当年营业总收入为 32.21 亿元, 同比增长 12.19%。

## 关注

- 经营性现金流或将呈持续净流出状态。公司相对于主要客户议价能力弱, 在业务量持续增长情况下, 资金被占用情况加剧, 当年经营活动净现金流为-1.36 亿元。公司议价能力难以提升, 上下游结算周期不匹配, 经营性现金流或

## 分析师

徐晓东 [xdxu@ccxr.com.cn](mailto:xdxu@ccxr.com.cn)

曾永健 [yjzeng@ccxr.com.cn](mailto:yjzeng@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019 年 6 月 27 日

将呈持续净流出状态，中诚信证评对公司未来经营性现金流状况予以持续关注。

- 债务规模不断扩大，债务负担加重。近年公司债务规模不断增大，2019年3月末总债务为11.46亿元，其中短期债务9.42亿元，长短期债务比为4.61倍。2019年4月公司可转换债券发行后债务规模进一步扩大，债务负担加重，中诚信证评将持续关注上述债券转股情况及其对公司资本结构的影响。
- 经营性业务利润大幅下滑。2018年公司主要受汽车线束板块价格年降政策因素影响，当年综合毛利率同比下降4.43个百分点至14.13%，同时期间费用支出规模大幅增加，经营性业务利润同比下降95.77%至0.06亿元，中诚信证评对其未来盈利表现予以持续关注。
- 盈利对投资收益依赖度较高。近三年公司投资收益占利润总额比重逐步提升，其中2018年投资收益为1.89亿元，占当年利润总额比重为74.38%，较上年提升18.30个百分点，系主要利润组成部分，对盈利水平影响较大，需关注未来投资收益稳定性及持续性。
- 公司控股股东所持公司股票质押比率较高。截至2019年3月末，公司控股股东永鼎集团有限公司（以下简称“永鼎集团”）共质押公司股份249,400,000股，占其总持股数的54.59%，占公司总股本的19.91%。公司控股股东质押公司股份比率较高，中诚信证评将持续关注由此引起的股票质押风险。
- 对外担保规模较大。截至2019年3月末，公司对外担保金额为9.88亿元，担保比率为31.99%，担保对象为永鼎集团，面临的或有负债风险需持续关注。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 本次债券情况

江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“永鼎转债”或“本次债券”）存续期限为自发行之日起6年（2019年4月16日至2025年4月15日），债券代码为“110058”，发行规模9.80亿元，扣除发行费用后募集资金净额为9.63亿元，第一年票面利率0.40%、第二年票面利率0.60%、第三年票面利率1.00%、第四年票面利率1.50%、第五年票面利率1.80%、第六年票面利率2.00%。本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于“年产600吨光纤预制棒项目”和“年产1,000万芯公里光纤项目”。

本次债券于2019年10月22日起进入转股期，初始转股价格为6.50元/股。当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股和派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将对转股价格调整。

## 行业分析

**2018年国内4G建设基本完成，光纤光缆市场需求增长趋缓，但随着5G商用的逐步推进，未来光纤光缆需求有望反弹，光通信行业仍具有良好发展前景。**

2018年我国移动互联网接入流量消费达711亿GB，比上年增长189.1%，增速较上年提高26.9个百分点。全年移动互联网接入月户均流量(DOU)达4.42GB/月/户，是上年的2.6倍，其中手机上网流量达到702亿GB，同比增长198.7%，占总流量比重为98.7%。随着移动支付、视频播放等移动互联网普及应用，移动互联网接入流量呈爆发式增长，加快网络扩容升级进程。

宽带方面，2018年运营商继续加快光纤带宽升级，接入网络基本实现全光纤化，其中百兆光纤宽带接入用户占比超七成。截至2018年12月末，移动宽带用户（即3G和4G用户）总数达13.1亿户，全年净增1.74亿户，占移动电话用户的83.4%，其中4G用户总数达到11.7亿户，全年净增1.69亿户。同期末三家基础电信企业的固定互联网宽带接入

用户总数达4.07亿户，全年净增5,884万户，其中光纤接入（FTTH/O）用户3.68亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的90.4%，较上年末提高6.1个百分点；宽带用户持续向高速率迁移，100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达2.86亿户，占固定宽带用户总数的70.3%，占比较上年末提高31.4个百分点。

网络基建方面，2018年，我国新建光缆线路长度578万公里，全国光缆线路总长度达4,358万公里，同比增长16.3%，增速较上年下降6.9个百分点。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，截至12月末，互联网宽带接入端口数量达到8.86亿个，比上年末净增1.1亿个，其中光纤接入（FTTH/O）端口比上年末净增1.25亿个，达到7.8亿个，占互联网接入端口的比重由上年末的84.4%提升至88%，xDSL端口比上年末减少578万个，总数降至1646万个，占互联网接入端口的比重由上年末的2.9%下降至1.9%。此外，2018年，全国净增移动通信基站29万个，总数达648万个，其中4G基站净增43.9万个，总数达到372万个。全年光纤宽带部署规模不断扩大，4G移动网络向纵深覆盖。

图1：2008~2018年我国光缆线路长度及同比增速



资料来源：德邦研究，中诚信证评整理

当前网络扩容、FTTx是光纤需求的主要来源，但2018年国内4G建设基本完成，FTTx基本覆盖完善，5G尚未大规模建设，光纤光缆行业在经历几年的高速发展后，需求出现阶段性疲软态势。根据CRU在2019年1月发布的报告，目前中国已占据全球约58%的市场需求，受中国市场的影响，全球光纤光缆市场在持续4年实现两位数增长后，2018年的需求仅同比增长4%，增速创下15年新低。CRU认为，此种情况可能延续到2019年末，预计光纤光缆市场将在2020年开始回暖。

而从供给端来看，随着“宽带中国”及“互联网+”等战略的落地，以及光纤到户和 4G 建设持续推进，我国光纤光缆市场蓬勃发展，市场规模逐步扩大，在良好的市场预期下，厂商不断扩充产能，尤其在 2016 年和 2017 年扩充的大量产能，在 2018 年下半年和 2019 年集中释放，导致产能处于历史高位。在多重因素的作用下，我国光纤光缆市场出现了供过于求的迹象。2019 年 2 月，中国移动正式启动了 2019 年普通光缆产品集中采购项目，预估采购规模约 331.20 万公里（折合 1.05 亿芯公里），招标内容为光缆中的光纤及成缆加工部分，预计本次采购需求满足期为一年，最高投标限价为 101.54 亿元（不含税总价）。中国移动 2019 年的集采与 2018 年上半年的 1.1 亿芯公里相比，光纤需求量有所下滑，并且光缆中标价格在 54.40~63.27 元/芯公里之间（不含税），与去年同期价格在 110~120 元/芯公里（不含税）相比同比下滑近半，中标厂商数量为 13 家，同比减少 30.8%。光纤光缆价格的下降和份额的变化，将直接影响业内企业毛利润及净利润情况，短期相关企业业绩将承压，相对来说，掌握上游光棒产能的企业在产业链具有更高的定价权，成本不断向下游转移，光棒产能储备相对丰富的企业具有更强的抵御下行周期风险的能力。

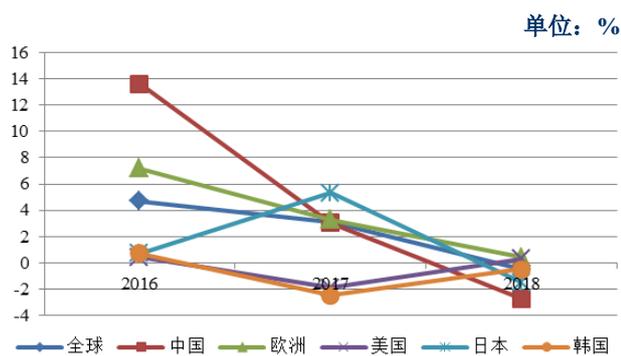
从未来发展趋势来看，随着移动互联网、数据中心、云计算以及物联网等业务的高速发展，网络流量持续爆发性增长，对传输网络提出更高的要求。目前的通信技术面临流量快速增长、运维管控复杂、业务开通速度慢、成本和功耗高等挑战，未来通信行业发展将向高速、大容量、智能、绿色和低成本方向演进。结合大带宽、低延时、高可靠和海量连接的业务特点，5G 技术将是通信行业的主要技术发展趋势。2019 年 6 月 6 日，工业和信息化部正式向中国电信、中国移动、中国联通和中国广电发放 5G 商用牌照，我国正式进入 5G 商用元年。5G 时代全频谱、高速率应用将使基站需求呈现翻倍态势，国内未来 5G 全国覆盖需建设近千万台基站，5G 前传、回传对光纤光缆、光器件、光模块、光通信设备、基站天线等需求均有望实现大幅增长。

总体来看，随着 4G 建设进入末期，FTTx 渗透率的不断提升，光纤光缆市场需求端增长趋缓，而国内各大厂商新增光纤预制棒产能逐步释放，短期光纤光缆产品价格承压。但从长远来看，5G 建设进展将成为影响行业发展的关键因素，随着 5G 商用加速落地，光纤光缆需求有望反弹，光通信行业景气度仍具有良好的发展前景。

### 国内及全球汽车整体市场低迷，零部件厂商运营压力上升；但全球新能源汽车加速发展，汽车零部件厂商仍有发展机会。

根据 LMC Automotive 数据显示，2018 年全球整体轻型车销量达 9,479 万辆，较 2017 年减少 0.5%，系自 2014 年以来首次负增长。从全球汽车产销量分布区域看，我国系全球最大的汽车产销市场，占全球汽车市场份额的比重达 30% 左右。2018 年在汽车购置税恢复且全国居民人均可支配收入增速放缓的背景下，我国汽车产销量增速分别为 -4.16% 和 -2.76%，国内汽车销售市场长达十余年的持续增长局面打破。2019 年 1~4 月，我国汽车产销量分别为 838.66 万辆和 835.33 万辆，同比分别下滑 10.98% 和 12.12%，降幅进一步扩大。欧洲系全球第二大汽车产销区域，约占全球 20% 的汽车市场，2017~2018 年，其机动车注册量分别为 1,811.81 万辆和 1,819.44 万辆，同比增速分别为 3.29% 和 0.40%，尽管近年汽车销量保持增长，但 2018 年增速明显放缓。美国亦是全球主要汽车产销国，市场份额较整个欧洲地区相近，自 2016 年以来，美国汽车市场便进入低速增长区间，2016~2018 其销量增速分别为 0.40%、-1.89% 和 0.3%。此外，日韩也是全球重要汽车市场，2018 年日本汽车注册量增速再次放缓至 0.72%，当年注册量为 527.21 万辆。韩国汽车销量 2016 年同比仅增长 0.69%，2017 年则呈负增长趋势，降幅为 2.50%，2018 年降幅收窄至 0.50%。整体而言，2018 年全球汽车市场表现较为低迷。

图 2：2016~2018 年全球及主要市场汽车销量增速情况



资料来源: choice 金融终端及公开资料, 中诚信证评整理

全球范围内传统燃油汽车整体市场低迷,但在政策支持、技术进步及需求增长的驱动下,新能源汽车保持高速发展趋势。2018 年我国新能源汽车产销量分别为 127.0 万辆和 125.6 万辆,同比增长 59.9%和 61.7%,同期全球新能源汽车销量达 201.8 万辆,同比增长约 65%。根据我国《节能与新能源汽车产业发展规划(2012~2020 年)》中提出的到 2020 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆的要求、美国加州 ZEV 法案中提出的到 2025 年车企环保汽车比例需达到 22%的要求、日本“下一代(次世代)机动车战略 2010”中提出的到 2020 年新能源汽车销量占新车总销量的比例提高到 50%、2030 年提高到 70%的要求以及欧洲各国先后制定的禁售燃油车时限,新能源汽车将迎来高速增长期,其市场空间有望持续快速扩张,相关上游零部件厂将迎来新的业务增长点。

整体而言,2018 年国内及全球汽车整体市场低迷,汽车零部件厂商的运营压力上升;但全球新能源汽车在政策红利的有力支撑下有望保持高速发展,相关汽车零部件厂商仍有增长机会。

**目前亚洲国家基础设施建设需求很大,在我国“一带一路”战略持续推进下,相关对外工程承包企业将快速发展。**

目前亚洲很多国家正处在工业化、城市化起步或加速阶段,对能源、通信和交通等基础设施需求很大,但供给严重不足,面临建设资金短缺、技术和经验缺乏的困境。据亚洲开发银行预计,2010~2020 年,亚洲各经济体的基础设施要想达到世界平均水平,内部基础设施投资需要 8 万亿美元,

区域性基础设施建设另需 3,000 亿美元,融资缺口巨大。因此,加强基础设施建设,可成为亚洲经济新增长点,尤其是在“一带一路”战略带领下,未来将有巨大市场和盈利空间。

据商务部发布的信息,2018 年受“一带一路”沿线国家新签大项目陆续实施、新项目开发放缓等因素影响,当年我国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 7,721 份,新签合同额 1,257.8 亿美元,占同期我国对外承包工程新签合同额的 52.0%,同比下降 12.8%;完成营业额 893.3 亿美元,占同期总额的 52.8%,同比增长 4.4%。2019 年 1~4 月我国企业在“一带一路”沿线国家新签项目合同金额大幅回升,当期营业额稳步增长。2019 年 1~4 月,我国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同额 404.3 亿美元,占同期我国对外承包工程新签合同额的 60.7%,同比增长 40.2%;完成营业额 251.5 亿美元,占同期总额的 56.0%,同比增长 3.9%。在国家“一带一路”战略实施下,随着海外项目工程进度推进和收入逐步确认,相关工程承包企业将快速增长。

## 业务运营

公司核心主业为通信科技产业板块,2018 年在稳定主业基础上积极拓展汽车线束板块及海外工程板块,当年 9 月同一控制下合并北京永鼎欣益信息技术有限公司(以下简称“北京永鼎欣益”)及江苏永鼎欣益通信科技有限公司(以下简称“江苏永鼎欣益”)新增软件开发业务。目前公司已形成以通信科技、汽车线束、海外工程和软件开发为主的业务结构,2018 年汽车线束板块产能扩张和海外工程板块市场拓展力度加大及开工订单增加,推动当年整体收入规模持续增长。2018 年公司实现营业收入 32.21 亿元,同比增长 12.19%,其中通信科技板块收入为 10.81 亿元,同比增长 1.83%;汽车线束板块收入为 12.27 亿元,同比增长 21.50%;海外工程板块收入为 7.81 亿元,同比增长 30.74%;软件开发板块收入为 1.01 亿元,同比下降 35.12%(追溯调整后,受行业竞争加剧影响收入下滑)。当年公司以上主要板块占营业总收入比重分别为 33.56%、38.10%、24.24%和 3.13%,其中软件开发

板块业务占比小，对整体收入规模影响力有限。2019年1~3月，公司实现营业总收入6.46亿元，同比下降2.22%，主要系海外工程板块收入规模下降。

**表 1：2018 年公司主要板块收入构成及变动情况**

单位：亿元、%

	金额	占营业总收入比重	收入同比增减
通信科技	10.81	33.56	1.83
汽车线束	12.27	38.1	21.50
海外工程	7.81	24.24	30.74
软件开发	1.01	3.13	-35.12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**近年我国光纤光缆市场需求持续增长，但受原材料光纤预制棒供应不足影响，2018 年公司光纤及光缆产能释放不足，通信科技板块收入规模仅小幅上涨。**

公司通信科技板块主要从事有线通信产品和通信软件产品的研发、生产及销售，主要产品包括通信光纤、通信光缆和通信电缆等。光纤预制棒系生产光纤重要原材料，目前公司尚未具备光纤预制棒生产能力，均通过对外采购获取。近年我国光纤光缆市场需求持续增长，2018 年公司加强与主要原材料供应商合作关系，当年光纤预制棒对外采购量为 221 吨，同比增长 29.24%。但公司所采购光纤预制棒尚不能满足生产需求，受制于光纤预制棒限制，近年光纤及光缆产能释放不足。2018 年公司光纤和光缆产能分别为 1,000 万芯公里和 1,200 万芯公里，当年产量分别为 742.09 万芯公里和 627.19 万芯公里。当年公司光纤及光缆产能释放率分别为 74.21% 和 52.27%，产能释放率维持在较低水平。

**表 2：2017~2019.Q1 公司光纤及光缆产销情况**

单位：万芯公里

项目名称	2017	2018	2019.Q1	
光纤	产能	1,000.00	1,000.00	250.00
	产量	636.85	742.09	174.43
	销量	102.34	35.53	2.24
光缆	产能	1,200.00	1,200.00	300.00
	产量	573.72	627.19	115.00
	销量	580.07	618.59	110.50

注：2019 年一季度产能经年化处理

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司为缓解光纤预制棒采购缺口，2018 年已启动年产 600 吨光纤预制棒项目建设，该项目总投资 10.18 亿元，截至 2018 年末已投资 3.14 亿元，投资进度为 30.87%，预计于 2019 年底投入运营。公司光纤预制棒项目投产后将有效改善原材料供应不足局面，同时将实现“棒-纤-缆”一体化产业链，有利于提高产能释放情况并提升整体经营获利能力。公司光纤预制棒项目现处于投建期间，但近年我国光纤预制棒产能持续扩张，未来新增产能逐步释放，行业供需有望逐渐平衡，从长期来看光纤预制棒价格将出现下降，对公司光纤及光缆产品获利能力产生一定负面影响。

**表 3：2017~2019.Q1 公司光纤、光缆销售均价情况**

	2017	2018	2019.Q1
光纤（元/芯公里）	65.00	56.00	45.00
光缆（元/芯公里）	118.75	116.27	122.03

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司光纤作为中间产品主要用于光缆生产，仅少量对外销售。2018 年公司光纤预制棒供应仍不能满足生产需求，光纤对外销售规模大幅减少，当年光纤销量为 35.53 万芯公里，同比下降 65.28%。2018 年光纤光缆市场需求持续增长，当年光缆销量 618.59 万芯公里，同比增长 6.64%。2018 年上半年光纤及光缆市场需求旺盛，使得产品售价持续上涨，但下半年以来供需压力有所减小，产品价格回落。2018 年公司光纤销售均价为 56 元/芯公里，同比下降 13.85%，当年光缆销售均价为 116.27 元/芯公里，同比小幅下降 2.09%。

公司光纤预制棒供应不足，在光纤光缆市场需求持续增长情况下，2018 年通信科技板块收入为 10.81 亿元，同比增长 1.83%，仅小幅上涨。

**公司积极参与整车厂车型前期研发使得订单承接能力提升，2018 年产能扩张推动汽车线束板块收入规模持续增长，但需关注价格年降政策对经营业绩所产生影响。**

公司汽车线束板块产品可分为大线束和小线束两类，涵盖仪表板线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品，产品应用于汽车行业。汽车线束行业发展高度依赖汽车行业，公司积极参与多家整车厂车型前期研发提升订单获取能力。

2018 年公司完成与上汽大众、沃尔沃、上汽通用、康明斯和延锋安道拓等传统汽车厂商三十多个新项目设计研发及批量生产，同时与电咖车汽合作完成首款新能源汽车线束设计，并为上汽大众配套生产高压新能源线束。2018 年末公司仍有二十余个新项目处于前期研究阶段，2019 年初中标上汽通用整车线束新项目，中标金额约为 5.50 亿元/年，生命周期为 6 年，合计中标金额预计约为 33.00 亿元，为未来订单获取奠定良好基础。

**表 4：2017~2019.Q1 公司汽车线束产能及产量情况**

单位：万根			
	2017	2018	2019.Q1
产能	1,452.00	1,828.00	515.84
产量	1,310.23	1,619.38	295.49

注：2019 年一季度产能经年化处理  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为提高生产能力，扩大业务规模，近年公司汽车线束产能持续扩张。2018 年 6 月公司苏州工厂投产运行，当期末汽车线束产能提升至 1,828.00 万根，同比增长 25.90%。公司根据客户给出每个车型配套线束预测量，按计划进行生产，2018 年汽车线束产量为 1,619.38 万根，同比增长 23.60%，当年产能释放率为 88.59%，产能释放情况较好。公司通过参与整车厂合作研发订单承接较为顺畅，基于前期市场积极开拓，2018 年 10 月上汽通用雪佛兰沃兰多整车线束顺利量产，当年订单承接规模有所提升。2018 年公司汽车线束销量为 1,575.38 万根，同比增长 28.88%，推动收入规模持续增长，当年汽车线束板块收入为 12.27 亿元，同比增长 21.50%。

值得注意的是，据行业通行惯例，汽车整车厂商会要求零部件供应商提供的零配件价格逐年下降，即价格年降政策，因此除新车型零配件外，旧车型零配件价格每年均有不同程度下降。2018 年公司旧车型零配件销售单价下降比例约为 5%~7%，且具有持续性，对汽车线束板块经营情况产生较大影响，评估小组对未来汽车线束板块盈利情况予以持续关注。公司汽车线束板块客户较为优质，通过加强与整车厂商合作研发增强订单获取能力，业务表现较好，同时布局新能源汽车线束领域，为未来业务提供新增长点，但需关注价格年降政策对经营

业绩所产生影响。

**2018 年公司在东南亚国家传统市场已承接项目稳步推进，加之积极拓展非洲等新兴市场，当年海外工程板块收入规模持续增长。**

公司为缓解国内电缆市场产能过剩压力，提升整体业务规模，积极拓展海外输变电和发电厂电力工程总承包项目。公司系国内较早开拓海外工程承包项目的企业，海外业务运营初期主要参与孟加拉、老挝和斯里兰卡等国家电力招标项目，通过多年积累已具备一定业务规模及海外业务承揽经验。

公司所承接孟加拉等东南亚国家电网及电站项目持续推进，2018 年完工订单金额为 5.74 亿元，与上年基本持平。但在经济全球化和“一带一路”战略大背景下，国内企业积极布局海外市场，行业竞争不断加剧。2018 年公司开展区域由东南亚国家传统市场进一步延伸至非洲等新兴市场，展业区域进一步扩大。2018 年公司在非洲市场承接坦桑尼亚农网 kigoma 中低压线路等项目，当年末新签订单金额为 2.16 亿元。2018 年公司海外工程板块前期项目开工收入确认和新增项目收入增加，当年收入规模为 7.81 亿元，同比增长 30.74%，该板块业务发展情况较好，收入规模呈持续增长趋势。截至 2018 年末，公司海外工程板块在手订单金额为 109.09 亿元，项目储备充足。其中，公司所承接孟加拉国家电网公司电网升级改造项目合同金额为 11.41 亿美元，现处于审批阶段，预计于 2019 年 9 月开工，未来在手项目逐步启动将大幅带动海外工程板块收入增长。

**表 5：公司海外工程订单承接情况**

单位：亿元			
	2017	2018	2019.Q1
当年新签订单	9.85	2.16	5.24
当年完工订单	5.97	5.74	1.81
期末在手订单	112.67	109.09	112.52

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司自成立以来共承建超 20 个国外大中型项目，其中包括孟加拉国家电网公司电网升级改造项目、老挝扩建和升级输配电系统项目、埃塞俄比亚 EDRP LOT4 电力项目（Adigala-Galile 230KV 线路的设计、供货及建造）和巴基斯坦 Tarbela 水电站

500/220kV 变电站改造扩建 EPC 总承包等大中型项目。电力建设是国民经济先行发展的能源基础设施，随着东南亚和非洲等新兴经济体逐步发展，在国家“一带一路”战略支持下，公司凭借多年海外工程展业经验，未来海外电力工程业务将有较大发展空间。但公司海外业务展业区域主要为东南亚国家及非洲等新兴市场，受当地政策、经济和法律等因素变动或将面临一定经营风险。同时，公司海外工程项目垫资压力较大，在手项目的推进及由此造成的资金压力需持续关注。

表 6：公司主要海外工程项目情况

单位：亿美元

项目名称	合同金额	签约日期	项目状态
孟加拉国网系统升级项目	11.41	2016.10	报批
老挝输电线路	1.18	2016.1	报批
Khulna 200~300MW 电厂项目	3.04	2016.11	施工
埃塞 Contract-H 项目	0.19	2016.12	施工
赞比亚 003 世行项目	0.32	2017.6	施工
孟加拉 Shahjibazar 发电站	0.95	2017.12	施工
坦桑农网项目-Lot 9	0.19	2017.9	施工
坦桑尼亚农网 kigoma 中低压线路	0.19	2018.7	施工
孟加拉 400kV GIS 项目	0.64	2019.4	报批
埃塞世行配网项目	0.13	2019.4	报批

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司海外工程项目运营经验丰富，2018 年已承接项目持续推进及展业区域扩大，推动海外工程板块收入规模增长，同时在手订单充裕，未来发展前景较好。但公司海外工程实施工程中或因当地政策、经济和法律等因素变动面临一定经营风险，且在手项目持续推进面临的资金周转压力需持续关注。

## 财务分析

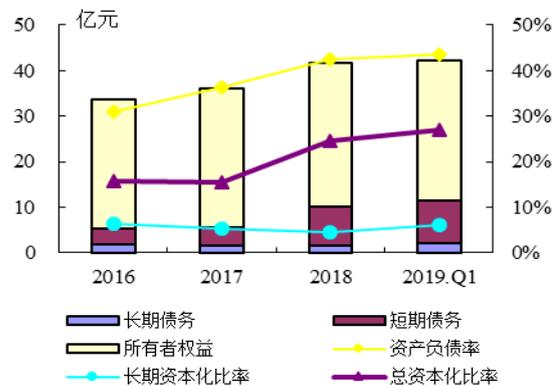
以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告和经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年 1~3 月份财务报表。公司各期财务数据均为合并口径数据。2018 年 9 月公司收购北京永鼎欣益和江苏永鼎

欣益，该收购合并属于同一控制下的企业合并，故对 2016~2017 年相关财务数据追溯调整。

## 资本结构

公司业务规模持续增长，加之投资规模扩大，公司资产及负债规模逐年增长。2018 年末公司总资产和总负债分别为 54.64 亿元和 23.15 亿元，同比分别增长 14.20% 和 32.88%。所有者权益方面，2018 年公司送股使股本增加至 12.53 亿元，同时多年利润留存使自有资本实力不断增强，当年末所有者权益为 31.48 亿元，同比增长 3.49%。截至 2019 年 3 月末，公司总资产和总负债分别为 54.78 亿元和 23.91 亿元；同期所有者权益为 30.87 亿元。

图 3：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，公司收入规模持续增长及资产投入增加，经营性资金需求不断扩大，财务杠杆比率总体呈上升趋势。2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 42.37% 和 24.58%，同比上升 5.96 个百分点和 9.21 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 43.64% 和 27.07%，仍维持较低水平。

从资产结构来看，公司流动资产和非流动资产占比相当。2018 年末公司流动资产为 27.40 亿元，同比增长 3.33%，占资产总额比重为 50.15%，主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成。2018 年末公司货币资金余额为 4.37 亿元，同比下降 36.44%，主要系资产投资规模增加，其中使用受限制货币资金为 1.45 亿元，以银行承兑信用证保证金和保函保证金为主。2018 年末公司应收票据及应收账款 12.26 亿元，同比增长 2.17%，其中应收账款为 11.82 亿元，同比增长 5.03%，当年末 1 年

以内应收账款占比为 89.18%，应收对象主要为三大国有电信运营商、上汽通用和上汽大众等，客户质量状况良好，货款回收较有保障。2018 年公司业务规模持续扩张，存货规模相应增长，当年末存货为 7.89 亿元，同比增长 38.27%，主要系海外工程业务板块工程项目建设周期较长，其中 Khulna 200~300MW 电厂项目及孟加拉 Shahjibazar 发电站等工程发生成本 1.58 亿元，且汽车线束业务板块第四季度新车型订单量增加使得库存规模提升，其中原材料、库存商品和建造合同形成已完工未结算资产金额分别为 2.57 亿元、2.11 亿元和 2.53 亿元，同比分别增长 25.85%、75.01% 和 33.67%，占存货比重分别为 32.67%、26.77% 和 32.06%，2018 年计提存货跌价准备 0.09 亿元，当年末存货跌价准备余额 0.19 亿元。2018 年末公司应收账款和存货两项资产合计 19.72 亿元，占总资产比重为 36.08%，对资金占用情况较为严重。同时，公司业务规模持续增长，2019 年 3 月末上述两类资产占比为 33.75%，依然维持高位，资金占用情况突出。2018 年末公司其他应收款同比下降 10.64% 至 0.68 亿元，主要系押金、投标及履约保证金。当年末公司待抵扣增值税进项税额增加 0.41 亿元使得其他流动资产同比增长 117.60% 至 0.70 亿元，其中 0.69 亿元为待抵扣增值税进项税额。2018 年公司投资规模增加，当年末非流动资产为 27.24 亿元，同比增长 27.70%，占资产总额比重为 49.85%，主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉。2018 年末公司长期股权投资同比增长 9.39% 至 11.38 亿元，主要系权益法下确认的投资损益增加 1.82 亿元，其中对上海东昌投资发展有限公司（以下简称“东昌投资”）和苏州波特尼电气系统有限公司（以下简称“波特尼”）分别投资 7.91 亿元和 2.30 亿元。2018 年公司取得投资收益 1.89 亿元，占当年净利润比重为 77.00%，对经营业绩影响较大，中诚信证评对公司投资收益稳定性及持续性长期保持关注。2018 年末公司持有东昌投资 50% 股权，当年获得投资收益 1.37 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.30 亿元（2018 年东昌投资实现营业收入 111.63 亿元，取得净利润 2.75 亿元）。东昌投资对外投资侧重智能

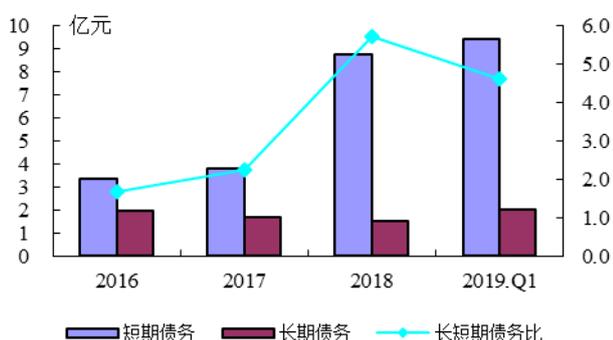
制造、汽车后市场服务及金融延伸服务业，所投资企业上海东昌汽车投资有限公司主要从事汽车销售与售后市场集成服务，特许经销、授权售后服务涵盖全球著名汽车厂商，授权销售区域包括上海、江苏、浙江、安徽、辽宁、天津和重庆等省市。2018 年末，公司持有波特尼 40% 股权，当年获得投资收益 0.36 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.32 亿元（2018 年波特尼实现营业收入 14.00 亿元，取得净利润 0.91 亿元）。波特尼是一家专业设计开发及生产制造轿车线束企业，产品应用于途安、朗逸、昊锐和新帕萨特等车型。2018 年末公司固定资产 7.00 亿元，同比增长 24.41%，主要系汽车线束生产线完成转入；当年末在建工程同比增长 710.10% 至 3.70 亿元，主要系光纤预制棒项目开工建设。2018 年末公司商誉 3.10 亿元，其中 2.99 亿元系 2016 年合并收购控股股东持有北京永鼎致远网络科技有限公司股权形成，当年确认商誉减值损失 0.16 亿元。

负债方面，公司负债主要系流动负债，2018 年末公司流动负债 20.95 亿元，同比增长 39.49%，占总负债比重为 90.47%，主要包括短期借款、应付票据及应付账款、预收款项和其他应付款。2018 年末公司短期借款同比增长 229.00% 至 6.58 亿元，主要系投资规模扩大，加之业务规模增长，经营性资金需求增加，其中保证借款和信用借款分别为 5.58 亿元和 1.00 亿元。2018 年末公司应付票据及应付账款 7.49 亿元，同比增长 9.99%，其中应付账款同比增长 14.89% 至 6.04 亿元，主要为应付供应商原材料采购款增加。2018 年末公司预收款项 3.08 亿元，同比增长 0.18%，主要系预收工程款；当年末其他应付款同比增长 33.30% 至 2.14 亿元，主要系光纤预制棒项目投建后应付工程及设备款增加，其中应付工程及设备款和股权激励回购款分别为 1.09 亿元和 0.43 亿元。2018 年末公司非流动负债 2.21 亿元，同比下降 8.34%，占总负债比重为 9.53%，其中长期借款 1.53 亿元，同比下降 10.38%。

债务结构方面，近年来公司经营规模持续扩张，总债务规模不断增大。2018 年末公司总债务为 10.26 亿元，同比增长 85.70%，其中短期债务为 8.73

亿元,同比增长 128.71%,当年末长短期债务比 5.70 倍,较上年末提升 3.47 倍。公司债务规模持续增长,且集中于短期债务,2019 年 3 月末公司总债务为 11.46 亿元,其中短期债务为 9.42 亿元,当期末长短期债务比 4.61 倍,债务期限结构有待优化。2019 年 4 月公司可转换债券发行后债务结构将有所改善,但债务规模将进一步扩大,需持续关注可转债转股情况对公司资本结构及债务结构的影响。

图 4: 2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

总体来看, 公司自有资本实力逐步增强, 近年财务杠杆比率呈上升趋势, 但仍处于较低水平。鉴于公司日常运营资金和投资需求不断上升, 债务规模保持增长态势, 债务结构以短期债务为主, 债务期限结构有待优化。

## 盈利能力

近年我国光纤光缆市场规模逐步扩大, 公司受制于原材料光纤预制棒供应, 2018 年通信科技板块收入规模仅小幅上涨; 跟踪期内, 公司汽车线束业务进一步提升与主机厂配套合作力度, 订单承接情况较好, 2018 年产能扩张使得收入规模持续增长; 海外工程坚持走出去战略, 加强东南亚及非洲市场拓展, 业务规模保持增长, 当年公司实现营业总收入 32.21 亿元, 同比增长 12.19%。2019 年 1~3 月公司实现营业总收入 6.46 亿元, 同比下降 2.22%, 主要系海外工程板块收入规模下降。

营业毛利率方面, 2018 年公司营业毛利率为 14.13%, 同比下降 4.43 个百分点, 主要受汽车线束板块价格年降政策等因素影响, 当年汽车线束板块毛利率同比下降 7.41 个百分点至 5.58%。2019 年一季度公司营业毛利率为 8.37%, 同比下降 4.58

个百分点, 主要系海外工程项目差异导致的盈利波动, 同时汽车线束板块价格年降政策具有持续性, 对当期综合毛利率下降产生一定影响。总体来看, 公司汽车线束和海外工程板块收入规模扩大推动整体收入规模持续增长, 但受汽车线束板块价格年降政策等因素影响, 近年获利空间有所下滑。

期间费用方面, 2018 年公司期间费用为 4.42 亿元, 同比增长 14.56%, 期间费用收入占比为 13.71%, 同比上升 0.28 个百分点。2018 年公司销售费用同比增长 18.73% 至 1.08 亿元, 主要系当年加大市场拓展力度, 销售人员人数增加使得员工工资增长; 当年管理费用同比增长 22.70% 至 1.60 亿元, 主要系管理人员工资增加; 当年研发费用同比增长 27.09% 至 1.49 亿元, 主要系通讯科技板块研发投入增加; 当年财务费用同比下降 47.65% 至 0.24 亿元, 主要系海外工程板块采用美元结算, 由于汇率波动, 汇兑损失减少。2019 年 1~3 月, 公司期间费用为 1.21 亿元, 较上年同期增长 3.64%, 期间费用收入占比为 18.70%, 较上年同期提升 1.06 个百分点, 期间费用控制能力有待进一步加强。

表 7: 2016~2019.Q1 公司期间费用分析

单位: 亿元

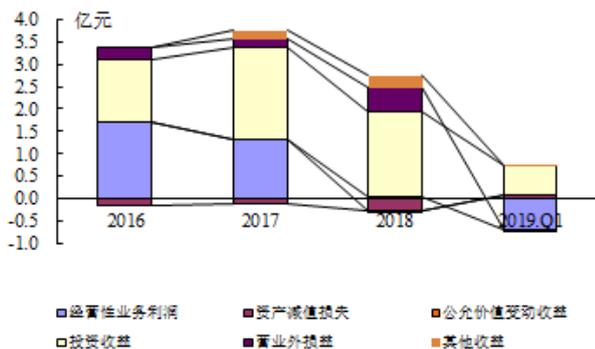
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.76	0.91	1.08	0.22
管理费用	1.55	1.31	1.60	0.42
研发费用	-	1.17	1.49	0.39
财务费用	-0.01	0.47	0.24	0.18
期间费用合计	2.30	3.86	4.42	1.21
营业总收入	25.79	28.71	32.21	6.46
期间费用收入占比	8.93%	13.43%	13.71%	18.70%

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2018 年公司利润总额为 2.53 亿元, 同比增长 29.93%, 主要由经营性业务利润、公允价值变动收益、投资收益和营业外损益构成。2018 年受毛利率下滑及期间费用增长等因素影响, 当年经营性业务利润同比下降 95.77% 至 0.06 亿元。2018 年公司投资收益为 1.89 亿元, 同比下降 7.06%, 主要来源于东昌投资和波特尼, 占当期利润总额比重为 74.38%, 较上年提升 18.30 个百分点, 系主要利润组成部分, 对盈利水平影响较大, 需关注未来投资收益稳定性及持续性。2018 年公司净利

润为 2.45 亿元，同比下降 26.36%，当年所有者权益收益率为 7.77%，同比下降 3.15 个百分点。2019 年 1~3 月公司利润总额为 0.06 亿元，当期取得净利润 0.14 亿元，所有者权益收益率为 1.87%，经营效益大幅下滑。

图 5：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



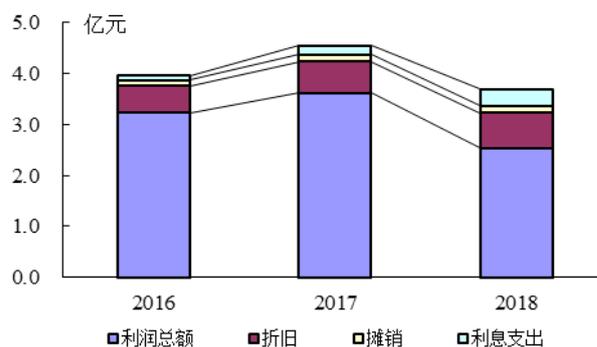
资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

总体来看，公司业务规模快速扩张，但受汽车线束板块价格年降政策等因素影响，获利空间出现下滑，经营性业务利润大幅下降，中诚信证评对公司未来盈利表现予以持续关注。

## 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。2018 年公司 EBITDA 为 3.70 亿元，同比下降 18.88%，其中利润总额为 2.53 亿元，系 EBITDA 主要来源。从 EBITDA 对债务本息保障程度看，2018 年公司业务规模发展使得资金需求不断增加，加之经营效益下滑，当年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.78 倍和 11.42 倍，同比分别增长 1.56 倍和下降 12.97 倍。2019 年 1~3 月，公司 EBITDA 为 0.45 亿元，主要由利润总额 0.06 亿元和折旧 0.22 亿元构成，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.41 倍和 3.34 倍，EBITDA 仍能对债务利息提供一定保障。

图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年和 2019 年一季度公司经营净现金流分别为 -1.36 亿元和 -0.06 亿元。相对于下游客户，公司产业链地位较低，议价能力弱，主要客户三大运营商及汽车生产厂商较为强势，在业务量持续增长情况下，货款回收规模及库存规模不断上升，资金被占用情况加剧，加之职工工资等支出规模增大，2018 年经营活动净现金流呈净流出状态，无法对债务利息提供有效保障。中诚信证评对公司未来经营性现金流状况予以持续关注。

表 8：2016~2019.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	5.32	5.53	10.26	11.46
EBITDA (亿元)	3.96	4.56	3.70	-
资产负债率 (%)	31.06	36.41	42.37	43.64
总资本化比率 (%)	15.77	15.37	24.58	27.07
经营活动净现金流 (亿元)	0.56	-0.18	-1.36	-0.06
EBITDA 利息倍数 (X)	40.80	24.40	11.42	-
总债务/EBITDA (X)	1.34	1.21	2.78	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.11	-0.03	-0.13	-0.02*
经营净现金流/利息支出 (X)	5.80	-0.94	-4.21	-0.44

注：2019 年一季度带“\*”财务指标经年化处理。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构一直保持良好合作关系。截至 2019 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度共计 58.14 亿元，其中未使用授信额度为 38.29 亿元，备用流动性较为充足。同时，作为 A 股上市公司，资本市场可作为公司重要筹资来源，为自身日常经营和项目投资提供较好资金支持。

截至 2019 年 3 月末，公司担保总额为 33.65

亿元，占净资产比率为 108.99%，其中对内担保 23.77 亿元，担保对象为苏州新材料研究所有限公司、环球电力电气有限公司和江苏永鼎泰富工程有限公司，担保金额分别为 0.30 亿元、1.54 亿元和 21.93 亿元；对外担保对象为永鼎集团有限公司（以下简称“永鼎集团”），担保金额为 9.88 亿元，占净资产比率为 31.99%。公司担保规模较大，若担保对象经营情况发生变化，未来将面临较大或有负债风险。

**表 9：2018 年公司担保对象财务情况**

单位：亿元、%

	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
永鼎集团	60.62	66.32	37.45	1.55
江苏新材料	0.48	53.38	0.15	-0.13
环球电力	1.41	52.99	1.68	0.05
永鼎泰富	6.39	53.27	6.07	0.74

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

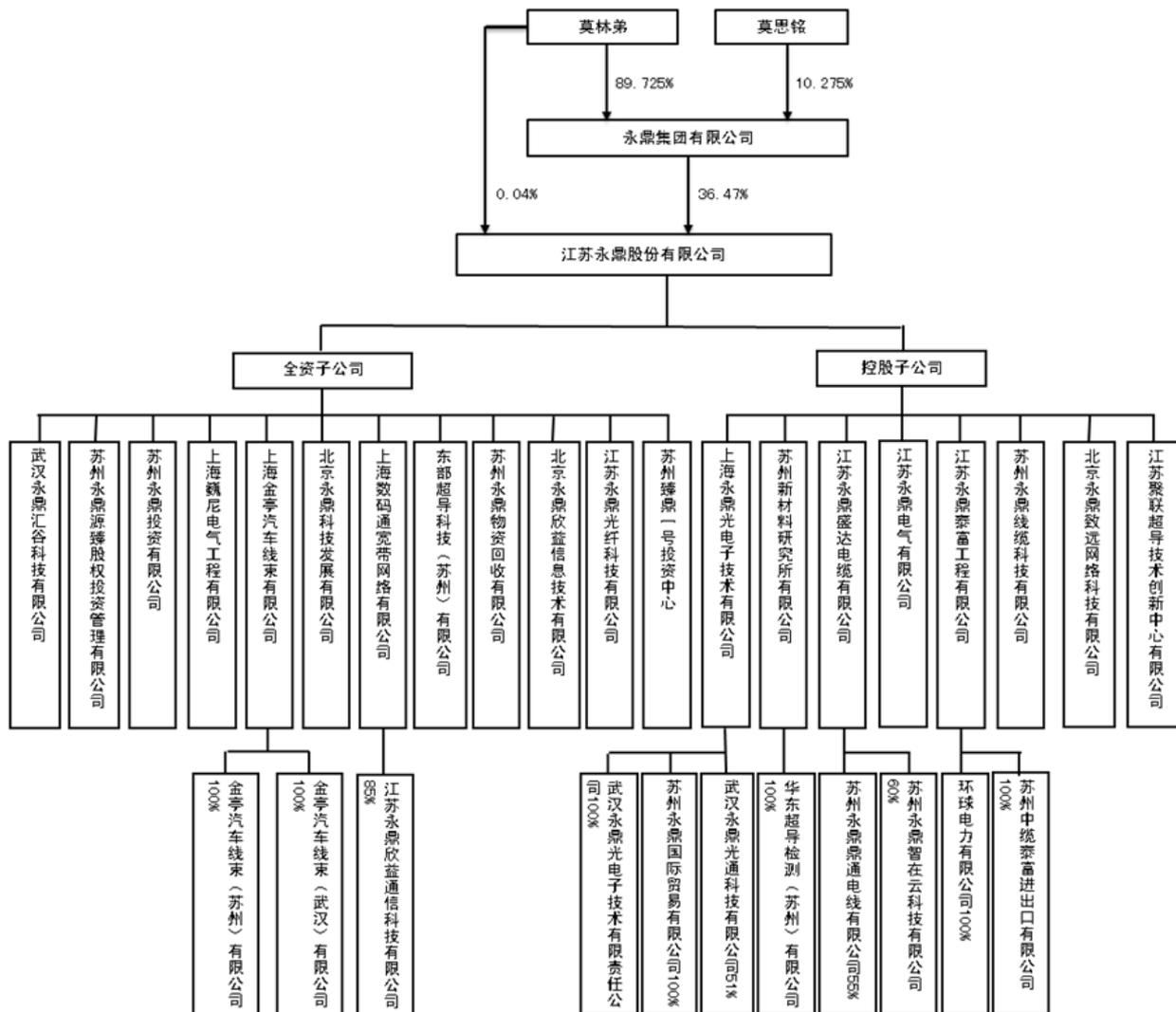
受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产金额账面价值合计 1.53 亿元，占总资产比例为 2.79%，主要系抵质押机器设备等。此外，截至 2019 年 3 月末，公司控股股东永鼎集团共质押公司股份 249,400,000 股，占其总持股数的 54.59%，占公司总股本的 19.91%。公司控股股东质押公司股份比率较高，需持续关注由此引起的股票质押风险。

综合而言，2018 年公司经营性业务利润大幅下滑，经营活动净现金流呈净流出状态，但业务规模持续增长，财务杠杆比率维持较低水平，且 EBITDA 能对债务利息提供一定保障，整体偿债能力很强。

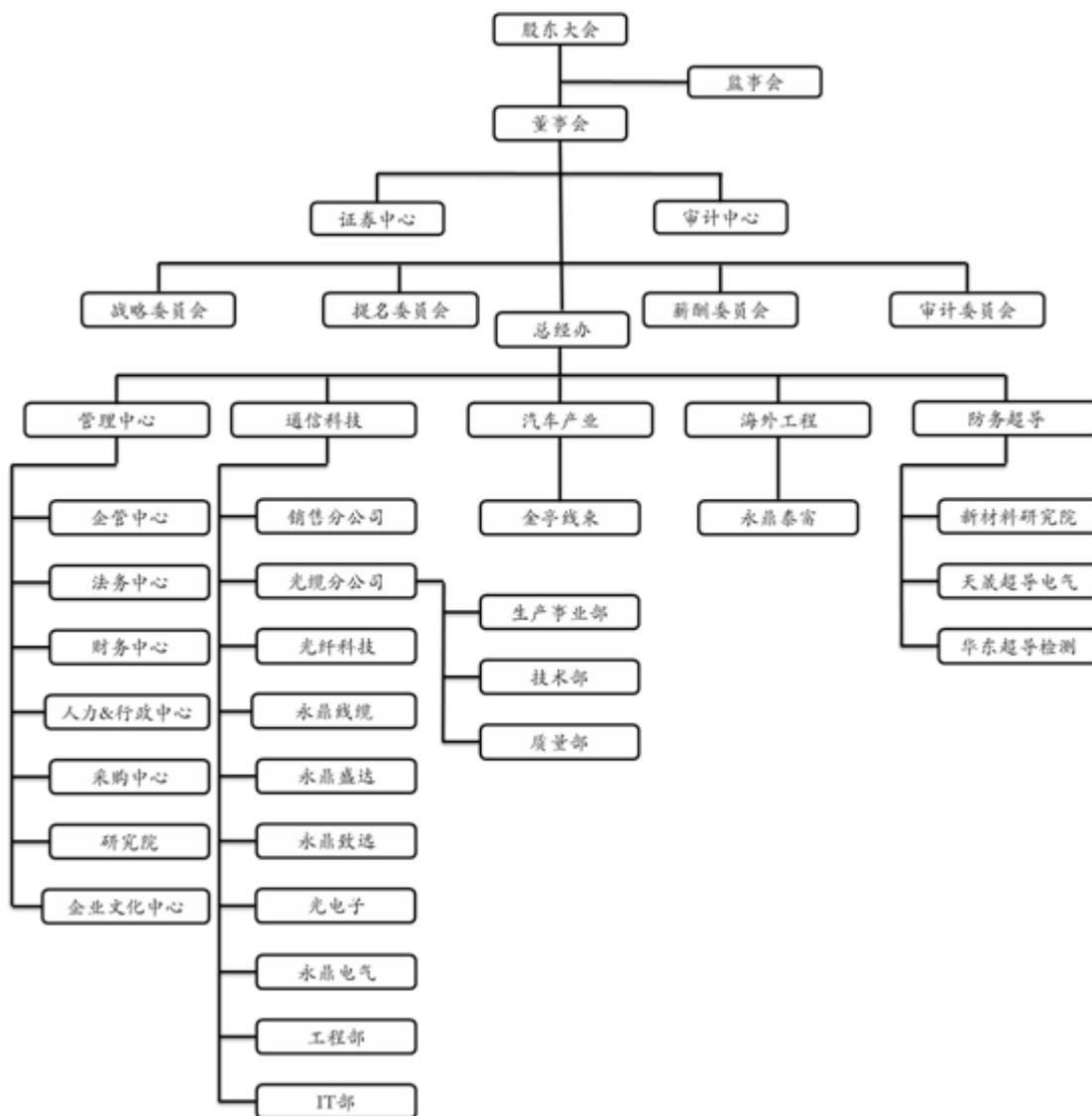
## 结 论

综上，中诚信证评维持永鼎股份主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；维持“江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级 **AA**。

附一：江苏永鼎股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：江苏永鼎股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



**附三：江苏永鼎股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	63,000.27	68,676.25	43,653.62	49,712.22
应收账款净额	77,925.06	112,554.00	118,218.49	97,287.42
存货净额	29,002.49	57,088.88	78,936.81	87,584.80
流动资产	209,587.05	265,194.84	274,029.05	266,646.03
长期投资	104,976.30	107,031.90	115,048.76	120,244.83
固定资产合计	53,801.50	62,367.23	108,385.98	112,131.84
总资产	412,438.31	478,490.40	546,413.73	547,772.38
短期债务	33,493.19	38,180.55	87,322.72	94,171.06
长期债务	19,756.54	17,090.82	15,316.98	20,422.98
总债务	53,249.73	55,271.37	102,639.70	114,594.04
总负债	128,109.09	174,237.09	231,530.61	239,058.52
所有者权益（含少数股东权益）	284,329.22	304,253.31	314,883.12	308,713.86
营业总收入	257,857.87	287,127.04	322,125.32	64,643.23
期间费用前利润	40,184.92	51,885.39	44,732.20	5,308.44
投资收益	13,948.10	20,283.86	18,851.57	6,512.14
净利润	29,493.38	33,244.74	24,481.72	1,444.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	39,648.14	45,563.13	36,960.16	4,466.76
经营活动产生现金净流量	5,633.86	-1,752.67	-13,616.52	-585.71
投资活动产生现金净流量	-20,460.56	11,337.52	-46,505.24	-5,111.94
筹资活动产生现金净流量	13,936.75	-7,626.88	34,198.97	13,741.08
现金及现金等价物净增加额	218.06	2,252.41	-25,388.23	7,695.06
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	16.05	18.56	14.13	8.37
所有者权益收益率（%）	10.37	10.93	7.77	1.87*
EBITDA/营业总收入（%）	15.38	15.87	11.47	-
速动比率（X）	1.78	1.39	0.93	0.85
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	-0.03	-0.13	-0.02*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.17	-0.05	-0.16	-0.02*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.80	-0.94	-4.21	-0.44
EBITDA 利息倍数（X）	40.80	24.40	11.42	-
总债务/EBITDA（X）	1.34	1.21	2.78	-
资产负债率（%）	31.06	36.41	42.37	43.64
总资本化比率（%）	15.77	15.37	24.58	27.07
长期资本化比率（%）	6.50	5.32	4.64	6.21

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2019年一季度带“\*”指标经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

期间费用前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

期间费用收入比 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。