

2016 年江苏澳洋顺昌股份有限公司
可转换公司债券 2020 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：



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【25】号 02

债券简称：顺昌转债

增信方式：保证担保和
质押担保

担保主体：澳洋集团有
限公司、昆明螺蛳湾投
资发展股份有限公司、
江苏澳洋园林科技发展
有限公司

债券剩余规模：

50,951.31 万元

债券到期日期：2022 年
1 月 22 日

债券偿还方式：对未转
股债券按年计息，每年
付息一次

分析师

姓名：
龚程晨 杨培峰

电话：
021-51035670

邮箱：
gongchc@cspengyuan.c
om

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公
司官方网站。

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

2016 年江苏澳洋顺昌股份有限公司可转换公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	负面	稳定
评级日期	2020 年 04 月 27 日	2019 年 03 月 27 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”）对江苏澳洋顺昌股份有限公司（以下简称“澳洋顺昌”或“公司”，股票代码：002245.SZ）及其 2016 年 1 月 22 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 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，评级展望调整为负面。该评级结果是考虑到公司小型动力锂电池业务呈较好发展态势，受益于票据贴现规模增加，公司经营活动现金流表现较好，实现了较大规模的政府补助收入，有效改善了公司利润水平；同时我们也关注到，LED 芯片行业持续供过于求，芯片价格不断下跌，2019 年公司 LED 业务出现亏损，公司营业收入、净利润规模和综合毛利率快速下滑，盈利能力明显下降，公司有息债务规模进一步上升，短期偿债压力加大，公司收购子公司少数股权使得所有者权益下降较快，存在一定应收账款回收风险和存货减值风险，存在一定或有负债风险，关注 COVID-19 疫情对公司业务发展的影响等风险因素。

正面：

- 公司小型动力锂电池业务呈较好发展态势。2019 年公司锂电业务聚焦以高端工具为主的无绳化小型动力系统，减少甚至逐步停止新能源汽车行业产品供货，相继与江苏大艺机电工具有限公司（以下简称“江苏大艺”）和速珂智能科技（上海）有限公司（以下简称“速珂智能”）签订战略合作协议，且已向史丹利百得等国际厂商批量供货，扣除新能源汽车行业影响，2019 年小型动力锂电池实际销量增长幅度约 40%。

- **受益于票据贴现规模增加，经营活动现金流表现较好。**受益于票据贴现利率下降，2019 年公司较多使用票据贴现，经营活动产生现金净流入 6.71 亿元，同比增长 120.79%。
- **公司实现较大规模的政府补助收入，有效改善了利润水平。**半导体行业是国家重点扶持的产业之一，2019 年子公司淮安澳洋顺昌光电技术有限公司（以下简称“淮安光电”）获得投资奖励款、发展专项资金和扶持资金等政府补助合计 9,279.46 万元，加上其他政府补助款和按年分摊的与资产有关的政府补助，2019 年公司合计确认政府补助 1.67 亿元。但值得注意的是，与收益相关的财政补贴具有一定周期性，持续大额的财政补贴具有一定不可持续性。

关注：

- **LED 芯片行业继续供过于求，芯片价格持续下跌导致公司 LED 板块出现亏损。**受前期芯片厂商扩产产能集中释放影响，2019 年 LED 芯片行业仍然供给过剩，芯片价格持续走低，2019 年公司 LED 业务毛利率同比大幅下滑 23.16 个百分点至 -4.53%，LED 板块首次出现亏损。同时，公司 LED 芯片销售对大客户销售依赖度较强，产能利用率不足，未来客户开拓情况和产品结构调整若不及预期，LED 业务或有持续亏损的风险。
- **受行业不景气、产品和客户结构调整等因素影响，公司盈利能力明显下降。**2019 年公司实现营业收入 35.19 亿元，同比下滑 18.10%；其中，受 LED 芯片和锂电池市场价格持续下降的影响，公司 LED 业务毛利率转负，锂电池业务毛利率小幅下滑，使得 2019 年综合毛利率同比下滑 5.98 个百分点至 13.61%，净利润同比下滑 60.51%。
- **公司有息债务规模进一步上升，短期偿债压力加大。**2019 年末公司有息债务规模增至 28.93 亿元，同比增长 18.31%，其中短期有息负债 19.47 亿元，占有息债务比重达 67.32%，公司短期偿债压力持续上升。2019 年末公司现金短期债务比下降至 0.28，相比上年 0.72 下降较快，公司现金对短期债务的保障程度减弱。
- **公司收购子公司少数股权使得所有者权益下降较快。**2019 年 2 月，公司以现金对价 11.65 亿元收购子公司江苏绿伟锂能有限公司（以下简称“江苏绿伟”）52.94% 的股权，取得长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产之间的差额 6.99 亿元依次冲减资本公积、盈余公积和未分配利润，使得 2019 年末公司所有者权益下降至 29.39 亿元，同比下降 26.50%。

- **公司存在一定应收账款回收风险和存货减值风险。**截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 9.99 亿元，同比增长 9.19%，公司应收账款规模仍较大，对营运资金形成一定占用，且存在一定回收风险。截至 2019 年末，公司存货账面价值 9.29 亿元，若 LED 芯片市场价格持续降低，公司仍面临一定的存货减值风险。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 0.19 亿元，占同期净资产的比重为 0.64%，考虑到被担保方主要系小微企业，存在一定的或有负债风险。
- **关注 COVID-19 疫情对公司业务发展的影响。**COVID-19 疫情影响我国的内需和外需，2020 年一季度我国 GDP 由此同比下降 6.8%，随着国外疫情的爆发，目前疫情对全球经济的影响尚在持续发展中，充满了不确定性，需持续关注本次疫情对公司业务发展的影响。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	691,011.83	737,889.18	651,851.57
归属于母公司所有者权益合计	209,095.59	269,648.12	245,697.69
有息债务	289,324.34	244,546.84	193,938.35
资产负债率	57.46%	45.80%	44.31%
现金短期债务比	0.28	0.72	0.79
营业总收入	351,895.69	429,657.79	363,933.83
营业利润	15,716.09	42,522.38	63,218.22
净利润	14,688.98	37,198.20	53,303.05
综合毛利率	13.61%	19.59%	25.08%
总资产回报率	3.52%	7.33%	12.42%
EBITDA	51,060.88	72,321.46	82,807.69
EBITDA 利息保障倍数	4.96	8.43	15.30
经营活动现金流净额	67,084.90	30,384.66	8,644.00

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

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[2015]3092号”文核准，公司于2016年1月22日公开发行了510万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额51,000万元。经深圳证券交易所“深证上[2016]64号”文同意，公司51,000万元可转换公司债券于2016年2月23日起在深交所挂牌交易，债券简称“顺昌转债”，债券代码“128010”。本次发行债券在扣除相关发行费用后，募集资金金额为49,287.90万元。本期债券初始转股价格为9.44元/股，后经多次调整，截至2019年12月31日，本期债券转股价格已调整至9.26元/股。

本期债券存续期限为2016年1月22日至2022年1月21日。本期债券第一年到第六年的利率分别为0.50%、0.70%、1.00%、1.60%、1.60%、1.60%。本期债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自2016年7月29日至2022年1月21日止。同时本期债券在满足约定的条件下附转股价格的向下修正条款、赎回条款以及回售条款。

2020年3月12日，公司发布《江苏澳洋顺昌股份有限公司关于“顺昌转债”回售的公告》，公司股票自2020年1月22日至2020年3月11日连续30个交易日内有30个交易日收盘价格低于当期转股价格的70%，根据公司《公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，可转债回售条款生效，回售申报期为2020年3月19日-2020年3月25日，2020年3月27日公司发布《江苏澳洋顺昌股份有限公司关于“顺昌转债”回售结果的公告》，顺昌转债回售申报期已于2020年3月25日收市后结束，回售申报数量为10张，回售金额为1,002.76元（含当期利息、税）。

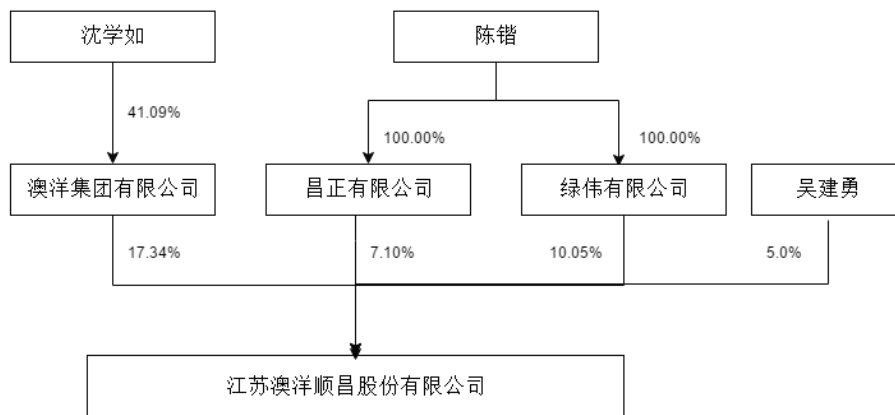
本期债券前四期利息公司已按时、足额支付。截至2020年3月31日，本期债券累计转股51,938.00股，尚有509,513,100元挂牌交易。

二、发行主体概况

截至2020年4月15日，公司注册资本仍为98,131.18万元，股本为98,131.49万元。2019年2月，公司控股股东澳洋集团有限公司（以下简称“澳洋集团”）将所持有的公司9,865.59万股份（占总股份的10.05%）转让给绿伟有限公司；9月，澳洋集团将所持有的公司4,905.56万股份（占总股份的5.00%）转让给自然人吴建勇，同时，澳洋集团和吴建勇签署了《一致行动协议》。截至2020年3月末，公司控股股东仍为澳洋集团，澳洋集团持有公司股份17,011.65万股，持股比例为17.34%，其中已质押8,000.00万股，占总股本8.15%，占其持有

的股份数47.03%，持有表决权比例为22.34%，实际控制人仍为沈学如。公司股权及实际控制关系如下图。

图1 截至2020年3月末公司股权及实际控制图



资料来源：公司提供

公司主要从事LED芯片业务、锂电池及金属物流配送三大业务，拥有10多家控股子公司，遍布于长三角及珠三角的苏州、上海、淮安、扬州、东莞等地区，截至2019年末，公司纳入合并范围子公司合计17家，详见附录二。2019年公司合并范围新增淮安智创未来城产业园有限公司和江苏澳洋顺昌科技材料有限公司两家子公司。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
淮安智创未来城产业园有限公司	70.93%	830.40	科技园区规划、建设、运营管理及咨询服务	新设
江苏澳洋顺昌科技材料有限公司	100.00%	19,000.00	新型金属功能材料制造、研发	分立

资料来源：公司2019年审计报告

三、运营环境

IT金属物流行业趋于成熟，但存在IT制造业转移风险；汽车配件行业的金属材料用量巨大，2019年国内汽车市场持续下滑，对上游金属物流配送有一定不利影响

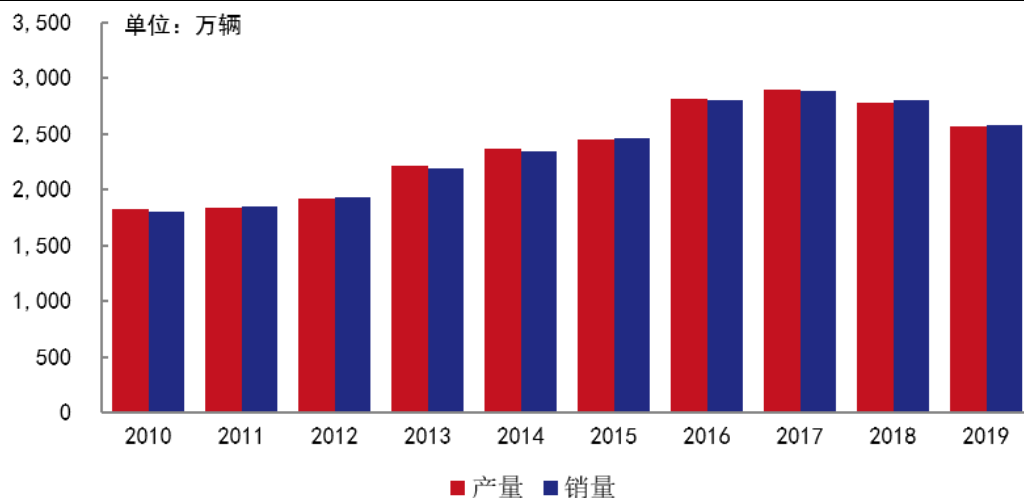
IT金属物流行业的成长是伴随着IT制造业的快速发展和产业集聚产生的，行业状况与下游IT制造业景气度息息相关，IT金属物流行业的市场竞争主要体现在对优质客户的争夺，即争夺世界一流的IT产品制造企业，一旦与其建立了良好的合作关系，只要IT金属物流企业自身不出现重大问题，一般不会被取代。经过多年发展，各大IT制造企业基材供应商已较为稳定，IT金属物流配送行业已较为成熟，市场竞争趋向理性。

在国内IT制造业的发展中，珠三角地区最先承接全球IT产业的转移，具有良好的产业

基础、庞大的厂商群落，是中国IT产业发展的重要区域。长三角地区则立足于良好的金融环境、优越的基础设施配套条件以及稳定的产业发展环境，吸引了大量外来投资和优秀人才的参与，形成了由微电子、通信及网络、计算机及软件、电子元器件和信息服务组成的信息产业群。但近年来，随着东南亚国家和我国中西部地区资源及劳动力等优势逐步显现，IT制造业转移步伐不断加快，部分跨国IT企业已开始转移其东部沿海地区的业务，传统的江苏、广东等东部大省的IT业务相继减少。受运输成本等因素的影响，我国的IT金属物流业主要集中在长三角、珠三角等IT制造业发达的区域。如果IT制造业大规模地由长三角、珠三角迁出，将使现有IT金属物流业受到冲击。

汽车行业是钢铁行业重要的下游之一，用于汽车制造的钢材品种主要有型钢、中板、薄板、钢带、优质钢材、钢管等，其中以薄板和优质钢材为主。目前，高强钢是实现汽车轻量化最经济可行的材料，钢材在相当长的时间内仍将是我国汽车最主要的原材料，并将长期稳定在60%至70%的使用比例。中国目前已成为全球汽车生产大国，汽车行业年均钢材消耗量在钢铁行业所有下游中占比仅次于建筑和机械。从国际汽车产业发展历程来看，汽车零部件的生产和物流配送从汽车制造业中分离，外包给第三方物流服务商的汽车零配件供应物流模式是未来发展趋势。但近年国内宏观经济仍处于探底过程，我国汽车行业在转型升级过程中，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，2019年我国汽车销量为2,576.9万辆，同比下滑8.23%，降幅扩大，预计短期内国内汽车市场增至空间有限，对上游金属物流配送有一定不利影响。

图2 汽车产销量走势



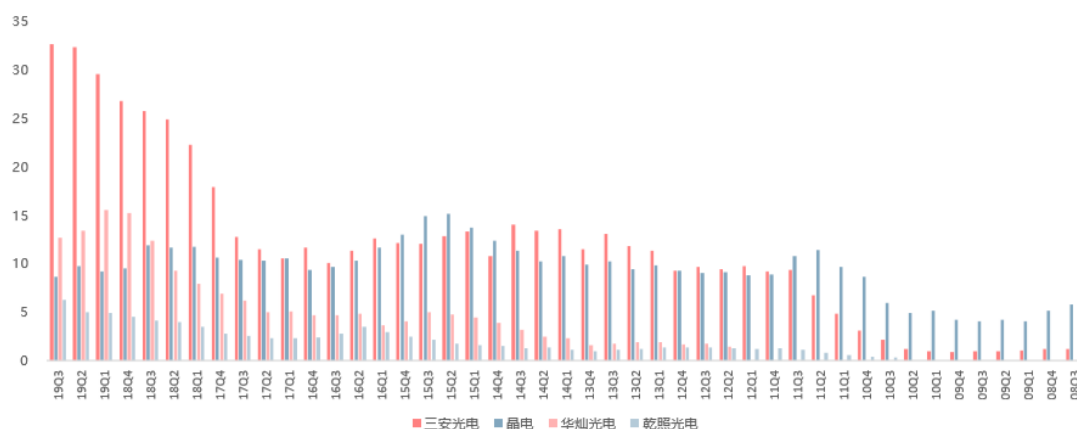
资料来源：中国汽车工业协会，Wind，中证鹏元整理

2019年LED芯片价格持续下降，全行业陷入景气低谷，多数厂商出现亏损，短期内LED芯片行业供过于求难以平衡，龙头厂商纷纷布局LED芯片高端应用领域，未来行业

集中度或将进一步提升

2019年，在中美贸易战及经济环境不景气的影响下，我国LED市场需求不及预期，据LEDinside初步统计，2019年中国LED芯片市场规模仅为141亿人民币，同比下滑17%，2017-2018年中国LED芯片市场同比增速分别为19%和4%，2019年中国LED芯片市场增速由正转负，市场持续低迷。同时，LED芯片产业于2018年新增的产能不断释放，致使LED芯片行业产能过剩严重，企业库存居高不下，LED芯片价格呈现较大降幅。

图3 部分LED芯片厂商存货（单位：亿元）



注：晶电存货价值系历史汇率。

资料来源：Wind，方正证券研究所

根据LEDinside统计，2018年中国的LED芯片企业的收入已经占到全球市场的67%，2019年这一比例仍然在继续提升，估计超过70%。LED芯片产能向中国大陆转移的趋势明显，大陆LED芯片行业集中度持续提升，2019年前五大厂商（CR5）市场占比接近72%，前八大厂商（CR8）市场占比接近90%。据LEDinside统计，2019年中国LED芯片营业收入排名的前五大公司分别为三安光电、华灿光电、乾照光电、澳洋顺昌和聚灿光电，受2019年全年LED芯片价格下跌幅度较大的影响，华灿光电、乾照光电和澳洋顺昌的LED业务板块均出现不同程度亏损，行业景气度陷入低谷。

表2 LED芯片行业主要厂商2019年部分经营数据（单位：万片/年，亿元）

公司	LED板块营业收入	同比	LED板块毛利率	产能(折合2寸)	产能利用率
三安光电	57.19	-15.06%	12.33%	-	-
华灿光电	16.75	-13.77%	-16.94%	2,400	69.06%
乾照光电	10.39	0.87%	-	1,620	85%左右
澳洋顺昌	7.99	-37.52%	-4.53%	1,320	59.21%
聚灿光电	7.72	68.45%	16.49%	1,197	97.02%

注：“-”数据未获取。

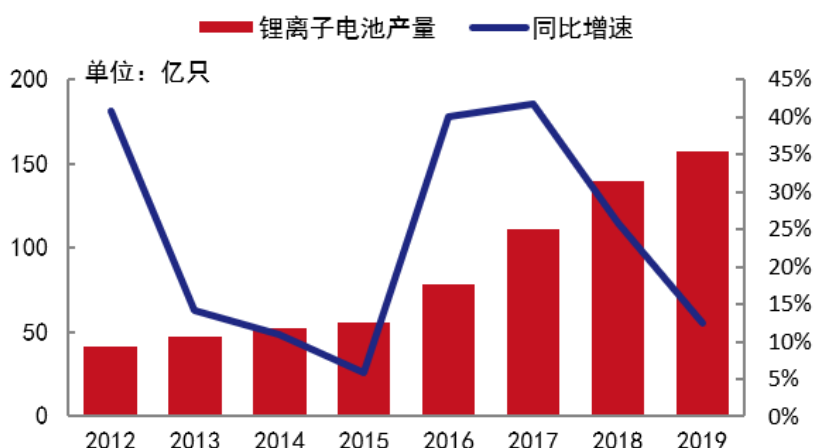
资料来源：各公司2019年年度报告、业绩预告等。

目前多数LED芯片厂商库存处于高位，短期内LED芯片供过于求难以平衡，但考虑到疫情影响，上游芯片原物料如蓝宝石基板供给可能因疫情加剧而中断，加上厂商停工及人力生产成本提升，2020年芯片价格有望企稳。而近年Mini LED、Micro LED、汽车照明、高端健康照明等领域发展较快，市场关注度较高，行业内各大厂商也纷纷布局LED芯片高端应用领域，未来如何把握机会选择细分市场以形成长期竞争优势对LED芯片厂商来说至关重要。此轮供给侧产能出清后，最终将保留部分掌握核心技术、拥有较多自主知识产权、竞争力强、产业布局合理的龙头企业，龙头企业的各项优势有望进一步巩固，市场集中度将会进一步提高。但上述领域对企业技术积累要求较高，拥有技术优势的龙头企业将从中受益。

受动力电池需求放缓影响，2019年我国锂离子电池产量增速持续回落；锂电价格持续下降，锂电产业链利润空间进一步缩小，低端产能加速淘汰，市场集中度继续提升

锂离子电池具有比能量和比功率较高、工作温度范围宽、自放电小、循环寿命长等优点，主要应用于3C消费电子、电动汽车、储能等领域。近年来，由于消费电子市场整体趋于饱和，而电动汽车产销量增长迅速，国内锂离子电池应用市场格局发生了显著变化，电动汽车成为驱动锂离子电池产业成长的主要力量。2019年我国锂离子电池产量达157.22亿只，同比增长12.40%，增速较上年回落13.47个百分点，主要系2019年新能源汽车补贴进一步退坡，新能源汽车销量下降，动力电池需求增速放缓所致。

图4 锂离子电池产量及同比增速

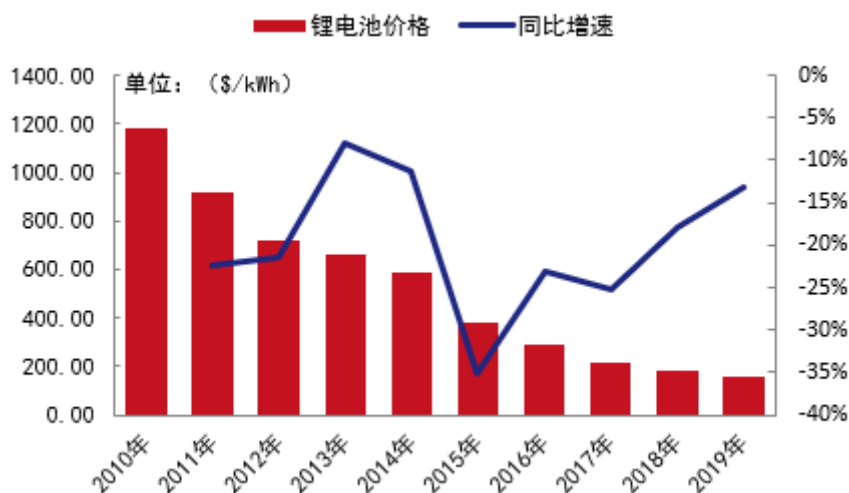


资料来源：国家统计局，Wind，中证鹏元整理

根据锂离子电池下游应用的不同，锂离子电池市场可进一步划分为消费锂电、动力锂电和储能锂电，由于新能源汽车的快速发展，动力锂电市场于2017年首次超过消费锂电市场后成为锂离子电池的最大应用领域，2019年我国动力锂电市场总装机量为62.28GWh，同比增长9.2%，增速较上年下降了47%左右。从市场竞争格局来看，2019年国内动力锂电

市场top10企业合计市场份额达到89.6%，其中仅宁德时代一家装机量占比达52.8%，2019年动力电池top10企业市场份额较2018年上升约6.6个百分点，行业集中度进一步提升。锂离子电池经过多年技术和市场化发展，成本持续下降，叠加动力电池产能结构性过剩和原材料成本下降的影响，据北极星电力网数据，2019年锂电池价格同比下降13%，至156美元/kWh，2010-2019年锂电池价格共下降87%，年复合降幅达20%。

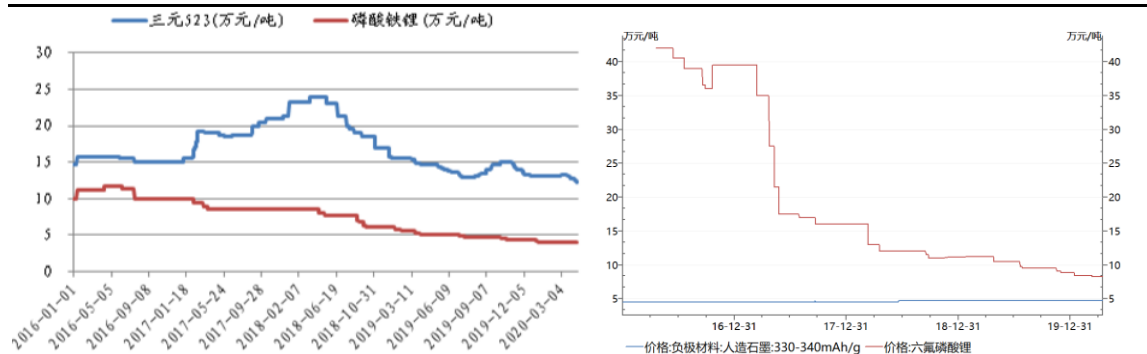
图5 锂离子电池价格走势



资料来源：北极星电力网、申港证券研究所，中证鹏元整理

从原材料价格来看，受钴价影响，2019年523三元材料价格先升后降，在产能释放市场供过于求的行业环境下，磷酸铁锂和六氟磷酸锂价格持续下降，负极材料石墨价格相对稳定。整体来看，锂电池上游原材料价格整体呈下降趋势，有利于锂电池生产厂商成本控制。

图6 锂离子电池主要上游原材料价格走势



资料来源：百川资讯、WIND资讯，中证鹏元整理

除新能源汽车行业带动动力锂电行业的快速发展外，近年随着电动工具的发展呈现小型化、轻型化、无绳化的趋势，使得锂电池在电动工具领域中的发展非常迅速。根据新能源网统计，从总装机量来看，2011年到2018年全球及中国电动工具锂电池装机量的复合增

长率分别达到44%、41%，速度超过电动工具产量的增幅，2018年全球电动工具锂电池需求量7.26GWh，预计未来几年，装机量增速将会维持在10%左右，到2025年趋于稳定。从全球各锂电池企业电动工具装机份额来看，排名前四位的分别是三星SDI、LG化学、村田和江苏天鹏（TENPOWER），2018年合计占比约84%。电动工具锂电池需要满足在极端高低温环境下的使用，并且要适应强振动、快充快放，且保护设计比较简单，技术要求较高且下游客户认证阶段较长，但由于锂电池在电动工具中应用的快速增长，国内布局电动工具锂电池的厂商增加。

整体上看，新能源汽车补贴退坡影响2019年新能源汽车销量，动力电池需求放缓，2019年锂离子电池产量增速持续回落。动力电池行业整体处于结构性产能过剩状态，预计短期难以缓解，低端产能加速淘汰，市场集中度继续提升，二线锂离子电池厂商更加积极开拓小型动力市场、消费锂电市场和储能锂电市场，市场竞争愈加激烈。

四、经营与竞争

2019年公司实现营业收入35.19亿元，同比下降18.10%，受行业不景气和公司调整产品结构和客户结构等因素影响，公司三大主要业务板块金属物流配送、LED业务和锂电池业务收入均有所下滑，其中LED板块收入下滑幅度最大，2019年公司实现LED板块销售收入7.99亿元，同比大幅下滑37.52%；受汽车市场行业需求下降的影响，2019年公司实现金属物流配送收入17.17亿元，同比下滑13.50%；受新能源汽车补贴退坡，全国新能源汽车销量下降，公司减少新能源汽车动力电池供货和锂离子电池市场价格不断下降的影响，2019年公司实现锂电池销售收入9.64亿元，同比小幅下滑2.67%。此外，公司还有部分小额贷款业务，小额贷款业务是非公司核心业务，近年主要注重防范和规避风险，2019年实现业务收入0.38亿元，同比减少7.54%。

毛利率方面，2019年公司金属物流配送业务毛利率同比下降0.4个百分点至15.75%；LED芯片行业产能过剩，芯片市场价格持续快速下降，公司LED业务毛利率同比下滑23.16个百分点至-4.53%，2019年公司LED业务板块出现亏损；受锂电池市场价格持续下降的影响，2019年公司锂电池业务毛利率同比下降2.94个百分点至21.42%。整体来看，2019年公司综合毛利率为13.61%，较上年下滑5.98个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
金属物流配送	171,710.48	15.75%	198,517.02	16.15%

LED 板块	79,941.68	-4.53%	127,939.34	18.63%
锂电池	96,411.34	21.42%	99,056.70	24.36%
小额贷款	3,832.19	80.47%	4,144.74	88.77%
合计	351,895.69	13.61%	429,657.80	19.59 %

资料来源：公司提供

受汽车市场持续低迷的影响，2019年公司金属物流配送业务收入有所下降，后续需持续关注汽车行业变化及其对该业务的影响

2019年度公司金属物流配送的业务模式未发生重大变化，仍为客户提供金属材料的仓储、分拣、套裁、包装、配送等完整供应链服务。公司是长三角地区规模最大的IT金属物流配送企业之一，业务范围主要覆盖长三角及珠三角地区。公司金属物流业务主要产品仍为钢铁薄板和铝合金板，配送模式分为主动物流配送模式和委托物流配送模式。主动配送业务模式下，公司需提前2个月左右采购备货，然后根据客户要求裁剪、配送，销售价格以销售时基材价格为基础加上一定的服务费确定。委托配送业务模式下，公司仅对客户自行提供的材料进行加工并收取服务费，公司的上海基地主要采取此种业务模式。目前，公司共有三大生产基地，分别位于江苏张家港、上海和广东东莞，上述生产基地合计产能约31万吨，较上年变化不大。其中，江苏张家港本部钢板产能约13万吨/年、铝板约2万吨/年，广东东莞钢板产能约7万吨/年、铝板约1万吨/年；上海钢板产能约8万吨/年。

2019年公司金属物流配送业务销量、产量分别为39.19万吨、40.07万吨，规模较上年基本持平。其中，钢材类产品仍是公司金属物流配送的主要产品，2019年钢板配送量为33.99万吨，占该业务销售量的比重为86.73%，受汽车行业需求下降的影响，2019年公司铝板配送规模为5.20万吨，较上年下降29.35%。从业务模式结构看，2019年公司主动物流配送业务和委托物流配送业务量的占比分别为54.04%和45.96%，主动物流配送业务规模较上年略有上升。

表4 公司金属物流配送业务产销情况（单位：万吨）

产品		2019 年	2018 年
金属物流配送业务	销售量	39.19	39.47
	生产量	40.07	39.74
	库存量	3.16	2.29

资料来源：公司提供

表5 公司主动物流配送与委托物流配送规模（单位：万吨）

项目	2019 年		2018 年	
	配送数量	占比	配送数量	占比
钢板-主动物流配送	18.35	46.82%	18.08	45.51%
钢板-委托物流配送	15.64	39.91%	14.30	35.97%

钢板配送小计	33.99	86.73%	32.38	81.48%
铝板-主动物流配送	2.83	7.22%	2.60	6.53%
铝板-委托物流配送	2.37	6.05%	4.76	11.99%
铝板配送小计	5.20	13.27%	7.36	18.52%
合计	39.19	100.00%	39.74	100.00%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司金属物流业务所需基材主要包括钢铁薄板、铝板两大类。主动配送模式下，公司需要对基材进行采购，2019年采购结算方式较上年变化不大，仍以票据和现金结算，结算周期仍为1-4周左右，委托配送模式下，公司仅负责套裁、配送，并不进行基材的采购。公司钢铁薄板主要从宝钢、首钢、鞍钢等境内钢材生厂商及其贸易商购买，少部分高端钢铁薄板主要从韩国、日本、台湾等地进口；普通铝板主要从中国铝业股份有限公司等境内铝板生厂商及其贸易商购买，高端铝板主要从韩国Novelis等境外生产商购买。2019年，公司金属物流业务主要原材料钢板采购规模较上年变化不大，2019年6月以来市场钢材价格快速下行，公司2019年钢材采购价格有所下降；2019年公司铝板采购规模有所下降，采购价格较上年基本持平。供应商集中度方面，2019年公司前五大供应商合计采购金额占年度采购总额的比例下降至32.53%，较上年下降10.71个百分点，原材料采购集中度下降。

表6 公司金属物流主动配送业务原材料采购情况

采购基材		2019 年	2018 年
钢板	采购数量（万吨）	19.40	19.64
	采购均价（万元/吨）	0.48	0.52
铝板	采购数量（万吨）	2.85	3.27
	采购均价（万元/吨）	1.64	1.66

资料来源：公司提供

表7 公司金属物流业务原材料采购前五大供应商情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	17,459.17	13.33%	27,399.56	17.57%
第 2 名	6,920.95	5.28%	18,753.98	12.03%
第 3 名	6,323.48	4.83%	7,165.38	4.60%
第 4 名	6,112.17	4.67%	7,401.88	4.75%
第 5 名	5,782.28	4.42%	6,693.46	4.29%
合计	42,598.05	32.53%	67,414.27	43.24%

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要业务集中于长三角及珠三角地区，IT金属物流配送行业经过多年

的发展已较为成熟，市场竞争趋向理性。同时，由于近年来IT制造业的表现较为低迷，综合考虑人工成本等因素，部分跨国IT制造企业开始转移其东部沿海地区的业务，IT制造业产业的转移对东部地区IT金属物流配送行业的不利影响日益显现。此外，汽车市场自2018年首次出现下滑后，2019年汽车销量降幅扩大，对整车制造及其零部件市场带来较大负面影响，汽车金属物流配送业务需求亦有所收缩，后续仍需密切关注汽车行业变化及其对公司金属物流配送业务的影响。2019年公司金属物流配送实现营业收入17.17亿元，同比下降13.50%，业务毛利率为15.75%，较上年下降0.4个百分点。前五大客户销售总额占比12.41%，客户较分散。

表8 公司金属物流业务前五大客户情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	6,504.43	3.79%	6,302.99	3.18%
第 2 名	5,520.89	3.22%	6,169.29	3.11%
第 3 名	3,366.27	1.96%	4,807.69	2.42%
第 4 名	2,965.42	1.73%	3,568.83	1.80%
第 5 名	2,953.91	1.72%	3,455.76	1.74%
合计	21,310.92	12.41%	24,304.55	12.24%

资料来源：公司提供

2019年公司LED业务首次出现亏损，短期内芯片行业供过于求难以缓解，公司对大客户销售依赖度较强，未来客户开拓情况若不及预期，公司LED业务或有持续亏损的风险

公司LED业务主要由淮安光电负责运营，该业务生产基地位于江苏省淮安市清河新区，主要生产面向通用照明的蓝绿LED外延片及芯片。公司于2011年开始进入LED产业，LED一期项目投资额8.08亿元，共采购30台MOCVD，全部投产后会形成180万片/年（以2寸外延片折合计算）产能。公司LED一期项目于2012年开始基建，2015年30台MOCVD设备已全部投产。2016年，公司发行本期可转债，募集资金用于LED外延片及芯片产业化项目（二期）建设，该项目于2017年11月全部完工并投产，公司LED芯片年产能增至1,200万片。2017年公司开工建设LED芯片三期项目，设计年产能480万片，截至2019年末，公司芯片设计产能达到1,680万片/年，考虑到老旧机台停产的因素，实际产能约为1,320万片/年，芯片供货能力进一步增强。值得注意的是，考虑到目前国内LED芯片市场已供过于求，公司LED芯片面临较大产能消化风险。

受2016年国内LED产品价格上涨推动，2017年LED芯片行业大幅扩产，产能于2018年集中释放，导致市场出现明显的供过于求现象，2019年国内LED芯片市场持续低迷，芯片价格大幅下滑，叠加半导体照明行业增速下降需求减弱的影响，2019年公司LED板块实现收

入7.99亿元，同比下降37.52%。毛利率方面，受芯片价格持续下滑的影响，2019年公司LED业务毛利率下滑至-4.53%，LED业务呈现亏损。产能利用率方面，2019年末公司芯片年实际产能为1,320万片（折合成2寸芯片），全年生产LED芯片781.57万片，产能利用率约59.21%，一方面公司LED三期项目达产，LED芯片产能进一步扩张，另一方面受市场环境影响公司2019年LED芯片销量下降，综合导致公司LED产能利用率较上年大幅下滑46.52个百分点。

表9 公司 LED 芯片产销情况（单位：万片）

产品		2019 年	2018 年
LED 芯片（2 寸）	产能（年产）	1,320.00	1,200.00
	生产量	781.57	1,143.47
	产能利用率	59.21%	95.29%
	销售量	785.12	1,108.75

注：LED 三期达产后公司 LED 芯片设计产能达 1,680 万片/年，由于一些老旧机台停产，实际产能约 1,320 万片/年。

资料来源：公司提供

销售方面，淮安光电在2016年末引入战略投资合作伙伴木林森，木林森目前持有淮安光电26.07%的股份，而木林森作为国内芯片封装龙头，是目前淮安光电最大的下游客户，2019年公司对木林森LED芯片销售额为4.14亿元，同比下降56.67%，一方面是由于LED芯片销售价格大幅下降，另一方面由于销售量下降综合所致。2019年公司向木林森销售的LED芯片收入占公司LED芯片销售收入的51.81%，较上年有所下降，但对其销售依赖度仍然较高，且根据谨慎性判断，公司将其作为关联方对待，以后年度与其发生的交易构成关联交易。2019年国内LED芯片下游需求分化，Mini LED、Micro LED和高端照明等领域成为LED行业新的增长点，2019年四季度起，公司积极调整业务结构和产品结构，逐步从低端通用照明向大尺寸倒装、高压产品，以及高光效、背光等高端产品应用领域迈进，公司正积极开发国际高端客户，但值得关注的是，随着LED芯片低端产能的过剩，头部厂商纷纷向高端LED芯片应用领域进军，国内主要LED厂商在高端LED芯片领域的竞争愈加激烈，公司后续大客户开发情况有待观察。

表10 公司 LED 芯片业务前五大客户情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	41,418.52	51.81%	95,594.77	74.71%
第 2 名	24,952.32	31.21%	16,249.57	12.70%
第 3 名	2,977.25	3.72%	10,979.17	8.58%
第 4 名	1,343.01	1.68%	2,118.46	1.66%

第 5 名	1,289.20	1.61%	949.98	0.74%
合计	71,980.30	90.04%	125,891.95	98.39%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，2019年公司LED业务前五大原材料供应商采购金额合计4.01亿元，占当期LED业务原材料采购总额比重为66.80%，较上年下降14.26个百分点，其中前两名供应商采购金额较大，分别是蓝宝石和黄金供应商，2019年公司供应商集中度有所降低，但仍处于偏高水平。从原材料分类来看，蓝宝石衬底是LED外延片最重要的原材料之一，公司蓝宝石衬底采购金额占原材料采购总额的比重约30%左右。为了节约原材料成本，公司积极布局上游蓝宝石产业，在此前终止的集成电路芯片项目的土地及前期筹备设施基础上建设蓝宝石图形产业化项目，预计总投资约10.60亿元，但目前LED芯片行业处于买方市场，芯片价格及其上游原材料价格均有不同下滑，出于经济性及谨慎性考虑，公司暂缓了蓝宝石项目投资，截至2019年末，蓝宝石项目已投资0.60亿元，占计划总投资的5.69%。

表11 公司 LED 芯片业务前五大原材料供应商情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	11,110.85	18.49%	28,539.39	31.43%
第 2 名	10,667.65	17.76%	28,309.99	31.18%
第 3 名	9,623.51	16.02%	8,873.56	9.77%
第 4 名	5,676.63	9.45%	4,314.91	4.75%
第 5 名	3,056.52	5.09%	3,558.58	3.92%
合计	40,135.16	66.80%	73,596.43	81.06%

资料来源：公司提供

外部发展环境方面，目前半导体行业是国家重点扶持的产业之一，为推动该产业的发展，国家制定了多项具有针对性的产业政策、产业规划、财政补贴及各项税收优惠政策。政府提供的产业政策引导、财税补贴优惠等措施能为公司LED业务发展提供一定外部支持。2012-2015年子公司淮安光电分别获得专项补助资金1,500万元、5,000万元、16,000万元和7,500万元，公司按照相应设备使用年限分十年计入当期损益，2019年计入其他收益3,000万元，此外，2019年淮安光电获得投资奖励款、发展专项资金和扶持资金等政府补助合计9,279.46万元，公司LED业务板块获得的政府支持力度较大。

但我们也注意到，根据LEDinside统计数据显示，2019年中国LED芯片市场规模同比下降17%，增速转负，LED芯片市场行业景气度处于低谷。2017年下半年开始，随着LED芯片厂商的产能持续释放，产能增速高于需求增速，部分厂商库存居高不下，2019年LED芯片价格持续下跌，预计2020年芯片行业整体形势依旧不容乐观。同时，头部厂商纷纷踏

布局Mini LED、Micro LED和高端照明LED市场，未来高端LED芯片应用领域细分市场的角逐将愈加激烈。

综合来看，LED芯片行业短期内供给过剩难以缓解，普通照明领域LED芯片价格持续快速下跌，行业内较多企业出现亏损，公司2019年LED芯片收入大幅下滑，亦出现首次亏损。2019年及以前年度，公司LED芯片主要向木林森销售，产品以照明类LED芯片为主，2019年四季度起，公司进行业务结构的调整，逐步从低端通用照明向大尺寸倒装、高压产品以及高光效、背光等高端产品应用领域，需持续关注公司LED芯片业务客户开拓情况及业务调整效果。目前公司LED芯片设计产能排行行业前列，若客户开拓情况不及预期，在LED芯片行业持续低迷的情况下，公司LED业务或有持续亏损的风险。

2019年公司锂电业务聚焦以高端工具为主的无绳化小型动力系统，小型动力电池业务呈现较好的发展态势

公司锂电池业务主要由孙公司江苏天鹏电源有限公司（以下简称“江苏天鹏”）负责运营，2019年该业务实现销售收入9.64亿元，同比小幅下降2.67%，业务毛利率为21.42%，较上年下滑2.94个百分点，主要系锂离子电池市场价格持续下降所致。公司锂电池业务主要产品为圆柱形三元动力锂电池，随着江苏天鹏新厂一期日产50万支三元圆柱电池项目顺利完成建设并开始投入运营，公司锂电池电芯设计产能达到80万支/日，目前江苏天鹏新厂二期仍在陆续建设中且已部分建成，预计2020年设计产能达到130万只/日（实际产能约110万只/年，其中一条日产能20万支的生产线将改造为21700产线）。从生产情况来看，2019年公司分别生产和销售电芯14,950.17万支和14,495.37万支，较上年分别增长4.71%和13.26%，产能利用率和产销率分别为62.29%和96.96%，其中产能利用率较上年增长2.8个百分点，但仍处于较低水平。随着江苏新厂二期产能释放，公司锂电池产能进一步扩大，未来若销售拓展不及预期，公司仍面临一定产能消化的风险。

表12 公司锂电池产销情况（单位：万支）

产品		2019 年	2018 年
锂电池电芯	产能（日产）	80.00	80.00
	生产量	14,950.17	14,277.46
	产能利用率	62.29%	59.49%
	销售量	14,495.37	12,798.11

注：日产能为80万只/天，产能利用率计算涉及年产能按300天/年计算。

资料来源：公司提供

产品销售方面，考虑到国内电动汽车行业主要采用磷酸铁锂电池以及方形、软包为主，以及新能源汽车应收款的风险状况，2019年江苏天鹏锂电池业务进行了结构调整，聚焦以高端工具为主的无绳化小型动力系统，包含电动工具、电动二轮车/摩托车/叉车/AGV车，

及扫地机器人/吸尘器等配套的动力电池，减少甚至逐步停止新能源汽车行业产品供货。2019年4月，公司与江苏大艺签订战略合作协议，江苏大艺系国内专业电动工具制造企业，协议约定，江苏大艺有意向在2019年、2020年和2021年累计向公司采购各类形三元圆柱锂电池1.5亿只，具体数量以实际订单为准。同月，公司与速珂智能签订战略合作协议，速珂智能系小米生态链公司，主营业务系电动自行车和电动摩托车的制造销售，已建立700多家零售网点，出口地区覆盖了欧美、北美、南美、东南亚、中东等全球多个国家及地区，协议主要内容包括，速珂智能在2019-2021年间拟向公司采购专用电动摩托车和电动自行车电池40万组，合计金额约人民币80,000万元，具体以实际订单为准。同时，公司已向史丹利百得等国际厂商批量供货，扣除新能源汽车行业影响，2019年公司小型动力电池行业实际销量增长幅度约40%，公司在小型动力电池领域保持良好增速。2019年，江苏天鹏锂电池业务板块前五大客户合计销售金额为6.94亿元，占当期锂电池业务销售总额的比重为71.94%，较上年上升10.05个百分点，客户集中度较上年有所上升，对单一客户依存度仍较高。

表13 公司锂电池业务前五大客户情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	30,611.22	31.75%	26,793.90	27.05%
第 2 名	22,426.11	23.26%	11,035.87	11.14%
第 3 名	6,547.00	6.79%	9,201.39	9.29%
第 4 名	5,375.16	5.58%	8,691.48	8.77%
第 5 名	4,402.34	4.57%	5,582.76	5.64%
合计	69,361.83	71.94%	61,305.40	61.89%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司采购的原材料主要包括三元材料、石墨、铜箔、电解液等，其中三元材料即锂电池正极材料，公司主要采用镍钴锰酸锂和镍钴铝酸锂，石墨加工用作负极材料。从采购金额来看，2019年公司正极材料采购金额为2.30亿元，占锂电池业务原材料采购金额比重达36.64%，石墨、铜箔、电解液采购占比分别为8.05%、10.07%和5.18%。2019年公司正极材料品种有所调整，价格较高的镍钴铝酸锂采购量下降，使得正极材料平均采购单价明显下降，此外，2019年公司石墨采购价格有所下降，电解液价格基本稳定，2019年公司锂电池生产成本压力有所缓解。

表14 公司锂电池业务主要原材料采购情况

主要原材料分类		2019年	2018年
正极材料	采购数量（吨）	1,859.36	1,918.17

	金额（万元）	23,048.18	37,457.45
	平均单价（万元/吨）	12.40	19.53
	占采购金额比重	36.64%	43.78%
石墨	采购数量（吨）	1,040.07	1,129.50
	金额（万元）	5,065.25	5,602.78
	平均单价（元/吨）	48,701.28	49,604.17
	占采购金额比重	8.05%	6.55%
	采购数量（吨）	749.96	631.61
	金额（万元）	6,332.36	5,427.37
铜箔	平均单价（元/吨）	84,436.24	85,929.07
	占采购金额比重	10.07%	6.34%
	采购数量（吨）	848.24	766.99
电解液	金额（万元）	3,257.53	2,945.44
	平均单价（元/吨）	38,403.41	38,402.60
	占采购金额比重	5.18%	3.44%

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2019 年公司锂电池业务前五大原材料供应商采购金额合计 3.84 亿元，占采购总额的比重为 61.10%，同比上升 4.04 个百分点。公司锂电池业务板块采购集中度有所上升，且仍保持较高水平。

表15 公司锂电池业务前五大原材料供应商情况（单位：万元）

客户	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	23,539.36	37.43%	21,833.67	25.52%
第 2 名	5,872.33	9.34%	16,596.34	19.40%
第 3 名	3,129.31	4.98%	3,935.84	4.60%
第 4 名	3,037.76	4.83%	3,629.73	4.24%
第 5 名	2,848.62	4.53%	2,821.49	3.30%
合计	38,427.38	61.10%	48,817.06	57.06%

资料来源：公司提供

江苏天鹏系江苏绿伟的全资子公司，2019年公司继续收购江苏绿伟52.94%的少数股权，少数股权出让方绿伟有限公司（以下简称“香港绿伟”）和苏州毅鹏源股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏州毅鹏源”）共同连带对江苏绿伟的业绩作出承诺：江苏绿伟2019年至2021年三年累计实现的归属于母公司股东的扣非后的净利润（按照合并财务报表数据）不低于人民币60,000万元，若江苏绿伟2019年至2021年三年累计计算的、经审计的扣除非经常性损益后的净利润总额未达到三年承诺的净利润合计总数，则由香港绿伟、苏州毅鹏源在公司2021年年度报告出具之日起三个月内一次性补偿给澳洋顺昌，未来

需持续关注江苏绿伟业绩承诺完成情况及相关的商誉减值风险。

整体来看，2019年公司锂电业务聚焦高端工具为主的无绳化小型动力系统，减少甚至逐步停止新能源汽车行业产品供货，公司锂电池销售量有所增加，但由于锂电池市场价格下降的影响，锂电销售收入和毛利率有所下降。目前公司在小型动力电池领域保持良好增速，且积极推动与国际大型电动工具厂商的认证和批量供货，未来锂电业务规模或将进一步扩大。同时需要注意的是，随着江苏新厂二期产能释放，公司锂电池产能进一步扩大，未来若销售拓展不及预期，公司仍面临一定锂电池产能消化的风险。

小额贷款业务作为非核心业务，2019年公司小额贷款收入规模持续下降，未来该业务规模或继续收缩

公司小额贷款业务由下属子公司张家港昌盛农村小额贷款有限公司（以下简称“昌盛小贷”）负责运营，业务范围涉及发放贷款、对外担保等，业务范围集中于江苏地区。该业务作为公司非核心业务，近年主要以防范和规避风险为主，2019年公司小额贷款业务收入0.38亿元，同比继续减少7.54%，年末贷款余额为2.78亿元，净额为2.70亿元。资产减值损失方面，2019年公司小额贷款减值损失1,196.24万元，同比增长596.74%，主要系对江苏天霸集团有限公司无法回收的贷款995万元。在经济下行周期，公司的小额贷款质量面临一定的下行风险。

整体上看，小额贷款业务作为非核心业务，2019年公司小额贷款收入规模持续下降，未来该业务规模或将进一步收缩。

表16 公司小贷业务资产减值损失情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
坏账损失	3.11	3.85
贷款损失	1,196.24	171.69
担保赔偿准备	323.59	51.32
合计	1,522.94	226.86
不良贷款率	3.91%	1.83%

资料来源：公司提供

2019年末我国COVID-19疫情爆发，使得2020年一季度我国经济发展受到较大影响，据国家统计局统计，2020年一季度我国GDP同比下降6.8%。目前国外疫情尚未得到明显控制，此次COVID-19疫情对全世界经济的影响还在持续发展中，目前依然充满了不确定性，但可以预见的是疫情拖的时间越久，对全世界宏观经济的冲击越大，进一步影响到我国外内需和外需，需持续关注本次疫情对公司业务发展的影响。

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2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围新增淮安智创未来城产业园有限公司和江苏澳洋顺昌科技材料有限公司两家子公司，具体见表1。

资产结构与质量

2019年公司收购子公司少数股权使得资产规模有所下降；资产受限规模较大，整体资产流动性一般，同时需关注应收账款回收风险和存货减值风险

2019年公司以现金对价11.65亿元收购江苏绿伟52.94%的股权，本次购买少数股权支付对价与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额为6.99亿元，使得公司资产规模有所下降，年末资产总额为69.10亿元，同比下降6.35%，其中流动资产占比47.98%，非流动资产占比52.02%，资产结构上非流动资产占比进一步提升。

截至2019年末，公司货币资金账面余额为2.60亿元；其中库存现金及银行存款约1.42亿元，受限货币资金（各类保证金）1.18亿元，占比45.51%。应收票据及应收账款主要是主营业务产品销售形成的下游货款，2019年末应收票据账面价值合计4.49亿元，包括1.71亿元银行承兑汇票、1.09亿元商业承兑汇票和1.70亿元银行承兑汇票融资，1.71亿元银行承兑汇票已全部对外质押，2019年公司较多的使用了票据贴现和票据背书转让，使得应收票据规模下降较快；应收账款期末账面价值9.99亿元，同比增加9.19%，其中约85%款项账龄在1年以内。应收账款前五大应收账款对象分别是吉安市木林森实业有限公司、江苏大艺机电工具有限公司、江苏东成工具科技有限公司、浙江康迪车业有限公司和金华安靠电源科技有限公司，合计占应收账款余额的比例为36.41%，总体来看，公司应收账款规模仍较大，对营运资金形成一定占用，且部分应收账款存在较大回收风险。截至2019年末，公司存货账面价值合计9.29亿元，同比小幅下降1.46%，其中原材料2.66亿元、库存商品4.53亿元和在产品2.61亿元，2019年公司计提了存货跌价准备4,926.64万元，主要是由于2019年公司LED业务毛利率为负，公司对库存LED产品和在产LED芯片产品相应计提了较大规模的存货跌价准备所致。公司存货规模较大，短期内LED芯片市场供过于求难以改善和平衡，若LED芯片市场价格持续降低，未来公司存货仍存在一定贬值风险。截至2019年末，公司其他流动资产账面价值为5.79亿元，同比上升19.74%，主要系新增结构性存款1.74亿

元所致。其他流动性资产中，发放贷款及垫款2.70亿元，待抵扣增值税进项税额1.31亿元，考虑到剩余贷款规模仍较大，存在一定坏账风险。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	25,988.68	3.76%	28,214.38	3.82%
应收票据	27,935.80	4.04%	107,893.38	14.62%
应收账款	99,864.16	14.45%	91,457.60	12.39%
应收账款融资	17,044.96	2.47%	0.00	-
存货	92,879.50	13.44%	94,251.22	12.77%
其他流动资产	57,882.62	8.38%	48,340.05	6.55%
流动资产合计	331,519.06	47.98%	379,371.65	51.41%
固定资产	253,811.16	36.73%	237,390.53	32.17%
在建工程	13,097.20	1.90%	36,720.38	4.98%
无形资产	16,001.88	2.32%	16,373.75	2.22%
商誉	59,738.38	8.65%	59,738.38	8.10%
非流动资产合计	359,492.77	52.02%	358,517.53	48.59%
资产总计	691,011.83	100.00%	737,889.18	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

固定资产是非流动资产的主要构成，2019年末账面价值25.38亿元，同比增长6.92%，主要系LED三期项目逐步完工，由在建工程转入所致；其中16.94亿元固定资产用于借款抵押使用受限，固定资产受限比例为66.74%。公司在建工程主要LED项目剩余部分及锂电池扩产项目，2019年末账面价值合计1.31亿元，同比下降64.33%。无形资产主要系土地使用权，2019年末账面价值1.60亿元。商誉系投资江苏绿伟所形成，2019年末账面价值5.97亿元，未发生减值情况。截至2019年末，公司受限资产规模22.83亿元，占总资产比重为33.05%，公司使用受限资产规模较大，占总资产的比重较高。

整体来看，2019年公司收购子公司少数股权使得资产规模有所下降，公司资产受限规模较大，占总资产的比重较高，整体资产流动性一般，同时需关注应收账款回收风险和存货跌价风险。

资产运营效率

公司应收账款回款速度有所下降，对上游客户的议价能力一般；受业务规模下降的影响，2019年公司整体资产运营效率明显下降

2019年公司业务规模有所下降，营业收入同比下滑18.10%，应收账款规模同比有所上

升，而应收票据因为贴现和背书转让规模有所下降，综合使得应收账款及应收票据周转天数增加至167.65天，公司应收账款回款速度下降；同时，公司营业成本下降较快，而2019年末公司存货规模较上年变化不大，使得存货周转天数上升较快，由上年的87.86天上升至110.80天。2019年公司应付账款及应付票据周转天数为133.12天，公司应付账款及应付票据规模较上年变化幅度不大，应付账款及应付票据周转天数增加主要系由于业务规模下降营业成本下降较多所致，公司对上游客户的议价能力仍一般。整体来看，2019年公司应收账款周转天数和存货周转天数均明显加长，使得净营业周期上升至145.34天，较上年基本持平。

2019年公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数分别为363.63天、251.26天和730.90天，较上年均有明显增加，受业务规模下降的影响，2019年公司资产周转效率明显下降。

表18 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年
应收账款及应收票据周转天数	167.65	160.11
存货周转天数	110.80	87.86
应付账款及应付票据周转天数	133.12	104.76
净营业周期	145.34	143.21
流动资产周转天数	363.63	301.78
固定资产周转天数	251.26	184.45
总资产周转天数	730.90	582.22

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司营业收入、综合毛利率和净利润均出现下滑，公司盈利能力明显下降

2019年公司实现营业总收入35.19亿元，同比下降18.10%，受行业不景气和公司调整产品和客户结构等因素的影响，2019年公司三大主要业务板块金属物流配送、LED业务和锂电池业务收入均有所下滑，其中LED业务收入下滑幅度最大，2019公司LED板块实现收入7.99亿元，同比大幅下滑37.52%；受汽车市场行业需求下降的影响，2019年公司实现金属物流配送收入17.17亿元，同比下滑13.50%；受新能源汽车补贴退坡，新能源汽车销量下降，公司减少新能源汽车动力电池供货和锂离子电池市场价格不断下降的影响，2019年公司实现锂电池销售收入9.64亿元，同比小幅下滑2.67%。毛利率方面，2019年公司金属物流配送业务毛利率同比下降0.4个百分点至15.75%；LED芯片行业产能过剩，芯片市场价格持续快速下降，公司LED业务毛利率同比下滑23.16个百分点至-4.53%，2019年公司

LED业务板块出现亏损；受锂电池市场价格持续下降的影响，2019年公司锂电池业务毛利率同比下降2.94个百分点至21.42%。整体来看，2019年公司综合毛利率为13.61%，同比下滑5.98个百分点。

期间费用方面，2019年公司期间费用总额为3.84亿元，同比下降16.31%。其中，销售费用0.50亿元，同比上升10.13%；管理费用0.90亿元，同比小幅下降4.76%；公司有息债务的不断增长使得财务费用上升5.96%至0.98亿元；此外，由于公司锂电池业务结构调整，减少前期新能源汽车动力电池的研发投入，2019年公司研发费用下降35.61%至1.46亿元。2019年公司期间费用率达到10.92%，期间费用率较上年基本持平。受2019年公司LED业务毛利率为负的影响，公司计提较大规模的存货跌价损失，叠加公司计提坏账准备和贷款损失的影响，公司2019年公司合计发生资产减值损失和信用减值损失9,276.65万元，对公司利润形成较大侵蚀，需持续关注公司应收账款回收风险和存贷减值的风险。

公司LED芯片业务属于政府重点扶持产业，每年地方政府会给予公司较大规模财政补贴，2019年公司实现政府补贴收入1.67亿元，同比大幅增长139.20%。但财政补贴规模具有一定周期性，持续大额的财政补贴具有一定不可持续性。整体来看，2019年公司营业收入规模快速下降，综合毛利水平持续下滑，使得全年实现营业利润1.57亿元，同比大幅下滑63.04%，营业利润率较上年下滑5.47个百分点至4.52%，实现净利润1.47亿元，同比减少60.51%，公司盈利能力明显下降。目前公司LED板块和锂电板块正在进行产品结构和客户结构的调整，需持续关注公司未来客户开拓情况。

表19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业总收入	351,895.69	429,657.79
期间费用	38,437.34	45,930.29
其他收益	16,684.38	6,975.03
资产减值损失	-5,950.52	-882.45
信用减值损失	-3,326.13	0.00
营业利润	15,716.09	42,522.38
利润总额	15,049.98	42,535.07
净利润	14,688.98	37,198.20
综合毛利率	13.61%	19.59%
期间费用率	10.92%	10.69%
营业利润率	4.47%	9.90%
总资产回报率	3.52%	7.33%
净资产收益率	4.23%	9.75%
营业总收入增长率	-18.10%	18.06%

净利润增长率

-60.51%

-30.21%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金净流入增长较快，经营活动现金流表现较好；公司主要在建项目进入建设尾期，投资支出减少，但公司借款规模进一步增加，短期债务的持续滚动使得公司对筹资活动的依赖性仍较大

受益于票据贴现利率下降，2019年公司较多的使用票据贴现，使得销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，收现比上升至1.02。受主营业务盈利能力下滑影响，2019年公司净利润同比下滑较多，同时，一方面公司固定资产规模持续增长，固定资产折旧随之大幅增长，另一方面2019年公司计提的存货跌价准备和坏账准备规模上升较快，使得2019年公司非付现费用同比增长57.97%至3.52亿元。总体来看，2019年公司FFO同比下滑17.74%至5.54亿元。2019年公司大量使用应收票据贴现，销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，且贴现后款项存入为开立承兑汇票质押的定期、大额存单及结构性存款等增加，使得收到和支付的其他与经营活动有关的现金规模增加，同时2019年公司收到的政府补助规模增加，综合使得公司2019年经营活动产生的现金流量净额为6.71亿元，同比上升120.79%。

投资活动方面，2019年公司投资活动主要集中于理财及购建固定资产方面，随着公司主要在建项目进入建设尾期，公司2019年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模下降较快，2019年公司投资活动净流出0.42亿元，投资活动现金流出规模明显下降。2019年公司取得借款收到的现金合计17.96亿元，同期公司到期债务规模较大，偿还债务支付的现金达13.75亿元，以及支付收购江苏绿伟少数股权款10亿元，全年筹资活动现金净流出6.29亿元。

整体来看，2019年公司较多使用票据贴现使得经营活动现金净流入增长较快，经营活动现金流情况较好。同时公司主要在建项目进入建设尾期，投资支出减少，投资建设资金压力减轻，但公司借款规模进一步增加，短期债务的持续滚动使得公司对筹资活动的依赖性仍较大。

表20 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.02	0.79
净利润	14,688.98	37,198.20
非付现费用	35,202.62	22,284.61
非经营损益	5,550.63	7,913.96

FFO	55,442.23	67,396.77
营运资本变化	11,347.88	-37,970.80
其中：存货减少（减：增加）	-3,554.93	-23,787.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	24,770.38	-52,812.80
经营性应付项目增加（减：减少）	-9,867.57	38,629.38
经营活动产生的现金流量净额	67,084.90	30,384.66
投资活动产生的现金流量净额	-4,165.60	-52,237.88
筹资活动产生的现金流量净额	-62,900.61	18,757.06
现金及现金等价物净增加额	310.47	-2,872.40

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2019年公司负债规模继续上升，公司有息债务规模上升较快，短期偿债压力加大

2019年公司以现金对价11.65亿元收购江苏绿伟52.94%的股权，取得长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产之间的差额，依次冲减资本公积、盈余公积和未分配利润，同时少数股东权益有所减少，2019年末公司净资产为29.39亿元，同比下降26.50%。2019年公司银行借款规模增加，使得公司负债总额升至39.71亿元，同比增长17.50%，综合使得公司产权比率升至135.08%，同比大幅上升50.58个百分点，所有者权益对负债的保障程度明显下降。

表21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债合计	397,064.97	337,940.95
所有者权益合计	293,946.86	399,948.23
产权比率	135.08%	84.50%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

负债结构方面，流动负债仍系主要构成，截至2019年末占负债总额的比重为68.10%，同比下降10.06个百分点。截至2019年末，公司短期借款账面余额为11.74亿元，较上年末增加8.38%，以保证借款为主。公司应付票据全部系银行承兑汇票，2019年末账面余额为6.68亿元，和上年基本持平。公司应付账款主要是应付材料款和工程设备款，2019年末公司应付账款余额为4.14亿元，随着款项的支付，应付账款余额同比下降17.71%。公司其他应付款主要是向股东绿伟有限公司的拆借资金和押金保证金，2019年末账面余额为1.93亿元。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款，截至2019年末账面余额为1.06亿元。

截至2019年末，公司长期借款账面余额为4.48亿元，主要是抵押及保证借款，因收购

江苏绿伟少数股权，2019年公司长期借款规模增加较快，同比增加472.31%。应付债券即本期债券，年末账面余额4.97亿元。长期应付款系应付收购江苏绿伟少数股东股权剩余转让款，2019年末账面余额为1.65亿元。递延收益主要系公司LED项目收到的政府补助，公司按照相应设备使用年限分10年平均计入当期损益，每年约0.30亿元，2019年末剩余1.45亿元。

表22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	117,375.92	29.56%	108,295.81	32.05%
应付票据	66,810.70	16.83%	66,384.91	19.64%
应付账款	41,361.80	10.42%	50,260.52	14.87%
其他应付款	19,290.49	4.86%	15,017.02	4.44%
一年内到期的非流动负债	10,599.54	2.67%	14,000.00	4.14%
流动负债合计	270,412.14	68.10%	264,155.57	78.17%
长期借款	44,796.09	11.28%	7,827.28	2.32%
应付债券	49,742.09	12.53%	48,038.85	14.22%
长期应付款	16,470.59	4.15%	0.00	-
递延收益-非流动负债	14,457.23	3.64%	17,304.61	5.12%
非流动负债合计	126,652.83	31.90%	73,785.38	21.83%
负债合计	397,064.97	100.00%	337,940.95	100.00%
有息债务	289,324.34	72.87%	244,546.84	72.36%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务规模为28.93亿元，同比增长18.31%，占负债总额的比重进一步上升至72.87%，公司有息负债规模上升较快。从有息债务结构来看，短期有息负债规模达19.47亿元，同比增加3.24%，占有息债务比重达67.32%，公司短期有息负债规模较大，短期偿债压力加大。

负债水平方面，2019年末公司资产负债率为57.46%，同比上升11.66个百分点，主要系2019年公司收购子公司少数股权使得资产规模下降，但负债规模尤其是有息负债规模上升较快综合所致。2019年公司现金短期债务比仅为0.28，同比下降0.44，公司短期偿债压力较大。综合偿债能力方面，由于2019年公司盈利能力有所下降，而有息负债规模上升导致财务费用上升，综合使得EBITDA利息保障倍数下降至4.96，但仍保持较高水平，公司利润对利息的保障程度仍较好。整体来看，2019年公司债务负担加重，短期偿债压力变大。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
------	--------	--------

资产负债率	57.46%	45.80%
现金短期债务比	0.28	0.72
EBITDA（万元）	51,060.88	72,321.46
EBITDA 利息保障倍数	4.96	8.43
有息债务/EBITDA	5.67	3.38
债务总额/EBITDA	7.78	4.67
经营性净现金流/流动负债	0.25	0.12
经营性净现金流/负债总额	0.17	0.09

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

本期债券由澳洋集团有限公司（以下简称“澳洋集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并以质押其所持有的江苏澳洋科技股份有限公司¹（深交所上市公司，股票代码002172，以下简称“澳洋科技”）3,950万流通股股份的方式，按照本期债券本金的15%的比例提供无条件不可撤销的质押担保；由昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司、江苏澳洋园林科技发展有限公司分别按照本期债券本金的70%、15%的比例提供连带责任保证担保。担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

（一）第三方保证担保

1、澳洋集团有限公司

澳洋集团于1998年7月成立，初始注册资本12,000万元；后经过多次增资，截至2019年末，澳洋集团注册资本为80,000万元，沈学如持有澳洋集团41.09%的股份，为第一大股东和实际控制人。澳洋集团系一家跨地区、多元化的民营集团企业，目前澳洋集团旗下共拥有3家上市公司，澳洋科技、澳洋顺昌分别于2007年、2008年在深交所中小板挂牌上市，江苏如意通动漫产业股份有限公司（股票代码：837083）于2016年在新三板挂牌上市。

2、昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司

昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司（以下简称“螺蛳湾投资”）成立于2009年11月，系由云南新瑞安投资控股（集团）有限公司（以下简称“新瑞安投资”）、张家港绿园置业有限公司、澳洋集团有限公司、自然人朱林敏先生共同出资组建，注册资本为人民币50,000万元，公司法定代表人为自然人林微。后股权经过多次变更，截至2019年末，螺蛳湾投资注册资本为50,000万元，分别由云南百瑞实业发展有限公司持股40%、云南新瑞安

¹ 2018年9月更名为江苏澳洋健康产业股份有限公司。

持股20%、林微持股20%、澳洋集团有限公司持股20%。

3、江苏澳洋园林科技发展有限公司

江苏澳洋园林科技发展有限公司（以下简称“澳洋园林”）原名为“江都市绿化工程有限公司”，成立于1999年，注册资本为1,080万元。2009年10月，江苏澳洋置业有限公司通过增资收购了原“江都市绿化工程有限公司”，增资后注册资本为2,080万元，并更名为现名。后经过多次转股、增资，截至2019年末，澳洋园林注册资本为10,000万元，由澳洋集团持股65%，实际控制人为沈学如。2018年3月30日，澳洋园林更名为江苏澳洋生态园林股份有限公司。

2016年4月，经澳洋顺昌申请，中证鹏元终止对担保方澳洋集团、螺蛳湾投资、澳洋园林的主体长期信用评级，担保方提供的保证担保对本期债券的增信效果无法判断。

（二）澳洋科技股权质押

澳洋科技由澳洋集团有限公司控股设立，注册资本为7.76亿元，是一家已上市民营企业，以健康产业领域投资开发、扁平可降解长束纤维、各种功能性纤维和常规粘胶纤维等业务为主，2018年9月5日，澳洋科技更名为江苏澳洋健康产业股份有限公司。

澳洋集团以质押其所持有的澳洋科技2,500万股流通股股份的方式，提供无条件不可撤销的质押担保。根据公司2018年10月18日公告，澳洋科技股票价格下跌导致澳洋集团触及补充质押义务，根据本期债券募集说明书及相关约定，澳洋集团追加1,450万股澳洋科技股份为本期债券提供补充质押担保。Wind数据显示，澳洋科技2020年4月20日的收盘价为3.13元，3,950万股流通股市价为12,363.5万元，为本期债券本金15%部分的1.62倍。

经中证鹏元评定，澳洋科技股份的质押担保仍对本期债券的信用水平有一定保障作用，但由于担保方澳洋集团有限公司、昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司及江苏澳洋园林科技发展有限公司已终止评级，担保方提供的保证担保对本期债券的增信效果无法判断。

七、或有事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至2020年3月20日，公司本部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。

（二）或有事项分析

1、或有负债

截至2019年12月31日，公司对外担保金额为1,878.00万元，较上年下降68.89%，占年末公司净资产的比重为0.64%，占比较上年下降0.87个百分点，考虑到被担保方主要系小微企业，存在一定的或有负债风险。

表24 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
张家港昌盛农村小额贷款有限公司相应客户	1,878.00
合计	1,878.00

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2、重大诉讼、仲裁事项

2012年12月，公司与济南铁路经营集团有限公司远行运贸分公司（以下简称“远行运贸分公司”）签订《年度购销合同》，合同价款2,640.00万元。后因双方就合同事项产生纠纷，并进入诉讼程序。经多轮诉讼后，本案已由上海市高级人民法院于2019年7月2日作出（2019）沪民终12号民事判决，判决被告远行运贸分公司赔偿合同本金及利息共计2,928.56万元，公司已于2019年收到2,928.56万元款项，公司于2020年1月份收到中华人民共和国最高人民法院应诉通知书（2020）最高法民申239号，关于远行运贸分公司不服上海市高级人民法院作出的民事判决，申请再审。公司鉴于目前处于再审期间，公司出于谨慎性原则，将收到的款项计入其他流动负债2,928.56万元。

八、评级结论

2019年公司锂电业务聚焦以高端工具为主的无绳化小型动力系统，相继与江苏大艺和速珂智能签订战略合作协议，且已向史丹利百得等国际厂商批量供货，扣除新能源汽车行业影响，2019年小型动力锂电池实际销量增长幅度约40%，公司在小型动力锂电池业务呈较好发展态势。受益于票据贴现利率下降，2019年公司较多使用票据贴现，使得经营活动产生现金净流入6.71亿元，同比增长120.79%。同时，公司LED板块所在的半导体行业系国家重点扶持的产业之一，2019年公司实现政府补助1.67亿元，有效改善了公司利润水平。

同时我们也关注到，2019年LED芯片行业继续供过于求，芯片价格持续下跌导致公司LED板块出现亏损，公司LED芯片销售对客户销售依赖度较强，产能利用率不足，未来客户开拓情况和产品结构转型若不及预期，公司LED业务或有持续亏损的风险；受行业不景气和公司进行产品和客户结构调整等因素影响，2019年公司三大主要业务板块收入均有所下滑，实现营业收入35.19亿元，同比下滑18.10%，同时公司综合毛利率和净利润亦快速下滑，公司盈利能力明显下降；公司有息债务规模进一步上升，且主要集中于短期有息

负债，即期偿债压力有所加大；公司存在一定应收账款回收风险和存货减值风险；公司收购子公司少数股权使得所有者权益下降较快；公司对外担保单位以小微企业为主，存在一定或有负债风险；需持续关注本次疫情对公司业务发展的影响。

基于上述情况，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，评级展望调整为负面。

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）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	25,988.68	28,214.38	24,455.49
应收票据	27,935.80	107,893.38	79,828.28
应收账款	99,864.16	91,457.60	102,992.19
存货	92,879.50	94,251.22	74,396.23
其他流动资产	57,882.62	48,340.05	50,293.44
固定资产	253,811.16	237,390.53	202,896.10
在建工程	13,097.20	36,720.38	23,105.21
无形资产	16,001.88	16,373.75	15,625.27
商誉	59,738.38	59,738.38	59,738.38
总资产	691,011.83	737,889.18	651,851.57
短期借款	117,375.92	108,295.81	83,689.76
应付票据	66,810.70	66,384.91	36,718.83
应付账款	41,361.80	50,260.52	47,719.10
其他应付款	19,290.49	15,017.02	5,815.14
一年内到期的非流动负债	10,599.54	14,000.00	12,000.00
长期借款	44,796.09	7,827.28	14,677.95
应付债券	49,742.09	48,038.85	46,851.81
长期应付款	16,470.59	-	-
递延收益-非流动负债	14,457.23	17,304.61	20,342.38
总负债	397,064.97	337,940.95	288,804.36
有息债务	289,324.34	244,546.84	193,938.35
所有者权益合计	293,946.86	399,948.23	363,047.21
营业收入	351,895.69	429,657.79	363,933.83
营业利润	15,716.09	42,522.38	63,218.22
净利润	14,688.98	37,198.20	53,303.05
经营活动产生的现金流量净额	67,084.90	30,384.66	8,644.00
投资活动产生的现金流量净额	-4,165.60	-52,237.88	-73,264.05
筹资活动产生的现金流量净额	-62,900.61	18,757.06	61,090.09
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
应收账款及应收票据周转天数	167.34	160.11	132.04
存货周转天数	110.80	87.86	81.00
应付账款及应付票据周转天数	133.12	104.76	95.89
净营业周期	145.03	143.21	117.15
流动资产周转天数	363.63	301.78	308.89

固定资产周转天数	251.26	184.45	143.86
总资产周转天数	730.90	582.22	579.13
综合毛利率	13.61%	19.59%	25.08%
期间费用率	10.92%	10.69%	7.73%
营业利润率	4.47%	9.90%	17.37%
总资产回报率	3.52%	7.33%	12.42%
净资产收益率	4.23%	9.75%	16.85%
营业收入增长率	-18.10%	18.06%	82.93%
净利润增长率	-60.51%	-30.21%	100.29%
资产负债率	57.46%	45.80%	44.31%
现金短期债务比	0.28	0.72	0.79
EBITDA	51,060.88	72,321.46	82,807.69
EBITDA 利息保障倍数	4.96	8.43	15.30
有息债务/EBITDA	5.67	3.38	2.34
债务总额/EBITDA	7.78	4.67	3.49
经营性净现金流/流动负债	0.25	0.12	0.04
经营性净现金流/负债总额	0.17	0.09	0.03

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	持股比例	主营业务
张家港润盛科技材料有限公司	75.00%	铝材的套裁、配送
江苏鼎顺创业投资有限公司	100.00%	创业投资及进出口贸易
张家港昌盛农村小额贷款有限公司	42.84%	提供小额贷款、担保
上海澳洋顺昌金属材料有限公司	100.00%	金属材料的加工、仓储、销售
江苏澳洋顺昌光电技术有限公司	100.00%	LED 外延片及芯片研发、生产、销售
张家港奥科森贸易有限公司	100.00%	进出口贸易
广东澳洋顺昌金属材料有限公司	75.00%	钢铁薄板的套裁、配送
淮安澳洋顺昌光电技术有限公司	70.93%	LED 外延片及芯片研发、生产、销售
广东润盛科技材料有限公司	75.00%	铝材的套裁、配送
扬州澳洋顺昌金属材料有限公司	80.00%	物流配送
港澳澳洋顺昌有限公司	75.00%	贸易
江苏绿伟锂能有限公司	100.00%	动力锂电池及模组的研发、生产加工，销售自产产品
江苏天鹏电源有限公司	100.00%	研发、生产、销售锂离子电池、汽车动力锂电池
江苏澳洋顺昌集成电路股份有限公司	100.00%	集成电路和半导体芯片制造、针测、封装、测试等
香港芯能科技有限公司	75.00%	贸易
淮安智创未来城产业园有限公司	70.93%	科技园区规划、建设、运营管理及咨询服务
江苏澳洋顺昌科技材料有限公司	100.00%	新型金属功能材料制造、研发

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款及应收票据周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款及应付票据周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

附录四 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。