

2019 年广东文灿压铸股份有限公司
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：




2019年广东文灿压铸股份有限公司

可转换公司债券2020年跟踪信用评级报告

报告编号：中鹏信评
【2020】跟踪第【28】号
01

债券简称：文灿转债

债券剩余规模：5.69亿元

债券到期日期：

2025年6月9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：

党雨曦 田珊

电话：

021-51035670

邮箱：

dangyx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资
信评估股份有限公司汽车
及零部件制造企业主体长
期评级方法，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

	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	2020年5月8日	2019年4月12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”）对广东文灿压铸股份有限公司（以下简称“文灿股份”或“公司”，股票代码 603348.SH）及其 2019 年 6 月 10 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-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：铝合金的使用契合目前汽车轻量化的发展趋势，未来市场需求有一定支撑；公司下游主要客户资质较好且合作关系稳定；2019 年公司子公司天津雄邦压铸有限公司（以下简称“天津雄邦”）实现扭亏为盈，随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长。同时中证鹏元也关注到，公司产能大幅扩张，面临产能消化风险；公司面临外部经营环境继续恶化的风险；2019 年公司外部融资规模大幅增加，财务风险有所上升；公司面临一定原材料价格波动风险、汇率波动风险和客户集中度较高的风险等风险因素。

正面：

- 铝合金的使用契合目前汽车轻量化的发展趋势，未来市场需求有一定支撑。车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增强续航能力等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前国内车用铝合金渗透率较低，且豪华汽车以及新能源汽车的发展趋势尚在延续，未来车用铝合金的需求有一定的支撑。
- 公司下游主要客户资质较好且合作关系稳定。公司下游主要客户为全球知名一级汽车零部件供应商以及部分主流整车厂商，资质较好，公司与其合作关系稳定，

未来产品需求有一定保障。

- **2019 年公司子公司天津雄邦实现扭亏为盈，随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长。**2019 年天津雄邦营业收入为 26,001.14 万元，同比增长 71.83%，净利润为 30.64 万元，实现扭亏为盈，考虑到其产能尚处于爬坡阶段，生产成本较高，净利润规模较小，但随着产能陆续投产，规模效应显现，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长。

关注：

- **公司产能大幅扩张，面临产能消化风险。**2019 年公司压铸件产能继续扩张，压铸件产能利用率下降至 69.61%，新增产能未能及时消化，收入及利润有所下滑。此外，本期债券募投项目全部建成后，公司产能将进一步增加，但目前汽车市场景气度下滑，压铸行业竞争激烈，公司新增产能能否及时消化以及取得预期收益存在一定的不确定性。
- **公司面临外部经营环境继续恶化的风险。**2019 年全年国内汽车销量为 2,576.90 万辆，较上年销量下滑 8.23%，降幅进一步扩大。受“COVID-19”疫情影响，2020 年 1-2 月份汽车销量同比下滑 32.80%，若疫情短期内无法得到有效的控制，将对公司安全生产、订单交付产生一定冲击，此外，若中美贸易战继续升级，将对公司经营业绩带来一定负面影响，公司面临外部经营环境继续恶化的风险。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**公司直接材料占公司营业成本的比重较高，其中最主要的原材料为铝合金。未来若上游原材料价格短时间波动较大，将对公司盈利能力产生一定不利影响。
- **公司面临一定汇率波动风险。**2019 年公司出口收入为 4.65 亿元，占主营业务收入的比重为 30.42%，外销收入占比较高。由于公司与国外客户的货款一般以外币结算，货款有一定的信用期，如果信用期内汇率发生变化，将使公司的外币应收账款产生汇兑损益。
- **公司面临一定的客户集中度较高风险。**2019 年公司对前五大客户的销售占比为 55.62%，下游客户集中度较高。未来若公司主要客户需求发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。
- **2019 年公司外部融资规模大幅增加，财务风险有所上升。**公司有息债务规模由 2018 年末 4.28 亿元增至 2019 年末的 12.96 亿元，相应地，资产负债率由 29.19% 上升至 42.31%，公司外部融资规模大幅增加，若未来成功收购法国百炼集团，公

司负债水平和偿债压力将进一步大幅上升，公司整体财务风险有所上升。

公司主要财务指标（单位：万元）：

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	393,118.15	288,104.32	233,744.71
归属于母公司所有者权益合计	226,790.64	204,012.61	112,585.45
有息债务	129,579.87	42,798.51	72,145.61
资产负债率	42.31%	29.19%	51.83%
流动比率	2.37	1.93	1.02
速动比率	2.11	1.56	0.82
营业收入	153,771.01	162,016.28	155,709.54
营业利润	7,737.51	14,132.69	17,985.35
净利润	7,103.45	12,523.66	15,530.37
综合毛利率	23.89%	27.53%	26.63%
总资产回报率	3.29%	6.54%	9.62%
EBITDA	32,677.54	35,665.06	36,241.93
EBITDA 利息保障倍数	5.78	11.81	12.84
经营活动现金流净额（万元）	23,475.19	18,276.82	22,756.20

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

公司于2019年6月10日发行6年期8.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目、天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目、大型精密模具设计与制造项目和文灿股份研发中心及信息化项目。截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为24,103.21万元。

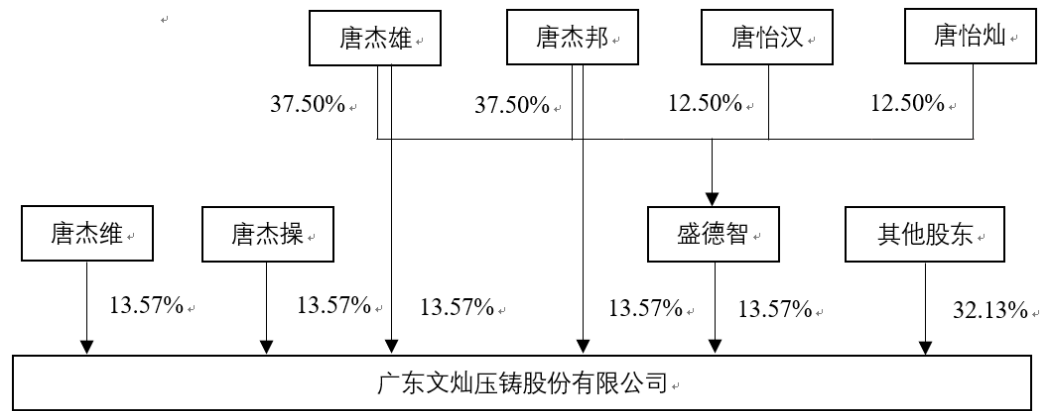
二、发行主体概况

截至2019年末，累计共有2,017.30万元“文灿转债”已转换成公司A股普通股，累计转股数为1,012,106股，使得公司股本增加人民币101.21万元。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为22,101.21万元。

2019年公司控股股东及实际控制人未发生重大变更。控股股东及实际控制人仍为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，分别直接持有公司13.57%的股份，并通过佛山市盛德智投资有限公司（以下简称“盛德智”）间接控制公司13.57%的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司40.72%的股份。唐怡汉、唐怡灿、唐杰维、唐杰操、唐杰雄、唐杰邦为公司一致行动人，六人合计直接和间接控制公司67.87%的股份。截至2019年末，股东盛德智累计质押公司股份1,580.00万股，占公司总股本的6.82%。

2019年12月9日，公司发布《关于拟收购百炼集团控股权的公告》，公司拟以每股38.18欧元购买法国百炼集团4,077,987股普通股，占百炼集团总股本的61.96%。控股权收购完成后，公司将以本次收购相同的每股价格，针对百炼集团剩余的全部股份发起强制要约收购，本次交易百炼集团100%股份的定价为2.513亿欧元，每股价格38.18欧元。本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，2020年1月8日，公司与本次收购交易对方已经签署正式的《股份购买协议》。本次交易方案尚需履行必要的内外部相关决策、审批及备案程序，本次交易相关事项尚存在一定的不确定性，后续需关注本次重大资产重组相关事项进展情况。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司主营业务及合并范围未发生变化。截至2019年末，公司纳入合并范围的子公司共5家，具体情况如下表所示。

表 1 截至 2019 年末公司纳入合并范围的子公司情况

子公司全称	注册资本	持股比例	主营业务
雄邦压铸（南通）有限公司	3,008.00 万美元	直接 75%；间接 25%	设计、制造、销售汽车铝合金精密铸件
杰智实业有限公司	港币 7,187.08 万元	100%	投资及贸易
广东文灿模具有限公司	3,000.00 万元	100%	模具及配套工装的研发、设计、生产与销售
天津雄邦压铸有限公司	40,000.00 万元	100%	设计、制造、销售汽车用铝合金精密铸件
江苏文灿压铸有限公司	20,000.00 万元	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密铸件

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

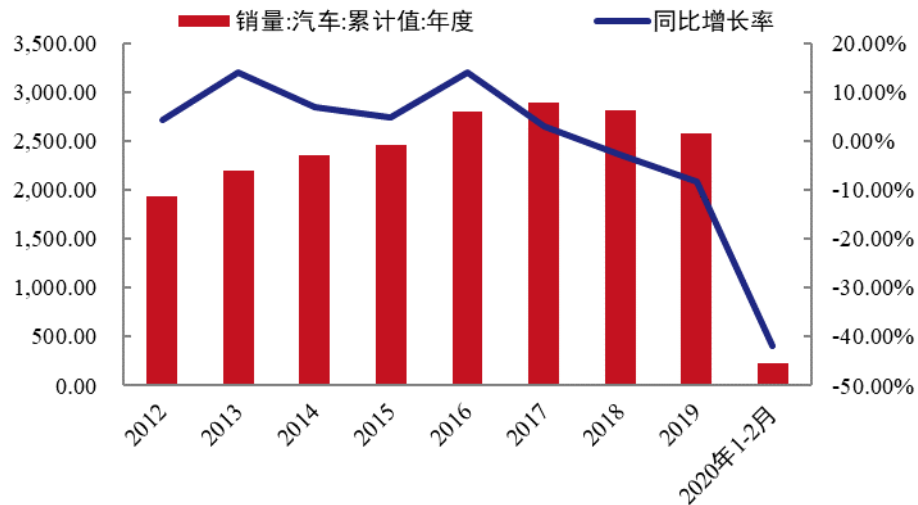
“COVID-19”疫情或会导致全年汽车销量降幅进一步走阔，从而对汽车零部件企业造成较大不利影响

宏观经济增速中枢下滑，居民购买能力降低，外部贸易环境存在不确定性等因素影响下，2019年全年汽车销量进一步下滑，且降幅进一步扩大，根据中国汽车工业协会统计数据，2019年全年国内汽车销量为2,576.90万辆，较上年销量同比下滑8.23%。在“COVID-19”疫情冲击下，2020年1-2月份汽车销量同比下滑32.80%，疫情冲击的影响逐步开始显现。

“COVID-19”疫情的时间跨度与广度均超过初始预期，直接导致汽车行业购置需求量下滑以及生产端复工进度缓慢，中证鹏元认为疫情何时能够有效控制对于全年乘用车销量至

关重要，若疫情延续到6月份乃至更靠后会对今年全年乘用车需求与供给两端均形成较大压力，从而将对汽车零部件行业造成较大不利影响，对公司安全生产、订单交付产生一定冲击；此外，中美贸易摩擦仍在持续，公司外销占比较大，北美是公司外销第二大市场，若中美贸易战继续升级，对铝制品进一步提升关税，可能会导致北美的客户与企业就产品重新协商价格，从而对经营业绩带来一定负面影响，公司面临外部经营环境继续恶化的风险。

图 2 2019 年汽车销量增速进一步下滑，“COVID-19”疫情或会导致 2020 年汽车销量降幅进一步走阔（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

国内汽车压铸行业低端产能过剩，整车市场的疲软进一步加剧了行业的竞争；铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，契合目前汽车轻量化的发展趋势，市场渗透率有望持续上升

国内汽车市场连续多年的高速增长，导致了包括汽车压铸等零部件行业产能快速扩张。目前国内生产车用铝合金压铸件的企业较多，低端产能出现一定的过剩情况，价格竞争较为激烈，而整车市场的销量不佳，进一步加剧了业内竞争。与之相反，高端汽车压铸产品（例如高强度的铝合金车身结构件）产能则仍然有一定提升空间。

表 2 近年来中国压铸件产量情况（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
压铸件	260	288	310	355	395

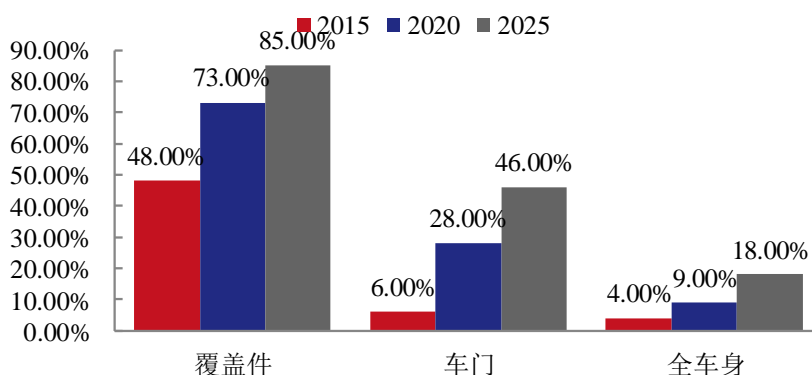
注：2018 年数据为中国产业信息网预测值

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

汽车轻量化趋势提升单车用铝量，带来汽车铝合金压铸件的增量需求。根据 Drive Aluminum 的统计，北美市场到 2025 年铝合金的市场渗透率将达到 26.6%。其中在覆盖件中

的渗透率将达到85%，全铝车身渗透率将达到18%，车门的渗透率将达到46%。而对于发动机缸体来讲，到2025年北美铝合金的市场渗透率预计将达到85%。考虑到国内油价始终高于美国和中国新能源汽车销量增速远高于美国两方面因素，铝合金轻量化应用在中国的增速会高于美国。2016年10月，中国汽车工程学会发布节能与新能源汽车技术路线图指出，要在2025年力争整车质量平均减轻20%，汽车单车用铝合金达到250kg。鉴于目前国内的车用铝合金应用水平明显低于欧美，以及设定的汽车轻量化目标，未来国内车用铝合金市场仍有较高的提升空间。

图 3 北美市场未来车用铝合金市场渗透率预测



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2017年9月28日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局联合发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，即“双积分政策”。该政策已于2018年4月份落地，要求到2020年车企平均油耗降低到5L/100km，而汽车轻量化是降低油耗的非常重要的手段，同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径。近年来新能源汽车实现飞跃式发展，2019年新能源汽车产量为124.2万辆，根据工信部、发改委和科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》，到2025年新能源汽车产量将达700万辆，市场空间巨大。新能源汽车的发展将进一步推动对汽车铝合金压铸件的需求。

国内铝价波动较为明显，一定程度上影响了车用铝合金制造企业的利润空间

车用铝合金是以铝为基材，添加多种合金元素生产的，其中铝的比重约为85%左右。铝合金中铝的成本占比最高，其他成本是熔化成本和添加的其他金属成本，通常铝合金的价格略高于电解铝的价格。近年来国内电解铝产量的增长超过了铝制品需求的增长，导致国内电解铝市场长期呈现供大于求的局面，国内电解铝价格受到较大程度的抑制，再生铝和铝合金的价格亦持续下滑。2016和2017年，受国际市场铝锭价格波动和美国等国家对中国铝材进口关税的影响，铝锭价格持续上升，2018年、2019年铝锭价格基本保持平稳，受

疫情冲击的影响，2020年一季度铝锭大幅下跌。铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，铝价的波动在一定程度上影响压铸行业利润空间。

图 4 近年全国铝锭价格走势



资料来源：wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2019年公司主营业务未发生重大变更，依然以汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售为主营业务。2019年公司实现主营业务收入15.28亿元，较上年同比减少5.11%，主要系当年度汽车行业景气度进一步下滑以及海外贸易局势影响使得公司部分客户订单减少所致。

从收入结构来看，汽车类压铸件是公司最主要的收入来源，占主营业务收入比重为90.92%。按销售区域分类来看，2019年公司产品内销收入为10.63亿元，占主营业务收入的69.58%，海外收入4.65亿元，占主营业务收入比重为30.42%，海外出口地区主要为欧洲和北美洲。

毛利率方面，2019年公司主营业务毛利率为23.96%，较上年下降3.72个百分点，主要系部分项目未完全投产导致分摊的固定制造成本较高、以及个别客户订单大幅波动等因素造成。

表 3 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车类压铸件	138,966.40	20.78%	144,743.61	24.73%
模具	10,797.76	63.98%	12,958.18	60.26%
非汽车类压铸件	3,077.38	26.85%	3,372.45	29.09%

主营业务合计	152,841.55	23.96%	161,074.24	27.68%
--------	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系压铸行业内知名企业，具有一定的市场地位；受汽车市场景气度下滑的影响，2019年公司本部和雄邦压铸（南通）有限公司经营业绩出现较大幅度的下滑，而天津雄邦实现扭亏为盈，随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长

公司作为压铸行业知名企业，具有一定市场地位。目前公司压铸件业务主体主要包括公司本部、雄邦压铸（南通）有限公司（以下简称“南通雄邦”）和天津雄邦，分别位于汽车产业发达的珠三角、长三角和环渤海地区，产能分布较为合理。2019年公司本部净利润为3,347.17万元，较上年同比减少31.46%，主要系汽车行业景气度下滑导致订单较少，生产成本增加；而南通雄邦以及天津雄邦主要聚焦车身结构件、底盘零件、新能源电力驱动件等附加值较高的铸件产品。其中南通雄邦为当前公司经营核心，2019年其实现营业收入和净利润分别为79,264.60万元、4,842.74万元，分别同比下降14.78%、60.17%，主要系当年度其下游部分客户订单大幅下滑所致。天津雄邦主要系公司根据客户需求，合理进行区域布局所建立，目前主要服务于大众等高端客户，随着产能不断释放，客户订单交付，2019年天津雄邦营业收入为26,001.14万元，同比增长71.83%，净利润实现扭亏，考虑到其产能尚处于爬坡阶段，生产成本较高，净利润规模较小，但随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长。此外，本期债券募投项目新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目实施主体为公司子公司江苏文灿压铸有限公司（以下简称“江苏文灿”），随着项目的推进，公司产能规模将进一步得到扩大。

表 4 公司主要业务主体收入、利润情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
南通雄邦	79,264.60	4,842.74	93,008.90	12,158.09
天津雄邦	26,001.14	30.64	15,131.82	-4,659.73
公司本部	43,481.54	3,347.17	53,109.92	4,883.61

资料来源：公司提供

公司客户资质较好且合作关系稳定，公司持续拓展部分主流整车厂商，未来订单有一定保障；但公司仍面临一定的客户集中度较高的风险和汇率波动风险

公司产品以直销为主，下游客户主要包括采埃孚天合（ZF TRW）、威伯科（WABCO）、等全球知名一级汽车零部件供应商，及长城汽车、大众、特斯拉（TESLA）等主流整车厂商，客户群体质量较好。目前知名汽车整车厂商或一级零部件制造商都实行严格的供应商资格认证制度，一旦双方确立供应关系，其合作关系一般比较稳定。公司一般与主要客户签有5-8年的长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产

品的生产和销售。信用政策方面，公司一般给予下游客户60天-90天的账期，部分客户实际的回款速度短于信用期。

2019年公司汽车类压铸件产销量整体保持稳定，当年度汽车类压铸件产量为30,437.17吨，较上年小幅下降1.25%。由于以销定产的生产模式，汽车类压铸件产销率维持在较好水平，2019年产销率达97.75%。2019年公司实现汽车类压铸件销售收入138,966.40万元，同比减少3.99%，毛利率为20.78%，较上年下降3.95个百分点，毛利率下降主要系下游客户年降、部分项目未完全投产导致分摊的固定制造成本较高、以及个别客户订单大幅波动等因素造成。公司主要专注于汽车领域，非汽车类压铸件产量较少，对公司营业收入贡献不大。

表 5 公司 2018-2019 年产销情况

产品类别	2019 年	2018 年
汽车类压铸件		
产量（吨）	30,437.17	30,821.44
销量（吨）	29,752.13	29,467.33
产销率	97.75%	95.61%
非汽车类压铸件		
产量（吨）	687.14	670.20
销量（吨）	632.92	666.47
产销率	92.11%	99.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司销售收入合并口径下前五大客户的合计销售收入为85,007.47万元，占主营业务收入的比重为55.62%，集中度较高。2019年前五大客户中，公司对大众、麦格纳（MAGNA）、上海蔚来的销售额较上年有不同幅度的增长，而对威伯科（WABCO）、特斯拉（TESLA）、采埃孚天合（ZF TRW）的销售额较上年有不同幅度的下降。公司主要客户中，大众汽车属于目前国内市场口碑及销量较好的德系品牌，特斯拉则属于目前全球市场前景较好的新能源汽车，威伯科（WABCO）、采埃孚天合（ZF TRW）、麦格纳（MAGNA）也都属于国际知名的汽车零部件一级供应商，客户资质较好，此外，2019年公司新开发了戴姆勒（DAIMLER）、法国三电（Sanden）、德国曼恩（MAN）等优质客户，进一步优化公司客户结构。整体来看，公司大客户的资质较好，较为稳定的合作关系为公司未来的订单带来一定的保障。但同时也需要注意的是，公司近年前五大客户营收占比均超过半数，仍存在一定客户集中度较高的风险。

表 6 2018-2019 年合并口径下公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售收入	销售内容	占主营业务比例
----	----	------	------	------	---------

2019年	1	大众	30,032.36	变速箱系统零件	19.65%
	2	威伯科 (WABCO)	17,709.56	发动机系统零件、 制动系统零件	11.59%
	3	麦格纳 (MAGNA)	12,798.17	变速箱系统零件	8.37%
	4	特斯拉 (TESLA)	12,612.64	车身结构件、汽车 件其他零件	8.25%
	5	上海蔚来	11,854.72	车身结构件、汽车 件其他零件	7.76%
	合并		85,007.47		55.62%
2018年	1	大众	27,126.71	变速箱系统零件	16.84%
	2	威伯科 (WABCO)	23,170.25	发动机系统零件、 制动系统零件	14.38%
	3	特斯拉 (TESLA)	15,707.61	车身结构件、汽车 件其他零件	9.75%
	4	格特拉克 (GETRAG)	12,795.20	变速箱系统零件	7.94%
	5	采埃孚天合 (ZF TRW)	12,158.26	底盘系统零件、汽 车件其他零件	7.55%
	合并		90,958.03		56.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应给一级零部件供应商的产品以贴牌为主，但近年公司持续调整产品结构，开始规模化生产车身结构件等高端产品，直接供应包括特斯拉 (TESLA)、大众和上海蔚来等在内的市场主流整车厂商。2019年公司对整车厂商销售额为68,874.97万元，占当期主营业务收入比重为45.06%，销售收入和占比均进一步上升，随着公司逐步转型生产车身结构等高端产品，整车厂销售额占比预计将进一步提升，公司整车厂商包括大众、奔驰、特斯拉、长城汽车、上海蔚来、吉利、比亚迪等，主流整车厂客户的增加，一定程度上证明了公司的技术能力、产品质量以及生产规模等获得了市场的认可。

表 7 公司主营业务收入按整车厂商和一级零部件供应商分类的情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
一级零部件供应商	80,612.29	52.74%	92,585.26	57.48%
整车厂商	68,874.97	45.06%	65,097.23	40.41%
非汽车类客户	3,354.29	2.19%	3,391.75	2.11%
主营业务收入	152,841.55	100.00%	161,074.24	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司外销收入为46,491.59万元，占主营业务收入的比重为30.42%，收入和占比比较上年有所下降，但整体外销占比仍然较高，欧洲和北美是外销的第一和第二大市场。自2019年3月2日起，美国对进口铝产品加征25%的关税。公司压铸板块中主要出口产品车身结构件属于2,000亿商品清单中所涉及的品类，美国若实施新的全球铝产品关税政策、对

我国加征关税的产品范围扩大或者提高关税税率，将可能对公司产品的出口产生一定不利的影响。此外，由于外销产品以美元计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响。

表 8 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例
内销	106,349.96	69.58%	101,813.42	63.21%
外销	46,491.58	30.42%	59,260.82	36.79%
其中：欧洲	26,579.77	17.39%	31,311.37	19.44%
北美洲	16,685.97	10.92%	22,822.65	14.17%
其他洲	3,225.85	2.11%	5,126.80	3.18%
合计	152,841.55	100.00%	161,074.24	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019 年公司产能规模继续提升，产能利用率下降至较低水平，公司面临新增产能消化风险；公司原材料占营业成本比例较高，面临一定的原材料价格波动的风险

公司上游铝合金等原材料供应充足，属于充分竞争市场，受材料供应不足的影响较小，主要不利影响来自于铝合金的价格波动。公司直接材料占营业成本50%左右，其中最主要的原材料为铝合金，铝合金占直接材料的60%左右，2019年铝合金采购金额占营业成本的29.05%，占比较高，若未来铝合金价格出现快速波动的情形，将对公司毛利率形成一定的影响。

表 9 2018-2019 年公司主要原材料价格变化情况（单位：万元）

原材料/能源名称	2019 年		2018 年	
	总价	单价	总价	单价
铝合金（元/kg）	41,133.10	12.97	44,750.44	13.28
配件(元/件、套)	7,102.18	2.21	7,360.90	2.01
电（元/度）	7,608.64	0.63	7,056.39	0.60
天然气（元/m ³ ）	2,454.22	3.22	2,305.33	3.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司一般每年与供应商签订一年期供应合同，合同中一般对需要供应的铝合金液牌号、价格确定方法予以约定，具体的供货时间和数量按照公司每月提交的下月需求计划而定。公司给供应商的货款结算方式一般按货到检验合格后60天付款。近年公司上游主要的供应商较为稳定，公司与其维持了较好的合作关系。2019年公司对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为64.57%，集中度处于在较高水平，其中对第一大供应商广东华劲金属铝业集团公司的采购比例维持在24%以上。

表 10 2018-2019 年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购金额	占原材料采购比例
2019年	1	河北立中有色金属集团有限公司	17,391.73	24.20%
	2	广东华劲金属铝业集团公司	16,919.54	23.54%
	3	佛山市南海长城金属有限公司	8,027.94	11.17%
	4	台湾保来得股份有限公司	2,799.34	3.90%
	5	希普恩机械扬州有限公司	1,262.17	1.76%
	合计			46,400.72
2018年	1	广东华劲金属铝业集团公司	19,551.97	24.29%
	2	河北立中有色金属集团有限公司	15,484.53	19.24%
	3	佛山市南海长城金属有限公司	10,956.63	13.61%
	4	台湾保来得股份有限公司	2,960.50	3.68%
	5	江西省康盛压铸材料有限公司	1,087.45	1.35%
	合计			50,041.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为满足车用铝合金市场需求增长以及拓展高端产能，公司产能规模明显扩大，子公司南通雄邦投资了汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目，天津雄邦投资了雄邦自动变速器关键零件项目和本期债券募投项目天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目，江苏文灿投资了本期债券募投项目新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目。2019年末，公司压铸件产能达到44,700.00吨，较2018年增长14.03%，产能继续扩张。汽车景气度下滑使得公司新增产能未能及时消化，2019年公司产能利用率下降至69.61%，整体产能利用率下降至较低水平。此外，本期债券募投项目产能扩张幅度较大，新增订单消化产能存在一定压力，因而募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性，未来需要对相关项目后续产能利用情况保持关注。

表 11 2018-2019 年公司产能及产量情况

项目	2019年	2018年
产量（吨）	31,124.31	31,491.64
产能（吨）	44,700.00	39,200.00
产能利用率	69.61%	80.34%

注：此处产能系压铸机产能

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 12 截至 2019 年末，公司在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	设计总产能	已投产	负责子公司
雄邦自动变速器关键零件项目	73,630.55	86,963.32	220 万元套	195 万套	天津雄邦
汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目	50,832.33	41,082.86	720 万元套	613 万套	南通雄邦

新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目	61,135.60	12,998.55	-	尚未投产	江苏文灿
天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目	19,183.00	8,210.81	-	尚未投产	天津雄邦

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具备一定核心技术，并持续投入资金进行研发，业务承接能力以及产品更新换代较有保障

经过多年积累，公司在铝合金压铸方面已掌握一定核心技术，包括目前为特斯拉（TESLA）批量供应的车门框等车身结构件采用的高真空压铸技术以及为法雷奥（VALEO）批量供应空调压缩机缸体所采用的层流铸造技术等。此外，公司下属独立的子公司广东文灿模具有限公司，是国内少数拥有大型和复杂模具自制能力的汽车铝合金压铸企业，使公司可以针对不同车型的压铸件需求进行快速反应和设计，保障了业务的承接能力。2019年，公司实现模具业务收入10,797.76万元，毛利率达63.98%，对公司营业收入及利润形成了较好的支撑。

与此同时，公司对研发投入也较为注重，2019年研发费用达6,247.01万元，公司本部、南通雄邦和文灿模具分别通过了高新技术企业的认定，享受企业所得税按15%缴纳的优惠条件。现阶段汽车的更新换代周期不断加快，对上游的汽车压铸件也带来了技术更新的压力，而持续的研发投入使公司在面对行业技术变化时拥有一定的应对能力。

表 13 近年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
研发费用	6,247.01	7,160.76
研发费用占营业收入比例	4.06%	4.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年，公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

2019年公司总资产规模增长较快，但应收账款与存货规模依然较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险与跌价风险；固定资产与在建工程占比较大，需关注其产能释

放情况

2019年公司发行可转债筹集资金使得账面现金类资产大幅增长，致使公司资产总额实现较快增长，截至2019年末，公司资产总额为39.31亿元，较上年末增长36.45%。从资产结构来看，依然以非流动资产为主，但非流动资产占比由上年末的66.89%下降至2019年末的51.48%。

表 14 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	75,308.79	19.16%	27,362.05	9.50%
交易性金融资产	40,000.00	10.18%	0.00	0.00%
应收账款	35,994.86	9.16%	35,017.49	12.15%
存货	20,423.24	5.20%	17,919.33	6.22%
其他流动资产	11,283.32	2.87%	10,258.74	3.56%
流动资产合计	190,728.45	48.52%	95,404.25	33.11%
固定资产	136,769.57	34.79%	132,504.64	45.99%
在建工程	40,288.01	10.25%	33,247.25	11.54%
非流动资产合计	202,389.70	51.48%	192,700.07	66.89%
资产总计	393,118.15	100.00%	288,104.32	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，货币资金账面金额为7.53亿元，较2018年末增加4.79亿元，主要系当年发行可转债筹得资金所致，货币资金中包括0.80亿元的受限资金，受限比例为10.62%。公司购买的银行理财产品计入交易性金融资产科目，账面价值4.00亿元。公司应收账款主要系应收下游客户的货款，截至2019年末，账面价值为3.60亿元，坏账计提金额为0.31亿元，其中单项计提坏账准备0.12亿元，计提对象为郑州比克新能源汽车有限公司，已全额计提坏账准备；从应收账款对象来看，公司应收账款对象主要为国内外知名的汽车整车厂商、汽车一级零部件供应商，2019年末公司前五大应收账款余额合计2.03亿元，占比51.81%，集中度较高，从账龄来看，1年内的应收账款余额占比为95.50%。应收账款规模较大，未来若因下游行业情况发生变化导致客户经营出现困难，公司应收账款可能出现一定的回收风险。

表 15 截至 2019 年末公司期末应收账款前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数比例	已计提坏账准备
大众汽车自动变速器(天津)有限公司	5,718.65	14.62%	285.93
浙江远景汽配有限公司	5,462.12	13.96%	273.11

上海蔚来汽车有限公司	3,871.64	9.89%	193.58
Tesla,Inc.	3,541.11	9.05%	177.06
北京奔驰汽车有限公司	1,678.09	4.29%	83.90
合计	20,271.61	51.81%	1,013.58

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司存货账面价值为2.04亿元，较上年末增长13.95%，其中库存商品1.56亿元，占比76.47%，库存商品占比较高，在营业收入负增长的情况下，存货规模上升，需关注后续公司库存消化情况，此外，2019年末存货跌价准备余额为998.31万元。截至2019年末，其他流动资产账面价值为1.13亿元，主要系固定资产投资产生的增值税留抵扣额。

公司固定资产主要为房屋建筑物与机器设备，2019年末账面价值为13.68亿元，较上年略有增长，主要系子公司天津雄邦新建厂房及购置机器设备所致，其中房屋建筑物占比22.46%，主要为厂房，机器设备占比76.13%，截至2019年末，固定资产累计折旧额为8.94亿元，占账面原值的39.52%，无暂时闲置的固定资产，但尚有1.96亿元的固定资产尚未取得产权证书，较大规模固定资产符合公司所属制造业特征，且目前固定资产规模能满足公司的日常经营。2019年末公司在建工程规模为4.03亿元，较上年末增长21.18%，主要系子公司江苏文灿及天津雄邦投资扩产所致。截至2019年末，公司固定资产与在建工程合计占总资产的45.04%，占比较大，需关注其产能释放进度。

总体来看，2019年公司总资产规模增长较快，但应收账款与存货规模依然较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险与跌价风险；固定资产与在建工程占比较大，需关注其产能释放进度。

资产运营效率

2019 年公司整体资产运营效率有所下降

2019年公司营业收入规模下降及应收账款回款速度放缓，公司应收账款周转天数呈从2018年79.01天增加至2019年83.13天；2019年公司存货规模增长较快，公司存货周转天数上升至58.97天，存货周转效率下降；2019年公司支付了较多上游设备款，应付账款周转天数下降至94.06天。在上述因素的综合影响下，公司净营业周期有所拉长。

2019年公司发行可转债使得账面现金类资产大幅增长，使得公司流动资产周转天数大幅上升至334.94天，随着募投项目的不断投入，预计后续流动资产周转天数将有所下降；由于公司产能扩张较快，江苏文灿及天津雄邦前期固定资产投资不断增加且产能尚未释放，固定资产投资增速快于销售收入，使得2019年公司固定资产周转天数进一步上升至315.20天。综合影响下，公司总资产周转天数上升至797.42天，资产运营效率有所下降。

表 16 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年
应收账款周转天数	83.13	79.01
存货周转天数	58.97	52.38
应付账款周转天数	94.06	112.80
净营业周期	48.04	18.59
流动资产周转天数	334.94	195.44
固定资产周转天数	315.20	267.55
总资产周转天数	797.42	579.77

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019 年公司营业收入和毛利率水平均有所下降，盈利能力出现一定下滑

公司营业收入主要来源于汽车类压铸件业务，2019年汽车类压铸件收入占主营业务收入的90.92%。2019年公司实现营业收入15.38亿元，较上年同比减少5.09%，天津雄邦主要围绕与大众签订的框架协议而兴建，随着该部分新增产能不断释放，未来主营业务收入有一定的支撑。盈利能力方面，2019年公司综合毛利率水平为23.89%，较上年下滑3.64个百分点，总资产回报率和净资产收益率亦分别下降至3.29%和3.30%，主要系部分项目未完全投产导致分摊的固定制造成本较高等多方面因素造成。

2019年期间费用规模有所上升，而当年度公司营业收入有所下滑，使得2019年期间费用率上升至16.72%。2019年，公司其他收益1,000.29万元，主要为政府补助，资产减值损失2,921.22万元，主要为存货跌价损失。在营业收入、毛利率下降、期间费用的上升以及资产价值损失的影响下，2019年公司实现利润总额7,693.97万元，同比下滑45.26%。整体来看，2019年公司盈利能力出现一定下滑。

表 17 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	153,771.01	162,016.28
其他收益	1,000.29	795.00
资产减值损失	2,921.22	3,941.68
营业利润	7,737.51	14,132.69
利润总额	7,693.97	14,054.78
净利润	7,103.45	12,523.66
综合毛利率	23.89%	27.53%
期间费用率	16.72%	15.81%

营业利润率	5.03%	8.72%
总资产回报率	3.29%	6.54%
净资产收益率	3.30%	7.91%
营业收入增长率	-5.09%	4.05%
净利润增长率	-43.28%	-19.36%

注：上表中 2019 年资产减值损失不包含信用减值损失
 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回款情况较好，筹资力度加大

2019 年公司营运压力加大，营运资本增加 7,937.80 万元，具体表现为存货和经营性应收项目的增加，对公司资金的占用规模有所上升。公司下游客户主要为一级供应商和整车厂商，客户资质较好，回款较有保障，2019 年公司经营活动现金净流入额为 2.35 亿元，较上年出现一定规模的增长，经营活动现金回款情况较好。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金净额继续表现为净流出，规模为 7.87 亿元，主要系购买理财产品以及子公司江苏文灿和天津雄邦新建厂房及购置机器设备。2019 年公司发行可转债募集资金净额 7.86 亿元且银行短期借款增加，使得 2019 年筹资活动现金净流入 9.52 亿元。

表 18 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
净利润	7,103.45	12,523.66
营运资本变化	-7,937.80	-15,501.48
其中：存货减少（减：增加）	-2,526.62	-1,911.91
经营性应收项目的减少（减：增加）	-5,168.31	214.26
经营性应付项目的增加（减：减少）	-242.87	-13,803.83
经营活动产生的现金流量净额	23,475.19	18,276.82
投资活动产生的现金流量净额	-78,741.86	-53,119.61
筹资活动产生的现金流量净额	95,195.70	45,916.29
现金及现金等价物净增加额	39,922.16	11,108.53

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

公司有息债务规模和资产负债率大幅上升，偿债压力加大，若未来成功收购法国百炼集团，公司负债水平和偿债压力将进一步大幅上升

得益于可转债转股以及持续经营的积累，2019年公司所有者权益增长至22.68亿元，较上年末增长11.17%；2019年公司加大融资力度，发行可转债以及增加银行短期借款，使得公司负债总额大幅增加至16.63亿元。上述影响下，2019年公司产权比率大幅上升，净资产对负债保障程度有所下降，但整体保障程度尚可。

表 19 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	166,327.51	84,091.71
所有者权益	226,790.64	204,012.61
产权比率	73.34%	41.22%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司发行可转债使得负债结构由原先的以流动负债为主转变为以非流动性负债为主，2019年非流动负债占负债总额的比重为51.52%以上，公司负债结构得到一定优化。

截至2019年底，公司短期借款规模为3.77亿元，较上年末大幅增长，主要系公司营运资金压力加大，短期借款用于补充流动资金。应付账款主要为应付材料款和应付工程设备款等，2019年末账面余额为2.77亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2019年末账面余额为0.86亿元。

2019年末公司长期借款账面余额为2.45亿元，较2018年末有所降低，主要由于当年度偿还部分借款所致。2019年6月公司发行本期债券，发行规模8.0亿元，扣除各项发行费用，实际募集资金净额7.86亿元，截至2019年末，公司按照7.20%测算，可转债负债成份的公允价值为5.86亿元，计入应付债券，剩余2.02亿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。

表 20 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	37,722.48	22.68%	941.68	1.12%
应付账款	27,681.66	16.64%	33,476.32	39.81%
一年内到期的非流动负债	8,743.44	5.26%	7,586.56	9.02%
流动负债合计	80,641.58	48.48%	49,556.65	58.93%
长期借款	24,532.68	14.75%	34,270.27	40.75%
应付债券	58,581.27	35.22%	0.00	0.00%
非流动负债合计	85,685.92	51.52%	34,535.06	41.07%
负债合计	166,327.51	100.00%	84,091.71	100.00%
有息债务	129,579.87	77.91%	42,798.51	50.90%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

有息债务方面，2019年公司加大融资力度，发行可转债以及增加银行短期借款，使得有息债务大幅增加至2019年末的12.96亿元，占负债总额的比例上升至77.91%，其中短期有息负债4.65亿元，占有息负债的35.86%，公司偿债压力加大。若未来可转债大规模转股，公司偿债压力将有所下降。

从偿债指标来看，2019年公司负债规模大幅增加，使得资产负债率大幅上升至42.31%，但整体负债水平尚可。2019年公司发行可转债筹集资金使得账面现金类资产大幅增长，流动比率和速动比率分别上升至2.37和2.11，短期偿债能力有所增强。2019年公司利润总额下降带动EBITDA出现一定的下滑，2019年公司EBITDA为3.27亿元，而当年度利息支出规模上升，上述影响下，2019年EBITDA利息保障倍数降低至5.78，盈利对债务利息偿付的保障能力减弱。此外需关注公司重大资产重组进度，若公司成功收购百炼集团，公司负债水平及短期偿债压力将进一步大幅上升。

表 21 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	42.31%	29.19%
流动比率	2.37	1.93
速动比率	2.11	1.56
EBITDA（万元）	32,677.54	35,665.06
EBITDA利息保障倍数	5.78	11.81
有息负债/EBITDA	3.97	1.20
债务总额/EBITDA	5.09	2.36
经营性净现金流/流动负债	0.29	0.37
经营性净现金流/负债总额	0.14	0.22

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2020年4月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

跟踪期内，公司依然是行业内知名企业，主要客户较为稳定且资质较好；铝合金的使用契合目前汽车轻量化的发展趋势，未来市场需求有一定支撑；2019年公司子公司天津雄

邦实现扭亏为盈，随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润仍将有一定幅度的增长。

同时中证鹏元也关注到，公司产能大幅扩张，面临产能消化风险；公司面临外部环境继续恶化的风险；2019年公司外部融资规模大幅增加，财务风险有所上升；公司面临一定原材料价格波动风险、汇率波动风险和客户集中度较高的风险等风险。

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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	75,308.79	27,362.05	16,268.52
应收账款	35,994.86	35,017.49	36,099.65
存货	20,423.24	17,919.33	16,244.93
流动资产合计	190,728.45	95,404.25	80,512.95
固定资产	136,769.57	132,504.64	108,315.56
在建工程	40,288.01	33,247.25	26,664.63
非流动资产合计	202,389.70	192,700.07	153,231.76
资产总计	393,118.15	288,104.32	233,744.71
短期借款	37,722.48	941.68	27,154.63
应付账款	27,681.66	33,476.32	40,099.86
一年内到期的非流动负债	8,743.44	7,586.56	3,071.07
流动负债合计	80,641.58	49,556.65	78,834.18
长期借款	24,532.68	34,270.27	41,919.91
应付债券	58,581.27	0.00	0.00
非流动负债合计	85,685.92	34,535.06	42,325.07
负债合计	166,327.51	84,091.71	121,159.25
有息债务	129,579.87	42,798.51	72,145.61
所有者权益合计	226,790.64	204,012.61	112,585.45
营业收入	153,771.01	162,016.28	155,709.54
营业利润	7,737.51	14,132.69	17,985.35
净利润	7,103.45	12,523.66	15,530.37
经营活动产生的现金流量净额	23,475.19	18,276.82	22,756.20
投资活动产生的现金流量净额	-78,741.86	-53,119.61	-36,671.82
筹资活动产生的现金流量净额	95,195.70	45,916.29	25,059.89
财务指标	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	83.13	79.01	77.66
存货周转天数	58.97	52.38	48.73
应付账款周转天数	94.06	112.80	127.21
净营业周期	48.04	18.59	-0.82
流动资产周转天数	334.94	195.44	164.12
固定资产周转天数	315.20	267.55	227.49
总资产周转天数	797.42	579.77	493.60
综合毛利率	23.89%	27.53%	26.63%
期间费用率	16.72%	15.81%	13.51%

营业利润率	5.03%	8.72%	11.55%
总资产回报率	3.29%	6.54%	9.62%
净资产收益率	3.30%	7.91%	14.59%
资产负债率	42.31%	29.19%	51.83%
流动比率	2.37	1.93	1.02
速动比率	2.11	1.56	0.82
EBITDA (万元)	32,677.54	35,665.06	36,241.93
EBITDA利息保障倍数	5.78	11.81	12.84
有息负债/ EBITDA	3.97	1.20	1.99
债务总额/ EBITDA	5.09	2.36	3.34
经营性净现金流/流动负债	0.29	0.37	0.29
经营性净现金流/负债总额	0.14	0.22	0.19

资料来源：公司 2017-2019 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	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 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

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。