

重庆小康工业集团股份有限公司

2017 年可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：王 鹏 pwang@ccxi.com.cn

项目组成员：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1332 号

重庆小康工业集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“小康转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“小康股份”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“小康转债”的信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了公司东风汽车集团成为公司第二大股东，双方合作更为紧密、整车出口大幅增长、发动机研发实力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司汽车产能释放下降，销量及收入规模下滑、负债水平高，且短期债务规模较大、新能源汽车产能消化存在压力、新冠肺炎疫情对公司生产销售带来较大影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

小康股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	237.14	265.64	299.35	276.75
所有者权益合计（亿元）	58.24	71.94	78.54	72.03
总负债（亿元）	178.90	193.70	220.81	204.72
总债务（亿元）	92.15	107.74	119.22	140.68
营业总收入（亿元）	219.34	202.40	181.32	23.85
净利润（亿元）	11.01	5.08	0.85	-6.61
EBIT（亿元）	15.57	10.20	5.37	--
EBITDA（亿元）	21.81	17.70	15.39	--
经营活动净现金流（亿元）	9.97	11.11	3.32	-4.79
营业毛利率(%)	22.18	23.86	17.30	5.84
总资产收益率(%)	7.15	4.06	1.90	--
资产负债率(%)	75.44	72.92	73.76	73.97
总资本化比率(%)	61.27	59.96	60.29	66.14
总债务/EBITDA(X)	4.23	6.09	7.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.82	7.68	5.14	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **东风汽车集团有限公司（以下简称“东风汽车集团”）成为公司第二大股东，与公司合作更为紧密。**公司通过发行股份购买资产将双方合作从业务合作升级为全面战略合作，有利于双方在前沿技术、产品平台、智能制造及金融资源的协同，促进东风汽车集团和小康股份在新能源汽车资源以及东风小康规模化、低成本优势的协同。
- **整车出口大幅增长。**2019 年公司整车出口销量达 2.55 万辆，同比增长 33.62%，一定程度上缓解了国内汽车市场需求疲弱对公司整车业务的负面影响。
- **发动机研发实力较强。**公司发动机全部可以实现自供，同时外销至其他整车制造企业，2019 年，公司共生产发动机 520,967

同行业比较

2019 年部分整车制造企业主要指标对比表

公司名称	2019 年销量（万辆）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）
长城汽车	106.03	1,130.96	543.99	51.90	962.11
比亚迪	46.14	1,956.42	626.01	68.00	1,277.39
小康股份	32.54	299.35	78.54	73.76	181.32

注：“长城汽车”为“长城汽车股份有限公司”简称；“比亚迪”为“比亚迪股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
小康转债	AA	AA	15.00	8.81	2017/11/06~2023/11/06

台，其中自供 313,521 台，外销 204,685 台，关键零部件自给程度较高，增强了公司抵御市场风险的能力。

关注

- **汽车产能释放下降，销量及收入规模下滑。**受国内乘用车市场需求下滑影响，2019 年公司整车及电动车产能释放率均出现不同程度的下滑，汽车销量及总收入规模均有所下滑。
- **负债水平高，且短期债务规模较大，债务结构有待改善。**截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率为 73.97%，仍处于较高水平，同期末，公司总债务为 140.68 亿元，其中短期债务为 105.21 亿元，短期偿债压力较大。
- **新能源汽车产能消化存在压力。**近年来公司加大新能源汽车研发投入与产能建设，较高的期间费用一定程度上侵蚀公司利润。此外，2019 年瑞驰汽车工厂和金康汽车的产能利用率较低，其未来新能源产能消化存在不确定性。
- **新冠肺炎疫情对公司生产销售带来较大影响。**受新冠肺炎疫情疫情影响，公司 2020 年一季度汽车销量为 4.63 万辆，营业总收入为 23.85 亿元，同比均有所下滑；2020 年一季度公司净利润为 -6.61 亿元，中诚信国际将持续关注新冠肺炎疫情对公司 2020 年生产经营带来的影响。

评级展望

中诚信国际认为，重庆小康工业集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司盈利能力持续大幅提升，主营业务盈利能力显著增强；资本实力显著增强。
- **可能触发评级下调因素。**汽车行业景气度下行，公司汽车销量大幅下滑，公司偿债能力持续恶化，短期偿债压力加大。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司 2020 年 4 月 28 日披露的《小康股份 2019 年度募集资金实际存放与使用情况的专项报告》，“小康转债”募集资金已全部用于“年产 5 万辆纯电动乘用车建设项目”，募集资金用途未发生变化。

截至 2020 年 3 月末，累计已有 618,694,000 元“小康转债”已转换为公司股票，累计转股数 35,964,498 股，债券余额为 881,306,000 元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的

内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺

激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，我国汽车行业景气度持续低迷，新冠肺炎疫情加大了宏观经济短期下行压力，加之物价上涨过快及居民杠杆水平高企等因素影响，汽车市场需求复苏压力犹存

我国汽车行业周期性较强，同时受政策影响显著，产、销量增速波动剧烈。2019 年，我国汽车产销量分别为 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5% 和 8.2%，产销量降幅比上年分别扩大 3.3 个百分点和 5.4 个百分点。受乘用车进入传统销售旺季、终端优惠力度较大、商用车市场需求有所改善及基数下降等因素影响，2019 年下半年以来我国汽车市场产销降幅有所收窄，消费信心缓慢修复。

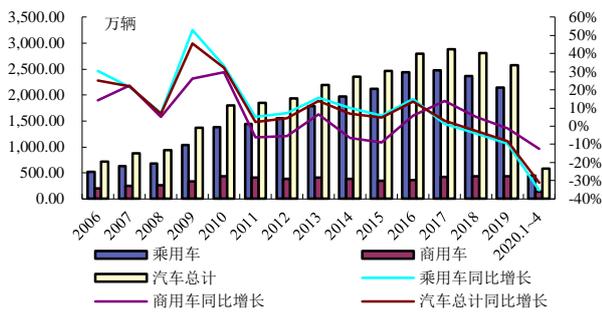
2019 年以来，乘用车市场表现依然较弱，全年我国乘用车产销量分别为 2,136 万辆和 2,144 万辆，同比分别下降 9.2% 和 9.6%。受益于下半年基数较低及进入传统销售旺季等因素影响，乘用车销售环比有所改善。2019 年，商用车市场分别实现产销量 436.0 万辆和 432.4 万辆，受前期基数较高及相关部

门治理轻卡“大吨小标”问题等因素影响，同比分别上升 1.9% 和下降 1.1%；其中，卡车产销量分别为 388.8 万辆和 385.0 万辆，产销量同比分别增长 2.6% 和下降 0.9%；客车销量 47.4 万辆，同比下降 2.3%。

新能源汽车方面，2019 年，新能源汽车销量达 120.6 万辆，同比下降 4.0%。其中纯电动汽车和插电式混合动力汽车销量分别为 97.2 万辆和 23.2 万辆，较上年同期分别增长 1.2% 和下降 14.5%。受补贴退坡及排放标准切换等因素影响，自 2019 年 7 月起，新能源汽车市场月销量持续下降，新能源汽车市场进入调整期。短期来看，政策扶持减弱造成的景气度下行或将持续；此外，合资车企加大新能源车型投放造成行业竞争进一步加剧。2020 年 4 月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，新能源补贴政策实施期限延长及退坡节奏放缓有助于缓解新能源车企的经营压力。

2020 年以来，新冠肺炎疫情进一步加大了车市复苏的不确定性。在新冠肺炎疫情影响下，车企的经营和资金压力有所增大。2020 年 4 月，随着国内疫情防控形势持续好转，汽车行业产销也逐步恢复到正常水平。当月产销环比继续保持较快增长，同比也结束下降趋势，呈小幅增长。其中，商用车同比增长较为明显，产销量创月度历史新高；乘用车市场尚未完全启动，产销量仍低于上年同期水平。2020 年 1~4 月，汽车产销 559.6 万辆和 576.1 万辆，同比下降 33.4% 和 31.1%，降幅与 1~3 月相比，收窄 11.8 个百分点和 11.3 个百分点。

图1：近年来中国汽车销量及增速情况（单位：万辆，%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为：2019年以来受购置税优惠政策全面退出、前期销量透支、房地产挤出效应及经济增长放缓等因素影响，汽车行业景气度持续低迷。在新冠肺炎疫情疫情影响下，汽车市场调整周期将被拉长。我国中长期汽车市场仍具有增长潜力，但短期内受宏观经济增速放缓、物价上涨过快、居民杠杆水平高企叠加疫情因素影响，汽车市场复苏压力犹存。

2019年，受汽车行业景气度下行及国家新能源补贴政策退坡影响，公司整车产销量均有所下滑；此外，新冠肺炎疫情亦对公司生产销售带来较大影响

目前公司主要从事汽车整车、发动机、汽车零部件的研发、制造、销售及服务于一体的传统业务，并在形成以电动汽车整车及电池、电驱和电控三电系统为新业务的产品布局。其中，东风小康汽车有限公司（以下简称“东风小康”）主要负责整车开发和生产，重庆瑞驰汽车实业有限公司（以下简称“瑞驰汽车”）主要负责纯电动物流车的生产和销售，重庆金康新能源汽车有限公司（以下简称“金康汽车”）主要负责公司新能源乘用车整车及零部件的生产及销售。

产能方面，公司在十堰、江津双福工业园和井口工业园拥有3个整车生产基地，另有印尼工厂为

公司海外生产基地，于2017年底生产。此外，公司还拥有瑞驰汽车和金康汽车两个新能源生产工厂。截至2020年3月末，上述工厂产能为52万辆/年。2019年受汽车市场持续低迷影响，公司汽车整车工厂产能利用率较2018年下降11.32个百分点至75.33%。公司通过加大研发投入，提升品牌竞争力以降低对新能源补贴的依赖，2019年瑞驰汽车工厂产能利用率较上年小幅上升，但仍处于较低水平。此外，因印尼当地仍处于销售网络铺设阶段，以及金康汽车于2019年才开始投产，二者产能利用率水平较低，中诚信国际将持续关注公司后续产能利用率的改善情况。

表1：2019年公司主要工厂产能利用情况

主要工厂名称	设计产能 (万辆/年)	报告期内产 量(万辆)	产能 利用率 (%)	产能利用率 增减 (百分点)
汽车整车工厂	40.00	30.13	75.33	-11.32
瑞驰汽车工厂	2.00	0.62	31.19	1.06
印尼工厂	5.00	0.43	8.61	4.83
金康汽车工厂	5.00	1.20	23.90	--
合计	52.00	32.38	62.27	-13.15

注：金康汽车于2019年开始投产，产能利用率较低。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，近年来，在微车市场整体销量萎缩的背景下，公司持续优化汽车业务的乘用车转型升级，已完成从V系列、K系列和C系列等传统微车产品向SUV产品重心转换。公司风光系列乘用车主要畅销车型为风光580、风光S560和风光ix7。分车型来看，2019年，公司以风光580、风光S560为代表的SUV车型受排放标准国五转国六及汽车行业整体下滑影响，销量较2018年减少11.85%至15.57万辆，带动公司2019年整车销量同比下滑6.46%至32.54万辆。2020年1~3月，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司整车销量同比大幅下滑44.86%至4.63万辆。

表2：2017~2019年及2020年1~3月公司整车销售产品结构（辆、亿元、%）

类别	2017			2018			2019			2020.1~3		
	销量	金额	金额占比	销量	金额	金额占比	销量	金额	金额占比	销量	金额	金额占比
V系列	631	0.22	0.11	373	0.10	0.06	407	0.09	0.06	--	--	--
K系列	66,662	15.87	7.99	59,536	14.19	8.04	58,278	14.78	9.45	11,558	2.88	14.04
C系列	66,563	25.47	12.82	59,157	18.55	10.52	58,090	18.37	11.75	7,070	2.25	10.99

风光系列	270,296	157.06	79.08	228,771	143.57	81.38	208,606	123.11	78.74	27,641	15.37	74.96
合计	404,152	198.62	100.00	347,837	176.41	100.00	325,381	156.35	100.00	46,269	20.50	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

按销售地区来看，国内受汽车行业政策影响，2019年销量较上年下降8.78%；公司整车海外销售主要集中在美洲地区，得益于公司积极开拓海外市场，向海外市场推出新款车型，2019年公司海外销量较上年增加33.62个百分点。整体来看，公司2019年销量同比下滑6.46%，下滑幅度小于2019年我国汽车销量下滑幅度。近年来针对海外市场，公司采取锁定汇率、多币种结算以及使用金融衍生工具进行套期保值等方式以控制汇率波动风险。

表 3：2019 年公司分地区销量情况（辆）

	车型	2019 年	2018 年	累计同比增减 (%)
境内	SUV	147,487	171,610	-14.06
	其他车型	152,433	157,172	-3.02
	合计	299,920	328,782	-8.78
境外	SUV	8,225	5,030	63.52
	其他车型	17,236	14,025	22.89
	合计	25,461	19,055	33.62
合计		325,381	347,837	-6.46

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

新能源汽车方面，目前公司销售的新能源汽车主要包括东风小科的 EC 系列车型及瑞驰汽车的纯电动物流车。受新能源补贴退坡的影响，2019年公司新能源汽车销量为9,089辆，同比下降29.43%，其中瑞驰品牌新能源汽车得益于物流行业的快速发展，当期销量为6,221辆，同比增加3.72%。2020年一季度，公司新能源汽车销量为1,700辆，同比增加14.48%，同期瑞驰品牌新能源汽车销量为1,288辆，同比增加113.25%，公司产品竞争力增强，带动2020年一季度订单增加，公司一季度新能源汽车销量有所增加。此外，金康汽车主要打造品牌为“金康赛力斯”的中高端新能源汽车，前期一直处于研发阶段，2019年4月金康汽车工厂正式投产，预计将于2020年下半年推出2款新车型并实现部分车辆交付。新能源补贴方面，2019年公司共收到新能源国补23,654.00万元，新能源地补1,229.51万元，截至2019年末，公司应收新能源国

补9.36亿元，应收新能源地补0.72亿元。

根据2020年4月23日发布的《小康股份关于签订投资战略合作协议的公告》，公司与重庆两江新区管委会及东风汽车集团有限公司共同签订《关于共建中高端新能源汽车项目的协议》，重庆市人民政府及重庆两江新区管委会将指定主体或基金共同成立SPV，由SPV向金康汽车投资20亿元。增资后SPV预计将持有金康汽车28.74%的股权，各方将致力于2025年前将金康汽车分阶段打造成年产15万台的中高端新能源汽车生产企业，中诚信国际将持续关注后续协议的签订履行情况及金康汽车的产能释放情况。

产品更新方面，跟踪期内公司发布了面向高端市场的新电动轿跑SERES 5（赛力斯），同时，针对不同细分市场，相继推出了风光580pro、超级全域SUV风光ix7、纯电动都市SUV风光E3、都市迷你纯电SUV风光E1等多款全新或换代产品，进一步丰富了产品线。

中诚信国际认为，公司整车板块产品结构有所优化，受市场需求及行业政策变化影响，2019年公司整车销量及收入均有所下降，整体产能利用率亦有所下滑。公司新能源前期投入规模较大，中诚信国际将持续关注公司后续新能源产能释放情况。

2019 年受公司整车产销量下降及下游客户需求减少的影响，发动机自供量及外销量均有所下滑

公司发动机产品主要包括AF系列、BG系列、DK系列、SFG系列、HD系列汽油机以及SFD柴油机六大系列；主要在研项目为混合动力总成、直喷增压发动机、增程器系列发动机及柴油机。公司发动机产品主要用于自供，2019年受汽车行业景气度下降影响，下游客户需求减弱使得公司外售发动机数量有所减少，2019年外售发动机占产量的39.29%。受市场需求的影响，2019年公司发动机产

量和产能利用率均有所下降。

表 4：近年来公司发动机产销量情况

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
产能（台）	500,000	700,000	700,000	175,000
产量（台）	573,269	572,540	520,967	65,501
产能利用率（%）	114.65	81.79	74.42	37.43
自供（台）	392,818	341,169	313,521	44,984
外售（台）	179,120	231,371	204,685	20,839

注：公司外售口径包括一部分对内部公司销售后转外售的发动机销量。
资料来源：公司提供

表 5：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司发动机主要零部件采购情况（亿元、元/件）

项目	2017		2018		2019		2020.1~3	
	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价
电喷系统	6.19	1,026.76	5.88	972.02	5.15	1,229.72	1.20	1,902.71
变速器总成	5.88	1,521.69	6.58	1,517.95	6.61	1,485.22	0.93	1,621.33
曲轴箱总成	1.33	587.95	1.43	662.33	1.31	652.03	0.26	741.32
气缸盖总成	1.11	405.55	1.15	407.87	0.94	396.51	0.13	427.68
曲轴总成	0.88	206.38	0.89	208.51	0.87	211.24	0.15	224.92

资料来源：公司提供

2020 年 1~3 月，公司发动机的生产与销售受新冠肺炎疫情影响较大，产能利用率为 37.43%，此外，公司发动机主要零部件采购价格均较 2019 年末有所上升，对该业务板块的收入及毛利率带来一定影响。

中诚信国际认为，公司整车配套的发动机均可以自制，但 2019 年受汽车行业景气度影响，自供及外销的比例均有所下降。此外，整车采购零部件价格存在价格波动风险，或将一定程度影响公司盈利水平。

2019 年汽车金融销售及融资租赁业务持续开展，风险相对可控

汽车金融销售方面，2019 年公司整车销售中采取汽车金融模式销售占比约为 41.71%。公司汽车金融业务的融资渠道主要来源为股东资金和银行贷款资金两方面。在汽车行业需求疲弱的背景下，截至 2020 年 3 月末，公司通过汽车销售金融服务协议方式收到的银行承兑汇票尚未到期的金额为 11.07 亿元，其中银行已背书金额 5.62 亿元。

融资租赁业务方面，公司主要通过子公司潜金融资租赁有限公司（以下简称“潜金公司”）开展售

公司采购中心对发动机零部件的供应商选择和采购实行统一管理，并负责征集外购零部件以及发动机总装部分公共物资采购。发动机采购主要零部件包括电喷系统、变速器总成、曲轴箱总成、气缸盖总成和曲轴总成等，其中，2019 年电喷系统采购单价受国五转国六影响大幅上升。2019 年公司发动机前五名供应商采购占比为 25.52%，较去年同期下降 0.96 个百分点，采购集中度进一步下降。

后回租业务，2019 年，潜金公司实现营业收入 2.18 亿元，同比下降 23.20%。截至 2020 年 3 月末，潜金公司总资产为 17.02 亿元。潜金公司以风险管理委员会为核心进行决策，并建立相关数据报表监控体系，截至 2020 年 3 月末，公司逾期 90 天以上的客户占比为 0.56%，风险相对可控。

表 6：近年来公司融资租赁业务情况

项目	2017	2018	2019
累计融资租赁项目笔数	17,112	7,348	5,661
累计融资金额（亿元）	12.06	6.66	12.98

资料来源：公司提供

公司在建工程围绕主业推进，存在一定的资本支出压力

资本运作方面，根据公司 2020 年 4 月 21 日发布的《小康股份关于发行股份购买资产暨关联交易之发行结果暨股本变动的公告》，小康股份向东风汽车集团有限公司（以下简称“东风汽车集团”）发行 327,380,952 股，发行价格为 11.76 元/股，以收购东风小康 50% 股权。东风小康已于 2020 年 4 月 10 日就本次交易涉及的股权过户事宜办理完毕工商变更登记手续。上述股权转让完成后，公司持有东风小康 100% 股权，东风小康成为公司的全资子公司

司。本次发行完成后，公司总股数为 1,267,326,683 股，重庆小康汽车控股有限公司（以下简称“小康控股”）持有公司 38.40% 股权，为公司第一大股东，东风汽车集团作为公司第二大股东持有公司 25.83% 股权，此外，东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风股份”）持有公司 5.12% 股权。公司控股股东仍为小康控股，实际控制人仍为张兴海先生。

公司目前在建项目主要围绕汽车整车工厂迁建项目和汽车的电动化和智能化展开。其中，十堰基地迁建项目和井口生产基地迁建项目分别将于 2020 年和 2021 年投产。近年来，公司为提高新能源产品竞争力，加大汽车智能化和电动化投入，2020 年后三季度及 2021 年公司尚需投资 13.23 亿元。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计完成投资	2020 年 4-12 月投资计划	2021 年投资计划	2022 年及以后投资计划
十堰基地迁建项目	21.08	9.06	--	--	--
井口生产基地迁建项目	15.13	3.83	--	--	--
印尼制造工厂新增项目	1.31	0.84	0.23	0.24	--
纯电动智能汽车开发项目	40.49	29.23	5.96	3.60	0.94
高性能汽车动力电池项目	20.26	2.35	1.20	1.00	15.71
高端电动汽车电驱动系统项目	10.66	1.74	0.50	0.50	7.92
合计	108.93	47.05	7.89	5.34	24.57

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；2、十堰及井口基地迁建项目的资金来源为政府给予收储款和搬迁补助资金，若相关款项到位时间较晚，公司则依据实际情况放缓建设进度，且上述迁建项目不影响公司产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发投入方面，公司近年来一直保持较大的研发投入规模，2019 年公司研发投入合计 22.06 亿元，占营业总收入的比重为 12.16%，较强的研发和技术实力为公司整车制造业务提供有力支撑。

中诚信国际注意到，公司在建工程规模较大，公司存在一定的资本支出压力。此外，新能源汽车受市场消费需求、技术更替及新能源补贴退坡等国家政策的影响，竞争日趋激烈，中诚信国际将持续关注公司在建项目的产能释放情况。

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。中诚信国际将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务核算。

受汽车行业景气度持续低迷、原材料成本上涨及期

间费用率上升影响，2019 年公司经营性业务亏损；当期政府补助及资产处置收益对公司利润提供补充

整车销售业务是公司营业收入的主要来源，近年来收入占营业总收入的比重均在 85% 以上，受全国汽车市场整体需求下行及行业竞争加剧的影响，2019 年公司整车销售业务收入同比继续下滑。

营业毛利率方面，受原材料成本上涨及汽车行业景气度下降的影响，2019 年营业毛利率同比下降 6.56 个百分点。分业务板块来看，汽车市场整体环境持续低迷，公司整车业务、汽车动力总成和零部件业务毛利率下滑较为明显。得益于公司使用自有资金开展融资租赁业务，资金成本较低，该业务毛利率较高。此外，2019 年 10 月起，公司缩减融资租赁业务规模，潜金公司将部分应收终端汽车消费金融客户款项转让至东风股份旗下的创格融资租赁有限公司（以下简称“创格公司”），使得 2020 年一季度融资租赁业务收入及毛利率下降幅度较大。

表 8：公司主要板块收入及毛利率情况

收入 (亿元)	2017	2018	2019	2020.1~3
汽车	198.62	176.41	156.35	20.50
汽车动力总成	9.91	13.98	12.88	1.77
汽车零部件	3.28	3.70	3.86	0.54
融资租赁	2.53	2.77	1.99	0.18
其他	5.00	5.54	6.24	0.86
合计	219.34	202.40	181.32	23.85
毛利率 (%)	2017	2018	2019	2020.1~3
汽车	21.17	22.54	15.55	3.74
汽车动力总成	22.43	22.42	16.30	15.53
汽车零部件	25.24	29.03	28.03	31.12
融资租赁	82.34	87.54	88.66	0.33
其他业务	29.33	34.30	33.93	21.10
营业毛利率	22.18	23.86	17.30	5.84

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用支出以销售费用和管理费用为主。公司销售费用主要由运输及仓储费、广告宣传费等构成，管理费用主要包括职工薪酬、办公费、差旅费等，随着公司整车销量的下降，2019 年销售费用和管理费用随之减少。公司加大新能源方面研发力度，2019 年研发费用为 6.51 亿元，同比增加 34.78%。整体来看，2019 年期间费用规模有所降低，但营业总收入受市场行情影响下降较快，期间费用率有所上升，较高的期间费用在一定程度上侵蚀公司的营业利润。

从利润构成来看，公司利润总额主要来源于经营性业务利润、营业外损益和资产处置收益。2019 年受整车销量下滑、新能源补贴退坡以及期间费用率上升等因素影响，公司经营性业务利润出现亏损，2019 年公司对存货、在建工程及商誉计提减值损失，对公司利润总额产生一定影响。此外，政府补助和资产处置收益对利润总额形成一定补充，2019 年公司收到与收益相关的政府补助 5.09 亿元，当期资产处置收益主要为沙坪坝区土地整治储备中心收储公司土地，形成资产处置收益 5.91 亿元。

盈利指标方面，受公司利润总额大幅下降影响，EBITDA 利润率和总资产收益率持续下滑。

2020 年 1~3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司业务受到较大影响且固定成本支出较为刚性，期间费用率进一步上升，亏损幅度进一步扩大，中诚信国

际将持续关注新冠肺炎疫情对公司盈利带来的影响。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	12.82	15.89	13.61	1.96
管理费用 (含研发费用)	13.82	17.08	16.95	3.11
期间费用合计	26.94	34.17	32.88	6.50
期间费用率 (%)	12.28	16.88	18.13	27.26
经营性业务利润	15.57	9.16	-1.85	-5.72
资产减值损失	2.02	3.15	2.26	0.08
其他收益	0.86	1.87	5.28	0.17
投资收益	0.15	0.67	-0.90	-0.15
营业外损益	0.33	1.14	0.21	-0.04
资产处置收益	0.16	0.07	5.91	0.12
利润总额	14.19	7.89	2.52	-6.42
EBITDA 利润率 (%)	9.94	8.75	8.49	--
总资产收益率 (%)	7.15	4.06	1.90	--

注：因缺少相关数据，未计算 2020 年一季度部分指标。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年末杠杆比率有所上升，公司短期债务规模较大，债务结构有待优化

近年来公司加大智能化、电动化项目投入，公司总资产规模持续增长。随着公司汽车工厂异地迁建项目以及电池、驱动系统研发项目的推进，公司流动资产占总资产的比重持续下降，截至 2019 年末，流动资产占总资产的比重为 46.00%，主要由货币资金、应收款项融资及应收账款构成。公司货币资金一直维持在较高水平，2019 年公司执行新金融准则，将应收票据计入应收款项融资，随着汽车销量下降而有所下降。存货主要为原材料和库存商品，受公司库存商品单价上升及 2019 年新车型备货影响，公司存货规模有所增加。

非流动资产方面，2019 年末公司长期应收款减少主要系融资租赁业务减少，应收客户本金及未实现融资收益减少所致；得益于智能电动汽车生产线转固，当期固定资产规模大幅增加；此外，汽车、发动机的开发支出转无形资产以及公司购买土地使用权使得无形资产规模较 2018 年末大幅增加。

表 10：近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	58.61	46.85	46.03	40.72
应收票据	55.85	42.48	--	--

应收账款	9.57	14.98	15.97	12.28
应收款项融资	--	--	35.92	21.26
存货	13.38	17.73	22.49	24.59
流动资产	143.18	131.55	137.69	116.20
长期应收款	17.76	13.64	9.49	8.08
固定资产	36.59	49.30	64.75	63.10
在建工程	15.33	27.87	27.97	32.37
无形资产	11.59	17.80	31.27	30.45
非流动资产	93.96	134.09	161.66	160.54
总资产	237.14	265.64	299.35	276.75

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

为满足汽车工厂迁建及研发投入的资金需求，近年来公司总负债呈不断增长趋势，以流动负债为主。流动负债主要包括短期借款、应付票据和应付账款，2019年公司偿还部分短期借款，短期借款规模有所下降；应付票据全部为银行承兑汇票，因2019年四季度产量有所增加，使得2019年末应付票据和应付账款均有所增加。非流动负债方面，2019年末长期应付款大幅增加，主要为应付融资租赁业务客户的本金及利息，以及井口基地迁建项目和十堰厂房迁建项目的迁建补偿款。

所有者权益方面，2019年末公司资本公积增加主要为“小康转债”转换为公司股票。此外，2019年末公司少数股东权益增加主要系2019年8月重庆金康股权投资基金合伙企业（有限合伙）对金康汽车增资5.00亿元。

财务杠杆方面，截至2019年末，受公司融资租赁业务规模扩大的影响，资产负债率和总资本化比率均有所上升，整体而言处于较高水平。债务结构方面，公司以短期债务为主，截至2019年末，公司短期债务占总债务的比重为68.94%，债务结构有待优化。

2020年以来，新冠肺炎疫情对整车业务经营造成影响，公司资产及负债随之下降，为满足日常经营需求，公司总债务大幅增加，截至2020年3月末，公司短期债务规模为105.21亿元，公司债务结构有待优化。

表 11：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
短期借款	14.94	22.02	20.68	23.96

应付票据	42.37	52.68	54.15	74.27
应付账款	47.34	50.52	59.99	32.64
长期借款	19.58	24.41	20.23	20.01
应付债券	10.70	6.73	7.20	7.34
长期应付款	1.05	5.21	17.85	16.38
总负债	178.90	193.70	220.81	204.72
短期债务	61.68	76.45	82.20	105.21
总债务	92.15	107.74	119.22	140.68
短期债务/总债务	66.94	70.96	68.94	74.79
资本公积	12.61	19.11	21.16	21.16
未分配利润	21.47	20.35	20.00	15.06
少数股东权益	11.00	19.75	23.12	21.46
所有者权益合计	58.24	71.94	78.54	72.02
资产负债率	75.44	72.92	73.76	73.97
总资本化比率	61.27	59.96	60.29	66.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年公司债务水平有所上升，同时盈利及获现能力趋弱使得偿债指标均有所弱化

经营活动方面，2019年经营活动净现金流大幅减少主要系公司消化国五汽车库存使得销量下降，同时为生产储备部分零部件所致。投资活动方面，投资活动现金流受公司在建工程及研发项目的不断推进的影响为净流出态势。为满足公司日常运营及投资的需求，筹资活动现金流一直保持净流入态势，2019年公司将部分债权转让至创格公司，收到11.49亿元款项，故净流入规模较2018年大幅增加。

偿债能力方面，因公司债务规模增加较快，2019年经营活动净现金流偿债指标有所弱化，不足以覆盖总债务但可以对当期利息支出形成覆盖；由于盈利能力下降，公司EBITDA偿债能力指标亦有所弱化。此外，公司短期债务规模较高，公司货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1-3
经营活动净现金流	9.97	11.11	3.32	-4.79
投资活动净现金流	-16.33	-28.22	-19.95	-5.84
筹资活动净现金流	26.59	3.14	10.29	1.56
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.10	0.03	-0.14*
经营活动净现金流/利息支出	7.23	4.82	1.11	--
总债务/EBITDA	4.23	6.09	7.75	--
EBITDA 利息倍数	15.82	7.68	5.14	--
货币资金/短期债务	0.95	0.61	0.56	0.39
留存现金流/总债务（%）	19.24	12.69	7.06	--

货币等价物/总债务	1.24	0.83	0.39	0.29
-----------	------	------	------	------

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较大，畅通的融资渠道为公司偿债提供一定保障

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 56.44 亿元，占总资产的比重为 20.39%，受限比例较高，资产流动性受到一定影响。受限资产主要包括作为票据保证金和借款保证金的货币资金 26.68 亿元，为开具银行承兑汇票提供质押的应收票据 18.00 亿元以及为借款提供抵押担保的房屋建筑物 11.75 亿元。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，公司与多家金融机构有良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 124.12 亿元，未使用授信额度为 39.66 亿元。同时公司作为国内 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

过往债务履约情况：公开资料显示，截至 2020 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 8 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为重庆市沙坪坝区重点企业，公司在新基地建设及新能源汽车方面获得一定支持

公司是重庆市沙坪坝区重点企业，沙坪坝区积极推进产业结构调整升级，以带动地方经济的增长。依据公司 2017 年 12 月 12 日发布的《小康股份关于东风小康汽车有限公司沙坪坝分公司井口生产基地迁建项目的公告》，公司井口基地附近逐渐形成密集居住区，且不能满足公司的发展要求，经与沙坪坝区人民政府协调，决定对井口基地范围内所属国有土地使用权、建筑物、构筑物及搬迁损失等实施收购储备，并支付收购储备补偿款 8 亿元，

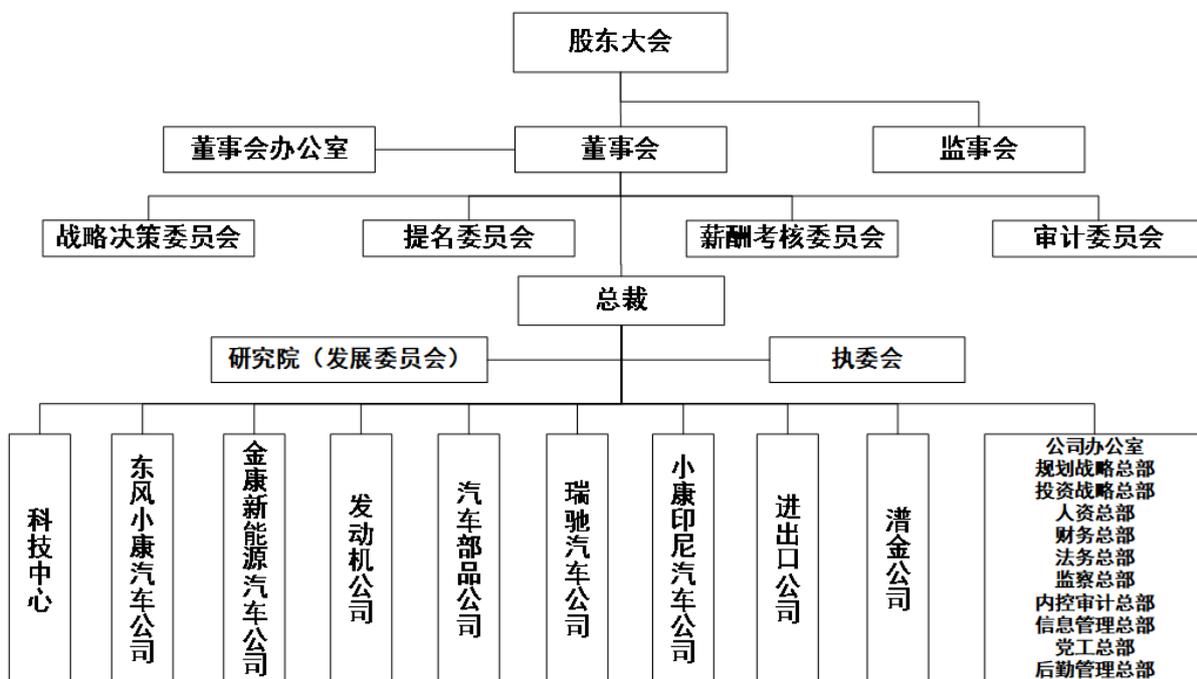
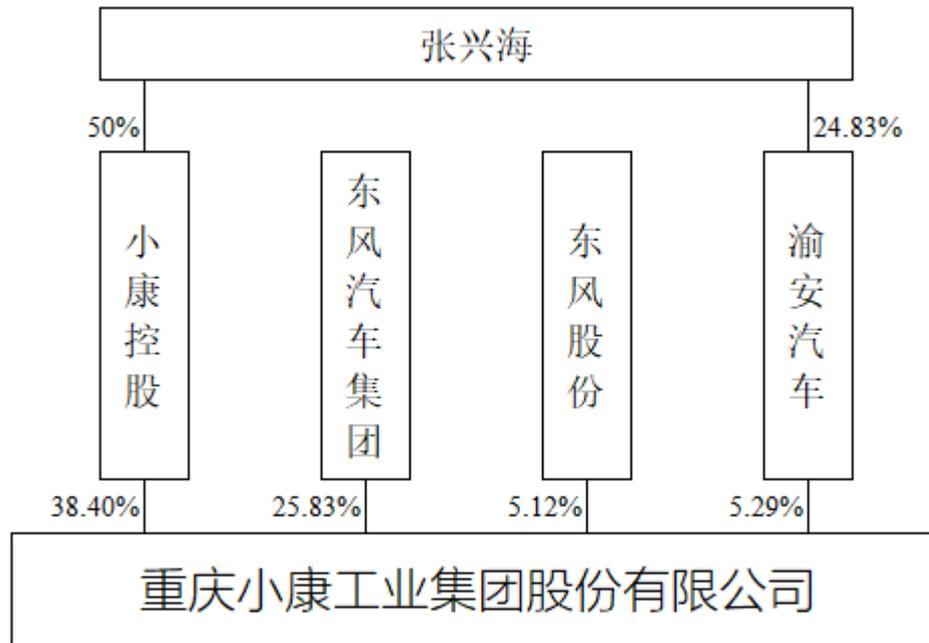
专项用于将井口基地迁建至重庆大学城科技产业园·生产制造中心。依据公司 2019 年 11 月 5 日发布的《重庆小康工业集团股份有限公司关于公司土地及建筑物、构筑物收储事项的公告》，重庆市沙坪坝区土地整治储备中心（以下简称“土储中心”）拟对公司位于重庆市沙坪坝区的国有土地使用权、建筑物、构筑物等进行收储，本次收储价款共计 13.49 亿元，预计 2020 年内公司将受到土地收储价款 6.75 亿元。

此外，根据 2020 年 4 月 23 日发布的《小康股份关于签订投资战略合作协议的公告》，公司与重庆两江新区管委会及东风汽车集团有限公司共同签订《关于共建中高端新能源汽车项目的协议》，重庆市人民政府及重庆两江新区管委会将指定主体或基金共同成立 SPV，由 SPV 向金康汽车投资 20 亿元，各方将致力于 2025 年前将金康汽车分阶段打造成年产 15 万台的中高端新能源汽车生产企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆小康工业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“小康转债”的信用等级为 **AA**。

附一：重庆小康工业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 4 月末）



注：截至 2020 年 4 月 30 日，重庆小康控股有限公司直接持有小康股份 38.4% 股权，通过小康控股—红塔证券—19 小康 EB 担保及信托财产专户间接持有小康股份 2.37% 股权，共计 40.77%

资料来源：公司提供

附二：重庆小康工业集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	586,052.50	468,464.85	460,269.85	407,249.28
应收账款净额	95,699.73	149,778.94	159,749.51	122,784.58
其他应收款	2,838.66	13,509.82	14,379.34	14,091.67
存货净额	133,817.76	177,276.42	224,920.89	245,910.23
长期投资	24,278.97	24,838.61	17,882.93	20,942.87
固定资产	365,920.11	492,971.14	647,534.47	631,021.91
在建工程	153,333.85	278,732.71	279,674.85	323,699.71
无形资产	115,937.07	178,028.72	312,699.23	304,511.30
总资产	2,371,383.82	2,656,388.41	2,993,510.31	2,767,494.60
其他应付款	64,961.86	76,819.76	92,628.85	73,924.31
短期债务	616,835.77	764,534.72	821,953.44	1,052,084.00
长期债务	304,647.85	312,899.04	370,262.22	354,679.25
总债务	921,483.62	1,077,433.76	1,192,215.66	1,406,763.25
净债务	335,431.11	608,968.91	731,945.80	999,513.97
总负债	1,788,982.59	1,936,962.53	2,208,147.30	2,047,243.29
费用化利息支出	13,786.18	23,063.57	28,467.20	--
资本化利息支出	0.00	0.00	1,457.35	--
所有者权益合计	582,401.23	719,425.89	785,363.01	720,251.31
营业总收入	2,193,376.39	2,023,978.48	1,813,200.52	238,504.02
经营性业务利润	155,740.73	91,618.37	-18,450.25	-57,221.47
投资收益	1,487.54	6,727.90	-9,009.32	-1,499.74
净利润	110,134.94	50,783.73	8,539.70	-66,073.12
EBIT	155,678.53	102,002.02	53,654.56	--
EBITDA	218,101.48	177,033.14	153,874.27	--
经营活动产生现金净流量	99,718.42	111,135.07	33,159.38	-47,922.35
投资活动产生现金净流量	-163,348.76	-282,175.38	-199,492.89	-58,427.84
筹资活动产生现金净流量	265,873.27	31,413.32	102,856.45	15,641.61
资本支出	159,426.05	257,818.00	270,150.86	40,311.40
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	22.18	23.86	17.30	5.84
期间费用率(%)	12.28	16.88	18.13	27.26
EBITDA 利润率(%)	9.94	8.75	8.49	--
总资产收益率(%)	7.15	4.06	1.90	--
净资产收益率(%)	21.18	7.80	1.14	-35.11*
流动比率(X)	1.00	0.87	0.82	0.76
速动比率(X)	0.90	0.76	0.69	0.60
存货周转率(X)	14.05	9.91	7.46	3.82*
应收账款周转率(X)	32.49	16.49	11.72	6.75*
资产负债率(%)	75.44	72.92	73.76	73.97
总资本化比率(%)	61.27	59.96	60.29	66.14
短期债务/总债务(%)	66.94	70.96	68.94	74.79
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.10	0.03	-0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.15	0.04	-0.18*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.23	4.82	1.11	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	6.48	5.11	-0.72	--
总债务/EBITDA(X)	4.23	6.09	7.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.23	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.82	7.68	5.14	--
EBIT 利息保障倍数(X)	11.29	4.42	1.79	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将长期应付款科目中的有息债务调整至长期债务核算；3、将研发费用计入管理费用；4、带*指标已经年化处理；5、由于缺少相关数据，2020年一季度部分数据无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。