



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

青岛海容商用冷链股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】181 号

大公国际资信评估有限公司通过对青岛海容商用冷链股份有限公司及“海容转债”的信用状况进行跟踪评级，确定青岛海容商用冷链股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“海容转债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年九月二十五日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
海容转债	5	6	AA-	AA-	2019.11

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.6	2019	2018	2017
总资产	24.67	22.40	18.96	10.89
所有者权益	15.67	14.66	12.93	5.67
总有息债务	2.98	2.36	2.49	1.65
营业收入	10.12	15.36	12.12	9.65
净利润	1.61	2.20	1.39	1.19
经营性净现金流	0.58	1.92	1.38	2.27
毛利率	34.63	33.50	28.52	30.12
总资产报酬率	7.69	11.31	8.56	12.97
资产负债率	36.47	34.56	31.80	47.90
债务资本比率	15.96	13.85	16.16	22.55
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	238.77	77.92
经营性净现金流/总负债	6.90	27.91	24.46	47.54

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~6 月财务报表, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏

评级小组成员: 孙 博 曹 媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

青岛海容商用冷链股份有限公司(以下简称“海容冷链”或“公司”)主要从事商用冷链设备的研发、生产、销售和服务。跟踪期内商用展示柜仍具有广阔的市场空间,公司在商用展示柜细分领域仍具有较强竞争力,营业收入和利润规模大幅增长;但公司盈利稳定性易受原材料价格波动影响,整体产能利用率较低,海外业务面临贸易政策风险和汇率波动风险,且海外疫情及中美贸易摩擦可能对公司国外销售及市场拓展产生一定不利影响。公司控股股东、实际控制人邵伟与股东赵定勇、王存江、马洪奎、赵琦、王彦荣将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产为海容转债进行质押担保,仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 国家政策支持冷链物流体系建设,随着居民消费水平的提高、消费习惯的变化以及新零售业态的兴起,商用展示柜仍具有广阔的市场空间;
- 公司具有丰富的商用展示柜定制经验,能够快速响应客户的定制化需求,与国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系,在冷链设备中的商用展示柜细分领域仍具有较强竞争力;
- 2019 年,公司业务规模持续扩大,营业收入和利润规模大幅增长。

主要风险/挑战:

- 公司原材料采购价格受钢铁、铜和原油等大宗商品价格波动影响较大,进而影响公司盈利的稳定性;
- 公司生产受季节性因素影响较大,整体产能利用率较低,随着公司上市和可转债募投项目的建成投产,公司产能将进一步扩大,新增产能释放情况有待观察;
- 公司国外销售占比仍较高,面临贸易政策风险和汇率波动风险,海外疫情及中美贸易摩擦可能对公司国外销售及市场拓展产生一定不利影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《机械制造企业信用评级方法》，版本号为 PF-JXZZ-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.41
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.20
（三）区域环境	4.00
要素二：财富创造能力（58%）	3.59
（一）产品与服务竞争力	3.43
（二）盈利能力	3.89
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	6.02
（一）债务状况	1.00
（二）流动性偿债来源	6.80
（三）清偿性偿债来源	6.75
调整项	-
主体信用等级	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	海容转债	AA-	2019/11/29	王鹏、曹媛	机械制造企业信用评级方法 (PF-JXZZ-2019-V. 2)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的海容冷链存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
海容转债	5.00	5.00	2020.06.29~ 2026.06.29	智能冷链设备及商用自动售货设备产业化项目	已按照公告披露使用

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司 2020 年 8 月 18 日发布的《关于使用可转换公司债券闲置募集资金进行现金管理的进展公告》，海容转债募集资金总额为人民币 50,012.70 万元，扣除各项发行费用后的实际募集资金净额为人民币 49,373.52 万元。为提高闲置募集资金的使用效率，在不影响募集资金投资项目建设的前提下，公司使用海容转债闲置募集资金人民币 40,000 万元进行现金管理，购买保本型短期理财产品，增加公司收益。截至 2020 年 8 月末，海容转债募投项目尚未开工建设。

发债主体

公司前身青岛海容电器有限公司（以下简称“海容有限”）成立于 2006 年 8 月 8 日，系由江春瑞、高赐连等 17 名自然人共同出资设立，均为货币资金出资，设立时注册资本为 1,000 万元，江春瑞、高赐连分别为第一、第二大股东，出资比例分别为 28.00%和 15.00%；2007 年 9 月，股东高赐连将其持有海容有限股权全部转让给邵伟；2008 年 1 月，股东薛秀红、张振聪、赵守云将其持有海容有限股权转让给邵伟，转让后江春瑞、邵伟持股比例分别为 28.00%和 26.00%；2010 年 8 月，江春瑞将其持有海容有限部分股权转让给邵伟，转让后邵伟、江春瑞持股比例分别为 46.00%和 8.00%，邵伟为公司第一大股东。2012 年 7 月，公司整体变更为股份有限公司，股本总额为 5,100 万股。2014 年 7 月 1 日，公司股票正式在全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）挂牌并公开转让，证券代码为“830822”，证券简称“海容冷链”。2015 年 11 月，公司向中国证监会提交了首次公开发行 A 股股票并上市的相关申请材料，并在股转系统



暂停转让交易。2018 年 3 月，公司在股转系统终止挂牌。2018 年 11 月 29 日，公司股票在上海证券交易所主板上市交易，证券简称“海容冷链”，股票代码“603187”，公开发行人民币普通股（A 股）2,000 万股，募集资金净额 5.87 亿元，邵伟和博信优选持股比例分别为 24.99%和 7.97%。2019 年 5 月，公司以资本公积转增股本 3,200 万股。2019 年 8 月，公司对激励对象授予限制性股票 120 万股。2020 年 4 月，公司以资本公积转增股本 4,528 万股，总股本变更为 15,848 万股。

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 15,848 万元，自然人邵伟担任公司董事长兼总经理，直接持有公司 24.73%的股权，为公司第一大股东及实际控制人。截至 2020 年 8 月 6 日，邵伟持有公司股份累计质押数量为 8,220,610 股，占其所持股份的 20.98%，占公司总股本的 5.19%，质押股份用于为海容转债提供担保。

公司主要从事商用冷链设备的研发、生产、销售和服务，主要产品为冷链终端设备商用展示柜。截至 2020 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司合计 7 家。公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定《公司章程》，股东大会为公司最高权力机关，同时设立董事会、监事会和管理层等组织机构，基本形成股东大会、董事会、监事会和经营管理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司组织机构健全、清晰，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则；建立了完善的内控制度，对公司生产经营和日常活动进行事前、事中和事后的监督和控制，以规范公司生产经营活动。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 8 月 13 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的公司债券尚未到还本付息日。

偿债环境

2019 年以来，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，在逆周期调节政策的带动下，我国经济中长期高质量发展走势不会改变；国家政策支持冷链物流体系建设，随着居民消费水平的提高、消费习惯的变化以及新零售业态的兴起，商用展示柜仍具有广阔的市场空间。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零



售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1.0 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产品持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、



产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“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”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

国家政策支持冷链物流体系建设，为冷链设备行业提供了良好的发展环境；随着居民消费水平的提高、消费习惯的变化以及新零售业态的兴起，商用展示柜仍具有广阔的市场空间；国内商用展示柜行业集中度较低，竞争较为激烈。

冷链物流作为保障食品和民生安全的重要手段，已深度融入各产业链的核心环节当中，冷链产业的价值和地位愈发凸显。2017 年 4 月，国务院办公厅发布《加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》，提出要健全冷链物流标准和服务规范体系、完善冷链物流基础设施网络、鼓励冷链物流企业经营创新、提升冷链物流信息化水平、加快冷链物流技术装备创新和应用、加大行业监管力度、创新管理体制机制、完善政策支持体系，要求到 2020 年，初步形成布局合



理、覆盖广泛、衔接顺畅的冷链基础设施网络，普遍实现冷链服务全程可视、可追溯，生鲜农产品和易腐食品冷链流通率、冷藏运输率显著提高，腐损率明显降低，使食品质量安全得到有效保障。2019 年 2 月，《发展改革委等关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》提出，加强农产品物流骨干网络和冷链物流体系建设，发展“生鲜电商+冷链宅配”“中央厨房+食材冷链配送”等冷链物流新模式，改善消费者体验。2019 年 7 月，中共中央政治局会议提出要稳定制造业就业投资，实施城乡冷链物流设施建设等补短板工程。利好政策的发布为冷链设备行业提供了良好的行业发展环境。

商用展示柜作为冷链物流的终端设备，广泛应用于冷饮、乳制品、饮料、速冻食品、冷鲜食品等快速消费品行业的销售终端。商用展示柜除具备食品冷冻冷藏功能外，也是食品生产商形象宣传和产品展示的重要载体，是产品实现销售的重要渠道，其市场规模与冷链物流行业发展及快速消费品生产制造商的渠道推广力度直接相关。近年来，随着居民消费水平的提高、消费习惯的变化以及新零售业态的兴起，我国冷链物流行业快速发展。2019 年我国冷链物流市场规模约 3,391 亿元，同比增长 17.60%。冷链物流行业的快速发展带动配套冷链物流设备需求增长，根据中国物流与采购联合会冷链物流专业委员会预测，2019 年我国商用展示柜市场需求达到 444 万台，增长率约为 15%。近年来，采购定制化的商用展示柜投放已经成为冷冻、速冻食品生产制造商向下游经销商进行产品推广和销售渠道拓展的重要模式。冷冻、速冻食品行业和乳制品行业规模的不断扩大，便利店、生鲜超市的快速扩张，均为冷链终端设备提供了重要驱动力。疫情对我国消费行业造成短期冲击，但同时疫情也会推动全程冷链配送冷冻或冷藏肉制品、生鲜制品成为市场主流，进一步推动传统农贸市场、餐饮企业的冷链升级改造和生鲜超市的发展，商用展示柜仍具有广阔的市场空间。

市场竞争格局方面，国外商用展示柜领域经过多年发展，目前竞争格局较为稳定，以 AHT、LIEBHERR、IARP、EPTA、Carrier 等为代表的大型制造商占据了主要市场份额，部分区域性品牌在当地市场占据少量市场份额。国内商用展示柜领域企业众多，尚未形成大型垄断企业，行业内的多数企业为白色家电生产商，商用展示柜业务通常为其业务的一部分，通过独立业务部门或子公司的形式运营，其业务大多集中于冷饮、速冻食品、乳制品等某一个或几个细分行业，行业集中度较低，竞争较为激烈。



财富创造能力

公司主要从事商用冷链设备的研发、生产、销售和服务，商用冷冻展示柜业务仍是收入和利润的主要来源，商用冷藏展示柜业务提供重要补充；2019 年，公司业务规模持续扩大，营业收入和毛利润大幅增长；得益于主要原材料采购价格的下降、人民币贬值以及产品结构的调整，毛利率有所提高。

公司主要从事商用冷链设备的研发、生产、销售和服务，以定制化的商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜及商用智能售货柜为核心产品，同时为其他制冷产品供应商提供 ODM¹服务。2019 年，商用冷冻展示柜仍为公司收入和利润的主要来源，商用冷藏展示柜仍对公司收入和利润形成重要补充。

表 2 2017~2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况² (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.36	100.00	12.12	100.00	9.65	100.00
商用冷冻展示柜	11.07	72.08	7.94	65.48	6.88	71.31
商用冷藏展示柜	2.62	17.03	2.75	22.68	2.23	23.12
商超展示柜	0.81	5.28	0.37	3.03	-	-
商用智能售货柜	0.12	0.75	0.55	4.50	-	-
其他	0.75	4.86	0.52	4.30	0.54	5.57
毛利润	5.14	100.00	3.46	100.00	2.91	100.00
商用冷冻展示柜	4.21	81.82	2.73	78.99	2.36	81.27
商用冷藏展示柜	0.45	8.78	0.45	13.07	0.48	16.46
商超展示柜	0.29	5.63	0.12	3.48	-	-
商用智能售货柜	0.03	0.53	0.07	2.15	-	-
其他	0.17	3.23	0.08	2.31	0.07	2.27
毛利率		33.50		28.52		30.12
商用冷冻展示柜		38.03		34.40		34.32
商用冷藏展示柜		17.27		16.43		21.44
商超展示柜		35.74		32.83		-
商用智能售货柜		23.74		13.61		-
其他		22.26		15.31		12.27

注：公司 2018 年度进行产品结构调整，将商超展示柜作为新的产品类别，从原有的商用冷冻展示柜和商用冷藏展示柜中划分出来

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司营业收入同比增长 26.73%，主要是公司大力开拓国内外市场，业务规模持续扩大所致；随着业务规模的扩大以及主要原材料采购价格的下降，

¹ Original Design Manufacture，即原始设计制造，产品的结构、外观、工艺均由生产商自主开发，在客户选择下单后进行生产，产品以客户的品牌进行销售。

² 公司未提供 2020 年 1~6 月营业收入及毛利润构成数据。



公司毛利润同比增长 48.87%。分产品来看，商用冷冻展示柜业务规模持续扩大，销量大幅增长，收入和毛利润同比分别增长 39.48%和 54.21%；商用冷藏展示柜业务受中美贸易摩擦影响，部分美国客户将 2019 年采购计划提前至 2018 年下半年，部分美国客户减少了 2019 年采购计划，导致销量有所下滑，商用冷藏展示柜收入同比下降 4.83%，得益于主要原材料采购价格的下降，毛利润同比持平；商超展示柜业务收入和毛利润同比分别增长 1.21 倍和 1.41 倍，主要是公司组建商超销售部，加快拓展商超领域业务，深化同国内外知名的商业超市和连锁品牌便利店的合作所致；商用智能售货柜业务收入和毛利润同比分别下降 78.83%和 63.06%，主要是因为下游行业仍处于发展初期，行业内尚未形成成熟的技术路线和商业模式，需求较不稳定，2019 年产品销量下降所致。

2019 年，得益于主要原材料采购价格的下降、人民币贬值以及产品结构的调整，公司毛利率同比提高 4.98 个百分点。受上述因素影响，各类主要产品毛利率同比均有不同程度提高。

2020 年 1~6 月，公司大力推进技术研发创新和市场开拓，业务规模持续扩大，实现营业收入 10.12 亿元，毛利润 3.50 亿元，同比分别增长 16.98%和 17.69%，毛利率同比略有提高。

公司具有丰富的商用展示柜定制经验，能够快速响应客户的定制化需求，在冷链设备中的商用展示柜细分领域仍具有较强竞争力；公司采取柔性化生产方式，且受季节性因素影响，整体产能利用率较低；2019 年，随着产量大幅增长，公司产能利用率有所提高，新增产能释放情况有待观察。

公司主要产品为商用展示柜，按类型划分为商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜、商超展示柜及商用智能售货柜，产品容积跨度大，规格种类多样。其中，商用冷冻展示柜主要应用于冰淇淋、速冻食品的终端储存与销售，负载温度设计在 -18°C 以下，按照产品设计分为卧式弧形玻璃门冷冻展示柜、卧式平玻璃门冷冻展示柜、立式冷冻展示柜和岛柜四大类产品，主要定位国内外中高端市场；商用冷藏展示柜主要应用于功能性饮料、碳酸饮料、茶水饮料、啤酒、低温奶等行业，负载温度主要设计在 $0\sim 10^{\circ}\text{C}$ 以内，按照产品外观主要分为立式玻璃门冷藏展示柜和卧式平玻璃门冷藏展示柜两大类；商超展示柜主要应用于商业超市、社区超市、连锁便利店等流通行业，主要用于放置奶制品、饮料、蔬菜、冷鲜食品、速冻食品等，负载温度设计在 $0\sim 10^{\circ}\text{C}$ 和 -18°C 以下，主要包括风幕柜、拉门柜、组合柜、鲜肉柜、熟食柜、环岛柜、后补式冷库及其他相关产品；商用智能售货柜主要应用于机场、地铁站、火车站、医院、学校、写字楼等客流量较大的场所，主要用于放置饮料、奶制品、冷饮、零食、日用品等，负载温度设计在 $0\sim 10^{\circ}\text{C}$ 和 -18°C 以下，主要包括商用智能自取售货柜和商用自动售货机。



目前，国内商用展示柜行业集中度较低，竞争较为激烈，海尔智家股份有限公司、澳柯玛股份有限公司等企业为公司的主要竞争对手，但其均为白色家电生产商，商用展示柜业务仅为其业务的一部分，定制化程度较低；公司专注于冷链设备的研发、生产和销售，具有丰富的商用展示柜定制经验，能根据客户对产品的技术、质量标准、尺寸以及外观颜色图案等方面的不同要求，为其生产定制化产品；建立了以高层管理人员为核心，机动灵活的内部研发管理体制，决策效率高，缩短了新产品从研发立项到实现量产的周期，为公司不断创新提供了保障。此外，公司建立了柔性化生产管理体系，既可以保障订单量较大的单一型号产品的批量化生产，又可以保障单条生产线上多类产品的“混合式”生产，实现了小批量、多批次、多型号并线生产，以快速响应客户的定制化需求。根据中国物流与采购联合会冷链物流专业委员会公布的商用展示柜市场规模，2019 年公司国内市场占有率约为 9.93%，较上年变化不大，公司在冷链设备中的商用展示柜细分领域具有较强竞争力。

表 3 2018~2019 年公司产量及产能利用率情况³（台、%）

2019 年				
项目	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
商用冷冻展示柜产量	206,852	132,347	59,115	227,838
商用冷藏展示柜产量	40,251	35,073	10,784	36,216
商超展示柜产量	2,700	2,826	3,433	4,130
商用智能售货柜产量	521	109	481	1,689
其他冷链设备产量	6,838	7,293	13,062	9,061
合计产量	257,162	177,648	86,875	278,934
综合季度产能	284,064	269,104	239,184	284,064
产能利用率	90.53	66.01	36.32	98.19
2018 年				
项目	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
商用冷冻展示柜产量	149,121	96,484	40,389	125,165
商用冷藏展示柜产量	25,502	53,466	11,652	27,046
商超展示柜产量	934	1,677	1,535	1,913
商用智能售货柜产量	980	5,556	7,638	4,817
其他冷链设备产量	5,903	3,574	5,406	5,089
合计产量	182,440	160,757	66,620	164,030
综合季度产能	261,888	261,888	284,064	284,064
产能利用率	69.66	61.38	23.45	57.74

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产计划按照销售订单执行，由于主要客户集中在冷冻饮品行业，因此公司生产受季节性因素影响较强。通常客户采购旺季集中在上半年，用于销售旺

³ 公司未提供 2020 年半年度主要产供销数据。



季来临前的渠道建设，采购量较大的客户会在前一年 11~12 月提前下单，因此上半年和年底为公司生产旺季，7~10 月为生产淡季，全年产能利用率波动较大。公司整体产能利用率较低，一方面是因为生产存在季节性差异，公司整体产能设计须以峰值月产能为标准；另一方面是因为公司采取柔性化生产模式，不同型号产品生产过程中需要更换模具、调试生产线，导致实际产能低于测算的综合产能。

2019 年，随着业务规模的扩大，公司产量大幅增长，商用冷冻展示柜、商用冷藏展示柜和商超展示柜产量分别为 62.62 万台、12.23 万台和 1.31 万台，同比分别增长 52.29%、3.96%和 116.03%，其中商超展示柜产量增幅较大，主要是公司加快拓展商超领域业务，深化与主流连锁便利品牌客户的合作所致；商用智能售货柜产量为 0.28 万台，同比下降 85.26%，主要是下游行业尚未形成成熟的技术路线和商业模式，需求较不稳定所致。受产量增长影响，公司各季度产能利用率均有不同程度提高，其中第一季度和第四季度产能利用率增幅较大，同比分别提高 20.87 个百分点和 40.45 个百分点。

截至 2020 年 6 月末，公司产能扩建项目包括“年产 50 万台冷链终端设备项目”、“商用立式冷藏展示柜扩大生产项目”和“智能冷链设备及商用自动售货设备产业化项目”，其中“年产 50 万台冷链终端设备项目”为公司上市前预先投入项目，已部分投产，预计 2020 年末达到预定可使用状态；“商用立式冷藏展示柜扩大生产项目”主体部分已完工，设备部分已安装完毕，正在进行调试，软件和信息化系统部分正在导入实施，预计 2020 年末达到预定可使用状态，将使商用冷藏展示柜理论产能增加 30 万台；“智能冷链设备及商用自动售货设备产业化项目”为“海容转债”募投项目，尚未开工建设，计划建设期为 18 个月。随着上述项目的建成投产，公司产能将进一步扩大，新增产能释放情况有待观察。

公司与主要原材料供应商建立了较为稳定的合作关系，但采购价格受钢铁、铜和原油等大宗商品价格波动影响较大，进而影响公司盈利的稳定性；2019 年，受钢材和原油价格中枢下移影响，公司部分原材料的采购价格有所下降。

公司主要原材料及关键零部件包括钢材（主要为冷轧板卷、PCM 板等）、组合聚醚、异氰酸酯、压缩机及玻璃门体等，占主营业务成本的比重较高。

**表 4 2017~2019 年主要原材料及零部件成本占主营业务成本情况（单位：亿元、%）**

产品	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
压缩机	1.72	17.27	1.31	15.50	1.05	15.93
玻璃门体	1.10	11.05	0.91	10.76	0.70	10.60
钢板	0.89	8.91	0.64	7.59	0.45	6.88
异氰酸酯	0.51	5.11	0.42	4.93	0.46	7.02
组合聚醚	0.31	3.12	0.22	2.63	0.18	2.68
合计	4.52	45.46	3.49	41.41	2.83	43.11

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原材料一般会根据市场行情及库存情况提前采购，对于钢材等大宗物料，通常采用期货的方式提前锁定价格，进口压缩机等采购周期较长的零部件会提前备货，其他定制性较强的零部件或辅助原材料按照销售订单进行采购。

表 5 2017~2019 年公司主要原材料采购数量及价格情况

原材料名称	指标	2019 年	2018 年	2017 年
压缩机	数量（万台）	76.26	59.88	63.07
	价格（元/台）	219.28	240.14	212.18
	合计（亿元）	1.67	1.44	1.34
玻璃门体	数量（万件）	132.99	103.83	87.18
	价格（元/件）	78.66	92.26	79.69
	合计（亿元）	1.05	0.96	0.69
钢板	数量（万吨）	1.78	1.26	0.91
	价格（元/吨）	4,939.65	5,267.48	5,065.03
	合计（亿元）	0.88	0.66	0.46
异氰酸酯	数量（万公斤）	432.77	280.87	232.48
	价格（元/公斤）	11.80	14.84	20.06
	合计（亿元）	0.51	0.42	0.47
组合聚醚	数量（万公斤）	343.03	231.58	184.69
	价格（元/公斤）	8.90	9.72	9.51
	合计（亿元）	0.31	0.23	0.18

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要原材料压缩机、钢材、异氰酸酯和组合聚醚的采购价格受钢铁、铜和原油等大宗商品价格波动影响较大，进而影响公司盈利的稳定性。2019 年，受钢材和原油价格中枢下移影响，公司部分原材料的采购价格有所下降。公司与主要原材料供应商建立了较为稳定的合作关系，2019 年，前五大供应商变化不大，合计采购额占公司采购总额的比重为 27.41%，同比下降 4.55 个百分点，分布较为分散。

**表 6 2019 年及 2020 年 1~6 月公司主要原材料前五大供应商情况（单位：亿元、%）**

年份	单位名称	金额	占采购额比重
2020 年 1~6 月	供应商一	0.46	8.44
	供应商二	0.45	8.15
	供应商三	0.27	4.99
	供应商四	0.23	4.17
	供应商五	0.22	4.05
	合计	1.63	29.80
2019 年	供应商一	0.77	7.58
	供应商二	0.66	6.50
	供应商三	0.51	5.02
	供应商四	0.49	4.80
	供应商五	0.36	3.51
	合计	2.79	27.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售仍以自有品牌直销模式为主，与国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系；2019 年，公司大力开拓国内外市场，产品整体销量大幅增长；公司国外销售占比仍较高，面临贸易政策风险和汇率波动风险，海外疫情及中美贸易摩擦可能对公司国外销售及市场拓展产生一定不利影响。

公司主要以自有品牌对外销售，以直销模式为主，少部分业务采取经销商、零售商销售模式；公司另有部分业务通过 ODM 形式开展，亦采取直销模式。自有品牌直接销售模式是指公司与主要客户执行“一年一签”的框架式协议，通常在框架协议下约定销售产品的规格、型号及全年的预计销售数量等内容，正式采购数量则以客户下达的订单为准。销售价格主要是通过与客户协商谈判或招投标等方式确定销售价格，同时参考市场价格进行谈判或投标报价。对于合作期限较长、信誉度高的客户，公司给予 3~6 个月的信用期限；对于采购金额较小的客户，主要采用款到发货的方式，结算方式主要为银行汇款以及银行承兑汇票。

公司产品主要面向冰淇淋、乳制品、冷冻食品、冷饮等生产厂商和其他终端冷链设备供应商等，经过多年发展，公司与内蒙古伊利实业集团股份有限公司、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司、联合利华公司、雀巢公司和 Innovative Display Works, Inc. 等国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系。2019 年，公司前五大客户变化不大，合计销售收入占公司主营业务收入的比重为 43.97%，占比略有下降，集中度仍较高。

**表 7 2019 年及 2020 年 1~6 月公司产品销售前五大客户情况 (单位: 亿元、%)**

年份	单位名称	金额	占主营业务收入比重
2020 年 1~6 月	客户一	2.08	21.00
	客户二	1.20	12.09
	客户三	0.71	7.15
	客户四	0.70	7.11
	客户五	0.61	6.14
	合计	5.29	53.49
2019 年	客户一	2.48	16.47
	客户二	1.15	7.67
	客户三	1.08	7.16
	客户四	0.97	6.43
	客户五	0.94	6.24
	合计	6.61	43.97

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年, 公司大力开拓国内外市场, 销售规模大幅增长。分产品来看, 商用冷冻展示柜业务规模持续扩大, 销量同比增长 41.99%; 受产品型号、市场情况影响, 销售单价略有下降; 商用冷冻展示柜自有品牌收入占比达到 91.63%, 同比提高 8.53 个百分点。商用冷藏展示柜国内业务持续增长, 但受中美贸易摩擦影响, 部分美国客户将 2019 年采购计划提前至 2018 年下半年, 部分美国客户减少了 2019 年采购计划, 导致销量同比下降 14.59%; 公司通过技术升级, 提升产品质量, 优化销售服务等手段作为差异化竞争方式, 销售单价同比提高 11.42%; 商用冷藏展示柜自有品牌收入占比达到 63.28%, 同比提高 17.67 个百分点。公司加快拓展商超领域业务, 深化同国内外知名的商业超市和连锁品牌便利店的合作, 商超展示柜销量同比增长 1.18 倍; 销售单价略有提高。商用智能售货柜下游行业仍处于发展初期, 需求较不稳定, 2019 年商用智能预约自取柜销量大幅减少, 导致商用智能售货柜整体销量同比下降 82.94%; 受销售产品结构差异影响, 销售单价同比提高 24.09%。

**表 8 2017~2019 年公司主要产品产销量及产销率情况**

产品名称	指标	2019 年	2018 年	2017 年
商用冷冻展示柜	产量 (台)	626,152	411,159	380,300
	销量 (台)	564,000	397,213	376,338
	产销率 (%)	90.07	96.61	98.96
	销售单价 (元/台)	1,962	1,998	1,829
商用冷藏展示柜	产量 (台)	122,324	117,666	111,189
	销量 (台)	103,881	121,622	101,981
	产销率 (%)	84.92	103.36	91.72
	销售单价 (元/台)	2,518	2,260	2,187
商超展示柜	产量 (台)	13,089	6,059	-
	销量 (台)	11,712	5,381	-
	产销率 (%)	89.48	88.81	-
	销售单价 (元/台)	6,921	6,815	-
商用智能售货柜	产量 (台)	2,800	18,991	-
	销量 (台)	3,067	17,977	-
	产销率 (%)	109.54	94.66	-
	销售单价 (元/台)	3,766	3,035	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

从销售区域来看,公司销售以国内市场为主,2019 年国内销售占比为 64.94%,同比略有下降。2019 年,国内销售区域仍以华东地区为主,除华北地区和东北地区销售收入有所下降以外,其他地区销售收入均大幅增长。

表 9 2017~2019 年国内销售区域分布情况 (单位: 亿元、%)

产品	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	4.61	30.64	3.53	29.79	1.92	20.32
华北地区	1.39	9.22	1.84	15.53	1.73	18.26
华中地区	1.41	9.39	1.06	8.91	0.94	9.95
华南地区	1.13	7.50	0.44	3.73	0.43	4.50
西南地区	0.83	5.50	0.56	4.74	0.38	4.05
东北地区	0.30	2.00	0.31	2.61	0.44	4.62
西北地区	0.11	0.70	0.09	0.76	0.05	0.57
合计	9.76	64.94	7.83	66.06	5.90	62.27

数据来源: 根据公司提供资料整理

国际市场方面,公司不断加强与国际知名冷饮和饮料客户的合作,开发区域性品牌客户,同时充分利用国内客户开拓海外市场的机会,扩大国际市场份额。公司产品出口地区以北美洲和亚洲为主,主要包括美国、印度尼西亚、泰国、菲律宾等国家。公司产品出口面临贸易政策风险,2019 年,受中美贸易摩擦影响,公司对美国销售收入同比下降 30.01%,占公司国外销售收入的比重由 51.46%降



至 27.51%。2020 年以来，中美关系日趋紧张，仍将对美国市场销售造成不利影响。2019 年，公司利用国内外冷饮企业开拓东南亚市场的机会，筹备注册印度尼西亚和越南子公司，成立本地化销售团队，快速拓展东南亚市场，亚洲地区销售收入同比增长 92.32%，其中印度尼西亚销售收入同比增长 1.48 倍，占公司国外销售收入的比重由 18.59% 升至 35.25%，印度尼西亚超越美国成为公司第一大出口目的地国家。

表 10 2017~2019 年国外销售区域分布情况（单位：亿元、%）

产品	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北美洲	1.65	10.98	2.22	18.71	1.85	19.49
亚洲	2.82	18.78	1.47	12.38	1.46	15.47
欧洲	0.49	3.23	0.29	2.44	0.20	2.14
南美洲	0.28	1.85	0.03	0.26	0.02	0.24
非洲及大洋洲	0.03	0.22	0.02	0.16	0.04	0.39
合计	5.27	35.06	4.03	33.94	3.57	37.73

数据来源：根据公司提供资料整理

公司国外销售占比较大，持续存在汇率波动风险，人民币升值将对公司出口业务有较大负面影响，且公司部分主要原材料需要进口，人民币贬值将对该部分采购产生负面影响。此外，当前海外疫情形势仍然严峻，可能对公司国外销售及市场拓展产生一定不利影响。针对海外疫情，公司一方面将继续大力开拓国内市场，通过产品研发和市场开拓扩大下游行业覆盖面，提高国内市场占有率；同时，公司将继续坚持全球化战略，不断降低单一国家和地区的市场份额在海外市场中的占比。

公司建立了全体系的研发技术中心，拥有以商用展示柜产品研发设计和制造为中心的多项核心技术。

公司建立了全体系的研发技术中心，被认定为“青岛市智能冷链工程研究中心”和“山东省企业技术中心”。公司坚持专业化、差异化和定制化的产品研发方向，持续融合物联网技术，不断推进技术创新和新产品开发。2019 年，公司继续加大研发投入，研发费用同比增长 24.69%，占营业收入的比重为 3.08%。公司推出了全球首台变频 R290 商用冷冻展示柜，同时继续加强商用冷藏展示柜和商超展示柜的开发力度，丰富产品系列。公司结合新零售模式和人工智能技术的发展，持续升级商用智能售货柜产品，同时应用多种智能识别技术，开发了适合多种应用场景的新产品。公司拥有以商用展示柜产品设计和制造为中心的多项核心技术，截至 2020 年 6 月末，公司已拥有 6 项发明专利权、84 项实用新型专利权以及 58 项外观设计专利权，其中与自动售货机相关专利共 22 项。



公司自 2007 年 10 月首次通过 ISO9001 质量管理体系认证，并持续保持至今。在国内市场，公司产品满足国家强制 3C 认证要求；在国际市场，根据出口国家的法律法规要求，公司已通过美国 ETL 认证、德国 VDE 认证、美国 ETL-Sanitation 认证、美国 UL 认证、欧盟 RoHS 认证、欧盟 CE 认证、日本 PSE 认证、韩国 KC、沙特 SASO 认证等。同时，公司建立了健全的质量保障体系及退换货政策，通过 GPRS+WIFI 对产品进行定位，实时对每台带有定位模块的产品进行位置监控、温度监控和异常情况报警，实现了利用互联网将投放到市场终端的每一台商用展示柜的信息实时监控和管理的目标。对于不同的内销客户，公司为销售的每台设备提供 1~5 年免费维修，压缩机部件提供 3~5 年免费维修，在冰柜出现内漏机、内堵机、箱体变形等无法修复的重大质量问题时，给予退换货。对于外销客户，公司提供销售金额 1%~2% 的免费配件，在出现批量的重大质量问题时，可进行批量换货。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司利润规模持续增长；经营性现金流净流入大幅增长，直接融资渠道较为畅通，银行授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展；公司资产仍以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，资产流动性较好。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，随着业务规模的扩大，公司利润规模持续增长，盈利指标大幅回升。

2019 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入保持较快增长，毛利率有所提高。同期，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 2.49 亿元、2.53 亿元和 2.20 亿元，同比分别增长 55.49%、56.91%和 57.90%。2019 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.31%和 15.00%，同比分别提高 2.75 个百分点和 4.23 个百分点。

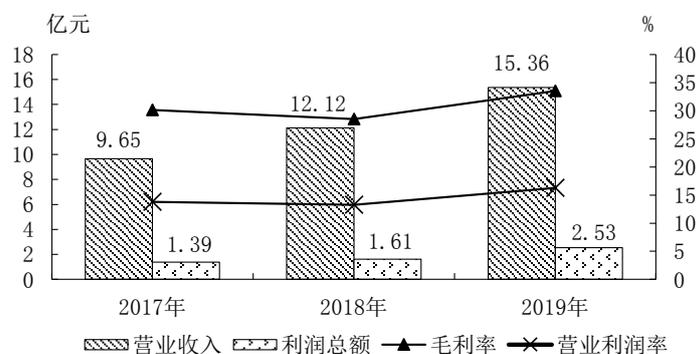


图 1 2017~2019 年公司营业收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，公司期间费用为 2.39 亿元，同比增长 50.33%，仍以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用同比增长 53.87%，主要是因为业务规模扩大导致物流运输、售后服务费用增加，同时因开拓市场需要，增加销售人员数量和提高销售人员薪酬福利水平导致支付销售人员薪酬费用增加；管理费用同比增长 50.28%，主要是因为公司规模扩大，增加管理人员数量和提高管理人员薪酬福利水平导致支付管理人员薪酬费用增加，同时因面向员工发行限制性股票导致新增确认股份支付费用；财务费用同比变化不大，仍为负值，主要为利息收入和汇兑收益；研发费用同比增长 24.69%，主要是公司根据市场需求变化，加大产品研发力度所致。同期，公司期间费用率为 15.57%，同比增加 2.44 个百分点，期间费用对公司利润的挤占有所扩大。

表11 2017~2019年及2020年1~6月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

财务指标	2020年1~6月	2019年	2018年	2017年
销售费用	0.83	1.54	1.00	0.77
管理费用	0.29	0.52	0.34	0.27
财务费用	-0.10	-0.14	-0.13	0.08
研发费用	0.21	0.47	0.38	0.31
期间费用	1.24	2.39	1.59	1.43
期间费用/营业收入	12.27	15.57	13.13	14.78

数据来源：根据公司提供资料整理

非经常性损益方面，2019 年，公司新增投资收益 0.09 亿元，为银行理财产品收益；其他收益为 0.05 亿元，主要为公司获得的短期出口信用险扶持资金、标准化补助资金、两化融合奖励资金等各项政府补助；信用减值损失为 0.17 亿元，主要为应收账款坏账损失，公司坏账损失同比增加 0.07 亿元；资产减值损失为 0.07 亿元，同比减少 0.04 亿元，主要是坏账损失转入信用减值损失科目核算所致，2019 年资产减值损失全部为存货跌价损失。

2020 年 1~6 月，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比增长 16.98%；毛利率为 34.63%，同比略有提高；期间费用为 1.24 亿元，同比增长 13.08%，随着公司业务规模的扩大和产品研发投入的增加，公司销售费用、管理费用和研发费用同比均有所增长；期间费用率为 12.27%，同比略有下降；信用减值损失为 0.32 亿元，同比增加 0.19 亿元，主要是应收账款坏账损失增加所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 1.92 亿元、1.90 亿元和 1.61 亿元，同比分别增长 15.99%、13.02%和 10.77%。



2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流大幅增长，对流动负债的覆盖度较好；投资性现金流净流出规模大幅扩大；公司上市和可转债募投项目尚未建成，未来仍将保持一定规模的投资资金支出。

2019 年，公司经营性净现金流为 1.92 亿元，同比增长 39.74%，主要是业务规模扩大，销售回款增加所致；现金回笼率为 101.20%，同比略有提高；经营性净现金流对流动负债覆盖程度有所回升，覆盖程度较好。同期，公司投资性净现金流为-1.64 亿元，净流出规模同比增加 0.86 亿元，主要是公司推进“商用立式冷藏展示柜扩大生产项目”建设和生产线技术改造升级导致资金投入增加所致。

2020 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 0.58 亿元，同比增加 0.46 亿元，主要是销售回款增加，同时采购支出减少所致；投资性净现金流为-1.15 亿元，净流出规模同比减少 3.73 亿元，主要是购买理财产品资金投入大幅减少所致。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年 1~6 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	0.58	1.92	1.38	2.27
投资性净现金流	-1.15	-1.64	-0.77	-0.72
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	166.83	103.92
经营性净现金流/流动负债（%）	6.95	28.05	24.51	49.08
经营性净现金流/总负债（%）	6.90	27.91	24.46	47.54

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 6 月末，公司在建项目主要包括上市募投项目“年产 50 万台冷链终端设备项目”、“商用立式冷藏展示柜扩大生产项目”和“冷链设备研发中心建设项目”，计划总投资 6.56 亿元，其中公司上市募集资金承诺投资金额 5.14 亿元，已投资 3.75 亿元，“年产 50 万台冷链终端设备项目”和“商用立式冷藏展示柜扩大生产项目”预计 2020 年末达到预定可使用状态，“冷链设备研发中心建设项目”预计 2022 年末达到预定可使用状态。此外，公司可转债募投项目“智能冷链设备及商用自动售货设备产业化项目”尚未开工建设，项目计划投资总额 6.52 亿元，拟使用全部募集资金 5.00 亿元，自筹资金 1.52 亿元。公司上市和可转债募投项目尚未建成，未来仍将保持一定规模的投资资金支出。

3、债务收入

2019 年，公司筹资性净现金流大幅减少；作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道较为畅通；公司债务融资以票据融资和发行债券为主，银行授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展。

2019 年，公司筹资性净现金流为-0.06 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是由于 2018 年公司首次公开发行股票吸收投资收到的现金规模较大，2019 年



吸收投资收到的现金大幅减少。2020 年 1~6 月，公司筹资性净现金流为-1.16 亿元，净流出规模同比增加 0.47 亿元，主要是承兑保证金净流出规模扩大所致。

表13 2017~2019年及2020年1~6月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年1~6月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	0.73	2.96	8.44	1.52
借款所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金流出	1.90	3.02	3.45	2.22
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	0.30	0.15
筹资性净现金流	-1.16	-0.06	4.99	-0.71

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为 A 股上市公司，直接融资渠道较为畅通。公司债务融资以票据融资和发行债券为主。2020 年 6 月 29 日，公司公开发行可转换公司债“海容转债”5.00 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信额度合计 2.45 亿元，尚未使用额度 0.77 亿元，授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展。

4、外部支持

公司获得的外部支持主要为政府补助，对偿债来源的贡献较小。

公司获得的外部支持主要为政府补助。2019 年及 2020 年 1~6 月，公司获得政府补助分别为 0.13 亿元和 0.05 亿元，主要包括上市补助资金、生产线技改补助以及各类奖励资金等，对偿债来源的贡献较小。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，资产流动性较好。

2019 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；截至 2020 年 6 月末，公司总资产为 24.67 亿元，较 2019 年末增长 10.14%，流动资产占总资产的比重为 77.77%。

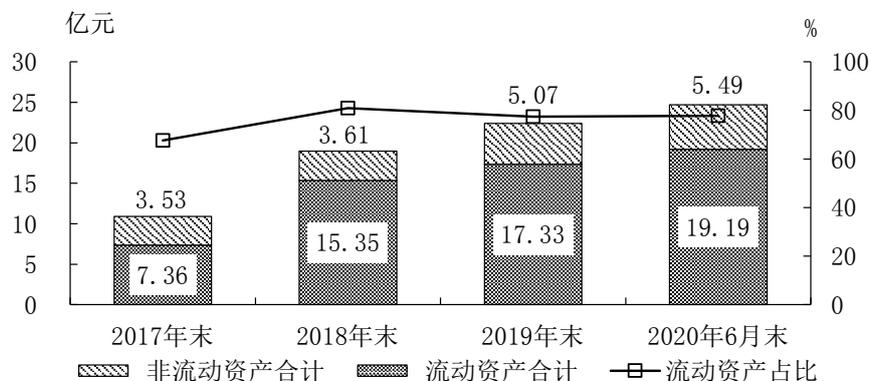


图2 2017~2019年末及2020年6月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成，2019 年末，上述三项合计占流动资产的比重为 96.92%。

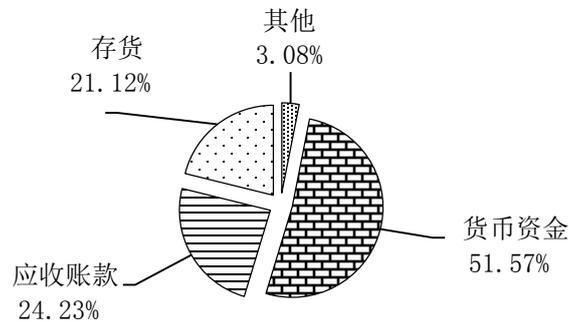


图 3 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金为 8.94 亿元，同比略有增长，其中受限货币资金 1.09 亿元，为银行承兑汇票保证金和保函保证金。应收账款为 4.20 亿元，随着业务规模的扩大，同比增长 27.20%；应收账款全部按照以账龄特征为基础的预期信用损失组合计提坏账准备，合计计提坏账准备 0.56 亿元，计提比例为 11.70%，坏账准备同比增加 0.25 亿元；应收账款账龄在 1 年以内的占比为 91.19%，按欠款方归集的余额前五名应收账款占比为 48.04%。同期，公司存货为 3.66 亿元，主要包括产成品 1.85 亿元、原材料 0.90 亿元和发出商品 0.78 亿元，存货同比增长 38.91%，主要是公司业务规模扩大，产成品和发出商品增加所致，存货合计计提跌价准备 0.07 亿元。

表 14 2019 年末公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

项目名称	金额	占应收账款余额比重
PT. SADHANA EKAPRAYA AMITRA	0.95	19.98
Innovative Display Works, Inc.	0.48	10.08
万向租赁有限公司	0.42	8.76
PT. UNILEVER INDONESIA TBK	0.29	6.20
农夫山泉股份有限公司	0.14	3.03
合计	2.29	48.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 6 月末，公司流动资产较 2019 年末增长 10.69%，其中应收账款较 2019 年末增长 74.19%，主要是受疫情影响，公司订单执行主要在第二季度，导致信用期内的应收账款增加；货币资金较 2019 年末下降 16.32%，主要是信用期内应收账款大幅增加，现金回笼率较低所致；存货较 2019 年末下降 13.91%，主



要是库存商品大幅下降所致。同期，公司其他应收款为 0.56 亿元，较 2019 年末增加 0.52 亿元，主要是公司向政府缴纳可转债募投项目征地保证金 0.54 亿元所致。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，2019 年末，上述三项合计占非流动资产的比重为 96.10%。2019 年末，公司固定资产为 2.90 亿元，同比略有增长，主要为房屋建筑物及机器设备，固定资产累计折旧 1.54 亿元，同比增加 0.28 亿元；在建工程为 1.41 亿元，随着公司上市募投项目的推进，在建工程同比增加 1.33 亿元；无形资产为 0.56 亿元，同比略有下降，主要为土地使用权。截至 2020 年 6 月末，公司非流动资产较 2019 年末增长 8.26%，其中固定资产较 2019 年末增长 52.79%，主要是公司上市募投项目厂房及部分设备完成竣工验收，由在建工程转入固定资产所致，同期在建工程较 2019 年末下降 85.41%；公司其他主要非流动资产科目较 2019 年末变化不大。

2019 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 110.97 天和 87.94 天，存货和应收账款周转效率同比均小幅下降。2020 年 1~6 月，公司存货周转天数为 92.71 天，周转效率同比略有下降；应收账款周转天数为 102.47 天，受疫情影响，公司订单执行主要在第二季度，期末在信用期内应收账款规模大幅增长，导致应收账款周转效率同比有所下降。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产为 1.87 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 7.57%和 11.91%。其中受限货币资金为 1.37 亿元，为银行承兑汇票保证金和保函保证金；受限固定资产和无形资产分别为 0.32 亿元和 0.18 亿元，受限原因为公司为取得银行授信额度提供抵押担保。

2019 年，公司盈利提升，且经营性现金流净流入规模大幅增长；银行授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展；公司资产仍以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，资产流动性较好。

公司流动性偿债来源主要包括经营性现金流和债务收入。2019 年，公司盈利水平提升，且经营性现金流净流入规模大幅增长；债务融资渠道以票据融资和发行债券为主，银行授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展。公司清偿性偿债来源为可变现资产，2019 年以来，公司资产仍以流动资产为主，货币资金、应收账款和存货占比较高，资产流动性较好。

(二) 债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模保持增长，仍以流动负债为主，应付账款和应付票据占比较高。

2019 年以来，公司负债规模保持增长，仍以流动负债为主；截至 2020 年 6 月末，公司总负债为 9.00 亿元，较 2019 年末增长 16.24%，流动负债占总负债



的比重为 99.11%。

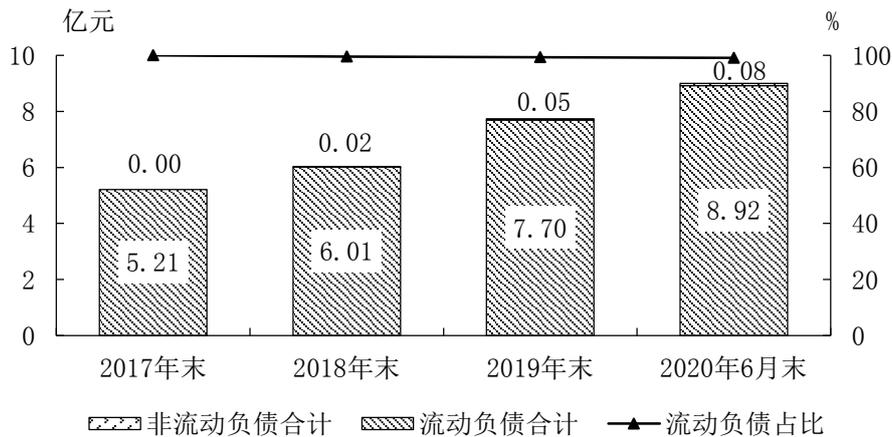


图 4 2017~2019 年末及 2020 年 6 月末公司负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、预收款项和其他应付款构成，2019 年末，上述四项合计占流动负债的比重为 93.76%。2019 年末，公司应付账款为 3.97 亿元，同比增长 54.79%，主要是业务规模扩大所致；应付票据为 2.36 亿元，全部为银行承兑汇票，同比小幅下降；预收款项为 0.47 亿元，为公司对部分客户采用先收款后发货的模式形成，同比略有下降；其他应付款为 0.42 亿元，同比增加 0.26 亿元，主要是公司对于 2019 年度限制性股票回购义务确认的负债增加及履约保证金增加所致。

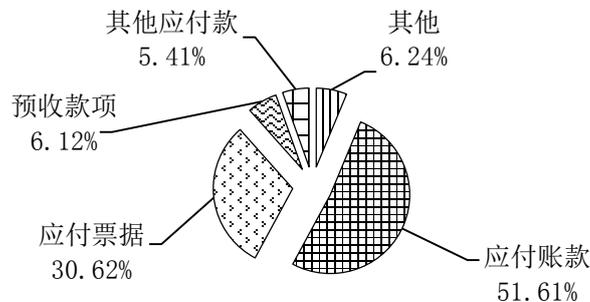


图 5 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 6 月末，公司流动负债为 8.92 亿元，较 2019 年末增长 15.89%，其中应付票据和应付账款较 2019 年末分别增长 26.32%和 11.06%，主要是业务规模扩大，应付采购款增加所致；其他应付款较 2019 年末增长 27.75%，主要是应付运费及代理运杂费增加所致；公司按照新收入准则将预收款项重新分类为合同负债，合同负债为 0.30 亿元。同期，公司应交税费为 0.46 亿元，较 2019 年末增加 0.33 亿元，主要是应交企业所得税和增值税增加所致；应付职工薪酬为 0.24 亿元，较 2019 年末减少 29.86%。



公司非流动负债全部为递延收益。2019 年末，递延收益为 0.05 亿元，为商用冷冻展示柜生产线工艺优化技术改造项目和冰淇淋冷冻展示柜生产线工艺优化技术改造项目获得的政府补助，同比增加 0.02 亿元。截至 2020 年 6 月末，递延收益较 2019 年末增加 0.03 亿元，主要是新增 2018 年度技改综合奖补。

2019 年以来，公司有息债务规模波动增长，占总负债的比重有所波动；截至 2020 年 6 月末，公司有息债务全部为应付票据。

2019 年以来，公司有息债务规模及占总负债的比重有所波动。截至 2020 年 6 月末，公司总有息债务为 2.98 亿元，占总负债的比重为 33.08%，全部为应付票据。2020 年 6 月 29 日，公司发行海容转债 5.00 亿元，债券期限 6 年，募集资金于 2020 年 7 月初汇入公司募集资金专项存储账户，公司有息债务大幅增长。

表 15 2017~2019 年末及 2020 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 6 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	2.98	2.36	2.49	1.65
总有息债务	2.98	2.36	2.49	1.65
总有息债务/总负债	33.08	30.44	41.33	31.68

数据来源：根据公司提供资料整理

或有负债方面，截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

2019 年以来，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积和未分配利润为主。

2019 年末，公司所有者权益为 14.66 亿元，同比增长 13.35%，主要是留存收益积累所致。同期，公司股本为 1.13 亿元，同比增加 0.33 亿元，主要是由于公司以资本公积转增股本 3,200 万股，实施限制性股票激励计划发行新股 120 万股；资本公积为 7.17 亿元，同比略有下降；盈余公积为 0.80 亿元，同比增长 34.83%；未分配利润为 5.71 亿元，随着利润的积累，同比增长 33.46%；新增少数股东权益 0.02 亿元，为新设立子公司广东海容冷链科技有限公司（以下简称“广东海容”）形成，少数股东持股比例为 40.00%。

2020 年 6 月末，公司所有者权益较 2019 年末增长 6.92%，其中股本增加 0.45 亿元，为资本公积转增股本 4,528 万股所致，同期资本公积较 2019 年末减少 0.39 亿元；盈余公积较 2019 年末无变化；随着利润的积累，未分配利润较 2019 年末增长 16.12%；少数股东权益较 2019 年末增加 0.04 亿元，仍为广东海容的少数股东权益。

公司经营性净现金流对流动负债的保障程度有所提高，但银行授信规模仍较小，融资渠道有待进一步拓展；公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍较高；公司负债水平仍较低，债务负担较小。

2019 年及 2020 年 1~6 月，公司无利息支出。

2019 年，公司经营性现金流净流入规模大幅增长，经营性净现金流比流动



负债为 28.05%，同比提高 3.54 个百分点。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道较为畅通，但银行授信规模较小，融资渠道有待进一步拓展。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.25 倍和 1.78 倍，同比均有所下降；2020 年 6 月末，流动比率和速动比率分别为 2.15 倍和 1.80 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较高。

2019 年末，公司资产负债率为 34.56%，同比提高 2.76 个百分点；债务资本比率为 13.85%，同比下降 2.31 个百分点；2020 年 6 月末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 36.47% 和 15.96%，较 2019 年末分别提高 1.91 个百分点和 2.11 个百分点，公司负债水平仍较低，债务负担较小。

担保分析

公司控股股东、实际控制人邵伟与股东赵定勇、王存江、马洪奎、赵琦、王彦荣将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产为海容转债进行质押担保，仍具有一定的增信作用。

海容转债采用股权质押的担保方式。公司控股股东、实际控制人邵伟与股东赵定勇、王存江、马洪奎、赵琦、王彦荣将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保，担保范围为海容转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障海容转债的本息按照约定如期足额兑付。

根据出质人、债务人、质权代理人于 2019 年 11 月 30 日签订的《股份质押合同》，初始质押股份总数为出质人合计持有公司市值不超过 6.50 亿元的人民币普通股。根据海容转债上市公告书，出质人持有的 14,236,465 股海容冷链股票的质押登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

质押财产价值发生变化的后续安排如下：

(1) 在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于海容转债尚未偿还本息总额的 100%，质权人代理人有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与海容转债未偿还本息总额的比率高于 115%；追加的资产限于海容冷链人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内公司股份收盘价的均价。

(2) 若质押股份市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续 30 个交易日超过海容转债尚未偿还本息总额的 150%，出质人有权请求对部分质押股份通过解除质押方式释放，但释放后的质押股份的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于海容转债尚未偿还本息总额的 115%。

截至 2020 年 9 月 21 日，连续 30 个交易日内公司股票收盘价的均价为 52.19 元，按此均价计算，质押股份的市场价值为 74,297.74 万元，是海容转债尚未偿



还本息总额的 1.37 倍，股权质押担保仍具有一定的增信作用。



图 6 公司上市以来股票收盘价变动图

数据来源：Wind

偿债能力

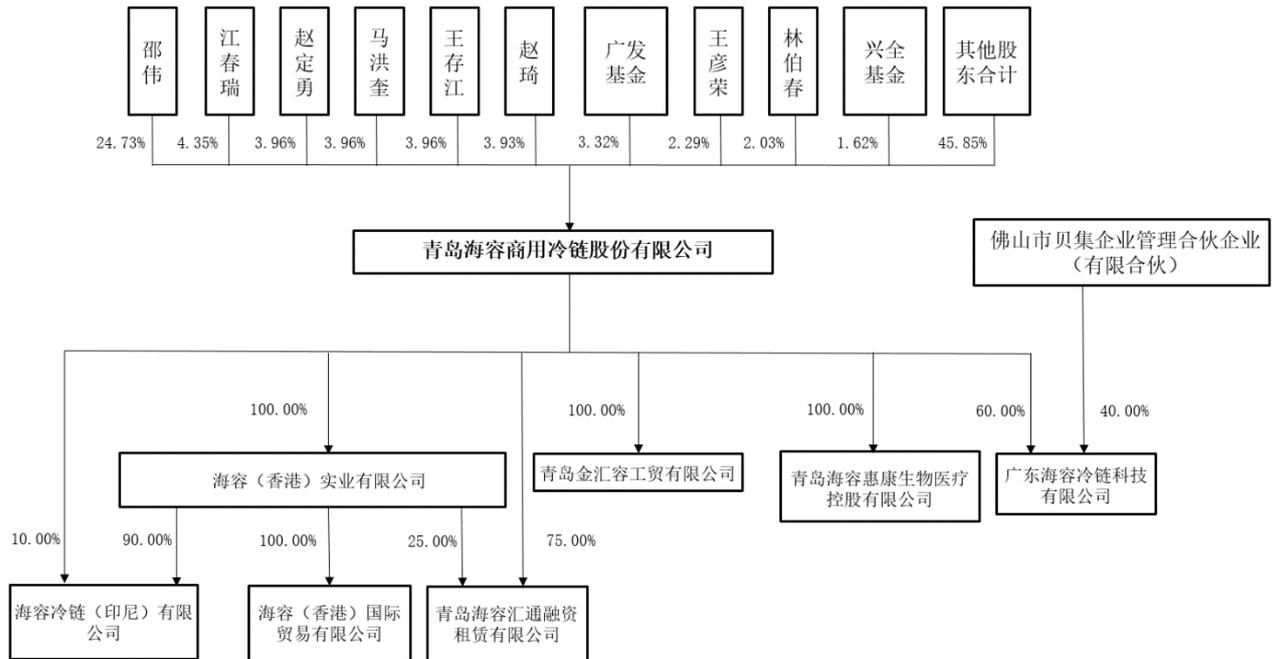
综合来看，公司的抗风险能力很强。国家政策支持冷链物流体系建设，随着居民消费水平的提高、消费习惯的变化以及新零售业态的兴起，商用展示柜仍具有广阔的市场空间；公司具有丰富的商用展示柜定制经验，能够快速响应客户的定制化需求，在冷链设备中的商用展示柜细分领域仍具有较强竞争力；公司销售以自有品牌直销模式为主，与国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系；2019 年，公司业务规模持续扩大，营业收入和利润规模大幅增长，盈利指标大幅回升；公司负债水平仍较低，债务负担较小。但国内商用展示柜行业集中度较低，竞争较为激烈；公司生产受季节性因素影响较大，整体产能利用率较低，随着公司上市和可转债募投项目的建成投产，公司产能将进一步扩大，新增产能释放情况有待观察；公司原材料采购价格受钢铁、铜和原油等大宗商品价格波动影响仍较大，进而影响公司盈利的稳定性；公司国外销售占比较高，面临贸易政策风险和汇率波动风险，海外疫情及中美贸易摩擦可能对公司国外销售及市场拓展产生一定不利影响。公司控股股东、实际控制人邵伟与股东赵定勇、王存江、马洪奎、赵琦、王彦荣将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产为海容转债进行质押担保，仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“海容转债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



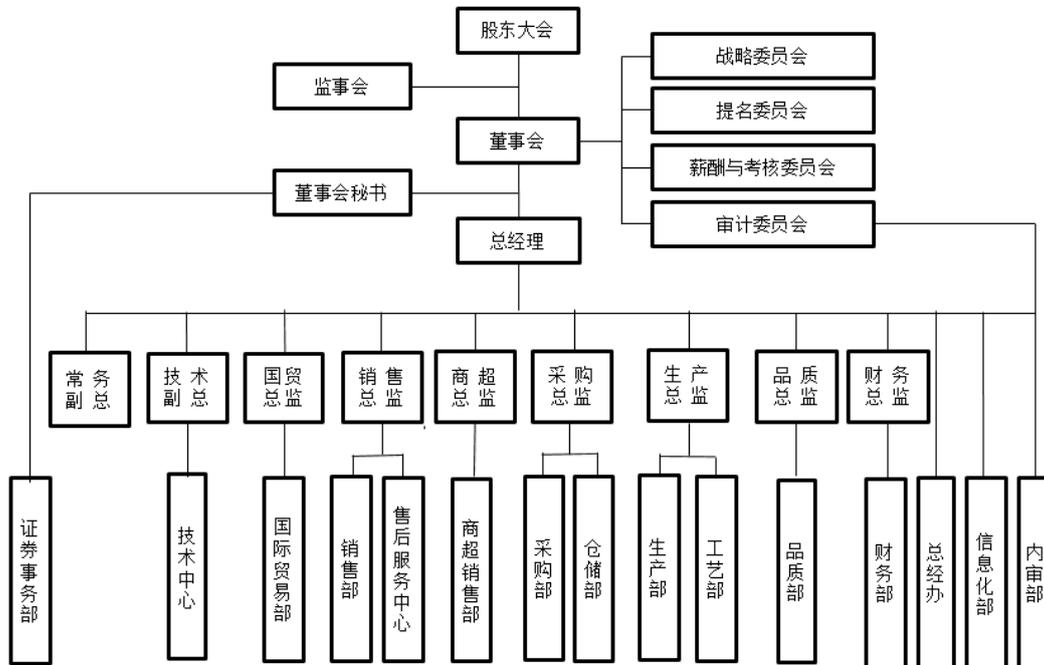
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 6 月末青岛海容商用冷链股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 6 月末青岛海容商用冷链股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年 6 月末青岛海容商用冷链股份有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接 持股比例	间接 持股比例	取得方式
1	青岛海容惠康生物医疗控股有限公司	5,000	100.00	-	投资设立
2	青岛金汇容工贸有限公司	500	100.00	-	投资设立
3	海容(香港)实业有限公司	100 万美元	100.00	-	投资设立
4	青岛海容汇通融资租赁有限公司	1,000 万美元	75.00	25.00	投资设立
5	广东海容冷链科技有限公司	1,000	60.00	-	投资设立
6	海容冷链(印尼)有限公司	59 亿印尼盾	10.00	90.00	投资设立
7	海容(香港)国际贸易有限公司	1 万港币	-	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 青岛海容商用冷链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~6 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	74,809	89,395	88,680	26,728
应收票据	13	3	1,120	528
应收账款	73,167	42,004	33,023	21,214
应收款项融资	3,747	355	-	-
其他应收款	5,619	383	650	55
预付款项	2,980	3,641	3,134	1,377
存货	31,514	36,606	26,353	22,703
流动资产合计	191,876	173,339	153,497	73,568
固定资产	44,283	28,982	28,740	28,795
在建工程	2,062	14,129	867	23
无形资产	5,745	5,587	5,672	5,747
递延所得税资产	1,676	1,119	526	328
非流动资产合计	54,861	50,674	36,128	35,306
资产总计	246,736	224,013	189,625	108,874
占资产总额比 (%)				
货币资金	30.32	39.91	46.77	24.55
应收票据	0.01	0.00	0.59	0.49
应收账款	29.65	18.75	17.41	19.49
应收款项融资	1.52	0.16	-	-
其他应收款	2.28	0.17	0.34	0.05
预付款项	1.21	1.63	1.65	1.27
存货	12.77	16.34	13.90	20.85
流动资产合计	77.77	77.38	80.95	67.57
固定资产	17.95	12.94	15.16	26.45
在建工程	0.84	6.31	0.46	0.02
无形资产	2.33	2.49	2.99	5.28
递延所得税资产	0.68	0.50	0.28	0.30
非流动资产合计	22.23	22.62	19.05	32.43
负债类				
短期借款	0	0	0	0
应付票据	29,765	23,563	24,920	13,520
应付账款	44,113	39,718	25,660	28,910
其他应付款	5,317	4,162	1,524	419
预收款项	0	4,707	4,824	3,872



2-2 青岛海容商用冷链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
合同负债	2,960	-	-	-
一年内到期的非流动负债	0	0	0	3,000
流动负债合计	89,187	76,956	60,068	52,148
长期借款	0	0	0	0
递延收益	804	460	231	0
非流动负债合计	804	460	231	0
负债合计	89,991	77,416	60,299	52,148
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	33.08	30.44	41.33	25.93
应付账款	49.02	51.30	42.55	55.44
其他应付款	5.91	5.38	2.53	0.80
预收款项	0.00	6.08	8.00	7.42
合同负债	3.29	-	-	-
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	5.75
流动负债合计	99.11	99.41	99.62	100.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.89	0.59	0.38	0.00
非流动负债合计	0.89	0.59	0.38	0.00
权益类				
实收资本(股本)	15,848	11,320	8,000	6,000
资本公积	67,813	71,729	72,576	15,906
盈余公积	8,044	8,044	5,966	4,575
未分配利润	66,305	57,101	42,784	30,245
归属于母公司所有者权益	156,140	146,350	129,326	56,726
少数股东权益	605	247	0	0
所有者权益合计	156,745	146,597	129,326	56,726
损益类				
营业收入	101,159	153,563	121,177	96,495
营业成本	66,128	102,120	86,622	67,434
营业税金及附加	841	1,607	1,514	1,499
销售费用	8,338	15,360	9,982	7,716
管理费用	2,939	5,184	3,449	2,693
财务费用	-987	-1,358	-1,316	794
研发费用	2,123	4,726	3,790	3,058
投资收益	0	937	0	0



2-3 青岛海容商用冷链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
损益类				
营业利润	19,156	24,949	16,046	13,304
营业外收支净额	-180	388	102	595
利润总额	18,975	25,337	16,148	13,899
所得税	2,887	3,342	2,218	2,005
净利润	16,088	21,996	13,930	11,894
归属于母公司所有者的净利润	15,995	21,884	13,930	11,894
占营业收入比 (%)				
营业成本	65.37	66.50	71.48	69.88
营业税金及附加	0.83	1.05	1.25	1.55
销售费用	8.24	10.00	8.24	8.00
管理费用	2.91	3.38	2.85	2.79
财务费用	-0.98	-0.88	-1.09	0.82
研发费用	2.10	3.08	3.13	3.17
投资收益	0.00	0.61	0.00	0.00
营业利润	18.94	16.25	13.24	13.79
营业外收支净额	-0.18	0.25	0.08	0.62
利润总额	18.76	16.50	13.33	14.40
所得税	2.85	2.18	1.83	2.08
净利润	15.90	14.32	11.50	12.33
归属于母公司所有者的净利润	15.81	14.25	11.50	12.33
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	5,774	19,220	13,754	22,656
投资活动产生的现金流量净额	-11,532	-16,378	-7,736	-7,181
筹资活动产生的现金流量净额	-11,616	-573	49,904	-7,098



2-4 青岛海容商用冷链股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~6月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	18,975	25,337	16,230	14,117
EBITDA	21,241	29,232	19,686	16,987
总有息债务	29,765	23,563	24,920	16,520
毛利率(%)	34.63	33.50	28.52	30.12
营业利润率(%)	18.94	16.25	13.24	13.79
总资产报酬率(%)	7.69	11.31	8.56	12.97
净资产收益率(%)	10.26	15.00	10.77	20.97
资产负债率(%)	36.47	34.56	31.80	47.90
债务资本比率(%)	15.96	13.85	16.16	22.55
长期资产适合率(%)	287.18	290.20	358.61	160.67
流动比率(倍)	2.15	2.25	2.56	1.41
速动比率(倍)	1.80	1.78	2.12	0.98
保守速动比率(倍)	0.84	1.16	1.49	0.52
存货周转天数(天)	92.71	110.97	101.94	110.46
应收账款周转天数(天)	102.47	87.94	80.57	79.61
经营性净现金流/流动负债(%)	6.95	28.05	24.51	49.08
经营性净现金流/总负债(%)	6.90	27.91	24.46	47.54
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-	166.83	103.92
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	-	196.86	64.76
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	238.77	77.92
现金比率(%)	83.88	116.16	147.63	51.25
现金回笼率(%)	70.02	101.20	100.58	110.50
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数⁴ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数⁵ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁴ 半年度取 180 天。

⁵ 半年度取 180 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/非流动资产×100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。