

浙江海亮股份有限公司公开发行可转换公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月25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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1465 号

浙江海亮股份有限公司：

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“海亮转债”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

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司（以下简称“海亮股份”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的债项信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了规模优势突出、保持了领先的研发创新能力且市场占有率较高以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到2020年盈利水平下降、经营活动净现金流弱化、债务规模持续增长、财务杠杆水平上升以及存在对控股股东担保等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

海亮股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	192.18	245.22	261.20	297.43
所有者权益合计（亿元）	83.91	97.63	102.14	105.03
总负债（亿元）	108.27	147.59	159.05	192.40
总债务（亿元）	65.28	97.38	107.34	126.80
营业总收入（亿元）	406.98	412.59	465.20	155.99
净利润（亿元）	9.27	10.83	7.00	2.76
EBIT（亿元）	14.56	14.82	11.05	--
EBITDA（亿元）	16.79	17.95	14.78	--
经营活动净现金流（亿元）	26.07	11.30	7.03	-11.99
营业毛利率(%)	5.60	6.83	3.61	4.26
总资产收益率(%)	8.44	6.78	4.36	--
资产负债率(%)	56.34	60.19	60.89	64.69
总资本化比率(%)	43.76	49.94	51.24	54.70
总债务/EBITDA(X)	3.89	5.43	7.26	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.33	7.03	5.14	--

注：中诚信国际根据2018~2020年审计报告及2021年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **规模优势突出。**截至2021年3月末，公司铜加工产能为111.70万吨/年，规模优势突出。未来随着在建项目的持续推进，铜加工产能将进一步提升。
- **保持了领先的研发创新能力，市场占有率较高。**凭借领先的研发能力、先进的生产技术以及优质的产品品质，公司积累了大批稳定的知名客户，市场占有率较高。
- **融资渠道畅通。**截至2021年3月末，公司共获得银行授信额度合计172.42亿元，其中尚未使用额度为36.00亿元。同时，作为A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

同行业比较

公司名称	2020			2021.3	
	铜加工产品产量	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率
楚江新材	54.26	229.74	3.02	119.58	49.59
海亮股份	81.90	465.20	7.00	297.43	64.69

注：“楚江新材”为“安徽楚江科技新材料股份有限公司”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	上次跟踪评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
海亮转债	AA	AA	2020/6/23	31.50	31.4995	2019/11/21~2025/11/21	赎回、回售、转股价格向下修正

注：债券余额为截至2021年3月末数据。

关注

- **2020年盈利水平下降，经营活动净现金流弱化。**2020年以来，疫情使得海外需求萎缩、国内竞争加剧，行业盈利空间被进一步压缩，全年净利润同比有所下降。同时，经营规模扩大及原材料成本上升使得存货及应收账款对资金占用加大，经营活动净现金流持续弱化，并于2021年第一季度由正转负，且收购企业的产能利用率仍有待提升。
- **债务规模持续增长，财务杠杆水平上升。**受经营规模扩大、原材料价格上涨以及在建项目推进等影响，2020年以来公司债务规模持续增长，财务杠杆水平亦上升。
- **存在对控股股东的担保。**截至2021年3月末，公司对控股股东海亮集团有限公司（以下简称“海亮集团”）担保余额为12.42亿元，需对海亮集团的经营情况、债务压力及其对公司的影响保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，浙江海亮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。**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强，在建项目投产且贡献稳定利润，盈利大幅增长且具有可持续性，经营活动净现金流持续增长等。
- **可能触发评级下调因素。**铜加工费超预期下行，大幅侵蚀利润水平；下游需求持续低迷，产能利用率持续较低；对外担保发生大额代偿，小贷业务不良率攀升、回收风险加剧；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

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

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；根据公司年报，截至 2020 年末，各募投项目已使用募集资金 18.87 亿元，并有 10.78 亿元用于暂时补充流动资金，募集资金账户余额为 1.66 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调：“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的

监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年铜价受疫情影响大幅波动，4 月以来受益于需求复苏快速反弹，流动性宽松叠加弱美元带动铜价于年末升至历史高位；2021 年第一季度，铜价持续攀升

全球铜矿产资源主要分布在智利、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯等国家。2020 年受疫情影响，主要产区秘鲁和智利等产出下降，9 月以来虽然有所回升，但产量恢复缓慢，导致全年铜精矿产量下滑 0.7% 至 1,684 万吨。需求方面，2020 全球铜消费小幅增长 1% 至 1,728 万吨，全年供应缺口进一步升至 44 万吨，呈现供需紧平衡态势；且铜消费结构出现明显的分化，海外消费大幅下降，国内消费大幅增长。

表 1：2020 年末全球铜资源储量情况（万吨）

国家	储量
智利	20,000
澳大利亚	8,800
秘鲁	9,200
俄罗斯	6,100
墨西哥	5,300
美国	4,800
波兰	3,200
中国	2,600
赞比亚	2,100
哈萨克斯坦	2,000
刚果（金）	1,900

其他	21,100
总计（大约）	87,100

资料来源：U.S. Mineral Commodity Summaries, January 2021，中诚信国际整理

我国铜矿产资源储量位居全球第八位，储量约为 2,600 万吨，占全球储量的 2.99%，铜储量相对短缺，铜资源自给水平较低。2020 年，疫情对国内矿山生产影响有限，但环保趋严等使得产量增长亦有限，全年铜精矿产量同比增长 2.26% 至 158.4 万吨；铜精矿消费量约 680 万吨，同比增加 2.81%，产消缺口持续增加，对外依存度高的局面难以改善，铜精矿进口仍将是主要供应来源。

冶炼方面，全球铜冶炼产能稳步扩张且处于相对过剩状态；其中我国产能占全球总产能的 40% 以上，且近年来产能及产量逐年增长。但 2020 年以来冶炼加工费持续下行导致冶炼厂商积极性降低，精铜产量同比仅增长 0.4% 至 900.1 万吨，增速大幅下滑。进口方面，由于国内废铜供应紧张、人民币升值等因素，精铜进口量增长超预期，2020 年，我国精铜净进口量同比增长 44.98% 至 446.1 万吨，导致精铜供应过剩量大幅增长至 148.0 万吨。

图 1：近年来我国精铜供需平衡情况（万吨）

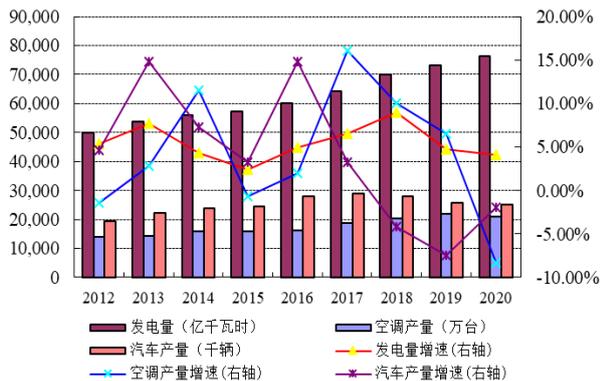


资料来源：安泰科，中诚信国际整理

下游需求方面，近年来我国铜消费量始终处于全球第一位。其中，电力行业对铜的需求占比最大，其余依次是空调制冷、建筑业和交通运输。2020 年国内发电量同比增加 4.05% 至 76,326 亿千瓦时；国内空调产量同比下降 8.30% 至 21,035 万台；据中国汽车工业协会数据显示，2020 年国内汽车产量为

2,523 万辆,同比减少 2.00%,同期汽车销量为 2,531 万辆,同比减少 1.90%;整体来看,铜下游主要行业需求受疫情冲击有所下降。2020 年,我国精铜消费量预计增长 0.40%至 1,198.2 万吨,低于上年 0.90%的增速。

图 2: 近年来我国铜行业下游增长情况



资料来源: 安泰科, 中诚信国际整理

价格方面,2020 年以来受疫情影响铜价大幅波动且金融属性凸显,4 月以来受益于需求复苏快速反弹,弱美元叠加去库存超预期带动铜价于 11 月冲上历史高位;整体来看全年铜价呈先抑后扬态势。截至 2020 年末,LME 三个月期铜收盘价为 7,753.5 美元/吨,同比上涨 25.68%;2020 年 LME 三个月期铜均价为 6,180 美元/吨,同比上涨 2.69%。2021 年以来,铜价持续震荡上行,并于 2 月 25 日达到阶段性高点 9,563 美元/吨,截至 2021 年 3 月末,LME 三个月期铜价格为 8,809.5 美元/吨,较年初上涨 13.57%,2021 年第一季度 LME 三个月期铜均价为 8,468.8 美元/吨,同比上涨 49.70%。

国内沪铜走势与 LME 市场基本一致,由于美元指数走势疲软,2020 年人民币大幅升值,使得沪铜价格整体弱于伦铜。2020 年末,SHFE 当月期铜收盘价为 57,750 元/吨,同比上涨 17.50%;2020 年 SHFE 当月期铜平均价为 48,699 元/吨,同比上涨 2.02%。截至 2021 年 3 月末,SHFE 当月期铜价格为 65,600.0 元/吨,较年初上涨 13.59%,2021 年第一季度 SHFE 当月期铜均价为 62,997.4 元/吨,同比上涨 38.05%。

图 3: 近年来 LME 三个月期铜和沪铜期货价格走势

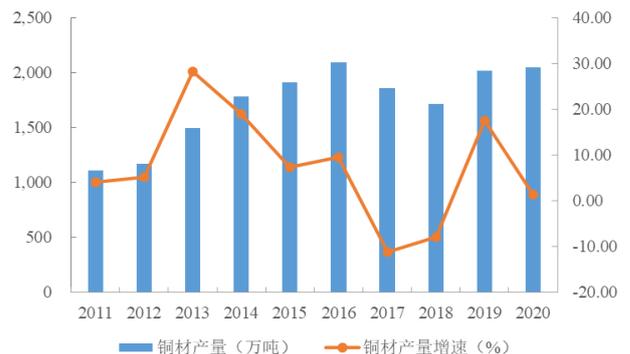


资料来源: Choice, 中诚信国际整理

2020 年,受疫情影响我国铜材产销量增速显著放缓,铜材贸易继续保持净出口态势;但铜材行业仍存在产品同质化严重、产品附加值较低等问题,行业竞争激烈

铜加工行业属于铜产业链的中间环节,经过多年发展,我国铜加工行业形成了由铜板带材、铜管材、铜线材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局,并成为全球最大的铜材生产国和消费国。根据国家统计局公布的数据,2020 年我国铜材产量为 2,045.5 万吨,同比增长 1.4%,受疫情影响产量增速显著放缓。

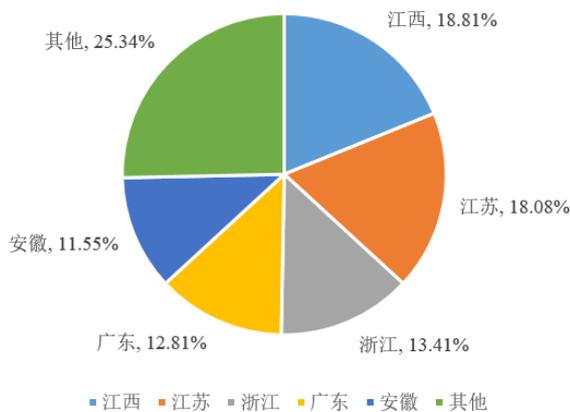
图 4: 近年来我国铜加工材产量及增长情况



资料来源: 国家统计局, 中诚信国际整理

产量分布方面,在区域经济建设提速与加强产业集群效应的拉动下,我国的铜加工行业已形成了以江西、江苏、浙江、广东以及安徽等 5 个省份为引领的产业格局,2020 年上述 5 省铜材年产量占全国总产量的 74.66%。

图 5：2020 年我国铜加工材产量分布情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

进出口贸易方面，2020 年我国铜材（不含铜粉，因铜粉进出口数据异常）继续保持净出口态势，其中进口量为 52.5 万吨，同比增加 8.3%；出口量为 53.8 万吨，同比增加 3.3%；净出口 1.3 万吨。分产品来看，铜管为主要净出口产品；铜板带及铜箔虽仍处于净进口状态，但出口量有所增长，一定程度上表明我国铜加工材创新能力在逐步提高。

据安泰科统计数据显示，2020 年我国铜加工材表观消费量达 1,837.1 万吨，同比增长 1.3%，受疫情影响增速放缓。铜材应用极为广泛，其中家电、建筑等行业需求量较大，且仍有一定增长空间。家电方面，新国标、新政策出台后，我国空调能效比标准将大幅提高，未来对散热器核心部件中高品质精密铜管的需求有望增长。建筑方面，随着相关产业环节对建筑用铜管的认知及接受程度提升，铜水管、铜气管等需求亦将提升。此外，新能源、电子、通信等行业的快速发展及新基建的持续推进将进一步驱动铜加工需求稳步增长。

价格方面，铜加工产品主要采取“原材料价格（铜价）+加工费”的定价形式，其中铜材的市场价格较为透明，铜加工企业的盈利水平主要取决于加工费用；不同领域的产品加工费存在较大差异。我国铜加工行业中的企业以中小型厂商为主，产品主要为技术含量低、相似度高的初级铜加工产品，市场上同质化竞争激烈，削弱了厂商的盈利水平；且 2020 年以来受疫情影响加工费不断下滑，行业效益

进一步被压缩。预计未来在政策和市场导向下，落后产能淘汰将加速，行业集中度会实现进一步提升。

贸易业务规模扩大使得 2020 年营业总收入上升；2021 年一季度，主要产品量价齐升带动营业总收入大幅增长

公司业务以铜管、铜棒及铜排的产销为主，并兼营电解铜等原材料的贸易业务。2020 年以来，公司积极应对疫情影响，灵活安排生产与销售，并大力拓展电子设备、建筑设施等下游市场及客户，从而实现铜加工材产销量及收入的增长，但疫情使得增幅有限。贸易业务方面，2020 年公司原材料转售增加使得全年贸易业务收入同比涨幅较大。综合上述因素，2020 年公司营业总收入同比增长 12.75%。2021 年一季度，受益于全球疫情蔓延逐步得到控制，经济复苏提振工业品需求，公司主要产品产销量大幅增长，加之铜价高位运行，当期营业总收入同比增长 35.90%。

表 2：近年来公司分板块收入情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
铜加工	328.40	307.73	319.40	102.67
其中：铜管	303.95	257.18	256.30	84.49
铜棒	17.87	40.63	50.77	14.99
铜排	6.58	9.92	12.33	3.19
贸易	74.71	101.18	141.47	52.35
利息收入	1.02	1.06	1.10	0.26
其他	2.85	2.62	3.23	0.71
营业总收入	406.98	412.59	465.20	155.99
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
铜加工	80.69	74.58	68.66	65.82
其中：铜管	74.68	62.33	55.10	54.16
铜棒	4.39	9.85	10.91	9.61
铜排	1.62	2.40	2.65	2.05
贸易	18.36	24.52	30.41	33.56
利息收入	0.25	0.26	0.24	0.17
其他	0.70	0.64	0.69	0.45
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于产能释放以及较强的品牌及技术

优势，公司主要产品产销量均实现增长，收入微增；仍需关注在建项目进展、新增产能消纳以及公司盈利能力的变化情况

截至 2021 年 3 月末，公司铜加工产能合计为 111.70 万吨/年，生产基地主要分布于浙江、上海、安徽、广东和欧洲等地。境内方面，浙江本部“年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目”预计将于 2021 年中期投产；“年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）”、“高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目”等重点项目进展顺利，随着上述项目建成投产，公司产能将进一步扩张，规模优势将更加突出，且高附加值产品占比将进一步提升。境外方面，在 2019 年完成对欧洲铜加工企业并购¹的基础上，2020 年公司持续推进欧洲 HME 公司²的融合改造及提效；同时，美国得克萨斯州“年产 6 万吨空调制冷管智能化生产线项目”厂房主体施工于 2020 年 10 月底基本完成，建成投产后将进一步提升公司产品在海外发达国家的市场份额；但疫情对公司海外项目人员派驻、设备调试以及建设进度均产生一定影响。此外，公司产品主要应用于空调制冷、建筑、卫浴和海洋工程等，需对在建项目进展、海外项目融合管理及全球经济增速放缓背景下产能释放和消纳情况保持关注。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司铜加工生产基地情况（万吨/年）

生产基地	产能	主要产品
浙江	26.00	铜管、铜棒、管件
浙江	1.80	铜排
四川-成都	1.60	铜排
上海	11.00	铜管
安徽	10.00	紫铜管
广东-江门	10.50	紫铜管、铜棒
广东-中山	6.00	紫铜管
重庆	2.00	紫铜管
越南	7.10	铜管

¹ 2019 年 4 月，公司以对价 1.19 亿欧元收购 KME Germany GmbH & Co.KG（以下简称“KME”）旗下五家公司 100% 股权及其德国 Menden 工厂铜管业务及相关资产，形成商誉 0.62 亿元；新增 28 万吨/年铜棒和 5.2 万吨/年铜管产能。KME 是全球最大的铜及铜合金产品制造商之一，其客户主要集中在意大利、德国及法国等欧洲主要国家，在欧洲高档铜合金棒市场占有率约为 17%。

泰国	2.50	紫铜管、管件
德国	14.50	紫铜管、铜棒
西班牙	0.20	紫铜管
法国	8.00	铜棒
意大利	10.50	铜棒
合计	111.70	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司实施以销定产，2020 年虽然疫情对公司国外工厂的生产活动造成一定影响，但得益于产能释放及自身品牌实力与技术优势，2020 年公司铜加工产品产量同比增长 7.64% 至 81.90 万吨，产能利用率³为 74.04%；其中，2020 年欧洲 HME 公司铜棒和铜管产量分别为 14.40 万吨和 3.78 万吨，同比均有所增长，但欧洲项目产能利用率仍有待提升；若剔除欧洲 HME 公司，2020 年公司产能利用率为 87.98%。2021 年一季度，公司铜加工产品产量为 22.30 万吨，整体产能利用率为 79.98%。

表 4：公司主要产品产能、产量情况（万吨/年、万吨）

	截至 2021 年 3 月末产能	2018	2019	2020	2021.1-3
铜管	69.30	49.04	55.30	53.89	15.26
铜棒	39.00	6.70	18.57	25.32	6.47
铜排	3.40	1.45	2.21	2.69	0.57
合计	111.70	57.19	76.08	81.90	22.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司原材料主要为电解铜，2020 年原材料占生产成本的比重为 93.16%；同期前五大供应商采购金额为 153.96 亿元，占比为 28.45%。公司在与下游客户确定销售价格后，通过和上游供应商签订合同及套期保值两种方式锁定原材料价格。为规避原材料价格波动风险，公司将所有存在风险敞口的净库存都进行套期保值。

销售方面，疫情全球蔓延对公司 2020 年海外业务产生了一定影响，海外业务销售占比为 37.03%，同比略有下降。公司海外业务主要通过境外基地进行生产和销售，从而降低贸易摩擦及反倾销等风险。集中度方面，2020 年前五大客户销售收

² 2019 年，在完成 KME 并购项目后，公司设立 HME Copper Germany GmbH，并将收购企业名称变更为 HME Brass France SAS、HME Brass Germany GmbH、HME Brass Italy SpA、Hailiang Metal Messing Beteiligungs GmbH 及 HME Ibortubos S.A.U.，上述企业统称“欧洲 HME 公司”。

³ 产能利用率按照产量与平均产能之比计算，并经年化处理。

入占比为 17.28%。公司铜加工产品采用“原材料+加工费”的定价方式，产品销售价格易受原材料价格波动及加工费变化等因素影响；2020 年，虽然原材料电解铜年均价格略有上升，但铜管加工费下降

使得其销售均价同比有所下降；铜棒中来料加工业务占比提升及人民币升值使得其平均销售价格同比亦有所下降。公司产品毛利率相对较低，需持续关注产品价格和公司盈利能力的变化情况。

表 5：近年来公司主要产品销售情况

产品		2018	2019	2020	2021.1~3
铜管	销售量（万吨）	49.02	54.49	55.35	14.93
	销售均价（万元/吨）	4.91	4.72	4.63	5.66
	加工费（元/吨）	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,000
	产销率（%）	99.97	98.53	102.71	97.84
铜棒	销售量（万吨）	6.69	18.62	25.09	6.69
	销售均价（万元/吨）	2.67	2.18	2.02	2.24
	加工费（元/吨）	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100
	产销率（%）	99.75	100.28	99.09	103.46
铜排	销售量（万吨）	1.43	2.21	2.70	0.56
	销售均价（万元/吨）	4.60	4.49	4.56	5.67
	加工费（元/吨）	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000
	产销率（%）	98.95	99.89	100.55	99.52

注：销量和销售均价计算的收入与分板块收入有差异主要系四舍五入尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2021 年 5 月，公司发布公告称拟与中色奥博特铜铝业有限公司（以下简称“奥博特”）共同设立合资公司，其中公司拟现金出资 7 亿元，占合资公司出资额的 70%；奥博特以与铜管业务相关的资产作价出资 3 亿元，占合资公司出资额的 30%；在合资公司成立且注册资本缴纳到位之日起 2 年后，公司向奥博特提出收购其所持合资公司 30% 股权或应奥博特要求收购其所持合资公司的前述股权时，公司应以发行股份或支付现金的方式进行收购。此前，公司控股股东海亮集团已与奥博特控股股东中国有色矿业集团有限公司（以下简称“中色集团”）签订了《战略合作协议》，计划在合资合作、海外有色金属资源开发、有色金属智能制造、新材料研发等领域开展合作。合资公司位于山东省临清市，主要覆盖华北市场，与公司现有生产基地布局实现区域互补，有利于公司实现国内市场全覆盖。本次合作尚需经中色集团备案，并需要取得国家市场监督管理总局出具的关于经营者集中反垄断审查不实施进一步审查的决定书，能否取得备案、批准及取得时间仍存在不确定性。

2020 年，公司贸易收入大幅增加；环保和小额贷款业务规模较小，整体变化不大

公司贸易业务经营主体为重庆海亮金属材料有限公司、宁波海亮铜业有限公司、香港海亮铜贸易有限公司、香港金属材料有限公司和新加坡金属材料有限公司；主要经营原材料、金属品等相关产品的贸易。一定体量的贸易业务有助于增强公司在产业链上下游的竞争力和话语权，并推动物流及供应链金融相关业务的发展。此外，贸易业务起到平衡采购与生产、维持库存的作用；2020 年初疫情对产销产生一定不利影响，为将原材料库存降至合理水平以规避价格风险，公司扩大贸易业务，使得全年贸易收入同比增长 39.83% 至 141.47 亿元，但贸易业务毛利率较低，盈利能力有待提升。

公司环保业务经营主体为浙江海亮环境材料有限公司（以下简称“海亮环材”），主要产品为 SCR 脱硝催化剂，产品用途为燃煤火电厂烟气脱硝净化。2020 年海亮环材 SCR 催化剂业务收入为 1.81 亿元，受产品销售价格下降影响同比减少 1.77%。

公司小贷业务经营主体为浙江海博小额贷款股份有限公司（以下简称“海博小贷”），业务区域为浙江省，除部分贫困学生助学贷款业务外，海博小贷不进行无担保的信用贷款业务。2020年，海博小贷实现收入1.37亿元，净利润0.56亿元；同期末贷款余额为9.85亿元，其中保证贷款2.30亿元、抵押贷款7.54亿元；前五大客户贷款余额占比为8.10%；贷款不良率为5.51%。公司年末对每项贷款按其信贷资产质量划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，并按照“三阶段”模型计提损失准备；2020年海博小贷计提信用减值损失0.29亿元；虽然海博小贷相关贷款业务已提供一定资产抵押，但依然面临一定坏账风险，且需关注宏观经济下行压力加大情况下金融业务风险。

公司在建、拟建项目未来仍有一定规模投资支出，资本市场募集的资金可为公司提供较大资金支持

目前公司在建项目主要为美国新建年产6万吨铜管、年产17万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）等，其中安徽海亮年产9万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目、广东海亮年产7.5万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目和高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目已部分完工，其余仍在建设中。整体来看，公司近期仍将有一定规模投资支出，但近年来成功完成非公开发行股票募集资金净额20.50亿元以及公开发行可转债募集资金净额31.28亿元可为公司提供较大流动性支持。

表6：截至2021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	截至2021年3月末累计投资	2021年4-12月计划投资	资金来源
广东海亮年产7.5万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	4.00	2.94	0.06	非公开发行股票
安徽海亮年产9万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	5.00	3.09	0.61	非公开发行股票
高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目	1.18	0.22	0.32	非公开发行股票
年产17万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）	5.72	4.09	1.63	公开发行可转债
年产7万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目	3.28	1.16	2.12	公开发行可转债
扩建年产5万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	2.70	1.98	0.72	公开发行可转债
有色金属材料深（精）加工项目（一期）	5.00	2.10	0.00	公开发行可转债
美国新建年产6万吨铜管项目	11.50	5.13	3.50	公开发行可转债
泰国年产3万吨高效节能环保精密铜管智能制造项目	2.10	1.19	0.91	公开发行可转债
合计	40.48	21.90	9.87	--

资料来源：公司提供

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2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，各期财务数据均为期末数。

2020年疫情影响下竞争加剧以及成本上升等压降了公司盈利空间；2021年一季度，产销量增加及客户结构调整带动利润水平同比增长

2020年多重因素致使公司铜加工板块毛利率

下降，由于国内竞争趋于激烈，空调用铜管等产品盈利空间被进一步压缩，且毛利率相对较高的铜管收入占比亦下降；其次，原材料成本有所上升，且公司根据新会计准则将原计入销售费用的产品质量损失、运输费、保险费等计入营业成本，其中海运运费同比大幅攀升；此外，人民币升值产生的折算差额亦对毛利率产生一定影响。加之毛利率较低的贸易业务收入占比上升，综合上述因素，2020年公司营业毛利率同比下降3.22个百分点。2021年1~3月，铜加工产业链景气度回升以及客户结构调整使得公司营业毛利率有所回升。

表 7：近年来公司主要板块毛利率情况（%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
铜加工	6.67	8.83	4.86	6.13
其中：铜管	6.87	9.16	5.05	6.19
铜棒	4.85	8.26	4.53	6.52
铜排	2.21	2.57	2.16	2.64
贸易	0.50	0.32	0.35	0.47
其他	15.90	23.86	23.57	15.22
营业毛利率	5.60	6.83	3.61	4.26

资料来源：公司提供

2020年，公司期间费用及期间费用率均下降，其中 KME 全年并表使得管理费用小幅增长；由于执行新收入准则，销售费用同比降幅明显；此外，人民币升值产生汇兑收益使得财务费用为负。

经营性业务利润仍为公司利润最主要来源，但毛利率下降使得 2020 年经营性业务利润同比下降 34.02%；此外，2020 年公司发生坏账准备及贷款减值损失 0.38 亿元；但对宁夏银行股份有限公司⁴和海亮集团财务有限责任公司采用权益法核算的投资收益、外汇衍生金融工具产生的公允价值变动收益等对利润形成一定补充。综合上述因素，2020 年公司利润总额同比下降 28.17%；同期 EBIT 利润率及总资产收益率均有所下降。

2021 年一季度，主要产品产销量有所增加，加之客户结构调整使得平均加工费有所回升，经营性业务利润及净利润同比均实现大幅增长，此外，由于远期外汇买卖合同平仓收益增加，当期投资收益亦有所增加，但仍需关注其稳定性。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	4.08	5.35	1.14	0.13
管理费用	5.62	8.99	9.87	2.69
财务费用	4.88	3.02	-0.59	1.38
期间费用合计	14.59	17.36	10.42	4.21
期间费用率(%)	3.58	4.21	2.24	2.70
经营性业务利润	8.97	11.61	7.66	2.57
资产减值损失合计	0.29	0.50	0.38	0.15
公允价值变动收益	1.41	-0.83	0.42	-0.10
投资收益	0.14	1.23	1.16	0.88
营业外损益	0.52	0.94	0.04	0.27
利润总额	10.72	12.46	8.95	3.47
EBIT	14.56	14.82	11.05	--

⁴ 截至 2020 年末，公司持有宁夏银行股份有限公司 1.22 亿股股份，持股比例为 5.63%，为其第四大股东。

EBIT 利润率(%)	3.58	3.59	2.37	--
总资产收益率(%)	8.44	6.78	4.36	--

注：管理费用含研发费用；资产减值损失合计含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，经营规模扩大及在建项目推进使得总资产有所增长；财务杠杆水平有所上升，债务期限结构有待改善

随着业务发展及在建项目推进，2020 年末公司总资产同比有所增长，且仍以流动资产为主，其中存货、应收账款及货币资金占比较高。2020 年末经营规模扩大及铜价上升使得存货同比有所增长。为拓展客户并提升市场占有率，公司为下游客户提供一定的账期；受益于回款加快，2020 年末应收账款同比有所下降；其中余额前五名金额合计为 3.65 亿元，合计占比为 9.01%，大部分为一年以内；同期末应收账款坏账损失余额为 0.92 亿元。2020 年末货币资金同比变化不大，其中受限货币资金为 16.43 亿元，占当期末货币资金的比重为 39.14%，主要为信用证保证金、承兑汇票保证金、期货保证金等。2021 年一季度，产销量增加以及原材料价格上涨使得 3 月末存货、应收账款及货币资金均增长，带动总资产规模进一步上升；存货及应收账款规模较大对资金形成一定占用，需对账款回收情况保持关注。非流动资产方面，随着在建项目的推进和部分转固，2020 年末固定资产和在建工程合计数有所增加。

表 9：2020 年末公司应收账款前五名情况（亿元、%）

债务人名称	余额	占比	是否为关联方
A	0.93	2.29	否
B	0.81	1.99	否
C	0.74	1.83	否
D	0.63	1.56	否
E	0.54	1.34	否
合计	3.65	9.01	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020~2021 年 3 月末总债务及总负债持续增长。其中，2020 年公司主动调整债务期限结构，增加政策性长期借款⁵并偿还部分短期借款使得年末短期

⁵ 2020 年新增中国进出口银行及国家开发银行提供的长期借款合计 16 亿元；公司长期借款利率区间为利率区间为 1.45%-3.20%之间。

债务占比大幅下降；2021年一季度，由于经营规模扩大及原材料价格上涨，公司对流动资金需求有所增加，并相应增加了短期借款规模，使得3月末短期债务占比回升至64.94%，债务期限结构有待改善。非付息债务主要为应付账款；原材料价格上涨使得2021年3月末应付账款较上年末大幅增加。

受益于利润积累，2020~2021年3月末所有者权益持续增长。但由于总债务和总负债增幅较大，公司财务杠杆水平有所上升；截至2021年3月末，资产负债率及总资本化比率分别升至64.69%和54.70%。

表 10：近年来公司资产负债表主要科目情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	33.71	40.87	41.96	50.46
存货	29.18	43.00	50.79	64.85
应收账款	36.77	43.92	39.67	52.59
长期股权投资	15.61	16.07	17.13	17.41
固定资产	16.00	22.47	29.16	29.49
在建工程	5.63	15.02	13.24	14.66
总资产	192.18	245.22	261.20	297.43
短期债务	60.02	68.67	61.94	82.34
长期债务	5.26	28.71	45.40	44.46
总债务	65.28	97.38	107.34	126.80
应付账款	34.83	35.93	32.09	47.34
总负债	108.27	147.59	159.05	192.40
所有者权益	83.91	97.63	102.14	105.03
资产负债率(%)	56.34	60.19	60.89	64.69
总资本化比率(%)	43.76	49.94	51.24	54.70
短期债务/总债务(%)	91.94	70.51	57.71	64.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司经营活动净现金流同比下降，其对债务本息的覆盖能力亦下降；2021年一季度，原材料成本上升使得经营活动现金流呈净流出态势

2020年，虽然公司生产经营规模进一步扩大，但存货增长及应付账款下降使得经营活动净现金流同比下降；由于上年购买的结构理财产品回流，加之在建项目和收购支出均减少，同期投资活动现金净流出规模同比有所下降。此外，2019年发行可转债使得筹资活动现金流呈大幅净流入态势，2020年公司资金净融入规模较小，现金分红及利息

支付使得筹资活动现金流转为净流出。2021年1~3月，原材料价格上涨使得公司经营活动净现金流呈大幅净流出态势；到期收回银行理财及国债逆回购使得投资活动现金流转为净流入；增加银行借款使得筹资活动现金流亦呈大幅净流入态势。

2020年经营活动净现金流下降使得其对利息支出的覆盖能力及经调整的经营现金流对总债务的覆盖能力有所下降。同期，利润水平下降使得EBIT利息保障倍数及EBITDA对总债务的覆盖能力亦有所下降。此外，公司短期债务占比较高，货币资金对短期债务覆盖能力有待提升，各项偿债指标有待改善。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	26.07	11.30	7.03	-11.99
投资活动净现金流	-14.34	-26.35	-7.19	3.92
筹资活动净现金流	-6.01	30.02	-2.20	13.14
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.72	4.42	2.44	--
经调整的CFO/总债务(%)	32.68	7.58	3.69	--
EBITDA	16.79	17.95	14.78	--
EBITDA/总债务(%)	25.73	18.43	13.77	--
EBIT利息保障倍数(X)	3.75	5.80	3.84	--
货币资金/短期债务	0.56	0.60	0.68	0.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；受限资产规模较小，但存在一定规模对外担保，需关注或有负债风险

备用流动性方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至2021年3月末，公司获得银行授信总额为172.42亿元⁶，尚未使用的授信额度为36.00亿元，可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为A股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

受限资产方面，截至2021年3月末，公司受限资产合计21.90亿元，占总资产比重为7.36%，其中受限货币资金和应收账款分别为20.38亿元和1.12亿元。此外，截至2021年3月末，海亮集团持

⁶ 含信用证授信额度。

有公司 360,300,000 股股票处于质押状态，占其持有公司股权的 46.13%⁷，占公司总股本的 18.46%。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 12.42 亿元，全部为对海亮集团⁸的担保，需持续关注海亮集团的经营状况、债务压力及其对公司的影响以及公司面临的代偿风险；同期末公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 29 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

公司实际控制人为自然人冯海良，除公司外，其控股企业包括海亮教育管理集团有限公司和宁波哲韬投资控股有限公司等，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体较弱。

评级结论

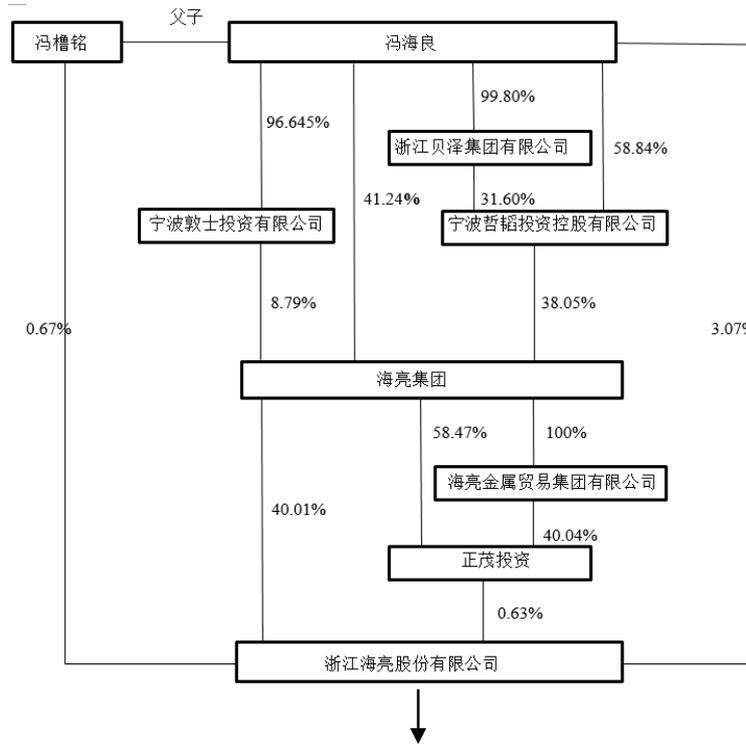
综上所述，中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的债项信用等级为 **AA**。

⁷ 根据 2021 年 3 月 31 日收盘价，公司总市值为 172.37 亿元。

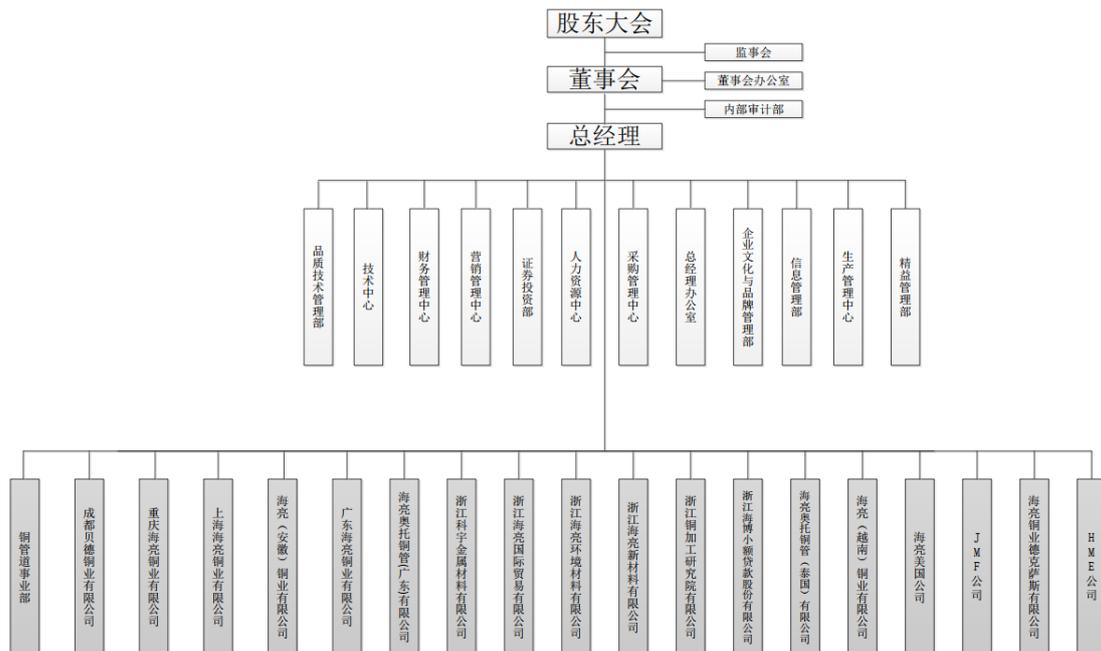
⁸ 海亮集团主要业务为有色金属智能制造、有色金属贸易及中小学教育等。2020 年海亮集团营业总收入为 1,964.21 亿元（其中，铜加工收入 319.59 亿元；金属贸易收入 1,613.65 亿元；教育收入 17.25 亿元；服务及其他收入 13.07 亿元），净利润为 15.69 亿元，经营活动净现金流为 16.37 亿元。截至 2021 年 3 月末，海亮集团总资产为 644.82 亿元，资产

负债率为 53.67%。海亮集团本部主营业务为有色金属贸易，利润主要来自子公司分红；2020 年其投资收益为 4.76 亿元，同期财务费用及营业外支出分别为 1.98 亿元和 2.10 亿元，全年净利润为 0.96 亿元，经营活动净现金流为 11.96 亿元。截至 2021 年 3 月末，海亮集团本部总资产为 240.48 亿元，其中货币资金为 33.16 亿元；同期末所有者权益为 95.78 亿元，资产负债率为 60.17%。

附一：浙江海亮股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



重要子公司名称	简称	主要业务	直接持股比例	间接持股比例
上海海亮铜业有限公司	上海海亮	有色金属复合材料、新型合金材料的生产经营	85.45%	14.55%
香港海亮铜贸易有限公司	香港海亮	金属材料及其制品的进出口业务	100.00%	--
海亮（越南）铜业有限公司	越南海亮	铜制铸品加工及铜或铜合金产品生产，金属废料再生生产	100.00%	--
浙江科宇金属材料有限公司	科宇公司	有色金属材料制品的生产经营	100.00%	--
广东海亮铜业有限公司	广东海亮	生产、销售：铜及铜合金管材、管件、铜棒、铜排及其他有色金属制品；再生资源回收、加工	100.00%	--
浙江海亮环境材料有限公司	海亮环材	从事各类环境材料的研发、制造、销售	100.00%	--



资料来源：公司提供

附二：浙江海亮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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	337,118.36	408,652.98	419,645.39	504,576.37
应收账款净额	367,716.29	439,218.13	396,704.28	525,930.60
其他应收款	9,072.81	25,349.14	43,111.41	25,497.86
存货净额	291,843.23	430,049.87	507,860.06	648,486.36
长期投资	237,681.34	242,312.19	252,869.89	255,749.90
固定资产	160,017.42	224,707.25	291,649.75	294,868.44
在建工程	56,287.84	150,153.63	132,396.71	146,598.40
无形资产	52,323.62	64,308.70	65,705.19	64,912.17
总资产	1,921,816.35	2,452,226.33	2,611,960.36	2,974,294.72
其他应付款	19,077.97	22,888.65	24,695.44	26,343.45
短期债务	600,198.89	686,688.51	619,418.61	823,427.41
长期债务	52,582.83	287,131.76	453,993.61	444,609.37
总债务	652,781.72	973,820.27	1,073,412.23	1,268,036.78
净债务	315,663.36	565,167.29	653,766.84	763,460.42
总负债	1,082,717.89	1,475,891.55	1,590,528.09	1,923,969.36
费用化利息支出	38,337.33	23,634.93	20,960.86	--
资本化利息支出	452.10	1,908.95	7,810.79	--
所有者权益合计	839,098.46	976,334.78	1,021,432.27	1,050,325.35
营业总收入	4,069,833.96	4,125,882.13	4,652,009.28	1,559,877.44
经营性业务利润	89,739.14	116,070.95	76,586.61	25,736.90
投资收益	1,415.13	12,274.23	11,562.36	8,793.01
净利润	92,651.46	108,305.61	70,002.48	27,562.58
EBIT	145,564.00	148,194.80	110,485.20	--
EBITDA	167,928.91	179,457.85	147,760.72	--
经营活动产生现金净流量	260,654.67	113,029.37	70,305.55	-119,921.32
投资活动产生现金净流量	-143,424.64	-263,540.64	-71,882.78	39,175.48
筹资活动产生现金净流量	-60,091.54	300,246.82	-22,044.80	131,377.90
资本支出	127,805.00	109,832.53	80,003.31	22,439.43
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	5.60	6.83	3.61	4.26
期间费用率(%)	3.58	4.21	2.24	2.70
EBITDA 利润率(%)	4.13	4.35	3.18	--
总资产收益率(%)	8.44	6.78	4.36	--
净资产收益率(%)	13.32	11.93	7.01	10.64*
流动比率(X)	1.21	1.36	1.52	1.40
速动比率(X)	0.92	0.99	1.06	0.95
存货周转率(X)	14.01	10.62	9.54	10.31*
应收账款周转率(X)	11.47	10.20	11.10	13.50*
资产负债率(%)	56.34	60.19	60.89	64.69
总资本化比率(%)	43.76	49.94	51.24	54.70
短期债务/总债务(%)	91.94	70.51	57.71	64.94
经营活动净现金流/总债务(X)	0.40	0.12	0.07	-0.38*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.43	0.16	0.11	-0.58*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.72	4.42	2.44	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	32.68	7.58	3.69	--
总债务/EBITDA(X)	3.89	5.43	7.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.26	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.33	7.03	5.14	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.75	5.80	3.84	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

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+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+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
	经调整的经营活动净现金流（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

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。