



2020年祥鑫科技股份有限公司公开发行可 转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年祥鑫科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
祥鑫转债	AA-	AA-

评级日期

2022年6月21日

联系方式

项目负责人: 刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员: 蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持祥鑫科技股份有限公司（以下简称“祥鑫科技”或“公司”，股票代码 002965.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“祥鑫转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司技术实力与产能布局具备竞争优势，核心客户相对优质且稳定。同时也关注到了，疫情对汽车供应链短期冲击明显，公司新增产能面临一定消化风险，面临成本控制压力加大，客户相对集中等风险因素。

未来展望

- 核心客户相对优质且稳定，并拓展了新能源领域客户群体，营业收入有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	42.78	38.72	32.96	23.54
归母所有者权益	19.37	18.94	18.72	16.22
总债务	12.28	9.59	7.33	1.82
营业收入	7.52	23.71	18.39	15.97
净利润	0.34	0.64	1.62	1.51
经营活动现金流净额	0.74	-0.14	1.20	0.56
销售毛利率	16.48%	16.45%	21.40%	24.67%
EBITDA 利润率	--	7.06%	13.26%	14.12%
总资产回报率	--	2.92%	6.82%	9.35%
资产负债率	54.72%	51.08%	43.19%	31.06%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-3.17	-2.81
EBITDA 利息保障倍数	--	4.50	88.84	123.37
总债务/总资本	38.80%	33.62%	28.14%	10.10%
FFO/净债务	--	-30.59%	-20.35%	-24.27%
速动比率	1.30	1.53	2.30	1.90
现金短期债务比	2.50	4.18	6.76	4.70

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **技术实力与产能布局具备一定的竞争优势。**公司深耕行业多年，积累较多专利技术，持续研发投入以不断提升技术工艺水平，并进一步拓展了新能源汽车领域的技术储备；此外，公司产能布局主要围绕核心客户，在客户需求响应速度与协同开发方面均具备优势，有助于保障经营的稳定性。
- **核心客户相对优质且稳定。**公司核心客户主要集中在汽车零部件以及通信领域，如华为、佛吉亚、安道拓与广汽等，均为国内外知名的企业，公司与其合作关系稳定；同时，公司进一步拓展了新能源汽车、储能等领域的优质客户，扩大了业务发展空间。

关注

- **疫情对汽车供应链短期冲击明显。**2022年3月以来我国受疫情影响，部分地区例如上海和吉林等汽车重镇受到了较大的生产冲击，需注意整体汽车产业链的订单后续补充情况。
- **新增产能存在一定消化风险。**2021年公司部分生产基地新增产能受客户缺芯等影响，未能完全释放，且截至2021年末，公司仍有较大规模的在建产能，需关注项目投产后市场需求若出现下滑，可能导致项目收益情况不及预期。
- **盈利出现下降，存在一定的成本控制压力。**公司营业成本中钢材和铝材采购占比较高，2021年钢材和铝材价格中枢大幅上移，加大公司营运资金压力，并对毛利率和净利润造成较大影响，且未来仍存在不确定性。
- **客户集中度风险。**2021年公司前五大客户结构变化不大，客户集中度仍相对较高，需关注核心客户经营效益下滑，可能会对公司经营业绩产生影响。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	2	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7
	经营规模	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	3		盈利状况	弱
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	3	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-6-3	党雨曦、朱磊	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2020-7-2	田珊、张伟亚	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
祥鑫转债	6.47	6.47	2021-6-3	2026-11-30

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年12月1日发行6年期6.47亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目、祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目和补充流动资金。根据公司披露的《祥鑫科技股份有限公司募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》，截至2021年12月31日，本期债券募投项目已累计投入募集资金0.91亿元，使用暂时闲置募集资金用于购买银行理财产品金额合计4.20亿元，本期债券募集资金专户余额为0.32亿元。

根据有关规定和公司约定，本期债券转股期限自2021年6月7日至2026年11月30日，截至2022年3月末，本期债券剩余未转股金额64,692.35万元，占本期债券发行总量比例为99.99%。

跟踪期内，因公司完成年度权益分派、实施限制性股票激励计划，导致本期债券转股价格进行了多次微调；此外，2022年1月24日，公司董事会根据《祥鑫科技股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的转股价格向下修正条款，对本期债券转股价格进行向下修正，修正后的转股价格为26.38元/股。公司最近一次对本期债券转股价格进行调整，系实施2021年年度权益分派方案，目前转股价格为26.25元/股，自2022年6月8日起生效。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人未发生变化。股本由于实施限制性股票激励计划、可转债转股等影响，略有变化。控股股东与实际控制人均为陈荣与谢祥娃（夫妻关系），截至2022年3月末，二者直接和间接合计持有持股比例为46.43%，其中陈荣无股权质押的情况，谢祥娃质押了所持股份的4.61%。

根据公司于2022年5月24日发布的《关于完成董事会、监事会换届选举的公告》、《第四届董事会第一次会议决议公告》，公司董事会换届选举后，董事会成员仍为5人，原非独立董事朱祥先生、原独立董事谢沧辉先生、刘伟先生任期届满离任，新选举陈振海先生为非独立董事，黄奕鹏先生、汤勇先生为独立董事，董事长、副董事长等其他董事会成员未发生变动。公司监事会换届选举后，监事会成员仍为3人，原监事阳斌先生、李春成先生、江绿蓝女士任期届满离任，新选举张端阳女士为职工代表监事，李姗女士、高大辉先生为非职工代表监事。此外，公司副总经理陈景斌先生、刘进军先生和张志坚先生任期届满离任，总经理、其他副总经理、财务负责人、董事会秘书等其他高级管理人员未发生变动。

跟踪期内，新纳入公司合并范围内的子公司6家，均为新设，详见表1，截至2021年末，纳入公司合

并范围的子公司14家，详见附录四。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
祥鑫科技（墨西哥）有限公司	100%	1,230 万美元	汽车金属结构件	新设
宜宾祥鑫新能源技术开发有限公司	100%	5,000 万元	动力电池箱体	新设
东莞市中弘技术有限公司	52%	1,000 万元	通用金属结构件	新设
荣升智能技术（东莞）有限公司	52%	1,500 万元	机械设备	新设
广东祥远投资有限公司	60%	1,800 万元	投资	新设
广州市祥新投资有限公司	52%	1,000 万元	投资	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质

量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

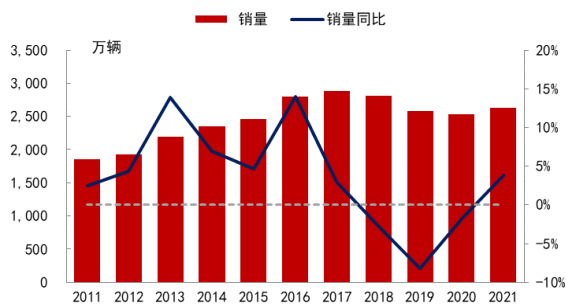
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。

行业政策

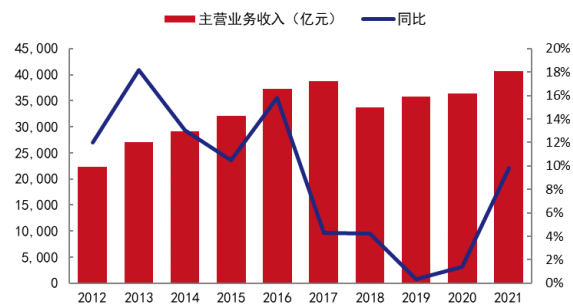
2021年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升，中证鹏元对2022年汽车行业消费持谨慎乐观态度，预计汽车零部件需求量总体保持稳定

2021年汽车零部件行业收入增速继续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021年中国汽车累计销量2,627.5万辆，同比增长3.8%，扭转了自2018年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长9.84%，在2020年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

中证鹏元认为，疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022年3月以来的疫情对于以上海和吉林为首的等传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击。但考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对2022年汽车消费需求持谨慎乐观的态度，汽车零部件需求总体将保持稳定。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长 **图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升**


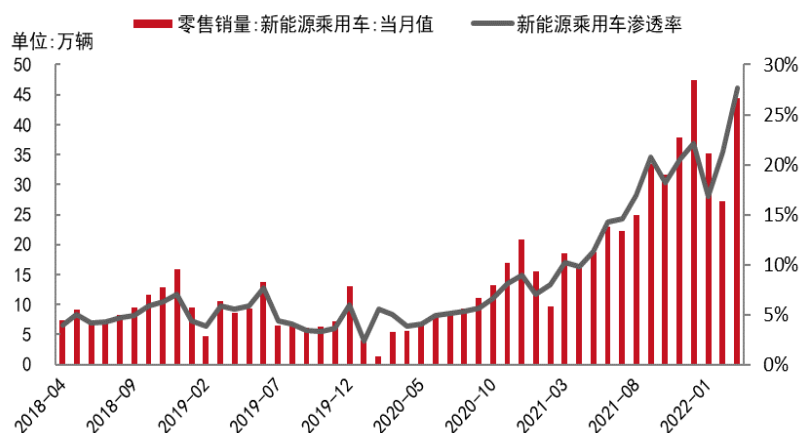
资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于2021年12月联合发布的《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466号），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，并明确2022年新能源汽车购置补贴将彻底退出。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，补贴金额占车辆消费总额的占比已处于较低水平，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善等因素，随着2022年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022年新能源汽车销量可期，新能源乘用车渗透率有望进一步提高，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求将继续提升。

图 3 2021 年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

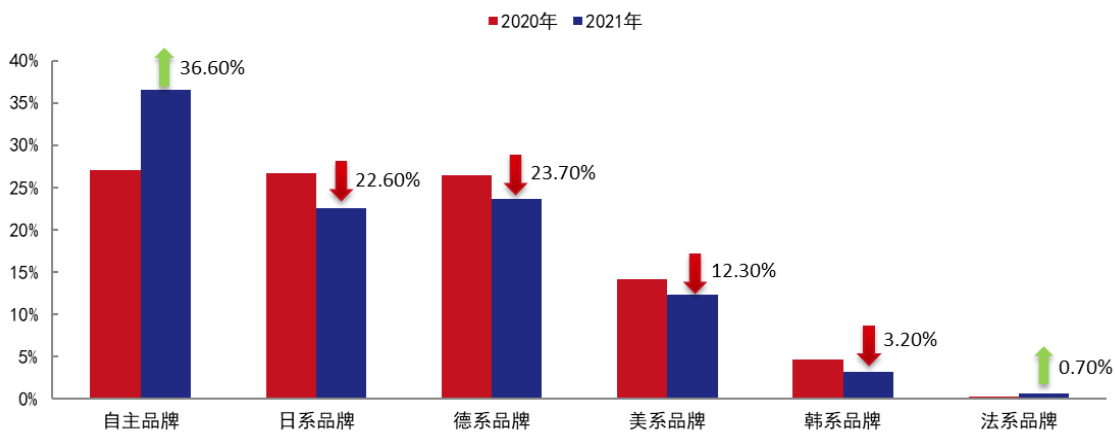
疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利

中证鹏元认为，2022年汽车零部件行业中小企业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程加速。2021年中国汽车零部件企业受益于严格疫情管控下产生的良好生产环境、稳健高效的供应链以及汽车消费的回暖表现出较强劲的韧性，海外出口不断增长，实现营业收入和出口金额双提升。从行业内部看，疫情加速行业格局变化，头部效应持续，预计2022年汽车零部件中低端继续保持出清状态。

市场中低端产能出清往往伴随着市场分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2021年自主品牌表现亮眼，传统车厂和造车新势力共同发力，销量同比大幅上扬，自主品牌市场份额大幅增至36.60%，较早布局新能源汽车零部件的自主品牌供应商大幅受益。中证鹏元预计2022年自主品牌仍占据市场份额首位，市占率有望进一步上升，但上升幅度有限。

2022年3月以来我国受疫情影响，部分地区例如上海和吉林等汽车重镇受到了较大的生产冲击，需注意整体汽车产业链的订单后续补充情况。但汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力预计相对较强。

图 4 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2022 年将进一步上升



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

表2 2021年传统车企和造车新势力在新能源车市场齐发力（单位：辆）

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
上汽通用五菱	423,171	163,594	158.7%
特斯拉（中国）	322,020	138,505	132.5%
比亚迪	296,663	103,429	186.8%
长城汽车	133,510	54,070	146.9%

广汽埃安	122,681	63,306	93.8%
长安汽车	100,075	27,743	252.9%
小鹏汽车	96,641	27,041	253.6%
蔚来汽车	90,866	43,369	109.5%
奇瑞新能源	85,720	39,615	116.4%
上汽乘用车	84,555	27,601	206.3%
北汽新能源	26,127	25,914	0.82%

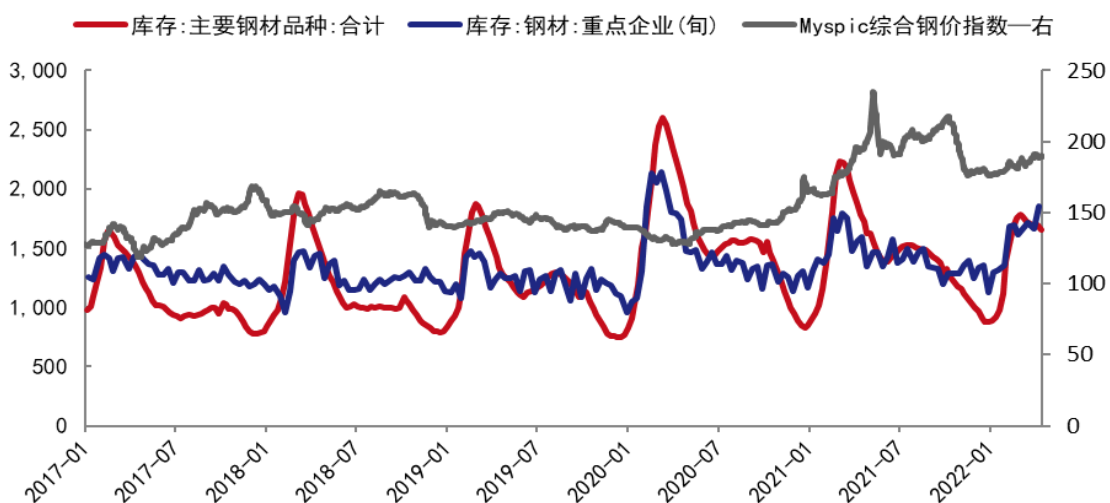
资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

2022年钢材供需双弱，库存高于同期，有望推动钢价中枢下行，汽车零部件厂商成本端压力有所缓解但依然较大

中证鹏元预计，2022年钢铁行业供需双弱。供给方面，双碳目标下钢铁行业供给长期受限，新一轮产能置换办法收紧置换政策，而环保限产政策力度加强将明显抑制粗钢产能大省产量，此外，能耗双控将成为行业供给新约束，预计2022年去产能政策力度加强，粗钢产量压减稳步推进。需求方面，2022年房地产投资回落，地产用钢需求减少；基建在“稳增长”的背景下用钢有支撑；制造业随着全球生产秩序逐步恢复及制造业回流，2022年进出口难以延续2021年的旺盛行情，制造业用钢需求较为稳定。同时，2021年受全球流动性宽裕、上半年国内钢企生产热情高涨、海运运力紧张等多因素影响，铁矿价格走出历史高位。但随着国内减产措施相继落地，铁矿需求回落，铁矿石港口库存快速累库，铁矿价格快速下降。展望2022年，美元流动性趋紧，矿价上行动力减弱。

综合影响下，中证鹏元认为纵观2022年全年，钢材需求收缩，而产能产量双控带来的供给收缩将导致供需双弱，且当前库存高于往年同期，将发挥“蓄水池”作用，抑制钢价短期上涨。

图 5 2021 年钢价大幅上涨

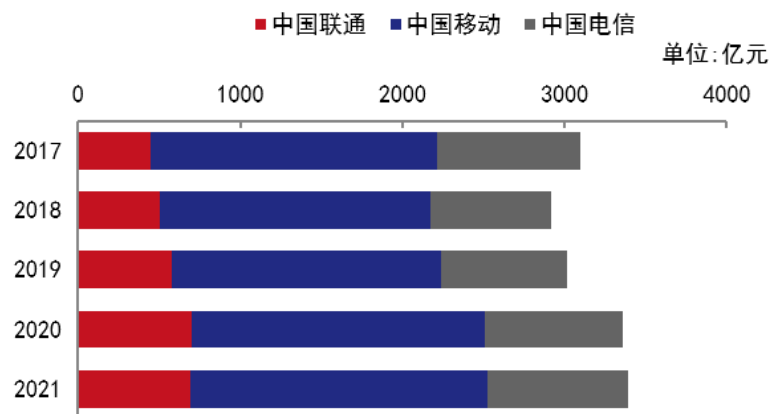


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2021年我国三大运营商资本开支变动不大，5G投资趋于平稳，“东数西算”工程的推进或将为通信设备行业带来了良好的发展机遇

2021年中国联通资本小幅下降，中国移动和中国电信略有增长。2021年中国联通、中国移动和中国电信三大运营商和中国铁塔股份有限公司共完成电信固定资产投资4,058亿元，其中，5G投资额1,849亿元，占全部投资的45.6%，占比较上年提高8.9个百分点，投资整体趋于平稳。中国移动预计2022年资本开支合计约为1,852亿元，主要用于构建品质一流5G网络、泛在融合算力网络、业界标杆级智慧中台以及支撑CHBN业务发展等方面，其中5G相关资本开支约人民币1,100亿元，较上年微增。

图 6 2021 年运营商资本开支小幅提升



资料来源：三大运营商年报，Wind，中证鹏元整理

此外，根据国家发展改革委发布的《“十四五”数字经济发展规划》，我国将加快实施“东数西算”工程，推进云网协同发展，提升数据中心跨网络、跨地域数据交互能力。根据国家发展改革委网站，截至2022年4月，全国10个国家数据中心集群中，新开工项目25个，数据中心规模达54万标准机架，算力超过每秒1,350亿亿次浮点运算，约为2,700万台个人计算机的算力，带动各方面投资超过1,900亿元。预计“十四五”期间，大数据中心投资还将以每年超过20%的速度增长，累计带动各方面投资将超过3万亿元。大数据中心作为数字经济运行的底座，将有效带动信息通信等领域上下游产业投资，通信业将迎来新的发展机遇。

五、经营与竞争

2021年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精密冲压模具与金属结构件产品的生产，产品主要应用于汽车零部件及通信设备领域。2021年，公司有关新能源汽车、动力电池的订单增加，推动汽车零部件及配件制造业收入同比增长40.07%；当期公司通信领域客户订单有所下降，通信设备制造业收入出现回落；此外，随着新型储能由商业化初期步入规模化发展阶段，公司积极布局储能、光伏逆变器领域，

2021年金属制品业收入亦呈上升趋势。从毛利率水平来看，由于公司经营所需的钢、铝等大宗商品价格大幅度上涨，导致当期各主要业务板块毛利率均出现下降，此外，亦受芯片短缺影响，公司汽车领域部分客户需求降低，致使公司新增生产基地不能如期释放产能，汽车零部件及配件制造业毛利率下降较多。

2022年一季度，受益于新能源汽车领域带来的订单增长及公司新增产能的进一步释放，当期收入同比大幅增长54.54%，但受原材料价格高企影响，公司毛利率仍未出现明显改善。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车零部件及配件制造业	16.08	16.44%	11.48	23.24%
通信设备制造业	2.50	12.96%	3.21	16.67%
金属制品业	4.89	14.18%	3.61	17.72%
合计	23.47	15.60%	18.30	21.00%

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司具备一定的技术实力，得到核心客户的认可，并进一步拓展在新能源汽车领域的技术储备

公司核心产品为高端精密冲压模具与金属结构件，精密冲压模具主要用于汽车与通信设备等金属结构件及其组件的生产，金属结构件主要包括汽车冲压件、数控钣金件，应用领域为汽车冷却系统、座椅系统等零部件与通信机柜等。

近年公司经营目标始终定位在深耕高端细分市场，目前已进入华为、弗吉亚与马勒等高端客户的供应链体系，技术实力得到核心客户的认可；高端客户的批量采购验证了公司目前拥有一定的技术实力、技术储备与持续的研发投入，有助于继续维持产品技术竞争力。此外，2021年公司不断加大研发投入，研发人员数量同比增长20.50%，研发投入规模占营业收入比重维持在4%左右，在新能源汽车电池箱体、新能源汽车结构件、汽车轻量化结构件等领域开展了一批重大研发项目，以提升公司在新能源汽车领域的竞争力，为业务拓展奠定基础。

跟踪期内，公司进一步扩大产能布局，但2021年新增产能消化不及时，未来在建产能的消化仍面临芯片短缺、疫情等因素的影响，存在不确定性

目前公司生产基地分布在东莞、广州、常熟与天津，基地布局基本是围绕核心客户建设。不同基地服务的客户与产品存在差异，围绕客户布局产能有助于提高公司对于下游客户需求的响应速度，诸如在异常处置与协同开发等方面具备相对优势，有助于增强核心客户满意度。2021年公司生产仍主要集中在东莞基地，新增产能主要位于广州基地，目前正处于产能爬坡阶段。

表4 截至2022年3月末公司主要生产基地分布及配套客户情况

生产基地	子公司	生产内容	配套客户
东莞基地	本部	通讯、汽车、办公设备金属件及模具	华为、奥钢联、法雷奥、佛吉亚、安道拓、日产、丰田、广丰
	东莞市骏鑫金属制品有限公司	通讯金属制品	中兴

广州基地	祥鑫科技（广州）有限公司	汽车结构件	广汽、一汽大众、广丰、广本及其工程院、研究院
天津基地	祥鑫（天津）汽车配件有限公司	汽车结构件	一汽大众（佛吉亚、博泽）戴姆勒、奥钢联
宁波基地	祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	通讯、汽车金属件	吉利、海康威视、广汽
常熟基地	常熟祥鑫汽配有限公司	汽车结构件及模具	捷豹、路虎、上海、一汽大众、通用（佛吉亚、安道拓）

资料来源：公司提供

除保持在国内主要汽车生产基地的配套布局外，为进一步开拓海外市场，2021年公司在墨西哥投资设立子公司，拟用自有资金总投资不超过8,000万元人民币，进行墨西哥生产基地的建设，目前该生产基地尚在建设中，已为延锋汽车进行配套。而为了开拓动力电池市场，2021年公司在四川省宜宾市投资设立子公司，进行宜宾生产基地的建设，主要为租赁场地生产，配套客户为宁德时代，该生产基地2022年一季度已完成生产线布局，目前处于试量产阶段，会根据获取的客户订单情况配套产能。

由于不同行业、不同客户对各自所需的产品在形状、结构、规格、功能以及性能等方面都有不同的要求，不同产品的差异化较大。因此，公司的生产模式属于非标准产品的定制化生产，采用“以销定产”的生产模式。受益于下游客户需求扩大，2021年公司汽车精密金属结构件产量同比增长151.52%，汽车精密冲压模具同比增长58.71%，整体生产情况表现较好。

截至2021年末，公司在建项目主要包括首次公开发行股票募投项目以及本期债券募投项目，其中广州生产基地一期项目于2020年底投产，预计2022年可满产，常熟生产基地二期项目尚在建设中，宁波工厂已经建成投产，会根据客户订单进行产能爬坡，东莞基地技改项目预计2022年下半年部分投产，若上述项目完工将会有助于提高公司生产能力。但我们关注到，2021年全球汽车芯片供给出现短缺，公司部分汽车领域客户需求降低，其中广州生产基地投产项目受此影响，未能如期释放产能。此外，2022年以来国内疫情局部多点散发，对疫情较重部分地区如长春、天津、上海等地的整车生产厂商生产造成较大影响，进而对汽车产业链上下游企业的出货及运转效率造成连锁影响。预计未来一段时间汽车芯片供给短缺现象仍将存在，且疫情存在偶发性，公司在建项目新增产能面临一定消化风险，预期收益可能受制于该等因素引起的市场需求变化，存在不确定性。

表5 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	计划投资金额	已投资金额
祥鑫科技新能源汽车部件研发中心及制造基地项目*	100,000.00	2,675.16
大型精密汽车模具及汽车部件生产基地建设项目*	51,631.15	17,574.74
汽车部件常熟生产基地二期扩建项目*	36,915.39	4,182.07
广州研发中心建设项目*	10,387.55	2,292.28
宁波祥鑫精密金属结构件生产基地建设项目**	31,717.96	6,252.51
祥鑫科技大型高品质精密汽车模具及零部件技改项目**	22,182.58	2,816.83
合计	252,834.63	35,793.59

注：“*”项目系IPO募投项目，其中祥鑫科技新能源汽车部件研发中心及制造基地项目系2021年8月公司变更部分IPO募集资金用途后新投入的项目；“**”项目系本期债券募投项目。

资料来源：公司2021年年度报告及公司公告，中证鹏元整理

公司客户资质优质且稳定，但需要关注客户具备一定的集中度，若核心客户效益下滑将带来负面影响

公司客户对于供货速度与质量、协同开发能力等方面具备较高要求，一旦进入其供应链体系，客户主动更换供应商的情况发生概率较低。另外行业中通常采用定点模式，即若客户将某个产品的特定配件定点给公司，那么意味着在该产品在生命周期内，其特定配件生产均由公司负责，客户粘性相对较高，客户渠道优势显著。

跟踪期内，公司与传统汽车结构件、模具客户维持稳定关系外，进一步拓展了新能源汽车领域的相关客户，目前为广汽埃安、蔚来汽车、比亚迪、小鹏汽车等新能源汽车供应车身结构件，并为宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、塔菲尔、孚能科技、欣旺达、远景动力、巨湾技研、威睿（吉利汽车）等客户供应新能源汽车动力电池金属结构件。而储能、光伏逆变器精密金属结构件亦是公司未来重点发展方向，公司已向华为、亿纬锂能、新能安、Enphase Energy、Larsen、FENECON GmbH等国内外知名企业供应光伏逆变器、储能等相关产品。

公司新能源汽车领域意向订单充足。根据公司披露的《关于获得客户项目定点意向书的公告》，2022年1季度，公司陆续收到动力电池相关客户的14个项目定点意向书，确认公司及子公司常熟祥鑫汽配有限公司为多款新能源汽车动力电池箱体产品的供应商，预计项目生命周期为2-8年，预计项目交易金额为30-35亿元，项目终端客户包括中国自主汽车品牌、合资品牌。如若该等项目定点意向书顺利转化为订单，公司新能源汽车领域相关收入占比将提升较多。

2021年公司主要客户收入结构发生小幅变化，整体保持稳定。汽车领域受益于广州生产基地产能的释放及新能源汽车领域客户的拓展，广汽系和动力电池客户收入占比有所提升。通信领域则因下游需求下降，相关客户通信收入规模有所下降，但对该等客户的储能收入占比提升较多。2021年前五大客户销售占比40%左右，集中度较上年有所下降。但仍需关注核心客户在疫情、国际贸易环境及其他极端情况下经营大幅恶化的风险，可能会对公司经营业绩产生的影响。

公司销售区域仍主要集中于国内。由于公司目前生产销售以配套国内主要汽车整机生产厂商为主，销售集中于华南等地区，2021年国内销售占比为83%。但未来随着公司墨西哥生产基地的投产运营，预计外销收入规模将有所扩大。

2021年原材料价格中枢大幅上移对公司盈利产生较大影响，未来仍需关注原材料价格波动带来的成本管控及营运资金压力

公司产品成本以直接材料费用为主，2021年直接材料费用占营业成本的比重高达78.80%。主要原材料为钢材和铝材，采购金额占公司材料成本比重已超过50%。2021年以来钢材及铝材价格整体出现较大幅度的上涨，考虑到公司对下游议价能力较低且市场竞争激烈，虽然公司针对原材料的价格变动采取和

下游客户价格联动，但部分涨幅成本仍需公司承担，2021年主要原材料价格中枢大幅上移对公司盈利产生较大影响，当期公司主要业务板块毛利率均出现较大下滑。

表6 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	比重	金额	比重
钢材	55,171.24	35.35%	32,383.73	29.86%
铝材	24,901.78	15.95%	15,562.63	14.35%
合计	80,073.02	51.30%	47,946.36	44.21%

注：占比数据为钢材、铝材占直接材料的比重。

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2021年公司前五大供应商采购总额占年度采购总额比重为14.05%，集中度不高，未出现对单一供应商依赖的情况，原材料供应市场较为充裕，且对于常用的原材料，公司至少选择3-5家合格供应商录入系统，根据供应商产品质量、交货期、售后服务等方面综合评定后分配采购订单，原材料整体短缺风险不大。

由于2021年主要原材料价格大幅上涨，公司对上游供应商议价能力有所下降，在部分时点对原材料供应商采取了付现的结算方式，当期应付款项周转天数出现下降。此外，受业务规模扩大及材料价格上涨影响，公司当期存货规模增长较多，存货周转效率下降。2021年公司与主要客户的结算方式未发生较大变化，但受客户结构影响，当期应收款项周转天数小幅下降。综合来看，2021年原材价格大幅上涨，对公司营运资金形成较大占用，净营业周期进一步延长，整体营运效率表现弱化。

表7 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2021年	2020年
应收款项周转天数	115	118
存货周转天数	120	109
应付款项周转天数	168	173
净营业周期	67	54

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年新纳入公司合并范围内的子公司6家，均为新设。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，现金类资产占比仍较高，但应收账款及存货占比提升，对营运资金占用较多

2021年公司经营规模扩大，期末资产规模进一步提升，资产以现金类、应收账款及存货为主。

2021年末公司货币资金余额有所下降，期末受限货币资金为0.21亿元，系票据保证金；交易性金融资产为公司公开发行股票募集资金和本期债券募集资金购买的银行短期理财产品，风险较小；应收票据（含应收款项融资）主要为经营业务产生的银行承兑汇票。

公司应收账款欠款对象主要为大型的通信企业与汽车零部件企业，资质相对较优，且账龄主要集中在1年内，回收风险可控，随着公司业务规模的扩大而增长。存货主要系处于公司不同生产阶段的库存商品，2021年末存货规模较上年末增长55.30%，主要系在手订单增加，模具等产品库存增长，此外，原材料等价格上涨，相应材料储备增加。2022年一季度，受疫情及芯片短缺等影响，部分商品延迟发货，期末存货占比进一步提升，对营运资金形成较大占用。

公司固定资产主要为房屋建筑物与机械设备，2021年末固定资产较上年末有所增长，主要系当年度在建工程转入所致。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.60	13.08%	3.57	9.22%	8.94	27.11%
交易性金融资产	6.10	14.25%	7.27	18.77%	5.06	15.36%
应收票据	2.21	5.17%	1.69	4.36%	1.31	3.99%
应收账款	6.75	15.78%	7.10	18.33%	5.08	15.41%
存货	9.55	22.33%	8.06	20.81%	5.19	15.74%
流动资产合计	31.20	72.93%	28.18	72.78%	26.24	79.62%
固定资产	4.92	11.50%	4.80	12.41%	4.60	13.97%
非流动资产合计	11.58	27.07%	10.54	27.22%	6.72	20.38%
资产总计	42.78	100.00%	38.72	100.00%	32.96	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

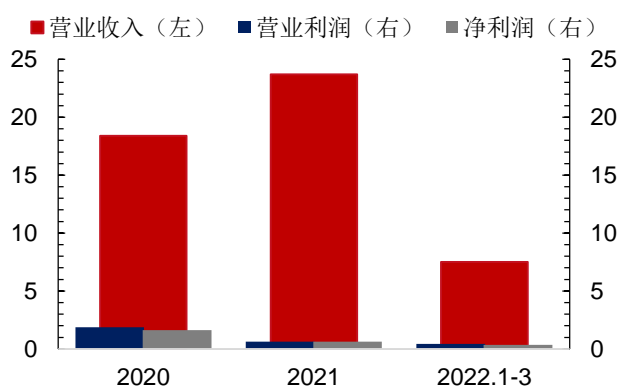
盈利能力

公司营业收入保持增长，但受原材料价格上涨和新增产能爬坡影响，盈利下降较多，存在一定的成本控制压力

受益于新能源汽车领域旺盛的需求及公司相应客户订单的导入，2021年公司营业收入同比上升。由于期间铝材、钢材等原材料价格大幅上涨，广州子公司产能未能及时释放，及管理费用增长、计提本期债券利息等因素的影响，营业利润和净利润分别同比下降较多。受此影响，公司当期盈利能力指标下滑较多。

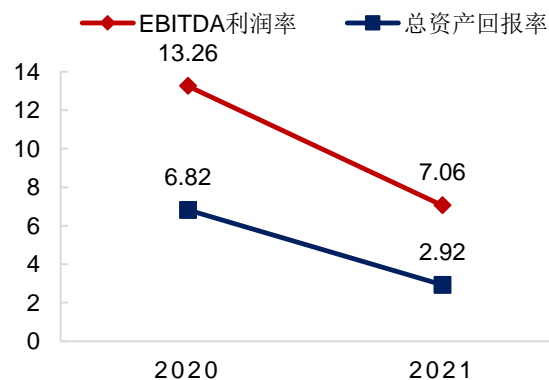
2022年一季度，公司广州生产基地产能进一步释放，新能源汽车领域客户逐步导入，当期收入同比大幅上升，但原材料价格高企仍对公司盈利水平形成压制。此外，疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022年3月以来的疫情对于上海和吉林等传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击，此外，全球汽车芯片短缺现象仍持续，已对下游部分整车厂生产造成一定影响，未来仍需关注该等因素对公司业绩的影响。

图 7 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



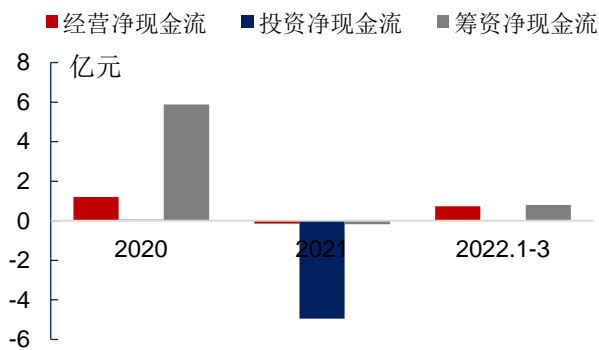
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

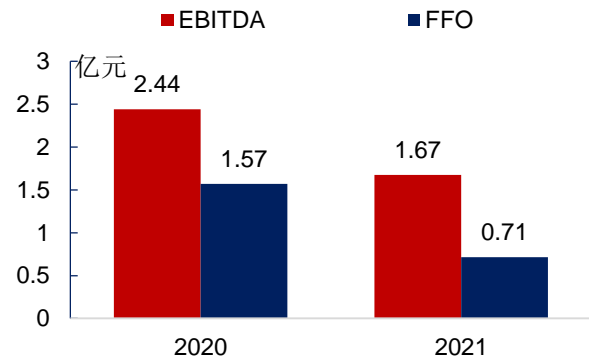
公司经营活动现金流表现较弱，原料价格上涨影响了现金生成能力，未来仍存在一定的外部融资需求

2021 年公司收现比小幅下降，但整体上看，客户回款仍较及时。但受钢、铝等原材料价格大幅上涨导致公司采购支出增加，经营活动产生的现金流量净额同期由正转负。受此影响，2021 年公司 EBITDA 和 FFO 均出现不同程度下降，现金生成能力弱化。投资活动方面主要系银行理财产品的到期及赎回，同时扩充产能而购买设备、建设厂房等方面的支出有所增加。自 2020 年发行本期债券后，2021 年公司暂未进行重大融资活动，主要为短期营运资金收支。

截至 2021 年末，公司在建项目尚需投入规模较大，除原 IPO 募投项目及本期债券募投项目资金来源较确定外，新增加的新能源汽车生产基地项目资金缺口较大，项目资金主要源自经营资金积累，但考虑到公司现金生产能力弱化，及日常营运资金需求，未来仍存在一定的外部融资需求。

图 9 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

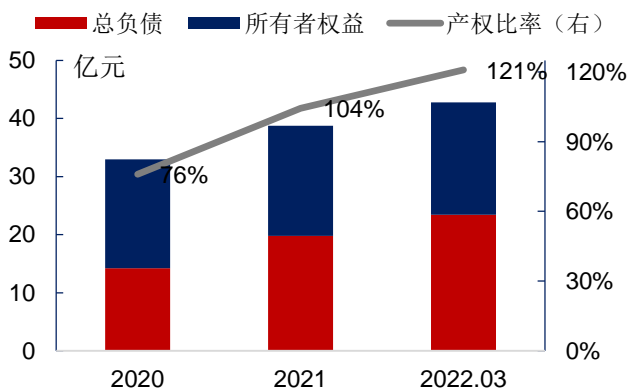
图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

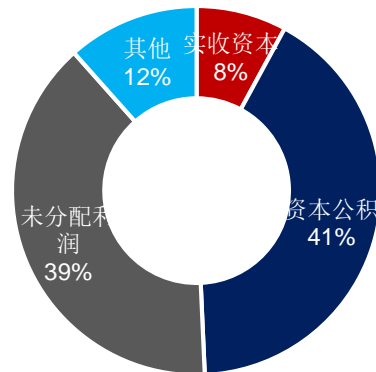
资本结构与偿债能力

公司总债务规模及债务率上升，但偿付压力依然可控

2021年以来公司经营负债增加，使得总负债规模增长较快，而所有者权益规模略有增长，产权比率有所上升，净资产对于总负债的保障程度有所弱化。

图 11 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

短期借款为银行信用借款，2022年3月末规模有所扩大。应付票据为公司与上游结算采用票据方式产生，主要为银行承兑汇票，无已到期未支付的应付票据。应付账款主要为材料及劳务采购款，2021年末较上年同期有所增长，系订单增加下备货需求增长所致，但应付票据及应付账款整体增速小于营业成本的增速，主要系钢、铝等原材料价格上涨，公司部分材料款项采取了现金结算的形式，对上游占款能力下降。

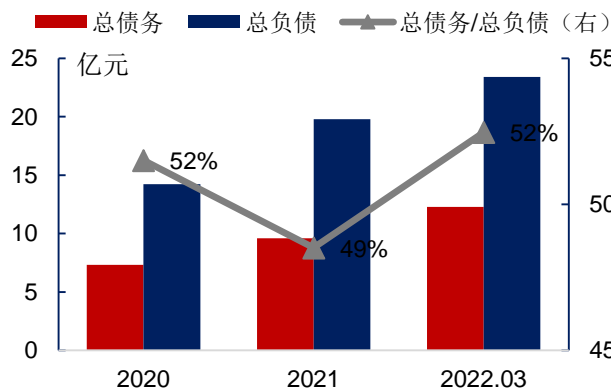
应付债券为本期债券，于2021年6月7日起进入转股期，但截至2022年3月末，转股规模较小。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

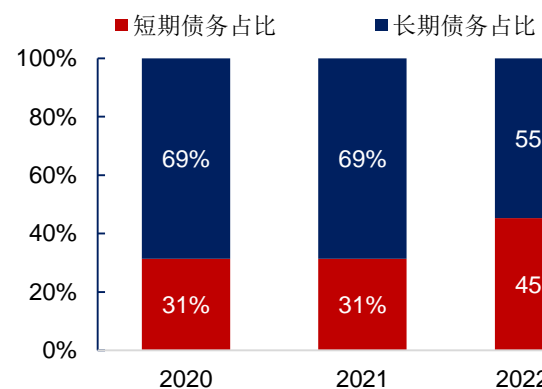
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	4.27%	0.30	1.52%	0.15	1.05%
应付票据	4.25	18.15%	2.43	12.28%	2.15	15.09%
应付账款	9.35	39.96%	8.17	41.29%	5.73	40.23%
一年内到期的非流动负债	0.32	1.35%	0.28	1.43%	0.00	0.00%
流动负债合计	16.64	71.10%	13.14	66.44%	9.14	64.19%
应付债券	5.38	23.00%	5.31	26.84%	5.03	35.36%
非流动负债合计	6.77	28.90%	6.64	33.56%	5.10	35.81%
负债合计	23.41	100.00%	19.78	100.00%	14.23	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括银行借款、应付票据、应付债券及租赁负债等，2021年末规模有所上涨，但增速小于应付账款等经营性负债的增长，总债务占总负债的比例下降。而债务结构则仍以长期债务为主，相对稳定。

图 13 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 14 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司整体负债水平上升较多，同时受可转债计提利息支出，EBITDA利息保障倍数下降较多，但盈利对债务利息偿付的保障程度仍尚可。此外，公司盈余现金充裕，总体债务规模不大，净债务为负数，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆状况指标表现为负数。

表10 公司杠杆状况指标

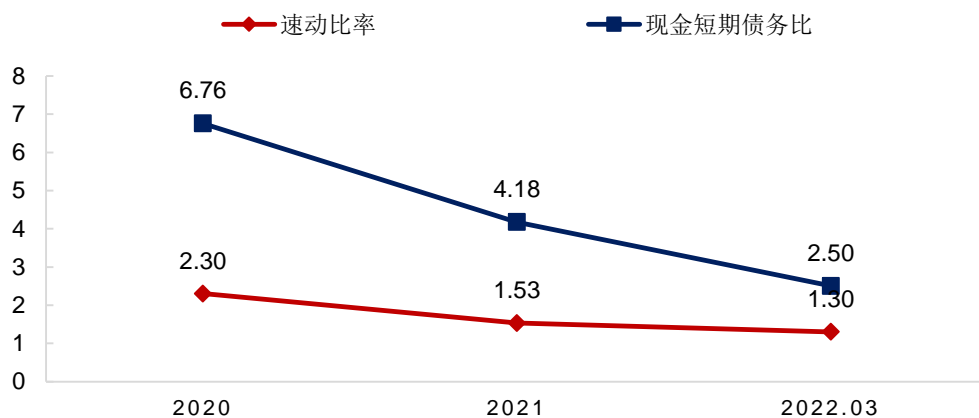
指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	54.72%	51.08%	43.19%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-3.17
EBITDA 利息保障倍数	--	4.50	88.84

总债务/总资本	38.80%	33.62%	28.14%
FFO/净债务	--	-30.59%	-20.35%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司现金类资产占比仍较高，对短期债务的覆盖程度较好，但2022年一季度公司短期债务规模上升，流动性比率下降较多，但整体仍处于较高水平。公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅。同时公司期末有一定银行授信规模，仍具备一定的融资弹性。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月24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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司深耕行业多年，积累较多专利技术，并进一步拓展了在新能源汽车领域的技术储备。此外，公司产能布局主要围绕核心客户，在客户需求响应速度与协同开发方面均具备优势。公司核心客户主要集中在汽车零部件以及通信领域，2021年公司进一步拓展了新能源汽车、储能等领域的优质客户，业务发展空间扩大。但疫情对汽车供应链短期冲击明显，公司仍有较大规模的在建产能待释放，且受外部环境的影响，消化存在不确定性。此外，2021年公司主要原材料价格大幅上升，对盈利造成较大影响。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

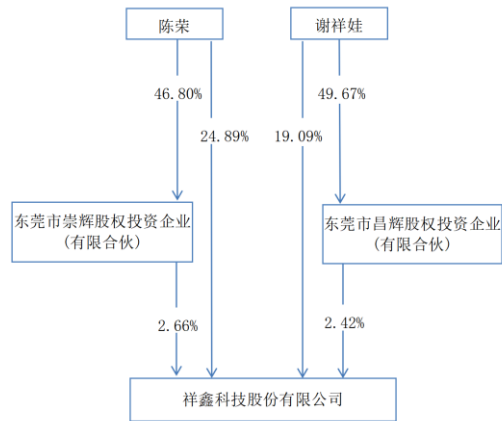
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.60	3.57	8.94	1.91
交易性金融资产	6.10	7.27	5.06	5.90
应收票据及应收账款	8.96	8.79	6.39	5.63
应收账款	6.75	7.10	5.08	4.87
存货	9.55	8.06	5.19	3.57
流动资产合计	31.20	28.18	26.24	17.35
固定资产	4.92	4.80	4.60	3.39
非流动资产合计	11.58	10.54	6.72	6.19
资产总计	42.78	38.72	32.96	23.54
短期借款	1.00	0.30	0.15	0.15
应付票据	4.25	2.43	2.15	1.67
应付账款	9.35	8.17	5.73	4.36
一年内到期的非流动负债	0.32	0.28	0.00	0.00
流动负债合计	16.64	13.14	9.14	7.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	5.38	5.31	5.03	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.77	6.64	5.10	0.06
负债合计	23.41	19.78	14.23	7.31
总债务	12.28	8.39	7.33	1.82
归属于母公司的所有者权益	19.37	18.94	18.72	16.22
营业收入	7.52	23.71	18.39	15.97
净利润	0.34	0.64	1.62	1.51
经营活动产生的现金流量净额	0.74	-0.14	1.20	0.56
投资活动产生的现金流量净额	0.03	-4.96	0.06	-7.36
筹资活动产生的现金流量净额	0.80	-0.17	5.89	6.58
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.48%	16.45%	21.40%	24.67%
EBITDA 利润率	--	7.06%	13.26%	14.12%
总资产回报率	--	2.92%	6.82%	9.35%
产权比率	120.84%	104.41%	76.03%	45.06%
资产负债率	54.72%	51.08%	43.19%	31.06%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-3.17	-2.81
EBITDA 利息保障倍数	--	4.50	88.84	123.37
总债务/总资本	38.80%	33.62%	28.14%	10.10%
FFO/净债务	--	-30.59%	-20.35%	-24.27%

速动比率	1.30	1.53	2.30	1.90
现金短期债务比	2.50	4.18	6.76	4.70

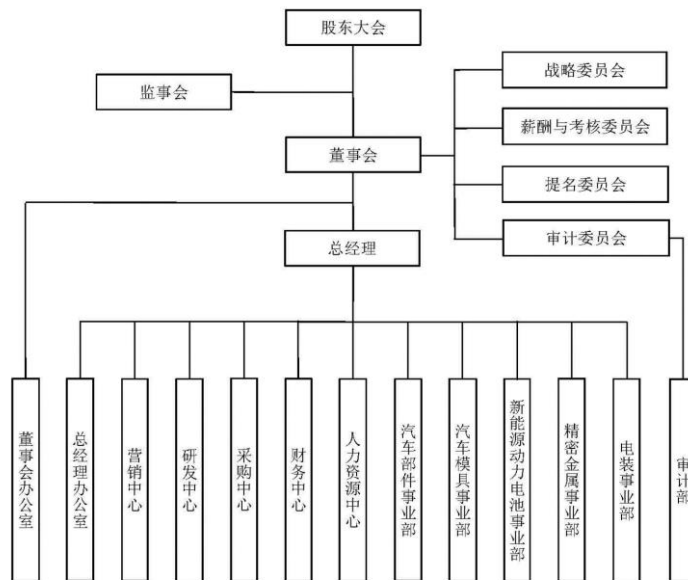
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织架构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
东莞市骏鑫金属制品有限公司	100.00%	1,500 万元	五金模具、锂离子电池、五金件、钣金件及组装件等
常熟祥鑫汽配有限公司	100.00%	23,000 万元	汽车零部件、五金件、五金模具、钣金件生产制造等
祥鑫（天津）汽车配件有限公司	100.00%	6,080 万元	汽车零部件、模具、钣金件生产销售等
祥鑫科技（广州）有限公司	100.00%	18,000 万元	汽车零部件及配件制造等
祥鑫（宁波）汽车部件有限公司	100.00%	3,000 万元	汽车零部件、模具的生产制造等
祥鑫科技（香港）有限公司	100.00%	2,000 万港元	五金模具、锂离子电池、五金件、钣金件及组装件等
祥鑫（安徽）智能制造有限公司	100.00%	3,000 万元	通信设备制造、光通信设备销售、金属结构制造等
祥鑫（东莞）新能源科技有限公司	100.00%	20,000 万元	汽车零部件、金属制品、金属模具等
祥鑫科技（墨西哥）有限公司	100%	1,230 万美元	汽车金属结构件
宜宾祥鑫新能源技术开发有限公司	100%	5,000 万元	动力电池箱体
东莞市中弘技术有限公司	52%	1,000 万元	通用金属结构件
荣升智能技术（东莞）有限公司	52%	1,500 万元	机械设备
广东祥远投资有限公司	60%	1,800 万元	投资
广州市祥新投资有限公司	52%	1,000 万元	投资

资料来源：公司 2021 年年度报告及公司提供、公开查询，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
应收账款周转天数	360 / { 营业收入 / [(期初应收票据账面价值+期初应收账款账面价值+期末应收票据账面价值+期末应收账款账面价值) / 2] }
存货周转天数	360 / { 营业成本 / [(期初存货账面价值+期末存货账面价值) / 2] }
应付账款周转天数	360 / { 营业成本 / [(期初应付票据账面价值+期初应付账款账面价值+期末应付票据账面价值+期末应付账款账面价值) / 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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 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。