



2020年苏州斯莱克精密设备股份有限公司 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年苏州斯莱克精密设备股份有限公司可转换公司债券 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
斯莱转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持苏州斯莱克精密设备股份有限公司（以下简称“苏州斯莱克”或“公司”，股票代码为 300382.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“斯莱转债”的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司在手订单情况良好，未来业务收入仍有一定保障，产品性能仍具备一定优势；同时也关注到，公司仍面临一定的上下游资金占用和资产减值风险，外销使得公司面临一定的汇率波动风险和毛利率波动风险；以及电池壳业务未来仍可能存在业绩不达预期的风险。

未来展望

- 公司在手订单较为充足，产品仍有一定竞争力，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年6月22日

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

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	27.06	26.82	22.04	19.37
归母所有者权益	13.99	13.34	10.82	9.69
总债务	7.46	7.06	7.42	6.04
营业收入	2.92	10.03	8.83	7.92
EBITDA 利息保障倍数	--	6.60	5.91	7.76
净利润	0.41	0.92	0.59	0.91
经营活动现金流净额	-0.52	2.18	1.29	1.55
销售毛利率	37.82%	37.26%	34.14%	40.36%
EBITDA 利润率	--	23.88%	20.95%	22.80%
总资产回报率	--	6.26%	5.05%	7.36%
资产负债率	47.62%	49.96%	48.04%	48.48%
净债务/EBITDA	--	1.22	1.10	1.48
总债务/总资本	34.48%	34.46%	39.31%	37.71%
FFO/净债务	--	55.68%	50.33%	37.96%
速动比率	1.03	1.10	1.60	0.96
现金短期债务比	0.91	1.53	1.68	0.67

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

- **公司在手订单情况良好，未来业务收入仍有一定保障。**随着卫生及环保要求提升增加了终端易拉罐的使用需求，作为设备供应商 2021 年公司营业收入实现增长，并在 2022 年一季度同比增长 56.88%；公司在手订单金额较为充足，较好的下游需求预计可对全年业绩增速形成一定支撑。
- **公司产品性能仍具备一定优势。**公司易拉罐、盖高速生产设备的主要精密零件均由自主制造，拥有多项首创产品，设备的生产效率表现较好。

关注

- **公司面临一定的上下游资金占用，仍存在资金支出压力。**公司给予下游客户的账期较长，同时上游冲床等供应商较为强势，公司需向其支付定金；截至 2021 年末，公司应收账款和预付款项占总资产的比重分别为 13.19% 和 7.12%。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目仍较多，除本期债券募投项目外，未来合计尚需支出 3.53 亿元。
- **外销使得公司面临一定的汇率波动风险和毛利率波动风险。**公司外销占比较高，主要以外币结算，虽在 2022 年一季度有所下降，但根据已执行订单的收入确认及待执行单情况，预计公司未来外销仍将维持一定规模；2021 年海外市场毛利率下降明显，部分海外客户的验收周期较长，易受原材料价格波动、海运成本等影响，具有一定的不稳定性。
- **公司仍面临一定的资产损失风险。**2021 年公司对原材料计提跌价准备 0.24 亿元；截至该年末公司存货中的原材料规模较大，未来仍有一定跌价风险。
- **公司电池壳业务未来仍可能存在业绩不达预期的风险。**公司电池壳业务仍处于起步发展阶段，对整体收入贡献不大，2021 年实现毛利率 6.34%，处于较低水平；公司计划对其持续投入，未来规模及盈利表现有待观察。

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	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	6
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	6
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	2		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
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-	2021-6-21	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-	2020-5-8	党雨曦、田珊	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)	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
斯莱转债	3.88	2.40	2021-06-21	2026-9-17

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、债券募集资金使用情况

公司于2020年9月17日发行6年期3.88亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于易拉罐、盖及电池壳生产线项目和补充流动资金。根据公司公告的《苏州斯莱克精密设备股份有限公司前次募集资金使用情况专项报告》，截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.42亿元。

三、发行主体概况

2021年和2022年一季度，本期债券累计转股15,833,401股，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本上升至5.80亿元。2021年公司控股股东科莱思有限公司（以下简称“科莱思”）减持95.16万股，截至2022年3月末，安旭先生持有美国国籍，通过100%控股科莱思持有公司50.46%的股份，仍为公司实际控制人。截至2022年5月21日，科莱思未解押股权质押数量占其持有股份数的4.61%。同时，公司计划通过定增方式募集总额不超过8.37亿元资金进行新建项目投入，于2022年6月8日收到深圳证券交易所上市审核中心发布的意见落实函，认为符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

2021年公司仍主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备等专用设备的加工制造业务，电池壳业务和光伏业务收入构成一定补充；截至该年末公司合并范围新增3家子公司，详见表1。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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
海南斯莱克科技有限公司	100%	6,000.00	金属制品研发等	设立
常州莱胜新能源有限公司	100%	5,000.00	新兴能源技术研发等	设立
东莞市鑫宝泰自动化科技有限公司	70.00%	666.67	金属成形机床研发等	设立

资料来源：公司2021年年报，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，预计全年基建投资增速有所回升

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%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

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。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业运营环境

居民收入水平提升、环保卫生需求增加拉动了金属包装设备制造的下游需求；原材料价格及汇率波动增加了业内企业的成本管控压力

公司属于金属包装机械行业，其主要上游为生产工具、辅助设备和原材料的供应商，食品饮料行业

尤其是软饮料行业与啤酒行业，是金属包装行业最大的下游消费市场。我国城镇居民可支配收入持续增长，卫生与环保需求与日俱增，对于包装要求也有所提升。相较于金属包装，纸包装易受温度和湿度影响，运输与储存过程中易破碎；塑料包装环保性差，且易发生形变。此外，相对于发达国家，我国人均易拉罐的消费量还较低，但随着国内消费水平的提高，环保意识、健康意识的增强，疫情进一步增加了对于食品饮料贮存和环保的关注，消费者对于食品包装的安全性、防护性提出了更高的要求。

国内市场空间仍较为广阔。根据中国包装联合会金属容器委员会的预计，到2022年我国食品饮料金属包装行业将实现1,190亿只的总产量，其中两片罐将实现560亿只的产量；此外预计我国易拉盖的产量将达到1,100亿只。以啤酒罐化率为例，中国啤酒行业罐化率目前为30%左右，而日本罐化率接近90%，欧美国家罐化率约70%，全球平均罐化率也达到50%，与之相比国内罐化率提升具有较大空间。此外，随着去塑化和印罐个性化的不断推进，得益于金属包装的良好性质，未来的国内金属包装设备生产行业发展前景较为广阔。而金属包装下游行业集中度日渐上升，各头部厂商扩大产能抢夺市场份额，预计对于金属包装生产设备制造行业会起到一定拉动作用，2021年随着国内疫情的逐渐得到控制，终端需求恢复较快，相关下游厂商纷纷投入扩产，食品制造业及饮品制造业固定资产投资增速抬升明显，对设备生产商形成较大需求。

图 1 下游行业的固定资产投资增速回升明显（单位：%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2021 年易拉罐外需反弹明显，近期增速有所回落（单位：千克，%）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

除国内市场外，境外需求也已经成为我国金属包装产品重要的需求来源，根据全球市场研究咨询公司“Future Market Insights”预测，2021年至2031年间易拉罐销额可能将以8.5%的复合年增长率增长。美日等发达国家和地区由于易拉罐的使用历史较长，其使用已经进入稳定阶段，年增长率比较低，与此相对应地，美日等发达国家和地区新增设备的需求较少，主要市场需求来自于现有生产线系统的设备更替、系统改造和模具零备件等，美日等发达国家和地区市场份额主要由美国易拉盖、易拉罐生产设备的生产企业所占据。新兴经济体国家和地区是易拉盖、易拉罐生产设备新增需求的主要市场，整体经济的

快速增长带动了人均消费能力，无论饮料还是食品易拉罐，都处于高速发展阶段。而欧洲的去塑化开展的如火如荼，更是发布堪称“历史最严限塑令”，金属包装在欧洲的需求也由此得到一定幅度提升。受益于有效的疫情防控，部分海外订单流入国内，以致2021年易拉罐及其罐体出口量实现较快增速，近期增速已回落至正常水平。

行业内公司仍面临一定的成本控制压力。合金工具钢是金属包装机械行业的主要原材料，2021年钢价波动上行，虽在年末有所回落，但在2022年上半年钢价有所抬升，相关下游公司面临成本控制压力。对于海外布局的行业内企业，汇率的波动通过汇兑损益科目，也将对公司盈利水平形成一定影响。

图 3 钢价与汇率波动对公司盈利水平造成一定影响



资料来源：Wind，中证鹏元整理

易拉盖、罐设备的生产周期较长，具有较高的行业壁垒，易拉罐设备制造的市场格局处于寡头垄断状态，竞争较为激烈

由于易拉盖、易拉罐相关生产设备的生产主要为定制化，从取得订单到项目最终交付，需经过设计、采购、组装、模块测试、整线联调、客户预验收、现场安装调试等多项复杂工艺流程，生产交付周期较长，而国外疫情的常态化与国内疫情的点状出现对验收及现场调试形成一定制约，增加了相关设备生产企业收入确认的不确定性。其金属精密成型需要较高的技术门槛，金属包装机械行业企业的生存还仰赖国际范围内的营销能力以及客户的培育，因此尽管市场规模不大，但技术进步及销售渠道构成较高的行业壁垒。因此近20年来基本稳定集中由3家美国公司STOLLE、DRT和STI垄断；除公司外，基本没有新的竞争者进入该市场。其中STOLLE在综合实力及市场占有率方面在行业内均处于领先地位，公司是目前全球三家可以生产易拉罐整线设备的厂商之一。因行业内厂商的技术水平、产品类型接近，故竞争较为激烈，降价策略可能会侵蚀公司的盈利水平，未来行业内企业的毛利率可能受到一定影响。

五、经营与竞争

2021年公司仍主要从事易拉盖和易拉罐高速生产设备的设计、制造、安装、改造及相关零备件的加工制造业务。公司易拉罐设备业务确认年收入的规模有所放量，此外电池壳业务同比增长16.63%，公司将其自其它业务口径中进行单独拆分；2021年公司营业收入实现增长，并在2022年一季度同比增长56.88%。公司产品的定制化特征明显，不同订单对应的毛利率波动较大，2021年公司国内市场交付的易拉罐、盖高速生产设备及系统改造相关项目毛利率水平较高，但国外市场下降明显，部分海外订单执行周期较长，最终毛利率易受到期间原材料价格波动影响，海运成本及境外安装人工成本同样有所上升，具有一定不稳定性，拉低了公司的整体毛利率水平。此外，公司电池壳业务尚处于起步阶段，较低的毛利率较低对公司盈利形成一定拖累。综合影响下公司全年销售毛利率增加3.12个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
易拉罐高速生产设备及系统改造	15,652.40	46.12%	36,488.36	37.97%	29,014.09	26.28%
易拉盖高速生产设备及系统改造	5,322.58	37.07%	29,279.78	48.13%	32,316.04	40.90%
易拉盖、罐高速生产设备零备件	2,369.97	21.18%	11,518.83	27.14%	9,834.30	35.33%
电池壳业务	1,955.30	7.55%	7,838.35	6.34%	-	-
光伏发电及其他	2,881.22	21.89%	8,046.99	26.54%	11,517.82	24.61%
智能检测设备	1,023.68	55.86%	7,176.85	51.35%	5,604.31	53.39%
合计	29,205.15	37.82%	100,349.15	37.26%	88,286.56	34.14%

注：光伏发电及其他包含部分铝材贸易业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司整线产品的生产周期仍较长，产能利用率高企，产品性能仍具备一定优势

公司根据客户需求来定制高速易拉罐、盖制造设备，产品仍多为非标准件，在易拉盖和易拉罐高速生产设备整线安装和调试方面已掌握较多核心专利和技术，主要精密零件均由自主制造，并且拥有多项首创产品。就盖线设备而言，公司基础盖生产设备的模数最多达到28模，生产效率可达11,200盖/分钟；此外公司提供多通道多盖型组合盖生产设备，其六通道组合冲系统最大冲次为750次/分钟，生产效率可达4,500盖/分钟，对比之下行业易拉盖生产设备生产效率通常为3,000盖/分钟；其六通道组合冲系统生产效率已达全球领先水平。就罐线而言，公司主要生产二片罐易拉罐整线设备，公司提供的易拉罐高速生产线的生产效率最高可达3,000罐/分钟，生产销率居于行业前列；某些产线的关键设备，如双向双伸拉伸机系世界首创。

公司整线产品的生产周期较长，盖线设备的交货期为6到10个月，罐线设备的交货期为8到12个月；同时公司也会针对不同客户的需求周期进行部分提前备货。公司苏州总部受到疫情影响，并增加西安作为本期债券募投项目实施地，部分采购的海外设备交付周期和安装调试也受到疫情的一定阻碍，公司已将本期债券募投项目的预计完工时间推迟一年至2023年3月，待到本期债券的募投项目完全投产，预计公司将新增全自动易拉盖设备生产线6条。2021年下游厂商扩产需求增长，公司包括整线和配件在内的

各类专用设备产销量皆有所上升，产销率仍维持在较好水平；相关产品的库存规模有所上升，规模较大，公司订单状况良好，预计跌价风险可控。公司易拉罐、盖相关设备及改造系统产能利用率在2021年持续高企，并在2022年1-3月持续提升，较为紧张的产能利用率使得公司面临一定的订单流失风险，公司对扩充产能持续投入，预计待相关项目逐步投产后可对公司的产能紧张情况形成一定缓解。除在建项目外，公司计划采用定增形式对泰安设备产线基地建设项目投入扩产，并新建苏州铝瓶高速自动化生产线制造项目增加铝瓶生产设备产能，其目标客户与易拉罐设备基本相同。

表3 公司专用设备制造的产量和销量情况

指标名称	2021年	2020年
销售量（台/件）	3,529	3,163
生产量（台/件）	3,558	3,158
库存量（台/件）	1,500	1,471
产销率	99.18%	100.16%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司主要产品的产能利用率情况

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
易拉盖高速生产设备及其系统改造	125.70%	119.79%	116.13%
易拉罐高速生产设备及其系统改造	130.75%	132.06%	118.72%

注：产能利用率系使用生产核心人员标准与实际工时计算

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2021年公司资金仍受到下游客户的一定占用，在手订单较为充足；国内市场占比持续提升，但仍面临一定汇率波动风险；海外市场毛利率下降明显，形成一定拖累

公司易拉盖整线设备和易拉罐整线设备售价较高，客户购买整线设备多用于扩张产能，购买频次较低。客户在与公司达成购买合同时，一般先预付30%货款，客户验收产品后支付30%货款，客户开工后支付30%货款，质保期满后支付10%尾款，而质保时间通常为1年。公司给予客户的账期较长，一般约为2年，部分大客户账期甚至可长至5年左右，截至2021年末，公司主要销售合同合计8.9亿元已履约完毕，仍有5.31亿元尚未确认收入，公司资金仍受到下游的一定占用。截至该年末公司在手订单金额9.52亿元，较为充足的订单可对公司未来的经营业绩可形成一定支撑。

从销售区域来看，公司内销占比在2021年略有增长；2022年一季度公司对吉多宝和奥瑞金合作逐渐放量，受疫情影响，部分国外客户因出行受限而无法到厂执行货物发运前的初验收，导致尚未发货确认收入，以致内销占比快速提升至70.90%。但公司仍保持一定外销规模，且在手订单中来自韩国、欧洲、越南的下游需求比例较高，预计外销仍将保持一定规模；公司待设备完成安装、调试后可完成收入确认过程，多用外币结算，从而使得公司仍面临一定的汇率波动风险。2021年公司海外交付订单的毛利水平较低，部分海外订单执行周期较长，最终毛利率会受到期间原材料价格波动影响，且海运成本及境外人工成本同样有所上升，具有一定不稳定性，拉低了公司的整体毛利率水平。

表5 公司营业收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	20,705.14	70.90%	58,522.66	58.32%	50,018.83	56.66%
外销	8,500.02	29.10%	41,826.50	41.68%	38,267.72	43.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 公司境内外毛利率水平情况

销售区域	2021年	2020年
内销	45.79%	30.05%
外销	25.32%	39.49%

资料来源：公司审计报告，中证鹏元整理

2021年至2022年一季度，公司前五大客户集中度不断提升，公司与主要客户的合作关系较为稳固，此外对国内客户销售额增加明显，2022年一季度随着公司对吉多宝和奥瑞金订单确认收入的逐渐放量，两者合计销售占比提升至45.43%，需注意对单一客户的较高敞口可能带来的集中风险。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2021年 1-3月	客户1	7,061.95	24.18%
	客户2	6,207.17	21.25%
	客户3	2,049.33	7.02%
	客户4	1,680.14	5.75%
	客户5	1,440.25	4.93%
	合计	18,438.84	63.13%
2021年	客户1	16,297.04	16.24%
	客户2	15,057.94	15.01%
	客户3	8,689.12	8.66%
	客户4	4,749.76	4.73%
	客户5	4,183.77	4.17%
	合计	48,977.62	48.81%
2020年	客户1	13,430.42	15.21%
	客户2	7,989.05	9.05%
	客户3	7,714.16	8.74%
	客户4	3,403.66	3.86%
	客户5	3,082.76	3.49%
	合计	35,620.04	40.35%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

上游供应商仍较强势，对公司形成一定资金占用，且原材料价格高企仍会对公司成本管控形成挑战

2021年公司因订单数量上升，公司增加备件以致外购机械加工件数量显著增加，占营业成本的比重已经超越冲床占比，同时人力成本上涨，相关支出规模较上年显著增加。公司上游供应商较为强势，冲床等设备生产时间在12-18个月之间，需要支付90%款项后方可提货，对于内喷炉、洗罐机、离合器等机械加工件的购买多为定制，单体采购量较小，同样需要支付定金，2021年公司预付款项增长较快，供应商仍对公司形成一定的资金占用。从集中度来看，公司对前五大供应商的采购占比有所下降，处于较低水平，但部分备件需从国外进口，对国外冲床等核心供应商存在一定依赖，且面临一定的关税加征。上游厂商的主要原材料包括钢、型材、不锈钢等，价格存在一定波动，其生产成本压力可能会转嫁至公司，对公司的营业成本控制造成不利影响。

表8 公司专用设备成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
冲床	8,373.40	13.30%	8,695.49	14.95%
机械加工件	16,455.99	26.14%	7,830.15	13.47%
电	387.93	0.62%	298.65	0.51%
水	14.09	0.02%	10.66	0.02%
人工	3,461.92	5.50%	2,332.66	4.01%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购内容	金额	占比（%）
2022年 1-3月	供应商 1	铝材	2,510.68	8.50%
	供应商 2	冲床及冲床配件	2,256.94	7.64%
	供应商 3	机械加工件	838.32	2.84%
	供应商 4	机械加工件	645.93	2.19%
	供应商 5	钢材	473.82	1.60%
	合计	-	6,725.69	22.77%
2021年	供应商 1	冲床及冲床配件	6,146.24	7.42%
	供应商 2	铝材	5,301.48	6.40%
	供应商 3	机械加工件	2,216.65	2.68%
	供应商 4	电镀清洗	1,894.66	2.29%
	供应商 5	钢材	1,770.01	2.14%
	合计	-	17,329.04	20.91%
2020年	供应商 1	冲床及零备件	7,282.08	13.54%
	供应商 2	铝材	2,445.31	4.55%
	供应商 3	钢材	1,850.45	3.44%
	供应商 4	清洗电镀	1,533.23	2.85%
	供应商 5	涂布机	1,307.98	2.43%
	合计	-	14,419.05	26.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

新能源电池壳销售业务仍处于起步发展阶段，对公司收入贡献不大，毛利率水平较低，拟收购的方壳电池业务企业存在较大经营困境，整体未来电池壳展业仍存在一定不确定性

公司持续对电池壳项目进行建设投入。圆柱形电池壳方面，其位于河南新乡的工厂主要生产“18650”和“21700”型号的圆柱形钢壳，由子公司新乡市盛达新能源科技有限公司（以下简称“新乡盛达”）负责；磷酸铁锂电池的铝壳方面，位于安徽省合肥市肥东经济开发区的工厂主要生产配套磷酸铁锂电池的铝壳，由子公司安徽斯翔电池科技有限公司（以下简称“安徽斯翔”）负责。公司铝圆柱电池壳项目已实现批量生产，第二、三条产线尚处于安装调试过程中；小直径钢圆柱电池壳已持续批量供货，大直径钢圆柱电池壳已经实现样品试生产。公司2021年实现电池壳业务收入0.78亿元，同比增长16.63%，收入均来自钢壳销售，下游主要用于消费电子产品的电池制造。

公司同样对方形铝电池壳进行布局，2021年12月公司与东莞阿李自动化有限公司（以下简称“东莞阿李”）签订了意向协议，拟通过新增注册资本、受让股权或两者相结合的方式，获得东莞阿李下属子公司方壳业务的控股权，2022年1月公司与东莞阿李签订补充协议，东莞阿李新设常州和盛新能源科技有限公司作为电池壳业务的目标公司；公司需支付0.30亿元意向金，该笔意向金在公司与东莞阿李签署正式投资协议后，拟以对目标公司以增资的形式转为正式投资款。公开信息显示东莞阿李系失信被执行人，且面临较多笔司法诉讼，经营困难，已经停业约2年；公司对东莞阿李要求股权质押以保证在交易无法完成时意向金的退回，对未来该笔意向金的安全性与可回收性需予以一定关注。此外，根据公司的定增方案，公司拟通过建设常州电池壳生产项目形成年产11,592.00万只新能源汽车方形电池壳的生产能力，需关注未来公司的产能消化情况。

传统的电池壳生产企业使用冲床-模具-冲压的方式进行生产，普遍存在精度不够、生产效率不高的情况，公司的电池壳生产技术精度较高且成本较低，具有一定的竞争优势。但是电池壳行业竞争已经较为激烈，新能源电池壳业务对公司而言又为新领域，进入相关产业链所需门槛较高，需关注公司在该板块的未来展业风险。

公司光伏发电收入主要来自白城市牧光互补立体开发光伏电站一期项目，峰值总容量为15MWp，占地面积40万平方米，此外公司开展铝制品贸易业务，一定程度上增加了公司的收入来源，但也对整体的毛利率表现形成一定拖累。

表10 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	项目总投资	项目已投资
易拉罐、盖及电池壳生产线项目*	专用设备和电池壳	37,156.29	9,024.98
西安斯莱克在建项目	专用设备	26,000.00	4,654.34
山东斯莱克在建项目	专用设备	9,800.00	4,985.31
新乡盛达在建项目	电池壳	9,521.38	3,326.60

安徽斯翔在建项目	电池壳	5,910.62	2,979.67
合计	-	88,388.29	24,970.90

注：*系本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司在建项目仍较多，除本期债券募投项目外，未来合计尚需支出3.53亿元，其他在建项目皆需公司另行筹资，从而使得公司面临一定资金压力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所（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年公司合并范围新增3家子公司，详见表1。

资产结构与质量

项目投入带动公司资产规模持续扩张，其中存货和应收款项占比较大，仍需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险

公司货币资金规模有所缩减，截至2021年末其中762.45万元因用作保证金等而使用受限。交易性金融资产系公司购买的结构性存款和券商收益凭证，截至2022年3月末下降明显，系公司募集资金投入导致购买保本理财较年初减少所致。公司应收账款系应收客户货款及应收国家电网的上网补贴款，欠款方集中度不高，账期主要系2年以内，对公司资金形成一定占用；截至2021年末公司坏账准备余额为0.86亿元，较上年有所下降，公司仍面临一定的账款回收风险。预付款项主要系公司预付供应商的冲床等设备货款，冲床生产周期较长，上游供应商较为强势，一般款到90%后方可提货；公司订单增加以致预付的采购款项规模上升明显。2021年公司在产品及发出商品规模增长明显，为保障生产出货公司同样增加了采购规模，本期公司对原材料计提减值准备0.24亿元，截至该年末原材料账面价值1.62亿元，未来仍面临一定的存货跌价风险。

公司固定资产主要系机器设备，2021年主要受自建产线由在建工程转入影响，规模增长较快；公司对包括本期债券募投项目易拉罐、盖及电池壳生产线项目、新乡盛达、安徽斯翔在建项目等持续投入，截至2022年3月末余额为2.5亿元。公司为新建厂房持续购入土地，无形资产规模呈上升态势。

整体来看，随着公司经营规模的扩大和对项目持续投入，资产规模增长明显，长期资产占比有所提升，但应收款项和存货占比仍较高，需关注可能产生的账款回收风险和存货跌价风险。

表11 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	2.07	7.63%	2.91	10.86%	4.20	19.04%
交易性金融资产	0.60	2.23%	1.01	3.75%	1.30	5.90%
应收账款	3.34	12.33%	3.54	13.19%	3.79	17.20%
预付款项	1.89	7.00%	1.91	7.12%	0.73	3.33%
存货	8.58	31.70%	7.55	28.16%	6.18	28.05%
流动资产合计	17.39	64.26%	17.66	65.85%	16.57	75.19%
固定资产	3.60	13.29%	3.67	13.67%	2.83	12.82%
在建工程	2.50	9.23%	2.14	7.98%	0.34	1.54%
无形资产	1.57	5.79%	1.34	5.01%	1.18	5.36%
其他非流动资产	0.47	1.74%	0.58	2.16%	0.23	1.04%
非流动资产合计	9.67	35.74%	9.16	34.15%	5.47	24.81%
资产总计	27.06	100.00%	26.82	100.00%	22.04	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

2021年公司营收规模实现增长，盈利能力提升明显

受益于卫生及环保要求提高背景下终端易拉罐需求增加，公司作为生产设备供应商2021年实现了13.66%的营业收入增长，在手订单情况良好，未来收入规模仍有一定支撑。公司2021年国内确认收入的易拉罐、盖产线项目毛利率水平较高，带动毛利率水平较上年提升3.12个百分点；但部分海外客户交期时间较长，盈利空间易受期间原材料价格波动影响，且2021年海运及境外人力成本增长明显，以致海外市场毛利率下滑；公司不同订单毛利率差异较大，预计海外市场低毛利情形未来将有所修复。同时本期债券部分转股以致财务费用有所下降；公司净利润增长较快，EBITDA利润率和总资产回报率均较上年有所增长。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

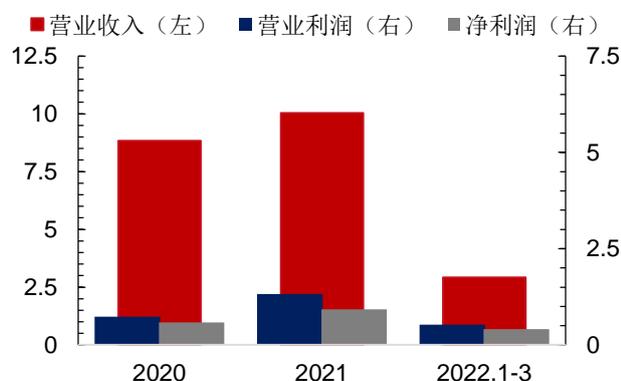
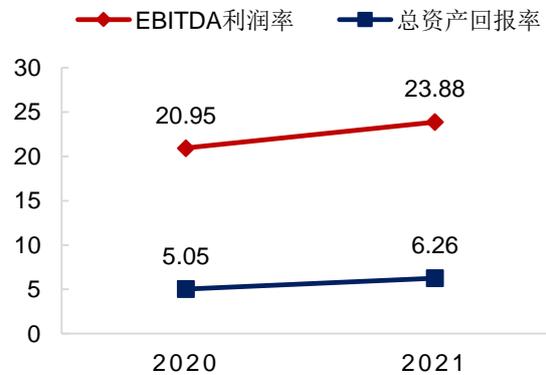


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



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

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入规模加大，但同时涉猎新能源电池壳业务，使得投资支出高企

2021年公司营收规模有所增长，订单增加以致合同负债规模扩张较快，公司经营净现金流入规模达2.18亿元。公司对本期债券募投项目及新乡盛达、安徽斯翔等项目持续投入，以致投资活动现金净流出力度较上年有所加大。公司2020年发行了本期债券，2021年融资力度有所放缓，以致筹资净现金流规模下降明显。此外，2021年公司盈利增长较快，以致EBITDA和FFO也较上年有所扩大。

图6 公司现金流结构

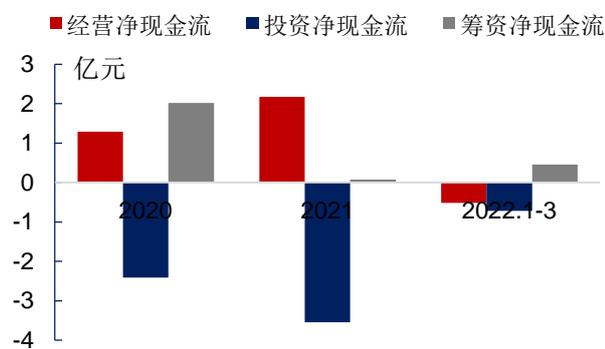
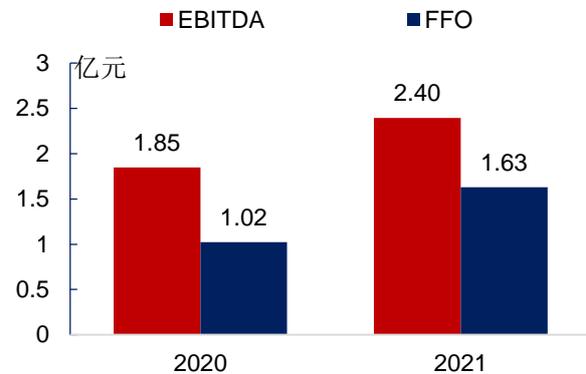


图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



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

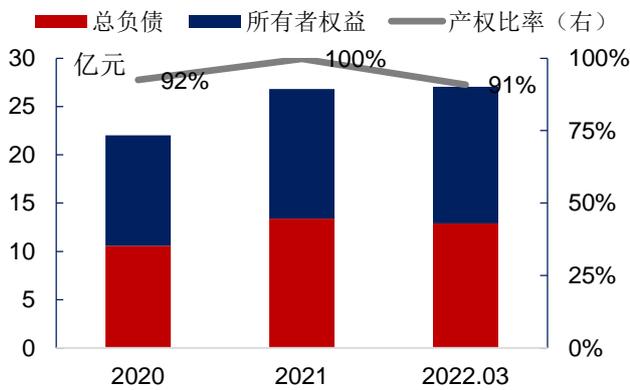
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司在建项目仍较多，除本期债券募投项目外，未来合计尚需支出3.53亿元，其他在建项目均需公司另行筹资，从而使得公司面临一定资金压力。

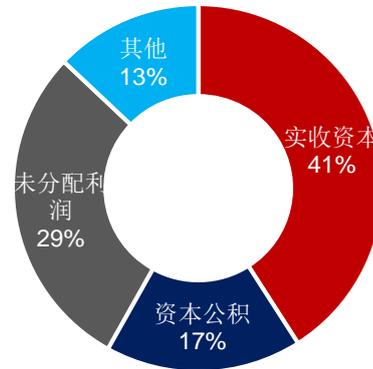
资本结构与偿债能力

公司总债务规模窄幅波动，期限结构有所优化，但流动性比率持续下滑

受益于本期债券转股及公司自身经营积累，公司净资产规模有所增长，但仍慢于总负债的增速，净资产对于负债的保障程度一般；公司筹备的定增若能顺利完成，或将明显提升公司的资本实力。截至2022年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和资本公积构成。

图 8 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 9 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

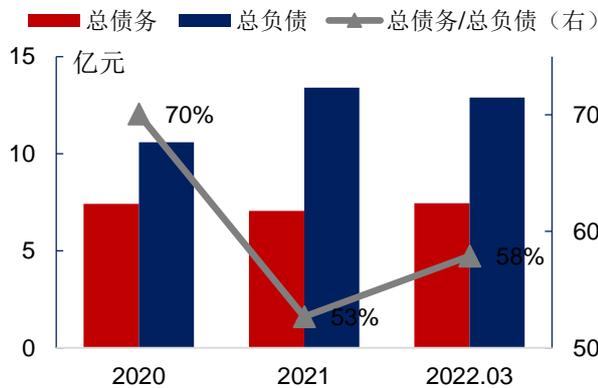
截至 2021 年末，公司短期借款主要为保证借款和信用借款。随着公司营业规模扩张，公司应付账款余额有所抬升，账期主要为 1 年以内。公司订单规模增长明显，以致合同负债规模较 2020 年末有较快增长。公司一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款和租赁负债。2021 年公司为建设筹措资金，新增较大规模的抵押借款，截至 2022 年 3 月末长期借款余额增至 1.07 亿元。截至 2021 年末，应付债券即为本期债券，主要受转股影响，应付债券余额下降明显。公司其他非流动负债主要系新乡盛达和安徽斯翔项目的地方配套资金，公司需对其支付利息。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

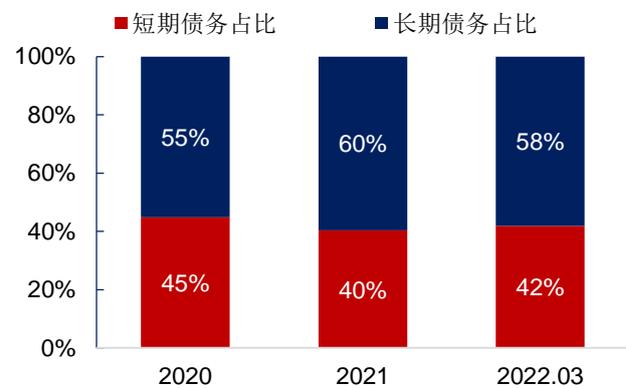
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.86	22.18%	2.57	19.17%	3.13	29.54%
应付账款	2.15	16.68%	2.10	15.69%	1.33	12.57%
合同负债	2.49	19.35%	3.19	23.82%	1.29	12.22%
一年内到期的非流动负债	0.27	2.08%	0.28	2.08%	0.20	1.86%
流动负债合计	8.55	66.34%	9.18	68.53%	6.48	61.21%
长期借款	1.07	8.29%	1.07	8.02%	0.30	2.84%
应付债券	2.15	16.72%	2.12	15.83%	3.23	30.54%
其他非流动负债	1.02	7.91%	0.92	6.83%	0.56	5.28%
非流动负债合计	4.34	33.66%	4.22	31.47%	4.11	38.79%
负债合计	12.89	100.00%	13.40	100.00%	10.59	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

主要受本期债券部分转股影响，2021 年末公司总债务规模略有压降，但在 2022 年一季度公司短期借款和地方政府配套资金的增加使得公司总债务规模有所反弹，总体来看处于窄幅波动态势。从结构来看，公司短期债务占比较 2020 年末有所下滑，整体债务结构有一定优化。

图 10 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 11 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

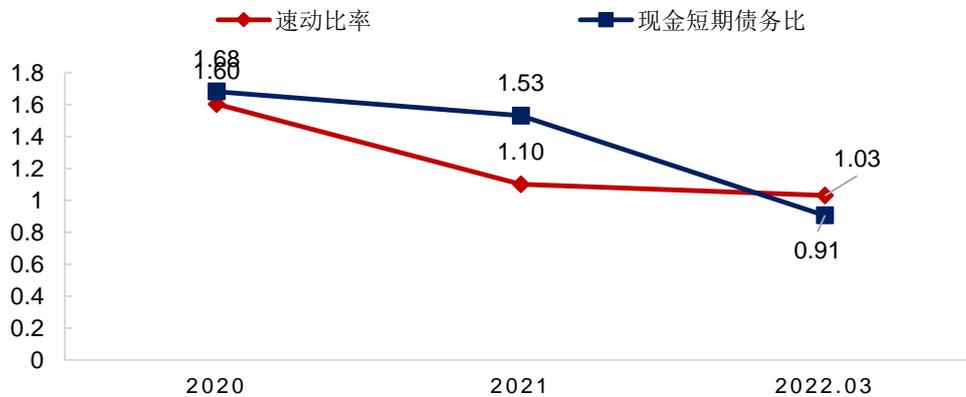
公司资产负债率窄幅波动，截至2022年3月末为47.62%。公司利润规模在2021年保持了较快增速，EBITDA 仍能对净债务及债务利息的偿付形成有效支撑，FFO/净债务比率较上年有所提升，但仍无法对净债务形成有效覆盖。

表13 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	47.62%	49.96%	48.04%
净债务/EBITDA	--	1.22	1.10
EBITDA 利息保障倍数	--	6.60	5.91
总债务/总资本	34.48%	34.46%	39.31%
FFO/净债务	--	55.68%	50.33%

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

整体来看，2022年随着公司项目投入的逐渐增加，长期资产有所增长，现金类资产出现下降，公司速动比率和现金短期债务比均呈现出下滑态势，截至2022年3月末分别为1.03和0.91，公司流动性比率表现一般。

图 12 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 4 月 22 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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

受益于卫生及环保要求提高背景下终端易拉罐需求增加，公司下游食品及饮料企业纷纷投入扩产，相关板块固定资产投资增速显著回升；公司所生产的易拉罐、盖设备生产效率居于行业前列，2021 年营收同比增长，订单情况良好，可对未来业务持续性予以支撑。但是，公司面对上下游的议价能力均较弱，资金面临占用，在建项目尚需投入，给公司带来一定资金压力。预计公司外销占比仍将保持一定规模，且多使用外币计算，故而公司仍将面临一定的汇率波动风险。公司电池壳业务未来仍存在一定未来业绩不达预期的风险。公司电池壳业务仍处于起步发展阶段，未来规模及盈利表现有待观察。公司资产中存货占比仍较大，本期公司计提存货跌价准备 0.28 亿元，主要系对原材料计提，未来仍面临一定的资产损失风险。公司总债务规模及资产负债率窄幅波动，期限结构有所优化，EBITDA 仍能对净债务及债务利息的偿付形成有效支撑。整体来看，公司具备一定的抗风险能力。

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，维持本期债券的信用等级为

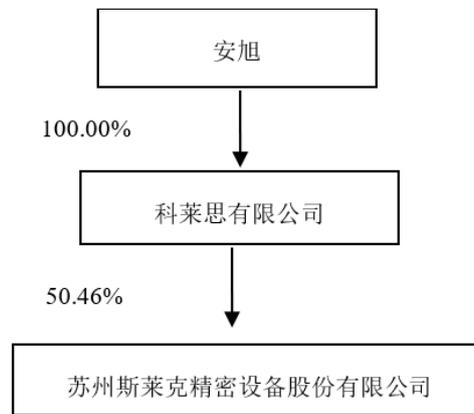
AA-

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	2.07	2.91	4.20	3.44
应收账款	3.34	3.54	3.79	3.60
存货	8.58	7.55	6.18	6.26
流动资产合计	17.39	17.66	16.57	14.60
固定资产	3.60	3.67	2.83	3.11
非流动资产合计	9.67	9.16	5.47	4.78
资产总计	27.06	26.82	22.04	19.37
短期借款	2.86	2.57	3.13	5.07
应付账款	2.15	2.10	1.33	1.51
合同负债	2.49	3.19	1.29	0.00
一年内到期的非流动负债	0.27	0.28	0.20	0.19
流动负债合计	8.55	9.18	6.48	8.66
长期借款	1.07	1.07	0.30	0.16
应付债券	2.15	2.12	3.23	0.00
非流动负债合计	4.34	4.22	4.11	0.73
负债合计	12.89	13.40	10.59	9.39
总债务	7.46	7.06	7.42	6.04
归属于母公司的所有者权益	13.99	13.34	10.82	9.69
营业收入	2.92	10.03	8.83	7.92
净利润	0.41	0.92	0.59	0.91
经营活动产生的现金流量净额	-0.52	2.18	1.29	1.55
投资活动产生的现金流量净额	-0.72	-3.54	-2.41	-0.91
筹资活动产生的现金流量净额	0.45	0.08	2.02	1.61
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	37.82%	37.26%	34.14%	40.36%
EBITDA 利润率	--	23.88%	20.95%	22.80%
总资产回报率	--	6.26%	5.05%	7.36%
资产负债率	90.92%	99.84%	92.47%	94.09%
净债务/EBITDA	47.62%	49.96%	48.04%	48.48%
EBITDA 利息保障倍数	--	1.22	1.10	1.48
总债务/总资本	--	6.60	5.91	7.76
FFO/净债务	34.48%	34.46%	39.31%	37.71%
速动比率	--	55.68%	50.33%	37.96%
现金短期债务比	1.03	1.10	1.60	0.96

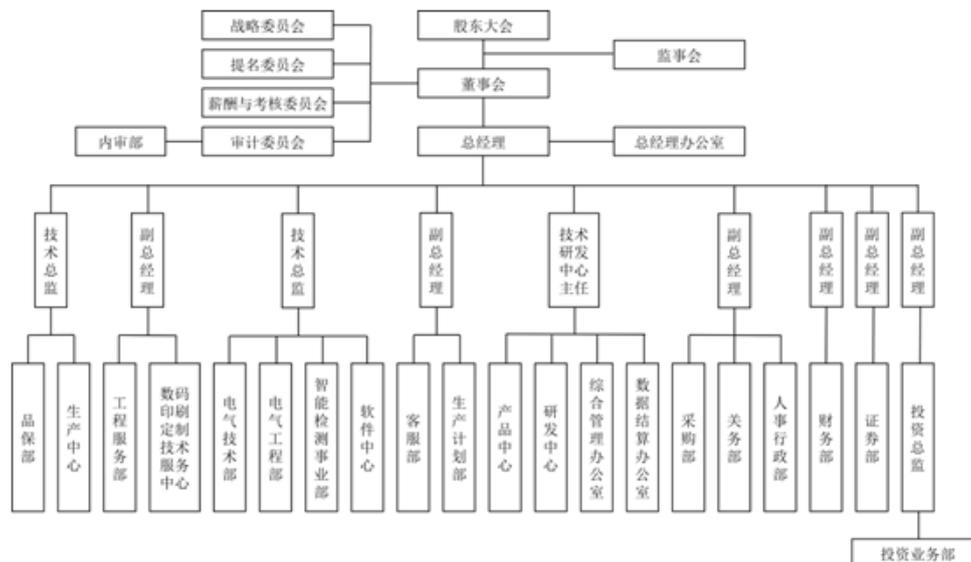
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
斯莱克昆山精密模具及机械装备工程技术中心	机械行业检测	53.33%	设立
斯莱克（美国）有限公司	零备件贸易、服务	100.00%	设立
SlacPrecisionEquipmentCorp.	零备件贸易、服务	80.00%	设立
斯莱克国际有限公司	贸易	100.00%	设立
芜湖康驰金属包装装备技术有限公司	金属包装技术开发	100.00%	设立
苏州斯莱克智能模具制造有限公司	精密模具制造	87.50%	设立
白城市中金江鼎光伏电力发展有限公司	光伏电站管理	100.00%	设立
上海勘美珂制罐技术服务有限公司	包装设备技术服务	75.00%	设立
苏州斯莱克能源发展有限公司	光伏电站管理	90.00%	设立
苏州觅罐云科技有限公司	光伏电站管理	100.00%	设立
西安斯莱克科技发展有限公司	精密冲床研发	100.00%	设立
安斯莱克智能系统有限公司	自动化系统研发	70.00%	设立
西安斯莱克防务技术有限公司	软件研发、销售、技术咨询、转让	100.00%	设立
西安斯莱克智慧港实业有限公司	园区管理服务、物联网应用	90.00%	设立
苏州蓝斯视觉系统股份有限公司	视觉检测设备	63.00%	
苏州蓝谷视觉系统有限公司	视觉检测设备	100.00%	设立
北京中天九五科技发展有限公司	智能设备研发	51.00%	设立
苏州莱思精密模具制造有限公司	精密模具制造	100.00%	设立
山东斯莱克智能科技有限公司	机械设备生产销售	100.00%	设立
上海滨依制罐技术服务有限公司	制罐技术服务	65.00%	设立
上海岚慕材料科技有限公司	制罐材料贸易	62.00%	设立
苏州先莱新能源汽车零部件有限公司	电池技术研发及制造	100.00%	设立
安徽斯翔电池科技有限公司	电池壳生产	35.70%	设立
江苏正彦数码科技有限公司	食品包装印刷	60.00%	设立
苏州蚁巢链企业管理有限公司	互联网信息服务	100.00%	设立
苏州江鼎光伏电力投资管理有限公司	投资管理	98.33%	非同一控制下合并
山东明佳科技有限公司	成套设备制造	51.00%	非同一控制下合并
新乡市盛达新能源科技有限公司	电池壳生产	70.00%	非同一控制下合并
CorimaInternationalMachinerysrl	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
IntercanGroupLimited	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并
OKLEngineering,Inc.	机械设备生产销售	100.00%	非同一控制下合并

海南斯莱克科技有限公司	金属制品研发等	100%	设立
常州莱胜新能源有限公司	新兴能源技术研发等	100%	设立
东莞市鑫宝泰自动化科技有限公司	金属成形机床研发等	70%	设立

资料来源：公司 2021 年年报，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	未受限货币资金+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

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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。