



2021年宁波卡倍亿电气技术股份有限公司 向不特定对象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：



2021年宁波卡倍亿电气技术股份有限公司 向不特定对象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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
卡倍转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持宁波卡倍亿电气技术股份有限公司（以下简称“卡倍亿”或“公司”，股票代码 300863.SZ）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“卡倍转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司下游客户仍以全球知名汽车线束厂商为主，合作关系较为稳定，2021 年我国汽车零部件需求量随经济复苏回暖，公司线缆销量大幅增长。同时也关注到，公司客户集中度仍较高；面临较大营运资金压力；债务规模增速较快，长短期债务结构仍欠佳，短期偿付压力仍较大；并存在新增产能消化风险等风险因素。

未来展望

- 考虑到公司客户资质较好，合作关系较为稳定，预计未来业务持续性较好。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 06 月 23 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@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	19.56	21.52	11.95	6.50
归母所有者权益	6.90	6.63	5.80	3.11
总债务	11.82	13.44	5.13	2.92
营业收入	6.14	22.68	12.64	9.13
EBITDA 利息保障倍数	--	4.95	5.69	8.23
净利润	0.28	0.86	0.53	0.60
经营活动现金流净额	-0.60	-2.52	-2.73	0.89
销售毛利率	10.88%	10.91%	11.00%	14.98%
EBITDA 利润率	--	7.08%	6.83%	10.24%
总资产回报率	--	7.70%	8.34%	13.56%
资产负债率	64.69%	69.21%	51.45%	52.10%
净债务/EBITDA	--	5.72	4.61	2.39
总债务/总资本	63.13%	66.98%	46.91%	48.38%
FFO/净债务	--	11.08%	13.26%	25.10%
速动比率	1.07	1.03	1.07	1.09
现金短期债务比	0.37	0.45	0.29	0.32

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、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

优势

- 下游客户仍以全球知名汽车线束厂商为主，合作关系较为稳定。公司主要客户包括安波福、矢崎、德科斯米尔等全球知名线束厂商，客户资质较好，且合作关系稳定，未来业务发展具备一定保障。
- 2021年我国汽车零部件需求量随经济复苏回暖，公司线缆销量大幅增长。2021年，经济复苏推动汽车销量，带动汽车零部件需求量上升，公司作为汽车供应链中的二级供应商，线缆销量实现大幅增长，EBITDA利润率平稳增长。

关注

- 客户集中度仍较高。2021年公司前五大客户销售金额合计占比仍较高，若未来主要客户需求发生变化，将对公司经营业绩带来不利影响。
- 新增产能存在消化风险。上海基地目前所供货物主要为无需认证类汽车用普通线缆，其他产品下游客户异地生产认证正在办理中。
- 公司面临较大的资金压力。2021年铜价格仍居于高位，公司业务规模继续扩张，营运资金投入进一步加大，经营活动现金流仍大幅净流出。公司通常给予下游客户3个月左右账期，但采购原材料时通常采用现货现款或票据方式结算，上下游账期差异较大；2021年底公司应收账款规模仍较大，占总资产比重仍较高，对资金形成较大占用。
- 债务规模增速较快，长短期债务结构仍欠佳，短期偿付压力仍较大。2021年，公司发行“卡倍转债”并加大短期借款融资，财务杠杆明显加大，债务率表现过高。截至2021年末，公司总债务仍以短期债务为主，且偿债指标表现较2020年有所弱化，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较低。

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	较大	
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	4	
	经营规模	4		EBITDA利息保障倍数	6	
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	4	
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	3	
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-2	
	业务多样性	1		盈利状况	强	
			盈利趋势与波动性	中等		
			盈利水平	4		
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		中等	
指示性信用评分						a+
调整因素	重大特殊事项,流动性		调整幅度			0
独立信用状况						a+
外部特殊支持调整						0
公司主体信用等级						A+



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
A+/稳定	A+	2022-2-18	朱磊、徐铭远	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspv_ffmx 2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspv_ff 2019V1.0)	阅读全文
A+/稳定	A+	2021-4-19	党雨曦、朱磊	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff 2016V1.0) 、 汽车及零部件制造企业主体长期信用评级模型 (py_mx 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
卡倍转债	2.79	2.79	2022-2-18	2027-12-27

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2021年12月发行6年期2.79亿元可转换公司债券，募集资金计划拟用于新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目。根据公司提供的募集资金专户查询记录，截至2022年05月31日，“卡倍转债”募集资金专项账户余额为0.71亿元。

根据公司2022年3月发布的《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司关于向下修正可转换公司债券转股价格的公告》，鉴于公司股票存在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%（即78.63元/股）的情形，已满足《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》中规定的转股价格向下修正的条件。经股东大会授权，公司董事会决定将“卡倍转债”的转股价格向下修正为人民币76.00元/股，修正后的转股价格自2022年3月11日起生效。

根据公司2022年5月发布的《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司关于可转换公司债券转股价格调整的公告》，公司将于2022年6月8日（股权登记日）实施2021年度权益分派方案，每10股派送现金股利3.00元（含税）。“卡倍转债”的转股价格调整至75.70元/股，调整后的转股价格自2022年6月9日（除权除息日）起生效。

三、发行主体概况

截至2022年3月末，公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东仍为宁波新协实业集团有限公司¹（以下简称“新协实业”），实际控制人仍为林光耀、林光成和林强²，分别直接持有公司3.74%、0.80%及0.69%股份，并通过新协实业间接控制公司60.84%的股份，合计控制公司66.07%股份。截至2022年3月末，新协实业所持质押股份合计190.30万股，占其所持股份比例为5.66%，占公司总股本比例为3.45%。截至2022年3月末，公司注册资本和股本仍为5,523.00万元。

根据2021年5月及8月公告，2021年苏卧麟先生因个人原因辞去公司财务总监及董事会秘书职务，后经董事会同意，聘任秦慈先生为公司副总经理兼任董事会秘书，聘任王凤女士担任公司财务总监。

根据2022年5月公告，因任期届满，公司第二届董事会非独立董事蒋振华先生和独立董事鲍益丰先

¹ 宁波新协实业集团有限公司即原宁波新协投资管理有限公司，2022年2月进行更名。

² 林光成为林光耀之兄，林强为林光成之子，林光耀、林光成、林强为一致行动人。

生、刘霞玲女士不再担任公司董事及董事会专门委员会相关职务，蒋振华先生届满离任后担任公司技术总监，独立董事鲍益丰先生、刘霞玲女士不再担任公司其他职务。换届后，公司第三届董事会成员包括林光耀（董事长）、林光成、徐晓巧、王凤、赵平（独立董事）、郑日春（独立董事）和郑月圆（独立董事）。因任期届满，公司第二届监事会主席安伟展女士、监事戴武生先生在本次监事会换届选举完成后，不再担任公司监事，安伟展女士担任公司人事部经理，戴武生先生担任公司产能规划部经理。换届后，公司第三届监事会成员包括冯美芳（监事会主席）、刘珊珊和陈翔翔（职工代表监事）。

2021年公司主营业务未发生变化，仍主要为汽车零部件厂商配套线缆，公司合并报表范围新增1家子公司，合并范围子公司增至8家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	变动情况	变化原因
惠州卡倍亿电气技术有限公司	2,000.00	100.00%	制造业	增加	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，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

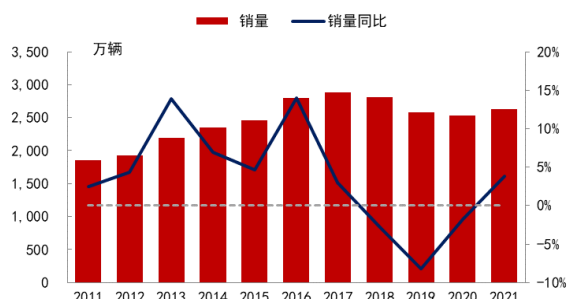
2021年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升，中证鹏元对2022年汽车行业消费持谨慎乐观态度，预计汽车零部件需求量总体保持稳定

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，新冠肺炎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

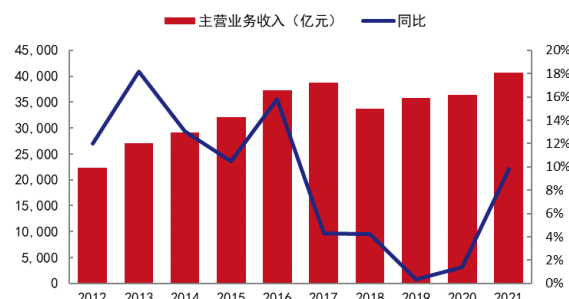
化进程。

图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

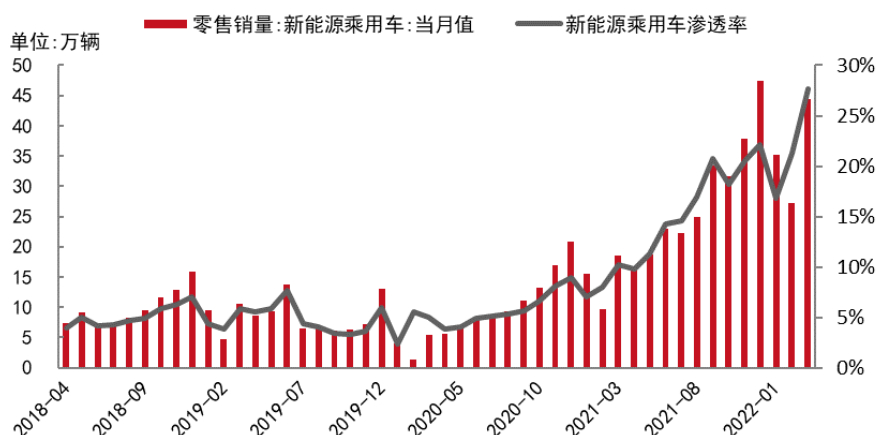
图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

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

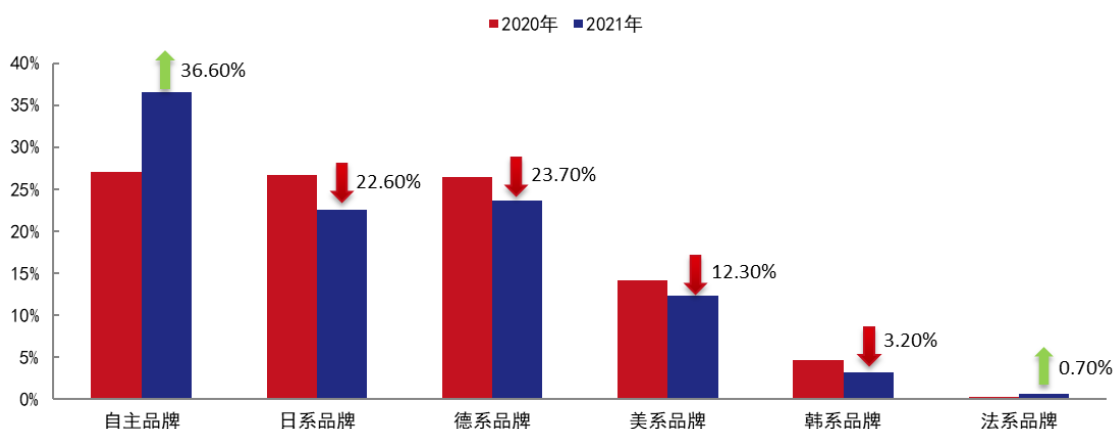
疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

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 年自主品牌市占率或将进一步上升



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）

车企	2021 年	2020 年	同比
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%

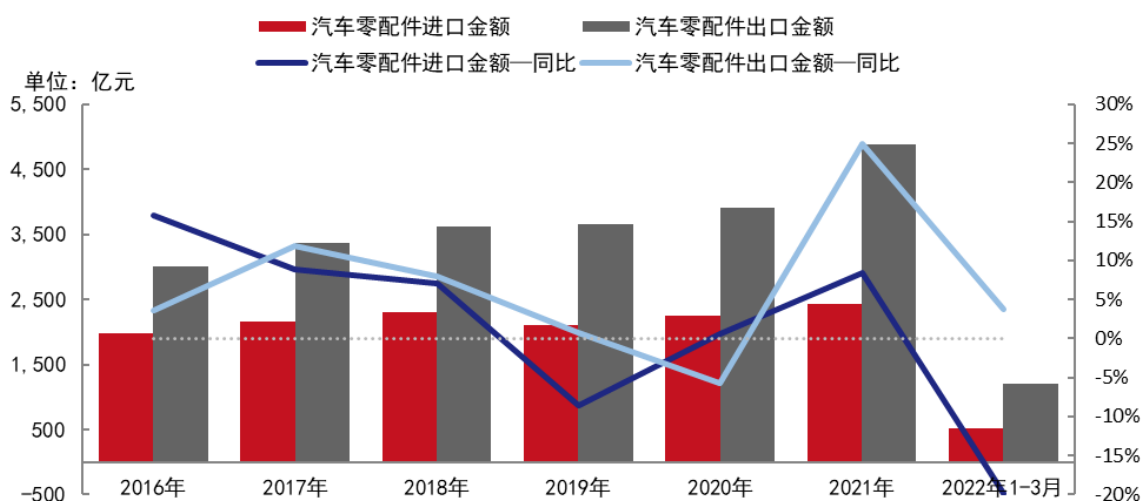
资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

预计 2022 年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2021 年零部件市场继续整合资源，并购重组较多：海立集团收购马瑞利汽车零部件合资项目、华域汽车收购延锋安道拓股权，加速座椅业务、安通林携手上海纳恩设立合资公司、海信家电拟控股日本三电、李尔公司宣布收购 M&N Plastics 连接器系统业务等。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险。

2021 年汽车零部件出口大幅增长，进口小幅回暖；预计 2022 年汽车零部件进出口仍将小幅增长，但未来需持续关注国内疫情管控、中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2019-2020 年受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。进入 2021 年，受国内外经济复苏和汽车消费回暖等因素影响，汽车零部件出口金额同比大幅增长 25.0%，达到 4,883.94 亿元，创下历史新高。考虑到 2022 年以美国为首的海外汽车消费大国仍将保持一定的增长，持续高涨的国际油价也会进一步加大全球对于新能源汽车的需求量，而中国在新能源产业链上发力较早，汽车零部件企业配套齐全的优势有望进一步展现等因素，中证鹏元预计 2022 年我国汽车零部件进出口仍将小幅增长。但我国散发的疫情扰动、中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及美联储加息等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

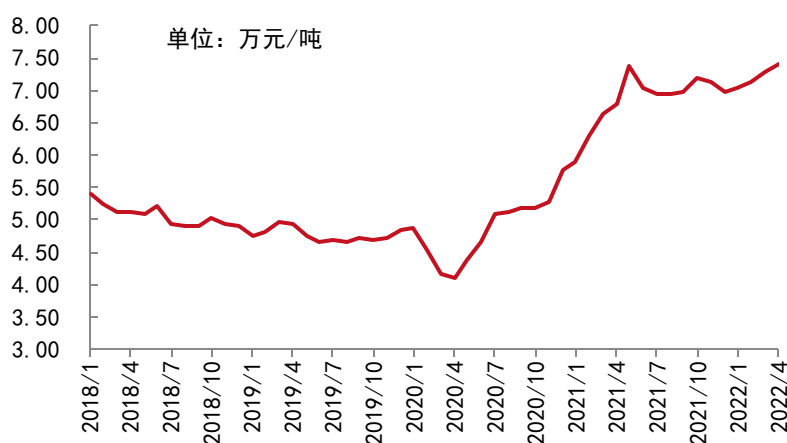
图 5 2021 年汽车零部件出口金额同比大幅增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

铜价维持历史高位将对汽车线缆制造商造成营运资金压力

汽车线缆的原材料主要是铜材，其占主营业务成本的80%以上。2021年上半年，受全球主要国家经济刺激政策影响，输入型通胀推升国内大宗商品价格，同时全球铜矿供应恢复不及预期，电解铜价格大幅上涨。2021年5月，电解铜现货月平均价为73,925.33元/吨，创近十年新高。2021年6月起，电解铜现货价格有所回落，但目前仍处于历史高位。由于汽车线缆行业主要采取“电解铜价格+加工费”定价模式，铜原材料价格波动一定程度上可以转移给下游客户，但若铜价持续维持高位，汽车线缆制造商将面临较大的营运资金压力。

图 6 铜价持续居于高位


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事汽车线缆的研发、生产和销售。2021年受行业需求回暖影响，公司主营业务收入同比增长76.90%。产品结构较为稳定，仍以常规线缆为主。公司生产绝缘材料，主要用于汽车线缆生产使用，2021年不再对外销售。主营业务盈利能力仍较弱。2021年线缆原材料价格大幅上涨，公司采用“原材料成本+加工费”定价模式³，成本涨幅基本转移至下游客户。

表3 公司主营业务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
常规线缆	49,321.07	9.64%	187,493.81	10.02%	108,871.43	9.50%
特殊线缆	9,903.30	17.44%	28,524.88	15.12%	13,106.88	23.75%
绝缘材料	0.00	0.00%	0.00	0.00%	132.93	2.06%
合计	59,224.37	10.95%	216,018.69	10.70%	122,111.23	11.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户仍以全球知名汽车线束厂商为主，合作关系较为稳定，未来业务发展具备一定保障；但客户集中度仍较高，对下游议价能力较低，业务盈利能力仍较弱

公司作为汽车供应链中的二级供应商，在取得汽车整车厂商的产品认证后，为一级供应商汽车线束厂商提供汽车线缆配套服务。公司线缆产品均采用直销方式向线束供应商（一级供应商）供货。目前知名汽车整车厂商都实行严格的供应商资格认证制度，由于这一过程往往需要耗费合作双方较大的时间和

³ 公司产品定价中铜价包括当月铜均价、上月铜均价、上季度同均价、上季度（间隔一个月）铜均价。其中上季度（间隔一个月）含义为：假设 T 月签订协议，则产品定价中约定的铜价=T-4、T-3、T-2 三个月铜均价。

经济成本，因此一旦双方确立供应关系，其合作关系一般比较稳定。公司一般与主要客户签订供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售。

公司信用政策仍以给予下游客户3个月左右账期为主，采用银行转账和承兑汇票结算。销售区域方面，公司仍以内销为主，但受疫情影响，海外客户订单量增加，外销收入占比有所提升。

表4 公司销售区域情况（单位：亿元）

区域	2021年		2020年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
国内	19.78	87.23%	11.36	89.90%
国外	2.90	12.77%	1.28	10.10%
合计	22.68	100.00%	12.64	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司前五大客户较为稳定，仍以全球知名汽车线束厂商为主，客户资质较好，合作关系较为稳定，业务发展具备一定保障。但客户集中度仍较高，公司对下游议价能力较低，业务盈利能力仍较弱。

表5 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占营业收入比重	是否新增客户
2021年	安波福	56,544.94	24.93%	否
	德科斯米尔	49,838.87	21.98%	否
	矢崎	42,207.66	18.61%	否
	李尔	16,207.34	7.15%	否
	古河	8,416.31	3.71%	否
	合计	173,215.12	76.38%	--
2020年	安波福	31,786.11	25.15%	否
	矢崎	26,375.60	20.87%	否
	德科斯米尔	25,402.72	20.10%	否
	李尔	11,670.22	9.23%	否
	住电	6,614.22	5.23%	否
	合计	101,848.87	80.58%	--

注：1、安波福指同一品牌体系下的安波福电气系统有限公司、安波福中央电气（上海）有限公司、德尔福连接器系统（南通）有限公司等；

2、李尔包括上海李尔实业交通汽车部件有限公司、李尔汽车系统（扬州）有限公司、Lear Automotive Services (Netherlands) B.V.-Philippines Branch(菲律宾李尔)、Lear Corporation；

3、住电指惠州住成电装有限公司、惠州住润电装有限公司、长春住电汽车线束有限公司、开封住成电装有限公司、青岛住电有限公司、成都住电汽车线束有限公司、天津住电汽车线束有限公司、惠州住电装有限公司；

4、德科斯米尔指德科斯米尔（沈阳）汽车配件有限公司；

5、矢崎指矢崎（中国）投资有限公司；

6、古河指武汉古河汽车系统有限公司、古河电工（深圳）有限公司、惠州古河汽配有限公司、长春古河汽车线束有限公司、上海古产国际贸易有限公司、FURUKAWA AUTOMOTIVE SYSTEMS INC（日本古河）、PT.FURUKAWA AUTOMOTIVE SYSTEMS IND（印尼古河）、FURUKAWA SANGYO KAISHA PHILIPPINES,INC.（菲律宾古河）；

7、2021年住电销售收入为6,947.39万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

上海基地产品下游客户异地生产认证仍在办理中，需关注新增产能消化风险

2021年，随着“卡倍转债”募投项目新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目达到预定可使用状态，上海基地产能提升较快。原宁波、本溪、成都等地产能亦有提升。同期受汽车线缆需求随经济复苏回暖影响，公司产能利用率有所上升。但由于汽车线缆行业的生产和销售存在季节性波动，公司需储备旺季需要的产能，以应对下游客户需求，因此产能利用率仍偏低。公司线缆产品产销率维持在90.00%以上，产销情况较好。

根据公司公告的《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》及《宁波卡倍亿电气技术股份有限公司与民生证券股份有限公司关于问询函的回复（三次修订稿）》，公司预计对新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目投入1.36亿元资金用于采购设备，新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目整体将形成12.32万千米产能。截至2022年5月末，上海基地生产的主要是无需认证的汽车用普通线缆，其他产品下游客户异地生产认证正在办理中。未来需关注上海基地异地生产认证办理情况以及公司新增产能消化风险。

表6 公司线缆产品产能利用率及产销率情况

产品	项目	2021年	2020年
汽车线缆	产能（km）	6,121,806.00	4,812,000.00
	产量（km）	4,303,480.09	3,177,080.14
	产能利用率	70.30%	66.02%
	销量（km）	4,220,641.00	3,006,785.30
	产销率	98.08%	94.64%

注：2021年，公司新能源汽车线缆产能为22.89万km。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 公司主要生产基地产能变化（单位：万千米/年）

生产基地	2021年	2020年
宁波	195.67	170.71
本溪	275.07	230.44
成都	87.75	80.05
上海	53.69	0.00
合计	612.18	481.20

注：1、上海基地53.69万千米产能为2021年9-12月对应的产能，折合全年为161.07万千米；

2、由于上海基地目前主要生产的产品为汽车用普通线缆，故公司依据上海基地现有设备用以生产汽车用普通线缆来进行产能统计。根据公司提供的说明，汽车用普通线缆相比汽车用新能源高压线缆的直径要小很多，生产速度更快，因此表6中上海基地产能数据远高于12.32万千米的设计产能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要建设项目包括新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目，均为“卡倍转债”募投项目。其中，新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目主体已完工，于2021年末进入试生产阶段。新能源汽车线缆生产线建设项目于2021年上半年开工，计划建设期2

年。

表8 截至 2022 年 5 月末“卡倍转债”募投项目情况（单位：万元，万千米）

项目名称	计划总投资	拟使用 募集资金	已使用 募集资金	累计已投资	设计产能	地点
新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目	34,688.00	21,588.37	21,231.89	32,675.95	12.32	上海
		(注 1)	(注 1)			
新能源汽车线缆生产线建设项目	24,298.18	12,400.00	6,820.70	14,049.98	5.25	本溪
		(注 2)	(注 2)			
		14,762.22	13,331.20			
		(注 3)	(注 3)			
合计	58,986.18	48,750.59	41,383.79	46,725.93	17.57	--

注：注 1 为公司 IPO 募集资金使用情况，注 2 及注 3 为“卡倍转债”募集资金使用情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铜价维持历史高位将造成公司较大的营运资金压力

公司采购的原材料仍以铜材、聚氯乙烯为主。2021 年，原材料占公司主营业务成本比重在 95.00% 以上，其中铜占主营业务成本的 85.00% 以上，主要采用现货现款或票据方式结算。2021 年铜材和聚氯乙烯价格均大幅上涨，但公司产品定价采用“原材料成本+加工费”模式，一定程度上可将上涨的铜材料价格转移到下游客户。公司原材料储备量在 2 周至 1 个月，对于定价模式设定为“上季度铜均价+加工费”和“上季度（间隔一个月）铜均价+加工费”的订单，在铜价持续上涨的情况下，公司仍将承担部分成本涨幅。预计 2022 年铜价将维持历史高位，公司将面临较大的营运资金压力。

表9 公司主要原材料价格情况

原材料类别	项目	2021 年	2020 年
铜杆	金额（万元）	157,178.61	90,448.56
	数量（吨）	25,964.68	20,099.98
	单价（万元/吨）	6.05	4.50
铜丝	金额（万元）	34,710.37	17,746.97
	数量（吨）	5,517.01	3,586.04
	单价（万元/吨）	6.29	4.95
聚氯乙烯	金额（万元）	5,340.31	3,049.97
	数量（吨）	5,797.70	4,406.10
	单价（元/公斤）	9.21	6.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要供应商来看，2021 年，公司前五大供应商均为原有供应商，前五大供应商采购总额占年度采购总额比重为 75.29%，集中度仍较高。

表10 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	采购金额	占采购总额比重	是否新增供应商
2021 年	宜兴市意达铜业有限公司	铜杆	45,460.77	20.08%	否

	常州同泰高导新材料有限公司	铜杆	44,320.32	19.58%	否
	江铜华北（天津）铜业有限公司	铜杆	36,725.52	16.22%	否
	宁波世茂铜业股份有限公司	铜杆	26,228.98	11.59%	否
	四川合兴科贸发展有限公司	铜杆	17,707.97	7.82%	否
	合计	--	170,443.56	75.29%	--
2020年	宜兴市意达铜业有限公司	铜杆	34,672.22	29.09%	否
	江铜华北（天津）铜业有限公司	铜杆	30,409.89	25.51%	否
	宁波世茂铜业股份有限公司	铜杆	22,369.44	18.77%	否
	四川合兴科贸发展有限公司	铜杆	13,349.53	11.20%	否
	常州同泰高导新材料有限公司	铜杆	5,488.78	4.61%	否
	合计	--	106,289.87	89.18%	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年，公司新增合并子公司惠州卡倍亿电气技术有限公司，合并范围子公司增至8家，详见附录四。

资产结构与质量

资产规模增长较快，应收账款规模较大，仍占用较多运营资金

受业务规模扩大及“卡倍转债”发行影响，2021年公司总资产大幅上升，资产结构仍以流动资产为主。

由于公司加大债务融资，账面货币资金上升幅度较大。截至2021年末，货币资金中因用作银行承兑汇票保证金、信用证保证金而受限部分占比较低，其余部分资金限定用于“卡倍转债”募投项目，货币资金整体流动性一般。应收账款主要为应收下游客户货款，下游客户以长期合作的国际知名汽车零部件线束厂商为主，但应收账款规模过大，仍存在一定坏账风险。截至2021年末，应收账款账龄以一年以内为主，已计提坏账准备0.38亿元，前五大欠款方欠款合计占比71.32%，集中度较高。整体来看，公司应收账款占公司资产比重仍较大，占用较多营运资金。截至2021年末，存货中库存商品账面价值2.05亿元，“以销定产为主，储备生产为辅”的生产模式下，公司在手订单充足，存货积压风险较小。

2021年固定资产增加部分主要为新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目新增房屋建筑物及机器设备，其中1.73亿元房屋建筑物尚未办妥产权证书。截至2021年末，公司受限固定资产账面价值1.83亿元，均用于抵押担保。公司在建工程主要为新能源汽车线缆及智

能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目投入。

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	1.72	8.80%	4.22	19.60%	1.01	8.43%
应收账款	6.37	32.56%	7.14	33.19%	4.64	38.81%
存货	3.23	16.52%	3.31	15.36%	1.84	15.36%
流动资产合计	13.63	69.68%	15.73	73.10%	8.27	69.15%
固定资产	3.55	18.17%	3.56	16.54%	1.24	10.34%
在建工程	1.16	5.93%	0.99	4.62%	1.26	10.55%
非流动资产合计	5.93	30.32%	5.79	26.90%	3.69	30.85%
资产总计	19.56	100.00%	21.52	100.00%	11.95	100.00%

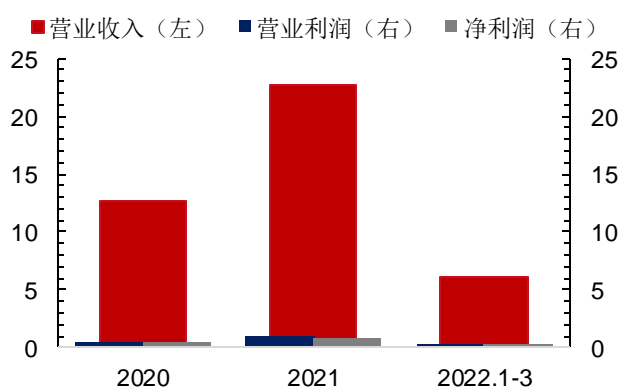
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增速较快，但盈利能力仍较弱

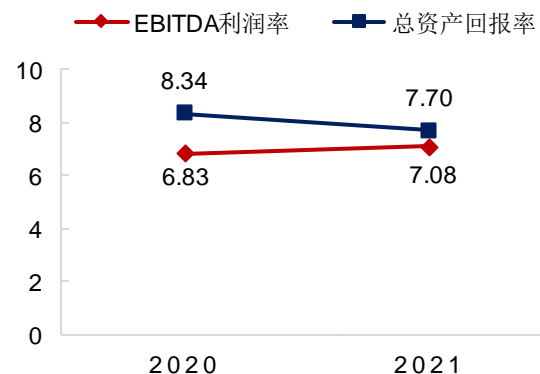
受下游汽车市场景气度回升及原材料铜价格上涨影响，2021年公司营业收入出现较大幅度增长。考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施等因素，预计2022年汽车零部件需求总体将保持稳定。公司下游客户以全球知名汽车线束厂商为主，合作关系较为稳定，主营业务收入有一定的支撑。2022年1-3月，公司营业收入同比增长40.19%，净利润同比增长131.81%，均维持较高增速。2021年，公司EBITDA 利润率小幅上升，受2021年12月2.79亿元“卡倍转债”发行后年末资产总额增加影响，总资产回报率小幅下降，整体来看盈利能力仍较弱。

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

2021年公司现金生成能力有所提升，但经营和投资现金流仍持续净流出

2021年公司经营净现金流呈现大额净流出状态，主要是由于加大原材料采购所致。投资活动现金流主要用于新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目和新能源汽车线缆生产线建设项目建设。筹资活动现金流主要来自于“卡倍转债”及银行借款。2021年EBITDA和FFO均较上年大幅增长，现金生成能力有所增强。2022年1-3月，经营净现金流、投资净现金流和筹资净现金流均呈流出状态，整体现金流表现仍较弱。

图 9 公司现金流结构

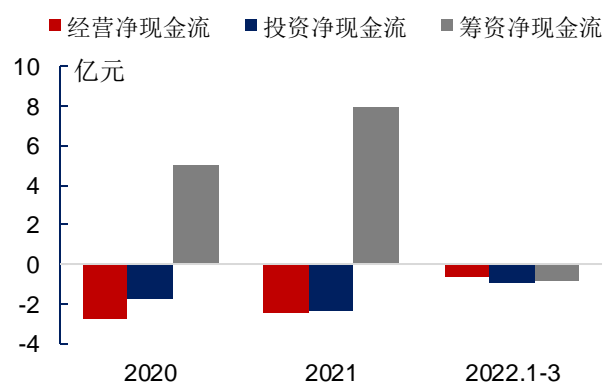
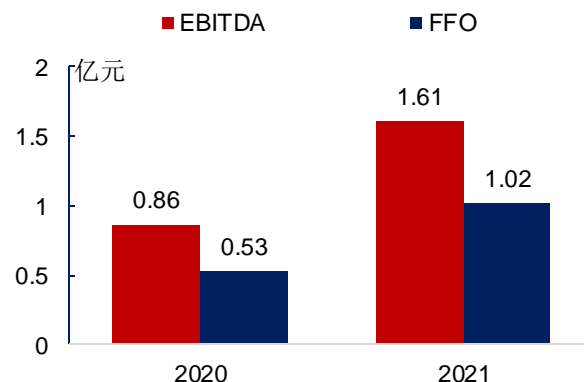


图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况



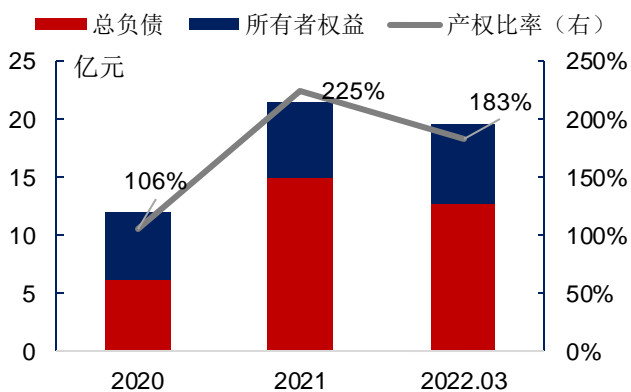
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

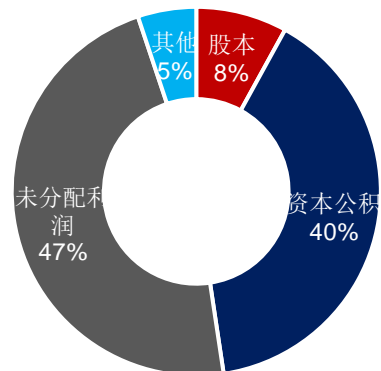
资本结构与偿债能力

公司债务规模增速较快，长短期债务结构仍欠佳，短期偿付压力仍较大

2021年公司加大债务融资，产权比率大幅上升，所有者权益对总负债覆盖程度降低。截至2022年3月末，公司所有者权益仍以未分配利润、资本公积和股本为主，所有者权益构成较为稳定。

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

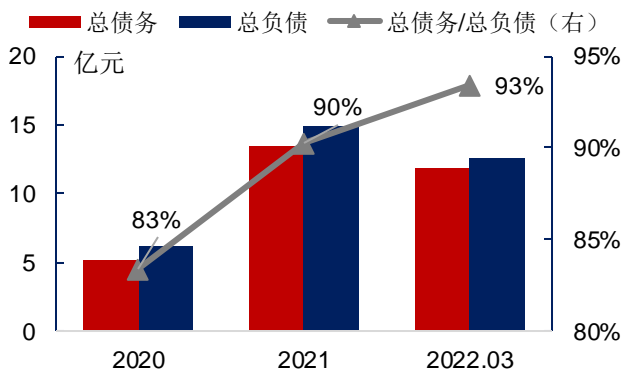
2021 年公司负债规模增长较快，债务结构仍以流动负债为主。“卡倍转债”发行成功前，公司先以自筹资金进行项目建设，导致生产经营可用资金减少，因此加大短期借款融资。应付票据和应付账款为应付采购款。2021 年新增 0.12 亿元长期借款，均为抵押借款。应付债券为“卡倍转债”。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

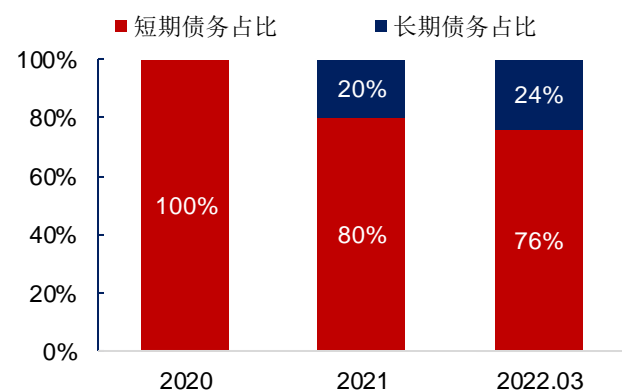
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.99	71.09%	9.78	65.64%	5.03	81.73%
应付票据	0.00	0.00%	1.00	6.68%	0.10	1.63%
应付账款	0.32	2.54%	0.91	6.10%	0.73	11.80%
流动负债合计	9.67	76.44%	12.06	80.98%	6.02	97.96%
长期借款	0.25	1.97%	0.12	0.81%	0.00	0.00%
应付债券	2.57	20.31%	2.54	17.04%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.98	23.56%	2.83	19.02%	0.13	2.04%
负债合计	12.65	100.00%	14.89	100.00%	6.15	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

公司经营性债务规模较小，总债务占总负债比重持续上升。“卡倍转债”发行后，公司长短期债务结构有所改善，但短期债务占比仍很高，债务期限结构仍欠佳。

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

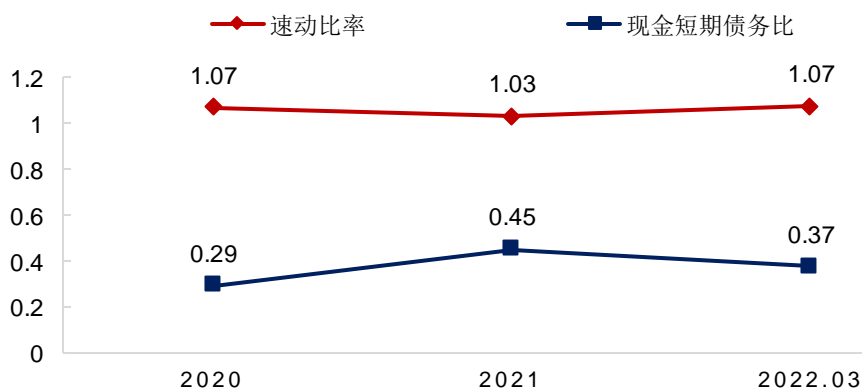
2021年，公司加大债务融资，财务杠杆大幅上升，债务压力进一步加大。EBITDA和FFO对净债务保障程度以及EBITDA对利息的保障程度均有所减弱。

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	64.69%	69.21%	51.45%
净债务/EBITDA	--	5.72	4.61
EBITDA 利息保障倍数	--	4.95	5.69
总债务/总资本	63.13%	66.98%	46.91%
FFO/净债务	--	11.08%	13.26%

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

公司速动比率较为稳定，受2021年12月末“卡倍转债”发行影响，现金短期债务比有所提升，但考虑到“卡倍转债”资金限定用于募投项目，短期偿付压力仍较大。

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6月1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。

八、抗风险能力分析

公司所处的汽车零部件行业的景气度主要受汽车景气度的影响较大。受2022年3月以来的疫情影响，上海和吉林等汽车重镇在短期内受到的较大的生产冲击，但考虑到“稳增长”政策背景下，汽车消费仍承担消费支撑作用以及新能源汽车2022年仍将维持高速增长等因素，中证鹏元对2022年我国汽车消费整体持谨慎乐观的态度。公司客户较为稳定，以全球知名汽车线束厂商为主，客户资质较好，合作关系仍较为稳定。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度仍较高，对下游议价能力仍较弱，应收账款占用较多营运资金。上海基地目前所供货物主要为无需认证类汽车用普通线缆，其他产品下游客户异地生产认证正在办理中，存在新增产能消化风险。若铜价持续维持高位，公司将面临较大的营运资金压力。此外，公司债务规模增长较快，长短期债务结构欠佳，截至2021年末，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较低，短期偿债压力仍较大。整体来看，公司抗风险能力仍较为一般。

九、结论

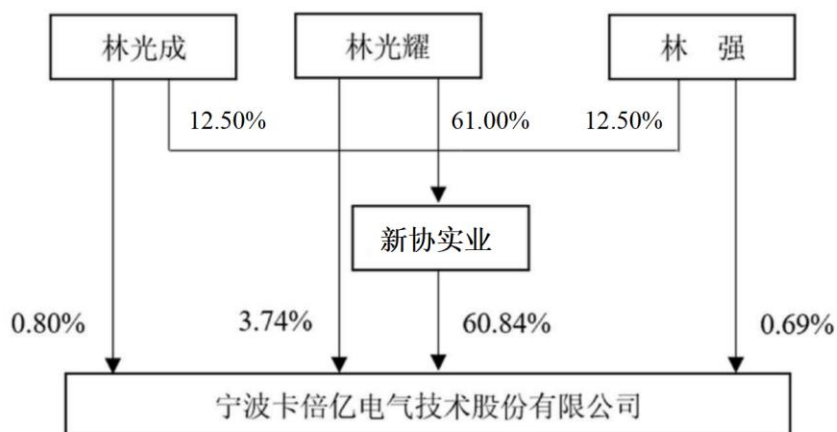
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“卡倍转债”的信用等级为A+。

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	1.72	4.22	1.01	0.61
应收票据及应收账款	6.80	7.45	4.64	2.52
存货	3.23	3.31	1.84	0.79
流动资产合计	13.63	15.73	8.27	4.43
固定资产	3.55	3.56	1.24	1.21
非流动资产合计	5.93	5.79	3.69	2.07
资产总计	19.56	21.52	11.95	6.50
短期借款	8.99	9.78	5.03	2.08
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9.67	12.06	6.02	3.33
长期借款	0.25	0.12	0.00	0.00
应付债券	2.57	2.54	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.98	2.83	0.13	0.06
负债合计	12.65	14.89	6.15	3.39
总债务	11.82	13.44	5.13	2.92
归属于母公司的所有者权益	6.90	6.63	5.80	3.11
营业收入	6.14	22.68	12.64	9.13
净利润	0.28	0.86	0.53	0.60
经营活动产生的现金流量净额	-0.60	-2.52	-2.73	0.89
投资活动产生的现金流量净额	-0.92	-2.34	-1.79	-0.75
筹资活动产生的现金流量净额	-0.86	7.92	5.01	-0.33
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.88%	10.91%	11.00%	14.98%
EBITDA 利润率	--	7.08%	6.83%	10.24%
总资产回报率	--	7.70%	8.34%	13.56%
产权比率	183.24%	224.80%	105.99%	108.76%
资产负债率	64.69%	69.21%	51.45%	52.10%
净债务/EBITDA	--	5.72	4.61	2.39
EBITDA 利息保障倍数	--	4.95	5.69	8.23
总债务/总资本	63.13%	66.98%	46.91%	48.38%
FFO/净债务	--	11.08%	13.26%	25.10%
速动比率	1.07	1.03	1.07	1.09
现金短期债务比	0.37	0.45	0.29	0.32

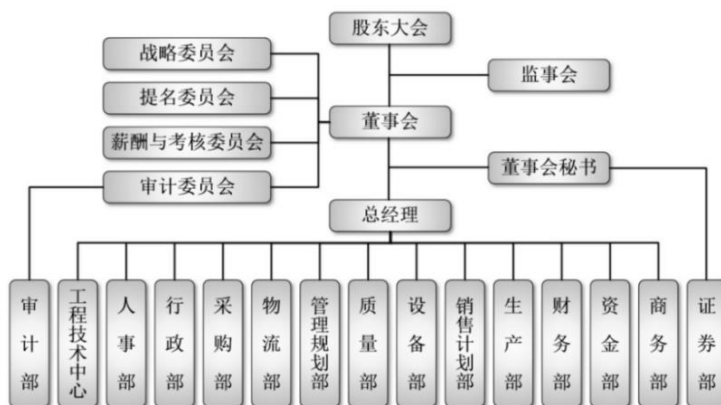
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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

附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
上海卡倍亿新能源科技有限公司	10,000.00 万元	100.00%	制造业
本溪卡倍亿电气技术有限公司	7,000.00 万元	100.00%	制造业
成都卡倍亿汽车电子技术有限公司	3,500.00 万元	100.00%	制造业
惠州卡倍亿电气技术有限公司	2,000.00 万元	100.00%	制造业
宁波卡倍亿新材料科技有限公司	1,000.00 万元	100.00%	制造业
宁波卡倍亿铜线有限公司	400.00 万元	100.00%	制造业
成都新硕新材料有限公司	250.00 万元	100.00%	制造业
卡倍亿电气（香港）有限公司	50.00 万美元	100.00%	贸易

资料来源：公司提供，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。