

# 2022年安徽英力电子科技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
英力转债	A+	A+

## 评级观点

- 中证鹏元维持安徽英力电子科技股份有限公司（以下简称“英力股份”或“公司”，证券代码：300956.SZ）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“英力转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司具有一定技术实力，在笔记本电脑结构件领域保持一定规模优势及客户资质较好；同时中证鹏元也关注到，公司产能利用率、盈利能力均有所下降，客户集中度仍很高，下游客户对公司营运资金占用较大，以及存在较大汇率风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司在笔记本电脑结构件领域具有一定市场竞争力，且客户资质较好。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9月14日

## 联系方式

**项目负责人：** 蒋晗  
jianghan@cspengyuan.com

**项目组成员：** 刘惠琼  
liuhq@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	2022.6	2021	2020	2019
总资产	23.05	22.12	17.08	13.39
归母所有者权益	11.07	10.87	6.80	5.81
总债务	4.82	4.15	1.70	1.37
营业收入	7.99	16.90	15.12	12.62
净利润	0.32	0.63	1.00	1.11
经营活动现金流净额	0.47	-0.42	0.47	1.24
销售毛利率	10.21%	11.93%	16.21%	18.79%
EBITDA 利润率	--	9.20%	13.46%	14.55%
总资产回报率	--	3.47%	8.22%	11.72%
资产负债率	51.70%	50.53%	60.18%	56.64%
净债务/EBITDA	--	2.00	0.91	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	23.24	34.55	19.73
总债务/总资本	30.23%	27.48%	19.96%	19.06%
FFO/净债务	--	42.53%	84.98%	163.04%
速动比率	0.80	0.90	0.76	0.94
现金短期债务比	0.32	0.39	0.14	0.58

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司具有一定技术实力。**公司为行业内少数能够提供从精密模具设计制造到结构件模组生产一体化服务的笔记本电脑结构件厂商，2021年公司维持较高的研发投入，并获得国家专精特新“小巨人”、“安徽省智能工厂”等认可。
- **公司保持一定规模优势，客户资质仍较好。**公司近年积极扩张产能并提升金属结构件产能占比，目前在同行业内资厂商中拥有排名较前的产能规模及市场占有率，主要客户包括联宝、仁宝及纬创等全球主要笔记本电脑代工厂。

## 关注

- **新增产能能否顺利消化存在一定不确定性。**因下游需求弱化、行业竞争激烈以及 IPO 募投产能建成投产等影响，2021年公司产能利用率显著下降，截至2022年6月末，公司在建项目全部建成投产后，笔记本电脑结构件模组产能增长较多；若未来市场需求出现下滑或行业竞争格局发生不利变动，可能面临新增产能无法顺利消化的风险。
- **公司盈利能力有所下降。**下游需求偏弱导致产能利用率下降，金属结构件良品率偏低，叠加原料涨价等因素影响，2021年及2022年上半年公司销售毛利率均有所下降，利润规模下降较多。
- **下游客户对公司营运资金占用较大。**2021年以来公司应收账款及存货占资产比重仍较大，且应收账款回款较慢，存货周转效率呈下降趋势；2021年公司经营活动净现金流转负。
- **公司客户集中度仍很高。**2021年公司前五大客户销售金额占比96.99%，其中来自联想品牌的销售收入占比很高；若未来重点客户销售不达预期或采购政策发生变化，可能对公司生产经营造成重大不利影响。
- **公司存在较大的汇率波动风险。**2021年公司境内保税区销售占比仍大于90%，汇率波动对销售毛利率造成的影响较大；此外，公司存在一定规模的外币存贷款及较大规模的外币应收应付款项，同期形成了较大规模的汇兑损益，对公司净利润产生的影响较大。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	巨腾国际	胜利精密	长盈精密	春秋电子	通达宏泰	英力股份
资产总计	141.03	91.84	169.79	51.24	3.55	22.12
营业收入	112.83	50.05	110.47	39.90	3.71	16.90
净利润	0.58	0.39	-6.65	3.01	-1.97	0.63
销售毛利率（%）	10.75	12.10	17.43	15.79	-29.88	11.93
资产负债率（%）	50.44	50.42	65.50	47.29	109.91	50.53
存货周转天数	87.81	95.55	143.84	79.69	172.62	90.60
净营业周期	170.95	52.35	114.26	70.85	265.62	74.70
应收账款周转天数	131.98	114.93	81.21	125.37	202.27	146.18
应付账款周转天数	48.84	158.14	110.79	134.21	109.27	162.08

注：（1）以上各指标均为2021年合并报表数据，其中通达宏泰、巨腾国际财务指标的币种已转换为人民币；（2）胜利精密指苏州胜利精密制造科技股份有限公司（002426.SZ），春秋电子指苏州春秋电子科技股份有限公司（603890.SH），通达宏泰指通达宏泰控股有限公司（2636.HK），巨腾国际指巨腾国际控股有限公司（3336.HK），长盈精密指深圳市长盈精密技术股份有限公司（300115.SZ）。

资料来源：wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	评分要素	评分
宏观环境	4/5	初步财务状况	6/9
业务状况		财务状况	
行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	7.70/9
行业风险状况	3/5	盈利状况	弱
经营状况	4/7	流动性状况	4/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	6/9
调整因素		ESG 因素	0
重大特殊事项			0
补充调整			0
个体信用状况			<b>a+</b>
外部特殊支持			<b>0</b>
主体信用等级			<b>A+</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 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+	2021-11-23	蒋晗、刘惠琼	<a href="#">技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
英力转债	3.40	3.40	2021-11-23	2028-07-21

## 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2022年7月21日发行6年期3.40亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产200万片PC全铽金属精密结构件项目、PC全铽金属精密结构件技术改造项目以及补充流动资金。截至2022年8月25日，英力转债募集资金专项账户余额为139,593,641.80元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2022年6月末，公司注册资本及股本均为1.32亿元，公司控股股东上海英准投资控股有限公司（以下简称“上海英准”）仍持有公司52.06%的股份，戴明、戴军、李禹华三人合计持有上海英准100.00%的股权，三人为兄弟关系且签署了《一致行动协议》，三人通过直接持有和间接控制的方式，控制公司53.90%的股份，系公司的实际控制人。截至2022年7月8日，上海英准已将其所持有的公司0.25亿股股份质押，占其所持有公司股份的36.38%，占公司总股本的18.94%，实际控制人戴军、李禹华直接持有的公司股份不存在质押、冻结情形。

2021年公司新设成立子公司南昌英力精密制造有限公司（以下简称“南昌英力”），主营笔记本电脑结构件模组业务，未来将重点就近服务客户南昌华勤电子科技有限公司（以下简称“南昌华勤”）。截至2022年6月末，公司合并范围子公司共3家，见附录四。

**表1 2021年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南昌英力精密制造有限公司	65%	0.20	笔记本电脑结构件模组	新设成立

资料来源：公司2021年审计报告、公开资料，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年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手**

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，严重拖累固定资产投资增长。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年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年GDP同比增长2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入10.52万亿元，扣除留抵退税因素后增长3.3%，按自然口径计算下降10.2%；同期全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半

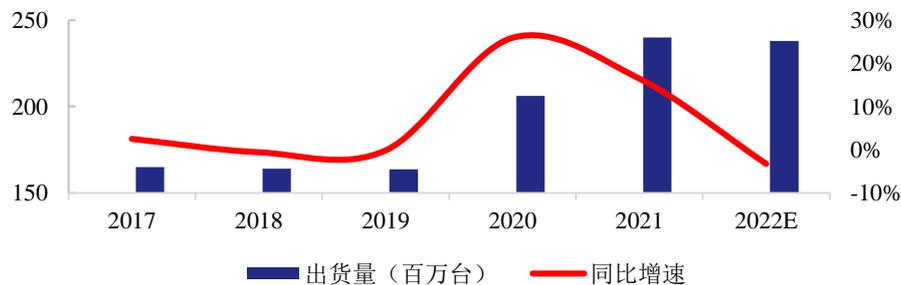
年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

## 行业环境

**2021年笔记本电脑行业景气度较高，2022年以来有所回落；随着下游笔记本电脑厂商对结构件要求越来越高，具备技术优势及产能规模较大的结构件厂商未来更具竞争力**

2021年笔记本电脑出货量继续强劲增长，但2022年上半年有所回落。2020年疫情爆发以来，受益于远程办公、在线教育等宅经济需求，全球笔记本电脑出货量实现大幅增长。根据Strategy Analytics的报告，混合工作环境的持续需求对笔记本电脑出货量增长形成强劲支撑，虽然因元器件短缺和供应问题，2021年第三季度出货量增长放缓，但从全年看，全球笔记本电脑出货量达到创纪录的2.68亿台，同比增长19%。Strategy Analytics的报告显示，2022年一季度全球笔记本电脑出货量同比下降7%，其中联想、惠普下滑幅度均超过10%。TrendForce预计笔记本电脑出货量增长趋势将会逐步放缓，2022年预计出货量同比减少3.3%至2.22亿台，但存量市场规模仍然较大。

**图 1 2020-2021 年全球笔记本电脑出货量明显增长，但预计 2022 年将小幅下降**



资料来源：TrendForce 和 IDC，中证鹏元整理

近年笔记本电脑结构件材料不断迭代。随着行业逐渐进入成熟期，笔记本电脑轻薄化和性能不断提升、消费者对质感和美观性亦愈发看重；由于结构件具有外观装饰功能，以及轻薄趋势下对制造精密度提出了较高要求，下游对结构件的材料性能要求越来越高，因此近年来笔记本电脑结构件材料不断迭代，新的外壳材料也应运而生。

**表2 笔记本电脑外壳主要材质对比**

材质	优点	缺点	应用范围
工程塑料	成本较低、易于加工	质量重、不易散热	中低端
铝镁合金	强度高、质量轻、散热好、外观可塑性强	成本较高、易划花、可通过阳极处理工艺表面加硬	中高端
镁锂合金	超轻合金、可常温塑性加工成型	成本高、易燃性	高端

碳纤维                      易于散热、韧性可靠、轻便                      成本高                      高端

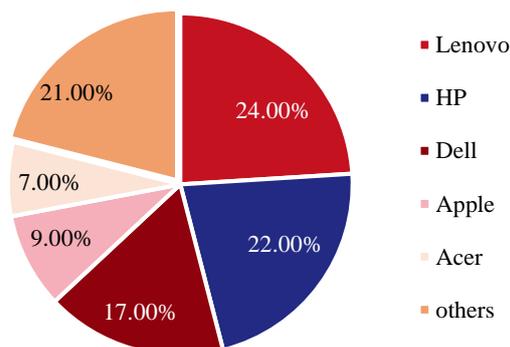
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

此外，笔记本电脑结构件行业的发展趋势是整个外壳不再采用单一材料，各面往往采用了不同的材料，各面的材料差异很大。总体上看，笔记本电脑结构件新材料的运用在原材料、工艺技术、工时等各方面均有着更高的要求；目前笔记本结构件行业新投建产能均以金属等新材料结构件产能为主，伴随行业产能的不断投放，搭配阳极氧化、喷砂、拉丝、纳米压印等表面处理工艺的结合发展，未来具备技术优势的大中型企业能在竞争中脱颖而出而获得更多订单。同时，由于新材料精密结构件产品的产品单价更高，毛利也更为丰厚，将有助于提升行业整体的盈利能力。

### 笔记本电脑行业已形成高度专业化的产业链分工，其中结构件行业产业链地位较低，目前行业竞争正逐步走向整合

目前，笔记本电脑制造行业经历了从制造模式到代工制造模式，再到完全代工模式的发展历程，形成了高度专业化的产业链分工；其中上游为各类原料及电子部件厂商；中游主要为组装代工厂，主要承担综合制造商的角色，目前全球主流笔记本电脑代工厂包括广达（Quanta）、仁宝（Compal）、纬创（Wistron）、英业达（Inventec）及和硕等；下游则为笔记本电脑的品牌商。从产业链竞争格局看，目前笔记本电脑品牌行业集中度很高，惠普、联想、戴尔等前 8 家品牌厂商的整体份额长期接近甚至超过 90%；而由于每家笔记本电脑品牌商通常仅与少数几家代工厂合作，因此目前笔记本电脑代工厂的行业集中度亦较高。

**图 2 2021 年全球笔记本电脑行业集中度较高**



资料来源：Gartner，中证鹏元整理

笔记本电脑结构件产业链地位较低。依托较高的市场份额，头部笔记本电脑品牌商不断强化对上游的控制能力，包括建立严格的供应商准入体系，以及收购入股供应商等。在目前的笔记本电脑价值链体系下，技术含量相对较低的笔记本电脑结构件生产商在产业链上的话语权不高，所获取的价值分配比例较低，主要表现在行业内企业的客户集中度很高、销售毛利率较低，下游对资金占用程度较高，应收账款及存货周转天数较大等，因此一旦主要客户市场占有率下滑或改变采购策略，结构件厂商将面临重大

不利的经营风险。

笔记本电脑结构件行业正逐步走向整合。目前，笔记本电脑结构件模组行业中较大的企业可以分为内资企业和台资企业两大类；其中台湾巨腾国际（3336.HK）是全球主要的笔记本外壳结构件生产商，内资企业则主要有春秋电子（603890.SH）、英力股份（300956.SZ）和胜利精密（002426.SZ）等。台资企业由于较早来中国大陆投资设厂而具有一定的先发优势，而近年部分内资企业抓住行业快速发展的契机，通过参与高层级客户的新产品研发过程，并与终端品牌客户建立战略合作关系，从而取得了一定的竞争优势和较大的市场份额。整体上笔记本电脑结构件行业呈现实力较强的台资企业与快速发展且兼具本土优势的内资企业共存的竞争格局，且受下游行业集中度提升影响，行业正逐步走向整合。

## 五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事笔记本结构件模组及相关精密模具制造业务。2021年公司笔记本电脑结构件模组的产能规模继续扩张，但产能利用率表现一般，营业收入增速有所下降，当期营收增长主要来自于对第一大客户联宝的销售规模持续扩大。2021年公司销售毛利率同比有所下降，主要受2021年以来美元兑人民币汇率波动上升、产能利用率下降、金属结构件良品率偏低、行业竞争激烈以及塑胶原料等主要原材料价格上涨等因素影响。

2022年1-6月公司营业收入同比增长0.03%，销售毛利率同比下降3.42个百分点至10.21%，主要系当期IPO募投项目全面投产但尚处于产能爬坡阶段，产能利用率、产品良率较低；以及因疫情等原因导致下游需求弱化、产品销售价格有所下降等因素影响所致。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-6月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>（一）主营业务</b>	<b>7.92</b>	<b>9.94%</b>	<b>16.84</b>	<b>11.85%</b>	<b>15.06</b>	<b>16.13%</b>
结构件模组	7.79	10.06%	16.03	11.43%	14.42	15.33%
精密模具	0.14	2.97%	0.81	20.31%	0.64	34.23%
<b>（二）其他业务</b>	<b>0.07</b>	<b>41.43%</b>	<b>0.06</b>	<b>34.41%</b>	<b>0.06</b>	<b>35.93%</b>
<b>合计</b>	<b>7.99</b>	<b>10.21%</b>	<b>16.90</b>	<b>11.93%</b>	<b>15.12</b>	<b>16.21%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

### 跟踪期内，公司维持较高的研发投入，并重点在自动化、金属结构件领域布局研发

公司是笔记本电脑结构件模组专业厂商，2021年生产能力继续获得相关部门认可。公司是行业内能够提供从精密模具设计、制造到笔记本电脑结构件模组生产一体化服务的专业化厂商之一，经过多年的行业经营和技术积累，在新材料应用等领域掌握了一定技术，且在产品开发和批量生产等环节具有一定的快速响应能力。2021年7月份，公司入选第三批国家专精特新“小巨人”企业名单。2021年9月，公司

高强度笔记本电脑结构件模组智能工厂入选“安徽省智能工厂”。

2021年公司重点在自动化、金属结构件等领域布局研发。2021年公司继续在研发方面投入较多资金，研发费用为0.67亿元，同比增长36.44%，占营业收入的比重提升至3.97%。在笔记本电脑结构件生产自动化领域，公司开展了“通用型自动化组装设备研发”、“塑胶件合模线喷漆前自动打磨设备研发”等重点项目，注重提升公司在结构件喷漆、组装流程的自动化水平，目前部分研发成果已处于调试或小批量制造阶段。在金属结构件领域，公司设立“五金制造部”作为一级部门专业从事金属结构件的生产制造，并开展了“五金件CNC加工自动化工艺研发”、“在线式塑件平面度检测研发”及“多角度回挤滑块技术研发与应用”等重点研发项目。目前公司金属冲压结构件产品已经量产，但产品良品率仍有提升空间，金属全铰件产品产能尚未形成，相关技术、人才储备均有待持续完善。

公司所处的笔记本电脑结构件模组行业具有产品定制化、更新速度快、生产节奏快、技术迭代快等特点，且近年金属结构件已经逐步由高端机型渗透至中低端机型，金属材质在笔记本电脑结构件行业占据的位置将逐步扩大。若未来公司无法快速完善在金属结构件领域的技术储备、并有效提升金属结构件产品良品率，将对公司业绩形成不利影响。

#### 公司产能规模继续增长，但产能利用率显著下降，在建项目面临较大的产能消化压力

公司的生产模式以“定制化生产”和“以销定产”为特点，为满足客户快速响应需求，公司在国内笔记本电脑代工厂最为集聚的地区设立生产基地，截至2022年6月末，公司已在安徽舒城、重庆铜梁和江苏昆山建成了三大生产基地。2021年公司新设成立南昌英力，以向客户南昌华勤就近提供服务，但目前南昌英力在建产能较小且尚未正式投产。2021年受美元兑人民币汇率波动上升、原料涨价、产能利用率较、金属件产能偏低等因素影响，各子公司利润水平同比均有所下降；此外重庆英力2021年营收规模同比下降19.71%，主要系近年重庆笔记本电脑代工产业快速发展、产业链上下游配套齐全且竞争愈加激烈，重庆英力订单量有所下降所致。

表4 2021年公司主要生产基地经营情况（单位：万元）

基地地址	经营主体	投产时间	2021年		2020年	
			营业收入	净利润	营业收入	净利润
安徽舒城	公司本部	2015年	108,600.36	3,046.63	82,017.98	5,068.38
重庆铜梁	重庆英力	2012年	30,731.76	776.93	38,273.82	2,078.77
江苏昆山	真准电子	2005年	30,326.99	2,639.07	31,553.04	2,804.08
江西南昌	南昌英力	2021年	9.27	-31.82	-	-

注：重庆英力指英力电子科技（重庆）有限公司，真准电子指真准电子（昆山）有限公司。

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

2021年公司结构件模组主件产能利用率出现下降。2021年公司IPO募投项目逐步建成投产，结构件模组产能规模有所提升。但2021年产能利用率为68.50%，同比下降15.66个百分点，主要系受新增产能尚处于爬坡阶段、疫情及限电导致部分时间停工、以及销售订单增速慢于产能增速等因素影响所致。公

司产能仍以塑胶结构件为主，目前已形成一定规模的金属冲压结构件产能，但受金属结构件产品市场拓展较慢影响，2021年金属结构件产能利用率仅为55.21%，此外随着金属结构件量产型号增加，2021年金属结构件产品良品率同比下降6.17个百分点至86.10%。

**表5 公司笔记本电脑结构件模组主件产能利用情况（单位：万件）**

项目	2021年	2020年
产能	9,411.00	7,701.28
产量	6,446.91	6,481.45
产能利用率	68.50%	84.16%

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目，项目建设资金均来自募集资金，目前项目建设工程尚未正式开工。中证鹏元注意到，2022年以来公司IPO募投项目全面投产，公司产能规模增长较多，未来本期债券募投项目投产后，公司金属结构件产能规模将会进一步扩大，考虑到目前公司金属结构件产能利用率、产品良率均偏低，且下游笔记本电脑出货量2022年以来有所下降，本期债券募投项目的产能释放存在较大消化压力。

**表6 截至2022年6月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计新增产能	计划总投资	已投资	项目地址	建设周期
年产200万片PC全铣金属精密结构件项目	金属结构件50万套	22,585.00	-	安徽舒城县	24个月
PC全铣金属精密结构件技术改造项目	金属结构件12.5万套	4,128.00	-	重庆铜梁区	12个月
<b>合计</b>	<b>金属结构件62.5万套</b>	<b>26,713.00</b>	-	-	-

注：每套结构件包含背盖、前框、上盖及下盖四件，即四件折合一套；

资料来源：公司提供

**公司仍具备一定的规模优势，客户资质较好，但客户集中度高，且面临较大的汇率波动风险**

2021年公司营业收入维持增长，金属件销售占比提升。公司仍主要采取直销模式，通过与主要客户签订年度《框架合同》，约定产品质量标准、结算方式等通用条款后，在合同有效期内按需向公司发出订单的方式销售。2021年受益于公司向第一大客户联宝的销售规模持续增长，结构件模组收入同比增长11.17%。为顺应笔记本电脑金属化发展趋势，公司积极拓展金属结构件产能，2021年金属结构件收入占结构件模组收入的比重同比上升8.51个百分点至12.47%。

**表7 公司主要产品销售情况**

产品	年份	销售量	产销率	平均单价	销售收入（亿元）
结构件模组 主件 <sup>1</sup>	2021 年度	6,477.64 万件	100.36%	22.86 元/件	14.81
	2020 年度	5,927.22 万件	91.45%	21.64 元/件	12.82
精密模具	2021 年度	550.00 套	-	14.74 万元/件	0.81
	2020 年度	391.00 套	-	16.37 万元/件	0.64

资料来源：公司提供

公司客户资质较好，但集中度高。公司主要客户包括联宝、仁宝、纬创等全球知名的笔记本电脑代工厂，产品最终服务包括联想、惠普、戴尔等全球主流笔记本电脑品牌，客户资质整体较好。2021年公司积极开拓新客户，新增包括华勤集团下属公司、重庆京东方智慧电子系统有限公司等主要客户。值得注意的是，2021年公司前五大客户集中度提升至96.99%，且向第一大客户联宝的销售收入占比达56.17%。若未来公司主要客户采购政策及发展战略发生变化，或客户市场竞争力下降，将对公司经营产生重大不利影响。

**表8 2021 年公司向前五大客户销售情况（单位：万元）**

序号	客户名称	销售金额	销售占比
1	联宝（合肥）电子科技有限公司	94,908.19	56.17%
2	仁宝集团下属公司	42,213.44	24.98%
3	纬创集团下属公司	15,754.03	9.32%
4	宝龙达集团下属公司	5,979.01	3.54%
5	华勤集团下属公司	5,025.47	2.98%
<b>合计</b>		<b>163,880.14</b>	<b>96.99%</b>

资料来源：公司 2021 年年度报告

公司外销占比高，面临较大的汇率波动风险。公司主要客户均位于保税区内，公司外销收入全部来自向境内保税区客户的销售收入，2021年公司外销收入占比为94.86%。公司订单从签订销售合同到确认收入的时间较长，订单执行期间的汇率波动对公司销售毛利率有较大影响。此外，由于公司以美元结算的外销收入收款期较长，且以美元结算销售占比大幅高于以美元结算采购占比，因此公司亦存在较大规模的外币应收款项风险敞口。2021年受美元兑人民币汇率波动上升影响，公司形成汇兑损益-909.72万元，占当期利润总额的-14.85%。为应对汇率波动风险，公司于2019年起开展远期结售汇业务，2021年结售汇业务形成投资收益168.10万元。

**跟踪期内，部分主要原料采购价格明显上涨，公司面临一定的成本管控压力，且经营效率同比进一步弱化**

跟踪期内公司仍主要采取“以产定购”为主、部分通用材料合理备料为辅的采购模式。2021年公司

<sup>1</sup> 公司结构件模组产品包括结构件模组主件及配件，其中背盖、前框、上盖及下盖为主件，其余均为配件。

原材料采购结构较为稳定，主要原材料为塑胶原料、电子件(触控板、喇叭、指纹锁等)、薄膜及模切材料等；2021年直接材料占成本比重为55.58%，较上年下降7.71个百分点，主要系产品结构变动使得价值较高的触控板等电子件采购量下降所致。

部分主要原料价格上涨给公司带来了一定的成本管控压力。2021年以来受石油价格明显上涨影响，塑胶原料采购均价明显上涨，其中2021年同比涨幅达22.63%；此外受电子件供给相对紧缺影响，电子件采购价格亦有所上涨。若公司无法将原料价格波动及时、充分向下游传导，原料价格波动对公司利润水平造成不利影响。

公司供应商集中度不高，2021年前五大供应商采购占比为17.06%。公司主要原材料仍需向终端客户认证的供应商采购，对供应商的议价能力较弱。而受产能限制，公司喷漆、溅镀等工序需委托外协加工，2021年公司外协加工费支出1.26亿元，占当年采购总额的比重小幅上升至13.03%。公司外协加工规模仍较大，需关注外协加工管理不善导致的交付及产品质量风险。

公司塑胶原料、电子件及部分薄膜、模切材料主要以外币进行采购，2021年外币采购占原材料采购的比例为34.41%，较上年下降8个百分点，主要系金属件占比提升导致金属原料采购增长、使用IMR工艺订单减少导致薄膜原料采购规模下降所致。

**表9 公司主要原材料采购情况（单位：亿元）**

项目	2021年			2020年		
	金额	采购占比	单价同比	金额	采购占比	单价同比
塑胶原料	2.09	21.60%	22.63%	2.16	22.32%	-1.80%
模切材料	1.99	20.59%	-3.85%	1.79	18.48%	18.18%
电子件	1.17	12.12%	10.69%	1.68	17.33%	-1.47%
薄膜	0.28	2.88%	4.69%	0.90	9.30%	2.51%
<b>合计</b>	<b>5.53</b>	<b>57.19%</b>	<b>-</b>	<b>6.52</b>	<b>67.42%</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司营运效率有所弱化。跟踪期内公司与主要客户的结算政策整体维持稳定，但为满足下游客户零库存管理要求，近年公司HUB仓模式<sup>2</sup>销售占比逐年增加，存货周转效率逐年下降，2021年存货周转天数同比上升9.75天；而受对供应商支付节奏加快、设备及工程采购规模下降影响，应付账款周转天数有所下降。综合影响下，2021年公司净营业周期上升至74.70天，营运效率同比进一步弱化。

**表10 公司营运效率相关指标情况（单位：天）**

项目	2021年	2020年
应收账款周转天数	146.18	145.73

<sup>2</sup> HUB 仓模式系下游客户为实现零库存管理，引入第三方仓储服务公司，公司按照客户指令提前将产成品发往第三方仓库并形成发出商品，客户根据实际生产需求从第三方仓库提货后公司确认收入。与非 HUB 仓模式相比，采用 HUB 仓模式交货的收入确认周期相对较长。

存货周转天数	90.60	80.85
应付账款周转天数	162.08	182.98
净营业周期	74.70	43.60

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、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

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年公司新设成立子公司南昌英力，2022 年 1-6 月公司合并范围未发生变更。截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共三家，具体如附录四所示。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，应收款项、固定资产及存货占比较高，对营运资金占用较大，且需持续关注资产减值风险**

2021 年公司成功 IPO，且经营规模持续扩张，资产规模有所增长，期末资产结构仍以应收款项、固定资产及存货为主。

2022 年 6 月末公司受限货币资金余额 189.47 万元，均为远期结售汇保证金。

2021 年末公司应收账款整体规模仍然较大，对营运资金形成较大占用，且应收账款集中度高，需关注坏账风险。期末公司账龄在 6 个月以内的应收账款余额占比为 98.41%；前五大应收账款占比合计 89.44%，应收对象与前五大客户一致；公司已按账龄组合计提应收账款坏账准备 0.16 亿元。2021 年末账面价值合计 0.41 亿元的应收账款已质押用于出口贸易融资。

2022 年 6 月末公司存货规模较大，对营运资金形成一定占用，且存货跌价损失对利润形成一定侵蚀。期末存货中产成品占比较大，库存商品、发出商品余额合计占比 46.55%，主要系为满足下游客户的快速反应生产和零库存管理等要求而提前备货所致，其中发出商品为应客户要求将库存商品发往客户指定的 HUB 仓库而形成。近年公司退货规模小幅提升，2021 年退货金额占营收的比重为 1.39%；受金属件尚处于产能爬坡阶段、良品率较低影响，2021 年末存货跌价准备计提比例同比上升 1.99 个百分点至 4.66%，2021 年存货跌价损失达到 1,459.61 万元、占当期利润总额的比重为 23.83%。

2021 年以来公司持续投建新产能，固定资产及在建工程规模有所增长。截至 2022 年 6 月末公司固定资产以生产设备、房屋及建筑物为主，资产专用程度较高，流动性较弱，期末账面价值合计 2.02 亿元的固定资产已经抵押；同期公司在建工程主要包括重庆英力在建四期厂房、安徽英力四期厂房及待安装设

备等。随着在建项目陆续建成投产，公司固定资产规模将进一步增加。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.34	5.83%	1.44	6.50%	0.23	1.32%
应收账款	6.69	29.01%	7.05	31.88%	6.67	39.04%
存货	4.64	20.15%	3.93	17.75%	3.56	20.87%
<b>流动资产合计</b>	<b>13.11</b>	<b>56.89%</b>	<b>12.79</b>	<b>57.83%</b>	<b>10.82</b>	<b>63.33%</b>
固定资产	7.01	30.41%	6.11	27.64%	5.16	30.23%
在建工程	1.24	5.40%	1.35	6.12%	0.38	2.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.94</b>	<b>43.11%</b>	<b>9.33</b>	<b>42.17%</b>	<b>6.26</b>	<b>36.67%</b>
<b>资产总计</b>	<b>23.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

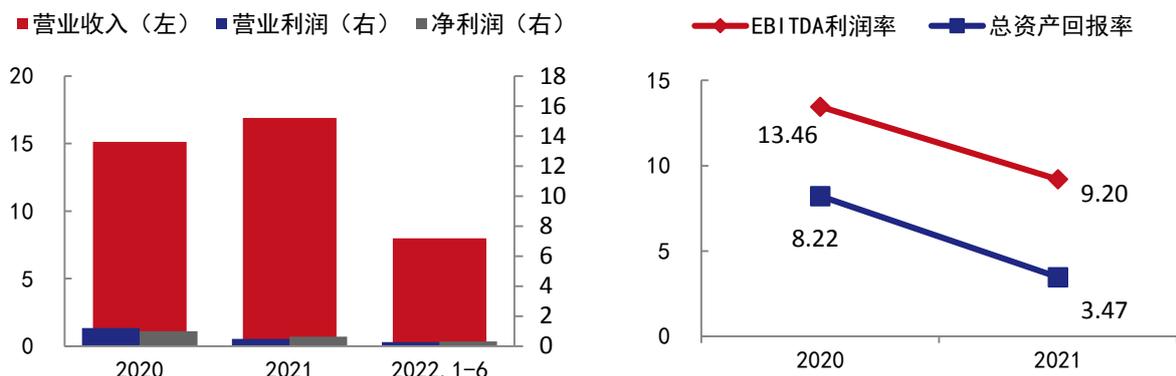
跟踪期内，公司营业收入小幅增长，但受产能利用率下降、汇率波动等影响，盈利水平出现下降

2021年受益于对第一大客户联宝的销售规模持续增长，公司营业收入同比增长11.74%。但2021年以来受行业竞争激烈、产能利用率下降、销售毛利率为负的金属结构件收入占比提升、美元兑人民币汇率波动上升、以及塑胶原料等主要原材料价格上涨等因素影响，2021年公司销售毛利率同比下降4.28个百分点至11.93%。综合影响下，EBITDA利润率及总资产回报率均同比均有所下降，公司盈利能力有所弱化。

2022年上半年公司营收微增、利润有所下滑。近年来虽然公司大力拓展金属结构件销售，但包括IPO募投项目在内的金属结构件产能尚处于投产初期，产能利用率、良品率有待进一步提升；且2022年以来受华东地区疫情影响，产业链物流较大程度受阻，客户需求有所减弱；此外2022年以来下游笔记本电脑出货量呈下降趋势，结构件市场充分竞争导致销售单价有所下降。综合影响下，2022年1-6月公司营业收入同比仅增长0.03%，营业利润则同比下降10.95%。

**图 3 公司收入及利润情况（单位：亿元）**

**图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司现金生成能力出现弱化，未来随着经营规模扩大，营运资金压力将加大

2021年公司收现比为0.97，收入回款较为及时。但受销售毛利率及存货周转效率下降，以及2021年支付较多IPO中介费用等因素影响，当期经营净现金流转负。投资方面，2021年公司继续扩产，购置机器设备及新建厂房等资本支出较大，且暂时闲置的IPO募集资金用于理财产品投资，当年投资活动现金净流出规模较大。2021年公司IPO募集资金净额3.83亿元，当期筹资活动现金流大幅增长，可弥补公司投资活动现金支出。

受公司利润规模下降影响，2021年EBITDA和FFO同比均明显下降。截至2022年6月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目，建设资金来自募集资金。未来随着公司经营规模的扩大，日常营运资金需求将进一步上升，考虑到公司目前现金生成能力有所弱化，后续仍面临一定的资金支出压力。

图 5 公司现金流结构 (单位: 亿元)

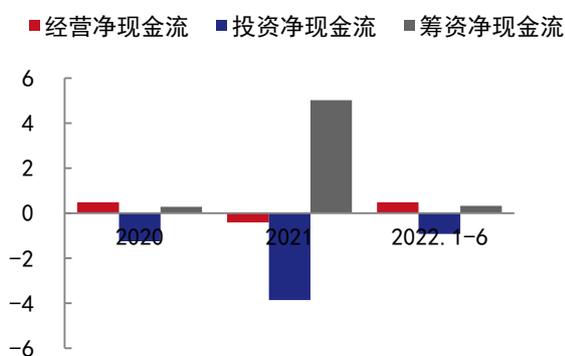
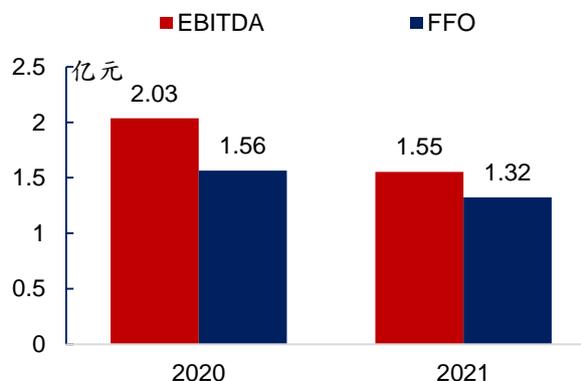


图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况 (单位: 亿元)



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### IPO有效提升了公司的资本实力，但总债务规模持续增长，存在一定的偿债压力

随着生产经营规模扩张，公司负债规模有所增长；而受益于2021年公司成功IPO以及经营积累，公司所有者权益规模有所增长。截至2022年6月末，公司产权比率为107.04%，所有者权益对负债的保障程度较2020年末小幅提升。

图 7 公司资本结构

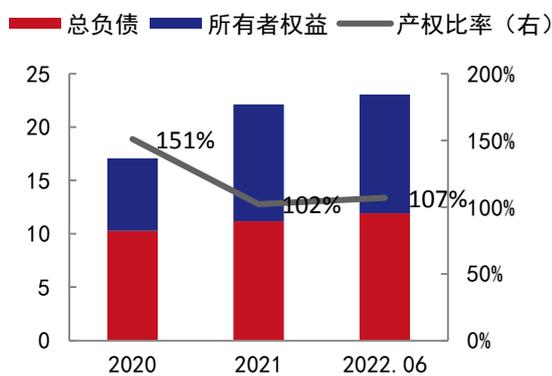
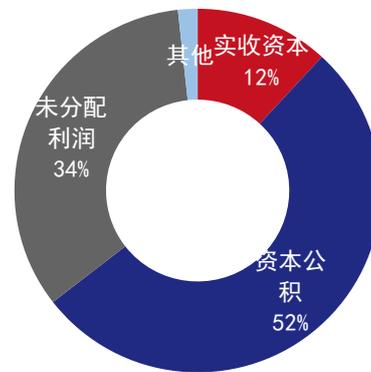


图 8 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司银行借款均为短期借款，近年规模呈快速增长趋势，主要系公司经营规模扩大，流动资金需求扩大。受IPO募投项目完工，应付工程及设备采购款明显下降，期末应付账款主要为应付货款。

2022年6月末一年内到期的非流动负债均为一年内到期的租赁负债，期末公司租赁负债包括为采购设备产生的应付融资租赁款、以及因生产需要而租入厂房的经营性租赁。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.37	36.63%	3.73	33.40%	1.53	14.92%
应付账款	5.83	48.92%	5.81	51.96%	7.59	73.86%
一年内到期的非流动负债	0.12	0.98%	0.10	0.89%	0.11	1.11%
<b>流动负债合计</b>	<b>10.59</b>	<b>88.86%</b>	<b>9.90</b>	<b>88.59%</b>	<b>9.54</b>	<b>92.82%</b>
租赁负债	0.34	2.86%	0.31	2.81%	-	-
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.05	0.48%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.33</b>	<b>11.14%</b>	<b>1.28</b>	<b>11.41%</b>	<b>0.74</b>	<b>7.18%</b>

负债合计	11.92	100.00%	11.18	100.00%	10.28	100.00%
总债务	4.82	40.47%	4.15	37.10%	1.70	16.50%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括短期借款、租赁负债等，2021 年以来总债务规模快速增长，2022 年 6 月末总债务为 4.82 亿元，以短期债务为主。本期债券已于 2022 年 7 月发行，公司总债务规模进一步增长。

图 9 公司债务占负债比重（单位：亿元）

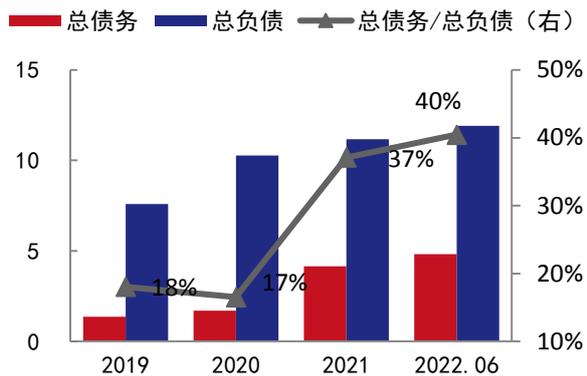
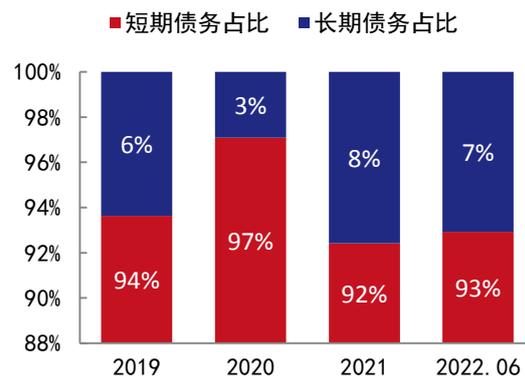


图 10 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

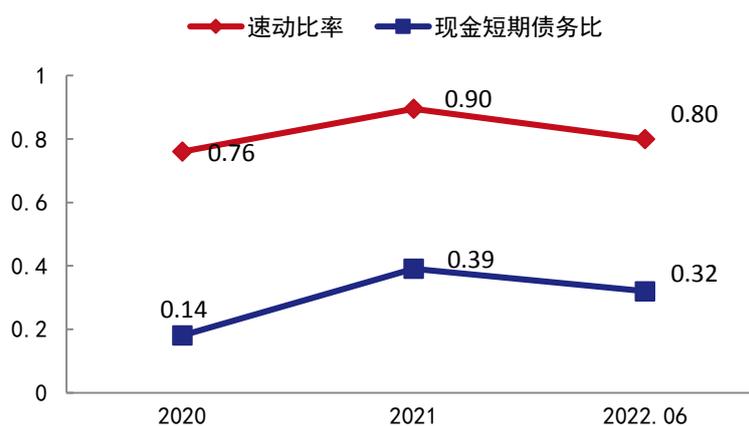
受益于公司成功 IPO，公司资产负债水平有所下降，2022 年 6 月末资产负债率为 51.70%。近年公司 EBITDA 利润率呈下降趋势，EBITDA 利息保障倍数有所下降但仍处于较高水平；但 2021 年公司经营活动净现金流转负，FFO/净债务指标大幅下降，FFO 对存量债务的保障程度一般，面临一定的偿债压力。

表 13 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 6 月	2021 年	2020 年
资产负债率	51.70%	50.53%	60.18%
净债务/EBITDA	--	2.00	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	23.24	34.55
总债务/总资本	30.23%	27.48%	19.96%
FFO/净债务	--	42.53%	84.98%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现较弱。2021 年受益于 IPO 募集资金，期末公司现金短期债务比及速动比率同比均有所提升，但仍小于 1；此外公司 2021 年银行短期借款规模同比大幅提升，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。公司作为 A 股上市公司，外部融资渠道较多样，截至 2022 年 6 月末仍有一定规模处于有效期内的未使用银行授信。但以机器设备为主的固定资产专用性较强，变现难度较大，且公司经营规模相对较小，盈利能力有弱化趋势，整体上获取流动性资源的能力一般。

**图 11 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计的财务报表，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 8 月 15 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；公司本部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

笔记本电脑结构件行业竞争较为激烈，2022 年以来全球笔记本电脑出货量呈下降趋势；受此影响公司产能利用率及销售毛利率持续下降。但公司作为行业内产能规模排名较前的内资厂商之一，拥有联宝、仁宝及纬创等优质客户，且与主要客户合作较为稳固；此外公司维持较高的研发投入，并重点在自动化、金属结构件领域布局研发并取得一定进展，公司 IPO 及本期债券募集资金均重点投资金属件产能，近年金属件销售规模占比不断提升，产品结构有所优化。整体上看，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A+，维持评级展望为稳定，维持“英力转债”的信用等级为A+。

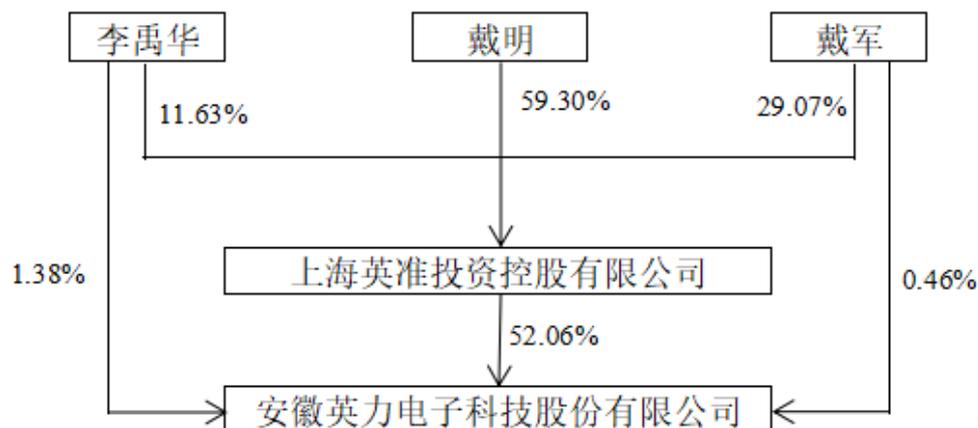
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.34	1.44	0.23	0.75
应收账款	6.69	7.05	6.67	5.57
存货	4.64	3.93	3.56	2.13
流动资产合计	13.11	12.79	10.82	8.66
固定资产	7.01	6.11	5.16	3.91
非流动资产合计	9.94	9.33	6.26	4.73
资产总计	23.05	22.12	17.08	13.39
短期借款	4.37	3.73	1.53	1.10
应付账款	5.83	5.81	7.59	5.29
一年内到期的非流动负债	0.12	0.10	0.11	0.18
流动负债合计	10.59	9.90	9.54	6.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.05	0.09
非流动负债合计	1.33	1.28	0.74	0.61
负债合计	11.92	11.18	10.28	7.58
总债务	4.82	4.15	1.70	1.37
归属于母公司的所有者权益	11.07	10.87	6.80	5.81
营业收入	7.99	16.90	15.12	12.62
营业利润	0.28	0.48	1.20	1.37
净利润	0.32	0.63	1.00	1.11
经营活动产生的现金流量净额	0.47	-0.42	0.47	1.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.93	-3.87	-1.25	-1.10
筹资活动产生的现金流量净额	0.32	5.01	0.28	0.15
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.21%	11.93%	16.21%	18.79%
EBITDA 利润率	--	9.20%	13.46%	14.55%
总资产回报率	--	3.47%	8.22%	11.72%
资产负债率	51.70%	50.53%	60.18%	56.64%
净债务/EBITDA	--	2.00	0.91	0.52
EBITDA 利息保障倍数	--	23.24	34.55	19.73
总债务/总资本	30.23%	27.48%	19.96%	19.06%
FFO/净债务	--	42.53%	84.98%	163.04%
速动比率	0.80	0.90	0.76	0.94
现金短期债务比	0.32	0.39	0.14	0.58

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

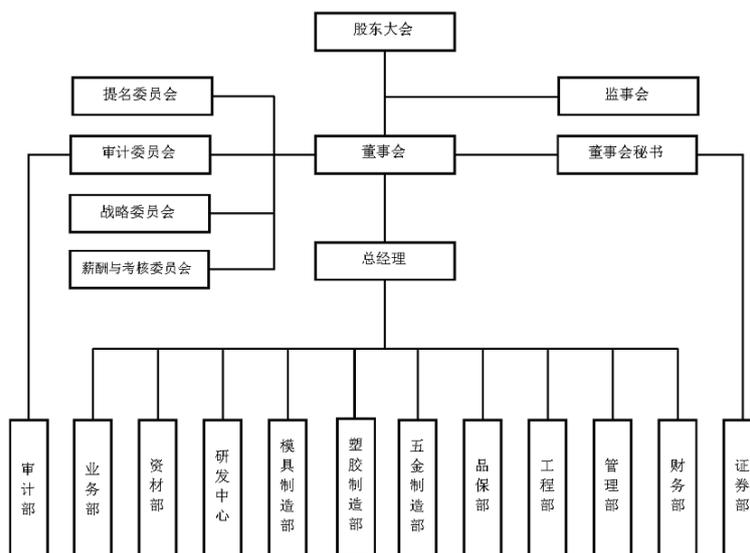


## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022年6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	注册资本	持股比例	主营业务
真准电子（昆山）有限公司	3,834.38	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
英力电子科技（重庆）有限公司	10,000.00	100%	笔记本电脑结构件、精密模具
南昌英力精密制造有限公司	2,000.00	65%	笔记本电脑结构件、精密模具

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。

### 三、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。

#### 四、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 五、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。