



浙江迪贝电气股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0351 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江迪贝电气股份有限公司	A ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	迪贝控股有限公司	A ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	迪贝转债	A ⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江迪贝电气股份有限公司（以下简称“迪贝电气”或“公司”）客户资源优势对订单获取形成有效保障、维持一定技术优势等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内公司主要产品产销量有所减少、部分产品加工费下调叠加成本上涨致使利润水平下降、对单一客户有较高业务依赖等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了迪贝控股有限公司（以下简称“迪贝控股”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，浙江迪贝电气股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：受下游需求收缩、行业竞争激烈及客户集中度较高等因素影响，主要产品运营规模超预期下行，盈利及获现能力显著弱化，债务规模及财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。

正面

- 公司与重要客户建立了长期稳定的合作关系，客户资源优势对公司的订单获取形成有效保障
- 通过持续的研发投入，公司维持了一定的技术优势

关注

- 受下游需求弱化等因素影响，2022年公司主要产品产销量同比有所下降，营业总收入同比亦有所减少
- 跟踪期内，部分产品加工费下调，叠加折旧增加及原材料和能源成本上涨，公司利润水平有所下降
- 对单一客户有较高业务依赖

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

迪贝电气（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	11.51	12.68	12.59	12.75
所有者权益合计（亿元）	7.20	7.86	7.94	8.00
负债合计（亿元）	4.31	4.82	4.65	4.75
总债务（亿元）	2.67	3.12	3.15	3.23
营业总收入（亿元）	7.29	11.38	10.00	2.00
净利润（亿元）	0.42	0.79	0.34	0.06
EBIT（亿元）	0.63	1.05	0.53	--
EBITDA（亿元）	0.87	1.29	0.85	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.95	0.30	1.19	0.33
营业毛利率(%)	13.51	14.32	11.51	13.23
总资产收益率(%)	5.48	8.71	4.19	--
EBIT 利润率(%)	8.66	9.26	5.29	--
资产负债率(%)	37.43	38.04	36.91	37.26
总资本化比率(%)	27.06	28.40	28.38	28.77
总债务/EBITDA(X)	3.07	2.42	3.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.46	8.85	5.63	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.31	0.25	--

注：1、中诚信国际根据迪贝电气提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体财务概况

迪贝控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	13.43	14.81	14.33	14.54
所有者权益合计（亿元）	7.91	8.77	8.85	8.88
负债合计（亿元）	5.53	6.05	5.48	5.66
总债务（亿元）	3.57	4.13	3.67	3.80
营业总收入（亿元）	7.30	11.52	10.14	2.00
净利润（亿元）	0.50	0.77	0.36	0.04
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.85	0.27	1.24	0.32
资产负债率(%)	41.13	40.83	38.25	38.91
总资本化比率(%)	31.11	32.02	29.30	29.96

注：1、中诚信国际根据迪贝电气提供的迪贝控股经嵊州大诚联合会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)	资产负债率 (%)
高测股份	35.71	7.89	41.51	2.24	63.39
上海沿浦	11.22	0.46	13.15	0.50	47.71
迪贝电气	10.00	0.34	11.51	1.19	36.91

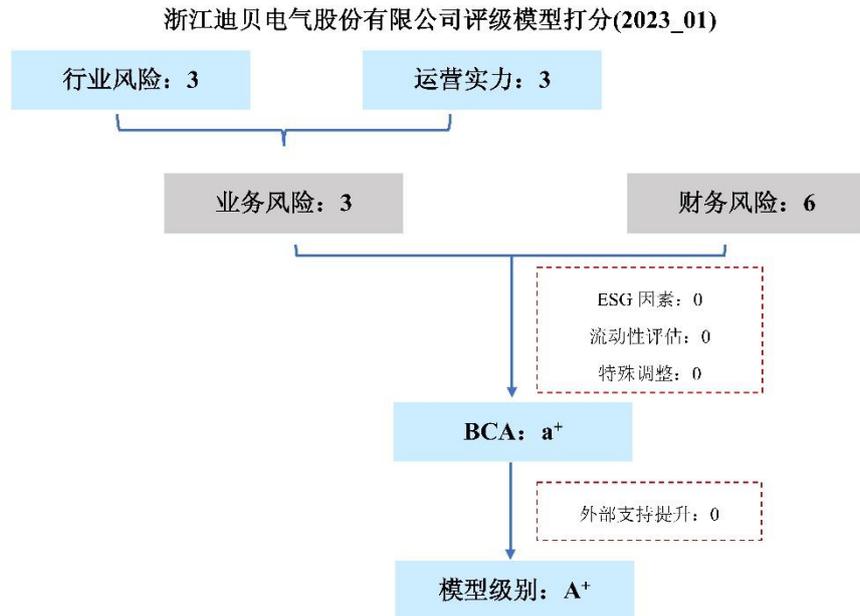
中诚信国际认为，与同行业相比，迪贝电气作为我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一，其技术较为领先，保持了与可比企业类似的竞争力及市场地位；公司与重要客户合作稳定，订单稳定性优于可比企业，但存在对单一客户依赖，且业务多元化程度有待提升。财务方面，迪贝电气收入及利润水平与上海沿浦相近，经营获现水平适中，财务杠杆处于可比企业中较低水平。

注：“高测股份”（688556.SH）为“青岛高测科技股份有限公司”简称；“上海沿浦”（605128.SH）为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
迪贝转债	A ⁺	A ⁺	2022/05/27	2.30	2.30	2019/10/23~2025/10/22	回售，赎回

评级模型



方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险：

迪贝电气属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；迪贝电气系我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一，其技术较为领先，与客户合作稳定，在订单获取上具备一定优势，但存在对单一客户依赖，且业务多元化程度有待提升；跟踪期内，下游需求收缩及行业竞争加剧致使其主要产品产销量下降、部分产品加工费下调，业务风险评估为较高。

■ 财务风险：

跟踪期内，迪贝电气收入及利润有所下降，部分偿债指标有所弱化；不过考虑到公司货币资金规模尚可，经营获现水平适中，且有息债务规模较小、财务杠杆水平相对较低，整体偿债能力保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对迪贝电气个体基础信用等级无影响，迪贝电气具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司系控股股东迪贝控股及实际控制人吴建荣先生和吴储正女士的核心资产，控股股东及实际控制人对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱。外部支持未调升子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的可转债募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，截至 2022 年末，公司累计使用募集资金投入募投项目 1.94 亿元，尚未使用的募集资金按相关要求存放于募集资金专户中。截至 2023 年 3 月 31 日，累计共有 298,000 元“迪贝转债”转换为公司股票，累计转股数量为 21,212 股，债券余额为 229,631,000 元。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，受房地产行业调整、消费需求收缩等因素影响，2022 年我国冰箱冷柜销量有所下滑。制冷

压缩机行业格局较为稳定，但需求下行令竞争有所加剧。不过长期来看，中国仍将是冰箱冷柜最大生产国和消费国，制冷压缩机作为冰箱冷柜核心零部件，市场容量较大，未来制冷压缩机行业将稳健发展。

从全球来看，由于地缘冲突多发、通胀高企、消费收缩等，2022 年全球冰箱冷柜产量同比下降 10.20%至 20,476 万台，销量同比下降 6.30%至 19,833 万台；且由于前两年欧美等国冰箱冷柜市场需求旺盛，库存整体仍居高位，因此产量降幅更为明显。国内方面，2022 年以来受房地产行业调整、消费低迷等因素影响，我国家电行业出现明显下滑，全年冰箱销量同比下降 12.60%至 7,558 万台，冷柜销量同比下降 10.10%至 3,538 万台。在上述背景下，2022 年以来制冷压缩机行业市场竞争有所加剧，部分产品加工费略有下调。但从长周期来看，中国仍将是最大的冰箱冷柜生产国和消费国，虽然 2022 年冰箱冷柜销量有所下滑，但仍高于 2019 年及之前年份，预计行业规模未来还将保持平稳增长。作为冰箱冷柜核心部件的全封活塞压缩机及电机配件市场容量较大，未来制冷压缩机行业仍将稳健发展。

从行业集中度来看，目前我国专业从事冰箱压缩机制造业务的企业较为集中，主要企业约有十余家；而商用制冷压缩机由于技术含量高等，国内具备制造能力的企业不多。从行业壁垒来看，压缩机行业存在一定客户开发壁垒及技术壁垒；压缩机是冰箱冰柜压缩机产品的核心部件，压缩机厂商对其质量及技术要求较高，下游厂商在选择压缩机产品前，需经过较长时间认证，且一旦选定供应商后，一般不轻易更换，因此行业格局较为稳定。但为避免对单一供应商的绝对依赖，大型压缩机企业一般会与多家电机供应商建立长期合作关系，因此压缩机行业竞争较为激烈。

中诚信国际认为，迪贝电气系我国冰箱压缩机的主要生产企业之一，公司技术较为领先，且受益于与客户稳定的合作关系，在订单获取上具备一定优势，但存在对单一客户的高度依赖，且业务多元化程度有待提升；跟踪期内，受下游需求收缩及行业竞争加剧等影响，公司主要产品产销量有所下降，部分产品加工费有所下调。

公司主业突出，细分产品种类齐全，跟踪期内家用压缩机收入占比维持较高比例，多元化程度有待提升。

公司主要从事家用、商用、车载压缩机密封电机的研发、生产及销售，主业突出。目前，公司已实现定频/变频冰箱压缩机、车载直流压缩机的全系列覆盖，并通过电机驱动控制器的研发与试制，逐步从单一电机供应商向系统解决方案提供商转型。同时，公司系国内少数在商用压缩机领域拥有自主核心技术的电机生产企业，目前已实现全封闭活塞式压缩机、涡旋压缩机全系列覆盖，并进入转子式、旋转式、螺杆式、半封闭活塞式压缩机市场，细分产品种类齐全。从收入构成看，跟踪期内公司家用压缩机收入占营业总收入的比重维持在 50%以上，多元化程度有待提升。

公司系我国冰箱压缩机的主要生产企业之一，具备一定技术优势，有一定的行业地位；跟踪期内，公司主要产品产量有所下降，产能利用率亦下行；客供材料在原材料采购中占比相对较高，但需关注部分自采原辅材料及能源成本上涨对公司成本控制的影响。

公司系我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一。随着募投项目投产，2022 年以来公司家用压缩机电机产能有所增加；但受出口下降及国内房地产行业调整等因素影响，当期订单量有所减少，主要产品产量同比均下降，产能利用率亦下滑。2023 年一季度，公司家用压缩机电机产量同比小幅增长，但由于产品结构调整，商用压缩机电机产量进一步下降。

表 1：公司主要产品产能、产量情况（万台/年、万台、%）

产品	指标	2020	2021	2022	2023.1-3
家用压缩机电机	产能	1,120	1,450	1,600	1,540
	产量	1,158.67	1,416.86	1,283.03	335.89
	产能利用率	103.45	97.71	80.19	87.24
商用压缩机电机	产能	240	240	240	220
	产量	183.89	209.86	139.49	24.30
	产能利用率	76.62	95.39	58.12	44.18

注：2023 年 1-3 月产能已经年化处理；统计口径为运行产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司具备一定技术优势，并持续加大产品研发力度以保持行业领先地位。2022 年投入研发费用 4,462.23 万元，全年完成新产品开发项目 15 项，完成新产品鉴定 7 项；申请专利 24 项，其中发明专利 9 项；获得专利授权 15 项。截至 2022 年末，公司累计获得授权专利 75 项，包括发明专利 12 项，拥有研发人员 116 名。

采购方面，原材料采购成本占主营业务成本的比重超过 80%。为加强与客户战略合作关系，同时规避大宗原材料价格波动风险，公司与长虹华意压缩机股份有限公司（以下简称“长虹华意”）开展原材料的配套采购合作¹，使得公司采购集中度较高；2022 年公司向长虹华意采购的原材料占采购总额的比重为 51.38%。但公司亦需向独立第三方采购部分大宗原材料和辅料，自采原辅材料价格波动对公司盈利稳定性影响较大。2022 年以来，硅钢等原材料价格有所下降，但漆包铜线价格维持高位运行，漆包铝线价格进一步上涨，且电力天然气等能源价格涨幅较大，使得公司面临一定的成本控制压力。

表 2：公司主要原材料采购情况（吨、万元/吨）

原材料	采购方	2020		2021		2022		2023.1-3	
		采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
硅钢片	长虹华意及其子公司	34,041.84	0.51	42,452.86	0.81	35,765.53	0.62	9,943.02	0.53
	第三方	11,090.22	0.46	27,125.10	0.72	20,964.56	0.51	8,152.54	0.51
	合计	45,132.06	0.50	69,577.96	0.78	56,730.09	0.58	18,095.56	0.52
漆包铜线	长虹华意及其子公司	1,267.12	5.02	1,572.75	6.62	1,129.63	6.74	235.16	6.57
	第三方	1,430.51	5.02	1,859.07	6.66	1,927.20	6.53	419.61	6.65
	合计	2,697.63	5.02	3,431.82	6.64	3,056.83	6.61	654.77	6.62
漆包铝线	长虹华意及其子公司	1,857.11	2.40	2,284.70	2.75	2,256.76	2.79	587.73	2.63
	第三方	775.47	2.40	944.45	2.69	658.71	2.77	185.52	2.59
	合计	2,632.58	2.40	3,229.15	2.73	2,915.47	2.79	773.25	2.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于稳定的客户关系，公司在订单获取上具备一定优势，但对单一客户的高度依赖使公司销售环节议价能力受限。同时，2022 年受下游需求疲软影响，公司产品销量和销售收入有所下降。

注 1：客供原材料成本与公司产品销售价格具有联动关系，产品定价时会反映原材料采购成本，结算时采购款与销售款也存在一定规模的冲抵。

公司系长虹华意及其下属子公司加西贝拉和华意荆州的战略供应商，合作关系稳固。长虹华意系全球知名冰箱压缩机供应商，2022 年冰箱压缩机产销量分别为 6,702 万台和 6,731 万台，继续位列全球冰箱压缩机行业领先地位。2022 年以来公司对长虹华意及其子公司合计收入规模占主营业务收入比重维持在 70% 左右。同时，公司与全球知名制冷电器供应商丹佛斯集团具有较长的合作历史，公司系其最大的内资供应商，供货量占丹佛斯整体采购量的比重约 40%。整体来看，公司客户集中度很高，较高的单一客户依赖度使公司销售环节议价能力受限，且在一定程度上限制了订单的承接和业务的开展。2022 年以来，公司继续拓展商用压缩机电机等领域新客户，随着订单逐步增加，预计未来客户集中度会有所下降，中诚信国际将对公司新客户拓展情况保持关注。

表 3：公司主要客户收入占主营业务收入比重(%)

客户名称	2020	2021	2022
长虹华意及其子公司	69.06	71.36	68.13
其中：长虹华意	25.16	25.80	24.04
加西贝拉	33.34	35.41	35.18
华意荆州	10.56	10.15	8.91
丹佛斯集团	19.02	16.99	18.04
合计	88.08	88.35	86.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销量方面，2022 年以来，受行业需求低迷影响，公司家用压缩机电机产品销量持续下降；商用压缩机电机销量同比亦下降，主要系产品结构调整所致²。2022 年行业竞争加剧致使公司部分产品加工费有所下调，家用压缩机电机销售均价同比有所下降；2023 年一季度家用压缩机电机销售均价进一步下降，主要系硅钢等主要原材料成本下降所致；而公司商用压缩机电机产品结构有所调整，大规格型号产品占比提升，因此销售均价呈上升态势。中诚信国际将持续关注下游需求及行业竞争的变化对公司订单获取的影响。

表 4：公司主要产品销售情况（万台、元/台、万元）

产品	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
家用压缩机电机	销售数量	1,134.54	1,392.38	1,345.34	309.05
	销售均价	34.99	44.27	40.86	35.72
	销售金额	39,698.97	61,636.01	54,973.21	11,039.21
商用压缩机电机	销售数量	180.78	205.57	144.61	25.76
	销售均价	145.93	188.70	251.69	270.41
	销售金额	26,381.41	38,791.44	36,396.99	6,965.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无重大在建拟建项目，未来资本支出压力较小。

公司可转债募投项目已于 2022 年陆续完工，目前无重大在建拟建项目，未来或有技改等投资需求，整体来看资本支出压力较小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，迪贝电气收入及利润有所下降，部分偿债指标有所弱化；不过考虑到公司货币资金规模尚可，经营获现能力适中，且有息债务规模较小、财务杠杆水平相对较低，整体偿债能力仍保持在

注2：商用压缩机电机产品调整方向为，小规格型号减少，大规格型号增加。

较好水平。

跟踪期内，受销量下降、部分产品加工费下行、折旧增加和部分原辅料及能源成本上涨影响，公司收入及利润同比有所下降，盈利指标有所弱化。

2022 年公司营业总收入同比有所下降，主要系整体销量下降及家用压缩机电机产品销售均价下降所致，叠加铝锭等原辅料和能源成本上涨，以及新厂区投入使用后固定资产折旧增加，公司营业毛利率亦有所下滑。研发费用在期间费用中占比较高；2022 年公司期间费用同比基本持平，但收入规模下降致使期间费用率有所上升。利润总额主要由经营性业务利润构成，2022 年成本上涨叠加部分产品加工费及销量下行，公司经营性业务利润和利润总额同比降幅均超过 50%，各项盈利指标有所弱化。

2023 年一季度，由于家用及商用压缩机电机销量降幅较为明显，且家用压缩机电机价格进一步下行，当期营业总收入同比大幅下降。虽然受益于商用压缩机电机产品结构调整、利润空间提升以及收入占比增加，公司整体营业毛利率有所回升，但当期利润总额及净利润同比仍有所下滑。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家用压缩机电机	3.97	13.85	6.16	14.21	5.50	11.26	1.10	11.50
商用压缩机电机	2.64	13.21	3.88	11.09	3.64	9.80	0.70	12.38
其他	0.06	--	0.08	--	0.15	--	0.05	--
主营业务	6.67	13.71	10.12	13.15	9.28	11.08	1.85	12.35
营业总收入/营业毛利率	7.29	13.51	11.38	14.32	10.00	11.51	2.00	13.23

注：其他板块主要为电机控制器业务；公司将贸易业务计入其他业务收入；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
期间费用合计	0.55	0.75	0.74	0.20
期间费用率(%)	7.52	6.58	7.41	9.89
经营性业务利润	0.51	0.91	0.42	0.05
资产减值损失	-0.02	-0.01	-0.03	--
信用减值损失	-0.02	-0.01	-0.02	0.02
利润总额	0.50	0.91	0.37	0.07
总资产收益率(%)	5.48	8.71	4.19	--

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产规模及资本结构较为稳定，财务杠杆有所下降，并处于行业内较好水平。

跟踪期内公司资产总额较为稳定，其中以货币资金、存货及应收账款为主的流动资产占比较高。2022~2023 年 3 月末，受益于较好的经营性现金回流及一季度理财产品³的赎回，货币资金持续增长。2022 年末应收账款亦有所增长，主要系新客户苏州英华特涡旋技术股份有限公司下半年业务增幅较大所致⁴；应收账款对象主要为长虹华意及其下属子公司，2022 年末占比为 54.15%，账龄主要集中于 1 年以内，且按照 3%比例计提坏账准备，同年末已累计计提坏账准备 0.11 亿

注3：公司将理财产品计入其他流动资产。

注4：截至 2022 年末公司应收苏州英华特涡旋技术股份有限公司账款余额为 0.25 亿元，占应收账款期末余额的比例为 14.38%。

元。此外，随产销规模下降、原材料采购减少等，2022 年末存货有所下降。非流动资产主要为固定资产和在建工程，随着在建工程陆续转固，年末固定资产增加较多，在建工程相应减少。

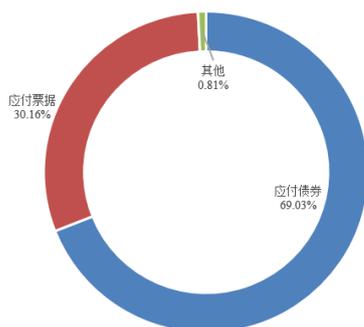
有息债务在总负债中的占比较高，2022 年以来有息债务规模及期限结构均较为稳定；其中长期债务约 70%，结构较为合理，主要为可转债。此外，应付账款主要系支付给供应商的材料款，跟踪期末随采购减少规模有所下降。受益于利润积累，公司所有者权益保持增长，财务杠杆有所下降，并处于行业内较好水平。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3.24	2.18	2.86	3.63
存货	1.14	2.06	1.32	1.67
应收账款	1.07	1.35	1.63	1.14
应收票据	0.59	0.37	1.09	1.19
应收款项融资	0.60	1.19	0.35	0.26
其他流动资产	0.67	0.85	0.61	0.08
流动资产合计	7.34	8.04	7.90	8.12
固定资产	1.42	2.54	3.91	3.87
在建工程	1.86	1.18	0.004	0.00
资产总计	11.51	12.68	12.59	12.75
短期债务	0.70	1.03	0.94	1.00
长期债务	1.98	2.09	2.21	2.24
总债务	2.67	3.12	3.15	3.23
应付账款	0.57	0.90	0.73	0.78
负债合计	4.31	4.82	4.65	4.75
未分配利润	3.24	3.82	3.87	3.92
所有者权益合计	7.20	7.86	7.94	8.00
资产负债率(%)	37.43	38.04	36.91	37.26
总资本化比率(%)	27.06	28.40	28.38	28.77

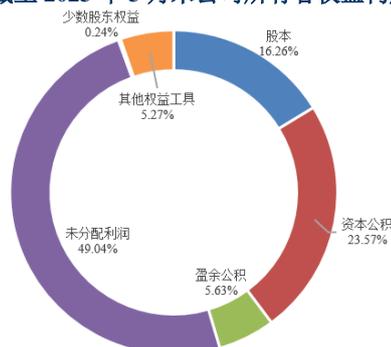
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，由于存货对资金的占用减少，公司经营活动净现金流同比有所增长；但利润下降令部分偿债指标有所弱化，不过考虑到公司有息债务规模较小，货币资金余额相对充足，整体偿债能力仍保持在较好水平。

由于产销规模呈下降态势且原材料采购下降，存货对资金的占用有所减少，2022 年公司经营活动净现金流同比有所增长。随着主要在建项目陆续完工，2022 年投资活动现金净流出规模大幅

下降；2023 年一季度转为净流入态势，主要系收回部分理财产品投资所致。此外，受分配股利和利息支出影响，筹资活动现金流保持净流出态势。

由于利润水平下降，2022 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化。同期，随着经营活动净现金流增长，其对利息的覆盖能力有所提升；但扣除利润分配及偿付利息支付的现金并剔除营运资本变动的的影响后，公司当期 FFO 同比有所下降，其对总债务的覆盖能力有所弱化。不过公司货币资金较为充足且受限比例很低，2022 年末非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有所提升。整体来看，公司债务规模较小，虽然跟踪期内部分偿债指标有所弱化，整体偿债能力仍保持在较好水平。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	0.95	0.30	1.19	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.43	-1.11	-0.22	0.46
筹资活动产生的现金流量净额	-0.14	-0.16	-0.29	-0.0001
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	7.07	2.06	7.96	--
FFO	0.84	0.97	0.80	--
FFO/总债务	0.31	0.31	0.25	--
总债务/EBITDA	3.07	2.42	3.72	--
EBITDA 利息保障倍数	6.46	8.85	5.63	--
非受限货币资金/短期债务	4.49	2.10	3.03	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东迪贝控股所持公司股份无质押。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 0.62 亿元，占当期末总资产的 4.85%，全部为用于质押开具票据的受限应收票据。截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；同期末不存在对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，迪贝电气家用压缩机电机销量同比有所增长，但销售均价同比进一步下滑；同期商用压缩机电机销量将有所回升，同时受益于产品结构调整，其销售均价将进一步增长。
- 2023 年，迪贝电气资本支出主要集中在技改等方面，规模保持在较低水平。
- 2023 年，迪贝电气融资活动将基本维持稳定。

注5：中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	28.40	28.38	26.56~28.56
总债务/EBITDA(X)	2.42	3.72	3.16~3.66

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，迪贝电气资金平衡情况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

公司经营获现能力适中，现金及等价物储备尚可，可对债务形成覆盖。未使用授信较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 8.96 亿元，其中尚未使用额度为 7.92 亿元，备用流动性尚可。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于在建项目的推进、分红及债务的还本付息等。2022 年以来公司重要在建项目陆续完工转固，全年资本性开支约 4,000 万元；预计 2023 年资本性开支规模将进一步下降。此外，公司分红情况稳定，近年来现金分红占归属于上市公司普通股股东的净利润的比例维持在 30% 以上；根据 2022 年度利润分配方案，2023 年实际分红支出为 1,040 万元。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务规模较小，货币资金对短期债务有一定保障作用。整体来看，公司资金平衡情况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

表 10：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末，单位：万元）

	一年内到期	一年以上到期	合计
银行借款	50.00	50.00	100.00
应付票据	9,743.00	--	9,743.00
应付债券	161.06	22,301.17	22,462.23
合计	9,954.06	22,351.17	32,305.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重安全生产、自觉履行环保责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，整体来看公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司严格遵守环保法律、法规及行业规范，自觉履行生态环境保护责任。公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，且跟踪期内未发生环境污染事故及其他环保违法违规行，也未受到环保部门的行政处罚。同时，公司持续进行压缩机电机的研发，提高电机能效比，推动冰箱等家电产品能效等级的提升。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。公司注重安全生产，通过健全安全组织体系，建立安全管理制度，落实安全生产责任，加大安全生产投入等，不断提高公司的安全管理水平，建立了安全生产的长效机制。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

注6：中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司根据《公司法》、《证券法》等相关法律、行政法规、规范性文件的要求，制定并实施了《公司章程》、《股东大会议事规则》及《董事会议事规则》等规章制度，明确了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书及总经理的权责范围和工作程序，内控及治理结构健全。公司计划从“单一电机本体”向“电机+控制系统方案”的产品升级，扩大公司产品在高端家用、工商业制冷及供暖设备市场的份额，优化业务结构，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司系控股股东及实际控制人的核心资产，其对公司的支持意愿很强，但支持能力相对有限。

公司为控股股东迪贝控股及实际控制人吴建荣先生和吴储正女士的核心资产，若其信用恶化，对控股股东及实际控制人信誉影响很大，因此控股股东及实际控制人对公司的支持意愿很强；但公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力一般，对公司支持能力有限。

同行业比较

中诚信国际选取了高测股份和上海沿浦作为迪贝电气的可比公司，上述企业中虽处于不同的细分行业，但在整体业务规模、市场地位及财务方面具有较高的可比性。

中诚信国际认为，多元化方面，迪贝电气主要专注于家用和商用压缩机电机业务，多元化程度与上海沿浦相近。竞争结构及市场地位方面，迪贝电气系我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一，竞争力及市场地位符合可比公司水平。此外，迪贝电气凭借与重要客户稳定的合作关系，在订单获取方面具有一定优势，相较于可比公司，迪贝电气订单稳定性更优。财务方面，迪贝电气收入及利润水平与上海沿浦相近，经营获现水平适中；此外，迪贝电气财务杠杆处于可比公司中较低水平。

偿债保障措施

本次债券由迪贝控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

迪贝控股前身系浙江迪贝机电集团有限公司（原名嵊县压缩泵电机厂），成立于 1998 年 7 月 6 日，由吴建荣和吴储正两位自然人共同出资设立。截至 2023 年 3 月末，迪贝控股注册资本 5,016 万元，吴建荣和吴储正的持股比例分别为 80%和 20%。

迪贝控股收入基本全部来自子公司迪贝电气，2022 年迪贝电气产品销量下降及利润空间下行致使迪贝控股收入及经营性业务利润同比均下降；同时，联营企业⁷投资收益等非经营性损益对利润总额的贡献变化不大。整体来看，2022 年迪贝控股利润总额同比降幅较大，盈利指标有所弱化。

迪贝控股主要资产均在迪贝电气，跟踪期内规模较为稳定；截至 2023 年 3 月末流动资产占比为 57.88%，资产结构亦较为稳定。跟踪期内，随着部分账龄较短的款项收回，其他应收款规模大幅

注7：截至 2022 年末，迪贝控股联营企业包括嵊州市嘉诚房地产开发有限公司及嵊州市恒丰小额贷款股份有限公司。

下降；截至 2022 年末，账龄在 3 年以上的其他应收款占比升至 88.34%，累计计提坏账准备 1.40 亿元，资产质量欠佳⁸。负债方面，迪贝控股有息债务亦主要集中于迪贝电气，截至 2023 年 3 月末，迪贝控股母公司层面有息债务主要系短期借款 6,400 万元，跟踪期末规模整体有所下降；其他应付款主要系应付工程设备款和实控人借款；整体来看财务结构较为稳健。此外，利润积累带动迪贝控股所有者权益继续增长，资产负债率略有下降。

2022 年迪贝控股经营活动净现金流随迪贝电气经营获现的增加有所增长，其对利息的覆盖能力有所提升；但扣除分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及营运资本变动的的影响后，FFO 同比有所下降，其对债务本金的覆盖能力有所弱化。此外，利润水平下降使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力亦弱化。

表 11：近年来迪贝控股主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
营业总收入	7.30	11.52	10.14	2.00
营业毛利率(%)	13.53	14.17	11.75	13.22
经营性业务利润	0.41	0.84	0.41	0.04
投资收益	0.22	0.03	0.02	0.003
利润总额	0.60	0.90	0.40	0.05
货币资金	3.47	2.33	2.97	3.81
其他应收款	0.11	0.51	0.04	0.02
资产总计	13.43	14.81	14.33	14.54
总债务	3.57	4.13	3.67	3.80
其他应付款	0.87	0.51	0.56	0.56
负债合计	5.53	6.05	5.48	5.66
资产负债率(%)	41.13	40.83	38.25	38.91
总资本化比率(%)	31.11	32.02	29.30	29.96
经营活动产生的现金流量净额	0.85	0.27	1.24	0.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.80	1.39	6.61	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.23	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.89	6.88	4.91	--
总债务/EBITDA(X)	3.44	3.08	4.00	--
非受限货币资金/短期债务(X)	2.07	1.09	1.93	2.33

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

迪贝控股母公司主要资产为长期股权投资，负债主要为兑付刚性较强的短期借款，2022 年末随着部分短期借款的偿还，母公司资产负债率降至 40.54%，但仍略高于迪贝电气及迪贝控股合并口径财务杠杆水平。母公司无实质经营业务，利润来源单一，主要为投资收益，且经营活动净现金流为负，面临一定的偿债压力。

财务弹性方面，截至 2023 年 3 月末，迪贝控股本部取得银行授信 1.56 亿元，其中未使用额度 0.92 亿元；或有风险方面，迪贝控股本部无对外担保或未决重大诉讼；同期末，迪贝控股本部受限资产规模为 0.06 亿元，主要包括抵押的投资性房地产 0.04 亿元及固定资产 0.01 亿元，资产变现能力一般。

综合来看，中诚信国际维持迪贝控股有限公司主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定。迪贝控股

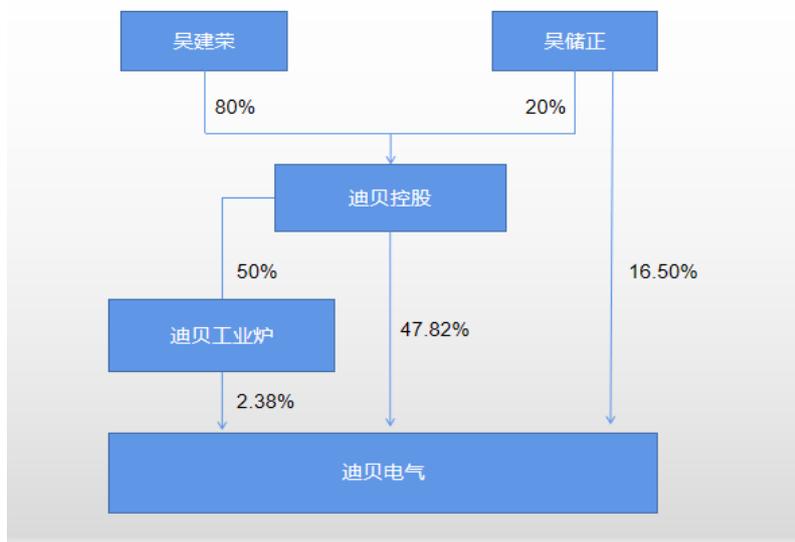
注8：2022 年末其他应收款前五名分别是嵊州市交通房地产开发有限公司南丰分公司、嵊州市银河铝业有限公司、天津知识森林岛投资发展、嵊州市中昊文创投资有限公司和应均良，占其他应收款余额的 74.67%。

核心子公司为迪贝电气，收入及利润基本来源于迪贝电气，业务稳定发展。同时，迪贝控股债务规模较小，财务结构较稳健，可对本次债券偿付提供一定保障。

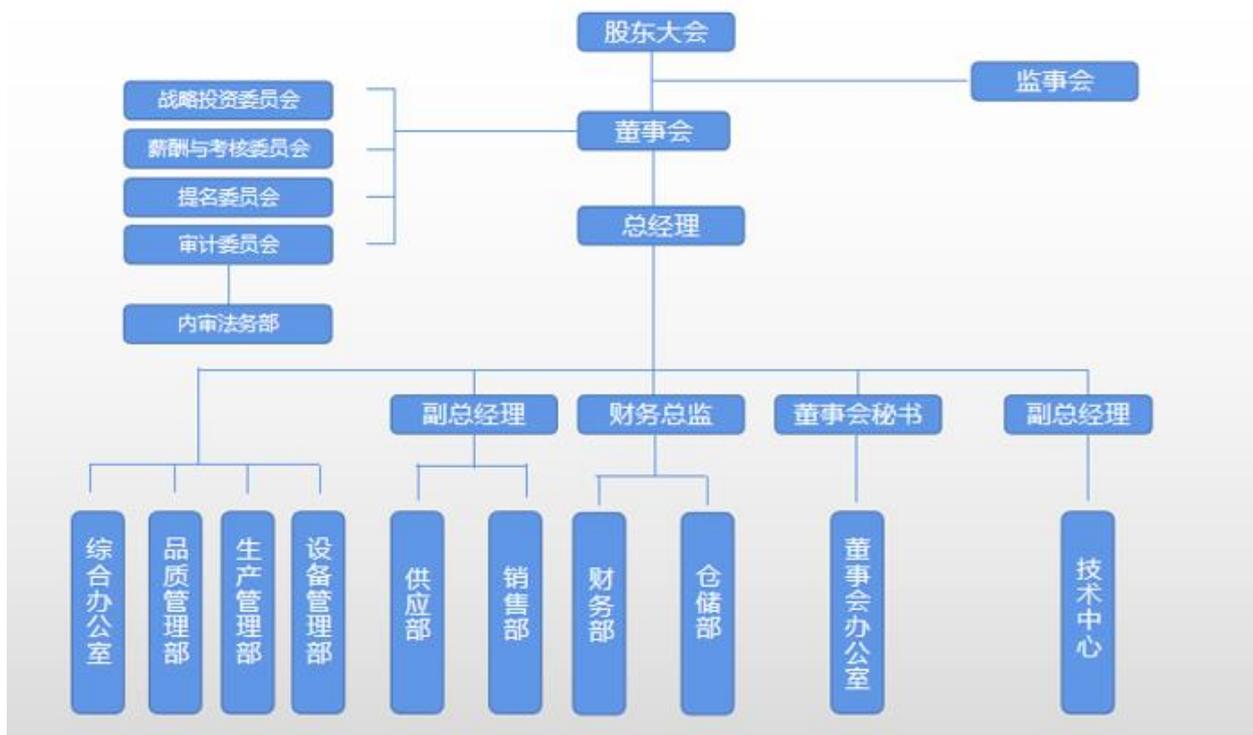
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江迪贝电气股份有限公司的主体信用等级为 **A+**，评级展望为稳定；维持“迪贝转债”的信用等级为 **A+**。

附一：浙江迪贝电气股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	子公司全称	持股比例
1	浙江迪贝智控科技有限公司	100.00%
2	浙江迪贝电工有限公司	(直接+间接) 100.00%



注：因迪贝控股有限公司组织机构人员较为精简，故企业未提供组织结构图。

资料来源：公司提供

附二：浙江迪贝电气股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	32,405.25	21,806.44	28,591.49	36,333.89
应收账款	10,730.58	13,519.83	16,269.12	11,421.39
其他应收款	128.92	224.94	170.84	160.82
存货	11,442.52	20,558.73	13,183.61	16,711.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14,221.70	25,386.16	39,082.54	38,688.29
在建工程	18,604.42	11,790.70	36.87	3.92
无形资产	6,607.07	7,051.64	6,806.48	6,752.34
总资产	115,143.68	126,826.48	125,889.99	127,478.09
其他应付款	5,942.42	3,130.30	2,661.50	2,272.71
短期债务	6,961.11	10,309.21	9,406.56	9,954.05
长期债务	19,770.63	20,855.70	22,059.44	22,351.17
总债务	26,731.74	31,164.91	31,466.00	32,305.22
净债务	-4,534.94	9,566.40	2,974.51	-4,028.67
总负债	43,099.56	48,247.08	46,466.00	47,494.22
所有者权益合计	72,044.12	78,579.40	79,424.00	79,983.87
利息支出	1,346.36	1,457.23	1,499.76	--
营业总收入	72,862.95	113,809.04	100,045.76	19,989.39
经营性业务利润	5,125.22	9,111.94	4,218.25	540.19
投资收益	203.94	163.93	63.32	32.36
净利润	4,184.06	7,871.85	3,431.14	559.88
EBIT	6,308.54	10,543.43	5,296.79	--
EBITDA	8,702.10	12,892.38	8,450.45	--
经营活动产生现金净流量	9,518.44	3,005.75	11,934.62	3,291.68
投资活动产生现金净流量	-14,318.24	-11,056.02	-2,223.30	4,565.07
筹资活动产生现金净流量	-1,360.86	-1,589.99	-2,930.90	-1.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	13.51	14.32	11.51	13.23
期间费用率(%)	7.52	6.58	7.41	9.89
EBIT 利润率(%)	8.66	9.26	5.29	--
总资产收益率(%)	5.48	8.71	4.19	--
流动比率(X)	3.59	3.23	3.58	3.55
速动比率(X)	3.03	2.40	2.98	2.82
存货周转率(X)	5.51	6.09	5.25	4.64*
应收账款周转率(X)	6.79	9.39	6.72	5.78*
资产负债率(%)	37.43	38.04	36.91	37.26
总资本化比率(%)	27.06	28.40	28.38	28.77
短期债务/总债务(%)	26.04	33.08	29.89	30.81
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.35	0.09	0.37	0.41*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.35	0.26	1.24	1.32*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.07	2.06	7.96	--
总债务/EBITDA(X)	3.07	2.42	3.72	--
EBITDA/短期债务(X)	1.25	1.25	0.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.46	8.85	5.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.69	7.24	3.53	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.31	0.25	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：迪贝控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	34,712.39	23,284.34	29,672.98	38,110.70
应收账款	10,730.58	13,519.83	16,269.12	11,421.39
其他应收款	1,072.37	5,062.59	417.90	247.34
存货	11,494.84	20,606.73	13,231.45	16,759.28
长期投资	7,311.37	6,655.23	7,866.36	7,866.36
固定资产	14,368.27	25,536.59	39,236.87	38,843.59
在建工程	18,604.42	11,790.70	36.87	3.92
无形资产	6,457.99	6,909.76	6,671.82	6,619.48
总资产	134,336.49	148,145.39	143,284.53	145,424.17
其他应付款	8,715.01	5,130.51	5,648.29	5,559.50
短期债务	16,731.11	21,204.21	15,306.56	16,354.05
长期债务	18,989.23	20,074.30	21,358.04	21,649.77
总债务	35,720.34	41,278.51	36,664.60	38,003.82
净债务	1,107.95	18,202.10	7,091.62	-106.87
总负债	55,251.97	60,491.38	54,803.74	56,591.09
所有者权益合计	79,084.53	87,654.01	88,480.79	88,833.08
利息支出	1,763.16	1,947.50	1,869.11	--
营业总收入	72,953.27	115,217.12	101,382.03	19,999.37
经营性业务利润	4,078.85	8,426.44	4,136.67	447.65
投资收益	2,173.65	336.50	164.60	34.02
净利润	4,968.63	7,653.33	3,641.88	352.29
EBIT	7,815.22	10,913.32	5,942.09	--
EBITDA	10,383.78	13,402.54	9,170.70	--
经营活动产生现金净流量	8,463.34	2,710.29	12,356.65	3,245.64
投资活动产生现金净流量	-9,505.60	-14,477.31	2,785.16	1,864.68
筹资活动产生现金净流量	-4,734.16	1,297.52	-8,757.80	3,440.74
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	13.53	14.17	11.75	13.22
期间费用率(%)	8.93	7.10	7.85	10.29
EBIT 利润率(%)	10.71	9.47	5.86	--
总资产收益率(%)	5.82	7.73	4.08	--
流动比率(X)	2.33	2.31	2.62	2.58
速动比率(X)	1.99	1.77	2.19	2.07
存货周转率(X)	5.49	6.16	5.29	4.63*
应收账款周转率(X)	6.80	9.50	6.81	5.78*
资产负债率(%)	41.13	40.83	38.25	38.91
总资本化比率(%)	31.11	32.02	29.30	29.96
短期债务/总债务(%)	46.84	51.37	41.75	43.03
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.20	0.06	0.27	0.47*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.43	0.11	0.65	1.10*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.80	1.39	6.61	--
总债务/EBITDA(X)	3.44	3.08	4.00	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.63	0.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.89	6.88	4.91	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.43	5.60	3.18	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.23	0.17	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn