



# 2022 年神通科技集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223256D-01

---

## 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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2022 年 10 月 14 日

<b>发行人及评级结果</b>	神通科技集团股份有限公司	AA-/稳定
<b>本次债项评级结果</b>		AA-
<b>发行要素</b>	拟发行金额不超过 5.77 亿元，期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期一次还本，发行之日起满 6 个月可转股。采用控股股东股份质押的增信方式。募集资金拟用于投资光学镜片生产基地建设项目。	
<b>评级观点</b>	中诚信国际肯定了神通科技集团股份有限公司（以下简称“神通科技”或“公司”）具备一定竞争实力和市场地位，偿债能力处于较好水平及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司拟建项目投资规模较大，且与现有核心产品差异较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性且收入及利润持续下降，盈利能力有所弱化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，神通科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>受行业政策及供需影响，汽车行业景气度显著下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 下游客户较为优质，公司采用贴近客户的属地化生产模式，具备一定竞争实力和市场地位</li> <li>■ 2021年IPO后，资本实力增强，债务规模较小，财务杠杆水平较低，偿债能力处于较好水平</li> <li>■ 融资渠道畅通，具有一定的备用流动性</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 拟建项目投资规模较大，且与现有核心产品差异较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性</li> <li>■ 收入及利润持续下降，盈利能力有所弱化</li> </ul>		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

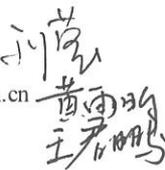
项目组成员：黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn

王君鹏 jpwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100




## 财务概况

神通科技（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	18.43	19.23	20.94	20.87
所有者权益合计（亿元）	8.64	9.81	14.53	14.44
负债合计（亿元）	9.78	9.42	6.42	6.43
总债务（亿元）	5.19	4.00	1.95	2.46
营业总收入（亿元）	15.90	14.86	13.79	5.92
净利润（亿元）	1.17	1.17	0.95	0.18
EBIT（亿元）	1.50	1.39	1.07	--
EBITDA（亿元）	2.39	2.35	2.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.52	2.35	1.45	0.37
营业毛利率(%)	25.68	23.04	22.27	19.40
总资产收益率(%)	8.16	7.37	5.34	--
EBIT 利润率(%)	9.46	9.34	7.78	--
资产负债率(%)	53.09	48.98	30.64	30.82
总资本化比率(%)	37.50	28.94	11.84	14.56
总债务/EBITDA(X)	2.17	1.70	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.95	20.67	161.37	--
FFO/总债务(X)	0.41	0.57	1.04	--

注：1、中诚信国际根据神通科技提供的其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 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 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。

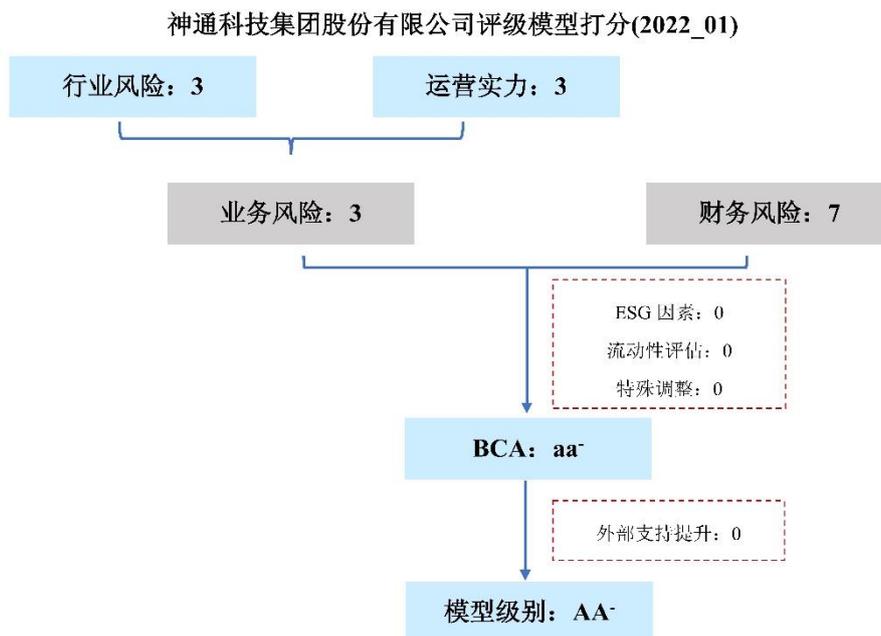
## 同行业比较（2021 年数据）

公司名称	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
泉峰汽车	47.47	16.15	1.22	-1.05
模塑科技	72.28	73.90	-2.04	4.20
神通科技	30.64	13.79	0.95	1.45

中诚信国际认为，与同行业相比，神通科技多元化程度一般，竞争力及市场地位符合平均水平，订单获取有一定保障；财务方面，神通科技债务规模较小，财务杠杆处于较低水平，整体偿债压力较小，但盈利能力相对偏弱

注：“泉峰汽车”（603982.SH）为“南京泉峰汽车精密技术股份有限公司”简称；“模塑科技”（603320.SH）为“江南模塑科技股份有限公司”简称。

## 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：

神通科技属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；神通科技多元化程度一般，具备一定竞争力及市场地位，但客户集中度较高，业务风险评估为较高。

### ■ 财务风险：

神通科技近年来利润水平有所下降，但整体债务规模较小，杠杆水平较低，同时可通过现有盈利获现能力为债务付息提供保障，整体偿债能力处于较好水平，财务风险评估为很低。

### ■ 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神通科技个体基础信用等级无影响，神通科技具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和很低的财务风险。

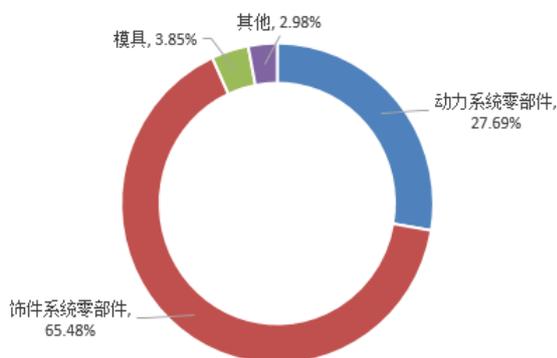
### ■ 外部支持：

公司系实际控制人名下核心资产，其对公司的支持意愿很强，但支持能力较为有限。

## 发行人概况

公司前身为宁波神通模塑有限公司，2005 年 3 月由宁波神通投资有限公司（以下简称“神通投资”）、宁波必恒投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“必恒投资”）等七名股东<sup>1</sup>共同出资设立，初始注册资本 25.00 万美元，2018 年 10 月整体改制为股份公司并更为现名。2021 年 1 月，公司公开发行 8,000 万股普通股，并于上海证券交易所上市，募集资金 4.71 亿元。公司主要从事汽车非金属部件及模具的研发、生产和销售，主要产品包括汽车动力系统零部件、饰件系统零部件和模具类产品等，2021 年和 2022 年上半年分别实现营业总收入 13.79 亿元和 5.92 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及半年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2022 年 6 月末，公司总股本为 4.25 亿元，方立锋和陈小燕夫妇通过神通投资、香港昱立实业有限公司和宁波神通仁华投资合伙企业（有限合伙）合计持有公司 60.85% 股权，为公司共同实际控制人。此外，方立锋之妹方芳通过必恒投资持有公司 15.21% 股权。上述股东所持股权均处于限售期，无质押、标记或冻结情况。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年 1-6 月	
			营业总收入	净利润
宁波神通博方贸易有限公司	神通博方	100.00%	1.15	0.08
烟台神通汽车部件有限公司	烟台神通	100.00%	0.64	0.05
武汉神通模塑有限公司	武汉神通	100.00%	0.25	0.02
柳州仁通汽车部件有限公司	柳州仁通	100.00%	0.33	0.04

## 本期债券概况

公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 5.77 亿元，发行期限 6 年，用于投资光学镜片生产基地建设项目。

**发行人赎回选择权：**（1）到期赎回条款：本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权

<sup>1</sup> 参与出资的七名股东分别为宁波神通投资有限公司、宁波必恒投资合伙企业（有限合伙）、香港昱立实业有限公司、宁波神通仁华投资合伙企业（有限合伙）、宁波燕创惠然创业投资合伙企业（有限合伙）、宁波首科燕园康泰创业投资合伙企业（有限合伙）和蒋红娣。

决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

投资人回售选择权：（1）有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本次可转换公司债券采用控股股东股份质押的增信方式，出质人神通投资将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。本期债券发行后，公司负债规模和财务杠杆或将有所上升，有息债务中长期债务占比将会提高，若完成转股，公司资本实力有望增强。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济或总体呈现出非对称“W”型走势。经济修复的同时也将面临严峻复杂的外部压力与内部挑战，俄乌冲突叠加全球经济滞胀风险抬升外部不确定性，疫情及疫情防控影响弱化但疫情反弹风险犹存，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，微观主体面临多重困难且市场活力仍有不足。此外，宏观债务风险持续处于高位，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。从政策环境看，上半年宏观政策积极发力稳增长，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是宏观政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进，或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。财政政策以积极为基调，但重点将转向支出端，或以加大政策落实特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注

入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>

## 行业概况

**2022 年上半年，汽车行业表现整体呈 U 型走势，下半年产销量有望实现稳步增长，但芯片供应、动力电池成本压力及商用车前期消费透支等因素仍将存在制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平。**

2022 年上半年，受芯片短缺、动力电池原材料价格上涨及疫情影响，我国汽车行业面临“供给冲击、需求收缩、预期转弱”三重压力，产销表现总体呈 U 型走势，1~2 月车市开局良好、业绩稳定增长，3 月中下旬以来吉林、上海等地新冠疫情的多点暴发，对我国汽车产业链、供应链造成严重冲击，部分企业正常生产经营遇到了较大困难，5 月下旬国务院通过一系列促消费政策激发市场活力，直至 6 月产销规模再次呈现明显增长态势。2022 年 1~6 月，我国汽车产销量分别完成 1,211.7 万辆和 1,205.7 万辆，同比下降 3.7% 和 6.6%；出口方面，上半年我国汽车出口 121.8 万辆，同比增长 47.1%，多数企业海外订单情况良好，中国品牌在国际市场上的竞争力与认可度持续提升。

**乘用车方面**，2022 年 1~6 月累计产销量分别为 1,043.4 万辆和 1,035.5 万辆，分别同比增长 6% 和 3.4%，随着部分车型购置税减半政策效果的持续显现，加之地方促消费措施拉动，预计下半年国内乘用车市场回暖势头将进一步加大。

**商用车及重卡方面**，受多地疫情爆发和防控措施影响，人员流动与物资流动不畅，延缓了复工复产和基建投资项目的启动速度，也抑制了终端用户的购车需求，导致 2022 年上半年商用车累计产销量分别为 168.3 万辆和 170.2 万辆，分别同比下滑 38.5% 和 41.2%，产销表现依然低迷；同期，重卡市场累计销售 37.9 万辆，较上年同期降幅超过 60%。

**新能源汽车方面**，2022 年尽管部分地区疫情反复使得新能源车产销受阻，但车企将供应链资源优先向新能源车集中，上半年新能源汽车累计产销量分别为 266.1 万辆和 260.0 万辆，同比增幅均超过 100%，市场渗透率达到 21.6%，整体完成情况超出预期。2022 年 2 月以来，动力电池原材料价格持续上行，产业链成本向下游传导，对车企产品结构、定价体系以及消费端成本压力的影响有待持续关注。此外，2022 年 8 月国务院常务会议决定将免征新能源汽车购置税政策再度延期实施至明年底，有利于提振车市消费信心，带动新能源汽车渗透率的进一步提升。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化，但得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升。2022 年上半年，在多重因素影响下，我国汽车行业产销表现和车企业绩总体呈现 U 型走势，下半年汽车产销量有望稳步增长，车企盈利或将进一步修复，但芯片供应、动力电池成本压力及商用车前期消费透支等因素将仍将存在一定制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平。

汽车零部件行业为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，对规模经济和研发能力的要求很高，经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业研发资金占销售收入的比例提升至 3% 左右，在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术。随着国内零部件制造企业生产规模、研发实

力和整体技术水平不断提升,在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业,未来我国汽车零部件企业将有能力通过技术突破创造进口替代需求,进入全球供应链体系,从而进一步提升国际竞争力。

详见《中国汽车行业展望,2022年3月》,报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8468?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为,神通科技业务类型较为单一,新增光学镜片产品项目若顺利投产将有利于提高业务多元化程度;属地化生产的模式有助于提升客户服务能力,保持一定的竞争力及市场地位;与主要客户合作稳定,能够为未来业务获取提供保障并对收入形成支撑;拟建项目的投资压力及未来产能释放情况有待关注。

*公司主要产品为汽车动力系统零部件和饰件系统零部件,业务类型相对单一;公司拟在湖北黄石投资建设光学镜片项目,若顺利投产将有利于提高业务多元化程度。*

公司产品以汽车零部件为主,集中于汽车动力系统和饰件系统,近年来合计收入占营业总收入的比重超过 90%,业务类型较为单一。2021 年,公司 IPO 募投项目陆续建设,在提升原有产品产能的同时,新增智能面板、人机交互立柱等智能产品,建成后产品种类将得到一定扩充。2022 年 7 月,公司公告拟在湖北黄石投资建设神通光学镜片产品项目,主要生产反射镜、激光雷达透镜和毫米波雷达透镜等产品,若未来顺利投产将有利于改善产品结构,提高业务多元化程度。

*公司采取贴近客户所在地建厂的属地化生产战略,具有较强的服务优势,产品有一定的技术和资金壁垒,近年产能有所提升,产量整体稳定,且持续研发投入,具备一定竞争力及市场地位。*

公司生产的汽车非金属零部件主要作为整车专用件配套供应给特定厂商的特定车型,获得客户项目定点后,按照其提供的需求进行模具和产品的开发设计,通过客户验证认可后,与其签订销售框架协议,并根据订单情况批量生产。公司前期产品开发周期通常为 0.5~2 年,从采购原材料、组织生产至产品交付的周期一般为 20~30 天左右。对于部分生产工序简单或附加值较低的非核心零部件产品或生产工序,公司会委托给外部合格供应商进行生产加工,该模式使得公司在经营效率方面具备一定竞争优势。

采购方面,公司采用“以产定采”、重点原材料公司统筹采购的模式,通过设立宁波神通博方贸易有限公司,整合各生产基地的采购需求,发挥规模采购的优势。公司生产所需原材料主要包括塑料粒子、橡塑件和五金件等,其中塑料粒子采购额占比超过 40%,其主要采购自杜邦、博禄、乐天化学等大型跨国化工企业的国内经销商,近年采购量随订单情况小幅波动,采购均价受上游化工品价格上涨影响有所上升。针对塑料粒子等大宗原材料,公司根据市场供需变动及价格波动情况并结合需求量,合理制定库存水平以保证生产连续性并减少价格波动的影响。结算方面,公司以电汇和承兑支付为主,账期多为 60 天。2021 年前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 20.42%,采购集中度较低。

表 2: 公司主要原材料采购情况(万元;元/吨、元/件)

原材料	2019		2020		2021		2022.1~6	
	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价

塑料粒子	37,945.90	16,724.38	34,863.31	16,637.36	36,228.18	17,176.83	16,014.50	18,052.90
橡塑件	2,827.15	0.88	3,624.55	0.84	3,958.01	0.91	3,018.01	0.90
五金件	5,624.01	0.30	6,248.90	0.35	4,244.49	0.35	3,449.15	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产基地布局方面，公司采取紧贴汽车产业集群的战略，已在宁波、烟台、柳州、武汉、长春、佛山 6 个全国性汽车产业基地或主要客户所在地建立了生产基地，并正在建设沈阳基地，直接配套珠三角、长三角、东北、中部汽车产业群。属地化生产的模式可以有效压缩市场服务半径，降低物流成本，并将整车厂的要求及时反馈到各生产基地，实现生产工艺技术的快速调整，提升响应速度和服务能力，此外，上述布局有助于公司掌握客户最新需求和新车开发情况，实现与整车厂的协同发展。

产能和产量方面，公司产品种类较多，但生产工艺相近，核心工序包括注塑、装配等，其中注塑环节是生产的主要瓶颈，注塑机的运行情况可较为客观的反映公司产能情况。2020 年受疫情影响，下游需求有所减弱且开工时间减少，公司产能利用率小幅下滑；2021 年公司新购置部分注塑机设备使得理论运行时间增加较多，但生产处于爬坡阶段，产能未得到充分释放，产能利用率进一步下降。2020 年产品产量小幅增加，2021 年受个别客户采购需求影响，动力系统零部件产量有所减少；总体来看，近年来公司产量相对稳定，随客户订单情况小幅波动，但产品结构略有变化。

表 3：公司主要生产设备运行情况（天）

设备名称	项目	2019	2020	2021
注塑机	理论运行时间	44,518	41,802	46,043
	实际运行时间	35,590	32,217	35,231
	产能利用率	79.95%	77.07%	76.52%

注：注塑机的理论运行时间按每台设备每月平均运行 21.5 天，每天运行 24 小时，并考虑设备检修、维护及更换模具的时间。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：公司主要产品产量情况（万件）

产品	2019	2020	2021	2022.1~6
<b>动力系统零部件</b>	<b>2,734.84</b>	<b>2,821.97</b>	<b>2,482.46</b>	<b>1,091.26</b>
进气系统	437.80	392.07	427.46	213.17
通风润滑系统	914.43	1,021.10	891.00	348.15
正时系统	1,203.57	1,248.32	1,022.65	459.90
冷却系统	111.41	78.19	56.86	22.38
动力罩盖	56.25	82.28	84.49	47.66
<b>饰件系统零部件</b>	<b>5,244.19</b>	<b>5,249.56</b>	<b>5,570.05</b>	<b>2,270.99</b>
门护板	2,929.61	2,866.34	3,006.77	1,211.26
车身饰件	1,310.18	1,458.58	1,672.95	754.27
仪表盘	389.18	436.24	389.49	206.83
其他	615.22	488.39	500.85	98.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

技术及研发方面，汽车非金属零部件的生产对加工精度要求较高，需要不断结合整车厂需求进行技术和产品升级，且下游客户对供应商资格认证较为严格，存在一定技术门槛。依托多年积累的模具和产品开发实力，公司可进行产品自主研发及与整车厂同步开发，具备从客户端概念设计到产品生产制造一体化的能力。近年来公司保持一定规模的研发投入，研发费用占营业总收入的比例

重在 4.5% 左右；截至 2021 年末，公司共拥有专利 402 项，其中发明专利 45 项、实用新型专利 351 项，外观设计专利 6 项，为契合汽车轻量化、电动化的发展趋势，公司先后开发出了聚碳酸酯 PC 车窗和新型电机定子骨架技术，持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

**公司覆盖客户广泛，与主要客户合作稳定，产品销售情况良好，客户资源较有保障，但同时公司客户集中度较高，单一客户需求波动易对公司经营情况产生影响。**

公司汽车零部件采用直销模式，大部分产品直接销往整车厂，同时也会与实力较强的一级供应商合作，向整车厂提供集成零部件。经过多年积累，公司已发展成为上汽通用、一汽-大众、上汽通用五菱、上汽大众、吉利控股、长城汽车等知名整车厂的一级供应商以及延锋汽车饰件、佛吉亚、李尔、恩坦华等国内外知名汽车零部件企业的合格供应商，客户资源较优质，产品配套多款主流车型，长期稳定的客户群体为公司未来订单获取提供了一定保障。

表 5：2021 年公司前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	占比
上汽集团与通用合营企业	46,560.70	33.77%
中国第一汽车股份有限公司	22,524.34	16.34%
上海汽车集团股份有限公司	20,359.92	14.77%
大众汽车股份公司	13,829.23	10.03%
长城汽车股份有限公司	3,971.47	2.88%
<b>合计</b>	<b>107,245.66</b>	<b>77.79%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司汽车非金属零部件销售情况良好，由于采用以销定产的生产模式，近年产销率保持高位；受订单结构变化影响，2021 年动力系统零部件销量小幅下滑，对板块收入造成一定影响。按照行业惯例，供货期内下游整车厂对零部件有价格年降的要求，因此公司产品销售均价近年整体呈下降趋势。结算方面，公司与客户之间约定的账期各不相同，多集中于 30~90 天，客户通过现金和票据进行支付，均为全款结算。2021 年前五大客户销售收入占比为 77.79%，客户集中度持续较高，单一客户需求波动易对公司经营情况产生影响。

表 6：公司主要产品销售情况（万件、元/件、%）

产品	2019			2020			2021			2022.1~6		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
<b>动力系统零部件</b>	<b>2,734.84</b>	<b>18.16</b>	<b>100.42</b>	<b>2,841.06</b>	<b>15.48</b>	<b>100.68</b>	<b>2,301.32</b>	<b>16.59</b>	<b>92.70</b>	<b>1,044.64</b>	<b>16.20</b>	<b>95.73</b>
进气系统	456.89	62.43	104.36	440.91	49.88	112.46	409.47	50.17	95.79	206.56	43.52	96.90
通风润滑系统	920.77	13.45	100.69	1,031.04	13.15	100.97	812.52	13.87	91.19	340.33	14.10	97.75
正时系统	1,190.98	4.98	98.95	1,218.91	4.88	97.64	957.34	4.52	93.61	429.99	4.43	93.50
冷却系统	120.87	14.62	108.49	83.83	10.25	107.21	49.34	6.61	86.77	20.74	8.67	92.67
动力罩盖	45.33	23.72	80.59	66.38	24.59	80.68	72.65	23.65	85.99	47.02	22.34	98.66
<b>饰件系统零部件</b>	<b>5,170.55</b>	<b>17.14</b>	<b>98.60</b>	<b>5,244.19</b>	<b>17.35</b>	<b>99.90</b>	<b>5,363.07</b>	<b>16.83</b>	<b>96.28</b>	<b>2,234.46</b>	<b>16.66</b>	<b>98.39</b>
门护板	2,944.49	15.17	100.51	2,902.52	15.78	101.26	2,840.56	14.57	94.47	1,146.29	13.02	94.64
车身饰件	1,281.14	17.49	97.78	1,407.83	17.35	96.52	1,644.49	19.57	98.30	721.41	20.48	95.64
仪表盘	350.65	55.52	90.10	440.92	44.88	101.07	378.71	41.86	97.23	211.22	34.08	102.12

其他	594.28	3.51	96.60	492.91	1.97	100.93	499.32	1.72	99.69	155.54	2.10	157.70
----	--------	------	-------	--------	------	--------	--------	------	-------	--------	------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**在建项目为现有业务的产能提升及延伸；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。**

截至 2022 年 6 月末，公司主要在建及拟建项目共 6 个，其中在建项目均为 IPO 募投项目，主要为现有业务的产能提升及延伸，预计于 2023 年完工，建成后将新增年产 2,000 万件汽车内外饰件、2,000 万件动力产品、600 万件高光饰件产品及 25 万件智能化产品的生产能力。公司拟建的 光学镜片生产基地建设项目为本次可转债募投项目，位于湖北黄石，计划总投资 22.50 亿元，拟分两期建设，其中一期计划投资 6.26 亿元，主要产品包括反射镜、激光雷达透镜和毫米波雷达透镜等，达产后年产能将不低于 1,030 万台（套）。该项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且所生产产品与现有核心主业相比差异较大，对公司后续研发、经营及业务管理提出挑战，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

**表 7：截至 2022 年 6 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	募集资金投资额	累计已投资	2022 年剩余投资
在建项目				
汽车内外饰件扩产项目	1.93	0.33	0.12	0.005
汽车动力产品扩产项目	1.76	1.40	0.78	0.30
汽车高光外饰件扩产项目	1.29	1.29	0.95	0.13
研发中心建设项目	1.06	0.26	0.18	0.04
汽车智能产品生产建设项目	0.53	0.33	0.07	0.09
拟建项目				
光学镜片生产基地建设项目	6.26	5.77	--	--
<b>合计</b>	<b>12.83</b>	<b>9.38</b>	<b>2.10</b>	<b>0.565</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，神通科技近年来利润水平有所下降，但整体债务规模较小，杠杆水平较低。公司可通过现有盈利获现能力为债务付息提供保障，上市以来偿债能力有所增强。**

## 盈利能力

**公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，但受汽车芯片供应不足、产品价格年降、疫情多发及原材料和人工等成本价格上升影响，公司营业总收入及营业毛利率逐年下滑，盈利能力有所下降。**

受前期汽车行业景气度整体较为低迷、汽车芯片供应不足、下游整车厂延期推出新车型及新冠疫情等影响，公司近年来营业总收入持续下降。具体看来，动力系统零部件受到冲击更为明显，主要因其细分产品结构对市场需求更敏感所致。同时，2020 年公司将部分销售费用重分类至营业成本导致当年成本上升，且近年营业毛利率随着产品价格年降及原材料价格和人工成本的上涨逐年下降。其中，动力系统零部件毛利率下降幅度高于饰件系统零部件，主要系动力零部件原材料成本波动更大。期间费用方面，管理费用和研发费用在期间费用中占比较高；2020 年，公司执行新收入准则使得销售费用同比减少较多，2021 年，公司清偿银行借款使得利息费用支出减少，

整体期间费用有所下降，但由于营业总收入降幅较大，近年期间费用率先降后升；加之营业毛利率持续下降，经营性业务利润有所减少，但仍为利润总额的主要构成。公司作为宁波市高新技术企业持续收到多种政府补贴，包括技术开发专项补贴、高新技术企业专向扶持奖励等，每年补贴总规模稳定在 1,000 万左右，对利润形成一定补充。资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，近年小幅上升，对利润造成侵蚀。上述原因共同导致公司利润水平有所下滑。

2022 年上半年，受全国疫情频发影响，公司营业总收入和毛利率水平进一步下滑，利润总额同比下降超过 60%。**中诚信国际认为**，受汽车芯片供应不足、产品价格年降、疫情多发和原材料成本上升等影响，公司利润及相关盈利指标水平近年来有所弱化，需对未来经营盈利情况保持关注。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
动力系统零部件	4.97	28.25	4.40	25.10	3.82	22.11	1.69	19.63
饰件系统零部件	8.86	22.94	9.10	22.77	9.03	22.51	3.72	19.69
模具	1.95	33.02	1.05	21.98	0.53	28.44	0.24	8.93
其他	0.12	3.37	0.31	5.35	0.41	10.71	0.27	23.04
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>15.90</b>	<b>25.68</b>	<b>14.86</b>	<b>23.04</b>	<b>13.79</b>	<b>22.27</b>	<b>5.92</b>	<b>19.40</b>

注：其他板块主要包括材料销售和技术服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~6
期间费用合计	2.58	1.97	1.92	0.93
期间费用率	16.24%	13.22%	13.90%	15.63%
经营性业务利润	1.45	1.42	1.17	0.23
资产减值损失	-0.11	-0.14	-0.16	-0.11
其他收益	0.10	0.09	0.12	0.06
利润总额	1.33	1.35	1.05	0.19
EBIT	1.50	1.39	1.07	--
EBITDA	2.39	2.35	2.10	--
总资产收益率	8.16%	7.37%	5.34%	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 资产质量

**公司总资产规模小幅增长，IPO 发行成功使得权益规模大幅增长，同时公司偿还银行借款，整体杠杆水平维持低位。**

近年来，公司总资产规模小幅递增，其中流动资产占比接近 60%。2021 年，公司 IPO 募集资金到账使得年末货币资金同比大幅上升；截至当年末，受限部分为 0.32 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。应收账款随营业总收入的下降有所回落，但仍保持在一定规模，需对其回款情况保持关注；截至 2021 年末，前五大欠款方应收账款占比 66.31%，集中度较高，账龄集中于一年内，同期末累计计提坏账准备 0.17 亿元，占比 5.34%，公司主要客户资信状况良好，整体风险相对可控。公司使用银行承兑汇票结算，近年来应收票据保有一定规模。由于疫情影响物流运输速度以及在制模具完工结转节点影响，2021 年末存货大幅上升。2022 年上半年，公司回收部分上汽集团与通用合营企业应收账款使得期末应收账款规模大幅下降，但受上半

年上海疫情导致物流大面积停运影响，6 月末存货规模进一步攀升，需持续关注全年存货周转情况；2022 年 6 月末，公司配置闲余资金购买理财产品，交易性金融资产为 1.77 亿元。

非流动资产近年来规模相对稳定。2021 年末，沈阳工厂基建建设与主要在建项目设备安装使得在建工程有所增加；同年末受计提折旧影响，固定资产小幅下降。无形资产主要为土地和软件使用权，2021 年公司沈阳神通工厂取得价值 1,800 万元的土地使用权，使得年末无形资产小幅上涨。2022 年 6 月末，设备安装、厂房建设规模持续扩大，带动非流动资产总额小幅上涨。

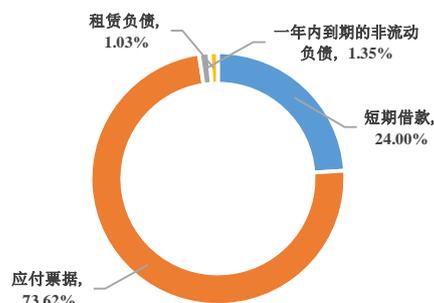
公司上市后资金较为充裕，2021 年末清偿全部银行借款，长期债务仅为租赁负债，流动负债占比超过 90%；同时，产量下滑导致采购规模相应减少，应付账款规模下降较多，受以上因素影响，2021 年末有息债务及总负债规模均大幅下降；得益于 IPO 发行成功，同期末所有者权益大幅上升，资产负债率和总资本化比率随之下降。2022 年 6 月末，公司新增 5,900 万元银行贷款用于设备安装和厂房投资建设，杠杆比率略有提升，但仍维持低位。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	1.97	2.25	3.61	2.05
应收票据	1.77	2.63	1.87	1.43
应收账款	3.39	3.35	3.08	2.59
预付款项	0.28	0.16	0.37	0.47
存货	2.72	2.63	3.20	3.40
固定资产	5.38	5.53	5.13	5.20
无形资产	1.49	1.47	1.58	1.56
<b>总资产</b>	<b>18.43</b>	<b>19.23</b>	<b>20.94</b>	<b>20.87</b>
短期借款	3.05	2.21	0.00	0.59
应付票据	2.12	1.72	1.88	1.81
应付账款	3.62	4.25	3.38	2.56
短期债务	5.19	3.96	1.91	2.43
<b>总债务</b>	<b>5.19</b>	<b>4.00</b>	<b>1.95</b>	<b>2.46</b>
<b>总负债</b>	<b>9.78</b>	<b>9.42</b>	<b>6.42</b>	<b>6.43</b>
实收资本	3.40	3.40	4.20	4.25
未分配利润	2.18	3.26	3.83	3.72
所有者权益	8.64	9.81	14.53	14.44
总资本化比率	37.50	28.94	11.84	14.56
资产负债率	53.09	48.98	30.64	30.82

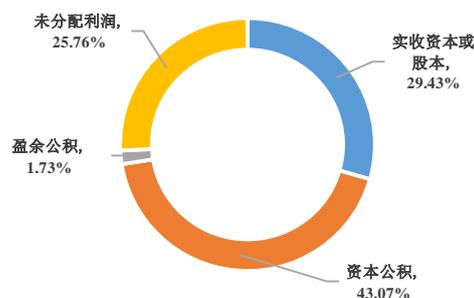
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**经营现金流维持一定规模，2021 年上市以来，整体偿债能力有所增强，可通过经营活动为债务付息提供保障；有息债务几乎全部为短期债务。**

受原材料价格上涨影响，2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金支出较多，且收入有所减少，导致经营活动净现金流同比有所下降，但仍维持一定规模。投资活动方面，公司近年持续进行产能扩建及新生产基地建设，使得投资活动现金流出缺口扩大。受益于公司上市成功，2021 年筹资活动现金大幅净流入，补充了资本支出缺口及流动性。2022 年上半年，公司投资现金流出进一步扩大，主要系购买理财产品所致。

从偿债指标看，虽然近年公司盈利能力有所弱化，但受益于上市后债务规模的大幅减少，EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖程度仍然较强，2021 年偿债能力指标有所增强，但仍需关注其短期债务占比较高。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动净现金流	1.52	2.35	1.45	0.37
投资活动净现金流	-0.82	-1.05	-1.55	-2.60
融资活动净现金流	-0.74	-0.97	1.54	0.79
非受限货币资金/短期债务	0.38	0.47	1.72	0.77
EBITDA 利息保障倍数	14.95	20.67	161.37	--
FFO/总债务	0.41	0.57	1.04	--
总债务/EBITDA	2.17	1.70	0.93	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计为 2.84 亿元，占当期末总资产的 13.60%。主要为用于质押的 1.29 亿元银行承兑汇票及受限货币资金。

截至 2022 年 6 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**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，2019~2022 年 8 月 30 日，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。

## 预测与假设<sup>2</sup>

### 假设

——2022 年，神通科技产能扩建项目进度符合预期，主要产品下游需求受上半年疫情多点散发影响较大，下半年企稳回升。

——2022 年，神通科技在建 IPO 募投项目投资压力可控，未来光学镜片项目仍面临较大的投资

<sup>2</sup> 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。

支出。

——产品价格年降仍将对毛利率产生一定影响。

——可转债成功发行后，公司债务规模将明显上升。

## 预测

表 12: 预测情况表 (%、X)

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	28.94	11.84	13.50~15.50
总债务/EBITDA	1.70	0.93	2.00~2.50

## 其他调整因素

### 流动性评估

**中诚信国际认为，神通科技的流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。**

公司经营获现能力较强，2022 年 6 月末账面货币资金及交易性金融资产合计为 3.82 亿元，资金储备尚可。同期末，公司共获得银行授信额度 6.25 亿元，其中尚未使用额度为 5.66 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司为 A 股上市公司，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产能扩建项目投资，2019~2020 年年度资本开支维持在 1 亿元左右，2021 年加大投资用于现有产品的扩产项目，2022 年 9 月，公司公告拟通过发行可转债募集资金，并使用部分自有资金投资于光学镜片生产基地建设项目，未来面临一定资本支出压力。2020 和 2021 年，公司分配现金股利分别为 0.35 亿元和 0.30 亿元，占归属母公司所有者净利润分别为 29.66% 和 31.25%。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

表 13: 截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	一年以内	一年后到期
银行融资	0.59	--
公开债务	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司注重安全生产、节能减排和员工激励，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小；需对未来战略规划执行情况保持关注。**

环境方面，为了全面落实节能减排、环境保护的责任，公司根据安全生产和环境保护相关法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，近三年来，未发生安全生产和环境问题处罚情形。

社会方面，公司培养体系较为健全，人员稳定性较高；为促进建立、健全长效激励约束机制，公司实施了 2021 年限制性股票激励计划，并已于 2022 年 2 月完成首次授予登记工作。

公司治理方面，根据《神通科技集团股份有限公司章程》，公司设立股东大会作为权力机构。公司设董事会，由 9 名董事组成，全部由股东大会选举产生，每届任期 3 年。其中，独立董事 3 名，董事长 1 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中有 2 名股东代表和 1 名职工代表。设主席 1 名，任期每届 3 年。公司作为上市公司，根据适用法律及法规，已建立了较为健全的内部控制管理系统，内部管理制度涵盖了采购管理、质量成本管理、财务资金管理、预算管理等方面内容，可以保证各项经营活动的正常有序运行。此外，公司实行资金集中管理，归集至集团本部，同时对各子公司资金实行集中调配。战略规划方面，公司将继续以市场需求为导向持续进行研发，在发展现有核心主业动力系统零部件和饰件系统零部件的同时，逐步拓展光学镜片等新产品领域和转型业务，公司未来光学镜片等新产品与现有核心产品具有较大差异，需对研发实现情况和后续战略规划执行效果保持关注。

## 外部支持

**公司系实际控制人名下核心资产，其对公司支持能力较为有限，但支持意愿很强。**

公司实际控制人方立锋和陈小燕夫妇为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力较为有限，但实际控制人对公司战略方向制定和日常经营管理参与程度高，公司系其名下核心资产，公司信用恶化对其影响很大，实际控制人对公司的支持意愿很强。

## 同行业比较

中诚信国际选取了泉峰汽车和模塑科技作为神通科技的可比公司，上述公司均为零部件生产企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，多元化方面，神通科技主营动力系统零部件和饰件系统零部件，相较于可比公司，其多元化程度一般。竞争结构及市场地位方面，公司采取属地化生产的模式，产品有一定的技术和资金壁垒，竞争力及市场地位符合可比公司平均水平。订单保障能力方面，公司客户资源较优，在手订单能够为收入提供一定支撑，但相较于可比公司，客户集中度较高，订单稳定性有待提升。财务方面，与可比公司相比，神通科技财务杠杆水平处于低位，债务压力较轻，但盈利能力相对偏弱。**

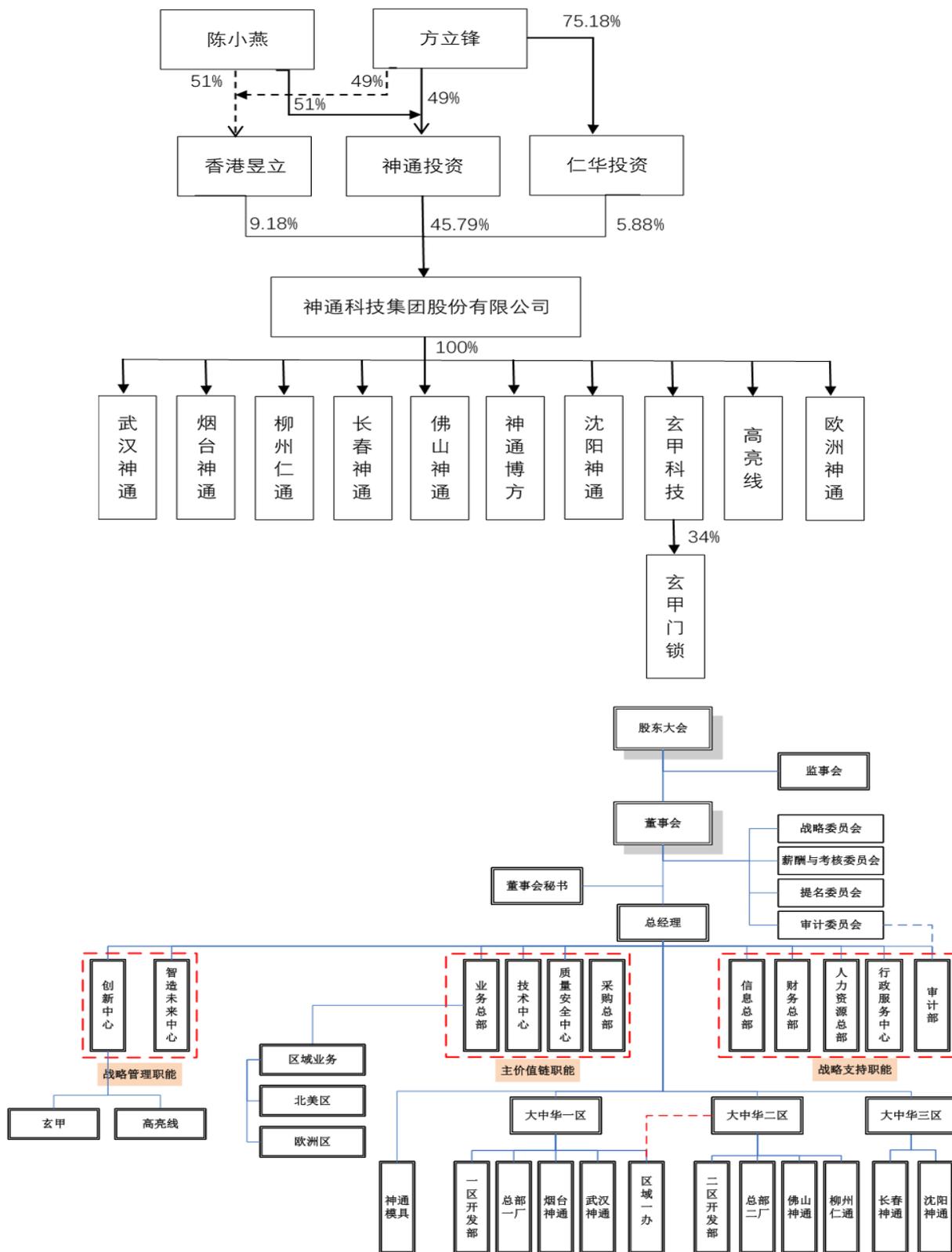
## 偿债保障措施

本次可转换公司债券采用控股股东股份质押的增信方式，出质人神通投资将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。初始质押股份数为出质人应当承担担保质押金额除以办理质押登记的前一交易日收盘价，即出质人初始出质股份数=（本次可转债最终发行金额乘以 130%）除以办理质押登记前一交易日神通科技收盘价，在计算初始出质股份数时，如遇非整数股情况，则按“进一法”取整数股。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续三十个交易日内，质押股票的市值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次可转债尚未偿还债券本金余额的 110%，质权人代理人有权要求出质人在三十个交易日内追加质押物，追加的资产限于神通科技 A 股股票，追加质押后质押股票的市值（以办理质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于尚未偿还债券本金余额的 130%。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定神通科技集团股份有限公司主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；  
评定“2022 年神通科技集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

### 附一：神通科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：神通科技集团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）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	19,709.85	22,499.51	36,094.40	20,490.35
应收账款	33,878.54	33,496.96	30,781.32	25,890.20
其他应收款	117.39	114.09	225.28	277.67
存货	27,191.99	26,253.88	31,982.53	34,034.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	170.00
固定资产	53,844.94	55,318.30	51,289.14	51,982.65
在建工程	4,149.75	1,536.01	6,501.39	7,914.37
无形资产	14,899.36	14,744.06	15,831.64	15,554.15
资产总计	184,273.04	192,339.99	209,425.29	208,677.20
其他应付款	372.11	112.16	480.28	2,785.17
短期债务	51,872.50	39,571.82	19,126.24	24,342.41
长期债务	0.00	399.75	384.48	253.47
总债务	51,872.50	39,971.57	19,510.72	24,595.88
净债务	32,162.65	21,449.43	-13,400.89	5,897.97
负债合计	97,825.35	94,213.60	64,174.80	64,312.61
所有者权益合计	86,447.69	98,126.39	145,250.49	144,364.59
利息支出	1,598.69	1,138.58	129.85	--
营业总收入	159,022.77	148,633.62	137,869.07	59,217.17
经营性业务利润	14,493.09	14,182.78	11,652.37	2,341.14
投资收益	1.97	0.00	498.16	44.41
净利润	11,670.84	11,664.75	9,510.02	1,842.84
EBIT	15,040.05	13,878.15	10,720.18	--
EBITDA	23,892.47	23,534.75	20,952.70	--
经营活动产生现金净流量	15,224.57	23,510.93	14,520.44	3,684.02
投资活动产生现金净流量	-8,165.07	-10,473.84	-15,544.99	-25,975.92
筹资活动产生现金净流量	-7,357.20	-9,705.22	15,445.08	7,932.99
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率（%）	25.68	23.04	22.27	19.40
期间费用率（%）	16.24	13.22	13.90	15.63
EBIT 利润率（%）	9.46	9.34	7.78	--
总资产收益率（%）	8.16	7.37	5.34	--
流动比率（X）	1.08	1.23	2.03	1.97
速动比率（X）	0.79	0.94	1.50	1.41
存货周转率（X）	4.35	4.28	3.68	2.89*
应收账款周转率（X）	4.69	4.41	4.29	4.18*
资产负债率（%）	53.09	48.98	30.64	30.82
总资本化比率（%）	37.50	28.94	11.84	14.56
短期债务/总债务（%）	100.00	99.00	98.03	98.97
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.26	0.56	0.74	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.26	0.57	0.75	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	9.52	20.65	111.83	--
总债务/EBITDA（X）	2.17	1.70	0.93	--
EBITDA/短期债务（X）	0.46	0.59	1.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	14.95	20.67	161.37	--
EBIT 利息保障倍数（X）	9.41	12.19	82.56	--
FFO/总债务（X）	0.41	0.57	1.04	--

注：1、2022 年半年报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：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
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	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+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(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
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	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-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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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。

## 附四：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。



## 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