



2022年深圳麦格米特电气股份有限公司公开发行人可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年深圳麦格米特电气股份有限公司公开发行可转换公司债券 2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
麦米转 2	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：深圳麦格米特电气股份有限公司（以下简称“麦格米特”或“公司”，股票代码：002851.SZ）主要从事电气自动化领域硬件和软件研发、生产、销售与服务，具备一定的技术优势，布局智能家电电控产品、电源产品等六大领域，获取了较为优质的稳定客户，同时受益于变频家电、智能卫浴、新能源光伏和储能等下游需求较好，2023 年公司利润表现较好。但中证鹏元也关注到，公司海外市场规模较大且为重要的战略方向，需关注海外经营风险，同时半导体材料采购占比仍较高，其仍存结构性的供应问题；此外，面临一定营运资金压力和存货减值及应收账款回款风险等风险因素。

评级日期

2024 年 6 月 20 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	106.28	101.13	84.54	62.13
归母所有者权益	45.67	44.17	37.04	31.57
总债务	--	30.42	25.43	13.52
营业收入	18.31	67.54	54.78	41.56
净利润	1.41	6.25	4.79	4.13
经营活动现金流净额	0.48	3.10	-0.21	-1.13
净债务/EBITDA	--	1.54	1.47	0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	13.56	11.06	28.50
总债务/总资本	--	41.21%	39.89%	29.76%
FFO/净债务	--	41.47%	44.73%	136.45%
EBITDA 利润率	--	13.57%	8.09%	10.67%
总资产回报率	--	7.25%	7.34%	7.93%
速动比率	1.05	1.01	1.15	0.96
现金短期债务比	--	1.21	1.40	0.94
销售毛利率	25.91%	24.94%	23.76%	26.59%
资产负债率	55.84%	55.10%	54.67%	48.63%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司以电力电子及相关控制技术为基础，实现了多元化业务布局、获取了较为优质的稳定客户。**公司创始人及核心管理团队具备较为丰富的技术研发经验，曾履职于深圳市华为电气技术有限公司，重视研发技术工作并形成了一定技术积累，连续多年保持销售收入 10% 左右的研发投入，以电力电子及相关控制技术为基础，基于技术的同源性，布局智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大领域，有助于公司抵抗单一产品收入下滑所带来的风险，同时，在上述细分领域与四川长虹（600839.SH）、惠达卫浴（603385.SH）、艾比森（300389.SZ）、北汽蓝谷（600733.SH）子公司北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”）等优质客户保持长期稳定合作。
- **受益于主要下游需求较好，2023 年公司利润表现较好。**2023 年，受益于印度等海外市场对变频家电的需求加大、智能卫浴渗透度不断提升、光伏逆变器部件与工商业储能产品需求快速提升等，同期公司营业收入、净利润同比分别增长 23.30% 和 30.40%，经营活动现金流转为大幅净流入 3.10 亿元，2024 年一季度营业收入同比仍实现了 17.32% 的增速。

关注

- **存在一定海外运营风险。**2023 年，公司已在印度实现本土交付（委托加工模式），在泰国也建设了部分产能，同时，印度等东南亚及欧美等海外地区需求产生的总收入占比（直接+间接）合计 40% 左右，海外销售规模较大且是公司重要的战略方向，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的重大变化，而给公司带来的法律风险、运营管理风险及汇率波动风险。
- **少量半导体产品存结构性供应问题，且原材料价格存波动风险。**2023 年公司采购原材料中半导体采购金额占比达 26.81%，公司少量半导体产品仍存结构性的供应问题，大宗商品价格也易受宏观因素影响，面临较大价格波动风险，需持续关注半导体等核心原材料供应不及时及价格波动对公司产品交付、业务规模及盈利的影响。
- **面临一定营运资金压力和存货减值及应收账款回款风险。**公司净营业周期仍在 100 天以上，随着业务规模扩大，营运资金需求亦同步增加，此外，2024 年 3 月末公司应收账款和存货账面价值分别为 23.26 亿元和 19.32 亿元，占总资产的比重分别为 21.89% 和 18.18%。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品多元化程度高，下游主要客户资质较好且合作关系稳定，业务发展较有保障，预计未来经营风险和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	汇川技术	拓邦股份	麦格米特	和而泰
总资产	489.58	111.84	101.13	99.65
净资产	250.01	63.70	45.41	52.84
营业收入	304.20	89.92	67.54	75.07
净利润	47.76	5.12	6.25	3.48
销售毛利率	33.55%	22.31%	24.94%	19.58%
资产负债率	48.93%	43.05%	55.10%	46.98%

注：（1）以上各指标均为 2023 年数据。

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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
业务状况	行业&经营风险状况	财务状况	杠杆状况
	行业风险状况		盈利状况
	经营状况		流动性状况
业务状况评估结果	4/7		8/9
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			aa-
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 aa-，反映了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。

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
麦米转 2	12.20	12.1992	2023-6-25	2028-10-13

注：债券余额为截至 2024 年 6 月 17 日的数据。

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10月发行6年期12.20亿元可转换公司债券，募集资金计划用于麦格米特杭州高端装备产业中心项目、麦格米特株洲基地扩展项目（二期）、智能化仓储项目和补充流动资金。根据公司2023募集资金存放与使用情况鉴证报告，截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为6.00亿元（含未到期理财产品5.50亿元）。

三、发行主体概况

2023年至2024年3月末，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，股本因本期债券转股和股权激励计划行权而有所增加，股权结构因实际控制人以竞价交易方式累计增持公司股份而略微变化。截至2024年3月31日，公司注册资本和实收资金均为5.01亿元，童永胜仍为公司实际控制人，童永胜和其配偶王萍为一致行动人，合计持有公司26.41%，具体股权结构图见附录二。此外，截至2023年末，有三只公募基金位列公司前十大股东名录，上述三只公募基金合计持有公司6.59%股份。

2023年公司新增纳入合并范围的子公司1家（系子公司深圳市麦格米特焊接技术有限公司出资设立），未减少子公司，具体情况见表1。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
成都市麦米电气有限公司	100%	2,000	软件业	设立

资料来源：公司2023年年度报告、公开信息，中证鹏元整理

公司以电力电子及相关控制技术为基础，近年来通过“并购+内生性增长”扩大业务规模，如收购浙江怡和卫浴有限公司、广东田津电子技术有限公司两家子公司，分别进入智能卫浴ODM领域、完成对精密连接业务的整合。截至2023年底，公司产品仍为智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件产品、工业自动化产品、智能装备产品、精密连接产品等六大领域，公司本部主要承担管理、采购等职能，生产职能由下属各子公司负责，公司本部及部分子公司2023年财务表现如下表所示。

表2 截至2023年末公司本部及部分子公司基本情况（单位：亿元）

名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
深圳麦格米特电气股份有限公司本部	-	78.11	45.08	31.72	9.21
株洲麦格米特电气有限责任公司	机械电气设备制造	31.42	14.48	44.06	1.73

MEGMEET HONGKONG LIMITED	-	10.77	-	13.59	0.34
--------------------------	---	-------	---	-------	------

资料来源：公司 2023 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

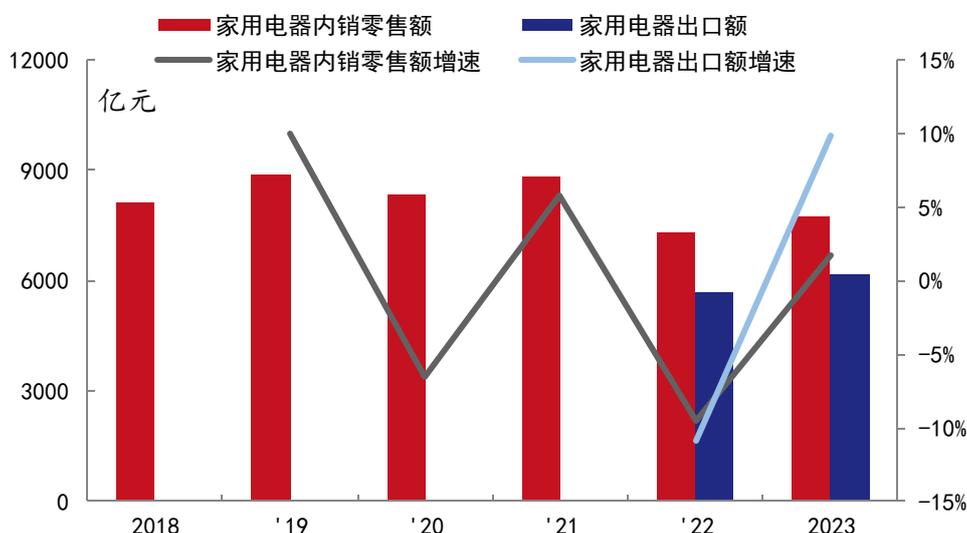
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

2023年我国家电市场行业整体回稳向好，传统家电逐渐向智能家电转型，叠加2024年新一轮消费品以旧换新政策刺激，预计智能家电的市场规模仍将保持较好增长

根据2024年3月中国电子信息产业发展研究院发布的《2023年中国家电行业全年度报告》，2023年家电国内市场小幅回升，出口保持增长，国内市场家电零售额7,736亿元，同比增长1.7%，全年家用电器出口额6,174亿元，同比增长9.9%，具体而言，对美国出口收紧，但与东盟、俄罗斯、非洲等新兴市场的贸易联系更加紧密。分品类看，空调、冰箱、洗衣机、厨卫品类等增速较快，但彩电规模小幅下降、生活电器高基数下需求不足，多品类进入调整期。

图1 2023年家电市场行业整体回稳向好



资料来源：中国电子信息产业发展研究院，中证鹏元整理

随着在居民收入水平不断提高以及对品质生活不断追求，消费者的消费体验要求已经逐渐从单纯的功能性需求向便利性、舒适性和节能环保需求转变，从而使家电产品进一步向高端化、智能化、绿色化升级，家电消费稳步迈向“数智化”时代，预计智能家电占家电总体市场的份额将持续增大。根据中商产业研究院的分析，2023年智能家电的市场规模由2022年的6,552亿元增长至7,340亿元左右，2024年智能家电市场规模将达8,100亿元。此外，2024年消费品以旧换新政策将有力刺激家电行业消费，相关数据显示，截至2023年底，我国冰箱、洗衣机、空调等家电保有量已超过30亿台，随着家电等产品的更新换代，预计可释放大规模的市场空间。

（二）电源领域

电源领域涉及行业较为分散，预计2024年新能源汽车和光伏等行业的快速增长仍将为电源市场需求带来重要增量

工业设备厂商的普遍做法是将电源的设计和生外包，由专业的电源供应商供应。由于电源产品在

工业设备和家用、商用设备中都有广泛使用，其型号众多，功率差异较大，涉及的行业较为分散，各个电源厂家的市场定位不尽一致，因此行业竞争较为分散。根据中国电源学会的统计数据，截至2020年，电源行业总产值达3,288亿元，增长率21.91%，其中工业控制、新能源、轨道交通三个应用领域的电源产品市场规模最大，占比分别为27.32%、19.36%、13.79%；其次是通信基站、IT及消费电子，占比分别为11.41%、9.28%。随着5G通信、数据中心、新能源汽车、光伏发电等新兴产业的快速发展，电源产品的市场需求将继续保持一定的增长，电源行业的市场规模将进一步扩大、市场结构将更加多元化。据中国电源协会预测，2021-2023年我国电源行业市场规模增速分别为7.4%、8.2%、8.3%，2023年，中国电源总市场规模3,567亿元，结合未来我国电源相关行业的发展前景以平均增速8.0%估计，到2030年中国电源行业产值规模有望达6,114亿元。

对于网络电源（通信电源及服务器电源），随着全球5G时代的来临和AI技术发展，应用于5G相关基站、数据设备、服务器的电源需求也将稳步增长。据工信部发布的《2023年通信业统计公报》显示，截至2023年底，全国移动通信基站总数达1,162万个，全年净增79万个。其中5G基站为337.7万个，全年净增加5G基站106.5万个，占移动基站总数的29.1%，占比较上年末提升7.8个百分点。此外，随着AI技术发展，服务器行业高速增长，根据中国信息通信研究院数据，按照标准机架2.5kW统计，截至2021年末，我国在用数据中心机架规模达到520万架，近五年年均复合增速超过30%，市场规模突破1,500亿元，未来增速仍保持在20%以上。

对于新能源充电桩，受益于新能源汽车行业的蓬勃发展，作为其配套产业的充电桩行业近年来快速崛起。2023年末我国充电基础设施数量达到859.6万台，同比增长约65%。随着国内新能源汽车的渗透率进一步提升及配套的充电基础设施建设加速，根据前瞻产业研究院的预测，预计2029年中国电动汽车充电桩累计保有量将超过2,500万台。

对于光伏及储能核心部件，2023年，我国光伏产业发展迅速，新增光伏发电装机容量再创新高达216.88GW，同比大幅增长148%左右，几乎是近四年光伏新增装机量之和，光伏年度新增装机规模的大幅增长带动光伏逆变器需求迸发2023年逆变器招标规模超248GW。根据国家发改委能源所发布的《中国2050年光伏发展展望（2019）》报告，光伏在2050年将成为我国第一大电力来源，光伏发电总装机规模将达到5,000GW。

五、经营与竞争

公司在技术实力方面具有一定优势，实现了智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大领域的产品布局，可抵御单一产品波动风险，受益于印度等海外市场对变频家电的需求加大、智能卫浴渗透度不断提升、光伏逆变器部件与工商业储能产品需求快速提升等，2023年公司营收明显增长，但公司海外市场规模较大且为重要的战略方向，需关注公

司的海外经营风险

公司依托电力电子及相关控制技术，逐渐实现智能家电电控、电源、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大领域的产品布局，为国内外各行业大客户提供电力电子部件与系统ODM服务。2023年，智能家电电控产品、电源产品仍是公司收入和毛利润的主要来源，占比七成以上，受益于变频家电、智能卫浴和LED显示屏等下游需求较好，公司营业收入同比增长23.30%，2024年一季度营业收入同比增长17.32%。得益于成本端材料价格下降，2023年和2024年一季度毛利率持续回升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能家电电控产品	26.19	38.77%	25.48%	20.91	38.17%	24.25%
电源产品	21.22	31.42%	24.25%	18.84	34.40%	21.98%
新能源及轨道交通部件	7.10	10.52%	22.87%	5.27	9.62%	21.15%
工业自动化	5.84	8.65%	32.93%	3.80	6.94%	29.43%
智能装备	3.66	5.42%	27.85%	2.97	5.42%	32.39%
精密连接	3.16	4.67%	7.84%	2.73	4.98%	16.28%
其他业务	0.37	0.55%	56.71%	0.27	0.49%	61.62%
合计	67.54	100.00%	24.94%	54.78	100.00%	23.76%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具备将研发技术积累转化为产品生产的能力，并实现了多元化产品布局，产能利用较为充分，随着募投项目投产，有助于提升公司交付能力

公司是以电力电子及相关控制技术为基础的电气自动化公司，专注于电能的变换、自动化控制和应用。经过多年的研发投入，公司成功构建了数字化电源控制技术平台、系统控制与通讯、功率变换硬件为核心的技术平台为核心的技术平台，基于技术的同源性，通过内生培育和外延并购，横向拓展业务版图、纵向延伸至终端产品，完善供应链布局，从板件产品逐步升级到模块产品、系统产品及集成产品。依托公司的技术优势，公司已成为智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接领域的国内知名供应商，向四川长虹、某国际知名卫浴品牌客户、爱立信、诺基亚、GE、飞利浦、艾比森（300389.SZ）、北汽新能源等国内外企业提供产品和研发及生产服务。目前，公司产品具有一定的通用性，仍需持续提升产品全系列提供能力和解决方案能力，对新领域的产品不断优化改进，持续投入研发以维持相对的技术优势。公司持续多年保持销售收入10%左右的研发投入，2023年，公司研发费用77,057.45万元，同比增长21.85%，占销售收入的11.41%，研发人员2,322人，占员工总数的35.49%。截至2023年末已累计拥有有效使用的专利1,406项，较上一年度继续新增近三百项。

公司面向全球布局产能，截至2023年末，在株洲、东莞、河源、杭州、台州、义乌、泰国等拥有生

生产基地，其中自建的生产基地主要围绕产业转移和下游客户布局，株洲基地处于公司主要下游华东和华中市场的中心位置，杭州和义乌基地则主要定位于华南市场，东莞、河源、台州等子公司生产基地则为并购而来。同时，为增强全球交付能力，公司在印度已实现全面本土交付（委托加工模式），在泰国也建设了部分产能，目前也已逐步开始生产交付。整体来看，公司采用自主生产与委托加工相结合的制造模式，也保持部分外协资源作为公司产能的补充。

表4 公司国内主要生产基地情况

生产基地名称	位置	投产日期	主要产品	业务定位
麦格米特株洲栗雨基地	株洲	2014.3	车载电源、电机控制器、家用电器电源、工业与通信电源、充电桩模块电源、医疗设备电源等	集团电子电气产品全球制造基地
蓝色河谷	株洲	2022.11	车载电动压缩机、压缩机、储能、充电桩、工业微波等	工业自动化、新能源汽车及轨道交通、工业电源、智能家电和高端智能制造
麦格米特河源基地	河源	2020.12	小扁线、利兹线、超微细线等各种电磁线	基地专注于电磁线研发、生产与销售
智能马桶及其配套控制部件的零地技改项目生产车间（一期/二期）	台州	2016.5	智能马桶	集研发、生产、仓储、办公于一体的专业智能坐便器制造基地
工控伺服泵生产基地建设项目	义乌	2023.12	工控伺服泵	集内啮合齿轮泵研发、制造、销售为一体的生产制造基地

资料来源：公司提供

生产模式方面，公司采取“以销定产”为主的生产模式，并采取“预测+订单”模式进行排期和生 产，平衡市场需求和库存管理，以实现快速交货。2023年，除新能源及轨道交通部件因产品结构调整而产量下降外，其他主要产品产量均实现了一定比例的增长。2023年公司主要产品产能利用率均在90%以上，保持在较高水平。

表5 公司主要产品生产情况（单位：万 PCS）

年份	项目	智能家电电控产品	电源产品	新能源及轨道交通部件	工业自动化	智能装备	精密连接
2023年	设计年产能	1,800.00	1,300.00	24	350	4	12,000.00
	产量	1,778.62	1,295.72	22.13	343.76	3.77	11,560.61
	产能利用率	98.81%	99.67%	92.21%	98.22%	94.25%	96.34%
2022年	设计年产能	1,800.00	1,200.00	35.00	300.00	3.50	12,000.00
	产量	1,760.26	1,121.44	32.70	272.92	2.97	11,022.24
	产能利用率	97.79%	93.45%	93.43%	90.97%	84.86%	91.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司主要在建项目包括杭州高端装备产业中心项目等，预计总投资8.86亿元（不含设备等投入），截至2023年末累计已投资合计4.49亿元，仍需一定自有资本投入。若项目建成后市场需求不及预期，将存在产能消化及收益不及预期的风险。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	所处位置	预计总投资	累计已投资	资金来源
杭州高端装备产业中心项目*	杭州市	33,000.00	20,678.53	债券发行资金
湖南蓝色河谷二期工程*	株洲市	25,000.00	8,400.36	债券发行资金
智能化仓储项目*	株洲市	17,700.00	8,983.72	债券发行资金
总部基地建设项目	深圳市	12,880.00	6,868.88	债券发行资金
合计	-	88,580.00	44,931.49	-

注：（1）“*”为本期债券募投项目；（2）湖南蓝色河谷二期工程即麦格米特株洲基地扩展项目（二期）项目；（3）上表中的总投资与已投资的统计口径不包含装修及设备投入，故本期债券募投项目与原募集说明书投资总额存在差异。
 资料来源：公司 2023 年年报

六大产品事业群有助于公司分散经营风险，2023年智能家电电控产品、新能源及轨道交通部件等销售快速增长，整体客户群体较为分散且稳定性较好，但需关注海外运营风险

销售模式方面，公司智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件产品、智能装备产品和精密连接产品的销售绝大部分通过直接销售方式实现，对于工业自动化产品，公司通过客户直销与专业代理商销售相结合的方式，与代理商配合满足客户需求。

六大产品事业群有助于公司分散经营风险，且2023年均保持了较好增长。2023年，公司六大产品事业群营业收入均实现了两位数的增长。（1）智能家电电控产品仍为第一大营业收入和毛利润来源，智能家电电控产品营业收入增速略高于公司平均增速，一方面是印度等海外市场变频家电的需求加大，公司变频家电业务实现了较好增长，另一方面是并购子公司浙江怡和卫浴有限公司（以下简称“怡和卫浴”）为国内智能卫浴主流解决方案 ODM 服务厂商。受益于智能卫浴下游需求较好及与惠达卫浴等下游客户合作力度加大，智能卫浴业务实现了较快增长。同时，怡和卫浴已于2023年向某国际知名卫浴品牌客户供货，有助于增强公司获取订单的能力，预计未来仍可保持较高增速。（2）电源产品仍为第二大营业收入和毛利润来源，光伏和储能行业的快速发展推动公司光伏逆变器部件与工商业储能产品需求增速大幅上升，有效对冲了医疗电源板块因客户医疗设备采购需求下滑导致的收入下降，2023年营业收入仍增长了12.62%。（3）交通事业群和工业自动化事业群2023年均实现了高速增长，其中交通事业群营业收入同比增长34.85%，主要原因是下游客户新能源汽车客户订单量大幅增加，截至2024年4月末，公司已与北汽新能源、零跑、吉利、金康、东风、一汽等整车厂客户建立合作，有助于公司业务拓展。（4）工业自动化事业群2023年营业收入同比增长53.69%，主要得益于在工程机械电动化大客户取得突破，为公司2023年相关细分领域业绩贡献重要增量。

表7 公司主要产品销售情况（单位：万件，元/件）

年份	项目	智能家电 电控产品	电源产品	新能源及轨 道交通部件	工业自动 化	智能装备	精密连接
2023年	销量	1,939.27	1,253.54	22.30	354.70	3.42	11,511.74
	产销率	109.03%	96.74%	100.77%	103.18%	90.72%	99.58%
	单价	135.05	169.28	3,184.97	164.68	10,698.51	2.74
	毛利率	25.48%	24.25%	22.87%	32.93%	27.85%	7.84%

2022年	销量	1,693.68	1,082.63	30.57	247.32	2.67	10,994.57
	产销率	96.22%	96.54%	93.49%	90.62%	89.90%	99.75%
	单价	123.44	174.03	1,722.88	153.68	11,118.32	2.48
	毛利率	24.25%	21.98%	21.15%	29.43%	32.39%	16.28%

资料来源：公司提供

公司下游客户集中度不高且稳定性较好。2023年公司前五大客户销售占比小幅上升至21.44%，集中度仍不高。在变频家电领域，公司拥有四川长虹、印度主流空调供应商等稳定客户群体；智能卫浴领域，公司与惠达卫浴合作规模较大；在电源产品领域，公司与艾比森（300389.SZ）、四川长虹和康冠科技（001308.SZ）合作时间较长；在新能源及轨道交通部件领域，公司主要客户有北汽新能源（主要是BEIJING品牌）和宁波菲仕技术股份有限公司（终端客户为哪吒汽车）。但在新能源汽车领域，上述客户集中度很高，2023年前五大客户集中度在90%以上，重大客户的需求变动或将给公司业绩带来较大影响。2023年，哪吒汽车全年销量12.75万辆，同比下滑16.2%，使得公司对其销售规模大幅下降，未来需持续关注公司和核心客户合作的稳定性以及其他客户的开拓情况，若下游客户经营业绩不及预期，对其应收账款存在一定的坏账风险。

需关注公司的海外业务运营风险。公司已在美国、日本、德国、波兰、罗马尼亚、土耳其、印度等地设立海外营销及服务资源，外销产品主要为显示电源、变频家电控制器、智能卫浴整机及部件、医疗设备电源、通信及服务器电源、工业导轨电源、数字化焊机等。目前印度为公司第一大出口地区，主要服务于印度本地的大型空调企业。虽然2023年公司外销收入增速明显放缓，但仍实现了两位数的增长，增速为14.98%，规模占比仍在三成左右，此外，公司同期实现了11%左右的间接海外收入，供应海外需求产生的总收入占比（直接+间接）合计40%左右。公司海外经营规模较大，且已将“加速海外布局、扩展海外市场”当作未来发展的重要战略方向，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的重大变化，而给公司带来的法律、运营管理及汇率波动等海外经营风险。

公司原材料采购集中度较低，但原材料占产品成本的比例较高，需关注原材料价格波动对公司现金流和利润的影响，且部分原材料仍存在保供问题，仍面临着较大的营运资金压力

需关注原材料价格波动对公司现金流和利润的影响及部分原材料的保供问题。公司直接材料占营业成本的比例在80%以上，原材料价格变动是公司生产成本变化的主要因素之一。公司主要采购的直接材料包括半导体、被动件、结构件、磁性件等，上述四类材料占直接采购金额比例由2022年的72.65%小幅下降至2023年的69.52%，其中半导体采购金额仍最大。2023年上半年，各类原材料供应紧张形势开始缓解，原材料价格也相应下跌，全年主要原材料采购价格有所下滑，公司成本控制压力有所减轻，使得公司销售毛利率有所回升。同时，公司目前依然存在少量半导体产品结构性的供应问题，先进半导体设备制造技术仍旧被国外厂商垄断，且在主要依赖进口的背景下，半导体的采购情况易受到行业供给和汇率的影响较大，并进一步影响公司的生产进度、生产成本和盈利水平。

供应商方面，由于公司产品类型多样，原材料细分种类繁多，公司通过多渠道、多途径遴选合格供

应商，2023年前五大供应商合计采购金额5.81亿元，占采购总额比例14.31%，供应商集中度较低且较为稳定。

表8 公司主要直接材料采购情况（单位：万元、万 PCS、元/PCS）

项目	2023 年度			2022 年度		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价
半导体	108,827.05	145,949.78	0.75	109,968.39	118,245.58	0.93
被动件	64,330.13	758,056.88	0.08	50,746.66	563,851.78	0.09
磁性件	47,260.44	31,101.64	1.52	41,264.77	23,182.46	1.78
结构件	61,804.23	91,551.89	0.68	68,541.68	74,501.83	0.92
直接材料总采购情况	405,965.25	1,139,444.75	0.36	372,349.40	779,781.65	0.48

资料来源：公司提供

经营效率方面，因公司业务板块较多，缺乏较为合适的可比对象。就公司自身而言，公司作为国内各行业大客户的电力电子部件与系统ODM服务供应商，对下游终端厂商话语权较弱，收现能力不佳，应收账款周转天数持续小幅上升。但受益于公司2023年加快库存周转，存货周转天数明显减少，而随着上游原材料供应紧张局势缓解，应付账款周转天数有所延长，对上游供应商的货款占用能力小幅提升。综合影响下，2023年公司净营业周期小幅下降至106天，但仍处于较高位。

表9 公司经营效率情况（单位：天）

指标名称	2023 年	2022 年
应收账款周转天数	107	100
存货周转天数	136	154
应付账款周转天数	136	127
净营业周期	106	127

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增1家孙公司，截至2023年末，该孙公司净资产规模很小，对财务报表可比性影响不大。

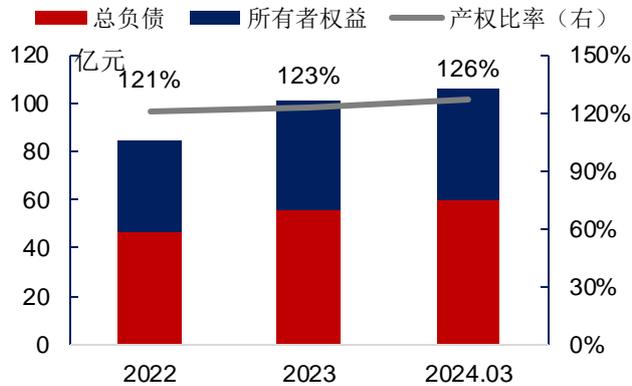
资本实力与资产质量

受益于经营性占款增多和自身经营积累，2023年末公司总资产继续增加，公司资产以原材料储备、销售形成的应收款项、厂房设备为主，整体资产质量尚可

公司净资产主要由股东初始投入、再融资资金和自身经营积累构成，随着公司经营性占款增多及经

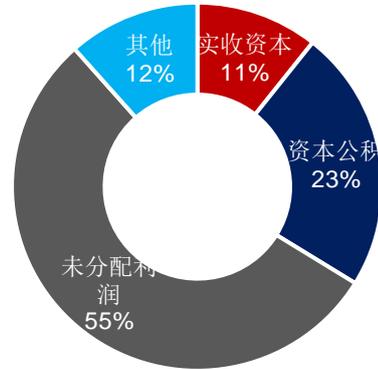
营积累，公司负债规模与所有者权益均有所增长，但负债增长快于所有者权益，2024年3月末公司产权比率持续上升至126%，所有者权益对债券的保障能力小幅下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司专注于电气自动化领域，一方面通过新建厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款并逐步扩大再生产，另一方面，通过收并购丰富产品品类，扩大业务规模，资产以经营性资产（应收款项、存货）为主，生产性资产（固定资产、在建工程）为辅，2024年3月末上述资产合计占总资产的比重为60.27%。

2023年，得益于公司经营活动现金流大幅净流入，年末货币资金小幅增加，且基本无受限资金。因筹资活动现金流大幅净流入，2024年3月末货币资金大幅增加。

经营性资产方面，公司应收票据及应收账款主要为电力电子业务销售回款，2023年末账面价值增长三成以上，主要系业务规模扩张所致，仍对营运资金造成较大占用，年末应收账款余额为同期营业收入的33.63%，截至2024年3月末，公司应收账款账面价值进一步增长至23.26亿元。截至2023年末，1年以内的应收账款余额为22.18亿元，占比达97.62%，前五大应收账款账面余额占比23.45%，集中度不高。存货主要由原材料（主要是半导体、磁性件、被动件、结构件和线路板等）、在产品、库存商品和发出商品构成，与行业特性基本一致，受益于加速库存周转策略，公司2023年存货周转天数虽有所下降，但仍在120天以上，高于汇川技术（300124.SZ）等同行上市公司。公司主要采用以销定产模式，产品滞销风险相对可控，但半导体等主要原料价格存在一定波动，而公司与下游客户一般不约定调价机制，存货面临一定的跌价风险，2023年公司计提存货减值0.11亿元，计提的存货跌价准备比例小幅上升0.52个百分点至2.76%。

生产性资产方面，公司固定资产和在建工程主要为厂房、生产设备等，随着长沙智能产业中心项目完工转固和杭州高端装备产业中心项目、湖南蓝色河谷二期工程等募投项目持续投入，2023年末固定资产和在建工程账面价值均大幅增加，且无受限的固定资产和在建工程。

其他资产方面，2023年末公司交易性金融资产下降较多主要原因是随着本期债券募投项目投入，用于购买理财产品的闲置资金赎回增加。此外，公司近年来围绕电力电子技术进行上下游产业链投资，通

过“并购+孵化”不断拓展业务领域，且获得了一定的投资收益。截至2023年，投资标的包括上海瞻芯电子科技股份有限公司（以下简称“瞻芯科技”，公司持股比例4.73%）、西安奇点能源股份有限公司（以下简称“西安奇点”，公司为第五大股东）等36家单位，账面价值合计10.33亿元，主要计入其他非流动金融资产、部分计入长期股权投资。截至2023年末，公司其他非流动金融资产累计确认公允价值变动收益5.50亿元，主要来自瞻芯科技和西安奇点，其中瞻芯科技已获得B轮投资、引入了小米等投资方，西安奇点已获得C轮投资、引入了高瓴资本和IDG资本等投资方。

2023年末公司受限的货币资金、应收账款及应收款项融资合计1.11亿元，主要用于满足银行信贷融资需求，受限资产占同期总资产的1.09%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

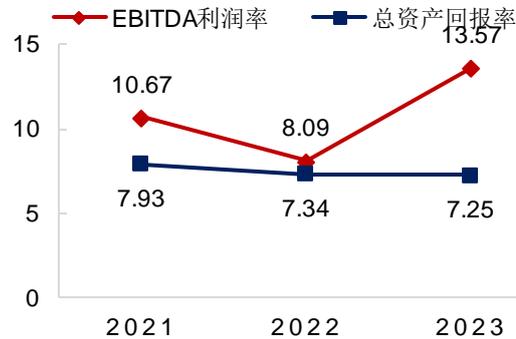
项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.42	12.63%	5.96	5.89%	5.20	6.15%
交易性金融资产	4.39	4.13%	7.37	7.29%	11.87	14.04%
应收账款	23.26	21.89%	22.29	22.04%	16.95	20.05%
存货	19.32	18.18%	19.18	18.96%	19.11	22.61%
其他流动资产	0.74	0.69%	0.77	0.76%	1.00	1.18%
流动资产合计	66.03	62.13%	61.41	60.72%	58.72	69.46%
其他非流动金融资产	8.75	8.23%	8.51	8.41%	5.17	6.12%
固定资产	13.25	12.47%	12.65	12.51%	8.17	9.66%
在建工程	5.29	4.98%	5.24	5.18%	3.52	4.17%
非流动资产合计	40.25	37.87%	39.72	39.28%	25.82	30.54%
资产总计	106.28	100.00%	101.13	100.00%	84.54	100.00%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入、利润双增长，主营业务领域市场竞争激烈，未来公司盈利能力将承压

受益于主要下游需求较好且大客户合作力度加大、新客户开拓情况较好等因素综合影响，2023年公司营业收入同比增长20%以上，且随着上游原材料供应紧张形势缓解价格回落，公司成本压力改善，2023年和2024年一季度销售毛利率持续回升，叠加2023年股权投资实现的公允价值变动收益大幅增长至2.81亿元，带动公司净利润和EBITDA均明显增长，因此EBITDA利润率大幅增长。随着公司对上游占款能力增强，公司总资产大幅增长，使得总资产回报率略有所下滑。公司主营业务各项产品均处于充分竞争的行业，尤其在智能家电电控部件、新能源汽车部件等领域，公司面临的市场竞争较激烈，叠加2024年居民消费意愿不足和汽车车厂竞争加剧等原因，预计公司盈利能力将承压。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模继续增加，但现金流等指标表现较好，偿债压力可控

公司总债务主要由银行借款、票据借款、本期债券等组成。融资渠道方面，公司主要通过银行融资、票据融资、债券融资等方式，随着业务规模扩张导致资金需求增加，2023年末公司总债务继续增长。截至2023年末，公司总债规模达30.42亿元，其中应付票据为10.63亿元。银行贷款和资本市场再融资是公司当前最主要的融资渠道，2023年新增贷款成本3%左右。受益于2023年新增一笔长期贷款，公司债务期限结构小幅改善，2023年末短期债务集中度48.95%。

其他经营性负债主要为应付材料款、委托加工费和设备款形成的应付账款，随着原材料供应紧张形势缓解，2023年应付账款周转天数有所增长，对上游供应商占款能力增强。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.11	13.67%	3.24	5.82%	3.97	8.60%
应付票据	8.40	14.16%	10.63	19.07%	10.19	22.06%
应付账款	21.17	35.67%	22.10	39.65%	16.25	35.15%
一年内到期的非流动负债	0.64	1.08%	0.67	1.21%	0.30	0.65%
流动负债合计	44.45	74.90%	41.82	75.04%	34.43	74.50%
长期借款	2.53	4.26%	1.62	2.91%	0.00	0.00%
应付债券	11.07	18.65%	10.91	19.57%	10.27	22.21%
非流动负债合计	14.89	25.10%	13.91	24.96%	11.79	25.50%
负债合计	59.35	100.00%	55.73	100.00%	46.22	100.00%
总债务合计	-	-	30.42	54.59%	25.43	55.02%
其中：短期债务	-	-	14.89	26.72%	14.47	31.30%
长期债务	-	-	15.53	27.86%	10.96	23.72%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年，得益于对上游供应商货款占用规模大幅增加，公司经营活动现金流转为净流入，FFO仍保持了较大规模的净流入，主营业务现金生成能力仍较强。2023年，受益于公司净利润增长30.40%，同期EBITDA利息保障倍数有所回升，净债务/EBITDA表现略有提升。考虑到公司当前的资本开支规模主要来源于募集资金，后续资本开支压力可控，故中证鹏元认为经营活动现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性。

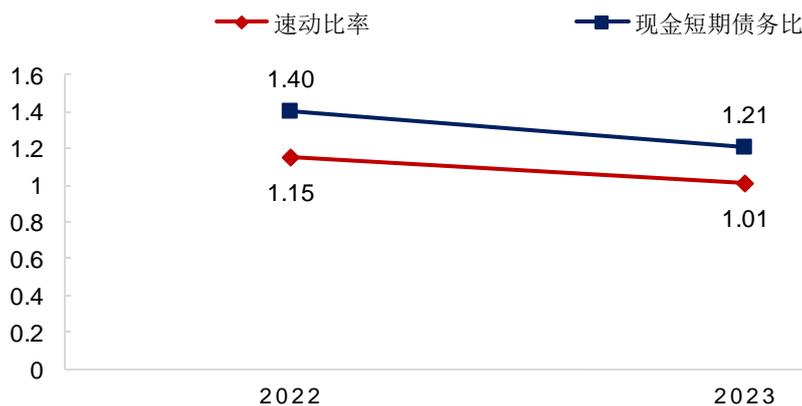
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	0.48	3.10	-0.21
FFO（亿元）	--	5.86	2.92
资产负债率	55.84%	55.10%	54.67%
净债务/EBITDA	--	1.54	1.47
EBITDA 利息保障倍数	--	13.56	11.06
总债务/总资本	--	41.21%	39.89%
FFO/净债务	--	41.47%	44.73%
经营活动现金流净额/净债务	--	21.93%	-3.17%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，2023年末公司速动比率和现金短期债务比均在1.0以上，表现较好；截至2024年3月末，公司银行授信总额度49.96亿元，尚未使用的额度为32.05亿元，间接融资渠道尚可；同时，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定的融资弹性。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

管理层及核心团队行业经验丰富，具备深圳市华为电气技术有限公司从业经历；ESG表现对公司

经营和信用水平未产生重大负面影响

环境及社会因素

环境及社会因素方面，根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员5名，其中独立董事2名；监事会成员3名，其中职工监事1名，管理体制较为完善。

公司创始人及核心管理团队较为稳定，具备较为丰富技术研发经验，曾履职于深圳市华为电气技术有限公司，其中实际控制人曾任深圳市华为电气技术有限公司副总裁和艾默生网络能源有限公司副总裁，核心技术人员均拥有多年从业经验，且公司通过实施2017年限制性股票激励计划和2022年股票期权激励计划，可充分调动核心管理团队和骨干员工积极性和创造性。根据行业特点和经营管理需要，公司设有六大事业群以及营销管理中心、产品工程中心、供应链管理中心等平台部门，详见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月8日），公司本部和重要子公司株洲麦格米特电气有限责任公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至信息查询日（2024年6月6日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

诉讼方面，截至2023年末，公司重大未决诉讼共有2起，涉案金额合计2,736.31万元，考虑到涉案金额不大，对公司影响可控。其中一起未决诉讼为劳动争议纠纷案，涉案金额1,258.18万元，已进入一审阶段。另一起为买卖合同纠纷，涉案金额1,478.13万元。

八、结论

公司是以电力电子及相关控制技术为基础，已构建了功率变换硬件技术平台、数字化电源控制技术

平台、自动化控制与通讯软件等技术平台，具备将研发技术积累转化为产品生产的能力，主要产品包括智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大类，并在上述领域获取了四川长虹、惠达卫浴、艾比森、北汽新能源等较为优质的稳定客户。受益于下游变频家电、智能卫浴、新能源光伏及储能下游需求较好，2023年公司营收持续实现较快增长，利润大幅增长。

值得注意的是，2023年，公司原材料中半导体采购金额占比达26.81%，其仍存结构性的供应问题，且大宗商品价格易受宏观因素影响，可能会对公司产品交付和盈利产生较大影响；此外，公司海外业务规模较大且为重要的战略风向，存在一定海外运营风险，并面临一定营运资金压力、存货减值及应收账款回款风险等风险因素。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“麦米转2”的信用等级为AA-。

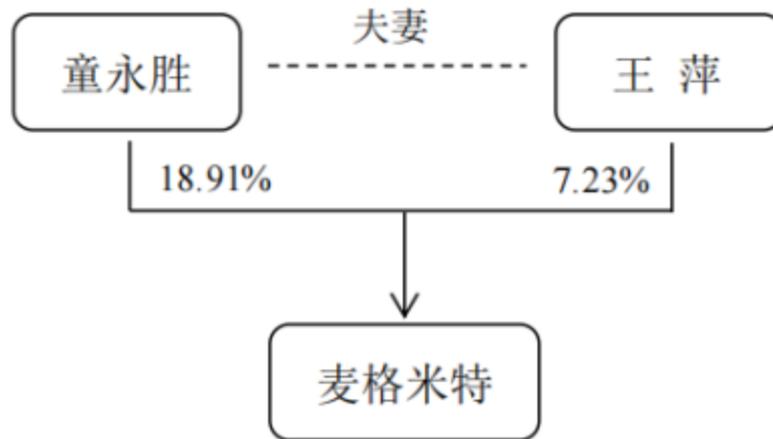
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	13.42	5.96	5.20	4.92
交易性金融资产	4.39	7.37	11.87	5.31
应收账款	23.26	22.29	16.95	12.40
存货	19.32	19.18	19.11	16.53
其他流动资产	0.74	0.77	1.00	1.08
流动资产合计	66.03	61.41	58.72	44.54
其他非流动金融资产	8.75	8.51	5.17	2.86
固定资产	13.25	12.65	8.17	5.78
在建工程	5.29	5.24	3.52	2.07
非流动资产合计	40.25	39.72	25.82	17.59
资产总计	106.28	101.13	84.54	62.13
短期借款	8.11	3.24	3.97	1.82
应付票据	8.40	10.63	10.19	11.05
应付账款	21.17	22.10	16.25	13.15
应付职工薪酬	2.74	2.35	1.90	1.55
一年内到期的非流动负债	0.64	0.67	0.30	0.18
流动负债合计	44.45	41.82	34.43	29.14
长期借款	2.53	1.62	0.00	0.00
应付债券	11.07	10.91	10.27	0.00
非流动负债合计	14.89	13.91	11.79	1.07
负债合计	59.35	55.73	46.22	30.21
总债务合计	--	30.42	25.43	13.52
其中：短期债务	--	14.89	14.47	13.05
所有者权益	46.93	45.41	38.32	31.92
营业收入	18.31	67.54	54.78	41.56
营业利润	1.45	6.33	5.06	4.39
净利润	1.41	6.25	4.79	4.13
经营活动产生的现金流量净额	0.48	3.10	-0.21	-1.13
投资活动产生的现金流量净额	1.28	-2.92	-11.97	1.60
筹资活动产生的现金流量净额	5.63	0.82	12.12	-0.96
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	9.16	4.43	4.44
FFO（亿元）	--	5.86	2.92	3.11
净债务（亿元）	--	14.13	6.53	2.28
销售毛利率	25.91%	24.94%	23.76%	26.59%
EBITDA 利润率	--	13.57%	8.09%	10.67%

总资产回报率	--	7.25%	7.34%	7.93%
资产负债率	55.84%	55.10%	54.67%	48.63%
净债务/EBITDA	--	1.54	1.47	0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	13.56	11.06	28.50
总债务/总资本	--	41.21%	39.89%	29.76%
FFO/净债务	--	41.47%	44.73%	136.45%
经营活动现金流净额/净债务	--	21.93%	-3.17%	-49.80%
速动比率	1.05	1.01	1.15	0.96
现金短期债务比	--	1.21	1.40	0.94

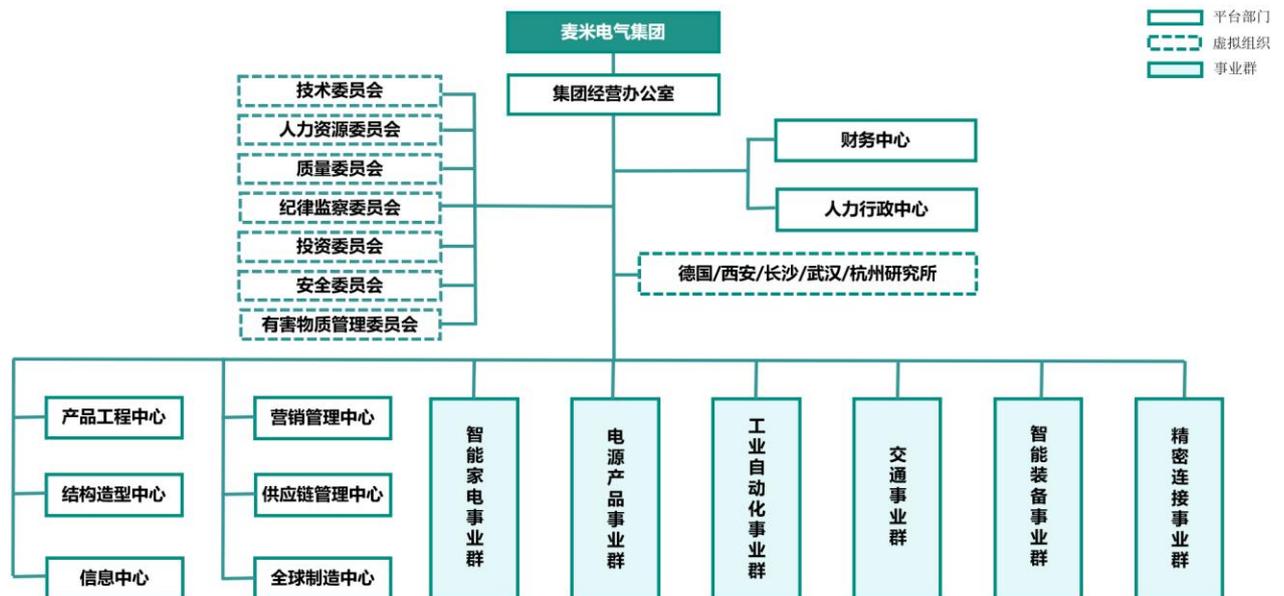
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）



资料来源：公司 2024 年一季报，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 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。

附录五 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、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。

四、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。