

# 爱柯迪股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【358】号 01

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，但不对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

## 爱柯迪股份有限公司相关债券2025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   |
| 爱迪转债   | AA   | AA   |

### 评级观点

本次等级的评定是考虑到：爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”或“公司”，股票代码“600933.SH”）所处的车用铝合金压铸件行业仍将持续受益于新能源汽车渗透率提升和汽车轻量化趋势，未来市场需求有支撑；2024 年公司在铝压铸车用中大件及新能源汽车领域的竞争力持续提升，营收和净利润继续保持增长，马来西亚工厂的竣工验收使得公司产业链条向上延伸，待后续产能爬坡后有利于提升生产环节利润留存。但同时中证鹏元也关注到 2024 年公司仍持续加大资本投入进行扩产，总债务规模进一步攀升，存在一定的偿债风险，且下游汽车主机厂和铝压铸汽车行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化风险。此外，公司外销占比仍较高，需关注人民币汇率波动和美国关税政策变动对公司经营的影响和原材料价格波动对公司成本控制的影响。

### 评级日期

2025 年 6 月 25 日

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 合并口径          | 2025.3 | 2024    | 2023    | 2022    |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 总资产           | 149.22 | 142.74  | 115.55  | 99.24   |
| 归母所有者权益       | 85.13  | 82.35   | 63.28   | 54.13   |
| 总债务           | 41.19  | 36.50   | 32.27   | 29.05   |
| 营业收入          | 16.66  | 67.46   | 59.57   | 42.65   |
| 净利润           | 2.60   | 9.72    | 9.26    | 6.74    |
| 经营活动现金流净额     | 4.90   | 17.09   | 13.06   | 6.47    |
| 净债务/EBITDA    | --     | 0.73    | 0.61    | 0.38    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 16.43   | 16.78   | 21.60   |
| 总债务/总资本       | 31.94% | 30.03%  | 32.99%  | 34.10%  |
| FFO/净债务       | --     | 114.48% | 139.79% | 234.71% |
| EBITDA 利润率    | --     | 30.08%  | 30.21%  | 27.83%  |
| 总资产回报率        | --     | 9.41%   | 10.91%  | 9.66%   |
| 速动比率          | 1.52   | 1.78    | 1.80    | 2.07    |
| 现金短期债务比       | 0.70   | 1.23    | 1.43    | 1.81    |
| 销售毛利率         | 28.73% | 27.65%  | 29.09%  | 27.77%  |
| 资产负债率         | 41.19% | 40.42%  | 43.27%  | 43.43%  |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：朱琳艺  
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷  
gett@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **受汽车轻量化趋势持续深化及 2024 年新能源汽车渗透率提升驱动，车用铝合金压铸件市场需求具备较强支撑，公司作为该领域核心供应商有望持续受益。**车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增加新能源汽车续航里程等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前单车用铝量尚有提升空间，用铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升，公司作为车用铝合金零部件的供应商，未来有望受益。
- **2024 年公司在车用铝压铸中大件及新能源汽车领域的竞争力持续提升，营收保持增长，盈利能力向好。**公司作为国内汽车铝压铸中小件细分领域市场份额领先企业，业务覆盖区域广，客户资质较好且具备一定粘性。2024 年公司主营业务收入同比增长 13.05%，其中新能源汽车产品营收占比超过 30%。同期公司大件（单件重量在 8Kg 以上）的业务占比已在 15% 以上，市场竞争力持续提升。
- **公司产业链向上游延伸，有利于提高生产环节利润留存，有助于增强市场竞争力。**2024 年公司马来西亚工厂如期竣工并投入使用，铝合金原材料和锌合金压铸件部分产线均已开始生产，公司产业链向上游延伸，后续马来西亚工厂产能的释放有利于公司盈利能力的提高。

## 关注

- **需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响。**2024 年公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大，直接材料占营业成本的比例为 47%，营业成本对铝价变化较为敏感。短期内公司采购铝锭仍以外购为主，采购价格随行就主，对其议价能力不强，仍需关注原材料价格波动对公司成本控制能力的影响。
- **公司外销占比仍较高，需关注美国关税政策、人民币汇率波动对公司经营的影响。**2024 年公司外销占比超过 50%，以来自美洲和欧洲的客户为主，并采用一定比例的外汇进行结算，2024 年汇兑损失对盈利形成一定扰动。虽公司直接出口美国产生的收入不超过 10%，且墨西哥工厂已投入使用，但仍需关注美国关税政策等发生变化对公司经营和盈利能力的影响。
- **2024 年公司仍持续加大资本投入进行扩产，总债务规模持续增长，需关注公司可能的偿债风险。**截至 2025 年 3 月末，总债务规模持续攀升至 41.19 亿元，虽然公司主营业务获现情况较好，但近年资本开支较大，仍存在一定的偿债风险。
- **下游汽车主机厂和铝压铸汽车行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化风险。**2024 年公司持续推进可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目和定增项目新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，产能投放节奏加快，上述项目建成达产后，公司产能将进一步增加，价格竞争加剧可能对项目投产后的产能消化形成挑战。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在汽车铝合金零部件领域具有竞争优势，客户资质较好且有粘性，未来营收有保障，经营风险和财务风险较为稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标    | 旭升集团   | 文灿股份   | 广东鸿图   | 爱柯迪    |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产   | 139.89 | 86.79  | 147.02 | 142.74 |
| 营业收入  | 44.09  | 62.47  | 80.53  | 67.46  |
| 净利润   | 4.11   | 1.15   | 4.32   | 9.72   |
| 销售毛利率 | 20.28% | 12.66% | 15.63% | 27.65% |
| 资产负债率 | 52.55% | 51.06% | 45.18% | 40.42% |

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：WIND 资讯，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                |
|------------------|--------------------|
| 汽车零部件企业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     | 指标        | 评分等级 | 评分要素     | 指标     | 评分等级 |
|----------|-----------|------|----------|--------|------|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5  | 财务状况     | 初步财务状况 | 9/9  |
|          | 行业&经营风险状况 | 5/7  |          | 杠杆状况   | 8/9  |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 非常强  |
|          | 经营状况      | 5/7  |          | 流动性状况  | 6/7  |
| 业务状况评估结果 |           | 5/7  | 财务状况评估结果 |        | 9/9  |
| 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。

### 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     |
|------|----------|----------|-----------|------------|
| 爱迪转债 | 15.70    | 15.6975  | 2024-6-26 | 2028-09-23 |

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于爱柯迪智能制造科技产业园项目。根据公司公告的《爱柯迪股份有限公司关于2024年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2024年年12月31日，爱迪转债募集资金专项账户余额为3.20亿元。根据公司于2024年12月公告的《爱柯迪股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，爱迪转债募投项目达到预定可使用状态日期由2025年1月调整至2026年1月。根据公司于2025年5月16日公告的《爱柯迪股份有限公司关于增加部分募投项目实施主体及实施地点的公告》，爱迪转债拟新增实施主体和实施地点用于从事铝合金精密压铸件产品生产。本次增加部分募投项目实施主体及实施地点未改变公司募集资金的用途，项目的投资总额、建设内容、募集资金投入金额、实施方式等。

**表1 爱迪转债募投项目变化情况表**

| 项目名称           | 项目          | 变化前             | 变化后                                                                                                             |
|----------------|-------------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 爱柯迪智能制造科技产业园项目 | 实施主体        | 宁波爱柯迪科技产业发展有限公司 | 宁波爱柯迪科技产业发展有限公司；爱柯迪（马来西亚）有限公司                                                                                   |
|                | 实施地点        | 宁波江北高新技术产业园区    | 宁波江北高新技术产业园区；PTD 5045, JalanRumbia 1A, Kawasan Perindustrian TanjungLangsat, 81700 Pasir Gudang, Johor Malaysia |
|                | 达到预定可使用状况日期 | 2025年1月         | 2026年1月                                                                                                         |

资料来源：WIND 资讯，中证鹏元整理

## 二、 发行主体概况

跟踪期，公司名称未发生变化，2024年末公司股本和注册资本增至9.85亿元，主要受股权激励计划增发新股和“爱迪转债”部分转股所致。同期末公司控股股东仍为宁波爱柯迪投资管理有限公司，持股比例为29.74%；实控人仍为张建成先生，直接和间接合计控制公司45.68%的股权，公司股权结构图见附录二。此外，公司前十大股东尚无股份质押。2024年4月公司定向增发12.00亿元（总额）用于新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目建设。2024年9月，公司完成第四届董事会、监事会换届选举，具体情况见下表。公司主营业务未发生变化，仍主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。2024年公司布局机器人领域，当年公司设立了全资子公司瞬动机器人技术(宁波)有限公司，主要负责公司在机器人相关领域的零部件、可穿戴装备终端产品的研发、制造与销售，开展在工业自动化相关领域的业务发展。

**表2 第四届董事会、监事会成员构成情况**

| 名称 | 组成人员 |
|----|------|
|----|------|

|       |                 |
|-------|-----------------|
| 非独立董事 | 张建成、俞国华、董丽萍、阳能中 |
| 独立董事  | 范保群、李寿喜、包新民     |
| 监事会   | 许晓彤、叶华敏、汪永颂     |

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

根据公司于2025年4月公告的《爱柯迪股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司（以下简称“卓尔博”）71%股权，同时拟向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资。卓尔博主要从事微特电机精密零部件的研发、生产与销售，产品主要应用于汽车微特电机领域，并最终应用于汽车。此次股权收购事项目前处于上海证券交易所受理并依法进行审核，后续中证鹏元将持续关注该股权收购进展和与公司业务的协调发展情况。

### 三、 运营环境

#### 宏观经济

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

#### 行业环境

汽车轻量化持续推进，有望提升铝合金压铸件的渗透率，预计未来行业增长空间仍较为广阔；近年行业企业加速扩产，生产规模优势进一步向头部企业集中，亦需关注部分企业后续产能利用率情况

随着整车制造持续向轻量化、智能化推进，车用铝合金压铸件渗透率不断提升。近年一体化压铸则实现了轻量化设计的制造工艺和材料突破，相比传统压铸工艺在材料利用、生产效率、产品质量和一致性等方面具有明显的优势。根据 Drive Aluminum 和欧洲铝业协会统计，至 2025 年北美轻型汽车用铝量约 234kg/辆，欧洲汽车平均用铝量 2022 年约 205kg/辆；而根据 CM group 数据，2023 年中国乘用车平均用铝量约 167.4kg/辆，相较欧美市场仍具有较大提升空间。而根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》，我国单车铝用量具体目标为至 2025 年 250kg/辆，至 2030 年 350kg/辆，预计未来行业增长空间较为广阔。

从行业国内竞争格局来看，随着行业市场规模提升，近年国内头部铝压铸企业均处于扩产状态，且相继布局大型超大型压铸机，进入一体化压铸细分领域。目前主要的内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。外资企业主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。头部企业能够通过资金优势，扩张中大件产品产能，在规模化效益及盈利空间方面获得较大竞争优势，与此同时亦需注意到相较于整车销售的增速，近年车用铝合金压铸的产能扩张速度更快，部分企业后续营收增速及产能利用率情况值得关注。

**表3 国内部分车用铝合金零部件企业情况（单位：亿元）**

| 公司名称 | 2024 年收入 | 同比增速   | 主要客户                                    |
|------|----------|--------|-----------------------------------------|
| 广东鸿图 | 80.53    | 5.76%  | 通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等 |
| 爱柯迪  | 67.46    | 13.24% | 法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等        |
| 文灿股份 | 62.47    | 22.46% | 大众、奔驰、宝马、特斯拉、蔚来、小鹏等                     |
| 旭升集团 | 44.09    | -8.79% | 特斯拉、采埃孚、北极星、长城汽车等                       |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

但我们也注意到，除铝合金外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、铝合金、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的 3 倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也弱于高强度钢。因此，

目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

表4 高强度钢与铝合金对比

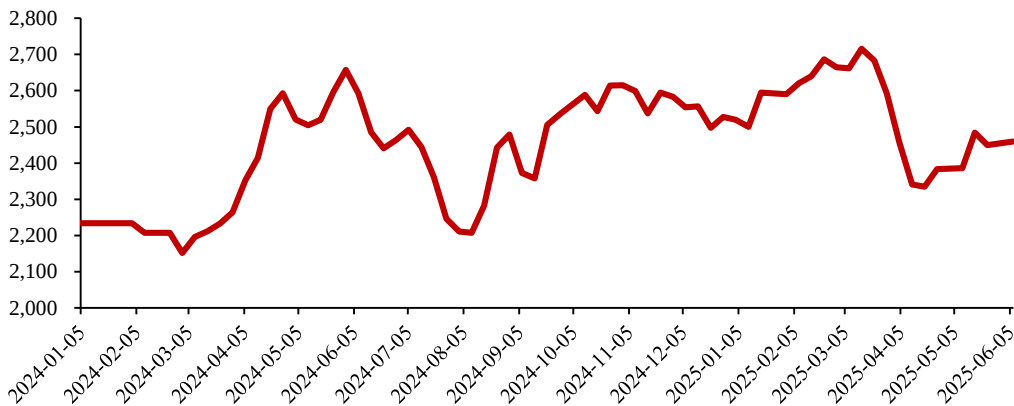
| 材料种类 | 减重效果    | 抗拉强度（Mpa） | 材料成本 | 主要应用方向          |
|------|---------|-----------|------|-----------------|
| 高强度钢 | 15%-25% | 1,379     | 低    | 汽车结构件、安全件、前后保险杠 |
| 铝合金  | 40%-50% | 310       | 较高   | 汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等 |

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

2024 年以来铝价震荡上行，整体价格涨幅不大，但仍需关注汽车零部件厂商对成本的控制能力

2024 年铝锭供应端整体平稳，需求端稳中有增。其中，建筑铝型材市场需求承压，工业铝型材市场需求快速增长。工业用铝方面，得益于光伏用铝和汽车用铝需求增长，2024 年工业用铝产量大幅增长 23.2%至 1,170 万吨，占铝型材产量的 54.29%，在铝型材中的占比首次超过 50%。2024 年以来受益于需求回暖，铝价震荡上行，整体价格涨幅不大，对下游以铝锭为原材料的汽车零部件厂商而言，公司采购价格随行就市，仍需关注铝价波动对公司成本控制能力的影响。

图 1 2024 年以来铝价震荡上行（美元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年公司主营业务未发生变更，仍以汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售为主要业务。同期汽车类产品收入大幅提升，一方面系公司对下游原有客户市占率的进一步提升，另一方面受益于目前公司基本实现了对新能源汽车三电系统（电驱、电控、电池）、汽车结构件、热管理系统、智能驾驶系统（影像系统、雷达系统、域控系统、中控显示系统、HUD系统）等用铝合金高压压铸件产品全覆盖，公司获取新能源汽车客户的竞争力进一步提升。汽车类产品收入的增长带动2024年公司主营业务收入同

比增加13.05%至66.80亿元。利润水平方面，2024主营业务毛利率波动不大，汽车类业务盈利能力相对平稳。2025年一季度公司实现总营收16.66亿元，同比增长1.41%，收入增幅较2024年一季度增长率有所下滑，销售毛利率较2024年一季度微降，经营情况整体尚可。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

| 项目  | 2024 年     |        |       | 2023 年     |        |       |
|-----|------------|--------|-------|------------|--------|-------|
|     | 金额         | 占比     | 毛利率   | 金额         | 占比     | 毛利率   |
| 汽车类 | 650,841.94 | 97.43  | 27.41 | 567,182.40 | 95.99  | 29.20 |
| 工业类 | 17,146.35  | 2.57   | 32.74 | 23,721.56  | 4.01   | 27.51 |
| 合计  | 667,988.29 | 100.00 | 27.54 | 590,903.96 | 100.00 | 29.14 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司保持汽车铝合金中小压铸件龙头企业的市场地位，对新能源汽车市场的产品供应能力进一步增强，同时增加对大中型压铸设备上的研发投入，“小、中、大件”产品结构协调发展

2024 年公司累计向全球汽车市场供应产品数量超过 5 亿件，截止目前约有产品品种 5,000 种，继续保持在汽车铝合金中小压铸件龙头企业的市场地位。同时，为顺应新能源汽车发展带来的产品结构、性能等变化，公司增加研发投入用于产品开发及工艺技术的研发。2024年来自新能源车用产品的销售收入占全年营收的比重进一步增至30%以上。技术能力方面，2024年公司持续在中大型压铸设备、高精度及高效率的精密机械加工设备、铝液加热系统、检测设备等上进行资本投入，提升公司增加中大件产品供应能力，目前大件（单件重量在 8Kg 以上）的业务占比已在15%以上，“小、中、大件”产品结构协调发展，在汽车铝合金压铸件领域的竞争实力有所提升。

2024年公司下游核心客户资质较好且具有一定粘性，期间持续开拓新能源汽车主机厂及其供应商；公司外销占比仍较高，需关注下游整车主机厂竞争加剧、汇率波动和美国关税政策变动对公司经营的影响

公司产品销售仍采用直销模式，以成本加成方式定价，在5-7年的产品生命周期内进行连续出货，结算方式仍以现汇和银行承兑汇票为主，2024年公司对下游客户账期变化基本保持稳定，一般3个月左右。同期公司汽车类业务产品产销两旺，以销定产模式下产销率表现较好。工业类产品虽销量有所下滑，但产销率仍保持高水平，整体库存积压风险较小。近年公司资本投入持续增加，目前仍处于产能爬坡阶段，且产能消化情况尚可。受产品结构变化，2024年公司汽车类和工业类产品单价涨跌不一。

表6 公司主要产品产销率情况（单位：万元、万件、元/件）

| 主要产品 | 项目   | 2024 年     | 2023 年     |
|------|------|------------|------------|
| 汽车类  | 产量   | 51,337.51  | 48,865.36  |
|      | 销量   | 50,606.26  | 48,232.80  |
|      | 产销率  | 98.58%     | 98.71%     |
|      | 销售收入 | 650,841.94 | 567,182.40 |

|     |      |           |           |
|-----|------|-----------|-----------|
|     | 均价   | 12.86     | 11.76     |
| 工业类 | 产量   | 2,618.54  | 2,614.69  |
|     | 销量   | 2,662.83  | 2,799.48  |
|     | 产销率  | 101.69%   | 107.07%   |
|     | 销售收入 | 17,146.35 | 23,721.56 |
|     | 均价   | 6.44      | 8.47      |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024 年公司业务仍分布在亚洲、美洲和欧洲等汽车工业发达地区，覆盖面广。公司紧跟具有全球影响力的 Tier1 零部件供应商，核心客户包括博世、法雷奥、麦格纳、蒂森克虏伯和大陆等，资质较好且和公司保持较为稳定的合作关系。此外，公司持续加深与理想汽车、蔚来等国内新能源汽车客户的联系，均以供应汽车件产品为主。且公司拥有 AEO 高级认证资格，不仅可以在中国海关享受通关便利，也可享受互认国家或地区的通关便利措施，为公司经营进出口业务带来便利，提升公司国际竞争力。2024 年公司前五大客户保持相对稳定且集中度变动不大。但需关注的是，近年整车企业竞争有所加剧，若下游客户自身经营状况或资质水平产生变化，将会给公司的生产、销售及回款带来一定扰动。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元）

| 年份     | 客户名称                                | 销售金额       | 占比     |
|--------|-------------------------------------|------------|--------|
| 2024 年 | 客户一                                 | 75,580.20  | 11.20% |
|        | 客户二                                 | 58,099.54  | 8.61%  |
|        | 客户三                                 | 50,791.18  | 7.53%  |
|        | 客户四                                 | 45,367.80  | 6.72%  |
|        | 客户五                                 | 30,569.31  | 4.53%  |
|        | 合计                                  | 260,408.02 | 38.60% |
| 2023 年 | Robert Bosch GmbH（博世公司）             | 58,767.96  | 9.95%  |
|        | Valeo S.A.（法雷奥集团）                   | 58,518.65  | 9.90%  |
|        | Magna International Inc.（麦格纳国际有限公司） | 40,900.20  | 6.92%  |
|        | Thyssenkrupp America（蒂森克虏伯公司）       | 26,804.69  | 4.54%  |
|        | Continental Automotive GmbH（大陆汽车公司） | 26,675.26  | 4.51%  |
|        | 合计                                  | 211,666.75 | 35.82% |

注：出于商业保密性，公司选择不公布具体客户名称。

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

受新能源客户订单增长影响，2024年公司内销售收入同比增长21.72%，当年内外销收入占比分别为48.74%和51.26%。公司外销产品仍主要来自北美和欧洲市场，结算以现汇为主，美元和欧元占多数。2024年公司直接出口美国的收入占比不超过10%。目前关税政策不确定较高，且公司墨西哥一二期工厂具备生产新能源汽车大型结构件和北美市场本地化采购的其它汽车零部件的能力。但考虑到美国关税政策影响、以及传统燃油车和新能源汽车价格战此起彼伏，下游主机厂竞争加剧，需持续关注上述因素对公司产品需求以及利润水平可能造成的影响。

表8 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元，%）

| 项目 | 2024 年     |        |       | 2023 年     |        |       |
|----|------------|--------|-------|------------|--------|-------|
|    | 金额         | 占比     | 毛利率   | 金额         | 占比     | 毛利率   |
| 外销 | 342,396.94 | 51.26  | 31.48 | 323,421.98 | 54.73  | 32.14 |
| 内销 | 325,591.35 | 48.74  | 23.40 | 267,481.98 | 45.27  | 25.50 |
| 合计 | 667,988.29 | 100.00 | 27.54 | 590,903.96 | 100.00 | 29.14 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购仍以铝锭为主，占营业成本比例较高，2024年马来西亚工厂的竣工使得公司向上游产业链延伸，有利于提高生产环节利润留存度，但仍需关注铝价波动对公司成本的影响

2024年公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大，直接材料占营业成本的比例为47%，因而营业成本对铝价变化较为敏感。跟踪期马来西亚工厂如期竣工并投入使用，铝合金原材料和锌合金压铸件部分产线均已开始生产，公司产业链向上游延伸，后续马来西亚工厂产能的释放有利于公司盈利能力的提高。但短期内公司铝锭仍以外购为主，考虑到铝锭为大宗商品，且价格波动较大，公司采购以随行就市为主，对其议价能力不强，因此仍面临一定的原材料价格波动风险。

公司同主要供应商的合作关系仍保持稳定，前五大供应商的采购商品主要为铝锭，仍主要以银行承兑汇票来付款，账期一般为3个月左右。2024年公司供应商集中度小幅下降，但因公司原材料以大宗商品为主，短缺风险仍较低。

2024年公司持续扩张产能，考虑到汽车主机厂和铝压铸汽车件行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化情况

近年公司持续拓展汽车铝合金压铸件产能，可转债募投项目仍处于建设中，但已投入部分设备，并累计实现收入8.90亿元。2024年4月，公司向特定对象发行股票，募集资金12.00亿元，用于投资新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，项目实施地点位于墨西哥，达产后可新增新能源汽车结构件产能175万件/年和新能源汽车三电系统零部件产能75万件/年，目前仍处于建设期。考虑到公司产品生命周期达5-7年，采用在生命周期内连续出货的模式，公司承接增量订单仍需依赖产能扩张。截至2024年末，公司在建项目尚需一定规模的投资，主要由募集资金覆盖。公司下游客户资质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，且汽车主机厂和铝压铸汽车件行业竞争均持续加剧，需关注公司在建项目投产后的产能消化情况。

表9 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称                     | 总投资        | 已投资        | 设计总产能                                             |
|--------------------------|------------|------------|---------------------------------------------------|
| 爱柯迪智能制造科技产业园项目*          | 188,508.00 | 123,821.61 | 新增 710 万件新能源汽车零<br>部件产能                           |
| 新能源汽车结构件及三电系<br>统零部件生产基地 | 123,300.00 | 36,948.66  | 新增新能源汽车结构产能<br>175 万件/年、新能源汽车三<br>电系统零部件产能 75 万件/ |
| 合计                       | 311,808.00 | 160,770.27 | -                                                 |

注：\*为本次可转债募投项目。

资料来源：公司公告的 2024 年年度报告，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024年公司继续加大资本开支，总资产规模保持增长，应收账款和存货对营运资金形成一定占用；受益于新能源客户的持续拓展，2024年公司营业收入和利润水平继续增长，盈利能力较好，但仍需关注国际货运价格和人民币汇率波动对公司经营的影响；2024年末公司债务以短期债务为主，虽主营业务获现能力较强，但目前汽车市场竞争激烈且近年资本开支较大，仍需关注公司可能的偿债风险

### 资本实力与资产质量

公司仍处于产能扩张阶段，2024年固定资产、在建工程 and 无形资产合计规模增长至49.15亿元，需关注后续在建工程转固后产能爬坡和利用情况。随着公司经营规模的扩大，2024年公司应收账款进一步增长，但应收账款增长幅度依旧小于营收增幅，2024年末一年内应收账款余额占比高达99.64%，考虑到公司下游客户主要为型跨国汽车零部件企业和国内主流新能源主机厂为主，整体信用资质尚可，回收风险可控。同期末公司存货规模的增速同公司营收增长基本相适应。公司库存商品基本有订单相对应，原材料备货与公司销售规模相适应，库存跌价风险不大。公司一年内到期的非流动资产、其他流动资产和其他非流动资产主要为购买的大额定期存单及相关利息。总体来看，公司资产结构保持稳定，应收账款和存货的规模仍较高，对公司营运资金有一定占用。但公司现金类资产较为充裕，整体流动性尚可。

图 2 公司资本结构

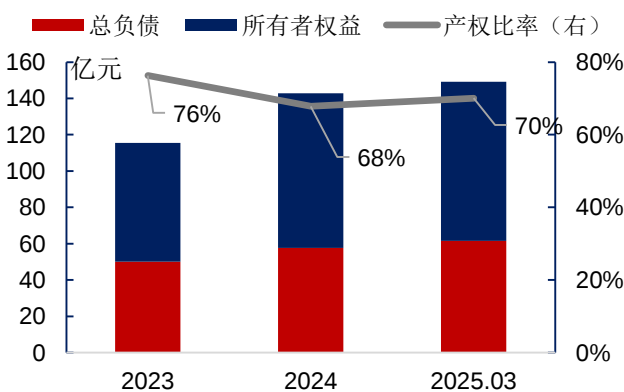
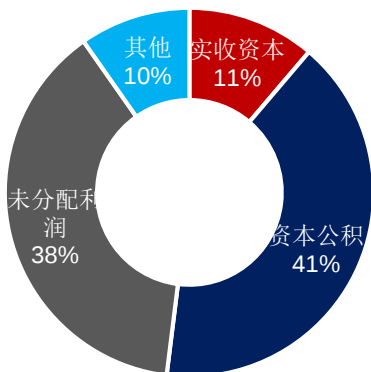


图 3 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 |
|----|------------|--------|--------|
|----|------------|--------|--------|

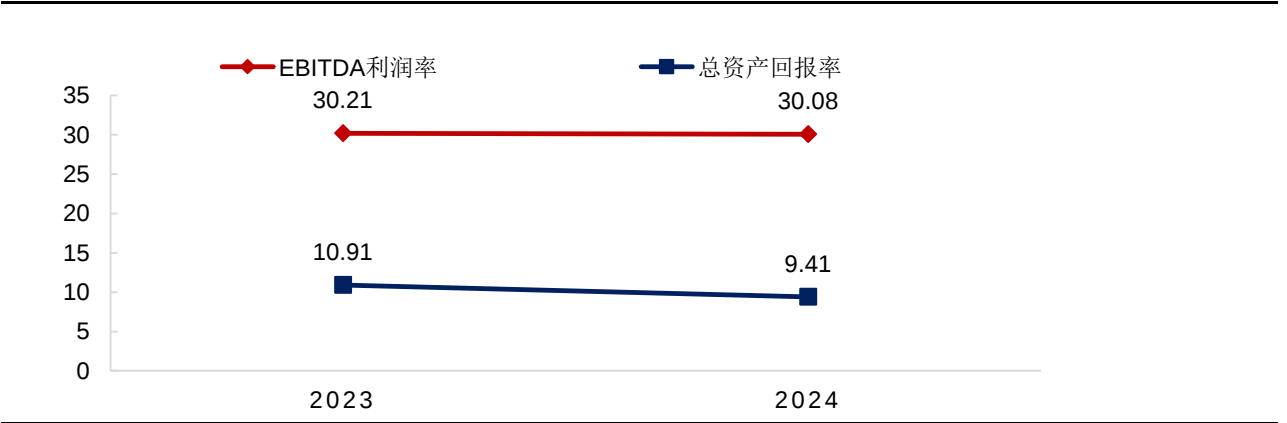
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 货币资金           | 12.25         | 8.21%          | 16.05         | 11.24%         | 19.43         | 16.81%         |
| 应收账款           | 19.74         | 13.23%         | 20.24         | 14.18%         | 18.17         | 15.73%         |
| 存货             | 11.35         | 7.61%          | 11.35         | 7.95%          | 9.80          | 8.48%          |
| 一年内到期的非流动资产    | 5.10          | 3.42%          | 5.70          | 4.00%          | 0.00          | 0.00%          |
| 其他流动资产         | 8.35          | 5.59%          | 2.90          | 2.03%          | 2.18          | 1.89%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>64.79</b>  | <b>43.42%</b>  | <b>66.93</b>  | <b>46.89%</b>  | <b>55.16</b>  | <b>47.74%</b>  |
| 固定资产           | 39.37         | 26.38%         | 38.71         | 27.12%         | 34.30         | 29.69%         |
| 在建工程           | 5.20          | 3.48%          | 5.18          | 3.63%          | 4.47          | 3.87%          |
| 无形资产           | 5.20          | 3.48%          | 5.26          | 3.69%          | 5.44          | 4.71%          |
| 其他非流动资产        | 27.59         | 18.49%         | 19.40         | 13.59%         | 9.62          | 8.32%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>84.42</b>  | <b>56.58%</b>  | <b>75.81</b>  | <b>53.11%</b>  | <b>60.39</b>  | <b>52.26%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>149.22</b> | <b>100.00%</b> | <b>142.74</b> | <b>100.00%</b> | <b>115.55</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2024年受新能源渗透率加快和核心客户份额提升影响，公司内销收入增长明显，带动当年公司主营业务收入继续提升。同期公司销售毛利率相对稳定，期间费用率占营业收入的比重变动不大，但财务费用受汇率波动影响，当年产生汇兑损失0.26亿元，对盈利造成一定侵蚀。整体来看，2024年公司整体利润水平保持平稳，EBITDA利润率和总资产回报率波动不大，公司仍具有较强的盈利能力。但近年公司持续投入资本开支用于扩产，目前美国关税政策影响，国内汽车市场竞争较为激烈，需关注公司订单获取不及预期可能产生的固定成本对盈利的侵蚀。目前公司下游客户稳定且资质较好，且未来马来西亚工厂产能爬坡有利于公司生产环节利润留存，未来盈利能力有一定支撑。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

跟踪期公司总债务规模持续上升，债务结构转为短期债务为主。公司短期借款主要用于日常运营所

需，应付账款主要是应付上游厂商的材料款和设备款。公司其他非流动负债仍为预收的模具开发款，实质是对产品生产周期内模具开发投入的补偿，随着订单增加而小幅增长。公司长期债务中应付债券为核心构成，其具有转股特征且利息成本相对偏低。公司虽主营业务获现能力较强，但近年公司资本开支较大且汽车行业竞争激烈，仍需关注公司的偿债风险。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2025 年 3 月   |                | 2024 年       |                | 2023 年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 短期借款           | 22.92        | 37.29%         | 17.79        | 30.83%         | 14.48        | 28.96%         |
| 应付账款           | 7.51         | 12.22%         | 7.58         | 13.14%         | 5.94         | 11.89%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>35.26</b> | <b>57.37%</b>  | <b>31.21</b> | <b>54.09%</b>  | <b>25.17</b> | <b>50.33%</b>  |
| 长期借款           | 0.96         | 1.55%          | 1.16         | 2.02%          | 1.01         | 2.02%          |
| 应付债券           | 15.68        | 25.50%         | 15.55        | 26.96%         | 14.97        | 29.94%         |
| 其他非流动负债        | 6.20         | 10.08%         | 6.35         | 11.01%         | 6.00         | 12.00%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>26.20</b> | <b>42.63%</b>  | <b>26.48</b> | <b>45.91%</b>  | <b>24.84</b> | <b>49.67%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>61.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>57.69</b> | <b>100.00%</b> | <b>50.01</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 41.19        | 67.01%         | 36.50        | 63.27%         | 32.27        | 64.53%         |
| 其中：短期债务        | 23.79        | 57.77%         | 19.04        | 52.16%         | 15.84        | 49.09%         |
| 长期债务           | 17.40        | 42.23%         | 17.46        | 47.84%         | 16.43        | 50.91%         |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司收现比进一步提升至104.22%，随着公司营收规模增长，FFO有所提升，同期公司经营活动现金净流入规模进一步扩大，经营活动净现金流对净债务的覆盖程度仍处于较好水平。2024年公司债务规模有所增长，但杠杆经营程度尚可，随着利息支出增长，公司EBITDA利息保障倍数小幅下滑，但其绝对水平对利息的覆盖程度仍较好。2024年公司自由活动现金流/净债务由负转正，公司现金流对债务的保障程度有所提升。

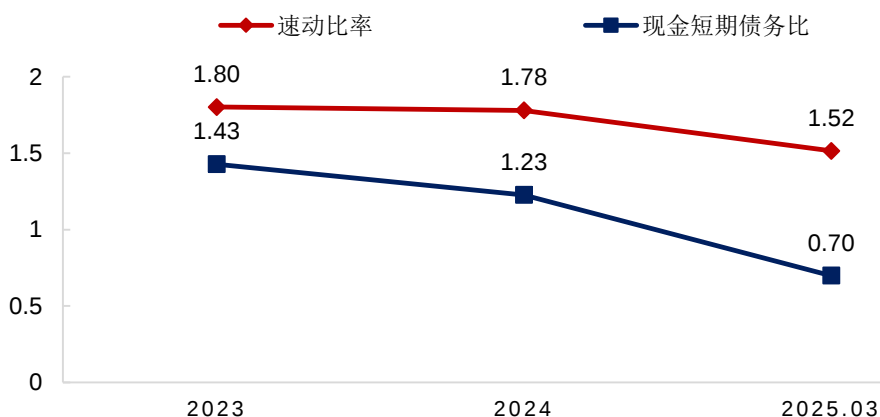
表12 公司偿债能力指标

| 指标名称          | 2025 年 3 月 | 2024 年  | 2023 年  |
|---------------|------------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 4.90       | 17.09   | 13.06   |
| 收现比           | 107.58%    | 104.22% | 98.27%  |
| FFO（亿元）       | --         | 16.86   | 15.41   |
| 资产负债率         | 41.19%     | 40.42%  | 43.27%  |
| 净债务/EBITDA    | --         | 0.73    | 0.61    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 16.43   | 16.78   |
| 总债务/总资本       | 31.94%     | 30.03%  | 32.99%  |
| FFO/净债务       | --         | 114.48% | 139.79% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 19.64%     | 116.01% | 118.47% |
| 自由现金流/净债务     | 7.43%      | 21.23%  | -51.40% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期公司流动性比率持续下降，但公司可变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。此外，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，亦拥有较大规模的非受限资产，尚未使用的银行授信额度有40.82亿元，融资渠道和融资弹性较好。整体而言，公司偿债风险可控。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### ESG 风险因素

公司原副董事长、爱柯迪持股5%以上股东领拓集团香港有限公司实际控制人及国金证券领爱私享1号单一资产管理计划的唯一实际受益人盛洪先生，于2024年5月20日收到中国证券监督管理委员会宁波监管局出具的行政监管措施决定书《关于对盛洪采取责令改正措施的决定》（【2024】26号）（公告编号：临2024-048），并于2024年6月20日收到上海证券交易所《纪律处分决定书》（〔2024〕111号）。监管原因：股东国金证券领爱私享1号单一资产管理计划作为爱柯迪持股5%以上股东领拓集团香港有限公司的一致行动人，于2023年7月24日至2023年7月26日通过证券交易所集中竞价交易方式减持爱柯迪股份3,169,091股，占爱柯迪当时总股本的0.3537%。国金证券领爱私享1号单一资产管理计划未在首次卖出的15个交易日前向证券交易所报告并预先披露减持计划。盛洪作为爱柯迪时任副董事长、爱柯迪持股5%以上股东领拓集团香港有限公司实际控制人及国金证券领爱私享1号单一资产管理计划的唯一受益人，未及时配合做好相关信息披露，对相关违规行为负有责任。根据相关规定，宁波监管局决定对盛洪采取责令改正的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。上海证券交易所对爱柯迪股份有限公司时任副董事长盛洪、股东国金证券领爱私享1号单一资产管理计划及其管理人国金证券资产管理有限公司予以通报批评，并记入上市公司诚信档案。盛洪先生已于2024年9月离任。针对以上情况，公司整改措施如下：2024年6月5日，领拓香港有限公司已经以自筹资金通过二级市场集中竞价交易方式购回3,169,100股（通过竞价交易买入证券的，申报数量应当为100股或其整数倍）公司股份，占公司当时总股本的比例为

0.3289%，已完成承诺的购回事项，于2024年6月12日已经将收益差价上缴给上市公司。本次购回后， 领拓香港有限公司及其一致行动人持有公司股份69,009,427 股，占公司当时总股本的7.16%。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月23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；公司公开发行的爱迪转债均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

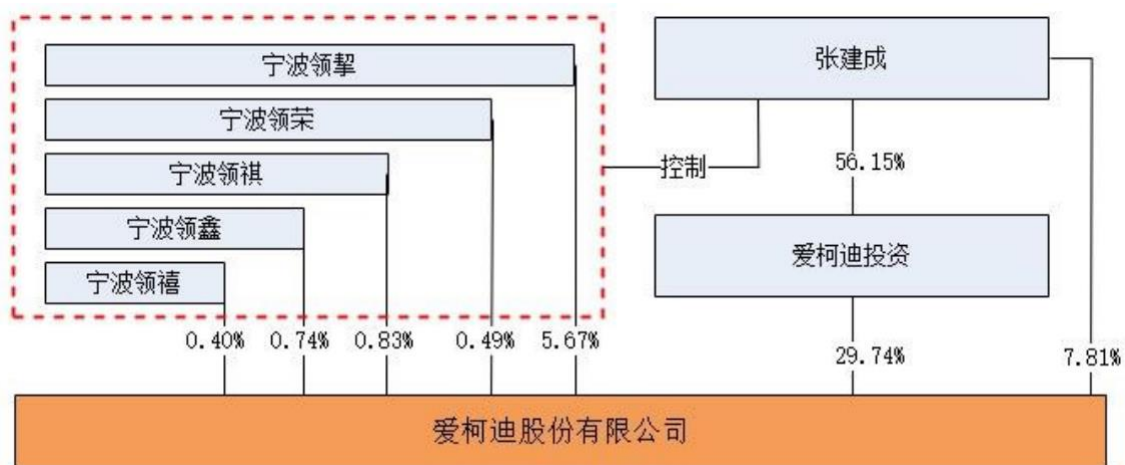
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 12.25      | 16.05  | 19.43  | 25.14  |
| 应收账款          | 19.74      | 20.24  | 18.17  | 13.45  |
| 流动资产合计        | 64.79      | 66.93  | 55.16  | 52.07  |
| 固定资产          | 39.37      | 38.71  | 34.30  | 26.89  |
| 其他非流动资产       | 27.59      | 19.40  | 9.62   | 7.42   |
| 非流动资产合计       | 84.42      | 75.81  | 60.39  | 47.17  |
| 资产总计          | 149.22     | 142.74 | 115.55 | 99.24  |
| 短期借款          | 22.92      | 17.79  | 14.48  | 12.90  |
| 应付账款          | 7.51       | 7.58   | 5.94   | 4.72   |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.69       | 0.65   | 0.18   | 0.12   |
| 流动负债合计        | 35.26      | 31.21  | 25.17  | 21.00  |
| 长期借款          | 0.96       | 1.16   | 1.01   | 0.00   |
| 应付债券          | 15.68      | 15.55  | 14.97  | 14.47  |
| 其他非流动负债       | 6.20       | 6.35   | 6.00   | 5.47   |
| 非流动负债合计       | 26.20      | 26.48  | 24.84  | 22.10  |
| 负债合计          | 61.47      | 57.69  | 50.01  | 43.10  |
| 总债务           | 41.19      | 36.50  | 32.27  | 29.05  |
| 其中：短期债务       | 23.79      | 19.04  | 15.84  | 14.17  |
| 长期债务          | 17.40      | 17.46  | 16.43  | 14.88  |
| 所有者权益         | 87.75      | 85.05  | 65.55  | 56.15  |
| 营业收入          | 16.66      | 67.46  | 59.57  | 42.65  |
| 营业利润          | 3.07       | 10.92  | 10.65  | 7.41   |
| 净利润           | 2.60       | 9.72   | 9.26   | 6.74   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4.90       | 17.09  | 13.06  | 6.47   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -13.69     | -34.53 | -20.48 | -16.20 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 4.76       | 14.52  | 1.31   | 20.82  |
| 财务指标          | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| EBITDA（亿元）    | --         | 20.29  | 18.00  | 11.87  |
| FFO（亿元）       | --         | 16.86  | 15.41  | 10.54  |
| 净债务（亿元）       | 24.95      | 14.73  | 11.03  | 4.49   |
| 销售毛利率         | 28.73%     | 27.65% | 29.09% | 27.77% |
| EBITDA 利润率    | --         | 30.08% | 30.21% | 27.83% |
| 总资产回报率        | --         | 9.41%  | 10.91% | 9.66%  |
| 资产负债率         | 41.19%     | 40.42% | 43.27% | 43.43% |
| 净债务/EBITDA    | --         | 0.73   | 0.61   | 0.38   |

|               |        |         |         |         |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 16.43   | 16.78   | 21.60   |
| 总债务/总资本       | 31.94% | 30.03%  | 32.99%  | 34.10%  |
| FFO/净债务       | --     | 114.48% | 139.79% | 234.71% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 19.64% | 116.01% | 118.47% | 144.15% |
| 速动比率          | 1.52   | 1.78    | 1.80    | 2.07    |
| 现金短期债务比       | 0.70   | 1.23    | 1.43    | 1.81    |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2024 年末主要控股公司情况（单位：万元）

| 公司名称                | 注册资本      | 持股比例    | 主营业务                    |
|---------------------|-----------|---------|-------------------------|
| 宁波优耐特模具有限公司         | 1,543.78  | 84.00%  | 精冲模、模具标准件设计、制造、加工       |
| 宁波爱柯迪精密部件有限公司       | 25,000.00 | 100.00% | 汽车铝合金压铸零件、模具及机械设备的制造、加工 |
| 爱柯迪富乐精密科技（江苏）股份有限公司 | 7,283.70  | 65.54%  | 汽车零部件及配件制造、销售           |

资料来源：2024 年公司年度报告，公开查询，中证鹏元整理

## 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+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                                                                              |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号