

跟踪评级公告

联合〔2019〕1404号

浙江南都电源动力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江南都电源动力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江南都电源动力股份有限公司公开发行的“17 南都 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江南都电源动力股份有限公司

公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA**
跟踪评级结果：**AA**
上次评级结果：**AA**
债项信用等级：**AA**

评级展望：**稳定**
评级展望：**稳定**

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17南都01	6亿元	3年(2+1)	AA	AA	2018年5月24日

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	91.89	108.94	126.81	132.73
所有者权益(亿元)	63.50	61.65	61.54	63.57
长期债务(亿元)	3.13	11.94	12.24	10.41
全部债务(亿元)	15.93	31.73	44.61	53.08
营业收入(亿元)	71.41	86.37	80.63	17.89
净利润(亿元)	4.77	4.19	1.22	2.10
EBITDA(亿元)	8.05	7.33	5.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	3.04	2.48	-6.59
营业利润率(%)	14.71	11.71	11.32	13.05
净资产收益率(%)	9.83	6.69	1.98	3.36
资产负债率(%)	30.90	43.41	51.47	52.11
全部债务资本化比率(%)	20.05	33.98	42.02	45.51
流动比率(倍)	2.59	1.93	1.31	1.25
EBITDA全部债务比(倍)	0.51	0.23	0.11	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.02	6.56	2.23	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.34	1.22	0.84	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径；3. 公司2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“公司”或“南都电源”）仍在资源再生行业支撑下，聚焦通信、动力和储能行业，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入。但受4G投资高峰期结束、铅价处于高位以及电动自行车行业竞争加剧的影响，阀控密封电池产品收入规模和毛利率水平有所下降；加之公司计提资产减值损失以及期间费用对营业利润存在侵蚀，导致营业利润较上年大幅下降。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目资本支出压力较大；大额应收账款和存货对运营资金存在占用以及短期债务增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在储能、通信、新能源动力以及再生资源回收领域的持续布局，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“17南都01”的债项信用等级为AA。

优势

1. 公司作为国内综合实力最强的工业级蓄电池专业生产企业之一，继续保持了较高市场地位和品牌知名度，主要产品和技术保持国内领先地位。

2. 公司目前产业布局涵盖通信、动力、储能、再生资源回收四个方面，产业协同效应较强，有助于增强公司的核心竞争力。

3. 公司再生铅业务产销情况良好，受益于铅价上涨，毛利率水平有所提升，仍然得到了持续稳定的增值税即征即退补助。

关注

1. 铅价处于高位有助于公司再生铅业务盈利提升,但同时也提高了铅蓄电池产品的成本,公司在未来仍面临着原材料价格波动的风险。

2. 公司主导产品阀控密封电池受 4G 投资高峰期结束、对中国铁塔股份有限公司的销量下降等因素影响,销量有所下降。

3. 公司电动自行车动力电池业务所处市场竞争激烈,产品毛利率下降,面临较大的市场压力。

4. 公司在建项目投资规模较大,面临着较大的资本支出压力。

5. 公司债务大幅增长,且以短期债务为主,公司面临一定的短期偿债压力;大额应收账款和存货对公司运营资金占用明显。

分析师

孙长征

电话: 010-85172818

邮箱: suncz@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话: 010-85172818

邮箱: luoq@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: [//www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



张征 罗屹

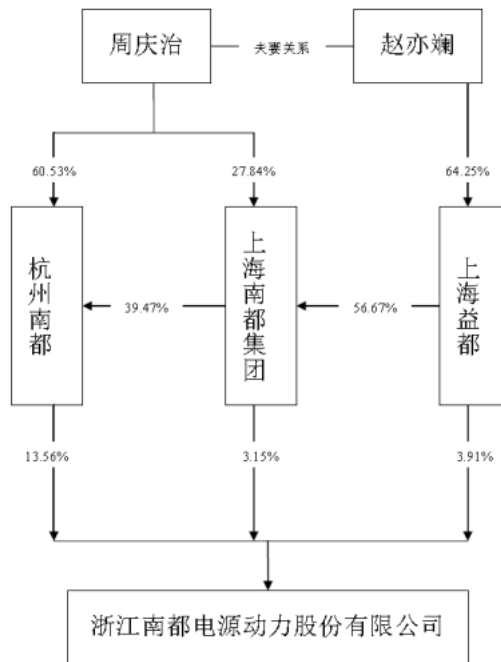
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“南都电源”或“公司”）的前身为浙江南都电源工业有限公司（以下简称“南都有限”）。南都有限成立于1997年12月，初始注册资本0.25亿元。2010年4月，经中国证监会《关于核准浙江南都电源动力股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可[2010]367号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股6,200万股（股票代码：300068.SZ；股票简称：南都电源），发行后总股本为2.48亿元。后经多次资本公积转增股本、股权激励计划行权和非公开发行股票，截至2018年底，公司总股本8.78亿元；公司股东中，第一大股东杭州南都电源有限公司（持股13.56%，以下简称“杭州南都”）、上海南都集团有限公司（持股3.15%，以下简称“上海南都集团”）和上海益都实业投资有限公司（持股3.91%，以下简称“上海益都”）属同一实际控制人；公司实际控制人为周庆治先生。

截至2019年5月14日，杭州南都、上海南都集团和上海益都合计持有公司股份数为180,930,729股，占公司总股本的20.62%；累计质押公司股份数为112,799,999股，占公司股份总数的12.85%。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司组织结构进行了归集和调整，并新增战略采购委员会和民用动力锂电事业部。截至2019年3月底，公司下设总裁办、人力资源部、信息管理部、投资证券部、财务管理中心、战略采购委员会、国家企业技术中心等职能部门及中国市场、海外及EPC工程事业部和南都互联网等市场部门（见附件1）。截至2018年底，公司纳入合并范围内的二级子公司42家；拥有在职员工7,343人。

截至2018年底，公司合并资产总额126.81亿元，负债合计65.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.54亿元，其中归属于母公司所有者权益61.76亿元。2018年，公司实现营业收入80.63亿元，净利润（含少数股东损益）1.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.42亿元；经营活动产生的

现金流量净额2.48亿元，现金及现金等价物净增加额-3.76亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额132.73亿元，负债合计69.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.57亿元，其中归属于母公司所有者权益合计63.73亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入17.89亿元，净利润（含少数股东损益）2.10亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.05亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.59亿元，现金及现金等价物净增加额-3.42亿元。

公司注册地址：浙江省临安市青山湖街道景观大道72号；法定代表人：王海光。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017年9月18日，公司发行“浙江南都电源动力股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为6.00亿元，债券期限为3年，附第2年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为5.98%，采用单利按年计息，不计复利；债券简称为“17南都01”，债券代码为“112574.SZ”。截至2018年底，“17南都01”募集资金已全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。公司已于2018年9月15日足额支付了“17南都01”当期利息。

三、行业分析

公司主要产品为阀控密封电池（属于铅蓄电池）、锂电池和再生铅。

1. 再生铅行业

再生铅的原料是含铅废料，国际及中国均将其定义为危险废物。目前世界上超过150个国家（除美国外）均是《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》缔约国，不允许进出口含铅废料，因此，包括中国在内的全球再生铅产业的原料来自国内产生的含铅废料。由于再生铅的因素，整个铅产业链可以划分为两条：一条是“铅矿开采-选矿-冶炼-应用”（简称“原生链”）；另一条是“废铅回收-冶炼-应用”（简称“再生链”），形成再生铅行业；目前再生链对铅的供给比例大致为45%。受进出口限制影响，我国和全球铅市场相互独立，以下针对我国再生铅行业进行分析。

供给方面，2018年，我国铅产量为511.30万吨，较上年增长8.42%，增速较上年提升7.33个百分点，主要系再生铅行业规范化产能释放所致。

需求方面，尽管铅的下游应用较广，但铅蓄电池占据我国铅消费的80%；铅蓄电池的消费前景基本决定了铅的消费前景。从我国目前的铅蓄电池用途来看，启动型铅酸蓄电池占比最大，达到48%；其次是动力型铅酸蓄电池，占比为28%；备用与储能型铅酸蓄电池占比为15%。2018年，受汽车行业景气度下行、电动自行车轻量化、新能源汽车锂电以及通讯后备电源需求下降冲击，铅蓄电池消费压力较大。受此影响，2018年，铅价整体延续2017年的高位，但略有下行。截至2018年底，全国1#铅锭市场价格为18,439.60元/吨，较年初下降3.40%。截至2019年5月底，全国1#铅锭市场价格为16,166.60元/吨，较上年底下降12.33%。

经过几年来的整治，再生铅产业门槛及规范度不断提高，目前全国保留下来的合法的、规模化、规范化的再生铅企业在30家左右。随着再生铅行业相关环保政策（行业准入、污染物排放标准等）的实施，预计未来3~5年，我国再生铅行业集中度仍将继续提高，符合规范条件、实现规模化的龙头企业将获得更多机会。

总体看，2018年，我国再生铅行业生产规模稳中有增，但销售端压力较大，铅价2018年以来波动下行；未来随着再生铅行业相关环保政策的实施，行业集中度将继续提高。

2. 铅蓄电池行业

由于铅蓄电池具有技术成熟、性能稳定、大电流性能突出、性价比高以及较高的再利用率等优点，在电池市场占据主导地位。目前，铅蓄电池市场规模约占电池行业市场总规模的50%，主要用于备用电源电池（如通讯备用电源）、储能电池、起动电池和动力电池（如电动自行车）等。

我国是全球最大的铅蓄电池生产国和消费国。2016年之前，我国铅蓄电池产销量波动增长，年均复合增长10.17%；之后受到锂电池的冲击，产量开始缓慢减少。根据国家统计局数据，2018年，我国铅蓄电池产量为18,122.52万 KVAH，较上年增长1.18%，增速较上年的-2.88%有所改善。铅蓄电池行业受汽车行业景气度下行、电动自行车轻量化、新能源汽车锂电冲击以及通讯后备电源需求下降等影响，整体有望低速发展。

铅蓄电池行业的上游包括铅、硫酸、塑料等，并对铅的需求量最大。2018年，我国铅供应充足（详见“1. 再生铅行业”相关分析）。2018年，铅蓄电池的下游受汽车行业景气度下行、电动自行车轻量化、新能源汽车锂电冲击、通讯后备电源需求下降以及出口不确定性加大等因素影响，有所下行。

总体看，2018年，我国铅蓄电池行业产量微增，销量受多因素影响有所下行。

3. 锂电池行业

锂电池以储能高、寿命长、重量轻、充电快的优点，逐渐被广泛使用于数码产品市场和电动汽车核心部件。根据国家统计局数据，2018年，我国锂离子电池产量为139.87亿只，较上年增长25.87%，增速较上年下降15.85个百分点。

从下游需求来看，国家统计局的数据显示，2018年，我国智能手机产量为136,928.00万台，较上年下降4.18%；新能源汽车产量为129.60万辆，较上年大幅增长81.01%，增速较上年提高了23.64个百分点，带动动力电池需求量有所上升。此外，还有部分锂电池用于电动自行车；根据中国自行车协会数据，2018年，国内电动自行车产量为3,277.6万辆，较上年增长5.28%，增速较上年有所下降；其中锂电池电动自行车产量占比约为12%。未来随着锂电池适用性提升与电动自行车的锂电化进程，锂电池电动自行车产销量有望实现较高增速。

总体看，受益于新能源汽车和锂电池电动自行车的发展，我国锂电池行业有望保持增长。

四、管理分析

跟踪期内，公司第六届董事会、第五届监事会任期于2018年11月10日届满，公司于2019年4月1日召开2019年第一次临时股东大会，完成董事会、监事会换届选举并聘任高级管理人员。换届并聘任后，公司董事会人数延续9人不变，其中1名非独立董事发生变动，由陈博更换为王岳能；1名独立董事发生变动，由衣宝廉换为薛安克。公司监事会人员无变动。高管团队方面，公司总经理由陈博更换为朱保义；公司董事会秘书由王莹娇更换为杨祖伟。2019年5月7日，公司副总经理王大为因工作安排调整原因辞职。公司其他相关管理制度无重大变化。

朱保义，男，1979年2月出生，中国国籍，研究生学历，2014年4月至2017年9月，任安徽华铂再生资源科技有限公司（以下简称“华铂科技”）总经理；2017年9月至2018年12月，任公司安徽运营管理中心主任；2018年2月起，任公司董事、副总经理；2019年1月起，任公司总经理。

总体看，跟踪期内，公司完成董事会和监事会换届、聘任新的总经理，并对内部组织结构进行了归集和调整。考虑到公司相关管理制度延续以往模式，经营战略未发生重大变动，公司管理运作

仍属正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为通信及数据、智慧储能、新能源动力全系列产品及系统的研发、制造、销售、服务及环保型资源再生。2018年，公司实现营业收入80.63亿元，较上年下降6.64%；主要系国内通信铅蓄电池业务下滑影响所致；实现净利润1.22亿元，较上年大幅下降70.89%，主要系主要产品销售收入及毛利率下降、计提资产减值损失和期间费用增加所致。

表1 2016~2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
分行业									
通信行业	26.78	37.50	23.65	29.56	34.22	17.14	25.87	32.08	15.78
动力行业	15.25	21.35	20.42	20.32	23.53	17.26	21.63	26.83	12.98
储能行业	1.70	2.38	24.68	1.86	2.15	18.44	2.47	3.07	23.86
资源再生行业	26.90	37.67	9.29	33.78	39.11	10.55	29.56	36.66	12.04
其他行业	0.78	1.10	28.72	0.85	0.98	29.20	1.10	1.37	33.51
分产品									
阀控密封电池产品	39.71	55.61	22.84	47.55	55.06	17.62	45.36	56.26	14.77
锂电池产品	4.80	6.72	21.30	5.04	5.83	15.69	5.71	7.08	20.11
再生铅产品	26.90	37.67	9.29	33.78	39.11	10.55	29.56	36.66	12.04
分地区									
国内	61.52	86.15	16.89	76.10	88.11	14.63	68.11	84.47	13.64
国外	9.89	13.85	22.26	10.27	11.89	15.52	12.52	15.53	16.87
合计	71.41	100.00	17.63	86.37	100.00	14.74	80.63	100.00	14.15

资料来源：公司年报

注：其他行业包括除通信、动力、储能、资源再生行业领域外的新行业，如数据中心行业等。

从收入构成来看，2018年，通信行业主要业务仍以阀控密封电池、锂电池等后备电源业务为主，营业收入为25.87亿元，较上年下降12.48%，主要系受4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔股份有限公司（以下简称“中国铁塔”）的销量下降等原因影响所致；占比为32.08%，较上年下降2.14个百分点。2018年，动力行业主要业务仍以配备阀控密封电池的电动自行车为主，营业收入为21.63亿元，较上年增长6.45%；占比为26.83%，较上年上升3.30个百分点。2018年，资源再生行业主要业务仍以铅回收为主，营业收入为29.56亿元，较上年下降12.49%，主要系内部销售增加所致；占比为36.66%，较上年下降2.45个百分点。储能行业和其他行业在公司营业收入中的占比较小。

从毛利率情况来看，2018年，公司综合毛利率为14.15%，较上年变化不大。2018年，通信行业毛利率为15.78%，较上年下降1.36个百分点，主要系铅价整体处于高位所致；动力行业毛利率为12.98%，较上年下降4.28个百分点，主要系电动自行车动力电池市场竞争激烈所致；资源再生行业毛利率为12.04%，较上年上升1.49个百分点，主要系铅价整体处于高位所致。

按地区划分，2018年，公司国内营业收入为68.11亿元，较上年下降10.50%，主要系受4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔的销量下降影响所致；占比为84.47%，较上年下降3.64个百分点；国外营业收入为12.52亿元，较上年增长21.91%，主要系海外通信锂电业务销售规模扩大所致；占比为15.53%；

公司营业收入仍主要来自国内。

2019年1~3月,公司实现营业收入17.89亿元,较上年同期下降5.16%;实现净利润2.10亿元,较上年同期大幅增长57.89%,主要系全资子公司华铂科技收到政府退税款、其他收益增加所致。

总体看,2018年,公司营业收入略有下降,构成仍以通信行业、动力行业和资源再生行业为主;其中,通信行业受4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔的销量下降等因素影响收入有所下降,资源再生行业受内部销售增加影响收入有所下降;公司整体毛利率水平较上年变化不大;收入主要来源仍为国内。

2. 阀控密封电池

跟踪期内,公司阀控密封电池原材料采购品种、采购流程与采购结算模式无重大变化。阀控密封电池的主要原材料为铅锭及铅合金、电池壳、盖、极柱、隔板、硫酸等;其中铅及铅合金合计占电池成本比例超过60%。上述主要原材料市场交易活跃,公司对其采购价格依据市价制定。2018年,公司铅锭及铅合金的采购金额分别为6.94亿元和5.46亿元,分别较上年增长16.33%和21.07%。公司未分板块统计前五大供应商,2018年公司整体前五大供应商采购金额为22.61亿元,占年度采购总额的比例由上年的22.20%上升至30.28%,采购集中度有所提升。

公司生产的阀控密封电池根据用途分为通讯后备电池和动力电池两类。通讯后备电池方面,2018年,受生产线技改影响,产能下降为510万KVAH/年;产量为331.01万KVAH,较上年下降25.56%,主要系4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔销量下降等因素影响所致;产能利用率由上年的72.90%下降至64.90%。动力电池方面,2018年,受新增南都国舰生产线影响,产能提升为2,600.00万只/年;产量为2,126.03万只,较上年增长4.74%;产能利用率由上年的95.08%下降至81.77%。

表2 2016~2018年公司阀控密封电池产品的生产与销售情况

分类	项目	2016年	2017年	2018年
通讯后备电池	产能(万KVAH/年)	610.00	610.00	510.00
	产量(万KVAH)	533.80	444.68	331.01
	产能利用率(%)	87.51	72.90	64.90
	销量(万KVAH)	506.70	442.40	355.46
	产销率(%)	94.92	99.49	107.39
动力电池	产能(万只/年)	2,135.00	2,135.00	2,600.00
	产量(万只)	1,692.31	2,029.88	2,126.03
	产能利用率(%)	79.27	95.08	81.77
	销量(万只)	1,594.39	2,070.32	2,058.92
	产销率(%)	94.21	101.99	96.84

资料来源:公司年报

跟踪期内,公司阀控密封电池销售流程与销售结算模式无重大变化。2018年,公司通讯后备电池销量为355.46万KVAH,较上年下降19.65%,主要系4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔销量下降等因素影响所致;由于公司同步降低了产量,产销率由上年的99.49%上升至107.39%。2018年,公司动力电池销量为2,058.92万只,较上年略有下降;受产量增长影响,产销率由上年的101.99%下降至96.84%。公司未分板块统计前五大客户,2018年公司前五大客户销售金额为34.00亿元,占营业收入比例由上年的48.57%下降至42.17%,销售集中度有所下降。

总体看,2018年,公司阀控密封电池产品主要原材料采购量有所增长,产能和经营模式无重大变化;阀控密封电池中,通讯后备电池受4G投资高峰期结束、公司对中国铁塔销量下降等因素影响,

产销量有所下降；动力电池产量增长，但产销率略有下降。

3. 锂电池

跟踪期内，公司锂电池原材料采购品种、采购流程与采购结算模式无重大变化。2018年，公司锂电池原材料采购前五类分别为磷酸铁锂、保护板、隔膜、铝壳盖板和铜箔等；其中磷酸铁锂占比大约为23%。2018年，公司锂电池采购前五类合计采购金额为2.32亿元，较上年变化不大。

生产方面，2018年，锂电池产能无变化，仍为35,000.00万 AH/年；在下游需求增长带动下，产量较上年大幅增长46.92%至14,243.61万 AH，产能利用率由上年的27.70%上升至40.70%，但仍属较低。销售方面，2018年，得益于海外通信锂电业务销售规模扩大，锂电池销量较上年大幅增长43.64%至13,339.12万 AH，产销率由上年的95.79%小幅下降至93.65%。跟踪期内，锂电池销售结算模式无重大变化：结算方式主要为电汇、银承等，国内客户账期大致为6个月，国外客户账期大致为3个月。

表 3 2016~2018 年公司锂电池产品生产、销售情况

分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年
锂电池	产能（万 AH/年）	35,000.00	35,000.00	35,000.00
	产量（万 AH）	8,998.76	9,694.49	14,243.61
	产能利用率（%）	25.71	27.70	40.70
	销量（万 AH）	8,412.03	9,286.74	13,339.12
	产销率（%）	93.48	95.79	93.65

资料来源：公司年报

总体看，2018年，得益于海外通信锂电业务销售规模扩大，锂电池产品产销量大幅增长，产能利用率有所提升。

4. 再生铅

公司以再生铅产品生产主体华铂科技的口径统计再生铅经营情况。2018年，由华铂科技供给的再生铅产品约占公司用铅量的35%左右，较上年的25%有所提升，对公司控制用铅成本有一定作用。

2018年，公司再生铅产品产能无变化，仍为21.00万吨/年；产量为26.11万吨，较上年增长3.04%；产能利用率由上年的120.67%上升至124.33%。2018年，再生铅产品销售26.25万吨，较上年增长3.47%；产销率由上年的100.12%小幅上升至100.54%。

表 4 2016~2018 年公司再生铅产品生产、销售情况

分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年
再生铅	产能（万吨/年）	21.00	21.00	21.00
	产量（万吨）	25.62	25.34	26.11
	产能利用率（%）	122.00	120.67	124.33
	销量（万吨）	25.50	25.37	26.25
	产销率（%）	99.53	100.12	100.54

资料来源：公司年报

总体看，2018年，华铂科技对公司用铅的供应比例有所提升；再生铅业务产销量均较为稳定。

5. 在建项目

截至2018年底，公司共有5项重大在建工程，计划投资共计47.89亿元；投资方向围绕主业，较集

中于储能、再生铅和锂电池相关业务。截至2018年底，公司已对上述项目投资26.09亿元，未来尚需投资22.68亿元，并计划于2019年投资6.00亿元；资金来源包括募股资金、贷款、自有等，具体情况如下表所示。

表5 截至2018年底公司重大在建项目投资情况（单位：亿元，%）

项目名称	计划投资	资金筹措方案	投资额	尚需投资	工程进度	2019年投资计划
年产1,000万KVAH新能源电池（铅炭电池）建设项目	10.00	募股资金	5.24	4.76	49.00	2.00
分布式能源网络建设项目	13.00	募股资金 贷款	10.62	2.38	84.00	0.50
华铂厂区二期建设工程	9.19	自有资金 贷款	7.07	3.00	100.00	3.00
德国电网调频储能系统	1.33	自有资金 贷款	0.96	0.37	90.00	0.50
年产2,300MWh动力锂离子电池技术改造项目-南都动力生产基地	14.37	自有资金 贷款	2.20	12.17	20.00	--
合计	47.89	--	26.09	22.68	--	6.00

资料来源：公司提供

总体看，公司重大在建项目较多，如顺利完成，将进一步优化公司业务布局与整体竞争力；但上述项目投资规模较大，公司面临着较大的资本支出压力。

6. 经营关注

原材料价格波动风险

公司阀控密封电池作为铅蓄电池主要品种，主要原材料为铅及铅合金，铅属于期货交易品种之一，金融资本的博弈可能导致铅价波动幅度加大，公司在未来仍面临着原材料价格波动的风险。

阀控密封电池市场需求波动风险

受4G投资高峰期结束、对中国铁塔的销量下降以及电动自行车业务锂电化趋势影响，公司主导产品阀控密封电池的需求量可能有所波动。

锂电池产品现有产能利用率不足

近年来，公司锂电池产能利用率基本保持在40.00%以下，产能利用率不足。随着通信5G建设、动力自行车业务新增锂电产品，公司的锂电池产品产能利用率有望提升。

公司在建项目资金投入较大

截至2018年底，公司共有5项重大在建工程，计划投资共计47.89亿元；公司未来尚需投资22.68亿元，未来投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

7. 未来发展

新能源、新能源汽车、能源互联网、资源回收等产业已逐渐成为全球性的战略性新兴产业，基于此，公司制定了涉及储能领域、通信领域、新能源动力领域、民用动力向锂电化转型和再生资源回收领域等多方面的发展规划。

储能领域，公司将逐步由“投资+运营”的模式向电站出售、共建等方式进行推进。通信领域，公司将持续研究5G技术对电源系统的新需求，及时研发适应5G基站模式的新产品和新方案。新能源动力领域，公司将加大投入，积极开展动力电池业务。此外，公司还将积极推进民用动力锂电化、持续完善铅、锂再生资源回收平台。

总体看，公司发展战略围绕主业，具有一定可操作性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。公司根据财政部颁发的财会[2018]15 号《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整。

从合并范围变更来看，2018 年，公司合并范围内增加 18 个新设子公司，并对子公司进行了归集整合，此外无其他变更。截至 2018 年底，纳入合并范围的二级子公司共 42 家。考虑到新设子公司规模较小，相关会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 126.81 亿元，负债合计 65.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.76 亿元。2018 年，公司实现营业收入 80.63 亿元，净利润（含少数股东损益）1.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.76 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 132.73 亿元，负债合计 69.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 63.73 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.89 亿元，净利润（含少数股东损益）2.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -6.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 -3.42 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 126.81 亿元，较年初增长 16.40%，主要系非流动资产增长所致。从资产构成来看，其中流动资产占 53.57%，非流动资产占 46.43%，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产的占比有所下降。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 67.93 亿元，较年初变化不大；公司流动资产以货币资金（占 13.24%）、应收账款（占 27.40%）、存货（占 48.27%）和其他流动资产（占 6.76%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 8.99 亿元，较年初下降 32.08%，主要系同期在建工程投入增加、支付资金增加所致。公司货币资金主要由银行存款（7.35 亿元）和其他货币资金（1.64 亿元）构成；使用受限的货币资金为 1.69 亿元，占货币资金比例为 18.80%，系公司存放在银行的银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，公司货币受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收账款为 18.61 亿元，较年初下降 7.78%；从账龄来看，以 1 年以内的为主（占 84.36%）；共计提坏账准备 1.34 亿元，计提比例为 6.73%，计提比例一般；欠款方前五名合计占比 50.19%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货为 32.79 亿元，较年初增长 19.74%，主要系同期华铂科技二期投产，原材料和在产品增加所致。公司存货以原材料（占 14.32%）、库存商品（占 17.66%）和在产品（占 65.03%）为主；累计计提存货跌价准备 374.44 万元，计提比例为 0.11%，计提比例低。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 4.59 亿元，较年初增长 92.92%，主要系待抵扣进项税及预缴税金增加所致；其他流动资产以待抵扣进项税及预缴税金（占 91.83%）为主。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 58.88 亿元，较年初增长 39.77%，主要系在建工程增加所致；主要由长期股权投资（占 7.75%）、固定资产（占 40.02%）、在建工程（占 38.23%）和商誉（占 6.27%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 4.56 亿元，较年初增长 10.40%，主要来自新增对快点科技集团股份有限公司 0.80 亿元股权投资；公司长期股权投资均为对联营企业的投资，主要以权益法进行核算；共计提减值准备 0.14 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产为 23.57 亿元，较年初增长 8.32%，主要系公司储能电站项目转固 1.90 亿元所致；主要由房屋及建筑物（占 35.97%）和专用设备（占 48.97%）构成；累计计提折旧 10.41 亿元，固定资产成新率为 69.37%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程为 22.51 亿元，较年初增长 2.77 倍，主要系追加对分布式能源网络建设项目、年产 2,300MWh 动力锂离子电池技术改造项目以及华铂厂区二期建设工程等项目的投资所致；公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2018 年底，公司商誉为 3.69 亿元，较年初下降 4.78%，主要系对因投资界首市南都华宇电源有限公司（以下简称“南都华宇”）和浙江长兴南都电源有限公司（以下简称“长兴南都”）形成的商誉计提减值准备所致；公司累计计提商誉减值准备 0.40 亿元，占同期商誉账面原值的比例为 9.54%；公司商誉主要因南都华宇、长兴南都和华铂科技而形成，若上述被投资单位经营业绩不达预期，公司仍将面临商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司所有权受到限制的资产合计 18.57 亿元，占总资产比例为 14.65%；受限资产主要为子公司安徽华铂再生资源科技有限公司股权 14.38 亿元、货币资金 1.69 亿元和应收票据及应收账款 1.12 亿元。整体看，公司所有权受限的资产占比一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 132.73 亿元，较年初增长 4.67%；其中，流动资产占比 54.18%、非流动资产占比 45.82%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较大，对营运资金形成较大占用；随着在建项目追加投资，非流动资产大幅增长，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 65.27 亿元，较年初大幅增长 38.00%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占 79.60%，非流动负债占 20.40%；负债结构仍以流动负债为主，且流动负债占比进一步上升。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 51.95 亿元，较年初大幅增长 50.17%，主要系短期借款与应付账款增加所致；流动负债以短期借款（占 43.45%）、应付票据（占 7.29%）、应付账款（占 30.41%）和一年内到期的非流动负债（占 11.55%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 22.57 亿元，较年初增长 59.22%；短期借款主要为信用借款（占 90.60%）。

截至 2018 年底，公司应付票据 3.79 亿元，较年初下降 32.46%，主要系公司采购环节减少票据结算所致；应付票据中银行承兑汇票占 99.37%。

截至 2018 年底，公司应付账款 15.80 亿元，较年初增长 43.81%，主要系华铂科技二期年末投

产，采购规模提高所致；主要由应付货款（占 77.10%）和应付设备款（占 22.40%）构成。

截至 2018 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 6.00 亿元；为一年内到期的长期借款（3.00 亿元）和一年内到期的应付债券“16 南都 01”（3.00 亿元，已于 2019 年 4 月 22 日完成兑付并摘牌）。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 13.32 亿元，较年初增长 4.84%；由长期借款（占 47.04%）、应付债券（占 44.87%）和递延收益（占 8.09%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 6.26 亿元，较年初增加 3.26 亿元，主要系同期因德国电站建设和华铂科技二期建设需要而增加银行借款所致；其中保证借款 2.00 亿元，其余为抵质押类借款。

截至 2018 年底，公司应付债券 5.97 亿元，较年初下降 33.20%，系“16 南都 01”面临全额回售转入一年内到期的应付债券所致。截至 2018 年底，公司应付债券全部为“17 南都 01”；如 2019 年 9 月投资者选择全额回售，公司将面临一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司递延收益 1.08 亿元，较年初增长 42.41%，主要系政府补助增加所致；公司递延收益均为与资产相关的政府补助，主要包括年产 1,000MWh 储能装备项目（0.17 亿元）、年产 252 万 KVAH 储能及动力电池及光伏组件安装项目（0.27 亿元）、高性能铅炭启停电池实施方案（0.24 亿元）等。

截至 2018 年底，公司全部债务为 44.61 亿元，较年初大幅增长 40.58%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务 32.37 亿元（占 72.57%），长期债务 12.24 亿元（占 27.43%）；短期债务占比较年初上升了 10.21 个百分点，公司债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待改善。截至 2018 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 16.59%、42.02%和 51.47%，较年初分别上升了 0.36 个百分点、8.04 个百分点和 8.06 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 69.17 亿元，较年初增长 5.98%；其中流动负债占 83.45%，非流动负债占 16.55%，流动负债占比进一步提升。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 53.08 亿元，较年初增长 19.00%；其中短期债务为 42.68 亿元（占 80.39%），长期债务 10.41 亿元（占 19.61%）；债务结构仍以短期债务为主，且短期债务占比进一步上升。截至 2019 年 3 月底，公司长期债务资本化比率为 14.07%，较年初下降了 2.52 个百分点，全部债务资本化比率和资产负债率分别 45.51%和 52.11%，较年初分别上升了 3.48 个百分点和 0.64 个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，2018 年底，公司负债规模增长较快，以流动负债为主；整体债务负担有所加重，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 61.54 亿元，较年初变化不大；归属于母公司所有者权益为 61.76 亿元，其中股本占 14.21%，资本公积占 63.91%，盈余公积占 1.99%，未分配利润占 19.90%，权益结构较年初变化很小。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 63.57 亿元，权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益较年初变化不大，股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 80.63 亿元，较上年下降 6.64%；营业成本为 69.23 亿元，较上年下降 5.99%；实现净利润 1.22 亿元，较上年大幅下降 70.89%，主要系主要产品销售收入及毛利率下降、

计提资产减值损失和期间费用增加所致。

期间费用方面，2018年，公司期间费用为11.53亿元，较上年增长30.34%，主要系销售、管理和研发费用增加所致。2018年销售费用5.40亿元，较上年增长26.36%，主要系运输费、广宣费增加所致。2018年管理费用（含研发费用）4.22亿元，较上年增长24.99%，主要系职工薪酬和材料燃料动力费用增加所致。2018年财务费用1.91亿元，较上年增长59.64%。2018年，公司费用收入比由上年的10.24%上升至14.30%，对营业利润侵蚀严重，公司费用控制能力有待提高。

2018年，公司资产减值损失0.60亿元，较上年的-86.42万元大幅增加，主要系三方面的原因所致：一是对北京智行鸿远汽车有限公司的长期股权投资计提0.14亿元减值准备；二是对合并南都华宇和长兴南都时形成的商誉合计计提0.19亿元减值损失；三是对应收账款新增计提坏账准备0.25亿元。

2018年，公司投资收益为亏损0.32亿元，较上年24.89万元的亏损额大幅增加，主要系联营企业北京智行鸿远汽车有限公司同期亏损、公司于权益法下确认投资损失0.26亿元所致。

2018年，公司实现其他收益3.68亿元，均为政府补助，较上年增长26.35%；占营业利润比例为95.94%，占比较高；公司其他收益多是基于国家对子公司华铂科技所处资源回收行业的扶持政策（主要为增值税即征即退），具有一定稳定性和持续性。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率由上年的11.71%小幅下降至11.32%。2018年，受主要产品销售收入及毛利率下降、计提资产减值损失和期间费用增加，致使利润总额大幅下降影响，公司总资本收益率由上年的6.04%下降至2.80%，总资产报酬率由上年的5.19%下降至2.12%。2018年，受净利润大幅下降影响，净资产收益率由上年的6.69%下降至1.98%。整体看，公司盈利能力大幅下降。

2019年1~3月，公司实现营业收入17.89亿元，较上年同期下降5.16%；实现净利润2.10亿元，较上年同期大幅增长57.89%，主要系全资子公司华铂科技收到政府退税款、其他收益增加所致。

总体看，2018年，公司营业收入有所下降，期间费用对营业利润侵蚀严重，政府补助对营业利润贡献很大，整体盈利能力大幅下降。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为94.88亿元，较上年增长3.15%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出为92.40亿元，较上年增长3.89%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。受此影响，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的3.04亿元下降至2.48亿元，但仍保持净流入。从收入实现质量来看，2018年，公司现金收入比由上年的100.38%上升至106.98%，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入为50.59万元，规模很小；公司投资活动现金流出为17.54亿元，较上年增长16.43%，主要系公司分布式能源网络建设项目、华铂科技二期等在建工程投入增加所致。受此影响，2018年，公司投资活动产生的现金流继续呈净流出状态，流出净额由上年的14.96亿元增加至17.54亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入47.70亿元，较上年增长12.75%，主要系公司发行超短融资券以及往来款增加所致；公司筹资活动现金流出36.56亿元，较上年增长7.91%，主要系公司偿还债务支出增加所致。受此影响，2018年，公司筹资活动现金流量净额由上年的8.42亿元上升至11.14亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-6.59亿元；投资活动现金流量净额为-2.59亿元；

筹资活动现金流量净额为 5.79 亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流出规模进一步扩大，对外部融资具有较大依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增加影响，截至2018年底，公司流动比率由上年底的1.93倍下降至1.31倍；速动比率由上年底的1.14倍下降至0.68倍，公司流动资产对流动负债覆盖程度一般。截至2018年底，公司现金短期债务比由上年底的0.73倍下降至0.30倍，现金对短期债务的保护能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司 EBITDA 为5.05亿元，较上年大幅下降31.07%，主要系利润总额大幅下降所致；主要由折旧（占比45.77%）、计入财务费用的利息支出（占比31.15%）和利润总额（占比18.24%）构成。2018年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.23倍下降至0.11倍，EBITDA 利息倍数由上年的6.56倍下降至2.23倍，EBITDA 对利息和债务本金的覆盖程度均明显下降。公司长期偿债能力有所下降。

截至 2018 年底，公司对外担保金额为 800.00 万元，占公司经审计净资产比例极小，预计不会影响公司正常经营。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年底，公司获得银行综合授信 72.05 亿元，其中尚未使用授信额度 32.26 亿元，公司间接融资渠道畅通；作为上市公司，公司拥有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为 G1033010600191520A）显示，截至2019年4月26日，公司未结清贷款信息中无不良及关注类贷款，已结清贷款信息中有16笔关注类贷款和1笔不良类贷款。根据公司出具的说明，16笔关注类贷款信息均在合同规定的到期日期前归还贷款本息；1笔不良类信息是由于公司在中国进出口银行有一笔贷款有一期还息时，当天扣款没成功所致。以上不良类和关注类信息对公司目前经营状况未产生不良影响。

总体看，2018年，公司长短期偿债指标表现一般，但考虑到公司在品牌知名度、经营规模和政策支持等方面的综合实力，公司整体偿债能力仍属很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为6.49亿元，约为“17南都01”本金（6.00亿元）的1.08倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较好；净资产为63.57亿元，约为“17南都01”本金（6.00亿元）的10.59倍，公司现金类资产和净资产能够对“17南都01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司 EBITDA 为5.05亿元，约为“17南都01”本金（6.00亿元）的0.84倍，公司 EBITDA 对“17南都01”本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入94.88亿元，约为“17南都01”本金（6.00亿元）的15.81倍，公司经营活动现金流入量对“17南都01”本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“17南都01”的偿还能力很强。

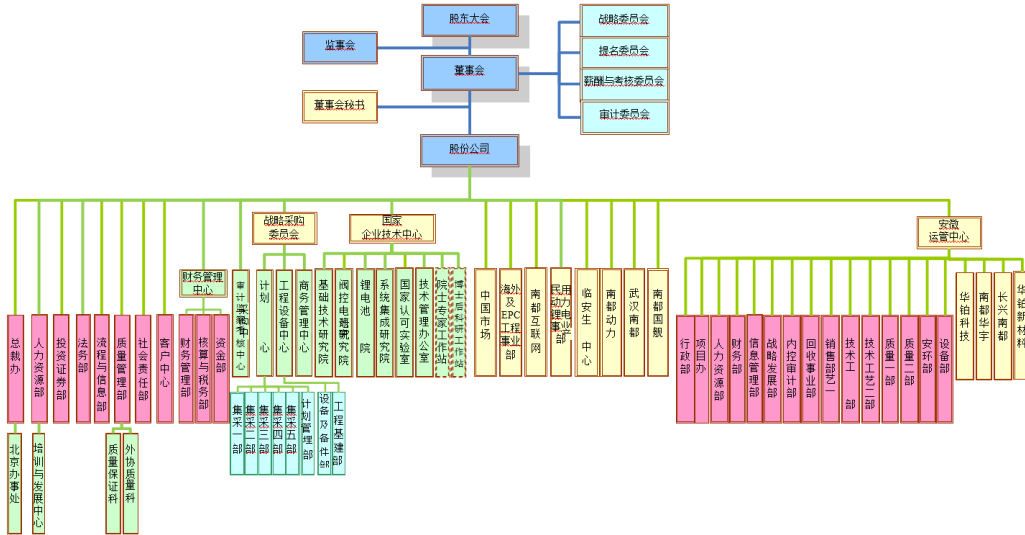
八、综合评价

跟踪期内，公司仍在资源再生行业支撑下，聚焦通信、动力和储能行业，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入。但受4G投资高峰期结束、铅价处于高位以及电动自行车行业竞争加剧的影响，阀控密封电池产品收入规模和毛利率水平有所下降；加之公司计提资产减值损失以及期间费用对营业利润存在侵蚀，导致营业利润较上年大幅下降。此外，联合评级也关注到公司在建项目资本支出压力较大；大额应收账款和存货对运营资金存在占用以及短期债务增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在储能、通信、新能源动力以及再生资源回收领域的持续布局，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“17南都01”的债项信用等级为AA。

附件1 浙江南都电源动力股份有限公司 组织结构图



附件2 浙江南都电源动力股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	91.89	108.94	126.81	132.73
所有者权益(亿元)	63.50	61.65	61.54	63.57
短期债务(亿元)	12.80	19.79	32.37	42.68
长期债务(亿元)	3.13	11.94	12.24	10.41
全部债务(亿元)	15.93	31.73	44.61	53.08
营业收入(亿元)	71.41	86.37	80.63	17.89
净利润(亿元)	4.77	4.19	1.22	2.10
EBITDA(亿元)	8.05	7.33	5.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.05	3.04	2.48	-6.59
应收账款周转次数(次)	3.36	3.83	3.91	--
存货周转次数(次)	3.56	3.04	2.30	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.86	0.68	0.15
现金收入比率(%)	99.86	100.38	106.98	92.06
总资本收益率(%)	8.64	6.04	2.80	--
总资产报酬率(%)	7.74	5.19	2.12	--
净资产收益率(%)	9.83	6.69	1.98	3.36
营业利润率(%)	14.71	11.71	11.32	13.05
费用收入比(%)	10.28	10.24	14.30	11.74
资产负债率(%)	30.90	43.41	51.47	52.11
全部债务资本化比率(%)	20.05	33.98	42.02	45.51
长期债务资本化比率(%)	4.70	16.23	16.59	14.07
EBITDA利息倍数(倍)	7.02	6.56	2.23	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.51	0.23	0.11	--
流动比率(倍)	2.59	1.93	1.31	1.25
速动比率(倍)	1.73	1.14	0.68	0.65
现金短期债务比(倍)	1.30	0.73	0.30	0.15
经营现金流流动负债比率(%)	0.21	8.79	4.77	-11.41
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.34	1.22	0.84	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径；3. 公司2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。