

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2021）0004号

浙江百达精工股份有限公司公开发行 可转换公司债券 2021年跟踪评级信用等级通知书

浙江百达精工股份有限公司：

通过对贵公司及“百达转债”的信用状况进行跟踪评级。经远东资信信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为A⁺，评级展望维持稳定，维持“百达转债”A⁺的信用等级。

特此通知



浙江百达精工股份有限公司公开发行可转
换公司债券
2021 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2021) 0004 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co.,Ltd.

二〇二一年六月

浙江百达精工股份有限公司公开发行可转换公司债券

2021 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2021) 0004 号

评级结果

主体	主体信用级别	评级展望	评级时间
首次评级	A ⁺	稳定	2019.08.23
上次评级	A ⁺	稳定	2020.05.26
本次评级	A ⁺	稳定	2021.06.04

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	首次评级	本次评级
百达转债	2.80 ¹	6	A ⁺	A ⁻

百达精工主要财务指标

人民币: 万元	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
总资产	108,552.61	150,326.54	188,790.51	191,866.77
所有者权益	71,822.49	83,936.89	95,026.73	97,920.15
总债务	22,165.24	42,171.55	63,695.89	64,820.46
营业收入	77,454.21	85,210.37	96,758.98	29,836.99
净利润	7,080.33	7,402.93	8,098.15	2,893.09
EBITDA	14,592.94	15,607.56	19,196.08	-
营业利润率 (%)	11.28	10.50	10.29	11.86
净资产收益率 (%)	10.12	9.51	9.05	-
资产负债率 (%)	33.84	44.16	49.67	48.96
总债务资本化比率 (%)	23.58	33.44	40.13	39.83
流动比率 (%)	190.86	133.44	140.48	140.18
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	8.86	10.26	6.76	-
总债务/EBITDA (倍)	1.52	2.70	3.32	-

注: 2018~2020 年数据来源为公司审计报告, 2021 年 1~3 月数据来源于公司未经审计财务报表。

评级观点

远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 对浙江百达精工股份有限公司 (以下简称“百达精工”或“公司”) 的本次跟踪评级, 反映了跟踪期内, 得益于产能的逐步扩大, 以及新产品和新客户拓展, 百达精工压缩机零部件收入规模扩大, 继而收入规模持续稳步增长, 毛利率水平相对稳定, 公司行业内规模最大的压缩机零部件叶片及平衡块生产商之一的市场地位稳固。

远东资信同时关注到, 跟踪期内, 受全球新冠肺炎疫情、国际贸易摩擦等多因素影响, 压缩机行业产销总量增速有所放缓, 短期内汽车零部件行业亦面临较大压力。此外, 跟踪期内, 百达精工应收账款及存货规模持续增长, 经营获现能力进一步下降, 货币资金对短期债务覆盖不足, 面临一定短期偿债压力; 随着百达精工投资项目推进, 其资产固化程度进一步上升, 对外部融资依赖度较高。浙江百达精工股份有限公司公开发行可转换公司债券 (以下简称“百达转债”) 由公司控股股东百达控股集团有限公司作为出质人将其合法拥有的百达精工股票作为质押资产进行质押担保, 有利于保障本期债券本息的偿付安全性。

综合考虑, 远东资信对百达精工的主体信用等级维持 A⁺, 评级展望维持稳定; 对百达精工公开发行可转换公司债券的信用等级维持 A⁺。

优势

- 跟踪期内, 得益于新产品以及新客户的拓展、压缩机零部件收入增长, 2020 年公司营业收入规模稳步扩大, 毛利率保持稳定。
- 随着相关项目的逐步建成投产, 百达精工生产规模进一步扩大, 供货能力持续增强。
- 跟踪期内, 百达精工整体债务期限结构有所优化。

¹ 截至 2021 年 3 月末, 百达转债尚未转股规模为 279,968,000 元。

分析师: 沈 洋 shenyang@fecr.com.cn

万骏飞 wanjunfei@fecr.com.cn

电话: 010-57277666 021-61428000

网址: www.sfecr.com

地址: 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

关注

- 受全球新冠肺炎疫情、国际贸易摩擦等多因素影响, 压缩机行业产销总量增速有所放缓, 短期内汽车零部件行业亦面临较大压力。
- 跟踪期内, 百达精工应收账款及存货规模持续增长, 对资金占用仍较多, 经营获现能力进一步下降, 经营活动现金净流入规模大幅减少。
- 公司债务仍以短期债务为主, 货币资金对短期债务覆盖不足, 面临较大短期偿债压力。
- 跟踪期内, 百达精工持续推进项目投资, 资产固化程度进一步上升, 加之非筹资性现金净流出, 对外部融资依赖度依然较高。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与浙江百达精工股份有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与浙江百达精工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

浙江百达精工股份有限公司（以下简称“百达精工”或“公司”）前身为2000年8月成立的台州市百达制冷有限公司，初始注册资本180.00万元，由施小友、阮吉林等4名自然人出资设立。2011年12月台州市百达制冷有限公司变更设立股份有限公司，并更名为现名。2017年7月百达精工在上海证券交易所上市（股票代码：603331.SH）。公司成立至今，经历多次股权转让及增资。截至2020年末，公司股本为1.79亿元，百达控股集团有限公司（以下简称“百达控股”）持有公司37.55%股权，为公司第一大股东。2020年，百达控股根据自身战略发展需要，以存续分立的方式分立为百达控股（存续公司）和台州市创立新材料科技有限公司（以下简称“创立新科”）。2020年12月28日，百达控股与创立新科签订《股份转让协议》，约定百达控股将其持有的百达精工1,530.39万股（占公司总股本8.55%）无限售条件流通股转让过户给创立新科；2021年1月13日，上述股权转让过户登记手续办理完毕。截至2021年3月末，百达精工的第一大股东仍为百达控股（持股比例为29.00%），由实际控制人施小友、阮吉林、张启春、张启斌共同控制；创立新科由百达控股存续分立而成，亦由上述四名自然人实际控制；阮卢安为阮吉林儿子，视为实际控制人一致行动人，张启斌为张启春之弟。自然人施小友、阮吉林、张启春、张启斌于2020年7月5日签署《一致行动人协议》，四人直接和间接合计持有公司62.47%股权，为公司实际控制人。（2021年3月末公司前十大股东详见附录一）。

跟踪期内，百达精工仍然主要从事各类压缩机零部件、汽车零部件的研发、制造和销售业务，主营业务未发生变化。

截至2020年末，百达精工纳入合并范围的二级子公司共4家，较上年末未发生变化，具体情况如附录二所示。

截至2020年末，百达精工合并口径总资产为188,790.51万元，同比增长25.59%；所有者权益为95,026.73万元，同比增长13.21%；当年实现营业收入96,758.98万元，同比增加13.55%；实现净利润8,098.15万元，同比增加9.39%。

截至2021年3月末，百达精工合并口径总资产为191,866.77万元，所有者权益为97,920.15万元；1~3月实现营业收入29,836.99万元，同比增长72.60%；实现净利润2,893.09万元，同比增加174.50%。

二、本次债券概况

经中国证监会证监许可【2020】135号文核准批复，公司于2020年3月11日发行了可转换公司债券，发行金额2.80亿元，债券全称为“浙江百达精工股份有限公司公开发行可转换公司债券”（债券简称“百达转债”，上市代码为“113570”，以下简称“本次债券”或“百达转债”）。本次债券转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日为止，即2020年9月17日至2026年3月10日。

本次债券已于2020年4月8日在上海证券交易所上市。2020年9月17日，百达转债进入转股期；截至2020年末，百达转债累计转股2,415股，转股金额为2.80万元，占发

行总量的 0.01%；百达精工于 2021 年 3 月 11 日完成了 2020 年 3 月 11 日至 2021 年 3 月 10 日期间的利息兑付。

根据百达精工于 2021 年 4 月 13 日发布的《关于 2020 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，本次债券募集资金具体使用情况与公司已披露情况一致，不存在变相改变募集资金用途和损害股东利益的情况，不存在违规使用募集资金的情形。

三、运营环境分析

近年我国经济总量保持增长，随着供给侧结构性改革推进，经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，脱贫攻坚取得全面胜利，农村贫困人口全部脱贫，绝对贫困历史性消除；但突发性公共卫生事件发生，外部不确定因素增多，固定资产投资和出口增速持续下降，我国建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，国民经济持续稳定恢复

近年来我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放等多个重点领域做出战略部署，中国经济转型战略布局基本形成。“十九大”报告明确要以供给侧结构性改革为主线，加快经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，推动经济高质量发展。2019 年 12 月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，隔离防护和人流限制措施对批发和零售、交通运输、住宿和餐饮等服务业冲击较大。2020 年 3 月，中共中央政治局召开会议，明确推出包括提高财政赤字率、发

行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款市场利率下行以及刺激消费等一揽子政策措施。2020 年 7 月，中共中央政治局召开会议，指出必须加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制。

根据国家统计局公布的数据，2020 年我国国内生产总值 101.60 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 7.78 万亿元、38.43 万亿元和 55.40 万亿元，同比分别增长 3.0%、2.6%和 2.1%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。脱贫攻坚取得全面胜利，按照每人每年生活水平 2,300 元（2010 年不变价）的现行农村贫困标准计算，551 万农村贫困人口全部实现脱贫，绝对贫困历史性消除。

从拉动经济增长的三大主要因素来看，我国固定资产投资增速持续下降。2020 年全国完成固定资产投资（不含农户）51.89 万亿元，比上年增长 2.7%，增速回落 2.7 个百分点，分产业看，第一、二、三产业投资分别增长 19.5%、0.1%和 3.6%。全年房地产开发投资 14.14 万亿元，比上年增长 7.0%；其中住宅投资 10.44 万亿元，增长 7.6%；办公楼投资 0.65 万亿元，增长 5.4%；商业营业用房投资 1.31 万亿元，下降 1.1%。

消费出现负增长，2020 年我国社会消费品零售总额 39.20 万亿元，比上年下降 3.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 33.91 万亿元，下降 4.0%；乡村消费品零售额 5.29 万亿元，下降 3.2%。按消费类型统计，商品零售额 35.25 万亿元，下降 2.3%；餐饮收入额 3.95 万亿元，下降 16.6%。商品网上零售额 9.76

万亿元,按可比口径计算,比上年增长14.8%,占社会消费品零售总额比重为24.9%,同比提高4.0个百分点。

我国出口增速继续回落,贸易顺差有所扩大。2020年我国货物进出口总额32.16万亿元,比上年增长1.9%,增速下滑1.5个百分点。其中,出口17.93万亿元,增长4.0%,增速下滑1.0个百分点;进口14.22万亿元,下降0.7%;进出口顺差3.71万亿元,比上年增长0.80万亿元,同比扩大27.34%。我国对“一带一路”沿线国家进出口总额9.37万亿元,比上年增长1.0%,其中出口5.43万亿元,增长3.2%。

“十九大”以来,我国推动货币政策和宏观审慎政策的双支柱调控框架建设,实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面,随着“营改增”全面推进,累计减税超过2.0万亿元,取消、停征和归并一批政府性基金,消减企业行政事业性收费。2020年,积极的财政政策更加积极有为,我国发布实施了7批28项减税降费政策,新增减税降费超过2.6万亿元,将财政赤字率提高至3.6%以上,发行1.0万亿元抗疫特别国债,增加1.6万亿元地方政府专项债券。货币政策方面,稳健的货币政策灵活适度、精准导向,坚持总量政策适度、融资成本明显下降和支持实体经济。2020年末,我国广义货币供应量同比增长10.1%,社会融资规模存量增长13.3%,普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额分别增长30.3%和35.2%。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动,弹性增强,在合理均衡水平上保持基本稳定。

2021年一季度,我国经济运行开局良好,实现国内生产总值24.93万亿元,按可比价格

计算,同比大幅增长18.3%。分产业看,第一、二、三产业增加值分别为1.13万亿元、9.26万亿元和14.54万亿元,分别增长8.1%、24.4%和15.6%。全国规模以上工业增加值同比增长24.5%;社会消费品零售总额10.52万亿元,增长33.9%;固定资产投资(不含农户)9.60万亿元,增长25.6%;货物进出口总额8.47万亿元,增长29.2%。

未来短期内,我国积极的财政政策要提质增效、更可持续,继续推进减税降费,保持政策的连续性,提高地方政府债券资金使用绩效,抓实化解地方政府隐性债务风险工作。加强财政资源统筹,保持适度支出强度,强化财税政策支持和引导,坚定实施扩大内需战略,完善财政支农政策,支持全面推进乡村振兴。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度,保持货币政策空间的可持续性,完善货币供应调控机制,保持流动性合理充裕。健全市场化利率形成和传导机制,深化贷款市场报价利率改革,促进企业综合融资成本稳中有降。发挥市场供求在汇率形成中的决定性作用,增强人民币汇率弹性,稳定市场预期。

2021年是“十四五”规划开局之年,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要(草案)》提出,“十四五”时期我国要着力提升发展质量效益,经济运行保持在合理区间,各年度视情提出经济增长预期目标;立足国内大循环,依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场,促进国内国际双循环。

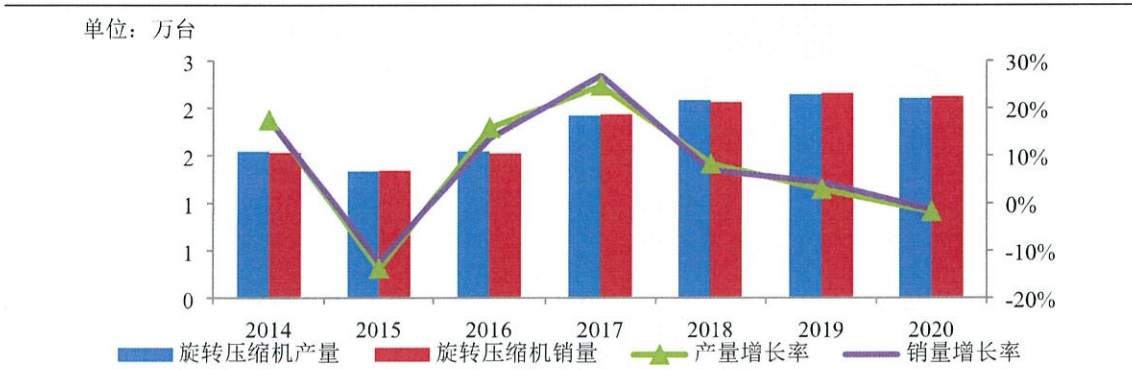
跟踪期内,受全球新冠肺炎疫情、国际贸易摩擦等多因素影响,压缩机行业产销总量增速有所放缓

百达精工生产的压缩机零部件配套的旋转式、涡旋式压缩机应用在以民用空调（家用空调及部分商用空调）为主、以热泵热水器、除湿机、热泵干衣机等其他家用电器为辅的领域。

受到全球贸易战、经济增速回落、房地产市场需求下降以及空调行业主动去库存等

多因素影响，2020年压缩机行业产销总量有所下降。根据产业在线数据统计，2020年我国旋转式压缩机产量为2.10亿台，同比减少1.55%；销量为2.12亿台，同比减少1.69%。同期，我国涡旋式压缩机产量为379.3万台，同比下降14.46%；销量为379.3万台，同比下降14.61%。

图 1：2014~2020 年中国旋转压缩机产销量



数据来源：产业在线，远东资信整理

图 2：2014~2020 年中国涡旋压缩机产销量



数据来源：产业在线，远东资信整理

近几年，压缩机制造行业专业化分工趋势明显，压缩机核心部件设备投资额大，加工精度极高，目前不少压缩机厂开始将叶片以外的其余部件转移到核心供货商生产。百达精工作为压缩机零部件专业提供商，正在积极布局发展压缩机泵体成套产品。

跟踪期内，全球汽车继续销量下滑，

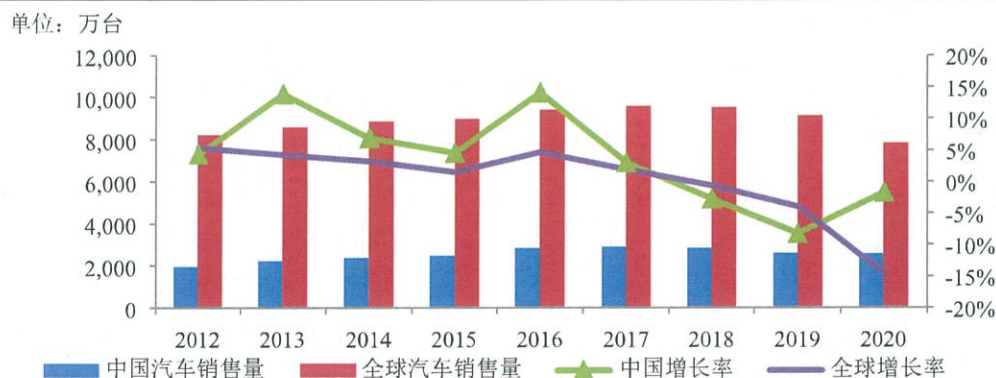
加之新冠肺炎疫情的影响，短期内全球汽车行业景气度偏低，国内汽车零部件企业仍面临一定的经营压力

就全球汽车市场而言，根据国际汽车制造商协会（OICA）的统计，全球汽车销量自2018年以来持续下滑，其中2020年全球汽车销售7,797.12万辆，比2019年的9,042.37万

辆下降了 13.77%。全球 49 个国家 2020 年总计生产汽车 7,762.16 万辆，比 2019 年的 9,217.58 万辆下降了 15.79%。受新冠肺炎疫情全球蔓延影响，与 2019 年相比，全球汽车销售减少 1,300 万辆、生产减少 1,500 万辆，产销量数据与 2011 年相当。就国内汽车市场而言，自 2017 年起，我国汽车销量增速大幅

放缓，2018 年受购置税优惠政策全面退出及宏观经济增速回落等因素影响，首次出现负增长。2019 年汽车行业累计销量同比下降 8.2%。2020 年，国内汽车产销量分别为 2,522.5 万辆、2,531.1 万辆，同比分别减少 2%、1.9%，连续三年下滑。

图 3：2012~2020 年中国与全球汽车销售量



数据来源：中国汽车工业协会、国际汽车制造商协会，远东资信整理

目前，以中国为首的亚洲国家成为了全球汽车零部件产业转移的主要目的地。我国汽车零部件产值已从 2012 年的 2.23 万亿元增长至 2018 年的 4.00 万亿元。但受下游整车制造业的影响，近年来我国汽车零部件行业销售收入增速有所放缓。

2019 年以来，受全球汽车销量下滑、新冠疫情、中美贸易摩擦等因素的影响，一定时期内，国内汽车零部件行业仍然面临一定压力。据海关统计，2020 年我国汽车产品出口总额超 710 亿美元，零部件占比 78.0%；其中，整车出口额 157.35 亿美元，同比下降 3.6%；零部件出口额 553.97 亿美元，同比下降 5.9%，降幅高于整车。此外，据统计，2020 年全球八大主流零部件企业均呈现出不同程

度的业绩下滑²，主要原因在于 2020 上半年新冠肺炎疫情的全球化蔓延，导致汽车需求下降以及工厂出现不同程度的停工停产所致。

《中国制造 2025》指出汽车零部件制造是政府大力推动突破的重点领域之一。公司生产的汽车零部件包括发动机系统的起动机、底盘系统的传动、转向和制动、电气设备的发电机等零部件。长期来看，随着我国汽车制造业总体竞争实力的不断增强及国家对制造业重视程度的提升，我国汽车零部件制造行业仍将持续发展。

² 从营业收入来看，博世下降 6.9%、大陆下降 15.2%、电装下降 13.1%、麦格纳下降 17.2%、爱信精机下降 17.5%、法雷奥下降 14.7%、李尔下降 27.3%、弗吉亚下降 17.5%。

四、业务运营

跟踪期内，百达精工仍以压缩机零部件及汽车零部件生产销售为主业，得益于产能的逐步扩大，以及新产品和新客户的开拓，公司营业收入规模稳步增长，毛利率水平保持相对稳定；2021年一季度，得益于下游市场需求拉动以及项目产能逐步释放，公司营业收入及盈利水平同比显著上升

百达精工现已形成压缩机零部件及汽车零部件双主业的业务格局，2020年百达精工实现营业收入96,758.98万元，同比增长13.55%，其中上述两项业务实现收入分别占营业收入的55.96%及39.39%。

随着公司在气缸、活塞等新产品的突破，2020年百达精工压缩机零部件业务实现销售收入54,151.14万元，同比增长27.67%。其中泵体五大件（气缸、活塞、曲轴、上法兰、下法兰）等新品的收入为15,872.75万

元，同比增长195.73%。

汽车零部件业务方面，2020年上半年受新冠疫情、汽车零部件终端需求弱势运行的影响，公司生产无法正常运行，整体出口金额有所下降，下半年随着疫情逐步得到控制，加之公司持续优化外贸业务结构，不断开发新客户及产品，全年实现汽车零部件收入同比小幅增长。2020年公司汽车零部件实现收入38,112.96万元，同比微增0.06%。目前，公司已与法雷奥、TRW、日立汽车、万向、博世、TKP等国内外知名的汽车零部件生产企业建立了战略合作关系。法雷奥系公司主要客户，2020年公司对其销售收入约为1.84亿元，同比下降17.12%。为更好地顺应新能源汽车的发展，公司原先汽车零部件产品聚焦于发展发电机爪极，后又逐步布局卡钳活塞、EPS转向电机壳及轴叉等汽车制动、传动、转向系统相关的零部件，其中卡钳活塞（制动系统）已逐步建成约年产2000万件的产能，2020年该产品实现收入8,460.83万元，同比增长53.97%。

表 1：近年来百达精工营业收入及毛利率情况

单位：万元、%

产品	2018年		2019年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
压缩机零部件	41,018.45	30.22	42,414.43	28.66	54,151.14	27.14
汽车零部件	31,509.62	22.84	38,091.55	24.48	38,112.96	24.87
其他	3,282.55	23.85	2,509.87	16.01	2,405.74	21.54
合计	75,810.61	26.88	83,015.84	25.65	94,669.84	26.08

资料来源：百达精工提供，远东资信整理

表 2：近年来百达精工国内及国外销售收入情况

单位：万元、%

地区	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	55,538.55	73.26	62,027.72	74.72	75,820.34	80.09
国外	20,272.06	16.74	20,988.12	25.28	18,849.50	19.91
合计	75,810.61	100.00	83,015.84	100.00	94,669.84	100.00

资料来源：百达精工提供，远东资信整理

毛利率方面，2020年公司压缩机零部件业务毛利率为27.14%，同比下降1.52个百分点，主要系直接材料成本及固定资产折旧增长所致；汽车零部件业务毛利率为24.87%，较上年变化不大。2020年，公司主营业务毛利率由上年的25.65%微增至26.08%。

百达精工部分汽车零部件产品出口外销，主要结算货币为美元和欧元。2020年公司外销收入18,849.50万元，同比减少10.19%，主要系受全球疫情影响，出口订单减少所致。

2021年一季度，得益于下游市场需求拉动以及项目产能逐步释放，公司实现营业收入29,826.99万元，同比增长72.60%；实现净利润2,893.09万元，同比增加174.50%。

整体来看，得益于压缩机零部件收入规模扩大，2020年百达精工营业收入规模稳步增长，毛利率水平保持相对稳定。2021年一季度，得益于下游市场需求拉动以及项目产

能逐步释放，公司营业收入及盈利水平同比显著上升。

跟踪期内，百达精工主要产品产销量稳定增长，产销率保持在较高水平，但客户集中度依然相对较高

采购方面，2020年公司前五名供应商采购额为19,267.77万元，占年度采购总额29.18%，较上年的37.12%显著下降，主要原因系公司寻求多家供应商分散采购，以确保主要物资及时供应。

生产方面，2020年随着相关项目的逐步建成，公司主要压缩机零部件产品产能进一步扩大，产量亦有所上升，其中“其他”类产品产量为2,947.58万件，同比上升192.26%，主要系压缩机泵体五大件等产品实现批量生产并形成销售。2020年公司汽车零部件产量为5,587.72万件，同比下降5.08%。

表3：近年来百达精工主要产品产销情况

单位：万件、%

产品类型	2018			2019			2020		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
压缩机零部件	15,013.39	14,439.58	96.18	15,232.37	15,089.07	99.06	17,943.92	17,505.87	97.56
其中：叶片	8,194.42	7,876.47	96.12	8,791.36	8,629.81	98.16	8,994.58	8,763.34	97.43
平衡块	6,298.82	6,086.26	96.63	5,432.47	5,469.15	100.68	6,001.76	6,032.43	100.51
其他	520.16	476.85	91.67	1,008.55	990.10	98.17	2,947.58	2,710.10	91.94
汽车零部件	5,623.60	5,239.19	93.16	5,886.73	5,949.56	101.07	5,587.72	5,402.23	96.68

资料来源：百达精工提供，远东资信整理

销售方面，2020年公司压缩机零部件销量为17,505.87万件，同比增长16.02%，产销率维持在97.56%的较高水平。2020年公司汽车零部件销量同比下降9.20%，主要系上

半年受全球疫情影响，下游订单需求下降所致。

从客户来看，2020年百达精工对前五名

客户销售额为 63,395.48 万元，占年度销售总额 65.52%，较上年的 63.56% 略微有所上升。总体来看，公司前五大客户较为稳定，均为长期合作伙伴，但客户集中度相对较高。

跟踪期内，随着相关项目的逐步完工建成，百达精工生产规模进一步扩大，供货能力持续增强

公司上市募集资金投资项目之一的高效节能压缩机零部件技术升级及产业化扩建项目原计划投资 12,599.00 万元，后因为满足下游客户需求，抢先布局发展压缩机泵体成套产品，2019 年 6 月经公司董事会和股东大会审议通过，该项目计划投入资金下调 6,662.00 万元。公司拟将结余募集资金中的 4,150.00 万元变更资金用途，投资于年产 10,000 万件高效节能压缩机新材料核心零部件项目。截至 2020 年末，高效节能压缩机零部件技术升级及产业化扩建项目的工程进度约为 95.00%（上年末为 80%）。该项目建成投产后，将新增年产 2,500 万件叶片以及年产 40 万件十字环连接器的生产能力。

公司另一个上市募集资金投资项目年产 1,450 万件汽车零部件产业化扩建项目已于 2019 年完工，并形成年产 800 万件汽车发电机爪极及 650 万件制动系统用卡钳活塞的生产能力。

其他项目方面，2020 年公司“年产 10,000 万件高效节能压缩机新材料核心零部件项目”；新建厂区占地面积 120 亩，建筑面积 11.8 万平方米，目前厂房、办公大楼生活主体已结顶，部分项目已建成投产；江西百达“年产 1,000 万套高效节能旋转式压缩机泵体零部件产能的项目”，部分厂房已建设完成，其中 250 万

套泵体核心零部件生产线实现投产运营，粉末冶金项目有序推进。

2020 年公司叶片销量 8,763.34 万片，平衡块销量 6,032.43 万件。总体来看，随着在建项目的基本完成，百达精工生产规模进一步扩大，供货能力持续增强，仍是行业内规模最大的压缩机零部件叶片、平衡块生产商之一。

五、财务分析

本次评级以百达精工提供的 2018~2020 年经审计的合并财务报表及 2021 年一季度未经审计的合并财务报表作为财务分析基础。百达精工 2018~2020 年合并财务报表由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。

跟踪期内百达精工营业收入及净利润水平持续增长，盈利能力较好，且得益于盈利的积累，其净资产实力进一步增强；随着公司投资项目的持续推进，其资产固化程度进一步上升，加之收现情况不佳，其资金需求亦有所上升，债务规模进一步扩大；可转债成功发行后，公司整体债务期限结构有所优化，财务杠杆仍处于适中水平；公司应收账款及存货规模持续增长，对资金占用仍较多，导致经营获现能力进一步下降，经营活动现金净流入规模大幅减少，且货币资金对短期债务覆盖不足，面临一定短期偿债压力

（一）资本结构

百达精工所有者权益主要由实收资本、

资本公积和未分配利润构成。2017 年公司首次公开发行股票募集资金，资本实力显著增强。截至 2020 年末，公司股本为 17,895.29 万元，同比增长 39.34%；资本公积为 26,324.20 万元，同比下降 17.38%，主要系以资本公积 5,112.87 万元转增股本所致。截至 2020 年末，公司未分配利润为 33,201.65 万元，同比增长 15.16%；得益于盈利的积累，公司所有者权益为 95,026.73 万元，同比增长 13.21%。

2020 年，随着公司投资项目的持续推进，其资金需求亦有所上升，债务规模进一步扩大，截至 2020 年末公司负债总额为 93,763.78 万元，同比增长 41.23%。公司负债以流动负债为主，2020 年末为 62,263.46 万元，同比增长 13.37%，占总负债的比例为 66.40%，流动负债主要由短期借款和应付账款构成。公司

短期借款主要系抵质押借款及信用借款，2020 年末公司短期借款规模较上年末变化不大，仅同比微降 0.79%；公司应付账款主要系采购应付货款，2020 年因采购金额上升及应付工程款规模扩大，当年末其应付账款为 18,123.80 万元，同比增加 31.38%，连续三年上升。2020 年末，公司非流动负债为 31,500.31 万元，同比增长 174.70%，占总负债的比例为 33.60%，主要为长期借款及应付债券。2020 年末公司长期借款为 1,502.18 万元，同比下降 73.68%，主要系发行可转换债券后归还了较多的银行借款所致。2020 年末公司应付债券为 22,564.44 万元，系当年发行的百达转债。

2021 年 3 月末，公司总负债为 93,946.62 万元，较上年末增长 0.20%，负债结构仍以流动负债为主。

表 4：近年来百达精工主要负债情况

单位：万元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	20,665.24	56.26	34,594.16	52.11	34,321.81	36.60	35,221.62	37.49
应付账款	7,679.96	20.91	13,795.19	20.78	18,123.80	19.33	16,503.53	17.57
一年内到期的非流动负债	-	-	1,702.23	2.56	1,502.18	1.60	1,502.18	1.60
流动负债	33,164.78	90.29	54,922.56	82.73	62,263.46	66.40	61,957.69	65.95
长期借款	1,500.00	4.08	5,707.46	8.60	1,502.18	1.60	1,502.18	1.60
应付债券	-	-	-	-	22,564.44	24.07	22,769.10	24.24
非流动负债	3,565.34	9.71	11,467.10	17.27	31,500.31	33.60	31,988.94	34.05
负债合计	36,730.12	100.00	66,389.65	100.00	93,763.78	100.00	93,946.62	100.00

资料来源：公司 2018~2020 年年度报告、2021 年一季度报告，远东资信整理

表 5：近年来百达精工有息债务情况

单位：万元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	20,665.24	36,464.09	39,629.28	40,549.19
长期债务	1,500.00	5,707.46	24,066.62	24,271.27
总债务	22,165.24	42,171.55	63,695.89	64,820.46
总债务资本化比率	23.58	33.44	40.13	39.83

资产负债率	33.84	44.16	49.67	48.96
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司 2018~2020 年年度报告、2021 年一季度报告，远东资信整理

百达精工有息负债主要为短期借款、应付票据、长期借款及应付债券，其中以应付债券为主，自发行百达转债后其债务期限结构有所优化，长期债务占总债务比例由 2018 年末的 6.77% 提升至 2020 年末的 37.78%，债务期限结构有所改善。2020 年百达精工总债务资本化比率及资产负债率分别由上年末的 33.44% 和 44.16%，上升至当年末的 40.13% 和 49.67%，但整体财务杠杆仍保持在适中水平。

2021 年 3 月末，百达精工总债务资本化比率和资产负债率较上年末变化不大，分别为 39.83% 和 48.96%。

（二）资产质量

2020 年末公司资产总额增至 188,790.51 万元，同比增加 25.59%。随着项目建设的推进，公司资本固化程度有所上升，2020 年末公司流动资产在资产总额中的占比由 2017 年

末的 62.90% 逐步下降至 46.33%；（固定资产+在建工程+无形资产）/所有者权益由 2017 年末的 54.74% 逐步上升至 2020 年末的 104.77%。

2020 年末公司流动资产为 87,467.57 万元，同比增长 19.35%，主要包括货币资金、应收账款、应收票据、存货和其他流动资产。2020 年末公司货币资金为 19,366.18 万元，同比上升 5.53%；其中受限货币资金 802.44 万元，主要系开立信用证、银行承兑汇票、取得借款的保证金。

应收账款方面，2020 年因销售规模扩大，当年末公司应收账款规模为 31,589.96 万元，同比上升 39.04%；2020 年公司以无追索权应收账款保理的形式将对客户的 12,880.04 万元应收账款转让给花旗银行，这部分应收账款已经终止确认。

表 6：近年来百达精工主要资产构成情况

单位：万元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	6,655.47	6.13	18,350.49	12.21	19,366.18	10.26	14,506.26	7.56
应收票据	11,178.36	10.30	4,536.37	3.02	5,282.12	2.80	2,243.17	1.17
应收账款	17,832.43	16.43	22,720.87	15.11	31,589.96	16.73	33,385.54	17.40
存货	19,302.61	17.78	20,899.09	13.90	23,074.15	12.22	25,283.38	13.18
其他流动资产	6,706.55	6.18	1,138.15	0.76	1,782.00	0.94	2,161.64	1.13
流动资产	63,297.96	58.31	73,286.71	48.75	87,467.57	46.33	86,850.85	45.27
固定资产	35,839.13	33.02	39,563.41	26.32	71,287.13	37.76	70,657.96	36.83
在建工程	3,697.08	3.41	27,591.00	18.35	20,253.48	10.73	24,573.69	12.81
无形资产	4,701.18	4.33	8,233.86	5.48	8,021.15	4.25	7,961.65	4.15
非流动资产	45,254.65	41.69	77,039.83	51.25	101,322.95	53.67	105,015.92	54.73
资产总计	108,552.61	100.00	150,326.54	100.00	188,790.51	100.00	191,866.77	100.00

资料来源：公司 2018~2020 年年度报告、2021 年一季度报告，远东资信整理

账龄方面，公司应收账款以一年以内到期的应收账款为主，近年来一年以内到期的

应收账款占应收账款余额的比例均超过 90%，其中 2020 年末为 98.74%。坏账准备方面，近年来公司应收账款主要按照账龄计提坏账准备，坏账计提比例未有明显调整，2020 年末整体应收账款坏账准备计提比例为 5.33%。集中度方面，2016 年以来公司前五大客户应收账款占公司年末应收账款余额的比例均保持在 50%以上，2020 年末达到 61.76%（部分客户属于同一集团下面也算作单个客户），整体集中度较高。

应收票据方面，公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》，2019 年年初将已质押 7,487.46 万元应收票据转入“应收款项融资”科目核算。截至 2020 年末，公司应收票据为 5,282.12 万元，同比上升 16.44%。2020 年末公司受限应收票据金额为 6,823.25 万元，主要系附追索权商业承兑汇票贴现质押及开立银行承兑汇票质押。公司通过进行应收账款保理融资、票据背书转让、票据贴现等方式，在一定程度上缓解了公司的资金压力，但应收账款及应收票据规模依然较大。2020 年末公司经营性应收项目（应收账款、应收票据及应收款项融资）的账面价值占当年营业收入的比例为 43.12%，较上年的 36.12%有所上升。

存货方面，由于下游压缩机生产商及家用电器制造商压低库存的管理要求，百达精工寄售模式销售较多，使得公司存货规模较大。2020 年末公司存货为 23,074.15 万元，同比增加 10.41%，期末存货占总资产的比例为 12.22%。2020 年公司存货周转率为 3.28 次，较上年的 3.15 次有所提高。

百达精工非流动资产主要由固定资产及在建工程构成。2020 年末公司固定资产为 71,287.13 万元，同比增加 80.18%，主要系首次公开发行股票募投项目、公开发行可转换公司债券募投项目以及自建项目陆续投入使用并转固所致。这同时导致公司在建工程下降，2020 年末公司在建工程为 20,253.48 万元，同比下降 26.59%。截至 2020 年末，公司在建工程主要系江西百达年产 1,000 万套高效节能旋转式压缩机泵体零部件项目及年产 10,000 万件高效节能压缩机新材料核心零部件项目等，涉及总投资预算 9.30 亿元。截至 2020 年末，公司在建工程总预算为 12.40 亿元，已投资约 6.36 亿元，尚需投入资金约 6.00 亿元左右，未来将面临一定的资金压力。

2021 年 3 月末，公司总资产为 191,866.77 万元，较上年末上升 1.63%。其中，货币资金为 14,506.26 万元，较上年末减少 25.09%，主要系可转债募集资金投入使用所致；在建工程为 24,573.69 万元，同比增加 21.33%，主要系项目建设投入增加所致。

截至 2020 年末，公司资产受限为 19,268.76 万元，占总资产的比例为 10.21%，主要系因取得借款抵押的 7,310.69 万元固定资产及质押的 6,823.25 万元应付票据。

总体来看，跟踪期内随着公司投资项目逐步推进，其资产固化程度进一步上升，加之应收账款及存货仍对资金占用较多，对资产流动性造成一定影响。

（三）盈利能力

2020 年公司营业收入为 96,758.98 万元，同比增长 13.55%；毛利率为 25.56%，同比微降 0.09 个百分点，但基本保持稳定。

期间费用方面，公司期间费用以管理费

用为主，2020年管理费用为5,283.65万元，同比增长9.13%，主要系职工薪酬、折旧费及摊销增加所致。此外，公司财务费用同比增长89.78%至2,446.36万元，主要系可转换债券利息费用增加所致，但近年来期间费用率均在14%左右，基本稳定。

从盈利指标来看，2020年公司总资产报酬率和净资产收益率略有下降，但整体来看，公司盈利水平仍较好。

从盈利质量来看，公司应收账款规模较

大，2020年经营性应收项目金额显著增加，现金收入比仅为68.67%，较2018年的91.79%连续三年下降。2020年公司经营性现金净流入/净利润仅为11.54%，相较于2018年的53.85%及2019年的47.19%显著下降，主要系存货及应收账款占款增加所致。2020年公司经营性应收项目增加27,066.20万元，经营性应付项目仅增加10,700.97万元，加之存货净增加3,160.47万元，导致其盈利质量显著下降，经营获现能力值得关注。

表 7：近年来百达精工盈利情况

单位：万元、%

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	77,454.21	85,210.37	96,758.98
营业成本	57,101.60	63,355.54	72,024.46
销售费用	2,791.34	3,135.93	3,150.21
管理费用	4,338.16	4,841.40	5,283.65
研发费用	2,471.25	2,668.53	2,804.70
财务费用	1,329.66	1,289.02	2,446.36
营业利润	8,738.35	8,950.31	9,960.15
利润总额	8,677.52	8,909.22	9,868.58
净利润	7,080.33	7,402.93	8,098.15
EBITDA	14,592.93	15,607.56	19,196.08
毛利率	26.28	25.65	25.56
期间费用率	14.11	14.01	14.14
营业利润率	11.28	10.50	10.29
总资产报酬率	9.75	8.06	7.50
净资产收益率	10.12	9.51	9.05

资料来源：公司2018~2020年年度报告，远东资信整理

2021年1~3月，得益于下游市场需求拉动以及项目产能逐步释放，公司实现营业收入29,836.99万元，同比增长72.60%，毛利率亦较上年小幅提升，达到26.30%，实现净利润2,893.09万元，同比增加174.50%。

（四）现金流

经营性现金流方面，由于经营性应收项

目及存货占款金额显著增加，加之收到其他与经营性活动有关的递延收益及信用保证金减少，2020年公司经营性现金净流入仅为934.30万元，大幅下降73.25%。

投资性现金流方面，2020年公司投资性现金净流出26,207.38万元，净流出金额较2019年变化不大。

筹资性现金流方面，2020年公司筹资活动现金净流入为28,285.04万元，主要系当年发行了可转换债券。

设备款减少所致；筹资性现金净流入3,926.32万元，同比减少87.96%，主要系上年同期收到可转债募集资金所致。

2021年一季度，公司经营性现金净流出599.90万元，较2020年同期变化不大；投资性现金为净流出8,219.73万元，而上年同期为净流出12,202.81万元，主要系以现金支付

表 8：近年来百达精工现金流情况

单位：万元、%

科目	2018年	2019年	2020年
销售商品、提供劳务收到的现金	71,094.16	65,421.95	66,443.76
经营活动产生的现金流量净额	3,812.92	3,493.32	934.30
投资活动产生的现金流量净额	-3,631.37	-26,457.84	-26,207.38
筹资活动产生的现金流量净额	1,134.85	32,987.83	28,285.04
现金及现金等价物净增加额	1,316.39	10,023.32	3,011.96
现金收入比	91.79	76.78	68.67

资料来源：公司2018~2020年年度报告，远东资信整理

总体来看，跟踪期内公司经营获现能力进一步下滑，在建项目的推进又导致大量的资金的持续投入，整体资金需求对外部融资依赖度较高，未来其整体资金平衡情况须关注。

（五）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2020年末公司流动比率及速动比率分别为140.48%及101.25%，较上年末均有所上升；货币资金/

短期债务为48.87%，较上年末的50.32%略有所下降。2021年3月末，货币资金/短期债务大幅下降至35.77%，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标来看，2020年公司EBITDA利息保障倍数为6.76倍，利息偿付保障程度良好；总债务/EBITDA从2019年的2.70倍升至3.32倍，偿债压力尚可。

表 9：近年来百达精工偿债能力情况

单位：万元、%、倍

科目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
总债务	22,165.24	42,171.55	63,695.89	64,820.46
EBITDA	14,592.94	14,343.25	19,196.08	--
流动比率	190.86	133.44	140.48	140.18
速动比率	128.36	92.42	101.25	96.38
货币资金/短期债务	32.21	50.32	48.87	35.77
经营现金流流动负债比	225.64	131.22	111.95	--

EBITDA 利息保障倍数	8.86	10.26	6.76	--
总债务/EBITDA	1.52	2.70	3.32	--

资料来源：公司 2018~2020 年年度报告、2021 年一季度报告，远东资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司从金融机构共获得授信额度 65,000.00 万元，已使用授信 38,670.61 万元，未使用授信额度 26,329.39 万元。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

六、或有事项

截至 2021 年 3 月末，百达精工无对外担保，为子公司担保余额为 10,450.00 万元。

七、债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码为 913310007200456372），截至 2021 年 5 月 8 日，百达精工仅有一笔关注类的票据贴现信息（已结清），未结清贷款无不良信贷信息。

八、评级结论

跟踪期内，随着相关项目的逐步完工投

产，百达精工生产规模进一步扩大，供货能力持续增强，已成为行业内规模最大的压缩机零部件叶片及平衡块生产商之一，其在国内旋转式压缩机核心零部件叶片及汽车发电机爪极制造领域仍保持较强的竞争优势；同时，得益于新产品及客户的拓展、压缩机零部件收入规模扩大，2020 年百达精工营业收入规模稳步增长，毛利率水平保持相对稳定。

远东资信同时关注到，跟踪期内，受新冠肺炎疫情、国际贸易摩擦等多因素影响，压缩机行业产销总量增速有所放缓；国内外汽车销量下滑，短期内汽车零部件行业亦面临较大压力。此外，百达精工应收账款及存货规模持续增长，对资金占用仍较多，导致经营获现能力进一步下降，货币资金对短期债务覆盖不足，面临一定短期偿债压力；随着百达精工投资项目推进，其资产固化程度进一步上升，且整体资金需求对外部融资依赖度较高。

综合考虑，远东资信对百达精工的主体信用等级维持 A⁺，评级展望维持稳定；对百达精工公开发行可转换公司债券的信用等级维持 A⁺。

附录一：截至 2021 年 3 月末百达精工前十大股东

序号	股东	持股比例	股东性质
1	百达控股集团有限公司	29.00%	境内非国有法人
2	施小友	8.80%	境内自然人
3	台州市创立新材料科技有限公司	8.55%	境内非国有法人
4	张启春	6.98%	境内自然人
5	阮吉林	5.79%	境内自然人
6	张启斌	3.35%	境内自然人
7	阮卢安	3.01%	境内自然人
8	魏成刚	2.67%	境内自然人
9	史建伟	2.00%	境内自然人
10	邵伯明	1.26%	境内自然人
合计		71.41%	—

注：上述股东中，百达控股集团有限公司为公司控股股东，由实际控制人施小友、阮吉林、张启春、张启斌共同控制；台州市创立新材料科技有限公司由百达控股集团有限公司存续分立而成，由实际控制人施小友、阮吉林、张启春、张启斌共同控制；阮卢安为阮吉林儿子，视为实际控制人一致行动人，张启斌为张启春之弟。除上述关系外，股东之间不存在其他关联关系。

附录二：2020 年末纳入百达精工合并范围的二级子公司情况

序号	子公司名称	简称	主营业务	持股比例 (%)
1	台州市百达电器有限公司	百达电器	汽车及压缩机零部件的生产和销售	100.00
2	台州市百达热处理有限公司	百达热处理	金属材料热处理、表面处理加工	100.00
3	台州百达机械有限公司	百达机械	汽车及压缩机零部件的生产和销售	100.00
4	江西百达精密制造有限公司	江西百达	汽车及压缩机零部件的生产和销售	70.00

资料来源：百达精工 2020 年年度报告，远东资信整理

附录三：浙江百达精工股份有限公司主要财务数据及指标（合并报表）

单位：万元、%

科目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
资产总额	108,552.61	150,326.54	188,790.51	191,866.77
所有者权益	71,822.49	83,936.89	95,026.73	97,920.15
短期债务	20,665.24	36,464.09	39,629.28	40,549.19
长期债务	1,500.00	5,707.46	24,066.62	24,271.27
总债务	22,165.24	42,171.55	63,695.89	64,820.46
营业收入	77,454.21	85,210.37	96,758.98	29,836.99
利润总额	8,677.52	8,909.22	9,868.58	3,537.83
净利润	7,080.33	7,402.93	8,098.15	2,893.09
EBITDA	14,592.94	15,607.56	19,196.08	--
经营性净现金流	3,812.92	3,493.32	934.30	-599.90
财务指标				
应收账款周转速度（次）	2.59	2.85	2.67	--
存货周转速度（次）	3.29	3.15	3.28	--
总资产周转速度（次）	0.73	0.66	0.57	--
现金收入比	91.79	76.78	68.67	--
营业利润率	11.28	10.50	10.29	11.86
总资产报酬率	9.75	8.06	7.50	--
净资产收益率	10.12	9.51	9.05	--
总债务资本化比率	23.58	33.44	40.13	39.83
资产负债率	33.84	44.16	49.67	48.96
流动比率	190.86	133.44	140.48	140.18
速动比率	128.36	92.42	101.25	96.38
经营现金流动负债比	225.64	131.22	111.95	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.86	10.26	6.76	--
总债务/EBITDA (倍)	1.52	2.70	3.32	--

附录四：主要财务指标定义

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务；

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入×100%；

期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%；

应收款项周转次数=营业收入/[(期初应收票据及应收账款+期末应收票据及应收账款) /2]；

存货周转次数=营业成本/[(期初存货+期末存货) /2]；

总资产周转次数=营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%；

净资产收益率=净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额) /2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%；

资产负债率=负债总额/资产总额×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%；

经营现金流流动负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

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)；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录五：信用等级符号及含义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含 义
AAA	偿还债务能力极强，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	在破产或重组时能获得的保护较小，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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。



附录六：适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“制造业企业信用评级方法”进行评估，上述评级方法已在远东资信网站披露。