

# 江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券 跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月11日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0619 号

## 江苏永鼎股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**，评级展望为稳定；

将“永鼎转债”的信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十一日

**评级观点：**中诚信国际将江苏永鼎股份有限公司（以下简称“永鼎股份”或“公司”）的主体信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**，评级展望为稳定；将“永鼎转债”的债项信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**。本次将永鼎股份主体及相关债项信用等级进行调降主要考量因素为：公司光纤光缆产能释放不足，面临持续盈利压力，各板块利润空间承压，净利润大幅亏损，债务规模增长较快，控股股东持有公司股票质押比率较高及对外担保规模较大等。同时，中诚信国际也肯定了公司海外工程项目量充足、定点项目可为汽车线束板块发展提供一定基础等方面的优势对公司发展的积极影响。

### 概况数据

永鼎股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	54.64	62.25	73.71	77.17
所有者权益合计（亿元）	31.49	31.70	30.48	31.40
总负债（亿元）	23.15	30.56	43.23	45.77
总债务（亿元）	10.26	17.23	17.87	19.61
营业总收入（亿元）	32.21	33.71	32.85	8.26
净利润（亿元）	2.45	0.80	-5.77	1.36
EBIT（亿元）	2.86	1.28	-5.03	1.75
EBITDA（亿元）	3.70	2.23	-3.96	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.36	4.43	10.30	-1.56
营业毛利率(%)	14.13	9.28	1.26	12.31
总资产收益率(%)	5.58	2.19	-7.40	9.27*
资产负债率(%)	42.37	49.09	58.65	59.31
总资本化比率(%)	24.58	35.22	36.96	38.45
总债务/EBITDA(X)	2.78	7.72	-4.51	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.42	2.89	-5.78	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

- **海外工程项目量充足。**2016 年 10 月签订的 11.42 亿美元孟加拉国家电网公司电网升级改造项目于 2021 年初开工建设，并于 2020 年 12 月收到该项目全部预付款，公司经营活动净现金流大幅增长，大规模海外订单执行对未来收入的可持续性提供保障。
- **定点项目可为汽车线束板块发展提供一定基础。**2020 年，公司获得上汽通用新能源车高压线束项目等项目定点，或将缓解部分盈利压力，为未来汽车线束板块发展提供一定基础。

### 关注

- **公司光纤光缆产能释放不足，面临持续盈利压力。**2020 年，光纤光缆市场仍处于结构性产能过剩状态，且公司目前不具备光棒产能，在建光棒项目两次延期至 2021 年 9 月末

### 同行业比较

2020 年部分光纤光缆相关企业主要指标对比表（亿元，%）

公司名称	资产总额	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
长飞光纤	158.56	40.81	82.22	5.44	1.41
亨通光电	484.85	51.86	323.84	11.59	16.12
永鼎股份	73.71	58.65	32.85	-5.77	10.30

注：“长飞光纤”为长飞光纤光缆股份有限公司简称，“亨通光电”为江苏亨通光电股份有限公司简称，“亨通集团”为亨通集团有限公司简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次评级时间	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
永鼎转债	AA-	2020/6/19	AA	9.80	2.61	2019/4/16~2025/4/15

注：债券余额为截至 2021 年 3 月末数据。

完工，公司成本控制压力很大；2020 年集采价格进一步下降，对公司盈利能力产生持续负面影响。

■ **公司各板块利润空间承压，净利润大幅亏损。**受疫情及行业发展、竞争情况影响，公司各板块利润空间均承压。其中，受新项目拓展不及预期及老项目价格年降政策等因素影响，汽车线束业务毛利率下降为负。加之公司计提较大规模的商誉减值损失，2020 年净利润大幅亏损。

■ **债务规模增长较快。**受疫情影响，公司营运资金需求增长，债务规模进一步增加，2021 年 3 月末总债务快速上升至 19.61 亿元，其中短期债务为 15.14 亿元，面临一定短期偿债压力。

■ **控股股东股票质押比率较高。**截至 2021 年 5 月 31 日，公司控股股东永鼎集团有限公司（以下简称“永鼎集团”）共质押公司股份 2.81 亿股，占其所持公司股份总数的 66.19%，占公司总股本的 20.35%。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.32 亿元，担保对象为控股股东永鼎集团，2020 年其净利润为负，公司面临一定的或有负债风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，江苏永鼎股份有限公司有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司行业地位和竞争优势明显提升，盈利能力和经营获现能力大幅增强且具有可持续性，资本实力显著增强，偿债能力明显提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位及产品竞争力下降，盈利水平和经营获现能力大幅恶化，债务规模及或有负债迅速上升，偿债能力显著下降。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

江苏永鼎股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“永鼎转债”或“本次债券”）存续期限为自发行之日起6年（2019年4月16日至2025年4月15日），债券代码为“110058”，发行规模9.80亿元，扣除发行费用后募集资金净额为9.63亿元，第一年票面利率0.40%、第二年票面利率0.60%、第三年票面利率1.00%、第四年票面利率1.50%、第五年票面利率1.80%、第六年票面利率2.00%。2020年7月，因公司实施2019年度利润分配方案，“永鼎转债”的转股价格调整为5.04元/股。本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于“年产600吨光纤预制棒项目”和“年产1,000万芯公里光纤项目”，截至2020年末募集资金均按约定用途使用，余额为4.7亿元。截至2021年3月末，累计已有7.19亿元“永鼎转债”转换为A股股票，累计转股股数为14,259万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的11.4496%。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合

增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际

调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

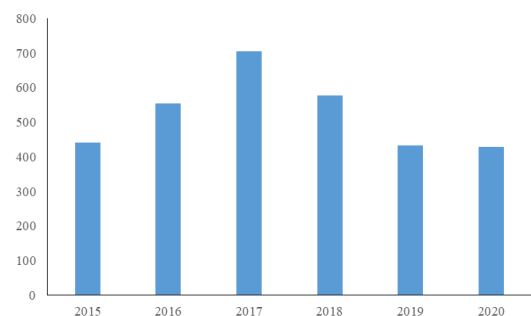
**通信行业为光纤光缆主要需求来源，5G 等新基建的推进将为光纤光缆企业提供新的发展机遇；光纤光缆市场仍处于结构性产能过剩状态，集采价格进一步下降**

光纤光缆是光通信的主要传输介质，与传统电通信相比，光通信具有传输频带宽、传输损耗低、中继距离长、绝缘、抗电磁干扰性能强、保密性强等优点。光纤光缆行业是现代通信领域重要的配套产业，作为全球发展最快的电信市场之一，我国拥有全球最大的固定及无线宽带网络，其中光纤光缆

行业主要下游需求来自通信行业。

无线宽带方面，无线通信网络基站到终端的最后接入部分需要采用无线技术进行数据传输，但基站与基站间的其他传输环节大多需要用到光纤光缆产品。目前，我国 4G 网络建设基本完成且光纤到户普及率较高，网络基础设施能力较强。截至 2020 年末，互联网宽带接入端口达到 9.46 亿个，比上年净增 3,027 万个，其中光纤接入端口达到 8.8 亿个，占互联网接入端口的比重提升至 93%，光纤到户（FTTH）近年来在固网宽带接入中占比不断提高。2020 年以来，在发展新型基础设施等政策背景下，我国加快 5G 网络建设，但 5G 应用落地进展尚不明晰，故近年来新建光缆长度有所放缓。根据工信部发布的《2020 年通信业统计公报》，2020 年我国新建光缆线路长度 428 万公里，截至当年末，我国光缆线路总长度已达 5,169 万公里。

图 1：近年来我国新建光缆线路长度情况（万公里）



资料来源：工业和信息化部

我国通信行业目前处于 4G 向 5G 过渡的区间，2019 年工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照，我国 5G 正式进入商用部署阶段，2020 年在新冠疫情冲击下，我国 5G 产业发展仍逆势上扬，围绕 5G 的基站设备、光纤光缆集采逐步开展。根据 2020 年中国移动发布的 2020~2021 年普通光缆集中采购公告，针对普通光缆产品的集中采购总量约 374.58 万皮长公里（折合 1.192 亿芯公里），同比增长 13%，市场需求有所回暖。此外，根据三大运营商 2021 年资本支出计划，2021 年中国电信预计保持稳定的 5G 资本开支，其 2021 年资本开支计划为 870 亿元，同比增长 2.6%，

其中涉及5G的资本开支占比为45.6%，较2020年有所下降；中国移动2021年计划资本开支为1,836亿元，其中5G计划资本开支为1,100亿元，较2020年略有增长；中国联通2021年计划资本开支为700亿元，其中5G开支约350亿元，较2020年略有增长，运营商固网开支的增加将有助于带动光纤光缆行业需求的增长，但需求增长的稳定性和持续性仍依赖于5G应用落地情况及速度等，中诚信国际将对此保持关注。

从供需结构来看，自2015年底以来，我国光通信市场经历了光纤预制棒及光纤的供给缺口，因此各光纤光缆厂商均大力扩充产能（扩产周期一般为18~24个月）。2018年以来，长飞光纤、亨通光电等企业陆续有新增光棒产能投产，我国光棒自给率得到提升，同时下游光纤光缆产能亦不断释放，但自2019年起光纤光缆需求增速放缓，供需不平衡导致我国光纤光缆市场处于结构性产能过剩状态，2020年以来上述供需结构未发生明显改变，且国内电信运营商持续面临较大的提速降费及大规模5G资本支出投资压力，故国内主要电信运营商光纤集

采价格持续下降，光纤光缆生产企业利润空间进一步压缩，面临持续较大的盈利压力。

从行业竞争格局来看，光纤光缆行业集中度较高，行业内大部分产能和市场份额集中在长飞光纤、亨通光电、富通集团有限公司（以下简称“富通集团”）等厂商。从中国移动发布的2020~2021年普通光缆集中采购中标情况来看，共14家厂商入围，长飞光纤、杭州富通通信股份有限公司（以下简称“富通通信”）、亨通光电、天津富通鑫茂科技股份有限公司（以下简称“富通鑫茂”）及烽火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）中标份额分别为19.44%、15.56%、13.61%、11.67%及9.72%。在电信运营商集采价格持续下滑的背景下，由于光纤预制棒在“棒纤缆”完整产业链中的利润占比较高，具有光纤预制棒生产能力的企业具有更强的市场竞争力和抗风险能力，而不具备核心技术的生产企业将面临较大的生存压力，光纤光缆市场价格持续下滑或将加速市场出清，中诚信国际将关注2021年电信运营商光纤光缆集采价格变动及对行业内企业的持续性影响。

表 1：近年来我国出台的光纤通信领域相关政策

时间	政策	主要内容
2017	《信息通信行业发展规划（2016-2020年）》	以推动网络强国建设为中心，以深入推进信息通信业与经济社会各行业各领域融合发展为主线，提出完善基础设施、创新服务应用、加强行业管理、强化安全保障4个发展重点和21项重点任务。夯实发展基础，持续改善网络薄弱环节，深入推进网络提速降费。抓紧5G研发和产业推进，为5G商用服务奠定基础。到2020年基本建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。
2017	《关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知》	2018年开展5G规模组网建设，明确在6GHz以下频段，在不少于5个城市开展5G网络建设，每个城市5G基站数量不少于50个，全网5G终端数量不少于500个；5G规模组网建设及应用示范工程方面，以直辖市、省会城市及珠三角、长三角、京津冀等为重点，开展5G规模组网建设。
2017	《信息基础设施重大工程建设三年行动方案》	预计2016~2018年信息基础设施建设共需投资1.20万亿元，其中骨干网、城域网、固定宽带接入网、移动宽带接入网等92项重点建设项目设计总投资9,022亿元。
2018	《扩大和升级信息消费三年行动计划》	到2020年，信息消费目标规模达到6万亿元，年均增长11%以上。信息技术在消费领域的带动作用显著增强，拉动相关领域产出达到15万亿元。到2020年98%行政村实现光纤通达和4G网络覆盖，加快补齐发展短板，释放网络提速降费红利。
2020	《关于推动5G加快发展的通知》	加快5G网络建设部署：加快5G网络建设进度及基站站址资源支持等；丰富5G技术应用场景；持续加大5G技术研发力度；着力构建5G安全保障体系等。
2021	《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023年）》	用三年时间，基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施，实现固定和移动网络普遍具备“千兆到户”能力。千兆光网和5G用户加快发展，用户体验持续提升。

资料来源：根据公开资料整理

## 随着国内疫情防控形势持续好转，消费需求逐步恢复，汽车市场有所回暖，有望带动汽车线束需求的增长

汽车线束是汽车内部通讯的基本载体。全球线束市场中日本的矢崎、住友电气、德尔福和莱尼占据了超过 75% 的市场份额，国内前十名的线束制造厂商市场份额合计约 20%。国内大型自主品牌车厂大多拥有专门配套生产的线束厂：如长城汽车的汽车线束主要由旗下的保定曼德汽车配件有限公司提供，比亚迪由比亚迪集团第十五事业部供应汽车线束，吉利汽车则由吉利豪达汽车电器供应。而外资以及合资整车厂，对线束的要求比较高，选择的线束厂家主要是国际巨头在华的独资或者合资厂商。汽车线束行业发展高度依赖汽车行业，目前大部分品牌车厂拥有自己比较成熟完整的汽车供应链，线束行业厂家与汽车企业的结合相对更加紧密。

汽车线束的需求依赖于下游汽车的销量和行业态势，2020 年一季度，在新冠肺炎疫情疫情影响下，车企的经营和资金压力有所增大，但 2020 年 4 月以来，随着国内疫情防控形势持续好转，汽车销量持续保持增长，消费需求正在恢复，根据汽车工业协会发布的 2020 年汽车产销情况数据显示，2020 年我国汽车产销量分别为 2,522.5 万辆和 2,531.19 万辆，分别同比下降 2% 和 1.9%。其中在市场消费需求恢复的拉动下，新能源汽车产销分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比分别增长 7.5% 和 10.9%。此外，2020 年以来，国家发布一系列政策，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日对购置的新能源汽车免征车辆购置税，平缓补贴退坡力度和节奏，原则上 2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20% 和 30%，有利于促进新能源汽车市场的发展。未来，伴随着国民经济稳定回升，消费需求或将加快恢复，根据中国汽车工业协会预计，2021 我国年汽车销量有望超过 2,600 万辆，同比增长 4%，其中新能源汽车市场也将从政策驱动向市场驱动转

变，有望迎来持续快速增长。随着下游汽车行业逐步回暖及新能源汽车市场的快速增长，汽车线束需求有望增加。

## 光棒光纤行业市场仍处于结构性产能过剩状态，公司光纤光缆产能释放不足，光棒产能投产时间进一步延迟；2020 年供应商集采价格进一步下滑，对公司产品获利能力产生持续负面影响

公司通信科技板块主要从事有线通信产品和通信软件产品的研发、生产及销售，主要产品包括通信光纤、通信光缆和通信电缆等，生产基地主要位于江苏省。2020 年，国内光纤光缆市场需求仍不及预期，公司光纤及光缆产能释放不足，同时，公司仍不具备利润最高的光棒产品生产能力，光纤光缆产品成本控制能力较弱；且当年产品销售均价进一步下跌，对公司光纤及光缆产品获利能力产生持续负面影响。具体来看，由于运营商集采价格进一步下降，公司主动减少承接运营商订单，2020 年集采中标份额下降，但受益于公司向海外开拓非运营商市场及海外市场，光缆产量及销量有所提升。

表 1：公司光纤及光缆产销情况(单位:万芯公里)

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3	
光纤	产能	1,000.00	1000.00	1000.00	250.00
	产量	742.09	561.00	609.82	166.42
	销量	35.53	58.17	87.88	87.27
光缆	产能	1,200.00	1,200.00	1,200.00	300.00
	产量	627.19	607.99	634.91	115.00
	销量	618.59	614.20	631.60	112.00

注：1、公司光纤产品以自用为主，对外销售规模较小；2、2021 年一季度，公司光纤及光缆产能数据未经年化。

资料来源：公司提供

表 2：公司光纤、光缆销售均价情况(单位:元/芯公里)

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
光纤	56.00	30.56	27.75	22.39
光缆	116.27	84.41	52.52	50.92

资料来源：公司提供

公司为完善棒、纤、缆产业链，于 2018 年启动年产 600 吨光纤预制棒项目建设，该项目总投资 9.99 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 5.76 亿



元。原计划该项目一期及二期分别于 2020 年 9 月及 2021 年 12 月完工投产，但受光纤光缆行业供需关系等因素影响，公司于 2020 年 4 月和 2020 年 8 月连续两次公告募投项目延期事项，截至目前，拟将一期 300 吨光棒项目完工时间延期至 2021 年 9 月 30 日，二期 300 吨光棒项目完工时间延期至 2023 年 6 月 30 日。此外公司拟建年产 1,000 万芯公里光纤项目建设，总投资金额 1.85 亿元，目前处于前期规划阶段，原计划于 2021 年 12 月完工投产，现将光纤项目完工时间延期至 2023 年 6 月 30 日。同时，中诚信国际关注到，目前光棒光纤行业市场仍处于结构性产能过剩状态，公司在建及拟建项目的建设进展及投产后的产能利用情况需持续关注。

### 受疫情影响，汽车线束销量有所下滑，且受新项目拓展不及预期及老项目价格年降政策等因素影响，利润空间受到挤压，2021 年上汽通用项目订单开始执行，或将缓解部分盈利压力

公司汽车线束板块主要经营主体为上海金亭汽车线束有限公司（以下简称“金亭线束”）。截至 2020 年末，金亭线束总资产及净资产分别为 11.40 亿元和 3.04 亿元，2020 年受经营性业务亏损及计提存货跌价准备增加影响，金亭线束净利润同比大幅下滑至-3.30 亿元。

公司汽车线束产品涵盖仪表板线束、车身线束、发动机线束和各类小线束等线束产品。公司通过招投标方式与客户签订合同，并按照客户不同车型、不同配置的特定需求进行前期的产品研制，设计开发出定制化产品。目前，公司主要客户涵盖上汽通用、上汽大众、沃尔沃、康明斯、延锋安道拓、佛吉亚等。公司也加大新能源汽车线束开发，目前新能源汽车客户包括天际、华人运通、上汽通用等。2020 年以来，公司汽车线束产能有所提升，产量亦小幅增长，但 2020 年初受疫情影响，下游汽车厂商停工、停产，虽下半年汽车市场有所回暖，仍对公司全年汽车线束销量

造成负面影响。此外，2020 年公司以前年度取得的部分车型订单已到销售周期的后期，受价格年降政策影响，该部分项目处于保本或微亏状态，加之毛利率较高的新项目销售情况不及预期，公司利润空间承压。

2020 年，金亭线束启动搬迁工作，将主要生产工厂由上海搬迁至苏州金亭工厂，2020 年下半年，公司改良传统线束工艺，并持续加强新能源业务方面的投入，引进高压自动化产线，应用高压 MES 系统，规划 AGV 和 RFID 技术。2020 年上半年，公司定点了上汽通用新能源车高压线束项目，年预测量 30,000 套，预计于 2021 年 9 月进入批量交付状态，或将缓解部分盈利压力；2020 年下半年以来公司共参与近 30 个项目的报价，争取到 16 个项目定点，其中包括上海大众奥迪项目，上汽大众新一代发动机线束项目，上汽通用电动车高压线束项目，美国康明斯 BoaVista、Barley 和 Fox 发动机线束项目以及新开发的重庆康明斯客户 Butterfly 喷嘴线束业务的定点，可为未来汽车线束板块发展提供一定基础。

表 3：公司汽车线束产能、产量、销量及销售均价情况

	2018	2019	2020	2021.1~3
产能（万根）	1,828.00	2,006.00	2,205.00	540.00
产量（万根）	1,619.38	1,679.05	1,726.14	347.02
销量（万根）	1,575.38	1,828.87	1,716.50	348.00
销售均价（元/根）	77.90	69.36	65.32	78.71

注：2021 年一季度产能未经年化。

资料来源：公司提供

### 受疫情影响，2020 年以来海外工程业务不确定风险增加，且利润空间收缩；公司重大合同项目正式实施，但项目后续进展具有不确定性

公司海外工程业务运营主体为江苏永鼎泰富工程有限公司（以下简称“永鼎泰富”），该业务以国际招投标为主，以工程总承包方式承揽工程，以“一带一路”沿线国家为主要业务对象，其中东南亚以孟加拉为中心、东非以埃塞俄比亚为中心辐射周边国家和地区。公司参与投标项目的业主都是项目所在国的国家电网电力公司或部门。

2020年，受疫情影响，海外工程项目不确定风险增加，公司新签订单金额明显下滑，且受本期新开发的市场（如坦桑尼亚）相对利润率较低、原材料价格上涨、新增防疫成本投入以及境外施工人手紧缺等影响，海外工程业务利润空间收缩，当年永鼎泰富净利润由2019年的1.09亿元下降至2020年的0.11亿元。重大项目方面，2016年10月签订的11.42亿美元孟加拉国家电网公司电网升级改造项（以下简称“孟加拉GTOG项目”）于2021年初开工建设，2020年12月，公司收到

该项目的全部预付款1.71亿美元。但受印度疫情辐射效应，项目后续进展具有较大的不确定性，中诚信国际将持续关注海外疫情发展对公司海外工程业务及公司业绩的影响。

**表4：公司海外工程订单承接情况（单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
当年新签订单	2.16	5.79	1.09	0.58
当年完工订单	5.74	10.20	10.75	2.99
期末在手订单	109.09	104.68	95.02	92.61

资料来源：公司提供

**表5：2021年3月末公司主要海外工程项目情况（单位：亿美元）**

项目名称	合同金额	签约日期	项目状态
孟加拉国网系统升级项目	11.41	2016.10	已开工
老挝输电线路	1.18	2016.01	无确定时间表
Khulna 200-300MW 电厂项目	3.04	2016.11	已开工
埃塞 Contract-H 项目	0.19	2016.12	已开工
赞比亚 003 世行项目	0.32	2017.6	已开工
孟加拉 Shahjibazar 发电站	0.95	2017.12	已开工
坦桑农网项目-Lot 9	0.19	2017.9	已开工
坦桑尼亚农网 kigoma 中低压线路	0.19	2018.7	已开工
孟加拉 400kV GIS 项目	0.64	2019.4	已开工
埃塞世行配网项目	0.13	2019.4	已开工
孟加拉 400kV GIS 项目	0.63	2019.4	已开工
赞比亚 080 输变电项目	0.07	2019.8	已开工
赞比亚 AVODALE 变电站项目	0.17	2020.9	已开工
巴基斯坦 Nag 地区 132KV 新变电站以及在周边地区增加新 132kv 线路项目	0.08	2021.01	未开工
卢旺达为 Bugesera 变电站设计、供应和安装 220/110/30kV、75/93.8MVA、ONAN/ONAF 自耦变压器以及控制和保护设备项	0.01	2021	未开工
<b>合计</b>	<b>19.20</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，以下财务分析采用各期财务报告期末数。

### 2020年主营业务利润空间承压，在经营性亏损较

**大及计提资产减值损失等因素的共同作用下，公司利润总额大幅下降，2021年一季度以来盈利能力有所恢复，但业务运营仍面临较大压力，需关注公司持续盈利能力**

2020年，国内光纤光缆产品价格出现进一步下滑，但受益于光器件、光模块产品销售收入提升，同时规模效应使得毛利率有所提升，光电缆及通讯收入同比小幅增长，毛利率亦略有上升。2020年上半年，受疫情影响公司汽车线束主机厂

无法及时开工，销量未达预期，受此影响，2020年该板块收入规模有所下降；受老项目价格年降、新项目尚未量产等因素影响，汽车线束业务毛利率下降为负。2020年，公司新开工海外电力工程项目增多，收入有所增加，但因新拓展市场相对利润率较低、市场竞争加剧且受新冠疫情影响工程成本上升，毛利率有所下降。此外，公司软件开发收入主要来自于北京永鼎致远网络科技有限公司（以下简称“永鼎致远”），近年来，受市场竞争和运营商相关需求下降影响，收入大幅下降。2021年一季度，公司营业总收入同比上升70.71%至8.26亿元，受毛利率较高的主线束销量增加影响，汽车线束业务毛利率大幅增长，受当期结算项目的利润空间较好影响，海外工程承揽业务毛利率亦显著回升，营业毛利率上升至12.31%，盈利能力有所恢复。综合来看，2020年公司营业总收入有所下降，营业毛利率下降显著，盈利能力有所弱化，2021年一季度，受汽车线束及海外工程承揽毛利率回升，盈利能力有所恢复。

**表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元，%)**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
光缆及通讯设备	10.81	9.18	10.32	1.95
汽车线束	12.27	12.69	11.21	2.99
海外工程承揽	7.81	9.86	10.72	3.05
软件开发	1.01	0.75	0.20	0.15
其他	0.31	1.24	0.41	0.12
<b>营业总收入</b>	<b>32.21</b>	<b>33.71</b>	<b>32.85</b>	<b>8.26</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
光缆及通讯设备	19.70	11.74	12.53	13.31
汽车线束	5.58	1.04	-10.20	6.28
海外工程承揽	10.67	7.94	2.58	15.15
软件开发	67.96	76.14	0.88	44.60
其他	70.28	45.67	-3.64	31.94
<b>营业毛利率</b>	<b>14.13</b>	<b>9.28</b>	<b>1.26</b>	<b>12.31</b>

注：其他收入主要为废料、运输及材料收入等。

资料来源：公司提供

2020年公司利润空间承压，虽公司对销售费用进行了控制，但因咨询费用支出增加，管理费用有所增长；同时公司加大光缆新产品的研发力度，研发费用亦有所增加；此外，在美元汇率波动影响下，公司产生汇兑损失，财务费用亦有所增加。总体来看，公司期间费用规模进一步增长，期间费用率有所上升，经营性业务利润亏损规模

较大。非经常性损益方面，2020年公司计提资产减值损失2.23亿元，对利润产生较大侵蚀，其中受公司汽车线束业务项目转型导致的成品及材料呆滞、光纤光缆产品价格持续下降影响，公司共计提存货跌价损失0.75亿元。因订单不及预期导致业绩下滑，公司对上海金亨汽车线束有限公司及永鼎致远计提商誉减值准备，对利润产生较大侵蚀。近年来，公司利润对投资收益依赖程度较大，主要贡献主体为参股公司苏州波特尼电气系统有限公司（以下简称“苏州波特尼”）和上海东昌投资发展有限公司（以下简称“上海东昌”）。2020年因苏州波特尼利润下降，公司确认的投资收益规模有所减少。上述因素综合影响下，2020年公司利润总额大幅下滑且亏损较大。

2021年一季度，虽公司毛利率有所提升，但期间费用仍较大，经营性业务利润仍为负。2021年1~3月，随着疫情的恢复，下游汽车市场逐步回暖，公司从苏州波特尼、上海东昌获得的投资收益均有所增长，加之2021年3月公司转让武汉永鼎光通科技有限公司11.9%股权，确认投资收益1.34亿元，公司投资收益大幅增加，对公司利润总额起到了支撑作用。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标(亿元)**

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	1.08	1.09	1.08	0.24
管理费用	3.09	1.44	2.02	0.48
研发费用	--	1.58	1.67	0.35
财务费用	0.24	0.41	0.80	0.22
期间费用合计	4.42	4.52	5.57	1.29
期间费用率(%)	13.71	13.41	16.95	15.60
其他收益	0.28	0.48	0.64	0.03
经营性业务利润	0.34	-0.97	-4.60	-0.26
投资收益	1.89	1.70	1.28	1.82
资产减值损失	0.26	0.05	2.23	-0.05
利润总额	2.53	0.76	-5.53	1.59
EBITDA 利润率(%)	11.47	6.62	-12.05	--
总资产收益率(%)	5.58	2.19	-7.40	9.27*

注：1、2018年管理费用中包含研发费用；2、资产减值损失中包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**受疫情和经营压力加大综合影响，公司流动性资金需求增长，借款规模随之增加，财务杠杆亦有所上升**

2020年，公司收到孟加拉GTOG项目预付款11.71亿元，期末货币资金规模大幅增长，其中受限货币资金为1.33亿元，主要为定期存单、保函、银行承兑汇票及信用证保证金。2020年末，受会计准则变化影响，公司存货规模有所下降，合同资产相应上升，主要为已完工未结算服务款。此外，受营运资金需求增加影响，公司购买的理财产品下降0.97亿元，且赎回1.80亿元的结构性存款，使得2020年末交易性金融资产和其他流动资产均有所下降。非流动资产方面，2020年公司从上海东昌获得投资收益1.07亿元，净增加长期股权投资0.87亿元；随着光棒项目的投入，在建工程规模有所增长。此外，2020年公司因子公司上海金亭与永鼎致远受疫情影响，未来现金流现值减少，公司计提相应商誉减值损失，2020年末商誉规模明显下降。负债方面，2020年，受疫情影响，公司收款进度放缓，流动资金需求增加，期末短期借款规模有所增加，应付账款及应付票据规模亦有所增长；公司预收款项大幅增长，主要为收到的孟加拉GTOG项目的预付工程款。公司新增银行借款2.70亿元，长期借款规模有所增长；2020年“永鼎转债”转股1.43亿股，对应减少债券金额5.81亿元，应付债券规模显著下降。公司所有者权益规模较为稳定，且构成仍以股本和资本公积为主，2020年受益于可转债转股，股本和资本公积同比分别增长10.87%和114.28%。2020年受归母净利润大额亏损影响，公司未进行现金分红，未分配利润下降为负。

2021年3月末，公司针对孟加拉GTOG项目向施工方支付工程预付款，货币资金规模有所下降，预付款项规模上升；2021年一季度，公司票据结算增加，期末应付票据进一步增长；随着借款到期日的临近，部分长期借款转至一年内到期的非流动负债科目核算。

财务杠杆方面，受债务规模增长影响，2020年末及2021年3月末，公司资产负债率及总资本化比率均有所上升。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4.37	7.58	20.21	17.34
应收账款	11.82	9.83	9.53	8.05
存货	7.89	5.81	7.32	7.85
预付款项	1.51	2.61	0.77	3.92
长期股权投资	11.38	12.54	13.33	15.47
在建工程	3.70	6.53	7.38	8.16
商誉	3.10	2.98	1.61	1.61
<b>总资产</b>	<b>54.64</b>	<b>62.25</b>	<b>73.71</b>	<b>77.17</b>
短期借款	6.58	5.70	8.84	8.53
应付账款	6.04	6.25	7.36	7.20
应付票据	1.45	1.87	3.01	4.46
预收款项	3.08	3.76	14.61	15.60
一年内到期的非流动负债	0.70	0.74	0.74	2.14
长期借款	1.53	0.87	3.03	2.20
应付债券	0.00	8.06	2.25	2.27
<b>负债合计</b>	<b>23.15</b>	<b>30.56</b>	<b>43.23</b>	<b>45.77</b>
股本	12.53	12.45	13.81	13.81
资本公积	5.42	5.17	11.08	11.08
未分配利润	7.34	5.16	-1.15	0.08
<b>所有者权益合计</b>	<b>31.49</b>	<b>31.70</b>	<b>30.48</b>	<b>31.40</b>
<b>资产负债率</b>	<b>42.37%</b>	<b>49.09%</b>	<b>58.65%</b>	<b>59.31%</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>24.58%</b>	<b>35.22%</b>	<b>36.96%</b>	<b>38.45%</b>

注：中诚信国际存货统计口径包括合同资产，预收账款统计口径包括合同负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年公司收到大额海外工程预付款，经营活动净现金流大幅增长，但由于资金具有特定用途，实际可动货币资金无法有效覆盖持续增长的短期债务，且公司盈利大幅下滑，偿债能力有所弱化

2020年，因公司收到孟加拉GTOG项目大额预付款，经营活动净现金流大幅增长；公司赎回理财产品，同时对外投资规模有所缩减，投资活动净现金流缺口有所减小；公司新增借款规模有所减小，筹资活动净现金流规模随之下降。2021年一季度，受公司对外支付孟加拉GTOG项目的工程款影响，经营活动净现金流下降为负；因公司购买银行理财产品，投资活动净现金流缺口有所扩大；受公司新增借款影响，筹资活动净现金流同比有所增长。

债务结构方面，受公司短期借款及票据结算增加影响，2020年末短期债务规模显著增长，2021年3月末短期债务受一年内到期的非流动负

债增长影响进一步上升，债务结构有待优化。此外，公司货币资金规模较大，但其中公司收到的孟加拉 GTOG 项目预付款占比较大，实际可动资金无法完全覆盖短期债务，经营活动净现金流对债务本息的覆盖指标亦不具有参考性。偿债指标方面，公司总债务规模略有增长，但盈利能力大幅下滑，EBITDA 为负，对债务本息无覆盖能力，偿债能力弱化。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-1.36	4.43	10.30	-1.56
投资活动净现金流	-4.65	-6.69	-0.44	-1.37
筹资活动净现金流	3.42	5.50	3.01	0.05
短期债务	8.73	8.31	12.59	15.14
长期债务	1.53	8.93	5.28	4.47
总债务	10.26	17.23	17.87	19.61
经营活动净现金流/总债务	-0.13	0.26	0.58	-0.32*
经营活动净现金流/利息支出	-4.21	5.73	15.05	-8.34
经调整的经营净现金流/总债务	-0.27	0.11	0.50	--
总债务/EBITDA	2.78	7.72	-4.51	--
EBIT 利息保障倍数	8.83	1.66	-7.34	9.37
货币资金/短期债务	0.50	0.91	1.61	1.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司筹划定增事项，募集资金用于项目研发、建设及偿还银行借款；对控股股东担保余额较大，存在一定或有风险；2020 年以来管理层变动较大，需关注对公司未来生产经营的影响**

公司与各金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末共获得银行授信总额 73.28 亿元，其中未使用额度 30.79 亿元。同时，作为上交所上市企业，公司拥有股权融资渠道。2021 年 6 月 10 日，公司发布 2021 年度非公开发行股票预案，拟向不超过 35 名特定投资者发行不超过 4.14 亿股，募集资金总额不超过 10.80 亿元，募集资金中 2.40 亿元拟用于年产 20 万芯公里特种光纤项目，5.20 亿元拟用于 5G 承载网核心光芯片、器件、模块研发及产业化项目，3.20 亿元拟用于偿还银行借款。公司定增事项完成后，将有益于补充公司研发及建设资金，降低公司债务规模。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.32 亿元，全部为对控股股东永

鼎集团的担保，占期末净资产的 32.87%，苏州鼎欣房地产有限责任公司和作为实际控制人的莫林弟提供了保证反担保。2020 年永鼎集团实现营业收入 38.47 亿元，净利润-5.75 亿元，公司具有一定或有负债风险。公司无重大未决诉讼及或有事项。

此外，2020 年 12 月，公司发布公告称朱其珍女士因个人年龄及身体原因申请辞去公司副董事长、董事及董事会下设的审计委员会委员职务；蔡渊先生因工作调整原因申请辞去公司副总经理职务。同时，经过公司第九届董事会 2020 年第七次临时会议审议通过，同意提名张国栋先生为公司第九届董事会非独立董事候选人，淦贵生先生为公司副总经理。2021 年 4 月，公司发布公告称赵佩杰先生因工作调整原因申请辞去公司副董事长、董事及董事会下设的战略委员会及薪酬与考核委员会委员职务；李凡先生、淦贵生先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务。辞去职务后，赵佩杰先生、淦贵生先生仍将继续在公司担任其他职务。2021 年 6 月，公司发布公告称因工作调整，吴春苗女士申请辞去公司副总经理及财务总监职务，辞去职务后，吴春苗女士将在公司担任副总会计师职务；经公司总经理提名，董事会提名委员会审核，聘任张功军先生为公司财务总监。中诚信国际将持续关注高管变更对公司未来发展规划、业务运营等方面的影响

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 2.25 亿元，主要为货币资金 0.70 亿元和机器设备 0.86 亿元和土地使用权 0.62 亿元等，占当期末总资产的 2.92%，金额较小。此外，截至 2021 年 5 月 31 日，公司控股股东永鼎集团共质押公司股份 2.81 亿股，占其所持公司股份总数的 66.19%，占公司总股本的 20.35%。

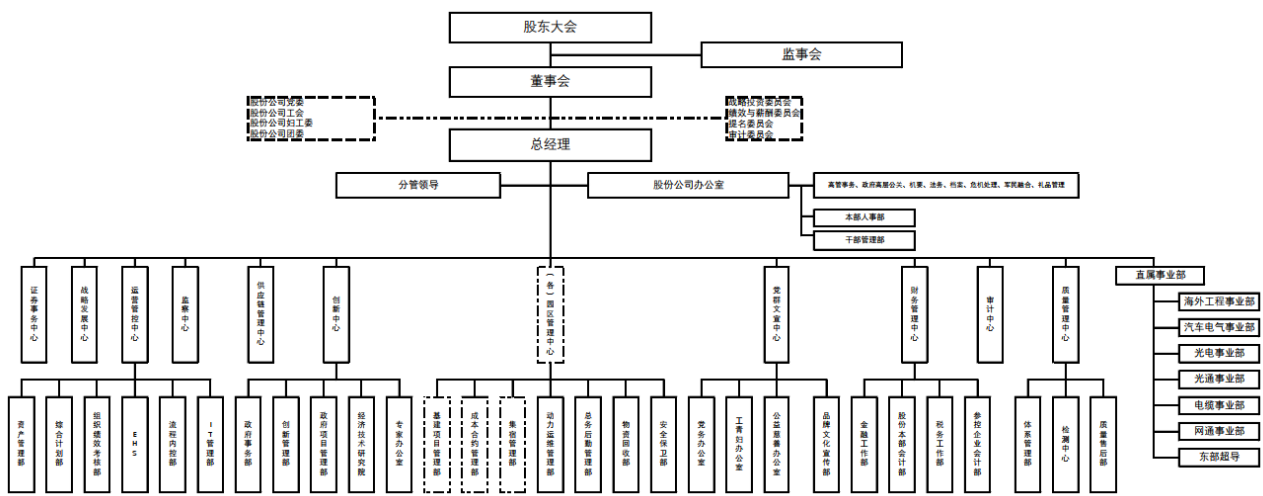
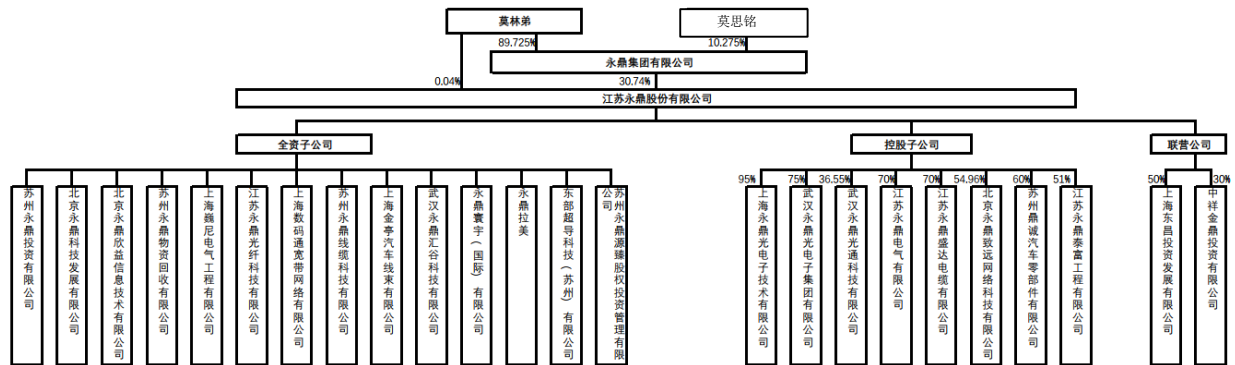
**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018 年~2021 年 4 月 13 日，公司借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记

录。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际将江苏永鼎股份有限公司的主体信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**，评级展望为稳定；将“永鼎转债”的债项信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**。

### 附一：江苏永鼎股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：江苏永鼎股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	43,653.62	75,751.05	202,111.77	173,442.25
应收账款净额	118,218.49	98,327.02	95,339.58	80,478.66
其他应收款	6,827.56	4,054.37	6,292.71	16,582.83
存货净额	78,936.81	58,053.79	73,242.81	78,518.15
长期投资	115,048.76	127,684.62	136,312.15	157,607.84
固定资产	69,962.94	64,412.55	73,604.64	70,809.90
在建工程	37,023.97	65,260.46	73,757.58	81,590.20
无形资产	11,434.69	11,302.43	17,198.02	16,909.44
总资产	546,413.73	622,540.90	737,073.49	771,725.41
其他应付款	21,376.56	15,729.54	17,520.86	15,582.22
短期债务	87,322.72	83,057.38	125,900.30	151,381.59
长期债务	15,316.98	89,291.54	52,791.01	44,735.25
总债务	102,639.70	172,348.92	178,691.31	196,116.84
净债务	58,986.08	96,597.86	-23,420.47	22,674.59
总负债	231,530.61	305,588.83	432,286.74	457,736.88
费用化利息支出	3,236.00	5,182.76	5,073.50	1,632.75
资本化利息支出	0.00	2,541.02	1,773.72	234.09
所有者权益合计	314,883.12	316,952.07	304,786.75	313,988.53
营业总收入	322,125.32	337,100.35	328,535.56	82,576.23
经营性业务利润	3,359.14	-9,747.67	-46,014.50	-2,598.38
投资收益	18,851.57	17,012.61	12,810.88	18,202.03
净利润	24,481.72	8,020.21	-57,734.78	13,643.85
EBIT	28,581.28	12,788.62	-50,273.59	17,492.48
EBITDA	36,960.16	22,318.68	-39,581.27	--
经营活动产生现金净流量	-13,616.52	44,265.79	103,031.41	-15,566.09
投资活动产生现金净流量	-46,505.24	-66,948.71	-4,383.03	-13,663.16
筹资活动产生现金净流量	34,198.97	54,991.91	30,080.57	509.79
资本支出	52,570.32	42,501.77	36,838.34	13,978.44
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	14.13	9.28	1.26	12.31
期间费用率(%)	13.71	13.41	16.95	15.60
EBITDA 利润率(%)	11.47	6.62	-12.05	--
总资产收益率(%)	5.58	2.19	-7.40	9.27*
净资产收益率(%)	7.91	2.54	-18.57	17.64
流动比率(X)	1.31	1.49	1.09	1.02
速动比率(X)	0.93	1.21	0.96	0.90
存货周转率(X)	4.07	4.46	4.94	3.82*
应收账款周转率(X)	2.79	3.11	3.39	3.76*
资产负债率(%)	42.37	49.09	58.65	59.31
总资本化比率(%)	24.58	35.22	36.96	38.45
短期债务/总债务(%)	85.08	48.19	70.46	77.19
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.13	0.26	0.58	-0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.16	0.53	0.82	-0.41*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-4.21	5.73	15.05	-8.34
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-27.11	11.07	49.90	--
总债务/EBITDA(X)	2.78	7.72	-4.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.27	-0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.42	2.89	-5.78	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.83	1.66	-7.34	9.37

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际存货统计口径包括合同资产；3、带\*指标经过年化处理。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。