

南京泉峰汽车精密技术股份有限公司公开发行可转 换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 8 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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）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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0472 号

南京泉峰汽车精密技术股份有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；

维持“泉峰转债”的信用等级为 **AA⁻**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月八日

评级观点：中诚信国际维持南京泉峰汽车精密技术股份有限公司（以下简称“泉峰汽车”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“泉峰转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。中诚信国际肯定了良好的市场机遇、突出的技术和设计能力及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到原材料价格上升、在建及拟建项目投资大、债务规模持续上升、经营现金流弱化等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

泉峰汽车（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	21.18	22.31	34.90	36.95
所有者权益合计（亿元）	14.65	15.60	18.33	18.52
总负债（亿元）	6.54	6.72	16.57	18.43
总债务（亿元）	2.98	1.95	10.51	12.40
营业总收入（亿元）	12.51	13.86	16.15	4.07
净利润（亿元）	0.86	1.21	1.22	0.18
EBIT（亿元）	1.23	1.48	1.47	--
EBITDA（亿元）	2.33	2.68	2.92	--
经营活动净现金流（亿元）	2.85	2.12	-1.05	0.80
营业毛利率(%)	25.13	26.06	20.80	15.93
总资产收益率(%)	6.14	6.81	5.12	--
资产负债率(%)	30.86	30.10	47.47	49.89
总资本化比率(%)	16.91	11.12	36.44	40.12
总债务/EBITDA(X)	1.28	0.73	3.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.61	18.62	11.03	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **良好的市场机遇。**我国汽车零部件市场潜力大，此外新能源汽车的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇。

■ **良好的技术及设计能力有助于获取订单。**公司凭借先进的制造工艺、突出的模具设计能力和同步设计开发能力等积累了稳定的客户资源，同时不断开拓新资源，2021 年以来新达成供货协议和获取的订单量大幅增加，为未来业务发展提供了支撑。

■ **融资渠道较为通畅。**公司为上海证券交易所上市公司，股权融资渠道通畅，目前非公开发行股票申请已获证监会审核通过，若完成有助于提升资本实力。截至 2022 年 3 月末，公司银行授信增至 21.30 亿元，备用流动性提升。

关注

■ **铝锭价格变动影响公司利润。**公司主要生产原料铝锭等属周期性商品，其价格波动对利润影响较大，2021 年以来采购价格大幅上涨等令公司毛利率下降，盈利能力弱化。

■ **在建及拟建项目投资大，项目建设进展及资金平衡情况需持续关注。**公司在建及拟建项目投资规模相对较大，计划通过可转债、增发股票、贷款及自有资金等进行投资，项目建设进展及资金平衡情况、项目建成后的运营及盈利情况需持续关注。

■ **债务规模持续上升，经营活动净现金流下降，偿债压力增大。**随着业务规模扩大及投资支出大幅增加，公司资金需求旺盛，2021 年以来债务规模和杠杆比率上升，经营活动净现金流下降，偿债指标弱化，偿债压力增大。

评级展望

中诚信国际认为，南京泉峰汽车精密技术股份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。**公司主营业务产能显著提升且销售市场拓宽，盈利能力大幅提高，偿债能力显著增强。

■ **可能触发评级下调因素。**公司产品市场占有率大幅下滑，重大拟建项目投产后严重不达预期收益，盈利能力大幅下降，经营活动净现金流持续大幅减少，偿债能力急剧恶化等。

同行业比较

2021 年末部分汽车零部件企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
雷迪克	14.46	10.09	30.23	5.91	0.96
模塑科技	83.17	23.06	72.28	73.90	-2.04
泉峰汽车	34.90	18.33	47.47	16.15	1.22

注：“雷迪克”为“杭州雷迪克节能科技股份有限公司”简称；“模塑科技”为“江南模塑科技股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债务融资工具情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
泉峰转债	AA ⁻	AA ⁻	2021/04/19	6.20	6.1987	2021/09/14~2027/09/14	利率条款、转股价格修正条款、赎回条款、回售条款

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末。

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

“泉峰转债”募集资金总额6.20亿元，扣除发行费用后净额为6.10亿元，期限6年，拟用于公司高端汽车零部件智能制造项目（一期）项目建设。截至2021年末，共使用2.51亿元用于置换项目预先投入资金和直接投入项目，另有1亿元用于临时补充流动资金，2亿元用于购买理财产品，剩余0.61亿元存放于募集资金专户。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

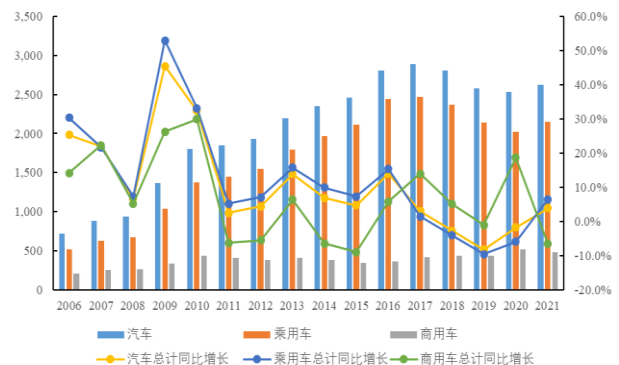
得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计2022年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2021年的32.54%。

2021年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长3.4%、3.8%和101.1%至2,608.2万辆、2,627.5万辆和201.5万辆，均超过疫情前2019年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片

市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020年中境外疫情爆发、2021年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在2021年凸显。受此影响，我国汽车产销量在4~8月连续5个月环比下降；9月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构AutoForecast Solutions的数据，截至2021年12月19日，全球汽车市场累计减产约1,023.2万辆，其中中国汽车市场累计减产198.2万辆。AutoForecast Solutions预计受制于芯片短缺，2021年全球汽车累计减产1,131万辆。此外，9月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至2021年末，乘用车和商用车库存分别较2020年末下降12.56%和24.17%至55万辆和29.5万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021年各月值均低于2019及2020年同期值，亦表明2021年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，且2020年乘用车市场受新冠肺炎疫情影响呈前低后高态势。2021年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明显影响，5~11月国内乘用车各月销量同比均有所下

滑；随着芯片问题逐步缓解等，12月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021年乘用车累计销售2,148.2万辆，同比增长6.5%，亦较疫情前2019年销量增加3.80万辆。

商用车方面，虽然2020年3月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放；但2021年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降6.6%至479.3万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降8.5%至428.8万辆。但好于疫情前各年水平。

卡车方面，2021年上半年重卡市场延续上年的高景气行情；但受重型柴油货车国六排放法规于2021年7月1日正式实施令前期消费透支及油气价持续高位影响，下半年销量大幅收窄，全年重卡累计销售139.5万辆，预计上述因素仍将持续影响2022年内重卡市场。2021年以来受益于快递物流的持续需求、3.5~4.5吨蓝牌轻卡国六标准2021年7月1日执行影响及电动轻卡物流车的快速发展，上半年轻卡保持较高销售水平，但受行业红利不断减小、前期消费需求透支、经济转型等因素影响，下半年以来销售同比下降明显，全年销量同比下降4%至211.0万辆，同时蓝牌轻卡新规于2022年1月正式实施，预计短期内轻卡需求仍进一步回落。微卡市场则因地摊经济下滑及竞品价格下行抢占市场等因素影响2021年销售，全年销量同比下滑14.7%至60.5万辆，预计2022年亦难以实现回升。

客车方面，目前我国客车的需求主要来自于城市公交、公路客运和国内旅游客运。随着整体规划调控完善以及基础设施建设加快，我国城市公交保有量逐年提升，但增速明显放缓。公交公路客运方面，受“公铁竞争”、私家车分流影响，座位客车市场逐步萎缩。国内旅游方面，旅游客车的需求主要产生于团队旅游，而近年来自驾游的增加和政府“八项规定”的落实使得团队旅游有所减少，旅游

客运市场有所萎缩。2020年受疫情影响，国内旅游人数同比下降52.1%，2021年国内旅游总人次同比增长12.8%，但仅恢复至2019年同期的54.0%。上述因素导致近年来客车需求量呈下滑态势。从销量方面，2020年疫情对客运业冲击造成大型及中型客车销量持续下滑，客车整体销量同比下降5.6%至44.8万辆。2021年以来电商、精品旅游和定制客运、农村客运的发展以及轻型客车对蓝牌轻卡的替代效应等支持轻型客车需求提升，全年轻型客车销量同比大幅增长19.4%，成为客车整体市场恢复增长的主要动力。

新能源汽车方面，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019年7月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020年4月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，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%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020年补贴标准不退坡，2021~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%和20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2021年工信部、商务部、农业部和能源局综合司发布《关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新能源汽车下乡活动，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。短期看，2022年为新能源汽车补贴和免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年汽车销售仍将保持较快增长，但疫情对产业链上下游产品交付的影响有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。同时，乘用车和商用车市场仍将保持分化。

我国汽车零部件市场潜力大，随着产品质量、技术和服务水平的提升，未来仍有较大发展空间，此外新能源汽车的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇

汽车零部件是机动车辆及其车身的各种零配件，一辆汽车一般由上万件零部件组成。按性质分，汽车零部件可分为发动机系统类、传动系统类、悬挂系统类、制动系统类、转向系统类、电气系统类及其他（一般用品、装载工具等）；按原材料不同，又可分为金属类零部件、塑料类零部件、电子类零部件。近年来汽车生产呈现轻量化、节能化趋势，因此铝铸件（属于金属类零部件）、注塑件（属于塑料类零部件）得到了越来越广泛的运用。目前铸造铝合金约占汽车用铝量的77%，根据国际铝业协会数据，中国汽车单车铝铸件需求量将由2016年的86千克增加至2030年的130千克。轻量化的需求为铝压铸零部件企业带来了发展的机遇。

汽车零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，市场集中度高，对规模经济和研发能力的要求很高。但我国汽车零部件行业发展存在企业规模较小、研发投入较低、产品质量竞争力不足等软肋。虽然经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业研发资金占销售收入的比例提升至3%，在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，但自主研发实力还有待加强。零部件出口产品大部分还停留在售后市场，亟待提高产品质量和技术含量，推动产业结构升级，实现规模经济。

从发展趋势上来看，我国汽车零部件行业不断向系统化、平台化和模块化转变，部分国内零部件制造企业生产规模、研发实力和整体技术水平不断提升，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。未来我国汽车零部件企业将有能力通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升我国汽车零部件企业的国际竞争力。

此外，近年来，国家密集出台了鼓励新能源汽车发展的产业政策，在购置补贴、免征车辆购置税、用电价格、充电设施建设、公共机构购买新能源汽车等诸多方面给予了大量政策支持，在政策扶持以及市场需求两方面作用下，我国新能源汽车销量已成为汽车产业不可忽视的组成部分。新能源汽车的快速发展给汽车零部件企业提供了新的市场机遇，同时也促使汽车零部件企业在技术创新、产品制造等方面向节能型、环保型、高技术型升级转型。

跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化

截至2022年3月末，由于股票回购，泉峰汽车股本略降至201,421,367股，控股股东泉峰精密技术控股有限公司持股比例略增至35.75%，无股权质押；第二大股东泉峰（中国）投资有限公司（以下简称“泉峰中国投资”）持股比例略增至23.12%，质押股份占其持股的27.28%；潘龙泉先生通过上述两家公司实际控制泉峰汽车。同期末，公司已按照《公司法》及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立了完善的法人治理结构。整体来看，跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化。

2021年公司获取的订单大幅增加，设备运行时间增长，主要零部件产品产销量增长明显，但需关注客户集中度及收款账期长的影响

公司主要从事铝合金及黑色金属类汽车零部件的研发、生产、销售，产品主要应用于中高端汽车的热交换系统、传动系统、引擎系统以及新能源汽车的电机、电驱系统等。

公司钢件产品生产涉及齿坯加工、滚（插）齿、

电解去毛刺、热处理等环节，铝件产品生产涉及模具设计与制造、压铸、机加工等环节。2021 年公司新增部分设备，可供运行时间有所增长。当年压铸设备和模具设备基本处于饱和生产状态；由于机加工设备通用性较低，需要为不同产品生产配套更多设备且年内新投产产能较多，其产能利用率有所下降。受疫情及部分新项目处于导入量产阶段影响，

2022 年以来压铸设备和机加工设备利用率有所下降。同时，随着项目数量的持续增加以及产品种类的不断扩大，现有生产能力无法完全满足客户需求，公司对部分汽车零部件的表面处理、机加工和热处理等工序采取外协的方式进行生产，2021 年外协加工费用占营业成本的 8.72%。

表 1：近年来公司主要生产设备运营情况

设备类型	项目	2019	2020	2021	2022.1~3
压铸设备	可供运行时间（小时）	293,385	313,956	337,041	99,330
	实际运行时间（小时）	245,349	302,600	333,039	90,391
	利用率	83.63%	96.38%	98.81%	91.00%
机加工设备	可供运行时间（小时）	4,295,050	4,935,330	7,053,920	1,813,605
	实际运行时间（小时）	3,182,380	3,800,237	4,990,745	1,244,165
	利用率	74.09%	77.00%	70.75%	68.60%
模具设备	可供运行时间（小时）	166,320	166,320	176,560	45,000
	实际运行时间（小时）	152,545	149,838	170,438	43,512
	利用率	91.72%	90.09%	96.53%	96.69%

注：可供运行时间是指所有该类型设备理论运行时间之和，该理论运行时间不包括定期维修、检查、保养及其他维持设备有效运行必要的停工时间。
资料来源：公司提供

从细分产品来看，2021 年公司对部分主流新能源汽车厂商开始批量供货，以及多款原有产品销售开始增量，同时公司采取以销定产的模式组织生产，因此新能源汽车零部件产销量大幅提升；当年对博格华纳的 DCT 变速箱阀板业务持续增长以及阀板产品在整车厂渠道上获得突破，公司汽车传

动零部件产销量提升；因产品结构的调整及订单变化影响，其他产品产销量亦有所变动，但各细分产品收入整体保持稳定。同时，因自身产能不足，公司部分铸件、注塑件及低附加值产品采取外购直接销售的方式。

表 2：近年来公司主要产品产销量情况（万件）

产品	项目	2019	2020	2021	2022.1~3
汽车热交换零部件	产量	624.14	714.96	829.07	161.76
	外购成品量	319.95	292.01	307.41	60.92
	销量	928.31	959.09	1,114.02	277.28
	产销率	98.33%	95.25%	98.02%	124.52%
汽车传动零部件	产量	746.10	808.71	1,044.70	210.28
	外购成品量	0.49	48.89	42.12	2.30
	销量	760.72	836.42	1,061.02	210.90
	产销率	101.89%	97.53%	97.63%	99.21%
汽车引擎零部件	产量	1,914.55	2,144.86	1,931.96	556.17
	外购成品量	297.21	242.83	205.73	60.64
	销量	2,132.71	2,331.47	2,128.37	537.12
	产销率	96.43%	97.65%	99.56%	87.08%
汽车转向与刹车零部件	产量	773.62	752.48	712.55	166.62
	外购成品量	-	-	-	-
	销量	736.55	772.02	689.83	198.21
	产销率	95.21%	102.60%	96.81%	118.96%
新能源汽车零部件	产量	175.02	239.15	385.53	160.59
	外购成品量	-	15.22	0.20	-
	销量	142.70	209.09	379.66	132.18

	产销率	81.53%	82.20%	98.42%	82.31%
家用电器零部件	产量	1,451.13	1,377.25	1,493.33	272.01
	外购成品量	219.07	187.67	121.81	8.99
	销量	1,656.05	1,583.60	1,627.40	271.87
	产销率	99.15%	101.19%	100.76%	96.75%

注：产销率=销量/（产量+外购成品量）。

资料来源：公司提供

公司具备先进的制造工艺、突出的模具设计能力和同步设计开发能力，能够较好地满足客户需求，上述优势使得全球知名的一级汽车系统供应商成为公司传统稳定客户，客户集中度高；受益于各大整车厂实施的国产替代计划以及国内新能源汽车行业的快速发展，2021年以来公司新达成供货协议和获取的订单量大幅增加，截至2022年2月28日，其取得的下游客户短期在手订单金额超过20亿元。公司已成功进入了比亚迪、特斯拉、长城等整车厂的供应链体系，随着相关的项目投入量产，部分整车厂逐渐成为公司客户，2021年前五大客户销售额占比同比下降8.29个百分点，但集中度仍处于高位。账期方面，公司和客户之间商定的账期各不相同，多在开票后60~230天，结算方式主要为电汇。由于账期较长，上述应收账款对营运资金形成一定占用。

表 3：2021 年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户统称	销售额	销售占比
博格华纳集团	4.41	27.31
法雷奥集团	2.59	16.06
博世集团	1.88	11.64
大陆汽车集团	1.43	8.86
马勒集团	0.92	5.67
合计	11.23	69.55

注：合计数与分项和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司仍以国内销售为主，2021年国外销售占比为26.30%。2021年以来疫情导致海外运输不畅令国际海运成本增长；同时公司产品出口主要采用美元及欧元进行结算，汇率波动可能对出口业务和经营业绩造成一定影响。上述事项需加以关注。

原料供应稳定，2021年主要原材料等采购量增加，但采购价格大幅上升给其成本控制造成较大压力

从成本构成来看，公司生产成本中原材料成本占比较高，2021年以来原材料价格大幅上涨等令直接材料在成本中的比重提升。

表 4：近年公司生产成本构成（亿元，%）

项目	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	4.64	49.65	5.40	50.95	7.33	51.46
直接人工	1.06	11.38	1.11	10.50	1.37	9.64
制造费用	3.64	38.97	4.09	38.55	5.54	38.90
合计	9.34	100.00	10.60	100.00	14.25	100.00

注：合计数与分项和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司生产过程中需采购铝锭、钢材和塑胶等原材料，随着汽车轻量化以及新能源汽车的不断推广，2021年公司铝件产品业务规模扩大，铝件所需的铝锭、塑胶等原材料采购量增加；由于大宗商品价格上涨，2021年以来铝锭、塑胶等采购价格持续上涨，给其成本控制造成较大压力，需持续关注铝锭等原材料价格波动对利润的影响。随着公司产销量的提高及部分产能饱和，半成品、刀模具等采购量亦随之提升。

表 5：近年来公司原料采购金额（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
原材料	2.28	2.43	3.92	1.05
其中：铝锭	1.59	1.76	2.75	0.75
钢材	0.31	0.27	0.24	0.06
塑胶	0.16	0.12	0.17	0.04
半成品	1.67	2.41	3.15	0.86
刀模具	0.98	1.06	1.59	0.37
包装及耗材	0.24	0.24	0.28	0.08
设备	0.18	0.21	0.54	0.13
其他	0.02	0.03	0.04	-
合计	5.37	6.38	9.51	2.49

注：1、半成品主要包括压铸件、锻铸件、机加件和喷漆件；2、合计数与分项和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司供应商较为稳定，2021年前五大供应商采购额有所增加。账期方面，公司和不同供应商之间

商定的账期有所不同，多为 90 天，结算方式基本全为现汇，2022 年一季度公司适度延长付款账期，期末应付账款大幅增加，中诚信国际将持续关注公司与上下游客户的结算情况。

表 6：2021 年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购额	采购占比	采购产品
南通众福新材料科技有限公司	1.67	15.66	铝锭
南京奥优美特压铸技术有限公司	1.10	10.32	铝压铸件、压铸外协
怡球金属资源再生(中国)股份有限公司	0.79	7.38	铝锭
海泰克精密压铸江苏有限公司	0.38	3.55	铝压铸件
南京天翔机电有限公司	0.36	3.39	铝锭
合计	4.29	40.29	--

注：合计数与分项和尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

在建及拟建项目投资规模较大，拟通过非公开发行股票等方式募集资金，项目建设进度及资金匹配情况需保持关注

近年来公司汽车零部件业务快速发展，由于当前产能无法满足业务需求，公司计划在马鞍山、匈牙利、天津、南京等地新建或扩建基地以扩大产能。截至 2021 年末，公司主要在建项目包含高端汽车零部件智能制造项目（马鞍山项目）、汽车零部件智能制造欧洲生产基地项目（匈牙利生产基地）以及天津工厂项目，并计划开展新能源生产基地项目建设。上述项目总体投资规模相对较大，公司计划通过可转债资金、增发股票、贷款及自有资金等进行投资，其中发行的可转债共募集资金 6.20 亿元；此外，公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 228,360.74 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于马鞍山项目（二期）、匈牙利生产基地项目、新能源零部件生产基地项目和补充流动资金及偿还贷款，发行对象包括泉峰中国投资在内的不超过 35 名（含 35 名）的特定投资者。其中，泉峰中国投资拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额不超过 5 亿元（含本数）。公司本次非公开发行股票申请已获证监会审核通过。中诚信国际将持续关注上述项目建设进度与资金匹配情况、定增的

实施进展、项目建成后的运营和盈利情况。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
马鞍山生产基地	20.50	6.43	可转债 6.2 亿元、增发 8.36 亿元、贷款、自有资金及其他
匈牙利生产基地	0.6 亿欧元	0.095 亿欧元	增发 3.79 亿元、贷款、自有资金及其他
天津工厂	1.50	0.19	自有资金及其他
新能源生产基地	5.02	-	增发 3.89 亿元、自有资金及其他

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报表及未经审计的 2022 年一季度，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。

2021 年业务规模扩大带动收入增长，但原材料价格上涨等令盈利能力下滑

公司重点发展汽车传动零部件、新能源汽车零部件等优势领域的业务，2021 年上述产品销量增幅明显，带动其收入分别同比增长 43.25%和 36.09%；其他产品收入相对平稳；综合影响下，当年公司营业总收入同比增长 16.53%。2022 年一季度，公司传统汽车零部件业务和家电零部件业务同比略有下滑令营业收入同比下降 3.72%。毛利率方面，2021 年以来受原材料价格大幅上涨、国际海运费急速攀升等影响，加之将原在销售费用核算的运输成本计入营业成本等，公司各产品毛利率均呈下滑态势，导致营业毛利率大幅下滑。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
汽车传动零部件	4.32	4.15	5.65	1.25
汽车引擎零部件	2.46	3.00	2.90	0.64
汽车热交换零部件	1.80	1.70	1.65	0.45
新能源汽车零部件	1.48	2.26	3.24	1.12
汽车转向与刹车零部件	1.13	1.51	1.56	0.43
其他汽车零部件	0.13	0.08	0.11	0.03
家用电器零部件	1.13	1.10	0.99	0.14
其他零部件	0.04	0.04	0.03	0.01

营业总收入	12.51	13.86	16.15	4.07
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
汽车传动零部件	28.37	29.53	23.50	15.65
汽车引擎零部件	22.88	23.03	16.09	10.33
汽车热交换零部件	23.29	22.16	17.07	9.48
新能源汽车零部件	28.65	30.07	23.52	22.87
汽车转向与刹车零部件	27.65	30.72	25.20	16.41
其他汽车零部件	26.16	26.78	21.45	20.46
汽车零部件业务	26.31	27.23	21.54	16.26
家用电器零部件	13.56	13.19	9.83	7.92
其他零部件	23.76	26.92	24.29	21.13
营业毛利率	25.13	26.06	20.80	15.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，由于会计政策调整，公司将原计入销售费用的相关运输成本计入营业成本，令2021年销售费用大幅减少；管理费用随业务发展需要而投入增加；当期新项目增多令相应的研发投入增长。综上，2021年公司期间费用整体有所上升，但营业收入增幅更大，期间费用率同比有所下降。2022年一季度，由于疫情原因导致销售不达预期，且新项目研发费用增长令期间费用率大幅回升，费用控制能力有待提升。

公司利润总额以经营性业务利润为主，2021年，由于毛利率大幅下降，公司经营性业务利润、利润总额同比亦有所下滑，同时总资产收益率和EBITDA利润率亦有不同程度下降。2022年一季度在原材料与天然气价格上涨、新项目研发费用增长、疫情等不利因素影响下，公司利润进一步下滑，盈利能力持续弱化。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2021	2022.1~3
销售费用	0.38	0.41	0.08	0.02
管理费用	0.75	0.84	0.98	0.29
研发费用	0.80	0.83	1.25	0.43
财务费用	0.30	0.16	0.14	0.04
期间费用合计	2.23	2.23	2.45	0.79
期间费用率	17.81	16.09	15.17	19.33
经营性业务利润	0.90	1.34	1.22	0.18
利润总额	0.92	1.34	1.27	0.17
净利润	0.86	1.21	1.22	0.18
EBITDA 利润率(%)	18.66	19.33	18.07	--
总资产收益率(%)	6.14	6.81	5.12	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

项目建设及业务规模扩大令总资产大幅增加，资金需求上升推高债务规模及杠杆比率，短期流动性压力增大

2021年以来公司总资产大幅增加。具体来看，由于业务量扩大，公司推动马鞍山基地、匈牙利基地等建设工作，购置设备、土地及工程建设等相关投入令固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产呈不同程度增长，进而推动非流动资产在总资产中的比重提升至2022年3月末的61.57%；受益于可转债的发行，2021年末货币有所增加；公司将部分闲置募集资金购买理财产品，同期末交易性金融资产大幅增加；2022年项目建设资金需求增长令3月末货币资金及交易性金融资产减少；随着收入增加，2021年末应收账款同比增长，为加快资金回笼，公司与花旗银行等银行签订应收账款转让协议，当期转让应收账款较大使得期末应收款项融资同比下降；2021年以来存货持续增加，主要受海外业务与寄售业务增长，原材料价格上升以及增加备货等因素影响。

公司总负债以总债务、应付账款及其他应付款为主。由于资金需求上升，公司发行可转债并增加短期借款保证流动性令2021年以来短期债务和总债务持续大幅增加；待付工程进度款的增多则令2021年末其他应付款同比大幅增长；2022年延长部分采购款账期令3月末应付账款增大。

2021年发行可转债的权益部分令其他权益工具增加，同时受益于利润积累，公司所有者权益持续增大，但债务规模增幅大于所有者权益增幅，其杠杆比率持续上升，短期流动性压力增大，公司拟进行非公开增发，若增发完成，公司杠杆比率或将有所回落。

表 10：公司资产、负债及所有者权益情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1.95	2.71	3.10	1.70
交易性金融资产	0.81	-	2.00	-
应收账款	3.01	3.71	4.41	4.57
应收款项融资	1.60	1.96	0.91	1.40
存货	2.59	2.97	4.89	5.42

流动资产合计	10.64	11.56	16.11	14.20
固定资产	9.09	9.02	10.69	10.91
无形资产	0.76	0.81	1.42	1.41
在建工程	0.43	0.46	4.64	7.47
其他非流动资产	0.16	0.35	1.76	2.62
非流动资产合计	10.55	10.75	18.79	22.75
资产总额	21.18	22.31	34.90	36.95
短期借款	0.95	1.78	5.69	6.61
应付票据	0.19	0.18	0.03	0.69
一年内到期的非流动负债	0.003	-	0.10	0.09
短期债务	1.15	1.95	5.82	7.39
长期借款	1.83	-	-	0.22
应付债券	-	-	4.60	4.68
长期债务	1.83	-	4.69	5.02
总债务	2.98	1.95	10.51	12.40
应付账款	2.61	3.34	3.48	4.49
其他应付款	0.31	0.60	1.71	1.07
总负债	6.54	6.72	16.57	18.43
其他权益工具	-	-	1.58	1.58
未分配利润	2.57	3.36	4.32	4.50
所有者权益合计	14.65	15.60	18.33	18.52
总资本化比率	16.91	11.12	36.44	40.12
资产负债率	30.86	30.10	47.47	49.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

业务增长带来营运资金需求上升加之项目建设资金投入较多，公司经营获现无法满足当期资金需求，较为依赖外部融资，偿债指标弱化

2021 年公司业务增长带来的营运资金占用上升及将收到的银行承兑汇票背书给项目建设相关的供应商令经营活动净现金流转为净流出状态。2021 年以来公司各基地项目建设等令投资活动净现金流出保持较大规模。由于经营获现无法满足投资资金需求，公司通过借入短期借款及发行可转债等筹集资金，令 2021 年以来筹资活动持续呈净流入状态。

偿债能力方面，2021 年公司经营活动净现金流为负，无法对债务本息形成有效覆盖；EBITDA 增幅大幅小于债务本息增长，其对债务本息的覆盖能力弱化；同时短期债务的大幅增长亦令货币等价物对其覆盖程度减弱。整体来看，公司偿债压力增大。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	2.85	2.12	-1.05	0.80

投资活动净现金流	-2.42	0.06	-8.24	-2.65
筹资活动净现金流	0.25	-1.33	9.73	0.17
经营活动净现金流/总债务	0.96	1.09	-0.10	0.26*
经营活动净现金流/利息支出	9.30	14.75	-3.97	--
经调整的经营净现金流/总债务	0.86	0.86	-0.13	--
总债务/EBITDA	1.28	0.73	3.60	--
EBITDA 利息保障倍数	7.61	18.62	11.03	--
货币等价物/短期债务	2.40	1.39	0.88	0.23

注：加“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

备用流动性有所提升，融资渠道较为畅通；受限资产规模较小；无对外担保及重大未决诉讼、仲裁事项

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得授信额度共计 21.30 亿元，同比大幅增加，其中尚未使用授信额度为 13.61 亿元，备用流动性提升。同时，公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道较为通畅。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 2.48 亿元，占当期末总资产的比例为 6.71%。其中，受限货币资金为 0.28 亿元，系承兑汇票保证金等；受限固定资产和无形资产分别为 1.54 亿元和 0.65 亿元，系为匈牙利子公司提供授信抵押担保。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司无对外担保及重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2019~2022 年 5 月 25 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。

外部支持

实际控制人对公司有很强的支持意愿，但支持能力相对有限

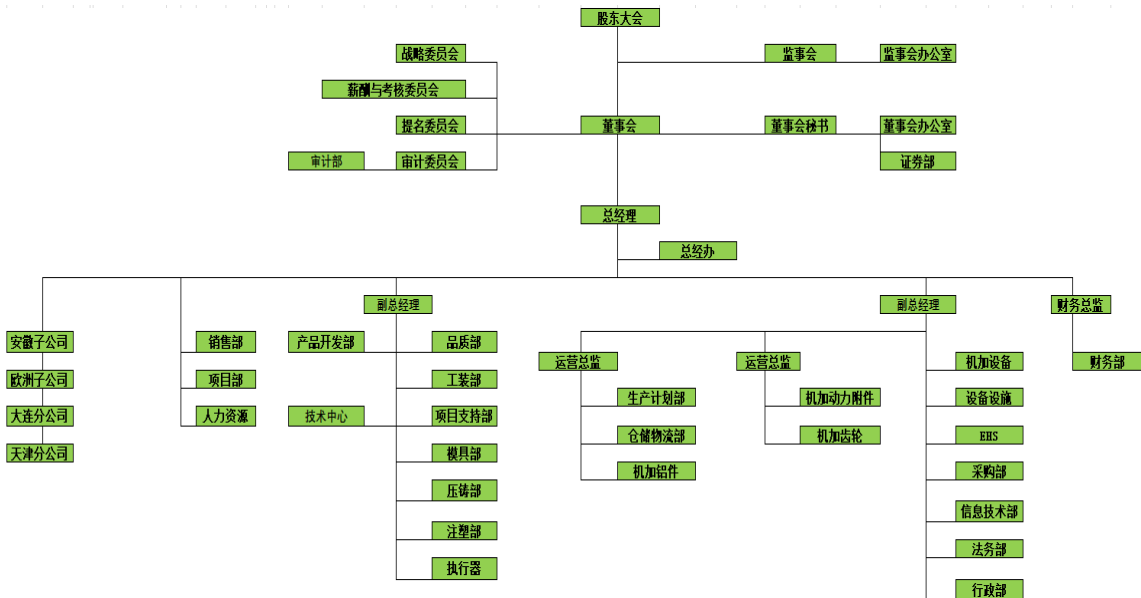
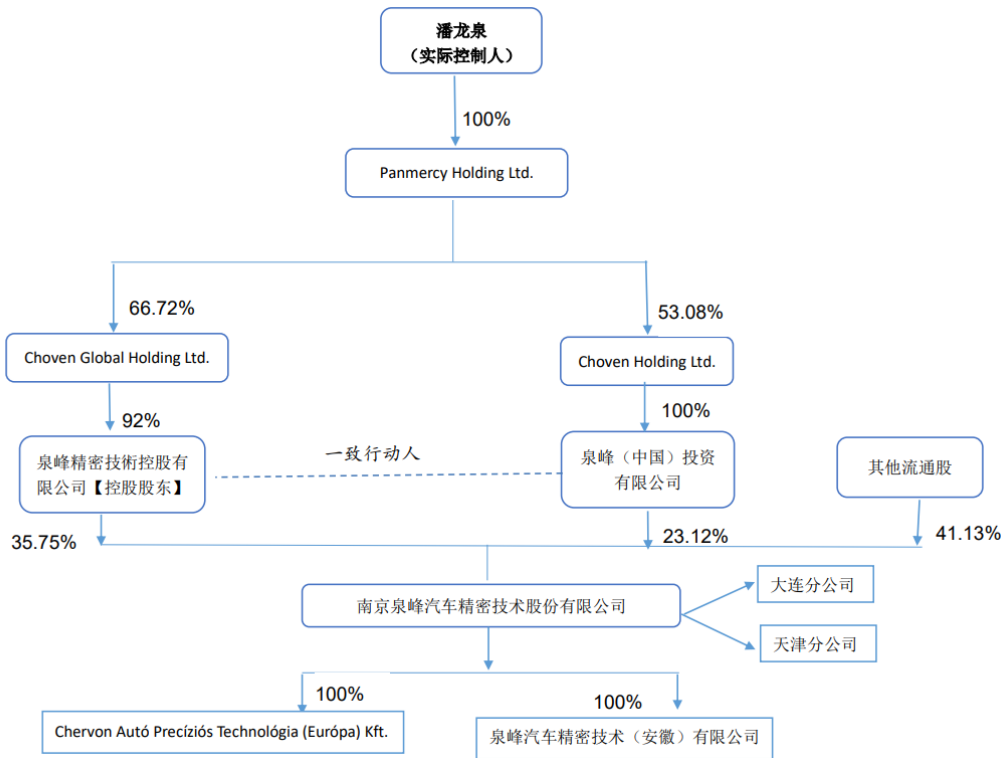
公司实际控制人潘龙泉先生除通过泉峰汽车从事汽车零部件业务外，其控股的港股上市公司泉峰控股有限公司（以下简称“泉峰控股”，于 2021

年 12 月上市) 主要从事电动工具和户外动力设备 (OPE) 的生产和销售, 泉峰控股是全球重要的电动工具及户外动力设备 (OPE) 供应商, 行业排名位居前列, 2021 年其实现收入 17.58 亿美元, 利润 1.50 亿美元, 期末总资产 20.56 亿美元, 所有者权益 7.97 亿美元。实控人对公司具备一定的支持能力, 但相对有限。泉峰控股还通过泉峰中国投资持有公司 23.12% 的股权, 同时, 泉峰中国投资亦为泉峰转债的投资人, 并计划以现金方式认购公司非公开发行股票金额不超过 5 亿元。整体来看, 实际控制人对公司的支持意愿很强。

评级结论

综上所述, 中诚信国际维持南京泉峰汽车精密技术股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**, 评级展望为稳定; 维持“泉峰转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。

附一：南京泉峰汽车精密技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：南京泉峰汽车精密技术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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	19,529.36	27,066.33	30,974.36	17,045.95
应收账款净额	43,641.60	53,339.11	53,170.96	59,117.31
其他应收款	444.85	519.91	1,006.70	2,747.26
存货净额	25,867.39	29,657.71	48,851.67	54,218.21
长期投资	-	-	-	-
固定资产	90,887.87	90,227.48	106,882.43	109,118.95
在建工程	4,256.25	4,643.82	46,363.86	74,663.43
无形资产	7,606.09	8,060.11	16,130.64	14,087.11
总资产	211,839.22	223,139.63	349,002.06	369,527.60
其他应付款	3,084.63	6,008.63	17,123.92	10,675.36
短期债务	11,483.82	19,512.41	58,167.90	73,867.89
长期债务	18,324.37	-	46,927.08	50,179.06
总债务	29,808.19	19,512.41	105,094.98	124,046.96
净债务	10,278.84	-7,553.93	74,120.61	107,001.01
总负债	65,373.73	67,164.64	165,661.12	184,346.25
费用化利息支出	3,068.18	1,438.43	1,901.68	--
资本化利息支出	-	-	744.16	--
所有者权益合计	146,465.49	155,974.98	183,340.94	185,181.35
营业总收入	125,052.03	138,575.68	161,488.56	40,729.35
经营性业务利润	8,980.15	13,413.46	12,198.35	1,823.70
投资收益	-	147.11	116.09	-
净利润	8,589.08	12,094.88	12,187.24	1,769.72
EBIT	12,312.36	14,809.33	14,650.36	2,274.76
EBITDA	23,334.52	26,784.03	29,188.97	2,274.76
经营活动产生现金净流量	28,548.68	21,221.09	-10,508.89	8,035.45
投资活动产生现金净流量	-24,224.86	592.90	-82,369.62	-26,493.22
筹资活动产生现金净流量	2,524.37	-13,331.33	97,285.16	1,707.42
资本支出	11,225.62	12,667.82	62,615.55	46,586.32
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	25.13	26.06	20.80	15.93
期间费用率(%)	17.81	16.09	15.17	19.33
EBITDA 利润率(%)	18.66	19.33	18.07	--
总资产收益率(%)	6.14	6.81	5.12	--
净资产收益率(%)	7.18	8.00	7.18	3.84*
流动比率(X)	2.32	1.78	1.38	1.07
速动比率(X)	1.76	1.33	0.96	0.66
存货周转率(X)	3.59	3.69	3.26	2.66*
应收账款周转率(X)	3.02	2.86	3.03	2.90*
资产负债率(%)	30.86	30.10	47.47	49.89
总资本化比率(%)	16.91	11.12	36.44	40.12
短期债务/总债务(%)	38.53	100.00	55.35	59.55
经营活动净现金流/总债务(X)	0.96	1.09	-0.10	0.26*
经营活动净现金流/短期债务(X)	2.49	1.09	-0.18	0.44*
经营活动净现金流/利息支出(X)	9.30	14.75	-3.97	14.56
经调整的经营净现金流/总债务(%)	85.78	86.11	-13.02	--
总债务/EBITDA(X)	1.28	0.73	3.60	--
EBITDA/短期债务(X)	2.03	1.37	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.61	18.62	11.03	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.01	10.30	5.54	--

注：2022年一季报未经审计；应收账款净额包含“应收账款”和“应收款项融资”中的应收账款；中诚信国际在分析时将公司“租赁负债”调至“长期债务”；加“*”指标经年化处理。

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+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+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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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）
偿债能力	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。