跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1293 号

阜新德尔汽车部件股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

阜新德尔汽车部件股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

阜新德尔汽车部件股份有限公司公开发行的“德尔转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

阜新德尔汽车部件股份有限公司
可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
德尔转债	2.51 亿元	6 年	AA-	AA-	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	42.69	47.19	49.56	49.96
所有者权益（亿元）	16.75	19.38	22.80	23.47
长期债务（亿元）	9.98	7.26	9.42	5.79
全部债务（亿元）	11.72	14.55	14.99	16.64
营业收入（亿元）	25.41	38.21	38.61	8.27
净利润（亿元）	1.34	1.35	0.61	0.13
EBITDA（亿元）	3.17	3.99	3.75	--
经营性净现金流（亿元）	0.42	1.24	2.39	0.78
营业利润率（%）	30.09	25.67	25.56	24.76
净资产收益率（%）	8.35	7.47	2.89	2.28
资产负债率（%）	60.78	58.93	53.99	53.02
全部债务资本化比率（%）	41.16	42.89	39.67	41.49
流动比率（倍）	1.26	1.06	1.23	1.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.27	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	3.84	3.59	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	1.59	1.50	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 长期应付款中有息债务已调整计入长期债务及相关指标计算；4. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5. 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，阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”或“德尔股份”）整体经营情况稳定，收入规模略有增长，综合毛利率水平略有提升，电液泵产销量大幅增长。此外，公司资产和权益规模有所增长，经营性现金流情况较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到汽车行业景气度下行、公司海外销售占比较高、应收账款和存货对营运资金存在一定占用、商誉规模较大以及新冠肺炎疫情影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司整合 Carcoustics International GmbH及其附属公司（以下简称“CCI”）业务和拓展下游客户，公司收入规模有望进一步提高，产品类型将更加丰富。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA-，评级展望维持“稳定”；同时维持“德尔转债”的债项信用等级为AA-。

优势

1. **公司整体经营情况稳定。**跟踪期内，公司继续保持国内汽车转向部件的龙头地位，产品多样性较高，收入规模和综合毛利率略有提升。其中，电液泵产销量分别增长28.08%和50.87%。

2. **公司资产和净资产规模保持增长，经营性现金流保持净流入状态。**截至 2019 年末，公司合并资产总额和权益规模较年初分别增长5.02%和 17.64%。2019 年，公司经营活动现金净流入2.39亿元，净流入规模同比增长93.03%。

关注

1. **汽车行业景气度下行。**跟踪期内，下游汽车行业整体景气度持续下降，挤占汽车零部件厂商盈利空间。

2. **出口业务风险。**公司国外销售规模较大，近年来中美贸易摩擦不断，出口关税变化对公司业绩影响较大；同时，汇率波动也对公司未来经营业绩造成一定不确定性。

3. **公司应收账款及存货对营运资金存在一定占用。**截至 2019 年末，公司应收账款和存货规模较大，分别占流动资产的 33.66%和 35.86%，对营运资金存在一定占用。

4. **商誉规模较大且存在减值风险。**截至 2019 年末，公司商誉 11.09 亿元，规模较大，未来如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将存在进一步减值风险。

分析师

李　彤　登记编号（R0040218110005）
高佳悦　登记编号（R0040219050001）

电话：010-85172818
邮箱：lh@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 10 层（100022）
网址：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。

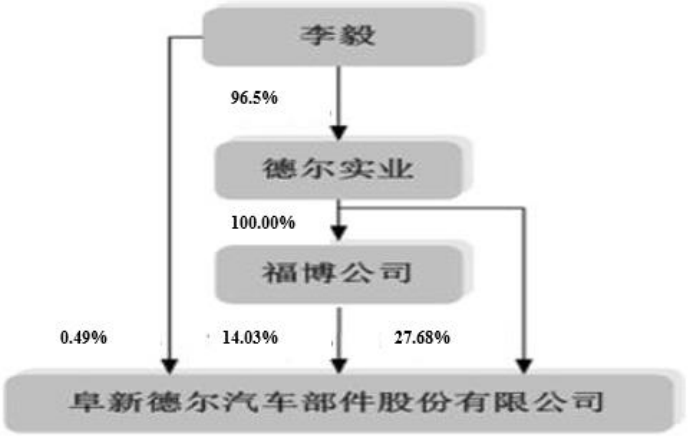
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”或者“德尔股份”）前身为成立于 2004 年的阜新德尔汽车转向泵有限公司（以下简称“德尔有限”），2012 年整体变更设立为股份有限公司。2015 年 6 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股（A 股）2,500.00 万股，于 2015 年 6 月 11 日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：“300473.SZ”，股票简称：“德尔股份”），总股本为 10,000.00 万股。经过多次送股、配股、增发新股和资本公积转增股本后，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 1.14 亿元，控股股东辽宁德尔实业股份有限公司（以下简称“德尔实业”）持有公司 27.68%股权（持股数量的 73.66%已被质押），为公司控股股东；自然人李毅持有德尔实业 96.50%的股份，通过德尔实业及其一致行动人福博公司间接持有公司 40.26%的股份，通过增持计划直接持有公司股份 56.2484 万股，占公司总股本比例为 0.49%，李毅合计持有公司股份的比例为 40.75%，是公司实际控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无重大变化。截至 2019 年末，公司合并范围共 15 家子公司，合并口径拥有在职员工 4,562 名。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 49.56 亿元，负债合计 26.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）22.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.62 亿元。2019 年，公司实现营业收入 38.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.61 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 49.96 亿元，负债合计 26.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.29 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.54 亿元。

公司注册地址：阜新市经济开发区 E 路 55 号；法定代表人：李毅。

二、债券发行及募集资金使用情况

2018 年 7 月 18 日，公司发行“2018 年阜新德尔汽车部件股份有限公司可转换公司债券”，并于 2018 年 8 月 14 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“德尔转债”，债券代码“123011.SZ”，发行规模为 56,470.66 万元，票面利率为第一年 0.50%、第二年 0.80%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，期限为 6 年，采用累进利率按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2019 年 1 月 24 日至 2024 年 7 月 18 日，“德尔转债”进入转股期，转股价格 34.96 元/股；2019 年 6 月 14 日起，转股价格变为 34.66 元/股。截至 2020 年 3 月末，德尔转债剩余金额为 2.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，“德尔转债”募集资金已基本用于年新增 50 万台电液泵项目二期 45 万台电液泵项目和年新增 100 万台汽车自动变速箱油泵项目，募集资金账户余额 2.10 万元。

2019 年 7 月 18 日，公司支付了“德尔转债”2018 年 7 月 18 日至 2019 年 7 月 17 日期间利息。

三、行业分析

2019 年以来，汽车零部件上游原材料废钢价格震荡上升，下游汽车行业景气度持续下行，行业内企业业绩压力加大，竞争日趋激烈。随着与整车厂供货的联系日趋紧密，零部件生产企业与整车厂合作开发是主要方向，逐步向“智能化、集成化、轻量化”发展。

根据中汽协统计数据，2019 年，我国汽车零部件及配件制造商主营业务收入 35,757.70 亿元，较上年增长 5.98%，汽车零部件及配件制造商利润总额 2,364.78 亿元，较上年下降 5.65%。2019 年，经销商和整车企业盈利能力持续下滑，压力逐渐向上传导至零部件供应商，从一定程度上影响零部件厂商的盈利能力。

上游方面，汽车零部件的主要原材料是铸铁件，而铸铁件的原材料主要为生铁、废钢。我国钢铁行业受国家宏观经济调控及铁矿石价格波动的影响较大，国废钢资源产生的地域分布也不平衡，主要分布在北京、天津、上海、广东、辽宁等人口比较稠密的省市。2019 年以来，随着国家去产能政策的推进，以及货币政策的宽松及各地区环保检查趋严，废钢价格震荡上升，截至 2020 年 3 月 19 日，北京、大连、广州、西安地区废钢价格分别回升至 2,480.00 元/吨、2,570.00 元/吨、2,490.00 元/吨和 2,370.00 元/吨；2019 年生铁价格维持平稳，截至 2020 年 3 月 19 日，北京、大连、广州、西安地区生铁价格分别为 3,190.00 元/吨、3,200.00 元/吨、3,400.00 元/吨和 3,050.00 元/吨。

下游需求方面，由于零部件的主要用户为汽车整车厂商，因此汽车模具行业的发展与汽车行业的发展密切相关。2019 年，我国汽车产销分别为 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%；新能源汽车方面，2019 年，受宏观经济压力较大、国五燃油车降价挤出效应、相关支持政策退坡等多重因素叠加影响，我国新能源汽车产销出现下滑，但全年产销仍均超过 120 万辆，保持全球领先地位。2019 年我国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。虽然我国经济运行仍在合理区间，经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变，但我国汽车行业在转型升级过程中，受中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源汽车补贴退坡等因素的影响，承受了较大压力。

行业竞争来看，我国多数零部件企业集中在低端、低附加值领域，盈利能力低、产品品质不高，管理粗放；零部件产业集群空间分布分散；中国品牌零部件核心能力薄弱，企业自主创新能力不足。目前汽车零部件行业中大型外资企业仍旧占据主导地位，行业分化较为明显，外资和合资企业占据

中高端市场，我国本土企业主要占据中低端市场，且竞争较为激烈。

行业关注来看，一是汽车整车行业增速放缓甚至下滑，汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致，可能因整车市场的增长减缓而出现回落。二是行业整体附加值低，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，随着跨国企业逐步在国内布局，将对中国本土零部件生产企业构成冲击。三是零部件行业产品同质化、价格竞争白热化，存在不规范、缺乏标准、整零关系不协调等问题，制约企业共享技术进步。

行业发展来看，零部件企业与整车企业合作开发新产品是行业今后发展的主要方向，有利于提高创新的成功率，客观上也为零部件企业提供了更为广阔的空间，今后会逐渐演变为长期稳定的战略合作关系。跨国公司将继续推动我国汽车零部件行业的专业化和标准化发展。“智能化、集成化、轻量化”的三化将成为主导零部件产业发展方向，将加快形成以新能源汽车和智能网联汽车为代表的零部件产业体系。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会及管理层人员有一定变化，内部管理制度连续，管理运作正常。

2019 年 3 月至 4 月，因个人原因，公司董事张良森先生、监事陶兴荣先生先后离任，2019 年 5 月，经公司 2019 年年度股东大会审议通过，聘任高国清先生为第三届董事会董事、王忠伟先生为第三届监事会监事。公司第三届董事会第十六次会议审议通过了《关于变更公司总经理的议案》，同意周家林先生辞去公司总经理职务，聘任高国清先生为公司总经理

公司新任总经理高国清先生，1979 年出生，硕士学历，历任同致电子科技（厦门）有限公司高级工程师、深圳南方德尔汽车电子有限公司总经理、公司运营总监等职位，自 2019 年 5 月起，任公司总经理。

跟踪期内，公司内部管理制度较上年无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入规模和综合毛利率略有提升，整体经营情况稳定。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均有不同程度下降。

跟踪期内，公司主营业务范围未发生重大变化，仍主要从事汽车零部件的生产及销售业务。

2019 年，公司营业收入 38.61 亿元，较上年变动不大；实现净利润 0.61 亿元，较上年下降 54.79%，主要系公司增加了对新产品研发投入所致。公司营业收入主要来自降噪隔热产品、汽车液压转向泵、电液转向泵、变速箱油泵、液压齿轮泵等产品，主营业务收入占营业收入的 99%以上，主营业务十分突出。

从收入构成来看，降噪、隔热及轻量化产品依然为公司主要收入来源，2019 年，降噪、隔热及轻量化产品业务实现收入 28.37 亿元，较上年增长 2.83%，对公司营业收入贡献占比 73.47%。电机、电泵及机械泵类产品业务是公司传统业务，2019 年实现收入 9.38 亿元，较上年下降 3.24%，占公司营业收入的比例为 24.30%。公司产品品种多样，变速箱油泵、液压齿轮泵、汽车电子产品、动力转向罐、真空泵、EPS 电机、输油泵等产品收入规模和占比较小，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2019 年，降噪、隔热及轻量化产品业务毛利率为 23.65%，较上年上升 0.73 个

百分点；电机、电泵及机械泵类产品毛利率为33.67%，较上年下降2.03个百分点。电控及汽车电子类产品及其他产品规模较小，毛利率受单笔订单影响较大，毛利率波动较大。综上，2019年，公司综合毛利率为26.07%，较上年略有提升。

表1　2017－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
降噪、隔热及轻量化产品	17.25	67.90	27.42	27.59	72.20	22.92	28.37	73.47	23.65
电机、电泵及机械泵类产品	7.26	28.56	40.40	9.70	25.38	35.70	9.38	24.30	33.67
电控及汽车电子类产品	0.38	1.48	11.38	0.36	0.95	7.98	0.19	0.48	0.60
其他	0.52	2.06	6.68	0.56	1.47	13.28	0.67	1.75	28.92
合计	**25.41**	**100.00**	**30.47**	**38.21**	**100.00**	**25.88**	**38.61**	**100.00**	**26.07**

资料来源：公司提供

2020年1－3月，公司实现营业收入8.27亿元，较上年同期下降5.88%，实现营业利润0.11亿元，较上年同期下降74.85%，主要系新冠肺炎疫情使得公司订单量下降以及公司研发投入增长所致；公司实现净利润0.13亿元，较上年同期下降49.50%，其中归属于母公司所有者净利润为0.13亿元。

2. 业务运营

2019年，公司采购成本较为稳定，传统产品产销量有所下降，新产品产销量大幅增长；公司采购集中度保持较低水平，销售集中度大幅提升，整体产销率保持在较高水平。

采购方面，公司泵类产品采购的原材料主要包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件，外购零部件主要包括皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架、齿轮，采购量根据整车厂的生产进度，依照生产订单决定。由于公司不同产品所需原材料规格型号和数量存在较大差异，公司主要原材料采购量和采购均价波动较大，近年来公司主要原材料采购情况如下表所示。从结算方式来看，国内采购基本按季度通过电汇及银行承兑汇票结算，进口原材料采购通过电汇形式按月度结算。

表2　2017－2019年公司主要原材料采购情况

原材料名称	项目	2017年	2018年	2019年
铝铸件	采购均价（元/千克）	21.98	22.77	22.88
	采购量（吨）	2,430.79	2,902.59	2,796.14
铁铸件	采购均价（元/件）	6.75	7.33	7.26
	采购量（万件）	5,145.41	5,085.75	4,074.50
粉末冶金件	采购均价（元/件）	15.30	11.70	12.11
	采购量（万件）	220.00	177.13	130.69
皮带轮	采购均价（元/件）	13.03	11.88	12.62
	采购量（万件）	129.57	108.26	56.27
阀轴类	采购均价（元/件）	11.08	12.72	11.42
	采购量（万件）	353.85	278.54	234.81
接头弯管	采购均价（元/件）	3.72	3.82	4.56

	采购量（万件）	336.74	322.58	209.06
支架	采购均价（元/件）	10.37	18.33	21.29
	采购量（万件）	125.27	86.46	71.59
齿轮	采购均价（元/件）	22.91	28.19	29.98
	采购量（万件）	144.57	115.14	83.42
SS 3 kg/m² + schw. Vlies 1380x1250 draw	采购均价（元/件）	37.37	36.90	37.51
	采购量（万件）	39.37	42.67	27.54
TPE D624	采购均价（元/件）	9.52	9.40	11.20
	采购量（吨）	1,440.93	1,143.93	579.22
CC-foam PUR T14R 2200x1400x18mm Mat.-Nr. 1014111	采购均价（元/件）	33.55	38.06	36.18
	采购量（万件）	24.52	28.10	25.65
Alu-Coil 1050A MF 0,50 x 700mm	采购均价（元/件）	20.05	20.18	18.95
	采购量（吨）	724.54	1,218.97	1,410.99
Bayfit. VP.PU 20SA90 S Poly	采购均价（元/件）	15.53	15.49	15.74
	采购量（吨）	898.90	617.96	337.76

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2019 年，公司向前五大供应商采购金额 3.91 亿元，采购金额占公司总采购金额的比例为由 15.28%上升至 23.75%，采购集中度有所上升，但仍处于较低水平。

表 3　2019 年公司前五大供应商集中度情况（单位：万元、%）

采购单位	是否是关联方	采购金额	占总采购额比重
供应商 1	否	11,853.03	7.20
供应商 2	否	10,912.58	6.63
供应商 3	否	6,229.03	3.78
供应商 4	否	5,638.41	3.42
供应商 5	否	4,476.42	2.72
合计	--	**39,109.47**	**23.75**

资料来源：公司年报

生产方面，公司产品包括降噪隔热及轻量化类产品；电泵、电机及机械泵类产品；电控、汽车电子类产品，其中降噪隔热产品、汽车液压转向泵（HPS）和电液转向泵为公司主要产品。从产能来看，2019 年，降噪隔热产品和汽车液压转向泵产能未发生变化，电液泵产能大幅提高，主要系产品需求增加、新建生产线投产所致。从产量来看，2019 年，降噪隔热产品和汽车液压转向泵产品产量均有所下降，主要受汽车行业景气度下行所致；电液泵产品产量大幅增长，由 29.31 万台增长至 37.54 万台，主要系公司根据客户需求新建生产线投产，产量增加所致。从产能利用率来看，2019 年，降噪隔热产品产能利用率保持较高水平，汽车液压转向泵和电液泵产能利用率有待提升。

表 4　2017－2019 年公司主要产品产销情况（单位：万台、%、元/台）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
降噪隔热产品	产能	16,000.00	28,000.00	28,000.00
	产量	15,733.40	23,320.47	22,791.11
	产能利用率	98.33	83.29	81.40

	销量	15,683.65	23,210.47	22,604.22
	产销率	99.68	99.53	99.18
	均价	10.97	11.83	12.45
汽车液压转向泵	产能	342.50	360.00	360.00
	产量	253.41	215.19	195.04
	产能利用率	73.99	59.78	54.18
	销量	247.89	229.81	179.41
	产销率	97.82	106.79	91.99
	均价	227.66	228.74	228.68
电液转向泵	产能	15.00	42.50	51.88
	产量	9.71	29.31	37.54
	产能利用率	64.72	68.97	72.37
	销量	5.68	24.02	36.24
	产销率	58.51	81.95	96.54
	均价	972.18	1,161.32	1,012.50

资料来源：公司提供

销售方面，从销量来看，2019 年，降噪隔热产品和汽车液压转向泵销量随商用车市场景气度波动下降；电液转向泵销量大幅增长 50.87%，主要系新开发客户所致。从产销率来看，2019 年，公司“以销定产”的生产方式使得各项产品的产销率保持在较高水平。从销售均价来看，2019 年，除降噪隔热产品销售均价略有增长外，汽车液压转向泵和电液转向泵产品销售价格均略有下降。

从销售集中度来看，2019 年公司向前五大客户销售金额 21.97 亿元，销售金额占公司总销售金额的比例为由 34.74%上升至 56.90%，销售集中度进一步提升，主要系公司加强与国际大型整车厂商合作所致。

表 5　2019 年公司前五大客户集中度情况（单位：万元、%）

客户名称	是否是关联方	销售金额	销售占比
客户 1	否	68,819.86	17.82
客户 2	否	59,026.24	15.29
客户 3	否	35,899.54	9.30
客户 4	否	32,268.97	8.36
客户 5	否	23,694.53	6.14
合计	**--**	**219,709.14**	**56.90**

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2019 年，公司国际销售占比仍较高，占 69.26%，较上年基本持平。销售结算方面，由于公司客户大部分为整车厂商，长期稳定合作，公司延续了对主要客户较为积极的信用政策，账期为 3 个月，多采取电汇、银行承兑汇票方式进行结算。

3. 经营关注

（1）公司业绩受下游整车厂业绩影响较大

公司所处的汽车零部件行业景气度主要取决于下游整车行业状况。近年来，整车行业景气度下降，公司业绩将受到不利影响。

（2）产品替代风险

公司目前主要的产品之一为汽车液压转向泵，随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代进程加快，公司汽车转向泵被替代压力加大。公司已根据行业发展，拓展电液转向泵、自动变速箱油、EPS 电机等多种产品，若新产品无法获取市场认可，该产品收入可能出现下滑。

（3）贸易摩擦和汇率波动风险

公司海外收入规模较大，中美贸易摩擦给公司利润水平带来一定的不确定性。同时，出口业务多以美元结算，存在风险敞口，若汇率出现大幅波动，将对公司经营业绩产生较大影响。

（4）新冠肺炎疫情风险

公司重要子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）主要生产地位于欧洲，受新冠肺炎疫情影响较大。如疫情持续时间较长，CCI 业绩将受到较大影响，可能会对公司整体业绩造成不利影响。

4. 未来发展

公司未来仍将以汽车零配件业务为主，加大产品升级和研发，实现多样化布局。

公司坚持“专注汽车”的业务发展指导思想，重点围绕汽车行业“智能化、集成化、轻量化”趋势，加大科技研发力度，积极展开新技术、新产品、新业务的布局，努力实现技术和产品的系统化组合，实现产品延伸的多样化布局，提升公司内生增长动力。

资产布局方面，公司积极寻求对同行业其他企业或上下游行业企业进行适当的收购兼并，整合优质资源，不断丰富公司的产品线，扩大企业规模和实力，提升公司的核心竞争力，推进公司全球化布局。

客户开发方面，公司在巩固和提高国内相关汽车零部件领域优势地位的基础上，通过平台化、集成化、系统化产品发展战略，进一步提高和主机厂商的粘合度，巩固和提高公司的行业优势地位；同时，增强市场开发团队的建设，提高市场人员的专业知识及技能。

运营管理方面，公司将进一步提高公司运营效率，提升企业管理指标；完善供应商准入和绩效管理办法并严格执行，提升供应链质量管理水平；进一步提高工艺过程控制管理水平，完成基础工艺体系建立；引进自动化、智能化柔性生产单元；导入实施精益六西格玛生产质量管理体系；建立分层过程审核机制，确保质量管理体系持续运行的符合性，从而提高过程稳定性和一次通过率；

研发技术方面，公司成立技术攻关小组，攻克技术难题，解决新产品、新项目的技术问题，保证产品顺利批产；制定先进的产品开发流程，建立产品设计规范及设计联合审查机制；完善经验教训管理办法。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财报未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

2019 年，公司合并范围内新设立子公司 1 家，系常州德尔汽车部件股份有限公司；合并子公司 2 家，系威曼动力（常州）有限公司和爱卓汽车零部件（常州）有限公司；2020 年一季度，公司合

并范围无变化。由于新增子公司体量较小，公司合并范围变化不大，主营业务连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 49.56 亿元，负债合计 26.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）22.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.62 亿元。2019 年，公司实现营业收入 38.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.61 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 49.96 亿元，负债合计 26.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.47 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.29 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.54 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模小幅增长，以非流动资产为主；存货和应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用；商誉规模较大，存在一定减值风险；公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 49.56 亿元，较年初增长 5.02%。其中，流动资产占 38.54%，非流动资产占 61.46%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 19.10 亿元，较年初下降 1.84%，；公司流动资产主要由货币资金（占 16.51%）、应收账款（占 33.66%）和存货（占 35.86%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 3.15 亿元，较年初下降 13.09%，主要系公司 2018 年发行债券使得当年基数较高所致；货币资金中有 1.08 亿元受限资金，受限比例为 34.13%，主要为定期存款质押及应付票据保证金存款。

截至 2019 年末，公司应收账款 6.43 亿元，较年初下降 5.54%；应收账款账龄以一年以内为主（占 97.38%），累计计提坏账 0.19 亿元，计提比例 2.92%，虽然公司应收账款客户多为知名汽车制造企业，但仍存在一定的回收风险；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.67 亿元，占比为 40.32%，集中度较高。

截至 2019 年末，公司存货 6.85 亿元，较年初下降 5.54%；存货主要由原材料（占 30.33%）和库存商品（占 57.79%）构成；公司累计计提跌价准备 0.10 亿元，由于公司存货中库存商品占比较高，若汽车行业景气度持续低迷，公司存货存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 30.46 亿元，较年初增长 9.83%，公司非流动资产主要由固定资产（占 34.12%）、无形资产（占 11.47%）和商誉（占 36.43%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 10.39 亿元，较年初增长 12.73%，主要系机器设备增加所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占比 18.91%）和机器设备（占比 72.06%）构成，累计计提折旧 10.61 亿元；固定资产成新率 48.34%，成新率低。

截至 2019 年末，公司无形资产 3.49 亿元，较年初增长 12.95%，主要系土地使用权增长所致。无形资产主要由土地使用权（占比 29.00%）、专有技术（占比 39.13%）和客户资源（占比 20.75%）构成，累计摊销 1.26 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司商誉 11.09 亿元，较年初下降 2.17%，主要系公司对阜新佳创企业管理有限公司计提减值准备所致。公司商誉规模较大，且受汽车行业景气度下行以及新冠肺炎疫情影响，

公司商誉存在进一步减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产 2.57 亿元，受限资产占总资产比重为 5.19%，受限比例低。

表 6　截至 2019 年末公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	1.08	票据保证金及冻结款项
固定资产	1.20	银行抵押贷款
无形资产	0.30	银行抵押贷款
合计	**2.57**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 49.96 亿元，较年初增长 0.81%。其中，流动资产占 39.90%，非流动资产占 60.10%。公司资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有下降，负债结构相对均衡；债务结构有所改善，整体债务负担有所减轻。截至 2020 年 3 月末，由于一年内到期长期应付款转入流动负债，公司流动负债占比提升较快，整体债务负担较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司负债总额 26.76 亿元，较年初下降 3.78%，其中，流动负债占 57.83%，非流动负债占 42.17%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 15.47 亿元，较年初下降 15.50%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 11.05%）、应付账款（占 38.91%）、其他应付款（占 18.66%）和一年内到期的非流动负债（占 21.97%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 1.71 亿元，较年初增长 113.75%，主要系随经营规模扩大债务规模增长所致；短期借款主要是质押借款（占 87.72%）。

截至 2019 年末，公司应付账款 6.02 亿元，较年初下降 4.93%，应付账款账龄以 1 年以内（占 98.81%）为主。

截至 2019 年末，公司其他应付款 2.89 亿元，较年初下降 24.89%，主要系应付限制性股票回购款减少所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 3.40 亿元，较年初下降 47.18%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 11.28 亿元，较年初增长 18.81%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 30.57%）、应付债券（占 20.35%）、长期应付款（占 34.89%）和递延所得税负债（占 8.09%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 3.45 亿元，较年初增长 19.86%，主要系随经营规模扩大债务规模增长所致；长期借款主要由信用借款（占比 84.39%）和抵押借款（占比 15.61%）构成。从期限分布来看，1~2 年到期的长期借款占 17.15%，2~5 年的占 82.85%，集中兑付压力较小。

截至 2019 年末，公司应付债券 2.30 亿元，较年初下降 47.56%，主要系可转换公司债券部分转股所致。

截至 2019 年末，公司长期应付款 3.94 亿元，较年初大幅增长 3.70 亿元，主要系应付宁波梅山

保税港区国金鼎兴三期股权投资基金中心、宁波梅山保税港区鼎兴鼎泰股权投资合伙企业、绍兴上虞宾诚投资管理合伙企业（有限合伙）和湖州鲸皓投资管理合伙企业（有限合伙）投资份额增长所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债 0.91 亿元，较年初下降 22.87%，主要系折旧摊销差异产生的递延所得税负债减少所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 14.99 亿元，较年初增长 3.01%；其中，短期债务占 37.15%，长期债务占 62.85%，以长期债务为主；短期债务 5.57 亿元，较年初下降 23.69%，长期债务 9.42 亿元，较年初增长 29.86%，债务结构有所改善。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.99%、39.67%和 29.24%，较年初分别下降 4.94 个百分点、下降 3.22 个百分点和上升 2.00 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 26.49 亿元，较年初下降 1.00%，其中，流动负债占 70.50%，非流动负债占 29.50%，流动负债占比提升较快。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 16.64 亿元，较年初增长 11.00%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务 10.85 亿元（占 65.20%），长期债务 5.79 亿元（占 34.80%）。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.02%、41.49%和 19.79%，较年初分别下降 0.97 个百分点、上升 1.82 个百分点和下降 9.45 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，由于可转换公司债券转股，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 22.80 亿元，较年初增长 17.64%，主要系可转换公司债券转股增加股本溢价所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.19%，少数股东权益占比为 0.81%。归属于母公司所有者权益 22.62 亿元，主要由实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，分别占 5.00%、68.25%、0.98%和 23.20%，以资本公积为主，权益稳定性较强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 23.47 亿元，较年初变化不大。所有者权益构成情况较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模略有增长，费用控制能力和整体盈利能力有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 38.61 亿元，较上年增长 1.05%，营业成本为 28.55 亿元，较上年增长 0.80%，均较上年变化不大，营业收入与营业成本增幅基本持平。2019 年，公司实现营业利润 1.19 亿元，较上年下降 32.18%，主要系公司增加了对新产品研发投入所致；实现净利润 0.61 亿元，较上年下降 54.79%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 8.48 亿元，较上年增长 7.25%，主要系公司增加了对新产品研发投入所致；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 17.60%、50.65%、21.74%和 10.01%，以管理费用为主。其中，销售费用为 1.49 亿元，较上年增长 6.54%，主要系运输仓储费增长所致；管理费用为 4.30 亿元，较上年下降 6.65%，主要系限制性股票激励费用减少所致；研发费用为 1.84 亿元，较上年增长 63.55%，主要系公司增加了对新产品研发投入所致；财务费用为 0.85 亿元，较上年增长 9.14%，主要系融资成本增加所致。2019 年，公司费用收入比为 21.97%，较上年上升 1.27 个百分点，公司费用控制能力略有下降。

从非经常性损益来看，2019 年，公司资产减值损失 0.24 亿元，较上年变化不大，占营业利润比

重为19.98%，主要为商誉减值损失。2019年，公司实现其他收益0.12亿元，占营业利润比重为10.14%，主要为各类税收优惠以及高新技术补贴。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为25.56%，较上年下降0.11个百分点。2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.61%、4.63%和2.89%，较上年分别下降3.04个百分点、1.60个百分点和4.58个百分点。公司各盈利指标均有所下降。

2020年1－3月，公司实现营业收入8.27亿元，较上年同期下降5.88%，实现营业利润0.11亿元，较上年同期下降74.85%，主要系新冠肺炎疫情导致公司订单量下降以及公司研发投入增长所致；公司实现净利润0.13亿元，较上年同期下降49.50%，其中归属于母公司所有者净利润为0.13亿元。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，但仍无法满足其投资活动现金需求，存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为39.32亿元，较上年增长0.53%，变化不大；经营活动现金流出量为36.93亿元，较上年下降2.49%，变化不大。综上，2019年，公司经营活动现金净流入量为2.39亿元，较上年增长93.03%。2019年，公司现金收入比为99.95%，较上年下降0.81个百分点，收入实现质量略有下降。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为0.11亿元，较上年增长183.57%，主要系收到的其他与投资活动有关的现金增加所致；投资活动现金流出量为3.13亿元，较上年下降12.79%，主要系购建长期资产支付的现金减少所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出量为3.02亿元，较上年下降14.93%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为9.37亿元，较上年下降10.06%，主要系发行债券融入资金减少所致；筹资活动现金流出量为10.27亿元，较上年增长32.86%，主要系偿还华能贵诚信托有限公司的借款所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净流出量为0.90亿元，由上年净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.78亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.15亿元，筹资活动产生的现金流量净额为1.15亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升，长期偿债能力指标变化不大，同时考虑到公司在品牌价值、市场占有率和技术研发等方面具有的综合竞争优势，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.06倍和0.67倍分别提高至1.23倍和0.79倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.54倍提高至0.77倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.75亿元，较上年下降5.94%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占29.62%）、摊销（占10.62%）、计入财务费用的利息支出（占27.84%）、利润总额（占31.93%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.84倍小幅下降至3.59倍，EBITDA对利息的覆盖程度变化不大；公司EBITDA全部债务比由上年的0.27倍小幅下降至0.25倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度变化不大。

截至2020年3月末，公司无对外担保事项。

截至2020年3月末，公司累计获得银行授信9.22亿元，尚未使用额度2.94亿元，公司间接融

资渠道有待拓宽。公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1021090100090400B），截至2020年1月3日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息均不存在关注类和不良或违约类信息。

截至2020年3月末，公司无重大未决诉讼与仲裁事项。

7. 公司本部财务概况

截至2019年末，公司本部资产主要为长期股权投资，债务负担较轻，但公司本部货币资金金额较小，对债务的覆盖能力一般。2019年，公司本部收入贡献较小，经营活动现金净流入无法满足其投资活动现金需求。

截至2019年末，公司本部资产总额30.34亿元，较年初增长1.95%，变化不大；其中，流动资产8.95亿元（占29.50%），非流动资产21.39亿元（占70.50%）；从构成看，流动资产主要由货币资金（占7.90%）、应收账款（占28.38%）、其他应收款（占21.73%）和存货（占33.56%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占72.48%）和固定资产（占19.79%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为0.71亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额8.10亿元，较年初下降25.82%。其中，流动负债5.36亿元（占66.17%），非流动负债2.74亿元（占33.83%）；从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.34%）、应付账款（占39.38%）和其他应付款（占19.53%）构成，非流动负债主要由应付债券（占83.83%）和递延收益（占13.97%）构成。公司本部2019年资产负债率为26.68%，较2018年下降9.99个百分点。

截至2019年末，公司本部所有者权益为22.25亿元，较年初增长18.04%，主要系可转换公司债券转股所致，所有者权益稳定性较强。其中，股本为1.13亿元（占5.09%）、资本公积合计15.46亿元（占69.52%）、未分配利润合计5.07亿元（占22.79%）、盈余公积合计0.95亿元（占4.26%）。

2019年，公司本部营业收入为8.15亿元，净利润为0.15亿元。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为1.25亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.24亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.06亿元。

七、本次公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资）为5.44亿元，约为“德尔转债”待偿本金（2.51亿元）的2.17倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产23.47亿元，约为“德尔转债”待偿本金（2.51亿元）的9.36倍，公司的现金类资产和净资产能够对“德尔转债”待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为3.75亿元，约为“德尔转债”待偿本金（2.51亿元）的1.50倍，公司EBITDA对“德尔转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入39.32亿元，约为“德尔转债”待偿本金（2.51亿元）的15.68倍，公司经营活动现金流入量对“德尔转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“德尔转债”的偿还能力很强。

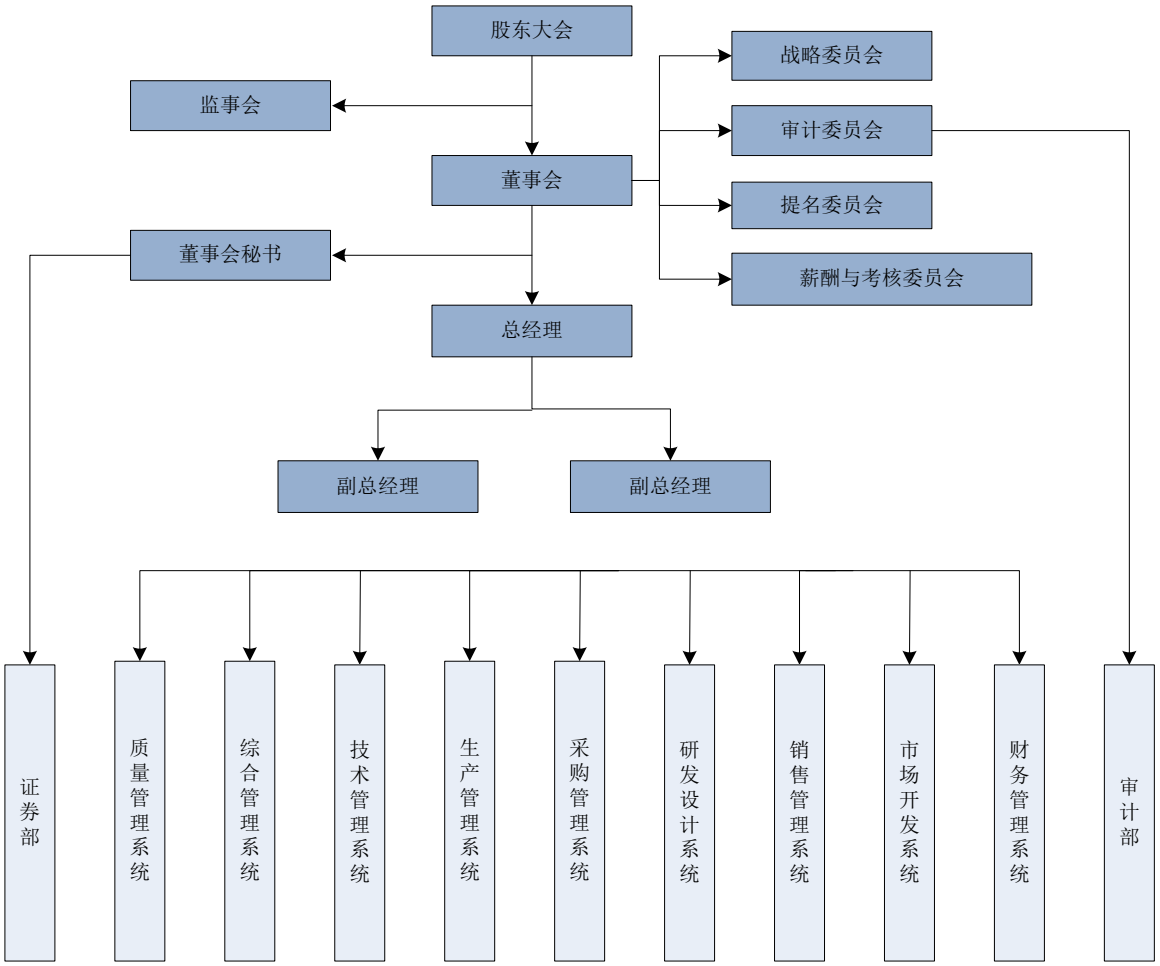
八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况稳定，收入规模略有增长，综合毛利率水平略有提升，电液泵产销量大幅增长。此外，公司资产和权益规模有所增长，经营性现金流情况较好。同时，联合评级也关注到汽车行业景气度下行、公司海外销售占比较高、应收账款和存货对营运资金存在一定占用、商誉规模较大以及新冠肺炎疫情影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司整合 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）业务和拓展下游客户，公司收入规模有望进一步提高，产品类型将更加丰富。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望维持“稳定”；同时维持“德尔转债”的债项信用等级为 AA-。

附件 1　截至 2020 年 3 月底阜新德尔汽车部件股份有限公司组织结构图



附件 2　阜新德尔汽车部件股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	42.69	47.19	49.56	49.96
所有者权益（亿元）	16.75	19.38	22.80	23.47
短期债务（亿元）	1.73	7.30	5.57	10.85
长期债务（亿元）	9.98	7.26	9.42	5.79
全部债务（亿元）	11.72	14.55	14.99	16.64
营业收入（亿元）	25.41	38.21	38.61	8.27
净利润（亿元）	1.34	1.35	0.61	0.13
EBITDA（亿元）	3.17	3.99	3.75	--
经营性净现金流（亿元）	0.42	1.24	2.39	0.78
应收账款周转次数（次）	5.87	5.66	5.69	--
存货周转次数（次）	4.19	3.99	4.00	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.85	0.80	0.17
现金收入比率（%）	100.35	100.77	99.95	114.39
总资本收益率（%）	8.75	7.65	4.61	1.36
总资产报酬率（%）	7.24	6.24	4.63	0.87
净资产收益率（%）	8.35	7.47	2.89	2.28
营业利润率（%）	30.09	25.67	25.56	24.76
费用收入比（%）	23.64	20.70	21.97	23.74
资产负债率（%）	60.78	58.93	53.99	53.02
全部债务资本化比率（%）	41.16	42.89	39.67	41.49
长期债务资本化比率（%）	37.35	27.24	29.24	19.79
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	3.84	3.59	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.27	0.25	--
流动比率（倍）	1.26	1.06	1.23	1.07
速动比率（倍）	0.79	0.67	0.79	0.67
现金短期债务比（倍）	2.13	0.54	0.77	0.50
经营现金流动负债比率（%）	2.92	6.76	15.45	4.20
EBITDA//待偿本金合计（倍）	1.27	1.59	1.50	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 长期应付款中有息债务已调整计入长期债务及相关指标计算；4. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5. 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　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	
应收账款周转次数	营业总收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入/[(期初总资产+期底总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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	（营业总收入-营业总成本-税金及附加）/营业总收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业总收入×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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

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。