跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1003 号

宁波博威合金材料股份有限公司：

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：

宁波博威合金材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

宁波博威合金材料股份有限公司公开发行的“博威转债”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 五 月二十六日

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

宁波博威合金材料股份有限公司
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	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
博威转债	12.00亿元	5年	AA	AA	2019年6月20日

跟踪评级时间：2020年5月26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）	50.41	63.36	75.92	76.71
所有者权益（亿元）	33.21	38.44	37.54	39.83
长期债务（亿元）	2.49	4.58	6.02	13.05
全部债务（亿元）	10.03	16.39	24.94	27.93
营业收入（亿元）	57.58	72.97	75.92	19.32
净利润（亿元）	3.06	4.07	4.44	1.16
EBITDA（亿元）	5.18	7.20	7.65	--
经营性净现金流（亿元）	4.23	7.84	6.81	0.47
营业利润率（%）	13.61	14.90	15.68	17.21
净资产收益率（%）	9.48	11.36	11.70	12.01
资产负债率（%）	34.12	39.33	50.56	48.07
全部债务资本化比率（%）	23.20	29.90	39.92	41.21
流动比率（倍）	1.88	1.71	1.26	1.75
EBITDA全部债务比（倍）	0.52	0.44	0.31	--
EBITDA利息倍数（倍）	13.57	13.93	10.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.43	0.60	0.64	--

注：1. 公司2020年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 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；3. 公司长期债务中包含长期应付款中的应付融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，宁波博威合金材料股份有限公司（以下简称“博威合金”或“公司”）整体经营情况良好，主要产品产能利用率和产销率均保持在较高水平，收入和利润有所增长，经营活动现金继续呈净流入状态。2019年5月，公司通过非公开发行股票和支付现金收购宁波博德高科股份有限公司（以下简称“博德高科”）100%股权，整体抗风险能力得到提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业竞争激烈、易受国际经贸环境和汇率波动影响、在建项目存在一定资金支出压力、大额应收账款和存货对营运资金形成一定占用以及债务规模增长较快且债务结构有待调整等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产，公司主营业务规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望增强。

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

优势

1. **公司经营状况良好。**2019年，主要产品产能利用率和产销率均保持在较高水平，收入和利润有所增长，经营活动现金继续呈净流入状态。

2. **光伏组件业务产销量大幅增长，产能利用率较高。**随着公司光伏组件订单增长，2019年电池组件产销量同比大幅提升，产能利用率提升至98.32%，产销率为100.11%。

3. **同一控制下企业合并博德高科，整体抗风险能力得到提升。**2019年5月，公司通过非公开发行股票和支付现金收购博德高科，整体抗风险能力得到进一步提升，未来博德高

科有望成为公司新的利润增长点。

关注

1．**外销业务规模较大。**公司境外销售收入占营业收入的比例较高，受国际市场影响较大。境外业务采用美元结算，面临汇率波动风险。

2．**在建项目尚需规模较大。**截至2019年底，公司在建项目预计总投资20.22亿元，尚需投资12.65亿元，公司面临一定的资金支出压力。

4．**存货和应收款对资金存在一定占用，债务规模增长较快且债务结构有待改善。**截至2019 年底，公司存货和应收账款规模较大，占流动资产比重分别为 44.65%和 22.44%，对公司资金形成一定占用；公司债务规模增长较快，较年初增长 52.14%，其中短期债务占比75.86%，债务结构有待改善。

分析师

罗　峤　登记编号（R0040217120001）
杨　野　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
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

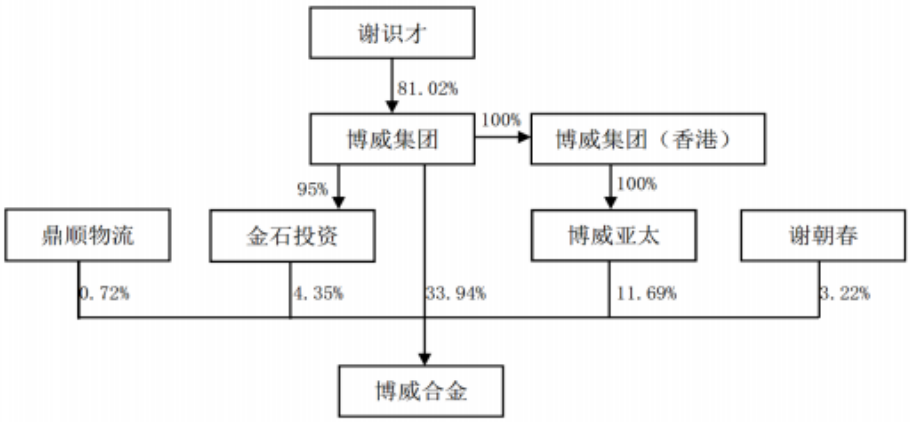
宁波博威合金材料股份有限公司（以下简称“公司”或“博威合金”）系经宁波外经贸局甬外经贸资管函〔2009〕386 号文批准，于 2009 年 6 月 23 日由宁波博威合金材料有限公司整体变更设立的外商投资股份有限公司，注册资本 16,000.00 万元，其中博威集团有限公司（以下简称“博威集团”）、冠峰亚太有限公司（后更名为“博威亚太有限公司”，以下简称“博威亚太”）、宁波见睿投资咨询有限公司、宁波市鄞州鼎顺物流有限公司（以下简称“鼎顺物流”）和宁波恒哲投资咨询有限公司持股比例分别为 65.00%、25.00%、5.00%、3.13%和 1.88%。

2011 年 1 月，公司经中国证券监督管理委员会核准（证监许可〔2011〕23 号），公开发行 5,500 万股人民币普通股，股本增加至 21,500.00 万股；公司股票于当月在上海证券交易所上市，股票简称：“博威合金”，股票代码：“601137.SH”。

2019 年 5 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司及其子公司宁波博威合金板带有限公司（以下简称“博威板带”）以发行股份及支付现金的方式收购博威集团、宁波博威金石投资有限公司等共 5 名股东合计持有的宁波博德高科股份有限公司（以下简称“博德高科”）100%的股份（1.27 亿股）本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项完成后，公司总股本增至为 69,723.39 万股。

后经历业绩补偿承诺及股份回购，截至 2019 年末，公司注册资本为 68,452.05 万元，博威集团直接持有公司 33.94%的股份（其中 39.60%的股权已被用于质押融资），为公司控股股东；谢识才先生直接持有博威集团 81.02%的股份，为公司实际控制人。

图1　截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：有色合金材料、高温超导材料、铜合金制品、不锈钢制品、钛金属制品的设计、开发、制造、加工；自营和代理货物和技术的进出口（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。

截至2019年末，公司拥有在职员工4,479人。公司组织结构较上年末无变化，纳入合并报表范围内子公司37家。

截至2019年末，公司合并资产总额75.92亿元，负债合计38.38亿元，所有者权益37.54亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019年，公司实现营业收入75.92亿元，净利润4.44亿元，其中归属于母公司所有者净利润4.40亿元；经营活动产生的现金流量净额6.81亿元，现金及现金等价物

净增加额-1.31亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额76.71亿元，负债合计36.88亿元，所有者权益39.83亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年1－3月，公司实现营业收入19.32亿元，净利润1.16亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额0.47亿元，现金及现金等价物净增加额-0.49亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市鄞州区云龙镇太平桥，法定代表人：谢识才。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕2564 号核准，公司于 2020 年 1 月 10 日公开发行“2020 年宁波博威合金材料股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金 12.00 亿元，本次债券存续起止日期为 2020 年 1 月 10 日至 2025 年 1 月 10 日，已于 2020 年 2 月 17 日在上海证券交易所挂牌上市，简称“博威转债”，债券代码“113031.SH”，票面利率 0.30%。本次债券转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至债券到期日止。截至 2020 年 3 月末，本次债券尚未进入转股期。截至 2020 年 3 月末，本次债券尚未进入付息期。截至 2020 年 3 月末，本次债券已使用金额 3.01 亿元。

本次可转换公司债券募集资金使用情况如下：

表1　公司募投项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	拟使用募集资金	已投入金额
1	年产 5 万吨特殊合金带材项目	120,000.00	30,149.71
合计		**120,000.00**	**30,149.71**

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司主营业务收入主要来自于合金材料和光伏组件的生产和销售，分别属于铜合金材料行业和光伏行业。

1. 铜合金材料行业

2019 年，铜合金材料上游的电解铜价格呈宽幅震荡走势；下游的空调制冷和汽车等行业增长乏力，电网投资规模小幅下降，对铜合金材料的需求受到一定限制。2020 年以来，受新冠肺炎疫情等因素影响，铜价有所下降，下游行业需求继续减退，短期内普通铜合金材料整体消费不容乐观。未来电子行业将成为铜合金材料新的需求增长点。

上游原材料方面，铜合金材料行业上游为铜冶炼行业，铜冶炼行业主要产品包括：粗铜、精炼铜、阴极铜（电解铜）和在冶炼过程中生产的铜基合金等。2019 年全年，受国际贸易摩擦和需求波动影响，铜价全年振幅较大，截至 2019 年末 LME3 个月铜期货官方价为 6,183.00 美元/吨。2020 年以来，受疫情因素影响，国际贸易摩擦加剧，下游需求下降，铜价格呈快速下跌趋势，截至 2020 年 3 月 24 日 LME3 个月铜期货官方价为 4,797.50 美元/吨，较年初下降 22.41%。

下游需求方面，铜合金材料行业下游消费主要集中于电力、空调制冷、电子等行业。从消费结构上看，我国电力行业消费约占我国精铜消费的 50%左右，系我国最主要的精铜消费领域。

电力行业方面，电力电缆工业是我国铜消费的主要需求点，2019 年我国电网基本建设投资完

成额 4,856 亿元，同比减少 9.6%。在去产能的背景下，未来电力行业整体增长势头将放缓，但随着我国电力体制改革的逐步推进，输配电升级改造已成为电力行业未来发展的重点之一，我国特高压电网已经进入全面提速大规模建设的新阶段，这将对铜合金材料下游的电缆行业带来巨大的机遇，从而带动铜合金产品的需求进一步加大。

空调制冷方面，家电行业是我国铜消费的第二大主力，原铜尤其被广泛用于空调内部冷凝管的制造。ICA 数据显示，空调生产占家电行业铜消费量的 70%。2019 年家用空调产量同比增长 1.21%，出口量同比下降 0.81%，内销量同比下降 0.69%；2019 年冰箱产量同比增长 4.53%，出口量同比增长 6.42%，内销量同比增长 0.67%。受国内经济增速放缓、需求持续疲软影响，空调、冰箱消费增长乏力。预计未来家电行业景气度仍将保持较低水平，需求改善承压。

交通运输方面，原铜被广泛运用于船舶、汽车、铁路等行业。由于全球经济下行，与宏观经济联系紧密的船舶制造行业依然处于行业周期底部。2019 年，受燃油汽车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战等因素的影响，乘用车行业延续产销量下降趋势，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%。我国汽车行业产销量增速下降，未来对原铜的需求可能保持小幅下降。

电子行业方面，高附加值的铜合金材料具备性能优异、技术壁垒高等多重特点，对于 5G 通讯、半导体芯片、智能终端及装备、汽车电子等新兴产业的发展意义重大。目前随着物联网的发展极大的带动了半导体芯片及传感器等电子材料的巨大需求，使得高端应用的特殊合金材料持续供不应求。

未来，一方面，随着行业内兼并重组、上游行业向下游延伸、落后企业逐步淘汰，铜合金材料行业集中度将有所提高。另一方面，未来市场将呈现高、中、低不同层次需求，中低需求增长缓慢，高端产品需求有望保持增长，特别是支撑和满足 5G 通讯、智能互联装备、新能源汽车、智能终端设备、半导体引线框架等对高强、高导等各种高精密、高性能特殊合金材料，将面临较为广阔的市场空间。

2. 光伏行业

2019 年，光伏市场与宏观经济环境和政策环境相关性较强，总体仍呈良性发展态势。

太阳能光伏产业属于战略性新兴产业，易受国家产业政策、补贴政策、宏观经济状况、产业链各环节发展均衡程度等因素综合影响，具有较强的周期性特征。

光伏发电是一种利用光电伏打效应将太阳能转化为电能的发电方式，是目前比较成熟的一种新能源利用方式。2008 年以来，光伏行业的发展经历了大幅度的起伏，行业供求、经济发展周期和政策补贴的调整等均会对光伏行业发展造成影响。

光伏装机方面，2019 年，我国新增光伏发电装机容量 3,011 万千瓦，同比下降 31.6%，其中集中式光伏新增装机 1,791 万千瓦，同比减少 22.9%；分布式光伏新增装机 1,220 万千瓦，同比增长 41.3%。光伏发电累计装机达到 20,430 万千瓦，同比增长 17.3%，其中集中式光伏 14,167 万千瓦，同比增长 14.5%；分布式光伏 6,263 万千瓦，同比增长 24.2%。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理层保持稳定，相关管理制度延续，管理运作良好。

2019年，公司董事、监事、高级管理人员未发生变化。主要管理制度未发生变化。

五、经营分析

1．经营概况

受益于技术创新、产品竞争力提高，以前期建设光伏电站投产，公司收入有所增长，综合毛利率有所提高

跟踪期内，公司仍主要从事合金材料和光伏组件的生产和销售，新材料业务收入与毛利率基本稳定。2019年公司实现营业收入75.92亿元，同比增长4.03%；实现净利润4.44亿元，同比增长9.21%。

2019年，公司实现主营业务收入74.26亿元，占营业收入的97.81%，主营业务突出。从主营业务收入的构成看，2019年公司新材料板块收入57.50亿元，较上年增长1.07%，占主营业务的比重由上年的78.98%下降至77.43%；新能源业务收入16.76亿元，较上年增长10.70%，占主营业务比重由上年的21.02%上升至22.57%，主要系新能源业务订单增长所致。

表2　2017－2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	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
新材料	52.65	77.62	14.44	56.89	78.98	15.32	57.50	77.43	16.17
新能源	15.18	22.38	17.31	15.14	21.02	13.23	16.76	22.57	14.70
合计	**67.83**	**100.00**	**15.08**	**72.03**	**100.00**	**14.88**	**74.26**	**100.00**	**15.84**

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019年，公司新材料业务毛利率为16.17%，较上年上升0.85个百分点，主要系产品结构优化，高附加值产品销售占比提高所致；新能源业务毛利率为14.70%，较上年上升1.47个百分点，主要系公司通过技术创新提高电池片转化效率所致。综上，2019年，公司主营业务综合毛利率较上年上升个0.96百分点至15.84%。

2020年1－3月，公司实现营业收入19.32亿元，较上年同期增长23.45%，主要系太阳能光伏组件销售增加所致；实现净利润1.16亿元，较上年同期增长38.47%。

从销售区域来看，2018－2019年，公司境内销售收入占营业收入的比例分别为52.35和54.35%，高于境外销售收入占比，境外销售收入主要来自于北美、亚洲和欧洲。

2．新材料业务

（1）采购

跟踪期内，公司新材料业务采购渠道畅通，随着产量增长，主要原材料采购量略有增长；采购价格随市场行情波动整体略有下降；采购集中度较高，但不存在对单一供应商依赖。

2019 年，公司成本结构较上年无重大变化。新材料业务的直接材料成本占生产成本的 90%左右，主要原材料是阴极铜、电解锌、电解锰、电解镍、电解锡、钛、锆等有色金属材料

采购价格方面，为规避原材料价格波动给公司经营带来的不利影响，公司采购电解铜和锌锭等原材料以点价为主：发货日或到货日现货价加固定升贴水，现货价格为上海有色金属网或长江有色金属网所公布的价格。同时，为了规避订立合同时与实际采购时带来的原材料采购价格上涨带来的成本风险，采取先通过在期货市场开仓（买单），待实现采购时再平仓的方式对在手订单进行套期保值。

结算方式上，对于长期合作的厂家公司采用预付货款的形式进行结算，付款方式为现汇；对

于部分贸易商，公司采用货到付款的结算方式，付款方式为现汇。

2019 年，公司主要原材料采购量整体略有增长，采购均价随有色金属市场行情变动整体略有下降。由于公司对上游供应商主要采用预付款模式，原材料采购对公司营运资金占用仍较明显。

表 3　2017－2019 年公司新材料业务主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
标准阴极铜（Cu-CATH-2）	采购量	47,758.37	48,224.11	48,497.45
	采购均价	41,509.12	43,664.31	42,158.91
紫铜	采购量	24,581.73	26,133.09	26,444.14
	采购均价	37,912.24	39,459.05	37,458.43
电解锌	采购量	29,688.31	29,755.99	29,797.36
	采购均价	20,250.13	20,197.66	17,905.48
电解镍	采购量	880.99	811.65	890.87
	采购均价	71,731.46	89,355.07	100,986.45
锡锭	采购量	281.94	355.38	410.61
	采购均价	122,077.04	124,086.93	123,625.58

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2018－2019 年，公司新材料业务前五大供应商采购额分别为 16.81 亿元和 16.48 亿元，占当年采购总额的比例分别为 43.23%和 35.74%，公司供应商集中度较高，但阴极铜、电解锌等原材料为大宗商品，价格透明，市场供应充足，不存在对单一供应商依赖。

（2）产品生产

跟踪期内，公司新材料业务部分产品产能有所扩大，产量整体有所增长，产能利用率很高。

2019 年，公司新材料业务仍实行“以销定产、适度备货”的生产模式。生产模式较上年未发生变化。

产能方面，2019 年，公司铜合金线材、铜合金棒材产能未发生变化；随着在建产能逐步完工，铜合金板带产能增长 20%至 2.4 万吨每年，精密细丝产能增长 5.08%至 2.48 万吨每年。产量方面，2019 年，除铜合金棒材产量略有下降外，其余产品产量均略有增长，产能利用率处于很高水平。

表 4　2017－2019 年公司新材料业务主要产品生产情况（单位：吨、%）

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
铜合金线材	产能	20,000.00	20,000.00	20,000.00
	产量	18,110.79	21,489.37	21,799.53
	产能利用率	90.55	107.45	109.00
铜合金棒材	产能	80,000.00	80,000.00	80,000.00
	产量	74,740.09	72,426.73	72,162.30
	产能利用率	93.43	90.53	90.00
铜合金板带	产能	20,000.00	20,000.00	24,000.00
	产量	20,813.53	21,511.77	24,863.14
	产能利用率	104.07	107.56	104.00
精密细丝	产能	22,000.00	23,600.00	24,800.00
	产量	20,950.82	22,395.17	23,499.03
	产能利用率	95.23	94.89	95.00

资料来源：公司提供

（3）产品销售

跟踪期内，公司销售仍以直销方式为主，主要产品销量均有小幅增长，产销率保持较高水平，销售价格随原材料价格波动整体略有下降，客户集中度较低。

2019年，公司销售模式、销售区域较上年未发生变化。销售模式仍主要采用直销模式，方式有自产自销和受托加工。公司新材料业务的销售系统由市场部、销售事业部和客服中心组成，市场部主要负责市场开发、销售事业部主要负责客户关系维护和市场推广、客服中心主要负责订单确认和售后服务。

销售价格方面，公司产品销售仍采用行业通用的“原材料价格+约定加工费”的定价方式。

从销售情况来看，2019 年，公司积极开拓市场，铜合金线材、铜合金板带、精密细丝产品销量均小幅增长，铜合金棒材销量小幅下降 0.36%。在“以销定产”的生产模式下，公司产销率维持在较高水平，基本都在 95%以上。销售均价方面，受原材料价格波动影响，铜合金线材、铜合金棒材、精密细丝销售价格同比小幅下降，铜合金板带销售价格小幅上升。

表 5　2017－2019 年公司新材料主要产品销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
铜合金线材	销量	18,417.00	20,499.90	22,061.13
	均价	45,814.43	51,331.68	46,971.05
	产销率	101.69	95.40	101.20
铜合金棒材	销量	74,761.00	72,416.44	72,153.39
	均价	32,618.00	33,652.32	32,132.84
	产销率	100.03	99.99	99.99
铜合金板带	销量	20,600.66	21,509.42	24,490.19
	均价	42,620.14	46,022.62	48,694.00
	产销率	98.98	99.99	98.50
精密细丝	销量	20,556.37	21,899.98	22,919.77
	均价	53,768.28	55,223.22	52,462.79
	产销率	98.12	97.79	97.53

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018－2019 年，公司新材料业务前五大客户销售额分别 5.45 亿元和 4.52 亿元，占当年销售收入比例分别为 9.59%和 7.86%，客户集中度较低。

3．新能源业务

跟踪期内，公司电池组件产能略有增长，整体产销规模大幅上升，产能利用率和产销率水平较高，采购和销售集中度仍较高。

2019年，公司光伏组件业务经营模式较上年未发生变化。

在生产成本构成中，公司光伏组件业务的直接材料成本占生产成本的 88%左右，主要原材料包括硅片、铝边框、玻璃和银浆等，主要采用银行承兑汇票结算，账期 30~60 天。从采购集中度来看，2018－2019 年，公司光伏组件业务前五大供应商采购额分别为 5.03 亿元和 5.36 亿元，占当年采购总额的比例分别为 59.72%和 49.01%，供应商集中度较高。

产能方面，公司通过提高光伏电池和组件产品的转换效率，电池组件产能由2018年的660MW上升至700MW；受美国市场“201”条款增加关税的影响逐步减弱，公司新能源业务订单量有所增长，2019年产销规模均保持增长，产能利用率和产销率保持在高水平。受原材料采购价格下降

影响，2019年公司光伏电池组件销售均价为2.43元/W，较上年下降17.06%。

表 6　2017－2019 年公司光伏组件产品产销情况（单位：MW、%、元/W）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
电池组件	产能	660.00	660.00	700.00
	产量	668.07	498.51	688.24
	产能利用率	101.22	75.53	98.32
	销量	693.47	516.31	689.00
	销售均价	2.19	2.93	2.43
	产销率	103.80	103.57	100.11

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018－2019 年，公司光伏组件业务前五大客户销售额分别为 10.98 亿元和 8.94 亿元，占当年销售收入比例分别为 72.52%和 53.36%，客户集中度有所下降，但仍保持较高水平。

4．在建工程

公司在建项目有助于提高新材料产能，增强公司综合实力，但存在一定资金支出压力。

截至 2019 年底，公司主要在建项目为滨海车间扩产项目、年产 1.8 万吨高强高导特殊合金板带项目、年产 5 万吨特殊合金带材项目，预计总投资 20.22 亿元，已投资 7.56 亿元，尚需投资 12.65 亿元。除年产 5 万吨特殊合金带材项目资金来源为可转债募集资金及自筹外，其他在建项目资金来源均为自筹，公司面临一定资金支出压力。以上项目建成后，公司新材料产能将进一步增长，综合实力有望进一步增强。

表 7　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预计投资	已投资额	尚需投资额	预计完工时间	资金来源
滨海 3#车间扩产项目	15,260.00	7,961.91	7,298.09	2020 年	自筹
线材扩产项目	6,795.00	701.14	6,093.86	2020 年	自筹
年产 1 万吨高性能热浸锡铜合金板带生产线建设项目	9,970.00	9,144.61	825.39	2020 年	自筹
年产 1.8 万吨高强高导特殊合金板带项目	27,000.00	18,945.72	8,054.28	2020 年	自筹
年产 5 万吨特殊合金带材项目	126,350.02	34,945.27	91,404.75	2021 年	可转债+自筹
铝基焊丝项目	16,776.11	3,906.58	12,869.53	2021 年	自筹
合计	**202,151.13**	**75,605.24**	**126,545.89**	--	--

资料来源：公司提供

5．重大事项

公司通过非公开发行股票及现金支付的方式收购博德高科，公司整体抗风险能力得到增强，有利于提升公司业绩，扩大新材料业务的整体盈利能力。

公司于 2019 年 5 月 10 日收到中国证监会《关于核准宁波博威合金材料股份有限公司向宁波博威金石投资有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2019〕830 号）文件，核准公司及其子公司博威板带以发行股份及支付现金的方式收购博威集团、宁波博威金石投资有限公司等共 5 名股东合计持有的博德高科 100%的股份（1.27 亿股）。目前，本次发行股份及支付现金购

买资产的标的资产已完成过户。公司注册资本变更为 69,723.385 万元。

根据天源资产评估有限公司出具的天源评报字〔2019〕第 0001 号《资产评估报告》，以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日，博德高科采用收益法评估的评估值为 99,053.00 万元。根据评估结果并经交易各方协商，博德高科 100%股份的整体价值确定为 9.90 亿元，其中向博威集团支付现金对价 4.95 亿元，其余对价通过发行股份方式支付。业绩承诺方面，博德高科原股东承诺，博德高科 2019－2022 年各会计年度经审计后税后净利润（以合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为计算依据））分别不得低于人民币 7,800 万元、9,000 万元、10,600 万元、13,120 万元。2019 年，博德高科实现净利润 10,454.84 万元，完成业绩承诺指标。

博德高科自成立以来，始终致力于高精度精密细丝的设计、研发、生产和销售，目前主要产品包括精密切割丝、精密电子线、焊丝等。博德高科产品广泛应用于全球航空航天、智能制造、医疗器械、汽车制造、精密模具、电子通讯、高端钟表、家用电器等行业，为众多全球 500 强客户及行业高端客户提供整体解决方案。博德高科子公司 Berkenhoff GmbH 的 bedra 品牌在全球高科技精密细丝市场中享有较高声誉。

6．经营关注

（1）营运资金占用风险

公司合金材料业务对上游原材料供应商主要采用 100%预付款模式，对下游客户主要采用赊销模式，货款回收周期相对较长，对公司营运资金形成一定占用。如果未来公司销售规模进一步扩大，公司可能会面临短期内营运资金不足的问题。

（2）国际市场及汇率波动风险

2019 年，公司境外销售收入占营业收入的比例为 45.65%，受国际市场影响较大，尤其是光伏组件业务受北美和欧洲贸易政策影响大。同时，公司境外销售主要采用美元结算，近年来汇率波动较大，公司面临一定的汇兑损失风险。

（3）在建项目投资规模大，存在一定的资金压力

公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金压力。而且，合金材料行业竞争激烈，公司在建项目达到预期收益存在一定不确定性。

7．未来发展

公司发展战略及计划符合公司实际，有一定可实施性。

公司计划以“新材料为主+新能源为辅”的发展战略，做强、做大新材料业务，随着新材料业务新建项目的逐步投产，未来三年新材料的产能将从现有的 14.19 万吨达到 26.63 万吨。并计划未来在新材料产业及精密制造领域内对具有技术优势和渠道优势的标的企业实施并购整合，进一步强化公司在新材料领域的地位。

2020 年公司将重点推进新材料板块的新建及技改项目，在全球布局制造基地及配送中心，经营目标为新材料业务总销量目标 17.28 万吨，同比增长 23.85%，其中，合金带材 35,000 吨，增长 43.07%；合金棒材 86,000 吨，增长 19.19%；合金线材 25,000 吨，增长 13.32%；精密细丝 26,800 吨；增长 28.08%。新能源业务方面，电池组件销售目标不低于 720MW，增长 4.5%。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年合并财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见，2020年一季度财务报表未经审计。公司经审计财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

2019年6月，公司以发行股份及支付现金购买资产的方式购买博德高科100%股份的资产重组事项完成，属同一控制下企业合并，根据会计准则要求，公司对前期比较报表进行了追溯调整。本报告2018年度数据采用2019年期初数或上期数。

从合并范围来看，2019年公司合并范围内新增2家子公司，其中同一控制下企业合并1家、投资设立1家。截至2019年末，公司纳入合并财务报表范围内的子公司37家，非同一控制下企业合并已追溯调整前期报表，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额75.92亿元，负债合计38.38亿元，所有者权益37.54亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019年，公司实现营业收入75.92亿元，净利润4.44亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额6.81亿元，现金及现金等价物净增加额-1.31亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额76.71亿元，负债合计36.88亿元，所有者权益39.83亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年1－3月，公司实现营业收入19.32亿元，净利润1.16亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额0.47亿元，现金及现金等价物净增加额-0.49亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；货币资金较为充裕，但应收账款和存货占比较大，对公司资金形成一定占用；公司资产受限比例较低，整体资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额75.92亿元，较年初增长19.82%，其中，流动资产占50.17%，非流动资产占49.83%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产38.09亿元，较年初增长20.39%，主要系存货及应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占21.70%）、应收账款（占22.44%）和存货（占44.65%）构成。

截至2019年末，公司货币资金8.27亿元，较年初增长0.79%，变化不大，主要由银行存款（占75.63%）和其他货币资金（占24.36%）构成。货币资金中有1.81亿元受限资金，受限比例21.91%，主要为保函保证金及电站租赁保证金，受限比例较高。

截至2019年末，公司应收账款8.55亿元，较年初增长21.29%，主要系2019年新材料产品结构变化，平均回款期增加所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款占其账面余额的100.00%，其中账龄在1年以内的占账面余额99.48%，账龄短；累计计提坏账准备0.54亿元，计提比例5.96%；公司应收账款前五名客户应收款项占应收账款余额的22.75%，应收账款集中度较低。

截至2019年末，公司存货17.01亿元，较年初增长25.78%，主要系新能源业务已签约未完工订单增加所致。公司存货账面余额主要由原材料（占29.65%）、在产品（占28.06%）和库存商品（占39.52%）构成；共计提0.19亿元的存货跌价准备，计提比例1.09%，考虑到公司主要采取

“以销定产”的经营模式，并从采购和销售端对原材料做完全套期保值对冲价格波动风险，未来存货跌价空间较小，计提较为充分。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 37.83 亿元，较年初增长 19.26%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 68.77%）、在建工程（占 13.09%）、无形资产（占 7.62%）和其他非流动资产（占 8.15%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产 26.02 亿元，较年初增长 33.93%，主要系越南 HTG 和 HCG 电站建成投产，从在建工程转入固定资产所致。公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 14.31%）、机器设备（占 62.60%）和光伏电站（占 20.07%）构成；累计计提折旧 8.83 亿元，固定资产成新率 83.73%，成新率较高；计提减值准备 36.65 万元；公司固定资产受限金额为 1.26 亿元，受限比例 4.86%，主要用于对长期借款提供抵押担保，受限比例较低。

截至 2019 年末，公司在建工程 4.95 亿元，较年初下降 26.66%，主要系部分在建工程完工转入固定资产所致。公司主要在建工程包括越南电站项目、年产 5 万吨特殊合金带材项目等。

截至 2019 年末，公司无形资产 2.88 亿元，较年初下降 3.02%，主要系计提摊销所致。公司无形资产余额主要由土地使用权（占 68.36%）和专利权（占 25.53%）构成；受限金额 2.04 亿元，主要用于对长期借款的抵押担保，受限比例 49.80%，受限比例较高。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 3.08 亿元，较年初增长 49.56%，主要系 5 万吨特殊合金带材项目设备预付款增加所致。

截至2019年末，公司受限资产总额为6.56亿元，占资产总额的比重为8.64%，受限资产占比较低；公司受限资产具体情况如下表所示。

表 8　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	18,109.52	2.39	电费保证金、电站租赁保证金、保函保证金等
应收票据	13,167.67	1.73	票据池质押
固定资产	12,645.39	1.67	长期借款抵押
在建工程	1,269.07	0.17	长期借款抵押
无形资产	20,440.00	2.69	长期借款抵押
博德高科 100%股权	--	--	长期借款质押
合计	**65,631.65**	**8.64**	--

注：公司及其全资子公司博威板带于 2019 年 7 月 5 日分别与中国工商银行股份有限公司宁波东门支行签订《质押合同》（2019 年东门(质)字 0033 号/0034 号），将其持有博德高科合计 100%的股权质押给中国工商银行股份有限公司宁波东门支行，公司已于 2019 年 7 月 5 日在宁波市市场监督管理局办妥股权质押登记。截至 2019 年 12 月 31 日，公司在该股权质押担保项下的借款余额 4 亿元，均用于支付本期同一控制下企业合并博德高科相应的现金对价
资料来源：公司年报、联合评级整理

截至2020年3月末，公司合并资产总额76.71亿元，较年初增长1.04%，较年初变化不大。其中，流动资产占49.44%，非流动资产占50.56%。公司资产结构相对均衡，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，公司负债规模增长较快，负债结构仍以流动负债为主；债务规模大幅增长，整体债务负担有所加重，债务结构有待改善。截至 2020 年 3 月底，公司成功发行可转换公司债券后，偿还了部分短期借款，债务结构有所优化。

截至2019年末，公司负债总额38.38亿元，较年初增长54.01%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占78.55%，非流动负债占21.45%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债30.15亿元，较年初增长63.00%，主要系短期借款、预收款项、和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占44.08%）、应付票据（占8.69%）、应付账款（占18.98%）、预收款项（占12.80%）和一年内到期的非流动负债（占9.98%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 13.29 亿元，较年初增长 36.25%，主要由保证借款（占 46.47%）和信用借款（占 50.71%）构成。

截至2019年末，公司应付票据2.62亿元，较年初增长58.91%，主要系公司采用承兑汇票方式采购原材料额增加所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2019年末，公司应付账款5.72亿元，较年初增长37.22%，主要系原材料采购金额增加所致。公司应付账款主要由材料款（占69.99%）和工程设备款（占21.07%）构成。

截至2019年末，公司预收款项3.86亿元，较年初增长981.71%，主要系公司收到新能源客户预付款增长所致。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债3.01亿元，较年初增长626.58%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2019年末，公司非流动负债8.23亿元，较年初增长28.12%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占63.04%）、长期应付款（占10.12%）、长期应付职工薪酬（占13.63%）和递延收益（占12.07%）。

截至2019年末，公司长期借款5.19亿元，较年初增长39.75%，主要系公司支付现金购买博德高科股权而增加银行贷款所致；长期借款主要由保证借款（占67.45%）、抵押借款（占21.87%）和质押借款（占10.54%）构成。从期限分布看，2021年到期1.78亿元，2022年到期1.40亿元，2023年及以后到期2.01亿元，长期借款到期期限分散，集中偿付压力不大。

截至2019年末，公司长期应付款0.83亿元，较年初下降3.55%。公司长期应付款全部为应付售后回租款。

截至2019年末，公司长期应付职工薪酬1.12亿元，较年初增长4.65%。截至2019年末，公司递延收益0.99亿元，较年初增长45.16%，主要系政府补助增加所致。

截至2019年末，公司全部债务24.94亿元，较年初增长52.14%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占75.86%，长期债务占24.14%，以短期债务为主。短期债务18.92亿元，较年初增长60.10%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务6.02亿元，较年初增长31.58%，主要系长期借款增加所致。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50.56%、39.92%和13.82%，较年初分别上升11.22个百分点、10.02个百分点和3.18个百分点，公司债务负担较年初有所加重，但仍属可控。

截至2020年3月末，公司负债总额36.88亿元，较年初下降3.92%。其中，流动负债占58.69%，非流动负债占41.31%，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月末，公司全部债务27.93亿元，较年初增长11.96%。其中，短期债务14.88亿元（占53.27%），较年初下降21.37%，主要系短期借款下降所致；长期债务13.05亿元（占46.73%），较年初增长116.69%，主要系发行可转换公司债券所致。截至2020年3月末，公司资产负债率48.07%，较年初下降2.48个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.21%和24.68%，较年初分别上升1.29个百分点和10.85个百分

点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模变化不大，股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2019年末，公司所有者权益合计37.54亿元，较年初下降2.34%，变化不大；所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，主要由股本（占18.23%）、资本公积（占40.20%）、其他综合收益（占0.67）和未分配利润（占40.68%）构成。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2020年3月末，公司所有者权益为39.83亿元，较年初增长6.11%，主要系资本公积及未分配利润增加所致；所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润规模保持增长，整体盈利能力变化不大。

2019年，公司实现营业收入75.92亿元，较上年增长4.03%，主要系新能源业务收入增加所致；公司营业成本63.86亿元，较上年增长3.10%。2019年，公司实现营业利润4.63亿元，较上年下降1.29%，变化不大；实现净利润4.44亿元，较上年增长9.21%，主要系所得税费用下降所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为7.23亿元，较上年增长12.71%，各项费用均有所增加。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32.26%、35.32%、24.69%和7.73%，以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为2.33亿元，较上年增长14.12%，主要系为开拓市场而增加的国际、国内销售人员工资等相关费用及太阳能光伏组件销售量增加而导致运输费用增加所致；管理费用为2.55亿元，较上年增长9.28%，主要系各项人员费用增加所致；研发费用为1.78亿元，较上年增长7.49%，主要系研发项目支出增加所致；财务费用为0.56亿元，较上年增长49.67%，主要系贷款增加导致利息费用增加所致。2019年，公司费用收入比为9.52%，较上年上升0.73个百分点，公司费用控制能力尚可。

利润构成方面，2019年，公司实现其他收益0.30亿元，较上年增长41.57%，主要系与资产相关的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为6.50%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现营业外收入0.08亿元，较上年增长237.86%，营业外收入占利润总额比重为1.74%，对利润影响不大。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为15.68%，较上年提高0.78个百分点，变化不大；总资本收益率和总资产报酬率分别为8.77%和7.70%，较上年分别下降0.56个百分点和1.37个百分点，净资产收益率为11.70%，较上年上升0.34个百分点。公司各个盈利能力指标变化不大。

2020年1－3月，公司实现营业收入19.32亿元，较上年同期增长46.58%，主要系太阳能光伏组件销售增加所致。实现净利润1.16亿元，较上年同期增长65.35%

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流规模保持净流入状态，收入实现质量较高；投资活动现金净流出规模扩大，公司有一定外部筹资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入87.15亿元，较上年增长4.74%，主要系销售商品提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出80.34亿元，较上年增长6.60%，主要系公司增加库存备货所致。综上，2019年，公司经营活动现金净流入6.81亿元，较上年下降13.15%。2019年，公司现金收入比为110.89%，较上年提高0.07个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.03亿元，较上年下降65.70%，主要系公司收回的理财产品规模下降所致；投资活动现金流出14.62亿元，较上年增长110.32%，主要系公司支付博德高科股权转让款以及越南电站、年产5万吨特殊合金带材项目投资增加所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出14.59亿元，较上年增长112.81%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入39.01亿元，较上年增长8.54%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出32.69亿元，较上年下降6.28%。综上，2019年，公司筹资活动现金净流入6.32亿元，较上年增长492.63%。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金净流量0.47亿元，投资活动产生的现金净流量-5.05亿元，筹资活动产生的现金净流量4.01亿元，现金及现金等价物净增加额-0.49亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现有所弱化，但考虑到公司经营情况稳定，融资渠道保持畅通，过往债务履约良好，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 1.71 倍和 0.98 倍分别下降至 1.26 倍和下降至 0.70 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.79 倍下降至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.65 亿元，较上年增长 6.30%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.46%）、计入财务费用的利息支出（占 9.16%）和利润总额（占 60.89%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 13.93 倍下降至 10.38 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.44 倍下降至 0.31 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度仍然较高。

截至2019年末，公司共获得银行授信额度62.54亿元，已使用授信额度30.24亿元，未使用授信额度32.30亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项和对外担保事项。

根据企业提供的中征码代码为 3302020000069173 的人民银行征信报告，截至 2020 年 5 月 8 日，公司已结清信贷中有 1 笔关注类票据贴现，已于 2012 年 8 月 19 日结清，根据公司提供的说明材料，主要系由于贴现银行在该票据到期托收过程中，因为背书转让章不清晰等原因需要该票据其他背书人出具书面盖章正面，导致 2012 年 8 月 19 日才将该贴现结清；公司无未结清不良或关注类贷款信息记录。

7．公司本部财务分析

公司本部资产规模不大，流动资产中应收账款及存货占比较高，货币资金规模较小；非流动资产主要由长期股权投资构成；资产流动性一般。负债主要由银行借款构成。公司本部所有者权益结构稳定性较高。公司本部利润主要来源于经营性业务；对外投资规模较大。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 48.97 亿元，较年初增长 16.36%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 11.87 亿元(占 24.24%），非流动资产 37.10 亿元(占 75.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.29%）、应收票据及应收账款（占 35.60%）、其他应收款（占 8.23%）、和存货（占 34.74%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 75.70%）和固定资产（占 18.64%）、构成。截至 2019 年末，公司本部公司货币资金为 0.86 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 13.47 亿元，较年初增长 82.62%，主要系流动负债增加所

致。其中，流动负债 9.72 亿元（占 72.19%），非流动负债 3.75 亿元（占 27.81%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 61.72%）、应付票据及应付账款（占 14.66%）、其他应付款（占 12.96%）和一年内到期的非流动负债（占 5.15%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 93.59%）和递延收益（占 6.41%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 27.50%，较 2018 年提高 9.98 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 35.51 亿元，较年初增长 2.29%，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为 6.85 亿元（占 19.28%）、资本公积合计 23.31 亿元（占 65.64%）、未分配利润合计 5.27 亿元（占 14.85%）、盈余公积合计 1.08 亿元（占 3.05%）。

盈利能力方面，2019 年公司本部实现营业收入 34.60 亿元；期间费用 3.32 亿元；投资收益 20.45 万元。2019 年，公司本部利润总额为 1.31 亿元，净利润 1.21 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动现金流入量 39.99 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（37.56 亿元）；经营活动现金流出 38.34 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（33.30 亿元），当期经营活动现金流量净额 1.65 亿元。投资活动方面，2019 年，公司本部投资活动现金流入规模较小（96.04 万元）；投资活动现金流出 6.51 亿元，主要为取得子公司及其他营业单位支付的现金（4.26 亿元），当期投资活动现金流量净额-6.50 亿元。2019 年公司本部筹资活动产生的现金净额为 4.25 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为12.12亿元，约为“博威转债”待偿本金合计（12.00亿元）的1.01倍，公司净资产为39.83亿元，约为债券待偿本金合计（12.00亿元）的3.32倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“博威转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为7.65亿元，约为待偿债券本金合计（12.00亿元）的0.64倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入87.15亿元，约为债券待偿本金合计（12.00亿元）的7.26倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度强。

综合以上分析，考虑到公司在行业地位、经营规模、技术水平等方面的优势，其对本次可转债的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况良好，主要产品产能利用率和产销率均保持在较高水平，收入和利润有所增长，经营活动现金继续呈净流入状态。2019 年 5 月，公司通过非公开发行股票和支付现金收购宁波博德高科股份有限公司（以下简称“博德高科”）100%股权，整体抗风险能力得到提升。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈、易受国际经贸环境和汇率波动影响、在建项目存在一定资金支出压力、大额应收账款和存货对营运资金形成一定占用以及债务规模增长较快且债务结构有待调整等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的投产，公司主营业务规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望增强。

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

附件 1　宁波博威合金材料股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	50.41	63.36	75.92	76.71
所有者权益（亿元）	33.21	38.44	37.54	39.83
短期债务（亿元）	7.54	11.82	18.92	14.88
长期债务（亿元）	2.49	4.58	6.02	13.05
全部债务（亿元）	10.03	16.39	24.94	27.93
营业收入（亿元）	57.58	72.97	75.92	19.32
净利润（亿元）	3.06	4.07	4.44	1.16
EBITDA（亿元）	5.18	7.20	7.65	--
经营性净现金流（亿元）	4.23	7.84	6.81	0.47
应收账款周转次数（次）	11.31	11.24	9.19	--
存货周转次数（次）	4.51	5.05	4.16	--
总资产周转次数（次）	1.19	1.28	1.09	0.25
现金收入比率（%）	106.64	110.82	110.89	96.03
总资本收益率（%）	8.04	9.33	8.77	--
总资产报酬率（%）	7.47	9.06	7.70	--
净资产收益率（%）	9.48	11.36	11.70	12.01
营业利润率（%）	13.61	14.90	15.68	17.21
费用收入比（%）	8.07	8.79	9.52	10.04
资产负债率（%）	34.12	39.33	50.56	48.07
全部债务资本化比率（%）	23.20	29.90	39.92	41.21
长期债务资本化比率（%）	6.99	10.64	13.82	24.68
EBITDA 利息倍数（倍）	13.57	13.93	10.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.44	0.31	--
流动比率（倍）	1.88	1.71	1.26	1.75
速动比率（倍）	1.09	0.98	0.70	1.07
现金短期债务比（倍）	0.91	0.79	0.51	0.81
经营现金流动负债比率（%）	30.56	42.38	22.58	2.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.43	0.60	0.64	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 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；3. 公司长期债务中包含长期应付款中的应付融资租赁款；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
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 3　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。