



2018年奇精机械股份有限公司公开发行可 转换公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2018年奇精机械股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
奇精转债	AA-	AA-

评级日期

2023年5月4日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到奇精机械股份有限公司（以下简称“奇精机械”或“公司”，603677.SH）2022年公司新能源汽车零部件业务取得新进展，未来有望成为公司新的收入增长点；股份质押担保和保证担保仍为本期债券安全性提供了一定保障。但同时中证鹏元也关注到质押股票的担保效力受股价波动影响较大；公司目前汽车零部件业务在建产能较多，汽车零部件实际销售情况仍取决于终端车型的市场销售和客户拓展状况，公司仍存在产能消化风险；公司2022年整体经营承压，主要产品销售收入均同比有所下降，客户集中度仍较高，2022年受主要客户终端产品需求较弱影响，前五大客户销售金额均有所下降，仍面临一定的客户集中度风险；公司产品成本中钢材等大宗商品占比仍较高，产品盈利能力仍易受原材料价格波动影响，以及应收账款占总资产的比例较高且仍存在一定回收风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2022	2021	2020
总资产	20.09	20.56	18.08
归母所有者权益	11.16	11.07	10.38
总债务	4.91	5.18	3.88
营业收入	18.04	20.05	15.59
净利润	0.64	0.89	0.56
经营活动现金流净额	1.75	0.75	3.09
净债务/EBITDA	0.52	0.83	0.38
EBITDA 利息保障倍数	7.44	9.88	8.33
总债务/总资本	32.08%	33.47%	28.79%
FFO/净债务	144.59%	92.82%	204.93%
EBITDA 利润率	8.93%	9.81%	10.50%
总资产回报率	4.32%	6.01%	4.53%
速动比率	1.62	1.42	1.70
现金短期债务比	2.42	1.78	3.20
销售毛利率	13.02%	14.17%	13.75%
资产负债率	44.45%	46.16%	42.60%

资料来源：公司2020-2022年审计报告财务报表，中证鹏元整理

优势

- **2022 年公司新能源汽车零部件取得新进展，家电零部件业务主要合作客户仍为海内外知名家电生产企业，资质较好。**2022 年公司六合一电驱系统零部件（电机控制器壳和电机壳等相关零部件）目前已提供部分样品；新能源车电机轴（合肥客户）、共轨油管部件、储能罐体均处于交样阶段或样品已审核通过，新能源汽车零部件业务有望成为公司未来收入增长的重要来源；2022 年，家电零部件业务仍为公司核心业务，收入占比为 76.88%，家电零部件业务主要客户仍为行业内知名企业或上市公司，如惠而浦、三星、松下、海尔等，经过多年合作，已建立较稳定的合作关系。
- **股份质押担保和保证担保仍为本期债券安全性提供了一定保障。**宁波奇精控股有限公司（以下简称“奇精控股”）将其持有的奇精机械 43,824,702 股股份作为质押资产，对本期债券提供担保，按 2023 年 3 月末收盘价计算，质押股份市值为 5.55 亿元。另外，自然人汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

关注

- **2022 年公司整体经营承压，在建汽车零部件产能规模较大，仍面临产能消化风险。**2022 年，公司家电零部件和电动工具零部件受下游需求转弱影响，收入规模分别同比下降 8.52% 和 34.03%，公司面临的经营压力有所加大；公司目前尚有“年产 1,350 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目”项目处于在建状态，在建产能规模较大，后续供货量取决于终端车型的市场销售和客户拓展状况，2022 年公司汽车零部件业务销售收入同比下降 2.37%，2023 年预计下游整车主机厂商竞争加剧，整车降价压力较大或对公司汽车零部件业务带来一定价格和销量上的扰动，产品盈利能力或面临一定下行压力，公司在建产能能否及时消化仍存在不确定性。
- **公司前五大客户销售占比仍较高，面临一定的客户集中度风险。**2022 年前五名客户结构变化不大，合计占比 47.59%，客户集中度仍较高；但受客户终端产品销售同比转弱影响，2022 年公司前五大客户销售金额均较 2021 年有所下降，若未来公司主要客户需求继续发生变化，仍将对公司生产经营带来一定影响。
- **公司主要产品盈利能力仍易受钢材等原材料价格波动影响，应收账款占总资产的比例仍较高且存在一定回收风险。**公司营业成本中钢材采购占比仍较高，2023 年以来钢材价格较年初呈现上升趋势，公司主要产品成本端压力依然较大；截至 2022 年末，公司应收账款占总资产的比例为 21.26%，占比较高，对营运资金仍形成了一定占用，且应收欠款对象中存在部分中小民营企业，仍面临一定的坏账风险。
- **担保效力不稳定。**公司股价波动会导致质押物对本期债券的担保效力持续存在一定不确定性，一旦公司股价持续下跌且未追加担保物，担保效力会持续减弱。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为家电零部件业务客户资质好且合作稳定，且新能源汽车零部件业务取得进展，经营风险相对可控。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
业务状况	4/5	财务状况	8/9
宏观环境		初步财务状况	

	行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5	盈利状况	中
	经营状况	4/7	流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果	8/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa-
外部特殊支持				0
主体信用等级				AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/奇精转债	2022-5-16	徐宁怡、徐铭远	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/奇精转债	2021-5-11	党雨曦、朱磊	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA/奇精转债	2018-9-20	葛昱、毕柳	工程机械制造企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2016V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（万元）	债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
奇精转债	33,000.00	32,974.70	2022-5-16	2024-12-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年12月14日发行6年期3.3亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产2,600万件汽车动力总成关键零部件扩产项目、年产270万套波轮洗衣机离合器技改及扩产项目和年产400万套滚筒洗衣机零部件扩产项目。2022年1月17日，公司上述募投项目募集资金专户的销户手续已经全部办理完成。

三、发行主体概况

截至2022年末，公司实收资本为19,214.31万元。2022年，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为宁波工业投资集团有限公司（以下简称“宁波工投集团”）和宁波市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”），宁波工投集团持有公司29.99%股份，公司股权结构图见附录二。此外，奇精控股持有的公司4,382.47万股流通股仍用于本期债券股份质押担保，处于受限状态。

2022年，公司主营业务未发生变化，无新增或减少纳入公司合并范围内的子公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。

货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

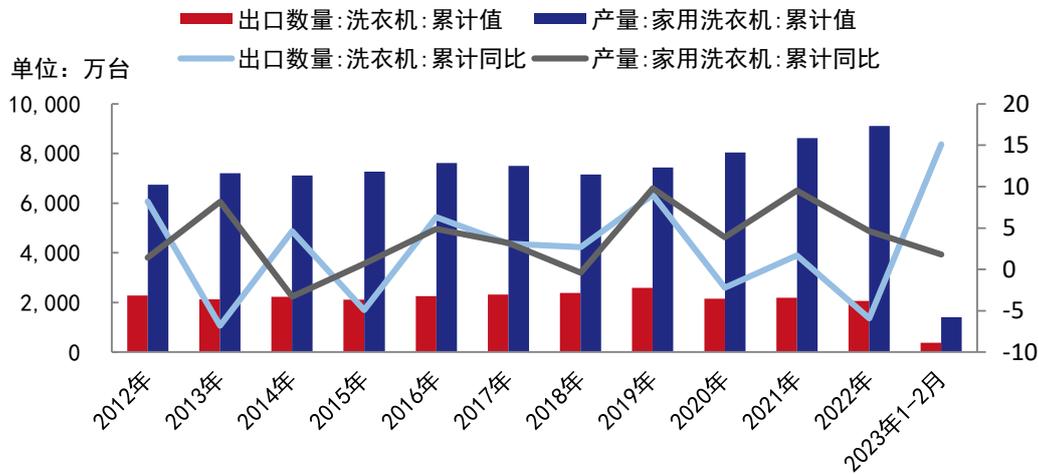
行业环境

1. 洗衣机行业

预计2023年洗衣机产量将保持平稳，滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续，对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响

2022年，我国经济发展面临的内外部环境更趋复杂严峻，房地产市场景气度下滑，但洗衣机全年产量仍创下历史新高。国家统计局数据显示，2022年洗衣机总产量为9,106.30万台，同比增长4.60%，产量再创历史新高，已连续四年保持增长；但受海外市场需求下降影响，洗衣机出口情况出现分化，全年洗衣机出口数量为2,062万台，同比小幅下降5.9%。考虑到2022年以来房地产市场调控以及城镇居民洗衣机普及率已经处于较高等因素，短期内我国洗衣机整体需求较难大幅提振，未来更新需求仍然是主导因素，因此预计2023年洗衣机产量将保持平稳，不会出现较大增幅；但海外需求预计将出现一定回暖态势，根据海关总署的数据显示，2023年1-2月，我国实现洗衣机出口数量381万台，同比增长15.10%。

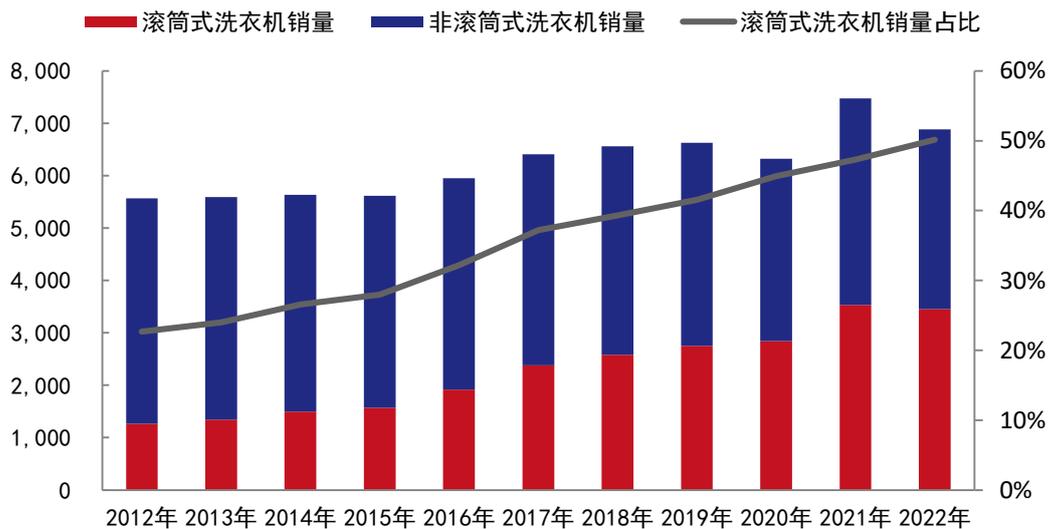
图 1 2022 年中国洗衣机产量和出口量出现分化（单位：万台，%）



资料来源：国家统计局，海关总署，中证鹏元整理

2022年，我国滚筒洗衣机销量占比继续上升，滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续。2022年，产业在线数据显示波轮洗衣机销量同比下降11.88%，我国滚筒洗衣机销售占比50.12%，相比2021年提升2.83个百分点，滚筒式洗衣机销量占比进一步上升，对波轮洗衣机销量形成挤占，从而对洗衣机离合器市场需求产生一定不利影响。但世界经济分工和消费习惯决定了亚洲消费者更加倾向于价格较低和洗净度较高的波轮洗衣机，在可预见的未来，波轮洗衣机被滚筒洗衣机完全替代的可能性较低，波轮洗衣机依然具有一定的市场空间。

图 2 2022 年我国滚筒洗衣机销量占比继续上升（单位：万台）



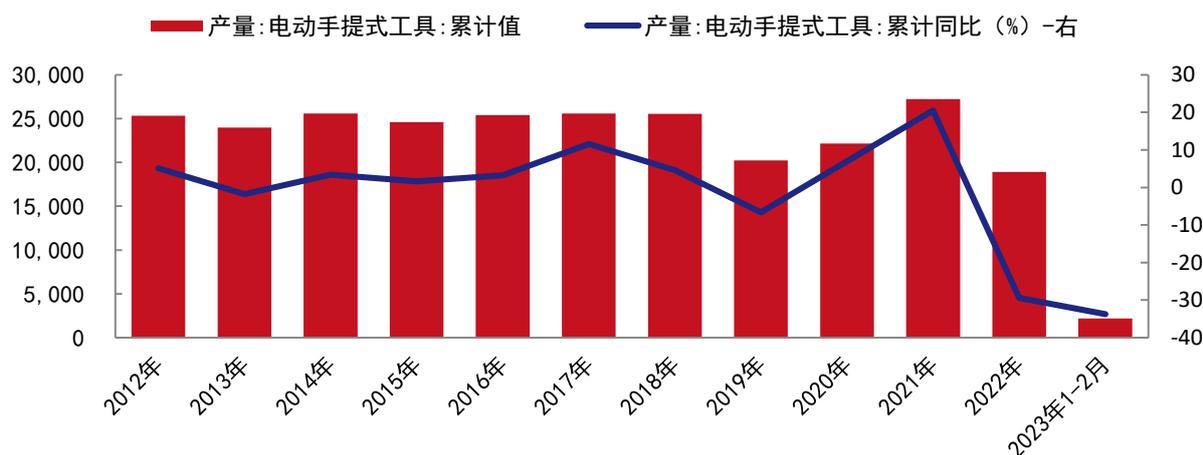
资料来源：Wind，产业在线，中证鹏元整理

2. 电动工具行业

电动工具市场竞争格局仍保持稳定，预计未来电动工具产量增速仍会呈现一定的波动，但总量基本保持稳定

经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。国内市场，高端电动工具市场仍被大型跨国公司占据，尽管国产品牌市场占有率有所提升，但仍未摆脱大型跨国公司占据高端电动工具市场的局面。进入大型电动工具跨国公司合格供应商体系的制造商，一般拥有行业领先的技术工艺、研发能力、产品质量、供货能力和企业信誉，且客户一旦与供应商建立采购关系，短期内仍不会轻易作出改变，行业领先的电动工具零部件生产企业故而亦拥有较为稳定的市场份额。电动工具市场较为成熟，产销量整体保持稳定，以手提式电动工具为例，2012 年国内产量为 2.53 亿台，2021 年为 2.72 亿台，2022 年为 1.89 亿台，产量同比下降 29.40%，预计未来电动工具产量仍将存在波动。

图 3 我国手提式电动工具产量情况（单位：万台）



资料来源：Wind，产业在线，中证鹏元整理

3. 汽车零部件行业

2022 年汽车零部件供应链稳定性虽一度遭遇冲击，但在国内整车市场需求稳中有增且汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，行业收入仍实现小幅增长；2023 年考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度

2022 年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链受到较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量 2,684.9 万辆，同比增长 2.3%，延续了 2021 年以来的增长趋势。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 3.63%。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一，过去几年增加车牌投放指标、提供购车补贴等刺激汽车消费的政策频出、主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能

源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2022 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 226 辆，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。然而，国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企和部分电动化转型较好的零部件企业仍将继续受益于新能源行业的较高景气度，其他传统车企的利润空间或被摊薄。

从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023 年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

图 4 2022 年我国汽车销量实现持续增长



图 5 2022 年汽车零部件行业主营业务收入增速有所放缓



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

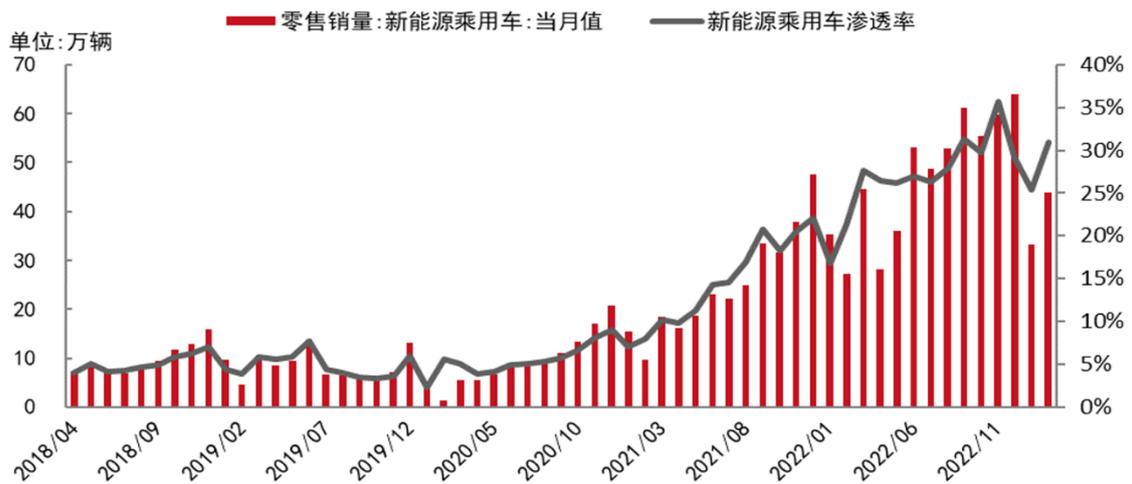
随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求存在持续支撑。另外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于领先地位，国内汽车零部件企业加速布局海外产能规划建设，有望进一步增加海外市场份额，加速实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升市占率。预计短期内零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑

继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。

图 6 近年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长

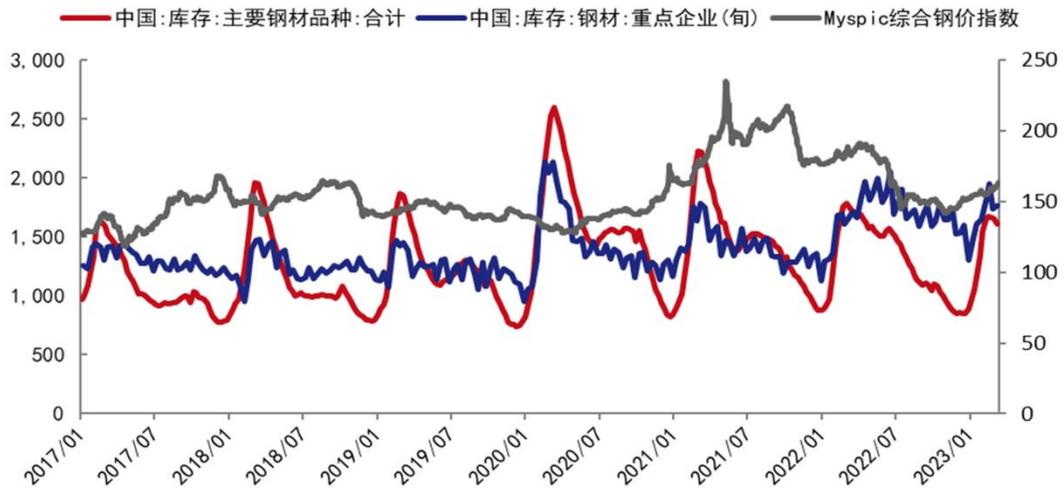


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2023 年基建、制造业有望支撑钢铁行业基本面改善，但房地产仍是需求拖累因素，钢企低盈利预期下，供给释放动力仍偏弱，整体钢价有望企稳，汽车零部件厂商成本端压力仍偏大

中证鹏元认为纵观 2023 年，钢材需求有一定支撑，钢企供给释放动力偏弱，整体钢价有望企稳。需求方面，随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资预计将延续高增长，作为钢材需求主支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，随着营商环境改善、减税降费等相关政策发力，有望恢复较高增速，支撑用钢需求。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策倒逼钢企筑底，整体降幅有限。

图 7 2023 年钢价自高位有所回落但仍偏高


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为国内领先的洗衣机离合器生产商，合作主要客户仍主要为国内外知名家电制造厂商，合作关系保持稳定；公司近年发力汽车零部件业务，汽车零部件产能新增较多，2022年新能源汽车零部件业务虽取得一定突破，但仍面临一定的产能过剩风险

2022年，公司主营业务未发生变更，仍然以家电零部件、电动工具零部件、汽车零部件为主要业务类型。2022年，公司实现主营业务收入17.67亿元，同比下降10.97%，主要系下游客户终端产品销售表现较弱导致零部件业务销售收入同比下降较多所致。但家电零部件业务仍为公司最核心的业务种类，收入占比为76.88%。同期，公司主营业务毛利率亦下降1.33个百分点，家电零部件业务仍为公司毛利润的核心来源，总体来看，公司2022年面临的经营压力有所加大，主营业务盈利能力仍较弱。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
家电零部件	135,862.67	76.88%	10.62%	148,510.68	74.82%	12.41%
汽车零部件	22,791.70	12.90%	16.42%	23,345.12	11.76%	16.12%
电动工具零部件	17,101.82	9.68%	26.38%	25,922.25	13.06%	22.31%
其他	960.63	0.54%	10.91%	723.06	0.36%	36.11%
合计	176,716.82	100.00%	12.89%	198,501.11	100.00%	14.22%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

公司家电零部件和电动工具零部件业务主要客户包括多家海内外知名家用电器制造商，资质较好且合作稳定；2022年公司新能源汽车零部件业务取得一定突破；前五大客户集中度仍较高，但主要客户终端产品受房地产市场下行、消费低迷等影响销售不佳导致其2022年采购公司产品金额均有所下降；

公司海外销售规模仍较大，仍面临一定的汇率波动风险

2022年，公司依然是国内领先的洗衣机离合器生产商，产品主要用于波轮洗衣机，行业地位稳固。公司产品主要面向洗衣机整机厂商、汽车零部件一级供应商和电动工具整机厂商，主要客户均为行业内知名企业或上市公司，如惠而浦、三星、牧田、松下、海尔等家知名海外内家电制造企业，客户资质较好，且公司与上述客户经过多年合作，已建立较稳定的合作关系。

根据公司年报披露的信息，2022年，公司新能源汽车零部件业务拓展取得阶段性进展：公司已成为国内某知名自主品牌汽车公司新能源车六合一电驱系统零部件意向供应商，主要产品包括电机控制器壳和电机壳等相关零部件，目前已经安排手工单生产并提供了部分样品，此项目为公司首个较大规模新能源汽车零部件项目；新能源车电机轴（合肥客户）、共轨油管部件、储能罐体均处于交样阶段或样品已审核通过。同时原有业务也获得了新订单，泰国工厂获得客户系列控制阀新业务意向，已定点一款样品交付测试中，后续其他产品在逐步沟通洽谈中。

公司洗衣机离合器的销售主要仍采用议价模式，除洗衣机离合器外的家电零部件、汽车零部件、电动工具零部件的销售主要采用竞标模式，销售市场仍然以内销为主。受2022年国内经济发展内外部环境更趋复杂严峻、房地产市场景气度下行及电动工具需求同比有所回落影响，2022年，产业在线数据显示波轮洗衣机销量同比下降11.88%，乘联会协会数据显示常规燃油车市场零售同比下降13%，而电动工具零部件业务主要受客户终端销售下降和上年高基数的影响，主要客户终端产品（波轮洗衣机和电动工具等）销售表现不佳，公司全年主营业务内、外销收入均同比有所下降，但海外销售规模仍较大。但电动工具零部件受优化成本核算及人民币汇率贬值影响，毛利率有所回升，导致海外销售毛利率有所增长，对公司整体毛利率起到一定积极支撑作用，未来公司海外销售仍存在一定的汇率风险和贸易政策风险。

表2 公司主营业务收入地区分布情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
内销	114,266.94	8.99%	129,293.26	12.85%
外销	62,449.88	20.04%	69,207.85	16.79%
合计	176,716.82	12.89%	198,501.11	14.22%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司前五大客户结构变化不大，集中度水平小幅下降但依然处于较高水平，但受去年同期基数较高及客户生产的终端产品需求同比下降影响，前五大客户销售金额（即采购公司产品的金额）均同比有所下降，如果公司未来主要客户的终端产品销售继续承压，或者主要客户的产品结构调整导致其对公司产品的需求量减少仍将对公司业务和财务造成不利影响。下游主要客户多与公司有较长时间的合作关系，且公司所从事零部件业务由于零件配套体系复杂，产品非标准化程度高，下游整机厂商向产业链上游垂直扩张的动力较低，公司在产业链中的地位预计仍将较为稳固。

表3 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2022年	1	客户一	28,648.15	16.21%
	2	客户二	15,168.57	8.58%
	3	客户三	14,217.64	8.05%
	4	客户四	13,929.17	7.88%
	5	客户五	12,141.86	6.87%
			合计	84,105.40
2021年	1	客户一	33,238.88	16.74%
	2	客户二	22,417.78	11.29%
	3	客户三	18,507.20	9.32%
	4	客户四	15,715.63	7.92%
	5	客户五	13,065.81	6.58%
			合计	102,945.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品产能利用率均有所下降，电动工具零部件受终端客户需求下降影响产能利用率下降较为明显；公司新建产能主要集中在汽车零部件领域，仍面临在建产能无法及时消化的风险

公司采取备货生产和订单生产相结合的方式，备有适当的库存，以缓解销售旺季时的生产压力。截至2022年末，公司主要产品库存有所增长，洗衣机离合器和汽车零部件库存量分别同比增长8.04%和7.11%，电动工具零部件库存同比下降7.81%。在该模式下，公司主要产品产销率仍均保持在较高水平。

但在产能利用方面，2022年，公司主要产品产能利用率均同比有所下降，其中电动工具零部件受终端客户需求下降影响程度最深，产能利用率大幅下降至58.39%。洗衣机离合器和汽车零部件产能利用率则同比小幅下降，主要系所处的波轮洗衣机行业销量同比下降及传统乘用车行业销量同比小幅下滑所致。公司目前汽车零部件业务经营规模仍然较小，后续供货量取决于终端车型的市场销售状况和新能源汽车零部件业务拓展情况，虽然公司2022年新能源汽车零部件业务取得一定新进展，但能否实现大规模收入增长仍依赖于公司生产的汽车零部件得到可靠性验证及主机厂客户自身销售较好，且公司尚有“年产1,350万件汽车动力总成关键零部件扩产项目”处于在建状态，未来在建产能能否及时消化仍存在不确定性。

表4 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：万套）

产品明细	项目	2022年	2021年
洗衣机离合器	产能	1,523.70	1,475.70
	产量	1,264.90	1,358.25
	产能利用率	83.02%	92.04%
	产销率	99.40%	98.30%
电动工具零部件	产能	3,500.00	3,500.00

	产量	2,043.55	3,661.75
	产能利用率	58.39%	104.62%
	产销率	101.86%	95.37%
	产能	3,020.00	2,920.00
汽车零部件	产量	2,652.16	2,769.76
	产能利用率	87.82%	94.85%
	产销率	98.76%	90.83%

注：2021 年公司年产 2,600 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目投产，受近年环保、减碳政策影响，客户对产品的质量要求提高，同时部分产品更新换代，项目根据现有产品测试的实际产能与原计划产能不存在可比性。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目为“年产1,350万件汽车动力总成关键零部件扩产项目”，尚需投资0.77亿元。整体来看，公司近年新增产能主要集中在汽车动力总成关键零部件领域，仍需关注在建项目扩张产能幅度较大，若下游汽车市场需求发生变化或者公司市场开发不及预期，仍将使公司面临在建产能无法及时消化的风险。

表5 截至 2022 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
年产 1,350 万件汽车动力总成关键零部件扩产项目	13,892.00	6,188.44	7,703.56
合计	13,892.00	6,188.44	7,703.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购仍以外购件和钢材为主，占营业成本比例较高，公司成本转嫁能力一般，产品盈利能力仍易受原材料价格波动影响；2023年以来，钢材价格较年初呈现上升趋势，对公司产品成本端形成一定压力

2022年，公司营业成本仍以原材料采购和外协加工成本为主，其中对钢材、塑料等大宗商品需求量较大，除直接采购钢材之外，采购的外购件主要系钢质部件，因而营业成本对大宗商品价格，尤其是钢材价格变化较为敏感。2022年大宗原材料价格同比有所回落或维持高位运行，公司采购的钢材单价和塑料单价分别同比下降3.51%和增长0.98%。但考虑到公司对下游议价能力较低且市场竞争愈加激烈，公司成本转嫁能力一般，2023年以来，钢材价格较年初呈现上升趋势，对公司产品成本端形成一定压力，公司仍面临原材料价格波动风险，盈利仍难以出现大幅改善的情形。

公司每年根据销售情况、生产安排、价格波动等因素采购原材料，因此前五大供应商发生一定的变化，2022年前五大供应商采购额占比有所下降，集中度较低，其中惠而浦和海信集团仍主要向公司供应电机，惠而浦和海信集团同时也是公司主要客户之一，公司按对方要求采购电机并组装加工为洗衣机离合器后销售给对方。公司采购的原材料主要为常见的大宗商品，原材料市场供应充分，短缺风险较低。

表6 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	客户名称	采购金额	占采购总额比例
2022年	1	供应商一	6,071.65	5.20%
	2	供应商二	5,101.39	4.37%
	3	供应商三	4,583.46	3.92%
	4	供应商四	4,571.71	3.91%
	5	供应商五	3,849.00	3.29%
			合计	24,177.21
2021年	1	供应商一	7,597.13	5.93%
	2	供应商二	6,021.52	4.70%
	3	供应商三	5,515.99	4.31%
	4	供应商四	5,437.54	4.25%
	5	供应商五	4,867.35	3.80%
			合计	29,439.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

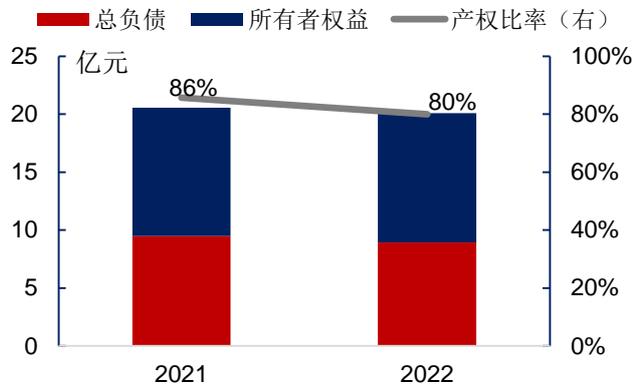
财务分析基础说明

以下分析基于公司公告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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化。

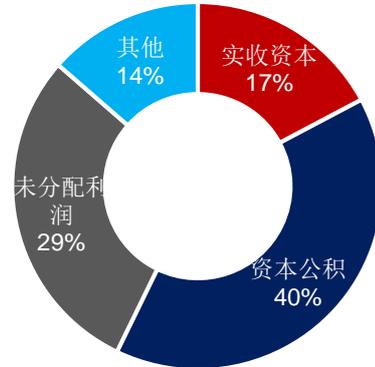
资本实力与资产质量

公司资产负债率小幅下降，应收账款规模较大且占总资产比例较高，对公司营运资金形成了一定的占用，仍存在一定的坏账风险

2022年，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主。2022年，公司经营效益留存推动未分配利润增长，产权比率小幅下降，净资产对于负债总额的保障程度仍较好。

图 8 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 9 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022 年，受业务规模下降影响，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动性资产为主。

截至 2022 年末，公司流动性资产仍以现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资）为主，合计为 4.57 亿元。其中交易性金融资产为现金管理产品、应收票据和应收款项融资为商业承兑汇票和银行承兑汇票，整体回收风险较低；应收账款为公司重要资产构成部分，规模仍较大，截至 2022 年末，应收账款账面价值占总资产的比例为 21.26%，仍对公司营运资金形成一定占用。应收账款对象仍主要为市场主流的家电企业和知名的一级汽车零部件供应商，但亦存在部分中小民营企业，仍需关注应收账款的回收风险，截至 2022 年末，公司应收账款余额小幅下降，计提比例为 7.85%，同比增加 0.52 个百分点。前五大应收账款对象账面余额占比 39.06%，集中度较去年有所下降；公司下游客户信用期多在 1-3 个月，账龄主要集中在一年以内，周转效率尚可。

公司仍采取备货生产和订单生产相结合的方式，受 2022 年销售规模下降影响，公司减少原材料储备，存货规模同比小幅下降。公司固定资产仍主要为房屋建筑物与机械设备，变化较小。

总体来看，公司资产结构保持稳定，但应收账款、应收票据及应收款项融资合计规模仍较大，且部分欠款对象存在资质一般的中小民营企业，仍占用一定公司营运资金且使公司面临一定的坏账风险。截至 2022 年末，公司仅有 1.41 亿元货币资金处于受限状态¹，仍具备一定的融资弹性。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.00	14.92%	3.15	15.34%
交易性金融资产	0.41	2.02%	0.03	0.13%
应收票据	0.94	4.70%	0.71	3.47%

¹截至 2022 年末，公司共有受限货币资金 1.41 亿元，包括银行承兑汇票等保证金 0.19 亿元和准备持有到期不能随时支取的定期存款和利息 1.22 亿元。

应收账款	4.27	21.26%	4.48	21.81%
应收款项融资	0.22	1.07%	0.19	0.93%
存货	4.07	20.27%	4.46	21.70%
流动资产合计	13.07	65.03%	13.44	65.35%
固定资产	5.78	28.78%	5.42	26.38%
非流动资产合计	7.03	34.97%	7.12	34.65%
资产总计	20.09	100.00%	20.56	100.00%

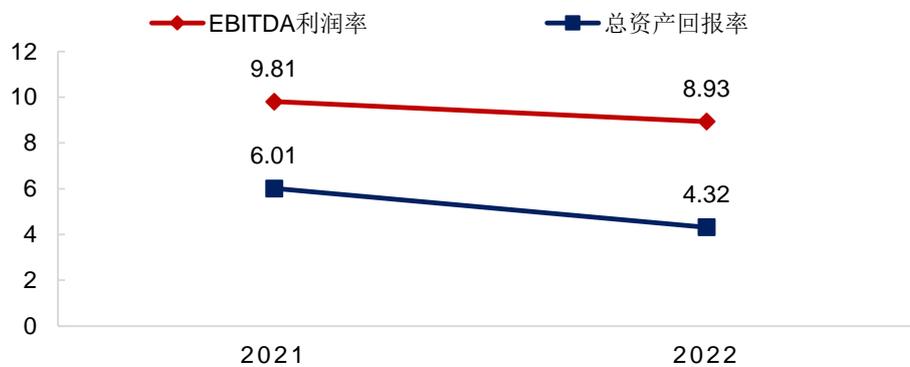
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年下游客户需求较弱导致公司盈利能力有所下降，盈利能力仍表现较弱

2022年，受下游客户需求较弱影响，公司呈现营业收入、营业利润和盈利能力均下降的局面，经营承压。其中EBITDA利润率和总资产回报率分别下降至8.93%和4.32%，盈利能力仍表现较弱。考虑到我国家电市场中滚筒洗衣机对波轮洗衣机的替代趋势仍在继续，对公司洗衣机离合器产品仍形成一定压制；汽车零部件业务近年新增产能较多，产能消化情况依赖于汽车市场销量和公司汽车客户拓展情况，以及原材料价格波动仍对公司产品毛利率产生较大影响等多种因素，公司未来盈利能力预计仍将承压。

图 10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年公司经营性现金流保持净流入，杠杆水平和总债务规模小幅下降，仍存在一定的短期偿付压力

公司负债结构保持稳定，流动负债占比仍较高。

截至2022年末，公司总债务为4.91亿元，同比小幅下降0.27亿元。短期债务仍为日常经营借入的短期借款和应付票据，受2022年经营规模下降影响，短期债务规模有所下降，但仍面临一定短期偿付压力；长期债务主要为本期债券，本期债券将于2024年12月14日到期，若届时本期债券转股数量较少，公司将

可能面临一定的集中兑付情况。

公司应付账款仍为总负债的重要组成部分，仍主要为材料采购款，2022年受销售规模下降影响，公司减少原材料备货，应付账款同比有所下降。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.68	7.61%	1.00	10.50%
应付账款	3.14	35.21%	3.54	37.34%
应付票据	1.20	13.39%	1.29	13.58%
流动负债合计	5.54	62.09%	6.31	66.45%
应付债券	3.02	33.81%	2.88	30.32%
非流动负债合计	3.39	37.91%	3.18	33.55%
负债合计	8.93	100.00%	9.49	100.00%
总债务合计	4.91	54.97%	5.18	54.61%
其中：短期债务	1.89	21.11%	2.30	24.18%
长期债务	3.02	33.85%	2.89	30.43%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

2022年，公司经营活动现金流仍保持净流入状态，且净流入规模同比增加1.00亿元，系公司经营回款较好及用票据支付货款增加，减少现金支出所致，经营活动净现金流对净债务的覆盖程度同比大幅上升。截至2022年末，受经营效益积累带动所有者权益增长影响，公司资产负债率小幅下降，总资本对总债务的保障能力依然较强；EBITDA利息保障倍数小幅下降，但盈利对债务利息偿付的保障程度仍较高。整体来看，2022年公司杠杆水平有所下降。

表9 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

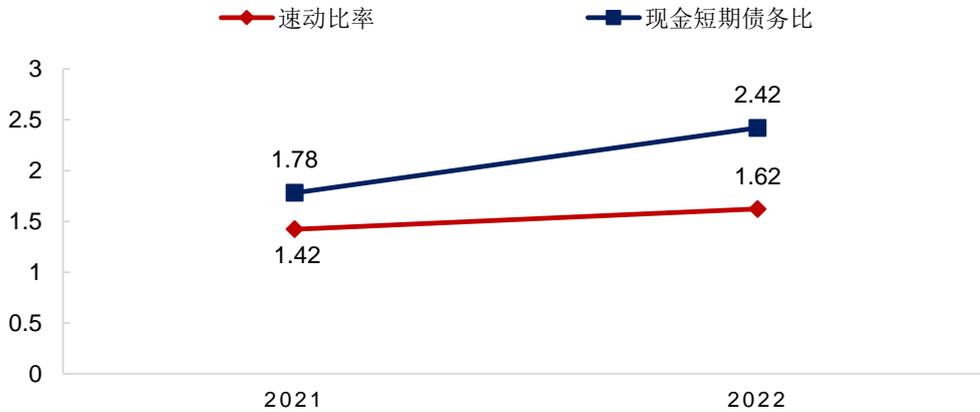
指标名称	2022年	2021年
经营活动现金流	1.75	0.75
FFO	1.22	1.52
资产负债率	44.45%	46.16%
净债务/EBITDA	0.52	0.83
EBITDA 利息保障倍数	7.44	9.88
总债务/总资本	32.08%	33.47%
FFO/净债务	144.59%	92.82%
经营活动净现金流/净债务	207.83%	45.61%
自由现金流/净债务	107.89%	-32.53%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

截至2022年末，公司现金类资产合计为4.57亿元，受同期短期借款和应付票据同比下降影响，公司短期偿付能力有所提高。截至2022年末，公司现金短期债务比和速动比率分别为2.42和1.62，均较去年

有所上升。

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公开信息查询（截至 2023 年 4 月 17 日）和公司提供的证明（截至 2023 年 4 月 14 日），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公开信息查询（截至 2023 年 4 月 17 日）和公司提供的证明（截至 2023 年 4 月 14 日），公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

公司治理

公司作为上海证券交易所主板上市公司，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》及中国证监会有关法律法规的要求，结合公司实际情况，不断完善公司法人治理结构、建立健全公司的内部控制体系，规范公司运作，公司制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总裁工作细则》、《董事会秘书工作制度》等相关配套制度，并按照上市公司的规范性要求，董事会设立了审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及战略委员会，进一步规范了公司的法人治理结构。

内部管理方面，公司设有财务部、采购部、管理部、审计部、电器机械事业部、创新项目中心及工业机械事业部等部门。截至 2022 年末，公司组织架构图见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2023年4月17日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2022年末，公司无对外担保事项。

八、债券偿还保障分析

奇精控股以其持有的公司股份为本期债券提供质押担保，且汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供保证担保，仍为本期债券安全性提供了一定保障，仍需关注股价波动对本期债券信用等级增信效果的影响

本期债券采用股份质押的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。

奇精控股将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权人代理人为国信证券股份有限公司，质押担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人，质押期间为自质权登记之日起至以下两个时点中的较早者：

- （1）本次可转换债券持有人全部行使换股权；
- （2）本次可转换债券本息全额付清。

本期可转债存续期间内，如奇精机械进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致奇精控股所持奇精机械的股份增加的，奇精控股应当同比例增加质押股票数量。本合同签订后及本期可转债有效存续期间，如奇精机械实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，奇精控股有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的150%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于200%；追加的资产限于奇精机械人民币普通股，

追加股份的价值为追加股份办理质押登记日前一交易日奇精机械收盘价的均价。若质押股票市场价值（以收盘价计算）连续30个工作日超过本期债券未偿还本息总额的250%，奇精控股有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券未偿还本息总额的200%。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司按照规定办理质押手续，除非股份质押合同另有规定，未经质权人或质权人代理人事先书面同意，奇精控股不得以任何方式处分出质股票。

公司于2018年11月20日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司柜台办理了质押登记，截至2023年3月末，出质人实际质押股数为43,824,702股，按当日收盘价（12.67元/股）计算，市值为5.55亿元，高于本期债券未偿还本息总额的150%。

此外，汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。根据《奇精机械股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之保证担保合同》，保证担保的范围包括公司经中国证监会核准发行的可转债本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人。

总体来看，股份质押担保和保证担保为本期债券安全性提供了一定保障，但倘若公司股价出现不可预期的持续下跌，且公司未追加担保，则担保效力会减弱，仍需关注股价波动对本期债券信用水平增信效果的影响。

十、结论

从行业环境和经营竞争力看，公司所处的家电零部件行业产业集中度低、产品同质化现象比较严重，公司受下游家电行业景气度影响比较大，但公司作为离合器国内领先的洗衣机离合器生产商，行业地位稳固，主要合作对象为大型家电企业，合作关系稳定；同时公司近年汽车零部件产能投入较多，汽车零部件业务有望持续受益新能源车市场较高的景气度。

从偿债能力看，公司近三年实现营业收入分别为15.59亿元、20.05亿元和18.04亿元；同期经营活动现金流净额分别为3.09亿元、0.75亿元和1.75亿元，经营活动现金流持续表现为净流入。且截至2022年末，公司现金短期债务比2.42，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。本期债券将于2024年12月14日到期，截至2022年3月末，尚未转股的本期债券金额为3.30亿元，届时公司将面临一定的偿付压力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“奇精转债”的信用等级为AA-。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

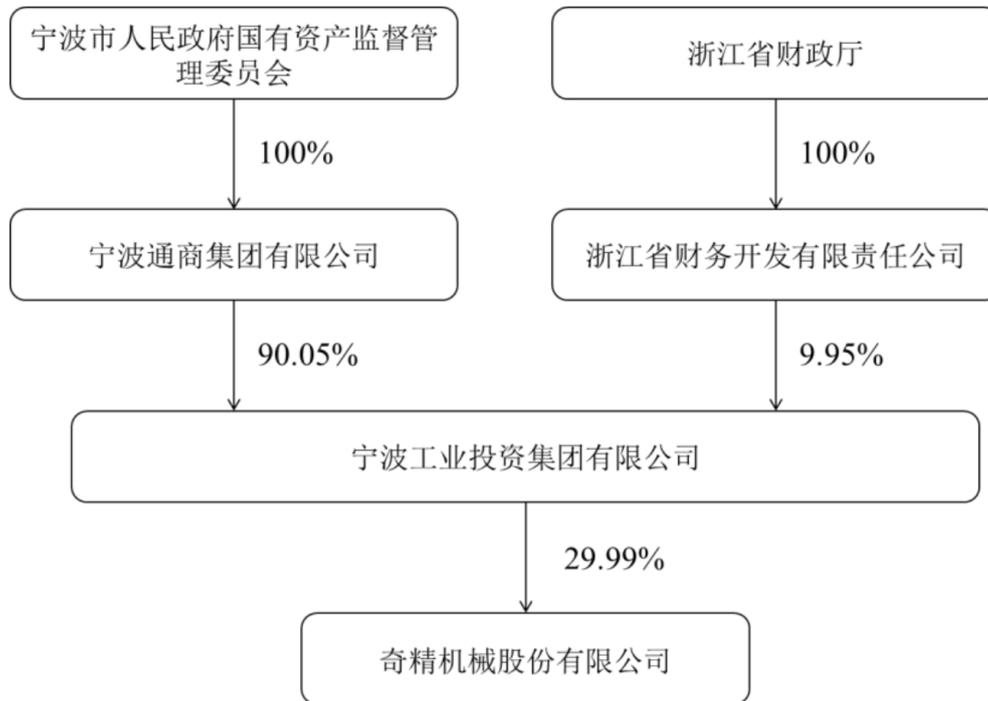
财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.00	3.15	2.27
应收账款	4.27	4.48	3.97
存货	4.07	4.46	3.30
应收票据及应收账款	5.22	5.20	4.27
流动资产合计	13.07	13.44	11.36
固定资产	5.78	5.42	5.25
非流动资产合计	7.03	7.12	6.72
资产总计	20.09	20.56	18.08
应付账款	3.14	3.54	3.18
应付票据及应付账款	4.34	4.83	4.17
应付票据	1.20	1.29	0.99
流动负债合计	5.54	6.31	4.73
应付债券	3.02	2.88	2.73
非流动负债合计	3.39	3.18	2.97
负债合计	8.93	9.49	7.70
总债务	4.91	5.18	3.88
所有者权益	11.16	11.07	10.38
营业收入	18.04	20.05	15.59
营业利润	0.66	0.98	0.63
净利润	0.64	0.89	0.56
经营活动产生的现金流量净额	1.75	0.75	3.09
投资活动产生的现金流量净额	-2.09	0.17	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	-0.99	0.63	-0.93
财务指标	2022年	2021年	2020年
EBITDA	1.61	1.97	1.64
FFO	1.22	1.52	1.26
净债务	0.84	1.64	0.62
销售毛利率	13.02%	14.17%	13.75%
EBITDA 利润率	8.93%	9.81%	10.50%
总资产回报率	4.32%	6.01%	4.53%
资产负债率	44.45%	46.16%	42.60%
净债务/EBITDA	0.52	0.83	0.38
EBITDA 利息保障倍数	7.44	9.88	8.33
总债务/总资本	32.08%	33.47%	28.79%
FFO/净债务	144.59%	92.82%	204.93%
速动比率	1.62	1.42	1.70

现金短期债务比	2.42	1.78	3.20
---------	------	------	------

注：2021 年公司因变更运输及装卸费用于主营业务成本科目对 2020 年合并利润表进行调整，导致 2020 年合并利润表营业成本增加 21,915,595.73 元；销售费用减少 21,915,595.73 元，2020 年销售毛利率变更为 13.75%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

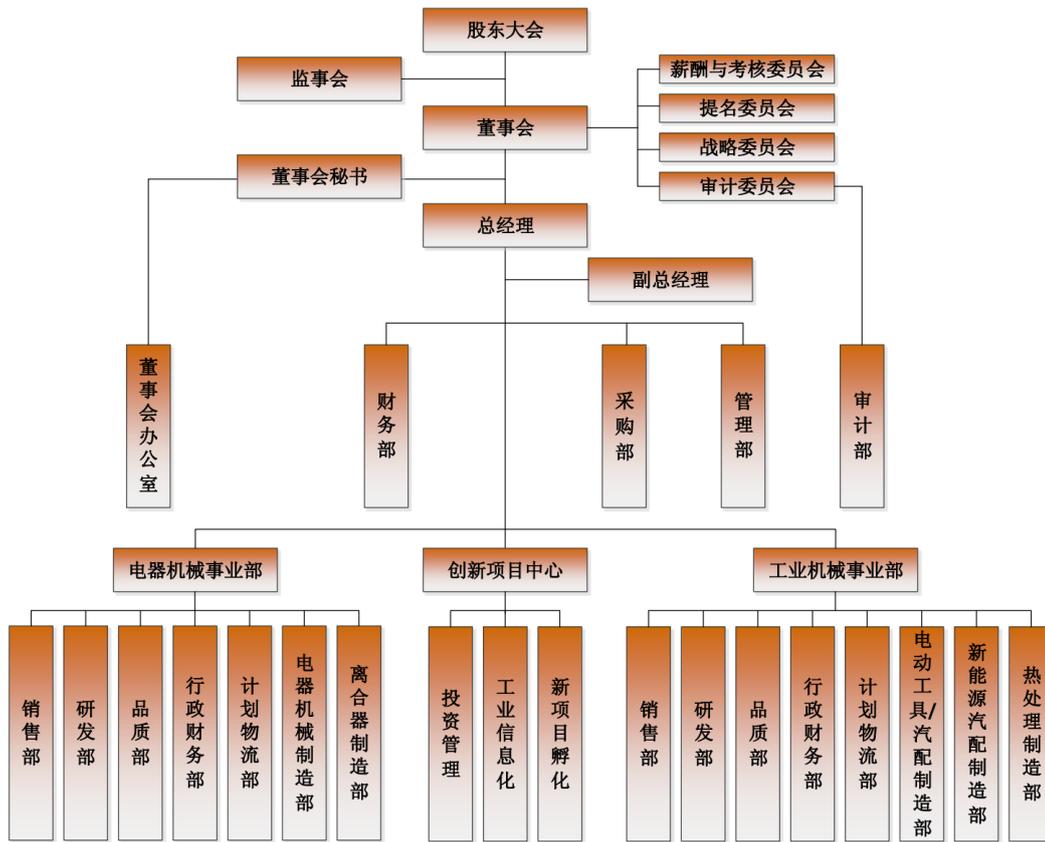
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



注：公司股东奇精控股于 2021 年 7 月 15 日向公司出具《关于放弃表决权的告知函》，奇精控股自 2021 年 7 月 16 日起放弃其所持有的公司 43,824,702 股股份对应的表决权。奇精控股放弃上述股份表决权后，宁波工投集团成为公司单一拥有表决权股数占总股本比例最大的股东。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
安徽奇精机械有限公司	100.00%	1,000 万人民币	机械配件、钣金冲压
博思韦精密工业（宁波）有限公司	100.00%	5,000 万人民币	汽车零部件、电动工具零部件制造
玺轩信息科技（上海）有限公司	100.00%	5,000 万人民币	尚未开展生产经营活动
奇精工业（泰国）有限责任公司	100.00%	17,000 万泰铢	汽车零部件制造

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。