

# 江苏金陵体育器材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券

### 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4587号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏金陵体育器材股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏金陵体育器材股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“金陵转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十九日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

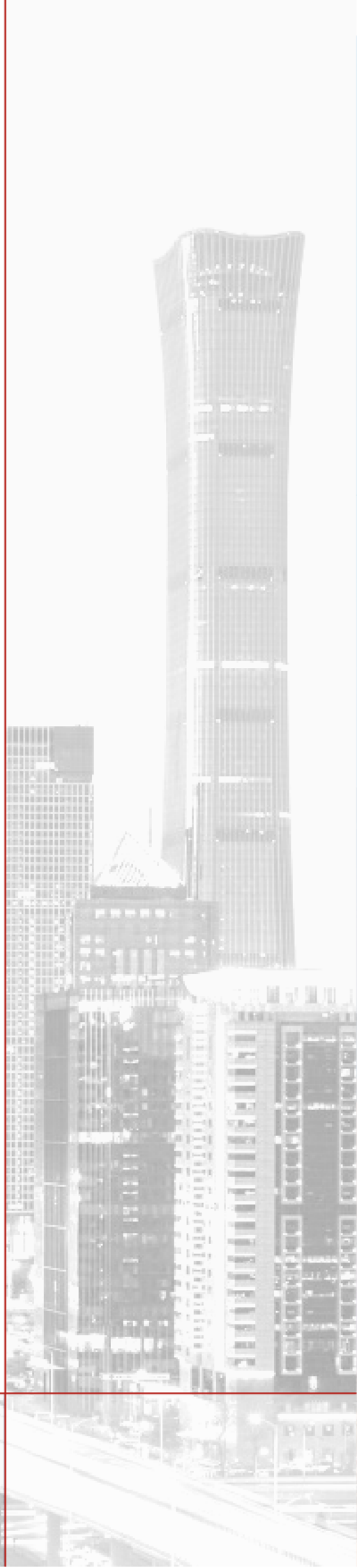
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 江苏金陵体育器材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏金陵体育器材股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/19
金陵转债	A+/稳定	A+/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”）在国内体育装备生产制造领域仍具有一定的竞争力。2023 年，公司营业总收入、利润总额较上年均有所增长，经营活动现金继续净流入且净流入规模扩大。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有增长，流动资产中现金类资产规模较大，应收账款账龄偏长，对营运资金存在一定占用；公司整体债务负担轻，未使用授信额度充足。偿债指标方面，2023 年，公司长短期偿债能力指标表现较上年均有所提高。公司 2023 年底的现金类资产、2023 年 EBITDA 和经营活动现金流净额对“金陵转债”的保障程度较好。考虑到未来转股因素，公司对“金陵转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**债务负担轻，再融资能力较强

**外部支持调整：**无

### 评级展望

未来，随着体育用品制造行业的下游需求增长，公司新产品的不断开发，公司经营规模有望保持增长，综合实力有望得到提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司在建项目投产后，公司销量增加带动经营业绩大幅增加；通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司钢材、五金等原材料价格大幅上涨，且无法向下游转移成本压力，利润总额大幅下降；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失；重要股东或实际控制人发生重大不利事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

### 优势

- **公司产品获得官方机构认证，具有一定的产品竞争力。**公司多项产品获得国际篮球联合会、国际田径联合会、国际排球联合会、国际手球联合会的专业认证，是国际篮球联合会的技术合作伙伴，是国际排球联合会、中国男子篮球职业联赛的指定器材供应商，是中国田径协会田径器材和电子计时记分显示系统官方供应商。
- **公司债务负担轻，未使用授信规模充足；现金类资产规模较大。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 22.85%，现金短期债务比为 65.04 倍。截至 2024 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度 4.20 亿元。截至 2023 年底，公司现金类资产 4.91 亿元，占资产总额的 37.43%。

### 关注

- **原材料价格波动对公司成本控制造成压力。**公司主要原材料包括钢材、塑料等，其价格易受大宗商品市场扰动，对公司成本控制造成压力。
- **公司应收账款账期较长，对营运资金存在一定占用。**截至 2023 年底，公司应收账款中账龄在 1 年以上的应收账款余额占比很高，且部分应收账款账龄在 3~5 年，对营运资金形成一定占用。
- **2023 年，公司投资收益对利润总额影响较大。**2023 年，公司投资收益 0.35 亿元，占利润总额的 48.21%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	1	

### 指示评级

a

个体调整因素：债务负担轻，再融资能力较强

+1

### 个体信用等级

a<sup>+</sup>

外部支持调整因素：

--

### 评级结果

A<sup>+</sup>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.46	4.91	4.63
资产总额（亿元）	12.78	13.12	12.97
所有者权益（亿元）	7.86	8.31	8.33
短期债务（亿元）	0.05	0.08	0.05
长期债务（亿元）	2.33	2.38	2.39
全部债务（亿元）	2.38	2.46	2.45
营业总收入（亿元）	4.74	5.14	0.70
利润总额（亿元）	0.46	0.73	0.03
EBITDA（亿元）	0.92	1.20	--
经营性净现金流（亿元）	1.01	1.61	-0.22
营业利润率（%）	33.49	28.55	32.15
净资产收益率（%）	5.04	7.55	--
资产负债率（%）	38.53	36.69	35.76
全部债务资本化比率（%）	23.25	22.85	22.69
流动比率（%）	291.74	347.06	370.80
经营现金流动负债比（%）	41.07	70.79	--
现金短期债务比（倍）	70.89	65.04	84.29
EBITDA 利息倍数（倍）	11.77	12.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.60	2.06	--

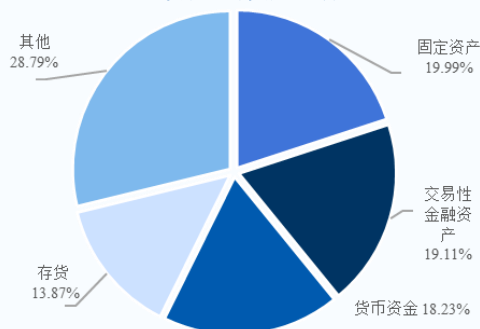
### 公司本部口径

项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	12.13	12.71
所有者权益（亿元）	7.36	7.96
全部债务（亿元）	2.31	2.41
营业总收入（亿元）	3.65	4.41
利润总额（亿元）	0.30	0.87
资产负债率（%）	39.29	37.32
全部债务资本化比率（%）	23.85	22.31
流动比率（%）	277.26	332.55
经营现金流动负债比（%）	36.78	64.11

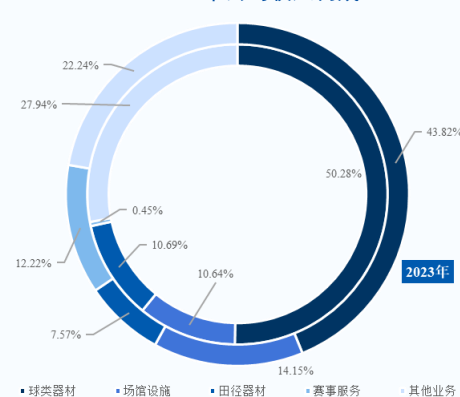
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部未提供 2024 年一季度财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

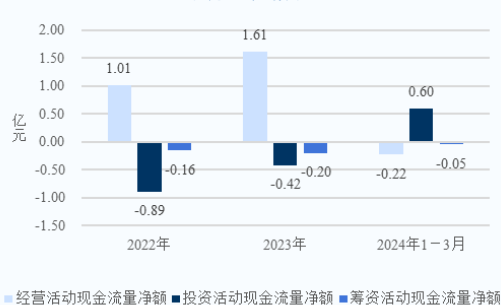
2023 年底公司资产构成



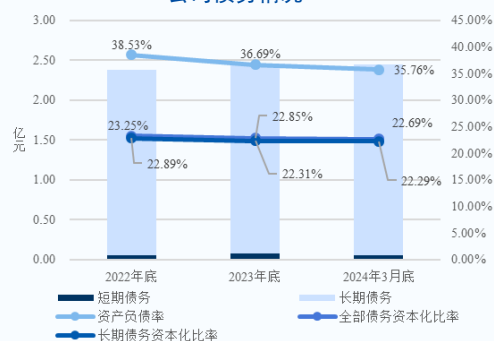
2022—2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	到期兑付日
金陵转债	2.50 亿元	2.50 亿元	2027/01/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
金陵转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/21	孙长征 宁立杰	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a> <a href="#">V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
金陵转债	A+/稳定	A+/稳定	2020/07/01	李彤 李敬云	<a href="#">原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法（2019 年）</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：孙长征 [suncz@lhratings.com](mailto:suncz@lhratings.com)

项目组成员：肖怀玉 [xiaohy@lhratings.com](mailto:xiaohy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司系经江苏省人民政府出具的《省政府关于同意设立江苏金陵体育器材股份有限公司的批复》（苏政复〔2004〕20号）批准，由李春荣、李剑峰、施美华、王小波和徐锁林五名自然人于2004年3月25日共同发起设立的股份有限公司。2017年4月，公司经中国证券监督管理委员会批准，首次向社会公众发行人民币普通股1893.34万股；2017年5月，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“金陵体育”，股票代码“300651.SZ”。历经多次增发和股权变更，截至2024年3月底，公司注册资本和股本均为1.29亿元，李春荣、施美华、李剑峰、李剑刚（其中李春荣与施美华为夫妻关系，李剑刚、李剑峰为李春荣与施美华之子）四人是公司的控股股东及实际控制人。截至2024年3月底，李春荣、施美华、李剑峰、李剑刚四人合计持有公司56.81%股份，其所持公司股份均无质押。

跟踪期内，公司主营业务仍为体育器材和场馆设施的研发、生产、销售以及体育赛事服务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业；公司组织结构未发生较大变化，具体见附件1-2。截至2023年底，公司在职工共计718人。

截至2023年底，公司合并资产总额13.12亿元，所有者权益8.31亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2023年，公司实现营业总收入5.14亿元，利润总额0.73亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额12.97亿元，所有者权益8.33亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入0.70亿元，利润总额0.03亿元。

公司注册地址：张家港南丰镇海丰路11号；法定代表人：李剑刚。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券为“金陵转债”，剩余可转换公司债券金额为24989.41万元。跟踪期内，公司在付息日正常付息。自2024年6月7日起，“金陵转债”转股价格为48.82元/股。截至2023年底，公司已按规定使用募集资金5839.50万元，其中2339.50万元用于高端篮球架智能化生产线技改项目、3500万元为补充流动资金，尚未使用的募集资金存放于募集资金专项账户和用于购买保本型理财产品；公司尚未在营销与物流网络建设项目使用募集资金；公司决定将该两个募投项目预定可使用状态延期至2024年12月。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
金陵转债	2.50	2.50	2021/01/09	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

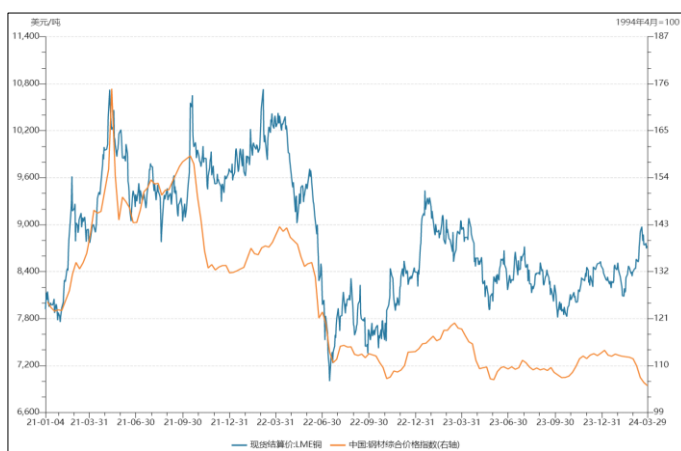
## 五、行业分析

2023 年，体育器材行业原材料均价较 2022 年有所下降。体育器材行业有着很大的市场规模，未来随着下游体育产业不断拓展，体育器材市场规模有望保持增长，但中国体育器材行业也面临着起步晚、技术水平较低、自主品牌少、整体市场竞争激烈等问题。

体育器材行业是体育用品行业的重要子行业之一。体育器材是竞技体育比赛和健身锻炼所使用的各种器械、装备及用品的总称，具体包括球类器材、田径器材、举重器材等。

体育器材行业上游原材料主要为钢材、铜、铝等。2023 年一季度，中国宏观经济预期回暖，铜、钢材价格呈上涨态势；二季度，铜材、钢材在国内经济复苏情况不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机的背景下，价格进入下行通道；三季度，铜材、钢材价格有所波动；四季度，随着房地产等利好政策发布提振市场，钢材、铜材价格有所恢复。钢材等原材料价格易受大宗商品市场扰动，对体育器材制造企业的成本控制造成压力。

图表 2 2021 年以来铜价、钢材价格波动情况



资料来源：Wind

近年来，国务院、国家体育总局及地方政府出台了一系列关于行业结构调整、产业升级、行业管理以及促进区域经济发展的产业政策。2021 年，国务院印发《全民健身计划（2021—2025 年）》设定至 2025 年体育产业规模超 5 万亿元的目标。随着国内体育设施建设的不断推进，国内人均体育场地面积明显提高，但整体仍处于较低水平，未来中国人均场地面积仍有较大提升空间。根据国家体育总局数据，2023 年，全国共有体育场地 459.27 万个，体育场地面积 40.71 亿平方米，与 2022 年相比均实现增长。

中国体育器材行业整体面临市场竞争激烈、产品技术含量较低、品牌影响力较弱等不足。国内体育器材制造产业化生产起步较晚，众多企业生产规模较小、技术水平较低并缺少自主品牌，行业内大部分企业利用“中国制造”生产成本较低的竞争优势，更多地为国际知名厂商“委托加工”或“贴牌生产”，不利于行业整体利润水平的提高。

在行业竞争上，体育器材行业中低端市场领域，行业标准缺失或执行力度差，行业壁垒相对较低。在体育器材行业快速发展的背景下，吸引较多中小规模企业进入该领域，该领域产品技术水平和产品质量较低，市场竞争较为激烈。在体育器材行业高端市场领域，客户对产品质量及品牌美誉度要求较高，满足客户要求的体育器材供应商较少，因此在体育器材行业高端市场领域市场竞争相对缓和。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司在体育器材行业内具有较强的研发实力，所生产的产品获得权威组织的认证，为公司进入国内外重大体育赛事的供应链提供保障；公司债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化；具体情况请见本报告企业基本情况部分。

企业规模和竞争力方面，公司在体育器材行业内具有较强的研发实力。公司研发中心被江苏省科技厅认定为江苏省新型体育器材工程技术研究中心，被江苏省经济和信息化委员会、江苏省发展和改革委员会、江苏省科学技术厅等部门联合认定为江苏省认定企业技术中心。截至 2023 年底，公司拥有专利 127 个，并参与国家标准 25 项、行业与团体标准 5 项，并获得“苏州市标准领航百强”等称号。2023 年，



公司研发投入 0.23 亿元，占营业总收入的 4.57%。产品认证是进入国内外重大体育赛事供应商体系的必要条件，也是政府、学校等下游客户选择供应商的重要因素。公司多项产品获得国际篮球联合会、国际田径联合会、国际排球联合会、国际手球联合会的专业认证，公司也成为国际篮球联合会的技术合作伙伴、国际排球联合会认可的官方供应商、中国男（女）子篮球职业联赛（CBA、WCBA）指定器材供应商、中国排球协会竞赛器材（包括联赛、大奖赛、锦标赛等）供应商、中国田径协会田径器材和电子计时记分显示系统官方供应商、中国游泳协会装备委员会五星级会员单位等。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91320500758988550M），截至 2024 年 5 月 8 日，公司未结清信贷及授信中，无关注和不良信贷记录，已结清的贷款中，关注类记录 185 条，均为银行承兑汇票。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员发生变化，管理制度连续。**

跟踪期内，公司根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《证券法》《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》以及《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》的有关规定，对《公司章程》中相应条款进行修订，包括“董事会由不超过 7 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人”“总经理为公司法定代表人”等条款。公司新增《江苏金陵体育器材股份有限公司独立董事制度》《江苏金陵体育器材股份有限公司证券投资管理制度》等制度，以明确独立董事的任职条件、提名、选举、更换、职责及履职方式等事项，及规范公司在证券市场投资有价证券行为等。跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，变动情况如下表所示，对公司经营无重大影响。董事李剑锋先生离职后，公司董事会人数未低于法定最低人数，其离职不会对公司的日常经营活动产生不利影响。

图表 3 公司董事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
李剑峰	副董事长、董事	离任
施兴平	副总经理、高级管理人员	离任
胡科	副总经理、高级管理人员	离任
武东国	副总经理、高级管理人员	聘任

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，球类器材、场馆设施等体育器材销售仍为公司主要的收入来源，营业总收入较上年有所增长；公司体育器材类细分产品品类较多，毛利率随着产品结构变动而波动。2023 年，公司主要采购、生产和销售模式未发生较大变动。**

公司主要经营球类器材、田径器材、场馆设施等产品及赛事服务业务。2023 年，公司营业总收入较上年增长 8.31%，主要系部分 2022 年的体育赛事延期至 2023 年举办，赛事服务收入增加所致；公司利润总额 0.73 亿元，同比增长 59.52%，主要系公司当期处置长期股权投资产生投资收益所致。

从营业总收入构成来看，2023 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为 95.20%，主营业务仍然突出。其中，球类器材收入较上年有所下降，变动不大。2023 年，受益于 2022 年赛事活动延期于 2023 年举办，场馆设施和赛事服务收入较上年均实现大幅增长，占营业总收入比重随之提高；田径器材收入同比减少，主要系下游需求下降，销售量较少所致；玻璃业务主要为出口，国外客户订单受国际经济形势影响而有所减少，收入同比下降；其他器材设备及服务类产品主要为塑料粒子和学校课桌椅等，收入同比有所减少。公司其他业务收入主要为体育器材租赁业务收入，占营业总收入的比重较小。

从毛利率的情况来看，2023 年，受公司处理部分器材导致其他业务毛利率为负影响，公司综合毛利率较上年下降了 4.71 个百分点。具体来看，球类器材的毛利率较上年提高了 3.90 个百分点；场馆设施毛利率同比提高了 2.64 个百分点；赛事服务毛利率同比下降了 30.92 个百分点，主要系不同性质赛事的毛利率水平相差较大，且 2023 年公司主要为赛事提供技术服务所致；田径器材和其他体育器材毛利率较上年有所波动。

2024年1—3月，公司营业总收入同比减少5.01%；营业利润率为32.15%，同比提高2.43个百分点；利润总额0.03亿元，同比增长30.67%，主要系公司投资收益和公允价值变动收益同比增加所致。

图表4 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动	毛利率变动
球类器材	23853.88	50.28%	36.76%	22517.61	43.82%	40.66%	-5.60%	3.90个百分点
场馆设施	5049.55	10.64%	20.73%	7273.90	14.15%	23.37%	44.05%	2.64个百分点
田径器材	5071.96	10.69%	41.06%	3889.16	7.57%	36.51%	-23.32%	-4.55个百分点
赛事服务	211.18	0.45%	51.44%	6278.96	12.22%	20.52%	2873.27%	-30.92个百分点
其他体育器材	6016.79	12.68%	37.18%	5187.90	10.10%	43.19%	-13.78%	6.01个百分点
专用设备	146.23	0.31%	-64.92%	--	--	--	--	--
玻璃	2490.14	5.25%	20.29%	1420.88	2.77%	11.91%	-42.94%	-8.38个百分点
其他器材设备及服务	2516.60	5.30%	15.10%	2349.84	4.57%	14.69%	-6.63%	-0.41个百分点
其他业务收入	2087.50	4.40%	69.02%	2469.69	4.81%	-36.09%	18.31%	--
<b>合计</b>	<b>47443.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.73%</b>	<b>51387.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.02%</b>	<b>8.31%</b>	<b>-4.71个百分点</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

采购方面，公司主要原材料包括钢材、塑料、铸件、五金件等，由采购科负责在国内进行采购。公司采购科根据生产指挥中心制定的生产计划，结合原材料库存和采购周期制定采购计划，并参考市场价格向合格供应商进行询价，综合考虑信用期、质量控制等因素确定供应商及采购价格。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，采购情况如下表所示。2023年，公司钢材、塑料等采购均价有所下降，与市场价格变动趋势一致。其中，钢材采购金额占比较高，主要包括卷料、带钢、铁板、焊方管和焊管等原材料。2023年，公司钢材采购量同比减少，主要系公司生产产品构成较上年变动，采购需求随之变动所致。2023年，公司与供应商的结算方式无变化，公司对主要原材料采用电汇的方式进行结算，账期约为4个月。2023年，公司对前五大供应商采购额合计0.49亿元，占年度采购总额的比例为21.97%，同比上升7个百分点，供应商集中度仍较低。

图表5 公司原材料采购情况（单位：次）

品类	项目	2022年	2023年
钢材	采购量（吨）	12195.95	10899.47
	采购均价（元/千克）	4.83	4.44
五金件	采购量（万个）	1929.92	1377.59
	采购均价（元/个）	0.69	1.42
塑料	采购量（吨）	717.09	344.00
	采购均价（元/千克）	9.18	7.68
铸件	采购量（万个）	24.80	18.76
	采购均价（元/个）	16.33	19.38

资料来源：联合资信根据公司资料整理

生产和销售方面，公司球类器材、田径器材等产品为标准类产品，出于生产管理和规模经济效益考虑，公司综合既有订单和对产品市场需求的预测按批次进行生产，即在满足销售订单需要的同时，合理预产部分产品；公司场馆设施等产品属于定制类产品，公司根据客户订单要求进行产品设计和生产。2023年，公司仍然采取“直销为主、经销为辅”的销售模式。公司经销模式为卖断式经销。2023年，公司对前五名客户销售金额占年度销售总额的比例较上年略有提高，为19.54%，客户集中度仍属低。产销率方面，2023年，公司整体产销率保持在较高水平。

图表6 公司产品生产和销售情况

品类	项目	2022年	2023年
球类器材	销售量（万副）	9.95	11.52
	生产量（万副）	12.04	10.18

场馆设施	销售量（万件）	18.79	29.21
	生产量（万件）	19.63	29.52
田径器材	销售量（万件）	8.12	6.87
	生产量（万件）	7.59	6.27
其他体育器材	销售量（万件）	43.77	52.73
	生产量（万件）	49.21	46.32
玻璃	销售量（万平方米）	32.93	23.73
	生产量（万平方米）	32.94	25.33
其他设备器材及服务	销售量（万件）	364.91	122.78
	生产量（万件）	360.74	122.22

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 2 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所提高。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率均有所提升。

图表7 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022年	2023年
销售债权周转次数	3.37	5.05
存货周转次数	1.75	1.98
总资产周转次数	0.37	0.40

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 3 未来发展

公司未来将加大品牌宣传和市場拓展力度，进一步加大技术研发投入，在保持国内体育器材市场份额的基础上，开拓海外市场。

未来公司计划加大现有产品的优化升级，打造多功能、智能化、娱乐化相结合的体育器材产品，并丰富体育器材产品线；加大市場拓展和品牌宣传力度，加大海外市場的拓展；加大产品智能化和系统化、材料学等方面研究力度，并持续对主要产品生产工艺和流程的改进；健全完善人力资源管理体系；根据业务发展战略进行兼并收购以达到扩大生产规模、提升公司自主研发能力、丰富公司产品种类、扩大市場占有率等目的；完善治理结构，建立科学有效的决策机制和内部管理机制，实现决策科学化、运行规范化。

截至2023年底，公司在建项目主要为“金陵转债”募投项目，其中高端篮球架智能化生产线技改项目计划使用可转债募集资金2.17亿元，已投入募集资金0.23亿元。

### （四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

截至2023年底，公司合并范围共计12家子公司，2023年新增设立1家子公司；财务数据可比性较强。

#### 1 主要财务数据变化

截至2023年底，公司资产总额略有增长，流动资产中现金类资产规模较大，应收账款账龄偏长，对营运资金存在一定占用；公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性一般；公司负债总额有所下降，负债结构相对均衡，非流动负债占比提升；公司债务负担轻。2023年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加，投资收益对公司利润总额影响较大；经营活动现金流净额持续净流入。

资产方面，截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底略有增长，变动不大。公司资产仍以流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金和交易性金融资产合计占资产总额的 37.35%，较为充裕，其中 4.16 万元的货币资金所有权或使用权受到限制，为履约保证金。公司除受限货币资金外无其他受限资产。公司应收账款较上年底有所下降，1 年以内和 3 年以上账龄的应收账款账面余额分别占 36.94% 和 47.60%，公司下游客户主要为国有企业、体育赛事组织、学校及其他事业单位，回款周期较长；累计计提坏账准备 0.50 亿元；公司存货较上年底变动不大，由原材料（占 26.76%）、在产品（占 18.40%）和库存商品（占 54.84%）构成，累计计提跌价准备 0.09 亿元。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 15.46%，主要系公司计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.70%）和机械设备（占 27.83%）构成，累计计提折旧 2.14 亿元；公司长期股权投资较上年底增长 10.46%，主要系权益法下确认的投资损益增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>7.17</b>	<b>56.09%</b>	<b>7.92</b>	<b>60.36%</b>	<b>7.81</b>	<b>60.23%</b>	10.46%
货币资金	1.40	10.95%	2.39	18.23%	2.72	20.99%	70.90%
交易性金融资产	2.04	15.94%	2.51	19.11%	1.91	14.73%	23.07%
应收账款	1.22	9.56%	0.78	5.93%	0.76	5.83%	-36.36%
存货	1.81	14.17%	1.82	13.87%	1.94	14.96%	0.49%
<b>非流动资产</b>	<b>5.61</b>	<b>43.91%</b>	<b>5.20</b>	<b>39.64%</b>	<b>5.16</b>	<b>39.77%</b>	-7.34%
长期股权投资	0.71	5.54%	0.78	5.96%	0.80	6.15%	10.46%
投资性房地产	0.41	3.22%	0.74	5.62%	0.73	5.59%	79.25%
固定资产	3.10	24.27%	2.62	19.99%	2.55	19.66%	-15.46%
<b>资产总额</b>	<b>12.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.97</b>	<b>100.00%</b>	2.64%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 8.31 亿元，较上年底增长 5.71%，主要系公司经营积累，未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.14%，少数股东权益占比为 1.86%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.80%、24.18% 和 49.04%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所下降，变动不大；流动负债主要由应付账款和合同负债构成；公司应付债券均为可转换公司债券。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底减少 3.62%，负债结构较上年底变化不大。

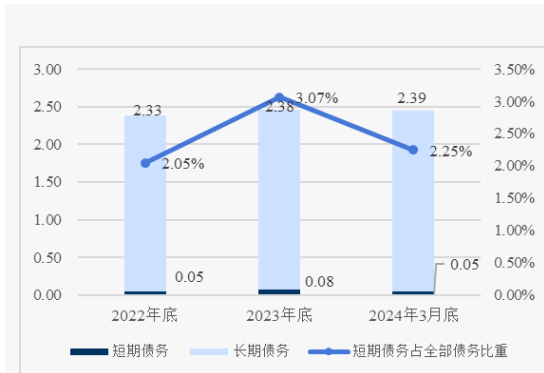
图表 9 公司负债构成情况

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底增长率
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	
<b>流动负债</b>	<b>2.46</b>	<b>49.89</b>	<b>2.28</b>	<b>47.40</b>	<b>2.11</b>	<b>45.42</b>	-7.15%
应付账款	0.93	18.97	1.07	22.32	0.94	20.20	15.05%
合同负债	0.88	17.90	0.61	12.75	0.72	15.55	-30.39%
<b>非流动负债</b>	<b>2.47</b>	<b>50.11</b>	<b>2.53</b>	<b>52.60</b>	<b>2.53</b>	<b>54.58</b>	2.61%
应付债券	2.29	46.45	2.37	49.27	2.39	51.42	3.67%
<b>负债总额</b>	<b>4.92</b>	<b>100.00</b>	<b>4.81</b>	<b>100.00</b>	<b>4.64</b>	<b>100.00</b>	-2.26%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

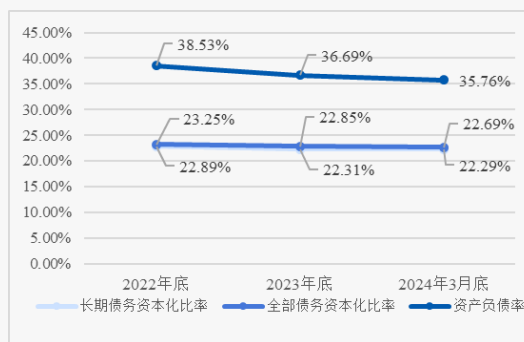
截至 2023 年底，公司债务仍以长期债务为主，主要由可转换公司债券构成；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有小幅下降，债务负担轻。截至 2024 年 3 月底，公司债务较上年底变动不大。

图表 10 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告经营分析部分。2023 年，公司费用总额同比下降 0.91%，变动不大。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 23.18%、51.87%、22.13% 和 2.82%；公司期间费用率为 20.67%，同比下降 1.92 个百分点。2023 年，公司投资收益对营业利润影响较大，主要系公司 2023 年处置对金陵乐彩科技有限公司的投资获得收益所致。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率表现均有所提高。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	4.74	5.14	0.7
费用总额	1.07	1.06	0.24
投资收益	0.02	0.35	0.02
利润总额	0.46	0.73	0.03
营业利润率	33.49%	28.55%	32.15%
总资本收益率	4.35%	6.25%	--
净资产收益率	5.04%	7.55%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司现金收入比保持在较高水平，经营活动现金持续净流入，且净流入规模同比有所扩大；投资活动现金保持净流出状态，主要系公司购建固定资产等长期资产及购买理财产品所致，净流出规模有所缩小；筹资活动现金继续净流出，主要系公司分配股利所致。

图表 13 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	5.80	6.06	0.97
经营活动现金流出小计	4.80	4.45	1.19
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.01</b>	<b>1.61</b>	<b>-0.22</b>
投资活动现金流入小计	3.69	11.26	4.35
投资活动现金流出小计	4.58	11.68	3.75
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.89</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.60</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>0.12</b>	<b>1.20</b>	<b>0.38</b>
筹资活动现金流入小计	0.52	0.01	0.00
筹资活动现金流出小计	0.68	0.21	0.05
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.05</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>117.61</b>	<b>114.73</b>	<b>132.54</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

2023 年，公司长短期偿债能力指标表现较上年均有所提高。公司间接融资渠道畅通，作为上市公司具备直接融资渠道。

图表 14 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	291.74	347.06
	速动比率（%）	218.04	267.29
	经营现金/流动负债（%）	41.07	70.79
	经营现金/短期债务（倍）	20.67	21.39
	现金类资产/短期债务（倍）	70.89	65.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.92	1.20
	全部债务/EBITDA（倍）	2.60	2.06
	经营现金/全部债务（倍）	0.42	0.66
	EBITDA/利息支出（倍）	11.77	12.56
	经营现金/利息支出（倍）	12.95	16.96

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度很强；公司经营现金短期债务比和现金短期债务比均保持在较高水平。整体看，公司短期偿债能力指标表现较上年有所提高。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 1.20 亿元，同比增长 30.39%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.34%）、利润总额（占 61.07%）构成。2023 年，公司经营现金和 EBITDA 均对利息的覆盖程度很高，均对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较上年有所提高。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 42076 万元，未使用授信额度 42000 万元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部为企业集团中重要经营实体，其报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、所有者权益较上年底均有所增长；公司本部负债主要由经营性应付款及应付债券构成，公司本部资产负债率为 37.32%，全部债务资本化比率 23.21%，母公司债务负担较轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 4.41 亿元，期间费用合计 0.68 亿元，投资收益为 0.35 亿元，利润总额为 0.87 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.46 亿元，投资活动现金流净额-0.27 亿元，筹资活动现金流净额-0.17 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 96.85%；负债占合并口径的 98.50%；全部债务占合并口径的 97.86%；所有者权益占合并口径的 95.89%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 85.72%；公司本部利润总额占合并口径的 119.52%。

### （五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，持续完善治理结构和内控制度。

环境责任方面，公司在日常生产经营中执行《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染防治法》等法律法规，执行《污水综合排放标准》（GB8978-1996）、《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）、《工业企业厂界噪声标准》（GB12348-2008）等标准。公司按照 GB/T24001-2016/ISO14001:2015 标准建立并贯彻实施环境管理体系，以保证生产经营活动的合法、合规、环境友好及可持续。2023 年，公司没有发生污染事故和纠纷，不存在因违反环境保护法律法规受到行政处罚。

社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。2023 年，公司重视履行社会责任，切实维护股东、员工、客户、供应商等相关方的利益。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告管理水平部分。

## 七、债券偿还能力分析

---

公司对“金陵转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“金陵转债”的保障能力或将提升。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券为“金陵转债”，待偿债券金额 2.50 亿元。公司 2023 年 EBITDA、经营活动现金流净额分别为待偿债券余额的 0.48 倍和 0.65 倍，2023 年底现金类资产是待偿债券余额的 1.96 倍。

“金陵转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

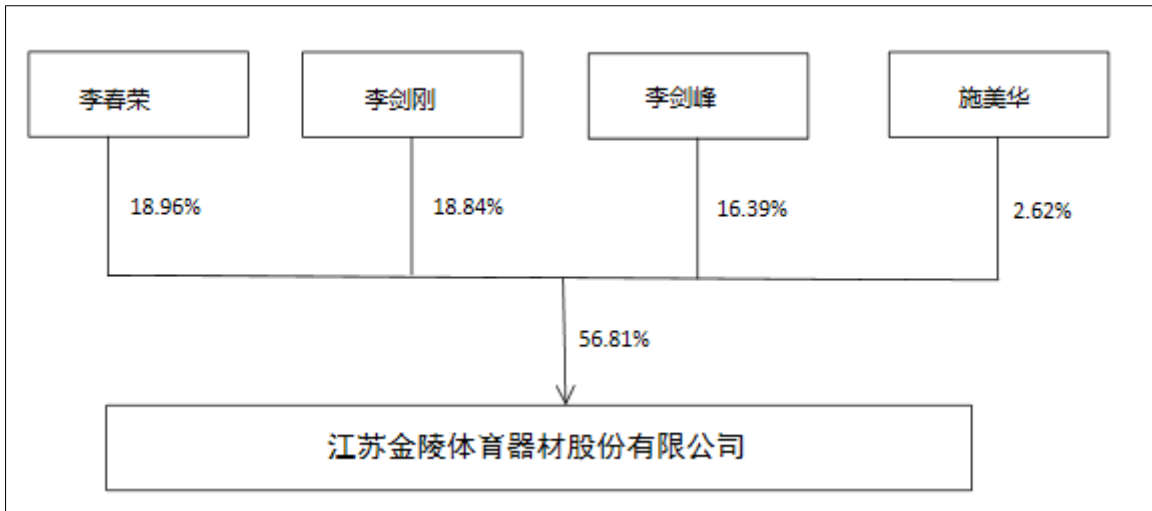
综合以上分析，并考虑公司自身的经营优势，公司对“金陵转债”的偿还能力较强。

## 八、跟踪评级结论

---

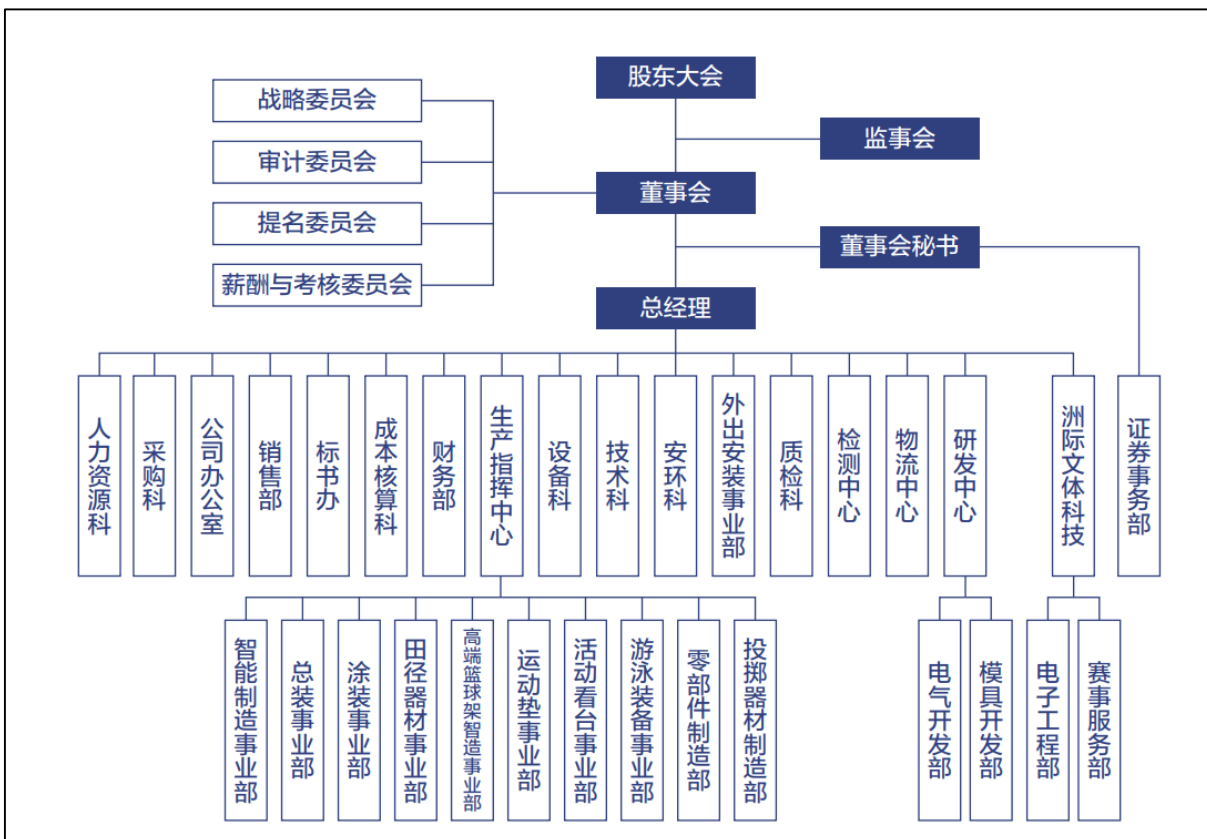
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“金陵转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司资料整理



### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
金陵体育有限公司	10000	商贸	100.00%	--	设立
浙江金陵体育产业产业有限公司	3800	工业	100%	--	设立
苏州金陵玻璃科技有限公司	1583	工业	52%	--	设立
江苏金陵洲际文体科技有限公司	1000	工业	100%	--	设立
张家港金陵教育产业有限公司	2000	工业	65%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	3.46	4.91	4.63
应收账款（亿元）	1.22	0.78	0.76
其他应收款（亿元）	0.12	0.07	0.08
存货（亿元）	1.81	1.82	1.94
长期股权投资（亿元）	0.71	0.78	0.80
固定资产（亿元）	3.10	2.62	2.55
在建工程（亿元）	0.30	0.36	0.40
资产总额（亿元）	12.78	13.12	12.97
实收资本（亿元）	1.29	1.29	1.29
少数股东权益（亿元）	0.20	0.15	0.15
所有者权益（亿元）	7.86	8.31	8.33
短期债务（亿元）	0.05	0.08	0.05
长期债务（亿元）	2.33	2.38	2.39
全部债务（亿元）	2.38	2.46	2.45
营业总收入（亿元）	4.74	5.14	0.70
营业成本（亿元）	3.10	3.60	0.46
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.46	0.73	0.03
EBITDA（亿元）	0.92	1.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.58	5.90	0.93
经营活动现金流入小计（亿元）	5.80	6.06	0.97
经营活动现金流量净额（亿元）	1.01	1.61	-0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.89	-0.42	0.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.16	-0.20	-0.05
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.37	5.05	--
存货周转次数（次）	1.75	1.98	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.40	--
现金收入比（%）	117.61	114.73	132.54
营业利润率（%）	33.49	28.55	32.15
总资本收益率（%）	4.35	6.25	--
净资产收益率（%）	5.04	7.55	--
长期债务资本化比率（%）	22.89	22.31	22.29
全部债务资本化比率（%）	23.25	22.85	22.69
资产负债率（%）	38.53	36.69	35.76
流动比率（%）	291.74	347.06	370.80
速动比率（%）	218.04	267.29	278.71
经营现金流动负债比（%）	41.07	70.79	--
现金短期债务比（倍）	70.89	65.04	84.29
EBITDA 利息倍数（倍）	11.77	12.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.60	2.06	--

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. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	3.27	4.75
应收账款（亿元）	1.03	0.67
其他应收款（亿元）	0.11	0.05
存货（亿元）	1.44	1.41
长期股权投资（亿元）	2.41	2.51
固定资产（亿元）	1.88	1.69
在建工程（亿元）	0.26	0.36
资产总额（亿元）	12.13	12.71
实收资本（亿元）	1.29	1.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	7.36	7.96
短期债务（亿元）	0.02	0.04
长期债务（亿元）	2.29	2.37
全部债务（亿元）	2.31	2.41
营业总收入（亿元）	3.65	4.41
营业成本（亿元）	2.51	3.20
其他收益（亿元）	0.01	0.03
利润总额（亿元）	0.30	0.87
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.06	5.06
经营活动现金流入小计（亿元）	5.23	5.20
经营活动现金流量净额（亿元）	0.88	1.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.79	-0.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.18	-0.17
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	2.95	5.14
存货周转次数（次）	1.81	2.24
总资产周转次数（次）	0.30	0.35
现金收入比（%）	138.64	114.82
营业利润率（%）	29.86	26.24
总资本收益率（%）	3.09	7.95
净资产收益率（%）	3.46	9.81
长期债务资本化比率（%）	23.70	22.94
全部债务资本化比率（%）	23.85	23.21
资产负债率（%）	39.29	37.32
流动比率（%）	277.26	332.55
速动比率（%）	217.24	270.63
经营现金流动负债比（%）	36.78	64.11
现金短期债务比（倍）	171.95	133.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持