

跟踪评级公告

联合评字[2016]384号

浙江南都电源动力股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江南都电源动力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江南都电源动力股份有限公司发行的“16 南都 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 五月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江南都电源动力股份有限公司

公开发行公司债券 2016 年跟踪评级报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项简称：16 南都 01

债券规模：3 亿元

债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2015 年 9 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 13 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	48.68	69.32	71.09
所有者权益 (亿元)	29.65	33.60	34.29
长期债务 (亿元)	2.93	1.00	1.00
全部债务 (亿元)	14.84	23.95	24.74
营业收入 (亿元)	37.86	51.53	14.68
净利润 (亿元)	1.03	2.79	0.79
EBITDA (亿元)	3.07	5.66	--
经营性净现金流 (亿元)	0.40	0.42	-3.39
营业利润率 (%)	14.18	14.33	14.16
净资产收益率 (%)	3.44	8.83	2.33
资产负债率 (%)	39.09	51.53	51.77
全部债务资本化比率 (%)	33.35	41.62	41.91
流动比率 (倍)	2.05	1.29	1.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.01	5.39	--
EBITDA/债券本金倍数 (倍)	1.02	1.89	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

2015 年，浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“公司”或“南都电源”）借助通信及新能源、资源回收行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，实现了营业收入和净利润的快速增长。公司通过收购再生铅业务，形成产业链延伸，获得原材料供应优势，继续加大研发投入，市场拓展（尤其通信后备电池领域）效果显著，动力电源业务收入由于市场竞争的加剧而略有下滑。同时，公司处于业务拓展和产业链延伸时期，资产规模大幅增长，现金收入质量有所下降，短期债务规模大幅增长。

未来，随着公司非公开发行股票完成和募集资金到位，公司当前资金压力将有所缓解。在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模，且锂电池板块产能扩张和技术提升继续完成和发挥，同时再生铅业务在电池原材料供应和政府支持等方面的优势继续延续和发展的情况下，公司盈利能力有望进一步增强。

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“16南都01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 作为国内综合实力最强的工业级蓄電池专业生产企业之一，公司保持较高市场地位和品牌知名度。

2. 作为国家高新技术企业，2015 年公司继续加强技术研发投入，主要产品和技术保持国内领先地位。

3. 公司不断完善国内外销售渠道和客服体系，客户认可度继续提高，与国内外众多通信领域巨头建立了长期战略合作关系。

4. 公司实施产业链扩张，收购再生铅板块，在经营规模、原材料供给和政府支持



等方面得到进一步的较大提升。

5. 借助通信及新能源、资源回收行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，实现了营业收入和净利润的快速增长。

关注

1. 在宏观经济增速减缓大背景下，我国铅蓄电池产量下滑，动力电源市场继续保持激烈竞争，公司面临较大的市场压力。

2. 新能源汽车等行业飞速发展，带动锂电池生产技术不断更新，电池制造行业对科研投入与技术更新的需求与依赖逐日提高。

3. 再生铅行业技术水平尚在不断提高，整体生产成本处于较高水平，行业毛利率水平较低，业内企业对政府补贴有很高的依存度，公司以政府补贴为主的营业外收入占净利润比重达 70%以上。

4. 公司现金收入比下滑明显，短期债务规模增幅较大，在业务扩张和产业链延伸时期，公司资金管理亟需加强。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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 12 层（100022）

Http: //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：

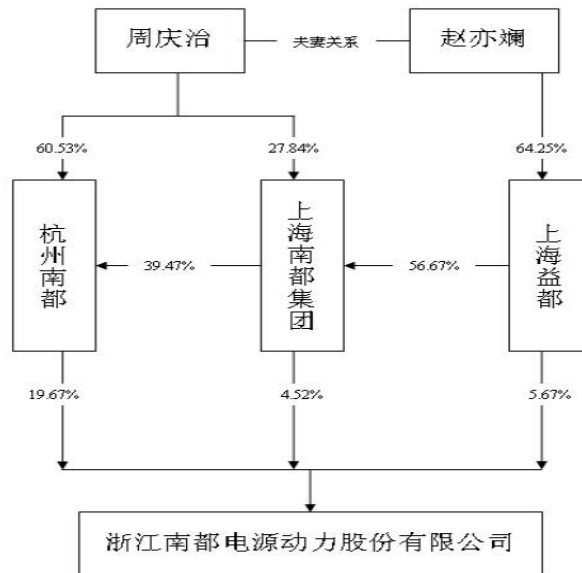


一、主体概况

浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“南都电源”或“公司”）的前身为浙江南都电源工业有限公司（以下简称“南都有限”）。南都有限成立于1997年12月，初始注册资本0.25亿元。

2010年3月，经中国证监会《关于核准浙江南都电源动力股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可〔2010〕367号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）（股票代码：300068）6,200万股，发行后总股本为2.48亿元。经多次增资转股后，截至2015年底，公司总股本6.05亿元，较年初没有变化，控股股东为三家关联公司杭州南都电源有限公司（以下简称“杭州南都”）（持股19.67%）、上海益都实业投资有限公司（以下简称“上海益都”）（持股5.67%）和上海南都集团有限公司（以下简称“上海南都集团”）（持股4.52%），实际控制人为周庆治先生。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：高性能全密封蓄电池的研究开发、生产、销售；燃料电池、锂离子电池、镍氢电池、太阳能电池及其他储能环保电池、高性能电极材料的研究开发、生产、销售；电源系统原材料及配件的销售；后备及电力储能电源系统的集成与销售；经营进出口业务。

截至2015年底，公司下设总裁办、信息管理部、人力资源部、质量管理部、投资证券部、财务部、计划供应部、社会责任部、审计监察部、客户中心和北京办事处共11个职能部门，较年初没有变化；另外，公司技术系统设立了设立国家认定企业技术中心、国家认可实验室、博士后工作站、院士工作站、装备电子研究院等，营销系统设立了中国市场、海外及数据工程事业部和储能事业部、动力事业部；公司纳入合并范围内的子公司14家；拥有在职员工2,473人（不包括控股子公司）。

截至2015年底，公司合并资产总额69.32亿元，负债合计35.72亿元，所有者权益（含少数股东权益3.17亿元）33.60亿元。2015年，公司实现合并营业收入51.53亿元，净利润（含少数股东损益0.76亿元）2.79亿元；经营活动产生的现金流量净额0.42亿元，现金及现金等价物净增加额为1.21亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额71.09亿元，负债合计36.81亿元，所有者权益（含少数股东权益3.25亿元）34.29亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入14.68亿元，净利润（含少数股东损益0.19亿元）0.79亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.39亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.34亿元。

公司注册地址：浙江省临安市青山湖街道景观大道72号；法定代表人：王海光。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次公司债券分期发行，其中第一期债券已于2016年4月21日发行完毕，发行规模为3亿元，债券期限为5年期固定利率债券，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为4.8%，采用单利按年计息，不计复利；债券简称为“16南都01”，债券代码为“112382.SZ”。

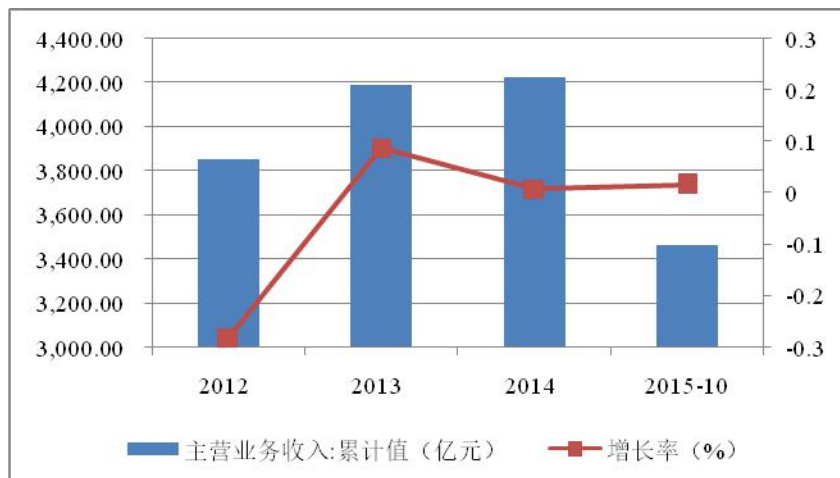
截至本报告出具日，“16南都01”尚未上市交易，尚未到第一个付息日。截至本报告出具日，“16南都01”3亿元募集资金扣除发行费用部分的余额已经全部使用，其中1.58亿元已用于补充流动资金，1.40亿元已用于偿还公司借款。

三、行业分析

1. 电池制造行业

电池行业系国民经济的重要组成部分，随着经济发展水平的提高，电池的应用场景不断拓展，电池行业保持着长期稳定的发展。近十年，我国电池行业收入呈上升趋势，近几年增长率有所放缓。目前，电力需求已渗透到生活的各个方面，电池已成为不可或缺的庞大产业，根据Wind资讯统计显示，2014年国内电池行业主营业务收入达到4,226.35亿元，同比增长0.81%；2015年1~10月，国内电池行业主营业务收入达到3,463.46亿元，同比增长1.66%，继续保持微幅增长。从整个行业的发展来说，电池行业总体技术趋势是不断致力于新技术、新材料、新工艺的研发与应用，持续提高电池寿命、比能量、安全性，同时不断拓展电池的应用领域，使其在新能源领域中占据日趋重要的地位。

图2 2012~2015年10月电池制造行业收入和增长率



资料来源：Wind 资讯

铅蓄电池

铅蓄电池由于具有容量大、安全可靠性强、大电流放电性能优越、使用温度范围广、再生循环利用高等突出优点，在经济性、大容量、大功率放电、使用安全性方面的优势是其它各类电池难以替代的，在蓄电池市场的发展中保持稳固的地位。铅蓄电池的传统应用领域为工业后备电源与汽车电池，近年来，铅蓄电池开始在储能、低速电动车领域得到了较多应用。近年来，我国铅蓄电池保持持续增长趋势，2014年全国规模以上工业企业铅蓄电池累计产量2.21亿KVAH，同比增长7.64%；进入2015年，我国铅蓄电池产量开始下滑，2015年1~10月全国规模以上工业企业铅蓄电池累计产量1.67亿KVAH，同比减少11.15%。

从下游通信市场来看，2015年我国继续保持高速的4G网络基础建设速度，4G投资已达到900多亿元，4G基站规模接近150万个。目前我国4G基站已经占全球4G基站数量一半以上，4G网络质量成为全球最佳。截至2015年11月，中国移动已建设开通107万个4G基站，在短短两年时间内建成了全球规模最大的4G网络。据爱立信估计，全球2013~2018年间4G基站建设投资有望达人民币6,000亿元，平均年投资额有望达1,200亿元。随着国内基站持续建设，基站的存量规模将越来越大，未来存量替换市场的规模将逐步扩大。作为通信基站的必备产品，后备用蓄电池将迎来更大需求。

锂离子电池

锂电池以储能高、寿命长、重量轻、充电快的优点，逐渐被广泛使用于数码产品市场和电动汽车核心部件。进入2015年，受全球宏观经济增速下降的影响，锂离子电池产量增速有所放缓；锂离子电池累计完成产量56.0亿只，同比增长3.0%；其中12月份当月完成产量5.9亿只，同比增长20.1%。行业效益方面，2015年，全国规模以上电池制造企业累计主营业务收入同比增长4.8%，实现利润总额同比增长37.3%；其中锂离子产品主营业务收入同比增长20.1%，实现利润总额同比增长59.7%；锂电池产品销售持续快速增长。

从下游新能源汽车行业来看，我国政府针对新能源汽车的财政补贴与扶持政策长期持续，使新能源汽车在近几年保持了快速发展的势头。2015年4月22日财政部等部委联合发布的《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，将新能源汽车财政补贴的适用范围由原来的仅限于示范城市扩大到了全国，让地方政府和车企看到了稳定的政策走向和新能源市场未来的发展潜力。2015年6月2日国家发改委、工信部发布的《新建纯电动乘用车企业管理规定》降低了新能源汽车生产的门槛，许多汽车行业之外的企业也开始跃跃欲试，新能源汽车产业规模不断增长。根据工信部的统计数据，2015年，国内共计全年生产新能源汽车37.90万辆，同比增长4倍。

2015年，国内主要的动力电池生产厂产能合计约24.56GWH，销售规模约500亿元，2016年部分厂家仍在扩充产能，预计2016年国内锂电池实际产量约36.17GWH，销售规模约700亿元，仍将处于供不应求状态。

总体看，电池制造行业发展速度有所减缓，主要体现在铅蓄电池市场规模的回落和锂电池市场的迅速发展等方面，未来随着新能源汽车等绿色产业的迅速扩张，锂电池生产将迎来较快的升级转变与较好的发展前景。

2. 再生铅行业

据中国产业信息网报道，再生铅原材料基本来自于国内。再生铅的原料是含铅废料，国际及中国均将其定义为危险废物。目前世界上超过150个国家（除美国外）均是《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》缔约国，不允许进出口含铅废料，因此，包括中国在内的全球再生铅产业的原料来自国内产生的含铅废料。2014年，全球精铅产量约为1,080万吨，主要产地是中国、

欧洲和美国；在全球精铅产量中，再生铅所占比例约为56%。2014年，中国再生铅产量达160万吨，同比增长6.7%；同期原生铅产量明显下降，铅精矿产量约为279万吨，同比下降2.1%。2002年至2014年期间，中国再生铅产量增长近10倍，在铅总产量中的占比由13%提升至38%，尽管我国总体铅产量规模呈现下滑趋势，再生铅产量仍保有较好增长势态。

政策方面，工信部在2016年全国工业和信息化工作会议专题报道中指出：编制“十三五”环保装备产业发展推进计划，修订再生铅行业规范条件，制定大气治理行业环保装备制造行业规范条件，发布一批规范企业名单。

经过几年来的整治，再生铅产业门槛及规范度不断提高，目前全国保留下来的合法的、规模化、规范化的再生铅企业在30家左右。2015年，政府环保执法全面升级，导致非法再生铅供给大幅收缩；同期铅价低迷造成下游中小型铅冶炼产能关停，上游矿企铅精矿（尤其是低品位）大量库存，导致上下游供求关系逆转，冶炼加工费大幅上涨。随着再生铅行业相关环保政策（行业准入、污染物排放标准等）的实施，预计未来3~5年，我国再生铅行业集中度仍将继续提高，符合规范条件、实现规模化的龙头企业将获得更多机会。

总体看，尽管铅材料行业整体规模下行，但作为受到政府环保政策大力支持的再生铅的生产规模迅速扩张，有较好的发展前景，随着行业规范化和规模化程度不断提高，龙头企业将获得更多机会。

四、管理分析

截至2015年底，公司治理的实际情况符合中国证监会《上市公司治理准则》和深圳证券交易所《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》的要求，不存在尚未解决的公司治理问题。

2015年，公司1名独立董事和1名监事分别因任期届满离任，空缺职位已分别由另两位员工担任，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司面向通信信息、新能源动力、新能源储能及节能环保领域，提供以先进阀控密封电池、锂离子电池、燃料电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务，主营业务包含全系列产品及系统的研发、制造、销售及运营服务。2015年，公司战略转型得到有效推进，通过收购安徽华铂再生资源科技有限公司（以下简称“华铂科技”）51%股权进军铅资源回收产业，实现产业链拓展，行业结构和产品结构更加合理。

公司借助通信及新能源、资源回收行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，整体业绩实现了快速增长。2015年，公司实现营业收入51.53亿元，同比增长36.10%；实现净利润2.79亿元，同比增长171.56%。

表1 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况 单位：万、%

项目	2014年			2015年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
分行业						
通信行业	192,958.10	50.96	18.57	232,271.62	45.07	20.61

动力行业	165,420.72	43.69	8.33	160,972.53	31.24	12.91
储能行业	15,969.52	4.22	20.63	17,781.51	3.45	21.13
资源再生行业	--	--	--	95,094.31	18.45	3.95
其他行业	4,287.78	1.13	39.23	9,192.73	1.78	17.47
分产品						
阀控密封电池产品	365,694.46	96.58	14.19	390,271.09	75.73	17.37
锂电池产品	12,941.67	3.42	16.18	29,947.30	5.81	20.82
再生铅产品	--	--	--	95,094.31	18.45	3.95
分地区						
国内	296,065.95	78.19	13.21	418,482.72	81.21	14.26
国外	82,570.18	21.81	17.99	96,829.98	18.79	18.71
合计	378,636.13	100.00	14.26	515,312.69	100.00	15.09

资料来源：公司提供

注：华铂科技自2015年7月1日起纳入合并报表范围，公司2015年再生铅业务收入为2015年7月~2015年12月数据。

从收入构成来看，受公司收购再生铅业务影响，公司其他业务收入占营业收入比重相对降低；2015年，公司再生铅业务收入占营业收入比重为18.45%；通信行业、动力行业和储能行业收入占比分别为45.07%、31.24%和3.45%，分别较上年下降5.89个、12.45个和0.77个百分点。

2015年，公司营业收入增长主要来源于通信行业收入增加和新增资源再生行业实现收入。公司通信行业主要产品为通信后备电源，2015年实现营业收入23.23亿元，同比增长20.37%。国内市场方面，公司通信行业收入增长主要受中国移动和中国铁塔股份有限公司（简称“中国铁塔”）大规模基站建设带动所致，其中，对中国铁塔实现销售约4.02亿元；海外市场方面，公司在非洲、拉美、中东等区域的销售保持了较好的增长态势。

2015年6月，公司通过收购并控股华铂科技，进入资源再生领域，当期实现资源再生行业收入9.51亿元。

2015年，公司动力电源业务实现营业收入16.10亿元，同比下降2.69%，主要系电动自行车电池市场环境依然严峻，对应销售量有所下降所致；公司储能电源及系统收入达到1.78亿元，同比增长11.35%，呈现较好态势。

2015年，公司锂电池产品实现收入2.99亿元，较上年大幅增长131.40%，主要系公司产能释放所致，公司南厂房完成技术改造，产能利用率逐步提升。

从毛利率情况来看，2015年，公司主营业务毛利率15.09%，较上年提高0.83个百分点，毛利水平变化不大。公司通信后备电源业务2015年毛利率20.61%，较上年略有提升，毛利水平较为稳定；动力电源业务毛利率回升至12.91%，主要系当期生产自有品牌比例提升所致；当期新增的再生铅业务毛利率为3.95%，拉低了公司整体毛利水平。再生铅行业采购的原材料为不带进项税发票的产品，属于资源综合利用产品，享受国家退税政策，而且行业利润主要来自于退税收入，由于收到退税计入营业外收入，因此再生铅业务毛利率水平较低。

2015年，公司在国内实现收入增长41.35%，较海外市场更快，主要系通信行业收入大幅增长和当期并入再生铅业务收入所致；公司在国内市场毛利率有所提升，主要系动力产品因铅原材料价格下降而使得毛利率回升，以及通信产品需求增长带动产能利用率提高，从而使平均成本下降同时毛利率提高所致；公司在海外市场的毛利率略有提升。

公司2016年一季度实现营业收入14.68亿元，实现净利润0.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.60亿元，较上年同期分别增长67.03%、242.98%和119.90%，公司业务扩张和产业链拓展带来收入和利润成果十分显著。

总体看，受通信后备电源业务迅速发展和新收购并入再生铅业务影响，公司实现营业收入快速增长；公司整体毛利率水平较为稳定，但新增再生铅业务毛利率水平较低；公司整体经营情况向好。

2. 业务运营

公司面向通信信息、新能源动力、新能源储能及节能环保领域，提供以先进阀控密封电池、锂离子电池、燃料电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务。2015年，公司通过并购的方式，取得了铅资源回收企业安徽华铂再生资源科技有限公司51%的股权，介入再生铅产业，打通了铅蓄电池产业链。

原材料采购

2015年，公司阀控密封电池原材料采购以铅和铅制品为主，占电池成本的60%左右，铅及铅制品主要是向上游铅生产企业（如冶炼企业或再生铅企业等）采购。铅及铅制品采购价格主要以上海有色金属网的铅价情况做参考，近年来价格基本上维持在12,000~15,000元/吨左右。公司锂电池原材料有正极、负极、隔膜、电解液等，其中正极材料占比大约为40%，隔膜占比大约为20%~30%，电解液和负极材料大约占比10%~15%左右。公司再生铅板块，华铂科技的主要采购原材料为废旧铅蓄电池，如电动自行车电池、通信后备电池和汽车启动用等铅蓄电池等。

2015年，随着经营规模的扩大，公司采购规模总额约为43亿元，较上年大幅提高。依托收购再生铅业务形成产业链延伸，公司部分原材料达成自给，公司2015年采购材料中铅材料占比有所下降；公司2015年前5大供应商合计采购金额10.44亿元，占年度采购总额比例为24.16%，集中度较上年大幅下降约24个百分点，集中度较低。

表2 公司前5大供应商采购情况 单位：万元、%

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	第一名	28,579.84	6.61
2	第二名	25,186.98	5.83
3	第三名	22,873.48	5.29
4	第四名	16,195.76	3.75
5	第五名	11,583.38	2.68
合计	--	104,419.43	24.16

资料来源：公司年报

电池业务

产能方面，2015年，公司锂电池的主要生产基地是杭州南都动力科技有限公司，设计产能1,200MWH，2015年底完成产能的布局，但产能释放需要一定时间，2015年锂电池的实际产能约为300MWH，自2016年起产能逐步爬坡，截至2016年4月底，大约已达600MWH。

从生产情况来看，2015年，受销售增长带动，公司通信后备电池生产量较上年大幅增长18.62%；电动自行车电池市场环境依然严峻，销售量有所下降，公司对动力电池控制备货量，当期生产量较上年减少20.24%。

表3 2014~2015年公司电池类产品生产、销售及库存情况

产品	项目	2014年	2015年
通信后备电池	生产量（万千伏安时）	400.19	474.72
	销售量（万千伏安时）	376.92	473.75

	库存量（万千伏安时）	46.99	47.96
动力电池	生产量（万只）	2,933.63	2,339.79
	销售量（万只）	2,749.92	2,464.62
	库存量（万只）	227.19	102.36

资料来源：公司提供

从销售情况来看，2015年，公司通信后备电池完成销售473.75万千伏安时，同比增长25.69%，增长速度高于对应业务板块收入增长，单位售价下滑，2015年，铅原材料价格下降，公司通信后备电池售价与原材料价格存在联动关系；公司动力电池完成销售2,464.62万只，同比减少10.37%，减少速度低于对应业务板块收入增长，单位售价上升，主要系容量大售价高的产品销售比重提高所致。

2015年，公司前5大销售客户（含再生铅业务）合计销售金额24.58亿元，占年度销售总额（含再生铅业务）比例为47.70%，集中程度较上年有所降低，但仍属较高水平。公司客户以通讯运营商为主，导致销售集中度较高，考虑到公司跟客户之前的合作时间较长，合作较为稳定，公司的销售回款风险可控。

表4 公司前5大客户销售情况 单位：万元、%

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	第一名	91,954.03	17.84
2	第二名	59,466.41	11.54
3	第三名	40,162.71	7.79
4	第四名	35,088.72	6.81
5	第五名	19,139.41	3.71
合计	--	245,811.28	47.70

资料来源：公司年报

再生铅业务

华铂科技的产品以再生铅材料为主，产品大部分按地域销售给附近的生产企业，自用部分大约占公司用铅比例为20%左右，对公司控制用铅成本产生一定程度的作用。公司再生铅板块目前年产能约为21万吨。华铂科技自2015年7月1日起纳入合并报表范围，2015年7月~2015年12月，公司再生铅产品生产量为12.26万吨，期末库存量为0.12万吨；再生铅产品实现销售12.14万吨，产销率达99.02%。

总体看，公司收购再生铅业务，形成产业链延伸，获得原材料供应优势；公司市场拓展（尤其通信后备电池领域）效果显著，公司业务布局有所拓展，收入规模和毛利率水平有所提高。

3. 技术研发

作为科技部认定的高新技术企业，2015年，公司继续推进科研与技术水平投入，全年完成研发投入金额15,819万元，较上年提高35.21%，占当期营业收入比例为3.07%。截至2015年底，公司研发人员数量共317人，较年初增加60人。

2015年，公司在进行纯电动大巴用动力电池及纯电动微型车用动力电池的研发过程中，结合自身在磷酸铁锂及相关材料的核心知识产权和技术积累，实现了新能源汽车用磷酸铁锂电芯的系列化开发及产业化；完成了三元系软包动力电池及系统总成的开发、新型锂电储能电池技术的研究开发。

2015年，公司申请并获得发明专利12项、实用新型专利2项和外观设计专利4项。截至2015年

底，公司累计获得发明专利35项、实用新型专利41项和外观设计专利19项。

总体看，公司继续加大科研投入，获得大量科研成果，为公司市场拓展、业务布局，以及收入规模和毛利率水平提高提供了较为有效的支持。

4. 项目投资

杭州南都动力科技有限公司生产基地建设项目，是公司新能源动力锂电池项目主要生产基地，总投资10亿元，资金来源分别为自有资金和募集资金。截至2016年3月底，该项目已投入募集资金超过5.2亿元，剩余投资资金需要公司自筹解决，鉴于新能源汽车市场良好的发展前景，公司将适时进行产能提升，目前已开始前期项目论证阶段。未来，该项目仍需要大额的资本性支出。

2015年，公司全资子公司武汉南都新能源科技有限公司（简称“武汉南都”）开始实施年产1,000万kVAh新能源电池（铅炭电池）建设项目，计划分二期实施，每期各建成产能为500万kVAh的生产线；项目总投资12亿元，资金来源全部为公司自有资金及申请银行固定资产专项贷款。截至2015年底，该项目已完成任务全部前期工作，一期土地已落实，已经完成主体工程及部分设备的招标工作并进入土建施工阶段，预计2017年一期项目完成建设并进行试生产。截至2016年3月底，该项目已投入资金超过0.46亿元。

总体看，公司未来投资项目存在重大资本性支出的情形，现金流较为紧张，有一定规模的对外融资需求。

5. 重大事项

2015年6月，公司第五届董事会第三十三次会议审议通过了《浙江南都电源动力股份有限公司非公开发行A股股票预案》。公司拟非公开发行股票，拟募集资金总额不超过24.50亿元，扣除发行费用后，其中11.60亿元用于向全资子公司武汉南都新能源科技有限公司增资，投向年产1,000万kVAh新能源电池项目；5.00亿元用于母公司投资基于云数据管理平台的分布式能源网络建设一期项目；7.50亿元用于母公司偿还银行贷款及补充流动资金。

公司拟非公开发行对象为理成南都资产管理计划，理成全球视野3期投资基金，海通定增1号定向资产管理计划，杭州九纳投资合伙企业（有限合伙），宁波中金富盈股权投资合伙企业（有限合伙），共计5名特定对象。发行对象认购的股票自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易。限售期结束后按中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。

公司非公开发行股票事宜已获得了中国证监会的批准，后续公司将在证监会核准的发行期限内推进相关发行事宜。

6. 经营关注

市场压力加大

在宏观经济增速减缓大背景下，我国铅蓄电池产量下滑，动力电源市场继续保持激烈竞争，公司面临较大的市场压力。

行业技术更新加快

新能源汽车等行业飞速发展，带动锂电池生产技术不断更新，电池制造行业对科研投入与技术更新的需求与依赖逐日提高。

再生铅行业毛利率水平较低，对政府补贴依存度高

再生铅行业技术水平尚在不断提高，整体生产成本处于较高水平，行业毛利率水平较低，业内企业对政府补贴有很高的依存度。

7. 未来发展

新能源、新能源汽车、能源互联网、资源回收等产业已逐渐成为全球性的战略性新兴产业，公司也将在这一大的历史机遇下，迎来更广阔的发展空间。基于此，公司制定了涉及技术创新、品牌战略、管理强化和战略产业布局等多方面的发展规划。

(1) 坚持创新驱动，推进新产品产业化；依托技术优势，扩大国内外技术合作；公司立足自主创新，坚持打造开放的创新平台，加强外部技术合作，全面提升公司在行业内的技术话语权与影响力。

(2) 积极推行品牌战略，提升市场影响力。

(3) 强化内部管理，整合管理架构，完善激励机制，提升运营效率；公司结合实际情况，全面推行预算管理，完善内控、授权及内部审计监察机制，提高管理效率，充分发挥各业务系统的积极性。

(4) 完善战略和产能布局，优化产品结构，提升交付能力；公司目前已逐步完成对现有几大生产基地的产品线调整和定位，不断优化现有生产线和产品系列，同时，在内部挖潜增效，做好设备的自动化改造，逐步提高生产的自动化率，提升产能利用率。

总体看，公司在蓄电池领域经历了二十年的专业化发展，随着蓄电池在通信、动力及储能等新兴产业的作用越来越突出，公司也迎来了前所未有的良好发展机遇，拥有更广阔的发展空间；通过上述公司发展战略的调整和实施，公司盈利能力将进一步提升，有望迎来新一轮的快速发展。

六、财务分析

公司提供的2015年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年公司新增合并单位1家（华铂科技），无减少合并单位，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额69.32亿元，负债合计35.72亿元，所有者权益（含少数股东权益3.17亿元）33.60亿元。2015年，公司实现合并营业收入51.53亿元，净利润（含少数股东损益0.76亿元）2.79亿元；经营活动产生的现金流量净额0.42亿元，现金及现金等价物净增加额为1.21亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额71.09亿元，负债合计36.81亿元，所有者权益（含少数股东权益3.25亿元）34.29亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入14.68亿元，净利润（含少数股东损益0.19亿元）0.79亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.39亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.34亿元。

1. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额69.32亿元，较年初增长42.41%。资产总额中，流动资产占63.20%，非流动资产占36.80%，流动资产占比较年初略有降低。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计43.81亿元，较年初增加39.19%，占比较大的项目为货币资金（占比22.17%）、应收账款（占比40.70%）和存货（占比27.38%）。

截至2015年底，公司货币资金9.71亿元，较年初增长15.02%，主要系银行存款的增长所致，公司货币资金中银行存款为8.43亿元，占比86.75%；受限货币资金1.28亿元，较年初变化不大，全部为各类保证金，以承兑汇票保证金为主。

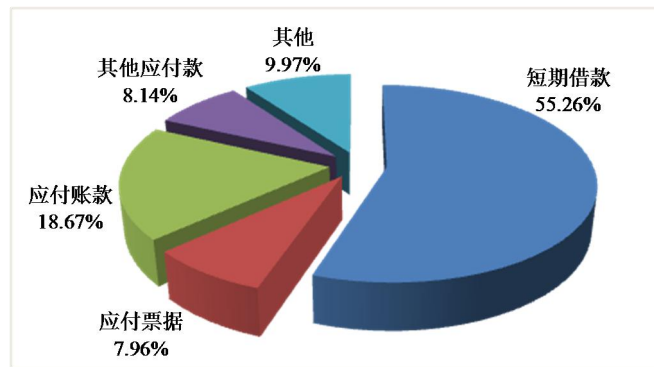
截至2015年底，公司应收账款账面价值为17.83亿元，较年初增加39.86%，主要系公司后备电

源业务应收账款增加2.2亿元以及并入华铂科技应收账款1.26亿元所致；以账龄来看，1年以内应收账款占比88.91%，1至2年占比8.45%，其余为2年以上；应收账款欠款方前五名合计占比54.63%，集中度较高，但集中度较上年有所降低；公司对应收账款计提坏账准备0.87亿元，计提较为合理。

截至2015年底，公司存货11.99亿元，较年初增加44.86%，主要系并入华铂科技3.59亿元所致；公司存货中原材料、在产品、库存商品和委托加工物资分别占比27.82%、46.04%、26.12和0.02%，原材料和在产品占比较年初有所提高，构成情况较为合理；公司对存货中库存商品计提跌价准备93.30万元。

截至2015年底，公司非流动资产合计25.51亿元，较年初增加48.29%，其中占比较高的项目为固定资产（占比59.74%）、在建工程（占比10.86）、无形资产（占比9.24%）和商誉（15.21%）。

图3 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司固定资产15.24亿元，较年初增加24.91%，主要系并入华铂科技2.9亿元所致；公司年末固定资产中房屋及建筑物和专用设备占比分别为50.29%和47.68%；年末固定资产中受限部分为2.21亿元，系用于银行借款抵押担保。截至2015年底，公司固定资产累计折旧4.90亿元，成新率为75.65%。

截至2015年底，公司在建工程2.77亿元，较年初增长448.20%，主要系公司新型动力及储能电池生产线建设、铅炭启停电池项目、分布式能源网络建设项目等投入增加所致。

截至2015年底，公司无形资产2.36亿元，较年初增长23.09%，主要系土地使用权自华铂科技并入及当期购置所致；其中土地使用权占比较高，为87.86%；年末无形资产中受限部分为0.78亿元，系用于银行借款抵押担保。

截至2015年底，公司商誉3.88亿元，较年初增长133.32%，主要系收购华铂科技51%股权，形成商誉2.32亿元所致；公司对商誉计提减值准备0.20亿元。

截至2016年3月底，公司资产及负债结构较年初变化不大，资产总额达到71.09亿元，较年初增长2.56%；公司经营规模继续扩张，货币资金有所减少，应收账款、存货、在建工程等科目增长明显。

总体看，随着经营规模和产业链的扩大，公司资产规模稳步增长；资产结构仍然以流动资产为主，货币资金较充足，存货构成较为合理，应收账款随经营规模的扩大而有所提高；公司资产流动性较强，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

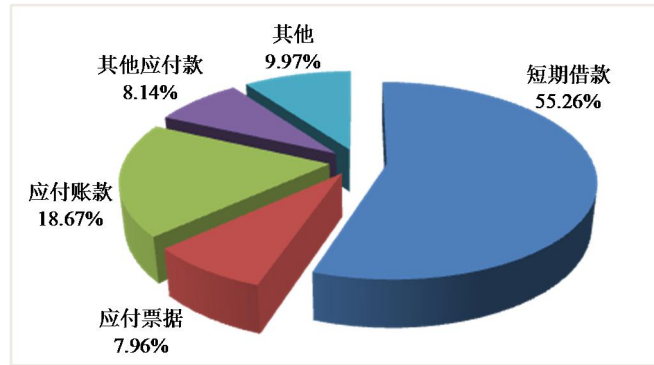
负债

截至2015年底，公司负债合计35.72亿元，较年初增长87.72%。公司负债中，流动负债与非流

动负债分别占95.07%和4.93%，流动负债占比较年初有所提高。

截至2015年底，公司流动负债为33.96亿元，较年初增长121.47%，其构成以短期借款（占比55.26%）、应付票据（占比7.96%）、应付账款（占比18.67%）和其他应付款（占比8.14%）为主。

图4 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司短期借款18.77亿元，较年初增长284.59%，主要系生产经营所需增加借款所致；公司短期借款中信用借款和保证借款分别占比56.85%和35.79%，其余为抵、质押借款。

截至2015年底，公司应付票据2.70亿元，较年初减少41.60%，主要系应付票据的核算口径有所调整，2015年年报重分类时，会计师事务所将保理业务6,000万元及部分银行承兑汇票6,250万（有融资成本发生的）调整到了短期借款核算所致，其年末构成全部为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应付账款为6.34亿元，较年初增长171.36%，主要系营业规模扩大和合并范围变更引起的应付货款增长和设备款增长所致；其他应付款2.76亿元，较年初增加2.66亿元，主要系新增拆借款2.12亿元及押金保证金增加所致。

截至2015年底，公司非流动负债为1.76亿元，较年初减少52.36%，由长期借款1亿元（占比56.82%）和递延收益0.76亿元构成。截至2015年底，公司长期借款较年初减少65.84%，全部为保证借款；公司递延收益较年初微幅减少0.99%，全部为递延政府补助，以科技产业补助为主。

截至2015年底，公司全部债务合计23.95亿元，较年初大幅增长61.42%，主要系短期借款增长所致，其中短期债务和长期债务分别占比为95.82%和4.18%；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51.53%、41.62%和2.89%，负债水平较年初有明显提高，债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

截至2016年3月底，公司负债规模为36.81亿元，较年初增长3.03%，主要系应付账款等增长所致。公司全部债务合计24.74亿元，较期初小幅增长3.30%，其中短期债务和长期债务分别占比为95.96%和4.04%；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51.77%、41.91%和2.83%，较期初基本没有变化。

总体看，公司短期债务增幅较大，占全部债务比重过高，存在债务置换需求，公司整体负债规模变化不大，债务负担处于可控范围。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计33.60亿元，较年初增长13.32%，主要系未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益30.43亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比19.88%，资本公积占比56.10%、其他综合收益占比-0.04%、盈余公积占比3.00%、未分配利润占比21.07%，所有者权益结构稳定性较高。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计34.29亿元，较期初增长2.05%，主要系未分配利润增

长所致，其中归属于母公司所有者权益31.03亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比19.50%，资本公积占比55.01%、其他综合收益占比-0.06%、盈余公积占比2.94%、未分配利润占比22.61%，所有者权益结构稳定性较高。

总体看，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较高。

3. 盈利能力

2015年，公司借助通信及新能源、资源回收行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，整体业绩实现了快速增长。2015年，公司战略转型得到有效推进，通过收购华铂科技51%股权进入铅资源回收产业，实现产业链拓展，行业结构和产品结构更加合理。2015年，公司实现营业收入51.53亿元，同比增长36.10%；实现净利润2.79亿元，同比增长171.56%，其中归属于母公司所有者的净利润2.03亿元，同比增长92.52%。

2015年，公司期间费用5.90亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比48.59%、39.13%和12.29%。2015年，公司销售费用较上年增长57.05%，主要系销售收入增长，相应的运输费、销售服务费、职工薪酬增长所致；管理费用较上年增长43.85%，主要系职工薪酬增加2,170.87万元，当期发生股权激励费用2,602.05万元，以及并入控股子公司华铂科技管理费用1,058.97万元所致；财务费用较上年增长77.99%，主要相关变动为并入控股子公司华铂科技财务费用1,679.37万元，利息支出增加4,429.77万元，汇总损益减少2,940.30万元等。2015年，公司费用收入比为11.45%，较上年提高1.31个百分点，费用控制能力一般。

2015年，公司资产减值损失0.35亿元，较上年增长178.61%，主要系应收账款大幅增长引起当期计提坏账准备增加所致；公司资产减值损失额度占净利润比重为12.38%，对公司营业利润的侵蚀作用明显。2015年，公司营业外收入2.07亿元，较上年增加1.86亿元，主要系公司新增从事国家鼓励和扶持特定行业、产业而获得的税收补助所致；公司营业外收入额度占净利润比重为73.95%，对公司利润总额贡献较大。

盈利指标来看，公司2015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7.53%、7.01%和8.83%，分别较上年提升3.93个百分点、2.92个百分点和5.40个百分点；公司新增再生铅业务，退税补助收入大幅增长，引起当期利润规模大幅提升，公司盈利规模显著提升，但盈利能力一般。

2016年1~3月，公司实现营业收入14.68亿元，实现净利润0.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.60亿元，较上年同期分别增长67.03%、242.98%和119.90%，公司业务扩张和产业链拓展带来收入和利润成果十分显著。

总体看，公司营业收入和利润水平有所增长，经营呈现良好发展态势，期间费用水平略有上升，受新增再生铅带来退税补贴收入影响，公司净利润规模大幅提升，整体盈利规模有所提高；未来，随着华铂科技全年收入并入，公司收入规模和盈利水平将进一步提高。

4. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.42亿元，较上年小幅增长3.99%。公司经营规模有所提高，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为44.81亿元和35.40亿元，分别较上年增长14.13%和10.44%。2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金1.87亿元，以各类保证金和政府补助为主，规模较小；支付其他与经营活动有关的现金4.25亿元，其中各类保证金和运费及装卸费占比较高，整体规模不大。2015年，公司国内客户新增加中国铁塔，由于在设立初期，其业务流程和运作尚不完善，付款流程比原通

信运营商要复杂，货款的支付时间有所延长，导致公司现金收入比较上年下降16.74个百分点，下降为86.96%，公司收入实现质量有待提高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.73亿元，净流出规模扩大198.65%，主要系公司进行动力锂电池扩产投资，及南都电源铅炭启停电池项目、分布式能源网络建设项目等投入较上年增加2.74亿元所致。公司2015年投资活动现金流入规模很小。2015年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金5.62亿元；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额3.12亿元，主要系公司收购华铂科技所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流量净额为9.43亿元，净流入规模较上年扩大297.62%。公司2015年取得借款收到的现金为19.20亿元，其他流入项为借款0.76亿元和定向增发保证金0.36亿元；公司偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为9.23亿元和0.99亿元，其他流出项为支付借款0.66亿元。

公司2015年现金及现金等价物净增加额1.21亿元，由上年的微幅流出转变为较小规模的现金流入；当期投资活动净现金流出和筹资活动净现金流入增长明显。

2016年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期约同时增加1倍，经营活动产生的现金流量净额为-3.39亿元，净流出较上年同期扩大38.88%；公司投资活动产生的现金流量净额为-0.85亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.10亿元，现金及现金等价物较年初减少4.34亿元。

总体看，公司经营现金流量规模显著扩大，但销售回款进度有所放缓；经营活动现金流量尚不足以满足公司投资需求，公司有一定的对外筹资需求。

5. 偿债能力

截至2015年底，公司流动比率为1.29倍（上年末为2.05倍）；速动比率为0.94倍（上年末为1.51倍），均较上年末有所下降，主要系公司短期借款规模大幅提升所致；2015年，公司现金短期债务比为0.48倍（上年为0.75倍），现金类资产对短期债务的覆盖能力有所下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计5.66亿元，其中利润总额、折旧和费用化利息支出分别占比54.45%、23.62%和18.56%；公司EBITDA全部债务比为0.24倍，较上年小幅提高，主要系退税补贴引起的EBITDA增长所致；公司的EBITDA利息倍数为5.39倍，较上年有所下降，主要系公司债务规模增长引起利息费用增加所致。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计32.33亿元，已使用25.99亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至2016年4月21日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期债务大幅增加，短期偿债能力有所下降，同时利润水平显著提高带来EBITDA一定幅度的增长，整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达11.10亿元，约为“16南都01”本金（3亿元）的3.70倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较

高；净资产达33.60亿元，约为债券本金（3亿元）的11.20倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16南都01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为5.66亿元，约为债券本金（3亿元）的1.89倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入48.35亿元，约为债券本金（3亿元）的16.12倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内综合实力较强的工业级蓄电池专业生产企业之一，在品牌与市场占有率、科研水平、产业链延伸和政策支持等方面具有优势，公司对“16南都01”的偿还能力仍属较强。

八、综合评价

2015年，公司借助通信及新能源、资源回收行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，实现了营业收入和净利润的快速增长。同时，公司处于业务拓展和产业链延伸时期，资产规模大幅增长，现金收入质量有所下降，短期债务规模大幅增长。

2015年，公司通过收购再生铅业务，形成产业链延伸，获得原材料供应优势，继续加大科研投入，市场拓展（尤其通信后备电池领域）效果显著，动力电源业务收入由于市场竞争的加剧而略有下滑。

未来，随着公司非公开发行股票完成和募集资金到位，公司当前资金压力将有所缓解。在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模，且锂电池板块产能扩张和技术提升继续完成和发挥，同时再生铅业务在电池原材料供应和政府支持等方面的优势继续延续和发展的情况下，公司盈利能力有望进一步增强。

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“16南都01”的债项信用等级为“AA”。

附件1 浙江南都电源动力股份有限公司

主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	48.68	69.32	71.09
所有者权益(亿元)	29.65	33.60	34.29
短期债务(亿元)	11.91	22.95	23.74
长期债务(亿元)	2.93	1.00	1.00
全部债务(亿元)	14.84	23.95	24.74
营业收入(亿元)	37.86	51.53	14.68
净利润(亿元)	1.03	2.79	0.79
EBITDA(亿元)	3.07	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.40	0.42	-3.39
应收账款周转次数(次)	3.16	3.21	--
存货周转次数(次)	4.27	4.31	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.87	0.21
现金收入比率(%)	103.70	86.96	95.72
总资本收益率(%)	3.61	7.53	--
总资产报酬率(%)	4.09	7.01	--
净资产收益率(%)	3.44	8.83	2.33
营业利润率(%)	14.18	14.33	14.16
费用收入比(%)	10.13	11.45	10.52
资产负债率(%)	39.09	51.53	51.77
全部债务资本化比率(%)	33.35	41.62	41.91
长期债务资本化比率(%)	8.99	2.89	2.83
EBITDA利息倍数(倍)	7.01	5.39	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.21	0.24	--
流动比率(倍)	2.05	1.29	1.29
速动比率(倍)	1.51	0.94	0.85
现金短期债务比(倍)	0.75	0.48	0.26
经营现金流流动负债比率(%)	2.62	1.23	-9.67
EBITDA债券本金倍数(倍)	1.02	1.89	--

注：2016年一季度相关指标未年化。

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×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
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流量流入量/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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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。