

浙江康盛股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

浙江康盛股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【324】号 01

债券余额：3,650 万元
债券到期日：2017 年 7
月 5 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第三年末投资者回售
选择权

分析师

姓名：
王海涛 刘书芸

电话：
021-51035670

邮箱：
wanght@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 6 月 15 日	2015 年 5 月 15 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江康盛股份有限公司（以下简称“康盛股份”或“公司”）及其 2012 年 7 月 5 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内新业务显著改善了公司的收入和利润，资产和收入规模大幅增长，非公开发行股票增强了公司资本实力；但我们也关注到，制冷管路和制冷配件行业环境的变化给公司带来较大的经营压力、新能源汽车配件业务存在一定的不确定性、债务增长较快形成的偿债压力较大等风险因素。

正面：

- 新业务显著改善公司的收入和利润。2015 年公司新增新能源汽车配件业务，贡献收入 3.76 亿元，贡献毛利 1.14 亿元，成为公司新的收入和利润增长点。
- 资产和收入规模大幅增长。2015 年公司收购 4 家子公司，2015 年公司资产和收入规模分别达到 40.95 亿元和 21.80 亿元，较上年分别增长 65.58%和 13.74%。未来随着新能源汽车配件业务的发展，公司收入规模将进一步增长。
- 非公开发行股票顺利完成，增强了公司资本实力。2015 年公司完成非公开发行股票 1.5 亿股，募集资金总额 9.98 亿元。发行完成后，公司资本实力增强，资金压力和债务压力缓解。

关注:

- **公司制冷管路和制冷配件业务下游需求持续疲弱，原材料价格开始反弹将对该业务利润率产生负面影响。**2015 年空调、冰箱和冷柜的生产量分别同比持平、下降 1.90% 和增长 2.30%，整体需求疲弱。2016 年，钢材、铜材和铝材的价格均有不同程度的反弹，预计对制冷管路和制冷配件的利润率产生负面影响。
- **新能源汽车配件业务处于起步阶段，行业发展仍存在一定限制。**新能源汽车行业正处于发展初期，政策及技术环境变化较快，且主营新能源汽车配件的子公司尚处于发展初期，经营易受外部环境影响而存在波动性。
- **债务增长较快，短期偿债压力较大。**2015 年末公司总负债余额为 20.79 亿元，同比增长 76.61%，且流动负债比重较高，年末占总负债的 73.52%。2015 年末公司流动资产对流动负债的覆盖能力有所上升，但总体仍处于较低水平，短期偿债压力较大。

主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	404,110.44	409,518.77	247,327.34	227,124.63
所有者权益合计（万元）	204,613.87	201,600.76	129,598.67	115,794.09
有息债务（万元）	120,228.89	119,801.73	92,124.07	96,181.72
资产负债率	49.37%	50.77%	47.60%	49.02%
流动比率	1.36	1.34	1.16	1.19
速动比率	1.19	1.18	0.89	0.88
营业收入（万元）	51,568.65	217,958.88	191,624.21	147,268.11
营业利润（万元）	3,592.34	6,321.16	-3,580.18	-782.40
利润总额（万元）	3,378.62	11,132.83	-2,655.86	1,904.38
综合毛利率	18.42%	16.06%	13.31%	15.02%
总资产回报率	-	4.90%	2.09%	7.64%
EBITDA（万元）	-	24,429.82	14,166.31	15,406.66
EBITDA 利息保障倍数	-	4.91	1.86	2.28
经营活动现金流净额（万元）	-14,601.22	-349.49	16,927.20	7,649.62

注：由于发生同一控制下企业合并，公司对 2014 年财务数据进行追溯调整，本表中 2014 年数据为调整后数据。

资料来源：公司 2013-2015 年年报以及未经审计的 2016 年一季报，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2012年7月5日发行5年期2亿元公司债券，票面利率为7.80%。

本期债券起息日为2012年7月5日，按年计息，每年付息一次，即2013年至2017年每年的7月5日付息。本期债券为5年期债券，到期一次还本，附第三年末投资者回售选择权，本金兑付日为2017年7月5日，回售日为2015年7月5日。2015年7月5日，本期债券投资者回售金额为16,350万元，剩余金额为3,650万元。

截至2016年5月31日，本期债券本息兑付情况如下：

表1 截至2016年5月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年7月5日	-	1,560	20,000
2014年7月5日	-	1,560	20,000
2015年7月5日	16,350	1,560	3,650
合计	16,350	4,680	-

资料来源：公司公告

截至2016年5月31日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司的控股股东、实际控制人没有发生变化，为自然人陈汉康。2015年3月，公司非公开发行股票1.5亿股，募集资金总额9.98亿元，总股本从22,880万元增加到37,880万元。公司的主要股东为浙江润成控股集团有限公司（以下简称“浙江润成”）和自然人陈汉康，其中自然人陈汉康持有浙江润成70%股权。跟踪期内公司主要股东持股比例变化如表2所示。

表2 2014-2015年公司主要股东股权比例变化

股东	2015年	2014年
浙江润成控股集团有限公司	13.03%	1.91%
陈汉康	15.58%	25.79%

资料来源：公司2014-2015年年报

2015年，公司收购了新动力电机（荆州）有限公司（以下简称“新动力电机”）、合肥卡诺汽车空调有限公司（以下简称“卡诺汽车空调”）和成都联腾动力控制技术有限公司（以下简称“联腾动力”）三家公司的100%股权，并从2015年7月31日起将其并入合并财务报告。以上三家公司的股权出让方为浙江润成，因此公司对该三家子公司的合并为同

一控制下合并。2015年12月31日，公司收购富嘉融资租赁有限公司（以下简称“富嘉融资租赁”）75%的股权，并于2015年12月31日将其纳入财务报表合并范围。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
新动力电机（荆州）有限公司	10,000	100%	生产、销售电机系列产品和专用设备	同一控制下合并
合肥卡诺汽车空调有限公司	5,000	100%	汽车空调器及零配件研发、生产、销售	同一控制下合并
联腾动力控制技术有限公司	7,000	100%	电驱动力总成系统、电动汽车电源及管理系统等的生产	同一控制下合并
富嘉融资租赁有限公司	5,000 万美元	75%	融资租赁业务；	收购

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为40.95亿元，所有者权益为20.16亿元，资产负债率为50.77%；2015年度，公司实现营业收入21.80亿元，利润总额1.11亿元，经营活动现金流净额-349.49万元。

截至2016年3月31日，公司资产总额为40.41亿元，所有者权益为20.46亿元，资产负债率为49.37%；2016年1-3月，公司实现营业收入5.16亿元，利润总额3,378.62万元，经营活动现金流净额-1.46亿元。

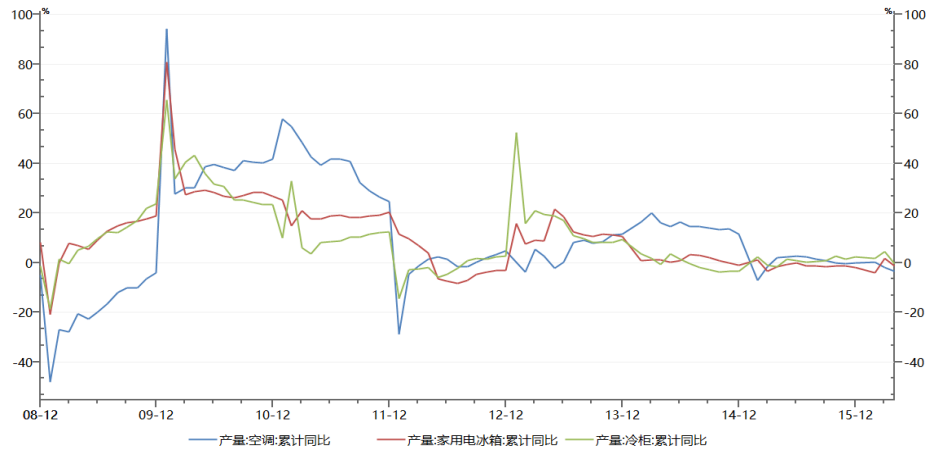
三、运营环境

2015年制冷管路下游需求增速较低，受益于原材料价格下降利润空间有所增大，但2016年原材料价格有回升势头

随着国内人口增速的下降和人均收入增速的下降，家电市场已经进入成熟期，市场需求总量趋于稳定，需求增速下降到较低水平。与此同时，2008年国家推出的家电下乡等刺激政策透支了部分需求，导致近年国内家电市场的总体需求持续疲弱。

2015年国内制冷家电市场持续低迷，在行业增量空间有限的背景下，市场竞争进一步加剧，2015年空调、冰箱和冷柜的生产量分别为15,649.80万台、8,992.80万台和2,170.40万台，与上年同期比较分别为持平、下降1.90%和增长2.30%。销量增速下降的同时行业整体收入下滑，据工信部发布的信息，2015年家用电器行业主营业务收入14,083.9亿元，同比下降0.4%。

图1 2008年以来国内主要制冷家电的产量增速情况

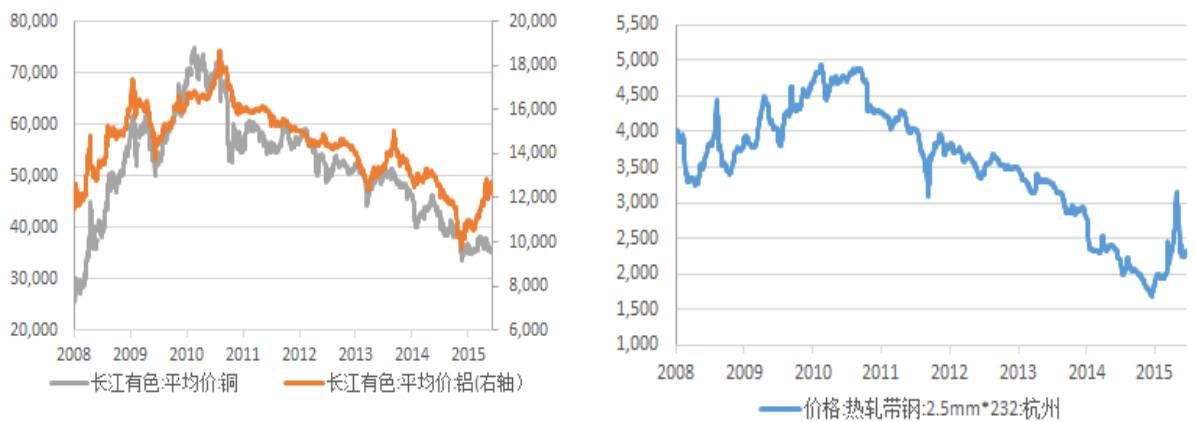


资料来源：Wind资讯，鹏元整理

制冷管路的主要类型有钢管、铜管和铝管，近年制冷管路的主要原材料价格处于下降趋势，2015年，杭州区域内的热轧带钢价格从年初的2,720元/吨下降到年末的1,920元/吨，长江有色市场的平均100A型铝材价格从年初的12,850元/吨下降到年末的10,980元/吨，长江有色市场的1#铜平均价格从年初的46,125元/吨下降到年末的36,660元/吨。由于供货价格调整存在一定的时滞，在原材料价格下降的环境下，制冷管路行业的毛利率能够获得一定程度的提高。

值得注意的是，钢材、铜材和铝材的价格在2016年均有不同程度的反弹，预计会对制冷管路企业的产品利润率产生影响。

图2 2008年以来铜材、铝材和钢材价格变化情况（单位：元/吨）



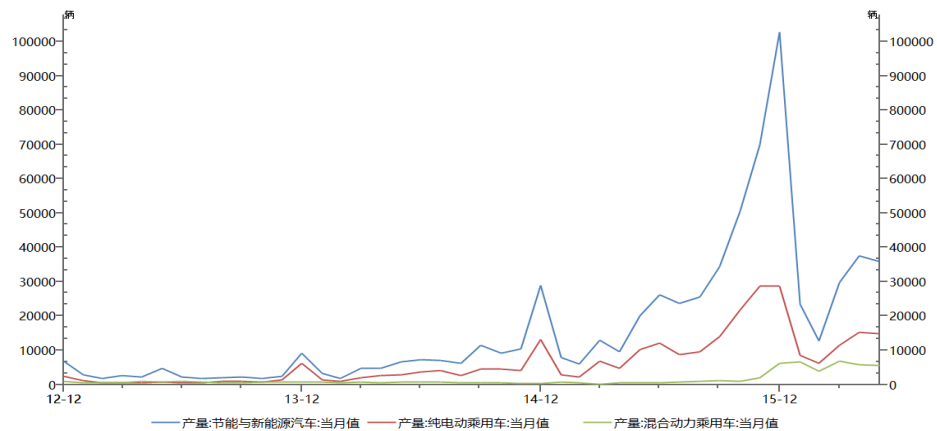
资料来源：Wind资讯，鹏元整理

新能源汽车行业的政策补贴减少，但行业处于成长期，产销量快速增长

新能源汽车目前正处于行业成长期，且具有环保优势，受到财政补贴等政策支持，

汽车产销量快速增长，但受到续航里程、充电桩数量等条件的限制，销量增速存在一定限制。2015年国内新能源汽车的销量保持快速增长，全年新能源汽车销量33.11万辆，同比增长342.86%，其中纯电动汽车销量24.75万辆，同比增长449.37%，插电式混合动力汽车销量8.36万辆，同比增长181.37%。

图3 2013年以来国内新能源汽车的产量情况（单位：辆）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

政策方面，政府支持在行业发展初期的影响力较大，随着行业的成长逐步退出。自2010年中央实施新能源汽车补贴政策以来，补贴额度逐年下降，享受补贴的车辆标准逐年提高。2015年4月，财政部、发改委、工信部和科技部四部委联合下发的新一轮新能源汽车补贴政策正式出台，补贴额度有所减少。各个地方对新能源汽车的补贴政策也有减少趋势，例如上海对于购买新能源汽车赠送上海市汽车牌照的要求收紧。补贴额度的减少使得新能源汽车企业更加依靠自身竞争力获得盈利，有利于行业的健康发展，对新能源汽车行业的长期前景有正面影响。

表4 近三年新能源汽车的补贴标准（单位：万元/辆）

车辆类型	年份	纯电续航里程 R（工况）			
		80公里 ≤ R < 150公里	150公里 ≤ R < 250公里	R ≥ 250公里	R ≥ 50公里
纯电动乘用车	2013年	3.50	5.00	6.00	-
	2014年	3.325	4.75	5.70	-
	2015年	3.15	4.50	5.40	-
包括增程式在内的插电式混合动力乘用车	2013年	-	-	-	3.50
	2014年	-	-	-	3.325
	2015年	-	-	-	3.15

资料来源：太阳能电动汽车网

四、经营与竞争

2015年公司传统的制冷管路业务和制冷配件业务收入同比下降，其中制冷管路收入下降5.49%，制冷配件收入同比下降2.50%；制冷管路毛利率小幅上升，制冷配件毛利率小幅下降，总体毛利率水平变化不大。

2015年公司合并了4家子公司，其中同一控制下合并的3家为新能源汽车配件公司，从2015年7月31日起并表，另外一家为融资租赁公司，2015年12月31日并表。因此2015年公司新增的收入板块主要为新能源汽车配件收入。由于新并入的新能源汽车配件公司处于业务起步阶段，因此2014年收入较少，2015年公司新能源汽车配件收入为3.76亿元，同比增加3.30亿元，2015年新能源汽车配件业务的毛利率基本稳定在30%左右。

其他业务收入为公司的闲置厂房出租等收入，收入和毛利率基本保持稳定。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
制冷管路	15,036.81	14.96%	66,125.86	12.90%	69,964.92	11.66%
制冷配件	27,458.05	12.87%	111,410.16	12.93%	114,269.14	13.46%
新能源汽车配件	5,494.93	32.64%	37,552.67	30.31%	4,505.15	29.57%
融资租赁业务	2,393.42	59.39%	-	-	-	-
其他业务收入	1,185.44	42.35%	2,870.19	23.59%	2,885.01	21.95%
合计	51,568.65	18.42%	217,958.88	16.06%	191,624.22	13.31%

注：由于发生同一控制下企业合并，2015年统计口径发生变化，2014年数据来自于2015年年报中的追溯调整数据。

资料来源：公司2015年年报

2015年公司制冷管路和制冷配件的销量和毛利率基本稳定，整体盈利能力基本稳定；2016年原材料价格反弹，对公司产品的毛利率的影响值得关注

由于国内制冷家电行业已进入成熟期，产量扩张的空间较小，制冷管路行业的下游需求疲弱，公司的制冷管路和制冷配件销售量增长乏力。制冷管路和制冷配件企业对下游制冷家电企业的整体议价能力较弱，随着钢、铜、铝等原材料价格的下降，2015年公司制冷管路和制冷配件产品的价格同比显著下降。

跟踪期内，公司制冷管路的销量合计为5.72万吨，同比增加0.49%，销量基本保持稳定。制冷管路主要分为制冷钢管、制冷铜管和制冷铝管三种，制冷钢管成本较低，性能也相应较差，制冷铝管和制冷铜管单位成本较高，但在抗腐蚀、延展性、可塑性等方面有较好的性能。在当前家电市场竞争激烈的环境下，家电企业通过产品的升级换代提高产品性能和产品竞争力，制冷钢管的用量有下降趋势。公司的制冷管路以按订单生产为主，当前

产能约为9万吨/年，2015年合计产量92,623.86吨，产能利用率较高，产销率为61.70%，同比上升3.13个百分点。

表6 2014-2015年公司制冷管路销售情况（单位：吨，万元）

产品	2015年		2014年	
	销量	收入	销量	收入
制冷钢管	40,886	30,721	43,650	37,161
制冷铜管	4,763	18,847	4,005	18,604
制冷铝管	9,714	13,975	8,048	12,383
其他	1,790	2,585	1,172	1,817
合计	57,152	66,126	56,875	69,965

资料来源：公司提供

相同型号单件制冷管路产品的毛利润差别不大，因此原材料成本较低的制冷钢管毛利率相对较高，在当前的原材料价格情况下，制冷钢管、制冷铝管和制冷铜管的毛利率依次下降，制冷钢管比重的下降一定程度上拉低公司制冷管路的整体毛利率。价格方面，公司对下游的议价能力较弱，产品价格受原材料价格影响较大，2015年公司制冷管材价格同比下降。为了满足生产需要，下游家电企业的采购周期一般为1-3个月，而公司的采购周期则可以根据需要进一步缩短，因此在原材料和产品价格持续下降的过程中，公司保持较短的采购周期和较少的原材料存货能够通过降低成本提高毛利率水平。在产品销售结构和产品价格两方面因素的共同影响下，2015年公司制冷管路的毛利率小幅上升。

公司生产的制冷配件包括冷凝器、蒸发器等，制冷配件的原材料同样主要有钢、铜和铝三种。2015年合计销售9,899万件，同比下降1.37%，其中钢制配件销量下降23.55%，铜制配件销量增加36.07%，铝制配件销量增加130.34%。铜制配件销量的增加主要源于制冷家电产品升级换代引起的需求增加，铝制配件大幅增加则一方面源于对钢制配件的替代，另一方面源于“铝代铜”材料对铜材料的部分替代。

表7 2014-2015年公司制冷配件销售情况（单位：万件，万元）

产品	2015年		2014年	
	销量	收入	销量	收入
钢制配件	5,814	44,449	7,605	78,327
铜制配件	2,188	9,087	1,608	6,050
铝制配件	1,898	57,873	824	29,893
合计	9,899	111,410	10,037	114,270

资料来源：公司提供

公司制冷配件的成本中原材料占比超过80%，因此原材料价格变化是影响产品毛利率的主要原因。受原材料价格下降影响，2015年公司制冷配件产品的价格相应下降，由于产品价格调整存在一定的时滞，公司制冷配件产品能够以较低的成本生产。另一方面，钢制配件比重的下降使公司制冷配件的整体毛利率下降。在以上两种因素的作用下，2015年公司制冷配件产品的毛利率基本保持稳定。当前公司制冷配件年产能约为8,500万件，产能利用率较高。

表8 2014-2015年公司制冷配件主要型号销售价格情况（单位：元/件）

产品	2015年	2014年
左右冷凝器(钢制配件)	5.34	5.46
冷藏蒸发器(铜制配件)	39.15	45.32
回气管(铝制配件)	27.29	30.65

资料来源：公司提供

目前下游家电市场竞争激烈，制冷家电价格处于下降趋势，在原材料价格下降的阶段，公司制冷管路和制冷配件的毛利率能够保持在一定水平，若钢材、铜材、铝材等原材料的价格反弹，公司制冷管材产品的价格上涨空间有限，毛利率将承受较大的压力。

表9 2014-2015年公司主要原材料采购情况（单位：吨，万元/吨）

产品	2015年		2014年	
	采购量	均价	采购量	均价
钢材	71,054	0.34	82,229	0.39
铜材	7,065	4.13	5,739	4.21
铝材	16,444	1.27	8,964	1.16

资料来源：公司提供

此外，为进一步做强制冷主业，公司于2012年5月动工建设了安徽六安制冷配件产业园区项目。该项目分两期建设，其中一期建成后，公司每年将新增用于冰箱、冷柜制冷配件的丝管蒸发器、冷凝器、弯制件和盘管蒸发器等共计约3,220万件的产能；二期建成后公司将新增空调热交换器约400万标准件的产能。该项目一期计划总投资65,801万元，但考虑到市场需求不足，公司近两年已基本暂停该项目建设，目前仅投资8,414.62万元。

表10 截至2016年3月31日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	开工日期	计划完工日期	总投资	已投资
安徽六安制冷配件产业园区一期	2012年5月	-	65,801	8,414.62

资料来源：公司提供

控股股东逐步将新能源汽车板块业务注入公司，对公司的盈利能力有正面影响，但行业处于起步阶段，未来存在一定波动性

2015年公司以合计4.80亿元对价收购了联腾动力、新动力电机和卡诺汽车空调三家子公司全部100%的股权，股权出让方浙江润成承诺三家公司2015年度、2016年度和2017年度扣除非经常性损益后的合并利润不低于5,000.00万元、6,500.00万元和8,500.00万元，否则浙江润成、陈汉康依据相关规定以现金方式予以补偿¹。该次合并的三家子公司构成了公司的汽车零配件业务，三家子公司2015年产品销量均有较大幅度增长。

联腾动力的主要产品为电驱动力总成系统、电动汽车电源及管理系统、电动汽车电辅助系统、乘用车动力总成部件等，2015年联腾动力的电驱动力总成系统销量同比大幅增加，电动汽车电源及管理系统销量有所下降，全年实现营业收入2.79亿元，是2014年营业收入的22倍，全年实现净利润3,486.81万元。新动力电机的主要产品为新能源汽车电机系列产品及部分专用设备，2015年新动力电机的电机系列产品和专用设备销量同比大幅增长，全年营业收入8,949.17万元，同比增长282.20%，全年实现净利润1,713.94万元。卡诺汽车空调的主要产品为车载空调，2015年完成销售2,353套，全年实现营业收入7,748.85万元，同比增长276.61%，全年实现净利润1,659.20万元。

表11 2014-2015年新能源汽车配件产品销售量情况（单位：套）

经营主体	产品	2015年	2014年
联腾动力	电动汽车电辅助系统	952	765
	电动汽车电源及管理系统	6,682	7,861
	电驱动力总成系统	1,222	310
	乘用车动力总成部件	62	-
新动力电机	电机系列产品	6,119	1,574
	专用设备	45	6
卡诺汽车空调	汽车空调产品	2,353	527

资料来源：公司提供

公司新能源汽车零配件业务主要为按订单生产，2015年前五大客户分别为成都客车股份有限公司、杭州长江汽车有限公司、上海大郡动力控制技术有限公司、上海鑫国动力科技有限公司、中植新能源汽车有限公司（以下简称“中植新能源”），其中中植新能源汽车有限公司的控股股东是浙江润成，与公司为关联方。

2015年5月，公司接受浙江润成的委托，对中植新能源进行托管管理，公司的新能源汽车板块进一步完善。浙江润成承诺在触发下列条件之一时，按市场公允价格向公司转让中植新能源的全部股权：（1）中植汽车实现年度净利润（扣除非经常性损益）达到或超

¹具体补偿金额按以下公式据算：当期应补偿金额=（截至当期累计合并承诺净利润-截至当期期末累计实际净利润数）÷承诺期内承诺净利润总和×本次收购交易金额-当期已补偿金额。

过人民币3亿元；（2）中植汽车与公司及其控制的企业最近12个月内日常关联交易金额累计达到或超过公司合并营业收入的30%。

对联腾动力、新动力电机、卡诺汽车空调的合并是同一控制下合并，托管的中植新能源是公司的关联公司，公司的实际控制人开始通过合并、托管等方式将新能源汽车板块资产逐步注入公司。由于公司传统的制冷管路和制冷配件业务的发展空间不大，而新能源汽车行业正处于成长期，公司存在转变主营业务的可能性。目前来看，公司的新能源汽车零配件业务增长较快，盈利能力较强，对该部分业务的合并对公司的盈利能力有正面影响，但新能源汽车行业仍受到续航里程短、充电桩数量少等因素的限制。

新增的融资租赁业务经营情况较好，且丰富了公司的融资方式

2015年12月31日，公司以6.75亿元对价取得富嘉融资租赁75%的股权，新增了融资租赁业务，融资租赁对象包括政府平台、环保企业、生产企业等。富嘉融资租赁于2015年3月注册成立，初始注册资本5,000万美元。2015年富嘉融资租赁实现营业收入1.19亿元，其中租赁收入1,612.83万元，咨询服务收入9,501.16万元，全年实现净利润7,400.40万元，当年新增融资租赁金额6.55亿元，年末融资租赁余额5.35亿元。2015年富嘉融资租赁的平均融资成本为9.87%，平均出租利息率为10.21%。富嘉融资租赁与实业企业的联系较多，有客户方面的优势，但成立时间较短，且资金成本缺乏竞争力。公司收购富嘉融资租赁一方面丰富了公司业务种类，另一方面便于公司通过融资租赁渠道进行融资。

表12 2015年公司融资租赁业务情况（单位：万元）

	融资租赁余额	当年新增融资租赁金额	平均出租利息率
富嘉融资租赁	53,500	65,500	10.21%

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供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2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内公司合并报表范围新增4家子公司，具体情况见表3，富嘉融资租赁于2015年12月31日合并，因此没有并入利润表和现金流量表。由于发生了同一控制下的合并，公司2015年审计报告对2014年的财务数据进行了追溯调整，本报告所使用的2014年财务数据来自2015年审计报告的年初数。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，整体资产结构较合理，资产质量尚可

2015年合并子公司使公司资产规模大幅增长，流动资产和非流动资产比重虽有所波动，但总体上仍以非流动资产为主。

2015年末公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产。货币资金2015年余额大幅增加，主要源于对子公司的合并以及非公开发行股票的部分资金未使用，年末余额中包括4,345.95万元汇票保证金和609.23万元存出投资款，受限比例不高。应收票据以银行承兑汇票为主，2015年余额的增长主要来源于新能源汽车业务量增长导致票据结算的增加。应收账款账期1年以内的比重为96.20%，1-3年比重为2.72%，3年以上比重为1.08%，整体坏账风险较小；2015年末公司应收账款的前三大应收对象分别为成都客车股份有限公司、青岛海达瑞采购服务有限公司和青岛海达源采购服务有限公司，合计应收额占比45.49%，集中度较高。存货主要包括原材料、在产品 and 库存商品，其中库存商品占比53.99%，年末原材料余额同比小幅减少，在产品余额同比小幅增加，库存商品余额与上年基本持平，库存商品以制冷管路和制冷配件为主，存在一定的跌价风险，由于原材料和产品价格下降，2015年公司共计提存货跌价准备682.25万元；另一方面原材料价格下降促使公司减少原材料存货，虽然有合并行为，但2015年末公司存货余额同比小幅减少。一年内到期的非流动资产为合并子公司增加的一年内到期应收融资租赁款。其他流动资产主要为公司以闲置资金购买的保本保收益型银行理财产品。

2015年末公司的非流动资产占比50.02%，主要包括长期应收款、固定资产和商誉。长期应收款为富嘉融资租赁账面的应收融资租赁款，回收期限相对较长。固定资产为公司的厂房、设备等，2015年增加4,551.69万元，其中由在建工程转入3,257.21万元，主要增加资产为房屋和专用设备；2015年减少1.35亿元，其中转入投资性房地产9,901.49万元，处置3,605.88万元。商誉为公司合并富嘉融资租赁形成的，公司在对富嘉融资租赁的收购中确认商誉3.87亿元，金额较大。

表13 2014-2015年以及2016年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016-03-31		2015-12-31		2014-12-31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	12,846.94	3.18%	33,464.03	8.17%	18,642.87	7.54%
应收票据	44,719.42	11.07%	41,587.31	10.16%	19,145.87	7.74%
应收账款	70,355.31	17.41%	65,560.88	16.01%	42,006.81	16.98%
存货	24,838.28	6.15%	25,039.32	6.11%	25,466.81	10.30%

一年内到期的非流动资产	18,379.74	4.55%	18,379.74	4.49%	-	-
其他流动资产	13,649.91	3.38%	12,363.39	3.02%	929.95	0.38%
流动资产合计	197,238.01	48.81%	204,665.75	49.98%	111,344.13	45.02%
长期应收款	38,564.86	9.54%	34,908.36	8.52%	-	-
固定资产	98,672.98	24.42%	100,226.58	24.47%	114,258.54	46.20%
商誉	38,712.15	9.58%	38,712.15	9.45%	-	-
非流动资产合计	206,872.43	51.19%	204,853.02	50.02%	135,983.20	54.98%
资产总计	404,110.44	100.00%	409,518.77	100.00%	247,327.34	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

盈利能力

受益于新能源汽车零配件业务，2015年公司实现扭亏为盈，盈利能力有所增强

受益于新能源汽车零配件收入的增长，2015年公司营业收入同比增长13.74%，综合毛利率上升到16.06%，与此同时，期间费用率下降3.41个百分点至11.12%，因此公司2015年的营业利润扭亏为盈。由于获得环保补助，以及新能源汽车相关的技术研发补助等增加，公司2015年获得政府补助增加至5,721.51万元，使得全年净利润增幅进一步扩大。

虽然公司制冷管路和制冷配件业务的盈利能力趋于下滑，但新能源汽车零配件业务的整体盈利能力较强，对公司的整体盈利形成了较好的补充。随着新能源汽车配件业务的逐步发展，2016年一季度，公司实现营业收入5.16亿元，营业利润3,592.34万元，盈利情况较好。

表14 2014-2015年以及2016年1-3月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	51,568.65	217,958.88	191,624.21
营业利润	3,592.34	6,321.16	-3,580.18
营业外收入	252.43	6,910.51	1,902.50
净利润	2,544.96	9,336.82	-2,950.83
综合毛利率	18.42%	16.06%	13.31%
期间费用率	11.55%	11.12%	14.53%
营业利润率	6.97%	2.90%	-1.87%
总资产回报率	0.83%	4.90%	2.09%
净资产收益率	1.25%	5.64%	-2.40%

资料来源：公司 2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

现金流

2015年公司的经营活动现金流入减弱，收购子公司使得投资活动现金流出增加，对融

经营活动现金流依赖增强；没有收购活动的影响，2016年公司现金流有望好转

由于营业收入增长，公司的现金流动创造能力增强，2015年公司FFO为2.55亿元，同比大幅增长103.11%。另一方面，公司的新能源汽车零部件业务增长较快，营运资本需求较大，应收账款、应收票据等余额快速增长，对公司现金流造成影响，因此，2015年公司经营活动现金流为净流出349.49万元。相比2014年，公司2015年经营活动对现金流的贡献大幅减弱。

投资活动方面，公司2015年在厂房、设备方面的投资量同比下降，主要投资现金需求来自对子公司股权的收购，全年投资活动现金净流出7.77亿元。为了满足收购子公司的现金需求，公司通过非公开发行股票进行融资，因此2015年公司融资现金流净流入为9.13亿元，是全年的主要现金来源。

表15 2014-2015年以及2016年1-3月公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
净利润	2,544.96	9,336.82	-2,950.83
FFO	-	25,464.55	12,537.59
营运资本变化	-	-25,814.04	4,389.59
其中：存货减少（减：增加）	-	-562.05	2,077.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-56,160.95	1,211.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	30,908.96	1,100.21
经营活动产生的现金流量净额	-14,601.22	-349.49	16,927.20
投资活动产生的现金流量净额	337.28	-77,746.68	-10,609.71
筹资活动产生的现金流量净额	-1,397.00	91,290.23	-7,451.62
现金及现金等价物净增加额	-15,661.91	13,337.09	-1,108.91

资料来源：公司2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模增长较快，且流动负债比重较高，短期偿债压力有所加重

2015年公司资产总量大幅增长，资本来源包括债务资本和权益资本，其中债务资本比重较高，年末负债与所有者权益比率同比上升12.29个百分点，达到103.13%。

表16 2014-2015年以及2016年3月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	199,496.56	207,918.01	117,728.67
所有者权益	204,613.87	201,600.76	129,598.67
负债与所有者权益比率	97.50%	103.13%	90.84%

资料来源：公司2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

由于对富嘉融资租赁的合并，以及经营性负债的增加，2015年末公司总负债为20.79亿元，同比增长76.61%。

2015年末公司流动负债占总负债的73.52%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款组成。短期借款金额较大，年末余额占总负债的28.91%，是公司主要的融资方式，其中信用借款占比60.22%，抵质押和保证借款占比39.78%。应付账款余额为3.53亿元，余额同比大幅增加，增加部分主要为新能源汽车零配件业务量增加导致，目前账龄均为1年以内。其他应付款主要为2015年公司以现金收购股权中尚未支付的股权款，由于支付对象为关联方，支付期限存在一定的弹性。

2015年末公司非流动负债占比为26.48%，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款全部为抵押借款和保证加抵押借款，2015年余额大幅增加主要来自公司新增的长期借款融资。应付债券即为“12康盛债”的未回售余额，面值3,650万元，账面价值3,635.83万元。长期应付款为合并富嘉融资租赁增加的应付融资租赁质押借款，借款来源包括财富投资基金以及其他金融机构等，偿还弹性较小。

表17 2014-2015年以及2016年3月公司主要负债构成情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	59,780.78	29.97%	60,100.00	28.91%	63,598.00	54.02%
应付账款	29,360.88	14.72%	35,294.25	16.98%	18,343.30	15.58%
其他应付款	42,351.14	21.23%	42,119.48	20.26%	1,371.79	1.17%
流动负债合计	144,594.79	72.48%	152,852.55	73.52%	95,952.60	81.50%
长期借款	23,900.00	11.98%	24,000.00	11.54%	1,650.00	1.40%
应付债券	3,638.11	1.82%	3,635.83	1.75%	19,876.07	16.88%
长期应付款	27,000.00	13.53%	27,000.00	12.99%	-	-
非流动负债合计	54,901.78	27.52%	55,065.46	26.48%	21,776.07	18.50%
负债合计	199,496.56	100.00%	207,918.01	100.00%	117,728.67	100.00%
有息负债	120,228.89	60.27%	119,801.73	57.62%	92,124.07	78.25%

资料来源：公司2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

2015年公司通过非公开发行股票进行了融资，因此资产扩张并未带来杠杆的快速上升，年末资产负债率为50.77%，同比上升3.17个百分点。公司的负债以流动负债为主，流动资产对流动负债的覆盖程度较低，短期偿债压力较大。长期来看，2015年注入的新能源汽车零部件业务盈利能力较强，长期偿债能力有所提升。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	49.37%	50.77%	47.60%

流动比率	1.36	1.34	1.16
速动比率	1.19	1.18	0.89
EBITDA (万元)	-	24,429.82	14,166.31
EBITDA 利息保障倍数	-	4.91	1.86
有息债务/EBITDA	-	4.90	6.50

资料来源：公司 2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保金额合计7,052万元，占期末净资产的3.50%，存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
杭州千岛湖康盛小额贷款股份有限公司	5,052	2017 年 8 月 5 日	否
杭州千岛湖康盛小额贷款股份有限公司	2,000	2016 年 5 月 18 日	否

资料来源：公司 2015 年年报

七、评级结论

跟踪期内，公司新增了新能源汽车配件业务，新业务显著改善了公司的收入和利润，公司完成了对4家子公司的合并，资产和收入规模大幅增长，公司完成了1.5亿股股票的非公开发行，顺利融资9.98亿元；

另一方面，跟踪期内制冷管路和制冷配件业务的下游需求持续疲弱，行业发展空间不大，公司新能源汽车配件业务处于发展初期，仍受到一些外部条件限制，公司债务增长较快，短期偿债压力较大。

综合分析，鹏元维持本期债券的信用等级为AA-，维持公司的主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	12,846.94	33,464.03	18,642.87	17,049.68
交易性金融资产		263.88	0.00	0.00
应收票据	44,719.42	41,587.31	19,145.87	25,357.43
应收账款	70,355.31	65,560.88	42,006.81	31,830.87
预付款项	6,217.76	2,282.15	2,655.44	1,825.46
应收利息	73.74		0.00	0.00
其他应收款	6,156.90	5,725.05	2,496.38	1,281.10
存货	24,838.28	25,039.32	25,466.81	28,041.08
一年内到期的非流动资产	18,379.74	18,379.74	0.00	0.00
其他流动资产	13,649.91	12,363.39	929.95	1,294.27
流动资产合计	197,238.01	204,665.75	111,344.13	106,679.88
非流动资产：				
可供出售金融资产	805.00	805.00	805.00	805.00
长期应收款	38,564.86	34,908.36	0.00	0.00
长期股权投资	8,099.87	8,102.25	8,250.70	7,863.03
投资性房地产	9,336.41	9,545.80	1,233.71	754.14
固定资产	98,672.98	100,226.58	114,258.54	102,130.07
在建工程	4,198.60	3,956.59	2,157.07	2,038.47
工程物资	84.28	95.80	0.00	45.86
无形资产	7,026.55	7,073.19	7,968.08	5,727.48
商誉	38,712.15	38,712.15	0.00	0.00
长期待摊费用	130.83	54.27	30.21	31.05
递延所得税资产	1,240.91	1,373.03	815.90	585.65
其他非流动资产			464.00	464.00
非流动资产合计	206,872.43	204,853.02	135,983.20	120,444.74
资产总计	404,110.44	409,518.77	247,327.34	227,124.63
流动负债：				
短期借款	59,780.78	60,100.00	63,598.00	68,621.34
交易性金融负债	16.51		0.00	0.00
应付票据	5,910.00	5,065.90	7,000.00	6,050.00
应付账款	29,360.88	35,294.25	18,343.30	10,822.51
预收款项	1,117.41	841.87	513.86	288.31
应付职工薪酬	2,852.28	4,000.69	2,811.24	2,016.17
应交税费	2,626.75	5,044.25	1,433.74	1,000.19

应付利息	579.03	386.12	880.68	870.35
其他应付款	42,351.14	42,119.48	1,371.79	151.27
流动负债合计	144,594.79	152,852.55	95,952.60	89,820.15
非流动负债：				
长期借款	23,900.00	24,000.00	1,650.00	1,677.13
应付债券	3,638.11	3,635.83	19,876.07	19,833.25
长期应付款	27,000.00	27,000.00	0.00	0.00
递延所得税负债		65.97	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	363.67	363.67	250.00	
非流动负债合计	54,901.78	55,065.46	21,776.07	21,510.38
负债合计	199,496.56	207,918.01	117,728.67	111,330.53
股东权益：				
股本	37,880.00	37,880.00	22,880.00	22,880.00
资本公积金	112,736.22	112,736.22	72,763.65	55,845.32
其它综合收益	2,202.54	2,202.54	2,202.54	1,859.98
盈余公积金	3,098.23	3,098.23	2,885.16	2,646.65
未分配利润	38,524.33	36,196.61	27,373.07	32,277.87
归属于母公司所有者权益合计	194,441.31	192,113.59	128,104.42	115,509.82
少数股东权益	10,172.57	9,487.17	1,494.25	284.28
所有者权益合计	204,613.87	201,600.76	129,598.67	115,794.09
负债和所有者权益总计	404,110.44	409,518.77	247,327.34	227,124.63

资料来源：公司 2013-2015 年年报及未经审计的 2016 年一季报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	51,568.65	217,958.88	191,624.21	147,268.11
营业收入	51,568.65	217,958.88	191,624.21	147,268.11
二、营业总成本	48,492.09	210,865.74	196,128.82	148,896.44
营业成本	42,068.71	182,964.70	166,118.40	125,151.84
营业税金及附加	266.23	1,262.14	749.53	598.58
销售费用	1,598.88	6,449.74	6,916.51	5,952.24
管理费用	3,332.89	13,455.90	13,494.87	9,616.64
财务费用	1,023.96	4,337.25	7,435.13	7,112.16
资产减值损失	201.41	2,396.00	1,414.37	464.98
其他经营收益	515.77	-771.98	924.43	845.93
公允价值变动净收益	-16.51	263.88	0.00	0.00
投资净收益	532.28	-1,035.86	924.43	845.93
三、营业利润	3,592.34	6,321.16	-3,580.18	-782.40
加：营业外收入	252.43	6,910.51	1,902.50	3,320.97
减：营业外支出	466.15	2,098.84	978.19	634.18
其中：非流动资产处置净损失	280.10	1,388.24	244.09	64.14
四、利润总额	3,378.62	11,132.83	-2,655.86	1,904.38
减：所得税	833.66	1,796.00	294.97	474.32
五、净利润	2,544.96	9,336.82	-2,950.83	1,430.06
减：少数股东损益	206.11	300.21	-240.92	-37.43
归属于母公司所有者的净利润	2,338.86	9,036.61	-2,709.90	1,467.50
加：其他综合收益			342.56	248.48
六、综合收益总额	2,544.96	9,336.82	-2,608.27	1,678.54
减：归属于少数股东的综合收益总额	206.11	300.21	-240.92	-37.43
归属于母公司普通股股东综合收益总额	2,338.86	9,036.61	-2,367.35	1,715.98

资料来源：公司 2013-2015 年年报及未经审计的 2016 年一季报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	32,650.50	171,160.34	161,662.73	115,117.68
收到的税费返还	191.33	1,613.12	1,712.59	679.30
收到其他与经营活动有关的现金	4,543.01	9,459.23	3,305.38	3,364.88
经营活动现金流入小计	37,384.84	182,232.68	166,680.70	119,161.85
购买商品、接受劳务支付的现金	32,979.00	130,161.09	104,302.29	76,180.96
支付给职工以及为职工支付的现金	6,949.66	25,547.63	23,696.87	18,720.06
支付的各项税费	5,102.02	11,875.59	6,203.86	5,147.51
支付其他与经营活动有关的现金	6,955.38	14,997.87	15,550.48	11,463.71
经营活动现金流出小计	51,986.05	182,582.17	149,753.50	111,512.24
经营活动产生的现金流量净额	-14,601.22	-349.49	16,927.20	7,649.62
投资活动产生的现金流量：				
取得投资收益收到的现金	129.50	1,380.34	982.21	131.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.60	1,099.60	55.68	1,695.99
收到其他与投资活动有关的现金	35,700.00	130,933.55	7,101.17	-
投资活动现金流入小计	35,831.10	133,413.49	8,139.06	1,827.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,441.42	5,813.20	12,343.75	5,621.03
投资支付的现金		2,267.75	102.90	2,100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	952.40	68,872.37	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	32,100.00	134,206.85	6,302.12	1,000.00
投资活动现金流出小计	35,493.82	211,160.17	18,748.77	8,721.03
投资活动产生的现金流量净额	337.28	-77,746.68	-10,609.71	-6,894.01
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		101,860.38	2,270.00	-
取得借款收到的现金	18,980.78	90,570.00	75,237.00	90,098.48
收到其他与筹资活动有关的现金		4,750.00	3,900.00	200.00
筹资活动现金流入小计	18,980.78	197,180.38	81,407.00	90,298.48
偿还债务支付的现金	15,400.00	92,068.00	82,287.48	75,927.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	977.77	4,877.89	5,764.32	6,653.12
支付其他与筹资活动有关的现金	4,000.00	8,944.25	806.83	2,133.00
筹资活动现金流出小计	20,377.77	105,890.15	88,858.63	84,713.12
筹资活动产生的现金流量净额	-1,397.00	91,290.23	-7,451.62	5,585.35

汇率变动对现金的影响	-0.97	143.02	25.23	-283.93
现金及现金等价物净增加额	-15,661.91	13,337.09	-1,108.91	6,057.03
期初现金及现金等价物余额	28,508.85	15,171.76	16,280.67	9,867.65
期末现金及现金等价物余额	12,846.94	28,508.85	15,171.76	15,924.68

资料来源：公司 2013-2015 年年报及未经审计的 2016 年一季报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	9,336.82	-2,950.83	1,430.06
加：资产减值准备	2,396.00	1,414.37	464.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,123.33	8,989.38	6,578.87
无形资产摊销	200.17	185.33	150.94
长期待摊费用摊销	0.84	43.13	0.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-259.83	152.16	19.19
固定资产报废损失	1,316.05	69.47	-
公允价值变动损失	-263.88	-	-
财务费用	4,070.36	5,784.10	5,819.25
投资损失	1,035.86	-924.43	-845.93
递延所得税资产减少	-557.14	-225.09	-156.05
递延所得税负债增加	65.97	-	-
存货的减少	-562.05	2,077.71	674.73
经营性应收项目的减少	-56,160.95	1,211.67	-10,332.95
经营性应付项目的增加	30,908.96	1,100.21	3,845.69
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-349.49	16,927.20	7,649.62

资料来源：公司 2013-2015 年年报

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
综合毛利率	18.42%	16.06%	13.31%	15.02%
期间费用率	11.55%	11.12%	14.53%	15.40%
营业利润率	6.97%	2.90%	-1.87%	-0.53%
总资产回报率	0.83%	4.90%	2.09%	7.64%
净资产收益率	1.25%	5.64%	-2.40%	2.47%
FFO (万元)	2,544.96	25,464.55	12,537.59	13,462.15
负债与所有者权益比率	97.50%	103.13%	90.84%	96.15%
资产负债率	49.37%	50.77%	47.60%	49.02%
流动比率	1.36	1.34	1.16	1.19
速动比率	1.19	1.18	0.89	0.88
EBITDA 利息保障倍数	-	4.91	1.86	2.28
有息债务 (万元)	120,228.89	119,801.73	92,124.07	96,181.72
有息债务/EBITDA	-	4.90	6.50	6.24

资料来源：公司 2013-2015 年年报及未经审计的 2016 年一季报

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
淳安康盛空调配件制造有限公司	5,000	100%	空调配件制造、销售
淳安康盛钢带制造有限公司	3,000	100%	钢带制造、销售
合肥康盛管业有限责任公司	1,500	100%	电冰箱、冷柜器材、制冷配件制造、加工、销售
浙江康盛热交换器有限公司	7,000	100%	汽车空调、家用空调、商用空调、机房空调机冷冻冷藏设备等所使用的微通道换热器
江苏康盛管业有限公司	27,000	100%	钢管、铝管、铜管、钢带、铝带、铝板、铝箔、铝杆、铜带制造与销售；冰箱、冷柜、空调制冷管路配件制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务
淳安康盛机械模具有限公司	300	100%	制造、销售、租赁：机械模具
无锡康盛电器配件有限公司	200	100%	冰箱、空调相关配件的生产、销售；内螺纹钢管、精密铜管、钢管、铝管、冷轧钢带、铜带、冰箱、冷柜、空调的销售；技术服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务
安徽康盛管业有限公司	10,200	100%	冰箱用丝管蒸发器、冷藏蒸发器、左右冷凝器、空调蒸发器、管组件、铜管、铝管、电驱动车用空调器及其配件制造、销售
新乡康盛制冷配件有限公司	500	100%	冰箱、冷柜、空调金属管路配件、汽车零配件，生产、销售；钢管、铝管，加工、销售
浙江省淳安县博爱制冷元件有限公司	3,000	100%	制造、销售：冷凝器、蒸发器、双层管件、冰箱、车辆配件（不含发动机）、家电零部件
浙江康盛伟业家电零部件制造有限公司	1,000	100%	冷凝器、蒸发器、双层管件、冰箱、车辆配件
浙江康盛科工贸有限公司	10,000	100%	精密钢管、精密铜管、冰箱、冷柜、空调等制冷产品、管路配件的加工、销售；经营进出口业务
联腾动力控制技术有限公司	7,000	100%	研究、开发、生产、销售：新能源汽车电驱系统、新能源汽车空调系统、永磁同步电机及控制器
新动力电机（荆州）有限公司	10,000	100%	生产、销售扁平电机、传统电机、防爆电机、空调压缩机和专用设备
合肥卡诺汽车空调有限公司	5,000	100%	汽车空调器及零配件研发、生产、销售、技术转让及服务
成都森卓管业有限公司	1,000	80%	生产、加工、销售：金属焊接管、水暖管道、电冰箱配件、空调配件、汽车配件；销售：塑料制品、通讯设备
青岛海达盛冷凝器有限公司	3,000	100%	家用电器零部件的生产制造、技术开发、销售及维修服务
富嘉融资租赁有限公司	5,000 万美元	75%	融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询

资料来源：公司 2015 年年报

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 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、债务人主体长期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、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。