



CREDIT RATING REPORT

报告名称

横店集团控股有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】448 号

大公国际资信评估有限公司通过对横店集团控股有限公司及“11 横店债”、“17 横店 MTN001”、“19 横店 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定横店集团控股有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“11 横店债”、“17 横店 MTN001”的信用等级维持 AA+，“19 横店 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 横店债	12	10 (5+5)	AA+	AA+	2018.6
17 横店 MTN001	25	3	AA+	AA+	2018.6
19 横店 CP001	10	1	A-1	A-1	2018.7

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	739.69	725.76	731.65	700.50
所有者权益	245.35	241.45	226.42	202.68
总有息债务	244.27	224.59	234.90	206.81
主营业务收入	126.45	535.15	475.91	429.29
净利润	4.95	19.09	21.59	20.00
经营性净现金流	3.94	35.46	5.22	45.10
主营业务毛利率	16.51	17.55	17.96	19.54
总资产报酬率	1.25	5.70	5.53	5.03
资产负债率	57.47	56.52	59.52	62.65
债务资本比率	43.71	41.58	44.23	44.15
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.46	5.13	4.99	6.23
经营性净现金流/总负债	0.94	8.39	1.20	10.72

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计制度》及相关企业会计准则的有关规定编制。

评级小组负责人: 王 鹏
 评级小组成员: 孙 博 刘银玲
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

横店集团控股有限公司(以下简称“横店集团”或“公司”)主要从事电气电子、医药健康、影视文化及新型综合服务等业务。跟踪期内公司多元化经营模式有助于分散风险, 在磁性材料领域仍具备较强的规模和技术优势, 影视文化业务居国内前列, 融资渠道仍较为畅通; 但公司电气电子板块产品需求面临一定下行压力, 有息债务规模仍较大, 未来面临较大的资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司经营多元化程度较高, 各产业关联性较弱, 有助于分散经营风险;
- 公司是国内规模最大的磁性材料生产企业, 仍具备较强的规模和技术优势;
- 公司拥有亚洲规模最大的影视基地, 院线业务国内排名保持前列, 影视文化业务收入和利润保持增长, 未来发展潜力较大;
- 公司控股五家上市公司, 融资渠道畅通, 在资本市场仍具有较强的再融资能力。

主要风险/挑战:

- 受汽车等下游领域需求放缓及中美贸易战影响, 公司电气电子板块产品需求面临一定下行压力;
- 公司有息债务规模仍较大, 短期有息债务在总有息债务中占比较高, 面临较大的短期偿债压力;
- 公司项目投资规模较大, 未来面临较大的资本支出压力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公电气设备制造企业信用评级方法》和《大公制药企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的横店集团存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 横店债	12.00	12.00	2011.01.27~ 2021.01.27	投资固定资产项目、 补充营运资金	已按募集资金要求使用
17 横店 MTN001	25.00	25.00	2017.12.12~ 2020.12.12	补充营运资金、偿还 银行借款	已按募集资金要求使用
19 横店 CP001	10.00	10.00	2019.04.19~ 2020.04.19	偿还到期超短期融资 券,补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

横店集团前身是 1975 年成立的横店丝厂,于 1999 年 11 月 22 日依法设立,初始注册资本为 6 亿元,由横店集团有限公司(以下简称“横店公司”)出资 57,000 万元,东阳市影视旅游促进会出资 3,000 万元,取得企业法人营业执照,法定代表人为徐永安。2002 年 4 月,公司注册资本增资至 20 亿元,由横店社团经济企业联合会¹增资 14 亿元,原横店公司的股权全部转让给东阳市影视旅游促进会²。截至 2019 年 3 月末,公司注册资本为 20 亿元人民币,法定代表人为徐永安,横店社团经济企业联合会和东阳市影视旅游促进会分别持有公司 70%和 30%的股权,公司实际控制人为横店社团经济企业联合会。

公司主要经营电气电子、医药健康、影视文化及新型综合服务四大业务板块。截至 2019 年 3 月末,公司拥有 43 家控股子公司、50 家参股子公司,其中控股 5 家上市公司:横店集团东磁股份有限公司(以下简称“横店东磁”,股票代码“002056”)、英洛华科技股份有限公司(以下简称“英洛华”,股票代码“000795”)、

¹ 横店社团经济企业联合会于 2001 年 8 月 3 日在东阳市民政局登记注册的社团法人,法定代表人:徐永安,注册资本:14 亿元,业务范围:开展企业经营管理的理论研究、经验交流、信息咨询服务,对有关企业实行资本投入、资产管理、促进企业发展。

² 东阳市影视旅游促进会于 1998 年 10 月 26 日在东阳市民政局登记注册的社团法人,法定代表人:徐文财;注册资本:6 亿元;业务范围:开展影视旅游经济理论研究,促进东阳市影视旅游事业的发展,对有关影视旅游业实行资本投入。



横店集团得邦照明股份有限公司（以下简称“得邦照明”，股票代码“603303”）、普洛药业股份有限公司（以下简称“普洛药业”，股票代码“000739”）和横店影视股份有限公司（以下简称“横店影视”，股票代码“603103”）。

公司按照《公司法》和国家相关法律法规，构建和完善现代企业法人治理结构，设立了股东会、董事会和监事会。同时，公司制定了包括董事会议事规则、内部风险控制制度、财务管理制度、投资管理规定、内部审计制度、担保管理办法等规章制度以及与之配套的项目投资、会计委派等实施细则，保证了公司在劳动人事管理、财务管理、投资管理、运行监管等方面规范化运行。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 6 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具中，已到期债券均已按期兑付，尚未到期债券均按时付息。

偿债环境

电气电子领域需求有所放缓，新兴领域需求的增长，为产业带来新的发展机遇；受环保趋严及供给侧改革影响，原料药价格目前处于高位，带动原料药行业盈利增长；2018 年国内电影票房收入和观影人次保持增长，三四五线城市未来将成为票房增长主要驱动力。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。



面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效益。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难、融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

1、电气电子

我国磁性材料生产商仍主要集中于生产低端产品，供给过剩导致行业内竞争激烈；2018 年，磁性材料需求保持平稳，传统应用领域增速放缓，新兴领域需求的增长为产业带来新的发展机遇。

磁性材料是具有铁磁性或亚铁磁性并具有实际应用价值的磁有序材料，主要应用于汽车、家电和电子等生产制造领域。

目前，全球磁性材料生产主要集中在日本和中国，高端产品基本被日本寡头垄断，而我国是磁性材料大国也是世界“磁都”，据中国电子元件行业协会磁性材料与器件分会初步统计，2018 年，中国永磁铁氧体产量约 60 万吨，约占全球的 65%，软磁铁氧体产量约 24 万吨，约占全球的 80%。目前，国内大多数生产厂商规模较小，以低端产品为主，市场竞争激烈。另外，随着经济的发展，印度、巴西、俄罗斯和东南亚各国也将逐渐形成磁性材料生产区域，国际竞争也将更加激烈，对我国电子元件行业“世界工厂”的地位产生冲击。因此，我国磁性材料行业必须加快发展前景良好的高档磁性产品，通过产业转移降低人力成本，提高自动化水平及产品附加值。

受经济增速放缓、需求下降、产品趋于小型化薄型化等因素的影响，近年来磁性材料需求量无明显增长。在终端应用方面，家电、汽车、电脑等传统领域增



速放缓，云计算、大数据、5G、物联网、无线充电、服务器、NFC、新能源汽车、逆变器等新兴领域需求增速较高，磁性材料的应用领域不断拓展，给产业带来新的发展机遇。

微特电机下游应用领域广泛，随着智能化、自动化、信息化在各个领域的渗透，预计微特电机将保持平稳增长态势。

微特电机是磁性材料的重要下游产业之一，是工厂自动化、办公自动化、家居自动化、武器装备自动化必不可少的关键部件，产品种类繁多，广泛应用于汽车、家用电器、数控机床、手机、计算机、通信设备、工业自动化设备、航空航天、农业机械等自动化领域。

微特电机是技术密集型行业，日本、韩国等国拥有行业的先进技术，但大部分制造能力已向发展中国家转移。以中国为代表的发展中国家产能逐步上升，目前我国微特电机产量约占全球总产量的 70%，已成为全世界最大的生产国和出口国。在我国，长江三角洲、珠江三角洲、环渤海湾三大地区已形成我国微特电机的重要生产基地和出口基地，广东、浙江和江苏三省的企业数量占全国的 80%，其中浙江是生产微特电机和配套产品最多的省份。

微特电机作为基础性的电子器件广泛存在于各种机电设备中，但本身并不构成最终消费品，其需求方主要是各类机电设备制造商，包括空调暖通设备制造商、空气净化设备制造商、家用电器制造商、汽车制造商、医疗设备制造商以及工业设备制造商等。这些机电设备的消费与经济发展水平密切相关，通过这些设备的使用情况来测算，西方发达国家每个家庭平均拥有 80~130 台微特电机，相比之下发展中国家的家庭平均拥有量较低，以我国城市居民为例，每个家庭平均拥有量约为 30~60 台，与发达国家相比我国未来有较大的发展空间。随着智能化、自动化、信息化在各个领域的渗透，预计微特电机将保持平稳增长态势。

在国家节能环保政策的推动下，LED 照明成为照明行业发展的重点方向；受国内外经济环境和房地产调控等因素影响，照明行业整体销售增速明显放缓。

随着全球各国日益重视节能，全球十几个国家和地区陆续发布白炽灯淘汰计划，中国也发布了《逐步淘汰白炽灯路线图》。我国将分阶段逐步彻底淘汰白炽灯，2016 年 10 月 1 日进入第五阶段，禁止进口和销售 15 瓦及以上普通照明白炽灯，进而全面引入年可节电 480 亿度的节能灯。LED 照明由于具有高发光效率、寿命长、污染少、灯源单元小等优点，逐渐成为照明行业发展的重点方向，近年来 LED 照明产品的技术逐渐成熟，成本又有较大幅度的下降，性价比提升引起的产品替换使得传统照明产品的产量逐年下降，LED 照明产品的渗透率快速提升。

随着全球照明产业链向中国转移，同时照明产业逐步向绿色照明、节能、环保方向发展，LED 照明趋势确立，我国照明产业后来居上，获得良好发展机遇，



进入了快速发展时期。但近年来，受国内外经济环境和房地产调控等因素影响，照明行业整体销售增速明显放缓，已从之前的高速增长转变为目的的平稳增长，行业进入结构调整和产业整合、洗牌阶段。

2、医药健康

我国是世界上最大的原料药生产国和出口国，受环保趋严及供给侧改革影响，原料药价格目前处于高位，带动原料药行业盈利增长。

化学原料药在全球的生产区域分布总体呈欧美出口高附加值化学药、中国和印度出口低附加值原料药，生产基地往发展中国家转移的格局。目前，我国已成为世界上最大的原料药生产国和原料药出口国，全球生产的原料药超过 2,000 种，而我国能生产的原料药则多达 1,500 多种。我国原料药生产技术和质量水平不断提升，正在从仅能生产低端大宗原料药阶段向生产较高端的特色原料药及专利原料药阶段过渡。受环保趋严及供给侧改革影响，部分小产能退出市场，2017 年以来大宗原料药等产品价格持续上涨，带动原料药行业盈利增长，2018 年，以原料药生产为主的企业主营业务收入 3,843.3 亿元，同比增长 10.4%，实现利润 407.7 亿元，同比增长 15.4%。

3、影视文化

2018 年国内电影票房收入和观影人次保持增长，但单位银幕产出继续递减，三四五线城市未来将成为票房增长主要驱动力。

2018 年，中国电影总票房 609.76 亿元，同比增长 9.06%；观影人次 17.16 亿，同比增长 5.93%；全年新增银幕 9,303 块，全国银幕总数已达 60,079 块，同比增长 18.32%。观影人次与银幕数量的不断增长推动了中国电影的持续发展，但单位银幕产出继续递减，年度单银幕票房平均为 101.49 万元，同比下降 7.8%。2018 年全国人均观影次数对比韩国、美国依然有较大的增长空间，三四五线城市市场份额首次超过 40%，随着三四五线城市消费者观影习惯的养成，未来将成为票房增长主要驱动力。

截至 2018 年末，全国共有 48 条院线，前 10 条院线所占市场份额 68.72%，院线行业形成了一超多强的局面。2018 年 12 月 11 日，国家电影局下发了《关于加快电影院建设促进电影繁荣发展的意见》的通知，明确提出了推动电影院线规模化、集约化发展，鼓励并购重组，完善退出机制，同时大幅提升院线新设立的门槛，一系列措施有利于院线公司做大做强。



4、新型综合服务

近年来我国期货市场发展较快，但行业总量整体较小，且盈利水平大幅下滑，期货行业面临竞争环境复杂、业务发展转型的挑战；随着我国对“三农”投入力度的持续加大以及对中小微企业融资的扶持，小额贷款行业面临巨大的市场需求；航空运输业作为国民经济的基础产业，一直受到政府的关注和支持。

期货行业是金融体系的重要组成部分，对于拓宽投资者的投资渠道、促进资金融通、规避和分散风险方面发挥着重要作用。近年来，包括期货公司在内的金融机构总体保持稳健运行，资产规模稳步增长，风险抵御能力较强，但净利润大幅下滑。截至 2018 年末，我国共有期货公司 149 家，期货公司净资产为 1,100.49 亿元，同比增长 3.97%。2018 年，期货公司实现净利润和手续费收入分别为 12.99 亿元和 132.41 亿元，同比分别下降 83.65%和 9.25%。同期，期货市场交易额为 210.82 万亿元，交易量为 30.29 亿手。随着法律法规的日益完善和期货品种的不断丰富，我国期货市场对于机构投资者的吸引力增强，有利于进一步提升期货市场的活跃度。但另一方面，目前我国期货公司竞争现象严重，期货交易手续费率较低，业务发展面临转型。随着中国证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，我国期货行业将迎来新的发展阶段。

小额贷款在我国起步较晚，但具有手续简便、还款方式灵活、放款速度快和贷款额度较小等特点，它是一种面向传统商业银行不能覆盖的小微企业及个人客户群的融资创新业务，主要解决一些小额、分散、短期、无抵押、无担保的资金需求，是农村经济中脱贫致富的有效金融工具，也是支持我国经济可持续发展的重要金融业务，随着我国对“三农”投入力度的持续加大以及对中小微企业融资的扶持，小额贷款行业面临巨大的市场需求。

航空运输业作为我国国民经济基础产业，一直受到政府的关注和支持，由于航空运输行业在国民经济和军事战略上具有重要意义，政府对航空运输业的支持力度逐年加大。2016 年，国务院办公厅印发《关于促进通用航空业发展的指导意见》，明确培育通用航空市场、加快通用机场建设、促进产业转型升级。

（三）区域环境

东阳市作为历史文化名城、浙江中部交通枢纽，工业经济快速发展，磁性电子材料产业是省级现代产业示范区，被誉为“中国磁都”。

东阳市是省级历史文化名城，地处浙江省中部，甬金高速、诸永高速在境内交叉而过，为浙中交通枢纽。市域总面积 1,739 平方公里，总人口 83.64 万。作为浙江省首批小康县市、首批文明城市、首批旅游经济强市，改革开放以来，东阳市经济持续快速发展。

2018 年，东阳市经济保持平稳发展，全市地区生产总值 585.00 亿元，同比



增长 5.5%。其中第一产业增加值 16.79 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 276.48 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 291.73 亿元，增长 5.7%。全年完成财政总收入 112.41 亿元，同比增长 11.4%；固定资产投资同比增长 13.8%；社会消费品零售总额 280.18 亿元，同比增长 9.0%；进出口总额 207.31 亿元，同比增长 4.6%，其中出口额 190.17 亿元，同比增长 5.4%，进口额 17.15 亿元，下降 3.8%；城镇和农村常住居民人均可支配收入分别为 52,688 元和 29,544 元，同比分别增长 8.3%和 9.7%。东阳市磁性电子材料产业集群被省政府列入块状经济向现代产业集群转型升级示范区，荣获“中国磁都”称号，为公司长远发展提供了有利的发展环境。

财富创造能力

公司主营业务收入和毛利润仍主要来源于电气电子、医药健康、影视文化和新型综合服务四大业务板块，经营多元化程度较高，各产业关联性较弱，有利于分散经营风险；2018 年，公司主营业务收入和毛利润均有所增长，主营业务毛利率较为稳定。

公司主要从事电气电子、医药健康、影视文化和新型综合服务等业务，2018 年上述四大板块收入合计占主营业务收入的比重为 81.46%，同比略有上升。从收入结构来看，2018 年电气电子板块收入占比为 30.49%，仍是公司最大的业务板块，医药健康和影视文化板块收入占比较为稳定，新型综合服务板块收入占比同比提高 4.48 个百分点。公司经营多元化程度较高，各产业关联性较弱，有利于分散经营风险。

2018 年，公司主营业务收入同比增长 12.45%，主要是新型综合服务和医药健康业务规模扩大所致。分板块来看，电气电子板块收入与上年基本持平；随着销售规模的不断扩大，医药健康板块收入保持稳定增长；影视文化板块收入同比增长 8.59%，随着影视城接待游客数量的增长和开业影院的增加，影视旅游和票房收入均有所增长；新型综合服务收入同比增长 39.47%，主要是因为期货业务增加了基差交易大宗商品覆盖面，使得配套贸易收入大幅增加；其他业务主要包括国内贸易、进出口贸易和建筑业务等，收入同比小幅增长。

从主营业务毛利润和毛利率来看，2018 年，公司主营业务毛利润同比增长 9.94%，主要源于医药健康板块毛利润的稳定增长，主营业务毛利率同比基本持平。分板块来看，电气电子板块毛利润小幅增长，毛利率略有提高；医药健康板块毛利润同比增长 22.53%，主要是因为销售规模扩大以及产品结构向高附加值产品调整，此外，随着环保政策趋严，新增产能受限，部分原料药价格有所上涨，得益于上述因素，医药健康板块毛利率同比提高 1.87 个百分点；影视文化板块毛利润小幅增长，毛利率略有下滑；新型综合服务板块毛利润小幅下降，毛利率



同比下降 4.68 个百分点，主要是因为毛利率较低的期货配套贸易业务规模扩大所致；其他业务毛利润占主营业务毛利润的比重仍较低。

2019 年 1~3 月，得益于新型综合服务和医药健康业务规模的扩大，公司主营业务收入同比增长 9.54%，主营业务毛利润和毛利率同比均小幅下降。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主营业务收入和毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	126.45	100.00	535.15	100.00	475.91	100.00	429.29	100.00
电气电子	35.30	27.92	163.18	30.49	163.23	34.30	143.25	33.37
医药健康	25.22	19.94	95.58	17.86	83.63	17.57	73.04	17.01
影视文化	14.65	11.59	53.35	9.97	49.13	10.32	47.24	11.00
新型综合服务	31.18	24.66	123.81	23.14	88.77	18.65	70.56	16.44
其他业务	20.11	15.90	99.24	18.54	91.15	19.15	95.19	22.17
主营业务毛利润	20.87	100.00	93.94	100.00	85.45	100.00	83.90	100.00
电气电子	6.78	32.49	32.36	34.45	30.96	36.23	28.36	33.80
医药健康	6.75	32.34	26.59	28.31	21.70	25.39	17.51	20.87
影视文化	3.99	19.12	15.27	16.26	14.60	17.09	19.29	22.99
新型综合服务	2.53	12.12	12.29	13.08	12.97	15.18	12.24	14.59
其他业务	0.82	3.93	7.43	7.91	5.22	6.11	6.50	7.75
主营业务毛利率	16.50		17.55		17.96		19.54	
电气电子	19.21		19.83		18.97		19.80	
医药健康	26.76		27.82		25.95		23.97	
影视文化	27.24		28.62		29.72		40.83	
新型综合服务	8.11		9.93		14.61		17.35	
其他业务	4.08		7.49		5.73		6.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）电气电子

2018 年，公司电气电子板块整体收入与上年基本持平，毛利润小幅增长，主要经营主体横店东磁、得邦照明和英洛华盈利水平同比均有所提高；受汽车等下游领域需求放缓及中美贸易战影响，公司电气电子板块产品需求面临一定下行压力。

电气电子是公司的第一大业务板块，涉及产业主要包括磁性材料、电子照明和微特电机等。2018 年公司电气电子板块主营业务收入与上年基本持平，毛利润小幅增长。其中，随着产品应用领域的不断拓展，磁性材料收入同比增长 18.50%；电子照明和微特电机收入均略有下降。

**表 3 2018 年及 2019 年 1~3 月公司电气电子板块主营业务收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)**

产品类别	2019 年 1~3 月				2018 年			
	收入	占比	毛利润	占比	收入	占比	毛利润	占比
磁性材料	11.41	32.31	2.07	30.53	56.10	34.38	13.34	41.22
电子照明	8.90	25.21	1.52	22.42	39.95	24.48	6.24	19.28
微特电机	5.81	16.45	0.95	14.01	30.11	18.45	4.57	14.12
其他	9.19	26.03	2.24	33.04	37.02	22.69	8.21	25.37
合计	35.31	100.00	6.78	100.00	163.18	100.00	32.36	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司电气电子板块的主要经营主体为横店东磁、得邦照明和英洛华。2018 年, 横店东磁营业收入同比增长 3.04%, 利润总额同比增长 13.74%, 主要是通过工艺改进和自动化的推进等方式降本增效所致; 得邦照明营业收入与上年基本持平, 利润总额同比增长 19.27%, 主要是加强成本控制以及汇兑损益增加所致; 英洛华营业收入同比增长 14.97%, 利润总额同比增长 16.87%, 一方面是因为处置部分不良资产, 减少亏损, 另一方面持续加大新产品研发的投入力度, 电机系列产品 and 钕铁硼磁性材料盈利保持稳定增长。

表 4 2018 年及 2019 年 1~3 月电气电子板块主要经营主体财务指标 (单位: 亿元、%)

企业名称	期间	期末总资产	期末资产负债率	经营性净现金流	营业收入	利润总额	净利润
横店东磁	2019 年 1~3 月	72.11	33.66	1.85	13.92	1.34	1.13
	2018 年	67.97	30.27	6.89	64.89	7.84	6.89
得邦照明	2019 年 1~3 月	37.01	29.99	0.04	8.90	0.50	0.42
	2018 年	38.38	32.83	1.75	39.95	2.84	2.47
英洛华	2019 年 1~3 月	27.86	19.22	-0.37	4.87	0.36	0.31
	2018 年	28.55	22.25	0.41	21.35	1.53	1.12

数据来源: 根据公司提供资料整理

产品 1: 磁性材料

公司是国内规模最大的磁性材料生产企业, 磁性材料产品种类丰富, 具备较强的规模和技术优势; 2018 年公司磁性材料产销量保持稳定增长, 预计国内汽车销量下滑和中美贸易战将给磁性材料需求带来一定不利影响。

公司磁性材料产品主要由子公司横店东磁和英洛华生产经营, 产品主要包括永磁铁氧体、软磁铁氧体、稀土磁体等, 产品种类丰富, 应用领域广泛。截至 2018 年末, 横店东磁拥有年产 15 万吨铁氧体预烧料、12 万吨永磁铁氧体、3 万吨软磁铁氧体、2 万吨塑胶磁的生产能力, 是国内规模最大的磁性材料生产企业。2018 年横店东磁永磁铁氧体产量约占全国总量的 15%, 约占世界总量的 12%, 市场占有率排名全球第一; 软磁铁氧体产量约占全国总量的 9%, 约占世界总量的 7%, 居领先地位。



公司磁性材料产品研发能力强,设立了国内磁性行业第一家国家级博士后工作站,同时拥有国家级企业技术中心 1 家、省级技术中心 1 家和省级高新技术研发中心 1 家。公司通过与国内部分高等院校合作,具备一定的自主开发国际先进技术产品的能力,部分产品已处于国内领先、国际先进水平,具备了一定与国际大公司竞争的能力。截至 2018 年末,横店东磁在磁性材料领域中主导制定 IEC 国际标准 4 项、参与制定 IEC 国际标准 8 项、主导制定行业标准 7 项,联盟标准 2 项、团队标准 1 项;拥有有效专利 549 项,其中发明专利 237 项,实用新型专利 233 项,外观设计专利 79 项。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司磁性材料产销量情况(单位:万吨、%)

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	3.24	14.53	13.70	12.44
销量	3.22	14.11	13.53	12.42
产销率	99.38	97.11	98.76	99.84

数据来源:根据公司提供资料整理

公司永磁系列产品包括主要应用于汽车、摩托车等电动工具的永磁高档电机磁瓦、主要应用于汽车音响的喇叭磁钢和主要应用于消费电子产品的微波炉磁钢三部分。公司微波炉磁钢处于技术垄断地位,2018 年在国内市场占有率约 85%;喇叭磁产品市场占有率为 30%左右;电机磁瓦市场占有率为 20%左右。公司软磁铁氧体主要包括锰锌铁氧体磁芯、镍锌铁氧体磁芯、铁粉芯、磁粉芯等系列,广泛应用于通信、IT、家电、汽车电子、绿色照明电子、工业控制等领域。

2018 年,公司磁性材料产销量保持稳定增长,产销率略有下降。在公司磁性材料产品销售领域中,汽车领域销售占比较高,2018 年以来,国内汽车销量持续下滑,未来可能给公司磁性材料产品需求带来一定不利影响。此外,中美贸易战给磁性材料需求带来一定不确定性,虽然征税清单中直接涉及磁性材料的金额不大,但压缩机、电机定子、转子、电动机部件等众多磁性材料下游产品被列入清单,预计将间接对磁性材料需求造成一定负面影响。

产品 2: 微特电机

公司微特电机研发实力较强,具有品牌优势;产品种类较多,对单一行业的依赖性较低,风险较为分散;2018 年,公司微特电机产销量小幅增长,产销率有所提高,预计未来中美贸易战或将对微特电机产品终端需求带来一定负面影响。

公司微特电机产品主要由英洛华生产经营。依托拥有的国家级电机技术中心和博士后科研工作站、中国科学院联宜研究院等科研机构,公司在微特电机领域具有较强的技术创新和产品定制能力,截至 2019 年 3 月末,公司在微特电机领域拥有专利 939 项,其中国内外发明专利 150 项,实用新型专利 432 项,外观专



利 357 项，其产品已通过 CCC、CE、UL、FDA、KC、E4 等各类认证。“整体式直流无刷电机”和“可拆卸式齿轮减速机构”等多种专利产品获得了各级政府颁发的专利实施奖，“LINIX”牌微特电机是中国名牌产品，已在 78 个国家注册，并有 7 大类商品在国内进行了专利注册。

表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司微特电机产销量情况（单位：万台、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	97	422	413	301
销量	107	419	397	290
产销率	110.31	99.29	96.13	96.35

数据来源：根据公司提供资料整理

依托较强的研发实力，公司不仅生产标准化微特电机产品，还可根据客户的要求进行特定行业产品订制，目前公司已形成交流电机、直流电机、同步电机、电动推杆、无刷电机、伺服电机、减速器等七大类 200 多个规格、5,000 多个品种、400 多万台的年产能，产品广泛应用于汽车、保健器械、家用电器、工业自动化、办公设备、环保设备等各类动力系统，下游行业需求分散，对单一行业的依赖性较低。公司生产的用于保健、纺织和娱乐的特种交流电机、直流电机在国内拥有较高的市场份额。2018 年，公司微特电机产销量小幅增长，产销率有所提高。公司微特电机产品销售以国内为主，但部分下游客户为出口型企业，预计中美贸易战将对微特电机产品终端需求造成一定不利影响。

产品 3：电子照明

公司电子照明产业发展较快，定位中高端照明市场，得益于产品结构的改善，2018 年盈利水平大幅提高。

公司电子照明业务主要由子公司得邦照明经营，照明灯具产品包括电子节能灯、LED 灯泡及 LED 室内应用产品、照明电子产品和户外照明灯具四大类绿色照明产品，广泛应用于民用、商业照明领域。公司定位中高端照明市场，致力于开发和生产高品质、可靠性能高的节能环保系列照明产品，技术性能和质量均已达到国内领先水平，通过美国 UL、FCC、CUL、欧洲 CE、TUV、GS 和中国的 CCEE 认证，为飞利浦、GE、松下等照明行业龙头持续供货，销售产品中 70%左右为出口，且以贴牌销售为主。

表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司照明电子产销量情况（单位：万只、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	3,259	20,648	29,142	26,824
销量	5,466	26,686	35,170	29,952
产销率	167.72	129.24	120.68	111.66

数据来源：根据公司提供资料整理



传统节能灯市场竞争充分，随着国内补贴政策的陆续退出，行业规模也在不断萎缩。公司积极向 LED 产品扩张，从组装与封装开始，到 2010 年开始小批量生产，随后完成了北美市场 24 个项目开发和认证工作。2018 年以来，公司 LED 光源产品不断升级，行业地位得到巩固。一体化灯具业务快速增长，产品占比从 2017 年的 26% 上升至 2018 年的 40%，并形成包括平面灯具、投光灯、TLED、工矿灯及路灯在内的进入行业前十的产品系列。2018 年公司照明产品产销量大幅下降，但得益于产品结构的改善，盈利水平大幅提高。

（二）医药健康

公司具有较强的药物研发能力，部分产品占据较大市场份额；医药健康产品以原料药和医药中间体为主，竞争相对激烈，未来公司将加大对制剂的研发生产。

公司医药健康业务主要生产原料药、医药中间体、制剂、兽药和医疗器械等。主要经营主体为普洛药业。

表 8 2018 年及 2019 年 1~3 月医药健康板块主要经营主体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	期间	期末总资产	期末资产负债率	经营性净现金流	营业收入	利润总额	净利润
普洛药业	2019 年 1~3 月	57.19	39.57	1.80	16.75	1.36	1.11
	2018 年	57.51	41.85	8.33	63.76	4.62	3.71

数据来源：根据公司提供资料整理

公司目前已经形成完善的质量管理体系和研发团队，拥有两家省级院士工作站、两家国家级博士后科研工作站，一家手性药物及中间体技术国家工程研究中心，现有浙江省“千人计划”专家 3 人、博士 28 人及专职研发人员 400 余人，近年来研发投入占营业收入的比例保持在 4% 以上。另外，公司建成了符合 CGMP 要求的现代化厂房，已有数条生产线分别通过 WHO、OPCW、美国 FDA、欧盟 COS、德国 GMP 和日本 PMDA 等官方认证，为产品进入高端市场奠定了基础。

公司主要产品涉及抗生素类、抗病毒类、抗肿瘤类、心血管类等多个领域，其中抗肿瘤类药物乌苯美司胶囊、口服抗感染药物头孢克肟、阿莫西林克拉维酸钾等制剂产品占较大市场份额；头孢克肟、金刚烷胺、（伪）麻黄碱等原料药占有重要市场地位。公司逐步由抗感染领域向心脑血管类、抗肿瘤类、精神类四大发展领域延伸。公司已向 CFDA 提交注册申请的项目共 12 个；1 个缓释片项目已提交美国 FDA 的 ANDA 注册申请，目前正在评审中；公司治疗脑中风的一类新药索法地尔已完成二期临床，目前正在进行二期临床数据的监察和统计工作。公司正在开展一致性评价工作的品种有 16 个，其中已申报品种 2 个，此外，公司产品新进地方医保品种 11 个，新进国家医保品种 1 个。2018 年，普洛药业在中国制药工业百强和中国医药工业百强分别排名第 37 位和第 49 位。



医药健康业务产品以原料药和医药中间体为主，竞争相对激烈，未来公司将加大对制剂的研发和生产投入。公司在重视技术创新的同时，实施产品结构调整，淘汰生产工艺落后、高耗能、高污染的产品，向制剂、生物制药和能耗低、污染小的原料药、中间体方向发展。

（三）影视文化

公司拥有亚洲规模最大的影视基地，院线业务国内排名保持前列，影视文化业务收入和利润保持增长，未来发展潜力较大。

公司是全国最大的民营影视企业之一，业务涉及影视服务、影视旅游、院线影城以及影视制作等完整的影视产业链，提供从影视实景基地、基地旅游服务、影视拍摄服务、影视制作生产和电影院线发行、影视专业人才组织与培养等完整产业链服务。公司影视文化业务的经营主体为浙江横店影视城有限公司（以下简称“横店影视城”）和横店影视。

表 9 2018 年及 2019 年 1~3 月影视文化板块主要经营主体财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	期间	期末总资产	期末资产负债率	经营性净现金流	营业收入	利润总额	净利润
横店影视城	2019 年 1~3 月	114.74	67.16	-0.02	4.73	-0.38	-0.38
	2018 年	109.63	65.28	1.49	19.88	0.86	0.64
横店影视	2019 年 1~3 月	33.71	30.32	1.93	8.74	2.08	1.59
	2018 年	32.27	32.13	6.67	27.24	4.23	3.21

数据来源：根据公司提供资料整理

横店影视城是我国首批 4A 级国家旅游区，并于 2010 年 4 月 18 日被国家旅游局授予“国家 5A 级旅游景区”。横店影视城位于国家广电总局批准的首家国家级影视产业实验基地浙江横店影视产业实验区内，截至 2019 年 3 月末，横店影视城已建成秦王宫、明清官苑、清明上河图等 30 余个大型影视拍摄基地和 30 余座高科技大型室内摄影棚，成为亚洲规模最大的影视基地，初步形成了从剧本创作到影视制作、影视发行和影视后产品开发的较为完善的影视产业链。随着影视城建设和旅游开发力度的扩大，公司影视旅游收入保持增长，2018 年度，横店影视城接待游客 1,608 万人次，接待影视摄制组 370 个，接待广告摄制组 45 个，同比均有所增加。

影视产业实验区是 2004 年经国家广电总局批准的第一个国家级影视产业实验基地，截至 2019 年 3 月末，已引进包括光线传媒、保利博纳、阿里影视等 1,215 家影视文化知名企业入驻，入区工作室累计达到 684 家。

**表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司影视旅游业务情况**

类别	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
游客接待数量（万人次）	361	1,608	1,570	1,577
影视摄制组（个）	88	370	294	271
广告摄制组（个）	19	45	36	34
影视旅游收入（亿元）	4.73	19.88	18.88	16.37

数据来源：根据公司提供资料整理

横店影视经国家广电总局电影局批准，2008 年 9 月份组建了浙江横店电影院线，是全国第二条跨省民营院线，并于 2009 年 1 月正式运作，对所属影城实施统一供片，通过自身连锁经营的优势，不断提升公司盈利能力和品牌影响力。2018 年，公司继续加快影院全国布局，新开影院 52 家，其中华北区域 7 家、东北区域 4 家、华东区域 14 家、中南区域 15 家、西南区域 10 家、西北区域 2 家，截至 2018 年末，公司自建影城 316 家，拥有银幕数 1,996 块。2018 年，实现票房收入 24.61 亿元，同比增长 8.32%，在全国电影院线票房排名第 8 位，其中自营影院票房收入 21.10 亿元，同比增长 5.45%，在影院投资公司中票房收入排名第 3 位。

（四）新型综合服务

公司拥有目前国内规模最大的期货公司之一，同时为浙商银行第三大股东，与多家金融机构合作设立基金，金融业务发展潜力较大。

公司的新型综合服务主要为大宗商品购销、投资银行、期货、小额贷款及航空等新型服务领域。其中，公司大宗商品购销业务主要经营主体为公司本部，业务品种主要为电解铜、铝锭、锌锭和硅铁等大宗商品。

金融投资方面，公司主要以直接投资或参股方式进行，其中公司参股浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”），截至 2018 年末公司对浙商银行的持股比例为 6.64%，为其第三大股东；公司先后与上海国际集团有限公司、光大金控资产管理有限公司、国信证券股份有限公司、深圳市创新投资集团有限公司等单位合作设立了四个基金。

公司期货业务的经营主体为南华期货股份有限公司（以下简称“南华期货”），主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理业务、证券投资基金代销业务，为全牌照类综合性期货公司。目前设有上海、北京、宁波、深圳等 5 家分公司及广州、天津等 35 家营业部，期货代理交易额、客户保证金总量、资产管理业务规模均位居行业前列。截至 2019 年 3 月末，南华期货注册资本为 5.1 亿元，是国内规模最大的期货公司之一。2018 年，南华期货实现营业收入 45.03 亿元，利润总额 1.46 亿元。此外，公司联合多家资金实力雄厚企业、自然人共同投资创办了金牛小贷，主要从事小额贷款业务。



航空业务板块的经营主体为浙江横店航空产业有限公司（以下简称“横店航空”），目前正处于培育期，开辟有工业、农林等飞行作业，以及飞行培训、空中旅游、航空器托管与维修、应急救援、航空科普教育、飞机装配等业务。2018 年，横店通用机场正式投入使用，成为全国第一个镇级通用机场。目前，机场跑道长 800 米，拟进行扩建改造，打造大型通用机场（公务机场），推动横店地区发展成为华东立体旅游集散中心。

偿债来源

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅增长，债务融资渠道较为通畅，资产变现能力较好。

（一）盈利

2018 年，公司主营业务收入有所增长，毛利率保持稳定，期间费用率有所下降；投资收益大幅减少，少数股东损益增加，公司净利润水平有所下降。

2018 年，公司主营业务收入为 535.15 亿元，同比增长 12.45%；毛利率为 17.55%，同比变化不大；公司利润总额为 34.24 亿元，同比变化不大；投资收益大幅减少，少数股东损益大幅增加，净利润同比下降 11.60%。

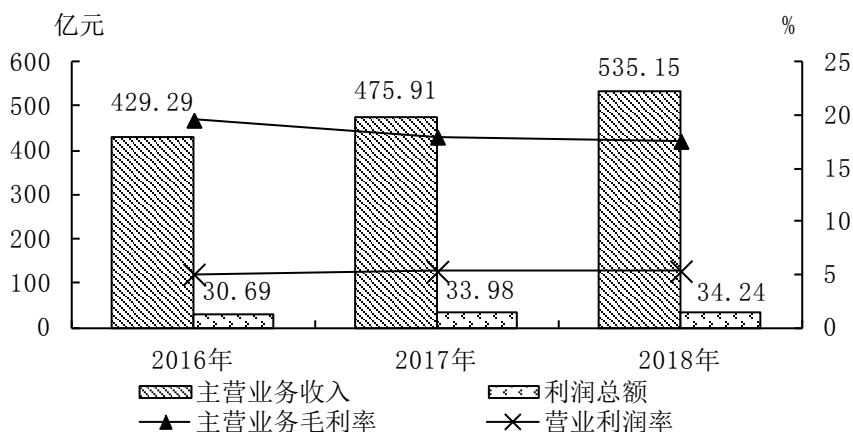


图 1 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用为 61.37 亿元，同比增长 6.53%。其中，营业费用同比增加 3.58 亿元，管理费用同比增加 1.58 亿元，财务费用同比减少 1.40 亿元。同期，公司期间费用率为 11.47%，同比下降 0.64 个百分点，公司期间费用控制能力有所提高。

**表11 2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

项目	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
营业费用	4.65	23.19	19.60	17.19
管理费用	7.55	29.32	27.73	32.46
财务费用	2.50	8.86	10.27	8.11
期间费用	14.70	61.37	57.60	57.76
期间费用/营业收入	11.62	11.47	12.10	13.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年，公司投资收益为3.31亿元，主要为公司收到浙商银行股份有限公司、上海金融发展投资基金（有限合伙）分红收益以及短期投资收益，投资收益同比减少2.16亿元，主要是股权转让收益大幅减少所致。同期，公司总资产报酬率为5.70%，同比提高0.17个百分点；净资产收益率为8.65%，同比下降0.81个百分点。

2019年1~3月，公司主营业务收入为126.45亿元，同比增长9.54%；毛利率为16.50%，同比下降2.72个百分点；期间费用为14.70亿元，同比增长9.83%，期间费用率同比变化不大；投资收益和营业外收支净额规模均较小，对利润影响较小；利润总额和净利润分别为7.05亿元和4.95亿元，同比分别下降23.33%和13.74%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.25%和1.78%，同比均略有下降。

（二）自由现金流

2018年，公司经营性现金流的净流入规模同比大幅增加，对债务及利息的保障能力大幅提升；公司在建项目总投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

2018年，公司经营性净现金流为35.46亿元，同比增加30.23亿元，主要是经营性应付项目的减少同比大幅收窄所致，经营性净现金流对债务及利息的保障能力大幅提升，但公司经营性净现金流存在一定不稳定性。同期，公司投资性现金流为-18.31亿元，仍保持净流出状态，但净流出规模大幅收窄，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅减少所致。

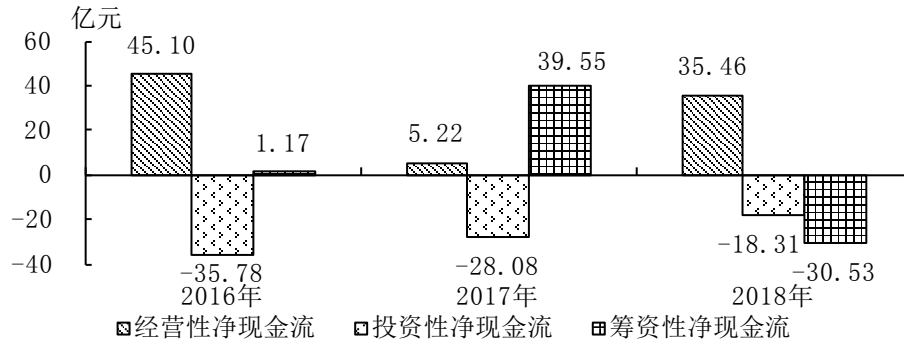


图2 2016~2018年公司现金流情况

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019年1~3月, 公司经营性净现金流为3.94亿元, 同比增加1.55亿元; 投资性净现金流为-9.16亿元, 净流出规模同比扩大4.99亿元。

表12 截至2019年3月末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	项目 总投资	已完成 投资	未来预计资金投入		
			2019年 4~12月	2020年	2021年 及以后
梦外滩项目	29.55	13.65	1.65	3.00	11.25
收购和建设影院项目	22.00	14.39	3.87	3.74	-
广州街·香港街景区业态转型二期项目	15.00	0.57	0.93	1.50	12.00
横店影视产业园摄影棚项目	30.00	1.75	1.25	3.00	24.00
东阳、横店天然气利用工程	5.00	2.70	0.90	0.70	0.70
横店机场建设二期(改扩建)	20.00	0.09	-	-	-
合计	121.55	33.15	8.61	11.94	47.95

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至2019年3月末, 公司主要在建项目6个, 主要为影视文化板块投资建设的项目, 在建项目计划总投资金额121.55亿元, 已完成投资33.15亿元, 尚需投资88.40亿元, 未来仍面临较大的资本支出压力。

(三) 债务收入

公司债务融资仍以银行借款和发行债券为主, 债务融资渠道较为畅通, 控股5家上市公司, 在资本市场具有较强的再融资能力; 2018年, 公司到期兑付债券规模较大, 筹资性净现金流由净流入转为净流出。

2018年, 公司筹资性净现金流为-30.53亿元, 由净流入转为净流出, 主要是到期兑付债券所致。2019年1~3月, 筹资性净现金流为8.57亿元, 由净流出转为净流入, 主要是支付其他与筹资活动有关的现金大幅减少所致。

**表13 2016~2018年及2019年1~3月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	68.60	214.97	223.71	173.64
借款所收到的现金	53.60	191.90	151.89	146.86
筹资性现金流出	60.03	245.50	184.16	172.47
偿还债务所支付的现金	45.39	182.18	132.17	122.53

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务收入主要为银行借款和发行债券，公司与银行保持良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 417.57 亿元，尚未使用银行授信额度 260.27 亿元，仍存在较大融资空间。公司在债券市场上发行过多期债券，直接融资渠道较为通畅。此外，公司控股 5 家上市公司，在资本市场具有较强的再融资能力。

（四）外部支持

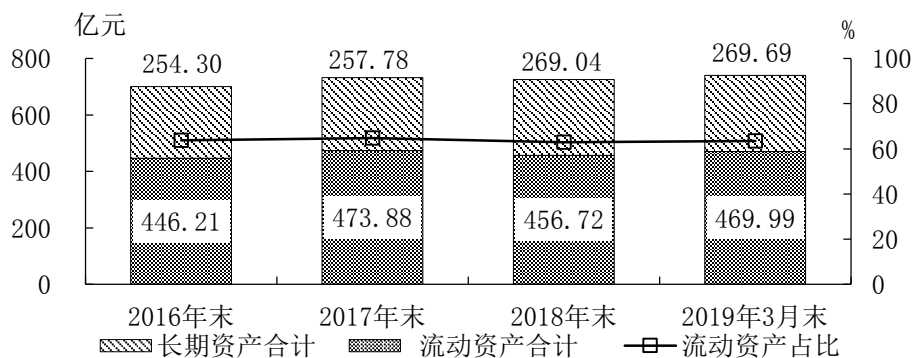
公司获得的外部支持以政府补助为主，对偿债来源的贡献程度有限。

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司补贴收入分别为 0.11 亿元和 0.07 亿元，主要为政府补助；公司在生产经营活动中获得了国家和地方政府在税收、资金、进出口、新产品开发和影视旅游等方面提供的多项优惠政策。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模较为稳定，仍以流动资产为主；其他应收款占比较大，对资金形成一定占用，且受限货币资金规模相对较大。

2018 年末，公司资产规模同比变动不大，流动资产占比同比下降 1.84 个百分点，资产结构仍以流动资产为主。2019 年 3 月末，公司总资产为 739.69 亿元，较 2018 年末略有增长，流动资产占比为 63.54%。

**图3 2016~2018年末及2019年3月末公司资产情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货、应收账款和短期投资等构成，2018 年末上述五项合计在流动资产中的占比为 95.99%。2018 年末，公司



货币资金为 129.42 亿元，同比下降 6.78%，其中受限的金额 62.05 亿元，包括定期存款 57.21 亿元、票据保证金 4.41 亿元和信用证等其他保证金 0.43 亿元。同期，其他应收款为 120.37 亿元，同比变化不大，主要为南华期货存放于各个交易所的保证金和往来款，其中账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 97.55%，其他应收款合计计提坏账准备 0.53 亿元；其他应收款期末余额前 5 名欠款金额合计 40.52 亿元，占其他应收款总额的 33.51%。

表14 2018年末其他应收账款前五大客户情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占期末其他应收款总额比重	账龄	款项性质
横店经济发展促进会	11.23	9.29	1年以内	关联公司往来款
上海期货交易所	8.78	7.27	1年以内	货币保证金
金华文荣医院	7.38	6.11	1年以内	关联公司往来款
大连商品交易所	6.86	5.67	1年以内	货币保证金
中国金融期货交易所	6.26	5.18	1年以内	货币保证金
合计	40.52	33.51	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司存货为 86.20 亿元，同比变化不大，主要为原材料、库存商品和开发成本等。应收账款为 54.00 亿元，同比增长 9.47%，主要为应收货款，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 93.95%，应收账款合计计提坏账准备 2.77 亿元；应收账款期末余额前 5 名欠款金额合计 5.18 亿元，占应收账款总额的 9.59%。短期投资为 48.43 亿元，同比下降 17.87%，主要为委托理财和银行基金。2019 年 3 月末，公司流动资产为 469.99 亿元，较 2018 年末略有增长，其中货币资金较 2018 年末增长 15.63%，短期投资较 2018 年末下降 34.85%，主要是公司赎回部分理财所致；预付款项较 2018 年末增长 27.78%，主要是预付的未结算设备款、工程款增加所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

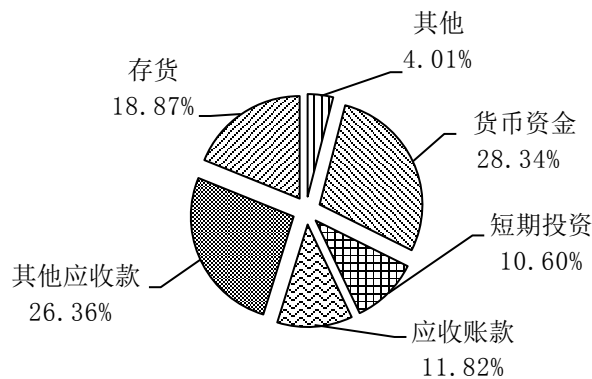


图 4 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



公司长期资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成，2018 年末上述四项合计在长期资产中的占比为 94.18%。2018 年末，公司固定资产为 131.02 亿元，同比变化不大，主要包括房屋建筑物、机器设备和办公设备等；在建工程为 45.87 亿元，同比增长 27.13%，主要为横店影视城在建项目和在建通用机场等；长期股权投资为 43.78 亿元，同比变化不大，主要包括对浙商银行股份有限公司、上海金融发展投资基金（有限合伙）和三六零安全科技股份有限公司等的投资；无形资产为 32.74 亿元，同比下降 7.12%，主要为土地使用权。2019 年 3 月末，公司长期资产各主要科目较 2018 年末均变化不大。

2018 年，公司应收账款周转天数为 34.75 天，存货周转天数为 70.54 天，周转效率同比均略有提高；2019 年 1~3 月，应收账款周转天数为 39.48 天，周转效率同比变化不大，存货周转天数为 74.80 天，周转效率同比有所提高。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产总额为 101.63 亿元，占总资产的比重为 13.74%，占净资产的比重为 41.42%。其中，公司抵押的房产和土地账面价值为 29.00 亿元，通过抵押获得银行借款余额为 20.73 亿元；受限货币资金为 72.63 亿元，主要为票据保证金和南华期货保证金存款。此外，公司直接或间接持有英洛华股份数为 56,737 万股，其中质押股份数为 19,450 万股，占公司持股总数的 34.28%；公司直接或间接持有普洛药业股份数为 60,117 万股，其中质押股份数为 25,575 万股，占公司持股总数的 42.54%；公司直接或间接持有横店东磁股份数为 83,045 万股，其中质押股份数为 14,000 万股，占公司持股总数的 16.86%。按 2019 年 3 月末英洛华每股净资产 1.96 元，普洛药业每股净资产 2.93 元，横店东磁每股净资产 2.91 元作价，公司质押股份合计 15.38 亿元。公司以持有的天津奇信志成科技有限公司（以下简称“奇信志成”）1.31%股权为奇信志成关于奇虎 360 私有化银团贷款提供质押担保。

公司经营现金流保持较大规模的净流入，债务融资渠道较为通畅，流动性偿债来源较为充足；清偿性偿债来源为可变现资产，资产变现能力较好。

公司流动性偿债来源以经营性现金流和债务收入为主。2018 年，公司经营现金流持续净流入且同比大幅增长；债务融资渠道较为畅通，仍存在较大融资空间；货币资金规模较大，但受限货币资金占比较高，整体来看，公司流动性偿债来源较为充足。公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年以来，公司资产仍以流动资产为主，受限资产占总资产比重一般，资产变现能力较好。

偿债能力

2018 年末，公司负债规模略有减少，仍以流动负债为主；短期有息债务在总有息债务中占比较高，公司仍面临较大的短期偿债压力。

2018 年末，公司负债规模同比下降 5.81%，仍以流动负债为主。2019 年 3



月末，公司总负债为 425.10 亿元，较 2018 年末增长 3.64%，流动负债占比为 81.86%。

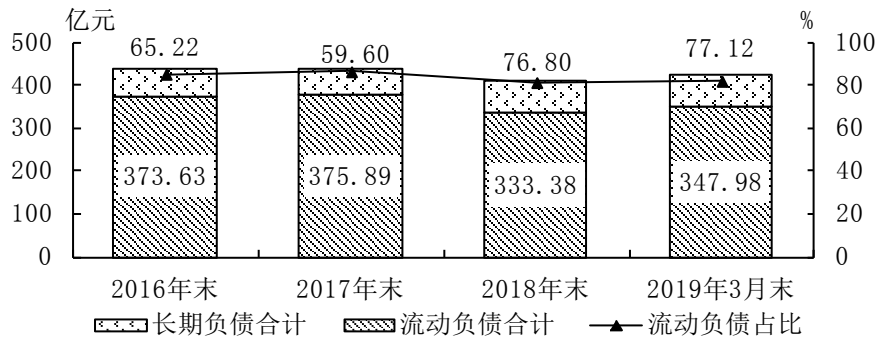


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款、应付票据、预收账款和应付短期融资券构成，2018 年末上述六项合计在流动负债中的占比为 94.99%。2018 年末，公司短期借款为 122.48 亿元，同比增长 5.39%，其中保证担保借款 58.32 亿元，信用借款 36.44 亿元，抵押借款 15.90 亿元；其他应付款为 100.76 亿元，同比下降 13.84%，主要是南华期货应付货币保证金减少所致；应付账款为 39.27 亿元，同比变化不大，主要为应付供应商货款和工程款；应付票据为 23.72 亿元，同比增长 50.04%，主要是票据结算方式增加所致；预收账款为 21.16 亿元，同比小幅增长；应付短期融资券为 18.00 亿元，包括“18 横店 CP001”10.00 亿元和“18 横店 SCP002”8.00 亿元，同比减少 10.00 亿元。2019 年 3 月末，公司流动负债为 347.98 亿元，与 2018 年末相比变动不大，其中，应付票据增长 27.30%，预收账款增长 11.31%，应付短期融资券增加 5.00 亿元，流动负债其他主要科目较 2018 年末均变动不大。

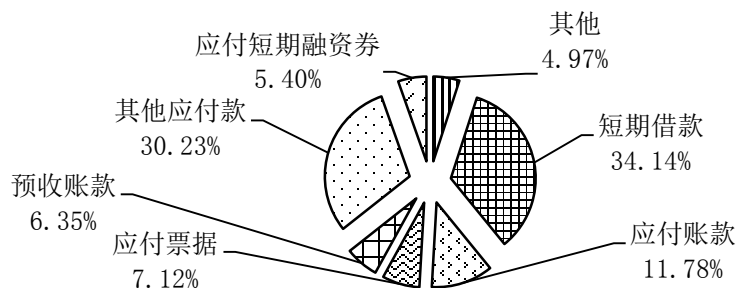


图 6 2018 年末公司流动负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司长期负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，2018 年末上述三项合计在长期负债中的占比为 99.98%。2018 年末，公司应付债券为 41.50



亿元，同比变化不大，包括“11 横店债”12.00 亿元、“17 横店 MTN001”25.00 亿元以及子公司南华期货发行的 2015 年度次级债券 4.50 亿元；长期借款为 26.68 亿元，同比增加 17.15 亿元，主要系公司调整债务结构所致；长期应付款为 8.60 亿元，同比变化不大。2019 年 3 月末，公司长期负债主要科目较 2018 年末均变动不大。

有息债务方面，截至 2019 年 3 月末，公司总有息债务规模为 244.27 亿元，占总负债的比重为 57.46%，占比持续提高。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	176.15	156.41	183.88	148.39
长期有息债务	68.12	68.18	51.03	58.42
总有息债务	244.27	224.59	234.90	206.81
总有息债务占总负债比重	57.46	54.75	53.94	47.13

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，短期有息债务在总有息债务中占比为 72.11%，公司面临较大的短期偿债压力。

表 16 截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	>3 年	合计
金额	176.15	47.25	5.65	15.22	244.27
占比	72.11	19.34	2.31	6.23	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.44 亿元，担保比率为 2.68%；其中为南华发展集团有限公司银行借款提供 4.75 亿元的担保，以持有的奇信志成 1.31% 股权为奇信志成关于奇虎 360 私有化银团贷款提供质押担保。

2018 年末，公司所有者权益有所增长，未分配利润占所有者权益比重仍较大，对权益稳定性有一定影响。

2018 年末，公司所有者权益为 241.45 亿元，同比增长 6.64%，其中实收资本为 20.00 亿元，同比无变化；资本公积为 87.80 亿元，盈余公积为 56.63 亿元，同比均变化不大；未分配利润为 77.02 亿元，随着利润的积累，同比增长 21.04%，未分配利润占所有者权益比重仍较大，对权益稳定性有一定影响。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 245.35 亿元，所有者权益规模及结构较 2018 年末均变动不大。

公司盈利对利息的保障程度仍较高，流动性来源对流动性消耗覆盖程度较好，清偿性还本付息能力一般。

2018 年，公司 EBIT 利息保障倍数为 3.57 倍，EBITDA 利息保障倍数为 5.13



倍，同比均略有提高，盈利对利息的保障程度仍较高。

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅增长，对债务及利息的保障能力均大幅提高。截至 2018 年末，公司货币资金为 129.42 亿元，规模较大，但受限货币资金占比较高；公司债务融资渠道较为通畅，尚未使用银行授信额度能够为流动性偿债来源提供较好的补充。2018 年，公司流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 1.92 倍，公司流动性还本付息能力较好。

2018 年末，公司资产负债率为 56.52%，债务资本比率为 41.58%，同比均有所下降；流动比率和速动比率分别为 1.37 倍和 1.11 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度同比略有提高。2018 年末，可变现资产对负债总额的覆盖倍数为 0.89 倍，公司清偿性还本付息能力一般。

结论

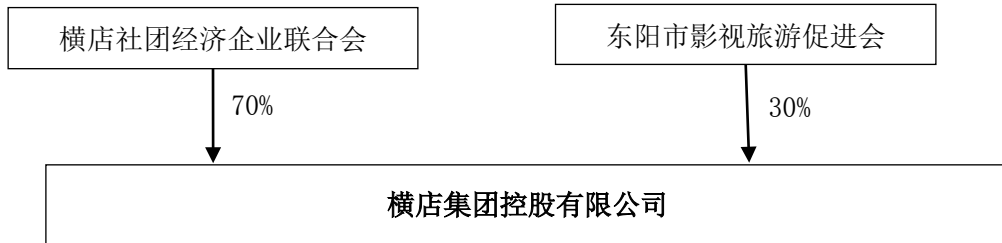
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司涉足电气电子、医药健康、影视文化和新型综合服务四大业务板块，经营多元化程度较高，各产业关联性较弱，有利于分散经营风险；2018 年，公司主营业务收入和毛利润均有所增长；公司控股五家上市公司，股权融资渠道较为畅通。但公司有息债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力；未分配利润占净资产比重仍较大，对所有者权益的稳定性有一定影响；在建工程较多，未来面临较大的资本支出压力。

综合分析，大公对公司“11 横店债”和“17 横店 MTN001”信用等级维持 AA+，“19 横店 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



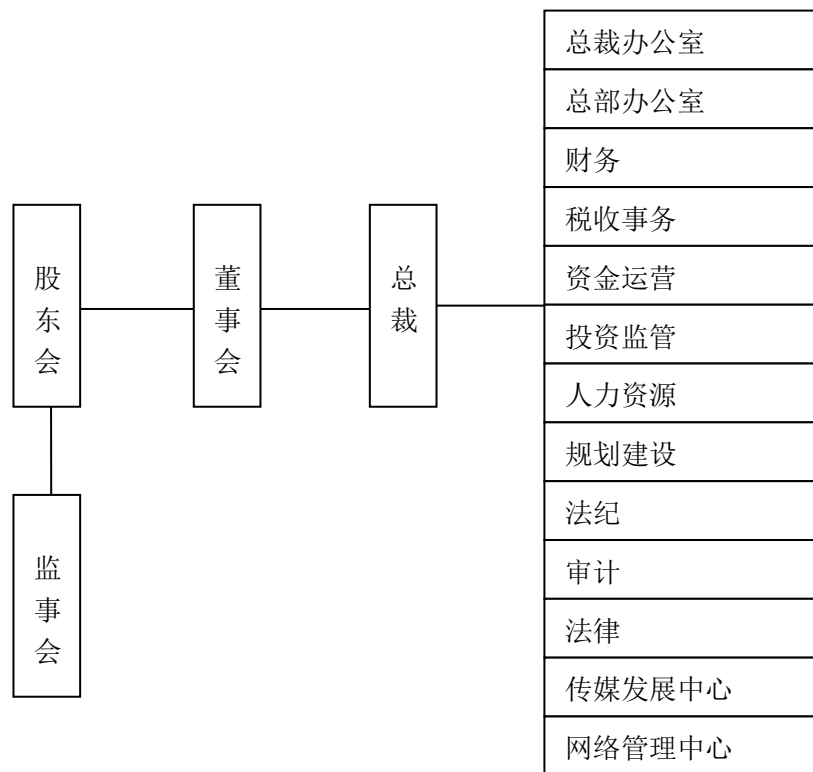
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末横店集团控股有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末横店集团控股有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年 3 月末横店集团控股有限公司主要子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	享有表决权比例
1	横店集团东磁股份有限公司	164,360	50.02	50.02
2	横店集团东磁有限公司	3,000	100.00	100.00
3	英洛华科技股份有限公司	113,368	39.38	50.05
4	横店集团得邦照明股份有限公司	40,800	48.00	66.75
5	横店集团英洛华电气有限公司	10,000	100.00	100.00
6	浙江全方音响科技有限公司	3,000	100.00	100.00
7	横店集团得邦有限公司	1,000	100.00	100.00
8	横店集团上海产业发展有限公司	6,000	100.00	100.00
9	太原刚玉产业发展有限公司	2,000	100.00	100.00
10	普洛药业股份有限公司	117,852	28.08	51.01
11	横店集团康裕药业有限公司	10,000	100.00	100.00
12	横店集团家园化工有限公司	20,000	100.00	100.00
13	浙江埃森化学有限公司	15,000	80.00	100.00
14	浙江新纳材料科技有限公司	8,000	100.00	100.00
15	东阳市新锐科技有限公司	5,000	100.00	100.00
16	浙江微度医疗器械有限公司	8,000	75.00	100.00
17	横店文荣医院	200	100.00	100.00
18	浙江横店影视城有限公司	50,160	100.00	100.00
19	横店影视股份有限公司	45,300	80.35	88.30
20	浙江横店影视投资有限公司	5,000	100.00	100.00
21	横店影视制作有限公司	10,000	90.00	100.00
22	浙江横店影业有限公司	5,000	100.00	100.00
23	浙江横店影视产权交易中心有限公司	10,000	70.00	70.00
24	浙江横店柏品影视传媒有限公司	1,000	80.00	100.00
25	浙江横店全媒体有限公司	5,000	98.00	98.00
26	浙江好乐多商贸有限公司	3,160	100.00	100.00
27	杭州九里松度假酒店有限责任公司	6,000	100.00	100.00
28	浙江横店体育发展有限公司	1,000	100.00	100.00
29	南华期货股份有限公司	51,000	83.36	87.28
30	东阳市金牛小额贷款有限公司	40,000	50.00	50.00
31	东阳市横店非融资性担保有限公司	5,000	100.00	100.00
32	横店资本管理有限公司	10,000	100.00	100.00
33	东阳市横店自来水有限公司	525	100.00	100.00
34	东阳市燃气有限公司	5,000	100.00	100.00
35	浙江横店航空产业有限公司	10,000	100.00	100.00
36	东华通用航空有限公司	9,000	100.00	100.00
37	横店集团房地产开发有限公司	13,000	100.00	100.00
38	浙江横店建筑工程有限公司	36,000	90.00	100.00



1-4 截至2019年3月末横店集团控股有限公司主要子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	享有表决权比例
39	浙江横店进出口有限公司	5,000	100.00	100.00
40	东阳市益特贸易有限公司	5,000	90.00	90.00
41	浙江横店元禹投资有限公司	3,000	78.00	78.00
42	浙江横店创业投资有限公司	3,000	90.00	90.00
43	金华恒影投资合伙企业(有限合伙)	4,320	55.56	55.56

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 横店集团控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
资产类				
货币资金	1,496,503	1,294,202	1,388,359	1,465,034
短期投资	315,555	484,329	589,739	459,238
应收票据	70,293	63,787	89,117	59,614
应收账款	569,366	539,971	493,256	434,969
预付账款	125,957	98,570	97,908	86,848
其他应收款	1,226,840	1,203,707	1,205,394	1,234,201
存货	893,084	861,984	867,107	721,225
流动资产合计	4,699,928	4,567,227	4,738,769	4,462,075
长期股权投资	440,049	437,763	435,899	438,093
固定资产	1,330,261	1,310,151	1,330,942	1,297,289
在建工程	456,092	458,652	360,761	363,837
无形资产	327,149	327,369	352,450	352,701
长期待摊费用	134,714	147,907	86,454	80,920
资产总计	7,396,869	7,257,646	7,316,527	7,005,029
占资产总额比 (%)				
货币资金	20.23	17.83	18.98	20.91
短期投资	4.27	6.67	8.06	6.56
应收票据	0.95	0.88	1.22	0.85
应收账款	7.70	7.44	6.74	6.21
预付账款	1.70	1.36	1.34	1.24
其他应收款	16.59	16.59	16.47	17.62
存货	12.07	11.88	11.85	10.30
流动资产合计	63.54	62.93	64.77	63.70
长期股权投资	5.95	6.03	5.96	6.25
固定资产	17.98	18.05	18.19	18.52
在建工程	6.17	6.32	4.93	5.19
无形资产	4.42	4.51	4.82	5.03
长期待摊费用	1.82	2.04	1.18	1.16



2-2 横店集团控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
负债类				
短期借款	1,224,846	1,137,687	1,079,553	867,245
应付账款	405,345	392,735	390,058	357,237
应付票据	301,926	237,173	158,078	263,863
预收账款	235,559	211,631	194,567	188,399
其他应付款	960,860	1,007,555	1,169,426	1,527,465
应付短期融资券	230,000	180,000	280,000	240,000
一年内到期的长期负债	4,769	9,207	321,139	112,785
流动负债合计	3,479,790	3,333,813	3,758,918	3,736,311
长期借款	266,186	266,827	95,299	269,249
应付债券	415,000	415,000	414,978	314,945
长期应付款	89,789	86,030	82,014	67,851
长期负债合计	771,175	768,013	595,985	652,201
负债合计	4,250,965	4,101,826	4,354,903	4,388,512
占负债总额比 (%)				
短期借款	28.81	27.74	24.79	19.76
应付账款	9.54	9.57	8.96	8.14
应付票据	7.10	5.78	3.63	6.01
预收账款	5.54	5.16	4.47	4.29
其他应付款	22.60	24.56	26.85	34.81
应付短期融资券	5.41	4.39	6.43	5.47
一年内到期的长期负债	0.11	0.22	7.37	2.57
流动负债合计	81.86	81.28	86.31	85.14
长期借款	6.26	6.51	2.19	6.14
应付债券	9.76	10.12	9.53	7.18
长期应付款	2.11	2.10	1.88	1.55
长期负债合计	18.14	18.72	13.69	14.86
权益类				
少数股东权益	692,435	741,336	697,451	589,730
实收资本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	878,003	878,003	881,589	806,938
盈余公积	566,257	566,257	546,269	524,904
未分配利润	809,209	770,224	636,315	494,945
股东权益合计	2,453,469	2,414,484	2,264,173	2,026,787



2-3 横店集团控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
损益类				
主营业务收入	1,264,549	5,351,525	4,759,122	4,292,855
主营业务成本	1,055,806	4,412,142	3,904,613	3,453,857
主营业务税金及附加	8,626	44,711	44,737	48,723
主营业务利润	200,117	894,673	809,772	790,275
其他业务利润	6,211	4,669	18,686	3,841
营业费用	46,461	231,857	196,033	171,913
管理费用	75,473	293,156	277,330	324,628
财务费用	25,019	88,648	102,659	81,098
营业利润	59,374	285,681	252,435	216,477
投资收益	2,929	33,091	54,656	53,091
补贴收入	712	1,089	4,286	6,631
营业外收支净额	7,503	22,539	28,404	30,712
利润总额	70,518	342,400	339,782	306,912
所得税	14,373	69,393	59,641	56,865
少数股东损益	6,627	82,121	64,200	50,010
净利润	49,518	190,886	215,941	200,037
占营业收入比 (%)				
主营业务成本	83.49	82.45	82.04	80.46
主营业务税金及附加	0.68	0.84	0.94	1.13
主营业务利润	15.83	16.72	17.02	18.41
其他业务利润	0.49	0.09	0.39	0.09
营业费用	3.67	4.33	4.12	4.00
管理费用	5.97	5.48	5.83	7.56
财务费用	1.98	1.66	2.16	1.89
营业利润	4.70	5.34	5.30	5.04
投资收益	0.23	0.62	1.15	1.24
补贴收入	0.06	0.02	0.09	0.15
营业外收支净额	0.59	0.42	0.60	0.72
利润总额	5.58	6.40	7.14	7.15
所得税	1.14	1.30	1.25	1.32
少数股东损益	0.52	1.53	1.35	1.16
净利润	3.92	3.57	4.54	4.66
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	39,400	354,567	52,248	451,000
投资活动产生的现金流量净额	-91,550	-183,097	-280,758	-357,832
筹资活动产生的现金流量净额	85,678	-305,323	395,507	11,672



2-4 横店集团控股有限公司主要财务指标

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
主要财务指标				
EBIT (万元)	92,612	413,583	404,282	352,285
EBITDA (万元)	159,198	593,652	573,033	513,303
总有息债务 (万元)	2,442,726	2,245,894	2,349,048	2,068,087
主营业务毛利率 (%)	16.51	17.55	17.96	19.54
营业利润率 (%)	4.70	5.34	5.30	5.04
总资产报酬率 (%)	1.25	5.70	5.53	5.03
净资产收益率 (%)	1.78	8.65	9.46	9.56
资产负债率 (%)	57.47	56.52	59.52	62.65
债务资本比率 (%)	43.71	41.58	44.23	44.15
长期资产适合率 (%)	145.71	146.31	138.62	128.54
流动比率 (倍)	1.35	1.37	1.26	1.19
速动比率 (倍)	1.09	1.11	1.03	1.00
保守速动比率 (倍)	0.45	0.41	0.39	0.41
存货周转天数 (天)	74.80	70.54	73.22	77.91
应收账款周转天数 (天)	39.48	34.75	35.11	37.69
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.16	10.00	1.39	12.95
经营性净现金流/总负债 (%)	0.94	8.39	1.20	10.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.10	3.06	0.46	5.48
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.60	3.57	3.52	4.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.46	5.13	4.99	6.23
现金比率 (%)	43.01	38.82	36.94	39.21
现金回笼率 (%)	112.54	105.54	109.51	111.39
担保比率 (%)	2.68	2.67	2.43	7.30



附件3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



附件 5 短期融资券信用等级符号和定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。