



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 横店集团控股有限公司 主体与相关债项2020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
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】002 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“19 横店 CP002”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+，评级展望稳定，“19 横店 CP002”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  
二〇二〇年二月二十日





## 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(天)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 横店 CP002	10	366	A-1	A-1	2019.08

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	788.68	725.76	731.65	700.50
所有者权益	255.38	241.45	226.42	202.68
总有息债务	252.43	224.59	234.90	206.81
营业收入	444.79	535.15	475.91	429.29
净利润	19.65	19.09	21.59	20.00
经营性净现金流	41.52	35.46	5.22	45.10
毛利率	15.46	17.55	17.96	19.54
总资产报酬率	3.78	5.70	5.53	5.03
资产负债率	58.17	56.52	59.52	62.65
债务资本比率	43.35	41.58	44.23	44.15
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	7.44	5.13	4.99	6.23
经营性净现金流 / 总负债	9.56	8.39	1.20	10.72

注: 公司提供了 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月财务报表, 为旧会计准则, 立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2016~2018 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1~9 月财务报表未经审计。

## 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, 公司继续保持多元化经营模式, 有助于分散经营风险, 公司在磁性材料领域仍保持较强的规模和技术优势, 影视文化业务仍保持国内前列, 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, 有息债务规模依旧较大, 短期偿债压力较大, 未来仍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仍较高, 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, 继续保持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, 公司影视文化板块仍保持较强的市场竞争力;
- 公司债务融资渠道较为畅通, 控股 6 家上市公司, 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摩擦等因素影响, 公司电气电子板块产品需求面临一定下行压力;
- 公司有息债务规模较大, 短期有息债务在总有息债务中占比依旧较高, 面临较大的短期偿债压力;
- 公司项目投资规模较大, 未来仍面临较大的资本支出压力。

评级小组负责人: 王 鹏  
 评级小组成员: 孙 博 丁思帆  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67313555  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公报信用评级方法总论》（版本号为 PF-FFL-2019-V.2），该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.00</b>
（一）宏观环境	5.06
（二）行业环境	4.93
（三）区域环境	5.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.41</b>
（一）产品与服务竞争力	4.96
（二）盈利能力	6.28
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.24</b>
（一）债务结构	2.96
（二）流动性偿债来源	5.67
（三）清偿性偿债来源	5.16
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 横店 CP002	A-1	2019/08/19	王鹏、孙博、刘银玲	《电气设备制造企业信用评级方法》（PF-DQZZ-2019-V.2）、《制药企业信用评级方法》（PF-YYZZ-2019-V.3）	点击阅读全文
AA+/稳定	11 横店 CP01	A-1	2011/08/12	孙鹏、俞立	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2010/05/18	徐熙淼、孙洪罡	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	08 横店 CP01	A-1	2008/05/20	苏延辉、杨贺	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文
A+/稳定	06 横店 CP01	A-1	2006/09/25	孔华强、金一	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文



## 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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的横店集团控股有限公司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，并结合其外部经营环境变化等因素，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

本次跟踪评级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
19 横店 CP002	10.00	10.00	2019.08.27~ 2020.08.27	偿还银行借款和 补充营运资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

### （一）主体概况

横店集团于 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，持股比例分别为 95.00%和 5.00%，法定代表人为徐永安，注册地为浙江省金华市东阳市。其中，横店公司前身为上世纪 70~90 年代先后在东阳市设立的多家乡镇企业<sup>1</sup>，此后这些企业陆续撤并，1993 年 3 月 1 日浙江横店企业集团公司依法更名为横店集团有限公司，并以其为核心企业组建集团。

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<sup>2</sup>增资 14 亿元，同时，原横店公司的股权全部转让给东阳市影视旅游促进会<sup>3</sup>，变更后横店社团经济企业联合会和东阳市影视旅游促进会的持股比例分别为 70.00%和 30.00%。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 20 亿元人民币，法定代表人为徐永安。

2020 年 1 月 18 日，公司发布《横店集团控股有限公司关于股权结构变更的

<sup>1</sup> 乡镇企业包括横店丝厂（成立于 1975 年 4 月 18 日）、东阳县横店轻纺总厂（成立于 1981 年 8 月 25 日）、东阳县横店电子工业总厂（成立于 1984 年 6 月 15 日）、东阳市横店工业公司（成立于 1984 年 11 月 22 日）、东阳县横店镇工业总公司（成立于 1988 年 7 月 13 日）、东阳市横店工业总公司（成立于 1989 年 6 月 5 日），以及浙江横店企业集团公司（成立于 1990 年 9 月 26 日）。

<sup>2</sup> 横店社团经济企业联合会是于 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。

<sup>3</sup> 东阳市影视旅游促进会是于 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。



公告》称，公司股东东阳市影视旅游促进会将其持有公司的 30% 股权分别转让给东阳市创富创享实业发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“东阳创富创享”）（20%）和横店有限公司（10%），其中东阳创富创享为东阳市影视旅游促进会的投资平台，横店有限公司为公司的核心管理人员持股平台，变更后横店社团经济企业联合会仍为公司控股股东和实际控制人。公司已于 2020 年 1 月 16 日完成上述工商变更登记手续。

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 9 月末，公司拥有 44 家控股子公司、52 家参股子公司，其中控股 6 家上市公司。

**表 2 公司控股上市子公司情况**

名称	简称	股票代码	公司直接持股比例 (%)	主营业务
横店集团东磁股份有限公司	横店东磁	002056	50.02	永磁铁氧体、软磁铁氧体和光伏等产品的生产和销售
英洛华科技股份有限公司	英洛华	000795	39.38	稀土永磁材料与制品、电机、齿轮箱等的生产和销售
横店集团得邦照明股份有限公司	得邦照明	603303	48.19	光源、灯具、照明控制类产品的研发、生产、销售和照明工程的设计、安装
普洛药业股份有限公司	普洛药业	000739	28.08	医药产品的研发、生产和销售
横店影视股份有限公司	横店影视	603103	80.35	院线发行、电影放映及相关衍生业务
南华期货股份有限公司	南华期货	603093	73.30	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

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）公司治理结构

公司按照《公司法》和国家相关法律法规，构建法人治理结构，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。

## （三）征信信息

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 2020 年 1 月 2 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

2019 年以来我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济仍具有保持中高速增长潜力；2019 年电气电子领域需求有所放缓，新兴领域需求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持续增长；国内电影票房收入和观影人次同比均有所降低，院线行业集中度保持上升趋势。

### （一）宏观政策环境

2019 年以来我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。我国经济正处在优化经济结构、转换增长动力的关键阶段，随着供给侧改革进一步加速产业升级、区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

2018 年以来，我国经济增速放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济稳步进入了中高速增长的新常态新阶段。2018 年，我国实现国内生产总值 90.0 万亿元，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。2019 年以来，我国经济增速放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济稳步进入了中高速增长的新常态新阶段。根据国家统计局初步核算数据，2019 年，我国实现国内生产总值<sup>4</sup>99.09 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 7.05 万亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 38.62 万亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 53.42 万亿元，同比增长 6.9%，占国内生产总值的比重为 53.92%，高于第二产业 14.94 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019 年 12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策的积极作用不断显现。总的来看，2019 年以来，国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2019 年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主

<sup>4</sup> 国内生产总值按现价计算，增长速度按不变价计算。



要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素。2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体而言，2019 年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、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力。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。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

总的来看，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力的攻关期。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略的实施以及对外开放力度的不断加大，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。



## （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，行业集中度较低且有上升趋势；2019 年以来，磁性材料传统应用领域需求增速放缓甚至萎缩，新兴领域需求的增长为行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统计，2018 年中国永磁铁氧体产量 73.3 万吨，占全球的 80.0%，软磁铁氧体产量约 20.9 万吨，占全球的 77.8%。

当前我国磁性材料生产企业以中低端产品为主，高端产品竞争力不足，在全球行业发展变革中亟待提高自动化水平及产品附加值。永磁铁氧体方面，目前全球永磁铁氧体供需格局存在结构性矛盾。受环保需求和生产升本提高影响，发达国家永磁铁氧体产量逐年下降并集中在中高端产品领域，中低端永磁铁氧体生产主体逐步转移至中国，当前行业处于中低端产品供给过剩、高端产品供不应求的局面。软磁铁氧体方面，国内生产企业亦以中低端产品为主，产品附加值低。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。

国内行业竞争格局方面，当前我国磁性材料生产企业规模普遍较小，以低端产品为主，市场竞争不断加剧，行业集中度较低。全国磁性材料与器件行业协会公布的信息显示，目前我国永磁铁氧体和软磁铁氧体生产企业数量均约 200 余家，其中永磁铁氧体年产量在 1,000 吨以下和超过万吨级的企业数量占比分别为 75%和 3%，产能前五大企业的市场集中度约为 30%。随着国内磁性材料中低端市场竞争的不断加剧，以及国家环保政策的不断出台，行业竞争优势有望向龙头企业中进一步集中，行业集中度有不断上升的趋势。

行业需求方面，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，2019 年以来，磁性材料需求存在下行压力，其中传统应用领域，如汽车、家电、PC 市场需求增速放缓甚至萎缩，大数据、云计算、物联网、服务器、UPS、NFC 等市场保持稳定，其他新兴领域，如 5G 通讯、无线充电、汽车电子、充电桩、可穿戴设备、无线充电、人工智能等需求增速较高，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，预计微特电机仍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 60%，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国内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，成本较大幅度下降，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前的平稳增长，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，2019 年以来环保趋严及供给侧改革的影响持续，行业景气度保持上升，原料药价格目前仍处于高位，带动原料药行业盈利保持增长。

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。根据国家统计局数据，2018 年我国化学药品原药产量同比下降 18.8%至 282.3 万吨，同期原料药出厂价格指数（PPI）保持快速增长，2018 年，申万化学原料药板块<sup>5</sup>企业营业收入同比增长 17.8%至 717.1 亿元，净利润同比增长 24.8%至 95.6 亿元；2019 年 1~9 月，化学药品原药产量累计同比下降 5.2%至 198.8 万吨，同期申万化学原料药板块企业营业收入同比增长 9.2%至 577.9 亿元，净利润同比增长 14.4%至 97.8 亿元，盈利增速均高于收入增速，盈利能力持续改善。2020 年，疫情对行业全产业链均产生一定程度影响，短期来看，试剂类、医疗设备、医疗耗材及生物制药类等企业将受到利好，保健市场将迎来新的发展机遇，行业向一体化和创新转型的长期趋势不变。

## 3、影视文化

2019 年以来，国内电影票房收入和观影人次同比均有所减少，单位银幕产出进一步下滑，三四五线城市未来仍将成为票房增长主要驱动力。

近年来我国电影票房市场保持增长，观影人次从 2012 年的 4.7 亿增长到 2018 年的 17.2 亿，年均复合增长率达到 25.5%，国内电影票房从 2012 年的 170.7 亿元增长到 2018 年 609.8 亿元，年均复合增长率达到 23.6%。2016 年以来，受票补下降等因素影响，国内电影票房收入和观影人次增速均有所放缓。

2018 年，观影人次同比增长 5.9%，增速同比下降 12.2 个百分点，中国电影总票房同比增长 9.1%，增速同比下降 4.4 个百分点。2018 年，全年新增银幕 9,303 块，全国银幕总数已达 60,079 块，同比增长 18.3%，但单位银幕产出继续递减，年度单银幕票房平均为 101.5 万元，同比下降 7.8%，影院运营压力增大。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

<sup>5</sup> 根据万得显示，申万化学原料板块上市企业合计 29 家，删除 ST 企业后为 28 家。



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 2019 年 9 月末，全国银幕数量 67,060 块，较 2018 年末增加 11.6%。2019 年 1~9 月，中国电影总票房 478.6 亿元，同比减少 2.2%，总人次 12.8 亿，同比减少 7.2%，单位银幕产出进一步下滑，优质电影资源供给不足、国产电影竞争力下降，以及电影票均价上升是拖累票房收入减少的重要原因。2019 年 1~9 月，国产影片票房 284.1 亿元，同比减少 11.5%，国产影片份额 59.4%，较去年同期下降 6.3 个百分点。2019 年上半年，10 亿量级影片同比减少 3 部，10 亿以上量级的中腰部影片整体表现不及去年同期，国产片总票房过亿数量不敌进口片。2020 年，疫情期间影院延期营业和影片撤档等问题较为突出，预计会对行业收入和盈利水平形成一定挑战。

院线行业竞争格局呈现一超多强局面，行业集中度存在进一步上升空间。截至 2018 年末，全国共有 48 条院线，前 10 条院线所占市场份额 68.7%。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。截至 2019 年 6 月末，前五大院线票房市场份额合计 46.2%，行业竞争优势向头部企业聚集，市场集中度保持上升趋势。

#### 4、新型综合服务

近年来我国期货市场发展较快，但行业总量整体仍较小，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 1,100.5 亿元，同比增长 4.0%。2018 年，期货公司实现净利润和手续费收入分别为 13.0 亿元和 132.4 亿元，同比分别下降 83.7%和 9.3%。据中国期货业协会统计，2018 年，全国期货市场累计成交额为 210.8 万亿元，同比增长 12.2%，累计成交量 30.3 亿手，同比下降 1.5%；2019 年 1~12 月，全国期货市场累计成交额 290.6 万亿元，同比增长 37.9%，累计成交量 39.6 亿手，同比增长 30.8%。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

东阳市为浙江中部交通枢纽、全国县域经济百强县市，2019 年经济保持平稳发展，增速有所放缓；东阳市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。改革开放以来，东阳市经济持续快速发展，是浙江省首批小康县市、全国县域经济百强县市、全国优秀旅游城市。

2018 年，东阳市经济保持平稳发展，全市地区生产总值 585.0 亿元，同比增长 5.5%。其中，第一、二、三产业增加值分别为 16.8 亿元、276.5 亿元和 291.7 亿元，同比分别增长 1.0%、5.6%和 5.7%。全年完成财政总收入 112.4 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 280.2 亿元，同比增长 9.0%；进出口总额 207.3 亿元，同比增长 4.6%，其中出口额 190.2 亿元，同比增长 5.4%，进口额 17.2 亿元，同比下降 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%。

2019 年 1~9 月，东阳市经济增速有所放缓，全市地区生产总值 436.9 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一、二、三产业增加值分别为 11.9 亿元、205.7 亿元和 219.3 亿元，同比分别增长 0.9%、5.0%和 3.2%。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

公司收入和利润结构仍以电气电子、医药健康、影视文化和新型综合服务为主，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 年以来，公司主营业务收入和毛利润保持增长，主营业务毛利率有所下滑。

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 年及 2019 年 1~9 月上述四大板块收入合计占主营业务收入的比重分别为 81.46%和 84.43%，其中，2018 年电气电子板块收入和毛利润占比分别为 30.49%和 34.45%，为公司收入和毛利润的最主要来源。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。

**表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司主营业务收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~9 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	444.79	100.00	535.15	100.00	475.91	100.00	429.29	100.00
电气电子	119.60	26.89	163.18	30.49	163.23	34.30	143.25	33.37
医药健康	80.02	17.99	95.58	17.86	83.63	17.57	73.04	17.01
影视文化	41.63	9.36	53.35	9.97	49.13	10.32	47.24	11.00
新型综合服务	134.29	30.19	123.81	23.14	88.77	18.65	70.56	16.44
其他业务	69.25	15.57	99.24	18.54	91.15	19.15	95.19	22.17
主营业务毛利润	68.76	100.00	93.94	100.00	85.45	100.00	83.90	100.00
电气电子	24.06	34.99	32.36	34.45	30.96	36.23	28.36	33.80
医药健康	22.24	32.34	26.59	28.31	21.70	25.39	17.51	20.87
影视文化	10.94	15.91	15.27	16.26	14.60	17.09	19.29	22.99
新型综合服务	8.86	12.89	12.29	13.08	12.97	15.18	12.24	14.59
其他业务	2.66	3.87	7.43	7.91	5.22	6.11	6.50	7.75
主营业务毛利率		15.46		17.55		17.96		19.54
电气电子		20.12		19.83		18.97		19.80
医药健康		27.79		27.82		25.95		23.97
影视文化		26.28		28.62		29.72		40.83
新型综合服务		6.60		9.93		14.61		17.35
其他业务		3.84		7.49		5.73		6.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司收入结构保持稳定，营业收入同比增长 12.45%，主要是新型综合服务和医药健康板块推动所致。分板块看，2018 年，电气电子板块收入同比下降 0.03%，主要是因为光伏产品需求和价格下滑导致光伏业务收入明显降低，抵消了磁性材料收入的提升；医药健康板块收入随着行业景气度的上升同比增长 14.29%；影视文化板块收入同比增长 8.59%，主要是随着影视城接待游客数量增长和开业影院增加，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



入大幅增加所致；公司其他业务主要包括国内贸易、进出口贸易和建筑业务等，收入小幅波动。

主营业务盈利方面，2018 年公司主营业务毛利润同比上升 9.94%，主要是医药健康板块毛利润增长拉动所致，主营业务毛利率同比减少 0.40 个百分点至 17.55%。分板块看，2018 年，电气电子板块毛利润同比增长 4.52%，毛利率增加 0.86 个百分点；医药健康板块毛利润同比增长 22.53%，毛利率同比上升 1.87 个百分点，主要是由于销售规模扩大、产品结构向高附加值产品调整，随着环保政策趋严，行业新增产能受限，部分原料药价格有所上涨；影视文化板块毛利润同比增长 4.59%，毛利率同比降低 1.09 个百分点；新型综合服务板块毛利率同比下降 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；公司其他业务毛利润占主营业务毛利润的比重较低。

2019 年 1~9 月，公司营业收入同比增长 15.11%，主要是新型服务业务板块中的南华期货营业收入同比明显增加所致，公司营业收入结构基本稳定。分板块看，电气电子板块收入同比降低 2.73%，主要是光伏业务和微特电机业务收入下降所致；医药健康板块收入保持高速增长，同比增长 18.09%；影视文化板块收入同比增长 3.58%，主要是横店影视城收入稳步增长抵消了横店影视票房收入下滑所致；新型服务业务板块收入同比增长 56.90%，主要是基差贸易业务规模扩大所致。

2019 年 1~9 月，公司毛利润同比增长 4.91%，毛利率同比下降 1.50 个百分点，主要是影视文化板块毛利率下滑所致。分板块看，电气电子板块毛利润同比减少 1.27%，毛利率同比增加 0.30 个百分点，主要是磁性材料业务毛利率下降被其他业务抵消所致；医药健康板块毛利润同比增长 22.67%，毛利率同比增加 1.04 个百分点，主要是公司受益于行业景气度和行业集中度提升，竞争优势得到凸显所致；影视文化板块毛利润同比下降 11.49%，毛利率同比减少 4.47 个百分点，主要是行业景气度下降导致公司票房收入减少，以及影院数量增加导致营业成本上升所致；新型综合服务板块毛利润同比增长 53.02%，毛利率同比小幅减少 0.17 个百分点，主要是南华期货毛利率较低的基差交易业务占比上升所致。

### （一）电气电子

2018 年以来，公司电气电子板块收入有所下降，毛利润有所波动，毛利率有所改善；受汽车等下游领域需求放缓及中美贸易摩擦的影响，公司电气电子板块产品需求仍将面临一定下行压力。

电气电子仍是公司的第一大业务板块，2018 年以来，公司电子电气板块营业收入有所下降，毛利润呈现波动，其中磁性材料和电子照明收入及利润占比仍较高。2018 年，公司电气电子板块主营业务收入同比基本持平，随着公司通过



磁性材料产品转型升级、不断提升技术研发能力、提质降本和提高客户服务能力等措施保持行业领先优势，提升高端市场占有份额，磁性材料收入同比增长 18.50%；电子照明和微特电机收入由于销售规模同比分别下降 0.82%和 2.78%；其他收入同比下降 17.07%，主要是光伏产品需求和价格下降所致。同期，公司电气电子业务毛利润及毛利率同比有所增加，其中磁性材料毛利润同比减少 3.47%，毛利率同比下降 5.41 个百分点至 23.78%；微特电机业务毛利润同比下降 0.87%，毛利率小幅提升 0.29 个百分点。

**表 4 2018 年及 2019 年 1~9 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 1~9 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	40.40	33.78	8.81	36.62	56.10	34.38	13.34	41.22
电子照明	31.12	26.02	5.54	23.03	39.95	24.48	6.24	19.28
微特电机	17.79	14.88	3.08	12.80	30.11	18.45	4.57	14.12
其他	30.28	25.32	6.63	27.56	37.02	22.69	8.21	25.37
<b>合计</b>	<b>119.59</b>	<b>100.00</b>	<b>24.06</b>	<b>100.00</b>	<b>163.18</b>	<b>100.00</b>	<b>32.36</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司电气电子板块收入结构保持稳定，收入规模同比下降 2.74%，主要是公司优化资源配置，压缩低毛利率和低附加值产品导致微特电机相关销售规模下降，以及因业务整合，原其他业务中的部分业务整合到医药健康板块经营主体所致，其中，磁性材料和电子照明收入同比分别增长 6.96%和 8.66%，微特电机和其他收入同比分别下降 16.12%和 14.32%。同期，公司磁性材料业务毛利润同比降低 5.67%，毛利率同比下降 2.92 个百分点至 21.81%，主要是原材料价格上升推升营业成本所致；微特电机毛利润同比下降 5.81%，毛利率同比上升 1.90 个百分点至 17.31%，主要是公司内部产业整合，淘汰部分毛利率较低的产品所致；电子照明毛利润同比增长 26.48%，毛利率同比提升 2.51 个百分点至 17.80%，主要是公司持续降本增效所致。

公司电气电子板块主要经营主体为横店东磁、得邦照明和英洛华，其分别负责磁性材料、电子照明和微特电机业务。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；得邦照明营业收入同比基本持平，利润总额同比增长 19.27%，主要是优化产品结构、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，电机系列产品和钕铁硼磁性材料盈利保持稳定增长。

**表 5 2018 年及 2019 年 1~9 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 1~9 月	80.73	36.41	13.68	47.74	5.66	4.99
	2018 年	67.97	30.27	6.89	64.89	7.84	6.89
得邦照明	2019 年 1~9 月	39.75	34.77	2.91	31.11	2.75	2.40
	2018 年	38.38	32.83	1.75	39.95	2.84	2.47
英洛华	2019 年 1~9 月	33.17	30.86	2.82	17.86	1.24	1.00
	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

2019 年 1~9 月，横店东磁营业收入同比降低 1.34%，利润总额同比降低 8.12%，主要是光伏产品需求和价格下降所致；得邦照明营业收入同比增长 8.62%，利润总额同比增长 12.70%；英洛华营业收入同比增长 19.79%，利润总额同比增长 29.17%。

### 1、磁性材料

公司仍是国内规模最大的磁性材料生产企业，产品种类丰富，继续保持较强的规模和技术优势；2019 年以来，公司市场地位稳固，磁性材料收入保持增长，毛利率有所下滑，国内汽车销量下滑和中美贸易摩擦仍将对下游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 2019 年 9 月末，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，其他省级研发平台 4 个。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 2019 年 9 月末，横店东磁在磁性材料领域中主导制定 IEC 国际标准 5 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 3 项；同期，公司拥有有效专利 400 余项，其中发明专利 250 项，实用新型专利 140 项，外观设计专利 29 项。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司磁性材料产销量情况（单位：万吨、%）**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	10.44	14.53	13.70	12.44
销量	10.47	14.11	13.53	12.42
产销率	100.36	97.09	98.73	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约 30%；电机磁瓦市场占有率约 20%。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。公司磁性材料产品销售领域中，汽车领域占比较高，2018 年以来，国内汽车销量持续下滑，将对公司产品下游需求带来一定不利影响。2018 年，公司磁性材料产销规模继续增长，产销率略有下降，仍处于高水平；2019 年 1~9 月，在行业整体面临原材料价格上升、需求下降、竞争加剧的背景下，公司磁性材料业务有所承压。

此外，公司磁性材料出口美国的金额占比极低，虽然中美贸易摩擦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。

## 2、微特电机

公司微特电机研发实力仍较强，具有品牌优势；产品种类较多，对单一行业的依赖性较低；2018 年以来，公司微特电机板块收入和毛利润均有下滑，预计中美贸易摩擦将对微特电机产品终端需求带来一定不利影响。

公司微特电机产品主要由英洛华生产经营。依托自身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 9 月末，公司在微特电机领域拥有专利 907 项，其中国内外发明专利 157 项，实用新型专利 342 项，外观专利 333 项，其产品已通过 CCC、CE、UL、FDA、KC、E4 等各类认证。公司“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。同时，公司不仅生产标准化微特电机产品，还具备根据客户的要求进行特定行业产品定制的能力。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司微特电机产销量情况（单位：万台、%）**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	299	422	413	301
销量	308	419	397	290
产销率	103.01	99.29	96.13	96.35

数据来源：根据公司提供资料整理

公司微特电机产品种类丰富，下游需求行业广泛。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 年以来，公司微特电机业务产销率保持增长。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，预计中美贸易摩擦将对微特电机产品终端需求造成一定不利影响。

### 3、电子照明

公司电子照明业务定位中高端照明市场，积累了较为丰富的客户资源，产品仍以出口为主，面临一定的汇率波动风险；2018 年以来，照明产品产销量有所波动，产品结构持续调整。

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，产品以贴牌销售为主，销售产品中约 70% 为出口，公司面临一定的汇率波动风险。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司照明产品产销量情况（单位：万只、%）**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量	16,238	20,648	29,142	26,824
销量	21,333	26,686	35,170	29,952
产销率	131.38	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。2016 年以来，公司不断



扩大 LED 光源类产品的品类和规模, LED 光源产品不断升级, 行业地位得到巩固。公司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 年以来, 公司电子照明产品销量存在下行压力, 其中 2018 年产量同比下降 29.15%, 销量同比下降 24.12%, 主要是受国内外经济形势影响, 照明产品需求下滑所致, 而产销率持续增长, 大于 100.00%, 主要是部分产品外购所致; 2019 年 1~9 月, 公司电子照明板块产销率持续增长, 电子照明业务在产品结构调整的推动下盈利能力持续改善。

## (二) 医药健康

公司具有较强的药物研发能力, 在研项目储备较多, 部分产品市场份额仍较大; 2018 年以来, 受益于行业景气度上升, 公司板块收入和毛利率不断提升, 部分在研项目获得关键进展将对未来收入扩大形成有利支撑。

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, 主要产品涉及抗感染类、抗肿瘤类、心脑血管类、精神类以及兽药类等多个领域。

**表 9 2018 年及 2019 年 1~9 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 1~9 月	63.23	42.33	10.83	54.15	5.16	4.32
	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研发团队和质量管理体系。截至 2019 年 9 月末, 公司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 31 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。

同时, 公司在研储备项目持续有序推进。截至 2019 年 9 月末, 公司已进入注册程序的项目品种中, 已向 NMPA 提交注册申请的项目共 7 个, 完成了 5 个官方 14 次发补回复 (PMDA4 个、欧盟 2 个、TFDA 2 个、CDE4 个、CEP 修订 2 个), 并递交了 9 个产品多个国家的 DMF 注册, 还有 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。公司正在进行一致性评价研究的项目有 16 个, 其中已申报品种 2 个。公司治疗脑中风的一类新药索法地尔 II 期临床实验部分已完成, 目前正在进行 II 期临床数据统计工作。另外, 公司中药经典名方工作



有序推进，正在进行研究的项目有 6 个，其中 1 个项目已完成申报资料的准备工作。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。

公司部分产品市场地位较高，其中抗肿瘤类药物乌苯美司胶囊国内市场份额第一，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。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，西药原料药出口排名全国第三。

2018 年，环保趋严和药审改革推动行业集中度提升，原料药供应格局改善，公司受益于行业景气度上升，原料药销量和主要产品价格均出现增长，推动板块收入及毛利润同比明显增长，毛利率同比上升 1.87 个百分点至 27.82%，主要是销售规模扩大以及产品结构向高附加值产品调整，以及随着环保政策趋严，行业新增产能受限，部分原料药价格有所上涨所致。

公司医药健康产品以原料药和医药中间体为主，行业竞争相对激烈，未来公司将加大对制剂的研发生产，遵循“做精原料、做强 CDMO、做优制剂”的发展战略。公司在重视技术创新的同时，继续实施产品结构调整，淘汰生产工艺落后、高耗能、高污染的产品，持续向制剂、生物制药和能耗低、污染小的原料药、中间体方向发展，板块收入和盈利能力不断提升。2019 年以来公司 CDMO 和制剂类业务获得一定进展，为未来营业收入形成利好。2019 年 8 月，公司与全球大型兽药企业签署《主供货协议》，预计对 CDMO 业务产生利好；2019 年 9 月，公司在通过一致性评价品种左乙拉西坦片的第二轮集采中中标，盐酸安非他酮缓释片 ANDA 项目获批，预计对公司制剂业务收入形成新的支撑。

### （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，公司影视文化板块市场竞争力继续保持较强水平。

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。

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。横店影视产业实验区是 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，是横店影视城的重要影视服务平台，截至 2019 年 9 月末，已引进包括华谊兄弟、光线传媒、保利博纳、阿里影视、腾讯影业、爱奇艺等 1,309 家影视文化知名企业入驻，入区工作室累计达到 683 家。除提供



场景、服装道具等服务外，公司积极开发旅游业务，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”。

**表 10 2018 年及 2019 年 1~9 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 1~9 月	117.93	67.72	6.12	16.46	0.01	0.01
	2018 年	109.63	65.28	1.49	19.88	0.86	0.64
横店影视	2019 年 1~9 月	34.01	31.26	4.87	21.31	3.44	2.60
	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

截至 2019 年 9 月末，横店影视城已建成秦王宫、明清宫苑、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。2018 年，随着影视城建设和旅游开发力度的加大，横店影视城接待游客、影视摄制组和广告摄制组数量均有所增长，公司影视旅游收入持续增长。2019 年 1~9 月，除影视摄制组数量受行业监管趋严影响有所下降之外，游客接待数量、广告摄制组数量均保持增长，旅游影视收入同比增长 10.54%。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司影视旅游业务情况**

类别	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
游客接待数量（万人次）	1,270	1,608	1,570	1,577
影视摄制组（个）	249	370	294	271
广告摄制组（个）	59	45	36	34
影视旅游收入（亿元）	16.46	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，于 2008 年 9 月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。横店影视营业收入主要来自电影放映、卖品业务、广告业务和院线发行等，其中电影放映业务是最主要收入来源，2018 年在营业收入中的占比为 74.64%，卖品业务和广告业务是毛利润的主要来源，2018 年合计在毛利润中的占比为 68.02%。

近年来公司加快影院全国布局，影院数量不断增长，截至 2019 年 9 月末，公司旗下拥有 439 家开业影院，荧幕数 2,699 块，其中自建影城 355 家，银幕数 2,229 块。随着开业影院数量的增长，公司票房收入稳步增长，2018 年公司实现票房收入 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。2019 年 1~9 月，受优质影片资源供给不足、低线城市票房增速不及高线城市，以及档期问题等因素影响，行业票房增速回落；公司直营影院主要分布在低线城市，票房收入增速受到一定影响，同期公司实现票房收入 18.95 亿元，其中自营影院票房收入 16.23 亿元，市场地位保持稳定。同期，受票房收入降低，以及影院数量增加导致营业成本上升的影响，横店影视净利润同比下降 19.40%。

#### （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，同时为浙商银行股份有限公司第三大股东，南华期货和浙商银行股份有限公司和先后于 2019 年 8 月和 11 月实现上市；同时，公司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。2018 年，大宗商品购销业务收入占比为 59.32%，南华期货收入占比为 36.37%；2019 年 1~9 月，大宗商品购销业务收入占比为 40.63%，南华期货收入占比为 55.21%。

**表 12 2018 年及 2019 年 1~9 月新型综合服务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
公司本部	2019 年 1~9 月	405.56	38.75	2.61	54.57	9.28	9.28
	2018 年	386.15	38.07	13.32	73.44	17.49	17.49
南华期货	2019 年 1~9 月	139.77	82.47	7.00	76.40	1.09	0.81
	2018 年	113.34	81.61	-15.41	45.03	1.46	1.06

数据来源：根据公司提供资料整理

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”）。2019 年 11 月 25 日，浙商银行在上海证券交易所上市<sup>6</sup>，截至 2019 年 12 月 30 日，公司对浙商银行的持股比例为 5.84%，且仍为第三大股东。

公司期货业务的经营主体为南华期货，是国内规模最大的期货公司之一，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。2019 年 8 月 30 日，南华期货在上海证券交易所上市<sup>7</sup>，发行后公司持股比例从 83.35%降至 73.30%，仍为第一大股

<sup>6</sup> 根据 2019 年 11 月 25 日发布的《浙商银行股份有限公司首次公开发行股票上市公告书》披露，浙商银行于 2019 年 11 月 25 日在上海证券交易所上市。浙商银行发行前股本为 18,718,696,778 股，此次向社会公开发行人民币普通股 2,550,000,000 股，发行后总股本 21,268,696,778 股。公司在浙商银行发行前后的持股数量未发生变化。发行后，公司对浙商银行的持股锁定期限为上市之日起 36 个月。

<sup>7</sup> 根据 2019 年 8 月 29 日发布的《南华期货股份有限公司首次公开发行 A 股股票上市公告书》披露，南华期货于 2019 年 8 月 29 日在上海证券交易所上市，南华期货发行前总股本为 51,000 万股，此次拟向社会公



东，前十大股东持股比例从发行前的 100.00% 降至 87.93%。目前南华期货设有上海、北京、深圳、南京、济南等 6 家分公司及广州、天津等 34 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。

此外，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。同时，公司联合多家资金实力雄厚企业、自然人共同投资创办了东阳市金牛小额贷款有限公司，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。

## 偿债来源与负债平衡

2018 年以来，公司利润总额及净利润略有波动，经营性现金流净流入规模持续扩大，公司债务融资渠道仍保持畅通，银行授信较为充足，资产流动性保持稳定；公司负债规模持续上升，有息债务占总负债的比重持续提高，短期有息债务占比依然较高，公司仍面临较大的短期偿债压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2018 年以来，公司利润总额及净利润略有波动；公司期间费用控制能力保持稳定，投资收益波动仍较大。

2018 年公司营业收入同比增长 12.45%，主要是新型服务板块和医药健康板块业务收入提升所致，毛利润同比增长 9.94%，主营业务毛利率下降 0.4 个百分点至 17.55%。同期，公司利润总额基本持平，小幅增长 0.77%，所得税费用大幅增长，净利润同比下降 11.60% 至 19.09 亿元。此外，2018 年公司少数股东损益同比增加 1.79 亿元至 8.21 亿元，主要是公司得邦照明和横店影视上市所致。2018 年，公司总资产报酬率为 5.70%，同比增加 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。

公司期间费用持续增加，以管理及营业费用为主，2018 年，公司管理费用同比增加 1.58 亿元，营业费用同比增加 3.58 亿元，财务费用同比减少 1.40 亿元，期间费用规模同比增加 6.53%，期间费用率同比有所降低，公司运营效率有

---

开发行人民币普通股不超过 7,000 万股，发行后总股本不超过 58,000 万股。公司在南华期货发行前后的持股数量未发生变化。



所提高。

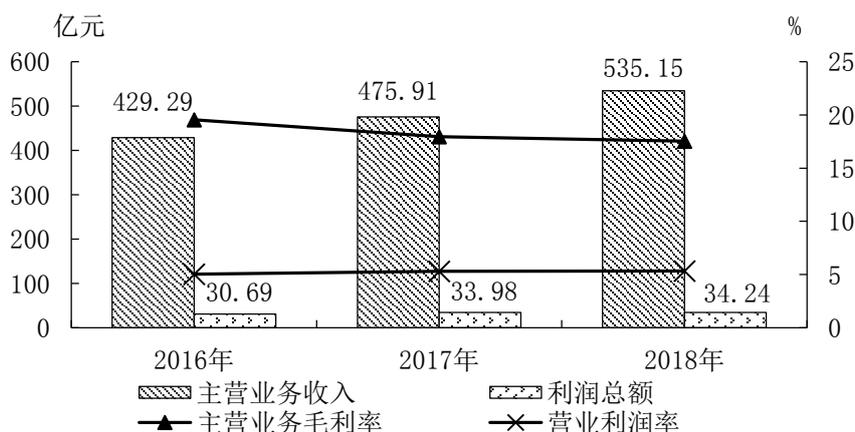


图 1 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资收益和营业外项目有所减少，其中投资收益同比减少 2.16 亿元至 3.31 亿元，主要构成为公司收到的浙商银行、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，同比减少主要是股权转让收益大幅减少所致，投资收益与营业利润之比同比从 21.65% 下降至 11.58%，投资收益对盈利水平的影响仍然较大；同期，公司营业外收支净额同比减少 0.59 亿元至 2.25 亿元，与营业利润之比同比从 11.25% 下降至 7.89%。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业费用	15.00	23.19	19.60	17.19
管理费用	25.46	29.32	27.73	32.46
财务费用	5.62	8.86	10.27	8.11
期间费用	46.08	61.37	57.60	57.76
期间费用/主营业务收入	10.36	11.47	12.10	13.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司主营业务收入为 444.79 亿元，同比增长 15.11%，主要是新型综合服务和医药健康板块推动所致，毛利率同比下降 1.50 个百分点至 15.46%；公司营业利润为 28.57 亿元，同比下降 1.69%；利润总额为 26.47 亿元，同比小幅下降 2.54%，同期公司所得税为 4.30 亿元，同比下降 21.36%，少数股东损益 2.52 亿元，同比降低 26.64%，主要是分红所致，净利润为 19.65 亿元，同比增长 7.62%。同时，公司期间费用为 46.08 亿元，同比增长 10.04%，期间费用率小幅下降。另外，公司投资收益为 1.79 亿元，同比减少 2.47 亿元，主要是浙商银行 2018 年度未进行分红所致，营业外收支净额为 2.47 亿元，同比增加 2.02 亿元，主要是政府补助及退税收入增加所致，二者与同期营业利润之比分



别为 8.33%和 11.51%，对利润稳定性仍存在一定影响；少数股东损益为 2.52 亿元，同比减少 0.91 亿元，主要是上市公司利润分配所致。同期，公司总资产报酬率为 3.78%，净资产收益率为 6.72%。

## 2、现金流

2018 年以来，公司经营性现金流保持净流入，投资性现金流持续净流出；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 年以来，公司经营性净现金流持续净流入且规模持续扩大。2018 年公司经营性净现金流同比增加 30.23 亿元，主要是由于子公司南华期货收取的客户保证金波动所致；公司投资性现金流的净流出规模同比下降 34.78%，主要因为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅减少。

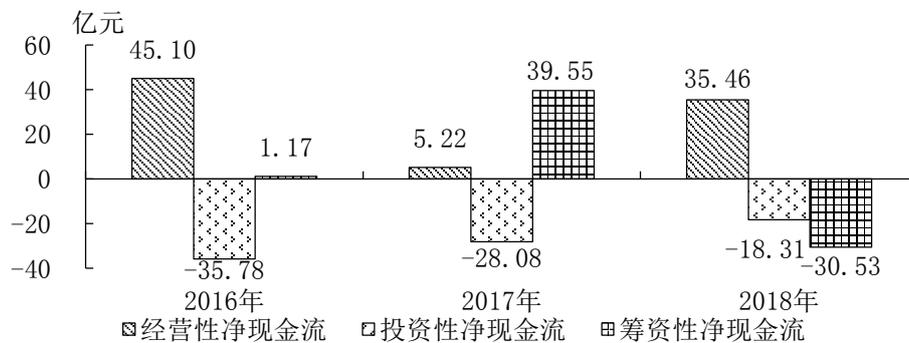


图 2 2016~2018 年公司现金流情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 41.52 亿元，同比增加 28.78 亿元，主要是南华期货客户保证金流入增加所致；投资性净现金流-13.98 亿元，净流出规模同比增加 3.42 亿元，主要是因为浙商银行 2018 年度未进行分红，导致投资活动现金流入规模同比降低所致。

表14 截至2019年9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10~12月	2020年	2021年及以后
梦外滩项目	29.55	15.04	0.26	3.00	11.25
收购和建设影院项目	22.00	18.29	0.50	3.21	-
广州街·香港街景区业态转型二期项目	15.00	0.88	0.23	1.00	12.90
横店影视产业园摄影棚项目（一期）	30.00	7.11	0.69	6.00	16.20
东阳、横店天然气利用工程	5.00	2.89	0.20	0.70	1.21
横店机场建设二期（改扩建）	20.00	0.09	-	-	-
年产 1.6GW 高效晶硅电池项目	6.90	0.28	0.32	6.30	
<b>合计</b>	<b>128.45</b>	<b>44.57</b>	<b>2.21</b>	<b>20.21</b>	<b>41.55</b>

资料来源：根据公司提供资料整理



截至 2019 年 9 月末，公司主要在建项目 7 个，主要为影视文化板块投资建设项目，在建项目计划总投资金额 128.45 亿元，已完成投资 44.57 亿元，尚需投资 83.88 亿元，未来仍面临较大的资本支出压力。

### 3、债务收入

2018 年以来，公司筹资性净现金流波动较大；公司债务融资以银行借款和发行债券为主，融资渠道较为畅通，银行授信较为充足；公司控股 6 家上市公司，在资本市场具有较强的再融资能力。

2018 年，公司筹资性现金流由净流入转为净流出，主要是到期兑付债券等债务所致。2019 年 1~9 月，公司筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是公司 2019 年前三季度发行债券规模同比增加，到期兑付规模同比减少所致。

**表15 2016~2018年及2019年1~9月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019年1~9月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	163.41	214.97	223.71	173.64
借款所收到的现金	125.02	191.90	151.89	146.86
筹资性现金流出	161.52	245.50	184.16	172.47
偿还债务所支付的现金	128.29	182.18	132.17	122.53
筹资性净现金流	1.88	-30.53	39.55	1.17

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道仍主要为银行借款和债券，其中银行借款占比很高，公司与银行保持良好的合作关系，融资渠道通畅。截至 2019 年 9 月末，公司获得银行授信额度合计 473.38 亿元，较 2019 年 3 月末增加 55.81 亿元，其中尚未使用银行授信额度 313.53 亿元，存在较大的融资空间。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，截至 2019 年 9 月末，公司控股 6 家上市公司，较 2019 年 3 月末新增一家南华期货，公司在资本市场具有较强的再融资能力。

### 4、外部支持

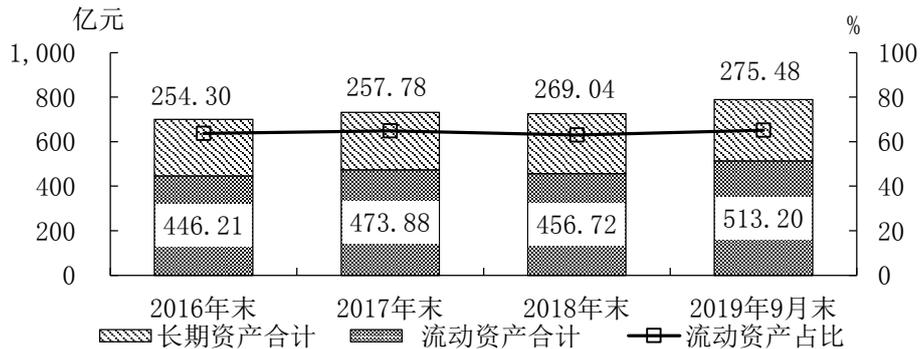
公司获得的外部支持仍以政府补助为主，对偿债来源的贡献程度有限。

2018 年，公司补贴收入为 0.11 亿元，同比减少 0.32 亿元，营业外收入为 5.50 亿元，同比增加 1.94 亿元；2019 年 1~9 月，公司补贴收入为 0.73 亿元，营业外收入 2.92 亿元，其中营业外收入主要由政府和项目补贴收入构成。公司补贴收入和营业外收入占公司营业收入和利润的比重较小，对偿债来源的贡献程度有限。此外，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。

### 5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；受限货币资金规模仍相对较大，且应收类款项占比仍较高，其中其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用，存货周转效率有所提升，资产流动性整体保持稳定。

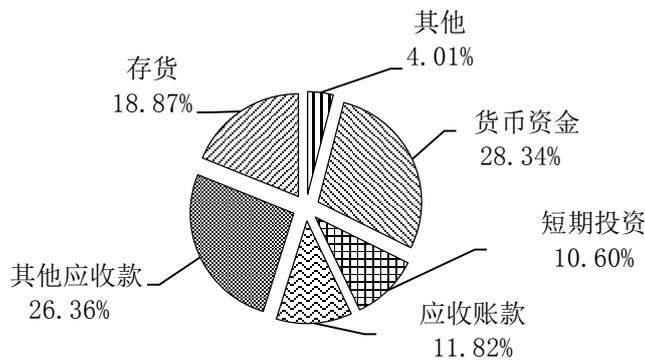
2018 年以来，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主。截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 788.68 亿元，较 2018 年末增长 8.67%，其中流动资产占总资产的比重为 65.07%。



**图 3 2016~2018 年末及 2019 年 9 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%。



**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

2018 年末，公司货币资金 129.42 亿元，同比下降 9.42%，其中受限货币资金为 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，货币资金受限比例为 47.94%。同期，公司其他应收款 120.37 亿元，同比小幅下降 0.14%，主要构成为南华期货存放于各个交易所的保证金和往来款，其中南华期货的货币保证金占比为 32.63%；账龄在 1 年以内的



其他应收款占比为 97.55%，同比持平，其他应收款合计计提坏账准备 0.53 亿元，同比增加 0.07 亿元，计提比例同比从 0.38% 小幅增加至 0.44%；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16 2018年末公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）**

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
<b>合计</b>	<b>40.52</b>	<b>33.51</b>	-	-

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，主要为开发成本、库存商品和原材料等，分别为 41.78 亿元、20.75 亿元和 11.59 亿元，上述三个科目在存货中的合计占比为 85.99%；期末计提跌价准备 1.35 亿元，同比增加 0.21 亿元，计提比例同比微增至 1.54%。同时，公司应收账款为 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%，同比下降 2.13 个百分点，应收账款期末合计计提坏账准备 2.77 亿元，同比增加 0.48 亿元，计提比例同比从 4.43% 增加至 4.88%，同时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%，分布较为分散；公司短期投资为 48.43 亿元，同比减少 17.81%，主要构成为委托理财和银行基金。

截至 2019 年 9 月末，公司流动资产为 513.20 亿元，较 2018 年末增长 12.36%。其中，公司货币资金为 179.87 亿元，较 2018 年末增长 38.98%，短期投资为 27.41 亿元，较 2018 年末下降 43.41%，主要是随着银行理财的到期，公司为兼顾流动性和收益进行资金调整所致；应收账款为 62.91 亿元，较 2018 年末增长 16.51%，主要是业务增长所致；预付账款为 11.96 亿元，较 2018 年末增长 21.36%，主要是横店影视对外投资预付款增加所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产等构成，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 176.88 亿元，同比增加 7.71 亿元，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相关在建工程规模增加所致；长期股权投资为 43.78 亿元，规模基本持平，主要包括对浙商银行、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。截至 2019 年 9 月末，公司在建工程为 41.03 亿元，较 2018 年末减少 10.55%，其他非流动资产主要科目较 2018 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2018 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 34.75 天和 70.54 天，周转效率均有所改善。2019 年 1~9 月，应收账款周转天数为 35.48 天，基本持平，存货周转天数为 63.67 天，周转效率有所提高。

截至 2019 年 9 月末，公司受限资产总额为 107.55 亿元，占总资产的比重为 13.64%，占净资产的比重为 42.11%。其中，公司受限货币资金为 77.83 亿元，占同期货币资金总额的 43.27%，主要为票据保证金和南华期货的存款保证金；固定资产受限规模 22.49 亿元，主要用于抵押借款。同时，公司长期股权投资受限金额 7.23 亿元，是公司为天津奇信志成科技有限公司（以下简称“奇信志成”）关于奇虎 360 私有化银团贷款提供质押担保，占公司持有奇信志成股份的 1.31%。

另外，截至 2019 年 9 月末，公司直接或间接持有英洛华 56,044 万股，其中质押股份数为 18,100 万股，占公司持股总数的 32.30%；公司直接或间接持有普洛药业 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 82,300 万股，其中质押股份数为 14,000 万股，占公司持股总数的 17.01%。按 2019 年 9 月末英洛华每股净资产 1.98 元，普洛药业每股净资产 2.96 元，横店东磁每股净资产 2.87 元作价，上述质押股份合计 15.20 亿元。

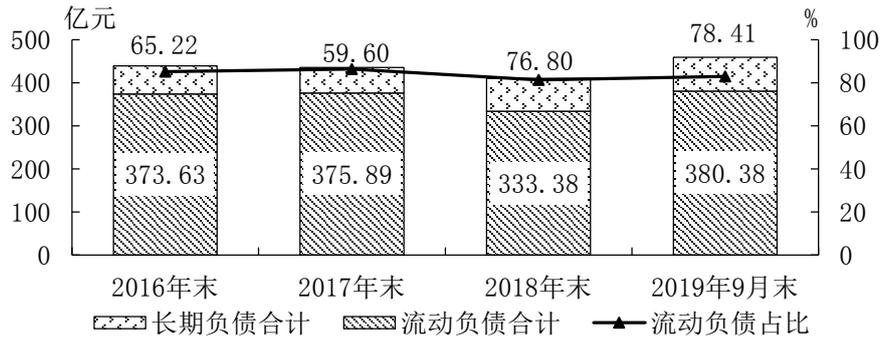
**2018 年以来，公司经营性净现金流持续净流入，债务融资渠道仍较为通畅，流动性偿债来源仍较为充足；清偿性偿债来源为可变现资产，资产流动性保持稳定。**

公司流动性偿债来源以经营性现金流和债务收入为主。2018 年以来，公司经营净现金流保持净流入；债务融资渠道仍较为畅通，银行授信较为充足，外部支持仍以政府补助为主，但对偿债来源的贡献程度有限，整体来看，公司流动性偿债来源较为多元。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，其中应收类款项占比仍较高，且受限货币资金规模较大，但应收账款周转效率稳定，存货周转效率有所提高，资产流动性保持稳定。

## **（二）债务及资本结构**

**2018 年以来，公司负债规模波动上升，负债结构仍以流动负债为主。**

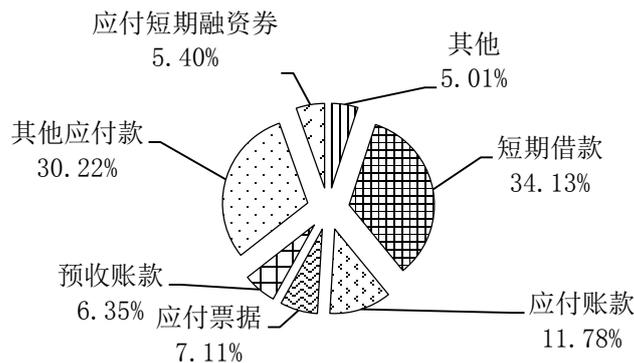
2018 年以来，公司负债规模波动上升，负债结构以流动负债为主。截至 2019 年 9 月末，公司总负债为 458.79 亿元，较 2018 年末增长 11.85%，其中流动负债占总负债的比重为 82.91%。



**图 5 2016~2018 年末及 2019 年 9 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%。



**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

2018 年末，公司流动负债为 333.38 亿元，同比下降 11.31%，其中短期借款为 113.77 亿元，同比增长 5.39%，包括保证担保借款 58.32 亿元、信用借款 36.44 亿元、抵押借款 15.90 亿元和质押借款 3.11 亿元；其他应付款为 100.76 亿元，同比减少 13.84%，以南华期货应付的交易保证金为主，下降原因是期货业务规模下滑，保证金规模减少；应付账款为 39.27 亿元，同比小幅增长 0.69%，主要为应付工程设备款和电影发行分账款等；应付票据为 23.72 亿元，同比增长 50.04%，主要为银行承兑汇票增加所致；预收账款为 21.16 亿元，同比增长 8.77%，主要为房地产业务预收款；应付短期融资券为 18.00 亿元，同比减少 35.71%，主要由于公司发行的“17 横店 CP001”“17 横店 SCP001”“18 横店 SCP001”于 2018 年先后到期，2018 年末应付短期融资券包括“18 横店 CP001”10.00 亿元和“18 横店 SCP002”8.00 亿元。



2019 年 9 月末，公司流动负债为 380.38 亿元，较 2018 年末增长 14.10%，流动负债结构保持稳定。其中，应付票据为 42.83 亿元，较 2018 年末增加 19.11 亿元；短期应付债券为 30.00 亿元，较 2018 年末增加 12.00 亿元，主要是 2019 年前三季度新发行债券所致，2019 年前三季度公司先后发行“19 横店 SCP001”5.00 亿元、“19 横店 SCP002”10.00 亿元、“19 横店 CP001”10.00 亿元和“19 横店 CP002”10.00 亿元，同时“18 横店 SCP002”和“19 横店 SCP001”于 2019 年前三季度先后到期，2019 年 9 月末应付短期融资券包括“19 横店 SCP002”、“19 横店 CP001”和“19 横店 CP002”；应付账款为 48.31 亿元，较 2018 年末增加 9.04 亿元；预收账款为 30.74 亿元，较 2018 年末增加 9.59 亿元。流动负债主要其他主要科目较 2018 年末变化不大。

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 41.50 亿元，同比基本持平，其中 2018 年末应付债券包括“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。同期，公司长期借款为 26.68 亿元，同比增加 17.15 亿元，主要是项目借款增加所致，其中包括质押借款 19.80 亿元，保证担保借款 6.58 亿元和抵押借款 0.30 亿元；长期应付款为 8.60 亿元，同比增加 0.40 亿元主要为公司项目政府补贴款和专项返回款。2019 年 9 月末，公司长期负债较 2018 年末增长 2.10%，长期负债结构保持稳定，主要科目变化均不大。

**2018 年以来，公司有息债务规模波动增长，占总负债的比重亦波动增长；短期有息债务占比仍然较高，公司面临较大的短期偿债压力。**

2018 年以来，公司有息债务规模波动上升，占总负债的比重有所上升，截至 2019 年 9 月末，公司总有息债务规模较 2018 年末增加 27.84 亿元，占总负债的比重为 55.02%。

**表 17 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 9 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	183.06	156.41	183.88	148.39
长期有息债务	69.37	68.18	51.03	58.42
<b>总有息债务</b>	<b>252.43</b>	<b>224.59</b>	<b>234.90</b>	<b>206.81</b>
短期有息债务占比	72.52	69.64	78.28	71.75
总有息债务占总负债比重	55.02	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 9 月末，短期有息债务在总有息债务中占比为 72.52%，较 2018 年末有所增长，长期有息债务主要集中在未来 1~2 年内到期，两年及以内有息债务占比为 93.51%，公司仍面临较大的短期偿债压力。

**表18 截至2019年9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	183.06	52.99	0.24	16.14	252.43
占比	72.52	20.99	0.10	6.39	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从一年内到期的有息债务期限结构来看，截至2019年9月末，公司短期有息债务分布仍较为均匀，其中偿付主要集中在2019年第四季度和2020年第一季度的到期有息债务金额分别为54.54亿元和51.83亿元，在短期有息债务的占比分别为29.79%和28.31%。

**表19 截至2019年9月末公司一年内到期的有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

到期期限	短期借款	应付票据	应付短期融资券	一年内到期的长期负债	小计	占比
2019年第四季度	29.07	15.21	10.00	0.26	54.54	29.79
2020年第一季度	38.60	13.23	-	-	51.83	28.31
2020年第二季度	19.91	4.29	10.00	-	34.20	18.68
2020年第三季度	22.40	10.09	10.00	-	42.49	23.21
合计	109.98	42.82	30.00	0.26	183.06	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2019年9月末，公司对外担保余额为8.15亿元，担保比率为3.19%；其中为南华发展集团有限公司银行借款提供4.55亿元的担保，为奇信志成提供3.60亿元的担保，是以持有的奇信志成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。

**表20 截至2019年9月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保企业	担保总额	担保到期日期	担保类型
南华发展集团有限公司	4.55	2020.9.30	保证
天津奇信志成科技有限公司	3.60	2023.6.29	质押
对外担保合计	8.15	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年以来，公司股东权益持续增长，未分配利润占股东权益比重仍较大，对权益稳定性有一定影响。

2018年末，公司股东权益为241.45亿元，同比增长6.64%，其中，资本公积为87.80亿元，同比小幅下降0.41%，盈余公积为56.63亿元，同比增长3.66%，未分配利润为77.02亿元，同比增长21.04%，占股东权益的比重为31.90%，未分配利润占股东权益的比重较大，对权益稳定性有一定影响。同期，少数股东权益为74.13亿元，同比增长6.29%。2019年9月末，公司股东权益为255.38亿元，较2018年末增长5.77%，其中未分配利润为89.33亿元，同比增长15.98%，



其他科目变动不大。

**2019 年以来，公司盈利对利息的保障程度保持较高水平，流动性还本付息能力较好，清偿性还本付息能力一般。**

2018 年，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.57 倍和 5.13 倍，同比均有所提升；2019 年 1~9 月，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.76 倍和 7.44 倍，公司盈利对利息的保障程度保持较高水平。

公司流动性还本付息能力较好。2018 年以来，公司经营性净现金流持续净流入且规模持续扩大，对债务及利息的保障程度覆盖程度均有所增强；公司债务融资渠道保持通畅，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。截至 2018 年末和 2019 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.37 倍和 1.35 倍，速动比率保持在 1.11 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度保持稳定。

公司清偿性还本付息能力一般。公司可变现资产仍以流动资产为主，货币资金受限比例仍较高，应收类款项规模仍较大对资金形成一定占用。截至 2018 年末和 2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 56.52%和 58.17%，债务资本比率分别为 41.58%和 43.35%，债务负担小幅回升，短期有息债务占比仍然较高。

## 偿债能力

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。2019 年以来电气电子新兴领域增长较为明显，医药行业景气度持续提升。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，同时拥有亚洲规模最大的影视基地，院线业务国内排名继续保持前列，市场竞争力仍保持较强水平；且电子照明业务产品结构持续调整优化，医药板块凭借较强的研发能力和行业景气度的提升，营业收入和盈利水平实现快速增长。2019 年以来，公司主营业务收入和毛利润持续增长；经营性净现金流持续净流入，债务融资渠道保持畅通，银行授信仍较为充足，公司具有多家上市子公司，具有较强的再融资能力。但受汽车等下游领域需求放缓及中美贸易摩擦影响，公司电气电子板块产品需求仍面临一定下行压力；国内票房收入和观影人次均有所下降，对公司影视文化板块收入和盈利能力存在挑战。同时，公司在建工程较多，未来资本支出压力仍较大；有息债务规模仍然较大，短期有息债务占比依旧较高，短期偿债压力仍较大。

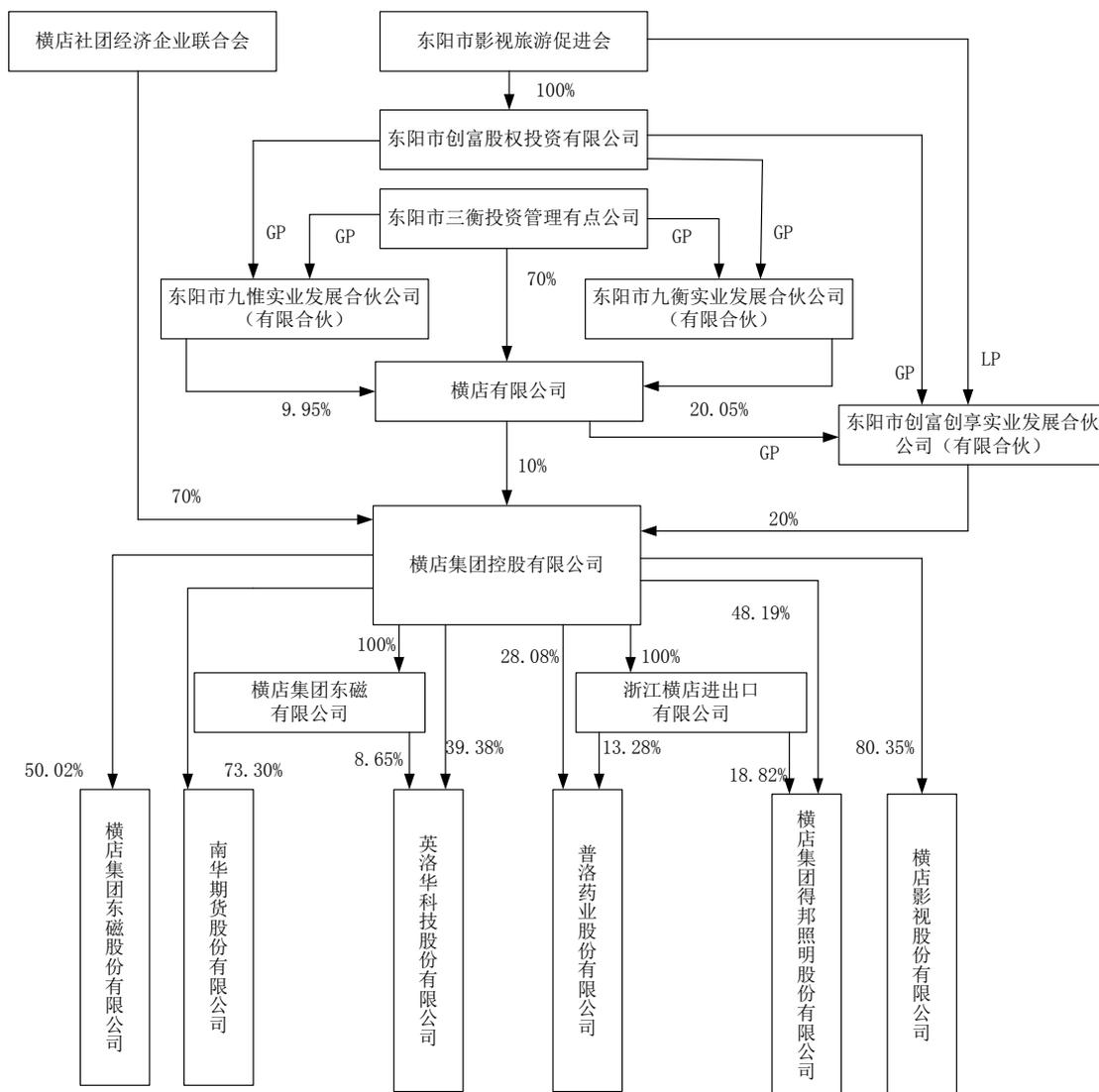
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期（“19 横店 CP002”）到期不能偿付的风险很低。

综合分析，大公对公司“19 横店 CP002”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。



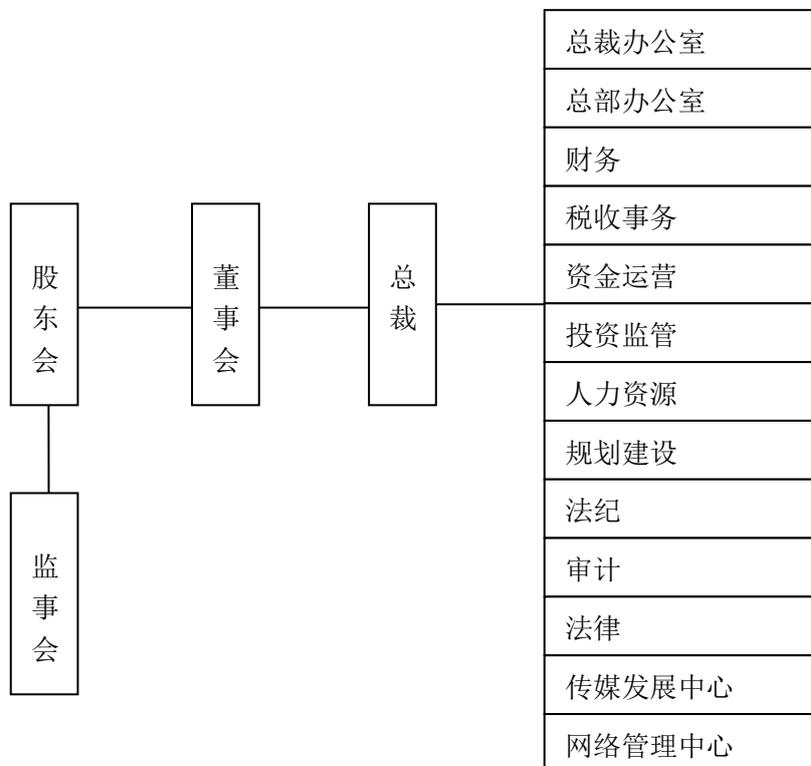
## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2020 年 1 月末横店集团控股有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 9 月末横店集团控股有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年 9 月末横店集团控股有限公司子公司情况

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	51.86
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	49.67
4	横店集团得邦照明股份有限公司	48,772	48.19	73.27
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	9,000	88.89	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	63,420	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	10,000	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	浙江横店全媒体科技有限公司	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	73.30	80.96
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	浙江横店机场有限公司	60,000	100.00	100.00
36	东华通用航空有限公司	9,000	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



## 1-4 截至 2019 年 9 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
37	横店集团房地产开发有限公司	13,000	100.00	100.00
38	浙江横店建设有限公司	36,000	90.00	100.00
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
44	东阳市勤睿信企业管理合伙企业(有限合伙)	3,000	99.90	99.90

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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>资产类</b>				
货币资金	1,798,686	1,294,202	1,388,359	1,465,034
短期投资	274,068	484,329	589,739	459,238
应收票据	70,155	63,787	89,117	59,614
应收账款	629,145	539,971	493,256	434,969
预付账款	1,326,148	98,570	97,908	86,848
其他应收款	119,621	1,203,707	1,205,394	1,234,201
存货	911,525	861,984	867,107	721,225
流动资产合计	5,131,962	4,567,227	4,738,769	4,462,075
长期股权投资	442,485	437,763	435,899	438,093
固定资产	1,400,052	1,310,151	1,330,942	1,297,289
在建工程	410,280	458,652	360,761	363,837
无形资产	357,109	327,369	352,450	352,701
长期待摊费用	134,972	147,907	86,454	80,920
<b>总资产</b>	<b>7,886,803</b>	<b>7,257,646</b>	<b>7,316,527</b>	<b>7,005,029</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	22.81	17.83	18.98	20.91
短期投资	3.48	6.67	8.06	6.56
应收票据	0.89	0.88	1.22	0.85
应收账款	7.98	7.44	6.74	6.21
预付账款	16.81	1.36	1.34	1.24
其他应收款	1.52	16.59	16.47	17.62
存货	11.56	11.88	11.85	10.30
流动资产合计	65.07	62.93	64.77	63.70
长期股权投资	5.61	6.03	5.96	6.25
固定资产	17.75	18.05	18.19	18.52
在建工程	5.20	6.32	4.93	5.19
无形资产	4.53	4.51	4.82	5.03
长期待摊费用	1.71	2.04	1.18	1.16
<b>负债类</b>				
短期借款	1,099,780	1,137,687	1,079,553	867,245
应付账款	483,117	392,735	390,058	357,237
应付票据	428,262	237,173	158,078	263,863
预收账款	307,499	211,631	194,567	188,399
其他应付款	1,046,357	1,007,555	1,169,426	1,527,465



## 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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>负债类</b>				
应付短期融资券	300,000	180,000	280,000	240,000
一年内到期的长期负债	2,569	9,207	321,139	112,785
流动负债合计	3,803,752	3,333,813	3,758,918	3,736,311
长期借款	278,696	266,827	95,299	269,249
应付债券	415,000	415,000	414,978	314,945
长期应付款	89,577	86,030	82,014	67,851
长期负债合计	784,150	768,013	595,985	652,201
<b>负债合计</b>	<b>4,587,902</b>	<b>4,101,826</b>	<b>4,354,903</b>	<b>4,388,512</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	23.97	27.74	24.79	19.76
应付账款	10.53	9.57	8.96	8.14
应付票据	9.33	5.78	3.63	6.01
预收账款	6.70	5.16	4.47	4.29
其他应付款	22.81	24.56	26.85	34.81
应付短期融资券	-	4.39	6.43	5.47
一年内到期的长期负债	0.06	0.22	7.37	2.57
流动负债合计	82.91	81.28	86.31	85.14
长期借款	6.07	6.51	2.19	6.14
应付债券	9.05	10.12	9.53	7.18
长期应付款	1.95	2.10	1.88	1.55
长期负债合计	17.09	18.72	13.69	14.86
<b>权益类</b>				
少数股东权益	745,109	741,336	697,451	589,730
实收资本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	894,197	878,003	881,589	806,938
盈余公积	566,257	566,257	546,269	524,904
未分配利润	893,339	770,224	636,315	494,945
<b>股东权益合计</b>	<b>2,553,792</b>	<b>2,414,484</b>	<b>2,264,173</b>	<b>2,026,787</b>
<b>损益类</b>				
主营业务收入	4,447,893	5,351,525	4,759,122	4,292,855
主营业务成本	3,760,253	4,412,142	3,904,613	3,453,857
主营业务税金及附加	24,651	44,711	44,737	48,723
主营业务利润	662,990	894,673	809,772	790,275
其他业务利润	125,597	4,669	18,686	3,841
营业费用	150,043	231,857	196,033	171,913
管理费用	254,562	293,156	277,330	324,628
财务费用	56,204	88,648	102,659	81,098



## 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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>损益类</b>				
营业利润	214,740	285,681	252,435	216,477
投资收益	17,885	33,091	54,656	53,091
补贴收入	7,345	1,089	4,286	6,631
营业外收支净额	24,713	22,539	28,404	30,712
利润总额	264,682	342,400	339,782	306,912
所得税	43,026	69,393	59,641	56,865
少数股东损益	25,180	82,121	64,200	50,010
净利润	196,476	190,886	215,941	200,037
<b>占营业收入比 (%)</b>				
主营业务成本	84.54	82.45	82.04	80.46
主营业务税金及附加	0.55	0.84	0.94	1.13
主营业务利润	14.91	16.72	17.02	18.41
其他业务利润	0.28	0.09	0.39	0.09
营业费用	3.37	4.33	4.12	4.00
管理费用	5.72	5.48	5.83	7.56
财务费用	1.26	1.66	2.16	1.89
营业利润	4.83	5.34	5.30	5.04
投资收益	0.40	0.62	1.15	1.24
补贴收入	0.17	0.02	0.09	0.15
营业外收支净额	0.56	0.42	0.60	0.72
利润总额	5.95	6.40	7.14	7.15
所得税	0.97	1.30	1.25	1.32
少数股东损益	0.57	1.53	1.35	1.16
净利润	4.42	3.57	4.54	4.66
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	415,158	354,567	52,248	451,000
投资活动产生的现金流量净额	-139,773	-183,097	-280,758	-357,832
筹资活动产生的现金流量净额	18,839	-305,323	395,507	11,672



## 2-4 横店集团控股有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~9月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	298,345	413,583	404,282	352,285
EBITDA	466,505	593,652	573,033	513,303
总有息债务	2,524,306	2,245,894	2,349,048	2,068,087
毛利率 (%)	15.46	17.55	17.96	19.54
营业利润率 (%)	4.83	5.34	5.30	5.04
总资产报酬率 (%)	3.78	5.70	5.53	5.03
净资产收益率 (%)	6.72	8.65	9.46	9.56
资产负债率 (%)	58.17	56.52	59.52	62.65
债务资本比率 (%)	43.35	41.58	44.23	44.15
长期资产适合率 (%)	148.75	146.31	138.62	128.54
流动比率 (倍)	1.35	1.37	1.26	1.19
速动比率 (倍)	1.11	1.11	1.03	1.00
保守速动比率 (倍)	0.49	0.41	0.39	0.41
存货周转天数 (天)	63.67	70.54	73.22	77.91
应收账款周转天数 (天)	35.48	34.75	35.11	37.69
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.63	10.00	1.39	12.95
经营性净现金流/总负债 (%)	9.56	8.39	1.20	10.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.62	3.06	0.46	5.48
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.76	3.57	3.52	4.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.44	5.13	4.99	6.23
现金比率 (%)	47.29	38.82	36.94	39.21
现金回笼率 (%)	112.43	105.54	109.51	111.39
担保比率 (%)	2.47	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<sup>8</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>8</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>9</sup> 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



#### 附件 4 企业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 短期债券信用等级符号和定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。