

2018 年海南钧达汽车饰件股份有限公司

可转换公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【601】号 01

债券简称：钩达转债
增信方式：保证担保和
股份质押担保
担保主体：中汽塑料（苏
州）有限公司
债券剩余规模：3.2 亿
债券到期日期：2024 年
12 月 10 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期还本，附
债券赎回及回售条款
分析师

姓名：
田珊 张伟亚

电话：
021-53015670

邮箱：
tiansh@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
汽车及零部件制造企业
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2018 年海南钩达汽车饰件股份有限公司 可转换公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2019 年 06 月 24 日	2018 年 05 月 03 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对海南钩达汽车饰件股份有限公司（以下简称“钩达股份”或“公司”，股票代码：002865.SZ）及其 2018 年 12 月 10 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 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公司产品种类较齐全，具有一定的技术实力；研发投入相对规模较大，对未来业务发展提供一定保障；担保方提供股份质押担保有助于保障本期债券的安全性。同时我们也关注到汽车行业短期内仍面临较大的下行压力，未来发展存在不确定性；公司经营表现同比有所退化，客户集中度相对较高，其经营情况将会影响公司经营损益；主要在建、拟建产能投资规模较大，需关注新增产能消化风险，以及有息债务快速增加，存在一定的偿付压力等风险因素。

正面：

- 公司产品种类较齐全，具有一定的技术实力。公司产品覆盖了汽车主要内外饰件和功能部件，并具备与整车厂同步设计开发、模块化供应的能力，提供一体化内外饰件配套服务；公司取得了多项专利，不但拥有产品生产的模具管控能力，且具备多色、低压、高光、薄壁、气辅等汽车饰件注塑模具的自主开发能力。
- 公司研发投入相对规模较大，对未来业务发展提供一定保障。2018 年公司投入研发费用 0.37 亿元，占当年营业收入的比重为 4.09%，占比较上年有所提升，持续的技术和产品研发投入，将对公司业务发展提供了一定的技术及品质保障。

- **担保方提供股份质押担保有助于保障本期债券的安全性。**截至报告出具日，本期债券担保方中汽塑料（苏州）有限公司（以下简称“中汽塑料”）已经为本期债券办理了证券质押登记证明，质押数量为 2,408.43 万股，按照 2019 年 6 月 17 日收盘价测算，质押股票市值为 4.58 亿元，有助于保障本期债券的安全性。

关注：

- **汽车行业短期内仍面临较大的下行压力，未来发展存在不确定性。**2018 年与 2019 年 1-4 月汽车销量均同比出现负增长，考虑目前宏观经济面临较大下行压力，居民债务杠杆较高等抑制因素，需求端支撑不足，短期内若无实质性的刺激政策出台，行业基本面面临较大下行压力，将对整车制造商生产经营产生负面效应，进而对汽车零部件厂商产生影响。
- **公司经营表现同比有所退化，客户集中度相对较高，其经营情况将会影响公司经营损益。**2018 年公司营业收入同比降低 21.71%，净利润同比下滑 37.97%，其中 2018 年 4 季度营业收入较上年同期降低 54.95%，2019 年 1-3 月经营处于亏损状态，表现不佳；2018 年公司前五大客户销售收入占比达到 59.72%，集中度较高，若主要客户生产经营情况出现变动，将会影响公司经营损益。
- **公司主要在建产能投资规模较大，需关注新增产能消化风险。**截至 2018 年末，公司主要在建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目和佛山华盛洋年产 25 万套汽车塑料内外饰件生产项目等，预计总投资 8.44 亿元，投资规模较大，若宏观经济形势或市场需求不及预期，公司将面临新增产能能否顺利消化的风险。
- **有息债务大幅增加，存在一定的偿付压力。**截至 2018 年末，公司有息债务总额为 6.90 亿元（其中 3.2 亿元系可转债），较 2017 年末大幅增加，存在一定的短期偿付压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	188,553.89	194,124.56	171,919.19	142,530.14
归属于母公司所有者权益合计	88,851.10	92,045.09	84,491.12	55,953.36
有息债务	-	69,047.82	27,905.30	37,086.00
资产负债率	52.88%	52.58%	50.85%	60.73%
流动比率	1.48	1.58	1.29	0.97
速动比率	1.06	1.20	0.80	0.66
营业收入	14,816.85	90,243.40	115,275.26	92,247.32

营业利润	-3,327.80	5,094.50	8,609.00	5,913.16
净利润	-3,241.87	4,183.17	6,744.26	5,360.37
综合毛利率	11.07%	26.35%	24.60%	24.72%
总资产回报率	-	3.44%	6.07%	6.17%
EBITDA	-	16,564.05	12,846.37	12,836.52
EBITDA 利息保障倍数	-	13.03	14.76	10.06
经营活动现金流净额	-5,408.69	-9,091.27	-5,158.59	17,284.20

资料来源：公司 2016-2018 年年报与 2019 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	13,821.86	12,989.02	12,773.33
所有者权益	13,815.91	12,984.95	12,769.26
资产负债率	0.04%	0.03%	0.03%
营业收入	0.00	0.00	0.00
净利润	83.10	215.69	-24.85
经营活动现金流净额	-	-12.52	-4.85

资料来源：中汽塑料 2016-2017 年审计报告与 2018 年未经审计的财务报表，中证鹏元整理

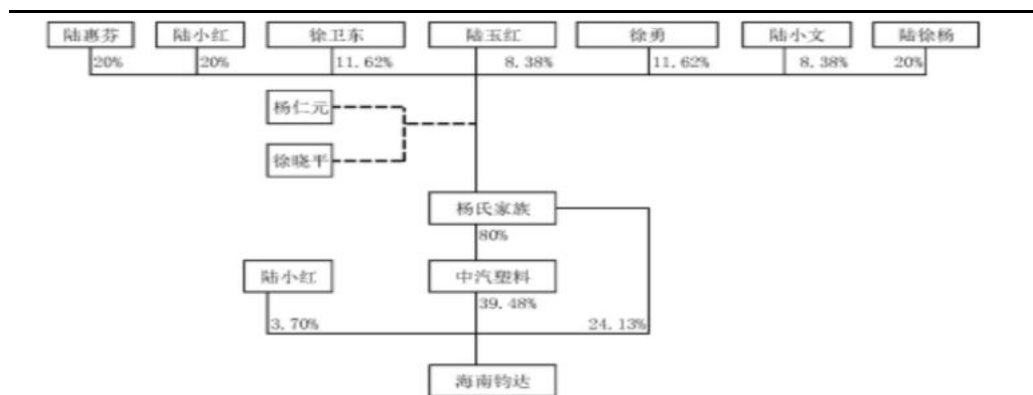
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月10日发行6年期3.2亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目。截至2018年底，本期债券募集资金余额为3.07亿元。

二、发行主体概况

2019年3月末公司名称、控股股东及实际控制人均为发生变化，控股股东与实际控制人仍分别为中汽塑料与杨氏家族（成员包括杨仁元、陆惠芬、徐晓平、陆小红、徐卫东、陆玉红、徐勇、陆小文、陆徐杨），截至2018年末，公司注册资本增至12,168.00万元，2019年5月28日，公司公告回购注销限制性股票50.4万股，公司注册资本变为12,117.60万元。2019年5月28日公司公告董事长王松林先生辞职，公司副董事长徐晓平代行董事长职责。

图 1 截至 2019 年 3 月末公司产权与控制关系



资料来源：公司 2019 年一季度报与国家企业信用网站，中证鹏元整理

公司目前主要从事汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售业务，产品种类主要包括仪表板、保险杠、门护板、装配业务及其他饰件等。2018年度，公司合并报表范围无变化。

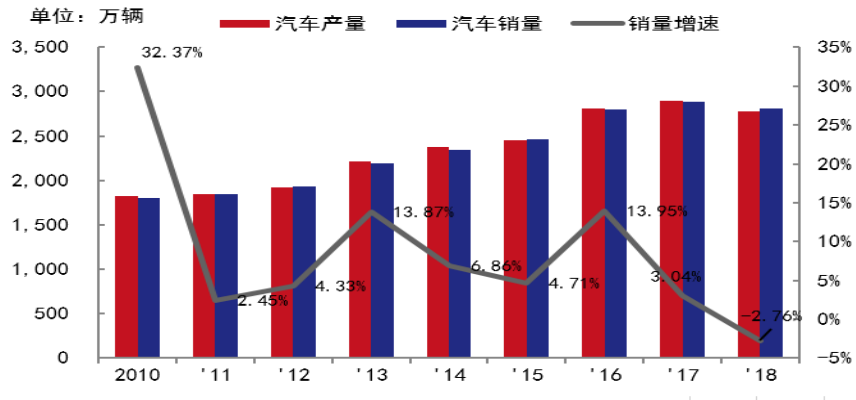
三、运营环境

宏观经济下行压力较大以及居民杠杆水平较高等因素仍对汽车消费形成较大压制，且目前尚无实质性扶持政策出台，汽车行业景气度短期内仍将承压

2018年我国汽车销量首次出现了负增长情况，根据中国汽车工业协会的统计数据，2018年我国汽车行业总产量同比增速为-4.16%；总销量同比增速为-2.76%。2019年1-4月我

国汽车累计产销量比上年同期分别下降11%和12.1%，跌势仍在延续且并未明显缓解。目前宏观经济下行压力较大导致居民收入预期下降，房价高企使居民普遍负债率较高，均对汽车消费形成一定负面影响。考虑到目前政府尚未出台实质性扶持政策，中证鹏元预计汽车行业景气度短期内仍将承压。

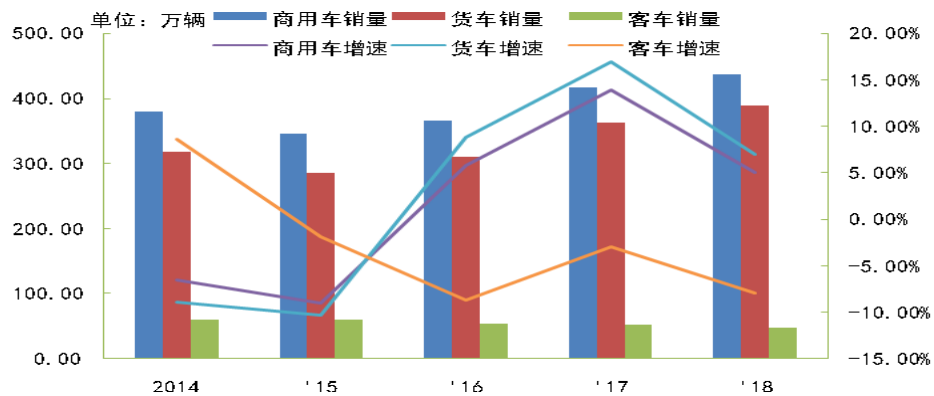
图2 2010-2018年我国汽车产销情况



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

商用车方面，2018年中国商用车（货车、客车、专用车等）总销量为437.08万辆，同比增长5.05%，增速较上年下降8.9个百分点。从细分类型来看，在国内高铁运力与乘用车普及、新能源客车补贴政策退坡等因素影响下，2018年客车销量进一步下滑至48.52万辆，整体降幅较2017年有所加大，为-9.78%；货车2018年销量为388.56万辆，同比增长6.94%，增速较上年下降9.97个百分点，其中重型货车销量表现仍然较为出色，其销量较2017年大幅增长32.13%。2019年1-3月重卡累计产销31.30万辆和32.55万辆，同比增长2.20%和0.65%。

图3 近年来商用车分类型销量及增速情况

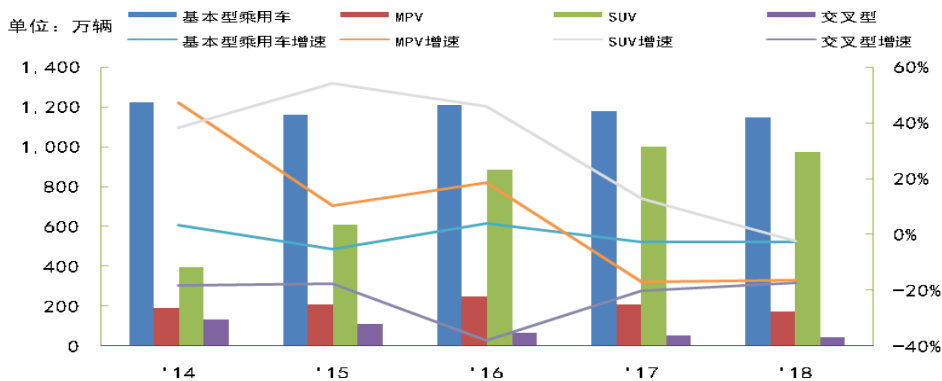


资料来源：公司提供，中证鹏元整理

乘用车方面，受宏观经济下行、股市跌幅较大、P2P持续暴雷、房价居高不下等因素影响，居民财富减少，收入预期下滑，杠杆率较高，进而导致2018年乘用车销量同比出现

下滑。当年我国乘用车销量为2,370.98万辆，较上年下滑4.08%，其中MPV及交叉型乘用车降幅最大，分别为16.23%和17.26%。基本型乘用车及SUV当年分别销售1,146.01万辆和975.04万辆，分别同比减少2.63%和2.40%。

图4 近年来乘用车分类型销量及增速情况



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2018年我国汽车产业集中度仍然较高，当年我国前十大汽车生产企业（按集团）销量合计占市场总量的89.16%，较2017年小幅上升0.64个百分点，仍保持较高水平。从企业构成及排名来看，2017年前十大车企与上年一致，排名的唯一变化则是中国长安汽车集团股份有限公司被北京汽车工业控股有限责任公司和广州汽车集团股份有限公司超越。

表2 2018年我国前十大汽车生产企业（按集团）销量排名（单位：万辆）

序号	集团名称	销量	市场份额
1	上海汽车集团股份有限公司	701.25	24.97%
2	东风汽车集团股份有限公司	383.08	13.64%
3	中国第一汽车集团公司	341.84	12.17%
4	北京汽车工业控股有限责任公司	240.21	8.55%
5	广州汽车集团股份有限公司	214.28	7.63%
6	中国长安汽车集团股份有限公司	213.78	7.61%
7	吉利汽车控股有限公司	152.31	5.42%
8	长城汽车股份有限公司	105.30	3.75%
9	华晨汽车集团控股有限公司	77.86	2.77%
10	奇瑞汽车股份有限公司	73.71	2.62%
	合计	2,503.63	89.16%

资料来源：中国汽车工业协会

在乘用车领域，销售量排名前十大乘用车厂商以合资品牌为主，2018年合计销量达1,386.41万辆，销量占比58.47%，其中上海大众汽车有限公司、上海通用汽车有限公司、一汽-大众汽车有限公司和上汽通用五菱汽车股份有限公司为销量第一梯队；浙江吉利控股集团有限公司、东风汽车有限公司（本部）、长城汽车股份有限公司和重庆长安汽车股份有限公司为第二梯队。商用车方面，2018年前十大商用车厂商销量合计销量达317.97万

辆，销量占比为72.75%，前十大厂商包括东风汽车股份有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、中国第一汽车集团公司、中国重型汽车集团有限公司、江铃控股有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司、重庆长安汽车股份有限公司、陕西汽车控股集团有限公司和长城汽车股份有限公司。总体来看，我国商用车与乘用车市场集中度均维持在较高水平。

下游需求走弱，上游原材料价格维持高位，汽车零部件行业整体盈利能力承压

汽车零部件行业作为汽车整车行业的上游行业，是汽车工业发展的基础，目前已基本形成以整车配套市场为主的依附式发展模式，零部件行业与整车制造业之间表现出高度地正相关。2018年下半年以来，国内汽车销量遇冷，下游需求走弱，导致零部件行业相应地也持续下行。此外，我国汽车零部件行业开放程度相对较高，多数零部件生产企业，由于受到生产规模、技术实力及品牌认同等因素的制约，仅能依靠价格成本优势争取部分低端的整车配套市场（OEM）和售后服务市场（AM），在竞争中处于相对被动的地位，对于主机厂的议价能力较弱。

上游方面，汽车原材料主要构成为钢材、铜、铝、橡胶、PP等，其中钢材是汽车制造的主要原料，据统计钢材成本占汽车原材料成本的比重在70%以上。根据wind资讯数据，2019年4月12日，上海1mm冷轧普通薄板价格为4,553元/吨，仍然维持在相对的高位。

四、经营与竞争

2018年公司仍主营汽车塑料内外饰件研发、生产和销售，产品种类主要包括仪表板、保险杠、门护板、装配业务及其他饰件等。当年除门护板销售收入有所提升之外，其余业务收入均有不同程度下滑，受此影响，公司主营业务收入仅为8.87亿元，较上年降低20.77%，2019年1-3月公司营业收入为1.48亿元，较上年同期减少46.04%。毛利率方面，2018年公司对在产品成本控制进行优化，使得当年主营业务毛利率略有提升，整体盈利能力一般，2019年1-3月公司综合毛利率降至11.07%，毛利率水平较2018年全年大幅下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
仪表板	49,664.65	28.42%	66,532.07	19.74%
保险杠	10,048.55	23.78%	14,332.72	25.23%
门护板	10,204.88	28.94%	7,821.08	29.20%
装配业务	1,212.49	35.47%	1,694.42	65.72%
其他	17,556.89	18.45%	21,556.34	34.66%

主营业务收入合计	88,687.46	26.08%	111,936.63	24.67%
其他业务收入	1,555.94	41.76%	3,338.63	22.32%
合计	90,243.40	26.35%	115,275.26	24.60%

资料来源：公司提供

公司汽车塑料产品种类齐全，生产基地分布广泛，有助于稳定客户关系；研发投入占比提升，对公司主营业务发展提供保障

公司作为国内汽车塑料内外饰件生产行业的代表企业之一，长期专注于以车用仪表板为代表的汽车塑料内外饰件的研发和制造，产品覆盖了汽车主要内外饰件和功能部件，拥有与整车厂同步设计开发、模块化供应的能力，具备设计验证、工艺开发、产品制造的完整塑料内外饰件配套能力。公司取得了多项专利，不但拥有产品生产的模具管控能力，且具备多色、低压、高光、薄壁、气辅等汽车饰件注塑模具的自主开发能力。截至2018年末，公司共在海口、苏州、河南（开封和郑州）、佛山、重庆、武汉、柳州建立了7个生产基地，直接配套汽车产业集群，及时有效地满足客户需求，有助于稳定客户关系。截至2018年末，公司目前主要在建、拟建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目等，部分生产基地的产能未来将进一步扩大。

表 4 截至 2018 年末公司生产基地情况

生产基地	主要产品	客户情况
海南基地	仪表板、保险杠、长玻纤水箱支架等	一汽海马、长丰猎豹、东风柳汽
佛山基地	仪表板等	东风柳汽、北汽福田、佛吉亚、五十铃、江铃汽车、佛山派阁、安道拓、长丰猎豹等
河南基地	仪表板、保险杠、门护板等	海马汽车、广州河西、郑州日产、康奈可、东风延锋、奇瑞汽车、帝恩汽车、宇通客车、日立化成等
苏州基地	搪塑表皮、仪表板等	佛吉亚、三一重工、观致汽车、赛麟汽车、长春派格、唐纳森、北奔重汽、江西五十铃等
重庆基地	仪表板、保险杠等	东风小康、潍柴动力、吉利新能源、力帆汽车、川汽野马等
武汉基地	模具研发及生产制造、仪表板等	东风易进、东风佛吉亚、猎豹汽车、社赫模具等
柳州基地	驾驶舱模块、仪表板等	东风柳汽

资料来源：公司提供

研发投入方面，2018年公司投入研发费用0.37亿元，占当年营业收入的比重为4.09%，占比较上年有所提升，持续的技术和产品研发投入，将对公司业务发展提供了一定的技术及品质保障。

公司客户集中度高，合作关系稳定，但需关注核心客户经营情况变动对公司业绩造成的影响

公司主要作为一级配套厂商直接给整车厂供货，同时作为二级配套厂商给其他一级配套厂商供货，2018年前五大合作的客户主要为东风柳州汽车有限公司、海马汽车、郑州日

产汽车有限公司、广州河西与猎豹汽车，较上年变动不大，合作关系稳定，其中广州河西系一级配套供应商，公司作为二级配套供应商进行整车体系，前五大客户占比达到59.72%，集中度相对较高，我们认为，较高的集中度符合汽车零部件行业的行业特征，但需关注主要客户出现经营不善、车型开发失败等问题，可能会导致公司将面临经营业绩波动甚至业绩大幅下滑的风险。

表 5 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占营业收入的比重
2018 年	东风柳州汽车有限公司	18,041	19.99%
	海马汽车（合并）	16,210	17.96%
	郑州日产汽车有限公司	6,952	7.70%
	广州河西（合并）	6,397	7.09%
	猎豹汽车（合并）	6,296	6.98%
	合计	53,896	59.72%
2017 年	海马汽车（合并）	20,704	17.96%
	东风柳州汽车有限公司	17,778	15.42%
	猎豹汽车（合并）	13,301	11.54%
	东风小康（合并）	7,736	6.71%
	广州河西（合并）	6,444	5.59%
	合计	65,963	57.22%

注：按照客户同一控制口径计算；（1）海马汽车包含一汽海马汽车有限公司、海马轿车、海马新能源汽车有限公司、上海海马汽车研发有限公司；（2）广州河西包含广州河西汽车内饰件有限公司、开封河西汽车饰件有限公司；（3）东风小康包含东风小康汽车有限公司、重庆东风小康汽车销售有限公司；（4）猎豹汽车包含湖南猎豹汽车股份有限公司、湖南长丰猎豹汽车有限公司、安徽猎豹汽车有限公司；资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式属于“契约订单式”销售，整体产销率较高，2018年各细分产品产销率均在100%以上。公司销售产品主要采用月结，客户一般于结算后2个月付款，部分以3个月或6个月承兑汇票的方式支付，账期相对较长。产品销售价格方面，由于公司产品主要为定制化产品，产品价格主要受原材料价格、客户要求以及产品性能、结构等影响较大，一般配套新车型和改款车型在上市初期售价较高，随着产品进入成熟期，一般产品价格每年都会有3%-5%的降幅。2018年公司综合毛利率为26.35%，较上年略有改善，主要得益于优化生产环节成本控制，降低产品的生产成本。

表 6 公司各产品产销情况（单位：万套）

产品类别	项目	2018 年	2017 年
仪表板	产量	54.48	87.55
	销量	59.89	78.08
	产销率	110.00%	89.18%
保险杠	产量	27.45	57.26

	销量	37.94	52.50
	产销率	138.00%	91.68%
门护板	产量	32.24	51.87
	销量	34.17	54.20
	产销率	106.00%	104.50%

资料来源：公司提供

公司产能利用率水平继续降低，利用率水平较低，在建拟建项目较多，未来产能消化存在不确定

公司主要产品主要根据整车厂的要求进行定制开发和生产，产品特征决定公司经营模式采用设计制造一体化，订单式生产的模式。对于开发完成后进入批量生产的产品，客户将每年的生产计划主要按照月、周等的生产周期来分解制定详细的生产任务书，并提前告知公司，公司依据订单数量，安排采购及生产计划。同时，公司在整车厂总装线附近和公司生产基地合理储备库存，满足整车厂的每日总装需求。截至2018年底，公司产能未新增，但我们关注到，近年公司产能利用率不高，一方面系公司设计产能时主要依据整车厂出货情况等作出极限假设，但实际生产时存在实际产品需求可能不及预期；另外一方面则主要是统计口径所致，由于公司生产设备也会生产除仪表盘、保险杠与门护板之外的产品，但这些产品产量未囊括在仪表盘、保险杠与门护板产量中；2018年公司产能利用率较上年明显降低，则主要系配套客户销售市场景气度下滑的影响。

表 7 公司主要产品产能情况

产品类别	项目	2018 年	2017 年
仪表盘	产能（万套）	141.59	141.59
	产量（万套）	54.48	87.55
	产能利用率	38.48%	61.84%
保险杠	产能（万套）	76.20	76.20
	产量（万套）	27.45	57.26
	产能利用率	36.00%	75.15%
门护板	产能（万套）	70.88	70.88
	产量（万套）	32.24	51.87
	产能利用率	45%	73.18%

注：1、根据汽车塑料内外饰件行业特点，产能统计口径为公司生产相关产品本体的大型注塑设备产能。其中仪表盘本体算一套，保险杠一根算一套，门护板 4 块算一套；2、由于公司注塑机数量繁多，本次产能统计仅包含 800T 及以上注塑机的产能；3、设计产能以生产人员和机器设备每年工作 255 天，每天两班 16 小时计算；4、由于注塑设备能够根据模具的切换而生产不同产品，各年产能统计结合考虑了每年各主要产品的生产计划。

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司主要在建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达

汽车内外饰件建设项目等，其中郑州钧达年产30万套汽车内外饰件生产项目、佛山华盛洋年产25万套汽车塑料内外饰件生产项目和苏州新中达研发中心项目为公司IPO募投项目，截至2018年末，公司主要在建项目预计总投资8.44亿元，已投资金额为1.54亿元，尚需投资规模较大，完工投产后将进一步提升公司产能，但中证鹏元关注到公司在建产能项目规模较大，受市场需求变动或者宏观经济形势变化的影响，新增产能能否顺利消化及经济效益能否达到预期均存在一定不确定性。

表8 截至2018年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	设计年产能	已投资
长沙钧达汽车内外饰件建设项目	27,790.00	30 万套汽车内外饰件	1,792.39
柳州钧达汽车内外饰件建设项目	18,430.00	30 万套汽车内外饰件	2,569.94
郑州钧达年产 30 万套汽车内外饰件生产项目	13,600.00	30 万套汽车内外饰件	5,348.00
佛山华盛洋年产 25 万套汽车塑料内外饰件生产项目	19,809.00	25 万套汽车内外饰件	4,779.51
苏州新中达研发中心项目	4,800.00	-	952.3
合计	84,429.00	-	15,442.14

资料来源：公司提供

公司面临核心原材料价格波动风险，供应商集中度一般，原材料短缺风险较低

公司采取集中采购与分散采购相结合的模式，并根据客户、产品的具体要求和成本测算，将采购物资按照采购金额分为大额采购与零星采购。其中大额采购由公司本部集中制定采购计划，并根据具体情况不同分为邀请招标方式、竞争性谈判方式、单一来源或客户指定采购方式，零星采购可由子公司直接执行。

公司产品的生产成本主要由直接材料、人工成本和制造费用构成，近年直接材料占比在70%左右，直接材料对公司产品质量和生产成本有较大影响。对此，公司建立了严格的采购管理体系，在选择供应商时，公司采购部综合考虑采购量或采购金额、供应商的资质、供货质量与供货及时性等因素，确定进入采购名录的供应商。子公司直接采购的，在子公司内部履行相应审批流程，由子公司采购部实施。部分产品存在客户对于塑料粒子、油漆、五金配件等原材料指定型号或供应商的情况。

表9 公司主要产品主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	47,983.60	73.00%	58,739.20	69.66%
直接人工	4,915.70	7.00%	8,005.47	9.49%
制造费用	12,661.11	19.00%	17,574.87	20.84%
合计	65,560.41	100.00%	84,319.54	100.00%

资料来源：公司提供

公司原材料采购主要来自国内供应商，采购货款支付期主要为供应商发票开出后满2-3个月电汇或3个月和6个月承兑汇票支付，公司能获取一定的供应商账期，有利于缓解公司的资金压力。公司生产采购的直接材料主要包括塑料粒子和五金件等原材料，其中公司采购的五金件产品类型较多，单价差异较大。2018年塑料粒子成本占直接材料成本的比重为36%，占比相对较高，当年塑料粒子单价为1.23万元/吨，较上年有所增加，若未来主要原材料采购价格大幅上涨，将会加大成本控制的难度，对公司的盈利水平产生不利影响。

表 10 公司主要原材料采购均价情况

项目	单位	2018 年	2017 年
塑料粒子	万元/吨	1.23	1.16

资料来源：公司提供

近年公司主要供应商稳定性较好，2018年前五大供应商合计采购金额占营业成本比重分别为31.39%，集中度一般，考虑到公司主要原材料市场供给充裕，且公司不存在对单个供应商依赖明显的情况，原材料采购短缺的风险较低。

表 11 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购额	占比
2018 年	广州长濂贸易有限公司	3,692.74	8.97%
	金发科技股份有限公司	3,424.09	8.32%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	2,338.92	5.68%
	广州日产通商贸易有限公司	1,914.09	4.65%
	柳州六合方盛机械有限公司	1,555.54	3.78%
	合计	12,925.37	31.39%
2017 年	金发科技股份有限公司（合并）	7,282.16	8.38%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	5,322.34	6.12%
	广州长濂贸易有限公司	3,871.56	4.45%
	广州日产通商贸易有限公司	1,747.06	2.01%
	青岛洪鑫源国际贸易有限公司	1,670.21	1.92%
	合并	19,893.34	22.89%

注：（1）采购金额按供应商同一控制的企业合并口径统计，为不含税金额，采购比例为占当期营业成本的比值；（2）金发科技股份有限公司（合并）包含金发科技股份有限公司、上海金发科技发展有限公司、四川金发科技发展有限公司及武汉金发科技有限公司。

资料来源：公司提供

模具等其他主营业务收入有所降低，对公司收入和利润形成补充

公司主营业务收入中的其他业务主要为模具收入，以及饰板、行李架、轮眉、杂物斗、表皮加工和其他各类小件收入等，2018年收入规模为1.76亿元，较上年降低18.55%，主要系模具销售收入下滑所致。公司模具销售业务主要是整车厂基于零部件生产的技术需要，一般会委托具备独立设计开发能力的零部件供应商参与开发注塑加工模具。模具由整车

厂、公司及模具厂商共同设计，由公司负责委托模具厂商制造，并与模具厂商结算，整车厂预先向公司支付一笔模具开发费用，并在合同中约定单位产品的模具补价，因此模具所有权归整车厂所有，公司具有使用权，2018年模具销售收入为0.74亿元，较上年大幅降低。总体看来，公司其他收入规模不大，但仍能对于经营收入与利润构成补充。

表12 公司主营业务中其他收入构成情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
模具销售收入	7,447.05	14,031.45
其他饰件销售收入	10,109.84	7,524.89
合计	17,556.89	21,556.34

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北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2018年审计报告与2019年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年公司合并范围未变化。

资产结构与质量

公司资产以流动资产为主，非流动资产占比有所提升，整体资产流动性不强

2018年公司资产继续增加，资产规模至19.41亿元，但2019年3月末，公司资产规模为18.86亿元，略有降低。从资产构成来看，2018年末流动资产占资产总额比重为58.04%，为主要构成。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据与应收账款、存货与其他流动资产等构成。截至2018年末，公司货币资金为4.16亿元，其中其他货币资金0.20亿元，主要为银行承兑汇票保证金，使用受限，2019年3月末货币资金为0.95亿元，较2018年末大幅减少，系公司募集资金使用以及购置相关理财产品所致。2018年末公司应收票据与应收账款账面价值为3.87亿元，较上年变动不大，其中应收票据为1.43亿元（1.39亿元银行承兑汇票），风险较低，但0.94亿元的票据已经用于质押，流动性受限；应收账款主要为货款，前五名应收对象占比为65.00%，集中度相对较高，但考虑到公司客户结构主要为整车企业，实力相对较强，且应收账款账龄基本上在一年以内，目前坏账风险相对可控，但我们也注意到，目前整车企业竞争不断加剧，未来可能存在一定的经营风险，未来应持续关注公司应收款

项的坏账风险。公司存货主要为生产经营相关的原料、在产品及产成品，2018年存货规模大幅降低，主要系公司客户东风柳汽未结算的驾驶舱模块装配业务数量同比下降所致。截至2019年3月末，其他流动资产系公司购买的银行理财产品，账面价值达到2.63亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、长期待摊费用和其他非流动资产等构成。公司固定资产主要系生产用机器设备、厂房及办公用房等，随着公司产能扩大而有所增长。截至2018年末，公司固定资产为3.71亿元，规模变动不大。长期待摊费用主要由模具开发投入构成，在相应模具对应的产品投入量产后，主要摊销方式为自相应产品开始量产后两年内直线摊销，2018年末公司长期待摊费用为1.82亿元，同比增长54.77%，2019年3月末增至2.04亿元。其他非流动资产主要为预付模具、房产款和土地款等，其中房产款系公司对客户采取的资产保全而留置的房产。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9,462.05	5.02%	41,625.37	21.44%	24,973.28	14.53%
应收账款与应收票据	33,503.42	17.77%	38,670.68	19.92%	37,221.77	21.65%
存货	28,651.33	15.20%	27,176.93	14.00%	40,981.11	23.84%
其他流动资产	26,267.34	13.93%	2,115.71	1.09%	1,810.47	1.05%
流动资产合计	101,527.13	53.85%	112,670.56	58.04%	107,357.55	62.45%
固定资产	37,024.62	19.64%	37,052.52	19.09%	36,469.78	21.21%
长期待摊费用	20,350.49	10.79%	18,249.98	9.40%	11,791.51	6.86%
其他非流动资产	10,608.17	5.63%	8,445.88	4.35%	4,630.01	2.69%
非流动资产合计	87,026.76	46.15%	81,454.00	41.96%	64,561.64	37.55%
资产总计	188,553.89	100.00%	194,124.56	100.00%	171,919.19	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

整体来看，公司资产中应收款项与应收票据、存货相对规模较大，对营运资金占用较大，且即时变现能力不强；其他流动资产主要为募集资金购置的理财产品，考虑到募集资金在用途方面存在一定限制，整体资产流动性不强。

资产运营效率

公司净营业周期延长，整体资产运营效率明显弱化

在公司收入下滑情况下，受客户结算时点与下游行业市场景气度的影响，公司应收账款周转天数较上年增加至151.38天；存货周转率也明显降低，周转天数大幅增加；为匹配下游客户的结算账期与安排，应付账款周转天数也明显增加，在上述因素的共同影响下，

公司净营业周期较上年增加。此外，一方面受销售规模降低的影响，另一方面流动资产与固定资产期末账面价值均有所增加，公司流动资产与固定资产也表现出不同程度的增加，使得总资产运营效率大幅降低。

表 14 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018 年	2017 年
应收款项周转天数	151.38	103.45
存货周转天数	184.58	137.20
应付款项周转天数	302.32	267.28
净营业周期	33.63	-26.63
流动资产周转天数	438.86	291.98
固定资产周转天数	146.65	114.02
总资产周转天数	619.14	491.01

注：应收款项包含应收账款和应收票据；应付款项包含应付账款和应付票据。

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2018年公司营业收入下滑显著，利润水平大幅降低；2019年1季度经营亏损，未来损益实现情况存在不确定

2018年受下游整车行业市场景气度的影响，公司实现营业收入规模出现下滑，当年实现营业收入仅9.02亿元，2019年1-3月公司营业收入为1.48亿元，较上年同期减少46.04%，考虑到公司的客户结构主要以国产汽车品牌为主，行业地位靠后，易受行业基本面影响，短期内，若国家未出台有效的行业刺激政策，汽车行业仍面临较大的下行压力，进而对公司经营产生较大影响。从毛利率来看，2018年公司毛利率略有改善，改善驱动因素主要来源于成本端的控制，2019年1-3月受行业基本面影响，公司规模经济未充分发挥，公司综合毛利率降至11.07%，毛利率水平较2018年全年大幅下滑。

期间费用方面，虽然2018年期间费用绝对值小于上年，但是公司营业收入体量下滑明显，部分费用具备一定的支出刚性，使得当年期间费用率增至20.31%，2019年1-3月进一步增至34.05%，费用对于利润侵蚀明显。在经营收入下滑与费用侵蚀的共振下，2018年实现净利润0.42亿元 同比降低37.97%，高于营业收入下滑幅度，此外我们还关注到，2019年1-3月公司经营亏损，未来经营损益情况存在不确定。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年
营业收入	14,816.85	90,243.40	115,275.26

营业利润	-3,327.80	5,094.50	8,609.00
净利润	-3,241.87	4,183.17	6,744.26
综合毛利率	11.07%	26.35%	24.60%
期间费用率	34.05%	20.31%	16.50%
营业利润率	-22.46%	5.65%	7.47%
总资产回报率	-	3.44%	6.07%
净资产收益率	-3.58%	4.74%	9.60%
营业收入增长率		-21.71%	24.96%
净利润增长率	-	-37.97%	25.82%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，在建拟建项目尚需投入资金规模仍较大，面临较大的资金支出压力

公司与客户结算中存在较多的票据结算，使得2018年公司收现比情况表现不佳，指标存在失真。2018年公司经营活动现金流继续表现净流出，一方面是受利润下滑的影响；另外一方面，公司营运资本增加规模较大，经营活动现金流表现不佳。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金表现为净流出，规模至1.05亿元，主要系资产购置支付现金所致。为弥补经营活动与投资活动现金流缺口，公司继续依赖借款融资，当年净流入规模至4.07亿元，规模较大，缓解了公司经营与投资现金流压力，但同时也会加重公司债务负担，考虑到公司在建拟建项目尚需投入规模仍较大，未来公司筹资端仍面临较大压力。

表16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
收现比	1.17	0.76	0.76
净利润	-3,241.87	4,183.17	6,744.26
营运资本变化	-	-24,141.85	-24,471.54
其中：存货减少（减：增加）	-	13,804.84	-15,727.23
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-4,629.25	-9,080.24
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-33,317.45	335.93
经营活动产生的现金流量净额	-5,408.69	-9,091.27	-5,158.59
投资活动产生的现金流量净额	-27,405.49	-10,463.11	-4,554.59
筹资活动产生的现金流量净额	-237.19	40,759.71	16,759.87
现金及现金等价物净增加额	-33,051.37	21,205.33	7,046.69

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司整体负债水平一般，有息债务大幅增长，存在一定的债务压力

随着公司债务筹资规模的扩大，截至2018年底，公司债务总额增至10.21亿元；得益于经营的积累、股票激励计划的实施以及本期债券的权益部分计入，当年所有者权益增至9.20亿元，产权比率达到110.90%，保障程度继续下滑，且保障水平不高。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	99,702.79	102,079.48	87,428.07
所有者权益	88,851.10	92,045.09	84,491.12
产权比率	112.21%	110.90%	103.48%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司的负债主要以流动负债为主，流动负债主要集中于短期借款、应付票据与应付账款、一年内到期的非流动负债等。截至2018年底，公司短期借款规模为1.80亿元，借款类型包括抵押借款、保证借款以及信用借款；应付账款与应付票据主要为应付供应商的款项（包括材料款、设备款以及模具款），2018年账面价值大幅降低，主要系当年销售规模降低所致；公司一年内到期的非流动负债0.29元，主要系融资租赁款与长期借款结转至一年内到期非流动负债所致。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2018末，公司长期借款规模为0.50亿元；应付债券系公司发行的本期债券，发行总额3.20亿元，其中计入其他权益工具中账面价值为0.54亿元。从有息债务总额与偿还期限来看，截至2018年末，公司有息债务总额为6.90亿元（其中3.2亿元系可转债），较2017年末大幅增加，存在一定的短期偿付压力。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	18,020.00	18.07%	18,020.00	17.65%	6,700.00	7.66%
应付票据与应付账款	41,007.99	41.13%	42,832.82	41.96%	68,801.81	78.70%
预收款项	2,235.29	2.24%	2,103.12	2.06%	992.94	1.14%
一年内到期的非流动负债	2,616.18	2.62%	2,870.70	2.81%	2,092.40	2.39%
流动负债合计	68,666.84	68.87%	71,510.81	70.05%	83,068.13	95.01%
长期借款	5,000.00	5.01%	5,000.00	4.90%	4,000.00	4.58%
应付债券	25,933.52	26.01%	25,474.93	24.96%	-	0.00%
非流动负债合计	31,035.95	31.13%	30,568.67	29.95%	4,359.94	4.99%
负债合计	99,702.79	100.00%	102,079.48	100.00%	87,428.07	100.00%

其中：有息债务	-	-	62,522.75	61.25%	27,905.30	31.92%
---------	---	---	-----------	--------	-----------	--------

注：有息债务中应付债券账面余额按照 3.2 亿元进行计算。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，截至2019年3月末，公司资产负债率为52.88%，流动比率与速动比率均较上年有所增加，但考虑到公司存货与应收款占比较高，即时变现能力不强，实际偿债能力低于账面表现，整体短期偿债能力一般。2018年公司销售规模降低，相应地盈利表现也弱化，使得公司EBITDA表现弱于上年，息税折旧摊销前利润对于债务利息保障明显弱化，但保障水平仍相对较高。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	52.88%	52.58%	50.85%
流动比率	1.48	1.58	1.29
速动比率	1.06	1.20	0.80
EBITDA（万元）	-	16,564.05	21,517.16
EBITDA 利息保障倍数	-	13.03	24.73
有息债务/EBITDA	-	3.77	0.61
负债总额/EBITDA	-	6.16	4.06
经营性净现金流/流动负债	-	-0.13	-0.06
经营性净现金流/负债总额	-	-0.09	-0.06

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中汽塑料为本期债券提供股份质押担保和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

1、担保主要条款

本次发行可转债采用股份质押和保证的担保方式。公司控股股东中汽塑料将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，同时为本次发行可转债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及该等可转换公司债券履行期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

其中关于股份质押担保方式，担保方中汽塑料同意：（1）初始质押担保覆盖比例。中汽塑料以持有的市值为48,000.00万元的钧达股份限售股份为公司发行本次可转换公司债券提供担保，股票质押担保的初始质押股票金额覆盖比例为150%。在担保函签订后及本期债券有效存续期间，如钧达股份实施权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致中汽塑料所持钧达股份的股份增加的，中汽塑料应当同比例增加质押股票数

量；如钧达股份实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，中汽塑料有权领取并自由支配。（2）质押财产价值发生变化的后续安排。在债券存续期间的付息登记日，若质押股票市值低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求出质人在20个工作日内追加质押股票数量，以使质押股票的价值与本期债券未偿还本金及利息的比率不低于150%。中汽塑料承诺：主债权有效存续期间，除初始已用于质押担保的股票之外，保证将另外预留市值（以办理初始股份质押登记手续的前一交易日收盘价计算）为未偿付可转债债券本息总额不低于50%的股票（预留补充质押股票）用于因市场重大不利变化等原因引起公司股价大幅下跌情况下进行补充股票质押担保，保证初始质押股票与预留补充质押股票合计金额对担保金额的覆盖比例达到200%，以尽可能足额保障可转债持有人权益。（3）担保方承诺。中汽塑料在签署担保函后，中汽塑料就其所持拟用于质押担保和预留补充质押的钧达股份的股份不会再为第三方提供担保，不会再在其上设置其他质押权、优先权或者其他第三方权利。在设立股票质押登记时，中汽塑料将按照公司聘请的资产评估机构对初始质押股票的估值进行评估，确保初始质押股票的估值不低于当期担保金额的100%。股份质押担保为本期债券偿还提供一定的保障。截至报告出具日，中汽塑料已经办理证券质押登记证明，质押数量为2,408.43万股，按照2019年6月17日收盘价测算，质押股票市值为4.58亿元，与未偿付债券余额及利息的比例为137.95%，高于本期债券尚未偿还本息总额的120%，但低于150%。

2、中汽塑料情况

中汽塑料成立于2010年12月3日，注册资本为人民币12,800.00万元，截至2018年底，中汽塑料注册资本和实收资本均为12,800.00万元，杨氏投资、中国汽车零部件工业公司、广州天行健投资有限公司分别持有中汽塑料80%、10%、10%的股权，中汽塑料的控股股东和实际控制人分别为杨氏投资和杨氏家族。除持有公司39.48%股份外，中汽塑料无其他实际经营业务。

截至2018年12月31日，中汽塑料资产总额为13,821.86万元，所有者权益合计13,815.91万元，资产负债率为0.04%；2018年度，中汽塑料实现利润总额83.10万元。

表 20 中汽塑料主要财务指标

项目	2018 年	2017 年
总资产（万元）	13,821.86	12,989.02
股东权益合计（万元）	13,815.91	12,984.95
资产负债率	0.04%	0.03%
营业收入（万元）	0.00	0.00
营业利润（万元）	-33.78	215.69

利润总额（万元）	83.10	215.69
净利润（万元）	83.10	215.69
经营活动现金流净额（万元）	-	-12.52

资料来源：中汽塑料 2017 年审计报告与 2018 年未经审计的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月16日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

广西仙河电气公司（以下简称“仙河公司”）主诉柳州市柳北区人民法院作出的（2017）桂0205执异1号执行裁定书中关于“仙河公司自愿将其所有的位于柳州市阳和工业新区中的国有土地使用权及地上房产和动产等资产作价2,250万元变卖给公司，并由公司用该款中的780万元代仙河公司直接支付给担保公司用于清偿债务，双方并签订了资产收购协议。由此裁定将仙河公司所有的位于柳州市阳和工业新区的国有土地使用权及地上房产归买受人公司所有”的变卖裁定是错误无效的。后经柳州市中级人民法院作出一审判决（（2018）桂02民初127号）判决，仙河公司主诉驳回，仙河公司不服判决于2018年11月7日向广西壮族自治区高级人民法院提起民事上诉，截至2019年4月11日，广西壮族自治区高级人民法院尚可审理中，还未作出最终判决。

八、评级结论

2018年度，公司产品种类较齐全，具有一定的技术实力；盈利能力较稳定，研发投入相对规模较大，对未来业务发展提供一定保障；担保方提供股份质押担保有助于保障本期债券的安全性。

同时我们也关注到汽车行业短期内仍面临较大的下行压力，未来发展存在不确定性；公司经营表现同比有所退化，客户集中度相对较高，其经营情况将会影响公司经营损益；主要在建、拟建产能投资规模较大，需关注新增产能消化风险，以及有息债务快速增加，存在一定的偿付压力。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，本期债券信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	9,462.05	41,625.37	24,973.28	20,017.12
应收票据及应收账款	33,503.42	38,670.68	37,221.77	29,026.36
其他应收款	1,220.61	1,040.39	818.89	1,341.40
存货	28,651.33	27,176.93	40,981.11	25,267.18
流动资产合计	101,527.13	112,670.56	107,357.55	79,633.02
长期股权投资	3,797.48	3,626.44	3,186.15	3,398.18
投资性房地产	191.75	195.00	208.00	221.00
固定资产	37,024.62	37,052.52	36,469.78	36,548.26
在建工程	4,062.37	3,019.80	199.34	336.21
无形资产	9,673.75	9,738.99	6,856.43	6,962.22
其他非流动资产	10,608.17	8,445.88	4,630.01	1,920.17
非流动资产合计	87,026.76	81,454.00	64,561.64	62,897.12
资产总计	188,553.89	194,124.56	171,919.19	142,530.14
短期借款	18,020.00	18,020.00	6,700.00	11,984.00
应付票据及应付账款	41,007.99	42,832.82	68,801.81	60,254.18
预收款项	2,235.29	2,103.12	992.94	4,329.55
其他应付款	1,908.13	1,889.98	112.51	72.78
一年内到期的非流动负债	2,616.18	2,870.70	2,092.40	1,607.52
流动负债合计	68,666.84	71,510.81	83,068.13	81,809.45
长期借款	5,000.00	5,000.00	4,000.00	3,400.00
应付债券	25,933.52	25,474.93	-	-
长期应付款	-	-	254.72	1,342.32
非流动负债合计	31,035.95	30,568.67	4,359.94	4,742.32
负债合计	99,702.79	102,079.48	87,428.07	86,551.77
其中：有息债务	-	69,047.82	27,905.30	37,086.00
营业收入	14,816.85	90,243.40	115,275.26	92,247.32
营业利润	-3,327.80	5,094.50	8,609.00	5,913.16
营业外收入	-0.22	0.06	0.07	0.06
净利润	-3,241.87	4,183.17	6,744.26	5,360.37
经营活动产生的现金流量净额	-5,408.69	-9,091.27	-5,158.59	17,284.20
投资活动产生的现金流量净额	-27,405.49	-10,463.11	-4,554.59	-9,282.34
筹资活动产生的现金流量净额	-237.19	40,759.71	16,759.87	-4,844.13
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	147.49	151.38	103.45	108.08

存货周转天数	190.64	184.58	137.20	109.48
应付账款周转天数	216.35	302.32	267.28	249.35
净营业周期	121.78	33.63	-26.63	-31.79
流动资产周转天数	2,603.04	438.86	291.98	272.45
固定资产周转天数	900.00	146.65	114.02	129.14
总资产周转天数	4,651.16	619.14	491.01	500.62
综合毛利率	11.07%	26.35%	24.60%	24.72%
期间费用率	34.05%	20.31%	16.50%	17.53%
营业利润率	-22.46%	5.65%	7.47%	6.41%
总资产回报率	-	3.44%	6.07%	6.17%
净资产收益率	-3.58%	4.74%	9.60%	10.49%
营业收入增长率	0.00%	-21.71%	24.96%	20.51%
净利润增长率	0.00%	-37.97%	25.82%	16.32%
资产负债率	52.88%	52.58%	50.85%	60.73%
流动比率	1.48	1.58	1.29	0.97
速动比率	1.06	1.20	0.80	0.66
EBITDA（万元）	-	16,564.05	21,517.16	19,480.98
EBITDA 利息保障倍数	-	13.03	24.73	15.27
有息债务/EBITDA	-	5.43	0.61	0.94
债务总额/EBITDA	-	6.16	4.06	4.44
经营性净现金流/流动负债	-0.08	-0.13	-0.06	0.21
经营性净现金流/负债总额	-0.05	-0.09	-0.06	0.20

资料来源：公司 2016-2018 年年报与 2019 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

附录三 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。