



超威电源有限公司

2017 年度主体跟踪评级报告

大公报 SD【2017】681 号

跟踪评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

上次评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

上次评级时间: 2017.05

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	137.73	127.86	105.90	93.53
所有者权益	41.21	40.30	35.14	32.98
营业收入	44.21	221.99	189.87	182.81
利润总额	1.20	7.52	6.03	1.55
经营性净现金流	-4.64	1.40	16.57	3.27
资产负债率 (%)	70.08	68.48	66.82	64.74
债务资本比率 (%)	60.26	53.88	50.30	51.94
毛利率 (%)	19.19	17.28	13.32	11.71
总资产报酬率 (%)	1.07	7.26	7.61	3.51
净资产收益率 (%)	2.20	16.72	15.68	3.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-17.29	0.79	7.27	1.85
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.04	1.77	25.23	6.11

注: 2017 年 3 月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

超威电源有限公司(以下简称“超威电源”或“公司”)主要从事动力型和储能型电池研发、制造和销售业务。评级结果反映了公司区位优势明显,电动自行车用铅酸蓄电池市场占有率仍较高及大客户与代理商数量保持增长等有利因素;同时也反映了铅酸蓄电池行业竞争加剧,公司原材料采购价格上升及资产负债率有所上升等不利因素。

综合分析,大公对公司 2017 年度主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 浙江省经济实力较强,同时是电动自行车制造聚集地之一,为公司发展提供了良好的区位环境;
- 公司仍是我国前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产企业之一,市场占有率有所增长,仍具有规模优势;
- 公司下游客户仍较为稳定,营销网络覆盖面广,近年来大客户及代理商数量保持增长。

不利因素

- 铅酸蓄电池行业增速放缓,行业龙头企业相互抢占市场份额,竞争激烈;
- 2016 年以来,由于废旧铅酸电池回收冶炼的成本上升,公司增加外购铅锭采购量,导致铅锭采购均价有所增长;
- 2016 年,公司资产负债率有所提高,同时有息债务有所增长,占总负债比重有所上升。

评级小组负责人: 吴洁洁

评级小组成员: 周洋 华艾嘉

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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

根据超短期融资券跟踪评级安排，大公对超威电源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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

受评主体

超威电源成立于 1998 年，由自然人周明明等人创立。2005 年，公司开始通过引入战略投资者进行股份制改造。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 106,380 万元人民币，超威动力（香港）有限公司（在香港注册成立，以下简称“超威香港”）持有公司 100% 股权。超威动力集团有限公司（在英属维尔京群岛注册成立，以下简称“超威动力集团”）持有超威香港 100% 股权，而超威动力控股有限公司（以下简称“超威动力”）持有超威动力集团 100% 股权。超威动力于 2010 年 1 月 18 日在开曼群岛注册成立，2010 年 7 月 7 日在香港联交所主板市场上市（股票代码 00951.HK，股票简称“超威动力”），自然人周明明通过其自身全资控股的振邦投资有限公司和荣喜有限公司合计持有超威动力 27.18% 的股份，并通过其亲属全资控股的公司间接控制超威动力 15.20% 的股份，因此仍为公司的实际控制人。

公司仍从事动力型和储能型蓄电池研发、制造和销售业务，电动自行车用铅酸蓄电池年产量均位居全国同行业前列。2016 年，公司铅酸蓄电池产量为 19,633 万只，代工比例约 25%。截至 2016 年末，公司共有全资子公司和控股子公司 35 家。

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位

于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，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，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，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；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长

潜力。

行业及区域环境

2009年以来，电动自行车保有量增长带动了铅酸蓄电池产量增长，但增速有所放缓；2016年以来，受电动自行车产量增速放缓及部分城市限行影响，铅酸蓄电池产量有所下滑

铅酸蓄电池主要用于汽车、摩托车、电力、通讯产品，是目前世界上广泛使用的一种化学“电源”。随着交通、能源和通讯等产业飞速发展，铅酸蓄电池进入蓬勃发展时期，市场规模不断扩大。随着电动自行车保有量的增长，我国铅酸蓄电池产量稳定增长，但增速有所放缓。2016年，我国铅酸蓄电池产量为20,513万千伏安时，同比下滑2.20%。

表1 2009~2016年我国铅酸蓄电池产量（单位：万千伏安时、%）

年度	产量	同比增长
2016年	20,513.37	-2.20
2015年	20,999.32	-4.85
2014年	22,069.77	7.64
2013年	20,502.74	17.25
2012年	17,486.22	22.89
2011年	14,229.60	-1.30
2010年	14,416.60	20.84
2009年	11,930.24	38.65

资料来源：Wind资讯

电动自行车曾以低廉、便捷、环保的功能优势，受到人们的依赖，需求旺盛；2009年以来，我国电动自行车的产量增长较快，2009~2016年电动自行车产量年复合增长率达26.68%。然而，电动自行车行驶安全问题日益凸显，交通事故频频发生，2016年以来，深圳、北京陆续对电动自行车实施限行，对铅酸蓄电池形成一定影响。2016年，中国电动自行车产量为3,215万辆，同比仅增长4.40%；中国电动自行车社会保有量达2.50亿辆，电动三轮车社会保有量5,000万辆，受此影响，铅酸蓄电池产量有所下滑。

电动自行车动力电池需求一般分为一级及二级市场需求，一级需求主要为电动自行车整车配套市场，二级需求主要为电动自行车电池更换市场。一般蓄电池寿命平均约为1.5年至2年，随着电动自行车保有量的增长，电池更换的二级市场需求增长逐步超越一级市场。由于行业整顿，2011年铅酸蓄电池总产量同比出现负增长；2012~2014年，铅酸蓄电池产量同比有所增长。2016年以来，受电动自行车产量增速放缓及部分城市限行影响，铅酸蓄电池产量有所下滑。

表 2 2010~2016 年我国电动自行车产量（单位：万辆、%）

年度	产量	同比增长
2016 年	18,651.00	7.45
2015 年	17,357.87	12.97
2014 年	15,365.00	42.79
2013 年	10,760.90	-10.21
2012 年	11,985.10	32.33
2011 年	9,057.30	100.79
2010 年	4,510.90	-

资料来源：Wind 资讯

铅酸蓄电池行业环保风险较大，国家制定相关行业政策提高了铅酸蓄电池生产门槛，集中度有所提高，行业成双寡头垄断竞争格局，竞争激烈；2016 年以来，提高电池销售价格，企业盈利能力有所提升

长期以来，我国铅酸蓄电池生产行业缺乏有效监管措施，准入也未得到严格控制，造成行业内企业特别是微、小型企业数量较多，竞争激烈，影响产业良性发展，也易滋生环保隐患。2009~2011 年，国内血铅超标事件频发，引起相关部门高度重视，环保部在全国范围内展开重点整治重金属污染行动。

2012 年 5 月，工信部出台《铅酸蓄电池行业准入条件》（以下简称“《准入条件》”），明确提出企业准入产能 50 万千伏安时（新建、改建）、20 万千伏安时（现有）、100 万千伏安时（极板、现有）的硬性指标，并在安全防护距离、工艺与装备等多方面提出了要求。《准入条件》实施以来，环保、工艺落后的小企业陆续退出，市场竞争格局逐渐改善。

2013 年工信部发布《关于促进铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展的意见》，指出将加大铅酸蓄电池行业结构调整力度，加强环境监察力度，规范行业准入和生产许可证管理，实现铅酸蓄电池规范生产、有序回收、合理再生利用，推动形成全国铅资源循环利用体系。随后，环保部对所有再生铅及铅酸动力蓄电池的企业开展核查工作。2014 年 5 月，工信部下达 2014 年淘汰落后产能任务，确定加快淘汰铅蓄电池（极板及组装）2,360 万千伏安时的落后产能。

2014 年末，环保部发文明确不再开展重点行业环保核查工作，并表示不再与工信部联合发布符合《准入条件》的企业名单。为进一步加强我国铅蓄电池行业规范管理，加快行业结构调整和转型升级，工信部会同相关部门及协会，对 2012 年发布的《准入条件》进行修订，形成了《铅蓄电池行业规范条件》（2015 年本）（以下简称“《规范条件》”）。并先后于 2015 年 1 月和 2015 年 5 月发布符合《规范条件》的第一批和第二批企业名单，共 95 家企业进入上述名单。另外《铅酸蓄电池行业规范公告管理暂行办法（2015 年本）》进一步提高对于铅酸蓄电池行业的环保要求，持续推动行业结构调整和转型升级。

铅酸蓄电池行业整合进程逐步深化，行业集中度有所提高。根据工信部数据，从2011年至2016年，中国铅酸电池企业数目已经从1,930家大幅下降至不到200家。2014年，超威电源和天能电池集团有限公司（以下简称“天能电池”）两大龙头企业的市场份额合计接近80%，行业呈现双寡头垄断竞争格局。为提高各自的市场占有率，行业龙头在改进生产工艺、扩大产能的同时，采取了“以利润换市场”的销售策略，主动下调产品价格，导致行业竞争更加激烈，企业利润下降。2016年以来，由于电动自行车铅酸蓄电池行业增速放缓及前期抢占市场份额导致利润率下滑，行业龙头企业在维持较高市场占有率的前提下，纷纷主动调高产品销售价格，盈利能力亦得到提升。

总体看，铅酸蓄电池行业环保风险较大，国家制定相关行业政策提高了铅酸蓄电池生产门槛，行业集中度有所提高；同时，行业内龙头企业竞争激烈，2016年以来，提高电池销售价格，企业盈利能力有所提升。

铅酸蓄电池主要原料为铅，2016年以来，铅价有所回升，不利于生产企业成本控制

铅是铅酸蓄电池的主要生产原料，占其生产成本的70%左右。铅属于大宗有色金属，价格波动频繁，2011~2015年，铅价波动下降，2016年以来，铅价有所回升。铅酸蓄电池行业整顿提高了行业集中度，带来更加激烈的行业竞争，为抢占市场，生产企业纷纷对产品价格进行调整，铅酸蓄电池价格一路走低，给公司盈利能力带来一定压力。受铅酸蓄电池价格持续走低的影响，成本控制成为生产企业盈利的主要方式，2016年以来，铅价有所回升，不利于生产企业成本控制。

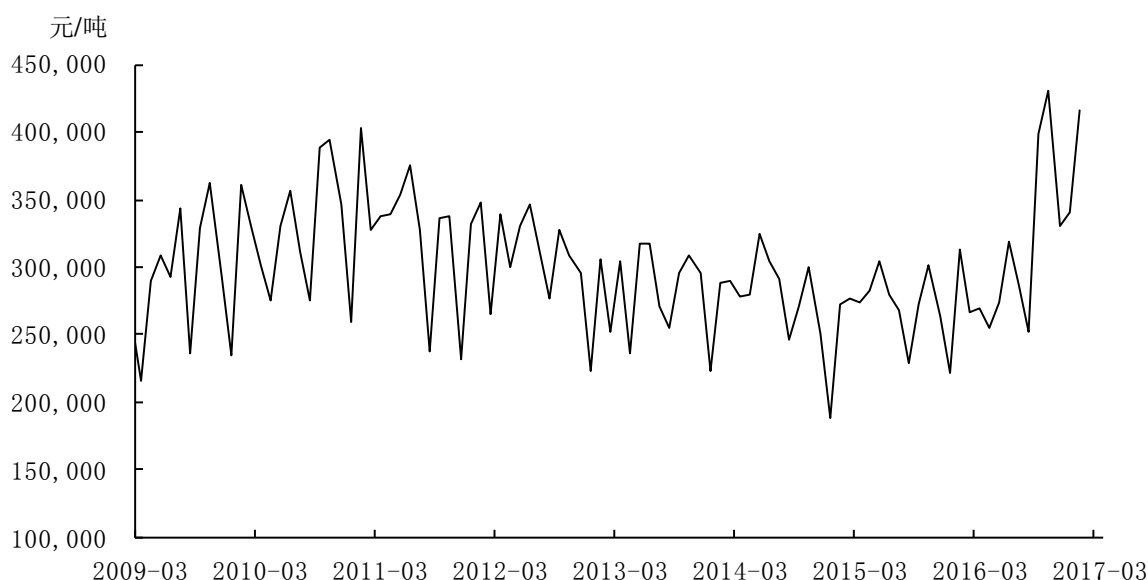


图1 2009年3月~2017年3月上海金属网铅（1#）平均价格走势

资料来源：Wind 资讯

浙江省地处中国东南沿海，经济实力较强，同时为电动自行车制造聚集地之一，为区域内铅酸蓄电池制造企业提供了良好的环境

浙江省地处中国东南沿海，交通便利，是经济比较发达的沿海对外开放省份。2016年，浙江省全年生产总值46,485亿元，同比增长7.5%，其中第二产业增加值20,518亿元，同比增长5.8%；人均GDP为83,538元，同比增长6.7%。总体来看，浙江省经济实力较强，人均收入水平居全国前列，为当地企业发展提供了良好的经济环境。

浙江、江苏等地是我国电动自行车制造的集中地之一，与天津、广东的产量合计占国内电动自行车总量的80%以上，为区域内铅酸蓄电池生产企业提供了稳定的下游需求环境。

经营与竞争

随着铅酸蓄电池销量和电动自行车蓄电池销售价格的快速增长，2016年，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长

公司主要产品仍为用于电动自行车的铅酸蓄电池，并有少量的汽车用铅酸蓄电池、储能型铅酸蓄电池和锂电池产品，其他为原材料销售收入。随着行业进入门槛逐步提高，行业整合不断深入，生产技术落后以及环保不达标的中小铅酸蓄电池生产企业被逐步淘汰，行业集中度有所提升，公司成为国内前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产企业之一。2016年，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长，主要是由于铅酸蓄电池销量增加，同时公司市场份额仍处于较高水平，主动调高电动自行车蓄电池销售价格所致。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	44.21	100.00	221.99	100.00	189.87	100.00	182.81	100.00
电动自行车蓄电池	31.03	70.19	160.37	72.24	142.78	75.20	147.52	80.70
其他铅酸蓄电池	8.66	19.59	39.21	17.66	35.65	18.78	28.71	15.71
锂电池及其他	4.52	10.22	22.41	10.10	11.44	6.03	6.57	3.59
毛利润	8.48	100.00	38.35	100.00	25.29	100.00	21.41	100.00
电动自行车蓄电池	7.15	84.32	34.24	89.28	20.58	81.38	17.91	83.65
其他铅酸蓄电池	0.77	9.08	1.89	4.93	3.61	14.27	3.31	15.46
锂电池及其他	0.56	6.60	2.22	5.79	1.10	4.35	0.19	0.89
毛利率		19.19		17.28		13.32		11.71
电动自行车蓄电池		23.04		21.35		14.41		12.14
其他铅酸蓄电池		8.89		4.82		10.13		11.53
锂电池及其他		12.39		9.91		9.62		2.89

资料来源：根据公司提供资料整理

电动自行车蓄电池仍是公司收入和毛利润的主要来源，但电动自行车蓄电池在营业收入中的占比有所下降，在毛利润中的占比有所上升。2016年，公司营业收入有所增长，电动自行车蓄电池销售价格增长较快所致；在市场份额仍处于较高水平，公司主动调高电动自行车蓄电池销售价格，导致2016年毛利润大幅上涨；同期，公司毛利率有所增长。2016年以来，其他铅酸蓄电池营业收入和毛利润快速增长，主要是汽车用蓄电池销量的增长所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入44.21亿元，同比增长2.50%，毛利润8.48亿元，同比下降0.35%，毛利率19.19%，同比减少0.52个百分点。

未来1~2年，作为国内前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产企业之一，同时随着公司主要产品种类的丰富，公司产品产销量预计较为稳定增长。

铅酸蓄电池主要生产原材料为铅；2016年以来，由于废旧铅酸电池回收冶炼成本上升，公司增加外购铅锭采购量，导致铅锭采购均价有所增长

铅酸蓄电池的主要生产原材料为铅，公司设置战略采购部，把握铅价低点进货，并在铅价低点时进行战略储备。公司铅库存仍维持在一周左右，铅采购主要采用现金方式结算。

公司采购铅锭仍包括直接外购和废旧电池回收两种方式，废旧电池回收后交由铅生产企业冶炼成本较低，拉低了铅锭平均采购价格。2016年以来，由于将废旧电池回收冶炼得到的铅成本上升，公司增加了外购铅锭采购量，导致采购均价有所增长。

表4 2014~2016年及2017年1~3月公司原料采购情况

类别	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	采购数量 (吨)	采购均价 (元/吨)	采购数量 (吨)	采购均价 (元/吨)	采购数量 (吨)	采购均价 (元/吨)	采购数量 (吨)	采购均价 (元/吨)
铅锭	131,216	15,320	615,109	12,453	620,125	11,182	617,942	10,605
隔板纸	3,119	13,705	15,770	14,808	9,922	18,365	10,258	18,461

资料来源：根据公司提供资料整理

公司仍是我国前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产企业之一，2016年产能小幅增长，产量小幅下降，生产工艺及环保指标在业内仍处于领先地位

在行业整治的大环境下，铅酸蓄电池行业集中度有所提高。公司与天能电池现仍为我国前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产商，2016年两家企业合计市场占有率仍为80%以上，其中公司电动自行车市场占有率达到43%左右。由于铅酸蓄电池销售存在淡旺季特征，在销售旺季公司自有产能不能满足市场需求，为节约建设成本及生产成本，公司部分产品仍采取代工生产模式；代工产品以公司品牌销售，代工企业

在公司的供应商名单中采购原材料，公司提供生产工艺，控制代工企业产品品质。截至 2016 年末，公司铅酸蓄电池年产能为 23,250 万只，其中约 25% 为代工产能，给生产控制带来一定不确定性。2016 年以来，受电动自行车市场变动影响，公司铅酸电池产量小幅下降。

表 5 2014~2016 年公司铅酸蓄电池产能产量情况

类别	2016 年	2015 年	2014 年
年产能（万只）	23,250	23,249	23,153
产量（万只）	19,633	19,988	19,962
产能利用率（%）	84.44	85.97	86.22
平均价格（元/只）	109.18	93.94	91.06

资料来源：根据公司提供资料整理

公司生产基地仍分布较广，主要位于安徽、浙江、山东、河南等地方优惠政策较好的地区以及主要销售区域。铅酸蓄电池行业生产过程中的污染主要体现在铅的暴露程度。在生产工艺的洗铅环节（即化成），内化成工艺较好地隔离了生产人员与铅的接触。公司是最早应用内化成工艺的生产企业之一，2016 年以来，公司生产工艺仍全部为内化成技术，在同行业中仍处于领先地位。

公司现有电池生产线环保投入仍符合国家规定的要求，各项环保指标在同行业中处于领先地位。尽管公司环保指标在同行业中仍处于领先地位，但未来生产经营仍然面临环保风险。

表 6 2016 年公司环保指标情况

环保指标	公司平均值	行业标准	国家标准
废气铅排放浓度（mg/m ³ ）	0.15	0.30	0.50
外排水铅浓度（mg/L）	0.10	0.40	0.50
外排水 PH 值	7.5~8.0	6.0~9.0	6.0~9.0
外排水化学需氧量（mg/L）	65.2	100.0	150.0

资料来源：根据公司提供资料整理

公司销售客户仍较为稳定，营销网络覆盖面广，销售区域有所优化；2016 年以来，大客户及代理商数量有所增长

公司长期从事电动自行车蓄电池生产，与全国各地经销商建立了稳定的合作关系，销售客户较为分散。

表 7 2016 年公司铅酸蓄电池主要客户（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占总销售比
昌盛电气江苏有限公司	82,015	3.69
浙江昌盛电气有限公司	55,739	2.51
成都总代理罗坤	23,112	1.04
浙江绿源电动车有限公司	19,283	0.87
山东梅拉德能源动力科技有限公司	18,900	0.85
合计	199,050	8.97

资料来源：根据公司提供资料整理

公司目前仍有三个电池品牌，分别为“超威”、“金太阳”和“金超威”。“超威”和“金太阳”品牌采用代理销售方式，分为直接销售和代理销售相结合的模式；2016 年以来，由于产能扩张较快，公司销售人员有限且电动自行车保有量的不断增长，代理销售占比有所上升。2012 年推出的“金超威”品牌定位在高端电池市场，未来公司计划提高“金超威”品牌的销售占比；“金太阳”品牌为了扩大品牌影响力，采用专卖店形式，主要经营电池的销售及售前售后服务，截至 2017 年 3 月末，专卖店达 1,121 家。

表 8 2014 年以来公司销售方式构成（单位：亿元、%）

类别	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
大客户销售	7.90	17.88	34.59	15.58	41.03	21.61	46.65	25.52
代理销售	36.30	82.12	187.40	84.42	148.84	78.39	136.15	74.48

资料来源：根据公司提供资料整理

公司销售区域覆盖能力有所增强，各区域销售规模随总销售的增长而增长。公司通过品牌调整、代理商管理等优化销售区域。2016 年，公司最大的销售区域为江苏大区、浙沪大区、京津唐及河北大区、河南大区和山东大区等。

表 9 2016 年及 2017 年 1~3 月公司销售区域情况（单位：家、%）

销售区域	2017 年 1~3 月			2016 年		
	代理商数量	区域销售金额（亿元）	占总销售额比	代理商数量	区域销售金额（亿元）	占总销售额比
江苏大区	559	4.47	10.11	557	31.12	14.02
浙沪大区	511	1.98	4.48	506	21.60	9.73
京津唐及河北大区	435	3.66	8.27	430	26.73	12.04
河南大区	381	4.05	9.15	376	20.20	9.10
山东大区	403	3.19	7.22	399	21.09	9.50
安徽	245	2.62	5.92	240	11.79	5.31
其他	1,714	24.25	54.85	1,630	89.46	40.3
合计	4,248	44.21	100.00	4,138	221.99	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

超威电源成立于 1998 年，由周明明等自然人创立。2005 年，公司开始进行股份制改造，引入战略投资者。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 106,380 万元人民币，超威香港直接持有公司 100% 的股权，公司实际控制人仍为周明明。

公司依照《公司法》等有关法律法规要求制定和完善法人治理制度，已建立了董事会、监事会、总裁的法人治理结构，公司不设股东会。公司各职能部门分工仍较为明确，核心管理团队较为稳定。

公司的发展目标是在管理模式和管理系统上建成与国际接轨的企业。随着公司产品市场占有率的不断提高和新建产能逐步投入使用，代工比例有所下降，产能利用率仍保持在较好水平。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	启动日	截止日	预算数（投资总额）	自筹资金比例	已投入金额	2017 年计划投资额	2018 年计划投资额
年产 800 万 KVAh 密封式铅酸蓄电池项目	2012.04	2017.12	19.00	100	8.02	传统电池暂时不再投资	
年产 600 万只铅蓄电池、1500 万套内化成极板及 100 万只新能源电池内化成项目	2012.06	2017.12	6.19	100	4.13	传统电池暂时不再投资	
合计	-	-	31.96	-	13.84	3.83	1.81

数据来源：根据公司提供资料整理

研发方面，公司研发电动车专用动力电池、风能与太阳能电池以及锂离子电池，把握电池技术革命的方向。业务方面，公司加大新能源电池的生产，主要包括储能型电池和汽车启停电池。

营销方面，公司仍维持与国内多家知名电动自行车厂商（包括雅迪、爱玛、绿源等）的长期合作关系；分销网络覆盖全国各个省区；同时，公司致力于减少销售管道的中间环节。未来，超威电源的营销策略逐渐从管道拓展延伸至品牌建立。公司将继续扩大二级市场的分销网络，强化市场覆盖，推出新品牌，深化与有实力的分销商的合作关系。

公司仍是我国前两大电动自行车用铅酸蓄电池生产企业之一，产品具有一定的知名度，随着公司产能不断释放，销量持续增长，销售区域不断扩大。伴随着行业扩容及市场份额的提升，公司收入有所增长，竞争优势有所加强。但公司也面临着行业增速放缓、行业竞争加剧、原材料采购价格增长等风险。整体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 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 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模有所增长，流动资产仍是其主要构成；存货和应收账款的周转效率较好

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产分别为 127.86 亿元和 137.73 亿元，资产有所增长。同期，流动资产在总资产中的占比分别为 60.41%和 63.97%，流动资产仍是其主要构成。

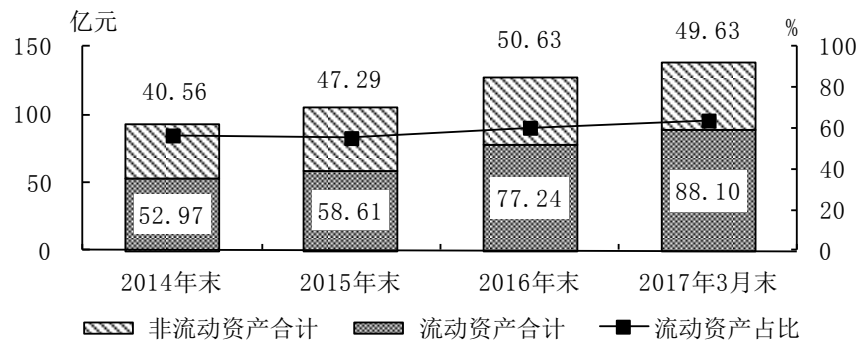


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成

公司流动资产以存货、应收账款、应收票据、货币资金、预付款项和其他流动资产为主；2016 年末，上述六项在流动资产中的占比为 95.13%。

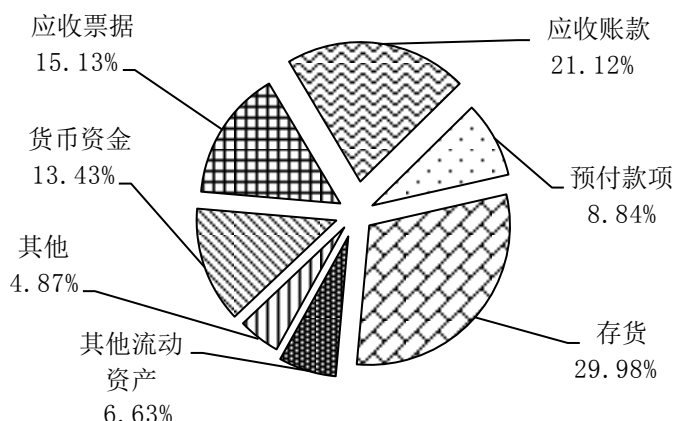


图3 2016年末公司流动资产构成

2016年末，公司存货为23.16亿元，同比增长12.05%，主要由于为提高市场占有率，公司加大生产力度，导致在产品及半成品增加所致；存货主要由半成品、原材料和产成品构成，2016年末，公司已计提1.10亿元存货跌价准备。同期，公司应收账款为16.31亿元，同比增长44.27%，主要是公司产能释放及市场占有率不断提高，销量随之增长，应收货款增加所致；应收账款账龄全部集中在1年以内，公司已计提1.45亿元坏账准备。2016年末，公司应收票据为11.69亿元，同比大幅增加6.29亿元，主要是由于销量扩大，同时公司在银行开通票据池业务，将应收票据质押在银行，再全额签发相应的票据用于支付，导致应收票据周转天数增加，相应年末余额增加所致；公司货币资金为10.37亿元，同比下降18.73%，主要由于公司于销售淡季购买铅材料来增加电池库存所致。2016年末，预付款项为6.83亿元，同比增长95.55%，主要是公司产能释放，产量提高导致预付采购款增加所致。同期，公司其他流动资产5.12亿元，大幅增长56.10%，主要是由于新增关联方浙江壹舸能源有限公司和普朗特电动汽车有限公司其他应收款分别为0.28亿元和0.01亿元所致。

2017年3月末，公司货币资金为17.19亿元，较2016年末增长65.73%，主要是由于公司于2016年3月发行超短期融资券7.00亿元所致；应收票据为7.08亿元，较2016年末下降39.39%，主要是由于兑付因质押签发的应付票据3.20亿元所致；应收账款为19.35亿元，较2016年末增长18.62%，主要是由于公司为提高市场占有率，更多采用赊销方式销售产品所致；其他流动资产为3.68亿元，较2016年末减少28.13%；存货为28.07亿元，较2016年末增长21.23%；流动资产的其他科目变动不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、递延所得税资产、无形资产构成；2016年末，上述四项在非流动资产中的占比为93.06%。2016年末，公司固定资产为31.02亿元，主要由公司生产机械设备和房屋建筑物构成；在建工程为9.32亿元，受公司合并报表范围扩大及

扩产能项目增加的影响，固定资产及在建工程均有所增长；公司递延所得税资产为 3.53 亿元，主要为尚未支付的售后服务费；无形资产为 3.24 亿元，主要为土地使用权。2017 年 3 月末，公司固定资产和在建工程均有所下降，其他非流动资产科目变动不大。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 18.10 亿元，占总资产的比重为 13.08%，占净资产的比重为 43.70%；其中受限货币资金为 7.33 亿元，主要为票据保证金，用于质押的应收票据为 4.09 亿元，用于抵押的房屋建筑物为 5.19 亿元，土地使用权 1.48 亿元。

2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 35.51 天、41.44 天和 42.96 天，存货周转效率有所下降，但仍处于较好水平；应收账款周转天数分别为 10.88 天、16.76 天和 22.40 天，应收账款周转效率有所下降，但仍处于较好水平。2017 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 64.54 天和 36.31 天。

综合来看，2016 年末，公司资产规模有所增长，流动资产仍是其主要构成；存货和应收账款周转效率较好。

资本结构

公司负债有所增长，仍以流动负债为主；2016 年末资产负债率有所提高，同时有息债务快速增长，占总负债比重有所上升；公司长期资产对长期负债的覆盖程度较好

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司负债总额分别为 87.56 亿元和 96.52 亿元，有所增长；流动负债在总负债中的占比分别为 82.02%和 81.22%，仍是负债的主要构成，流动负债的占比有所增长。

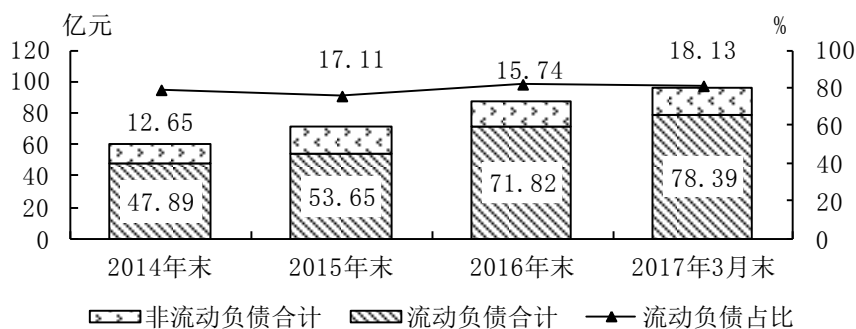


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、应付票据、预收款项、应付短期债券、预计负债和其他应付款等构成；2016 年末，上述七项在流动负债中的占比为 91.70%。

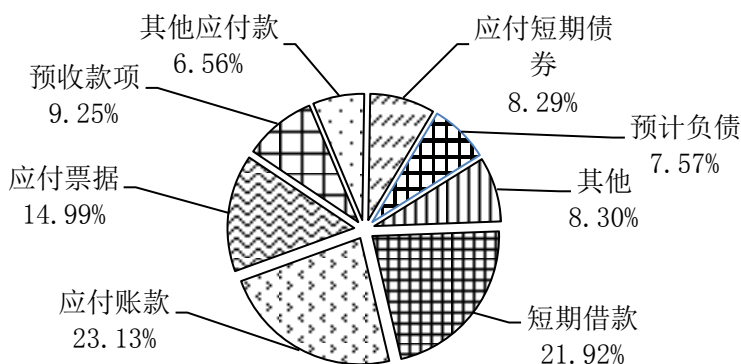


图5 2016年末公司流动负债构成

2016年末，公司应付账款、应付票据和短期借款分别为16.61亿元、10.76亿元和15.74亿元，均有所增长，主要是受经营规模扩大影响，应付采购款和借款增加所致；同期，预收款项为6.64亿元，全部为预收货物销售款；应付短期债券为5.95亿元。2016年末，公司预计负债为5.44亿元，全部为产品质量保证，是公司基于过往次品经验，对动力电池产品提供的15个月质量保证所承担责任的估计，随着动力电池销量的增长，预计负债有所增长；同期，其他应付款4.71亿元，有所增长，主要为从分销商及其他方面收取的保证金和运费。

2017年3月末，公司应付票据为15.53亿元，较2016年末增长44.27%，主要是结算方式转变及经营规模继续扩大所致；应付账款为11.50亿元，较2016年末下降30.74%；流动负债其他科目变动不大。

表11 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务（单位：亿元、%）

有息债务指标	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	46.70	33.86	20.34	24.54
长期有息债务	15.80	13.23	15.23	11.11
总有息债务	62.50	47.09	35.56	35.65
总有息债务占总负债比重	64.75	53.79	50.26	58.88

公司非流动负债主要由长期借款、递延收益和长期应付款构成，2016年末，上述三项在非流动负债中的占比为99.89%。2016年末，公司长期借款为12.49亿元，递延收益为2.50亿元，均有所增长，递延收益主要为政府补助；长期应付款为0.74亿元，主要为应付融资租赁款。2017年3月末，公司长期借款为15.05亿元，较2016年末增长20.49%，主要由于在建项目所需资金增加，公司相应增加了长期银行借款所致；非流动负债其他科目变动不大。

2016年末，公司有息债务有所增长，占总负债比重有所增长；有息债务仍以短期有息债务为主。截至2017年3月末，公司有息债务结构以短期为主，短期债务压力较大。

表 12 截至 2017 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	合计
金额	46.70	12.00	3.80	62.50
占比	74.72	19.19	6.09	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016 年末, 公司资产负债率有所提高, 流动资产对流动负债的保障程度一般; 长期资产对长期负债覆盖程度较好。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司财务指标

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	70.08	68.48	66.82	64.74
债务资本比率 (%)	60.26	53.88	50.66	51.94
长期资产适合率 (%)	119.56	110.70	110.49	112.53
流动比率 (倍)	1.12	1.08	1.09	1.11
速动比率 (倍)	0.77	0.75	0.71	0.75

2016 年末及 2017 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 40.30 亿元和 41.21 亿元, 所有者权益增长主要是由于未分配利润积累所致; 同期, 未分配利润分别为 16.63 亿元和 17.66 亿元。

截至 2017 年 3 月末, 公司无对外担保。

综合来看, 2016 年末, 公司负债有所增长, 仍以流动负债为主; 资产负债率有所提高, 同时有息债务有所增长, 占总负债比重有所上升; 公司长期资产对长期负债的覆盖程度较好。

盈利能力

2016 年以来, 公司营业收入有所增长, 行业龙头地位进一步巩固; 利润总额和净利润均有所增长, 盈利能力有所提升

2016 年, 公司营业收入为 221.99 亿元, 主要受益于产能的释放, 市场占有率的提升; 同期, 公司毛利率为 17.28%, 有所增长, 主要是公司市场占有率处于较高水平, 主动调高产品价格所致。

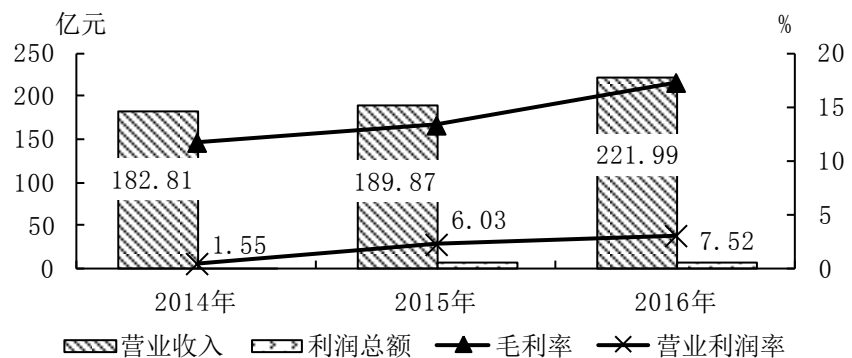


图 6 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用有所增长，期间费用占营业收入的比重有所下降；随着公司经营规模的扩大，生产和销售有所增长，导致公司管理费用同比增长较快；随着有息债务的不断增长，公司财务费用也有所提高。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用构成及占比¹情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	2.39	5.41	8.13	3.66	7.98	4.20	9.29	5.08
管理费用	3.06	6.92	12.04	5.42	10.46	5.51	9.03	4.94
财务费用	0.63	1.72	1.58	0.71	1.51	0.80	1.36	0.74
期间费用合计	6.08	13.75	21.75	9.80	19.95	10.51	19.68	10.77

2016年，公司营业外收入为0.95亿元，同比下降1.12亿元，主要是与收益相关的政府补助减少较大所致；2016年，利润总额和净利润均大幅增长，主要由于产品价格上升及销量增加所致；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为7.26%和16.72%。

2017年1~3月，公司实现营业收入44.21亿元，同比增长2.50%；毛利率为19.19%，同比下降0.53个百分点。2017年1~3月，公司期间费用同比增长0.18%，期间费用得到有效控制。同期，营业外收入为0.29亿元；利润总额和净利润分别为1.20亿元和0.91亿元，同比分别增长5.21%和10.75%。2017年1~3月，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.07%和2.20%。

综合来看，2016年以来，公司营业收入有所增长，行业龙头地位进一步巩固；利润总额和净利润均有所增长，盈利能力有所提升。

现金流

2016年，公司经营性净现金流同比大幅减少，其对债务及利息的保障程度有所下降；随着公司对在建工程的持续投入，投资性现金流仍保持大幅净流出

2016年，公司经营性现金流保持净流入，但同比大幅减少，主要是公司对客户应收账款增加且账期延长，同时受铅价上涨预期的影响，公司采用预付账款的形式大量采购铅所致；投资性现金流净流出小幅减少但净流出规模仍较大，主要由于公司保持较高的投资力度，扩大生产基地和产能；筹资性现金流由净流出转为净流入，主要是由于增加借款所致。

¹ 本表“占比”指各项费用在营业收入中的比重。

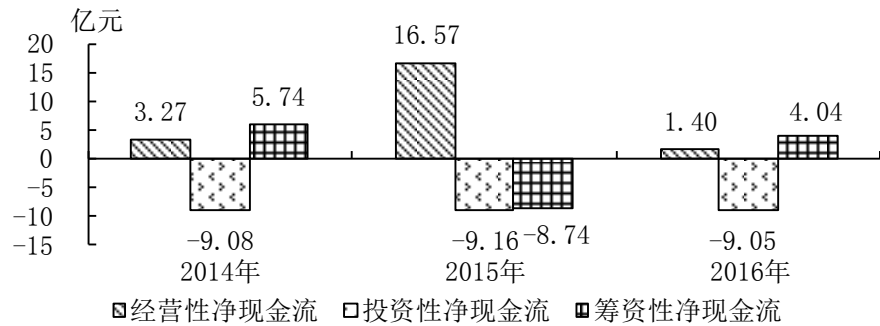


图7 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月, 公司经营性净现金流为-4.64亿元; 投资性净现金流为-2.19亿元, 筹资性净现金流为13.44亿元, 同比增幅较大, 主要是发行超短期融资券所致。

表15 2014~2016年及2017年1~3月公司债务及利息的覆盖情况 (单位: %、倍)

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-6.17	2.24	32.63	7.53
经营性净现金流/总负债	-5.04	1.77	25.23	6.11
经营性净现金流利息保障倍数	-17.29	0.79	7.27	1.85
EBIT 利息保障倍数	5.49	5.25	3.54	1.86
EBITDA 利息保障倍数	-	7.19	4.97	3.33

2016年, 受公司经营性净现金流大幅减少的影响, 其对债务及利息的保障程度有所下降; 由于利润总额增长较快, EBIT 和 EBITDA 对利息的保障倍数有所增长, 且维持在较高水平。

综合来看, 2016年, 公司经营性净现金流大幅减少, 其对债务及利息的保障程度有所下降; 随着公司对在建工程的持续投入, 投资性净现金流仍保持大幅净流出。

偿债能力

2016年末, 公司货币资金有所减少; 资产规模和负债规模有所增长, 流动比率有所下降, 速动比率小幅上升, 流动资产对流动负债的保障能力一般。2016年末及2017年3月末, 公司资产负债率有所增长, 同时有息负债有所增长, 在总负债中的占比有所上升; 有息债务以短期为主, 短期债务偿还压力较大。2016年, 受益于产品销售价格上升及销量增加影响, 公司营业收入、利润总额及净利润大幅增长, 盈利能力有所提升; 2016年, 经营性净现金流大幅减少, 其对债务及利息的保障程度有所下降。综合分析, 公司偿还债务能力很强。

债务履约情况

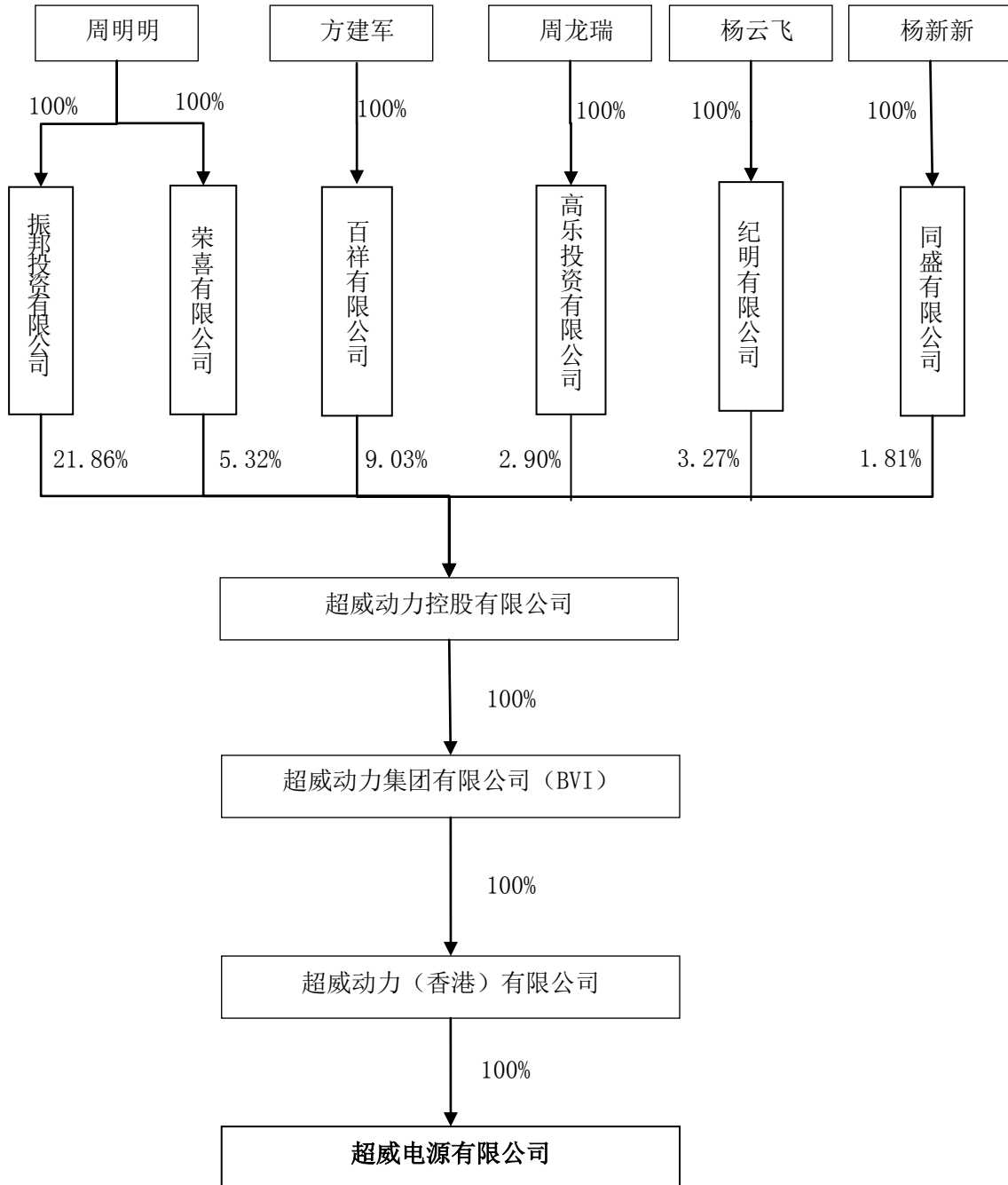
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报

告》，截至 2017 年 6 月 28 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“14 超威债”和“17 超威 SCP001”尚均未到期，到期利息已按时支付。

结论

公司长期从事电动自行车铅酸蓄电池的生产和销售，积累了丰富的行业生产经验，对行业的未来有着清晰的发展思路。公司仍是我国前两大电动自行车铅酸蓄电池生产厂商之一，仍具有一定的规模优势，产品知名度较高；公司内化成产能有所提高，环保指标仍位于行业领先地位；随着产能释放及市场占有率的提升，公司销量有所增长，销售区域有所扩大。伴随着行业容量的扩大及公司市场份额的提升，收入规模有所扩大，竞争优势有所加强。但公司也面临行业增速放缓、竞争加剧、原材料价格上升等压力。预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持平稳发展，大公对超威电源的评级展望维持稳定。

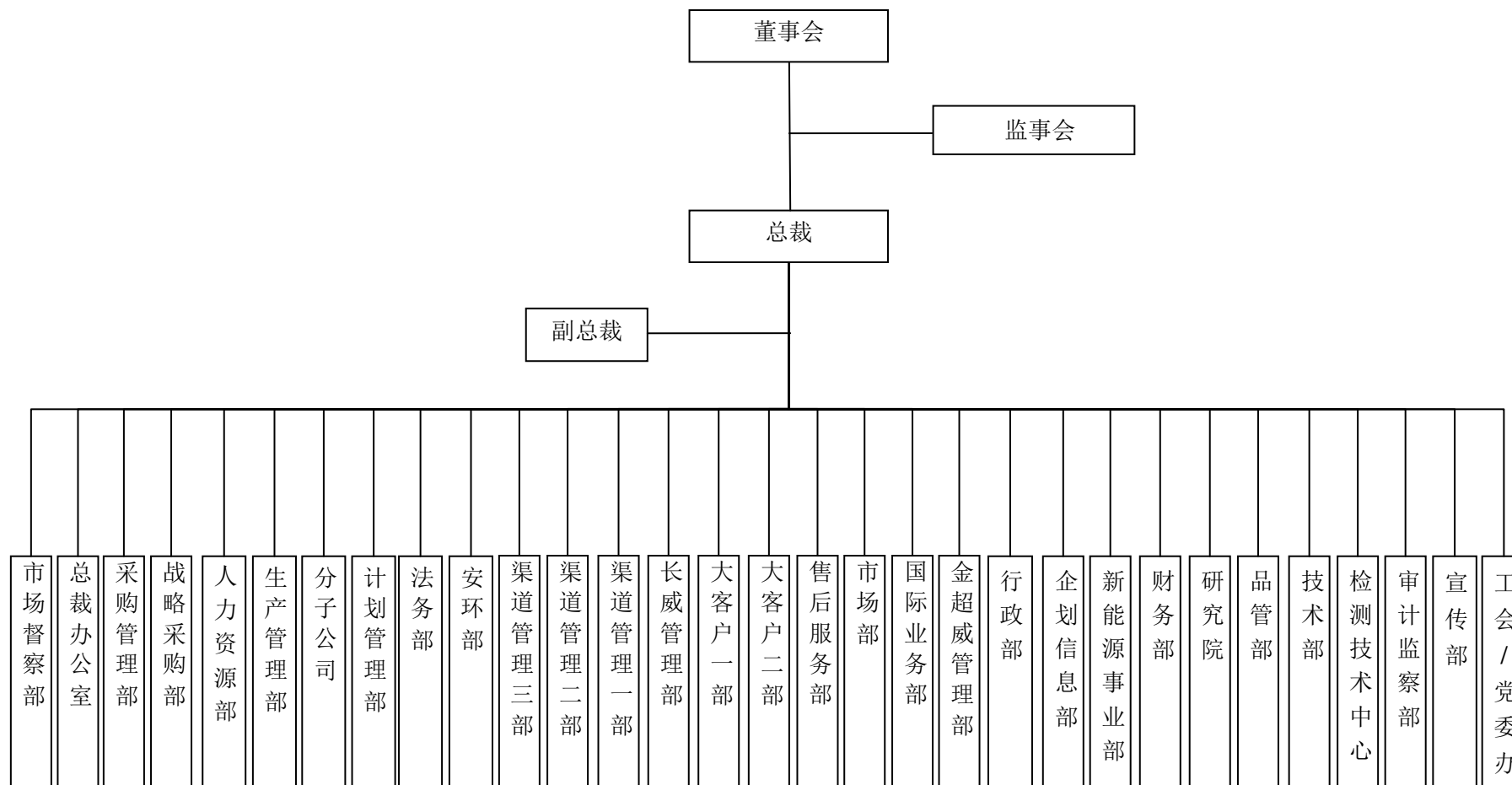
附件 1 截至 2017 年 3 月末超威电源有限公司股权结构²



² 其中方建军为周明明之妻，周瑞龙为周明明之父，杨云飞为周明明之母，杨新新与周明明为兄弟关系。

附件 2

截至 2017 年 3 月末超威电源有限公司组织结构图



附件 3 超威电源有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	171,863	103,702	127,600	128,013
应收票据	70,829	116,857	54,027	77,581
应收账款	193,527	163,144	113,086	63,715
其他应收款	24,690	14,721	10,300	36,615
预付款项	79,188	68,276	34,915	28,702
存货	280,742	231,583	206,679	172,267
流动资产合计	880,971	772,355	586,135	529,734
固定资产	308,195	310,179	291,253	264,798
在建工程	54,950	93,244	77,635	77,407
无形资产	32,035	32,384	29,363	27,779
非流动资产合计	496,293	506,253	472,877	405,562
总资产	1,377,264	1,278,608	1,059,011	935,295
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.48	8.11	12.05	13.69
应收票据	5.14	9.14	5.10	8.29
应收账款	14.05	12.76	10.68	6.81
其他应收款	1.79	1.15	0.97	3.91
预付款项	5.75	5.34	3.30	3.07
存货	20.38	18.11	19.52	18.42
流动资产合计	63.97	60.41	55.35	56.64
固定资产	22.38	24.26	27.50	28.31
在建工程	3.99	7.29	7.33	8.28
无形资产	2.33	2.53	2.77	2.97
非流动资产合计	36.03	39.59	44.65	43.36
负债类				
短期借款	168,012	157,389	122,341	149,282
应付票据	155,310	107,649	64,192	37,511
应付账款	115,049	166,107	182,196	96,672
预收款项	58,559	66,404	35,484	33,784
其他应付款	45,334	47,085	44,625	35,096
一年内到期的非流动负债	14,078	14,078	16,835	38,580

附件 3 超威电源有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
预计负债	54,395	54,395	46,289	44,153
流动负债合计	783,875	718,174	536,512	478,934
长期借款	150,456	124,865	75,420	51,880
应付债券	0	0	59,399	59,269
长期应付款	7,532	7,422	17,435	0
非流动负债合计	181,294	157,393	171,117	126,539
负债合计	965,169	875,567	707,628	605,472
占负债总额比 (%)				
短期借款	17.41	17.98	17.29	24.66
应付票据	16.09	12.29	9.07	6.20
应付账款	11.92	18.97	25.75	15.97
预收款项	6.07	7.58	5.01	5.58
其他应付款	4.70	5.38	6.31	5.80
一年内到期的非流动负债	1.46	1.61	2.38	6.37
预计负债	5.64	6.21	6.54	7.29
流动负债合计	81.22	82.02	75.82	79.10
长期借款	15.59	14.26	10.66	8.57
应付债券	0.00	0.00	8.39	9.79
长期应付款	0.78	0.85	2.46	0.00
非流动负债合计	18.78	17.98	24.18	20.90
权益类				
实收资本（股本）	106,380	106,380	106,380	106,380
资本公积	5,358	5,358	5,427	5,427
盈余公积	40,167	40,167	31,931	27,426
未分配利润	176,636	166,291	134,555	133,084
归属于母公司所有者权益	328,541	318,196	278,294	272,317
少数股东权益	83,555	84,846	73,089	57,506
所有者权益	412,095	403,041	351,383	329,823

附件 3 超威电源有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	442,068	2,219,924	1,898,726	1,828,054
营业成本	357,239	1,836,387	1,645,859	1,613,947
销售费用	23,912	81,309	79,806	92,881
管理费用	30,590	120,410	104,608	90,322
财务费用	6,295	15,791	15,116	13,600
营业利润	9,551	68,182	42,863	8,779
营业外收入	2,934	9,465	20,679	7,752
利润总额	12,040	75,199	60,322	15,504
所得税	2,985	7,806	5,237	3,307
净利润	9,054	67,393	55,085	12,197
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.81	82.72	86.68	88.29
销售费用	5.41	3.66	4.20	5.08
管理费用	6.92	5.42	5.51	4.94
财务费用	1.42	0.71	0.80	0.74
营业利润	2.16	3.07	2.26	0.48
营业外收入	0.66	0.43	1.09	0.42
利润总额	2.72	3.39	3.18	0.85
所得税	0.68	0.35	0.28	0.18
净利润	2.05	3.04	2.90	0.67
现金流				
经营活动产生的现金流量净额	-46,373	14,044	165,665	32,691
投资活动产生的现金流量净额	-21,869	-90,514	-91,613	-90,788
筹资活动产生的现金流量净额	134,421	40,366	-87,431	57,429
财务指标				
EBIT	14,722	92,878	80,603	32,835
EBITDA	-	127,167	113,106	58,780
总有息债务	624,972	470,932	355,622	356,521

附件 3 超威电源有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
财务指标				
毛利率 (%)	19.19	17.28	13.32	11.71
营业利润率 (%)	2.16	3.07	2.26	0.48
总资产报酬率 (%)	1.07	7.26	7.61	3.51
净资产收益率 (%)	2.20	16.72	15.68	3.70
资产负债率 (%)	70.08	68.48	66.82	64.74
债务资本比率 (%)	60.26	53.88	50.30	51.94
长期资产适合率 (%)	119.56	110.70	110.49	112.53
流动比率 (倍)	1.12	1.08	1.09	1.11
速动比率 (倍)	0.77	0.75	0.71	0.75
保守速动比率 (倍)	0.31	0.31	0.34	0.43
存货周转天数 (天)	64.54	42.96	41.44	35.51
应收账款周转天数 (天)	36.31	22.40	16.76	10.88
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.17	2.24	32.63	7.53
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.04	1.77	25.23	6.11
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-17.29	0.79	7.27	1.85
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.49	5.25	3.54	1.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.19	4.97	3.33
现金比率 (%)	21.92	14.70	23.78	26.73
现金回笼率 (%)	124.51	149.13	155.55	152.11
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

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。