

# 重庆小康工业集团股份有限公司公开发行可转换 公司债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 17 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0690 号

## 重庆小康工业集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；

维持“小康转债”的信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十七日

**评级观点：**中诚信国际维持重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“小康股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“小康转债”的债项信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。中诚信国际肯定了新能源汽车板块向好发展以及非公开发行股票带动权益规模增长等因素对公司信用水平起到的支撑作用。但同时中诚信国际也关注到汽车行业景气度回升情况仍有待关注、产能利用率较低、亏损规模进一步扩大、财务杠杆比率保持高位且面临一定的短期偿债压力等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

小康股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	299.35	262.68	320.24	335.71
所有者权益合计（亿元）	78.54	56.19	77.29	66.26
总负债（亿元）	220.81	206.49	242.95	269.45
总债务（亿元）	119.22	112.22	129.21	138.68
营业总收入（亿元）	181.32	143.02	167.18	51.31
净利润（亿元）	0.85	-22.34	-26.31	-11.24
EBIT（亿元）	5.37	-19.11	-23.49	--
EBITDA（亿元）	15.39	-5.39	-6.84	--
经营活动净现金流（亿元）	3.32	10.88	-9.87	-1.54
营业毛利率(%)	17.30	4.56	3.77	6.68
总资产收益率(%)	1.90	-6.80	-8.06	--
资产负债率(%)	73.76	78.61	75.86	80.26
总资本化比率(%)	60.29	66.64	62.57	67.67
总债务/EBITDA(X)	7.75	-20.82	-18.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.14	-1.95	-2.62	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

- **新能源汽车板块向好发展。**新车型的推出和营销渠道的建设等因素带动新能源板块向好发展，2021 年以来新能源主要车型销量快速提升，其中 2022 年 1~5 月新能源汽车销量同比增长 212.33%；研发领域的持续投入使得公司在增程平台等领域实现技术突破，在新能源汽车板块的竞争实力或将提升。
- **非公开发行股票带动权益规模增长。**2021 年公司非公开发行股票募集资金净额 25.68 亿元，权益规模随之增长。此外，公司正推进新一轮非公开发行股票，已获中国证监会审核通过，如能顺利发行将有助于公司增强资本实力。

### 同行业比较

2021 年（末）部分整车制造企业主要指标对比表						
公司名称	汽车销量（万辆）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
长城汽车	128.10	1,754.08	64.58	1,364.05	67.25	353.16
比亚迪	74.01	2,957.80	64.76	2,161.42	39.67	654.67
小康股份	26.66	320.24	75.86	167.18	-26.31	-9.87

注：“长城汽车”为“长城汽车股份有限公司”简称；“比亚迪”为“比亚迪股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
小康转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2021/6/25	15.00	2.07	2017/11/6~2023/11/6	转股价格向下修正条款、赎回条款、回售条款

注：上述债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

### 关注

- **汽车行业景气度回升情况仍有待关注。**近年来，我国乘用车销量增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，自主品牌市场份额有所萎缩。新冠肺炎疫情短期内抑制汽车消费，随着疫情影响减弱，消费需求逐步释放，但汽车行业景气度的回升情况仍有待关注。
- **产能利用率较低。**2021 年，公司汽车整车合计产量为 27.72 万辆，产能利用率为 61.60%，受燃油车持续下滑影响，产能利用率处于较低水平。
- **亏损规模进一步扩大。**2021 年公司固定生产成本支出保持较高水平，营业毛利率仍处于低位，加之期间费用支出增加，当年亏损规模进一步扩大。
- **财务杠杆比率保持高位，面临一定的短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率增至 80.26%，处于较高水平。同期末，公司短期债务为 118.19 亿元，占总债务的比例为 85.23%，面临一定的短期偿债压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，重庆小康工业集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司经营获现能力显著改善，主营业务盈利能力显著增强且具有持续性，资本实力显著增强等。
- **可能触发评级下调因素。**汽车行业景气度持续显著下行，公司汽车销量显著下滑，利润及现金流状况持续显著恶化，偿债能力持续恶化等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“小康转债”募集资金已全部用于“年产5万辆纯电动乘用车建设项目”，募集资金用途未发生变化。截至2022年3月末，累计已有1,293,192,000元“小康转债”转换为公司股票，累计转股数为78,770,059股，债券余额为206,808,000元，占“小康转债”发行总量的比例为13.79%。截至2022年5月末，“小康转债”转股价格为16.96元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避

免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

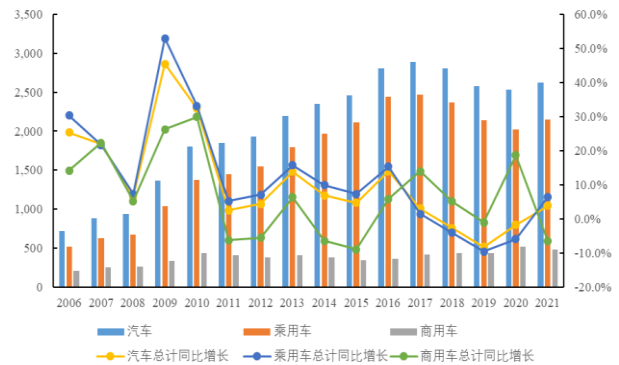
**得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计2022年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平**

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2020年的32.5%。

2021年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长3.4%、3.8%和101.1%至2,608.2万辆、2,627.5万辆和201.5万辆，均超过疫情前2019年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片

市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020年中境外疫情爆发、2021年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在2021年凸显。受此影响，我国汽车产销量在4~8月连续5个月环比下降；9月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构AutoForecast Solutions的数据，截至2021年12月19日，全球汽车市场累计减产约1,023.2万辆，其中中国汽车市场累计减产198.2万辆。AutoForecast Solutions预计受制于芯片短缺，2021年全球汽车累计减产1,131万辆。此外，9月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至2021年末，乘用车和商用车库存分别较2020年末下降12.56%和24.17%至55万辆和29.5万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021年各月值均低于2019及2020年同期值，亦表明2021年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

**乘用车方面，**近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，且2020年乘用车市场受新冠肺炎疫情影响呈前低后高态势。2021年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明

显影响，5~11月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021年乘用车累计销售2,148.2万辆，同比增长6.5%，亦较疫情前2019年销量增加3.80万辆。2022年5月，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，宣布对于购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。购置税减征政策的颁布有望促进乘用车市场逐步恢复。

**商用车方面**，虽然2020年3月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放；但2021年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降6.6%至479.3万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降8.5%至428.8万辆，但好于疫情前各年水平。

**新能源汽车方面**，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019年7月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020年4月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，原则上2020~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%和30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020年补贴标准不退坡，2021~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%和20%，补

贴退坡力度和节奏有所放缓。2021年工信部、商务部、农业部和能源局综合司发布《关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知》，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。短期看，政策利好有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年新能源汽车销售仍将保持较快增长；但2022年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

### 跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化

截至2022年3月末，公司控股股东仍为重庆小康控股有限公司（以下简称“小康控股”），其合计持有公司32.63%的股权，其中直接持股比例为30.54%，通过重庆小康控股有限公司—2021年非公开发行可交换公司债券（第四期）质押专户间接持有公司2.10%的股权。公司实际控制人仍为张兴海，其通过小康控股以及公司第三大股东重庆渝安汽车工业有限公司合计控制公司37.57%股权<sup>1</sup>。同期末，公司已按照《公司法》及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立了较为完善的法人治理结构。整体来看，跟踪期内公司股权结构及治理情况无重大变化。

### 2021年传统燃油车板块仍延续下滑趋势，对公司业

渝安汽车工业有限公司持有公司4.93%股权。

<sup>1</sup> 截至2022年3月末，张兴海持有小康控股50%股权，持有重庆渝安汽车工业有限公司21.32%股权，均为上述企业控股股东。同期末，重庆

**绩的拖累明显，公司整体产能利用率仍处于较低水平，但新车型的推出和营销渠道的建设等因素带动新能源板块向好发展，2022 年以来新能源主要车型销量快速提升；研发投入维持较高水平，增程平台等技术突破或将提升公司新能源市场竞争力**

公司主要从事汽车整车、发动机、汽车零部件的研发、制造、销售及业务。具体来看，公司旗下东风小康汽车有限公司（以下简称“东风小康”）主要负责燃油车整车的开发和生产，重庆瑞驰汽车实业有限公司（以下简称“瑞驰汽车”）主要负责纯电动物流车的生产和销售，赛力斯汽车有限公司<sup>2</sup>（以下简称“赛力斯汽车”）主要负责新能源乘用车整车及零部件的生产及销售。

产品方面，公司推进由传统汽车向新能源汽车的转型，近年来公司在传统燃油车领域持续优化产品组合，已完成从传统微车产品向 SUV 产品的重心转换，主要代表车型包括风光 580、风光 S560 和风光 ix7 等。公司新能源乘用车板块主推车型包括赛力斯 SF5 和问界 M5。

产能及产量方面，公司在重庆两江、沙坪坝、双福、长寿及湖北十堰等地拥有多处生产基地，另有海外生产基地印尼工厂，其中赛力斯两江智慧工厂为公司依据工业 4.0 要求打造的新能源汽车智能化工厂。截至 2021 年末，上述工厂的设计产能合计为 45 万辆/年。2021 年公司继续聚焦新能源汽车板块发展，代表车型赛力斯 SF5 成功上市，且推出问界 M5 等新车型，赛力斯两江智慧工厂产能利用率同比提升 16 个百分点。受益于纯电动物流车客户的拓展和新签订单的增加，当年瑞驰汽车工厂超负荷生产，且实现产量翻番。同期，公司未推出具有市场竞争力的传统燃油车新车型，燃油车板块产品结构及产销格局相对稳定，汽车整车工厂产能利用率与上年相比变化不大。综合来看，在新能源乘用车和商用车板块的带动下，2021 年公司整体产能利用率有所提升，但仍处于较低水平，中诚信国际将

对公司后续产能利用率的改善情况保持关注。

**表 1：2021 年公司主要工厂产能及产量情况**

主要工厂名称	设计产能 (万辆/年)	产量 (万辆)	产能利用率 (%)
汽车整车工厂	38.00	21.89	57.60
赛力斯两江智慧工厂	5.00	3.51	70.18
瑞驰汽车工厂	2.00	2.32	116.15

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

销售方面，2021 年国家对于碳排放等环保领域的政策趋严，国内燃油车行业景气度维持较低水平，行业竞争格局仍旧激烈，受此影响，公司境内燃油车等其他车型销量延续下滑趋势。但同期，公司加大对赛力斯 SF5 和问界 M5 等新能源汽车产品的营销宣传力度，并加强与 ICT 科技企业在产品销售领域的合作，合作开展了通过核心商圈消费电子门店销售新能源汽车的新零售模式。受益于此，公司境内新能源汽车销量同比大幅增长。2022 年以来，公司新能源板块发展趋势良好，1~5 月实现新能源汽车销量 3.32 万辆，同比增长 212.33%，其中问界 M5 等赛力斯汽车销量 1.39 万辆，同比增长 1,344.29%。

此外，2021 年公司加强海外销售渠道建设力度，新能源产品成功进入欧洲市场，实现了在法国、德国和意大利等多个国家的批量出口。同时，公司结合海外市场需求特点，调整燃油车出口产品结构，加大 SUV 产品海外推广力度，带动公司境外销量整体显著增长。海外销售的改善一定程度上弥补了境内销量的下滑，2021 年公司整体销量降幅由上年的 15.92% 收缩至 2.55%。

**表 2：近年来公司汽车整车销量情况（辆）**

区域	车型	2020 年	2021 年	累计同比增减 (%)
境内	新能源	19,735	38,333	94.24
	其他车型	231,433	182,789	-21.02
	小计	251,168	221,122	-11.96
境外	新能源	540	3,107	475.37
	其他车型	21,882	42,385	93.70
	小计	22,422	45,492	102.89
合计		273,590	266,614	-2.55

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

研发方面，公司近年来一直保持较大的研发投入

<sup>2</sup> 原名为重庆小康新能源汽车有限公司，于 2022 年 5 月更为现名。



入规模，主要集中在新能源板块。2021 年公司研发投入合计 19.49 亿元，占营业总收入的比重为 11.66%，较大的研发投入力度能够为公司整车制造业务的未来发展提供支撑。2021 年，公司在整车平台、新一代增程动力平台和核心技术能力建设上取得了良好进展。公司自主研发并拥有自主知识产权的整车技术平台可覆盖从紧凑型到全尺寸各级别轿车、SUV 及 MPV 车型的开发，支持搭载多样化动力系统、电子电气架构和自动驾驶技术，通过标准化设计，可实现不同车型的高度自动化生产。公司自主研发的赛力斯纯电驱增程平台（以下简称“增程平台”）是一套高性能动力解决方案，其采用具有高集成、小体积、强爆发力等特点的电驱组合。电池 PACK 方面，增程平台通过简化模组结构，在保证能量密度的同时，能够大幅提升电池安全性能；相较于传统电池包的模组隔热形式，增程平台方案下的每颗电芯都采用独立防火封装技术，具有更佳的火源蔓延阻隔功能。智能增程领域，赛力斯集成式智能发电机组每升油发电量达 3.2 度，处于行业领先水平。

中诚信国际认为，2021 年传统燃油车板块仍延续下滑趋势，对公司整体业绩拖累明显，后续产能利用率及产销量提升情况有待关注。但同时，营销渠道的建设和新车型的推出带动公司新能源汽车板块向好发展，海外销售亦实现拓展。此外，近年来在研发领域的持续投入使得公司在增程平台等领域实现技术突破，并形成成果转化，公司未来在新能源汽车板块的竞争实力或将提升。

### 受公司燃油车产销量下降以及外部客户需求减弱影响，2021 年发动机自供量及外销量均有所下滑，但仍保持较高的自给率

公司发动机产品主要包括 AF 系列、BG 系列、DK 系列、SFG 系列、HD 系列汽油机以及 SFD 柴

油机六大系列；主要在研项目为增程器系列发动机、混合动力总成、直喷增压发动机及柴油机。公司发动机产品主要用于自供，整车配套的发动机均可以自制，自给率处于较高水平。受燃油车销量下滑影响，2021 年自供发动机数量同比有所减少；外部客户需求减弱使得外售发动机数量继续下滑，同期外售发动机占销量的比例为 28.29%。整体来看，2021 年公司发动机产量和销量均延续下降趋势。

公司全资子公司重庆小康动力有限公司（以下简称“小康动力”）于 2018 年收购了公司控股股东小康控股持有的泸州容大智能变速器有限公司（以下简称“泸州容大”）86.37% 股权，涉及小康控股业绩承诺事项<sup>3</sup>。2021 年，泸州容大实际完成净利润 932.31 万元，低于承诺利润 15,000 万元，小康控股应向公司补偿金额为 1.41 亿元，已于 2022 年 4 月支付。

表 3：近年来公司发动机产销量情况（万台、%）

项目	2019	2020	2021
产能	70.00	70.00	70.00
产量	52.10	40.58	35.33
产能利用率	74.42	57.97	50.47
自供	31.35	26.02	25.22
外售	20.47	15.25	9.95

注：公司外售口径包括一部分对内部公司销售后转外售的发动机销量。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司发动机业务主要外采零部件包括电喷系统、变速器总成、曲轴箱总成、汽缸盖总成和曲轴总成。2021 年，国家实施国六排放政策持续带动电喷系统升级，加之芯片供应短缺造成生产成本增加，使得电喷系统采购单价进一步上升；变速器采购单价为综合平均单价，受产品结构调整，搭载售价较高变速器的车型销量占比提升，变速器采购单价随之上升。公司对曲轴箱总成具有自制能力，具备一定的定价权，且实施年降采购策略，使得 2021 年采购单价有所下降。

表 4：近年来公司发动机业务主要零部件采购情况（亿元、元/件）

项目	2019	2020	2021
----	------	------	------

<sup>3</sup> 交易的承诺期为 2018~2020 年，小康控股承诺，泸州容大于 2018~2020 年实现净利润不低于 2,000 万元、9,000 万元和 15,000 万元，三年实现的净利润总额不低于 26,000 万元。受新冠肺炎疫情影响，泸州容大 2020

年业绩远低于预期，故小康控股与公司商议调整业绩承诺方案，就泸州容大 2020 年度净利润所做承诺的承诺期限顺延至 2021 年履行。

	采购金额	平均采购单价	采购金额	平均采购单价	采购金额	平均采购单价
电喷系统	5.15	1,229.72	4.48	1,389.60	4.13	1,774.29
变速器总成	6.61	1,485.22	5.54	1,676.60	4.95	2,059.26
曲轴箱总成	1.31	652.03	1.12	605.20	0.96	546.78
气缸盖总成	0.94	396.51	0.67	380.79	0.81	396.80
曲轴总成	0.87	211.24	0.64	207.40	0.66	215.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司在建工程围绕主业推进，存在一定的资本支出压力

近年来为提高新能源产品竞争力，公司加大汽车智能化和电动化投入，目前在建项目主要围绕汽车整车工厂迁建以及汽车生产电动化和智能化升级展开。其中，十堰及井口基地迁建项目的资金来源为政府给予收储款和搬迁补助资金，若相关款项到位时间较晚，公司则依据实际情况放缓建设进度，且迁建项目不影响公司产能。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计完成投资
十堰基地迁建项目	21.08	13.44
井口生产基地迁建项目	15.13	10.35
印尼制造工厂新增项目	1.31	1.14
高性能汽车动力电池项目	20.26	3.68
高端电动汽车电驱动系统项目	10.66	3.13
合计	68.44	31.74

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司在建项目合计投资规模较大，存在一定的资本支出压力。此外，公司未来重点投资方向为电驱动等新能源零部件开发项目，核心零部件产品性能的升级和自给率的提升将有助于公司新能源汽车市场竞争力的增强，但上述项目未来的投资成果转化及收益实现情况存在不确定性。

**跟踪期内，公司完成非公开发行股票并出售美国工厂，且获得较大金额业绩补偿；新一轮非公开发行股票事项已获证监会审核通过，如能顺利发行将有助于公司增强资本实力，优化财务杠杆水平，缓解**

## 投资资金压力

资本运作方面，2020 年 4 月公司向东风汽车集团有限公司（以下简称“东风汽车集团”）发行 327,380,952 股，以收购东风小康 50% 股权。上述股权转让完成后，公司持有东风小康 100% 股权，东风小康成为公司的全资子公司。针对上述事项，小康控股就重组置入的标的资产做出了业绩承诺<sup>4</sup>。2021 年，东风小康归属于母公司净利润为-90,041.65 万元，未达成承诺利润 40,000 万元，小康控股应向公司补偿金额为 12.20 亿元，已于 2022 年 4 月支付。

根据公司 2021 年 6 月 28 日发布的公告，公司成功向特定对象发行人民币普通股 A 股 56,368,913 股，每股发行价格为人民币 46.00 元，募集资金总额为 25.93 亿元，实际募集资金净额为 25.68 亿元，将主要用于新能源汽车车型开发和产品技术升级，以及新能源汽车营销渠道建设。

表 6：公司 2021 年非公开发行股票募集资金用途（万元）

项目名称	总投资额	募集资金拟投入额
SERES 智能网联新能源系列车型开发及产品技术升级项目	173,162.00	162,172.00
营销渠道建设项目	100,825.00	27,325.00
补充流动资金	69,800.00	69,800.00
合计	343,787.00	259,297.00

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

根据公司 2022 年 3 月 28 日发布的公告，公司计划启动新一轮非公开发行 A 股股票事项，计划发行股票数量不超过 163,191,889 股，募集资金总额不超过 71.30 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于电动化车型开发及产品平台技术升级项

<sup>4</sup> 小康控股承诺，东风小康于 2019~2022 年合并报表经审计归属于母公司净利润分别不低于 2 亿元、4 亿元、5 亿元及 5 亿元，在承诺年度中任何一个年度的专项审核报告出具后，如东风小康当年实际归属于母公司净利润数未达到当年承诺归属于母公司净利润数 80%（不包含 80%）

的，则触发补偿义务。考虑到新冠肺炎疫情影响，同时东风小康 2019 年业绩承诺已经完成，业绩承诺期变更为 2019 年、2021 年、2022 年及 2023 年，各年度承诺归属于母公司净利润数不变。

目、工厂智能化升级与电驱产线建设项目、用户中心建设项目以及补充流动资金。截至本评级报告出具日，公司已收到中国证监会对本次非公开发行股票事项的书面核准文件。**中诚信国际认为**，本次非公开发行计划募集资金规模较大，如能顺利发行将有助于公司增强资本实力，优化财务杠杆水平，缓解投资资金压力。中诚信国际将对本次非公开发行的后续进展情况保持关注。

除上述资本运作之外，公司于 2021 年 3 月 25 日发布公告称，公司控股子公司 SF MOTORS, INC.（以下简称“SF MOTORS”）拟与 ELECTRIC LAST MILE, INC.（以下简称“ELM”）签署《买卖协议》，SF MOTORS 拟将其位于美国印第安纳州的 EVAP 工厂出售给 ELM，交易对价为 14,500 万美元，首付款 3,000 万美元，剩余金额将分为 23 个月/期付清。EVAP 工厂的出售价格与 2020 年 9 月 30 日的账面净值相比，溢价率为 9.88%。该交易事项设置前提条件，具体为，若 ELM 成功完成收购合并美国上市公司 FORUM MERGER III CORPORATION（以下简称“FORUM”），则 ELM 承诺将向 SF MOTORS 发行 FORUM 500 万股普通股股权；同时，ELM 通过收购合并美国上市公司 FORUM 的方式将 EVAP 工厂装入 FORUM。

公司于 2021 年 6 月 29 日发布公告称，ELM 已与 FORUM 完成合并，上述交易的前提条件已满足，SF MOTORS 已收到 3,000 万美元首付款以及 ELM 向其发行的 FORUM 500 万股普通股股权。

2022 年 6 月 15 日，公司发布公告称，其自 ELMS 官网及美国 SEC 网站获悉，ELMS 已于当地时间 2022 年 6 月 12 日公告计划按照《美国破产法》申请破产。截至本公告披露日，SF MOTORS 已收到资产转让款项共计 10,775.86 万美元，约占资产转让款总额 74.32%，尚剩余 3,724.14 万美元款项待支付。待 ELMS 正式提出破产申请后，SF MOTORS 将按照相关法律法规向 ELMS 托管人申报债权并参与 ELMS 破产程序，积极维护公司权益。中诚信国际将对上述交易事项后续进展保持关注。

## 财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际分析时使用的财务数据均为各期财务报表期末数或当期数。

### 2021 年公司收入规模有所回升，但营业毛利率仍处于低位，加之期间费用支出增加，整体亏损缺口进一步扩大

整车销售业务是公司营业收入的最主要来源，近年来占营业总收入的比重维持在 85% 以上。受益于销售价格更高的新能源汽车销量提升，2021 年整车销售收入同比增长约 18%，带动营业总收入整体回升。同期，公司发动机对外销量下滑明显，汽车动力总成收入随之减少。此外，2021 年公司新增生产电池包等零部件产品，使得汽车零部件收入规模增幅较大。2022 年一季度，汽车整车及零部件业务延续增长趋势，公司实现营业总收入 51.31 亿元，同比增长 56.03%。

营业毛利率方面，2021 年公司固定生产成本支出保持较高水平，但销量未实现增长，且原材料平均采购价格上升，使得整车业务毛利率仍处于低位。此外，新增的电池包产品利润空间较小，使得汽车零部件毛利率同比降幅较大。受此影响，2021 年公司营业毛利率进一步小幅下滑。2022 年一季度，公司营业毛利率为 6.68%，较上年全年水平有所提升。

表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
汽车	156.35	122.06	144.19
汽车动力总成	12.88	10.73	5.80
汽车零部件	3.86	3.97	9.07
融资租赁	1.99	0.57	0.19
其他	6.24	5.68	7.93
<b>营业总收入</b>	<b>181.32</b>	<b>143.02</b>	<b>167.18</b>
毛利率	2019	2020	2021
汽车	15.55	2.19	2.14
汽车动力总成	16.30	10.28	10.71
汽车零部件	28.03	23.81	10.56

融资租赁	88.66	70.61	75.19
营业毛利率	17.30	4.56	3.77

注：其他收入主要包括废料销售收入及维修收入等。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年新车型赛力斯 SF5 及问界 M5 上市，公司加大产品宣传及营销渠道建设力度，销售费用随之大幅增加。同期，新能源汽车业务规模的扩大和产品研发的持续投入使得管理费用和研发费用支出亦同比增加。受此影响，2021 年公司期间费用规模整体增长，期间费用率有所上升，对利润的侵蚀进一步增加。

2021 年公司营业毛利率保持低位，且期间费用支出增加，加之收到的政府扶持资金等其他收益同比减少，当年经营性业务亏损缺口进一步扩大。同期，井口迁建土地收储实现资产处置收益 4.20 亿元；公司收到 ELM 承诺将向 SFMOTORS 发行的 FORUM500 万股普通股股权，计入营业外损益。上述非经常性所得对利润总额形成一定补充，但与上年相比整体亏损金额仍进一步增加。受此影响，2021 年 EBITDA 利润率和总资产收益率仍为负值，且持续下滑。2022 年一季度公司维持亏损态势，利润总额亏损规模同比增长约 85%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	13.61	7.29	12.80	5.18
管理费用	10.44	8.93	10.89	3.14
研发费用	6.51	8.37	9.48	2.81
财务费用	2.31	2.72	2.44	0.48
期间费用合计	32.88	27.30	35.61	11.61
期间费用率(%)	18.13	19.09	21.30	22.62
经营性业务利润	-1.85	-18.09	-29.88	-8.58
其中：其他收益	5.28	6.23	2.95	0.46
资产减值损失	2.26	2.57	2.67	0.65
资产处置收益	5.91	0.59	5.87	0.06
营业外损益	0.21	0.07	2.75	0.02
<b>利润总额</b>	<b>2.52</b>	<b>-21.87</b>	<b>-26.10</b>	<b>-10.93</b>
EBITDA 利润率(%)	8.49	-3.77	-4.09	--
总资产收益率(%)	1.90	-6.80	-8.06	--

注：中诚信国际分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**得益于非公开发行股票以及“小康转债”转股，2021 年末权益规模有所提升，但财务杠杆比率仍保持高**

## 位运行；短期债务规模较大，债务结构有待优化

跟踪期内公司资产规模呈增长趋势，其中流动资产增长较多。具体来看，2021 年公司完成非公开发行股票募集资金较多，年末货币资金余额同比显著增加，但其中受限货币资金 45.13 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和借款保证金，占年末货币资金总额的比例为 77.38%，受限比例很高。同期末，应收票据延续大幅下降趋势，主要因公司电动化转型期间资金需求量较大，为提高资金使用效率，将大部分未到期应收票据贴现或背书转让。2021 年末其他应收款主要为应收小康控股业绩补偿款 13.61 亿元，已于 2022 年 4 月收回。此外，受芯片短缺及钢材涨价等因素影响，2021 年汽车零部件采购价格波动较大，且供应周期有所延长，为保障稳定生产，公司相应增加关键原材料储备量，年末存货规模有所增长。非流动资产方面，2021 年以来公司在新能源汽车领域继续保持较大的研发投入力度，无形资产规模持续增长。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	46.03	29.32	58.32	63.55
应收票据	35.92	18.24	3.77	2.40
应收账款	15.97	6.72	9.97	9.79
其他应收款	1.44	0.43	16.11	16.18
存货	22.49	29.65	37.29	42.40
<b>流动资产</b>	<b>137.69</b>	<b>97.01</b>	<b>146.68</b>	<b>155.81</b>
固定资产	64.75	76.93	77.99	78.97
在建工程	27.97	18.70	15.33	16.12
无形资产	31.27	41.64	54.57	62.45
开发支出	18.13	18.35	15.34	13.18
<b>非流动资产</b>	<b>161.66</b>	<b>165.66</b>	<b>173.56</b>	<b>179.90</b>
<b>总资产</b>	<b>299.35</b>	<b>262.68</b>	<b>320.24</b>	<b>335.71</b>

注：中诚信国际分析时将“应收款项融资”计入“应收票据”，将“合同资产”计入“存货”，将“使用权资产”计入“无形资产”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司以流动负债为主，各期末流动负债占比保持在 75% 以上。2021 年以来，公司加大零部件等原材料采购力度，期末应付票据、应付账款相应增加。2022 年 3 月末，长期应付款主要包括小康控股财务资助款 14.60 亿元。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司有息债务规模持续增长，其中短期债务占比分

别为 81.05% 和 85.23%，公司债务期限结构有待优化。

所有者权益方面，2021 年公司非公开发行股票募集资金净额 25.68 亿元，当期新增 3.97 亿元“小康转债”转换为公司股票，另新增应收小康控股业绩补偿款 13.61 亿元，公司股本和资本公积随之大幅增长，所有者权益整体规模同比增长。但受持续亏损影响，2021 年末公司未分配利润由正转负。

财务杠杆方面，受益于非公开发行股票以及“小康转债”转股，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率有所优化，但 2022 年一季度公司继续亏损，且债务规模进一步扩大，使得当期末财务杠杆水平上升至历史高位。中诚信国际关注到，近年来公司财务杠杆比率保持高位运行，资本结构有待改善。

**表 10：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	20.68	21.46	21.09	23.26
应付票据	54.15	56.12	77.68	86.71
应付账款	59.99	53.25	61.43	67.44
<b>流动负债</b>	<b>168.08</b>	<b>162.47</b>	<b>189.24</b>	<b>206.93</b>
长期借款	20.23	15.20	18.47	16.08
应付债券	7.20	5.38	1.41	1.44
长期应付款	17.85	9.70	17.78	29.60
<b>非流动负债</b>	<b>52.73</b>	<b>44.02</b>	<b>53.71</b>	<b>62.53</b>
<b>总负债</b>	<b>220.81</b>	<b>206.49</b>	<b>242.95</b>	<b>269.45</b>
短期债务	82.20	86.98	104.72	118.19
<b>总债务</b>	<b>119.22</b>	<b>112.22</b>	<b>129.21</b>	<b>138.68</b>
股本	9.40	12.78	13.60	13.60
资本公积	21.16	33.58	80.87	81.12
未分配利润	20.00	2.08	-17.13	-25.52
<b>所有者权益合计</b>	<b>78.54</b>	<b>56.19</b>	<b>77.29</b>	<b>66.26</b>
资产负债率(%)	73.76	78.61	75.86	80.26
总资本化比率(%)	60.29	66.64	62.57	67.67

注：中诚信国际分析时将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年主营业务大额亏损使得经营活动净现金流由正转负，与 EBITDA 均无法对债务本息的偿付形成保障；公司货币资金受限比例较高，面临一定的短期偿债压力

现金流方面，2021 年公司主营业务产生大额亏

损，经营活动净现金流由正转负。2021 年以来，公司保持对新能源汽车等领域的大额研发投入，资本性现金支出维持一定规模。同期，公司完成非公开发行股票，且新增部分有息债务，筹资活动现金净流入较多。

偿债能力方面，2021 年公司继续面临大额亏损，且经营获现由正转负，使得 EBITDA 和经营活动净现金流均无法对债务本息形成保障。此外，公司短期债务规模较高，同时货币资金受限比例较高，对短期债务覆盖能力较弱。截至 2021 年末，剔除受限货币资金外，公司货币资金/短期债务仅为 0.13 倍，面临一定的短期偿债压力。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	3.32	10.88	-9.87	-1.54
投资活动净现金流	-19.95	-13.19	-15.63	-10.88
筹资活动净现金流	10.29	-11.29	29.36	12.38
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.10	-0.08	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.11	3.94	-3.79	--
留存现金流/总债务(%)	7.06	-2.04	-5.93	--
总债务/EBITDA(X)	7.75	-20.82	-18.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.14	-1.95	-2.62	--
现金及其等价物/总债务(X)	0.71	0.44	0.51	0.49

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 畅通的股权融资渠道为公司偿债提供一定保障；控股股东所持公司股票质押比例较高

银行授信方面，公司与多家金融机构有良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 98.54 亿元，其中未使用授信额度为 13.25 亿元，备用流动性一般。同时，公司作为国内 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。2022 年 4 月，中国工商银行股份有限公司重庆市分行与公司签订《战略合作协议》，为公司提供 60 亿元意向性融资支持，覆盖流动资金贷款、固定资产贷款、票据承兑和贴现、债务融资工具等，具体额度将根据具体项目及融资用途作出评估。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计为 71.49 亿

元，主要为受限货币资金和抵押用以获取借款的固定资产，占总资产的比重为 22.32%，受限比例尚可。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司无对外担保及重大未决诉讼情况。

股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，公司控股股东小康控股已质押公司股票 294,280,000 股<sup>5</sup>，占其持股比例的 70.86%，占公司总股本的比例为 21.64%，质押比例较高。

**过往债务履约情况：**公开资料显示，截至 2022 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的企业信用报告，2019~2022 年 5 月 16 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

### 作为重庆市沙坪坝区重点企业，公司在新基地建设等方面获得一定支持

公司是重庆市沙坪坝区重点企业，沙坪坝区积极推进产业结构调整升级，以带动地方经济的增长。依据公司 2019 年 11 月 5 日发布的《重庆小康工业集团股份有限公司关于公司土地及建筑物、构筑物收储事项的公告》，重庆市沙坪坝区土地整治储备中心拟对公司位于重庆市沙坪坝区的国有土地使用权、建筑物、构筑物等进行收储，截至目前已收到全部收储款 13.49 亿元。

**但中诚信国际关注到**，公司是控股股东小康控股的主要经营主体及核心资产，公司对其重要性很高。除小康股份外，小康控股旗下尚有摩托车生产与销售等业务，但业务规模及资产规模相对较小，且小康控股目前所持公司股权质押比例较高，通过再融资等方式能够为小康股份提供的业务支持及资金支持较为有限。整体来看，公司作为民营企业，实际控制人及控股股东在资金和资源方面的协调能力一般，但其对公司的支持意愿很强。

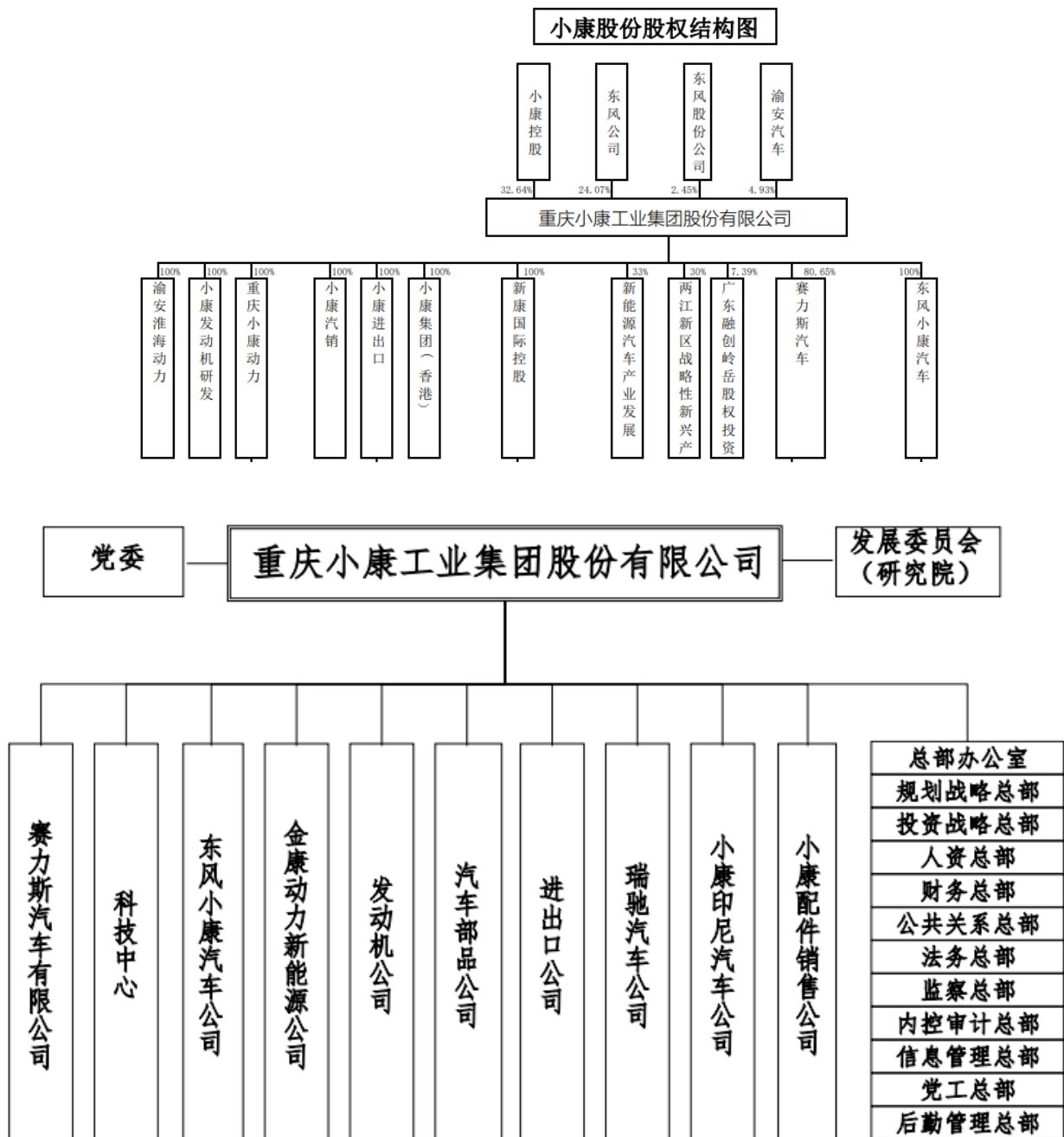
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆小康工业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“小康转债”的债项信用等级为 **AA<sup>-</sup>**。

<sup>5</sup> 上述质押股份数量不包括小康控股因发行可交换公司债券而转入重庆小康控股有限公司—2021 年非公开发行可交换公司债券（第四期）质

押专户的 28,500,000 股。

## 附一：重庆小康工业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：重庆小康工业集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	460,269.85	293,161.23	583,224.90	635,532.65
应收账款净额	159,749.51	67,174.46	99,668.77	97,931.43
其他应收款	14,379.34	4,262.81	161,086.95	161,801.91
存货净额	224,920.89	296,538.57	372,932.03	423,987.27
长期投资	17,882.93	20,058.68	13,418.77	13,439.80
固定资产	647,534.47	769,285.27	779,905.19	789,716.48
在建工程	279,674.85	186,958.60	153,273.45	161,249.87
无形资产	312,699.23	416,351.59	545,726.98	624,543.21
总资产	2,993,510.31	2,626,759.46	3,202,386.37	3,357,075.57
其他应付款	92,628.85	64,292.75	69,909.65	72,895.72
短期债务	821,953.44	869,755.36	1,047,234.19	1,181,939.31
长期债务	370,262.22	252,478.51	244,887.16	204,890.37
总债务	1,192,215.66	1,122,233.87	1,292,121.35	1,386,829.68
净债务	731,945.80	829,072.64	708,896.45	751,297.03
总负债	2,208,147.30	2,064,856.31	2,429,452.05	2,694,524.98
费用化利息支出	28,467.20	27,645.45	26,071.20	--
资本化利息支出	1,457.35	0.00	0.00	--
所有者权益合计	785,363.01	561,903.15	772,934.32	662,550.59
营业总收入	1,813,200.52	1,430,247.60	1,671,792.09	513,120.09
经营性业务利润	-18,450.25	-180,934.37	-298,759.54	-85,832.74
投资收益	-9,009.32	-10,077.38	-8,247.75	-4,909.92
净利润	8,539.70	-223,441.93	-263,082.37	-112,397.85
EBIT	53,654.56	-191,072.16	-234,914.83	--
EBITDA	153,874.27	-53,898.43	-68,390.36	--
经营活动产生现金净流量	33,159.38	108,793.01	-98,744.85	-15,408.79
投资活动产生现金净流量	-199,492.89	-131,853.90	-156,273.86	-108,837.52
筹资活动产生现金净流量	102,856.45	-112,865.01	293,613.35	123,841.20
资本支出	270,150.86	184,564.77	213,298.45	119,661.31
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	17.30	4.56	3.77	6.68
期间费用率(%)	18.13	19.09	21.30	22.62
EBITDA 利润率(%)	8.49	-3.77	-4.09	--
总资产收益率(%)	1.90	-6.80	-8.06	--
净资产收益率(%)	1.14	-33.17	-39.42	-62.64*
流动比率(X)	0.82	0.60	0.78	0.75
速动比率(X)	0.69	0.41	0.58	0.55
存货周转率(X)	7.46	5.24	4.81	4.81*
应收账款周转率(X)	11.72	12.61	20.04	20.77*
资产负债率(%)	73.76	78.61	75.86	80.26
总资本化比率(%)	60.29	66.64	62.57	67.67
短期债务/总债务(%)	68.94	77.50	81.05	85.23
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.10	-0.08	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.13	-0.09	-0.05*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.11	3.94	-3.79	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-0.72	6.80	-9.58	--
总债务/EBITDA(X)	7.75	-20.82	-18.89	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	-0.06	-0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.14	-1.95	-2.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.79	-6.91	-9.01	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务，将“合同资产”计入“存货”，将“使用权资产”计入“无形资产”；4、带\*指标已经年化处理。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。