



CREDIT RATING REPORT

报告名称

德力西集团有限公司 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】138 号

大公国际资信评估有限公司通过对德力西集团有限公司及“18 德力西 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定德力西集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 德力西 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年七月十六日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18德力西MTN001	5	3	AA	AA	2019.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	195.46	201.01	182.07	180.36
所有者权益	83.43	83.35	70.34	86.18
总有息债务	70.95	67.53	66.27	54.66
营业收入	24.45	138.86	131.05	120.07
净利润	1.77	15.65	12.54	10.22
经营性净现金流	-4.17	17.06	21.47	19.68
毛利率	24.84	24.63	22.80	22.35
总资产报酬率	1.58	10.95	10.33	8.50
资产负债率	57.31	58.53	61.37	52.22
债务资本比率	45.96	44.76	48.51	38.81
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	6.66	5.39	5.33
经营性净现金流/总负债	-3.63	14.87	20.85	21.40

注: 公司提供了 2019 年审计报告及 2020 年 1~3 月财务报表, 广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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。本报告 2018 年数据采用 2019 年审计报告中对 2018 年的追溯调整数据。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 周 洋

评级小组成员: 肖 尧

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

德力西集团有限公司(以下简称“德力西”或“公司”)主要从事低压电器、金属贸易、军工、交通运输和物流房地产等业务。跟踪期内, 外部政策环境较好, 产业集群效应显著, 为公司发展提供了有力支撑, 公司仍具有较强的品牌知名度和竞争优势, 盈利能力有所增强; 但公司非经常性损益存在一定波动, 利润来源仍不稳定, 部分应收类款项账龄较长且个别应收对象经营亏损, 仍面临一定回款风险, 短期有息债务规模较大, 仍面临一定短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国电力建设处于高速发展期, 智能电网建设、农网升级改造的推进为低压电器和输配电设备行业发展提供了良好的外部环境;
- 公司低压电器主要生产地温州乐清是国家火炬计划智能电器产业基地和中国电器之都, 产业集群效应仍然显著, 为公司发展提供了有力支撑;
- 公司低压电器产销量位居全国同行业前列, 品牌知名度较高, 仍具有较强的竞争优势;
- 2019 年, 公司营业收入和利润规模继续增长, 毛利率水平继续提高, 盈利能力有所增强。

主要风险/挑战:

- 公司非经常性损益存在一定波动, 利润来源仍存在一定不稳定性;
- 公司部分应收类款项账龄较长且个别应收对象经营亏损, 仍面临一定的回款风险;
- 2019 年以来, 公司有息债务规模持续增长, 短期有息债务规模仍然较大, 仍面临一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电气设备制造企业信用评级方法》，版本号为 PF-DQZZ-2020-V. 2. 1，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
要素一：偿债环境（12%）	4.48
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.40
（三）区域环境	4.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.88
（一）产品与服务竞争力	4.42
（二）盈利能力	5.74
要素三：偿债来源与负债平衡（30）	5.96
（一）债务状况	4.30
（二）流动性偿债来源	6.38
（三）清偿性偿债来源	5.34
调整项	-0.20
主体信用等级	AA

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	18 德力西 MTN001	AA	2019/07/25	肖尧、贾月华、白傲雪	大公电气设备制造企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	18 德力西 MTN001	AA	2017/06/28	吴洁洁、徐晖慧、付泰明	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2016/07/15	康子明、吴洁洁、尤亭力	大公评级方法总论（修订版）	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

根据大公承做的德力西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
18 德力西 MTN001	5.00	5.00	2018.03.28 ~ 2021.03.28	偿还银行借款和“17 德力西 SCP002”	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

德力西前身为成立于 1991 年 6 月的乐清县德力西电子元件厂，初始注册资本 30 万元人民币，注册地址为浙江省乐清市，股东为自然人王立漫、张永、黄宝珍、林少阳和胡乐云，持股比例分别为 30%、18%、18%、17%和 17%，王立漫为实际控制人。1993 年 5 月，乐清县德力西电子元件厂更名为浙江德力西电器实业公司，并于 1994 年 5 月在吸收合并温州德力西电器有限公司等 12 家企业的基础上成立了浙江德力西集团公司，注册资本增加至 3,588 万元，实际控制人变更为胡成中。1995 年，浙江德力西集团公司注册资本增加至 1.09 亿元，并于 1996 年更名为德力西集团公司。1999 年 12 月，部分股东退出后将股权转让给原股东。2001 年 1 月公司更名为现名，注册资本增加至 2.00 亿元。后经三次增资及一次股权变更，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 15.00 亿元，股东为自然人胡成中、胡成国、包秀杰、包秀东、张永、林少东、黄胜洲、黄胜茂和胡成虎¹，持股比例分别为 54.10%、19.50%、8.75%、5.25%、5.00%、2.50%、1.70%、1.70%和 1.50%，其中胡成中、胡成国和胡成虎为兄弟关系，公司实际控制人仍为胡成中。

公司拥有两家上市公司，分别为江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司（股票代码：000576.SZ，以下简称“广东甘化”），公司持股比例为 41.55%；德力西新疆交通运输集团股份有限公司（股票代码：603032.SH，以下简称“德新交

¹ 胡成国为胡成中的弟弟，胡成虎为胡成中的哥哥，包秀杰和包秀东均是胡成中的表弟，张永为胡成中的妹夫，林少东是胡成国的妻弟，黄胜洲和黄胜茂均是胡成中的妻弟。



运”），公司通过德力西新疆投资集团有限公司（以下简称“德新投资”）持股 51.00%。

根据德新交运 2020 年 3 月 28 日发布的《关于筹划重大资产重组停牌公告》和 2020 年 5 月 22 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(修订稿)》，德新交运拟以发行股份及支付现金的方式收购东莞致宏精密模具有限公司（以下简称“致宏精密”）90%股权，交易作价暂定为不高于 63,000 万元，最终价格将在针对交易标的的审计、评估工作完成以后，由交易各方协商确定。本次发行股份购买资产的发行对象为赣州市致宏股权投资合伙企业（有限合伙）、深圳健和誉健股权投资基金合伙企业（有限合伙）、东莞市致富企业管理咨询合伙企业（有限合伙）和东莞市致宏股权投资合伙企业（有限合伙），新增股份共计 21,938,477 股，发行价格为 17.23 元/股，股份对价共计 37,800 万元；现金支付方面，公司拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，总额不超过 18,000 万元，募集配套资金拟用于支付本次交易现金对价、支付中介机构费用以及补充德新交运流动资金。致宏精密是一家自动化精密零部件生产企业，在业内拥有良好的口碑，在国内锂电池裁切精密模具行业有一定的市场占有率。本次收购将为公司智能制造业务板块未来的发展奠定基础。

表 2 2018~2019 年致宏精密财务指标情况（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
2019 年	1.13	22.12	1.21	0.50
2018 年	0.65	43.08	0.51	0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

经各方确认，业绩承诺方承诺，致宏精密在业绩承诺期内（2020 年、2021 年和 2022 年）各会计年度经审计的、按照扣除非经常性损益前后孰低原则确定的承诺净利润分别为 6,000 万元、7,000 万元和 8,000 万元。业绩承诺期内各年，若致宏精密截至当期期末累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润低于当期期末累计承诺净利润，业绩承诺方各自优先以在本次交易中获得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金补偿。本次交易完成后，公司通过德新投资持有德新交运的比例将变更为 44.85%，德新交运控股股东及实际控制人将不会发生变化。

公司建立了较为规范的法人治理结构，公司按照《公司法》及相关法律法规，建立了完善的组织结构，并形成了股东会、董事局、监事会和董事局秘书为核心的健全的法人治理结构。同时公司建立相对完善的内部控制制度，包括财务管理制度、人力资源管理制度、合同管理制度和对下属子公司的管理制度，保障各项



业务的规范运作。

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 5 月 21 日，公司存在 9 笔已结清关注类贷款，其中最近一次还款日期为 2005 年 6 月 5 日。根据公司出具的相关说明，被列为关注类主要是银行人员操作失误所致。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的债券到期均已兑付，存续期债券利息均如期支付。

偿债环境

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；低压电器刚性需求较大，行业升级及区域性经济发展，为企业发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。



在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度²，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

² 资料来源：财政部。



（二）行业环境

低压电器是国民经济的基础产业，其需求多为刚性需求；我国电力建设处于高速发展期，智能电网建设、农网升级改造的推进为低压电器行业发展提供了良好的环境。

低压电器是一种根据外界信号和要求，手动或自动接通、断开电路，以实现电路或非电对象的切换、控制、保护、检测、变换和调节的元件或设备，适用于电流在交流 1,200V、直流 1,500V 以下的电器线路中。低压电器按照用途分为控制电器、配电电器、电源电器、电子电器和终端电器五大类。

低压电器广泛应用于工业用、商用及民用建筑中的配电系统及电网的配套设施，是国民经济的基础产业，其需求多表现为刚性需求。由于电能都是通过低压电器的分配得以实现利用，电力的新建设备以及更新设备均为低压电器提供了较大的需求市场。随着我国电力建设进入高速发展期，电力投资规模不断提升，发电设备装机容量快速增长，加之智能电网建设、农网升级改造持续推进。未来将是我国智能电网建设的重要时期，智能电网总投资规模接近 4 万亿元。智能电网进入全面建设的重要时期，城乡配电网的智能化建设将全面拉开，智能电网及智能成套设备、智能配电、控制系统将迎来全面发展期。

总体来看，低压电器是国民经济的基础产业，其需求多为刚性需求；我国电力建设处于高速发展期及智能电网建设、农网改造的推进为低压电器行业发展提供了良好的环境。

（三）区域环境

乐清市交通便捷，经济发展较快，为企业提供了良好的区域经济环境；温州乐清是国家火炬计划智能电器产业基地和中国电器之都，产业集群效应显著，为企业发展提供了有力支撑。

公司地处温州乐清市，乐清市东临乐清湾、南临瓯江，是甬台温沿海走廊主要经贸集散地，交通便捷。同时，乐清市也是温州市的经济强市。据初步核算，2018 乐清市地区生产总值 1,209.93 亿元，同比增长 12.18%。分行业来看，第一产业增加值 20.36 亿元，同比增长 0.20%；第二产业增加值 557.41 亿元，同比增长 7.60%；第三产业增加值 632.16 亿元，同比增长 10.10%。第一产业、第二产业和第三产业比重分别为 1.70%、46.10%和 52.20%。

江浙沪为我国低压电器企业聚集地之一。乐清市拥有国家火炬计划智能电器产业基地、中华全国钻头（建工）产业基地、中国电器之都、中国电子元器件产业基地、中国精密模具生产基地、中国断路器产业基地、中国防爆电器生产基地等“国字号金名片”，低压电器和电子元器件在国内市场占有率分别达到 50%和 30%，拥有正泰集团股份有限公司和德力西两大生产企业，并聚集了近 5,000 多



家电气设备、电器组件、元器件及附件生产商，产业集群效应显著。

财富创造能力

公司仍主要从事低压电器和仪器仪表等电气业务以及金属贸易等业务，低压电器仍是公司收入和毛利润的主要来源；2019 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所上升。

公司仍主要从事低压电器和仪器仪表等电气业务以及金属贸易等业务，另外还经营军工³、交通运输、物流房地产等，其他版块主要包括糖贸易、LED、银浆、污水、危废及建筑垃圾处理等。2019 年，低压电器仍是公司收入和毛利润的主要来源，其他各项业务仍为公司收入和毛利润的有效补充。

表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	24.45	100.00	138.86	100.00	131.05	100.00	120.07	100.00
电 低压电器	18.35	75.03	107.46	77.39	100.82	76.93	87.19	72.62
气 仪器仪表	0.74	3.02	5.30	3.82	5.11	3.90	4.49	3.74
金属贸易	2.56	10.45	12.66	9.12	16.12	12.30	17.92	14.92
军工	0.61	2.48	2.36	1.70	-	-	-	-
交通运输	0.07	0.28	0.77	0.55	1.13	0.86	1.73	1.44
物流房地产	0.70	2.85	3.99	2.88	1.04	0.79	2.25	1.87
其他	1.44	5.90	6.31	4.55	6.83	5.21	6.49	5.41
毛利润	6.08	100.00	34.20	100.00	29.89	100.00	26.83	100.00
电 低压电器	4.78	78.76	27.75	81.15	25.88	86.58	22.08	82.30
气 仪器仪表	0.27	4.42	1.87	5.47	1.76	5.89	1.49	5.55
金属贸易	-0.01	-0.12	0.01	0.04	0.01	0.03	0.01	0.04
军工	0.43	7.08	1.46	4.26	-	-	-	-
交通运输	-0.01	-0.19	0.12	0.34	0.29	0.97	0.56	2.09
物流房地产	0.39	6.36	1.58	4.63	0.96	3.21	1.87	6.97
其他	0.22	3.69	1.41	4.11	0.99	3.31	0.82	3.06
毛利率	24.84		24.63		22.80		22.35	
电 低压电器	26.08		25.82		25.67		25.32	
气 仪器仪表	36.42		35.28		34.44		33.18	
金属贸易	-0.28		0.11		0.06		0.06	
军工	71.02		61.61		-		-	
交通运输	-16.95		15.20		25.66		32.37	
物流房地产	55.50		39.67		92.31		83.11	
其他	15.55		22.28		14.49		12.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 由于以前年度，军工板块未达到单列条件，因此未进行单独列示。



2019 年，公司营业收入和毛利润同比分别增长 5.96%和 14.42%，毛利率同比小幅增加 1.83 个百分点。分板块来看，由于主要产品销量提高且原材料价格下降，电气板块营业收入和毛利润同比均小幅增长，毛利率同比小幅提高，其中低压电器业务占公司营业收入和毛利润比重仍然较高；由于铜价下跌，金属贸易营业收入同比下降 21.46%，毛利率仍然很低；2019 年，公司军工业务具有一定规模，成为公司营业收入和毛利润的重要补充，由于军工产品附加值较高，军工业务毛利率较高；由于区域安全保障措施的推行，交通运输板块营业收入和毛利润同比分别减少 0.36 亿元和 0.17 亿元，毛利率同比大幅减少 10.46 个百分点；由于结转了新疆锦绣山河项目，物流房地产营业收入和毛利润同比分别大幅增加 2.95 亿元和 0.62 亿元，但由于结转项目价格较低，毛利率同比大幅减少 52.64 个百分点。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司各业务板块营业收入、毛利润和毛利率同比均呈下降趋势。其中，由于铜价波动，贸易板块形成成本倒挂，毛利率为负；受疫情影响，交通运输板块毛利率转为负值。

（一）电气业务

公司电气业务分为低压电气和仪器仪表两大板块，其中低压电气根据产品不同分为低压电器、输配电设备及其他设备，其他设备主要为建筑电器和家居电器。低压电器业务主要由德力西电气有限公司（以下简称“德力西电气”）和上海德力西集团有限公司（以下简称“上海德力西”）承担，仪器仪表业务主要由德力西电气承担。

表 4 2019 年及 2020 年 1~3 月公司电气业务经营主体财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
德力西电气	2020年1~3月	67.09	62.89	15.74	27.13	1.68	-4.21
	2019年	71.88	63.81	91.74	26.89	9.80	14.24
上海德力西	2020年1~3月	16.39	45.22	1.11	14.82	-0.02	-0.46
	2019年	16.49	45.45	12.54	12.63	0.41	0.29

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 1：低压电器

公司低压电器主要原材料为铜、银、钢材和塑料等；通过扶持发展供应商，公司与上游建立长期稳定的合作关系，在稳定原材料供应及保证质量的同时使公司仍处于议价的优势地位；2019 年，由于各原材料的下游需求下降，公司整体采购成本有所下降。

低压电器主要终端原材料为铜、银、钢材及塑料等，合计占生产成本的 65%左右，公司一般以零部件形式采购，另外还包括辅助材料和人工成本，分别占比



约 15%和 17%。公司严格执行订单采购，由于采购种类达 3 万多种，每种零部件采购量较小，在低压电器业务开展以来，公司注重中小供应商的培养，通过建立对供应商的帮扶体系，借助搭建的金融平台，帮助供应商融资维持生产。另外，由于铜在原材料成本中占比较大且其价格波动频繁，为了减弱铜价波动对供应商成本的影响，公司集中采购电解铜以压低铜采购价格后再通过贸易商销售给零部件供应商，使供应商成本得到有效控制。经过多年培育发展供应商，公司与上游建立了长期、良好的合作关系，合格供应商达 400 多家，保证原材料供应及质量稳定的同时使公司仍处于议价的优势地位。

表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月低压电器业务采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
铜	1,826	4.16	14,545	4.20	12,924	5.10	10,991	4.87
银	17	377	107	338	81	359	56	394
钢材	4,078	0.46	29,274	0.46	28,488	0.55	26,481	0.53
塑料	7,095	1.38	31,244	1.47	31,898	1.88	32,065	1.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，公司除银的采购均价有所波动外，由于各原材料下游需求下降等因素，其它原材料采购均价均有所下降，整体采购成本有所下降；2019 年，除塑料采购量小幅减少外，其他原材料采购量均有所上升。公司与供应商结算一般以银行汇款为主，上游客户给予 120 天的账期。2019 年及 2020 年 1~3 月，低压电器前五大供应商采购额占比仍较小，采购集中度仍然较低。

表 6 2019 年及 2020 年 1~3 月低压电器前五大供应商情况（单位：万元、%）

期间	供应商名称	采购种类	采购额	占采购总额的比重
2020 年 1~3 月	供应商一	塑料	3,731.47	6.03
	供应商二	塑料	2,754.06	4.45
	供应商三	银	2,432.38	3.93
	供应商四	银	1,981.01	3.21
	供应商五	银	1,460.50	2.36
	合计	-	12,359.42	19.98
2019 年	供应商一	塑料	22,690.85	5.65
	供应商二	塑料	20,947.37	5.22
	供应商三	银	14,135.46	3.52
	供应商四	银	13,435.01	3.35
	供应商五	银	8,659.08	2.16
	合计	-	79,867.77	19.90

数据来源：根据公司提供资料整理



公司低压电器产销量位居全国同行业前列，且产品种类齐全，仍具有明显的规模优势；德力西电气为公司与施耐德合资企业，在多方面可获得施耐德的支持；2019 年，随着低压电气生产基地濮阳厂区启用，公司低压电器产能和产量同比均大幅提高；公司注重产品质量控制及技术创新，科研实力仍较强。

德力西电气产销量位居全国同行业前列，且产品种类齐全，可生产 400 多个系列、5 万多个规格的低压电器产品，仍具有明显的规模优势。同时，德力西电气为公司与施耐德电气有限公司（以下简称“施耐德”）合资企业，施耐德对德力西电气持股 50%。德力西电气在生产技术、业务及销售渠道方面获得施耐德的支持，另外公司拥有处于国内领先水平的自动化、半自动化生产线、U 型线、板链式等多条流水线，分布在包括温州、濮阳、芜湖等厂区。低压电器产品主要为配电电器和工业自动化控制电器，采取标准化生产模式，生产部根据销售计划、库存组织流水线生产。公司以零部件为生产单元，通过外协供应商采购所需零部件，然后经组装、焊接、校验、调整、测试、包装入库。

表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司低压电器产能产量情况⁴

项目	2020 年 1~3 月 ⁵	2019 年	2018 年	2017 年
产能（万台/年）	12,838	61,100	46,637	45,999
产量（万台）	7,703	51,935	47,660	43,927
产能利用率（%）	60.00	85.00	85.00	84.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，由于低压电器生产基地濮阳厂区启用，公司低压电器产能大幅提高，产量随之增加。公司根据销售订单生产，产能利用率维持在 85%左右。2020 年 1~3 月，受疫情影响，部分时段处于停工状态，致使公司产能利用率大幅下降。公司注重产品质量控制，制定了各类产品的质量标准和控制体系，并配备具有国内一流水平的检测设备，采用科学的测试、分析技术实施检验和测量。同时，公司重视技术创新，每年技术研发投入占主营业务收入 3%左右。公司与上海低压电器科学研究所、西安高压电器研究所、西安交通大学、河北工业大学等建立了长期产学研合作机制，另外建立了以智能电器研究院为核心的研发体系，智能电器研究院为电气行业内首家被国家五部委认定的国家级企业技术中心。公司科研实力较强，曾 3 次获得国家科技进步二等奖。截至 2020 年 3 月末，公司拥有专利技术 1,187 项，其中发明专利 122 项、实用新型 813 项、外观设计 216 项，另有专利申请权 252 项。公司先后开发了 130 个系列、420 个基型的具有自主知识产权的新产品，7 大系列产品列入国家科技部火炬计划项目，并已通过国家验

⁴ 根据 2019 年统计口径，2017~2018 年，产能追溯调整数据分别为 51,077 万台/年和 55,419 万台/年，产能利用率追溯调整数据均为 86.00%。

⁵ 公司 2020 年 1~3 月产能为实际产能，未经过年化，下同。



收，7 项产品被列为国家级重点新产品。此外，公司电气产品应用于国家一系列航天工程，包括神舟系列载人飞船、嫦娥一号、天宫一号及北斗卫星导航工程等，是中国酒泉卫星发射中心指定的低压电器供应商。

公司低压电器销售网络覆盖全国，2019 年国产品牌市场份额排名第二，品牌知名度较高，仍具有较强的竞争优势。

2019 年，根据上海电器科学研究所低压电器研究中心发布的相关数据，公司低压电器市场份额约 7.50%，位居国内低压电气行业全品牌第三，国产品牌第二，“德力西”品牌知名度较高，仍具有较强的竞争优势。低压电器销售采取经销商和项目合同销售两种模式，其中经销模式占比约 97.70%，项目合同销售占比约 2.30%。一般中大型用户，如工程公司、电气成套厂、机械设备厂等，由一级分销商直接服务，中小型客户由二级经销商服务；目前德力西电气拥有 600 多家一级分销商和 2,000 多家二级经销商，门店数量达到 50,000 家，销售网络覆盖国内各地级市和县级市。项目合同销售模式是公司针对单体大项目或大的终端用户由销售人员进行直接业务跟踪，并以项目采购合同的方式进行营销，产品实际销售时仍通过一级分销商，但是价格、付款周期和服务条款等由销售人员以项目合同的方式约定。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司低压电器销售情况（单位：万台、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
产量	7,703	51,935	47,660	43,927
销量	7,626	49,858	44,801	41,291
产销率	99.00	96.00	94.00	94.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建立了经销商考察机制，对不同的经销商分别采取款到发货或发货后 1~2 个月结算的政策，经销商需要向公司进行资产抵押或获得担保，才能取得相应的信用额度。另外公司对经销商设置相应奖励政策，鼓励客户提前付款。项目合同客户方面，公司一般预收 10% 货款，并在安装完成、项目验收合格及质保期结束后分别收取 20%、50% 和 20% 的货款。公司销售的结算方式为银行汇款和银行承兑汇票，两者占比分别约 85% 和 15%。

表 9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司低压电器产品销售价格情况（单位：元/台）

产品类别	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
配电电器	19.87	19.76	19.49	18.34
工控电器	20.85	21.13	22.43	21.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司低压电器销量有所增加，产销率仍维持在 90% 以上。从销售价格来看，2019 年以来，由于市场需求旺盛，配电电器价格持续提升；为扩充市



市场份额，公司实行降价策略，致使工控电器价格持续下滑。

从销售区域来看，公司仍主要以内销为主，内销占比 90%以上，出口占比约 6%~7%，出口国主要为俄罗斯、中东、东南亚等发展中国家；由于国内电气行业竞争激烈，公司加大出口量，出口占比逐年增长。

公司销售渠道主要包括渠道东区、渠道东南区、渠道南区、渠道西南区、渠道西北区、渠道东北区、渠道华北区和渠道中区八大区域，并配套建立了新疆、辽宁、河北、四川、陕西、山东、河南、重庆、湖北、广东、温州等 11 大配套物料中心，向经销商提供物流、售后维修等专业服务工作。2019 年及 2020 年 1~3 月，低压电器前五大客户销售占比仍然很低，销售集中度仍然很低。

表 10 2019 年及 2020 年 1~3 月低压电器前五大客户情况（单位：亿元、%）

期间	客户名称	销售额	占销售总额的比重
2020 年 1~3 月	客户一	0.37	2.31
	客户二	0.28	1.74
	客户三	0.25	1.53
	客户四	0.24	1.45
	客户五	0.23	1.45
	合计	1.37	8.48
2019 年	客户一	1.88	2.15
	客户二	1.49	1.70
	客户三	1.29	1.47
	客户四	1.29	1.46
	客户五	1.17	1.33
	合计	7.12	8.12

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 2：输配电设备

2019 年，公司电线电缆产能和产量均有所提高；由于业务结构调整，高压电器及变压器产能和产量均大幅下降；输配电设备技术含量较高，广泛应用于国内重点工程。

公司输配电设备产品主要包括电线电缆、变压器、成套开关柜、高压开关设备、避雷器及绝缘子等。2019 年，电线电缆产能和产量同比均有所提高，产能利用率小幅提高；由于业务结构调整，高压电器及变压器产能和产量均大幅下降，但产能利用率同比大幅提高。2020 年 1~3 月，受疫情影响影响，公司输配电设备各产品产能利用率同比均有所下降。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司输配电设备业务产能产量情况⁶**

产品	项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
电线电缆	产能（万米/年）	5,000	44,000	39,770	36,150
	产量（万米）	3,520	36,521	32,611	30,728
	产能利用率（%）	70.00	83.00	82.00	85.00
高压电器、 成套开关	产能（万台/年）	10	32	112	110
	产量（万台）	5	31	84	83
	产能利用率（%）	51.00	97.00	75.00	75.45

数据来源：根据公司提供资料整理

电线电缆以铜材为原料，在常温下经拉丝、退火、绞制成导电线芯，再经绝缘挤出、成缆、装铠等而成。高压电器及成套开关生产主要包括壳体加工、电器元件和标准件的采购及加工组装、检验、装配、包装等步骤。由于生产不同产品所耗的产能不同，导致电线电缆和高压电器、成套开关产品产能有所波动。

公司生产的输配电设备技术含量较高，广泛应用于国家电网、南方电网、西电东送、西气东输、青藏铁路、酒泉卫星发射中心、北斗导航系统指挥中心、世博会、梅赛德斯奔驰演艺中心等国内重点工程，并已出口到俄罗斯、印度、埃及、巴基斯坦、越南、塔吉克斯坦、蒙古等 20 多个国家和地区。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月输配电业务采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
铜材	1,240	4.71	9,955	4.86	8,110	5.07	6,552	4.95
取向硅钢片	-	-	-	-	-	-	458	1.03

数据来源：根据公司提供资料整理

输配电设备上游主要是原材料以及机加工、元器件行业。输配电行业的主要原材料为铜材和取向硅钢片，其中铜材占比约为 46%，取向硅钢片占比约为 5%；另外，还需采购各类元器件、零部件等，该部分成本占比超过 30%。公司一般就近采购原材料；定价方面，主要原材料价格通过招投标方式确定，价值小或零星采购原材料以市场询价方式确定。铜材及硅钢片采购以货到付款为主，并提前支付 10%左右的预付款；成套开关采购元器件多为客户指定供应商，要求先支付预付款；其余材料为货到后一个月付款，但比例较小，只占 20%~30%。结算工具主要为银行承兑汇票或银行转账。

2019 年以来，公司原材料铜材的采购均价持续下降；另外，由于产品结构调整，生产场地搬迁，变压器停产，仍未进行取向硅钢片的采购。公司建立了供应链管理体系，加强了与上游协作互助，故采购相对稳定。2019 年及 2020 年 1~

⁶ 根据 2019 年业务结构调整情况，2017~2018 年，高压电器、成套开关产能追溯调整数据均为 35 万台/年，产量追溯调整数据均为 33 万台，产能利用率追溯调整数据分别为 95.00%和 96.00%。



3 月，公司输配电前五大采购商占比仍保持在 40%以上，集中度仍然较高。

表 13 2019 年及 2020 年 1~3 月输配电设备前五大供应商情况（单位：万元、%）

期间	供应商名称	采购种类	采购额	占采购总额的比重
2020 年 1~3 月	供应商一	铜	2,611.95	20.30
	供应商二	铜	1,961.05	15.24
	供应商三	铜	538.31	4.18
	供应商四	铜	315.99	2.46
	供应商五	铜	297.56	2.31
	合计	合计	5,724.86	44.49
2019 年	供应商一	铜	19,751.51	17.98
	供应商二	铜	14,190.28	12.92
	供应商三	铜	8,507.68	7.74
	供应商四	铜	3,166.95	2.88
	供应商五	铜	1,967.53	1.79
	合计	合计	47,583.95	43.31

数据来源：根据公司提供资料整理

输配电设备下游主要为能源、冶金、石化、铁道以及城市建设、基础设施等行业。销售模式主要为项目经理代理和直销模式，其中项目经理代理模式是经销商的一种，即项目经理对区域经销商进行管理，而项目经理接受公司的协调和管理，与公司签订代理协议，收取代理费用，该模式占订单额的 90%，直销模式占 10%。

表 14 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月输配电各产品销售情况

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
电线电缆(万米、元/米)	3,255	2.01	35,651	2.01	27,067	2.25	24,586	2.21
高压电器、成套开关 (万台、元/台) ⁷	3	1,193	30	1,524	72	9,810	72	9,875

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司电线电缆销量同比有所增加，但为提高市场份额，销售均价同比有所下降；由于市场需求下滑，高压开关销量同比大幅减少，销售均价同比大幅下降。输配电设备根据市场竞争形势、项目情况定价，货款结算按照供货合同规定，通常是合同签订后客户预付货款 30%，生产验收后支付 30%，产品调试合格并投产运营后支付 30%，剩余 10%作为质保金，在项目投运 12 个月后付清。但验收与调试合格的时间并不确定，需要按照配套总体工程项目的进度进行，完成一笔销售合同，从签订到质保金收回，一般需要 2 年左右的时间。公司输配电

⁷ 根据 2019 年统计口径，2017~2018 年，高压电器、成套开关销量追溯调整数据均为 33 万台，销售均价追溯调整数据分别为 1,452 元/台和 1,508 元/台。



设备主要下游客户为国家电网、冶金等企业。受原材料价格下降影响，输配电设备销售均价有所下降。2019 年及 2020 年 1~3 月，输配电销售前五大客户占比仍保持在 30%以下，下游客户集中度一般。

表 15 2019 年及 2020 年 1~3 月输配电前五大客户情况（单位：万元、%）

期间	客户名称	销售额	占销售总额的比重
2020 年 1~3 月	客户一	692.91	6.44
	客户二	675.21	6.27
	客户三	651.44	6.05
	客户四	593.70	5.51
	客户五	463.52	4.31
	合计	3,076.82	28.58
2019 年	客户一	8,576.7	6.99
	客户二	5,812.07	4.74
	客户三	5,587.55	4.56
	客户四	4,622.23	3.77
	客户五	4,313.08	3.52
	合计	28,911.63	23.57

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 3：仪器仪表

公司仪器仪表产品主要为电能表、燃气表、电工板表等；销售采取经销商和项目合同销售模式，其中经销商占比约 70%，项目合同销售占比约 30%。项目工程销售主要面向国家电网，参与国家电网每年四次的统一招投标，参与招标产品主要是智能电能表。公司与下游客户的结算主要为先货后款，一般账期在 120 天左右，结算方式为银行汇款和国有四大银行承兑汇票。

2、金属贸易

公司与上下游建立战略合作关系，渠道较为稳定，但上下游均高度集中；公司基于电气业务开展金属贸易，不以盈利为目的，故毛利率很低。

公司金属贸易的经营主体为上海德力鑫有色金属有限公司（以下简称“上海德力鑫”），上海德力鑫是公司子公司中国德力西控股集团有限公司（以下简称“德力西控股”）的子公司，德力西控股持有其 100%的股权；销售的产品主要为铜杆、铜丝和电解铜。由于公司从事的低压电器、输配电、仪器仪表等业务需要采购大量的铜材零部件，且公司产品成本对铜材料价格的波动较为敏感，因此基于产业链协同效应并有效缓冲铜材料价格波动，公司于 2011 年末开始从事金属贸易业务。公司金属贸易模式较为简单，由于其上下游客户关系较为稳定，一般根据期货市场当天即时价格，先与下游客户签订销售合同，按铜产品的规格与型号向上游客户采购。金属贸易结算主要为现款现货，少部分下游客户是先预收



20%~30%的款项，发货时再收其余 70%~80%货款；结算工具一般为银行转账和银行承兑汇票，占比分别为 90%和 10%。

表 16 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月金属贸易情况

产品	项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
铜贸易	贸易量（吨）	6,303	30,025	36,911	44,084
	贸易额（万元）	25,560	126,583	161,197	179,164
	毛利率（%）	-0.28	0.11	0.06	0.06

数据来源：根据公司提供资料整理

公司上游供应商为埃姆依铜业有限公司（以下简称“埃姆依铜业”），公司与埃姆依铜业建立了长期战略合作伙伴关系，全权负责埃姆依铜业铜加工产品的国内外贸易，采购价格方面具有一定话语权。下游终端客户主要是公司低压电器及仪器仪表业务长期供应商（以下简称“电气供应商”）。为控制电气供应商原材料采购成本，公司开展金属贸易业务，但电气供应商较多，为降低管理成本，2013 年公司开始通过上海纳玮豪有色金属有限公司及其兄弟公司江苏纳玮豪电工有限公司向电气供应商提供铜原料，并于 2018 年起拓展销售渠道，目前主要客户有 24 家。公司与上下游建立战略合作关系，渠道较为稳定，但上下游集中度较高，对上下游依赖性较强。公司金属贸易上下游客户无关联关系。

公司严格控制铜贸易量，贸易量一般与电气板块发展相匹配。2019 年，铜贸易量及贸易额同比均继续下滑；公司铜贸易基于电气业务开展，不以盈利为目的，故毛利率维持在 0.10%左右，盈利能力很弱。

3、军工、交通运输及其他业务

公司军工业务经营主体是广东甘化。军工业务主要包括预制破片、电源等军工产品的研发、生产和销售等。其中，预制破片业务由广东甘化控股子公司沈阳含能金属材料制造有限公司（以下简称“沈阳含能”）承担，沈阳含能在钨合金预制破片领域具有相对稳定的竞争地位，产品性能良好，获得军方认可，已与多家兵工厂建立了良好的合作关系，是部分常规炮弹及新型火箭弹预制破片的主要供应商。电源及相关产品业务由广东甘化全资子公司四川升华电源科技有限公司（以下简称“四川升华”）承担，四川升华是国家高新技术企业，专注于电源技术产业化，经过多年的技术和经验积累，已完成多类电源产品的系列化研制，部分产品性能指标达到了国际一流企业的技术水平，具备较强的竞争实力。

公司交通运输业务经营主体是德力西新疆交通运输集团股份有限公司（以下简称“德新交运”），公司全资子公司德力西新疆投资集团有限公司持有其 51% 的股权；交通运输业务集中在新疆地区。交通运输业务以旅客运输、货物运输及客运站经营为主，其中旅客运输占比很高。德新交运是乌鲁木齐及周边地区服务公路出行旅客的主要承运企业，客运线路覆盖全自治区各县、市及相邻省份，是



新疆维吾尔自治区道路客运产业领军企业，名列自治区道路旅客运输行业首位。在客运业务领域，德新交运将优化客运业务模式，整合线路与场站资源，对接铁路、民航，延伸服务链条，延伸旅游交通、公路货运，发展相关产业链，计划通过并购等多种方式合理收购客运、货运企业，发展中短途、支线客运业务。

公司物流房地产业务主要由子公司下属的资产管理集团板块负责运营，重点从事商贸市场及物流园区的开发经营与租售。截至 2020 年 3 月末，负责管理运营的企业有杭州西子科技实业有限公司、南充德美奥翔置业有限公司和新疆锦绣山河房地产开发有限责任公司。公司先后开发项目有南充光彩大市场、南充电商中心及杭州德力西大厦；南充光彩大市场销售进度为 69.71%，由于与当地政府约定只允许销售 70%，剩余只能自营；杭州德力西大厦基本全部出租；南充电商中心项目已取得土地使用权证，尚未投资建设。截至 2020 年 3 月末，公司土地储备主要为南充置业，为商业用地，合计土地面积 1.08 万平方米，出让金额 141.10 万元，已全部缴付。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司利润水平有所提高，非经常性损益对利润具有一定贡献但各科目存在一定波动；经营性净现金流对利息的保障程度仍然较高；融资渠道仍较为多元；公司部分应收类款项账期较长，且个别应收对象经营亏损，仍面临一定回款风险。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司利润水平有所提高，非经常性损益对利润具有一定贡献但各科目存在一定波动；受疫情影响，2020 年 1~3 月，公司盈利能力同比有所下滑。

2019 年，公司营业收入和毛利润同比均小幅增长，毛利率同比小幅提高。

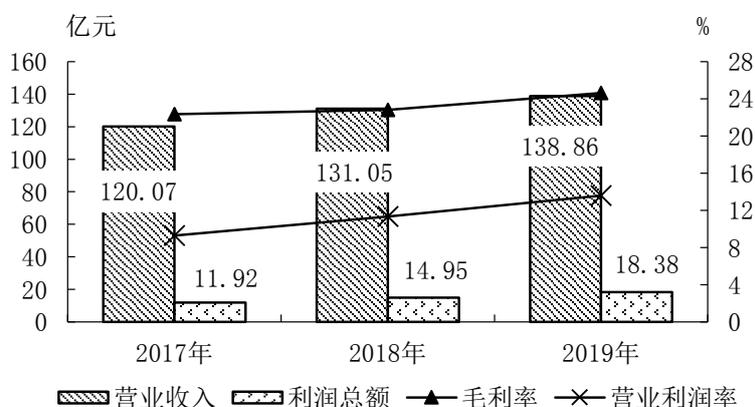


图 1 2017~2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，公司期间费用同比小幅增长 5.25%，其中，销售费用同比增加 1.08 亿元，主要是低压电器等主要产品销售规模扩大所致；管理费用同比小幅增加 0.19 亿元，主要为管理员工资；财务费用同比减少 0.16 亿元，其中利息支出 3.63 亿元，同比减少 0.23 亿元；研发费用同比小幅减少 0.16 亿元。同期，公司期间费用率变化不大，仍维持在较高水平。

表 17 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	1.09	8.62	7.54	7.24
管理费用	1.08	4.32	4.13	3.06
财务费用	0.83	2.92	3.08	2.94
研发费用	0.56	2.97	3.13	2.99
期间费用	3.56	18.83	17.89	16.23
期间费用/营业收入	14.57	13.56	13.65	13.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司资产减值损失为 1.18 亿元，同比减少 2.01 亿元，其中坏账损失 0.98 亿元，同比减少 1.70 亿元，主要是其他应收款账龄结构变化所致；公允价值变动收益同比由 -0.12 亿元转为 4.77 亿元，主要是按公允价值计量的投资性房地产的公允价值大幅增加所致；投资收益同比由 3.97 亿元转为 -0.17 亿元，主要是处置广东江门生物技术开发中心及江门发电厂等股权形成投资损失所致。公司非经常性损益对利润具有一定贡献，但各科目存在一定波动。

2019 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 18.87 亿元、18.38 亿元和 15.65 亿元，同比分别增加 4.01 亿元、3.43 亿元和 3.11 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.95%和 18.78%，同比分别增加 0.62 个百分点和 0.96 个百分点。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降。同期，受产品销售规模下降的影响，期间费用同比减少 1.00 亿元，其中销售费用和管理费用同比分别减少 0.73 亿元和 0.15 亿元；但由于营业收入下降，期间费用率同比增加 1.05 个百分点。同期，公允价值变动损益同比由 0.16 亿元转为 -0.19 亿元，主要是广东甘化股票账户的公允价值下降所致；投资收益为 0.12 亿元，同比小幅减少 0.04 亿元；营业利润、利润总额和净利润分别为 2.08 亿元、2.18 亿元和 1.77 亿元，同比分别减少 2.26 亿元、2.21 亿元和 1.94 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.58%和 2.13%，同比分别减少 1.11 个百分点和 2.02 个百分点。



2、现金流

2019 年，公司经营性现金流保持净流入，其对利息的保障程度仍然较高；未来在建项目投入的资金较小，资金支出压力较小。

2019 年，公司经营性净现金流同比减少 4.41 亿元，主要是随经营规模的增加各项费用和税费支出增长所致；经营性净现金流对利息和负债的保障程度有所下降，但仍处于较高水平。同期，投资性现金流持续净流出，但净流出规模同比大幅减少 26.17 亿元，主要是 2018 年公司下属子公司德力西电气购买仪器仪表和国际电工产品经营权支付不竞争协议款⁸15.20 亿元而本年无此事项，同时投资规模减少所致。

表 18 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	-4.16	17.06	21.47	19.68
投资性净现金流（亿元）	-2.00	-5.75	-31.92	-4.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.46	4.59	5.38	5.65
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.44	22.16	30.02	29.25
经营性净现金流/总负债（%）	-3.63	14.87	20.85	21.40

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由 2.62 亿元转为-4.16 亿元，主要是受疫情影响复工时间延后，回款减少所致；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比减少 2.03 亿元，主要是去年同期广东甘化支付四川升华与沈阳含能股权收购款 1.66 亿元而本期无此事项，同时对固定资产和在建工程投入减少所致。

表 19 截至 2020 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目 总投资	项目终 止年限	截至 2020 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入	
				2020 年 4~12 月	2021 年
濮阳污水处理项目	4.08	2021.03	3.19	0.83	-
翁垟污水处理项目	2.07	2020.08	1.25	0.89	-
智能工业园	5.50	2021.01	3.60	1.09	0.80
合计	11.65	-	8.04	2.81	0.80

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 11.65 亿元，已投资 8.04 亿元，预计未来仍将投资 3.61 亿元，公司资金投入规模较小，资金支出压力较小。

⁸ 2011 年，德力西电气为了扩大产品范围，进一步增加营业额，对外收购并买断了非低压 7 大类电器产品经营权，同时为了限制其股东、管理层继续从事相同业务支付了一次性补偿款。因该交易是一次性买断产品经营权，应属商誉性质，可以确认为无形资产，经德力西电气聘请的安永华明会计师事务所上海分所根据无形资产的确认证则进行了确认。2018 年，德力西电气购买仪器仪表和国际电工产品的经营权，支付不竞争补偿费。



3、债务收入

公司融资渠道通畅，仍以银行借款为主，且在资本市场公开发发行过多期债券，形式仍较为多元；2019 年，公司筹资性现金流净流出规模大幅增加，仍无法对偿债来源形成支持。

2019 年，公司筹资性净现金流为-11.63 亿元，净流出规模同比大幅增加 10.29 亿元，主要是归还银行借款 2.32 亿元、分配股利及支付利息 5.80 亿元所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为-0.48 亿元，净流出规模同比减少 1.17 亿元，主要是借款规模增加所致。

2019 年以来，公司融资渠道仍以银行借款为主，发行债券为辅。公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，获得的银行授信额度为 88.17 亿元，同比增加 8.33 亿元，未使用授信额度为 29.56 亿元，同比减少 6.72 亿元。公司在资本市场上公开发发行过多期债券，直接融资渠道仍然通畅。整体来看，公司融资方式较为多元，但债务偿还对借款的依赖仍较大。

表20 2017~2019年及2020年1~3月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	19.57	53.50	58.18	60.25
借款所收到的现金	19.57	53.48	48.93	45.11
筹资性现金流出	20.05	65.13	59.52	73.11
偿还债务所支付的现金	14.84	55.79	46.86	51.91

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司外部支持主要来自政府补助，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司收到的政府补助分别为 1.32 亿元和 0.08 亿元，规模仍然较小。整体来看，公司获得的外部支持一般。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产结构仍以非流动资产为主；公司部分应收类款项账期较长，且个别应收对象经营亏损，仍面临一定的回款风险；可变现资产以存货和投资性房地产为主，且公司持有的上市公司股权质押比例很高，资产整体变现能力一般。

2019 年末，公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。2020 年 3 月末，资产总额为 195.46 亿元，较 2019 年末变化不大，其中，非流动资产占比为 57.57%。

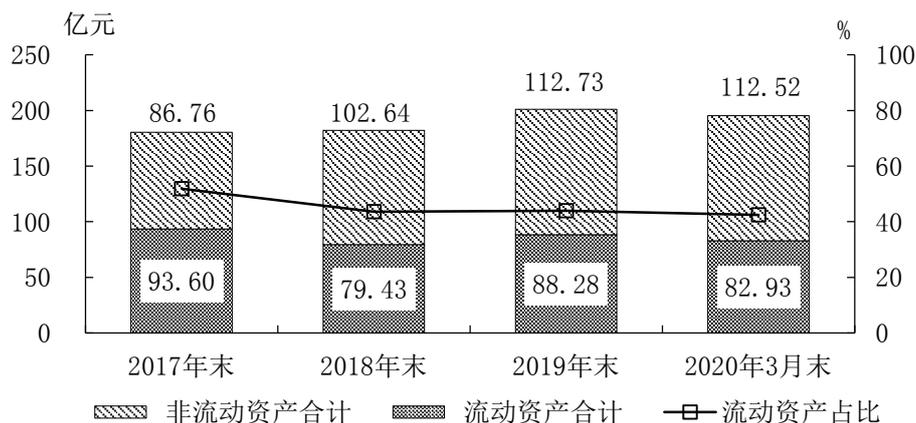


图3 2017~2019年末及2020年3月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金、其他应收款、应收票据及其他流动资产等构成。2019年末，公司流动资产为88.28亿元，同比增长11.14%。

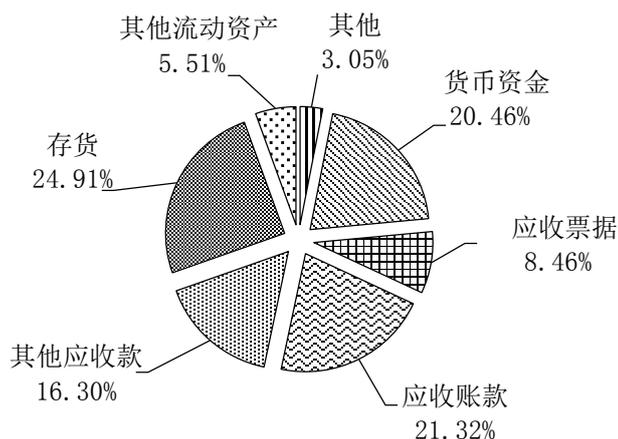


图4 截至2019年末公司流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年末，公司存货为21.99亿元，同比增长17.04%，其中库存商品15.24亿元、发出商品1.94亿元、开发成本1.48亿元、原材料1.47亿元，累计计提存货跌价准备0.59亿元；应收账款为18.82亿元，同比增长13.81%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内、1~2年、2~3年和3年以上的应收账款余额占比分别为48.35%、37.08%、9.12%和5.45%，部分应收账款账期较长，存在一定回款风险，已计提坏账准备3.16亿元，从集中度来看，应收账款欠款方前五名合计占比仍在10%以下，集中度仍然较低。

**表 21 截至 2019 年末公司应收账款余额前五大欠款方情况（单位：亿元、%）**

单位名称	金额	占比	账龄
沈阳德轶电气有限公司	0.43	1.93	1 年以内
广西千思买电气有限公司	0.42	1.90	1 年以内
江苏凯立德电气有限公司	0.40	1.84	1 年以内
河南润宝电气有限公司	0.34	1.54	1 年以内
安徽润浩电气设备有限公司	0.29	1.31	1 年以内
合计	1.88	8.52	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司货币资金 18.06 亿元，同比变化不大，受限货币资金为 0.77 亿元，占货币资金的比重为 4.26%，占比仍然较低；其他应收款为 14.39 亿元，同比变化不大，主要是非关联方往来款，已计提坏账准备 2.48 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的其他应收款余额占比分别为 76.90%、16.27%、3.97%和 2.86%，部分其他应收款账期较长，存在一定回款风险，从集中度来看，其他应收款欠款方前五名余额占比为 27.70%，集中度较低；应收票据为 7.46 亿元，同比增长 31.30%，主要是商业承兑汇票结算规模增长所致，银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 5.61 亿元和 2.05 亿元；其他流动资产为 4.86 亿元，同比增长 19.74%，主要是购买的理财产品增加以及待抵扣税费增加所致。

表 22 截至 2019 年末公司其他应收账款余额前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	坏账	账龄	款项性质	是否关联
龙飞集团有限公司	1.65	9.78	0.31	3 年以内	往来款	否
山东德利再生资源置业有限公司 ⁹	1.19	7.05	1.19	2~3 年	往来款	否
上海傲玉贸易有限公司	0.76	4.51	0.00	1 年以内	往来款	否
乐清太阳谷健康产业有限公司	0.63	3.74	0.00	1 年以内	往来款	是
新疆华仪矿业投资有限公司	0.44	2.62	0.44	3 年以上	往来款	否
合计	4.67	27.70	1.94	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，公司流动资产 82.93 亿元，较 2019 年末下降 6.06%，其中应收账款为 21.51 亿元，较 2019 年末增长 14.30%，主要是应收账款方式结算规模增加所致；货币资金为 11.53 亿元，较 2019 年末下降 36.16%，主要是支付股东分红款 0.17 亿元、供应商货款 6.50 亿元，环保、集团本部在建工程款项 1.10 亿元以及购买银行理财产品 0.64 亿元所致；流动资产其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

⁹ 山东德利再生资源置业有限公司已申请破产。



公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、商誉、可供出售金融资产、无形资产、在建工程和递延所得税资产等构成。2019 年末，公司非流动资产为 112.73 亿元，同比增长 9.83%，其中投资性房地产 34.31 亿元，同比增长 16.84%，主要是集团本部出租用办公楼、子公司杭州西子科技实业有限公司德力西大厦等投资性房地产公允价值增加所致；固定资产 19.02 亿元，同比变化不大，其中房屋及建筑物 11.96 亿元，机器设备 5.88 亿元；商誉 17.79 亿元，同比变化不大，公司未对商誉计提减值；可供出售金融资产 11.59 亿元，同比变化不大，全部为股权投资类可供出售权益工具；无形资产 9.13 亿元，同比变化不大，其中不竞争协议款、土地使用权和特许经营权分别为 3.60 亿元、3.39 亿元和 1.14 亿元；在建工程 7.93 亿元，同比大幅增加 4.67 亿元，主要是濮阳污水处理项目和翁垵污水处理项目投入增加所致；递延所得税资产 6.27 亿元，同比大幅增加 3.01 亿元，主要是未支付费用及薪酬和资产减值准备增加所致。2020 年 3 月末，公司非流动资产为 112.52 亿元，较 2019 年末变化不大；非流动资产的主要科目均较 2019 年末变化不大。

从资产的运转效率来看，2019 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 70.13 天和 45.84 天，存货周转效率同比有所下降，应收账款周转效率同比有所提高。2020 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 106.01 天和 74.23 天。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 37.45 亿元，同比小幅增加 1.25 亿元；其中，受限的货币资金 0.89 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、结构性存款和履约保函等；用于授信抵押的其他资产账面净值为 36.56 亿元。受限资产占总资产比重 15.57%，占净资产的比重为 36.49%，占比一般。同期，公司持有上市公司广东甘化的 14,500 万股股票被质押，占其持股比例的 78.80%；持有上市公司德新交运的 5,500 万股股票被质押，占其持股比例的 67.40%。

总体来看，公司营业收入和利润具有一定规模，经营性现金流保持净流入；可变现资产以存货和投资性房地产为主，整体变现能力较强。

偿债来源结构主要包括盈利、经营性净现金流、债务收入和可变现资产等。2019 年，公司营业收入和利润规模同比均有所增加，保持一定规模；经营性现金流保持净流入，其对利息的保障程度仍然较高；筹资性现金流仍为净流出，未使用授信额度同比有所增加。公司可变现资产以存货和投资性房地产为主，整体变现能力较强。总体来看，公司偿债来源较为充足。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所增加，仍以流动负债为主。

2019 年末，公司负债规模小幅增长，仍以流动负债为主。2020 年 3 月末，



公司总负债 112.02 亿元，较 2019 年末增长 4.79%，流动负债占比为 67.85%。

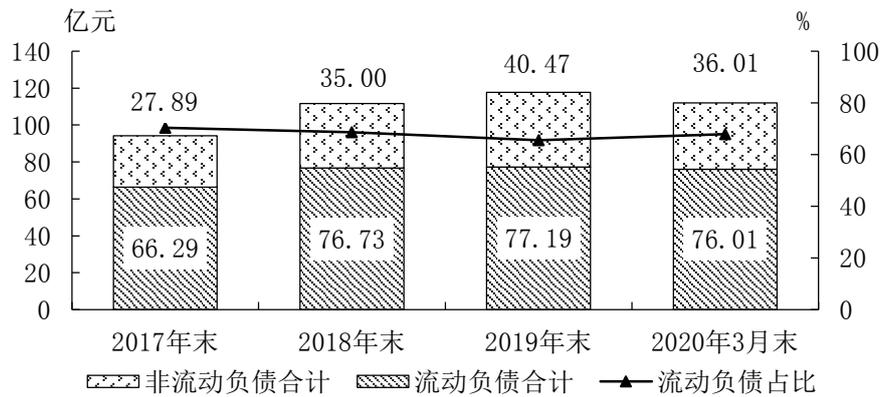


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、应付票据、其他应付款和应交税费等构成。2019 年末，公司流动负债为 77.19 亿元，同比变化不大，其中短期借款 23.14 亿元，主要是保证借款 10.41 亿元、抵押保证借款 8.27 亿元、信用借款 2.64 亿元、抵押借款 1.28 亿元和质押借款 0.54 亿元，同比下降 8.98%，主要是抵押、保证和信用借款减少所致；应付账款 18.72 亿元，同比小幅增长 7.49%；其他流动负债 10.14 亿元，同比增长 56.60%，主要是销售折扣及返利增加所致；一年内到期的非流动负债 7.57 亿元，同比下降 23.77%，主要是偿还“16 德力西 MTN001”5.00 亿元所致；应付票据 5.16 亿元，同比变化不大；其他应付款 4.32 亿元，同比下降 24.11%，主要是往来款减少所致；应交税费 3.94 亿元，同比增加 1.94 亿元。

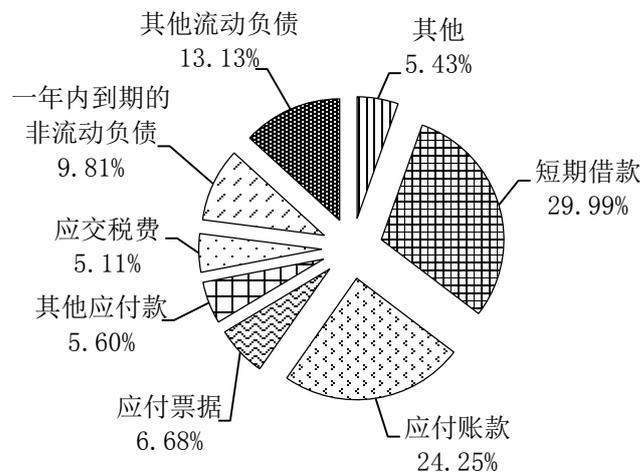


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年 3 月末，公司流动负债为 76.01 亿元，较 2019 年末变化不大；短期借款 32.30 亿元，较 2019 年末增长 39.58%，主要是偿还到期债务以及支付薪酬费用，资金需求增加所致；应付账款 13.13 亿元，较 2019 年末下降 29.86%，主要是支付到期的供应商货款所致；应付票据 4.23 亿元，较 2019 年末下降 18.02%，主要是票据到期兑付所致；其他应付款 3.26 亿元，较 2019 年末下降 24.69%，主要是公司加大还款力度所致；流动负债的其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债和应付债券等构成。2019 年末，公司非流动负债为 40.47 亿元，同比增长 15.63%，其中长期借款 24.62 亿元，同比大幅增长 61.79%，主要是公司调整债务结构，将部分短期借款调整为长期所致；应付债券 5.27 亿元，同比下降 49.81%，主要是将于一年内到期的“17 德力西 MTN001”5.00 亿元重分类到一年内到期的非流动负债所致；递延所得税负债 5.75 亿元，同比增长 25.08%。2020 年 3 月末，公司非流动负债 36.01 亿元，较 2019 年末下降 11.02%，其中，应付债券降为零元，主要是将于一年内到期的“18 德力西 MTN001”5.00 亿元重分类到一年内到期的非流动负债所致；非流动负债其他各主要科目均较 2019 年末变化不大。

2019 年以来，公司有息债务规模持续增长，短期有息债务规模仍然较大，公司仍面临一定短期偿付压力。

2019 年末，公司有息债务规模同比小幅增长，总有息债务占总负债的比重同比减少 2.30 个百分点，短期有息债务占比同比减少 8.07 个百分点，但仍保持在 50%以上。2020 年 3 月末，公司有息债务规模继续增加，总有息债务占总负债的比重及短期有息债务占比均提高至 60%以上。截至 2020 年 3 月末，公司非受限货币资金为 10.64 亿元，较 2019 年末减少 6.65 亿元，对短期有息债务的覆盖程度较低且持续下降，公司短期偿付压力仍然较大。

表 23 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	43.87	35.88	40.56	33.07
长期有息债务	27.08	31.65	25.71	21.59
总有息债务	70.95	67.53	66.27	54.66
短期有息债务/总有息债务	61.83	53.13	61.20	60.51
总有息债务/总负债	63.33	57.39	59.65	58.03

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 2020 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务占总息债务的比重在 60%以上，占比较大，公司有息债务结构仍有待改善。

**表 24 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	43.87	4.00	3.40	4.90	3.84	10.94	70.95
占比	61.83	5.64	4.79	6.91	5.41	15.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

债券到期将增加公司短期债务负担，但公司流动性偿债来源较为充足，面临的资金压力一般。

公司发行的中期票据“18 德力西 MTN001”，目前余额为 5.00 亿元，到期日为 2021 年 3 月 26 日。截至 2020 年 3 月末，公司短期有息债务具有一定规模且占总息债务的比重较高，面临一定短期债务偿付压力。从流动性来看，2020 年 3 月末，公司非受限货币资金为 17.29 亿元；2019 年，经营性净现金流 17.07 亿元，流动性偿债来源较为充足，预计债券到期对公司形成的资金压力一般。

公司对外担保企业经营情况稳定，对外担保规模较小，公司面临的或有风险较小。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.40 亿元，担保比率为 0.48%。

表 25 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	担保金额	担保期限	是否互保	是否关联	担保方式
岳阳华信人造板有限公司	4,000	2018.12.18~ 2021.12.18	否	否	保证担保

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业经营情况稳定，资产负债率较低，公司或有风险较小。

表 26 2019 年被担保公司财务情况（单位：亿元、%）

项目	期末 总资产	期末 资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净 现金流
岳阳华信人造板有限公司	3.35	9.94	1.64	10.58	0.08	0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2019 年以来，公司未分配利润及少数股东权益占比仍然较大，一定程度上影响资本结构的稳定性。

2019 年末，公司所有者权益 83.35 亿元，同比增长 18.50%，其中实收资本仍为 15.00 亿元；资本公积仍为 0 元；新增盈余公积 0.39 亿元，全部为法定盈余公积；其他综合收益 5.91 亿元，同比变化不大，全部为以公允价值计量的投资性房地产；未分配利润 33.94 亿元，同比增长 31.14%，主要是转入的归属于母公司所有者的净利润增加所致，占所有者权益的比重为 40.72%；归属于母公司的所有者权益为 55.29 亿元，同比增长 18.29%；少数股东权益为 28.06 亿元，



同比增长 18.90%，占所有者权益的比重为 33.67%。2020 年 3 月末，所有者权益 83.43 亿元，较 2019 年末变化不大，所有者权益的构成较 2019 年末均变化不大。

公司盈利对利息的保障能力仍处于较高水平；公司流动性还本付息能力一般；清偿性还本付息能力较弱。

2019 年，公司 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 5.92 倍和 6.66 倍，同比均有所提高，盈利对利息的保障程度仍然较高。

公司流动性还本付息能力较强。2019 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为 4.59 倍，同比有所下降，但仍保持较高水平；经营性现金流对流动负债的比率为 22.16%，对总负债的比率为 14.87%，同比均有所下降，但仍然较高。截至 2020 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度仍具有一定规模，融资渠道仍较为多元。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源主要包括存货和投资性房地产，整体变现能力较强。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.14 倍和 0.86 倍，资产流动性一般。同期，公司资产负债率为 58.53%，债务资本比率为 44.76%，同比均有所下降。

偿债能力

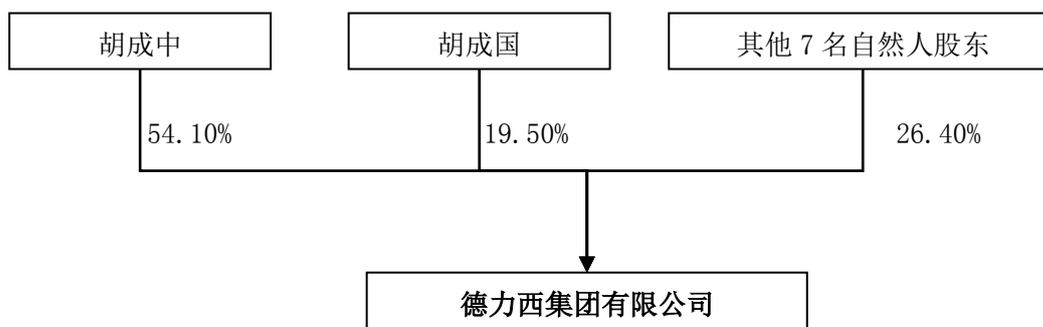
综合来看，公司的抗风险能力很强。低压电器是国民经济的基础产业，其需求多为刚性需求。我国电力建设处于高速发展期及智能电网建设、农网升级改造的推进，为低压电气行业发展提供了良好的行业环境。公司低压电器主要生产所在地温州乐清是国家火炬计划智能电器产业基地和中国电器之都，产业集群效应显著，为公司发展提供了有力支撑。公司低压电器产销量位居全国同行业前列，且产品种类齐全，仍具有明显的规模优势。公司销售网络覆盖全国，品牌知名度较高，仍具有较强的竞争优势。2019 年，公司营业收入和利润规模继续增长，毛利率水平继续提高，盈利能力有所增强。但公司非经常性损益存在一定波动，利润来源仍不稳定。公司部分应收类款项账龄较长，且个别应收对象经营亏损，仍面临一定回款风险。2019 年以来，有息债务规模持续增长，短期有息债务规模较大，仍面临一定短期偿付压力。

综合分析，大公对公司“18 德力西 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



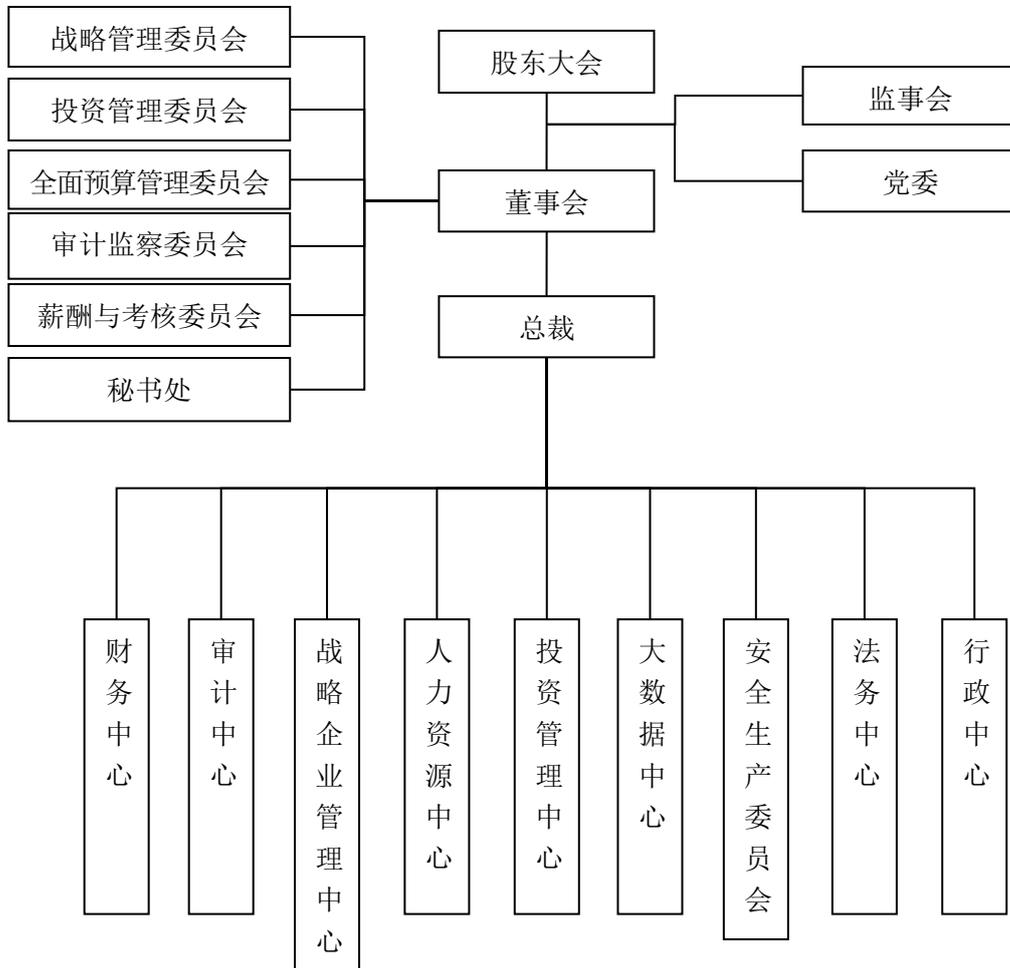
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末德力西集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末德力西集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年 3 月末德力西集团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	取得方式
1	德力西集团房地产开发有限公司	100,000	100.00	投资设立
2	中国德力西控股集团有限公司	82,388	97.00	投资设立
3	德力西电气有限公司	62,388	50.00	投资设立
4	江门甘蔗化工厂集团股份有限公司	44,286	41.55	非同一控制下合并
5	上海德力西集团有限公司	30,000	89.80	投资设立
6	杭州德力西集团有限公司	20,000	100.00	投资设立
7	台州市德长环保有限公司	14,000	60.27	非同一控制下合并
8	南充德美奥翔置业有限公司	10,000	100.00	投资设立
9	浙江德力西电器有限公司	10,000	72.42	投资设立
10	德力西新疆投资集团有限公司	8,800	95.00	投资设立
11	杭州西子科技实业有限公司	8,000	75.00	投资设立
12	德力西集团再生资源物流有限公司	5,000	100.00	投资设立
13	浙江中希电子科技有限公司	1,754	37.625	非同一控制下合并

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 德力西集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年
资产类				
货币资金	115,313	180,630	177,792	294,803
应收票据	68,226	74,649	56,855	53,032
应收账款	215,145	188,230	165,389	173,975
其他应收款	142,700	143,859	144,562	151,715
预付款项	20,183	20,002	14,573	14,870
存货	213,096	219,893	187,883	180,277
其他流动资产	49,193	48,600	40,587	64,115
流动资产合计	829,319	882,800	794,334	936,019
可供出售金融资产	115,591	115,866	109,616	112,427
投资性房地产	342,281	343,091	293,643	250,071
固定资产	187,785	190,232	183,635	189,906
在建工程	82,545	79,283	32,589	6,466
无形资产	90,111	91,335	92,631	100,227
商誉	177,881	177,881	178,087	102,659
非流动资产合计	1,125,241	1,127,286	1,026,373	867,594
总资产	1,954,559	2,010,086	1,820,707	1,803,613
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.90	8.99	9.77	16.35
应收票据	3.49	3.71	3.12	2.94
应收账款	11.01	9.36	9.08	9.65
其他应收款	7.30	7.16	7.94	8.41
预付款项	1.03	1.00	0.80	0.82
存货	10.90	10.94	10.32	10.00
其他流动资产	2.52	2.42	2.23	3.55
流动资产合计	42.43	43.92	43.63	51.90
可供出售金融资产	5.91	5.76	6.02	6.23
投资性房地产	17.51	17.07	16.13	13.87
固定资产	9.61	9.46	10.09	10.53
在建工程	4.22	3.94	1.79	0.36
无形资产	4.61	4.54	5.09	5.56
商誉	9.10	8.85	9.78	5.69
非流动资产合计	57.57	56.08	56.37	48.10



2-2 德力西集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
负债类				
短期借款	323,044	231,445	254,275	174,876
应付票据	42,272	51,566	51,962	43,630
应付账款	131,294	187,186	174,143	189,972
预收款项	12,661	14,811	25,595	14,594
其他应付款	32,573	43,249	56,992	41,058
一年内到期的非流动负债	73,359	75,746	99,368	112,201
其他流动负债	92,363	101,373	64,735	51,030
流动负债合计	760,101	771,866	767,271	662,915
长期借款	252,437	246,234	152,194	113,000
应付债券	0	52,650	104,900	102,861
长期应付款	18,425	17,708	28,987	5,233
非流动负债合计	360,128	404,729	350,023	278,887
总负债	1,120,229	1,176,595	1,117,294	941,802
占负债总额比 (%)				
短期借款	28.84	19.67	22.76	18.57
应付票据	3.77	4.38	4.65	4.63
应付账款	11.72	15.91	15.59	20.17
预收款项	1.13	1.26	2.29	1.55
其他应付款	2.91	3.68	5.10	4.36
一年内到期的非流动负债	6.55	6.44	8.89	11.91
其他流动负债	8.25	8.62	5.79	5.42
流动负债合计	67.85	65.60	68.67	70.39
长期借款	22.53	20.93	13.62	12.00
应付债券	0.00	4.47	9.39	10.92
长期应付款	1.64	1.51	2.59	0.56
非流动负债合计	32.15	34.40	31.33	29.61
权益类				
实收资本(股本)	150,000	150,000	150,000	150,000
资本公积	0	0	0	7,604
盈余公积	3,863	3,863	0	27,953
未分配利润	347,975	339,435	258,814	394,264
归属于母公司所有者权益	561,448	552,879	467,401	637,288
少数股东权益	272,883	280,612	236,012	224,523
所有者权益	834,331	833,491	703,412	861,811



2-3 德力西集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
损益类				
营业收入	244,549	1,388,563	1,310,499	1,200,741
营业成本	183,796	1,046,583	1,011,645	932,435
营业税金及附加	2,256	12,462	11,131	11,873
销售费用	10,863	86,201	75,447	72,363
管理费用	10,782	43,164	41,342	30,617
财务费用	8,343	29,212	30,810	29,441
研发费用	5,646	29,680	31,292	29,905
资产减值损失	2,198	11,793	31,853	41,354
公允价值变动收益	-1,852	47,735	-1,206	40,453
投资收益	1,212	-1,744	39,650	13,948
营业利润	20,830	188,693	148,575	111,453
利润总额	21,837	183,847	149,496	119,246
所得税费用	4,090	27,354	24,141	17,019
净利润	17,747	156,493	125,355	102,227
归属于母公司所有者的净利润	9,763	97,491	60,658	83,914
少数股东损益	7,984	59,002	64,697	18,312
占营业收入比 (%)				
营业成本	75.16	75.37	77.20	77.65
营业税金及附加	0.92	0.90	0.85	0.99
销售费用	4.44	6.21	5.76	6.03
管理费用	4.41	3.11	3.15	2.55
财务费用	3.41	2.10	2.35	2.45
研发费用	2.31	2.14	2.39	2.49
资产减值损失	0.90	0.85	2.43	3.44
公允价值变动收益	-0.76	3.44	-0.09	3.37
投资收益	0.50	-0.13	3.03	1.16
营业利润	8.52	13.59	11.34	9.28
利润总额	8.93	13.24	11.41	9.93
所得税费用	1.67	1.97	1.84	1.42
净利润	7.26	11.27	9.57	8.51
归属于母公司所有者的净利润	3.99	7.02	4.63	6.99
少数股东损益	3.26	4.25	4.94	1.53
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-41,650	170,565	214,692	196,793
投资活动产生的现金流量净额	-20,019	-57,547	-319,186	-41,341
筹资活动产生的现金流量净额	-4,845	-116,321	-13,402	-128,609



2-4 德力西集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年
主要财务指标				
EBIT	30,976	220,122	188,074	153,251
EBITDA	-	247,759	215,227	185,626
总有息债务	709,465	675,277	662,699	546,568
毛利率(%)	24.84	24.63	22.80	22.35
营业利润率(%)	8.52	13.59	11.34	9.28
总资产报酬率(%)	1.58	10.95	10.33	8.50
净资产收益率(%)	2.13	18.78	17.82	11.86
资产负债率(%)	57.31	58.53	61.37	52.22
债务资本比率(%)	45.96	44.76	48.51	38.81
长期资产适合率(%)	106.15	109.84	102.64	131.48
流动比率(倍)	1.09	1.14	1.04	1.41
速动比率(倍)	0.81	0.86	0.79	1.14
保守速动比率(倍)	0.25	0.34	0.31	0.53
存货周转天数(天)	106.01	70.13	65.51	63.22
应收账款周转天数(天)	74.23	45.84	46.61	56.45
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.44	22.16	30.02	29.25
经营性净现金流/总负债(%)	-3.63	14.87	20.85	21.40
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-4.46	4.59	5.38	5.65
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.32	5.92	4.71	4.40
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	6.66	5.39	5.33
现金比率(%)	15.89	24.30	24.04	44.96
现金回笼率(%)	108.12	122.52	119.66	114.37
担保比率(%)	0.48	-	-	-



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¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 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 + 非流动资产）/非流动资产 × 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。