

深圳市新纶科技股份有限公司

2016 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：



报告编号：
鹏信评【2016】第 Z【38】
01 号

分析师

姓名：
易美连 林心平

电话：
0755-82872736

邮箱：
yiml@pyrating.cn

评级日期：
2016 年 02 月 01 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

深圳市新纶科技股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：A+

发行规模：3 亿元

评级展望：稳定

债券期限：5 年

增信方式：保证担保

担保主体：深圳市高新投集团有限公司

债券偿还方式：单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市新纶科技股份有限公司（以下简称“新纶科技”或“公司”）本次拟发行总额 3 亿元公开发行公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司功能材料业务已取得多家客户认证，获得的发明专利较多，拥有一定的技术实力，以及深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平；但同时我们也注意到公司传统业务经营业绩大幅下滑、净化工程和模具业务集中度较高、2015 年预计全年亏损幅度较大，应收账款规模大且存在较大坏账风险，短期借款持续增长给公司带来较大流动性压力等风险因素。

正面：

- 公司功能材料业务已取得多家客户的认证。截至 2015 年 9 月，公司全资子公司新纶科技（常州）有限公司（以下简称“常州新纶”）生产的功能材料已获得中兴、华为、富士康等 12 家客户的认证。
- 公司获得的发明专利较多，拥有一定的技术实力。截至 2015 年 9 月，公司及下属子公司苏州新纶超净技术有限公司（以下简称“苏州新纶”）和江天精密制造科技（苏州）有限公司（以下简称“江天精密”）均是“国家级高新技术企业”，且公司合并口径已获得发明专利 33 项。

- 第三方提供的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，可有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- 传统业务净化产品销售和净化工程业务经营业绩大幅下滑。受下游目标客户群体景气度下滑导致需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，2014 年及 2015 年 1-9 月公司净化产品销售收入同比分别下降 4.05%、25.76%，2015 年 1-9 月净化产品销售毛利率较上年同期下降 2.18 个百分点；2015 年 1-9 月净化工程收入同比下降 76.09%，毛利率较上年同期下降 4.07 个百分点。
- 公司净化工程和模具业务客户集中度较高。2012-2014 年公司净化工程前五大客户工程收入占业务分部收入的比重分别为 28.74%、63.61%、51.77%；2012-2014 年模具业务前五大客户收入占比分别为 69.17%、53.15%、54.03%。
- 2015 年预计全年亏损幅度较大。受传统业务经营业绩大幅下滑、功能材料业务经营业绩不达预期，管理费用和资产减值损失较多等因素影响，2015 年公司预计归属于上市公司股东的净利润为亏损 7,500.00 万元-11,500.00 万元。
- 应收账款规模大，存在较大坏账风险。受净化工程和实验室工程业务结算账期相对较长的影响，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司应收账款账面价值分别为 71,190.08 万元、86,316.52 万元、85,391.08 万元、82,315.31 万元，占当期营业收入的比重分别为 62.34%、63.95%、63.30%、105.29%，截至 2015 年 9 月底，账龄一年以上的占比达 43.11%，在净化工程下游目标客户群体景气度不佳的情况下，该部分款项存在较大坏账风险。
- 流动性压力及风险较大。截至 2015 年 9 月底，公司短期借款规模达 118,457.06 万元，较 2012 年末增长 103.52%，而期末货币资金余额则不足 3 亿元，速动比率低至 0.78，存在较大流动性压力及风险。

主要财务指标：

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40
归属于母公司所有者权益（万元）	155,133.09	155,107.14	148,263.56	73,718.16
有息债务（万元）	149,857.06	121,100.00	98,035.37	73,512.17
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28

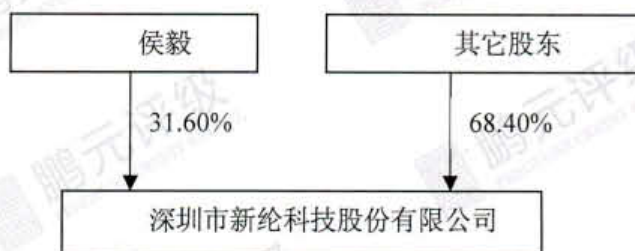
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07
营业收入（万元）	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
营业利润（万元）	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
利润总额（万元）	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
总资产回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%
EBITDA（万元）	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	3.01	3.97	4.04
经营活动产生的现金流净额（万元）	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为深圳市新纶科技有限公司，由自然人侯毅、张原、刘晓渔、张强和庄裕红共同发起设立，初始注册资本为人民币100万元。2003年6月、2007年4月，公司原股东分别按出资比例以货币出资900万元、800万元，公司注册资本增加至1,800万元。2007年5月，公司以2007年4月30日为基准日整体变更为股份公司，股本总额以2007年4月30日经审计的净资产51,424,290.15元为依据折为5,000万股。2007年9月，深圳市飞鲸投资顾问有限公司以现金形式向公司增资人民币240万元，其中120万元为新增注册资本，其余120万元计入资本公积金。2007年9月22日，深圳兰石创业投资有限公司向公司增资共计人民币1,500万元，其中300万元为新增注册资本，其余1,200万元进入资本公积。2010年1月，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公开发行人民币普通股1,900万股（每股面值1元），并于2010年1月在深圳证券交易所挂牌交易（股份代码：002341），新股发行成功后，公司股本增至7,320万股。2011年5月、2012年4月，公司分别按每10股转增10股的比例，以资本公积向全体股东分别转增股份7,320万股、14,640万股，每股面值1元。2013年1月，经中国证券监督管理委员会核准，公司非公开发行面值为1元的人民币普通股股票8,064万股。截至2015年9月底，公司注册资本和实收资本为37,344万元，实际控制为侯毅。

图1 截至2015年9月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事防静电/洁净室耗品、功能材料产品的研发、生产、销售，净化工程和实验室工程的设计、施工、维护，以及超净清洗服务。截至2015年9月底，纳入公司合并报表范围的子公司共23家，具体如附录四所示。

截至2015年9月底，公司合并口径资产总额为36.96亿元，归属于母公司所有者权益为15.51亿元，资产负债率为56.02%。2014年度公司实现营业收入13.49亿元，利润总额1.04亿元，经营活动产生的现金流净额为1.63亿元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市新纶科技股份有限公司2016年公司债券；

发行总额：3亿元；

债券期限和利率：5年，附第3年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金、偿还公司借款。

四、运营环境

国内洁净行业近年发展迅速，不过服务对象主要集中于普通电子元器件等低端电子信息制造业，竞争较为激烈，未来随着高端电子行业对洁净产品和服务的进口替代，以及食品和医药等行业对洁净室产品和服务需求的提升，该行业仍有一定发展空间

洁净行业为电子、半导体、光电子、生物医药等行业必须的基础性支持行业，其能够大幅度降低产品面临的静电与微污染损害风险，保证产品的质量要求，降低生产成本，促进信息化进程的发展。电子信息制造业是国内防静电超净技术产品最重要的需求市场，根据《中国防静电超净技术产品行业市场研究报告》统计数据，2010年国内电子信息制造业对洁净产品的市场需求达到308.32亿元，占其国内总体市场规模的比例达71.90%，其他依次为医药、食品、化妆品、航天航空行业，占比分别为4.79%、2.90%、1.51%、0.65%。

电子信息制造业作为国民经济的支柱产业，随着智能手机、平板电脑、笔记本电脑、液晶电视等常见消费类电子产品的日益普及和不断更新换代以及工业、农业和第三产业的信息化、自动化程度的不断提高，电子信息产品已经全面应用于国民经济的各行各业。消费需求的增长和下游应用领域的拓展使我国电子信息制造业不断增长，但增速不断下滑。据WIND资讯和《2014年电子信息产业统计公报》统计，2012-2014年电子信息制造业分别实现主营业务收入8.46万亿、9.32万亿、10.30万亿，但收入增速由2012年的16.70%下降至2014年9.80%。由于电子产品从单个元器件制造到组装成品的整个制造过程都在静电与微

污染的威胁之下，无论是高端的精密产品如微处理器芯片、硬盘存储还是相对低端的普通电子元件，其静电与微污染防控的主要区别在于防控产品的配置不同，因此电子信息制造业对防静电超净技术产品的需求种类最多、规模最大。

图2 2009-2014年及2015年1-7月我国电子信息制造业主营业务收入和增长情况



资料来源：Wind 资讯、《2014年电子信息产业统计公报》

电子信息制造业的不断发展为我国防静电超净技术产品行业提供了较好的发展机遇。根据2012年中国电子学会出版的《中国防静电超净技术产品行业市场研究报告》统计和预计，2006年至2010年，我国防静电超净技术产品行业整体市场规模的年均复合增长率达到10.26%，2010年市场规模达到428.83亿元，预计2010-2015年中国防静电超净技术产品市场规模将保持12%左右的增速，到2015年市场规模将增至763.92亿元。但我们也注意到，国内防静电超净技术产品市场供求呈现结构性不平衡状态。普通电子元件对于防静电超净技术产品的静电和微污染防控性能要求一般，对服务的要求不高，因而进入门槛低，市场竞争较为激烈。在液晶显示、半导体集成电路、硬盘存储等行业，由于以下两方面原因导致国内供应不能完全满足市场需求：从市场需求来看，随着液晶显示等行业在我国的持续快速发展，其对防静电超净技术产品的需求呈集中增长态势，而且行业中的企业主要为大型跨国公司和国内知名上市公司，这些企业普遍规模大，对防静电超净技术产品的需求种类多、数量大、对产品的品质和服务要求高。从市场供应来看，随着液晶显示等先进制程行业的技术进步，其对防静电超净技术产品的性能要求不断提高，而国内企业在解决方案、技术研发、产品质量、产能规模等方面能够满足上述下游行业需求的企业数量较少，导致国内供应无法完全满足市场需求。目前进口产品占据了高端市场主导地位，但进口产品供应渠道和来源不够稳定，价格水平较高，受汇率波动的影响较大，交货周期较长，且难以提供持续周到的及时服务，这也为行业中的国内领先企业提供了良好的发展机遇。

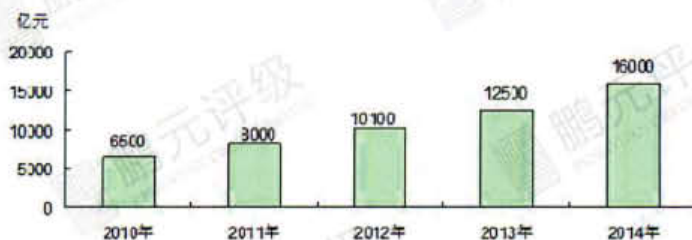
另外，伴随我国产业升级和新兴产业的发展，食品加工、化学工业、通信电信、航空航天、精密加工及汽车喷涂行业对洁净室产品和服务的需求也在不断提升中。以食品加工为例，除正常的食品规模扩张以外，《食品工业“十二五”发展规划》指出，2015年前，将在规模以上食品生产企业普遍推行良好操作规范（GMP）、食品生产企业60%以上达到危害分析和关键控制点（HACCP）认证要求。与此同时，2011年3月1日后，我国开始强制施行《药品生产质量管理规范（2010年修订）》，新版GMP变化最大的是对生物医药企业的生产环境与设备等硬件的洁净程度均提出了硬性要求。传统食品和医药企业要满足这些要求必须将现有厂房进行改造，一般改造投资中将有20%-30%投入净化工程、设备与耗品，从而给洁净行业带来一定的发展空间。

新材料产业是国家优先发展的战略性新兴产业之一，近年发展迅速，但关键技术与发达国家相比仍差距较大，未来发展前景较好

21世纪以来，新材料对社会发展的推动作用越来越显著。与传统材料相比，新材料产业具有技术高度密集、研究与开发投入高、产品附加值高、生产与市场的国际性强，以及应用范围广等特点，其研发水平及产业化体现了一个国家的科技发展水平和综合国力，对国民经济发展和国防现代化有重要的支撑和保证作用。我国政府一直十分重视新材料产业的发展，2010年国务院专门出台《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32号），提出要加强政策支持和规划引导，加快形成先导性、支柱性产业，切实提高产业核心竞争力和经济效益。该文件中把新材料产业也列为加快培育和发展的七大战略性新兴产业之一。

我国新材料技术和产业虽然起步较晚但在我国政府的大力支持下发展迅速，据赛迪顾问统计，自2010年以来，中国新材料产业规模一直保持稳步增长，由2010年的6,500亿元增长至2014年的16,000亿元左右，年均增速保持在25%左右。根据中国产业研究报告网发布的《2015-2020 年中国新材料行业分析与投资前景预测报告》报告，截至 2014 年底，我国区域性新材料产业基地已达95家，全国20多个省市新材料作为高新技术产业发展重点之一，北京、湖南、山东等地新材料产业发展势头强劲，新材料产业正逐步成为地区经济的重要增长极之一。

图3 2010-2014年中国新材料产业规模（单位：亿元）



资料来源：赛迪顾问

但总体而言，我国新材料产业总体规模还不大，多数处于发展初期。目前我国新材料领域的研发水平落后发达国家的差距大约是5年，高性能的材料、核心部件和重大装备严重依赖于进口，关键技术受制于人，面临着一系列关键材料技术突破问题。而这正是我国新材料产业发展的巨大潜在空间。根据工信部发布的《新材料“十二五”发展规划》，我国新材料产业总产值2015年预计将达2万亿元，到2020年新材料产业将成为国民经济的先导产业，主要产品能满足国民经济和国防建设的需要。

光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带和石墨散热膜均主要应用于智能手机和平板电脑，后续下游市场的进一步发展及较大的进口替代空间将为国内该等产品提供良好的发展机会

光学胶带为一种特殊的胶粘剂，主要用于透明器件粘结、光学器件组装、显示器组装、触摸屏、面板等光电子器件的贴合使用，使用光学胶带来填充触摸屏与显示面板（LCD、OLED）之间空气层可提升移动智能设备在户内外的可视性与显示性能。高净化保护膜、高净化胶带为平板显示、触摸屏的上游原材料，具有高透明、低雾度、低热收缩、优异的表面平整性、及涂布附着力好、耐酸碱性强等优点。石墨散热膜是由高碳磷片石墨经化学处理，再经高温膨胀轧制压延成形。该材料是目前世界上导热性最好的材料，可以沿水平面方向和垂直方向同时导热，具备高效的散热能力、一定的柔韧性和强度。光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带和石墨散热膜的主要应用领域均为智能手机和平板电脑，目前国内对该等产品的应用主要依赖进口，后续我国智能手机和平板电脑等下游市场的进一步发展及较大的进口替代空间，将为国内该等产品提供良好的发展机会。

智能手机方面，近年来人们消费观念的改变，社交媒介的改变以及消费方式的改变一定程度上解放了消费者对智能手机的购买思想和购买能力，直接扩大了智能手机的销量。根据艾瑞咨询2015年2月发布的中国移动互联网报告统计，2014年我国智能手机出货量达到3.90亿台，同比增长21.9%。艾瑞咨询分析认为，我国智能手机出货量未来几年将持续保持增长状态，有以下几点原因：一是第二波换机潮已经到来。经过几年的高速发展，最初

由功能机升级为智能机的用户相继到了再次换机时间，市场需求旺盛；二是国内手机厂商竞争激烈，不断推出高配低价手机，以吸引消费者购买，释放潜在需求；三是4G网络的建设完善，使得原本使用2G、3G网络的用户，为享受更高速的数据服务，在运营商的引导推动下，纷纷选择升级手机。

图4 2011-2018年中国智能手机出货量或预计出货量及增长率（单位：亿台）



资料来源：艾瑞咨询

平板电脑方面，2010年1月苹果公司平板电脑iPad的推出，引发了全球平板电脑热潮，除苹果公司外，三星、LG、中兴、华为、联想、TCL、宏基、华硕等手机、电脑厂商，以及其它行业厂商都极力推行自己品牌的平板电脑。同时，3.5G网络的完善，4G网络的铺设，移动通讯带宽的增加使网络TV、视频媒体等文件播放更加流畅，从而更有利于平板电脑的快速增长。根据Wind资讯统计，2011年全球平板电脑的出货量为7,200万台，2014年出货量为22,960万台，较2011年增长218.89%。据数据调查公司Gartner预计2015年全球平板电脑销量将达到2.50亿台，未来几年全球平板电脑的销量将持续上升，2017年将超过4亿台。国内方面，据国际数据公司（IDC）统计和预计，2011年我国平板电脑出货量为520万台，2014年则达到2,781万台，增长434.81%，2015年出货量预计将达到2,934万台，较2014年增长5.50%，增长速度放缓，主要原因为智能手机屏幕尺寸越来越大，开始侵蚀平板电脑的市场。

五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度

股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。从股权结构上看，公司股权结构相对分散，自然人侯毅持有公司31.60%的股份，为公司第一大股东和实际控制人，第二大股东张原，持股比率3.41%，为公司副董事长，表决权比例远小于第一大股东，对第一大股东的制衡作用有限。

公司第三届董事会由7名董事组成，其中独立董事3人。公司董事会下设战略、薪酬与考核、审计、提名四个专门委员会，并为各委员制定了工作细则，对各委员会的权利义务作出了明确规定。2012-2014年公司共召开董事会会议31次，董事出席率为100%。公司第三届监事会由3名监事组成，其中职工监事2人。近三年公司共召开监事会会议17次，出席率为100%。

公司管理层稳定程度一般，近三年有4个高管相继辞职不再担任公司任何职务，4个高管涉及职位调整。公司制定了《总裁工作细则》等相关管理制度，对公司总裁及高级管理层的任职资格、工作职责与权限、工作程序、责任追究等方面进行了规定。在组织机构上，公司在董事会下设经营管理局，统管投资发展中心、财务管理中心、行政管理中心、功能材料事业群、超净工程事业群、超净产品事业群等部门。公司对高级管理人员实行在一定范围内浮动的年薪制，并根据业绩情况确定高级管理人员的实际薪酬。公司与各主要分、子公司经营者签订经营目标责任状，明确各项经营指标与管理责任，实行个人报酬与目标完成及企业发展情况相联系的激励机制。

公司经营独立性较好，具有完整的业务经营链条，不存在对控股股东或其它经营实体的依赖。

公司建立了信息披露管理制度和重大信息内部报告制度，基本能够及时、真实、准确地披露公司相关信息。同时，公司还制定了投资者关系管理制度及细则，规范了对外接待、网上路演等投资者关系活动。上市以来，公司能够按照相关法律的要求进行信息披露，未因信息披露问题而被监管部门实施惩罚措施。

为突破经济下行带来的经营压力，2014年，公司进一步明确和实施了“以新材料为本的行业综合服务商”的发展战略，该战略随着常州产业园一期各产品的陆续量产及销售，以及客户的产品认证的增多已初步取得一定成效，不过后续能否为公司带来更好的效益仍有待市场检验。

六、经营与竞争

公司是国内较领先的集防静电/洁净室产品研发、生产、销售，净化工程和实验室工程设计、施工及维护和超净清洗服务于一体的防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，也是

该行业国内第一家上市公司。近年来公司一方面坚持“一站式服务、推拉式供应链”的经营模式，增强在净化产品、净化工程设计及超净清洗服务等传统业务的核心竞争力，另一方面积极开展外延式扩张战略，采取收购兼并等方式整合上下游资源，扩大业务范围，逐步新增了实验室工程业务、模具业务、功能材料业务等。

随着业务范围的扩大，公司主营业务收入稳步增长，2014年达到133,774.17万元，较2012年增长17.20%。从结构上看，随着新业务的开展，公司传统业务收入占比逐步下降，实验室工程、智控设备、模切及功能材料三个新业务合计收入占比逐步增加，2012-2014年及2015年1-9月分别为6.17%、11.67%、21.46%、34.33%。公司智控设备业务收入主要包括江天精密的各类塑料包装注塑模具及吹塑模具的销售收入以及下属子公司深圳市亿芯智控科技有限公司的各类型数控系统的销售收入。

表1 2012-2014年及2015年1-9月公司主营业务收入构成及各业务毛利率情况(单位:万元)

产品/服务种类	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
净化产品销售	37,931.46	28.62%	68,126.15	30.80%	71,001.19	24.66%	61,599.12	22.95%
净化工程	6,097.73	32.19%	30,958.92	34.85%	40,115.80	31.77%	39,350.52	34.58%
实验室工程	9,933.78	44.55%	12,557.54	42.08%	6,816.88	47.33%	0.00	0.00%
超净清洗	7,087.99	33.91%	5,983.18	46.16%	6,391.43	43.85%	6,156.70	44.81%
智控设备	4,346.74	-0.94%	9,854.88	20.60%	8,709.43	9.16%	7,038.86	17.09%
模切及功能材料	12,447.28	33.91%	6,293.50	19.54%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	77,844.97	30.26%	133,774.17	32.20%	133,034.74	27.87%	114,145.20	27.78%

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年3季度报表，鹏元整理

公司超净产品及净化工程业务受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，营业收入与盈利能力都出现较大幅度下滑，虽公司主动将客户群体向医疗及食品等行业转型，但转型成效尚待时日，未来经营业绩存在不确定性

公司传统业务包括净化产品、净化工程、超净清洗三大类，该等产品和服务主要用于静电防护和洁净环境，为现代电子、微电子、半导体、医药等行业提供基础性净化产品和基础性服务。公司目前生产的净化产品主要包括防静电无尘服、防静电无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、指套、无尘纸、笔记本等产品；提供的净化工程服务是指防静电洁净室的设计、施工、设备配置和维护服务；超净清洗服务主要是指防静电无尘服、防静电无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、托盘的专业清洗服务。防静电洁净室符合要求的静电防护和洁净度水平通常需要以上三个模块的产品和服务共同发生集成作用，只有三个模块均发生集成协同效应，才能达

到预期的静电防护和洁净度水平。公司在以上三个方面提供系统解决方案的能力能够为客户提供高性价比、竞争力较强的一站式的防静电洁净室整体服务。

1、净化产品

公司净化产品目前大部分由深圳和苏州生产基地经剪切、缝制、包装等工序加工生产，少部分产品如高等级无尘纸、无尘手套等由公司根据客户需求从国外直接进口转销。2012-2014年及2015年1-9月公司通过进口转销的洁净室消耗品的销售收入分别为4,325万元、4,443万元、3,726万元、2,556万元，占净化产品销售收入的比重均不超过8.00%。2012年-2014年及2015年1-9月，公司各洁净室消耗品的产能总体变化不大，2014年由于光明产业园投产的影响，公司服装、工鞋类洁净产品产能略有提升。2013年公司擦拭品产能有所下降，主要原因为老旧设备的淘汰。

表2 2012-2014年及2015年1-9月公司主要净化产品的产能

产品名称	单位	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
服装	万套	8,651	11,535	11,510	11,510
工鞋	万双	3,189	4,252	4,000	4,000
擦拭品	万包	1,022	1,363	1,360	1,428

注：2015年1-9月的产能等于一年产能/12*9。

资料来源：公司提供

公司净化产品的原料以涤纶、棉等防静电无尘面料以及导电纤维为主，还包括防静电辅料、碳纤维、PVC、粘合剂等辅料，原材料成本约占净化产品成本的60%。在主料采购方面，通用面料（如：丝里布、口袋面料等）通常直接从市场采购；特种面料的坯布（如：网格导电绸坯布、针织布等等）则采用定制采购模式，即由公司提供关键原料（如导电纤维等），委托供应商（共有6家，以其中2家长期合作供应商为主）根据技术指标要求加工生产并支付加工费。坯布验收后，公司将其交予其他厂商进行染整等后续工序，避免原料生产技术过于集中导致技术外泄。为保证特种原材料的质量，防止面料织造、印染、功能整理等专有技术的泄漏，公司外派技术人员对供应商进行全生产流程监督并与其签订了保密协议。由于公司原材料基本均以原油为原料生产，因此采购价格受原油价格影响较大，近年来在原油价格逐步下滑的影响下，公司主要原材料的采购价格也呈逐年下降趋势。

表3 2012-2014年及2015年1-9月公司主要原材料平均采购价格

主要原材料名称	单位	平均采购价格			
		2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
坯布(条)	元/米	3.15	3.50	3.80	4.00
坯布(网格)	元/米	3.80	4.10	4.25	4.70
PVC	元/码	23.20	23.50	23.80	24.80
PU 原料	元/公斤	20.20	21.00	21.50	22.50

资料来源：公司提供

公司净化产品采取以销定产的生产组织模式，大部分产品进行标准化生产，有效提高了生产效率，少量的产品可根据客户要求定制生产，以满足客户的差异化需求。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别销售净化产品3,208万件、3,788万件、3,682万件、2,193万件，实现销售收入61,599.12万元、71,001.19万元、68,126.15万元、37,931.46万元，其中2014年和2015年1-9月受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁，以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多种因素的影响，公司净化产品销售收入同比分别下降4.05%、25.76%。盈利能力方面，2012-2014年受益于原材料价格的下降，公司净化产品毛利率逐步提升，2015年1-9月，虽然原材料价格进一步下降，但产成品的销售价格由于销售不顺畅下降幅度更大，导致毛利率较去年同期下降2.18个百分点。

公司净化产品业务的客户分散度较高，2012-2014年前五大客户销售占比分别为9.77%、9.12%、10.61%，主要客户包括爱普生、富士康集团下属企业、赛维等。产品销售方面，公司目前采用直销为主、分销为辅的销售模式，两者比例约为9:1。直销方面，公司已在全国主要城市共设立了26家办事处，并由公司本部进行统一管理。普通客户的回款期通常在30-60天，长期合作客户的回款期为60-120天。近年来，公司适当放宽了部分集团客户和信用较好的客户的回款期限。分销方面，目前公司有近50家长期合作的分销商，采取统一定价，款到发货的管理模式。

2、净化工程

公司净化工程业务中，部分工程设备由公司自行生产提供，部分由公司负责采购。对于单独签订设备买卖合同的，一般计入净化产品销售收入；未单独签订净化设备合同的，计入净化工程收入。公司净化工程单个规模普遍较小，工期一般3-6个月。施工过程中，公司按照完工进度向客户申请支付工程款，客户一般在收到公司申请后一个月内付款，在支付全部工程款的70%-90%后，停止付款，并于整个工程完工验收后1-2个月内支付工程款的10%-30%，并将工程款的5%-10%作为保证金，于保修期（一般为1-2年）结束后支付。但是由于部分客户净化工程建造规模相对较大，一般待环保、消防等整体工程验收合格后，再对公司净化工程业务进行验收，导致付款期较长，公司应收账款一直居高不下。

公司净化工程业务目前主要客户包括比亚迪、华灿光电、东旭光电等。2012-2014年及2015年1-9月，公司净化工程业务分别实现营业收入39,350.52万元、40,115.80万元、30,958.92万元、6,097.73万元，营业毛利润分别为34.58%、31.77%、34.85%、32.19%。2015年1-9月，受目标客户群体景气度下滑需求下降以及公司为控制应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等因素的影响，公司净化工程收入较上年同期下降76.09%，毛利率较上年同期下降4.07

个百分点。

2012-2014年公司净化工程前五大客户工程收入占业务分部收入的比重分别为28.74%、63.61%、51.77%，集中度相对较高。

表4 2012-2014年公司净化工程业务前五大项目情况（单位：万元）

年份	前五大收入来源项目	收入金额	占净化工程总收入的比重
2014	芜湖东旭光电科技有限公司 202#厂房机电安装工程	4,476.76	14.46%
	珠海晨新科技 T 栋无尘室与厂务建设工程	3,600.00	11.63%
	惠州茂硕能源科技有限公司厂房机电空调安装工程	3,248.47	10.49%
	商丘金振源电子科技有限公司 6#7#厂房机电安装工程	2,442.03	7.89%
	四川华神兽用生物制品有限公司生产项目净化及安装工程	2,260.50	7.30%
	合计	16,027.75	51.77%
2013	长沙创芯 6 英寸电路芯片生产线项目洁净及机电安装工程	13,029.62	32.48%
	华灿光电 LED 外延芯片建设一期项目净化装修及机电安装工程项目	4,606.07	11.48%
	宜昌南玻平板显示项目厂房净化机电安装工程（一期）	3,349.40	8.35%
	贵州福斯特生物净化工程	2,752.44	6.86%
	歌尔声学光电园三期 1#厂房净化及机电安装工程	1,781.15	4.44%
	合计	25,518.68	63.61%
2012	长沙创芯 6 英寸电路芯片生产线项目洁净及机电安装工程	3,984.50	10.13%
	北极皓天一期机电安装工程	2,400.26	6.10%
	芜湖雅图数字视频技术有限公司 1#厂房装修工程	1,796.50	4.57%
	华灿光电 302#综合厂房、204#动力站及室外相关配套机电安装工程	1,601.72	4.07%
	郑州出口加工区 A07 栋空气净化工程	1,525.00	3.88%
	合计	11,307.97	28.74%

资料来源：公司提供

3、超净清洗服务

超净清洗是指对洁净室消耗品（主要是无尘服、无尘鞋和无尘抹布等）进行洗涤烘干。由于洁净室消耗品每周需清洗1-2次，客户如果自己清洗，设备购置和清洗成本较高。而公司提供专业的清洗服务不仅能够为客户节约成本，还能够大幅延长消耗品的使用寿命。目前国内企业多以1,000级、100级¹清洗为主，但公司的超净清洗水平已达10级，技术水平国内领先。

公司是目前国内唯一形成连锁经营的超净清洗企业，截至2015年9月底已在深圳、东莞、天津、成都、武汉、苏州、合肥共7个城市设立了服务中心。此外，公司于2012年初收购的深圳市麒麟环境科技有限公司是深圳市电子半导体企业主要的超净清洗服务供应商，客户包括富士康、奇美电子、华星光电、欧姆龙等。目前，公司超净清洗业务具备年清洗1,500万件/

¹百级、千级是指空间洁净度等级，一般是按每立方米的空气尘埃粒子数量多少来分级的

套防静电无尘服/鞋的能力。通过清洗服务网络的建立，公司更易了解客户的产品需求变化，带动洁净室消耗品制造和销售的及时跟进。

2012-2014年公司超净清洗服务分别实现营业收入6,156.70万元、6,391.43万元、5,983.18万元，2015年1-9月由于公司降低清洗费用率和新增合作客户的影响，公司该项业务实现营业收入7,087.99万元，较上年同期增长57.95%。由于公司超净清洗中心贴近客户所在地，大大降低了物流成本，使得公司超净清洗业务的毛利水平较高。2012-2014年及2015年前三季度，公司超净清洗业务毛利率分别为44.81%、43.85%、46.16%、33.91%。受价格降低的影响，2015年三季度该项业务毛利率有所下滑。

总之，2012-2014年公司传统业务经营业绩有所波动，2015年以来受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，公司超净产品及净化工程营业收入与盈利能力均出现较大幅度下降。另外，受外部运营环境影响，2014年以来公司先后关停了持续亏损或盈利能力较差的大连、北京、厦门和西安超净清洗中心给公司造成了一定的非经营性损失。针对目前传统业务经营困境，公司加大了与收购公司上海瀚广实业有限公司（简称“上海瀚广”）、江天精密等客户资源整合力度，并主动将传统业务客户群体向医疗及食品等行业转型，但转型成效显现尚待时日，未来该部分业务经营业绩存在较大不确定性。

为带动传统行业的客户转型并拓宽业务范围，近年公司分别收购了上海瀚广和江天精密，但该等公司目前经营业绩均表现一般，对公司收入和利润的贡献度不大

2013年6月公司以自有资金13,800万元人民币收购了上海瀚广100%股权。上海瀚广成立于2003年1月，致力于为医药、食品、化妆品等精细化工行业提供实验室一体化解决方案，主要从事设计、开发、生产现代实验室家具及配套设施，并提供实验室安装工程服务。目前上海瀚广主要生产的实验室家具和配套设施主要有试验台、存储柜、通风柜、通风控制系统、气体管路系统、纯水系统及相关产品、净化系统及相关产品等。另外，公司是欧洲第二大实验室家具、实验室设备生产商-德国威瑟曼(Wesemann)亚太地区独家经销商，可根据客户需求，提供德国进口威瑟曼的实验室设备。

上海瀚广的项目主要通过竞标的方式获得，在具体项目承做过程中，部分实验室家具由公司自行生产，部分由公司负责采购，具体品牌、型号和参数等由客户指定。公司实验室一体化方案业务工期一般在12个月以内，大项目工期为1-3年，公司按完工进度确认收入。施工过程中，公司按照完工进度向客户申请支付工程款，客户一般在收到公司申请后2个月内付款，在支付全部工程款的80%后，客户停止付款，并于整个工程完工验收后12个月内支付工程款的10%，并将工程款的10%作为保证金，于保修期（一般为1年）结束后支付。

2013-2014年及2015年1-6月上海翰广分别承接项目209个、177个、115个，新签项目合同金额分别为14,540万元、8,952万元、4,577万元，分别实现营业收入10,045.50万元、12,557.54万元、6,765.26万元，实现净利润2,772.78万元、2,802.21万元、1,935.48万元，新承接项目个数和合同金额呈下降趋势，未来经营业绩存在一定不确定性。上海翰广主要客户包括中国食品药品检定研究院、浙江省食品药品检验研究院、巴斯夫应用化工有限公司、上海京新生物医药有限公司、中国工程物理研究院物资部、苏州热工研究院有限公司、湖州市食品药品检验研究院、国家粮食局科学研究院、中国核动力研究设计院二所等。

表5 2013-2014年及2015年1-9月上海翰广外部项目承接情况（单位：个、万元）

指标	2015年1-9月	2014年	2013年
当年新承接项目个数	115	177	209
当年新承接合同金额	4,577	8,952	14,540

资料来源：公司提供

2012年6月，公司以2,390.625万元人民币收购了江天精密51.00%的股权从而取得了控制权。经过半年的改扩建工程，江天精密于2013年1月正式投产，主要产品类型包括日化类模具、医药类膜具、医疗耗材类模具，截至2015年9月底，这三种模具的产能分别为335付、188付、80付。

江天精密实行以销定产的生产模式，2012-2014年及2015年1-9月，其分别生产模具90套、235套、170套、108套，销售模具60套、207套、144套、119套，实现营业收入1,940.93万元、4,770.14万元、6,612.68万元、2,039.06万元，但是由于模具生产为重资产投入且目前订单量不饱和无法摊薄固定资产折旧，2012-2014年2015年1-9月江天精密的利润水平均不高，净利润分别为137.78万元、251.36万元、265.55万元、-1,131.87万元，其中2015年3季度大幅度亏损的原因主要如下：近年来江天精密医药类模具收入占比最高，2014年第四季度开始，国家实行医疗制度改革，各地实行药品降价竞争机制，致使药企原有利润空间更加微薄，在市场不明朗的情况下采取保守态势，从而影响下游模具行业的订单量，在市场极度萎缩的情况下，江天精密只能逐步降低产品销售价格。2014年江天精密日化类模具的产销量下降迅速，主要原因为公司原日化类模具结构相对简单，价位比较低，附加值不高，随着新客户的开发，以往小额订单已影响到大额客户模具的交期，因此公司开始逐步淘汰了小额订单客户。目前江天精密正转型大力研发附加值较高的日化类模具，但附加值较高的日化类模具对产品交期和品质要求更为严格，能否转型成功还有待进一步观察。

表6 2012-2014年及2015年1-9月江天精密主要产品的产量、销量（单位：付或套）

产品类别	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量

日化类模具	70	78	70	63	140	125	55	35
医药类模具	13	14	60	51	80	70	35	25
医疗耗材类模具	25	27	40	30	15	12	-	-
合计	108	119	170	144	235	207	90	60

资料来源：公司提供

江天精密实行直销的销售模式，近年来主要客户包括烟台华正医疗器械科技有限公司、石家庄四药有限公司、山东威高集团医用高分子制品股份有限公司等，2012-2014年前五大客户收入占比分别为69.17%、53.15%、54.03%，集中度较高，如果来自主要客户的收入大幅下降，则会严重影响其经营业绩的稳定性。

表7 2012-2014年江天精密前五大客户情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	销售额	销售占比	销售额	销售占比	销售额	销售占比
前五大客户	3,572.63	54.03%	2,535.56	53.15%	1,342.48	69.17%

资料来源：公司提供

公司功能材料项目处于小批量试用阶段，目前收入和利润规模较小，2015 年初并购的模切业务将与功能材料业务形成产业链配套，提高并强化对公司客户的服务水平

为推进战略转型，2013 年 12 月，公司设立常州新纶投资建设光电子及电子元器件功能材料常州产业园项目，该项目位于常州西太湖科技产业园内，总占地面积 600 亩（其中 300 亩已取得土地证，另外 300 亩为政府预留地），主要产品包括光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带及散热膜等。高净化保护膜等系列产品同属于高分子复合材料，属于国家《新材料产业“十二五”发展规划》重点支持的新型功能性材料，具体市场以智能手机、笔记本电脑、平板电脑、LED 节能照明产品等电子消费品、工控产品等领域为主。功能材料常州产业园项目预计总投资约 20 亿元（以实际投资额为准），分三期建设，项目一期投资约 5.43 亿元，占地面积 150 亩，具体包括人工合成石墨散热膜生产线 6 条，高净化保护膜生产线 11 条、高净化胶带生产线 5 条，光学胶带生产线 1 条。高性能铝材公司主要以代工的方式生产，公司自身并未投入生产线的建设。截至 2015 年 9 月底，人工合成石墨散热膜、高净化保护膜、高净化胶带、光学胶带的产能分别为 30 万平方米、220 万平方米、1,200 万平方米、200 万平方米（按设计产能的 70%释放）。

在厂房建设的同时，公司加大了对功能材料产品的开发研究工作，并于 2014 年 1 月与上海理工大学联合成立了上海理工大学-新纶科技（常州）有限公司碳基功能材料联合研发中心，该中心由 64 人组成，其中，博士 5 人、硕士 23 人，高级工程师 2 人，海外归国人员 7 人，研究开发的主要产品包括 PET 双面胶带、玛拉胶带、泡棉胶带、黑白胶、黑黑胶、FPC 用保护膜、ITO 保护膜、PE 保护膜、PU 保护膜、导电胶膜、防爆膜、防静电保护膜(PSA)、覆盖

膜、抗酸保护膜、人工合成石墨散热片等。截至 2015 年 9 月 30 日，该中心已获得武进区工程技术中心资质，共申请专利 37 件（其中发明专利 12 项），完成 SGS 检测 34 项，查新 14 项，开发新产品 100 余种。

2014 年年底，常州产业园一期项目的厂房建设工程顺利竣工，2015 年 1-9 月部分生产线陆续投产²，分别销售高净化保护膜 45 万平方米、高净化胶带 106 万平方米、光学胶带 45 万平方米、人工石墨散热膜 10 万平方米、高性能铝材 58.00 万公斤，但由于整体仍处于小批量试用阶段，收入和利润规模均较小，其中销售收入为 7,466.93 万元，销售毛利润为 2,611.43 万元，主要客户包括深圳市金太阳包装制品有限公司、东莞市祥云光电材料有限公司、深圳市隆熙科技有限公司、东莞市永文电子材料有限公司等。

表 8 2015 年 1-9 月常州新纶主要产品的产能、产量、销量和销售均价情况

产品名称	年产能	产量	销量	销售均价
高净化保护膜	220 平方米	50 平方米	45 平方米	10.26 元/平方米
高净化胶带	1200 平方米	200 平方米	106 平方米	25.64 元/平方米
光学胶带	200 平方米	50 平方米	45 平方米	34.19 元/平方米
石墨散热膜	30 平方米	18 平方米	10 平方米	153.84 元/平方米
高性能铝材	-	58.20 万公斤	58.00 万公斤	20.00 元/公斤

注：因为高性能铝材以代工方式生产，故无产能数据。

资料来源：公司提供

常州新纶目前主要结合订单以及销售预测的情况安排生产。高净化保护膜、高净化胶带、光学胶带的主要原材料为 PET 膜，约占生产成本的 60%，人工石墨散热膜的主要原材料为 PI 膜，约占生产成本的 65%。PET 和 PI 膜为成熟产品，价格波动不大，只是根据产品性能的不一样，采购要求不一样，一般技术含量高的产品所需的 PET 和 PI 都需要从国外采购。销售方面，由于公司从事功能材料业务的时间不长，因此取得客户的认证不多，所以大部分产品都需要通过终端客户的经销商进行销售，后续随着客户认证的增加，公司销售模式将会逐步发生改变，利润空间预计将有所增大。

表 9 截至 2015 年 9 月底公司功能材料取得的客户认证情况

终端客户名称	认证产品
南京 LG	PE 保护膜
上海天马微	PET 保护膜
蚌埠晟光	OCA 光学胶
伯恩光学	PET 保护膜
富士康	PET 保护膜
宸鸿科技	PET 保护膜
中兴	泡棉胶带

² 2014 年功能材料的收入是在公司常州工业园未建成之前在外面租赁厂房生产产生的收入。

信利	遮光胶带、导热胶带、透明双面胶带
3M	透明双面胶带
三星 SDI	人工石墨
华为	人工石墨
Wistron	人工石墨

资料来源：公司提供

为提高客户粘性，增加利润，2015 年 2 月公司下属子公司苏州新纶以自有资金 117.95 万元收购苏州依格斯电子有限公司（以下简称“依格斯”）51%股权，将之纳入合并范围。依格斯成立于 2007 年，其主营业务为新材料产品的模切加工及相关电子产品及元器件的销售，在电子行业有一定的客户积累。依格斯并入公司后，一方面有利于拓宽公司传统业务的销售范围，另一方面将与公司常州功能材料项目形成产业链配套，提高并强化对公司客户的服务水平。2015 年 1-9 月，依格斯共实现销售收入 6,372.23 万元，净利润 3.5 万元，其中约有 500 万元销售收入由内部销售形成。

公司重视技术研发，近年获取的发明专利较多，有利于公司核心竞争力的保持，但较高的管理费用也对利润造成一定侵蚀

公司自成立以来一直非常重视技术研发工作，每年均投入一定的经费用于新技术和新产品的研究，其中 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司投入的研发经费分别为 4,251.28 万元、4,511.13 万元、5,433.54 万元、2,626.20 万元，占同期营业收入的比重分别为 3.72%、3.34%、4.03%、3.36%。

表 10 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司投入研发经费的情况（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
研发投入	2,626.20	5,433.54	4,511.13	4,251.28
研发投入占最近一期经审计净资产的比例	1.62%	3.50%	3.04%	5.77%
研发投入占营业收入的比重	3.36%	4.03%	3.34%	3.72%

资料来源：公司提供

经过多年的技术积累与沉淀，公司已具备一定的技术和研发优势。目前，公司及全资子公司苏州新纶、江天精密均是“国家级高新技术企业”；上海瀚广为美国科学实验仪器设备实验室家具协会（SEFA）2014 年度会员；公司净化工程的洁净等级已经达到 1 级，超净清洗的洁净等级已达 10 级，均处于国际较高水平。另外，常州新纶信息类产品粘合用光学洁净粘结带、人工合成石墨散热片、电子产品用黑色遮光光学粘结带获得江苏省高新技术产品认定，一种多功能玻璃防爆性保护材料，智能、高端产品用高效粘结剂，信息类产品贴合用光学洁净粘结带等 18 种产品获得常州市高新技术认定。另外，截至 2015 年 9 月末，公司已获得发明专利 33 项，其中含常州新纶通过授权形式取得上海理工大学 2 项发明专利 5 年的使用权，

在申请发明专利 1 项，这些发明专利的获得一定程度上为企业发展起到一定的技术护城河的作用（具体明细见附录五），有利于公司核心竞争力的保持，但我们也注意到，不断增长的研发费用也对公司利润造成一定侵蚀。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的按新会计准则编制经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告、经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，以及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《报告披露差异相关说明》和未经审计的2015年9月财务报表。

合并范围的变化情况方面，2013年公司新增上海翰广和常州新纶纳入合并范围，同时注销了成都鑫端科技有限公司，2014年新纳入合并范围的子公司包括长江新纶新材料科技有限公司、广州爱慕妮生物科技有限公司、深圳市新纶先进材料科学研究院有限公司，无不再纳入合并范围的公司。2015年1-9月新纳入合并范围的子公司新纶科技（日本）有限公司、依格斯、苏州天福电子材料有限公司、深圳市华正鼎科技有限公司，无不再纳入合并范围的公司。

资产结构与质量

近年来公司资产规模增长迅速，资产流动性和质量一般

随着业务规模的扩大，公司资产规模增长迅速，2015年9月底达到36.96亿元，较2012年末增长96.17%。

表11 2012-2014年及2015年1-9月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年 9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28,644.45	7.75%	35,238.62	10.44%	49,616.33	16.44%	16,375.78	8.69%
应收账款	82,315.31	22.27%	85,391.08	25.30%	86,316.52	28.60%	71,190.08	37.79%
存货	29,917.13	8.09%	27,543.83	8.16%	27,612.92	9.15%	19,528.21	10.37%
流动资产合计	159,188.63	43.07%	160,479.22	47.54%	180,140.12	59.69%	118,878.58	63.10%
固定资产	72,149.72	19.52%	57,789.98	17.12%	50,536.36	16.74%	29,112.30	15.45%
在建工程	67,560.19	18.28%	52,459.01	15.54%	19,982.29	6.62%	21,187.81	11.25%
无形资产	25,304.86	6.85%	25,018.75	7.41%	14,480.07	4.80%	9,457.43	5.02%

其他非流动资产	15,205.96	4.11%	15,480.63	4.59%	14,527.25	4.81%	2,802.05	1.49%
非流动资产合计	210,394.35	56.93%	177,100.06	52.46%	121,662.90	40.31%	69,522.82	36.90%
资产总计	369,582.98	100.00%	337,579.28	100.00%	301,803.02	100.00%	188,401.40	100.00%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至2014年底公司货币资金余额3.52亿元，其中0.50亿元为保证金使用权受限。应收账款主要由公司净化工程和实验室业务形成，由于结算模式的影响，近年来公司应收账款规模均维持较高规模，截至2015年9月底，账龄一年以上的占比43.11%，后续如果公司对该部分款项催收不利，或者公司客户资信状况、经营状况出现恶化，导致应收账款不能按合同规定及时收回，将可能给公司带来坏账风险，从而影响公司的正常经营。存货主要为公司洁净室消耗品和功能材料等产成品，2014年底，其占存货余额的比重为64.40%。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2014年底，两者占固定资产账面价值的比重分别为70.03%、23.10%，其中未办妥产权的固定资产有2.13亿元，已抵押的资产有1.53亿元。2014年随着天津工业园投资的增加，以及常州一期厂房的投入建设，公司在建工程同比增长162.53%。无形资产主要为土地使用权和专利权，2014年底，两者分别占比85.97%、11.86%，期末未办妥产权证的土地使用权有0.35亿元，已抵押的土地使用权有0.83亿元。其他非流动资产主要为预付工程和设备款。

总之，公司资产规模增长较快，资产以非流动资产和存货为主，资产流动性和质量一般。

盈利能力

公司期间费用高，盈利能力一般，2015年预计全年亏损幅度较大

2012-2014年公司营业收入有所波动，其中2013年较2012年同比增长18.19%，主要缘由为净化产品销售额的大幅增加以及上海翰广的合并。2015年1-9月公司实现营业收入7.82亿元，较上年下降24.67%，主要系受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，公司传统业务净化产品销售和净化工程业务销售收入大幅下降所致。

盈利能力方面，2012-2015年9月，公司综合毛利率表现较好，但庞大的研发费用支出以及公司业务规模扩张带来的人工总薪酬的上升使得公司管理费用、期间费用和期间费用率高，对公司利润造成一定侵蚀，使得整体盈利能力较弱，2012-2014年及2015年1-9月营业利润率分别为9.38%、9.29%、7.75%，0.24%。2015年1-9月，在收入和营业利润率大幅

下滑的影响下，公司利润总额表现亏损。

根据2016年1月28日公司发布的《2015年度业绩预告修正公告》，公司预计2015年归属于上市公司股东的净利润为亏损7,500万元-11,500万元，亏损的主要原因如下：1) 传统业务经营业绩大幅下滑；2) 常州电子功能材料项目经营业绩不达预期；3) 2015年四季度新增管理费用支出较多；4) 全年坏账准备及计提资产减值损失较多。

表 12 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
管理费用	10,895.58	12,303.00	8,140.19	7,554.62
期间费用	22,630.67	29,648.49	21,753.27	16,938.73
营业利润	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
利润总额	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
期间费用率	28.95%	21.98%	16.12%	14.83%
营业利润率	0.24%	7.75%	9.29%	9.38%
总资产回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

现金流

公司经营净现金流表现一般，大额的投资支出使公司对外部融资依赖较强

公司洁净室和实验室工程的实施需要一定的周期，且工程结算及客户的付款时点通常滞后于工程进度，在市场竞争较为激烈的情况下，公司经常需要为部分工程垫付工程设备采购款、人工等款项，导致公司的经营活动现金流较为紧张。2012-2015年9月公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7,860.33万元、-3,054.99万元、16,302.55万元、5,130.16万元。其中2014年公司经营净现金流大幅改善，主要原因为存货的减少以及经营性应付项目的增加。

随着深圳光明新区厂房建设工程、苏州三期厂房、天津工业园、常州工业园一期等项目的陆续建设，以及对外投资的增加，公司投资活动产生的现金流量净额均表现为较大的净流出。为给大额投资支出提供资金支持，2012-2015年9月公司对外融资活动频繁，筹资活动产生的现金流量净额均表现为较大的流入，对其依赖较强。截至2015年9月底，公司在建工程后续资金支出已不多，但公司正在筹划资产重组，后续若该事项能顺利落实，预计将给公司带来一定的资本支出压力。

表 13 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	-64.48	9,035.51	11,053.09	9,497.36
营运资本变化	-	-2,379.61	-23,267.71	-25,147.56
其中：存货减少（减：增加）	-	57.23	-8,084.71	-3,323.76
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-24,968.73	-22,221.09	-35,384.86
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	22,531.89	7,038.09	13,561.06
经营活动产生的现金流量净额	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33
投资活动产生的现金流量净额	-32,431.67	-47,424.62	-43,477.04	-18,644.32
筹资活动产生的现金流量净额	11,384.99	12,279.11	79,284.28	16,346.02
现金及现金等价物净增加额	-15,929.51	-18,846.44	32,738.63	-10,159.27

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债以短期借款为主，流动性压力及风险较大

近年受公司在建项目不断投入以及对外投资的增加对资金需求增多的影响，公司负债水平持续攀升，2015 年 9 月底达到 20.70 亿元，较 2012 年底增长 87.65%。

从结构上看，公司负债以有息债务为主，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月其占总债务的比重均在 70.00% 左右。有息债务中又主要以短期借款为主，且其水平远高于各期末货币资金余额，流动性压力及风险较大。递延收益全部为与资产相关的政府补助，无实质偿付压力。

表 14 2012-2014 年及 2015 年 9 月末公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年 9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	118,457.06	57.22%	102,200.00	58.39%	76,974.61	51.71%	58,205.00	52.76%
应付票据	6,942.58	3.35%	3,774.62	2.16%	3,827.35	2.57%	4,356.07	3.95%
应付账款	24,115.44	11.65%	25,800.82	14.74%	30,493.41	20.49%	23,638.44	21.43%
一年内到期的非流动负债	4,400.00	2.13%	5,000.00	2.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	165,802.51	80.08%	148,497.07	84.84%	122,197.16	82.09%	92,812.15	84.12%
长期借款	27,000.00	13.04%	13,900.00	7.94%	21,060.76	14.15%	15,307.17	13.87%
递延收益	9,034.79	4.36%	7,289.99	4.17%	5,595.75	3.76%	2,210.00	2.00%
非流动负债合计	41,230.84	19.92%	26,532.19	15.16%	26,656.50	17.91%	17,517.17	15.88%
负债合计	207,033.35	100.00%	175,029.26	100.00%	148,853.66	100.00%	110,329.32	100.00%
有息债务	149,857.06	72.38%	121,100.00	69.19%	98,035.37	65.86%	73,512.17	66.63%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，近年公司资产负债率有所波动，目前处于较适中水平。流动比率、

速动比率表现较弱，短期偿债能力有待进一步提升。随着公司有息债务规模的不断增长，公司利息增长较多，EBITDA利息保障倍数表现一般。

表15 2012-2014年及2015年9月末公司主要偿债能力指标

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07
EBITDA（万元）	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	3.01	3.97	4.04

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别实现营业收入114,200.69万元、134,972.84万元、134,897.27万元、78,181.03万元，净利润9,497.36万元、11,053.09万元、9,035.51万元、-64.48万元，经营活动产生的现金流量净额-7,860.33万元、-3,054.99万元、16,302.55万元、5,130.16万元。公司过往的盈利能力和经营活动产生的现金流量净额表现一般。未来若公司传统业务客户群体能成功转型，且新材料业务产能进一步释放，经营业绩逐步提升，预计公司盈利能力和经营活动净现金流将有所改善，但传统业务的转型效果、新材料业务产能的消化能力仍有待市场检验。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过流动资产变现来补充偿债资金，截至2015年9月末，公司流动资产为159,188.63万元。在现金流量不足的情况下，可以通过流动资产变现来获得偿债资金。但鹏元也关注到应收款项的催收难度与存货变现存在的折价情况。其次，公司可通过变卖非流动资产获取偿债资金，截至2015年9月末，公司非流动资产为210,394.35万元，主要是房屋及建筑物、机器设备、无形资产，必要时，公司可变卖部分资产用以偿债，但这将影响到公司可持续经营。最后，公司也可以通过在资本市场发行债券、信托借款或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。但同时也需关注到公司可供抵押的资产不多，以及因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的风险。

（二）本期债券保障措施分析

高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的安全性

高新投已出具了担保函，承诺为本期债券本息偿付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

高新投成立于1994年12月，是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的担保机构，也是国内最早设立的专业担保机构之一。截至2015年7月末，高新投注册资本和实收资本已达到35.39亿元，股权结构如下表所示。由于控股股东深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务中心均为深圳市人民政府设立的国资企业或机构，因此，高新投实际控制人为深圳市人民政府。

表 16 截至 2015 年 7 月末高新投股东情况

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市投资控股有限公司	126,307.61	35.69
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	70,774.06	20.00
深圳市财政金融服务中心	52,863.08	14.94
恒大企业集团有限公司	50,477.01	14.26
深圳市远致投资有限公司	39,067.82	11.04
深圳市海能达投资有限公司	12,619.25	3.57
深圳市中小企业服务中心	1,761.49	0.50
合计	353,870.32	100.00

资料来源：高新投提供

经过多年的发展，高新投已形成以融资担保和保证担保业务为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构。近年高新投各项业务发展迅速，收入持续增长，2014年度达到81,842.65万元，较2012年增长77.74%。

表 17 2012-2014 年及 2015 年 1-6 月高新投营业收入构成情况（单位：万元）

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、非融资担保业务收入	16,095.17	37,149.35	24,947.69	18,085.52
其中：工程担保费收入	15,637.1	37,025.08	24,947.69	18,080.59
诉讼保全担保收入	458.07	124.26	-	4.93
二、融资担保业务收入	4,032.46	11,129.20	12,247.85	9,172.80
其中：融资担保费收入	4,032.46	9,727.20	11,774.55	9,074.80
财政委托资金收入		1,402.00	473.30	98.00
三、资金管理业务收入	9,823.14	19,201.15	17,431.85	13,173.63
其中：自营委贷利息收入	9,348.54	18,470.84	16,504.36	11,351.25
理财产品收入	474.6	730.31	927.50	1,822.38
四、咨询服务收入	7,907.99	11,458.23	7,723.89	5,131.96

五、其他收入	2,202.04	2,904.72	5,462.14	432.07
其中：典当行综合费收入	1,132.35	1,863.78	507.05	191.45
其他	1,069.69	5.88	4,955.09	290.63
营业总收入	41,954.60	81,842.65	67,813.43	46,045.99

注：上表不含投资收益

资料来源：高新投提供，鹏元整理

截至2015年6月末，高新投总资产为68.27亿元，所有者权益合计为35.56亿元，资产负债率为47.92%；2014年，高新投实现营业总收入8.18亿元，利润总额6.59亿元，经营活动现金净流入0.86亿元。截至2015年6月末，高新投担保业务在保余额379.66亿元，净资产放大倍数10.68倍，担保风险准备金余额为2.63亿元，准备金充足率为366.22%，准备金覆盖率达到5.09%，对在保余额的覆盖程度相对较好，代偿能力很强。不过我们也注意到，在我国经济下行的情况下，高新投融资性担保业务当期代偿率不断提升，代偿风险加大。

表18 高新投主要财务指标

项目	2015年6月	2014年	2013年	2012年
总资产（亿元）	68.27	48.68	45.43	41.26
归属于母公司所有者权益（亿元）	35.56	34.56	31.90	29.50
资产负债率	47.92%	29.00%	29.78%	28.50%
流动比率	0.88	3.19	3.16	3.75
营业总收入（亿元）	4.20	8.18	6.78	4.60
其中：担保费收入（亿元）	2.01	4.83	3.72	2.73
利润总额（亿元）	4.68	6.59	5.63	3.65
净资产收益率	11.06%	14.67%	13.75%	12.42%
经营净现金流（亿元）	-12.60	0.86	4.25	-10.01
当期担保发生额（亿元）	153.07	307.85	235.50	163.26
期末在保余额（亿元）	379.66	341.91	243.40	179.32
其中：融资担保在保余额（亿元）	51.75	53.34	53.63	49.08
非融资担保在保余额（亿元）	327.91	288.57	189.77	130.25
净资产放大倍数	10.68	9.89	7.63	6.08
融资担保业务净资产放大倍数	7.57	8.17	8.15	7.99
担保风险准备金（亿元）	2.63	2.49	2.49	3.21
累计担保代偿率	0.34%	0.36%	0.46%	0.59%
融资担保业务当期担保代偿率	1.21%	0.89%	0.25%	0.14%
准备金覆盖率	5.09%	4.66%	4.64%	6.55%
准备金充足率	366.22%	228.03%	216.66%	338.52%

资料来源：高新投提供，鹏元整理

经鹏元2015年12月综合评定，高新投2015年主体长期信用等级为AA+，由其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
货币资金	28,644.45	35,238.62	49,616.33	16,375.78
应收票据	5,894.46	1,724.24	3,542.41	2,438.98
应收账款	82,315.31	85,391.08	86,316.52	71,190.08
预付款项	4,509.65	5,550.68	10,832.33	7,255.13
其他应收款	3,681.09	1,875.31	2,219.60	2,090.40
存货	29,917.13	27,543.83	27,612.92	19,528.21
一年内到期的非流动资产	0.00	100.00	0.00	0.00
其他流动资产	4,226.56	3,055.47	0.00	0.00
流动资产合计	159,188.63	160,479.22	180,140.12	118,878.58
可供出售金融资产	2,000.00	2,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	5,636.22	3,377.87	3,428.96	2,182.63
投资性房地产	3,598.40	3,789.53	3,039.42	0.00
固定资产	72,149.72	57,789.98	50,536.36	29,112.30
在建工程	67,560.19	52,459.01	19,982.29	21,187.81
无形资产	25,304.86	25,018.75	14,480.07	9,457.43
开发支出	2,847.68	1,875.40	1,174.47	1,135.40
商誉	12,370.19	12,336.21	12,336.21	2,220.78
长期待摊费用	508.55	683.14	252.18	341.63
递延所得税资产	3,212.58	2,289.52	1,905.69	1,082.77
其他非流动资产	15,205.96	15,480.63	14,527.25	2,802.05
非流动资产合计	210,394.35	177,100.06	121,662.90	69,522.82
资产总计	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40
短期借款	118,457.06	102,200.00	76,974.61	58,205.00
应付票据	6,942.58	3,774.62	3,827.35	4,356.07
应付账款	24,115.44	25,800.82	30,493.41	23,638.44
预收款项	3,299.45	2,456.53	4,583.48	919.77
应付职工薪酬	1,221.20	1,305.82	1,124.98	1,048.98
应交税费	4,894.70	6,063.70	4,528.61	3,354.56
应付利息	5.00	38.53	2.21	0.00
其他应付款	2,467.08	1,857.05	662.50	1,289.33
一年内到期的非流动负 债	4,400.00	5,000.00	0.00	0.00
流动负债合计	165,802.51	148,497.07	122,197.16	92,812.15
长期借款	27,000.00	13,900.00	21,060.76	15,307.17
长期应付款	379.12	525.27	0.00	0.00
专项应付款	4,816.93	4,816.93	0.00	0.00

递延收益	9,034.79	7,289.99	5,595.75	2,210.00
非流动负债合计	41,230.84	26,532.19	26,656.50	17,517.17
负债合计	207,033.35	175,029.26	148,853.66	110,329.32
股本	37,344.00	37,344.00	37,344.00	29,280.00
资本公积	78,432.03	78,432.03	78,432.03	19,045.68
其他综合收益	11.83	33.57	35.91	19.15
盈余公积	3,832.71	3,832.71	3,338.75	2,704.47
未分配利润	35,536.18	35,531.97	29,184.69	22,707.16
归属于母公司股东权益合计	155,133.09	155,107.14	148,263.56	73,718.16
少数股东权益	7,416.54	7,442.88	4,685.80	4,353.92
股东权益合计	162,549.63	162,550.01	152,949.36	78,072.08
负债和股东权益总计	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
营业收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
二、营业总成本	77,880.71	124,392.99	122,400.86	103,499.64
营业成本	54,497.79	90,954.30	97,047.23	82,483.99
营业税金及附加	972.94	1,474.23	1,747.15	1,884.95
销售费用	7,099.87	10,739.42	9,159.38	5,886.55
管理费用	10,895.58	12,303.00	8,140.19	7,554.62
财务费用	4,635.22	6,606.07	4,453.70	3,497.56
资产减值损失	-220.70	2,315.97	1,853.21	2,191.96
投资净收益	-110.07	-51.09	-38.87	12.15
三、营业利润	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
加：营业外收入	352.59	610.91	460.01	416.35
减：营业外支出	852.49	665.92	179.14	13.48
四、利润总额	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
减：所得税	-245.17	1,362.66	1,760.88	1,618.70
五、净利润	-64.48	9,035.51	11,053.09	9,497.36

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	77,714.62	118,875.47	106,634.67	79,391.59
收到的税费返还	293.48	104.68	226.24	355.90
收到其他与经营活动有关的现金	540.02	2,605.51	784.98	466.31
经营活动现金流入小计	78,548.12	121,585.66	107,645.89	80,213.80
购买商品、接受劳务支付的现金	47,318.98	74,602.35	84,685.54	64,702.64
支付给职工以及为职工支付的现金	13,736.71	14,972.82	11,568.84	9,776.07
支付的各项税费	4,779.69	5,567.51	6,542.53	6,087.89
支付其他与经营活动有关的现金	7,582.58	10,140.44	7,903.98	7,507.52
经营活动现金流出小计	73,417.96	105,283.11	110,700.88	88,074.13
经营活动产生的现金流量净额	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.80	24.57	0.10	10.52
收到其他与投资活动有关的现金	1,848.50	13,902.97	3,473.00	2,130.00
投资活动现金流入小计	1,851.30	13,927.54	3,473.10	2,140.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31,821.38	59,240.20	31,917.95	18,079.68
投资支付的现金	2,461.60	2,000.00	1,385.20	588.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	13,610.84	2,116.96
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	111.96	36.16	0.00
投资活动现金流出小计	34,282.97	61,352.16	46,950.15	20,784.83
投资活动产生的现金流量净额	-32,431.67	-47,424.62	-43,477.04	-18,644.32
吸收投资收到的现金	402.23	2,430.00	67,955.62	759.38
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	402.23	2,430.00	160.00	759.38
取得借款收到的现金	127,500.00	122,713.87	84,263.59	65,531.26
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,382.80	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	127,902.23	126,526.68	152,219.21	66,290.64
偿还债务支付的现金	100,298.70	99,649.24	63,005.00	43,544.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,954.85	9,220.73	9,110.64	6,400.62
支付其他与筹资活动有关的现金	10,263.70	5,377.59	819.29	0.00
筹资活动现金流出小计	116,517.25	114,247.56	72,934.93	49,944.62
筹资活动产生的现金流量净额	11,384.99	12,279.11	79,284.28	16,346.02
汇率变动对现金的影响	-12.98	-3.49	-13.61	-0.64
现金及现金等价物净增加额	-15,929.51	-18,846.44	32,738.63	-10,159.27

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	9,035.51	11,053.09	9,497.36
加：资产减值准备	2,315.97	1,853.21	2,191.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,980.45	3,055.40	2,167.14
无形资产摊销	808.32	616.21	324.95
长期待摊费用摊销	225.37	222.56	283.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	397.76	28.01	-96.44
财务费用	6,720.24	4,670.21	3,395.25
投资损失	51.09	38.87	-12.15
递延所得税资产减少	-383.83	-822.92	-464.09
存货的减少	57.23	-8,084.71	-3,323.76
经营性应收项目的减少	-24,968.73	-22,221.09	-35,384.86
经营性应付项目的增加	22,531.89	7,038.09	13,561.06
其他	-4,468.72	-501.92	0.00
经营活动产生的现金流量净额	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 截至 2015 年 9 月底纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
上海瀚广实业有限公司	实验室一体化解决方案	100.00%	-	收购
新纶科技（香港）有限公司	净化产品贸易、净化工程	100.00%	-	设立
新纶科技（常州）有限公司	新型材料及其衍生产品的研发、生产与销售	100.00%	-	设立
苏州新纶超净技术有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
北京洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
厦门洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
合肥洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
成都洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
大连洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
西安洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
深圳市亿芯智控科技有限公司	伺服系统、数控系统等	51.00%	-	设立
深圳市绿能芯科技有限公司	机电设备、通信器材贸易	-	51.00%	设立
绿能芯科技有限公司	机械设备及电子产品贸易	-	51.00%	设立
深圳市金麒麟环境科技有限公司	防静电/洁净室产品及服务	80.00%	-	收购
江天精密制造科技（苏州）有限公司	洁净室精密模具	-	51.00%	收购
天津新纶科技有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
长江新纶新材料科技有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	60.00%	-	设立
广州爱慕妮生物科技有限公司	日化护理产品的开发与销售	90.00%	-	设立
深圳市新纶先进材料科学研究院有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	70.00%	-	设立
新纶科技（日本）有限公司	有机高分子材料及制品的技术开发、销售	-	71.40%	设立
苏州依格斯电子有限公司	新材料产品的膜切加工	51.00%	-	收购
苏州天福电子材料有限公司	新材料产品的加工	-	51.00%	收购
深圳市华正鼎科技有限公司	电子产品、电脑软件的技术开发与销售。	-	100.00%	收购

资料来源：公司提供

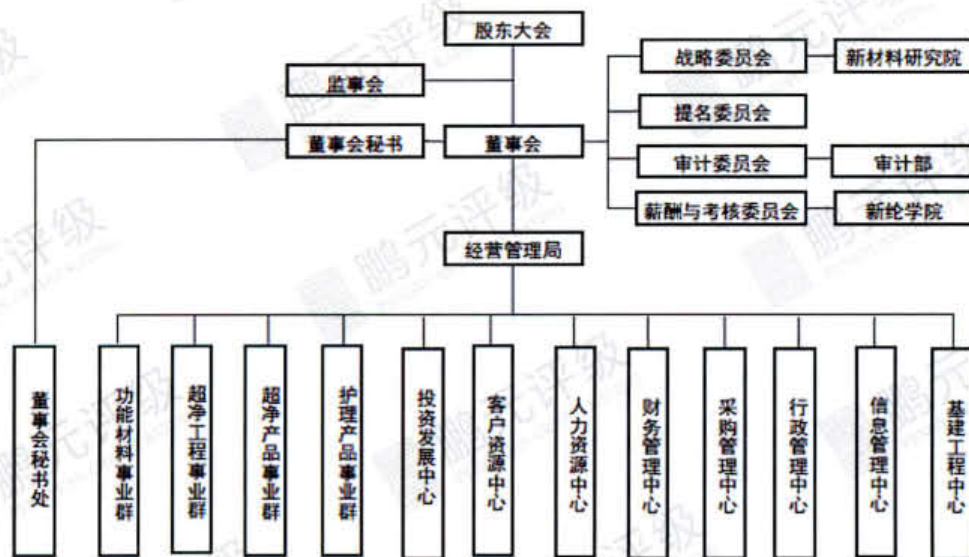
附录五 截至 2015 年 9 月公司已获得和正在申请的发明专利明细

专利名称	类型	专利号	授权公告日
一种具有抗菌防静电/导电功能的鞋及其制备方法	发明	ZL 200810187164.4	2010.7.14
防静电拉链	发明	ZL 200810065899.X	2011.03.30
聚苯胺型电磁屏蔽塑料	发明	ZL200810216549.9	2011.08.24
具有防静电/导电功能的尼龙扎带及其制备方法	发明	ZL200810217467.6	2011.10.19
预湿改性无尘擦拭布及其制作方法	发明	ZL200910109771.3	2011.10.19
防静电可降解薄膜材料及其制备方法	发明	ZL200910109765.8	2011.10.19
耐磨耐水解抗静电聚氨酯材料的制备方法及其制成的鞋材	发明	ZL201010523180.3	2012.03.21
用于制作高吸附性无尘擦拭布的织物及其制备方法	发明	ZL200910109698.X	2012.05.09
抗静电抗菌袜	发明	ZL200910188965.7	2012.5.30
防静电/导电织物及其制作方法	发明	ZL201010169689.2	2012.06.06
香料微胶囊分散涂覆液以及由其制得的香味无纺布	发明	ZL201010533353.X	2012.09.05
用于提高织物吸附性的处理方法及其设备	发明	ZL200910109766.2	2012.09.26
除硅油水基清洗剂	发明	ZL201110270871.1	2012.10.10
高导电碳浆及其制备方法	发明	ZL201110180193.X	2012.10.10
导电色浆及低电阻聚氨酯材料	发明	ZL201110182209.0	2012.11.28
用于制造无尘擦拭纸的防静电无纺布及其处理方法	发明	ZL201110136853.4	2012.12.26
较低湿度条件下使用的防静电聚氨酯弹性体材料及其制备方法	发明	ZL201110173476.1	2013.03.20
耐水洗聚苯胺/涤纶复合导电织物的制作方法	发明	ZL201110182006.1	2013.03.20
用于液晶面板制造中的防静电摩擦配向布及其处理方法	发明	ZL201110136708.6	2013.03.20
用于制造鞋底的防静电聚氨酯材料、鞋底的制造方法及双密度聚氨酯安全鞋鞋底的制造方法	发明	ZL201110337464.8	2013.05.08
无尘室用高密度低发尘擦拭布及其制备方法	发明	ZL201010238229.0	2013.6.12
吸湿防静电无尘服	发明	ZL201110080719.7	2013.10.02
导电鞋材及其制备方法	发明	ZL201110337968.X	2013.11.6
用于制造无尘擦拭纸的抗静电耐磨无纺布及其处理方法	发明	ZL201010270755.5	2013.12.4
一种耐黄聚氨酯鞋材及其制作方法	发明	ZL201210279099.4	2014.05.07
一种高效防尘口罩及其制作方法	发明	ZL201210153906.8	2014.05.21
一种低密度的 PVC 注射成型鞋材及其制备方法	发明	ZL201210105361.3	2014.6.18
一种电磁屏蔽织物的制备方法	发明	ZL201310014809.5	2014.08.20
一种聚乙二醇-马来酸酐缩聚物的制备方法、新用途及其制备的抗静电整理剂	发明	ZL201310058997.1	2014.10.08

一种光催化空气过滤材料及其制备方法	发明	ZL201310073213.2	2014.12.24
立体口袋及其制作方法	发明	ZL201220066000.8	2014.12.24
摩擦电压自动测试设备	发明	ZL201010548914.3	2015.01.21
一种反应型抗静电剂、制备方法及耐久的抗静电聚氨酯材料	发明	ZL201310059018.4	2015.4.15
专利名称	类型	专利号	发证日期
无尘擦拭布清洗剂及其清洗无尘擦拭布的方法	发明	ZL201010548914.3	2013.9.11

资料来源：公司提供

附录六 截至 2015 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标表

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
总资回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%
EBITDA (万元)	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	3.01	3.97	4.04

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录八 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/[（本年所有者权益+上年所有者权益）/2]×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/[（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）]
	营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目增加
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	剔除预收款项后的资产负债率	（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款
	短期有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录九 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

深圳市新纶科技股份有限公司

2015 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

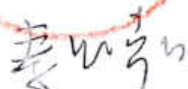
本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：



报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【449】
号 01

分析师

姓名:
易美连 林心平

电话:
0755-82872736

邮箱:
yiml@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

深圳市新纶科技股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA+

发行规模: 不超过 4 亿元(含)

债券期限: 5 年

评级日期: 2015 年 12 月 16 日

债券偿还方式: 单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本

发行主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

增信方式: 保证担保

担保主体: 深圳市高新投集团有限公司

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对深圳市新纶科技股份有限公司(以下简称“新纶科技”或“公司”)本次拟发行总额不超过 4 亿元(含)公开发行公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA+, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司功能材料业务初有成效, 获得的发明专利较多, 拥有一定的技术实力, 以及深圳市高新投集团有限公司(以下简称“高新投”)为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平; 但同时我们也注意到公司传统业务经营业绩下滑、净化工程和模具业务集中度较高、公司 2015 年 1-9 月利润总额表现亏损、公司应收账款规模较大存在坏账风险, 短期借款持续增长给公司带来较大流动性压力等风险因素。

正面:

- 公司功能材料业务初有成效。截至 2015 年 9 月, 公司全资子公司新纶科技(常州)有限公司(以下简称“常州新纶”)生产的功能材料已获得中兴、华为、富士康等 12 家客户的认证, 2015 年 1-9 月共实现销售收入 7,466.93 万元, 销售毛利 2,611.43 万元。
- 公司获得的发明专利较多, 拥有一定的技术实力。截至 2015 年 9 月, 公司及下属子公司苏州新纶超净技术有限公司(以下简称“苏州新纶”)和江天精密制造科技(苏州)有限公司(以下简称“江天精密”)均是“国家级高新技术企业”,

且公司并口径已获得发明专利 33 项。

- 第三方提供的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，可有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- 传统业务净化产品销售和净化工程业务经营业绩大幅下滑。受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，2014 年及 2015 年 1-9 月公司净化产品销售收入同比分别下降 4.05%、25.76%，2015 年 1-9 月净化产品销售毛利率较去年同期下降 2.18 个百分点；2015 年 1-9 月净化工程收入同比下降 76.09%，毛利率较去年同期下降 4.07 个百分点。
- 公司净化工程和模具业务客户集中度较高。2012-2014 年公司净化工程前五大客户工程收入占业务分部收入的比重分别为 28.74%、63.61%、51.77%；2012-2014 年模具业务前五大客户收入占比分别为 69.17%、53.15%、54.03%。
- 2015 年 3 季度公司利润总额表现亏损。2015 年 1-9 月受公司传统业务净化产品销售和净化工程业务经营业绩大幅下滑，以及主要子公司江天精密利润转亏等原因影响，公司利润总额亏损 309.65 万元。
- 应收账款规模大，存在一定坏账风险。受净化工程和实验室工程业务结算账期相对较长的影响，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司应收账款账面价值分别为 71,190.08 万元、86,316.52 万元、85,391.08 万元、82,315.31 万元，占当期营业收入的比重分别为 62.34%、63.95%、63.30%、105.29%，截至 2015 年 9 月底，账龄一年以上的占比达 43.11%，在净化工程下游目标客户群体景气度不佳的情况下，该部分款项存在一定坏账风险。
- 流动性压力及风险较大。截至 2015 年 9 月底，公司短期借款规模达 118,457.06 万元，较 2012 年末增长 103.52%，而期末货币资金余额则不足 3 亿元，速动比率低至 0.78，存在较大流动性压力及风险。

主要财务指标：

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40
归属于母公司所有者权益（万元）	155,133.09	155,107.14	148,263.56	73,718.16
有息债务（万元）	156,799.64	124,874.62	101,862.72	77,868.24
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%

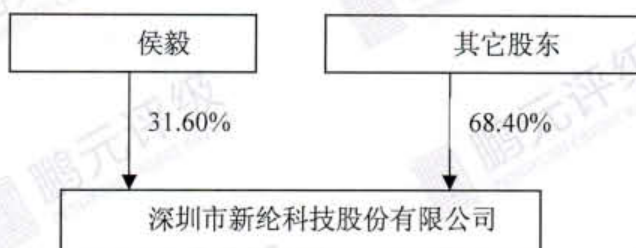
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07
营业收入（万元）	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
营业利润（万元）	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
利润总额（万元）	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
总资产回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%
EBITDA（万元）	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	2.33	3.25	3.39
经营活动产生的现金流净额（万元）	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为深圳市新纶科技有限公司，由自然人侯毅、张原、刘晓渔、张强和庄裕红共同发起设立，初始注册资本为人民币100万元。2003年6月，2007年4月，公司原股东分别按出资比例以货币出资900万元、800万元，公司注册资本增加至1,800万元。2007年5月，公司以2007年4月30日为基准日整体变更为股份公司，股本总额以2007年4月30日经审计的净资产51,424,290.15元为依据折为5,000万股。2007年9月，深圳市飞鲸投资顾问有限公司以现金形式向公司增资人民币240万元，其中120万元为新增注册资本，其余120万元计入资本公积金。2007年9月22日，深圳兰石创业投资有限公司向公司增资共计人民币1,500万元，其中300万元为新增注册资本，其余1,200万元进入资本公积。2010年1月，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公开发行人民币普通股1,900万股（每股面值1元），并于2010年1月在深圳证券交易所挂牌交易（股份代码：002341），新股发行成功后，公司股本增至7,320万股。2011年5月、2012年4月，公司分别按每10股转增10股的比例，以资本公积向全体股东分别转增股份7,320万股、14,640万股，每股面值1元。2013年1月，经中国证券监督管理委员会核准，公司非公开发行面值为1元的人民币普通股股票8,064万股。截至2015年9月底，公司注册资本和实收资本为37,344万元，实际控制为侯毅。

图1 截至2015年9月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事防静电/洁净室耗材、功能材料产品的研发、生产、销售，净化工程和实验室工程的设计、施工、维护，以及超净清洗服务。截至2015年9月底，纳入公司合并报表范围的子公司共23家，具体如附录四所示。

截至2015年9月底，公司合并口径资产总额为36.96亿元，归属于母公司所有者权益为15.51亿元，资产负债率为56.02%。2014年度公司实现营业收入13.49亿元，利润总额1.04亿元，经营活动产生的现金流净额为1.63亿元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市新纶科技股份有限公司2015年公司债券；

发行总额：不超过人民币4亿元（含）；

债券期限和利率：5年，附第3年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

增信方式：高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金、偿还公司借款。

四、运营环境

国内洁净行业近年发展迅速，不过服务对象主要集中于普通电子元器件等低端电子信息制造业，竞争较为激烈，未来随着高端电子行业对洁净产品和服务的进口替代，以及食品和医药等行业对洁净室产品和服务需求的提升，该行业仍有一定发展空间

洁净行业为电子、半导体、光电子、生物医药等行业必须的基础性支持行业，其能够大幅度降低产品面临的静电与微污染损害风险，保证产品的质量要求，降低生产成本，促进信息化进程的发展。电子信息制造业是国内防静电超净技术产品最重要的需求市场，根据《中国防静电超净技术产品行业市场研究报告》统计数据，2010年国内电子信息制造业对洁净产品的市场需求达到308.32亿元，占其国内总体市场规模的比例达71.90%，其他依次为医药、食品、化妆品、航天航空行业，占比分别为4.79%、2.90%、1.51%、0.65%。

电子信息制造业作为国民经济的支柱产业，随着智能手机、平板电脑、笔记本电脑、液晶电视等常见消费类电子产品的日益普及和不断更新换代以及工业、农业和第三产业的信息化、自动化程度的不断提高，电子信息产品已经全面应用于国民经济的各行各业。消费需求的增长和下游应用领域的拓展使我国电子信息制造业不断增长，但增速不断下滑。据WIND资讯和《2014年电子信息产业统计公报》统计，2012-2014年电子信息制造业分别实现主营业务收入8.46万亿、9.32万亿、10.30万亿，但收入增速由2012年的16.70%下降至2014年9.80%。由于电子产品从单个元器件制造到组装成品的整个制造过程都在静电与微

污染的威胁之下，无论是高端的精密产品如微处理器芯片、硬盘存储还是相对低端的普通电子元件，其静电与微污染防控的主要区别在于防控产品的配置不同，因此电子信息制造业对防静电超净技术产品的需求种类最多、规模最大。

图2 2009-2014年及2015年1-7月我国电子信息制造业主营业务收入和增长情况



资料来源：Wind 资讯、《2014年电子信息产业统计公报》

电子信息制造业的不断发展为我国防静电超净技术产品行业提供了较好的发展机遇。根据2012年中国电子学会出版的《中国防静电超净技术产品行业市场研究报告》统计和预计，2006年至2010年，我国防静电超净技术产品行业整体市场规模的年均复合增长率达到10.26%，2010年市场规模达到428.83亿元，预计2010-2015年中国防静电超净技术产品市场规模将保持12%左右的增速，到2015年市场规模将增至763.92亿元。但我们也注意到，国内防静电超净技术产品市场供求呈现结构性不平衡状态。普通电子元件对于防静电超净技术产品的静电和微污染防控性能要求一般，对服务的要求不高，因而进入门槛低，市场竞争较为激烈。在液晶显示、半导体集成电路、硬盘存储等行业，由于以下两方面原因导致国内供应不能完全满足市场需求：从市场需求来看，随着液晶显示等行业在我国的持续快速发展，其对防静电超净技术产品的需求呈集中增长态势，而且行业中的企业主要为大型跨国公司和国内知名上市公司，这些企业普遍规模大，对防静电超净技术产品的需求种类多、数量大、对产品的品质和服务要求高。从市场供应来看，随着液晶显示等先进制程行业的技术进步，其对防静电超净技术产品的性能要求不断提高，而国内企业在解决方案、技术研发、产品质量、产能规模等方面能够满足上述下游行业需求的企业数量较少，导致国内供应无法完全满足市场需求。目前进口产品占据了高端市场主导地位，但进口产品供应渠道和来源不够稳定，价格水平较高，受汇率波动的影响较大，交货周期较长，且难以提供持续周到的及时服务，这也为行业中的国内领先企业提供了良好的发展机遇。

另外，伴随我国产业升级和新兴产业的发展，食品加工、化学工业、通信电信、航空航天、精密加工及汽车喷涂行业对洁净室产品和服务的需求也在不断提升中。以食品加工为例，除正常的食品规模扩张以外，《食品工业“十二五”发展规划》指出，2015年前，将在规模以上食品生产企业普遍推行良好操作规范（GMP）、食品生产企业60%以上达到危害分析和关键控制点（HACCP）认证要求。与此同时，2011年3月1日后，我国开始强制施行《药品生产质量管理规范（2010年修订）》，新版GMP变化最大的是对生物医药企业的生产环境与设备等硬件的洁净程度均提出了硬性要求。传统食品和医药企业要满足这些要求必须将现有厂房进行改造，一般改造投资中将有20%-30%投入净化工程、设备与耗品，从而给洁净行业带来一定的发展空间。

新材料产业是国家优先发展的战略性新兴产业之一，近年发展迅速，但关键技术与发达国家相比仍差距较大，未来发展前景较好

21世纪以来，新材料对社会发展的推动作用越来越显著。与传统材料相比，新材料产业具有技术高度密集、研究与开发投入高、产品附加值高、生产与市场的国际性强，以及应用范围广等特点，其研发水平及产业化体现了一个国家的科技发展水平和综合国力，对国民经济发展和国防现代化有重要的支撑和保证作用。我国政府一直十分重视新材料产业的发展，2010年国务院专门出台《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32号），提出要加强政策支持和规划引导，加快形成先导性、支柱性产业，切实提高产业核心竞争力和经济效益。该文件中把新材料产业也列为加快培育和发展的七大战略性新兴产业之一。

我国新材料技术和产业虽然起步较晚但在我国政府的大力支持下发展迅速，据赛迪顾问统计，自2010年以来，中国新材料产业规模一直保持稳步增长，由2010年的6,500亿元增长至2014年的16,000亿元左右，年均增速保持在25%左右。根据中国产业研究报告网发布的《2015-2020 年中国新材料行业分析与投资前景预测报告》报告，截至 2014 年底，我国区域性新材料产业基地已达 95 家，全国 20 多个省市新材料作为高新技术产业发展重点之一，北京、湖南、山东等地新材料产业发展势头强劲，新材料产业正逐步成为地区经济的重要增长极之一。

图3 2010-2014年中国新材料产业规模（单位：亿元）



资料来源：赛迪顾问

但总体而言，我国新材料产业总体规模还不小，多数处于发展初期。目前我国新材料领域的研发水平落后发达国家的差距大约是5年，高性能的材料、核心部件和重大装备严重依赖于进口，关键技术受制于人，面临着一系列关键材料技术突破问题。而这正是我国新材料产业发展的巨大潜在空间。根据工信部发布的《新材料“十二五”发展规划》，我国新材料产业总产值2015年预计将达2万亿元，到2020年新材料产业将成为国民经济的先导产业，主要产品能满足国民经济和国防建设的需要。

光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带和石墨散热膜均主要应用于智能手机和平板电脑，后续下游市场的进一步发展及较大的进口替代空间将为国内该等产品提供良好的发展机会

光学胶带为一种特殊的胶粘剂，主要用于透明器件粘结、光学器件组装、显示器组装、触摸屏、面板等光电子器件的贴合使用，使用光学胶带来填充触摸屏与显示面板（LCD、OLED）之间空气层可提升移动智能设备在户内外的可视性与显示性能。高净化保护膜、高净化胶带为平板显示、触摸屏的上游原材料，具有高透明、低雾度、低热收缩、优异的表面平整性、及涂布附着力好、耐酸碱性强等优点。石墨散热膜是由高碳磷片石墨经化学处理，再经高温膨胀轧制压延成形。该材料是目前世界上导热性最好的材料，可以沿水平面方向和垂直方向同时导热，具备高效的散热能力、一定的柔韧性和强度。光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带和石墨散热膜的主要应用领域均为智能手机和平板电脑，目前国内对该等产品的应用主要依赖进口，后续我国智能手机和平板电脑等下游市场的进一步发展及较大的进口替代空间，将为国内该等产品提供良好的发展机会。

智能手机方面，近年来人们消费观念的改变，社交媒介的改变以及消费方式的改变一定程度上解放了消费者对智能手机的购买思想和购买能力，直接扩大了智能手机的销量。根据艾瑞咨询2015年2月发布的中国移动互联网报告统计，2014年我国智能手机出货量达到3.90亿台，同比增长21.9%。艾瑞咨询分析认为，我国智能手机出货量未来几年将持续保持增长状态，有以下几点原因：一是第二波换机潮已经到来。经过几年的高速发展，最初

由功能机升级为智能机的用户相继到了再次换机时间，市场需求旺盛；二是国内手机厂商竞争激烈，不断推出高配低价手机，以吸引消费者购买，释放潜在需求；三是4G网络的建设完善，使得原本使用2G、3G网络的用户，为享受更高速的数据服务，在运营商的引导推动下，纷纷选择升级手机。

图4 2011-2018年中国智能手机出货量或预计出货量及增长率（单位：亿台）



资料来源：艾瑞咨询

平板电脑方面，2010年1月苹果公司平板电脑iPad的推出，引发了全球平板电脑热潮，除苹果公司外，三星、LG、中兴、华为、联想、TCL、宏基、华硕等手机、电脑厂商，以及其它行业厂商都极力推行自己品牌的平板电脑。同时，3.5G网络的完善，4G网络的铺设，移动通讯带宽的增加使网络TV、视频媒体等文件播放更加流畅，从而更有利于平板电脑的快速增长。根据Wind资讯统计，2011年全球平板电脑的出货量为7,200万台，2014年出货量为22,960万台，较2011年增长218.89%。据数据调查公司Gartner预计2015年全球平板电脑销量将达到2.50亿台，未来几年全球平板电脑的销量将持续上升，2017年将超过4亿台。国内方面，据国际数据公司（IDC）统计和预计，2011年我国平板电脑出货量为520万台，2014年则达到2,781万台，增长434.81%，2015年出货量预计将达到2,934万台，较2014年增长5.50%，增长速度放缓，主要原因为智能手机屏幕尺寸越来越大，开始侵蚀平板电脑的市场。

五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度

股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。从股权结构上看，公司股权结构相对分散，自然人侯毅持有公司31.60%的股份，为公司第一大股东和实际控制人，第二大股东张原，持股比例3.41%，为公司副董事长，表决权比例远小于第一大股东，对第一大股东的制衡作用有限。

公司第三届董事会由7名董事组成，其中独立董事3人。公司董事会下设战略、薪酬与考核、审计、提名四个专门委员会，并为各委员制定了工作细则，对各委员会的权利义务作出了明确规定。2012-2014年公司共召开董事会会议31次，董事出席率为100%。公司第三届监事会由3名监事组成，其中职工监事2人。近三年公司共召开监事会会议17次，出席率为100%。

公司管理层稳定程度一般，近三年有4个高管相继辞职不再担任公司任何职务，4个高管涉及职位调整。公司制定了《总裁工作细则》等相关管理制度，对公司总裁及高级管理层的任职资格、工作职责与权限、工作程序、责任追究等方面进行了规定。在组织机构上，公司在董事会下设经营管理局，统管投资发展中心、财务管理中心、行政管理中心、功能材料事业群、超净工程事业群、超净产品事业群等部门。公司对高级管理人员实行在一定范围内浮动的年薪制，并根据业绩情况确定高级管理人员的实际薪酬。公司与各主要分、子公司经营者签订经营目标责任状，明确各项经营指标与管理责任，实行个人报酬与目标完成及企业发展情况相联系的激励机制。

公司经营独立性较好，具有完整的业务经营链条，不存在对控股股东或其它经营实体的依赖。

公司建立了信息披露管理制度和重大信息内部报告制度，基本能够及时、真实、准确地披露公司相关信息。同时，公司还制定了投资者关系管理制度及细则，规范了对外接待、网上路演等投资者关系活动。上市以来，公司能够按照相关法律的要求进行信息披露，未因信息披露问题而被监管部门实施惩罚措施。

为突破经济下行带来的经营压力，2014年，公司进一步明确和实施了“以新材料为本的行业综合服务商”的发展战略，该战略随着常州产业园一期各产品的陆续量产及销售，以及客户的产品认证的增多已初步取得一定成效，不过后续能否为公司带来更好的效益仍有待市场检验。

六、经营与竞争

公司是国内较领先的集防静电/洁净室产品研发、生产、销售，净化工程和实验室工程设计、施工及维护和超净清洗服务于一体的防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，也是

该行业国内第一家上市公司。近年来公司一方面坚持“一站式服务、推拉式供应链”的经营模式，增强在净化产品、净化工程设计及超净清洗服务等传统业务的核心竞争力，另一方面积极开展外延式扩张战略，采取收购兼并等方式整合上下游资源，扩大业务范围，逐步新增了实验室工程业务、模具业务、功能材料业务等。

随着业务范围的扩大，公司主营业务收入稳步增长，2014年达到133,774.17万元，较2012年增长17.20%。从结构上看，随着新业务的开展，公司传统业务收入占比逐步下降，实验室工程、智控设备、模切及功能材料三个新业务合计收入占比逐步增加，2012-2014年及2015年1-9月分别为6.17%、11.67%、21.46%、34.33%。公司智控设备业务收入主要包括江天精密的各类塑料包装注塑模具及吹塑模具的销售收入以及下属子公司深圳市亿芯智控科技有限公司的各类型数控系统的销售收入。

表1 近三年一期公司主营业务收入构成及各业务毛利率情况（单位：万元）

产品/服务种类	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
净化产品销售	37,931.46	28.62%	68,126.15	30.80%	71,001.19	24.66%	61,599.12	22.95%
净化工程	6,097.73	32.19%	30,958.92	34.85%	40,115.80	31.77%	39,350.52	34.58%
实验室工程	9,933.78	44.55%	12,557.54	42.08%	6,816.88	47.33%	0.00	0.00%
超净清洗	7,087.99	33.91%	5,983.18	46.16%	6,391.43	43.85%	6,156.70	44.81%
智控设备	4,346.74	-0.94%	9,854.88	20.60%	8,709.43	9.16%	7,038.86	17.09%
模切及功能材料	12,447.28	33.91%	6,293.50	19.54%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	77,844.97	30.26%	133,774.17	32.20%	133,034.74	27.87%	114,145.20	27.78%

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年3季度报表，鹏元整理

公司超净产品及净化工程业务受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，营业收入与盈利能力都出现较大幅度下滑，虽公司主动将客户群体向医疗及食品等行业转型，但转型成效尚未显现，未来经营业绩存在不确定性

公司传统业务包括净化产品、净化工程、超净清洗三大类，该等产品和服务主要用于静电防护和洁净环境，为现代电子、微电子、半导体、医药等行业提供基础性净化产品和基础性服务。公司目前生产的净化产品主要包括防静电无尘服、防静电无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、指套、无尘纸、笔记本等产品；提供的净化工程服务是指防静电洁净室的设计、施工、设备配置和维护服务；超净清洗服务主要是指防静电无尘服、防静电无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、托盘的专业清洗服务。防静电洁净室符合要求的静电防护和洁净度水平通常需要以上三个模块的产品和服务共同发生集成作用，只有三个模块均发生集成协同效应，才能达

到预期的静电防护和洁净度水平。公司在以上三个方面提供系统解决方案的能力能够为客户提供高性价比、竞争力较强的一站式的防静电洁净室整体服务。

1、净化产品

公司净化产品目前大部分由深圳和苏州生产基地经剪切、缝制、包装等工序加工生产，少部分产品如高等级无尘纸、无尘手套等由公司根据客户需求从国外直接进口转销。2012-2014年及2015年1-9月公司通过进口转销的洁净室消耗品的销售收入分别为4,325万元、4,443万元、3,726万元、2,556万元，占净化产品销售收入的比重均不超过8.00%。2012年-2014年及2015年1-9月，公司各洁净室消耗品的产能总体变化不大，2014年由于光明产业园投产的影响，公司服装、工鞋类洁净产品产能略有提升。2013年公司擦拭品产能有所下降，主要原因为老旧设备的淘汰。

表2 近三年一期公司主要净化产品的产能

产品名称	单位	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
服装	万套	8,651	11,535	11,510	11,510
工鞋	万双	3,189	4,252	4,000	4,000
擦拭品	万包	1,022	1,363	1,360	1,428

注：2015年1-9月的产能等于一年产能/12*9

资料来源：公司提供

公司净化产品的原料以涤纶、棉等防静电无尘面料以及导电纤维为主，还包括防静电辅料、碳纤维、PVC、粘合剂等辅料，原材料成本约占净化产品成本的60%。在主料采购方面，通用面料（如：丝里布、口袋面料等）通常直接从市场采购；特种面料的坯布（如：网格导电绸坯布、针织布等等）则采用定制采购模式，即由公司提供关键原料（如导电纤维等），委托供应商（共有6家，以其中2家长期合作供应商为主）根据技术指标要求加工生产并支付加工费。坯布验收后，公司将其交予其他厂商进行染整等后续工序，避免原料生产技术过于集中导致技术外泄。为保证特种原材料的质量，防止面料织造、印染、功能整理等专有技术的泄漏，公司外派技术人员对供应商进行全生产流程监督并与其签订了保密协议。由于公司原材料基本均以原油为原料生产，因此采购价格受原油价格影响较大，近年来在原油价格逐步下滑的影响下，公司主要原材料的采购价格也呈逐年下降趋势。

表3 近三年一期公司主要原材料平均采购价格

主要原材料名称	单位	平均采购价格			
		2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
坯布(条)	元/米	3.15	3.50	3.80	4.00
坯布(网格)	元/米	3.80	4.10	4.25	4.70
PVC	元/码	23.20	23.50	23.80	24.80
PU 原料	元/公斤	20.20	21.00	21.50	22.50

资料来源：公司提供

公司净化产品采取以销定产的生产组织模式，大部分产品进行标准化生产，有效提高了生产效率，少量的产品可根据客户要求定制生产，以满足客户的差异化需求。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别销售净化产品3,208万件、3,788万件、3,682万件、2,193万件，实现销售收入61,599.12万元、71,001.19万元、68,126.15万元、37,931.46万元，其中2014年和2015年1-9月受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁，以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多种因素的影响，公司净化产品销售收入同比分别下降4.05%、25.76%。盈利能力方面，2012-2014年受益于原材料价格的下降，公司净化产品毛利率逐步提升，2015年1-9月，虽然原材料价格进一步下降，但产成品的销售价格由于销售不顺畅下降幅度更大，导致毛利率较去年同期下降2.18个百分点。

公司净化产品业务的客户分散度较高，2012-2014年前五大客户销售占比分别为9.77%、9.12%、10.61%，主要客户包括爱普生、富士康集团下属企业、赛维等。产品销售方面，公司目前采用直销为主、分销为辅的销售模式，两者比例约为9:1。直销方面，公司已在全国主要城市共设立了26家办事处，并由公司本部进行统一管理。普通客户的回款期通常在30-60天，长期合作客户的回款期为60-120天。近年来，公司适当放宽了部分集团客户和信用较好的客户的回款期限。分销方面，目前公司有近50家长期合作的分销商，采取统一定价，款到发货的管理模式。

2、净化工程

公司净化工程业务中，部分工程设备由公司自行生产提供，部分由公司负责采购。对于单独签订设备买卖合同的，一般计入净化产品销售收入；未单独签订净化设备合同的，计入净化工程收入。公司净化工程单个规模普遍较小，工期一般3-6个月。施工过程中，公司按照完工进度向客户申请支付工程款，客户一般在收到公司申请后一个月内付款，在支付全部工程款的70%-90%后，停止付款，并于整个工程完工验收后1-2个月内支付工程款的10%-30%，并将工程款的5%-10%作为保证金，于保修期（一般为1-2年）结束后支付。但是由于部分客户净化工程建设规模相对较大，一般待环保、消防等整体工程验收合格后，再对公司净化工程业务进行验收，导致付款期较长，公司应收账款一直居高不下。

公司净化工程业务目前主要客户包括比亚迪、华灿光电、东旭光电等。2012-2014年及2015年1-9月，公司净化工程业务分别实现营业收入39,350.52万元、40,115.80万元、30,958.92万元、6,097.73万元，营业毛利润分别为34.58%、31.77%、34.85%、32.19%。2015年1-9月，受目标客户群体景气度下滑需求下降的影响，公司净化工程收入较去年同期下降76.09%，毛利率较去年同期下降4.07个百分点。

2012-2014年公司净化工程前五大客户工程收入占业务分部收入的比重分别为28.74%、63.61%、51.77%，集中度相对较高。

表4 近三年公司净化工程业务前五大项目情况（单位：万元）

年份	前五大收入来源项目	收入金额	占净化工程总收入的比重
2014	芜湖东旭光电科技有限公司 202#厂房机电安装工程	4,476.76	14.46%
	珠海晨新科技 T 栋无尘室与厂务建设工程	3,600.00	11.63%
	惠州茂硕能源科技有限公司厂房机电空调安装工程	3,248.47	10.49%
	商丘金振源电子科技有限公司 6#7#厂房机电安装工程	2,442.03	7.89%
	四川华神兽用生物制品有限公司生产项目净化及安装工程	2,260.50	7.30%
	合计	16,027.75	51.77%
2013	长沙创芯 6 英寸电路芯片生产线项目洁净及机电安装工程	13,029.62	32.48%
	华灿光电 LED 外延芯片建设一期项目净化装修及机电安装工程	4,606.07	11.48%
	宜昌南玻平板显示项目厂房净化机电安装工程（一期）	3,349.40	8.35%
	贵州福斯特生物净化工程	2,752.44	6.86%
	歌尔声学光电园三期 1#厂房净化及机电安装工程	1,781.15	4.44%
	合计	25,518.68	63.61%
2012	长沙创芯 6 英寸电路芯片生产线项目洁净及机电安装工程	3,984.50	10.13%
	北极皓天一期机电安装工程	2,400.26	6.10%
	芜湖雅图数字视频技术有限公司 1#厂房装修工程	1,796.50	4.57%
	华灿光电 302#综合厂房、204#动力站及室外相关配套机电安装工程	1,601.72	4.07%
	郑州出口加工区 A07 栋空气净化工程	1,525.00	3.88%
	合计	11,307.97	28.74%

资料来源：公司提供

3、超净清洗服务

超净清洗是指对洁净室消耗品（主要是无尘服、无尘鞋和无尘抹布等）进行洗涤烘干。由于洁净室消耗品每周需清洗1-2次，客户如果自己清洗，设备购置和清洗成本较高。而公司提供专业的清洗服务不仅能够为客户节约成本，还能够大幅延长消耗品的使用寿命。目前国内企业多以1,000级、100级¹清洗为主，但公司的超净清洗水平已达10级，技术水平国内领先。

公司是目前国内唯一形成连锁经营的超净清洗企业，截至2015年9月底已在深圳、东莞、天津、成都、武汉、苏州、合肥共7个城市设立了服务中心。此外，公司于2012年初收购的深圳市金麒麟环境科技有限公司是深圳市电子半导体企业主要的超净清洗服务供应商，客户包括富士康、奇美电子、华星光电、欧姆龙等。目前，公司超净清洗业务具备年清洗1,500万件/套防静电无尘服/鞋的能力。通过清洗服务网络的建立，公司更易了解客户的产品需求变化，

¹百级、千级是指空间洁净度等级，一般是按每立方米的空间尘埃粒子数量多少来分级的

带动洁净室消耗品制造和销售的及时跟进。

2012-2014年公司超净清洗服务分别实现营业收入6,156.70万元、6,391.43万元、5,983.18万元，2015年1-9月由于公司降低清洗费用率和新增合作客户的影响，公司该项业务实现营业收入7,087.99万元，较去年同期增长57.95%。由于公司超净清洗中心贴近客户所在地，大大降低了物流成本，使得公司超净清洗业务的毛利水平较高。2012-2014年及2015年前三季度，公司超净清洗业务毛利率分别为44.81%、43.85%、46.16%、33.91%。受价格降低的影响，2015年三季度该项业务毛利率有所下滑。

总之，2012-2014年公司传统业务经营业绩有所波动，2015年以来受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，公司超净产品及净化工程营业收入与盈利能力均出现较大幅度下降。针对目前传统业务经营困境，公司加大了与收购公司上海瀚广实业有限公司（简称“上海瀚广”）、江天精密等客户资源整合力度，意向主动将传统业务客户群体向医疗及食品等行业转型，但转型成效显现尚待时日，未来该部分业务经营业绩存在较大不确定性。

为带动传统行业的客户转型并拓宽业务范围，近年公司分别收购了上海瀚广和江天精密，但该等公司目前经营业绩均表现一般，对公司收入和利润的贡献度不大

2013年6月公司以自有资金13,800万元人民币收购了上海瀚广100%股权。上海瀚广成立于2003年1月，致力于为医药、食品、化妆品等精细化工行业提供实验室一体化解决方案，主要从事设计、开发、生产现代实验室家具及配套设施，并提供实验室安装工程服务。目前上海瀚广主要生产的实验室家具和配套设施主要有试验台、存储柜、通风柜、通风控制系统、气体管路系统、纯水系统及相关产品、净化系统及相关产品等。另外，公司是欧洲第二大实验室家具、实验室设备生产商-德国威瑟曼(Wesemann)亚太地区独家经销商，可根据客户需求，提供德国进口威瑟曼的实验室设备。

上海瀚广的项目主要通过竞标的方式获得，在具体项目承做过程中，部分实验室家具由公司自行生产，部分由公司负责采购，具体品牌、型号和参数等由客户指定。公司实验室一体化方案业务工期一般在12个月以内，大项目工期为1-3年，公司按完工进度确认收入。施工过程中，公司按照完工进度向客户申请支付工程款，客户一般在收到公司申请后2个月内付款，在支付全部工程款的80%后，客户停止付款，并于整个工程完工验收后12个月内支付工程款的10%，并将工程款的10%作为保证金，于保修期（一般为1年）结束后支付。

2013-2014年及2015年1-6月上海瀚广分别承接项目209个、177个、115个，新签项目合同金额分别为14,540万元、8,952万元、4,577万元，分别实现营业收入10,045.50万元、12,557.54

万元、6,765.26万元，实现净利润2,772.78万元、2,802.21万元、1,935.48万元，新承接项目个数和合同金额呈下降趋势，未来经营业绩存在一定不确定性。上海翰广主要客户包括中国食品药品检定研究院、浙江省食品药品检验研究院、巴斯夫应用化工有限公司、上海京新生物医药有限公司、中国工程物理研究院物资部、苏州热工研究院有限公司、湖州市食品药品检验研究院、国家粮食局科学研究院、中国核动力研究设计院二所等。

表5 近两年一期上海翰广外部项目承接情况（单位：个、万元）

指标	2015年1-9月	2014年	2013年
当年新承接项目个数	115	177	209
当年新承接合同金额	4,577	8,952	14,540

资料来源：公司提供

2012年6月，公司以2,390.625万元人民币收购了江天精密51.00%的股权从而取得了控制权。经过半年的改扩建工程，江天精密于2013年1月正式投产，主要产品类型包括日化类模具、医药类模具、医疗耗材类模具，截至2015年9月底，这三种模具的产能分别为335付、188付、80付。

江天精密实行以销定产的生产模式，2012-2014年及2015年1-9月，其分别生产模具90套、235套、170套、108套，销售模具60套、207套、144套、119套，实现营业收入1,940.93万元、4,770.14万元、6,612.68万元、2,039.06万元，但是由于模具生产为重资产投入且目前订单量不饱和无法摊薄固定资产折旧，2012-2014年及2015年1-9月江天精密的利润水平均不高，净利润分别为137.78万元、251.36万元、265.55万元、-1,131.87万元，其中2015年3季度大幅度亏损的原因主要如下：近年来江天精密医药类模具收入占比最高，2014年第四季度开始，国家实行医疗制度改革，各地实行药品降价竞争机制，致使药企原有利润空间更加微薄，在市场不明朗的情况下采取保守态势，从而影响下游模具行业的订单量，在市场极度萎缩的情况下，江天精密只能逐步降低产品销售价格。2014年江天精密日化类模具的产销量下降迅速，主要原因为公司原日化类模具结构相对简单，价位比较低，附加值不高，随着新客户的开发，以往小额订单已影响到大额客户模具的交期，因此公司开始逐步淘汰了小额订单客户。目前江天精密正转型大力研发附加值较高的日化类模具，但附加值较高的日化类模具对产品交期和品质要求更为严格，能否转型成功还有待进一步观察。

表6 近三年一期江天精密主要产品的产量、销量（单位：付或套）

产品类别	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
日化类模具	70	78	70	63	140	125	55	35
医药类模具	13	14	60	51	80	70	35	25
医疗耗材类模具	25	27	40	30	15	12	-	-

合计 108 119 170 144 235 207 90 60
资料来源：公司提供

江天精密实行直销的销售模式，近年来主要客户包括烟台华正医疗器械科技有限公司、石家庄四药有限公司、山东威高集团医用高分子制品股份有限公司等，2012-2014年前五大客户收入占比分别为69.17%、53.15%、54.03%，集中度较高，如果来自主要客户的收入大幅下降，则会严重影响其经营业绩的稳定性。

表7 近三年江天精密前五大客户情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	销售额	销售占比	销售额	销售占比	销售额	销售占比
前五大客户	3,572.63	54.03%	2,535.56	53.15%	1,342.48	69.17%

资料来源：公司提供

公司功能材料业务初有成效，2015 年初并购的模切业务将与功能材料业务形成产业链配套，提高并强化对公司客户的服务水平

为推进战略转型，2013 年 12 月，公司设立常州新纶投资建设光电子及电子元器件功能材料常州产业园项目，该项目位于常州西太湖科技产业园内，总占地面积 600 亩（其中 300 亩已取得土地证，另外 300 亩为政府预留地），主要产品包括光学胶带、高净化保护膜、高净化胶带及散热膜等。高净化保护膜等系列产品同属于高分子复合材料，属于国家《新材料产业“十二五”发展规划》重点支持的新型功能性材料，具体市场以智能手机、笔记本电脑、平板电脑、LED 节能照明产品等电子消费品、工控产品等领域为主。功能材料常州产业园项目预计总投资约 20 亿元（以实际投资额为准），分三期建设，项目一期投资约 5.43 亿元，占地面积 150 亩，具体包括人工合成石墨散热膜生产线 6 条，高净化保护膜生产线 11 条、高净化胶带生产线 5 条，光学胶带生产线 1 条。高性能铝材公司主要以代工的方式生产，公司自身并未投入生产线的建设。截至 2015 年 9 月底，人工合成石墨散热膜、高净化保护膜、高净化胶带、光学胶带的产能分别为 30 万平方米、220 万平方米、1,200 万平方米、200 万平方米（按设计产能的 70%释放）。

在厂房建设的同时，公司加大了对功能材料产品的开发研究工作，并于 2014 年 1 月与上海理工大学联合成立了上海理工大学-新纶科技（常州）有限公司碳基功能材料联合研发中心，该中心由 64 人组成，其中，博士 5 人、硕士 23 人，高级工程师 2 人，海外归国人员 7 人，研究开发的主要产品包括 PET 双面胶带、玛拉胶带、泡棉胶带、黑白胶、黑黑胶、FPC 用保护膜、ITO 保护膜、PE 保护膜、PU 保护膜、导电胶膜、防爆膜、防静电保护膜(PSA)、覆盖膜、抗酸保护膜、人工合成石墨散热片等。截至 2015 年 9 月 30 日，该中心已获得武进区工程技术中心资质，共申请专利 37 件（其中发明专利 12 项），完成 SGS 检测 34 项，查新 14

项，开发新产品 100 余种。

2014 年年底，常州产业园一期项目的厂房建设工程顺利竣工，2015 年 1-9 月部分生产线陆续投产²，分别销售高净化保护膜 45 万平方米、高净化胶带 106 万平方米、光学胶带 45 万平方米、人工石墨散热膜 10 万平方米、高性能铝材 58.00 万公斤，完成销售收入 7,466.93 万元，销售毛利润 2,611.43 万元，主要客户包括深圳市金太阳包装制品有限公司、东莞市祥云光电材料有限公司、深圳市隆熙科技有限公司、东莞市永文电子材料有限公司等。

表 8 2015 年 1-9 月常州新纶主要产品的产能、产量、销量和销售均价情况

产品名称	产能	产量	销量	销售均价
高净化保护膜	220 平方米	50 平方米	45 平方米	10.26 元/平方米
高净化胶带	1200 平方米	200 平方米	106 平方米	25.64 元/平方米
光学胶带	200 平方米	50 平方米	45 平方米	34.19 元/平方米
石墨散热膜	30 平方米	18 平方米	10 平方米	153.84 元/平方米
高性能铝材	-	58.20 万公斤	58.00 万公斤	20.00 元/公斤

注：因为高性能铝材以代工方式生产，故无产能数据

资料来源：公司提供

常州新纶目前主要结合订单以及销售预测的情况安排生产。高净化保护膜、高净化胶带、光学胶带的主要原材料为 PET 膜，约占生产成本的 60%，人工石墨散热膜的主要原材料为 PI 膜，约占生产成本的 65%。PET 和 PI 膜为成熟产品，价格波动不大，只是根据产品性能的不一样，采购要求不一样，一般技术含量高的产品所需的 PET 和 PI 都需要从国外采购。销售方面，由于公司从事功能材料业务的时间不长，因此取得客户的认证不多，所以大部分产品都需要通过终端客户的经销商进行销售，后续随着客户认证的增加，公司销售模式将会逐步发生改变，利润空间预计将有所增大。

表 9 截至 2015 年 9 月底公司功能材料取得的客户认证情况

终端客户名称	认证产品
南京 LG	PE 保护膜
上海天马微	PET 保护膜
蚌埠晟光	OCA 光学胶
伯恩光学	PET 保护膜
富士康	PET 保护膜
宸鸿科技	PET 保护膜
中兴	泡棉胶带
信利	遮光胶带、导热胶带、透明双面胶带
3M	透明双面胶带
三星 SDI	人工石墨

² 2014 年功能材料的收入是在公司常州工业园未建成之前在外面租赁厂房生产产生的收入

华为

人工石墨

Wistron

人工石墨

资料来源：公司提供

为提高客户粘性，增加利润，2015 年 2 月公司下属子公司苏州新纶以自有资金 117.95 万元收购苏州依格斯电子有限公司（以下简称“依格斯”）51%股权，将之纳入合并范围。依格斯成立于 2007 年，其主营业务为新材料产品的模切加工及相关电子产品及元器件的销售，在电子行业有一定的客户积累。依格斯并入公司后，一方面有利于拓宽公司传统业务的销售范围，另一方面将与公司常州功能材料项目形成产业链配套，提高并强化对公司客户的服务水平。2015 年 1-9 月，依格斯共实现销售收入 6,372.23 万元，净利润 3.5 万元，其中约有 500 万元销售收入由内部销售形成。

公司重视技术研发，近年获取的发明专利较多，有利于公司核心竞争力的保持，但较高的管理费用也对利润造成一定侵蚀

公司自成立以来一直非常重视技术研发工作，每年均投入一定的经费用于新技术和新产品的研究，其中 2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司投入的研发经费分别为 4,251.28 万元、4,511.13 万元、5,433.54 万元、2,626.20 万元，占同期营业收入的比重分别为 3.72%、3.34%、4.03%、3.36%。

表 10 近三年一期公司投入研发经费的情况（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
研发投入	2,626.20	5,433.54	4,511.13	4,251.28
研发投入占最近一期经审计净资产的比例	1.62%	3.50%	3.04%	5.77%
研发投入占营业收入的比重	3.36%	4.03%	3.34%	3.72%

资料来源：公司提供

经过多年的技术积累与沉淀，公司已具备一定的技术和研发优势。目前，公司及全资子公司苏州新纶、江天精密均是“国家级高新技术企业”；上海瀚广为美国科学实验仪器设备实验室家具协会（SEFA）2014 年度会员；公司净化工程的洁净等级已经达到 1 级，超净清洗的洁净等级已达 10 级，均处于国际较高水平。另外，常州新纶信息类产品粘合用光学洁净粘结带、人工合成石墨散热片、电子产品用黑色遮光光学粘结带获得江苏省高新技术产品认定，一种多功能玻璃防爆性保护材料，智能、高端产品用高效粘结剂，信息类产品贴合用光学洁净粘结带等 18 种产品获得常州市高新技术认定。另外，截至 2015 年 9 月末，公司已获得发明专利 33 项，其中含常州新纶通过授权形式取得上海理工大学 2 项发明专利 5 年的使用权，在申请发明专利 1 项，这些发明专利的获得一定程度上为企业发展起到一定的技术护城河的作用（具体明细见附录五），有利于公司核心竞争力的保持，但我们也注意到，不断增长的研发费用也对公司利润造成一定侵蚀。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的按新会计准则编制经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告、经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，以及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《报告披露差异相关说明》和未经审计的2015年9月财务报表。

合并范围的变化情况方面，2013年公司新增上海翰广和常州新纶纳入合并范围，同时注销了成都鑫端科技有限公司，2014年新纳入合并范围的子公司包括长江新纶新材料科技有限公司、广州爱慕妮生物科技有限公司、深圳市新纶先进材料科学研究院有限公司，无不再纳入合并范围的公司。2015年1-9月新纳入合并范围的子公司新纶科技（日本）有限公司、依格斯、苏州天福电子材料有限公司、深圳市华正鼎科技有限公司，无不再纳入合并范围的公司。

资产结构与质量

近年来公司资产规模增长迅速，资产流动性和质量一般

随着业务规模的扩大，公司资产规模增长迅速，2015年9月底达到36.96亿元，较2012年末增长96.17%。

表11 近三年一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28,644.45	7.75%	35,238.62	10.44%	49,616.33	16.44%	16,375.78	8.69%
应收账款	82,315.31	22.27%	85,391.08	25.30%	86,316.52	28.60%	71,190.08	37.79%
存货	29,917.13	8.09%	27,543.83	8.16%	27,612.92	9.15%	19,528.21	10.37%
流动资产合计	159,188.63	43.07%	160,479.22	47.54%	180,140.12	59.69%	118,878.58	63.10%
固定资产	72,149.72	19.52%	57,789.98	17.12%	50,536.36	16.74%	29,112.30	15.45%
在建工程	67,560.19	18.28%	52,459.01	15.54%	19,982.29	6.62%	21,187.81	11.25%
无形资产	25,304.86	6.85%	25,018.75	7.41%	14,480.07	4.80%	9,457.43	5.02%
其他非流动资产	15,205.96	4.11%	15,480.63	4.59%	14,527.25	4.81%	2,802.05	1.49%
非流动资产合计	210,394.35	56.93%	177,100.06	52.46%	121,662.90	40.31%	69,522.82	36.90%
资产总计	369,582.98	100.00%	337,579.28	100.00%	301,803.02	100.00%	188,401.40	100.00%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至2014年底公司货币资金余额3.52亿元，其中0.50亿元为保证金使用权受限。应收账款主要由公司净化工程和实验室业务形成，由于结算模式的影响，近年来公司应收账款规模均维持较高规模，截至2015年9月底，账龄一年以上的占比43.11%，后续如果公司对该部分款项催收不利，或者公司客户资信状况、经营状况出现恶化，导致应收账款不能按合同规定及时收回，将可能给公司带来呆坏账风险，从而影响公司的正常经营。存货主要为公司洁净室消耗品和功能材料等产成品，2014年底，其占存货余额的比重为64.40%。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2014年底，两者占固定资产账面价值的比重分别为70.03%、23.10%，其中未办妥产权的固定资产有2.13亿元，已抵押的资产有1.53亿元。2014年随着天津工业园投资的增加，以及常州一期厂房的投入建设，公司在建工程同比增长162.53%。无形资产主要为土地使用权和专利权，2014年底，两者分别占比85.97%、11.86%，期末未办妥产权证的土地使用权有0.35亿元，已抵押的土地使用权有0.83亿元。其他非流动资产主要为预付工程和设备款。

总之，公司资产规模增长较快，资产以非流动资产和存货为主，资产流动性和质量一般。

盈利能力

公司期间费用高，盈利能力一般，2015年1-9月公司收入水平和盈利能力下降迅速，经营表现亏损

2012-2014年公司营业收入有所波动，其中2013年较2012年同比增长18.19%，主要缘由为净化产品销售额的大幅增加以及上海翰广的合并。2015年1-9月公司实现营业收入7.82亿元，较去年同期下降24.67%，主要系受下游目标客户群体景气度下滑需求下降、原部分客户遭遇倒闭潮或者搬迁、以及公司基于应收账款回收风险主动减少资质不佳客户的订单量等多重因素影响，公司传统业务净化产品销售和净化工程业务收入大幅下降所致。

盈利能力方面，2012-2015年9月，公司综合毛利率表现较好，但庞大的研发费用支出以及公司业务规模扩张带来的人工总薪酬的上升使得公司管理费用、期间费用和期间费用率高，对公司利润造成一定侵蚀，使得整体盈利能力较弱，2012-2014年及2015年1-9月营业利润率分别为9.38%、9.29%、7.75%，0.24%。2015年1-9月，在收入和营业利润率大幅下滑的影响下，公司利润总额表现亏损。

表 12 近三年一期公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
管理费用	10,895.58	12,303.00	8,140.19	7,554.62
期间费用	22,630.67	29,648.49	21,753.27	16,938.73
营业利润	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
利润总额	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
期间费用率	28.95%	21.98%	16.12%	14.83%
营业利润率	0.24%	7.75%	9.29%	9.38%
总资产回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

现金流

公司经营净现金流表现一般，大额的投资支出使公司对外部融资依赖较强

公司洁净室和实验室工程的实施需要一定的周期，且工程结算及客户的付款时点通常滞后于工程进度，在市场竞争较为激烈的情况下，公司经常需要为部分工程垫付工程设备采购款、人工等款项，导致公司的经营活动现金流较为紧张。2012-2015年9月公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7,860.33万元、-3,054.99万元、16,302.55万元、5,130.16万元。其中2014年公司经营净现金流大幅改善，主要原因为存货的减少以及经营性应付项目的增加。

随着深圳光明新区厂房建设工程、苏州三期厂房、天津工业园、常州工业园一期等项目的陆续建设，以及对外投资的增加，公司投资活动产生的现金流量净额均表现为较大的净流出。为给大额投资支出提供资金支持，2012-2015年9月公司对外融资活动频繁，筹资活动产生的现金流量净额均表现为较大的流入，对其依赖较强。截至2015年9月底，公司在建工程后续资金支出已不多，但公司正在筹划资产重组，后续若该事项能顺利落实，预计将给公司带来一定的资本支出压力。

表 13 近三年一期公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	-64.48	9,035.51	11,053.09	9,497.36
营运资本变化	-	-2,379.61	-23,267.71	-25,147.56
其中：存货减少（减：增加）	-	57.23	-8,084.71	-3,323.76
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-24,968.73	-22,221.09	-35,384.86
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	22,531.89	7,038.09	13,561.06
经营活动产生的现金流量净额	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33

投资活动产生的现金流量净额	-32,431.67	-47,424.62	-43,477.04	-18,644.32
筹资活动产生的现金流量净额	11,384.99	12,279.11	79,284.28	16,346.02
现金及现金等价物净增加额	-15,929.51	-18,846.44	32,738.63	-10,159.27

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债以短期借款为主，流动性压力及风险较大

近年受公司在建项目不断投入以及对外投资的增加对资金需求增多的影响，公司负债水平持续攀升，2015年9月底达到20.70亿元，较2012年底增长87.65%。

从结构上看，公司负债以有息债务为主，2012-2014年及2015年1-9月其占总债务的比重均在70.00%左右。有息债务中又主要以短期借款为主，且其水平远高于各期末货币资金余额，流动性压力及风险较大。递延收益全部为与资产相关的政府补助，无实质偿付压力。

表 14 近三年一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年 9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	118,457.06	57.22%	102,200.00	58.39%	76,974.61	51.71%	58,205.00	52.76%
应付票据	6,942.58	3.35%	3,774.62	2.16%	3,827.35	2.57%	4,356.07	3.95%
应付账款	24,115.44	11.65%	25,800.82	14.74%	30,493.41	20.49%	23,638.44	21.43%
一年内到期的非流动负债	4,400.00	2.13%	5,000.00	2.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	165,802.51	80.08%	148,497.07	84.84%	122,197.16	82.09%	92,812.15	84.12%
长期借款	27,000.00	13.04%	13,900.00	7.94%	21,060.76	14.15%	15,307.17	13.87%
递延收益	9,034.79	4.36%	7,289.99	4.17%	5,595.75	3.76%	2,210.00	2.00%
非流动负债合计	41,230.84	19.92%	26,532.19	15.16%	26,656.50	17.91%	17,517.17	15.88%
负债合计	207,033.35	100.00%	175,029.26	100.00%	148,853.66	100.00%	110,329.32	100.00%
有息债务	156,799.64	75.74%	124,874.62	71.34%	101,862.72	68.43%	77,868.24	70.58%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，近年公司资产负债率有所波动，目前处于较适中水平。流动比率、速动比率表现较弱，短期偿债能力有待进一步提升。随着公司有息债务规模的不断增长，公司利息增长较多，EBITDA利息保障倍数表现一般。

表15 近三年一期公司主要偿债能力指标

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07

EBITDA (万元)	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	2.33	3.25	3.39

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 3 季度报表，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别实现营业收入114,200.69万元、134,972.84万元、134,897.27万元、78,181.03万元，净利润9,497.36万元、11,053.09万元、9,035.51万元、-64.48万元，经营活动产生的现金流量净额-7,860.33万元、-3,054.99万元、16,302.55万元、5,130.16万元。公司过往的盈利能力和经营活动产生的现金流量净额表现一般。未来若公司传统业务客户群体能成功转型，且新材料业务产能进一步释放，经营业绩逐步提升，预计公司盈利能力和经营活动净现金流将有所改善，但传统业务的转型效果、新材料业务产能的消化能力仍有待市场检验。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过流动资产变现来补充偿债资金，截至2015年9月末，公司流动资产为159,188.63万元。在现金流量不足的情况下，可以通过流动资产变现来获得偿债资金。但鹏元也关注到应收款项的催收难度与存货变现存在的折价情况。其次，公司可通过变卖非流动资产获取偿债资金，截至2015年9月末，公司非流动资产为210,394.35万元，主要是房屋及建筑物、机器设备、无形资产，必要时，公司可变卖部分资产用以偿债，但这将影响到公司可持续经营。最后，公司也可以通过在资本市场发行债券、信托借款或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。但同时也需关注到公司可供抵押的资产不多，以及因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的风险。

（二）本期债券保障措施分析

高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的安全性

高新投已出具了担保函，承诺为本期债券本息偿付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

高新投成立于1994年12月，是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的担

保机构，也是国内最早设立的专业担保机构之一。截至2015年7月末，高新投注册资本和实收资本已达到35.39亿元，股权结构如下表所示。由于控股股东深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务中心均为深圳市人民政府设立的国资企业或机构，因此，高新投实际控制人为深圳市人民政府。

表 16 截至 2015 年 7 月末高新投股东情况

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市投资控股有限公司	126,307.61	35.69
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	70,774.06	20.00
深圳市财政金融服务中心	52,863.08	14.94
恒大企业集团有限公司	50,477.01	14.26
深圳市远致投资有限公司	39,067.82	11.04
深圳市海能达投资有限公司	12,619.25	3.57
深圳市中小企业服务中心	1,761.49	0.50
合计	353,870.32	100.00

资料来源：高新投提供

经过多年的发展，高新投已形成以融资担保和保证担保业务为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构。近年高新投各项业务发展迅速，收入持续增长，2014年度达到81,842.65万元，较2012年增长77.74%。

表 17 近三年一期高新投营业收入构成情况（单位：万元）

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、非融资担保业务收入	16,095.17	37,149.35	24,947.69	18,085.52
其中：工程担保费收入	15,637.1	37,025.08	24,947.69	18,080.59
诉讼保全担保收入	458.07	124.26	-	4.93
二、融资担保业务收入	4,032.46	11,129.20	12,247.85	9,172.80
其中：融资担保费收入	4,032.46	9,727.20	11,774.55	9,074.80
财政委托资金收入		1,402.00	473.30	98.00
三、资金管理业务收入	9,823.14	19,201.15	17,431.85	13,173.63
其中：自营委贷利息收入	9,348.54	18,470.84	16,504.36	11,351.25
理财产品收入	474.6	730.31	927.50	1,822.38
四、咨询服务收入	7,907.99	11,458.23	7,723.89	5,131.96
五、其他收入	2,202.04	2,904.72	5,462.14	432.07
其中：典当行综合费收入	1,132.35	1,863.78	507.05	191.45
其他	1,069.69	5.88	4,955.09	290.63
营业总收入	41,954.60	81,842.65	67,813.43	46,045.99

注：上表不含投资收益

资料来源：高新投提供，鹏元整理

截至2015年6月末，高新投总资产为68.27亿元，所有者权益合计为35.56亿元，资产负债率为47.92%；2014年，高新投实现营业总收入8.18亿元，利润总额6.59亿元，经营活动

现金净流入0.86亿元。截至2015年6月末，高新投担保业务在保余额379.66亿元，净资产放大倍数10.68倍，担保风险准备金余额为2.63亿元，准备金充足率为366.22%，准备金覆盖率达到5.09%，对在保余额的覆盖程度相对较好，代偿能力很强。不过我们也注意到，在我国经济下行的情况下，高新投融资性担保业务当期代偿率不断提升，代偿风险加大。

表18 近三年一期高新投主要财务指标

项目	2015年6月	2014年	2013年	2012年
总资产(亿元)	68.27	48.68	45.43	41.26
归属于母公司所有者权益(亿元)	35.56	34.56	31.90	29.50
资产负债率	47.92%	29.00%	29.78%	28.50%
流动比率	0.88	3.19	3.16	3.75
营业总收入(亿元)	4.20	8.18	6.78	4.60
其中:担保费收入(亿元)	2.01	4.83	3.72	2.73
利润总额(亿元)	4.68	6.59	5.63	3.65
净资产收益率	11.06%	14.67%	13.75%	12.42%
经营净现金流(亿元)	-12.60	0.86	4.25	-10.01
当期担保发生额(亿元)	153.07	307.85	235.50	163.26
期末在保余额(亿元)	379.66	341.91	243.40	179.32
其中:融资担保在保余额(亿元)	51.75	53.34	53.63	49.08
非融资担保在保余额(亿元)	327.91	288.57	189.77	130.25
净资产放大倍数	10.68	9.89	7.63	6.08
融资担保业务净资产放大倍数	7.57	8.17	8.15	7.99
担保风险准备金(亿元)	2.63	2.49	2.49	3.21
累计担保代偿率	0.34%	0.36%	0.46%	0.59%
融资担保业务当期担保代偿率	1.21%	0.89%	0.25%	0.14%
准备金覆盖率	5.09%	4.66%	4.64%	6.55%
准备金充足率	366.22%	228.03%	216.66%	338.52%

资料来源:高新投提供,鹏元整理

经鹏元2015年12月综合评定,高新投2015年主体长期信用等级为AA+,由其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
货币资金	28,644.45	35,238.62	49,616.33	16,375.78
应收票据	5,894.46	1,724.24	3,542.41	2,438.98
应收账款	82,315.31	85,391.08	86,316.52	71,190.08
预付款项	4,509.65	5,550.68	10,832.33	7,255.13
其他应收款	3,681.09	1,875.31	2,219.60	2,090.40
存货	29,917.13	27,543.83	27,612.92	19,528.21
一年内到期的非流动资产	0.00	100.00	0.00	0.00
其他流动资产	4,226.56	3,055.47	0.00	0.00
流动资产合计	159,188.63	160,479.22	180,140.12	118,878.58
可供出售金融资产	2,000.00	2,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	5,636.22	3,377.87	3,428.96	2,182.63
投资性房地产	3,598.40	3,789.53	3,039.42	0.00
固定资产	72,149.72	57,789.98	50,536.36	29,112.30
在建工程	67,560.19	52,459.01	19,982.29	21,187.81
无形资产	25,304.86	25,018.75	14,480.07	9,457.43
开发支出	2,847.68	1,875.40	1,174.47	1,135.40
商誉	12,370.19	12,336.21	12,336.21	2,220.78
长期待摊费用	508.55	683.14	252.18	341.63
递延所得税资产	3,212.58	2,289.52	1,905.69	1,082.77
其他非流动资产	15,205.96	15,480.63	14,527.25	2,802.05
非流动资产合计	210,394.35	177,100.06	121,662.90	69,522.82
资产总计	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40
短期借款	118,457.06	102,200.00	76,974.61	58,205.00
应付票据	6,942.58	3,774.62	3,827.35	4,356.07
应付账款	24,115.44	25,800.82	30,493.41	23,638.44
预收款项	3,299.45	2,456.53	4,583.48	919.77
应付职工薪酬	1,221.20	1,305.82	1,124.98	1,048.98
应交税费	4,894.70	6,063.70	4,528.61	3,354.56
应付利息	5.00	38.53	2.21	0.00
其他应付款	2,467.08	1,857.05	662.50	1,289.33
一年内到期的非流动负 债	4,400.00	5,000.00	0.00	0.00
流动负债合计	165,802.51	148,497.07	122,197.16	92,812.15
长期借款	27,000.00	13,900.00	21,060.76	15,307.17
长期应付款	379.12	525.27	0.00	0.00
专项应付款	4,816.93	4,816.93	0.00	0.00

递延收益	9,034.79	7,289.99	5,595.75	2,210.00
非流动负债合计	41,230.84	26,532.19	26,656.50	17,517.17
负债合计	207,033.35	175,029.26	148,853.66	110,329.32
股本	37,344.00	37,344.00	37,344.00	29,280.00
资本公积	78,432.03	78,432.03	78,432.03	19,045.68
其他综合收益	11.83	33.57	35.91	19.15
盈余公积	3,832.71	3,832.71	3,338.75	2,704.47
未分配利润	35,536.18	35,531.97	29,184.69	22,707.16
归属于母公司股东权益合计	155,133.09	155,107.14	148,263.56	73,718.16
少数股东权益	7,416.54	7,442.88	4,685.80	4,353.92
股东权益合计	162,549.63	162,550.01	152,949.36	78,072.08
负债和股东权益总计	369,582.98	337,579.28	301,803.02	188,401.40

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
营业收入	78,181.03	134,897.27	134,972.84	114,200.69
二、营业总成本	77,880.71	124,392.99	122,400.86	103,499.64
营业成本	54,497.79	90,954.30	97,047.23	82,483.99
营业税金及附加	972.94	1,474.23	1,747.15	1,884.95
销售费用	7,099.87	10,739.42	9,159.38	5,886.55
管理费用	10,895.58	12,303.00	8,140.19	7,554.62
财务费用	4,635.22	6,606.07	4,453.70	3,497.56
资产减值损失	-220.70	2,315.97	1,853.21	2,191.96
投资净收益	-110.07	-51.09	-38.87	12.15
三、营业利润	190.26	10,453.19	12,533.10	10,713.19
加：营业外收入	352.59	610.91	460.01	416.35
减：营业外支出	852.49	665.92	179.14	13.48
四、利润总额	-309.65	10,398.17	12,813.97	11,116.06
减：所得税	-245.17	1,362.66	1,760.88	1,618.70
五、净利润	-64.48	9,035.51	11,053.09	9,497.36

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	77,714.62	118,875.47	106,634.67	79,391.59
收到的税费返还	293.48	104.68	226.24	355.90
收到其他与经营活动有关的现金	540.02	2,605.51	784.98	466.31
经营活动现金流入小计	78,548.12	121,585.66	107,645.89	80,213.80
购买商品、接受劳务支付的现金	47,318.98	74,602.35	84,685.54	64,702.64
支付给职工以及为职工支付的现金	13,736.71	14,972.82	11,568.84	9,776.07
支付的各项税费	4,779.69	5,567.51	6,542.53	6,087.89
支付其他与经营活动有关的现金	7,582.58	10,140.44	7,903.98	7,507.52
经营活动现金流出小计	73,417.96	105,283.11	110,700.88	88,074.13
经营活动产生的现金流量净额	5,130.16	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.80	24.57	0.10	10.52
收到其他与投资活动有关的现金	1,848.50	13,902.97	3,473.00	2,130.00
投资活动现金流入小计	1,851.30	13,927.54	3,473.10	2,140.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31,821.38	59,240.20	31,917.95	18,079.68
投资支付的现金	2,461.60	2,000.00	1,385.20	588.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	13,610.84	2,116.96
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	111.96	36.16	0.00
投资活动现金流出小计	34,282.97	61,352.16	46,950.15	20,784.83
投资活动产生的现金流量净额	-32,431.67	-47,424.62	-43,477.04	-18,644.32
吸收投资收到的现金	402.23	2,430.00	67,955.62	759.38
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	402.23	2,430.00	160.00	759.38
取得借款收到的现金	127,500.00	122,713.87	84,263.59	65,531.26
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,382.80	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	127,902.23	126,526.68	152,219.21	66,290.64
偿还债务支付的现金	100,298.70	99,649.24	63,005.00	43,544.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,954.85	9,220.73	9,110.64	6,400.62
支付其他与筹资活动有关的现金	10,263.70	5,377.59	819.29	0.00
筹资活动现金流出小计	116,517.25	114,247.56	72,934.93	49,944.62
筹资活动产生的现金流量净额	11,384.99	12,279.11	79,284.28	16,346.02
汇率变动对现金的影响	-12.98	-3.49	-13.61	-0.64
现金及现金等价物净增加额	-15,929.51	-18,846.44	32,738.63	-10,159.27

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	9,035.51	11,053.09	9,497.36
加：资产减值准备	2,315.97	1,853.21	2,191.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,980.45	3,055.40	2,167.14
无形资产摊销	808.32	616.21	324.95
长期待摊费用摊销	225.37	222.56	283.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	397.76	28.01	-96.44
财务费用	6,720.24	4,670.21	3,395.25
投资损失	51.09	38.87	-12.15
递延所得税资产减少	-383.83	-822.92	-464.09
存货的减少	57.23	-8,084.71	-3,323.76
经营性应收项目的减少	-24,968.73	-22,221.09	-35,384.86
经营性应付项目的增加	22,531.89	7,038.09	13,561.06
其他	-4,468.72	-501.92	0.00
经营活动产生的现金流量净额	16,302.55	-3,054.99	-7,860.33

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 截至 2015 年 9 月底纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
上海瀚广实业有限公司	实验室一体化解决方案	100.00%	-	收购
新纶科技（香港）有限公司	净化产品贸易、净化工程	100.00%	-	设立
新纶科技（常州）有限公司	新型材料及其衍生产品的研发、生产与销售	100.00%	-	设立
苏州新纶超净技术有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
北京洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
厦门洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
合肥洁易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
成都洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
大连洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
西安洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
深圳市亿芯智控科技有限公司	伺服系统、数控系统等	51.00%	-	设立
深圳市绿能芯科技有限公司	机电设备、通信器材贸易	-	51.00%	设立
绿能芯科技有限公司	机械设备及电子产品贸易	-	51.00%	设立
深圳市金麒麟环境科技有限公司	防静电/洁净室产品及服务	80.00%	-	收购
江天精密制造科技（苏州）有限公司	洁净室精密模具	-	51.00%	收购
天津新纶科技有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
长江新纶新材料科技有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	60.00%	-	设立
广州爱慕妮生物科技有限公司	日化护理产品的开发与销售	90.00%	-	设立
深圳市新纶先进材料科学研究院有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	70.00%	-	设立
新纶科技（日本）有限公司	有机高分子材料及制品的技术开发、销售	-	71.40%	设立
苏州依格斯电子有限公司	新材料产品的膜切加工	51.00%	-	收购
苏州天福电子材料有限公司	新材料产品的加工	-	51.00%	收购
深圳市华正鼎科技有限公司	电子产品、电脑软件的技术开发与销售。	-	100.00%	收购

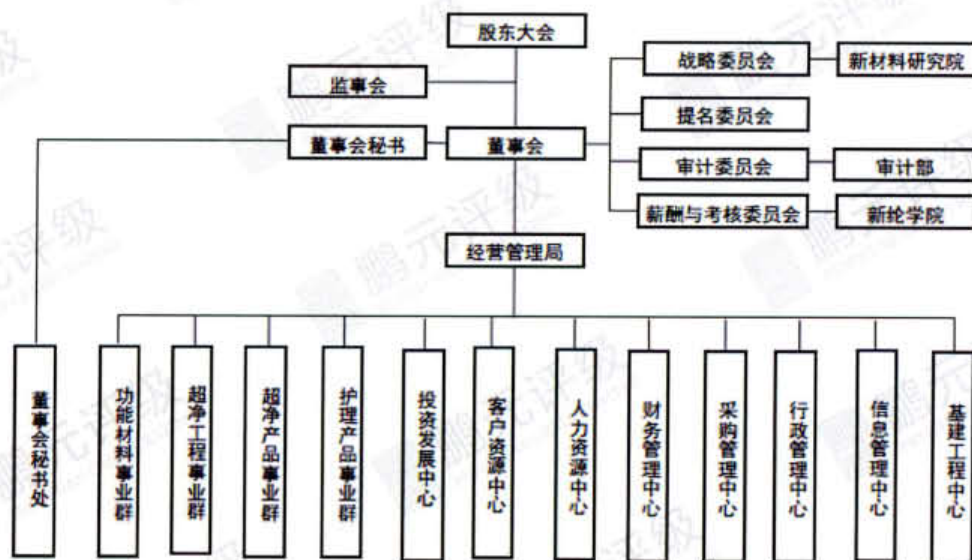
资料来源：公司提供

附录五 截至 2015 年 9 月公司已获得和正在申请的发明专利明细

专利名称	类型	专利号	授权公告日
一种具有抗菌防静电/导电功能的鞋及其制造方法	发明	ZL 200810187164.4	2010.7.14
防静电拉链	发明	ZL 200810065899.X	2011.03.30
聚苯胺型电磁屏蔽塑料	发明	ZL200810216549.9	2011.08.24
具有防静电/导电功能的尼龙扎带及其制造方法	发明	ZL200810217467.6	2011.10.19
预湿改性无尘擦拭布及其制作方法	发明	ZL200910109771.3	2011.10.19
防静电可降解薄膜材料及其制备方法	发明	ZL200910109765.8	2011.10.19
耐磨耐水解抗静电聚氨酯材料的制备方法及其制成的鞋材	发明	ZL201010523180.3	2012.03.21
用于制作高吸附性无尘擦拭布的织物及其制造方法	发明	ZL200910109698.X	2012.05.09
防静电抗菌袜	发明	ZL200910188965.7	2012.5.30
防静电/导电织物及其制作方法	发明	ZL201010169689.2	2012.06.06
香料微胶囊分散涂覆液以及由其制得的香味无纺布	发明	ZL201010533353.X	2012.09.05
用于提高织物吸附性的处理方法及其设备	发明	ZL200910109766.2	2012.09.26
除硅油水基清洗剂	发明	ZL201110270871.1	2012.10.10
高导电碳浆及其制备方法	发明	ZL201110180193.X	2012.10.10
导电色浆及低电阻聚氨酯材料	发明	ZL201110182209.0	2012.11.28
用于制造无尘擦拭纸的防静电无纺布及其处理方法	发明	ZL201110136853.4	2012.12.26
较低湿度条件下使用的防静电聚氨酯弹性体材料及其制备方法	发明	ZL201110173476.1	2013.03.20
耐水洗聚苯胺/涤纶复合导电织物的制作方法	发明	ZL201110182006.1	2013.03.20
用于液晶面板制造中的防静电摩擦配向布及其处理方法	发明	ZL201110136708.6	2013.03.20
用于制造鞋底的防静电聚氨酯材料、鞋底的制造方法及双密度聚氨酯安全鞋鞋底的制造方法	发明	ZL201110337464.8	2013.05.08
无尘室用高密度低发尘擦拭布及其制造方法	发明	ZL201010238229.0	2013.6.12
吸湿防静电无尘服	发明	ZL201110080719.7	2013.10.02
导电鞋材及其制造方法	发明	ZL201110337968.X	2013.11.6
用于制造无尘擦拭纸的抗静电耐磨无纺布及其处理方法	发明	ZL201010270755.5	2013.12.4
一种耐黄聚氨酯鞋材及其制作方法	发明	ZL201210279099.4	2014.05.07
一种高效防尘口罩及其制作方法	发明	ZL201210153906.8	2014.05.21
一种低密度的 PVC 注射成型鞋材及其制备方法	发明	ZL201210105361.3	2014.6.18
一种电磁屏蔽织物的制备方法	发明	ZL201310014809.5	2014.08.20
一种聚乙二醇-马来酸酐缩聚物的制备方法、新用途及其制备的抗静电整理剂	发明	ZL201310058997.1	2014.10.08

一种光催化空气过滤材料及其制备方法	发明	ZL201310073213.2	2014.12.24
立体口袋及其制作方法	发明	ZL201220066000.8	2014.12.24
摩擦电压自动测试设备	发明	ZL201010548914.3	2015.01.21
一种反应型抗静电剂、制备方法及耐久的抗静电聚氨酯材料	发明	ZL201310059018.4	2015.4.15
专利名称	类型	专利号	发证日期
无尘擦拭布清洗剂及其清洗无尘擦拭布的方法	发明	ZL201010548914.3	2013.9.11
资料来源：公司提供			

附录六 截至 2015 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标表

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	56.02%	51.85%	49.32%	58.56%
流动比率	0.96	1.08	1.47	1.28
速动比率	0.78	0.90	1.25	1.07
综合毛利率	30.29%	32.58%	28.10%	27.77%
总资产回报率	-	5.35%	7.13%	8.90%
EBITDA (万元)	-	22,132.56	21,378.35	17,286.65
EBITDA 利息保障倍数	-	2.33	3.25	3.39

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 3 季度报表

附录八 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目增加
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	剔除预收款项后的资产负债率	（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息负债
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录九 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。