

# 跟踪评级公告

联合[2019]818号

---

浙江台华新材料股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司可转换债券进行跟踪评级，确定：

**浙江台华新材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**浙江台华新材料股份有限公司公开发行的“台华转债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十四日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 浙江台华新材料股份有限公司 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
台华转债	6 年	5.33 亿元	AA	AA	2018/5/30

跟踪评级时间：2019 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	33.06	43.27	45.03
所有者权益 (亿元)	22.83	25.67	26.22
长期债务 (亿元)	0.00	4.54	4.58
全部债务 (亿元)	6.03	11.10	12.21
营业收入 (亿元)	27.29	29.74	5.52
净利润 (亿元)	3.67	3.45	0.54
EBITDA (亿元)	6.53	5.96	--
经营性净现金流 (亿元)	4.65	2.88	0.14
营业利润率 (%)	26.85	24.53	26.64
净资产收益率 (%)	19.91	14.21	2.10
资产负债率 (%)	30.96	40.68	41.78
全部债务资本化比率 (%)	20.89	30.18	31.77
流动比率 (倍)	1.74	1.85	1.69
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.08	0.54	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.66	25.85	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.22	1.12	--

注：1、本报告中数据不加注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018 年，浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）整体经营情况良好，资产规模大幅增长，所有者权益有所增长；主要产品产销情况良好，销售价格有所提升，经营活动现金流保持净流入状态，整体盈利能力和偿债能力仍很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受原材料价格波动影响公司综合毛利率有所下降、应收账款和存货对公司资金形成占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目建设的完成，公司产品产量将得到提升，公司经营规模有望保持增长，综合实力有望进一步得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“台华转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司行业地位突出，2018 年仍保持较强的产业链竞争优势和产业集群优势。
2. 2018 年，公司资产规模大幅增长，货币资金充裕，经营活动现金流保持净流入，盈利能力和偿债能力仍很强。
3. 2018 年，公司整体经营情况良好，主要产品产销规模有所增长，销售价格有所提升。

关注

1. 公司产品价格受原材料锦纶切片的上游原油价格波动以及下游消费市场变化影响，对公司产品销售价格和生产成本可能存在不利影响。
2. 公司应收账款和存货对公司资金形成占用，收入实现质量仍有待提高；公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

分析师

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

李 彤

电话：010-85172818

邮箱：lit@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



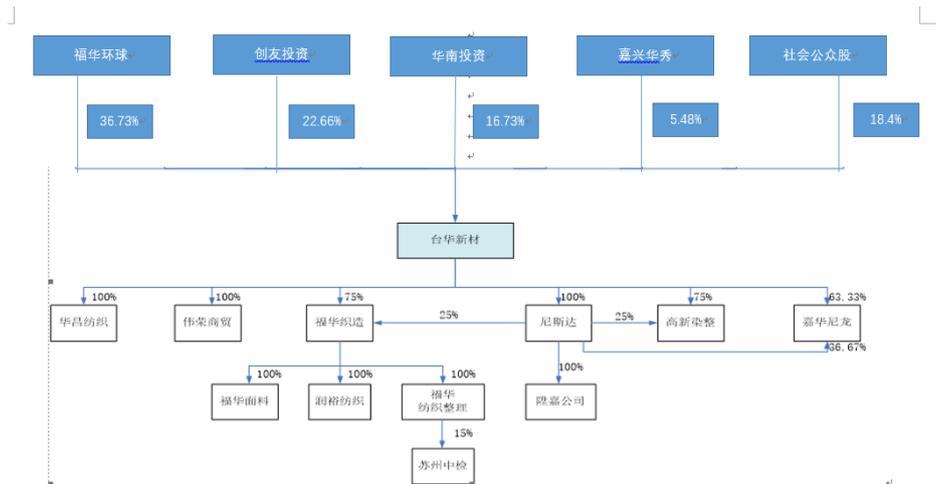
李彤  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）前身为台华特种纺织（嘉兴）有限公司（以下简称“台华纺织”），2007年，台华纺织吸收台华特种织造（嘉兴）有限公司，并于2007年5月29日获浙江省人民政府核发新的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。根据浙江省商务厅出具“浙商务资函[2011]191号”《浙江省商务厅关于台华特种纺织（嘉兴）有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》，台华纺织以截至2011年7月31日经审计的净资产54,742.72万元按1:0.822027的比例折合股份45,000万股于2011年8月整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2011年9月，公司经浙江省工商行政管理局登记成立。2017年9月，公司在上海证券交易所挂牌上市，首次公开发行6,760.00万股，股票简称为“台华新材”，股票代码为“603055.SH”。公司首次公开发行募集资金净额55,500.00万元。

截至2018年底，公司注册资本5.48亿元，福华环球有限公司为公司控股股东，持有公司36.73%的股份；嘉兴市创友投资管理有限公司持股比例22.66%，公司实际控制人为施秀幼和施清岛（两者为亲属姐弟，为一致行动人）。

图1 截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018年，公司经营范围和主营业务未发生变化。截至2018年底，公司下设公用总部、财务中心、联合采购中心、行政中心、研发中心、生产中心和销售中心等职能部门（见附件1），公司组织架构发生部分调整，其中，综合供应部从行政中心剥离并独立，生产中心新增设备保养部门，生产中心下的织造部划分为织造一厂和织造二厂。公司的联合采购中心取消原采购一部、采购二部和采购三部，根据各事业部的采购职能，重新设化纤采购组、染整采购组、新材采购组及公共采购组。截至2018年底，公司拥有直接控制及间接控制子公司合计11家，拥有在职员工合计4,541人。

截至2018年底，公司合并资产总额43.27亿元，负债合计17.60亿元，所有者权益合计25.67亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018年，公司实现营业收入29.74亿元，净利润3.45亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额2.88亿元，现金及现金等价物净增加额5.87亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额45.03亿元，负债总额18.81亿元，所有者权益26.22亿元。2019年1~3月，公司实现合并营业收入5.52亿元，净利润0.54亿元，全部为归母公司所有者

的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.43 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王店镇工业园区；法定代表人：施清岛。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

公司发行“浙江台华新材料股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“台华转债”），并于 2019 年 1 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“台华转债”，债券代码“113525.SH”，发行规模为人民币 5.33 亿元，票面利率为第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%和第六年 3.00%，期限为 6 年，采用累进利率按年计息，不计复利；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。截至 2018 年 12 月 31 日，募集资金余额（含利息收入扣除银行手续费的净额）为 3.62 亿元。目前尚未到第一个付息日。

截至 2018 年底，公司“台华转债”募集资金已按照募集说明书承诺用途使用，投入承诺项目“年产 7,600.00 万米高档锦纶坯布面料项目”资金为 1.59 亿元，支付发行费用（含税）为 0.12 亿元，募集资金专户支付银行手续费 0.08 万元（具体如下表所示）。

表 1 截至 2018 年底台华转债募集资金使用情况（单位：万元、%）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额 (调整后)	2018 年投入 金额	截至 2018 年底累 计投资金额	截至 2018 年 底投入进度	项目达到预定 可使用日期
台华新材年产 7600 万米 高档锦纶坯布面料项目	52,015.27	15,915.76	15,915.76	30.60	2019 年 11 月
<b>合计</b>	<b>52,015.27</b>	<b>15,915.76</b>	<b>15,915.76</b>	<b>30.60</b>	--

资料来源：公司提供

## 三、行业分析

公司主要从事锦纶产品的生产和销售，属于纺织行业中的锦纶行业。

### 1. 行业概况

锦纶纤维是一种合成纤维，其化学名称为聚酰胺（PA），俗称尼龙（Nylon）。与其他化学纤维相比，锦纶在强度和耐磨性、吸湿性等方面具有突出特点，锦纶是世界顶级户外服装品牌及中高端国际知名品牌首选面料，其广泛应用于服装行业中的超轻风衣、羽绒服、户外帐篷、婚纱礼服等；并大量应用于军工、航空航天等工业领域。

近年来，锦纶制品呈现良好的发展态势，根据国家统计局数据，2011 年~2018 年我国锦纶产量呈持续增长趋势，锦纶的复合增长率 9.67%；截至 2018 年底，锦纶产量达到 303.76 万吨，同比增长 6.40%。我国锦纶产量占化纤产量的比重也在逐年提升，由 2011 年的 4.69%提升至 2018 年 6.06%，保持良好增长态势。而同期涤纶的产量占比则从 81.93%下滑至 71.83%；腈纶的产量占比则从 2.06%下滑至 1.13%；丙纶的产量占比则从 0.98%下滑至 0.70%；锦纶产品优越的性能带动锦纶在化纤领域市场份额的不断提升。

总体看，锦纶产品应用广泛，行业保持了良好的发展势头。

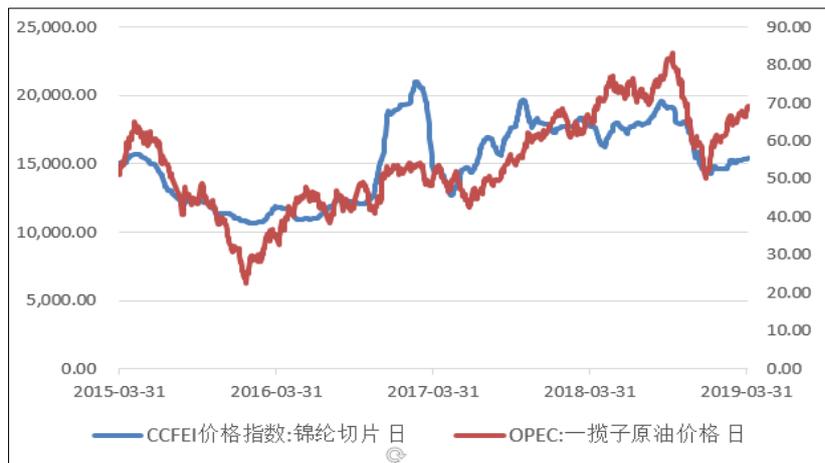
### 2. 上游原料情况

锦纶化纤纺织行业的主要原材料是锦纶切片，锦纶切片即锦纶生产中因其熔体强度低使用切粒

方法所得片状造粒产品，根据所用二元胺和二元酸的碳原子数不同，或根据缩聚或开环的单元结构所含碳原子数目，可得到不同的锦纶产品，通过其后的数字区别，其中以锦纶 6、锦纶 66 应用最为广泛，产量约占锦纶总产量的 98.00%。

锦纶 66 切片和锦纶 6 切片的直接原材料为己二腈和己内酰胺(CPL)，己二腈和己内酰胺(CPL)价格又与原油价格密切相关，所以原油价格的波动对锦纶切片价格有直接影响。从锦纶切片价格看，2015 年以来，受石油价格波动影响，锦纶切片价格波动上升，特别是在 2016 年原油价格大幅反弹后，锦纶切片价格在 2016 年价格也上升较多，2017 年虽有所回落，但由于石油价格仍处于 2015 年以来的较高位置，受此影响，锦纶切片价格也处于高位。

图2 2015~2019年3月锦纶切片和原油价格走势（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind 数据，联合整理

国内约 65.00%的锦纶 6 切片和 86.00%的锦纶 66 切片依赖进口，随着国内如神马实业股份有限公司、东莞市意普万尼龙科技股份有限公司、中石化、福建中锦新材料有限公司、长乐恒申合纤科技有限公司、浙江恒逸锦纶有限公司等一批锦纶生产企业的崛起，我国锦纶切片产品质量逐步趋于稳定，投产量大幅增加，中国也在锦纶行业也取得了长足的发展，中国的锦纶产业链也逐步完善，国内采购量逐年增加，由于质量、交期、价格等方面的因素，已经逐步实现对国外产品的替代。目前行业通过“一般贸易”和“进料加工”两种方式进口锦纶切片，在与实施反倾销税的美国、欧盟、台湾等国家、地区进行贸易时，一般贸易方式下需要缴纳反倾销税，进料加工贸易方式下无需缴纳反倾销税。由于国内锦纶切片产量逐步增加，已经逐步实现对国外采购的替代。

总体看，锦纶切片价格主要随石油价格波动，主要供应商以海外巨头为主，近年来国内企业也发展较快，已经逐步实现对国外产品的替代，反倾销税对锦纶切片进口整体影响十分有限。

### 3. 下游需求情况

从需求来看，中国纺织品的内销比例较高，国外需求对拉动我国纺织行业发展也起到了积极作用。长期来看，伴随着人均可支配收入的继续提高，纺织品消费支出也将持续增加，国内需求将对我国纺织行业的发展提供越来越重要的支撑作用。

国内需求方面，纺织服装类产品拥有十分巨大的市场。我国人口基数巨大，随着居民可支配收入的增长，消费能力不断增强，庞大的需求为国内市场的长期健康发展提供了广阔空间。2016 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额达 14,433.00，累计同比增长 7.00%；2017 年，我国服装鞋帽、针纺

织品零售额达 14,556.60 亿元，累计同比增长 7.80%，增速较上年上升 0.80 个百分点；2018 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额累计同比增长 8.01%，增速较上年上升 0.21 个百分点。

国际需求方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。2016 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,050.47 亿美元，同比下降 4.10%。随着全球经济的回升和行业的转型发展，外需市场回暖显著；2017 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,097.71 亿美元，同比增长 4.50%；2018 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,190.98 亿美元，同比增长 8.50%，增速较上年上升 4.00 个百分点。在我国纺织品服装出口市场结构中，对“一带一路”国家地区的纺织品服装出口占比达 33.36%，欧洲、美国、日本分别占比为 18.09%、17.43% 和 7.80%。

总体看，随着国内人均收入水平的增长以及消费升级，行业下游内需逐步释放，我国纺织品的需求量稳步增加；同时，作为纺织品出口大国，随着外围经济的复苏，我国纺织品出口量 2018 年逐步处于回升阶段，我国纺织行业保持平稳增长，且国内经济的持续发展、消费升级的内生动力和国外需求的稳步回升有助于我国纺织行业未来继续呈现良好发展态势。

#### 4. 行业关注

##### (1) 环保压力

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临由节能环保要求带来的技术及综合成本压力，特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。现阶段，随着小型印染工厂的关闭，产能不断向大型、环保质量标准较高的工厂进行转移，未来行业将进一步集中。

##### (2) 汇率波动风险

纺织服装作为具有一定对外依存度的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量小型纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，易受到人民币升值的不利影响。

##### (3) 调整升级紧迫

原材料、用工等要素价格持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，低端纺织产品受同质化竞争影响，竞争逐步加剧，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，如何提升产品附加值，提升行业竞争力成为行业发展持续关注重点，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、劳动力及原材料成本等制约，仍然需要进一步调整升级。

#### 5. 行业发展

我国纺织工业发展正面临发达国家“再工业化”和发展中国家加快推进工业化进程的“双重挤压”。发达国家在科技研发和品牌渠道方面优势明显，在高端装备、高性能纤维、智能纺织品服装等领域的制造能力仍将增长。亚洲、非洲地区的发展中国家劳动力成本优势明显，以跨太平洋伙伴关系协定（TPP）为代表的区域性贸易协定的实施将降低有关国家贸易成本，印度、越南、孟加拉国、巴基斯坦等发展中国家纺织业呈明显上升趋势，我国纺织龙头企业全球产能布局已成为大势所趋。此外，内需扩大和消费升级将是我国纺织工业发展的最大动力，城乡居民收入增长、新型城镇化建设以及二孩政策全面实施等发展红利和改革红利叠加，将推动升级型纺织品消费增长。

“十三五”期间，“中国制造 2025”、“互联网+”全面推进，信息技术在纺织行业设计、生产、营销、物流等环节深入应用，将推动生产模式向柔性化、智能化、精细化转变，由传统生产制造向服务型制造转变。纺织工业与信息技术、互联网深度融合为创新发展提供了广阔空间，也对传统生产经营方式提出挑战。“一带一路”战略的实施，将促进企业更有效地利用国内外两个市场、两种

资源，更积极主动地“走出去”，提升纺织工业国际化水平，开创纺织工业开放发展新局面。环保技术与标准成为发达国家保持竞争力的重要手段，围绕化学品安全控制、碳排放等技术性壁垒将有所增加。我国把建设生态文明提升到执政理念和国家整体战略层面，更加严格的环保法律法规和环境治理要求，产能将进一步向大型、遵守较高环保标准和要求的公司转移，进一步提升行业集中度。

总体看，纺织业作为具有国家战略意义的基础产业，在资金、政策上得到了国家的大力支持。目前，全球纺织业与贸易呈现出新的格局，其中随着锦纶行业市场的扩大以及纺织行业向高端、环保等方面的转移，面临较好的发展前景。未来，随着我国纺织制造产能向海外转移、国内消费结构改革、新型城镇化建设推进、二孩政策的全面实施等发展战略带来的内需升级，我国纺织业或将迎来新的发展机遇。

#### 四、管理分析

2018年，因公司内部工作调整李增华辞去董事会秘书一职，仍任公司财务总监，公司聘任戴涛任董事会秘书。

总体看，2018年，公司高级管理层变动不大，对公司相关管理架构及生产经营影响不大，管理制度连续，管理运作良好。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2018年，公司仍主要从事锦纶产品的生产和销售，公司及下属子公司分别主要生产锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料，其中浙江嘉华特种尼龙有限公司（以下简称“嘉华尼龙”）主要从事锦纶长丝的生产业务，台华新材、吴江福华织造有限公司（以下简称“福华织造”）和嘉兴市华昌纺织有限公司（以下简称“华昌纺织”）主要从事锦纶坯布的织造业务，台华高新染整（嘉兴）有限公司（以下简称“高新染整”）主要从事锦纶成品面料的染色、后整理业务，陞嘉有限公司和嘉兴市伟荣商贸有限公司主要从事锦纶长丝的贸易业务，福华面料主要从事锦纶成品面料的贸易业务。目前公司已经形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理等完整的锦纶纺织产业链，主要产品为各类锦纶产品。2018年，公司实现主营业务收入29.41亿元，较上年增长8.81%，主要系公司的业务规模扩大收入增加所致；受毛利率下降影响，公司实现净利润3.45亿元，同比下降5.98%。

表2 2017~2018年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
锦纶长丝	7.44	27.52	15.20	8.95	30.42	14.41
锦纶坯布	10.61	39.25	30.04	9.51	32.33	28.58
锦纶成品面料	4.36	16.13	40.12	5.34	18.14	40.11
<b>锦纶产品</b>	<b>22.41</b>	<b>82.91</b>	<b>27.08</b>	<b>23.79</b>	<b>80.88</b>	<b>25.84</b>
涤纶成品面料	3.61	13.36	30.30	3.94	13.40	20.69
涤纶坯布	0.45	1.66	20.59	1.07	3.62	19.38
<b>涤纶产品</b>	<b>4.06</b>	<b>15.02</b>	<b>29.23</b>	<b>5.01</b>	<b>17.02</b>	<b>20.41</b>
其他	0.56	2.07	30.61	0.62	2.10	30.66
<b>合计</b>	<b>27.03</b>	<b>100.00</b>	<b>27.47</b>	<b>29.41</b>	<b>100.00</b>	<b>25.02</b>

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2018年，锦纶产品（锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料）仍然是公司最主要收入来源。2018年，锦纶产品收入23.79亿元，较上年增长6.16%，主要系锦纶长丝和锦纶成品面料销售收入增长所致；锦纶产品收入占比相对稳定，仍维持在80.00%以上。公司涤纶产品（涤纶成品面料和涤纶坯布）业务，是公司锦纶产品业务的有益补充，2018年，涤纶产品营业收入5.01亿元，较上年增长23.40%，主要系涤纶成品面料和涤纶坯布销量大幅增长所致。

从毛利率来看，受原材料和产品销售价格波动的影响，2018年，公司锦纶产品毛利率和涤纶产品毛利率均有所下降；其中，公司锦纶产品毛利率较上年下降1.24个百分点至25.84%；公司涤纶产品毛利率较2017年下降8.82个百分点至20.41%。受以上因素影响，公司主营业务毛利率由上年的27.47%下降至25.02%，整体变动不大。

2019年1~3月，实现营业收入5.52亿元，较上年同期减少9.43%，实现营业利润0.61亿元，实现净利润0.54亿元，较上年同期减少30.21%，主要系公司研发费用增加和营业收入减少所致。

总体看，2018年，随着公司产业链布局的不断完善，公司锦纶产品业务和涤纶产品业务收入规模均有所增长，产品结构仍以锦纶产品收入为主，受原材料和产品销售价格波动影响，公司主营业务毛利率有所下降，整体发展情况较好。

## 2. 原材料采购

公司生产锦纶长丝的主要原材料锦纶66切片和锦纶6切片，由于国外厂商锦纶切片产品尤其是锦纶66切片品质较高，2018年，公司生产锦纶长丝的主要原材料锦纶切片仍全部从国内外大型供应商处采购，生产锦纶坯布的主要原材料锦纶长丝大部分由全资子公司嘉华尼龙供应，供应占比约67.00%。随着国内切片技术的提升，公司近年从国内供应商采购锦纶切片的金额逐步提升。

2018年，公司采购模式未发生显著变化，公司仍采用市场化自行采购模式，联合采购中心负责汇总母公司及各子公司的采购需求，具体采购业务流程由各主体公司独立执行。

采购价格方面，公司主要原材料价格仍根据市场行情确定。2018年，原油价格波动较大，锦纶切片和锦纶长丝的采购价格较上年总体有所上升；锦纶坯布采购金额较小，其价格波动对公司成本影响不大。

表3 2017~2018年公司主要原材料采购单价情况（元/吨、元/米）

项目		2017年	2018年
锦纶切片	单价	1.47	1.66
锦纶长丝	单价	2.23	2.35
锦纶坯布	单价	4.49	5.26

资料来源：公司提供

从供应商集中度和稳定性看，2018年，公司从前五大供应商处采购额6.59亿元，占年度采购总额的比例为33.41%，较上年均有所提高，但供应商集中度尚可，公司不存在对单一供应商高度依赖的情况。

总体看，公司主要采购品种为处于产业链上游的锦纶切片，主要原材料价格波动不利于公司生产成本控制。

## 3. 产品生产

2018年，公司产品品种规格较全，产业链完整，公司生产模式较上年未发生变化，公司仍采取“以销定产”和根据市场情况提前备货相结合的生产模式。具体为锦纶成品面料主要采取“以销定

产”的生产模式；锦纶长丝和锦纶坯布采取以销定产和常规产品提前备货相结合的生产模式；对于市场上需求总量较大但需求批次零散和需求批量较小的常规品种的产品，公司会进行提前生产备货。

设备方面，截至 2018 年底，公司设备主要从日本进口，主要设备情况如下：

表 4 截至 2018 年底公司主要设备情况

	设备名称	单位	数量
纺丝设备	卷取机	台	368.00
	制程冷却系统	套	1.00
	ATY 空气变形机	台	20.00
	纺丝箱	台	1.00
	挤压机	台	28.00
	纺丝箱体系统	台	104.00
	空压机	台	21.00
	驱动及控制系统	套	859.00
	加弹机	套	3.00
	计量泵	台	817.00
	冷冻机	台	5.00
	不锈钢侧吹风柜	台	208.00
	条干仪	套	5.00
	喷嘴	件	6,916.00
	纺丝箱计量传动马达	台	1.00
	聚冷管侧吹风	台	1.00
<b>合计</b>			<b>9,358.00</b>
织造设备	喷水织机	台	5,996.00
	前道整、浆、并机	套	45.00
	穿经机	台	14.00
	排污工程设备	套	9.00
<b>合计</b>			<b>6,064.00</b>
染整设备	定型机	台	14.00
	染色机	台	175.00
	抽冷凝式气动轮发电机	台	1.00
	退浆机	台	7.00
	压光机	台	18.00
	上胶机	台	1.00
	涂层机	台	4.00
	整经机	台	1.00
干燥机	台	6.00	
<b>合计</b>			<b>227.00</b>

资料来源：公司提供

产量方面，2018 年公司业务规模不断扩大，2018 年，锦纶长丝、锦纶成品面料，涤纶坯布、涤纶成品面料产量均较上年有所增长，锦纶坯布较年初稍有下降。其中，涤纶坯布产量为 6,989.42 万米，较上年增加 140.49%，主要系市场需求规模大幅增加所致。具体产品产量情况如下：

表 5 2017~2018 年公司主要产品产量情况(单位: 吨、万米)

产品名称	2017 年	2018 年
锦纶长丝	66,243.32	69,784.90
锦纶坯布	27,750.33	25,936.31
锦纶成品面料	3,653.44	4,058.82
涤纶坯布	2,906.31	6,989.42
涤纶成品面料	3,524.37	3,719.60

资料来源: 公司提供

#### 4. 产品销售

2018 年, 公司的销售模式未发生变化, 仍以直销为主要销售模式。公司母公司及各子公司均设立了销售部门, 负责产品销售。除自产自销外, 公司同时承接少量的受托加工业务, 为客户提供的坯布进行染色和后整理。公司销售给主要客户的商品大部分在其体系内自用, 少部分客户用于对外贸易。公司产品销售以境内为主境外为辅。

2018 年公司锦纶长丝和锦纶成品面料销量分别为 69,814.66 吨和 4,068.63 吨, 较上年均有所上升; 产销率分别为 100.04% 和 100.24%, 较上年均有所下将, 但仍处于较高水平。2018 年, 公司锦纶坯布销量为 24,986.00 万米, 较上年下降 8.39%。具体销售情况如下表:

表 6 2017~2018 年公司产品销售情况(单位: 吨、万米、万元、%、万元/吨)

产品名称	项目	2017 年	2018 年
锦纶长丝	产量	66,243.32	69,784.90
	销量	66,567.23	69,814.66
	产销率	100.49	100.04
	销售价格	2.19	2.43
锦纶坯布	产量	27,750.33	25,936.31
	销量	27,274.07	24,986.00
	产销率	98.28	96.34
	销售价格	4.41	4.67
锦纶成品面料	产量	3,653.44	4,058.82
	销量	3,930.52	4,068.63
	产销率	107.58	100.24
	销售价格	11.09	13.14

资料来源: 公司提供

注: 1、此表中销售量既包括对外销售量, 也包括对体系内销售量

客户集中度方面, 2018 年, 公司前五大客户销售额 7.72 亿元, 占年度销售额的比重分别为 25.97%, 较上年均有所上升, 公司客户集中度一般。

定价与结算方面, 2018 年较上年无明显变化, 公司锦纶产品的定价方法仍是参考市场价格, 同时会考虑产品的原材料成本、生产工序、市场的供需情况经协商进行定价。结算方面, 公司外销客户结算方式主要为电汇和信用证; 内销客户主要采用银行转账和承兑汇票的方式结算。对于信誉良好长期合作客户公司考虑规模、信用情况和订单, 普遍给予客户 30~180 天不等的信用账期。对于新客户及规模较小客户采用款到发货的方式。

总体看, 公司业务规模不断扩大, 主要产品销售情况良好, 产销率处于较高水平。除锦纶坯布外, 其他产品销售价格均有所提高。

## 5. 在建工程

截至 2018 年底，公司重要在建项目共 6 个，持续进行研发中心项目、高新染整年染色 8,000.00 万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目、高新染整年后整理加工 3,450.00 万米高档特种功能性面料扩建项目、嘉华尼龙化纤空变丝技改项目建设等 5 个项目建设，新增“台华新材年产 7,600.00 万米高档锦纶坯布面料项目”。公司在建及拟建项目计划总投资 11.69 亿元，累计已投资 5.87 亿元，尚需投资 5.82 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表 7 截至 2018 年底公司重要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
台华新材年产 7600 万米高档锦纶坯布面料项目	55,987.72	41.07	42.50	募投资金+自筹
台华新材研发中心项目	4,500.00	28.22	25.00	募投资金+自筹
台华新材 9-12 号宿舍新建项目	7,355.08	6.00	5.00	自筹
高新染整年染色 8,000 万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目	31,275.00	111.62	85.00	募投资金+自筹
高新染整年后整理加工 3450 万米高档特种功能性面料扩建项目	8,200.00	86.13	92.00	募投资金+自筹
嘉华尼龙化纤空变丝技改项目	9,600.00	45.91	40.00	自筹
<b>合计</b>	<b>116,917.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司项目建成后，将更好的发挥全产业链协同优势，采购渠道、物流渠道和销售渠道进一步拓展；但拟投资规模较大，公司面临着一定资金支出压力。

## 6. 经营关注

### （1）原材料价格波动

公司业务的最主要上游原材料为锦纶切片，锦纶切片价格直接受原油价格影响，若原油价格发生较大幅度波动，将对锦纶切片价格产生影响，进而使公司生产成本控制压力加大。

### （2）客户需求变化

近年来，公司根据客户个性化需求，开发出一系列差别化的锦纶长丝、锦纶坯布以及高档差别化功能性锦纶成品面料产品。然而差别化、功能性产品具有一定的个性化特征，不同客户对产品的要求不尽相同，新产品的更新速度较快。虽然公司积极应对需求变化，但由于新产品受技术含量、产品品质、市场定价、客户认知等多种因素的影响，公司面临产品不能持续保持领先的风险。

### （3）规模扩张带来的管理风险

近年来，公司整合优势资源，建立了涵盖锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料生产销售的完整产业链。经营规模的扩大带来公司研发、管理、生产和销售人员的同步增加。随着募集资金的到位和募投项目的实施，公司生产经营规模将进一步扩大。尽管公司历经多年发展，积累了丰富的管理经验，并已建立健全公司治理结构和内部控制制度，但如果公司未能在管理水平、整体协作、风险控制等方面及时跟进并适应未来业务发展，将增加公司的管理难度，削弱市场竞争力，对公司的经营产生一定影响。

## 7. 未来发展

公司确立的整体战略为，紧紧抓住纺织服装行业蓬勃发展的机遇，根据锦纶细分行业的特点和

发展趋势，以锦纶差别化、功能化、健康化、时尚化的发展方向和目标。以健康化产品引导产业环保之路，以质量为本，以效益为目标，以技术创新、管理创新为手段，不断优化产品结构和客户结构，充分公司的研发、营销、管理、人才及全产业链优势，以客户为中心推进全产业链发展战略，增强企业市场竞争力，形成现代化的经营格局。

公司未来几年的业务发展目标为，充分利用锦纶细分行业龙头的竞争优势和全产业链优势，推进公司实现产品全球化供应能力，在研发、生产、销售等方面全面提升公司的核心竞争力；同时，公司将充分利用募集资金兴建研发中心和扩大生产能力，引进国内外先进技术和生产设备，扩大研发投入力度，以研发创新推动公司长期发展，力争成为全球高档功能性面料的领头羊企业。

总体看，公司未来发展战略明确，符合公司发展要求，有助于增强公司整体竞争力。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2018 年财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司按照财政部颁布的最新版企业会计准则编制财务报表。截至 2018 年底，公司合并范围增加苏州润裕纺织有限公司 1 家子公司，公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 43.27 亿元，负债合计 17.60 亿元，所有者权益合计 25.67 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 29.74 亿元，净利润 3.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.87 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 45.03 亿元，负债总额 18.81 亿元，所有者权益 26.22 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 5.52 亿元，净利润 0.54 亿元，全部为归母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.43 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 43.27 亿元，较年初增长 30.88%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 54.90%，占比较年初上升 2.04 个百分点，资产结构仍以流动资产为主。

#### （1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 23.76 亿元，较年初增加 35.93%，主要系货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占 41.68%）、应收账款（占 15.20%）和存货（占 34.35%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 9.90 亿元，较年初增加 2.08 倍，主要系发行可转换公司债券所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 95.86%）和其他货币资金（占比 4.14%）构成；受限资金占 10.56%，主要包括银行承兑汇票保证金、定期存单质押、信用证保证金、保函保证金等。公司货币资金较充裕，受限程度较低。

截至 2018 年底，公司应收账款 3.61 亿元，较年初增加 4.14%；按账龄分析法对应收账款计提坏账准备，其中，1 年以内占比 98.91%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 0.29 亿元，计提较充分；前五大应收账款账面余额合计占 52.78%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货 8.16 亿元，较年初增加 20.59%，主要系库存商品增加所致；公司存货主要由原材料（占 33.44%）、在产品（占 11.98%）和库存商品（占 52.02%）构成，公司存货以库存商品为主，对运营资金存在占用；累计计提跌价准备 0.39 亿元，计提较为充分，公司存货无受

限。

(2) 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 19.52 亿元，较年初增加 25.22%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由固定资产（占 72.46%）、在建工程（占 14.80%）和无形资产（占 6.21%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产 14.14 亿元，较年初增加 16.21%，主要系购置和在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物构成，成新率为 52.68%，成新率一般；受限固定资产 4.08 亿元，占固定资产账面价值的 28.82%，受限比例一般，主要系用于银行借款、银行承兑汇票、信用证以及保函提供抵押担保所致。

截至 2018 年底，公司在建工程 2.89 亿元，较年初增加 138.54%，主要系公司募投项目资金投入增加所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 1.21 亿元，较年初减少 2.09%，公司无形资产由土地使用权（占 93.30%）和软件（占 6.70%）构成；受限无形资产为 1.04 亿元，主要系用于借款和承兑汇票抵押担保所致，占无形资产账面价值的 86.04%，受限比例较高，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 6.38 亿元，占资产总额的 14.75%，主要包括货币资金、应收票据、存货、固定资产、无形资产等，受限原因包括短期借款、信用证、银行承兑汇票、包含抵押担保等，受限程度一般。

表 8 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元，%）

项目	受限规模	占总资产比重	受限原因
货币资金	1.05	2.42	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、定期存单质押
固定资产	4.08	9.42	短期借款、信用证、银行承兑汇票、保函抵押担保
无形资产	1.04	2.41	短期借款、信用证、银行承兑汇票、保函抵押担保
投资性房地产	0.22	0.51	短期借款、银承兑汇票抵押担保
合计	6.38	14.75	银行贷款质押

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总计 45.03 亿元，较年初减少 4.06%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增加，仍以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，资产受限程度一般，公司整体资产质量仍属较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2018 年底，公司负债合计 17.60 亿元，较年初增加 71.95%，主要系非流动负债增加所致；其中，流动负债占 72.99%，非流动负债占 27.01%，非流动负债大幅增加，负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债 12.85 亿元，较年初增加 28.21%，主要系应付账款大幅增加所致；流动负债主要由短期借款（占 38.74%）、应付票据（占 12.29%）和应付账款（占 41.30%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 4.98 亿元，较年初增加 11.43%，主要系经营规模扩大，保证借款和抵押借款等相应增加所致；公司短期借款主要由保证借款（占比 42.33%）、抵押借款（占比 15.87%）和抵押并保证借款（占比 41.79%）构成。

截至2018年底，公司应付票据为1.58亿元，较年初变化不大，全部为银行承兑汇票。

截至2018年底，公司应付账款5.31亿元，较年初增加77.24%，主要系公司业务规模扩大，应付货款随之增加所致；应付账款账龄主要集中于1年内，占比97.80%。

#### 非流动负债

截至2018年底，公司非流动负债4.75亿元，较年初增长21.05倍，主要系应付债券增加所致；非流动负债主要为应付债券，占比95.46%。

截至2018年底，公司应付债券4.54亿元，全部为当年新增，主要系公司发行可转债所致。

截至2018年底，公司全部债务11.10亿元，较年初增加84.04%，主要系成功发行可转债所致；其中，短期债务占59.09%，长期债务占40.91%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.68%、30.18%和15.02%，较年初分别上升了9.72个百分点、9.28个百分点和15.02个百分点。公司债务负担较年初有所加重，但仍处于合理水平。

截至2019年3月底，公司负债18.81亿元，较年初增长6.88%；债务结构变动很小。

总体看，2018年底，由于发行可转债，公司负债规模大幅增加，整体债务负担仍处于合理水平。

#### (2) 所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益25.67亿元，较年初增加12.46%，主要系未分配利润大幅增加和新增权益工具所致，全部为归属于母公司所有者权益；其中，实收资本占21.33%，资本公积占28.10%，未分配利润占45.25%，其中资本公积主要来自于股本溢价，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益为26.22亿元，较年初增长2.12%；所有者权益结构较年初变化很小。

总体看，2018年底，公司所有者权益规模呈增长趋势，其中未分配利润占较高，权益结构稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入29.74亿元，同比增加9.01%，主要系公司的业务规模扩大收入增加所致；公司营业成本22.24亿元，同比增加12.74%。2018年，公司实现营业利润4.36亿元，同比减少5.92%，主要系原材料价格和产品价格波动所致；受毛利率下降影响，实现净利润3.45亿元，比上年同期下降5.98%。

从期间费用来看，2018年，公司期间费用2.08亿元，同比增加0.45%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占23.80%、68.82%和7.38%。2018年公司销售费用0.50亿元，较上年增长8.93%，主要系职工薪酬和报关、广告宣传费增加所致；公司管理费用1.43亿元，较上年增加16.86%，主要系职工薪酬及福利费增加所致；公司财务费用0.15亿元，较上年减少60.75%，主要系公司利息费用减少所致；2018年，公司费用收入比分别为7.01%，公司费用收入比同比变动不大，费用控制能力较强。

从利润构成看，2018年，公司资产减值损失为0.22亿元，同比增加126.84%，系存货跌价损失和坏账损失大幅增加所致；受银行理财产品收益大幅增加的影响，投资收益由上年收益-0.01亿元转为0.09亿元；资产处置收益由上年的-5.35万元转为-13.37万元，系处置未划分为持有待售非流动资产导致收益增加所致；其他收益0.10亿元，同比增加3.29%；2017~2018年，公司非经营性损益（投资收益、资产处置收益、其他收益）占当年营业利润比重分别为1.89%和4.50%，公司利润水平对非经营性损益依赖不大。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率24.53%，较上年下降2.32个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为11.18%、11.35%和14.21%。较上年分别下降3.55个

百分点、4.00 个百分点和 5.70 个百分点，公司盈利指标均有所下降。

2019 年 1~3 月，实现营业收入 5.52 亿元，较上年同期减少 9.43%，实现营业利润 0.61 亿元，实现净利润 0.54 亿元，较上年同期减少 30.21%，主要系公司研发费用增加和营业收入减少所致。

总体看，2018 年，随着公司业务规模的扩大，营业收入较上年有所增加，非经营性损益对利润影响较小，受原材料价格上涨的影响，主营业务盈利能力有所下降。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 23.63 亿元，较上年增加 24.66%，主要系销售商品收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出为 20.74 亿元，较上年增加 45.04%，主要系采购支出及职工薪酬福利支出大幅增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额 2.88 亿元。2018 年，公司现金收入比率为 75.65%，较上年上升 8.52 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 16.50 亿元，较上年增加 518.33 倍，主要系理财产品到期赎回所致；公司投资活动现金流出为 17.03 亿元，较上年增加 224.99%，主要系购买理财产品支出增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额-0.53 亿元，较上年净流出 5.21 亿元大幅下降。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 13.37 亿元，较上年减少 9.88%，主要系吸收投资收到的现金大幅减少所致；公司筹资活动现金流出为 9.88 亿元，较上年减少 32.30%，主要系偿还债务减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额 3.50 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 0.14 亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.09 亿元，持续净流出；筹资活动产生的现金流量净额-0.47 亿元，由净流入转为净流出；现金及现金等价物净增加额-2.43 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量有所提高；公司投资活动现金仍为净，仍有一定外部融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.85 倍和 1.21 倍，较年初均有所上升，主要系公司存货规模大幅增加导致流动资产增加较快所致；现金短期债务比由年初的 0.67 倍上升至 1.71 倍，主要系货币资金规模增加所致，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.96 亿元，较上年减少 8.68%，主要系利润总额减少所致。2018 年公司 EBITDA 中折旧占 26.09%、摊销占 1.27%、计入财务费用的利息支出占 3.74%、利润总额占 68.90%。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年 1.08 倍下降至 0.54 倍，覆盖程度有所弱化；EBITDA 利息倍数由上年的 18.66 倍上升至 25.85 倍，覆盖程度仍很强；整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司获得的银行授信额度合计 24.18 亿元，其中已使用的额度 9.81 亿元，间接融资渠道较畅通。公司作为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼或仲裁（金额超过 500 万元）。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033041100002420H），截至 2019

年5月23日，公司未结清信贷信息中均不存在不良或关注类记录；公司已结清信贷信息存在16笔关注类贷款。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

## 七、本次可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为11.22亿元，约为“台华转债”债券本金（5.33亿元）的2.11倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产25.67亿元，为“台华转债”债券本金（5.33亿元）的4.82倍，公司净资产能够对“台华转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为5.96亿元，约为“台华转债”债券本金（5.33亿元）的1.12倍，公司EBITDA对“台华转债”债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入23.63亿元，约为“台华转债”债券本金（5.33亿元）的4.43倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

“台华转债”的发行，有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时，转股后的资产负债率将进一步降低。综合以上分析，考虑到公司充裕的货币资金、较好的经营活动现金流、稳固的行业地位以及较大的经营规模，公司对“台华转债”的偿还能力很强。

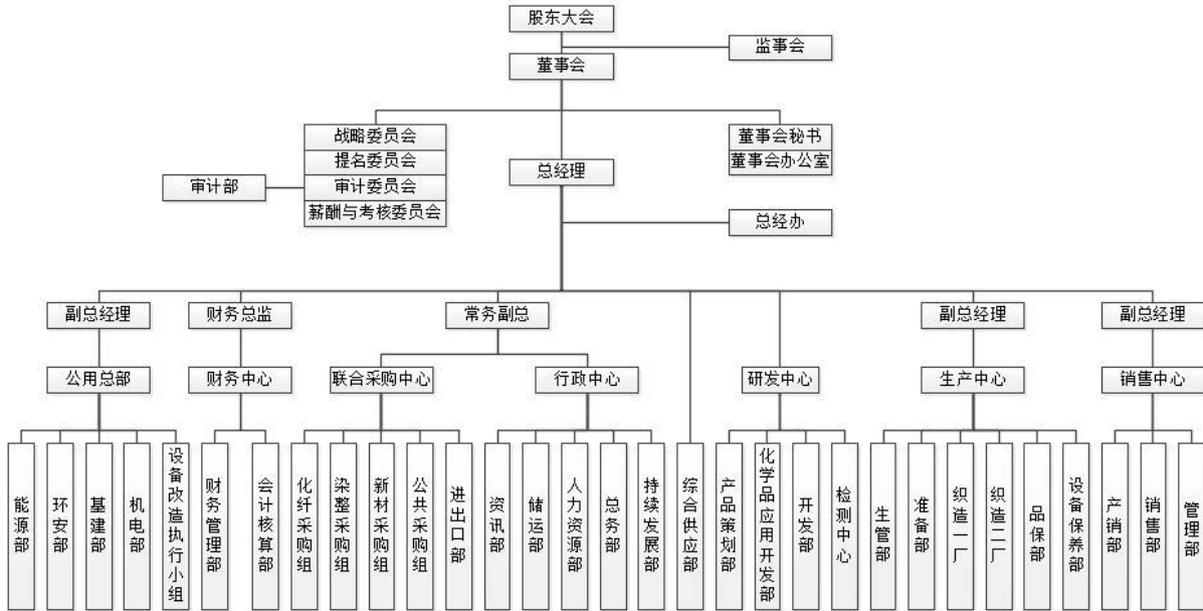
## 八、综合评价

2018年，公司整体经营情况良好，资产规模大幅增长，所有者权益有所增长；主要产品产销情况良好，销售价格有所提升，经营活动现金流保持净流入状态，整体盈利能力和偿债能力仍很强。同时，联合评级也关注到受原材料和产品价格波动影响公司综合毛利率有所下降、应收账款和存货对公司资金形成占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目建设的完成，公司产品产量将得到提升，公司经营规模有望保持增长，综合实力有望进一步得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“台华转债”的债项信用等级为“AA”。

### 附件 1 浙江台华新材料股份有限公司组织结构图



## 附件 2 浙江台华新材料股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	33.06	43.27	45.03
所有者权益 (亿元)	22.83	25.67	26.22
短期债务 (亿元)	6.03	6.56	7.62
长期债务 (亿元)	0.00	4.54	4.58
全部债务 (亿元)	6.03	11.10	12.21
营业收入 (亿元)	27.29	29.74	5.52
净利润 (亿元)	3.67	3.45	0.54
EBITDA (亿元)	6.53	5.96	--
经营性净现金流 (亿元)	4.65	2.88	0.14
应收账款周转次数 (次)	7.61	7.77	--
存货周转次数 (次)	2.84	2.83	--
总资产周转次数 (次)	0.87	0.78	0.13
现金收入比率 (%)	67.13	75.65	104.66
总资本收益率 (%)	14.73	11.18	--
总资产报酬率 (%)	15.35	11.35	--
净资产收益率 (%)	19.91	14.21	2.10
营业利润率 (%)	26.85	24.53	26.64
费用收入比 (%)	10.81	7.01	8.77
资产负债率 (%)	30.96	40.68	41.78
全部债务资本化比率 (%)	20.89	30.18	31.77
长期债务资本化比率 (%)	0.00	15.02	14.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.66	25.85	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.08	0.54	--
流动比率 (倍)	1.74	1.85	1.69
速动比率 (倍)	1.07	1.21	1.01
现金短期债务比 (倍)	0.67	1.71	1.20
经营现金流动负债比率 (%)	46.42	22.45	1.01
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.22	1.12	--

注：1、本报告中数据不加注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。