

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]277 号

苏州华源控股股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及其发行的“华源转债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“华源转债”的信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]277 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对苏州华源控股股份有限公司及其发行的“华源转债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持苏州华源控股股份有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“华源转债”信用等级为 AA-。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与苏州华源控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与苏州华源控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由苏州华源控股股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受苏州华源控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018年苏州华源控股股份有限公司可转换公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月25日



# 苏州华源控股股份有限公司

## 主体及“华源转债”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】277号

### 本次跟踪

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA-  
评级时间：2019年6月25日

### 上次评级

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA-  
评级时间：2018年6月11日

### 债项概况

债券简称“华源转债”  
发行金额：4.00亿元  
债券存续期：2018年11月27日至2024年11月27日  
偿还方式：按年付息，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息  
增信措施：质押担保和保证担保  
募集资金用途：建设广州清远年产3960万只化工罐及印铁项目，咸宁华源年产1730万只印铁制罐项目

### 评级小组负责人

高君子

### 评级小组成员

殷海娜

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，苏州华源控股股份有限公司（以下简称“华源控股”或“公司”）是国内领先的金属包装生产企业之一，2018年公司收购瑞杰科技，新增塑料包装制品业务，包装制品产能及产量增加；跟踪期内，公司与阿克苏、立邦和PPG等国际大型化工涂料企业合作关系稳定；2018年，公司收购瑞杰科技，新增塑料制品业务，业务链进一步完善；跟踪期内，受益于公司非公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，受主要原材料马口铁价格上涨及期间费用增加对利润挤占等因素的影响，2018年公司盈利能力有所下降；公司下游客户主要集中在涂料行业且客户集中度高，金属包装制品业务经营稳定性易受涂料行业景气度的变化及下游主要客户经营稳定性的影响；受短期借款增加和发行“华源转债”的影响，公司债务规模大幅增加，债务负担有所提高；保证人东方恒业仍未开展实际经营，综合财务实力较弱，对“华源转债”本息的到期偿付提供的连带责任保证担保增信作用仍较弱。

综合考虑，东方金诚维持华源控股主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，并维持“华源转债”的信用等级为AA-。

### 本次跟踪

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA-  
评级时间：2019年6月25日

### 上次评级

主体信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA-  
评级时间：2018年6月11日

### 债项概况

债券简称“华源转债”  
发行金额：4.00亿元  
债券存续期：2018年11月27日至2024年11月27日  
偿还方式：按年付息，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息  
增信措施：质押担保和保证担保  
募集资金用途：建设广州清远年产3960万只化工罐及印铁项目，咸宁华源年产1730万只印铁制罐项目

### 评级小组负责人

高君子

### 评级小组成员

殷海娜

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

### 主要数据和指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	12.08	13.54	23.11	22.47
所有者权益(亿元)	9.49	10.05	14.39	14.93
全部债务(亿元)	0.33	1.48	7.35	6.20
营业总收入(亿元)	10.07	11.49	13.84	3.59
利润总额(亿元)	1.33	1.14	0.69	0.11
EBITDA(亿元)	1.66	1.53	1.31	-
营业利润率(%)	23.97	18.87	18.14	17.15
净资产收益率(%)	11.33	9.28	3.75	-
资产负债率(%)	21.43	25.72	37.73	33.58
全部债务资本化比率(%)	3.32	12.83	33.80	29.34
流动比率(%)	314.70	248.04	260.19	320.62
全部债务/EBITDA(倍)	0.20	0.97	5.62	-
EBITDA利息倍数(倍)	71.80	71.47	7.96	-

注：表中数据来源于2016年~2018年经审计的公司合并财务报告及2019年1~3月未经审计的公司合并财务报表。2016年和2017年数据为期初数。

### 优势

- 公司是国内领先的金属包装生产企业之一，2018年公司收购瑞杰科技，新增塑料包装制品业务，包装制品产能及产量增加；
- 跟踪期内，公司与阿克苏、立邦和PPG等国际大型化工涂料企业合作关系稳定；
- 2018年，公司收购瑞杰科技，新增塑料制品业务，业务链进一步完善；
- 跟踪期内，受益于非公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强。

### 关注

- 受主要原材料马口铁价格上涨及期间费用增加对利润挤占等因素的影响，2018年公司盈利能力有所下降；
- 公司下游客户主要集中在涂料行业且客户集中度高，金属包装制品业务经营稳定性易受涂料行业景气度的变化及下游主要客户经营稳定性的影响；
- 受短期借款增加和发行“华源转债”的影响，公司债务规模大幅增加，债务负担有所提高；
- 保证人东方恒业仍未开展实际经营，综合财务实力较弱，对“华源转债”本息的到期偿付提供的连带责任保证担保增信作用仍较弱。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2018 年苏州华源控股股份有限公司可转换公司债券(以下简称“华源转债”或“本期债券”)的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)基于苏州华源控股股份有限公司(以下简称“华源控股”或“公司”)提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

苏州华源控股股份有限公司(以下简称“华源控股”或“公司”)主要从事金属包装产品和塑料包装制品的研发、生产及销售。截至 2019 年 5 月末,公司注册资本 31101.06 万元,第一大股东李志聪对其持股比例 40.65%,实际控制人为李炳兴、陆杏珍、李志聪一家。

2018 年 7 月和 2019 年 1 月,公司非公开发行股票募集资金净额分别为 3.39 亿元和 0.46 亿元,作为支付购买常州瑞杰新材料科技有限公司(以下简称“瑞杰科技”)93.5371% 的股权的交易对价。截至 2019 年 5 月末,公司总股本增至 31101.06 万股,第一大股东李志聪持股比例由 2018 年 3 月末的 43.64% 下降至 40.65%,实际控制人仍为李炳兴、陆杏珍、李志聪一家。

公司主要从事金属包装制品的研发、生产及销售,具备从产品工艺设计、模具开发、CTP 制版、平整剪切、涂布印刷、产品制造到设备研制等全产业链的生产、技术与服务能力。公司金属包装产品包括化工罐、印涂铁、杂罐、金属盖和食品罐等,其中以化工罐为主,主要客户为阿克苏、立邦、PPG 等国际大型化工涂料企业。公司为贴近客户布局,分别在苏州、广州、天津、成都、咸宁设立了五个生产基地。截至 2018 年末,公司金属包装产品拥有年产 11567.10 万只化工罐、39936.00 万只金属盖、5865.60 万只食品罐、800.00 万只杂罐和 3006.67 万张印涂铁的生产能力,与 2017 年末相比未发生变化。2018 年,公司收购主营塑料包装制品的瑞杰科技,新增 2913.82 万只注塑产品和 3047.63 万只吹塑产品的年生产能力,塑料包装制品业务成为公司业务新的增长点。公司塑料包装制品主要为注塑产品和吹塑产品,合作客户主要有壳牌、美孚、康普顿和汉高等。

截至 2019 年 3 月末,公司(合并)资产总额 22.47 亿元,所有者权益 14.93 亿元,资产负债率为 33.58%;拥有直接控股子公司 13 家。2018 年和 2019 年 1~3 月,公司实现营业收入分别为 13.84 亿元和 3.59 亿元,利润总额 0.69 亿元和 0.11 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1734 号”文件核准,公司于 2018 年 11 月 27 日发行 6 年期 4 亿元的可转换公司债券,债券简称“华源转债”,票面利率第一年为 0.5%、第二年为 0.7%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 2.0%、第六年为 3.0%。“华源转债”起息日为 2018 年 11 月 27 日,到期日为 2024 年 11 月 27 日。每年付息一次,到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。换股期为 2019 年 6 月 3 日至 2024 年 11 月 27 日,截至本报告出具日,转股价格为人民币 7.52 元/股,“华源转债”

尚未发生转股。

截至 2019 年 3 月末，“华源转债”募集资金中 1395.05 万元已用于“清远年产 3960 万只化工罐及印铁项目”建设，“咸宁华源年产 1730 万只印铁制罐项目规划图纸尚在修改完善，尚未建设，剩余募集资金用于购买理财产品。

截至本报告出具日，“华源转债”尚未到付息期。

### 增信措施

东方恒业控股有限公司（以下简称“东方恒业”）和公司第一大股东李志聪按照各自比例为“华源转债”的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的合理费用提供担保。东方恒业和李志聪分别承担担保债务的 85%和 15%。东方恒业所提供的担保方式为连带责任保证担保，李志聪以其持有的华源控股股票提供质押担保。同时，李志聪将为东方恒业所承担部分提供连带责任保证反担保。

此外，李志聪对“华源转债”本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的合理费用提供全额连带责任保证担保。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解**

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动

因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

## 政策环境

### M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 行业及区域经济环境

公司主营金属包装制品的生产和销售，属于金属包装行业。

### 随着我国国民经济持续增长和城镇化建设的加快，涂料行业规模不断扩大，化工罐需求持续增加

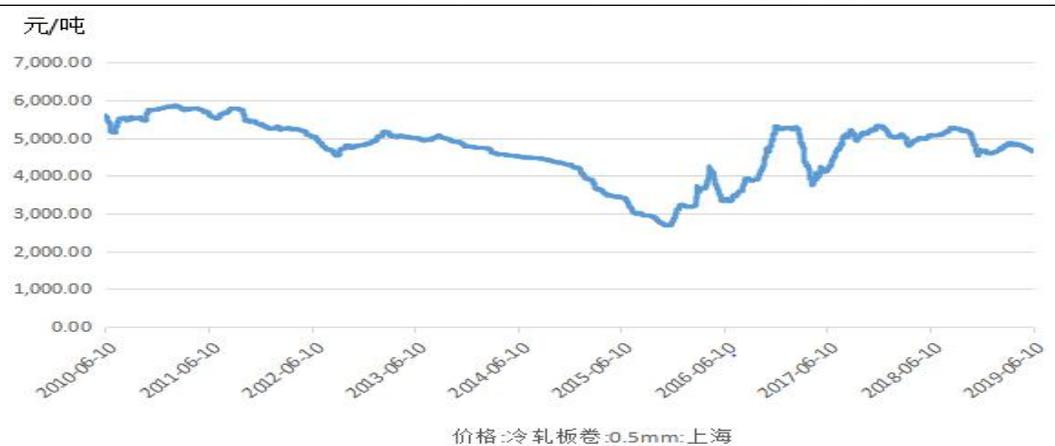
金属包装是我国包装工业的重要组成部分，金属包装容器是指金属薄板制造的薄壁包装器。我国金属包装应用领域最广的是食品工业，其次是化工产品，化妆品和药品也占一定的比例。

随着我国国民经济持续增长和城镇化建设的加快，城乡居民的购买力和生活品质不断提高，带动包装产品的需求持续增加。化工罐下游主要为涂料行业，涂料行业发展与房地产、建筑、交通运输、家电和家具等行业密切相关。根据中国涂料工业协会数据，2018 年中国涂料行业 1336 家规模以上企业产量达 1759.79 万吨，同比增长 5.9%，预计 2019 年全年产量将达到 1860 万吨，增速在 6% 左右；产值预计为 3430 亿元左右，增速在 5% 左右，将继续保持稳定增长态势，对化工罐需求将持续增加。

### 金属包装行业主要原材料马口铁价格中枢上移，行业成本控制压力加大

金属包装制品原材料主要为镀锡钢板，俗称马口铁。马口铁由冷轧钢板通过一次冷轧或者二次冷轧后镀锡而获得，马口铁生产成本受铁矿石以及锡等原材料价格影响较大，马口铁价格波动较大且具有一定的周期性。2018 年以来，钢材价格高位震荡，钢材价格中枢较 2017 年上移。马口铁价格大幅上涨，金属包装行业原材料成本上升，成本控制压力加大。

图 1：2010 年 6 月～2019 年 6 月冷轧板卷价格走势



资料来源：Wind，东方金诚整理

我国金属包装企业数量众多，行业竞争格局较分散，未来行业并购整合有望加速，行业集中度将有所提升

我国金属包装企业数量众多，但在规模、工艺装备、产品质量、品牌形象和市场份额上真正具有竞争力的企业数量并不多。随着我国居民生活水平的不断提高，国内用户对金属包装的质量和性能的要求越来越高，未来具有较强的技术水平、研发能力、经营规模、经济实力等因素企业将更具有竞争力。

表 1：金属包装行业竞争格局

企业名称	经营情况
华源控股、速必雅包装有限公司、深圳华特容器股份有限公司、新树金属 <sup>1</sup>	生产布局完善合理，拥有长期、稳定、优质的高端客户资源，依赖完整业务链和技术研发不断改善质量、降低材料损耗、提高生产效率、增强产品功能性及提升市场反应能力以占领市场
奥瑞金科技股份有限公司、中粮包装控股有限公司	生产布局完善合理，拥有高端客户群，依赖强大的资金实力和管理水平占领市场，引进国外的先进设备及生产线，不断贴近客户建设生产基地
中小企业	区域性明显，集中在低价格、低品质产品的生产制造，同质化竞争激烈，主要凭借低成本参与市场竞争

资料来源：公司招股说明书，东方金诚整理

包装一体化是全球包装产业未来发展的趋势，对我国包装工业的一体化和综合能力提出了越来越高的要求。随着人们消费心理的绿色化，绿色包装成为重要的发展方向以及行业发展的重要主题，要求包装耗材更加环保和节约。金属包装因具备良好的可回收性、重复利用乃至可再生利用性，属于典型的绿色包装产品。另外，伴随着行业门槛的提高及下游客户需求的不断升级，金属包装优势企业在获取市场资源方面具有明显优势，部分中小包装企业不断面临被淘汰，行业内并购整合有望加速，未来行业集中度提升是大势所趋。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于金属包装产品的生产和销售，2018 年收购瑞杰科技新增塑料包装制品，公司营业收入和毛利润有所增加，毛利率有所下降

公司主要从事金属包装产品的研发、生产及销售业务，具备从产品工艺设计、模具开发、CTP 制版、平整剪切、涂布印刷、产品制造到设备研制等全产业链的生产、技术与服务能力。公司金属包装制品业务主要产品包括化工罐、杂罐、金属盖、食品罐、印涂铁，其中化工罐为核心产品。2018 年 5 月，公司收购瑞杰科技，新增塑料制品，塑料制品包括注塑类包装容器、吹塑类包装容器和家具家电类产品等塑料制品。

2018 年公司实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 20.39%，主要系公司当期 5 月收购瑞杰科技，新增塑料包装制品业务所致。2018 年公司收入主要来源于于化工罐和印刷加工

<sup>1</sup> 包括上海新树金属制品有限公司、上海宝树金属制品有限公司、上海大树包装容器有限公司、天津新树金属制品有限公司等企业。

及销售业务以及新增的注塑产品，占比分别为 66.15%、7.38%和 14.01%，受新增塑料包装制品业务影响，化工罐和印刷加工及销售收入占比有所下降。跟踪期内，金属盖、食品罐和杂罐收入及占比仍较低；其他业务主要为销售材料和废料。

表 2：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>金属包装制品</b>	<b>9.80</b>	<b>97.37</b>	<b>11.37</b>	<b>98.97</b>	<b>11.00</b>	<b>79.50</b>	<b>2.49</b>	<b>69.15</b>
-化工罐	7.10	70.59	8.31	72.28	9.15	66.15	2.00	55.70
-印刷加工及销售	1.97	19.61	2.30	19.97	1.02	7.38	0.22	6.00
-金属盖	0.41	4.07	0.48	4.13	0.47	3.42	0.16	4.42
-食品罐	0.25	2.47	0.25	2.20	0.33	2.41	0.10	2.76
-杂罐	0.06	0.63	0.04	0.39	0.02	0.14	0.01	0.26
<b>塑料包装制品</b>	-	-	-	-	<b>2.65</b>	<b>19.06</b>	<b>1.07</b>	<b>29.85</b>
-注塑产品	-	-	-	-	1.94	14.01	0.79	22.10
-吹塑产品	-	-	-	-	0.65	4.73	0.27	7.43
-家具家电产品	-	-	-	-	0.04	0.32	0.00 <sup>2</sup>	0.12
<b>其他</b>	<b>0.26</b>	<b>2.63</b>	<b>0.12</b>	<b>1.03</b>	<b>0.20</b>	<b>1.44</b>	<b>0.04</b>	<b>1.21</b>
<b>合计</b>	<b>10.07</b>	<b>100.00</b>	<b>11.49</b>	<b>100.00</b>	<b>13.84</b>	<b>100.00</b>	<b>3.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年公司毛利润 2.62 亿元，同比增长 15.59%，化工罐仍为公司毛利润的主要来源；2018 年受原材料马口铁价格大幅上涨叠加新增吹塑产品影响，公司综合毛利率 18.93%，同比下降 0.79 个百分点。

表 3：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司毛利润和毛利率构成<sup>3</sup>

单位：亿元、%

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
<b>金属包装制品</b>	<b>2.39</b>	<b>24.43</b>	<b>2.22</b>	<b>19.52</b>	<b>2.00</b>	<b>18.22</b>	<b>0.48</b>	<b>19.29</b>
-化工罐	1.95	27.51	1.88	22.60	1.64	17.88	0.39	19.39
-印刷加工及销售	0.25	12.67	0.22	9.61	0.20	19.35	0.03	12.11
-金属盖	0.11	25.97	0.08	15.95	0.07	14.37	0.03	20.74
-食品罐	0.06	23.34	0.03	11.88	0.10	29.33	0.03	29.64
-杂罐	0.02	39.01	0.02	37.97	0.00	22.62	0.00	28.98
<b>塑料包装制品</b>	-	-	-	-	<b>0.54</b>	<b>20.64</b>	<b>0.16</b>	<b>14.93</b>
-注塑产品	-	-	-	-	0.43	22.25	0.11	14.22
-吹塑产品	-	-	-	-	0.10	16.03	0.05	16.94
-家具家电产品	-	-	-	-	0.01	18.15	0.00	22.13
<b>其他</b>	<b>0.09</b>	<b>35.21</b>	<b>0.05</b>	<b>38.25</b>	<b>0.07</b>	<b>35.23</b>	<b>0.01</b>	<b>29.52</b>
<b>合计</b>	<b>2.49</b>	<b>24.71</b>	<b>2.27</b>	<b>19.72</b>	<b>2.62</b>	<b>18.93</b>	<b>0.65</b>	<b>18.12</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>2</sup> 2019 年 1~3 月，公司家具家电塑料制品收入 41.53 万元。

<sup>3</sup> 2018 年和 2019 年 1~3 月，公司杂罐毛利润分别为 44.07 万元和 27.09 万元；家具家电类塑料制品毛利润为 9.19 万元。

2019年1~3月，公司营业收入3.59亿元，毛利润0.65亿元，毛利率18.12%。

公司是国内领先的金属包装生产企业之一，跟踪期内，公司主要金属包装制品产量和产能利用率均有所下降；2018年公司收购瑞杰科技，新增塑料制品业务，包装制品产能和产量有所增加，业务链进一步完善

公司是国内领先的包装生产企业之一，同时具备金属包装、塑料包装产品工艺设计改造、模具开发、生产销售、设备研制改造等完整业务链条，公司可以及时、快速满足客户的需求。公司已形成完整的产品系列和齐全的产品规格。公司金属包装产品包括化工罐、金属盖、食品罐、杂罐以及印涂铁等产品，以化工罐为主。公司拥有马口铁厚度从0.16mm到0.50mm不同规格的化工罐生产能力，产品涉及圆罐、钢提桶、方桶三大系列1000多个品种，涵盖0.25L~25L所有标准规格。

公司实施贴近客户布局的经营模式，分别在苏州、广州、天津、成都、咸宁、常州设立了生产基地。2018年，公司金属包装制品产能稳定，跟踪期内，化工罐产量和产能利用率受阿克苏在华中地区销量下降影响略有下降，食品罐受宁波飞龙印铁容器有限公司加工业务减少影响产量和产能利用率下降。杂罐的市场正处于开拓期，2019年受出口业务猫粮和狗粮罐的减少，产量和产能利用率大幅下降。

2018年，公司收购瑞杰科技，新增塑料制品产能。2018年5月，公司完成收购瑞杰科技的工商登记变更。公司以发行股份及支付现金相结合的方式购买瑞杰科技93.5371%的股权，交易金额为3.77亿元，截至2018年末，公司持有瑞杰科技99.93%的股权。根据公司与瑞杰科技原实际控制人王卫红、潘凯（以下简称“盈利承诺主体”）签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产之业绩补偿协议》，盈利承诺主体承诺瑞杰科技公司2017年、2018年、2019年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于2800.00万元、3400.00万元以及3900.00万元。2017年度未完成业绩承诺，2018年度完成业绩承诺，累计未完成业绩承诺。公司塑料包装主要产品为注塑类包装容器、吹塑类包装容器、家具家电类产品等，注塑类包装容器包括“圆桶、直桶、椭圆桶”，拥有1L-25L的规格，能够及时满足客户的需求。公司关键环节技术水平国内领先，拥有多项发明专利，产品质量较好。

表4：2016年~2018年及2019年1~3月公司包装制品生产情况

单位：万个（万张）、%

业务类别	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 <sup>4</sup>	
化工罐	产能	10414.53	11567.10	11567.10	2891.78	
	产量	9601.40	10753.16	10570.69	2176.99	
	产能利用率	92.19	92.96	91.39	75.28	
金属包装制品	印涂铁	产能	3006.72	3006.72	3006.72	751.68
	产量	2878.56	3084.37	3044.42	767.96	
	产能利用率	95.74	102.58	101.25	102.17	
金属盖	产能	39936.00	39936.00	39936.00	13984.00	
	产量	28299.55	36693.62	37241.74	13023.25	
	产能利用率	70.86	91.88	93.25	93.13	

<sup>4</sup> 2019年一季度产能数据已年化处理。

食品罐	产能	5865.60	5865.60	5865.60	1466.40	
	产量	3355.19	4170.02	2989.60	700.10	
	产能利用率	57.20	71.09	50.97	47.74	
杂罐	产能	800.00	800.00	800.00	200.00	
	产量	89.57	62.72	10.16	3.03	
	产能利用率	11.20	7.84	1.27	1.52	
塑料包装 制品	吹塑产品	产能	-	-	2913.82	1369.50
		产量	-	-	2707.46	1104.96
		产能利用率	-	-	92.92	80.68
	注塑产品	产能	-	-	3047.63	1787.29
		产量	-	-	1749.09	786.44
		产能利用率	-	-	57.39	44.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年3月末，“华源转债”募投项目清远华源年产3960万只化工罐及印铁项目尚在建设期，咸宁华源年产1730万只印铁制罐项目尚未投产，建设期2年，预计投产后公司化工罐和印涂铁产能将进一步扩大。

跟踪期内，公司主导产品化工罐销量略有下降，受印涂铁销售模式改为来料加工影响，公司金属包装制品业务收入有所下降，受原材料马口铁价格上涨影响，毛利率有所下降；受益于化工罐销售价格提升以及新收购塑料包装制品业务，2018年公司整体销售收入增加

公司采取以销定产的生产模式，产销率处于较好水平。受阿克苏涂料在华中地区销量下降影响，2018年公司化工罐销量略有下降；受原材料马口铁价格上涨，公司与客户谈判提升化工罐价格，销售均价有所提升，化工罐收入有所增加。受印涂铁由带铁销售改为来料加工模式，只确认加工费为收入影响，印涂铁价格大幅下降，印涂铁销售收入降幅较大。2018年受公司印涂铁销售模式改为来料加工，销售价格下降影响，公司金属包装制品收入11.00亿元，同比下降3.25%；受原材料马口铁价格上涨影响，毛利润2.00亿元，同比下降9.91%。2018年公司新增塑料包装制品业务，塑料包装制品实现收入2.65亿元，毛利润0.54亿元，对公司收入和利润具有一定贡献。

表5：2016年~2018年及2019年1~3月公司包装制品销售情况

		单位：万个（万张）、元/个（张）、万元、%				
业务类别	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月	
化工罐	销量	10092.48	10709.97	10617.57	2323.77	
	产销率	105.11	99.60	100.44	106.74	
	销售均价	7.04	7.76	8.62	8.62	
	销售收入	71048.77	83082.18	91536.40	20020.15	
金属包装制品	销量	2851.85	3075.23	3087.57	759.33	
	产销率	99.07	99.70	101.42	98.88	
	印涂铁	销售均价	6.92	7.46	3.31	2.84
		销售收入	19741.97	22951.47	10210.71	2155.10
金属盖	销量	31315.73	36841.85	37333.71	12111.12	
	产销率	110.66	100.40	100.25	93.00	

	销售均价	0.13	0.13	0.13	0.13	
	销售收入	4100.64	4752.56	4729.56	1590.14	
食品罐	销量	3492.59	4084.10	3048.52	726.23	
	产销率	104.10	97.94	101.97	103.73	
	销售均价	0.71	0.62	1.09	1.37	
	销售收入	2487.05	2523.72	3337.29	992.64	
杂罐	销量	100.68	69.07	9.96	4.25	
	产销率	112.40	110.12	98.08	140.27	
	销售均价	6.29	6.43	19.56	21.99	
	销售收入	632.77	443.78	194.82	93.46	
塑料包装制品	吹塑产品	销量	-	-	3087.57	759.33
		产销率	-	-	101.42	98.88
		销售均价	-	-	3.31	2.84
		销售收入	-	-	10210.71	2155.10
	注塑产品	销量	-	-	1815.39	756.41
		产销率	-	-	103.79	96.18
		销售均价	-	-	3.60	3.53
		销售收入	-	-	6539.18	2671.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与阿克苏、立邦和 PPG 等国际大型化工涂料企业仍保持稳定的合作关系，公司下游客户主要集中在涂料行业且客户集中度高，业务经营稳定性易受涂料行业景气度的变化及下游主要客户经营稳定性的影响

公司化工罐主要用于包装化学原料、油漆及润滑油等化工用品，主要客户为阿克苏、立邦、艾仕得<sup>5</sup>、PPG<sup>6</sup>、佐敦<sup>7</sup>、中涂化工<sup>8</sup>、叶氏化工<sup>9</sup>等国际大型化工涂料企业，合作年限均超过十年以上，客户质量较好且稳定。塑料制品客户主要有壳牌、美孚、康普顿、汉高、立邦等，与化工罐的客户有较多重叠和一致。公司并购瑞杰科技之后，有利于拓展优质客户，提高公司市场知名度和市场拓展能力，稳定客户资源。

公司金属包装制品生产基地主要是根据客户选址设立，销售区域贴近客户。公司销售货款结算方式为银行承兑汇票和电汇，账期一般 1~3 个月。2018 年公司前五大客户销售收入占比为 58.04%，客户集中度高，单一客户的变化对公司收入影响较大。2018 年，奥瑞金为公司第三大客户，因公司独立董事张月红女士同时担任奥瑞金独立董事，其与公司构成关联关系。

总体来看，2018 年公司下游客户主要集中在涂料行业且客户集中度高，金属包装制品经营稳定性易受涂料行业景气度的变化及下游主要客户经营稳定性的影响。

<sup>5</sup> 艾仕得涂料系统（上海）有限公司，由杜邦高性能涂料（上海）有限公司变更而来。2013 年 2 月全球最大的私人股权投资基金之一凯雷投资集团宣布完成对杜邦公司高性能涂料业务的收购。2013 年 5 月凯雷投资集团将杜邦高性能涂料（上海）有限公司名称变更为艾仕得涂料系统（上海）有限公司。

<sup>6</sup> 苏州 PPG 包装涂料有限公司、庞贝捷涂料（上海）有限公司、PPG 涂料（天津）有限公司、庞贝捷涂料（芜湖）有限公司、庞贝捷漆油贸易（上海）有限公司、PPG 航空材料（苏州）有限公司、佛山市百润化工有限公司的统称。

<sup>7</sup> 中远佐敦船舶涂料（青岛）有限公司、佐敦涂料（张家港）有限公司。

<sup>8</sup> 中涂化工（上海）有限公司、中涂化工（广东）有限公司的统称。

<sup>9</sup> 紫荆花制漆（成都）有限公司、洋紫荆油墨（浙江）有限公司、洋紫荆油墨（河北）有限公司的统称。

表 6：2018 年公司前五大客户情况<sup>10</sup>

单位：万元、%

客户名称	销售额	占比	是否关联方
立邦	32472.11	23.47	非关联方
阿克苏	28414.92	20.53	非关联方
奥瑞金	9396.52	6.79	关联方
壳牌 <sup>11</sup>	6356.43	4.59	非关联方
PPG	3677.86	2.66	非关联方
合计	80317.85	58.04	-

资料来源：公司年报，东方金诚整理

受主要原材料马口铁价格上涨影响，2018 年公司主营业务获利能力有所下降；公司原材料采购主要向首钢、河钢等行业龙头企业采购，供应商集中度仍较高

公司包装制品生产成本主要由直接材料、直接人工和制造费用构成，2018 年占比分别为 78.65%、8.80%和 11.39%，其中直接材料主要有马口铁、涂料、油墨等，以马口铁为主。受公司化工罐产量下降及印涂铁由带铁销售改来料加工模式影响，公司原材料采购量有所下降。2018 年公司原材料采购价格受马口铁价格上涨影响有所增加，其中油墨价格相对稳定。2018 年以来，受马口铁价格上涨影响，公司核心产品化工罐毛利率同比下降 4.72 个百分点，主营业务获利能力有所下降。

表 7：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司包装制品主要原材料采购情况

单位：万千克、元/千克、万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	
马口铁	采购量	10778.48	12407.36	10105.86	2493.31
	采购均价	3.69	4.93	5.15	4.93
	采购总额	39765.31	61159.99	52076.13	12296.77
涂料	采购量	270.63	288.72	221.65	65.19
	采购均价	22.57	22.50	23.49	22.94
	采购总额	6109.00	6495.57	5206.01	1495.53
油墨	采购量	10.07	10.84	10.94	2.61
	采购均价	96.01	99.88	98.39	107.31
	采购总额	966.72	1083.19	1076.10	279.56
主要原材料	采购量	11059.18	12706.92	10338.45	2561.10
	采购均价	4.24	5.41	5.64	5.49
合计	采购总额	46841.03	68738.76	58358.24	14071.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司对于马口铁等主要原材料采用集中采购模式，而对于其他低值易耗品、零部件

<sup>10</sup> 前五大客户按照与公司签订合同的客户列示。其中阿克苏为：阿克苏诺贝尔太古漆油（广州）有限公司、阿克苏诺贝尔太古漆油（上海）有限公司、阿克苏诺贝尔装饰涂料（廊坊）有限公司、阿克苏诺贝尔防护涂料（苏州）有限公司、阿克苏诺贝尔涂料（天津）有限公司、阿克苏诺贝尔涂料（嘉兴）有限公司、阿克苏诺贝尔涂料（东莞）有限公司、Akzo Nobel Paints Tatwan Ltd.、上海国际油漆有限公司的统称；立邦为立邦涂料（成都）有限公司、立邦涂料（中国）有限公司、广州立邦涂料有限公司、立邦投资有限公司、雅士利涂料（苏州）有限公司的统称。

<sup>11</sup> 荷兰皇家壳牌集团（SHELL），世界第一大石油公司，旗下浙江壳牌化工石油有限公司、壳牌（天津）润滑油有限公司、壳牌（天津）石油化工有限公司、壳牌（珠海）润滑油有限公司、壳牌（上海）技术有限公司，瑞杰科技客户

等辅助材料则采用需求单位请购方式。公司采购规模大、需求稳定，已与供应商形成了良好的合作关系。公司与中国首钢集团等马口铁供应商签订了战略合作协议。塑料包装主要原材料塑料颗粒方面，供应商均为国内知名的、与瑞杰科技地理位置接近的行业龙头企业，如沙伯基础（上海）商贸有限公司、中海壳牌石油化工有限公司等。公司与供应商之间结算主要是预付款，少部分货到付款。2018年公司前五大供应商占比49.59%，供应商集中度仍较高。

表 8：2018 年公司主要原材料前五大供应商情况

单位：万元、%

客户名称	采购金额	占金属制品采购总量比重	采购品种	是否是关联方
首钢集团有限公司+凯西	26400.45	26.31	马口铁	否
江阴科玛金属制品有限公司	9956.90	9.92	马口铁	否
邯郸金泰包装	5936.09	5.92	马口铁	否
中海壳牌石油化工有限公司	3752.54	3.74	塑料粒	否
河钢集团衡水板业有限公司	3710.55	3.7	马口铁	否
<b>合计</b>	<b>49756.54</b>	<b>49.59</b>		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

截至2019年4月8日，公司实际控制人李炳兴先生、陆杏珍女士及其子李志聪先生合计持有公司股份17343.76万股，占公司总股本的55.77%；合计所持公司股份累计被质押股份数额为9240.00股，占合计所持股份的53.28%，占公司总股本的29.71%。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2018年合并财务报告和2019年1~3月合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019年1~3月财务报表未经审计。因会计准则修订，公司对2016年和2017年数据进行了调整，2016年和2017年数据均为期初数。

截至2018年末，公司纳入报表合并范围的直接控股子公司共有13家，较2017年末增加一家瑞杰科技，为2018年5月公司对外并购取得。

### 资产构成与资产质量

受公司收购瑞杰科技和公开发行可转债的影响，2018年末公司资产规模显著增加，资产结构仍以货币资金、应收账款和存货等流动资产为主

2018年末和2019年3月末，公司资产总额分别为23.11亿元和22.47亿元，2018年末，公司资产总额较2017年末增长70.72%，主要系2018年公司收购瑞杰科技新增商

誉和应收账款以及发行“华源转债”新增募集货币资金所致。2018年流动资产占比有所上升为61.62%，公司资产构成仍以流动资产为主。

图 2：2016 年~2018 年及 2019 年 3 月末公司资产构成

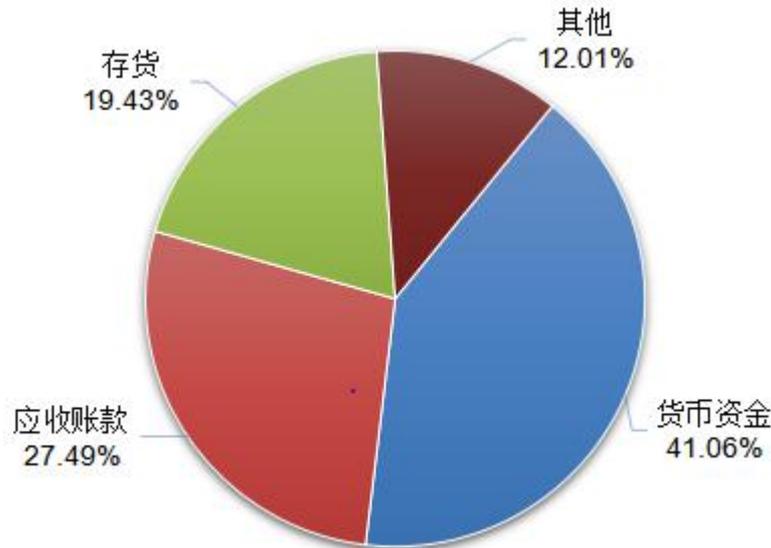


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2018年末和2019年3月末，公司流动资产分别为14.24亿元和13.64亿元，2018年末，公司流动资产较2017年末增长76.50%，主要来自于货币资金和应收账款的增加，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，占比分别为41.06%、27.49%和19.43%，合计占流动资产比重为87.99%。

图 3：2018 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年末和2019年3月末，公司货币资金期末余额分别为5.85亿元和2.02亿元，2018年末，公司货币资金较2017年末增长137.07%，主要是发行“华源转债”新增募集资金所致。2018年末，货币资金主要为银行存款和其他货币资金，分别为5.79亿元和0.05亿元。2018年末，公司使用受到限制的其他货币资金共计540.68万元，主要是承兑汇票保证金、电费保证金。

公司应收账款主要为应收货款,2018年末和2019年3月末,分别为3.92亿元和3.72亿元,2018年末公司应收账款较2017年末增长149.76%,主要系公司2017年应收账款提前回款导致2017年应收账款下降叠加2018年合并瑞杰科技应收账款增加所致。2018年末,公司应收账款共计提坏账准备0.18亿元,期末余额按账龄划分,1年以内占比97.71%。2018年,公司应收账款周转率为5.05次,相比上年末下降0.63次。

2018年末和2019年3月末,公司存货账面价值分别为2.77亿元和2.58亿元,2018年末,公司存货较2017年末增长10.53%,主要是原材料和库存商品增加所致。2018年,公司存货周转率4.26次,基本稳定。2018年末,存货主要由原材料、在产品、半成品和库存商品等构成,其中原材料0.88亿元、半成品0.53亿元、在产品0.53亿元、库存商品0.47亿元,公司计提跌价准备400.42万元。

## 2. 非流动资产

2018年末和2019年3月末,公司非流动资产分别为8.87亿元和8.84亿元,2018年末,公司非流动资产较2017年末增长62.19%,主要系公司并购瑞杰科技新增商誉和固定资产增加所致。2018年末,公司非流动资产主要由固定资产、商誉、无形资产和长期股权投资构成,占比分别为46.37%、21.72%、12.30%和9.88%,合计占非流动资产比重为90.27%。

公司固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物,2018年末和2019年3月末,公司固定资产账面价值分别为4.11亿元和4.25亿元,2018年末,公司固定资产较2017年末增长23.18%,主要是并购瑞杰科技,合并范围增加所致。2018年末,未办妥产权证书的固定资产0.37亿元。

2018年末和2019年3月末,公司商誉账面价值分别为1.93亿元和1.93亿元,2018年5月,公司收购瑞杰科技,新增商誉1.93亿元。瑞杰科技2018年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润3427.65万元,超过2018年度承诺数3400.00万元,完成2018年度业绩承诺,故未计提商誉减值。

公司无形资产主要为土地使用权,2018年末和2019年3月末,公司无形资产账面价值分别为1.09亿元和1.10亿元,2018年末,公司无形资产较2017年末增长65.25%,主要是系并购重组瑞杰科技、清远华源取得不动产权证所致。2018年末,未办妥产权证书的土地使用权为745.03万元,为中鲈二期厂房,正在准备资料,计划办理中。

公司长期股权投资为对深圳市润天智数字设备股份有限公司(以下简称“润天智”)股权投资。2018年末和2019年3月末,公司长期股权投资账面价值均为0.88亿元,2018年末,公司长期股权投资较2017年末下降3.75%,主要是权益法下确认的投资收益亏损所致。

截至2019年3月末公司受限资产为18.00万元的受限货币资金,占资产总额的比重为0.01%。

## 资本结构

### 跟踪期内,受益于非公开发行股票,公司所有者权益增加,资本实力有所增强

2018年末和2019年3月末,公司所有者权益分别为14.39亿元和14.93亿元,2018年末,公司所有者权益较2017年末增长43.11%,主要系2018年7月,公司非公开发行股票导致股本和资本公积增加所致。截至2018年末,公司所有者权益主要由资本公积、

未分配利润和股本构成，占比分别为 53.67%、23.57%和 21.30%，合计占所有者权益比重为 98.54%。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司资本公积分别为 7.72 亿元和 7.84 亿元，2018 年末，公司资本公积较 2017 年末增长 99.32%，主要是 2018 年 7 月公司非公开发行股票股本溢价 3.18 亿元和发行可转换公司债券确认权益份额 1.15 亿元所致；2019 年 3 月末，公司资本公积增加主要系 2019 年 1 月公司非公开发行股票股本溢价所致。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司未分配利润分别为 3.39 亿元和 3.47 亿元，2018 年末，公司未分配利润较 2017 年末下降 1.03%，主要是原材料价格上涨使得公司盈利下降所致。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司股本分别为 3.06 亿元和 3.11 亿元，2018 年末，公司股本较 2017 年末增长 6.37%，主要是公司非公开发行股票增加股本 0.21 亿元，回购注销限制性股票减少股本 223.60 万股所致，2019 年 3 月末，公司股本增加主要系 2019 年 1 月公司非公开发行股票所致。

### 受短期借款增加和发行“华源转债”的影响，公司债务规模大幅增加，债务负担有所提高

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 8.72 亿元和 7.55 亿元，2018 年末，公司负债总额较 2017 年末增长 150.45%。2018 年末公司负债构成仍以流动负债为主，占比为 62.77%。

#### 1. 流动负债

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司流动负债分别为 5.47 亿元和 4.25 亿元，2018 年末，公司流动负债较 2017 年末增长 68.26%，主要系原材料价格上涨需要更多资金支付采购货款导致短期借款增加所致。2018 年末，公司流动负债主要短期借款和应付账款构成，占比分别为 58.91%和 29.21%，合计占流动负债比重为 89.02%。

公司短期借款主要为信用借款，2018 年末和 2019 年 3 月末，公司短期借款分别为 3.22 亿元和 2.18 亿元，2018 年末，公司短期借款较 2017 年末增长 616.51%，主要系原材料价格上涨，公司需要更多资金支付原材料采购款，短期借款增加所致。

应付账款主要为应付材料款，2018 年末和 2019 年 3 月末，公司应付账款分别为 1.60 亿元和 1.64 亿元，2018 年末，公司应付账款较 2017 年末增长 66.11%，主要是原材料价格上涨，应付材料款大幅增加所致。

#### 2. 非流动负债

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司非流动负债分别为 3.25 亿元和 3.29 亿元，2018 年末，公司非流动负债较 2017 年末增长 3.02 亿元，主要系 2018 年 11 月公司发行“华源转债”所致。2018 年末，公司非流动负债主要为应付债券，占比为 86.81%。

#### 3. 有息债务

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司全部债务分别为 7.35 亿元和 6.20 亿元，受短期借款大幅增加和新增“华源转债”的影响，2018 年末债务规模大幅增长；短期有息债务占全部债务的比重分别为 45.91%和 35.09%，长期有息债务占比分别为 54.09%和 64.91%，有所提升；同期末，公司资产负债率分别为 37.73%和 33.58%，全部债务资本化比率分别为 33.80%和 29.34%，跟踪期内债务负担有所增加。

表 9：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
资产负债率	21.43	25.72	37.73	33.58
短期有息债务	0.33	1.48	3.37	2.18
长期有息债务	-	-	3.97	4.02
<b>全部债务</b>	<b>0.33</b>	<b>1.48</b>	<b>7.35</b>	<b>6.20</b>
全部债务资本化比率	3.32	12.83	33.80	29.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 4. 对外担保

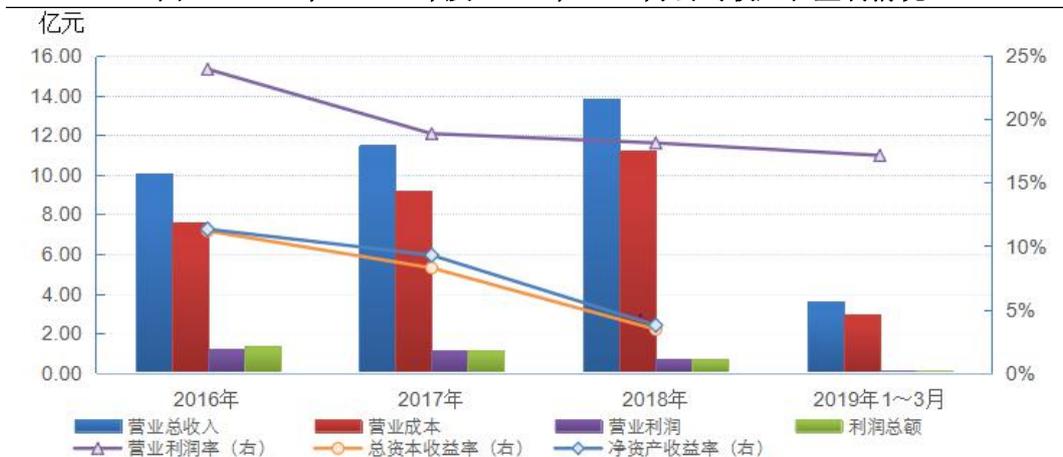
截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

#### 盈利能力

受益于收购瑞杰科技叠加化工罐提价，2018 年公司营业收入增长，受原材料马口铁价格上涨及期间费用增加对利润挤占等因素的影响，盈利能力有所下降

受益于公司收购瑞杰科技叠加化工罐提价，2018 年，公司营业收入 13.84 亿元，同比增加 20.39%；受原材料马口铁价格上涨影响，营业利润率 18.14%，同比下降 0.73 个百分点。

图 4：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司期间费用为 1.69 亿元，同比增加 49.82%，主要系公司开拓新业务、加大研发投入与并购重组瑞杰科技所致；期间费用占营业收入比重为 12.21%，同比增加 2.41 个百分点。跟踪期内，期间费用增长明显，对利润有所挤占。

表 10：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	0.43	0.33	0.49	0.14
管理费用	0.75	0.49	0.58	0.16
研发费用	-	0.29	0.45	0.12
财务费用	0.01	0.02	0.17	0.09

期间费用合计	1.18	1.13	1.69	0.51
期间费用占营业收入的比重	11.75	9.80	12.21	14.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年，公司投资收益为-139.09万元，营业外收入为28.98万元；利润总额为0.69亿元，同比下降39.71%；净利润为0.54亿元，同比下降42.20%。

同期，公司总资产收益率为3.24%，净资产收益率为3.75%，分别较2017年同比下降5.04个百分点和5.53个百分点，盈利能力有所下降。

2019年1~3月，公司营业收入为3.59亿元，利润总额为0.11亿元。

### 现金流

**2018年公司经营活动现金净流入规模下降，投资活动现金流持续净流出且规模增加，筹资活动净流入规模扩大，对外融资依赖度提高**

2018年，公司经营活动现金流入为13.96亿元，同比增加5.45%；现金收入比93.58%，有所下降，但仍处于较好水平；经营活动现金流出为13.59亿元，同比增加15.84%；经营活动产生的现金流量净额为0.37亿元，同比下降75.35%，主要原因为部分客户2017年资金充裕提前还款使得2017年经营性净现金流规模较大。

2018年，公司投资活动现金流入为0.29亿元，同比下降94.53%；投资活动现金流出为1.72亿元，同比下降69.81%；投资活动产生的现金流量净额为-1.43亿元，净流出规模增加1.07亿元，净流出规模扩大主要系公司购买固定资产和无形资产增加所致。

2018年，公司筹资活动现金流入为8.94亿元，同比增加727.70%，主要系发行“华源转债”与银行借款增加所致；筹资活动现金流出为4.24亿元，同比增加165.31%，用于偿还债务；筹资活动产生的现金流量净额为4.70亿元，同比增长5.22亿元，公司对外部融资依赖度有所提升。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.29亿元、-3.44亿元和-0.62亿元。

图5：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 260.19%和 320.62%，分别较 2017 年末增长 12.14 个百分点和增长 72.58 个百分点；速动比率分别为 209.63%和 259.89%，分别较 2017 年末增长 38.55 个百分点和增长 88.81 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比率为 6.80%，较 2017 年末下降 39.60 个百分点，随着公司经营性现金流规模下降，公司经营性现金流对债务的覆盖程度有所降低。截至 2019 年 3 月末，公司未受限的货币资金 2.02 亿元，短期有息债务 2.18 亿元，公司账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司全部债务资本化比率分别为 33.80%和 29.34%，分别较 2017 年末增长 20.97 个百分点和增长 16.51 个百分点；长期债务资本化比率分别为 21.64%和 21.23%，分别较 2017 年末增长 21.64 个百分点和增长 21.23 个百分点。2018 年，公司 EBITDA 为 1.31 亿元，同比下降 14.56%；EBITDA 利息倍数为 7.96 倍，较 2017 年末下降 63.51 倍；2018 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 5.62 倍，较 2017 年末增长 4.65 倍。

表 11：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
流动比率	314.70	248.04	260.19	320.62
速动比率	237.06	171.08	209.63	259.89
经营现金流动负债比	43.54	46.40	6.80	-
EBITDA 利息倍数	71.80	71.47	7.96	-
全部债务/EBITDA	0.20	0.97	5.62	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 22 日，公司本部不存在不良信用记录。截至本报告出具日，“华源转债”尚未到还本付息日，无其他发行债券。

## 增信措施

### 质押担保

自然人李志聪与广发证券股份有限公司签订了《苏州华源控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），自然人李志聪以其持有的部分华源控股人民币普通股为“华源转债”金额的 15%部分提供质押担保，担保范围包括该部分本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。

李志聪保证在《苏州华源控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》签署后，不再在质押股权上设置其他质押权、优先权或者其他第三方权利，未经质权人代理人书面同意，不得采取转让该质押股权或作出其他损害质权人权利的行为。

在质权存续期内，如在连续三十个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日

收盘价计算)持续低于“华源转债”尚未偿还本息总额的19.5%(即尚未偿还本息总额15%部分的130%),质权人代理人有权要求出质人在三十个工作日内追加担保物,以使质押资产的价值与“华源转债”未偿还本息总额的比率高于22.5%(即尚未偿还本息总额15%部分的150%);若质押股票市场价值(以每一交易日收盘价计算)连续三十个交易日超过“华源转债”尚未偿还本息总额的30%(即尚未偿还本息总额15%部分的200%),出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放,但释放后的质押股票的市场价值(以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算)不得低于“华源转债”尚未偿还本息总额的22.5%(即尚未偿还本息总额15%部分的150%)。

自然人李志聪以其持有华源控股股票为“华源转债”本息总额15%的部分提供质押担保,跟踪期内仍具有一定的增信作用。

### 保证担保

公司与东方恒业签订了《担保协议书》(以下简称“担保协议书”)和《东方恒业控股有限公司关于苏州华源控股股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之连带保证声明》(以下简称“连带保证声明”),根据担保协议书,东方恒业为“华源转债”85%的额度的偿付提供连带责任保证担保。担保范围为“华源转债”85%额度所产生的全部债务。

#### 1. 担保主体东方恒业概况

东方恒业成立于2003年3月,是由信通网络运营通讯有限公司、蒋学明、谢莺霞、陆冠和周河共同出资组建的有限公司,注册资本5.00亿元。信通网络运营通讯有限公司、蒋学明、谢莺霞、陆冠和周河对其持股比例分别为56.00%、35.00%、3.00%、2.00%和4.00%。2016年6月,信通网络运营通讯有限公司和蒋学明将其持有东方恒业的全部股权转让给苏州东方九久实业有限公司(以下简称“九久实业”),谢莺霞、陆冠和周河将其持有东方恒业的全部股权转让给苏州东控投资管理有限公司(以下简称“东控投资”)。股权转让完成后,公司股东变更为九久实业和东控投资,对其持股比例分别为91.00%和9.00%。截至2019年4月末,九久实业对东方恒业持股比例91.00%,为东方恒业的控股股东,蒋学明为九久实业的控股股东亦为东方恒业实际控制人。

东方恒业主要经营范围是企业管理咨询、企业形象策划、资产经营、实业投资和通讯基础设施租赁,仍未开展实际经营,营业收入来源于公司将自有车辆出租给关联方获得的租金和对外担保收入。根据东方恒业经审计的本部报表,截至2018年末,东方恒业(本部)资产总额5.93亿元,所有者权益5.04亿元,资产负债率15.05%。2018年,东方恒业新增对外担保收入,实现营业收入1234.63万元,同比增加1224.53万元,主要为新增对外担保业务收入;利润总额661.43万元,受新增担保业务收入影响,扭亏为盈。

#### 2. 担保能力

东方恒业主要经营范围是企业管理咨询、企业形象策划、资产经营、实业投资和通讯基础设施租赁。东方恒业收入来源于自有车辆出租给关联方获得的租金收入和对外担保业务收入,规模很小,2018年,东方恒业新增对外担保业务收入,营业收入和毛利润增加,扭亏为盈;跟踪期内,东方恒业负债规模有所增加,负债主要为由其他应付款构成的流动负债,基本全部为应付收购股权款;东方恒业对外担保比例仍较高,如果被担保企业经营出现问题,东方恒业将面临一定代偿风险;2018年末,东方恒业资产仍以存

货为主，存货变现具有不确定性，资产的流动性较差。

东方金诚认为，东方恒业仍未开展实际经营，资产以流动性较差的存货为主、投资现金流持续净流出，无对外融资，虽无有息负债，但对外担保比率较高，如果被担保企业经营出现问题，东方恒业或会面临代偿风险。

综合分析，东方恒业综合财务实力仍较弱，其作为“华源转债”的担保人，担保能力较弱，对“华源转债”本息的到期偿付增信作用仍较弱。

### 3. 自然人保证担保

公司与自然人李志聪签订了《李志聪关于苏州华源控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之反担保连带保证声明》，自然人李志聪为东方恒业提供全额、无条件、不可撤销的连带责任反担保保证担保（以下简称“本反担保”）。本反担保范围为《担保协议书》及《连带保证声明》项下华源控股应当承担的全部债务。此外，公司与李志聪签订了《李志聪关于苏州华源控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之连带保证声明》（以下简称“保证声明”）。根据保证声明，李志聪对“华源转债”本金及由此产生的利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的合理费用提供全额连带责任保证担保。自然人李志聪具备一定的财务实力，为“华源转债”本息到期偿付提供全额连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

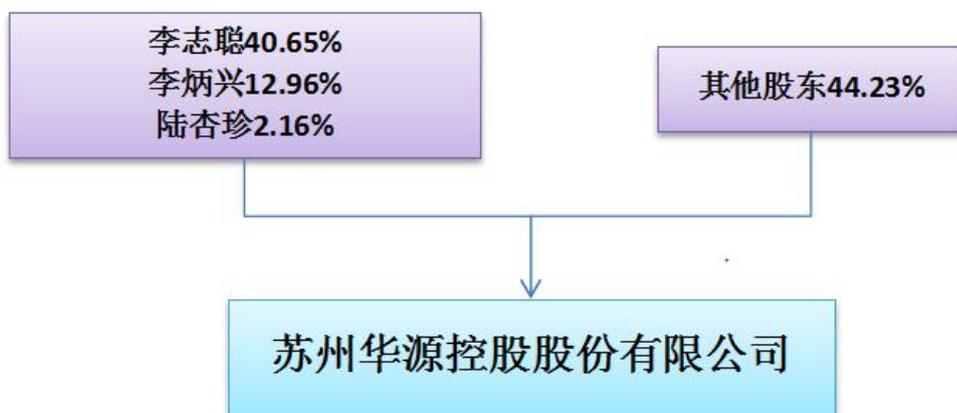
## 抗风险能力与结论

公司是国内领先的金属包装生产企业之一，2018年公司收购瑞杰科技，新增塑料包装制品业务，包装制品产能及产量增加，业务链进一步完善；跟踪期内，公司与阿克苏、立邦和PPG等国际大型化工涂料企业合作关系稳定；2018年，公司收购瑞杰科技，新增塑料制品业务，业务链进一步完善；跟踪期内，受益于公司非公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强。

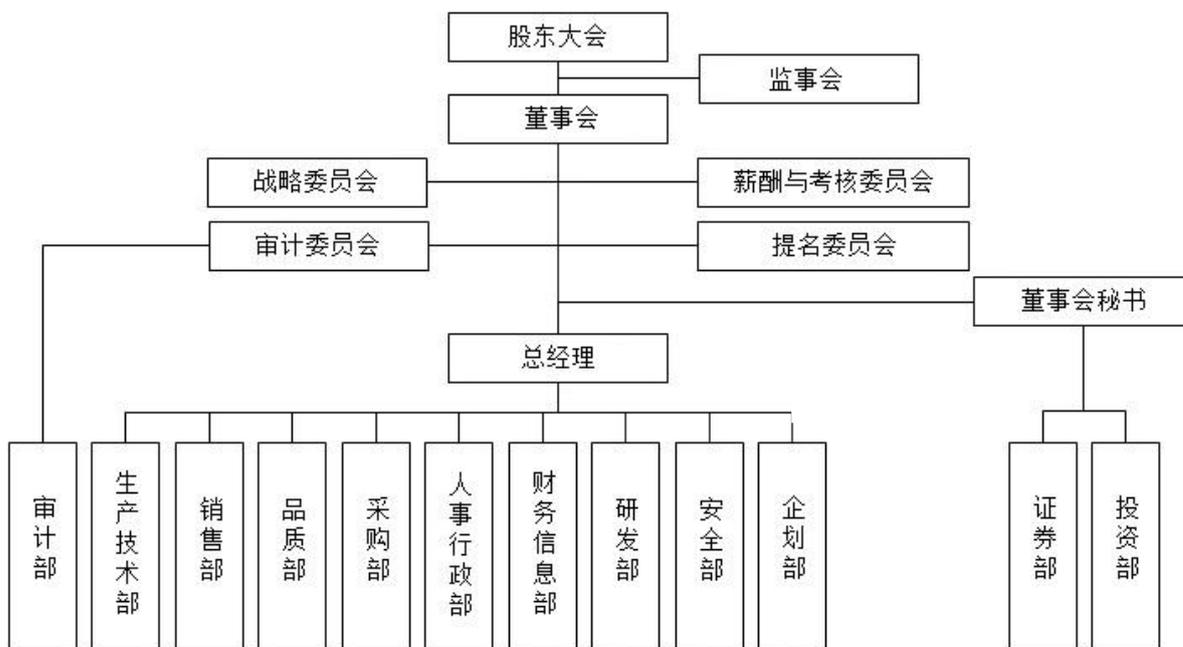
同时，东方金诚也关注到，受主要原材料马口铁价格上涨及期间费用增加对利润挤占等因素的影响，2018年公司盈利能力有所下降；公司下游客户主要集中在涂料行业且客户集中度高，金属包装制品业务经营稳定性易受涂料行业景气度的变化及下游主要客户经营稳定性的影响；受短期借款增加和发行“华源转债”的影响，公司债务规模大幅增加，债务负担有所提高；保证人东方恒业仍未开展实际经营，综合财务实力较弱，对“华源转债”本息的到期偿付提供的连带责任保证担保增信作用仍较弱。

综合考虑，东方金诚维持华源控股主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，并维持“华源转债”的信用等级为AA-。

附件一：截至2019年5月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 5 月末公司组织结构图



附件三：截至 2019 年 3 月末公司直接控股子公司情况

单位：万元、%

公司名称	直接持股比例	间接持股比例	注册资本	主营业务
华源印铁制罐(成都)有限公司	70.00	30.00	1600.00	制造业
华源包装(广州)有限公司	100.00	-	6200.00	制造业
苏州华源中鲈包装有限公司	100.00	-	8000.00	制造业
华源包装(咸宁)有限公司	100.00	-	13000.00	制造业
华源包装(香港)有限公司	100.00	-	500 万美元	贸易
成都海宽华源包装有限公司	75.00	25.00	10000.00	制造业
华源包装(佛山)有限公司	100.00	-	500.00	制造业
青岛海宽华源包装有限公司	100.00	-	2000.00	制造业
华源包装(天津)有限公司	100.00	-	4000.00	制造业
苏州海宽华源智能装备有限公司	100.00	-	1000.00	制造业
华源包装(清远)有限公司	100.00	-	2000.00	制造业
苏州华源瑞杰包装新材料有限公司	100.00	-	3000.00	制造业
常州瑞杰新材料科技有限公司	99.93		10720.00	制造业

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	15225.80	24667.72	58480.35	20189.66
应收票据	2765.00	6940.63	7454.68	9782.44
应收账款	24825.50	15676.23	39152.47	37195.78
预付款项	2388.54	5585.94	5168.56	5727.99
其它应收款	288.99	743.62	386.82	426.85
存货	18234.93	25034.03	27670.32	25830.05
持有待售资产	-	-	1342.53	1342.53
其他流动资产	10182.06	2037.56	2755.06	35871.39
流动资产合计	73910.83	80685.72	142410.79	136366.69
非流动资产：				
长期股权投资	3717.48	9099.93	8758.86	8758.86
投资性房地产	263.20	247.81	232.42	228.57
固定资产	33594.90	33387.86	41125.91	42530.72
在建工程	1529.86	3249.65	5707.54	3837.12
无形资产	6711.70	6601.74	10909.45	11004.89
商誉	-	-	19266.69	19266.69
长期待摊费用	183.23	166.82	2007.81	2063.04
递延所得税资产	366.01	312.41	431.20	417.84
其他非流动资产	510.31	1615.31	250.00	250.00
非流动资产合计	46876.69	54681.52	88689.88	88357.73
资产总计	120787.51	135367.24	231100.67	224724.42

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	3025.17	4500.00	32243.11	21750.01
应付票据	231.48	10301.92	1489.84	-
应付账款	9176.75	9623.30	15985.15	16352.02
预收款项	323.08	200.69	529.81	289.21
应付职工薪酬	1300.58	1497.10	1621.48	1173.14
应交税费	932.80	545.77	1275.54	1357.17
应付利息	-	-	63.88	66.74
其他应付款	8496.00	5860.10	1525.21	1543.85
流动负债合计	23485.85	32528.87	54734.02	42532.14
非流动负债：				
应付债券	-	-	28188.53	28690.00
递延收益	1951.60	1839.42	1945.03	1914.35
预计负债	450.00	450.00	450.00	450.00
递延所得税负债	-	-	1886.29	1875.90
非流动负债合计	2401.60	2289.42	32469.85	32930.25
负债合计	25887.44	34818.29	87203.87	75462.40
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	14406.00	28812.00	30645.97	31101.06
资本公积	52282.71	38747.93	77232.00	78371.80
减：库存股	8466.22	5861.15	3022.91	-
其他综合收益	9.26	7.51	7.57	7.59
盈余公积	2575.98	4567.38	4620.53	4620.53
未分配利润	34092.34	34275.30	33922.30	34657.61
归属母公司所有者权益合计	94900.07	100548.96	143405.46	148758.59
少数股东权益	-	-	491.33	503.43
股东权益合计	94900.07	100548.96	143896.80	149262.02
负债与股东权益合计	120787.51	135367.24	231100.67	224724.42

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	100655.14	114937.73	138374.99	35923.93
其中：营业收入	100655.14	114937.73	138374.99	35923.93
减：营业成本	75784.80	92277.64	112182.43	29427.59
营业税金及附加	746.51	968.47	1093.95	334.17
销售费用	4265.26	3289.70	4852.12	1440.45
管理费用	7473.08	4940.57	5838.48	1619.82
研发费用	-	2869.79	4469.81	1195.91
财务费用	88.61	160.22	1709.85	872.93
资产减值损失	177.40	-163.33	1517.38	-46.36
加：投资收益	199.78	528.01	-139.09	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	46.38	326.73	-139.09	-
资产处置收益	4.40	0.70	13.46	-
其他收益	-	368.12	374.07	138.37
二、营业利润	12323.66	11491.51	6959.42	1217.79
加：营业外收入	1061.15	59.34	28.98	33.39
减：营业外支出	102.03	142.00	110.55	108.24
其中：非流动资产处置损失	7.32	-	-	-
三、利润总额	13282.77	11408.84	6877.86	1142.95
减：所得税	2530.69	2080.39	1486.33	395.54
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	10752.09	9328.46	5391.52	747.40
归属于母公司所有者的净利润	10752.09	9328.46	5350.80	735.31
少数股东损益	-	-	40.73	12.10

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	99681.95	130547.0	129487.65	37345.13
收到税费返还	4.38	4.78	154.05	-
收到的其他与经营活动有关的现金	5274.66	1857.82	9982.58	746.29
经营活动现金流入小计	104961.00	132409.6	139624.27	38091.42
购买商品、接受劳务支付的现金	66195.47	87054.94	95976.87	25803.97
支付给职工以及为职工支付的现金	10519.11	11190.62	14866.24	4419.60
支付的各项税费	8076.56	8289.31	8155.23	2193.34
支付的其他与经营活动有关的现金	9943.80	10782.48	16905.60	2787.01
经营活动现金流出小计	94734.94	117317.3	135903.94	35203.92
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>10226.05</b>	<b>15092.26</b>	<b>3720.33</b>	<b>2887.50</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
取得投资收益所收到的现金	-	-	201.74	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	54.21	62.61	637.81	-
收到的其他与投资活动有关的现金	19043.40	53301.28	2077.66	1003.02
投资活动现金流入小计	19097.61	53363.88	2917.21	1003.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8361.28	7182.26	12832.31	1388.08
投资所支付的现金	3671.10	5056.80	-	43.80
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	4354.88	-
支付的其他与投资有关的现金	27700.00	44689.16	-	34000.00
投资活动现金流出小计	39732.38	56928.22	17187.19	35431.88
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20634.77</b>	<b>-3564.34</b>	<b>-14269.97</b>	<b>-34428.85</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	8466.22	-	11372.44	4679.27
取得借款所收到的现金	6883.60	10800.00	49997.88	3000.51
发行债券收到的现金	-	-	28021.38	-
筹资活动现金流入小计	15349.82	10800.00	89391.69	7679.78
偿还债务所支付的现金	24809.00	8325.17	26872.47	13544.26
分配股利、利润或偿付利息所支付	7236.88	7417.03	6638.82	363.47
支付其他与筹资活动有关的现金	993.59	236.51	8882.57	-
筹资活动现金流出小计	33039.47	15978.71	42393.86	13907.73
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17689.65</b>	<b>-5178.71</b>	<b>46997.84</b>	<b>-6227.95</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>7.39</b>	<b>-2.44</b>	<b>29.71</b>	<b>0.04</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>-28090.97</b>	<b>6346.77</b>	<b>36477.91</b>	<b>-37769.25</b>

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年
<b>1、将净利润调节为经营活动现金流量</b>			
净利润	10752.09	9328.46	5391.52
资产减值准备	177.40	-163.33	1517.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2832.57	3439.00	4048.52
无形资产摊销	180.93	182.37	381.38
长期待摊费用摊销	89.48	51.78	118.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4.40	-0.70	-13.46
固定资产报废损失	-	4.21	6.38
财务费用	225.02	215.80	1688.79
投资损失	-199.78	-528.01	139.09
递延所得税资产减少	-38.74	53.61	-106.22
递延所得税负债增加	-	-	-45.68
存货的减少	-3898.54	-7035.02	3859.89
经营性应收项目的减少	2677.51	-2402.38	-8450.66
经营性应付项目的增加	-2814.38	11075.25	-5139.43
其他	246.90	871.22	324.06
经营活动产生的现金流量净额	10226.05	15092.26	3720.33

附件八：公司主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	23.97	18.87	18.14	17.15
总资本收益率 (%)	11.19	8.27	3.24	-
净资产收益率 (%)	11.33	9.28	3.75	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	21.43	25.72	37.73	33.58
长期债务资本化比率 (%)	-	-	21.64	21.23
全部债务资本化比率 (%)	3.32	12.83	33.80	29.34
流动比率 (%)	314.70	248.04	260.19	320.62
速动比率 (%)	237.06	171.08	209.63	259.89
经营现金流负债比 (%)	43.54	46.40	6.80	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.80	71.47	7.96	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.20	0.97	5.62	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-3.20	0.78	-0.14	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-44.97	53.86	-6.42	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.56	4.58	4.00	-
存货周转次数 (次)	4.61	4.27	4.26	-
总资产周转次数 (次)	0.80	0.90	0.76	-
现金收入比 (%)	99.03	113.58	93.58	103.96
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	12.07	38.32	-
净资产年平均增长率 (%)	-	5.95	23.14	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	14.19	17.25	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-14.11	-28.04	-

附件九：担保主体东方恒业主要财务指标

单位：万元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 4 月 (未经审计)
资产总额 (万元)	58321.72	58046.54	59273.10	76924.89
所有者权益 (万元)	50014.47	49767.69	50350.64	62876.97
全部债务 (万元)	-	-	-	-
营业总收入 (万元)	10.17	10.10	1234.63	-
利润总额 (万元)	-196.51	-246.79	661.43	-125.14
EBITDA (万元)	-196.51	-246.79	661.43	-
营业利润率 (%)	-187.40	-144.84	97.43	-
净资产收益率 (%)	-0.39	-0.50	1.16	-
资产负债率 (%)	14.24	14.26	15.05	18.26
全部债务资本化比率 (%)	-	-	-	-
流动比率 (%)	584.36	565.25	537.86	177.46
全部债务/EBITDA (倍)	-	-	-	-

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十一：企业主体及长期债券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。