

# 安徽开润股份有限公司创业板公开发行可转换公 司债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：向 岚 [lxiang@ccxi.com.cn](mailto:lxiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：孙 抒 [shsun@ccxi.com.cn](mailto:shsun@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年6月18日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0830 号

## 安徽开润股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“开润转债”的信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十八日

**评级观点：**中诚信国际维持安徽开润股份有限公司（以下简称“开润股份”或“公司”）的主体信用等级为 **A+**，评级展望为稳定；维持“开润转债”的信用等级为 **A+**。中诚信国际肯定了产能规模持续扩张；收入和盈利水平持续上升、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注公司客户集中度很高、财务杠杆水平增长较快以及面临一定资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

### 概况数据

开润股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	9.90	14.10	19.70	20.78
所有者权益合计（亿元）	4.99	6.79	9.00	9.77
总负债（亿元）	4.91	7.31	10.70	11.01
总债务（亿元）	0.44	2.61	3.66	5.63
营业总收入（亿元）	11.62	20.48	26.95	5.37
净利润（亿元）	1.42	1.84	2.37	0.34
EBIT（亿元）	1.64	2.21	2.87	--
EBITDA（亿元）	1.73	2.33	3.05	--
经营活动净现金流（亿元）	1.54	1.46	1.42	-0.50
营业毛利率(%)	29.61	25.98	27.77	31.49
总资产收益率(%)	18.16	18.43	17.00	--
资产负债率(%)	49.61	51.86	54.30	52.98
总资本化比率(%)	8.10	27.74	28.90	36.56
总债务/EBITDA(X)	0.25	1.12	1.20	--
EBITDA 利息倍数(X)	612.23	75.08	71.18	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **产能规模持续扩张。**跟踪期内，公司收购印度尼西亚工厂，新建旅行箱生产线。截至 2019 年末，公司包袋年产能为 1,921.42 万只，旅行箱年产能为 95.21 万件。此外，公司有多个在建产能扩张项目，产能规模的持续扩大有利于公司行业地位的提高。

### 同行业比较

公司名称	主要产品及产能	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
起步股份	童鞋童装：531.95 万件/年	25.74	34.98	27.20	15.23	1.42	-0.03
开润股份	旅行箱：76.41 万件/年，包袋：1,809.79 万只/年	19.70	54.30	28.90	26.95	2.37	1.42

注：“起步股份”为“起步股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
开润转债	<b>A+</b>	<b>A+</b>	2.23	2.23	2019/12/26~2025/12/26

■ **收入和盈利水平保持上升态势。**2019 年受益于代加工业务客户的增加和自有品牌市场拓展的增强，公司收入规模和盈利水平同比保持快速上升态势。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年 3 月末，公司尚未使用的授信额度为人民币 10.59 亿元。此外，公司作为创业板上市公司，资本市场直接融资渠道畅通。

### 关注

■ **客户集中度很高。**公司前五大客户收入占营业总收入比重超过 60%，客户集中度较高。

■ **财务杠杆水平增长较快。**2020 年受发行“开润转债”影响，公司总债务规模和总资本化比率大幅上升。

■ **面临一定资本支出压力。**截至 2020 年 3 月末，公司在建及拟建项目尚需投资 6.07 亿元，面临一定资本支出压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，安徽开润股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**资本实力显著增强，盈利能力大幅上升且具有持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**盈利能力大幅下滑；债务水平持续攀升，流动性压力加大。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

表 1：截至 2020 年 3 月末公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集用途	募集资金	已使用资金	募集用途是否变更
开润转债	滁州米润科技有限公司优质出行软包制造项目	1.56	0.001	否
	补充流动资金	0.67	0.67	否
	合计	2.23	0.67	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的

内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽

管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 旅游业的发展带动箱包消费需求缓慢上升；箱包行业集中度较低；受疫情影响，箱包企业经营压力凸显

根据国家统计局数据，2019 年国内游客 60.1 亿人次，同比增长 8.4%；国内旅游收入 57,251 亿元，同比增长 11.7%。旅游业的快速发展，带动了出行装备类产品消费的增长。根据 Euromonitor 数据，2018 年中国箱包市场规模为 1,942 亿元，同比增长 4.4%。

我国箱包市场整体上呈现出市场容量大，但市场化程度高、竞争激烈、品牌集中度低的特点，根据前瞻行业研究院数据，2018 年，中国箱包品牌市占率 CR5 为 16%，CR10 为 21.6%。目前我国的箱包产品量和出口量均居世界首位，但我国还只是生产大国，自主品牌输出力不足，成熟大品牌稀缺，结合自身研发设计制造优势，打造自主箱包品牌是中国箱包企业进一步发展的必然趋势。

中诚信国际关注到，受新冠肺炎疫情影响，

2020 年一季度，国内出行人数大幅降低，箱包需求受到抑制；2020 年 3 月全球疫情爆发，日用品及服装鞋帽等行业及海外出口受疫情影响较大，箱包代工及制造企业经营压力有所加大。

### 跟踪期内，公司品牌经营业务继续采用外协加工为主的生产模式；受益于旅行箱生产线投产及并购印度尼西亚包袋生产工厂，公司产能大幅增长；公司在建项目投资规模较大，面临一定投资压力

公司将业务划分为代工制造业务和品牌经营业务，代工制造业务主要为品牌商提供包袋 ODM 和 OEM 贴牌服务，主要采用自主生产模式；品牌经营业务主要为小米箱包和自有品牌“90 分”产品的研发、设计、生产与销售，主要采用 OEM 外协加工模式。

自主产能方面，截至 2019 年末，公司生产基地主要分布在滁州、印度和印度尼西亚，自主生产产品主要为旅行箱和包袋。箱包行业为劳动密集型行业，产能受机器产能制约影响较小，产能调整灵活度较高。2019 年，公司以 2,280 万美元收购印度尼西亚公司 PT. Formosa Bag Indonesia 和 PT. Formosa Development（以下简称“印尼工厂”）100% 股权，加之滁州基地的包袋生产线投产，公司包袋产能大幅增长。

品牌经营业务产品由公司完成研发和设计后，委托外部供应商生产以满足产品市场需求。2019 年，受益于市场拓展，公司委外生产产量持续增长。公司品牌经营业务委外生产量较大，供应商的产品质量稳定性值得关注。

中诚信国际认为，跟踪期内，公司自有产能扩张相对较快，而外协比例仍保持在很高水平，尽管公司采用了在合作期间持续对外协厂商执行和质量情况进行检测的措施，但仍存在外协订单不符合公司质量要求的风险，中诚信国际将对此保持关注。

表 2：2019 年公司前五大采购商情况（万元、%）

供应商名称	商品种类	采购金额	占比
第一名	委外成品	15,696.00	7.12

第二名	委外成品	9,846.91	4.47
第三名	原材料	7,541.40	3.42
第四名	委外成品	6,656.15	3.02
第五名	原材料	6,289.08	2.85
<b>合计</b>	--	<b>46,029.53</b>	<b>20.89</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目尚需投资 6.07 亿元，中诚信国际将对公司在建项目的资金平衡及后续运营情况保持关注。

**表 3：截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）**

项目名称	计划投产时间	计划投资额	已投资
出行产业园项目	2021 年 12 月	40,000.00	223.05
PT FORMOSA 厂房建设项目	2021 年 8 月	17,000.00	1296.98
ERP 软件系统	2020 年 6 月	5,500.00	644.41
办公室装修工程	2020 年 10 月	700.00	292.46

**表 4：近年来公司主要产品产能及产销情况（万只/年、万件/年、万只、万件、%）**

产品	项目	2017	2018	2019	2020.1-3
旅行箱	自产产能	--	--	95.21	30.66
	自产产量	--	--	76.41	24.16
	产能利用率	--	--	80.25	78.80
	总产量	119.68	223.80	357.44	123.31
	销量	100.36	246.84	322.16	54.64
包袋	自产产能	745.41	972.40	1,921.42	488.80
	自产产量	682.05	906.27	1,809.79	423.84
	产能利用率	91.50	93.20	94.19	86.71
	总产量	2,934.56	4,325.70	6,071.90	1,066.95
	销量	2,716.51	4,058.98	5,729.00	1,118.70
鞋服	委外生产产量	68.51	110.43	127.08	4.08
	销量	61.79	95.46	89.49	14.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从公司产品的销售价格和利润水平来看，2019 年以来，受益于品牌经营产品升级，公司各类产品价格小幅上升，2020 年一季度，受疫情影响，公司产品价格下降。受益于自建工厂的建立，旅行箱生产成本降低，毛利率有所提升。从销售对象来看，公司与国际知名品牌迪卡侬、戴尔、惠普等保持长期战略合作关系，同时拓展了新的客户如耐克、VF 等优质客户，客户结构不断完善。2019 年，客户稳定性较高，但中诚信国际仍将对公司前五大客户集

<b>合计</b>	--	<b>63,200.00</b>	<b>2,456.90</b>
-----------	----	------------------	-----------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 受益于产能释放和下游需求增加，公司产销量均保持增长态势

代工制造业务方面，2019 年公司通过收购印尼工厂成为耐克包袋品类供应商，使得包袋销量有所增长；品牌经营业务方面，公司巩固天猫、京东、小米等渠道，开发网红带货等新兴渠道，并自主开发多款新产品，产品荣获国际设计奖项，且在天猫双十一取得箱包类目第一，受益于市场拓展增强，2019 年公司各品类产品销量持续增长。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司旅行箱和包袋产销量大幅下降。

中度较高保持关注。

**表 5：公司主要产品价格情况（元/件、元/只、%）**

产品名称	2017	2018	2019	2020.1-3
休闲包袋	25.01	23.56	25.09	25.02
旅行箱	275.04	252.89	253.99	243.84
商务包袋	42.15	49.91	50.81	69.35
鞋服	96.45	91.9	94.14	102.03

注：价格不含税。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：2019 年公司前五大销售客户情况（万元、%）**

客户名称	产品种类	销售金额	占比
第一名	休闲包袋、旅行箱、商务包袋、鞋服、其他相关配件	71,617.54	26.58
第二名	休闲包袋	30,195.28	11.20
第三名	休闲包袋	23,314.52	8.65
第四名	商务包袋	21,763.07	8.08
第五名	休闲包袋	20,916.65	7.76
合计	--	<b>167,807.07</b>	<b>62.27</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年度财务报表、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup> 审计并出具标准无保留意见的 2019 年度财务报表和公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制，财务数据均采用报表期末数。

### 跟踪期内，受益于市场拓展增强和新增产能释放，公司收入规模和利润水平均有所提升

2019 年，受益于产能扩张及市场拓展加快，公司销量增长较快并带动营业总收入大幅增长；受益于自有产线投产后，旅行箱生产成本降低，带动毛利率有所提升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司销售收入同比下降约 10%，但受益于石油价格大幅下降，面料等原材料价格降低，毛利率有所上升。

**表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（万元、%）**

产品名称	2017		2018		2019		2020.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
休闲包袋	51,442.46	26.75	79,713.34	25.83	122,366.08	26.94	22,881.74	28.51
旅行箱	27,603.14	19.17	62,424.27	18.04	81,824.46	22.37	13,323.51	22.27
商务包袋	27,791.89	45.78	33,714.15	45.83	43,262.80	45.75	14,147.49	48.06
鞋服	5,959.54	27.80	8,773.06	35.15	8,424.79	25.35	1,483.57	27.49
其他相关配件	3,081.91	28.25	6,176.52	32.75	4,740.90	27.16	381.65	33.71
其他	364.73	--	14,005.68	--	8,862.82	--	1,487.43	--
合计	<b>116,243.66</b>	<b>29.61</b>	<b>204,807.02</b>	<b>25.98</b>	<b>269,481.86</b>	<b>27.77</b>	<b>53,705.39</b>	<b>31.49</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。受市场拓展增强影响，2019 年公司销售费用有所增长，管理费用增长主要系公司业务规模增加所致。受上述因素影响，2019 年公司期间费用率有所上升。公司的利润主要来自经营性业务利润，2019 年以来，受益于销售收入的增长，公司经营业务利润、EBIT 和 EBITDA 呈上升态势，受产能扩张导致资产上升较快影响，公司总资产收益率有所下滑。2020 年以来，受疫情影响公司收入

及利润规模同比均有所下滑。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	0.98	1.90	2.57	0.58
管理费用	0.93	0.83	1.26	0.39
研发费用	-	0.52	0.78	0.24
财务费用	0.07	-0.05	0.01	0.04
期间费用合计	1.98	3.20	4.62	1.25
期间费用率(%)	17.02	15.63	17.13	23.31
经营性业务利润	1.53	2.16	2.92	0.45
资产减值损失	0.03	0.07	0.13	-0.01

<sup>1</sup>华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）



投资收益	0.05	0.06	0.04	0.01
利润总额	1.63	2.18	2.83	0.46
EBIT	1.64	2.21	2.87	--
EBITDA	1.73	2.33	3.05	--
EBITDA 利润率(%)	14.89	11.40	11.32	--
总资产收益率(%)	18.16	18.43	17.00	--

注：表中资产减值损失包含信用减值损失

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，受业务扩大影响，公司资产规模有所增长；受发行“开润转债”影响，公司债务规模大幅上升，债务结构有所优化

2019年末，公司总资产有所增长。公司资产主要由流动资产构成，2019年以来，受业务规模扩张影响，公司应收账款和存货有所增长。此外，公司赎回理财产品，其他流动资产大幅降低，受益于销售回款的增加，货币资金有所增长。

非流动资产方面，2019年，受公司收购印尼工厂影响，固定资产和商誉增长，带动非流动资产上升。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金	1.92	2.40	4.17	4.78
应收账款	1.98	2.50	4.13	3.72
存货	2.83	4.13	5.41	5.29
其他流动资产	1.51	2.10	0.60	0.54
<b>流动资产合计</b>	<b>8.40</b>	<b>11.68</b>	<b>14.81</b>	<b>16.02</b>
投资性房地产	0.33	0.32	0.30	0.29
固定资产	0.87	0.96	1.91	1.77
商誉	0	0	0.91	0.79
无形资产	0.10	0.12	0.46	0.45
其他非流动资产	0.02	0.70	0.65	0.77
<b>非流动资产合计</b>	<b>1.49</b>	<b>2.42</b>	<b>4.88</b>	<b>4.76</b>
<b>资产合计</b>	<b>9.90</b>	<b>14.10</b>	<b>19.70</b>	<b>20.78</b>

注：表中应收账款包含应收账款融资金额

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年末，受公司扩大短期银行借款影响，公司短期债务和总债务规模有所增加，财务杠杆亦小幅上升。此外，2019年公司业务规模扩大，应付货款增加，应付账款增长进一步推动了负债规模的上升。所有者权益方面，截至2019年末，受益于利润累积，公司所有者权益有所增长。

2020年一季度，公司公开发行“开润转债”，

资本公积、长期债务和总债务规模增加，债务结构有所优化，资产负债率小幅下降，总资本化比率大幅上升。

表 10：近年来公司主要负债及相关指标情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	0.44	2.61	3.64	4.06
长期债务	0	0	0.02	1.57
长短期债务比(X)	--	--	223.04	2.59
总债务	0.44	2.61	3.66	5.63
应付账款	3.55	3.42	4.78	3.31
总负债	4.91	7.31	10.70	11.01
所有者权益合计	4.99	6.79	9.00	9.77
资产负债率	49.61	51.86	54.30	52.98
总资本化比率	8.10	27.74	28.90	36.56

注：“开润转债”于2019年12月发行，其对财务报表的影响体现于2020年一季度财务报表

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司经营活动净现金流保持稳定，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的覆盖能力有所减弱

2019年，受销售规模扩大、回款滞后和职工薪酬增加等因素影响，公司经营活动净现金流规模与2018年基本持平，但因债务规模扩大，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱。2019年，公司推进项目建设进度和收购印尼工厂的同时，赎回理财产品，投资活动现金流出规模减小。筹资活动方面，2019年，公司还款规模扩大，筹资活动现金流入规模减小，2020年一季度，受可转债发行影响，公司筹资活动净现金流入规模明显扩大。未来，公司仍将继续推进产能的扩张，仍有一定的资金需求。

2019年，受益于利润水平的增长，公司 EBITDA 较2018年增长，但增长速度不及债务和利息的增长，其对利息和债务覆盖能力有所减弱。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	1.54	1.46	1.42	-0.50
投资活动净现金流	-3.16	-1.76	-0.26	-1.73
筹资活动净现金流	-0.30	0.42	0.19	3.23
经营活动净现金流/短期债务	3.50	0.56	0.39	-0.49*
经营活动净现金流/总债务	3.50	0.56	0.39	-0.35*

经营活动净现金流/利息支出	544.63	46.93	33.16	--
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	273.93	39.54	25.90	--
EBITDA 利息保障倍数	612.23	75.08	71.18	--
总债务/EBITDA	0.25	1.12	1.20	--
EBITDA/短期债务	3.94	0.90	0.84	--
货币资金/短期债务	4.38	0.92	1.14	1.18*

注：加\*数据为年化指标。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司是创业板上市公司，具有畅通的融资渠道；受限资产规模较小，无对外担保

公司为创业板上市公司，直接融资渠道通畅。此外，截至 2020 年 3 月末，公司在各大金融机构中共获得人民币 13.09 亿元的综合授信额度，其中尚未使用的授信额度为人民币 10.59 亿元。

资产抵质押方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 0.89 亿元，占期末总资产比重为 4.52%，其中，0.83 亿元货币资金作为承兑保证金和定期存款质押。此外，截至 2020 年 5 月 27 日，公司控股股东和实际控制人范劲松质押 0.24 亿股公司股票，占其持股比例的 18.17%，占公司总股本比例 11.17%。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。

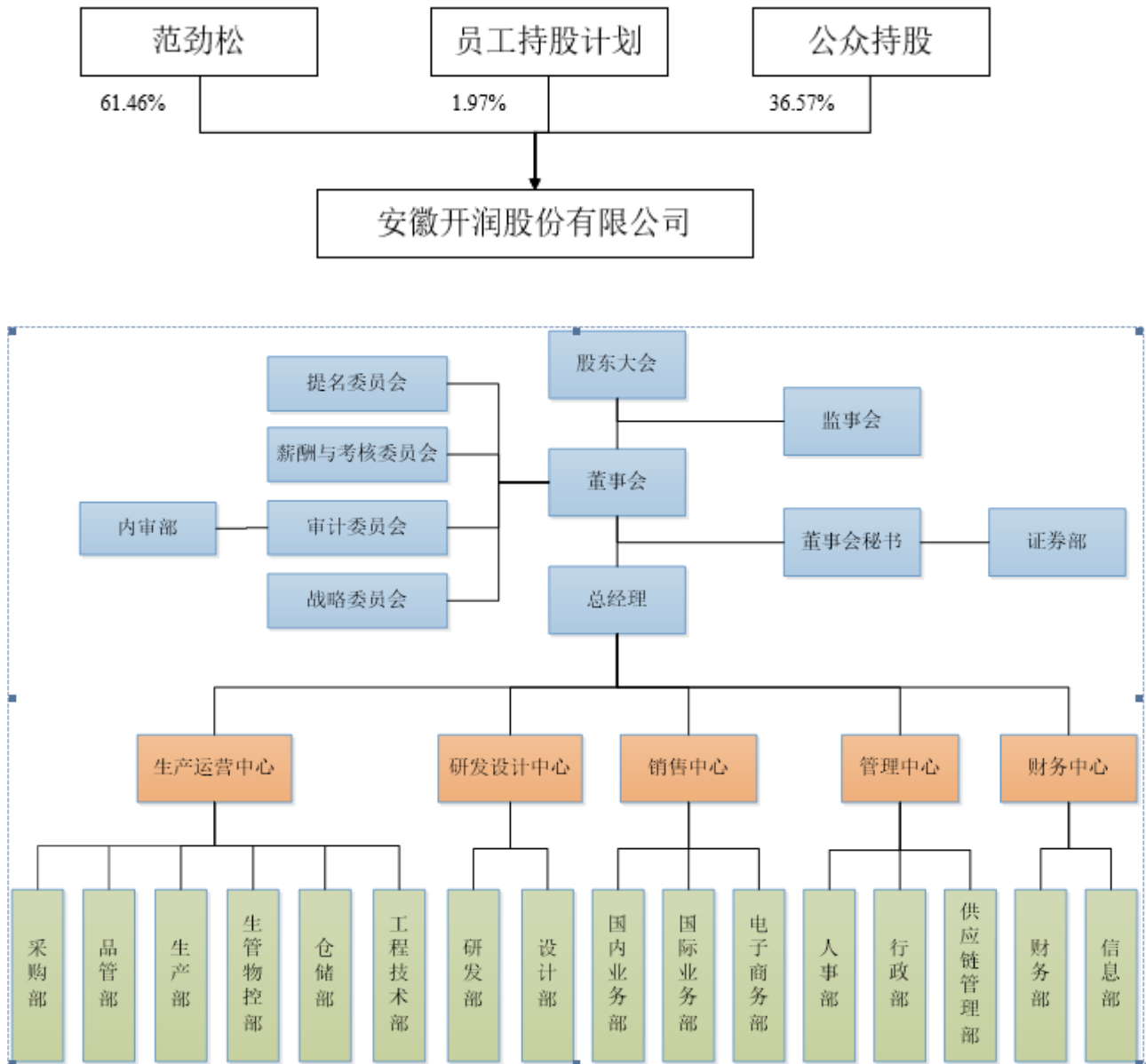
未决诉讼方面，截至 2019 年末，公司无对公司运营产生影响的未决重大诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的数据，近年来公司未发生债务违约情况。截至 2020 年 3 月末，公司本部及子公司无已到期尚未偿还的银行借款及其他债务融资工具。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持安徽开润股份有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“开润转债”的信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

### 附一：安徽开润股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：安徽开润股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	19,225.98	23,989.67	41,654.72	47,793.11
应收账款净额	19,822.47	24,992.34	41,315.18	37,237.93
其他应收款	1,112.45	3,901.07	1,986.86	3,186.91
存货净额	28,337.56	41,348.09	54,135.76	52,925.88
长期投资	829.50	1,708.74	3,092.90	3,093.33
固定资产	8,678.47	9,563.83	19,062.94	17,690.51
在建工程	232.55	577.70	1,473.04	2,730.14
无形资产	1,007.42	1,168.70	4,622.96	4,498.69
总资产	98,971.58	140,983.53	196,974.76	207,754.52
其他应付款	2,184.19	2,305.90	9,371.70	8,818.86
短期债务	4,394.38	26,059.23	36,435.60	40,619.95
长期债务	0.00	0.00	163.36	15,678.39
总债务	4,394.38	26,059.23	36,598.96	56,298.35
净债务	-14,831.60	2,069.57	-5,055.76	8,505.23
总负债	49,099.15	73,118.02	106,955.21	110,077.07
费用化利息支出	28.28	311.00	428.67	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	49,872.43	67,865.51	90,019.55	97,677.45
营业总收入	116,243.66	204,807.02	269,481.86	53,705.39
经营性业务利润	15,282.73	21,645.97	29,177.75	4,452.67
投资收益	468.81	574.10	376.67	73.86
净利润	14,182.98	18,438.50	23,699.13	3,358.40
EBIT	16,355.24	22,110.10	28,723.56	--
EBITDA	17,313.08	23,349.20	30,511.38	--
经营活动产生现金净流量	15,401.46	14,595.08	14,214.50	-4,985.29
投资活动产生现金净流量	-31,603.87	-17,633.78	-2,567.08	-17,310.73
筹资活动产生现金净流量	-2,998.35	4,215.54	1,881.48	32,343.88
资本支出	2,568.70	9,360.70	6,693.48	4,511.76
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	29.61	25.98	27.77	31.49
期间费用率(%)	17.02	15.63	17.13	23.31
EBITDA 利润率(%)	14.89	11.40	11.32	--
总资产收益率(%)	18.16	18.43	17.00	--
净资产收益率(%)	27.26	31.32	30.02	14.31*
流动比率(X)	1.74	1.62	1.41	1.75
速动比率(X)	1.16	1.05	0.89	1.17
存货周转率(X)	4.16	4.35	4.08	2.75*
应收账款周转率(X)	6.56	9.14	8.13	5.47*
资产负债率(%)	49.61	51.86	54.30	52.98
总资本化比率(%)	8.10	27.74	28.90	36.56
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	99.55	72.15
经营活动净现金流/总债务(X)	3.50	0.56	0.39	-0.35*
经营活动净现金流/短期债务(X)	3.50	0.56	0.39	-0.49*
经营活动净现金流/利息支出(X)	544.63	46.93	33.16	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	273.93	39.54	25.90	--
总债务/EBITDA(X)	0.25	1.12	1.20	--
EBITDA/短期债务(X)	3.94	0.90	0.84	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	612.23	75.08	71.18	--
EBIT 利息保障倍数(X)	578.36	71.09	67.01	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

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

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

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。