

安徽开润股份有限公司公开发行可转换公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：向 岚 liang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 12 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 and 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）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 [2021]跟踪 0305 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+**，评级展望为稳定；

维持“开润转债”的信用等级为 **A+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月十二日

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+**。中诚信国际肯定了开润股份通过完成定向增发股份资本实力提升，同时其保持优质的客户资源、丰富的产品矩阵；但中诚信国际也关注到新冠肺炎疫情对公司经营带来不确定性、客户集中度很高、海外工厂扩建计划进度较慢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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	14.10	19.70	30.32
所有者权益合计（亿元）	6.79	9.00	16.36
总负债（亿元）	7.31	10.70	13.97
总债务（亿元）	2.61	3.66	7.39
营业总收入（亿元）	20.48	26.95	19.44
净利润（亿元）	1.84	2.37	0.66
EBIT（亿元）	2.21	2.87	1.05
EBITDA（亿元）	2.33	3.05	1.44
经营活动净现金流（亿元）	1.46	1.42	1.34
营业毛利率（%）	25.98	27.77	28.48
总资产收益率（%）	18.43	17.00	4.19
资产负债率（%）	51.86	54.30	46.06
总资本化比率（%）	27.74	28.90	31.13
总债务/EBITDA(X)	1.12	1.20	5.15
EBITDA 利息倍数(X)	75.08	71.18	5.77

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

正面

- **定向增发完成，资本实力提升。**跟踪期内，公司通过定向增发股票净募集资金 6.74 亿元，2020 年末权益规模较 2019 年末同比上升 81.71%，资本实力提升。
- **客户资源优质，产品矩阵逐步丰富且向服装面料延伸。**公司下游主要客户包括耐克、迪卡侬、戴尔、惠普、华硕等，以行业头部企业为主。跟踪期内，公司客户资源进一步丰富，且公司通过收购上海嘉乐股份有限公司（以下简称“上海嘉乐”）进入优衣库供应体系，产品品类拓展至服装面料。自主品牌方面，公司已形成“90 分”和“小米”的产品矩阵，且公司取得在箱包类、伞类授权品项上独占使用 Paul Frank 及图形、中英文系列品牌。

行业比较

2020 年部分纺织服装企业主要指标对比表

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：1874.7 万件/年	29.70	45.43	37.36	7.73	-2.79	-0.88
开润股份	旅行箱：95.21 万件/年，包袋：2,002.67 万只/年	30.32	46.06	31.13	19.44	0.66	1.34

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	特殊条款
开润转债	A+	A+	2.23	2.22	2019/12/26~2025/12/26	有条件赎回、有条件回售

关注

- **疫情的影响因素依然存在。**受疫情对出行市场形成冲击影响，公司 2020 年经营业绩呈下滑态势。目前，海外疫情仍然较严重，或对公司的业务经营带来不确定性。
- **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%，客户集中度仍然很高。
- **海外工厂扩建计划进度较慢。**受疫情影响，公司印度和印度尼西亚生产基地建设工期延长，投资进度缓慢，中诚信国际将对此保持关注。

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。**资本实力持续增强，盈利能力大幅上升且具有持续性，行业地位大幅提高。
- **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑，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 年底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	0.08	否
	补充流动资金	0.67	0.67	否
	合计	2.23	0.75	--

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：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，

虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基

数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年受疫情影响，国内旅游业及其相关产业受到冲击；2021 年一季度国内旅游出行逐渐回暖，有望带动箱包销售规模回升

根据国家统计局数据，2020 年国内游客 28.80 亿人次，同比下降 52.05%；国内旅游收入 22,286 亿元，同比下降 61.07%。受疫情影响，2020 年国内旅游业的发展有所回落，对旅游业的相关消费规模产生了一定的压力。根据前瞻产业研究院数据，2020 年全球箱包行业增速放缓，市场规模约为 1,619 亿美元，2021 年市场规模将达到 1,725 亿美元。

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。根据中研网数据，中国箱包产量已占全球 70% 以上的份额，箱包产品量和出口量均居世界首位，且有 2 万多家箱包生产企业。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。

中诚信国际认为，随着国内疫情得到有效控制和疫苗接种的稳步推进，今年国内旅游出行将会实现一定程度的恢复，而旅游出行的增长将利于箱包市场的恢复和增长，带动箱包行业企业的经营和发展。

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；公司在印度和印度尼西亚投资的生产基地建设进度缓慢，未来仍面临一定投资压力

公司目前主要从事旅行箱、商务包袋、休闲包袋、功能性鞋服及相关配件等出行产品的研发、设计、生产和销售。跟踪期内，公司全资子公司滁州米润收购了优衣库针织服装核心供应商上海嘉乐 28.70% 股权，此次交易推进公司代工制造业务的产品品类从箱包领域延伸至纺织服装及面料生产制造领域。

公司业务又具体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；品牌经营业务主要是小米、大嘴猴的箱包产品，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。

经过多年发展，公司与安徽、浙江、广东等地的诸多箱包生产企业建立了稳定的合作关系，能够较好地支撑公司自主品牌业务快速发展的生产需求。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 2：2020 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
客户一	旅行箱	8,683.84	4.99
客户二	包袋	5,484.35	3.15
客户三	包袋	5,472.38	3.14
客户四	服务	5,336.52	3.06
客户五	旅行箱	4,389.78	2.52
合计	--	29,366.87	16.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自主产能方面，截至 2020 年末，公司生产基地主要分布在中国滁州、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。2020 年以来，由于市场需求萎缩，公司产能扩张相对谨慎。

中诚信国际注意到，公司规划在建产能较多，但目前投资进展受疫情影响较为缓慢。公司在建项目主要包括出行产业园项目、印尼产业园项目及信息化建设项目。其中出行产业园项目包括滁州米润科技有限公司时尚女包工厂项目和滁州米润科技有限公司优质出行软包制造项目，计划总投资额约4亿元；印尼产业园项目主要是投资建设箱包生产基地，计划总投资额3.08亿元，上述项目的投资资金主要来自发行可转换债券和非公开发行股票募集资金。中诚信国际将对公司在建项目的投资进度及投产情况保持关注。

跟踪期内受疫情冲击，公司产销量下降，但随着国内疫情得到有效控制和旅游市场回暖，2021年公司业绩情况有望得到一定恢复

产销量方面，2020年以来，新冠疫情对公司所处出行市场、箱包等行业造成较大影响，公司各类产品均不同程度下滑。客户方面，公司与耐克、迪卡侬、戴尔、惠普、华硕等品牌商建立了长期合作关系，同时公司在跟踪期内拓展了新的客户如VF集团等优质客户，客户结构不断完善。从国内外收入占比来看，2020年，国内客户出行相对谨慎，造成国内收入同比下滑45.03%；海外市场方面，公司2020年紧跟市场动向，努力布局和拓展海外渠道，自有产品海外销售取得较大突破，加之新增防护物资出口，且代工制造业务与客户保持长期稳定合作，海外销售情况表现稳定，海外销售收入仅小幅下滑。但中诚信国际注意到，2021年以来，海外疫情较为严峻，或将对公司海外销售产生一定不利影响。

表 3：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	2018	2019	2020	2021.1~3
旅行箱	自产产能	--	95.21	95.21	23.80
	自产产量	--	76.41	54.13	15.08
	产能利用率	--	80.25	56.86	63.34
	总产量	223.80	357.44	193.97	27.20
	销量	246.84	322.16	195.71	21.75
包袋	自产产能	972.40	1,921.42	2,002.67	627.51
	自产产量	906.27	1,809.79	1,775.25	554.95
	产能利用率	93.20	94.19	88.64	88.44
	总产量	4,325.70	6,071.90	4,066.64	925.39
	销量	4,058.98	5,729.00	3,812.10	898.57
鞋服	总产量	110.43	127.08	59.39	0.31
	销量	95.46	89.49	73.44	23.17

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，包袋产品价格持续上涨，旅行箱和鞋服产品在2020年受疫情影响价格有所下降，但随着市场消费的提振，其价格在2021年一季度有所回升。2020年公司客户稳定性较高，但中诚信国际仍将对公司客户集中度较高保持关注。

代工业务结算方面，公司一般给予各品牌商45~90天信用期，货款通过电汇和银行承兑汇票方式结算。品牌经营的结算周期及方式方面，公司与

下游客户结算以电汇为主，并根据不同客户给予不同的信用账期，其中小米科技在公司箱包成本的基础上核定合理的利润，并按此价格与公司结算，交货后在约定期限内先基于货品成本结算货款；同时，小米科技实现销售后，将销售与采购价差并扣除相关费用后的一定比例作为利润分成给公司，跟踪期内公司与小米科技的结算模式和周期未发生变化。

表 4：公司主要产品价格情况（元/件、元/只、%）

产品名称	2018	2019	2020	2021.1-3
------	------	------	------	----------

旅行箱	252.89	253.99	215.99	230.50	鞋服	91.90	94.10	80.51	43.42
包袋	27.94	28.91	34.63	37.38	注：价格不含税。				

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2020 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
客户一	旅行箱、包袋	38,133.02	19.62
客户二	包袋	28,149.10	14.48
客户三	包袋	24,076.35	12.39
客户四	包袋	21,268.50	10.94
客户五	包袋	7,564.52	3.89
合计	--	119,191.50	61.32

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 2018 年度财务报表，经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年度财务报表。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，受疫情影响公司业务规模有所收缩，利润总额呈下滑状态

2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司销售收入同比下降 27.87%，受 2020 年以来毛利率相对较高的包袋占比上升等因素影响，公司毛利率水平呈小幅上升态势。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（万元、%）

产品名称	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
旅行箱	62,424.27	18.04	81,824.46	22.37	42,272.13	27.06
包袋	113,427.49	31.77	165,628.88	31.85	131,997.37	28.94
鞋服	8,773.06	35.15	8,424.79	25.35	5,912.80	28.91
其他相关配件	6,176.52	32.75	4,740.90	27.16	11,185.17	31.68
其他业务收入	14,005.68	--	8,862.82	--	3,013.95	--
合计/年均	204,807.02	25.98	269,481.86	27.77	194,381.43	28.48

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。2020 年公司开展了“明星+超头达人主播”的营销策略，广告营销费用小幅上升，但由于公司将物流快递费用计入营业成本，销售费用总额有所降低。管理费用增长主要系人员费用及社会机构服务费上升影响。受上述因素的影响，2020 年公司的期间费用小幅上升，加之营业总收入下滑，导致公司的期间费用率快速上升，期间费用控制能力有待加强。2020 年公司的利润仍以经营性

业务利润为主，二者均受疫情影响有所下降。2020 年公司销售收入和利润下降，EBIT 和 EBITDA 均出现下降。通过可转债和定向增发融资，公司资产扩张较快，公司总资产收益率下滑。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	1.90	2.57	2.16
管理费用	0.83	1.26	1.65
研发费用	0.52	0.78	0.73
财务费用	-0.05	0.01	0.25

¹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）

期间费用合计	3.20	4.62	4.78
期间费用率(%)	15.63	17.13	24.61
经营性业务利润	2.16	2.92	0.87
资产减值损失	0.07	0.13	0.19
投资收益	0.06	0.04	0.15
利润总额	2.18	2.83	0.84
EBIT	2.21	2.87	1.05
EBITDA	2.33	3.05	1.44
EBITDA 利润率(%)	11.40	11.32	7.39
总资产收益率(%)	18.43	17.00	4.19

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，受定向增发股份募集资金到位等影响，公司总资产和所有者权益均呈上升态势；公司对外投资需求有所增大，债务规模呈上升态势

2020年以来，受公司定向增发等融资影响，期末公司总资产规模较2019年末扩大10.62亿元。从构成来看，公司资产仍主要由流动资产构成，且主要为货币资金、应收账款及存货。截至2020年末，货币资金大幅增长系可转债及与定向增发资金到位所致。受销售减少等因素影响，应收账款及存货规模下降，但值得关注的是，跟踪期内公司发出商品规模有所上升，系采用DDP模式的客户实际提货未达预期所致，中诚信国际将对此保持关注。

非流动资产方面，2020年公司以6,000万元和3.26亿元货币资金分别取得了对安徽省泰合智能出行股权投资合伙企业（有限合伙）和上海嘉乐股份有限公司28.70%的股权投资，导致长期股权投资大幅增长；无形资产的增长是由于公司在印度尼西亚工厂购置土地，以及子公司激润纺购买大嘴猴商标权。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	2.40	4.17	10.53
应收账款	2.50	4.13	3.83
存货	4.13	5.41	4.01
其他流动资产	2.10	0.60	0.44
流动资产合计	11.68	14.81	20.02
投资性房地产	0.32	0.30	0.71
长期股权投资	0.13	0.28	4.27
固定资产	0.96	1.91	2.23
商誉	0	0.91	0.85
无形资产	0.12	0.46	0.96

其他非流动资产	0.70	0.65	0.49
非流动资产合计	2.42	4.88	10.31
资产合计	14.10	19.70	30.32

注：表中应收账款包含应收账款融资金额；存货余额含合同资产。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来，公司保持一定的投资规模，资金需求较前期有所扩张，负债及总债务规模均呈上升态势，但受益于定向增发使得所有者权益上升较快，资产负债率小幅下降。总体来看，公司杠杆水平相对可控。

表 9：近年来公司主要负债及相关指标情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
短期债务	2.61	3.64	5.77
长期债务	0	0.02	1.63
长短期债务比（X）	--	223.04	3.54
总债务	2.61	3.66	7.39
应付账款	3.42	4.78	4.32
总负债	7.31	10.70	13.97
所有者权益合计	6.79	9.00	16.36
资产负债率	51.86	54.30	46.06
总资本化比率	27.74	28.90	31.13

注：短期债务与长期债务之和不等于总债务系四舍五入所致。
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略有减少，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下滑

2020年以来，受疫情影响公司经营活动现金流入同比下降18.83%，小于收入降幅主要一方面系公司加强对应收账款的回收所致。2020年，公司推进项目建设进度，并加大对外投资力度，并进行理财业务活动，使投资活动现金流出规模大幅增加。筹资活动方面，受定向增发股份和可转债发行的影响，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。

2020年，公司盈利有所下降，EBITDA对利息和债务覆盖能力较上期有所减弱。因债务规模扩大和获现能力下降，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
--	------	------	------

经营活动净现金流	1.46	1.42	1.34
投资活动净现金流	-1.76	-0.26	-6.28
筹资活动净现金流	0.42	0.19	11.80
经营活动净现金流/短期债务	0.56	0.39	0.23
经营活动净现金流/总债务	0.56	0.39	0.18
经营活动净现金流/利息支出	46.93	33.16	5.41
经调整的经营净现金流/总债务 (%)	39.54	25.90	11.94
EBITDA 利息保障倍数	75.08	71.18	5.77
总债务/EBITDA	1.12	1.20	5.15
EBITDA/短期债务	0.90	0.84	0.25
货币资金/短期债务	0.92	1.14	1.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较小，无对外担保

公司为创业板上市公司，具有直接融资渠道。此外，截至 2021 年 3 月末，公司在各大金融机构中共获得人民币 16.99 亿元的综合授信额度，其中尚未使用的授信额度为人民币 11.64 亿元。

资产抵质押方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 0.60 亿元，占期末总资产比重为 1.72%，其中的绝大部分作为票据保证金和授信质押款。此外，截至 2021 年 4 月 23 日，公司控股股东和实际控制人范劲松质押 0.28 亿股公司股票，占其持股比例的 20.66%，占公司总股本比例 11.50%。

关联交易方面，跟踪期内，公司非经营性资金占用金额为 0 元。

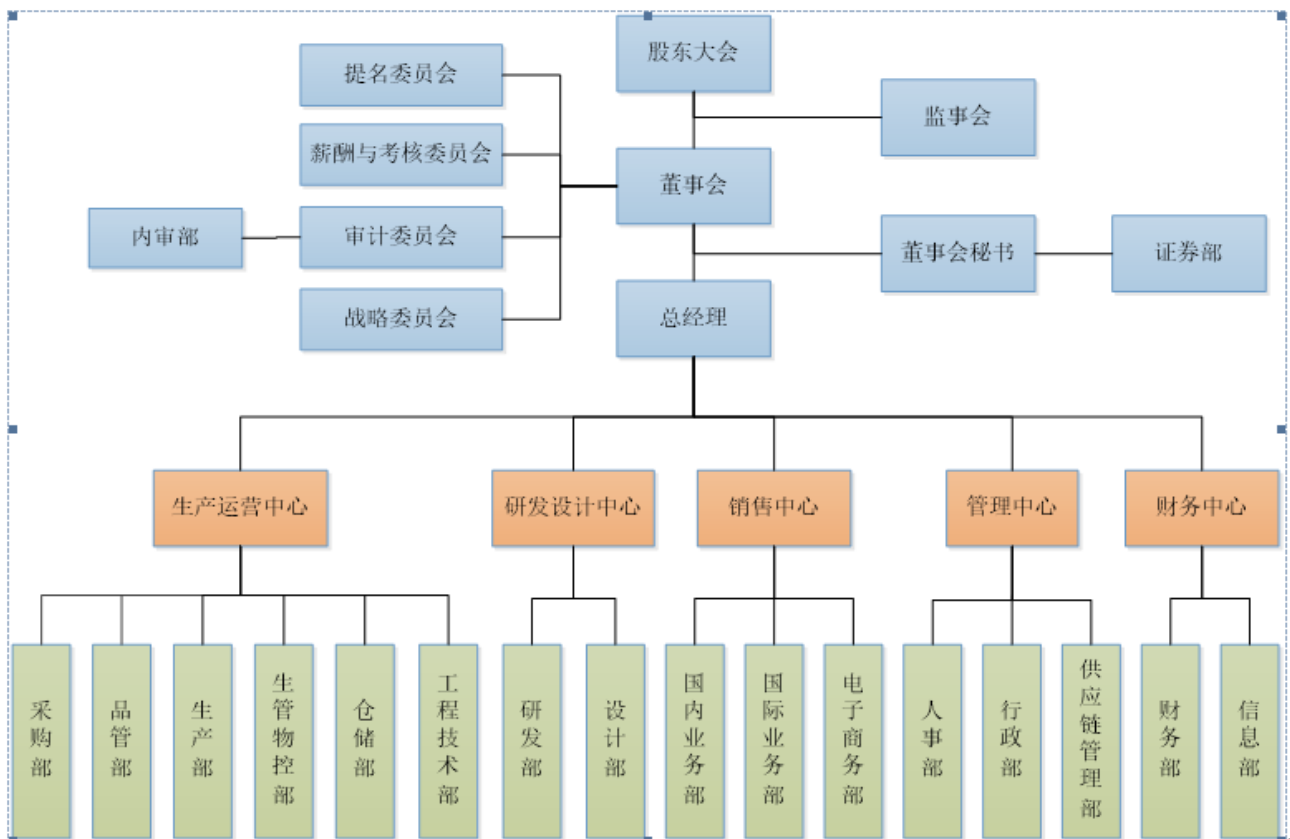
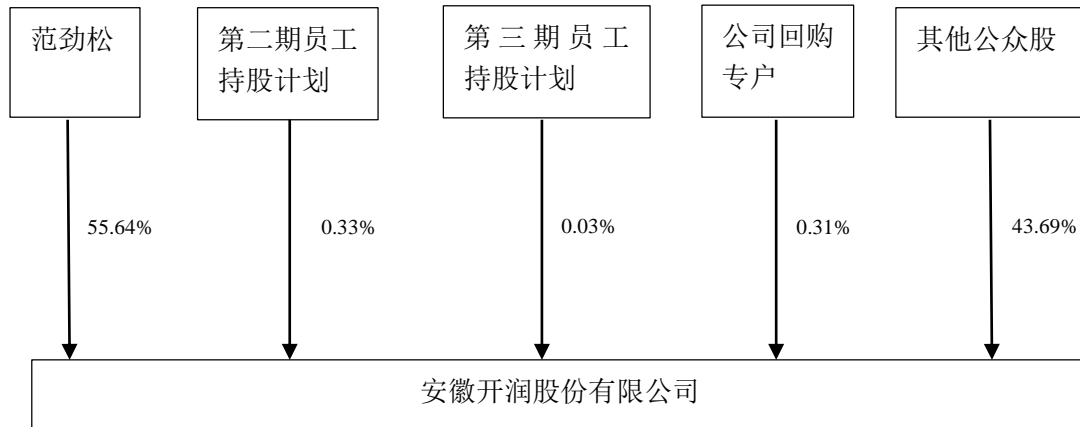
对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司无对公司运营产生影响的未决重大诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料。截至 2021 年 5 月 7 日，公司无未结清不良贷款信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约的记录。

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⁺**，评级展望为稳定；维持“开润转债”的信用等级为 **A⁺**。

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 2021 年 3 月 31 日）



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）	2018	2019	2020
货币资金	23,989.67	41,654.72	105,320.85
应收账款净额	24,992.34	41,315.18	38,347.26
其他应收款	3,901.07	1,986.86	2,572.81
存货净额	41,348.09	54,135.76	40,143.82
长期投资	1,708.74	3,092.90	43,094.89
固定资产	9,563.83	19,062.94	22,304.00
在建工程	577.70	1,473.04	3,713.24
无形资产	1,168.70	4,622.96	9,581.91
总资产	140,983.53	196,974.76	303,248.77
其他应付款	2,305.90	9,371.70	1,372.10
短期债务	26,059.23	36,435.60	57,687.24
长期债务	0.00	163.36	16,254.97
总债务	26,059.23	36,598.96	73,942.21
净债务	2,069.57	-5,055.76	-31,378.64
总负债	73,118.02	106,955.21	139,671.31
费用化利息支出	311.00	428.67	2,115.28
资本化利息支出	0.00	0.00	370.84
所有者权益合计	67,865.51	90,019.55	163,577.46
营业总收入	204,807.02	269,481.86	194,381.43
经营性业务利润	21,645.97	29,177.75	8,738.78
投资收益	574.10	376.67	1,547.72
净利润	18,438.50	23,699.13	6,648.75
EBIT	22,110.10	28,723.56	10,471.48
EBITDA	23,349.20	30,511.38	14,355.19
经营活动产生现金净流量	14,595.08	14,214.50	13,438.75
投资活动产生现金净流量	-17,633.78	-2,567.08	-62,839.34
筹资活动产生现金净流量	4,215.54	1,881.48	117,977.12
资本支出	9,360.70	6,693.48	15,843.81
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	25.98	27.77	28.48
期间费用率(%)	15.63	17.13	24.61
EBITDA 利润率(%)	11.40	11.32	7.39
总资产收益率(%)	18.43	17.00	4.19
净资产收益率(%)	31.32	30.02	5.24
流动比率(X)	1.62	1.41	1.71
速动比率(X)	1.05	0.89	1.37
存货周转率(X)	4.35	4.08	2.95
应收账款周转率(X)	9.14	8.13	4.88
资产负债率(%)	51.86	54.30	46.06
总资本化比率(%)	27.74	28.90	31.13
短期债务/总债务(%)	100.00	99.55	78.02
经营活动净现金流/总债务(X)	0.56	0.39	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.56	0.39	0.23
经营活动净现金流/利息支出(X)	46.93	33.16	5.41
经调整的经营净现金流/总债务(%)	39.54	25.90	11.94
总债务/EBITDA(X)	1.12	1.20	5.15
EBITDA/短期债务(X)	0.90	0.84	0.25
EBITDA 利息保障倍数(X)	75.08	71.18	5.77
EBIT 利息保障倍数(X)	71.09	67.01	4.21

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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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）
	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
偿债能力	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。