

信用评级公告

联合〔2021〕3476号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江洁美电子科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江洁美电子科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，“洁美转债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十八日



浙江洁美电子科技有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级	上次评级	评级展望
浙江洁美电子科技有限公司	AA	AA	稳定
洁美转债	AA	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
洁美转债	6.00 亿元	6.00 亿元	2026.11.04

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券;债券月为截至 2021 年 3 月底数据

评级时间:2021 年 5 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		aa ⁻		评级结果		AA ⁻			
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		评价内容	
经营风险		C		经营环境		行业风险		3	
						宏观和区域风险		2	
				自身竞争力		基础素质		4	
						企业管理		2	
						经营分析		2	
财务风险		F1		现金流		盈利能力		2	
						现金流量		1	
						资产质量		2	
				资本结构				3	
				偿债能力				1	
调整因素和理由								调整子级	
--								--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年,得益于电子信息行业景气度上行、下游前期去库存过度以及自身产能释放,浙江洁美电子科技有限公司(以下简称“公司”)维持了行业竞争优势,营业收入及利润总额同比大幅增长。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司上下游供需波动大、债务负担增长较快等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来,公司将持续专注于电子元器件耗材细分市场,拓展产品品类,加快开发高技术含量与高附加值产品,公司有望保持较强的竞争力。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,并维持“洁美转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司维持了电子元器件耗材行业的竞争优势。公司能够向客户提供纸质载带、塑料载带与上下胶带配套的整体服务,并具备纸质载带原纸和塑料载带关键原材料的生产能力,有助于为客户提供迅速测试新产品的服务和稳定长期供应。
2. 跟踪期内,公司盈利水平大幅增长。2020 年,公司营业收入同比增长 50.29%,利润总额同比增长 148.94%。公司各项产品毛利率均有所上升,综合毛利率同比上升 8.00 个百分点,达到 40.67%。
3. 跟踪期内,公司主要产品产能或产能利用率有所增长。未来,公司产能将进一步释放。2020 年,公司纸质载带、胶带与离型膜产能利用率均大幅上升。截至 2021 年 3 月底,公司纸质载带与离型膜产能均有所增长。未来,随着厂房建设与设备调试完成,公司电子专用纸、塑料载带与离型膜产能均将进一步释放。

关注

1. 公司所处行业易受上下游供需波动影响,对公司经营业绩有一定影响。公司主要原材料木浆以进口为主,以国内采购为辅。近年来,木浆价格波动较大,公司成本控制压力有所上升,且对单一供应商采购占比较高;公司所处电

分析师：范瑞

高佳悦

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

子薄型载带行业与下游电子信息行业关系密切，若电子信息行业出现波动，可能给公司经营业绩带来不利影响。

2. 跟踪期内，公司债务负担有所增长。2020年，公司长短期债务均有所增长。截至2020年底，公司全部债务10.93亿元，较上年底增长8.57亿元，主要系公司发行可转债6.00亿元所致。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	3.73	3.42	9.15	8.50
资产总额(亿元)	21.14	21.05	32.45	33.83
所有者权益(亿元)	15.56	15.85	18.89	19.51
短期债务(亿元)	1.50	1.23	3.86	3.94
长期债务(亿元)	0.99	1.13	7.07	7.70
全部债务(亿元)	2.49	2.36	10.93	11.64
营业收入(亿元)	13.11	9.49	14.26	4.37
利润总额(亿元)	3.22	1.32	3.29	1.08
EBITDA(亿元)	3.77	1.95	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	1.68	3.37	2.51	0.81
营业利润率(%)	36.48	31.98	40.21	38.46
净资产收益率(%)	17.69	7.44	15.31	--
资产负债率(%)	26.39	24.71	41.78	42.32
全部债务资本化比率(%)	13.78	12.97	36.66	37.37
流动比率(%)	314.40	314.73	296.99	290.99
经营现金流动负债比(%)	45.77	103.95	43.15	--
现金短期债务比(倍)	2.49	2.78	2.37	2.16
EBITDA 利息倍数(倍)	46.45	17.97	17.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	1.21	2.71	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	17.62	17.86	27.54	28.93
所有者权益(亿元)	14.40	14.47	16.85	17.38
全部债务(亿元)	1.38	1.26	8.60	8.76
营业收入(亿元)	13.03	9.50	14.86	4.44
利润总额(亿元)	2.86	1.11	2.54	0.97
资产负债率(%)	18.31	19.01	38.80	39.91
全部债务资本化比率(%)	8.72	7.99	33.78	33.52
流动比率(%)	432.05	319.91	320.44	293.66
经营现金流动负债比(%)	108.92	118.68	51.63	--

注：2021年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洁美转债	AA-	AA-	稳定	2020.5.27	侯珍珍 高佳悦	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

浙江洁美电子科技有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙江洁美电子科技有限公司(以下简称“洁美科技”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 4 月,前身为安吉洁美纸制品有限公司(以下简称“洁美纸制品”)。2002 年 9 月,洁美纸制品更名为浙江洁美电子科技有限公司(以下简称“洁美有限”)。2013 年 12 月,洁美有限整体变更为股份公司(即现名)。2017 年 3 月,公司于深圳证券交易所上市,股票简称“洁美科技”,股票代码为“002859.SZ”,发行总股本 2.557 亿股。历经数次股权激励、回购、转增活动,截至 2020 年底,公司总股本 4.11 亿股。浙江元龙股权投资管理有限公司(以下简称“浙江元龙”)持有公司总股本的 48.97%,为公司第一大股东。方隽云为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底,浙江元龙质押公司股份 1570.00 万股,占其持股总数的 7.79%,占公司股份总数的 3.82%。

公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售,产品主要包括纸质载带、胶带、塑料载带、转移胶带(离型膜)等。跟踪期内,公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2020 年底,公司资产总额 32.45 亿元,所有者权益 18.89 亿元,全部为归属母公司所有者权益;2020 年,公司实现营业收入 14.26 亿元,利润总额 3.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 33.83 亿元,所有者权益 19.51 亿元,全部为归属母公司所有者权益;2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 4.37 亿元,利润总额 1.08 亿元。

公司注册地址:浙江省安吉经济开发区阳光

工业园区;法定代表人:方隽云。

三、债券概况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(2020)2323 号”文核准,公司于 2020 年 11 月 4 日公开发行“2020 年浙江洁美电子科技有限公司可转换公司债券”(以下简称“洁美转债”或“本期债券”)。本期债券为六年期品种,基本发行规模为 60000 万元,券面利率预设期间为 0.40-2.00%,第一年为 0.40%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%,每年付息一次。

截至 2020 年底,公司部分募集资金已按规定用途使用,公司已使用募集资金 19278.00 万元,剩余募集资金(含利息)40213.38 万元将继续用于公司募投项目及补充流动资金。本期债券转股期的起止日期为 2021 年 5 月 10 日至 2026 年 11 月 3 日。

表 1 截至 2020 年底“洁美转债”募集资金使用情况
(单位:万元)

项目名称	募集资金拟投入金额	累计投入金额
年产 36,000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6,000 吨 CPP 保护膜生产项目(一期)	45000.00	8944.54
补充流动资金	14364.73	10333.46
合计	59364.73	19278.00

注:募集资金总额为 60000.00 万元,坐扣承销和保荐费用后,另减除律师费、审计验资费、资信评级费、发行手续费等于发行可转换公司债券直接相关的外部费用,实际募集资金净额为 59364.73 万元
资料来源:公司年报

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳

企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态

化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、

4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业

和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。

以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策

将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

1. 行业概况

电子元器件耗材行业与电子信息行业景气度关系密切。2020 年，中国电子信息制造行业整体平稳运行，产值保持增长，出口有所提升；固定资产投资额保持增长趋势。

公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，主要应用于集成电路、片式电子元器件等电子信息领域，属于电子元器件耗材行业，行业发展与电子信息行业景气度关系密切。

根据工信部统计，2020 年，规模以上电子信息制造业增加值较上年增长 7.70%，增速比上年回落 1.60 个百分点；2020 年 12 月，规模以上

电子信息制造业增加值同比增长 11.40%，增速比上年回落 0.20 个百分点。2020 年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 8.30%，增速同比提高 3.80 个百分点；利润总额同比增长 17.20%，增速同比提高 14.10 个百分点；营业收入利润率为 4.89%，营业成本同比增长 8.10%，截至 2020 年 12 月底，全行业应收票据及应收账款同比增长 11.80%。2020 年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长 6.40%，增速比上年提升 4.70 个百分点。2020 年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.50%；2020 年 12 月份，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 2.00%，降幅比上月扩大 0.10 个百分点。

从固定资产投资情况来看，近年来，中国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，投资增速 2018 年起有所放缓，但仍保持在 15% 以上。2019 年电子信息制造业固定资产投资同比增长 16.8%，较上年增加 0.2 个百分点；2020 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 12.50%，增速较上年降低 4.30 个百分点。未来随着 5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业将保持一定投资力度。

2. 行业关注

中国电子元器件耗材企业产品与国外大型企业相比仍存在一定差距，原材料价格上升可能压缩行业利润空间。

中国纸质载带、塑料载带与离型膜等产品的生产企业与国外的大型企业相比较，在产品类别、质量、技术等方面均存在一定的差距，高端材料依赖进口，国际竞争力相对较弱。

薄型载带行业的主要原材料为木浆、塑料粒子等，中国木浆大量依赖进口，国际市场木浆价格波动会对纸质载带生产企业的盈利能力产生重要影响，原材料价格的整体上升使载带行业的采购成本增加，行业面临成本上涨、利润下滑的风险。

3. 行业发展

未来，随着中国经济发展和信息化水平的提

高,行业的支撑引领作用和地位将更加突出,中国电子信息产业仍具有较好的发展前景,电子元器件耗材产业的发展也将从中受益。

“十四五”期间,中国将坚持创新提升到了现代化建设全局中的核心地位,把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。国家对科技的重视提升到了新的高度,未来的发展方向与规划有望进一步明确。

人工智能作为新基建,为推动产业智能化升级提供了信息基础。5G 等技术的发展给 AI 产业带来新的变革,算力成本有望不断降低,中国 AI 产业进入快速发展阶段:据赛迪顾问预测,2021 年中国 AI 市场规模有望超过 800 亿元;伴随着人工智能产业的快速发展,中国 AI 芯片的需求将大幅提升,2021 年有望突破 300 亿元。

集成电路为重点关注领域,第三代半导体有望在国家支持下快速发展。相对于硅基半导体,第三代半导体投入较低、国内外技术差距相对较小,有望得到重点支持,中国企业具备快速并实现弯道超车的可能。我们预计,未来几年在 5G 及新能源车的快速推广和渗透下,第三代半导体将迎来爆发式的增长。

电子元器件耗材产业处于电子信息产业链的底层,是整个产业链的出发点和基础,其发展也将从电子信息行业的成长中受益。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底,公司累计发行股本总数 41132.95 万股,注册资本为 41132.95 万元。浙江元龙持有公司总股本的 48.97%,为公司第一大股东。方隽云为公司实际控制人。至 2021 年 3 月底,浙江元龙质押公司股份数 1570.00 万股,占其持股总数的 7.79%,占公司股份总数的 3.82%。

2. 规模与竞争力

跟踪期内,公司维持了在电子元器件薄型载带领域的技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势。新增产能按计划推进中。

技术方面,公司长期致力于电子元器件薄型

载带的研究开发和技术创新。截至 2020 年底,公司及其子公司已获得境内专利 208 项,境外发明专利 15 项。

客户资源方面,公司与国巨股份有限公司、华新科技股份有限公司、厚声(昆山)电子有限公司、Samsung Electro-Mechanics, Ltd. (以下简称“韩国三星”)及其子公司、太阳诱电株式会社、日本村田制作所(以下简称“日本村田”)及其子公司、松下电器产业株式会社和广东风华高新科技股份有限公司等大型电子信息产业客户建立了长期稳定的合作关系。其中,韩国三星授予公司“优秀供应商”、“2021 最佳供应商奖特等奖”的称号,日本村田授予公司“优秀合作伙伴”的称号。

产业链方面,公司具备横向一体化优势与纵向一体化优势。横向一体化是指公司产品品类丰富,能够向客户提供纸质载带、塑料载带与上下胶带综合配套的整体服务。纵向一体化是指公司具备纸载带原纸和塑料载带关键原材料的生产能力,同时具备原纸的分切、打孔、压孔等深加工生产制造能力,并正在实施离型膜原膜项目建设。实现产品原材料自给有助于公司为客户提供迅速测试新产品的服务和稳定长期供应。

2020 年,公司“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带生产项目(以下简称‘6 万吨纸带项目’)(二期)”完成安装与调试,“年产 20000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目(以下简称‘离型膜项目’)(一期)”各条生产线顺利运行,离型膜项目(二期)中两条韩国进口生产线已完成安装调试,另一条日本进口高端生产线处于安装调试阶段,完全建成后,公司将拥有 8 条离型膜生产线。届时,公司将具备包括高端 MLCC 离型膜、光学材料用离型膜等各类新型尚未国产化产品的生产能力。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(中征码:3305040000099230),截至 2021 年 4 月 12 日,公司无未结清的不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况

良好。截至 2021 年 5 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

2020 年 8 月，公司总经理助理、行政总监方隽彦因个人原因辞去公司第三届董事会董事职务，其辞职后仍在公司担任总经理助理职务。2020 年 9 月，在方隽彦先生辞去第三届董事会董事职务后，根据公司章程，张永辉增补为董事。

除此之外，公司高级管理人员未发生重大变动，管理制度未发生重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受前期下游客户去库存过度以及电子信息行业景气度持续走强的影响，公司收入规模大幅增长，各类产品毛利率均有所提高。

公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，主要产品包括纸质载带、胶带、

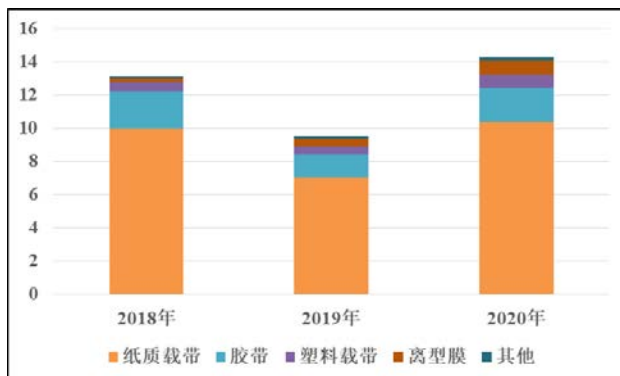
塑料载带和离型膜等。公司产品主要应用于集成电路、片式电子元器件领域。公司纸质载带市占率较高，处于行业领先地位；塑料载带产品的竞争对手有美国 3M 等；离型膜产品的主要竞争对手分布在日本、韩国和中国台湾地区。

2019 年，受下游客户去库存影响，公司收入规模与毛利率同比均有所下降。2020 年，受前期下游客户去库存过度以及电子信息行业景气度持续走强的影响，公司各类产品收入均大幅增长。其中，纸质载带、胶带和塑料载带收入同比增长 50% 左右，离型膜收入同比增长近一倍。

毛利率方面，2020 年，公司纸质载带与胶带毛利率同比均有所上升；塑料载带毛利率持续上升，主要系公司塑料粒子逐步实现自给，整体成本下降所致；离型膜毛利率有所上升，主要系新产能释放使得固定成本摊低所致。2020 年四季度起，大宗原材料采购价格上涨，公司面临一定的原材料成本上升的压力。

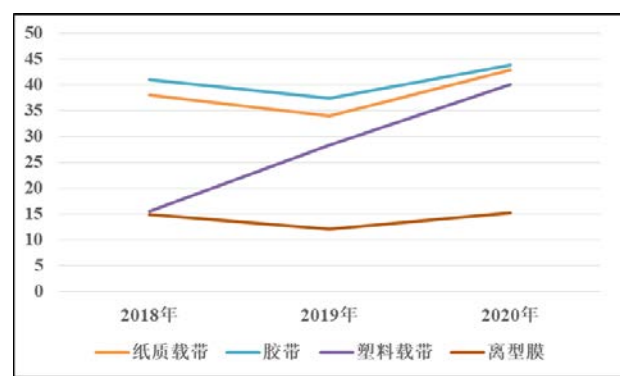
2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 59.19%，主要系公司订单充足，纸质载带与离型膜产能进一步释放支撑产销量大幅增长所致。

图 1 2018—2020 年公司收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 2 2018—2020 年公司毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 3 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2020 年 收入同 比增长
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
纸质载带	9.95	75.9	38.05	7.02	73.96	34.02	10.37	72.76	42.85	47.84
胶带	2.26	17.25	40.96	1.37	14.47	37.37	2.06	14.48	43.75	50.44
塑料载带	0.56	4.24	15.53	0.50	5.24	28.29	0.76	5.31	40.04	52.37
离型膜	0.22	1.68	14.95	0.45	4.76	12.06	0.88	6.19	15.26	95.35
其他	0.12	0.92	--	0.15	1.57	--	0.18	1.26	--	20.61

合计	13.11	100.00	37.05	9.49	100.00	32.67	14.26	100.00	40.67	50.29
----	-------	--------	-------	------	--------	-------	-------	--------	-------	-------

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购模式没有明显变化，采购集中度小幅上升。2020年，原材料采购均价普遍有所下降；2021年一季度，多种原材料采购价格均有所上升。

公司直接材料成本占生产成本的比例基本保持在70%左右，原材料种类包括木浆、电子专用纸、聚乙烯、PET薄膜、塑料粒子、未涂布薄膜、透明PC粒子、黑色PC粒子和PET聚脂薄膜等。2020年，占原材料成本比重较大的原材料有木浆、电子专用纸和聚乙烯。公司对主要原材料采用分批次集中采购，对辅料采用实时采购。2020年，公司原材料采购总额为5.23亿元，向前五大供应商采购额占采购总额比重为65.18%，采购集中度同比上升3.66个百分点。

2020年，受下游客户需求旺盛带动产销量增长影响，公司原材料采购量同比大幅增长。受纸质载带产销量上升影响，木浆和电子专用纸采购量同比增长一倍左右；受离型膜产能放量影响，聚乙烯采购量同比增长两倍左右。

价格方面，2020年四季度起，大宗商品原材

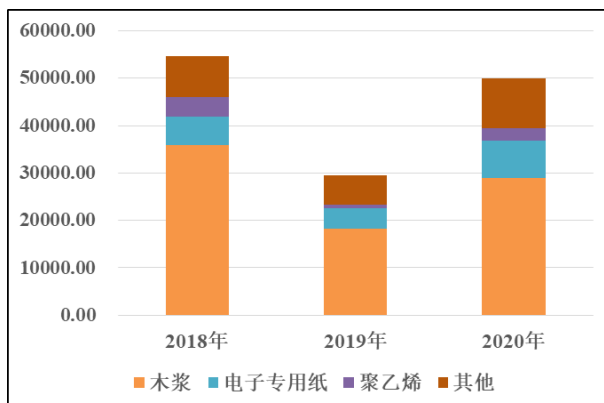
料价格开始上升，但得益于公司前期囤积低价纸浆，2020年公司木浆采购均价同比下降25.25%。除木浆外，公司其他原材料采购均价均较上年有所下降，但同比变化不大。

自产原材料方面，2020年，部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色PC粒子生产的塑料载带，后续公司还将逐步提高自产黑色PC粒子的利用率。2021年1月，得益于6万吨纸带项目（二期）顺利投产，公司电子专用原纸产能增长至8.5万吨/年。

2021年1-3月，受大宗商品价格上涨及海外国家量化宽松政策等因素叠加影响，公司主要原材料采购价格总额持续上涨，公司成本控制压力有所上升。

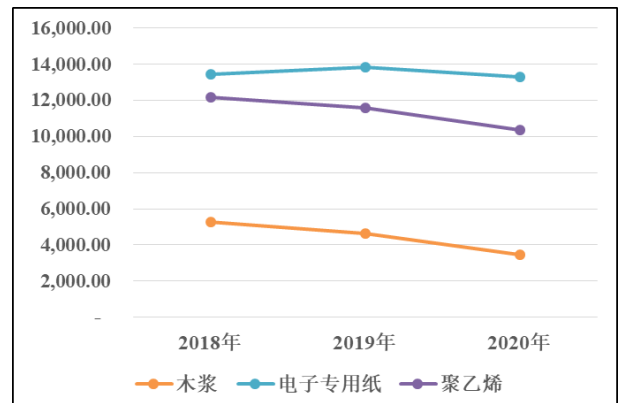
公司主要原材料大多为大宗商品，价格易受汇率等各种宏观因素影响而大幅波动。公司木浆占纸质载带生产成本的比例为45%左右，主要进口自智利、巴西等国。受疫情影响，国外进口原材料供应不确定性加剧，公司主要原材料价格持续发生大幅波动将不利于公司生产成本的控制。

图3 公司原材料采购成本变化情况（万元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图4 公司主要原材料采购均价变化情况（单位：元/吨）



资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 产销情况

跟踪期内，公司主要产品产销量同比大幅增长，主要系下游需求旺盛及公司产能释放所致。

2020年，公司产销模式较以往没有明显变化，主要采取“以销定产”的生产模式。受前期下游

客户去库存过度以及电子信息行业景气度持续走强的影响，公司主要产品订单充足，部分产品产能释放对公司产品产销量增长起到一定支撑作用。2020年，公司主要产品销售均价同比均有所下降，但下降幅度较小，主要产品毛利率同比

均有所上升。2020 年，公司向前五名客户销售额占销售总额比重为 65.49%，集中度较高。

结算方式上，对于业务量大、订单频繁、合作期限久的客户，公司给予一定的账期，客户以电汇或者银行承兑汇票完成付款；对于业务量较小或者合作期限较短的客户，公司要求客户款到后发货。

纸质载带领域，2020 年，公司纸质载带产能有所增长，产销量同比增长 50%以上，产能利用率大幅上升至饱和状态。受纸质载带产销量增长带动，作为纸质载带配套使用产品的胶带产销量同比增长 50%以上，产能利用率同比亦大幅上升，

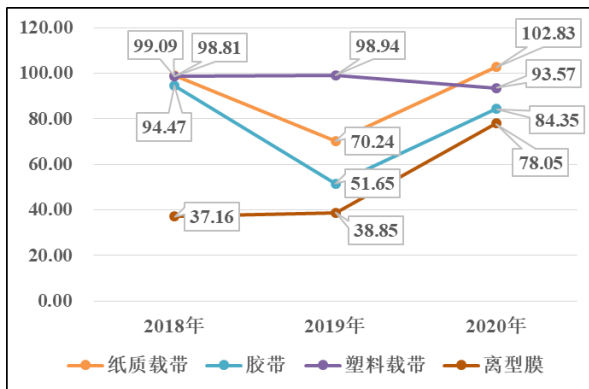
产销率小幅下降。

塑料载带领域，2020 年，得益于公司新增的 9 条塑料载带生产线顺利投产，公司塑料载带产能大幅增长，产销量同比增长 50%以上，产能利用率同比小幅下降，产销率小幅下降。

离型膜领域，2020 年，公司离型膜项目（一期）保持顺利运行，离型膜销量同比增长超过一倍，产能利用率与产销率均大幅上升。

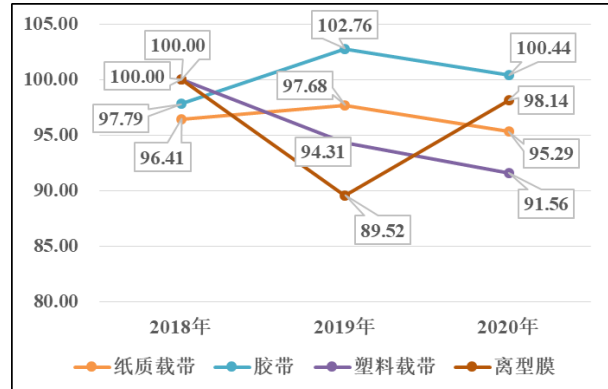
2021 年 1—3 月，得益于 6 万吨纸带项目（二期）顺利投产，公司纸质载带产能有所增长；得益于离型膜项目（二期）两条韩国进口生产线投产，公司离型膜产能增长一倍。

图 5 公司主要产品产能利用率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 6 公司主要产品产销率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 4 公司主要产品产销情况

产品种类	项目	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化（%）
纸质载带	产能	万卷	478.00	478.00	550.00	15.06
	产量	万卷	473.66	335.75	565.58	68.45
	销量	万卷	456.67	327.95	538.93	64.33
胶带	产能	万卷	215.00	220.00	220.00	0.00
	产量	万卷	203.12	113.64	185.57	63.30
	销量	万卷	198.63	116.78	186.39	59.61
塑料载带	产能	万卷	32.00	35.00	60.00	71.43
	产量	万卷	31.62	34.63	56.14	62.11
	销量	万卷	31.62	32.66	51.40	57.38
离型膜	产能	万平方米	4200.00	9600.00	9600.00	0.00
	产量	万平方米	1560.53	3729.63	7493.09	100.91
	销量	万平方米	1560.53	3338.84	7353.45	120.24

注：产能均为年化数据

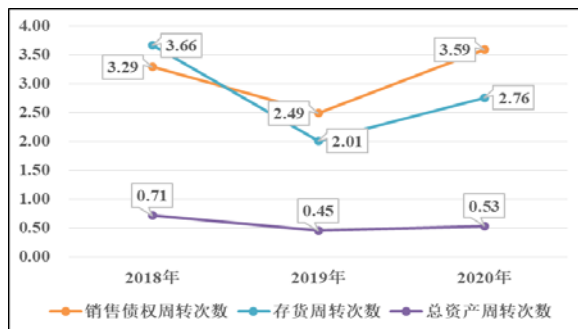
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提高，整体经营效率尚可。

2019 年，受下游客户去库存影响，公司营业收入较存货与应收账款下降幅度更大，致使应收账款周转次数、存货周转次数与总资产周转次数较低。2020 年，公司营业收入同比大幅增长，上述指标均有所上升。整体看，公司经营效率尚可。

图 7 2018—2020 年公司主要经营指标（单位：%）



资料来源：公司年报，联合资信整理

表 5 截至 2020 年底公司重大在建及拟建项目情况(单位：万元、%)

项目名称	计划投资额	截至期末完成进度	未来投资估算			预计完工日期
			2021 年	2022 年	2023 年	
本公司基建及配套工程二期	6500.00	100.00	--	--	--	2020.12
本公司基建及配套工程三期	17500.00	53.00	8000.00	0	0	2021.9
本公司基膜项目基建及配套	14618.00	25.00	11000.00	0	0	2021.10
洁美电材公司基建及配套工程二期	5205.00	85.00	1000.00	0	0	2021.6
洁美电材公司基建及配套工程三期	17000.00	65.00	6000.00	0	0	2021.12
合计	60823.00	--	26000.00	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 未来发展

未来，公司将持续专注于电子元器件耗材细分市场，拓展产品品类，加快开发高技术含量与高附加值产品。

未来，公司将继续以电子薄型载带为基础，加快向离型膜领域延伸。公司将紧紧围绕细分市场，坚持自主创新，加大研发投入，加快新产品开发速度，优化产品结构，紧盯高技术含量、高附加值中高端产品的开发。公司将致力于打造电子化学品技术平台、高分子材料技术平台与涂布技术平台，以平台为基础研发更多品类的高端电

5. 在建及拟建项目

截至 2020 年底，公司在建工程主要为厂房建设及设备安装工程，未来需投资规模不大，资金支出压力一般。随着在建项目的逐步完工投产，2021 年，预计公司将释放更多产能。

截至 2020 年 12 月底，公司“6 万吨纸带项目（二期）”已完成安装与调试，并于 2021 年 1 月顺利投产；“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”（以下简称“420 胶带项目”）厂房基建完工，进入内部装修阶段，预计 2021 年中期投产；离型膜项目预计 2021 年 9 月底完成安装，10 月份开始调试、试生产，2021 年底可以生产满足中高端产品需要的原膜；公司全资子公司广东洁美电子信息材料有限公司肇庆工厂已开工建设；公司可转债募投项目“年产 36,000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6,000 吨 CPP 保护膜生产项目（一期）”已使用募集资金 8944.54 万元。

子耗材，致力于成为提供电子元器件使用及制作所需耗材的一站式服务和整体解决方案的企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 7 家，较 2019 年底新设 1 家，系公司于 2020 年 8 月注册设立子公司广

东洁美电子信息材料有限公司。公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 32.45 亿元，所有者权益 18.89 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2020 年，公司实现营业收入 14.26 亿元，利润总额 3.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 33.83 亿元，所有者权益 19.51 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，利润总额 1.08 亿元。

2. 资产质量

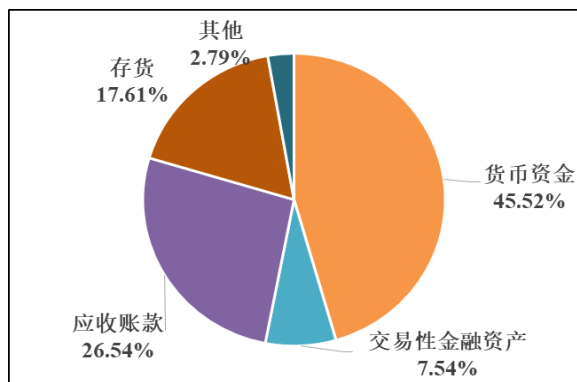
跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产结构变化不大，货币资金与在建工程大幅增长，应收账款集中度较高。

截至 2020 年底，公司资产总额 32.45 亿元，较上年底增长 54.18%。其中，流动资产占 53.14%，非流动资产占 46.86%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 17.24 亿元，较上年底增长 68.88%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。

图 8 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 7.85 亿元，较上年底增长 129.48%，主要系报告期内发行可转换公司债券募集资金到账所致。货币资金中有 0.63 亿元受限资金，受限资金占货币资金比例为 7.97%，主要系为开具银行承兑汇票而抵押的定期存款。

截至 2020 年底，公司新增交易性金融资产 1.30 亿元，主要系结构性存款。

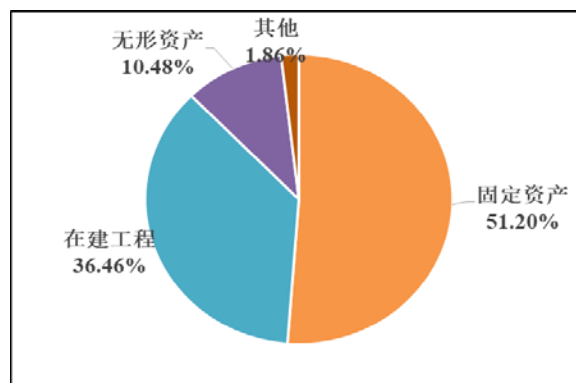
截至 2020 年底，公司应收账款 4.58 亿元，较上年底增长 36.14%，主要系报告期内公司销售额增长，应收账款相应增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账比例为 5.01%；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 47.38%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司存货 3.04 亿元，较上年底下降 2.16%。存货主要由原材料（占 73.89%）、库存商品（占 14.98%）和发出商品（占 7.59%）构成，尚未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 15.21 亿元，较上年底增长 40.32%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图 9 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产 7.78 亿元，较上年底增长 7.14%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.28%）和机器设备（占 42.33%）构成，累计计提折旧 2.85 亿元；固定资产成新率 73.19%，成新率尚可。

截至 2020 年底，公司在建工程 5.54 亿元，较上年底增长 127.07%，主要系公司增加基建及设备投入所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 1.59 亿元，较上年底增长 62.54%，主要系新购置土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 98.61%）构成，累计摊销 1.40 亿元，尚未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司全部受限资产均为受

限货币资金。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 33.83 亿元，较上年底增长 4.26%。其中，流动资产占 50.39%，非流动资产占 49.61%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益结构变化不大；受发行可转债影响，公司债务负担有所增长。

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 18.89 亿元，较上年底增长 19.21%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。归属于母公司所有者权益 18.89 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 21.77%、28.69%和 44.00%。未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性较弱。

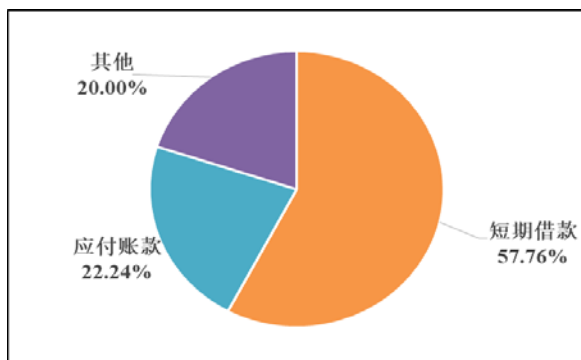
截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 19.51 亿元，较上年底增长 3.29%。所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2020 年底，公司负债总额 13.56 亿元，较上年底增长 160.74%。其中，流动负债占 42.82%，非流动负债占 57.18%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 5.81 亿元，较上年底增长 78.97%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。

图 10 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



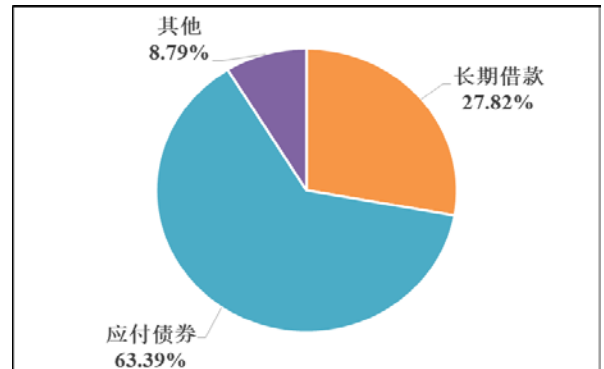
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 3.35 亿元，较上年底增长 2.60 亿元，主要系公司业务规模扩张，为保证流动性而增加流动资金贷款所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 1.29 亿元，较上年底下降 21.91%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底，公司非流动负债 7.75 亿元，较上年底增长 5.79 亿元，主要系长期借款增长与发行可转换债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

图 11 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况

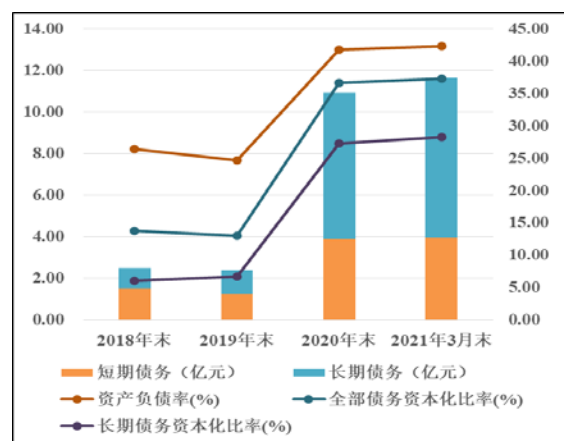


资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 2.16 亿元，较上年底增长 90.62%，主要系公司为扩大产能新增项目贷款所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 4.91 亿元，全部为可转换公司债券。2020 年 11 月，公司发行“洁美转债”，募集资金 6.00 亿元。扣除承销保荐及其他相关费用后募集资金净额 5.94 亿元。其中，权益成分价值 1.06 亿元，负债成分价值 4.88 亿元。计入按面值计提利息以及溢价摊销后，应付债券账面价值 4.91 亿元。

图 12 公司债务及偿债指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

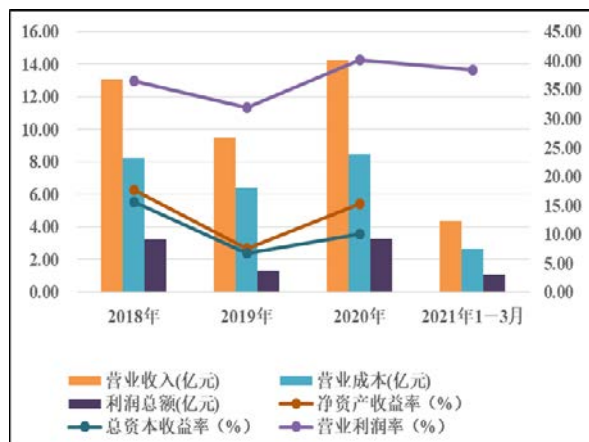
截至 2020 年底，公司全部债务 10.93 亿元，较上年底增长 8.57 亿元。其中，短期债务占 35.32%，长期债务占 64.68%。短期债务 3.86 亿元，较上年底增长 2.63 亿元，主要系短期借款增长所致。长期债务 7.07 亿元，较上年底增长 5.94 亿元，主要系长期借款与应付债券增长所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.78%、36.66%和 27.24%，较上年底分别提高 17.08 个百分点、提高 23.68 个百分点和提高 20.57 个百分点，债务负担增长较快，但仍处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 11.64 亿元，较上年底增长 6.52%。公司债务结构与债务水平较上年底变化不大。

4. 盈利能力

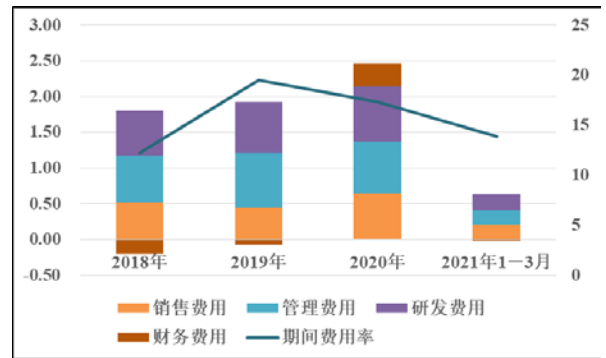
跟踪期内，公司营业收入及利润总额大幅增长，盈利能力指标均有所上升。公司营业利润受非经常损益影响小，期间费用控制能力有所提升。

图 13 公司盈利能力变化情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 14 公司期间费用构成变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年，公司实现营业收入 14.26 亿元，同比增长 50.29%；营业成本 8.46 亿元，同比增长 32.45%；利润总额 3.29 亿元，同比增长 148.94%。公司营业成本增长幅度小于营业收入增长幅度，主要系原材料采购均价同比有所下降所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 2.47 亿元，同比增长 33.26%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 25.87%、29.50%、31.69%和 12.95%。其中，销售费用为 0.64 亿元，同比增长 43.24%，主要系销售规模增加所致；财务费用为 0.32 亿元，同比大幅增长，主要系汇率上升，汇兑形成账面浮亏所致。2020 年，公司期间费用率¹为 17.30%，同比下降 2.21 个百分点，公司费用控制能力有所提升。2020 年，公司非经常损益规模很小，对利润影响小。

2020 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 40.21%、10.01%和 15.31%，同比分别提高 8.23 个百分点、3.31 个百分点和 7.87 个百分点。公司各项盈利指标均有所上升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 59.19%；实现利润总额 1.08 亿元，同比增长 101.73%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，投资活动现金流净流出大幅增长，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

¹期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入

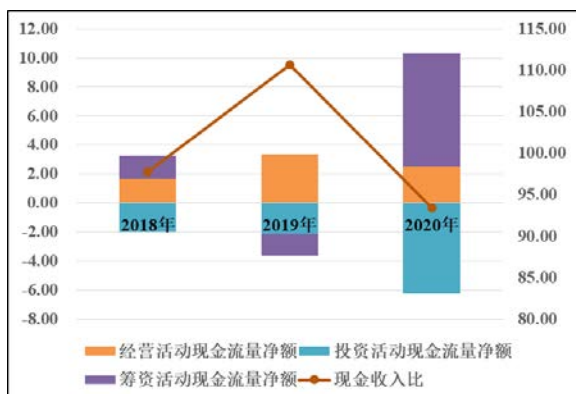
表 6 2018—2020 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年 同比变化
经营活动现金流入量	13.60	11.31	14.19	25.46
经营活动现金流出量	11.91	7.94	11.69	47.19
经营活动现金流量净额	1.68	3.37	2.51	-25.70
投资活动现金流入量	0.12	0.01	0.05	264.53
投资活动现金流出量	2.10	2.13	6.29	195.63
投资活动现金流量净额	-1.98	-2.11	-6.24	195.20
筹资活动前现金流净额	-0.30	1.26	-3.74	--
筹资活动现金流入量	3.09	2.36	11.74	398.25
筹资活动现金流出量	1.53	3.88	3.95	1.95
筹资活动现金流量净额	1.56	-1.52	7.79	--
现金流净额	1.26	-0.26	4.05	--
现金收入比（%）	97.78	110.66	93.43	-17.23

注：现金收入比同比变化为两年现金收入比的差值

资料来源：公司提供，联合资信整理

图 15 公司现金流量变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，得益于业务规模增长，公司经营活动现金流入、流出量增长同比均有所增长。同期，公司现金收入比同比有所下降，致使经营活动现金流净额有所下降，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出大幅增长，主要系基建及设备投入增加和理财产品购买增加所致；投资活动现金净流出规模大幅增长。

2020 年，公司筹资活动前现金净流较上年净流入转为净流出 3.74 亿元，公司存在一定筹资压力。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现

金流入大幅增长，主要系公司发行可转换公司债券，短期借款与长期借款均增加所致，筹资活动现金流净额由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 0.81 亿元，投资活动现金流净额为 -0.43 亿元，筹资活动现金流净额 0.53 亿元，现金流净额为 0.91 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司维持了良好的长短偿债能力指标，整体偿债能力很强。

表 7 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
EBITDA（亿元）	3.77	1.95	4.04	--
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	314.40	314.73	296.99	290.99
速动比率(%)	225.73	219.09	244.70	236.76
现金短期债务比(倍)	2.49	2.78	2.37	2.16
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	46.45	17.97	17.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	1.21	2.71	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率较上年底有所下降，但仍维持在很高的水平，速动比率有所上升；现金短期债务比同比下降不大。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅上升，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司共获银行授信额度 18.25 亿元，已使用额度为 8.65 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。2020 年，公司净资产收益率处于较好水平，净利润增长率较高。此外，公司于 2019 年 8 月、2020 年 12 月分别发布股份回购方案，释放出管理层对公司股价积极看法的信号。整体

看，公司直接融资能力尚可。

表 8 2018—2020 年公司部分财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产收益率 (%)	17.69	7.44	15.31
净利润增长率 (%)	40.30	-57.16	145.23

注：净利润增长率=（当年净利润-上年净利润）/上年净利润*100%
资料来源：Wind

截至 2020 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率与现金短期债务比较上年底有所下降但变化不大。

整体看，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

洁美科技母公司即为公司的经营主体。其资产质量、债务结构、盈利水平和偿债能力与合并报表下的分析结果差别不大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 27.54 亿元，较上年底增长 54.16%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产 14.60 亿元(占比 53.02%)，非流动资产 12.94 亿元(占比 46.98%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 49.15%）、交易性金融资产(占 8.90%)、应收账款(占 32.21%)和存货（占 7.28%）构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 35.87%)、固定资产(合计)(占 33.87%)、在建工程(合计)(占 23.05%)和无形资产(占 5.57%)构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 7.18 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 16.85 亿元，较上年底增长 16.48%，主要系股本与未分配利润增长所致，所有者权益稳定性较弱。其中，股本为 4.11 亿元（占 24.41%）、资本公积合计 5.29 亿元（占 31.37%）、未分配利润合计 6.42 亿元（占 38.08%）、盈余公积合计 1.00 亿元（占 5.94%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 10.69 亿元，较上年底增长 7.30 亿元。其中，流动负债 4.56 亿元（占比 42.64%），非流动负债 6.13 亿元（占

比 57.36%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 45.04%）、应付票据（占 18.57%）、应付账款（占 25.52%）和应付职工薪酬（占 5.36%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 12.81%）和应付债券（占 80.16%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率 38.80%，全部债务资本化比率 33.78%。

2020 年，母公司营业收入为 14.86 亿元，利润总额为 2.54 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，母公司经营活动现金净流入 2.35 亿元；投资活动现金净流出 4.42 亿元；筹资活动现金净流入 6.00 亿元；现金流净额为 3.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 28.93 亿元，所有者权益为 17.38 亿元，负债总额 11.55 亿元；母公司资产负债率 39.91%，全部债务资本化比率 33.52%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 4.44 亿元，利润总额 0.97 亿元。

表 9 2020 年合并报表与母公司财务数据比较

（单位：亿元）

科目	合并报表	母公司
资产	32.45	27.54
所有者权益	18.89	16.85
全部债务	10.93	8.60
营业收入	14.26	14.86
利润总额	3.29	2.54

资料来源：公司年报，联合资信整理

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产与经营性现金流入量对存续期债券本金余额保障能力很强。

表 10 存续期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	3.73	3.42	9.15
现金类资产保障倍数（倍）	0.62	0.57	1.53
经营活动现金流入量（亿元）	13.60	11.31	14.19
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	2.27	1.89	2.37

注：EBITDA 保障倍数=EBITDA/本期债券发行额度上限

资料来源：公司年报及企业提供资料，联合资信整理

截至 2020 年底，公司存续债券共 1 支，为“洁美转债”，余额为 6.00 亿元，将于 2026 年到期。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券保障能力很强。

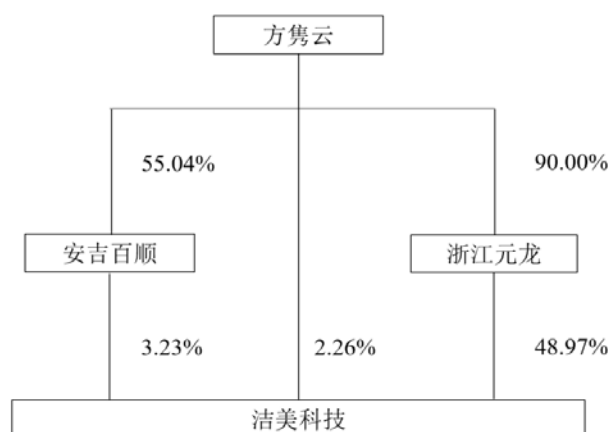
十一、结论

2020 年，得益于电子信息行业景气度上行、下游前期去库存过量以及自身产能释放，公司维持了行业竞争优势，营业收入及利润总额同比大幅增长。同时，联合资信也关注到公司上下游供需波动大、债务负担增长较快等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将持续专注于电子元器件耗材细分市场，拓展产品品类，加快开发高技术含量与高附加值产品，公司有望保持较强的竞争力。

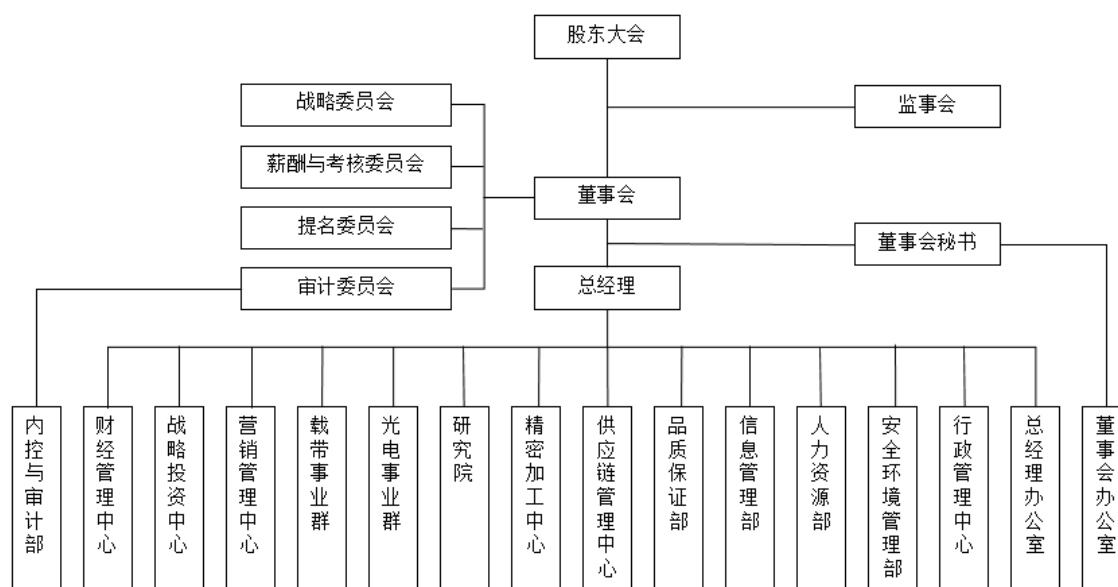
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“洁美转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理制作

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.73	3.42	9.15	8.50
资产总额（亿元）	21.14	21.05	32.45	33.83
所有者权益合计（亿元）	15.56	15.85	18.89	19.51
短期债务（亿元）	1.50	1.23	3.86	3.94
长期债务（亿元）	0.99	1.13	7.07	7.70
全部债务（亿元）	2.49	2.36	10.93	11.64
营业总收入（亿元）	13.11	9.49	14.26	4.37
利润总额（亿元）	3.22	1.32	3.29	1.08
EBITDA（亿元）	3.77	1.95	4.04	--
经营性净现金流（亿元）	1.68	3.37	2.51	0.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.29	2.49	3.59	--
存货周转次数（次）	3.66	2.01	2.76	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.45	0.53	--
现金收入比率（%）	97.78	110.66	93.43	73.21
营业利润率（%）	36.48	31.98	40.21	38.46
总资本收益率（%）	15.56	6.70	10.01	--
净资产收益率（%）	17.69	7.44	15.31	--
长期债务资本化比率（%）	5.96	6.66	27.24	28.30
全部债务资本化比率（%）	13.78	12.97	36.66	37.37
资产负债率（%）	26.39	24.71	41.78	42.32
流动比率（%）	314.40	314.73	296.99	290.99
速动比率（%）	225.73	219.09	244.70	236.76
经营现金流动负债比（%）	45.77	103.95	43.15	--
现金短期债务比（倍）	2.49	2.78	2.37	2.16
EBITDA 利息倍数（倍）	46.45	17.97	17.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.66	1.21	2.71	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.48	2.83	8.48	8.09
资产总额（亿元）	17.62	17.86	27.54	28.93
所有者权益合计（亿元）	14.40	14.47	16.85	17.38
短期债务（亿元）	0.91	0.87	2.90	2.78
长期债务（亿元）	0.47	0.39	5.70	5.98
全部债务（亿元）	1.38	1.26	8.60	8.76
营业总收入（亿元）	13.03	9.50	14.86	4.44
利润总额（亿元）	2.86	1.11	2.54	0.97
EBITDA（亿元）	2.90	1.13	2.60	--
经营性净现金流（亿元）	2.26	2.89	2.35	0.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.29	2.42	3.57	--
存货周转次数（次）	10.52	6.69	9.63	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.54	0.65	--
现金收入比率（%）	97.74	107.60	95.21	95.21
营业利润率（%）	28.78	23.52	29.28	30.16
总资本收益率（%）	15.78	6.38	8.95	--
净资产收益率（%）	17.03	6.75	13.17	--
长期债务资本化比率（%）	3.14	2.63	25.27	25.61
全部债务资本化比率（%）	8.72	7.99	33.78	33.52
资产负债率（%）	18.31	19.01	38.80	39.91
流动比率（%）	432.05	319.91	320.44	293.66
速动比率（%）	381.34	274.30	297.11	266.93
经营现金流动负债比（%）	108.92	118.68	51.63	--
现金短期债务比（倍）	3.82	3.27	2.92	2.91
EBITDA 利息倍数（倍）	80.90	43.85	43.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.47	1.11	3.31	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
净资产周转次数	营业总收入/平均所有者权益总额
应收账款周转次数	营业总收入 * 2 / (期初应收账款+期末应收账款)
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变