

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】038号

山东大业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“大业转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级将贵公司主体信用等级 AA-、“大业转债”信用等级 AA 列入评级观察名单。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年五月二十七日



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”）与山东大业股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年5月27日

山东大业股份有限公司

主体及“大业转债”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA-/列入评级观察名单			2021/5/27	AA-/稳定	侯艳华	何阳	
侯艳华			何阳				
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型				
大业转债	AA/ 列入评级观察名单	AA	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	
			企业规模	总资产	25.00	15.35	
				营业总收入	20.00	12.30	
			盈利能力和运营效率	利润总额	20.00	10.59	
					净资产收益率	5.00	3.72
					应收账款周转次数	5.00	2.79
					存货周转次数	5.00	5.00
			债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	3.60	
					流动比率	8.00	4.54
					EBITDA 利息倍数	7.00	6.15
			2.基础模型参考等级			AA-	
			3.评级调整因素			无	
			4.主体信用等级			AA-	
			5.增信措施				
			质押担保和保证担保, 其中保证担保由自然人窦勇和窦宝森承担连带责任保证担保				
			6.债券信用等级			AA	
注: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异。							

注: 相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

山东大业股份有限公司(以下简称“大业股份”或“公司”)主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务。控股股东为窦勇,实际控制人为窦宝森、窦勇父子(以下简称“窦氏父子”)。胎圈钢丝国内市场占有率超过30%,截至2020年末,公司胎圈钢丝设计产能32.00万吨/年,是国内规模较大的胎圈钢丝制造企业。

评级观点

跟踪期内,公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列,保持较强的市场竞争力;钢帘线及胶管钢丝销量保持增长;另一方面,公司主要产品销售价格下降及运费成本调整等导致毛利润和毛利率下滑;公司有息债务增长较快,短期债务占比仍较高,对胜通钢帘线等的资产重组所产生的并购贷款将增加公司债务负担;受限资产比例仍较高,对资产流动性形成较大影响。

综合考虑,东方金诚将大业股份主体信用等级AA-及“大业转债”信用等级AA列入评级观察名单。

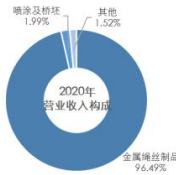
同业对比

项目	山东大业股份有限公司	广东文灿压铸股份有限公司	苏州华源控股股份有限公司	金轮蓝海股份有限公司
资产总额(亿元)	52.97	56.01	25.57	29.97
营业总收入(亿元)	30.74	26.03	17.82	23.67
毛利率(%)	9.31	23.56	18.76	15.88
利润总额(亿元)	1.12	1.21	0.58	0.60
资产负债率(%)	66.76	53.92	38.14	36.58
经营现金流流动负债比(%)	-6.70	-	3.08	-

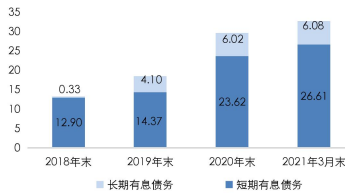
数据来源:各企业公开披露的2020年资料、Wind,东方金诚整理。
注:以上企业最新主体信用等级除大业股份外,均为AA-/稳定。

主要指标及依据

2020 年收入构成



公司债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
资产总额 (亿元)	32.04	40.62	52.97	56.42
所有者权益 (亿元)	15.27	17.04	17.61	18.14
全部债务 (亿元)	13.23	18.47	29.64	32.70
营业总收入 (亿元)	24.39	27.30	30.74	11.49
利润总额 (亿元)	2.37	1.71	1.12	0.55
经营性净现金流 (亿元)	3.21	1.97	-1.85	-1.02
营业利润率 (%)	15.54	12.01	9.00	9.62
资产负债率 (%)	52.35	58.04	66.76	67.86
流动比率 (%)	128.97	123.24	123.46	123.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.99	14.50	9.45	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列, 跟踪期内, 随着子午线轮胎用高性能胎圈钢丝扩建和技改项目逐步投产, 胎圈钢丝产能实现增长, 保持较强的市场竞争力;
- 受益于下游行业需求增长, 公司胎圈钢丝产、销量保持增长, 业务收入继续提升;
- 跟踪期受益于技术积累, 公司研发推出高性能、超高性能等多功能钢帘线产品以满足不同客户的多样化要求, 同时公司加大客户拓展, 公司钢帘线及胶管钢丝销量及销售收入保持增长;
- 公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保, 虽近期股价波动, 但仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 受市场竞争加剧影响, 公司胎圈钢丝和钢帘线销售价格下降, 公司毛利润和毛利率下滑;
- 公司收购的胜通钢帘线及配套公司未来盈利存在一定不确定性, 且公司对其管理与经营方面面临一定挑战;
- 公司受限资产比例仍较高, 对资产流动性形成较大影响;
- 公司有息债务增长较快, 短期债务占比仍较高, 且公司对胜通钢帘线资产重组交易作价 17.00 亿元所产生的并购贷款将增加公司债务负担。

评级展望

2020 年公司营业收入有所增长, 但利润总额和营业利润率均继续下滑, 且债务规模扩大较快、资产受限比例仍较高; 公司对胜通钢帘线资产重组交易作价 17.00 亿元所产生的并购贷款将增加公司债务负担, 且胜通钢帘线盈利存在不确定性, 公司对其管理与经营方面面临一定挑战, 基于此东方金诚将公司主体信用等级 AA-及“大业转债”信用等级 AA 列入评级观察名单。

评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	大业转债/AA	2020/5/22	何阳、龙文	《东方金诚一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907)》	阅读原文
AA-/稳定	大业转债/AA	2019/3/29	高君子、段莎、贾秋慧	《东方金诚工商企业信用评级方法》(2015年5月)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
大业转债	2020/5/22	5.00	2019/5/9~2024/5/9	股票质押担保、连带责任保证担保	窦宝森、窦勇

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“2019年山东大业股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“大业转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于山东大业股份有限公司（以下简称“大业股份”或“公司”）提供的2020年度审计报告、2021年1~3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务，2021年4月公司完成对胜通钢帘线的重大资产重组，控股股东为窦勇，实际控制人为窦宝森、窦勇父子

大业股份主要从事胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售业务，控股股东为窦勇，实际控制人为窦宝森、窦勇父子（以下简称“窦氏父子”）。

公司前身为诸城市大业金属制品有限责任公司（以下简称“大业金属”），成立于2003年，初始注册资本60.00万元。后经多次股权变更及增资，2006年末，大业金属注册资本为3080.00万元。截至2021年3月末，公司总股本2.90亿元，控股股东窦勇持股38.42%，窦氏父子合计持有公司59.77%的股份，为公司实际控制人。

公司产品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝等三大系列。截至2020年末，公司胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝年产能分别为32.00万吨和22.00万吨，同比分别增长6.67%和10.00%，其中胎圈钢丝国内市场占有率超过30%，是国内规模较大的胎圈钢丝制造企业。2020年，公司胎圈钢丝产量为29.47万吨，同比增长6.27%；钢帘线及胶管钢丝产量为18.76万吨，同比增长23.42%。

2020年12月，公司发布关于筹划重大资产重组的提示性公告，拟通过支付现金方式购买山东胜通集团股份有限公司（以下简称“胜通集团”）¹名下持有的山东胜通钢帘线有限公司（以下简称“胜通钢帘线”）、山东胜通机械制造有限公司（以下简称“胜通机械”）、山东胜通进出口有限公司（以下简称“胜通进出口”）、东营市汇通国际贸易有限公司（以下简称“汇通贸易”）等4家全资子公司100%股权。2021年4月29日，公司已按约定支付首期股权转让价款，本次交易涉及的购买标的资产的过户事宜已办理完毕，公司持有胜通钢帘线100%股权。胜通钢帘线将最晚于2022年纳入公司合并范围。胜通钢帘线与公司同为橡胶骨架材料生产企业，其钢帘线年产能26.5万吨，胎圈钢丝产能为5万吨，其中钢帘线年产能位居行业前列，客户涵盖国内外主要轮胎公司。

截至2020年末，大业股份资产总额52.97亿元，所有者权益17.61亿元，资产负债率66.76%。2020年和2021年1~3月，大业股份营业总收入分别为30.74亿元和11.49亿元，利润总额分别为1.12亿元和0.55亿元。

¹ 为理顺钢帘线板块的组织架构，适应未来经营管理需要，同时兼顾股权交割的便利性，胜通钢帘线等4家公司已进行股权结构调整，即由胜通集团分别直接持有胜通钢帘线等4家100%的股权变更为胜通集团持有胜通钢帘线100%的股权、胜通钢帘线分别直接持有山东胜通机械制造有限公司等3家公司100%的股权。

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《关于核准山东大业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]2100号）文件核准，公司于2019年5月发行5.00亿元公司债券，简称“大业转债”；票面利率第一年为0.40%、第二年为0.60%、第三年为1.00%、第四年为1.50%、第五年为2.00%，起息日为2019年5月9日，到期日为2024年5月9日。债券期限5年，每年付息一次，到期一次性还本付息。“大业转债”募集资金在扣除发行费用后用于子午线轮胎钢帘线技术改造项目（三期第一阶段）的建设及补充流动资金。子午线轮胎钢帘线技术改造项目分三期建设，建设完成后可年产钢帘线20万吨，其中一期（3.5万吨）、二期（6.5万吨）已完成竣工验收，本次募集资金投资项目系三期第一阶段（5万吨）。截至2020年末，三期第一阶段项目已投入生产使用，尚未使用的募集资金余额为10.80万元。

截至2021年3月末，累计共有94000元“大业转债”已转换成公司股票，累计转股股数为7482股，占“大业转债”转股前公司已发行股份总额的0.0026%，尚未转股的“大业转债”金额为499906000元，占“大业转债”发行总额的比例99.9812%。截至本报告出具日，“大业转债”已按照募集说明书约定偿付利息。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

胎圈钢丝和钢帘线行业

胎圈钢丝是指表面附有镀铜层，含碳量为 0.80%~0.85%，镶在橡胶轮胎边缘的钢丝，又称胎圈用钢丝或轮胎边缘钢丝；钢帘线是指优质高碳钢经表面镀层、拉拔、加捻制成钢丝，用于子午化外胎的帘布层，排列布线，具有高强度、延伸性、扭转性等特点。

2021 年随着汽车销量增长，预计胎圈钢丝和钢帘线需求将有所增长

常见的轮胎分为斜交轮胎和子午线轮胎（又称钢丝轮胎）。子午线轮胎，是指胎体帘布上有一排钢丝编成的钢带并排缠绕在一起，钢丝排列形状像地球的子午线（经线）。子午线轮胎具有节能、安全、舒适、耐用等优越性能，近年得到了快速的发展和广泛的应用。国家工信部公布的《轮胎产业政策》提出，2015 年乘用车轮胎子午化率要达到 100%，轻载型车胎子午化率 85%，载重车胎子午化率达 90%。

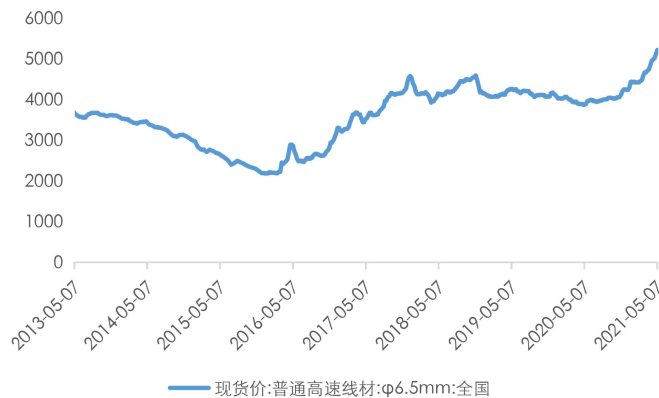
从 2005 年起，我国轮胎产量已达到 2.50 亿条，超过美国的 2.28 亿条，成为世界第一轮胎生产大国。目前，我国已经成为全球轮胎最大的消耗国，也是最大轮胎生产国和出口国。新车市场的发展与汽车保有量的不断增加，为轮胎产业的发展提供了动力。据中国橡胶工业协会轮胎分会统计和调查，2020 年综合外胎产量 48585 万条，增长 3.15%；其中子午线轮胎产量 45899 万条，增长 2.94%；全钢子午线轮胎产量 11553 万条，增长 6.76%。

2020 年，受新冠疫情冲击，根据中国橡胶工业协会骨架材料专业委员会统计对全国 40 家主要会员单位统计，钢帘线产量 245.79 万吨，下降 3.05%；胎圈钢丝 93.58 万吨，下降 3.99%；胶管钢丝 22.94 万吨，增长 17.73%。同时行业内低端产品过剩不能匹配下游外胎性能，而高端产品供不应求，出现行业内产品的结构性产能过剩局面。2021 年，随着宏观经济增长、企业复产复工，全年汽车销量增长，预计胎圈钢丝和钢帘线需求将有所增长。

受益于下游需求增长，预计 2021 年胎圈钢丝和钢帘线企业盈利有所提升

胎圈钢丝和钢帘线的主要原材料为盘条，原材料成本占总成本的 75%左右。盘条属于钢铁产品中的高碳线材。胎圈钢丝和钢帘线的原材料主要为 $\Phi 5.5\text{mm}$ 的盘条，以全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价为例，2020 年第三四季度全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价大幅上涨，胎圈钢丝和钢帘线采购成本增加。2021 年 1~4 月，全国 $\Phi 6.5\text{mm}$ 普通高速线材现货价均价 4642.63 元/吨，同比增长 16.84%。预计 2021 年全年盘条价格维持小幅上涨态势。

图表 1 全国φ6.5mm 普通高速线材现货价（单位：元/吨）



资料来源：Wind、公开资料，东方金诚整理

胎圈钢丝和钢帘线行业原材料涨价压力通常会部分转移到下游企业，2017年以来，原材料价格的上涨也推升了胎圈钢丝和钢帘线产品的售价，2020年行业内企业的营业收入有所增长，多数企业毛利率小幅下降。预计2021年随着需求提升，行业盈利将有所增强。以大业股份为代表的一批骨干胎圈钢丝生产企业已脱颖而出，产品占国内近1/3市场份额。除大业股份外，其他年产10万~15万吨规模的企业共5家，成为国内胎圈钢丝市场的主流。国内行业新晋企业很少，行业内不规范经营及盲目低水平扩张现象基本消除，市场格局已基本形成，整个行业集中度进一步提高。

业务运营

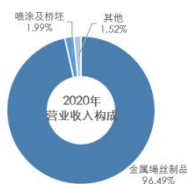
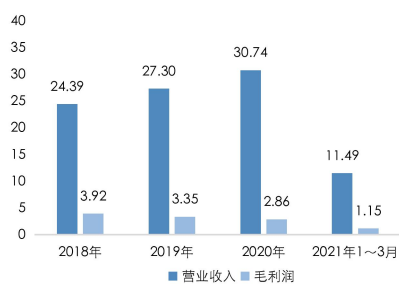
经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自金属钢丝绳制品业务，受益于产品销量增长，营业收入有所增长，但毛利润和毛利率均有所下滑

跟踪期公司仍主要从事金属钢丝绳制品的研发、生产和销售业务，其中金属钢丝绳制品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝产品，以胎圈钢丝为主，2020年金属钢丝绳制品业务收入占公司营业收入96.49%，毛利润占比84.97%。2020年，公司营业收入同比增长12.56%，主要是产品销量增长所致；毛利率同比下降2.95个百分点。

2021年一季度，公司营业收入同比增长120.11%，增幅较大，主要是因为去年同期受新冠肺炎疫情影响，销售受限、基数较低所致；毛利率10.01%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2020年收入构成情况(单位:亿元、%)



项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
金属绳制品	23.79	97.52	26.52	97.16	29.65	96.49	9.79	85.13
喷涂及桥坯	0.50	2.04	0.59	2.18	0.61	1.99	0.12	1.04
其他业务	0.10	0.44	0.18	0.66	0.47	1.52	1.58	13.83
合计	24.39	100.00	27.30	100.00	30.74	100.00	11.49	100.00
项目	2018年		2019年		2020年		2021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
金属绳制品	3.69	15.52	3.04	11.46	2.43	8.20	1.05	10.73
喷涂及桥坯	0.23	45.73	0.28	47.25	0.28	45.90	0.05	41.67
其他业务	-0.01	-4.71	0.03	14.35	0.15	31.91	0.05	3.14
合计	3.92	16.05	3.35	12.26	2.86	9.31	1.15	10.01

数据来源:公司提供,东方金诚整理

金属绳制品业务

公司金属绳制品业务仍全部由公司本部负责运营。公司金属绳制品业务产品主要包括胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝。公司金属绳制品收入和毛利润主要来源胎圈钢丝的生产和销售。受益于产品销量的增长,2020年金属绳制品业务收入同比增长11.80%;受一季度新冠肺炎疫情影响及盘条采购价格上涨、金属绳制品销售价格上涨滞后和销售运费由销售费用调至营业成本等多因素影响,该业务毛利润同比下降20.07%,毛利率同比下降3.26个百分点。

图表3 公司金属绳制品业务收入和毛利情况(单位:亿元)

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
金属绳制品:	23.79	3.69	26.52	3.04	29.65	2.43	9.79	1.05
其中:胎圈钢丝	15.01	2.87	15.63	2.22	15.85	1.64	5.15	0.66
钢帘线	6.18	0.59	8.15	0.53	10.60	0.35	3.63	0.34
胶管钢丝	2.59	0.24	2.74	0.29	3.20	0.44	1.01	0.05

资料来源:公司提供,东方金诚整理

1.胎圈钢丝

公司胎圈钢丝产量位居行业前列,具备较强的工艺技术及研发实力,跟踪期内,随着子午线轮胎用高性能胎圈钢丝扩建和技改项目逐步投产,公司胎圈钢丝产能及产量实现增长,保持较强的行业竞争力

公司胎圈钢丝规格种类齐全,具有先进的拉拔技术和设备改造能力,可按照客户要求在不同直径、强度和粘合力等方面进行定制化生产。公司的技术研究中心是国内胎圈钢丝行业内较高层次和水平的研究开发机构,多项工艺技术已经达到国际先进水平,在国内居于领先地位。公司胎圈钢丝2020年产量为29.47万吨,市场占有率超过30%,在细分胎圈钢丝行业位居前列。

“大业”牌胎圈钢丝是“山东省名牌”、“山东优质品牌”,2010年至2020年公司均被评为

中国橡胶工业百强企业。

随着子午线轮胎用高性能胎圈钢丝扩建项目逐步投产加技术改造，2020年胎圈钢丝产能同比增长6.67%；受益于产能提升及下半年下游需求增长，2020年胎圈钢丝产量同比增长6.27%，产能利用率为92.09%，保持在很高水平。2021年1~3月，随着投产项目逐步达产，公司胎圈钢丝产能同比增长，产量为8.27万吨，产能利用率水平继续提高。

图表4 公司胎圈钢丝业务生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
产能	24.00	30.00	32.00	8.75
产量	24.96	27.73	29.47	8.27
产能利用率	104.01	92.43	92.09	94.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年随着汽车行业景气度回升、下游轮胎行业的需求提升及公司进行技改，预计公司胎圈钢丝产能、产量同比有所增长。胜通钢帘线具有年产5万吨胎圈钢丝的产能规模加之公司拟新上生产线增加3万吨产能规模，随着其纳入公司合并范围，公司胎圈钢丝生产规模将继续扩大。

随着下游需求增长，公司胎圈钢丝销量增长，产销率维持较高水平，市场占有率进一步提升，业务收入继续提升

公司胎圈钢丝下游客户主要为轮胎制造厂商。作为国内胎圈钢丝行业龙头企业，公司具有一定客户资源、品牌技术等方面优势。2020年受益于产销量增长，公司胎圈钢丝市场占有率继续提升。胎圈钢丝销售以直销为主，公司主要采用汇票方式进行结算，账期以90天为主。2020年，受市场竞争等影响，销售均价同比下降7.73%；销量同比增长9.88%，销售收入有所增长。

2021年一季度，随着下游轮胎行业需求好转及原材料价格上涨传导，胎圈钢丝业务收入同比大幅提升。预计2021年，公司胎圈钢丝产销量将有所增长，从而业务收入上升。

图表5 公司胎圈钢丝业务销售情况（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
销量	24.50	27.02	29.69	8.33
产销率	98.16	97.43	100.57	100.57
销售均价	6127.54	5786.24	5338.91	6187.97
销售收入	15.01	15.63	15.84	5.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受行业竞争加剧胎圈钢丝销售价格下降影响，跟踪期内，业务毛利率和毛利润有所下滑；预计2021年全年延续一季度趋势、实现同比提升

公司生产胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝所使用的原材料均主要为盘条，属于特钢线材，公司原材料采购成本占生产成本的75%左右。盘条采购后需静置15天以稳定其生产性能，故公司需提前采购并存放。公司采用集采方式，每月三次询价或是对盘条进行锁单，在对盘条走势判断较为明朗时，通常采用锁单模式，避免价格波动过大的风险；公司盘条采购结算方式以承兑

汇票为主。2020年，公司盘条的采购量²同比增长14.92%，随主要产品产量的扩大而增加；采购价格从2020年三季度起稳步上涨，受15天采购静置期影响，全年采购均价略有下降；随着钢材价格上涨，盘条采购均价于2021年一季度价格继续上涨至4543.36元/吨。受市场竞争等影响，2020年公司胎圈钢丝销售均价有所下降，导致胎圈钢丝的毛利率有所下降。2021年1~3月，随着销售价格上涨、胎圈钢丝的毛利率同比提升。

图表6 公司盘条采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
采购量	37.85	43.69	50.21	20.49
采购均价	4034.05	3983.35	3849.43	4543.36
采购金额	15.27	17.40	19.33	9.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

预计2021年，随着销售规模扩大，业务毛利润增长；原材料价格上涨推动胎圈钢丝销售均价上涨加之公司原材料采购采取每月三次询价或锁单策略，业务毛利率同比提升。

2.钢帘线和胶管钢丝

公司所产钢帘线主要与胎圈钢丝配套销售，运用于子午化外胎；胶管钢丝的生产工艺与帘线类似，主要用于工程机械、冶金、采矿、石油开采、航空、智能化机械等行业的液压系统。

跟踪期内，受益于钢帘线三期项目逐步投产及需求增长，钢帘线产量保持增加、产品结构优化，预计2021年产量将继续增长

截至2021年3月末，公司钢帘线和胶管钢丝生产线共16条，合计产能³为26.00万吨，同比增长10.00%，主要是公司钢帘线三期项目逐步投产所致；2020年产量为18.76万吨，同比增长23.42%。公司研发并推出高性能、超高性能等多功能新产品，钢帘线产品在品种和结构方面进一步优化；产能利用率继续提高。截至2021年3月末，公司钢帘线和胶管钢丝的产能继续扩大，产能利用率进一步提高至90.15%。

预计2021年随着下游汽车行业景气度回升，加之公司将大力发展钢帘线产品，钢帘线三期项目达产等，钢帘线产量将有所增加，产能利用率同比有所提高。胜通钢帘线具有年产26.5万吨/年的产能规模，其将并入公司合并范围。同期，公司钢帘线生产规模将大幅增长。

图表7 公司钢帘线和胶管钢丝业务生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月	
钢帘线 和	产能	10.00	20.00	22.00	6.50 ⁴
	产量	11.67	15.20	18.76	5.86
胶管钢丝	产能利用率	116.71 ⁵	76.00	85.27	90.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 为生产胎圈钢丝、钢帘线和胶管钢丝共同的采购量。

³ 由于钢帘线和胶管钢丝的技术工艺相近，公司将两种产品生产线设置在一起。

⁴ 按季度进行折算。

⁵ 产能利用率较高，主要系下游需求增加且公司面临一定扩产需求。

跟踪期内受益于技术积累，公司研发推出高性能、超高性能等多功能钢帘线产品以满足不同客户的多样化要求，同时公司加大客户拓展，公司钢帘线及胶管钢丝销量及销售收入保持增长；2021年一季度钢帘线及胶管钢丝销售价格上涨明显，预计2021年业务盈利提高

公司钢帘线下游客户同为子午线外胎制造企业，与胎圈钢丝客户基本相同，主要销售区域以山东省内为主；胶管钢丝的下游客户为石油、液化、天然气等企业，销售区域以国外为主。公司设有海外业务部负责国外市场调研及开发、维护和管理海外客户、产品交付、售后服务等。2020年，公司产品出口（含港澳台地区）收入占比为14.77%。

在子午化外胎产量不断增长的大环境下，受益于公司胎圈钢丝技术、品牌得到市场认可，公司加大钢帘线销售力度，推动钢帘线销量持续增加。2020年，公司钢帘线的销量同比提升34.66%，胶管钢丝的销量同比增长22.38%，产销率维持较高水平。受行业竞争加剧的影响，公司为了维护客户合作关系，扩大市场份额，销售价格有所下降，但受益于销量增加，销售收入维持增长。

2021年1~3月，公司钢帘线和胶管钢丝销量均同比有所增长，销售均价受原材料盘条价格上涨传导有所上涨。预计2021年全年公司钢帘线和胶管钢丝销售量和销售均价均有所增长，销售收入同比提高。

图表8 公司钢帘线和胶管钢丝业务销售及成本情况（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月	
钢帘线	销量	7.58	10.27	13.83	4.18
	产销率	96.90	94.57	101.17	93.33
	销售均价	8159.12	7939.17	7670.08	8670.34
	单位成本	7383.56	7427.07	7353.83	7848.59
	销售收入	6.18	8.15	10.61	3.64
胶管钢丝	销量	3.73	4.20	5.14	1.50
	产销率	96.89	96.78	101.18	99.34
	销售均价	6948.26	6512.81	6215.91	6751.84
	单位成本	6308.08	5818.97	5533.96	6429.60
	销售收入	2.59	2.74	3.19	1.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司生产钢帘线和胶管钢丝所使用的原材料均主要为盘条，2020年公司盘条采购价格有所下降，同期单位生产成本均有所下降，受新冠疫情、产品销售价格下降及销售运费由销售费用调至营业成本等影响，2020年钢帘线毛利率同比下降3.20个百分点。预计2021年，原材料价格上涨推动产品销售均价上涨加之公司原材料采购采取每月三次询价或锁单策略，业务毛利率同比提升。

喷涂及桥坯业务

跟踪期内，公司喷涂及桥坯业务收入保持增长，对公司经营业绩形成有益补充

喷涂业务主要是为客户生产的回转支承及轴承提供喷涂合金服务，下游客户集中于风力发

电行业。桥坯业务主要为车桥制造企业提供零部件桥坯。受益于下游风力发电行业发展，业务规模扩大。

2020年，公司喷涂及桥坯业务收入同比增长3.39%至0.61亿元，毛利润保持稳定；受益于公司表面防腐技术较强、质量稳定，业务毛利率45.90%，处于较高水平。

重大资产重组

2021年4月，公司完成对胜通钢帘线的重大资产重组，行业地位和钢帘线产能将得到较大提升，同时胜通钢帘线及配套公司未来盈利存在一定不确定性，且公司对其管理与经营方面面临一定挑战

2020年12月，公司发布关于筹划重大资产重组的提示性公告，拟通过支付现金方式购买胜通集团名下持有的胜通钢帘线、胜通机械、胜通进出口、汇通贸易等4家全资子公司100%股权。其中，胜通钢帘线是生产主体，胜通机械、胜通进出口、汇通贸易系胜通钢帘线的配套公司。据收购公告，2019年~2020年，胜通钢帘线营业收入分别为7.75亿元、8.83亿元，净利润分别为-4.06亿元、-2.94亿元；汇通贸易营业收入分别为7122万元、0元，净利润分别为-6136万元、-1.35万元；胜通进出口营业收入分别为6.19万元、零元，净利润分别为-2566万元、-0.17万元；胜通机械营业收入分别为1023万元、1039万元，净利润分别为199万元、163万元。

胜通钢帘线与公司同为橡胶骨架材料生产企业，注册地和生产厂区都在山东，主要产品均为胎圈钢丝和钢帘线，其钢帘线年产能26.5万吨，胎圈钢丝产能为5万吨，其中钢帘线年产能位居行业前列，客户涵盖国内外主要轮胎公司。公司与胜通钢帘线具有相同的上下游以及目标市场，其中公司以胎圈钢丝生产为主，胜通钢帘线以钢帘线生产为主。因此，公司与胜通钢帘线将能优势互补，并在采购端、生产端、销售端等方面相互协同。本次交易完成后，公司胎圈钢丝的年产能将达到43万吨，钢帘线的年产能将达到46.5万吨。根据《企业会计准则第20号——企业合并》及应用指南，胜通钢帘线将于公司累计支付对价款达100%时纳入公司合并范围；在此之前的相应支付对价款将计入公司长期应收款。

根据公开披露⁶信息，本次交易完成后，公司的资产总额、资产净额和收入规模将有所提升，但营业利润、净利润等收益类指标有所下降，资产负债率提升。收益类指标下降的原因系：报告期内，标的公司正处于破产重整状态，受到银行账户冻结、流动资金不足等因素影响，其出现了生产效率低下、部分员工流失、产能利用率不足、客户和供应商关系疏于维护等问题，导致经营出现亏损，该状态为破产重整期间的非正常状态。公司与管理人已完成对标的公司的经营权移交工作，正在着力推动标的公司的统筹购销、降本增效、产能恢复等工作，并已初具成效，亏损幅度较前期已有所收窄。随着整合工作的持续推进，标的公司的生产经营预计将恢复至正常水平，公司钢帘线产能大幅提升，公司行业地位进一步提高。

公司对胜通钢帘线等资产重组交易作价17.00亿元，未来一年内分期支付剩余对价款，所产生的并购贷款将增加公司债务负担

根据公开披露的中联资产评估集团有限公司出具的《评估报告》，以2020年12月31日

⁶ 国金证券股份有限公司关于山东大业股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告（修订稿）。

为评估基准日，假设以胜通钢帘线为主体，模拟合并胜通机械、胜通进出口和汇通贸易，并采用资产基础法对胜通钢帘线模拟合并口径下100%股权进行评估，胜通钢帘线模拟合并口径下100%股权资产基础法评估值为204320.35万元。最终本次交易作价为17.00亿元，公司拟以分期支付。

截至2021年4月末，公司已支付完毕首期投资价款3亿元（含保证金2.00亿元），本次交易涉及的购买标的资产的过户事宜亦已办理完毕，公司持有胜通钢帘线100%股权。公司将按照如下进度支付后续款项：2021年6月20日前支付投资价款3.00亿元，2021年9月20日前支付投资价款3.00亿元，2022年4月20日前支付投资价款8.00亿元。对于剩余对价款，公司计划采用自有资金和并购贷款支付，相关贷款审批工作正在推进。

公司治理

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变动。

财务分析

公司提供了2020年合并财务报告和2021年1~3月未经审计的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2020年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司5家，较2019年新增1家。

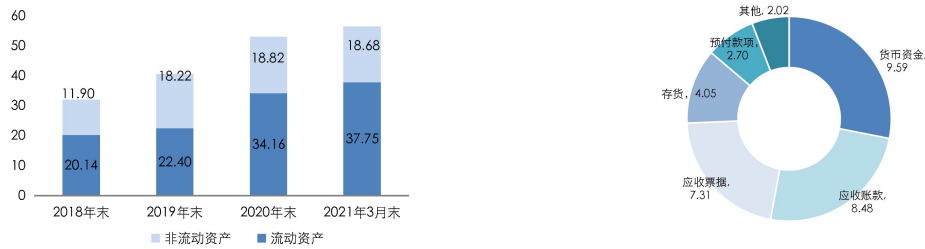
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，应收账款和应收票据规模较大，受限资产比例仍较高，对资产流动性形成较大影响

2020年末，公司资产总额同比增长30.42%，主要是货币资金和应收票据等增加所致；其中，流动资产占比为64.48%，公司资产结构仍以流动资产为主。2021年3月末，公司资产总额为56.42亿元。

2020年末公司流动资产同比增长52.47%至34.16亿元，主要是货币资金、应收票据和应收账款增长所致。2020年末，公司货币资金同比增长46.75%至9.59亿元，主要系经营积累，其中受限货币资金为9.14亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。2021年3月末，公司货币资金为11.88亿元。2020年末公司应收账款同比增长30.80%至8.48亿元，累计计提应收账款坏账准备0.55亿元，其中按单项评估预期信用损失计提坏账准备的应收账款余额为0.09亿元，债务人山东国风橡塑有限公司、山东恒宇橡胶有限公司和山东长虹橡胶科技有限公司等均100%计提坏账准备；应收账款周转率为4.11次，同比下降0.18次。2020年末公司应收票据同比增长95.67%，以银行承兑票据为主。2020年末公司存货基本持平，主要为原材料和库存商品。2021年3月末，公司流动资产为37.75亿元。

图表9 公司资产构成及2020年末流动资产构成情况(单位:亿元)

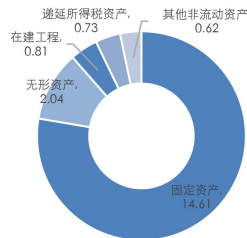


项目	2019年	2020年
存货周转率(次)	6.49	6.83
总资产周转率(次)	0.75	0.66

资料来源:公司提供,东方金诚整理

跟踪期内公司非流动资产基本稳定,2020年末主要由固定资产和无形资产等构成。2020年末公司固定资产小幅增长9.83%至14.61亿元,主要系在建工程转入所致,其中用于办理银行贷款抵押的固定资产期末账面原值为2.04亿元,未办妥产权证书的房屋建筑物0.08亿元。2021年3月末,公司固定资产账面价值为14.36亿元。2020年末无形资产以土地使用权为主,同比增长24.51%至2.04亿元,主要是土地使用权增加所致,其中因办理银行贷款抵押而受限的无形资产原值0.96亿元。2020年末公司在建工程同比减少53.90%至0.81亿元,主要系在建项目转固所致,在建工程主要包括帘线一厂自动化项目安装、钢帘线三期等,2020年末未计提减值准备。2021年3月末,公司在建工程账面价值0.94亿元。

图表10 2020年末公司非流动资产构成情况(单位:亿元)



资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至2020年末,公司受限资产为17.18亿元,占总资产和净资产比例分别为32.43%和97.56%,受限资产比例仍较高,对资产流动性形成较大影响。

图表11 2020年末公司受限资产情况(单位:亿元、%)

项目	期末受限金额	占比	受限原因
货币资金	9.14	53.20	保证金、计提的利息收入等
应收票据	4.87	28.35	质押办理承兑汇票
固定资产	1.70	9.90	抵押办理银行贷款
无形资产	0.90	5.24	抵押办理银行贷款
应收账款	0.37	2.15	质押办理银行贷款
其他非流动资产	0.21	1.22	质押三年期存单开具承兑汇票/计提的保证金利息收入
合计	17.18	100.00	-

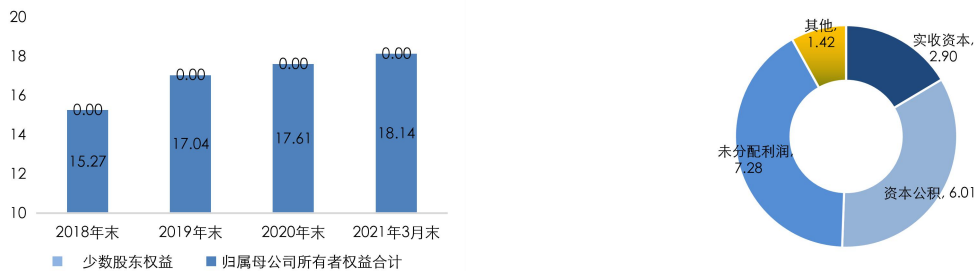
资料来源:公司提供,东方金诚整理

资本结构

主要受益于经营积累，公司所有者权益有所增长

2020年末公司所有者权益基本稳定，主要由未分配利润、资本公积和实收资本等构成。2020年末未分配利润同比增长41.35%至7.28亿元，主要为2020年度经营积累；同期末，资本公积和实收资本保持稳定。2021年3月末，公司所有者权益为18.14亿元。

图表 12 近年公司所有者权益和 2020 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

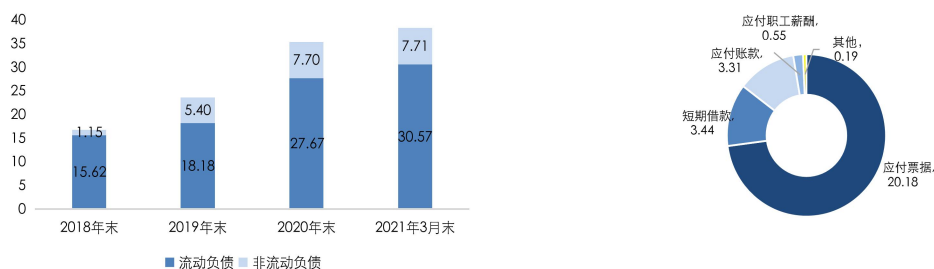
跟踪期，公司负债仍以流动负债为主，有息债务规模增长，短期债务占比仍较高，债务结构有待优化；对胜通钢帘线的重大资产重组将增加公司融资需求，债务负担随之增加

公司负债结构以流动负债为主，2020年末流动负债占比78.23%。2020年末公司负债总额同比增长50.01%至35.36亿元，主要是购买原材料增加带来应付票据增加所致。

2020年末公司流动负债同比增长52.20%至27.67亿元，主要由应付票据和短期借款等构成。2020年末应付票据同比增长64.43%至20.18亿元，主要是公司业务规模扩大、原材料盘条采购增加导致应付票据增长所致，应付票据主要为银行承兑汇票；短期借款同比增长64.84%至3.44亿元，主要是公司业务规模扩大，流动资金需求增加所致。

2020年末公司非流动负债同比增长42.60%至7.70亿元，主要系新增1.70亿元长期借款所致，非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延所得税负债构成。公司于2019年5月9日发行“大业转债”，发行金额5.00亿元，利息调整后2020年末计入应付债券金额4.32亿元。2020年，公司长期借款1.70亿元，全部为土地和房产抵押借款。2020年末递延所得税负债同比增长27.87%至1.24亿元，主要是采购设备增加按照政策可享受所得税扣除额增加所致。2021年3月末，公司非流动负债为7.71亿元。

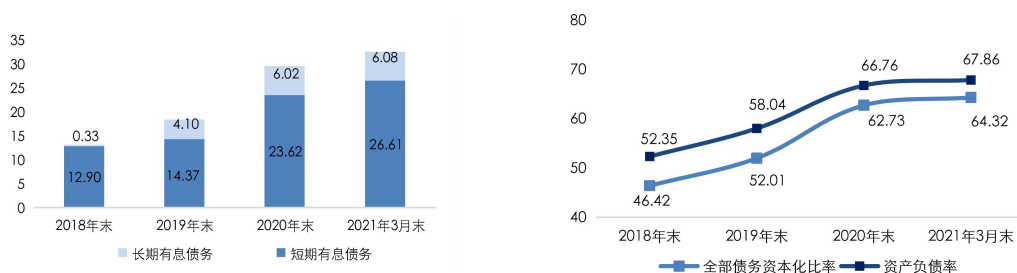
图表 13 近年公司负债情况和 2020 年末流动负债构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司债务结构仍以短期债务为主，2020年末占比79.69%。2020年末公司全部有息债务继续增长，主要是随着业务规模扩大，采购原材料增多带来应付票据和补充流动资金的短期借款增长所致。2021年3月末，公司全部有息债务⁷为32.70亿元，其中应付票据21.25亿元、短期借款5.36亿元、应付债券4.38亿元。截至2021年3月末，公司无对外担保。随着17亿元对价款的分期支付，公司融资需求增加，债务负担随之增加。

图 表 14 公司有息债务⁸及负债率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

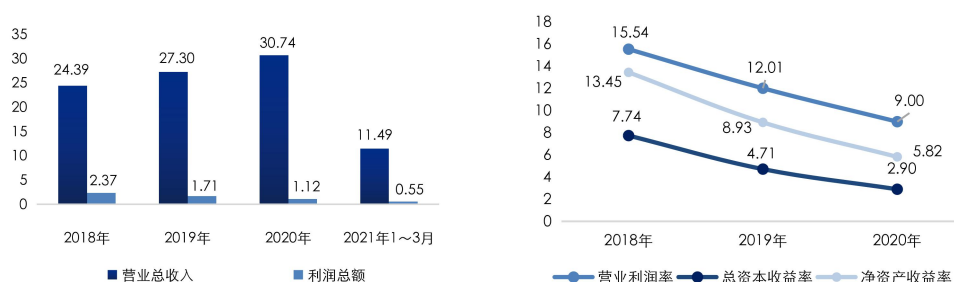
盈利能力

公司营业收入保持增长，但受行业竞争加剧、产品销售价格下降及运费科目调整等影响，2020年公司营业利润率有所下滑；2021年一季度盈利提升，预计2021年全年受益于经济复苏，公司营业收入和利润总额同比增长

2020年，公司营业收入同比增长12.59%至30.74亿元，主要是产品销量增加所致；营业利润率同比下降3.01个百分点至9.00%，主要是受销售运费科目调整、行业竞争加剧产品销售价格下降及新冠疫情爆发等影响所致。

2020年，公司资产减值损失0.27亿元，均为坏账损失；其他收益0.31亿元，均为与企业日常活动相关的政府补助，其中产业发展引导资金0.41亿元；利润总额同比下降34.12%，公司盈利能力有所下降。

图 表 15 公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年1~3月，公司营业收入11.49亿元，同比增长120.11%；利润总额0.55亿元，同比由亏转盈；营业利润率9.62%，同比增长4.1个百分点，主要系2020年一季度受疫情影响较大，2021年一季度下游需求同比大幅增长，公司主要产品产销量和销售价格上升，一季度营业

⁷ 文中列示口径参考附件财务指标计算公式。

⁸ 文中列示口径参考附件财务指标计算公式。

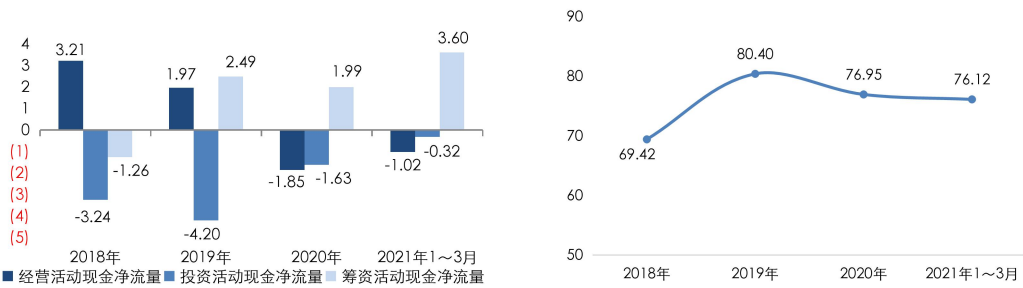
收入和盈利水平同比提升。预计 2021 年下游轮胎行业需求增加，公司主要产品产销量增加，公司营业收入和利润总额增长。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金净流入转为净流出，投资活动现金流净流出规模降低，筹资活动现金流仍保持净流入

2020 年，公司经营性净现金流转为净流出，主要是公司经营性应收项目增加所致。随着公司在建项目投资陆续转固，投资减少、投资活动现金流净流出规模降低；筹资活动现金流仍保持净流入。随着未来一年内剩余对价款的分期支付，公司投资活动现金流流出规模和筹资活动现金流入规模均将有所扩大。

图表 16 公司现金流及现金收入比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 123.46%和 108.82%，同比分别增长 0.21 个百分点和 8.19 个百分点，对债务保障能力有所提高。公司经营性现金流转为净流出，对债务的保障程度减弱。从长期偿债能力指标来看，2020 年公司 EBITDA 利息倍数同比下降 6.50 倍，全部债务/EBITDA 同比增长 3.19 倍，长期偿债能力有所下降。2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较 2020 年末基本持平。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA-金属制品行业主体，对 2020 年度

企业财务数据进行对比。

图表 18 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	山东大业股份有限 公司	广东文灿压铸股份 有限公司	苏州华源控股股份 有限公司	金轮蓝海股份有限 公司
资产总额	52.97	56.01	25.57	29.97
营业总收入	30.74	26.03	17.82	23.67
毛利率	9.31	23.56	18.76	15.88
利润总额	1.12	1.21	0.58	0.60
资产负债率	66.76	53.92	38.14	36.58
经营现金流动负债比	-6.70	-	3.08	-

数据来源: Wind, 东方金诚整理

与行业对比组企业相比, 公司资产规模和营业收入在对比组中处于较高水平; 毛利率水平较低, 利润总额较高, 资产负债率较高, 经营现金流动负债比处于较低水平。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至 2021 年 5 月 20 日, 公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日, 公司存续期债券付息正常。

增信措施

质押担保

窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。截至 2020 年末, 窦勇持有大业股份 11138.40 万股, 窦宝森持有大业股份 6189.84 万股, 两人合计持有大业股份 17328.24 万股, 占公司总股本的 59.77%。

初始质押股份的价值系按照办理股份质押登记的前一交易日收盘价计算, 确定股份市值为本次发债额度的 200%, 质押股份的数量根据首次质押登记日前 1 个交易日收盘价计算; 在质权存续期内, 如在连续 30 个交易日内, 质押股份的市场价值 (以每一交易日收盘价计算) 持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 150%, 质权人代理人有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物, 以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于 200%; 若质押股份市场价值 (以每一交易日收盘价计算) 连续 30 个交易日超过本次可转债尚未偿还本息总额的 250%, 出质人有权请求对部分质押股份通过解除质押方式释放, 但释放后的质押股份的市场价值 (以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算) 不得低于本次可转债尚未偿还本息总额的 200%。

2019 年 5 月 6 日, 实际控制人窦氏父子将其持有的本公司有条件限售股合计 0.83 亿股在中国证券登记结算有限责任公司办理股份质押登记。2020 年 2 月 3 日, 因证券市场波动, 实际控制人提供的质押担保的标的证券价格下跌, 导致触及相应的补充质押义务, 窦宝森先生将其持有的公司 2699.59 万股有条件限售股股票补充质押给国金证券股份有限公司。截至 2020 年末, 窦氏父子合计质押公司股份 10936.82 万股, 占其持股数量的 63.12%, 占公司总股本的

37.72%，所质押股份均用于“大业转债”质押担保。以公司2021年5月19日股价计算，质押股份市值高于本期债券未偿还本息总额的150%。综合来看，公司控股股东窦勇及实际控制人窦氏父子以持有的大业股份股票对本期债券的全额提供质押担保，虽近期股价波动，但仍具有较强的增信作用。

保证担保

窦氏父子与公司签订了《山东大业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之保证合同》，为本期债券提供全额连带责任保证担保，保证人之间互相承担连带责任。担保范围为公司经中国证监会核准发行的本期债券及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转债的本息按照约定如期足额兑付。自然人窦氏父子具备一定的财务实力，为本期债券本息到期偿付、违约金等费用提供全额连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

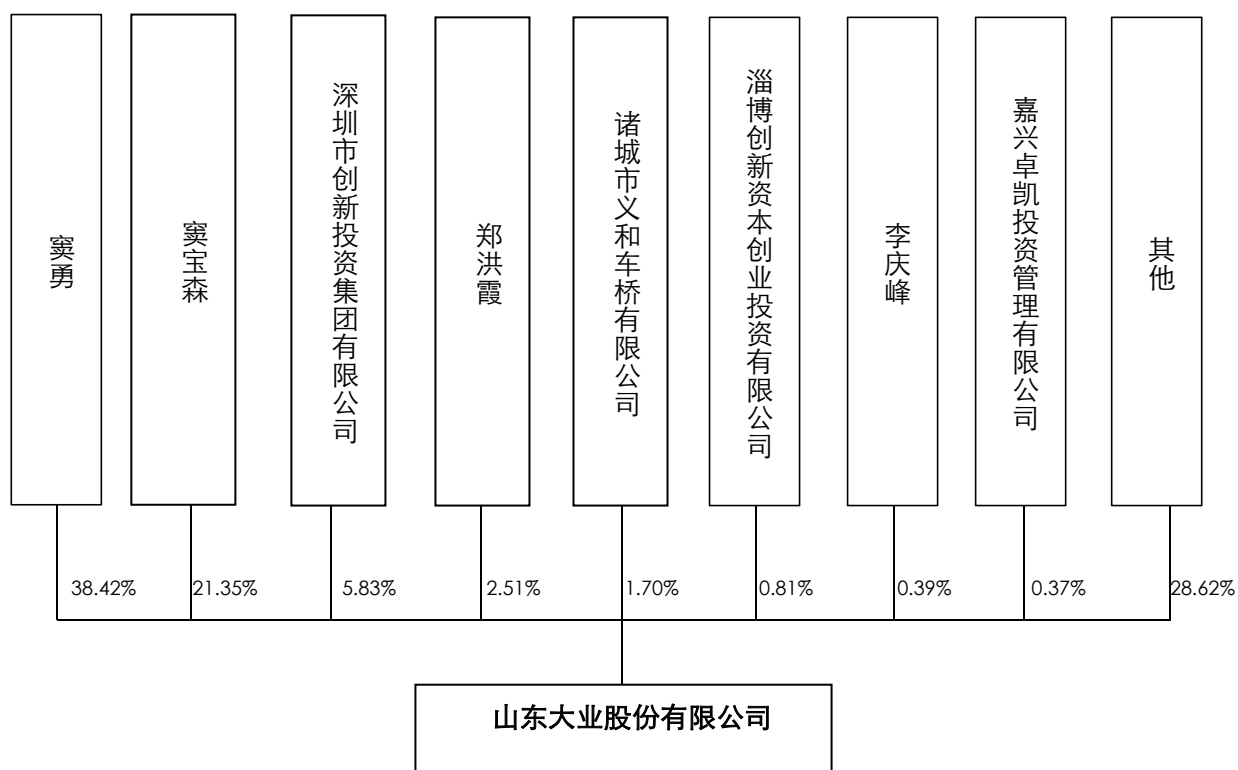
抗风险能力及结论

公司胎圈钢丝生产规模位居行业前列，跟踪期内，随着子午线轮胎用高性能胎圈钢丝扩建和技改项目逐步投产，胎圈钢丝产能实现增长，保持较强的市场竞争力；受益于下游行业需求增长，公司胎圈钢丝产、销量保持增长，业务收入继续提升；跟踪期受益于技术积累，公司研发推出高性能、超高性能等多功能钢帘线产品以满足不同客户的多样化要求，同时公司加大客户拓展，公司钢帘线及胶管钢丝销量及销售收入保持增长；公司股东窦氏父子将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保并为本期债券提供连带责任保证担保，虽近期股价下跌，但仍具有较强的增信作用。

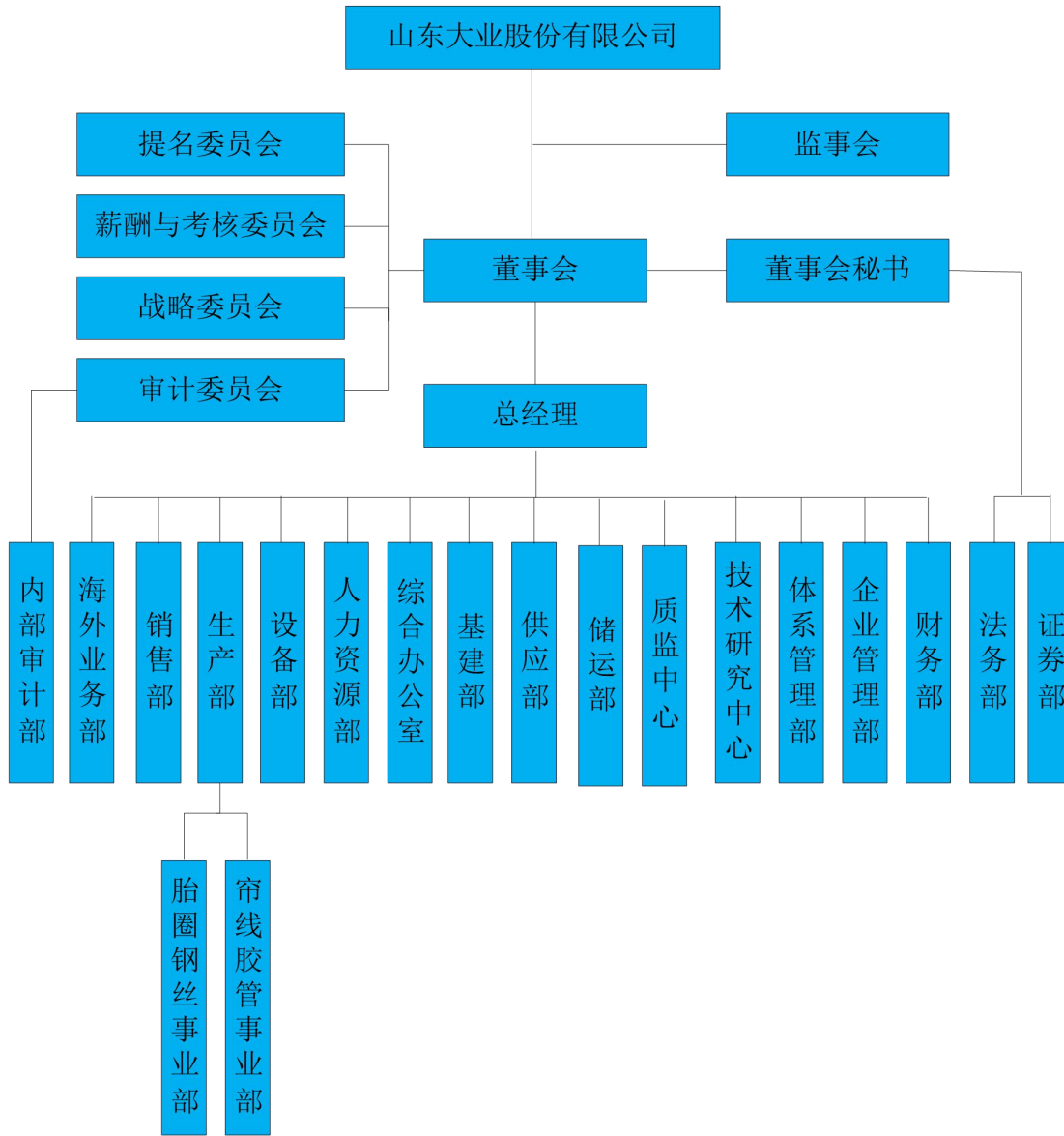
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受市场竞争加剧影响，公司胎圈钢丝和钢帘线销售价格下降，毛利润和毛利率下滑；公司收购的胜通钢帘线及配套公司未来盈利存在一定不确定性，且公司对其管理与经营方面面临一定挑战；公司受限资产比例仍较高，对资产流动性形成较大影响；公司有息债务增长较快，短期债务占比仍较高，且公司对胜通钢帘线资产重组交易作价17.00亿元所产生的并购贷款将增加公司债务负担。

综上所述，东方金诚将大业股份主体信用等级AA-、“大业转债”信用等级AA列入评级观察名单。

附件一：截至 2021 年 3 月末大业股份股权结构图



附件二：截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	32.04	40.62	52.97	56.42
所有者权益 (亿元)	15.27	17.04	17.61	18.14
负债总额 (亿元)	16.77	23.57	35.36	38.29
短期债务 (亿元)	12.90	14.37	23.62	26.61
长期债务 (亿元)	0.33	4.10	6.02	6.08
全部债务 (亿元)	13.23	18.47	29.64	32.70
营业收入 (亿元)	24.39	27.30	30.74	11.49
利润总额 (亿元)	2.37	1.71	1.12	0.55
净利润 (亿元)	2.05	1.52	1.03	0.53
EBITDA (亿元)	3.36	3.15	3.27	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.21	1.97	-1.85	-1.02
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.24	-4.20	-1.63	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.26	2.49	1.99	3.60
毛利率 (%)	16.05	12.26	9.31	10.07
营业利润率 (%)	15.54	12.01	9.00	9.62
销售净利率 (%)	8.42	5.58	3.34	4.58
总资本收益率 (%)	7.74	4.71	2.90	-
净资产收益率 (%)	13.45	8.93	5.82	-
总资产收益率 (%)	6.41	3.75	1.94	-
资产负债率 (%)	52.35	58.04	66.76	67.86
长期债务资本化比率 (%)	2.12	19.40	25.47	25.11
全部债务资本化比率 (%)	46.42	52.01	62.73	64.32
货币资金/短期债务 (%)	37.57	45.49	40.61	44.63
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-0.21	-12.12	-11.74	-
流动比率 (%)	128.97	123.24	123.46	123.47
速动比率 (%)	108.05	100.63	108.82	107.39
经营现金流动负债比 (%)	20.58	10.82	-6.70	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.99	14.50	9.45	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.94	5.87	9.06	-
应收账款周转率 (次)	-	4.29	4.11	-
销售债权周转率 (次)	-	2.72	2.36	-
存货周转率 (次)	-	6.49	6.83	-
总资产周转率 (次)	-	0.75	0.66	-
现金收入比 (%)	69.42	80.40	76.95	76.12

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚国际信用评估有限公司一般轻工制造企业信用评级方法及模型 (RTFC006201907)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年山东大业股份有限公司可转换公司债券”的存续期内密切关注山东大业股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在山东大业股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向山东大业股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，山东大业股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如山东大业股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年5月27日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。