

# 信用评级公告

联合〔2021〕4448号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏金陵体育器材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，确定维持江苏金陵体育器材股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“金陵转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：王强

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

# 江苏金陵体育器材股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评报告

### 评级结果：

项目	本次评级级别	评级展望	上次评级级别	评级展望
江苏金陵体育器材股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
金陵转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
金陵转债	2.5 亿元	2.5 亿元	2027/1/19

评级时间：2021 年 6 月 18 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
一般工商企业主体信用评级模型	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	a	评级结果		A <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	资本结构	4
			偿债能力	1
调整因素和理由			调整子级	
公司未使用授信规模较大，间接融资渠道认可度较高				+1

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

江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”）是一家高端体育装备的生产制造企业。跟踪期内，公司在行业内仍保持着较强的竞争力，所生产的产品获得多个官方机构的认证，债务负担轻，未使用授信额度大，再融资能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原材料价格上涨带来的成本控制风险、利润下滑风险、应收账款回收风险等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

未来，随着疫情的稳定，在建厂房的完工投产，公司营业收入、利润规模有望增长，综合实力将得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“金陵转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司产品获得官方机构认证，产品竞争力较强。公司多项产品获得国际篮联、国际田联、国际排联、国际羽联、国际手联的专业认证，是国际篮联的技术合作伙伴，是国际排联、中国篮球职业联赛的指定器材供应商，是中国田径协会田径器材类官方供应商。

2. 跟踪期内，公司债务负担轻，未使用授信规模较大，再融资能力强。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 28.78%，现金短期债务比 3.41 倍，尚未使用的授信额度 5.14 亿元，再融资能力强。

### 关注

1. 原材料价格上涨对公司成本控制造成压力。自 2020 年以来，公司生产所需的原材料钢材、五金等价格均呈现出波动上涨的趋势，尤其是 2020 年底以来，主要原材料价格出现大幅上涨，对公司成本控制造成了较大压力。

2. 公司面临利润下滑风险。2020 年，公司球类器材、场馆设施、田径器材和其他体育器材业务毛利率分别较上年下降 6.33 个百分点、1.92 个百分点、4.02 个

分析师：罗 峤

孙 菁

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

百分点和 1.86 个百分点。同时，公司 2020 年新增的高毛利专用设备业务销售的半自动口罩点带机具有特殊性，疫情过后该部分业务不具有可持续性，未来公司可能面临毛利下降，利润下滑风险。

**3. 公司应收账款规模较大且账期较长，存在一定的应收账款回收风险。**截至 2020 年底，公司应收账款余额 1.92 亿元，其中期限在 1 年以上的应收账款余额 1.22 亿元，且有部分应收账款期限在 3—5 年，若未来该部分账款无法收回，对公司盈利能力将产生较大影响。

主要财务数据:

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	1.14	0.45	0.72	2.94
资产总额(亿元)	9.23	8.93	9.80	12.34
所有者权益(亿元)	6.49	6.73	6.95	7.37
短期债务(亿元)	1.12	0.66	0.96	0.86
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	2.12
全部债务(亿元)	1.12	0.66	0.96	2.98
营业收入(亿元)	4.54	5.00	4.49	0.66
利润总额(亿元)	0.43	0.50	0.40	0.06
EBITDA(亿元)	0.71	0.83	0.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	0.76	0.87	0.08
营业利润率(%)	33.62	32.29	33.38	36.08
净资产收益率(%)	5.44	6.27	4.54	--
资产负债率(%)	29.65	24.68	29.16	40.28
全部债务资本化比率(%)	14.68	8.92	12.17	28.78
流动比率(%)	173.28	190.27	170.31	255.80
经营现金流动负债比(%)	4.38	35.51	31.37	--
现金短期债务比(倍)	1.02	0.69	0.75	3.41
EBITDA 利息倍数(倍)	13.28	22.41	39.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	0.79	1.31	--

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)	9.37	9.09	9.54	12.01
所有者权益(亿元)	5.87	6.14	6.90	7.30
全部债务(亿元)	1.12	0.66	0.66	2.68
营业收入(亿元)	4.52	4.84	3.99	0.53
利润总额(亿元)	0.47	0.55	0.94	0.05
资产负债率(%)	37.30	32.47	27.66	39.23
全部债务资本化比率(%)	15.99	9.69	8.75	26.85
流动比率(%)	132.80	136.00	172.09	267.46
经营现金流动负债比(%)	4.76	-4.18	28.53	--
现金短期债务比(倍)	0.99	0.63	1.04	5.21

注: 1.2021年一季度财务数据未经审计; 2.本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源: 公司财务报表

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
金陵转债	A+	A+	稳定	2020/07/01	李彤、李敬云、孙菁	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法(2019年)	<a href="#">阅读原文</a>

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江苏金陵体育器材股份有限公司（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



# 江苏金陵体育器材股份有限公司 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”）关于江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”或“金陵体育”）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

公司系经江苏省人民政府出具的《省政府关于同意设立江苏金陵体育器材股份有限公司的批复》（苏政复〔2004〕20号）批准，由李春荣、李剑峰、施美华、王小波和徐锁林五名自然人于2004年3月25日共同发起设立的股份有限公司。公司于2004年3月25日取得江苏省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：3200002102933），注册资本3000万元。

2017年4月，公司经中国证券监督管理委员会批准，首次向社会公众发行人民币普通股1893.34万股；2017年5月，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“金陵体育”，股票代码“300651.SZ”。后历经多次增发和股权变更，截至2020年末，公司股本为1.29亿元，李春荣、施美华、李剑峰、李剑刚（其中李春荣与施美华为夫妻关系，李剑刚、李剑峰为李春荣与施美华之子）四人是公司的控股股东及实际控制人，合计持有公司60.20%的股份。截至2021年3月底，李春荣质押其所持有的股份1400万股，占其所持股份的比例为57.35%，占公司总股本的比例为10.87%，质押比例一般，对公司控股权影响小。

截至2020年底，公司组织结构较上年无变化。

截至2020年底，公司合并资产总额9.80亿元，所有者权益6.95亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2020年，公司实现营业收入4.49亿元，利润总额0.40亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额12.34亿元，所有者权益7.37亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入0.66亿元，利润总额0.06亿元。

公司注册地址：张家港南丰镇海丰路11号；法定代表人：李春荣。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券概况如下表所示，截至2021年3月底，公司已按规定使用募集资金3627.66万元。

截至2021年3月底，金陵转债尚未发生转股。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
金陵转债	2.50	2.50	2021/01/09	2027/01/09

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济运行情况

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（PPIRM）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%，增速较去年底（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%，较去年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较去年底增速（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 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度增长。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

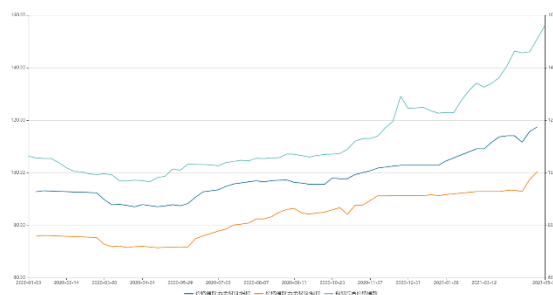
2020年以来，体育产业上游原材料价格呈波动上涨趋势，对体育产业内的生产制造企业造成了较大的成本控制压力。体育产业有着很大的市场规模，未来随着下游产业不断拓展，体育器材市场规模有望保持增长，但我国体育器材行业也面临着起步晚，技术水平低且自主品牌少，整体市场竞争激烈等问题。

体育器材行业是体育用品行业的重要子行业之一，是竞技体育比赛和健身锻炼所使用的各种器械、装备及用品的总称，具体包括球类器材、田径器材、举重器材等。

体育器材行业上游原材料主要为钢材、铜、铝等，2020年以来，体育器材制造业生产所需的不锈钢、铜、铝等原材料价格均处于高位，产品包装费用及物流成本也呈现上涨态势。2020年以来，去产能及环保限产政策，全球局势紧张等因素对钢铁、有色金属供应有所影响，铜、铝、钢材的价格呈现出波动上涨的趋势，尤其是2020年底至今，价格涨幅较大，对体育产业内的生产制造型企业的成本控制造成了较大压力。

图1 2020年以来铜、铝、钢材价格指数波动情况

(单位：点)



资料来源：Wind

近年来，国务院、国家体育总局及地方政府出台了一系列关于行业结构调整、产业升级、行业管理以及促进区域经济发展的产业政策，主要包括《关于加快发展体育产业的指导意见》《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》《“十四五”规划纲要和2035年远景目标纲要》《“健康中国2030”规划纲要》等政策。

随着国内体育设施建设的不断推进，国内人均体育场地面积明显提高，但整体仍处于较低水平，人均场地面积不足美国、日本等国家的十分之一。随着国民经济实力的提升和居民收入水平的提高，未来我国人均场地面积仍有较大提升空间。根据国务院2014年下发《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》的要求，到2025年，我国人均体育场地面积将

达到 2 平方米，较 2013 年的 1.46 平方米提高 36.99%，未来我国体育设施建设规模将不断增长。而随着国内体育设施建设的持续推进，将带动体育器材行业的不断发展。同时，随着居民体育健身需求的增加及体育赛事举办的增多，国内体育器材行业市场规模不断扩大。随着未来国内居民收入水平的不断提高，体育用品市场需求继续保持稳定增长，国内体育用品行业仍有明显的市场空间。但国内体育器材制造产业化生产起步于上世纪 80 年代，行业发展初期，由于企业生产规模较小、技术水平较低并缺少自主品牌，行业内大部分企业利用国内生产成本相对较低的竞争优势，更多地为国际知名厂商“委托加工”或“贴牌生产”。随着我国经济快速发展及居民收入的显著提高，国内体育器材制造业市场规模发展迅速，技术研发实力及自主品牌影响力不断提高，但行业整体仍面临市场竞争激烈、中小型企业众多、产品技术含量相对较低、品牌影响力较弱等不足。

在行业竞争上，体育器材行业中低端市场领域，行业标准缺失或执行力度差，行业壁垒相对较低。在体育器材行业快速发展的背景下，吸引较多中小规模企业进入该领域，该领域产品技术水平和产品质量相对较低，市场竞争较为激烈。在体育器材行业高端市场领域，客户对产品质量及品牌美誉度要求较高，满足客户要求的体育器材供应商较少，因此在体育器材行业高端市场领域市场竞争相对缓和。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 12874.68 万元，李春荣、施美华、李剑刚和李剑峰四人是公司的控股股东及实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，李春荣质押其所持有的股份 1400 万股，占其所持股份的比例为 57.35%，占公司总股本的比例为 10.87%

### 2. 企业竞争力

公司在行业内具有较强的研发实力，所生产的产品获得权威组织的认证，为公司进入国内外重大体育赛事的供应链提供保障。

公司拥有多项授权保护的专利技术，实现多项技术的科技成果转化，并参与多项国家或行业标准的起草。截至 2020 年底，公司拥有 139 项专利。其中，发明专利 18 项，软件著作权 2 项，参与制定国家标准 22 项，行业标准 2 项，团体标准 2 项。

产品认证是进入国内外重大体育赛事供应商体系的必要条件，也是政府、学校等下游客户选择供应商的重要因素。公司多项产品获得国际篮联、国际田联、国际排联的专业认证，公司也成为国际篮联的技术合作伙伴、国际排联认可的官方供应商、中国男（女）子篮球职业联赛（CBA、WCBA）指定器材供应商、中国排球协会竞赛器材（包括联赛、大奖赛、锦标赛等）供应商、中国田径协会田径器材类官方供应商、中国游泳协会装备委员会五星级会员单位等。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320500758988550M），截至 2021 年 5 月 17 日，公司未结清信贷及授信中，无关注和不良信贷记录，已结清的贷款中，关注类账户数 185 户，均为银行承兑汇票。

截至 2021 年 5 月 17 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，公司在管理架构、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营状况

2020 年，球类器材、场馆设施和其他体育器材仍为公司主要的收入来源，但受新冠肺炎疫情影响，三者收入均出现不同程度下降，导

致公司收入较上年下降；毛利率上，公司传统的体育器材类毛利率均出现不同程度下降，但2020年公司新增了专用设备销售业务，设备为半自动口罩点带机，受疫情影响，该设备在特殊时期毛利率高，拉高了公司综合毛利率。

公司作为行业领先的高端体育装备和体育文化设施服务商，立足于体育器材及配件相关产品的研发、生产、销售，主要经营产品包括球类器材、田径器材、场馆设施及赛事服务。2020年，公司营业收入较上年下降10.12%，主要系受新冠肺炎疫情影响，体育活动减少所致。净利润方面，2020年，公司净利润较上年下降25.27%。

从营业收入构成来看，2020年，公司主营业务收入占营业收入的比重为97.99%，主营业务仍然突出。其中，公司球类器材、场馆设施和其他体育器材三者仍然为公司最主要的收入来源，合计占公司收入的82.52%，三者的收入受新冠肺炎疫情影响，均有不同程度的下降；田径器材收入占比较上年变动不大；赛事服务受疫情影响，收入较上年大幅下降，占收入比重

亦大幅下降。2020年，公司新增专用设备业务，主要是疫情期间销售的半自动口罩点带机，但专用设备业务属于特殊时期下产生的业务，可持续性不强；公司其他业务收入主要为体育器材租赁业务收入，占营业收入的比重小。

从毛利率的情况来看，2020年，公司主要的体育器材业务的毛利率均出现不同程度的下降，但由于在疫情期间销售口罩点带机，公司综合毛利率较上年提高了1.14个百分点至34.62%。具体来看，球类器材的毛利率较上年下降了6.33个百分点，主要系为应对新冠肺炎疫情影响，公司降低主要产品篮球架的销售单价，扩大主要产品销量所致；场馆设施、田径器材和其他体育器材毛利率较上年分别下降1.92个百分点、4.02个百分点和1.86个百分点，主要系公司受疫情影响，毛利率较低的产品在产品销售结构中占比提高所致；赛事服务毛利率较上年提高了89.40个百分点，主要系2020年度发生的大部分赛事服务项目不涉及设备买卖，为纯服务性收入所致；专用设备毛利率为53.74%，但专用设备业务不具有可持续性。

表3 近年来公司营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
球类器材	1.90	41.81	40.78	1.98	39.59	41.40	1.80	40.09	35.07
场馆设施	0.93	20.57	19.60	1.11	22.23	21.90	1.02	22.73	19.98
田径器材	0.50	11.07	44.22	0.39	7.82	39.63	0.32	7.22	35.61
赛事服务	0.21	4.56	40.57	0.40	8.00	-2.39	0.07	1.58	87.01
其他体育器材	0.94	20.66	29.63	1.05	20.98	38.31	0.88	19.70	36.45
专用设备	--	--	--	--	--	--	0.30	6.66	53.74
其他业务收入	0.06	1.33	94.32	0.07	1.38	92.21	0.09	2.01	65.03
合计	4.54	100.00	35.20	5.00	100.00	33.48	4.49	100.00	34.62

资料来源：公司提供

## 2. 采购情况

跟踪期内，公司主要采购品种未发生变化，受市场行情影响，不同品种采购价格有所变动，前五大供应商采购额占比低，与供应商的结算方式和账期较上年未发生变化。

公司主要原材料包括钢材、塑料、铸件、五

金件等，由采购部门负责在国内进行采购。公司采购部门根据生产部制定的生产计划，结合原材料库存和采购周期制定采购计划，并参考市场价格向合格供应商进行询价，综合考虑信用期、质量控制等因素确定供应商及采购价格。

由于公司不同产品所需原材料规格型号和

数量存在较大差异，公司主要原材料采购量和采购均价波动较大，近年来公司主要原材料采购情况如下表所示。

表 4 近年来公司主要原材料采购情况

材料	项目	2019 年	2020 年
钢材	采购量 (千克)	4427561.71	3372949.41
	采购均价 (元/千克)	11.31	14.90
五金件	采购量 (个)	15101695.26	16338450.09
	采购均价 (元/个)	1.08	1.01
塑料	采购量 (千克)	767457.50	425342.00
	采购均价 (元/千克)	7.45	7.07
铸件	采购量 (个)	404504.00	206799.00
	采购均价 (元/个)	16.77	15.42

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2020 年，公司前五大供应商采购金额为 3059.12 万元，占总采购金额比例较上年有所下降，为 12.92%，采购集中度低。

表 5 2020 年公司前五名供应商情况

(单位：万元、%)

供应商名称	采购金额	采购占比
供应商一	769.91	3.25
供应商二	732.29	3.09
供应商三	541.66	2.29
供应商四	514.15	2.17
供应商五	501.11	2.12
合计	3059.12	12.92

资料来源：公司提供

2020 年，公司与供应商的结算方式无变化，公司对主要原材料采用电汇的方式进行结算，账期约为 4 个月；对于部分稀缺性原材料，公司采用预付货款的结算方式。

### 3. 生产销售情况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司生产量较上年有所下降。销售上，公司仍然采用“直销为主、经销为辅”的销售模式，与客户的结算方式未发生变化。受新冠肺炎疫情影响，公司主要的体育器材类产品销量均呈现不同程度的下降，但各品类的产销率仍然保持在高水平。下游客户分布广泛，客户集中度低。

公司球类器材、田径器材等产品为标准类

产品，出于生产管理和规模经济效应考虑，公司综合既有订单和产品市场需求情况按批次进行生产，即在满足销售订单需要的同时，合理预产部分产品；公司场馆设施等产品属于定制类产品，公司根据客户订单要求进行产品设计和生产。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，除其他体育器材外，球类器材、场馆设施和田径器材生产量均有不同程度的下降。

2020 年，公司仍然采取“直销为主、经销为辅”的销售模式。

公司直销模式主要通过客户拜访、查询政府采购信息或国内外重大体育赛事信息、参与项目投标及参加行业展会等方式获取订单。公司与直销客户直接就产品销售事项达成协议，就供货产品种类、供货数量、产品价格以及交货方式等进行约定，将产品发送到客户指定地点，获得客户的签收单或验收单。

公司经销模式为卖断式经销。公司将产品交付经销商并取得签收或验收确认单据后，便不再继续对产品进行管理和控制，已将产品的风险和报酬转移给经销商；经销商确认收货后对产品实物进行管理，并自主销售给终端客户。在经销模式下，公司将产品销售给经销商，经销商一般在获取下游订单后向公司发送采购订单。公司对经销商客户一般执行款到发货的信用政策。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司球类器材、场馆设施和田径器材的销售量均出现不同程度的下降。为应对疫情影响，公司加大了对非大类体育器材的销售，因此其他体育器材中销量有所增长。产销率来看，2020 年，公司整体产销率仍然保持在高水平。

表 6 公司主要产品产销情况 (单位：件、%)

种类	项目	2019 年	2020 年
球类器材	销售量	96723.36	69873.11
	生产量	98209.36	67859.61
	产销率	98.49	102.97
场馆设施	销售量	484476.38	386681.43
	生产量	486019.68	390319.29

	产销率	99.68	99.07
田径器材	销售量	97248.18	63559.27
	生产量	83836.83	71108.67
	产销率	116.00	89.38
其他体育器材	销售量	67015.78	74771.32
	生产量	69040.24	73679.57
	产销率	97.07	101.48

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2020年，公司前五大客户销售额合计0.81亿元，占总销售额的比重为18.07%，较上年有所下降，客户集中度低。

#### 4. 经营效率

2020年，受疫情影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较上年有所下降，分别为2.51倍、2.37倍和0.48倍。

#### 5. 在建项目

截至2021年3月底，公司重大在建工程如下表所示，公司资本支出压力较小。

表7 截至2021年3月底重大在建项目  
(单位：万、%)

项目	预算数	投入比例	工程进度
浙江厂房建设	18080.00	31.25	在建

资料来源：公司提供

#### 6. 未来发展

**公司未来将在产品开发、市场开发和技术研发上加大投入，提升产品的质量，提高生产方式的智能化和加大产品的海内外知名度。**

在产品开发上，一方面，公司将研究材料学和数字化等新技术，加大现有产品的优化升级，打造出多功能、智能化、娱乐化相结合的体育器材产品，更好地适应未来市场竞争的要求；另一方面，作为综合性体育器材供应商，公司产品种类、型号众多，但仍难以完全覆盖体育器材市场需要。未来公司将加大新产品的开发力度，进一步丰富体育器材产品线。而在新产品不断开发基础上，公司将加大品牌宣传和市场营销力度，并充分利用现有客户渠道资源，提升新产品的市场认可度，优化公司产品结构，

推动公司业务的持续发展。

市场开发上，公司将进一步加大市场拓展和品牌宣传力度，在提升国内市场影响力的同时，积极加大海外市场的拓展，提升全球品牌影响力和市场占有率。为适应体育器材下游客户的需要，公司将推动行业间产品结构、产品质量、产品价格之间的良性竞争，进一步提高生产工艺的自动化、智能化，提升公司的生产技术和产品质量，针对性的提供产品及售后服务，提高客户满意度。

技术开发上，公司将以省级技术研究中心为平台，持续提高技术研发投入，加大产品智能化和系统化等方面研究力度，满足体育器材未来发展方向和客户具体需求；公司加大材料学研究力度，对现有产品原材料进行改良，在提升体育器材产品的产品质量和使用寿命的基础上，降低公司产品成本，提高产品市场竞争力；公司将持续推动主要产品生产工艺和流程的改进，加大现有生产线的技术改造，提高产品的生产效率，提升产品生产能力，为公司的持续发展提供必要支持和有力保障。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（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意见审计结论。公司2021年一季度财报未经审计。

从合并范围变化情况看，截至2020年底，公司合并范围较上年减少一家，被处置子公司规模小，对公司财务数据可比性影响小。

截至2020年底，公司合并资产总额9.80亿元，所有者权益6.95亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2020年，公司实现营业收入4.49亿元，利润总额0.40亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额12.34亿元，所有者权益7.37亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入0.66亿元，利润总额0.06亿元。

## 2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产规模小幅增长，资产结构较上年底变动不大，流动资产和非流动资产结构均衡。流动资产中，现金类资产比重小，应收账款、预付款项、存货和合同资产合计占流动资产比重很大，其中应收账款账龄较长，有一定回收风险。截至 2021 年 3 月底，公司发行可转债导致现金类资产大幅增长，流动资产的占比上升较快。整体看，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 9.80 亿元，较上年底增长 9.77%。其中，流动资产占 48.24%，非流动资产占 51.76%。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 4.73 亿元，较上年底增长 16.50%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 10.92%）、应收账款（占 34.63%）、预付款项（占 7.87%）、存货（占 29.62%）和合同资产（占 7.96%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 0.52 亿元，较上年底增长 13.71%，主要系经营收现增加所致。货币资金中有 696.24 万元受限资金，主要为信用证及保函保证金，受限比例为 13.48%。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 1.64 亿元，较上年底下降 15.82%，主要系会计科目重分类所致。应收账款账龄主要由 1 年以内（占 36.46%）、1—2 年（占 42.71%）和 2—3 年（占 12.50%）的所构成，账期时间较长，回收风险较大，累计计提坏账 0.28 亿元；按欠款方归集的前五大欠款方期末余额合计为 0.57 亿元，占比为 29.38%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司预付款项 0.37 亿元，较上年底增长 13.67%，主要系预付货款增加所致。

截至 2020 年底，公司存货 1.40 亿元，较上年底增长 29.51%，主要系订单增加所致。存

货主要由原材料、在产品和库存商品所构成，累计计提跌价准备 74.38 万元。

截至 2020 年底，由于会计准则变更，公司新增合同资产 0.38 亿元。

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 5.07 亿元，较上年底增长 4.17%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 13.01%）、固定资产（占 62.52%）、在建工程（占 10.38%）和无形资产（占 10.38%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 0.66 亿元，较上年底下降 4.00%，主要系联营合营企业经营效益不好所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 3.17 亿元，较上年底增长 0.15%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物和机械设备构成，累计计提折旧 1.34 亿元；固定资产成新率 72.35%，成新率尚可。

截至 2020 年底，公司在建工程 0.53 亿元，较上年底增长 90.16%，主要系公司新建厂房所致。在建工程主要以浙江厂房工程为主，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司无形资产 0.53 亿元，较上年底下降 3.26%，主要系土地摊销所致。公司无形资产为土地使用权，累计摊销 1464.15 万元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 696.24 万元，为保函及信用证的保证金，占资产总额的比重为 0.71%，受限比例低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 12.34 亿元，较上年底增长 25.86%，主要系发行可转债后货币资金增长所致。其中，流动资产占 57.45%，非流动资产占 42.55%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底上升较快。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2020 年底, 公司所有者权益略有所增长, 稳定性较好。**

截至 2020 年底, 公司所有者权益 6.95 亿元, 较上年底增长 3.24%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 98.83%, 少数股东权益占比为 1.17%。其中, 股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的比例为 18.76%、28.48%、6.18% 和 46.58%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益 7.37 亿元, 较上年底增长 6.11%, 主要系发行可转债导致其他权益工具增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 98.49%, 少数股东权益占比为 1.51%。其中, 股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的比例为 17.47%、4.97%、26.94%、5.84% 和 44.51%。所有者权益结构稳定性一般。

#### (2) 负债

**截至 2020 年底, 公司负债以流动负债为主, 债务负担轻。截至 2021 年 3 月底, 公司发行可转债, 债务负担增长快, 但仍属可控。**

截至 2020 年底, 公司负债总额 2.86 亿元, 较上年底增长 29.73%, 主要系流动负债增长所致。其中, 流动负债占 97.12%, 非流动负债占 2.88%。公司负债以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底, 公司流动负债 2.78 亿元, 较上年底增长 30.16%, 主要系短期借款和合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 34.64%)、应付账款 (占 27.99%)、其他应付款 (占 6.19%) 和合同负债 (占 23.31%) 构成。

截至 2020 年底, 公司短期借款 0.96 亿元, 较上年底增长 46.06%, 主要系营运资金需求增加所致。

截至 2020 年底, 公司应付账款 0.78 亿元, 较上年底增长 10.07%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底, 公司其他应付款 0.17 亿元, 较上年底下降 14.29%, 主要系押金及保证金到期收回所致。

截至 2020 年底, 受会计政策变更影响, 公司新增合同负债 0.65 亿元。

截至 2020 年底, 公司全部债务 0.96 亿元, 均为短期债务, 较上年底增长 46.06%, 主要系银行短期借款增加所致。截至 2020 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.16% 和 12.17%, 较上年底分别提高 4.49 个百分点和提高 3.25 个百分点, 公司债务负担轻。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 2.98 亿元, 较上年底增长 209.65%, 主要系长期债务增加所致。其中, 短期债务占 28.94%, 长期债务占 71.06%, 以长期债务为主。短期债务 0.86 亿元, 较上年底下降 10.40%, 主要系短期借款下降所致。长期债务增加 2.12 亿元, 主要系发行可转债所致。截至 2021 年 3 月底, 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 40.28%、28.78% 和 22.31%, 较上年底分别上升 11.11 个百分点、16.62 个百分点和 22.31 个百分点, 债务负担增长快, 但仍属可控。

### 4. 盈利能力

**2020 年, 受新冠肺炎疫情影响, 体育活动减少, 公司营业收入下降, 费用收入比虽有所下降, 但仍然较高, 整体盈利能力较上年有所下降。2021 年一季度, 随着疫情稳定, 公司收入较上年同期大幅增长。**

2020 年, 公司实现营业收入 4.49 亿元, 同比下降 10.12%, 主要系新冠肺炎疫情导致体育用品需求下降所致。2020 年, 公司营业成本 2.94 亿元, 同比下降 11.66%。2020 年, 公司营业利润率为 33.38%, 同比提高 1.09 个百分点, 同比变化不大。

2020年,公司费用总额为0.96亿元,同比下降14.42%,主要系销售费用下降所致。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18.32%、61.15%、15.91%和4.62%。其中,销售费用为0.18亿元,同比下降43.65%,主要系销售运费计入成本所致;管理费用为0.59亿元,同比增长3.44%;研发费用为0.15亿元,同比下降21.93%,主要系上年度研发产品品种较多所致;财务费用为0.04亿元,同比下降4.61%。2020年,公司期间费用率为21.48%,同比下降1.08个百分点。

从盈利指标来看,2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.22%和4.54%,同比分别下降2.00个百分点和1.73个百分点。公司各盈利指标较上年有所下降。

2021年1-3月,公司实现营业收入0.66亿元,同比增长59.89%,主要系2020年一季度受疫情影响所致。2021年1-3月,公司营业成本0.41亿元,同比增长67.15%。2021年1-3月,营业利润率为36.08%,同比下降3.85个百分点。

#### 5. 现金流分析

**2020年,公司经营活动现金保持净流入,收入实现质量较上年大幅提升,投资活动现金流新增了银行理财的滚动投资,正常经营上,公司对外筹资需求小,若未来无大额资本性开支,对外筹资压力小,筹资活动现金流入规模较上年有所下降。**

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入5.48亿元,同比增长0.84%;经营活动现金流出4.61亿元,同比下降1.46%。2020年,公司经营活动现金净流入0.87亿元,同比增长15.00%,主要系产品保证金到期回收所致。2020年,公司现金收入比为114.81%,同比提高10.74个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金主要系滚动购买投资理财产品,新增投资活动现金流入0.41亿元;投资活动现金流出

1.06亿元,同比增长40.73%。2020年,公司投资活动现金净流出0.65亿元,同比下降13.48%。

从筹资活动前产生的现金流来看,2020年,公司筹资活动前产生的现金流量净额0.22亿元,较上年大幅增长,主要系公司滚动投资理财理财产品,投资活动现金净流出下降所致。公司正常经营对外的筹资需求小,若未来公司无大额的资本支出,对外筹资的需求小。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入1.50亿元,同比下降17.36%,主要系融资规模下降所致;筹资活动现金流出1.67亿元,同比下降33.54%,主要系偿还借款的规模和支付股利的规模下降所致。综上,2020年,公司筹资活动现金净流出0.16亿元,同比下降76.39%。

2021年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额为0.08亿元,投资活动产生的现金流量净额为-2.22亿元,筹资活动产生的现金流量净额为2.39亿元。

#### 6. 公司本部(母公司)财务分析

**母公司是实际经营主体,母公司报表财务数据与合并报表财务数据差别不大。**

公司母公司为实际经营主体,母公司报表财务数据与合并报表财务数据差距不大。截至2020年底,母公司资产占合并口径的97.29%;母公司负债占合并口径的92.28%;母公司所有者权益占合并口径的99.36%;母公司营业收入占合并口径的88.93%。

#### 7. 偿债能力

**跟踪期内,公司短期偿债指标较上年有所下降,长期偿债指标表现良好,整体偿债能力较强。**

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由年初的190.27%和139.58%下降至170.31%和119.86%,流动资产对流动负债的保障程度较高;公司现金短期债务比由年初的0.69倍提高至0.75倍,现金类



资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为0.73亿元，EBITDA利息倍数由上年的22.41倍提高至39.71倍，覆盖倍数很高。同期，全部债务/EBITDA倍数由上年的0.79倍提高至1.31倍。

截至2021年3月底，公司共获授信额度6.00亿元，未使用授信额度5.14亿元，公司尚未使用授信额度较大。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无对外担保及重大未决诉讼。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

截至本出报告出具日，公司存续期内有一只债券，为“金陵转债”，债券余额为2.50亿元。

截至2021年3月底，公司对存续债券的保障情况较好。

表8 公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

项目	2021年3月
待偿债券余额	2.50
现金类资产/应付债券余额	0.29
经营活动现金流入量/待偿债券余额	2.19
经营活动现金流量净额/待偿债券余额	0.35
EBITDA/待偿债券余额	0.29

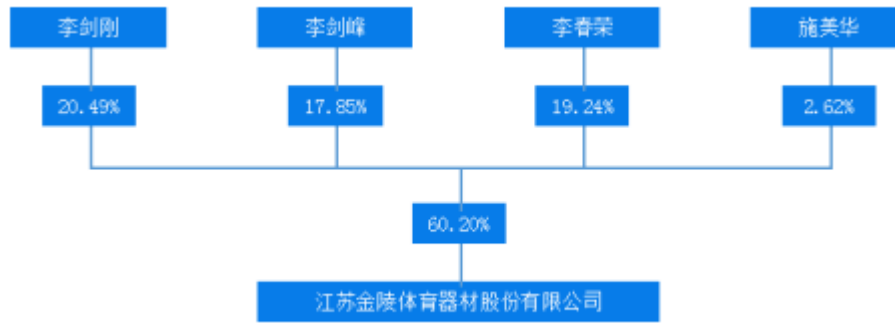
注：上表指标均采用2020年财务数据计算

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

## 十一、结论

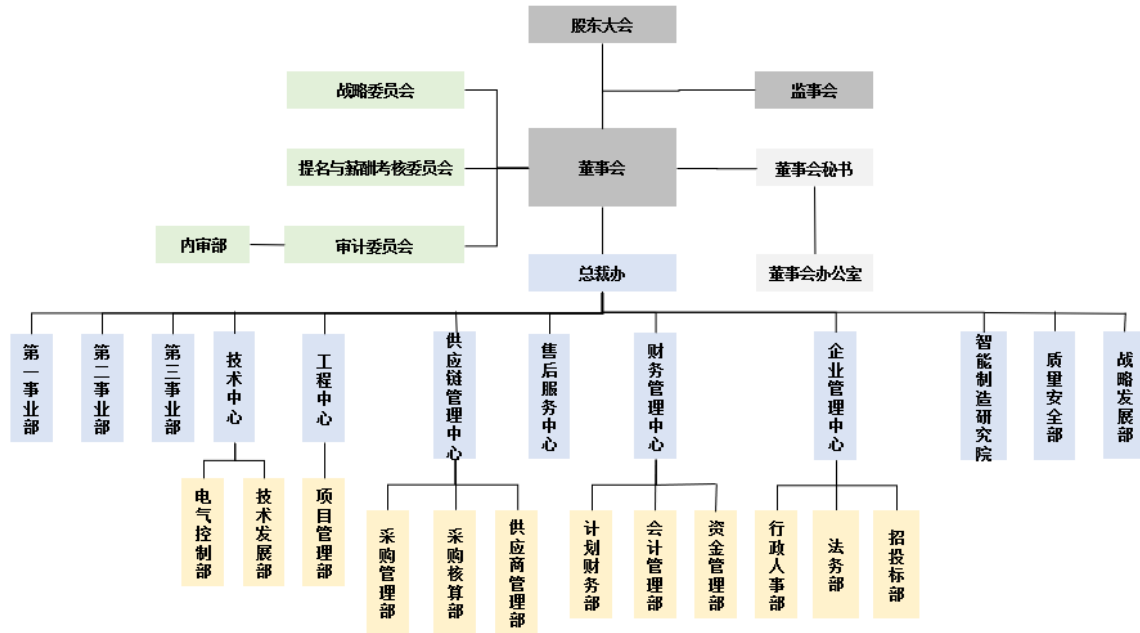
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“金陵转债”信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.14	0.45	0.72	2.94
资产总额(亿元)	9.23	8.93	9.80	12.34
所有者权益(亿元)	6.49	6.73	6.95	7.37
短期债务(亿元)	1.12	0.66	0.96	0.86
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	2.12
全部债务(亿元)	1.12	0.66	0.96	2.98
营业收入(亿元)	4.54	5.00	4.49	0.66
利润总额(亿元)	0.43	0.50	0.40	0.06
EBITDA(亿元)	0.71	0.83	0.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	0.76	0.87	0.08
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.91	2.70	2.51	--
存货周转次数(次)	2.79	2.90	2.37	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.55	0.48	--
现金收入比(%)	111.32	104.06	114.81	205.20
营业利润率(%)	33.62	32.29	33.38	36.08
总资本收益率(%)	5.34	6.22	4.22	--
净资产收益率(%)	5.44	6.27	4.54	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	22.31
全部债务资本化比率(%)	14.68	8.92	12.17	28.78
资产负债率(%)	29.65	24.68	29.16	40.28
流动比率(%)	173.28	190.27	170.31	255.80
速动比率(%)	128.43	139.58	119.86	194.32
经营现金流动负债比(%)	4.38	35.51	31.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.28	22.41	39.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	0.79	1.31	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标无法计算；2.本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：公司财务报告

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.89	4.99	7.73	2.93
资产总额(亿元)	15.27	17.59	21.48	12.01
所有者权益(亿元)	7.28	7.08	7.78	7.30
短期债务(亿元)	0.00	1.01	1.02	0.56
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.38	2.12
全部债务(亿元)	0.00	1.01	3.39	2.68
营业收入(亿元)	4.09	7.10	9.20	0.53
利润总额(亿元)	0.19	0.26	0.52	0.05
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.52	1.32	0.78	0.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.80	1.36	2.31	--
存货周转次数(次)	1.78	2.15	2.07	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.43	0.47	--
现金收入比(%)	180.70	116.11	98.07	224.42
营业利润率(%)	26.65	21.03	23.98	29.31
总资本收益率(%)	2.52	3.02	3.92	--
净资产收益率(%)	2.52	3.45	5.64	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	23.42	22.48
全部债务资本化比率(%)	0.00	12.47	30.39	26.85
资产负债率(%)	52.33	59.74	63.81	39.23
流动比率(%)	149.82	135.24	161.91	267.46
速动比率(%)	121.10	105.77	127.47	210.81
经营现金流动负债比(%)	19.61	13.04	7.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	5.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注: 1.2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标无法计算; 2.本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的  
 资料来源: 公司财务报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。