

浙江康隆达特种防护科技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：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

项目组成员：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 24 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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1096 号

浙江康隆达特种防护科技股份有限公司：

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 **AA-**，评级展望为稳定；

维持“康隆转债”的信用等级为 **AA-**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持浙江康隆达特种防护科技股份有限公司（以下简称“康隆达”或“公司”）的主体信用等级为**AA-**，评级展望为稳定；维持“康隆转债”的信用等级为**AA-**，该级别考虑了控股股东绍兴上虞东大针织有限公司（以下简称“东大针织”）将其合法拥有的公司股票作为质押资产对债项进行质押担保。中诚信国际肯定了公司生产资质完备，细分领域地位较高、收入规模持续提升，业务前景良好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司预付账款对货币资金的占用较多、客户集中度较高、公司财务杠杆提升较多等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

康隆达（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	13.34	14.32	21.99	22.84
所有者权益合计（亿元）	10.10	10.43	11.18	11.11
总负债（亿元）	3.25	3.89	10.80	11.73
总债务（亿元）	1.34	1.95	8.15	9.76
营业总收入（亿元）	9.05	9.87	10.74	2.37
净利润（亿元）	0.85	0.51	0.87	0.24
EBIT（亿元）	1.03	0.66	1.26	--
EBITDA（亿元）	1.41	1.06	1.69	--
经营活动净现金流（亿元）	0.58	0.93	-2.99	-0.13
营业毛利率(%)	28.90	28.89	25.57	23.54
总资产收益率(%)	8.34	4.81	6.92	6.40*
资产负债率(%)	24.34	27.16	49.14	51.37
总资本化比率(%)	11.69	15.76	42.15	46.78
总债务/EBITDA(X)	0.95	1.85	4.82	--
EBITDA 利息倍数(X)	30.11	16.43	6.50	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，加*数据为年化指标。

正面

■**生产资质完备，细分领域地位较高。**相对于大部分中小型功能性劳动防护手套生产企业因资金实力不足、运作管理不规范等因素，难以通过“验厂”考核，目前，公司已通过了欧美进口商关于社会责任、反恐、环境保护等方面的各种验厂程序和产品资质认证，在生产资质方面有一定比较优势，在国内劳保手套市场占有一定市场地位。

■**公司收入规模持续提升，业务前景良好。**跟踪期内，公司营业收入规模保持扩张态势，随着公司在高附加值手套研发方面的持续投入，产品结构将持续优化，公司业务前景较好。

关注

■**预付账款对货币资金的占用较多。**2020 年以来，受公司自组网络数据通讯业务采购开展影响，公司预付账款大幅增加，明显占用公司资金，但该业务与公司主业关联性一般，将继续关注公司对该业务的定位及后续发展情况。

■**客户集中度较高，海外收入占比较大，有一定汇率波动风险。**2020 年，公司前五大客户收入占营业总收入比重约 37.99%，第一大客户收入占比 20.27%，客户集中度依然较高，公司对第一大客户较为依赖，且公司海外收入占比较大，境外销售占比达 87.85%，有一定汇率波动风险。

■**公司债务规模增加，财务杠杆水平上升。**跟踪期内，为推进产能扩建项目和越南生产基地建设，公司债务规模和财务杠杆水平均呈明显上升态势。

评级展望

中诚信国际认为，浙江康隆达特种防护科技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。**公司产品市场地位和产能规模显著提升，公司盈利能力显著提升且具有持续性，偿债能力显著提升。

■**可能触发评级下调因素。**公司产品市场占有率大幅下滑；债务水平持续攀升，流动性压力加大，偿债能力显著弱化。

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
康隆达	劳动防护手套：900 万打/年	21.99	49.14	42.15	10.74	0.87	-2.99

注：“起步股份”为“起步股份有限公司”简称；“开润股份”为“安徽开润股份有限公司”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	上次评级 时间	发行金额（亿元）	债券余 额（亿 元）	存续期	特殊条款
康隆转债	AA-	AA-	2020/6/29	2.00	0.4113	2020/4/23~2026/4/23	回售、赎回

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 年末公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集用途	募集资金	已使用资金	募集用途是否变更
康隆转债	用于年产 2,400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目。	2.00	0.79	否

资料来源：公司提供

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供

给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠

杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

中国劳动防护手套以 OEM 和 ODM 为主，市场化程度较高；受贸易摩擦和疫情影响，企业经营压力凸显

劳动防护手套行业的国际市场经过多年发展，已形成相对成熟稳定的竞争格局。其中，欧洲、美国和日本的少数劳动防护手套国际知名品牌企业，比如 Ansell、ATG 和 Midas Safety，凭借多年经营的积累，已经形成了稳定的销售渠道，具备研发、设计及品牌优势，在全球市场中占主导地位。但由于欧美日等发达国家的人力、原料等成本较高，这些知名品牌企业逐渐退出了生产环节，主要负责产品研发设计、市场拓展、终端渠道建设和品牌管理，除了在本土保留部分高端产品的产能外，多数将产品生产中附加值相对较低且固定资产投资量较大的生产环节转移至拥有较高的劳动力素质和较低的劳动力成本的发展中国家，通过在当地直接设厂从事生产，或直接委托当地企业通过 OEM/ODM 的方式解决货源。经过多年发展，中国劳动防护手套行业是一个市场化竞争较为充分、市场化程度较高的行业，形成一批以 OEM 和 ODM 为主，能够大批量生产供

应、多品种、快交期的劳动防护手套的生产企业，并成为了全球劳动防护手套的主要生产中心。

根据联合国统计署创建的联合国商品贸易统计数据库 UN Comtrade 统计数据显示，功能性劳动防护手套全球进口额¹合计从 2007 年的 7.99 亿美元增长至 2020 年的 33.70 亿美元。2020 年，功能性劳动防护手套全球出口总额为 34.56 亿美元。中国为第一大出口国，2020 年中国大陆出口额为 19.79 亿美元，占全球出口总额的 57.26%，近年来占比呈增长态势。

中诚信国际关注到，受 2018 年以来中美贸易争端影响，美国持续对中国劳动防护手套在内的纺织品加征关税，中国纺织行业受到巨大挑战；2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国内外物流不畅，境外需求受到抑制，手套代工及制造企业经营压力有所加大。

跟踪期内，公司海外收入占比大，单一客户占比高；受疫情影响，公司劳动手套产销量有所下滑；受防护类产品销量增长影响，公司主营业务收入持续增长；原材料上涨对成本管控有一定压力

公司产品主要包括耐磨手套、抗切割手套、抗撕裂手套、抗冲撞手套、防化手套、防静电手套和耐热耐寒手套等在内的功能性防护手套和具有一般防护功能的普通劳动防护手套和生活类手套在内的非功能性手套。公司经营模式以 OEM 和 ODM 为主，OBM 为辅。公司产能主要分布在绍兴市上虞区丰惠镇和杭州湾上虞经济开发区。2020 年，公司产能保持稳定。

2020 年，受疫情影响，公司医用一次性手套销售明显增加，但由于海外市场工业用劳保手套需求下降，公司手套产销量整体有所下降，产能利用率下降至 82.37%。2020 年，公司加快了对新研发产

¹ 全球各国自产自销的功能性劳动防护手套数据无法取得，因此本文关于功能性劳动防护手套市场容量仅以全球进口额数据为参考。针织类功能性劳动防护手套贸易统计数据来源于 UN Comtrade，选取的样本为海关编码 HS611610（附着塑料、橡胶的针织手套）和 HS611693（合成纤维制针织手套）项下商品的合计数。需要说明的是，上述两个海关编码项下商品大部分为功能性劳动防护手套，而非全部。

品的落地，推出了防护性更强的特种纤维类功能性劳动防护手套，其价格有较大提升。受市场竞争压力加大影响，普通纤维涂层类功能性手套和普通劳保手套价格有所下降。

表 2：近年来公司主要产品产销情况

项目	2018	2019	2020
产能（万打/年）	900.00	900.00	900.00
产量（万打）	890.88	767.17	741.30
产能利用率（%）	98.99	85.24	82.37

注：公司生产主要包括前道编织和后道浸胶两道工序。后道浸胶技术含量较高，是公司生产资源的主要投入方向，也是决定公司自身产能的核心环节。因此，此处产能数据系公司自身浸胶产能（产品包括特种纤维类浸胶和普通纤维涂层两类）。此处产量包括公司自产手芯并由自身完成浸胶的手套和外购手芯并由自身完成浸胶的手套。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司主要产品销售情况

年份	功能性劳动防护手套			非功能性劳动防护手套
	特种纤维类	普通纤维涂层	医用手套	普通劳保手套

表 4：近年来公司销售区域情况（万元、%）

区域	2019		2020	
	收入	占主营业务收入比例	收入	占主营业务收入比例
境内：	13,982.22	14.34	11,906.11	12.15
境内客户	2,272.73	2.33	2,055.84	2.10
境内贸易商	11,709.49	12.01	9,850.27	10.06
境外：	83,553.26	85.66	86,049.43	87.85
美国	37,279.19	38.22	40,522.04	41.37
日本	3,981.01	4.08	4,294.54	4.38
欧洲	11,698.81	11.99	12,173.51	12.43
香港	21,068.38	21.60	16,803.28	17.15
巴西	539.31	0.55	491.73	0.50
墨西哥	5,918.40	6.07	9,240.51	9.43
其他	3,068.16	3.15	2,523.82	2.58
合计	97,535.48	100.00	97,955.54	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，公司前五大销售客户集中度合计37.99%，较2019年下降4.86个百分点。中诚信国际关注到，公司大力发展直销客户，公司正逐渐减轻对单一客户的依赖性，但第一大客户占比仍较高。公司第一大客户新亚公司（包括香港新亚实业有限公司、无锡新亚安全用品有限公司和香港新亚手套实业有限公司无锡代表处三家公司）由李建东、韩

年份	类	价格（元/打）			
		销量（万打）	价格（元/打）	销量（万打）	价格（元/打）
2018	类	153.93	47.55	--	17.81
	类	152.53	1,063.97	--	624.70
2019	类	148.54	50.63	--	17.98
	类	216.60	996.20	--	559.98
2020	类	192.54	43.62	295.03	17.85
	类	161.33	936.69	21.81	497.79

注：2018年及2019年特种纤维中包含部分的一次性医用手套，2020年因疫情原因，一次性医用手套大幅增长，故公司统计时作为一个类别单列，医用手套价格单位是（元/箱），销量单位是（万箱）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司保持出口为主的销售结构，2020年，公司境外销售占比增加至87.85%，主要受疫情影响，公司的美国控股子公司“Global Glove and Safety Manufacturing, Inc.”（以下简称“美国 GGS”）2020年销售的口罩、眼罩、防护服、防护镜等防护类产品增长较多。

晓丽夫妇实际控制，作为经销商，新亚公司在劳动防护用品行业积累了一批优质的国际客户资源。

结算方面，公司通常给予客户20~45天的信用期，个别国外客户信用期为60天，最长不会超过90天，货款主要以电汇（TT）结算，公司为对冲汇率波动对经营的影响，会进行衍生品交易。

表 5：2020 年公司前五大销售客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	占比
新亚	21,764.04	20.27
航天神禾	8,469.71	7.89
FASTENAL	4,077.93	3.80
RITZ	3,471.28	3.23
本泽	3,001.39	2.80
合计	40,784.35	37.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，2020 年公司原材料采购价格的变动主要是胶类原材料的价格上涨较多，腈胶和 PU 胶 2020 年的涨幅均较大；纱类原材料如普通棉纱、尼龙丝、涤纶丝、日用纱的采购成本保持稳定。

表 6：近年来主要原材料采购情况（吨、元）

原材料	2019		2020	
	数量	均价	数量	均价
普通棉纱	1,785.12	12,009.85	1,643.02	11,834.81
尼龙丝	1,072.54	20,990.5	1013.6	20,381.63
涤纶丝	993.41	16,540.69	982.68	16,794.73
日用纱	216.56	29,368.82	197.12	28,914.34
芳纶纤维	115.96	268,195.52	98.63	263,962.22
高模聚乙烯纤维	147.66	93,089.93	11.31	168,187.49
PU 胶	832.05	10,858.24	868.79	11,371.10
丁腈胶	1,999.32	9,778.26	1,996.86	11,252.24
天然乳胶	762	7,665.93	420	7,674.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目投资规模较大，有一定投资压力

截至 2020 年末，公司在建项目主要为年产 2400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目以及越南（一期）生产基地建设的年产 504 万箱一次性丁腈手套生产线和年产 400 吨高强高模聚乙烯纤维项

目。其中，年产 2400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目总投资 3.87 亿元，工程进度 40.91%，其在建工程余额为 0.49 亿元，截至 2021 年 5 月末，剩余 1.8 亿元投资。越南（一期）生产基地建设的年产 504 万箱一次性丁腈手套生产线和年产 400 吨高强高模聚乙烯纤维项目，项目总投资约为 7.61 亿元，工程进度为 3.32%，其在建工程余额为 0.23 亿元，其预付的长期资产采购款计入其他非流动资产 1.50 亿元，截至 2021 年 5 月末，已投 3.3 亿元，剩余 4.3 亿元待投，资金来源主要为银行贷款。目前公司在建项目投资规模较大，有一定投资压力。

财务分析

以下分析基于经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年度财务报表和公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制，财务数据均采用报表期末数。

跟踪期内，公司营业收入保持增长态势，由于原材料价格上涨，公司综合毛利率有所下降

2020 年，受益于公司的美国控股子公司美国 GGS 销售防护类产品的增加以及公司 2019 年底收购的北京易恒网际科技发展有限公司（以下简称“北京易恒网际”）实现了自组网数据通讯设备的销售，营业收入同比保持增长。但由于生产手套所用的原材料 PU 胶、丁腈胶及高模聚乙烯纤维市场价格涨幅较大，2020 年公司毛利率有所下降。2021 年一季度，由于原材料 PU 胶、丁腈胶持续上涨，毛利率为 23.54%，继续维持下降势头。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（万元、%）

产品名称	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
功能性手套	74,071.52	30.65	82,614.88	29.53	78,356.32	26.25
非功能性手套	11,125.85	20.75	10,067.34	25.75	8,887.57	22.41
其他	5,342.25	21.61	6,000.52	25.31	20,112.14	24.42
营业收入/毛利率	90,539.62	28.90	98,682.74	28.89	107,356.03	25.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要包括财务费用、销售费用和

管理费用，2020 年，公司为扩建产能，对外获取的

债务融资较多，利息支出增加，且汇率变动带来的汇兑损失增加，财务费用有所增长；销售费用方面，由于2020年上半年，海内外疫情较为严重，公司销售人员的相关商务拓展活动减少，致使公司业务宣传费和业务招待费用支出减少，销售费用同比略有下降；2020年，公司管理费用变动不大。总体来说，期间费用规模有所提升，但受益于公司营业收入提高，2020年公司期间费用率同比略有下降。2020年以来，公司制造劳动防护手套的所用胶类原材料丁腈胶和PU胶的价格上涨，公司营业成本上升，公司2020年和2021年一季度的经营性业务利润同比均有所下降。2020年，公司购买的衍生金融产品分别确认投资收益0.22亿元和公允价值变动收益0.19亿元，利润总额、EBIT和EBITDA均有所增加，EBITDA利润率和总资产收益率有所上升。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	1.51	1.88	1.97	0.47
期间费用率(%)	16.73	19.09	18.33	19.74
经营性业务利润	1.05	0.92	0.76	0.09
资产减值损失	0.15	0.20	0.18	0.00
公允价值变动收益	0.00	-0.14	0.19	0.00
利润总额	0.99	0.60	1.01	0.28
EBIT	1.03	0.66	1.26	--
EBITDA	1.41	1.06	1.69	--
EBITDA 利润率(%)	15.59	10.72	15.74	--
总资产收益率(%)	8.34	4.81	6.92	6.40

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产规模有所扩张，为推进产能扩建项目和越南生产基地建设，公司债务规模和财务杠杆水平呈明显上升态势

2020年以来，公司总资产规模有所扩大，其中预付账款增加较多主要系本期子公司北京易恒网际及其子公司浙江易恒钺讯科技发展有限公司新增预付“多网云/云数据处理通信机、智能自组网数据通讯台站套件”采购款所致²。随着公司推进产能扩建项目和越南生产基地的建设，期末固定资产和其他非流动资产亦均呈上升态势。

²北京易恒网际由于其行业业务模式的特殊性，要求采购时预付90%货款。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
货币资金	2.31	2.32	3.06	2.81
预付账款	0.13	0.11	4.15	4.14
应收账款	1.14	1.17	1.21	1.06
存货	3.09	3.09	3.49	3.61
流动资产合计	6.89	7.08	12.95	12.70
在建工程	1.10	0.82	1.10	1.26
固定资产	3.09	3.52	4.10	4.05
无形资产	1.10	1.12	1.12	0.92
其他非流动资产	0.12	0.52	1.50	2.38
非流动资产合计	6.45	7.25	9.04	10.14
资产合计	13.34	14.32	21.99	22.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年和2021年一季度，为推进项目建设，公司短期借款和长期借款均有所增加，带动期末总债务和总负债规模扩大，财务杠杆水平亦大幅上升，公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。所有者权益方面，截至2020年末，受益于“康隆转债”的发行和转股，以及利润累积，公司所有者权益有所增长。2021年一季度，公司以集中竞价的方式回购公司股份，所有者权益略有下降。

表 10：近年来公司主要负债及相关指标情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	1.15	1.78	5.69	6.34
长期债务	0.19	0.17	2.46	3.42
短期债务/长期债务 (X)	6.03	10.41	2.31	1.85
总债务	1.34	1.95	8.15	9.76
应付账款	1.35	1.10	1.35	0.97
总负债	3.25	3.89	10.80	11.73
所有者权益合计	10.10	10.43	11.18	11.11
资产负债率	24.34	27.16	49.14	51.37
总资本化比率	11.69	15.76	42.15	46.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受预付货款规模增加影响，公司经营活动现金流呈净流出态势，偿债指标有所弱化

2020年，受公司预付货款增加的影响，公司经营活动净现金流规模由正转负。2020年，受2,400吨高强高模聚乙烯纤维项目和越南项目建设的持续投资影响，投资活动现金净流出扩大。筹资活动方面，2020年以来，为推进项目建设进度，公司借款规模扩大，筹资活动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，或将面临一定的投融资压力。

2020年，经营活动净现金流无法对债务本息形成有效覆盖，受公司总债务规模增加，利息支出上升影响，EBITDA对债务本息的覆盖能力有所减弱。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	0.58	0.93	-2.99	-0.13
投资活动净现金流	-0.20	-1.39	-2.52	-1.18
筹资活动净现金流	0.11	0.29	6.39	1.09
经营活动净现金流/短期债务	0.51	0.52	-0.53	-0.08*
经营活动净现金流/总债务	0.43	0.47	-0.37	-0.05*
经营活动净现金流/利息支出	12.36	14.38	-11.50	--
经调整的经营净现金流/总债务（%）	28.72	34.77	-56.50	--
EBITDA 利息保障倍数	30.11	16.43	6.50	--
总债务/EBITDA	0.95	1.85	4.82	--
EBITDA/短期债务	1.23	0.59	0.30	--
货币资金/短期债务	2.01	1.30	0.54	0.44

注：加*数据为年化指标。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司是 A 股上市公司，具有直接融资渠道；受限资产规模较小；无对外担保和重大未决诉讼事项；控股股东将所持公司股权作为“康隆转债”质押物

公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅，2020 年 4 月，公司公告非公开发行 A 股股票预案，公司拟发行股票数量不超过 26,997,840 股，发行价格为 18.52 元/股。2020 年 6 月，公司在完成 2019 年度权益分派实施后，调整非公开发行股票发行价格为 11.50 元/股，调整发行数量为不超过 43,478,260 股，发行对象为实际控制人之一张间芳，募集资金总额不超过 5.00 亿元，资金拟全部用于补充流动资金，截至报告出具日，本次非公开发行股份已得到中国证券监督管理委员会核准批复，但尚未启动非公开发行。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 12.88 亿元的综合授信额度，其中尚未使用的授信额度为人民币 4.92 亿元。

资产抵质押方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 1.94 亿元，占期末总资产比重为

8.49%，其中，0.59 亿元货币资金作为承兑保证金和定期存款质押，1.36 亿元的固定资产因借款被质押。

截至 2021 年 5 月 15 日，公司控股股东东大针织质押所持有公司股权 1,930.04 万股，占其所持股份比例为 35.60%，其中，521.54 万股作为“康隆转债”质押资产。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2021 年 3 月末，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，2018~2021 年 5 月 17 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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记录。

偿债保障措施

“康隆转债”采用股票质押担保的方式，公司控股股东东大针织作为出质人将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，并由质权人代理人中信证券股份有限公司和出质人东大针织签署《浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“本合同”或“质押合同”）。质押担保的范围为债务人因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。

本次质押资产包括出质人单独持有的康隆达限售股份。本合同签订后及主债权有效存续期间，如康隆达进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致出质人所持康隆达的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量；如康隆达实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股份质押担保合同项下的质押财产，

出质人有权领取并自由支配。

根据质押合同，在本合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（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 110%，中信证券股份有限公司有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于 140%；追加的资产限于康隆达人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内康隆达收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的康隆达人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。

本合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的 180%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的 140%。

截至报告出具日，公司尚未出现需要出质人追加担保物情形。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江康隆达特种防护科技股份有限公司的主体信用等级为**AA-**，评级展望为稳定；维持“康隆转债”的信用等级为**AA-**。

附二：浙江康隆达特种防护科技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	2021.3
货币资金	23,053.64	23,208.19	30,623.03	28,052.58
应收账款净额	11,371.14	11,733.64	12,113.70	10,640.26
其他应收款	755.32	1,409.17	835.74	1,524.18
存货净额	30,857.86	30,874.77	34,880.03	36,141.33
长期投资	512.28	280.00	280.00	3,213.66
固定资产	30,886.68	35,150.94	41,043.07	40,526.28
在建工程	10,997.12	8,220.72	10,984.04	12,576.23
无形资产	11,006.65	11,213.52	11,201.53	9,220.61
总资产	133,417.75	143,233.58	219,882.39	228,434.66
其他应付款	798.44	2,366.83	11,263.07	7,242.44
短期债务	11,460.82	17,809.24	56,854.48	63,435.09
长期债务	1,899.47	1,710.19	24,648.37	34,212.92
总债务	13,360.28	19,519.43	81,502.84	97,648.01
净债务	-9,693.36	-3,688.76	50,879.81	69,595.43
总负债	32,467.73	38,902.91	108,042.16	117,344.38
费用化利息支出	468.75	643.61	2,500.28	--
资本化利息支出	0.00	0.00	97.92	--
所有者权益合计	100,950.02	104,330.68	111,840.23	111,090.29
营业总收入	90,539.62	98,682.74	107,356.03	23,725.19
经营性业务利润	10,500.93	9,181.03	7,584.35	930.31
投资收益	0.00	778.02	2,426.65	642.66
净利润	8,523.54	5,109.26	8,722.55	2,382.32
EBIT	10,338.27	6,647.49	12,572.57	--
EBITDA	14,115.05	10,575.51	16,896.53	--
经营活动产生现金净流量	5,794.29	9,256.97	-29,867.60	-1,252.78
投资活动产生现金净流量	-1,953.03	-13,933.36	-25,162.71	-11,766.37
筹资活动产生现金净流量	1,063.52	2,854.84	63,853.26	10,940.83
资本支出	16,011.13	11,592.88	23,252.48	10,033.21
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	28.90	28.89	25.57	23.54
期间费用率(%)	16.73	19.09	18.33	19.74
EBITDA 利润率(%)	15.59	10.72	15.74	--
总资产收益率(%)	8.34	4.81	6.92	6.40*
净资产收益率(%)	8.76	4.98	8.07	8.55
流动比率(X)	2.30	1.92	1.56	1.54
速动比率(X)	1.27	1.08	1.14	1.10
存货周转率(X)	2.43	2.27	2.43	2.04*
应收账款周转率(X)	9.07	8.54	9.00	8.34*
资产负债率(%)	24.34	27.16	49.14	51.37
总资本化比率(%)	11.69	15.76	42.15	46.78
短期债务/总债务(%)	85.78	91.24	69.76	64.96
经营活动净现金流/总债务(X)	0.43	0.47	-0.37	-0.05*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.51	0.52	-0.53	-0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	12.36	14.38	-11.50	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	28.72	34.77	-56.50	--
总债务/EBITDA(X)	0.95	1.85	4.82	--
EBITDA/短期债务(X)	1.23	0.59	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	30.11	16.43	6.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	22.05	10.33	4.84	--

注：2021年一季报未经审计；带*指标已经年化处理；由于缺失数据，部分指标无法计算。

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/交易性金融资产+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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

附四：信用等级的符号及定义

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。