

# 信用评级公告

联合〔2021〕5353号

联合资信评估股份有限公司通过对兄弟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，确定维持兄弟科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“兄弟转债”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:



二〇二一年六月二十五日

# 兄弟科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
兄弟科技股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
兄弟转债	AA	稳定	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
兄弟转债	7.00 亿元	2.65 亿元	2023/11/28

注: 1. 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; 2. 兄弟转债的债券余额为截至 2021 年 3 月底数据

评级时间: 2021 年 6 月 25 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(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	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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

跟踪期内, 兄弟科技股份有限公司(以下简称“公司”或“兄弟科技”)作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业, 在产业链延伸、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。2020 年, 公司营业收入大幅增加, 整体债务负担较轻。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到环保风险、原材料和产品价格波动, 以及境外销售占比高使得公司面临一定汇率波动风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内, 公司完成非公开发行股票发行事项, 收到募集资金 5.36 亿元, 给公司香精香料产业链项目提供了资金支持; 子公司 Brother CISA Proprietary Limited(以下简称“兄弟 CISA”)纳入合并报表范围, 增加了公司铬鞣剂产能规模, 巩固了公司在铬鞣剂领域的产能优势; 子公司江苏兄弟维生素有限公司(以下简称“兄弟维生素”)收到复产通知, 截至 2020 年 5 月底, 兄弟维生素产能已基本恢复至停工前水平。

未来, 随着主要在建项目的建成投产, 公司产品种类和产能将进一步增加, 公司整体竞争力有望获得进一步提升。

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

### 优势

1. 公司作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业, 综合优势突出。公司作为维生素、皮革化工细分行业的主要生产企业, 在产业链延伸、生产规模、产品质量和技术研发等方面综合优势突出。
2. 公司营业收入和铬鞣剂产能均大幅增加。2020 年, 受兄弟 CISA 纳入合并报表范围影响, 公司实现营业收入 19.19 亿元, 同比增长 52.56%; 公司铬鞣剂产能同比增长 58.89%。
3. 整体债务负担较轻。截至 2020 年底, 公司全部债务

分析师：蒲雅修  
范 瑞

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

16.45 亿元，其中短期债务 8.06 亿元（占 48.99%），长期债务 8.39 亿元（占 51.01%）；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.22%和 21.71%，较上年底分别下降 4.10 个百分点和 3.05 个百分点。

#### 关注

1. **国内环境保护力度不断加强，环境污染治理标准将会日趋严格。**随着我国政府对环境保护力度的不断加强，未来可能会对化工生产企业提出更高的环保要求，公司或将面临环保投入进一步增加的压力。
2. **公司原材料和产品价格受行业波动影响较大。**2020 年，公司医药化工业务直接材料占营业成本的比重为 72.44%，占比较高，原材料采购价格波动不利于成本控制管理；公司产品销售价格波动较大，不利于保持盈利稳定。
3. **公司境外销售占比高，面临一定汇率波动风险。**2020 年，公司境外销售金额为 10.29 亿元，同比增长 81.81%；占营业收入的比重为 53.63%，同比上升 3.42 个百分点。2020 年，公司汇兑损失为 0.45 亿元，面临一定汇率波动风险。
4. **公司盈利能力有待提高。**2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.70%、1.65%、0.93%，同比分别下降 4.68 个百分点、0.34 个百分点和 0.97 个百分点。

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）	6.25	8.95	8.14	7.22
资产总额（亿元）	35.82	43.10	53.58	54.04
所有者权益（亿元）	22.59	23.17	30.27	30.27
短期债务（亿元）	3.73	7.38	8.06	8.22
长期债务（亿元）	5.05	7.63	8.39	8.86
全部债务（亿元）	8.78	15.01	16.45	17.08
营业收入（亿元）	14.15	12.58	19.19	6.89
利润总额（亿元）	0.65	0.47	0.41	0.11
EBITDA（亿元）	2.42	2.44	3.39	--
经营性净现金流（亿元）	2.93	-0.94	-0.29	-0.75
营业利润率（%）	22.10	28.38	23.70	11.02
净资产收益率（%）	0.97	1.89	0.93	--
资产负债率（%）	36.94	46.24	43.52	43.98
全部债务资本化比率（%）	27.99	39.32	35.22	36.06
流动比率（%）	185.90	136.93	140.94	141.87
经营现金流动负债比（%）	37.76	-7.93	-2.12	--
现金短期债务比（倍）	1.67	1.21	1.01	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	7.88	7.69	6.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.63	6.14	4.86	--
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）	29.93	36.08	40.98	40.92
所有者权益（亿元）	23.13	23.82	30.55	30.56
全部债务（亿元）	5.04	11.38	9.55	9.55
营业收入（亿元）	4.71	4.60	5.45	2.71
利润总额（亿元）	2.21	0.53	-0.69	0.00
资产负债率（%）	22.71	33.97	25.43	25.31
全部债务资本化比率（%）	17.88	32.32	23.82	23.80
流动比率（%）	363.50	176.34	274.18	269.71
经营现金流动负债比（%）	-16.83	-33.56	-32.27	--
现金短期债务比（倍）	/	0.65	1.85	0.54

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司2021年1-3月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，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
兄弟转债	AA	AA	稳定	2020/6/18	宋莹莹 张文韬	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法总论	<a href="#">阅读原文</a>
兄弟转债	AA	AA	稳定	2017/5/3	王越 岳俊	一般企业信用评级方法 (2017年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声明

一、本报告引用的资料主要由兄弟科技股份有限公司（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



## 兄弟科技股份有限公司

# 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”）关于兄弟科技股份有限公司（以下简称“公司”或“兄弟科技”）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

兄弟科技前身为浙江兄弟化工有限公司，于 2001 年 3 月设立，初始资本为 4000 万元，自然人股东钱志达、钱志明和钱雨龙分别出资 160 万元、1920 万元和 1920 万元。2006 年 9 月，公司变更为现名。2007 年 9 月，公司改制为股份有限公司，股份增加至 8000 万股，注册资本增加为 8000 万元。

2011 年 3 月，公司在深圳交易所发行股份并上市，证券简称为“兄弟科技”，证券代码为“002562.SZ”，总股本增加至 10670.00 万股。后经过多次增资扩股，截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 106287.46 万元，控股股东和实际控制人为自然人股东钱志达和钱志明（两人为兄弟关系），持股比例分别为 24.22% 和 20.15%。其中，钱志达先生累计质押 12481.00 万股，占其持有公司股份的 48.49%，占公司总股本的 11.74%；钱志明先生累计质押 3800.00 万股，占其持有公司股份的 17.74%，占公司总股本的 3.58%。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司内设战略发展部、工程技术部、人力资源部、财务中心、信息技术部等职能部门；公司在职工共 2688 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 53.58 亿元，所有者权益 30.27 亿元（全部为归属于

母公司所有者权益）。2020 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 54.04 亿元，所有者权益 30.27 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.89 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市周王庙镇联民村蔡家石桥 3 号；法定代表人：钱志达。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。2020 年，公司按约定用途使用募集资金 1.55 亿元。截至 2020 年底，公司累计使用募集资金 7.03 亿元，累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 0.43 亿元，募集资金余额为 0.26 亿元。

2021 年 1—3 月，兄弟转债因转股减少 17.00 万元，转股数量 32752 股，剩余可转债余额为 2.65 亿元。下一付息日为 2021 年 11 月 28 日。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
兄弟转债	7.00	2.65	2017/11/28	6 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 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。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	-
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长

25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，

下同。

增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与

2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

### 1. 基础化工行业

**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，部分化工品需求下降，化工品价格波动幅度较大；同时多起重大化工事故的发生，将刺激政府加大对化工企业安全环保的检查力度，拥有较为完善的环保设施和安全管理体系到位的化工企业将会有明显优势。**

行业需求方面，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，中国硫酸（折 100%）表观消费量为 8223.63 万吨，同比下降 6.24%；硝酸（折 100%）表观消费量为 188.43 万吨，同比下降 28.27%。行业上游方面，公司基础化工业务主要原材料为煤炭。2020 年，受新冠肺炎疫情、上下游供需变化以及内外政策因素等影响，国内动力煤市场价格先低后高，秦皇岛港现货价格在 469~835 元/吨范围内波动，价格中枢为 652 元/吨。受保供限价、运力倾斜以及下游需求旺盛的持续，2021 年，国内煤市供需矛盾或将有所缓解。

2020 年，化工产品价格波动幅度较大。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，国内制造业开工率降低，化工行业的交通运输基本停滞，化工产品价格受影响较大；二季度开始，

随着国内化工企业逐步复工，加之大部分海外订单转移至中国，部分化工产品价格恢复上涨。根据化工在线发布的化工价格指数，截至 2020 年末，化工价格指数收于 4167 点，全年涨幅为 2.1%，振幅达到 37.0%。其中上涨产品共计 106 个，占产品总数的 66.3%；下跌的产品共 53 个，占产品总数的 33.1%。

行业政策方面，2020 年 1 月，国家发展改革委、生态环境部发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，按照“禁限一批、替代循环一批、规范一批”的原则，分 2020 年、2022 年、2025 年三个时间段，分地域执行禁塑限塑任务。这是中国首次大规模地从源头上禁限塑料制品，被视作升级版“限塑令”。2020 年 4 月，第十三届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议修订通过了《固体废物污染环境防治法》（以下简称“《固废法》”），9 月 1 日，修订后的《固废法》正式施行，这加强了塑料污染防治相关要求，同时明确了相关违法行为的法律责任。2020 年 4 月，国务院安委会发布《全国安全生产专项整治三年行动计划》，专项整治三年行动从 2020 年 4 月启动至 2022 年 12 月结束，分为动员部署、排查整治、集中攻坚和巩固提升四个阶段。该计划的实施将有助于全面落实企业安全生产责任体系，健全完善企业安全生产管理制度，健全完善企业安全风险防控机制，但同时也对企业的环保管控提出了更高的要求。2020 年 11 月，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署，协定生效后区域内 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，随着贸易壁垒的不断降低，有利于化工下游化纤等行业出口，从而带动相关化工品需求增长。同时，国内部分高端化工材料依赖进口，而日韩等国家为主要进口来源国，RCEP 将有助于国内企业降低进口成本。

行业关注方面，目前虽然环保部对基础化工行业不合规的企业实施关、停、限等措施，但是基础化工行业仍存在一些落后产能没有完全退出，一旦产品价格回升或环保核查放松，则有可能重启生产，对市场运行再次带来压力。

随着中国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，或将对化工企业的生产经营带来一定的影响。

同时，从安全环保来看，2020年初至今，化工行业安全事故频发。2020年8月，安徽皖维集团有限责任公司醇解车间发生爆炸事故，导致1人死亡、2人受伤；2020年9月，湖北天门楚天精细化工有限公司进行设备调试期间，发生板框压力机爆炸，初步发现事故现场5人死亡、1人受伤。从行业环保政策来看，化工行业一直以来备受环保监管关注，对生产排放的要求高。2020年7月，《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，坚持节约资源和保护环境的基本国策；持续推进危化品生产企业搬迁改造，规范化工园区的建设与发展。

未来发展方面，化工行业受经济周期影响较大，从周期看，2020年上半年以前，化工需求大幅萎缩，除了受新冠疫情的影响外，还受贸易摩擦的影响。化工库存周期一般在40个月左右，因此，2020年下半年开始，国内经济将进入一个补库存周期。2021年，随着新的库存周期到来，预计化工品下游需求复苏有望持续。从化工行业的主要下游领域看，纺织服装方面，预计2021年，纺织将随着全球贸易的上涨和中美贸易摩擦的缓和，产量还会有所增长，从而带动相关化工品的需求增长。从供给端看，化工龙头企业由于环保、资金等优势产能持续扩大，虽然很多中小企业由于环保的因素限产或者停产，可是供过于求的整体行情并不足以被扭转，化工品的价格仍处于历史低位。原材料方面，OPEC与非OPEC产油国部长级会议在2020年12月3日举行的会议上也达成新的原油供应协议，从2021年1月起，减产协议由770万桶/日调整为720万桶/日，虽然增产50万桶，但是仍处于减产大周期中，考虑到2021年疫苗对经济的提振效果，预计2021年国际原油价格将呈现上升走势。总体看，2021年，化工

行业产能平稳增长，考虑疫苗带动下需求增长，行业整体盈利能力较2020年会有大幅的改善。

## 2. 维生素行业

**2020年，受新冠肺炎疫情和行业竞争等因素影响，维生素产品价格全年变动较大，上半年价格大幅上涨，下半年价格从高位逐渐回落；受行业竞争激烈和环保标准的趋严等因素影响，行业内企业经营压力较大。**

随着上世纪90年代的全球制造业转移，全球维生素生产逐渐集中到中国，中国维生素产量约占全球产量的80%，产品主要用于出口，比例超过70%。

上游方面，维生素行业上游是石油化工行业，多数为大宗生产原料提供商，维生素工业对其议价能力弱。不同的维生素对应的主要原材料差异较大，例如维生素B1主要原材料为盐酸乙脒，维生素B3为3-甲基吡啶，维生素K3为重铬酸钠，原材料对维生素产品的价格传导作用较强。2020年，受新冠肺炎疫情影响，部分化工品需求下降，化工品价格波动幅度较大。

下游方面，维生素行业下游应用主要是饲料、食品、医药和化妆品，除维生素C和维生素B1以外，大部分维生素品种60%以上都用于饲料添加剂。维生素市场整体规模不大，但由于产品不可替代，属于刚性需求，需求较为稳定。饲料需求方面，根据全国饲料工业协会数据，2020年，受生猪生产持续恢复、家禽存栏高位、牛羊产品产销两旺等因素拉动，中国工业饲料产量实现较快增长。2020年，中国饲料工业总产值为9463.3亿元，同比增长17.0%；营业收入为9072.8亿元，同比增长16.6%；中国工业饲料总产量25276.1万吨，同比增长10.4%。

价格方面，2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，全球市场担忧中国维生素生产和物流等供应，海外市场备货需求大幅增加，维生素产品价格涨幅较大。2020年下半年，海外新冠

肺炎疫情不断发展，维生素产品需求放缓，供应持续增加，价格持续下降。

图1 部分维生素产品价格变动趋势

(单位: 元/千克)



资料来源: wind

行业竞争方面，维生素产品价格波动较大，每一次大幅涨跌的过程中，行业中的生产厂商也经历着更替、兼并整合、转型升级等过程。经过较长时间的发展和磨合，目前维生素行业总体形成了寡头垄断的格局，行业集中度较高，各个细分产品中一般都存在 3~5 个具有垄断性的公司占据全球超过 80% 的市场份额。

行业关注方面，第一，环保标准的趋严对于维生素生产企业的技术水平、资金投入都提出更高要求，若企业环保不达标则可能面临被淘汰的风险。第二，由于维生素细分产品市场规模较小，易受到供给端和原材料成本的影响，造成价格波动剧烈，对企业盈利有着重大影响。第三，由于维生素产品主要用于饲料生产，且出口比例较高，需关注下游需求变化、国际贸易摩擦以及汇率波动风险。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人为自然人股东钱志达和钱志明（两人为兄弟关系），持股比例分别为 24.22% 和 20.15%。其中，钱志达先生累计质押 12481.00 万股，占其持有公司股份的 48.49%，占公司总股本的 11.74%；钱志明先生累计质押 3800.00 万股，占其持有公司股份的 17.74%，占公司总股本的 3.58%。

### 2. 企业规模及竞争力

公司以医药食品、特种化学品相关产品的研发、生产和销售为主要经营业务，其中维生素、皮革化学品这两类产品市场占有率处于前列；在品牌、技术研发、质量控制、成本管理等方面具有领先优势。

公司从事皮革化学品和维生素产品的生产、销售已超 20 年。经过多年发展，公司的皮化、维生素产品先后获得“浙江省知名商号”“浙江省著名商标”“浙江名牌产品”“浙江出口名牌”“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”等多项称号，在行业内拥有较高的品牌知名度。公司产品具备质量稳定、品种丰富的特点，此外公司在研发方面持续投入，与客户形成了长期且稳定的合作。公司生产的维生素和皮革化学品市场占有率处于行业前列。

公司作为主要起草者参与了多项行业国家标准的制订。公司自身及子公司江苏兄弟维生素有限公司（以下简称“兄弟维生素”）、江西兄弟医药有限公司（以下简称“兄弟医药”）均为国家级高新技术企业，拥有多项技术成果和发明专利。2020 年，公司共获得 7 项发明专利，18 项实用新型专利授权。

2020 年，公司完成了对 Brother CISA Proprietary Limited 的收购与整合，这进一步增强了公司在皮革化学品领域的品牌、技术、市场优势，进一步提升了公司维生素 K3 和铬鞣剂产品的市场竞争力。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330000146733354E），截至 2021 年 5 月 8 日，公司无未结清的不良类和关注类信贷信息，已结清信贷信息中有 2 笔关注类借款，系公司上市前持有海宁农村信用合作社股份（以下简称“海宁信用社”），向海宁信用社借款系关联方贷款，故贷款性质列入关注类。截至 2021 年 6 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

2020年，公司董事、监事和高级管理人员均有所变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

2020年，公司各项管理制度未发生较大变化，公司董事、监事和高级管理人员均有所变动，变动情况如下表所示：

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动类型	原因	日期
沈银元	董事	任期满离任	届满离任董事	2020年8月25日
沈银元	高级副总裁	被选举	新任高级副总裁	2020年8月28日
肖春雷	董事	被选举	新任董事	2020年8月25日
夏德兵	监事会主席	任期满离任	届满离任监事会主席	2020年8月25日
严建斌	监事	任期满离任	届满离任监事	2020年8月25日
王程磊	监事会主席	被选举	新任监事会主席	2020年8月26日
汪玮乐	监事	被选举	新任监事	2020年8月25日
苏为科	独立董事	任期满离任	届满离任独立董事	2020年8月25日
俞懿	独立董事	被选举	新任独立董事	2020年8月25日

资料来源：联合资信整理

## 八、重大事项

### 1. 非公开发行股票发行

跟踪期内，公司完成非公开发行股票发行工作，此次募集资金为公司两大香精香料产业链项目提供了资金支持，有助于公司顺利推进香精香料产业的建设。

2020年4月，公司发布公告《2020年度非公开发行股票预案》，拟募集资金总额不超过12.00亿元，用于年产3万吨天然香料建设项目、兄弟科技研究院建设项目、偿还银行贷款等。

2020年8月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发行审核委员会审核通过了公司非公开发行股票的申请。本次非公开发行股票发行于2020年12月完成，共募集资金5.43亿元，募集资金净额为5.36亿元，本次募集资金按投入项目的紧急程度、实际资金需求和实施进度安排，最终调整用于年产3万吨天然香料建设项目（4.14亿元）及偿还银行贷款

（1.22亿元），其中拟投入“年产3万吨天然香料建设项目”的4.14亿元为该项目的一期投资金额，募集资金投资项目中募集资金不足部分由公司自筹资金方式解决。本次非公开发行股票于2021年1月8日上市。

公司第一大香精香料产业链项目“年产2万吨苯二酚、3.11万吨苯二酚衍生物建设项目”之一期工程已于2020年下半年正式建成投产，此次募集资金将投建公司第二大香精香料产业链项目“年产3万吨天然香料建设项目”。此次募集资金为公司两大香精香料产业链项目提供了资金支持，有助于公司顺利推进香精香料产业的建设。

### 2. 朗盛 CISA 股权交割

本次并购在实现公司产业链延伸的同时，将有效确保公司重点原材料重铬酸钠的持续稳定供应，对公司两大主要产品在全球范围的竞争起着重要作用。

公司于2019年8月12日召开第四届董事会第二十二次会议、第四届监事会第十五次会议，2019年11月29日召开2019年第二次临时股东大会，审议通过了《关于收购 LANXESS CISA PROPRIETARY LIMITED（以下简称“朗盛 CISA 公司”）100%股权的议案》，同意通过境外全资孙公司兄弟工业南非（私人）有限公司（英文名称：BROTHER INDUSTRIAL SA (PTY) LTD，以下简称“兄弟南非”）受让转让方 LANXESS PROPRIETARY LIMITED（以下简称“朗盛公司”）持有的朗盛 CISA 公司 100% 股权及相关资产，收购金额为 8305 万欧元。

兄弟南非根据《股份收购协议》已于2020年1月10日向转让方支付了相应的股权转让价款及相关资产转让款，朗盛 CISA 公司纳入公司合并报表范围。2020年1月17日，朗盛 CISA 公司更名为 Brother CISA Proprietary Limited（以下简称“兄弟 CISA”）。截至2020年底，兄弟 CISA 公司资产总额 5.56 亿元，所有者权益 4.21 亿元。2020年，兄弟 CISA 公司

运营受新冠疫情等因素影响，实现营业收入 5.20 亿元，实现净利润 250.40 万元。

原材料优势方面，兄弟 CISA 位于南非纽卡斯尔市，全球一半以上的铬矿产量在南非，兄弟 CISA 公司是全球唯一一家靠近核心原料铬矿的铬盐生产企业。重铬酸钠是公司主要产品维生素 K3 和铬鞣剂的主要原材料。兄弟 CISA 公司未来主要产品包括重铬酸钠、铬酸及铬鞣剂。

本次并购在实现公司产业链延伸的同时，将有效确保公司重点原材料重铬酸钠的持续稳定供应，对公司两大主要产品在全球范围的竞争起着至关重要的作用。公司铬鞣剂的销售和分销网络主要在中国及周边，“朗盛”铬鞣剂的销售网络覆盖全球。本次收购有助于优化公司铬鞣剂的全球市场布局。

### 3. 兄弟维生素复产

**2020 年 3 月，子公司兄弟维生素收到复产通知，截至 2020 年 5 月底，兄弟维生素产能已基本恢复至停工前水平。**

2019 年 3 月，江苏盐城市响水县陈家港镇江苏天嘉宜化工有限公司化学储罐发生爆炸事故。该事故发生后，为积极响应江苏省化工行业整治提升方案及相关要求，公司子公司兄弟维生素于 2019 年 4 月 14 日起临时停产。

2020 年 3 月 13 日，公司收到盐城市人民政府办公室下发的《关于江苏兄弟维生素有限公司复产事项的批复》，原则同意兄弟维生素年产 3200 吨维生素 B1 项目、年产 1000 吨 β-氨基丙酸项目及相关的配套设施恢复生产。公司收到批复后积极组织复工复产工作，截至 2020 年 5 月底，兄弟维生素产能已基本恢复至停工前水平。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年，受兄弟 CISA 纳入合并报表范围、**

**香精香料产新项目投产等因素影响，公司收入规模大幅增加；特种化学品业务毛利率有所上升；公司综合毛利率有所下降；受新冠肺炎疫情、汇兑损失、新建项目处于产能爬坡阶段出现暂时性亏损等因素影响，公司利润总额有所下降；维生素产品价格的变动给公司保持盈利稳定性带来压力。**

跟踪期内，公司聚焦医药食品及特种化学品领域，其中医药食品主要包括维生素、香精香料、医药等相关产品，特种化学品主要包括皮革化学品等相关产品。

2020 年，受兄弟 CISA 纳入合并报表范围、香精香料产等新项目投产等因素影响，公司实现营业收入 19.19 亿元，同比增长 52.56%。2020 年，受新冠肺炎疫情、新项目投产后产能处于爬坡阶段而出现暂时性亏损、美元及兰特汇率波动导致出现较大汇兑损失等因素影响，公司实现利润总额 0.41 亿元，同比下降 13.17%；实现净利润 0.28 亿元，同比下降 36.04%。

从各业务板块收入来看，2020 年，公司医药食品业务实现收入 11.42 亿元，同比增长 24.33%，主要系维生素销售增加和香精香料、原料药新项目投产销售所致；占营业收入的比重为 59.50%，同比下降 13.50 个百分点。2020 年，公司特种化学品业务实现收入 7.21 亿元，同比增长 139.96%，主要系兄弟 CISA 纳入合并报表范围所致；占营业收入的比重为 37.60%，同比上升 13.69 个百分点。公司其他收入主要为热电、蒸汽销售收入，占比较小。

从毛利率来看，2020 年，公司医药食品业务毛利率为 31.95%，同比下降 5.62 个百分点，主要系下半年维生素产品价格下降所致。2020 年，公司特种化学品业务毛利率为 11.50%，同比上升 5.69 个百分点，主要系兄弟 CISA 重铬酸钠、铬酸及铬鞣剂业务毛利率较高所致。综合来看，公司综合毛利率为 24.47%，同比下降 4.85 个百分点。

表 4 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	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
医药食品	106341.89	75.15	30.14	91819.28	73.00	37.57	114163.37	59.50	31.95
特种化学品	29803.55	21.06	0.91	30066.60	23.91	5.81	72147.58	37.60	11.50
其他	5356.23	3.79	10.52	3885.83	3.09	16.32	5568.25	2.90	39.17
合计	141501.67	100.00	23.24	125771.71	100.00	29.32	191879.20	100.00	24.47

注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2021 年 1—3 月，随着兄弟维生素恢复生产和香精香料、原料药新项目投产销售，公司实现营业收入 6.89 亿元，同比增长 50.48%。2021 年 1—3 月，受维生素产品价格下降等因素影响，公司业务毛利率为 11.40%，较上年同期下降 20.59 个百分点；实现利润总额 0.11 亿元，同比下降 60.73%；实现净利润 0.11 亿元，同比下降 43.95%。维生素产品价格的变动给公司保持盈利稳定性带来压力。

## 2. 采购

2020 年，随着兄弟维生素恢复生产，维生素 B1 上游原材料采购量增幅较大，其他主要

原材料结合库存情况按需采购；公司主要原材料采购价格随行就市，整体采购模式未发生较大变化。

公司医药食品业务所需的主要原材料包括 3-甲基吡啶、3-氰基吡啶、甲基萘、重铬酸钠、硫酸、盐酸乙脒、乙酰丁内酯、液体甲醇钠、固体甲醇钠、甲醇，辅助原材料包括硅藻土、活性炭、正丁醇、麦芽糊精、邻氯苯胺、液碱、盐酸、丙烯腈、硝酸铵等。公司铬鞣剂生产与维生素 K3 生产形成联产工艺，维生素 K3 生产过程中产生的含铬废液是铬鞣剂生产的重要原材料。

表 5 2018—2020 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	指标	2018 年	2019 年	2020 年
原材料 1	采购量	1038.87	1488.96	1363.75
	采购均价	25939.90	31209.13	32810.37
原材料 2	采购量	7316.70	5697.11	6349.93
	采购均价	17877.88	24880.14	27336.27
原材料 3	采购量	3879.71	2786.71	3092.94
	采购均价	7958.55	7978.86	6748.36
原材料 4	采购量	2518.50	2067.60	1953.34
	采购均价	7377.78	7950.09	8144.58
原材料 5	采购量	3022.81	3570.13	2897.63
	采购均价	388.85	345.40	197.26
原材料 6	采购量	910.25	330.00	1337.98
	采购均价	39269.34	38283.70	32155.51
原材料 7	采购量	840.00	420.00	1135.64
	采购均价	31517.86	33158.87	39692.32
原材料 8	采购量	1717.40	771.52	2701.41
	采购均价	4722.74	4285.10	3296.27
原材料 9	采购量	624.23	233.80	1034.02
	采购均价	11390.61	11665.14	11459.22
原材料 10	采购量	1243.66	1100.40	4343.28

	采购均价	2814.29	2188.38	1816.00
原材料 11	采购量	676.96	531.06	967.68
	采购均价	5998.79	5313.92	6041.10
原材料 12	采购量	1912.36	1244.91	2205.87
	采购均价	3135.91	3095.53	2867.00
原材料 13	采购量	987.24	910.90	1979.34
	采购均价	13311.09	11033.27	7881.35

资料来源：公司提供

采购量方面，2020年，随着兄弟维生素（维生素 B1 的产销）恢复生产，公司原材料 6、原材料 7、原材料 8、原材料 9 和原材料 10 采购量均大幅增加，分别同比增长 305.45%、170.39%、250.14%、342.27% 和 294.70%；公司其他主要原材料结合库存情况按需采购，因部分维生素产品原材料库存较多，采购量减少。

采购价格方面，公司原材料以基础化工原料为主，采购价格随行就市。其中，原材料 10 采购价格同比下降 17.02%，主要系 2018 年采购进口甲醇为主，2019 年逐步替换为国产甲醇，国产甲醇以煤制甲醇为主，受煤炭价格波动，2020 年甲醇价格下降所致。2020 年，公司医药化工业务直接材料占营业成本的比重为 72.44%，占比较高，原材料采购价格波动不利于成本控制管理。

公司维生素产品原材料采购的结算方式主要为货到付款和信用证结算，账期一般为 30~60 天左右，支付方式主要为电汇、银行承兑汇票；皮革化学品原材料采购的结算方式有货到付款，也有款到发货，支付方式主要为电汇和银行承兑汇票。2020 年，公司和供应商的

结算方式和结算周期未发生较大变化。从采购集中度来看，2020 年，公司向前五名供应商的采购额为 3.19 亿元，占年度采购总额的 25.20%，同比上升 3.74 个百分点，无关联采购。

### 3. 生产

2020 年，受新增兄弟 CISA 产能影响，公司铬鞣剂的产能和产量增幅均较大；其他化学助剂产能未发生变化；公司维生素产品和皮革化学品的产能利用率均有所下降。

产能方面，2020 年，公司铬鞣剂产能同比增长 58.89%，主要系兄弟 CISA 纳入合并报表范围所致；公司维生素产品产能同比增长 3.70%，变化不大；公司其他化学助剂产能较上年未发生变化。公司第一大香精香料产业链项目“年产 2 万吨苯二酚、3.11 万吨苯二酚衍生物建设项目”之一期工程已于 2020 年下半年正式建成投产，目前处于产能爬升阶段。公司第一大原料药项目“年产 1000 吨碘造影剂及其中间体建设项目”之一期工程，也已于 2020 年下半年正式建成投产。

表 6 2018—2020 年公司主要产品设计产能、产量情况表（单位：吨/年、吨、%）

分类	品名	2018 年			2019 年			2020 年		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
维生素产品	--	18600.00	14144.00	76.04	24300.00	14725.00	60.60	25200.00	14194.00	56.33
皮革化学品	铬鞣剂	45000.00	40352.00	89.67	45000.00	43250.00	96.11	71500.00	59302.00	82.94
	其他化学助剂	28000.00	12438.00	44.42	28000.00	11460.00	40.93	28000.00	10496.00	37.49

资料来源：公司提供

产量方面，2020年，公司维生素产品产量同比下降3.61%，变化不大；公司铬鞣剂产量同比增长37.11%，主要系兄弟CISA纳入合并报表范围所致；公司其他化学助剂产量同比下降8.41%，主要系下游市场需求变动所致。产能利用率方面，2020年，公司维生素产品产能利用率同比下降4.27个百分点；受新冠肺炎疫情、兄弟维生素停产以及兄弟医药仍处于产能爬坡阶段影响，公司维生素产能利用率仍较低；公司铬鞣剂产能利用率同比下降13.17个百分点；公司其他化学助剂产能利用率同比下降3.44个百分点。

#### 4. 销售

2020年，公司维生素产品和铬鞣剂销量均有增加，产销情况良好；铬鞣剂销售价格有所增长，维生素产品和其他化学助剂销售价格有所下降；境外销售占比有所上升，客户集中度较低。

公司与大量核心客户保持了长期、紧密的合作伙伴关系，客户广泛分布于饲料、食品饮料、医药、化妆品、皮革制品等下游行业，分布区较广，包含中国以及大量海外国家和地区。

销量方面，2020年，公司维生素产品销量

同比增长29.17%，主要系海外客户需求增加所致；公司铬鞣剂销量同比增长49.16%，主要系兄弟CISA纳入合并报表范围所致；公司其他化学助剂销量同比下降22.46%，主要系疫情影响导致部分订单减少所致。产销率方面，2020年，公司维生素产品和铬鞣剂产销情况良好，产销率分别为103.86%和106.12%，同比分别上升26.35个百分点和8.57个百分点；公司其他化学助剂产销率同比下降14.52个百分点。

销售价格方面，2020年二季度国外新冠肺炎疫情恶化，市场需求下降，同时国内维生素产能逐步恢复，维生素产品价格开始降低，公司维生素产品销售价格同比下降9.88%。2020年，公司铬鞣剂销售价格同比增长9.61%；其他化学助剂销售价格同比下降12.16%。

销售区域方面，2020年，公司境外销售金额为10.29亿元，同比增长81.81%，主要系兄弟CISA纳入合并报表范围所致；占营业收入的比重53.63%，同比上升3.42个百分点。2020年，公司境内销售金额为8.90亿元，同比增长28.63%；占营业收入的比重为46.37%。公司境外销售占销售总额比例较大，面临一定汇率波动风险，2020年，公司汇兑损失为0.45亿元，对公司的利润产生一定影响。

表7 2018—2020年公司主要产品销售情况表（单位：元/kg、吨、%）

分类	品名	2018年			2019年			2020年		
		售价	销量	产销率	售价	销量	产销率	售价	销量	产销率
维生素产品	--	73.80	14410.00	101.88	80.45	11413.00	77.51	72.50	14742.00	103.86
皮革化学品	铬鞣剂	4.79	43462.00	107.71	4.89	42192.00	97.55	5.36	62932.00	106.12
	其他化学助剂	7.38	12184.00	97.96	8.14	11600.00	101.22	7.15	8995.00	86.70

资料来源：公司提供

公司维生素产品的销售账期一般为30~60天，支付方式主要为电汇和承兑汇票（通常只接受银行承兑汇票）；公司皮革化学品结算方式主要为货到付款，支付方式主要为电汇和银行承兑汇票。2020年，公司与客户的结算方式和结算周期较上年均未发生较大变化。从销售集中度来看，2020年，公司前五名客户销售额为3.49亿元，占年度销售总额的18.32%，同比

下降0.85个百分点，客户集中度处于较低水平。公司前五名客户无关联销售情况。

#### 5. 经营效率

2020年，公司经营效率指标有所提升。

2020年，公司销售债权周转次数由5.37次上升至8.35次；存货周转次数由2.72次上升至2.73次；总资产周转次数由0.32次上升至0.46次，公司经营效率指标有所提升。

## 6. 在建工程

在建项目投产后，公司收入、利润规模有望进一步增长；主要在建项目资金支出压力较小。

截至2021年底，公司主要在建项目为年产2300吨催化材料、900吨医药原料药建设项目、

1000吨碘造影剂及其中间体项目、年产20000吨苯二酚和31100吨苯二酚衍生物建设项目一期工程，未来，随着项目的建成投产，公司收入、利润规模有望进一步增长。截至2021年底，上述项目建设资金总需求为13.30亿元，累计完成投资11.96亿元，剩余资金支出压力较小。

表8 截至2021年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至2021年3月底已投资金额	2021年4-12月尚需投入金额	2022年尚需投资金额	2023年及以后尚需投资金额	资金来源
年产2300吨催化材料、900吨医药原料药建设项目	1.78	2.07	0.05	-	-	自有资金
1000吨碘造影剂及其中间体项目	3.20	2.71	0.10	-	-	自有资金
年产20000吨苯二酚、31100吨苯二酚衍生物建设项目一期工程	8.32	7.18	1.01	-	-	募集资金
<b>合计</b>	<b>13.30</b>	<b>11.96</b>	<b>1.16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>--</b>

注：公司预计总投资为公告预算数，公司实际投入和未来投入金额和预算数据有调整  
资料来源：公司提供

## 7. 未来发展

公司未来发展规划定位明确，有一定可行性。

公司将继续聚焦于医药食品和特种化学品领域，实事求是，稳步发展。

维生素产品方面，公司将优化完善现有产品产业链、提升装备与工艺技术水平，提高物流与服务的快速响应能力，提升客户满意度与品牌影响力；同时分析研究维生素下游产业，关注发展机会。

香精香料产品方面，公司将围绕苯酚、松节油两个产业链，聚焦市场刚需及未来行业发展趋势布局产品结构，加快项目建设，加速产能释放。

医药产品方面，公司将围绕特色原料药与专利原料药，凭借“九江生产基地”的配套优势，建设多个医药中间体及原料药车间，形成具有综合竞争力的原料药产业平台。

皮革化学品方面，公司以优势产品做支撑，为客户提供整套制革技术解决方案，以“制造+服务”的经营理念，努力成为制革行业专业的制革技术方案提供商。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1-3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2020年，公司新设子公司1家，注销子公司1家。截至2020年底，公司合并范围内子公司数量为10家；兄弟CISA新纳入合并报表范围，对财务数据可比性有一定影响。截至2021年3月底，公司合并报表范围子公司10家。

截至2020年底，公司合并资产总额53.58亿元，所有者权益30.27亿元（全部为归属于母公司所有者权益）。2020年，公司实现营业收入19.19亿元，利润总额0.41亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额54.04亿元，所有者权益30.27亿元（全部为归属于母公司所有者权益）。2021年1-3月，公司实现营业收入6.89亿元，利润总额0.11亿元。

## 2. 资产质量

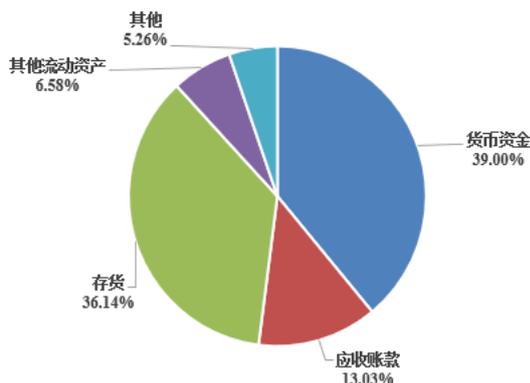
截至2020年底，受兄弟 CISA 纳入合并报表范围影响，公司资产总额有所增加；公司资产以非流动资产为主，受限比例低。

截至2020年底，公司合并资产总额53.58亿元，较上年底增长24.33%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占35.80%，非流动资产占64.20%。公司资产以非流动资产为主，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19.18亿元，较上年底增长17.70%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占39.00%）、应收账款（占13.03%）、存货（占36.14%）和其他流动资产（占6.58%）构成。

图2 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金7.48亿元，较上年底下降12.52%，主要系支付兄弟 CISA 股权转让款所致。货币资金中有0.28亿元受限资金，受限比例为3.80%，主要为承兑汇票保证金和保函保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为2.50亿元，较上年底增长19.18%，主要系兄弟 CISA 纳入合并报表范围所致。按照应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内（含1年）（占99.20%）为主，计提坏账0.13亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.37亿元，占比为14.07%。

截至2020年底，公司存货6.93亿元，较上年底增长88.97%，主要系兄弟 CISA 纳入合并

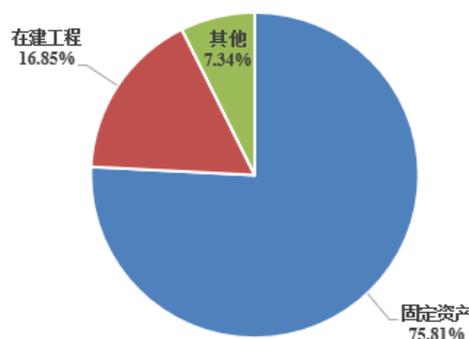
报表范围所致。存货由原材料（占28.39%）、在产品（占18.43%）和库存商品（占53.18%）构成，计提跌价准备0.17亿元，计提比例为2.43%。

截至2020年底，公司其他流动资产1.26亿元，较上年底下降2.41%，变化不大；主要为待抵扣增值税进项税（1.24亿元）。

### (2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产34.40亿元，较上年底增长28.36%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占75.81%）和在建工程（占16.85%）构成。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司固定资产26.08亿元，较上年底增长54.42%，主要系兄弟CISA纳入合并报表范围和1000吨碘造影剂及其中间体等在建工程部分转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占44.49%）和专用设备（占54.54%）构成，累计计提折旧13.85亿元；固定资产成新率67.70%，成新率尚可。

截至2020年底，公司在建工程5.80亿元，较上年底下降22.64%，主要系1000吨碘造影剂及其中间体等在建工程部分转入固定资产所致。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产包括货币资金、固定资产和无形资产，账面价值合计2.70亿元，占总资产的5.04%，资产受限比例低。

表 9 截至 2020 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占总资产 比例 (%)	所有权或使用权受限 限制的原因
货币资金	0.28	0.53	承兑汇票保证金及 定期存款质押用于 保函保证金
固定资产	2.10	3.91	借款抵押担保
无形资产	0.32	0.60	借款抵押担保
合计	2.70	5.04	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额54.04亿元，较上年底增长0.85%，变化不大。其中，流动资产占35.76%，非流动资产占64.24%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益规模增加，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

截至2020年底，公司所有者权益30.27亿元，较上年底增长30.64%，主要系资本公积增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占35.12%、43.98%和18.74%。所有者权益结构稳定性较强。截至2020年底，公司资本公积13.31亿元，较上年底增长91.78%，主要系公司非公开发行股票募集资金净额超过股本部分4.21亿元计入资本公积-股本溢价和本期可转债转股形成股本溢价2.16亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益30.27亿元，较上年底增长0.02%，全部为归属于母公司所有者权益。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占35.11%、43.98%和19.10%。所有者权益结构稳定性较强。

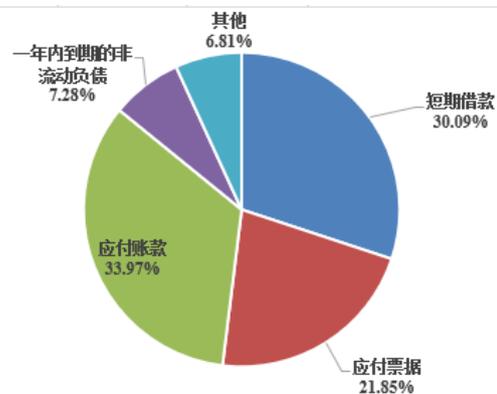
#### (2) 负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长；公司整体债务负担较轻，债务结构相对均衡。

截至2020年底，公司负债总额23.32亿元，较上年底增长16.99%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占58.38%，非流动负债占41.62%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债13.61亿元，较上年底增长14.36%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占30.09%）、应付票据（占21.85%）、应付账款（占33.97%）和一年内到期的非流动负债（占7.28%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款4.10亿元，较上年底增长16.88%，主要系新增并购贷款和兄弟医药项目需要继续投入资金所致。

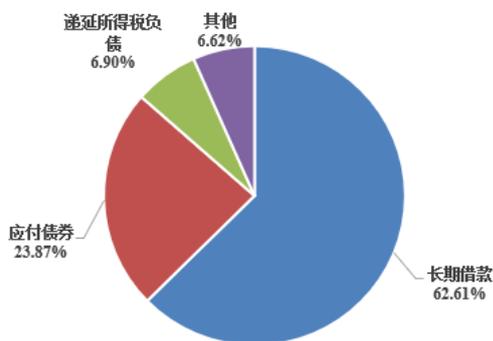
截至2020年底，公司应付票据2.97亿元，较上年底下降14.57%，主要系票据结算规模减少所致。

截至2020年底，公司应付账款4.62亿元，较上年底增长18.68%，主要系应付货款增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债0.99亿元，较上年底增长148.45%，主要系部分长期借款转入此科目所致。

截至2020年底，公司非流动负债9.71亿元，较上年底增长20.91%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占62.61%）、应付债券（占23.87%）和递延所得税负债（占6.90%）构成。

图 5 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司长期借款6.08亿元，较上年底增长77.96%，主要系新增并购贷款和兄弟医药项目需要继续投入资金所致；长期借款主要由抵押借款（占39.40%）、保证借款（占38.81%）和保证及抵押借款（占21.79%）构成。从期限分布看，2022年到期的占21.39%，2023年到期的占20.06%，2024年及以后到期的占58.55%。长期借款到期期限较分散，集中偿付压力一般。

2020年，“兄弟转债”累计2.39亿元转为公司股票。截至2020年底，公司应付债券2.32亿元，较上年底下降44.99%。

截至2020年底，公司递延所得税负债0.67亿元，较上年底增加0.66亿元，主要系非同一控制企业合并资产评估增值0.41亿元所致。

截至2020年底，公司全部债务16.45亿元，较上年底增长9.62%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占48.99%，长期债务占51.01%，结构相对均衡，其中，短期债务8.06亿元，较上年底增长9.15%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债所致；长期债务8.39亿元，较上年底增长10.07%，主要系长期借款所致。从债务指标来看，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43.52%、35.22%和21.71%，较上年底分别下降2.73个百分点、4.10个百分点和3.05个百分点。公司整体债务负担较轻。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
兄弟转债	2023/11/28	2.65
合计	--	2.65

资料来源：Wind

截至2021年3月底，公司负债总额23.77亿元，较上年底增长1.93%，变化不大。其中，流动负债占57.32%，非流动负债占42.68%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务17.08亿元，较上年底增长3.78%。债务结构方面，短期债务占48.11%，长期债务占51.89%，结构相对均衡，其中，短期债务8.22亿元，较上年底增长1.93%，变化不大。长期债务8.86亿元，较上年底增长5.56%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，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43.98%、36.06%和22.64%，较上年底分别提高0.46个百分点、0.85个百分点和0.93个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2020年，受兄弟CISA纳入合并报表范围、香精香料新项目投产等因素影响，公司收入规模大幅增加；期间费用对公司利润存在侵蚀，非经常性损益对营业利润影响较大；公司盈利能力有待提高。**

2020年，受兄弟CISA纳入合并报表范围、香精香料产新项目投产等因素影响，公司实现营业收入19.19亿元，同比增长52.56%。2020年，受新冠肺炎疫情、新项目投产后产能处于爬坡阶段而出现暂时性亏损、美元及兰特汇率波动导致出现较大汇兑损失等因素影响，公司实现利润总额0.41亿元，同比下降13.17%；实现净利润0.28亿元，同比下降36.04%。

2020年，公司期间费用总额为4.14亿元，同比增长22.65%，主要系管理费用和财务费用增加所致。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8.97%、

51.61%、16.84%和22.58%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为0.37亿元，同比下降28.63%，主要系公司执行新收入准则，将产品控制权转移前发生的运费、出口费用计入营业成本所致；管理费用为2.14亿元，同比增长13.53%，主要系兄弟CISA纳入合并报表范围所致；研发费用为0.70亿元，同比下降0.88%，变化不大；财务费用为0.94亿元，同比增长246.54%，主要系汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率<sup>3</sup>为21.60%，同比下降5.27个百分点，公司期间费用对利润存在侵蚀。

2020年，公司实现投资收益0.02亿元，同比下降89.71%，主要系理财产品收益减少所致，投资收益占营业利润比重为3.52%，对营业利润影响不大；其他收益0.23亿元，同比增长68.94%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为48.80%，对营业利润影响较大。公司非经常性损益对营业利润影响较大。

2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为23.70%、1.65%、0.93%，同比分别下降4.68个百分点、0.34个百分点和0.97个百分点。公司盈利能力有待提高。

2021年1—3月，随着兄弟维生素和兄弟CISA恢复生产，公司实现营业收入6.89亿元，同比增长50.48%。2021年1—3月，受维生素产品价格下降影响，公司业务毛利率为11.40%，较上年同期下降20.59个百分点；实现利润总额0.11亿元，同比下降60.73%；实现净利润0.11亿元，同比下降43.95%。维生素产品价格的变动给公司保持盈利稳定性带来压力。

## 5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流出规模有所减少，但收入实现质量仍有待改善；受支付兄弟CISA股权并购款等因素影响，公司投资活动现金净流出规模大幅增加；由于收到非公

开发行募集资金及经营资金需求增加，筹资活动现金流仍保持净流入状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入19.16亿元，同比增长96.33%，主要系业务规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出19.45亿元，同比增长81.71%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上，2020年，公司经营活动现金净流出0.29亿元，同比下降69.42%，2020年，公司现金收入比为83.16%，同比提高13.24个百分点，收入实现质量有待改善。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入3.67亿元，同比下降76.23%，主要系收回理财产品本金和利息减少所致；投资活动现金流出12.50亿元，同比下降31.92%，主要系购买的理财产品减少所致。受上述因素和支付兄弟CISA股权款影响，2020年，公司投资活动现金净流出8.82亿元，同比增长204.44%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.11亿元（2019年为-3.84亿元），公司经营活动现金流不能满足投资活动需求，面临一定筹资压力。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入15.83亿元，同比增长78.43%，主要系借款资金增加和收到非公开发行募集资金所致；筹资活动现金流出7.15亿元，同比增长178.39%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2020年，公司筹资活动现金净流入8.68亿元，同比增长37.72%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流出0.75亿元；投资活动现金净流出0.42亿元；筹资活动现金净流入0.32亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度有所提高，短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现一般；考虑到公司行业地位突出、融资渠道畅通、债务负担较轻等优势，公

<sup>3</sup> 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

司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率由上年底的136.93%提高至140.94%；速动比率由上年底的106.11%下降至90.00%，流动资产对流动负债的保障程度一般。2020年，公司经营现金流动负债比率为-2.12%，经营活动现金流不能覆盖短期债务。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.21倍下降至1.01倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.39亿元，同比增长38.66%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占71.16%）、计入财务费用的利息支出（占14.41%）和利润总额（占12.16%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的7.69倍下降至6.37倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的6.14倍下降至4.86倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

关于重大未决诉讼或仲裁事项，2021年5月，公司收到嘉兴市南湖区人民法院关于嘉兴市中华化工有限责任公司（以下简称“中华化工”或“被告”）利润分配一案的《受理案件通知书》。公司作为本次的诉讼原告，诉讼请求为：（1）判令被告向原告支付盈余分配款0.33亿元；（2）判令被告向原告支付原告以0.18亿元为基数自2017年1月1日至实际支付日止、0.15亿元为基数自2018年1月1日至实际支付日止，按LPR1.3倍计算的损失；（3）判令被告承担本案诉讼费。本案件的后续判决结果尚存在一定不确定性，暂时无法预计本次诉讼对公司本期利润或期后利润的影响。

截至2021年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为30.95亿元，其中未使用受限于16.47亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

截至2020年底，母公司资产总额有所增长，以非流动资产为主；负债总额有所减少，资产负债率有所降低；母公司债务负担较轻。2020年，母公司由盈利转为亏损，盈利依赖于投资收益；经营活动现金流和投资活动现金流仍为净流出状态。

截至2020年底，母公司资产总额40.98亿元，较上年底增长13.58%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产12.02亿元（占29.33%），非流动资产28.96亿元（占70.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占51.26%）、应收账款（占13.99%）、其他应收款（占23.64%）和存货（占7.47%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占87.77%）和固定资产（合计）（占10.21%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为6.16亿元。

截至2020年底，母公司负债总额10.42亿元，较上年底下降14.96%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债4.38亿元（占42.06%），非流动负债6.04亿元（占57.94%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占59.19%）、应付票据（占6.01%）、应付账款（占13.21%）和一年内到期的非流动负债（占15.04%）构成，非流动负债主要由长期借款（占61.58%）和应付债券（占38.36%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为25.43%，较上年底下降8.53个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务9.55亿元。其中，短期债务占36.82%、长期债务占63.18%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率23.82%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为30.55亿元，较上年底增长28.25%，主要系资本公积金增加所致。在所有者权益中，实收资本为10.63亿元（占34.79%）、资本公积合计14.34亿元（占46.94%）、未分配利润合计4.33亿元（占14.18%）、盈余公积合计0.93亿元（占3.05%）。所有者权益结构稳定性较强。

2020年，母公司营业收入为5.45亿元，同比增长18.25%，利润总额为-0.69亿元，由盈利

转为亏损。同期，母公司投资收益为0.18亿元，同比减少1.09亿元。母公司盈利依赖投资收益。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.41亿元，投资活动现金流净额为-0.61亿元，筹资活动现金流净额为5.62亿元。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券余额共2.65亿元，全部为“兄弟转债”，其到期日为2023年11月28日。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为19.16亿元、-0.29亿元、3.39亿元，为未来待偿债券本金峰值（2.65亿元）的7.22倍、-0.11倍和1.28倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	2.65
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.22
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.28

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

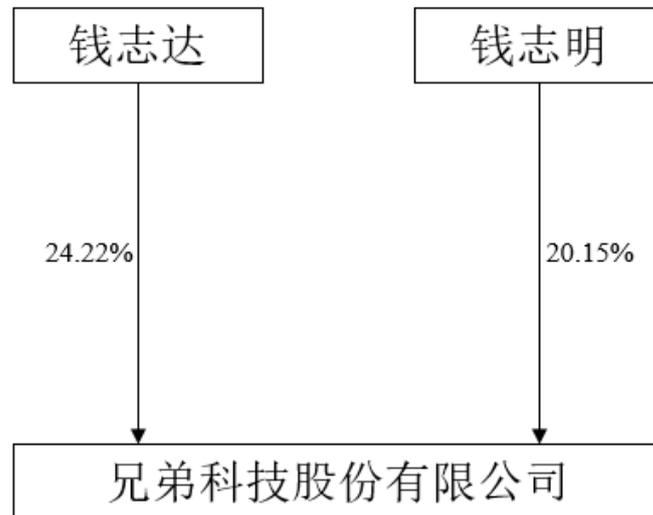
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司经营活动产生的现金流入对存续债券覆盖程度高。

## 十二、结论

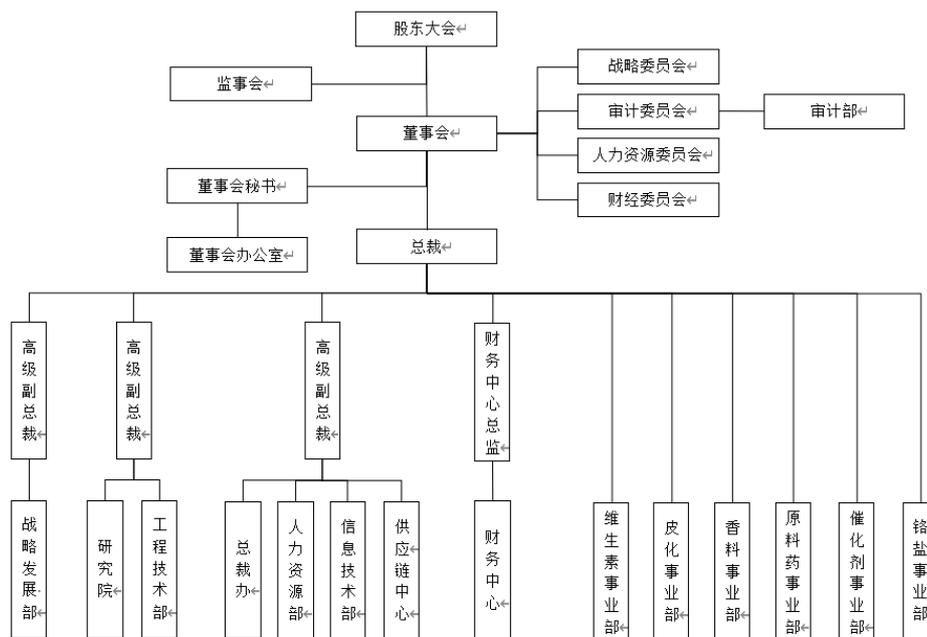
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“兄弟转债”债项信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底兄弟科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底兄弟科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底兄弟科技股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	注册地
1	江苏兄弟维生素有限公司	制造业	10267.20	100.00	大丰
2	BROTHER HOLDING US, INC. (兄弟股份美国有限公司)	批发业	100 万美元	100.00	美国 加州
3	BROTHER HOLDING (HONGKONG) LIMITED (兄弟 控股(香港)有限公司)	批发业	300 万美元	100.00	香港
4	江西兄弟医药有限公司	制造业	160000.00	100.00	九江
5	浙江兄弟进出口有限公司	批发业	10000.00	100.00	海宁
6	浙江兄弟药业有限公司	制造业	100000.00	100.00	海宁
7	BROTHER GROUP (HONGKONG) LIMITED (兄弟集 团(香港)有限公司)	投资	77277.54 万港币	100.00	香港
8	Brother CISA Proprietary Limited	制造业	69000.00 万兰特	100.00	南非 纽卡斯尔 市

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)	6.25	8.95	8.14	7.22
资产总额 (亿元)	35.82	43.10	53.58	54.04
所有者权益 (亿元)	22.59	23.17	30.27	30.27
短期债务 (亿元)	3.73	7.38	8.06	8.22
长期债务 (亿元)	5.05	7.63	8.39	8.86
全部债务 (亿元)	8.78	15.01	16.45	17.08
营业收入 (亿元)	14.15	12.58	19.19	6.89
利润总额 (亿元)	0.65	0.47	0.41	0.11
EBITDA (亿元)	2.42	2.44	3.39	--
经营性净现金流 (亿元)	2.93	-0.94	-0.29	-0.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.57	5.37	8.35	--
存货周转次数 (次)	3.66	2.72	2.73	--
总资产周转次数 (次)	0.40	0.32	0.40	--
现金收入比 (%)	87.91	69.92	83.16	69.98
营业利润率 (%)	22.10	28.38	23.70	11.02
总资本收益率 (%)	1.68	1.98	1.65	--
净资产收益率 (%)	0.97	1.89	0.93	--
长期债务资本化比率 (%)	18.26	24.76	21.71	22.64
全部债务资本化比率 (%)	27.99	39.32	35.22	36.06
资产负债率 (%)	36.94	46.24	43.52	43.98
流动比率 (%)	185.90	136.93	140.94	141.87
速动比率 (%)	149.01	106.11	90.00	94.40
经营现金流动负债比 (%)	37.76	-7.93	-2.12	--
现金短期债务比 (倍)	1.67	1.21	1.01	0.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.88	7.69	6.37	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.63	6.14	4.86	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计  
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

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)	2.21	2.85	6.51	1.94
资产总额 (亿元)	29.93	36.08	40.98	40.92
所有者权益 (亿元)	23.13	23.82	30.55	30.56
短期债务 (亿元)	0.00	4.35	3.52	3.62
长期债务 (亿元)	5.04	7.03	6.04	5.92
全部债务 (亿元)	5.04	11.38	9.55	9.55
营业收入 (亿元)	4.71	4.60	5.45	2.71
利润总额 (亿元)	2.21	0.53	-0.69	0.00
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.30	-1.75	-1.41	0.95
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.25	4.39	4.38	--
存货周转次数 (次)	4.13	3.65	4.82	--
总资产周转次数 (次)	0.16	0.14	0.14	--
现金收入比 (%)	91.00	30.37	72.07	68.52
营业利润率 (%)	13.64	13.90	11.92	5.35
总资本收益率 (%)	7.56	1.53	-1.72	--
净资产收益率 (%)	9.20	2.26	-2.26	--
长期债务资本化比率 (%)	17.88	22.78	16.49	16.23
全部债务资本化比率 (%)	17.88	32.32	23.82	23.80
资产负债率 (%)	22.71	33.97	25.43	25.31
流动比率 (%)	363.50	176.34	274.18	269.71
速动比率 (%)	302.23	155.69	253.71	251.86
经营现金流流动负债比 (%)	-16.83	-33.56	-32.27	--
现金短期债务比 (倍)	/	0.65	1.85	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计  
资料来源：公司财务报告及提供资料，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
<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 - 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%
经营现金流动负债比	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

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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。