

信用评级公告

联合〔2021〕875号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江台华新材料股份有限公司及其拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江台华新材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，浙江台华新材料股份有限公司拟公开发行可转换公司债券的信用等级为 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:



二〇二一年二月三日

浙江台华新材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 6.00 亿元（含）

本次债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至到期日止

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本并支付最后一年利息

募集资金用途：拟投资于“智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目”以及补充流动资金

评级时间：2021 年 2 月 3 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

评级观点

浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）作为国内集锦纶纺丝、织造、染色及后整理的全产业链纺织企业，在产品开发、技术研发、客户质量等方面具有显著竞争优势。近年来，公司对纺丝、织造、染色及后整理业务的产线进行扩张，产能规模逐年扩大，锦纶长丝毛利率水平得到提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩易受到原材料价格波动及下游服装行业景气度的影响、应收账款和存货对资金形成较大占用、债务规模增长较快、产能释放不达预期以及受中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情影响导致的业绩下降幅度较大等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

未来，随着公司不断优化客户结构，提高产能，加大对时尚运动、军工、绿色环保等高档功能性面料产品的开发力度，公司有望缓解疫情及中美贸易摩擦带来的负面影响，公司营业收入和盈利规模有望稳定增长，综合实力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司属于全产业链纺织企业，具有显著竞争优势。公司作为国内少数的集锦纶纺丝、织造、染色及后整理的全产业链纺织企业，在产品开发、技术研发、客户质量等方面具有显著竞争优势。
2. 公司锦纶长丝毛利率水平波动提高，锦纶长丝盈利能力强。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司锦纶长丝的毛利率分别为 15.20%、14.41%、19.54%和 20.81%。
3. 公司对纺丝、织造、染色及后整理业务的产线进行扩张，产能规模逐年扩大。2017—2019 年，公司坯布产能分别为 4.98 万米、4.98 万米和 5.49 万米；染色产能分别为 0.86

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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			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。

分析师: 宁立杰 罗峤

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

万米、1.13 万米和 1.55 万米; 后整理的产能分别为 0.47 万米、0.56 万米和 0.60 万米; 本次可转债募投项目投产

后, 锦纶长丝产能也将大幅提高。

关注

1. **公司业绩易受到原材料价格波动及下游服装行业景气度的影响。**公司上游原材料锦纶切片价格受原油价格影响较大, 原油价格的波动将直接影响锦纶切片的价格, 从而影响公司成本; 下游服装行业的景气度影响对面料等产品的需求, 进而对公司业绩产生影响。
2. **公司存货规模大且呈现逐年增长趋势, 应收账款规模较大, 二者对公司资金形成较大占用。**2017-2019 年及 2020 年 1-9 月, 公司存货分别为 6.77 亿元、8.16 亿元、9.15 亿元和 9.78 亿元, 占流动资产比例分别为 38.72%、34.35%、43.98%和 44.68%; 公司应收账款分别为 3.47 亿元、3.61 亿元、4.35 亿元和 4.52 亿元, 占流动资产比例分别为 19.84%、15.20%、20.88%和 20.65%, 二者对公司资金形成较大占用。
3. **随着公司不断扩张产线, 公司对外融资需求增加, 债务规模增长较快, 债务负担逐年加重, 若产能释放不达预期, 将对公司业绩产生不利影响。**2017-2019 年, 公司通过 IPO 及发行债券的方式持续融资; 2017-2019 年底, 公司全部债务年均复合增长率为 49.23%, 全部债务资本化比率分别为 20.89%、30.17%和 33.58%。
4. **中美贸易战及新冠肺炎疫情的持续, 将对公司业绩产生不利影响。**受 2019 年以来的中美贸易战以及 2020 年以来的新冠肺炎疫情影响, 2019 年和 2020 年 1-9 月, 公司营业收入分别同比下降 9.54%和 15.46%, 净利润分别同比下降 43.15%和 52.47%, 下降幅度较大; 若公司新客户开拓等举措进展不达预期, 中美贸易战及新冠肺炎疫情的持续将对公司未来业绩产生不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	4.04	11.23	6.34	5.82
资产总额(亿元)	33.06	43.31	45.92	51.24
所有者权益(亿元)	22.83	25.70	26.55	27.13
短期债务(亿元)	6.03	6.56	7.83	10.03
长期债务(亿元)	0.00	4.54	5.60	8.82
全部债务(亿元)	6.03	11.10	13.42	18.84
营业收入(亿元)	27.29	29.74	26.91	16.70
利润总额(亿元)	4.45	4.11	2.19	1.02
EBITDA(亿元)	6.53	5.96	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	4.65	2.88	3.41	1.15
营业利润率(%)	26.85	24.53	22.91	23.56
净资产收益率(%)	16.06	13.41	7.38	--
资产负债率(%)	30.96	40.66	42.19	47.06
全部债务资本化比率(%)	20.89	30.17	33.58	40.99
流动比率(%)	174.40	184.92	153.24	145.80
经营现金流流动负债比(%)	46.42	22.45	25.08	--
现金短期债务比(倍)	0.67	1.71	0.81	0.58
EBITDA利息倍数(倍)	18.66	25.85	9.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.92	1.86	2.99	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	18.03	28.66	29.71	31.11
所有者权益(亿元)	14.86	19.07	18.36	17.99
全部债务(亿元)	1.98	6.60	6.74	7.68
营业收入(亿元)	5.79	6.16	5.84	4.18
利润总额(亿元)	1.17	4.92	0.42	-0.01
资产负债率(%)	17.57	33.47	38.20	42.18
全部债务资本化比率(%)	11.76	25.72	26.84	29.92
流动比率(%)	241.00	271.35	162.21	125.64
经营现金流流动负债比(%)	54.17	22.50	24.35	--

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2020年前三季度财务报表未经审计

资料来源: 公司审计报告

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/6/22	李彤 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文
AA	稳定	2018/5/30	高鹏 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江台华新材料股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

浙江台华新材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）前身为台华特种纺织（嘉兴）有限公司（以下简称“台华纺织”），2007年，台华纺织吸收台华特种织造（嘉兴）有限公司，并于2007年5月29日获浙江省人民政府核发新的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。根据浙江省商务厅出具“浙商务资函（2011）191号”《浙江省商务厅关于台华特种纺织（嘉兴）有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》，台华纺织以截至2011年7月31日经审计的净资产54742.72万元按1:0.822027的比例折合股份45000.00万股，于2011年8月整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2017年9月，公司在上海证券交易所首次公开发行6760.00万股人民币普通股股票并挂牌上市，股票简称为“台华新材”，股票代码为“603055.SH”；后经过一系列可转债转股、增资等，截至2020年12月31日，公司注册资本8.32亿元，实收资本8.32亿元。福华环球有限公司（以下简称“福华环球”）为公司控股股东，持有公司33.84%的股份；嘉兴市创友投资管理有限公司（以下简称“嘉兴创友”）持有公司20.88%的股份，施青岛持有公司6.95%的股份。公司实际控制人为施秀幼和施青岛（两者为姐弟关系，系一致行动人）。

截至2020年12月31日，公司控股股东及一致行动人持有的本公司的股票共计51312.75万股，质押数量为12150万股，质押比例为23.68%。

公司的主营业务涉及锦纶纺丝、织造、染整，主要产品有锦纶长丝、锦纶坯布、锦纶成品面料以及少量涤纶坯布、成品面料。

截至2020年12月底，公司本部内设财务中心、联合采购中心、行政中心、人力资源中

心、企业管理中心、研发中心、生产中心、销售中心和信息化中心；公司组织架构详见附件1-2。

截至2019年底，公司合并资产总额45.92亿元，所有者权益26.55亿元；2019年，公司实现营业收入26.91亿元，利润总额2.19亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额51.24亿元，所有者权益27.13亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2020年1-9月，公司实现营业收入16.70亿元，利润总额1.02亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王店镇工业园区；法定代表人：施青岛。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行债券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。本次债券拟发行规模不超过6.00亿元（含），按面值平价发行，发行期限为6年，发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外），具体发行方式及利率由公司股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。本次债券设置赎回条款及回售条款。本次债券无担保。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司

A 股股票交易均价（若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量。

前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价， P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股价或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票的交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

(1) 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

(2) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B2 \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B2：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一

次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行行使附加回售权。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B3 \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B3：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）。

2. 本次债券募集资金用途

本次募集资金拟用于扩大锦纶长丝的产线，达产后有助于公司营业收入和利润的提高。

本次债券拟募集资金不超过 6.00 亿元（含），本次智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目实施主体为子公司浙江嘉华特种尼龙有限公司（以下简称“嘉华尼龙”），扣除发行费用后，募集资金净额将全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目预计需投入金额	拟投入本次募集资金金额
1	智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目	156100.00	53000.00

序号	项目名称	项目预计需投入金额	拟投入本次募集资金金额
2	补充流动资金	7000.00	7000.00
合计		163100.00	60000.00

数据来源：公司提供

本次募集资金拟用于扩大公司锦纶长丝的产线，经公司测算，项目建设期 2 年，而后逐步达产，项目达产后项目运营期年平均可实现营业收入 215063.04 万元，年均所得税后利润为 18784.48 万元。本次智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目已于 2019 年启动，截至 2020 年年底，处于试运行阶段；项目基建基本完成，部分设备完成安装，部分生产线正处于试运行阶段，尚未释放产能，预计 2021 年底可全部投产。

根据公司的可行性报告，近年来，公司锦纶长丝的产能利用率在 100%左右，本项目产品为高性能 PA66 及 PA6 系列的 FDY、POY、ATY 及 DTY 高性能环保锦纶纤维，属高新技术纤维，本项目的实施有利于进一步提升公司产品质量、优化生产工艺、扩充先进产能、延伸竞争优势。

本次公开发行可转换公司债券实际募集资金（扣除发行费用后的净额）若不能满足上述项目资金需要，资金缺口部分由公司自筹资金解决。在本次发行可转换公司债券募集资金到位之前，如公司以自筹资金先行投入上述项目

建设，公司将在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。在最终确定的本次募投项目（以有关主管部门备案文件为准）范围内，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下降后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 2 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4

公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9
--------------	-----	-----	-----	------

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

经济结构改善，消费贡献提升。2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常

生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月底，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，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，9月底M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月底增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长

3.8%，较前二季度(-1.0%)转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度(5.8%)显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出(2.6万亿元)、卫生健康支出(1.4万亿元)、农林水支出(1.6万亿元)和债务付息支出(7351.0亿元)为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口(2.0万亿元)继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月(5.7%)略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上半年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年(2.0%)大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期(2.99万亿元)大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期(4.18万亿元)增长35.89%。专项债资

金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构

性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势

不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

公司主要从事锦纶产品的生产和销售，属于纺织行业中的锦纶行业。

1. 行业概况

近年来，我国纺织行业面临的挑战增多，行业综合景气度及生产情况大体平稳；锦纶产量保持增长，锦纶产品市场份额有所提升。

锦纶纤维是世界上出现的第一种合成纤维，其化学名为聚酰胺（PA），俗称尼龙（Nylon）。与其他化学纤维相比，锦纶在强度和耐磨性、吸湿性等方面具有突出特点，其广泛应用于服装行业中的超轻风衣、冲锋衣、羽绒服、速干衣、防寒服、休闲夹克、运动服、户外帐篷、睡袋、登山包、袜子、蕾丝内衣、束身衣、运动内衣、婚纱礼服等；此外，还大量应用于军工、航空航天等工业领域，如应用于制作特种防护安全用品、安全气囊、安全带、降落伞、轮胎帘子布、土工基布等。

近年来，我国纺织行业发展面临的国内外风险挑战明显增多，全行业坚持深化供给侧结构性改革，持续加快推动转型升级，努力克服下行风险压力，综合景气度及生产情况大体平稳。但在内外市场需求放缓、贸易环境更趋复

杂、综合成本持续提升等多重压力下，企业投资增长动力偏弱，效益水平下降，主要经济运行指标均呈现放缓态势。

根据中国化纤工业协会数据统计，2016—2019年，我国锦纶产量呈持续增长趋势，整体复合增长率为10.54%；从产量增速来看，近年来受内外市场需求放缓等影响，锦纶产量增速有所下降，2020年1—10月，受新冠疫情影响，锦纶产量增速进一步下降。

从占比情况来看，2016—2019年及2020年1—10月，锦纶产量占化学纤维总产量的比例波动上升，锦纶产品优越的性能带动锦纶在化纤领域市场份额的提升。

图1 近年来我国锦纶产量及增速情况(万吨、%)



资料来源：中国化纤工业协会、联合资信整理

2. 上游原材料情况

锦纶切片价格受原油价格影响大，目前锦纶66切片主要供应商以外资企业为主；近年来国内企业发展较快，未来有望逐步实现对国外产品的替代。

锦纶化纤纺织行业的主要原材料是锦纶切片。锦纶切片即锦纶生产中因其熔体强度低使用切粒方法所得片状造粒产品。根据所用二元胺和二元酸的碳原子数不同，或根据缩聚或开环的单元结构所含碳原子数目，可得到不同的锦纶产品，通过其后的数字区别，其中以锦纶6、锦纶66应用最为广泛，产量约占锦纶总产量的98%，其中锦纶66切片整体功能要好于锦纶6切片。

锦纶66切片和锦纶6切片的直接原材料为己二腈和己内酰胺(CPL)，己二腈和己内酰

胺(CPL)价格与原油价格密切相关，所以原油价格的波动对锦纶切片价格有直接影响。从锦纶切片价格看，2016年原油价格大幅反弹，锦纶切片价格在2016年价格也有大幅度提高，2017—2019年，原油价格持续回落，受此影响，锦纶切片价格也呈现波动下降的趋势；2020年，原油价格在上半年大幅下降，下半年价格回弹，锦纶切片价格稳中稍升。

图2 2016—2020年12月锦纶切片和原油价格

(单位：元/吨、美元/桶)



资料来源：中国化纤工业协会、联合资信整理

2010年我国尼龙6进口依赖度较高，近年来，受益于原料己内酰胺国产供应的瓶颈被打破，原料自给率大幅提高以及下游领域的快速发展，尼龙6聚合生产技术取得长足进步，我国尼龙6行业快速发展，进口依赖度有较大幅度的下降。

根据中经产业研究院数据，2019年，尼龙66全球总产能约为317万吨，尼龙66的生产技术、生产规模主要垄断在如美国、英国、法国、意大利、德国、日本等发达国家手中，海外的主要生产商有英威达、奥升德、杜邦、巴斯夫、兰蒂奇、旭化成等。其中，英威达公司生产规模最大，产能占全球尼龙66聚合物35%左右，top3公司即英威达、奥升德、巴斯夫公司占比达70.8%，top5公司占比高达80%以上。2019年国内尼龙66年产能约52万吨，其中包括英威达在上海建设的15万吨产能，国内企业对锦纶66切片的进口依赖程度高。

近年来，随着国内如神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”）、中石化集团公司等一批锦纶生产企业的崛起，我国锦纶切片产

品质量逐步趋于稳定，产量大幅增加，中国也在锦纶行业也取得了长足的发展，中国的锦纶产业链也逐步完善，国内采购量逐年增加，由于质量、交期、价格等方面的因素，正在逐步实现对国外产品的替代。目前神马股份等公司已取得锦纶 66 的关键技术突破，预计未来中国锦纶 66 产品对进口的依赖性会逐渐降低。

3. 下游需求情况

近年来，我国纺织服装品的需求逐年增长，但增速有所波动；同时，受贸易环境及行业景气度等因素影响，我国纺织出口增速逐年下降；市场结构方面，对新兴市场的出口增速高于传统发达国家市场。

从需求来看，中国纺织品的内销比例较高，国外需求对拉动我国纺织行业发展也起到了积极作用。长期来看，伴随着人均可支配收入的继续提高，纺织品消费支出也将持续增加，国内需求将对我国纺织行业的发展提供越来越重要的支撑作用。

国内需求方面，纺织服装类产品拥有十分巨大的市场。我国人口基数巨大，随着居民可支配收入的增长，消费能力不断增强，庞大的需求为国内市场的长期健康发展提供了广阔空间。2017 年，我国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额达 14556.60 亿元，同比增长 7.80%，增速较上年上升 0.80 个百分点；2018 年，我国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额同比增长 8.01%，增速较上年上升 0.21 个百分点；2019 年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 13517.00 亿元，同比增长 2.90%，增速较 2018 年下降 5.11 个百分点¹。

国际需求方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。2017 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1176.20 亿美元，同比增长 6.22%；2018 年，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1178.70 亿美元，同比增长 0.21%；2019 年，受贸易形势紧张的影响，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 990.40 亿美元，同

比下降 15.98%。从市场结构来看，对新兴市场出口表现好于传统市场，2019 年，我国对“一带一路”沿线国家和地区出口纺织品服装的金额同比增长 3.70%，而同期对美国、日本和欧盟出口金额同比分别下降 6.60%、4.60%和 4.40%。

根据海关总署的数据，受国内外新冠疫情的影响，2020 年 3—11 月份，我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 703.80 亿美元，同比下降 15.84%。

4. 行业竞争

随着周边发展中国家成本优势的显现，我国纺织品服装出口将面临越来越大的竞争压力；国内方面，随着行业内企业加快整合与转型节奏，具有规模、技术、成本优势的企业将得到更好的发展空间。

国际竞争方面，我国虽然是世界上重要的纺织品服装出口国，但我国纺织行业整体水平与国际发达国家相比还存在一定差距，面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争。近年来，我国产品凭借不断提高的产品质量和先进的工艺，逐步拉近与发达国家产品的差距，但仍面临发达国家的竞争。其他发展中国家凭借劳动力成本、资源、贸易环境等比较优势，纺织工业也在快速发展。未来国内纺织产业链向其他发展中国家的转移也会进一步加剧我国与其他发展中国家的竞争。

国内竞争方面，虽然纺织制造行业分散度高，参与者众多、进入门槛较低，但我国纺织行业在过去十余年间不断推进行业整合，通过兼并及收购活动达到规模化生产，在经过多年的粗放式发展以后，纺织业已开始逐步由从劳动密集型产业向资金技术密集型产业转变。

从具体经营环境方面来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，且不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加。大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，头部企业的经营环境得以改善。从竞争优势方面看，头部企业具有设备、技术、管理和规模优势，

1. 以国家统计局数据为准

可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式。行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

5. 行业政策

近年来，国家出台了一系列行业政策，未来，纺织服装行业将逐步向绿色化、智能化、规范化和差异化发展，有助于行业的健康持续发展。

2016年9月，工业和信息化部发布了《纺织工业发展规划（2016—2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国。《规划》作为“十三五”时期指导纺织工业发展的专项规划，将促进纺织未来工业转型升级，创造竞争新优势。

2017年5月，工业和信息化部发布2017年第14号公告，批准发布652项行业标准，其中包括纺织行业标准46项，有利于纺织产业结构调整与行业运行更加规范化。

2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，这也意味着我国施行了近40年的排污收费制度将退出历史舞台。国家对重点水污染物排放实施总量控制制度。纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水5种。据统计，纺织印染业废水排放量占全国工业废水统计排放量的7.5%，居全国工业行业第5位，总量为14.13亿吨/年，具有环保优势的纺织企业将在环保政策逐步趋严的大环境中提升综合竞争能力。

2018年3月发布的《纺织行业产融结合三年行动计划》指出，纤维新材料（包括常规纤维的在线添加、多功能、多组分复合等差异化生产及高端产业用纺织品等）、绿色制造（包括原液着色纤维等）被列为促进产融结合重点领域推荐目录。

2019年10月发布的《产业结构调整指导目

录（2019年本）》指出，阻燃、抗静电、抗紫外、抗菌、相变储能、光致变色、原液着色等差别化、功能性化学纤维的高效柔性化制备技术属于鼓励类。

6. 行业关注

（1）环保压力

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临由节能环保要求带来的技术及综合成本压力，特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。现阶段，随着小型印染工厂的关闭，产能不断向大型、环保质量标准较高的工厂进行转移，未来行业将进一步集中。

（2）汇率波动风险

纺织服装作为具有一定对外依存度的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量小型纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，易受到人民币升值的不利影响。

（3）中美贸易战及行业供需矛盾加大的风险

需求方面，国内需求增速放缓，受中美贸易占影响，外需走弱，我国纺织服装行业需求承压；供给方面，全球原油价格大幅波动，叠加纺织服装行业部分环节产能过剩等因素的影响，对行业供给形成较大挑战。

（4）新冠肺炎影响

受新冠肺炎疫情全球蔓延影响，纺织行业或将面临外贸订单流失及国际竞争加剧的情况，增加了行业发展的不确定性。

7. 行业发展

随着我国纺织制造产能向海外转移、国内消费结构调整、新型城镇化建设推进等发展战略，“一带一路”政策逐步实施，促进纺织行业内需改善以及外需结构优化；行业关键性技术的突破，有利于我国纺织行业的长远发展。

我国纺织工业发展正面临发达国家“再工业化”和发展中国家加快推进工业化进程的双

重挤压。发达国家在科技研发和品牌渠道方面优势明显，在高端装备、高性能纤维、智能纺织品服装等领域的制造能力仍将增长。亚洲、非洲地区的发展中国家劳动力成本优势明显，印度、越南、孟加拉国、巴基斯坦等发展中国家纺织业呈明显上升趋势，我国纺织龙头企业全球产能布局已成为大势所趋。此外，内需扩大和消费升级将是我国纺织工业发展的最大动力，城乡居民收入增长、新型城镇化建设等发展红利和改革红利叠加，将推动升级型纺织品消费增长。

“互联网+”全面推进，信息技术在纺织行业设计、生产、营销、物流等环节深入应用，将推动生产模式向柔性化、智能化、精细化转变，由传统生产制造向服务型制造转变。纺织工业与信息技术、互联网深度融合为创新发展提供了广阔空间，也对传统生产经营方式提出挑战。“一带一路”战略的实施，将促进企业更有效地利用国内外两个市场、两种资源，更积极主动地“走出去”，提升纺织工业国际化水平，开创纺织工业开放发展新局面。环保技术与标准成为发达国家保持竞争力的重要手段，围绕化学品安全控制、碳排放等技术性壁垒将有所增加。我国把建设生态文明提升到执政理念和国家整体战略层面，更加严格的环保法律法规和环境治理要求，产能将进一步向大型、遵守较高环保标准和要求的公司转移，进一步提升行业集中度。

随着国内企业对尼龙66切片等原材料关键技术的突破，有利于加速尼龙66国产化的进程，未来锦纶行业原材料长期被国外龙头垄断的状况将得到缓解，有助于锦纶厂商的长期发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年12月31日，公司注册资本8.32亿元，实收资本8.32亿元。福华环球为公司控股股东，持有公司33.84%的股份；嘉兴创友持有公司20.88%的股份，施青岛持有公司6.95%的股份。公司实际控制人为施秀幼和施青岛（两者

为姐弟关系，系一致行动人）。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内少数的集锦纶纺丝、织造、染色及后整理的全产业链纺织企业，在产品开发、技术研发、客户质量及税收优惠方面具有显著竞争优势。

公司作为国内少数的集锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链化纤纺织企业，在生产能力、生产工艺、设备先进性、技术水平、新产品开发能力等方面，均处于锦纶纺织行业前列。公司在2012年、2015年被中国长丝织造协会评为“中国功能性锦纶丝织物精品生产基地”，作为第二起草单位参与修订了《锦纶丝织物》行业标准。公司是中国纺织工业企业协会副会长单位，2017年，公司被中国长丝织造协会评为2016年度经济效益50强，获得中国长丝织造协会颁发的化纤面料精品金奖、优秀奖等荣誉；2018年，公司被中国纺织工业联合会评为“2017年中国纺织服装行业十大领先企业”，被国家面料馆评为“国家纺织面料馆TOP200优秀会员企业理事单位”，被中国长丝织造协会授予“绿色清洁生产企业”，荣获“江苏省两化融合示范企业”；2019年，公司位列2019年中国长丝织造行业经济效益50强，中国长丝织造行业户外运动（及防寒）服装面料10强；2020年，公司被中国化学纤维工业协会评为“中国纤维流行趋势2020/2021最佳年度合作伙伴”等。

(1) 全产业链优势

公司拥有集锦纶纺丝、织造、染色和后整理于一体的完整产业链，建立了上下游一体化的产业布局，完整的产业链有助于公司在各个生产阶段实现资源共享，从而有效降低生产及管理成本，提高对客户的反应速度，同时能够做到对产业链各个环节实施全程的控制品质，进而提升公司的盈利能力和抗风险能力，具有较强的全产业链竞争优势。

(2) 产品开发优势

公司具有较为完整的产品研发团队，覆盖全产业链，可以进行产业链各个环节联合研发。

在研发人才储备方面，公司拥有各类纺织、染整、高分子、机械等相关专业相结合的研发团队，聘用了在国内知名的纺织染整公司服务十五年以上的专业综合型人才。公司已与东华大学、长三角（嘉兴）纳米科技产业发展研究院（国家纳米科学中心嘉兴分院）等专业院校、研究所开展合作，同时还与国外知名企业杜邦、英威达、巴斯夫等知名纺织新材料厂商进行合作。

在产品开发过程中，公司坚持走高端产品路线，在行业中形成了较高的知名度，与很多知名品牌服装客户建立了合作关系。公司利用与产业链后端即成品面料客户合作机会，及时反馈终端客户需求，并将研发推导至产业链前端进行联动研发，增强了研发有效性。

（3）技术研发优势

目前，公司在纺丝、织造、染色及后整理各环节均形成了具有自主知识产权的核心技术。

纺丝方面，公司引进德国、日本、瑞士等地的先进设备，产品主推细旦品种，在国内较早推出20D/24F经纬丝；近几年，公司加大对超细旦复丝的研发力度，为行业内较少的能生产单根纤维纤度细（DPF）小于0.4的厂家，在市场上较早推出了15D/12F、10D/6F、锦纶66全消光FDY20D/24F等规格的超细旦复丝产品。

织造方面，公司在整、浆、并、织造、烘干及产品品质检测等各个环节均引进日本、欧洲等地先进设备，并在此基础上，结合市场需求和自己的生产工艺和技术对设备进行了改造，较早开发出细旦高密锦纶织造技术，所生产的锦纶坯布在平整度、均匀性、质量稳定性等各方面均具有优势。

在染色及后整理方面，公司引进上述国家和地区成套的先进设备，并通过严格控制染料、胶料助剂品质、形成了稳定的生产工艺，保证了染色及后整理环节的技术、工艺先进性，使公司的面料在色牢度、吸湿快干、耐洗防水、高透湿、高耐水压等方面均能达到较高要求，实现了产品的高牢度、高耐磨及抗菌、抗紫外、

防蚊虫等多功能的特性。同时，公司采用多项环保生产技术：染色生产过程中产生的废水经处理后大部分用于循环利用；选用环保染助剂，不含PFOA（全氟辛烷磺酸盐）、PFOS、（全氟辛酸铵）、APEO（烷基酚聚氧乙烯醚），满足欧盟法规对产品的环保要求。

（4）优质客户资源优势

公司经过多年发展，培育了稳定的客户群，凭借产品开发优势、技术优势、产业链优势和产品质量优势，获得了如迪卡侬、探路者、C&A、H&M、海澜之家、中乔体育、安踏、美国维克罗等国内外知名品牌客户的信任，并与之建立了稳定的合作关系。通过与品牌客户合作、共同研究流行趋势、合作开发新产品，公司的实力得到进一步提升。

（5）税收优惠

公司本部及子公司台华高新染整（嘉兴）有限公司（以下简称“高新染整”）、吴江福华织造有限公司（以下简称“福华织造”）获得《高新技术企业证书》，有效期三年，目前仍在有效期内，按15%的税率计缴企业所得税。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验；公司人员构成符合行业特点，可以满足生产经营需要。

截至2020年12月底，公司董事及高级管理人员共13名，其中董事9名（包括董事长1名、董事5名、独立董事3名），高级管理人员5名（非董事高级管理人员4名），监事3名（含监事会主席1名、职工代表监事1名）。公司董事及高管具备丰富的行业经验和管理经验。

施清岛先生，1965年9月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高级经济师，中国政协吴江市委员会常委；曾获“江苏省十大优秀青年企业家”、“苏州市劳动模范奖章”、“2010中国纺织品牌文化建设杰出人物”等荣誉称号；现担任中国纺织工业企业管理协会副会长、江苏省侨商投资企业协会副会长、吴江区纺织商会副会长、吴江区工商联委员会副主席、中国东

方丝绸市场协会副会长等。2000年7月至2004年7月担任福华织造董事长；2001年至2006年4月担任台华纺织总经理；2001年2月至2011年9月担任台华纺织董事；2011年9月起担任公司董事长。

沈卫锋先生，1968年1月出生，中国国籍，无境外永久居留权；曾获中国长丝织造协会副会长、秀洲区人大代表、秀洲区商会会长、秀洲区慈善总会副会长。曾获2010年度、2011年度、2012年度“嘉兴市走新型工业化道路十强企业优秀经营者”称号；2013年被评为“嘉兴撤地建市30周年突出贡献民营企业家”；2014年荣获“嘉兴市第三届十大风云人物奖”；2016年荣获“中国纺织行业年度创新人物”；2017年荣获中国纺织工业联合会颁发的“全国纺织行业水效推进先进个人”称号。2001年至2006年3月，担任台华纺织董事。2006年4月至2011年9月，担任台华纺织董事、总经理。2011年9月起担任公司董事、总经理。

截至2020年9月底，公司员工的情况如下表所示：

表3 截至2020年9月底公司员工情况
(单位：人、%)

员工类别	人数	占比
生产人员	3318	73.88
销售人员	250	5.57
技术人员	445	9.91
财务人员	53	1.18
行政人员	425	9.46
合计	4491	100.00
学历程度	人数	占比
研究生及以上	19	0.42
本科及大专	706	15.72
高中及以下	3766	83.86
合计	4491	100.00
年龄	人数	占比
30岁以下	1842	41.02
31-40岁	1460	32.51
41-50岁	761	16.95
50岁以上	428	9.53
合计	4491	100.00

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(统一社会信用代码：9133000072527923XB)显示，截至2021年1月4日，公司未结清信贷信息中无关注和不良记录。已结清信贷信息中有16笔关注类贷款、2笔关注类票据贴现和51笔关注类银行承兑汇票。根据公司提供的情况说明，关注类贷款和票据形成原因系部分银行在2006-2012年期间将纺织类企业的相关业务均列为关注类；上述信息对公司信用水平影响很小。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司，法人治理结构较为完善，能够满足日常经营管理的需要。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告等，在职责范围内依法行使职权。

公司董事由股东大会选举或更换，任期3年，可连选连任，董事会由9名董事组成，设董事长1名，由全体董事过半数选举产生，独立董事3名。董事会向股东大会负责，向股东大会报告工作，负责决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由3名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会

包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会按照《公司章程》和《监事会议事规则》要求，对公司财务状况、董事会专门委员会及董事、独立董事、高级管理人员履职的合法合规性进行监督。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，连聘可以连任，在董事会的领导下，全面负责公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，依据公司发展战略和规划，制定实施方案。

2. 管理水平

公司内部管理制度健全，措施到位，可以满足其日常经营需要。

公司内设财务中心、联合采购中心、行政中心、人力资源中心、企业管理中心、研发中心、生产中心、销售中心和信息化中心等职能部门，能够满足公司日常经营管理需要。公司作为上市公司，重视管理制度的建设与实施，在关联交易管理、财务管理、担保管理、对外投资管理、子公司管理等方面已经建立起相对完整和适用的管理制度。

财务管理方面，公司根据《会计法》《企业会计准则》以及其他相关法律、行政法规，结合公司具体情况制定了财务管理制度，规范公司财务行为，提高经济效益，确保资产安全、有序、高效运行。

对外担保管理方面，公司根据《公司法》《担保法》、中国证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等相关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，结合公司的实际情况，制定了对外担保制度，有效防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，规范公司对外担保行为，维护公司及股东利益。公司不得为控股股东及公司持股百分之五十以下的其他

关联方、任何非法人单位或个人提供担保。

投资管理方面，公司根据《公司法》等法律法规及公司章程，制定了对投资决策管理制度，建立系统完善的投资决策机制，确保决策的科学、规范、透明，有效防范各种风险，保障公司和股东的利益。

子公司管理方面，公司根据《公司法》《证券法》《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，并结合公司实际情况，制定了子公司管理制度，规范子公司内部运作，维护公司和投资者合法权益。

关联交易方面，公司根据《公司法》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，制定了关联交易管理管理办法。

七、经营分析

1. 经营概况

2017-2019年，受行业下游需求下降的影响，公司主营业务收入波动下降，毛利率逐年下降，其中锦纶长丝毛利率波动提高；2020年1-9月，公司收入同比变化不大，受新冠肺炎疫情影响，净利润大幅下降。

公司的主要产品为锦纶长丝、坯布和功能性成品面料，公司及下属子公司主要生产锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料，其中嘉华尼龙主要从事锦纶长丝的生产业务，公司本部、福华织造和嘉兴市华昌纺织有限公司（以下简称“华昌纺织”）主要从事坯布织造业务，高新染整主要从事成品面料的染色、后整理业务，陞嘉有限公司和嘉兴市伟荣商贸有限公司主要从事锦纶长丝的贸易业务，吴江福华面料有限公司主要从事成品面料的贸易业务。公司已经形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理的一体化功能性面料纺织产业链。

2017-2019年，公司主营业务收入波动下降，年均复合下降0.84%；2018年，公司主营业务收入较上年增长8.81%，主要系公司的业务规

模扩大收入增加所致；2019年，公司主营业务收入同比下降9.62%，主要系下游需求减少，公司销售规模下降所致。2017—2019年，公司净利润分别为3.67亿元、3.45亿元和1.96亿元，逐年下降，主要系公司主营业务毛利率逐年下降所致。2017—2019年，公司主营业务收入占比维持在98%以上，主营业务突出。

从收入构成来看，锦纶产品（锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料）是公司最主要收入来源。2017—2019年，公司锦纶产品收入呈现波动下降的趋势。2018年，锦纶产品收入较上年增长6.16%，主要系锦纶长丝和锦纶成品面料

销售收入增长所致；2019年，锦纶产品收入同比下降13.20%，其中，锦纶长丝收入同比下降12.29%，主要系销售价格下降所致；锦纶坯布收入同比下降15.04%，主要系销售价格下降、销售量减少所致；锦纶成品面料收入同比下降11.42%，主要系销售量减少所致。公司涤纶产品（涤纶成品面料和涤纶坯布）业务是主营业务的有益补充，2017—2019年，公司涤纶产品收入呈现逐年增长的趋势，年均复合增长率为15.97%，主要系涤纶成品面料和涤纶坯布的订单量增加所致。

表4 2017—2019年及2020年1—9月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
锦纶长丝	7.44	27.52	15.20	8.95	30.42	14.41	7.85	29.52	19.54	5.43	32.95	20.81
锦纶坯布	10.61	39.25	30.04	9.51	32.33	28.58	8.08	30.38	24.30	3.94	23.92	24.22
锦纶成品面料	4.36	16.13	40.12	5.34	18.14	40.11	4.73	17.78	31.86	3.20	19.45	32.13
锦纶产品	22.41	82.91	27.08	23.79	80.88	25.84	20.65	77.67	24.22	12.57	76.32	--
涤纶成品面料	3.61	13.36	30.30	3.94	13.40	20.69	4.32	16.24	19.20	2.67	16.20	21.95
涤纶坯布	0.45	1.66	20.59	1.07	3.62	19.38	1.15	4.32	17.18	0.62	3.76	17.50
涤纶产品	4.06	15.02	29.23	5.01	17.02	20.41	5.46	20.56	18.78	3.29	19.96	--
其他	0.56	2.07	30.61	0.62	2.10	30.66	0.47	1.77	19.64	0.61	3.71	27.45
合计	27.03	100.00	27.47	29.41	100.00	25.02	26.58	100.00	23.02	16.47	100.00	24.14

注：1. 2020年1—9月锦纶产品及涤纶产品的总体毛利率暂无统计数据；2. 销售金额方面，锦纶坯布的销售金额承接了长丝和坯布对内销售的部分；同理，毛利率方面，锦纶坯布的毛利率承接了长丝和坯布的毛利率，锦纶坯布承接了长丝的毛利率
资料来源：公司提供

从毛利率来看，受产品销售价格波动的影响，2017—2019年，公司锦纶产品毛利率总体呈现持续下降的趋势，其中，锦纶长丝的毛利率呈现波动上升的趋势，2019年，锦纶长丝产品毛利率上升5.13个百分点至19.54%，主要系锦纶切片价格大幅下降导致成本下降以及公司差异化长丝产品贡献了较高的毛利所致。2017—2019年，公司锦纶坯布的毛利率逐年下降，锦纶坯布作为锦纶长丝的下游产品，包含了自身织造环节的附加值和随内部交易而转移的前端产品锦纶长丝生产环节的毛利，其中2019年，锦纶坯布产品毛利率下降4.28个百分点至24.30%，主要系2019年度因贸易摩擦带来的产品售价下降以及公司产能利用率未达计划导致单位固定成本上升所致。2017—

2019年，公司锦纶成品面料产品毛利率包含了内部销售的锦纶长丝、锦纶坯布的毛利率，呈现逐年下降的趋势，主要系产品售价下降以及公司产能利用率未达计划导致单位固定成本上升所致。

2017—2019年，公司涤纶产品毛利率总体呈现逐年下降的趋势，主要系单位成本提高所致；分产品来看，公司涤纶坯布和涤纶成品面料毛利率均呈现逐年下降的趋势。

受到新冠肺炎疫情影响，2020年1—9月，公司国内外订单量减少，实现营业收入16.70亿元，同比下降15.46%，实现主营业务收入16.47亿元。2020年1—9月，公司实现净利润0.92亿元，相比上年同期下降52.47%，主要系生产线开工不足，

单位成本上升所致。

2. 原材料采购

2017-2019年，公司采用市场化采购模式，采购价格由市场行情决定；公司主要采购原材料是锦纶切片，随着石油价格的波动而波动，成本控制能力有待提高；采购集中度尚可。

公司生产锦纶长丝的主要原材料为锦纶66切片和锦纶6切片。公司采用市场化自行采购模式，设立了联合采购中心，联合采购中心负责汇总公司本部及各子公司的采购需求，负责对外大宗材料如锦纶切片的采购的信息收集、集中谈判；供应商筛选、签订合同、验货入库、材料检验、质量投诉、退换货等具体材料采购业务流程由各主体公司独立执行。

公司生产锦纶长丝的主要原材料锦纶切片从国内外大型供应商处采购。公司生产锦纶坯布的主要原材料锦纶长丝部分由子公司嘉华尼龙供应，部分对外采购。公司生产锦纶成品面料的主要原材料锦纶坯布大部分由公司本部台华新

材及子公司福华织造等供应，少量对外采购。

公司采购锦纶切片时，一般与供应商每年签订一次框架协议，采购价格一般根据市场确定，结算时一般为先支付货款，供应商收到货款后发货。

2017-2019年，公司总采购额分别为17.23亿元、19.72亿元和18.17亿元，波动上升。2020年1-9月，公司总采购额为11.16亿元。

采购数量方面，公司主要原材料对外采购数量有所波动，主要系下游需求变化及公司对内采购数量变动所致。

采购价格方面，公司主要原材料价格根据市场行情确定。2017-2019年，受原油价格波动影响，公司锦纶切片和锦纶长丝的采购价格有所波动；锦纶坯布采购价格逐年上升，但其采购金额较小，其价格上涨对公司成本影响不大。受产品下游需求减少所致。2020年1-9月，受上半年石油价格大幅下降的影响，公司锦纶切片、锦纶长丝及锦纶坯布的平均采购价格均有所下降。

表5 2017-2020年9月公司主要原材料对外采购情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月	
锦纶切片	单价(万元/吨)	1.47	1.66	1.35	1.08
	采购数量(吨)	50544.73	54714.58	54705.55	42142.94
锦纶长丝	单价(万元/吨)	2.23	2.35	2.03	1.81
	采购数量(吨)	9975.84	9030.65	8657.99	4833.73
锦纶坯布	单价(元/米)	4.49	5.26	6.25	5.10
	采购数量(万米)	81.19	281.22	61.12	44.20

注：上表主要原材料的采购情况均为对外采购口径，公司生产锦纶坯布所需的锦纶长丝部分是内部采购，同理，公司生产成品面料的原材料锦纶坯布，大部分为内部采购
资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2017-2019年及2020年1-9月，公司采购集中度尚可，但呈逐年上升的趋势。公司海外采购的原材料主要为自英威达采购的锦纶66切片产品，采购额在2019年占比为

4.85%，占比较低；国内神马股份等公司已在锦纶66的生产工艺上实现了突破，且2020年，英威达已在国内投资建厂，有利于进一步降低公司海外采购的比例。

表6 2017-2019年及2020年1-9月公司前五大供应商情况(单位：万元、%)

时间	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2017年	供应商一	13257.59	7.69
	供应商二	11653.85	6.76
	供应商三	11000.80	6.38
	供应商四	10832.75	6.29
	供应商五	9020.94	5.24

	合计	55765.90	32.36
2018年	供应商一	16284.78	8.26
	供应商二	14378.83	7.29
	供应商三	13154.21	6.67
	供应商四	11230.67	5.70
	供应商五	10830.68	5.49
	合计	65879.16	33.41
2019年	供应商一	22363.71	12.31
	供应商二	14111.47	7.77
	供应商三	10973.43	6.04
	供应商四	8804.04	4.85
	供应商五	7667.42	4.22
	合计	63920.07	35.18
2020年1-9月	供应商一	14481.67	12.97
	供应商二	9726.45	8.71
	供应商三	9003.45	8.06
	供应商四	6648.99	5.96
	供应商五	6540.45	5.86
	合计	46401.01	41.56

资料来源：公司提供

3. 产品生产

公司采用“以销定产”和根据市场情况提前备货相结合的生产模式；近年来，公司对坯布、染色以及后整理进行了产能扩张，本次可转债募投项目投产后，锦纶长丝产能也将大幅提高；2019年，受下游需求影响，公司各类产品产量及产能利用率均有所下降，若扩产项目产能利用情况不达预期，将对公司业绩产生不利影响。

公司的产品品种规格较全，产业链完整，为了长期保持市场渗透率和大、中、小不同类型客户的覆盖面，根据不同产品销售特点，公司采取了“以销定产”和根据市场情况提前备货相结合的生产模式。

具体来说，公司的锦纶成品面料主要采取“以销定产”的生产模式；锦纶长丝和锦纶坯布采取以销定产和常规产品提前备货相结合的生产模式；对于市场上需求总量较大但需求批次零散和需求批量较小的常规品种的产品，公司会进行提前生产备货。

产量方面，2017—2019年，锦纶长丝产量逐年增长，年均复合增长率为4.92%；锦纶坯布产量逐年下降，年均复合下降4.75%，主要系下游需求减少所致；锦纶成品面料产量波动下降，年均复合下降1.79%。2017—2019年，公司涤纶产品对公司业务形成了良好的补充，涤纶坯布和成品面料的销量逐年增长。

表7 2017—2019年及2020年1—9月公司主要产品产量情况

产品名称	单位	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
锦纶长丝	吨	66243.32	69784.90	72924.62	52733.22
锦纶坯布	万米	27750.33	25936.31	25177.36	13949.92
锦纶成品面料	万米	3653.44	4058.82	3523.96	3020.47
涤纶坯布	万米	2906.31	6989.42	9102.41	6428.09
涤纶成品面料	万米	3524.37	3719.60	4480.61	2945.23

资料来源：公司提供

产能方面，2017—2019年，公司锦纶长丝的产能无变化，本次可转债募投项目“智能化年产

12万吨高性能环保锦纶纤维项目”逐步投产后，公司锦纶长丝的产能将大幅增加；2019年，公司

坯布产能增加，主要系“年产7600万米高档锦纶坯布面料项目”逐步投产所致；公司成品面料中，染色产能逐年增加，主要系“年染色8000万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目”逐步投产所致；后整理产能逐年增加，主要系“年后整理加工3450万米高档特种功能性面料扩建项目”逐步

投产所致。

产能利用率方面，受下游需求降低的影响，2019年及2020年1-9月，公司坯布和成品面料的产能利用率均呈现下降趋势，但锦纶长丝由于下游应用空间广，受影响程度低，产能利用率保持高水平。

表 8 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司主要产品产能及产能利用率情况

产品名称	项目	单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月	
锦纶长丝	产能	吨	65230.00	65230.00	65230.00	48922.00	
	产能利用率	%	102.80	103.34	102.65	102.70	
坯布	产能	万米	49820.00	49820.00	54880.00	43247.00	
	产能利用率	%	104.29	107.94	98.62	77.75	
成品面料	染色	产能	万米	8570.00	11261.67	15463.33	12000.00
		产能利用率	%	103.77	100.40	86.05	65.13
	后整理	产能	万米	4670.00	5580.00	6000.00	4500.00
		产能利用率	%	100.46	100.92	90.17	76.98

注：1.2020 年 1-9 月的产能为全年的 3/4 数据；2. 锦纶长丝的产能以将外购锦纶切片生产成锦纶 FDY 计算；产能为以 70D/48F 为标准产品进行折合后数据；3. 公司设备可同时用于生产锦纶、涤纶坯布，锦纶坯布产能为以纬密为 31.5 梭/cm 的锦纶坯布为标准产品进行折合后数据；4. 公司设备可同时用于锦纶、涤纶成品面料的染色和后整理，染色、后整理工序的产能为折合后数据；5. 产能利用率的计算基础为折合为标准产品后的产量，并非根据实际产品产量计算得出
资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司采用直销的销售模式；2017-2019年，锦纶长丝的销量逐年增长，受下游需求下降的影响，锦纶坯布和成品面料的销量有所下降；产销率均有所波动，2019年产销率均有所下降，其中坯布产品产销率大幅下降，增大了库存压力；受石油价格波动的影响，锦纶长丝与坯布的价格有所波动；公司客户集中度低。

公司的销售模式为直销。公司母公司及各子公司均设立了销售部门，负责产品销售。除自产自销外，公司同时承接少量的受托加工业务，为客户提供的坯布进行染色和后整理。公司销售给主要客户的商品大部分在其体系内自用，少部分客户用于对外贸易。公司产品销售以境内为主境外为辅，公司境内销售的比例占主营业务收入比重均超过80%。

产品销量方面，2017-2019年，公司锦纶长丝销量逐年增长，锦纶坯布的销量逐年下降，锦纶成品面料的销量波动下降，主要系下游服装行业需求减少对坯布和成品面料的冲击大，但锦纶长丝下游应用范围广，受到的冲击较小所致；涤纶坯布和涤纶成品面料的销量均有不同幅度的

增长。

从产销率来看，受中美贸易摩擦影响，下游服装行业需求低迷，2019年公司各产品产销率均有所下降，但总体处于较高水平。2019年，公司锦纶坯布和涤纶坯布的产销率大幅下降，增大了公司坯布产品的库存压力。

产品价格方面，公司产品价格易受到石油价格变动的的影响，其中越靠近成品面料端，受到的影响越小，锦纶长丝受石油价格影响较大。2017-2019年，锦纶长丝和锦纶坯布价格有一定波动，其中2019年，锦纶长丝和锦纶坯布的销售均价分别为2.21万元/吨和4.34元/米，同比分别下降9.05%和7.07%，主要系原材料价格下降以及下游需求减少所致；2017-2019年，锦纶成品面料的平均销售价格逐年提高；涤纶坯布的销售价格波动下降，整体变动不大，涤纶成品面料的销售价格波动上涨。

在新冠疫情与中美贸易战的双重影响下，公司加大了国内品牌客户的开发力度，提升原有客户的占有率。若公司新客户开拓等举措进展不达预期，中美贸易战及新冠肺炎疫情的持续将对公司未来业绩产生不利影响。

表9 2017-2019年及2020年1-9月公司产品销售情况

产品名称	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
锦纶长丝	产量(吨)	66243.32	69784.90	72924.62	52733.22
	销量(吨)	66567.23	69814.66	71245.12	51055.11
	产销率(%)	100.49	100.04	97.70	96.82
	销售价格(万元/吨)	2.19	2.43	2.21	1.93
锦纶坯布	产量(万米)	27750.33	25936.31	25177.36	13949.92
	销量(万米)	27274.07	24986.00	22286.41	12928.44
	产销率(%)	98.28	96.34	88.52	92.68
	销售价格(元/米)	4.41	4.67	4.34	4.00
锦纶成品面料	产量(万米)	3653.44	4058.82	3523.96	3020.47
	销量(万米)	3930.52	4068.63	3482.08	2707.17
	产销率(%)	107.58	100.24	98.81	89.63
	销售价格(元/米)	11.09	13.14	14.00	12.50
涤纶坯布	产量(万米)	2906.31	6989.42	9102.41	6428.09
	销量(万米)	3107.91	6455.92	7863.72	4937.27
	产销率(%)	106.94	92.37	86.39	76.81
	销售价格(元/米)	3.26	3.10	3.25	3.04
涤纶成品面料	产量(万米)	3524.37	3719.60	4480.61	2945.23
	销量(万米)	3788.21	3721.53	4403.67	2796.31
	产销率(%)	107.49	100.05	98.28	94.94
	销售价格(元/米)	9.79	10.62	10.22	9.80

注:此表中销售量既包括对外销售量,也包括对体系内销售量
资料来源:公司提供

结算方面,公司外销客户结算方式主要为电汇和信用证;内销客户主要采用银行转账和承兑汇票的方式结算。对于信誉良好长期合作客户公司综合考虑规模、信用情况和订单,普遍给予客户30~180天不等的信用账期。对于新客户及规模较小客户采用款到发货的方式。

客户集中度方面,2017-2019年及2020年1-9月,公司对前五大客户的销售额分别为6.62亿元、7.72亿元、6.61亿元和3.50亿元,占公司总销售收入的比例分别为24.26%、25.97%、24.58%和21.01%,客户集中度低。

5. 在建项目

公司主要的在建项目为可转债募投项目,未来资金支出压力尚可。

截至2020年9月底,公司主要在建项目为本次可转债募投项目“智能化生产12万吨高性能环保锦纶纤维项目²”,尚需投资金额为10.47

2. 在建项目具体介绍见本报告中“本次债券募集资金用途”

亿元,本次可转债拟投入资金5.30亿元,仍需投资5.17亿元,未来资金支出压力尚可。

表10 截至2020年9月底公司重要在建项目情况

项目	总投资(万元)	已投金额(万元)	尚需投资(万元)
智能化生产12万吨高性能环保锦纶纤维项目	156100.00	51377.28	104722.72

资料来源:公司提供

6. 经营效率

近年来,公司整体经营效率处于行业平均水平。

国内尚无从事锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料的全产业链的上市公司,上市公司中选取从事锦纶长丝业务的ST华鼎和从事锦纶切片、锦纶长丝的美达股份进行对比。

2017-2019年,公司销售债权周转次数分别为6.64次、7.49次和5.87次,波动下降;存货周转次数分别为3.10次、2.98次和2.38次,持续下降。总资产周转次数分别为0.87次、0.78

次和 0.60 次，持续下降。总体来看，公司经营效率处于行业平均水平。

表 11 2019 年同行业公司经营效率对比情况

股票代码	股票简称	存货周转次数(次)	应收账款周转次数(次)	总资产周转次数(次)
601113.SH	ST 华鼎	5.25	9.84	0.98
000782.SZ	美达股份	7.75	19.21	1.07
603055.SH	台华新材	2.38	6.76	0.60

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致
资料来源：Wind，联合资信整理

7. 未来发展

公司未来发展战略和具体举措切实可行，符合公司发展需要。

公司确立的整体战略为，聚焦于高档功能性面料领域，坚持走高端化、品牌化、智能化、绿色化的高质量发展道路，不断优化产品结构和客户结构，以客户为中心推进全产业链发展战略，增强企业市场竞争力。公司未来几年的业务发展目标为，利用锦纶细分行业龙头的竞争优势和全产业链优势，推进公司实现产品全球化供应能力，提升公司的核心竞争力，引进国内外先进技术和生产设备，扩大研发投入力度，以研发创新推动公司长期发展。

具体举措为：推进新项目落地，全面提升发展动能，积极推进“12万吨高性能环保锦纶纤维项目”落地；利用全产业链优势和客户资源优势，提高一体化研发能力，持续加大对时尚运动、军工、绿色环保等高档功能性面料产品的开发力度；重点关注“后疫情时代”消费者对健康、环保面料的需求，加强在健康防护领域的布局等。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司 2020 年前三季

度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

合并范围方面，2017年，公司合并范围无变化，纳入合并范围的子公司共9家；2018年，公司合并范围增加苏州润裕纺织有限公司1家子公司，2019年，公司合并范围内新增子公司1家（投资新设），截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共11家。2020年1—9月，公司合并范围内新增子公司3家（投资新设）；截至2020年9月底，公司纳入合并范围子公司共14家。由于引起合并范围变动的企业规模较小，且公司主营业务未发生变化，会计政策连续，公司财务数据可比性较强。本报告财务分析部分中的2017年度和2018年度财务数据分别采用2018年度和2019年度经审计的财务报告期初数/上年数，2019年度财务数据引自2019年度经审计的财务报告期末数/本年数。

截至2019年底，公司合并资产总额45.92亿元，所有者权益26.55亿元；2019年，公司实现营业收入26.91亿元，利润总额2.19亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额51.24亿元，所有者权益27.13亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入16.70亿元，利润总额1.02亿元。

2. 资产质量

2017—2019年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，存货和应收账款对资金形成较大占用。公司资产受限程度较高。

2017—2019年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.85%，主要系非流动资产增加所致。截至2019年底，公司合并资产总额45.92亿元，较年初增长6.03%。其中，流动资产占45.33%，非流动资产占54.67%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较年初上升较快。

表 12 2017—2019 年底及 2020 年 9 月底公司主要资产构成（亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	17.48	52.86	23.76	54.86	20.82	45.33	21.90	42.74

货币资金	3.22	18.42	9.90	41.69	3.54	17.00	3.61	16.48
应收票据	0.82	4.70	0.04	0.16	1.17	5.60	0.57	2.59
应收账款	3.47	19.84	3.61	15.20	4.35	20.88	4.52	20.65
存货	6.77	38.72	8.16	34.35	9.15	43.98	9.78	44.68
非流动资产	15.59	47.14	19.55	45.14	25.10	54.67	29.34	57.26
固定资产	12.17	78.08	14.14	72.34	18.46	73.54	17.94	61.14
在建工程	1.21	7.77	2.89	14.78	2.86	11.40	6.55	22.31
无形资产	1.24	7.94	1.21	6.20	1.72	6.86	2.08	7.09
其他非流动资产	0.23	1.46	0.51	2.60	1.27	5.07	1.97	6.72
资产总额	33.06	100.00	43.31	100.00	45.92	100.00	51.24	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2017—2019年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长9.13%。截至2019年底，公司流动资产20.82亿元，较上年底下降12.38%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占17.00%）、应收票据（占5.60%）、应收账款（占20.88%）和存货（占43.98%）构成。

2017—2019年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长4.85%。截至2019年底，公司货币资金3.54亿元，较年初下降64.27%，主要系上年度发行可转债所募集资金投入使用而减少所致；其中有0.54亿元受限资金，受限比例为15.24%，主要为银行承兑汇票及保函保证金，受限比例一般。

2017—2019年底，公司应收票据波动增长，年均复合增长19.17%。截至2019年底，公司应收票据1.17亿元，较年初增加1.13亿元，主要系公司应收的银行承兑汇票增加所致，2019年，公司应收票据均为银行承兑汇票。

2017—2019年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长11.96%，主要系销售回款速度下降所致。截至2019年底，公司应收账款4.35亿元，较年初增长20.37%。按余额来看，应收账款账龄以1年以内为主（占93.52%），账龄较短；公司累计计提坏账0.29亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.22亿元，占应收账款余额的26.40%，集中度一般。

2017—2019年底，公司存货持续增长，年均复合增长16.31%，主要原因如下：①公司涵盖了

锦纶纺丝、织造、染色及后整理的全产业链，除了对产业链供货外，还要对外销售，因此公司在产业链各环节需保持一定的备货。②为保持经济效益，公司的纺织、织造环节一般保持连续生产状态，在一定程度上增加了公司的存货尤其是库存商品。③下游服装企业控制采购规模、延长提货周期，一定程度上加大了上游企业的库存压力。截至2019年底，公司存货9.15亿元，较年初增长12.18%。公司存货主要由原材料（占29.33%）、在产品（占9.48%）和库存商品（占59.61%）构成，对营运资金存在占用；库存商品主要由锦纶坯布（占57.75%）和锦纶长丝（21.22%）构成，坯布产销率的下降，增加了公司的库存压力。公司累计计提跌价准备0.47亿元，未来若因市场环境发生变化或竞争加剧导致存货跌价增加或存货变现困难，将对公司的经营业绩造成不利影响。

(2) 非流动资产

2017—2019年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长26.91%，主要系固定资产和在建工程增长所致。截至2019年底，公司非流动资产25.10亿元，较年初增长28.41%，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73.54%）、在建工程（占11.40%）、无形资产（占6.86%）和其他非流动资产（占5.07%）构成。

2017—2019年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长23.17%。截至2019年底，公司固定资产18.46亿元，较年初增长30.55%，主要系公司对织造、染色和后整理业务进行产线扩张，

设备及房屋建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占 37.00%)和机器设备(占 57.77%)构成,累计计提折旧 17.71 亿元;固定资产成新率 49.02%,成新率较低。

2017—2019 年底,公司在建工程波动增长,年均复合增长 53.76%。截至 2018 年底,公司在建工程 2.89 亿元,较年初增加 138.54%。2018 年末,公司在建工程金额较大主要系首次公开发行人募集资金到账后投资建设“年染色 8000 万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目”、“年后整理加工 3450 万米高档特种功能性面料扩建项目”、“新型纤维与面料技术研发中心项目”以及公司 2018 年发行的可转换公司债券募集资金投资项目“年产 7600 万米高档锦纶坯布面料项目”于 2018 年末尚未竣工验收所致。2019 年度,上述在建工程项目除“年产 7600 万米高档锦纶坯布面料项目”“新型纤维与面料技术研发中心项目”外均已完成竣工验收,但公司以自有资金筹建的“智能化年产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目”处于建设过程中,截至 2019 年底,公司在建工程较年初变化不大。

2017—2019 年底,公司无形资产波动增长,年均复合增长 17.99%。截至 2019 年底,公司无形资产 1.72 亿元,较年初增长 42.20%,主要系购置土地及非专利技术增加所致。公司无形资产由土地使用权(占 98.00%)和非专利技术(占 2.00%)构成,累计摊销 0.39 亿元,未计提减值准备。公司无形资产受限金额为 1.65 亿元,主要为短期借款、银行承兑汇票、信用证以及保函提供抵押担保,受限比例为 95.64%,受限比例很高。

2017—2019 年底,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长 136.92%,主要系预付资产购置款增长所致。

截至 2020 年 9 月底,公司受限资产合计 12.99 亿元,占资产总额的 25.36%,受限程度较高。

表 13 截至 2020 年 9 月底公司受限资产情况
(单位:亿元、%)

项目	受限规模	占总资产比重	受限原因
----	------	--------	------

货币资金	0.93	1.81	银行承兑汇票保证金、保函保证金
固定资产	6.41	12.51	为银行借款、银行承兑汇票、信用证及保函提供抵押担保
无形资产	1.60	3.12	为银行借款、银行承兑汇票、信用证及保函提供抵押担保
交易性金融资产	0.87	1.70	为银行承兑汇票提供质押担保
投资性房地产	0.20	0.38	为银行借款、银行承兑汇票、信用证及保函提供抵押担保
在建工程	2.99	5.84	为银行借款提供抵押担保
合计	12.99	25.36	--

资料来源:公司年报

截至 2020 年 9 月底,公司合并资产总额 51.24 亿元,较上年底增长 11.59%,主要系非流动资产增加所致。其中,流动资产占 42.74%,非流动资产占 57.26%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2017—2019年底,公司所有者权益规模持续增长,所有者权益中未分配利润占比较高,所有者权益结构稳定性弱。

2017—2019年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长7.84%。截至2019年底,公司所有者权益合计26.55亿元,较年初增长3.31%,主要系未分配利润增加所致,均为归属于母公司所有者权益。所有者权益中,实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占28.88%、2.55%、18.92%、0.11%和46.79%,所有者权益结构稳定性弱。

截至2020年9月底,公司所有者权益27.13亿元,较上年底增长2.19%,较上年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.85%,少数股东权益占比为0.15%。其中,实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为28.54%、2.20%、20.48%、0.09%和46.93%。所有者权益结构稳定性弱。

(2) 负债

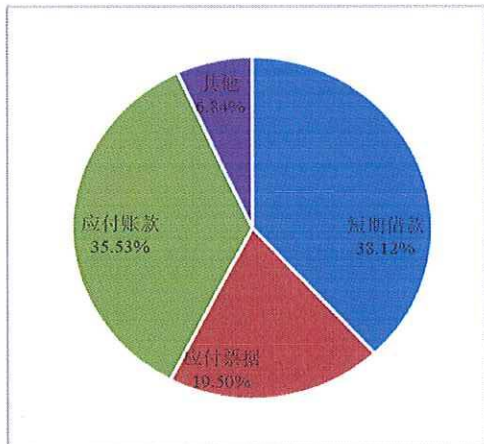
2017—2019年底,公司负债规模持续增长,

以流动负债为主，负债结构有待优化；公司整体债务负担逐年加重但仍处于合理水平。截至2020年9月底，公司债务负担较年初有所加重，集中偿付压力一般。

2017—2019年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长37.56%。截至2019年底，公司负债总额19.37亿元，较年初增长10.00%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占70.12%，非流动负债占29.88%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2017—2019年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长16.43%。截至2019年底，公司流动负债13.58亿元，较年初增长5.74%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占38.12%）、应付票据（占19.50%）和应付账款（占35.53%）构成。

图3 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2017—2019年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长7.68%。截至2019年底，公司短期借款5.18亿元，较年初增长3.90%，主要系存货和应收款占用资金，流动资金需求增加所致，其中抵押贷款为0.44亿元（占8.49%），保证借款为1.69亿元（占32.63%），信用借款为0.40亿元（占7.72%），抵押并保证借款为2.64亿元（占50.97%）。

2017—2019年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长30.22%。截至2019年底，公司应付票据2.65亿元，较年初增长67.73%，主要系采购活动中以票据支付的金额增加所致。

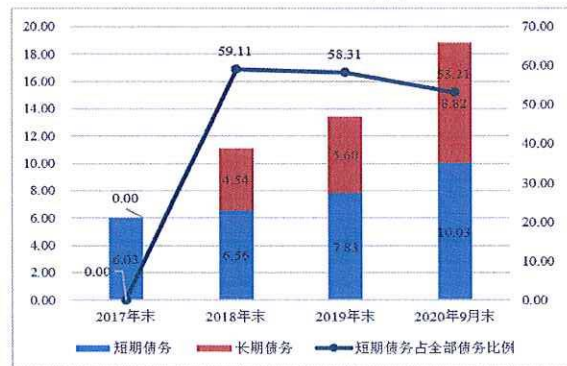
2017—2019年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长26.97%。截至2019年底，公司应付账款4.83亿元，较年初下降9.04%，主要系采购金额减少以及更多以票据支付采购款所致。公司应付账款账龄以1年为主，占比为96.42%。

2017—2019年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长418.13%，主要系2018年公司发行可转债所致。截至2019年底，公司非流动负债5.79亿元，较年初增长21.51%，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14.45%）和应付债券（占82.25%）构成。

2017—2018年底，公司无长期借款；截至2019年底，公司长期借款0.84亿元，主要由抵押并保证借款（占99.85%）构成。

2017年公司无应付债券；2018年公司成功发行可转换公司债券，2018—2019年底，公司应付债券分别为4.54和4.76亿元。

图4 2017—2019年底及2020年9月底公司债务结构
(单位：亿元、%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

图5 2017—2019年底及2020年9月底公司债务指标变化情况 (单位：%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长49.23%。2017—2019年，公司资产负债率分别为30.96%、40.66%和42.19%，持续增长；全部债务资本化比率分别为20.89%、30.17%和33.58%，持续增长；长期债务资本化比率分别为0.00%、15.01%和17.41%，持续增长。截至2019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较年初上升1.52个百分点、3.41个百分点和2.40个百分点。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至2020年9月底，公司全部债务18.84亿元，较上年底增长40.36%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占53.21%，长期债务占46.79%，结构相对均衡。短期债务10.03亿元，较上年底增长28.08%，主要系应付票据增加所致。长期债务8.82亿元，较上年底增长57.53%，主要系长期借款增加所致，长期借款主要为项目贷款。截至2020年9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47.06%、40.99%和24.53%，较上年底分别上升4.87个百分点、7.40个百分点和7.12个百分点。

从债务期限分布来看，截至2020年9月底，公司1年以内需要偿还的债务为10.03亿元，集中偿付压力较大。

表 14 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
偿还金额(亿元)	10.03	0.00	0.00	8.82	18.84
占比(%)	53.24	0.00	0.00	46.82	100.00

数据来源：公司提供、联合资信整理

截至2020年9月底，公司负债总额24.11亿元，较上年底增长24.47%，主要系公司为推进“智能化年产12万吨高性能环保锦纶纤维项目”，长期借款增加所致。其中，流动负债占62.29%，非流动负债占37.71%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，截至2020年9月底，公司应付票据为6.29亿元，相比2019年底增加3.64亿元，主要系公司在建的“智能化年产12万吨高性能环保锦纶纤维项目”采购设备采购使用信用证支付所致。

4. 盈利能力

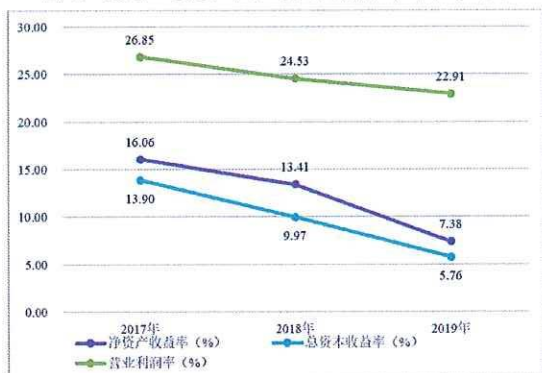
2017—2019年，受下游需求影响，公司收入规模波动下降，净利润持续下降，公司整体盈利能力处于行业上游水平。2020年1—9月，受新冠肺炎疫情以及设备折旧的影响，公司收入及净利润均大幅下降。

受下游需求影响，2017—2019年，公司营业收入分别为27.29亿元、29.74亿元和26.91亿元，波动下降，年均复合下降0.70%，其中2019年公司营业收入同比下降9.54%，主要系下游需求减少所致。2017—2019年，公司净利润分别为3.67亿元、3.45亿元、1.96亿元，持续下降，年均复合下降26.89%，2019年，公司净利润同比下降43.15%，主要系期间费用增加、产品毛利率下降所致。

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额持续增长，年均复合增长15.44%。2017—2019年，公司期间费用占营业收入的比例分别为10.81%、10.61%和14.61%。2019年，公司期间费用总额为3.93亿元，同比增长24.52%，主要系公司研发费用增加所致。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14.51%、36.93%、37.32%和11.24%，以管理费用和研发费用为主。2017—2019年，管理费用分别为1.23亿元、1.44亿元和1.45亿元，逐年增长，年均复合增长率为8.72%，主要系公司规模扩大所致；研发费用分别为0.87亿元、1.07亿元和1.47亿元，年均复合增长率为29.57%，公司产品主要为锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料，为了更好的满足客户需求，公司加大了对研发人员及设备的投入。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资本收益率、净资产收益率和营业利润率均持续下降。2019年，公司营业利润率为22.91%，较上年下降1.62个百分点；公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.76%和7.38%，较上年分别下降4.21个百分点和6.03个百分点。公司各盈利指标均有所下降。

图 6 2017-2019 年公司盈利指标 (单位: %)



数据来源: 公司审计报告、联合资信整理

与同行业公司比较, 公司盈利水平处于行业上游水平。

表 15 2019 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
ST 华鼎	29.51	-13.50	-25.23
美达股份	4.98	3.04	1.72
台华新材	23.42	5.62	7.55

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与Wind保持一致
资料来源: Wind、联合资信整理

受到新冠肺炎疫情影响, 2020年1-9月, 公司国内外订单量减少, 实现营业收入16.70亿元, 同比下降15.46%, 实现主营业务收入16.47亿元。2020年1-9月, 公司实现净利润0.92亿元, 相比上年同期下降52.47%, 主要系生产线开工不足, 单位成本上升所致。

5. 现金流

2017-2019 年, 公司经营活动现金净流入额波动下降, 收入实现质量有所提高, 投资活动主要为买卖理财产品活动及对产线的投入, 净额波动较大; 公司筹资活动现金流净额波动较大, 随着公司逐步扩大产能, 公司对外融资需求增加。

受公司销售规模波动的影响, 从经营活动来看, 2017-2019 年, 公司经营活动现金流入量分别为 18.95 亿元、23.63 亿元和 22.78 亿元, 波动增长, 年均复合增长 9.64%。2017-2019 年, 公司经营活动现金流出量分别为 14.30 亿元、20.74 亿元和 19.37 亿元, 波动增长, 年均复合增长 16.40%。受以上因素综合影响, 2017-2019

年, 公司经营活动现金净额分别为 4.65 亿元、2.88 亿元和 3.41 亿元, 波动下降, 年均复合下降 14.42%。2017-2019 年, 公司现金收入比分别为 67.13%、75.65%和 82.11%, 持续增长, 收入实现质量持续提升, 但仍处于较低水平。

从投资活动来看, 2017-2019 年, 公司投资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 1821.09%, 主要系投资支付的现金波动增长所致。其中, 2017-2019 年, 公司购建固定资产、无形资产其他长期资产支付的现金分别为 2.18 亿元、3.65 亿元和 8.63 亿元, 主要系公司对纺丝、染整及后整理的产线进行扩张, 投入增加所致。2017-2019 年, 公司投资活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 101.05%, 主要系收回理财投入所致。受以上因素综合影响, 2017-2019 年, 公司投资活动现金净额波动增长, 年均复合增长 34.73%。2017-2019 年, 公司筹资活动前现金流量净额持续增长, 年均复合增长 229.46%。公司无未来可预见的重大资本性支出计划。

从筹资活动前现金流来看, 2017-2019 年, 公司筹资活动前现金流净额波动下降, 公司对外融资需求增加。

从筹资活动来看, 2017-2019 年, 公司筹资活动现金流入量持续下降, 年均复合下降 20.89%, 主要系 2017 年及 2018 年公司分别通过发行股票及可转债的方式获得融资, 2019 年公司对外融资量下降所致。2017-2019 年, 公司筹资活动现金流出量持续下降, 年均复合下降 21.09%。受以上因素综合影响, 2017-2019 年, 公司筹资活动现金净额波动下降, 年均复合下降 9.90%。

2020 年 1-9 月, 公司经营活动现金流量净额为 1.15 亿元; 投资活动现金流量净额为-5.13 亿元; 筹资活动现金流量净额为 3.39 亿元; 现金收入比相比去年有所下降。2020 年 1-9 月, 受疫情影响, 公司销售收入下降以及现金收入比下降, 公司经营现金流量金额降幅较大; 公司对“智能化生产 12 万吨高性能环保锦纶纤维项目”投入增加, 投资活动现金呈现净流出状态。

表 16 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
经营活动现金流入小计	18.95	23.63	22.78	13.84
经营活动现金流出小计	14.30	20.74	19.37	12.69
经营活动现金流量净额	4.65	2.88	3.41	1.15
投资活动现金流入小计	0.03	16.50	11.73	3.45
投资活动现金流出小计	5.24	17.03	21.18	8.58
投资活动现金流量净额	-5.21	-0.53	-9.46	-5.13
筹资活动前现金流量净额	-0.56	2.35	-6.05	-3.98
筹资活动现金流入小计	14.84	13.37	9.29	11.04
筹资活动现金流出小计	14.59	9.88	9.09	7.65
筹资活动现金流量净额	0.24	3.49	0.20	3.39
现金收入比	67.13	75.65	82.11	79.76

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

6. 偿债能力

近年来, 公司长期偿债能力、短期偿债能力指标表现良好, 整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2017-2019 年底,

公司流动比率和速动比率均波动下降, 公司流动资产对流动负债的保障程度下降。2017-2019 年, 公司经营现金流动负债比率波动下降。2017-2019 年底, 公司现金短期债务比波动增长, 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, 2017-2019 年, 公司 EBITDA 持续下降; EBITDA 利息倍数波动下降, EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降。2017-2019 年, 公司全部债务/EBITDA 持续增长, EBITDA 对全部债务的覆盖程度持续下降。

截至 2020 年 9 月底, 公司获得的银行授信额度合计 35.96 亿元, 其中尚未使用的额度 20.57 亿元, 间接融资渠道畅通性较高; 公司作为上市公司, 具有直接融资能力。

截至 2020 年 9 月底, 公司无对外担保。

截至 2020 年 9 月底, 公司及其下属子公司无作为被告方的重大未决诉讼事项。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	174.40	184.92	153.24
	速动比率 (%)	106.88	121.40	85.85
	经营现金流动负债比 (%)	46.42	22.45	25.08
	现金短期债务比 (倍)	0.67	1.71	0.81
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	6.53	5.96	4.49
	全部债务/EBITDA (倍)	0.92	1.86	2.99
	EBITDA 利息倍数 (倍)	18.66	25.85	9.59

资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

7. 公司本部财务分析

公司本部主要从事坯布织造业务, 资产主要由长期股权投资、其他应收款和固定资产构成; 债务负担较轻; 所有者权益稳定性尚可; 营业收入波动增长, 利润总额波动下降。

公司本部主要从事坯布织造业务, 公司董事长与总经理在重要子公司有任职, 能较好的管理子公司。

截至 2019 年底, 公司本部资产总额 29.71 亿元, 较上年底增长 3.67%。其中, 流动资产 10.68 亿元 (占 35.94%), 非流动资产 19.03 亿元 (占 64.06%)。从构成看, 流动资产主要由货币

资金 (占 9.44%)、应收账款 (占 16.15%)、其他应收款 (占 48.25%) 和存货 (占 20.43%) 构成。其中, 应收账款的账期以 1 年以内为主, 其他应收款主要为应收股利和关联往来款, 以 1~2 年的为主。截至 2019 年底, 公司本部货币资金为 1.01 亿元。

非流动资产主要由长期股权投资 (占 63.21%) 和固定资产 (占 31.17%) 构成。

截至 2019 年底, 公司本部负债总额 11.35 亿元, 较上年底增长 18.32%。其中, 流动负债 6.58 亿元 (占比 58.00%), 非流动负债 4.77 亿元 (占比 42.00%)。从构成看, 流动负债主要由

短期借款（占 30.03%）、应付账款（占 29.13%）和其他应付款（占 38.00%）构成。

非流动负债主要由应付债券（占 99.85%）、构成。公司本部 2019 年资产负债率为 38.20%，较 2018 年提高 4.73 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部全部债务 6.74 亿元。其中，短期债务占 29.34%、长期债务占 70.66%。截至 2019 年底，公司本部短期债务为 1.98 亿元。截至 2019 年底，公司本部全部债务资本化比率 26.84%，公司本部债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 18.36 亿元，较上年底下降 3.71%，所有者权益稳定性尚可。其中，实收资本为 7.67 亿元（占 41.75%）、资本公积合计 5.69 亿元（占 30.97%）、未分配利润合计 3.60 亿元（占 19.60%）、盈余公积合计 0.73 亿元（占 3.99%）。

2017—2019 年，公司本部营业收入波动增长，年均复合增长 0.42%。2017—2019 年，公司本部利润总额波动下降，年均复合下降 40.14%。2019 年，公司本部营业收入为 5.84 亿元，利润总额为 0.42 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.07 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.60 亿元，投资活动现金流净额 -3.86 亿元，筹资活动现金流净额 -1.29 亿元。

截至 2019 年底，公司本部资产占合并口径的 64.71%；公司本部负债占合并口径的 58.59%；公司本部所有者权益占合并口径的 69.17%；公司本部营业收入占合并口径的 21.71%；公司本部利润总额占合并口径的 19.10%；公司本部全部债务占合并口径的 50.19%。

九、本次可转换公司债券偿还能力分析

考虑到公司作为行业领先的锦纶全产业链企业，具有优质的客户储备，且可转换公司债券具有未来转股的可能性，公司对本次债券的偿还能力很强。

1. 本次债券发行对公司现有债务的影响

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务合计 18.84

亿元，公司本次拟发行可转换债券规模不超过 6.00 亿元，对公司债务负担有一定影响。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 47.06%、40.99% 和 24.53% 上升至 52.61%、47.80% 和 35.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，但仍处于一般水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的保障程度较高，EBITDA 对本次债券的保障倍数尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为行业领先的锦纶全产业链企业，具有优质的客户储备，以及本次可转换公司债券未来转股的可能性，公司对本次债券的偿还能力很强。

表 18 本次公司债券保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	18.95	23.63	22.78
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	3.16	3.94	3.80
经营活动现金流量净额（亿元）	4.65	2.88	3.41
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.78	0.48	0.57
EBITDA（亿元）	6.53	5.96	4.49
EBITDA 保障倍数（倍）	1.09	0.99	0.75

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

十、结论

公司作为国内集锦纶纺丝、织造、染色及后整理的全产业链纺织企业，在产品开发、技术研发、客户质量等方面具有显著竞争优势。近年来，公司对纺丝、织造、染色及后整理业务的产线进行扩张，产能规模逐年扩大，锦纶长丝毛利率水平得到提高。同时，联合资信也关注到公司业绩易受到原材料价格波动及下游服装行业景气度的影响、应收账款和存货对资金形成较大占用、债务规模增长较快、产能释放不达预期以及受中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情影响导致的业绩下降幅度较大等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

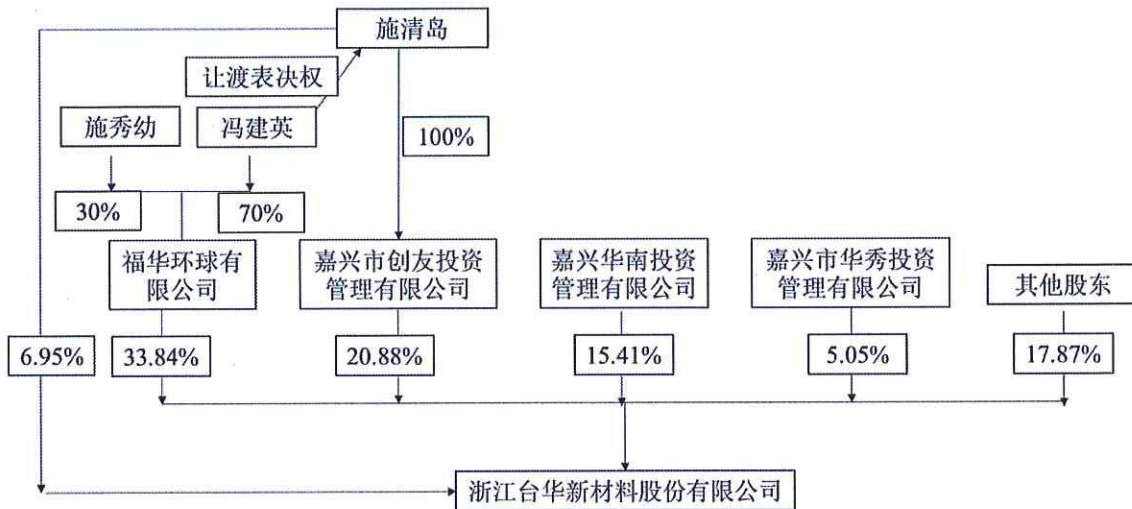
从本次可转换公司债券设置的转股价格调

整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

未来，随着公司不断优化客户结构，提高产能，加大对时尚运动、军工、绿色环保等高档功能性面料产品的开发力度，公司有望缓解疫情及中美贸易摩擦带来的负面影响，公司营业收入和盈利规模有望稳定增长，综合实力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

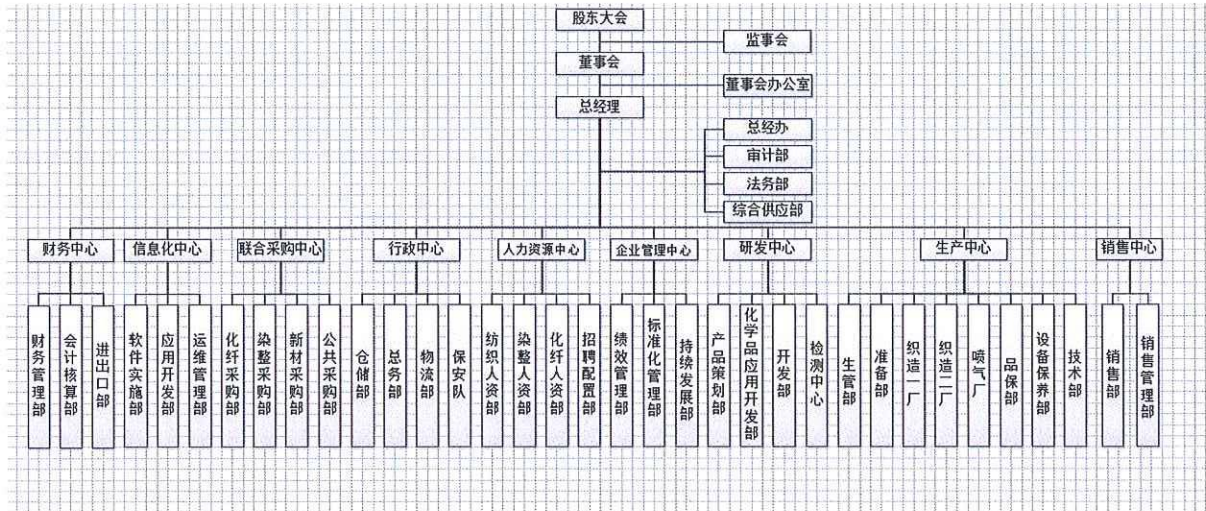
基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 12 月底浙江台华新材料股份有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供、联合资信整理

附件 1-2 截至 2020 年 12 月底浙江台华新材料股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底浙江台华新材料股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	台华高新染整(嘉兴)有限公司	锦纶成品面料染色、后整理	27769.60万元人民币	75.00	25.00	同一控制下的企业合并
2	浙江嘉华特种尼龙有限公司	锦纶长丝生产	13600万美元	65.37	34.63	同一控制下的企业合并
3	吴江福华织造有限公司	坯布织造	19500万元人民币	75.00	25.00	同一控制下的企业合并

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.04	11.23	6.34	5.82
资产总额 (亿元)	33.06	43.31	45.92	51.24
所有者权益 (亿元)	22.83	25.70	26.55	27.13
短期债务 (亿元)	6.03	6.56	7.83	10.03
长期债务 (亿元)	0.00	4.54	5.60	8.82
全部债务 (亿元)	6.03	11.10	13.42	18.84
营业收入 (亿元)	27.29	29.74	26.91	16.70
利润总额 (亿元)	4.45	4.11	2.19	1.02
EBITDA (亿元)	6.53	5.96	4.49	--
经营性净现金流 (亿元)	4.65	2.88	3.41	1.15
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.64	7.49	5.87	--
存货周转次数 (次)	3.10	2.98	2.38	--
总资产周转次数 (次)	0.87	0.78	0.60	--
现金收入比 (%)	67.13	75.65	82.11	79.76
营业利润率 (%)	26.85	24.53	22.91	23.56
总资本收益率 (%)	13.90	9.97	5.76	--
净资产收益率 (%)	16.06	13.41	7.38	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	15.01	17.41	24.53
全部债务资本化比率 (%)	20.89	30.17	33.58	40.99
资产负债率 (%)	30.96	40.66	42.19	47.06
流动比率 (%)	174.40	184.92	153.24	145.80
速动比率 (%)	106.88	121.40	85.85	80.66
经营现金流动负债比 (%)	46.42	22.45	25.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	1.71	0.81	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.66	25.85	9.59	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.92	1.86	2.99	--

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 2020 年前三季度财务报表未经审计
资料来源: 公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.78	4.70	1.12	0.67
资产总额 (亿元)	18.03	28.66	29.71	31.11
所有者权益 (亿元)	14.86	19.07	18.36	17.99
短期债务 (亿元)	1.98	2.06	1.98	3.06
长期债务 (亿元)	0.00	4.54	4.76	4.62
全部债务 (亿元)	1.98	6.60	6.74	7.68
营业收入 (亿元)	5.79	6.16	5.84	4.18
利润总额 (亿元)	1.17	4.92	0.42	-0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.71	1.14	1.60	2.15
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.39	8.94	4.83	--
存货周转次数 (次)	3.34	3.26	2.43	--
总资产周转次数 (次)	0.38	0.26	0.20	--
现金收入比 (%)	117.38	93.47	77.85	111.86
营业利润率 (%)	32.50	31.93	25.44	22.41
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	6.78	25.08	2.14	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	19.23	20.59	20.44
全部债务资本化比率 (%)	11.76	25.72	26.84	29.92
资产负债率 (%)	17.57	33.47	38.20	42.18
流动比率 (%)	241.00	271.35	162.21	125.64
速动比率 (%)	204.29	243.82	129.08	96.49
经营现金流负债比 (%)	54.17	22.51	24.35	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	2.28	0.56	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本部数据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. 公司本部 2020 年前三季度财务报表未经审计

资料来源: 公司审计报告

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江台华新材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年浙江台华新材料股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江台华新材料股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江台华新材料股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对浙江台华新材料股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江台华新材料股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江台华新材料股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境、本次（期）债项相关信息以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现浙江台华新材料股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江台华新材料股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江台华新材料股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江台华新材料股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江台华新材料股份有限公司、监管部门等。