

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【685】号

杭州天地数码科技股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的杭州天地数码科技股份有限公司 2021 年向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年七月八日





杭州天地数码科技股份有限公司2021年 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

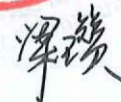
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



杭州天地数码科技股份有限公司 2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

评级展望

债券信用等级

评级日期


A

稳定

2021-7-14

中证鹏元评定杭州天地数码科技股份有限公司（以下简称“天地数码”或“公司”，股票代码：300743.SZ）本次拟向不特定对象发行总额不超过 1.72 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 A，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。

上述等级的评定是考虑到公司是热转印碳带行业龙头企业，有一定研发实力；同时中证鹏元也关注到公司产品结构单一，以低附加值产品为主，盈利表现趋弱，股权结构分散、治理存在一定风险，且面临一定的或有负债损失风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 1.72 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期还本，附债券赎回及回售条款

发行目的：用于热转印涂布装备及产品技术升级项目、信息化和研发中心升级项目、安全环保升级项目和补充流动资金

未来展望

公司是热转印碳带行业龙头企业，产品下游需求情况较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。


公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	5.81	5.82	5.20	4.82
归母所有者权益	4.01	3.93	3.90	3.85
总债务	1.36	1.43	0.96	0.71
营业收入	1.09	4.20	4.15	4.06
净利润	0.07	0.23	0.26	0.32
经营活动现金流净额	-0.07	0.48	0.22	0.14
销售毛利率	24.28%	26.85%	29.77%	30.46%
EBITDA 利润率	-	12.26%	11.30%	12.65%
总资产回报率	-	5.18%	6.47%	9.91%
资产负债率	30.96%	32.54%	24.90%	19.92%
净债务/EBITDA	-	-1.41	-1.55	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	-	19.31	25.09	20.01
总债务/总资本	25.26%	26.68%	19.73%	15.48%
FFO/净债务	-	-48.44%	-44.20%	-38.00%
速动比率	1.82	1.81	2.24	2.78
现金短期债务比	-	1.59	1.88	2.31

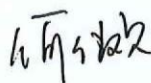
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

 项目负责人：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com



 项目组成员：何佳欢
 hejh@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- **公司是热转印碳带行业龙头企业，有一定研发实力。**公司是国内规模最大的热转印碳带生产企业，年产能超过 10 亿平方米、销售范围分布全球。公司是国家标准和行业标准的起草者和制定者之一。公司产品的核心技术主要来源于自主研发，截至 2021 年 3 月末，公司及子公司拥有专利 9 项，其中发明专利 7 项，实用新型 2 项，有一定研发实力。

关注

- **公司产品结构单一，以低附加值产品为主，盈利表现趋弱。**公司生产的条码碳带产品中，低附加值的蜡基条码碳带产销占比很高。受行业竞争激烈、贸易及疫情等因素影响，公司销售毛利率逐年下降，加之期间费用高企及汇兑损益波动，公司净利润随之下滑，未来收入、利润仍有较大波动的可能。
- **公司股权结构分散，公司治理存在一定风险。**截至 2021 年 3 月末，公司无控股股东，前三大股东分别持股 14.49%、12.27%和 10.13%，通过构建一致行动关系共同成为公司实际控制人，前十大股东中有 8 位为自然人，除实际控制人、升华集团控股有限公司和李卓娅外，无其他持股 5%以上股东。分散的股权结构可能对公司治理效率产生不利影响。
- **公司面临一定的或有负债损失风险。**截至 2020 年末，公司存在 1 笔对外担保，实际担保金额 2,418.74 万元，被担保方全体股东分别向公司提供全额个人保证反担保，以其账面原值 4,229.37 万元的机器设备等动产为公司提供抵押反担保。考虑到担保对象为民营企业，未来机器设备的变现存在折价的可能，公司实际面临一定的或有负债损失风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司的前身为杭州天地数码科技有限公司，于2002年4月27日成立。成立之初，由自然人阮雅静、阮雅强、王培成、周家麟合计以货币出资80万元，潘浦敦、陈伯川以无形资产“热转印碳带材料配方”作价20万元出资，初始注册资本人民币100万元。经过历次增资和股权转让后，2013年11月，韩琼、潘浦敦和刘建海成为公司前三大股东，出资比例分别为20.85%、19.90%和16.85%。

2014年2月15日，公司完成股份制改造，以截至2013年12月31日经审计的净资产4,922.33万元中的4,800.00万元，折合为4,800.00万股，净资产中超过注册资本的部分，即122.33万元计入资本公积。2018年4月，公司公开发行（A股）股票1,650万股，实际募集资金净额为2.04亿元。股票简称“天地数码”，股票代码“300743.SZ”。经过资本公积转增股本、股权激励计划等，截至2021年3月31日，公司股本为9,888.79万元，公司前十大股东明细如表1所示。

公司实际控制人为自然人韩琼、潘浦敦和刘建海。2016年6月1日，韩琼、潘浦敦和刘建海签署《共同控制协议》，约定共同控制关系至少维持至公司股票发行上市后三十六个月。韩琼现任公司董事长、总经理，潘浦敦任公司董事、副总经理，刘建海任公司董事。

韩琼曾为公司控股股东，因离婚财产分割，约定将其持有的公司股份500万股转让给李卓娅。2020年7月29日，韩琼与李卓娅签署了《一致行动人与表决权委托协议》，李卓娅同意将其所持的公司股份的表决权等股东权利委托予韩琼，并与其建立一致行动关系；同时，李卓娅承诺就其本次取得的公司股份，将继续履行韩琼作出的股份锁定、减持等承诺。2020年8月31日，韩琼与李卓娅完成股份转让过户登记，韩琼持股比例下降至10.13%，公司变更为无控股股东。截至2021年3月末，潘浦敦、刘建海和韩琼分别持有公司股份14.49%、12.27%和10.13%，仍为公司实际控制人。截至2021年6月22日，韩琼质押9,307,377股，占其所持股份的66.41%，占公司总股份比例6.72%。

表1 截至2021年3月末公司前十大股东持股明细（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	持有有限售条件股份数量
潘浦敦	境内自然人	14.49%	14,326,833	14,326,833
刘建海	境内自然人	12.27%	12,132,701	12,132,701
韩琼	境内自然人	10.13%	10,012,700	10,012,700
升华集团控股有限公司	境内非国有法人	7.06%	6,982,680	0
李卓娅	境内自然人	5.06%	5,000,000	5,000,000
严金章	境内自然人	4.96%	4,907,804	0
潘伟忠	境内自然人	2.88%	2,849,100	0
钱小妹	境内自然人	1.99%	1,963,100	0
杭州金投智汇创业投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	0.70%	694,588	0
张群华	境内自然人	0.61%	599,900	449,925
合计		60.15%	59,469,406	41,922,159

资料来源：公司公告

公司是专业从事热转印碳带产品研发、生产和销售的高新技术企业，是国内率先研发出条码打印热转印碳带的龙头企业之一；公司年产能超过10亿平方米、销售范围分布全球。截至2021年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共18家，均由公司出资设立，明细如附录四。

二、本期债券概况

债券名称：杭州天地数码科技股份有限公司2021年向不特定对象发行可转换公司债券；

发行总额：不超过1.72亿元；

债券期限：6年；

付息方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的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股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、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，具体初始转股价格公司股东大会授权董事会或董事会授权的人士在发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中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；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计算；

到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将以本期债券的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本期债券持有人赎回全部未转股的本期债券，具体上浮比率提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

有条件赎回条款：在本期债券转股期内，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%），公司有权按照本期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本期债券。本期债券的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

附加回售条款：如本期债券募集资金运用的实施情况与募集说明书的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或全部本期债券的权利；

有条件回售条款：在本期债券最后两个计息年度，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，本期债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券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，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在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。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按修正后的转股价格重新计算；

向原股东配售的安排：本期债券可向公司原股东优先配售，具体优先配售数量提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券的公告文件中予以披露。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过1.72亿元，用于热转印涂布装备及产品技术升级项目、信息化和研发中心升级项目、安全环保升级项目和补充流动资金。项目具体使用的募集资金情况如表2。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

序号	项目	投资总额	拟使用募集资金
1	热转印涂布装备及产品技术升级项目	10,255.35	6,624.50
2	信息化和研发中心升级项目	4,037.32	2,455.00
3	安全环保升级项目	3,020.50	3,020.50
4	补充流动资金	5,550.00	5,100.00
	合计	22,863.17	17,200.00

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

1、项目建设内容及建设进度

热转印涂布装备及产品技术升级项目拟对现有使用年限较长的制墨系统和涂布生产线进行升级改造，实施主体为公司本部。热转印涂布装备及产品技术升级项目拟建设36个月，投资总额10,255.35万元，拟使用募集资金6,624.50万元。该项目产品为热转印碳带，技改后产能保持不变；该项目计划购置6条涂布线分三年逐步淘汰12条老涂布线。设备更新换代后，预计能够提高公司的生产自动化程度。

信息化和研发中心升级项目主要对现有信息化和研发中心进行升级，实施主体为公司本部，拟建设24个月，投资总额为4,037.32万元，其中拟以募集资金投资2,455.00万元。

安全环保升级项目主要包含雨污分流、智慧消防平台和环保废气处理三个方面，实施主体为公司本部，拟建设12个月，投资总额为3,020.50万元，其中拟以募集资金投资3,020.50万元。

2、项目审批情况

募投项目不涉及新增用地，无需履行新增用地程序。

募投项目于2020年12月29日在余杭区经济和信息化局备案，分别取得项目代码为2012-330110-07-02-471189、2012-330110-07-02-628704、2012-330110-07-02-709703的《浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案通知书》。

3、项目收益分析

本期债券募投项目中，信息化和研发中心升级项目、安全环保升级项目不涉及经济效益评价。

根据公司于2020年12月出具的《杭州天地数码科技股份有限公司热转印涂布装备及产品技术升级项目可行性研究报告》（以下简称“募投项目可研报告”），热转印涂布装备及产品技术升级项目建设周期为3年，项目投产后，预计产能完全释放后正常年营业收入23,871.00万元，利润总额3,166.14万元，项目财务内部收益率（税后）23.63%，投资回收期（税后）为6.24年。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大

公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业及区域经济环境

热转印打印技术广泛应用于工业及日常领域条形码打印，随着技术革新有被替代的可能；中国是全球最大的热转印碳带生产国，以低附加值产品生产为主

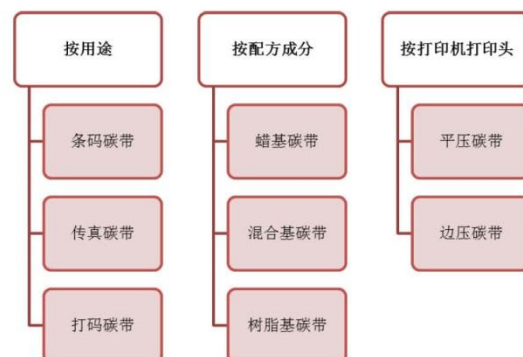
目前市场上应用的主流打印技术包括热打印、针式打印、激光打印、喷墨打印，热打印可以细分为热转印打印、热敏打印及热升华打印。热转印打印通过加热碳带，使碳带上指定部位的油墨层转移至受印介质上完成打印。

相较于其他打印技术，热转印打印高速、分辨率高、对环境要求较低、可连续工作、适用多种打印介质、耐晒及耐刮擦性好，通常用于工业及日常领域条形码打印。热转印打印应用场景多样，但未来随着其他技术的革新、新型打印技术的研发，热转印打印技术仍有被替代的可能。

图1 目前主流打印技术分类



图2 热转印碳带产品分类



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

热转印碳带又称热转印色带，是热转印打印耗材，与热转印打印机为互补产品。上世纪六十年代起，日本企业开始着手热转印碳带的研发；八十年代开始，美国、欧洲等国获得相应技术开始生产热转印碳带。2000年以来，随着市场需求量的增加，我国国内出现了天津市赢事达办公用品厂、天地数码等专业生产热转印碳带的企业。2005年，天地数码开始研发条码碳带并引进生产线进行生产，是国内率先生产并销售条码碳带的企业之一。

按应用附加值分类，树脂基和混合基色带属于高附加值产品，其中树脂基色带价格较高，一般应用于耐高温、耐刮擦要求较高的打印场合以及蜡基色带无法打印的介质。蜡基色带则属于相对低端产品，但由于价格优势，目前蜡基色带是全球范围内应用最广泛的热转印碳带产品。2019年，全球热转印碳带

销售额中蜡基色带产品约为6.45亿美元，混合基色带和树脂基色带产品分别为3.58亿美元和4.30亿美元。2019年，全球热转印碳带的产量在60亿平方米左右，全球热转印碳带产量近年来一直保持较高的增速。

表3 主要热转印碳带产品用途及适用介质

产品类型	用途	适用介质
蜡基碳带	仓储管理、价格标签、品名标签、服装吊牌、火车票、包装标签等	普通纸、铜版纸、吊牌、上光纸、平滑纸、合成纸、价格标签、牛皮纸及各种标签票据
混合基碳带	仓储管理、价格标签、品名标签、服装吊牌、火车票、包装标签等	铜版纸、合成纸、价格标签、卡纸、PET/PVC 膜类等
树脂基碳带	汽车行业、工业、资金管理、认可机构标签、化工产品容器、医疗、珠宝等行业	各类 PET/PVC 膜类标签、合成纸、合成纤维、珠宝标签等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

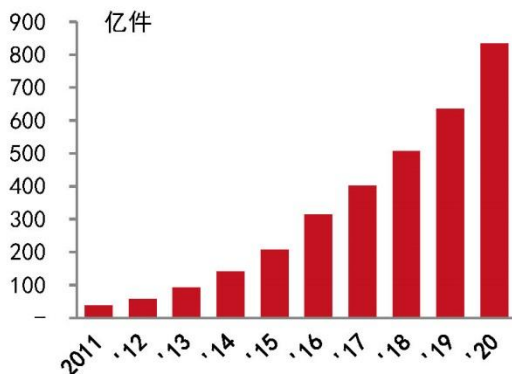
亚洲是最大的热转印碳带生产区域，占全球产量的60%以上。中国是全球最大的热转印碳带生产国。在蜡基碳带领域，我国企业的产品具有较强的竞争优势，也是蜡基碳带的主要生产国家。但在混合基和树脂基产品领域，国内高端热转印碳带目前几乎被少数外国厂家所垄断。

根据计算机行业协会耗材专委会资料显示，2019年中国热转印碳带产量约为21亿平方米，占全球产量的35%。由于中国具备生产成本优势，2019年国际企业向中国转移了大约2亿平方米的产能，其余19亿平方米均由本土企业自主生产。其中，2019年天地数码的热转印碳带产量10.39亿平方米，产量约占中国产量的49.47%，占全球产量的17.31%。

热打印市场需求多样，预计全球热打印碳带市场容量持续增长

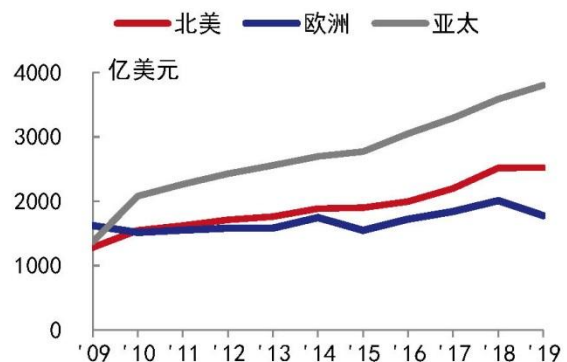
热转印打印需求多样，应用场景覆盖仓储管理、日常及工业标签等。近年来，全球电子商务市场的快速发展带动了快递物流业的迅猛增长，而条码识别领域发展持续深入，热转印打印发展进入新的增长赛道，未来需求持续，热转印碳带在全球范围内的销售额亦稳步增长。根据marketsandmarkets预测，全球热打印市场将由2020年的432亿美元增长至2025年的536亿美元，预计复合年增长率为4.4%。根据中国计算机行业协会耗材专委会的数据，就全球市场而言，热转印碳带行业增长稳健，过去5年其销售额年均增长率在5%左右。2020年由于新冠疫情影响，市场产值受到影响，未来随着疫情的影响消退，全球热转印碳带市场仍将保持增长态势。国内来看，中国是亚洲热转印碳带的主要消费国之一。全球热转印碳带需求集中于欧洲、北美洲、亚太和南美地区，其中中国的热转印碳带销售额占全球的8.13%。

图3 近年我国规模以上快递业务数量快速增长



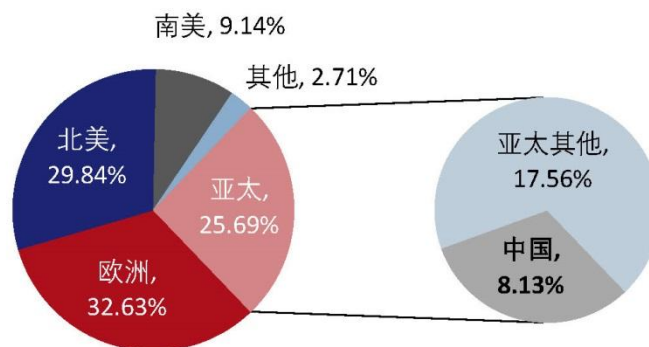
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图4 全球第三方物流收入持续高速增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图5 2019年全球热转印碳带销售集中于欧洲、北美洲、亚太等地



资料来源: 中国计算机行业协会耗材专委会

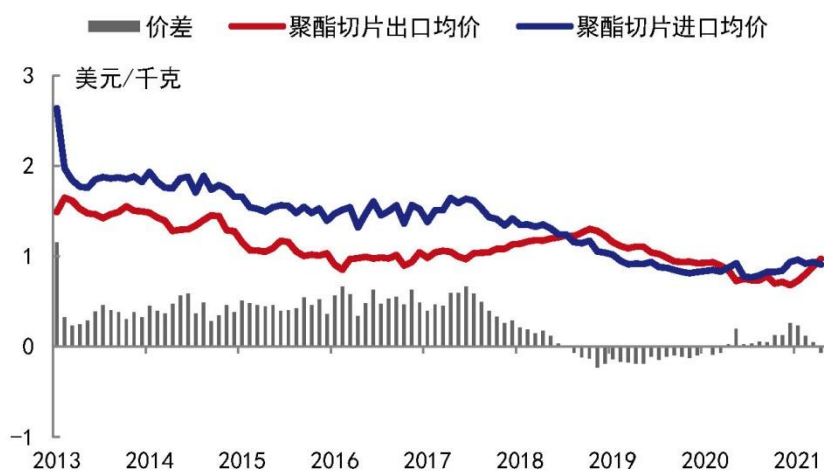
热转印碳带行业为全球竞争行业，近年聚酯薄膜内外价差缩小且价格波动大，国内企业成本优势减弱

热转印碳带行业具备全球竞争格局，产能集中于欧洲、北美洲和亚洲。法国的阿尔莫是目前规模最大的热转印碳带生产企业，在中国也设有生产基地。日本的DNP集团也有从事热转印碳带生产的业务，销售额仅次于阿尔莫。2008年DNP并购了位于美国的SONY化工，热转印碳带业务规模迅速扩大。此外，日本的将军、达妮克、理光、富士等集团也均有一定规模的热转印碳带的生产销售，具有一定的市场地位。美国的iimak是北美第一家生产热转印碳带的企业，在北美市场具有较大的市场份额。美国的ITW的热转印业务是从韩国公司收购而来，目前在北美和欧洲均具有一定的市场份额。根据中国计算机行业协会耗材专委会统计，天地数码是国内规模最大的热转印碳带生产企业，2019年约占全球产量的17%。

热转印碳带的原材料主要为聚酯薄膜（PET膜，聚对苯二甲酸乙二醇酯）、巴西棕榈蜡。全球PET

产能呈现一定程度的过剩，再加上近年中美贸易战影响，全球PET产品价格呈下行趋势。2018年之前，国内PET产品价格较为低廉，我国PET行业的下游企业具有一定的成本优势。2018年以来，随着PET内外价差的缩小，部分时间出现出口均价高于进口均价的情况，对国内PET行业的下游企业带来一定不利影响，且自2020年末价格上涨，国内企业成本优势减弱，盈利空间被挤压。

图6 国内企业在聚脂薄膜上具有一定成本优势，但其价格波动对下游企业造成一定的成本压力



资料来源：通联数据，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规的要求建立了治理结构。公司部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要；战略规划较符合公司竞争优势，契合行业发展特点。

截至2021年3月末，公司实际控制人韩琼、潘浦敦和刘建海，及韩琼的一致行动人李卓娅，合计持有公司41.95%股份，同时需关注公司前十股东中股权较为分散的治理风险。

公司设股东大会、董事会、监事会，董事会下设总经理，主持公司日常工作。公司以“Barcoding the World（条码联世界）”为发展愿景，具体战略实施计划主要包括：持续研发高端产品和技术创新计划、全球本地化战略计划、制度建设和信息化计划、工业智能化计划和人力资源发展计划。

公司直接、间接控股11个境外子公司，其中8个为海外销售子公司，主要负责海外仓储、分切、进出口、转口，并对接当地分切商、经销商；1个为公司新设的墨西哥子公司，拟布局海外生产基地。考虑到海外疫情持续，境外子公司业务复杂程度提升，公司管理难度进一步加大。

截至2021年3月末，公司（含各子公司）拥有员工共533人。从专业构成来看，生产及生产支持人员占比61.35%，比较符合生产型企业的经营特点。

六、经营与竞争

公司是热转印碳带行业龙头企业，年产能超过10亿平方米，销售范围分布全球，营业收入逐年增长。公司主力产品为蜡基条码碳带，近年收入占比接近60%，产销量占比超过80%；随公司IPO募投项目的陆续投产，公司树脂基条码碳带收入持续提升。近年公司销售毛利率持续下降，主要源自蜡基条码碳带的境内销售均价下滑、原材料价格波动等导致利润空间被挤压，此外运输费用计入营业成本也对销售毛利率造成一定影响。公司其他业务系巴西棕榈蜡的贸易购销，为公司原材料的配套销售，收入规模、利润空间不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
条码碳带	10,187.53	24.56%	39,094.36	27.73%	38,455.74	31.16%	38,875.45	31.25%
其中：蜡基	6,236.62	12.79%	25,345.63	20.01%	24,425.24	24.49%	23,930.97	23.11%
混合基	2,596.46	49.84%	9,350.42	50.08%	9,774.32	50.71%	10,977.45	47.00%
树脂基	1,354.45	30.27%	4,398.32	24.74%	4,256.18	24.54%	3,967.03	36.75%
传真碳带	68.57	42.22%	318.57	52.52%	361.19	14.58%	457.31	22.61%
打码碳带	69.79	10.29%	204.87	13.77%	171.55	26.66%	193.24	10.03%
水转印碳带	63.84	67.04%	239.39	42.12%	132.06	67.76%	145.86	3.41%
主营业务收入小计	10,389.74	24.84%	39,857.18	27.95%	39,120.55	31.11%	39,671.86	30.94%
其他业务收入小计	463.5	11.70%	2,155.92	6.58%	2,419.70	8.15%	884.74	8.71%
合计	10,853.24	24.28%	42,013.10	26.85%	41,540.25	29.77%	40,556.61	30.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

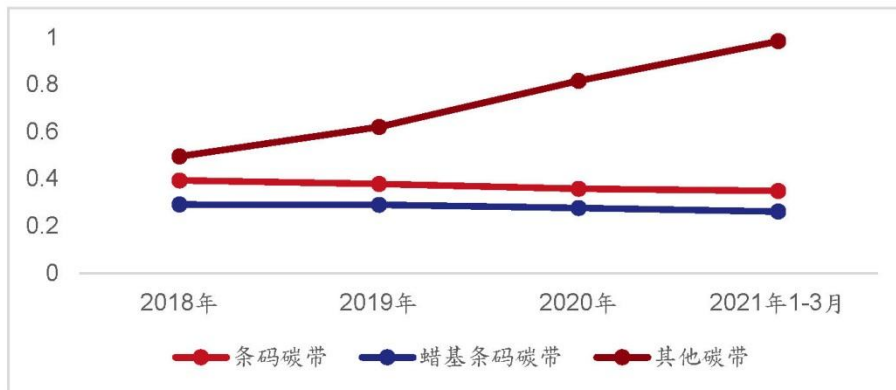
公司专业从事热转印碳带产品研发、生产和销售，产品结构单一、以低附加值产品为主，主力产品销售均价持续下降

公司是专业从事热转印碳带产品研发、生产和销售的高新技术企业，总部位于浙江省杭州市。公司的热转印碳带具有耐高温、抗污渍、耐热、耐摩擦、耐腐蚀等性能，打印字符质量高，碳带使用寿命长，而且克服了喷墨润纸、易溶于水等缺陷，能够适应严苛的工业打印环境。

公司产品结构单一，且以低附加值产品为主。公司营业收入主要来源于条码碳带，近年收入占比超过90%。从具体产品来看，公司条码碳带以产品附加值低的蜡基碳带为主，树脂基碳带增速较快。公司客户集中度不高，前五大客户销售额占比略超10%，近三年一期公司前五大客户均为分切商。

公司蜡基条码碳带销售均价较低，近年持续下降。蜡基条码碳带为公司主力产品，其销售均价远低于混合基、树脂基条码碳带。受国内行业竞争影响，公司条码碳带尤其是主力产品蜡基条码碳带销售价格持续下降，传真、水转印碳带等其他碳带产品附加值高、销售均价总体持续增长，但由于产能占比较小，其他碳带未能为公司贡献较大的盈利。

图7 公司条码碳带销售价格持续下降，其他碳带销售均价增长未能贡献较大盈利（单位:元/平方米）



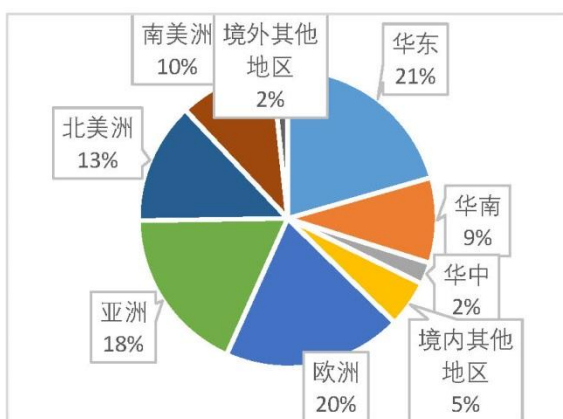
注：本表格测算销售均价=产品销售收入/销量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司约六成销售来源于境外，海外市场可以为公司贡献相对较高的毛利，但其盈利情况易受贸易政策、疫情等外部冲击影响表现波动，公司持续布局海外市场，其效果有待持续观察

近年，公司境外收入占比超过62%。作为率先进行海外布局的国内热转印碳带生产企业，公司具备一定的海外布局的优势。公司在美国、英国、印度、墨西哥、巴西、加拿大、法国均设立了子公司，持续推进全球本土化销售战略。公司境外收入主要来源于欧洲、亚洲、北美洲和南美洲，近年四大洲收入占公司营业收入的61%以上。公司境内收入集中于华东、华南片区，近年两大片区收入占公司收入的24%-30%。

图8 2020年公司境外收入占比高，主要来源于欧、亚和美洲；境内以华东为主



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 近年公司主要境内、境外地区毛利率变化情况

项目	2021年1季度	2020	2019	2018
境内	22.51%	23.07%	25.82%	28.02%
华东	23.68%	24.08%	26.78%	27.68%
华南	20.56%	21.68%	27.75%	36.91%
华中	14.55%	17.92%	23.56%	23.52%
境外	25.36%	29.10%	32.14%	31.64%
欧洲	22.52%	25.95%	29.43%	29.17%
亚洲	22.90%	26.67%	31.63%	27.21%
北美洲	38.44%	40.60%	39.34%	44.15%
南美洲	19.91%	24.09%	27.33%	24.41%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司境外毛利率普遍高于境内，原因系公司境外销售均价较高。境外销售中，北美洲毛利率水平较高，主要系销售渠道以子公司本地化销售为主，毛利相对较高。境内方面，受细分产品结构变动及2020年运费计入主营业务成本等因素的影响，毛利率呈下降趋势。

公司收购境外子公司助力其拓展销售渠道和客户资源，但实施效果有待观察。为实现公司全球本地化的战略，公司通过全资子公司GT HOLDINGS (HK) LIMITED（以下简称“港田香港”）以4,705,841

英镑的自有资金收购Jason George Asser和Paul Malcolm Board持有的Thermal Transfer Solutions Limited(以下简称“TTS”)和Thermal Printer Support Limited(以下简称“TPS”)100%股权(以下简称“本次交易”)。本次交易完成后,公司将通过全资子公司港田香港持有TTS和TPS公司100%股权。截至2021年5月13日,公司已按照相关协议约定向交易对方支付了股权转让款。截至本报告出具日,本次收购的全部权属变更手续已完成。根据公司公告,TTS主要从事碳带分切和经销业务,在欧洲具有销售渠道优势;TPS主要从事条码打印机销售及服务,同时为客户提供增值服务,具备一定的客户资源。

公司销售采用经销商和分切商相结合的模式,并有少部分的直接销售。销售帐期一般为到票后1个月,少部分信用较好的客户为到票后3个月。公司主要向分切商销售大卷产品,分切商按客户要求对大卷产品进行分切后,将小卷产品销售给经销商或终端客户。公司本部、海外各销售子公司均有分切能力,由于工序的增加,小卷产品售价较大卷产品高,故公司经销商模式的毛利率较分切商模式高。

公司境内销售以经销商销售为主,境外销售则主要以分切商销售为主。近年不同销售模式下,公司收入结构变动不大,反映出公司境内外分切商、经销商客户的结构较稳定。

表6 公司各业务模式的收入及毛利率情况(单位:万元)

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
分切商	5,089.75	18.50%	19,568.03	22.41%	20,027.91	25.53%	18,813.62	25.98%
其中: 境内	1,221.33	8.90%	4,791.80	12.91%	4,612.35	13.19%	1,750.05	19.26%
境外	3,868.42	21.53%	14,776.23	25.49%	15,415.56	29.22%	16,536.36	24.34%
经销商	5,251.32	30.55%	20,382.18	33.11%	19,512.39	36.15%	20,466.73	35.44%
其中: 境内	2,385.85	16.49%	8,862.15	32.31%	8,970.03	35.84%	9,909.50	31.86%
境外	2,865.47	42.26%	11,520.03	33.73%	10,542.36	36.41%	10,557.23	37.52%
直销	512.17	17.43%	2,062.88	7.11%	1,999.95	10.07%	1,276.25	16.50%
合计	10,853.24	24.28%	42,013.10	26.85%	41,540.25	29.77%	40,556.61	30.46%

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

截至2021年3月末,公司在手订单约26,985万平方米,短期收入有一定保障。长期来看,公司低端产品收入占比仍较高,面临激烈的市场竞争,同时公司境外销售占比高,经营易受贸易政策变化、疫情冲击等多外部因素影响,未来收入、利润仍可能存在较大的波动。

近年公司产能规模稳步提升,整体产能利用率高;近年高附加值产品产销量提升幅度较大,但高端产能缺口仍存

近年公司产能稳步提升,产能利用率高。公司国内生产基地共2个,分别位于杭州市钱江经济开发区(以下简称“杭州基地”)和嘉兴市南湖区凤桥镇(以下简称“嘉兴基地”)。其中,杭州基地为热熔涂布工艺,目前拥有生产线17条,公司可根据在手订单情况,通过调节配方比例,定期调整蜡基、混合基条码碳带和其他碳带产品的产能。嘉兴基地为冷溶涂布工艺(溶剂涂布、水性涂布等),主要生产混合基、树脂基等高附加值的条码碳带产品,拥有生产线2条。截至目前,公司树脂基自产产品已由小批量试产阶段向批量生产过渡。此外,公司拟布局全球制造发展战略。2019年10月,公司设立墨西哥子公司BARCODING THE WORLD,S.A.DE C.V(以下简称“条码联世界”),计划供货于美洲市场,墨西

哥工厂目前仍处于投资建设期。

表7 公司各产品产销量及产能情况（单位：万平方米）

期间	碳带类型	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2021年1 一季度	蜡基		25,743.80		23,893.87	92.81%
	混合基	33,005.88	5,022.10	96.13%	4,185.48	83.34%
	树脂基		850.55		745.70	87.67%
	其他碳带		110.46		205.47	186.01%
	合计		31,726.91		29,030.52	91.50%
2020年	蜡基		88,332.87		91,514.89	103.60%
	混合基	111,075.30	15,923.08	96.49%	14,104.58	88.58%
	树脂基		1,895.53		1,607.20	84.79%
	其他碳带		1,023.66		934.24	91.26%
	合计		107,175.14		108,160.90	100.92%
2019年	蜡基		87,449.33		84,142.91	96.22%
	混合基	104,641.89	14,098.67	99.33%	14,091.34	99.95%
	树脂基		1,215.99		1,258.99	103.54%
	其他碳带		1,173.48		1,071.10	91.28%
	合计		103,937.46		100,564.34	96.75%
2018年	蜡基		83,020.00		82,279.10	99.11%
	混合基	101,155.13	14,621.51	98.70%	13,920.52	95.21%
	树脂基		628.3263		577.23	91.87%
	其他碳带		1,568.10		1,608.19	102.56%
	合计		99,837.93		98,385.04	98.54%

注 1：产能以涂布能力作为统计依据，产量以生产的大卷产品面积为统计依据，销量以实际销售的产品（包括大卷、小卷）面积计算；

注 2：其他碳带为传真碳带、打码碳带及水转印碳带。

资料来源：公司提供

公司主要通过新建、技改等方式扩增产能。截至2020年末，公司在建产能为IPO募投项目“高性能热转印成像材料生产基地项目”，具体分为两期，一期年产1.2亿平方米，已于2017年5月建成投产；二期年产2.2亿平方米，2020年4月经董事会决议，实施主体由子公司浙江天浩数码科技有限公司（以下简称“天浩数码”）变更为公司本部，2021年4月经董事会决议，项目建设完成期延期至2021年12月31日。公司未对年产1.2亿平方米高性能热转印成像材料（一期）建设项目的效益进行单独测算，根据模拟测算，其2020年度承诺效益为1,197.13万元，实际实现效益为668.64万元，未达到预计收益主要系项目建设周期延后、达产率低于预期等原因所致。此外，本期债券募投项目拟对杭州基地的热转印涂布装备及产品进行技术升级，技改产能预计为7亿平方米，技改后产能保持不变。

表8 截至2020年末公司主要在建产能情况（万元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	设计产能
年产1.2亿平方米高性能热转印成像材料（一期）建设项目	18,000.00	13,247.55	34,000.00
年产2.2亿平方米高性能热转印成像材料（一期）扩建项目			

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司高端产能缺口仍存，通过外采补足。尽管公司在上市后陆续推出了多款中高端产品，但对于产

能不足或尚未研发的产品，公司仍需通过对外采购半成品进行分切加工或成品进行包装后销售。公司主要外采的是树脂基条码碳带等产品，2018-2020年公司通过外采碳带产品获得的收入分别为3,723.53万元、3,323.21万元、2,876.36万元，毛利率分别为5.66%、19.26%和12.98%。公司外采产品毛利率存在较大差异，主要系差异化的订单需求影响。近年随公司树脂基条码碳带产能的持续提升，公司外采碳带规模逐年下降。

公司是国家和行业标准的起草者和制定者之一，具备一定研发实力

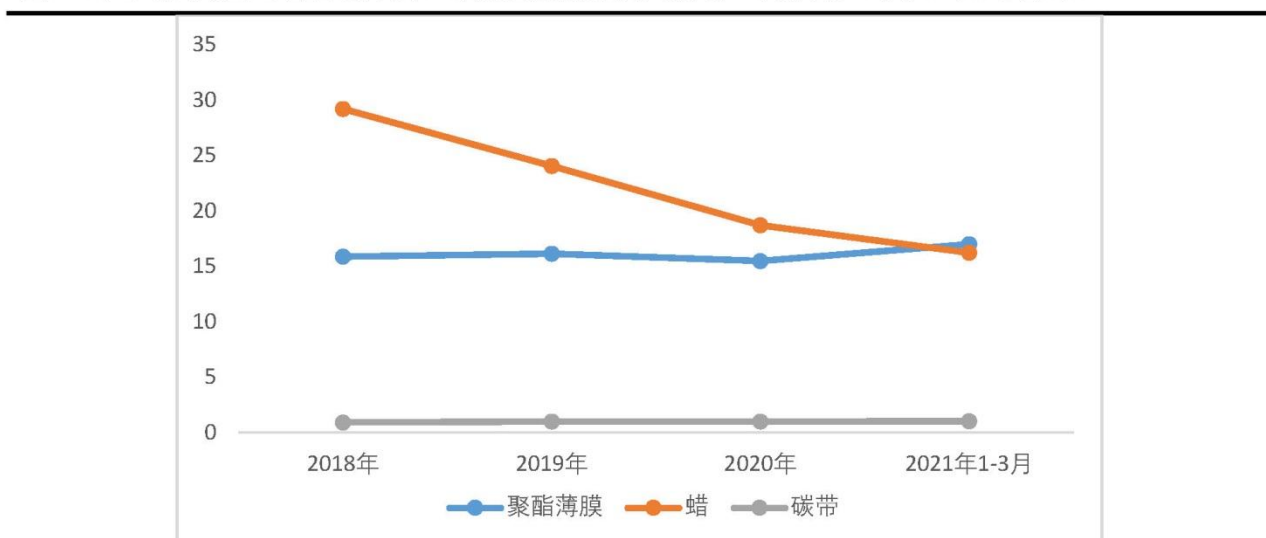
公司是国内率先研发出条码打印热转印碳带的企业之一，是国家标准和行业标准的起草者和制定者之一。公司作为组长单位起草了国家标准《热转印碳带通用规范》GB/T29439-2012、行业标准《热转印碳带通用规范》SJ/T11300-2005。

公司产品所涉及的核心技术主要来源于自主研发，目前已成熟应用于大批量生产。截至2021年3月末，公司及子公司拥有专利9项，其中发明专利7项，实用新型2项。公司核心技术体现于热转印碳带生产的各个环节，包含生产配方、涂布工艺技术等方面。在涂布工艺上，公司具备热熔涂布、溶剂涂布、水性涂布等工艺，热熔涂布技术已广泛应用于公司的蜡基、混合基碳带生产。2018-2020年公司研发投入占营业收入的比重均在3.5%左右。

聚脂薄膜、蜡等原材料价格波动给公司带来一定的成本控制压力；公司供应商集中度较高，采购议价能力一般

条码碳带的单位生产成本受原材料成本变动影响大。公司原材料采购结构较为稳定，近年公司直接材料占比在74%以上，主要包括聚酯薄膜、化工原料（主要为蜡），碳带为产能不足时的外采补充产品。不同产品的原材料配比不同，近年聚酯薄膜采购金额约占公司采购总额的40%-50%，蜡的采购金额占比16%-25%。2018年以来，公司聚脂薄膜的采购价格呈现一定波动，蜡的采购价格持续下降；公司采购的碳带主要为用于分切的树脂基大卷碳带，因为品类型号的原因价格波动较大。公司其他碳带单位成本有一定上浮，但未进行大规模生产，影响不大。

图9 公司蜡的采购均价持续下降，聚脂薄膜的采购均价有一定波动（单位：元/平方米）



注：图中均价均为不含税采购均价。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司前五大供应商结构较稳定，但采购议价能力一般。近年来公司前五大供应商合计采购金额占比持续提升。其中，公司采购聚酯薄膜的供应商江苏双星彩塑新材料股份有限公司（股票代码：002585.SZ）、安徽国风塑业股份有限公司（股票代码：000859.SZ）均为A股上市公司。公司聚酯薄膜的采购主要来自国内供应商，蜡的采购主要源自海外供应商、贸易商。公司与不同的供应商结算账期不同，主要原材料供应商一般为月结或1个月账期，化工原料一般为款到发货或月结，辅料账期基本在60天以上。

表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占采购总额比	采购产品
2021年1-3月	第一名	2,913.78	38.72%	聚酯薄膜
	第二名	431.17	5.73%	蜡
	第三名	426.82	5.67%	蜡
	第四名	355.56	4.73%	聚酯薄膜
	第五名	253.43	3.37%	聚酯薄膜
	合计	4,380.76	58.22%	
2020年	第一名	8,443.04	33.75%	聚酯薄膜
	第二名	1,973.82	7.89%	蜡
	第三名	1,789.61	7.15%	聚酯薄膜
	第四名	1,239.21	4.95%	碳带
	第五名	1,031.32	4.12%	蜡
	合计	14,476.99	57.86%	
2019年	第一名	8,824.51	30.25%	聚酯薄膜
	第二名	1,950.09	6.68%	蜡
	第三名	1,715.60	6.24%	蜡
	第四名	1,024.92	3.73%	碳带
	第五名	780.94	2.68%	聚酯薄膜
	合计	14,296.06	51.98%	-
2018年	第一名	6,281.74	24.40%	聚酯薄膜
	第二名	1,974.90	7.67%	聚酯薄膜
	第三名	1,215.03	4.72%	碳带
	第四名	1,018.10	3.95%	聚酯薄膜
	第五名	977.83	3.80%	蜡
	合计	11,467.60	44.55%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018-2020年及

2021年1-3月公司分别新设成立子公司0家、2家、0家及0家。

资产结构与质量

公司资产规模总体保持增长趋势，以现金类资产、厂房设备和应收账款、存货为主，可动用资金规模较小，部分资产使用受限

近年公司资产规模总体保持增长趋势，2021年3月末总资产较2018年末增长20.68%。从资产结构来看，公司以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，2020年末因质押定期存款等因素而受限的货币资金为0.54亿元，受限资金占比为58.63%。截至2020年末，公司交易性金融资产系购买的浮动收益型理财和衍生金融资产。截至2020年末，公司应收账款账龄在1年以内的占比93.56%，账龄较短，前五大欠款金额占应收账款余额的13.10%。公司存货主要为原材料、在产品和库存商品，近年公司存货规模持续增长，一方面，随公司产销量的提升，公司库存商品波动增长；另一方面，公司近年增加原材料的备货，原材料库存逐年小幅提升。公司其他流动资产系理财产品和留抵及预缴税额，2020年末大幅增长主要系当年新增购买固定收益型理财产品0.74亿元。

公司非流动资产主要为厂房、专用设备和厂房所在土地使用权。截至2021年3月末，公司固定资产、无形资产分别为1.14亿元、0.22亿元，近年变化不大。截至2020年末，公司所有权或使用权受到限制的资产包括货币资金、无形资产和固定资产，合计0.91亿元，占同期末总资产的15.68%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.06	18.32%	0.91	15.70%	1.48	28.55%	1.53	31.79%
交易性金融资产	0.36	6.12%	0.57	9.84%	0.28	5.43%	0.00	0.00%
应收账款	0.92	15.91%	0.95	16.32%	0.92	17.60%	0.82	17.09%
存货	1.00	17.24%	0.84	14.48%	0.82	15.82%	0.70	14.61%
其他流动资产	0.67	11.56%	0.80	13.68%	0.02	0.44%	0.11	2.34%
流动资产合计	4.23	72.72%	4.22	72.45%	3.64	70.05%	3.26	67.69%
固定资产	1.14	19.65%	1.16	19.89%	1.16	22.32%	1.22	25.41%
无形资产	0.22	3.80%	0.23	3.88%	0.17	3.19%	0.17	3.53%
非流动资产合计	1.59	27.28%	1.60	27.55%	1.56	29.95%	1.56	32.31%
资产总计	5.81	100.00%	5.82	100.00%	5.20	100.00%	4.82	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

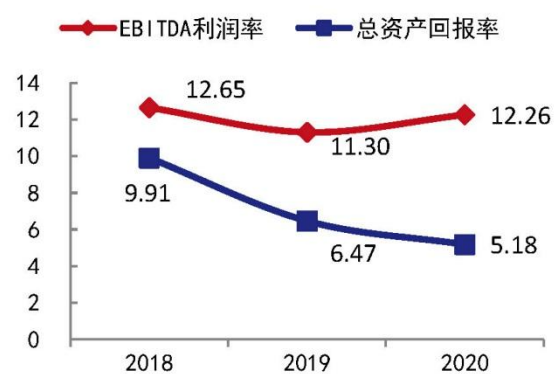
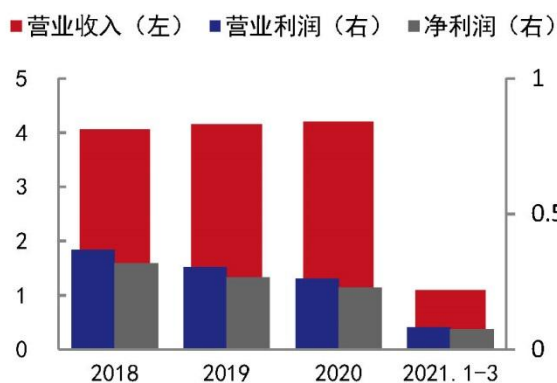
公司收入规模保持增长，但近年公司主力产品毛利率持续下降、期间费用高企，公司盈利表现较弱，净利润逐年下滑

公司是热转印碳带行业龙头企业，营业收入规模逐年增长但产品结构单一，主力产品为毛利率相对较低的蜡基条码碳带。2018-2020年公司条码碳带销售均价、单位生产成本的复合增速分别为-4.56%、-3.22%，公司盈利能力持续收窄。公司其他业务系巴西棕榈蜡的贸易购销，为公司富余原材料的配套销售，收入规模、利润空间不大。公司期间费用率维持在20%左右，表现高企，其中2018-2020年汇兑收益分别为272.71万元、84.71万元和-734.02万元，需关注汇率波动对财务费用的影响。此外，公司出口货物享受“免、抵、退”税政策，2019年1-3月退税率为16%和13%，2019年4月以来退税率为13%；公司通过高新技术企业认证，减按15%的税率计缴企业所得税。2018-2020年公司收到的税费返还金额为1,649.89万元、1,917.33万元和1,516.73万元，分别占当期净利润的51.98%、72.42%和66.85%。

综合来看，受公司主力产品毛利率持续下降、公司期间费用高企等因素影响，近年公司利润逐年下滑，总资产回报率持续下降，盈利表现较弱。受投资收益等其他经常性收入增加影响，2020年公司EBITDA利润率有所上升。公司订单无明显季节性变化，但公司营业收入及利润每季表现波动，主要系海内外订单数量、销售均价等影响。公司经营易受行业竞争、贸易政策等因素影响，未来收入、利润仍有较大波动的可能。

图10 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图11 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动产生的现金表现尚可，营运资金压力加大

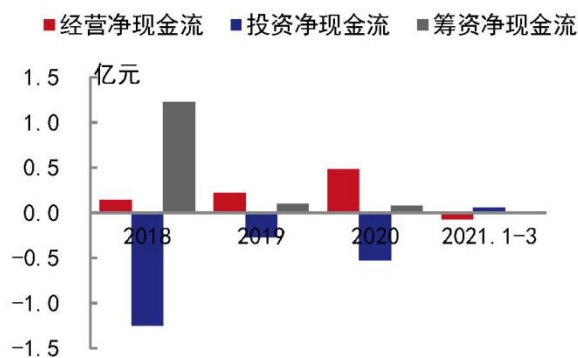
近年公司营业收入基本能够按期回款，2018-2020年公司经营活动现金合计净流入0.84亿元，表现尚可。受投资收益等其他经常性收入增加影响，近年公司EBITDA有所波动，FFO逐年上升，现金生成能力有所改善。

公司投资活动主要为用闲置资金购买、赎回理财产品，购建房屋建筑物、机器设备等，受银行理财产品及结构性存款的购买与收回的影响，加上公司持续进行资本投入，2018-2020年公司投资活动产生

的现金流量净额持续流出。

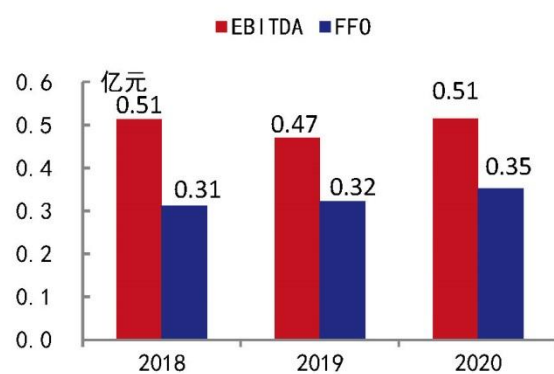
公司筹资活动现金大规模流入集中于2018年，系公司首次公开发行股票募集的资金到位所致。综合来看，每年末公司可动用的资金规模较小，2018-2020年公司现金及现金等价物每年增加额不超过1,300万元，主要在建项目为IPO募投项目，由IPO募集资金覆盖，资本支出的资金压力较小，但公司销货款被客户占用较多，营运资金压力加大。

图12 公司现金流结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图13 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司整体负债水平不高，但债务期限结构不佳

公司负债以短期的银行借款、经营性负债为主，近年负债规模整体呈现增长趋势。公司所有者权益主要为资本公积、未分配利润和实收资本，受益于利润留存，近年所有者权益小幅增长。公司所有者权益对负债的保障程度较好。

图14 公司资本结构

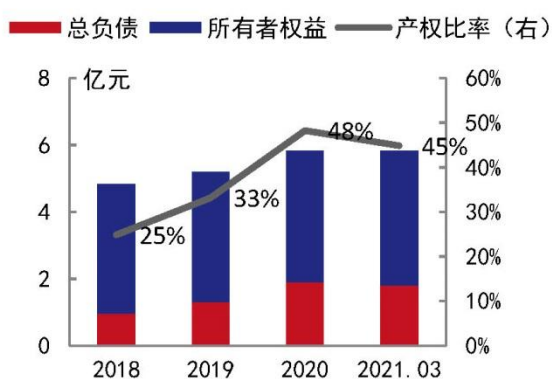
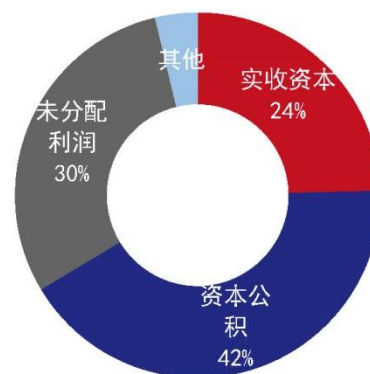


图15 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债基本为流动负债，上市后公司流动负债占比维持在95%以上。截至2020年末，公司短期借款1.03亿元，主要为保证、信用和抵押借款等。截至2020年末，公司应付票据、应付账款分别为0.39亿元、0.23亿元。公司应付票据全部为银行承兑汇票，主要系公司根据业务需要，采用票据方式支付部分货款；公司应付账款主要为应付购货款和应付资产购置款，账龄较短。

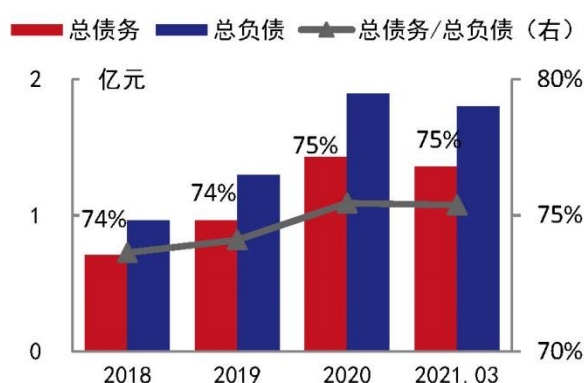
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.95	52.98%	1.03	54.62%	0.66	51.24%	0.23	23.45%
应付票据	0.40	22.39%	0.39	20.83%	0.30	22.86%	0.48	50.18%
应付账款	0.26	14.32%	0.23	12.34%	0.20	15.14%	0.12	13.02%
流动负债合计	1.77	98.39%	1.86	98.33%	1.26	97.30%	0.92	95.79%
负债合计	1.80	100.00%	1.89	100.00%	1.30	100.00%	0.96	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括短期借款、交易性金融负债、应付票据。截至2021年3月末，公司总债务规模达1.36亿元，均为短期债务，近年规模呈上升趋势。若本期债券发行成功，预计公司总债务规模将大幅增加。

图16 公司总债务占总负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图17 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

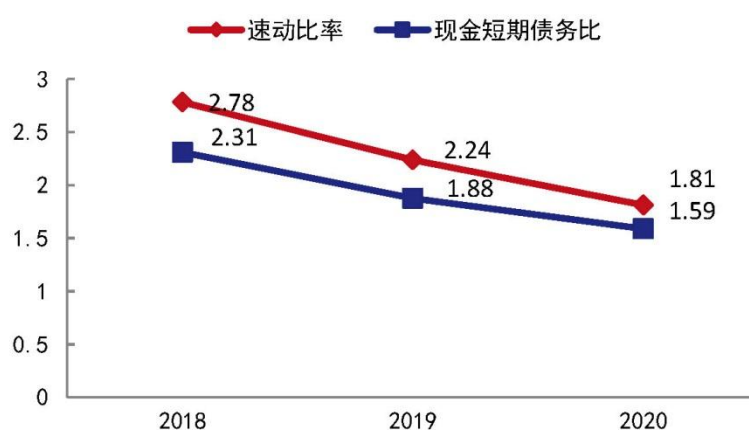
偿债能力指标方面，随着债务规模增长，公司资产负债率有所上升，但整体负债水平不高。近年公司盈利表现较弱，但公司总债务规模相对不大、利息费用较少，故公司EBITDA利息保障倍数、总债务/总资本、FFO/净债务等指标表现较好。但本期债券如成功发行，公司的偿债能力指标将下降较多。

表12 公司杠杆状况指标

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	30.96%	32.54%	24.90%	19.92%
净债务/EBITDA	-	-1.41	-1.55	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	-	19.31	25.09	20.01
总债务/总资本	25.26%	26.68%	19.73%	15.48%
FFO/净债务	-	-48.44%	-44.20%	-38.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司速动比率呈下降趋势，但速动资产对流动负债的覆盖仍较高。随着公司短期债务增加，现金短期债务比持续下降。截至2021年3月末，公司获得的银行授信额度合计3.79亿元，已使用1.36亿元，剩余可使用额度2.43亿元，再加上公司作为上市公司，融资渠道多样，具有一定的融资弹性。

图18 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月27日¹），公司本部及子公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

¹北京建硕条码科技有限公司、广州健硕条码科技有限公司、杭州健硕科技有限公司、浙江天浩数码科技有限公司、杭州浩硕贸易有限公司、杭州西玛新材料有限公司、厦门欣方圆电子科技有限公司的征信报告日期分别为2021年5月10日、2021年5月18日、2021年5月20日、2021年5月26日、2021年5月27日、2021年5月27日、2021年5月12日。

公司与安徽维森智能识别材料有限公司（以下简称“安徽维森”）签署《合作协议》，就热转印碳带系列产品开展合作，同时安徽维森向银行申请4,000万元人民币借款，公司为安徽维森提供担保，安徽维森全体股东分别向公司提供全额个人保证反担保，安徽维森以其账面原值4,229.37万元的机器设备等动产为公司提供抵押反担保。截至2020年末，公司对外担保仅此1笔，实际担保金额2,418.74万元。公司对外担保虽已设置反担保措施，担保对象为民营企业，未来机器设备的变现存在折价的可能，公司实际面临一定的或有负债风险。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于本期债券募投项目收益、公司日常经营活动产生的现金流等。

首先，根据募投项目可研报告，热转印涂布装备及产品技术升级项目设计产能为达产7亿平方米。预计产能完全释放后正常年营业收入23,871.00万元，利润总额3,166.14万元。中证鹏元注意到，受募投项目建设进度影响或未来市场销售均价发生变化，项目收益能否达到预期和存在不确定性。

其次，公司经营活动现金生成能力尚可。公司在手订单数量较多，短期收入有一定保障，公司新增产能项目投产可带动营业收入持续增长，为本期债券的本息偿付提供一定保障。但同时我们注意到公司面临激烈的市场竞争，境外销售易受贸易政策变化、疫情冲击等因素影响，且客户占款增加可能影响公司营运资金周转，从而影响本期债券本息偿付。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

十、结论

综上，中证鹏元评定天地数码主体信用等级为A，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

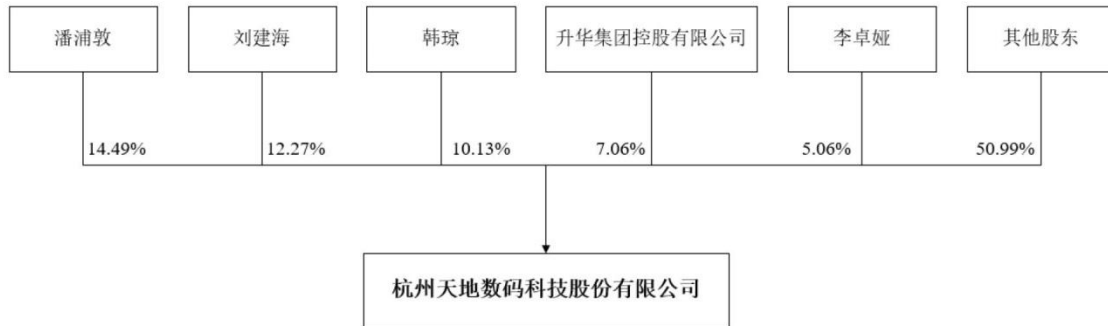
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.06	0.91	1.48	1.53
应收票据及应收账款	0.92	0.95	0.92	0.83
应收账款	0.92	0.95	0.92	0.82
存货	1.00	0.84	0.82	0.70
其他流动资产	0.67	0.80	0.02	0.11
流动资产合计	4.23	4.22	3.64	3.26
固定资产	1.14	1.16	1.16	1.22
非流动资产合计	1.59	1.60	1.56	1.56
资产总计	5.81	5.82	5.20	4.82
短期借款	0.95	1.03	0.66	0.23
应付票据	0.40	0.39	0.30	0.48
应付账款	0.26	0.23	0.20	0.12
流动负债合计	1.77	1.86	1.26	0.92
非流动负债合计	0.03	0.03	0.04	0.04
负债合计	1.80	1.89	1.30	0.96
总债务	1.36	1.43	0.96	0.71
归属于母公司的所有者权益	4.01	3.93	3.90	3.85
营业收入	1.09	4.20	4.15	4.06
净利润	0.07	0.23	0.26	0.32
经营活动产生的现金流量净额	-0.07	0.48	0.22	0.14
投资活动产生的现金流量净额	0.05	-0.52	-0.27	-1.25
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	0.08	0.10	1.23
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	24.28%	26.85%	29.77%	30.46%
EBITDA 利润率	-	12.26%	11.30%	12.65%
总资产回报率	-	5.18%	6.47%	9.91%
产权比率	44.84%	48.24%	33.16%	24.87%
资产负债率	30.96%	32.54%	24.90%	19.92%
净债务/EBITDA	-	-1.41	-1.55	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	-	19.31	25.09	20.01
总债务/总资本	25.26%	26.68%	19.73%	15.48%
FFO/净债务	-	-48.44%	-44.20%	-38.00%
速动比率	1.82	1.81	2.24	2.78
现金短期债务比	-	1.59	1.88	2.31

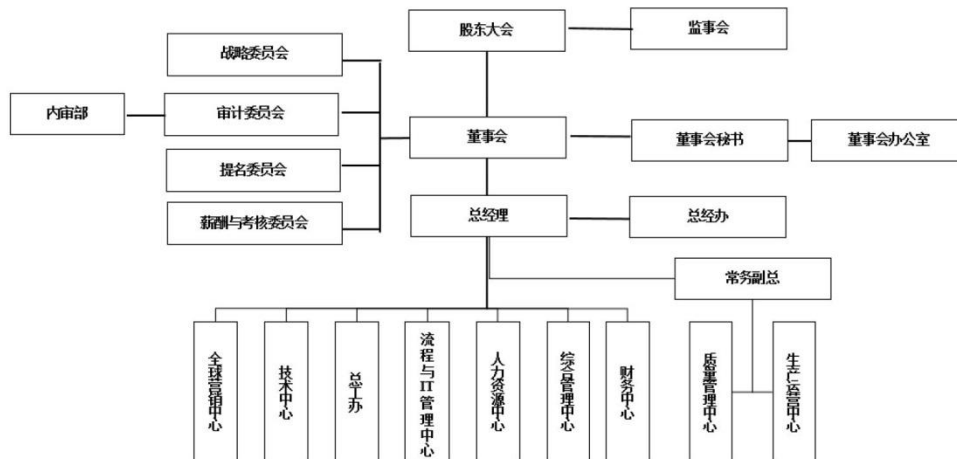
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本/投资总额	公司持股比例		纳入合并范围时间
		直接	间接	
杭州健硕科技有限公司	110 万元	100.00%	-	2009 年
广州健硕条码科技有限公司	50 万元	-	100.00%	2012 年
杭州西码新材料有限公司	110 万元	100.00%	-	2009 年
厦门欣方圆电子科技有限公司	100 万元	100.00%	-	2014 年
浙江天浩数码科技有限公司	6,500 万元	100.00%	-	2015 年
北京建硕条码科技有限公司	100 万元	100.00%	-	2017 年
杭州浩硕贸易有限公司	50 万元	100.00%	-	2019 年
TODAYTEC U.S. CORPORATION	40 万美元	100.00%	-	2009 年
TODAYTEC LLC	51.2820 万美元	-	100.00%	2010 年
TODAYTEC UK LIMITED	40 万美元	100.00%	-	2013 年
GT HOLDINGS (HK) LIMITED	50 万美元	100.00%	-	2012 年
TODAYTEC INDUSTRIA DE FITAS PARA CODIGOS DE BARRA LTDA	40 万美元	90.00%	10.00%	2014 年
联大控股有限公司	400 万美元	100.00%	-	2015 年
TODAYTEC MEXICO S.A DE C.V	25 万美元	-	74.00%	2015 年
TODAYTEC FRANCE SARL	13.7280 万美元	-	100.00%	2017 年
TODAYTEC CANADA INC	15 万美元	-	100.00%	2016 年
TODAYTEC INDIA PRIVATE LIMITED	70 万美元	-	100.00%	2015 年
BARCODING THE WORLD,S.A.DE C.V	440 万美元	-	100.00%	2019 年

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
天地数码使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
天地数码
再复印无效

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：何佳欢

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030219030004


证书取得日期 2019-03-23



2019年03月25日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

登记基本信息

姓名	谢海琳	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-11			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080003	2020-08-11	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

