

芜湖富春染织股份有限公司2021年公开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員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員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： 

芜湖富春染织股份有限公司2021年公开发行 可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2021-12-22

评级观点

中证鹏元评定芜湖富春染织股份有限公司（以下简称“富春染织”或“公司”，股票代码：605189.SH）本次拟公开发行 5.70 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到近年公司筒子纱业务经营较为稳定，且产能有进一步提升的空间，现金生成能力较强，以及控股股东提供的股份质押担保为本期债券偿付提供了一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司面临较大的资金支出压力以及采购集中度较高等风险因素。

债券概况

发行规模：5.70 亿元

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

发行目的：扣除发行费用后，募集资金拟投资于智能化精密纺纱项目（一期）

增信方式：股票质押

未来展望

随着公司产能的提升，预计公司营业收入有望进一步扩大，经营风险和财务风险保持稳定。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	2021.9	2020	2019	2018
总资产	20.80	12.81	10.92	10.40
归母所有者权益	14.27	7.81	6.86	6.15
总债务	2.96	1.75	1.49	1.74
营业收入	15.11	15.15	13.98	14.34
EBITDA 利息保障倍数	-	69.08	40.84	37.91
净利润	1.62	1.13	0.91	0.98
经营活动现金流净额	0.33	3.08	0.87	0.73
销售毛利率	18.97%	15.25%	15.55%	15.18%
EBITDA 利润率	-	12.21%	10.87%	10.51%
总资产回报率	-	11.25%	10.08%	11.76%
资产负债率	31.41%	39.01%	37.22%	40.84%
净债务/EBITDA	-	-0.32	0.08	-0.06
总债务/总资本	17.18%	18.34%	17.88%	22.02%
FFO/净债务	-	-229.14%	844.10%	-1,108.41%
速动比率	1.91	0.89	0.87	0.87
现金短期债务比	3.10	1.77	1.60	1.53

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司筒子纱业务经营较为稳定，且产能有进一步提升的空间。2018-2020年，公司收入和利润规模较为稳定，且整体呈增长趋势；公司产能利用率和产销率表现均较好，且公司正在推进年产3万吨高品质筒子纱生产线建设项目，同时拟新增年产3万吨纤维染色建设项目和年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目，随着各项目的逐步建成投产，公司产能将进一步扩大，为公司收入增长提供一定保障。
- 公司现金生成能力较强。公司主营业务现金生成能力较强，经营活动现金流净额持续为正。
- 控股股东提供的股份质押担保为本期债券偿付提供了一定保障。公司控股股东何培富先生以其合法拥有的公司部分股票作为质押资产为本期债券提供质押担保，为本期债券的偿付提供了一定保障。

关注

- 公司面临较大的资金支出压力。公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大。
- 公司采购集中度较高。2018-2020年，公司前五大供应商采购金额占比均在40%以上。

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

公司成立于2002年7月，前身为芜湖富春染织有限公司，初始注册资本1,000.00万元，控股股东为自然人何培富先生。2016年9月，公司整体变更为股份有限公司，公司名称变更为现用名。2017年2月，公司在全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）挂牌并公开转让，证券简称“富春染织”（证券代码：870898.NQ）；同年10月，公司在股转系统发行股票650.00万股，募集资金总额1.04亿元，其中何培富先生持股60.17%。2019年6月，公司股票在股转系统终止挂牌。

2021年5月，公司在上海证券交易所挂牌上市，本次发行股票3,120万股，发行价格为19.95元/股，募集资金总额为6.22亿元，扣除各项发行费用后，募集资金净额为5.46亿元。

截至2021年9月末，公司注册资本和股本均为1.25亿元，其中前十大股东合计持有公司9,340.80万股，占公司股份总数的74.85%；何培富先生为公司的第一大股东，何璧颖和何壁宇为何培富之女，芜湖富春创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“富春投资”）和芜湖勤慧创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“勤慧投资”）为公司的员工持股平台，其中富春投资执行事务合伙人俞世奇与何璧颖系夫妻关系；勤慧投资执行事务合伙人周要武为公司董事、副总经理；公司实际控制人为何培富先生、何璧颖女士、何壁宇女士和俞世奇先生，合计控制公司61.64%股权。截至2021年9月末，公司实际控制人所持公司股权均未质押。

表1 截至2021年9月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	何培富	5,632.00	45.13%
2	何璧颖	704.00	5.64%
3	何壁宇	704.00	5.64%
4	芜湖富春创业投资合伙企业(有限合伙)	652.80	5.23%
5	芜湖勤慧创业投资合伙企业(有限合伙)	627.20	5.03%
6	淮建安元投资基金有限公司	304.00	2.44%
7	安徽信安基石产业升级基金合伙企业(有限合伙)	284.80	2.28%
8	宁波磐磐股权投资合伙企业(有限合伙)	224.00	1.79%
9	上海旭强投资中心(有限合伙)	128.00	1.03%
10	深圳拓森投资控股有限公司	80.00	0.64%
合计	-	9,340.80	74.85%

资料来源：公司三季度报告，中证鹏元整理

公司是国内领先的色纱生产企业之一，主营业务为色纱的研发、生产和销售，拥有自主品牌“天外天”，以及涵盖600余种色彩的富春标准色卡，截至2021年9月末，纳入公司合并范围的子公司有3家。

表2 截至2021年9月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
----	-------	------	------	------

1	安徽中纺电子商务有限公司	1,500	100%	销售棉纱、色纺纱等
2	安徽富春纺织有限公司	5,000	100%	纺纱加工；面料纺织加工
3	诸暨富春染织科技有限公司	2,000	100%	供应链管理服务等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过5.70亿元（含），具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定；

债券期限：6年；

债券利率：票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息；

转股期限：自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：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收盘价按经过相应除权、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之间较高者，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；

转股价格的调整方式：本期债券发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本期债券转股而增加的股本），转股价格应进行调整；

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，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，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期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期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期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：在本期债券存续期间，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，持有本期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交易均价较高者。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；

债券赎回条款：

(1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将向本期债券持有人赎回全部未转股的本期债券，具体赎回价格提请股东大会授权董事会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；

(2) 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%），或本期债券未转股余额不足3,000万元时，公司董事会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本期债券；

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；

债券回售条款：

(1) 有条件回售条款

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本期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送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期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；

本期债券最后两个计息年度，本期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本期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，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

(2) 附加回售条款

若本期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，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。本期债券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，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定；

增信措施：本期债券采用股份质押的担保方式。公司控股股东何培富先生将其合法拥有的部分公司股票作为本期债券质押担保的质押物。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额（含发行费用）不超过5.70亿元（含），扣除发行费用后，募集资金拟投资于以下项目：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
智能化精密纺纱项目（一期）	104,185.00	57,000.00	54.71%

资料来源：公司公告的《公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，中证鹏元整理

根据公司公告的《公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），智能化精密纺纱项目（一期）实施主体为子公司安徽富春纺织有限公司（以下简称“安徽富春”），总投资为10.42亿元，拟使用募集资金5.70亿元。若本期债券实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金金额，募集资金不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。在本期债券募集资金到位前，公司将根据募投项目实施进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

1.项目概况

本期债券募投项目位于中国（安徽）自由贸易试验区芜湖片区综合保税区，根据公司提供的经恒天（安徽）建筑设计研究院有限公司出具的《智能化精密纺纱项目可行性研究报告》，智能化精密纺纱项目规划总用地面积30.00万平方米，拟分两期实施，其中一期用地16.20万平方米；计划新建17.20万平方米生产厂房、2.40万平方米原棉库、1.00万平方米成品库以及0.14万平方米配套设施，项目建成后预计可形成50万纱锭的产能，其中一期可形成24万纱锭的产能，年产高档纱线41,160吨，建设期为36个月；二期可形成26万纱锭的产能。本期债券募投项目是在公司现有主营业务的基础上，进一步延伸上游产业链，项目生产的纱线既可对外销售，亦可满足公司色纱生产基地的原材料需求。

2.项目审批、核准或备案情况

目前募投项目已经完成投资备案，但尚未取得土地证。

3.项目进度及经济效益

募投项目建设期为3年，截至2021年9月末，项目尚未开工。根据可行性分析报告，募投项目达产后，税后内部收益率为12.60%，税后投资回收期7.23年（含建设期）。但值得注意的是，受当前行业发展情况以及项目建设成本变动影响，项目建设进度及能否获得预期收益均存在一定不确定性。

四、运营环境

纺织行业内需市场回暖，行业投资及产能利用恢复，行业景气指数回升至近年高位，但在国内能源双控以及东南亚国家复工等因素下，后续行业将难以维持2021年的热度，棉花价格预计有所回调

根据染色加工阶段的不同，染色方法可分为纤维染色、纱线染色和织物染色，其中织物染色最为常见。从成本角度看，染色在织造生产工序的位置越靠前，其染色成本越低，织物色差越小，但纤维染色会破坏织物弹性，且对生产管理的要求较高；织物染色工艺流程较多，污染最为严重，且颜色品种有限。纱线染色即先给胚纱染色，然后再纺织成布，与织物染色相比，这种工艺能够使染料与纱线更好的融合在一起，织物的色牢度、立体感更好，颜色种类多样，纱线染色能够适应小批量、多品种生产。从产业链角度看，色纱行业上游生产成本主要受棉花价格影响，下游取决于纺织服装行业的景气度。从生产方式上看，色纱企业生产模式主要包括“订单式生产”和“仓储式生产”两种模式，其中“订单式生产”模式为企业根据客户的订单要求生产色纱产品，原材料胚纱可以是客户提供的或者为企业的自有胚纱，其中原材料为客户提供的这种模式，企业主要通过收取受托加工费获得收益；“仓储式生产”模式为企业按照标准化工艺流程对胚纱进行染整，形成标准化的色纱存货，客户从色卡中挑选所需色纱然后下单。

图 1 目前常用的印染方式



资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

国内棉花价格自2018年下半年开始呈波动下降趋势，至2020年3月30日降至近五年最低值1.13万元/吨，2020年4月开始，国内主要企业开始复工复产，纺织服装行业消费需求回升，带来棉花需求逐步恢复，棉花价格触底回调，并在2021年维持攀升走势，2021年11月18日328级棉花价格指数达到2.27万元/

吨，为近5年最高水平。现阶段疫情带来的全球补库需求已经趋缓，叠加东南亚国家开始加速复工，产能陆续恢复，后续因疫情回流至国内的订单可能会减少，预计棉花价格将难以维持今年的涨势。

图 2 2021 年棉花价格维持攀升走势

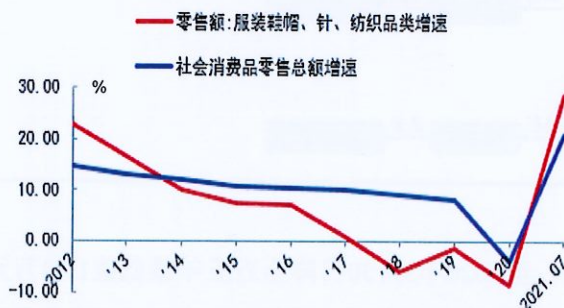


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

2021年以来国内服装鞋帽、针纺织品类商品消费保持良好增长。2021年1-7月服装鞋帽、针纺织品类商品销售额7,672.50亿元，同比增长28.76%，高于社会消费品零售总额增速8.06个百分点。同时消费市场呈现出网络渠道销售活跃、消费者彰显个性需求显著、直播电商带来更好消费体验等特点。

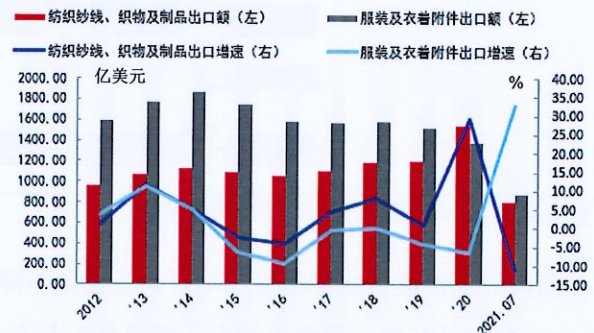
纺织品出口有所波动，但仍高于2019年水平，出口产品结构调整至疫情前。今年以来东南亚地区受疫情影响产能受损，部分订单向国内转移，拉动行业出口增长仍较快，2021年1-7月纺织品服装总出口1,683.5亿美元，同比增长7.8%，其中纺织品出口802.5亿美元，同比下降10.8%，主要是由于去年疫情原因，对于防疫物质需求增加，导致2020年同期纺织制造出口金额基数较大。单月来看，7月纺织品出口金额为116.98亿美元，同比下降26.78%，但是与2019年同期相比，增长8.65%。出口结构方面，2020年防疫物资需求拉动纺织品需求上升，使得出口产品中纺织品比重大幅上升，最高达60.3%；2021年随着防疫成果显著，当前出口产品中纺织品占比47.7%，服装占比52.3%，基本调整至疫情前结构。

图 3 国内服装鞋帽、针纺织品零售恢复



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

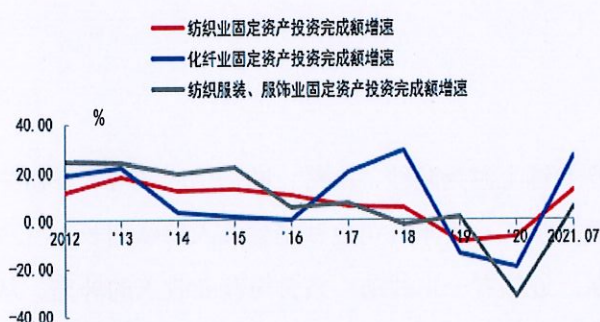
图 4 纺织品出口有所波动



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

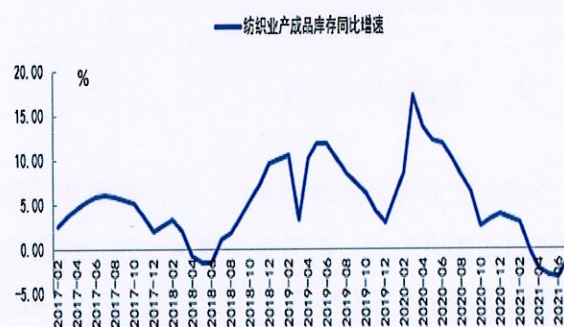
在国内外市场需求复苏支撑下，行业投资恢复，产能利用率稳步向好，存货规模有所下降，行业景气度提升。2021年上半年纺织业固定资产投资呈现增长，1-7月同比增长12.30%，恢复较为明显。根据国家统计局数据，2021年上半年，纺织业产能利用率为79.7%，高于同期全国工业77.9%的水平，较2020年同期提高9.4个百分点。存货方面，部分订单向国内转移，同时国内需求增长超预期，今年以来国内纺织品产成品库存规模处于近年来低位，截至2021年6月末，纺织业产成品存货规模1,597亿元，同比下降3.2%。

图 5 纺织业固定资产投资增速上行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 6 纺织业产成品库存增速显著下调



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他相关规定，制定了公司章程，建立了由股东大会、董事会、监事会组成的公司治理机构，形成了有效的责任分工和法人治理结构。

根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会报告、审议批准监事会报告以及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司董事会由9名董事组成，包括6名非独立董事和3名独立董事，设董事长1人，可以设副董事长（实际未设置）；公司董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，其他董事由股东大会选举或更换。公司监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，可以设副主席（实际未设置）；监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。经理层是公司的执行机构，负责公司的日常经营管理。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

组织机构方面，公司董事会下设战略、提名、薪酬与考核、审计等4个专门委员会，并制定了专门委员会工作的实施细则；公司下设财务部、综合办公室、生产中心、研发中心、采购中心、计划销售部 and 质检中心等部门，另外审计委员会分管审计部、董事会秘书分管证券部。

制度建设方面，近年公司制定了涵盖股东大会履行职责、董事会履行职责、财务管理和审计督查等各项生产经营活动的制度，包括《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、

《董事会秘书工作细则》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《重大财务决策制度》以及《关联交易管理制度》等规章制度。

人员素质方面，公司主要高级管理人员从业时间较早，具有较丰富的行业管理经验，公司实际控制人何培富先生1956年10月出生，曾任浙江省富阳县新联公司技术员、浙江省富阳县坑西乡政府农科站站站长、浙江省富阳唐家坞制线厂负责人以及浙江省富阳第一制线厂负责人；公司总经理俞世奇1982年9月出生，曾任浙江万利工具集团有限公司销售员、销售经理。截至2021年9月末，公司共有员工1,362人，其中生产人员994人，占比72.98%，其次为管理人员和技术人员；从受教育程度上看，公司本科及以上学历为34人，占比较少。

六、经营与竞争

公司主营业务为色纱的研发、生产和销售，行业产业链上游为胚纱、染料、助剂供应商等，下游主要为纺织品生产企业，产品类型包括色纱、贸易纱和受托加工，近年公司色纱销售收入持续增长，且占比均在80%以上；贸易纱收入和受托加工收入占比不高，近年有一定波动，系公司营业收入的补充。从产品销售区域上看，以内销为主，近年内销收入占比均在95%以上。

毛利率方面，2018-2020年，由于收入占比较高的色纱销售毛利率较为稳定，使得公司主营业务的销售毛利率变动不大；随着行业景气度的提升，2021年1-9月，公司主营业务的销售毛利率增至18.72%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
色纱	13.71	19.14%	13.62	15.46%	12.74	15.70%	12.01	16.43%
贸易纱	1.01	7.50%	1.14	4.17%	0.86	3.81%	2.02	5.03%
受托加工费	0.34	34.91%	0.34	33.19%	0.35	34.65%	0.29	29.99%
合计	15.06	18.72%	15.10	15.01%	13.95	15.45%	14.32	15.09%

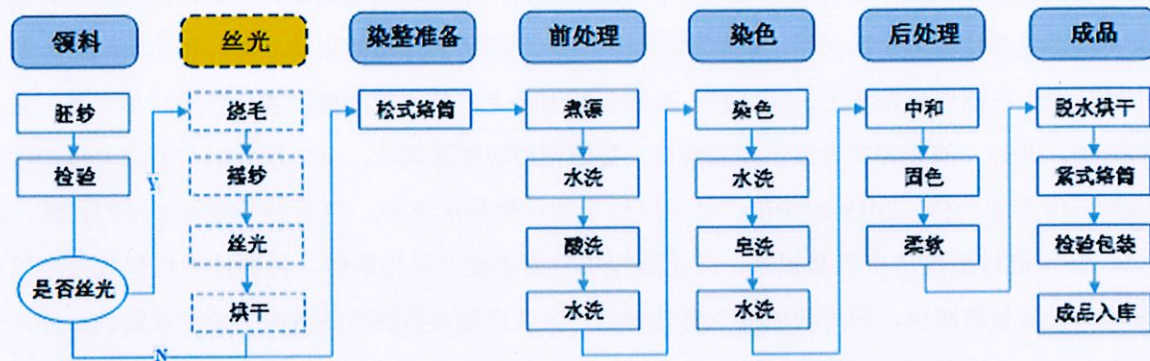
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

依托于富春标准色卡，公司执行“仓储式生产为主，订单式生产为辅”的经营模式，近年公司产能利用率和产销率表现均较好，且产能有进一步提升的空间；公司下游客户较为分散，但对大型原材料供应商存在一定依赖

公司产品以色纱为主，即将胚纱经过染整加工后，络成适合袜机、圆纬机、横机、梭织机等纺织机械使用的筒形纱线，具体生产流程为“领料-丝光-染整准备-前处理-染色-后处理-成品”。公司从事色纱生产的时间较早，但该行业技术门槛不高，市场竞争压力较大，且客户对色卡的需求具有多样性，以及染整行业环保要求较高，因此近年公司持续保持一定规模的研发投入，用于提高技术工艺、开发新产品，2020年研发费用为5,144.14万元，占营业收入的比重为3.40%。截至2021年12月1日，公司共拥有专利81

项，其中发明专利29项。

图7 公司生产色纱的主要工艺流程



资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

产能及产量方面，公司对原有生产线进行更新改造（即年产3万吨高品质筒子纱生产线建设项目），近年产能持续提升，2020年末为5.4万吨/年，公司产能更新改造工程仍在施工中，待后续达产后，预计产能将进一步增加。近年公司均处于满负荷生产状态，且产销率均在95%以上，表现较好。

表5 公司产销平衡情况（单位：吨、吨/年）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
产能	48,000.00	54,000.00	47,000.00	44,000.00
生产数量	47,886.48	54,854.34	47,499.40	44,166.56
销售数量	46,785.41	55,185.69	47,287.67	42,968.79
产能利用率	99.76%	101.58%	101.06%	100.38%
产销率	97.70%	100.60%	99.55%	97.29%

注：2021年1-9月产能根据年度折算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司执行“仓储式生产为主，订单式生产为辅”的经营模式，其中仓储式生产主要依托于富春标准色卡，该色卡目前包含600余种颜色，公司根据历史订单情况，结合市场未来需求，给各种不同颜色的色纱安排不同的生产计划，并形成一定库存，客户根据自身需要下单，这类方式便于规模化生产，有利于节约成本，同时提高发货效率。销售模式上，公司拥有自主品牌“天外天”，公司一般与客户先行签订产品销售的框架协议，约定产品质量标准、交货方式、结算方式和合同有效期限等条款，客户在具有实际采购需求时参照公司发布的价格单、向公司销售部门询价后发出订单，并在订单中约定具体产品规格、数量、价格、货期等信息，公司销售部门收到订单后进行确认，将有效订单录入销售管理系统。目前，大部分客户通过富春标准色卡选色下单并支付预付款，公司在收到货款后组织排单，在库存充裕的情况下一般短期内发货，客户类型上，袜子类生产企业占比较大。

公司营业成本主要由直接材料、直接人工和制造费用构成，2018-2020年，公司材料成本占比均在

80%以上，符合行业特征。采购模式上，公司采购总体遵循“以产定购+合理库存”的原则，由采购部门结合生产部门的生产计划、现有库存数量以及采购周期等因素制定采购计划，对于市场紧俏或者预期采购成本会上涨的原材料，公司会择机适当增加库存备货，采购后的商品经公司质检部门验收合格后入库。公司上游主要原材料包括胚纱、染料和助剂，其中胚纱是最主要的采购品种，采购来源上，公司会根据市场情况，在国内外市场上采购胚纱；采购驱动因素上，公司主要根据客户色纱订单数量，来安排胚纱的采购。此外，部分客户为锁定采购价格，提前预付胚纱采购款，公司根据客户要求安排采购。与色纱销售单价变动一样，2018-2020年，公司胚纱采购单价持续下降，但随着行业景气度的回暖，2021年1-9月，公司胚纱采购单价明显提升。公司募投项目的主要产品为胚纱，待募投项目建成投产以后，公司采购胚纱数量将减少，同时增加棉花的采购量，该项目是公司现有业务向上游产业链的延伸，有利于优化生产工序，同时保障原材料质量。

表6 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目	2021年1-9月			2020年		
	采购数量	采购金额	平均采购均价	采购数量	采购金额	平均采购均价
胚纱	42,902.81	92,980.75	2.17	51,432.67	88,359.74	1.72
染料	2,299.82	4,189.58	1.82	3,583.57	9,702.46	2.71
助剂	31,504.34	5,244.72	0.17	31,830.99	5,530.51	0.17
合计	-	102,415.05	-	-	103,592.71	-
项目	2019年			2018年		
	采购数量	采购金额	采购数量	采购金额	采购数量	采购金额
胚纱	45,140.17	84,211.72	1.87	50,828.57	99,432.49	1.96
染料	2,260.19	6,427.01	2.84	1,309.66	3,480.90	2.66
助剂	29,178.33	5,196.61	0.18	27,822.64	5,314.42	0.19
合计	-	95,835.34	-	-	108,227.81	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从上下游关系来看，2018年以来，公司前五大客户销售金额合计占比均小于15%，且前五大客户的销售金额占比较为均衡，公司对单一客户的依赖性较小。但公司上游供应商较为集中，2018-2020年，公司前五大供应商采购金额合计占比均大于40%；2021年1-9月，因行业景气度回升，公司采购有所分散。

表7 公司前五大供应商和客户情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
2021年1-9月	供应商 A	10,338.80	9.57%	客户 A	5,032.49	3.33%
	供应商 B	6,684.50	6.19%	客户 B	3,660.37	2.42%
	供应商 C	5,779.41	5.35%	客户 C	3,363.57	2.23%
	供应商 D	3,928.05	3.64%	客户 D	3,344.31	2.21%
	供应商 E	3,801.84	3.52%	客户 E	2,789.80	1.85%

	合计	30,532.60	28.26%	合计	18,190.54	12.04%
2020年	供应商 A	21,093.42	19.27%	客户 A	4,806.30	3.17%
	供应商 B	10,378.85	9.48%	客户 B	4,757.37	3.14%
	供应商 C	7,148.52	6.53%	客户 C	3,881.06	2.56%
	供应商 D	5,842.28	5.34%	客户 D	3,718.45	2.45%
	供应商 E	5,201.68	4.75%	客户 E	3,498.33	2.31%
	合计	49,664.75	45.37%	合计	20,661.51	13.64%
2019年	供应商 A	20,680.51	19.40%	客户 A	5,541.29	3.96%
	供应商 B	9,375.84	8.79%	客户 B	4,517.98	3.23%
	供应商 C	6,505.93	6.10%	客户 C	4,022.81	2.88%
	供应商 D	4,552.02	4.27%	客户 D	3,238.15	2.32%
	供应商 E	4,239.58	3.98%	客户 E	3,020.85	2.16%
	合计	45,353.87	42.54%	合计	20,341.08	14.55%
2018年	供应商 A	19,999.35	17.16%	客户 A	3,696.12	2.58%
	供应商 B	14,869.89	12.76%	客户 B	3,550.21	2.48%
	供应商 C	12,216.61	10.48%	客户 C	3,501.11	2.44%
	供应商 D	12,093.85	10.37%	客户 D	2,968.52	2.07%
	供应商 E	6,784.05	5.82%	客户 E	2,966.14	2.07%
	合计	65,963.74	56.59%	合计	16,682.10	11.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司处于产能扩张阶段，为公司收入增长提供一定保障，但需关注新建项目投产后的产能消化风险，且在建拟建项目的推进使得公司面临较大的资金压力

近年公司处于产能扩张阶段，截至2021年9月末，公司在建项目年产3万吨高品质筒子纱生产线建设项目尚需投资1.71亿元；拟建项目为本期债券募投项目，计划总投资10.42亿元。此外，2021年11-12月，公司发布公告称，拟与芜湖经济技术开发区管委会签订《年产3万吨纤维染色建设项目》投资协议，项目计划于2022年开工，预计总投资5.00亿元，建设内容为新建5.50万平方米厂房及配套设施；拟与荆州经济技术开发区管理委员会签订《年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目》投资协议，项目分两期进行建设，预计总投资7.50亿元，计划2024年完成一期达产，2026年完成二期达产，建设内容为新建21.98万平方米厂房及配套设施，随着各项目的逐步建成投产，公司产能将进一步扩大，为公司收入增长提供一定保障，但需关注新建项目投产后的产能消化风险。上述项目合计尚需投资24.63亿元，公司项目建设资金需求较大。

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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2018-2020年三年连审审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018年公司减少1家合并子公司诸暨爱面纱供应链有限公司（注销）；2019-2020年，公司合并范围未发生变化；2021年1-9月，公司新增诸暨富春染织科技有限公司和安徽富春纺织有限公司2家合并子公司。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，整体资产质量尚可，但资产规模偏小

由于公司上市，公司资产规模大幅增加，截至2021年9月末，公司总资产为20.80亿元，其中流动资产占比67.84%。

截至2020年末，公司货币资金为2.65亿元，无使用受限的情况；2021年9月末，公司货币资金增至6.80亿元，主要系首次公开发行股票募集资金到账所致，其中受限金额1.17亿元。交易性金融资产系公司用闲置募集资金购买的理财产品，2021年9月末为1.23亿元。2021年9月末，公司预付款项大幅增至1.72亿元，主要系向河南新野纺织股份有限公司预付较多胚纱采购款，目的是为了提前锁定色纱生产成本。截至2020年末，公司存货账面价值为2.93亿元，主要由原材料和库存商品构成，公司存货结构相对稳定，符合公司行业特征；2021年9月末，公司存货增至3.76亿元，主要系根据最新订单情况增加的备货所致。

公司固定资产主要由办公楼、厂房、仓库以及生产设备等构成，2021年9月末为5.07亿元，近年规模持续增加，主要系新建办公楼、厂房等资产完工投入使用所致。公司在建工程主要为年产3万吨高品质筒子纱生产线建设项目，2020年末为0.49亿元。截至2020年末，公司无形资产为0.74亿元，主要为土地使用权。

截至2021年9月末，公司使用受限的货币资金、固定资产以及无形资产账面价值合计为4.70亿元，占总资产的比重为22.58%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9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	6.80	32.67%	2.65	20.72%	1.58	14.46%	1.96	18.88%
交易性金融资产	1.23	5.93%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
预付款项	1.72	8.26%	0.47	3.67%	0.42	3.80%	0.31	2.94%
存货	3.76	18.09%	2.93	22.87%	3.00	27.52%	3.16	30.42%
流动资产合计	14.11	67.84%	6.47	50.54%	5.55	50.86%	6.03	57.95%
固定资产	5.07	24.35%	4.73	36.96%	4.07	37.29%	2.89	27.84%
在建工程	0.59	2.86%	0.49	3.80%	0.45	4.14%	0.54	5.20%
无形资产	0.73	3.52%	0.74	5.82%	0.74	6.80%	0.76	7.33%

非流动资产合计	6.69	32.16%	6.33	49.46%	5.37	49.14%	4.37	42.05%
资产总计	20.80	100.00%	12.81	100.00%	10.92	100.00%	10.40	100.00%

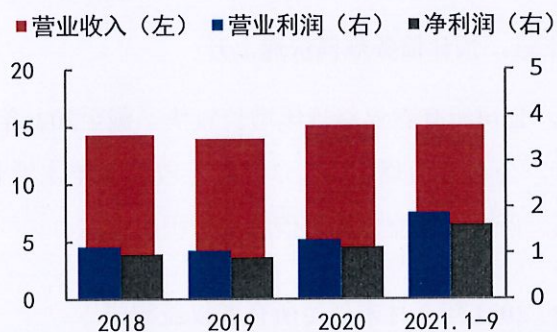
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司盈利能力较为稳定，2021年1-9月业绩明显改善

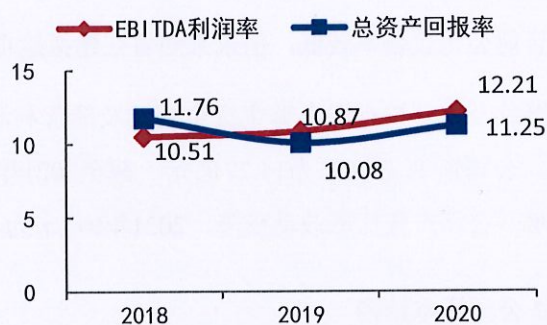
公司收入主要来自色纱销售，2018-2020年营收和利润规模较为稳定，且整体呈增长趋势。随着行业景气度的回升，2021年1-9月，公司营收已接近2020年全年水平，且利润超过2020年全年规模。公司 EBITDA 利润率持续上升，2020年为12.21%。但色纱行业经营受纺织行业景气度影响较大，后续行业能否维持现有利润涨势存在一定不确定性。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

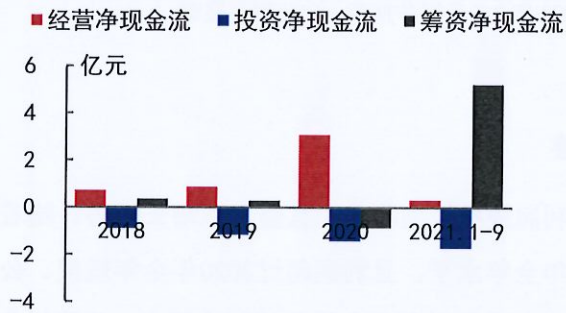
现金流

公司现金生成能力较强，经营活动现金持续净流入

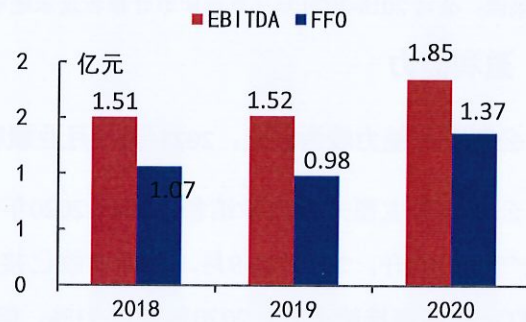
公司产品销售以“先款后货”为主，近年主营业务现金生成能力较强，经营活动现金流净额持续为正，2018-2020 年累计净流入金额为 4.69 亿元，收现比均在 1.06 及以上；2021 年 1-9 月，公司经营活动现金流净额为 0.33 亿元，同比下降较多，主要系公司根据市场情况增加较多备货所致。近年公司毛利率和利润较为稳定，EBITDA 稳中有增，FFO 有所波动。

投资活动方面，2018-2020 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资净支出逐渐增加，主要为在建项目及新建办公楼等支出；2021 年 1-9 月，公司投资活动现金流入及流出主要为理财产品的申购及赎回产生的。本期债券募投项目总投资合计 10.42 亿元，扣除募集资金后公司尚需投入 4.72 亿元，公司后续仍将保持较大规模的投资净支出。

筹资活动方面，2021 年公司上市后募集资金到账，使得当年筹资活动现金净流入 5.24 亿元，较以往有大幅度的提升。

图 10 公司现金流结构


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

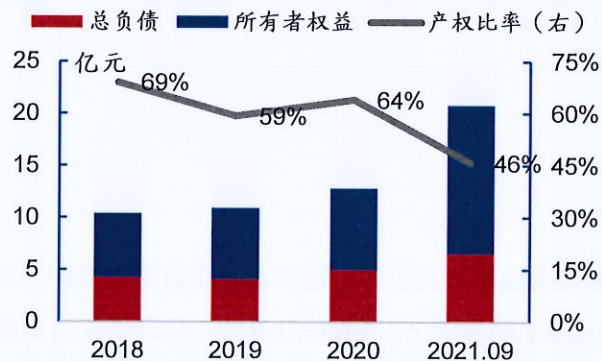
图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

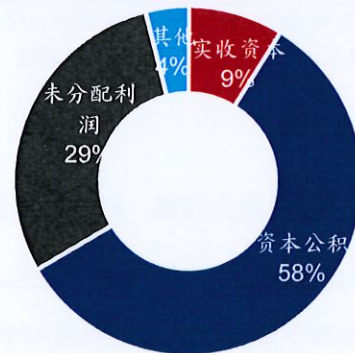
资本结构与偿债能力

目前公司负债率较低，但未来随着在建拟建项目的推进，预计债务规模快速上升

得益于公开发行股票募集资金到位及经营利润累积，公司所有者权益规模增长较快。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益为 14.27 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司负债规模为 6.53 亿元，较 2018 年末增长 53.86%。公司产权比率波动下降，2021 年 9 月末为 45.79%，所有者权益对总负债的保障程度较高。

图 12 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 2021 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债主要以流动负债为主，2021 年 9 月末流动负债占比为 83.11%。公司负债规模不大，且以应付票据、应付账款和合同负债等经营性负债为主。2021 年 9 月末公司短期借款为 0.70 亿元，为芜湖扬子农村商业银行的借款。应付票据均系公司开立的银行承兑汇票，2020 年末为 1.48 亿元。应付账款主要包括应付货款及工程设备款，2020 年末为 1.46 亿元。公司预收款项和合同负债为预收的货款，2020 年末合同负债为 0.60 亿元。

2020 年末，公司长期借款均为保证+抵押组合增信借款，其他非流动负债为公司尚未达到政府补助

确认条件的上市扶持资金。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9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	0.70	10.72%	0.07	1.40%	0.15	3.69%	0.14	3.30%
应付票据	1.99	30.39%	1.48	29.71%	0.85	21.01%	1.25	29.48%
应付账款	1.28	19.64%	1.46	29.13%	1.24	30.48%	1.27	29.86%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.42	10.36%	0.34	8.05%
合同负债	0.89	13.61%	0.60	11.91%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.09	2.13%	0.05	1.24%
流动负债合计	5.43	83.11%	3.97	79.56%	2.92	71.95%	3.28	77.35%
长期借款	0.27	4.20%	0.20	4.01%	0.40	9.89%	0.29	6.89%
其他非流动负债	0.46	7.05%	0.46	9.22%	0.46	11.34%	0.46	10.85%
非流动负债合计	1.10	16.89%	1.02	20.44%	1.14	28.05%	0.96	22.65%
负债合计	6.53	100.00%	5.00	100.00%	4.06	100.00%	4.25	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年9月末，公司总债务为2.96亿元，且主要为短期债务。

图 14 公司债务占负债比重

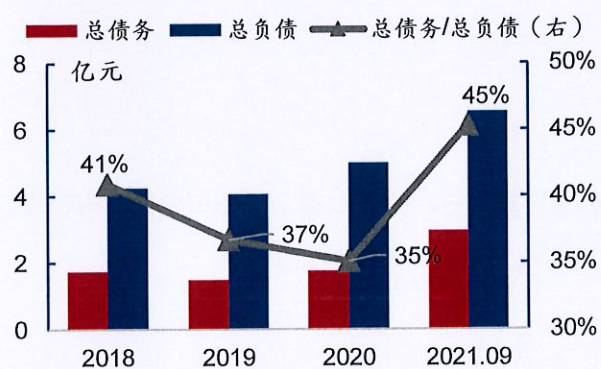
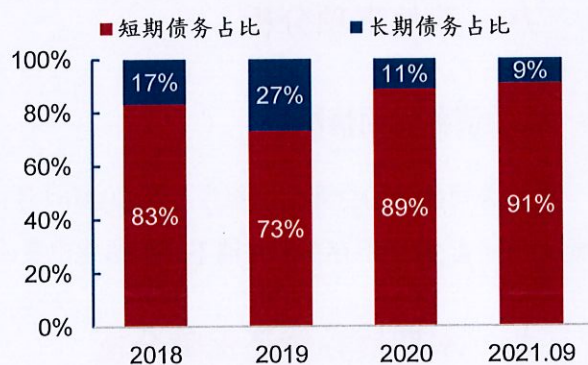


图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率较低，2021年9月末为31.41%，较2018年末下降9.43个百分点。公司净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数表现均较好，盈利对债务利息偿付的保障程度高。公司总债务在总资本中占比较低，杠杆水平较低。但公司在建及拟建项目投资规模较大，未来随着项目的推进，预计债务规模快速上升。

表10 公司杠杆状况指标

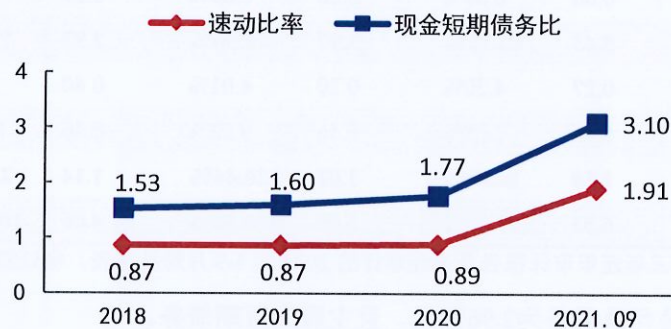
指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	31.41%	39.01%	37.22%	40.84%

净债务/EBITDA	-	-0.32	0.08	-0.06
EBITDA 利息保障倍数	-	69.08	40.84	37.91
总债务/总资本	17.18%	18.34%	17.88%	22.02%
FFO/净债务	-	-229.14%	844.10%	-1,108.41%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期偿债能力较好，2021年9月末公司速动比率、现金短期债务比分别为1.91和3.10，两者呈现逐年提升趋势，其中2021年9月末表现变好，主要系募集资金到账后致使货币资金大幅增加所致。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，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，公司本部、子公司安徽富春、实际控制人何培富先生¹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。

九、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募投项目产生的收益是公司偿债资金的主要来源之一。根据可行性分析报告，募投项目达产后，税后内部收益率为12.60%。但值得注意的是，受当前行业发展情况以及项目建设成本变动影响，项目建设进度及能否获得预期收益均存在一定不确定性。

¹ 公司本部和安徽富春企业信用报告查询日为 2021 年 11 月 29 日，何培富先生个人信用报告查询日为 2021 年 11 月 19 日。

其次，公司日常经营所得是公司偿债资金的另一主要来源。2018-2020年，公司分别实现营业收入14.34亿元、13.98亿元和15.15亿元；且近三年公司经营活动现金均为净流入，合计金额为4.69亿元，表现较好。但同时中证鹏元也关注到，公司资产规模不大，后续经营受下游纺织行业景气度影响较大。

此外，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需付息，将在一定程度上减轻公司偿付压力，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。

（二）本期债券保障措施分析

公司控股股东提供的股份质押担保为本期债券偿付提供了一定保障

公司控股股东何培富先生作为出质人以其合法拥有的部分公司股票为本期债券提供质押担保。根据国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）与何培富先生签订的《芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），何培富先生将其持有的富春染织市值为8.55亿元（本次可转债发行规模的150%，如募集资金额度调减，股份质押数及担保金额相应调减）的股份（以下简称“质押股票”）为本期债券提供担保。在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记日的前一交易日收盘价计算的出质人持有的富春染织市值为8.55亿元的股份。担保范围为富春染织因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、富春染织违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为质押合同生效之日起至富春染织履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，国元证券有权要求出质人在前述情形发生之日起30个交易日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于150%；追加的资产限于富春染织人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内富春染织收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的富春染织人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续日一前交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的150%。

十、结论

综上，中证鹏元评定富春染织主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。



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。

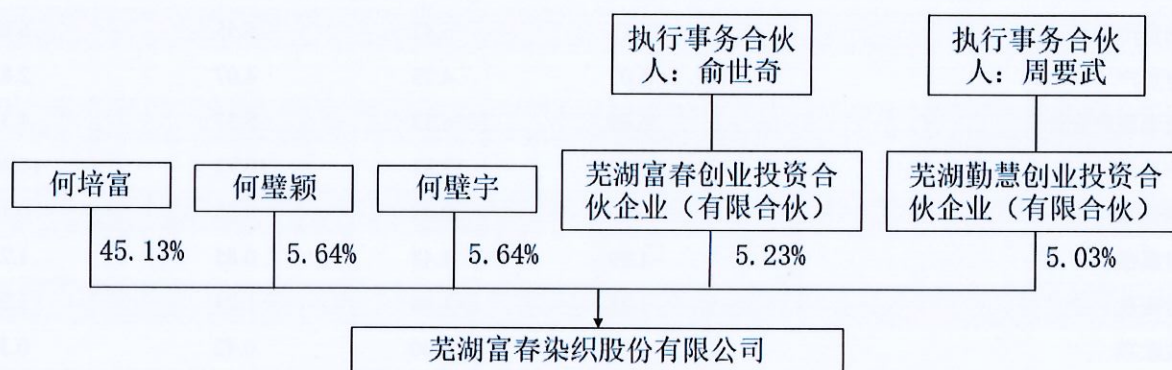
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	6.80	2.65	1.58	1.96
存货	3.76	2.93	3.00	3.16
流动资产合计	14.11	6.47	5.55	6.03
固定资产	5.07	4.73	4.07	2.89
非流动资产合计	6.69	6.33	5.37	4.37
资产总计	20.80	12.81	10.92	10.40
短期借款	0.70	0.07	0.15	0.14
应付票据	1.99	1.48	0.85	1.25
应付账款	1.28	1.46	1.24	1.27
预收款项	0.00	0.00	0.42	0.34
合同负债	0.89	0.60	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.09	0.05
流动负债合计	5.43	3.97	2.92	3.28
长期借款	0.27	0.20	0.40	0.29
非流动负债合计	1.10	1.02	1.14	0.96
负债合计	6.53	5.00	4.06	4.25
总债务	2.96	1.75	1.49	1.74
归属于母公司的所有者权益	14.27	7.81	6.86	6.15
营业收入	15.11	15.15	13.98	14.34
净利润	1.62	1.13	0.91	0.98
经营活动产生的现金流量净额	0.33	3.08	0.87	0.73
投资活动产生的现金流量净额	-1.71	-1.41	-1.16	-0.88
筹资活动产生的现金流量净额	5.24	-0.85	0.29	0.36
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	18.97%	15.25%	15.55%	15.18%
EBITDA 利润率	--	12.21%	10.87%	10.51%
总资产回报率	--	11.25%	10.08%	11.76%
产权比率	45.79%	63.97%	59.28%	69.03%
资产负债率	31.41%	39.01%	37.22%	40.84%
净债务/EBITDA	--	-0.32	0.08	-0.06
EBITDA 利息保障倍数	--	69.08	40.84	37.91
总债务/总资本	17.18%	18.34%	17.88%	22.02%
FFO/净债务	--	-229.14%	844.10%	-1,108.41%
速动比率	1.91	0.89	0.87	0.87
现金短期债务比	3.10	1.77	1.60	1.53

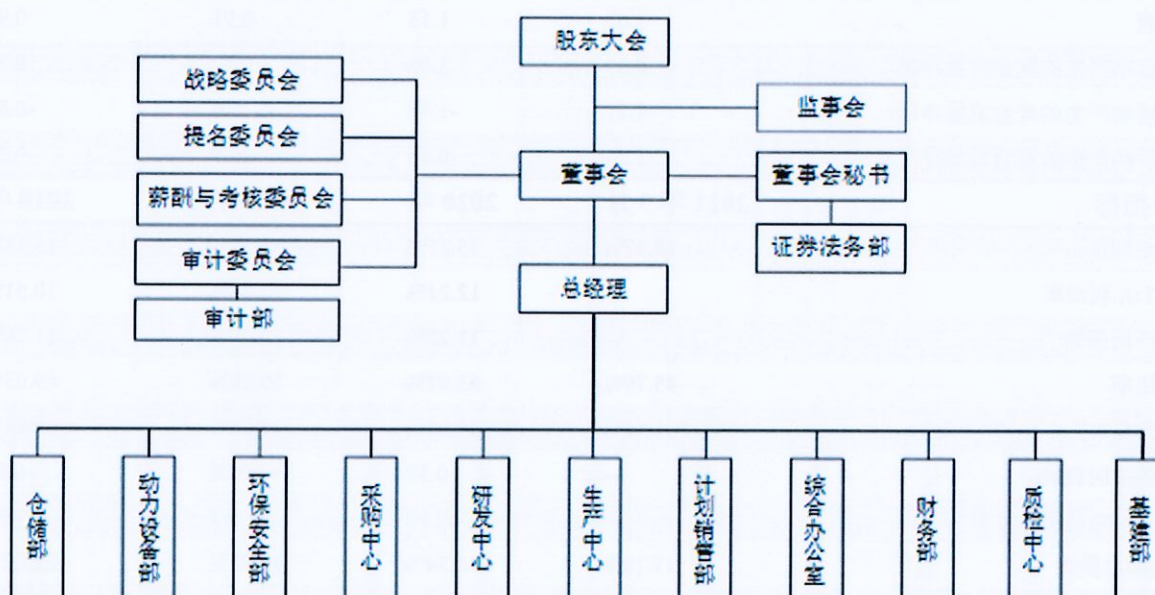
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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	未受限货币资金+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

附录五 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。