



# 2022年上海永冠众诚新材料科技(集团)股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

---

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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年上海永冠众诚新材料科技(集团)股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

|         | 本次评级 | 上次评级 |
|---------|------|------|
| 主体信用等级  | AA-  | AA-  |
| 评级展望    | 稳定   | 稳定   |
| 永 22 转债 | AA-  | AA-  |

## 评级日期

2023 年 6 月 27 日

## 联系方式

**项目负责人：** 顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

**项目组成员：** 范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

**联系电话：** 0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：上海永冠众诚新材料科技(集团)股份有限公司（以下简称“永冠新材”或“公司”，股票代码：603681.SH）在国内胶带行业仍处于领先地位，客户质量仍较好，跟踪期内与主要客户合作稳定，受益于新增产能释放，2022 年公司主要产品产销量持续增加，收入规模持续高速增长；同时中证鹏元也关注到，2022 年胶带下游行业增速放缓，胶带行业国内市场竞争加剧，公司膜基胶带等产品产能利用率有所下滑，未来公司新增产能能否快速消化存在不确定性，且在建项目面临一定资金支出压力，跟踪期内公司盈利能力持续下滑，债务规模扩张较快，公司仍面临较大偿债压力，此外，公司外销业务亦面临一定汇率波动风险。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 合并口径          | 2023.3 | 2022   | 2021   | 2020   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 64.25  | 64.57  | 47.06  | 33.95  |
| 归母所有者权益       | 24.55  | 24.71  | 22.21  | 15.57  |
| 总债务           | 32.66  | 33.08  | 19.62  | 15.00  |
| 营业收入          | 11.79  | 50.27  | 38.40  | 24.14  |
| 净利润           | -0.16  | 2.27   | 2.26   | 1.76   |
| 经营活动现金流净额     | -0.28  | 5.01   | 0.12   | 2.15   |
| 净债务/EBITDA    | --     | 3.11   | 2.58   | 1.30   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 4.52   | 7.15   | 11.26  |
| 总债务/总资本       | 56.94% | 57.10% | 46.74% | 49.06% |
| FFO/净债务       | --     | 18.26% | 26.24% | 57.10% |
| EBITDA 利润率    | --     | 7.69%  | 9.48%  | 9.55%  |
| 总资产回报率        | --     | 5.82%  | 7.06%  | 8.15%  |
| 速动比率          | 1.48   | 1.51   | 1.18   | 1.43   |
| 现金短期债务比       | 1.37   | 1.43   | 0.92   | 1.42   |
| 销售毛利率         | 6.85%  | 10.18% | 12.99% | 14.41% |
| 资产负债率         | 61.56% | 61.51% | 52.47% | 54.14% |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司仍处于国内胶带行业领先地位。**公司仍是国内胶带系列产品规模最大的生产企业之一，主要产品中民用胶粘产品销量仍处于行业领先水平。2022年受益于新增产能释放，公司主要产品销量持续增加，公司实现营业收入50.27亿元，较上年同期增长30.91%。
- **公司客户质量仍较好，与主要客户合作稳定。**公司已经进入3M等国际知名客户供应商体系，跟踪期内，公司与主要客户合作稳定，随着项目陆续建成投产，可为公司收入增长提供一定保障。

## 关注

- **公司仍面临新增产能消化风险及一定的资金支出压力。**2022年胶带下游行业增速放缓，胶带行业国内市场竞争加剧，公司膜基胶带等产品产能利用率有所下滑，跟踪期内，公司持续推进江西抚州生产基地、山东临沭生产基地扩产项目建设，公司新增产能能否快速消化并实现预期经济效益存在不确定性，需关注项目投产后的产能消化风险，此外，公司在建项目尚需投资规模较大，且部分项目资金来源为自筹，公司仍面临一定建设资金支出压力。
- **盈利能力持续下滑风险。**受市场竞争加剧下产品销售价格降低、产能利用率下降等因素影响，2022年公司各类胶带毛利率均有所下滑，公司销售毛利率下滑至10.18%，2023年1-3月进一步下滑至6.85%，且2022年各类胶带中直接材料成本占比仍达80%左右，产品成本受材料价格影响较大，未来仍需持续关注行业竞争加剧、出口外需压力、原材料价格波动等因素对盈利的影响。
- **公司仍面临较大偿债压力。**2023年3月末公司总债务规模扩大至32.66亿元，较2021年末增长66.42%，其中短期债务在总债务中占比达46.05%，债务结构有待改善，伴随债务规模扩大，公司FFO/净债务指标有所下滑，盈利对净债务的保障程度较弱，公司仍面临较大偿债压力。
- **公司仍面临汇率波动风险。**2022年公司出口外销业务规模较大，占主营业务收入的比重仍占到70%左右，公司外销主要采用美元结算，汇率波动对公司产品销售规模、经营效益均存在一定影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务规模持续扩大，营业收入保持增长，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标    | 永冠新材   | 晶华新材   |
|-------|--------|--------|
| 总资产   | 64.57  | 18.40  |
| 营业收入  | 50.27  | 14.14  |
| 净利润   | 2.27   | 0.28   |
| 销售毛利率 | 10.18% | 13.77% |
| 资产负债率 | 61.51% | 44.88% |

注：以上各指标均为2022年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称     | 版本号                |
|---------------|--------------------|
| 化工企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

外部特殊支持评价方法和模型

cspy\_ffmx\_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     | 评分指标      | 指标评分 | 评分要素     | 评分指标   | 指标评分       |
|----------|-----------|------|----------|--------|------------|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5  | 财务状况     | 初步财务状况 | 7/9        |
|          | 行业&运营风险状况 | 4/7  |          | 杠杆状况   | 6/9        |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 强          |
|          | 经营状况      | 4/7  |          | 流动性状况  | 6/7        |
| 业务状况评估结果 |           | 4/7  | 财务状况评估结果 |        | 7/9        |
| 调整因素     | ESG 因素    |      |          |        | 0          |
|          | 重大特殊事项    |      |          |        | 0          |
|          | 补充调整      |      |          |        | 0          |
| 个体信用状况   |           |      |          |        | <b>aa-</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | 0          |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>AA-</b> |

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 历史评级关键信息

| 主体评级   | 债项评级        | 评级日期      | 项目组成员   | 适用评级方法和模型  | 评级报告                 |
|--------|-------------|-----------|---------|--|----------------------|
| AA-/稳定 | AA-/永 22 转债 | 2022-9-27 | 范俊根、顾春霞 | <a href="#">化工企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评级方法 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA-/稳定 | AA-/永冠转债    | 2020-5-22 | 陈勇阳、刘志强 | <a href="#">化学原料及化学制品制造企业主体长期信用评级方法 (py_mx_2016V1.0)</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |

### 本次跟踪债券概况

| 债券简称    | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期    | 债券到期日期    |
|---------|----------|----------|-----------|-----------|
| 永 22 转债 | 7.70     | 7.6998   | 2022-9-27 | 2028-7-28 |

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年7月发行6年期7.70亿元可转换公司债券，募集资金计划用于江西连冠功能性胶膜材料产研一体化建设项目、江西永冠智能化立体仓储建设项目、全球化营销渠道建设项目及补充流动资金。截至2022年末，公司使用“永22转债”（以下简称“本期债券”）闲置募集资金进行现金管理余额为38,700.00万元，募集资金专户余额为12,263.93万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2023年3月末，由于本期债券部分转股，公司总股本增至19,113.06万股，公司实际控制人仍为吕新民、郭雪燕夫妇，其合计直接持有公司48.66%股份，公司控股股东和实际控制人无股权质押情况。公司股权结构及实际控制关系如附录二所示。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，主营业务仍为各类胶带产品的研发、生产和销售，主要产品包括布基胶带、纸基胶带和膜基胶带等。2022年公司合并范围新增增加2家子公司，注销减少2家公司，2023年1-3月公司合并报表注销减少1家公司，具体详见表1、表2。截至2023年3月末，纳入公司合并范围的子公司情况如附录四所示。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称             | 持股比例    | 注册资本        | 主营业务性质 | 合并方式 |
|-------------------|---------|-------------|--------|------|
| YG Technology Inc | 100.00% | 100.00（万美元） | 贸易     | 新设   |
| 越南百达贸易有限公司        | 100.00% | 10.00（万美元）  | 贸易     | 新设   |

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称         | 持股比例    | 注册资本     | 主营业务性质 | 不再纳入的原因 |
|---------------|---------|----------|--------|---------|
| 永康市泽冉家居用品有限公司 | 100.00% | 100.00   | 贸易     | 注销      |
| 上海永珏新材料科技有限公司 | 100.00% | 1,000.00 | 制造业    | 注销      |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表2 2023年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称      | 持股比例    | 注册资本     | 主营业务性质 | 合并方式 |
|------------|---------|----------|--------|------|
| 云诺国际贸易有限公司 | 100.00% | 1.00(港币) | 贸易     | 注销   |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 行业环境

**胶带行业未来全球市场空间依然较大，但 2022 年国内胶带下游行业增速有所放缓，国内市场竞争加剧**

胶带是以布、纸、膜等为基材，通过将胶粘剂均匀涂布于各类基材上加工成带状并制成卷盘供应的产品。作为常规消费品，胶带应用范围广泛，民用胶带可用于装修、包装、办公等；医用胶带可用于包

扎、固定、辅助治疗等；工业用胶带可用于封装、捆扎、保护、绝缘、遮蔽等。广泛和多样的市场需求为胶带行业发展奠定了坚实基础。

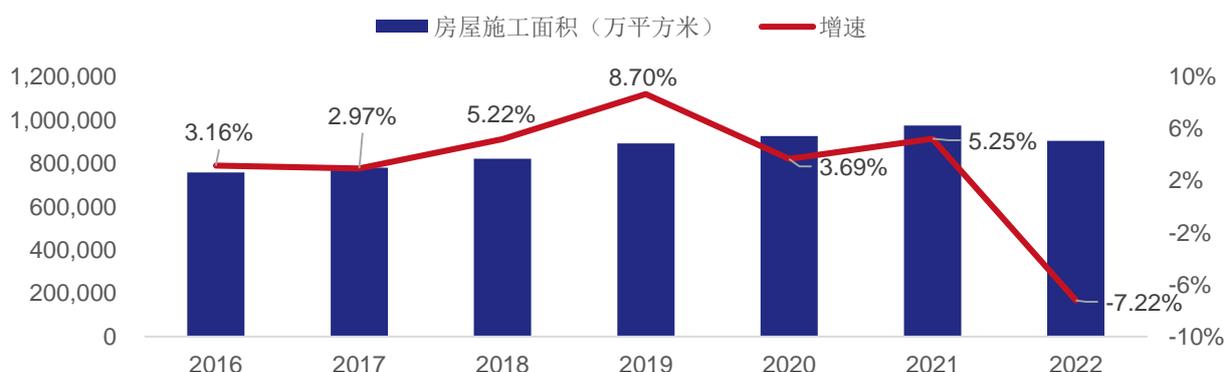
根据全球知名胶粘带咨询公司AWA（AlexanderWatson Associates）发布的报告显示，至2025年，国内胶带销量预计达到439亿平方米，2021年到2025年复合增长率为8.15%；国内胶带市场规模预计达到627亿元，2021年到2025年复合增长率为4.99%，胶带行业未来全球市场空间依然较大。胶带下游大致分为民用、工业两大领域，其中民用胶带市场包括建筑装饰、家居日用、办公文教等，工业胶带市场包括汽车、电子元器件制造、医用耗材等多种领域，其中民用胶带市场空间体量大，但产品对功能性及耐久性要求不高，制造壁垒相对较低，市场竞争相对激烈。

从国内市场看，民用胶带产品中产销量占比最大的OPP（BOPP）包装胶带主要应用于普通商品包装、封箱粘接等环节，受益于我国电商行业的蓬勃发展和巨大红利，购物需求由线下向线上转移，物流行业维持了较快的增长态势，快递行业的发展对OPP胶带需求支撑较大。根据国家邮政局发布的《2022年邮政行业发展统计公报》，2022年我国快递服务企业累计完成业务量1,105.8亿件，同比增长2.1%；快递业务收入累计完成10,566.7亿元，同比增长2.3%，增速明显放缓。建筑装饰及汽车行业消费，亦为胶带需求提供支撑。建筑装饰中使用的胶带主要是美纹纸胶带，该类胶带因其粘着力强、容易剥离、易于手撕、耐高温、防水等特性适用于室内装修喷漆遮蔽，轻便物包扎等。受地产行业下行影响，根据国家统计局数据，2022年我国房地产开发投资13.29万亿元，较上年下降10.0%，房地产开发企业房屋施工面积90.50亿平方米，较上年下降7.2%。汽车行业对水性PVC汽车线束胶带、水性美纹纸等高性能环保型胶带的需求量较大。2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，延续了2021年以来的增长趋势，但增速有所下滑。

胶粘剂和胶粘带行业呈现三个层次的竞争格局，第一个层次为高附加值胶带产品市场，如汽车、电子电器制造中使用的线束胶带、医用胶带等。但该产品主要被欧美大型胶带企业占据，如3M、Tesa、日东电工等，国内部分企业仅个别胶带产品可与其竞争；第二个层次为有一定生产能力和技术水平，拥有自主品牌的生产企业，是国际知名企业的代工或贴牌厂商；第三个层次为低端产品竞争市场，主要为小型生产企业和下游裁切商，产品同质化程度高、技术含量低。国内胶带行业内企业众多、产业集中度较低；2022年在下游市场需求趋弱的背景下，行业竞争加剧，行业内各公司降价抢订单现象明显，行业盈利能力有所下滑，而利润挤压亦将倒逼行业转型洗牌及格局重塑。

**图 1 2022 年我国快递业务量增速明显放缓**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图 2 2022 年我国房屋施工面积有所下滑**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

胶带行业部分原材料价格波动较大，需关注部分原材料价格的波动对胶带企业成本控制造成的压力

胶带行业产业链上游主要为树脂、橡胶行业，还包括以纸、布、薄膜为代表的基材制备行业。2020 年下半年以来，PVC、BOPP 等塑料类材料、部分化工原材料价格（如环氧树脂、丁酯、纸浆）波动加剧，2022 年上半年上游主要原材料整体处于高位震荡走势，2022 年下半年以来，随着上游原油价格逐步走低，PVC、环氧树脂等原材料价格快速回落，纸浆等部分原材料价格仍维持高位，仍需关注部分原材料价格的波动对其生产经营情况产生的影响。

**图3 胶带行业部分原材料价格波动较大（单位：元/吨）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍为国内胶带系列产品规模最大的生产企业之一，民用胶粘产品产销量处于行业领先水平，受益于新增产能释放，2022年公司销售收入仍实现较快增长，受市场竞争加剧下产品销售价格降低、产能利用率下降等因素影响，销售毛利率继续下滑

公司仍主要从事各类胶带产品的研发、生产和销售，跟踪期内公司通过市场开拓与产能扩张，主营业务收入仍保持高速增长，2022年公司实现营业收入50.27亿元，较上年同期增长30.91%。公司营业收入主要来源于布基胶带、纸基胶带、膜基胶带、OPP膜产品销售，2022年公司新增三条BOPP薄膜线投产，薄膜在满足自用的前提下，剩余产能根据市场需求对外出售，OPP膜收入增长较快。公司其他胶带主要为铝箔胶带、双面PP胶带、双面胶、地毯胶带、玻璃纤维胶带等产品，随着上游原材料价格上涨，产品售价提升使得2022年其他胶带销售额保持增长。

毛利率方面，2022年公司盈利主要由布基胶带、纸基胶带、膜基胶带、OPP膜产品贡献，其中布基胶带经过公司多年的技术积累，已成功实现生产流程的垂直整合，成本得到进一步控制，毛利率仍高于其他产品；受市场竞争加剧下产品销售价格降低、产能利用率下降等因素影响，2022年公司各类胶带毛利率均有所下滑，公司销售毛利率下滑至10.18%。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目            | 2022 年            |                |               | 2021 年            |                |               |
|---------------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|
|               | 金额                | 占比             | 毛利率           | 金额                | 占比             | 毛利率           |
| 布基胶带          | 60,484.06         | 12.03%         | 18.02%        | 54,940.19         | 14.31%         | 23.00%        |
| 纸基胶带          | 121,897.82        | 24.25%         | 9.13%         | 100,693.11        | 26.22%         | 12.53%        |
| 膜基胶带          | 223,314.44        | 44.42%         | 8.98%         | 191,563.77        | 49.89%         | 10.59%        |
| OPP 膜         | 51,595.25         | 10.26%         | 11.39%        | 475.34            | 0.12%          | 16.08%        |
| 其他胶带          | 36,727.24         | 7.31%          | 7.37%         | 30,390.59         | 7.91%          | 12.88%        |
| <b>主营业务小计</b> | <b>494,018.81</b> | <b>98.27%</b>  | <b>10.26%</b> | <b>378,063.00</b> | <b>98.45%</b>  | <b>13.10%</b> |
| 其他业务          | 8,676.41          | 1.73%          | 5.90%         | 5,941.81          | 1.55%          | 5.78%         |
| <b>合计</b>     | <b>502,695.22</b> | <b>100.00%</b> | <b>10.18%</b> | <b>384,004.81</b> | <b>100.00%</b> | <b>12.99%</b> |

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

公司仍处于国内胶带行业领先地位，受益于膜基胶带、纸基胶带产销量增长，2022年公司销售收入仍实现较快增长，产销率仍保持较高水平；公司与国际知名企业建立稳定的合作关系，客户质量较好，但面临一定汇率波动风险；2022年公司研发投入持续增长，但占营业收入的比重有所下降

公司仍为国内胶带系列产品规模最大的生产企业之一，为国内为数不多的具备丰富产品种类、全产业链供应能力的综合性胶带企业，主要产品为布基胶带、纸基胶带（如美纹纸胶带）和膜基胶带（如PVC胶带、OPP胶带）三大类，广泛应用于民用、工业用、医用等领域，其中民用胶粘产品产销量处于行业领先水平，仍具有较强的品牌影响力。

公司为高新技术企业、上海市科技小巨人企业、上海市企业技术中心企业，仍具备一定技术实力，对研发较为注重。公司仍拥有规模较大的技术研发团队，截至2022年末，研发人员数量进一步扩充至194人，2022年公司在生产经营规模扩大的同时，持续加大研发投入，但占营业收入的比重有所下降。

**表4 2021-2022 年公司研发投入情况**

| 项目          | 2022 年    | 2021 年    |
|-------------|-----------|-----------|
| 研发费用金额（万元）  | 15,804.18 | 13,831.41 |
| 研发费用占营业收入比例 | 3.14%     | 3.60%     |

资料来源：公司提供

销售模式方面，公司仍主要通过大型展会、招标、客户推荐、网站等多种途径拓展业务，公司海外销售仍主要为ODM销售模式、直接出售母卷、OEM模式，不同区域客户的销售模式有所差异，发达国家劳动力成本较高，以ODM、OEM销售模式为主，发展中国家以直接销售母卷为主。内销仍主要采用直销的方式，辅以网络销售及经销商模式销售。定价方面，对于国际知名企业或当地市场份额较大的超市，公司会和客户签订框架协议，进入其供应商体系，后续通过客户订单下达采购意向并在订单中约定采购数量及单价，并在较固定的时间窗口进行调价磋商，调价周期自6个月至1年不等，相较公司原材料

采购周期有一定滞后，期间原材料价格波动将对公司成本控制造成一定压力；对于其他的客户则采取为“一单一议”的策略。

从销售情况看，2022年公司通过设备更新和技术改造提升设备生产效率，布基胶带产销规模有所提升，同时伴随美纹纸高速涂布产能、BOPP胶带新增涂布产能的释放和PVC胶带设备更新和技术改造，公司膜基胶带和纸基胶带产销量亦保持增长。2022年公司BOPP拉膜线逐步投产，除满足OPP胶带涂布线产能需求外，公司将部分OPP膜对外销售，当期OPP膜销量大幅增长。

产品单价方面，公司膜基胶带销售单价较低，布基胶带销售单价较高；由于市场竞争加剧，且下游原材料采购价格整体有所下滑，2022年公司布基胶带与膜基胶带售价有所降低，2022年纸基胶带相关原材料价格同比整体呈上涨趋势，因此纸基胶带销售单价略有提升。此外，公司仍主要采取“以销定产+安全库存”的生产模式，主要产品产销率维持在较高水平。

**表5 公司主要产品产销情况（单位：万平方米，万千克，元/平方米，元/千克，万元）**

| 年份    | 产品        | 产量         | 销量         | 销售单价  | 销售收入              | 产销率     |
|-------|-----------|------------|------------|-------|-------------------|---------|
| 2022年 | 布基胶带      | 17,610.75  | 17,880.95  | 3.38  | 60,484.06         | 101.53% |
|       | 纸基胶带      | 83,732.09  | 83,263.63  | 1.46  | 121,897.82        | 99.44%  |
|       | 膜基胶带      | 354,896.91 | 352,881.85 | 0.63  | 223,314.44        | 99.43%  |
|       | OPP膜      | 12,478.72  | 5,663.97   | 9.11  | 51,595.25         | 45.39%  |
|       | <b>合计</b> | -          | -          | -     | <b>457,291.57</b> | -       |
| 2021年 | 布基胶带      | 16,465.00  | 13,944.62  | 3.94  | 54,940.19         | 84.69%  |
|       | 纸基胶带      | 73,646.91  | 70,097.47  | 1.44  | 100,693.11        | 95.18%  |
|       | 膜基胶带      | 267,867.84 | 258,855.61 | 0.74  | 191,563.77        | 96.64%  |
|       | OPP膜      | 4,753.17   | 42.29      | 11.24 | 475.34            | 0.89%   |
|       | <b>合计</b> | -          | -          | -     | <b>347,672.41</b> | -       |

注：胶带类产品产量、销量计量单位为万平方米；OPP膜产量、销量计量单位为万千克。

资料来源：公司提供

从产品销售区域来看，公司产品仍以外销为主，目前销售市场已遍布全球110多个国家和地区。2022年公司外销比例仍在70%左右，欧洲、东南亚等地区销售金额仍保持较快增长。为减少中美贸易摩擦对公司带来的不利影响，2019年公司在越南设立子公司并投资建设生产基地，随着越南生产基地的投产销售，2022年公司对美国地区的销售金额持续恢复。

**表6 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）**

| 项目    | 2022年      |        | 2021年      |        |
|-------|------------|--------|------------|--------|
|       | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     |
| 内销    | 153,250.70 | 31.02% | 111,788.66 | 29.57% |
| 外销    | 340,768.12 | 68.98% | 266,274.34 | 70.43% |
| 其中:欧洲 | 86,325.17  | 17.47% | 63,177.40  | 16.71% |
| 东南亚   | 76,050.95  | 15.39% | 61,410.81  | 16.24% |

|           |                   |                |                   |                |
|-----------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 美国        | 24,787.00         | 5.02%          | 23,001.87         | 6.08%          |
| 南美        | 37,924.98         | 7.68%          | 32,302.60         | 8.54%          |
| 印度        | 36,424.37         | 7.37%          | 30,023.09         | 7.94%          |
| 中东        | 21,119.81         | 4.28%          | 14,257.28         | 3.77%          |
| 日本        | 11,744.99         | 2.38%          | 9,112.84          | 2.41%          |
| 澳大利亚      | 3,214.58          | 0.65%          | 3,042.38          | 0.80%          |
| 北美        | 2,312.53          | 0.47%          | 1,620.44          | 0.43%          |
| 其他        | 40,863.74         | 8.27%          | 28,325.63         | 7.49%          |
| <b>合计</b> | <b>494,018.82</b> | <b>100.00%</b> | <b>378,063.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供

从主要客户情况来看，公司已经进入3M等国际知名客户供应商体系，国内客户以包装商（如顺丰）、母卷加工商和零售消费者为主。跟踪期内，公司与主要客户合作稳定，2022年公司前五名客户保持稳定，其中3M仍为公司第一大客户，但受中美贸易摩擦影响，其销售占比持续降低。公司客户集中度不高，2022年前五大客户销售金额占营业收入比重进一步降至13.21%，不存在对单一客户的依赖风险。

销售结算方面，公司客户一般仍使用银行转账和承兑汇票方式，跟踪期内账期维持不变。公司外销仍主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动对公司产品销售规模、经营效益均存在一定影响。受汇率变动影响，2022年公司产生汇兑收益0.93亿元；同时，公司运用远期外汇合约等衍生金融工具进行锁汇对冲风险，2022年公司远期外汇合约等衍生金融工具交割及公允价值变动产生亏损0.19亿元，2022年人民币贬值对公司利润总额正面影响为0.74亿元。尽管公司已建立与汇率波动相关的调整机制，当汇率出现大幅变动时，公司可与客户协商，通过调价方式解决，还可通过衍生金融工具进行对冲，但仍面临一定的汇率波动风险，且存在一定的操作风险。

**2022年公司通过扩建和技术改造实现产能持续增长，但膜基胶带等产品产能利用率有所下滑；目前公司在建项目规模较大，随着项目陆续建成投产，可为公司收入增长提供一定保障，但需关注新增产能消化风险，且存在一定的资金支出压力**

公司目前拥有江西抚州、上海青浦、越南海防、山东临沭四个生产基地。上海青浦生产基地负责部分胶带后道生产、销售，江西抚州生产基地为公司最主要的生产基地，工序覆盖胶带生产全流程，产品覆盖公司各类胶带产品。

2022年公司越南海防生产基地新增布基胶带涂布生产线1条，并对现有产线进行改造升级；抚州基地新增加美纹纸胶带涂布生产线1条，并对现有产线进行改造升级；抚州基地新增加OPP胶带涂布生产线6条，BOPP拉膜线第二、第三、第四条生产线投产并已匹配涂布线；同时，公司对现有的PVC胶带的部分产线进行升级置换，高速设备使得PVC胶带生产效率提升，因此，2022年公司主要胶带产品产能较2021年均较大的提升。公司于2020年在山东临沭开始筹建生产基地，以辐射华北市场。2022年3月，“永冠转债”募投项目山东永冠新型包装材料及胶粘材料智能化一期生产项目中BOPP拉膜二线建成投

产，公司新增OPP拉膜产能理论值约6.10万吨，目前匹配的涂布线建设尚未启动，公司暂时将OPP膜对外销售，当期新增OPP膜产品销售收入，未来公司将依据市场需求情况决定涂布线建设。

公司普通业务仍实行“以销定产加安全库存”的生产模式，进料加工业务实行“以销定产”的生产模式，跟踪期内，公司产能利用整体仍处于较好水平。2022年公司布基胶带产能利用率下滑至76.23%，主要系当期新增涂布线未投产但已计入全年折旧，故计入产能，除去此原因，布基设备产能利用率未有明显变化；膜基胶带产能利用率下滑至83.60%，主要系公司当期膜基胶带新增产能较多，且交通受限、需求收缩、供给冲击、预期转弱等宏观与行业因素导致行业内各公司降价抢订单，市场竞争加剧所致。

**表7 公司主要产品产能产量情况（单位：万平方米）**

| 年份    | 产品        | 产能         | 产量         | 产能利用率  |
|-------|-----------|------------|------------|--------|
| 2022年 | 布基胶带      | 23,103.00  | 17,610.75  | 76.23% |
|       | 纸基胶带      | 94,734.00  | 83,732.09  | 88.39% |
|       | 膜基胶带      | 424,540.00 | 354,896.91 | 83.60% |
|       | OPP膜（万千克） | 13,440.00  | 12,478.72  | 92.85% |
| 2021年 | 布基胶带      | 18,000.00  | 16,465.00  | 91.47% |
|       | 纸基胶带      | 82,200.00  | 73,646.91  | 89.59% |
|       | 膜基胶带      | 295,200.00 | 267,867.84 | 90.74% |
|       | OPP膜（万千克） | 5,300.00   | 4,753.17   | 89.68% |

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建项目中线束、医用胶带产研一体化及制造基地建设项目线束产线已投产，医用胶带项目尚在认证与开拓过程中；江西连冠功能性胶膜材料产研一体化建设项目为“永22转债”募投项目，建成投产后公司将新增消费电子胶粘材料、功能性保护膜等功能性胶膜产品产能；环保可降解新材料生产基地建设项目主要生产可降解胶粘材料，东乡区政府将给予公司部分低息贷款资金支持，项目2021年下半年启动建设。公司主要在建项目预计将于未来1-3年内陆续完工，届时公司产品产能将持续增长，产品线将进一步丰富，为公司营业收入增长提供一定保障。但需要注意的是，截至2022年末，公司主要在建项目总投资规模达17.22亿元，未来尚需投入15.59亿元，部分项目资金来源为自筹，公司持续大规模的资本性支出带来一定的资金压力。同时，跟踪期内，受宏观与行业因素影响，胶带市场竞争更加激烈，公司新增产能能否快速消化并实现预期经济效益存在不确定性，需关注项目投产后的产能消化风险。

**表8 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 序号 | 项目名称                  | 项目地点 | 项目类型        | 总投资  | 已投资  | 项目状态                      |
|----|-----------------------|------|-------------|------|------|---------------------------|
| 1  | 线束、医用胶带产研一体化及制造基地建设项目 | 上海青浦 | “永冠转债”募投项目  | 1.03 | 0.42 | 预计2023年达到预定可使用状态          |
| 2  | 江西连冠功能性胶膜材料产研一体化建设项目  | 江西抚州 | “永22转债”募投项目 | 3.77 | 0.85 | 预计2024年底前完成全部建设，达到预定可使用状态 |

|           |                  |      |             |              |             |                               |
|-----------|------------------|------|-------------|--------------|-------------|-------------------------------|
| 3         | 江西永冠智能化立体仓储建设项目  | 江西抚州 | “永22转债”募投项目 | 1.84         | 0.01        | 预计 2025 年上半年达到预定可使用状态         |
| 4         | 全球化营销渠道建设项目      | -    | “永22转债”募投项目 | 1.72         | 0.01        | 预计 2024 年年中达到预定可使用状态          |
| 5         | 环保可降解新材料生产基地建设项目 | 江西抚州 | 自筹项目        | 8.86         | 0.34        | 预计 2024 年上半年完成一期建设, 达到预定可使用状态 |
| <b>合计</b> | -                | -    | -           | <b>17.22</b> | <b>1.63</b> |                               |

资料来源：公司提供

2022年公司原材料采购价格整体呈小幅下降趋势，但考虑到公司成本构成中原材料占比仍较大，未来仍需关注原材料价格变动对公司盈利影响；公司与主要供应商保持良好合作关系，供应商集中度不高

由于公司生产水平自动化较高，产品成本构成仍以直接材料为主，人工和制造费用占比较低，2022年各类胶带中直接材料成本占比仍达80%左右，产品成本受材料价格影响较大。公司产品的主要原材料包括OPP膜、纸浆、PVC粉等基材材料和树脂、SIS橡胶、其他橡胶等粘胶剂制备材料。2022年公司丁酯采购价格有大幅度的下降，PVC粉、PP粒子、树脂等有小幅下降，纸浆有较大幅度的上升，总体来看，报告期内公司主要原材料价格呈现涨跌互现的情况，但总体呈小幅下降态势。考虑到公司成本构成中原材料占比仍较大，未来仍需关注原材料价格变动对公司盈利影响。

**表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/千克）**

| 原材料名称  | 2022 年    |       | 2021 年    |       |
|--------|-----------|-------|-----------|-------|
|        | 采购额       | 单价    | 采购额       | 单价    |
| PP 拉丝料 | 94,141.79 | 7.34  | 38,206.91 | 7.76  |
| 丁酯     | 61,538.87 | 10.06 | 67,902.36 | 14.38 |
| 树脂     | 25,121.53 | 10.76 | 22,952.19 | 11.65 |
| OPP 膜  | 18,495.17 | 9.64  | 15,946.09 | 10.22 |
| 纸浆     | 20,844.40 | 6.07  | 16,572.73 | 5.15  |
| 塑料粒子   | 17,205.34 | 10.35 | 14,965.37 | 9.93  |
| SIS 橡胶 | 14,512.06 | 14.21 | 10,910.23 | 13.92 |
| 其他橡胶   | 12,300.97 | 14.99 | 13,411.40 | 14.7  |
| PVC 粉  | 7,171.28  | 7.43  | 9,931.10  | 8.62  |

资料来源：公司提供

采购对象方面，跟踪期内公司与主要供应商保持稳定合作，2022年公司前五大供应商采购金额合计占比为31.90%，占比略有下滑，公司供应商集中度整体仍不高。货款结算方面，公司仍采用预付款、现金结算、承兑汇票等多种方式，账期维持不变。随着业务规模扩大，采购需求增加，公司加大了商业信用的利用，2022年公司增加了银行承兑汇票结算比例，以提高资金使用效率。

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

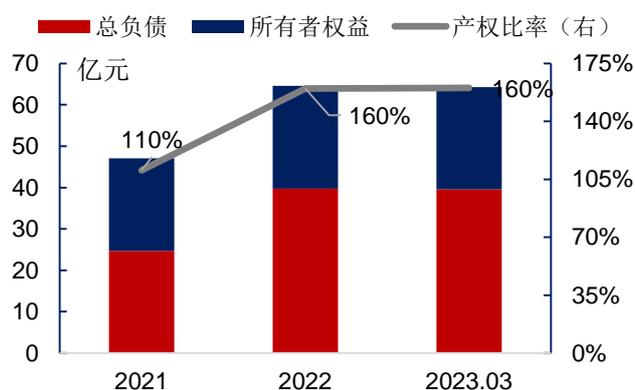
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告和未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况详见表1与表2。

## 资本实力与资产质量

伴随项目投入增加以及现金流状况改善，2022年公司总资产规模持续增长，公司资产质量尚可，但应收账款和存货规模增加仍对营运资金形成一定占用

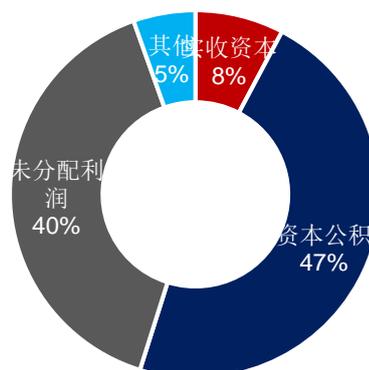
截至2023年3月末，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润、实收资本等构成。受益于盈余积累，2022年末公司所有者权益规模持续增长；同时，本期债券发行成功以及短期借款规模的扩大，使得2022年末公司负债规模同比增长60.86%，2022年末公司产权比率增至159.83%，所有者权益对负债保障程度较弱。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产为生产所需的厂房建筑物及机器设备等经营性资产，2022年抚州两条BOPP拉膜线及配套涂布线、美纹纸胶带涂布生产线，山东基地BOPP拉膜线设备与厂房建成转固，年末公司固定资产规模较上年末大幅增长86.27%，其中合计2.84亿元厂房建筑物尚未办妥产权证书，合计5.73亿元固定资产因借款抵押使用受限。在建工程主要为“永22转债”募投项目和自筹建设项目，主要建设内容为厂房、生产线和研发大楼等，2022年重点在建工程项目累计投入6.77亿元，当期转入固定资产金额为10.60亿元。

公司货币资金主要为银行存款，伴随本期债券募集资金净额7.63亿元到账以及公司经营活动现金流状况改善，2022年末公司货币资金规模较上年末大幅增长90.77%，其中4.99亿元保证金和定期存单使用受限；交易性金融资产主要系公司利用闲置资金购买的基金、结构性存款等理财产品；伴随公司生产经营规模扩大，公司应收账款随着收入规模扩大而持续增长，2022年末公司账龄在一年以内的应收账款

占比为97.56%，前五大应收对象均为知名企业，信誉度较高，且大部分客户与公司保持长期合作关系，形成坏账的可能性较小；公司仍主要实行以销定产的生产模式，随着业务规模扩大，备货增加使得存货规模有所增长；跟踪期内，公司存货与应收账款规模持续增长，对营运资金仍形成一定占用。

整体上看，伴随项目投入增加以及现金状况改善，2022年公司总资产规模持续增长，货币资金规模仍较大，资产质量尚可，但应收账款和存货规模增加仍对营运资金形成一定占用。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023年3月      |                | 2022年        |                | 2021年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 14.36        | 22.35%         | 18.72        | 28.99%         | 9.81         | 20.85%         |
| 应收账款           | 7.18         | 11.18%         | 6.87         | 10.63%         | 5.89         | 12.51%         |
| 存货             | 6.93         | 10.78%         | 6.51         | 10.09%         | 6.15         | 13.08%         |
| 交易性金融资产        | 6.43         | 10.01%         | 3.96         | 6.13%          | 1.50         | 3.19%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>38.11</b> | <b>59.32%</b>  | <b>39.13</b> | <b>60.61%</b>  | <b>25.87</b> | <b>54.98%</b>  |
| 固定资产           | 21.47        | 33.42%         | 20.55        | 31.82%         | 11.03        | 23.44%         |
| 在建工程           | 2.34         | 3.64%          | 2.83         | 4.38%          | 6.66         | 14.15%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>26.13</b> | <b>40.68%</b>  | <b>25.44</b> | <b>39.39%</b>  | <b>21.18</b> | <b>45.02%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>64.25</b> | <b>100.00%</b> | <b>64.57</b> | <b>100.00%</b> | <b>47.06</b> | <b>100.00%</b> |

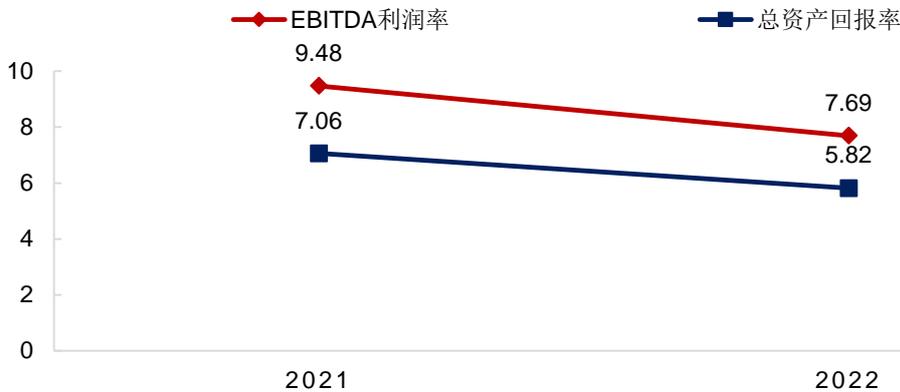
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营业收入规模持续增长，但整体盈利能力持续下滑，未来需持续关注行业竞争加剧、出口外需压力等因素对盈利影响**

2022年公司OPP膜收入规模快速增长，营业收入仍主要来源于布基胶带、纸基胶带和膜基胶带以及OPP膜的销售，受益于新增产能释放，公司主要产品产销量持续增长，2022年公司营业收入较上年同期增长30.91%。受市场竞争加剧下产品销售价格降低、产能利用率下降等因素影响，2022年公司各类胶带毛利率均有所下滑，公司EBITDA利润率下滑至7.69%，盈利能力有所削弱。2022年公司资产规模持续增长，但公司产能利用水平有所下滑，使得2022年公司总资产回报率持续下滑。

公司外销出口占比较大，跟踪期内，国际、国内宏观环境导致外部环境不确定性加大，全球通胀处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，出口外需压力较大；行业方面，跟踪期内胶带行业下游需求减弱，行业竞争亦加剧；2023年1-3月，公司持续受上述宏观、行业环境影响，且当期毛利率水平较低的OPP膜的销售占比由去年同期的3.01%增加至14.27%，而受竞争加剧影响，OPP膜与膜基胶带毛利率水平处于较低水平，此外美元兑人民币汇率下降亦对公司毛利率水平产生一定影响，综合影响下，公司2023年1-3月销售毛利率降至6.85%，未来需持续关注行业竞争加剧、出口外需压力等因素对盈利影响。

**图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

跟踪期内，公司债务规模大幅提升，且短期债务占比高，公司当前杠杆水平较高，仍面临一定偿债压力；2022年公司经营活动现金流状况有所改善，但相较资本支出规模仍存在一定缺口，伴随项目建设推进持续进行，未来主要资本性支出仍将依赖筹资活动，公司仍面临一定资金支出压力

2023年3月末公司总债务规模扩大至32.66亿元，较2021年末增长66.42%，其中短期债务在总债务中占比达46.05%，债务结构有待改善，公司面临一定偿债压力；公司融资渠道以银行借款为主，并辅以债券和小规模融资租赁。截至2023年3月末公司短期借款主要为信用借款，随着业务规模扩张快速增长，借款利率主要在2.80%-4.00%之间；应付票据全部为银行承兑汇票，其规模随票据结算时点的不同有所波动；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款及长期应付款；为满足工程建设资金需要，跟踪期内，公司长期借款规模持续增加，主要为保证借款、信用借款、抵押兼保证借款；应付债券即应付本期债券，长期应付款系新增融资租赁借款。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2023年3月      |               | 2022年        |               | 2021年        |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 短期借款           | 11.66        | 29.49%        | 12.31        | 31.00%        | 8.67         | 35.09%        |
| 应付账款           | 4.72         | 11.93%        | 4.90         | 12.33%        | 3.77         | 15.28%        |
| 应付票据           | 1.57         | 3.97%         | 1.85         | 4.66%         | 2.06         | 8.35%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 1.57         | 3.96%         | 1.46         | 3.69%         | 1.49         | 6.05%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>21.10</b> | <b>53.35%</b> | <b>21.63</b> | <b>54.44%</b> | <b>16.76</b> | <b>67.88%</b> |
| 长期借款           | 9.69         | 24.50%        | 9.37         | 23.58%        | 7.09         | 28.69%        |
| 应付债券           | 7.37         | 18.64%        | 7.29         | 18.35%        | 0.00         | 0.00%         |
| 长期应付款          | 0.51         | 1.29%         | 0.59         | 1.50%         | 0.27         | 1.11%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>18.45</b> | <b>46.65%</b> | <b>18.09</b> | <b>45.56%</b> | <b>7.93</b>  | <b>32.12%</b> |

|             |              |                |              |                |              |                |
|-------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>负债合计</b> | <b>39.55</b> | <b>100.00%</b> | <b>39.72</b> | <b>100.00%</b> | <b>24.69</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务合计       | 32.66        | 82.58%         | 33.08        | 83.28%         | 19.62        | 79.47%         |
| 其中：短期债务     | 15.04        | 38.02%         | 15.76        | 39.68%         | 12.23        | 49.54%         |
| 长期债务        | 17.62        | 44.55%         | 17.32        | 43.61%         | 7.39         | 29.93%         |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年末公司资产负债率与总债务/总资本进一步抬升，整体杠杆水平较高。2022年公司EBITDA规模有所增长，但公司债务规模增长较快，利息支出亦增加，使得2022年公司EBITDA利息保障倍数有所下滑，EBITDA对债务利息偿付的保障程度仍尚可。公司债务未能被盈余现金覆盖，2022年末公司净债务规模为正，FFO/净债务指标有所下滑，盈利对净债务的保障程度较弱。

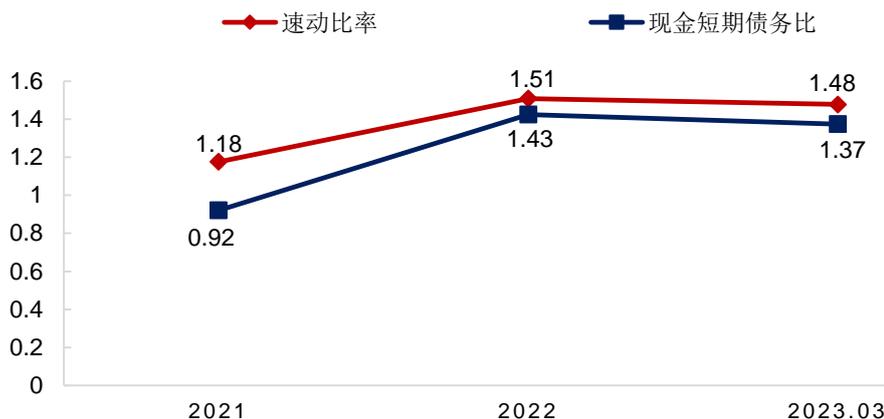
**表12 公司现金流及杠杆状况指标**

| 指标名称          | 2023年3月 | 2022年   | 2021年   |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动净现金流      | -0.28   | 5.01    | 0.12    |
| FFO(亿元)       | --      | 2.19    | 2.46    |
| 资产负债率         | 61.56%  | 61.51%  | 52.47%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | 3.11    | 2.58    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 4.52    | 7.15    |
| 总债务/总资本       | 56.94%  | 57.10%  | 46.74%  |
| FFO/净债务       | --      | 18.26%  | 26.24%  |
| 经营活动现金流/净债务   | -2.29%  | 41.73%  | 1.29%   |
| 自由现金流/净债务     | -11.78% | -12.19% | -93.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，本期债券募集资金到账以及经营活动现金流改善使得公司账面资金余额大幅增长，2022年末公司速动比率与现金短期债务比指标分别增至1.51、1.43，公司短期流动性有所改善。公司流动性需求主要来自项目开支和债务还本付息，2023年3月末公司现金类资产仍可覆盖其短期债务，公司尚未使用银行授信额度约为17亿元，具有较好的备用流动性。受益于销售规模增长和收到的税费返还增加，2022年公司经营活动净现金流为5.01亿元，较上年明显改善，但相较当期资本支出规模（6.48亿元）仍存在一定缺口，使得同期公司自由现金流（FCF）仍为负，近年公司持续进行较大规模的资本性支出，伴随公司业务发展，未来公司主要资本性支出仍将依赖筹资活动。

**图 7 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，跟踪期内，公司均未发生环境污染事故，无环境纠纷，未收到任何形式的环境保护行政处罚。

社会方面，根据公司提供的关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理与管理方面，跟踪期内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月8日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月20日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

公司从事各类胶带产品的研发、生产和销售，胶带产品应用广泛，处于国内胶带行业领先地位，客

户质量较好，跟踪期内与主要客户合作稳定，受益于新增产能释放，2022年公司主要产品产销量持续增加，销售收入仍实现较快增长，同时，我们也关注到，2022年胶带下游行业增速放缓，胶带行业国内市场竞争加剧，公司膜基胶带等产品产能利用率有所下滑，未来公司新增产能能否快速消化存在不确定性，且在建项目面临一定资金支出压力，跟踪期内公司盈利能力持续下滑，公司原材料债务规模扩张较快，公司仍面临较大偿债压力，此外，公司外销业务亦面临一定汇率波动风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“永22转债”的信用等级为AA-。

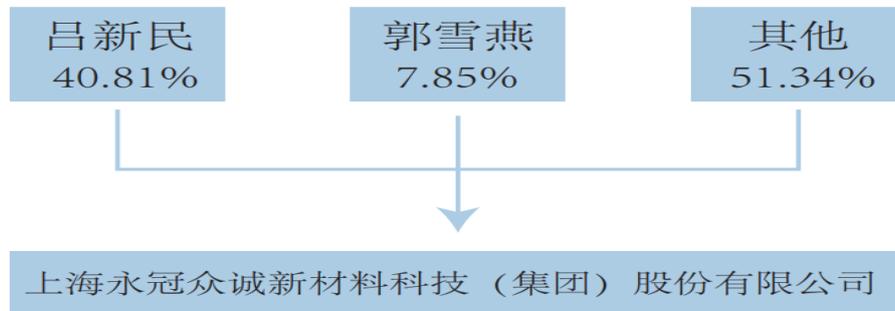
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2023年3月 | 2022年  | 2021年  | 2020年  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 14.36   | 18.72  | 9.81   | 12.30  |
| 应收账款          | 7.18    | 6.87   | 5.89   | 2.99   |
| 存货            | 6.93    | 6.51   | 6.15   | 3.90   |
| 交易性金融资产       | 6.43    | 3.96   | 1.50   | 0.32   |
| 应收票据及应收账款     | 7.18    | 6.87   | 5.89   | 2.99   |
| 流动资产合计        | 38.11   | 39.13  | 25.87  | 20.97  |
| 固定资产          | 21.47   | 20.55  | 11.03  | 5.01   |
| 非流动资产合计       | 26.13   | 25.44  | 21.18  | 12.98  |
| 资产总计          | 64.25   | 64.57  | 47.06  | 33.95  |
| 短期借款          | 11.66   | 12.31  | 8.67   | 7.73   |
| 应付账款          | 4.72    | 4.90   | 3.77   | 2.45   |
| 应付票据及应付账款     | 6.29    | 6.75   | 5.84   | 3.50   |
| 流动负债合计        | 21.10   | 21.63  | 16.76  | 11.96  |
| 长期借款          | 9.69    | 9.37   | 7.09   | 1.41   |
| 应付债券          | 7.37    | 7.29   | 0.00   | 4.70   |
| 非流动负债合计       | 18.45   | 18.09  | 7.93   | 6.42   |
| 负债合计          | 39.55   | 39.72  | 24.69  | 18.38  |
| 总债务           | 32.66   | 33.08  | 19.62  | 15.00  |
| 所有者权益         | 24.70   | 24.85  | 22.36  | 15.57  |
| 营业收入          | 11.79   | 50.27  | 38.40  | 24.14  |
| 营业利润          | -0.26   | 2.65   | 2.56   | 1.96   |
| 净利润           | -0.16   | 2.27   | 2.26   | 1.76   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.28   | 5.01   | 0.12   | 2.15   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.68   | -9.17  | -9.97  | -6.81  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.01   | 12.25  | 7.44   | 12.29  |
| 财务指标          | 2023年3月 | 2022年  | 2021年  | 2020年  |
| EBITDA(亿元)    | --      | 3.87   | 3.64   | 2.31   |
| FFO(亿元)       | --      | 2.19   | 2.46   | 1.72   |
| 净债务(亿元)       | 12.33   | 12.01  | 9.38   | 3.01   |
| 销售毛利率         | 6.85%   | 10.18% | 12.99% | 14.41% |
| EBITDA 利润率    | --      | 7.69%  | 9.48%  | 9.55%  |
| 总资产回报率        | --      | 5.82%  | 7.06%  | 8.15%  |
| 资产负债率         | 61.56%  | 61.51% | 52.47% | 54.14% |
| 净债务/EBITDA    | --      | 3.11   | 2.58   | 1.30   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 4.52   | 7.15   | 11.26  |
| 总债务/总资本       | 56.94%  | 57.10% | 46.74% | 49.06% |

|         |      |        |        |        |
|---------|------|--------|--------|--------|
| FFO/净债务 | --   | 18.26% | 26.24% | 57.10% |
| 速动比率    | 1.48 | 1.51   | 1.18   | 1.43   |
| 现金短期债务比 | 1.37 | 1.43   | 0.92   | 1.42   |

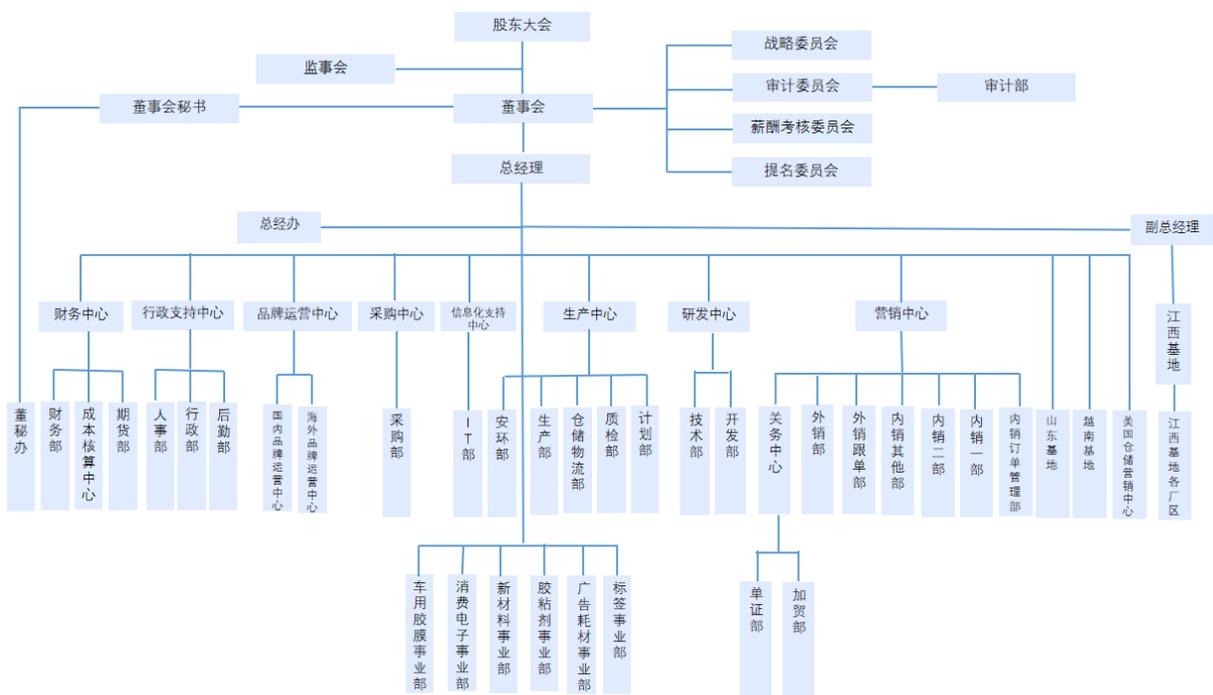
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称              | 注册资本         | 持股比例    | 主营业务性质 |
|-------------------|--------------|---------|--------|
| 上海重发胶粘制品有限公司      | 100.00       | 100.00% | 制造业    |
| 江西永冠科技发展有限公司      | 21,200.00    | 100.00% | 制造业    |
| 江西八福科技发展有限公司      | 500.00       | 100.00% | 制造业    |
| 永冠新材料科技(山东)有限公司   | 13,000.00    | 100.00% | 制造业    |
| 江西永冠胶粘制品有限公司      | 10,000.00    | 100.00% | 制造业    |
| 越南 Adhes 包装技术有限公司 | 1,300.00（美元） | 100.00% | 制造业    |
| 江西振冠环保可降解新材料有限公司  | 5,000.00     | 70.00%  | 制造业    |
| 江西连冠新材料科技有限公司     | 10,000.00    | 100.00% | 制造业    |
| YG Technology Inc | 100.00（美元）   | 100.00% | 贸易     |
| 越南百达贸易有限公司        | 10.00（万美元）   | 100.00% | 贸易     |

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号  | 定义   |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。 |