

浙江洁美电子科技股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4171号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江洁美电子科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江洁美电子科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“洁美转债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

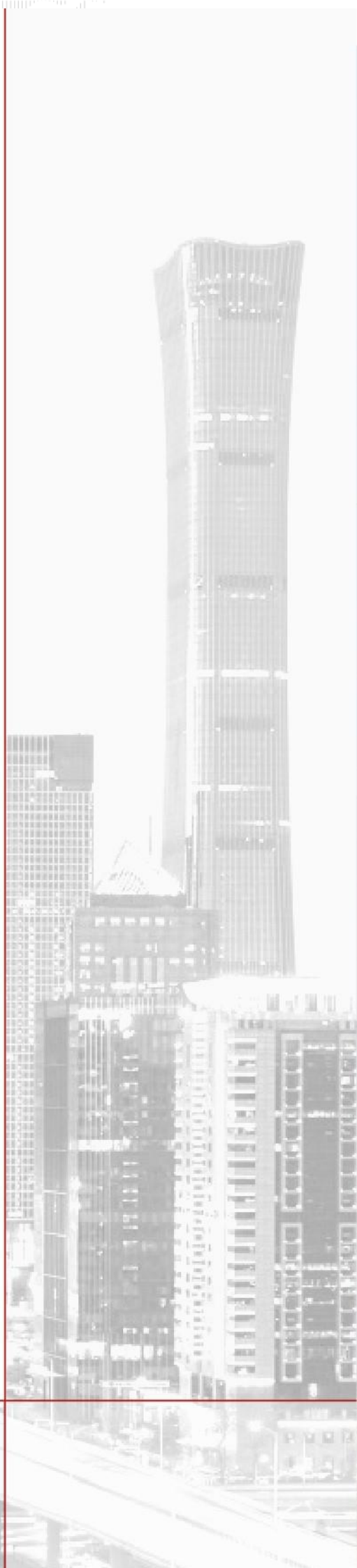
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江洁美电子科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江洁美电子科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/14
洁美转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍从事电子元器件封装及制程材料的研发、生产和销售，并维持了技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势。2023 年，得益于下游需求复苏，公司收入和盈利水平有所提升；得益于原材料降价和生产效率优化，公司综合毛利率有所上升；公司长、短期偿债指标仍表现良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大资本支出压力和筹资压力、未来若下游需求增长不及预期则可能面临一定产能消化压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

2023 年，公司经营现金流和 EBITDA 对“洁美转债”保障程度较高。考虑到“洁美转债”条款设置和未来可能的转股因素，公司对“洁美转债”的保障能力可能增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，若公司新产品顺利切入客户供应链、产能释放情况良好，公司综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：消费电子行业恢复强劲，带动公司利润水平大幅提升；产品多元化进展顺利，新产品盈利大幅提升，产品结构显著优化；在建项目产能释放情况良好导致盈利和经营获现能力显著提高。

可能引致评级下调的敏感性因素：消费电子行业低迷，公司盈利水平大幅下降；公司与重要客户合作减少导致收入大幅下降；在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化。

优势

- **公司维持了技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势。**公司是载带领域两项国家轻工行业标准和一项绿色产品设计标准的制定者；公司在被动器件领域、半导体领域、光电显示领域和新能源领域的客户均为国内外知名企业，公司向客户提供产品综合配套的能力有助于增强客户黏性。
- **得益于下游需求复苏、原材料降价和生产效率优化，公司收入和盈利水平有所提升。**2023 年，得益于消费电子行业景气度回升，公司实现营业总收入 15.72 亿元，同比增长 20.83%；得益于原材料降价和生产效率优化，公司综合毛利率同比上升 6.37 个百分点至 35.82%；公司实现利润总额 2.85 亿元，同比增长 61.54%。
- **公司偿债指标表现良好，经营现金流对“洁美转债”保障程度较高。**截至 2023 年底，公司经营现金净流入/短期债务为 0.46 倍，现金类资产/短期债务为 1.17 倍，全部债务/EBITDA 为 3.67 倍，EBITDA/利息支出为 7.55 倍。2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“洁美转债”余额的 2.46 倍、0.40 倍和 0.76 倍，对“洁美转债”保障程度较高。

关注

- **公司存在较大资本支出压力和筹资压力。**截至 2023 年底，公司已披露的在建工程主要为产能建设，预算总额为 26.70 亿元，还需投资 22.73 亿元，资金来源主要为金融机构贷款。截至 2024 年 3 月底，公司共获银行授信 26.98 亿元，已使用 17.23 亿元，剩余额度 9.75 亿元。公司未来存在较大资本支出压力和筹资压力，间接融资空间有待提升。
- **公司未来可能面临一定产能消化压力。**2023 年，公司电子封装薄形载带和电子封装胶带的产能利用率为 67.80%；电子级薄膜材料的产能利用率为 35.68%，较上年有较大幅度提升；公司已披露的在建工程投产后还将新增较大产能。未来，若下游需求增长不及预期，公司可能面临一定产能消化压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	经营分析	3
			资产质量	3
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	3	
偿债能力	1			
指示评级				aa-
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

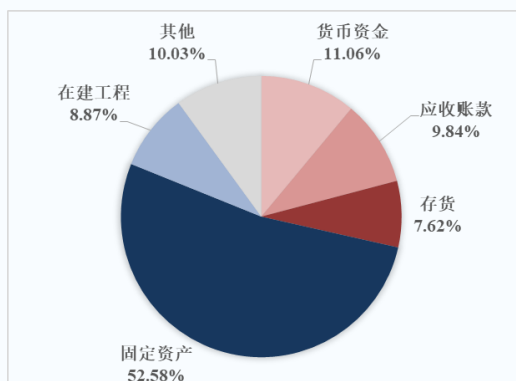
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	10.91	6.05	7.78	
资产总额（亿元）	48.09	51.51	53.33	
所有者权益（亿元）	27.81	29.79	29.94	
短期债务（亿元）	7.64	5.18	5.08	
长期债务（亿元）	8.88	11.53	14.33	
全部债务（亿元）	16.52	16.71	19.41	
营业总收入（亿元）	13.01	15.72	3.63	
利润总额（亿元）	1.76	2.85	0.55	
EBITDA（亿元）	3.28	4.56	--	
经营性净现金流（亿元）	3.51	2.39	0.83	
营业利润率（%）	28.90	34.26	37.64	
净资产收益率（%）	5.96	8.58	--	
资产负债率（%）	42.16	42.18	43.86	
全部债务资本化比率（%）	37.27	35.94	39.33	
流动比率（%）	189.29	176.28	220.41	
经营现金流动负债比（%）	36.05	26.76	--	
现金短期债务比（倍）	1.43	1.17	1.53	
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	7.55	--	
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	3.67	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	38.37	43.62	/	
所有者权益（亿元）	24.77	25.83	/	
全部债务（亿元）	9.89	12.43	/	
营业总收入（亿元）	12.70	16.01	/	
利润总额（亿元）	1.42	1.80	/	
资产负债率（%）	35.44	40.78	/	
全部债务资本化比率（%）	28.54	32.49	/	
流动比率（%）	235.48	216.40	/	
经营现金流动负债比（%）	33.79	-11.44	/	

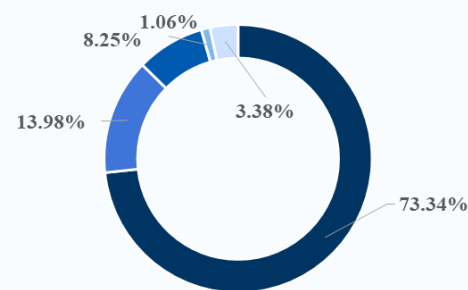
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据财务报告整理

2023 年底公司资产构成

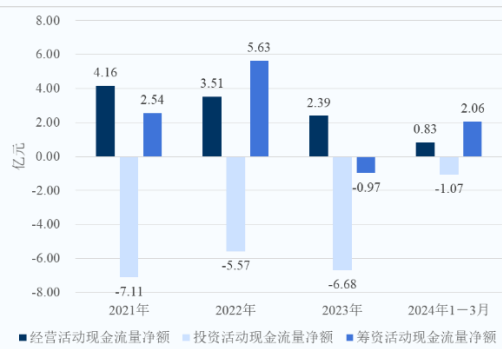


2023 年公司收入构成

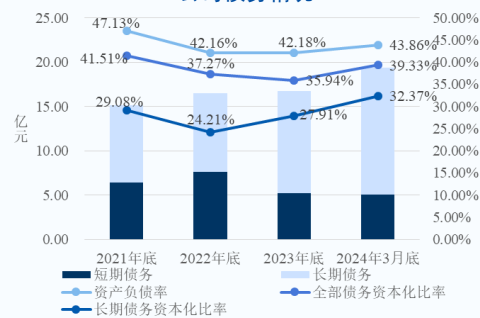


■ 电子封装薄型载带 ■ 电子封装胶带 ■ 电子级薄膜材料
■ IC-tray 盘 ■ 其他业务

公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
洁美转债	6.00	5.99	2026/11/04	补偿利率条款、转股价格调整原则、特别向下修正条款、赎回条款、回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洁美转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/6/8	华艾嘉、王佳晨子	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
洁美转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/5/27	侯珍珍、高佳悦	工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江洁美电子科技有限公司（以下简称“公司”或“洁美科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 4 月，前身为安吉洁美纸制品有限公司。2013 年 12 月，公司整体变更为股份公司并更为现名。2017 年 4 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“洁美科技”，股票代码为“002859.SZ”，发行总股本 1.02 亿股。历经数次股权激励、回购、转增、转债转股活动，截至 2024 年 3 月底，公司总股本 4.33 亿股。浙江元龙股权投资管理集团有限公司（以下简称“浙江元龙”）持有公司总股本的 46.54%，为公司第一大股东；方隽云持有公司总股本的 7.75%，持有浙江元龙总股本的 99.00%，为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月底，浙江元龙质押股份 8210.00 万股，占其所持公司股份的 40.76%，占公司总股本的 18.97%；公司实际控制人直接持有的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内公司主营业务无重大变化。公司主营业务为电子元器件薄型载带与膜材料的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2023 年底，公司在职工合计 2746 人。截至 2024 年 3 月底，公司内设载带事业群、光电事业群等部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 51.51 亿元，所有者权益 29.79 亿元（含少数股东权益 2.18 万元）；2023 年，公司实现营业总收入 15.72 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 53.33 亿元，所有者权益 29.94 亿元（含少数股东权益 2.18 万元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.63 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：浙江省安吉经济开发区阳光工业园区；法定代表人：方隽云。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。截至本报告出具日，洁美转债转股价格为 26.75 元/股。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
洁美转债	6.00	5.99	2020/11/04	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

电子元器件行业在技术与客户资源方面存在进入壁垒，终端需求主要受消费电子行业景气度影响。2023年以来，消费电子行业景气度由低谷恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复。

公司生产电子元器件封装耗材，属于电子元器件行业，行业景气度受电子信息制造业景气度影响较大。2023年，我国电子信息制造业生产恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复，多区域营收降幅收窄。据工信部统计，2023年，规模以上电子信息制造业实现营业收入15.1万亿元，同比下降1.5%；实现利润总额6411亿元，同比下降8.6%；规模以上电子信息制造业增加值同比增长3.4%；主要产品中，手机产量15.7亿台，同比增长6.9%；微型计算机设备产量3.31亿台，同比下降17.4%；集成电路产量3514亿块，同比增长6.9%。市场调查机构Canalys研究报告指出，2023年第四季度，全球智能手机出货量同比上涨8%，达到3.19亿部，结束了过去连续九个季度的低迷。

电子元器件行业细分领域较多，公司所在的薄型载带领域存在较高技术壁垒，具体表现为原料配方、制造工艺和产品参数等方面。大型电子元器件厂商对于封装耗材的质量和稳定性有较高要求，对耗材供应商认证流程严格，一旦形成合作关系将不会轻易更换。技术积累与客户锁定相结合，使得行业内现有头部企业能够持续享有优势地位。同时，由于全球市场规模较小，行业内企业也易受电子信息行业景气度影响。

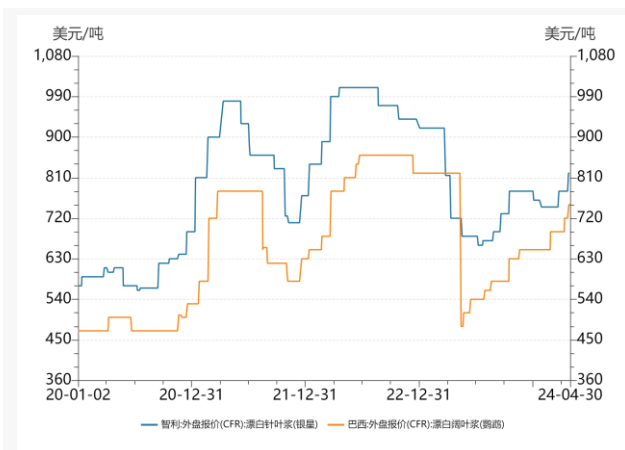
图表 2 • 2023 年部分细分领域竞争者情况

对比指标	公司
电子专用原纸	洁美科技、日本大王、韩国韩松、北越制纸
纸质载带	洁美科技、雷科股份等
胶带	洁美科技、日本马岱、雷科股份
塑料粒子/片材	三菱集团、德国拜耳、日本帝人、日本电气化学、洁美科技
塑料载带	洁美科技、3M、日本日宝、DENKA、SUMITOMO
离型膜	琳得科、东丽、COSMO、三井化学、帝人、东洋纺 TDK、南亚塑胶、洁美科技等

资料来源：洁美科技招股说明书、其他公开材料

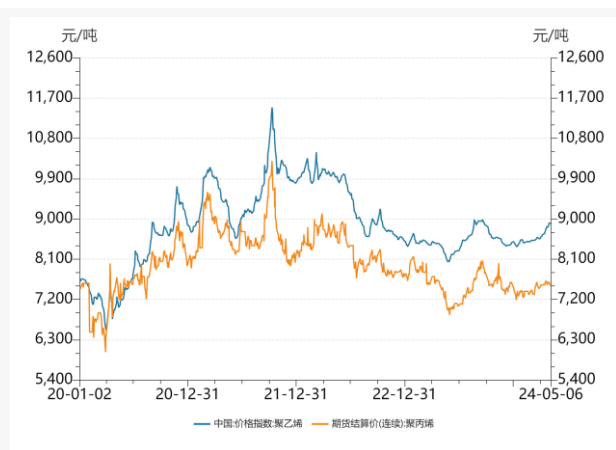
电子元器件耗材上游主要为木浆、塑料粒子等大宗商品，价格随行就市。其中，电子专用纸木浆主要来自智利、巴西；高端塑料粒子主要由三菱集团、德国拜耳等企业生产。中国企业原材料依赖进口，对上游议价能力有限。2023年以来，木浆价格先降后升；聚乙烯、聚丙烯等塑料材料价格有所波动但幅度有限，但上述材料整体价格均低于2022年。未来，若木浆持续涨价，可能使纸质载带生产企业面临较大成本压力。

图表 3 • 近年来木浆价格走势



资料来源：Wind

图表 4 • 近年来塑料材料价格走势



资料来源：Wind

未来，技术的创新和应用是推动消费电子行业持续成长的重要因素。伴随 AI（人工智能）和 XR（扩展现实）等新兴技术的不断涌现，为消费电子行业带来了新的发展动力，特别是未来 AI 技术在智能手机、个人计算机、穿戴类电子产品等领域的普及与应用，拓宽了行业的成长空间。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化，股权结构变化不大，控股股东浙江元龙所持股份质押比例较上年底有所增加，主要系公司股价下降，银行要求补充质押股份所致。

跟踪期内，公司维持了技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势。公司是载带领域两项国家轻工行业标准和一项绿色产品设计标准的制定者，毛利率维持在行业较高水平。公司在被动器件领域、半导体领域、光电显示领域和新能源领域的客户均为国内外知名企业，公司向客户提供产品综合配套的能力有助于增强客户黏性。截至 2023 年底，公司及子公司拥有有效国内专利 232 项，有效国外发明专利 11 项，软件著作权登记注册 7 项。跟踪期内，天津松下授予公司“优秀合作伙伴”奖，天水华天科技股份有限公司授予公司“2023 年度最佳支持供应商”称号；潮州三环（集团）股份有限公司授予公司“2023 年度优秀供应商奖”称号。公司具备产业链横向与纵向延伸优势，有利于增强客户黏性、降低生产成本。公司能够向客户提供纸质载带、塑料载带与上下胶带的综合配套服务，并具备纸质载带原纸、塑料载带关键原材料、离型膜基膜等关键原材料生产能力，同时具备原纸的分切、打孔、压孔等多种深加工生产制造能力。2023 年，公司被评为 2022 年浙江省级绿色低碳工厂、国家“工业产品绿色设计示范企业”。

图表 5 · 公司主要客户

业务领域	公司
被动器件领域	三星电机、村田制作所、松下机电株式会社、太阳诱电、国巨电子、华新科技、厚声电子、风华高科、三环集团、顺络电子等
半导体领域	英飞凌、华天科技、上海日荣、三安半导体、甬矽电子、安世半导体等
光电显示领域	杉金光电、三利谱、盛波光电、纬达光电等
新能源领域	上海紫江、福斯特、华正新材等

注：以上均为公司简称

资料来源：联合资信根据公司年报整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913305007272208214），截至 2024 年 5 月 6 日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，得益于下游需求复苏，公司营业总收入有所增长；得益于原材料降价和生产效率优化，公司综合毛利率有所上升；公司经营模式无显著变化，产能建设持续推进，产品整体产销量有所增长，产能利用水平有所回升但仍有较大富余。截至 2023 年底，公司在建项目待投资规模较大，存在较大资本支出压力和筹资压力；同时，未来若下游需求增长不及预期，公司在建项目投产后可能面临一定产能消化压力。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍从事电子元器件封装及制程材料的研发、生产和销售，产品包括电子封装薄型载带（纸质载带、塑料载带）、电子封装胶带（上胶带、下胶带、盖带）、电子级薄膜材料（离型膜、流延膜）、芯片承载盘（IC-tray 盘）等，下游应用主要为消费电子、新能源、电动汽车等新兴领域。公司采购模式为主要原材料参考市场价格分批次集中采购，辅料实时从现货市场采购；生产模式为“以销定产、适度库存”，销售模式主要为订单式销售。

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系报告期内电子信息行业景气度有所回升，消费电子等下游行业需求复苏，新能源、智能制造、5G 商用技术等产业为电子元器件行业提供了新需求所致；公司综合毛利率同比有所上升，主要系部分原材料价格回落，以及公司优化生产环节推进降本增效所致。其中，电子级薄膜材料毛利率同比有所下降，主要系当期离型膜主要材料 BOPET 基膜仍以外购为主，产品销售单价处于提升期，规模效应尚未显现所致。

2023年，公司外销收入占比为26.14%，汇率波动对公司的销售、采购均有一定影响。为应对汇率波动的影响，一方面，公司针对收到的美元现金资产，与各家银行协商、比较，选择风险可控且收益较高的美元理财方案；另一方面，公司将部分原来以美元结算的销售收入转为以人民币结算，减小汇率波动的影响。在产品定价方面，公司也会根据汇率波动的情况，在必要时与客户重新协商价格。若未来外汇率出现较大波动，仍可能影响公司毛利率水平和汇兑损益。

图表6 • 2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

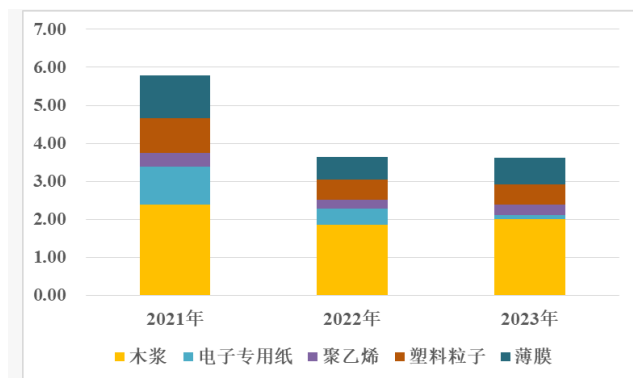
业务板块	2022年			2023年			2023年收入变化(%)	2023年毛利率变化(百分点)
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)		
电子封装薄型载带	9.39	72.14	33.00	11.53	73.34	40.52	22.84	7.52
电子封装胶带	1.67	12.86	29.41	2.20	13.98	38.39	31.33	8.98
电子级薄膜材料	0.87	6.71	10.98	1.30	8.25	4.09	48.38	-6.89
IC-tray 盘	0.18	1.35	15.81	0.17	1.06	17.34	-5.45	1.53
其他业务	0.90	6.93	13.07	0.53	3.38	6.31	-41.13	-6.76
合计	13.01	100.00	29.45	15.72	100.00	35.82	20.83	6.37

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024年1—3月，公司实现营业总收入3.63亿元，同比增长17.87%；实现利润总额0.55亿元，同比增长64.80%，主要系电子信息行业景气度回升，公司订单量持续回升所致。

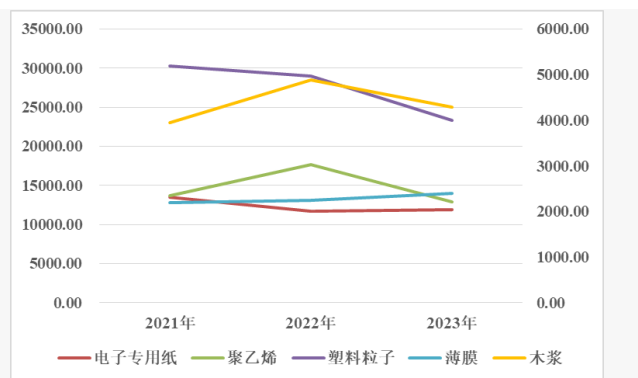
公司直接材料成本约占生产成本的70%，其中电子专用纸与部分薄膜材料的自给能力持续提升。2023年，受产品产销量增加影响，公司大部分原材料采购量有所增加，但电子专用纸和PET薄膜采购量有所下降，主要系上述材料自产增加所致；得益于木浆、聚乙烯、塑料粒子等原材料采购均价下降，公司采购总额较上年有所下降。2023年，公司向前五供应商采购额约占采购总额的43.49%，较上年下降11.66个百分点，主要系公司因经营需要，对第一大供应商采购纸浆金额减少所致。跟踪期内，公司对上游结算政策变化不大，结算方式以电汇、信用证、承兑汇票为主，账期为30~90天，部分原材料需要现金或预付。

图表7 • 主要原材料采购金额（亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

图表8 • 主要原材料采购均价（元/吨）



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2023年，公司产能建设持续推进。其中，电子封装薄型载带产能有所提升，主要系公司新增了塑料载带精密小尺寸产品生产设备和滚轮机生产线所致；电子封装胶带产能小幅提升，主要系“年产420万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划推进所致；电子级薄膜材料产能有所提升，主要系公司广东肇庆生产基地离型膜产能第一条线于2023年底进入试生产所致；IC-tray盘产能有所提升，主要系安吉生产基地扩产所致。

图表9 • 公司主要产品产销情况

项目	指标	单位	2022年	2023年	2023年同比变化
电子封装薄型载带、电子封装胶带	产能	万卷	1175.00	1238.00	5.36%
	产量	万卷	616.47	839.40	36.16%
	销量	万卷	619.40	786.04	26.90%
	产能利用率	%	52.47	67.80	15.34个百分点
电子级薄膜材料	产能	万平方米	36000.00	36000.00	0.00%

	产量	万平方米	7776.49	12843.63	65.16%
	销量	万平方米	7917.83	11432.16	44.39%
	产能利用率	%	21.60	35.68	14.08 个百分点
IC-tray 盘	产能	万片	690.00	840.00	21.74%
	产量	万片	603.96	564.78	-6.49%
	销量	万片	586.54	580.54	-1.02%
	产能利用率	%	87.53	67.24	-20.29 个百分点

注：产能统计口径为全年实际可使用的产能
资料来源：公司提供

2023 年，得益于下游需求恢复，公司产品整体产销量均有所增长，产能利用水平有所回升但仍有较大富余；新产品 IC-tray 盘产销量小幅减少，受其产能提升影响，该产品产能利用率同比有所下降。2023 年，公司主要产品销售均价同比变化不大；公司向前五名客户销售额占比为 56.72%，较上年变化不大，销售集中度仍较高。跟踪期内，公司对客户的信用政策变化不大，结算方式以电汇为主，账期约为 90 天。

截至 2023 年底，公司已披露的在建工程主要为产能建设项目，新建产能将有助于提高高附加值产品产能、提高江西基地的生产效率和产品品质、提高公司对客户个性化需求的响应速度、增强了公司上下胶带的整体配套生产能力。公司在建产能还需投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。其中，2 号项目资金来源为金融机构贷款+自筹，1、3、4 号项目计划使用金融机构贷款 19.08 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司已与银行签订项目借款合同 12.30 亿元。考虑到日常经营及项目建设需求，公司存在较大筹资压力。在建项目完工后，公司产能将大幅提升。当前消费电子行业景气度尚未完全恢复，公司采取了一系列措施应对可能出现的产能消化压力。消费电子领域，公司计划利用载带产品覆盖的良好客户资源，将膜材料等新产品切入老客户供应链以增加销售。新能源领域，公司计划持续推动产品高端化，通过差异化竞争、实现国产替代等方式增加销售。对于海外在建产能，公司计划利用贴近当地客户的优势持续接触客户、增加高端膜材料产品的市场份额。未来，若市场开发进展不及预期，公司可能面临一定产能消化压力。

图表 10 · 截至 2023 年底公司主要在建项目情况

编号	项目名称	预算总额 (亿元)	工程累计投入 占预算比例	还需投资 (亿元)	预计完工 时间	项目简介	资金来源
1	广东电材公司科技华南地区产研总部基地项目	3.00	76.66%	0.70	2024.08	200 万卷载带及 2 亿平米离型膜（一期）	自筹、金融机构贷款
2	江西洁美公司年产 17.5 万吨纸质载带塑料载带项目	4.50	18.90%	3.65	2026.01	年产 17.5 万吨电子封装薄型载带基建	自筹
3	天津电材公司华北地区产研总部基地项目	15.20	3.55%	14.66	2027.09	年产 88 万卷电子封装薄型载带、年产 13 万卷电子封装胶带、4.8 亿 m ² 电子级薄膜材料和 2 万吨 BOPET 膜	自筹
4	本公司基建及配套工程(基膜项目二期)	4.00	6.95%	3.72	2025.6	年产 1.8 万吨 BOPET 膜、年产 3000 吨电子级薄膜材料	自筹、金融机构贷款
合计		26.70	--	22.73	--	--	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。未来，若公司顺利实现产品结构优化、关键材料自给率提升以及产能释放，公司综合竞争力有望进一步提升。

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。2024 年，公司计划优化产品布局，持续保持打孔纸带及压孔纸带的销售占比，提升高端产品在客户端的份额；加大半导体塑料载带及芯片承载盘系列产品销售力度，扩大高端半导体塑料载带的销售占比；加速中高端 MLCC 离型膜、多种用途离型膜及流延膜等产品的市场开拓。公司计划强化产业链延伸，进一步提升电子专用纸自给率，推动 BOPET 膜二期项目、CPP 流延膜二期项目建设。若上述项目顺利推进，公司将新增电子专用纸产能 2.88 万吨/年，BOPET 膜产能 3.8 万吨/年，CPP 流延膜产能 6000 吨/年，逐步实现电子及光电显示关键核心材料的进口替代。

公司计划扩建海外生产基地。截至 2024 年 3 月底，公司马来西亚生产基地规模不大，主要生产纸质载带产品，配套区域内相关客户；该基地规模仍较小，公司已经启动扩建该基地，未来计划增加生产塑料载带类产品。菲律宾生产基地已经完成厂区租赁，截至 2024 年 3 月底处于内部装修阶段，预计 2024 年三季度可试生产，规划的产品主要包括纸质载带和塑料载带等。随着海外生产基地扩建及投产，公司在东南亚的市场占有率有望提升。

未来，若下游消费电子行业需求恢复达到预期，公司顺利实现产品结构优化、关键材料自给率提升以及产能释放，公司综合竞争力有望进一步提升。

(四) 财务方面

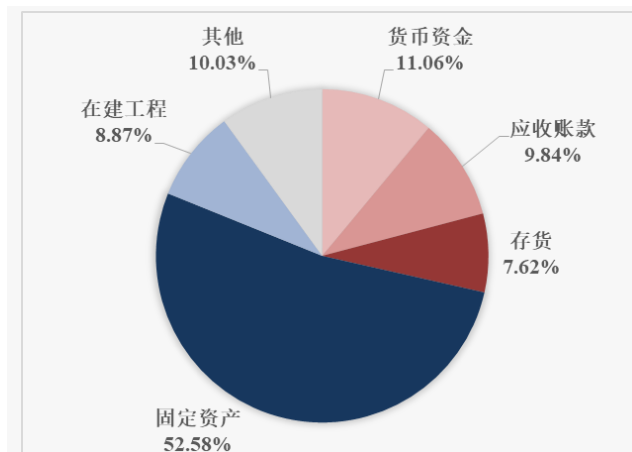
公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 13 家、合伙企业 1 家，较 2022 年底新增 4 家，新设子公司对合并报表影响不大；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产占比有所下降，主要系货币资金被用于产能建设所致，应收账款增幅较大，减值风险可控；公司负债总额有所增长，新增债务主要为项目贷，债务负担有所上升，债务结构有所优化，债务负担尚可；公司所有者权益随未分配利润增加有所增长，权益结构稳定性尚可。

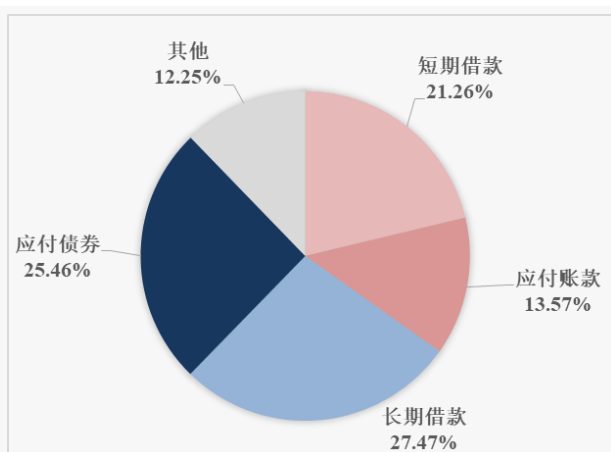
截至 2023 年底，公司合并资产总额 51.51 亿元，较上年底增长 7.12%，流动资产占比由上年底的 38.38% 下降至 30.55%。其中，货币资金 5.70 亿元，较上年底下降 47.52%，主要系产能建设支出资金规模较大所致；应收账款账面价值 5.07 亿元，较上年底增长 44.18%，主要系收入增加、信用期内应收账款增加所致，公司应收账款账龄以一年以内为主，已计提坏账准备 0.27 亿元，前五大欠款方占比合计 46.28%，公司下游客户资质较优，应收账款减值风险尚可；固定资产 27.08 亿元，较上年底增长 33.83%，主要系在建项目转固所致，固定资产成新率为 82.63%，以房屋及建筑物和机器设备为主。

图表 11 · 2023 年底公司资产结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

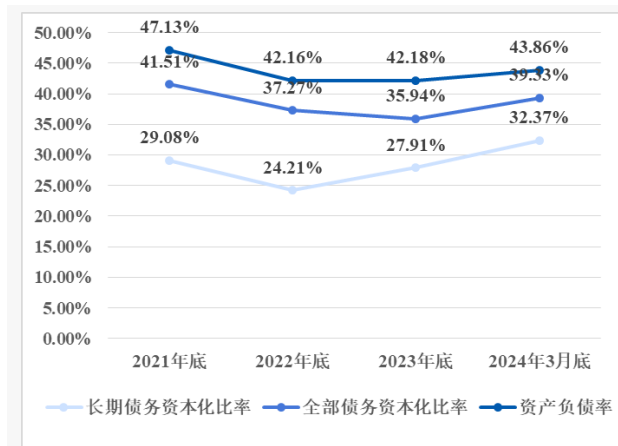
图表 12 · 2023 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

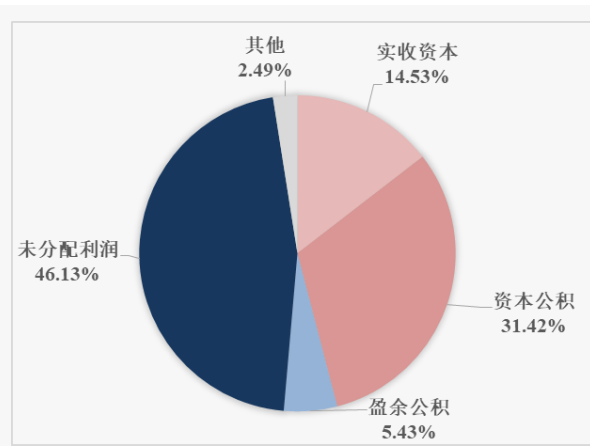
截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，流动负债占比由上年底的 48.08% 下降至 41.08%，主要系公司增加长期借款、偿还部分短期借款所致。公司新增长期借款主要用于产能建设项目。此外，公司应付账款大幅增长，主要系 2023 年公司收入增长，应付货款增加所致。截至 2023 年底，公司全部债务 16.71 亿元，债务规模较上年底变化不大，短期债务占比下降至 31.02%，债务结构有所优化；全部债务资本化率较上年底小幅下降，长期债务资本化率有所上升。截至 2023 年底，公司所有者权益 29.79 亿元，较上年底增长 7.10%，未分配利润占比较高。所有者权益结构稳定性尚可。

图表 13 · 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 14 · 2023 年底公司所有者权益结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 53.33 亿元，资产规模与结构较上年底变化不大；截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 23.39 亿元，较上年底增长 7.68%；公司全部债务 19.41 亿元，较上年底增长 16.12%，主要系长期借款增加所致，短期债务占比进一步下降至 26.16%；公司所有者权益 29.94 亿元，权益规模与结构较上年底变化不大。

2023 年，公司盈利水平较上年有所提升。与所选公司相比，公司盈利指标表现较好。

2023 年，得益于下游需求增长、主要原材料降价，公司实现营业总收入 15.72 亿元，同比增长 20.83%；实现利润总额 2.85 亿元，同比增长 61.54%；期间费用以管理费用和研发费用为主，费用总额为 2.50 亿元，同比增长 12.43%，占营业总收入的 15.91%；投资收益和非经常性损益对利润总额影响小；公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，详见本章节“（三）经营方面”分析。

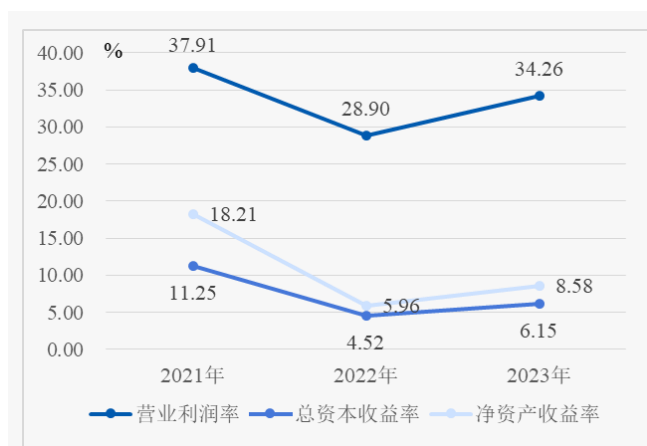
与所选公司相比，2023 年，公司综合毛利率和净资产收益率均较高，资产负债率较低，经营效率指标表现一般，主要系公司全年营业收入有所增长，年底应收账款较上年底增长较快所致。

图表 15 · 2023 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	综合毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)	资产负债率 (%)
洁美科技	15.72	2.56	35.82	8.58	2.67	3.66	0.32	42.18
斯迪克	19.69	0.56	27.25	2.57	2.57	2.42	0.28	69.83
东材科技	37.37	3.06	19.01	6.50	6.54	5.25	0.39	52.53
裕兴股份	16.86	0.09	7.90	0.45	6.36	5.77	0.52	43.48

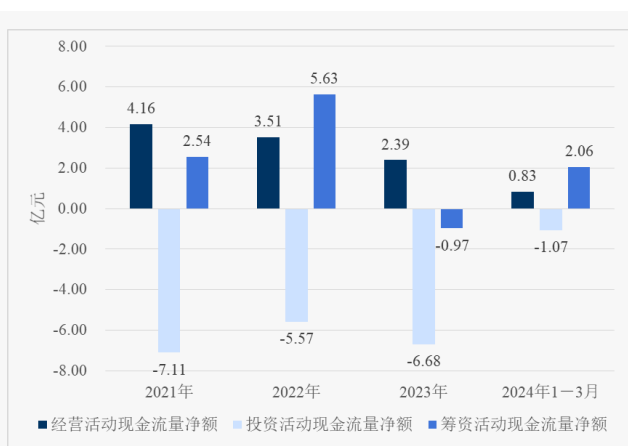
资料来源：Wind

图表 16 · 公司盈利指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 17 · 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，投资活动现金净流出规模较大，筹资活动现金为净流出。考虑到经营与投资需求，公司仍存在较大筹资压力。

2023 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，主要系公司信用期内应收账款增加所致；投资活动现金净流出规模同比有所增长，主要系投入产能建设的资金规模较大所致；筹资活动现金由净流入转为净流出，主要系上年收到非公开发行股权融资，当年偿还了部分债务所致。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入同比大幅增长，主要系公司订单量回升，收入增长的同时应收账款按期回款所致；投资活动现金净流出有所下降，主要系上年同期对外投资所致；筹资活动现金净流入同比大幅增长，主要系中长期贷款增加，上年同期提前归还部分流动资金贷款和竣工投产项目贷款较多所致。公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金净流出，考虑到营运资金随收入增长以及在在建工程投入需求，公司存在较大筹资压力。

2 偿债指标变化

2023 年，公司长、短期偿债指标均有所下降，但仍表现良好。截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。公司为上市公司，具备直接融资渠道，考虑到在建工程待投资规模较大，公司间接融资空间有待提升。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	189.29	176.28
	速动比率 (%)	152.09	132.28
	经营现金/流动负债 (%)	36.05	26.76
	经营现金/短期债务 (倍)	0.46	0.46
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.43	1.17
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.28	4.56
	全部债务/EBITDA (倍)	5.03	3.67
	经营现金/全部债务 (倍)	0.21	0.14
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.93	7.55
	经营现金/利息支出 (倍)	5.28	3.95

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023 年，公司经营现金对流动负债的覆盖程度有所下降，主要系经营现金同比下降所致；现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，主要系货币资金较上年年底下降所致，但公司短期偿债指标仍表现良好。

2023 年，公司 EBITDA 为 4.56 亿元，同比增长 38.88%，主要由折旧（占 28.93%）、和利润总额（占 62.47%）构成；EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所上升；经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所下降，但公司长期偿债指标仍表现良好。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司对外担保和重大未决诉讼事项。

截至 2024 年 3 月底，公司共获银行授信 26.98 亿元，已使用 17.23 亿元，剩余额度 9.75 亿元。考虑到公司在建工程待投资规模较大，公司间接融资空间有待提升。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为公司经营主体。跟踪期内，公司本部资产与收入的变化趋势与合并报表差异不大。公司本部债务负担尚可，偿债风险不大。

公司本部即为公司经营主体。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 84.67%，差异主要体现在子公司浙江洁美电子信息材料有限公司与广东洁美电子信息材料有限公司名下的固定资产与在建工程；公司本部营业总收入占合并口径的 101.83%；利润总额占合并口径的 63.30%，差异主要由子公司浙江洁美电子信息材料有限公司和江西洁美电子信息材料有限公司产生。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 12.43 亿元，全部债务资本化比率 32.49%，债务负担尚可，偿债风险不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司已披露《2023 年度环境、社会及治理（ESG）报告》。公司治理方面，公司股权较为集中。截至 2023 年底，大股东与实际控制人持股比例合计超过 50%，对公司有较强控制权。实际控制人同时兼任公司董事长与总经理，有利于实控人主动监督公司经营管理，使公司以股东利益最大化为原则运营。2023 年，公司特别成立了 ESG 管理小组，对公司的可持续发展工作进行组织与管理。

社会责任方面，公司同上下游建立了较为稳定的合作关系。2023 年，公司发起“爱润花朵”助学项目并向学校进行慈善捐赠。

环境方面，公司注重安全生产与环保投入。公司及全资子公司浙江洁美电材是浙江省湖州市生态环境局公布的重点排污单位；江西洁美电材是江西省抚州市宜黄生态环境局公布的重点排污单位。2023 年，公司未因环保问题受到处罚，公司被评为 2022 年浙江省级绿色低碳工厂、国家“工业产品绿色设计示范企业”。

七、债券偿还能力分析

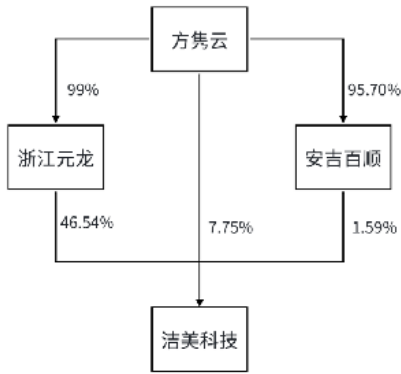
公司经营现金流和 EBITDA 对“洁美转债”保障程度较高，考虑到未来转股因素，公司对“洁美转债”的保障能力或将提升。

截至 2024 年 3 月底，“洁美转债”余额为 5.99 亿元，将于 2026 年 11 月到期。2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“洁美转债”余额的 2.46 倍、0.40 倍和 0.76 倍，对“洁美转债”保障程度较高。考虑到未来转股因素，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

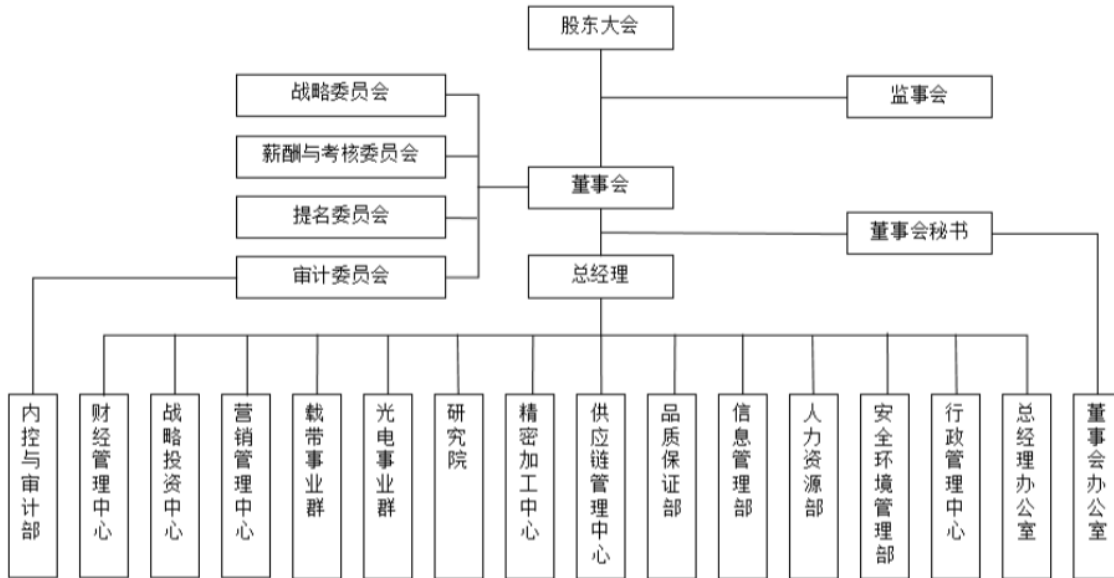
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“洁美转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
江西洁美电子信息材料有限公司	10000.00	片式电子元器件薄型载带封装专用原纸、电子元器件专用薄型封装载带的研发、制造、销售。	100.00%	--	同一控制下企业合并
杭州万荣科技有限公司	1000.00	原材料进口	100.00%	--	同一控制下企业合并
浙江洁美电子信息材料有限公司	40000.00	片式电子元器件封装薄型纸质载带的研发、生产及销售。	100.00%	--	设立
香港百顺有限公司	1.00 万港元	原材料进口	100.00%	--	设立
洁美（马来西亚）有限公司	2500.00 万林吉特	生产和销售所有类型的载体带，以支持集成电路和电子芯片部件生产者。	100.00%	--	设立
广东洁美电子信息材料有限公司	20000.00	电子元器件专用薄型封装载带、离型膜的研发、制造、销售。	100.00%	--	设立
浙江洁美半导体材料有限公司	1300.00	芯片承载盘（IC-tray 盘）项目及其他半导体相关材料的研发、生产、销售的相关业务	100.00%	--	非同一控制下企业合并
天津洁美电子信息材料有限公司	10000.00	电子元器件专用薄型封装载带、离型膜的研发、制造、销售。	100.00%	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.91	6.05	7.78
应收账款（亿元）	3.52	5.07	4.60
其他应收款（亿元）	0.02	0.06	0.00
存货（亿元）	3.63	3.93	4.05
长期股权投资（亿元）	0.00	0.22	0.22
固定资产（亿元）	20.24	27.08	26.94
在建工程（亿元）	5.92	4.57	4.60
资产总额（亿元）	48.09	51.51	53.33
实收资本（亿元）	4.34	4.33	4.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.81	29.79	29.94
短期债务（亿元）	7.64	5.18	5.08
长期债务（亿元）	8.88	11.53	14.33
全部债务（亿元）	16.52	16.71	19.41
营业总收入（亿元）	13.01	15.72	3.63
营业成本（亿元）	9.18	10.09	2.21
其他收益（亿元）	0.13	0.08	0.01
利润总额（亿元）	1.76	2.85	0.55
EBITDA（亿元）	3.28	4.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.94	14.24	4.28
经营活动现金流入小计（亿元）	15.83	14.71	4.49
经营活动现金流量净额（亿元）	3.51	2.39	0.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.57	-6.68	-1.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.63	-0.97	2.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.00	3.50	--
存货周转次数（次）	2.48	2.67	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.32	--
现金收入比（%）	114.80	90.54	117.75
营业利润率（%）	28.90	34.26	37.64
总资本收益率（%）	4.52	6.15	--
净资产收益率（%）	5.96	8.58	--
长期债务资本化比率（%）	24.21	27.91	32.37
全部债务资本化比率（%）	37.27	35.94	39.33
资产负债率（%）	42.16	42.18	43.86
流动比率（%）	189.29	176.28	220.41
速动比率（%）	152.09	132.28	168.15
经营现金流动负债比（%）	36.05	26.76	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.17	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	7.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	3.67	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报告未经审计；2. “--” 表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.71	5.09	/
应收账款（亿元）	3.89	5.15	/
其他应收款（亿元）	0.07	0.05	/
存货（亿元）	1.66	1.68	/
长期股权投资（亿元）	6.25	10.04	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	38.37	43.62	/
实收资本（亿元）	4.34	4.33	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	24.77	25.83	/
短期债务（亿元）	4.15	3.13	/
长期债务（亿元）	5.75	9.30	/
全部债务（亿元）	9.89	12.43	/
营业总收入（亿元）	12.70	16.01	/
营业成本（亿元）	9.97	12.41	/
其他收益（亿元）	0.09	0.03	/
利润总额（亿元）	1.42	1.80	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.20	17.66	/
经营活动现金流入小计（亿元）	14.90	18.10	/
经营活动现金流量净额（亿元）	2.25	-0.87	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.29	-5.20	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.19	1.33	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.82	3.39	/
存货周转次数（次）	5.73	7.44	/
总资产周转次数（次）	0.36	0.39	/
现金收入比（%）	111.84	110.27	/
营业利润率（%）	21.19	21.51	/
总资本收益率（%）	4.56	4.93	/
净资产收益率（%）	5.35	6.34	/
长期债务资本化比率（%）	18.83	26.47	/
全部债务资本化比率（%）	28.54	32.49	/
资产负债率（%）	35.44	40.78	/
流动比率（%）	235.48	216.40	/
速动比率（%）	210.57	194.48	/
经营现金流动负债比（%）	33.79	-11.44	/
现金短期债务比（倍）	2.34	1.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部未披露 2024 年一季度财务报表；2. “--”表示指标不适用，“/”表示指标未获取
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持