



# 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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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2024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,与主要客户合作较稳定,2023年公司主要产品产销量持续增加,线束胶带等新品亦逐步放量,公司整体收入规模保持增长;同时中证鹏元也关注到,2023年部分产品市场竞争激烈,产品售价及产能利用率仍受到一定冲击,在建新增产能能否顺利消化亦存在不确定性,且在建项目面临一定资金支出压力,2023年公司盈利能力持续下滑,整体债务规模仍较高,仍面临较大偿债压力,此外,公司外销业务亦面临汇率波动风险。

## 评级日期

2024年6月25日

## 公司主要财务数据及指标(单位:亿元)

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	64.11	64.86	64.57	47.06
归母所有者权益	24.78	25.14	24.71	22.21
总债务	32.39	32.52	33.08	19.62
营业收入	13.19	54.57	50.27	38.40
净利润	0.51	0.82	2.27	2.26
经营活动现金流净额	0.01	3.55	5.01	0.12
净债务/EBITDA	--	4.57	3.11	2.58
EBITDA 利息保障倍数	--	3.75	4.52	7.15
总债务/总资本	56.65%	56.39%	57.10%	46.74%
FFO/净债务	--	11.71%	18.26%	26.24%
EBITDA 利润率	--	7.22%	7.69%	9.48%
总资产回报率	--	2.31%	5.82%	7.06%
速动比率	1.09	1.10	1.51	1.18
现金短期债务比	0.75	0.82	1.43	0.92
销售毛利率	9.83%	8.72%	10.18%	12.99%
资产负债率	61.34%	61.24%	61.51%	52.47%

资料来源:公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表,中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人:顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

项目组成员:薛超  
xuec@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话:0755-82872897

## 优势

- **公司仍为国内民用胶带系列产品规模最大的生产企业之一，2023 年收入规模持续增长。**跟踪期内，公司仍是国内民用胶带系列产品规模最大的生产企业之一，2023 年公司主要产品产销量保持增长，汽车线束胶带等高附加值新品类销量逐步扩大，实现营业收入 54.57 亿元，较上年同期增长 8.55%。
- **公司与主要客户合作较稳定。**跟踪期内，公司与主要客户合作稳定，伴随膜基胶带等传统胶带产品产能持续释放以及在重点在建项目陆续建成投产，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。**2023 年 OPP 胶带、OPP 膜等产品市场竞争仍较激烈，膜基胶带等产品产能利用率仍受到一定程度市场冲击，跟踪期内，公司持续推进江西抚州等生产基地新扩产项目建设，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，部分资金来源为自筹，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，2023 年公司销售毛利率进一步下滑至 8.72%，且 2023 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环境变化、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 年末公司总债务规模为 32.52 亿元，其中短期债务在总债务中占比达 46.05%，债务结构有待改善，公司近年一直保持较高杠杆水平，跟踪期内公司现金短期债务比、速动比率等流动性指标有所弱化，公司仍面临较大偿债压力。
- **公司仍面临汇率波动风险。**公司出口外销业务规模较大，2023 年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，锁汇对冲汇率波动风险的衍生金融工具亦给公司带来一定操作风险，2023 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 0.98 亿元，对公司当期利润形成较大侵蚀。

## 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	64.86	21.27
营业收入	54.57	15.59
净利润	0.82	0.67
销售毛利率	8.72%	16.35%
资产负债率	61.24%	39.41%

注：以上各指标均为 2023 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_2023V1.0
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	5/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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。

### 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	2023-6-26	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，募集资金原计划用于江西连冠功能性胶膜材料产研一体化建设项目（以下简称“连冠项目”）、江西永冠智能化立体仓储建设项目（以下简称“智能仓储项目”）、全球化营销渠道建设项目（以下简称“营销建设项目”）及补充流动资金；根据公司于2024年2月3日发布的《上海永冠众诚新材料科技（集团）股份有限公司关于变更部分可转债募集资金用途的公告》，公司拟将连冠项目募集资金中的10,000.00万元用于“江西振冠环保可降解新材料产研一体化建设项目”（以下简称“振冠项目”），拟终止智能仓储项目、营销建设项目的募集资金投入，并将该两个项目剩余募集资金用于“振冠项目”；该事项及影响详见《中证鹏元关于关注上海永冠众诚新材料科技（集团）股份有限公司变更部分可转债募集资金用途事项的公告》（中证鹏元公告【2024】110号）。

表1 “永 22 转债”募投项目 2023 年末投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目地点	项目类型	总投资	已投资	项目原拟使用募集资金金额	项目已使用募集资金金额
连冠项目	江西抚州	“永 22 转债”募投项目	3.77	2.70	3.20	1.68
智能仓储项目	江西抚州	“永 22 转债”募投项目	1.84	0.10	1.80	0.10
营销建设项目	-	“永 22 转债”募投项目	1.72	0.06	0.95	0.06

资料来源：公司提供

截至2023年末，永22转债募集资金已累计使用35,240.15万元，募集资金余额为42,437.23万元，其中募集专户余额为25,637.23万元，使用闲置募集资金进行现金管理余额为16,800.00万元。

## 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2024年3月末，由于本期债券部分转股，公司总股本增至19,113.07万股；此外，根据《上海永冠众诚新材料科技（集团）股份有限公司关于控股股东、实际控制人及其一致行动人协议转让部分股份完成过户登记的公告》，2024年1月，公司实际控制人吕新民先生及其一致行动人郭雪燕女士向比音勒芬服饰股份有限公司董事长谢秉政先生协议转让公司部分股份，为公司引入战略投资者，具体包括吕新民先生协议转让12,423,000股，占总股本的6.5%，郭雪燕女士协议转让2,867,000股，占公司总股本的1.5%；本期股份协议转让后，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40.66%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。

截至6月24日收盘，公司股价为12.13元，永22转债转股价为22.59元，转股溢价率为86.23%。

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。2023年公司合并报表注销减少1家公司，具体详见表2。截至2024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2 2023 年公司合并报表范围变化情况**

**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

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

**2023年国内民用胶带下游行业景气度分化，快递和汽车市场增势明显，房地产市场持续收缩，2023年胶粘带行业出口量呈现增长趋势，出口价格竞争仍较激烈；伴随汽车产销规模扩张，汽车线束胶带等高附加值工业胶带产品具有较好国产替代空间**

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。

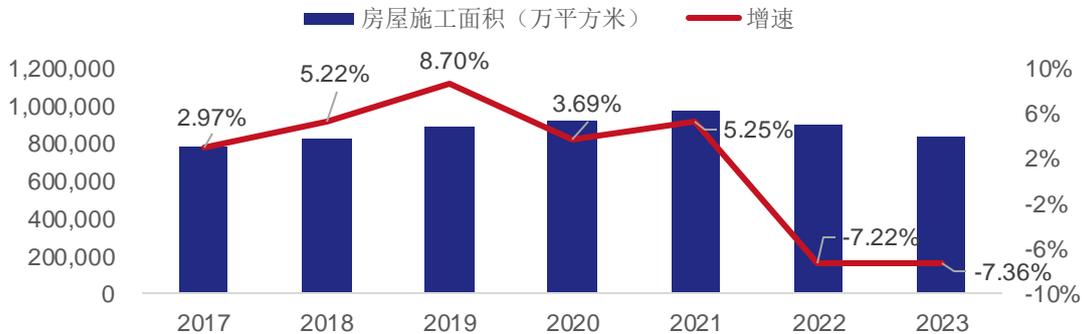
从国内市场看，民用胶带产品中产销量占比最大的OPP（BOPP）包装胶带主要应用于普通商品包装、封箱粘接等环节，受益于我国电商行业的蓬勃发展和巨大红利，购物需求由线下向线上转移，物流行业维持了较快的增长态势，快递行业的发展对OPP胶带需求支撑较大。根据国家邮政局发布的《2023年邮政行业发展统计公报》，2023年我国快递服务企业累计完成业务量1,320.7亿件，同比增长19.4%；快递业务收入累计完成15,293亿元，同比增长13.2%，增速回升。建筑装饰及汽车行业消费，亦为胶带需求提供支撑。建筑装饰中使用的胶带主要是美纹纸胶带，该类胶带因其粘着力强、容易剥离、易于手撕、耐高温、防水等特性适用于室内装修喷漆遮蔽，轻便物包扎等。受地产行业下行影响，根据国家统计局数据，2023年我国房地产开发投资11.09万亿元，较上年下降9.6%，房地产开发企业房屋施工面积83.84亿平方米，较上年下降7.2%。

**图 1 2023 年我国快递业务量增速显著回升**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2023 年我国房屋施工面积进一步下滑



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从进出口情况来看，据中国胶粘剂和胶粘带工业协会、全国粘合剂信息站整理分析的国家海关总署数据，2023年胶粘带行业实现出口量217.21万吨，同比增长7.34%，实现出口额91.40亿美元，同比下滑4.25%，出口量呈现增长趋势，但出口额降低，出口价格竞争仍较激烈；2023年胶粘带行业实现进口量12.65万吨，同比下滑14.00%，实现进口额30.72亿美元，同比下滑14.76%，进口替代趋势显著，但进口单价仍超过出口单价5倍，胶带产品国产替代空间广阔。

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；近年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。

受国内经济回暖、消费政策加码以及出口增长等因素影响，2023年中国汽车累计销售3,009.4万辆，同比增长12%，汽车行业发展及汽车自动化程度提高刺激汽车线束胶带需求量增长。目前汽车线束胶带单车价值量在30-50元之间，汽车线束胶带产品功能性与寿命要求高，且认证准入周期长，产品附加值及准入门槛较高，长期被日本矢崎、住友电气、安波福等海外厂商垄断，国产替代市场空间广阔。

**2023年胶带行业主要原材料价格走势较为平稳，胶带企业成本压力降低，需关注原材料价格后续波动对其生产经营情况产生的影响**

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。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，2023年上半年以来，受供需变化影响，PVC、环氧树脂等原材料价格震荡下行，伴随下游需求回暖，2023年下半年上述

原材料价格有所回升。整体来看，2023年上游主要原材料价格走势较为平稳，全年处于低位运行状态。目前胶带上游主要原材料价格仍维持低位，但后续仍需关注原材料价格波动对其生产经营情况产生的影响。

**图 3 2023 年胶带行业原材料价格低位运行（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，受益于新增产能逐步释放，2023年公司销售收入保持增长，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，销售毛利率持续下滑

公司仍主要从事各类胶带产品的研发、生产和销售，收入主要来源于布基胶带、纸基胶带、膜基胶带、OPP膜及其他类胶带产品销售。受市场竞争激烈影响，公司膜基胶带及布基胶带收入规模及占比略有下滑，布基胶带、OPP膜、热熔胶及线束胶带收入随产能释放增长；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，2023年亦实现较快增长。

毛利率方面，2023年公司盈利主要由布基胶带、纸基胶带、膜基胶带贡献，其中布基胶带为公司传统优势产品，2023年该产品毛利率进一步提升，且高于其他产品；受益于耐高温汽车用美纹纸胶带等高附加值产品销售增加，公司纸基胶带毛利率亦有所提升；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，2023年公司膜基胶带及OPP膜毛利率持续下滑，叠加低毛利的其他胶带产品、OPP膜等收入占比提升，2023年公司整体销售毛利率进一步下滑至8.72%。

2024年1-3月，宏观环境有所改善，公司释放产能得到消化，同期公司实现营业收入13.19亿元，同

比增长11.90%，实现归母净利润5,124.44万元，环比增长51.23%，同比扭亏。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
布基胶带	56,344.70	10.33%	25.49%	60,484.06	12.03%	18.02%
纸基胶带	131,373.69	24.08%	12.93%	121,897.82	24.25%	9.13%
膜基胶带	221,435.58	40.58%	5.17%	223,314.44	44.42%	8.98%
OPP膜	70,592.52	12.94%	2.65%	51,595.25	10.26%	11.39%
热熔胶	6,821.25	1.25%	4.20%	--	--	--
线束胶带	6,246.44	1.14%	16.23%	--	--	--
其他胶带	48,699.69	8.92%	2.50%	36,727.24	7.31%	7.37%
<b>主营业务小计</b>	<b>541,513.87</b>	<b>99.24%</b>	<b>8.72%</b>	<b>494,018.81</b>	<b>98.27%</b>	<b>10.26%</b>
<b>其他业务</b>	<b>4,142.48</b>	<b>0.76%</b>	<b>9.17%</b>	<b>8,676.41</b>	<b>1.73%</b>	<b>5.90%</b>
<b>合计</b>	<b>545,656.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.72%</b>	<b>502,695.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.18%</b>

注：2023年为更好反映企业经营情况，公司将热熔胶、线束胶带从膜基胶带、其他胶带重分类出来，单独作为一类产品披露，2022年热熔胶产品实际销售收入为0.45亿元，毛利率为-4.15%，线束胶带产品实际销售收入为0.42亿元，毛利率为10.54%。

资料来源：公司2022-2023年年报，中证鹏元整理

**2023年公司OPP胶带、OPP膜等产品销售单价及毛利率水平受市场冲击较大，但受益于膜基胶带、纸基胶带等产品产销量增长，2023年公司销售收入仍保持增长，产销率仍保持较高水平；此外，公司外销占比较大，2023年远期外汇合约等衍生金融工具交割产生较大规模亏损，公司面临汇率波动及对冲衍生金融工具操作风险**

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，并向汽车线束胶带、热熔胶、功能性胶膜材料等领域延伸；公司产品广泛应用于民用、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。

跟踪期内，公司销售模式与产品定价模式未发生重大变化；从具体销售情况看，膜基胶带主要由OPP胶带与PVC胶带产品组成，2023年PVC胶带销售受市场影响较小，OPP胶带及上游OPP膜产品供需矛盾突出，市场竞争激烈，公司开发升级天然橡胶OPP等差异化产品应对市场挑战，伴随产能释放，2023年OPP胶带及OPP膜销量仍保持增长；由于OPP胶带单价较低，且销售占比逐步上升，同时组成产品的主要原材料价格下降，公司膜基胶带单价进一步降低；公司2022年新增美纹纸高速涂布产能2023年全年持续释放，2023年纸基胶带销量同比增长8.23%，产品平均售价稳定；布基胶带下游市场相对低迷，2023年公司布基胶带销量下滑9.18%，受益于公司在布基胶带领域传统技术、成本优势，以及开发天然橡胶布基胶带等差异化产品，2023年公司布基胶带销售均价有所提升。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4 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
2023年	布基胶带	16,608.26	16,239.46	3.47	56,344.70	97.78%
	纸基胶带	91,739.13	90,116.10	1.46	131,373.69	98.23%
	膜基胶带	440,046.21	436,848.04	0.51	221,435.58	99.27%
	OPP膜	19,563.49	8,777.35	8.04	70,592.52	44.87%
	热熔胶	601.66	568.84	11.99	6,821.25	94.55%
	线束胶带	2,147.76	1,975.37	3.16	6,246.44	91.97%
	<b>合计</b>	-	-	-	<b>492,814.18</b>	-
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>	-

注：胶带类产品产量、销量计量单位为万平方米；OPP膜、热熔胶产量、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。从客户情况看，公司海外销售已进入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，客户集中度仍不高，2023年前五大客户销售占比进一步降至11.98%，不存在对单一客户依赖风险；受OPP膜产能释放及市场开拓影响，以及中美贸易摩擦导致对3M等客户销售占比有所降低，公司前五大客户结构有所变动。

**表5 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
内销	166,990.17	30.84%	153,250.70	31.02%
外销	374,523.70	69.16%	340,768.12	68.98%
<b>合计</b>	<b>541,513.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>494,018.82</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司销售结算方式及账期变动较小，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，2023年公司产生汇兑收益234.74万元；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汇率波动风险，但仍存在一定操作风险，2023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合计产生亏损0.98亿元，2023年汇率波动对公司利润总额负面影响为0.96亿元。

2023年公司通过扩建和技术改造实现产能持续增长，膜基胶带等产品产能利用率仍受到一定程度市场冲击；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

2023年公司通过新增纸基胶带、膜基胶带涂布及配套设备并进行了技术升级，纸基胶带、膜基胶带产能均有较大提升，同时新增TPU车衣膜产品线、PVC改色膜涂布线、格拉辛纸及热敏纸造纸机、热敏纸涂布线、汽车线束胶带配套设备，拓展新品类产能，布基胶带2023年产能减少主要系部分老旧设备停机技术改造所致。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。布基胶带下游市场相对低迷，2023年公司布基胶带销量下滑9.18%，2023年公司布基胶带产能利用率仍较低，由于公司2023年膜基胶带新增产能较多，且OPP胶带市场竞争激烈，需求未明显改观，公司膜基胶带产能利用率小幅下滑至83.34%。

**表6 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
2023年	布基胶带	21,736.50	16,608.26	76.41%
	纸基胶带	106,563.00	91,739.13	86.09%
	膜基胶带	528,021.00	440,046.21	83.34%
	OPP膜（万千克）	21,829.86	19,563.49	89.62%
	热熔胶（万千克）	780.00	601.66	77.14%
	线束胶带	3,346.50	2,147.76	64.18%
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%

资料来源：公司提供

截至2023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部分投产，医用胶带项目尚在认证与开拓过程中；连冠项目为本期债券募投项目，项目预计在2024年10月达到预定可使用状态，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；振冠项目<sup>1</sup>主要生产可降解胶带和不干胶产品，建设周期3年，预计2024年上半年完成部分一期项目建设并达到预定可使用状态。

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。2024年2月，公司将连冠项目中募集资金1.00亿元以及智能仓储项目、营销建设项目中剩余未使用募集资金，合计3.65亿元（拟投入金额以实际结转时募集资金专户余额为准）转用于振冠项目建设，同时终止智能仓储项目、营销建设项目建设；公司主要在建项目总投资规模达15.20亿元，未来尚需投入8.98亿元，部分项目资金来源为自筹，未来持续资本性支出仍将

<sup>1</sup> 根据公司披露的《上海永冠众诚新材料科技（集团）股份有限公司关于对外投资项目金额变更的进展公告》（公告编号：2024-014），公司鉴于公司实际发展需要，将上述项目进行了部分调整，原“环保可降解新材料生产基地建设项目”项目名称变更为“江西振冠环保可降解新材料产研一体化建设项目”，项目总投资调整为10.40亿元，较原投资金额8.855亿元增加了1.545亿元。

为公司带来一定资金压力。同时，受宏观与行业因素影响，胶带市场竞争激烈，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7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目地点	项目类型	总投资	已投资	项目拟使用募集资金金额	项目已使用募集资金金额
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	0.54	0.76	0.54
连冠项目	江西抚州	“永 22 转债”募投项目	3.77	2.70	2.20	1.68
振冠项目	江西抚州	自筹项目	10.40	2.98	3.65	0.00
<b>合计</b>	--		<b>15.20</b>	<b>6.22</b>	<b>6.61</b>	<b>2.22</b>

资料来源：公司提供

**2023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，2023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。公司主要原材料价格同比总体呈小幅下降态势，对公司销售成本产生一定的正面影响；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。

**表8 公司主要原材料采购情况**

原材料名称	项目	2023 年	2022 年
PP 拉丝料	采购额（万元）	131,577.22	94,141.79
	采购单价（元/千克）	6.73	7.34
丁酯	采购额（万元）	63,342.85	61,538.87
	采购单价（元/千克）	7.92	10.06
树脂	采购额（万元）	27,890.09	25,121.53
	采购单价（元/千克）	10.68	10.76
OPP 膜	采购额（万元）	692.15	18,495.17
	采购单价（元/千克）	11.44	9.64
纸浆	采购额（万元）	20,521.05	20,844.40
	采购单价（元/千克）	5.62	6.07
塑料粒子	采购额（万元）	13,884.49	17,205.34
	采购单价（元/米）	8.43	10.35
SIS 橡胶	采购额（万元）	13,149.34	14,512.06
	采购单价（元/米）	11.70	14.21
其他橡胶	采购额（万元）	12,034.88	12,300.97
	采购单价（元/米）	13.49	14.99
PVC 粉	采购额（万元）	6,594.86	7,171.28

采购单价（元/米）

5.50

7.43

资料来源：公司提供

采购对象方面，2023年度公司四条OPP拉膜产线已全部达产，PP拉丝料等原材料采购需求大幅增加，公司前五大供应商采购金额合计占比提升至34.99%，公司采购集中度仍不高；跟踪期内公司与主要供应商保持稳定合作同时，为避免供应商严重依赖，公司根据PP拉丝料供货能力、材料性价比、服务能力、运输距离远近、产品稳定性与适用性对供应商进行评审，新增部分公司进入PP拉丝料供应商名单，因此2023年公司前五大供应商较上年略有变动。货款结算方面，公司仍采用预付款、现金结算、承兑汇票、信用证等多种方式，账期整体保持稳定。

## 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审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024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。

### 资本实力与资产质量

2023年公司总资产规模保持稳定，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，且基金等理财产品2023年收益较弱

截至2024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。盈余积累使得2023年末公司所有者权益规模略有增长；跟踪期内公司负债规模整体保持稳定，产权比率亦变动较小，2024年末末公司产权比率为159.83%，所有者权益对负债保障程度较弱。

图 4 公司资本结构

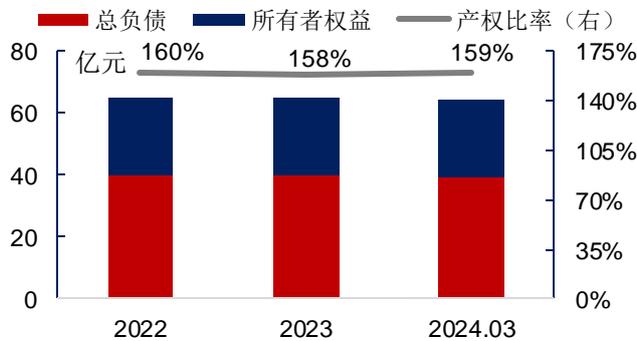
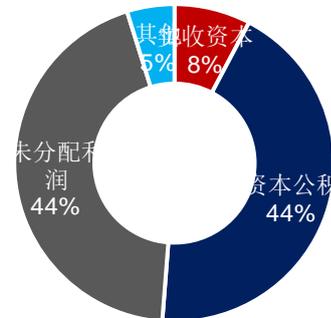


图 5 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 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，2023年线束与医用胶带产研一体化及制造基地建设项目厂房、山东基地涂布线厂房、余热锅炉改扩建升级项目设备与厂房等转固，公司固定资产账面价值较上年末增长8.43%，其中账面价值合计1.49亿元厂房建筑物尚未办妥产权证书，账面价值合计2.29亿元固定资产因借款抵押使用受限；在建工程主要为连冠项目、振冠项目等，主要建设内容为厂房、生产线等，2023年主要在建工程项目累计投入4.34亿元，当期转入固定资产金额为3.52亿元。

公司货币资金主要为银行存款，伴随项目投入及债务还本付息支出增加，2023年末公司货币资金规模较上年末下降38.34%，其中0.52亿元质押定期存单及保证金使用受限；交易性金融资产主要包括公司利用闲置资金购买的2.68亿元基金、1.79亿元结构性存款等理财产品，其他流动资产包括2.27亿元待抵扣进项税与0.51亿元越南永冠购买的保本固定收益型银行理财产品，2023年公司基金及理财类产品整体投资收益一般<sup>2</sup>；伴随公司生产经营规模扩大，跟踪期内，公司应收账款与存货规模持续增长，2023年末公司账龄在一年以内的应收账款余额占比为96.90%，前五大应收对象信誉度较好，且大部分客户与公司保持长期合作关系，坏账规模较小；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。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.44	17.84%	11.54	17.79%	18.72	28.99%
交易性金融资产	2.36	3.68%	4.48	6.90%	3.96	6.13%
应收账款	8.77	13.68%	8.46	13.04%	6.87	10.63%
存货	7.65	11.93%	7.32	11.29%	6.51	10.09%
其他流动资产	2.58	4.02%	2.82	4.35%	1.99	3.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>34.24</b>	<b>53.40%</b>	<b>35.91</b>	<b>55.37%</b>	<b>39.13</b>	<b>60.61%</b>
固定资产	22.18	34.60%	22.28	34.35%	20.55	31.82%
在建工程	4.71	7.34%	3.65	5.62%	2.83	4.38%
<b>非流动资产合计</b>	<b>29.87</b>	<b>46.60%</b>	<b>28.95</b>	<b>44.63%</b>	<b>25.44</b>	<b>39.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>64.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2023年公司营业收入规模持续增长，但整体盈利能力持续下滑，衍生金融工具交割及公允价值变动亏损对公司利润形成较大侵蚀，未来需持续关注行业竞争加剧、外汇波动等因素对盈利影响**

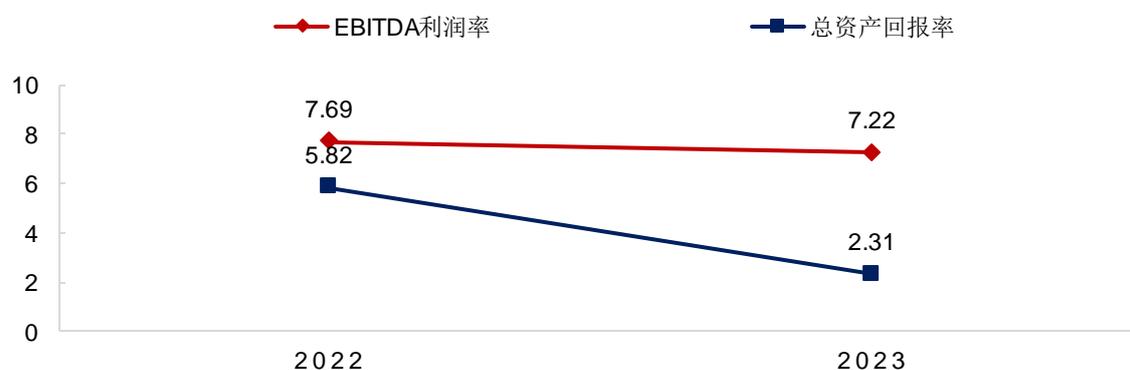
2023年公司传统产品新增产能逐步释放，热熔胶及线束胶带产品市场开拓良好，公司主要产品产销

<sup>2</sup> 2023年公司交易性金融资产-理财产品产生公允价值变动收益130.23万元，交易性金融资产-基金产生公允价值变动损失为719.38万元。

量持续增长；此外，2023年公司新增广告耗材等产品销售，同时铝箔胶带、双面胶带、不干胶等小品种胶带亦增长较快，使得2023年其他胶带销售额保持增长；综合影响下，2023年公司实现营业收入54.57亿元，较上年同期增长8.55%。受市场竞争加剧下部分产品销售价格降低、产能利用率下降等因素影响，公司EBITDA利润率下滑至7.22%。2022年BOPP拉膜线及配套涂布线等项目建成转固，使得当年末公司资产规模大幅增长，2022-2023年OPP胶带及OPP膜市场竞争激烈，公司盈利持续下滑，使得2023年公司总资产回报率进一步下滑至2.31%。

公司外销出口占比较大，汇率波动对公司产品销售规模、经营效益存在一定影响，2023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合计产生亏损0.98亿元，对公司当期利润总额形成较大侵蚀，未来需持续关注汇率波动及衍生金融工具操作风险。

**图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年末公司债务规模仍较高，且短期债务占比高，且公司维持较高杠杆水平，面临较大偿债压力；2023年公司经营活动现金流状况有所弱化，相较当期资本支出规模存在一定缺口，伴随项目建设推进持续进行，未来主要资本性支出仍需依赖筹资活动，公司面临一定资金支出压力

2023年末公司总债务规模略有下滑，但整体规模仍较大，其中短期债务进一步扩大，在总债务中占比达60.39%，公司债务结构有待改善，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年末公司短期借款主要为信用借款，随业务规模扩张快速增长；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5.79亿元一年内到期的长期借款及0.32亿元长期应付款；为满足工程建设资金需要，公司长期借款规模主要为保证借款、信用借款、抵押兼保证借款；应付债券即应付本期债券，长期应付款主要系融资租赁借款。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.59	26.92%	11.20	28.20%	12.31	31.00%
应付票据	1.62	4.12%	2.15	5.41%	1.85	4.66%
应付账款	4.96	12.61%	5.26	13.24%	4.90	12.33%
一年内到期的非流动负债	6.13	15.58%	6.17	15.52%	1.46	3.69%
<b>流动负债合计</b>	<b>24.39</b>	<b>62.02%</b>	<b>26.02</b>	<b>65.50%</b>	<b>21.63</b>	<b>54.44%</b>
长期借款	6.22	15.83%	4.99	12.56%	9.37	23.58%
应付债券	7.68	19.52%	7.59	19.11%	7.29	18.35%
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.94</b>	<b>37.98%</b>	<b>13.71</b>	<b>34.50%</b>	<b>18.09</b>	<b>45.56%</b>
<b>负债合计</b>	<b>39.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.72</b>	<b>100.00%</b>
总债务	32.39	82.36%	32.52	81.86%	33.08	83.28%
其中：短期债务	18.35	46.67%	19.64	49.44%	15.76	39.68%
长期债务	14.04	35.69%	12.88	32.42%	17.32	43.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，跟踪期内公司资产负债率与总债务/总资本变动幅度较小，整体仍维持较高杠杆水平。2023年公司EBITDA规模有所下滑，但债务及利息支出规模仍较高，使得2023年公司EBITDA利息保障倍数有所下滑，但整体仍处于较好水平。

**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

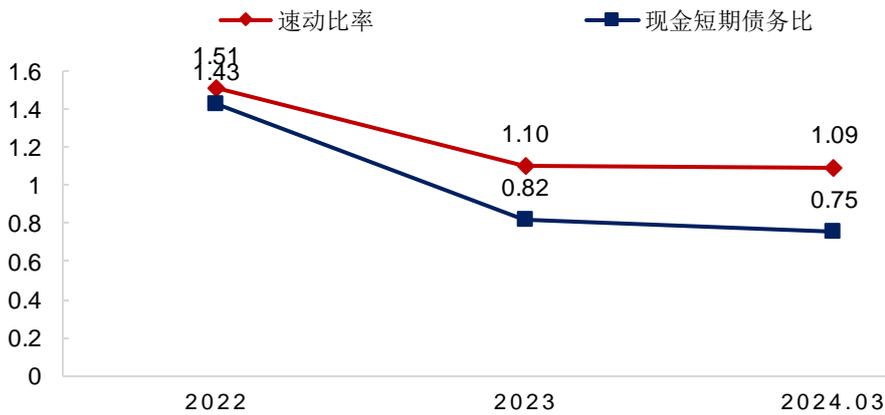
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.01	3.55	5.01
FFO（亿元）	--	2.11	2.19
资产负债率	61.34%	61.24%	61.51%
净债务/EBITDA	--	4.57	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	3.75	4.52
总债务/总资本	56.65%	56.39%	57.10%
FFO/净债务	--	11.71%	18.26%
经营活动现金流净额/净债务	0.07%	19.73%	41.73%
自由现金流/净债务	-9.73%	-11.04%	-12.19%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，2023年经营活动现金流的削弱及短期债务规模的扩大，使得当期末公司速动比率与现金短期债务比指标分别下滑至1.10、0.82，公司短期流动性有所弱化。公司流动性需求主要来自债务还本付息及项目开支，2024年3月末公司现金类资产覆盖其短期债务存在一定缺口，公司尚未使用银行授信额度约为16亿元，仍具有较好的备用流动性。

伴随公司产品品类及产销规模持续扩大，同时为提升产品附加值，公司不断延伸母卷胶带后道加工工序，2023年公司职工人数同比增长约35%，受支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费以及支付的期间费用增加影响，2023年公司经营活动净现金流为3.55亿元，较上年有所下滑，且相较当期资本支出规模（5.54亿元）仍存在一定缺口，当期公司自由现金流（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需依赖筹资活动。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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。2023 年 5 月，公司完成董事会、监事会换届选举，公司原董事郭雪燕，独立董事程志勇、王贤安、孙红梅届满离任，原董事会秘书、副总经理李颖达离任，公司新选举董事胡嘉洳、黄文娟，新选举独立董事沈梦晖、张彦周、杨柳勇，新聘任卢莎为公司董事会秘书、副总经理。

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月16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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月13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，处于国内民用胶带行业领先地位，跟踪期内公司与主要客户合作稳定，受益于新增产能释放，2023年公司主要产品产销量持续增加，且汽车线束胶带等新品销量持续扩大，销售收入仍保持增长；同时，我们也关注到，2023年胶带行业市场竞争仍较激烈，公司膜基胶带等产品售价及产能利用率有仍收到市场冲击，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，且公司债务规模较高，仍面临较大偿债压力，此外，公司外销业务占比较高，持续面临汇率波动风险。

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-。

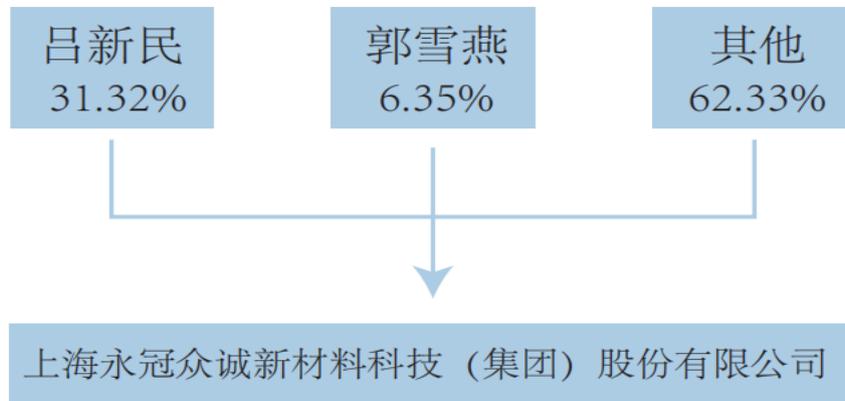
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	11.44	11.54	18.72	9.81
交易性金融资产	2.36	4.48	3.96	1.50
应收账款	8.77	8.46	6.87	5.89
存货	7.65	7.32	6.51	6.15
其他流动资产	2.58	2.82	1.99	1.24
流动资产合计	34.24	35.91	39.13	25.87
固定资产	22.18	22.28	20.55	11.03
在建工程	4.71	3.65	2.83	6.66
非流动资产合计	29.87	28.95	25.44	21.18
资产总计	64.11	64.86	64.57	47.06
短期借款	10.59	11.20	12.31	8.67
应付票据	1.62	2.15	1.85	2.06
应付账款	4.96	5.26	4.90	3.77
一年内到期的非流动负债	6.13	6.17	1.46	1.49
流动负债合计	24.39	26.02	21.63	16.76
长期借款	6.22	4.99	9.37	7.09
应付债券	7.68	7.59	7.29	0.00
非流动负债合计	14.94	13.71	18.09	7.93
负债合计	39.33	39.72	39.72	24.69
总债务	32.39	32.52	33.08	19.62
其中：短期债务	18.35	19.64	15.76	12.23
所有者权益	24.78	25.14	24.85	22.36
营业收入	13.19	54.57	50.27	38.40
营业利润	0.54	0.63	2.65	2.56
净利润	0.51	0.82	2.27	2.26
经营活动产生的现金流量净额	0.01	3.55	5.01	0.12
投资活动产生的现金流量净额	0.24	-6.88	-9.17	-9.97
筹资活动产生的现金流量净额	-0.39	-3.90	12.25	7.44
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	3.94	3.87	3.64
FFO（亿元）	--	2.11	2.19	2.46
净债务（亿元）	18.91	18.01	12.01	9.38
销售毛利率	9.83%	8.72%	10.18%	12.99%
EBITDA 利润率	--	7.22%	7.69%	9.48%
总资产回报率	--	2.31%	5.82%	7.06%
资产负债率	61.34%	61.24%	61.51%	52.47%

净债务/EBITDA	--	4.57	3.11	2.58
EBITDA 利息保障倍数	--	3.75	4.52	7.15
总债务/总资本	56.65%	56.39%	57.10%	46.74%
FFO/净债务	--	11.71%	18.26%	26.24%
经营活动现金流净额/净债务	0.07%	19.73%	41.73%	1.29%
自由现金流/净债务	-9.73%	-11.04%	-12.19%	-93.00%
速动比率	1.09	1.10	1.51	1.18
现金短期债务比	0.75	0.82	1.43	0.92

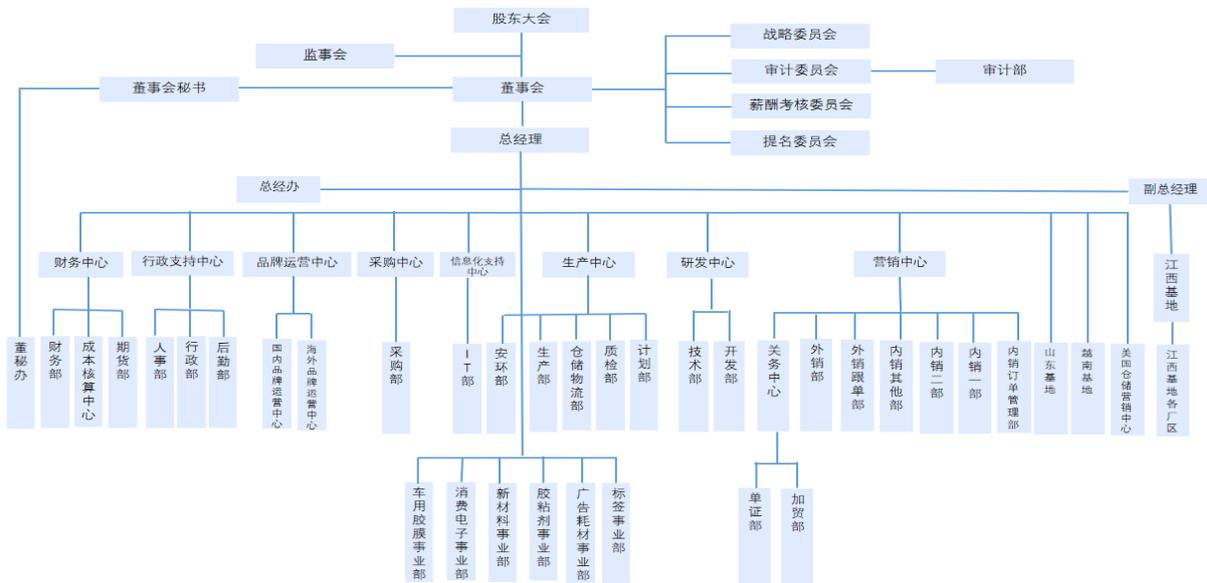
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2024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	100.00%	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。