

浙江大东南集团有限公司

2016 年公司债券(第一期)信用评级报告

大公报 D【2015】902 号

公司债券信用等级: **AA**
主体信用等级: **AA**
评级展望: **稳定**

发债主体: 浙江大东南集团有限公司
发行规模: 本次债券发行总额不超过 10 亿元(含 10 亿元)
债券期限: 3 年(附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权)
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	76.37	61.67	63.54
所有者权益	48.29	39.08	37.14
营业收入	39.35	38.01	30.54
利润总额	4.25	4.13	2.99
经营性净现金流	2.26	2.03	0.23
资产负债率(%)	36.76	36.63	41.55
债务资本比率(%)	32.77	32.38	36.78
毛利率(%)	16.39	13.64	12.20
总资产报酬率(%)	7.66	8.52	6.55
净资产收益率(%)	6.37	7.69	5.92
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.42	1.78	0.19
经营性净现金流/总负债(%)	8.94	8.29	0.89

评级小组负责人: 张翠翠
评级小组成员: 鲁雁君
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

浙江大东南集团有限公司(以下简称“大东南集团”或“公司”)主要从事塑料薄膜、其他塑料制品及纸包装产品的生产与销售。评级结果反映了塑料包装薄膜行业需求不断增加,公司专业技术水平领先、进入新材料新能源领域延伸了公司产业链,在建项目投产有利于提升公司盈利能力,公司资产负债率维持在较低水平、营业收入和利润总额均逐年增长等优势;同时也反映了产能过剩导致塑料包装薄膜产品价格不断下降,塑料薄膜企业的成本控制存在一定不确定性,公司未来存在一定资本支出压力、债务期限结构较为不合理、或有风险较大等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,公司主营业务结构保持稳定。综合来看,大公对大东南集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 受益于国家对新型环保材料的鼓励政策,我国塑料行业发展较快,塑料包装薄膜行业需求不断增加;
- 公司注重科研技术开发,专业技术水平领先,锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书,有利于提升竞争力;
- 公司通过产研结合的技术经营平台,进入新材料、新能源领域,延伸了公司产业链,实现产业转型升级和多元化发展,有利于提高整体抗风险能力;
- 随着公司产能规模扩大,公司营业收入和利润总额逐年稳步增长。

主要风险/挑战

- 产能过剩导致塑料包装薄膜产品价格不断下降,市场竞争激烈;
- 主要原材料聚丙烯价格随原油价格剧烈波动,虽然 2014 年 6 月以来聚丙烯价格有所下降,但长远来看,塑料薄膜企业的成本控制仍存在一定不确定性;



- 公司在建工程规模较大，未来存在一定资本支出压力；
- 公司总有息债务全部为短期有息债务，债务期限结构较为不合理；
- 2013~2015年末，公司对外担保余额较大，且被担保企业浙江宏磊铜业股份有限公司（以下简称“宏磊股份”）盈利能力较弱、存在未决诉讼等不利事项以及宏磊股份的母公司浙江宏磊控股集团有限公司（以下简称“宏磊集团”）存在代偿事件，公司或有风险较大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年五月二十六日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

大东南集团前身为创建于 1975 年的诸暨县璜山塑料印刷厂，由诸暨市璜山镇上市村和自然人黄水寿共同出资组建，1985 年更名为工贸合营诸暨塑料厂，1992 年 8 月变更为工贸合营诸暨塑料公司，1993 年 3 月，经浙江省计划经济委员会和经济体制改革委员会批准，以工贸合营诸暨塑料公司为核心，成立了浙江大东南亚塑胶集团公司，注册资本 5,180.80 万元；1996 年 10 月，更名为浙江大东南塑胶集团公司（以下简称“大东南塑胶”）；2001 年 12 月，黄水寿与诸暨市璜山镇上市村签订了《产权界定转让协议书》，由黄水寿全额受让诸暨市璜山镇上市村在大东南塑胶的产权；2001 年 12 月，经改制，大东南塑胶更名为现名，注册资本 1.00 亿元；2013 年 5 月，经股权变更，黄飞刚¹持股 50.00%、黄水寿持股 30.00%、黄生祥持股 20.00%。截至 2015 年末，公司注册资本 1.00 亿元，黄飞刚持股 50.00%、黄水寿持股 30.00%、黄生祥持股 20.00%，公司实际控制人为黄水寿和黄飞刚。

公司主要从事塑料薄膜、其他塑料制品及纸包装产品的生产与销售，主要用于电子、烟草、食品、纺织、轻纺和农产品等包装领域。公司获得浙江省“企业技术中心”、“浙江名牌产品”称号；2011 年 10 月，公司获“国家高新技术企业”证书；2015 年 4 月，公司被中国包装联合会塑料制品包装委员会评为“2014 年度塑料包装行业科技创新先进企业”；2015 年，公司锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书。

截至 2015 年末，公司有 8 家控股子公司纳入合并报表范围，其中浙江大东南股份有限公司于 2008 年 7 月 28 日在深圳证券交易所上市，证券简称：大东南，证券代码：002263，公司对大东南的持股比例 28.64%；2016 年 3 月末，公司对大东南持股比例为 26.33%。

2015 年 8 月 31 日，公司下属上市子公司大东南发布《非公开发行股票预案》，本次非公开发行股票募集资金总额不超过 20.00 亿元，募集资金扣除发行费后拟用于年产 7.5 亿 Ah 锂离子储能动力电池建设项目，本次非公开发行股票不会导致公司对大东南的控制权发生变化。截至本报告出具日，本次非公开发行股票预案已通过大东南董事会和股东大会审议通过，已获得中国证监会受理，尚需中国证监会核准。

发债情况

债券概况

本次债券是大东南集团面向合格投资者公开发行的公司债券，本次债券发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），公司和簿记管

¹ 黄水寿与黄飞刚系父子关系。



理人根据网下面向机构投资者询价配售结果，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 7 亿元的基础上，追加不超过 3 亿元的发行额度。本期债券期限为 3 年的固定利率债券，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的票面年利率将根据网下面向机构投资者簿记询价，由公司与簿记管理人按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本次债券按面值平价发行，债券面值 100 元。本次债券按年付息、到期一次还本。

本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券募集资金用途扣除发行费用后拟用于偿还银行借款及补充流动资金。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013~2015 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 8.3%降至 6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 15.7%降至 9.8%，降幅明显。

2015 年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015 年，第一产业增加值 60,863 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 274,278 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 341,567 亿元，同比增长 8.3%。第一、二和三产业增加值占国内生产总值的比重分别为 9.0%、40.5%和 50.5%，第三产业增加值比重首次突破 50%。第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2015 年高技术产业增加值同比增长达到 10.2%，比规模以上工业增长速度快 4.1 个百分点。需求结构持续改善，消费需求对经济增长的贡献加强，2015 年社会消费品零售总额同比增长 10.7%，增速比上半年提高 0.1 个百分点，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年同期提高 15.4 个百分点。

2015 年是我国全面深化改革的关键之年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国进一步简政放权，加快审批效



率；加大金融体制改革力度，优化金融结构，服务实体经济；促进结构优化、扩大内需和改善民生，助力我国经济的健康、稳健发展。在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

在 2015 年 12 月召开的中央经济工作会议中，国家强调推进供给侧结构性改革，战略上坚持稳中求进、把握好节奏和力度，战术上抓住关键点，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求。十三五规划纲要中提出，要实施创新驱动发展战略，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是经济保持中高速增长，未来五年，GDP 年均增速要保持在 6.5% 以上，到 2020 年，国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番，主要经济指标平衡协调，发展质量和效益明显提高。

综合来看，我国经济面临下行压力，经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；在“三期叠加”的特殊时期，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长，经济结构得到优化升级。

行业及区域经济环境

● 塑料制品

近年来，我国塑料制品产业规模总体持续扩大，但 2012 年以来，塑料制品产业增速逐年下降

近年来，我国塑料制品产业规模总体持续扩大。2008 年第三季度至 2009 年第一季度，受金融危机影响，塑料制品业出口增幅大幅下滑，企业效益下滑濒临生存底线，行业发展遭遇严重挑战。2009 年第二季度开始，随着国家调整和振兴规划以及 4 万亿投资拉动等一系列宏观政策的实施，塑料制品业表现出较好发展势，国内生产、销售增幅逐步回升，内需扩大，企业逐步走出低谷，至 2010 年，中国塑料制品产量达到 5,830.60 万吨，增速为 30.17%。2011 年以来随着宏观经济增速放缓，塑料制品产量较 2010 年减少 356.29 万吨。2015 年塑料制品行业整体运行平稳，塑料制品产量 7,650.70 万吨，同比增长 1.00%。

根据中国化工网数据，2014 年，我国塑料制品业主营业务收入 20,392.40 亿元，同比增长 9.10%；塑料制品业利润总额 1,182.9 亿元，同比增长 5.30%。2015 年 1~10 月，我国塑料制品业主营业务收入 17,455.24 亿元，同比增长 5.56%；塑料制品业利润总额 996.45 亿元，同比增长 15.47%。近年来，塑料制品业出口略有波动，2008~2009 年，

受金融危机的影响，我国塑料制品业出口呈现下降趋势，2010年，由于经济逐步回暖，出口量又出现回升，至2015年，中国塑料出口数量973.00万吨，出口金额377.63亿美元，同比分别增长2.30%和1.80%。

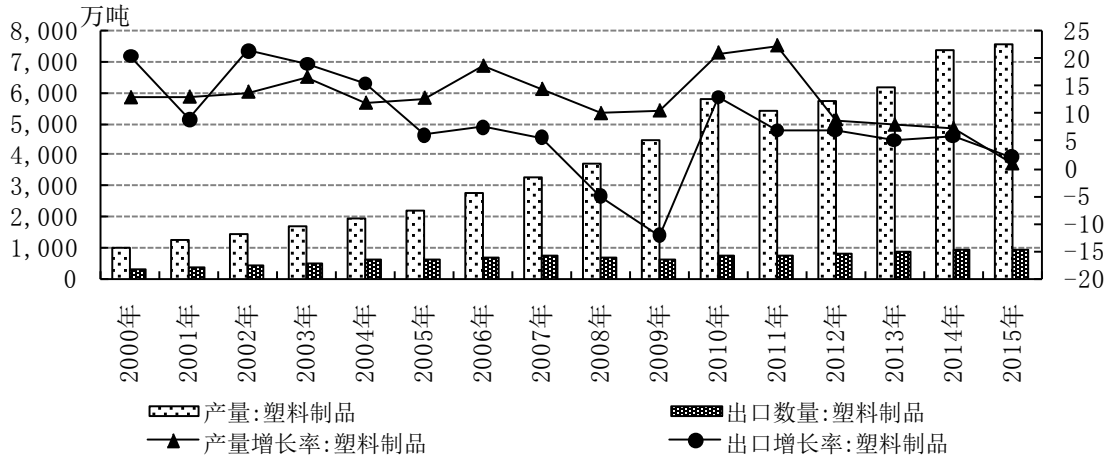


图1 2000~2015年我国塑料制品产量（左轴）、出口量（左轴）及增长率（右轴、%）情况

数据来源：Wind 资讯

塑料制品行业区域分布不平衡；低端产品产能过剩导致供求不平衡，简单、初级产品多，深加工和精加工产品少

我国塑料制品行业区域分布不平衡，能耗高、加工技术含量低、劳动密集型的产品逐渐流向经济欠发达地区。2014年，山东、江苏、广东、浙江四省塑料制品产量合计3,007.57万吨，占全国总产量的40.71%，分别占全国塑料制品产量的6.41%、6.75%、13.26%和14.29%，位居全国塑料制品前列；2015年1~10月，山东、江苏、广东、浙江四省塑料制品产量合计2,414.36万吨。各省塑料制品品种各有侧重：广东省的塑料棒管材、塑料包装箱及容器、日用塑料制品、其他塑料制品产量居全国首位；浙江省的塑料薄膜、塑料人造革位居全国之首；江苏省的泡沫塑料、塑料合成革产量为全国第一；辽宁省的塑料型材产量居全国榜首；山东省的农膜、塑料编织品居全国之首。

塑料制品业低端产品产能过剩导致的供求不平衡，表现为简单、初级产品多，深加工和精加工产品少；通用技术产品多，高技术、高附加值产品少等问题。以农业薄膜行业为例，目前我国高、中、低档农膜产品所占比例分别约为2%、38%和60%，高中档农膜比例偏低，距离发达国家高档农膜20%、中档农膜50%的结构还有较大差距。

● 塑料薄膜

受益于国家对新型环保材料的鼓励政策，我国塑料行业发展较快，塑料薄膜行业需求不断增加；但产能过剩导致塑料薄膜产品价格不断下降，市场竞争激烈

2005年以来，得益于国家对新型环保材料的鼓励政策，我国塑料



行业发展较快，塑料制品已渗透到国民经济各部门以及人民生活的各个领域，与钢铁、木材、水泥并列成为四大支柱材料。2005 年我国人均塑料消费量仅为 22 千克，而目前我国人均塑料消费量达 46 千克，对复合膜、阻隔膜等包装制品均有很大需求。我国也是粮食和水果的世界第一生产大国，年产量接近 5 亿吨，需要各类包装材料至少 200 万吨。塑料包装薄膜作为我国塑料包装材料中使用最为广泛的品种，有着广阔的应用前景。塑料薄膜品种繁多，目前大宗生产和使用的主要是 BOPP 薄膜（双向拉伸聚丙烯薄膜）、BOPET 薄膜（双向拉伸聚酯薄膜）、CPP 薄膜（未拉伸聚丙烯薄膜），主要应用于轻纺、食品、药品、烟草、化妆品及音像等产品的包装。

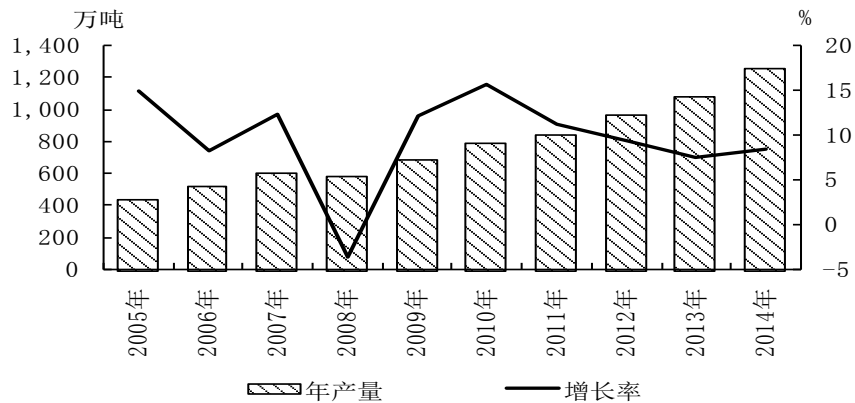


图 2 2005~2014 年我国塑料薄膜年产量及增长率情况

数据来源：Wind 资讯

根据 Wind 数据显示，2014 年全国塑料薄膜的产量 1,261.77 万吨，同比增长约 15.83%；实现销售收入 2,579.51 亿元，同比增长约 6.81%；实现利润总额 129.95 亿元，同比增长 7.30%。2015 年 1~10 月，全国塑料薄膜的产量 1,071.73 万吨，同比增长约 3.94%，实现销售收入 2,145.67 亿元，同比增长约 1.44%；实现利润总额 103.65 亿元，同比增长 11.94%；毛利率为 11.60%，同比上升 0.65 个百分点。近三年，塑料薄膜行业毛利率维持在 12%左右。从总体上看，我国塑料包装薄膜行业的市场需求每年以 10%的速度增长，其中 BOPET 聚酯薄膜、BOPP 薄膜、流延薄膜 CPP、CPE 等产品以其良好性能特点和广泛应用领域获得较快发展。但自 2005 年以来，国内 BOPET、BOPP、CPP 等薄膜的产能快速扩张并集中释放，明显超过下游市场需求增长，导致产能严重过剩，生产设备开工率下降，市场竞争激烈。2008 年，由于国内薄膜生产企业生产规模有所控制，薄膜产量暂时有所下降，但 2009 年薄膜产量又恢复了快速增加的趋势。近年来，薄膜行业需求有所回暖，部分生产企业经营也出现好转，但传统薄膜产能过剩的问题仍然存在。许多通用膜生产企业纷纷采取降价竞销方式争夺订单，大大压缩了产业利润空间，从而阻碍了整个行业的健康发展。同时电价上调、原料成本波动、劳动力成本上升以及环保压力增大加剧了薄膜生产成本控

制难度，成本转嫁能力弱直接导致传统薄膜行业利润的显著降低，经营压力加大，部分薄膜生产企业出现亏损。2015年，国内经济增长放缓、下游市场需求不足、行业产能总体过剩，传统薄膜市场竞争激烈。

从市场长期供需关系来看，传统薄膜行业如塑料包装薄膜进入新一轮市场需求的高增长期。根据中国塑料加工工业协会的预测，“十三五”期间塑料包装材料的发展速度为5%，预计到2020年产量将达1,600万吨，占塑料制品总量5,000万吨的30%，与世界发达国家的应用水平相接近。在塑料包装材料中，薄膜材料的市场需求量增幅最大，约占塑料包装材料总量的46%。因此，我国塑料工业是处于蓬勃发展的时期，具有广阔的发展前景。

目前，我国传统塑料薄膜市场进入壁垒低，产品同质化程度高，导致通用膜市场呈现出产品供远大于求的局面。在传统薄膜行业景气度处于低谷的背景下，通用薄膜销售价格处于低位，同时原材料价格波动较大、劳动力成本上升以及环保压力增大加剧了通用薄膜生产成本的控制难度；高性能薄膜材料方面，由于通用薄膜企业转型及国外大型薄膜生产企业的进入，我国高性能薄膜行业的竞争也逐步加大。

主要原材料聚丙烯价格随原油价格剧烈波动，2014年6月以来，聚丙烯价格随原油价格走势下降，有利于塑料薄膜企业降低成本，但长远来看，塑料薄膜企业的成本控制仍存在一定不确定性

聚丙烯是塑料薄膜的主要原材料，其价格波动对行业成本控制具有决定性影响。聚丙烯系石油衍生产品，其价格受原油价格波动影响较大，给塑料薄膜生产企业的成本控制带来不确定性。

2014年6月以来，一方面受国际原油价格暴跌影响，一方面由于供应方面，神华宁煤、延长、中煤、宁夏宝丰等新增产能集中释放，导致国内市场聚丙烯价格下降幅度较大。

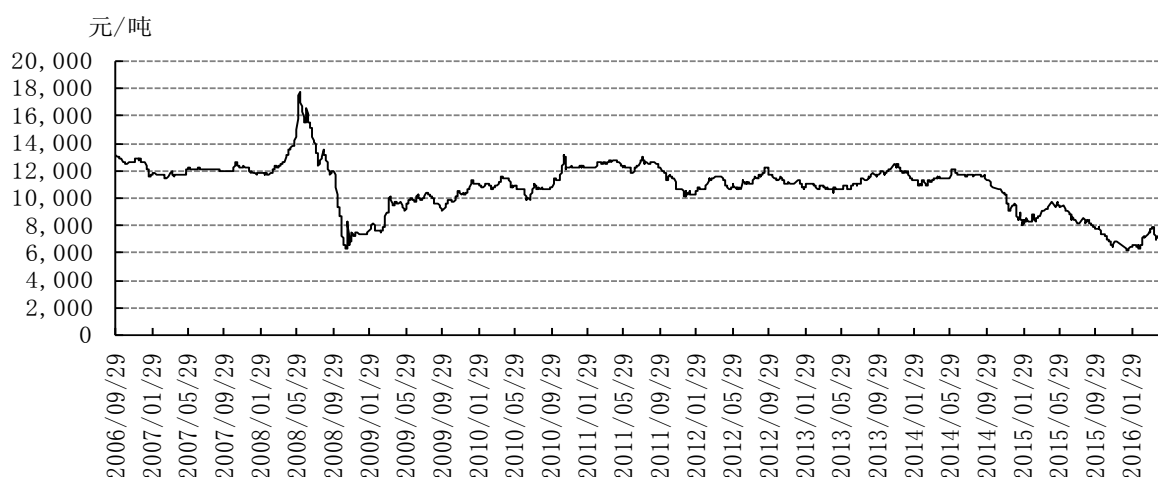


图3 2006年9月29日至2016年5月23日国内聚丙烯价格走势

数据来源：Wind 资讯

● BOPP 电容膜(聚丙烯电容膜)

作为聚丙烯薄膜电容器的主要原材料，近年来聚丙烯薄膜下游需求增长较快，应用领域不断扩展

聚丙烯薄膜是聚丙烯膜电容器最主要的生产原材料，对电容器最终性能具有非常重大的影响，占薄膜电容器生产成本的 70%左右。因此，薄膜电容器的行业态势与市场容量直接决定了电容薄膜行业的发展。

电容器是电子设备中大量使用的电子元件之一，按照不同的介质材料进行分类，可将电容器划分为铝/钽电解电容器、陶瓷电容器、薄膜电容器、纸介电容器以及云母电容器。其中薄膜电容器在整个电容器产业中的比重为 7%~8%。薄膜电容器根据原材料不同，可分为聚丙烯膜电容器、聚酯膜电容器、聚碳酸酯电容器和聚苯乙烯电容器，其中前两类占绝大部分。目前聚丙烯电容器占薄膜电容器总量的比重在 50%以上。薄膜电容器具有很多优良的特性，包括无极性，绝缘阻抗很高，频率特性优异，而且介质损失很小，因此广泛应用于家用电器、通讯设备、照明、风能、新能源汽车等领域，薄膜电容器替代电解电容器将成为大功率电力电子设备市场的趋势。

2012 年以来，随着下游整体发展速度保持平稳，电容器产销情况始终保持在稳定状态。随着混合动力汽车对高端电工薄膜需求的提高，各种电器的电气性能的要求越来越高，聚丙烯电容膜的需求量将不断增加。

从长期来看，家用电器、电子整机、信息产业等行业持续平稳增长，同时国家加大对电力基础设施的投资，加之西电东送、城乡电网改造等工程的实施，直接拉动了薄膜电容器的市场需求。随着电子薄膜材料生产技术的提高及超薄化的发展，薄膜电容器的应用领域也在不断拓展，并逐步应用于混合动力汽车用电容器、节能灯电容器、风力发电电容器领域。随着薄膜电容器应用范围的持续拓宽，未来一段时间内电容膜市场增长空间十分广阔。

电容器用聚丙烯薄膜行业的上游原材料主要是电工级聚丙烯；目前行业关键原材料依靠进口，原材料采购受到一定限制

电容器用聚丙烯薄膜行业的原料主要以聚丙烯树脂、尤其是电工级聚丙烯树脂为主，占聚丙烯薄膜原材料成本的 90%左右，此外还有少量的铝材、锌材和纸等辅助材料。特种电工级聚丙烯作为一种特殊用途的聚丙烯，具有成本低、附加值高的特点，是制造有机薄膜电容器的关键基础材料。目前国内特种电工级聚丙烯使用量大约 18 万吨/年，基本全部依赖进口。如果民用电器绝缘介质均采用聚丙烯薄膜，国内市场对于特种电工级聚丙烯的需求将成倍增长。

由于电工级聚丙烯的生产过程对设备、工艺技术的要求非常高，因此目前大部分生产能力都集中在欧洲、美洲、日本和韩国等发达国家，主要生产企业为比利时北欧化工公司（以下简称“北欧化工”）、



日本普瑞曼聚合物株式会社、新加坡 TPC 公司、韩国油化公司（以下简称“韩国油化”）和日本岩谷产业株式会社等国外企业，国内只有中石油、中石化等少数公司在小批量生产。根据公开资料显示，北欧化工公司年产特种电工级聚丙烯 30 万吨，大韩油化年产特种电工级聚丙烯 20 万吨，由于北欧化工和大韩油化电工料产量的限制，该原材料处于供不应求的状态，产品供应集中度很强，在供应量与价格方面下游厂商很大程度上受制于上游供应方。

由于电工级聚丙烯是石油衍生品，价格一定程度上受原油价格波动影响，但由于电工聚丙烯的供应集中度高，市场由于供不应求而倾向于卖方市场，所以价格受上游产品丙烯单体和石油价格波动的影响较小，主要是受供求影响较大。由于纸、铝材、锌材、木板、捆扎等其他原材料占成本比重较低，而且全球及国内供应都比较充足稳定，对行业的影响相对较小。2013 年以来，电工级聚丙烯的进口价格基本维持在每吨 2,420~2,620 美元之间，价格变动幅度小于石油变动幅度，变动时间也相对滞后。

我国是全球电容器用聚丙烯薄膜产量和需求量最大的国家，国内电容膜企业生产设备依赖进口，竞争的焦点集中在引进设备的先进程度以及原材料的保障程度

目前全球电容器用聚丙烯薄膜主要生产地集中在亚洲、欧洲和美洲等地区，全球主要生产企业为德国创斯普有限公司、法国波洛莱集团公司、日本东丽株式会社和埃克森美孚公司，他们在全世界电容器用聚丙烯薄膜特别在高端电容器用聚丙烯薄膜领域具备领先优势。

我国电容薄膜市场初期基本被国外企业垄断。20 世纪 80 年代末，随着江门新会电容薄膜厂（现为“江门市润田实业投资有限公司”）率先引进薄膜生产线，国内随即形成了“四厂五线”的竞争格局，总体产能规模为 6,000 吨/年，产品规格基本以厚度 8 微米以上为主，超薄膜和高端产品主要依赖进口。20 世纪 90 年代以来，随着国内信息产业、家用电器、消费类电子产业的迅猛发展以及国家不断加大对电力基础设施的投入，薄膜电容器行业开始呈现爆发式增长，引发了国内电容器用电子薄膜的第二次投资热潮，目前，我国是全球电容器用薄膜产量和需求量最大的国家。

我国塑料薄膜行业内产能相对较大主要企业有安徽铜峰电子股份有限公司（以下简称“铜峰电子”）、浙江南洋科技股份有限公司（以下简称“南洋科技”）、江苏裕兴薄膜科技股份有限公司（以下简称“裕兴股份”）、四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“东材科技”）、大东南集团、河北海伟交通设施集团有限公司（以下简称“海伟集团”）、佛山塑料集团股份有限公司（以下简称“佛塑科技”）和江苏康得新复合材料股份有限公司（以下简称“康得新”）等。

根据公开资料不完全数据统计，行业综合产能规模约为 13 万吨/年，产品质量和技术研发能力都有了大幅度提高。但目前国内高端电

容器聚丙烯薄膜市场供求状态依旧偏紧，低端电子聚丙烯薄膜存在产能过剩。此外，由于市场竞争激烈，常规产品销售价格触底，加之原材料价格持续攀升，薄膜需求厂商对产品的质量、性能要求逐步提高，企业生产成本居高不下导致低端产品生产企业成本压力不断增加。

表 1 2015 年我国塑料薄膜行业部分公司情况（单位：亿元、%）

企业	主要产品	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
铜峰电子	电容器、光膜和聚酯膜等	24.85	40.81	6.00	11.44	0.09
南洋科技	电容膜、背光基膜、绝缘材料、光学膜	36.91	8.04	9.23	32.33	1.15
裕兴股份	功能性聚酯薄膜、通用聚酯薄膜	14.00	4.86	5.21	25.32	0.82
东材科技	功能膜材料、复合材料及制品等	33.22	30.34	14.07	22.60	0.68
佛塑科技	阻隔材料、渗析材料、PET 制品等	48.80	51.97	28.87	18.33	1.26
大东南集团	包装膜和电容器薄膜	76.37	37.76	39.35	16.39	3.07
海伟集团	电子材料、交通材料和软包装材料	137.67	40.96	90.44	24.89	15.96
康得新	光学膜和印刷包装类用膜	183.68	49.83	74.59	37.34	14.05

数据来源：根据公开资料整理

电容器用聚丙烯薄膜行业属于技术密集型产业，经过二十多年发展，我国电容器用薄膜厚度规格主要集中在 7~12 微米之间。随着电子整机快速更新换代，对超薄型电子薄膜的需求急剧膨胀，为顺应市场发展趋势，部分实力较强的薄膜厂开始研发生产 6 微米以下超薄型电子薄膜，而超薄型薄膜对设备精度和工艺技术要求较高，常规生产技术难以克服连续自动化生产过程中的频繁破膜问题和保证薄膜的内在品质与后续加工特性，致使产品品质低劣、原料损耗大和成本较高。国内电容膜企业生产设备依赖进口，竞争焦点集中在引进设备先进程度以及对原材料保障程度，因此采用高精度生产设备和探索匹配工艺技术以提高产品成品率和内在及后续加工特性，是超薄型电容器用聚丙烯薄膜行业未来发展方向。

诸暨市产业突出，经济发展迅速，为区域内企业发展提供了良好的区域经济发展环境

诸暨位于绍兴会稽山西麓，是古城绍兴都市圈的一部分，定位辐射浙中地区的重要门户城市。诸暨市拥有袜业、珍珠、铜加工及新型材料、机电装备制造、纺织服装、环保新能源等六大工业产业集群，居福布斯大陆最佳商业城市第 15 位，中国百强县市前 15 强，成为首批国家现代农业示范区。2015 年，诸暨市实现地区生产总值 1,026.78 亿元，同比增长 7.00%。诸暨市人均生产总值为 95,083 元，同比增长 6.9%。2015 年诸暨市实现财政总收入 112.90 亿元，同比增长 3.07%。总体看，诸暨市产业突出，经济发展迅速，为区域内企业发展提供良好经济发展环境。

经营与竞争

公司主要从事塑料薄膜、其他塑料制品和纸包装等产品的生产和销售，其中塑料薄膜、其他塑料制品是公司收入和利润的主要来源；2013~2015年，公司营业收入、毛利润和综合毛利率均逐年增长

公司主要从事塑料薄膜、其他塑料制品和纸包装等业务的生产和销售，其中塑料薄膜、其他塑料制品是公司收入和利润的主要来源。塑料薄膜主要包括 BOPP 包装薄膜、BOPET 薄膜、BOPP 电容膜、CPP 薄膜以及农用膜等产品，其他塑料制品主要包括塑料袋和胶带等产品，纸包装及其他主要包括纸箱、纸盒、彩印制品等产品以及游戏业务。2013~2015年，公司营业收入、毛利润和毛利率均逐年增长。

2013~2015年，公司营业收入逐年增长，2014年，营业收入同比增长 24.46%，主要是由于塑料薄膜制品、其他塑料制品、纸包装及其他业务收入均增长较多所致。2014年，公司塑料薄膜制品收入同比增长 25.33%，主要是由于农用膜生产线进行技术改造以及新增 BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜生产线致使农用膜、BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜产销量增加所致；其他塑料制品收入同比增长 24.12%，主要是由于塑料袋和胶带销量增加所致；纸包装及其他业务收入同比增加 22.36%，主要是由于纸箱产品销量和销售单价均有所上涨所致。

表 2 2013~2015 年公司营业收入及盈利构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39.35	100.00	38.01	100.00	30.54	100.00
塑料薄膜制品	21.65	55.02	20.73	54.55	16.54	54.14
其他塑料制品	10.63	27.01	10.55	27.75	8.50	27.83
纸包装及其他	7.07	17.97	6.73	17.70	5.50	18.03
毛利润	6.45	100.00	5.18	100.00	3.73	100.00
塑料薄膜制品	3.08	47.68	2.65	51.05	1.91	51.21
其他塑料制品	1.73	26.77	1.65	31.80	1.20	32.17
纸包装及其他	1.64	25.55	0.88	17.15	0.62	16.62
综合毛利率		16.39		13.64		12.20
塑料薄膜制品		14.23		12.78		11.55
其他塑料制品		16.27		15.64		14.12
纸包装及其他		23.20		13.08		11.27

数据来源：根据公司提供的资料整理

2013~2015年，公司毛利润逐年增长，2014年，毛利润同比增长 38.87%，主要是由于塑料薄膜制品、其他塑料制品、纸包装及其他业务毛利润均增长较多所致。2014年，公司塑料薄膜制品毛利润同比增长 38.74%，主要是由于农用膜、BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜产销量增加



所致；其他塑料制品毛利润同比增长 37.50%，主要是由于塑料袋和胶带销量增加所致；纸包装及其他业务毛利润同比增加 41.94%，主要是由于纸箱产品销量和销售单价均有所上涨所致。

2013~2015 年，公司综合毛利率逐年上升，其中，塑料薄膜制品毛利率和其他塑料制品毛利率均逐年稳步上升，纸包装及其他业务毛利率有所波动。2014 年，公司综合毛利率同比上升 1.44 个百分点，主要是由于农用膜、其他塑料制品、纸箱等产品销售单价上升所致。2015 年，公司综合毛利率同比上升 2.75 个百分点，主要是由于原材料 PP 粒子采购价格有所下降、部分产品销售单价上升所致。

公司注重科研技术的开发，专业技术水平领先；锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书，有利于提升公司竞争力

公司设有技术中心和锂电池隔膜研究院，该研究院是浙江大东南与中国科学院化学所、浙江大学、北京师范大学进行交流合作，并建立了浙江大东南中科院化学所“高性能高分子膜联合实验室”、浙江大东南浙江大学“高分子材料实验室”，以新能源、医疗健康、信息等领域功能膜材料的研发与产业化生产、销售为目标，合作开展高性能高分子膜核心技术研发，高分子膜树脂原料及加工技术的基础和应用研究。2015 年 3 月，公司锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书，将研究开发具有自主知识产权的核心技术产品，加快公司由传统产品向高科技新能源产品转型升级的步伐，提升公司竞争力；公司锂离子动力电池与隔膜技术分别获得国家机动车质量监督检验中心(重庆)与中国合格评定国家认可委员会实验室的检测鉴定。此外，公司获得浙江省“企业技术中心”、“浙江名牌产品”称号；2011 年 10 月，公司获“国家高新技术企业”证书；2015 年 4 月，公司被中国包装联合会塑料制品包装委员会评为“2014 年度塑料包装行业科技创新先进企业”。

截至 2015 年末，公司研发薄膜新产品共计 20 多种，申报国家发明专利、实用新型专利 32 项，已获专利证书 10 项，其中发明专利 8 项、实用新型专利 1 项、外观设计专利 1 项，并参与制定 CPP 薄膜、修订 BOPP 薄膜、主持起草 BOPP 消光膜国家标准 3 项。2013~2015 年，公司研发支出分别为 1.07 亿元、1.52 亿元和 1.77 亿元，分别占当年营业收入比重为 3.50%、4.00%和 4.50%。总体来看，公司从事塑料制品行业时间较长，注重科研技术开发，专业技术水平领先。

公司主要原材料为聚丙烯塑料粒子（以下简称“PP 粒子”），2015 年以来，随着国际原油价格下行，PP 粒子价格下降，在一定程度上有利于公司成本控制；2015 年，公司 PP 粒子前五大供应商集中度较高

公司对原材料采购实行“集中管理，计划采购，自行实施，分级授权”模式。公司生产塑料薄膜和其他塑料制品所用原材料主要为 PP 粒子，PP 粒子占公司生产成本 80.00%左右；BOPET 原材料主要是聚酯

切片；纸包装主要原材料为原料纸。PP 粒子价格随着原油价格波动而波动，2015 年，随着国际原油价格下行，PP 粒子价格下降，在一定程度上有利于公司成本控制，此外，公司通过套期保值方式控制 PP 粒子价格波动风险。

表 3 2013~2015 年公司主要原材料采购情况

项目		2015 年	2014 年	2013 年
PP 粒子	采购量（万吨）	26.87	26.37	22.40
	采购金额（万元）	270,458	262,863	216,052
	采购均价（元/吨）	10,065	12,206	11,877
	占营业成本比重（%）	82.21	80.08	80.60
聚酯切片	采购量（万吨）	3.15	3.02	2.48
	采购金额（万元）	36,580	36,240	28,148
	采购均价（元/吨）	11,612	12,000	11,350
	占营业成本比重（%）	10.58	11.03	10.52
原料纸	采购量（吨）	17,865	17,483	14,662
	采购金额（万元）	7,845	7,623	6,415
	采购均价（元/吨）	4,392	4,360	4,375
	占营业成本比重（%）	2.41	2.32	2.39

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司原材料采购通过国内和国外进口相结合方式来满足生产所需，其中通过长单和国外采购比例均约为 50%，通过现货市场和国内采购比例均约为 50%。2015 年公司前五大 PP 粒子供应商采购金额占公司 PP 粒子采购总额的比重为 54.45%，上游供应商集中度较高。

表 4 2015 年公司 PP 粒子前五大供应商情况（单位：亿元、%）

单位名称	采购金额	占采购总额比
苏州力金贸易有限公司	3.79	14.01
大韩油化株式会社	3.76	13.90
浙江古纤道绿色纤维有限公司	2.63	9.72
上海伊腾忠有限公司	2.33	8.61
中石化广州分公司	2.22	8.21
合计	14.73	54.45

数据来源：根据公司提供资料整理

● 塑料薄膜制品

公司塑料薄膜制品业务主要由公司本部，大东南，大东南旗下的杭州大东南高科包装有限公司（以下简称“杭州高科包装”）、杭州大东南绿海包装有限公司（以下简称“杭州绿海包装”）、宁波大东南万象科技有限公司（以下简称“宁波万象科技”）、宁波绿海电子材料有限公司（以下简称“宁波绿海电子”）、浙江大东南万象科技

有限公司（以下简称“浙江万象科技”），诸暨万能包装有限公司（以下简称“诸暨万能包装”），浙江大东南新材料有限公司（以下简称“大东南新材料”）承担。公司本部生产塑料袋、包装膜、秧盘、等生活用包装产品，大东南生产 BOPP 包装薄膜等产品，杭州高科包装生产 BOPET 包装薄膜，杭州绿海包装生产功能性 BOPET 包装薄膜以及太阳能背板膜，宁波万象科技和宁波绿海电子均生产 BOPP 电容膜，浙江万象科技生产多功能 CPP 薄膜、特种聚丙烯农用薄膜及塑料包装制品等，大东南新材料生产农用膜，诸暨万能包装生产塑料袋及包装膜。2015 年，其中浙江万象科技 CPP 薄膜生产线进行搬迁，导致经营亏损。

表 5 2014~2015 年公司塑料薄膜制品主要经营实体财务情况（单位：%、亿元）

名称		时间	公司期末 持股比例	期末 总资产	期末资产 负债率	营业 收入	利润 总额	经营性净 现金流
公司本部		2015 年	-	23.83	58.71	8.85	1.64	1.85
		2014 年	-	24.09	63.89	8.71	1.33	1.79
大东南		2015 年	28.64	42.14	28.55	8.98	-0.03	2.43
		2014 年	37.14	34.95	25.69	9.18	0.06	0.47
大东南子公司	杭州高科包装	2015 年	100.00	5.39	71.1	1.98	0.54	0.27
		2014 年	75.00	4.40	77.05	1.48	-0.66	-0.37
	杭州绿海包装	2015 年	100.00	8.96	94.08	2.29	0.04	0.23
		2014 年	100.00	11.06	95.49	2.36	0.03	0.35
	宁波万象科技	2015 年	100.00	7.45	32.65	2.33	0.11	0.02
		2014 年	100.00	7.13	37.17	2.51	0.19	-0.47
	宁波绿海电子 ²	2014 年	100.00	2.65	84.15	0.19	-0.03	0.20
	浙江万象科技	2015 年	75.00	2.52	2.29	1.72	-0.01	0.05
2014 年		75.00	2.67	2.62	2.33	-0.18	0.03	
诸暨万能包装		2015 年	66.67	1.11	35.14	1.82	1.10	0.52
		2014 年	66.67	1.64	85.37	0.77	0.04	0.46
大东南新材料		2015 年	100.00	2.89	32.99	6.96	0.93	0.84
		2014 年	100.00	2.95	20.00	6.61	1.06	0.78

数据来源：根据公司提供资料整理

公司塑料薄膜业务包括塑料包装薄膜和 BOPP 电容膜两类产品，产品较为丰富，可以满足客户一站式采购需求；塑料薄膜业务板块各产品收入、毛利润和毛利率总体均逐年增长

公司塑料薄膜业务包括塑料包装薄膜和 BOPP 电容膜两类产品，其中塑料包装薄膜包括农用膜、BOPET 薄膜、CPP 薄膜和 BOPP 薄膜等产

² 2015 年 3 月，宁波绿海电子被宁波万象科技吸收合并，吸收合并后宁波万象科技继续存在，宁波绿海电子法人主体资格注销，宁波绿海电子的全部资产、债权、债务、人员、业务由宁波万象科技依法继承，宁波绿海电子不再纳入公司合并财务报表范围。

品，产品种类较多，可以满足客户一站式采购需求。

表 6 2013~2015 年公司塑料薄膜制品营业收入及盈利成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.65	100.00	20.73	100.00	16.54	100.00
塑料包装薄膜	19.42	89.69	18.15	87.55	14.51	87.73
其中：农用膜	6.86	31.69	6.61	31.89	5.76	34.82
BOPET 薄膜	3.55	16.42	3.84	18.52	3.08	18.62
CPP 薄膜	1.65	7.62	3.01	14.52	2.57	15.54
BOPP 包装薄膜	2.42	11.18	1.99	9.60	1.57	9.49
其他	4.94	22.82	2.70	13.02	1.53	9.25
BOPP 电容膜	2.23	10.31	2.58	12.45	2.03	12.27
毛利润	3.08	100.00	2.65	100.00	1.91	100.00
塑料包装薄膜	2.54	82.47	2.23	84.15	1.61	84.29
其中：农用膜	1.65	53.57	0.86	32.45	0.67	35.08
BOPET 薄膜	-0.47	-15.26	0.48	18.11	0.35	18.32
CPP 薄膜	-0.06	-1.95	0.32	12.08	0.23	12.04
BOPP 包装薄膜	0.29	9.42	0.25	9.43	0.18	9.42
其他	1.13	36.69	0.32	12.08	0.18	9.42
BOPP 电容膜	0.54	17.53	0.42	15.85	0.30	15.71
毛利率	14.23		12.78		11.55	
塑料包装薄膜	13.08		12.29		11.10	
其中：农用膜	24.05		13.01		11.63	
BOPET 薄膜	-13.24		12.50		11.36	
CPP 薄膜	-3.64		10.63		8.95	
BOPP 包装薄膜	11.98		12.56		11.46	
其他	22.87		11.85		11.76	
BOPP 电容膜	24.22		16.28		14.78	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2013~2015 年，公司塑料薄膜业务板块各个产品收入、毛利润和毛利率总体均逐年增长。2015 年，公司 BOPET 薄膜毛利润亏损，主要是由于 2 条 BOPET 薄膜生产线停工 2 个月进行技术改造、开工率下降所致。公司 CPP 薄膜毛利润亏损，主要是由于 CPP 薄膜生产线搬迁、开工率下降所致。公司塑料薄膜制品中其他业务板块收入和毛利润增加较多，主要是由于公司 2015 年 4 月通过收购上海游唐网络技术有限公司（以下简称“上海游唐”）100%的股权，新增终端游戏业务收入 0.67 亿元，终端游戏毛利率为 93.45%，拉升了公司其他业务板块整体毛利润和毛利率所致。

产品 1：塑料包装薄膜

公司塑料包装薄膜生产设备较先进，产能居行业前列，具有一定竞争优势；2014 年，由于公司对农用膜生产线进行技改和一条新型功能性 BOPET 包装薄膜生产线投产，农用膜和 BOPET 包装薄膜产能扩大

公司塑料包装薄膜主要产品为 BOPP 包装薄膜、BOPET 薄膜、CPP 薄膜、农用膜、复合食品膜、低压膜和高压膜等。其中 BOPP 包装薄膜、BOPET 薄膜采用双向拉伸工艺，CPP 薄膜采用共挤流延工艺。

产品	类别	2015 年	2014 年	2013 年
农用膜	产能	5.00	5.00	4.00
	产量	4.41	4.39	3.83
	销量	4.31	4.26	3.79
	产能利用率	88.20	87.80	95.75
	产销率	97.69	96.94	99.79
	销售均价（万元/吨）	1.59	1.55	1.52
BOPET 薄膜	产能	7.00	7.00	4.00
	产量	3.19	3.60	2.85
	销量	2.73	3.07	2.41
	产能利用率	45.57	51.43	71.25
	产销率	85.58	85.27	84.56
	销售均价（万元/吨）	1.30	1.25	1.28
CPP 薄膜	产能	3.50	3.50	3.00
	产量	1.31	2.55	2.00
	销量	1.11	2.15	1.81
	产能利用率	37.43	72.85	66.67
	产销率	85.00	84.31	90.50
	销售均价（万元/吨）	1.48	1.40	1.42
BOPP 包装薄膜	产能	2.20	2.20	2.20
	产量	2.09	1.85	1.60
	销量	1.74	1.51	1.16
	产能利用率	95.00	84.09	72.73
	产销率	83.25	81.62	72.50
	销售均价（万元/吨）	1.39	1.32	1.35

数据来源：根据公司提供资料整理

公司积极推进产业转型升级发展战略，从传统薄膜向高附加值薄膜转型，通过调整产品结构和生产技术改造来扩大生产规模，带动公司整体产能逐年增加，产能居国内塑料包装薄膜行业前列，具有一定竞争优势。2014 年，由于公司对农用膜生产线进行技改和一条新型功

能性 BOPET 包装薄膜生产线投产，农用膜和 BOPET 包装薄膜产能有所扩大。截至 2015 年末，公司共有功能性 BOPP 包装膜生产线 2 条、功能性 CPP 薄膜生产线 4 条、功能性 BOPET 薄膜生产线 4 条、三层共挤农膜吹塑机、农用膜生产线 2 条、设备主要从德国布鲁克纳公司进口。

公司塑料包装薄膜以国内销售为主，销量总体有所波动；农用膜和 CPP 薄膜销售均价均逐年上升，BOPET 薄膜和 CPP 薄膜销售均价均小幅波动；2015 年，公司塑料包装薄膜下游客户集中度一般

公司塑料包装薄膜产品销售以直接销售和区域经销商两种模式进行销售，根据原材料成本费用和生产成本费用制度基本出厂价格，再加上区域经销的运输成本制定公司产品价格。

从销售区域看，公司塑料包装薄膜产品主要集中国内销售，其中浙江、江苏、安徽和江西四个地区占比保持在 80%以上；国外销售以菲律宾、巴基斯坦和印度为主，国外销售占比有所波动，总体在 20%以下。汇率变动对公司国外销售产生一定影响，公司一般会在合同中说明如遇汇率变化在下一订单合同中进行调整价格，以此来降低汇率波动对公司的影响。

表 8 2013~2015 年公司塑料薄膜产品销售区域情况（单位：亿元、%）

区域	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江	8.69	40.12	8.11	39.12	6.40	38.69
江苏	4.06	18.75	3.94	19.01	2.12	12.82
安徽	3.90	18.02	3.82	18.43	3.01	18.20
江西	2.25	10.41	1.98	9.55	1.56	9.43
国外及其他	2.75	12.70	2.88	13.89	3.45	20.86
合计	21.65	100.00	20.73	100.00	16.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司塑料包装薄膜产品销量总体有所波动，塑料包装薄膜销售均价有所上升，主要是由于公司附加值较高的薄膜销量增加所致。

表 9 2015 年公司塑料包装薄膜前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
海宁长宇镀铝材料有限公司	8,335	3.85
宁波江北三兴农业机械有限公司	7,245	3.35
浙江中冠农资有限公司	6,583	3.04
天津明川国际贸易有限公司	5,874	2.71
宁波立达进出口有限公司	4,536	2.09
合计	32,573	15.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司塑料包装薄膜前五大客户销售金额占总销售金额的

比重为 15.00%，客户集中程度一般。公司 90%以上货款采用先发货后付款的结算方式，销售回款周期一般 30 天左右。

产品 2：BOPP 电容膜

2014 年以来，公司年产 8,000 吨耐高温超薄电容膜项目投产，BOPP 电容膜产能规模有所扩大；公司能够生产 2.8 微米以上电容膜产品，在电容膜超薄化方面优势明显

3~5 微米电容膜主要用于生产航空航天尖端电子行业，6~8 微米主要用于普通电子、电器、计算机等行业，9~10 微米主要用于电力、太阳能、混合动力汽车能源等行业。公司能够生产 2.8 微米以上电容膜产品，根据用户需求主要生产 3~10 微米的产品，并进入国家电网销售电容膜。

表 10 2013~2015 年公司 BOPP 电容膜制品营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.23	100.00	2.58	100.00	2.03	100.00
金属电容膜	1.55	66.52	1.60	62.10	1.23	60.55
粗化电容膜	0.58	29.18	0.65	25.08	0.53	26.03
其他膜	0.10	4.30	0.33	12.82	0.27	13.42
毛利润	0.57	100.00	0.42	100.00	0.30	100.00
金属电容膜	0.38	66.67	0.28	66.82	0.20	66.25
粗化电容膜	0.17	29.82	0.09	22.48	0.07	22.51
其他膜	0.02	3.51	0.05	10.70	0.03	11.24
毛利率		25.56		16.28		14.78
金属电容膜		24.52		17.50		16.26
粗化电容膜		29.31		13.85		13.21
其他膜		20.00		15.15		11.11

数据来源：根据公司提供的资料整理

目前，国内生产的电容膜厚度是 3~15 微米产品，国内同行主要生产 6~15 微米产品，公司新建的第 3、4 条生产线能生产 2.80 微米以上电容膜，公司在超薄型电容膜优势明显，产品附加值较高。公司电容膜产量较高，是电容膜的主要生产企业之一。

公司新建的年产 8,000 吨耐高温超薄电容膜项目的两条生产线分别于 2014 年 3 月和 2015 年 6 月投产，BOPP 电容膜产能规模有所扩大。截至 2015 年末，公司共有电容膜生产线 4 条，产能合计 1.73 万吨，设备为德国进口。

表 11 2013~2015 年公司 BOPP 电容膜生产情况（单位：吨、%）

产品	类别	2015 年	2014 年	2013 年
金属电容膜	产能	12,300	9,300	5,500
	产量	6,888	7,000	5,426
	销量	6,568	6,896	5,212
	产能利用率	56.00	75.27	98.65
	产销率	95.35	98.51	96.25
	销售均价（万元/吨）	2.36	2.32	2.36
粗化电容膜	产能	5,000	4,000	3,800
	产量	2,721	3,197	2,841
	销量	2,578	2,889	2,454
	产能利用率	54.42	79.93	74.76
	产销率	94.74	90.36	86.38
	销售均价（万元/吨）	2.25	2.25	2.16

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 BOPP 电容膜产品销量和销售均价总体有所波动；2015 年，BOPP 电容膜产品下游客户集中度较高

2013~2015 年，公司 BOPP 电容膜产品销量和销售均价总体有所波动。公司 BOPP 电容膜主要原材料为进口 PP 粒子。2015 年公司 BOPP 电容膜前五大客户销售金额占总销售金额的比重为 47.65%，客户集中度较高。

表 12 2015 年公司 BOPP 电容膜前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
宜春碧彩电子科技有限	2,610	11.70
宁波碧彩实业有限公司	2,214	9.93
宁波金丰电子有限公司	2,098	9.41
桂林电力电容器有限责任公司	1,887	8.46
宁波市灵昌雷塑料有限公司	1,818	8.15
合计	10,627	47.65

数据来源：根据公司提供资料整理

● 其他塑料制品

公司其他塑料制品业务主要由公司本部、浙江大东南进出口有限公司（以下简称“大东南进出口”）、诸暨万能包装承担。

表 13 2014~2015 年公司其他塑料制品部分经营实体财务情况（单位：%、亿元）

名称	时间	公司持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	净利润
大东南进出口	2015 年	88.75	3.09	20.06	4.95	0.71	0.53
	2014 年	88.75	2.76	30.43	4.44	0.63	0.50

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他塑料制品主要包括胶带、塑料袋、秧盘、衣架、花盆等产品，其中胶带和塑料袋是其他塑料制品业务收入和利润的主要来源。

表 14 2013~2015 年公司其他塑料制品营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.63	100.00	10.55	100.00	8.50	100.00
胶带	4.62	43.46	4.41	41.80	3.61	42.47
塑料袋	3.44	32.36	3.55	33.65	2.49	29.29
秧盘	1.55	14.58	1.54	14.60	1.37	16.12
其它	1.02	9.60	1.05	9.95	1.03	12.12
毛利润	1.73	100.00	1.65	100.00	1.20	100.00
胶带	0.76	43.78	0.70	44.24	0.48	40.00
塑料袋	0.61	35.10	0.55	33.33	0.35	29.17
秧盘	0.24	14.00	0.25	15.15	0.22	18.33
其它	0.12	7.12	0.15	9.09	0.15	12.50
毛利率		16.27		15.64		14.12
胶带		16.45		15.87		13.19
塑料袋		17.73		15.49		14.06
秧盘		15.48		16.23		16.06
其它		11.76		14.29		14.56

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司通过技术改造来扩大生产规模，其他塑料制品产、销量有所波动，销售均价总体有所上升；2015 年，其他塑料制品下游客户集中程度一般

公司其他塑料制品生产设备主要来自德国、日本、意大利等，拥有胶带生产线 3 条，印刷机生产线 3 条，其他设备为彩印机、平口机、边封机等。公司通过技术改造和新增设备来扩大生产规模。其他塑料制品产、销量有所波动，销售均价总体有所上升，产品以胶袋为主，胶带产销率总体较高。

表 15 2013~2015 年公司其他塑料制品生产情况（单位：万吨、%）

产品	类别	2015 年	2014 年	2013 年
胶带	产能	4.00	3.20	2.80
	产量	2.50	2.40	2.21
	销量	2.46	2.38	1.96
	产能利用率	62.50	75.00	78.93
	产销率	98.44	99.17	88.68
	销售均价（元/吨）	18,800	18,475	18,400
塑料袋	产能	3.55	3.55	3.00
	产量	1.97	2.65	1.90
	销量	1.85	1.92	1.35
	产能利用率	55.49	74.65	63.33
	产销率	94.07	72.45	71.05
	销售均价（元/吨）	18,600	18,500	18,450
秧盘	产能	1.00	1.00	1.00
	产量	0.88	0.90	0.85
	销量	0.82	0.83	0.74
	产能利用率	88.00	90.00	85.00
	产销率	93.25	92.22	87.05
	销售均价（元/吨）	18,900	18,615	18,515

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域看，公司其他塑料制品主要集中在国内销售，其中浙江、江苏、安徽和江西四个地区占比保持在 78%左右；国外销售以菲律宾、巴基斯坦和印度为主，国外销售占比总体逐年增加。

表 16 2013~2015 年公司其他塑料制品产品销售区域情况（单位：万元、%）

区域	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江	48,093	45.25	45,546	43.17	34,461	40.53
安徽	15,124	14.23	15,478	14.67	12,346	14.52
江苏	9,247	8.70	9,021	8.55	6,981	8.21
江西	9,725	9.15	9,590	9.09	12,380	14.56
国外及其他	23,894	22.67	25,870	24.52	18,859	22.18
合计	106,283	100.00	105,505	100.00	85,026	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司其他塑料制品前五大客户销售金额占总销售金额的比重为 29.05%，客户集中程度一般。公司主要采用先发货后付款的结算方式，销售回款周期一般 30 天左右。

表 17 2015 年公司其他塑料制品前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
天津明川国际贸易公司	7,705	7.25
百盛包装有限公司	6,930	6.52
亚太国际贸易有限公司	6,419	6.04
诸暨市农机发展总公司	5,463	5.14
温岭市泽国贸易有限公司	4,358	4.10
合计	30,875	29.05

数据来源：根据公司提供资料整理

● 纸包装

公司纸包装业务主要由诸暨大东南纸包装有限公司（以下简称“诸暨大东南纸包装”）承担。

表 18 2014~2015 年公司纸包装业务经营实体财务情况（单位：%、亿元）

名称	时间	公司期末 持股比例	期末 总资产	期末资产 负债率	营业 收入	利润 总额	净利润
诸暨大东南纸包装	2015 年	85.00	5.17	26.89	6.93	0.98	0.74
	2014 年	85.00	5.00	37.60	6.03	0.72	0.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司纸包装及其他业务主要包括纸箱、纸盒及彩印制品等产品，其中纸箱是纸包装及其他业务收入和利润的主要来源。

表 19 2013~2015 年公司纸包装及其他业务营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.07	100.00	6.73	100.00	5.50	100.00
纸箱	5.67	80.25	5.64	83.85	4.57	83.08
纸盒及彩印制品	0.50	7.02	0.74	11.02	0.62	11.28
其他	0.90	12.73	0.35	5.13	0.31	5.64
毛利润	1.64	100.00	0.88	100.00	0.62	100.00
纸箱	0.92	55.85	0.73	82.95	0.52	83.87
纸盒及彩印制品	0.14	8.39	0.11	12.50	0.07	11.29
其他	0.58	35.76	0.04	4.55	0.03	4.84
毛利率		23.20		13.08		11.27
纸箱		16.23		12.54		11.38
纸盒及彩印制品		28.00		14.86		11.29
其他		65.56		11.43		9.68

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司通过技术改造来扩大生产规模，纸包装产品产、销量有所波动；2014年以来，公司纸箱产品销售均价提高较多；2015年，公司纸包装业务前五大供应商集中度较高、前五大下游客户集中度一般

公司纸包装业务目前拥有五层瓦楞纸三条生产线，进口地为意大利。公司通过技术改造来扩大生产规模，纸包装产品产、销量有所波动；2014年以来，由于公司对原来纸箱生产线设备进行了技术改造，产品从原来的单层/双层纸箱升级为三层瓦楞纸箱，纸箱销售价格大幅上升。

表 20 2013~2015 年公司纸包装产品生产情况（单位：吨、%）

产品	类别	2015 年	2014 年	2013 年
纸箱	产能	15,000	14,500	13,500
	产量	12,880	13,763	11,627
	销量	12,517	12,475	11,217
	产能利用率	85.87	94.92	83.90
	产销率	97.18	90.64	96.47
	销售均价（元/吨）	45,300	45,210	40,740
纸盒及彩印制品	产能	2,500	2,500	2,000
	产量	1,175	2,131	1,702
	销量	1,068	1,759	1,457
	产能利用率	47.00	85.24	85.10
	产销率	90.91	82.56	85.61
	销售均价（元/吨）	46,800	42,060	42,550

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产纸包装所用原材料主要为原料纸，原料纸占生产成本 81% 左右，原料纸采购均价在 4,380 元/吨左右。2015 年，公司纸包装业务前五大供应商采购金额占总采购金额比重 42.50%，供应商集中度较高。

表 21 2015 年公司纸包装业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

客户名称	采购金额	占比
浙江景兴纸业有限公司	7,013	12.50
杭州富阳海通纸业有限公司	5,616	10.01
富阳联谊纸业有限公司	4,572	8.15
池州浙源纸业有限公司	3,557	6.34
嵊州市永利纸业有限公司	3,085	5.50
合计	23,843	42.50

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域看，公司纸包装业务产品全部在国内销售，其中浙江地区占比保持在 80% 以上，安徽、江苏、江西合计占比在 20% 以下。

2015 年，公司纸包装业务前五大客户销售金额占总销售金额的比

重为 30.28%，客户集中程度一般。公司 90%以上货款采用先发货后付款的结算方式，销售回款周期一般 30 天左右。

表 22 2015 年公司纸包装板块前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
诸暨华海氨纶化纤有限公司	5,460	7.80
海宁中业塑料有限公司	4,571	6.53
浙江龙盛化纤染料有限公司	4,550	6.50
浙江远东新聚酯有限公司	3,570	5.10
浙江通运针织有限公司	3,045	4.35
合计	21,196	30.28

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年末，公司注册资本 1.00 亿元，黄飞刚持股 50.00%、黄水寿持股 30.00%、黄生祥持股 20.00%，公司实际控制人为黄水寿和黄飞刚。

根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规，公司形成了以股东大会、董事会、监事会为主体结构的决策与经营管理体系，并根据公司实际经营情况和管理需要，建立并完善了内部控制制度。综合来看，公司组织结构较完整、清晰，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则。

战略与管理

公司通过产研结合的技术经营平台，进入新材料、新能源领域，延伸了公司产业链，实现产业转型升级和多元化发展，有利于提高整体抗风险能力；随着在建项目的投产，公司盈利能力有望得到提升

公司始终坚持以实业为主，在创业中发展，创新中转型，紧紧围绕以节能减排、新材料、新能源的高科技产品为主线，以科技创新为动力，不断推动企业转型、产品升级。传统产品在激烈竞争中要有作为，差异化发展，努力脱颖而出；新能源新材料产业作为公司中流砥柱，提升科技含量和附加值；文化游戏产业助推企业发展，努力寻找培育新的经济增长点。

公司良好的产研结合经营平台，有利于公司提高技术创新体系对产业和市场的反应能力，并加快新技术产业化的步伐，为公司实现产业转型升级战略奠定坚实基础。

子公司大东南采取多元化经营战略，坚持实体经济与文化产业相结合发展战略，2015 年 4 月通过收购上海游唐 100%的股权，成为新能源新材料领域、网络信息服务业务并行的双主业上市公司，构建传统

产业与新兴产业的多元化发展格局，增强公司抗风险能力。

截至 2015 年末，公司主要在建项目总投资 39.65 亿元，已投资 35.95 亿元，尚未投资 3.70 亿元。公司在建项目主要以技术含量高、盈利能力强的薄膜产品为主，随着在建项目的逐步投产，公司产能和盈利能力有望提高。

2015 年 8 月，公司下属上市子公司大东南发布《非公开发行股票预案》，本次非公开发行募集资金总额不超过 20.00 亿元，募集资金扣除发行费后拟用于年产 7.5 亿 Ah 锂离子储能动力电池建设项目。

表 23 截至 2015 年末公司在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划建设期 (年)	投资 总额	自筹资金 比例	已投入 金额	2016 年 计划投资额
长寿命光转换共挤农用膜技改项目	2010~2015	3.10	35.00	3.10	0.00
静电纺丝法制备锂离子电池纳米纤维隔膜建设项目	2011~2017	3.53	43.00	3.13	0.40
镀铝和涂布型多功能新型包装材料建设项目	2010~2017	5.70	32.00	4.70	1.00
太阳能电池封装材料建设项目 太阳能电池封装材料建设项目	2011~2017	6.06	定向增发	5.06	1.00
锂电池离子隔离膜建设项目	2011~2016	3.66	定向增发	3.16	0.50
耐高温超薄电容薄膜项目	2011~2015	3.18	定向增发	3.18	0.00
光学膜新材料建设项目	2012~2016	6.52	32.00	6.52	0.00
3 亿 Ah 高能动力锂离子电池	2013~2016	7.90	32.00	7.10	0.80
合计	-	39.65	-	35.95	3.70

数据来源：根据公司提供资料整理

公司静电纺丝法制备锂离子电池纳米纤维隔膜建设项目是高端节能减排项目，主要应用于电动汽车领域，目前产品已小批量销售于各个地区，为了适应市场需求，公司分二期投资，共上 8 条生产线，干法双向拉伸 PP 隔膜生产线 4 条、湿法双向拉伸 PE 隔膜生产线 4 条，并配套隔膜分切机 12 台、原料再造粒生产设备 1 套、检测设备 1 套和环保处理辅助设备，形成年产 6,000 万平方米锂电池离子隔离膜的生产能力。

公司光学膜新材料建设项目（以下简称“光学膜项目”）已进入设备安装阶段，主要应用于电子、电器绝缘材料、电器零件、电容器、液晶显示器材等领域。公司引进 2 条德国布鲁克纳公司的光学级聚酯薄膜生产线，3 台光学膜分切机，2 套薄膜废料回收装置，配套国产设备及检测设备。

公司投资 7.90 亿实施 3 亿 Ah 高能动力锂离子电池，主要应用于动力汽车、电动工具、电动玩具、数码设备等领域，截至 2015 年末，已投资 7.10 亿，进入试生产阶段。

总体来看，公司战略定位清晰，产业化转型步伐加快，未来公司产业多元化的发展，有利于提高公司整体抗风险能力。

抗风险能力

得益于国家对新型环保材料的鼓励政策，我国塑料行业发展较快，塑料包装薄膜行业需求不断增加；公司注重科研技术开发，专业技术水平领先，锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书，有利于提升竞争力；公司通过产研结合的技术经营平台，进入新材料、新能源领域，拉伸了公司产业链，实现产业转型升级和多元化发展，有利于提高整体抗风险能力；随着在建项目的投产，公司盈利能力有望得到提升；公司资产负债率维持在较低水平，营业收入和利润总额均逐年增长。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2013~2015年财务报表。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2012~2014年财务报表进行了三年连审，公司2013~2014年财务数据来源于2012~2014年连审的审计报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2015年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

公司资产规模有所波动，以非流动资产为主；2013年末以来，由于新增开发成本，公司存货规模较大，占流动资产比重较高；在建工程规模较大，未来存在一定的资本支出压力

2013~2015年末，公司总资产分别为63.54亿元、61.67亿元和76.37亿元，资产规模略有波动；从资产构成来看，以非流动资产为主，非流动资产占比分别为57.52%、61.78%和60.78%，有所波动。

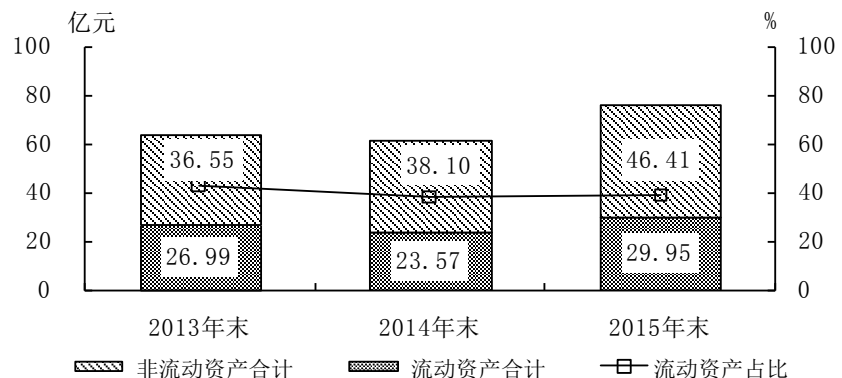


图4 2013~2015年末公司资产构成情况

公司流动资产主要包括存货、货币资金、应收账款、其他应收款、

其他流动资产等。

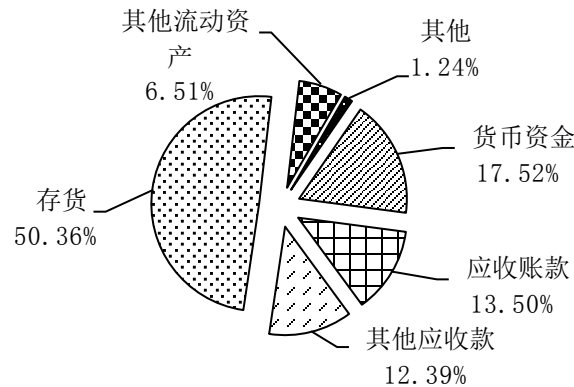


图 5 2015 年末公司流动资产构成情况

2013~2015 年末，公司存货分别为 11.66 亿元、11.87 亿元和 14.82 亿元，逐年增加；2013 年末，由于新增开发成本 4.89 亿元，公司存货规模较大；2015 年末，公司存货同比增加 24.85%，其中原材料同比增加 59.60%，公司存货主要包括库存商品、原材料、开发成本和在产品等，占存货账面价值的比重分别为 36.03%、31.98%、27.33%和 4.05%，已计提存货跌价准备 0.29 亿元。

2013~2015 年末，公司货币资金分别为 5.14 亿元、1.80 亿元和 5.25 亿元；2014 年末，公司货币资金同比减少 64.98%，主要是由于子公司大东南的募投资金用于在建项目所致，其中银行存款 1.48 亿元、其他货币资金 0.32 亿元，其他货币资金为信用保证金和保函保证金；2015 年末，公司货币资金较 2014 年末增加较多，主要是由于子公司大东南收购上海游唐本期收到募集资金 1.80 亿元及银行借款增加所致，其中其他货币资金为 0.28 亿元。

2013~2015 年末，公司应收账款分别为 2.97 亿元、3.18 亿元和 3.85 亿元，逐年增加；2015 年末，公司应收账款同比增加 21.07%，其中前五名应收账款占比 16.71%，账龄在 1 年以内的占比为 98.62%，已计提坏账准备 0.23 亿元。

2013~2015 年末，公司其他应收款分别为 1.78 亿元、2.72 亿元和 3.71 亿元，逐年增加；2014 年末，公司其他应收款同比增加 52.81%，其中往来款占比 87.13%、暂借款和应收担保费占比 10.29%、政府补助款占比 7.35%，前五名其他应收款占比 29.50%，账龄在一年以内占比 99.51%，已计提坏账准备 0.15 亿元。2015 年末，公司其他应收款同比增加 36.40%，其中往来款占比 93.26%、应收分红款和利息占比 8.89%，前五名其他应收款占比 34.72%，账龄在一年以内占比 99.50%，已计提坏账准备 0.21 亿元。

2013~2015 年末，公司其他流动资产分别为 1.56 亿元、1.90 亿元和 1.95 亿元，逐年增长；2014 年末，公司其他流动资产同比增加 21.79%，其中增值税留抵税额 1.89 亿元、预缴的企业所得税 0.009 亿

元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、商誉、长期股权投资和无形资产等构成。

2013~2015 年末，公司固定资产分别为 16.14 亿元、19.68 亿元和 22.69 亿元，总体上逐年增长，主要以机器设备和房屋建筑物为主，2014 年末，二者占固定资产账面价值的 80.69%；2014 年末，固定资产同比增加 3.54 亿元，主要是由于年产 6 万吨新型功能性 BOPET 包装薄膜建设项目转固所致；2015 年末，固定资产同比增加 3.01 亿元，主要是由于年产 8 千吨超薄电容膜项目建设项目和锂电池离子隔离膜项目转固所致。

2013~2015 年末，公司在建工程分别为 13.88 亿元、10.99 亿元和 10.76 亿元；2014 年末，公司主要的在建工程包括年产 5 万吨光学膜新材料建设项目、农用膜技改项目和年产 3 亿 Ah 高能动力锂离子电池项目。

2013~2015 年末，公司商誉分别为 2.35 亿元、2.35 亿元和 6.94 亿元，2015 年末，商誉较 2014 年末增加 4.59 亿元，主要是由于子公司大东南收购上海游唐增发股票所致，其中公司对上海游唐的收购成本 5.63 亿元，购买日上海游唐可辨认净资产公允价值 0.71 亿元。

2013~2015 年末，公司长期股权投资分别为 1.49 亿元、2.53 亿元和 3.82 亿元；2015 年末，公司长期股权投资为联营企业诸暨市大东南小额贷款有限公司、杭州易商大东南实业发展有限公司和诸暨逸东电子商务有限公司。

2013~2015 年末，公司无形资产分别为 2.55 亿元、2.43 亿元和 1.96 亿元，主要为土地使用权。

从受限资产来看，截至 2015 年末，公司受限资产总额为 7.02 亿元，占总资产的比重 9.19%，占净资产比重 14.54%，其中用于抵押的房屋、土地账面价值合计 2.34 亿元、受限货币资金 4.68 亿元。

截至 2016 年 1 月 8 日，公司持有上市子公司大东南股分数为 2.56 亿股，占大东南股份总数的 27.28%，其中已被质押的股数为 2.43 亿股，已被质押股数占公司持股比例的 94.92%。

从流动资产周转效率来看，2013~2014 年，公司存货周转天数分别为 121.13 天、129.01 天和 146.03 天，存货周转效率逐年下降；应收账款周转天数分别为 34.41 天、29.11 天和 32.17 天，应收账款周转效率有所波动。

总体来看，公司资产规模有所波动，以非流动资产为主。预计未来 1~2 年，公司资产规模有望进一步扩大。

资本结构

2013~2015年末，公司负债规模有所波动，流动负债占比很高，资产负债率维持在较低水平；有息债务全部为短期有息债务，债务期限结构不合理，本次公司债券发行成功后将改善债务期限结构；对外担保余额较大，被担保企业宏磊股份盈利能力较弱、存在未决诉讼等不利事项以及母公司宏磊集团存在代偿事件，公司或有风险较大

2013~2015年末，公司总负债分别为26.40亿元、22.59亿元和28.07亿元，有所波动，以流动负债为主，流动负债占比分别为92.57%、93.52%和96.85%。

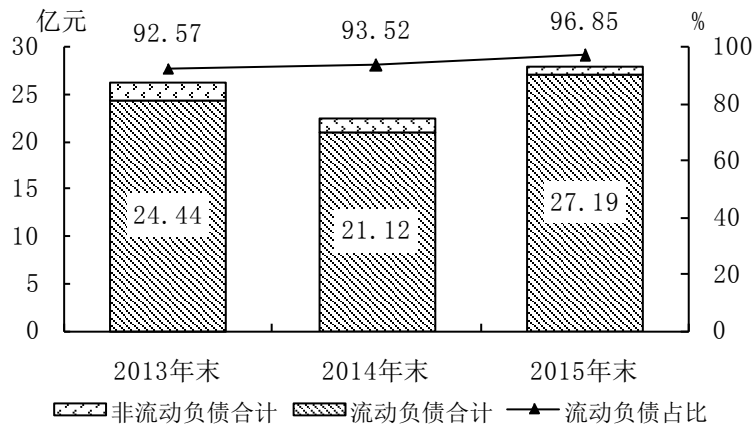


图6 2013~2015年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、其他流动负债和应付账款等构成。2013~2015年末，公司短期借款分别为14.73亿元、11.69亿元和13.60亿元，有所波动；2015年末，公司短期借款中，保证借款占比60.37%、抵押借款占比18.16%、保证加抵押借款占比15.81%。

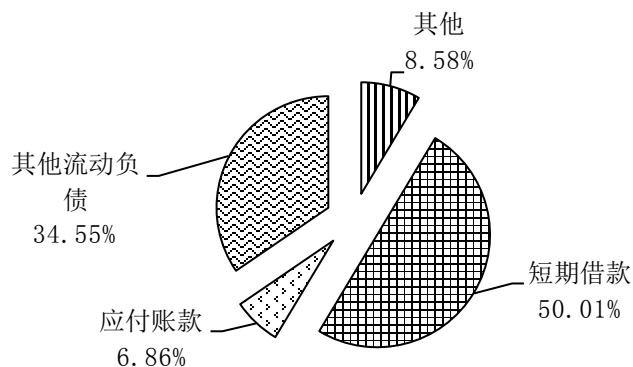


图7 2015年末公司流动负债构成情况

2013~2015年末，公司其他流动负债分别为3.83亿元、5.37亿元和9.39亿元，逐年增长，主要是股票质押借款。

2013~2015 年末,公司应付账款主要包括应付材料款和设备款等,分别为 2.25 亿元、1.91 亿元和 1.87 亿元。

2013~2015 年末,公司应付票据分别为 1.95 亿元、0.55 亿元和 0.00 亿元,逐年下降,主要为商业承兑汇票和银行承兑汇票。

公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。2013~2015 年末,公司长期借款分别为 1.10 亿元、0.55 亿元和 0 亿元,逐年下降。

2013~2015 年末,公司递延收益分别为 0.86 亿元、0.91 亿元和 0.89 亿元,主要为政府补助,2015 年末,涉及政府补助项目为年产 5 万吨光学膜新材料建设项目补助 0.62 亿元、年产 8 千吨超薄电容膜技改项目补助 0.21 亿元。

公司总有息债务逐年增加,截至 2015 年末,公司总有息债务占总负债比重为 83.86%。

表 24 2013~2015 年末公司有息债务情况 (单位:亿元、%)

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	23.54	18.16	20.51
长期有息债务	0.00	0.55	1.10
总有息债务	23.54	18.71	21.61
短期有息债务占总总有息债务比重	100.00	97.06	94.91
总有息债务占总负债比重	83.86	82.83	81.85

截至 2015 年末,公司有息债务全部集中在一年以内,有息债务期限结构较为不合理。

公司资产负债率总体逐年下降,处于较低水平;流动比率有所波动,流动资产对流动负债的保障程度一般;长期资产适合率基本保持稳定,长期资本对长期资产的保障程度一般。

表 25 2013~2015 年末公司部分财务指标

指标	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	36.76	36.63	41.55
债务资本比率 (%)	32.77	32.38	36.78
长期资产适合率 (%)	105.96	106.42	106.99
流动比率 (倍)	1.10	1.12	1.10
速动比率 (倍)	0.56	0.55	0.63
保守速动比率 (倍)	0.20	0.14	0.29

2013~2015 年末,公司所有者权益分别为 37.14 亿元、39.08 亿元和 48.29 亿元,持续增加,主要是由于未分配利润和少数股东权益持续增长所致;2015 年末,公司资本公积和少数股东权益较 2014 年末增加较多,主要是由于子公司大东南收购上海游唐增发股票所致。

2015 年末,公司担保比率为 10.85%,截至 2016 年 3 月末,公司对外担保余额为 5.24 亿元,其中被担保企业宏磊股份盈利能力较弱、

存在未决诉讼等重大事项以及宏磊股份的母公司宏磊集团存在代偿事件，在一定程度上加大了公司的代偿风险。

表 26 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况(单位: 万元)³

被担保企业	担保方式	担保种类	担保余额	到期日	是否互保
浙江丰球泵业股份有限公司	连带责任保证	贷款担保	4,000.00	2016/9/6	互保
	连带责任保证	贷款担保	2,000.00	2017/9/21	互保
	连带责任保证	贷款担保	5,000.00	2016/9/17	互保
冠军集团有限公司	连带责任保证	贷款担保	1,980.00	2016/9/28	否
浙江德科实业有限公司	连带责任保证	贷款担保	5,500.00	2016/9/2	否
	连带责任保证	贷款担保	4,400.00	2016/4/27 ⁴	否
	连带责任保证	贷款担保	1,800.00	2016/8/18	否
浙江宏磊铜业股份有限公司	连带责任保证	贷款担保	5,000.00	2016/12/20	互保
	连带责任保证	贷款担保	4,512.00	2016/12/20	互保
	连带责任保证	贷款担保	3,600.00	2016/11/20	互保
	连带责任保证	贷款担保	3,580.00	2016/12/20	互保
	连带责任保证	贷款担保	2,000.00	2016/11/11	互保
	连带责任保证	贷款担保	2,000.00	2016/6/15	互保
	连带责任保证	贷款担保	2,000.00	2016/11/25	互保
	连带责任保证	贷款担保	1,200.00	2016/11/11	互保
浙江锦裕针织有限公司	连带责任保证	贷款担保	1,100.00	2016/9/10	否
	连带责任保证	贷款担保	1,100.00	2016/8/20	否
浙江年兴龙纤维有限公司	连带责任保证	贷款担保	440.00	2016/12/11	互保
合计	-	-	52,412.00	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

被担保企业宏磊股份（证券代码：002647.SZ）因控股股东拟股权转让并筹划重大事项，自 2015 年 11 月 17 日起停牌，截至本报告出具日，仍处于停牌中。

根据公开资料显示，宏磊股份虚假陈述案于 2015 年 10 月 27 日在杭州市中级人民法院开庭。2014 年 11 月 7 日，宏磊股份公告称《收到证监会行政处罚决定书》，该处罚决定认定宏磊股份存在两项违法事实：一是宏磊股份《2012 年半年度报告》未披露关联方宏磊集团占用宏磊股份资金的关联交易情况；二是《2012 年年度报告》未完整披露宏磊集团占用宏磊股份资金的关联情况。考虑到宏磊股份 2013 年上半年收回了关联方宏磊集团占用的资金约 5 亿元并收取了资金占用费

³ 截至 2015 年 10 月 14 日，公司对冠军集团有限公司对外担保到期不在为其续保，其余对外担保到期均已续保。

⁴ 担保到期已续约一年。

2,541万元，证监会最终给予宏磊股份30万元罚款，对11位责任人给予警告以及共计37万元的罚款。在处罚公告发布后，浙江裕丰律师事务所厉健律师率先代理投资者向杭州市中级人民法院起诉索赔。

此外，宏磊股份存在实际控制人股份被司法冻结、多次遭监管层关注和问询、受到证监会行政处罚、股票交易存在可能被终止上市风险警示、2014年度财务报告被出具非标准无保留意见、2015年度审计报告被出具带强调事项段保留审计意见等不利事项。

表 27 2014~2015 年宏磊股份和宏磊集团主要财务情况（单位：%、亿元）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
宏磊股份	2015 年	21.17	46.79	44.55	0.11	1.38
	2014 年	26.68	55.83	46.34	-0.63	-8.53
宏磊集团	2015 年	56.34	45.21	35.23	1.72	-
	2014 年	57.35	48.40	44.26	2.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，宏磊股份的母公司宏磊集团对外担保金额中部分代偿情况如表 29 所示。2016 年 4 月 12 日，宏磊股份控股股东变更为天津柚子资产管理有限公司（以下简称“天津柚子资管”），天津柚子资管对宏磊股份持股比例为 27.35%。

表 28 截至 2015 年末宏磊集团对外担保部分代偿情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保期限	处理措施
凯翔集团有限公司（以下简称“凯翔集团”）	6,500	-	宏磊集团已代偿本金及利息 5,489 万元，剩余本金及利息 1,424.14 万元等待银行通过处置凯翔集团房产等抵押物来处理。
浙江友谊特种钢有限公司（以下简称“友谊特钢”）	3,500	2012/12~2013/12	2014 年 9 月 15 日平移到宏磊集团，偿债来源为友谊特钢破产清算拍卖所得。
	1,000	2013/05~2014/05	2014 年 12 月 19 日平移到宏磊集团，偿债来源为友谊特钢破产清算拍卖所得。
	2,000	2013/05~2014/05	2014 年 9 月 29 日平移到宏磊集团，处置方法按诸暨市人民政府办公室会议纪要【2014】77 号文件执行，宏磊集团承诺平移贷款在 5 年内还清，还款方式为“前两年不清偿，后三年按 3:3:4 的比例逐年还清本金及相应利息”。
浙江友谊控股集团有限公司（以下简称“友谊控股集团”）	1,000	2013/05~2014/05	2014 年 12 月 19 日平移到宏磊集团，偿债来源为友谊特钢破产清算拍卖所得。
	4,500	-	2014 年 5 月 9 日平移到宏磊集团，偿债来源为友谊特钢破产清算拍卖所得。
合计	18,500	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司负债规模有所波动，流动负债占比很高，资产负

债率维持在较低水平；有息债务主要以短期为主，债务期限结构较为不合理，若本次公司债券发行成功后，公司债务期限结构有望改善。

盈利能力

公司营业收入、毛利率和利润总额均逐年增长；2014年，由于公司对农用膜生产线进行技改及新增 BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜生产线、农用膜、BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜产销量增加，公司营业收入和利润总额增长较多；2015年，受益于原材料 PP 粒子采购价格下降，公司毛利率上升较多

2013~2015年，公司营业收入逐年增长，2014年，营业收入同比增长 24.46%，主要是由于公司对农用膜生产线进行技术改造以及新增 BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜生产线致使农用膜、BOPET 薄膜和 BOPP 电容膜产销量增加；毛利率分别为 12.20%、13.64%和 16.39%，受益于原材料 PP 粒子采购价格下降，公司毛利率逐年上升。

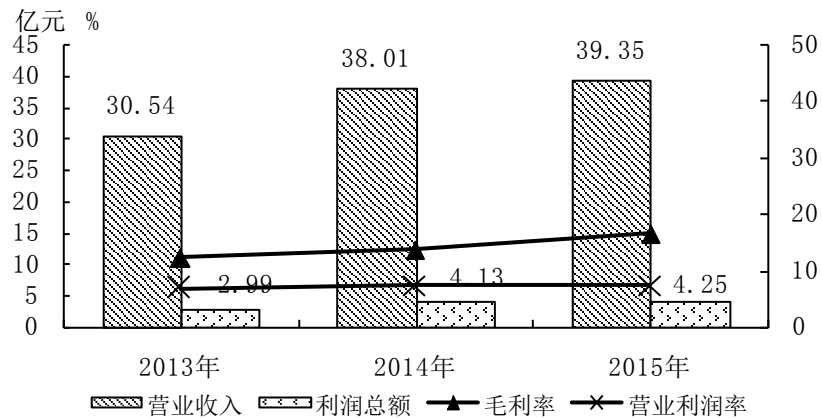


图 8 2013~2015 年公司收入和盈利情况

公司期间费用占营业收入比重逐年上升，其中财务费用占比较高且增长较快，2015年，公司财务费用同比增加 53.27%，主要是由于公司增加股票质押融资借款所致。

表 29 2013~2015 年公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	3,889	3,551	3,188
管理费用	9,944	7,612	7,069
财务费用	16,398	10,659	7,136
期间费用合计	30,231	21,822	17,393
期间费用占营业收入比重	7.68	5.74	5.69

2013~2015年，公司营业利润分别为 2.06 亿元、2.77 亿元和 2.88 亿元，2014年，由于公司产能和销售规模扩大，营业利润增加较多。

2013~2015年，公司营业外收入分别为 0.95 亿元、1.40 亿元和

1.38 亿元，其中政府补助分别为 0.33 亿元、0.86 亿元和 0.18 亿元，2015 年，非货币性资产交换利得 1.19 亿元，主要原因是公司以土地作价出资参股杭州易商大东南实业发展有限公司 40% 股权，公司将土地公允价值 1.61 亿元⁵作为取得的长期股权投资的初始确认成本，同时将土地资产的公允价值与账面价值的差额 1.19 亿元计入营业外收入；公司利润总额分别为 2.99 亿元、4.13 亿元和 4.25 亿元，净利润分别为 2.20 亿元、3.01 亿元和 3.07 亿元，均逐年增加。

2013~2015 年，公司净资产收益率分别为 5.92%、7.69%和 6.37%，总资产报酬率分别为 6.55%、8.52%和 7.66%，二者均有所波动。

预计未来 1~2 年，公司主营业务结构保持稳定。

现金流

公司经营性净现金流逐年增加，对债务保障程度逐年提升，对利息保障程度不稳定

公司经营性净现金流逐年增加，2014 年，公司经营性净现金流增长较多，主要是由于净利润增加、预付款项减少所致。公司投资性净现金流均表现为净流出，净流出规模逐年减少，其中 2014 年投资性净现金流同比下降较多，主要是由于公司在建项目年产 6 万吨新型功能性 BOPET 包装薄膜建设项目转固所致。公司筹资性净现金流有所波动，其中 2014 年净流出规模较大，主要是由于公司借款规模下降以及偿还债务增加所致。

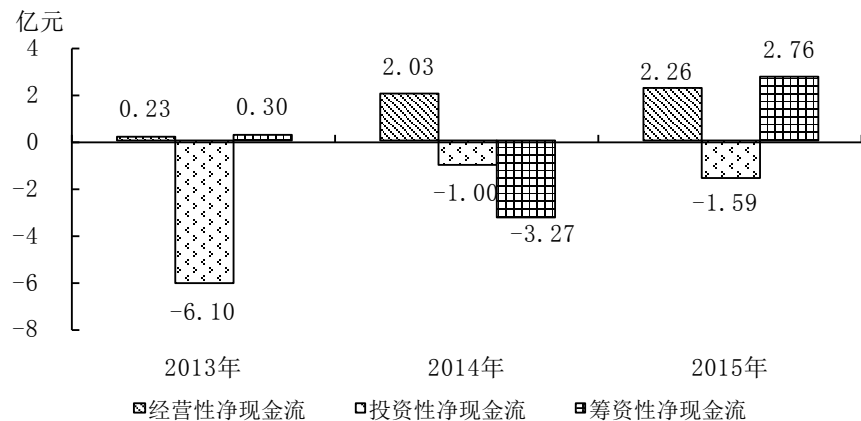


图 9 2013~2015 年公司现金流情况

公司经营性净现金流逐年增加，对债务保障程度逐年提升，对利息保障程度不稳定；EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均有所波动。

⁵ 北京中企华资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（中企华评报字(2015)第 3405 号）。

表 30 2013~2015 年公司债务及利息的保障情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.37	8.92	1.03
经营性净现金流/总负债 (%)	8.94	8.29	0.89
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.42	1.78	0.19
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.67	4.59	3.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.63	5.89	4.70
现金回笼率 (%)	112.82	118.63	115.90

总体来看，公司经营性净现金流有所波动，对债务和利息的保障程度不稳定。

偿债能力

公司下属上市子公司大东南可利用资本市场进行直接融资，融资渠道畅通，但 2014 年以来，公司对大东南的持股比例逐年下降

从合并报表层面来看，从短期偿债能力来看，2013~2015 年末，公司流动比率分别为 1.10 倍、1.12 倍和 1.10 倍，速动比率分别为 0.63、0.55 倍和 0.56 倍，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2013~2015 年，公司经营性净现金流逐年增加，对债务保障程度逐年提升，对利息保障程度不稳定。从长期偿债能力来看，公司资产负债率总体处于较低水平；EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均有所波动。公司下属上市子公司大东南可充分利用资本市场进行直接融资，融资渠道畅通，但 2014 年以来，公司对大东南的持股比例逐年下降，2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司对上市子公司的持股比例分别为 35.88%、37.14%、28.64%和 26.33%。公司与多家银行保持良好合作关系。

从公司本部报表层面来看，公司本部资产负债率较高，营业收入略有波动，利润总额逐年增长，经营性净现金流对流动负债的保障程度较低。

从上市公司大东南报表层面来看，大东南资产负债率较低，营业收入和利润总额占公司合并口径比重较低，盈利能力较弱，经营性净现金流对流动负债保障程度较低；大东南正在积极推进产业转型升级，调整产品结构，将重心放在新能源、新材料等高科技塑料包装薄膜领域，同时沿产业链向下游研发生产锂电池隔膜、电容膜、光学膜和高能动力锂离子电池等方向发展，未来随着在建项目的投产达效，大东南的盈利能力和偿债能力有望增强。

综合来看，公司的偿债能力很强。

表 31 2013~2015 年公司本部、合并口径及大东南主要财务数据（单位：亿元、%）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
期末总资产	公司本部	23.83	21.02	23.43
	合并口径	76.37	61.67	63.54
	大东南	42.14	34.95	35.45
期末资产负债率	公司本部	58.67	59.42	67.34
	合并口径	36.76	36.63	41.55
	大东南	28.55	25.69	23.27
营业收入	公司本部	8.85	8.71	8.33
	合并口径	39.35	38.01	30.54
	大东南	8.98	9.18	7.44
利润总额	公司本部	1.64	1.17	1.15
	合并口径	4.25	4.13	2.99
	大东南	-0.03	0.06	0.10
流动比率（倍）	公司本部	0.61	0.55	0.58
	合并口径	1.10	1.12	1.10
	大东南	0.98	1.13	1.48
经营性净现金流 /流动负债	公司本部	-0.10	0.09	0.003
	合并口径	9.37	8.92	1.03
	大东南	0.22	0.06	0.05

数据来源：根据公司提供资料整理

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 20 日，公司存在 1 笔关注类贷款 4,000 万元、关注类对外担保余额 2.18 亿元和不良类对外担保余额 0.58 亿元。根据公司提供的由招商银行股份有限公司绍兴诸暨支行出具的说明，公司在我行贷款余额 4,000 万元，无逾期欠息情况，因公司在我行使用政府资金转贷，按行内规定分类为关注类贷款。根据公司提供的说明，公司关注类和不良类对外担保的主要原因是由于被担保企业宏磊股份的原控股股东宏磊集团出现代偿事件以及宏磊股份现金流暂时出现短缺，宏磊股份没有按时归还银行贷款以及办理续借银行贷款等手续所致，目前该事件已通过诸暨市政府协调，用诸暨市政府应急专项资金帮助宏磊股份转贷等方法解决。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的 2012 年度第一、二期短期融资券均已按期兑付。

结论

得益于国家对新型环保材料的鼓励政策，我国塑料行业发展较快，塑料包装薄膜行业需求不断增加；公司注重科研技术开发，专业技术



水平领先，锂电池隔膜研究院检测中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室的认可证书，有利于提升竞争力；公司通过产研结合的技术经营平台，进入新材料、新能源领域，拉伸了公司产业链，实现产业转型升级和多元化发展，有利于提高整体抗风险能力；公司资产负债率维持在较低水平，营业收入和利润总额均逐年增长。同时，行业产能过剩导致塑料包装薄膜产品价格不断下降，市场竞争激烈；主要原材料聚丙烯价格随原油价格剧烈波动，虽然 2014 年 6 月以来聚丙烯价格有所下降，但长远来看，塑料薄膜企业的成本控制仍存在一定不确定性；公司在建工程规模较大，未来存在一定资本支出压力，总有息债务主要以短期为主，债务期限结构较为不合理，对外担保余额较大，存在一定或有风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司主营业务结构保持稳定。因此，大公对大东南集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对浙江大东南集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

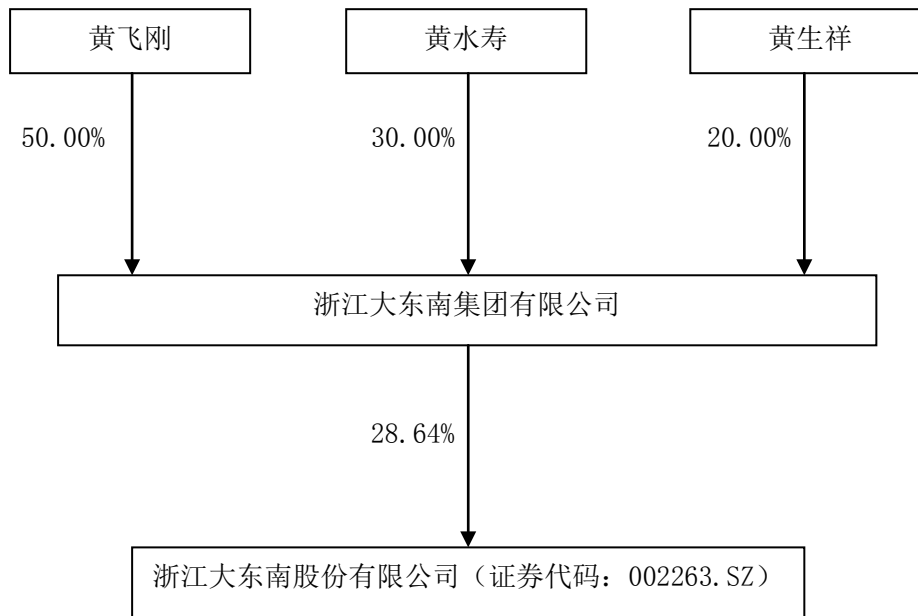
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

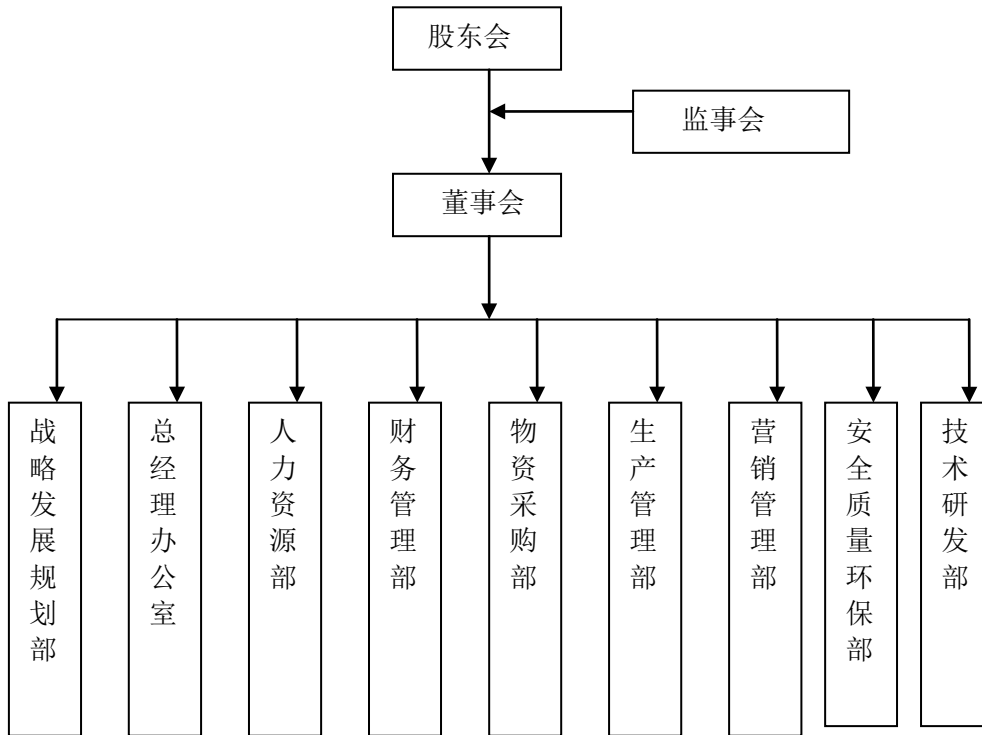
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2015 年末浙江大东南集团有限公司股权结构图⁶



⁶ 2016 年 3 月末，公司对大东南持股比例为 26.33%。

附件 2 截至 2015 年末浙江大东南集团有限公司组织结构图



附件 3 浙江大东南集团有限公司对外担保企业部分财务指标

单位：亿元，%

被担保企业	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
浙江丰球泵业股份有限公司	2016年1~3月	11.36	56.16	3.09	0.27
	2015年	11.08	57.58	15.38	1.61
冠军集团有限公司	2016年1~3月	6.40	35.16	0.77	0.07
	2015年	6.35	35.59	2.99	0.27
浙江德科实业有限公司	2016年1~3月	7.51	52.86	1.57	0.03
	2015年	7.30	51.92	4.64	0.10
浙江宏磊铜业股份有限公司	2016年1~3月	22.34	50.80	17.20	-0.27
	2015年	21.17	46.79	44.55	0.06
浙江锦裕针织有限公司	2016年1~3月	3.95	47.09	0.64	0.06
	2015年	3.91	47.57	4.54	0.37

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 4 浙江大东南集团有限公司合并口径主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	52,487	18,033	51,418
应收票据	2,776	11,119	19,410
应收账款	38,514	31,811	29,659
其他应收款	37,119	27,215	17,785
预付款项	926	9,795	19,371
存货	148,205	118,700	116,562
流动资产合计	299,533	235,722	269,913
长期股权投资	38,239	25,315	14,862
固定资产	226,853	196,837	161,362
在建工程	107,596	109,905	138,797
无形资产	19,613	24,346	25,490
商誉	69,427	23,482	23,482
非流动资产合计	464,140	380,966	365,494
资产总计	763,673	616,688	635,408
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.87	2.92	8.09
应收票据	0.36	1.80	3.05
应收账款	5.04	5.16	4.67
其他应收款	4.86	4.41	2.80
预付款项	0.12	1.59	3.05
存货	19.41	19.25	18.34
流动资产合计	39.22	38.22	42.48
长期股权投资	5.01	4.10	2.34
固定资产	29.71	31.92	25.40
在建工程	14.09	17.82	21.84
无形资产	2.57	3.95	4.01
商誉	9.09	3.81	3.70
非流动资产合计	60.78	61.78	57.52

附件 4 浙江大东南集团有限公司合并口径主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
负债类			
短期借款	135,966	116,886	147,255
应付票据	0	5,500	19,500
应付账款	18,650	19,059	22,454
预收款项	4,817	2,803	1,791
其他应付款	8,581	3,242	12,367
应交税费	2,987	3,078	1,523
一年内到期的非流动负债	5,500	5,500	0
其他流动负债	93,923	53,721	38,329
流动负债合计	271,877	211,248	244,367
长期借款	0	5,500	11,000
递延收益	8,851	9,132	8,618
非流动负债合计	8,851	14,632	19,618
负债合计	280,729	225,880	263,985
占负债总额比 (%)			
短期借款	48.43	51.75	55.78
应付票据	0.00	2.43	7.39
应付账款	6.64	8.44	8.51
预收账款	1.72	1.24	0.68
其他应付款	3.06	1.44	4.68
一年内到期的非流动负债	1.96	2.43	0.00
其他流动负债	33.46	23.78	14.52
流动负债合计	96.85	93.52	92.57
长期借款	0.00	2.43	4.17
递延收益	3.15	4.04	3.26
非流动负债合计	3.15	6.48	7.43
权益类			
少数股东权益	233,517	173,450	188,248
实收资本(股本)	10,000	10,000	10,000
资本公积	85,498	76,610	71,123
盈余公积	5,841	4,522	3,646
未分配利润	148,089	126,226	98,406
归属于母公司所有者权益	249,427	217,359	183,175
所有者权益合计	482,945	390,808	371,422

附件 4 浙江大东南集团有限公司合并口径主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
损益类			
营业收入	393,496	380,063	305,436
营业成本	328,989	328,236	268,183
销售费用	3,889	3,551	3,188
管理费用	9,944	7,612	7,069
财务费用	16,398	10,659	7,136
投资收益	-26	3,605	895
营业利润	28,792	27,684	20,556
营业外收支净额	13,746	13,631	9,374
利润总额	42,539	41,315	29,930
所得税	11,790	11,246	7,927
净利润	30,748	30,069	22,004
归属于母公司所有者的净利润	23,181	28,697	19,631
占营业收入比 (%)			
营业成本	83.61	86.36	87.80
销售费用	0.99	0.93	1.04
管理费用	2.53	2.00	2.31
财务费用	4.17	2.80	2.34
营业利润	7.32	7.28	6.73
营业外收支净额	3.49	3.59	3.07
投资收益	-0.01	0.95	0.29
利润总额	10.81	10.87	9.80
净利润	7.81	7.91	7.20
归属于母公司所有者的净利润	5.89	7.55	6.43
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	22,643	20,315	2,313
投资活动产生的现金流量净额	-15,922	-9,967	-61,016
筹资活动产生的现金流量净额	27,555	-32,728	3,048
财务指标			
EBIT	58,469	52,547	41,619
EBITDA	73,682	67,410	55,793
总有息负债	235,389	187,107	216,084

附件 4 浙江大东南集团有限公司合并口径主要财务指标(续表 3)

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	16.39	13.64	12.20
营业利润率 (%)	7.32	7.28	6.73
总资产报酬率 (%)	7.66	8.52	6.55
净资产收益率 (%)	6.37	7.69	5.92
资产负债率 (%)	36.76	36.63	41.55
债务资本比率 (%)	32.77	32.38	36.78
长期资产适合率 (%)	105.96	106.42	106.99
流动比率 (倍)	1.10	1.12	1.10
速动比率 (倍)	0.56	0.55	0.63
保守速动比率 (倍)	0.20	0.14	0.29
存货周转天数 (天)	146.03	129.01	121.13
应收账款周转天数 (天)	32.17	29.11	34.41
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.37	8.92	1.03
经营性净现金流/总负债 (%)	8.94	8.29	0.89
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.42	1.78	0.19
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.67	4.59	3.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.63	5.89	4.70
现金比率 (%)	19.31	8.54	21.04
现金回笼率 (%)	112.82	118.63	115.90
担保比率 (%)	10.85	20.77	-

附件 5 浙江大东南有限公司母公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	2,192	548	6,652
应收账款	6,353	6,514	5,361
其他应收款	48,718	3,464	19,276
存货	27,973	54,910	50,072
流动资产合计	85,237	65,436	85,415
长期股权投资	74,763	63,857	63,857
固定资产	28,914	31,457	34,458
在建工程	40,023	39,880	39,880
无形资产	9,220	9,437	9,633
非流动资产合计	153,106	144,763	148,915
资产总计	238,343	210,199	234,329
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.92	0.26	2.86
应收账款	2.67	3.10	2.29
其他应收款	20.44	1.65	8.23
存货	11.74	26.12	21.37
流动资产合计	35.76	31.13	36.45
长期股权投资	31.36	30.38	27.25
固定资产	12.13	14.97	14.70
在建工程	16.79	18.97	17.01
无形资产	3.87	4.49	4.11
非流动资产合计	64.24	68.87	63.54

附件 5 浙江大东南有限公司母公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
负债类			
短期借款	37,930	51,030	69,020
应付票据	0	3,500	14,000
应付账款	436	7,519	8,609
其他应付款	328	967	15,008
一年内到期的非流动负债	5,500	5,500	0
其他流动负债	93,923	48,735	38,329
流动负债合计	139,321	118,862	146,258
长期借款	0	5,500	11,000
递延收益	530	530	530
非流动负债合计	530	6,030	11,530
负债合计	139,851	124,892	157,788
占负债总额比 (%)			
短期借款	27.12	40.86	43.74
应付票据	0.00	2.80	8.87
应付账款	0.31	6.02	5.46
其他应付款	0.23	0.77	9.51
一年内到期的非流动负债	3.93	4.40	0.00
其他流动负债	67.16	39.02	24.29
流动负债合计	99.62	95.17	92.69
长期借款	0.00	4.40	6.97
递延收益	0.38	0.42	0.34
非流动负债合计	0.38	4.83	7.31
权益类			
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	9,428	9,428	9,428
盈余公积	5,841	4,522	3,646
未分配利润	73,223	61,357	53,467
归属于母公司所有者权益	98,492	85,307	76,541
所有者权益合计	98,492	85,307	76,541

附件 5 浙江大东南有限公司母公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
损益类			
营业收入	88,503	87,090	83,345
营业成本	70,104	69,740	66,320
销售费用	1,004	1,007	941
管理费用	922	889	890
财务费用	9,236	6,187	3,302
投资收益	9,957	2,645	629
营业利润	16,391	11,631	11,515
营业外收支净额	0	61	28
利润总额	16,391	11,692	11,543
所得税	3,206	2,927	2,886
净利润	13,185	8,766	8,657
归属于母公司所有者的净利润	13,185	8,766	8,657
占营业收入比 (%)			
营业成本	79.21	80.08	79.57
销售费用	1.13	1.16	1.13
管理费用	1.04	1.02	1.07
财务费用	10.44	7.10	3.96
投资收益	11.25	3.04	0.75
营业利润	18.52	13.36	13.82
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00
利润总额	18.52	13.43	13.85
净利润	14.90	10.07	10.39
归属于母公司所有者的净利润	14.90	10.07	10.39
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-14,292	10,405	475
投资活动产生的现金流量净额	-1,092	3,545	-20,084
筹资活动产生的现金流量净额	17,028	-13,554	-16,410

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。