



# 2019年金轮蓝海股份有限公司可转换公司 债券2021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.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2019年金轮蓝海股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-22	2020-06-23

## 债券概况

**债券简称：**金轮转债

**债券剩余规模：**2.14 亿元

**债券到期日期：**2025-10-14

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，计息起始日为本次可转债发行首日

## 联系方式

**项目负责人：**党雨曦  
dangyx@cspengyuan.com

**项目组成员：**朱磊  
zhul@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对金轮蓝海股份有限公司（以下简称“金轮股份”或“公司”，股票代码为 002722.SZ）及其 2019 年 10 月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司产品未来需求仍有一定保障，不锈钢装饰板业务下游客户的资质仍较好。同时也关注到，信用减值损失和资产减值损失挤压了公司的利润空间，未来仍面临一定的减值风险，以及公司债务的期限结构仍以短期为主，面临一定短期偿债压力等风险因素。

## 未来展望

- 公司产品需求有一定保障，不锈钢装饰板下游客户资质较好，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	297,969.51	299,732.06	306,269.05	282,543.78
归母所有者权益	193,720.17	189,853.43	190,157.90	183,147.32
总债务	88,497.75	93,663.65	94,604.05	79,362.53
营业收入	61,602.44	236,680.55	241,377.84	228,061.40
净利润	3,864.99	3,340.61	5,685.98	11,808.94
经营活动现金流净额	-2,739.17	28,144.02	5,949.91	10,579.36
销售毛利率	17.33%	15.88%	17.51%	18.33%
EBITDA 利润率	--	10.60%	10.32%	10.84%
总资产回报率	--	3.85%	4.59%	8.02%
资产负债率	34.91%	36.58%	37.68%	34.93%
净债务/EBITDA	--	1.41	1.78	1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	5.24	6.37	7.55
总债务/总资本	34.14%	35.93%	35.96%	33.43%
FFO/净债务	--	30.34%	18.75%	20.13%
速动比率	1.40	1.40	1.28	1.11
现金短期债务比	0.71	0.85	0.72	0.58

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

## 优势

- **公司产品未来需求仍有一定保障。**公司产品包括纺织梳理器材和不锈钢装饰板，前者为耗材，更新需求较为稳定；后者下游主要为电梯制造商，受益于疫情后房屋新开工和老小区旧改的逐步推进，电梯用量上升，对不锈钢装饰板持续产生需求。公司未来产品需求仍有一定保障。
- **公司不锈钢装饰板业务下游客户的资质仍较好。**公司不锈钢装饰板的主要客户包括威特、三菱和通力等知名电梯厂商，同时随着高端家电对于不锈钢使用的增加，公司同样积累起海尔、西门子和方太家电等优质客户，总体客户资质较好。

## 关注

- **信用减值损失和资产减值损失挤压了公司的利润空间。**2020年应收账款坏账损失达4,019.12万元，长期股权投资、无形资产和存货合计资产减值损失3,914.61万元，该年度公司净利润同比下降41.25%，利润空间受到挤压。
- **公司未来仍面临一定的减值风险。**截至2020年末，公司应收账款、存货、长期股权投资和商誉占总资产的比重合计达50.27%，未来仍面临一定的减值风险。
- **公司债务期限上仍以短期为主，面临一定短期偿债压力。**截至2020年末，公司短期债务占比仍达81.44%，公司面临一定短期偿债压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年10月发行6年期2.14亿元公司债券，募集资金原计划用于高端不锈钢装饰板生产项目。截至2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为6,986.83万元。

## 三、发行主体概况

2020年度本期债券共有1,503张可转换公司债券进行转股，增加股本10,105股，以致公司实收资本提升至17,547.67万元。2021年第一季度，共有50张本期债券进行转股，增加股本336股，公司实收资本提升至17,547.70万元。截至2021年3月末，本期债券剩余金额为21,384.47万元。截至2021年3月末，陆挺先生通过南通金轮控股有限公司（以下简称“金轮控股”）和安富国际（香港）投资有限公司间接控制公司40.88%的股份，仍为公司实际控制人，公司仍主要从事纺织梳理器材的研发、生产和销售以及各类不锈钢装饰材料板的生产与销售。

人事方面，根据公司于2021年04月29日发布的《金轮蓝海股份有限公司关于公司董事长、董事辞职暨选举新任董事长、补选董事的公告》，公司董事会近日收到公司董事陆挺先生的书面辞职报告。陆挺先生因个人原因申请辞去公司第五届董事会董事长、董事、董事会战略委员会主任委员职务，其辞职自辞职报告送达董事会生效。经公司第五届董事会2021年第三次会议审议通过，公司同意选举汤华军先生为公司董事长，并由汤华军先生接任战略委员会主任委员职务。根据《公司章程》，陆挺先生辞去公司董事长后，由新任董事长汤华军先生担任公司法定代表人。公司董事会提名委员会审查及第五届董事会2021年第三次会议审议通过，同意提名洪烨华先生为公司第五届董事会董事候选人，并经2020年度股东大会审议通过。

根据公司2020年11月和2021年2月公告，为优化公司治理，公司进行了组织架构调整，目前的组织架构体系见附录三。2020年公司合并范围变动情况见表1。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
方舟管理咨询股份有限公司	95%	5,000.00	管理咨询	非同一控制下企业合并
南通图灵智能科技有限公司	60%	50.00	软件开发	新设
南通金轮管理咨询有限公司	100%	100.00	企业管理咨询	新设

## 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
杭州软星科技有限公司	51.00%	500.00	软件销售	出售
佛山钢聚人仓储有限公司	100%	5,000.00	装卸搬运仓储业	出售
南通柚子公道网络科技有限公司	100.00%	500.00	网络技术研发	出售

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大

公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

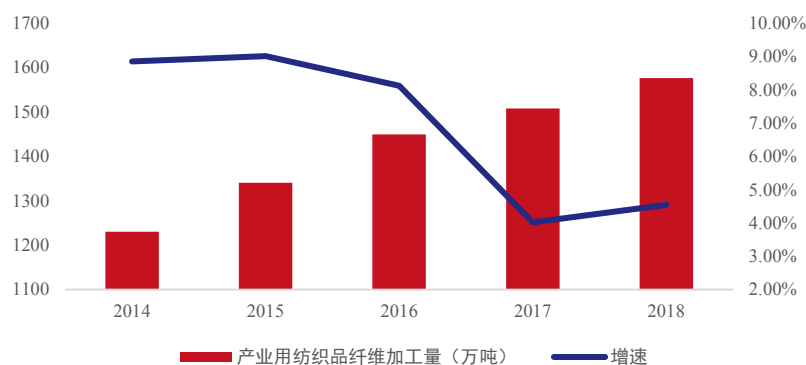
## 行业及区域经济环境

近年来纤维加工量总体保持稳定，但增速不断放缓；但中国人均年纤维消费量与发达国家相比仍有较大的提升空间，叠加纺织机械升级与更新需求，对纺织梳理器行业形成一定的支撑。纺织产品高品质发展趋势和纤维品种多样化亦增加了纺织梳理器材的需求

纺织梳理器材是纤维梳理工序不可或缺的重要器材，是纺织企业常用的消耗性器材和纺织机械生产企业整机装配用的关键基础件，其中，纺织企业用量约占90%，纺织机械生产企业用量约占10%，纺织机械生产企业购买纺织梳理器材装配成整机后销售给纺织企业。纺织梳理器材是纺织过程中的消耗性器材，纺织梳理器材的用量与纺织行业的纤维加工量直接相关，随着市场对纤维加工品质要求的不断提高，以及纤维品种的多样化，纺织梳理器材的行业发展速度一般高于纺织纤维加工量的发展速度。

纤维加工量总体较为稳定，增速有放缓趋势。从人均年纤维消费量来看，发展中国家目前人均纤维消费量远低于欧美发达国家，且纺织产品高品质发展趋势和纤维品种多样化亦增加了纺织梳理器材的需求。由于生产高支纱和精梳纱需要对纤维进行深度梳理，又要防止在梳理过程中对纤维的损伤，必须保持梳理器材处于较好的状态，从而加快了纺织梳理器材的更换频率。同时，纺织行业的快速发展、纺织加工技术和设备的不断创新，使得多种新型纤维和功能性纤维被广泛地应用到纺织领域中，纺织纤维品种从单一化走向多样化。随着居民对生活品质要求的提高，增加了对纺织产品的高品质要求，下游纺织企业将对应增加对高质、高效的智能化纺机设备的采购需求，一定程度上支撑了纺织梳理器材的市场需求。

图 1 纤维加工量有所放缓



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

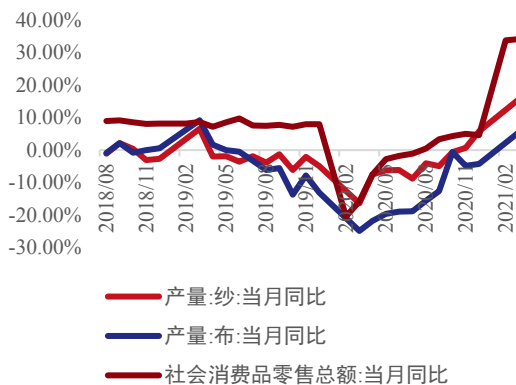
纺织梳理器行业规模较小，竞争格局稳定，在专用设备、技术工艺和销售网络方面形成一定的门槛，但未来增长空间有限；2020年初受COVID疫情影响，下游纺织品行业产量大幅下降，对纺织梳理器材需求有所减少

纺织梳理器材是一种耗材，为梳理机的关键基础件，纺织机械企业在生产时需配备必要的纺织梳理器材，其在纺织机械企业成本中占很小的比重，因此纺织梳理器行业规模较小，未来增长空间有限。目前，国内企业生产的产品仍然以中低端为主，竞争较为激烈。随着下游纺织行业不断升级改造，对高端产品的需求不断上升，龙头企业依靠较强的研发能力与规模优势形成自身竞争优势，从而保证自身的市场占有率与盈利水平，而缺乏创新能力和可持续发展能力的企业的市场空间将不断缩小。

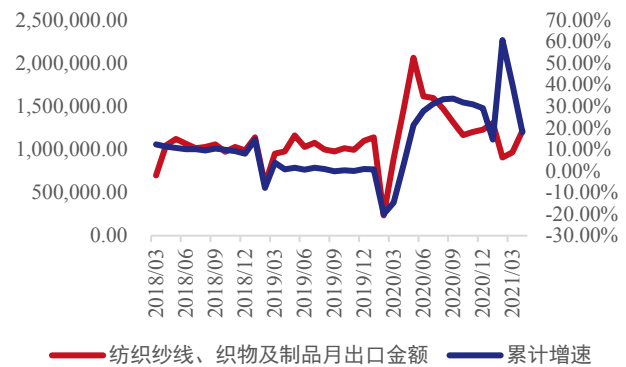
纺织梳理器材行业属于技术密集型行业，在产品的生产设备、技术工艺以及客户资源等方面对新进入者形成了壁垒。第一，纺织梳理器材的生产需要大量的专用设备，由于该类设备专业性较强，且市场需求量较小，因此没有大型专业制造商专门从事该类设备的生产和销售。国外企业为保持技术领先地位，对先进的专有成套设备出口采取限制政策，且进口成本较高。国内优势企业通过自身积累，研制出适合本企业特点的生产设备，一般为满足自用，不对外出售。因此，专用设备的取得难度形成了该行业的进入壁垒。第二，纺织梳理器材产品的生产涉及产品结构、金属材料精密成型、材料特殊热处理和表面处理、连续生产过程的质量监测与控制技术，产品工艺特殊且复杂，专业性强，各类产品制造均有不同的技术与工艺特点，对新进入者形成一定的技术和工艺障碍。第三，纺织梳理器材是纺织机械的配件，属于消耗性器材，其占纺织企业生产成本的比例较低，单个纺织企业采购量不高，销售网络的建立和完善、相当数量的优质客户资源的积累需要较长时间才能完成，先进企业在这方面会形成明显的先发优势，因此，完善的销售网络和丰富的客户资源是进入本行业的重要壁垒之一。综上所述，纺织梳理器属于耗材，下游需求主要来自于纺织企业更换需求，较为稳定，行业规模较小，加之存在较高的行业门槛，使得纺织梳理器行业竞争格局稳定，行业新进入企业很少。

2020年初受国内外COVID疫情影响，纺织品的总体产量与出口皆大幅下降，面临供给与需求两方面的冲击，开工率下降对上游纺织厂梳理器材的需求有所减少，相关设备生产商订单受到冲击。但随着疫情逐步得到控制，纺织厂商开工率提升，纱、布的产量及相关产品出口量均出现较大回升，对纺织梳理器材需求有所回暖。



**图 2 疫情后纺织行业产量增速逐渐回升**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

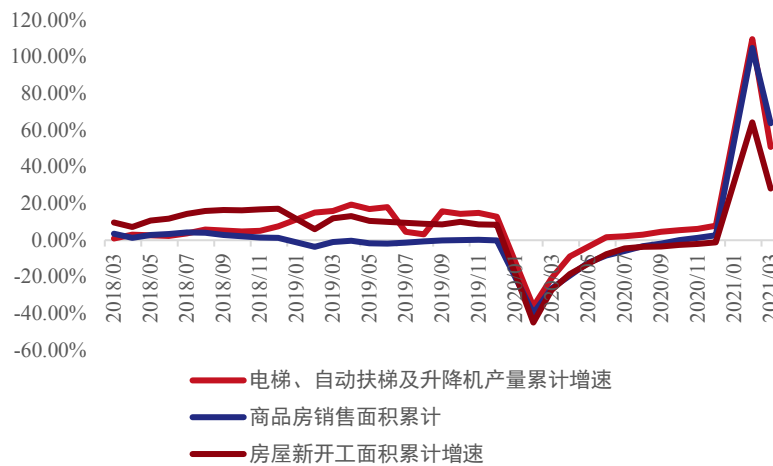
**图 3 织物出口量也恢复增长 (单位: 万美元)**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

不锈钢装饰板下游主要为电梯和工业机械设备,受下游地产和基建行业景气度影响大;在新建住宅及老旧小区改造带来的需求影响下,电梯产量近来保持较高增速,受疫情影响有所下滑,但维持较好水平;不锈钢装饰板未来需求有一定保障

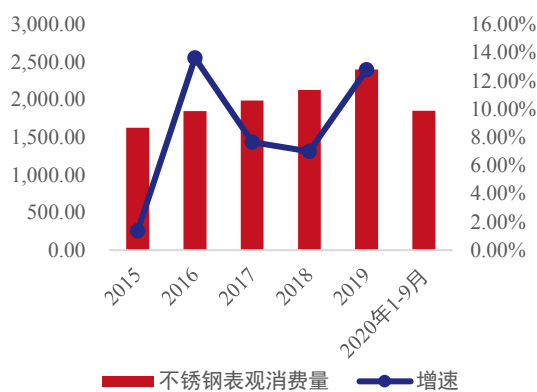
不锈钢装饰板是对不锈钢进行表面加工处理后,使不锈钢在原有的金属特性,如机械性、延展性等的基础上,在耐腐蚀性、耐磨、耐刻划、耐高温、疏水、疏油等性能方面表现出更明显的优势,一般不锈钢需要经过表面处理等深加工才可以应用于下游行业。不锈钢装饰板上游主要为不锈钢钢材、相关的辅助材料,而下游应用领域较为广泛,目前公司的产品主要分布于电梯、家电、厨具等行业,其中电梯行业占比较大,与房地产、基建行业存在较强的相关性。

电梯的需求以住宅需求(包括老楼加装新梯)为主,占比达到60-70%。在“房住不炒”的政策背景下,房屋新开工面积增速和商品房销售增速在2020年初疫情后回暖,自该年年末至2021年一季度实现了较快增长,住宅的边际需求逐步企稳,未来对电梯的新增需求有一定保障。从人均角度来看,韩国人均电梯保有量140台/万人、欧洲平均水平105台/万人,而2018年中国人均电梯保有量仅48台/万人;2019年2月,住建局发布《住宅项目规范(征求意见稿)》,对新建住宅建筑的电梯设置提出了明确要求:四层及四层以上住宅建筑,或住户入口层楼面距室外设计地面的高度超过9m的新建住宅建筑应设电梯,且应在设有户门和公共走廊的每层设站;十二层及十二层以上的住宅建筑,每个居住单元设置电梯不应少于2台,未来电梯的发展空间仍较为广阔。

**图 4 电梯销量受下游地产景气度影响大**


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

高基数也带来了高更新需求。2020年4月3日住建部会议强调：积极扩大住房和城乡建设领域有效投资，抓好棚户区改造、政策性租赁住房建设和城镇老旧小区改造，进一步完善支持政策，同时鼓励房地产开发企业参与老旧小区改造。当前我国人口老龄化趋势有所显现，而存量规模较大的老旧小区，基础设施落后，设备陈旧，也对加装亦或是更新电梯带来了需求，未来电梯市场广阔，从而对不锈钢装饰板的未来需求形成支撑。我国不锈钢的表观消费量增速连年上升，随着人民生活水平的提升，不锈钢产品的消费需求空间仍较大。

**图 5 不锈钢表观消费量增加，需求空间仍加大**  
 (单位：万吨)


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**图 6 不锈钢库存存在波动 (单位：吨)**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 不锈钢装饰板行业技术门槛相对较低，竞争激烈，盈利能力较弱，疫情对行业影响明显

不锈钢装饰板在产业链中处于前端位置，仅对不锈钢表面进行加工处理，生产周期较短，一般为一周左右，涉及到的工艺技术较少，在精度要求方面不高，因此该行业技术门槛不高，行业毛利率较低，

盈利能力较弱。同时不锈钢装饰板在产业链中议价能力较低，上游不锈钢钢材生产商较为强势，多为“先款后货”的现金结算，而下游客户又大多属于月结的结算方式，因此该行业对运营资金要求较高，但也形成了一定的资金壁垒。

受2020年初疫情影响，地产与基建开工受阻，来自电梯行业的下游订单减少，且由于各地的封城及恢复时间不一，物流运输也受到阻碍，对处于上游的不锈钢装饰板行业影响明显，不锈钢库存大幅提升，自2020年下半年以来不锈钢库存存在一定波动，进而对价格形成一定影响。

**图 7 不锈钢价格上涨给下游企业带来一定成本控制压力（单位：元/吨）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 不锈钢价格波动明显，给行业内企业带来一定成本控制压力

不锈钢装饰板企业上游原材料主要为不锈钢，占原材料比重90%以上，且不锈钢装饰板生产企业不锈钢钢材库存量较大，对资金运转要求较高，因此上游不锈钢价格的波动直接影响不锈钢装饰板企业的利润和资金运转。我国的不锈钢产品主要是以300系为主，300系的不锈钢产量占比在近年来基本维持在50%左右，400系占比在20%左右。2020年不锈钢价格涨幅明显，主要原材料的大幅波动预计将给不锈钢装饰板生产企业带来一定的成本控制压力。

## 五、经营与竞争

2020年公司仍主要从事纺织梳理器材的研发、生产和销售以及各类不锈钢装饰材料板的生产与销售。受疫情影响，2020年纺织行业受到一定冲击，对公司纺织梳理器材的需求有所下降，该板块收入降至41,784.66万元，毛利率水平较上年减少2.64个百分点，以致公司2020年的营业收入规模和销售毛利率水平均有所下降。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>纺织梳理器材：</b>	<b>41,784.66</b>	<b>44.36%</b>	<b>49,061.82</b>	<b>47.00%</b>
金属针布	23,859.47	50.66%	27,065.27	51.05%
弹性盖板针布	8,979.11	38.50%	11,924.15	45.12%
固定盖板针布	3,511.39	39.82%	4,206.53	44.44%
带条针布	5,434.69	29.33%	5,865.87	34.72%
<b>不锈钢装饰板：</b>	<b>177,468.12</b>	<b>9.04%</b>	<b>176,614.94</b>	<b>8.96%</b>
不锈钢装饰板加工	177,468.12	9.04%	176,614.94	8.96%
其他	17,427.77	17.19%	15,701.07	21.28%
<b>合计</b>	<b>236,680.55</b>	<b>15.88%</b>	<b>241,377.83</b>	<b>17.51%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 1. 纺织梳理器材业务

#### 公司纺织梳理器材收入规模减小，低端产品占比提升，毛利率水平有所下降

2020年公司纺织梳理器材业务仍主要由子公司金轮针布（江苏）有限公司（以下简称“金轮针布”）和金轮针布（白银）有限公司（以下简称“白银针布”）两家公司负责，产品有金属针布、弹性盖板针布、固定盖板针布、带条针布以及少量的分梳辊、整体锡林、顶梳等产品，其中金属针布和弹性盖板针布是纺织梳理机械上使用最广、消耗最大的梳理器材，仍是该板块收入的主要来源。

受疫情影响，纺织行业受到一定冲击，下游对公司产品需求有所下降，2020年公司取得纺织梳理器材业务收入41,784.66万元，较2019年下降14.83%；从产品结构来看，2020年公司高端和中端产品销售收入均出现下降，低端产品的销售收入占比较2019年大幅提升，拉低了公司产品的毛利率水平。2021年一季度公司下游订单持续恢复，同时受2020年同期低基数影响，公司今年一季度营收同比增长71.92%，净利润增长2,352.18%，盈利能力大幅改善。

**表3 纺织梳理器材按产品档次划分情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
高端	13,829	33%	20,203.58	41.67%
中端	9,496	23%	11,088.37	22.87%
低端	18,466	44%	17,189.74	35.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表4 纺织梳理器材业务主要产品销售均价及增长率**

项目	2020年		2019年	
	金额	增速	金额	增速

金属针布（元/吨）	32,290.53	2.73%	31,431.05	9.31%
弹性盖板针布（元/套）	3,564.41	2.18%	3,488.22	8.95%
固定盖板针布（元/根）	355.45	18.49%	299.99	10.05%
带条针布（元/条）	93.76	4.87%	1,925.45	14.27%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司2020年纺织梳理器材业务产销率仍维持较好水平，但产能利用率下降明显；下游客户非常分散，但下游客户以中小民营企业为主，存在一定的坏账风险**

公司国内销售主要采取直销模式，与中大型客户签订长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售，对小型客户则按照具体的订单进行生产，因此2020年公司纺织梳理器材产销率仍维持较好水平。

由于下游纺织厂商的经营状况受到疫情冲击从而减少了对上游的针布需求，2020年公司各类针布产品的产量均出现一定下滑，产能利用率也有所下降，其中弹性盖板针布和固定盖板针布的产能利用率分别较上年减少25.93个百分点和28.94个百分点，闲置产能增加了公司单位产品的固定成本，同时折旧给盈利空间造成一定挤压。2021年一季度订单状况改善，公司产能利用率已有所回暖，预计随着纺织行业景气度的逐步恢复，公司全年产能利用率有望出现一定回升。

**表5 纺织梳理器材业务主要产品产销及产能利用情况**

指标名称	2020年	2019年
<b>金属针布</b>		
产量（吨）	7,611	8,483
产能（吨）	11,000	11,000
销量（吨）	7,389	8,611
产销率	97.08%	101.5%
产能利用率	69.19%	77.12%
<b>弹性盖板针布</b>		
产量（套）	24,188	35,077
产能（套）	42,000	42,000
销量（套）	25,191	34,184
产销率	104.15%	97.45%
产能利用率	57.59%	83.52%
<b>固定盖板针布</b>		
产量（根）	96,880	140,292
产能（根）	150,000	150,000
销量（根）	98,787	140,224
产销率	101.97%	100%
产能利用率	64.59%	93.53%
<b>带条针布</b>		

产量（条）	26,415	29,675
产能（条）	38,000	38,000
销量（条）	26,915	30,465
产销率	101.89%	102.66%
产能利用率	69.51%	78.09%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户较为分散，2020年前五大客户销售金额略有提升，但仍处于较低水平，不存在客户集中度较高的风险。公司产品属于耗材，具有稳定的更换周期，近年来各类产品产销率保持在较好水平，但下游客户多数为中小民营企业，2020年受到疫情的不同力度冲击，存在一定下游客户因为经营不善导致公司形成的坏账风险。

**表6 纺织梳理器材前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	占比
2020年	客户1	1,615.86	3.87%
	客户2	831.69	1.99%
	客户3	669.54	1.60%
	客户4	570.23	1.36%
	客户5	462.12	1.11%
	<b>合计</b>	<b>4,149.42</b>	<b>9.93%</b>
2019年	客户1	2,068.56	4.22%
	客户2	788.75	1.61%
	客户3	621.45	1.27%
	客户4	543.36	1.11%
	客户5	456.79	0.93%
	<b>合计</b>	<b>4,478.91</b>	<b>9.14%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司具备一定成本转移能力，2020年成本压力基本可控

纺织梳理器材原材料包括线材、棉布、底布、特种钢丝等，其中，特种钢丝、底布是纺织梳理器材生产的原材料，棉布是针布底布生产的原材料，线材是针布特种钢丝生产的原材料，因此线材的价格波动对原材料整体价格影响较大。公司与上游供应商合作多年，关系稳定，主要为钢厂和天然气提供企业，近年来未出现因供货原因导致生产受阻的情况。

纺织梳理器材属于耗材，占下游纺织企业成本很低，对价格变动敏感性不高，公司具备一定将上游成本转嫁至下游的能力，此外，2020年棉布和特种钢丝单价均有上升，但是线材价格有所下降，在一定程度上缓和了公司的成本压力。

**表7 公司纺织梳理器业务主要原材料构成情况（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
----	-------	-------

	金额	单价	金额	单价
线材（元/吨）	7,263.57	4,426.49	7,654.44	4,549.22
棉布（元/平方米）	1,021.92	12.85	1,216.07	11.41
底布（元/平方米）	408.57	83.08	1,202.93	170.13
特种钢丝（元/公斤）	1,347.43	47.05	1,064.31	41.67
电（元/度）	2,727.10	0.63	2,947.83	0.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 2. 不锈钢装饰板业务

公司不锈钢装饰板业务收入有所增长，毛利率仍处于较低水平，公司该业务面临上下游挤占资金的情况，议价能力较弱；公司不锈钢装饰板产能继续提升，未来需持续关注新增产能消化情况

公司不锈钢装饰板业务由子公司海门市森达装饰材料有限公司（以下简称“森达装饰”）、成都森通不锈钢有限公司（以下简称“成都森通”）和南通森能不锈钢装饰材料有限公司（以下简称“南通森能”）负责，主要产品包括以铬镍钼不锈钢(300系)和铬系不锈钢(400系)材质为主的各类装饰材料板，主要应用于电梯装潢、高档家电面板、厨房及卫生间用品、楼宇室内外装潢等领域，能够满足客户多样化的需求。2020年公司不锈钢装饰板业务取得收入177,468.12万元，较2019年有所增长，公司的产品定价仍采取成本加成模式，成本以线上钢材价格计算。不锈钢装饰板在产业链中议价能力较弱，上游不锈钢钢材生产商较为强势，多为“先款后货”的现金结算，而下游客户又大多属于月结的结算方式，公司仍面临上下游挤占资金的情况。

在生产方面，森达装饰主要采用“以销定产”的方式进行生产。2020年由于成都森通和南通森能的逐步投产，公司合计不锈钢装饰板产能上升至141,000吨，新增产能的市场消化尚需时间，公司产能利用率下降至74.72%。若未来下游电梯行业和家电行业景气度出现波动，则公司未来产能释放的消化情况可能存在一定不确定性。

**表8 公司不锈钢装饰业务产能及产量情况**

项目	2020	2019年
产能（吨）	141,000	121,000
产量（吨）	105,353	115,052
产能利用率	74.72%	95.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年森达装饰产销率维持在较好水平，下游主要大客户资质较好，且前五大销售客户订单较为稳定，未来订单有一定保障；但存在下游单一行业集中度较高的风险**

2020年森达装饰产量有所下降，引起采取以销定产的生产方式，2020年产销率为处于较好水平。公司与主要客户的合同一般为一年一签，期限较短。定价方式方面，公司以最近一个月原材料均价为基础，根据产品不同工艺而加成相应加工费的方式确定最终销售价格；由于锈钢原材料采购从下单到入库的采

购周期一般为一个月，为了满足客户供货及时性的要求，森达装饰需保留一个月左右的库存，故此种定价方式在一定程度上缓解了原材料价格波动的风险。但由于森达装饰相对于下游议价能力较弱，不能完全转嫁上游原材料价格上涨的成本，且价格调整存在一定的滞后性。从信用政策来看，给予下游的账期一般在60天左右。

**表9 森达装饰不锈钢装饰板产销率情况（单位：吨）**

项目	2020	2019年
产量	105,353	115,052
销量	107,162	111,680
产销率	101.72%	97.07%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司对前五大客户销售额为40,593.55万元，占不锈钢装饰业务收入的比重达22.87%，客户集中度仍不高，但前五大客户皆为电梯企业，下游单一行业集中度较高，若未来电梯行业景气度下滑，将对不锈钢装饰板业务的销售收入产生一定不利影响。公司下游主要客户包括威特、三菱和通力等知名电梯制造企业，客户资质较好，仍能为公司未来订单带来一定保障。2020年公司继续开拓高端家电领域的不锈钢装饰板市场，知名客户包海尔家电、西门子家电和方太家电等企业，但目前仍处于较小规模，公司下游客户单一行业集中度仍较高。

**表10 不锈钢装饰业务前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	占比
2020年	客户1	11,405.23	6.43%
	客户2	9,442.60	5.32%
	客户3	8,166.40	4.60%
	客户4	6,107.21	3.44%
	客户5	5,472.10	3.08%
	<b>合计</b>	<b>40,593.55</b>	<b>22.87%</b>
2019年	客户1	11,608.82	6.57%
	客户2	9,431.85	5.34%
	客户3	6,619.76	3.75%
	客户4	6,484.51	3.67%
	客户5	5,326.41	3.02%
	<b>合计</b>	<b>39,471.35</b>	<b>22.35%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司与上游供应商关系稳定，原材料短缺风险较低，但仍面临一定的成本控制压力

公司不锈钢装饰板业务直接材料主要为不锈钢，上游不锈钢等原材料供应充足，属于充分竞争市场，受材料供应不足的影响较小，主要不利影响仍来自于不锈钢的价格变化。2020年森达装饰不锈钢采购均价为11.84元/千克，同比下降2.15%，系公司多次通过大额战略采购锁定原材料价格，成本控制能力有所增



强。公司产品定价以成本加成为主，一般会定期根据不锈钢价格的变动进行调整，但产品价格调整仍然有一定滞后性，若未来不锈钢价格出现快速波动的情形，仍会对公司毛利率形成一定的影响，公司从而面临一定的成本控制压力。

**表11 森达装饰主要原材料价格变化情况（单位：元/千克）**

项目	2020年		2019年	
	采购均价	增长率	采购均价	增长率
不锈钢	11.84	-2.15%	12.10	6.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司年初与供应商（主要为各大不锈钢厂）签订全年的采购总体协议，采购部每月根据当月已接订单的销售订量，及往年同期销量，结合公司各类规格原材料库存量情况，制定当月采购计划。森达装饰主要采购的原材料为不锈钢冷轧卷板，如430系、443系、304系、316系等。2020年公司上游主要的供应商基本稳定，公司与其维持了较好的合作关系，该年度森达装饰对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为75.68%，供应商集中度略有下降，但处于在较高水平。

**表12 森达装饰前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购金额	占比
2020年	供应商 1	33,086.24	28.88%
	供应商 2	15,265.51	13.32%
	供应商 3	14,376.87	12.55%
	供应商 4	13,343.36	11.65%
	供应商 5	10,645.24	9.29%
	<b>合计</b>	<b>86,717.22</b>	<b>75.68%</b>
2019年	供应商 1	28,543.29	20.92%
	供应商 2	21,399.88	15.68%
	供应商 3	19,651.03	14.40%
	供应商 4	18,930.04	13.87%
	供应商 5	15,989.57	11.72%
	<b>合计</b>	<b>104,513.81</b>	<b>76.60%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他业务收入主要包括钢丝、棉花等产品的销售收入，2020年在公司钢丝销售业务带动下，其他业务收入较上年增长11.00%，对公司总体营收水平构成有益补充。

## 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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司执行新收入准则，对部分会计科目有所调整。2020年公司合并范围变化情况见表1。

## 资产结构与质量

**公司资产规模略有下降，未来仍面临一定的应收账款回收风险，存货跌价风险、对外投资风险和商誉减值风险**

2020年末公司收回部分应收款，并赎回银行理财产品和结构性存款，以致货币资金余额增加而交易性金融资产规模减少；公司货币资金主要为银行存款，价值500.00万元的资金因作为银行承兑汇票保证金而使用受限。

公司应收账款系应收货款，账龄主要在一年以内，前五名应收对象期末余额占比为26.47%，相对分散；2020年公司计提坏账准备增加4,043.89万元，截至该年末已对广东御丰创展金属科技有限公司价值4,014.72万元的应收账款全额计提坏账准备。公司纺织器材板块的下游客户以民营中小纺织企业为主，考虑到2020年纺织行业受到新冠疫情的较大冲击，公司未来仍面临一定的账款回收风险。

截至2020年末，公司应收款项融资皆为银行承兑汇票，其中价值1,253.68万元的票据用于质押；预付款项仍为预付上游供应商的货款。2021年一季度为满足生产需求，公司增加预付不锈钢采购款，以致预付款规模大幅上升。

截至2020年末，公司存货规模略有下降，其中主要为原材料，账面价值占比达69.59%，考虑到不锈钢卷价格存在波动，公司仍面临一定存货跌价风险。2021年一季度公司为应对原材料涨价，增加对不锈钢的采购规模，以致存货规模有所增加。

2020年公司收回投资1,744.45万元，当年对外投资合计亏损1,151.79万元；此外，因被投资单位广东御丰创展金属科技有限公司和北京灵伴即时智能科技有限公司经营不善，公司对其计提减值准备合计3,761.07万元，截至该年末，公司已累计计提减值准备11,248.25万元。截至2021年3月末，公司长期股权投资尚余5,195.19万元，公司未来仍面临一定投资风险。

公司固定资产主要为厂房与设备，2020年主要受折旧影响，固定资产规模略有下降，同时给公司盈利能力带来一定压力。截至该年末，公司员工活动中心和南通森能房屋及建筑物尚未办妥产权证书，合计金额7,205.00万元。

2020年公司无形资产仍主要为土地使用权，商誉仍主要系2015年公司收购森达装饰形成，该年度森达装饰相关资产组未发生减值。截至2021年3月末，商誉占公司总资产的比重达17.79%，规模仍较大，不锈钢装饰板业务易受上游原材料价格波动影响，未来增速及毛利率存在一定不确定性，公司仍面临一定商誉减值风险。

总体而言，2020年公司资产规模有所下降，应收账款、存货、长期股权投资和商誉合计占总资产的

比重达50.27%，公司仍面临一定的资产损失风险。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

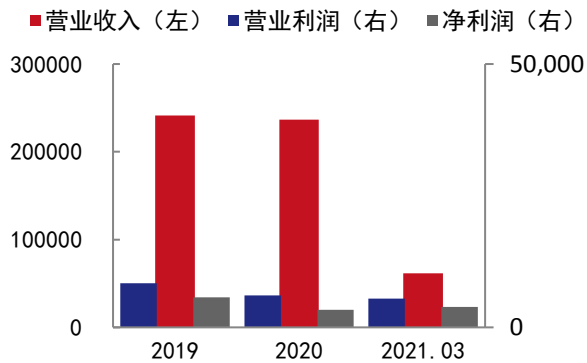
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30,811.90	10.34%	48,782.66	16.28%	23,367.91	7.63%
交易性金融资产	8,044.88	2.70%	0.00	0.00%	17,073.78	5.57%
应收账款	41,439.40	13.91%	40,665.59	13.57%	46,855.62	15.30%
应收款项融资	11,130.59	3.74%	15,884.81	5.30%	16,303.29	5.32%
预付款项	24,267.90	8.14%	17,719.28	5.91%	18,101.57	5.91%
存货	59,493.94	19.97%	51,636.19	17.23%	53,840.16	17.58%
<b>流动资产合计</b>	<b>178,310.40</b>	<b>59.84%</b>	<b>178,773.21</b>	<b>59.64%</b>	<b>179,075.73</b>	<b>58.47%</b>
长期股权投资	5,195.19	1.74%	5,328.06	1.78%	12,004.15	3.92%
固定资产	45,431.81	15.25%	46,423.37	15.49%	48,856.45	15.95%
无形资产	6,654.38	2.23%	6,744.94	2.25%	7,215.98	2.36%
商誉	53,013.39	17.79%	53,013.39	17.69%	53,013.39	17.31%
<b>非流动资产合计</b>	<b>119,659.11</b>	<b>40.16%</b>	<b>120,958.85</b>	<b>40.36%</b>	<b>127,193.32</b>	<b>41.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>297,969.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>299,732.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,269.05</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

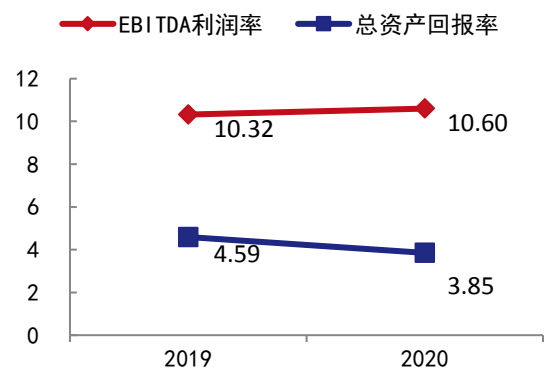
## 盈利能力

### 2020年公司营业收入规模下降，净利润下滑，2021年一季度有所回暖

受疫情影响，2020年纺织行业受到一定冲击，公司纺织梳理器材收入出现下滑，以致公司总体收入规模有所下降。该年度公司销售毛利率较2019年减少1.63个百分点，应收账款和其他应收款合计实现信用减值损失3,929.35万元，长期股权投资、无形资产和存货合计实现资产减值损失3,914.61万元，2020年公司净利润同比下降41.25%；公司EBITDA利润率较2019年略有增长，但是总资产回报率出现一定下滑。2021年一季度，受益于前期的低基数和下游需求回暖，公司营业收入同比增长71.92%，净利润增长2,352.18%，已超越2020年全年水平，公司盈利能力有所修复。

**图 8 公司收入及利润情况（单位：万元）**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

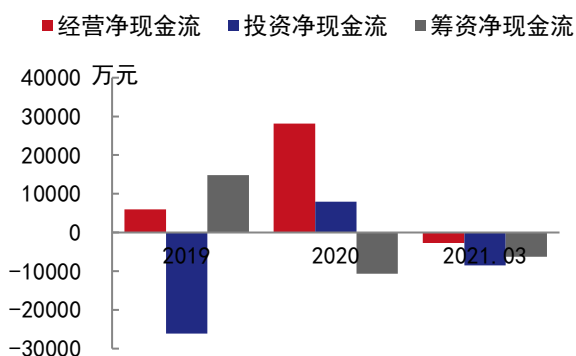
**图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

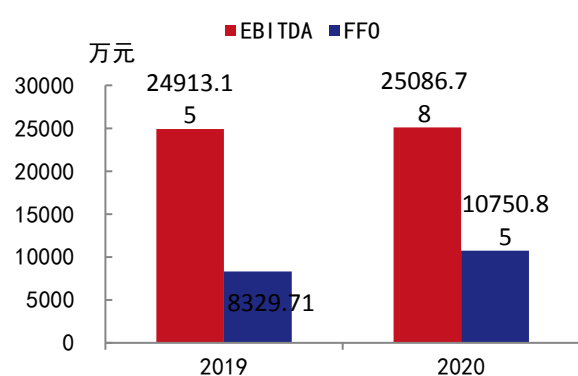
## 现金流

### 公司经营活动现金流表现有所改善，资金压力不大

2020年营运资本对公司的资金占用有所下降，叠加回款情况有所改善，公司实现经营活动现金净流入28,144.02万元，较上年大幅改善。该年度公司赎回银行理财和结构性存款，主要受此影响，公司投资活动现金净流入7,945.23万元。2019年公司发行本期转债，2020年融资规模较上年减小，叠加公司归还借款，以致筹资活动现金净流出。2020年公司EBITDA和FFO也均较上年出现提升。总体来看，2020年公司经营活动生成现金的能力有所改善。

**图 10 公司现金流结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

**图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

截至2020年末，公司仍主要进行本期债券募投项目的建设，资金来源于募集资金，资金压力总体可控。

## 资本结构与偿债能力

公司杠杆水平有所下降，债务期限上仍以短期为主，公司面临一定短期偿债压力

公司2021年一季度业绩表现亮眼，得益于公司自身经营积累和负债规模下降，截至2021年3月末，公司产权比率降至53.64%，所有者权益对负债的保障程度有所增强；从结构来看，资本公积和未分配利润是公司所有者权益最主要的组成部分。

图 12 公司资本结构

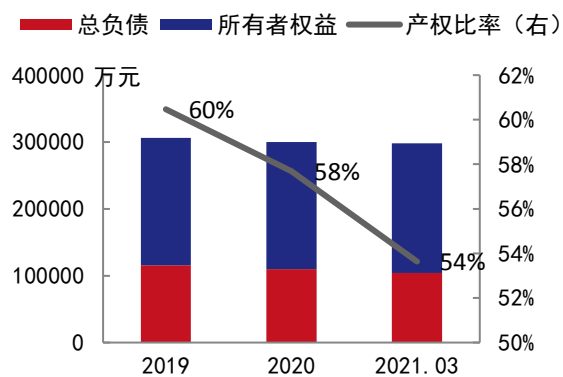
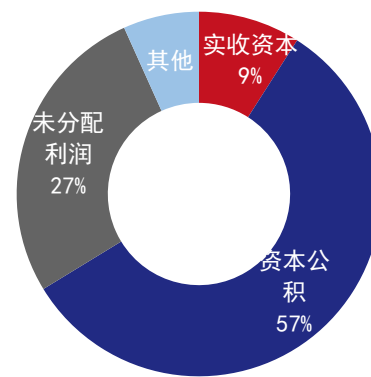


图 13 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

2020年公司短期借款仍是公司最主要的融资手段，基本皆为保证借款，对银行承兑汇票的使用也有所增加，应付票据余额升至4,600万元。截至2020年末，公司应付账款规模大幅下降，系支付所欠工程建设款所致。公司长期负债主要为应付债券，公司2019年发行本期债券，截至2020年末共有1,503份金轮转债转股，期末余额为17,388.49万元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66,177.59	63.62%	71,675.16	65.36%	75,181.78	65.14%
应付票据	4,600.00	4.42%	4,600.00	4.19%	3,200.00	2.77%
应付账款	5,474.44	5.26%	5,781.09	5.27%	11,717.69	10.15%
应付职工薪酬	2,625.94	2.52%	4,377.13	3.99%	4,442.79	3.85%
<b>流动负债合计</b>	<b>85,036.18</b>	<b>81.74%</b>	<b>90,964.70</b>	<b>82.96%</b>	<b>97,853.39</b>	<b>84.79%</b>
应付债券	17,720.15	17.03%	17,388.49	15.86%	16,222.28	14.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>18,990.73</b>	<b>18.26%</b>	<b>18,690.12</b>	<b>17.04%</b>	<b>17,556.48</b>	<b>15.21%</b>
<b>负债合计</b>	<b>104,026.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,654.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>115,409.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

公司总债务占总负债的比重略有提升，截至2021年3月末余额为85.07%。2020年公司调整了长短期

债务结构，长期债务占比有所提升，但债务仍以短期为主，截至2021年3月末短期债务占比达79.98%。

图 14 公司债务占负债比重

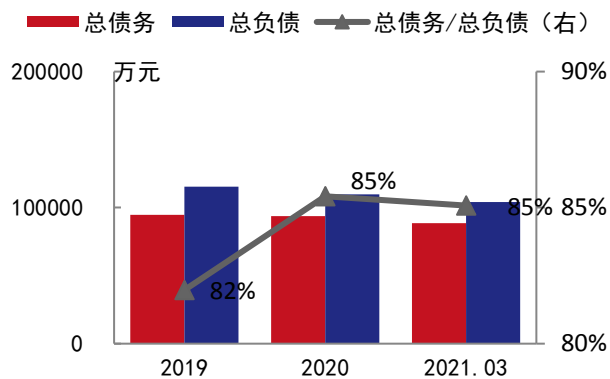
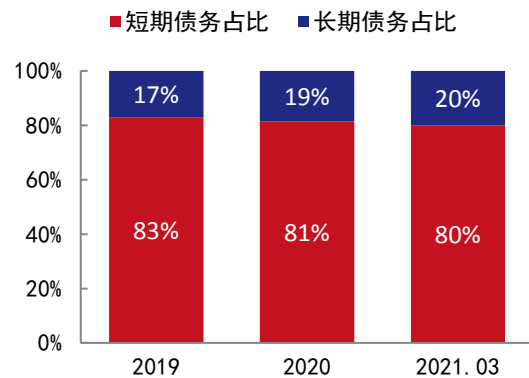


图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

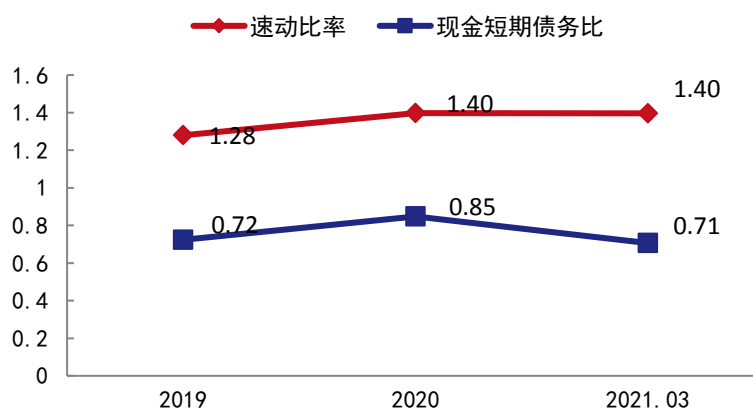
截至2021年3月末，公司资产负债率及总债务/总资本比率均有所下降。截至2020年末，公司 EBITDA 对于净债务偿付的保障程度有所提升，对利息支付的覆盖出现下降，总体仍处于较好水平；FFO/净债务升至30.34%，仍难以对净债务的偿付形成完全保证，总体来看，公司2020年对杠杆水平进行了一定压降。

表15 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	34.91%	36.58%	37.68%
净债务/EBITDA	--	1.41	1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	5.24	6.37
总债务/总资本	34.14%	35.93%	35.96%
FFO/净债务	--	30.34%	18.75%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

截至2020年末，公司速动比率提升至1.40，并在2021年一季度末保持平稳，表现尚可。公司结构上以短期债务为主，自2019年以来现金短期债务比有所波动，公司面临一定短期偿债压力。

**图 16 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月28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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

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，维持本期债券信用等级为AA-。

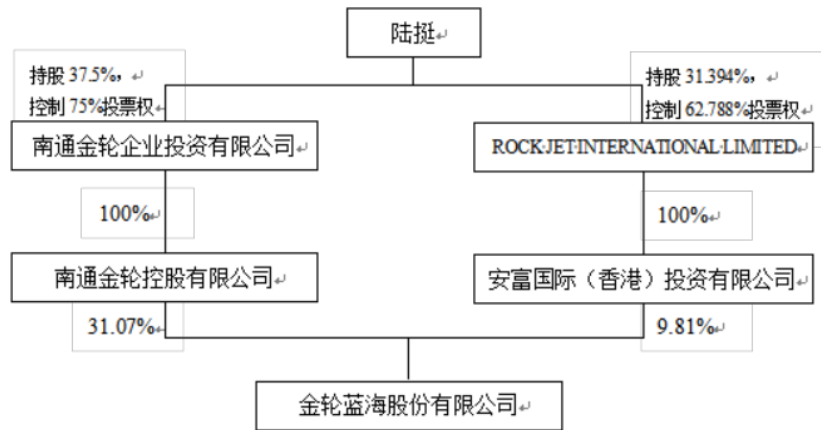
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	30,811.90	48,782.66	23,367.91	28,509.42
应收账款	41,439.40	40,665.59	46,855.62	36,632.02
存货	59,493.94	51,636.19	53,840.16	50,012.54
流动资产合计	178,310.40	178,773.21	179,075.73	158,114.76
固定资产	45,431.81	46,423.37	48,856.45	42,692.32
商誉	53,013.39	53,013.39	53,013.39	54,101.20
非流动资产合计	119,659.11	120,958.85	127,193.32	124,429.02
资产总计	297,969.51	299,732.06	306,269.05	282,543.78
短期借款	66,177.59	71,675.16	75,181.78	73,900.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	85,036.18	90,964.70	97,853.39	97,344.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	17,720.15	17,388.49	16,222.28	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	18,990.73	18,690.12	17,556.48	1,335.05
负债合计	104,026.91	109,654.82	115,409.87	98,679.50
总债务	88,497.75	93,663.65	94,604.05	79,362.53
归属于母公司的所有者权益	193,720.17	189,853.43	190,157.90	183,147.32
营业收入	61,602.44	236,680.55	241,377.84	228,061.40
净利润	3,864.99	3,340.61	5,685.98	11,808.94
经营活动产生的现金流量净额	-2,739.17	28,144.02	5,949.91	10,579.36
投资活动产生的现金流量净额	-8,509.25	7,945.23	-26,102.56	-6,336.56
筹资活动产生的现金流量净额	-6,240.84	-10,676.01	14,806.43	7,760.96
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	17.33%	15.88%	17.51%	18.33%
EBITDA 利润率	--	10.60%	10.32%	10.84%
总资产回报率	--	3.85%	4.59%	8.02%
产权比率	53.64%	57.69%	60.47%	53.67%
资产负债率	34.91%	36.58%	37.68%	34.93%
净债务/EBITDA	--	1.41	1.78	1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	5.24	6.37	7.55
总债务/总资本	34.14%	35.93%	35.96%	33.43%
FFO/净债务	--	30.34%	18.75%	20.13%
速动比率	1.40	1.40	1.28	1.11
现金短期债务比	0.71	0.85	0.72	0.58

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

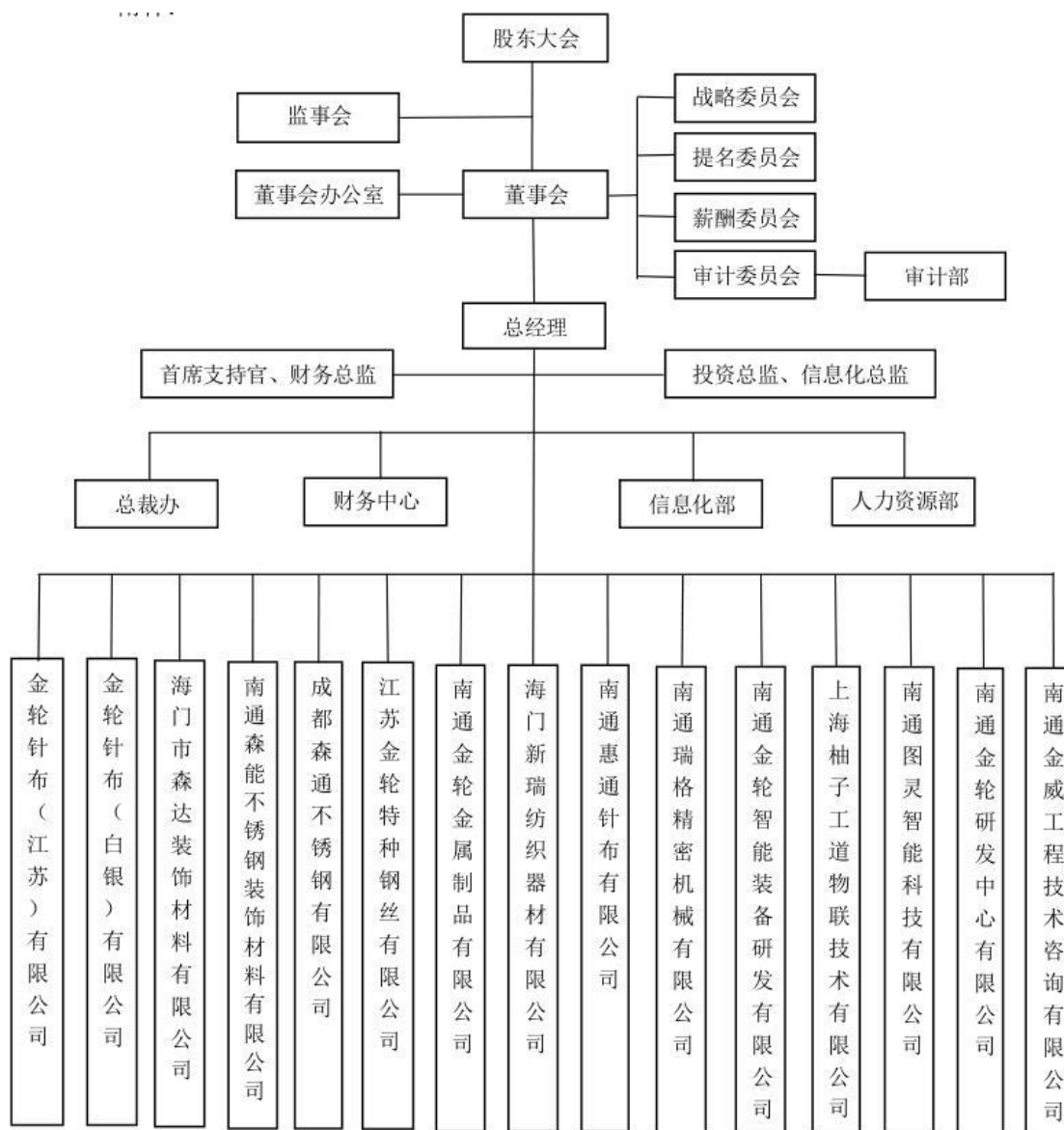


## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020 年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
金轮针布（江苏）有限公司	22,436.46	100.00%	研发、生产与销售梳理器材、纺织器材等。
成都森通不锈钢有限公司	15,390.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
海门市森达装饰材料有限公司	11,000.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
上海丹诚商业保理有限公司	10,000.00	100.00%	进出口保理业务，国内及离岸保理业务，与商业保理相关的咨询业务。
金轮针布（白银）有限公司	6,804.74	100.00%	研发、生产与销售梳理器材、纺织器材等。
钢聚人电商有限公司	5,000.00	100.00%	主要从事钢材贸易。
上海柚子工道物联技术有限公司	5,000.00	100.00%	计算机网络技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等。
南通金轮纺织产业管理有限公司	5,000.00	100.00%	纺织品、棉纱销售（含网络销售），金属材料销售（含网络销售）。
南通森能不锈钢装饰材料有限公司	5,000.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
南通金轮研发中心有限公司	3,189.69	100.00%	研制针布机械设备；研究机械设备、特种钢丝及其制品等。
南通金源云纺织科技有限公司	2,000.00	100.00%	主要从事纺织贸易。
南通金轮不锈钢产业管理有限公司	1,000.00	100.00%	金属材料及制品销售（含网络销售）。
南通瑞格精密机械有限公司	800.00	100.00%	机械及零部件的研发、生产与销售。
江苏金轮特种钢丝有限公司	500.00	100.00%	特种钢丝的研发、生产与销售。
南通金轮智造产业管理有限公司	500.00	100.00%	智造产业研究、智能化工厂整体解决方案咨询和项目集成，智能装备研发、制造、销售与代理等。
南通金轮智能装备研发有限公司	500.00	100.00%	机器人及工业自动化设备、自动化生产线的研发、制造、销售等。
南通惠通针布有限公司	300.00	90.00%	生产、销售金属针布、纺织专用设备、纺织机械配件等。
海门新瑞纺织器材有限公司	2,000.00	79.52%	纺织专用设备及配件制造、加工、销售
金轮国际香港有限公司	1 万港元	100.00%	纺织器械贸易等
南通金轮金属制品有限公司	3,000.00	100.00%	金属制品、金属纺织器材及零部件的制造、加工、销售。
南通金轮财务咨询有限公司	100.00	51.00%	从事财务税务咨询、财务管理咨询、税务筹划等
海门金威工程技术咨询有限公司	10.00	80.00%	工程技术信息咨询、工程项目策划、代理与咨询。
方舟管理咨询股份有限公司	5,000.00	95%	管理咨询
南通图灵智能科技有限公司	50.00	60%	软件开发
南通金轮管理咨询有限公司	100.00	100%	企业管理咨询

资料来源：公开资料，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+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	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。