

# 信用评级公告

联合〔2023〕9865号

联合资信评估股份有限公司通过对科顺防水科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持科顺防水科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，确定维持“科顺转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年十月十一日

# 科顺防水科技股份有限公司

## 2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
科顺防水科技股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
科顺转债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
科顺转债	21.98	21.98	2029/08/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023年10月11日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开

### 本次评级模型打分表及结果：

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

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

### 评级观点

科顺防水科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的防水材料生产销售上市公司，在生产规模和技术水平等方面具备综合优势。2022年，随着新建生产基地陆续投产，公司防水卷材及防水涂料产能同比均有所增长，产销率处于较高水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业景气度仍较弱，下游需求疲软，行业进入下行周期，公司逆周期扩大产能未来面临一定经营风险，且公司此前与部分出险房企的合作导致经营性应收款项存在回收风险；主要原材料价格波动对公司盈利能力影响较大及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

伴随市场布局完善以及生产基地扩张，未来公司产品产能将进一步提升，但下游需求下降，公司未来经营情况面临一定压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“科顺转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司产品具有一定品牌和技术优势。公司是防水材料行业的龙头企业之一，防水产品品牌认可度较高，并具备一定的技术优势。
2. 公司防水材料产能具备规模优势。截至2022年底，公司具备年产3.09亿平方米防水卷材和41.10万吨防水涂料的生产能力。2022年，公司防水材料销售规模居国内第二。此外，随着募投项目未来陆续投产，公司产能将进一步提升。

### 关注

1. 房地产行业短期内需求仍将疲软，公司未来的产能利用率情况值得关注；公司应收账款规模较大，资金占用偏高，此外，公司此前与部分出险房企的合作导致经营性应收款项存在回收风险。2022年以来房地产行业景气度较弱，短期内下游需求仍将疲软，公司未来的产能利用率情况值得关注；截至2023年6月底，公司应收账款账面价值56.10亿元，累计计提坏账10.30亿元。公司此前与部分出险房企的合作

分析师：罗星驰 蒋旭  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）  
网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

导致公司经营类应收款项存在回收风险。

2. 主要原材料价格处于高位，对公司盈利能力影响较大。2022年，主要原材料沥青的采购价格处于高位震荡状态，公司综合毛利率同比下降，利润总额同比下降75.55%。2023年上半年，原材料价格高企叠加防水材料销售价格下降，公司利润总额同比下降75.44%，盈利能力趋弱。

3. 公司债务规模增长较快，债务结构有待改善，短期偿债指标表现较差。截至2023年6月底，公司全部债务较上年底继续增长18.48%至50.75亿元，其中短期债务占87.62%，债务结构有待改善，现金短期债务比仅0.46倍，短期偿债指标表现较差。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
现金类资产（亿元）	22.46	28.72	26.17	20.49
资产总额（亿元）	81.48	107.89	126.39	138.00
所有者权益（亿元）	41.52	49.68	56.18	56.22
短期债务（亿元）	17.11	26.69	35.27	44.46
长期债务（亿元）	2.11	8.67	7.56	6.28
全部债务（亿元）	19.22	35.36	42.83	50.75
营业总收入（亿元）	62.38	77.71	76.61	43.37
利润总额（亿元）	10.39	8.21	2.01	0.71
EBITDA（亿元）	11.83	10.46	5.17	--
经营性净现金流（亿元）	5.52	6.11	2.35	-7.54
营业利润率（%）	36.26	27.95	20.73	20.58
净资产收益率（%）	21.44	13.54	3.17	--
资产负债率（%）	49.04	53.96	55.55	59.26
全部债务资本化比率（%）	31.64	41.58	43.26	47.44
流动比率（%）	162.79	169.47	155.41	134.78
经营现金流动负债比（%）	14.76	12.58	3.85	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.08	0.74	0.46
EBITDA利息倍数（倍）	27.59	16.76	5.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.62	3.38	8.28	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产总额（亿元）	77.88	87.64	97.43	101.45
所有者权益（亿元）	36.12	40.83	45.75	43.23
全部债务（亿元）	18.06	35.01	40.82	46.50
营业总收入（亿元）	43.90	52.05	40.36	17.73
利润总额（亿元）	5.16	3.62	0.19	-0.95
资产负债率（%）	53.62	53.41	53.04	57.39
全部债务资本化比率（%）	33.34	46.17	47.15	51.82
流动比率（%）	170.45	193.19	177.19	154.98
经营现金流动负债比（%）	-29.52	-4.40	-5.27	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司2023年1-6月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司合并报表其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务，公司本部债务未调整；4. “--”表示数据不适用

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
科顺转债	AA	AA	稳定	2022/07/22	张文韬 蒋智超	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型 V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受科顺防水科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 科顺防水科技股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于科顺防水科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

科顺防水科技股份有限公司成立于 1996 年 10 月 10 日；公司多次变更企业名称以及增资扩股，企业规模及资本实力逐步提升；2018 年 1 月 25 日，公司于深圳交易所创业板上市，资本实力进一步增强。截至 2023 年 6 月底，公司股本 11.77 亿元，其中，自然人陈伟忠、阮宜宝夫妇分别持有公司 27.03% 和 6.44% 股份，为公司实际控制人。截至 2023 年 9 月底，公司实际控制人及其一致行动人所持有的 18490.00 万股股份被质押，占其所持股份数量的 34.47%。

跟踪期内，公司主营业务除了建筑防水材料的生产、销售和防水工程施工以外，还扩展了为铁路、公路、建筑、水利、电力、地铁、轨道交通等重点、重要、重大工程提供减隔震、止排水技术方案业务。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 126.39 亿元，所有者权益 56.18 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 76.61 亿元，利润总额 2.01 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 138.00 亿元，所有者权益 56.22 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 43.37 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：广东省佛山市顺德区容桂红旗中路工业区 38 号之一；法定代表人：陈伟忠。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 8 月底，由联合资信评级的存续债券见下表，由于募集资金投资项目建设需要一定周期，根据募集资金投资项目建设进度，募集资金在短期内会出现部分暂时闲置的情况，为了提高资金使用效率，公司拟使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理。截至本报告出具日，“科顺转债”尚未到第一个付息日。

表 1 截至 2023 年 8 月底公司由联合资信评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	到期兑付日
科顺转债	21.98	21.98	2023/08/04	2029/08/04

资料来源：wind

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅

扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年上半年）》。

## 五、行业分析

### 1. 建筑防水材料简介

建筑防水材料是建筑物的维护结构，用于防止雨水、雪水、地下水渗透及空气中的湿气、

蒸汽和其他有害气体与液体侵蚀建筑物的材料。建筑防水材料的应用领域十分广泛，主要应用领域包括房屋建筑的屋面、地下、外墙和室内；高速公路和高速铁路的桥梁、隧道；城市道路桥梁、地下管廊和地下空间等市政工程；地下铁道等交通工程；引水渠、水库、坝体、水利发电站及水处理等水利工程等。中国建筑防水材料产品目前主要分为两大类，即防水卷材、防水涂料。其中防水卷材包括聚合物改性沥青卷材和合成高分子卷材两个主要类别；防水涂料依照主要成分的不同，可分为溶剂型涂料和水性涂料两大类。建筑防水材料生产所需的原材料主要包括沥青、聚酯胎基、SBS改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等，上游行业为石油化工产业，受国际原油市场的影响较大。

### 2. 行业现状

#### 上游原料及供给

防水行业上游行业是石油化工行业，所需原材料为石油化工类产品，特别是沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等大宗化工原料商品，其价格基本跟随国际原油价格波动；相关产品市场价格透明。中国沥青市场价格与国际原油价格走势基本一致，2021年以来，国际原油价格和中国沥青价格波动上行并处于高位，对行业整体盈利有较大影响。

图1 国际原油及国内沥青价格走势（单位：美元/桶、元/吨）

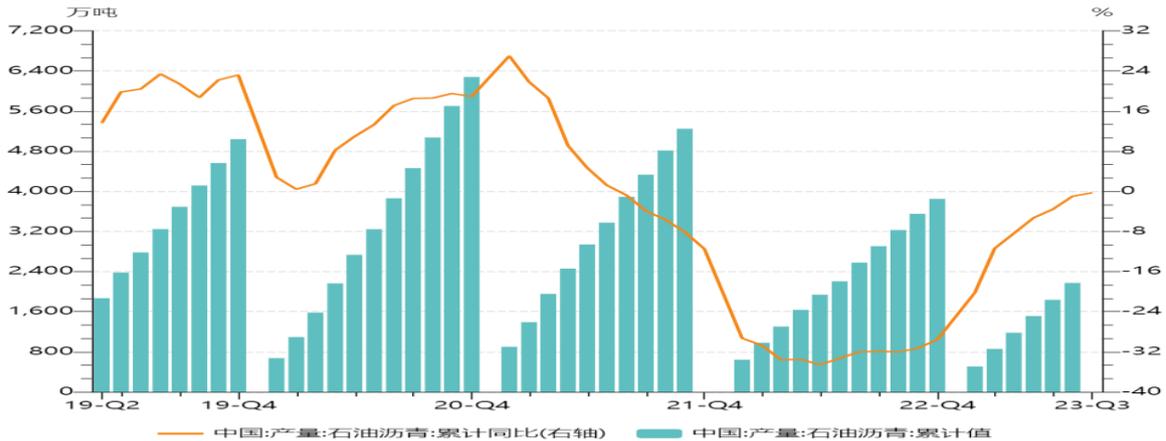


资料来源：Wind

沥青的供应商主要为中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）、中国海洋石油有限公司（以下简称“中海油”）、地方炼厂以及一些贸易商。中国沥青生产企业中，中石油、中石化和中海油三大集团下属石化公

司的沥青产量占到全国总产量的50%以上，2023年上半年，国内石油沥青总产量1836.20万吨，同比下降5.27%；从地域分布来看，华东沿海地区依托资源和销售运输优势，占到全国份额一半以上，其次为东北和华南地区。

图2 国内石油沥青累计产量及增速情况（单位：万吨、%）



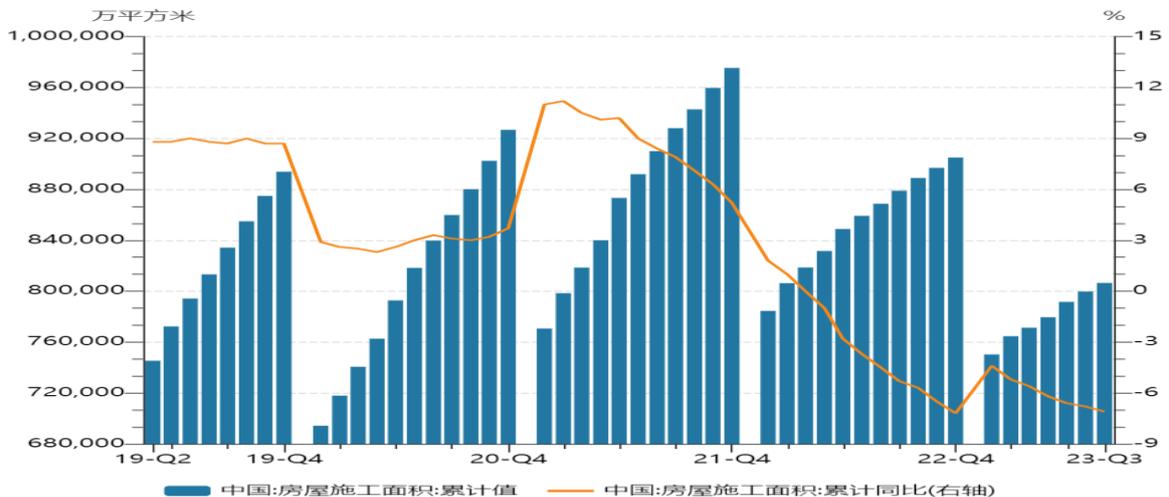
资料来源: Wind

### 下游应用及需求

防水材料下游应用以住宅和民用建筑为主，其次是基础设施，防水材料在房屋建筑中主要用于屋面、地下、厨卫、外墙等部位，其中屋面及地下室占比最高；在基础设施中主要用于铁路、轨道交通、桥梁、隧道、地下管廊、机场、水库水利等领域。由于防水材料下游主要应用

在住宅和民用建筑，全国建筑业房屋施工面积将直接影响防水材料的需求量。2023年上半年，全国房屋施工面积79.15亿平方米，同比下降6.60%。自2021年以来，全国房屋施工面积持续下降，部分房地产企业资金链较为紧张，对防水材料的供应商形成不利影响。

图3 全国房屋施工面积及增速（单位：万平方米、%）



资料来源: Wind

另一方面，国内对建筑物防水等级要求和建设施工质量监管力度不断提高，对高品质防水材料的需求具有促进作用。同时，二次装修和新市场的发展为防水材料带来了新的需求动力，随着国内早期房屋建筑逐渐进入二次装修阶段，旧房屋维修堵漏将成为防水材料的重要应用领域。2023年4月1日，住建部发布《建筑与市政工程防水通用规范》，该规范在防水年限、防水等级及耐久性能等方面全面提升防水工程质量，新规落地后市场空间有望进一步释放。此外，中国政策推动海绵城市、装配式建筑、综合管廊、绿色建筑、特色小镇等新兴建筑市场的发展，其将成为防水材料的新兴增量市场。

### 行业竞争格局

国内防水行业处于一个落后产能严重过剩、产业集中度低、市场竞争不规范的欠成熟阶段，呈现“大行业、小企业”的格局。行业中生产工艺落后、节能环保不达标的中小企业数量众多，这与行业进入门槛低、防水材料具有隐蔽性等因素相关。由于环保和质量督察趋严，以及下游地产客户集中度的提升，防水材料行业中的大型企业竞争力逐步增强，防水材料行业目前正处于集中度快速提升的过程之中。未来几年，行业将继续通过兼并重组、业务扩张、企业竞合等途径，逐步提升市场集中度，市场竞争环境有望逐步改善。

### 3. 行业展望

**地产企业集中度上升将带动防水行业集中度的逐步提升。**近年来随着出险房企数量增加，房地产行业集中度持续提升。由于防水材料功能属性强、试错成本高，大型房企、重点工程更倾向于选择龙头企业，定位于大型房企的头部防水企业将从中受益，防水行业集中度也将因此实现进一步提升。

**细分建材行业龙头跨界布局，加速行业竞争格局重塑。**我国防水行业当前仍处于一个低端产能过剩、产业集中度低、市场竞争不规范的欠成熟阶段，呈现“大行业、小企业”的格局。近年来，随着建材行业部分企业选择跨界切入

防水市场，一方面将加速行业小企业的退出，另一方面也有望促进行业竞争更加规范有序，防水行业的大企业将从中进一步受益，从而加速行业向头部企业集中。

**防水材料企业主营业务向其他产业扩大和延伸。**现阶段不同领域对其建筑本身的功能性需求不同，促使防水材料不断提升应用价值。例如高速铁路、高速公路、隧道、码头、桥梁、机场、地铁、甚至垃圾填埋处理作业中也在不断应用新型的建筑防水材料。这一进程也促使生产厂家向防水系统运营服务商转变。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年6月底，公司股本11.77亿元，其中，自然人陈伟忠、阮宜宝夫妇分别持有公司27.03%和6.44%股权，为公司实际控制人。截至2023年9月底，公司实际控制人及其一致行动人所持有的18490.00万股股份被质押，占其所持股份数量的34.47%。

### 2. 企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司产能规模有所增长，产品品牌认可度较高，具备一定的技术优势。**

公司专业从事新型建筑防水材料研发、生产、销售并提供防水工程施工服务。公司防水产品品牌认可度较高，2013年至2023年连续11年在中国房地产业协会评选的中国房地产开发企业500强首选供应商（防水材料类）中排名第二。截至2022年底，公司具备年产3.09亿平方米防水卷材和41.10万吨防水涂料的生产能力。2022年，公司防水材料国内销售规模排名行业第二。

技术方面，截至2022年底，公司拥有近500人的研发团队，拥有和正在申请的专利达726项。公司“CKS科顺”和“APF”商标被认定为广东省著名商标；高分子防水涂料产品被认定为广东省名牌产品，136款产品入选“标志产品政府采购清单”。同时，公司产品还通过了中国铁路认证、中交认证、中核认证、中国建材认

证、中国环境标志产品认证以及欧盟 CE 认证等多项认证。公司防水产品及解决方案广泛应用于水立方、广州塔等国家和城市标志性建筑、市政工程、交通工程、住宅商业地产及特种工程等领域。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况较好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年9月4日，公司无已结清或未结清的不良或关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 10 月 8 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

### 跟踪期内公司董事及高管有所变动，但未对公司正常生产经营造成重大不利影响。

跟踪期内，公司董事及高管发生变动，原公司董事、副总裁及财务负责人袁红波先生因个人原因辞职，卢嵩先生于 2022 年 1 月 27 日被董事会聘任为公司副总裁及财务负责人，并通过选举于 2022 年 2 月 9 日起被临时股东大会任命为公司非独立董事；原公司董事、副总裁及战略委员会委员龚兴宇先生因个人原因辞职。跟踪期内，公司管理制度和法人治理结构等方面无重大变化。

## 八、重大事项

### 公司完成收购丰泽股份事项，业务规模有所扩大；2022年，受外部特定因素影响，丰泽股份未完成业绩承诺。

跟踪期内，公司完成收购丰泽智能装备股

份有限公司（以下简称“丰泽股份”）事项，并于 2022 年末将其纳入合并范围，公司业务规模有所扩大。根据收购协议约定，业绩承诺期为 2022 年度、2023 年度及 2024 年度，丰泽股份承诺在业绩承诺期净利润分别不低于 5040 万元、6048 万元和 6497.49 万元，且累计净利润分别不低于 5040 万元、11088 万元和 17585.49 万元。2022 年，受外部特定因素影响，丰泽股份未实现业绩承诺，公司已回购并注销原股东中相关人员因本次交易所取得的部分公司股票。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

#### 2022年，公司营业总收入同比变动不大，受原材料沥青价格大幅上涨影响，公司综合毛利率同比有所下降。2023年1—6月，公司营业总收入及综合毛利率同比变动不大。

公司营业总收入主要来源于建筑防水材料的生产、销售和防水工程施工板块。2022 年，公司营业总收入同比变动不大，其中，防水卷材和防水涂料业务收入同比变动不大；受外部特定因素影响，防水工程施工业务收入同比下降 13.40%；上述板块收入合计占比 95.82%，公司主营业务较突出。同期，公司完成丰泽股份的收购事项，减隔震业务对公司营业总收入形成一定补充，但贡献仍然有限。

毛利率方面，2022 年，受主要原材料沥青价格大幅上涨影响，公司防水卷材毛利率同比下降 13.94 个百分点；防水涂料毛利率同比增长 3.87 个百分点，主要系涂料产品主要原材料聚酯及乳液的采购价格大幅下降所致；防水工程施工板块毛利率同比变动不大。受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入同比小幅增长 4.73%；综合毛利率同比变动不大。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
防水卷材	40.59	65.07	39.31	45.55	58.61	32.73	43.36	56.60	18.79	22.72	52.39	19.91
防水涂料	11.52	18.46	35.25	16.84	21.67	22.14	16.81	21.94	26.01	10.76	24.80	24.92

防水工程施工	9.90	15.87	30.11	15.28	19.67	22.98	13.24	17.28	21.81	7.41	17.09	16.31
减隔振产品	--	--	--	--	--	--	2.61	3.41	24.39	2.07	4.78	30.71
其他	0.37	0.60	12.65	0.04	0.05	34.00	0.59	0.77	34.69	0.41	0.94	26.48
合计	62.38	100.00	36.94	77.71	100.00	28.51	76.61	100.00	21.21	43.37	100.00	21.12

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 2. 防水卷材及涂料

### (1) 原材料采购

2022年，随着公司不断优化产品配方和产品结构，各类直接材料的采购量同比均有所下降；受原料沥青价格上升影响，公司直接材料的采购金额同比有所增长，公司成本控制压力加大。

从防水材料的生产成本构成来看，直接材料成本约占公司生产成本的80%，直接材料主

要包括沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等。2022年，公司直接材料的采购金额同比增长8.38%，主要系国际原油价格大幅上涨带动沥青价格上涨所致；同期，公司通过优化产品配方和产品结构，各类直接材料的采购量同比均有所下降。直接人工、运费、制造费用及其他费用同比变动不大，且占生产成本比重较低，对公司成本控制能力影响相对较小。

表3 公司生产成本构成情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
直接材料	30.33	77.10	43.31	77.96	46.94	77.76
直接人工	2.64	6.71	5.01	9.02	4.86	8.06
运费	2.65	6.75	2.55	4.59	2.51	4.16
制造费用	1.41	3.58	1.81	3.26	2.24	3.72
其他费用	2.31	5.86	2.87	5.17	3.80	6.30
合计	39.34	100.00	55.55	100.00	60.36	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

采购结算方面，2022年，公司采购模式及结算方式未发生重大变化，主要为按需集中采购模式，原材料的采购账期以货到月结60天为主（不含沥青采购），结算方式为现金结算结合票据结算。采购集中度方面，2022年，公司前五大供应商采购额占采购总额比例为24.53%，公司采购集中度一般。

### (2) 产品生产

截至2022年底，公司防水卷材和防水涂料产能均有所增长，主要系现有产线升级扩产以及新建产线投产所致，2022年公司防水卷材和防水涂料产能利用率有所下降但仍处于较高水平。2023年上半年，公司防水涂料产量同比有所增长，防水卷材产量同比变动不大。

跟踪期内，公司仍实行“以销定产”的生产模式。截至2022年底，公司防水卷材和防水涂料年产能较上年底分别增长8.42%和15.13%，主要系德州、荆门等生产基地升级扩产，以及长沙、惠州及南宁的生产基地投产所致。2022年，公司防水卷材和防水涂料产能利用率同比分别下降6.77个百分点和3.63个百分点，但仍处于较高水平。此外，公司为满足市场需求，存在少量外购产品。其中，防水卷材外购量波动较大，主要受市场需求波动和公司布局产能差异影响所致。2023年上半年，公司防水卷材产量及产能利用率同比变动不大；随着公司防水涂料产能继续提升，防水涂料产量同比增长32.77%，同时产能利用率同比下降3.33个百分点，仍处于较高水平。

表 4 公司防水卷材产品生产情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
年产能/季度产能	22500.00	28500.00	30900.00	15450.00
产量	22043.41	26565.22	26709.65	14642.65
外购量	784.81	1182.81	977.98	520.69
产量合计	22828.22	27748.03	27687.63	15163.34
产能利用率(%)	97.97	93.21	86.44	94.77

注：产量统计口径不包含半成品的产量  
资料来源：公司提供

表 5 公司防水涂料产品生产情况（单位：万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
年产能/季度产能	25.70	35.70	41.10	28.27
产量	25.13	34.37	38.08	25.97
外购量	0.49	1.93	2.59	4.77

表 6 公司防水产品销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
防水卷材	销量（万立方米）	22535.46	27457.04	27188.60	15042.64
	产销率（%）	98.72	98.95	98.20	99.20
	平均售价（元/平方米）	18.52	18.45	17.58	16.80
防水涂料	销量（万吨）	25.45	36.37	40.45	30.69
	产销率（%）	99.30	100.20	99.47	99.83
	平均售价（万元/吨）	5.27	4.99	4.40	3.65

注：产销率的计算中产量计算包含外购量，尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2022 年，公司防水卷材销量同比变动不大，涂料销量同比增长 11.22%，主要系新建产线投产带动销量增长所致。同期，受市场行情影响，公司防水卷材和涂料的平均售价分别同比下降 4.72% 和 11.82%。2023 年上半年，公司防水涂料产能继续增长，防水涂料销量同比增长 52.53%，防水卷材销量同比变动不大。公司产销率保持很高水平。

公司产品销售模式仍采取“直销+经销”模式，并不断加大经销渠道的销售比重，区域选择上向县级城市进行渗透。2022 年，公司直销渠道和经销渠道的销售比重分别约为总销售额的 50% 和 50%。同期，公司前五大客户销售额占总

产量合计	25.62	36.30	40.67	30.74
产能利用率(%)	97.78	96.27	92.64	91.87

注：产量统计口径不包含半成品的产量  
资料来源：公司提供

### （3）产品销售

2022 年，公司主要销售区域仍以华东区和华南区为主，防水卷材的销量同比变动不大，防水涂料销量受产能增加影响有所增长，公司产销率保持很高水平；同期，受行业市场竞争及供需关系影响，公司防水产品的平均售价均有所下降。2023 年上半年，防水涂料销量同比增长。

公司产品销售区域主要集中于华东区和华南区。2022 年，公司华东区和华南区销售收入合计占主营业务收入的 55.92%。随着地产行业进入深度调整期，公司地产客户占销售收入的比例同比大幅下降至约 40% 左右。

销售额的比重为 17.42%，客户集中度一般。

跟踪期内，公司销售结算及账期方面未发生重大变化。但针对民营地产客户，公司收紧信用政策，对于已出险的民营地产主要采取现款现货的销售结算方式。

### 3. 在建项目

公司在建项目主要为厂区建设，公司面临一定的资本支出压力。

截至 2023 年 6 月底，公司在建项目主要为厂区扩产建设及智能化升级改造，公司持续投资较大，面临一定的资本支出压力。建成投产后，公司产能将进一步提升。

表7 截至2023年6月底公司主要在建项目投资情况  
(单位: 万元)

项目	总投资额	累计已投入金额	账面余额
丰泽股份厂区建设	46679.54	4751.73	4509.47
公司新设备支出	--	--	244.87
长沙卫星工厂	500.00	481.75	39.84
佛山科顺公司厂房及设备支出	13917.35	10247.42	859.75
重庆科顺公司厂区建设	24879.05	6136.89	4969.76
南通科顺公司厂区建设	7452.58	3686.30	582.66
德州科顺公司厂区建设	37222.88	29702.86	340.43
渭南生产研发基地建设项目	37024.54	30196.31	321.51
鞍山科顺公司厂区建设	3130.09	812.15	644.35
荆门生产研发基地建设项目	53886.42	50202.05	590.70
昆山科顺公司厂房及设备支出	3545.16	3472.80	102.66
福建科顺公司厂区建设	49701.63	16403.73	2927.28
山东科顺公司厂区建设	--	--	50.41
安徽科顺公司厂区建设	76492.81	219.36	219.36
北京科顺	111.79	111.79	--
惠州建筑公司厂区建设	321.10	321.10	--
清远卫星工厂	550.46	121.35	121.35
<b>合计</b>	<b>355415.40</b>	<b>156867.60</b>	<b>16524.40</b>

资料来源: 公司提供

#### 4. 经营效率

**2022年, 公司经营效率有所下降, 需关注其应收账款管控及未来回款情况。**

从经营效率指标看, 2022年, 受收入下降及应收账款规模增大等因素影响, 公司销售债权周转次数、总资产周转次数及存货周转次数同比均有所下降。公司房地产企业客户占比仍较高, 应收账款存在一定回款压力。

表8 公司经营效率情况

指标	2021年	2022年
销售债权周转次数(次)	2.06	1.61
存货周转次数(次)	14.94	12.60
总资产周转次数(次)	0.82	0.65

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

#### 5 未来发展

**公司未来发展战略明晰, 经营目标基于主业制定, 具有一定可实现性。**

在当前房地产市场回暖、防水行业标准落地、政府加大基建投资力度等多重因素的共同

作用下, 公司将继续提高经销商收入比例, 扩展高铁、桥隧、市政项目等非房领域业务。此外, 公司还将持续发展家庭防水业务、建筑修缮业务、建筑减隔震业务、光伏能源等业务, 丰富公司的产品线, 从而满足不同客户群体的需求。在生产方面, 公司持续改进工艺, 引进先进技术和设备, 提升生产基地的智能化、信息化和自动化水平, 降低成本和损耗, 提高生产效率和产品质量。对于募投项目, 公司将加快募投项目建设, 缩短建设周期和新建设基地磨合期, 加快产能转化, 为公司开拓市场提供产能保障, 提升供应效率, 提高资金使用效率及投资回报率。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的2022年财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年半年度财务报表未经审计。

截至2022年底, 公司合并资产总额126.39亿元, 所有者权益56.18亿元(含少数股东权益0.01亿元); 2022年, 公司实现营业总收入76.61亿元, 利润总额2.01亿元。

截至2023年6月底, 公司合并资产总额138.00亿元, 所有者权益56.22亿元(含少数股东权益0.83亿元); 2023年1-6月, 公司实现营业总收入43.37亿元, 利润总额0.71亿元。

### 2. 资产质量

**截至2022年底, 公司资产构成以流动资产为主, 货币资金较充裕, 但公司经营性应收账款规模持续增长, 考虑到下游房地产下行压力增大, 且公司此前与部分出险房企存在合作, 公司应收账款及应收票据存在一定回收风险。截至2023年6月底, 公司资产总额较上年底有所增长, 资产受限比例低。**

截至2022年底, 公司资产规模较年初增长17.15%, 主要系应收账款增加所致; 资产结构以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.20	17.43	21.89	20.29	23.34	18.46	18.42	13.35
应收票据	6.08	7.46	6.82	6.32	2.09	1.66	1.17	0.84
应收账款	23.88	29.31	34.21	31.70	46.68	36.94	56.10	40.65
<b>流动资产</b>	<b>60.90</b>	<b>74.74</b>	<b>82.33</b>	<b>76.31</b>	<b>94.93</b>	<b>75.11</b>	<b>99.15</b>	<b>71.85</b>
固定资产	13.10	16.08	16.81	15.58	19.53	15.45	25.19	18.25
<b>非流动资产</b>	<b>20.58</b>	<b>25.26</b>	<b>25.56</b>	<b>23.69</b>	<b>31.46</b>	<b>24.89</b>	<b>38.85</b>	<b>28.15</b>
<b>资产总额</b>	<b>81.48</b>	<b>100.00</b>	<b>107.89</b>	<b>100.00</b>	<b>126.39</b>	<b>100.00</b>	<b>138.00</b>	<b>100.00</b>

注: 科目占比数据为该科目在总资产中的占比情况  
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底, 公司货币资金较年初增长 6.59%。其中, 银行存款占 80.60%; 受限资金占 18.29%, 主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金及贷款保证金等。

公司应收票据均为商业承兑票据。截至 2022 年底, 公司应收票据较年初下降 69.34%, 主要系因出票人未履约将应收票据转为应收账款所致, 应收票据累计计提坏账准备 0.21 亿元。公司此前与出险房企存在业务合作, 应收票据面临回收风险。

截至 2022 年底, 公司应收账款账面价值较年初增长 36.48%, 主要系因商业承兑汇票出票人未履约而将其转入应收账款所致。公司应收账款累计计提坏账准备 8.85 亿元, 计提比例为 15.94%; 账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占 49.36%, 1 年以上的应收账款占 50.64%, 账龄偏长; 应收账款余额前五大欠款方合计占 28.89%, 集中度一般。对于出险房企的应收账款, 公司逐步通过加强项目结算和款项催收工作, 以及工抵房等方式进行盘活。

截至 2022 年底, 公司固定资产较年初增长 16.18%, 主要系福建、渭南、佛山及荆门等生产基地部分厂房和设备转固所致, 固定资产主要由专用设备 (占比 53.83%) 和房屋及建筑物 (占比 44.00%) 构成, 累计计提折旧 5.62 亿元; 固定资产成新率 77.60%。

截至 2023 年 6 月底, 公司合并资产总额较上年底增长 9.18%, 主要系应收账款增长, 以及合并客户抵债房产的项目公司, 导致固定资产

增长所致, 资产结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底下降 21.08%, 主要系支付货款以及收购款等所致; 公司应收账款较上年底增长 20.17% 至 56.10 亿元, 主要系受公司销售政策影响, 年中时点应收账款一般高于年末所致, 但整体来看应收账款回款压力有所上升。

截至 2023 年 6 月底, 公司所有权或使用权受到限制的资产合计 5.66 亿元, 受限比例 4.10%, 受限比例低。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)
货币资金	4.31
固定资产	0.47
无形资产	0.89
<b>合计</b>	<b>5.66</b>

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**受向丰泽股份原股东定增事项影响, 截至 2022 年底, 公司所有者权益较年初有所增长, 权益结构中未分配利润占比较高, 公司权益稳定性一般。截至 2023 年 6 月底, 公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。**

截至 2022 年底, 公司所有者权益 56.18 亿元, 较年初增长 13.08%, 主要系收购丰泽股份向原股东定向增发股票产生的溢价致使资本公积增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.98%。在所有者权益中, 股本、资本公积和未分配利润分别占 21.02%、36.89% 和

41.27%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

### 截至 2022 年底，公司负债规模及有息债务

规模较年初均有所增长，债务结构中短期债务占比较高，存在较大的短期偿债压力。截至 2023 年 6 月底，公司有息债务规模继续增长。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 20.61%，主要系有息债务及应付账款增长所致，负债结构以流动负债为主。

表 11 公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>37.41</b>	<b>93.62</b>	<b>48.58</b>	<b>83.45</b>	<b>61.09</b>	<b>87.00</b>	<b>73.57</b>	<b>89.95</b>
短期借款	6.59	16.50	5.96	10.23	11.62	16.55	19.13	23.39
应付票据	9.25	23.14	19.83	34.06	18.24	25.98	16.92	20.69
应付账款	10.87	27.19	14.42	24.77	17.90	25.50	21.31	26.05
一年内到期的非流动负债	0.27	0.67	0.91	1.56	5.41	7.70	8.42	10.29
合同负债	2.35	5.88	3.42	5.88	3.90	5.55	3.29	4.02
<b>非流动负债</b>	<b>2.55</b>	<b>6.38</b>	<b>9.64</b>	<b>16.55</b>	<b>9.13</b>	<b>13.00</b>	<b>8.22</b>	<b>10.05</b>
长期借款	2.11	5.29	8.57	14.71	7.08	10.09	5.74	7.01
<b>负债总额</b>	<b>39.96</b>	<b>100.00</b>	<b>58.22</b>	<b>100.00</b>	<b>70.22</b>	<b>100.00</b>	<b>81.79</b>	<b>100.00</b>

注：科目占比数据为该科目在总负债中的占比情况  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司短期借款较年初大幅增长 95.12%，主要系公司基于运营资金需求借款增加所致，公司短期借款主要为保证借款（占比 70.03%）和信用借款（占比 17.87%）。

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 24.19%，公司应付账款中无账龄一年以上重要的应付账款。

因 2023 年内存在一定规模到期的长期借款，截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 17.29%，长期借款主要由保证借款（占比 86.19%）构成，利率区间为 3.00% 至 4.60%。

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 16.48%，仍以流动负债为主。其中，短期借款较上年底增长 64.60%，主要系公司基于营运资金的需求新增短期借款所致；应付账款较上年底增长 19.02%；一年内到期的非流动负债较上年底增长 55.57%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

图 4 2020 - 2022 年末及 2023 年 6 月底公司债务结构和杠杆水平 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 42.83 亿元，较年初增长 21.13%，主要系公司基于营运资金需求增加短期借款所致；债务结构中短期债务占比较高，存在较大的短期偿债压力，债务结构有待改善。从债务指标来看，公司杠杆水平较上年底有所增长。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务较上年底继续增长 18.48% 至 50.75 亿元，债务结构仍以短期债务为主；公司杠杆水平继续增长。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比变动不大，受原材料价格上涨影响，利润总额同比大幅下降，公司主要盈利指标趋弱。2023年1-6月，公司利润总额同比大幅下降。

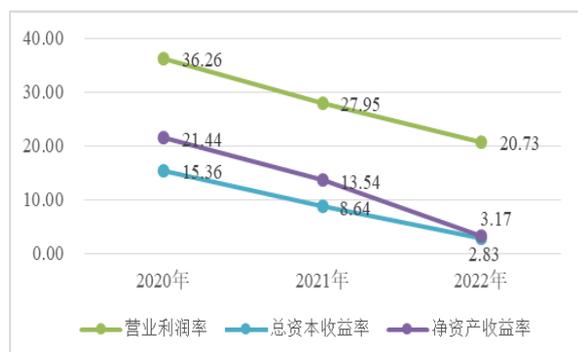
2022年，公司营业总收入同比变动不大，利润总额同比大幅下降75.55%，主要系原材料价格上涨，产品毛利率下降所致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为12.29亿元，同比增长7.36%，主要系财务费用和销售费用增长所致，其中受公司债务规模增长影响，公司财务费用同比增长77.53%。从构成看，2022年，公司费用总额以销售费用（占41.48%）、管理费用（占24.46%）、研发费用（占27.91%）及财务费用（占6.15%）为主。2022年，公司期间费用率为16.05%，同比增长1.31个百分点，公司费用控制能力一般。

受下游房地产客户出险影响，2022年，公司计提信用减值损失2.24亿元，对公司利润影响较大。

2022年，公司营业利润率、净资产收益率、总资产收益率均同比下滑明显。与同行业其他企业相比，公司盈利情况表现一般。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告

表12 2022年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业收入 (亿元)	销售毛 利率 (%)	总资产报 酬率 (%)	净资产收 益率 (%)
北京东方雨虹防水技术股份有限公司	312.14	25.77	5.44	7.99
江苏凯伦建材股份有限公司	21.28	19.49	-2.82	-6.14
公司	76.61	21.21	2.39	3.17

注：公司数据来自联合资信计算，对比企业数据来自Wind  
资料来源：Wind

2023年1-6月，公司实现营业总收入43.37亿元，同比小幅增长4.73%；利润总额同比大幅下降75.44%，主要系受行业竞争影响，防水材料销售价格下降，导致公司产品毛利率下降，叠加其他收益（主要为政府补助）下降、信用减值损失及资产处置损失等非经常性损益综合影响所致。

#### 5. 现金流

2022年，上游原材料价格上涨导致支付采购款增加，公司经营性现金流净流入同比降幅较大；公司筹资活动前现金流为负，存在一定对外融资需求。2023年上半年，受公司业务对上下游的结算方式影响，公司经营性现金流为大幅净流出状态。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-6月
经营活动现金流入小计	57.31	70.40	78.18	36.65
经营活动现金流出小计	51.79	64.29	75.83	44.19
经营现金流量净额	5.52	6.11	2.35	-7.54
投资活动现金流入小计	5.52	4.47	2.05	0.13
投资活动现金流出小计	14.35	10.88	5.39	7.07
投资活动现金流量净额	-8.82	-6.42	-3.34	-6.94
筹资活动前现金流量净额	-3.30	-0.30	-0.99	-14.49
筹资活动现金流入小计	17.43	22.30	17.99	19.72
筹资活动现金流出小计	10.95	15.80	16.74	10.28
筹资活动现金流量净额	6.48	6.50	1.25	9.44
现金收入比	89.32	88.36	99.13	82.51

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长11.05%，主要系公司主动降低房地产业务的收入占比，并且对民营房企收紧信用政策、调整销售结算方式等措施所致；公司经营活动现金流出量同比增长17.94%，主要系原材料价格上涨、支付采购款增加所致。受上述原因影响，公司经营性现金流量净额同比下降61.50%，但现金收入比同比提高10.77个百分点，公司收入实现质量有所提高。

公司投资活动主要包括生产基地建设投资支出以及购买和赎回理财。2022年，公司投资活动现金流入量及流出量同比分别下降54.17%和50.47%；2022年，公司投资活动现金流维持

净流出，但净流出规模同比下降 47.90%。

2022 年，公司筹资活动前现金流为负，同时考虑公司在建及拟建扩产项目，公司存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 19.32%，筹资活动现金流出同比增长 5.94%。2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，但净流入量同比下降 80.74%。

2023 年上半年，公司经营活动现金流转为净流出主要系公司支付采购原材料货款，叠加销售回款集中在下半年所致，公司现金收入比同比变动不大。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标较差，长期偿债指标较强。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	162.79	169.47	155.41	134.78
	速动比率 (%)	153.71	161.16	146.33	127.20
	经营现金/流动负债 (%)	14.76	12.58	3.85	-10.25
	经营现金/短期债务 (倍)	0.32	0.23	0.07	-0.17
长期偿债指标	现金类资产/短期债务 (倍)	1.45	1.16	0.74	0.46
	EBITDA (亿元)	11.83	10.46	5.17	--
	全部债务/EBITDA (倍)	1.62	3.38	8.28	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.29	0.17	0.05	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	27.59	16.76	5.11	--
	经营现金/利息支出 (倍)	12.87	9.79	2.32	--

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，但公司流动资产对流动负债的保障程度仍属较好。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，主要系短期债务规模增长所致，公司短期偿债指标表现较差。截至 2023 年 6 月底，公司现金短期债务比继续下降。

从长期偿债指标看，2022 年，受盈利状况影响，公司 EBITDA 同比下降 50.55%。公司 EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度有所下

降，但公司长期偿债指标仍然较强。

截至 2023 年 6 月底，公司对外担保实际发生额 3.00 亿元，主要为对建材、工程类公司及经销商的担保，占所有者权益的 5.34%，或有负债风险尚可。

截至 2023 年 6 月底，公司共获得银行授信 62.85 亿元，尚余 16.38 亿元未使用，同时，公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道较畅通。

截至 2023 年 6 月底，公司无作为被告的涉案金额 1000 万元以上的未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

公司防水材料生产由各子公司生产基地负责，原料采购和直营产品销售主要由公司本部负责，同时公司本部承担了公司的大部分债务，短期偿债指标较弱。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 97.43 亿元，较上年底增长 11.17%。其中，流动资产 79.22 亿元(占比 81.31%)，非流动资产 18.21 亿元(占比 18.69%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 23.19%)、应收账款(占 54.02%)和其他应收款(合计)(占 9.67%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 76.15%)构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 18.37 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 51.68 亿元，较上年底增长 10.39%。其中，流动负债 44.71 亿元(占比 86.51%)，非流动负债 6.97 亿元(占比 13.49%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 21.14%)、应付票据(占 44.26%)、应付账款(占 18.95%)和一年内到期的非流动负债(占 10.49%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 98.48%)构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 53.04%，较上年底下降 0.37 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 40.82 亿元。其中，短期债务占 83.12%、长期债务占 16.88%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 33.93 亿元；公司本部现金短期债务比为 0.61 倍，公司本部短期偿债指标较弱。截至

2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 47.15%，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 45.75 亿元，较上年底增长 12.06%，主要系公司定向增发股票募集资金所致。在所有者权益中，股本为 11.81 亿元（占 25.81%）、资本公积合计 20.68 亿元（占 45.20%）、未分配利润合计 12.98 亿元（占 28.37%）、盈余公积合计 1.91 亿元（占 4.18%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 40.36 亿元，利润总额为 0.19 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.36 亿元，投资活动现金流净额 -1.50 亿元，筹资活动现金流净额 1.65 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 77.09%；公司本部负债占合并口径的 73.60%；公司本部全部债务占合并口径的 95.83%。公司本部所有者权益占合并口径的 81.44%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 52.69%；公司本部利润总额占合并口径的 9.42%。

## 十一、 债券偿还能力分析

**公司现金类资产、净资产及经营活动现金流入量对存续可转换债券余额整体覆盖程度尚可。**

从资产情况来看，截至 2022 年底，公司现金类资产为存续可转换债券余额（21.98 亿元）的 1.19 倍，公司现金类资产对存续债券余额的覆盖程度尚可；截至 2022 年底，公司净资产为存续可转换债券余额（21.98 亿元）的 2.56 倍，保障作用尚可。

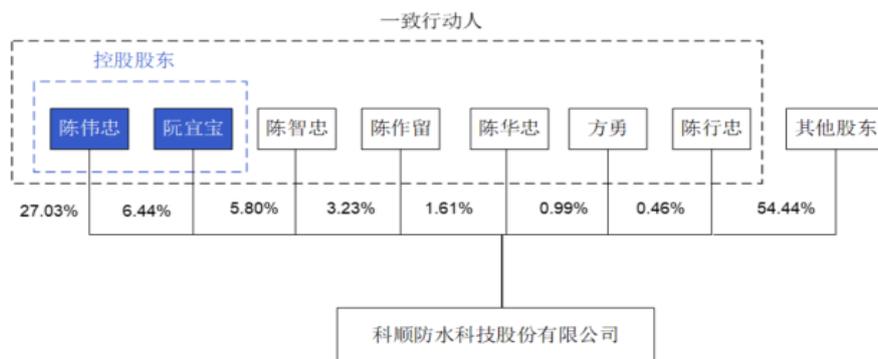
从盈利情况来看，2022 年，公司 EBITDA 为存续可转换债券余额（21.98 亿元）的 0.24 倍，覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2022 年，公司经营现金流入及经营活动现金流量净额为存续可转换债券合计余额（21.98 亿元）的 3.56 倍和 0.11 倍，公司经营产生的现金流入对存续债券余额的覆盖程度尚可，经营活动现金净额对存续债券余额的覆盖程度较差。

## 十二、 结论

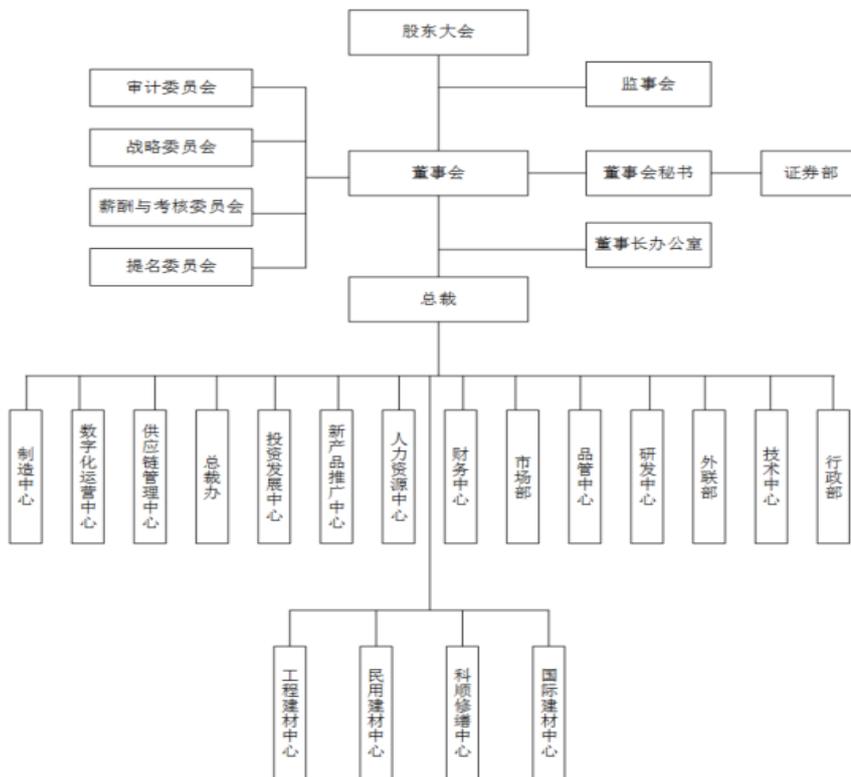
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“科顺转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底科顺防水科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底科顺防水科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 6 月底科顺防水科技股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
佛山市科顺建筑材料有限公司	佛山市	佛山市	制造业	100.00	--	设立
昆山科顺防水材料有限公司	昆山市	昆山市	制造业	100.00	--	同一控制下企业合并
深圳市科顺防水工程有限公司	深圳市	深圳市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
重庆科顺新材料科技有限公司	重庆市	重庆市	制造业	100.00	--	设立
南通科顺建筑新材料有限公司	南通市	南通市	制造业	100.00	--	设立
德州科顺建筑材料有限公司	德州市	德州市	制造业	100.00	--	设立
科顺民用建材有限公司	佛山市	佛山市	商业	100.00	--	设立
渭南科顺新型材料有限公司	渭南市	渭南市	制造业	100.00	--	设立
鞍山科顺建筑材料有限公司	鞍山市	鞍山市	制造业	100.00	--	设立
荆门科顺新材料有限公司	荆门市	荆门市	制造业	100.00	--	设立
科顺建筑修缮技术有限公司	深圳市	深圳市	建筑业	--	100.00	设立
福建科顺新材料有限公司	三明市	三明市	制造业	100.00	--	设立
重庆科顺供应链管理有限公司	重庆市	重庆市	商业	100.00	--	设立
安徽科顺新材料科技有限公司	滁州市	滁州市	制造业	100.00	--	设立
丰泽智能装备股份有限公司	衡水市	衡水市	制造业	99.94	--	收购

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	22.46	28.72	26.17	20.49
资产总额 (亿元)	81.48	107.89	126.39	138.00
所有者权益 (亿元)	41.52	49.68	56.18	56.22
短期债务 (亿元)	17.11	26.69	35.27	44.46
长期债务 (亿元)	2.11	8.67	7.56	6.28
全部债务 (亿元)	19.22	35.36	42.83	50.75
营业总收入 (亿元)	62.38	77.71	76.61	43.37
利润总额 (亿元)	10.39	8.21	2.01	0.71
EBITDA (亿元)	11.83	10.46	5.17	--
经营性净现金流 (亿元)	5.52	6.11	2.35	-7.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.20	2.06	1.61	--
存货周转次数 (次)	8.51	14.94	12.60	--
总资产周转次数 (次)	0.88	0.82	0.65	--
现金收入比 (%)	89.32	88.36	99.13	82.51
营业利润率 (%)	36.26	27.95	20.73	20.58
总资本收益率 (%)	15.36	8.64	2.82	--
净资产收益率 (%)	21.44	13.54	3.17	--
长期债务资本化比率 (%)	4.84	14.85	11.86	10.05
全部债务资本化比率 (%)	31.64	41.58	43.26	47.44
资产负债率 (%)	49.04	53.96	55.55	59.26
流动比率 (%)	162.79	169.47	155.41	134.78
速动比率 (%)	153.71	161.16	146.33	127.20
经营现金流流动负债比 (%)	14.76	12.58	3.85	--
现金短期债务比 (倍)	1.31	1.08	0.74	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	27.59	16.76	5.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.62	3.38	8.28	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 公司 2023 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务; 4. "--" 表示数据不适用  
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	20.85	25.42	20.53	15.84
资产总额 (亿元)	77.88	87.64	97.43	101.45
所有者权益 (亿元)	36.12	40.83	45.75	43.23
短期债务 (亿元)	16.09	26.63	33.93	41.33
长期债务 (亿元)	1.97	8.39	6.89	5.16
全部债务 (亿元)	18.06	35.01	40.82	46.50
营业总收入 (亿元)	43.90	52.05	40.36	17.73
利润总额 (亿元)	5.16	3.62	0.19	-0.95
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-11.74	-1.69	-2.36	-7.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.42	1.35	0.92	--
存货周转次数 (次)	38.75	49.00	36.57	--
总资产周转次数 (次)	0.67	0.63	0.44	--
现金收入比 (%)	84.60	62.92	100.42	137.29
营业利润率 (%)	28.50	20.77	16.38	13.56
总资本收益率 (%)	9.03	4.93	1.25	--
净资产收益率 (%)	12.40	7.91	0.52	--
长期债务资本化比率 (%)	5.17	17.04	13.09	10.67
全部债务资本化比率 (%)	33.34	46.17	47.15	51.82
资产负债率 (%)	53.62	53.41	53.04	57.39
流动比率 (%)	170.45	193.19	177.19	154.98
速动比率 (%)	168.62	190.72	175.20	153.14
经营现金流动负债比 (%)	-29.52	-4.40	-5.27	--
现金短期债务比 (倍)	1.30	0.95	0.61	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部债务未经调整; 2. 表格中“/”表示未能获取的数据, “--”表示数据不适用; 3. 公司本部 2023 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化;

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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