

# 信用评级公告

联合〔2023〕3424号

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

二〇二三年六月八日

# 浙江洁美电子科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券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
浙江洁美电子科技股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
洁美转债	AA-	稳定	AA-	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
洁美转债	6.00 亿元	5.99 亿元	2026/11/04

注：截至报告出具日，洁美转债转股价格为 27.02 元；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 6 月 8 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 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	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
		财务风险	F1	现金流
盈利能力	2			
现金流量	1			
资本结构	3			
偿债能力	1			

指示评级	aa-
------	-----

个体调整因素：--

个体信用等级	aa-
--------	-----

外部支持调整因素：--

评级结果	AA-
------	-----

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

## 评级观点

浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“公司”）主要生产电子元器件封装耗材。2022年，公司维持了技术水平优势与客户资源优势，并具备多种关键原材料生产能力。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到下游需求疲软致使公司盈利水平下降、产能利用率较低、未来可能面临更大产能消化压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

2022年11月，公司获批非公开发行股份，募资总额4.85亿元，公司资本实力进一步增强；公司于2023年1月发布公告称，拟认缴出资1.98亿元设立产业投资基金，为未来进行产业并购整合提供项目储备。

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。未来，公司将研发更多品类的高端电子耗材，助推相关电子耗材国产化替代进程，把握被动元器件、半导体、新能源汽车及光伏能源等行业带来的发展机会。随着产业链向上延伸以及产品多元化，公司抗风险能力有望进一步提升。

2022年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“洁美转债”余额的 2.64 倍、0.59 倍与 0.55 倍，对“洁美转债”覆盖程度较好。考虑到未来转股因素，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

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

## 优势

1. 公司维持了技术优势与客户资源优势。公司是载带领域两项国家轻工行业标准 and 一项绿色产品设计标准的制定者，毛利率维持在行业较高水平。公司在被动器件领域、半导体领域、光电显示领域和新能源领域的客户均为国内外知名企业，公司向客户提供产品综合配套的能力有助于增强客户黏性。

2. 公司具备多种关键原材料生产能力。公司具备电子原纸、黑色 PC 粒子和自制片材、离型膜基膜等关键原材料的生产能力。实现产品原材料自给有助于公司控制生产成本、保障供应链稳定。

分析师：华艾嘉 王佳晨子

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)

## 关注

1. 下游需求疲软致使公司盈利水平下降。据工信部统计，2022年消费电子市场景气度有所回落，手机、微型计算机、集成电路产量与出口数量同比均有所下降。受此影响，2022年，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降30.10%；实现利润总额1.76亿元，同比下降59.77%。

2. 公司产能利用率较低，未来可能面临更大产能消化压力。受产品销量下降及产能上升影响，2022年，公司载带类产能利用率不足50%，膜材料产能利用率为20.90%。未来，若下游需求恢复不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。

## 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	9.24	7.03	10.91	8.55
资产总额(亿元)	32.45	40.39	48.09	46.81
所有者权益(亿元)	18.89	21.35	27.81	28.13
短期债务(亿元)	3.86	6.40	7.64	6.14
长期债务(亿元)	7.07	8.76	8.88	8.95
全部债务(亿元)	10.93	15.16	16.52	15.08
营业总收入(亿元)	14.26	18.61	13.01	3.08
利润总额(亿元)	3.29	4.38	1.76	0.33
EBITDA(亿元)	4.04	5.40	3.28	--
经营性净现金流(亿元)	2.51	4.16	3.51	0.99
营业利润率(%)	40.21	37.91	28.90	30.79
净资产收益率(%)	15.31	18.21	5.96	--
资产负债率(%)	41.78	47.13	42.16	39.90
全部债务资本化比率(%)	36.66	41.51	37.27	34.90
流动比率(%)	296.99	169.64	189.29	196.48
经营现金流动负债比(%)	43.15	43.44	36.05	--
现金短期债务比(倍)	2.39	1.10	1.43	1.39
EBITDA利息倍数(倍)	17.99	9.71	4.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	2.81	5.03	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	27.54	32.63	38.37	/
所有者权益(亿元)	16.85	18.66	24.77	/
全部债务(亿元)	8.60	10.15	9.89	/
营业总收入(亿元)	14.86	18.87	12.70	/
利润总额(亿元)	2.54	3.66	1.42	/
资产负债率(%)	38.80	42.82	35.44	/
全部债务资本化比率(%)	33.78	35.24	28.54	/
流动比率(%)	320.44	179.72	235.48	/
经营现金流动负债比(%)	51.63	44.56	33.79	/

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；公司本部2023年一季度财务数据未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洁美转债	AA-	AA-	稳定	2022/5/26	高佳悦 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a> V3.1.202204	<a href="#">阅读全文</a>
洁美转债	AA-	AA-	稳定	2020/5/27	侯珍珍 高佳悦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论</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浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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

# 浙江洁美电子科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 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”）关于浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或“洁美科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 4 月，前身为安吉洁美纸制品有限公司。2013 年 12 月，公司整体变更为股份公司并更为现名。2017 年 3 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“洁美科技”，股票代码为“002859.SZ”，发行总股本 1.02 亿股。历经数次股权激励、回购、转增、转债转股活动，截至 2023 年 3 月末，公司总股本 4.34 亿股。浙江元龙股权投资管理集团有限公司（以下简称“浙江元龙”）持有公司总股本的 46.38%，为公司第一大股东。方隽云持有公司总股本的 7.72%，持有浙江元龙总股本的 99.00%；为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，浙江元龙质押股份 6470.00 万股，占其所持公司股份的 32.12%，占公司总股本的 14.90%；实际控制人直接持有的公司股份不存在质押情况。

公司主营业务为电子元器件薄型载带与膜材料的研发、生产和销售。2022 年，公司主营业务较上年无重大变化。截至 2022 年末，公司在职员工合计 2466 人。截至 2023 年 3 月末，公司内设载带事业群、光电事业群、供应链管理等部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 48.09 亿元，所有者权益 27.81 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2022 年，公司实现营业总收入 13.01 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 46.81 亿元，所有者权益 28.13 亿元，全部为归

属母公司所有者权益；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.08 亿元，利润总额 0.33 亿元。

公司注册地址：浙江省安吉经济开发区阳光工业园区；法定代表人：方隽云。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。截至本报告出具日，洁美转债转股价格为 27.02 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
洁美转债	6.00 亿元	5.99 亿元	2020/11/04	6 年

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，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，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。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。



展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

## 五、行业分析

电子元器件封装耗材在技术与客户资源方面具有进入壁垒，上游纸浆、塑料粒子等原材料为大宗商品，价格随行就市；下游客户主要为集成电路、电子元器件制造商，终端需求主要受消费电子行业景气度影响。2022年以来，消费电子行业景气度下行，未来行业景气度将取决于消费电子市场恢复程度。

公司生产电子元器件封装耗材，属于电子元器件行业，行业景气度受电子信息制造业景气度影响较大。2022年，俄乌战争、中美贸易冲突、各国往来受限等因素对全球产业链造成了一定的负面影响。据工信部统计，2022年电子信息制造业实现营业收入15.4万亿元，同比增长5.5%；实现利润总额7390亿元，同比下降13.1%。

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

表3 部分行业内竞争者情况

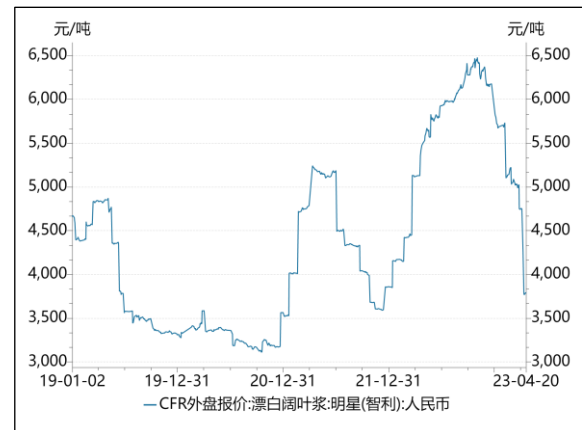
产品大类	主要企业（证券简称）
电子专用原纸	洁美科技、日本大王、韩国韩松、北越制纸
纸质载带	洁美科技、雷科股份等

胶带	洁美科技、日本马岱、雷科股份
塑料粒子/片材	三菱集团、德国拜耳、日本帝人、日本电气化学、洁美科技
塑料载带	洁美科技、3M、日本日宝、DENKA、SUMITOMO
高型膜	琳得科、东丽、COSMO、三井化学、帝人、东洋纺TDK、南亚塑胶、洁美科技等

资料来源：洁美科技招股说明书、其他公开材料

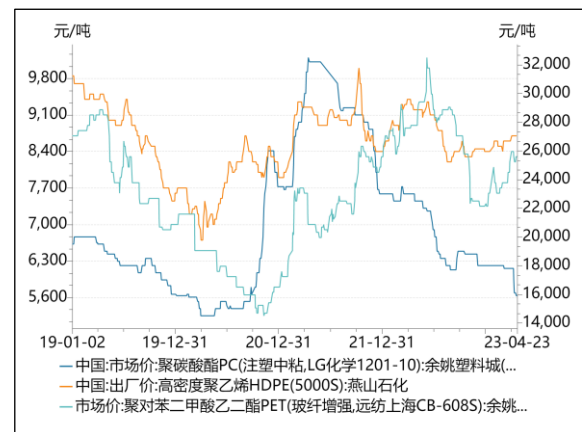
电子元器件耗材上游主要为木浆、塑料粒子等大宗商品，价格随行就市。其中，电子专用纸木浆主要来自智利、巴西；高端塑料粒子主要由三菱集团、德国拜耳和日本日宝等企业生产。中国企业原材料依赖进口，对上游议价能力有限。2022年以来，纸浆价格先升后降，于11月达到高点，波动幅度很大；塑料材料中，PC材料价格持续下降，PE、PET材料价格有所波动。原材料价格大幅波动使得行业内企业面临较大成本管理压力。

图1 木浆价格走势



资料来源：Wind

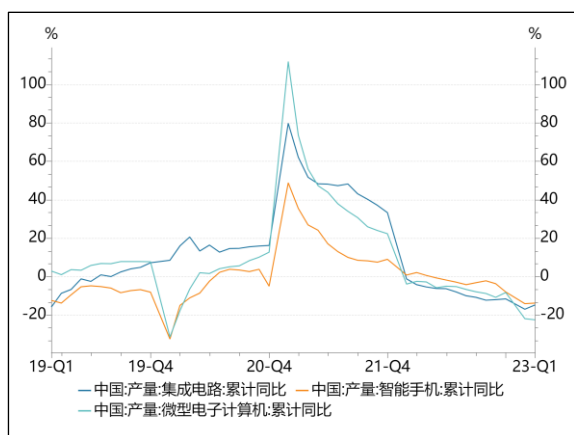
图2 塑料材料价格走势



资料来源：Wind

电子元器件下游主要来自消费电子、汽车电子等行业。据工信部统计,2022年规模以上电子信息制造业增加值同比增长7.6%,但消费电子市场景气度有所下降:手机、微型计算机、集成电路产量与出口数量同比均有所下降。据海关统计,2022年我国出口笔记本电脑1.66亿台,同比下降25.3%;出口手机8.22亿台,同比下降13.8%;出口集成电路2734亿个,同比下降12%。

图3 部分下游产品产量累计同比值



资料来源: Wind

短期内,受国际贸易摩擦、局部战争、经济下行等因素影响,电子信息制造业景气度较低。但从长期来看,全球数字化进程加速,新能源汽车、AR/VR、工业互联网、智能终端、医疗电子等市场需求持续放量,有望为电子元器件需求增长带来更大空间。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

### 2. 企业规模和竞争力

**2022年,公司维持了技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势。**

技术方面,公司长期专注于电子元器件薄型载带相关细分产品市场,是《载带封装用纸板》和《薄型封装纸》两项国家轻工行业标准和一项绿色产品设计标准—《绿色设计产品评价技术规范-片式电子元器件用纸带》的制定者。截至

2022年末,公司及子公司拥有有效国内专利219项(其中发明专利47项,实用新型专利167项,外观设计专利5项),有效国外发明专利11项。

客户资源方面,公司在被动器件领域的主要客户包括韩国三星、日本村田、日本松下、太阳诱电、华新科技、国巨电子、厚声电子、风华高科、三环集团、顺络电子等;半导体领域主要客户包括日月光集团、长电科技、华天科技,中芯绍兴、三安半导体、甬矽电子、英飞凌、安世半导体等;光电显示领域主要客户包括杉金光电、恒美光电、三利谱、盛波光电、纬达光电等;新能源领域主要客户包括上海紫江、恩捷股份、华正新材等国内外知名企业(以上均为简称)。电子元器件行业客户对供应商采取严格认证程序,公司已有客户资源相对稳定。

产业链方面,公司具备产业链横向延伸与纵向延伸优势。横向延伸指公司能够向客户提供纸质载带、塑料载带与上下胶带的综合配套服务,有利于增强客户黏性。纵向延伸指公司具备纸载带原纸、塑料载带关键原材料、离型膜基膜的生产能力,同时具备原纸的分切、打孔、压孔等深加工生产制造能力,有利于降低成本。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:913305007272208214),截至2023年4月13日,公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2022年,公司管理运作正常。**

2022年,公司高级管理人员未发生重大变动,主要管理制度连续,管理运作正常。



## 八、重大事项

2022年11月，公司获批非公开发行股份，募资总额4.85亿元，公司资本实力进一步增强；2023年1月，公司发布公告拟认缴出资1.98亿元设立产业投资基金，为未来进行产业并购整合提供项目储备。

2022年11月16日，公司取得中国证监会批复，核准公司非公开发行不超过24237881股新股；截至2022年末，募集资金到账；2023年1月19日，公司非公开发行A股股票于深圳证券交易所上市。本次非公开发行对象为公司实际控制人方隽云，新增股份24237881股，发行价格为20.01元/股，募集资金总额4.85亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金。发行完成后，公司资本实力进一步增强。

2023年1月31日，公司发布《关于公司对外投资设立产业投资基金的公告》称，公司拟与北京纵横金鼎投资管理有限公司共同出资设立产业基金，该基金计划总规模为2亿元人民币，公司作为有限合伙人拟出资人民币1.98亿元，占合伙企业99.00%份额。后续公司将通过该产业基金对细分行业进行梳理和研究、发掘和培育优质项目，为公司未来进行产业并购整合提供项目储备。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受消费电子行业需求疲软影响，公司销售收入与利润规模均有所下降。在原材料

涨价、产品产销量下降等因素影响下，公司综合毛利率有所下降。

2022年，公司仍从事电子元器件薄型载带与膜材料的研发、生产和销售，产品主要包括纸质载带、上下胶带、塑料载带、转移胶带（离型膜）、流延膜、芯片承载盘（IC-tray盘）。其中，IC-tray盘之前因销售较少，未单独列示；公司下游行业中，消费电子约占50%-60%，车载电子约占20%，其余为工控、智能制造等。

2022年，消费电子行业需求疲软，公司下游客户谨慎采购，以去库存为主，导致公司2022年订单量下降。此外，公司计提股权激励与持股计划费用及折旧摊销费增加使得管理费用上升35.87%。2022年，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降30.10%；实现利润总额1.76亿元，同比下降59.77%。

毛利率方面，受产量下降、原材料价格上涨等因素影响，2022年公司生产成本上涨较多，综合毛利率同比下降明显，主要体现为纸质载带与胶带产品毛利率下降；得益于高端塑料载带出货量上升，公司塑料载带毛利率有所上升；膜材料产品毛利率同比变化不大。

2023年1-3月，公司实现营业总收入3.08亿元，同比下降6.05%；实现利润总额0.33亿元，同比增长4.86%，主要系研发费用大幅下降所致。2023年1-3月，研发费用同比下降48%，主要系报告期内计提股权激励和持股计划费用等减少所致。

表4 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2022年收入 同比变化 (%)	2022年毛利 率同比变化 (%)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
纸质载带	13.35	71.73	42.58	8.41	64.61	32.89	-37.03	-9.69
胶带	2.66	14.28	35.59	1.67	12.86	29.41	-37.05	-6.18
塑料载带	1.14	6.11	30.39	0.98	7.53	33.96	-13.87	3.56
膜材料	1.15	6.16	9.19	0.87	6.71	10.98	-23.85	1.79
IC-tray盘	--	--	--	0.18	1.35	15.81	--	--
其他	0.32	1.71	--	0.90	6.93	--	182.38	--
合计	18.61	100.00	38.27	13.01	100.00	29.45	-30.10	-8.82

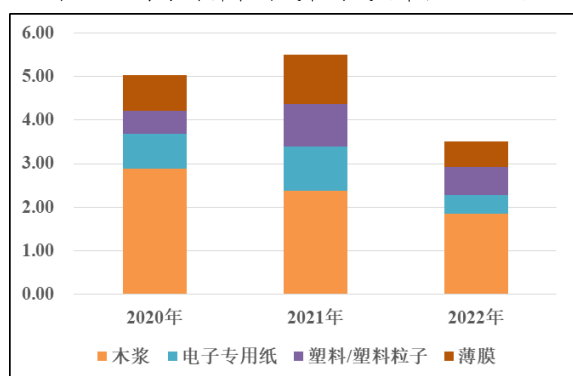
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 2. 原材料采购

2022年，公司采购总额有所下降，自建原材料项目部分放缓投建，采购集中度仍较高。2022年，主要原材料采购均价有所上涨，公司承受较大成本管理压力。

2022年，公司直接材料成本占生产成本的比重基本保持在70%左右，采购模式与主要原材料种类较上年变化不大。2022年，公司向五大供应商采购额占采购总额的比重为55.15%，采购集中度较高。

图4 公司原材料采购成本构成（单位：亿元）

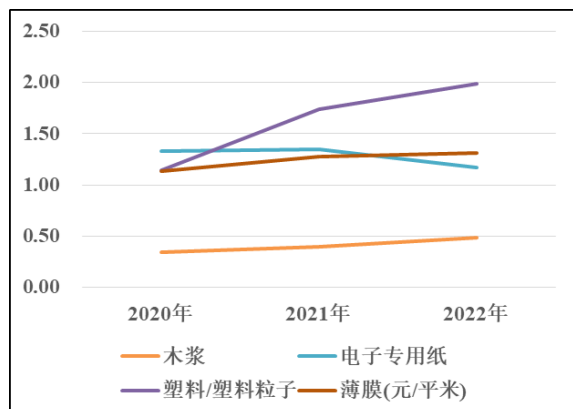


资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，受产品产销量下降影响，公司主要原材料采购量同比均有较大幅度下降，致使采购总额同比大幅下降。

价格方面，2022年，受大宗商品涨价影响，2022年公司木浆与塑料/塑料粒子采购均价同比有所上升，公司承受较大成本管理压力；受日元汇率下降影响，电子原纸采购均价同比有所下降，膜材料采购均价变化不明显。

图5 公司原材料采购均价（单位：万元/吨）



资料来源：公司提供，联合资信整理

自产原材料方面，2022年，结合行业需求恢复情况，公司适当放缓第五条电子专用原纸生产线项目建设进度，预计将于2023年下半年投产；公司实现了塑料载带关键原材料的自产，包括精密模具、黑色PC粒子和自制片材；公司“年产36000吨光学级BOPET膜（一期）”项目尚在调试中，公司启动了该项目的二期项目，预计新增年产能2万吨，投产后BOPET膜年产能达到3.8万吨。BOPET膜为制造离型膜用的原材料，即离型膜基膜。

## 3. 生产与销售

2022年，受下游客户去库存等不利因素影响，公司主要产品产销量同比有所下降，整体产能利用率较低。

2022年，公司仍主要采取“以销定产”的经营模式。对于业务量大、订单频繁、合作期限久的客户，公司给予一定的账期，客户以电汇或者银行承兑汇票完成付款；对于业务量较小或者合作期限较短的客户，公司要求款到后发货。

产能方面，2022年，公司塑料载带产能有所上升，已经投产的塑料载带生产线达到70条；“年产36000吨光学级BOPET膜、年产6000吨CPP保护膜生产项目”一期完工，公司膜材料产能大幅增长。受产量下降影响，公司各类产品产能利用率同比均下降明显，膜材料产能利用率偏低。公司在膜材料产能利用率低的情况下持续扩产，原因主要有：1)为实现离型膜产品主要原材料基膜自产，持续推进基膜产能；2)新能源车用流延膜项目已于2022年四季度进入满产满销状态，故持续推进流延膜二期项目；3)公司与多家偏光片企业达成合作关系，“年产20,000万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目（二期）”达产后公司将具备包括高端MLCC离型膜、光学材料用离型膜等各类新型尚未国产化离型膜产品的生产能力。

产销量方面，2022年，受终端消费电子市场疲软，下游客户去库存影响，公司纸质载带与胶带产销量同比大幅下降。2022年，公司塑料载带整体产销量有所下降；但得益于半导体封

测领域相关客户的开拓，公司高端塑料载带出货量有所上升；受下游需求疲软等多重不利因素的影响，公司膜材料产销量整体有所下降。其中，离型膜产品整体出货量同比有所下降；动力

电池铝塑膜用流延膜订单持续增长，主要得益于新能源汽车产销量的大幅增长；偏光片各规格产品出货量持续增加。

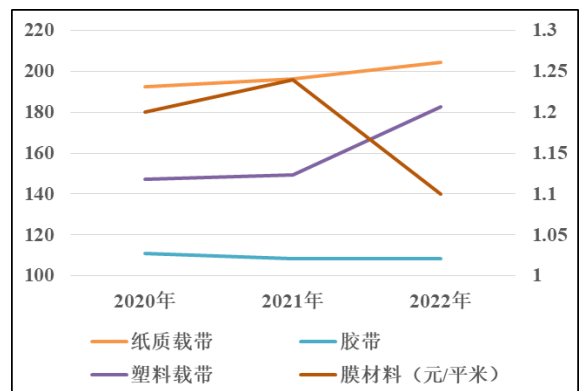
表 5 公司主要产品产销情况

产品种类	项目	单位	2021年	2022年	2022年同比变化
纸质载带	产能	万卷	900.00	1050	16.67
	产量	万卷	739.15	424.91	-42.51
	销量	万卷	679.79	411.39	-39.48
	产能利用率	%	82.13	40.47	-41.66
胶带	产能	万卷	270.00	325.00	20.37
	产量	万卷	253.84	139.16	-45.18
	销量	万卷	245.50	154.33	-37.14
	产能利用率	%	94.01	42.82	-51.20
塑料载带	产能	万卷	120.00	184.00	53.33
	产量	万卷	72.52	52.40	-27.74
	销量	万卷	76.22	53.68	-29.57
	产能利用率	%	60.43	28.48	-31.96
膜材料	产能	万平方米	21800.00	36000.00	65.14
	产量	万平方米	9512.30	7776.49	-18.25
	销量	万平方米	9242.24	7917.83	-14.33
	产能利用率	%	43.63	21.60	-22.03
IC-tray 盘	产能	万片	0.00	690.00	--
	产量	万片	0.00	603.96	--
	销量	万片	0.00	586.54	--
	产能利用率	%	--	87.53	--

注：1.产能均为年化数据；2.产能利用率与产销率 2022 年同比变化为 2022 年与 2021 年的差值  
资料来源：公司提供，联合资信整理

价格方面，2022年，公司纸质载带与胶带销售均价同比变化不大；得益于高端产品销售增长，塑料载带销售均价同比上升22.30%；受产品结构变化影响，膜材料产品销售均价同比下降11.29%。2022年，公司向前五名客户销售额占比为56.50%，同比下降6.42个百分点，销售集中度仍较高。

图 6 公司产品销售均价（单位：元/卷）



注：膜材料价格为右轴  
资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 在建项目

截至2022年末，公司在建工程主要为厂房建筑工程和设备安装工程。未来，若下游需求恢复不及预期，公司可能面临更大产能消化压力。

截至2022年末，公司已披露的在建工程预算总额为16.17亿元，还需投资1.82亿元，资金来源主要为金融机构贷款和募股资金，投资压力

不大。此外，公司天津基地已于2022年下半年取得了用地规划，进入前期设计阶段。在建与拟建工程完工后，公司载带与膜材料的产能将在现有基础上进一步提升。受消费电子行业需求疲软、下游去库存压力等不利因素影响，公司当前产能利用率不高。未来，若下游需求恢复不及预期，公司可能面临更大产能消化压力。

表6 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

编号	项目名称	预算数	本期增加金额	本期转固金额	工程累计投入占预算比例	还需投资	项目概况
1	基建及配套工程（三期）	2.71	0.25	1.06	97.64%	0.06	“年产6万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带项目”三期、“年产420万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”
2	基建及配套工程（基膜项目）	2.88	1.05	2.88	100.00%	0.00	“年产36000吨光学级BOPET膜、年产6000吨CPP保护膜生产项目”一期
3	浙江电材公司基建及配套工程三期（洁美产业园）	3.01	0.72	2.19	93.65%	0.19	电子原纸和纸质载带项目建设
4	广东电材公司科技华南地区产研总部基地项目	3.00	1.02	0.00	66.47%	1.01	计划产能为每年200万卷载带（包括纸质载带、塑料载带、胶带）和1亿平米离型膜
5	基膜设备安装工程	3.62	0.01	0.70	84.50%	0.56	--
6	浙江电材公司纸机线及配套设备	0.95	0.41	0.07	--	--	--
合计		16.17	4.19	8.09	--	1.82	--

注：6号项目为设备安装工程，公司未披露累计投入占预算比例  
资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标同比有所下降，与所选公司相比表现较弱。

从经营效率指标看，2022年公司各项经营效率指标同比均有所下降，主要系营业总收入减少、固定资产增加所致。与所选对比公司相比，公司经营效率指标表现较弱。

表7 2021-2022年公司经营效率指标（单位：次）

项目	2021年	2022年
销售债权周转次数	3.81	3.00
存货周转次数	3.37	2.48
总资产周转次数	0.51	0.29

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表8 2022年所选公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率	营运资本周转率
洁美科技	0.29	3.05	2.48	1.69

斯迪克	0.33	2.55	3.29	10.08
东材科技	0.48	5.64	8.18	3.51
裕兴股份	0.72	6.48	12.17	2.15

注：1.为了便于对比，上表公司相关数据均来自Wind；2.应收账款周转率=营业收入/[(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)/2]；营运资本周转率=营业总收入\*2/[(期初流动资产-期初流动负债)+(期末流动资产-期末流动负债)]\*100%  
资料来源：Wind

#### 6. 未来发展

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。未来，随着产业链延伸以及产品多元化，公司抗风险能力有望进一步提升。

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。公司将以现有的纸质载带和上下胶带产品为基础，通过持续研发投入，向客户提供纸质载带、塑料载带、离型膜、流延膜、芯片承载盘等系列产品。未来，公司将研发更多品类的高端电子耗材，助推相关电子耗材国产化替

代进程，把握被动元器件、半导体、新能源汽车及光伏能源等行业带来的发展机会。随着产业链向上延伸以及产品多元化，公司抗风险能力有望进一步提升。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，关键审计事项为应收账款减值和收入确认；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年末，公司合并范围内的子公司共9家，较上年末新增2家，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额48.09亿元，所有者权益27.81亿元，全部为归属母公司所有者权益；2022年，公司实现营业收入13.01亿元，利润总额1.76亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额46.81亿元，所有者权益28.13亿元，全部为归属母公司所有者权益；2023年1-3月，公司实现营业收入3.08亿元，利润总额0.33亿元。

### 2. 资产质量

截至2022年末，公司非公开发行股份募集资金到账，资产规模有所增长，资产结构较上年末变化不大；固定资产与在建工程受限规模较大，主要用于项目贷款抵押。

表9 2021-2022年末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2022年同比增长率(%)	变动说明
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)		
<b>流动资产</b>	<b>16.26</b>	<b>40.27</b>	<b>18.46</b>	<b>38.38</b>	<b>13.47</b>	--
货币资金	6.93	17.16	10.86	22.58	56.68	主要系非公开发行股份所致
应收账款	5.00	12.38	3.52	7.31	-29.68	主要系当年收回款项较多所致
存货	3.79	9.38	3.63	7.54	-4.25	--
<b>非流动资产</b>	<b>24.13</b>	<b>59.73</b>	<b>29.63</b>	<b>61.62</b>	<b>22.83</b>	--
固定资产	11.71	28.98	20.24	42.08	72.89	主要系在建工程转固所致
在建工程	10.13	25.09	5.92	12.30	-41.63	主要系在建工程转固所致
<b>资产总额</b>	<b>40.39</b>	<b>100.00</b>	<b>48.09</b>	<b>100.00</b>	<b>19.06</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，得益于增发股票及经营积累，公司货币资金较上年末大幅增长，受限规模很小；应收账款占比不高，账龄以一年以内为主，公司下游客户多为国内外头部电子元器件厂商，账款回收风险较低；存货规模变化不大，主要由原材料(占69.91%)、库存商品(占16.33%)和发出商品(占11.11%)构成。

截至2022年末，公司基建及配套工程三期、基膜项目、洁美产业园项目、广东电材公司科技华南地区产研总部基地等在建项目持续推进，致使公司在建工程较上年末增加金额4.19亿元，转固金额8.09亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物(占62.78%)和机器设备(占34.37%)构成，累计计提折旧4.50亿元，成新率为81.79%；

固定资产与在建工程质押比例较高。

截至2022年末，公司受限资产主要为用于抵押借款的固定资产和在建工程，整体受限程度一般。

表10 截至2022年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(万元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	15.24	0.00	开立保函的保证金
固定资产	53879.71	11.20	抵押借款
无形资产	8742.52	1.82	抵押借款
应收款项融资	100.00	0.02	质押用于开立银行承兑汇票
在建工程	26225.91	5.45	抵押借款
<b>合计</b>	<b>88963.38</b>	<b>18.50</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



截至2023年3月末,公司合并资产总额46.81亿元,较上年末下降2.66%,资产结构较上年末变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2022年末,公司所有者权益大幅增长,主要系非公开发行A股股份所致。

截至2022年末,公司所有者权益27.81亿元,较上年末增长30.25%,主要系公司非公开发行A股股份所致,其中募集资金计入资本公积4.55亿元。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占15.61%、35.02%、5.23%和42.33%,所有者权益结构稳定性较上年末有

所上升。

截至2023年3月末,公司所有者权益28.13亿元,较上年末增长1.15%,所有者权益结构较上年末变化不大。

#### (2) 负债

截至2022年末,公司负债总额变化不大,债务结构较均衡,债务负担仍较轻。

截至2022年末,公司负债规模有所增长,主要系非流动负债增长所致;公司负债结构较上年末变化不大。

截至2022年末,公司短期借款由保证借款(1.80亿元)和信用借款(4.16亿元)构成;长期借款由抵押借款(0.40亿元)和抵押、保证借款(3.13亿元)构成。

表11 2021-2022年末公司负债主要构成

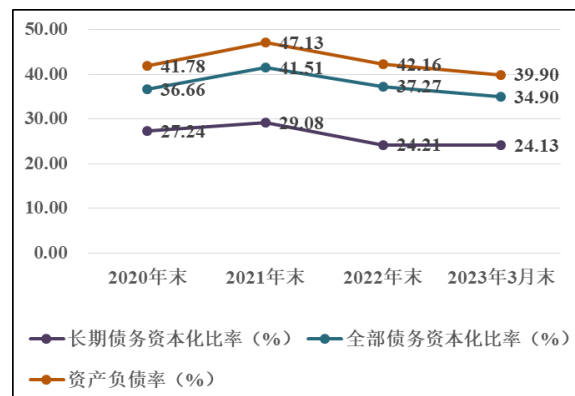
科目	2021年末		2022年末		2022年同比增长率(%)	变动说明
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)		
<b>流动负债</b>	<b>9.59</b>	<b>50.37</b>	<b>9.75</b>	<b>48.08</b>	<b>1.69</b>	--
短期借款	4.10	42.81	5.97	61.19	45.35	主要用于补充流动资金
应付账款	2.42	25.20	1.56	16.03	-35.30	主要系营业收入下降所致
一年内到期的非流动负债	2.22	23.17	1.47	15.10	-33.73	主要系偿长期借款到期偿还所致
<b>非流动负债</b>	<b>9.45</b>	<b>49.63</b>	<b>10.53</b>	<b>51.92</b>	<b>11.42</b>	--
长期借款	3.59	38.04	3.54	33.61	-1.57	--
应付债券	5.12	54.22	5.33	50.67	4.13	--
递延所得税负债	0.41	4.31	0.72	6.81	76.06	主要系固定资产增长,加速折旧产生的应纳税暂时性差异所致
其他非流动负债	0.00	0.00	0.64	6.12	--	主要系公司收到限制性股票激励认购款0.56亿元所致
<b>负债总额</b>	<b>19.04</b>	<b>100.00</b>	<b>20.28</b>	<b>100.00</b>	<b>6.52</b>	--

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2023年3月末,公司负债总额18.68亿元,较上年末下降7.89%,负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面,截至2022年末,公司全部债务16.52亿元,较上年末增长9.02%。其中,短期债务占46.23%,债务结构相对均衡。从债务指标来看,截至2022年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降,债务负担仍较轻。截至2023年3月末,公司全部债务15.08亿元,较上年末下降8.71%,债务结构变化不大。

图7 2020-2023年3月末公司债务指标变化



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从债务期限分布看，截至2023年3月末，公司长期借款为3.55亿元，将分别于2024年、2025年、2026年及以后到期1.27亿元、1.28亿元和1.00亿元，集中偿付压力较小。公司存续债券全部为“洁美转债”，将于2026年到期。

#### 4. 盈利能力

**2022年，公司营业总收入与利润总额同比大幅下降，费用控制能力有待提升；与同行业所选公司相比，公司盈利指标表现一般。**

2022年，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降30.10%；实现利润总额1.76亿元，同比下降59.77%，具体分析见本报告“九、经营分析”章节；受原材料成本上涨及产销量下降影响，公司营业利润率有所下降；受资产总额及所有者权益规模增长、净利润下降影响，公司总资产收益率及净资产收益率同比均有所下降。

表12 2021-2022年公司盈利指标变化

项目	2021年	2022年	同比变化 (%、个百分点)
营业总收入(亿元)	18.61	13.01	-30.10

表13 所选公司2022年财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	综合毛利率 (%)	ROE (%)	销售净利率 (%)	总资产周转 次数(次)	权益乘数 (倍)	期间费用率 (%)	前五大客户销 售额占比 (%)
洁美科技	13.01	29.45	6.75	12.75	0.29	1.80	17.09	56.50
斯迪克	18.77	29.69	9.22	8.90	0.33	3.09	19.49	33.13
东材科技	36.40	20.67	10.64	11.66	0.48	1.94	12.40	16.81
裕兴股份	18.66	15.48	7.32	7.43	0.72	1.37	7.09	60.46

注：1.为便于对比，上表公司相关数据均来自Wind；2.ROE=归属母公司股东净利润/[(期初归属母公司股东的权益+期末归属母公司股东的权益)/2]\*100%；销售净利率=净利润/营业总收入；权益乘数=资产总额/所有者权益；期间费用率=期间费用/营业总收入

资料来源：Wind

2023年1-3月，公司实现营业总收入3.08亿元，同比下降6.05%；实现利润总额0.33亿元，同比增长4.86%。

#### 5. 现金流

**2022年，公司收入实现质量高，投资活动净流出现金规模仍较大，筹资活动现金流入较好缓解了公司筹资压力。**

利润总额(亿元)	4.38	1.76	-59.77
费用总额(亿元)	2.73	2.22	-18.61
营业利润率(%)	37.91	28.90	-9.01
总资产收益率(%)	11.25	4.52	-6.73
净资产收益率(%)	18.21	5.96	-12.25
期间费用率(%)	17.30	14.68	2.41

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期间费用看，2022年，公司管理费用同比增长35.87%，主要系报告期计提股权激励持股计划费用及折旧摊销费增加所致；财务费用由净支出转为净收益，主要系当期汇率波动产生汇兑收益所致；销售费用与研发费用无重大变化。

2022年，公司非经常性损益合计1851.02万元，主要为计入当期损益的政府补助，对净利润影响不大。

与所选公司比较，2022年，公司销售净利率较高，总资产周转次数与权益乘数较低，致使总资产报酬率较低；公司期间费用率处于较高水平，主要系管理费用率与研发费用率较高所致。此外，公司销售集中度较高。从行业看，公司2022年盈利水平一般。

表14 2021-2022年公司现金流情况(单位：亿元)

项目	2021年	2022年	2022年 同比变化
经营活动现金流入量	19.92	15.83	-20.50
经营活动现金流出量	15.75	12.32	-21.79
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4.16</b>	<b>3.51</b>	<b>-15.61</b>
投资活动现金流入量	2.01	0.00	-99.93
投资活动现金流出量	9.12	5.57	-38.88
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7.11</b>	<b>-5.57</b>	<b>-21.62</b>
<b>筹资活动前现金流净额</b>	<b>-2.94</b>	<b>-2.06</b>	<b>-30.12</b>
筹资活动现金流入量	10.05	16.49	64.08
筹资活动现金流出量	7.51	10.86	44.72

筹资活动现金流净额	2.54	5.63	121.20
现金流净额	-0.40	3.57	--
现金收入比 (%)	99.86	114.80	14.93 个百分点

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，受收入规模下降影响，公司经营活动现金净流入额同比有所下降；得益于应收账款收回较多，公司现金收入比有所上升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入主要为赎回银行理财产品；2022 年，受基建、设备投入同比下降影响，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金有所下降，致使投资活动现金净流出额有所下降。

2022 年，公司经营活动现金净流入未能覆盖投资活动现金净流出；公司筹资活动现金净流入大幅增长，较好缓解了公司筹资压力。

2023 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动与筹资活动产生的现金流净额分别为 0.99 亿元、-1.92 亿元和 -1.59 亿元。

## 6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

表 15 2021 - 2022 年公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	169.64	189.29
	速动比率 (%)	130.12	152.09
	经营现金/流动负债 (%)	43.44	36.05
	经营现金/短期债务 (倍)	0.65	0.46
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.10	1.43
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	5.40	3.28
	全部债务/EBITDA (倍)	2.81	5.03
	经营现金/全部债务 (倍)	0.27	0.21
	EBITDA/利息支出 (倍)	9.71	4.93
	经营现金/利息支出 (倍)	7.49	5.28

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

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，得益于现金类资产增加，公司流动比率、速动比率与现金短期债务比较上年有所上升；受经营现金下降及短期债务上升影响，公司经营现金对短期债务的覆盖程度下降。

从长期偿债能力指标看，受收入及利润下降影响，2022 年公司 EBITDA 同比减少，对全部债务及利息支出的覆盖倍数有所下降；经营现金对全部债务及利息支出的覆盖倍数也有所下降。

截至 2022 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末，公司共获银行授信额度 27.58 亿元，已使用额度为 12.15 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部即为公司经营主体，债务负担较轻。其资产质量、债务结构和盈利水平与合并报表下的分析结果差别不大。

公司本部即为公司经营主体，收入与利润规模同合并报表差别不大。公司本部与合并报表资产总额的差异主要体现为子公司浙江洁美电子信息材料有限公司与广东洁美电子信息材料有限公司名下的固定资产与在建工程。

表 16 2022 年合并报表与公司本部财务数据比较

(单位：亿元)

科目	合并报表	公司本部
现金类资产	10.91	9.71
资产总额	48.09	38.37
所有者权益	27.81	24.77
全部债务	16.52	9.89
营业总收入	13.01	12.70
利润总额	1.76	1.42
全部债务资本化比率 (%)	37.27	28.54
经营性净现金流	3.51	2.25

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2022 年末，公司本部全部债务中短期债务占 41.92%，全部债务资本化比率 28.54%，公司本部债务负担较轻。

## 十一、 债券偿还能力分析

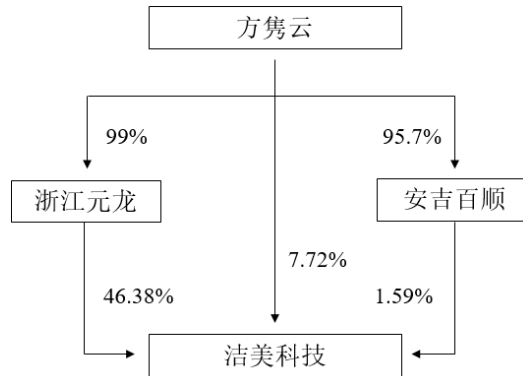
截至 2023 年 3 月末，“洁美转债”余额为 5.99 亿元，将于 2026 年到期。2022 年，公司经营现金流入量、经营活动现金流净额和

EBITDA 分别为“洁美转债”余额的 2.64 倍、0.59 倍与 0.55 倍，对“洁美转债”覆盖程度较好。考虑到未来转股因素，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

## 十二、 结论

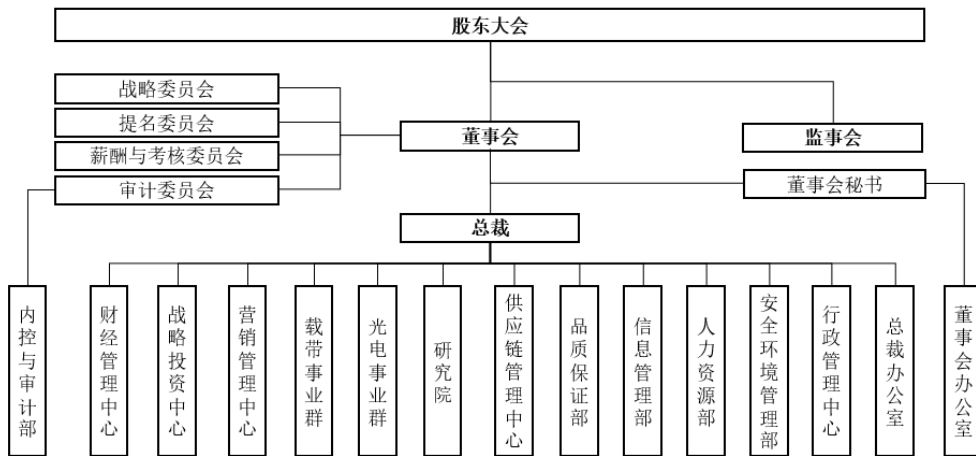
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“洁美转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

### 附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
江西洁美电子信息材料有限公司	10000.00	片式电子元器件薄型载带封装专用原纸、电子元器件专用薄型封装载带的研发、制造、销售。	100.00%	--	同一控制下企业合并
杭州万荣科技有限公司	1000.00	原材料进口	100.00%	--	同一控制下企业合并
浙江洁美电子信息材料有限公司	30000.00	片式电子元器件封装薄型纸质载带的研发、生产及销售。	100.00%	--	设立
香港百顺有限公司	1.00 万港元	原材料进口	100.00%	--	设立
洁美（马来西亚）有限公司	2500.00 万林吉特	生产和销售所有类型的载体带，以支持集成电路和电子芯片部件生产者。	100.00%	--	设立
北京洁美聚力电子科技有限	2000.00	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；货物进出口	100.00%	--	设立
广东洁美电子信息材料有限公司	10000.00	电子元器件专用薄型封装载带、离型膜的研发、制造、销售。	100.00%	--	设立
浙江洁美半导体材料有限公司	1300.00	芯片承载盘（IC-tray 盘）项目及其他半导体相关材料的研发、生产、销售的相关业务	100.00%	--	非同一控制下企业合并
天津洁美电子信息材料有限公司	10000.00	电子元器件专用薄型封装载带、离型膜的研发、制造、销售。	100.00%	--	设立

注：包含主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

资料来源：公司年报

## 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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	9.24	7.03	10.91	8.55
资产总额 (亿元)	32.45	40.39	48.09	46.81
所有者权益 (亿元)	18.89	21.35	27.81	28.13
短期债务 (亿元)	3.86	6.40	7.64	6.14
长期债务 (亿元)	7.07	8.76	8.88	8.95
全部债务 (亿元)	10.93	15.16	16.52	15.08
营业总收入 (亿元)	14.26	18.61	13.01	3.08
利润总额 (亿元)	3.29	4.38	1.76	0.33
EBITDA (亿元)	4.04	5.40	3.28	--
经营性净现金流 (亿元)	2.51	4.16	3.51	0.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.51	3.81	3.00	--
存货周转次数 (次)	2.76	3.37	2.48	--
总资产周转次数 (次)	0.53	0.51	0.29	--
现金收入比 (%)	93.43	99.86	114.80	88.16
营业利润率 (%)	40.21	37.91	28.90	30.79
总资本收益率 (%)	10.01	11.25	4.52	--
净资产收益率 (%)	15.31	18.21	5.96	--
长期债务资本化比率 (%)	27.24	29.08	24.21	24.13
全部债务资本化比率 (%)	36.66	41.51	37.27	34.90
资产负债率 (%)	41.78	47.13	42.16	39.90
流动比率 (%)	296.99	169.64	189.29	196.48
速动比率 (%)	244.70	130.12	152.09	156.83
经营现金流流动负债比 (%)	43.15	43.44	36.05	--
现金短期债务比 (倍)	2.39	1.10	1.43	1.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.99	9.71	4.93	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.71	2.81	5.03	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计  
资料来源：公司财务报告

**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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.48	6.20	9.71	/
资产总额 (亿元)	27.54	32.63	38.37	/
所有者权益 (亿元)	16.85	18.66	24.77	/
短期债务 (亿元)	2.90	4.01	4.15	/
长期债务 (亿元)	5.70	6.14	5.75	/
全部债务 (亿元)	8.60	10.15	9.89	/
营业总收入 (亿元)	14.86	18.87	12.70	/
利润总额 (亿元)	2.54	3.66	1.42	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.35	3.33	2.25	/
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.50	3.82	2.82	/
存货周转次数 (次)	9.63	9.20	5.73	/
总资产周转次数 (次)	0.65	0.63	0.36	/
现金收入比 (%)	95.21	100.75	111.84	/
营业利润率 (%)	29.28	29.56	21.19	/
总资本收益率 (%)	8.95	11.71	4.56	/
净资产收益率 (%)	13.17	17.22	5.35	/
长期债务资本化比率 (%)	25.27	24.77	18.83	/
全部债务资本化比率 (%)	33.78	35.24	28.54	/
资产负债率 (%)	38.80	42.82	35.44	/
流动比率 (%)	320.44	179.72	235.48	/
速动比率 (%)	297.11	155.37	210.57	/
经营现金流流动负债比 (%)	51.63	44.56	33.79	/
现金短期债务比 (倍)	2.92	1.55	2.34	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司本部未公布一季度财务数据

资料来源：公司财务报告

### 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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