

江苏双星彩塑新材料股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司
债券(第一期)2017 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【751】号 01

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2021 年
10 月 26 日

债券偿还方式: 按年付
息、不计复利, 到期一
次还本

分析师

姓名:
刘书芸 秦风明

电话:
021-51035670

邮箱:
qinfm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司化学原料
及化学制品企业主体长
期信用评级方法, 该评
级方法已披露于公司官
方网站

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

江苏双星彩塑新材料股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期) 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 24 日	2016 年 05 月 30 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对江苏双星彩塑新材料股份有限公司 (以下简称“双星新材”或“公司”) 及其 2016 年 10 月 26 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司聚酯薄膜销售收入稳定增长, 定向增发股票提升了公司资本实力, 资产负债率较低、利息保障程度仍较高。同时我们也关注到公司募投及超募项目仍未达预期效益, 客户集中度较高且持续上升, 应收账款对营运资金形成较大程度的占用, 在建项目投资规模较大、存在一定资金压力和产能消化压力等风险因素。

正面:

- 公司聚酯薄膜销售收入稳定增长。受益于销量的提升, 2016 年公司实现聚酯薄膜销售收入 23.49 亿元, 同比增长 8.57%, 占营业收入的 92.03%。
- 定向增发股票使得公司资本实力有所上升。2017 年 3 月公司非公开发行人民币普通股 17,211.70 万股, 每股发行价为 11.62 元。截至 2017 年 3 月末, 公司股本增加至 88,944.47 万元, 净资产增加至 73.59 亿元, 较 2016 年末分别增长 23.99% 和 37.64%。
- 资产负债率较低, 利息保障程度仍较高。截至 2016 年末, 公司资产负债率为 20.05%, 整体负债经营程度仍较低, EBITDA 利息保障倍数为 70.33, 公司盈利对利息保障程度仍较高。

关注：

- **公司募投及超募项目仍未达预期效益。**在宏观经济下行及整体行业景气度较低的情况下，2016 年公司募投项目及超募项目均尚未达到预期效益，未来产能消化及效益情况仍具有不确定性。
- **客户集中度较高且持续上升。**2016 年公司前五大客户销售收入合计 10.01 亿元，占公司销售收入的 39.19%，同比增长 1.66 个百分点。下游客户集中度较高且持续上升，需关注下游客户稳定性对公司经营的影响。
- **应收账款规模有所增长，对营运资金形成较大程度的占用。**2016 年末公司应收账款账面余额 6.80 亿元，同比增长 12.22%，应收账款持续上升，对公司营运资金形成较大占用且存在一定坏账风险。
- **在建项目规模较大，存在一定资金压力和产能消化压力。**截至 2016 年末，公司主要在建“年产 2 亿平方米光学膜”项目，该项目预计总投资 38 亿元，已投资约 2 亿元，尚需投资 36 亿元，公司存在一定资本支出压力。同时公司涉足光学膜领域时间较短，国内销售渠道尚未完善，未来经营仍存在一定的产能消化不足风险。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	883,565.94	668,782.58	581,162.21	562,331.07
归属于母公司所有者权益合计（万元）	735,931.89	534,680.73	522,813.11	512,417.71
有息债务（万元）	79,723.42	79,708.70	100.00	0.00
资产负债率	16.71%	20.05%	10.04%	8.88%
流动比率	8.22	6.23	4.35	5.25
速动比率	6.75	4.67	2.86	3.75
营业收入（万元）	60,278.15	255,273.99	238,053.74	226,547.73
营业利润（万元）	3,882.42	12,462.07	9,004.76	9,187.02
利润总额（万元）	5,082.94	15,267.68	13,624.21	11,481.69
综合毛利率	16.96%	12.75%	10.27%	9.01%
总资产回报率	-	2.54%	2.49%	2.42%
EBITDA（万元）	-	41,133.20	37,323.35	34,365.08
EBITDA 利息保障倍数	-	70.33	61.46	84.52
经营活动现金流净额（万元）	-18,115.55	12,426.08	1,293.16	4,686.47

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年10月26日发行8亿元公司债券，募集资金拟补充公司流动资金，截至2017年5月31日，本期债券募集资金尚有余额1.80亿元。

二、发行主体概况

2017年3月公司向中信证券股份有限公司（资管）、博时基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司、北信瑞丰基金管理有限公司、吕志炎、安信基金管理有限责任公司、吴迪等7名对象发行17,211.70万股普通股，增加注册资本17,211.70万元，截至2017年3月31日，公司注册资本、实收资本均为88,944.47万元，自然人吴培服持有公司股份243,036,130股，直接持股比例为27.32%，为公司控股股东、实际控制人。2016年公司合并范围无变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额66.88亿元，归属于母公司所有者权益合计53.47亿元，资产负债率为20.05%；2016年度公司实现营业收入25.53亿元，利润总额1.53亿元，经营活动现金净流入1.24亿元。

截至2017年3月末，公司资产总额88.36亿元，归属于母公司所有者权益合计73.59亿元，资产负债率为16.71%；2017年1-3月公司实现营业收入6.03亿元，利润总额0.51亿元，经营活动现金净流出1.81亿元。

三、运营环境

2016年聚酯薄膜行业产能增速下降，下游包装行业的稳定发展为聚酯薄膜行业提供刚性需求，但包装薄膜对设备要求较低，行业盲目的投资造成了行业产能过剩和同质化竞争

BOPET聚酯薄膜具有机械强度高、光学性能好、电绝缘性能佳、耐高温及耐化学腐蚀等优良特性，下游应用行业主要涵盖包装材料、电子信息、电气绝缘、护卡、影像胶片、热烫印箔、太阳能应用等，其中国内厂商生产的聚酯薄膜最大的下游应用领域是包装业，包装薄膜消费占聚酯薄膜总产量的六成左右。近年来BOPET下游行业持续发展，特别是包装行业对BOPET薄膜的需求持续增长。中国包装联合会制订的《中国包装工业发展规划（2016—2020年）》显示，2015年我国包装工业主营业务收入突破1.8万亿元，其中塑料包装箱及容器1,717.57亿元、塑料包装薄膜1,031.8亿元，“十三五”期间，全国包装工业年均增速保持与国民经济增速同步，到“十三五”末，包装工业年收入达到2.5万亿元，包装工业的持续蓬勃发展将为聚酯薄膜提供刚性需求。

由于2010年以来，聚酯薄膜产能投放主要集中于普通的包装薄膜领域，导致行业供需格局迅速恶化，BOPET薄膜成品价格和利润不断走低，低端产品产能过剩问题突出。2016年BOPET聚酯薄膜行业产能增速有所下滑，卓创资讯数据显示，2016年BOPET国内产能预计达到297万吨，产量约197万吨，产能增速在10%以下，目前国内主要生产厂商开工率在75%左右，且扩产意愿较弱。

需关注到，聚酯薄膜最大需求领域的包装薄膜属于薄型膜，生产工艺相对简单，对设备要求较低，行业盲目的投资造成了行业产能过剩和同质化竞争。

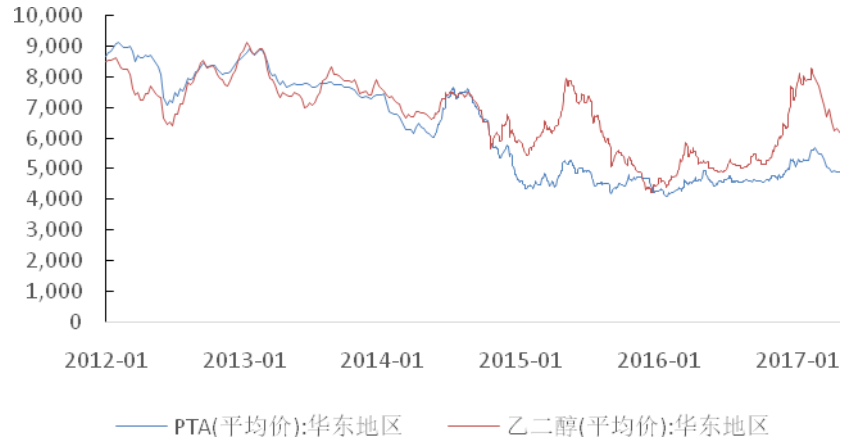
2016年原材料价格的增长带动聚酯薄膜价格有所回升，未来供需关系的改善及原料价格上涨可能使聚酯薄膜行业复苏，但需关注原料价格上涨给生产工艺较为落后的企业所带来的经营风险

聚酯薄膜主要原材料为精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）和乙二醇（以下简称“MEG”），占其生产成本的比例超过70%，而PTA、MEG价格走势与原油有一定的联动性，因此原油价格的波动会直接影响到聚酯薄膜行业的生产经营。

从原材料价格来看，国际原油价格自2014年暴跌以来，一直在底部震荡，2016年1月WTI原油最低报27美元/桶，跌至12年来最低点。2016年11月30日OPEC国家达成减产协议宣布日均减产120万桶，12月10日非OPEC产油国达成日均减产55.8万桶协议。随着冻产协议的达成，国际油价回暖，再度突破50美元大关，原油价格未来较大可能进入上行通道。在油价反弹的过程中，PTA与乙二醇价格有所回升，加之港口库存低位运行、外围大宗商品普涨等因素影响下，2016年下半年PTA与乙二醇价格显著增长。

2016年聚酯薄膜下游客户预期原材料上涨，订单有所增加，带动BOPET薄膜价格回升，2016年12月市场价重新回升至10,000元/吨以上，为2016年来最高，同时2016年11月以来各主要BOPET厂商成品库存量不断降低。随着行业供给端收缩及原材料价格上涨等因素推动，聚酯薄膜行业可能迎来复苏态势。但同时需关注到，生产通用类聚酯薄膜产品的企业，对下游议价能力较低，较难转嫁原材料价格上涨带来的经营风险。

图1 国内PTA、MEG价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

生产差异化产品依然是未来行业发展的方向

整个行业投资扩张使得聚酯薄膜低端产品市场供大于求，同时全球经济增速放缓可能对行业新增产能的释放带来不利影响，生产差异化产品已成为未来行业发展的方向和主要竞争领域。由于国内新型功能性聚酯薄膜产业起步较晚，下游客户差异化要求高，同时技术壁垒较高，建设周期较长，因而竞争的企业数目相对较少，毛利率相对较高。此外，国内相当一部分新型功能性聚酯薄膜的需求仍然依赖进口，因此聚酯薄膜行业呈现出结构性的供需矛盾。为改变新型功能性聚酯薄膜的需求仍然依赖进口的局面，解决聚酯薄膜行业呈现出的结构性供需矛盾，目前国家重点支持开发高端聚酯薄膜产品，包括光学聚酯薄膜、太阳能领域用聚酯薄膜及电子、电容专用聚酯薄膜等。2016年年初，国务院完善了高新技术企业认定办法，根据最新的《国家重点支持的高新技术领域》规定的行业范围，新型功能高分子材料的制备及应用技术受国家重点支持，包含高分子包装新材料、液晶高分子材料、高分子转光材料等新功能高分子材料制备技术；导电、防静电、导热、阻燃、阻隔等功能高分子材料的高性能化制备技术。根据2016年8月工业和信息化部发布的《轻工业发展规划（2016-2020年）》，新型光学、高效过滤、锂电池、高阻隔包装等高性能薄膜列入关键共性技术研发与产业化工程，并将重点发展光学膜、新型柔性/液晶显示屏、高阻隔多层复合共挤薄膜等功能性膜材料及产品。

四、经营与竞争

公司主营业务为聚酯薄膜的生产和销售，主要销售产品为聚酯薄膜、镀铝膜和PVC功能膜。2016年公司实现营业收入25.53亿元，同比增长7.23%，其中聚酯薄膜销售收入为主

要收入来源，占营业收入的92.03%，占比有所提升。公司镀铝膜和PVC功能膜销售收入有所下降，但业务规模较低，对公司收入影响有限。毛利率方面，受益于行业回暖及差异化产品销售规模增长，聚酯薄膜产品毛利率有所上升，带动公司营业毛利率水平增长至12.75%，同比增长2.48个百分点。公司2015-2016年营业收入及盈利情况如下表所示：

表1 2015-2016年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
聚酯薄膜	234,930.83	11.79%	216,383.40	9.88%
镀铝膜	9,268.88	8.35%	10,113.89	-4.69%
PVC功能膜	8,585.87	21.00%	10,320.74	22.42%
其他收入	2,488.41	90.88%	1,235.71	99.96%
合计	255,273.99	12.75%	238,053.74	10.27%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司聚酯薄膜产品产量和收入有所增长，同时随着差异化功能性薄膜产品的销售，聚酯薄膜业务毛利率有所提升；但公司前五大客户销售金额占比较高且持续增长，需关注下游客户稳定性对公司经营的影响

公司最初产品为镀铝膜，随着生产经验的积累和销售渠道的建立，将业务重心逐步转向聚酯薄膜及其他功能膜生产领域。截至2016年末，公司聚酯薄膜行业产能为30万吨/年，产能规模位居国内前列。2016年公司生产聚酯薄膜、镀铝膜的产量同比增长11.35%，产能利用率为97.54%，同比增加9.95个百分点，产能利用情况较好。公司PVC功能膜产品主要用于出口，产量和销量相对较小，2016年生产PVC功能膜0.50万吨，同比减少10.27%。

表2 2015-2016年公司主要产品的产能、产量和销量情况（单位：吨）

产品	项目	2016年	2015年
聚酯薄膜、镀铝膜	产能	300,000.00	300,000.00
	产量	292,607.85	262,775.37
	销量	297,674.55	270,354.55
	产销率	101.73%	102.88%
PVC功能膜	产能	6,000.00	6,000.00
	产量	5,296.22	5,902.50
	销量	5,016.84	5,891.18
	产销率	94.72%	99.81%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从公司产品的销售情况来看，受益于销量的提升，2016年公司实现聚酯薄膜销售收入23.49亿元，同比增长8.57%，占营业收入的92.03%。同时，在实现常规类聚酯薄膜大规模生产的前提下，公司目前逐步转向专项特种功能性聚酯薄膜研究开发与生产，2016年公司

聚酯薄膜产品包含节能窗膜、信息材料、热缩材料、新能源材料和光学材料等五个新兴板块。差异化功能性产品附加值较高，带动毛利率有所上升。

镀铝膜方面，2016年公司镀铝膜销售收入为0.93亿元，占营业收入的3.63%，占比持续下降。公司之前生产的镀铝膜厚度主要为12微米，2016年随着生产线的改良，公司开始生产6微米厚的镀铝膜，产品附加值有所提高，带动镀铝膜业务毛利率增长至8.35%。公司PVC功能膜销售收入0.86亿元，同比下降8.35%，主要系销售价格有所降低。公司PVC功能膜产品主要用于出口，收入规模较小，对公司整体毛利率的提升贡献有限。

从销售区域来看，公司薄膜产品通过国内市场和国际市场共同销售，以内销为主。内销方面，考虑到运输成本等因素，公司主要客户集中华东和中南地区。外销业务主要集中在东南亚国家和欧洲，并以来料加工为主。2016年内销收入占比89.12%，与去年基本持平。

表3 2015-2016 年公司销售区域情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
内销	225,291.45	89.12%	212,313.39	89.65%
外销	27,494.13	10.88%	24,504.63	10.35%
合计	252,785.58	100.00%	236,818.02	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016 年公司前五大销售客户销售收入合计 10.01 亿元，占公司销售收入的 39.19%，较上年增加 1.66 个百分点，公司客户集中度较高且继续上升，主要是因为公司自身销售人员重点开拓和服务太阳能电池背材膜、光学基膜等新型产品市场，对于传统聚酯薄膜市场将由区域大客户进行维持和开发，公司对区域大客户进行集中管理和集中授信，其他中小客户由其进行授信，自行管理。这样一定程度缓解公司下游客户资金紧张的压力，同时避免公司直接面对众多中小客户给予信用期限和信用额度，降低公司管理成本，提高管理效率。2016 年前五大销售客户为深圳市海天塑材有限公司（以下简称“深圳海天”）、无锡市星瑞包装科技有限公司、青州市富润包装材料有限公司、苏州赛伍应用技术有限公司和浙江鑫盛包装材料有限公司，相较 2015 年前五大销售客户情况，对深圳海天销售额增长较快，主要系公司于 2016 年提升深圳海天信用期限至 6 个月，深圳海天购货量有所增长。公司前五大客户销售规模较大且持续增长，需关注下游客户稳定性对公司经营的影响。

表4 2015-2016 年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	前五大客户	销售收入	占全部销售收入比重
2015 年	深圳市海天塑材有限公司	27,863.42	11.70%
	青州市富润包装材料有限公司	24,722.21	10.39%

	无锡市星瑞包装科技有限公司	16,772.74	7.05%
	浙江鑫盛包装材料有限公司	12,842.71	5.39%
	浙江天裕包装新材料有限公司	7,149.57	3.00%
	合计	89,350.65	37.53%
2016年	深圳市海天塑材有限公司	48,517.94	19.01%
	无锡市星瑞包装科技有限公司	16,119.79	6.31%
	青州市富润包装材料有限公司	12,160.38	4.76%
	苏州赛伍应用技术有限公司	11,649.07	4.56%
	浙江鑫盛包装材料有限公司	11,605.24	4.55%
	合计	100,052.42	39.19%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司成本构成较为稳定，但公司采购集中度仍较高且有所上升，对主要供应商的依赖程度加大

从成本构成来看，直接材料成本占生产成本的80%以上，人工成本比例较低。公司主要原材料为石化产品PTA和MEG，两者合计占采购成本的70%左右，公司通过自行生产聚酯切片，减少了对聚酯切片制造企业的依赖度。

表5 2015-2016年公司主要产品生产成本构成情况表（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	174,873.51	83.58%	173,962.39	81.44%
直接人工	3,010.86	1.44%	3,716.78	1.74%
制造费用	31,346.92	14.98%	35,928.87	16.82%
合计	209,231.29	100.00%	213,608.04	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司原料采购分为现货、长期合同两种方式，约80%采用合同模式，货款每月一结，根据每月市场平均价、每月公司进货量，原料价格会有所调整。由于公司连续稳定生产，原料采购规模变动较小。因PTA和MEG为液态，公司主要通过水运的方式，从张家港和大连港等港口经由京杭大运河运至公司，船期约为3-4天。由于进货周期较长，公司会储备一定的原材料，保证一周的生产量。2016年公司前五大供应商采购金额为11.16亿元，占采购总额的60.18%，较去年增加7.01个百分点，公司采购集中度仍较高且有所上升，对主要供应商依赖程度加大。

表6 2015-2016年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	前五大供应商	采购金额	占比
2015年	供应商一	43,776.61	21.43%
	供应商二	18,575.82	9.09%

	供应商三	15,761.79	7.71%
	供应商四	15,268.32	7.47%
	供应商五	15,239.40	7.46%
	合计	108,621.94	53.17%
2016年	供应商一	63,515.35	34.24%
	供应商二	16,395.30	8.84%
	供应商三	11,355.64	6.12%
	供应商四	10,428.74	5.62%
	供应商五	9,924.44	5.35%
	合计	111,619.47	60.18%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司继续注重差异化聚酯薄膜研发投入，在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力；同时需关注公司募投项目仍未达到预期收益，未来经营仍存在一定风险

针对普通聚酯薄膜盈利空间不断被压缩的现状，目前公司逐步转向差异化产品生产领域，为此，公司积极进行产品结构的优化，推进高性能薄膜的研发生产，2016年投入8,013万元用于研发支出，占公司营业收入的3.14%。主要研发产品类型包括太阳能背材用聚酯薄膜项目和特种电子用膜项目。2016年公司围绕20项技术创新，落实新工艺、新产品开发，公司申请专利11件，其中：发明专利6件，实用新型专利5件；授权发明专利2件。

表7 2015-2016年公司研发投入情况

项目	2016年	2015年
研发人员数量（人）	122	119
研发人员数量占比	10.50%	10.73%
研发投入金额（万元）	8,013.35	7,463.46
研发投入占营业收入比例	3.14%	3.14%

资料来源：公司提供

公司为丰富聚酯薄膜产品结构，近年通过资本市场发行股票开展新型薄膜的产能扩张，2011-2015年先后募集资金用于“年产3万吨新型功能性聚酯薄膜项目”、“年产12万吨新型功能性聚酯薄膜及18万吨功能性膜级切片项目”、“年产5万吨太阳能电池封装材料基材项目”、“年产一亿平米光学膜项目”和“年产2亿平方米光学膜项目”。

目前国内新型功能性薄膜产品尚处于供不应求状态，主要依赖于进口，但需关注到，在宏观经济下行及整体行业景气度较低的情况下，2016年公司募投项目及超募项目均尚未达到预期效益，未来产能消化及效益情况仍具有不确定性。

此外2015年公司还收购江西科为薄膜新材料有限公司（以下简称“江西科为”）以布局窗膜市场。江西科为原自然人股东柯秋平、时招军承诺2015-2018年江西科为实现净

利润分别不低于4,000万元、5,000万元、7,000万元和10,000万元。经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的江西科为2016年度净利润为442.19万元，未完成业绩承诺。针对未完成承诺业绩部分，原自然人承诺将进行业绩补偿。

表8 2016年公司募投项目收益情况（单位：万元）

项目	项目达到预定可使用状态日期	2016年实现效益	是否达到预计收益	未达预期效益原因
年产3万吨新型功能性聚酯薄膜项目	2011年10月	4,788.04	否	需求缩减，市场竞争激烈，聚酯薄膜价格波动较大
年产5万吨太阳能电池封装材料基材项目	2014年6月	3,691.87	否	太阳能行业整体较为低迷，下游对产品需求较弱
年产18万吨功能性膜级切片和年产12万吨新型功能性聚酯薄膜项目	2013年6月	3,870.07	否	聚酯切片为公司产品的原材料；新型功能性聚酯薄膜市场推广周期较长
年产1亿平米的光学膜项目	2016年10月	-338.76	否	技术完善、设备调试导致直接成本较高，光学膜国内销售渠道培育需要一定周期
收购江西科为	2015年7月	442.18	否	江西科为未达到预期收益
年产2亿平米的光学膜项目		-	-	-

资料来源：公司2016年年报，鹏元整理

截至2016年末，公司主要在建“年产2亿平方米光学膜”项目，该项目预计总投资38亿元，已投资约2亿元，尚需投资36亿元，2017年公司向吕志炎等7名对象发行17,211.70万股普通股，募集资金净额19.68亿元，将用于上述项目，以缓解资金压力。但需关注到，光学膜属于技术密集型产业，技术壁垒较高，公司涉足光学膜领域时间较短，国内销售渠道尚未完善，未来经营仍存在一定的产能消化不足风险。

此外，公司已参与江苏苏宁银行股份有限公司（以下简称“苏宁银行”）的发起设立，根据中国银监会江苏监管局核发的《中国银监会江苏监管局关于江苏苏宁银行股份有限公司有关股东资格的批复》（苏银监复[2017]105号），同意公司认购苏宁银行总股本9.95%股份的股东资格。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，公司报告均按

新会计准则编制，2016年及2017年一季度公司合并范围无变化。

资产构成与质量

2016年公司发行债券融资，货币资金大幅增长，流动资产成为资产主要构成；应收账款和存货存在一定坏账风险和资产减值风险

近年随着公司经营规模的增加，资产规模持续提升，截至2016年末，公司资产总额为66.88亿元，同比增长15.08%，随着公司成功非公开发行股票，2017年3月末公司资产总额增长至88.36亿元。从结构来看，2016年及2017年3月末，受公司货币资金增长较快的影响，流动资产成为公司资产主要构成，分别占总资产的50.59%和63.12%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。2016年末公司货币资金规模为11.34亿元，同比增长132.24%，主要系本期债券融资8亿元资金到账，其中使用受限资金共8.16亿元，主要为7.43亿元银行定期存单，资金受限比例较大。2016年公司非公开发行股票融资的资金于2017年到账，受此影响，2017年3月末公司货币资金共计26.59亿元，其中使用受限资金共计8.32亿元。

2016年末公司应收账款账面余额6.80亿元，同比增长12.22%，其中前五大客户应收账款合计5.04亿元，占比74.18%，应收账款账龄在1年以内占比97.39%，公司共计提坏账准备0.39亿元。受公司增加授信客户的范围和额度的影响，应收账款较上年有所增长，对公司营运资金形成较大占用且存在一定坏账风险。2016年末公司预付款项4.60亿元，同比增长16.37%，预付款项主要为公司为购置生产设备而支付的预付款项，其中账龄1年以内的占比93.36%。2017年3月末预付款项账面价值为8.59亿元，较2016年末增长86.92%，主要系年产二亿平米光学膜项目资金投入增加所致。

公司存货主要由原材料和产成品构成，2016年末公司存货账面价值8.48亿元，同比减少1.98%，其中包含原材料3.78亿元、产成品4.63亿元，2017年3月末，存货规模增长至10.01亿元，由于公司连续生产，原材料及产成品规模较大，若未来产品价格下跌，存在一定跌价损失风险和积压风险。

表9 2015-2016年及2017年3月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	265,889.14	30.09%	113,361.12	16.95%	48,812.00	8.40%
应收账款	79,628.15	9.01%	64,109.48	9.59%	57,359.97	9.87%
预付款项	85,926.30	9.72%	45,968.82	6.87%	39,501.59	6.80%
存货	100,072.03	11.33%	84,756.79	12.67%	86,468.85	14.88%

流动资产合计	557,693.00	63.12%	338,303.79	50.59%	253,375.04	43.60%
固定资产	262,225.48	29.68%	270,858.15	40.50%	187,751.49	32.31%
在建工程	38,488.39	4.36%	34,390.02	5.14%	113,741.24	19.57%
非流动资产合计	325,872.94	36.88%	330,478.79	49.41%	327,787.17	56.40%
资产总计	883,565.94	100.00%	668,782.58	100.00%	581,162.21	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等，2016 年末账面价值为 26.22 亿元，同比增长 44.26%，主要系聚酯薄膜四线生产线技术改良完工和一亿平米光学薄膜生产线完工增加的机器设备，此外，公司 B 区、D 区厂房建成投入使用增加公司 0.97 亿元房屋建筑物。受上述项目完工结转的影响，2016 年公司将在建工程账面价值 3.44 亿元，同比下降 69.76%。

总体来看，2016 年及 2017 年 3 月末公司资产规模增长较快，但主要为资本市场融资的专用资金，且应收账款、存货占用公司较大营运资金。

资产运营效率

受增加授信额度及延长赊销账期的影响，2016 年应收账款同比大幅增长，同时部分生产线建设或改良完毕，新增产能及生产效益尚未充分释放，公司整体资产运营效率有所降低

公司资产运营效率主要受聚酯薄膜产品生产及销售的影响，随着公司对部分客户授予信用额度及延长赊销账期，2016 年应收账款均值较上年大幅增长，存货余额同比小幅增长。受益于行业回暖及下游需求提升，2016 年公司营业收入和营业成本均有所增长。整体来看，应收账款周转速度显著下降。受此影响，公司净营业周期有所增加，资金回笼速度明显变慢。

2016 年公司流动资产均值同比有所增长，且主要是货币资金的增加，影响资产收益率的提升，且随着新增光学膜生产线以及聚酯薄膜生产线技术改良完工，固定资产均值规模同比有所增长。2016 年在资产规模扩大的同时收入规模增长有所滞后，总资产周转天数有所增加，整体资产运营效率有所降低。

表10 2015-2016 年公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	85.65	49.87
存货周转天数	138.37	136.03
应付账款周转天数	10.11	7.14
净营业周期	213.92	178.76

流动资产周转天数	417.21	389.74
固定资产周转天数	323.38	295.09
总资产周转天数	881.37	864.63

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入和利润总额有所增长，但差异化产品销售渠道建设增加了销售费用，期间费用一定程度上侵蚀公司利润

公司主营业务为聚酯薄膜的生产和销售，主要销售产品为聚酯薄膜、镀铝膜和 PVC 功能膜。2016 年公司实现营业收入 25.53 亿元，同比增长 7.23%，其中聚酯薄膜销售收入仍为主要收入来源，占营业收入的 92.03%，占比有所提升。公司镀铝膜和 PVC 功能膜销售收入有所下降，但业务规模较低，对公司收入影响有限。毛利率方面，受益于行业回暖及差异化产品销售规模增长，聚酯薄膜产品毛利率有所上升，带动公司综合毛利率增长至 12.75%，同比增长 2.48 个百分点。

期间费用方面，2016 年公司期间费用主要为销售费用和管理费用，公司为拓展市场而相应增加营销投入，使得销售费用同比增长 39.18%，管理费用主要由研发费用构成，2016 年费用规模保持稳定。受以上因素综合影响，2016 年公司的期间费用率有所提升。2016 年公司实现利润总额 1.53 亿元，同比增长 12.06%，总资产回报率较上年小幅增长。

综合来看，2016 年公司营业收入和利润总额同比有所上升，但销售费用的增加以及管理费用规模较大一定程度上侵蚀公司利润。

表11 2015-2016 年及 2017 年 1-3 月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	60,278.15	255,273.99	238,053.74
营业利润	3,882.42	12,462.07	9,004.76
利润总额	5,082.94	15,267.68	13,624.21
净利润	4,320.50	13,302.27	12,050.77
综合毛利率	16.96%	12.75%	10.27%
期间费用率	-	7.29%	5.80%
总资产回报率	-	2.54%	2.49%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

2016 年公司经营活动现金流表现良好，资本市场融资能为生产线建设支出提供一定支持

2016 年公司实现净利润 1.33 亿元，同比增加 10.39%，同时 FFO 为 39,303.74 万元，较上年增长 13.50%，现金生成能力有所增强，产品销售现金回款同比增长较多，虽经营性应收项目有所增加以及应付项目有所减少，但经营活动现金净流入规模同比仍有所上升。

投资活动方面，2016 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.61 亿元，主要系生产线的持续投入，当年投资活动现金净流出 2.57 亿元。为满足投资活动的资金需求，2016 年公司发行本期债券收到现金 7.97 亿元，使得筹资活动现金净流入大幅增加。

总体来看，公司经营活动现金流表现良好，资本市场融资能为生产线建设支出提供一定支持。

表12 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
净利润	13,302.27	12,050.77
FFO	39,303.74	34,629.44
营运资本变化	-26,877.67	-33,336.28
其中：存货减少（减：增加）	1,712.06	-8,640.62
经营性应收项目的减少（减：增加）	-24,969.55	-27,766.08
经营性应付项目的增加（减：减少）	-3,620.18	3,070.42
经营活动产生的现金流量净额	12,426.08	1,293.16
投资活动产生的现金流量净额	-25,736.98	22,948.52
筹资活动产生的现金流量净额	77,770.91	-2,235.13
现金及现金等价物净增加额	64,764.33	22,347.04

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016 年本期债券的发行增加公司有息债务，但公司负债经营程度仍较低，盈利对利息保障程度较好

受发行本期债券的影响，2016 年末公司负债总额为 13.41 亿元，同比大幅增长 129.83%。随着公司盈余积累，所有者权益小幅增加，2016 年末公司产权比率为 25.08%，同比显著增长。2017 年 3 月公司定向增发股票增加资本公积，使得产权比率下降至 20.06%。整体来看，公司净资产对负债的保障程度依然较好。

表13 2015-2016 年及 2017 年 3 月末公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债合计	147,634.06	134,101.86	58,349.10

所有者权益合计	735,931.89	534,680.73	522,813.11
产权比率	20.06%	25.08%	11.16%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，受发行本期债券影响，2016 年非流动负债成为负债主要构成。公司负债主要包括应付票据、应付账款、其他应付款和应付债券，其中应付票据和应付账款主要为公司应付的原料款和设备款，2016 年末合计规模有所减少，2017 年一季度受原料采购增加的影响，应付票据较 2016 年末显著增长。公司其他应付款为与其他单位的往来款，2016 年末同比有所增长。应付债券系发行的本期债券，发行规模 8 亿元，票面利率为 4.09%。

表14 2015-2016 年及 2017 年 3 月末公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	45,616.38	30.90%	31,776.86	23.70%	41,137.25	70.50%
应付账款	7,390.28	5.01%	7,120.58	5.31%	5,387.19	9.23%
其他应付款	8,891.35	6.02%	10,801.56	8.05%	6,838.20	11.72%
流动负债合计	67,830.68	45.95%	54,313.20	40.50%	58,259.64	99.85%
应付债券	79,723.42	54.00%	79,708.70	59.44%	-	-
非流动负债合计	79,803.38	54.05%	79,788.66	59.50%	89.46	0.15%
负债合计	147,634.06	100.00%	134,101.86	100.00%	58,349.10	100.00%
有息债务	79,723.42	54.00%	79,708.70	59.44%	100.00	0.17%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

受发行本期债券影响，2016 年末公司有息债务为 7.97 亿元，占负债总额的 59.44%，同比大幅增长。公司有息债务仅包含本期债券，总体来看，公司有息债务偿还压力不大。

从偿债能力来看，2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产负债率分别为 20.05% 和 16.71%，负债经营程度较 2015 年末有所上升，但整体负债水平依然较低。2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 6.23 和 4.67，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，由于公司银行借款较少，并且资金面充裕，财务费用利息支出较少，EBITDA 利息保障倍数仍保持较高水平，公司盈利对利息保障程度仍较高。

表15 2015-2016 年及 2017 年 3 月末公司主要偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	16.71%	20.05%	10.04%
流动比率	8.22	6.23	4.35
速动比率	6.75	4.67	2.86
EBITDA(万元)	-	41,133.20	37,323.35
EBITDA 利息保障倍数	-	70.33	61.46

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

六、评级结论

受益于销量的提升，2016 年公司聚酯薄膜销售收入稳定增长；2017 年 3 月公司非公开发行人民币普通股，带动公司资本实力有所上升；截至 2016 年末，公司资产负债率仍处于较低水平，盈利对利息保障程度仍较高。同时鹏元也关注到，在宏观经济下行及整体行业景气度较低的情况下，公司募投项目及超募项目均尚未达到预期效益，未来产能消化及效益情况仍具有不确定性；客户集中度较高且持续上升，需关注下游客户稳定性对公司经营的影响；公司应收账款规模有所增长，对营运资金形成较大占用且存在一定坏账风险；在建项目规模较大，存在一定资金压力，同时公司涉足光学膜领域时间较短，国内销售渠道尚未完善，未来经营仍存在一定的产能消化不足风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	265,889.14	113,361.12	48,812.00	108,499.75
应收票据	11,278.55	19,886.40	6,043.40	18,844.68
应收账款	79,628.15	64,109.48	57,359.97	8,600.55
预付款项	85,926.30	45,968.82	39,501.59	50,499.89
应收利息	67.94	141.84	79.33	424.22
其他应收款	684.04	637.69	353.87	243.84
存货	100,072.03	84,756.79	86,468.85	74,956.71
其他流动资产	14,146.85	9,441.65	14,756.02	-
流动资产合计	557,693.00	338,303.79	253,375.04	262,069.64
可供出售金融资产	519.42	519.42	519.42	519.42
固定资产	262,225.48	270,858.15	187,751.49	202,511.57
在建工程	38,488.39	34,390.02	113,741.24	65,847.09
无形资产	9,712.56	9,769.76	9,988.25	9,923.09
商誉	8,489.90	8,489.90	8,489.90	-
长期待摊费用	227.24	227.24	172.91	-
递延所得税资产	667.25	667.25	529.20	137.04
其他非流动资产	5,542.70	5,557.05	6,594.76	21,323.22
非流动资产合计	325,872.94	330,478.79	327,787.17	300,261.43
资产总计	883,565.94	668,782.58	581,162.21	562,331.07
短期借款	-	-	100.00	-
应付票据	45,616.38	31,776.86	41,137.25	49,721.01
应付账款	7,390.28	7,120.58	5,387.19	3,085.94
预收款项	2,435.57	1,986.06	1,834.36	2,330.01
应付职工薪酬	1,507.87	1,696.50	1,785.80	1,309.79
应交税费	608.70	357.91	784.89	-14,311.25
应付利息	1,380.52	573.72	-	-
应付股利	-	-	391.95	-
其他应付款	8,891.35	10,801.56	6,838.20	7,777.85
流动负债合计	67,830.68	54,313.20	58,259.64	49,913.36
应付债券	79,723.42	79,708.70	-	-
其他非流动负债	79.96	79.96	89.46	-
非流动负债合计	79,803.38	79,788.66	89.46	-
负债合计	147,634.06	134,101.86	58,349.10	49,913.36
股本	88,944.47	71,732.76	71,732.76	55,179.05
资本公积	543,392.82	363,673.86	363,673.86	380,227.57
盈余公积	12,819.13	12,819.13	11,517.50	10,502.73

未分配利润	90,775.47	86,454.97	75,888.99	66,508.35
归属于母公司所有者权益合计	735,931.89	534,680.73	522,813.11	512,417.71
所有者权益合计	735,931.89	534,680.73	522,813.11	512,417.71
负债和所有者权益总计	883,565.94	668,782.58	581,162.21	562,331.07

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	60,278.15	255,273.99	238,053.74	226,547.73
其中：营业收入	60,278.15	255,273.99	238,053.74	226,547.73
营业总成本	56,395.73	242,893.25	229,784.85	217,453.13
其中：营业成本	50,056.67	222,735.35	213,608.56	206,127.26
营业税金及附加	2.38	823.59	10.58	4.48
销售费用	2,447.84	6,688.55	4,805.71	3,574.83
管理费用	3,403.84	11,885.36	11,726.46	9,754.86
财务费用	485.00	23.88	-2,724.65	-2,410.87
资产减值损失	-	736.52	2,358.20	402.57
加：投资收益	-	81.33	735.87	92.42
营业利润	3,882.42	12,462.07	9,004.76	9,187.02
加：营业外收入	1,206.27	2,834.58	4,623.12	2,294.67
减：营业外支出	5.75	28.97	3.67	-
利润总额	5,082.94	15,267.68	13,624.21	11,481.69
减：所得税	762.44	1,965.41	1,573.44	1,443.21
净利润	4,320.50	13,302.27	12,050.77	10,038.48
归属于母公司所有者的净利润	4,320.50	13,302.27	12,050.77	10,038.48

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	49,789.44	233,408.18	215,257.62	233,684.55
收到的税费返还	953.30	1,725.89	2,196.18	1,167.48
收到其他与经营活动有关的现金	6,840.90	9,065.56	5,695.49	3,045.87
经营活动现金流入小计	57,583.64	244,199.63	223,149.29	237,897.90
购买商品、接受劳务支付的现金	67,105.20	204,177.29	203,125.27	217,638.61
支付给职工以及为职工支付的现金	2,072.70	8,054.30	6,241.18	6,030.01
支付的各项税费	854.25	3,572.64	2,420.05	2,422.02
支付其他与经营活动有关的现金	5,667.03	15,969.31	10,069.63	7,120.80
经营活动现金流出小计	75,699.18	231,773.55	221,856.13	233,211.43
经营活动产生的现金流量净额	-18,115.55	12,426.08	1,293.16	4,686.47
取得投资收益收到的现金	-	81.33	110.90	92.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	7.59	3.00	-
收到其他与投资活动有关的现金	73.90	237.08	85,010.00	1,477.58
投资活动现金流入小计	73.90	326.00	85,123.90	1,570.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,344.77	26,062.98	54,453.71	53,984.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	7,721.67	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	70,548.00
投资活动现金流出小计	26,344.77	26,062.98	62,175.38	124,532.86
投资活动产生的现金流量净额	-26,270.87	-25,736.98	22,948.52	-122,962.87
吸收投资收到的现金	196,930.66	-	-	136,793.94
取得借款收到的现金	-	-	-	24,866.81
发行债券收到的现金	-	79,698.11	-	-
筹资活动现金流入小计	196,930.66	79,698.11	-	161,660.75
偿还债务支付的现金	-	100.00	400.00	26,927.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	1,827.20	1,835.13	1,338.23
筹资活动现金流出小计	-	1,927.20	2,235.13	28,265.99
筹资活动产生的现金流量净额	196,930.66	77,770.91	-2,235.13	133,394.76
汇率变动对现金的影响	-16.23	304.32	340.49	429.68
现金及现金等价物净增加额	152,528.02	64,764.33	22,347.04	15,548.04
加：期初现金及现金等价物余额	113,361.12	48,596.79	26,249.75	10,701.71
期末现金及现金等价物余额	265,889.14	113,361.12	48,596.79	26,249.75

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	13,302.27	12,050.77	10,038.48
加：资产减值准备	736.52	2,358.20	402.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24,946.11	22,831.85	22,116.36
无形资产摊销	228.86	224.31	360.44
长期待摊费用摊销	105.65	35.71	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	7.50	-2.13	-
财务费用	196.21	-1,741.24	-1,984.25
投资损失	-81.33	-735.87	-92.42
递延所得税资产减少	-138.05	-392.16	-60.39
存货的减少	1,712.06	-8,640.62	-5,784.90
经营性应收项目的减少	-24,969.55	-27,766.08	-58,265.39
经营性应付项目的增加	-3,620.18	3,070.42	37,955.96
经营活动产生的现金流量净额	12,426.08	1,293.16	4,686.47
现金的期末余额	113,361.12	48,596.79	26,249.75
减：现金的期初余额	48,596.79	26,249.75	10,701.71
现金及现金等价物净增加额	64,764.33	22,347.04	15,548.04

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	16.71%	20.05%	10.04%	8.88%
流动比率	8.22	6.23	4.35	5.25
速动比率	6.75	4.67	2.86	3.75
综合毛利率	16.96%	12.75%	10.27%	9.01%
EBITDA (万元)	-	41,133.20	37,323.35	34,365.08
EBITDA 利息保障倍数	-	70.33	61.46	84.52
期间费用率	-	7.29%	5.80%	4.82%
总资产回报率	-	2.54%	2.49%	2.42%
产权比率	20.06%	25.08%	11.16%	9.74%
应收账款周转天数	-	85.65	49.87	50.86
存货周转天数	-	138.37	136.03	130.10
应付账款周转天数	-	10.11	7.14	95.32
净营业周期	-	213.92	178.76	85.64
流动资产周转天数	-	417.21	389.74	332.92
固定资产周转天数	-	323.38	295.09	313.24
总资产周转天数	-	881.37	864.63	779.29

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，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
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付债券

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。