



CREDIT RATING REPORT

报告名称

山东齐悦科技有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00381

大公国际资信评估有限公司通过对山东齐悦科技有限公司及“17 齐科 01”的信用状况进行跟踪评级，确定山东齐悦科技有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“17 齐科 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月十日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17齐科01	3.3	5(3+2)	AA	AA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	114.66	100.83	100.11
所有者权益	75.58	67.64	60.95
总有息债务	31.69	25.41	32.02
营业收入	116.01	110.61	108.70
净利润	7.89	7.61	8.19
经营性净现金流	7.09	16.28	10.13
毛利率	16.24	16.22	17.02
总资产报酬率	10.53	11.49	13.01
资产负债率	34.09	32.92	39.12
债务资本比率	29.54	27.31	34.44
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	7.70	8.90	6.78
经营性净现金流/ 总负债	19.61	44.99	25.21

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年财务数据采用 2021 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人: 肖尧
 评级小组成员: 于鸣宇
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

山东齐悦科技有限公司 (以下简称“齐悦科技”或“公司”) 主要从事棉纱、坯布、印染布和家纺成品的生产和销售业务。跟踪期内公司产业链完整, 主要产品产能利用率仍保持较高水平, 印染业务始终保持较强竞争力, 市场知名度仍较高; 但原棉价格增长对公司产品成本控制带来一定挑战, 公司外销业务继续面临汇率波动和海外环境变化风险, 受限货币资金规模仍较大, 债务期限结构有待改善。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司已形成原棉、纺纱、织布、印染、缝制、终端销售等较为完整的产业链, 各业务之间协调发展, 有利于提升公司整体竞争实力;
- 2021 年, 公司主要产品产能保持稳定, 产能利用率仍保持较高水平;
- 印染业务始终保持较强竞争力, 蜡布产品工艺技术优势突出, 同时公司着力打造“愉悦”品牌, 市场知名度和竞争力仍较高。

主要风险/挑战:

- 2021 年, 原棉价格增幅较大, 对公司产品成本控制带来一定挑战, 同时, 公司有一定规模的外销产品, 仍面临汇率波动和海外环境变化风险;
- 2021 年末, 受限货币资金规模仍较大, 一定程度上降低了公司资产流动性;
- 2021 年末, 总有息债务规模有所增长, 短期有息债务占比依旧很高, 债务期限结构有待改善。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《纺织服装企业信用评级方法》，版本号为 PF-FZfZ-2021-V. 4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（62%）	4.59
（一）产品与服务竞争力	4.56
（二）盈利能力	4.67
要素二：偿债来源与负债平衡（38%）	4.83
（一）债务状况	2.68
（二）偿债来源对债务的保障程度	5.83
调整项	-0.05
模型结果	AA

调整项说明：或有负债下调 0.05，理由为：截至 2021 年末，公司担保比率为 3.31%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 齐科 01	AA	2021/06/21	肖尧、赵士英	纺织服装企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文
AA/稳定	17 齐科 01	AA	2017/08/08	张建国、韩光明、王梦晗	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2017/05/19	未查询到相关披露信息		



评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的齐悦科技存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 齐科 01	3.30	0.50 ¹	2017.08.24~ 2022.08.24	补充流动资金	已按募集资金要求使用 ²

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

齐悦科技成立于 2010 年 10 月 19 日，注册地山东省滨州市，前身为滨州普友电子科技有限公司（以下简称“普友电子”）。经过一系列增资扩股和股东变更，截至 2021 年末，公司注册资本 20,000 万元，滨州高新区愉悦投资管理中心（有限合伙）（以下简称“愉悦投资”）和滨州高新区愉怡投资管理中心（有限合伙）分别持有公司 66.67%和 33.33%股权，刘曰兴持有愉悦投资 40%股权，为愉悦投资普通合伙人，亦是公司实际控制人。

截至 2021 年末，纳入公司合并报表范围子公司共 24 家，其中，2021 年新设子公司 1 家，为山东诚悦新材料科技有限公司，注册资本 2,000 万元，公司持股 51.00%。

公司建立了较为规范的法人治理结构。公司成立了股东会；不设董事会，设执行董事 1 名，执行董事由股东会选举产生；不设监事会，设监事 1 名，由股东会选举产生。

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 2022 年 5 月 20 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。此外，根据公司提供的子公司征信，截至 2022 年 5 月 20 日，子公司愉悦家纺有限公司（以下简称“愉悦家纺”）已结清信贷中存在 3 笔承兑汇票垫款，合计 3,428.57 万元，结清日期为 2019 年 6 月；3 笔关注类短期借款，均为出口押汇，最近一次还款日为 2014 年；1 笔关注类贴现，金额 1,200 万元，主要是银行系统和人为操作失误所致。截至本报告出具日，

¹ “17 齐科 01”于 2020 年 8 月回售 2.80 亿元。

² 公司已于 2018 年 4 月 2 日发布《募集资金使用问题及整改的公告》。



公司本部在债券市场发行的债务融资工具到期均已按时兑付，存续的“17 齐科 01”正常付息。

偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；纺织行业面临的发展形势仍错综复杂；纺织业营业收入增速同比由负转正，利润总额增速有所下滑。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持



续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模和加工能力，产能主要集中于东南沿海省份；行业内企业数量众多，进入门槛较低，行业竞争激烈。

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模基础和加工能力，并具备较为完整的纺织服装工业体系，从纺织原料生产开始，到纺纱、织造、印染，再到服装及其他纺织品加工，可实现上下游衔接和配套生产。从产能分布情况来看，我国纺织企业和产能大部分集中在东南沿海。江浙地区主要出产纺织原料、家纺布艺制品、羊毛衫、羽绒服、休闲男装和鞋类等，广东为休闲服、鞋、面料、羊毛衫、女装和内衣的产业聚集地，福建晋江为运动品和男装产业聚集地，山东主要为棉纺织和家纺产业聚集地。近年来随着中西部经济的发展，纺织产业开始逐渐向中西部地区梯度转移，不过整体来看产业集中于上述五省份的特征仍较为突出。

根据国家统计局数据，截至 2022 年 3 月末，我国纺织业企业数量共 19,841 个。纺织行业是典型的劳动密集型产业，行业整体进入门槛较低，业内企业数量众多，大型龙头企业和规模较小、技术装备相对落后的小型企业同时存在，行业竞争激烈。但消费者对于家用纺织品的品牌认知、差异化认知等逐渐提升，家纺产品的功能需求逐渐分化，家纺行业内不同企业的发展和定位等也逐渐分化。

2021 年，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂；纺织业营业收入增速同比由负转正，利润总额增速有所下滑。

从上游来看，棉花是纺织制造所需的重要原材料之一。我国棉花主要种植地有江淮平原、江汉平原、南疆棉区、华北平原、鲁西北、豫北平原和长江下游滨海沿江平原。2021 年，受种植效益和种植结构调整等因素影响，棉花种植面积降幅较大，导致我国棉花产量整体下滑，根据国家统计局数据，当期实现棉花产量 573 万吨，同比下降 3.1%。棉花进口方面，根据海关总署数据，2021 年，我国棉花进口量 215 万吨，同比略下降 0.6%。根据中国棉花协会数据，2021 年，受国内外宏观经济形势、棉花需求持续旺盛等因素影响，棉价出现大幅上涨，其中，国内新棉上市前后，棉价上涨幅度加大，国庆节后突破 20,000 元/吨，中国棉花价格指数（CCIndex3128B）11 月 18 日以 22,713 元/吨创近 10 年最高点，之后开始逐步回落，12 月 31 日中国棉花价格指数 CCIndex(3128B)收于 22,107 元/吨，同比上涨 47.7%，2021 年全年平均价格 17,892 元/吨，同比上涨 38.4%；国际市场现货价格涨幅略高于国内，12 月 31 日 CotlookA 指数达 127 美分/磅，同比上涨 50.4%，全年平均价格 101 美分/磅，同比上涨 40.9%；全年内外棉平均价差 1,759 元，最大价差 3,887 元，最小价差 523 元。从下游来看，2021 年，纺织品服装内需市场稳步恢复。根据国家统计局数据，2021 年，全国限额以上



服装鞋帽、针纺织品类零售总额达 13,842 亿元，同比增长 12.7%；1~11 月，实体商店服装鞋帽类商品零售总额同比增长 14.9%，穿类商品网上零售额增长 11.1%，虽然国内消费市场受疫情多点散发等因素影响，11 月当月服装商品零售额略有下降，降幅环比收窄，但实体与网络服装零售两年平均增速持续较快增长，国内消费整体的复苏态势并未变化。此外，根据国家统计局数据，2021 年，我国纺织服装、服饰业务出口交货值 3,050 亿元，同比增长 5.2%。从中游来看，2021 年，受终端需求逐步恢复，东南亚供应链受疫情影响紧张，国内纺织制造板块供需双旺。

根据国家统计局数据，2021 年，纺织业增加值累计增长 1.4%；纺织业实现营业收入 25,714 亿元，同比增长 10.0%，增速同比由负转正；实现利润总额 1,203 亿元，同比增长 4.10%，但利润端受上游原材料成本、人工成本上升侵蚀，增速同比下滑 3.80 个百分点。

2021 年，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂。一方面，全球疫情尚未彻底缓解，贸易环境风险上升等风险因素仍然存在，对产业链供应链稳定性造成的不利影响尚未完全消除。另一方面，纺织行业身处深度调整转型阶段，在应对外部复杂形势的同时，仍需化解综合成本增加、环保任务艰巨、市场竞争加剧等困难问题，保持平稳运行面临诸多考验。

（三）区域环境

山东省工业化程度较高，制造业集群效应为省内企业创造良好发展环境。

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列。根据 Wind，2021 年，全省实现国内生产总值 8.31 万亿元，同比增长 8.30%。山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产和农业资源，在煤炭、石油开采和纺织工业方面形成较强的竞争优势。山东省实施山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区、胶东半岛高端产业聚集区、省会城市群经济圈、鲁南经济带等重点区域发展战略，为省内制造业创造了良好的发展机遇。山东省是我国黄河流域的产棉省份之一，基于棉花生产优势，山东省已在纺织工业方面形成产业集群优势，具备化纤、棉（毛）纺织、色织、印染、服装等完整工业体系。

财富创造能力

公司已形成原棉、纺纱、织布、印染、缝制、终端销售等较为完整的产业链，各业务之间协调发展，有利于提升公司整体竞争实力；2021 年，公司营业收入继续小幅增长，收入结构整体保持稳定；毛利率同比变动不大。

公司已形成原棉、纺纱、织布、印染、缝制、终端销售等较为完整的产业链，各业务之间协调发展，有利于提升公司整体竞争实力。

表 2 2019~2021 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）³

类别	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	116.01	100.00	110.61	100.00	108.70	100.00
家纺成品	40.34	34.77	36.82	33.29	34.85	32.06
印染布	30.80	26.55	29.97	27.09	28.26	26.00
坯布	26.93	23.21	27.60	24.95	29.21	26.87
棉纱	11.69	10.07	10.10	9.14	10.04	9.24
原棉	0.28	0.24	0.66	0.60	0.55	0.51
其他 ⁴	5.97	5.15	5.45	4.93	5.80	5.33
毛利润	18.84	100.00	17.94	100.00	18.50	100.00
家纺成品	7.54	40.01	6.68	37.23	6.65	35.94
印染布	5.15	27.35	5.01	27.91	4.86	26.30
坯布	2.92	15.49	3.08	17.15	3.77	20.36
棉纱	0.92	4.86	0.84	4.69	0.93	5.02
原棉	0.05	0.24	0.10	0.53	0.08	0.46
其他	2.27	12.04	2.24	12.49	2.21	11.93
毛利率	16.24		16.22		17.02	
家纺成品	18.69		18.13		19.08	
印染布	16.73		16.70		17.22	
坯布	10.84		11.15		12.89	
棉纱	7.84		8.32		9.25	
原棉	16.21		14.41		15.35	
其他	38.00		41.11		38.06	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司营业收入继续小幅增长，收入结构整体保持稳定，其中，家纺成品收入继续增加，主要是家纺成品附加值高，公司加大对家纺成品客户开发；印染布收入继续增加，主要是销售价格增长所致；坯布收入继续下降，主要是坯布销量下降；棉纱收入持续增加，主要是公司加大麻纱成品开发，麻纱价格高带动收入增加所致；原棉收入同比有所下滑，主要是原棉价格增幅较大，优先满足公司生产领用所致。同期，毛利率同比变动不大，其中，坯布和棉纱毛利率继续下降，主要是原棉价格增幅较大，成本增加所致；原棉毛利率同比有所增长，主要是原棉价格增幅较大，销售价格高所致。

³ 部分数据加总后与合计数存在尾差，主要是数据四舍五入所致，下同。

⁴ 其他业务包括汽、电、软件、染化料等。





公司着力打造“愉悦”品牌，市场知名度和竞争力较高；2021 年，公司主要产品销量变化不同，除家纺成品因外销单价低，导致其平均售价有所下降外，其他主要产品售价因原棉价格提高而被推升；公司有一定规模的外销产品，仍面临汇率波动和海外环境变化风险。

公司立足特宽幅印染整理核心业务，向产业链上游和下游不断延伸，逐渐实现产业升级。近年来，公司着力打造“愉悦”家纺品牌，涵盖各类家纺制品，市场知名度不断提高，仍具有较强竞争力。根据中国纺织工业联合会信息统计部发布的信息，公司自 2006 年开始连年入选“中国纺织服装竞争力 500 强”、“纺织行业进出口百强”。

公司主要生产棉纱、坯布、印染布和家纺成品四类产品，印染布、家纺成品外销比例较高，外销区域主要分布在欧洲和非洲，其中，在非洲市场，公司主打蜡染印花产品，全部为自有品牌，主要用于当地生产民族服装；在欧洲市场，公司合作知名客户包括宜家、迪卡侬等，其中，公司是宜家纺织产品在中国的重要供应商之一。

表 3 2019~2021 年公司主要产品销售情况

项目		2021 年	2020 年	2019 年
棉 纱	销量（吨）	27,787	25,373	23,985
	其中：国外	0.00	166	1,045
	国内	27,787	25,207	22,940
	平均售价（万元/吨）	4.21	3.98	4.19
坯 布	销量（万米）	15,962	17,224	17,894
	平均售价（元/米）	16.87	16.02	16.32
印 染 布	销量（万米）	22,056	22,181	20,884
	其中：国外	12,495	12,198	13,143
	国内	9,561	9,983	7,741
	平均售价（元/米）	13.97	13.51	13.53
家 纺 成 品	销量（万件）	6,219	5,354	5,481
	其中：国外	4,052	3,217	3,612
	国内	2,167	2,137	1,869
	平均售价（元/件）	64.87	68.78	63.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司棉纱销量继续增长，因疫情原因加之原棉价格增幅较大，销售国外没有利润，故当年棉纱全部内销，棉纱销售价格随原棉价格而有所增长；坯布全部销往国内，销量继续下降，主要是坯布毛利下降，公司更多进行直接外购，销售价格有所增长，主要是原棉价格推升所致；印染布销量较为平稳，内外销占比变化不大，销售均价小幅增长；因家纺成品附加值高，公司加大对家纺成品客户开发，家纺成品海外销量增加较多，带动家纺产品整体销量上涨，但因外



销单价低，平均售价有所下降。

公司采取以销定产的订单式生产模式，先签订合同，再生产产品。按照签订的合同核算所需的材料清单，经过审核下发采购部询价采购，同时预算部按照签订合同编制材料概算成本表下发到财务等相关部门，控制材料单价与数量，整个过程执行按照订单采购、生产、交货。公司下游客户渠道较为稳定，与主要客户建立了长期稳定的合作关系，2021 年，公司下游前五大客户金额占比 24.20%，同比变化不大。终端销售方面，公司有一定规模的外销产品，且外销产品结算方式以电汇为主，受汇率波动影响较大，仍面临汇率波动和海外环境变化风险。

表 4 2021 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	金额	占比
IKEA SUPPLY AG	119,694	10.32
圣美伦投资集团有限公司	60,738	5.24
HOLLANTEX GROUP LIMITED（欧瑞国际）	48,404	4.17
济宁博大纺织品有限公司	26,985	2.33
江苏康乃馨织造有限公司	24,942	2.15
合计	280,762	24.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司主要产品产能保持稳定，产能利用率仍保持较高水平；印染业务始终保持较强竞争力，蜡布产品工艺技术优势突出；公司注重环境保护，采用新技术提升环境排放控制能力。

公司主要生产棉纱、坯布、印染布和家纺成品四类产品。2021 年，公司主要产品产能保持稳定，产能利用率仍保持较高水平。其中，棉纱产量稳定增长，基本实现满负荷生产；因原棉价格增幅较大，坯布毛利缩小，故坯布产量和产能利用率有所下滑；印染布产量和产能利用率保持稳定；因家纺成品附加值高，公司加大对家纺成品客户开发，故家纺成品产量和产能利用率均有所提升。

**表 5 2019~2021 年公司主要产品生产情况**

项目		2021 年	2020 年	2019 年
棉 纱	产能（吨/年）	60,000	60,000	60,000
	产量（吨）	59,994	58,714	57,672
	产能利用率（%）	99.99	97.86	96.12
坯 布	产能（万米/年）	25,000	25,000	25,000
	产量（万米）	23,192	24,813	24,731
	产能利用率（%）	92.77	99.25	98.92
印 染 布	产能（万米/年）	38,000	38,000	37,000
	产量（万米）	37,993	37,949	36,786
	产能利用率（%）	99.98	99.87	99.42
家 纺 成 品	产能（万件/年）	7,000	7,000	6,500
	产量（万件）	6,257	5,682	6,024
	产能利用率（%）	89.39	81.17	92.68

数据来源：根据公司提供资料整理

印染业务始终是公司传统优势业务，印染产品主要分为蜡布、宽幅印花布和普通染色布，在生产工艺、技术研发和环保等方面具有较强优势。

表 6 2019~2021 年公司各类印染布年产能情况（单位：万米）

类别	2021 年	2020 年	2019 年
蜡布	10,000	10,000	10,000
宽幅印花布	14,000	14,000	13,000
染色布	14,000	14,000	14,000
合计	38,000	38,000	37,000

数据来源：根据公司提供资料整理

生产工艺方面，截至 2021 年末，公司拥有 1,800mm 圆网印花生产线 14 条、特宽幅平网印花生产线 8 条、特宽幅数码印花线 5 条、染色生产线 5 条，同时拥有采用国际先进的蓝光、喷墨、喷蜡等数码制网控制技术。此外，公司蜡布产品主要针对非洲市场，自主开发的“冰丝蜡纹真蜡防染印花布”上的“冰丝蜡纹”可在织物上浸染出精细如丝的蜡纹，直接进行碱洗和染蜡纹，打破了“冰丝蜡纹”国外垄断的局面。

技术研发方面，截至 2021 年末，公司拥有专业研发设计人员 1,399 人，同比减少 37 人，此外，公司以上海为中心，同时在法国、瑞典、美国、荷兰、韩国、尼日利亚等国家和地区建立了设计中心，与国内十余所高校共同成立了产品设计开发工作室；同时建有黄河三角洲纺织科技研究院、智能装备研制中心、工业设计中心三大研发设计机构。截至 2021 年末，公司共获得授权专利 266 项，其中，发明专利授权 74 项、实用新型 163 项、外观设计 29 项。

环境保护方面，公司将新鲜水、中间水和印染废水利用作为一个有机整体，



从源头控制、末端治理、中水回用三个方面形成“资源—产品—再生资源”新生产模式。公司针对特宽幅棉纺织印染能耗和排放具有关键影响的环节，从工艺、装备、原料和节能等方面进行研发，从而达到环保的效果。

2021 年，公司棉花采购量有所下降，其中，受疫情影响，国外采购船运期受限，国外采购量继续下降，而国内采购量继续增长；原棉价格增幅较大，对公司产品成本控制带来一定挑战；公司电力和蒸汽已实现自给，依然具有明显的成本优势。

公司主要原材料包括原棉、棉纱、坯布等。

表 7 2019~2021 年公司棉花采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
采购量	5.98	6.28	6.13
国外采购量	1.85	2.71	3.01
国内采购量	4.13	3.57	3.12
平均采购价格	1.79	1.39	1.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司棉花进口配额为 0.80 万吨。2021 年，公司棉花采购量有所下降⁵，原因是原棉价格增幅较大所致，其中，国外采购量继续下降，而国内采购量继续增长，主要是受疫情影响，国外采购船运期受限，故而更多的在国内采购所致；平均采购价格同比增长 28.78%。整体来看，原棉价格增长，对公司产品成本控制带来一定挑战。

表 8 2019~2021 年公司棉纱采购情况⁶（单位：万吨、万元/吨）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
领用自产	3.22	2.43	3.46	2.28	3.36	2.39
直接外购	4.59	2.45	4.13	2.11	3.92	2.22
合计	7.81	2.44	7.59	2.19	7.28	2.30

数据来源：根据公司提供资料整理

公司使用的棉纱主要来自直接外购和领用自产两种渠道，随着公司高端产品占比的提升，领用自产的棉纱原料主要以高端用途为主，其他原料进行直接外购。2021 年，公司棉纱使用量继续增加，其中，因原棉价格增幅较大，棉纱毛利下降，公司转为直接采购坯布产品，故棉纱领用自产量略有下降，而棉纱采购部分有些用于纯贸易，故直接外购量继续增长；受原棉价格增幅较大影响，棉纱采购价格整体有所提升。

公司使用的坯布主要来自直接外购、委托加工和领用自产等渠道，受面料品

⁵ 由于棉纱产量包含麻纱产量，故尽管棉花采购量有所下滑，但棉纱产量仍有所增长。

⁶ 领用自产为内部核算价格。



种不同影响，公司采购均价有一定差异。2021 年，公司坯布使用量略有增加，采购均价略有提高。

表 9 2019~2021 年公司坯布采购情况⁷ (单位: 万平米、元/米)

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
直接外购	20,248	11.65	19,817	11.29	18,906	11.46
委托加工	8,809	4.21	8,769	4.15	8,286	4.17
领用自产	7,226	9.16	7,560	9.10	6,824	9.12
零单价	4,295	-	4,120	-	3,886	-
合计	40,578	8.36	40,266	8.17	37,902	8.27

数据来源: 根据公司提供资料整理

为满足公司亚麻原料供应，公司子公司愉悦家纺 2017 年 7 月开始投资乌克兰亚麻生产基地。乌克兰亚麻生产基地一期预计投资 2,704 万美元，其中，中方愉悦家纺投资 2,001 万美元，占比 74%；法人 Lee Jean Yves 投资 703 万美元，占比 26%；截至 2021 年末，愉悦家纺已投资 2,662.84 万元。该项目目前已经暂缓推进，2020 年受疫情影响，项目人员已经归国，在当地租赁的土地也已于 2020 年到期，目前只有投资的设备暂未运回。公司对该项目暂时没有新的投资规划。

截至 2021 年末，公司具有两台发电设备，装机容量分别为 2.4 万千瓦和 2.5 万千瓦⁸，纺织业务所需电力和蒸汽已实现自给。2021 年，因印染产量增加和供暖面积增加，公司产汽量继续增加；公司主要通过蒸汽余热发电，当期发电量有所增长，主要是公司纱线产量增加，能耗增加所致。2021 年，公司发电成本同比增长 30.77%，主要是煤炭价格大涨，但相较于当地的电力供应价格（含税 0.70 元/千瓦时），仍具有明显的成本优势。此外，公司自用之外的电、汽对外出售，其中，外售电量主要卖给国家电网，2021 年，公司蒸汽对外销售价格约为 260 元/吨，2020 年约为 210 元/吨，蒸汽价格随煤炭价格大涨而上涨。

表 10 2019~2021 年公司电、汽等能源情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
公司发电量（万千瓦时）	18,512	18,433	18,541
其中：自用电量（万千瓦时）	16,028	15,139	15,543
公司发电成本（元/千瓦时）	0.51	0.39	0.46
公司产汽量（万吨）	267.26	230.52	215.00
其中：自用汽量（万吨）	100.14	74.69	68.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁷ 领用自产为内部核算价格；零单价为其他企业提供坯布，公司加工成印染布收取加工费用。

⁸ 一般情况下只有一台在运行，轮流检修备用。





偿债来源与负债平衡

2021 年，公司利润总额和净利润小幅增加；经营性现金流净流入规模下降较大；部分在建项目具有一定持续性，公司仍面临一定对外筹资需求；2021 年末，受限货币资金规模仍较大，一定程度上降低了公司资产流动性；总有息债务规模有所增长，短期有息债务占比依旧很高，债务期限结构有待改善；2021 年，被担保企业出现亏损，对外担保存在一定或有风险。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司利润总额和净利润小幅增加；期间费用增速快于收入增速，导致期间费用率有所增长。

2021 年，公司营业收入继续小幅增长，利润总额和净利润小幅增加。

表 11 2019~2021 年公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	116.01	110.61	108.70
毛利率	16.24	16.22	17.02
期间费用	8.27	7.45	7.44
销售费用	1.12	1.03	0.99
管理费用	2.00	1.79	1.67
研发费用	3.40	3.10	2.92
财务费用	1.75	1.53	1.86
期间费用/营业收入	7.13	6.74	6.84
投资收益	-0.09	-0.06	0.06
营业外收入	0.25	0.16	0.20
利润总额	10.05	9.96	10.75
净利润	7.89	7.61	8.19
总资产报酬率	10.53	11.49	13.01
净资产收益率	10.44	11.26	13.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，期间费用增速快于收入增速，导致期间费用率有所增长。其中，销售费用增加主要是销售人员工资和物流费用增加；管理费用增加主要是管理人员工资增加；研发费用增加主要是为开发新客户、增加样品研发投入且研发人员工资增加；财务费用增加主要是利息支出增加所致。同期，投资收益-0.09 亿元，主要为投资滨州市洁城水务有限公司（以下简称“洁城水务”）和滨州市愉悦新旧动能转换股权基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新旧动能转换基金”）确认的投资损失，其中，洁城水务主要是对公司印染环节排出的污水进行处理，实现水资源循环利用，因为 2021 年在做工艺调整，配菌群，导致当年亏损；公



司目前对新旧动能转换基金无需求，主要是响应政府号召进行的投资，尽管亏损但目前无退出计划。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流净流入规模下降较大；随着长期资产的投建，投资性现金流仍为净流出；部分在建项目具有一定持续性，公司仍面临一定对外筹资需求。

2021 年，公司经营性现金流净流入规模下降较大，主要是存货增加、经营性应收项目增加及经营性应付项目减少所致；随着长期资产的投建，投资性现金流仍为净流出。

表 12 2019~2021 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	7.09	16.28	10.13
投资性净现金流（亿元）	-5.55	-8.71	-7.97
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.51	10.03	4.46
经营性净现金流/流动负债（%）	20.62	49.77	29.05
经营性净现金流/总负债（%）	19.61	44.99	25.21

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建工程主要包括印染清洁生产技术与装备改造提升一体化项目、印染整理面料技改项目、热电厂管网工程和蜡布厂设备技改等项目，投资总额 8.31 亿元，已累计投资 4.00 亿元，其中，印染整理面料技改项目和蜡布厂设备技改项目具有一定持续性，项目总投资额分别为 1.50 亿元/年和 2.00 亿元/年，仍面临一定对外筹资需求。

3、债务收入

2021 年，因偿债规模减少，公司筹资性现金流净流出规模有所收缩；公司债务融资渠道仍以银行借款为主，银行授信额度较为稳定。

2021 年，受偿债规模减少影响，公司筹资性现金流净流出规模有所收缩。公司债务融资渠道仍以银行借款为主，截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 39.60 亿元，已使用授信 20.46 亿元，尚未使用授信 19.14 亿元，银行授信额度较为稳定。



表 13 2019~2021 年债务融资情况分析 (单位: 亿元)

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	22.63	17.57	23.79
借款所收到的现金	17.53	17.08	20.65
筹资性现金流出	23.58	25.56	25.33
偿还债务所支付的现金	16.03	22.51	19.16
筹资性净现金流	-0.95	-7.99	-1.53

数据来源: 根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司外部支持主要为政府补助。2021 年, 计入营业外收入的政府补助为 0.22 亿元, 对偿债来源影响较小。

5、可变现资产

2021 年末, 公司资产规模继续增长, 流动资产和非流动资产占比相对均衡; 受限货币资金规模仍较大, 一定程度上降低了公司资产流动性。

2021 年末, 公司资产规模继续增长, 流动资产和非流动资产占比相对均衡。

表 14 2019~2021 年末公司资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	52.18	45.51	41.46	41.12	46.83	46.78
货币资金	19.29	16.82	13.50	13.39	14.15	14.13
应收账款	11.56	10.08	11.39	11.30	10.71	10.70
预付款项	4.00	3.49	2.86	2.83	4.40	4.40
其他应收款	3.78	3.30	2.91	2.89	2.87	2.86
存货	12.90	11.25	9.83	9.75	11.73	11.72
非流动资产合计	62.48	54.49	59.37	58.88	53.27	53.22
长期股权投资	6.27	5.46	6.36	6.31	1.57	1.57
固定资产	40.93	35.70	38.78	38.46	37.38	37.34
在建工程	4.07	3.55	2.56	2.54	2.02	2.02
无形资产	9.82	8.57	9.98	9.90	10.27	10.26
资产总计	114.66	100.00	100.83	100.00	100.11	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。2021 年末, 公司货币资金同比有所增加, 主要是银行承兑汇票和信用证保证金增加所致。同期, 应收账款规模稳定, 其中, 账龄在 1 年以内 (含 1 年) 的占应收账款余额的 98.15%, 累计计提坏账准备 0.03 亿元, 应收账款前五名金额占比 21.92%, 账龄均分布在 1 年以内。

**表15 2021年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）**

欠款单位名称	账面余额	占余额比例	账龄	是否关联
圣美伦投资集团有限公司	0.59	5.10	1年以内	否
SUCCESS UP DEVELOPMENT LIMITED（博大）	0.59	5.10	1年以内	否
IKEA Supply AG	0.53	4.54	1年以内	否
山东澳亚纺织有限公司	0.46	3.96	1年以内	否
HOLLANTEX GROUP LIMITED（欧瑞国际）	0.37	3.22	1年以内	否
合计	2.54	21.92	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，预付款项同比有所增加，主要是原材料价格增幅较大，为公司生产增加原料储备，预付款相应增加所致，预付款项前五名金额占比 45.46%；其他应收款继续增长，主要是预付的设备款增加，累计计提坏账 0.46 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占其他应收款余额的 78.28%，其他应收款前五大金额占比 36.77%，集中度较高；存货同比有所增加，其中，库存商品和原材料分别为 6.68 亿元和 4.81 亿元，均未计提跌价准备。

表16 2021年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

客户名称	账面余额	占比	账龄	款项内容	计提坏账准备	是否关联
滨州市慧龄健康管理有限公司	0.35	8.25	1年以内	研发经费	0.00	否
滨州市豪得虹工程有限公司	0.34	7.90	1年以内	工程款	0.00	否
滨州市佳恒燃气有限公司 ⁹	0.32	7.56	1年以内	保证金	0.00	否
雷米许古拿利有限公司	0.28	6.54	1年以内	设备款	0.00	否
东营市雨瑞企业管理咨询有限公司	0.28	6.52	2年以内	咨询费	0.03	否
合计	1.56	36.77	-	-	0.03	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产等构成。2021 年末，长期股权投资规模稳定，主要是对新老动能转换基金的投资；受机器设备购置及在建工程转入影响，固定资产小幅增长；在建工程同比增加 1.51 亿元，主要是新增印染清洁生产技术与装备改造提升一体化项目及印染整理面料技改、热电厂管网工程、蜡布厂设备技改等项目持续投入所致；无形资产较为稳定。

从资产运营效率来看，2021 年，公司存货周转天数为 42.11 天，应收账款周转天数为 35.61 天，周转效率较为稳定。

⁹ 通过持有滨州市佳恒燃气有限公司 1%股权的山东佳恒能源有限公司可向上追溯到德泓创源（北京）投资管理有限责任公司（以下简称“德泓创源”），公司子公司滨州愉怡纺织科技有限公司（以下简称“愉怡科技”）对德泓创源投资 1,500 万元，但是愉怡科技对其不参与经营，且准备撤资，正在审计中。从会计准则的实质重于形式原则，属于非关联。



从资产受限情况看，截至 2021 年末，公司受限资产 21.27 亿元，占总资产比重为 18.55%，占净资产比重为 28.14%，受限资产占净资产比重仍较高。其中，用于抵押借款的机器设备、房屋建筑物和土地使用权分别为 4.28 亿元、2.72 亿元和 1.46 亿元；受限货币资金 12.80 亿元，主要为各类保证金及用于质押借款的定期存单，受限货币资金规模仍较大，一定程度上降低了公司资产流动性。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模同比有所增长，流动负债占比继续提高，债务结构有待改善。

2021 年末，公司负债规模 39.09 亿元，同比有所增长，流动负债占比继续提高，债务结构有待改善。

表 17 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	37.49	95.92	31.25	94.14	34.16	87.24
短期借款	13.02	33.31	11.22	33.79	13.50	34.47
应付账款	4.04	10.34	3.94	11.88	3.85	9.83
应付票据	17.49	44.75	12.41	37.38	13.54	34.58
非流动负债合计	1.60	4.08	1.95	5.86	5.00	12.76
应付债券	0.50	1.28	0.50	1.51	3.30	8.43
长期应付款	0.45	1.15	0.79	2.39	0.82	2.08
递延收益—非流动负债	0.63	1.61	0.59	1.76	0.46	1.17
负债合计	39.09	100.00	33.19	100.00	39.16	100.00
资产负债率		34.09		32.92		39.12

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和应付票据等构成。2021 年末，短期借款同比有所增加，其中，保证借款、抵押借款、信用借款和质押借款分别为 6.01 亿元、5.08 亿元、1.84 亿元和 0.10 亿元；应付账款同比变化不大，主要为货款、材料款；应付票据同比增加 5.08 亿元，均为银行承兑汇票，主要是原材料价格涨幅较大，公司增加存货储备所致。

公司非流动负债仍主要由应付债券、长期应付款和递延收益等构成。2021 年末，应付债券为“17 齐科 01”，同比无变化；随着债务的偿还及转入一年内到期的非流动负债科目，长期应付款继续减少；递延收益小幅增加，主要是新增 2020 年中央大气污染防治资金及烟气脱硫工程专项资金所致。

2021 年末，公司总有息债务规模有所增长，短期有息债务占比依旧很高，债务期限结构有待改善；结合非受限货币资金，公司仍面临较大短期偿债压力。

2021 年末，公司总有息债务规模有所增长，主要为应付票据增长较快所致，





短期有息债务占比依旧很高，债务期限结构有待改善。

表 18 2019~2021 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末 ¹⁰	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	31.33	24.12	27.60
长期有息债务	0.35	1.29	4.42
总有息债务	31.69	25.41	32.02
短期有息债务占比	98.89	94.91	86.21
总有息债务在总负债中占比	81.06	76.56	81.77

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务的期限结构分布来看，截至 2021 年末，公司总有息债务集中在 1 年以内（含 1 年），主要由短期借款和应付票据等构成。

表 19 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	313,332.29	880	880	880	880	316,852.29
占比	98.89	0.28	0.28	0.28	0.28	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从短期有息债务来看，公司年内偿债压力逐季减小，截至 2021 年末，公司非受限货币资金 6.49 亿元，公司仍面临较大短期偿债压力。

表 20 截至 2021 年末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

到期日期	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2022 年一季度	3.35	9.26	0.15	12.76	40.73
2022 年二季度	4.27	4.95	0.06	9.29	29.64
2022 年三季度	3.00	2.68	0.55	6.23	19.88
2022 年四季度	2.40	0.60	0.06	3.06	9.75
合计	13.02	17.49	0.82	31.33	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司被担保企业出现亏损，对外担保存在一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保金额 2.50 亿元，担保比率为 3.31%；被担保企业华纺股份有限公司为上市国企，但盈利能力一般，2021 年其经营性净现金流同比下滑较多且出现亏损，公司存在一定或有风险。

¹⁰ 截至 2021 年末，由于应付债券 5,000 万即将于 2022 年 8 月到期，长期应付款中农发重点建设基金 880 万元已于 2022 年 3 月 1 日到期，故此处将二者重分类进一年内到期的非流动负债科目核算。

**表 21 公司对外担保企业部分财务情况（单位：亿元、%）**

期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2021 年	38.52	64.77	36.21	-0.57	0.51
2020 年	37.46	61.83	33.40	0.18	2.39

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，随着净利润的转入，所有者权益继续增加；未分配利润仍维持较高规模，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响。

2021 年末，公司所有者权益 75.58 亿元，随着净利润的转入，所有者权益继续增加，其中，实收资本 2.00 亿元、资本公积 8.88 亿元，同比均无变化；未分配利润 63.46 亿元，占所有者权益的 83.97%，仍维持较高规模，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响。

公司盈利对利息的保障程度仍较好；经营性现金流净流入规模下降较大，对债务和利息的保障程度下降较多，但对利息仍能形成一定覆盖。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 7.70 倍，同比有所下降，但对利息的保障程度仍处于较好水平。

2021 年，受存货增加、经营性应收项目增加及经营性应付项目减少影响，公司经营性现金流净流入规模下降较大，对债务和利息的保障程度下降较多，但对利息仍能形成一定覆盖；债务融资渠道仍以银行借款为主，授信额度较稳定。

2021 年末，公司资产规模继续增长，流动比率和速动比率分别为 1.39 倍和 1.05 倍，债务覆盖程度一般；总有息债务规模有所增长，短期有息债务占比依旧很高，资产负债率和债务资本比率分别为 34.09%和 29.54%，同比均略有增长。

评级结论

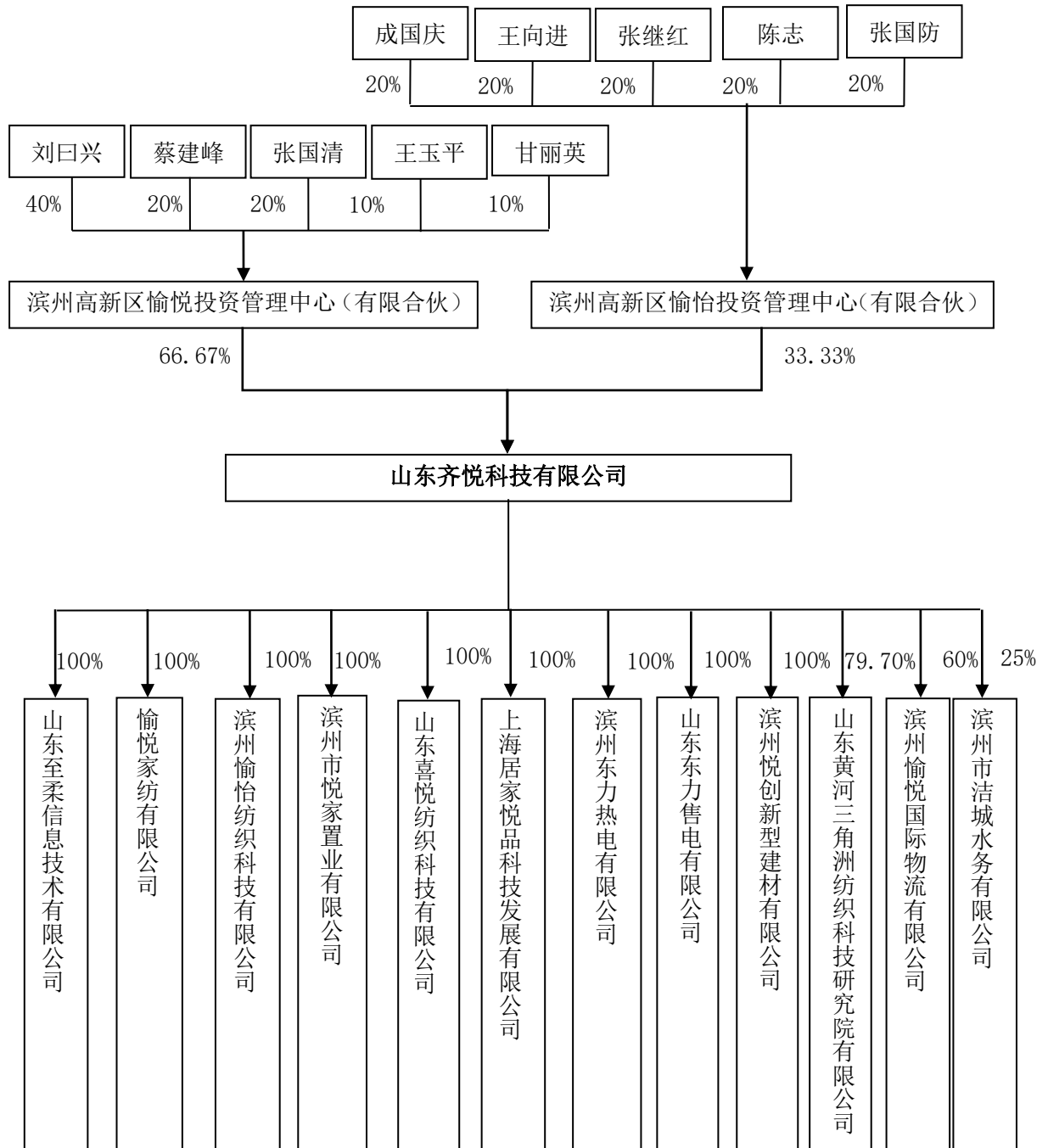
公司已形成原棉、纺纱、织布、印染、缝制、终端销售等较为完整的产业链，各业务之间协调发展，有利于提升公司整体竞争实力；2021 年，公司主要产品产能保持稳定，产能利用率仍保持较高水平；印染业务始终保持较强竞争力，蜡布产品工艺技术优势突出，同时公司着力打造“愉悦”品牌，市场知名度和竞争力仍较高。但 2021 年，原棉价格增幅较大，对公司产品成本控制带来一定挑战，同时，公司有一定规模的外销产品，仍面临汇率波动和海外环境变化风险。2021 年末，受限货币资金规模仍较大，一定程度上降低了公司资产流动性；总有息债务规模有所增长，短期有息债务占比依旧很高，债务期限结构有待改善。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。综合分析，大公对公司“17 齐科 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



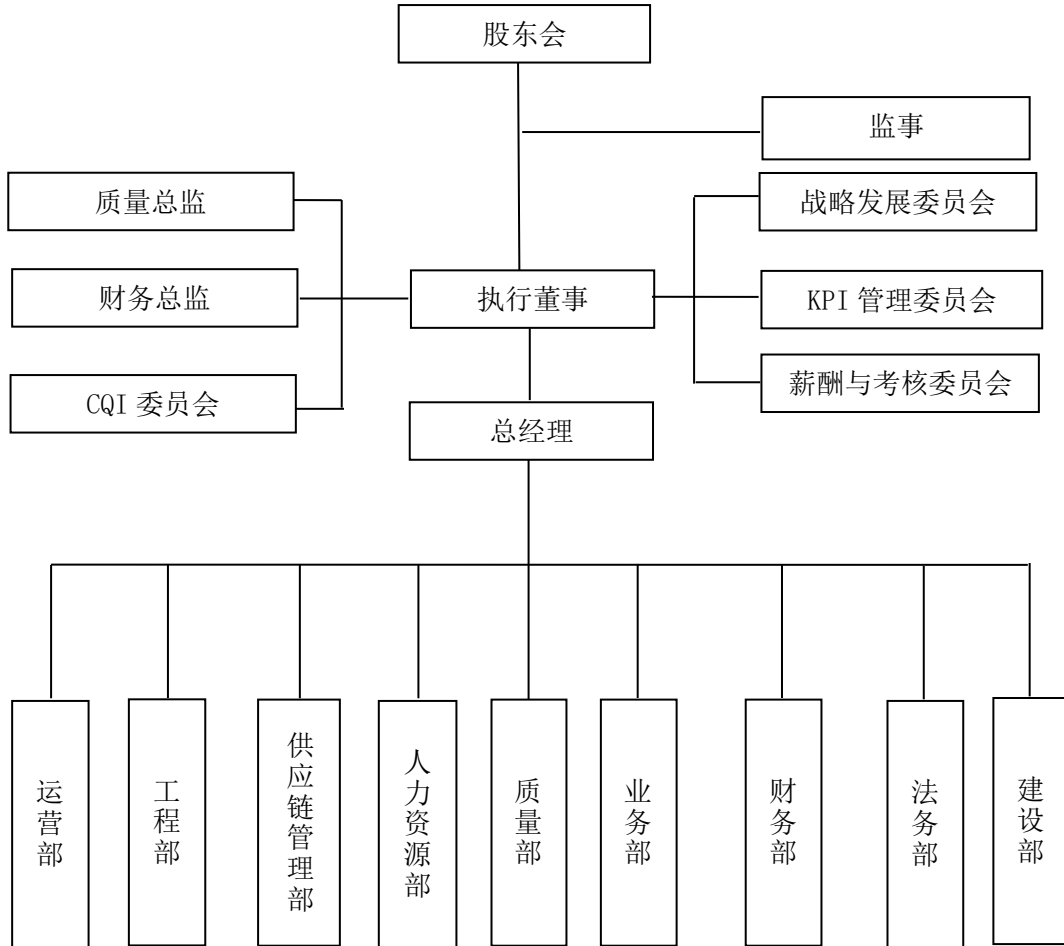
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末山东齐悦科技有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年末山东齐悦科技有限公司组织结构图



六四八



附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年末山东齐悦科技有限公司对外担保情况

截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）						
被担保企业	担保方式	担保金额	担保期限 ¹¹	是否互保	是否关联	是否逾期
华纺股份有限公司 ¹²	无限连带责任保证担保	3,750	2021.06.15~2022.06.14	是	否	否
		1,250	2021.06.15~2022.06.14			否
		2,000	2021.06.15~2022.06.14			否
		3,000	2021.11.03~2022.11.03			否
		1,500	2021.10.14~2022.10.14			否
		1,500	2021.08.18~2022.08.18			否
		4,000	2021.03.10~2022.03.09			否
		3,000	2021.01.20~2022.01.20			否
		4,000	2021.01.15~2022.01.15			否
		1,000	2021.03.18~2022.03.18			否
合计	-	25,000	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



¹¹ 对外担保到期后，均续保。

¹² 公司对华纺股份有限公司的担保设置了反担保措施，若到期不能清偿借款而给公司造成损失时，华纺股份有限公司应在损失发生的三个工作日内全额以货币资金补偿；若货币资金不足抵偿时，应无条件将自有资产（房产、机械设备、车辆等）按双方协议价格抵偿给公司。

**附件 3 山东齐悦科技有限公司（合并）主要财务指标**

（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年 (经追溯调整)	2019 年
货币资金	19.29	13.50	14.15
应收账款	11.56	11.39	10.71
其他应收款	3.78	2.91	2.87
存货	12.90	9.83	11.73
长期股权投资	6.27	6.36	1.57
固定资产	40.93	38.78	37.38
无形资产	9.82	9.98	10.27
总资产	114.66	100.83	100.11
短期有息债务	31.33	24.12	27.60
总有息债务	31.69	25.41	32.02
负债合计	39.09	33.19	39.16
所有者权益合计	75.58	67.64	60.95
营业收入	116.01	110.61	108.70
经营活动产生的现金流量净额	7.09	16.28	10.13
投资活动产生的现金流量净额	-5.55	-8.71	-7.97
筹资活动产生的现金流量净额	-0.95	-7.99	-1.53
毛利率 (%)	16.24	16.22	17.02
营业利润率 (%)	8.47	8.93	9.72
总资产报酬率 (%)	10.53	11.49	13.01
净资产收益率 (%)	10.44	11.26	13.44
资产负债率 (%)	34.09	32.92	39.12
债务资本比率 (%)	29.54	27.31	34.44
流动比率 (倍)	1.39	1.33	1.37
速动比率 (倍)	1.05	1.01	1.03
存货周转天数 (天)	42.11	41.89	46.12
应收账款周转天数 (天)	35.61	35.97	33.37
经营性净现金流/流动负债 (%)	20.62	49.77	29.05
经营性净现金流/总负债 (%)	19.61	44.99	25.21
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.51	10.03	4.46
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.98	7.14	5.73
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.70	8.90	6.78
现金回笼率 (%)	112.84	110.55	110.96
担保比率 (%)	3.31	4.14	5.25



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。