

科顺防水科技股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5704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：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

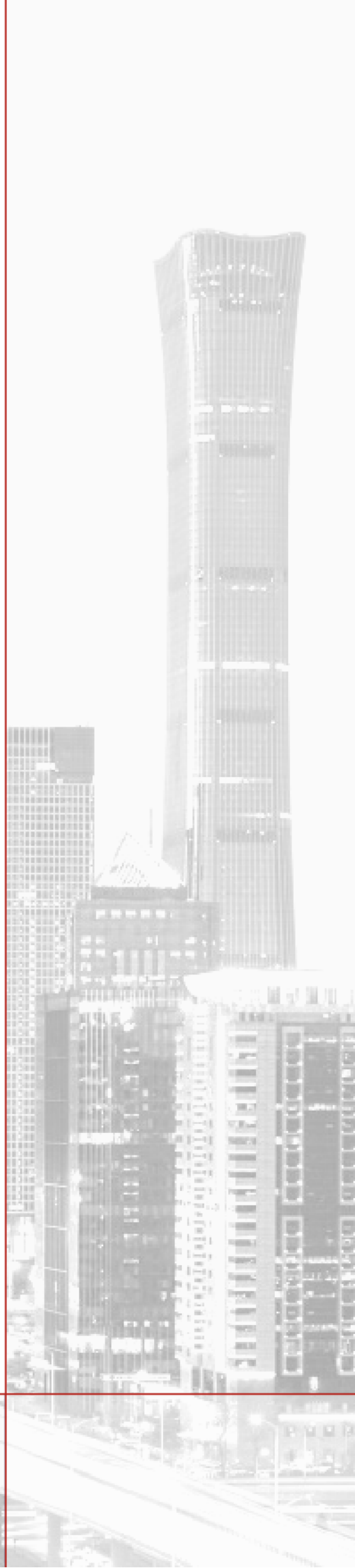
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



科顺防水科技股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
科顺防水科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/27
科顺转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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仍具备综合优势。2023 年，公司持续拓展民建市场经销渠道业务，防水涂料产销规模增长较快。同期，公司整体产能利用率及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；公司报告期内计提较大规模信用减值导致利润总额亏损，盈利能力有待恢复；公司债务规模增长较快、长期偿债指标恶化、对子公司失去控制权等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

个体调整：募投项目投产后，公司产能规模有望大幅提升。

外部支持调整：无。

评级展望

短期内下游地产行业景气度有待修复，防水产品需求仍面临下行压力。但伴随公司市场布局完善以及生产基地扩张，民建市场经销业务规模逐步提升，公司经营状况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司市场占有率持续增长，营业总收入持续增长，龙头企业优势凸显。

可能引致评级下调的敏感性因素：募投项目经营不及预期，公司持续发生较大规模亏损，杠杆水平持续增长，偿债能力显著下降。

优势

- **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。
- **公司防水材料产能具备规模优势。**截至 2023 年底，公司具备年产 3.09 亿平方米防水卷材和 56.55 万吨防水涂料的生产能力；2023 年，公司防水涂料产能继续增长，产能利用率及产销率处于较高水平。未来随着募投项目陆续投产，公司产能将进一步提升。

关注

- **房地产行业短期内需求持续疲软，公司未来的产能利用率情况值得关注。**2022 年以来房地产行业景气度较弱，短期内下游需求持续疲软，公司逆周期扩大产能未来面临一定经营风险，未来的产能利用率情况值得关注。
- **跟踪期内，公司发生亏损，盈利能力指标及长期偿债指标恶化；期末公司应收账款风险敞口依然较大，经营性应收款项对资金形成占用且存在一定回收风险。**2023 年，受公司对出险房企计提较大规模的坏账准备影响，公司利润总额-4.29 亿元，发生亏损，盈利能力指标及长期偿债指标恶化。此外，期末公司应收账款账面价值 41.19 亿元，累计计提坏账 13.84 亿元，风险敞口依然较大，公司经营类应收款项对资金形成较大占用且存在一定回收风险。
- **公司债务规模增长较快，债务负担较重，债务结构有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增加至 55.53 亿元，全部债务资本化比率 51.96%，整体债务负担较重。
- **跟踪期内，公司对子公司丰泽智能装备股份有限公司（以下简称“丰泽股份”）失去控制权，公司对子公司的管理存在一定风险。**自 2023 年 9 月起，公司无法对丰泽股份及其子公司的重大经营决策、人事、资产等实施控制，将丰泽股份及其子公司移出合并范围，2024 年 4 月又将其纳入合并范围。同时，丰泽股份连续两年未完成业绩承诺。未来公司对子公司的管理及丰泽股份经营业绩未达预期对公司造成的不利影响值得关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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

主要财务数据

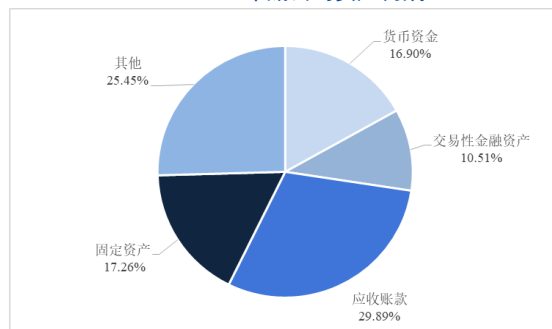
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	26.17	38.20	29.65
资产总额（亿元）	126.40	137.81	133.82
所有者权益（亿元）	56.18	51.15	51.34
短期债务（亿元）	35.27	32.56	27.42
长期债务（亿元）	7.56	25.13	28.11
全部债务（亿元）	42.83	57.69	55.53
营业总收入（亿元）	76.61	79.44	14.85
利润总额（亿元）	2.01	-4.29	0.63
EBITDA（亿元）	5.17	-0.63	--
经营性净现金流（亿元）	2.35	1.92	-9.77
营业利润率（%）	20.73	20.55	23.16
净资产收益率（%）	3.17	-6.70	--
资产负债率（%）	55.55	62.88	61.63
全部债务资本化比率（%）	43.26	53.00	51.96
流动比率（%）	155.41	164.88	178.14
经营现金流动负债比（%）	3.85	3.22	--
现金短期债务比（倍）	0.74	1.17	1.08
EBITDA利息倍数（倍）	5.11	-0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.28	-91.19	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	97.44	110.93	/
所有者权益（亿元）	45.76	37.68	/
全部债务（亿元）	40.82	58.11	/
营业总收入（亿元）	40.36	33.67	/
利润总额（亿元）	0.19	-6.16	/
资产负债率（%）	53.04	66.03	/
全部债务资本化比率（%）	47.15	60.66	/
流动比率（%）	177.19	189.78	/
经营现金流动负债比（%）	-5.27	10.60	/

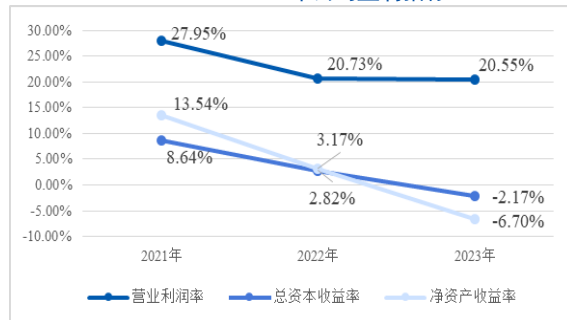
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司2024年1-3月公司本部财务数据未获取，合并报表未审计，相关指标未年化；3. 公司合并报表长期应付款中有息债务已计入长期债务，公司本部债务未调整；4. “--”表示数据无意义，“/”表示资料未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

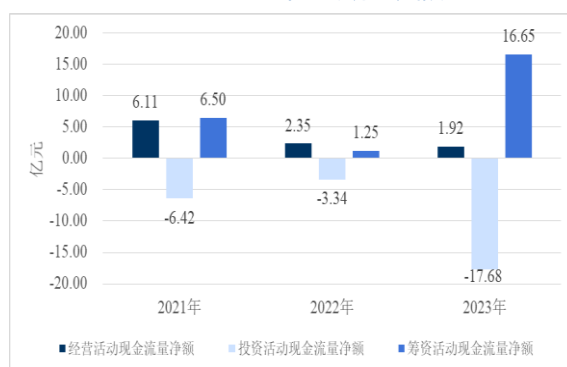
2023年底公司资产构成



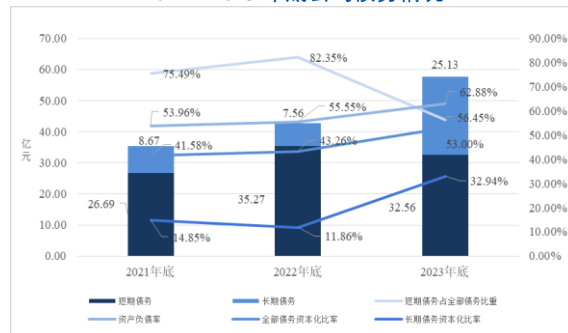
2021—2023年公司盈利指标



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



债券评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2023/10/11	罗星驰 蒋旭	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	阅读全文
AA/稳定	2022/07/22	张文韬 蒋智超	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业信用评级模型 V3.1.202204	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：罗星驰 luoxc@lhratings.com

项目组成员：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

公司成立于1996年10月10日，2018年1月25日，公司于深圳证券交易所创业板上市，资本实力进一步增强。经多次变更企业名称以及增资扩股，截至2024年5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23.21%和6.44%股份，为公司实际控制人。截至2024年5月底，公司实际控制人及其一致行动人所持有的26128.00万股股份质押，占其所持股份数量的57.12%。

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，按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业。

截至2023年底，公司合并资产总额137.81亿元，所有者权益51.15亿元（含少数股东权益0.81亿元）；2023年，公司实现营业总收入79.44亿元，利润总额-4.29亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额133.82亿元，所有者权益51.34亿元（含少数股东权益0.89亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入14.85亿元，利润总额0.63亿元。

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2024年3月底，由联合资信评级的公司存续债券见下表，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。2024年5月25日，公司发布《关于董事会提议向下修正“科顺转债”转股价格的公告》，公告称自2024年5月6日至2024年5月24日，公司股票已有十五个交易日的收盘价低于“科顺转债”当期转股价格10.26元股的85%即8.72元股的情形，触发转股价格向下修正条件。为充分保护债券持有人的利益，公司董事会提议向下修正“科顺转债”转股价格，并将该议案提交公司股东大会审议。截至2024年6月25日，股东大会审议决定尚未披露。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	剩余期限
科顺转债	21.98	21.98	2023/08/04	5.15年

注：2024年一季度，共有366张“科顺转债”完成转股，债券余额为2197963400元，上表中债券余额无变化系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

（一）建筑防水材料简介

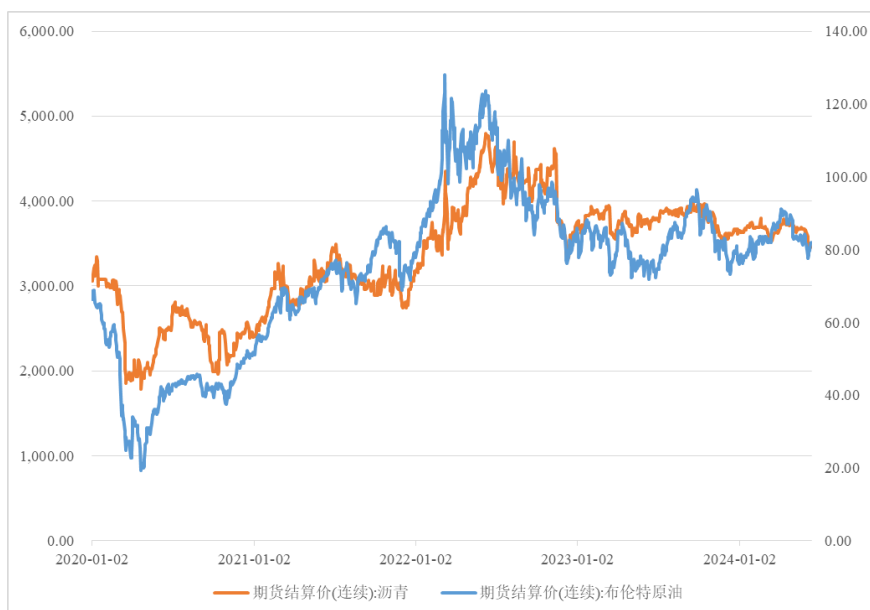
建筑防水材料是建筑物的维护结构，用于防止雨水、雪水、地下水渗透及空气中的湿气、蒸汽和其他有害气体与液体侵蚀建筑物的材料。建筑防水材料的应用领域十分广泛，主要应用领域包括房屋建筑的屋面、地下、外墙和室内；高速公路和高速铁路的桥梁、隧道；城市道路桥梁、地下管廊和地下空间等市政工程；地下铁道等交通工程；引水渠、水库、坝体、水利发电站及水处理等水利工程等。中国建筑防水材料产品目前主要分为两大类，即防水卷材、防水涂料。其中防水卷材包括聚合物改性沥青卷材和合成高分子卷材两个主要类别；防水涂料依照主要成分的不同，可分为溶剂型涂料和水性涂料两大类。建筑防水材料生产所需的原材料主要包括沥青、聚酯胎基、SBS 改性剂、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。

（二）行业现状

1 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，受主要产油国地缘冲突持续影响，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。自 2022 年下半年开始，国际原油价格整体走势走弱，沥青价格回落处于高位震荡状态。同时，就沥青自身基本面而言，目前炼厂利润维持低位，装置开工负荷受到抑制，刚性需求持续偏弱，短期内价格或将继续下探。

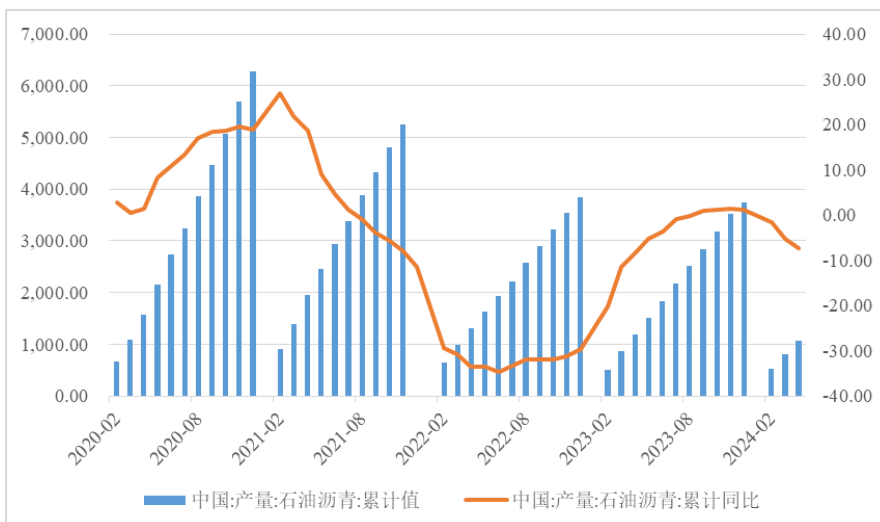
图表 2 国际原油及国内沥青价格走势（单位：美元/桶、元/吨）



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，国内石油沥青总产量 3749.30 万吨，同比增长 1.10%；从地域分布来看，华东沿海地区依托资源和销售运输优势，占全国份额一半以上，其次为东北和华南地区。

图表3 国内石油沥青累计产量及增速情况（单位：万吨、%）

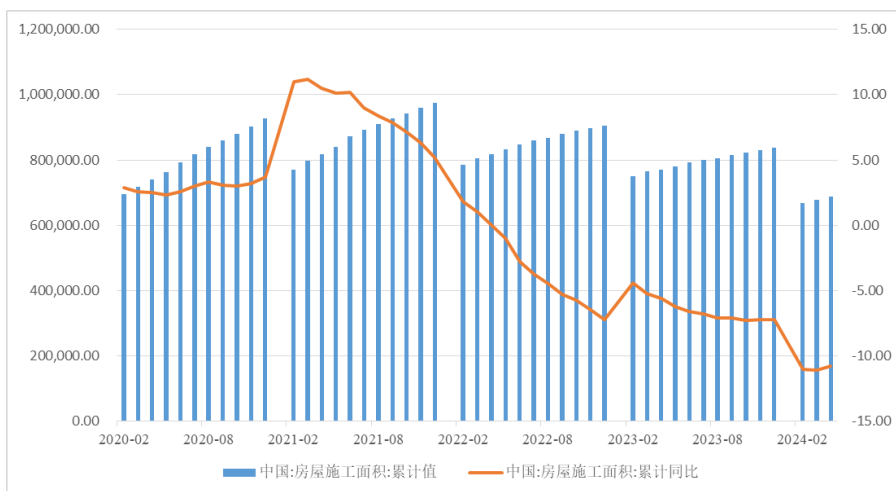


资料来源：Wind

2 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，全国房屋施工面积83.84亿平方米，同比下降7.20%。自2022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。

图表4 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。

（三）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，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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持产能规模优势，产品品牌认可度较高，具备一定的技术优势。同时，公司过往债务履约情况较好。

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2024年连续12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2023年底，公司具备年产3.09亿平方米防水卷材和56.55万吨防水涂料的生产能力。技术方面，截至2023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877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，数百款产品入选“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。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440606231959841B），截至2024年5月29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，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2024年6月25日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内公司董事会及监事会成员有所变动，系任期届满换届所致，未对公司正常生产经营造成重大不利影响。

跟踪期内，公司第三届董事会及监事会任期届满。2024年5月21日，公司发布《科顺防水科技股份有限公司2023年年度股东大会决议公告》，公司完成第四届董事会和监事会的选举工作，大会通过了选举陈伟忠、方勇、毕双喜、卢嵩为第四届董事会非独立董事，非独立董事成员未发生变化。公司本届选举减少一位独立董事席位，谭有超、张学军、吴鹏为第四届董事会独立董事，其中吴鹏为新任独立董事，黎粤洋先生、董海先生为公司第四届监事会非职工代表监事，原监事会主席涂必灵及监事陈泽纯离任。上述人员职位任期自2023年年度股东大会选举通过之日起三年。公司新一届董事会中非独立董事未发生变化，上述人员变动未对公司生产经营造成重大不利影响。

（三）重大事项

公司自2023年9月起对子公司丰泽股份失去控制权，截至2024年4月6日，相关控制权风险已经解除。

跟踪期内，公司自2023年9月起无法掌握丰泽股份的实际经营情况、资产状况及潜在风险等信息，经董事会决定，不再将丰泽股份公司纳入合并财务报表范围，对丰泽股份公司投资转为其他非流动金融资产列报并按照公允价值计量，公允价值系根据丰泽股份公司截至2023年12月31日净资产评估结果确定。

公司于2022年内完成收购丰泽股份，并于2022年4月将其纳入合并范围。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，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，2023年，受宏观经济形势影响，丰泽股份仍未实现承诺，并与公司针对业绩对赌豁免发生分歧，后经多次协商，双方达成和解，截至2024年4月6日，公司认为丰泽股份公司不再纳入合并财务报表的因素已经消除，已重新取得对丰泽股份公司的实质性控制权，公司通过

向丰泽股份派驻总经理、财务总监、营销总监及人力总监等高级管理人员，强化了对丰泽股份的实际控制。联合资信将持续关注丰泽股份经营业绩未达预期对公司造成的不利影响及公司对丰泽股份的实际控制能力情况。

（四）经营方面

1 经营概况

2023年，公司营收规模小幅增长，综合毛利率同比变动不大。2024年一季度，公司营业总收入同比有所下降。

公司营业总收入仍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。2023年，公司持续开拓经销业务及优化收入结构，公司营业总收入同比小幅增长3.70%。从毛利率来看，2023年主要原材料价格虽同比有所下降，但防水行业竞争加剧、销售价格下跌，综合导致公司毛利率同比变化不大。2024年1-3月，公司营业总收入同比下降20.43%，综合毛利率同比有所提升。

图表5·2021-2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防水卷材	45.55	58.61%	32.73%	43.36	56.60%	18.79%	42.02	53.09%	18.16%
防水涂料	16.84	21.67%	22.14%	16.81	21.94%	26.01%	18.95	23.94%	31.61%
防水工程施工	15.28	19.67%	22.98%	13.24	17.28%	21.81%	14.70	18.58%	14.18%
减隔振产品	--	--	--	2.61	3.41%	24.39%	3.00	3.80%	31.26%
其他	0.04	0.05%	34.00%	0.59	0.77%	34.69%	0.78	0.59%	18.50%
合计	77.71	100.00%	28.51%	76.61	100.00%	21.21%	79.44	100.00%	21.17%

注：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
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2023年，公司主要原材料的采购均价同比有所下降，但随着公司业务规模增长，各类直接材料的采购量同比有所增长。目前沥青市场基本面弱平衡，价格弱勢为主，未来一段时间内，沥青等主要原材料成本有望继续下探，但受主要产油国地缘冲突持续影响，国际原油价格将保持宽幅震荡，公司仍面临一定的成本控制压力。

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70%，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。2023年，公司主要直接材料采购均价同比有所下降，其中沥青采购均价同比下降7.99%，但公司业务规模增长，各类直接材料的采购量同比有所增长，综合导致公司直接材料成本同比变动不大。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。

图表6·公司生产成本构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	43.31	77.96%	46.94	77.76%	46.62	74.44%
直接人工	5.01	9.02%	4.86	8.06%	5.56	8.88%
运费	2.55	4.59%	2.51	4.16%	2.60	4.16%
制造费用	1.81	3.26%	2.24	3.72%	2.53	4.04%
其他费用	2.87	5.17%	3.80	6.30%	5.31	8.48%
合计	55.55	100.00%	60.36	100.00%	62.62	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）产销情况

2023年，公司积极拓展民建市场经销业务，华南及华中区域涂料生产基地升级扩产，拉动公司防水涂料产能明显增长；公司产能利用率及产销率仍保持较高水平。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。

跟踪期内，公司仍实行“以销定产”的生产模式。截至2023年底，公司防水卷材年产能保持不变。2023年，公司积极拓展民建市场经销业务，公司在华南及华中区域内的涂料需求增长，佛山、重庆、德州、荆门、福建及长沙等生产基地升级扩产，期末公司防水涂料年产能较上年底增长37.59%。2023年，公司防水卷材及涂料产能利用率均处于较高水平。此外，公司为满足市场需求，存在少量外购产品。2023年，公司防水卷材及涂料外购量同比均有所增长，主要受市场需求波动和公司布局产能差异影响所致。

图表7·2021—2023年公司产品产量及产能利用率情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
防水卷材	年产能（万平方米）	28500.00	30900.00	30900.00
	产量（万平方米）	26565.22	26709.65	28032.00
	外购量（万平方米）	1182.81	977.98	1144.08
	产量合计（万平方米）	27748.03	27687.63	29176.08
	产能利用率	93.21%	86.44%	90.72%
防水涂料	年产能（万吨）	35.70	41.10	56.55
	产量（万吨）	34.37	38.08	50.71
	外购量（万吨）	1.93	2.59	6.18
	产量合计（万吨）	36.30	46.67	56.89
	产能利用率	96.27%	92.65%	89.68%

注：产量统计口径不包含半成品的产量
资料来源：公司提供

销售方面，公司产品销售区域主要集中于华东区和华南区。2023年，公司华东区和华南区销售收入合计占主营业务收入的56.78%。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继续下降至约3成左右。2023年，公司防水卷材及涂料销量分别同比增长5.32%和39.88%，同期，市场竞争愈加激烈，公司防水卷材和防水涂料的平均售价均有所下降。公司不断加大经销渠道的销售比重，2023年，公司经销渠道的销售占比超过6成，区域选择上向县级城市进行渗透；公司前五大客户销售额占总销售额的比重为18.69%，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客户主要采取现款现货的销售结算方式。

图表8·2021—2023年公司产品销售情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
防水卷材	销量（亿平方米）	27457.04	27188.60	28634.47
	产销率	98.95%	98.20%	98.14%
	平均售价（元/平方米）	18.45	17.58	16.51
防水涂料	销量（万吨）	36.37	40.45	56.58
	产销率	100.20%	99.47%	99.45%
	平均售价（元/公斤）	4.99	4.40	3.51

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

3 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比均有所下降，处于行业中等水平。

从经营效率指标看，2023年，公司应收账款周转次数、总资产周转次数及存货周转次数同比均有所下降，与同行业企业相比，公司经营效率处于中等水平。公司收入结构中民建市场业务占比较高，民建市场业务仍处于加速拓展阶段，公司与同行业企业在应收账款周转次数方面的差异主要系业务结构差异所致。

图表9·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	东方雨虹	凯伦股份	三棵树
存货周转次数（次）	12.57	11.62	15.83	12.16
应收账款周转次数（次）	1.81	3.21	1.50	3.20
总资产周转次数（次）	0.60	0.65	0.44	0.89

注：东方雨虹系北京东方雨虹防水技术股份有限公司，凯伦股份系江苏凯伦建材股份有限公司，三棵树系三棵树涂料股份有限公司

资料来源：Wind

4 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。

在当前防水行业标准落地及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，提高资金使用效率。募投项目投产后，公司在华东、华南及西南区域产能将继续提升，为公司开拓市场提供产能保障，提升供应效率及投资回报率。

(五) 财务方面

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，应收账款规模较大，存在较大资金占用。2023 年，公司计提较大规模的信用减值损失，利润总额发生亏损。行业供需矛盾短期内较难改善，行业竞争仍将激烈，公司未来产品售价及毛利率承压，但随着公司客户结构调整及对出险房企应收款项已计提提高比例的坏账准备，预计信用减值损失的负面影响将下降，未来盈利能力将有所恢复。

资产方面，2023 年，公司成功发行可转债，加之当期的销售回款情况较好，公司货币资金规模有所增加，公司将部分闲置的募投资金用于购买低风险货币型理财产品，期末交易性金融资产较上年末大幅增长。近年来，受下游房地产企业不断出险以及外部环境影响，公司主动调整客户结构，经销商渠道业务占比不断提升，销售回款情况有所改善，截至 2023 年底，公司应收账款较上年末下降 11.77%，但风险敞口仍较大，存在一定的回收风险；公司于报告期内对出险房企的应收款计提较大比例坏账准备，期末累计计提坏账准备 13.84 亿元，计提比例为 25.15%，公司未来将继续加强项目结算和款项催收工作，并通过工抵房等方式进行盘活。截至 2023 年底，公司固定资产较上年末增长 21.76%，主要系合并客户工抵房的经营主体所致。此外，报告期内，公司对子公司丰泽股份失去控制权，经公司董事会决定，自 2023 年 9 月起，公司不再将丰泽股份及其子公司纳入合并报表范围，期末公司将对丰泽股份公司投资转为其他非流动金融资产列报并按照公允价值计量。整体看，公司资产受限比例很低，但应收账款规模较大，存在较大资金占用。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	94.93	75.11%	98.15	71.23%	93.29	69.71%
货币资金	23.34	18.46%	23.29	16.90%	18.97	14.18%
交易性金融资产	0.74	0.59%	14.48	10.51%	10.34	7.73%
应收账款	46.68	36.94%	41.19	29.89%	43.10	32.21%
存货	5.54	4.39%	4.42	3.21%	5.52	4.13%
非流动资产	31.46	24.89%	39.65	28.77%	40.53	30.29%
固定资产	19.53	15.45%	23.78	17.26%	23.30	17.41%
其他非流动金融资产	--	--	3.73	2.71%	3.73	2.79%
资产总额	126.40	100.00%	137.81	100.00%	133.82	100.00%

注：1. 占比指占资产总额的比例；2. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.33	2.41%	银行承兑汇票保证金、保函保证金、电商平台保证金、贷款保证金、建筑劳务工资保证金、冻结资金等
应收票据	0.00	0.001%	未到期已背书未终止确认的应收票据
其他非流动金融资产	1.75	0.92%	抵押借款

无形资产	0.08	0.05%	抵押借款
合计	4.67	3.39%	—

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 应收票据因金额较小，以亿元为单位计量后为0，实际账面金额10.62万元。
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至2023年底，公司所有者权益51.15亿元，较上年下降8.95%，主要系亏损影响未分配利润及注销丰泽股份业绩承诺补偿股票所致，主要由股本（占23.02%）、资本公积（占39.38%）和未分配利润（占37.58%）构成，公司权益稳定性一般。公司负债以经营性流动负债为主，非流动负债主要为公司发行的可转换公司债券。截至2023年底，公司短期借款较上年增长30.44%，主要系公司基于营运资金的需求新增短期借款所致，考虑到公司同时持有较大规模的货币资金，公司资金使用效率一般。

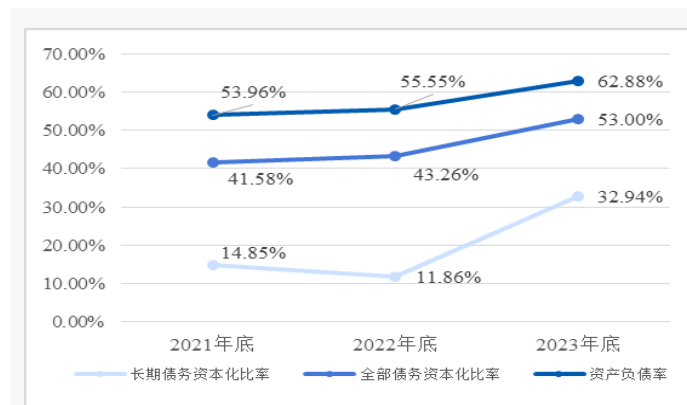
有息债务方面，截至2023年底，公司全部债务规模较上年增长34.70%，主要系公司发行可转换公司债券所致，债务结构有所改善，但以短期债务为主，公司杠杆水平有所增长，2023年末，公司整体平均融资成本为3.3%~3.5%之间。从期限结构来看，公司一年内到期的有息债务规模¹18.74亿元，主要为银行流动资金贷款，公司存在一定短期偿债压力。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	61.09	87.00%	59.53	68.70%	52.37	63.50%
短期借款	11.62	16.55%	15.16	17.49%	14.08	17.08%
应付票据	18.24	25.98%	14.01	16.16%	10.26	12.44%
应付账款	17.90	25.50%	17.97	20.74%	15.86	19.24%
非流动负债	9.13	13.00%	27.12	31.30%	30.11	36.50%
应付债券	0.00	0.00%	21.71	25.05%	21.90	26.56%
负债总额	70.22	100.00%	86.65	100.00%	82.47	100.00%

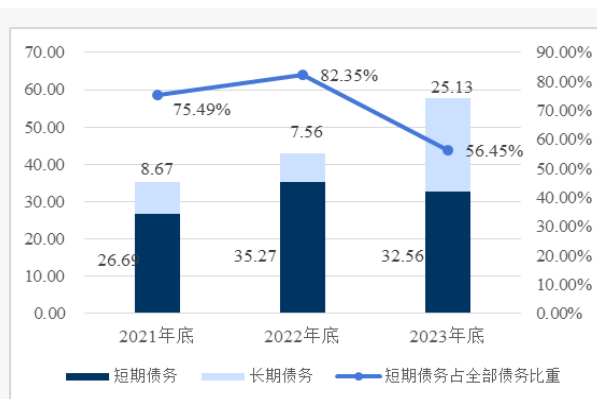
注：表中占比为占总负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

盈利能力方面，公司营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2023年，公司发生亏损，利润总额为-4.29亿元，主要系公司计提7.62亿元信用减值损失所致，公司针对已出险房企的应收款坏账准备计提较充分。2023年，公司加大力度拓展经销渠道，销售费用同比增长23.26%，占当期营业收入的比重为7.91%。盈利指标方面，因公司发生亏损，2023年，公司盈利指标同比恶化，与所选公司比较，公司盈利能力弱。考虑到行业产需矛盾短期内较难改善，行业竞争仍将激烈，公司未来产品售价及毛利率承压，但随着公司客户结构调整及对出险房企应收款已计提高比例的坏账准备，预计信用减值损失的负面影响将下降，未来盈利能力将有所恢复。

¹ 不包括应付票据及租赁负债

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	东方雨虹	凯伦股份	三棵树
营业总收入（亿元）	79.44	328.23	28.01	124.76
销售毛利率	21.17%	27.69%	22.00%	31.51%
总资产报酬率	-2.64%	5.95%	0.43%	2.55%
净资产收益率	-6.34%	8.24%	0.95%	7.36%

注：东方雨虹系北京东方雨虹防水技术股份有限公司，凯伦股份系江苏凯伦建材股份有限公司，三棵树系三棵树涂料股份有限公司
 资料来源：公司数据由联合资信根据公司年报计算整理，对比公司数据来自Wind

现金流方面，2023 年，公司经营收现情况较好，但公司经营活动现金流净额同比有所下降，主要系本期销售回款增加的同时公司增加了购买原材料和外购防水产品支付的现金所致；本期受在建项目资本支出和购买银行理财产品增加影响，公司投资活动现金净流出同比大幅增加；同期，公司发行可转换公司债，筹资活动现金净额呈净流入状态。2024 年 1—3 月，公司经营性现金净流出规模较大，主要系公司销售回款减少且购买原材料支付的现金增加所致。因公司的销售采购结算存在一定周期性，公司现金流具有一定季节性，近年来一季度经营活动现金流基本均处于净流出状态。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	78.18	85.57	13.08
经营活动现金流出小计	75.83	83.65	22.85
经营活动现金流量净额	2.35	1.92	-9.77
投资活动现金流入小计	2.05	6.05	4.40
投资活动现金流出小计	5.39	23.73	1.62
投资活动现金流量净额	-3.34	-17.68	2.78
筹资活动前现金流量净额	-0.99	-15.76	-6.99
筹资活动现金流入小计	17.99	39.85	6.70
筹资活动现金流出小计	16.74	23.20	3.38
筹资活动现金流量净额	1.25	16.65	3.33
现金收入比	99.13%	104.01%	85.31%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标恶化，未来随着公司盈利能力的恢复，长期偿债指标将有望改善。

2023 年末公司流动比率和速动比率较上年底有一定增长，经营性净现金流对短期债务的覆盖程度小幅下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度提升，公司短期偿债指标表现尚可；2023 年公司 EBITDA 受利润总额亏损影响转负，长期偿债指标恶化。考虑到公司亏损系释放应收账款风险所致，未来随着公司盈利能力的恢复，长期偿债指标将有望改善。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	155.41	164.88	178.14
	速动比率（%）	146.33	157.46	167.60
	经营现金/流动负债（倍）	3.85	3.22	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.06	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.74	1.17	1.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.17	-0.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.28	-91.19	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.03	--

EBITDA/利息支出（倍）	5.11	-0.55	--
经营现金/利息支出（倍）	2.32	1.68	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保实际发生额 5.02 亿元，占所有者权益的 9.79%，其中对经销商的担保金额 3.95 亿元，对丰泽股份的担保金额 1.08 亿元，或有负债风险尚可。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无作为被告的涉案金额 1000 万元以上的未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 73.95 亿元，尚余 42.04 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。

3 公司本部主要变化情况

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，短期偿债指标表现一般。

跟踪期内，公司本部资产以货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资为主。截至 2023 年底，公司本部资产总额 110.93 亿元、负债总额 73.24 亿元、所有者权益 37.68 亿元。截至 2023 年底，公司本部有息债务 58.11 亿元，占合并口径的 101.73%，主要系公司内部应收应付票据合并抵消所致，其中，短期债务 33.11 亿元，现金短期债务比为 0.93 倍，全部债务资本化比率为 60.66%。2023 年，公司本部营业总收入为 33.67 亿元，利润总额为-6.16 亿元。截至 2023 年底，公司本部货币资金 18.59 亿元。

（六）ESG 方面

公司 ESG 方面表现水平尚可，但 2023 年 9 月公司发生对子公司无法形成实际控制情况，其对子公司的管理存在一定风险。

环境方面，截至 2023 年底，公司总部及下属公司共计 10 家公司通过 ISO50001 能源管理体系认证，年度光伏发电量 47.45 万千瓦时，综合能耗 0.05215 吨标准煤/万元，同比下降 8.97%。2023 年，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。社会责任方面，截至 2023 年末，公司在职员工总数 3854 人，员工社会保险覆盖率 100%，高管女性比例 18%。产品质量方面，公司持续优化产品质量管理机制，2023 年，公司 TOP5 产品客诉率同比下降 69%。供应商方面，公司持续优化供应资源，建立了完善的供应商开发和筛选制度。公司积极履行“企业居民”的社会责任，2023 年公司公益捐赠 88 万元，开展志愿活动 13 次。公司治理方面，公司已建立了较为完善的上市公司治理架构。但自 2023 年 9 月起，公司无法对丰泽股份及其子公司的重大经营决策、人事、资产等实施控制，将丰泽股份及其子公司移出合并范围，2024 年 4 月 6 日，公司认为丰泽股份公司不再纳入合并财务报表的因素已经消除，重新取得丰泽股份公司实质性控制权，公司对子公司的管理存在一定风险。

公司董事会下设战略与 ESG 委员会，ESG 风险管理体系较完善，公司随年度报告披露 ESG 报告，信息披露质量良好。

七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，公司现金类资产对存续债券的覆盖程度尚可，但受 2023 年亏损影响，公司 EBITDA 无法覆盖存续债券。

截至 2023 年底，公司存续债券“科顺转债”余额 21.98 亿元。使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产及经营活动现金对“科顺转债”的覆盖程度尚可。但受 2023 年发生亏损影响，公司 EBITDA 对“科顺转债”覆盖倍数较低。

此外，“科顺转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“科顺转债”的保障能力或将有所提升。

图表 18 • 公司待偿债券偿还能力指标

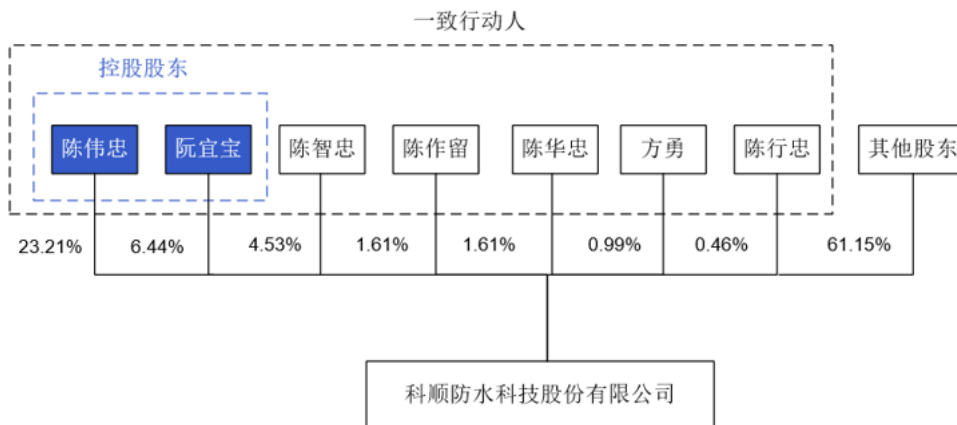
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	21.98
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.74
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	3.89
经营活动现金流入量净额/待偿债券余额（倍）	0.09
EBITDA/待偿债券余额（倍）	-0.03

注：上表中的待偿债券为公司发行的“科顺转债”，处于计算合理性，此处使用 2023 年数据测算债券偿付能力指标
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、评级结论

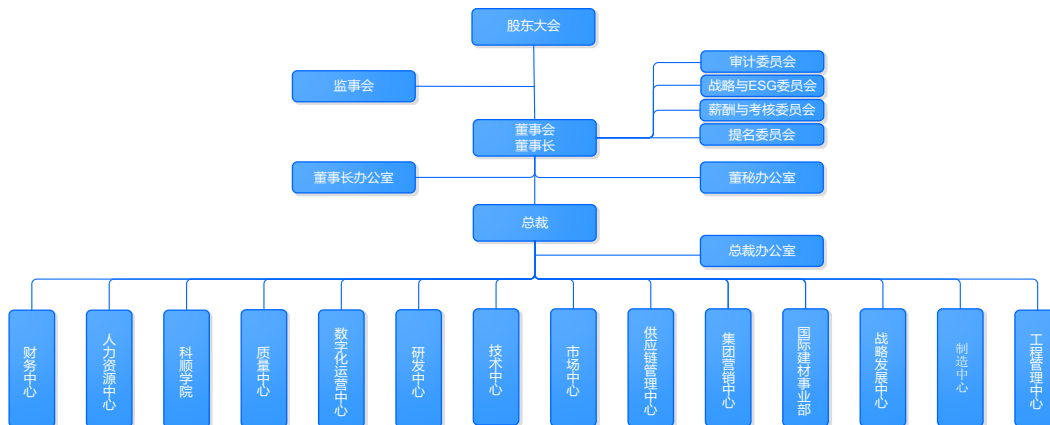
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“科顺转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月底）



注：公司为上市公司，其他投资者合计持有公司 61.15% 股份
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.17	38.20	29.65
应收账款（亿元）	46.68	41.19	43.10
其他应收款（合计）（亿元）	2.87	4.04	4.65
存货（亿元）	5.54	4.42	5.52
长期股权投资（亿元）	0.33	0.32	0.32
固定资产（亿元）	19.53	23.78	23.30
在建工程（合计）（亿元）	1.59	0.40	0.57
资产总额（亿元）	126.40	137.81	133.82
实收资本（亿元）	11.81	11.77	11.77
少数股东权益（亿元）	0.01	0.81	0.89
所有者权益（亿元）	56.18	51.15	51.34
短期债务（亿元）	35.27	32.56	27.42
长期债务（亿元）	7.56	25.13	28.11
全部债务（亿元）	42.83	57.69	55.53
营业总收入（亿元）	76.61	79.44	14.85
营业成本（亿元）	60.36	62.62	11.31
其他收益（亿元）	0.54	0.59	0.17
利润总额（亿元）	2.01	-4.29	0.63
EBITDA（亿元）	5.17	-0.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.94	82.63	12.67
经营活动现金流入小计（亿元）	78.18	85.57	13.08
经营活动现金流量净额（亿元）	2.35	1.92	-9.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.34	-17.68	2.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.25	16.65	3.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.61	1.67	--
存货周转次数（次）	12.60	12.57	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.60	--
现金收入比（%）	99.13	104.01	85.31
营业利润率（%）	20.73	20.55	23.16
总资本收益率（%）	2.82	-2.17	--
净资产收益率（%）	3.17	-6.70	--
长期债务资本化比率（%）	11.86	32.94	35.38
全部债务资本化比率（%）	43.26	53.00	51.96
资产负债率（%）	55.55	62.88	61.63
流动比率（%）	155.41	164.88	178.14
速动比率（%）	146.33	157.46	167.60
经营现金流动负债比（%）	3.85	3.22	--
现金短期债务比（倍）	0.74	1.17	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	5.11	-0.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.28	-91.19	--

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 2024 年 1—3 月财务报表未审计，相关指标未年化；3. 公司合并报表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. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	20.53	30.78
应收账款（亿元）	42.80	34.77
其他应收款（合计）（亿元）	7.66	18.05
存货（亿元）	0.89	0.73
长期股权投资（亿元）	13.87	9.82
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	97.44	110.93
实收资本（亿元）	11.81	11.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.76	37.68
短期债务（亿元）	33.93	33.11
长期债务（亿元）	6.89	25.00
全部债务（亿元）	40.82	58.11
营业总收入（亿元）	40.36	33.67
营业成本（亿元）	33.62	28.76
其他收益（亿元）	0.14	0.24
利润总额（亿元）	0.19	-6.16
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	40.53	42.48
经营活动现金流入小计（亿元）	41.55	43.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.36	5.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.50	-18.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.65	14.34
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.92	0.83
存货周转次数（次）	36.57	35.56
总资产周转次数（次）	0.44	0.32
现金收入比（%）	100.42	126.17
营业利润率（%）	16.38	14.23
总资本收益率（%）	1.25	-4.51
净资产收益率（%）	0.52	-13.89
长期债务资本化比率（%）	13.09	39.88
全部债务资本化比率（%）	47.15	60.66
资产负债率（%）	53.04	66.03
流动比率（%）	177.19	189.78
速动比率（%）	175.20	188.27
经营现金流动负债比（%）	-5.27	10.60
现金短期债务比（倍）	0.61	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司 2024 年 1—3 月本部财务数据未获取；2. 公司本部债务未调整；3. “-”表示数据无意义，“/”表示资料未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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