跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]648 号

康得新复合材料集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对康得新复合材料集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 康得债”公司债券进行跟踪评级，确定：

康得新复合材料集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

康得新复合材料集团股份有限公司发行的“12 康得债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

康得新复合材料集团股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 康得债	9 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 10 月 28 日

担保方：康得投资集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 13 日

主要财务数据：

发行人-康得新复合材料集团股份有限公司

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	185.62	264.25	282.61
所有者权益（亿元）	93.50	156.02	161.54
长期债务（亿元）	18.03	8.87	41.46
全部债务（亿元）	79.88	96.31	109.65
营业收入（亿元）	75.61	92.33	27.00
净利润（亿元）	14.34	19.65	5.42
EBITDA（亿元）	22.60	29.15	--
经营性净现金流（亿元）	8.83	-0.48	11.41
营业利润率（%）	37.16	39.56	36.87
净资产收益率（%）	20.23	15.75	3.41
资产负债率（%）	49.63	40.96	42.84
全部债务资本化比率（%）	46.07	38.17	40.43
流动比率（倍）	1.92	2.20	2.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	7.77	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.51	3.24	--

担保方-康得投资集团有限公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	264.35	414.57
所有者权益（亿元）	103.96	136.00
营业收入（亿元）	76.90	98.57
净利润（亿元）	9.17	16.91
资产负债率（%）	60.67	67.20

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，康得新复合材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“康得新”）作为一家技术领先的大型高分子材料上市公司，继续保持高速增长。2016年10月，公司非公开发行股票成功，现金类资产充裕，资本实力和整体抗风险能力显著增强，负债水平下降；公司注重研发投入，技术研发投资力度较大，积极开发适应市场需要的新产品，公司产品产销情况良好，收入和盈利实现大幅增长。同时，联合评级也关注到公司海外业务较多，该部分业务面临汇率波动风险；公司光学膜销售占比增大导致应收账款增加，现金收入实现状况欠佳等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产，公司产能将提高，产业链将进一步完善，公司收入和盈利规模有望扩大。

跟踪期内，本次债券的担保方康得投资集团有限公司（以下简称“康得集团”）的经营规模扩大，收入和利润保持增长，其为本次债券所提供的担保具有一定积极意义。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”。同时，维持 12 康得债“AA+”的债项信用等级。

优势

1．2016年，公司积极开发适应市场需要的新产品，保持行业领先地位；光学膜产能利用率提升，产销量提高。

2．2016年，公司技术研发投资力度较大，产品技术水平保持同行业领先。

3．2016年，公司成功完成非公开发行股票，公司的资本实力增强，现金类资产充足，整体债务负担减轻，抗风险能力提升。

关注

1．公司产品更新换代快，未来若公司不能

开发更多的产品、并不断提升产品品质，将面临客户流失、业绩下降的风险。

2．公司部分原材料进口和产品出口使得公司外汇收支存在一定的抵消作用，在一定程度上减小了汇率风险，但仍存在因汇率波动带来损失的风险。

3．公司光学膜销售占比增大，加之账期较预涂膜长，导致2016年末公司应收账款增加，现金收入实现状况欠佳。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

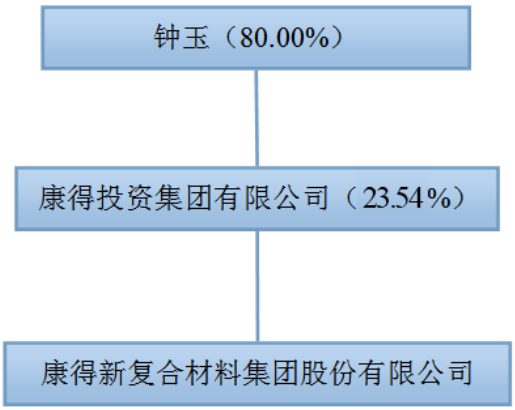
联合信用评级有限公司

一、主体概况

康得新复合材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“康得新”）的前身为北京康得新印刷器材有限公司。2008 年 1 月，经中华人民共和国商务部商资批〔2008〕94 号《商务部关于同意北京康得新印刷器材有限公司转制为外商投资股份有限公司的批复》文件批准，北京康得新印刷器材有限公司以经审计的 2007 年 8 月 31 日账面净资产中的人民币 10,100 万元折股 10,100 万股，整体改制为股份有限公司，改制后的公司名称为“北京康得新复合材料股份有限公司”。2010 年 7 月 16 日，公司在深圳证券交易所公开发行 A 股股票 4,040 万股，股票简称“康得新”，股票代码“002450.SZ”。后经多次股权转让。2016 年 6 月，公司更名为现名。

2016 年 10 月公司非公开发行股票 294,117,647 股，公司资本实力进一步增强。截至 2017 年 5 月底，公司股本为 3,529,632,477 元，康得投资集团有限公司持有公司 23.54%的股份，为公司的控股股东，钟玉先生通过持有康得投资集团有限公司 80%的股份间接控制公司，为公司的实际控制人。

图1　截至2017年5月底公司股权结构图



数据来源：公司提供

公司经营范围：从事高分子复合材料、功能膜材料、预涂膜、光学膜、光电新材料、化工产品（不含危险化学品）、印刷器材和包装器材的研发，并提供相关技术咨询和技术服务；电子产品的研发、销售及委托区外企业加工，自有房屋、机械设备租赁、自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，仍为财务中心、人力资源中心、内审部、战略投资中心、证券部、企管中心、工程管理部、集团办公室等职能部门；2016 年度纳入合并范围的二级子公司共 12 户，公司本年度合并范围减少 2 户，在职员工 4,053 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 264.25 亿元，负债合计 108.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）156.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 155.81 亿元。2016 年，公司实现营业收入 92.33 亿元，净利润（含少数股东损益）19.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 51.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 282.61 亿元，负债合计 121.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）161.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 161.33 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.00 亿元，净利润（含少数股东损益）5.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市环保新材料产业园晨港路北侧、港华路西侧；法定代表人：钟玉。

二、债券概况

“北京康得新复合材料股份有限公司 2012 年公司债券”（以下简称“本次债券”），已于 2012 年 12 月 18 日发行结束，发行规模 9 亿元，面值 100 元，平价发行，期限为 5 年，附存续期的第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为固定利率。债券票面利率为 5.90%，每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金偿还，起息日为 2012 年 12 月 14 日，付息日为 2012 年至 2017 年每年的 12 月 14 日。债券于 2013 年 2 月 8 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“12 康得债”，债券代码为“112137.SZ”，康得投资集团有限公司（以下简称“康得集团”）为债券提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。截至 2017 年 3 月底，债券募集资金已按募集说明书规定用途全部使用完毕。由于公司更名，“12 康得债”（债券代码“112137.SZ”）全部权利义务已由康得新复合材料集团股份有限公司继承，债券简称和代码不变。

公司于 2016 年 12 月 14 日全额支付了 2015 年 12 月 14 日至 2016 年 12 月 13 日期间的利息。

三、经营环境分析

1. 光学膜

光学膜是具有各种特定光学性能的高分子复合膜材料的总称，近年来随着下游需求的不断增加和材料技术本身的不断创新，应用领域不断扩展，具有广阔的发展空间。目前光学膜主要应用于显示和非显示产品。

在显示产品中，主要应用于液晶显示器（LCD）的背光模组、平板等显示设备。中国现为世界最大的显示产品消费国与制造国，LCD 液晶屏产能居世界第二，80%的光学膜模组在中国生产，显示类光学膜需求已达 15 亿平米，并将随着显示屏市场的发展进一步增长。受益于液晶电视、电脑、手机等终端消费类电子产品市场需求的强劲增长，LCD 产业蓬勃发展，液晶模组市场需求逐年增加。根据第三方数据统计机构 IDC 公布数据显示，2016 年全球智能手机市场共出货了 14.7 亿台，为历史最高的出货量，较上年增长了 2.3%，增速放缓，但手机大屏化趋势发展为全球显示面板及光学聚脂薄膜提供了广阔的市场空间。另一方面，作为液晶面板另一主要应用的液晶电视，在 2016 年全球液晶电视面板出货总量 2.6 亿片，同比降低 3.5%，但出货总面积增长了 6.5%，面板产出面积的扩张为上游光学膜产业快速发展提供了机遇。

在非显示产品中，光学膜主要应用于裸眼 3D、装饰、汽车等其他非显示类领域。随着 LED 显示屏的应用越来越广泛，人们对其要求也越来越高，现在人们已不能满足二维平面显示，更希望能真实地还原出现实世界的三维信息，在裸眼 3D 领域，3D 膜可以应用于 3D 电视、电脑、3D 手机、ipad 等显示终端、广告展示等。窗膜作为非显示类薄膜中重要的产品，在汽车和建筑玻璃上起到隔热节能降耗的作用。2016 年其应用随着国内汽车市场的增长而增长，中国汽车工业协会数据显示，2016 年中国汽车产销量呈现较快增长，产销总量创历史新高。2016 年中国汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5%和 13.7%，高于上年同期 11.2 和 9.0 个百分点。

行业竞争方面，跟踪期内，光学膜竞争格局未发生大的变动，国外大的生产企业仍在行业内占据优势地位，国内企业仍有一定差距。国内光学膜生产企业主要有康得新、宁波激智新材料科技有限公司、凯鑫森（上海）功能性薄膜产业有限公司、苏州锦富新材料股份有限公司等企业。经过几

年的发展，国内光学膜企业产能规模逐步扩大，产品进一步丰富，但由于品牌和产品技术所限，目前主要面向中低端市场。

国家为加快培育和发展新型显示产业，把新型显示列为战略性新兴产业，特别强调要着力突破 LCD 显示的产业瓶颈，提高我国当前主流显示产业的国际竞争力，为国内 LCD 产业上游核心原材料、产业配套关键装备产业的持续快速发展提供了良好的政策环境。未来，随着全球面板市场竞争的加剧，为贴近市场生产、降低运输成本、税费及人力成本，韩国、日本、台湾等地面板企业争相在中国建厂生产，加之国内京东方、华星光电等本土面板厂商的崛起，从而带来了对包括光学膜在内的面板上游原材料的大量需求。光学膜的产能随市场向中国大陆加速转移也成为必然趋势，光学膜国产化前景广阔，替代进口的迫切需求为国内企业快速切入市场、抢占先发优势提供了历史性的契机。

总体看，跟踪期内，光学膜产品不断更新升级，应用广泛，行业保持较大的发展空间；国内光学膜产业竞争集中在中低端产品，国外企业对高端产品具有较强竞争优势；国家对显示行业的政策支持力度较大，光学膜行业间接获益，未来行业发展前景广阔。

2. 预涂膜

预涂膜作为一种覆膜技术主要应用于印刷领域，包括工业印刷和商用印刷，目前以出版物印刷品及消费品包装物覆膜等工业印刷为主要市场。2016 年，我国印刷行业产值已超过 11,000 亿元，整体规模居全球第二位，全国印刷企业总量超过 10 万家，东部地区聚集升级、中西部地区承接梯度转移的布局基本形成；出版物印刷保持稳定，包装装潢印刷快速发展，高附加值印刷产品的比重逐步提高。2016 年 3 月，由我国主导制定的首个印刷领域国际标准 ISO16763《印刷技术—印后加工—装订产品要求》由国际标准化组织（ISO）正式发布。这是我国完成的首个国际标准，也是我国印刷业实质性参与国际标准化工作的直接表现。2016 年 12 月，中国包装联合会正式印发《中国包装工业发展规划（2016~2020 年）》，绿色包装、智能包装、安全包装被确定为包装工业的“三大方向”。预涂膜作为一项环保、节能、质量高、速度快的印后覆膜技术，在发达国家已经得到了广泛的使用，在我国仍有较大增长空间。目前我国印刷业整体产业集约程度仍然不高，自主创新能力不足，重大技术创新和产业化项目缺少投入，印刷装备数字化、智能化水平不高；绿色印刷实施流程标准、制度体系有待完善。

未来，预涂技术对溶剂型即涂技术和水性即涂技术的全面替代不仅具有趋势上的必然性，也具有行动上的迫切性，短期内对即涂膜的替代是我国预涂膜在工业印刷领域快速增长的主要动力。从更远的视角看，伴随着技术、工艺的提升和市场需求的多样化，起源于纸塑复合的预涂膜已经向铁塑、木塑、塑塑、布塑等更广阔的应用领域扩展，预涂技术的更广泛应用方式有待进一步挖掘。

总体看，由于国家环保要求提高，我国印刷业的不断壮大和规范，绿色包装、智能包装、安全包装的要求被提出，预涂膜在包装印刷中的优势使其具有较好的应用空间，未来产品应用领域有望进一步延伸。

四、管理分析

跟踪期内，公司主要的董事会、监事会、管理层成员以及部门设置未发生重大变化，各项管理制度运行正常，法人治理结构完善。目前公司董事长仍由钟玉先生担任，董事兼 CEO 仍为徐曙女士，公司核心管理人员未发生较大变动，经营管理状况稳定，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司仍主要以印刷包装类产品和光学膜产品为主，产品应用广泛，产品更新换代快，市场空间较大，公司销售情况较好，收入和利润规模继续保持高速增长。2016 年公司全年实现营业收入 92.33 亿元，同比增长 22.11%；实现营业利润 22.67 亿元，同比增长 36.25%；实现净利润 19.65 亿元，同比增长 37.03%，其中归属于母公司所有者的净利润为 19.63 亿元；实现主营业务收入 90.39 亿元，占营业收入的 97.90%，公司主营业务突出。

表1　2016年公司主营业务收入及变动情况（单位：万元、%）

项目	收入	占比	毛利率	收入较上年增减	收入占比较上年增减	毛利率较上年增减
印刷包装类产品	152,353.16	16.85	39.53	11.50	降 1.93 个百分点	升 3.39 个百分点
光学膜	751,559.32	83.15	41.07	27.19	升 1.93 个百分点	升 1.90 个百分点
合计	**903,912.48**	**100.00**	**40.80**	**24.25**	**--**	**升 2.21 个百分点**

资料来源：公司年报

从收入构成来看，光学膜为公司主要收入和利润来源，由于公司 2016 年光学膜新产品开发市场拓展加强，尤其是装饰膜、窗膜和裸眼 3D 膜增长比率较高，公司光学膜的收入快速增长，同比增长 27.19%，达 75.16 亿元，占主营业务收入比重 83.15%，较上年提高 1.93 个百分点。2016 年公司印刷包装类产品业务收入合计 15.24 亿元，同比增长 11.50%，主要系产能利用率提高产量增加，同时销售较好所致，占主营业务收入比重下降至 16.85%。

从产品毛利率来看，2016 年，印刷包装类产品毛利率为 39.53%，较上年提高 3.39 个百分点，主要系生产效率提高所致；光学膜毛利率为 41.07%，较上年提高 1.90 个百分点。综上，公司主营业务毛利率 40.80%，较上年提高 2.21 个百分点，较上年变化不大。

从公司营业收入区域划分看，2016 年公司在窗膜、3D 产业领域进行市场开拓，取得了一定成果。2016 年，公司国内实现营业收入共计 60.55 亿元，同比增长 25.88%，占收入的 65.59%。公司在国外实现营业收入 31.77 亿元，同比增长 15.52%，占收入的 34.41%。

2017 年 1~3 月，公司由于产品结构调整、产能利用率提升带来的影响继续体现，收入及盈利规模较上年均有所增加，公司实现营业收入 27.00 亿元，较上年同期增长 32.67%；营业利润 6.68 亿元，较上年同期增长 36.18%；净利润 5.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.41 亿元，较上年同期增长 31.07%；公司综合毛利率 37.59%，与上年同期基本持平。

总体看，2016 年，公司主营业务收入实现较快增长；其光学膜产品增速较快，光学膜产品收入占比继续提高，产品结构有所调整，公司主营业务毛利率保持较高水平。公司国内外产品市场拓展良好，2016 年均有较大幅度增长，但公司较大规模的海外销售易受汇率波动影响。

2. 生产经营分析

跟踪期内，公司主要经营业务未发生改变，仍以印刷包装类产品和光学膜产品为主，产销两旺，前五大客户合计销售金额占年度销售总额的 24.96%，前五大供应商合计采购金额占年度采购总额比例 49.98%。客户集中度尚可，供应商采购集中度较高，公司主要采购和销售均无关联方。公司为了保持产品竞争力和技术领先优势，2016 年研发投入 5.37 亿元，较上年同期增长 22.98%，主要用于光电公司二期项目的研发和试验，原有产品的改良和结构调整。

（1）印刷包装类产品

公司印刷包装类产品主要指预涂膜，目前，公司对该板块策略主要是保持其规模和竞争力，截至 2016 年底，产能未发生变动，公司拥有 10 条预涂膜现代化生产线，年产能达 4.4 万吨，公司为全球第一大预涂膜生产商。

2016 年，公司印刷包装类用膜原材料成本占其总成本比重为 87.45%，为该类产品最重要的成本支出。2016 年，预涂膜产品销售较好，公司装置利用效率提高，BOPP、BOPET、EVA 和 LDPE[1]的采购量均有不同程度增长；采购价格方面，2016 年公司预涂膜主要原材料全年采购均价变动不一，其中 BOPP 采购均价同比上升 11.92%，EVA 采购均价下降 3.10%，BOPET 采购均价小幅下降 1.61%。

表2　2015~2016年公司主要原材料采购情况（预涂膜）（单位：吨、元/吨）

名称	项目	2015 年	2016 年
BOPP	采购量	18,922.44	21,266.20
	平均价格	13,045.82	14,601.20
BOPET	采购量	3,501.18	4,396.92
	平均价格	12,159.50	11,963.66
EVA	采购量	22,495.10	27,642.12
	平均价格	9,774.84	9,471.53
LDPE	采购量	234.84	603.60
	平均价格	8,477.45	8,667.90

资料来源：公司提供

2016 年，公司主要印刷包装类用膜产品预涂膜的产能 4.4 万吨，与去年持平。具体生产上，2015 年，公司进行产品升级改造，有两条产线承担了较多的研发项目导致产量下降，2016 年产能恢复研发和生产并举，公司实现预涂膜产量 3.79 万吨，同比增长 14.91%；产能利用率 86.19%，较上年提高 12.14 个百分点。

产品销售方面，2016 年，预涂膜产品销量增长 16.09%，产销率 99.73%，产品销售单价提高 4.17%至 3.64 万元/吨。

表3　2015~2016年公司预涂膜产品产销情况（单位：吨、%、元/吨）

项目	2015 年	2016 年
产能	44,000	44,000.00
产量	33,003.32	37,925.27
产能利用率	74.05	86.19
销量	32,581.06	37,824.72
该类产品销售单价	34,987.32	36,446.45
产销率	98.72	99.73

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司印刷包装类产品的原材料采购均价有所波动，产品的产销量和销售均价均有所提高，经营势头良好。

（2）光学膜产品

公司作为光学膜主流供应商，光学膜产品优势明显。2016 年，光学膜业务收入占公司营业收入的比重为 83.15%，为公司主要收入和利润来源。公司主要光学膜产品包括显示类、装饰类、隔热膜

[1]BOPP：双向拉伸聚丙烯薄膜；BOPET：双向拉伸聚酯薄膜；EVA：乙烯-醋酸乙烯酯共聚物；LDPE：低密度聚乙烯

（窗膜）以及裸眼 3D 膜等，主要应用于显示、电子和汽车领域。还包括柔性材料：应用于柔性显示、柔性电子、柔性光伏等领域，以及光学膜二期在建项目及其他研发中的前沿高分子新材料产品，包括智能调光玻璃、TPU 自修复保护膜、车用抬头显示以及光致变色窗膜等。公司已与国内外一、二线 200 余家客户实现全面量产供货，客户群中包括国际和国内知名企业，对部分重点客户的供货量超过其采购总量的 50%。

2016 年，公司光学膜原材料成本占其总成本的 92.50%。光学膜原材料主要包括保护膜、PET 膜和 UV 胶等，原材料中部分依靠进口。目前，公司在投资建设光学膜产业集群项目，组织光学膜原材料配套产能设计，未来项目建成投产将改变原材料外购格局，有利于成本的控制。2016 年，公司光学膜产品市场反馈良好，产量增加，但由于公司不同产品系列对原材料需求比例不同，导致原材料采购量变动不一。从原材料采购价格看，2016 年保护膜平均价格增长 69.03%至 5.73 元/平方米，主要系溅射用的保护膜价格高、细分原材料用量增大导致平均单价比上年偏高；PET 膜、UV 胶和其他化学品平均采购价格变动较小。

表4　2015~2016年公司光学膜主要原材料采购情况

名称	项目	2015 年	2016 年
保护膜	采购量（万平米）	33,988.41	26,925.28
	平均价格（元/平方米）	3.39	5.73
PET 膜	采购量（万平方米）	36,935.93	42,257.09
	平均价格（元/平方米）	3.85	3.72
UV 胶	采购量（公斤）	3,587,558.04	5,117,965.08
	平均价格（元/公斤）	114.59	121.00
其他化学品	采购量（吨）	4,593.51	7,483.15
	平均价格（元/吨）	2.49	2.44

资料来源：公司提供

生产方面，2016 年，公司光学膜产能与上年持平，仍为 2.4 亿平方米，通过产品质量和技术水平的不断提升，新产品的持续开发和投放，公司产品结构的调整，公司光学膜产品产销量和该类产品单价均有不同程度提升。2016 年，公司光学膜产品实现产量 2.12 亿平方米，同比增长 2.35%，产能利用率提高至 88.41%。2016 年，受益于公司加强市场开发力度，公司光学膜产品销售良好。2016 年，公司光学膜产品销量达到 2.08 亿平方米，较上年增长 1.79%；产销率 98.16%，较上年微降 0.46 个百分点；产品平均销售单价同比提高 24.96%至 36.09 元/平方米，主要系公司光学膜产品向价格更高的新产品及中高端产品延伸所致。

表5　2015~2016年公司光学膜产品产销情况（单位：万平米、元/平方米、%）

项目	2015 年	2016 年
产能	24,000.00	24,000.00
产量	20,748.50	21,217.98
产能利用率	86.45	88.41
销量	20,461.66	20,827.26
该类产品销售单价	28.88	36.09
产销率	98.62	98.16

资料来源：公司提供

结算方面，在国内销售结算方面，公司对直销客户设置一定的账期和额度，账期为 30 天、45

天、60 天，为了部分新产品推广，公司对部分新产品客户的信用期适当延长；对经销商原则上采取现款现货的结算方式；出口业务方面，公司的主要结算方式是电汇和信用证，对个别信用很好的客户给予适当账期，并通过第三方物流监控、控制提单及跟踪回款等方式降低坏账风险。对于远期信用证，公司在发货后向银行申请办理贸易融资，实现提前收汇，收款和汇率风险由银行承担。

应收账款风险防范方面，公司基于对客户的财务状况、信用记录及其它因素诸如目前市场状况等评估客户的信用资质并设置相应信用期，定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，公司会采用书面催款、缩短信用期或取消信用期等方式，以确保公司的整体信用风险在可控的范围内。

总体看，2016 年，公司光学膜产能未发生变化，受益于公司新产品的持续开发和投放，公司产品结构调整，产销量均有所提高，光学膜产品单价提高。

3. 重要新建项目

公司为扩大生产经营规模，重要新建项目有“1.02 亿平米先进高分子膜材料”和“年产 1 亿片裸眼 3D 模组项目”，预计两项目建成后将增强公司先进高分子膜材料和 3D 模组产品领域的竞争力，完善公司产业链。两项目总投资规模约为 74.91 亿元，其中上市募集资金 68 亿元，通过两次定增该部分募集资金已全部到位，剩余资金为公司自筹，目前项目处于投资初期，考虑到公司现金类资产充足，且融资渠道畅通，未来项目资金压力较小。同时，公司为完善生产经营体系，正在实施 2 亿平方米光学膜项目—生产基地改造和生产线及配套设备项目，相比新增项目，技改项目投入周期短资金规模较小，目前部分已验收。

表6　截至2017年3月底公司重要在建项目（单位：万元、%）

项目名称	项目的简要介绍	总投资	累计投入占比	资金筹措方案			预计投产时间
				贷款	上市募集资金	自筹	
1.02 亿平米先进高分子膜材料	项目建成后，达产年将形成年产 1.02 亿平方米先进高分子膜材料（其中：纳米多层层叠膜 3,000 万平方米/年、多层特种隔热膜 1,000 万平方米/年、多层高档装饰膜 1,000 万平方米/年、水汽阻隔膜 1,200 万平方米/年、隔热膜 4,000 万平方米/年）和 2 万吨薄型光学级 PET 基膜的生产能力。	517,719	9.56	--	450,000	67,719	2019/2
1 亿片裸眼 3D 模组产品项目	项目建成后，达产年将形成年产 1 亿片裸眼 3D 模组产品（其中：5.5 寸裸眼 3D 模组产品 7,500 万片/年、10.1 寸裸眼 3D 模组产品 1,400 万片/年、24 寸裸眼 3D 模组产品 200 万片/年、46 寸裸眼 3D 模组产品 150 万片/年、55 寸裸眼 3D 模组产品 600 万片/年、65 寸裸眼 3D 模组产品 150 万片/年）的生产能力。	231,343	11.95	--	230,000	1,343	2018/6
合计		**749,062**	**--**	**--**	**680,000**	**69,062**	**--**

资料来源：公司提供

总体看，公司新增在建项目投入规模较大，目前项目处于建设初期，公司现金类资产充足，可为项目后期投入提供保障。未来项目建成，将对提升公司技术水平，完善生产经营体系，提高公司竞争力产生积极影响。

4. 经营效率

2016 年公司应收账款周转次数由上年的 3.10 次下降为 2.27 次，主要系光学膜产品的销售未到结算期，部分款项已于一季度收回。公司产品销量增加，存货周转次数由上年的 9.06 次上升为 9.52 次；总资产周转次数由上年的 0.51 次下降为 0.41 次，主要系公司扩张速度快，收入实现存在一定滞后性所致。

总体看，2016 年公司扩张速度较快且期末应收账款规模较大，导致部分经营效率指标有所下降。未来公司市场不断开拓，产业链布局趋于完善，公司经营效率有望提高。

5. 重大事项

（1）产品开发布局方面

2017 年 1 月 6 日，公司发布公告（公告编号：2017-002）称：康得新复合材料集团股份有限公司（下称：公司或康得新）近期与 Koninklijke Philips N.V.（中文：皇家飞利浦有限公司，以下简称：“飞利浦”）在美国拉斯维加斯签订裸眼 3D 显示技术相互许可使用权《协议》，该协议约定，公司将拥有飞利浦相关专利的中国地区（含港澳台）独家特许权，双方将共享相关专利技术，合作期限为十五年。

2017 年 4 月 12 日，公司发布公告（公告编号：2017-023）称：公司与陶氏化学的子公司 Rohm and Haas Electronic Materials Korea Ltd.（中文：罗门哈斯韩国电子原材料有限公司）在韩国签订关于共同合作开发并生产无镉量子点膜的《合作框架协议》（下称：该协议）。该协议约定，双方将共同合作致力于无镉量子点的技术研发、产品生产及综合解决方案。

2017 年 5 月 18 日，公司发布公告（公告编号：2017-041）称：公司与北京京东世纪贸易有限公司在京东游戏手机产业联盟发布会上签署了《战略合作协议书》，确定双方在推广裸眼 3D 智能显示终端领域建立全面战略合作伙伴关系。

（2）融资方面

2017 年 3 月 20 日，公司发布公告（公告编号：2017-020）称：2017 年 3 月 16 日，公司境外全资子公司智得卓越企业有限公司（TOP WISEEXCE LLENCE ENTERPRISE CO.,LTD）已经完成了总额为 3 亿美元的高级无抵押固定利率债券发行，债券期限 3 年，票面年息为 6%，每半年支付一次，债券评级：Ba3（穆迪）/BB（惠誉）。本次债券发行依据美国证券法 S 条例向美国境外的专业投资人发售，并已经获准于 3 月 17 日在香港联合交易所有限公司上市，证券代码：5402。公司为本项债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

2017 年 4 月 13 日公司发布公告（公告编号：2017-029）称：公司第三届董事会第十九次会议审议通过《关于批准境内发行公司债务融资工具的议案》，具体情况如下：其一、发行规模：在境内选择发行一种或若干种债务融资工具，包括（但不限于）中期票据、超短期融资券等债券，总额不超过人民币 80 亿元，其中中期票据不超过人民币 30 亿元，超短期融资券不超过人民币 50 亿元；其二、期限：不超过五年（含五年）；其三、募集资金用途：补充营运资金、偿还各类信用债券及金融机构借款及其他符合中国交易商协会规定的用途。

总体看，跟踪期内，公司积极与行业相关企业达成战略合作关系，为公司未来发展奠定良好基础。同时，由于公司经营扩张速度较快，融资活动较为频繁，多种融资渠道已打通。

6. 经营关注

（1）市场更新及技术升级风险

公司目前预涂膜年产能达 4.4 万吨，光学膜年产能达 2.4 亿平方米，产品更新换代快，如果公司

不能开发更多的产品、并不断提升产品品质，将面临客户流失、业绩下降的风险。

（2）汇率风险

公司的部分生产设备和主要原材料需要进口，部分产品用于出口。公司外汇收支存在一定的抵消作用，在一定程度上减小了汇率风险，但仍存在因汇率波动带来损失的风险。

（3）募投项目投资风险

公司资产和经营规模持续扩大，公司建设项目规模较大，主要生产设备的安装、调试需要较长的时间，项目的实施存在一定的不确定性，可能因工程进度、施工质量、设备供应等发生不利变化，导致项目存在不能如期达产，若新建项目投产后市场拓展不力或有关产品供需状况发生重大不利变化，将可能对公司经济效益产生不利影响。

7. 未来发展

面向未来四年，公司所有板块将逐渐成熟并整体发力。2017 年至 2020 年，公司仍将保持高速稳健发展。2017 年公司的经营计划包括：

原有的光学膜业务和预涂膜业务，该板块在持续进行产品结构调整、技术创新和产能提速，高端新产品将持续进行投放，如复合增亮膜等高端显示类光学膜、高端汽车、建筑窗膜等，同时窗膜类产品还将走向家庭及海外市场。

光学膜二期项目的陆续投产：根据定增方案原计划光学膜二期项目将用六年时间实现达产，目前预期该产能释放速度将有所加快，可提早实现达产。水汽阻隔膜的产线扩产工作已在实施，作为国内汽车窗膜领域中高端产品的主流供应商，公司将进一步提升市场占有率，同时还将开拓建筑、家庭及海外市场。

裸眼 3D 业务：一方面，在 3D 图像市场，将加速在广告、影楼、灯箱等领域的应用，并可能在包装领域实现重大突破；另一方面公司将继续推动与国内外一二线品牌厂商的合作，在个人消费领域及商业显示领域，推出搭载公司裸眼 3D 技术的显示终端产品。

互联网智能应用板块：包括智慧广告、智慧贩卖机、智慧娱乐，产品涉及智慧健康、智慧广告、智慧城市综合体、智慧教育、智慧医疗等领域产品，通过公司参股的互联网智能应用板块进行产品的推广及客户运营服务。

总体看，公司在现有技术装备的基础上，正在通过产品研发、技术研究以及市场拓展等方面提升新兴材料产业、3D 智能显示信息产业竞争力，同时向互联网智能应用板块延伸。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司 2016 年度纳入合并范围的二级子公司共 12 户，本年度合并范围减少 2 户，本年新增纳入合并范围二级子公司 6 家，由于公司及新纳入合并报表范围的上海玮舟微电子科技有限公司同为康得投资集团有限公司实际控制，因此公司按照同一控制下企业合并的相关规定，追溯调整 2016 年度期初数及上年同期相关财务报表数据。公司主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 264.25 亿元，负债合计 108.23 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）156.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 155.81 亿元。2016 年公司实现合并营业收入 92.33 亿元，净利润（含少数股东损益）19.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.63

亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 51.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 282.61 亿元，负债合计 121.07 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）161.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 161.33 亿元。2017 年 1~3 月公司实现合并营业收入 27.00 亿元，净利润（含少数股东损益）5.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.48 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 264.25 亿元，较年初增长 42.36%，主要系货币资金大幅增加所致；流动资产在总资产中的占比由年初的 76.31%上升至 82.40%，公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，流动资产 217.75 亿元，较年初增长 53.73%，主要系货币资金和应收账款大幅增加所致，流动资产以货币资金（占比 70.67%）和应收账款（占比 22.04%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 153.89 亿元，较年初增长 52.42%，主要系公司 2016 年非公开发行股票成功募集资金 48.00 亿元以及部分短期融资券融资所致，货币资金中 6.99 亿元为受限资金，主要为保证金。公司应收账款账面价值 48.00 亿元，较年初增长 69.13%，主要系光学膜的销量上升，光学膜产品的销售未到结算期。公司 99.96%的应收账款按账龄法计提坏账准备，账龄在一年以内的应收账款占 90.77%，账龄较短；应收账款前五名合计占应收账款年末余额的 36.29%，应收账款集中度一般；公司按账龄对应收账款计提坏账准备合计 3.10 亿元，综合计提比例 6.06%。

截至 2016 年底，公司非流动资产占比仅为 17.60%，合计 46.50 亿元，较年初增长 5.73%，主要系可供出售金融资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 8.09%）、固定资产（占比 66.37%）、在建工程（占比 8.95%）和无形资产（占比 10.85%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.76 亿元，较年初增长 706.71%，主要系公司对 Display（美国 OSTENDO 公司）的投资和公司对资康得复合材料有限责任公司和北京兰亭数字科技有限公司的投资所致。公司固定资产账面价值 30.86 亿元，较年初下降 10.99%，主要系处置子公司及折旧所致，固定资产成新率 85.05%，成新率较高，固定资产中账面价值 0.77 亿元的固定资产未办妥产权证书。由于光学膜 1.02 亿平米和裸眼 3D 项目投入的增加，期末公司在建工程账面价值 4.16 亿元，较年初增长 100.96%。截至 2016 年底，公司无形资产 5.05 亿元，较年初下降 2.30%，公司无形资产主要为土地使用权及部分非专利技术，无形资产累计计提摊销 1.31 亿元。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 13.08 亿元，占公司总资产的 4.95%。受限资产占比低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 282.61 亿元，年初增长 6.95%，资产构成仍以流动资产为主，占比 83.19%，由于公司子公司购买理财产品，导致其他流动资产由年初的 0.27 亿元大幅增至 25.59 亿元，货币资金减少 1.62%至 151.40 亿元；非流动资产占 16.81%，各科目占比较年初变动较小。

总体看，2016 年，公司资产规模延续此前快速增长趋势，借助其 A 股上市公司直接融资的便利条件，非公开发行股票和发行债券成功，货币资金大幅增加，流动资产占比进一步提高。公司资产流动性佳，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

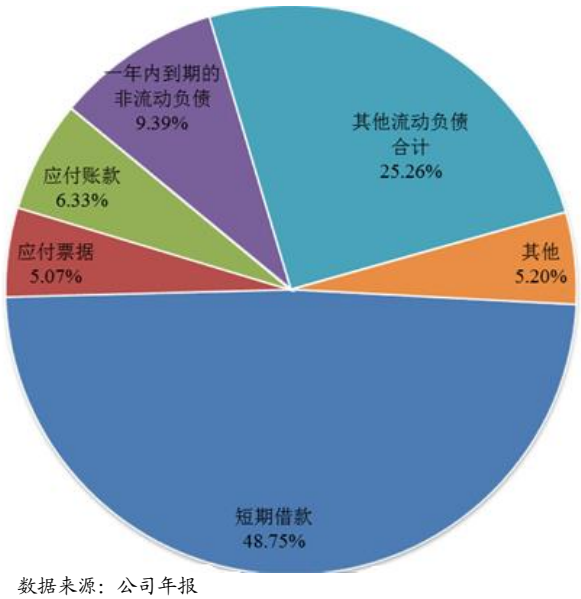
负债

截至 2016 年底，公司负债合计 108.23 亿元，较年初增长 17.49%，主要系流动负债大幅增长所

致。公司负债结构仍保持以流动负债为主，占比由年初的 79.95%提高到 91.31%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 98.83 亿元，较年初大幅增长 34.19%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 48.75%）、应付票据（占比 5.07%）、应付账款（占比 6.33%）、一年内到期的非流动负债（占比 9.39%）和其他流动负债（占比 25.26%）构成。

图2　截至2016年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司短期借款 48.18 亿元，较年初增长 43.55%，主要系经营规模扩大导致银行借款增加，以保证借款（占比 89.05%）为主；2016 年，公司账面资金充裕，同时票据结算增加导致公司应付账款较年初下降 24.84%至 6.25 亿元，应付票据较年初增长 27.43%至 5.01 亿元；公司一年内到期的非流动负债 9.28 亿元，较年初大幅下降 35.43%。截至 2016 年底，公司其他流动负债 24.97 亿元，较年初大幅增长 150.14%。主要系公司发行短期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债由于公司 9.40 亿元，较年初下降 49.11%，主要系“12 康得债”即将到期，公司将其划入一年内到期的非流动负债核算所致。同时，截至 2016 年底，公司应付债券 5.97 亿元，较年初下降 59.96%。公司非流动负债中长期借款 2.90 亿元，较年初增长 37.37%，主要系公司经营规模扩大相应所需资金增加所致。公司货币资金充裕，长期债务规模较小，偿付压力小。

截至 2016 年底，公司全部债务 96.31 亿元，较年初增长 20.57%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务较年初增长 41.37%至 87.44 亿元，占比 90.79%，主要系短期借款大幅增长所致；由于公司债券即将到期转出至短期债务，长期债务较年初下降 50.80%至 8.87 亿元。公司债务规模扩大，债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待改善，另一方面，公司凭借较为雄厚的资金实力，较多的通过短期债务融资，有助于控制融资成本。由于 2016 年公司非公开发行股票成功，同时公司盈利情况较好，权益大幅增长，各项负债指标明显降低，截至 2016 年底，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分别为 40.96%、38.17%和 5.38%，分别较年初下降 8.67 个百分点、7.90 个百分点和 10.79 个百分点，公司债务负担较轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 121.07 亿元，较年初增长 11.86%，主要系公司发行 10 亿元中期票据以及境外发行 3 亿美元债导致应付债券大幅增长 514.18%至 36.67 亿元，非流动负债占比由年初的 8.69%增至 34.68%；同时，公司归还部分短期借款和短期融资券，导致流动负债降至 79.08 亿元，占比降至 65.32%，负债结构较年初有所变动，但仍以流动负债为主；公司全部债务 109.65

亿元，较年初增长 13.85%，短期债务占比由年初的 90.79%降至 62.19%，债务结构改善。资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 42.84%、40.43%和 20.43%，各项负债指标较年初有所提高，但仍属于合理水平。

总体看，2016 年，随着公司经营扩张，负债规模扩大，有息债务短期债务为主，但得益于公司非公开发行股票成功，整体债务负担降低，负债水平尚可。

所有者权益

得益于公司非公开发行股票成功，同时 2016 年公司盈利情况较好，公司权益大幅增长。截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 156.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 155.81 亿元，较年初增长 67.28%。归属于母公司所有者权益中实收资本 35.29 亿元，较年初大幅增长 119.35%；资本公积 67.06 亿元，较年初大幅增长 60.56%；未分配利润 49.82 亿元，较年初大幅增长 55.46%。公司实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较高。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）161.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 161.33 亿元，较年初增长 3.54%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益大幅增长，归属于母公司的所有者权益占比较大，所有者权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2016 年，由于公司全面调整预涂膜及光学膜板块产品结构，传统产品的占比下降，新兴产品随着市场的推广和认同，占比上升；另外生产设备提速带来产能提升，公司产销情况良好。2016 年公司实现营业收入 92.33 亿元，同比增长 22.11%；净利润 19.65 亿元，同比增长 37.03%，其中，归属于母公司所有者净利润 19.63 亿元，盈利增长较快。

从期间费用上看，2016 年公司费用总额为 12.46 亿元，同比增长 16.08%，其中销售费用同比增长 42.16%至 2.40 亿元，占费用总额的 19.27%，主要系公司销售规模的增长，宣传费、运杂费、销售人员的差旅费和售后服务费等所致；同时，由于公司规模扩大，公司研发投入和职工薪酬增加导致公司 2016 年管理费用同比增长 29.03%至 7.76 亿元，占费用总额的 62.28%；公司 2016 年财务费用 2.30 亿元，同比下降 24.16%，主要系公司长期债务规模减小，短期债务占比提高，综合融资成本降低所致。2016 年公司费用收入比为 13.49%，较上年上升 0.70 个百分点，整体费用控制能力较强。

2016 年，公司部分应收账款预计无法收回，出于谨慎性考虑，公司全额计提了坏账准备和应收账款总额增长导致当年坏账损失发生额由上年的 0.66 亿元增至 1.54 亿元，资产减值损失增至 1.64 亿元，同比增长 134.84%。公司利润总额 23.02 亿元，非经常性损益发生额较小，对公司利润影响小。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 39.56%，较上年提高 2.40 个百分点；由于公司净资产规模增长较快，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从上年的 13.04%、13.80%和 20.23%降至 10.99%、11.90%和 15.75%，公司整体盈利能力仍属较强。

2017 年 1~3 月，公司产品结构调整、产能利用率提升带来的影响继续体现，收入及盈利规模较上年均有所增加，公司实现营业收入 27.00 亿元，较上年同期增长 32.67%；营业利润 6.68 亿元，较上年同期增长 36.18%；净利润 5.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.41 亿元，较上年同期增长 31.07%。

总体看，2016 年，公司收入和利润水平增长较快，费用控制能力较强，整体盈利能力仍属较强。

5. 现金流

2016 年，由于公司经营规模扩大，经营活动产生的现金量增加，其中流入合计 80.04 亿元，同

比增长 11.68%，流出 80.51 亿元，同比增长 28.13%，经营活动现金由上年的净流入 8.83 亿元转为净流出 0.48 亿元，部分该款项已在一季度收回。2016 年公司经营活动产生的现金流基本平衡。2016 年公司现金收入比由上年的 92.60%降至 85.05%，收入实现质量有待提升。

相对于公司经营主业产生的现金流，公司投资活动产生的现金流规模较小。2016 年，投资活动产生的现金流入 1.39 亿元，同比增长 156.03%，主要系处置子公司收到的现金；投资活动现金流出 7.12 亿元，同比增长 86.58%，主要系公司在建项目的投入和并购支出。公司投资活动产生的现金净流出 5.73 亿元，净流出增加 75.11%。

随着公司经营规模的不断扩大，公司筹资活动规模较大。2016 年，公司筹资方式主要为非公开发行股票、借款及发行债券，筹资活动流出主要为偿还银行借款及部分到期债券。2016 年公司筹资活动产生的现金流入 147.47 亿元，同比增长 72.48%；筹资活动产生的现金流出 90.40 亿元，同比增长 164.11%；净流入 57.08 亿元，同比增长 11.31%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 11.41 亿元，投资活动现金净流出 26.84 亿元，筹资活动现金净流入 13.83 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流状况良好，投资活动产生的现金流规模较小，得益于公司多种融资渠道的应用，筹资能力较强，筹资活动产生的现金保持净流入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率由上年的 1.92 倍增至 2.20 倍，速动比率由 1.85 倍上升至 2.14 倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；现金短期债务比由上年末的 1.64 倍上升到 1.78 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度高；2016 年公司经营产生的现金净流出，经营现金流动负债比率为-0.48%，考虑到一季度公司部分应收账款收回，以及公司大量现金类资产，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率为 40.96%，较上年下降 8.67 个百分点，负债水平合理。2016 年，公司 EBITDA 为 29.15 亿元，同比增长 29.02%，EBITDA 中利润总额占比 78.97%、利息支出占比 12.86%、折旧占比 6.22%、摊销占比 1.95%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 6.36 倍和 0.28 倍上升至 7.77 倍和 0.30 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保和重大诉讼；

截至 2016 年底，公司已取得银行授信 118.23 亿元，已经使用 56.62 亿元，间接融资渠道通畅，考虑到公司为主板上市公司，有较强的直接融资能力，公司整体融资能力较强。

根据人民银行企业信用报告，截至 2017 年 4 月 27 日，公司无未结清和已结清不良信息记录，过往履约情况良好。

总体看，公司整体偿债和融资能力较强，过往债务履约记录良好。

七、担保方实力

1. 担保条款

根据康得集团为本次债券向债券持有人出具的《担保函》，“12 康得债”由康得投资集团有限公司（以下简称“康得集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为本次债券的存续期及债券到期日后六个月止。债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 康得集团概况

康得集团成立于 1988 年 12 月，为首批在北京中关村新技术产业开发实验区成立的民营企业之一，是以节能、环保、清洁能源为主要投资方向的投资控股集团公司，于 2014 年 7 月迁址至西藏拉萨。

康得集团本部主要从事投资管理、投资咨询、财务咨询（不含代理记账）；计算机技术开发、转让、咨询、服务；软件开发等。康得集团总部设有总裁工作部、计划财务中心、人力资源部、投融资中心、物业管理部等职能部门。

康得集团注册地址：拉萨经济技术开发区格桑路 5 号总部经济基地大楼 1513 号；法定代表人：钟玉。

3. 经营情况

康得集团主要业务板块为高分子功能膜材料业务。2016 年康得集团实现营业收入 98.57 亿元，同比增长 28.18%，净利润 16.91 亿元，同比增长 84.31%，其收入和利润主要来源于公司。

4. 财务情况

资产结构及负债

截至 2016 年底，康得集团合并资产总额 414.57 亿元，较年初增长 56.83%，资产中流动资产占比 75.33%，较年初下降 1.32 个百分点，资产仍以流动资产为主。从资产构成看，康得集团流动资产 312.29 亿元，较年初增长 54.12%。流动资产主要由货币资金（占比 54.95%）、应收账款（占比 16.64 %）和其他应收款（占比 21.39%）构成，资产构成较年初变动较小。非流动资产 102.28 亿元，较年初增长 65.72%，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 19.51%）、固定资产（占比 47.14%）、在建工程（占比 8.63%）和无形资产（占比 13.95%）构成。

截至 2016 年底，康得集团负债合计为 278.57 亿元，较年初增长 73.69 %，负债中流动负债占比 67.53%，较年初下降 17.48 个百分点，主要系长期借款大幅增加导致非流动负债增长较快。截至 2016 年底，康得集团流动负债 188.13 亿元，较年初增长 37.97%，流动负债主要由短期借款（占比 60.42%）、其他应付款（占比 10.86%）和其他流动负债（占比 13.27%）等构成。非流动负债合计 90.45 亿元，较年初增长 276.37%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占比 85.33%）、长期应付款（占比 5.83 %）和应付债券（占比 6.60%）构成，长期借款占比提高。

截至 2016 年底，康得集团全部债务为 241.70 亿元，较年初增长 85.39%，主要系长期借款大幅增长导致的长期债务增加，其中短期债务占 63.42%，康得集团债务结构以短期债务为主；从负债指标来看，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.20%、63.99%和 39.40 %，分别较年初上升了 6.52 个百分点、8.36 个百分点和 20.91 个百分点。

截至 2016 年底，康得集团所有者权益为 136.00 亿元，较年初增长 30.81%，其中归属于母公司所有者权益为 9.49 亿元。

总体看，2016 年，康得集团资产规模增长较快，债务负担加重，债务结构以短期债务为主；所有者权益规模大，但归属于母公司所有者权益规模较小。

盈利能力

2016 年康得集团营业收入为 98.57 亿元，同比增长 28.18%，净利润 16.91 亿元，同比增长 84.31%，归属于母公司所有者的净利润为 1.43 亿元。从期间费用看，2016 年，康得集团期间费用为 16.07 亿元，同比增长 16.20%，主要为销售费用和管理费用增长所致；2016 年费用收入比为 16.31%，较上年下降 1.68 个百分点。从盈利指标看，2016 年康得集团总资本收益率和总资产报酬率分别为 7.85%

和 8.10%基本与上年持平，净资产收益率 14.09%，较上年提高 2.72 个百分点。

总体看，2016 年，得益于子公司康得新经营情况良好，康得集团收入增长，但归属于母公司所有者的净利润较少，盈利能力保持稳定。

现金流

经营活动方面，2016 年康得集团经营活动产生的现金由净流入转为净流出，净流出 17.87 亿元，现金收入比为 89.88%，康得集团收入实现质量一般。投资活动方面，2016 年康得集团投资活动产生的现金净流出 30.87 亿元，流出增加 118.31%，主要用于构建固定资产、无形资产和投资等。由于康得集团扩张较快，投资对资金需求量较大，2016 年康得集团筹资活动产生的现金净流入 112.57 亿元，同比增长 59.01%。

总体看，2016 年，康得集团收入实现质量一般；经营活动现金流不能满足其投资活动现金需求，对外部筹资依赖程度较高。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，康得集团流动比率与速动比率分别上升至 1.66 倍和 1.63 倍；现金短期债务比为 1.15 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力仍保持较强水平。从长期偿债指标来看，2016 年，康得集团 EBITDA 达到 29.99 亿元，同比增长 68.51%，EBITDA 全部债务比由 0.16 倍降至 0.12 倍，EBITDA 利息倍数由 3.60 倍上升至 4.18 倍，康得集团长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，康得集团无重大未决诉讼。

截至 2017 年 3 月底，康得集团对外担保 0.80 亿元，分别为对北京金冠方舟纸业物流有限公司（担保余额 0.60 亿元）和宁夏节能茂烨余热发电有限公司（担保余额 0.20 亿元），2016 年，上述两家公司运行状况较好，康得集团对其担保代偿风险不大。

截至 2017 年 3 月底，康得集团已获得银行授信 27.00 亿元，已使用 22.63 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1054010100246110A），截至 2017 年 5 月 4 日，康得集团近三年无未结清不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，康得集团整体偿债能力仍属较强。

5. 担保效果分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，康得集团现金类资产 109.76 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 19.63 倍，康得集团现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；净资产 136.00 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 15.11 倍，康得集团净资产对本次债券的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2016 年，康得集团 EBITDA 为 29.99 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 3.33 倍，康得集团 EBITDA 对本次债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，康得集团 2016 年经营活动产生的现金流入 98.63 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 10.96 倍，康得集团经营活动现金流入量对本次债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，康得集团对本次债券的担保效果仍属很强。

八、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 152.91 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 16.99 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度很高；净资产 161.54 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 17.95 倍，公司净资产对本次债券的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 29.15 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 3.24 倍，公司 EBITDA 对本次债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 70.72 亿元，约为本次债券本金（9 亿元）的 8.89 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对本次债券的担保具有积极意义。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为一家技术领先的大型高分子材料上市公司，继续保持高速增长。2016年10月，公司非公开发行股票成功，现金类资产充裕，资本实力和整体抗风险能力显著增强，负债水平下降；公司注重研发投入，技术研发投资力度较大，积极开发适应市场需要的新产品，公司产品产销情况良好，收入和盈利实现大幅增长。同时，联合评级也关注到公司海外业务较多，该部分业务面临汇率波动风险；公司光学膜销售占比增大导致应收账款增加，现金收入实现状况欠佳等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产，公司产能将提高，产业链将进一步完善，公司收入和盈利规模有望扩大。

跟踪期内，本次债券的担保方康得投资集团有限公司（以下简称“康得集团”）的经营规模扩大，收入和利润保持增长，其为本次债券所提供的担保具有一定积极意义。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”。同时，维持 12 康得债“AA+”的债项信用等级。

附件 1　康得新复合材料集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	185.62	264.25	282.61
所有者权益（亿元）	93.50	156.02	161.54
短期债务（亿元）	61.85	87.44	68.19
长期债务（亿元）	18.03	8.87	41.46
全部债务（亿元）	79.88	96.31	109.65
营业收入（亿元）	75.61	92.33	27.00
净利润（亿元）	14.34	19.65	5.42
EBITDA（亿元）	22.60	29.15	--
经营性净现金流（亿元）	8.83	-0.48	11.41
应收账款周转次数（次）	3.10	2.27	--
存货周转次数（次）	9.06	9.52	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.41	0.10
现金收入比率（%）	92.60	85.05	137.69
总资本收益率（%）	13.04	10.99	--
总资产报酬率（%）	13.80	11.90	--
净资产收益率（%）	20.23	15.75	3.41
营业利润率（%）	37.16	39.56	36.87
费用收入比（%）	14.19	13.49	12.93
资产负债率（%）	49.63	40.96	42.84
全部债务资本化比率（%）	46.07	38.17	40.43
长期债务资本化比率（%）	16.17	5.38	20.43
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	7.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.30	--
流动比率（倍）	1.92	2.20	2.97
速动比率（倍）	1.85	2.14	2.88
现金短期债务比（倍）	1.64	1.78	2.24
经营现金流动负债比率（%）	11.99	-0.48	14.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.51	3.24	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　康得投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	264.35	414.57
所有者权益（亿元）	103.96	136.00
短期债务（亿元）	106.79	153.28
长期债务（亿元）	23.59	88.42
全部债务（亿元）	130.38	241.70
营业收入（亿元）	76.90	98.57
净利润（亿元）	9.17	16.91
EBITDA（亿元）	21.05	29.99
经营性净现金流（亿元）	3.03	-17.87
应收账款周转次数（次）	2.55	2.13
存货周转次数（次）	7.36	10.14
总资产周转次数（次）	0.37	0.29
现金收入比率（%）	93.69	89.88
总资本收益率（%）	7.94	7.85
总资产报酬率（%）	8.89	8.10
净资产收益率（%）	11.38	14.09
营业利润率（%）	36.23	37.23
费用收入比（%）	17.99	16.31
资产负债率（%）	60.67	67.20
全部债务资本化比率（%）	55.64	63.99
长期债务资本化比率（%）	18.49	39.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	4.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.12
流动比率（倍）	1.49	1.66
速动比率（倍）	1.45	1.63
现金短期债务比（倍）	1.01	1.15
经营现金流动负债比率（%）	2.22	-9.50

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异； 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。