

信用等级公告

联合[2018]711 号

浙江台华新材料股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江台华新材料股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

浙江台华新材料股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江台华新材料股份有限公司拟公开发行的可转换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：

二零一八年五月三十日

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>

浙江台华新材料股份有限公司 可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 7.29 亿元（含）

本次债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

评级时间：2018 年 5 月 30 日

财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	31.30	29.36	33.06	34.55
所有者权益（亿元）	11.87	13.98	22.83	23.61
长期债务（亿元）	0.72	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	16.40	11.60	6.03	5.74
营业收入（亿元）	18.97	22.44	27.29	6.10
净利润（亿元）	0.41	2.28	3.67	0.78
EBITDA（亿元）	3.22	5.07	6.53	--
经营性净现金流（亿元）	4.72	7.99	4.65	-0.01
营业利润率（%）	20.44	24.37	26.85	26.51
净资产收益率（%）	3.53	17.60	19.91	4.15
资产负债率（%）	62.06	52.38	30.96	31.67
全部债务资本化比率（%）	58.01	45.34	20.89	19.57
流动比率（倍）	0.87	0.97	1.74	1.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.44	1.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	8.53	18.93	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	0.70	0.90	--

注：1、本报告中数据不加注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、公司 2018 年一季度未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）的评级反映了公司作为国内长期专注于锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料的研发、生产和销售的上市公司，在行业地位、产业链长度、产品开发与技术水平和客户质量等方面均具备竞争优势；近年来，随着公司经营规模不断扩大，收入和盈利水平不断提高，整体经营状况良好，资产负债率持续下降，债务负担较轻，经营活动现金流状况良好；2017 年，公司完成 IPO，资本实力和抗风险能力得到增强。同时，联合评级也关注到上游原材料锦纶切片价格受原油价格影响波动较大、纺织产品需求更新换代较快、应收账款和存货对公司资金形成占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目建设的完成，公司产品产量将得到提升，营业收入有望继续增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

综上，基于对公司主体长期信用及本次公司可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司专注于锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料的研发、生产和销售。经过十余年的发展，行业地位突出、产品质量较高、研发能力强、客户资源丰富。

2. 公司覆盖锦纶纺丝、织造、染色、后整理于一体的产业链，完整的产业链有助于公司在各个生产阶段实现资源共享，从而有效降低生产及管理成本，进而提升盈利能力，具有较强的产业链竞争优势。

3. 2017 年，公司成功 IPO，资本实力和整体抗风险能力得到增强；公司盈利能力很强，债务负担较轻，经营活动现金流状况良好。

关注

1. 公司上游原材料锦纶切片价格受原油价格影响较大，原油价格的波动将直接影响锦纶切片的价格，继而对公司的原材料成本产生影响。

2. 不同客户对产品的要求不尽相同，新产品的更新速度较快，若公司不能及时跟进，公司面临产品不能持续保持领先的风险。

3. 公司应收账款和存货对公司资金形成占用，收入实现质量有待提高；公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

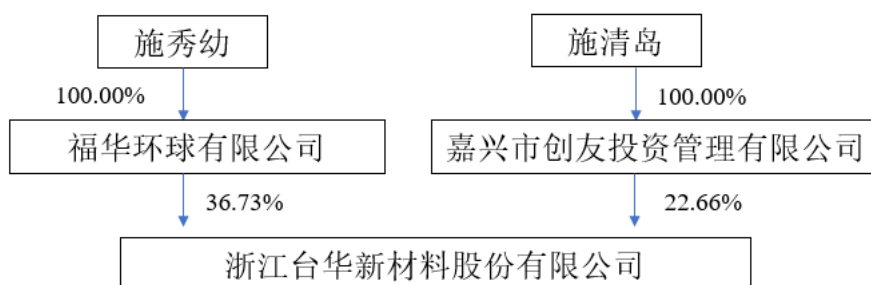

联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江台华新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“台华新材”）前身为台华特种纺织（嘉兴）有限公司（以下简称“台华纺织”），2007年，台华纺织吸收台华特种织造（嘉兴）有限公司，并于2007年5月29日获浙江省人民政府核发新的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。根据浙江省商务厅出具“浙商务资函[2011]191号”《浙江省商务厅关于台华特种纺织（嘉兴）有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》，台华纺织以截至2011年7月31日经审计的净资产54,742.72万元按1:0.822027的比例折合股份45,000万股于2011年8月整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2011年9月，公司经浙江省工商行政管理局登记成立。

2017年9月，公司在上海证券交易所挂牌上市，首次公开发行6,760.00万股，股票简称为“台华新材”，股票代码为“603055.SH”。公司首次公开发行募集资金净额55,500.00万元。截至2017年底，公司注册资本54,760.00万元，福华环球有限公司为公司控股股东，持有公司36.73%的股份；公司实际控制人为施清岛和施秀幼（两者为亲属姐弟，为一致行动人）。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要的经营范围为：新型纺织材料及特种纺织品的研发、生产和销售；其它纺织品的生产及销售；纺织品、化学机械设备及化工产品（不含化学危险品和易制毒化学品）的批发、佣金代理（拍卖除外）及其进出口业务。（以上商品进出口不涉及国营贸易、进出口配额许可、出口配额招标、出口许可证等专项管理的商品）。（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）。

截至2017年底，公司下设公用总部、财务中心、联合采购中心、行政中心、研发中心、生产中心和销售中心等职能部门（见附件1）；拥有直接或间接控制子公司共9家；拥有在职员工4,062人。

截至2017年底，公司合并资产总额33.06亿元，负债合计10.24亿元，所有者权益合计22.83亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017年，公司实现营业收入27.29亿元，净利润（含少数股东损益）3.67亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额4.65亿元，现金及现金等价物净增加额-0.35亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额34.55亿元，负债合计10.94亿元，所有者权益合计23.61亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018年1~3月，公司实现营业收入6.10亿元，净利润0.78亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-96.27万元，现金及现金等价物净增加额1.71亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王店镇工业园区；法定代表人：施清岛。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次可转换公司债券名称为“浙江台华新材料股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券及未来转换的 A 股股票拟在上海证券交易所上市。本次债券募集资金总额不超过人民币 7.29 亿元（含），具体发行数额将由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次债券的期限为自发行之日起 6 年，转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行；票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。计息起始日为本次债券发行首日。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量。前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，当公司因发生派发股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，则转股价格相应调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）。

送股或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A\times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A\times k)/(1+n+k)$ ；

派发现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A\times k)/(1+n+k)$ 。

其中： $P0$ 为调整前有效的转股价， n 为送股率或转增股本率， k 为增发新股率或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， $P1$ 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次债券持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，本公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正条款

在本次债券存续期间，当公司股票在任意 20 个连续交易日中至少 10 个交易日的收盘价格低于

当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日的公司股票交易均价。若在前述 20 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在本次债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

②当本次债券未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

自本次债券最后两个计息年度起，如果公司股票收盘价任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将全部或部分债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第 1 个交易日起重新计算。

本次债券最后两个计息年度，本次债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本次债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次债券持有人享有一次回售的权利。本次债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司

公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

(4) 担保事项

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过人民币 72,900 万元人民币，扣除发行费用后将投资于“年产 7,600 万米高档锦纶坯布面料项目”和“补充流动资金”项目，具体情况如下：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	年产 7,600 万米高档锦纶坯布面料项目	60,938.86	60,900.00
2	补充流动资金	12,000.00	12,000.00
合计		72,938.86	72,900.00

资料来源：公司提供

公司拟投产的年产 7,600 万米高档锦纶坯布面料项目在公司现有厂区内组织实施，预计总投资为 60,938.86 万元，建设期 1 年，项目可实现年均营业收入为 55,924.80 万元（不含税），年均税后利润为 7,980.10 万元。本项目不需新增用地，项目已在嘉兴市秀洲区发展和改革局完成备案，已获嘉兴市秀洲区环境保护局的环评批复。

若本次发行实际募集资金净额低于拟投资项目的实际资金需求，在不改变拟投资项目的前提下，董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，不足部分由公司自行筹措资金解决。本次发行募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况，以自有资金或其他方式筹集的资金先行投入上述项目，并在募集资金到位后按照相关法律法规予以置换。

总体看，上述项目与公司主营业务相关，项目建设完成后公司产能规模将有所扩大，公司的综合竞争实力将有所提升。

三、行业分析

公司主要从事锦纶产品的生产和销售，属于纺织行业中的锦纶行业。

1. 锦纶行业概况

锦纶纤维是世界上出现的第一种合成纤维，其化学名称为聚酰胺（PA），俗称尼龙（Nylon）。与其他化学纤维相比，锦纶在强度和耐磨性、吸湿性等方面具有突出特点，其广泛应用于服装行业中的超轻风衣、冲锋衣、羽绒服、速干衣、防寒服、休闲夹克、运动服、户外帐篷、睡袋、登山包、袜子、蕾丝内衣、束身衣、运动内衣、婚纱礼服等；还大量应用于军工、航空航天等工业领域，如应用于制作特种防护安全用品、安全气囊、安全带、降落伞、轮胎帘子布、土工基布等。

近年来，锦纶制品呈现了良好的发展态势。根据国家统计局的数据，2011 年全年我国锦纶产量为 159.14 万吨，至 2017 年则达到 332.92 万吨，为 2011 年产量的两倍，七年间锦纶的复合增长率达到 13.09%，显著高于化纤行业同时期 6.55% 的增长率。除总量的较快增长外，锦纶产量占化纤产量的比重也在逐年提升。2013 年，我国锦纶产量占化纤总产量的 5.23%，至 2017 年该比重已经达到 6.77%，保持良好增长态势，而同期涤纶的产量占比则从 80.50% 下滑至 79.97%，晴纶的产量占比则

从 1.68% 下滑至 1.46%，丙纶的产量占比则从 0.73% 下滑至 0.60%，锦纶产品优越的性能带动锦纶在化纤领域市场份额的不断提升，未来市场空间广阔。

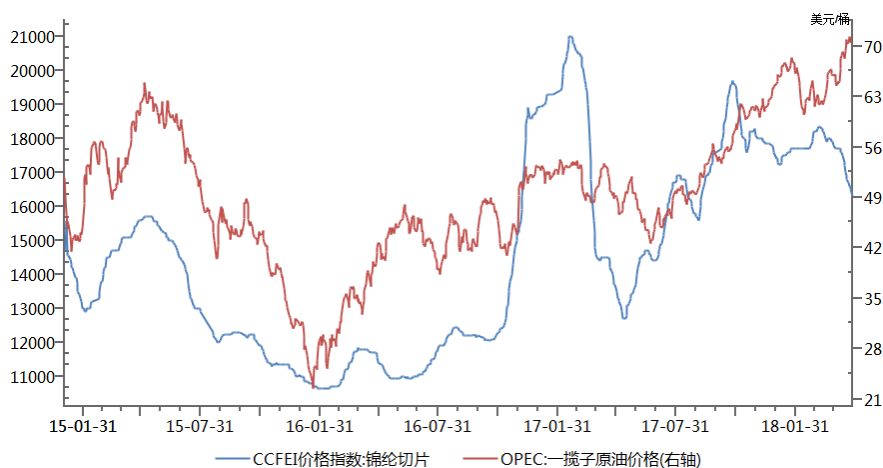
总体看，锦纶产品应用广泛，近年来行业保持了良好的发展势头。

2. 上游原料情况

锦纶化纤纺织行业的主要原材料是锦纶切片。锦纶切片即锦纶生产中因其熔体强度低使用切粒方法所得片状造粒产品。根据所用二元胺和二元酸的碳原子数不同，或根据缩聚或开环的单元结构所含碳原子数目，可得到不同的锦纶产品，通过其后的数字区别，其中以锦纶 6、锦纶 66 应用最为广泛，产量约占锦纶总产量的 98%，其中锦纶 66 切片整体功能要好于锦纶 6 切片。

锦纶 66 切片和锦纶 6 切片的直接原材料为己二腈和己内酰胺 (CPL)，己二腈和己内酰胺 (CPL) 价格又与原油价格密切相关，所以原油价格的波动对锦纶切片价格有直接影响。从锦纶切片价格看，2015 年以来，受石油价格波动影响，锦纶切片价格波动上升，特别是在 2016 年原油价格大幅反弹后，锦纶切片价格在 2016 年价格也上升较多，2017 年虽有所回落，但由于石油价格仍处于 2015 年以来的较高位置，受此影响，锦纶切片价格也处于高位。

图2 2015~2018年4月锦纶切片和原油价格走势（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind

在 2010 年以前，我国约 65% 的锦纶 6 切片和 86% 的锦纶 66 切片依靠进口。锦纶 66 切片的生产主要集中在美国、英国、法国、意大利、德国、日本、台湾等国家和地区，主要生产商有英威达公司、杜邦公司、首诺公司、罗地亚公司、巴斯夫公司、兰蒂奇公司、旭化成株式会社等。其中，生产规模最大的英威达公司约占全球尼龙 66 聚合物产能的 40%，而产能前 5 位的公司占据全球 80% 以上的市场份额，行业前三强英威达、罗地亚、首诺公司占据着全球垄断地位。主要原料之一的己二腈的先进生产技术目前被英威达、罗地亚等公司所控制，尤其是英威达几乎垄断了全球己二腈的贸易。在当前全球经济增长最快的亚洲产能却严重不足，特别是中国成为全球己二腈、己二胺和切片的净输入地区。

世界锦纶 6 切片的生产主要集中在巴斯夫公司、帝斯曼公司、霍尼韦尔公司、宇部工业株式会社等公司之中，其中巴斯夫公司是目前世界上最大的以内酰胺生产厂家，其次是帝斯曼公司，再次是霍尼韦尔公司，世界绝大部分己内酰胺生产牢牢掌握在国外化工巨头手中，己内酰胺作为锦纶 6 的生产原料，也被国外所控制。

近年来，随着国内如神马实业股份有限公司、东莞市意普万尼龙科技股份有限公司、中石化、

福建中锦新材料有限公司、长乐恒申合纤科技有限公司、浙江恒逸锦纶有限公司等一批锦纶生产企业的崛起，我国锦纶切片产品质量逐步趋于稳定，投产量大幅增加，中国也在锦纶行业也取得了长足的发展，中国的锦纶产业链也逐步完善，国内采购量逐年增加，由于质量、交期、价格等方面的因素，已经逐步实现对国外产品的替代。

2009 年、2010 年，中国商务部裁定向美国、欧盟、台湾等部分国家、地区进口锦纶 66 切片、锦纶 6 切片时应向中国海关缴纳相应的反倾销税，实施期 5 年，2015 年、2016 年，中国商务部裁定从上述部分国家、地区进口锦纶 66 切片、锦纶 6 切片继续征收反倾销税，实施期延长 5 年，从上述国家进口锦纶 6 切片，须经商务部复审调查后确定是否继续征收，在此期间继续征收反倾销税。根据进口国不同，锦纶 6 切片和锦纶 66 切片的反倾销税率也有所不同。目前行业普遍做法为通过“一般贸易”和“进料加工”两种方式进口锦纶切片。在与实施反倾销税的美国、欧盟、台湾等国家、地区进行贸易时，一般贸易方式下需要缴纳反倾销税，进料加工贸易方式下无需缴纳反倾销税。由于国内锦纶切片产量逐步增加，已经逐步实现对国外采购的替代。综合来看，反倾销税对锦纶切片进口影响已十分有限。

总体看，锦纶切片价格主要随石油价格波动，主要供应商以海外巨头为主，近年来国内企业也发展较快，已经逐步实现对国外产品的替代，反倾销税对锦纶切片进口整体影响十分有限。

3. 下游需求情况

从需求来看，中国纺织品的内销比例较高，国外需求对拉动我国纺织行业发展也起到了积极作用。长期来看，伴随着人均可支配收入的继续提高，纺织品消费支出也将持续增加，国内需求将对我国纺织行业的发展提供越来越重要的支撑作用。

国内需求方面，纺织服装类产品拥有十分巨大的市场。我国人口基数巨大，随着居民可支配收入的增长，消费能力不断增强，庞大的需求为国内市场的长期健康发展提供了广阔空间。2015 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额为 13,483.50 亿元，同比增长 9.8%；2016 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额达 14,433.00，同比增长 7.0%；2017 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额达 14,556.60 亿元，同比增长 7.8%，增速较上年上升 0.8 个百分点。

国际需求方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。前几年东南亚国家货币贬值力度较大，加之其劳动力等成本更为廉价，对我国纺织品出口形成冲击。2014 年-2016 年我国纺织出口总额有所下降，其中，2015 年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,095.00 亿美元，同比下降 2.30%；2016 年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,050.47 亿美元，同比下降 4.10%。随着全球经济的回升和行业的转型发展，外需市场回暖显著，2017 年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为 1,097.71 亿美元，同比增长 4.50%。在我国纺织品服装出口市场结构中，对“一带一路”国家地区的纺织品服装出口占比达 33.36%，欧洲、美国、日本分别占比为 18.09%、17.43%及 7.80%。

总体看，随着国内人均收入水平的增长以及消费升级，行业下游内需逐步释放，我国纺织品的需求量稳步增加；同时，作为纺织品出口大国，随着外围经济的复苏，我国纺织品出口量自 2017 年起逐步呈现回升态势，我国纺织行业保持平稳增长，且国内经济的持续发展、消费升级的内生动力和国外需求的稳步回升有助于我国纺织行业未来继续呈现良好发展态势。

4. 行业竞争

国际竞争方面，我国虽然是世界上重要的纺织品服装出口国，但我国纺织行业整体水平与发达国家相比还存在一定差距，面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争。近年来，我国产品凭借不断提高的产品质量和先进的工艺，逐步拉近与发达国家产品的差距，但仍

面临发达国家的竞争。其他发展中国家凭借劳动力成本、资源、贸易环境等比较优势，纺织工业也在快速发展。未来国内纺织产业链向其他发展中国家的转移也会进一步加剧我国与其他发展中国家的竞争。

国内竞争方面，虽然纺织制造行业分散度高，参与者众多、进入门槛较低，但我国纺织行业在过去十余年间不断进行行业整合，通过兼并及收购活动达到规模化生产，在经过多年的粗放式发展以后，纺织业已开始逐步由劳动密集型产业向资金技术密集型产业转变。

从具体经营环境方面来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，且不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加。大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势方面看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、交期”的订单方式。行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

总体看，国际方面，随着周边发展中国家成本优势的显现，我国纺织品服装出口将面临越来越大的竞争压力；国内方面，随着行业内企业加快整合与转型节奏，具有规模、技术、成本优势的企业将得到更好的发展空间。

5. 行业政策

2015年4月，财政部调整了部分产品的出口退税率，调整后纺织品的出口退税率达到17%，相当于全额退税。纺织品出口退税率的调整成为提振纺织服装行业的“新信号”和“正能量”，将有利于我国纺织行业的发展。

2015年5月，国务院正式发布了中国版的“工业4.0计划”《中国制造2025》。《中国制造2025》中明确提出了“推进信息化与工业化深度融合”和“全面推行绿色制造”的工作任务和重点。纺织服装产业作为劳动密集型行业以及传统制造行业的一个重要门类，同样面临着向绿色制造和智能制造的深度转型。

2016年9月，工业和信息化部发布了《纺织工业发展规划（2016~2020年）》。《规划》提出，要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国。《规划》作为“十三五”时期指导纺织工业发展的专项规划，将促进纺织未来工业转型升级，创造竞争新优势。

2017年5月，工业和信息化部发布2017年第14号公告，批准发布652项行业标准，其中包括纺织行业标准46项，有利于纺织产业结构调整与行业运行更加规范化。

2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，这也意味着我国施行了近40年的排污收费制度将退出历史舞台。国家对重点水污染物排放实施总量控制制度。纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水5种。据统计，纺织印染业废水排放量占全国工业废水统计排放量的7.5%，居全国工业行业第5位，总量为14.13亿吨/年，具有环保优势的纺织企业将在环保政策逐步趋严的大环境中提升综合竞争能力。

总体看，由于纺织行业在国民经济中具有重要的战略地位，因此得到了国家政策上的一定支持，未来随着我国经济结构转型和产业结构调整，国家对具有创新能力、环保优势突出的纺织企业支持力度将会更大。

6. 行业关注

（1）环保压力

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临由节

能环保要求带来的技术及综合成本压力，特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。现阶段，随着小型印染工厂的关闭，产能不断向大型、环保质量标准较高的工厂进行转移，未来行业将进一步集中。

（2）汇率波动风险

纺织服装作为具有一定对外依存度的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量小型纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，易受到人民币升值的不利影响。

（3）调整升级紧迫

原材料、用工等要素价格持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，低端纺织产品受同质化竞争影响，竞争逐步加剧，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，如何提升产品附加值，提升行业竞争力成为行业发展持续关注重点，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、劳动力及原材料成本等制约，仍然需要进一步调整升级。

7. 未来发展

我国纺织工业发展正面临发达国家“再工业化”和发展中国家加快推进工业化进程的“双重挤压”。发达国家在科技研发和品牌渠道方面优势明显，在高端装备、高性能纤维、智能纺织品服装等领域的制造能力仍将增长。亚洲、非洲地区的发展中国家劳动力成本优势明显，以跨太平洋伙伴关系协定（TPP）为代表的区域性贸易协定的实施将降低有关国家贸易成本，印度、越南、孟加拉国、巴基斯坦等发展中国家纺织业呈明显上升趋势，我国纺织龙头企业全球产能布局已成为大势所趋。此外，内需扩大和消费升级将是我国纺织工业发展的最大动力，城乡居民收入增长、新型城镇化建设以及二孩政策全面实施等发展红利和改革红利叠加，将推动升级型纺织品消费增长。

“十三五”期间，“中国制造 2025”、“互联网+”全面推进，信息技术在纺织行业设计、生产、营销、物流等环节深入应用，将推动生产模式向柔性化、智能化、精细化转变，由传统生产制造向服务型制造转变。纺织工业与信息技术、互联网深度融合为创新发展提供了广阔空间，也对传统生产经营方式提出挑战。“一带一路”战略的实施，将促进企业更有效地利用国内外两个市场、两种资源，更积极主动地“走出去”，提升纺织工业国际化水平，开创纺织工业开放发展新局面。环保技术与标准成为发达国家保持竞争力的重要手段，围绕化学品安全控制、碳排放等技术性壁垒将有所增加。我国把建设生态文明提升到执政理念和国家整体战略层面，更加严格的环保法律法规和环境治理要求，产能将进一步向大型、遵守较高环保标准和要求的公司转移，进一步提升行业集中度。

总体看，纺织业作为具有国家战略意义的基础产业，在资金、政策上得到了国家的大力支持。目前，全球纺织业与贸易呈现出新的格局，其中随着锦纶行业市场的扩大以及纺织行业向高端、环保等方面的转移，面临较好的发展前景。未来，随着我国纺织制造产能向海外转移、国内消费结构改革、新型城镇化建设推进、二孩政策的全面实施等发展战略带来的内需升级，我国纺织业或将迎来新的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为国内少数的集锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链化纤纺织企业，在生产能力、生产工艺、设备先进性、技术水平、新产品开发能力等方面，均处于锦纶纺织行业前列。公司在 2012 年、2015 年被中国长丝织造协会评为“中国功能性锦纶丝织物精品生产基地”，作为第二起草单位

参与修订了《锦纶丝织物》行业标准。公司位列 2014 年中国长丝织造行业经济效益 50 强中第 3 名；公司位列 2015 年中国长丝织造行业经济效益 50 强中第 2 名。

（1）全产业链优势

公司拥有集锦纶纺丝、织造、染色和后整理于一体的完整产业链，建立了上下游一体化的产业布局，完整的产业链有助于公司在各个生产阶段实现资源共享，从而有效降低生产及管理成本，提高对客户反应速度，同时能够做到对产业链各个环节实施全程的控制品质，进而提升公司的盈利能力和抗风险能力，具有较强的全产业链竞争优势，拥有锦纶长丝 6.5 万吨产能，坯布 4.90 万吨产能和 8,000 万米的成品面料产能。

（2）产品开发与技术优势

公司具有较为完整的产品研发团队，覆盖全产业链，可以进行产业链各个环节联合研发。在研发人才储备方面，目前公司拥有各类纺织、染整、高分子、机械等相关专业相结合的研发团队，聘用了在国内知名的纺织染整公司服务十五年以上的专业综合型人才 20 多人。目前公司已与东华大学、长三角（嘉兴）纳米科技产业发展研究院（国家纳米科学中心嘉兴分院）等专业院校、研究所开展合作，同时还与国外知名企业杜邦、英威达、巴斯夫等知名纺织新材料厂商进行合作。截至 2017 年底，公司拥有研发人数 375 人，占公司总人数的 9.23%；2017 年，公司研发投入合计 0.87 亿元，占公司当年营业收入的 3.20%。

目前，公司在纺丝、织造、染色及后整理等各环节均形成了具有自主知识产权的核心技术，与同行业其他公司相比具有明显技术优势。

纺丝方面，公司产品主推细旦品种，在国内较早推出受到市场欢迎的 20D/24F 经纬丝；近几年，公司加大对超细旦复丝的研发力度，为行业内较少的能生产单根纤维纤度细（DPF）小于 0.4 的厂家，在市场上较早推出了 15D/12F、10D/6F、锦纶 66 全消光 FDY20D/24F 等规格的超细旦复丝产品。

织造方面，公司在整、浆、并、织造、烘干及产品品质检测等各个环节均引进日本、欧洲等地先进设备，并在此基础上，结合市场需求和自己的生产工艺和技术对设备进行了改造，较早开发出细旦高密锦纶织造技术，所生产的锦纶坯布在平整度、均匀性、质量稳定性等各方面均具有优势。

在染色及后整理方面，公司引进上述国家和地区成套的先进设备，并通过严格控制染料、胶料助剂品质、形成了稳定的生产工艺，保证了染色及后整理环节的技术、工艺先进性，使公司的面料在色牢度、吸湿快干、耐洗防水、高透湿、高耐水压等方面均能达到较高要求，实现了产品的高牢度、高耐磨及抗菌、抗紫外、防蚊虫等多功能的特性。同时，公司采用多项环保生产技术：染色生产过程中产生的废水经处理后大部分用于循环利用；选用环保染助剂，不含 PFOA（全氟辛酸磺酸盐）、PFOS、（全氟辛酸铵）、APEO（烷基酚聚氧乙烯醚），满足欧盟法规对产品的环保要求。

（3）税收优惠

公司于 2015 年 9 月 17 日取得浙江省科技厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号 GR201533000970，有效期三年；公司控股子公司吴江福华织造有限公司（以下简称“福华织造”）于 2015 年 7 月 6 日取得江苏省科技厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号 GR201532000002，有效期三年。

总体看，公司在产业链完整性、产品开发、技术水平以及税收方面均具备一定优势，整体竞争力较强。

2. 人员素质

公司共有董事、监事及高管人员 16 人。其中，董事会成员 9 人，设董事长 1 人；监事会成员 3 人，设监事会主席 1 人；高级管理人员 6 人（其中 2 人为董事）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长施清岛先生，1966 年生，MBA，2000 年 7 月至 2004 年 7 月，担任福华织造董事长；2001 年至 2006 年 4 月，担任台华纺织总经理；2001 年至今，担任台华纺织董事、公司董事，2011 年 9 月起担任公司董事长。

公司总经理沈卫锋先生，1968 年生，2001 年至 2006 年 3 月，担任台华纺织董事。2006 年 4 月至 2011 年 9 月，担任台华纺织董事、总经理。2011 年 9 月起担任公司董事、总经理。

公司财务总监李增华先生，1969 年生，2005 年 10 月至 2007 年 7 月，任江苏省农药研究所股份有限公司总经理助理；2007 年 8 月至 2011 年 8 月，担任福华织造财务总监；2011 年 9 月至今，担任公司财务总监，2015 年 12 月 15 日至今兼任公司董事会秘书，2018 年 2 月起不再兼任董事会秘书。

截至 2017 年底，公司共有在职员工 4,062 人。按职能划分，销售人员占 4.28%，生产人员占 72.75%，技术人员占 9.23%，财务人员占 1.08%，行政人员占 12.65%；按文化程度划分，公司高中及以下占 82.59%，本科及大专占 17.21%，研究生及以上占 0.20%。

总体看，公司主要高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验；公司人员构成符合行业特点，可以满足目前的生产经营需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告等，在职责范围内依法行使职权。

公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生，独立董事 3 名。董事会向股东大会负责，向股东大会报告工作，负责决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 3 名监事组成，设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会按照《公司章程》和《监事会议事规则》要求，对公司财务状况、董事会专门委员会及董事、独立董事、高级管理人员履职的合法合规性进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，公司总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期三年，连聘可以连任，在董事会的领导下，全面负责公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，依据公司发展战略和规划，制定实施方案。

总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构

设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》等法律、法规的要求。

2. 管理体制

公司下设公用总部、财务中心、联合采购中心、行政中心、研发中心、生产中心和销售中心等职能部门，能够满足公司日常经营管理需要。公司作为上市公司，重视管理制度的建设与实施，在关联交易管理、财务管理、担保管理、对外投资管理、子公司管理等方面已经建立起相对完整和适用的管理制度。

财务管理方面，公司根据《会计法》、《企业会计准则》以及其他相关法律、行政法规，结合公司具体情况制定了财务管理制度，规范公司财务行为，提高经济效益，确保资产安全、有序、高效运行。

对外担保管理方面，公司根据《公司法》、《担保法》、中国证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等相关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，结合公司的实际情况，制定了对外担保制度，有效防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，规范公司对外担保行为，维护公司及股东利益。公司不得为控股股东及本公司持股百分之五十以下的其他关联方、任何非法人单位或个人提供担保。

投资管理方面，公司根据《公司法》等法律法规及公司章程，制定了对投资决策管理制度，建立系统完善的投资决策机制，确保决策的科学、规范、透明，有效防范各种风险，保障公司和股东的利益。

子公司管理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，并结合公司实际情况，制定了子公司管理制度，规范子公司内部运作，维护公司和投资者合法权益。

对外担保管理方面，公司根据《公司法》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，制定了关联交易管理管理办法。

总体看，公司内部管理体制健全，有利于提升运营效率，降低经营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司目前已经形成锦纶纺丝、织造、染色及后整理等完整的锦纶纺织产业链，主要产品为各类锦纶产品。2015~2017年，随着公司产业链的不断完善，主营业务收入和净利润均逐年增长，主营业务收入分别为18.83亿元、22.28亿元和27.03亿元；净利润分别为0.41亿元、2.28亿元和3.67亿元。2015~2017年，公司实现主营业务收入在营业收入中的比重分别为99.25%、99.31%和99.05%，公司主营业务十分突出。

表2 2015~2017年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
锦纶长丝	40,146.84	21.31	12.44	52,178.83	23.42	15.70	74,355.47	27.51	15.20
锦纶坯布	86,391.19	45.88	21.44	94,504.38	42.41	25.04	106,238.91	39.31	30.04
锦纶成品面料	35,560.25	18.89	28.52	38,499.50	17.28	35.24	43,601.49	16.13	40.12
锦纶产品	162,098.28	86.08	20.76	185,182.71	83.11	24.53	224,195.87	82.95	27.08
涤纶成品面料	15,670.92	8.32	20.96	26,402.15	11.85	29.52	36,060.19	13.34	30.30

涤纶坯布	3,790.36	2.01	12.97	4,171.03	1.87	16.97	4,469.28	1.65	20.59
涤纶产品	19,461.28	10.33	19.40	30,573.18	13.72	27.81	40,529.47	14.99	29.23
其他	6,718.37	3.57	22.13	7,084.91	3.18	24.74	5,645.31	2.09	30.61
合计	188,277.94	100.00	20.67	222,840.80	100.00	24.98	270,260.66	100.00	27.47

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，锦纶产品（锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料）是公司最主要收入来源。2015~2017 年，随着公司经营规模的扩大和产业链的完善，公司各类锦纶产品营业收入均呈增长态势，同时随着公司收入规模的扩大，各类锦纶产品在主营业务收入中的比重有所波动，但锦纶产品整体在主营业务收入中的占比保持在 80%以上。此外，公司还有部分涤纶产品（涤纶成品面料和涤纶坯布）业务，该部分业务主要是公司锦纶产品业务的补充，其中涤纶成品面料近年来营业收入和在主营业务中的比重不断上升，主要系为迪卡侬持续开发高毛利新产品，包括部分根据其需要而定制的产品，销售附加值提升所致。

从毛利率情况来看，2015~2017 年，公司主营业务毛利率不断上升，分别为 20.67%、24.98%和 27.47%，主要系产业链逐步完善所致。具体来看，2015~2017 年，公司锦纶产品毛利率分别为 20.76%、24.53%和 27.08%，其中锦纶坯布和锦纶成品面料毛利率增长较快，锦纶坯布毛利率增长主要系公司“年产 5 万吨差别化锦纶长丝”项目投产后，降低了锦纶坯布单位成本所致；锦纶成品面料毛利率增长主要系公司产业链协同效应的发挥和产品价格上涨所致。公司涤纶产品毛利率分别为 19.40%、27.81%和 29.23%，呈增长态势，其中涤纶坯布毛利上升主要系随着订单业务的增加，公司对客户及订单进行了甄选，增加了高附加值涤纶面料的生产和销售所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.10 亿元，较上年同期增长 13.34%，实现净利润 0.78 亿元，较上年同期增长 4.92%。

总体看，近年来，随着公司产业链布局的不断完善，公司营业收入和毛利率逐年增长，产品结构以锦纶产品收入为主，整体发展情况较好。

2. 原材料采购

公司目前已建立了上下游一体化的产业布局，形成了集锦纶纺丝、织造、染色、后整理于一体的产业链。

公司采用市场化自行采购模式，设立了联合采购中心，联合采购中心负责汇总母公司及各子公司的采购需求，负责对外大宗材料如锦纶切片的采购的信息收集、集中谈判。供应商筛选、签订合同、验货入库、材料检验、质量投诉、退换货等具体材料采购业务流程由各主体公司独立执行。

公司生产锦纶长丝的主要原材料为锦纶 66 切片和锦纶 6 切片，由于国外厂商锦纶切片产品尤其是锦纶 66 切片品质较高，目前公司的主要原材料锦纶切片大部分通过进料加工方式从海外采购。公司从事的进出口业务符合法律法规。随着国内切片技术的提升，公司近年从国内供应商采购锦纶切片的金额逐步提升。公司采购锦纶切片时，一般与供应商每年签订一次框架协议，采购价格一般根据市场确定，结算时一般为先支付货款，供应商收到货款后发货。

公司生产锦纶坯布的主要原材料锦纶长丝部分由全资子公司浙江嘉华特种尼龙有限公司（以下简称“嘉华尼龙”）供应，部分对外采购。公司生产锦纶成品面料的主要原材料锦纶坯布大部分由公司全资子公司福华织造供应。

从采购价格看，公司主要原材料价格根据市场行情确定，2015 年度和 2016 年上半年由于国际原油价格大幅下降，主要原材料锦纶切片和锦纶长丝采购价格下降较多，与市场价格变动趋势相符。随着石油价格的回升和市场需求增加，自 2016 年 11 月起锦纶切片市场价格明显增长，公司由于后

两个月采购占全年比重较低，因此 2016 年平均采购价格较 2015 年略有下降；2017 年，原油价格继续走高，锦纶切片和锦纶长丝的采购价格较 2016 年明显上升；锦纶坯布采购金额较小，其价格波动对公司成本影响不大。

表 3 2015~2017 年公司主要原材料采购情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年
锦纶切片	单价（单位：元/吨）	1.21	1.09	1.47
锦纶长丝	单价（单位：元/米）	1.98	1.78	2.23
锦纶坯布	单价（单位：元/米）	6.16	5.32	4.49

资料来源：公司提供

从供应商集中度和稳定性看，2015~2017 年，公司从前五大供应商处采购额占采购总额的比例分别为 36.04%、34.31%和 32.36%，供应商集中度尚可，公司不存在对单一供应商高度依赖的情况。

表 4 2015~2017 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2015 年	台湾化学纤维股份有限公司	11,395.87	10.32
	展颂股份有限公司	8,933.39	8.09
	国家电网浙江省电力公司嘉兴供电公司	8,360.60	7.57
	力鹏企业股份有限公司	6,345.23	5.75
	BASFSOUTHEASTASIAPTELTD	4,761.76	4.31
	合计	39,796.84	36.04
2016 年	展颂股份有限公司	11,605.36	9.14
	国家电网浙江省电力公司嘉兴供电公司	9,049.08	7.13
	福建中锦新材料有限公司	8,740.85	6.89
	长乐恒申合纤科技有限公司	8,444.49	6.65
	力鹏企业股份有限公司	5,704.59	4.49
	合计	43,544.37	34.31
2017 年	展颂股份有限公司	13,257.59	7.69
	国家电网浙江省电力公司嘉兴供电公司	11,653.85	6.76
	浙江恒逸锦纶有限公司	11,000.80	6.38
	长乐恒申合纤科技有限公司	10,832.75	6.29
	力鹏企业股份有限公司	9,020.937	5.24
	合计	55,765.90	32.36

资料来源：公司提供

总体看，公司主要采购品种为处于产业链上游的锦纶切片，原材料采购量逐年增长；主要原材料价格随石油价格波动，公司锦纶长丝等产品生产成本会存在一定变化。

3. 产品生产

公司的产品品种规格较全，产业链完整，为了长期保持市场渗透率和大、中、小不同类型客户的覆盖面，根据不同产品销售特点，公司采取了“以销定产”和根据市场情况提前备货相结合的生产模式。

具体来说，公司的锦纶成品面料主要采取“以销定产”的生产模式；锦纶长丝和锦纶坯布采取以销定产和常规产品提前备货相结合的生产模式；对于市场上需求总量较大但需求批次零散和需求批量较小的常规品种的产品，公司会进行提前生产备货。

设备方面，截至 2018 年 3 月底，公司设备主要从日本进口，主要设备情况如下：

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要设备情况

设备名称	单位	数量
卷取机	台	368
制程冷却系统	套	1
ATY 空气变形机	台	16
纺丝箱	台	1
挤压机	台	28
纺丝箱体系统	台	104
空压机	台	21
驱动及控制系统	套	858
加弹机	套	3
计量泵	台	817
冷冻机	台	5
不锈钢侧吹风柜	台	208
条干仪	套	5
喷嘴	件	4,740
纺丝箱计量传动马达	台	1
聚冷管侧吹风	台	1
合计		7,177
喷水织机	台	5,996
前道整、浆、并机	套	29
穿经机	台	10
排污工程设备	套	3
合计		6,038
定型机	台	7
染色机	台	108
抽冷凝式气动轮发电机	台	1
退浆机	台	4
压光机	台	23
上胶机	台	1
涂层机	台	8
整经机	台	1
干燥机	台	3
合计		156

资料来源：公司提供

产量方面，2015~2017 年，公司业务规模不断扩大，各主要产品产量均逐年增长，整体生产情况较好。

表 6 2015~2017 年公司主要产品产量情况(单位：吨、万米)

产品名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年
锦纶长丝	产量	47,018.47	56,340.73	66,243.32
锦纶坯布	产量	25,190.14	26,642.90	27,750.33
锦纶成品面料	产量	3,458.40	3,581.63	3,653.44
涤纶坯布	产量	3,745.82	4,038.06	2,906.31
涤纶成品面料	产量	2,534.95	3,473.68	3,524.37

资料来源：公司提供

总体看，公司生产采取以销定产和根据市场情况提前备货相结合的生产模式，公司生产设备先进；近年来，随着公司业务不断发展，公司主要产品产量逐年增长。

4. 产品销售

公司的销售模式为直销。公司母公司及各子公司均设立了销售部门，负责产品销售。除自产自销外，公司同时承接少量的受托加工业务，为客户提供的坯布进行染色和后整理。

产品销售方面，2015~2017 年，公司锦纶长丝销量逐年增长，锦纶坯布和锦纶成品面料销量波动增长，产销率处于较高水平；公司锦纶长丝中约 50%用于公司锦纶坯布的生产，其余外销；锦纶坯布中约 20%用于公司锦纶成品面料的销售，其余部分外销；涤纶坯布中约 75%用于涤纶成品面料的生产，其余部分外销；从产品价格看，2015~2017 年，锦纶长丝和锦纶坯布价格有一定波动，其中 2016 年，锦纶长丝销售价格下降较多，主要系当年锦纶切片采购价格下降所致；锦纶坯布 2017 年价格增长较多，主要系下游需求增长所致；锦纶成品面料价格逐年上升，主要系市场需求增加，产品销售价格提升所致。

表 7 2015~2017 年公司产品销售情况（单位：万元）

产品名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年
锦纶长丝	产量（吨）	47,018.47	56,340.73	66,243.32
	销量（吨）	46,220.78	59,569.07	66,567.23
	产销率（%）	98.30	105.73	100.49
	销售价格（万元/吨）	2.16	1.87	2.19
锦纶坯布	产量（万米）	25,190.14	26,642.90	27,750.33
	销量（万米）	26,770.91	30,067.00	27,274.07
	产销率（%）	106.28	112.85	98.28
	销售价格（元/米）	3.77	3.66	4.41
锦纶成品面料	产量（万米）	3,458.40	3,581.63	3,653.44
	销量（万米）	3,523.46	3,719.94	3,930.52
	产销率（%）	101.88	103.86	107.58
	销售价格（元/米）	10.09	10.35	11.09

资料来源：公司提供

注：1、此表中销售量既包括对外销售量，也包括对体系内销售量；公司未统计 2015 和 2016 年涤纶产品均价

客户集中度方面，2015~2017 年，公司前五大客户销售额集中度逐年上升，占年度销售额的比重分别为 18.26%、23.40%和 24.26%，公司客户集中度尚可。

表 8 2015~2017 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	占年度销售额比例
2015 年	LEXI S.A.公司	20,968.35	11.05
	东莞超盈纺织有限公司、BEST PACIFIC TEXTILE (HK) LTD	4,219.21	2.22
	维克罗（VELCRO）集团	3,378.27	1.78
	上海东奕实业有限公司	3,326.41	1.75
	华懋（厦门）特种材料有限公司、常熟华懋纺织有限公司	2,746.85	1.45
	合计	34,639.09	18.26
2016 年	LEXI S.A.公司	35,347.30	15.75
	东莞超盈纺织有限公司、BEST PACIFIC	6,200.51	2.76

2017 年	TEXTILE (HK) LTD		
	上海东奕实业有限公司	4,494.64	2.00
	浙江同力服装有限公司	3,280.67	1.46
	维克罗 (VELCRO) 集团	3,201.17	1.43
	合计	52,524.30	23.40
	DESIPRO PTE LTD、上海莘威运动品有限公司	46,341.50	16.98
	上海东奕实业有限公司	5,620.59	2.06
	福建龙峰纺织科技实业有限公司	5,278.77	1.93
	东莞超盈纺织有限公司、BEST PACIFIC (VIETNAM) CO LTD、BEST PACIFIC TEXTILE (HONG KONG) LTM	4,845.65	1.78
	维克罗 (中国) 搭扣系统有限公司、VELCRO USA INC.、VELCRO EUROPE S.A.	4,103.75	1.50
	合计	66,190.26	24.26

资料来源：公司提供

注：客户名称下多个公司名称为同一实际控制人所控制公司。

定价模式方面，公司锦纶产品的定价方法是参考市场价格，同时会考虑产品的原材料成本、生产工序、市场的供需情况经协商进行定价。结算方面，公司外销客户结算方式主要为电汇和信用证；内销客户主要采用银行转账和承兑汇票的方式结算。对于信誉良好长期合作客户公司综合考虑规模、信用情况和订单，普遍给予客户 30~180 天不等的信用账期。对于新客户及规模较小客户采用款到发货的方式。

总体看，近年来，公司业务规模不断扩大，主要产品销售情况良好，产销率处于较高水平。产品销售价格随市场变化有所波动，但整体呈增长态势。

5. 在建工程

截至 2017 年底，公司主要在建项目共 6 个，项目完成后将有助于提高公司技术水平和产生能力。其中投资规模最大的高新染整年染色 8,000 万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目，主要由 IPO 募集资金和专项借款配套实施。需要公司自筹资金的项目 3 个，合计预算数为 1.31 亿元，整体规模不大，且公司已完成了部分投资，后续资金压力较小。

若公司在建项目顺利完成，将有利于公司技术水平和产能的提升，更好的发挥全产业链协同优势。

表 9 截至 2017 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	截至 2017 年底已投资 金额占预算数比例	资金来源
高新染整年染色 8,000 万米高档差别化功能性锦纶面料扩建项目	31,275.00	52.33	专项借款、IPO 募集资金
嘉华尼龙化纤空变丝技改项目	9,600.00	29.00	自筹
高新染整年后整理加工 3,450 万米高档特种功能性面料扩建项目	8,200.00	63.80	IPO 募集资金
台华新材研发中心项目	4,500.00	18.42	IPO 募集资金
高新染整热电厂能源综合利用技改项目	2,233.71	17.84	自筹
台华新材宿舍楼工程	1,250.00	25.00	自筹
合计	57,058.71	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目主要围绕主业进行，且主要资本支出均有 IPO 募集资金对应，需公司完全自筹的资金规模不大，且已完成部分投资，后续资金压力较小。

6. 重大事项

公司于 2017 年 8 月 9 日通过中国证监会审核，并于当年 9 月 21 日正式在上海证券交易所主板成功挂牌上市，证券简称“台华新材”，证券代码“603055.SH”。本次 IPO 公司募集资金净额为 55,500.00 万元，全部用于公司主业技术水平的提升和产能的扩张，具体募投项目见“在建工程”部分。

总体看，随着 IPO 募集资金的到位，募投项目的开工建设，公司竞争力未来有望进一步增强。

7. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均逐年增长，应收账款周转率分别为 4.72 次、6.19 次和 7.61 次；存货周转率分别为 1.67 次、2.24 次和 2.84 次；总资产周转率分别为 0.58 次、0.74 次和 0.87 次，公司经营效率不断提升。

总体看，公司经营效率逐年提升。

8. 经营关注

（1）原材料价格波动

公司业务的最主要上游原材料为锦纶切片，锦纶切片价格直接受原油价格影响，若原油价格发生较大幅度波动，将对锦纶切片价格产生影响，进而使公司生产成本控制压力加大。

（2）客户需求变化

近年来，公司根据客户个性化需求，开发出一系列差别化的锦纶长丝、锦纶坯布以及高档差别化功能性锦纶成品面料产品。然而差别化、功能性产品具有一定的个性化特征，不同客户对产品的要求不尽相同，新产品的更新速度较快。虽然公司积极应对需求变化，但由于新产品受技术含量、产品品质、市场定价、客户认知等多种因素的影响，公司面临产品不能持续保持领先的风险。

（3）规模扩张带来的管理风险

近年来，公司整合优势资源，建立了涵盖锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料生产销售的完整产业链。经营规模的扩大带来公司研发、管理、生产和销售人员的同步增加。随着募集资金的到位和募投项目的实施，公司生产经营规模将进一步扩大。尽管公司历经多年发展，积累了丰富的管理经验，并已建立健全公司治理结构和内部控制制度，但如果公司未能在管理水平、整体协作、风险控制等方面及时跟进并适应未来业务发展，将增加公司的管理难度，削弱市场竞争力，对公司的经营产生一定影响。

9. 未来发展

公司确立的整体战略为，紧紧抓住纺织服装行业蓬勃发展的机遇，根据锦纶细分行业的特点和发展趋势，以锦纶差别化、功能化、健康化、时尚化的发展方向和目标。以健康化产品引导产业环保之路，以质量为根本，以效益为目标，以技术创新、管理创新为手段，不断优化产品结构和客户结构，充分公司的研发、营销、管理、人才及全产业链优势，以客户为中心推进全产业链发展战略，增强企业市场竞争力，形成现代化的经营格局。

公司未来几年的业务发展目标为，充分利用锦纶细分行业龙头的竞争优势和全产业链优势，推进公司实现产品全球化供应能力，在研发、生产、销售等方面全面提升公司的核心竞争力；同时，

公司将充分利用募集资金兴建研发中心和扩大生产能力，引进国内外先进技术和生产设备，扩大研发投入力度，以研发创新推动公司长期发展，力争成为全球高档功能性面料的领头羊企业。

总体看，公司未来发展战略将继续围绕主业，与公司各项融资计划的募投项目一致，公司未来主业规模有望继续得到扩大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年度财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。公司根据《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会〔2017〕13 号），采用未来适用法对 2017 年 5 月 28 日之后持有待售的非流动资产或处置组进行分类、计量和列报。同时公司根据《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会〔2017〕15 号）的相关规定，对公司 2017 年度合并财务报表损益项目的影响为增加“其他收益”。

2015~2017 年，公司合并范围无变化。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家。公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 33.06 亿元，负债合计 10.24 亿元，所有者权益合计 22.83 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年，公司实现营业收入 27.29 亿元，净利润（含少数股东损益）3.67 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 4.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.35 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 34.55 亿元，负债合计 10.94 亿元，所有者权益合计 23.61 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.10 亿元，净利润 0.78 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 -96.27 万元，现金及现金等价物净增加额 1.71 亿元。

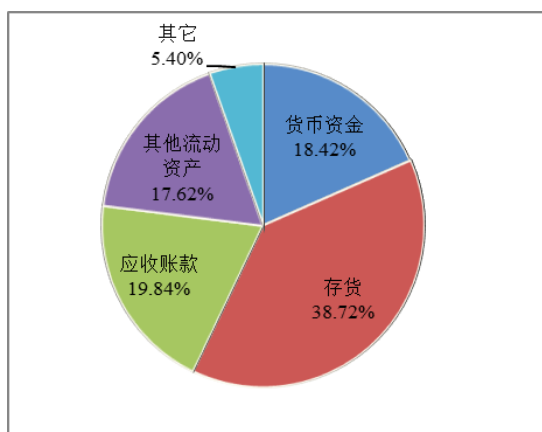
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模呈波动增长趋势，年均复合增长 2.79%；截至 2017 年底，公司资产合计 33.06 亿元，较年初增长 12.60%，主要系流动资产增加所致。公司资产中流动资产占 52.86%，非流动资产占 47.14%，资产结构较为均衡。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长 4.63%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 17.48 亿元，较年初增长 19.52%，主要系其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 18.42%）、应收账款（占 19.84%）、存货（占 38.72%）和其他流动资产（占 17.62%）构成。

图3 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长5.58%。截至2016年底，公司货币资金4.45亿元，较2016年初增长54.01%，主要系公司销售情况较好，获取现金增多所致。截至2017年底，公司货币资金3.22亿元，较年初下降27.61%，主要系公司偿还部分银行借款所致；公司货币资金以银行存款（占74.78%）和其他货币资金（占25.21%）为主，其余为少量库存现金；公司受限货币资金为0.81亿元，占25.21%，为银行承兑汇票保证金，受限比例一般。

2015~2017年，公司应收账款账面价值呈波动增长趋势，年均复合增长0.62%。截至2017年底，公司应收账款账面价值3.47亿元，较年初增长15.80%。公司应收账款中的93.15%按账龄分析法对应收账款计提坏账准备，其中1年以内的占98.40%，账龄较短；公司累计计提坏账准备0.29亿元，计提比例7.70%；应收账款前五名合计金额为1.43亿元，占应收账款账面余额的37.96%，应收账款集中度较高。公司应收账款规模较大，对运营资金形成一定占用。

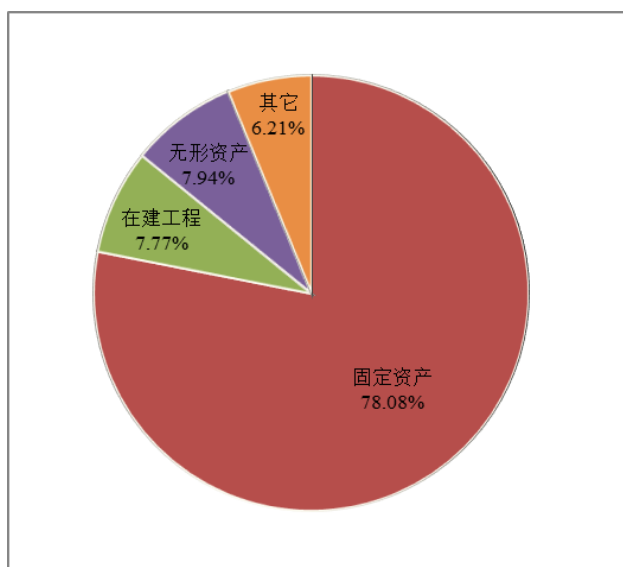
2015~2017年，公司存货账面价值呈波动下降趋势，年均复合下降2.92%。截至2017年底，公司存货账面价值6.77亿元，较年初增长13.28%，主要系公司业务规模扩大，原材料储备增长所致；公司存货主要由原材料（占33.06%）、在产品（占13.20%）和库存商品（占49.64%）构成，公司共计提0.41亿元存货跌价准备，计提比例5.72%；公司存货受限0.10亿元，占存货账面价值的1.41%，主要为银行借款提供抵押担保。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长296.92%。截至2017年底，公司其他流动资产3.08亿元，较年初增加2.98亿元，主要系公司利用暂时闲置的募集资金购买短期理财产品所致。

（2）非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长0.83%。截至2017年底，公司非流动资产合计15.59亿元，较年初增长5.74%；公司非流动资产主要由固定资产（占78.08%）、在建工程（占7.77%）和无形资产（占7.94%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产账面价值逐年下降，年均复合下降 4.61%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 12.17 亿元，较年初下降 3.31%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 37.87%）和机器设备（占 59.56%）构成，受限资产为 6.54 亿元，占固定资产账面价值的 53.74%，受限比例较高，主要系用于银行借款、银行承兑汇票、信用证以及保函提供抵押担保所致；公司固定资产累计计提折旧 14.68 亿元，成新率 45.33%，成新率较低。

2015~2017 年，公司在建工程呈逐年快速增长趋势，年均复合增长 195.44%。截至 2017 年底，公司在建工程 1.21 亿元，较年初增加 0.96 亿元，主要系公司募投项目资金投入增加，期末尚未竣工所致。

2015~2017 年，公司无形资产账面价值呈波动增长趋势，年均复合增长 0.65%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 1.24 亿元，较年初增长 5.47%；公司无形资产由土地使用权（占 99.42%）和软件（占 0.58%）构成；受限比例 78.42%，主要系用于借款和承兑汇票抵押担保所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 8.65 亿元，主要系用于银行承兑汇票保证金和银行借款的抵押担保，公司受限资产占资产总额的 26.15%，受限比例较高。

表 11 截至 2017 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8,113.69	2.45	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金
存货	951.83	0.29	抵押借款
固定资产	65,402.10	19.78	银行借款、银行承兑汇票保证金、信用证保证金抵押担保
无形资产	9,704.24	2.93	抵押借款
投资性房地产	2,289.29	0.69	银行借款、银行承兑汇票保证金抵押担保
合计	86,461.15	26.15	--

资料来源：公司年报、联合评级整理。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 34.55 亿元，较年初增长 4.49%；其中流动资产占 53.59%，

非流动资产占 46.41%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，近年来，资产规模波动增长；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金存在一定占用；非流动资产中固定资产占比较高，且固定资产成新率较低；公司资产受限比例较高，整体资产质量一般。

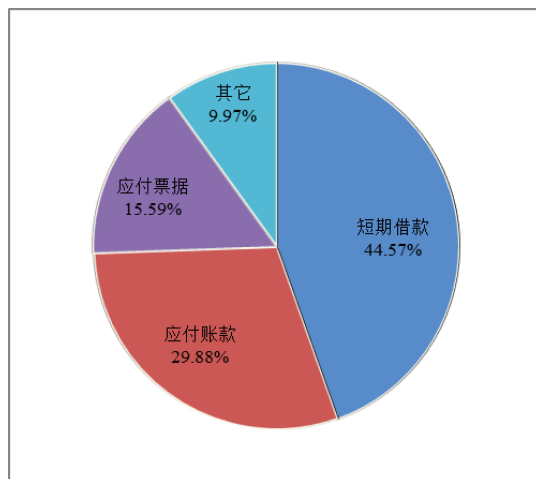
3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2015~2017 年，公司负债规模呈逐年下降趋势，年均复合下降 27.40%。截至 2017 年底，公司负债合计 10.24 亿元，较年初下降 33.44%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占 97.89%，非流动负债占 2.11%，以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债呈逐年下降趋势，年均复合下降 26.24%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 10.02 亿元，较年初下降 33.75%，主要系短期借款下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 44.57%）、应付票据（占 15.59%）和应付账款（占 29.88%）构成。

图 5 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款呈逐年下降趋势，年均复合下降 38.33%，短期借款变化主要随公司短期资金周转需求波动。截至 2017 年底，公司短期借款 4.47 亿元，较年初下降 48.62%，主要系公司偿还到期借款所致；其中抵押借款占 64.26%，保证借款占 35.22%，进口押汇占 0.53%。

2015~2017 年，公司应付票据分别为 2.74 亿元、2.11 亿元和 1.56 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 24.56%，主要系银行承兑汇票规模下降所致。

2015~2017 年，公司应付账款呈逐年增长趋势，年均复合增长 18.32%，主要系公司业务规模扩大，应付货款随之增长所致。截至 2017 年底，公司应付账款 2.99 亿元，较年初增长 16.79%，主要由 1 年以内的应付账款（占 97.76%）构成。

2015~2017 年，公司全部债务呈逐年下降趋势，年均复合下降 63.25%；截至 2017 年底，公司全部债务为 6.03 亿元，较年初下降 48.03%，主要系短期债务下降所致，公司债务全部为短期债务。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 62.06%、52.38%和 30.96%，全部债务资本化比率分别为 58.01%、45.34%和 20.89%；公司长期债务资本化比率分别为 5.74%、0.00%和 0.00%。受益于 2017 年公开发行股票成功，公司债务负担大幅减轻，但债务结构有待优化。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 10.94 亿元，较年初增长 6.90%，主要系应付账款增加所致，

其中流动负债占 98.12%，非流动负债占 1.88%，仍以流动负债为主；公司全部债务 5.74 亿元，较年初下降 4.73%，仍全部为短期债务；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.67%和 19.57%，债务负担进一步减轻。

总体看，近年来，公司负债规模逐年下降，负债结构以流动负债为主；公司债务全部为短期债务，债务结构有待优化，整体债务负担较轻。

（2）所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 38.66%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 22.83 亿元（全部为归属于母公司所有者权益），较年初增长 63.26%，主要系公司 2017 年首次公开发行股票使股本溢价增长所致；归属于母公司所有者权益中，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 23.99%、31.60%和 43.48%，其中资本公积主要来自于股本溢价，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 23.61 亿元，较年初增长 3.42%。从权益结构来看，归属于母公司的所有者权益中，仍以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 23.20%、30.55%和 45.35%。

总体看，近年来，公司所有者权益规模呈增长趋势，其中未分配利润占较高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入呈逐年增长趋势，分别为 18.97 亿元、22.44 亿元和 27.29 亿元，年均复合增长 19.93%；营业成本与营业收入变化趋势相同，分别为 14.98 亿元、16.76 亿元和 19.73 亿元，年均复合增长 14.76%。2015~2017 年，公司实现营业利润分别为 0.43 亿元、2.64 亿元和 4.36 亿元，年均复合增长 220.06%，其中 2016 年较 2015 年增长 2.21 亿元，主要系公司销售规模扩大所致；分别实现净利润 0.41 亿元、2.28 亿元和 3.67 亿元，年均复合增长 197.56%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司费用总额波动增长，分别为 2.93 亿元、2.64 亿元和 2.95 亿元，年均复合增长 0.62%。2017 年，公司期间费用中销售费用占 15.45%、管理费用占 71.26%、财务费用占 13.30%，以管理费用为主。2015~2017 年，公司销售费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 41.82%，主要系销售人员薪酬以及运输费用增长所致；管理费用呈逐年增长趋势，年均复合增长 49.08%，主要系研发费用和职工薪酬增加所致；财务费用逐年下降，年均复合下降 67.32%，主要系公司有息债务减少所致。2015~2017 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 15.45%、11.75%和 10.81%，费用控制能力有所提高，费用控制能力尚可。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 987.09 万元、981.50 万元和 959.90 万元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 1.39%，主要系政府补助金额变动，且 2017 年转为计入其他收益所致，公司营业外收入占利润总额的比重分别为 19.76%、3.61%和 2.16%，营业外收入对利润总额的贡献程度较低。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 20.44%、24.37%和 26.85%，总资本收益率分别为 4.55%、10.66%和 14.73%，总资产报酬率分别为 4.38%、10.93%和 15.35%，净资产收益率分别为 3.53%、17.60%和 19.91%，均呈逐年上升趋势。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.10 亿元，营业利润 0.96 亿元，净利润 0.78 亿元，分别较上年同期增长 13.34%、8.87%和 4.92%。

总体看，近年来，随着公司业务规模的扩大，收入规模持续增长，整体盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，随着公司产品销售规模的扩大，公司经营活动产生的现金流入分别为 18.36 亿元、20.19 亿元和 18.95 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 1.61%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流出分别为 13.63 亿元、12.20 亿元和 14.30 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 2.42%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。受上述因素影响，2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 4.72 亿元、7.99 亿元和 4.65 亿元，年均复合下降 0.77%。从收入实现质量来看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 93.99%、88.54%和 67.13%，收入实现质量呈逐年下降态势，同时考虑到公司收到的承兑背书转让部分不计入销售商品收到的现金，公司实际收入实现质量仍属较好。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 90.98 万元、2,411.59 万元和 317.79 万元，年均复合增长 86.89%，其中，2017 年较上年下降 86.82%，主要系公司远期外汇保证金收回所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 0.41 亿元、0.81 亿元和 5.24 亿元，年均复合增长 257.57%，其中 2017 年较上年增加 4.44 亿元，主要系公司利用闲置募集资金购买理财产品及募投项目投资增加所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量呈净流出状态，分别净流出 0.40 亿元、0.56 亿元和 5.21 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 27.72 亿元、20.02 亿元和 14.84 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 26.83%，主要系借款下降所致，其中 2017 年，公司新增吸收投资收到的现金 5.75 亿元，主要系公司首次公开发行股票收到募集资金所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出分别为 31.74 亿元、26.14 亿元和 14.59 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 32.19%，主要系公司偿还债务支付的现金逐年下降所致。受上述因素影响，2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-4.02 亿元、-6.12 亿元和 0.24 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-96.27 万元，投资活动产生的现金流量净额为 2.13 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.71 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量较好；受公司对外投资增加影响，公司投资活动现金流出有所增长，投资活动现金流呈净流出状态；公司有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.87 倍、0.97 倍和 1.74 倍；速动比率分别为 0.48 倍、0.57 倍和 1.07 倍，流动资产对流动负债保护程度较好。2015~2017 年，公司现金短期债务比持续上升，分别为 0.33 倍、0.46 倍和 0.67 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 呈逐年增长趋势，分别为 3.22 亿元、5.07 亿元和 6.53 亿元，年均复合增长 103.05%，主要系利润总额增长所致。2017 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 68.10%）、计入财务费用的利息支出（占 5.28%）、摊销（占 0.84%）和折旧（占 25.78%）构成，以利润总额和折旧为主。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比逐年上升，分别为 0.20 倍、0.44 倍和 1.08 倍，考虑到公司全部债务基本为短期债务，EBITDA 对全部债务的保障能力较强；EBITDA 利息倍数逐年增长，分别为 3.41 倍、8.53 倍和 18.93 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司获得银行综合授信额度为 6.56 亿元，尚未使用额度为 1.89 亿元，公司间

接融资渠道有待改善。公司作为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1033041100002420H）显示，截至 2018 年 4 月 18 日，公司未结清信贷信息中无关注和不良记录。已结清信贷信息中有两笔欠息，16 笔关注类贷款、2 笔关注类票据贴现和 51 笔关注类银行承兑汇票。根据公司提供的情况说明，关注类贷款和票据形成原因系部分银行在 2006~2012 年期间将纺织类企业的相关业务均列为关注类；两笔欠息中一笔并未实际发生；另一笔为人民币贷款，欠息金额为 0.00 元，未实际构成欠息。上述信息对公司信用水平影响很小。

截至 2017 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

总体看，公司偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 5.74 亿元，本次债券额度为 7.29 亿元，总发债额度相对于公司全部债务规模的 127.00%，对公司债务水平影响较大。

以 2018 年 3 月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 7.29 亿元，在其他因素不变的情况下，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由 31.67%、19.57%和 0.00% 上升至 43.57%、35.57%和 23.59%，公司的负债水平有所上升，债务负担明显加重。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 6.53 亿元，为本次债券发行额度（7.29 亿元）的 0.90 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入为 18.95 亿元，为本次债券发行额度（7.29 亿元）的 2.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，公司作出了转股价格修正条款（在本次债券存续期间，当公司股票在任意 20 个连续交易日中至少 10 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），同时制定了有条件赎回条款（在转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），公司还制定了回售条款（如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司）。

总体看，上述条款有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债率将进一步降低。

综合以上分析，并考虑公司在产业链延伸程度、产品差异化和转股可能等因素，联合评级认为，本次债券到期无法还本付息的风险很低。

九、综合评价

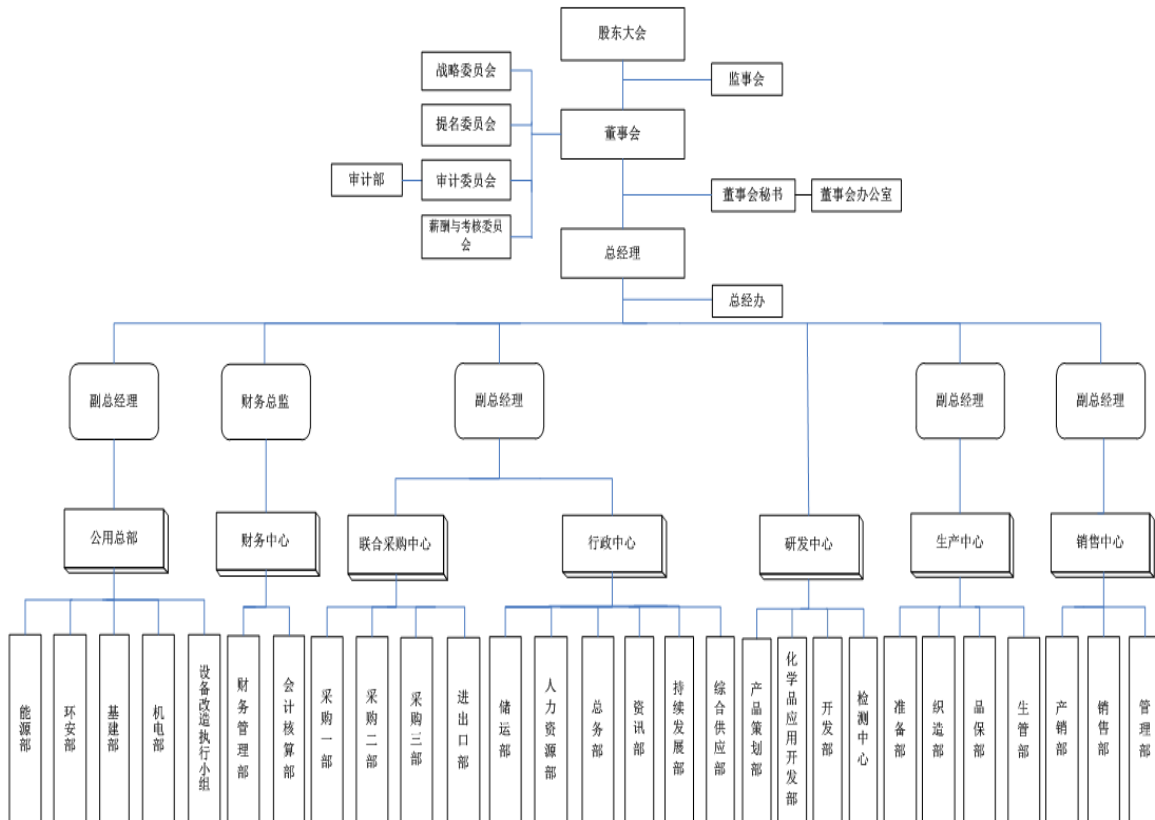
公司作为国内长期专注于锦纶长丝、锦纶坯布和锦纶成品面料的研发、生产和销售的上市公司，在行业地位、产业链长度、产品开发与技术水平 and 客户质量等方面均具备竞争优势；近年来，随着公司经营规模不断扩大，收入和盈利水平不断提高，整体经营状况良好，资产负债率持续下降，债务负担较轻，经营活动现金流状况良好；2017 年，公司完成 IPO，资本实力和抗风险能力得到增强。同时，联合评级也关注到上游原材料锦纶切片价格受原油价格影响波动较大、纺织产品需求更新换代较快、应收账款和存货对公司资金形成占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目建设的完成，公司产品产量将得到提升，营业收入有望继续增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

综上，基于对公司主体长期信用及本次公司可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 浙江台华新材料股份有限公司 组织结构图



附件 2 浙江台华新材料股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	31.30	29.36	33.06	34.55
所有者权益（亿元）	11.87	13.98	22.83	23.61
短期债务（亿元）	15.68	11.60	6.03	5.74
长期债务（亿元）	0.72	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	16.40	11.60	6.03	5.74
营业收入（亿元）	18.97	22.44	27.29	6.10
净利润（亿元）	0.41	2.28	3.67	0.78
EBITDA（亿元）	3.22	5.07	6.53	--
经营性净现金流（亿元）	4.72	7.99	4.65	-0.01
应收账款周转次数（次）	4.72	6.19	7.61	--
存货周转次数（次）	1.67	2.24	2.84	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.74	0.87	0.19
现金收入比率（%）	93.99	88.54	67.13	98.48
总资本收益率（%）	4.55	10.66	14.73	--
总资产报酬率（%）	4.38	10.93	15.35	--
净资产收益率（%）	3.53	17.60	19.91	4.15
营业利润率（%）	20.44	24.37	26.85	26.51
费用收入比（%）	15.45	11.75	10.81	9.61
资产负债率（%）	62.06	52.38	30.96	31.67
全部债务资本化比率（%）	58.01	45.34	20.89	19.57
长期债务资本化比率（%）	5.74	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	8.53	18.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.44	1.08	--
流动比率（倍）	0.87	0.97	1.74	1.72
速动比率（倍）	0.48	0.57	1.07	0.90
现金短期债务比（倍）	0.33	0.46	0.67	0.99
经营现金流流动负债比率（%）	25.65	52.83	46.42	-0.09
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	0.70	0.90	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2018 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+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。

联合信用评级有限公司关于 浙江台华新材料股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年浙江台华新材料股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江台华新材料股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江台华新材料股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙江台华新材料股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现浙江台华新材料股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙江台华新材料股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江台华新材料股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江台华新材料股份有限公司、监管部门等。

