跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]682 号

梦百合家居科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

梦百合家居科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

梦百合家居科技股份有限公司公开发行的“百合转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 七 月 二十三日

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

梦百合家居科技股份有限公司
可转换公司债券 2019 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
百合转债	5.10 亿元	6 年	AA-	AA-	2018 年 4 月 20 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	23.09	33.76	33.66
所有者权益（亿元）	15.45	18.85	19.65
长期债务（亿元）	0.03	3.63	3.71
全部债务（亿元）	4.17	10.69	10.34
营业收入（亿元）	23.39	30.49	7.87
净利润（亿元）	1.53	1.97	0.77
EBITDA（亿元）	2.44	3.27	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	1.75	1.21
营业利润率（%）	28.95	31.67	33.25
净资产收益率（%）	9.56	11.47	4.00
资产负债率（%）	33.08	44.16	41.62
全部债务资本化比率（%）	21.27	36.19	34.48
流动比率（倍）	1.92	1.89	2.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	20.57	12.18	--
EBITDA/待偿本金合计	0.48	0.64	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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，受益于国际市场的拓展，梦百合家居科技股份有限公司（以下简称“公司”或“梦百合”）的营业收入和净利润均有所增长，整体经营情况向好，整体盈利能力有所提升，经营活动现金流保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司受上游原材料价格波动影响较大，债务规模增长较快，受汇率波动影响较大、客户集中度较高以及在建工程投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司不断完善产能布局、拓展渠道体系、强化品牌优势，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持梦百合的主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“百合转债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1．2018年，得益于国际市场的开拓，公司主要产品产销量快速增长，收入及利润规模进一步扩大。

2．2018年，在记忆绵床垫售价有所提升、原料采购成本保持稳定和汇兑损失减少的带动下，公司盈利能力有所提升，经营活动现金净流入大幅增长。

关注

1．公司所处行业原材料价格波动性较大，且公司对上下游议价能力较弱，对公司的成本控制能力带来挑战。

2．公司债务规模增长较快，整体债务负担有所加重；在建工程投资规模较大。

3．2018年，公司受汇率波动影响仍较大，且客户集中度仍较高。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

候珍珍
电话：010-85172818
邮箱：houzz@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。

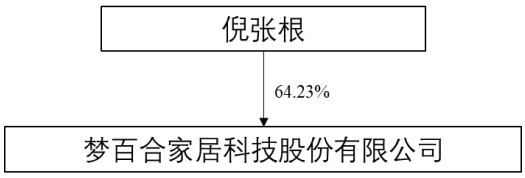
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

梦百合家居科技股份有限公司（以下简称“公司”或“梦百合”）最初为自然人倪张根、于友明和吴德友在2003年共同出资组建的南通恒康海绵制品有限公司（以下简称“恒康海绵”），三人持股比例分别为30.00%、30.00%和40.00%。此后经过数次股权转让和增资，截至2011年12月28日，恒康海绵注册资本为3,278.69万元，其中倪张根股权占比78.69%；2012年10月，恒康海绵整体变更为股份有限公司，名称变更为江苏恒康家居科技股份有限公司（以下简称“恒康家居”），注册资本增至15,000.00万元，其中倪张根持股78.69%；2012年12月，恒康家居注册资本增至18,000.00万元，其中倪张根持股比例不变。2016年10月，公司在上海证券交易所上市，证券简称“恒康家居”、股票代码“603313.SH”，总股本24,000万股；2017年1月，公司名称变更为现名称，证券简称变更为“梦百合”、股票代码保持不变。截至2018年12月底，公司总股本24,000万股，其中倪张根持股64.23%，是公司第一大股东和实际控制人。截至2019年4月2日，倪张根持有公司股份中，被质押股数为8,415.00万股，占其持股总数的54.59%，占公司总股本的34.82%。

图1　截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2018年，公司经营范围和组织结构均未发生重大变化。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司17家；拥有在职员工3,832人。

截至2018年底，公司合并资产总额为33.76亿元，负债合计14.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计18.85亿元，其中归属于母公司的所有者权益18.55亿元。2018年，公司实现营业收入30.49亿元，净利润（含少数股东损益）1.97亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.86亿元；2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.75亿元，现金及现金等价物净增加额为4.37亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额33.66亿元，负债合计14.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.65亿元，其中归属于母公司所有者权益19.32亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入7.87亿元，净利润（含少数股东损益）0.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.75亿元；公司经营活动现金流量净额为1.21亿元，现金及现金等价物净增加额-98.99万元。

注册地址：如皋市丁堰镇皋南路999号；法定代表人：倪张根。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]880号文核准，2018年11月8日，公司发行“2018年梦百合家居科技股份有限公司可转换公司债券”，并于2018年11月26日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“百合转债”，债券代码“113520.SH”，发行规模为人民币5.10亿元，票面利率为第一年0.50%、第二年0.70%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年3.00%，期限为6年，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。2019年5月14日起，“百合转债”进入

转股期。

截至 2019 年 3 月底，“百合转债”募集资金已部分投入智能仓储中心建设项目和功能家具研发及产业化项目，具体情况如下表所示。

表 1　截至 2019 年 3 月底“百合转债”募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金拟投入额	募集资金实际投入金额
1	智能仓储中心建设项目	26,250.56	25,000.00	844.90
2	功能家具研发及产业化项目	19,403.67	16,000.00	1,920.00
3	综合楼项目	11,037.89	10,000.00	0.00
合计		**56,692.12**	**51,000.00**	**2,764.90**

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，“百合转债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司主要产品为记忆绵床垫等，属于家具制造业的子行业——床垫行业。

跟踪期内，受地产周期影响，我国家具制造业增速下降，床垫行业增速尚可。2018 年，我国家具制造业实现主营业务收入 7,011.90 亿元，同比增速由上年的 5.80%下降至-22.57%。截至 2018 年底，我国家具制造业共有 6,300 家企业，较上年底增加 300 家；其中亏损企业数 788 家，较上年底增加 180 家；存货价值 783.40 亿元，同比增速由上年的 7.76%下降至-2.94%。具体到床垫行业，较之于其他家具，床垫产品具有单价较小、更换中无需考虑家居整体配套问题的特点，且近年来在新技术、新材料推动下产品更新较快，床垫行业的发展与家具行业不完全同步。根据中国产业信息网数据，近年来，我国规模以上企业床垫销量和销售收入均呈现快速增长态势，2018 年床垫销售总体情况目前尚未有统计数据发布，但从主要生产企业已公布数据看，2018 年床垫销售量、销售金额仍保持了较高的增速。截至 2018 年底，我国床垫行业集中度仍比较低，但随着消费者需求层次不断提升、品牌效应的逐步呈现，未来行业集中度将逐步提高。

床垫行业原材料方面，TDI、MDI 和聚醚价格整体稳定，但国内具备 MDI 和 TDI 规模化生产能力的厂商较少，供应商较为集中。2018 年，TDI 价格较上年有所下降，国内华东地区 TDI 市场平均价格为 27,939.69 元/吨，较上年的 31,218.5 元/吨下降 10.50%，主要系原油价格波动趋稳以及新建产能增加所致；MDI 价格与上年持平，国内华东地区低端纯 MDI（桶装）的年均价格为 27,936.09 元/吨，与上年的 27,984.93 元/吨相差很小；聚醚价格涨幅收窄，2018 年，国内山东地区软泡聚醚市场的主流年均价格为 12,333.54 元/吨，较 2017 年的 11,200.00 元/吨上涨 10.12%，但涨幅较上年下降 8.55 个百分点，加之用量相对较小，对行业生产成本影响整体可控。

床垫行业需求方面，影响发达国家床垫需求的主要是宏观经济环境；影响发展中国家床垫需求的主要因素除宏观经济环境外，还包括收入水平、城市化程度、消费偏好变化等。2018 年，美国 GDP 同比增速为 5.20%，较上年提升 1.00 个百分点；欧元区 GDP 同比增速为 1.90%，较上年下降 0.50 个百分点；中国 GDP 同比增速为 6.60%，较上年下降 0.30 个百分点。整体看，2018 年，美国宏观经济表现较好，欧元区和中国宏观经济增速有所下降。具体到出口方面，2018 年，我国家具制造业出口交货值为 1,750.60 亿元，增速由上年的 4.99%转为-7.49%。考虑到 2018 年我国城镇人口占总人口的比例为 59.58%、低于发达国家近 80%的平均水平，以及我国城镇化发展战略导向和消费升级整体趋势，我国床垫行业尚有一定发展空间。

总体看，跟踪期内，受地产周期影响，家具行业出现负增长局面，而床垫行业产销仍保持较好形势；床垫行业上游原材料价格基本稳定，需求方面尚有一定发展空间。

四、管理分析

2018年7月，为完善内部管理、促进持续发展，公司聘任王震为公司副总裁（执行）、崔慧明为公司副总裁，公司高管团队扩容。2018年11月，公司第二届董事会和监事会任期届满，但由于相关候选人提名工作尚未结束，换届工作顺延。2019年4月，公司召开股东大会，选举了第三届董事会董事和股东代表监事，并聘任了高级管理人员；换届后，公司变更1位非独立董事，3位独立董事，监事会构成人员无变化，财务总监由纪建龙变为刘涛。

表 2　2019 年 4 月公司换届前后董监高情况一览表

换届前			换届后	
职务	姓名	离任原因	职务	姓名
非独立董事	倪张根	--	非独立董事	倪张根
非独立董事	周艳	个人原因	非独立董事	王震
非独立董事	纪建龙	--	非独立董事	纪建龙
非独立董事	吴晓红	--	非独立董事	吴晓红
非独立董事	张红建	--	非独立董事	张红建
独立董事	林作新	任期届满	独立董事	朱长岭
独立董事	吕秋萍	任期届满	独立董事	许柏鸣
独立董事	符启林	--	独立董事	符启林
独立董事	王建文	个人原因	独立董事	蔡在法
股东代表监事	孙建	--	股东代表监事	孙建
股东代表监事	卫华	--	股东代表监事	卫华
职工代表监事	林涛	--	职工代表监事	林涛
财务总监	纪建龙	--	财务总监	刘涛

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司董事会与监事会举行换届，高管团队扩容，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事记忆绵床垫、枕头及其他家居制品的研发、生产和销售。2018年，得益于销量增加，公司收入及净利润规模有所增长，实现合并营业收入30.49亿元，同比增长30.39%；实现净利润1.97亿元，同比增长28.17%。2018年，公司主营业务收入在营业收入中占99.43%，主营业务突出。

主营业务收入构成方面，记忆绵床垫和记忆绵枕仍是公司收入的主要来源，2018年，记忆绵床垫和记忆绵枕收入占主营业务收入的71.15%。得益于海外市场的拓展及内销渠道的完善，记忆绵床垫实现收入16.91亿元，较上年增长29.68%；记忆绵枕实现收入4.66亿元，较上年增长4.95%；其他产品主要为沙发、靠垫、电动床等家居制品，实现收入8.75亿元，较上年增长49.83%。

毛利率方面，2018 年，公司主营业务综合毛利率为 31.97%，较上年上升 2.55 个百分点，主要

系部分产品价格提升（公司产品报价调整相对于原材料价格波动具有一定滞后性）以及人民币对美元汇率下降所致。具体来看，2018 年，公司记忆绵床垫毛利率为 32.23%，较上年上升 1.91 个百分点，主要系公司提升记忆绵床垫的销售价格以及人民币对美元汇率下降所致；记忆绵枕毛利率为 26.87%，较上年变化不大；其他产品毛利率为 34.20%，较上年上升 5.05 个百分点，主要系毛利较高的电动床销量增加所致。

表 3　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
记忆绵床垫	13.04	55.92	30.32	16.91	55.77	32.23
记忆绵枕	4.44	19.04	27.19	4.66	15.38	26.87
其他产品	5.84	25.04	29.15	8.75	28.86	34.20
合计	**23.32**	**100.00**	**29.42**	**30.32**	**100.00**	**31.97**

资料来源：公司提供

销售区域方面，2018 年，公司产品销售仍以外销为主。得益于国际市场的开拓，境外实现收入 25.17 亿元，较上年增长 31.64%；在主营业务收入中的占比为 83.02%，较上年提升 1.03 个百分点。2018 年，公司境外销售区域包括美洲、欧洲和其他地区，在境外销售收入中的占比分别为 59.60%、32.02%和 8.37%，占比结构较上年变化不大。

表 4　2017~2018 年公司主营业务收入分布区域（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
境内	4.20	18.01	5.15	16.98
境外	19.12	81.99	25.17	83.02
合计	**23.32**	**100.00**	**30.32**	**100.00**

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.87 亿元，较上年同期增长 28.78%，主要系产品销量增长所致；实现净利润 0.77 亿元，较上年同期 0.08 亿元增幅较大，主要系产品毛利率提升所致。

总体看，2018 年，记忆绵床垫和记忆绵枕仍为公司主要收入来源；得益于国际市场的开拓，公司主要产品收入均有所增长，外销收入占比进一步提升，主营业务毛利率水平有所提升。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化；采购品种仍主要为 TDI、MDI 和聚醚等，并以 TDI 为主。跟踪期内，公司 TDI、MDI 和聚醚采购量均有所增加，采购价格随行就市，仍存在一定的成本控制压力。

供应商集中度方面，2018 年，公司前五名供应商采购金额占采购总额的比重为 28.46%，较上年下降 2.38 个百分点，采购集中度仍属一般。

跟踪期内，公司在化工原料采购环节仍采用现款现货或预先支付货款的结算方式，上游议价能力仍较弱。

总体看，跟踪期内，在销量增加带动下，公司主要原材料采购量有所增加，公司对上游供应商议价能力仍较弱，存在一定的成本控制压力。

3. 产品产销

跟踪期内，公司生产模式和销售模式未发生重大变化。得益于国外市场的开拓，公司主要产品产销量均有所增长。2018 年，记忆绵床垫产量为 373.49 万件，较上年增长 26.52%；销量为 373.89 万件，较上年增长 22.35%。2018 年，记忆绵枕产量 1,055.82 万件，较上年增长 2.84%；销量 1,047.94 万件，较上年增长 6.30%。

从销售价格来看，2018 年，记忆绵床垫的销售均价为 452.23 元/件，较上年增长 5.98%，主要系部分产品提价以及人民币对美元汇率下降所致；记忆绵枕的价格较为稳定。

表 5　2017~2018 年主要产品销售情况（单位：万件、元/件、%）

类别	记忆绵床垫		记忆绵枕	
	2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
产量	295.20	373.49	1,026.65	1,055.82
销量	305.59	373.89	985.80	1,047.94
销售均价	426.70	452.23	44.99	44.49
产销率	103.52	100.11	96.02	99.25

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2018 年，公司外销前五大客户的销售占比为 39.61%，较上年变化不大；国内前五大客户销售占比为 6.71%，较上年下降 0.53 个百分点。外销方面，公司对国外主要客户的销售依赖程度仍较高。整体看，公司对少数客户依赖程度较高。

表 6　2017~2018 年公司外销和内销前五大销售客户情况（单位：万元、%）

渠道	年度	客户名称	销售额	占主营业务收入比例
外销情况	2017 年	客户一	31,197.85	13.38
		客户二	23,071.09	9.89
		客户三	21,069.13	9.04
		客户四	11,115.47	4.77
		客户五	6,762.32	2.90
		合计	**93,215.85**	**39.98**
	2018 年	客户一	53,285.00	17.57
		客户二	30,131.52	9.94
		客户三	18,854.33	6.22
		客户四	10,204.49	3.37
		客户五	7,621.48	2.51
		合计	**120,096.82**	**39.61**
内销情况	2017 年	客户一	11,503.79	4.93
		客户二	2,476.74	1.06
		客户三	1,360.77	0.58
		客户四	1,057.75	0.45
		客户五	484.03	0.21
		合计	**16,883.07**	**7.24**
	2018 年	客户一	9,081.99	3.00
		客户二	3,485.40	1.15
		客户三	3,281.09	1.08

		客户四	2,389.51	0.79
		客户五	2,121.17	0.70
		合计	**20,359.16**	**6.71**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售结算方式无重大变化，外销模式下仍给予客户 30~60 天的销售信用期。

总体看，跟踪期内，公司主要产品产销量较上年均有所增长，产销率维持较高水平；记忆绵床垫的销售均价有所增长，记忆绵枕的销售均价变化不大；对国外主要客户的销售依赖程度仍较高。

4. 在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司在建的项目主要为智能仓储中心建设项目、功能家具研发及产业化项目、综合楼项目、美国生产基地建设项目和塞尔维亚（三期）生产基地建设项目等五个项目，总投资规模合计 11.67 亿元，已投资 2.42 亿元，尚需投资 9.25 亿元；资金来源部分落实，存在较大的资本支出压力。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已投资额	预期完工时间	资金落实情况
智能仓储中心建设项目	26,250.56	844.90	2021 年 3 月	“百合转债”募集资金
功能家具研发及产业化项目	19,403.67	1,920.00	2020 年 6 月	“百合转债”募集资金
综合楼项目	11,037.89	0.00	2020 年 12 月	“百合转债”募集资金
美国生产基地建设项目	35,000.00	11,219.67	--	自筹资金
塞尔维亚（三期）生产基地建设项目	25,000.00	10,199.70	--	自筹资金
合计	**116,692.12**	**24,184.27**	--	--

资料来源：公司提供

注：1、美国生产基地项目为1,650万美元，塞尔维亚（三期）生产基地建设项目已投资额为1,500万美元，均按照2019年5月10日美元兑人民币汇率进行了折算；2、前述两个国外项目目前资金来源为自筹资金，后续拟通过非公开发行股票募集资金，因此预期完工时间受非公开发行股票募集资金进度影响，详见“5. 重大事项”相关分析。

总体看，跟踪期内，公司在建项目主要用于扩大产能以及提高仓储能力，未来项目完成后公司生产能力将进一步提升；公司在建项目所需资金来源部分落实，存在较大的资本支出压力。

5. 重大事项

2019 年 4 月，公司股东大会审议通过《非公开发行股票预案》，同意公司向中国证监会申请非公开发行股票，后续须报中国证监会核准后方可实施。本次非公开发行募资资金总额不超过 80,000 万元，募集资金拟用于美国生产基地建设项目、塞尔维亚（三期）生产基地建设项目和补充流动资金。根据公司披露信息，本次非公开发行有助于加快其全球化战略、分散产能布局、增加原材料采购渠道、提升在美国市场的竞争优势和优化财务结构。

表 9　公司非公开发行股票募集资金拟投资项目（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金投入金额
美国生产基地建设项目	35,000.00	35,000.00
塞尔维亚（三期）生产基地建设项目	25,000.00	25,000.00
补充流动资金	20,000.00	20,000.00
合计	**80,000.00**	**80,000.00**

资料来源：公司提供

总体看，如本次非公开发行股票顺利完成，公司海外生产基地产能有望提升，负债水平将有所下降。但本次非公开发行股票是否获批仍存不确定性，联合评级将持续关注该事项进展情况。

6. 经营关注

（1）原材料价格波动风险

结合原材料供应商集中现状以及公司目前的经营模式，公司产品报价调整相对于原材料价格波动具有一定滞后性。如公司所使用的 TDI、MDI 及聚醚等原材料价格发生大幅波动，将对公司的利润水平产生不利影响。

（2）汇率波动风险

公司产品以外销为主，与海外客户的结算也以美元作为结算币种，人民币对美元的汇率走势将直接影响公司经营业绩。

（3）对主要销售客户存在依赖

国外主要客户对公司销售收入贡献较大，如这些客户的订单量发生波动，将直接影响公司的经营业绩。

（4）自主品牌的发展存在不确定性

公司自主品牌梦百合目前仍处于市场拓展阶段，公司投入了较大的人力物力进行自主品牌的建设开发，未来仍将以自主品牌的开拓为主，自主品牌的未来发展存在较大的不确定性。

7. 未来发展

公司将坚持精益化、规模化、品牌化、国际化的战略布局，不断加大研发创新投入、加强研发创新力度。2019 年，公司将在加强人才培育、企业信息化建设和内控管理的基础上，以加快生产基地全球化布局、加快智能化产品推进、打造国际品牌为目标开展经营活动。

总体看，公司未来发展战略较清晰，且符合公司实际，具有一定的可行性。

六、财务分析

公司 2018 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司 17 家，较上年底增加 4 家，主要系新设立 6 家子公司、注销 2 家子公司所致。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及相关规定编制。公司主营业务未发生变化，合并范围变化影响较小，财务数据可比性仍较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 33.76 亿元，负债合计 14.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 18.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 18.55 亿元。2018 年，公司实现营业收入 30.49 亿元，净利润（含少数股东损益）1.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.86 亿元；2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.75 亿元，现金及现金等价物净增加额为 4.37 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 33.66 亿元，负债合计 14.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 19.32 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.87 亿元，净利润（含少数股东损益）0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元；公司经营活动现金流量净额为 1.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-98.99 万元。

1. 资产及负债结构

（1）资产

截至 2018 年底，公司资产总额 33.76 亿元，较年初增长 46.22%；其中流动资产占比 62.28%，非流动资产占比 37.72%，资产结构较年初变化不大，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2018 年底，公司流动资产合计 21.02 亿元，较年初增长 47.97%，以货币资金（占比 50.48%）、应收票据及应收账款（占比 27.01%）和存货（占比 17.51%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 10.61 亿元，较年初增长 71.99%，主要系公司发行可转债募集资金到账所致；货币资金以银行存款（占比 97.52%）为主，使用受限比例为 2.07%，受限比例很低。

截至 2018 年底，公司应收账款 5.67 亿元，较年初增长 45.82%，主要系销量增加所致；公司应收账款计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例 5.51%；账龄占比一年以内的占比 97.31%，账龄较短；应收账款前五大客户账面余额占比 53.27%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货 3.68 亿元，较年初增长 13.04%，主要系业务扩大增加库存所致。公司存货主要由原材料（占比 39.17%）、库存商品（占比 40.08%）和自制半成品（占比 12.92%）所构成。截至 2018 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司非流动资产 12.73 亿元，较年初增长 43.43%，以可供出售金融资产（占比 5.65%）、固定资产（占比 57.00%）、在建工程（占比 10.77%）和无形资产（占比 10.18%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 0.72 亿元，较年初增长 7.47%，主要系新增对苏州思客信息技术有限公司 500.00 万元股权投资，并以成本法计入可供出售金融资产所致。

截至 2018 年底，公司固定资产 7.26 亿元，较年初增长 44.58%，主要系新建厂房完工及新增机器设备所致。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值 9.09 亿元，主要由房屋及建筑物（占比 61.37%）和机器设备（占比 31.57%）所构成；累计计提折旧 1.83 亿元，固定资产成新率 79.85%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程 1.37 亿元，较年初增长 85.18%，主要系新建厂房尚未完工所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 1.30 亿元，较年初增长 5.35%，主要系购买土地使用权和软件所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面余额为 1.42 亿元，主要为土地使用权（占比 94.36%），累计计提摊销 0.12 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产 0.95 亿元，包括 0.22 亿元的货币资金和 0.73 亿元的固定资产，占总资产比重为 2.83%，受限比例很低。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 33.66 亿元，较年初变化不大，其中流动资产占比 61.01%，非流动资产占比 38.99%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，2018 年底，公司资产规模较年初大幅增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，资产受限比例很低，整体资产质量较高。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 14.91 亿元，较年初增长 95.17%，主要系发行可转债和增加银行借款所致；其中流动负债占比 74.61%，非流动负债占比 25.39%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 11.12 亿元，较年初增长 50.03%；流动负债以短期借款（占比 60.57%）和应付票据及应付账款（占比 29.79%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 6.74 亿元，较年初增长 99.54%，主要系公司产能扩大增补流动资金所致，均为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付账款 3.29 亿元，较年初增长 22.60%，主要系随生产规模扩大，面料等非化工原料的采购增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 3.78 亿元，较年初增加 3.56 亿元，主要系同期公开发行可转换债券所致；公司非流动负债主要为应付债券（占比 95.79%）。截至 2018 年底，公司新增应付债券 3.63 亿元，为“百合转债”。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 10.69 亿元，较年初增长 156.18%，长短期债务均有所增加；其中短期债务为 7.07 亿元（占比 66.09%），较年初增长 70.43%，主要系短期借款增加所致；长期债务为 3.63 亿元（占比 33.91%），较年初增加 3.60 亿元，为公司发行的“百合转债”。截至 2018 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 44.16%、36.19%和 16.13%，分别较年初上升 7.33 个百分点、9.39 个百分点和 15.51 个百分点，负债水平较年初大幅上升，整体债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 10.34 亿元，较年初下降 3.26%；其中短期债务 6.63 亿元（占比 64.13%），长期债务 3.71 亿元（占比 35.87%），仍以短期债务为主，债务结构仍有待改善；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 41.62%、34.48%和 15.88%，均较年初有所下降。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 18.85 亿元，较年初增长 22.03%，主要系其他权益工具与未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益为 18.55 亿元。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 12.94%、其他权益工具（为“百合转债”权益成分的公允价值）占比 7.54%、资本公积占比 48.01%、盈余公积占比 5.56%、未分配利润占比 26.21%，所有者权益的稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 19.65 亿元，较年初增长 4.25%；归属于母公司的所有者权益为 19.32 亿元，构成较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债规模大幅增加，仍以流动负债为主；整体债务负担有所加重，但仍处于合理水平；公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较高。

2. 盈利能力

2018 年，得益于销量增长和床垫产品售价提升，公司实现营业收入 30.49 亿元，较上年增长 30.39%；营业成本 20.71 亿元，较上年增长 25.68%，成本增速低于营收增速主要系床垫销售均价提升而采购成本较为稳定所致；实现净利润 1.97 亿元，较上年增长 28.17%。

2018 年，公司期间费用为 6.54 亿元，较上年增长 26.77%；其中销售费用为 4.01 亿元，较上年增长 42.01%，高于销售收入增速，主要系运杂费、销售渠道费用及员工薪酬增加所致；管理费用为 2.49 亿元，较上年增长 25.75%，主要系固定资产日常修理费用、职工薪酬和业务招待费用增加所致；财务费用为 350.23 万元，较上年大幅下降 90.03%，主要系汇兑损失减少所致。2018 年，公司费用收入比由 2017 年的 22.05%下降至 21.44%，期间费用对利润仍有一定侵蚀。

2018 年，公司资产减值损失 0.20 亿元，较上年增长 115.32%，主要系应收账款规模扩大计提坏账准备增加所致。

2018 年，公司公允价值变动损益、投资收益分别为-0.28 亿元和-0.32 亿元，较上年的 133.14 万元和 583.93 万元均有较大变动，分别系远期外汇合约公允价值变动和处置远期外汇合约发生亏损所致，二者对营业利润有一定侵蚀。2018 年，其他收益为 0.10 亿元，较上年下降 58.47%，主要系政府补助额波动所致；占营业利润比重为 4.23%，对营业利润的影响较小。公允价值变动损益和投资

收益等非经常性损益对公司营业利润有一定影响；由于公司外销业务主要以美元报价，公司受汇率波动影响较大。

从盈利指标来看，受益于床垫提价，2018 年，公司营业利润率为 31.67%，较上年上升了 2.71 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.09%、9.45%和 11.47%，均较上年有所提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.87 亿元，较上年同期增长 28.78%，主要系产品销量增长所致；实现净利润 0.77 亿元，较上年同期 0.08 亿元增幅较大，主要系产品毛利率提升所致。

总体看，2018 年，得益于公司记忆绵床垫售价提高和汇兑损失减少，公司盈利能力有所提升；远期外汇合约导致的非经常性损益对公司营业利润有一定影响。

3. 现金流

2018 年，得益于销量增加，公司经营活动现金流入为 32.09 亿元，较上年增长 29.91%，与营业收入增幅相近；经营活动现金流出为 30.34 亿元，较上年增长 25.82%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.75 亿元，较上年大幅增长 197.59%。2018 年，公司现金收入比为 97.66%，较上年变化不大。

2018年，公司投资活动现金流入481.86万元，较上年下降99.29%，主要系上年收回投资理财产品规模较大所致；投资活动现金流出为5.09亿元，较上年下降28.63%，主要受理财产品投资规模缩减所致。2018年投资活动现金流出中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金占82.26%，主要用于厂房、设备的投资；支付其他与投资活动有关的现金占11.80%，主要为远期外汇合约结算和外汇保证金。受上述因素影响，2018年，公司投资活动现金流量净额为-5.04亿元，较上年净流出0.32亿元规模大幅增长。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 13.03 亿元，较上年增长 127.49%，主要系取得银行借款及公开发行可转换公司债券收到的现金增加所致；筹资活动现金流出为 5.35 亿元，较上年变化不大。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 7.68 亿元，较上年净流出 684.25 万元大幅增长。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.21 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.98 万元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流量净额大幅增加，但不能满足公司对外投资需求；通过银行借款和发行债券，公司对外筹资规模大幅增长。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.92 倍下降至 1.89 倍，速动比率由年初的 1.48 倍小幅上升到 1.56 倍；现金短期债务比由年初的 1.49 倍提升到 1.50 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高；公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 合计 3.27 亿元，较上年增长 34.16%，其中折旧占比 14.93%，摊销占比 2.99%，计入财务费用的利息支出占比 8.21%，利润总额占比 73.87%。2018 年，受债务规模增加影响，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.58 倍下降至 0.31 倍；受利息支出增加影响，EBITDA 利息倍数由上年的 20.57 倍下降至 12.18 倍，EBITDA 对利息覆盖程度仍属很高，公司长期偿债能力仍较强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得国内银行综合授信额度 8.50 亿元，其中未使用授信额度 2.00 亿

元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为国内上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司不存在对外担保事项。

截至 2019 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320682000158309），截至 2019 年 3 月 25 日，公司已结清和未结清中无关注类或不良/违约类贷款信息，过往履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化不大，仍属很强。

七、本次可转换公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 10.62 亿元，约为“百合转债”待偿本金（5.10 亿元）的 2.08 倍，公司现金类资产对“百合转债”待偿本金的覆盖程度高；净资产达 18.85 亿元，约为“百合转债”待偿本金（5.10 亿元）的 3.70 倍。公司现金类资产和净资产能够对“百合转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.27 亿元，约为“百合转债”待偿本金的 0.64 倍，EBITDA 对“百合转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 32.09 亿元，约为“百合转债”待偿本金的 6.29 倍，公司经营活动现金流入量对“百合转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型记忆绵家居制品生产及出口企业之一，在客户质量、研发设计、生产规模等方面所具有优势，联合评级认为，公司对“百合转债”的偿还能力较强。

八、综合评价

跟踪期内，受益于国际市场的拓展，梦百合的营业收入和净利润均有所增长，整体经营情况向好，整体盈利能力有所提升，经营活动现金流保持净流入状态。同时，联合评级也关注到公司受上游原材料价格波动影响较大，债务规模增长较快，受汇率波动影响较大以及客户集中度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司不断完善产能布局、拓展渠道体系、强化品牌优势，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持梦百合的主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“百合转债”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1　梦百合家居科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	23.09	33.76	33.66
所有者权益（亿元）	15.45	18.85	19.65
短期债务（亿元）	4.15	7.07	6.63
长期债务（亿元）	0.03	3.63	3.71
全部债务（亿元）	4.17	10.69	10.34
营业收入（亿元）	23.39	30.49	7.87
净利润（亿元）	1.53	1.97	0.77
EBITDA（亿元）	2.44	3.27	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	1.75	1.21
应收账款周转次数（次）	7.32	6.03	--
存货周转次数（次）	5.99	5.97	--
总资产周转次数（次）	1.09	1.07	0.23
现金收入比率（%）	97.69	97.66	113.12
总资本收益率（%）	8.81	9.09	--
总资产报酬率（%）	9.08	9.45	--
净资产收益率（%）	9.56	11.47	4.00
营业利润率（%）	28.95	31.67	33.25
费用收入比（%）	22.05	21.44	22.20
资产负债率（%）	33.08	44.16	41.62
全部债务资本化比率（%）	21.27	36.19	34.48
长期债务资本化比率（%）	0.18	16.13	15.88
EBITDA 利息倍数（倍）	20.57	12.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.31	--
流动比率（倍）	1.92	1.89	2.02
速动比率（倍）	1.48	1.56	1.64
现金短期债务比（倍）	1.49	1.50	1.59
经营现金流动负债比率（%）	7.93	15.74	11.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.64	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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　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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+以公允价值计量且其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 3　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。