跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1724 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：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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	0.98亿元	6年	AA-	AA-	2019年5月23日

跟踪评级时间：2020年6月18日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	23.09	33.76	46.20	54.72
所有者权益（亿元）	15.45	18.85	24.04	25.75
长期债务（亿元）	0.03	3.63	1.81	2.99
全部债务（亿元）	4.17	10.69	15.11	19.13
营业收入（亿元）	23.39	30.49	38.32	10.58
净利润（亿元）	1.53	1.97	3.92	0.90
EBITDA（亿元）	2.44	3.27	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	1.75	1.30	0.82
营业利润率（%）	28.95	31.67	39.16	37.43
净资产收益率（%）	9.56	11.47	18.29	3.60
资产负债率（%）	33.08	44.16	47.97	52.94
全部债务资本化比率（%）	21.27	36.19	38.60	42.62
流动比率（倍）	1.92	1.89	1.29	1.11
EBITDA全部债务比（倍）	0.58	0.31	0.43	--
EBITDA利息倍数（倍）	20.57	12.18	11.73	--
EBITDA/待偿本金合计	2.49	3.34	6.59	--

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2020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

2019年，梦百合家居科技股份有限公司（以下简称“公司”或“梦百合”）整体经营情况良好，记忆绵床垫产销量均有所增长，记忆绵枕产销量变化不大，整体产能利用率和产销率均保持在较高水平。公司营业收入和净利润增长明显，主营业务毛利率大幅提升，产能全球化布局持续推进。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司对国外主要客户的销售依赖程度仍较高、面临较大的国际贸易风险、在建项目存在一定的资金支出压力和收益不达预期风险、债务规模增长较快且债务结构亟待优化以及并购海外子公司带来的管理风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司完善全球化产能布局、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. **公司整体经营情况良好。**2019年，得益于公司产能全球化布局推进、国际市场的拓展以及国内门店、酒店等渠道的完善，公司记忆绵床垫的产能和产销量有所上升，记忆绵枕的产销量变化不大，整体产能利用率和产销率均保持在较高水平。

2. **公司整体盈利能力有所提升。**2019年，受益于产品销量增加、原材料价格下降以及人民币对美元汇率下降三方面因素，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为12.68%、13.43%和18.29%，较上年分别上升3.59个百分点、3.98个百分点和6.82个百分点。

关注

1．**国际贸易风险上升，面临汇率波动风险。**公司营业收入主要来源于境外，且对国外主要销售客户存在依赖，考虑到反倾销调查、中美贸易摩擦加剧和汇率波幅扩大等情况，公司面临较大的国际贸易和汇率波动风险。

2．**在建项目面临一定的资金支出压力和收益不达预期风险。**截至 2019 年底，公司在建项目尚需投资 5.74 亿元，面临一定的资本支出压力，而且在建项目能否全部按期实现量产并达到预期收益存在一定不确定性。

3．**跨境管理挑战和商誉减值风险。**2020 年 2 月，公司跨境收购 MOR Furniture For Less, Inc.85%的股权，形成重大资产重组，并引致商誉增加 2.78 亿元。如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

4．**债务规模增长较快，且债务结构亟待调整。**截至 2019 年底，公司全部债务 15.11 亿元，较上年底增长 41.33%，其中短期债务占 88.01%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 19.13 亿元，较上年底增长 26.58%。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

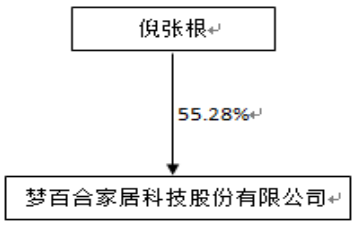
分析师：

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为 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 9 月，公司首次公开发行人民币普通股票 6,000 万股，注册资本增加至 24,000 万元；2016 年 10 月，公司股票在上海证券交易所上市，证券简称“恒康家居”，股票代码“603313.SH”；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 2019 年底，公司总股本 33,358.55 万股，其中倪张根持股 55.28%，是公司第一大股东和实际控制人。截至 2020 年 5 月 22 日，倪张根持有公司股份中，被质押股数为 9,345.33 万股，占其持股总数的 50.68%。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生重大变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 28 家；拥有在职员工 5,195 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 46.20 亿元，负债合计 22.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.34 亿元。2019 年，公司实现营业收入 38.32 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 54.72 亿元，负债合计 28.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.34 亿元。

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使用情况

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。“百合转债”初始转股价格为人民币 19.03 元/股，公司先后于 2019 年 5 月 14 日和 2019 年 6 月 3 日，按照修正条款修正转股价格至 18.96 元/股和 14.28 元/股。截至 2020 年 5 月底，百合转债剩余待偿本金为 0.98 亿元。

2019 年 11 月 8 日，公司已支付“百合转债”第一年的利息 196.29 万元。截至 2020 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 2020 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	12,019.39
2	功能家具研发及产业化项目	19,403.67	16,000.00	6,319.26
3	综合楼项目	11,037.89	10,000.00	1,487.19
合计		**56,692.12**	**51,000.00**	**19,825.84**

资料来源：公司提供

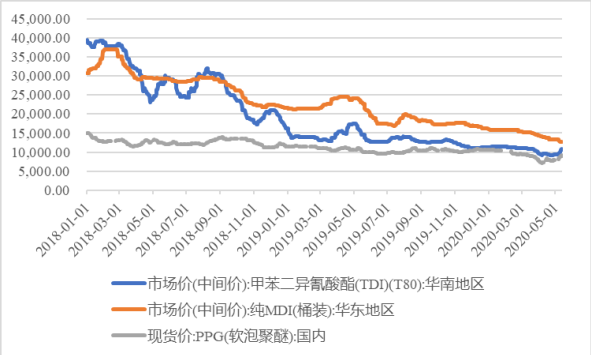
三、行业分析

跟踪期内，受地产周期影响，我国家具制造业增速下降，但床垫行业增速尚可，集中度有所提升。床垫行业上游原材料价格有所下降，有利于生产成本控制；下游市场仍有一定发展空间。

受地产周期影响，2019 年，我国家具制造业实现营业收入 7,117.20 亿元，同比增速由上年的 4.50%下降至 1.50%。截至 2019 年底，我国家具制造业共有 6,410 家企业，较上年底增加 110 家；其中亏损企业数由 788 家增至 902 家；存货为 820.60 亿元，同比增速由上年的 1.10%上升至 2.80%。具体到家具制造业中的床垫行业，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。根据我国前瞻产业研究院发布报告，近年来，我国床垫行业市场规模不断扩大，市场集中度不断提升。2019 年，我国床垫行业市场规模由上年的 592 亿元增长 10.14%至 652 亿元；床垫行业集中度 CR3 由上年的 27.8%上升至 30.4%。随着消费者需求层次不断提升、品牌效应的逐步呈现，未来行业集中度有望进一步提升。

床垫行业原材料方面，2019 年，受全球宏观经济下行，国际原油供大于求，以及我国 TDI、MDI 和聚醚产能增长等因素的影响，国内 TDI、MDI 和聚醚价格有所下行。但国内具备 MDI 和 TDI 规模化生产能力的厂商仍较少，供应商较为集中。截至 2019 年底，我国华南地区 TDI 市场中间价同比下降 30.46%至 11,300.00 元/吨；华东地区纯 MDI 市场中间价同比下降 26.10%至 16,000.00 元/吨；软泡聚醚国内现货价同比下降 7.83%至 10,600.00 元/吨。

图 2　2018 年以来我国 TDI、MDI 和聚醚价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

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。根据国际经合组织披露数据，2019 年，美国 GDP 实际同比增速为 2.33%，较上年下降 0.60 个百分点；欧元区 GDP 实际同比增速为 1.23%，较上年下降 0.68 个百分点；中国 GDP 实际同比增速为 6.16%，较上年下降 0.39 个百分点。整体看，2019 年，全球主要经济体的宏观经济增速均有所下降。但考虑到 2019 年我国城镇人口占总人口的比例为 60.60%，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。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理人员变动较小，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年12月，公司财务总监刘涛先生因个人原因辞职，目前由董事会秘书付冬情女士代行财务总监职责；公司董事、监事和其他高级管理人员未发生变动，主要业务人员及技术人员较稳定，管理制度未发生重大变更。

五、经营分析

1．经营概况

2019年，公司销售区域仍以美洲和欧洲为主；受益于床垫销量增加、原材料价格下降以及人民币对美元汇率下降三方面因素，公司收入有所增长，主营业务毛利率大幅提升。

公司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。2019年，受益于床垫销量增加、原材料价格下降以及人民币对美元汇率下降三方面因素，公司收入及净利润规模有所增长，实现营业收入38.32亿元，较上年增长25.65%；实现净利润3.92亿元，较上年增长99.44%。2019年，公司主营业务收入在营业收入中占98.94%，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是公司收入的主要来源，2019年，记忆绵床垫和记忆绵枕收入合计占主营业务收入的68.08%。得益于国际市场的拓展以及国内门店、酒店等渠道的完善，记忆绵床垫实现收入20.86亿元，较上年增长23.36%；记忆绵枕实现收入4.94亿元，较上年增长6.01%；公司其他产品主要为沙发、靠垫、电动床等家居制品，实现收入12.11亿元，较上年增长25.03%。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率为 39.54%，较上年上升 7.57 个百分点，主要系公司产品主要以美元报价，报价调整相对于原材料价格波动具有一定滞后性以及同期人民币对美元汇

率下降所致。具体来看，2019 年，公司记忆绵床垫毛利率为 39.88%，较上年上升 7.65 个百分点；记忆绵枕毛利率为 36.50%，较上年上升 9.63 个百分点；其他产品毛利率为 40.21%，较上年上升 6.01 个百分点。

表 2　2017－2019 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			2019 年		
	金额	占比	毛利率	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	20.86	55.04	39.88
记忆绵枕	4.44	19.04	27.19	4.66	15.38	26.87	4.94	13.04	36.50
其他产品	5.84	25.04	29.15	8.75	28.86	34.20	12.11	31.92	40.21
合计	**23.32**	**100.00**	**29.42**	**30.32**	**100.00**	**31.97**	**37.91**	**100.00**	**39.54**

资料来源：公司提供

销售区域方面，2019 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 30.87 亿元，较上年增长 22.65%；在主营业务收入中的比重较上年下降 1.59 个百分点至 81.43%。2019 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 50.68%、22.37%和 8.39%，销售区域分布较上年变化不大。

表 3　2017－2019 年公司主营业务收入分布区域（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	4.20	18.01	5.15	16.98	7.04	18.57
境外	19.12	81.99	25.17	83.02	30.87	81.43
合计	**23.32**	**100.00**	**30.32**	**100.00**	**37.91**	**100.00**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.58 亿元，较上年同期增长 34.43%，主要系产品销量增加所致；实现净利润 0.90 亿元，较上年同期增长 16.41%。

2．原材料采购

2019 年，在产量增加带动下，公司主要原材料采购量大幅增加，采购价格均有不同程度下降，有利于公司生产成本控制。公司对上游供应商议价能力仍较弱，但采购集中度一般。

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化；采购品种主要为 TDI、MDI 和聚醚等。2019 年，公司 TDI、MDI 和聚醚采购量均有所增加，较上年分别增长了 51.11%、45.21%和 30.90%；采购价格均有所下降，较上年分别下降了 53.90%、29.03%和 11.76%，有利于公司生产成本控制。

表 4　2017－2019 年公司原料采购情况（单位：吨、元/吨）

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
TDI	采购量	7,223.35	8,853.75	13,379.20
	采购均价	25,609.00	24,830.00	11,447.27
MDI	采购量	7,729.46	8,628.43	12,528.95
	采购均价	21,230.00	21,411.00	15,194.74
聚醚	采购量	30,261.24	35,455.41	46,409.65
	采购均价	9,981.00	10,713.00	9,453.45

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2019 年，公司对前五名供应商采购金额占采购总额的比重由上年的 28.46%降至 22.24%，主要系原材料价格降低所致，采购集中度仍属一般。

跟踪期内，公司在上述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，对上游的议价能力仍较弱。TDI、MDI 和聚醚等原材料的价格波动性较大，给公司的成本控制能力带来挑战。

3．产品产销

2019 年，在全球化产能布局以及人民币对美元汇率下降带动下，公司主要产品的销售均价有所上升，记忆绵床垫的产能、产量和销量明显增长。公司产销率维持在较高水平。但公司对国外主要客户的销售依赖程度仍较高。

跟踪期内，公司生产模式和销售模式未发生重大变化。产能方面，2019 年，在全球化产能布局带动下，公司记忆绵床垫的产能较上年增长 24.32%至 460.00 万件；记忆绵枕的产能较上年无变化。产量方面，2019 年，公司记忆绵床垫的产量较上年增长 20.92%至 451.63 万件；记忆绵枕的产量较上年增长 3.14%至 1,088.99 万件。2019 年，公司记忆绵床垫和记忆绵枕的产能利用率分别为 98.18%和 90.75%，均较上年变化不大。

销量方面，2019 年，随着国际市场开拓以及国内门店、酒店等渠道的完善，公司记忆绵床垫的销量较上年增长 16.76%至 436.56 万件；记忆绵枕的销量较上年变化不大。

从销售价格来看，2019 年，公司记忆绵床垫、记忆棉枕的销售均价分别为 477.93 元/件和 47.53 元/件，较上年分别增长 5.68%和 6.83%，主要系产品结构调整以及人民币对美元汇率下降所致。公司产销率维持在较高水平。

表 5　2017－2019 年主要产品销售情况（单位：万件、元/件、%）

项目	记忆绵床垫			记忆绵枕		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
产能	340.00	370.00	460.00	1,150.00	1,200.00	1,200.00
产量	295.20	373.49	451.63	1,026.65	1,055.82	1,088.99
产能利用率	86.82	100.94	98.18	89.27	87.98	90.75
销量	305.59	373.89	436.56	985.80	1,047.94	1,040.25
销售均价	426.70	452.23	477.93	44.99	44.49	47.53
产销率	103.52	100.11	96.67	96.02	99.25	95.52

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2019 年，公司外销前五大客户的销售额占主营业务收入比例为 40.53%，较上年变化不大，对国外主要客户的销售依赖程度仍较高；国内前五大客户销售占比由上年的 6.71%下降至 5.58%。

表 6　2017－2019 年公司外销和内销前五大销售客户情况（单位：万元、%）

类别	年度	客户名称	销售额	占主营业务收入比例
外销	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**
	2019 年	客户一	78,861.71	20.58
		客户二	37,414.38	9.76
		客户三	20,654.75	5.39
		客户四	10,570.18	2.76
		客户五	7,787.36	2.03
		合计	**155,288.38**	**40.53**
内销	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**
	2019 年	客户一	7,231.29	1.89
		客户二	4,342.34	1.13
		客户三	4,086.02	1.07
		客户四	3,592.60	0.94
		客户五	2,110.63	0.55
		合计	**14,131.59**	**5.58**

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，仍以美元结算为主，外销模式下仍给予客户 30~60 天的销售信用期。但在全球化市场拓展过程中，公司授予客户的信用期整体略有延长。

4．在建项目

截至 2019 年底，公司在建项目聚焦全球化产能布局以及提高仓储、研发能力，项目完成将有助于公司生产和研发能力的提升。但公司面临一定的资金支出压力。

截至 2019 年底，公司主要在建项目除“百合转债”募投项目外，主要围绕全球化产能布局展开，总投资规模合计 10.86 亿元，已投资 5.13 亿元，尚需投资 5.74 亿元；资金来源部分未落实部分可能使公司面临一定的资金支出压力。未来项目完成后公司的生产能力将进一步提升。

表 7　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	累计投入	尚需投入	工程进度	资金来源
塞尔维亚项目	14,000.00	9,216.20	4,783.80	65.00	其他来源
美国恒康新厂	35,000.00	18,459.00	16,541.00	52.00	其他来源
泰国里高新厂	20,580.00	8,378.12	12,201.88	41.00	其他来源
多蓝一期厂房工程	3,800.00	1,227.02	2,572.98	32.00	其他来源
功能家具研发及产业化项目	10,598.00	4,370.62	6,227.38	41.00	募集资金及其他来源
综合楼项目	8,699.00	362.75	8,336.25	4.00	募集资金及其他来源
智能仓储中心	15,962.00	9,270.73	6,691.27	58.00	募集资金及其他来源
合计	**108,639.00**	**51,284.43**	**57,354.57**	--	--

资料来源：公司年报

5．重大事项

（1）跨境收购 MOR Furniture For Less, Inc.

2020 年 2 月，公司以 3.29 亿元现金对价收购美国家具零售商 MOR Furniture For Less, Inc.，有助于公司扩大业务规模。同时，公司也面临一定的跨境管理挑战和商誉减值风险。

2020 年 2 月，公司以支付现金对价 3.29 亿元的方式，收购了 MOR Furniture For Less, Inc.（以下简称“MOR 公司”）85%的股份。MOR 公司是美国西海岸的家具零售商，在美国的七个州经营业务。因 MOR 公司最近一个会计年度的营业收入超过公司同期营业收入的 50%，本次交易构成重大资产重组。截至 2019 年 6 月 30 日，MOR 公司 85%股权对应的净资产为 0.84 亿元，以基础交易价格计算的净资产溢价率为 290%。

尽管本次重大资产购买有助于公司扩大业务规模、提升盈利能力，但 MOR 公司在文化背景和经营模式方面与公司存在较大差异，对公司的跨境管理能力形成挑战。此外，截至 2020 年 3 月底，公司商誉账面价值为 3.69 亿元，较年初增加 2.78 亿元。如 MOR 公司后续业绩及协同效应未达预期，公司将面临商誉减值风险。

（2）非公开发行股票

如公司顺利完成非公开发行股票，资本规模和抗风险能力将得以提升，海外生产基地产能将进一步扩大。

公司 2018 年 11 月起推动非公开发行股票相关事宜。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。经多次修订，公司拟通过非公开发行股票募资 69,325 万元，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。

2020 年 4 月 30 日，公司发布公告称中国证监会已审核通过公司非公开发行股票申请（尚未收到书面核准文件）。根据公司披露信息，本次非公开发行股票事宜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 8　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	9,325.00	9,325.00
合计	**69,325.00**	**69,325.00**

资料来源：公司提供

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，公司对上游的议价能力较弱。如公司所使用的 TDI、MDI 及聚醚等原材料价格上涨，将对公司的利润水平产生不利影响。

（2）对国外主要销售客户依赖程度较高

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。

（3）公司面临较大的国际贸易风险

一方面，随着贸易保护主义重新抬头，我国已成为全球遭遇反倾销调查最多的国家之一。另一方面，随着中美贸易摩擦加剧，目前公司从中国向美国出口的记忆绵厚床垫等产品被加征 25%关税。尽管公司积极推进产能全球化布局，并着重将对美国出口的产品产能转移至国外，但考虑到公司境外收入超 80%，其中在美洲地区的销售额占境外收入的比重过半，公司仍面临较大的国际贸易风险。

（4）汇率波动风险

公司产品以外销为主，且与海外客户的结算以美元为主要结算币种。近年来，人民币对美元的汇率波动幅度随着国际政治局势变化有所扩大，人民币对美元的汇率走势将直接影响公司经营业绩。

（5）在建项目面临一定的资金支出压力和收益不达预期风险

近年来，公司围绕全球化产能布局目标进行固定资产投资，截至 2019 年底，在建项目总投资规模合计 10.86 亿元，尚需投资 5.74 亿元。公司面临一定的资本支出压力，而且在建项目能否全部按期实现量产并达到预期收益存在一定不确定性。

（6）新冠疫情全球蔓延对公司主业可能产生一定影响

2020 年以来，新冠肺炎疫情的爆发对全球市场冲击较大，若全球疫情持续不见好转，将对公司造成一定的不利影响。

7．未来发展

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。

公司将坚持“产能全球化、品牌国际化”的战略布局，不断加大研发创新投入、加强研发创新力度。2020 年，公司将在优化海外产能布局，完善产品知识库体系、优化基于全球业务发展需求的组织和人才架构基础上，打造国际品牌，推动全球化市场布局。

六、财务分析

公司 2019 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及最新相关规定编制。2019 年，公司合并范围内子公司增加 10 家（投资新设 7 家，非同一控制下合并 3 家）。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 28 家。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 28 家。公司主营业务未发生变化，合并范围变化影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 46.20 亿元，负债合计 22.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.34 亿元。2019 年，公司实现营业收入 38.32 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.74 亿元；经营

活动产生的现金流量净额 1.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 54.72 亿元，负债合计 28.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.34 亿元。

1．资产及资本结构

（1）资产

截至 2019 年底，受全球化产能布局影响，公司资产规模大幅增长，非流动资产占比上升较快。流动资产中，应收账款和存货对营运资金形成较大占用；非流动资产中，固定资产和在建工程占比较大；公司资产受限比例低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 46.20 亿元，较上年底增长 36.85%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 56.46%，非流动资产占 43.54%。受产能全球化布局影响，公司非流动资产占比较上年底上升较快。

截至 2019 年底，公司流动资产 26.08 亿元，较上年底增长 24.06%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 31.08%）、应收账款（占 30.33%）和存货（占 28.44%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 8.11 亿元，较上年底下降 23.60%，主要系营运占用以及投资建设支出增加所致；主要由银行存款（占 98.80%）构成。货币资金中有 545.72 万元受限资金，受限比例很低。

截至 2019 年底，公司应收账款 7.91 亿元，较上年底增长 39.52%，主要系产品销量增加所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 95.15%）为主，累计计提坏账 0.62 亿元，计提比例为 7.29%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款账面余额为 4.02 亿元，占应收账款余额的比例为 47.07%，应收账款集中度高，存在一定的坏账风险。

截至 2019 年底，公司存货 7.42 亿元，较上年底增长 101.52%，主要系公司产销规模扩大，以及全球产能布局下各生产工厂分别增加备货所致。存货主要由原材料（占 29.74%）、库存商品（占 43.55%）和自制半成品（占 22.02%）构成，未计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司非流动资产 20.11 亿元，较上年底增长 57.95%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.75%）、固定资产（占 54.29%）、在建工程（占 19.36%）和无形资产（占 8.86%）构成。

截至 2019 年底，公司新增其他权益工具投资 1.16 亿元，主要系公司执行新金融工具准则、将原可供出售金融资产 0.72 亿元重分类，以及新增对嘉兴明胜股权投资合伙企业（有限合伙）的投资所致。其他权益工具投资主要为对北京春雨天下软件有限公司（占 73.42%）的投资。

截至 2019 年底，公司固定资产 10.92 亿元，较上年底增长 50.43%，主要系塞尔维亚项目和美国恒康新厂转固，以及公司购置机器设备及土地所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 59.87%）和机器设备（占 28.34%）构成，累计计提折旧 2.46 亿元；固定资产成新率 81.64%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司在建工程 3.89 亿元，较上年底增长 184.02%，主要系公司新增在建泰国里高新厂和智能仓储中心所致。在建工程主要由智能仓储中心（占 23.81%）、泰国里高新厂（占 21.52%）和待安装设备（占 24.12%）为主，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司无形资产 1.78 亿元，较上年底增长 37.39%，主要系公司收购深圳市朗乐

福睡眠科技有限公司 55.01%股权、增加 0.28 亿元商标使用权以及购置土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 76.00%）和商标使用权（占 14.16%）构成，累计摊销 0.20 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司受限资产 1.01 亿元，包括 0.05 亿元的货币资金和 0.95 亿元的固定资产，占总资产比重为 2.18%，受限比例很低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 54.72 亿元，较上年底增长 18.46%，主要系固定资产、在建工程和存货所致。其中，流动资产占 51.67%，非流动资产占 48.33%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比逐步上升。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2019 年底，公司负债总额大幅增长，仍以流动负债为主。公司债务规模增长较快，债务结构亟待优化。

截至 2019 年底，公司负债总额 22.16 亿元，较上年底增长 48.65%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 91.09%，非流动负债占 8.91%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 20.19 亿元，较上年底增长 81.48%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 49.51%）、应付账款（占 24.06%）和一年内到期的非流动负债（占 14.90%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 9.99 亿元，较上年底增长 48.35%，主要系公司经营规模扩大，流动资金需求增加所致。公司短期借款均为信用借款。

截至 2019 年底，公司应付账款 4.86 亿元，较上年底增长 47.59%，主要系公司全球产能布局和经营规模扩大，各生产工厂采购增多所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.01 亿元，较上年底增加 2.98 亿元，主要系将于一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 1.97 亿元，较上年底下降 47.83%，主要系将于一年内到期的长期借款转入流动负债所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 89.34%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 1.76 亿元，较上年底下降 51.34%，主要系“百合转债”转股所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 15.11 亿元，较上年底增长 41.33%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 88.01%，长期债务占 11.99%，以短期债务为主。短期债务 13.30 亿元，较上年底增长 88.21%，主要系短期借款与一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务 1.81 亿元，较上年底下降 50.04%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 47.97%和 38.60%，较上年底分别上升 3.81 个百分点和 2.41 个百分点；长期债务资本化比率为 7.01%，较上年底下降 9.12 个百分点。公司债务规模增长较快，债务结构亟待优化。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 28.97 亿元，较上年底增长 30.74%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 87.94%，非流动负债占 12.06%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 19.13 亿元，较上年底增长 26.58%，主要系长、短期借款增加所致。其中，短期债务 16.13 亿元（占 84.35%），较上年底增长 21.30%。长期债务 2.99 亿元（占 15.65%），较上年底增长 65.30%。截至 2020 年 3 月底，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 52.94%、42.62%和 10.41%，较上年底分别上升 4.97 个百分点、4.02

个百分点和 3.41 个百分点，债务负担进一步加重，但仍处于合理水平。

所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构的稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 24.04 亿元，较上年底增长 27.52%，主要系股权激励增资和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.10%，少数股东权益占比为 2.90%。归属于母公司所有者权益 23.34 亿元中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.29%、47.58%、-0.97%和 31.22%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 25.75 亿元，较上年底增长 7.13%，所有者权益结构较上年底变化不大。

2．盈利能力

2019 年，得益于产品销量增加和原材料价格下降，公司营业收入和净利润增长明显，公司整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 38.32 亿元，较上年增长 25.65%，主要系产品销量增加所致。2019 年，公司营业成本 23.10 亿元，较上年增长 11.52%，明显低于营业收入的增幅，主要系原材料价格下降所致。得益于此，2019 年，公司营业利润率为 39.16%，较上年提高 7.49 个百分点，实现净利润 3.92 亿元，较上年增长 99.44%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 9.80 亿元，较上年增长 49.91%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 63.72%、22.93%、10.33%和 3.03%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 6.25 亿元，较上年增长 55.72%，主要系运杂费和销售渠道费大幅增加所致；管理费用为 2.25 亿元，较上年增长 40.09%，主要系职工薪酬和咨询费增加所致；研发费用为 1.01 亿元，较上年增长 13.93%，主要系研发人员薪酬和直接材料投入增加所致；财务费用为 0.30 亿元，较上年增长 746.92%，主要系短期借款增加导致利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 25.58%，较上年上升 4.14 个百分点，费用控制能力有所下降。

2019 年，公司公允价值变动收益、投资收益和其他收益占营业利润的比例分别为 3.07%、-4.67%和 4.43%，对营业利润影响不大。非经常性损益对公司利润影响较小。

2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.68%、13.43%和 18.29%，较上年分别上升 3.59 个百分点、3.98 个百分点和 6.82 个百分点。公司整体盈利能力有所提升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.58 亿元，较上年同期增长 34.43%，主要系产品销量增加所致；实现净利润 0.90 亿元，较上年同期增长 16.41%。

3．现金流

2019 年，公司经营活动现金流仍保持净流入状态，但净流入规模和收入实现质量均有所下降。由于购建固定资产，公司投资活动现金流仍为净流出状态，且净流出规模有所扩大。考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，受业务规模扩大影响，2019 年，公司经营活动现金流入量 38.90 亿元，较上年增长 21.23%；经营活动现金流出量 37.61 亿元，较上年增长 23.95%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 1.30 亿元，较上年下降 25.85%。2019 年，公司现金收入比为 95.40%，较上年下降 2.26 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量 0.26 亿元，较上年增加 0.21 亿元，主要系公司收回远期外汇保证金所致；投资活动现金流出量 9.65 亿元，较上年增长 89.69%，主要系公司固定资产投资大幅增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 9.39 亿元，较上年增长 86.33%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 13.41 亿元，较上年增长 2.92%；筹资活动现金流出 8.01 亿元，较上年增长 49.64%，主要系公司偿还银行借款以及分配股利所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流入 5.40 亿元，较上年下降 29.65%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-5.11 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.99 亿元。

4．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现有所弱化，长期偿债能力指标表现良好。同时考虑到公司融资渠道畅通，过往履约情况良好，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 1.89 倍和 1.56 倍下降至 1.29 倍和 0.92 倍，流动资产对流动负债的保障能力有所下降。由于短期债务大幅增长，截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.50 倍下降至 0.61 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元，较上年增长 97.39%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.78%）、摊销（占 6.11%）、计入财务费用的利息支出（占 6.73%）和利润总额（占 76.38%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 12.18 倍下降至 11.73 倍，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.31 倍上升至 0.43 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债能力指标表现良好。

截至 2020 年 3 月底，公司获得国内银行综合授信额度 32.65 亿元，其中未使用授信额度 17.60 亿元，公司间接融资渠道较通畅；公司为国内上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司不存在对外担保事项。

截至 2019 年底，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 2020 年 2 月 24 日，公司本部已结清和未结清信贷记录中无关注类或不良/违约类贷款信息，过往履约情况良好。

5．公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产总额有所增长，资产结构仍以流动资产为主；债务负担属于合理水平，但债务结构有待调整；所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。2019 年，公司本部收入贡献较大，利润主要来自经营所得，经营活动现金流保持净流入状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 40.24 亿元，较上年底增长 24.39%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 23.77 亿元（占 59.06%），非流动资产 16.48 亿元（占 40.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.82%）、应收账款（占 41.87%）、其他应收款（占 20.92%）和存货（占 11.44%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 36.43%）、固定资产（占 34.16%）和在建工程（占 11.82%）、无形资产（占 8.15%）构成。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 5.66 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 16.99 亿元，较上年底增长 27.72%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债 15.09 亿元（占 88.86%），非流动负债 1.89 亿元（占 11.14%）。从构成看，流动

负债主要由短期借款（占 60.90%）、应付账款（占 13.84%）和一年内到期的非流动负债（占 19.90%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 93.23%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 42.21%，较 2018 年上升 1.10 个百分点。截至 2019 年底，公司本部全部债务 14.26 亿元，较上年底增长 34.22%，其中，短期债务占 88.01%，长期债务占 11.99%，债务结构有待优化。截至 2019 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.21%、38.01%和 7.05%，较上年底分别上升 1.10 个百分点、上升 2.21 个百分点和下降 8.94 个百分点。公司本部债务负担仍属于合理水平，但债务结构有待调整。

2019 年底，公司本部所有者权益为 23.26 亿元，较上年底增长 22.07%。其中，股本为 3.34 亿元（占 14.34%）、资本公积合计 11.17 亿元（占 48.03%）、未分配利润合计 7.23 亿元（占 31.10%）、盈余公积合计 1.36 亿元（占 5.85%）。公司本部所有者权益稳定性尚可。

2019 年，公司本部营业收入为 22.82 亿元，投资收益为-0.19 亿元，净利润为 3.29 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.30 亿元；投资活动现金流量净额为-9.39 亿元；筹资活动现金流量净额为 5.40 亿元。

七、本次可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）为 7.74 亿元，为“百合转债”待偿本金（0.98 亿元）的 7.90 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 25.75 亿元，为“百合转债”待偿本金（0.98 亿元）的 26.28 倍，公司净资产对待偿本金按期偿付的保障能力很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.46 亿元，为“百合转债”待偿本金（0.98 亿元）的 6.59 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 38.90 亿元，为“百合转债”待偿本金（0.98 亿元）的 39.70 倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“百合转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019 年，公司整体经营情况良好，记忆绵床垫产销量均有所增长，记忆绵枕产销量变化不大，整体产能利用率和产销率均保持在较高水平。公司营业收入和净利润增长明显，主营业务毛利率大幅提升，产能全球化布局持续推进。同时，联合评级也关注到公司对国外主要客户的销售依赖程度仍较高、面临较大的国际贸易风险、在建项目存在一定的资金支出压力和收益不达预期风险、债务规模增长较快且债务结构亟待优化以及并购海外子公司带来的管理风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司完善全球化产能布局、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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	23.09	33.76	46.20	54.72
所有者权益（亿元）	15.45	18.85	24.04	25.75
短期债务（亿元）	4.15	7.07	13.30	16.13
长期债务（亿元）	0.03	3.63	1.81	2.99
全部债务（亿元）	4.17	10.69	15.11	19.13
营业收入（亿元）	23.39	30.49	38.32	10.58
净利润（亿元）	1.53	1.97	3.92	0.90
EBITDA（亿元）	2.44	3.27	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	0.59	1.75	1.30	0.82
应收账款周转次数（次）	7.35	6.05	5.27	--
存货周转次数（次）	5.99	5.97	4.16	--
总资产周转次数（次）	1.09	1.07	0.96	0.21
现金收入比率（%）	97.69	97.66	95.40	107.78
总资本收益率（%）	8.81	9.09	12.68	--
总资产报酬率（%）	9.08	9.45	13.43	--
净资产收益率（%）	9.56	11.47	18.29	3.60
营业利润率（%）	28.95	31.67	39.16	37.43
费用收入比（%）	22.05	21.44	25.58	26.67
资产负债率（%）	33.08	44.16	47.97	52.94
全部债务资本化比率（%）	21.27	36.19	38.60	42.62
长期债务资本化比率（%）	0.18	16.13	7.01	10.41
EBITDA 利息倍数（倍）	20.57	12.18	11.73	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.31	0.43	--
流动比率（倍）	1.92	1.89	1.29	1.11
速动比率（倍）	1.48	1.56	0.92	0.70
现金短期债务比（倍）	1.49	1.50	0.61	0.48
经营现金流动负债比率（%）	7.93	15.74	6.43	3.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.49	3.34	6.59	--

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 2020 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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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）
本次公司债券偿还能力	
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。