

信用等级公告

联合[2019]741 号

昆山新莱洁净应用材料股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对昆山新莱洁净应用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：

昆山新莱洁净应用材料股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

昆山新莱洁净应用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 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  

二零一九年五月二十日

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>

昆山新莱洁净应用材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：A+

公司主体信用等级：A+

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 2.80 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

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 5 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	10.09	11.52	19.31
所有者权益（亿元）	6.64	6.86	7.30
长期债务（亿元）	0.42	0.01	1.83
全部债务（亿元）	2.12	2.94	7.33
营业收入（亿元）	4.90	6.38	11.75
净利润（亿元）	0.10	0.21	0.38
EBITDA（亿元）	0.72	0.91	1.40
经营性净现金流（亿元）	0.72	0.39	1.57
营业利润率（%）	25.29	24.05	23.23
净资产收益率（%）	1.46	3.18	5.41
资产负债率（%）	34.15	40.45	62.17
全部债务资本化比率（%）	24.16	29.96	50.10
流动比率（倍）	2.03	1.55	1.15
EBITDA 全部债务比率（倍）	0.34	0.31	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	7.23	10.67	4.27
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.26	0.32	0.50

注：1、本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、数据单位除特别说明外均为人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对昆山新莱洁净应用材料股份有限公司（以下简称“公司”或“新莱应材”）的评级反映了公司作为国内生产制造高洁净应用材料的上市公司之一，在细分行业地位、技术水平和产品认证等方面具备的综合竞争优势，2018 年收购山东碧海包装材料有限公司（以下简称“山东碧海”）后，公司收入规模、净利润和经营活动现金流均大幅增长，经营规模有所扩大。同时，联合评级也关注到大额应收账款规模和存货对公司运营资金占用严重、以及债务规模增长较快且债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司业务规模有望进一步扩大，技术水平将进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 2.80 亿元（含）的可转换公司债券，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较低。

优势

1. 公司自成立以来专注于高洁净应用材料的生产，经过多年发展，在细分行业的行业地位、产品结构等方面具备一定优势。

2. 公司注重技术研发，技术水平先进，产品获得了国内外诸多权威机构认证。

3. 收购山东碧海后，公司收入规模、净利润和经营活动现金流均大幅增长。

关注

1. 高洁净应用材料主要原材料受市场供求

影响较大，如果未来主要原材料的价格出现较大波动，将对公司的成本控制造成不利影响。

2. 公司存货和应收账款规模较大，对公司的运营资金占用严重。

3. 公司收购山东碧海后，债务规模大幅增长，债务负担大幅加重，且债务结构有待调整。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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：


罗峰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

昆山新莱洁净应用材料股份有限公司（以下简称“公司”或“新莱应材”）前身为成立于 2000 年 7 月的昆山新莱流体设备有限公司（以下简称“新莱流体”）。2008 年 5 月，新莱流体将公司由有限公司整体变更为股份公司，同时以 2008 年 3 月底为基准日的净资产 76,928,350.17 元，折合为总股本 5,000 万股。2008 年 8 月，中华人民共和国商务部以商批资[2008]1034 号文批准了新莱流体由有限公司整体变更为股份公司。同时，新莱流体取得商务部商外资资审字[2008]0220 号外商投资企业批准证书。2008 年 9 月，新莱流体将公司名称变更为现名。2011 年 9 月，公司在深圳证券交易所上市，发行 1,670 万股新股，股票简称“新莱应材”，股票代码“300260.SZ”。后经过资本公积转增股本，截至 2018 年底，公司注册资本为 20,194 万元。公司实际控制人为李水波先生和申安韵女士。截至 2018 年底，公司股权无质押情况。

表 1 截至 2018 年底公司前十大股东构成情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	李水波	28.12
2	申安韵	18.75
3	李柏元	7.13
4	李柏桦	7.12
5	历善红	5.48
6	李欣	1.93
7	周晨	1.79
8	中央汇金资产管理有限责任公司	1.66
9	周信钢	1.32
10	高玲	0.77
合计		74.07

资料来源：公司提供

注：李水波和申安韵为夫妻关系；李柏桦与李柏元为李水波和申安韵的长子和次子，四人为一致行动人

公司的经营范围包括：压力管道组件、各类低功率气动控制阀、流体设备、真空电子洁净设备及其相关零配件、精密模具的加工、制造；航空、航天、汽车、摩托车轻量化及环保型新材料研发与制造；新能源发电成套设备或关键设备制造；并销售自产产品，提供售后服务。本公司同类产品的批发、进出口、佣金代理（拍卖除外）及技术服务等；道路普通货物运输。

截至 2018 年底，公司设有业务处、研发处、生企部、资材部、制造处、品保部等职能部门（见附件 1）；合并范围内子公司 13 家；拥有在职员工 1,909 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 19.31 亿元，负债合计 12.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.23 亿元。2018 年，公司实现营业收入 11.75 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.24 亿元。

公司注册地址：江苏省昆山市陆家镇陆丰西路 22 号；法定代表人：李水波。

二、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行证券的种类为可转换公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”），该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次债券发行规模不超过人民币 2.80 亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次债券转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。年利息指可转债持有人按持有的可转债票面总金额自可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额；

i：可转换公司债券的当年票面利率。

（1）转股条件

本次债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

修正价格：在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 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，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者；同时，修正后转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

（2）赎回条款

到期赎回

在本次债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回

在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，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债。

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

I_A ：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转债票面总金额；

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

和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债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。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债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，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债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。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过 2.80 亿元（含），资金将用于公司半导体行业超高洁净管阀件生产线技改项目，本次技改项目预计总投资额 3.63 亿元，不足部分公司将以自有资金补足。

本次扩建项目拟利用在建厂区的厂房，总建筑面积 6,198.48 平方米；项目拟对厂房进行装饰装修及配套公用工程建设。

本次扩建项目建设期为 1.5 年，项目于计算期第 2 年投产，计算期第 4 年达产。

募投项目生产的产品主要为半导体行业应用的超高洁净管阀件，共包含 4 大类：UHP 无缝管道、UHP 无缝管件、UHP 气体接头、UHP 气体阀类。项目建成后将新增半导体行业的超高洁净管阀件 158.4 万件/年的生产能力

表 2 项目扩产情况表（单位：英寸、万件）

序号	产品名称	主要规格型号	产量	环境
1	UHP 无缝管道	1/4、3/8、1/2、3/4、1	72.0	100 级无尘室
2	UHP 无缝管件	1/4、3/8、1/2、3/4、1	33.6	100 级无尘室
3	UHP 气体接头	1/4、3/8、1/2、3/4、1	36.0	100 级无尘室
4	UHP 气体阀类	1/4、3/8、1/2、3/4、1、1.5、2、3、4、5、6、7、8	16.8	100 级无尘室/万级无尘室
合 计		--	158.40	

资料来源：公司提供

总体看，募投项目建成后，公司产能将进一步扩大，产品结构得到完善，有助于增强公司抗风险能力和可持续发展能力。

三、行业分析

公司主营业务收入主要来源于高洁净应用材料的生产与销售，主营产品为腔体、泵、阀、管道、法兰和管件等，属于通用设备行业。

1. 行业概况

高洁净应用材料的上游为高纯不锈钢，下游主要应用于食品、药品、半导体等对制程污染控制

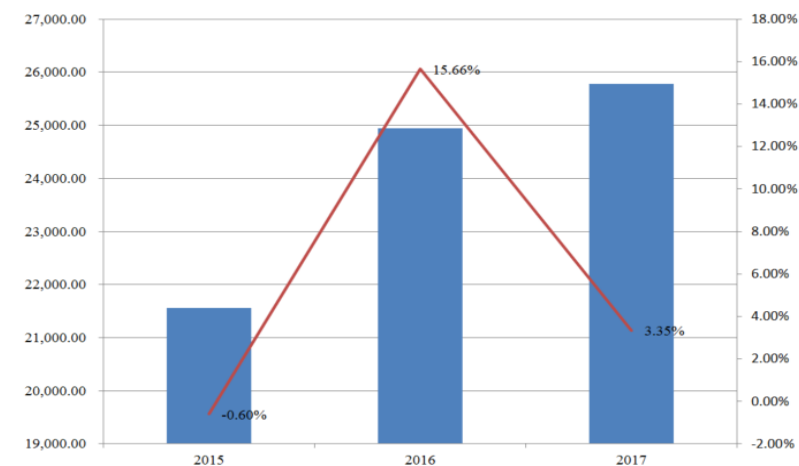
比较严格的领域。目前，在欧美等发达国家和地区，由于食品、药品严格的卫生标准和光伏科技、生物科技、半导体科技的快速发展，高洁净应用材料的发展也在迅速成长，已形成了大、中、小型公司分工协作的行业格局。目前我国能提供食品饮料和制药行业相关产品的厂家较多，但企业整体规模普遍偏小、行业集中度不高。应用于生物科技、电子洁净、半导体等高端领域的高洁净应用材料，由于其对材质、加工工艺和洁净度的特殊要求，大部分产品需要进口，国内企业竞争力不足。

总体看，高洁净应用材料应用范围广泛，市场需求较为稳定，对于高端领域仍以进口为主。

2. 上游原料

高洁净应用材料上游为不锈钢。规模方面，中国是世界第一大不锈钢生产国，近年来，我国不锈钢产量呈持续增长状态。2015年，我国不锈钢产量为2,156.20万吨；2016年，我国不锈钢产量为2,493.80万吨，同比增长15.66%，2017年，我国不锈钢产量为2,577.40万吨，同比增长3.35%。

图 1 2015~2017 年我国不锈钢产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

价格方面，2016年，受国家房地产的宽松政策，以及供给侧改革加上环保限产等因素的影响，304不锈钢和316不锈钢震荡上扬；2017年前两个月，受上游镍价坚挺以及环保等影响，价格有小幅上涨。随后3月至6月，因为房地产调控政策不断升级以及镍价供应增加而导致镍价回落，引发不锈钢价格持续下跌。从2017年7月至今，不锈钢在镍价大幅回升以及钢厂出货压制，库存收缩的情况下，不锈钢价格持续回升。预计未来政府对房地产将依然保持着高压政策，不锈钢价格仍然将在高位震荡。

图2 近年来国内不锈钢价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，近年来我国不锈钢行业产量呈现持续增长状态，但增速下降较大。进入2016年，在供给侧改革、下游需求回升及生产成本变动影响下，不锈钢价格开始震荡上涨。2017年上半年受房地产调控及原材料供应增加，不锈钢价格降幅较大。2017年下半年至今，不锈钢价格回升到高位，未来不锈钢价格预计将保持高位震荡。

3. 下游需求

高洁净应用材料下游主要应用领域为食品行业、医药行业和真空半导体行业。

食品行业

依据国家统计局数据，截至2018年1-11月，国内食品制造业8,975个，资产总计15,162.95亿元，同比增长6.67%；其中：乳制品制造业资产总计3,076.44亿元，同比增长5.8%；调味品、发酵制品制造业资产总计2,282.36亿元，同比增长5.73%；其他食品制造业资产总计4,115.95亿元，同比增长13.07%。

2018年，全国居民人均消费支出19,853元，比上年名义增长8.4%，扣除价格因素影响，实际增长6.2%，名义增速和实际增速分别比上年加快1.3和0.8个百分点。农村居民消费支出增长快于城镇居民。按常住地分，2018年城镇居民人均消费支出26,112元，增长6.8%；农村居民人均消费支出12,124元，增长10.7%。农村居民人均消费支出增速高于城镇居民3.9个百分点。食品消费支出比重（恩格尔系数）进一步降低。2018年，全国居民人均食品烟酒消费支出增长4.8%，占消费支出比重为28.4%，比上年下降0.9个百分点。城镇居民和农村居民食品烟酒消费支出比重分别为27.7%和30.1%，分别比上年下降0.9和1.1个百分点。

食品消费品类出现分化随着食品消费市场逐步走向成熟，一般性、温饱性的支出比例在逐渐减少，而体现生活质量和生活方式的消费支出比例则在逐年增加。近两年，从价格看，与健康相关或提高消费者生活质量的高端产品，每年平均的价格增幅超过2.5%的通胀率。人民币升值预期的逆转，在食品进口需求、原材料成本、境内外融资以及海外兼并重组计划等诸多方面，将对中国食品产业未来发展产生不同程度的影响。

根据国民经济和社会发展第十三个五年（2016-2020年）规划纲要，强调食品经济发展，积极发展食品加工业和食品生产性服务业。调整优化食品结构，提高食品综合生产能力和质量安全水平，

形成结构更加合理、保障更加有力的食品有效供给。

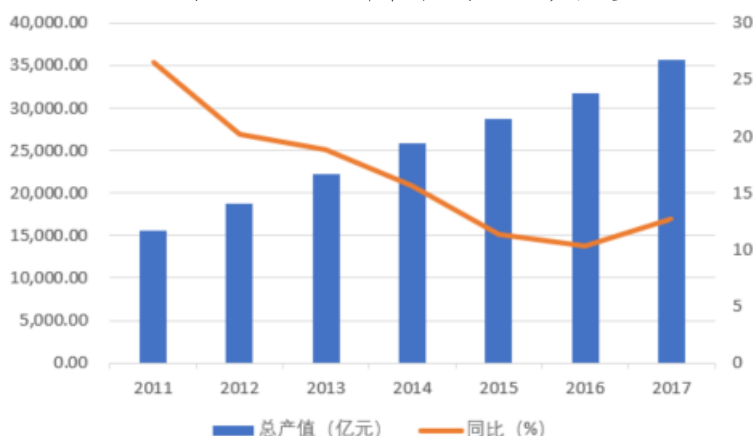
波士顿咨询公司（BCG）与阿里研究院联合发布的《中国消费新趋势》报告中认为，中国是全球增速最快的消费品市场之一，预计到2021年，中国消费市场将达到6.1万亿美元的规模，其中，食品饮料行业的发展将大幅度影响我国消费升级的进程。

医药行业

全球药品市场的增速已降至4%以下，并且未来几年很难提高，主要原因是进入21世纪以来，国外大型药企的创新药研发成本不断上升、周期越来越长、新药推出速度减慢，同时伴随前期大批专利药物陆续到期，因此销售增速放缓。但发展中国家药品市场由于医药制造业向较低成本地区的转移、以及本身在健康产业和研发上的投入增多，可保持高于世界平均水平的较快发展。

对比我国，改革开放30年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药工业快速发展。医药工业总产值从1978年的79亿元增加到2014年超过2.5万亿元，30多年增长超过315倍。具体来看，2011~2016年，受进一步深化医疗改革及政府对药品价格等控制措施的影响，医药工业总产值增速持续下滑，2016年，中国医药工业总产值31,676亿元，同比增长10.7%。2017年，中国医药工业总产值35,699亿元，同比增长12.7%，行业发展趋势有所回暖。

图3 2011~2017年中国医药工业总产值变化



资料来源：南方医药经济研究所

2016年6月，国务院办公厅发布《药品上市许可持有人制度试点方案》，在试点区域内，允许药品研发机构或者科研人员申请人取得药品上市许可及药品批准文号，并自主生产或委托具备药品生产资质的第三方生产，并自行开展销售。因此未来有研发实力、品种等优势制剂研发及生产企业，将通过自主研发、创新仿制等战略转型在竞争中保持领先。

2017年1月11日，国务院医改办、国家卫生计生委、食品药品监管总局、国家发改委、工信部、商务部、国家税务总局、国家中医药管理局联合出台了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》。2017年2月21日，人力资源社会保障部出台了《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，规范全国各省药品目录，完善药品目录使用管理，探索建立医疗药品谈判准入机制。尽管近两年医药工业总产值的增速有所放缓，但随着医疗体制改革的持续推进，社会保障体系和医疗卫生体系框架建设基本完成，政府投资建设重点从大中型医院向社区医院、乡村医院转变，国家对卫生支出的比重继续攀升，改革红利为医药市场提供了新的增长空间。

同时，在需求端，考虑到我国经济的持续增长和人均收入水平的提高、人口老龄化的加快、城镇化水平的提高、疾病图谱变化、民众支付能力提升、健康意识的增强、医疗保险扩容、行业创新能力的提高以及医保体系的健全等因素的驱动，在供给端，医药工业规模逐年扩大，制药企业、药

品经营企业医疗机构、企业产能增加，新的治疗手段、经济的仿制药产品不断推向市场，满足了不同类别患者的多元化医疗需求。

2018年，经中央全面深化改革委员会同意，国家组织药品集中采购试点，试点地区范围为4+7试点城市。国家集采试点方案是继2015年国办发7号文后，国务院对于药品集中采购政策的升级，也有望成为未来2至3年内国家药品采购政策的顶层设计。

2019年初，国务院办公厅印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，对国家组织药品集中采购和使用试点工作作出部署。国家集采试点将进入落地执行阶段。首次明确了“医保支付标准”，通过市场化竞争形成医保支付标准的手段，集中带量采购、统一配送则降低了仿制药销售成本，弱化了企业销售能力对于仿制药价格的加成。

带量采购是将通过一致性评价的仿制药与原研药放在同一平台上竞争，实现专利悬崖，从而降低仿制药占用医保金额，从而通过市场竞争形成适宜的医保支付标准，真正实现进口替代。医保支付标准的出台，将加速国产仿制药的进口替代和市场份额的快速提升，另一方面倒逼国内制药企业推进一致性评价（未通过产品将被市场淘汰），强化药企参与带量采购的积极性。同时，患者消费能力的分层也导致患者用药需求的多样化，高品质仿制药甚至可能通过开发高端小众市场，实现收益最大化，仿制药企业可能获得品牌和品质的溢价。

生物医药行业虽然从高速发展进入到目前中速发展的换档期，但考虑到我国经济的持续增长和人均收入水平的提高、人口老龄化的加快、城镇化水平的提高、疾病图谱变化、民众支付能力提升、健康意识的增强、医疗保险扩容、行业创新能力的提高以及医保体系的健全等因素的驱动，预计未来我国医药产业的规模和研发实力仍将保持快速增长。

未来2至3年国内仿制药企业将逐步回归制造业机制本源，医药行业的增长从原来的销售能力驱动为主逐步转换为产品创新能力驱动为主。未来2至3年将是国内制药企业转型的关键窗口期，创新、出口和并购是未来转型的3个主要方向。创新依然是医药企业发展的第一驱动力。

半导体行业

全球半导体市场自2017年以后，一直由智能手机和数据中心使用的半导体存储器拉动增长，实现了罕见的高增长。半导体厂商也增加投资。英国调查公司IHS Markit统计显示，全球半导体市场2017年增长了22%。进入2018年后，全球半导体的供给量增加，供过于求变得明显。闪存价格比年初下降超过3成，各半导体厂商开始调整增产计划。半导体制造设备的全球市场规模将在2019年迎来平台期。国际半导体设备与材料协会（SEMI）2018年12月发布市场预测称，半导体制造设备的销售额2019年将时隔4年转为下降，降幅为4%。由于此前保持强劲的制造设备市场减速，认为半导体行业将维持长期增长的“超级周期”理论日益受到考验。半导体相关企业或将不得不调整战略。预计全球半导体制造设备销售额2018年为同比增长9.7%，达到621亿美元，创历史新高。

面对“集成电路国产化”的急迫需求，现阶段的中国半导体行业在政府多项支持政策、国家“大基金”及地方产业基金的有力推动下，积极增强核心技术储备，通过此前并购海外公司以引进先进技术，通过建立晶圆厂发展代工业务以累积生产经验，通过“02专项”充分集各企业及科研院所研发所长，产学研合作，加速对关键技术的掌握和研究成果的投产，现已在设计、制造及封测等领域培育出了一批表现优异的本土企业，初步建立起了比较完备的半导体产业链。

中国在消费电子、汽车电子、工业控制等半导体新兴应用领域发展势头迅猛，未来将以广阔的下游市场为上游企业提供充足而持久的需求驱动，大基金在直接资本扶持国内半导体产业的同时，也促进了境内外资金投资国内IC产业的积极性。受益于国内半导体设备厂商的研发投入，14nm晶圆开始量产，半导体行业fabless、foundry、IDM产商的专注研发、设计、生产或综合性成长，DRAM

芯片等研发成功，国内半导体行业开始出现新兴态势。市场预期认为，到2020年半导体制造设备需求将重新增长，将比2019年增长20.7%，达到719亿美元规模。到2019年下半年，预计存储器价格会止跌，由于投资减少的反向作用，销售将增加。

总体看，下游行业中的食品和医药行业作为国民生活中不可缺少的必需品，预计总体需求稳定，不会出现较大波动；半导体行业受国家政策鼓励，进口替代加速，未来投资规模较大，需求将有很大改善。

4. 行业竞争

高洁净应用材料的上游为高纯不锈钢，下游主要应用于食品、药品、半导体等对制程污染控制比较严格的领域。目前，在高洁净应用材料领域，应用于食品饮料领域的厂商由于进入和退出市场的成本较低，对产品的洁净度和加工精度要求相对较低、加工工艺相对简单，市场容量相对较大，国内市场的竞争较为激烈；应用于生物医药领域的厂商，以前主要以进口产品为主，近年来国内厂商通过不断的技术进步和市场开发，国产产品已经替代进口；应用于半导体领域的厂商，进口产品占主导地位，国内厂商涉足该领域的较少，下游厂商不轻易更换原有的高洁净应用材料供应商，市场禁入门槛较高，竞争程度较低。

在高洁净应用材料领域，公司境外的竞争对手有 Alfa Laval、派克汉尼汾、威莱克、日本久世公司等。

总体看，应用于食品饮料领域的厂商进入门槛低，竞争激烈；应用于生物医药领域的厂商已经实现进口替代，国产化；应用于半导体领域的厂商目前仍然以进口为主。

5. 行业政策

高洁净应用材料在行业分类中属于通用设备行业，国家发展和改革委员会、工业和信息化部、国家食品药品监督管理总局、国家质量监督检验检疫总局等职能部门通过制定产业发展政策、行业管理规章、行业标准等对该行业实行管理。

表 3 近年来行业主要相关政策

时间	发布者	政策名称	政策内容
2018.6	国务院	《关于推进奶业保障乳品质量安全的意见》	到 2020 年，奶业供给侧结构性改革取得实质性成效，奶业现代化建设取得明显进展。100 头以上规模养殖比重超过 65%，奶源自给率保持在 70%以上。婴幼儿配方乳粉的品质、竞争力和美誉度显著提升，乳制品供给和消费需求更加契合。乳品质量安全水平大幅提高，消费信心显著增强。到 2025 年，奶业实现全面振兴，奶源基地、产品加工、乳品质量和产业竞争力整体水平进入世界先进行列。
2018.3	财政部、税务总局、国家发改委、工业和信息化部	关于集成电路生产企业有关企业所得税政策问题的通知	对以下企业采取两免三减半：（1）2018 年 1 月 1 日后投资新设的集成电路线宽小于 130 纳米，且经营期限在 10 年以上的集成电路生产企业或项目；（2）2017 年 12 月 31 日前设立但未获利的集成电路线宽小于 0.8 微米（含）的集成电路生产企业，自获利年度起。 对以下企业采取五免五减半：（1）2018 年 1 月 1 日后投资新设的集成电路线宽小于 65 纳米或投资额超过 150 亿元，且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目；（2）2017 年 12 月 31 日前设立但未获利的集成电路线宽小于 0.25 微米或投资额超过 80 亿元，且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业，自获利年度起
2016.12	国家发改委、财政部	《“十三五”国家食品安全规划》	食品安全国家标准提高、食用农产品源头治理、食品安全监管行动计划、提高风险监测预警能力等相关内容
2016.11	发改委、工信部、科技部、商务部等六部门	《医药工业发展规划指南》	到 2020 年，规模效益稳定增长，创新能力显著增强，产品质量全面提高，供应保障体系更加完善，国际化步伐明显加快，医药工业整体素质大幅提升
2016.8	质检总局、国家标准委、工信部	《装备制造业标准化和质量提升规划》	到 2020 年，工业基础、智能制造、绿色制造等重点领域标准体系基本完善，质量安全标准与国际标准加快接轨，重点领域国际标准转化率力争达到 90%以上，装备制造业标准整体水平大幅提升，质量品牌建设机制基本形成，部分重点领域质量品牌建设取得突破性进展，重点装备质量达到或接近国际先

			进水平。到 2025 年，系统配套、服务产业跨界融合的装备制造业标准体系基本健全，企业质量发展内生动力持续增强，质量主体责任意识显著提高，有力支撑《中国制造 2025》的实施，标准和质量的国际影响力和竞争力大幅提升，打造一批“中国制造”金字品牌。
2015.5	国务院、工信部	《中国制造 2025》	到 2020 年，基本实现工业化，制造业大国地位进一步巩固，制造业信息化水平大幅提升。掌握一批重点领域关键核心技术，优势领域竞争力进一步增强，产品质量有较大提高。制造业数字化、网络化、智能化取得明显进展。重点行业单位工业增加值能耗、物耗及污染物排放明显下降。 到 2025 年，制造业整体素质大幅提升，创新能力显著增强，全员劳动生产率明显提高，两化（工业化和信息化）融合迈上新台阶。重点行业单位工业增加值能耗、物耗及污染物排放达到世界先进水平。形成一批具有较强国际竞争力的跨国公司和产业集群，在全球产业分工和价值链中的地位明显提升。 第二步：到 2035 年，我国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平。创新能力大幅提升，重点领域发展取得重大突破，整体竞争力明显增强，优势行业形成全球创新引领能力，全面实现工业化。 第三步：新中国成立一百年时，制造业大国地位更加巩固，综合实力进入世界制造强国前列。制造业主要领域具有创新引领能力和明显竞争优势，建成全球领先的技术体系和产业体系。
2014.6	工信部	《国家集成电路产业发展推进纲要》	到 2020 年，集成电路产业与国际先进水平的差距逐步缩小，全行业销售收入年均增速超过 20%，企业可持续发展能力大幅增强。移动智能终端、网络通信、云计算、物联网、大数据等重点领域集成电路设计技术达到国际领先水平，产业生态体系初步形成。16/14nm 制造工艺实现规模量产，封装测试技术达到国际领先水平，关键装备和材料进入国际采购体系，基本建成技术先进、安全可靠的集成电路产业体系。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，国家产业政策有助于行业的发展，未来随着政策的逐步落实，高洁净应用材料行业将得到进一步的发展

6. 行业关注

（1）行业竞争激烈，高端领域仍以进口为主

目前，食品领域门槛低，对产品洁净度、加工精度、工艺水平要求低，市场总体容量较大，竞争较为激烈。生物医药领域近年来，随着技术的进步，已逐渐实现了进口替代，高洁净应材以国内厂商为主。在更高端的半导体行业，受我国半导体产业发展较慢且高洁净应材技术工艺落后于国外厂家的原因，目前半导体领域的高洁净应材仍以进口为主。

（2）上游行业发展不充分，高品质原材料依赖进口

高洁净应用材料行业的主要原材料为304L、316/316L等牌号的不锈钢，应用于生物医药行业的应用材料对不锈钢的含硫量具有严格的限制，在半导体设备工业中，大多数气体输送系统都采用316L不锈钢，并且强调材料清洁度，对成分有严格要求，这需要很高的不锈钢熔炼技术，目前，高品质不锈钢大多依赖进口。

7. 行业发展

现代工业生产精密化、微型化和高纯化发展趋势推动高洁净应用材料需求。早期半导体、生物制药、食品行业采用成本较低的普通不锈钢材料输送超纯介质和物料，但普通不锈钢材料的生产合格率低。随着芯片集成度、药物纯度和食品卫生度的提高，生产工艺对物料和工艺介质的纯度和杂质含量要求进一步提高，导致管路系统及组件材料的纯度成为制约芯片、药物和食品产量、集成度或纯度以及产品良率提高的瓶颈。高洁净应用材料正是符合工业生产精密化、微型化、高纯化趋势的新兴产品。

总体看，高洁净应用材料主要应用于高洁净管路系统、超高真空系统和超高洁净气体管路系统，半导体行业、医药行业和食品行业升级带动中国高洁净应用材料需求。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司自成立以来一直专注于高洁净应用材料的研发、生产及销售，目前是国内覆盖真空半导体、生物医药、食品安全三大领域的高洁净应用材料制造商。

在真空半导体领域，公司超高洁净产品通过了美国著名半导体应用设备厂商的认证，产品同时覆盖半导体制程设备和气体管路系统。在生物医药领域，公司是亚洲第一家通过 ASME BPE 管道管件双认证企业，在医药行业成功替代国外进口产品，填补国内空白。同时，第二代无菌隔膜阀经过公司泵阀实验室严格的寿命测试，性能优良，品质稳定。在食品安全领域，公司已经开发出全系列符合国际卫生标准的第二代高效离心泵产品，已通过美国 3A 认证，同时通过欧洲卫生设备设计组织（EHEDG）的认证，向全球食品安全指南和标准融合。卫生级蝶阀通过了欧洲卫生工程设计组织认证。在无菌包装行业，公司子公司山东碧海能为下游液态食品生产企业提供从包装技术咨询到设备集成与安装、包装材料和售后服务支持的一体化配套方案，能更好的增加客户粘性。

总体看，公司行业经验丰富，产品质量优异，产品获得行业内各权威机构的认证，有一定竞争实力。

2. 技术水平

公司重视技术创新，截至 2018 年底，公司拥有已授权的有效专利 116 项。公司先后通过了由德国 TÜV 机构实施的欧盟承压设备指令（PED）认证、美国 3-A 协会实施的 3-A 卫生标准认证、2008 质量管理体系认证等多项国际权威认证，产品符合国际半导体设备和材料协会（SEMI），同时获得 ISO 9001、航空业质量管理体系认证、企业知识产权管理体系认证、质量管理体系认证 ISO9000、中国职业健康安全管理体系认证、环境管理体系认证。子公司山东碧海获得了包括中国食品农产品认证、CNCNA 食品安全管理体系认证、森林认证 FSC、环境管理体系认证、质量管理体系认证 ISO9001 等。

总体看，公司产品技术获得各权威机构认可，具有一定的竞争力。

3. 人员素质

截至 2018 年 12 月底，公司共有董事 9 名、监事 3 名，高层管理人员 8 名（其中 2 名高管由董事兼任）。

公司董事长兼总经理李水波先生，中国台湾籍，1956 年出生，专科学历，1978~1982 年在台湾山辉公司工作；1982~1985 年在台湾信华公司工作；1985~1990 年在台湾大甲永和任生产厂长；1990~2007 年任（台湾）新莱实业有限公司总经理；2000~2008 年 9 月任新莱流体董事长、总经理。2008 年 9 月至今任公司董事长、总经理。

截至 2018 年底，公司共有在岗职工 1,909 人，按岗位构成划分，管理人员 265 人（占比 13.88%），生产人员 1,047 人（占比 54.85%），研发人员 463 人（占比 24.25%），销售人员 134 人（占比 7.02%）；按学历划分，硕士及以上学历 23 人（占比 1.20%），大学本科学历 250 人（占比 13.10%），大专学历 448 人（占比 23.47%），高中及以下学历 1,118 人（占比 62.23 %）。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富；员工队伍岗位构成、学历结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

4. 税收优惠

公司于 2017 年 11 月 17 日取得江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国税局、江苏省地方税务局联合颁发的编号为 GR201732000647 的《高新技术企业证书》，有效期为三年，2019 年公司按照 15% 的税率计缴企业所得税。

公司子公司山东碧海包装材料有限公司于 2016 年 12 月 15 日取得编号为 GR201637000763 的高新技术企业证书，按 15% 的税率计缴企业所得税。

公司子公司山东碧海机械科技有限公司于 2016 年 12 月 15 日取得编号为 GR201637000190 的高新技术企业证书，本年减按 15% 的税率计缴企业所得税。

总体看，公司享有一定的税收优惠政策，外部发展环境良好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《公司法》的要求规范运作，逐步建立健全公司法人治理结构，在业务、资产、人员、机构、财务等方面与现有股东相对独立，具有相对独立、完整的资产和业务体系，具备面向市场独立经营的能力。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是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、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案等；对公司增加或者减少注册资本、发行债券、购买或出售重大资产、股权激励等重大经营事项做出决议。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会成员由股东大会选举产生，董事会成员应具备履行职务所必需的知识、技能和素质。董事会设董事长 1 名，董事长由全体董事过半数选举产生或罢免。董事每届任期三年，可连选连任。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名。其中，股东代表 2 名、职工代表 1 名，每届任期三年，可以连选连任。监事中的股东代表由股东提出候选人名单，经股东大会出席会议的股东所持表决权的半数以上同意选举产生，更换时亦同；职工担任的监事由公司职工民主选举产生或更换。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司年度财务预算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

总体看，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

截至 2018 年底，公司设有业务处、研发处、生企部、资材部、制造处等职能部门，并建立了相应的管理制度。

内部审计方面，公司按照《内部审计制度》，对公司内部控制制度的制订、执行和涉及经济活动的行为予以检查、监督，独立客观地对公司财务计划、财务收支、财务预算、财务决算、资产质量、经营绩效、内部控制、基建工程的决算以及其他有关的经济活动进行审计监督。

关联交易方面，公司制定了《关联交易决策制度》，定义了关联方和关联交易，对关联交易的审批权限做出明确规定。对关联交易的程序，要求审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决；

与关联人发生的经营性资金往来，不得占用公司资金。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，加强了对子公司的管理，建立了有效的控制机制，对公司的组织、资源、资产、投资等和公司的运作进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，明确了担保对象、对外担保权限、担保管理部门及审批程序、对外担保的管理办法和担保的信息披露程序。公司规定对外提供担保必须经董事会审议。控股子公司不得擅自对外提供担保。对需要提供的对外担保，必须经过申请人提供资料，财务审计部审查及董事会审批流程。

采购管理方面，公司制定了《对外采购制度》，并设置了相应的作业流程，确保外部采购过程、产品、服务程序系统化。

生产管理方面，公司制定了《生产过程控制程序》，对生产部门权责、作业程序等方面做了明确的规定，以确保对影响产品质量的各个过程的因素进行控制，保证产品的质量满足顾客的要求。

销售管理方面，公司制定了《合同评审控制程序》，确保公司在接受合同之前，对客户的所有要求都已明确，并且有能力满足客户要求并有计划地安排产品生产。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高洁净应用材料的研发、生产与销售，主营产品为腔体、泵、阀、管道、管件等。2016~2018 年，公司营业收入分别为 4.90 亿元、6.38 亿元和 11.75 亿元，年均复合增长 54.79%，主要系 2018 年并购山东碧海所致；净利润分别为 964.38 万元、2,146.08 万元和 3,831.46 万元，年均复合增长 99.32%。

2016~2018 年，公司主营业务收入分别为 4.90 亿元、6.38 亿元和 11.75 亿元，占营业收入的比重均为 100%，主营业务突出。分业务板块来看，2016~2018 年，公司食品类业务收入分别为 1.35 亿元、1.11 亿元和 5.55 亿元，年均复合增长 102.58%，主要系山东碧海的业务划入食品类所致。2016~2018 年，食品类业务占公司收入比重分别为 27.56%、17.40%和 47.22%。2016~2018 年，公司医药类板块收入分别为 1.93 亿元、2.59 亿元和 2.98 亿元，年均复合增长 24.26%，主要系医药行业整体发展良好所致；医药类业务占公司收入比重分别为 39.39%、40.56%和 25.34%。2016~2018 年，半导体类业务收入合计分别为 1.62 亿元、2.68 亿元和 3.22 亿元，年均复合增长 40.98%，主要系半导体行业受到国家大力支持，行业发展较快所致；半导体类业务占公司收入的比重分别为 33.05%、42.04%和 27.43%。

表 4 2016~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品类	1.35	27.56	14.49	1.11	17.40	14.74	5.55	47.22	20.50
医药类	1.93	39.39	29.60	2.59	40.56	23.35	2.98	25.34	22.98
半导体类	1.62	33.05	31.59	2.68	42.04	30.56	3.22	27.43	30.55
合计	4.90	100.00	26.09	6.38	100.00	24.88	11.75	100.00	23.89

资料来源：公司年报

从毛利率来看，受 2018 年合并山东碧海食品包装业务的影响，2018 年公司食品类业务毛利率较上年上升 5.76 个百分点，近三年分别为 14.49%、14.74%和 20.50%；医药类业务板块毛利率持续下降，分别为 29.60%、23.35%和 22.98%，主要系竞争加剧所致；半导体类业务毛利率较为稳定，近三年分别为 31.59%、30.56%和 30.55%。从综合毛利率来看，2016~2018 年综合毛利率分别为 26.09%、24.88%和 23.89%，呈小幅下降趋势。

总体看，公司收入来自于食品、医药和半导体等行业，收入规模受收购山东碧海影响，增幅较大；受医药类业务毛利率持续下降的影响，公司综合毛利率水平略有下降。

2. 原材料采购

公司设有专门的采购部门，分为国内采购和国外采购业务，以国内采购为主，采购品种包括机器设备、原辅材料、燃料动力等。

公司采取按客户订单采购和计划采购并行的方式：第一，在以往的历史采购数据和产销数据基础上制定本期的采购计划，实行计划采购，这部分的采购品种主要为大宗通用的原材料，如不锈钢管材、板材和铸件等；第二，根据未来一段时间内客户的订单数量、生产计划和交货期限来安排采购。

图 4 公司采购模式



资料来源：公司提供

在采购流程上，以按订单采购为例，公司销售部门获取订单后，将订单交给生产管理部门进行处理，通过公司 SAP 系统模拟后得出采购的数量和交货期限，将此数据传达给采购部门，采购部门通过询价（一般至少安排 3 家供应商）、议价、定价等程序决定供应商、采购数量、采购价格等，并根据生产计划和销售合同负责实施。

公司建立了《合格供应商名录》，对供应商的基本情况、资信、质保能力、价格、供货期等进行跟踪考察并记录，并于每一年度进行合格供应商的评价和筛选。合格供应商的评价和筛选通常由研发部、品保部和采购部共同参与，主要根据原材料质量、供货的及时性、价格、下游客户的反馈等予以评分，同时结合公司对供应商的现场审核等方式鼓励供应商加强对其制造过程的监控。

公司采购的原材料种类繁多，主要为钢卷、钣金板料、原纸、管道管件和铸件锻件，其中原纸系山东碧海所需要的主要原材料。从采购额来看，受业务规模扩大的影响，钢卷和铂金板料的采购额逐年提升，2016~2018 年，钢卷的采购额为 9,198.49 万元、10,255.28 万元和 12,403.34 万元，铂金板料的采购额为 611.55 万元、1,787.35 万元和 1,853.21 万元；受公司产品下游销售的波动变化，管道管件和铸件锻件的采购额均有所波动，管道管件的采购额分别为 2,148.80 万元、6,512.28 万元和 5,577.01 万元，铸件锻件的采购额分别为 3,371.87 万元、3,128.04 万元和 5,035.05 万元。从采购区域

来看，公司仍以国内采购为主，近三年国内采购的比重均在 90%左右。

表 5 2016~2018 年公司主要原材料采购情况（单位：万元、%）

主要材料	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢卷	9,198.49	26.22	10,255.28	24.82	12,403.34	15.97
钣金板料	611.55	1.74	1,787.35	4.33	1,853.21	2.39
原纸	-	--	-	--	9,235.14	11.89
管道管件	2,148.80	6.13	6,512.28	15.76	5,577.01	7.18
铸件锻件	3,371.87	9.61	3,128.04	7.57	5,035.05	6.48
合计	15,330.71	43.71	21,682.95	52.48	34,103.76	43.92

资料来源：公司提供

在结算方面，公司与供应商主要采用电汇结算，信用周期在 90~120 天。

在供应商集中度方面，2016~2018 年，前五名供应商采购额分别为 3,853.89 万元、7,958.57 万元和 15,548.73 万元，均系非关联方采购，占年度采购额的比重分别为 10.99%、19.26%和 20.03%，公司采购集中度较低。

总体看，公司有较完善的采购制度，能保障原料采购的及时性和原材料的质量；公司原材料为大宗商品，受供需情况波动变化，对公司成本控制有一定的影响；采购集中度较低。

3. 产品生产

公司的产品分为非客制品（标准件）与客制品两大类。其中，非客制品属于通用型产品，具有统一的规格。客制品属于客户的特定需求，产品的型号和规格没有统一的标准。公司客制化产品与非客制化产品均采用共同的生产设备，使用共同的原材料采购及检测程序，一般都需要经过机械加工、焊接、抛光、清洗与包装等生产工艺流程。大部分客制化产品是在非客制化产品基础上，为了满足客户独特的需求，重新进行产品设计、组合加工而成。与此相应，生产模式分为两个部分：商品化的标准件生产和按客户订单的客制化生产两部分（如下图）。

图 5 公司生产模式



资料来源：公司提供

由于公司产品种类繁多、产品细小、规格型号各异，客户需求不一，为产品客制化生产提供了行业基础，客制化产品需要根据客户要求的设计、材质、工艺、规格、尺寸、交货期等因素来安排

生产，具有“多样小量”的特点。与非客制化产品相比，客制化产品由于加入了需求者的个性元素和独特需求，对供应商的设计、制造、装配、物流等能力提出了更高的要求，其毛利率亦较非客制品要高。

为了应对客制化生产带来的成本偏高和交货期缩短的挑战，公司采取了一系列积极有效的策略：将定制产品的生产问题通过产品重组和过程重组，转化或部分转为批量生产问题，尽量减少定制零部件数和定制环节。主要采取模块化和延迟两大策略：模块化设计是指把产品的结构设计成许多相互独立的模块，各模块可以容易地装配成不同形式的产品。另一方面，在制造过程中，采用延迟策略，推迟定制活动开始的时间，尽量采用标准的生产环节，减少定制环节。为此，公司需要准备多品种的标准化模块，会导致公司存货余额较大，资金占用增加。

从生产成本来看，公司生产成本主要由直接材料、直接人工、折旧、燃气动力和其他所构成，其中直接材料占比最高，近三年占比分别为50.99%、53.42%和62.38%。公司近几年成本结构变动不大，保持稳定。

表7 2016~2018年公司生产成本情况（单位：万元、%）

年份	项目	生产成本	占总生产成本比重
2016 年	直接材料	18,579.43	50.99
	直接人工	4,417.81	12.12
	折旧	3,166.19	8.69
	燃气动力	915.10	2.51
	其他	9,357.63	25.68
	合计	36,436.16	100.00
2017 年	直接材料	25,564.90	53.42
	直接人工	7,672.85	16.03
	折旧	3,601.73	7.53
	燃气动力	1,168.37	2.44
	其他	9,849.96	20.58
	合计	47,857.81	100.00
2018 年	直接材料	55,794.85	62.38
	直接人工	9,490.49	10.61
	折旧	5,208.87	5.82
	燃气动力	1,747.36	1.95
	其他	17,197.62	19.23
	合计	89,439.18	100.00

资料来源：公司提供

从产能来看，泵阀产能近年来有所增长，截至2018年底，泵阀的产能为195,100件/年。管道、法兰和腔体的产能近三年持续扩大，截至2018年底，管道、法兰和腔体的产能分别为2,169,309件/年、5,154,500件/年和1,900件/年。从产量上来看，受下游市场需求的波动变化，各类型产品的产量变化亦有不同，2016~2018年，公司管道、法兰和腔体的产量实现持续上升，年均复合增长分别17.17%、14.41%和46.51%。2018年，管道、法兰和腔体的产量分别为2,169,309件、4,850,506件和1,816件。管件产量波动增长，年均复合增长6.01%。2018年，管件的产量为2,190,772件，较上年下降7.35%，主要系下游市场需求下滑所致。2018年，公司泵阀、管道、管件、法兰和腔体的产能利用率分别为89.33%、97.64%、87.81%、94.10%和95.58，整体产能利用率尚可。

表 8 2016~2018 年公司产能利用情况（单位：件、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
泵阀	产能	138,600	195,100	195,100
	产量	132,231	179,465	174,274
	产能利用率	95.40	91.97	89.33
管道	产能	1,728,000	1,829,600	2,221,700
	产量	1,579,988	1,721,005	2,169,309
	产能利用率	91.43	94.06	97.64
管件	产能	2,138,400	2,494,800	2,494,800
	产量	1,949,575	2,364,636	2,190,772
	产能利用率	91.17	94.78	87.81
法兰	产能	3,780,000	4,725,000	5,154,500
	产量	3,705,775	4,607,394	4,850,506
	产能利用率	98.04	97.51	94.10
腔体	产能	900	1,600	1,900
	产量	846	1,527	1,816
	产能利用率	94.00	95.44	95.58

资料来源：公司提供

总体看，公司生产模式分为客制化生产和非客制化生产，生产成本以直接材料为主，成本结构较为稳定；产能整体变动不大，产量有所波动，产能利用率尚可。

4. 产品销售

公司的销售模式主要为直接销售，从地域上来看，分为国内销售和国外销售。直接销售是公司将产品直接销售给最终客户或通过工程公司以项目工程的方式将产品销售给最终用户。

从公司各主要产品的销量来看，2016~2018 年，公司泵阀、管道、管件、法兰和腔体的销量均持续增长，其中泵阀的销量分别为 117,667 件、153,688 件和 162,702 件，年均复合增长 17.59%；管道的销量分别为 1,331,708 件、1,468,387 件和 1,978,567 件，年均复合增长 21.89%；管件的销量分别为 1,808,412 件、2,073,683 件和 2,094,690 件，年均复合增长 7.62%；法兰的销量分别为 3,584,224 件、4,433,611 件和 4,762,406 件，年均复合增长 15.27%；腔体的销量分别为 857 件、1,507 件和 1,793 件，年均复合增长 44.64%。从产销率来看，2016~2018 年，公司各产品的产销率变化情况有所不同，泵阀、管件和法兰产销率波动增长，2018 年分别为 93.36%、95.61%和 98.18%；近三年管道的产销率持续增长，2018 年为 91.21%；腔体的产销率波动下降，2018 年为 98.73%。产销率水平较高

表 9 2016~2018 年公司产品销售情况（单位：件、%、元/件）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
泵阀	产量	132,231	179,465	174,274
	销量	117,667	153,688	162,702
	产销率	88.99	85.64	93.36
管道	产量	1,579,988	1,721,005	2,169,309
	销量	1,331,708	1,468,387	1,978,567
	产销率	84.29	85.32	91.21
管件	产量	2,138,400	2,494,800	2,494,800
	销量	1,808,412	2,073,683	2,094,690

	产销率	92.76	87.70	95.61
法兰	产量	3,705,775	4,607,394	4,850,506
	销量	3,584,224	4,433,611	4,762,406
	产销率	96.72	96.23	98.18
腔体	产量	846	1,527	1,816
	销量	857	1,507	1,793
	产销率	101.30	98.69	98.73

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2016~2018年，公司仍以内销为主，外销收入持续增长。2018年，内销金额7.17亿元（占收入比重61.03%），外销金额4.58亿元（占收入比重38.97%）。

表 10 2016~2018 年公司产品销售情况（单位：亿元、%）

地区名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	2.88	58.70	3.64	57.02	7.17	61.03
境外	2.02	41.30	2.74	42.98	4.58	38.97
合计	4.90	100.00	6.38	100.00	11.75	100.00

资料来源：公司提供

公司对于内销的新客户，通常采用款到发货；对于内销老客户采用赊销方式，根据客户前期的信用度及交易量，确定相应的信用额度，通常会给予30~120天的信用期限；针对产品为腔体且交易金额较大的客户，一般要求客户预付一定比例货款后发货，客户验货合格后，余款在3至6个月内收取。对于外销的客户，欧美区域的客户，公司在采取应收账款保险的基础上给予客户1~3个月的信用期或要求客户开信用证；对非欧美地区的客户或经营规模较小的客户一般采取先付款后发货的方式或要求客户开信用证。

从销售集中度来看，2016~2018 年，公司前五名客户销售额为别为 9,153.85 万元、12,268.70 万元和 17,346.61 万元，占营业收入的比重分别为 18.67%、19.24%和 14.77%。无关联销售客户。

总体看，公司主要采取直销的销售模式，有利于控制销售费用；公司整体销售情况良好，产销率较好，客户集中度较低。

5. 重大事项

2017 年 10 月 13 日及 2017 年 12 月 9 日，公司与历善君、历善红签署《昆山新莱洁净应用材料股份有限公司关于支付现金购买资产之框架协议》及其补充协议；2018 年 1 月 12 日、2018 年 1 月 26 日及 2018 年 3 月 27 日，公司与交易对方之历善君、历善红、历彦雷、历彦霖、临沂卓大、临沂润商、明德蓝鹰签署了《支付现金购买资产协议》及其补充协议。根据上述协议约定，公司以支付现金的方式购买历善君、历善红、历彦雷、历彦霖、临沂卓大、临沂润商、明德蓝鹰持有山东碧海的 100%的股权，交易金额为 26,000 万元，形成商誉 10,934.89 万元。

山东碧海的主要产品包括纸铝塑复合无菌包装纸和无菌纸盒灌装机及配套设备（包括贴管机、贴盖机、装箱机等），截至 2017 年底，山东碧海灌装机产能 80 台/年，包装材料产能 80 亿包/年。2016 年和 2017 年，山东碧海归属于母公司经审计的净利润分别为 780.77 万元和 1,602.23 万元。

山东碧海与公司承诺 2018 年、2019 年、2020 年三年累计税后净利润不低于人民币 8,050 万元。截至 2018 年底，山东碧海实现归属于母公司所有者扣除非经常损益后的净利润为 1,956.61 万元，业

绩承诺完成率为 24.31%。

山东碧海 2017 年末的资产负债率（合并）为 81.86%，且 2017 年山东碧海经营现金净流量无法覆盖债务本金及利息。合并后，公司的债务负担有所加重。

总体看，公司通过收购山东碧海将进一步扩大食品饮料领域的业务，未来公司的收入规模将进一步扩大，同时山东碧海的高负债率也将对公司造成一定影响。

6. 经营效率

2016~2018 年，公司经营效率均持续上升，应收账款周转率分别为 2.64 次、3.22 次和 3.80 次，持续增长；存货周转率分别为 1.04 次、1.27 次和 1.85 次；总资产周转率分别为 0.48 次、0.59 次和 0.76 次。

与相关行业上市公司比较来看（详见下表），公司经营效率较好。

表 11 截至 2018 年底相关行业上市公司经营效率指标比较（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
000777.SZ	中核科技	1.73	2.30	0.56
603699.SH	纽威股份	2.22	1.65	0.60
002438.SZ	江苏神通	1.73	1.10	0.35
002478.SZ	常宝股份	5.72	5.25	0.88
002318.SZ	久立特材	4.62	2.82	0.80
300260.SZ	新莱应材	3.80	1.85	0.76

资料来源：Wind、联合评级整理。

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式均与 Wind 保持一致

总体看，公司整体经营效率较好。

7. 经营关注

（1）主要原材料价格波动风险

原材料是公司生产成本中所占比重最大的部分，若未来原材料价格出现较大波动，公司的经营业绩将受到一定程度的影响。

（2）标准化产品为主导致存货增加的风险

公司产品以标准化产品为主，下游所涉及的行业较多，标准多，会导致公司存货规模上升，资金占用增加，未来定制化产品规模进一步提高，将占用更多的流动资金，对公司的生产运营造成一定压力。

（3）收购山东碧海对公司流动性造成了一定的压力

山东碧海资产负债率较高，且自身的经营性现金净流量无法覆盖其债务本金及利息，山东碧海未来发展需要依靠公司在资金上的支持，未来将对公司的流动性造成一定的压力。

8. 未来发展

公司将进一步优化管理流程，严格控制各项可控运营及管理成本；将继续整合美国 GNB、山东碧海等控股子公司的统一管理；通过生产工艺和设备的更新，持续推动生产的自动化和无人化；进行设备运营管理，降低设备折旧费用，推行 TPM，保证设备维修质量，提高运转率；继续整合线上与线下资源进行并行营销；落实细化岗位培训和绩效考核。

总体看，公司未来规划涉及全面，措施具体，具有实际意义。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年度合并财务报表均由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《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，以及中国证券监督管理委员会《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》的披露规定编制财务报表。

从合并范围上看，2017 年，公司合并范围较上年并无变化；2018 年，公司完成对山东碧海的收购并将其纳入合并范围，合并后总资产大幅增长，2018 年的财务数据与以往年度可比性较弱。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 19.31 亿元，负债合计 12.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）7.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.23 亿元。2018 年，公司实现营业收入 11.75 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.24 亿元。

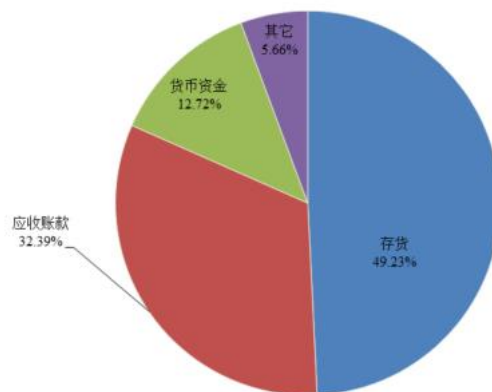
2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 38.34%，主要系业务规模增长及并购所致。截至 2018 年底，公司资产合计 19.31 亿元，较年初增长 67.58%，其中流动资产 11.55 亿元（占 59.84%），非流动资产 7.75 亿元（占 40.16%），以流动资产为主。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 37.78%，主要系应收账款和存货增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 11.55 亿元，较年初增长 62.42%；公司流动资产主要由货币资金（占 12.72%）、应收账款（占 32.39%）和存货（占 49.23%）构成，应收账款和存货对营运资金的占用严重。具体情况如下图所示。

图 6 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 67.93%。截至 2018 年底，公司货币资金

1.47 亿元，较年初增长 59.61%，主要系公司改善收款政策，回款增加以及山东碧海纳入合并范围所致。公司货币资金主要为银行存款（占 66.97%）和其他货币资金（占 32.95%），其中其他货币资金均为受限资金，主要为保函保证金和用于担保的定期存款。

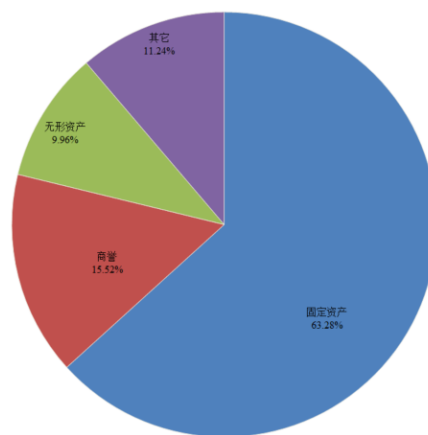
2016~2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 46.85%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 3.74 亿元，较年初增长 92.25%，主要系公司收购山东碧海所致。公司应收账款账面余额为 4.13 亿元，按账龄分析法计提坏账的应收账款期末余额为 4.00 亿元。根据账龄分析法，其中账龄在一年以内的占 83.50%，账龄较短，累计计提坏账准备 2,537.83 万元，计提比例 6.35%，计提比例尚可。截至 2018 年底，公司应收账款前五名客户应收款项占应收账款余额的 10.18%，公司应收账款客户集中度较低。

2016~2018 年，公司存货持续增加，年均复合增长 26.28%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 5.69 亿元，较年初增长 43.69%，主要系公司收购山东碧海所致。公司存货主要由原材料（占 25.63%）、在产品（占 12.24%）和库存商品（占 54.91%）构成，未计提跌价准备。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 39.19%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 7.75 亿元，较年初增长 75.90%，主要系收购山东碧海导致固定资产和商誉增加所致；非流动资产主要由固定资产（占 63.28%）、商誉（占 15.52%）和无形资产（占 9.96%）构成，具体情况如下图所示。

图 7 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 23.33%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 3.10 亿元，较年初下降 3.77%；截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 4.91 亿元，较年初增长 58.06%，主要系收购山东碧海所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 41.75%）和机器设备（占 50.10%）构成；累计折旧 3.87 亿元，固定资产成新率为 55.81%，成新率较低。从受限情况来看，公司受限的固定资产账面价值合计为 3,751.28 万元，受限比例为 7.64%，主要用于银行借款抵押。

2016~2017 年，公司商誉为 1,097.13 万元。2018 年，公司收购山东碧海，商誉较上年增加了 10,934.89 万元至 12,032.02 万元。

2016~2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 22.73%。截至 2017 年底，公司无形资产

账面价值为 4,918.50 万元，较年初减少 4.03%。截至 2018 年底，公司无形资产 7,719.62 万元，较年初增长 56.95%，主要系 SAP 项目升级以及收购山东碧海所致。无形资产主要由土地使用权（占比 58.33%）、软件（占比 18.79%）和专利权（占比 19.22%）所构成。公司无形资产中 1,560.86 万元被用于银行抵押借款，占无形资产比重的 20.22%，受限比例较低。

截至 2018 年底，公司资产中受限资产合计 19,387.77 万元，占资产总额的 10.04%，受限比例较低。

表12 截至2018年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	4,840.34	信用证保证金
应收票据	2,110.00	抵押用于借款
存货	7,125.30	抵押用于借款
固定资产	3,751.28	抵押用于借款
无形资产	1,560.86	抵押用于借款
合计	19,387.77	--

资料来源：公司提供

总体看，公司通过并购山东碧海，2018 年资产规模有较大幅度增长，资产结构以流动资产为主；流动资产以应收账款和存货为主，对公司营运资金占用严重，公司整体资产质量一般。

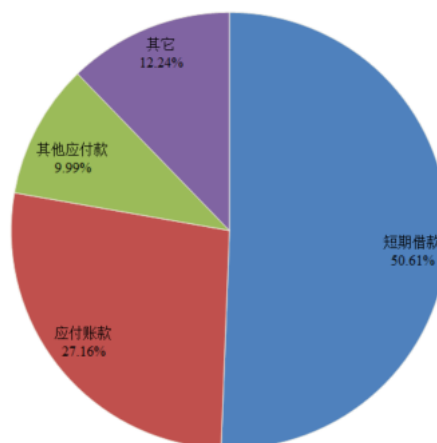
3. 负债及所有者权益

2016~2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 86.65%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债合计 12.00 亿元，较年初增长 157.59%，其中流动负债 10.03 亿元（占 83.58%），非流动负债 1.97 亿元（占 16.42%），负债结构以流动负债为主。

流动负债

2016~2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 83.05%，主要系短期借款和应付账款增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 10.03 亿元，较年初增长 118.49%；流动负债主要由短期借款（占 50.61%）、应付账款（占 27.16%）和其他应付款（占 9.99%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2016~2018 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 79.61%。截至 2018 年底，公司短期借款 5.08 亿元，较年初增长 138.89%，主要系公司收购山东碧海所致。公司短期借款由质押借款（占 16.14%）、抵押借款（占 10.63%）、保证借款（占 13.39%）、信用借款（占 37.80%）和其他（占 21.85%）构成。

2016~2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 67.27%。截至 2018 年底，公司应付账款 2.72 亿元，较年初增长 154.13%，主要系收购山东碧海所致。

2016~2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 215.96%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 1.00 亿元，较年初增长 376.93%，主要系合并山东碧海所致；主要由应付关联方资金（占比 74.76%）、押金及保证金（占比 11.62%）和股权激励回购款（占比 10.86%）所构成。其中应付关联方资金主要由李水波、历善红、历善君和历彦霖个人对公司的无息资金支持款。

非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 109.03%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 19,712.58 万元，较年初增加 19,028.09 万元；非流动负债主要由长期借款（占 92.97%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 108.52%。截至 2017 年底，公司长期借款 125.69 万元，较年初下降 97.02%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；截至 2018 年底，公司长期借款 18,325.95 万元，较年初增加 18,200.27 万元，主要系收购山东碧海所致。

从债务结构看，2016~2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 86.16%。截至 2018 年底，公司全部债务 7.33 亿元，较年初增长 149.88%，主要系收购山东碧海所致；其中，短期债务占比 75.02%，长期债务占比 24.98%。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 34.15%、40.45%和 62.17%，全部债务资本化比率分别为 24.19%、29.96%和 50.10%，均持续大幅上升；长期债务资本化比率分别为 5.97%、0.18%和 20.06%，呈波动上升趋势。

总体看，公司收购山东碧海后，资产负债率大幅攀升，整体债务负担大幅加重，且短期偿债压力较大。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 4.86%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 7.30 亿元，较年初增长 6.45%，其中归属于母公司的所有者权益占 98.91%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 27.95%）、资本公积（占 42.98%）、盈余公积（占 3.20%）和未分配利润（占 27.05%）构成，所有者权益主要由股本和资本公积构成，权益结构稳定性较好。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入分别为 4.90 亿元、6.38 亿元和 11.75 亿元，年均复合增长 54.79%，主要系公司 2018 年并购山东碧海所致。2016~2018 年，公司营业成本分别为 3.62 亿元、4.79 亿元和 8.94 亿元，年均复合增长 57.08%，增幅略高于营业收入。2016~2018 年，公司营业利润分别为 1,049.14 万元、2,838.86 万元和 3,772.76 万元，净利润分别为 964.38 万元、2,146.08 万元和 3,831.46 万元，复合增长率分别为 89.63%和 99.32%，利润增幅高于营业收入增幅。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司费用总额持续增长，费用总额年均复合增长 51.05%。受公司 2018 年收购山东碧海影响，各项期间费用均有较大幅度增长。具体看，2016~2018 年，公司销售费用分别为 3,706.05 万元、4,388.09 万元和 9,028.46 万元，年均复合增长 56.08%；2016~2018 年，

公司管理费用分别为 4,062.87 万元、4,623.94 万元和 6,819.19 万元，年均复合增长 29.55%；2016~2018 年，公司财务费用分别为 834.18 万元、1,149.34 万元和 2,722.17 万元，年均复合增长 80.65%；2016~2018 年，研发费用分别为 1,787.99 万元、3,033.95 万元和 5,139.69 万元，同比增长年均复合增长 69.55%。2016~2018 年，公司费用收入比分别为 17.55%、15.93%和 15.81%，逐年下降，费用控制能力有所提高，但期间费用对公司利润形成了一定侵蚀。

2017~2018 年，公司取得其他收益分别为 132.60 万元和 790.20 万元，主要为与日常经营有关的各项政府补助，占营业利润的比重分别为 4.67%和 20.94%，政府补助对利润。

从盈利指标来看，2016~2018 年，公司营业利润率分别为 25.29%、24.05%和 23.23%，较为稳定；受 2017 年收入规模增长及 2018 年并购山东碧海导致资产规模扩大的影响，总资本收益率和总资产报酬率均波动上升。总资本收益率分别为 2.17%、3.23%和 5.82%，总资产报酬率分别为 2.22%、3.50%和 4.61%，净资产收益率分别为 1.46%、3.18%和 5.41%。

从同行业比较情况看，公司盈利能力一般。具体情况如下表所示。

表 13 相关行业上市公司 2018 年盈利能力情况（单位：%）

证券代码	企业名称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
002438.SZ	江苏神通	3.33	5.87	31.45
603699.SH	纽威股份	5.96	10.36	33.81
000777.SZ	中核科技	4.77	7.82	19.99
002478.SZ	常宝股份	7.94	12.48	21.60
002318.SZ	久立特材	6.01	10.03	24.53
300260.SZ	新莱应材	4.61	5.41	23.89

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

总体看，近三年，公司销售收入快速增长，费用控制能力持续增强，利润增幅较大，公司盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.38 亿元、5.93 亿元和 9.55 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 47.67%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.32 亿元、5.82 亿元和 9.13 亿元，年均复合增长 45.38%，主要系公司业务规模扩张和并购山东碧海所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出量分别为 3.65 亿元、5.54 亿元和 7.97 亿元，年均复合增长 47.71%，主要系业务规模扩张和并购山东碧海所致。综上影响，2016~2018 年，公司经营活动现金流入净额分别为 0.72 亿元、0.39 亿元和 1.57 亿元，呈波动增长，年均复合增长 47.76%。2016~2018 年，公司现金收入比率分别为 88.15%、91.32%和 77.76%，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 222.00 万元、12.20 万元和 2.50 万元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 89.39%。2016~2018 年，公司投资活动现金流出分别为 4,279.75 万元、5,510.14 万元和 23,539.84 万元，逐年增长，年均复合增长 134.53%，其中 2018 年同比大幅增加 327.21%，主要系公司现金收购山东碧海所致。受上述因素影响，2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4,057.74 万元、-5,497.94 万元和-23,537.34 万元，持续呈净流出状态，且流出规模持续扩大。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 3.10 亿元、2.59 亿元和 7.74

亿元，主要系由银行借款所组成。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 3.65 亿元、2.17 亿元和 6.75 亿元，主要用于偿还债务本金、利息和发放现金股利。受上述因素影响，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5,476.82 万元、4,160.97 万元和 9,889.79 万元。

总体看，公司收入实现质量较差，经营活动净现金流尚不能满足投资活动的需求，有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 2.03 倍、1.55 倍和 1.15 倍，速动比率分别为 0.84 倍、0.69 倍和 0.58 倍，流动资产对流动负债的保护程度尚可；现金短期债务比分别为 0.39 倍、0.34 倍和 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 7,242.07 万元、9,084.51 万元和 13,995.50 万元，呈逐年增长趋势。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占比 27.39%）、折旧（占比 41.75%）、摊销（占 7.44%）和计入财务费用的利息支出（占 23.41%）所构成，利润总额占比较低。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.34 倍、0.31 倍和 0.19 倍，EBITDA 利息倍数分别为 7.23 倍、10.67 倍和 4.27 倍，长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额合计 7.11 亿元，其中未使用额度 2.06 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1032058300121720G），截至 2019 年 1 月 9 日，公司无已结清和未结清的关注及不良类贷款。

总体看，公司整体偿债能力较强。

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对公司现有债务的影响

截至 2018 年底，公司债务总额为 7.33 亿元，本次拟发行可转换公司债券规模为 2.80 亿元，总发债额度相对于公司全部债务规模的 38.20%，本次债券发行额度对公司整体债务有较大影响。

以 2018 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 2.80 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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为 66.96%、58.11% 和 38.81%，较发行前分别上升了 4.79 个百分点、8.01 个百分点和 18.75 个百分点，债务负担进一步加重，但考虑到本次可转换公司债券转股可能性较大，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以 2018 年度相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 1.40 亿元，为本次债券发行额度（2.80 亿元）的 0.50 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保护程度尚可。公司 2018 年经营活动现金流入量为 9.55 亿元，是本次债券发行额度（2.80 亿元）的 3.41 倍，经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。公司 2018 年的经营活动现金净流量为 1.57 亿元，为本次债券总发行额度（2.80 亿元）的 0.56 倍，经营活动现金流量净额对本次公司债券覆盖程度高。

从本次债券的发行条款来看，公司设置了转股价格修正条款，在本次债券存续期间，当公司股

票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%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，在本次债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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，在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，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）。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，并考虑到公司的细分行业地位及技术水平等因素，联合评级认为，本次可转换公司债券到期无法还本付息的风险较低。

九、综合评价

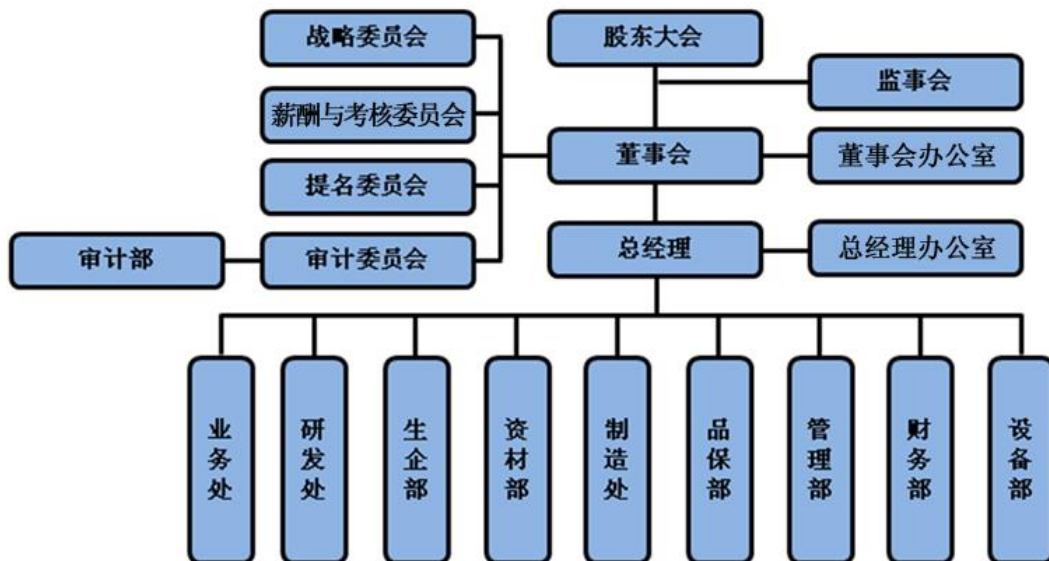
联合评级对公司的评级反映了公司作为国内生产制造高洁净应用材料的上市公司之一，在细分行业地位、技术水平和产品认证等方面具备的综合竞争优势，2018 年收购山东碧海后，公司收入规模、净利润和经营活动现金流均大幅增长，经营规模有所扩大。同时，联合评级也关注到主要原材料价格波动较大、大额应收账款规模和存货对公司运营资金占用严重、以及债务规模增长较快且债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司业务规模有望进一步扩大，技术水平将进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 2.80 亿元（含）的可转换公司债券，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较低。

附件 1 昆山新莱洁净应用材料股份有限公司
组织结构图



附件 2 昆山新莱洁净应用材料股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	10.09	11.52	19.31
所有者权益（亿元）	6.64	6.86	7.30
短期债务（亿元）	1.70	2.92	5.50
长期债务（亿元）	0.42	0.01	1.83
全部债务（亿元）	2.12	2.94	7.33
营业收入（亿元）	4.90	6.38	11.75
净利润（亿元）	0.10	0.21	0.38
EBITDA（亿元）	0.72	0.91	1.40
经营性净现金流（亿元）	0.72	0.39	1.57
应收账款周转次数（次）	2.64	3.22	3.79
存货周转次数（次）	1.04	1.27	1.85
总资产周转次数（次）	0.48	0.59	0.76
现金收入比率（%）	88.15	91.32	77.76
总资本收益率（%）	2.17	3.23	5.82
总资产报酬率（%）	2.22	3.50	4.61
净资产收益率（%）	1.46	3.18	5.41
营业利润率（%）	25.29	24.05	23.23
费用收入比（%）	17.55	15.93	15.81
资产负债率（%）	34.15	40.45	62.17
全部债务资本化比率（%）	24.16	29.96	50.10
长期债务资本化比率（%）	5.97	0.18	20.06
EBITDA 利息倍数（倍）	7.23	10.67	4.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.31	0.19
流动比率（倍）	2.03	1.55	1.15
速动比率（倍）	0.84	0.69	0.58
现金短期债务比（倍）	0.39	0.34	0.33
经营现金流负债比率（%）	24.15	8.58	15.67
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.26	0.32	0.50

注：1、本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、数据单位除特别说明外均为人民币。

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 昆山新莱洁净应用材料股份有限公司 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，并在每年昆山新莱洁净应用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。

昆山新莱洁净应用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。昆山新莱洁净应用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昆山新莱洁净应用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，如发现昆山新莱洁净应用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。

如昆山新莱洁净应用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，直至昆山新莱洁净应用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昆山新莱洁净应用材料股份有限公司、监管部门等。

