跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1385 号

三鼎控股集团有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

三鼎控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

三鼎控股集团有限公司公开发行的“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”和“17 三鼎 04”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：

二零一八年六月二十七日

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

三鼎控股集团有限公司
公司债券 2018 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
17三鼎01	3.44 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017.08.21
17三鼎02	4.27 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017.09.04
17三鼎03	7.35 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017.10.13
17三鼎04	4.94 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017.11.27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	175.01	204.59
所有者权益（亿元）	101.18	107.11
长期债务（亿元）	8.62	34.15
全部债务（亿元）	61.58	82.70
营业收入（亿元）	105.43	110.84
净利润（亿元）	10.17	7.78
EBITDA（亿元）	18.12	15.15
经营性净现金流（亿元）	3.53	3.83
营业利润率（%）	12.35	11.79
净资产收益率（%）	12.45	7.47
资产负债率（%）	42.18	47.65
全部债务资本化比率（%）	37.84	43.57
流动比率（倍）	0.93	1.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	6.03	4.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.91	0.76

注：1、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；2、公司其他流动负债已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

三鼎控股集团有限公司（以下简称“公司”或“三鼎控股”）作为锦纶制造行业领先企业，在生产规模、产品质量以及区位产业集群效应等方面具备一定综合优势；2017 年，公司整体经营情况稳定，锦纶长丝产销量均有所增长，经营活动现金流保持良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，锦纶原材料价格波动风险较大、进出口贸易毛利率具有下滑风险、公允价值变动收益对利润水平影响程度高、短期偿债压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

目前，公司主要在建项目均处于建设初期，待项目建成后，可形成行业先进技术水平的锦纶长丝纺丝生产线，公司整体竞争实力将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司位于我国长三角地区，区域内拥有众多纺织品生产企业和化纤原材料供应商，区域产业优势明显。

2．公司锦纶产品包含 POY、HOY、FDY、DTY 四大类民用锦纶长丝近百个规格型号，其产品具备较高的织造稳定性与染色均匀性，产品的废丝率低，具有一定产品质量优势。

3．2017 年，公司整体经营情况稳定，锦纶长丝产销量均有所增长，经营活动现金流保持良好。

关注

1．公司锦纶板块原料价格受国际原油价格影响较大，后者大幅波动将对该板块盈利情况

造成一定影响。

2．公司进出口贸易板块毛利润受上游企业结算优惠条件影响很大，存在一定的可持续性问题，毛利率存在下滑风险。

3．公司受限资产规模较大；投资性物业公允价值增值率偏高且其变动对利润水平影响较大；公司债务结构以短期债务为主，短期偿债压力大；关联方往来款规模较大，对资金形成一定占用；发放贷款及垫款存在一定回收风险。

4．公司所有者权益中“根雕”增资以及由于购买酒店评估增值产生的其他综合收益合计近 30 亿元，对公司实际业务运营支持较小。

5．公司旗下上市公司义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下简称“华鼎股份”）收购深圳市通拓科技有限公司（以下简称“通拓科技”），预计产生大额商誉，两者业务关联性低，后续管理整合面临一定挑战；同时，若通拓科技未来业绩未达预期，华鼎股份存在一定商誉减值风险。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@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：何[illegible] 李[illegible]

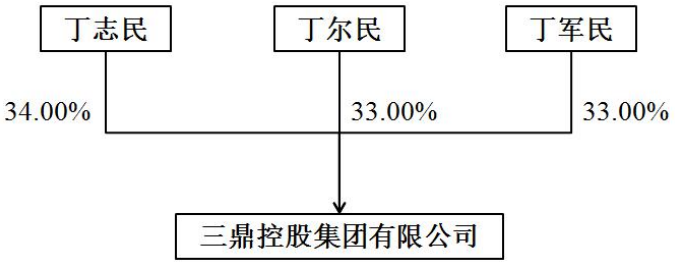
联合信用评级有限公司

一、主体概况

三鼎控股集团有限公司（以下简称“公司”或“三鼎控股”）原名浙江三鼎控股集团有限公司，于 2003 年 10 月 23 日在浙江省义乌市经济开发区成立，初始注册资本 1.00 亿元，由丁志民、丁尔民、丁军民三兄弟分别以货币资金出资，持股比例分别为 34.00%、33.00%和 33.00%。

历经多次增资，截至 2017 年底，公司注册资本增至 30.00 亿元，丁志民、丁尔民、丁军民持股比例不变，为公司的实际控制人。公司主营业务锦纶板块由旗下上市公司义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下简称“华鼎股份”）生产经营，截至 2018 年 3 月底，公司持有华鼎股份 3.38 亿股，其中已质押股份 2.92 亿股，质押比例 86.38%。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化；截至 2017 底，公司纳入合并范围的二级子公司 16 家；截至 2018 年 3 月底，公司员工总数 9,439 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 204.59 亿元，负债合计 97.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.11 亿元，其中归属母公司所有者权益 83.82 亿元。2017 年，公司实现营业收入 110.84 亿元，净利润（含少数股东损益）7.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.41 亿元。

公司注册地址：浙江省义乌市国家级经济开发区；法定代表人：丁志民。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 3 月 23 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]386 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券。2017 年 9 月 5 日，公司发行了“三鼎控股集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 3.44 亿元，票面利率为 7.50%，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2017 年 9 月 28 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 三鼎 01”，债券代码“143063.SH”。截至 2017 年底，“17 三鼎 01”募集资金已全部使用完毕，与募集说明书的相关承诺一致，目前尚未到付息日。

2017 年 9 月 27 日，公司发行了“三鼎控股集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模 4.27 亿元，票面利率为 7.30%，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2017 年 11 月 6 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 三鼎 02”，债券代码“143316.SH。截至 2017 年底，“17 三鼎 02”募集资金已全部使用完毕，与募集说明书的相关承诺一致，目前尚未到付息日。

2017 年 10 月 25 日，公司发行了“三鼎控股集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公

司债券（第三期）”，发行规模 7.35 亿元，票面利率为 7.30%，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2017 年 11 月 14 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 三鼎 03”，债券代码“143362.SH”。截至 2017 年底，“17 三鼎 03”募集资金已全部使用完毕，与募集说明书的相关承诺一致，目前尚未到付息日。

2017 年 12 月 6 日，公司发行了“三鼎控股集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）”，发行规模 4.94 亿元，票面利率为 7.20%，期限为 3 年，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2017 年 12 月 21 日在上海证券交易所上市，债券简称“17 三鼎 04”，债券代码“143429.SH”。截至 2017 年底，“17 三鼎 04”募集资金已全部使用完毕，与募集说明书的相关承诺一致，目前尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务包括锦纶和进出口贸易板块，所涉及的行业包括化纤中的锦纶行业和贸易行业。

1．锦纶行业

（1）行业概况

锦纶纤维的化学名称为聚酰胺纤维（俗称“尼龙”），是世界上最早的合成纤维品种，也是合成纤维中仅次于涤纶的第二大品种，是我国鼓励发展的重点化学纤维之一。锦纶纤维品种很多，按其分子结构可分为锦纶 6、锦纶 66、锦纶 11、锦纶 610 等，其中锦纶 6 和锦纶 66 最为常见；按纤维长短，锦纶纤维还可分为锦纶长丝和锦纶短纤，锦纶长丝占锦纶纤维的 95%左右；锦纶长丝按其延展性和取向性可分为锦纶 POY、FDY、DTY 和 HOY 等几类主要产品。

国内锦纶民用丝生产主要集中于福建、浙江和江苏三省。2017 年锦纶民用丝行业景气度回升，部分原有新增产能计划有所加速，小厂投产扩张积极性也有所提升，2017 年，锦纶纤维产量 332.92 万吨，同比增长 8.80%（2016 年增速为 8.90%），我国目前为全球最大的锦纶生产国。

锦纶的直接上游原材料为聚酰胺切片（即锦纶切片），购买锦纶切片的成本约占锦纶生产成本的 80%以上。锦纶长丝的下游为纺织工业。

锦纶价格受原材料影响较大，锦纶上游原材料主要是石油化工产品，石油价格的波动对锦纶原材料的采购价格影响显著，加之下游纺织行业受一定的经济周期影响，故锦纶行业呈现较强的周期性。2016 年全年锦纶市场价格整体走向为震荡上行趋势，下半年因原油价格上涨驱动，行情明显好转，产品价格有所拉升；2017 年 1 季度锦纶价格仍持续走高，但受下游春节停产、备货充足导致需求下降影响，价格逐渐回调；2017 年下半年原油价格逐渐回升推动锦纶切片价格走高，锦纶价格逐渐回升，截至 2017 年底锦纶丝 POY、FDY 和 DTY 的国内市场华东地区平均价格分别 21,100 元/吨，22,210.00 元/吨和 23,850.00 元/吨。

总体看，近年我国锦纶生产持续增长，产品价格受石油价格波动影响较大，行业具有较强的周期性，2017 年下半年原油价格上涨推动锦纶价格逐渐回升。

（2）行业政策

2016 年 7 月，工信部下发了 49 项纺织服装行业标准，并于 2016 年 9 月 1 日实施。即将实施印染行业的新标准，包括 FZ/T14030-2016 棉与涤混纺磨毛印染布、FZ/T14031-2016 锦棉混纺印染布、FZ/T14032-2016 锦纶空气变形丝印染布、FZ/T14033-2016 聚对苯二甲酸丙二醇酯/聚对苯二甲酸乙二醇酯（PTT/PET）复合纤维与棉混纺印染布、FZ/T14034-2016 棉冷轧堆染色印染布，以及

FZ/T14011-2016 纯棉真蜡防印花布等。印染产品在纺织企业中使用量较大、使用范围较广，企业生产及使用的布料应满足新标准的指标要求，新标准的制定和实施，有利于规范新型印染布的研发和使用，助推印染业技术升级，优化纺织服装终端产品线。

2017 年 6 月，中国化学纤维工业协会发布了《中国化纤工业绿色发展行动计划(2017-2020)》，明确了此工作的七大发展目标、八大重点领域的任务及保障措施等内容，旨在深入贯彻落实党的十八大精神，推动全行业绿色发展。

浙江省 2017 年 9 月制定了《化纤制造业改造提升实施方案（2017-2020 年）》，目标定位是到 2020 年，化纤产业改造提升和创新发展取得更大成效，在质量效益、创新能力、融合发展、绿色发展等领域取得新进展，发展路径着重集聚发展、产品升级和生产智能三个方向，重点领域为功能性、差别化纤维，高性能纤维和生物基化学纤维。

总体看，上述行业政策的出台促进和规范了锦纶行业的发展，并明确了行业发展方向，有助于引导行业有序发展。

（3）行业关注

上游原油价格存在波动风险

锦纶化纤行业介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，属典型的周期性行业。锦纶上游原材料主要是石油化工产品，受石油价格波动影响，锦纶行业原材料价格波动风险较大。

产能扩张迅速，产品低端化、同质化问题突出

近年来，锦纶产能扩张迅速，但新增产能中低端化、同质化问题突出，低端市场竞争激烈。

（4）未来发展

差别化、功能化锦纶丝成为行业发展重点

随着生活品质的不断提高，人们对高端锦纶产品的需求快速增长，对锦纶的着色性、收缩性、吸湿排汗性、抗菌性、抗紫外线性、抗静电性和阻燃性等功能提出了更高的要求，未来，生产高附加值的差别化、功能型锦纶将成为行业重点发展方向。

调整产业结构提升竞争力

我国锦纶行业呈现中低端产品竞争加剧的局面，低端产品存在阶段性、结构性产能过剩问题，市场过度竞争问题突出。在这样的背景下，淘汰落后产能，提高产业竞争力将成为未来锦纶产业结构改革的重心。

总体来看，锦纶工业作为传统行业，国家鼓励企业在结构调整、产能优化、产品差异化等方面不断发展，具有自主创新技术和研发实力的企业将面临较好的发展机遇。

2．贸易行业

（1）行业概况

进出口贸易方面，自 2010 年开始，全球经济总体疲软，我国进出口贸易增速明显放缓。2017 年，世界经济温和复苏，推动我国外贸进出口规模的增长，全年我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面；其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。

2017 年，全球经济温和复苏，外部需求回暖，国内经济稳中向好，我国贸易进出口总值增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。2017 年，我国一般贸易进出口 15.66 万亿元，增长 16.8%，占我国进出口总值的 56.4%，比 2016 年提升 1.3 个百分点，贸易方式结构有所优化。出口方面，机电产

品、传统劳动密集型产品仍为出口主力；2017 年我国机电产品出口 8.95 万亿元，增长 12.1%，占我国出口总值的 58.4%；其中，汽车出口增长 27.2%，计算机出口增长 16.6%，手机出口增长 11.3%；同期，传统劳动密集型产品合计出口 3.08 万亿元，增长 6.9%，占出口总值的 20.1%。进口方面，铁矿砂、原油和大豆等大宗商品进口量价齐升，2017 年我国进口铁矿砂 10.75 亿吨，增长 5%；原油 4.2 亿吨，增长 10.1%；大豆 9,554 万吨，增长 13.9%；天然气 6,857 万吨，增长 26.9%；成品油 2,964 万吨，增长 6.4%；进口铜 469 万吨，减少 5.2%。同期，我国进口价格总体上涨 9.4%；其中，铁矿砂进口均价上涨 28.6%，原油上涨 29.6%，大豆上涨 5%，天然气上涨 13.9%，成品油上涨 25.3%，铜上涨 28%。

国内贸易方面，2017 年社会消费品零售总额 263,178 亿元，同比增长 10.2%；全国网上零售额 71,751 亿元，同比增长 32.2%，其中，实物商品网上零售额 54,806 亿元，增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.6%、20.3%和 30.8%。2017 年限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 7.3%、6.7%、9.1%和 8.0%。

总体看，2017 年，全球经济依旧处于深度调整之中，但复苏的步伐有所加快，积极因素开始增多，对外贸易发展质量效益有所改善，总体稳中趋好。

（2）行业政策

出口退税政策多次调整

近年，国务院出台了多项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等（详见下表）。

表 1　2016 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2016.06	根据《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》（香港CEPA）和《内地与澳门关于建立更紧密经贸关系的安排》（澳门CEPA）及其相关补充协议，2016年7月1日起，新增及修订零关税货物原产地标准。
2016.09	《中华人民共和国加入世界贸易组织关税减让表修正案》，自2016年9月15日起,对进口《修正案》附表所列信息技术产品最惠国税率实施首次降税。
2016.12	《2017年关税调整方案》，2017年将对《中华人民共和国加入世界贸易组织关税减让表修正案》附表所列信息技术产品最惠国税率实施两次降税；中国与澳大利亚、巴基斯坦、瑞士、哥斯达黎加、冰岛、韩国、新西兰、秘鲁的自贸协定以及内地分别与港澳的更紧密经贸安排（CEPA）项下的部分商品的协定税率进一步降低。
2017.02	《关于发布出口退税率文库2017A版的通知》。2017年，我国进出口税则税目和《商品名称及编码协调制度》同步转版，根据进出口税则的调整情况，国家税务总局编制了2017A版出口退税率文库。
2017.08	《关于跨境应税行为免税备案等增值税问题的公告》。纳税人发生跨境应税行为，按照《国家税务总局关于发布〈营业税改征增值税跨境应税行为增值税免税管理办法（试行）〉的公告》（国家税务总局公告2016年第29号）的规定办理免税备案手续后发生的相同跨境应税行为，不再办理备案手续。

资料来源：海关总署

整体看，近年来贸易行业无论在内贸还是出口方面均得到了国家在税收和价格方面的大力支持，发展前景良好。

（3）行业关注

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币汇率大幅波动，对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

外部贸易环境日趋复杂

据国家商务部统计，2016 年，共有 27 个经济体对华启动 119 起贸易救济调查，涉案金额 143.4 亿美元，案件数量和涉案金额同比分别上升 36.8%、76%，国际贸易摩擦达到了历史高点。2018 年 3

月以来，美国特朗普政府不断对我国实施贸易调查，贸易保护主义以及中美贸易摩擦将对我国进出口贸易带来较大的影响。

四、管理分析

2017 年 11 月，经股东会决议，免去丁佩潮监事职务（因年龄原因），任徐高为公司监事。除上述变更外，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

近年，公司稳步发展传统主业的同时，逐步向进出口贸易领域拓展，形成以锦纶制造与进出口贸易为核心，织带与小额贷款业务为补充的经营格局。近两年公司主营业务收入贡献度均在 98%以上，主营业务十分突出。2017 年，公司实现营业总收入 110.84 亿元，受益于锦纶制造业务规模提升，同比增长 5.13%；实现净利润 7.78 亿元，同比减少 23.53%，主要系投资性房地产增值产生的公允价值变动收益同比减少所致，其中归属于母公司所有者的净利润 6.91 亿元，同比减少 26.88%。

从收入构成看，2017 年，公司锦纶制造板块实现收入 28.34 亿元，同比增长 32.37%，主要系 2017 年下半年锦纶市场需求回暖，加之公司积极拓展新市场初见成效，共同推动产品需求量同比提升所致；收入占比提高 5.27 个百分点至 25.57%。公司进出口贸易板块系公司依托义乌当地商品采购、运输成本优势以及贸易优惠政策从事小商品出口贸易业务，近年发展态势由高增速趋于稳定，2017 年实现收入 76.19 亿元，为公司收入第一来源，收入占比 68.73%。其他业务包括织带制造、小额贷款以及物业租赁收入，规模较小，对公司经营收入贡献有限。

从毛利率水平看，2017 年，公司锦纶制造毛利率为 11.93%，较上年变动不大；进出口贸易毛利率为 9.21%，由于上游采购现金折扣力度减少，小幅下滑 0.80 个百分点，但仍保持在较高水平；其他业务板块毛利率均在正常范围内小幅波动；受以上综合影响，2017 年公司综合毛利率为 12.22%，较上年变动不大。

表 2　2016~2017 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
锦纶板块	21.41	20.30	12.46	28.34	25.57	11.93
织带板块	3.40	3.22	27.64	4.12	3.72	25.24
金融板块	0.50	0.48	99.72	0.54	0.48	98.15
其他业务	1.26	1.20	98.14	1.66	1.50	94.58
进出口业务	78.86	74.80	10.01	76.19	68.73	9.21
合计	**105.43**	**100.00**	**12.56**	**110.84**	**100.00**	**12.22**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受益于锦纶市场回暖，公司收入规模有所增长，公允价值变动收益同比下滑导致公司利润水平减少，公司整体经营及毛利率水平保持稳定。

2．锦纶板块

公司锦纶板块主要由华鼎股份生产经营，公司位于我国长三角地区，区域内拥有众多纺织品生产企业和化纤原材料供应商，区域产业优势明显。

（1）原材料采购

锦纶生产成本主要为原材料成本，2017 年原材料成本占比近 78%，其中主要原材料为锦纶切片（其原材料为己内酰胺（CPL），CPL 以石油为原材料，石油价格变化对锦纶切片价格影响很大），占采购成本的 97%以上。

公司采用“以销定采”的模式进行原材料采购，采购渠道以国内为主，采购价格一般按照公开市场价格。受益于市场需求提高，2017 年，公司锦纶切片采购量 13.07 万吨，同比增长 11.71%；2017 年，受原油市场波动影响，锦纶切片采购价格先抑后扬，下半年呈上行趋势，公司全年平均采购价格 1.47 万吨/元，同比小幅提升。

表 3　2016~2017 年公司锦纶切片采购情况

	2016 年	2017 年
采购量（万吨）	11.70	13.07
采购金额（亿元）	17.08	19.21
采购均价（万元/吨）	1.46	1.47

资料来源：公司提供

从供应商来看，2017 年，公司锦纶切片前五大供应商的采购金额合计占比 67.95%，采购集中度较高；结算方面，先预付一定比例定金，后续货款结算以银行承兑汇票与现金结算为主，部分为应付账款，平均账期为 30~45 天。

总体看，随着市场需求提升，公司锦纶切片采购量有所增长，采购价格受原油价格影响波动较大，采购渠道较为稳定。

（2）产销情况

公司锦纶产品包含 POY、HOY、FDY 和 DTY 四大类民用锦纶长丝近百个规格型号，其产品具备较高的织造稳定性与染色均匀性，产品的废丝率低，具有一定产品质量优势。

公司采用“以销定产”的模式来组织锦纶产品的生产。每月末，公司营销中心根据客户需求情况拟定下个月的销售计划，生产技术部根据销售计划制定月度生产计划，并在执行过程中根据客户订货变化情况适时调整。

2017 年，公司锦纶年产能维持在 13.20 万吨，受益于行业需求端的提升以及公司新市场的拓展，锦纶长丝产量、销量分别同比增长 13.53%和 8.25%至 13.17 万吨和 12.99 万吨，产能利用率和产销率均保持在较高水平，分别为 99.77%和 98.63%。2017 年，受原材料价格上涨以及市场波动影响，公司锦纶平均售价 2.03 万元/吨，同比增长 24.54%。

表 4　2016~2017 年公司锦纶板块产能和产量情况

项目	2016 年	2017 年
产能（万吨/年）	13.20	13.20
产量（万吨）	11.60	13.17
产能利用率（%）	87.88	99.77
销量（万吨）	12.00	12.99
产销率（%）	103.45	98.63
平均价格（万元/吨）	1.63	2.03

资料来源：公司提供

销售方面，2017 年，公司前五大客户销售占年度销售总额的 14.22%，集中度较低；其中，国内占比 88%，客户主要为东南沿海省份的袜业、内衣以及面料纺织企业；国外销售占比 12%，主要出口到欧洲、南美、中东及东南亚的少数国家。国内一般通过银行承兑汇票和现金结算、对于信用良好、销售额大、合作时间长的客户给予一定的信用额度，采用赊销的方式，平均应收账款回收周期在 45 天左右；国外采用信用证结算，周期一般在 50~60 天左右。

总体看，2017 年，公司锦纶板块产销情况稳中向好，产能利用率和产销率均保持在较高水平，锦纶产品销售以国内市场为主，客户集中度不高；公司锦纶板块生产成本受原料锦纶切片价格影响较大，国际原油价格大幅波动将对该板块盈利情况造成一定影响。

3．进出口贸易

公司位于浙江省义乌市，辐射长三角区域，拥有义乌港口，义乌作为全国规模最大的小商品集散地，各类小商品细分领域产源丰富，开展小商品出口贸易具有一定的采购、运输成本优势；同时义乌作为国务院首批国际贸易综合试点改革城市，市政府出台了增值税优惠政策及出口财政补贴政策，为出口贸易提供良好外部环境；公司依托地域优势以及政策条件，贸易业务近年实现快速扩张，2017 年，受经营战略调整影响，公司进出口贸易规模趋稳，实现收入 76.19 亿元，主要贸易商品包括针织服饰类、日用百货类和其他小商品类。

表 5　2016~2017 年公司进出口贸易板块收入情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
针织、服饰类	38.51	4.00	41.14	9.62
日用百货类	33.52	16.72	30.87	8.58
其它小商品类	6.84	11.00	4.17	9.95
合计	**78.86**	**10.01**	**76.19**	**9.21**

资料来源：公司提供

（1）产品采购

在产品采购方面，客户采用“以销定采”的模式决定采购规模，以市场采购为主，委托工厂加工为辅，上游供应商主要为义乌当地的企业和商户，根据市场价格协议定价，结算主要以赊购为主，平均账龄 45~60 天，2016 年开始，公司改变与上游供应商的结算方式，由赊购转变为现结，从而获得一定的现金折扣，需要的资金来自于抵押下游客户信用证取得的银行借款，公司信用证融资成本和上游折扣的差额变为公司的毛利，从而提高了该板块的毛利水平；2017 年折扣力度减小，毛利率有所下滑，但仍处于较高水平。从采购集中度上看，2017 年，公司前五大供应商占比 45.19%，集中度较高。

（2）产品销售

在产品销售方面，公司出口的下游客户主要为国外贸易企业，主要分布在中东及东南亚地区。价格主要根据市场价格协议制定，结算主要采取远期信用证的结算方式，平均回款周期 60 天；从集中度上来看，公司前五名客户占进出口总额的 9.60%，集中度较低。

总体看，公司进出口贸易业务具有一定地域优势以及良好的政策环境，2017 年整体经营稳定，上游具有一定集中度风险，毛利率处于较高水平，但稳定性较差，未来存在下滑风险。

4．在建项目

目前，公司在建项目主要包括“年产 10 万吨己内酰胺项目”和“年产 15 万吨差别化 DTY 锦纶长丝一期项目”。目前上述两个项目都处于建设初期，截至 2018 年 3 月底累计投资 4.96 亿元，尚需投资 29.28 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表 6　截至 2018 年 3 月末公司主要在建项目情况表（单位：亿元）

项目	预计资金来源	计划投资	累计投资
年产 15 万吨差别化锦纶长丝一期项目	募投资金/项目贷款	18.24	1.54
年产 10 万吨己内酰胺项目	10 亿元为银行贷款，6 亿元为自筹资金	16.00	3.42
合计	--	**34.24**	**4.96**

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建项目均处于建设初期，建设进度取决于公司整体的资金是否充裕以及对行业未来发展情况的预期；项目投产后可大幅提升公司产能，拓宽上游产业链，提高公司对原料的议价能力，提高锦纶板块的竞争力，但后续资金支出压力较大。

5．重大事项

子公司华鼎股份进行重大资产重组

2018 年 3 月 19 日经中国证监会《关于核准义乌华鼎锦纶股份有限公司向邹春元等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2018]473 号）核准，华鼎股份拟通过发行股份及支付现金的方式，购买邹春元、廖新辉等 20 名深圳市通拓科技有限公司（以下简称“通拓科技”）股东持有的通拓科技 100%股权；其中，华鼎股份向邹春元、廖新辉、深圳市通维投资合伙企业（有限合伙）等 15 名对象发行 280,778,457 股股份购买相关资产，同时发行股份募集配套资金不超过 344,721,400 元。本次交易以 2017 年 3 月 31 日为评估基准日，通拓科技 100%股权评估值为 290,200.00 万元，经双方协商确认，本次交易的交易价格为 290,000 万元。通拓科技股东邹春元、廖新辉和深圳市通维投资合伙企业（有限合伙）承诺，2017 年、2018 年和 2019 年，通拓科技扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 2 亿元、2.8 亿元和 3.92 亿元；2017 年利润承诺已完成。

2018 年 4 月 3 日，本次交易过户手续已经办理完毕，新增的 280,778,457 股股份已于 2018 年 5 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续。后续华鼎股份将在核准文件有效期内择机向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，并就向认购方发行的股份办理新增股份登记和上市手续。

通拓科技是一家依托中国供应链产品，以电子商务为手段为世界各国终端消费者供应商品的跨境电商企业，具体通过 eBay、亚马逊、速卖通、Wish、自有网站等多种电商平台，采用买断式自营的方式将中国优质商品直接销售给海外终端消费者；其注册资本 4,786.80 万元。华鼎股份通过本次重大资产重组预计产生 10 亿元商誉，华鼎股份与通拓科技业务关联性低，后续管理整合面临一定挑战；同时，若通拓科技未来业绩未达预期，华鼎股份存在一定商誉减值风险。

总体看，随着华鼎股份收购通拓科技，将进一步优化公司业务结构及产业布局，提升整体竞争力及抗风险能力，但同时面临一定的管理融合以及商誉减值风险。

6．经营关注

（1）锦纶板块原材料价格波动风险

公司锦纶板块生产成本受原料锦纶切片价格影响较大，而锦纶切片价格随上游国际原油价格波动，国际原油价格大幅波动将对该板块盈利情况造成一定影响。

（2）人民币汇率风险

公司锦纶、进出口贸易业务板块均涉及出口，若未来人民币汇率有所波动，可能对公司经营产生不利影响。

（3）进出口贸易毛利率下滑风险

公司进出口贸易板块毛利润主要由信用证融资成本和上游折扣的差额构成，受上游企业结算优惠条件影响很大，存在一定的可持续性问题，毛利率存在下滑风险。

（4）收购通拓科技面临商誉减值和管理融合风险

华鼎股份收购通拓科技，预计产生大额商誉，华鼎股份与通拓科技业务关联性低，后续管理整合面临一定挑战；同时，若通拓科技未来业绩未达预期，华鼎股份存在一定商誉减值风险。

7．未来发展

未来几年，公司整体的发展战略是在保持主业稳定的同时，积极拓展上游产业链，创造规模效益。同时，规划转型升级，尝试包括经营性物业在内的一些领域，寻求新的突破点和利润增长点。企业对未来的整体规划是建成一个以工业为主、商业服务业为辅的稳健的大型工业集团。

（1）锦纶板块，公司将在多年来在锦纶制造行业积累的技术、管理、装备、品牌等优势的基础上，继续在产品研发和市场拓展方面加大投入以提升核心竞争力，实施产量规模化、产品差别化系列化、市场高端化、品牌国际化的差异化竞争策略。

（2）实施多元化发展战略布局，充分利用义乌本土企业的优势，积极发展经营性物业、酒店管理等业务。同时基于公司多元化、集团化战略考虑，将产业资本和金融资本有机结合，合理有效的运作小额贷款公司，注重风险投资和资本运作的力度。

总体看，公司战略计划符合公司目前发展情况。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部于 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）及其后颁布和修订的 41 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编制。

2017 年，公司新设子公司 6 家，非同一控制下企业合并子公司 2 家；截至 2017 年底，公司纳入合并范围二级子公司 16 家。合并范围变动子公司规模不大，且公司主营业务未发生变化，财务数据的可比性仍属较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 204.59 亿元，负债合计 97.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.11 亿元，其中归属母公司所有者权益 83.82 亿元。2017 年，公司实现营业收入 110.84 亿元，净利润（含少数股东损益）7.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.41 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 204.59 亿元，较年初增长 16.90%，流动资产与非流动资产均有所增长，其中，流动资产占比 32.60%，非流动资产占比 67.40%，以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 66.69 亿元，较年初增长 22.16%，主要系货币资金、应收账款以及其他应收款增长所致。其中，由货币资金（占比 28.07%）、应收票据（占比 9.81%）、应收账款（占比 12.77%）、预付款项（占比 12.76%）、其他应收款（占比 23.97%）和存货（占比 10.30%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 18.72 亿元，较年初增长 30.28%，主要系经营回款增长以及融资规模扩大所致；其中，以银行存款为主，占比 91.43%，受限货币资金合计 1.54 亿元，占比 8.22%，受限规模不大；应收票据 6.54 亿元，较年初增长 39.33%，主要系锦纶业务规模扩大所致；应收账款 8.52 亿元，较年初增长 63.60%，主要系公司锦纶长丝销量增长、年底时点结算波动以及对部分客户延长账期等共同影响所致，其中，账龄以一年以内为主（占比 98.46%），累计计提坏账准备 0.19 亿元，综合考虑账龄较短以及长期合作的客户资质，计提相对合理，前五大应收账款余额合计占比 11.48%，集中度较低；预付款项 8.51 亿元，较年初增长 23.33%，主要系锦纶市场需求提升，采购规模扩大所致；其他应收款 15.99 亿元，较年初增长 14.86%，主要系关联方往来款增长所致，对公司资金形成一定占用；存货 6.87 亿元，较年初增长 17.86%，主要系随着锦纶业务市场需求提升，采购及生产规模扩大，年底库存原材料及商品增长所致，累计计提跌价准备 46.38 万元，考虑到公司锦纶产品质量优势以及市场行情，计提合理。

截至 2017 年底，公司非流动资产 137.90 亿元，较年初增长 14.52%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资以及在建工程增长所致；其中，以发放贷款及垫款（占比 5.09%）、投资性房地产（占比 47.25%）、固定资产（占比 24.80%）和在建工程（占比 11.05%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.53 亿元，全部为按成本模式计量，受权益工具投资增长影响，较年初增加 5.53 亿元。发放贷款及垫款净额 7.02 亿元，较年初增长 8.47%，主要系发放贷款规模提高所致；账龄以 1 年以内为主（占比 80.63%），前五大客户贷款金额为 1.22 亿元，占发放贷款及垫款净额比例为 16.25%，集中度一般；从资产五级分类来看，正常类贷款占比 45.98%，关注类贷款占比 48.22%，损失类贷款占比 5.24%，公司累计计提坏账准备 0.49 亿元，考虑到关注类和损失类贷款合计占比较高，公司发放贷款存在一定回收风险。投资性房地产 65.16 亿元，较年初增长 5.83%，主要系公允价值变动增长所致，公司投资性房地产主要为位于义乌市的万豪酒店、开源酒店以及位于金华市雷迪森酒店，公允价值增值率分别为 80.59%、167.59%和 439.32%，考虑到公司酒店的经营效益较低、地理位置一般以及客流量支撑较小，整体增值率偏高；截至 2017 年底受限占比 80.25%，受限比例高。

表 7　截至 2017 年底公司主要投资性房地产情况（单位：亿元、%）

酒店名称	入账成本	截至 2017 年底公允价值	公允价值增值率	2016 年			2017 年		
				客房收入	净利润	平均入住率	客房收入	净利润	平均入住率
义乌万豪酒店	14.94	26.98	80.59	0.52	0.02	46.	0.80	0.28	74
义乌开源酒店	7.25	19.40	167.59	0.66	0.12	58	0.73	0.25	70
金华雷迪森酒店	2.95	15.91	439.32	0.54	0.09	56	0.58	0.28	61

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司固定资产 34.20 亿元，较年初减少 11.10%，主要系平价出售 5 亿元根雕艺

术品（2016 年购置 18 亿元根雕计入固定资产的“电子设备和其他”中，2017 年底剩余 13 亿元）所致，其中以房屋建筑物（占比 21.86%）、机器设备（占比 32.14%）以及电子设备及其他（占比 45.39%）为主；在建工程 15.23 亿元，较年初增长 60.26%，主要系未来城项目持续投资所致。

在受限资产方面，截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 72.05 亿元，占资产总额的 35.22%，公司受限资产规模较大，对公司整体资产的流动性产生一定影响。

表8　截至2017年底公司受限资产情况（单位：亿元）

资产项目	受限金额	受限原因
货币资金	1.54	银行票据保证金等
应收票据	4.96	银行借款质押
投资性房地产	62.29	银行借款抵押
固定资产	2.72	银行借款抵押
无形资产	0.54	银行借款抵押
合计	**72.05**	--

资料来源：公司审计报告
注：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。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，结构以非流动资产为主；其中，关联方往来款规模较大，对资金形成一定占用，发放贷款面临一定的回收风险，投资性房地产增值率偏高、受限占比大，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 97.48 亿元，较年初增长 32.04%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债和非流动负债占比分别为 57.33%和 42.67%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 55.89 亿元，较年初减少 4.91%，主要由短期借款（占比 74.84%）、应付票据（占比 10.05%）和应付账款（占比 8.80%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 41.83 亿元，较年初增长 19.32%，主要系经营规模扩大，短期营运资金需求增长所致；应付票据 5.62 亿元，应付账款 4.92 亿元，受锦纶原材料采购规模提升影响，较年初分别增长 29.32%和 16.65%；公司其他流动负债主要系短期融资券及私募债，2017 年随着上述融资工具到期偿付，其他流动负债年底减少为零。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 41.59 亿元，较年初增长 176.38%，主要系应付债券大幅增长所致；主要由长期借款（占比 32.05%）、应付债券（占比 48.34%）和递延所得税负债（占比 14.79%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 13.33 亿元，较年初增长 93.94%，融资需求随着公司业务规模扩大而提升；新增应付债券 20.11 亿元，系 2017 年新发行的“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”四期公司债券，债券期限均为 2＋1 年，2019 年为回售期，公司集中兑付压力较大；递延所得税负债 6.15 亿元，较年初增长 16.61%，主要系投资性房地产公允价值变动导致应纳税暂时性差异增长所致。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 82.70 亿元，较年初增长 34.30%，主要系短期借款及应付债券增长所致；其中，短期债务占比 58.70%，长期债务占比 41.30%，债务结构有所优化。截至 2017 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 47.65%、43.57%和 24.18%，

较年初分别增长 5.46 个百分点、5.74 个百分点以及 16.33 个百分点，公司债务负担有所加重，短期偿债压力较大。

总体看，2017 年，公司负债规模延续上年增长态势，短期借款以及应付债券均大幅增长；债务负担加重，公司短期债务占比较高，短期偿债压力大。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）107.11 亿元，受益于未分配利润累计增长，较年初提高 5.85%；归属于母公司所有者权益占 78.26%，其中，股本占比 35.79%（2016 年，公司股东以债转股的形式对公司增资 18 亿元，用于购买根雕产品，对公司实际经营支持力度不大），资本公积占比 9.21%，其他综合收益占比 28.65%（其中，公司于 2016 年购买金华雷迪森酒店及其周围商服用地评估增值 13.75 亿元），未分配利润占比 26.34%，公司其他综合收益、未分配利润和少数股东权益合计占比较大，公司所有者权益结构稳定性较弱。

总体看，2017 年，受利润留存规模扩大影响，公司所有者权益规模有所增长，2016 年股东增资的 18 亿元对于公司实际经营支持力度不大；公司其他综合收益、未分配利润和少数股东权益合计占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 110.84 亿元，受益于锦纶制造业务规模提升，同比增长 5.13%；营业成本与之趋同，同比增长 5.54%至 97.29 亿元；实现净利润 7.78 亿元，同比减少 23.53%，主要系投资性房地产增值产生的公允价值变动收益同比减少所致，其中归属于母公司所有者的净利润 6.91 亿元，同比减少 26.88%。

期间费用方面，随着公司业务规模的扩大，期间费用总额相应同比增加，2017 年费用总额同比增长 22.94%至 6.47 亿元，其中，销售费用占比 18.44%，管理费用占比 45.73%，财务费用占比 35.83%。2017 年，公司发生销售费用 1.19 亿元，受公司对销售成本控制影响，同比减少 4.58%；发生管理费用 2.96 亿元，同比增长 38.75%，主要系职工工资成本增长所致；发生财务费用 2.32 亿元，同比增长 23.31%，主要系融资规模扩大所致。2017 年，费用收入比为 5.84%，较上年有所提升，但整体费用控制能力仍处较好水平。

公司公允价值变动收益主要为旗下酒店的评估增值，2017 年为 3.59 亿元，同比减少 32.47%，占当年营业利润的 33.91%，对公司利润水平影响较大。

2017 年，公司营业利润率 11.79%，较上年变动不大；盈利能力指标方面，2017 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 6.04%、7.09%和 7.47%，受利润水平减少、资产总额和全部债务规模扩大影响，较上年分别下滑 3.21 个百分点、3.88 个百分点以及 4.98 个百分点，从盈利指标看，公司盈利能力有所下滑。

总体看，2017 年，公司收入规模有所增长，受公允价值变动收益同比减少影响，利润水平有所下滑，整体费用控制能力仍处较好水平，公允价值变动收益对利润影响较大，从盈利指标看，整体盈利能力有所下滑。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 114.03 亿元，同比增长 7.37%，主要系锦纶业务销售回款增长以及收到关联方往来款增加所致；经营活动现金流出 110.20 亿元，同比增长 7.34%，主要系经营规模扩大导致购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。受上述因素影响，2017

年，经营活动现金流量净额 3.83 亿元，同比增长 8.32%。在收入实现质量方面，2017 年，公司现金收入比为 97.12%，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 12.93 亿元，同比增长 36.25%，主要系收回投资性往来款所致；投资活动现金流出 21.46 亿元，同比增长 68.91%，主要系理财产品投资增长所致。受上述因素影响，2017 年，公司投资活动现金净流出 8.53 亿元，同比增长 165.33%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 80.02 亿元，同比增长 65.20%，主要系发行公司债券以及银行借款融资规模扩大所致；公司筹资活动现金流出 69.88 亿元，受偿还债务支付的现金增长影响，同比增长 46.81%。受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 10.14 亿元，同比增长 1,111.59%。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流状况良好，投资活动现金流呈持续净流出状态，公司面临较强的外部融资需求；公司收入实现质量尚可。

6．偿债能力

在短期偿债能力指标方面，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.19 倍和 1.07 倍，较上年均有所提高；受益于现金类资产的增长以及短期融资工具的偿还，现金短期债务比由上年的 0.36 倍提升至 0.52 倍，现金类资产对短期债务覆盖水平较低。整体看，公司短期偿债能力较弱。

在长期偿债能力指标方面，2017 年，受利润总额下滑影响，公司 EBITDA 较上年减少 16.37%至 15.15 亿元；主要由折旧（占 10.41%）、利润总额（占 70.02%）、计入财务费用的利息支出（占 18.77%）和摊销（占 0.80%）构成；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 4.51 倍和 0.18 倍，较上年均有不同程度的下滑，公司 EBITDA 对利息的保障能力尚可，对全部债务的保障能力一般，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司为非关联企业梦娜控股集团有限公司提供对外担保 0.65 亿元，对非关联企业浙江梦娜袜业股份有限公司提供对外担保 1.45 亿元，合计 2.10 亿元，占当年公司净资产的 1.96%，公司对外担保规模较小；2017 年，被担保企业经营正常，其所有者权益及营业收入对担保金额覆盖程度较高，公司代偿风险较小。

表 9　截至 2017 年底被担保企业财务情况（单位：万元）

被担保单位名称	资产	负债	所有者权益	收入	净利润
梦娜控股集团有限公司	400,133	151,345	248,787	324,617	24,490
浙江梦娜袜业股份有限公司	300,749	91,492	209,256	246,220	23,043
合计	**700,882**	**242,837**	**458,043**	**570,837**	**47,533**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司已取得银行综合授信额度共计 52.29 亿元，尚余未使用的授信额度为 20.38 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司旗下子公司华鼎股份作为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 7 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 1 笔欠息记录，系银行系统原因所致，涉及金额为 54.36 万元，已于 2014 年 10 月结清，其他无不良或关注类信贷信息。

总体看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，考虑到公司锦纶制造业务在生产规模、产品质量以及区位产业集群效应等方面所具备的综合优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 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 25.26 亿元，为“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”债券本金合计（20.00 亿元）的 1.26 倍，现金类资产对上述债券覆盖程度较高；净资产达 107.11 亿元，约为上述债券本金合计（20.00 亿元）的 5.36 倍，公司净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 15.15 亿元，约为上述债券本金合计（20.00 亿元）的 0.76 倍，EBITDA 对上述债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 114.03 亿元，约为上述债券本金合计（20.00 亿元）的 5.70 倍，经营活动现金流入量对上述债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、产品质量优势、技术水平等因素，联合评级认为，公司对“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”债券的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为锦纶制造行业领先企业，在生产规模、产品质量以及区位产业集群效应等方面具备一定综合优势；2017 年，公司整体经营情况稳定，锦纶长丝产销量均有所增长，经营活动现金流保持良好。同时，联合评级也关注到，锦纶原材料价格波动风险较大、进出口贸易毛利率具有下滑风险、公允价值变动收益对利润水平影响程度高、短期偿债压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

目前，公司主要在建项目均处于建设初期，待项目建成后，可形成行业先进技术水平的差别化锦纶长丝纺丝生产线，公司整体竞争实力将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”债项信用等级为“AA”。

附件 1　三鼎控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	175.01	204.59
所有者权益（亿元）	101.18	107.11
短期债务（亿元）	52.96	48.55
长期债务（亿元）	8.62	34.15
全部债务（亿元）	61.58	82.70
营业收入（亿元）	105.43	110.84
净利润（亿元）	10.17	7.78
EBITDA（亿元）	18.12	15.15
经营性净现金流（亿元）	3.53	3.83
应收账款周转次数（次）	22.66	15.70
存货周转次数（次）	16.63	15.32
总资产周转次数（次）	0.71	0.58
现金收入比率（%）	99.19	97.12
总资本收益率（%）	9.25	6.04
总资产报酬率（%）	10.97	7.09
净资产收益率（%）	12.45	7.47
营业利润率（%）	12.35	11.79
费用收入比（%）	4.99	5.84
资产负债率（%）	42.18	47.65
全部债务资本化比率（%）	37.84	43.57
长期债务资本化比率（%）	7.85	24.18
EBITDA 利息倍数（倍）	6.03	4.51
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.18
流动比率（倍）	0.93	1.19
速动比率（倍）	0.83	1.07
现金短期债务比（倍）	0.36	0.52
经营现金流动负债比率（%）	6.01	6.85
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.91	0.76

注：1、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；2、公司其他流动负债已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关财务指标的计算公式

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。