跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1666 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：

二〇一九年 三月二十一日

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 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
17 三鼎 01	3.44 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2018.6.27
17 三鼎 02	4.27 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2018.6.27
17 三鼎 03	7.35 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2018.6.27
17 三鼎 04	4.94 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2018.6.27

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	175.01	204.59	233.38	234.65
所有者权益（亿元）	101.18	107.11	127.84	132.92
长期债务（亿元）	8.62	34.15	32.68	33.89
全部债务（亿元）	61.58	82.70	84.86	92.95
营业收入（亿元）	105.43	110.84	125.39	28.54
净利润（亿元）	10.17	7.78	4.82	1.79
EBITDA（亿元）	18.12	15.15	13.30	--
经营性净现金流（亿元）	3.53	3.83	8.18	0.56
营业利润率（%）	12.35	11.79	19.35	25.26
净资产收益率（%）	12.45	7.47	4.11	1.37
资产负债率（%）	42.18	47.65	45.22	43.36
全部债务资本化比率（%）	37.84	43.57	39.90	41.15
流动比率（倍）	0.93	1.19	1.25	1.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.18	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.03	4.51	2.83	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.91	0.76	0.67	--

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；4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2018 年，三鼎控股集团有限公司（以下简称“公司”或“三鼎控股”）锦纶制造业务产销情况良好，产品价格有所提升，产能利用率和产销率均保持在较高水平；并购深圳市通拓科技有限公司（以下简称“通拓科技”）后，公司资产、收入规模均增长明显，经营活动现金流状况良好。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性较大、进出口贸易业务存在经营风险及汇率风险、短期偿债压力及债券集中回售压力较大、商誉规模较大且存在减值风险、期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重以及对子公司股份质押比例高等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司差别化锦纶长丝项目投产，公司锦纶制造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，评级展望为“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；同时，公司锦纶长丝具备较高的织造稳定性与染色均匀性，产品的废丝率较低，具有一定产品质量优势。

2．2018 年，公司锦纶制造业务经营情况良好，产销量均有所增长，产品价格有所提升，经营活动现金流状态保持良好。

3．公司收购通拓科技纳后，其资产和收入规模均增长明显。

关注

1．公司锦纶板块原料价格受国际原油价格影响较大，原油价格波动对公司经营业绩稳定性影响较大。

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；公司进出口贸易业务由公司员工独立开展，存在一定经营风险。

3．公司资产受限规模较大，流动性一般；应收类款项和存货规模较大，对资金占用明显；债务结构以短期债务为主，短期偿债压力大；同时，2019 年公司债券集中回售压力较大。

4．2016 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；截至 2018 年底，公司根雕账面价值剩余约 15 亿元。

5．公司商誉规模较大，并已计提部分减值准备，若后续通拓科技经营业绩仍未达预期，商誉存在进一步减值的风险；公司期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重。

6．公司所持华鼎股份股票质押比例高，若市场形势发生重大变化，导致公司已质押的股份被处置，将对公司日常经营产生重大影响。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@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：李倩

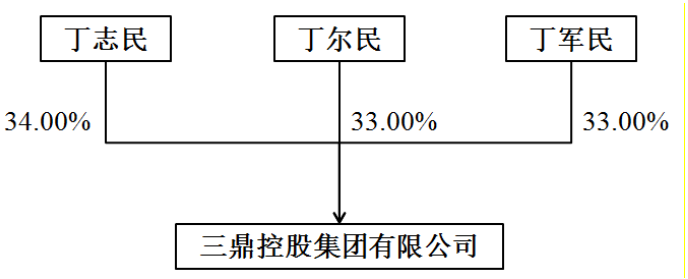
联合信用评级有限公司

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 2018 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”，股票代码：601113.SH）生产经营，截至 2019 年 6 月 6 日，公司持有华鼎股份 3.38 亿股，占其总股本的 29.06%；其中，已质押股份 2.78 亿股，质押比例 82.26%，质押比例高，若后续市场形势发生重大变化，导致公司已质押的股份被处置，将对公司日常经营产生重大影响。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



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 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 38 家，在职员工 9,832 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 233.38 亿元，负债合计 105.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）127.84 亿元，其中归属母公司所有者权益 83.26 亿元。2018 年，公司实现营业收入 125.38 亿元，净利润（含少数股东损益）4.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.94 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 234.65 亿元，负债合计 101.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.92 亿元，其中归属母公司所有者权益 85.08 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.54 亿元，净利润（含少数股东损益）1.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.37 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 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 2018

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。2018 年 9 月 6 日，公司支付了“17 三鼎 01”自 2017 年 9 月 6 日至 2018 年 9 月 5 日期间的利息。

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 2018 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。2018 年 9 月 27 日，公司支付“17 三鼎 02”自 2017 年 9 月 27 日至 2018 年 9 月 26 日期间的利息。

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 2018 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。2018 年 10 月 26 日，公司支付了“17 三鼎 03”自 2017 年 10 月 25 日至 2018 年 10 月 24 日期间的利息。

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 2018 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。2018 年 12 月 6 日，公司支付了“17 三鼎 04”自 2017 年 12 月 6 日至 2018 年 12 月 5 日期间的利息。

三、行业分析

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 年开始，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，2018 年，我国锦纶产量为 330.37 万吨，同比增长 5.28%；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，进入 2018 年，锦纶价格进一步上涨，四季度有所回落；截至 2018 年底，锦纶丝 POY、FDY

和 DTY 的国内市场华东地区平均价格分别 18,300 元/吨，19,100.00 元/吨和 21,183.33 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

为贯彻落实党中央、国务院关于高质量发展和区域协调发展的决策部署，深入推进产业有序转移和转型升级，工业和信息化部组织有关方面对《产业转移指导目录（2012 年本）》进行了修订，形成《产业发展与转移指导目录（2018 年本）》。东部地区消费品工业产业方向以提升科技含量和打造品牌为重点，推动东部各省建设具备国际先进水平的纺织服装技术研发中心，率先建设纺织智能制造示范基地，培育世界级纺织服装产业集群相关内容。

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

（1）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。

（2）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

（1）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。

（2）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。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队未发生人员变更，公司管理制度连续，经营运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

目前，公司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。2018年，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”，主营业务为跨境电商，并入锦纶板块计量）并纳入合并范围，导致锦纶板块收入规模同比大幅增长，拉动公司营业总收入同比增长13.12%至125.38亿元（2018年，华鼎股份新增电商板块业务收入30.48亿元）；公司实现净利润7.78亿元，同比减少23.53%，主要系电商行业销售费用较高，并购通拓科技导致销售费用大幅增加，同时商誉减值导致资产减值损失同比增长等综合影响所致。

表1　2016~2018年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
锦纶板块	21.41	20.30	12.46	28.34	25.57	11.93	66.03	52.66	26.02
织带板块	3.40	3.22	27.64	4.12	3.72	25.24	3.82	3.05	25.65
小额贷款板块	0.50	0.48	99.72	0.54	0.48	98.15	0.65	0.52	92.31
其他业务	1.26	1.20	98.14	1.66	1.50	94.58	1.62	1.29	99.66
进出口业务	78.86	74.80	10.01	76.19	68.73	9.21	53.26	42.48	8.11
合计	**105.43**	**100.00**	**12.56**	**110.84**	**100.00**	**12.22**	**125.38**	**100.00**	**19.70**

资料来源：公司提供

从收入构成看，2018年，公司锦纶制造板块实现收入66.03亿元，同比增长132.99%，主要系华鼎股份收购通拓科技，同时锦纶产品量价齐升所致；收入占比提高至52.66%。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，2018年实现收入53.26亿元，受外部贸易环境摩擦以及公司对业务规模进行控制影响，收入同比减少30.10%；收入占比下降至42.48%。其他业务板块规模较小，对公司经营收入贡献有限。

从毛利率水平看，2018年，公司锦纶板块毛利率为26.02%，较上年提高14.09个百分点，主要系较高毛利率的电商业务拉动所致（2018年电商板块毛利率41.76%）；进出口贸易板块毛利率为8.11%，由于上游采购现金折扣规模减少，小幅下降1.10个百分点，但仍保持在较高水平；其他业务主要为房屋租赁业务，毛利率保持较高水平。受以上综合影响，2018年公司综合毛利率为19.70%，较上年提高7.48个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业总收入28.54亿元，同比增长20.63%；实现净利润1.79亿元，同比增长79.03%，主要系合并通拓科技所致。（通拓科技于2018年半年度纳入公司合并报表）

总体看，2018年，受收购通拓科技影响，公司收入规模有所增长，综合毛利率有所提升；但利润规模有所下降。

2．锦纶制造

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。2018年，受益于锦纶产品量价齐升，华鼎股份锦纶制造业务实现收入31.77亿元，同比有所增长。

（1）原材料采购

锦纶生产成本主要为原材料成本，2018年原材料成本占比近80%，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较大）。

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。2018 年，公司锦纶切片采购量 14.18 万吨，同比增长 8.49%；2018 年，受原油市场波动影响，锦纶切片采购价格前三季度持续上行，第四季度震荡调整，公司全年平均采购价格 1.59 万吨/元，同比小幅提升。受以上因素综合影响，2018 年公司采购金额 22.53 亿元，同比增长 17.28%。

表 2　2016~2018 年公司锦纶切片采购情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
采购量（万吨）	11.70	13.07	14.18
采购金额（亿元）	17.08	19.21	22.53
采购均价（万元/吨）	1.46	1.47	1.59

资料来源：公司提供

从供应商来看，2018 年，公司锦纶切片前五大供应商的采购金额合计占比 41.26%，采购集中度较高；结算方面，公司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，2018 年，公司锦纶切片采购量有所增长，采购价格受原油价格影响较大，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。

2018 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 10.02%和 10.93%至 14.49 万吨和 14.41 万吨，产能利用率和产销率均保持在较高水平，分别为 109.77%和 99.45%。2018 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 2.21 万元/吨，同比增长 8.87%。

表 3　2016~2018 年公司锦纶板块产能和产量情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
产能（万吨/年）	13.20	13.20	16.00
产量（万吨）	11.60	13.17	14.49
产能利用率（%）	87.88	99.77	90.56
销量（万吨）	12.00	12.99	14.41
产销率（%）	103.45	98.63	99.45
平均价格（万元/吨）	1.63	2.03	2.21

资料来源：公司提供

销售方面，2018 年，公司前五大客户销售占年度收入的 31.77%，集中度较高；其中，国内占比 90.02%，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 9.98%，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，2018 年，公司锦纶板块产销情况良好，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，客户集中度较高；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．电子商务业务

公司电子商务业务由通拓科技运营，通拓科技为深圳市跨境电商公司，以出口业务为主，通过eBay、亚马逊、速卖通、Wish 等国外电商平台以及自有 TOMTOP 网站平台，进行商品销售，采用买断自营的方式将国内优质商品直接销售给海外终端消费者。商品具体涵盖 3C 电子、摄影影音、美容服饰、游戏玩具、家居户外、健康管理、汽车配件等几十个品类。2018 年，通拓科技实现收入近 40 亿元，同比增长约 10%。

物流方面，通拓科技已在英国、美国、德国、法国、西班牙等欧美多个国家建立多个海外仓，并基于海外消费者的不同需求与第三方物流公司进行定制化合作，缩短货品送达海外消费者时间，提高客户体验与公司整体经营效率。

采购方面，通拓科技活跃交易的供应商数量超过千家，主要集中在珠三角地区。通拓科技会与主要供应商签订框架合作协议，协议通常一年一签。结算方面，多数供应商给予通拓科技 1~3 个月的信用期；对于少数供应商，会采用预付部分货款的方式；对于物流提供商，通拓科技一般采用预付款项、定期结算的方式与其合作。2018 年，通拓科技前五大供应商采购集中度约 12%，集中度较低。

销售方面，通拓科技采用买断式自营方式运营，通过第三方电商及自有电商平台，以网上零售的方式将商品销售给全球终端消费者。通拓科技与第三方电商平台采用平台代理销售模式，平台收取佣金及相关平台费用（7%~15%），双方的合作期限则是店铺的存续运营期间，不存在续约风险。业务区域分布方面，2018 年，通拓科技进出口商品销售收入中欧洲收入占比 54.98%，美洲收入占比 19.65%，亚洲收入占比 19.83%。

总体看，通拓科技作为跨境电商企业，销售平台多元，商品品类丰富，业务扩张较快，需关注中美贸易摩擦对其美洲市场业务运营的影响。

4．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。

受益于良好的贸易发展环境，义乌市当地拥有大量贸易员（系拥有上下游资源，并开展贸易业务的个人）从事出口贸易，公司通过将贸易员纳入公司编制，为其开展出口贸易业务，给予底薪并进行利润提成（贸易员以公司名义独立开展贸易业务，公司在客户背景、产品质量、物流运输、资金结算方面进行风险把控），基于此，公司贸易业务近年实现快速扩张，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。由于公司贸易员数量较大，其业务均以公司名义独立开展，公司对业务管控力度较弱，存在一定经营风险。

2018 年，公司进出口贸易业务实现收入 53.26 亿元，同比减少 30.10%，主要系中美贸易摩擦升级，其他出口地区客户持观望态度，订单量有所减少，同时公司经营战略进行调整，对贸易规模进行控制所致。

表 4　2016~2018 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		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
针织、服饰类	38.51	4.00	41.14	9.62	27.54	9.01
日用百货类	33.52	16.72	30.87	8.58	21.42	6.84
其它小商品类	6.84	11.00	4.17	9.95	4.31	8.63
合计	**78.86**	**10.01**	**76.19**	**9.21**	**53.26**	**8.11**

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；2018 年上述贸易融资规模减少，毛利率有所下降，但仍处于较高水平。从采购集中度上看，2018 年，公司前五大供应商占比 9.33%，集中度较低。

（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 10.13%，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，同时业务模式存在一定的经营风险，2018 年公司对其规模有所控制；毛利率处于较高水平，但稳定性较差，未来存在下降风险。

5．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”，计划投资 34.24 亿元，截至 2019 年 3 月底累计投资 17.02 亿元，尚需投资 17.22 亿元，公司后续面临较大的支出压力。

表 5　截至 2019 年 3 月底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	13.50
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	3.52
合计	--	**34.24**	**17.02**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目资金缺口较大，后续面临较大的资金支出压力。

6．重大事项

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）（以下简称“通维投资”）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。华鼎股份通过本次重大资产重组产生商誉 17.60 亿元。

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。通拓科技于 2018 年半年度纳入公司合并范围。

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，通拓科技未完成业绩承诺（业绩承诺完成率 78.98%），根据公司与通拓科技原股东签订的《发行股份及支付现金购买资产之业绩补偿协议》，廖新辉、邹春元及通维投资需以因本次交易取得的尚未出售的股份对华鼎股份进行补偿，不足部分以现金补偿。补偿义务人（廖新辉、邹春元、通维投资）共计应补偿的股份数量为 20,164,026 股，公司拟以总价人民币 1 元的价格回购上述补偿股份，并将按照相关规定和程序，办理该部分股份的注销事项。2018 年，公司对通拓科技商誉计提减值准备 1.72 亿元。

总体看，随着华鼎股份收购通拓科技，优化了公司业务结构及产业布局；但本次交易形成商誉规模较大，通拓科技经营稳定性一般，若其未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临进一步减值的风险。

7．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）进出口贸易毛利率稳定性及业务模式风险

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；公司进出口贸易业务由贸易员独立开展，公司对业务管控力度较弱，存在一定经营风险。

（4）收购通拓科技面临商誉减值风险

华鼎股份收购通拓科技，产生大额商誉较大，2018 年通拓科技未完成业绩承诺，公司对商誉计提减值准备，若通拓科技未来业绩未达预期，公司商誉存在进一步减值的风险。

8．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，对其未来发展有一定指导意义。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表已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 2019 年一季度财务数据未经审计。公司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。

合并范围方面，2018 年，公司新设子公司 7 家，处置子公司 1 家；2019 年一季度，公司新增子公司 1 家；截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 38 家。2018 年，公司收购通拓科技，并于半年度纳入公司合并报表，对公司资产负债表财务数据影响较大，对其财务数据的可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 233.38 亿元，负债合计 105.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）127.84 亿元，其中归属母公司所有者权益 83.26 亿元。2018 年，公司实现营业收入 125.38 亿元，净利润（含少数股东损益）4.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.94 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 234.65 亿元，负债合计 101.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.92 亿元，其中归属母公司所有者权益 85.08 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.54 亿元，净利润（含少数股东损益）1.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.37 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 233.38 亿元，较年初增长 14.07%，主要系合并通拓科技所致；其中，流动资产占比 36.30%，非流动资产占比 63.70%，以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 84.72 亿元，较年初增长 27.04%，主要系应收账款和存货增长所致；其中，由货币资金（占比 22.55%）、应收票据（占比 10.13%）、应收账款（占比 15.49%）、预付款项（占比 13.10%）、其他应收款（占比 17.42%）和存货（占比 16.56%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 19.11 亿元，较年初变动不大；以银行存款为主，占比 71.45%；受限货币资金合计 3.85 亿元（保证金），占比 20.13%，受限规模较大。

截至 2018 年底，受锦纶业务规模扩大以及合并通拓科技影响，公司应收票据、应收账款、预付款项以及存货较年初增长明显。截至 2018 年底，公司应收票据 8.58 亿元，较年初增长 31.28%；应收账款 13.13 亿元，较年初增长 54.10%，其中账龄以 1 年以内为主（占比 97.68%），累计计提坏账

准备 0.25 亿元，前五大应收账款余额合计占比 17.17%，集中度较低；预付款项 11.10 亿元，较年初增长 30.40%，账龄以 1 年以内为主（占比 96.87%）；存货 14.03 亿元，较年初增长 104.30%，累计计提跌价准备 0.19 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应收款 14.76 亿元，较年初减少 7.68%，主要系处置金华伟达置业有限公司（以下简称“金伟达置业”）导致往来款减少所致；公司其他应收款以往来款为主，对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司非流动资产 148.65 亿元，较年初增长 7.80%，主要系商誉增长所致；其中，以投资性房地产（占比 33.84%）、固定资产（占比 22.27%）、在建工程（占比 16.86%）和商誉（占比 10.88%）为主。

公司投资性房地产采用公允价值计量。截至 2018 年底，公司投资性房地产 50.31 亿元，较年初减少 22.79%，主要系公司处置金伟大置业（旗下资产主要为金华市雷迪森酒店）所致；公司目前投资性房地产主要为位于义乌市的万豪酒店、开源酒店。截至 2018 年底，公司投资性房地产全部抵押受限（不包含在期末所有权或使用权受限资产里面）。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 33.11 亿元，较年初减少变动不大；以机器设备（占比 30.49%）和电子设备及其他（占比 47.31%）为主；其中，公司于 2016 年购置 18 亿元根雕计入固定资产的“电子设备和其他”中，2018 年底剩余约 15 亿元；公司固定资产成新率 71.47%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程 25.06 亿元，较年初增长 64.51%，主要系“年产 15 万吨差别化锦纶长丝项目”和“宁波格林兰污泥干化一期项目”的投入增加所致。

截至 2018 年底，公司商誉 16.18 亿元，较年初增长 2,929.56%，主要系收购通拓科技形成商誉 17.60 亿元所致。重组交易对方承诺通拓科技 2017 年度、2018 年度和 2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 2.00 亿元、2.80 亿元和 3.92 亿元；2017 年和 2018 年通拓科技实现扣非后净利润分别为 2.02 亿元和 2.21 亿元，2018 年未完成业绩承诺，公司计提通拓科技商誉减值准备 1.72 亿元。公司商誉规模较大，若后续通拓科技经营未达预期，商誉存在进一步减值的风险。

在受限资产方面，截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 22.64 亿元（包括货币资金、应收票据、固定资产、无形资产、在建工程），占资产总额的 9.70%，公司受限资产规模一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 234.65 亿元，年初变动不大；其中，流动资产占比 35.73%，非流动资产占比 64.27%。

总体看，2018 年底，受合并通拓科技影响，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；应收类款项及存货规模较大，对资金形成一定占用；投资性房地产全部抵押，商誉规模较大且存在进一步减值的风险；公司整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 105.54 亿元，较年初增长 8.26%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债和非流动负债占比分别为 64.42%和 35.58%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 67.99 亿元，较年初增长 21.65%，主要由短期借款（占比 52.69%）、应付票据（占比 12.40%）、应付账款（占比 12.13%）、其他应付款（占比 6.32%）和一年

内到期的非流动负债（占比 11.66%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 35.82 亿元，较年初减少 14.36%，主要系偿还信用借款所致，其中，质押借款占比 27.43%，抵押借款占比 10.52%，保证借款占比 62.05%；应付票据 8.43 亿元，应付账款 8.25 亿元，较年初分别增长 50.04%和 67.76%，主要系原材料采购增加、并购通拓科技以及应付工程款增加所致；其他应付款 4.30 亿元，较年初增加 3.40 亿元，主要源自并购通拓科技尚未支付的现金对价部分；一年内到期的非流动负债 7.93 亿元，较年初大幅增长，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 37.55 亿元，较年初减少 9.72%，主要系递延所得税负债减少所致；主要由长期借款（占比 32.96%）、应付债券（占比 53.72%）和递延所得税负债（占比 9.39%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 12.38 亿元，较年初减少 7.14%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债以及抵押借款增长综合影响所致；应付债券 20.17 亿元，较年初变动不大，系 2017 年发行的“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，公司集中兑付压力大；递延所得税负债 3.53 亿元，较年初减少 42.96%，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减少所致。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 84.86 亿元，较年初变动不大；其中，短期债务占比 61.49%，长期债务占比 38.51%，债务结构有待优化。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 45.22%、39.90%和 20.36%，较年初分别下降 2.43 个百分点、3.67 个百分点以及 3.82 个百分点，公司债务负担适中，但短期偿债压力较大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 101.74 亿元，较年初变动不大；其中，流动负债占比 61.91%，非流动负债占比 38.09%。截至 2019 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 43.36%、41.15%和 20.32%，较年初变动不大。

总体看，2018 年底，受合并通拓科技影响，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司债务负担适中，但公司短期债务占比较高，短期偿债压力大，同时 2019 年面临债券集中回售压力。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）127.84 亿元，受益于少数股东权益增长以及未分配利润积累，较年初增长 19.35%；归属于母公司所有者权益占 65.13%，其中，股本占比 36.03%（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 17.82%，其他综合收益占比 16.36%，未分配利润占比 29.79%，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。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 132.92 亿元，规模及结构较年初变动不大。

总体看，2018 年底，受利润留存及少数股东权益增长影响，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

2018 年，通拓科技纳入公司合并范围，拉动公司营业总收入同比增长 13.12%至 125.38 亿元；公司实现净利润 7.78 亿元，同比减少 23.53%，主要系电商行业销售费用较高，收购通拓科技导致销售费用大幅增加，同时资产减值损失同比增长所致。

期间费用方面，公司收购通拓科技对期间费用影响很大，2018 年公司期间费用总额同比增长

184.89%至 18.44 亿元，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用 10.48 亿元，同比增长近 9 亿元；管理费用 4.11 亿元，同比增长 38.90%；财务费用 3.84 亿元，同比增长 23.31%；销售费用占比 56.86%，管理费用占比 22.29%，财务费用占比 20.84%。2018 年，公司费用收入比为 14.71%，较上年提升 8.87 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀严重。

公司公允价值变动收益主要为旗下酒店的评估增值，2018 年为 3.54 亿元，同比变动不大，占当年营业利润的 49.39%，对公司利润水平影响较大。2018 年，公司资产减值损失 2.32 亿元，同比增长 2.11 亿元，主要系商誉减值损失所致。

2018 年，公司营业利润率 19.35%，较上年提高 7.56 个百分点；盈利能力指标方面，2018 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 4.31%、5.03%和 4.11%，受净资产和资产总额规模扩大影响，较上年分别下降 1.72 个百分点、2.06 个百分点以及 3.36 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 28.54 亿元，实现净利润 1.79 亿元，同比均有所增长。

总体看，2018 年，受合并通拓科技影响，公司收入规模有所增长，但期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，公允价值变动收益对利润影响大，整体盈利能力有所下降。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，受锦纶制造销售规模扩大以及合并通拓科技影响，公司经营活动现金流入同比增长 32.93%至 151.58 亿元，经营活动现金流出同比增长 30.12%至 143.40 亿元。受上述因素影响，2018 年，经营活动现金流量净额 8.18 亿元，同比增长 113.59%。在收入实现质量方面，2018 年，公司现金收入比为 116.20%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 8.98 亿元，同比减少 30.56%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 19.39 亿元，同比减少 9.62%，主要系对外投资规模减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金净流出 10.41 亿元，净流出规模同比增长 28.75%。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 51.40 亿元，同比减少 35.77%，主要系当年未发行债券以及银行借款规模减少所致；公司筹资活动现金流出 50.94 亿元，受偿还债务支付的现金减少影响，同比减少 27.11%。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 0.46 亿元，同比减少 95.45%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.56 亿元，投资活动现金流量净额-7.42 亿元，筹资活动现金流量净额 2.49 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流状况保持良好，收入实现质量较高；投资活动现金流仍为净流出状态，公司面临一定的外部融资需求。

6．偿债能力

在短期偿债能力指标方面，截至 2018 年底，公司流动比率 1.25 倍，较上年底的 1.19 倍有所提高；速动比率 1.04 倍，较上年底变化不大；受益于现金类资产的增长，现金短期债务比由上年底的 0.52 倍提升至 0.58 倍，现金类资产对短期债务覆盖水平尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

在长期偿债能力指标方面，2018 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 较上年减少 12.20%至 13.30 亿元；主要由折旧（占 15.66%）、利润总额（占 53.84%）、计入财务费用的利息支出（占 28.88%）和摊销（占 1.62%）构成；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.83 倍和 0.16 倍，较上年均有不同程度的下降，公司 EBITDA 对利息的保障能力尚可，对全部债务的保障能力较弱，公司

长期偿债能力较弱。

截至 2018 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 1.35 亿元，合计 2.00 亿元，占当年公司净资产的 1.56%，公司对外担保规模较小；2018 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 6　截至 2018 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	333,083.63	112,527.02	220,556.61	305,232.72	23,462.14
浙江梦娜袜业股份有限公司	259,379.38	67,678.03	191,701.35	220,844.2	19,571.38

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司已取得银行综合授信额度共计 55.65 亿元，尚余未使用的授信额度为 19.46 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，具备直接融资能力。

截至 2018 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 2019 年 5 月 13 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，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，但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，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 16.39 亿元，为“17 三鼎 01”、“17 三鼎 02”、“17 三鼎 03”以及“17 三鼎 04”待偿本金合计（20.00 亿元）的 0.82 倍，公司现金类资产对上述债券覆盖程度尚可；净资产达 107.11 亿元，约为上述债券待偿本金合计（20.00 亿元）的 6.65 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，2018 年，公司 EBITDA 为 13.30 亿元，约为上述债券待偿本金合计（20.00 亿元）的 0.67 倍，EBITDA 对上述债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 151.58 亿元，约为上述债券待偿本金合计（20.00 亿元）的 7.58 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

2018 年，公司锦纶制造业务产销情况良好，产品价格有所提升，产能利用率和产销率均保持在较高水平；并购深圳市通拓科技有限公司（以下简称“通拓科技”）后，公司资产、收入规模均增长明显，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到锦纶原材料价格波动性较大、进出口贸易业务存在经营风险及汇率风险、短期偿债压力及债券集中回售压力较大、商誉规模较大且存在减

值风险、期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重以及子公司股份质押比例高等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司差别化锦纶长丝项目投产，公司锦纶制造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，评级展望为“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	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	175.01	204.59	233.38	234.65
所有者权益（亿元）	101.18	107.11	127.84	132.92
短期债务（亿元）	52.96	48.55	52.18	59.06
长期债务（亿元）	8.62	34.15	32.68	33.89
全部债务（亿元）	61.58	82.70	84.86	92.95
营业收入（亿元）	105.43	110.84	125.39	28.54
净利润（亿元）	10.17	7.78	4.82	1.79
EBITDA（亿元）	18.12	15.15	13.30	--
经营性净现金流（亿元）	3.53	3.83	8.18	0.56
应收账款周转次数（次）	22.66	15.70	11.35	--
存货周转次数（次）	16.63	15.32	9.54	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.58	0.57	0.12
现金收入比率（%）	99.19	97.12	116.20	99.64
总资本收益率（%）	9.25	6.03	4.31	--
总资产报酬率（%）	10.97	7.09	5.03	--
净资产收益率（%）	12.45	7.47	4.11	1.37
营业利润率（%）	12.35	11.79	19.35	25.26
费用收入比（%）	4.99	5.84	14.71	21.61
资产负债率（%）	42.18	47.65	45.22	43.36
全部债务资本化比率（%）	37.84	43.57	39.90	41.15
长期债务资本化比率（%）	7.85	24.18	20.36	20.32
EBITDA 利息倍数（倍）	6.03	4.51	2.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.18	0.16	--
流动比率（倍）	0.93	1.19	1.25	1.33
速动比率（倍）	0.83	1.07	1.04	1.11
现金短期债务比（倍）	0.36	0.52	0.58	0.28
经营现金流动负债比率（%）	6.01	6.85	12.03	0.89
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.91	0.76	0.67	--

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；4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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。