

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1459 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定河北沧州东塑集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“15东塑CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河北沧州东塑集团股份有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 东塑 CP001	2 亿元	2015/03/31~ 2016/03/31	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.79	8.02	8.91	7.14
资产总额(亿元)	34.58	45.99	55.97	58.92
所有者权益(亿元)	13.04	14.32	17.88	17.34
短期债务(亿元)	7.10	11.28	18.32	21.75
全部债务(亿元)	7.98	17.26	22.75	26.68
营业收入(亿元)	22.45	28.23	23.40	4.64
利润总额(亿元)	1.54	2.38	0.99	-0.24
EBITDA(亿元)	2.45	4.17	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	0.21	0.09	-3.70
营业利润率(%)	17.15	15.90	19.35	18.50
净资产收益率(%)	8.42	12.41	2.24	--
资产负债率(%)	62.30	68.87	68.05	70.57
全部债务资本化比率(%)	37.97	54.66	55.99	60.61
流动比率(%)	126.47	126.37	100.81	99.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	4.13	7.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	3.79	2.52	--
经营现金流流动负债比(%)	0.52	0.83	0.29	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

荣毅 孔祥一 叶青

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

河北沧州东塑集团股份有限公司(以下简称“公司”)是国内领先的PE管材、BOPA薄膜、锂电池隔膜生产企业和房地产开发企业。跟踪期内,公司业务运营平稳。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司收入和利润规模下降,有息债务规模快速增长且以短期债务为主,存货及应收账款规模较大对公司资金形成一定占用等因素可能给公司带来的负面影响。

未来,随着子公司干法和湿法锂电池隔膜项目的相继投产,公司营业收入及盈利能力将得到进一步提升。

综合考虑,联合资信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“15东塑CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司PE管道和管材配套性好, BOPA薄膜同步双向拉伸技术处于国际领先地位, 锂电池隔膜技术水平领先, 客户资源稳定。公司在行业保持龙头地位。
2. 未来子公司干法和湿法锂电池隔膜项目的相继投产将进一步扩大公司在锂电池隔膜方面的优势, 盈利能力将得到进一步提升。
3. 跟踪期内, 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15东塑CP001”的保障程度较高。

关注

1. 中国塑料管道行业仍面临产能过剩局面, 行业处于产业结构调整 and 洗牌阶段。
2. 跟踪期内, 公司流动资产中存货和应收账款规模较大, 对公司资金形成一定占用。
3. 公司有息债务规模迅速增加, 债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北沧州东塑集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北沧州东塑集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河北沧州东塑集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北沧州东塑集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 东塑 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北沧州东塑集团股份有限公司主体长期信用及“15东塑CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北沧州东塑集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为1960年成立的集体所有制企业沧镇福利草袋合作社，1970年更名为沧州市东风塑料厂。1998年3月，经沧州市深化企业改革推进委员会《关于同意〈沧州东风塑料厂改制方案〉的批复》（沧推进委[1998]3号）和沧州市人民政府股份制领导小组办公室《关于同意组建沧州市东风塑料集团有限责任公司》的批复（沧股办字[1998]2号），沧州市东风塑料厂分离组建沧州市东风塑料集团有限责任公司；2000年5月，发行人根据河北省人民政府股份制领导小组办公室《关于同意改制设立河北沧州东塑股份有限公司的批复》（冀股办[2000]25号），以发起设立的方式改制设立河北沧州东塑股份有限公司；2002年6月公司名称由河北沧州东塑股份有限公司变更为河北沧州东塑集团股份有限公司；之后公司经过多次增资扩股和股权转让，截至2015年3月底，公司股东为29位自然人，股份数额排在前五名的股东为于桂亭（持有3478.544万股，占31.95%）、赵如奇（持有1202万股，占11.04%）、孟庆升（持有926万股，占8.50%）、谷传明（持有909万股，占8.35%）和于新立（持有868.718万股，占7.98%），其他24名股东为3502.738万股，占32.18%。公司实际控制人为于桂亭先生。

公司经营范围为：（1）制造塑料制品、聚氨酯床垫、纺织衍缝复合材料、机械设备；房屋租赁；金属材料、木材、化工原料、家具批发、零售；经营本企业自产产品及相关技术的

出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务；硅油、阻燃剂、辛酸亚锡生产。餐饮、住宿、文化娱乐；花卉、食品饮料的批发、零售；（2）聚乙烯燃气给水管材管件、排水排污双壁波纹管管材管件、硅胶管管材管件、土工格栅，及其他各类塑料管材管件的生产与销售，并提供聚乙烯塑料管材的安装和技术服务，以及生产和销售聚酰亚胺薄膜、聚酰亚胺保鲜膜，聚酰胺切片及其他塑胶制品；（3）房地产开发、室内外装修、零售装饰材料、灯具、家具、陶瓷制品、钢材、木材、建筑材料等。

公司本部下设综合管理部、人力资源部、企业文化部、法律事务部、审计部、资产财务部、市场管理部、规划发展部、企业管理部和安全生产部10个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额55.97亿元，所有者权益17.88亿元（含少数股东权益11.46亿元）；2014年实现营业收入23.40亿元，利润总额0.99亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额58.92亿元，所有者权益17.34亿元（含少数股东权益11.35亿元）；2015年1~3月实现营业收入4.64亿元，利润总额-0.24亿元。

公司注册地址：沧州市运河区新华西路13号；法定代表人：于桂亭。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继

续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 塑料管道行业

近年，塑料管道发展速度较快，特别是国家化学建材产业制定“十五”计划和 2015 年发展规划纲要以来，在管道行业掀起投资热潮，中国塑料管材用量逐年增加。中国建立了以 PVC、PE 和 PP-R 为主的塑料管道加工和应用产业。

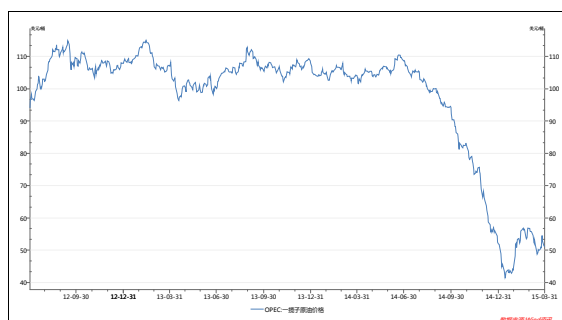
塑料管道行业进入门槛较低，目前中国有上规模塑料管道生产企业 3000 家以上，年生产能力超过 3000 万吨。近年来塑料管道行业产业的集中度越来越高，大型制造企业不断涌现，目前行业中前 20 名企业的销售量已经达到行业总量的 40% 以上，有近 20 家企业的年生产能力已达到或超过 10 万吨。产量在 10 万吨以上的企业的产品系列均相对齐全，系列化优势明显。在行业快速发展时期，龙头企业主要依靠资金实力率先实现产能和销售网络的规模化全国布局，另一方面，随着客户质量意识提高，政府对伪劣产品打击力度加大，市场秩序得到整顿，

品牌产品得到良好发展空间。

2014 年中国塑料管道行业发展整体态势趋于稳定，行业逐步进入优化产业结构、提升质量水平的过渡时期。据相关统计，2014 年全国塑料管道生产量约为 1300 万吨，较 2013 年行业整体增效 7.44%，增长比率与全系统塑料加工大行业同步，虽然增速有所降低，但行业在调整产业结构，提高产品质量、加强行业自律等方面都取得了显著的成果，中国持续成为塑料管道生产和应用的最大国家。

塑料管道的生产成本中，塑料成本占 70% 左右，其他原材料占 20% 左右，能源占比 4%~5%。目前绝大部分塑料来源于石油和天然气，是石化工业的产品（如 PE、PP-R）；少部分塑料用煤生产，是煤化工业的产品（PVC 可以用电石法生产）。

图 1 OPEC 一揽子原油价格走势
(单位：美元/桶)



资料来源：Wind 资讯

2014 年 6 月份以来，美元保持强劲势头，利比亚和伊拉克石油恢复生产，美国的石油产量稳定，与此同时，亚洲主要发展国家石油需求低于预期，石油输出国之间的博弈与抢占客户资源致使原油价格大幅下挫，塑料价格的走势基本与原油价格走势趋同，但波动幅度一般小于原油价格波动幅度。

塑料管道行业显示出典型的周期性行业特征，在经济复苏中后期和过热前期，受益于成本向下游传导，原材料价格与行业毛利率同步上涨，而在经济过热后期和复苏前期，原材料价格对行业毛利率呈现压制作用。

塑料管道行业目前已呈现产能过剩局面。

多数小厂商将资金投向技术含量较低的 PE 给水管方面，给水管市场一度呈现无序竞争局面，随着近年来行业的洗牌，大厂商的品牌优势将显现。

《国家化学建材产业“十二五”计划和 2015 年发展规划纲要》中明确到 2015 年底，塑料管的推广应用主要以 PE 管为主，并大力发展新型塑料管。在全国新建、改建、扩建工程中，新建住宅室内排水管 85% 采用塑料管，基本淘汰传统铸铁管；建筑电线穿线护套管 90% 采用塑料管，建筑雨水排水管 80% 采用塑料管；建筑给水、热水供应和供暖管 85% 采用塑料管，基本淘汰镀锌钢管；城市供水管道（DN400mm 以下）80% 采用塑料管，村镇供水管道 90% 采用塑料管，城市燃气塑料管的应用量达到 40%，城市排水管道的塑料管使用量达到 50%。

整体看，塑料管道行业是典型的周期性行业，且受政府政策导向和宏观调整影响较大。跟踪期内，中国 PE 管材行业仍面临产能过剩问题，PE 管材（尤其是给水管）质量良莠不齐，目前行业处于产业结构调整 and 洗牌阶段。未来 PE 管材行业将进一步整合，利好生产燃气管等准入门槛较高的企业。

2. 锂电池隔膜行业

锂电池隔膜（以下简称“隔膜”）是锂电池最核心也是最基础的组成材料之一。隔膜的性能决定了电池的界面结构、内阻等，直接影响电池的容量、循环以及安全性等特性。锂电池隔膜在锂电池成本构成中的占比在 25% 左右，仅次于正极材料（占比在 33% 左右），电解液和负极材料分别占 15% 和 10% 左右。

目前商品化的锂电池隔膜以聚烯烃微孔膜为主，包括聚乙烯 PE 单层膜、聚丙烯 PP 单层膜以及由 PP 和 PE 符合的多层微孔膜。隔膜技术难点在于造孔的工程技术、基体材料以及制造设备，其中造孔的工程技术包括隔膜造孔工艺、生产设备以及产品稳定性。由于技术工艺的难度，隔膜材料是目前中国锂电池领域唯一没有实现完全自给的关键材料。新乡格瑞恩在

2004 年率先实现了锂电池隔膜材料的规模量产，已在中低端市场实现了进口替代。但在高端市场，直到近年来公司才同星源材质、金辉高科、新乡格瑞恩一同研发高端产品，进军高端产品市场。

目前锂电池隔膜已经产业化的主流工艺路线有三种，分别为干法单拉，干法双拉和湿法工业，其中干法双拉的产品均为低端产品，国外主流厂商已经放弃该工艺，在主流及高端产品中，主要是干法单拉工艺和湿法工艺相竞争。干法单拉工艺现阶段在产品安全性上更胜一筹，因此在大容量动力锂电池中普遍应用；而湿法工艺的产品厚度更低，在产品轻便性上更胜一筹，因此普遍应用于 3C 产品。

锂电池隔膜属于国家鼓励发展的电池配套材料，符合国家《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》，同时属于“国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）”中所列的前沿技术第（11）项：高效能源材料技术中的高效二次电池材料及关键技术专题。

据调研显示，2014 年中国锂电池隔膜产量达到 4.2 亿平方米，同比增长 62%，增长主要因为①经过 2010-2014 年的技术积累，国产隔膜性能稳步提升，国产隔膜正在加速进口替代；②出口增长；③国内需求增加，特别是动力电池。

随着下游电动汽车、手机、电脑等行业对锂电池需求的增加，锂电池隔膜行业高速发展。目前沧州明珠和深圳星源等企业技术水平已逐步向美国和日本知名企业靠拢，高端隔膜产品国产化比率不断提升。锂电池隔膜行业在中国受行业扶持力度大，随着新能源汽车购置优惠措施的出台，行业前景更加明朗，中国高端隔膜生产企业将直接受益。

3. BOPA 膜行业

据相关研究显示，2014 年中国塑料薄膜产量为 1261.77 万吨，较 2013 年增长 15.83%。

BOPA 薄膜又称双向拉伸尼龙薄膜，是继 BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)、BOPET(双向拉

伸聚酯薄膜)之后第三大复合包装材料。

从下游需求来看，BOPA 薄膜消费量约 80% 用于食品包装，主要领域是蒸煮和冷冻类食品。同时 BOPA 膜的更多用途在不断开发中，如 1.36kg 以上的洗衣粉袋、电子品包装袋，建筑保温材料等。近两年来中国对 BOPA 薄膜的需求量有加速的趋势。随着民众生活水平的提高，尤其是生活节奏的加快，蒸煮、冷冻类食品的需求将继续高速增长，预计 BOPA 薄膜的需求在未来几年的增速将达到 15% 左右。

BOPA 的原材料为薄膜级尼龙 6，是尼龙 6 系列产品的一种。尼龙 6 又称(聚酰胺 6、PA6)，其切片是由其上游原材料己内酰胺（CPL）聚合而成。由于己内酰胺的生产一直未取得有效突破，前几年国内己内酰胺的需求严重依赖进口满足，因此尼龙 6 的生产在世界范围内只有十几家企业生产，并占据了大部分市场份额。现在国内在关键材料己内酰胺上已经有效突破了技术瓶颈，2014 年中国己内酰胺产能和产量分别达 235 万吨和 154 万吨，较 2013 年分别增长 29.83% 和 29.30%。随着产能的逐步释放，国内己内酰胺供给的扩张对己内酰胺的价格形成压制，2014 年己内酰胺（≥99%）市场均价为 16766.67 元，较 2013 年的 18325.00 元有较大幅度下跌。

作为 BOPA 薄膜的主要原材料，己内酰胺价格的下跌对整个行业形成显著利好。预计 BOPA 薄膜行业的毛利率将回归合理水平。

4. 房地产

2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同

比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，

销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

5. 区域经济环境

公司地处河北省沧州市，沧州市位于河北省东南，东临渤海，北靠天津，与山东半岛及辽东半岛隔海相望，是国务院确定的经济开放区、沿海开放城市之一，也是石油化工基地和北方重要陆海交通枢纽，是环渤海经济区和京津冀都市圈重要组成部分。

根据《2014 年沧州市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年沧州市实现地区生产总值（GDP）3133.38 亿元，同比增长 8.0%。其中，第一产业增加值完成 317.74 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值完成 1626.52 亿元，同比增长 8.8%；第三产业增加值完成 1189.12 亿元，同比增长 7.8%。从整体经济构成看，投资对经济增长的贡献率为 61.4%，消费贡献率为 38.7%，净流出对经济增长贡献率为 -0.1%。消费对经济拉动明显增强，经济发展进入良性循环。

沧州市全部工业完成增加值 1469.7 亿元，较上年增长 8.9%；规模以上工业企业实现增加值 1302.8 亿元，比上年增长 9.2%；石油化工、管道装备及冶金、机械制造、纺织服装、食品加工等主导行业共完成工业增加值 1132.9 亿元，占沧州市规模以上工业企业的 87.0%，增长 8.9%。

2014 年沧州市完成固定资产投资 2728.9 亿元，增长 19.1%。其中，建设项目投资完成 2527.0 亿元，同比增长 19.9%；房地产完成开发投资 201.9 亿元，同比增长 9.4%。

总体看，公司所在沧州市区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，二、三产业的快速发展趋势为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司股东为 29 位自然人，股份数额排在前五名的股东为于桂亭（持有 3478.54 万股，占 31.95%）、赵如奇（持有 1202 万股，占 11.04%）、孟庆升（持有 926 万股，占 8.50%）、谷传明（持有 909 万股，占 8.35%）和于新立（持有 868.718 万股，占 7.98%），其他 24 名股东为 3502.738 万股，占 32.18%。公司实际控制人为于桂亭先生。

2. 企业规模与竞争力

公司目前主营业务以塑料制品为主，兼营房地产开发、管道安装服务等，公司 PE 塑料管道产能为 13.60 万吨，PE 管件产能为 0.30 万吨，BOPA 薄膜产能为 2.35 万吨。

沧州明珠塑料股份有限公司（以下简称“沧州明珠”）是公司塑料制品板块的主要经营主体，沧州明珠现已通过了 ISO9001:2000 国际质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证，其中燃气管材、管件获得了国家质量监督检验检疫总局颁发的“中华人民共和国特种设备制造许可证”。沧州明珠公司是中国北方最大的聚乙烯管材和管件生产基地之一，也是国内唯一一家聚乙烯燃气管材、管件、球阀全部取得中华人民共和国特种设备制造许可证的公司，同时也是国内 BOPA 保鲜薄膜的主要生产厂家之一。沧州明珠目前已掌握尼龙同步拉伸技术，成功打破了日本尤尼吉可公司对该技术的垄断，并于 2010 年 11 月成功入选中国塑料行业 AAA 级信用企业。沧州明珠近年来获得多项荣誉，2013 年被评选为“中国塑管行业最具社会责任感企业”、“中国塑管行业十大诚信投标企业”、“全国质量诚信优秀企业”，公司产品被评为“2013 年中国塑料管道十大顶级品”，2014 年公司产品被评为“河北省名牌产品”。沧州明珠从 2009 年开始组织专业团队进行锂电隔膜的市场调研和技术研发，主要针对动力

电池市场，尤其是电动汽车用动力电池。由于三层聚丙烯/聚乙烯/聚丙烯（PP/PE/PP）复合膜大大提高了锂离子电池的安全性，因此成为隔膜发展的方向，目前高档电池所用的隔膜多为三层复合膜，而全世界的动力电池的隔膜也几乎全部用的是三层复合膜。沧州明珠结合自身的技术能力，经过不断的实验，采用干法单拉工艺路线，成功研制出多层复合隔膜，且已申报 9 项发明专利，其中 6 项专利已获批准，1 项正在审核中，技术水平国内领先。

整体来看，公司具备较好的品牌和规模优势，其中以塑管制品的竞争优势最为明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司目前主营业务以塑料制品为主，兼营房地产开发、管道安装服务等，其中塑料制品又可分为塑料管材和塑料薄膜制品。2014 年，公司实现营业收入 23.40 亿元，较上年下降 17.12%，主要由于房地产板块收入下降幅度较大；2015 年一季度公司实现营业收入 4.64 亿元，占 2014 年全年的 19.83%，同比增长 2.88%。

从收入构成来看，受无大的地产项目销售影响，房地产板块 2014 年收入 1.61 亿元，较去年大幅下降，占营业收入比重为 6.88%，较去年下降 20.11 个百分点；塑料制品仍然是公司主要的收入和利润来源，2014 年该板块贡献收入 19.51 亿元，同比下降 1.46%，占营业收入比重为 83.38%；同期，其他业务板块收入 2.28 亿元，较去年增长 181.48%，占营业收入比重为 9.74%，公司其他业务是指锂电池隔膜（由于收入规模不大所以并入其他业务板块）、硅油、催化剂 T-19、泡沫、复合布销售收入以及颐和酒店销售收入等。

毛利率方面，塑料制品毛利率2014年为17.35%，较上年下降1.66个百分点，主要由于薄膜制品售价降低所致；由于2014年公司结转的门市商铺较多，房地产板块同期毛利率为16.55%，较上年增加1.73个百分点；其他业务板块毛利率64.62%，较上年大幅提升，主要由

于锂电池隔膜项目盈利能力较强。2015年一季度，公司塑料制品和其他板块的毛利率分别为17.63%和20.52%，较2014年均有所提高；房地产板块毛利率为-2.60%。公司2014年综合毛利率20.47%，较去年提高2.34个百分点。

表 1 2012~2015 年一季度公司营业收入情况（单位：亿元、%）

板块	营业收入				毛利率			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
塑料制品	17.28	19.80	19.51	3.48	16.97	19.01	17.35	17.63
其中：塑料管材	11.55	13.43	13.25	2.13	19.48	19.77	19.01	20.52
塑料薄膜	5.72	6.37	6.26	1.35	11.90	17.40	13.85	13.07
房地产	3.20	7.62	1.61	0.04	19.91	14.82	16.55	-2.60
其他	1.97	0.81	2.28	0.80	32.06	31.40	64.62	68.98
合计	22.45	28.23	23.40	4.32	18.72	18.23	20.47	20.83

资料来源：公司提供

表 2 2012~2015 年一季度公司产品产能及产量情况（单位：亿元、%）

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
PE 塑料管材					
燃气管、给水管	产能（吨/年）	100000	126000	126000	126000
	产量（吨）	72109	80829	85821	13283
	产能利用率（%）	72.11	64.15	68.11	10.54
管件	产能（吨/年）	2100	3000	3000	3000
	产量（吨）	1776	2783	2239	550
	产能利用率（%）	84.57	92.77	74.63	16.67
硅胶管	产能（吨/年）	2000	2000	2000	2000
	产量（吨）	1108	1974	1224	765
	产能利用率（%）	55.40	98.70	61.20	38.25
双壁波纹管	产能（吨/年）	8000	8000	8000	8000
	产量（吨）	5566	5971	5257	310
	产能利用率（%）	69.58	74.64	65.71	3.88
BOPA 薄膜					
两步法薄膜	产能（吨/年）	10000	10000	10000	10000
	产量（吨）	10122	11826	12081	2953
	产能利用率（%）	101.22	118.26	120.81	29.53
同步拉伸法薄膜	产能（吨/年）	12500	12750	13500	18500
	产量（吨）	11855	12509	15684	4659
	产能利用率（%）	94.84	98.11	116.18	25.18
锂电池隔膜					
干法工艺	产能（万平方米）	1000	1500	3000	3000

	产量（万平方米）	828.86	1523.15	3009	1060
	产能利用率（%）	82.89	101.54	100.31	35.35

资料来源：公司提供

塑料管材和塑料薄膜

公司塑料制品业务主要由子公司沧州明珠塑料股份有限公司（以下简称“沧州明珠”）负责。跟踪期内，公司 PE 燃气管和给水管（管件、管材）占到了塑料管材产品产量的 90%以上。

公司 PE 管材生产线的设备主要从佛山巴顿菲尔辛辛那提塑料设备有限公司、顺德巴顿菲尔塑料设备有限公司、克劳斯玛菲挤出技术（浙江）有限公司、维方中云机器有限公司等公司购入。在管件生产技术和工艺方面，公司引进韩国大莲公司技术进行生产，同时，公司建立了国家级实验室，保证产品质量的可靠性。截至 2015 年 3 月末，公司在 PE 塑料管件产品方面获得 7 项专利，公司自行研发与 PE 管道配套的管件，是中国业内唯一一家全配套生产管道和管件的企业，具有一定规模优势。

公司拥有 24 条管材生产线和 50 条管件生产线。2014 年 PE 塑料管材总产量达 94541 吨，其中燃气管、给水管的产量和产能利用率分别为 85821 吨和 68.11%，较 2013 年分别增长 5.82% 和 3.96 个百分点，主要系国家相关燃气政策出台后订单增加所致；受市场需求下降的影响，管件的产量和产能利用率分别为 2239 吨和 74.63%，较 2013 年分别下降 19.55% 和 18.14 个百分点；由于利润空间较小，公司正逐步压缩硅胶管和双壁波纹管的生产，2014 年硅胶管的产量和产能利用率分别为 1224 吨和 61.20%，较 2013 年分别下降 37.99% 和 35.00 个百分点，双壁波纹管的产量和产能利用率分别为 5257 吨和 65.71%，较 2013 年分别下降 11.96% 和 8.93 个百分点。2015 年 1~3 月，公司 PE 塑料管材总产量达到 14908 吨，燃气管及给水管、管件、硅胶管和双壁波纹管的产量分别为 13283 吨、550 吨、765 吨和 310 吨。

公司 BOPA 薄膜生产线从法国 DMT 进口，生产设备从德国布鲁克纳公司原装进口。目前，

BOPA 薄膜主要产品包括两步法薄膜和同步拉伸法薄膜，共有 5 条生产线。公司 BOPA 薄膜生产工艺技术来源于自主开发，在技术和产品质量方面处于行业内领先水平，且具有一定成本优势。

2014 年，公司 BOPA 薄膜总产量 27765 吨，其中两步法产量 12081 吨，较 2013 年增长 2.16%，同步拉伸法产量 15684 吨，较 2013 年增长 25.38%。同步拉伸法产能由 2013 年的 12509 吨/年提到至 13500 吨/年，截至 2015 年 3 月底，同步拉伸法产能提高至 18500 吨/年。BOPA 薄膜产能利用率始终处于较高水平，2014 年两步法和同步拉伸法的产能利用率分别为 120.81% 和 116.18%，较上年分别增加 2.55 和 18.07 个百分点。2015 年 1~3 月，公司两步法和同步拉伸法产量分别为 2953 吨和 4659 吨。

原材料方面，公司 PE 塑料管材和 BOPA 薄膜的产品主要原材料分别为聚乙烯（PE）和聚酰胺 6 切片（PA6 切片），均占产品生产成本的 80% 以上。

表3 司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	采购量	采购价	采购量	采购价	采购量	采购价	采购量	采购价
聚乙烯	73359	10781	87660	10757	87953	10620	23800	8964
聚酰胺 6 切片	22826	19052	25523	17260	29006	15529	7546	12175
6 号树脂	--	--	--	--	1300	13103	380	12452

资料来源：公司提供

从原材料采购价格方面看，聚乙烯采购价格近年来比较稳定，2014 年为 10620 元/吨；PA6 切片采购均价大幅降低，2014 年 PA6 切片采购均价为 15529 元/吨。2015 年 1~3 月，聚乙烯和 PA6 切片采购均价分别降至 8964 元/吨和 12175 元/吨。聚乙烯的采购主要依赖进口，2014 年，聚乙烯国外采购比例为 71.29%，较 2013 年有所下降。BOPA 薄膜原材料聚酰胺 6 切片主要从国内采购，2014 年占比达 92.47%。2014 年，公司聚乙烯主要从北欧化工、中石油、BASELL、SABIC 和中石化等供应商采购，前五大供应商采购金额占总采购金额的 54.46%；聚酰胺 6 切片主要供应商为帝斯曼工程塑料（江苏）有限公司、中国石化巴陵分公司、湖南岳化化工股份有限公司、广东新会美达锦纶股份有限公司和新会美达 DSM 尼龙切片有限公司，前五大供应商采购金额占总采购金额的 84.85%以上。

公司 PE 塑料管材产品的销售市场主要集中在华北地区、华南地区和华东地区；BOPA 薄膜类产品的销售市场主要位于华东地区、华南地区、华北地区和西南地区。公司二级子公司重庆明珠塑料有限公司管道和薄膜项目已于 2015 年 1 月投产，公司产品辐射范围得到进一步扩大，生产基地布局合理。从下游客户集中度情况看，2014 年前五名客户销售额占比为 17.83%，集中度较低。

锂电池隔膜

2014 年，公司锂电池隔膜产能由去年的 1500 万平方米增加到 3000 万平方米，均为干法工艺，产量由 1523.15 万平方米增长至 3009 万平方米。

表 3 公司锂电池隔膜生产销售情况

（单位：万平米、%、万元）

指标	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
生产量	828.86	1523.15	3009.35	1060.37
销售量	756.70	1497.50	2889.76	748.39
产销率	91.29	98.32	96.03	70.58
销售额	3027.49	5892.65	12018.52	3332.34

资料来源：公司提供

随着产能的扩大和成品率的上升，公司锂电池隔膜销售额逐年上升，2014 年和 2015 年 1~3 月分别实现销售收入 1.20 亿元和 0.33 亿元，产销率分别为 96.03% 和 70.58%。从订单情况看，截至 2015 年 3 月底，公司在手订单 25000 万平方米，产品供不应求。

2014 年公司采购锂电池隔膜主要原材料 6 号树脂 1300 吨，平均采购单价 13103 元/吨。2015 年 1~3 月，公司 6 号树脂采购量 380 吨，平均采购单价 12452 元/吨。公司锂离子电池隔膜产品销售市场主要集中在广东省、江苏省、浙江省和河南省。从客户集中度看，下游主要客户是惠州比亚迪电池有限公司，前五名客户销售占比达 83.31%，依赖程度较高。

2014 年 12 月 15 日，子公司沧州明珠非公开定向增发募投项目“年产 2000 万平方米干法锂离子电池隔膜项目”和“年产 2500 万平方米湿法锂离子电池隔膜项目”，拟投资额分别为 8740 万元和 15850 万元。

“年产 2000 万平方米干法锂离子电池隔膜项目”达产后将新增干法锂电隔膜产能 2000 万平方米。本项目建设期为 12 个月，投产后第一年达到设计能力的 60%，第二年达到设计能力的 100%。该项目预计 2015 年 9 月份试车，

产能在第四季度有些许释放。预计项目建设达产后，年均销售收入为 8600 万元，年均税后净利润为 2335 万元。

“年产 2500 万平方米湿法锂离子电池隔膜项目”达产后将实现年产湿法锂电池隔膜 2500 万平方米的生产能力。本项目建设期为 18 个月，投产后第一年达到设计能力的 30%，第二年达到设计能力的 80%，第三年达到设计能力的 100%。该项目预计 2015 年 12 月份试车，产能在 2016 年释放。预计项目建设达产后，年均销售收入为 13000 万元，年均税后净利润为 3262 万元。

总体看，跟踪期内，公司在锂电池隔膜领域继续保持领先的技术水平领先，客户资源稳定；随着 2015 年下半年募投项目的投产，公司锂电池隔膜的规模优势将进一步扩大，能够更好地满足下游客户对高端产品的要求，公司锂电池隔膜未来将成为公司利润的重要来源。

房地产

公司地产板块经营主体为子公司沧州东塑房地产开发有限公司，具有二级开发资质，是当地综合实力最强的房地产开发企业之一，当地仍具有一定的竞争优势。公司房地产开发以商业地产和中高档住宅区为主，近年来也有部分保障房和回迁房项目。现已建成颐和花园、颐和庄园、颐和广场、颐和文园和颐和大厦、颐和山庄一期、颐和新世界和明珠商贸城等项目。

公司明珠商贸城项目已全部出租完毕，并正常开业、营业。该项目位于沧州市高新技术产业开发区，项目依托沧州高新区建设，投资总额达 11 亿元，总建筑面积 26 万平米，主要用于经营服装服饰、家居用品、针织鞋帽、毛

衣毛衫等纺织品的传统批发零售和现代化物流配送，兼营物业、广告和服务。2014 年 8 月-2016 年 8 月，公司对明珠商贸城实行免租优惠。另外，目前公司正在积极开发线上销售渠道，预计 2015 年下半年，全部商户将实现与互联网对接。公司目前无在售项目。公司目前在建的房地产项目是颐和庄园三期，该项目主体工程完成 60%以上，预计 2015 年产生收入 8~10 亿元；公司未来拟建颐和山庄二期项目，目前该项目仍在筹备阶段。

截至 2015 年 3 月底，公司尚无用于房地产业务的土地储备。

近年来，公司房地产板块营业收入波动较大，2014 年公司无大的地产项目销售，房地产板块实现营业收入 1.61 亿元；同期，毛利率也有所波动，2014 年该板块毛利率为 16.55%。2015 年 1~3 月，公司房地产板块实现收入 0.04 亿元，毛利率为-2.60%。公司房地产板块近年来毛利率一直处于较低水平，主要原因是公司楼盘销售均价较低以及近年来保障房和回迁房利润较低。

总体看，跟踪期内公司房地产板块收入下降较大，毛利率水平不高，在建项目较少，暂无土地储备。房地产板块盈利水平虽然不高，但对公司整体利润规模起到补充作用。

2. 在建项目及未来发展

公司目前在建房地产项目主要是颐和庄园三期项目，计划总投资 13.21 亿元，2015 年和 2016 年将投入 6.66 亿元和 6.87 亿元。公司“干法锂离子电池隔膜项目”和“湿法锂离子电池隔膜项目”分别拟投资 8740 万元和 15850 万元，目前已完成 22%和 6%。

表 7 公司在建项目投资计划

(单位：万元)

项目	计划总投资	资金筹措		截至 2015 年 3 月底 投资进度	2015 年投资 额	2016 年投资 额
		贷款	自筹			
颐和庄园三期	132100	29000	103100	35%	66600	68700

干法隔膜项目	8740		8740	22%	7474	656
湿法隔膜项目	15850		15850	6%	15268	340
合 计	156690	29000	127690		89342	69696

资料来源：公司提供

公司未来经营的主要思路是以市场为导向，发挥增量优势，完善绩效考核，注重运营过程管理，加大研发投入，加快新产品研发速度，采用灵活多样的融资方式打造企业发展新引擎。在国家转变经济发展方式、大力发展战略性新兴产业的历史机遇下，把握以高端功能膜材料为核心业务的发展方向，充分发挥公司品牌、技术、文化等综合优势，提升公司的核心竞争力。

总体看，公司未来投资规模较大，资金需求较高。

八、募集资金使用情况

公司于2015年发行“15东塑CP001”，发行募集资金2亿元，所募集的资金已用于偿还银行贷款。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014年财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2015年一季度财务报表未经审计。2014年，公司新纳入合并范围2家全资子公司，分别为沧州东塑明珠冷储经营有限公司和沧州东塑颐和商城有限公司。公司合并范围变化未对公司经营与财务造成重大影响，不影响财务数据的可比性。

截至2014年底，公司合并资产总额55.97亿元，所有者权益17.88亿元（含少数股东权益11.46亿元）；2014年实现营业收入23.40亿元，利润总额0.99亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额

58.92亿元，所有者权益17.34亿元（含少数股东权益11.35亿元）；2015年1~3月实现营业收入4.64亿元，利润总额-0.24亿元。

2. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入23.40亿元，利润总额0.99亿元，分别较上年下降17.12%和58.16%。2014年，公司营业利润率为19.35%，较2013年提高3.45个百分点。同期，公司净资产收益率和总资本收益率分别为2.24%和3.87%，受利润规模快速下降影响，均较2013年大幅下滑。

2014年，公司期间费用继续增长至3.70亿元，占营业收入的比重为15.82%，同比上升5.58个百分点，控制能力有待加强。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.64亿元，较上年同期下降2.88%，为2014年全年的19.83%；受春节停产影响，2015年1~3月，公司实现利润总额-0.24亿元；营业利润率为18.50%，较上年同期的12.42%增长6.08个百分点。

公司PE管材和BOPA薄膜的规模优势有效地稳定了公司的市场地位，锂电池隔膜为公司带来了新的收入增长点。2014年，受公司无大的地产项目销售的影响，公司营业收入和利润规模均有所下降。总体看，整体盈利能力一般。

3. 现金流及保障

2014年，公司经营活动现金流入为24.32亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为22.39亿元，同比分别下降6.14%和1.53%，收到其他与经营活动有关的现金1.90亿元，同比下降39.62%，主要是往来款减少所致；经营活动现金流出为24.23亿元，同比下降5.74%，其中

购买商品、接受劳务支付的现金14.27亿元，同比下降31.46%，支付其他与经营活动有关的现金为5.23亿元，同比增长223.06%，主要来自往来款、期间费用等现金支出的增加，主要为政府协调的临时性借款；经营活动现金净流量0.09亿元，同比下降55.22%；2014年，公司现金收入比为95.69%，较2013年提高15.15个百分点。整体看，公司收入实现质量有所下滑。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现金流入为1.26亿元，同比增长22.26%，其中收回投资收到的现金1.20亿元；投资活动现金流出为7.56亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为5.95亿元。2014年，公司投资活动现金净流出6.30亿元，同比增长17.43%。

总体来看，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，公司对外融资需求较大。公司主要以取得借款的方式筹集资金，2014年公司筹资活动净现金流入6.40亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入和现金净流量分别为8.09亿元和-3.70亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.01亿元，筹资活动产生的现金流量净额为4.97亿元。公司投资活动现金需求主要依靠外部融资解决。

总体来看，公司经营活动具备一定获现能力，能适度缓解公司对外投资的资金需求，但收入实现质量有所下滑。鉴于在建项目未来仍需一定规模的资金投入，公司仍将面临一定的资本支出和筹资压力。

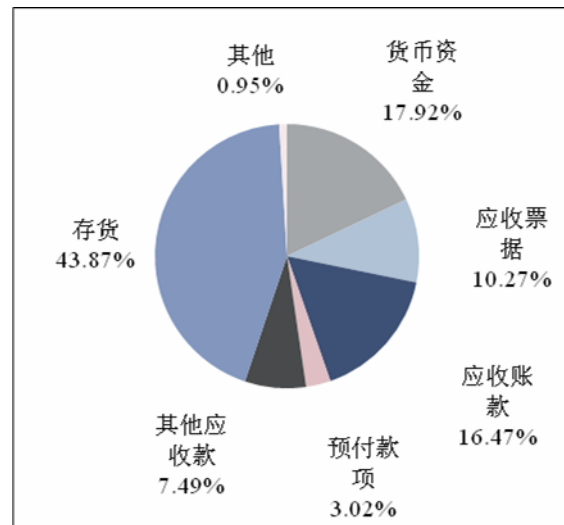
4. 资本及债务结构

资产构成

截至2014年底，公司资产总额为55.97亿元，其中流动资产和非流动资产分别占58.21%和41.79%，流动资产占比进一步下降，公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2014年底，公司流动资产合计32.58亿元，同比增长4.26%。主要为货币资金、其他应收款和其他流动资产的增长。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司2014年审计报告

截至2014年底，公司货币资金5.84亿元，较2013年底增长23.46%，主要来自银行存款的增长。2014年底公司货币资金中其他货币资金0.29亿元，其中包括0.27亿元信用证存款、履约保函保证金和承兑汇票保证金。

由于银行承兑票据和商业承兑票据增加，截至2014年底，公司应收票据3.35亿元，较2013年底增长26.21%。

截至2014年底，公司应收账款账面余额5.37亿元，较2013年底下降8.91%。2014年公司计提应收账款坏账准备0.38亿元，账面价值5.37亿元，其中由于河北河英食品有限公司已破产，公司对其所欠160万元应收账款计提坏账准备100%。截至2014年底，公司应收账款账龄在1年以内的占83.87%，1-2年的占11.19%，2-3年的占4.49%，3年以上的占0.45%。2014年底，公司前五大客户应收账款合计1.01亿元，集中度不高。

截至2014年底，公司预付款项为0.98亿元，较2013年下降29.90%。

截至2014年底，公司其他应收款账面价值2.44亿元，较2013年底增长80.69%，主要由于公司向非关联方企业借款的增加。从账龄看，1年以内的其他应收款占79.84%，1~2年的占

13.80%，2年以上的占6.36%，账龄较长。截至2014年底，公司前五大欠款方其他应收款合计1.96亿元，占其他应收款期末余额合计的74.48%，集中度高；公司对上述5笔其他应收款计提坏账准备共计0.11亿元，

截至2014年底，公司存货为14.29亿元，主要由原材料（占6.26%）、库存商品（占21.55%）和开发成本（占71.99%）等构成。公司未计提存货跌价准备，有一定跌价风险。

2014年公司产生2923.65万元待抵扣增值税进项税，受此影响，截至2014年底，公司其他流动资产0.29亿元，较2013年大幅增长。

截至2015年3月底，公司资产总额58.92亿元，较2014年底增长21.70%，主要源于存货、其他应收款和长期股权投资的增长；其中其他应收款5.04亿元，包括应收北京现代2.5亿元，系政府协调借款。2015年3月底，公司流动资产和非流动资产分别占比59.85%和40.15%，较2014年底变动不大。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计17.88亿元，同比增长24.92%；其中少数股东权益合计11.46亿元，同比增长43.85%。归属于母公司所有者权益合计6.42亿元，同比增长1.14%，主要由实收资本（占16.96%）、资本公积（占47.48%）、盈余公积（占6.43%）和未分配利润（占29.13%）构成；其中资本公积的增加系子公司沧州明珠非公开发行股票所致。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计17.34亿元，其中少数股东权益合计11.35亿元；公司所有者权益结构较2014年底变化不大。

负债

截至2014年底，公司负债合计38.09亿元，较2013年底增长20.25%，主要原因是公司短期借款和一年内到期的非流动负债增加；流动负债占84.85%，非流动负债含15.15%。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债为32.32亿元，同比增长30.70%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款（占54.64%）、

其他应付款（占28.49%）和预收款项（占9.00%）。

由于抵质押借款的增加，截至2014年底，公司短期借款为17.66亿元，较2013年底增长92.21%，包括质押借款3.70亿元、抵押借款5.20亿元、保证借款6.20亿元和信用借款2.56亿元。

截至2014年底，公司预收账款为2.91亿元，较2013年底增长36.47%；其中账龄超过1年的占31.99%，主要是预收的房款，项目还未竣工交付使用。

截至2014年底，公司其他应付款为9.21亿元，同比下降2.91%，主要系往来款和政府协调的受托支付款，其中主要包括应付威达高科7000万元、中和建业4800万元、沧州市海润投资2650万元和天津大邱庄2000万元。

非流动负债方面，截至2014年底，公司非流动负债为5.77亿元，同比下降16.95%，由长期借款（占76.78%）、专项应付款（占0.57%）和递延收益（占22.65%）构成。

由于质押借款的减少，截至2014年底，公司长期借款4.43亿元，同比下降25.92%，由抵押借款和保证借款构成。

截至2014年底，公司专项应付款0.03亿元，系拨付给集团用于见习生的专项款。

截至2014年底，公司递延收益1.31亿元，全部为政府补助。

从有息债务结构看，截至2014年底，公司全部债务合计22.75亿元，同比增长31.78%；受短期债务融资规模不断扩大影响，全部债务中短期债务占比上升至80.52%，长期债务占比下降至19.48%。

同期，公司资产负债率由2013年的68.87%下降至68.05%，全部债务资本化比率由2013年的54.66%上升至55.99%。公司债务负担有所加重。

截至2015年3月底，公司负债合计41.58亿元，较2014年底增长9.17%，流动负债和非流动负债分别占比84.94%和15.06%，与2014年底保持相对稳定。其中，短期借款21.60亿元，较2014年底增长22.30%；其他流动负债

为-0.01 亿元，较 2014 年底减少 0.03 亿元；一年内到期的非流动负债 0.12 亿元，较 2014 年底减少 0.50 亿元；其他非流动负债 1.30 亿元；2015 年 3 月底，公司有息债务合计 26.68 亿元，较 2014 年底有增长 17.30%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.57%和 60.61%。

整体看，受公司自身经营无法满足投资需求影响，公司主要依靠外部融资手段解决资金需求，带动跟踪期内公司有息债务规模大幅增长；公司债务负担较高，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

5. 偿债能力

截至2014年底，受流动负债大幅增加和存货减少影响，公司流动比率和速动比率分别为100.81%和56.59%，同比分别下降25.56个和11.26个百分点；截至2015年3月底，上述两指标继续下降，分别为99.84%和55.81%。2014年，公司经营现金流动负债比为0.29%，较2013年的0.83%有小幅下降。总体看，公司流动资产对流动负债保障程度一般，流动资产中存货及应收账款占比较大，并且短期债务规模相对较大，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2014年公司EBITDA为2.98亿元，同比下降28.55%；EBITDA利息倍数为2.52倍，较2013年有所下降；全部债务/EBITDA为7.63倍，较2013年有所增长。总体看，公司长期偿债指标有所弱化，偿债能力一般。

截至2015年3月底，公司及其子公司获得银行授信总额为42.97亿元，已使用额度为26.23亿元，未使用额度为16.74亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司子公司沧州明珠塑料股份有限公司已于深圳证券交易所上市，具备直接融资渠道。

6. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券“15东塑CP001”发行额度为2亿元。截至2015年3月底，公司现

金类资产（已剔除使用受限的货币资金）合计7.14亿元，为待偿还债券的3.57倍。2014年，公司经营活动现金流入量为待偿还债券的32.38倍；经营活动现金流量净额为待偿还债券的4.15倍。公司现金类资产和经营活动现金流对上述债券保障能力强。

7. 对外担保情况

截至2015年3月底，公司对外担保总额1.58亿元，担保比率为8.84%，分别是为沧州威达聚氨酯高科股份有限公司借款提供的8000万元担保、为沧州颐和神话大酒店有限责任公司借款提供的800万元担保、为沧州明珠购物广场有限公司提供的3000万元担保、为沧州中爱世茂国际商场有限公司借款提供的2000万元担保、为沧州中天伟业商城股份有限公司提供的1000万元担保和为沧州中和建业有限公司提供的1000万元担保。目前被担保企业经营正常。公司对外担保金额不大，公司或有负债风险较低。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码G1037068100009930L），截至2015年7月23日，公司无未结清不良贷款记录，已结清的贷款中，有3笔关注类贷款，分别于2005年和2007年到期并正常收回。

9. 抗风险能力

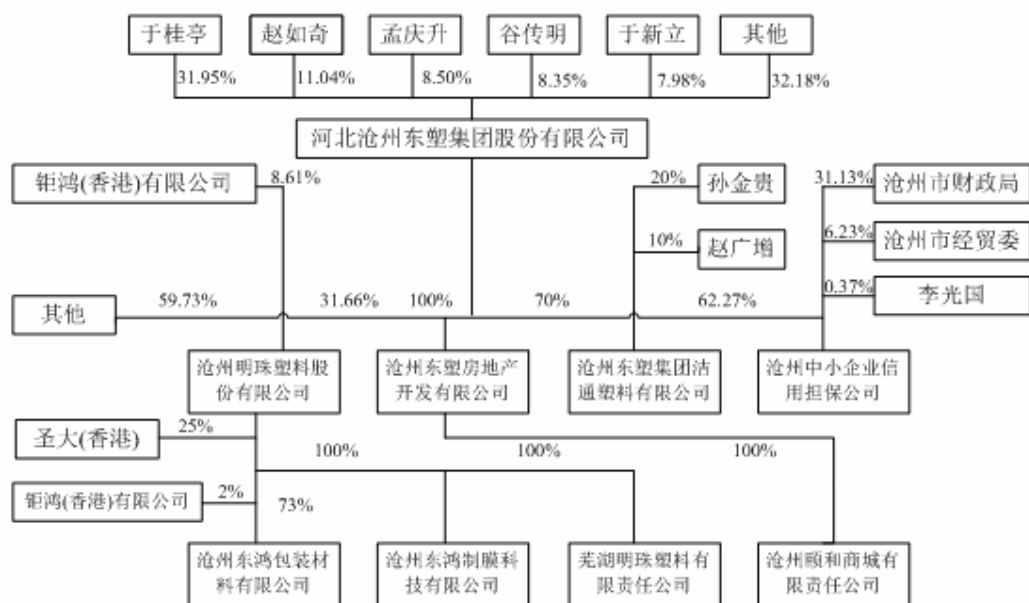
作为国内重要的 PE 燃气管和给水管管材管件生产基地，公司产品种类齐全、质量优质，具有一定的竞争优势；公司锂电池隔膜板块产能增加，技术优势明显。近年来，公司资产稳步增长，整体偿债能力一般。基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

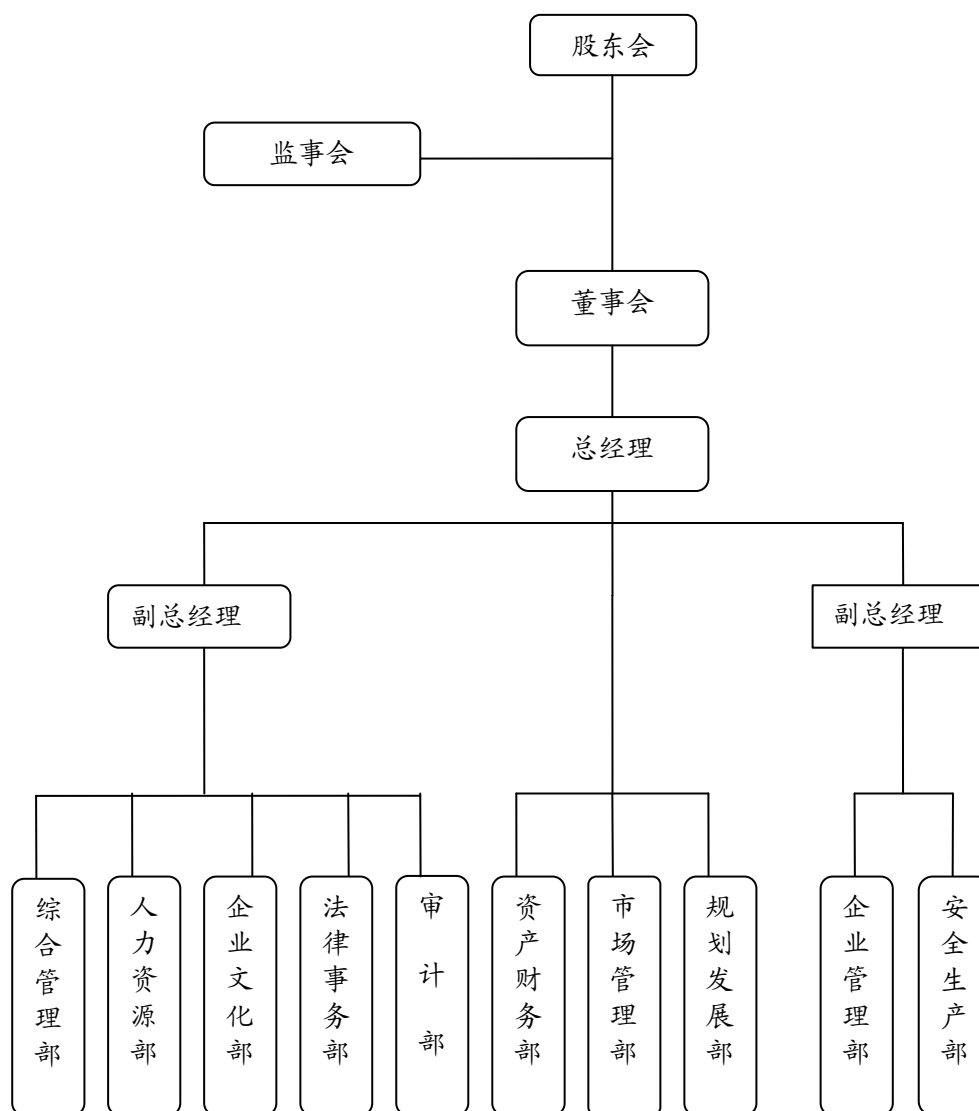
综合考虑，联合资信评估有限公司维持河北沧州东塑集团有限公司AA⁺的主体长期信用

等级, 评级展望为稳定, 并维持“15东塑CP001”
A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.79	8.02	8.91	7.14
资产总额(亿元)	34.58	45.99	55.97	58.92
所有者权益(亿元)	13.04	14.32	17.88	17.34
短期债务(亿元)	7.10	11.28	18.32	21.75
长期债务(亿元)	0.88	5.98	4.43	4.93
全部债务(亿元)	7.98	17.26	22.75	26.68
营业收入(亿元)	22.45	28.23	23.40	4.64
利润总额(亿元)	1.54	2.38	0.99	-0.24
EBITDA(亿元)	2.45	4.17	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	0.21	0.09	-3.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.97	3.66	2.71	--
存货周转次数(次)	1.37	1.71	1.29	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.70	0.46	--
现金收入比(%)	76.47	80.54	95.69	101.06
营业利润率(%)	17.15	15.90	19.35	18.50
总资本收益率(%)	8.02	9.11	3.87	--
净资产收益率(%)	8.42	12.41	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	6.32	29.47	19.85	22.13
全部债务资本化比率(%)	37.97	54.66	55.99	60.61
资产负债率(%)	62.30	68.87	68.05	70.57
流动比率(%)	126.47	126.37	100.81	99.84
速动比率(%)	64.82	67.85	56.59	55.81
经营现金流流动负债比(%)	0.52	0.83	0.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	3.79	2.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	4.13	7.63	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息