

信用评级公告

联合〔2022〕3160号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江洁美电子科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江洁美电子科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“洁美转债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十六日

浙江洁美电子科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江洁美电子科技股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
洁美转债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
洁美转债	6.00 亿元	5.99 亿元	2026/11/04

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额为截至 2021 年末

评级时间：2022 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果		AA ⁻	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F1	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	2		
			现金流量	2		
		资本结构	3			
		偿债能力	1			
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“公司”）主要生产电子元器件封装耗材。2021 年，公司维持了技术水平优势与客户资源优势，并已具备多种关键原材料生产能力，营业总收入与利润总额同比大幅增长，盈利情况保持良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2022 年一季度电子信息制造业景气度下行、原材料价格上涨、公司后续可能存在产能消化压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

2022年4月，公司发布公告称拟向公司实际控制人非公开发行A股股票，募集资金总额不超过5.00亿元。若本次募资成功，公司资本实力将有所提高。

未来，公司将持续致力于打造电子化学品技术平台、高分子材料技术平台与涂布技术平台，以平台为基础研发更多品类的高端电子耗材。随着产业链向上延伸以及产品多元化，公司业绩有望取得进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“洁美转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. 公司维持了技术优势与客户资源优势。公司是纸质载带领先企业，全球市场占有率超过 50%。截至 2021 年末，公司及子公司拥有有效国内专利 207 项，有效国外发明专利 11 项。目前公司主要客户包括韩国三星、日本村田、日本松下、太阳诱电、国巨电子、华新科技、厚声电子、风华高科、三环集团、顺络电子等国内外知名企业，客户质量较高。
2. 公司盈利情况保持良好。2021 年，得益于上半年消费电子行业维持高景气度及公司产品的产能释放，公司实现营业总收入 18.61 亿元，同比增长 30.58%；实现利润总额 4.38 亿元，同比增长 33.16%。
3. 公司具备多种关键原材料生产能力。截至 2021 年末，公司已具备纸质载带电子原纸、塑料载带黑色 PC 粒子和离型膜基膜生产能力。实现产品原材料自给有助于

分析师：高佳悦 崔濛骁

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

公司控制生产成本、为客户提供迅速测试新产品的服务和稳定长期供应、保障供应链稳定。

关注

- 1. 2022年一季度，电子信息制造业景气度下行，公司业绩亦受影响。**2022年1—3月，中国微型计算机设备、移动通信手持机与集成电路累计生产同比均有所下降。2022年1—3月，公司实现营业总收入3.28亿元，同比下降24.93%；实现利润总额0.32亿元，同比下降70.81%。
- 2. 原材料价格上涨。**2021年，公司各类原材料采购价格均有所上涨。其中，聚乙烯和PC粒子价格涨幅较大。受疫情影响，国外进口原材料供应不确定性加剧，公司主要原材料价格持续发生大幅波动将不利于公司生产成本的控制。
- 3. 2022年，公司在建工程仍需较大资金投入，需关注产能消化情况。**2022年，公司重要在建工程还需投资4.10亿元。近年来公司固定资产和在建工程均增长较快，新建产能快速拉升，叠加疫情防控等因素使得部分产能释放不够充分，未来产能消化情况有待进一步关注。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	3.50	9.24	7.03	7.74
资产总额(亿元)	21.05	32.45	40.39	42.21
所有者权益(亿元)	15.85	18.89	21.35	22.36
短期债务(亿元)	1.23	3.86	6.40	7.01
长期债务(亿元)	1.13	7.07	8.76	8.91
全部债务(亿元)	2.36	10.93	15.16	15.91
营业总收入(亿元)	9.49	14.26	18.61	3.28
利润总额(亿元)	1.32	3.29	4.38	0.32
EBITDA(亿元)	1.95	4.04	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	3.37	2.51	4.16	1.23
营业利润率(%)	31.98	40.21	37.91	31.79
净资产收益率(%)	7.44	15.31	18.21	--
资产负债率(%)	24.71	41.78	47.13	47.03
全部债务资本化比率(%)	12.97	36.66	41.51	41.58
流动比率(%)	314.73	296.99	169.64	156.58
经营现金流负债比(%)	103.95	43.15	43.44	--
现金短期债务比(倍)	2.84	2.39	1.10	1.11
EBITDA利息倍数(倍)	17.97	17.99	9.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	2.71	2.81	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	17.86	27.54	32.63	--
所有者权益(亿元)	14.47	16.85	18.66	--
全部债务(亿元)	1.26	8.60	10.15	--
营业总收入(亿元)	9.50	14.86	18.87	--
利润总额(亿元)	1.11	2.54	3.66	--
资产负债率(%)	19.01	38.80	42.82	--
全部债务资本化比率(%)	7.99	33.78	35.24	--
流动比率(%)	319.91	320.44	179.72	--
经营现金流负债比(%)	118.68	51.63	44.56	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 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

资料来源: 公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
洁美转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/5/28	范瑞 高佳悦	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文
洁美转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/5/27	侯珍珍 高佳悦	工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注: 2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙江洁美电子科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2001 年 4 月，前身为安吉洁美纸制品有限公司。2013 年 12 月，公司整体变更为股份公司并更为现名。2017 年 3 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“洁美科技”，股票代码为“002859.SZ”，发行总股本 1.02 亿股。历经数次股权激励、回购、转增、转债转股活动，截至 2021 年末，公司总股本 4.10 亿股。浙江元龙股权投资管理集团有限公司（以下简称“浙江元龙”）持有公司总股本的 49.12%，为公司第一大股东。方隽云为公司实际控制人。截至 2021 年末，公司第一大股东与实际控制人所持公司股份不存在股权质押情况。

公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，产品主要包括纸质载带、胶带、塑料载带、转移胶带（离型膜）等。2021 年，公司经营范围及组织结构较上年变化不大。截至 2021 年末，在职员工合计 2719 人。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 40.39 亿元，所有者权益 21.35 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2021 年，公司实现营业总收入 18.61 亿元，利润总额 4.38 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额

42.21 亿元，所有者权益 22.36 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.28 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：浙江省安吉经济开发区阳光工业园区；法定代表人：方隽云。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券已按期偿付利息。部分募集资金已按规定用途使用。截至 2021 年末，公司尚未使用的募集资金余额为 0.41 万元（包括累计收到的银行存款利息及购买理财产品收益扣除银行手续费等的净额）。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
洁美转债	6.00 亿元	5.99 亿元	2020/11/04	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

几何平均增长率，下同。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

公司属于电子元器件行业，受电子信息制造业景气度影响较大，具有较高技术壁垒与客户认证壁垒，单类产品市场规模较为有限。

公司生产电子元器件封装耗材，属于电子元器件行业。电子元器件产品主要包括 MLCC、片式电子元器件、陶瓷滤波器、半导体器件、电阻、电容器、集成电路封装等。不同种类电子元器件使用的封装耗材亦有不同，单类耗材市场规模较为有限。根据中信证券研究部测算，2022 年，纸质载带和塑料载带的市场规模分别为 24.5 亿元和 65.1 亿元；MLCC 用和偏光片用离型膜市

场规模约385亿元。

电子元器件封装耗材行业具有较高技术壁垒与客户认证壁垒。电子元器件封装耗材在表面贴装产业链中成本占比不高，但是其品质对于电子元器件的封装、运输、保存和使用有重要影响。大型电子元器件厂商对于封装耗材的质量和稳定性有较高要求，对耗材供应商认证流程严格，一旦形成合作关系，更换供应商成本将会很高，这对潜在进入者构成了一定障碍。

2. 行业竞争

电子元器件封装耗材市场整体较为分散，高端产品由日本、韩国和美国企业主导。中国部分高端原材料目前仍依赖进口，具备原材料自给能力的企业有望获得更大竞争优势。

中国电子元器件封装耗材纸质载带、塑料载带与离型膜等产品的生产企业与国外大型企业相比较，在产品类别、产业链完整度和技术水平等方面仍存在一定的差距。

纸质载带领域，中国大陆洁美科技全球市场占有率超过 50%。洁美科技、日本大王、韩国韩松和北越制纸都具备原纸制造能力。胶带为纸质载带的配套产品，出货量与纸质载带相匹配。

塑料载带领域，全球市场集中度较低，高端黑色塑料载带主要由美国 3M、美国怡凡得生产，中国大陆企业高端塑料粒子原材料依赖进口。三菱集团、德国拜耳和日本日宝具备塑料粒子生产能力。

离型膜主要包括 MLCC 用离型膜、OCA 用离型、偏光片用离型膜等。离型膜下游用途广泛，竞争者较多，且中国高端离型膜基膜基本依赖进口。

由于原材料占电子元器件耗材成本比重较高，且贸易战、疫情背景下原材料价格及物流供应具有较大不确定性，具备原材料自给能力的企业有望获得更大竞争优势。

表 3 部分电子元器件封装耗材生产商

产品大类	主要企业（证券简称）
电子专用原纸	洁美科技、日本大王、韩国韩松、北越制纸

纸质载带	洁美科技、雷科股份等
胶带	洁美科技、日本马岱、雷科股份
塑料粒子/片材	三菱集团、德国拜耳、日本帝人、日本电气化学、洁美科技
塑料载带	洁美科技、3M、日本日宝、DENKA、SUMITOMO
离型膜	琳得科、东丽、COSMO、三井化学、帝人、东洋纺 TDK、南亚塑胶、洁美科技等

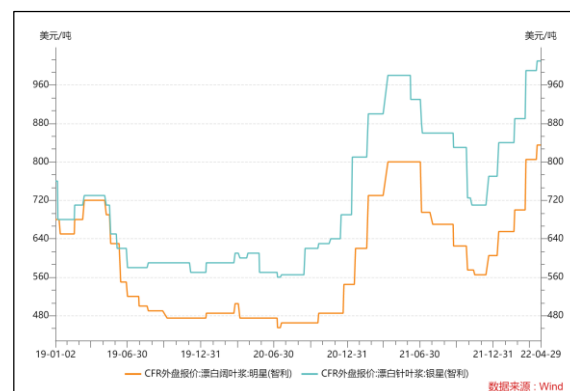
资料来源：洁美科技招股说明书、其他公开材料

3. 行业上下游

2021年，行业上游原材料价格呈上涨趋势，下游中国电子信息制造业增加值同比有所上升，增速高于同期工业制造业。

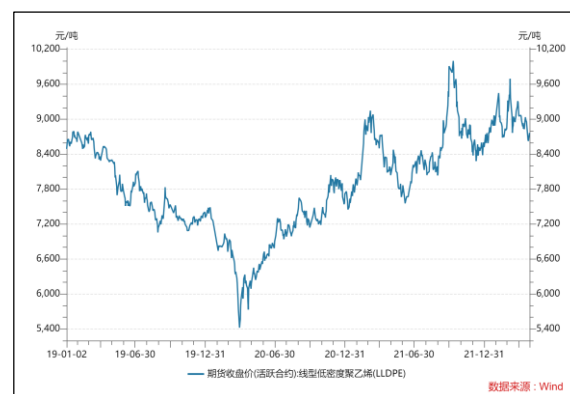
电子元器件耗材上游主要为木浆、聚乙烯等原材料生产商。2021年上半年纸浆价格持续增长；进入下半年，纸浆价格有所回落，2021年年末开始回升。2020年下半年以来，聚乙烯价格呈上涨趋势。原材料涨价使得行业内企业面临一定成本管理压力。

图 1 2019 年以来智利纸浆 CFR 外盘报价



资料来源：Wind

图 2 2019 年以来线性低密度聚乙烯期货收盘价



资料来源：Wind

电子元器件耗材下游主要为集成电路、片式电子元器件、半导体、光电显示领域及新能源领域制造企业，终端需求来自消费电子产品、汽车电子产品、家用电器等电子信息制造业，受电子信息制造业景气度影响大。据工信部统计，2021年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长15.7%，在41个大类行业中排名第6，较上年加快8%，增速较同期规模以上工业增加值增速高6.1%，增速创下近十年新高；2020-2021年两年平均增长11.6%，比工业增加值两年平均增速高5.5%。

4. 行业政策

近年来，相关政策对电子元器件行业的发展支持力度持续加大，将进一步促进行业高速、高质量发展。

2019年10月，中华人民共和国国家发展和改革委员会印发《产业结构调整指导目录(2019年本)》，提出将新型电子元器件(片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印制电路板和柔性电路板等)制造等列入鼓励类发展产业。

2021年1月，中华人民共和国工业和信息化部(以下简称“工信部”)印发《基础电子元器件产业发展行动计划(2021-2023年)》，提出做强电子元器件产业、夯实信息技术产业基础的目标，建立健全产业链配套体系，推动基础电子元器件产业实现高质量发展，保障国家信息技术产业安全。

2021年7月，工信部等六部门联合发布的《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，明确提出依托优质企业组建创新联合体或技术创新战略联盟，开展协同创新，加大基础零部件、基础电子元器件、基础材料等领域核心技术、产品、装备攻关和示范应用。

5. 行业发展

受疫情限制开工率等因素影响，2022年一季度以来消费电子信息制造业景气度下行。长期来看，新能源汽车、物联网等行业将为电子

元器件需求增长带来更大空间。

电子信息制造业正处在更新换代的新阶段。根据国家统计局发布的3月份规模以上工业生产数据，2022年1-3月，微型计算机设备累计生产1.01亿台，同比减少2.5%；移动通信手持机累计生产3.57亿台，同比减少0.8%；集成电路累计生产807亿块，同比减少4.2%。根据万联证券观点，集成电路产量三年来首次下跌，主要系消费电子产品需求出现疲软以及包括上海在内的地区因新冠疫情引发的封锁所致，消费电子制造业景气度下行。

短期内，受疫情、国际贸易摩擦、局部战争等不确定因素影响，电子信息制造业景气度有所下行。但从长期来看，新能源汽车、物联网等行业将为电子元器件需求增长带来更大空间。

新能源汽车领域，根据中国汽车工业协会数据，2021年，新能源汽车产销量分别为354.5万辆和352.1万辆，同比均增长1.6倍。分析机构IDC认为，受政策推动，中国新能源汽车市场将在未来5年迎来强劲增长，2020-2025年年均复合增长将达到36.1%。根据赛迪研究院数据，单辆车的平均芯片价值为350美元，而纯电动车的芯片价值可达770美元，高档电动车的则可以超过1500美元。新能源汽车销量增长有望大幅带动芯片需求增长。

物联网领域，芯片与传感器等电子元器件需求较大。物联网芯片从功能属性上可分为安全芯片、移动支付芯片、通讯射频芯片、身份识别类芯片等。物联网传感器包括温度传感器、接近传感器、压力传感器、水质传感器、化学传感器、气体传感器、烟雾传感器、红外传感器等。IDC预测，2020-2025年，中国物联网IP连接量年复合增速17.8%，到2025年我国物联网总连接量将达到102.7亿。物联网行业发展，未来或将催生大量芯片和传感器需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司总股本4.10亿股；浙江元龙持有公司总股本的49.12%，为公司第一

大股东。方隽云为公司实际控制人。截至 2021 年末，公司第一大股东与实际控制人所持公司股份均不存在股权质押情况。

2. 规模及竞争力

2021年，公司维持了技术优势、客户资源优势与产业链延伸优势；新增产能按计划推进中。

公司是全球唯一一家实现产业链一体化的纸质载带生产企业，全球市场占有率超过50%。技术方面，公司在电子元器件薄型载带的研究开发和技术创新上实力较强。截至2021年末，公司及子公司拥有有效国内专利207项（其中发明专利43项，实用新型专利159项，外观设计专利5项），有效国外发明专利11项。公司长期专注于电子元器件薄型载带相关细分产品市场，是《载带封装用纸板》和《薄型封装纸》两项国家轻工行业标准和一项绿色产品设计标准—《绿色设计产品评价技术规范-片式电子元器件用纸带》的制定者。2021年，公司被工信部、中国经济联合会评定为第六批单项冠军示范企业。

客户资源方面，公司与国巨股份有限公司、华新科技股份有限公司、厚声（昆山）电子有限公司、Samsung Electro-Mechanics., Ltd.（以下简称“韩国三星”）及其子公司、太阳诱电株式会社、日本村田制作所（以下简称“日本村田”）及其子公司、松下电器产业株式会社和广东风华高新科技股份有限公司等大型电子信息产业客户建立了长期稳定的合作关系。其中，韩国三星授予公司“优秀供应商”、“2021最佳供应商奖特等奖”的称号，日本村田授予公司“优秀合作伙伴”的称号。电子元器件行业客户对供应商采取严格认证程序，公司已有客户资源相对稳定。

产业链方面，公司具备产业链横向延伸与纵向延伸优势。横向延伸是指公司产品品类丰富，能够向客户提供纸质载带、塑料载带与上下胶带综合配套的整体服务。纵向延伸是指公司具备纸载带原纸、塑料载带关键原材料、离型膜基膜的生产能力，同时具备原纸的分切、打孔、

压孔等深加工生产制造能力。实现产品原材料自给有助于公司控制生产成本、为客户提供迅速测试新产品的服务和稳定长期供应，并有利于在疫情、战争、原材料涨价环境下保障供应链稳定。

2021年，公司持续建设产能。公司第五条电子专用原纸生产线计划于2022年8月投产，达产后公司纸质载带产能将达到12万吨/年。离型膜新增产能完成后，公司将具备包括高端MLCC离型膜、光学材料用离型膜等各类新型尚未国产化离型膜产品的生产能力。

表 4 公司 2021 年产能建设情况

产品种类	产能建设情况
纸质载带	“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带项目”一期进行技术改造并引入后端深加工设备，二期引入更高端的电子专用原纸生产线；第五条电子专用原纸生产线年初启动，计划 2022 年 8 月份投产
胶带	“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划顺利推进，新增 200 万卷/年产能将逐年释放
塑料载带	实现了精密模具和原材料黑色塑料粒子及片材的自主生产；新增的 12 条塑料载带生产线陆续投产，公司募集资金投资项目“年产 15 亿米电子元器件封装塑料载带生产线技术改造项目”顺利完成
离型膜	“年产 20000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目”一期各条生产线运行顺利，二期两条韩国进口宽幅高端生产线顺利投产，并逐步向客户批量供货，日本进口超宽幅高端生产线安装完成并进入生产调试阶段

资料来源：公司年报

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913305007272208214），截至 2022 年 4 月 13 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司高级管理人员未发生重大变动，管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

八、重大事项

2022年4月，公司发布公告称拟向公司实际控制人非公开发行A股股票，募集资金总额不超过5.00亿元。

2022年4月19日，公司发布《2022年度非公开发行A股股票预案》，发行对象为公司实际控制人方隽云，发行对象以现金认购本次发行的全部股票。本次非公开发行价格为20.21元/股，发行股份数量不超过2474.02万股，不超过发行前公司总股本的30%，募集资金总额不超过5.00亿元（含5.00亿元），扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金。若本次非公开发行股票成功，公司资本实力将有所提高。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，得益于上半年消费电子行业维持高景气度及公司的产能释放，公司收入规模大幅增长。在大宗原材料价格上涨等因素影响下，

公司纸质载带毛利率仍然保持相对稳定，其余各类产品毛利率有所下降。

2021年，公司仍从事电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，主要产品包括纸质载带、胶带、塑料载带和离型膜等。2021年，得益于上半年消费电子行业维持高景气度及公司塑料载带等产品的产能释放，公司营业总收入同比大幅增长，各类产品收入均有较大幅度增长，塑料载带收入占比有所上升，其他产品收入占比变化不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比下降2.40个百分点；受原材料价格上涨、四季度下游景气度下行等因素影响，各类产品毛利率均有不同程度下降。其中，纸质载带毛利率变化不大，胶带、塑料载带与离型膜毛利率下降较为明显。

2022年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比分别下降24.93%与70.81%，主要系疫情影响下游行业需求波动、原材料较大幅度涨价等不利因素叠加所致。由于中国多地采取不同程度防疫管控措施，公司下游整体开工率恢复低于预期，客户订单量有所下降或延期。此外，公司因第二期员工持股计划和2021年限制性股票激励计划的实施导致相应成本费用增加较多。

表5 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2021年 收入同比 变化 (%)	2021年 毛利率同 比变化 (%)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
纸质载带	7.02	73.96	34.02	10.37	72.76	42.85	13.35	71.73	42.59	28.73	-0.26
胶带	1.37	14.47	37.37	2.06	14.48	43.75	2.66	14.28	35.59	28.80	-8.16
塑料载带	0.50	5.24	28.29	0.76	5.31	40.04	1.14	6.11	30.40	50.22	-9.64
离型膜	0.45	4.76	12.06	0.88	6.19	15.26	1.12	6.00	9.34	26.66	-5.92
其它	0.15	1.57	0.00	0.18	1.26	16.90	0.35	1.87	11.76	94.14	-5.14
合计	9.49	100.00	32.67	14.26	100.00	40.67	18.61	100.00	38.27	30.58	-2.40

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

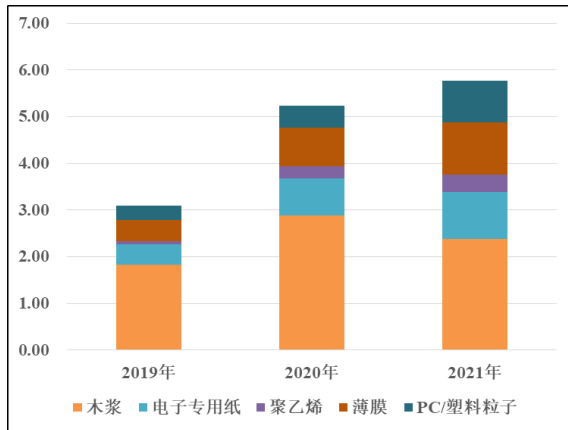
2. 原材料采购

2021年，公司原材料采购模式没有明显变化，采购集中度有所下降，各类原材料采购价格均有所上涨。截至2021年末，公司已具备电子原纸、黑色PC粒子和离型膜基膜生产能力。

公司直接材料成本占生产成本的比例基本保持在70%左右，原材料种类包括木浆、电子专用纸、聚乙烯、PET薄膜、塑料粒子、未涂布薄膜、透明PC粒子、黑色PC粒子和PET聚脂薄膜等。采购模式方面，公司对主要原材料采用分

批次集中采购，对辅料采用实时采购。2021年，公司向前五大供应商采购额占采购总额的比重为53.81%，较2020年下降11.37个百分点，采购集中度有所下降但仍较高。

图3 公司原材料采购成本构成（亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，公司原材料采购金额同比有所增长。除木浆外，公司主要原材料采购量均有所增长，主要系产品产量增长所致；木浆采购量有所下降，主要系公司2020年囤积了较多低价纸浆所致。

价格方面，2020年四季度起，大宗商品原材料价格呈上涨趋势。2021年，公司各类原材料采购价格均有所上涨，其中聚乙烯和PC粒子价格涨幅较大。针对木浆价格波动，在保证产品质量的前提下，公司通过调整采购频率与国内外采购比例、合理调整配方、加强边角料回收等方法加

以应对。此外，公司也对部分产品价格进行调整。受疫情影响，国外进口原材料供应不确定性加剧，公司主要原材料价格发生大幅波动将不利于公司生产成本的控制。

自产原材料方面，2021年，得益于6万吨纸带项目（二期）顺利投产，公司电子专用原纸产能增长至9.12万吨/年；公司实现了精密模具和原材料黑色塑料粒子及片材的自主生产，部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色PC粒子及自制片材生产的塑料载带；公司BOPET基膜项目于2021年12月顺利进入试生产阶段，CPP膜项目生产线于2021年7月份进入生产调试、产品送样阶段，并于9月份进入批量供货阶段。

3. 生产与销售

2021年，公司主要产品产销量同比大幅增长，主要系下游需求旺盛及公司产能释放所致。

2021年，公司仍主要采取“以销定产”的产销模式。结算方式上，对于业务量大、订单频繁、合作期限久的客户，公司给予一定的账期，客户以电汇或者银行承兑汇票完成付款；对于业务量较小或者合作期限较短的客户，公司要求客户款到后发货。

产能及利用率方面，2021年，纸质载带、塑料载带和离型膜产能均快速扩张，致使产能利用率有所下降。胶带产能与产能利用率均有所上升。

表6 公司主要产品产销情况

产品种类	项目	单位	2019年	2020年	2021年	2021年 同比变化
纸质载带	产能	万卷	478.00	550.00	900.00	63.64
	产量	万卷	335.75	565.58	739.15	30.69
	销量	万卷	327.95	538.93	679.79	26.14
	产能利用率	%	70.24	102.83	82.13	-20.70
	产销率	%	97.68	95.29	91.97	-3.32
胶带	产能	万卷	220.00	220.00	270.00	22.73
	产量	万卷	113.64	185.57	253.84	36.79
	销量	万卷	116.78	186.39	245.50	31.71
	产能利用率	%	51.65	84.35	94.01	9.66
	产销率	%	102.76	100.44	96.71	-3.73

塑料载带	产能	万卷	35.00	60.00	120.00	100.00
	产量	万卷	34.63	56.14	72.52	29.18
	销量	万卷	32.66	51.40	76.22	48.29
	产能利用率	%	98.94	93.57	60.43	-33.13
	产销率	%	94.31	91.56	105.10	13.55
离型膜	产能	万平方米	9600.00	9600.00	21800.00	127.08
	产量	万平方米	3729.63	7493.09	9339.51	24.64
	销量	万平方米	3338.84	7353.45	9069.46	23.34
	产能利用率	%	38.85	78.05	42.84	-35.21
	产销率	%	89.52	98.14	97.11	-1.03

注：1.产能均为年化数据；2.产能利用率与产销率 2021 年同比变化为 2021 年与 2020 年的差值
资料来源：公司提供，联合资信整理

产销量方面，2021 年上半年，电子信息制造业景气度持续走强，公司主要产品订单充足，主要产品产能释放对产销量增长起到支撑作用。2021 年下半年以来，受消费电子行业景气度下行、疫情防控限制电子元器件制造企业开工率等因素影响，公司三、四季度销售收入环比有所下降。整体看，2021 年，公司主要产品产销量均大幅增长，产销率均处于较高水平。

2021 年，公司主要产品销售均价同比变化不大，纸质载带、塑料载带和离型膜销售均价小幅上升，胶带销售均价小幅下降。2021 年，公司向前五名客户销售额占销售总额比重为 62.92%，较 2020 年下降 2.57 个百分点，销售集中度仍较高。

4. 在建项目

截至 2021 年末，公司在建工程主要为厂房建设。随着在建项目的逐步完工投产，公司将释放更多产能，未来可能存在产能消化压力。

公司基建及配套工程三期主要为“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带项目”三期，以及“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”。

公司基建及配套工程（基膜项目）主要为“年产 36000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6000 吨 CPP 保护膜生产项目”一期。

浙江电材公司基建及配套工程三期（洁美产业园）为子公司浙江洁美电子信息材料有限公司建设项目，位于安吉县梅溪镇，主要为电子原纸和纸质载带项目建设。

洁美科技华南地区产研总部基地项目公告于 2020 年 7 月，计划产能为每年 200 万卷载带（包括纸质载带、塑料载带、胶带）和 1 亿平米离型膜，建设目的为将产能安置在华南地区客户附近，实现对客户的快速响应。

截至 2021 年末，公司已披露的在建工程预算总额为 14.68 亿元，已投资 10.51 亿元，还需投资 4.17 亿元。公司在建工程规模增长较快，公司存在一定资本支出压力。公司主要在建项目预计依次于 2022 年完工。2022 年一季度，电子信息制造业增速放缓，疫情防控政策导致电子元器件企业开工率仍相对较低，公司总体产能利用率在六成左右。随着在建项目的逐步完工投产，公司将释放更多产能，可能存在一定产能消化压力。

表 7 截至 2021 年末公司重要在建项目情况

项目名称	计划投资额 (亿元)	截至期末 完成进度 (%)	未来投资估算 (亿元)			预计完工日期
			2022 年	2023 年	2024 年	
公司基建及配套工程三期	2.71	85.00	0.45	--	--	2022.4
公司基建及配套工程（基膜项目）	2.23	80.00	0.40	--	--	2022.9
浙江电材公司基建及配套工程三期（洁美产业园）	3.01	70.00	1.00	--	--	2022.12
洁美科技华南地区产研总部基地项目	3.00	25.00	2.25	--	--	2022.12

合计	10.95	--	4.10	--	--	--
----	-------	----	------	----	----	----

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021年，公司整体经营效率变化不大。与同行业上市公司相比，公司盈利能力指标表现较好，经营效率指标表现较弱。

2021年，公司销售债权周转次数为3.81次，

较上年3.50次有所上升；存货周转次数为3.37次，较上年2.76次有所上升；总资产周转次数为0.51次，较上年0.53次小幅下降，公司整体经营效率变化不大。与其他同行业上市公司相比，公司盈利能力指标表现较好，经营效率指标表现较弱。

表8 2021年部分电子元器件行业上市公司财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	ROA (%)	ROE (%)	总资产周转 率(次)	存货周转率 (次)	应收账款周 转率(次)
洁美科技	18.61	3.89	38.27	12.31	19.33	0.51	3.37	3.89
斯迪克	19.84	2.08	26.96	7.02	15.26	0.51	5.17	3.26
东材科技	32.34	3.44	23.72	7.92	11.17	0.63	9.54	6.80
裕兴股份	13.65	2.41	27.15	13.08	13.82	0.67	16.33	6.72

注：数据均采用Wind计算值
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司当前战略符合其经营发展需要。未来，随着产业链延伸以及产品多元化，公司业绩有望进一步提升。

公司的发展战略是成为电子耗材细分领域的领先企业。公司将以现有的纸质载带和上下胶带产品为基础，通过持续研发投入，向客户提供纸质载带、塑料载带、离型膜等系列产品。未来，公司将持续致力于打造电子化学品技术平台、高分子材料技术平台与涂布技术平台，把握被动元器件、半导体、新能源汽车及光伏能源等行业带来的发展机会。随着产业链向上延伸以及产品多元化，公司业绩有望进一步提升。

了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2022年一季度财务报告未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共7家，较2020年末没有变化。公司财务数据可比性强。

截至2021年末，公司合并资产总额40.39亿元，所有者权益21.35亿元，不含少数股东权益；2021年，公司实现营业总收入18.61亿元，利润总额4.38亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额42.21亿元，所有者权益22.36亿元，不含少数股东权益；2022年1-3月，公司实现营业总收入3.28亿元，利润总额0.32亿元。

2. 资产质量

截至2021年末，公司资产规模大幅增长，主要系固定资产与在建工程增长所致。

截至2021年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系非流动资产增加所致。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行

表9 2019-2021年公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2021年末 较上年变化 (%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动资产	10.21	48.51	17.24	53.14	16.26	40.27	-5.67

货币资金	3.42	33.50	7.85	45.52	6.93	42.60	-11.71
应收账款	3.36	32.93	4.58	26.54	5.00	30.75	9.29
存货	3.10	30.39	3.04	17.61	3.79	23.29	24.81
非流动资产	10.84	51.49	15.21	46.86	24.13	59.73	58.66
固定资产	7.27	67.05	7.78	51.20	11.71	48.52	50.37
在建工程	2.44	22.53	5.54	36.46	10.13	42.01	82.81
无形资产	0.98	9.05	1.59	10.48	1.59	6.58	-0.41
资产总额	21.05	100.00	32.45	100.00	40.39	100.00	24.48

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末变化不大。

截至2021年末，公司货币资金较上年末有所下降，主要系构建固定资产等支付的现金规模较大所致。货币资金中包括受限资金646.08万元，受限比例非常低。

截至2021年末，公司应收账款较上年末有所增长；应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.26亿元；应收账款前五大欠款方占应收账款总额比为56.57%，集中度较高。公司下游客户主要为国内外知名电子信息制造业企业，历史收入质量较好，应收账款风险较低。

截至2021年末，公司存货较上年末有所上升，主要系原材料库存增加所致。存货主要由原材料（占69.65%）和库存商品（占18.96%）构成，累计计提跌价准备17.18万元，计提比例很低。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末大幅增长，主要系固定资产与在建工程增加所致。

截至2021年末，公司固定资产大幅增长，主要系在建工程转入3.34亿元所致。固定资产主要由房屋建筑物（占54.48%）和机器设备（占40.62%）构成，累计计提折旧3.50亿元，固定资产成新率为77.00%，成新率较高。

截至2021年末，公司在建工程大幅增长，主要系离型膜基膜项目、洁美产业园和研发中心在建工程增加。其中，设备安装工程余额净增加

1.97亿元，厂房建筑工程余额净增加2.62亿元。

截至2021年末，公司无形资产较上年末变化不大，主要为土地使用权（占98.41%）。

截至2021年末，公司受限资产占总资产比重一般。

表 10 截至 2021 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.06	0.16	用于开立银行承兑汇票及保函的保证金
应收款项融资	0.02	0.04	质押用于开立银行承兑汇票
固定资产	1.55	3.83	抵押借款
在建工程	3.08	7.62	抵押借款
无形资产	0.73	1.83	抵押借款
合计	5.44	13.48	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并资产总额42.21亿元，较上年末增长4.51%，资产规模与结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年末，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益21.35亿元，较上年末增长13.04%，全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.20%、24.87%和51.83%；未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月末,公司所有者权益22.36亿元,较上年末增长4.71%,所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2021年末,公司负债规模大幅增长,债务负担有所加重,债务结构较为均衡。

截至2021年末,公司负债总额大幅增长,主要系流动负债增长所致。

表 11 2019 - 2021 年公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	3.24	62.39	5.81	42.82	9.59	50.37	65.14
短期借款	0.75	23.14	3.35	57.76	4.10	42.81	22.40
应付账款	1.65	50.97	1.29	22.24	2.42	25.20	87.11
一年内到期的非流动负债	0.46	14.32	0.46	7.95	2.22	23.17	381.05
非流动负债	1.96	37.61	7.75	57.18	9.45	49.63	21.88
长期借款	1.13	57.86	2.16	27.82	3.59	38.04	66.65
应付债券	0.00	0.00	4.91	63.39	5.12	54.22	4.25
负债总额	5.20	100.00	13.56	100.00	19.04	100.00	40.41

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末,公司流动负债大幅增长。其中,短期借款增长主要用于购买原材料,保证借款为1.40亿元,信用借款为2.70亿元;应付账款增长主要系经营规模扩大所致;一年内到期的非流动负债增长主要系长期借款重分类所致。

截至2021年末,公司非流动负债大幅增长,主要系长期借款增长所致。新增长期借款主要用于浙江电材公司基建及配套工程三期和洁美科技华南地区产研总部基地项目。公司长期借款将分别于2023年、2024年和2025年及以后到期0.61亿元、1.59亿元和1.49亿元,集中偿付压力较小。

截至2021年末,公司应付债券变化不大,为“洁美转债”。

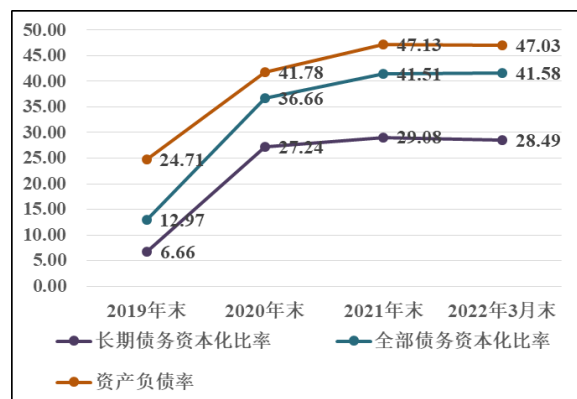
截至2022年3月末,公司负债总额19.85亿元,较上年末增长4.30%,负债规模与结构较上年末变化不大。

有息债务方面,截至2021年末,公司全部债务15.16亿元,较上年末增长38.64%,主要用于原材料补充与产能建设。债务结构方面,短期债务占42.21%,长期债务占57.79%。其中,短期债务6.40亿元,较上年末增长65.70%;长期债务

8.76亿元,较上年末增长23.86%。从债务指标来看,截至2021年末,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较上年末提高5.35个百分点、4.86个百分点和1.85个百分点。公司债务负担尚可。考虑到“洁美转债”转股可能,未来公司存续债券余额可能下降。

图 4 2019 - 2022年3月末公司债务指标变化

(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月末,公司全部债务15.91亿元,较上年末增长5.01%,债务规模与结构变化不大;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47.03%、41.58%和28.49%。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入及利润总额大幅增长，盈利指标维持较高水平。公司营业利润受非经常损益影响小，期间费用率进一步下降。

2021年，公司营业总收入与利润总额同比均大幅增长，具体情况见本报告经营分析章节。

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额为2.73亿元，同比增长10.79%，主要系管理费用与研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为13.88%、36.17%、40.50%和9.45%，以管理费用与研发费用为主。2021年，公司期间费用率²为14.68%，同比下降2.62个百分点，费用控制能力较好。

2021年，公司实现投资收益0.01亿元，其他收益0.09亿元，对公司利润影响不大。

表 12 2019-2021 年公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年	2021年同比变化(%)
营业总收入(亿元)	9.49	14.26	18.61	30.58
利润总额(亿元)	1.32	3.29	4.38	33.16
营业利润率(%)	31.98	40.21	37.91	-2.30
总资本收益率(%)	6.70	10.01	11.25	1.24
净资产收益率(%)	7.44	15.31	18.21	2.90

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率有所下降，总资本收益率与净资产收益率有所上升。

受行业景气度下降、下游企业因防疫管控开工率下降、管理费用因股权激励上升等因素影响，2022年1-3月，公司实现营业总收入3.28亿元，同比下降24.93%；实现利润总额0.32亿元，同比下降70.81%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入大幅增长，投资活动现金净流出同比有所增长，筹资活动现金净流入有所下降，存在一定筹资压力。

从经营活动来看，2021年，公司经营现金流入量与流出量随营业总收入大幅增长；经营活动现金净流入同比大幅增长。2021年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系赎回理财产品所致；投资活动现金流出同比大幅增长，主要系构建固定资产支付的现金增加所致。2021年，公司投资活动现金净流出同比有所增长。

2021年，公司筹资前现金流持续净流出，但净流出规模有所下降，公司存在一定筹资压力。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量有所下降，现金流出量大幅增长，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金净流入同比大幅下降。

表 13 2019-2021 年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2021年同比变化
经营活动现金流入量	11.31	14.19	19.92	40.31
经营活动现金流出量	7.94	11.69	15.75	34.75
经营活动现金流净额	3.37	2.51	4.16	66.24
投资活动现金流入量	0.01	0.05	2.01	4035.07
投资活动现金流出量	2.13	6.29	9.12	44.93
投资活动现金流净额	-2.11	-6.24	-7.11	13.86
筹资活动前现金流净额	1.26	-3.74	-2.94	-21.24
筹资活动现金流入量	2.36	11.74	10.05	-14.41
筹资活动现金流出量	3.88	3.95	7.51	89.93
筹资活动现金流净额	-1.52	7.79	2.54	-67.34
现金流净额	-0.26	4.05	-0.40	12.76
现金收入比(%)	110.66	93.43	99.86	6.43

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1-3月，公司经营活动现金净流

² 期间费用率=期间费用/营业总收入

入 1.23 亿元，投资活动现金净流出 2.20 亿元，筹资活动现金净流入 1.69 亿元，现金及现金等价物净增加 0.74 亿元。

6. 偿债指标

2021 年，公司保持了良好的偿债能力。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	314.73	296.99	169.64
	速动比率 (%)	219.09	244.70	130.12
	经营现金/流动负债 (%)	103.95	43.15	43.44
	经营现金/短期债务 (倍)	2.74	0.65	0.65
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.84	2.39	1.10
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.95	4.04	5.40
	全部债务/EBITDA (倍)	1.21	2.71	2.81
	经营现金/全部债务 (倍)	1.43	0.23	0.27
	EBITDA/利息支出 (倍)	17.97	17.99	9.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务比有所下降，表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司 EBITDA 有所增长，全部债务/EBITDA 和经营现金/全部债务有所上升，EBITDA/利息支出有所下降。

截至2021年末，公司共获银行授信额度 18.10 亿元，已使用额度为 11.76 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率与现金短期债务比分别为 156.58%、119.44% 和 1.11 倍。

7. 公司本部财务分析

公司本部即为公司经营主体，债务负担较轻。其资产质量、债务结构和盈利水平与合并报表下的分析结果差别不大。

截至2021年末，公司本部资产总额32.63亿元，较上年末增长18.48%；所有者权益为18.66亿元，较上年末增长10.70%；负债总额13.97亿元，较上年末增长30.74%；全部债务10.15亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.82%、35.24%和24.77%，债务负担较轻。

2021年，公司本部营业总收入为18.87亿元，利润总额为3.66亿元。

2021年，公司本部经营活动现金流净额为3.33亿元，投资活动现金流净额为-4.50亿元，筹资活动现金流净额为0.69亿元。

偿债能力方面，截至2021年末，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为179.72%、155.37%和1.55倍。

表 15 2021 年合并报表与母公司财务数据比较

(单位：亿元)

科目	合并报表	公司本部
资产	40.39	32.63
所有者权益	21.35	18.66
全部债务	15.16	10.15
营业总收入	18.61	18.87
利润总额	4.38	3.66
经营性净现金流	4.16	3.33

资料来源：公司年报，联合资信整理

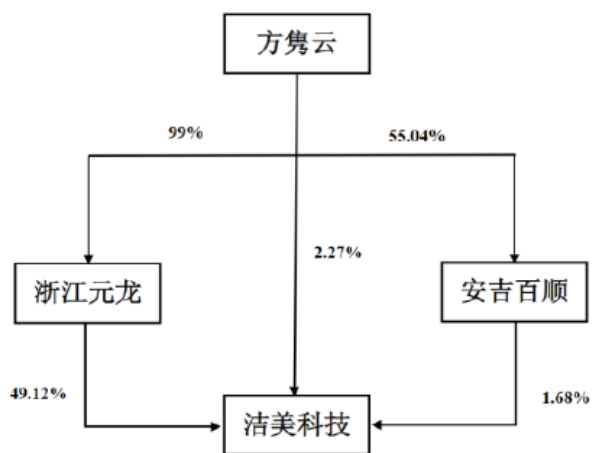
十一、 债券偿还能力分析

截至2022年3月末，“洁美转债”余额为5.99亿元，将于2026年到期。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“洁美转债”余额的3.32倍、0.70倍与0.90倍，对“洁美转债”覆盖程度较好。

十二、 结论

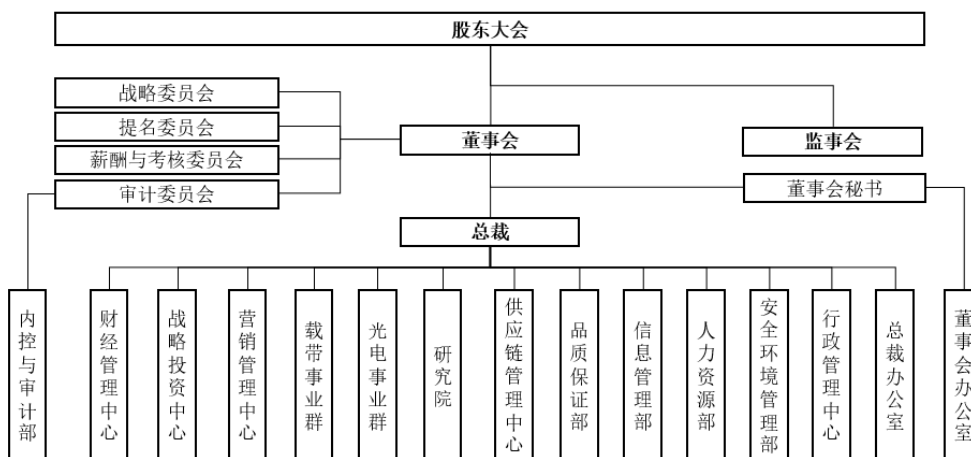
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“洁美转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	江西洁美电子信息材料有限公司	片式电子元器件薄型载带封装专用原纸、电子元器件专用薄型封装载带的研发、制造、销售。	10000.00万元	100.00	100.00	同一控制下企业合并
2	杭州万荣科技有限公司	原材料进口	1000.00万元	100.00	100.00	同一控制下企业合并
3	浙江洁美电子信息材料有限公司	片式电子元器件封装薄型纸质载带的研发、生产及销售	30000.00万元	100.00	100.00	设立
4	香港百顺有限公司	原材料进口	1.00万港元	100.00	100.00	设立
5	洁美（马来西亚）有限公司	生产和销售所有类型的载体带，以支持集成电路和电子芯片部件生产者。	2500.00万林吉特	100.00	100.00	设立
6	北京洁美聚力电子科技有限公司	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；货物进出口。	2000.00万元	100.00	100.00	设立
7	广东洁美电子信息材料有限公司	电子元器件专用薄型封装载带、离型膜的研发、制造、销售。	10000.00万元	100.00	100.00	设立

注：包含主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.50	9.24	7.03	7.74
资产总额 (亿元)	21.05	32.45	40.39	42.21
所有者权益 (亿元)	15.85	18.89	21.35	22.36
短期债务 (亿元)	1.23	3.86	6.40	7.01
长期债务 (亿元)	1.13	7.07	8.76	8.91
全部债务 (亿元)	2.36	10.93	15.16	15.91
营业总收入 (亿元)	9.49	14.26	18.61	3.28
利润总额 (亿元)	1.32	3.29	4.38	0.32
EBITDA (亿元)	1.95	4.04	5.40	--
经营性净现金流 (亿元)	3.37	2.51	4.16	1.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.46	3.51	3.81	--
存货周转次数 (次)	2.01	2.76	3.37	--
总资产周转次数 (次)	0.45	0.53	0.51	--
现金收入比 (%)	110.66	93.43	99.86	130.94
营业利润率 (%)	31.98	40.21	37.91	31.79
总资本收益率 (%)	6.70	10.01	11.25	--
净资产收益率 (%)	7.44	15.31	18.21	--
长期债务资本化比率 (%)	6.66	27.24	29.08	28.49
全部债务资本化比率 (%)	12.97	36.66	41.51	41.58
资产负债率 (%)	24.71	41.78	47.13	47.03
流动比率 (%)	314.73	296.99	169.64	156.58
速动比率 (%)	219.09	244.70	130.12	119.44
经营现金流流动负债比 (%)	103.95	43.15	43.44	--
现金短期债务比 (倍)	2.84	2.39	1.10	1.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.97	17.99	9.71	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.21	2.71	2.81	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.91	8.57	6.30	--
资产总额 (亿元)	17.86	27.54	32.63	--
所有者权益 (亿元)	14.47	16.85	18.66	--
短期债务 (亿元)	0.87	2.90	4.01	--
长期债务 (亿元)	0.39	5.70	6.14	--
全部债务 (亿元)	1.26	8.60	10.15	--
营业总收入 (亿元)	9.50	14.86	18.87	--
利润总额 (亿元)	1.11	2.54	3.66	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.89	2.35	3.33	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.40	3.50	3.82	--
存货周转次数 (次)	6.69	9.63	9.20	--
总资产周转次数 (次)	0.54	0.65	0.63	--
现金收入比 (%)	107.60	95.21	100.75	--
营业利润率 (%)	23.52	29.28	29.56	--
总资本收益率 (%)	6.38	8.95	11.71	--
净资产收益率 (%)	6.75	13.17	17.22	--
长期债务资本化比率 (%)	2.63	25.27	24.77	--
全部债务资本化比率 (%)	7.99	33.78	35.24	--
资产负债率 (%)	19.01	38.80	42.82	--
流动比率 (%)	319.91	320.44	179.72	--
速动比率 (%)	274.30	297.11	155.37	--
经营现金流流动负债比 (%)	118.68	51.63	44.56	--
现金短期债务比 (倍)	3.36	2.96	1.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1.公司本部 2022 年一季度财务报表未披露；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持