



2022年浙江双箭橡胶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

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2022年浙江双箭橡胶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

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
双箭转债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持浙江双箭橡胶股份有限公司（以下简称“双箭股份”或“公司”，股票代码：002381.SZ）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“双箭转债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司是行业中的领军企业，具有较好的品牌优势，2021 年产销量进一步增长，目前杠杆水平低，财务安全性较好；同时中证鹏元也关注到，公司面临较大的原材料价格波动风险，2021 年利润下降较多，海外业务面临汇率波动、国际贸易摩擦及疫情等风险，应收款项规模较大，面临一定坏账风险，以及在在建产能能否消化存在不确定性。

未来展望

- 公司为行业龙头企业之一，预计公司业务持续性较好，未来随着在建产能的陆续投产，营业收入有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 5 月 27 日

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	33.56	28.03	26.51	23.28
归母所有者权益	19.65	19.09	19.67	17.76
总债务	8.94	3.74	1.91	1.49
营业收入	4.81	19.16	18.11	15.25
EBITDA 利息保障倍数	--	84.59	986.04	58,011.45
净利润	0.32	1.49	3.14	2.46
经营活动现金流净额	0.77	1.49	3.67	2.73
销售毛利率	17.04%	18.86%	30.24%	31.64%
EBITDA 利润率	--	14.43%	24.06%	22.20%
总资产回报率	--	6.79%	15.21%	13.36%
资产负债率	41.16%	31.52%	25.40%	23.95%
净债务/EBITDA	--	-1.19	-1.78	-2.43
总债务/总资本	31.17%	16.30%	8.79%	7.78%
FFO/净债务	--	-51.81%	-41.43%	-28.63%
速动比率	2.14	1.56	2.32	2.55
现金短期债务比	3.26	2.23	5.29	6.74

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

优势

- **公司为行业龙头企业之一，2021 年产销量进一步增长。**公司从事橡胶输送带行业三十余年，为中国橡胶工业协会副会长单位，输送带产品国家标准、行业标准的主要起草单位之一，是行业中的领军企业，具有较好的品牌优势。2021 年公司产能进一步增长，产量和销量分别增长 14.08% 和 8.88%。未来随着在建产能的陆续投产，公司业务规模有望进一步扩大。
- **公司财务安全性较好。**公司货币资金充裕，净债务为负值，现金短期债务比表现较好，现金类资产对债务的覆盖充分。

关注

- **公司面临较大的原材料价格波动风险。**2021 年橡胶等原材料价格上涨，对公司盈利能力产生较大影响。2021 年公司实现净利润 1.49 亿元，同比减少 52.56%，后续仍需关注原材料价格对公司经营的影响。
- **公司海外业务面临汇率波动、国际贸易摩擦及疫情等风险。**2021 年公司海外业务收入比重降至 17% 左右，但是金额仍达到 3.34 亿元，近年美元对人民币波动幅度明显加大，公司面临汇率波动风险；近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，加之国内外部分地区疫情反复，公司面临外贸订单减少或流失的风险。
- **公司面临一定的坏账风险。**公司的销售模式使得公司产生了较大规模的应收款项，2021 年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为 7.32 亿元，占总资产的 26.12%，占营业收入的 38.20%。公司下游客户较为分散，单个客户占比小，国内、国外、国企、民企均有。
- **公司产能扩张较快，产能能否消化存在不确定性。**截至 2021 年末，公司输送带产能 7,500 万平方米/年，较上年增加 1,000 万平方米/年，在建产能 1,500 万平方米/年，另外公司规划建设台升智能“天台智能制造生产基地项目”产能 6,000 万平方米/年，公司计划“十四五”末突破产能 1.5 亿平方米/年。

同业比较（单位：亿元）

指标	双箭股份	三维股份	宝通科技
总资产	28.03	58.68	53.63
营业收入	19.16	33.64	27.60
净利润	1.49	1.43	3.83
销售毛利率	18.86%	14.75%	41.23%
资产负债率	31.52%	46.96%	27.38%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7

经营规模	4	EBITDA 利息保障倍数	7
产品、服务和技术	4	总债务/总资本	7
品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	7
经营效率	4	杠杆状况调整分	0
业务多样性	4	盈利状况	非常强
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	5
业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	最小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-4-27	胡长森、宋晨阳	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
双箭转债	5.1364	5.1364	2021-4-27	2028-2-11

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月11日发行6年期5.1364亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产1,500万平方米高强度节能环保输送带项目。根据公司公告，公司使用可转换公司债券募集资金人民币506,564,277.36元向全资子公司桐乡德升胶带有限公司进行增资用于实施年产1500万平方米高强度节能环保输送带项目，其中179,800,000.00元计入注册资本，增资完成后，桐乡德升胶带有限公司注册资本由2,020.00万元增加至20,000.00万元，其余326,764,277.36元计入资本公积。截至2022年4月26日，“双箭转债”募集资金余额29,347.63万元，其中募集资金专项账户活期余额为6,347.63万元，定期存款余额为23,000.00万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未变化。截至2022年3月末，沈耿亮先生持有20.92%股份，虞炳英女士持有5.49%股份，浙江双井投资有限公司持有3.34%股份，沈凯菲女士持有0.01%股份，张梁栓先生持有0.01%股份。上述股东存在关联关系或一致行动关系，共计持股29.77%，沈耿亮先生为公司的实际控制人。截至2022年3月末，沈耿亮先生已质押2,300万股，占其所持有股份的26.71%。

表1 2022年3月末公司十大股份明细

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
沈耿亮	86,110,293	20.92
虞炳英	22,611,200	5.49
桐乡市城市建设投资有限公司	21,000,000	5.10
沈会民	16,605,000	4.03
浙江双井投资有限公司	13,750,000	3.34
沈洪发	8,590,000	2.09
虞炳仁	5,683,100	1.38
俞明松	4,281,500	1.04
吴湘伟	4,100,000	1.00
沈林泉	3,665,822	0.89
合计	186,396,915	45.2800

资料来源：公司2022年一季度报

2021年公司新设四家子公司，处置一家子公司上海双箭红日家园投资管理有限公司60%股权，公司不再持有其股权，处置价款100.36万元。2022年1-3月，公司合并范围未变化。截至2022年3月末，公司

合并范围内子公司共18家。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
浙江双箭国际贸易有限公司	100.00%	2,000.00	新设
浙江台升智能输送科技有限公司	100.00%	10,000.00	新设
安徽安东双箭智能胶带有限公司	60.00%	5,000.00	新设
桐乡和济梧桐护理院有限公司	100.00%	500.00	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
上海双箭红日家园投资管理有限公司	60.00%	500.00	股权转让

资料来源：公司 2021 年年度报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素

拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域经济环境

输送带行业集中度低，单个企业规模小，供给侧改革淘汰低端产能，目前国内输送带企业已经形成稳定的梯队

输送带按使用的材质主要分为橡胶输送带、塑料输送带和金属输送带三种，其中橡胶输送带（指含橡胶的输送带，包括PVG整芯输送带）和PVC整芯输送带（塑料输送带的一种）产销量之和占全部输送带产销量的95%以上。

我国橡胶输送带行业在世界橡胶输送带行业中占有重要地位，目前是全球第一大生产国与消费国，产量约占全球总产量的三分之一。同时，我国也是承接发达国家输送带产业转移的主要国家。近年来橡胶输送带业一直保持着稳定的增长态势，根据中国橡胶工业年鉴统计，2019年橡胶输送带会员企业产量达到5.0亿平方米。但2021年输送带产量有所下降，根据中国橡胶工业协会胶管胶带分会对114家会员单位的统计，2021年输送带产量下降7.01%，胶管胶带销售收入下降3.87%。

我国输送带生产企业众多，除了行业中的优势企业，其他企业规模较小，但经过近年的供给侧结构性改革，加速了行业内部洗牌，淘汰了很大一部分低端、非正规输送带厂家，使得输送带行业集中度进一步提高，行业开始进入转型升级的时期。随着行业的发展，行业内不同产品的细分市场出现一定分化，中、低端产品因差别化程度不高，竞争非常激烈；高性能、高规格产品的竞争激烈程度稍低；而部分技术含量高的产品，因具有较高的技术壁垒，市场参与者较少。经过多年的积累，国内输送带企业已经形成稳定的梯队，公司已在国内确立行业龙头地位。根据橡胶协会胶管胶带分会的119家会员企业统计数据，2021年上半年输送带前5家企业产量占总产量的39.64%。其中公司占10.60%的产量。

表3 国内输送带头部企业对比（单位：亿元、万平方米）

企业名称	股票代码	2021年输送带收入	2021年末产能
浙江双箭橡胶股份有限公司	002381.SZ	18.36	7,500
山东康迪泰克工程橡胶有限公司	-	12.08	4,000
浙江三维股份有限公司	603033.SH	10.42	3,160
无锡宝通科技股份有限公司	300031.SZ	12.32	1,800

注：山东康迪泰克工程橡胶有限公司数据为2019年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2021年钢铁产量略有下降，其他下游行业产量总体保持增长，输送带需求情况良好

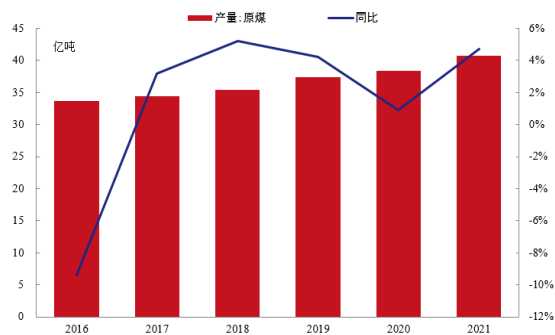
下游应用领域方面，输送带主要用于煤炭、钢铁、港口、水泥、电力等行业，上述5个行业输送带的消费量占全部消费量的90%左右，这些行业与宏观经济周期高度关联，因此输送带行业与宏观经济周期有一定的同步性。近几年上述五大行业产量增长情况为：水泥产量持续波动；煤炭产量2016年有较大下降，之后恢复增长；电力、港口的产量（吞吐量）均为持续增长；钢铁产量总体增长，但2021年首次出现下降。总体来看，输送带下游行业产量总体呈现增长趋势，输送带需求较有保障。

表4 下游行业产量情况

指标名称	单位	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
水泥产量	亿吨	23.63	23.77	23.30	21.77	23.16	24.03
发电量	千亿 Kwh	8.11	7.42	7.14	6.79	6.28	5.91
原煤产量	亿吨	40.71	38.44	37.46	35.46	34.45	33.64
沿海主要港口货物吞吐量	亿吨	99.73	94.80	91.88	92.13	86.25	80.81
粗钢产量	亿吨	10.33	10.65	9.96	9.28	8.32	8.08

资料来源：Wind，中证鹏元整理

煤炭是输送带最大的下游应用领域。2016年起推进供给侧改革，随着煤炭价格上涨以及先进产能投产，煤炭产量持续增长。目前我国煤炭行业供给侧改革已取得显著成效，“十三五”煤炭去产能目标已基本完成，行业集中度显著提升，政策目标转向系统性去产能、结构性优产能。2021年由于供给端扰动，煤炭供给一度短缺，煤炭价格大幅上涨。随着增产保供政策超预期推进，近期煤炭供应紧张局面已得到显著改善。国家发展改革委3月9日称将会同相关部门、煤炭主产区和重点企业持续加大工作力度，力争全国煤炭日产量稳定在1,200万吨以上。叠加稳增长政策的发力，中证鹏元预计2022年煤炭供应仍将相应维持充裕，原煤产量保持小幅增长。

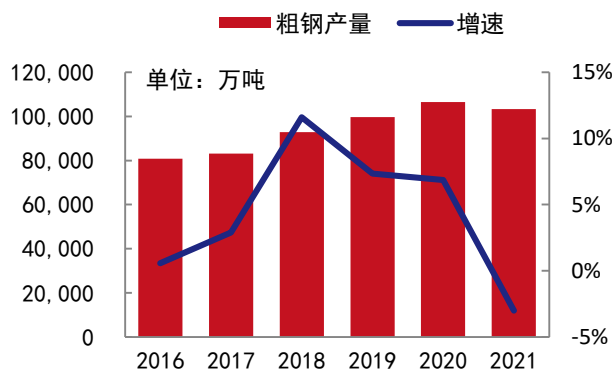
图 1 2021 年原煤产量增速回升


资料来源：Wind，中证鹏元整理

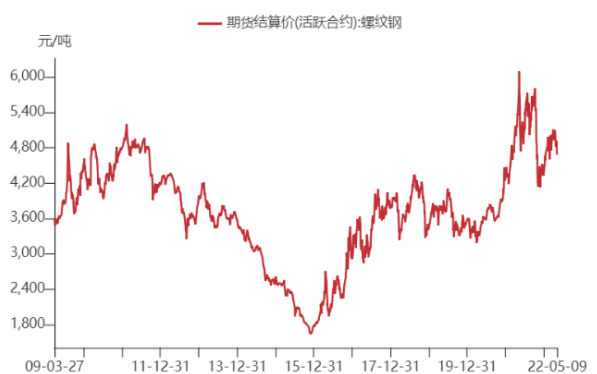
图 2 秦皇岛动力煤（Q5500K，山西产）市场价大幅波动


资料来源：Wind，中证鹏元整理

钢铁是输送带重要的下游应用领域。2019-2021年全国粗钢产量分别为9.96亿吨、10.65亿吨和10.33亿吨，增速分别为7.33%、6.87%和-3.00%，2021年粗钢产量七年来首次负增长。钢铁价格方面，2021年上半年，全球性通货膨胀蔓延，加之我国提出“碳达峰”和“碳中和”的环保目标，铁矿石价格大涨，钢铁行业双限政策铺开。双重因素的影响下，2020年10月到2021年5月，国内钢材价格上涨近一倍。此后，国务院、发改委等部门三度点名大宗商品过热现象，钢铁价格随之大跌。

图 3 2021 年粗钢产量七年来首次负增长


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2021 年螺纹钢价格整体高位波动


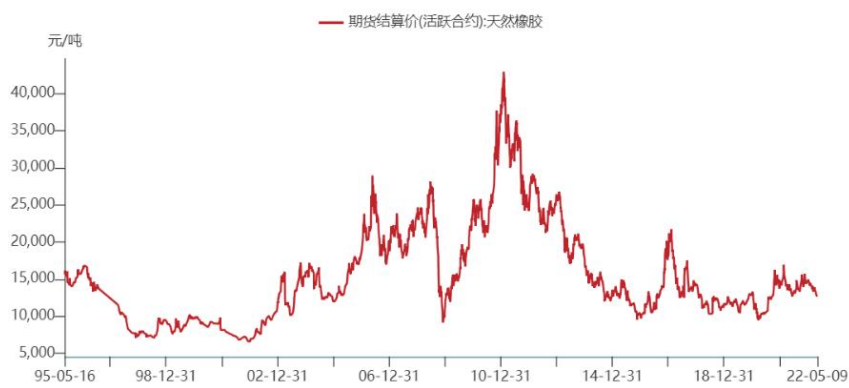
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年橡胶价格涨幅较大，输送带企业原料采购成本压力加大

胶带产品中最主要的原材料是橡胶，包括天然橡胶和合成橡胶。天然橡胶强力高、粘接性好、加工方便，对环境污染少，但是产量有限，而且对使用温度要求比较高。合成橡胶是以石油、天然气为原料，以二烯烃和烯烃为单体聚合而成的高分子材料，在部分工艺流程中可以替代天然橡胶使用。由于橡胶价格受石油价格、汇率变动、天气变化等诸多因素影响，波动的幅度较大，频率较高。橡胶价格自2011年以来总体持续下行。一是因为下游需求疲软。橡胶最大的下游需求来自汽车轮胎。近年汽车销售量下滑，轮胎的整车配套需求量下降。二是因为成本支撑减弱。近年石油价格下降，石油生产的合成橡胶价格随

之下降。橡胶价格2016年出现一波脉冲式的反弹与回落，主要系天然橡胶主产国泰国受雨水影响，天然橡胶供应有所减少，同时马来西亚天然橡胶产品下滑，使得进口货源减少所致。但是由于需求不旺，东南亚自然灾害过去后，供应量恢复，橡胶价格迅速回落。2020年下半年开始橡胶价格再次呈现明显上升趋势，主要系受“拉尼娜”天气扰动，天然橡胶减产预期强烈，加之下游需求回暖，共同助推橡胶价格大涨。2021年受国内“双碳”政策影响，以及安全、环保管控带来的节能减排、压缩产能，及出现全球性通胀等经济因素，全年橡胶价格总体在上涨后的高位运行。从上海期货交易所天然橡胶期货结算价（活跃合约）来看，2021年全年均价1.42万元/吨，同比上涨18.28%。

图 5 2021 年橡胶价格涨幅较大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

输送带市场前景广阔，未来行业集中度将持续提高

输送带市场发展前景广阔。输送带市场可分为存量市场及增量市场。存量市场方面，由于输送带属于工业消耗品，产品使用报废后需要更换，因此煤炭、水泥、电力、钢铁和港口等下游行业大规模的存量需求保证了输送带市场稳定需求。增量市场方面，近年来由于国家对环保要求更加严格，以及企业自身节能增效的需求，输送带在替代卡车运输的功能上优势明显，相对于卡车运输，输送带具有更环保、节能以及高效的优势。近年来下游电力、水泥、钢铁、港口等行业逐步建设长距离输送带项目，用于替代传统公路运输。随着近年长距离输送带项目的增加，新增市场增长空间广阔。

预计未来行业集中度将持续提高。在行业快速变化的同时，一方面由于行业集中度低，存在一大批技术装备水平低、生产工艺落后、节能环保不达标的企业，真正行业高技术含量和高附加值产品短缺，产品同质化现象严重。同时，大量质次价低产品严重冲击、扰乱市场秩序，阻碍行业健康发展。另一方面，国家和地方环保、淘汰政策的不断严格，小企业发展空间和利润受到极大挤压。落后产能逐步淘汰，头部企业市场占有率不断提高。

五、经营与竞争

公司主要从事橡胶输送带系列产品的研发、生产和销售，主要产品为输送带、胶片、胶浆、胶管等。2021年公司实现营业收入19.16亿元，略有增长，仍主要来自输送带业务；销售毛利率为18.86%，较上年大幅下降，主要系橡胶等原材料价格上涨所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
输送带	18.36	18.81%	17.60	30.73%
天然橡胶	0.22	16.12%	0.12	3.56%
养老服务	0.33	17.17%	0.22	-6.14%
其他	0.26	27.05%	0.17	45.70%
合计	19.16	18.86%	18.11	30.24%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司为输送带行业龙头企业之一，具有品牌优势和技术创新优势

公司从事橡胶输送带行业三十余年，在业内有着较好的口碑与品牌优势，是行业中的领军企业，连续十二年列入中国输送带行业十强榜首。近年公司的研发投入持续增加，2021年末研发人员数量达116人，较上年末大幅增加；研发投入金额为5,886.74万元，占当年营业收入的3.07%，均较上年略有提高。2021年公司获得国际专利1项，国内授权专利5项，双箭研究院被认定为2021年度省级重点企业研究院，继续与国内外知名高校、科研机构开展产学研合作，加快核心技术攻关。

表6 公司研发投入情况

项目	2021年	2020年
研发人员数量（人）	116	68
研发人员数量占比	6.31%	4.13%
研发投入金额（万元）	5,886.74	5,397.37
研发投入占营业收入比例	3.07%	2.98%

资料来源：公司 2021 年年度报告

公司输送带产能有所增加，产量持续增长，销售价格较为平稳，销售情况良好

公司的经营模式是以销定产，经营活动围绕订单展开，先有销售合同，并根据合同安排采购、组织生产，然后交货和进行售后服务。

跟踪期内公司产能有所增加。截至2021年末，公司输送带产能7,500.00万平方米/年，较上年末增加1,000.00万平方米/年，主要系环能公司年产1,000万平方米节能型输送带项目投产所致。产能利用率方面，2021年公司输送带产能利用率达96.73%，仍维持高位。

公司产量增长而销售价格较稳定。产量方面，2021年公司输送带产量6,529.43万平方米，同比增长14.08%。受益于“以销定产”的生产模式，公司销售情况良好。销售价格方面，2021年公司输送带销售均价为29.02元/平方米，较上年略有下降，总体平稳。

表7 公司主要产品产能利用以及销售情况

项目		2021年	2020年
输送带	年产能（万平方米）	6,750.00	6,000.00
	产量（万平方米）	6,529.43	5,723.53
	销量（万平方米）	6,326.66	5,810.93
	产销率	96.89%	101.53%
	产能利用率	96.73%	95.39%
	销售均价（元/平方米）	29.02	30.29

注：年产1,000万平方米钢丝绳芯输送带项目的生产线于2020年5月投产，环能公司年产1,000万平方米节能型输送带项目于2021年7月投产。此处产能指的是新增产能按投产时间加权平均计算计入而得的全年产能，因此低于年末时点的产能。

资料来源：公司提供

公司销售模式产生了较大规模的应收款项，面临一定的坏账风险；公司产品下游应用领域分散，客户集中度较低；海外收入占比降至17%，仍面临汇率波动、国际贸易摩擦及疫情等风险

销售方面，公司国内业务主要直接面向最终客户销售，其余的通过经销商销售。

国内销售方面，根据销售量和信誉级别，公司对国内销售客户进行分类，分别执行不同的付款政策：对采购量大、信誉度高的客户给予一定的信用期；采购量小、信誉度一般的客户，一般要求货款付清再交货。国内销售可以分为工程类销售与备品类销售，工程类销售是指为新建及改扩建输送工程配套的输送带销售，备品类销售是指为使用中的输送带维修更新的输送带销售。工程类销售的交货时间需要根据客户工程进度不断调整，交货期一般较长。对一般的工程类客户，公司一般在签订合同后收取10-20%的预付款，交货安装调试后收取70-80%货款，剩余约10%的质保金在质保期满后行收取，因此收款期较长；对规模小、资金实力弱的工程类客户，公司要求收取20-30%的预付款，并且在货款付清后再交货，收款期较短。备品类销售一般根据准确预测的输送带更换时间交货，交货期确定，一般较短。对销售量且信誉度好的备品类客户，公司一般不收取预付款，在交货后2-3个月收取全部货款；对于采购量小、信誉一般的备品类客户，公司要求收取20-30%的预付款，货款付清后再交货。基于公司的销售模式，公司产生了较大规模的应收款项，2021年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为7.32亿元，占总资产的26.12%，占2021年营业收入的38.20%。同上年相比，应收款项绝对规模略提升，占比略有下降，总体改善有限。公司下游客户较为分散，单个客户占比小，国内、国外、国企、民企均有。总体来看，公司应收款项占用资金较多，且面临一定的坏账风险。

海外销售方面，公司一般在国外的销售市场选择经销商，将产品出口销售给经销商，再由经销商销售给国外的最终客户。目前，公司正逐步与国外矿业企业等直接使用客户建立合作关系，直接面向使用客户销售。公司出口业务主要采用信用证或电汇付款方式，货款回收较有保证。2021年公司海外收入占比17.45%，较上年有所下降。公司的出口主要以美元结算，汇率的波动将影响公司的汇兑损益，也将直接影响公司出口产品的销售定价。近年美元对人民币波动幅度明显加大，公司面临的汇率波动风险加大；近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，导致出口难度加大，加之国内外部分地区疫情反复，公司面临外贸订单减少或流失的风险。

表8 公司不同销售模式的销售情况（单位：万元）

销售模式	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
直销	163,705.44	85.43%	156,889.55	86.62%
经销商销售	27,916.36	14.57%	24,225.39	13.38%
合计	191,621.80	100.00%	181,114.94	100.00%

资料来源：公司 2021 年年度报告

表9 公司产品分地区销售情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
国内销售	158,179.02	82.55%	145,785.63	80.49%
海外销售	33,442.79	17.45%	35,329.31	19.51%
合计	191,621.80	100.00%	181,114.94	100.00%

资料来源：公司 2021 年年度报告

下游应用领域方面，2021年公司在机械制造、煤炭、钢铁、电力等下游领域销售占比仍相对较高。公司下游行业总体较为分散，有助于分散公司经营风险。

表10 公司国内下游行业销售占比情况（单位：万元）

行业	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
机械制造	27,739.68	17.54%	25,274.55	17.34%
煤炭	16,093.15	10.17%	18,435.03	12.65%
钢铁	16,608.55	10.50%	17,726.10	12.16%
电力	12,086.82	7.64%	13,244.38	9.08%
经销商	27,916.36	17.65%	23,130.12	15.87%
其他	57,734.46	36.50%	47,975.45	32.90%
合计	158,179.02	100.00%	145,785.63	100.00%

资料来源：公司提供

从公司前五大销售客户来看，公司下游客户非常分散，单个客户占比通常在2%上下。2021年前五大客户销售额占比为10.24%，占比较低且较上年进一步下降。

原材料价格普遍上涨，公司盈利水平大幅下降，需关注原材料价格对公司经营的影响

原料采购方面，公司原材料采购采取“以产定购”的模式，根据生产计划、库存情况及原材料市场情况进行采购。公司上游主要原材料为天然橡胶、合成橡胶、聚酯帆布、钢丝绳、尼龙帆布、PVC树脂、全棉帆布、炭黑、各种化工细料等。其中，最主要是天然橡胶和合成橡胶，成本合计占输送带生产总成本的30%左右，且价格波动大。

2021年原材料价格普遍上涨，合成橡胶涨幅较大。由于公司产能扩张，公司原材料采购量总体仍保持增长。2021年公司天然橡胶采购价格同比增长10.12%，合成橡胶采购价格同比增长38.67%，主要系原油价格大幅上涨所致。因此公司采取增加天然橡胶采购、减少合成橡胶采购的策略。2021年公司天然橡胶采购量同比增长27.49%，合成橡胶采购量同比减少12.79%。其他原材料采购价格亦有不同程度上

涨，其中尼龙帆布和炭黑价格涨幅分别达26.54%和52.08%。

在原材料价格上涨的背景下，公司产品平均单价未实现上涨，显示公司不能及时有效地向下游传导成本压力，公司盈利水平大幅下降。2021年公司销售毛利率从去年的30.24%降至18.86%；实现净利润1.49亿元，同比减少52.56%。2021年一季度公司实现营业收入4.81亿元，同比增长27.62%；实现净利润0.32亿元，同比减少43.98%。目前橡胶价格仍在上涨后的高位震荡，需关注原材料价格对公司经营的影响。

表11 公司主要原材料采购情况

年份	原料品种	采购额（万元）	采购量	单价（元/单位）	占比
2021年	天然橡胶（万吨）	24,418.27	2.18	11,177.65	18.36%
	合成橡胶（万吨）	23,666.12	1.91	12,381.35	17.00%
	聚酯帆布（万平方米）	15,844.91	1,440.80	11.00	11.38%
	钢丝绳（万米）	13,973.45	13,364.72	1.05	10.04%
	尼龙帆布（万平方米）	6,418.63	453.17	14.16	4.61%
	炭黑（万吨）	14,466.29	2.06	7,008.89	10.39%
	合计	98,787.67	-	-	71.78%
2020年	天然橡胶（万吨）	17,351.77	1.71	10,150.82	16.47%
	合成橡胶（万吨）	19,529.30	2.19	8,928.74	18.53%
	聚酯帆布（万平方米）	11,045.40	1,071.86	10.30	10.48%
	钢丝绳（万米）	12,896.48	12,916.63	1.00	12.24%
	尼龙帆布（万平方米）	6,190.78	553.30	11.19	5.88%
	炭黑（万吨）	9,700.33	2.10	4,608.81	9.21%
合计	76,714.06	-	-	72.81%	

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021年公司前五大供应商采购金额占比24.29%，较上年下降4.05个百分点，供应商集中度有所下降。2021年公司前五大供应商变化两个，供应商稳定性一般。

公司在建项目产能规模较大，产能能否消化存在不确定性

在建项目方面，截至2021年末，公司在建且尚未投产项目主要为年产1,500万平方米高强度节能环保输送带项目，即“双箭转债”的募投项目。截至2021年末，公司产能为7,500万平方米/年，加上在建项目，全部投产后产能达9,000万平方米/年，和公司战略规划“十四五”末突破1.5亿平方米/年相比仍有距离。另外公司规划建设台升智能“天台智能制造生产基地项目”产能6,000万平方米/年。随着项目投产，未来公司营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大，但公司产能能否消化存在不确定性。截至2021年末，公司重要在建项目预计总投资7.85亿元，尚需投资2.88亿元。此外，公司拟自筹资金在桐乡市区竞价购买土地使用权投资建设总部大楼及研发中心，项目总投资额不超过3.55亿元（包含竞拍土地使用权支付的土地成本），尚需办理相关的行政审批手续。

表12 截至2021年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
------	-------	-----

年产 1,000 万平方米钢丝绳芯输送带项目	25,000.00	21,305.55
年产 1,500 万平方米高强度节能环保输送带项目	40,000.00	18,196.33
环能公司年产 1,000 万平方米节能型输送带项目	5,300.00	3,650.00
年产一万吨颗粒胶加工项目	4,000.00	3,251.42
年产 600 万平方米环保节能型橡胶输送带技改项目	4,200.00	3,314.62
合计	78,500.00	49,717.92

注：1) 年产 1,000 万平方米钢丝绳芯输送带项目实际于 2020 年投产，环能公司年产 1,000 万平方米节能型输送带项目实际于 2021 年投产，相关配套尚未建设完毕，故仍列为在建项目；2) 年产 600 万平方米环保节能型橡胶输送带技改项目不新增产能；3) 年产一万吨颗粒胶加工项目总投资金额与上次披露不同，以本次披露为准；4) 年产 1,500 万平方米高强度节能环保输送带项目系“双箭转债”募投项目，此处总投资 4.0 亿元与募集说明书中总投资 5.5 亿元不同，主要系总投资 5.5 亿元包含铺底流动资金 1.5 亿元，项目实际投资为 4.0 亿元。

资料来源：公司提供

除输送带外，公司橡胶输送带行业中其他收入为胶片、胶浆、胶管、天然橡胶销售等，收入占比较低。公司于 2012 年开始布局养老行业，目前养老业务收入占比低。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年及 2022 年 1-3 月合并报表范围变化情况：2021 年公司新设 4 家子公司，分别为浙江双箭国际贸易有限公司、浙江台升智能输送科技有限公司、安徽安东双箭智能胶带有限公司和桐乡和济梧桐护理院有限公司，处置 1 家子公司，为上海双箭红日家园投资管理有限公司；2022 年 1-3 月公司合并范围未变化。

资产结构与质量

公司资产以货币资金、应收款项、存货和固定资产为主，应收款项规模较大，面临一定坏账风险

2022 年 3 月末公司资产规模为 33.56 亿元，有所增长，仍以流动资产为主，2022 年 3 月末流动资产占比 68.57%，

2021 年末公司货币资金为 4.95 亿元，同比有所减少，其中 0.09 亿元因作为保函保证金和外汇交易保证金而受限。2022 年 3 月末，由于“双箭转债”募集资金到位，公司货币资金增长至 10.61 亿元。基于公司的销售模式，公司产生了较大规模的应收款项，2021 年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为 7.32 亿元，占总资产的 26.12%，占营业收入的 38.20%。同上年相比，应收款项绝对规模略提升，占比略有下降，总体改善有限，公司面临一定的坏账风险。2021 年末公司存货账面余额为 4.22 亿元，主要为库存商品 2.54 亿元和原材料 1.20 亿元，其他为自制半成品、在产品和发出商品等，存货合计计提跌价准备 368.80 万元。

2021 年末公司其他非流动金融资产为 0.74 亿元，系公司对上海金浦医疗健康股权投资合伙企业(有限

合伙)的投资。其他非流动金融资产较上年大幅减少,主要系不再持有桐乡春阳壹号股权投资基金合伙企业(有限合伙)的股权所致。2021年末公司固定资产为5.26亿元,主要为厂房设备等,随着公司产能扩张而增长。截至2021年末,公司受限资产合计0.53亿元,规模不大,主要为受限的货币资金、固定资产和无形资产。

表13 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.61	31.63%	4.95	17.65%	7.08	26.70%
应收票据	0.15	0.44%	0.22	0.80%	0.22	0.83%
应收账款	5.04	15.01%	4.76	16.99%	4.41	16.65%
应收款项融资	1.39	4.15%	2.33	8.33%	2.53	9.53%
存货	4.74	14.13%	4.22	15.04%	3.07	11.57%
流动资产合计	23.01	68.57%	17.28	61.66%	18.50	69.78%
其他非流动金融资产	0.71	2.10%	0.74	2.65%	1.22	4.60%
固定资产	6.00	17.89%	5.26	18.76%	4.33	16.32%
非流动资产合计	10.55	31.43%	10.74	38.34%	8.01	30.22%
资产总计	33.56	100.00%	28.03	100.00%	26.51	100.00%

资料来源:公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表

盈利能力

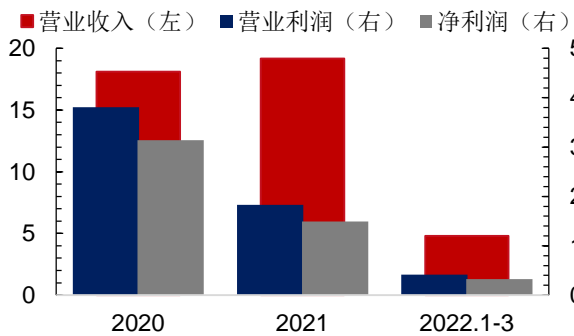
公司营业收入持续增长,但受原材料价格上涨影响,盈利水平大幅下降,需持续关注原材料价格对公司经营的影响

公司营业收入和利润来源主要是输送带产品生产和销售。2021年公司实现营业收入19.16亿元,同比增长5.80%,增速较上年放缓。营业收入增长主要来自产品销量增长,2021年公司输送带销量6,326.66万平方米,同比增长8.88%。

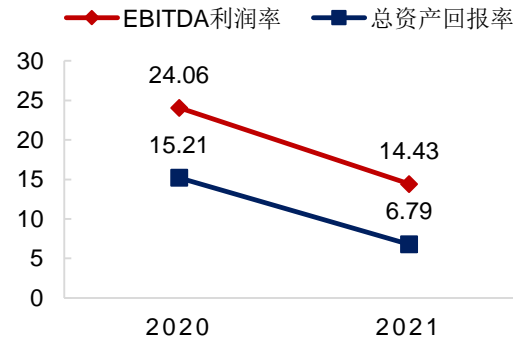
在原材料价格上涨的背景下,公司产品平均单价未实现上涨,导致公司盈利水平大幅下降。2021年公司销售毛利率从去年的30.24%降至18.86%;实现净利润1.49亿元,同比减少52.56%;实现扣除非经常性损益后净利润1.15亿元,同比减少61.39%。公司EBITDA利润率和总资产回报率等指标亦下降明显。

公司期间费用率仍较低,2021年为11.42%,较上年增长约1个百分点。公司仍持续获得其他收益和投资收益,且金额有所增加。2021年公司其他收益为0.21亿元,主要为政府补助,包括税收返还、科技补助、财政专项基金、政府奖励等。2021年公司投资收益为0.39亿元,同比大幅增长,主要系处置桐乡春阳壹号股权投资基金合伙企业(有限合伙)股权(原在“其他非流动金融资产”核算)取得的投资收益。

2022年一季度,公司延续营业收入增长而利润水平下降的状况。2021年一季度公司实现营业收入4.81亿元,同比增长27.62%;实现净利润0.32亿元,同比减少43.98%。目前橡胶价格仍在上涨后的高位震荡,需关注原材料价格对公司经营的影响。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告

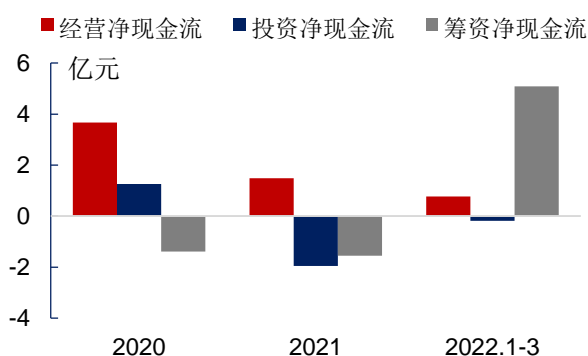
现金流

公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少，需关注公司应收款项现金回收情况

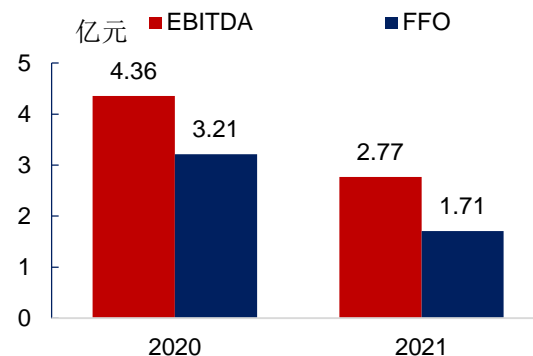
2021 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.49 亿元，同比大幅减少 59.41%，主要系原材料采购、职工薪酬福利较上年同期增加，销售回款较上年同期有所减少所致。由于公司盈利水平下降，EBITDA 和 FFO 均有较明显下降。公司销售商品时根据客户采购量和信用状况制定不同的回款策略，部分货款账期较长，形成了较大规模的应收款项。2021 年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为 7.32 亿元，占总资产的 26.12%，占 2021 年营业收入的 38.20%，需关注公司应收款项现金回收情况。

2021 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.95 亿元，上年为净流入 1.26 亿元，主要系当期收回的理财产品等金融产品本金及收益减少，以及项目建设购建投入增加所致。

2020-2021 年公司均因分配股利、利润或偿付利息支付，筹资活动产生的现金流量净额为负，2022 年 1-3 月转为大幅净流入，主要系发行“双箭转债”所致。

图 8 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告

截至2021年末，公司重要在建项目预计总投资7.85亿元，已投资4.97亿元，尚需投资2.88亿元，项目资金压力不大。

资本结构与偿债能力

公司杠杆水平有所提高但仍较低，财务安全性较好

2022年3月末公司总负债为13.81亿元，较上年大幅增长，主要系短期借款、应付款项和发行“双箭转债”所致。2022年3月末公司所有者权益为19.75亿元，较2020年末变化不大。2022年3月末公司产权比率为70%，较上年大幅提高，但权益对负债的覆盖尚可。

图 10 公司资本结构

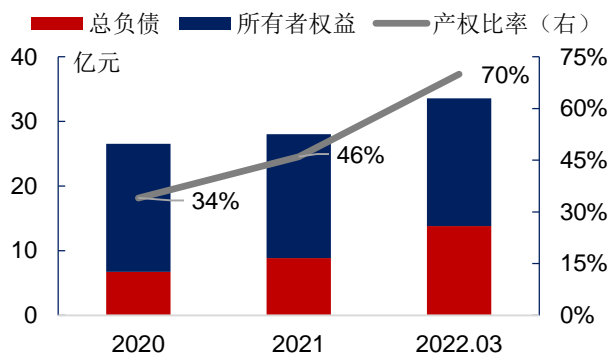
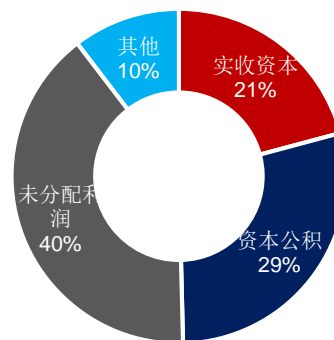


图 11 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

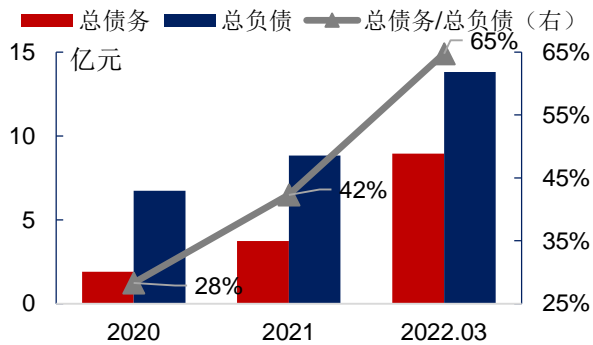
公司负债规模较小，除2022年一季度发行的“双箭转债”外，主要为应付款项和预收款项等经营性负债，随着公司生产经营规模扩张而有所增长。2021年末公司应付票据和应付账款合计5.89亿元，占总负债的66.67%。公司合同负债均为预收货款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

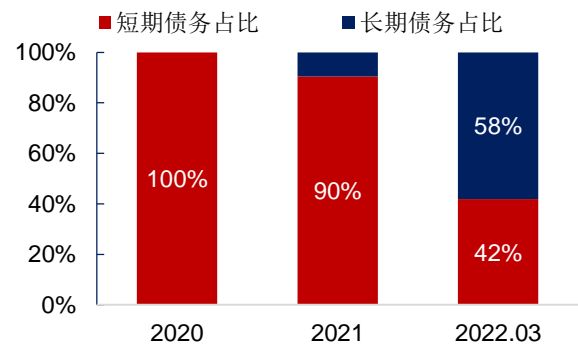
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.60	4.35%	0.56	6.35%	0.00	0.00%
应付票据	3.11	22.49%	2.79	31.56%	1.91	28.30%
应付账款	3.09	22.38%	3.10	35.11%	2.82	41.88%
合同负债	0.95	6.86%	0.93	10.51%	0.90	13.38%
流动负债合计	8.53	61.77%	8.39	95.02%	6.65	98.81%
应付债券	4.85	35.14%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	5.28	38.23%	0.44	4.98%	0.08	1.19%
负债合计	13.81	100.00%	8.83	100.00%	6.73	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

2022年3月末公司总债务为8.94亿元，较2020年末大幅增长，主要系发行“双箭转债”，同时短期借款和应付票据亦有所增加所致。其中短期债务为3.75亿元，占比41.89%。

图 12 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 13 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

2022年3月末公司资产负债率为41.16%，由于发行“双箭转债”以及应付款项增加而明显上升。由于公司债务规模小，货币资金、应收票据等现金类资产较多，净债务指标为负值。2021年由于盈利水平大幅下降，EBITDA利息保障倍数明显减小，但仍处于较好水平。总体来看，公司杠杆水平有所提高但仍较低。

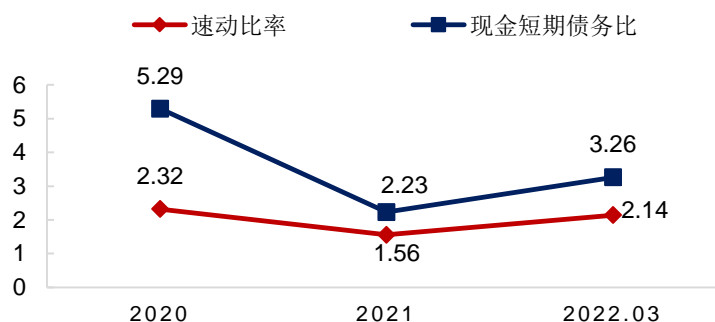
表15 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	41.16%	31.52%	25.40%
净债务/EBITDA	--	-1.19	-1.78
EBITDA 利息保障倍数	--	84.59	986.04
总债务/总资本	31.17%	16.30%	8.79%
FFO/净债务	--	-51.81%	-41.43%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

2021年末公司速动比率为1.56，较上年有所下降，主要系短期借款、应付款项等流动负债增加所致。2021年末公司现金短期债务比为2.23，较上年大幅下降，主要系货币资金减少所致。2022年3月末，公司速动比率和现金短期债务比均有所回升。整体来看，由于公司负债水平不高，速动比率、现金短期债务比等指标虽有所下降，但表现仍较好。

截至2022年3月末，公司货币资金10.61亿元，银行授信额度17.50亿元，剩余额度13.95亿元。作为上市公司，公司还可进行增发等权益融资。整体来看，公司融资渠道多样，融资弹性较好。

图 14 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 5 月 10 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

八、抗风险能力分析

近年来橡胶输送带行业总体保持着增长态势，且未来市场空间较大。公司作为输送带行业龙头企业之一，拥有技术和品牌等竞争优势。受益于公司产能的扩张，近年公司收入增长较快。同时公司总体规模仍不大，债务规模较小，各项偿债指标显示其财务安全性较好。但是 2021 年以来原材料价格上涨，而公司产品平均售价未实现上涨，显示公司不能及时有效向下游传导成本压力，导致公司盈利水平大幅下降。后续原材料价格走势不定，2021 年扣除非经常损益后净利率仅 6.02%，需持续关注原材料价格对公司经营的影响。同时国内外疫情反复、汇率波动也带来一些不利因素。

九、结论

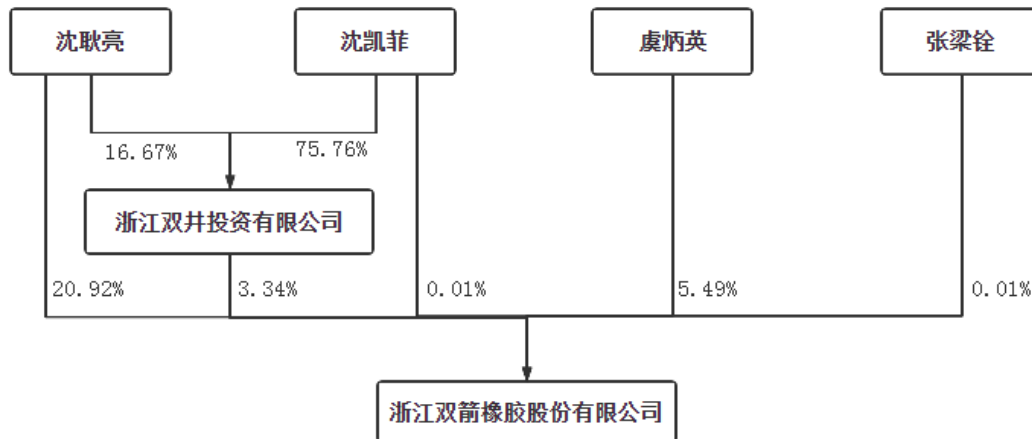
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“双箭转债”的信用等级为 AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	10.61	4.95	7.08	4.27
应收票据	0.15	0.22	0.22	0.30
应收账款	5.04	4.76	4.41	3.69
应收款项融资	1.39	2.33	2.53	3.41
存货	4.74	4.22	3.07	2.75
流动资产合计	23.01	17.28	18.50	16.94
其他非流动金融资产	0.71	0.74	1.22	1.55
固定资产	6.00	5.26	4.33	3.45
非流动资产合计	10.55	10.74	8.01	6.34
资产总计	33.56	28.03	26.51	23.28
短期借款	0.60	0.56	0.00	0.00
应付票据	3.11	2.79	1.91	1.49
应付账款	3.09	3.10	2.82	2.45
一年内到期的非流动负债	0.04	0.03	0.00	0.00
流动负债合计	8.53	8.39	6.65	5.57
应付债券	4.85	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.28	0.44	0.08	0.01
负债合计	13.81	8.83	6.73	5.58
总债务	8.94	3.74	1.91	1.49
归属于母公司的所有者权益	19.65	19.09	19.67	17.76
营业收入	4.81	19.16	18.11	15.25
净利润	0.32	1.49	3.14	2.46
经营活动产生的现金流量净额	0.77	1.49	3.67	2.73
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	-1.95	1.26	-0.52
筹资活动产生的现金流量净额	5.08	-1.56	-1.40	-1.81
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	17.04%	18.86%	30.24%	31.64%
EBITDA 利润率	--	14.43%	24.06%	22.20%
总资产回报率	--	6.79%	15.21%	13.36%
产权比率	69.95%	46.03%	34.05%	31.50%
资产负债率	41.16%	31.52%	25.40%	23.95%
净债务/EBITDA	--	-1.19	-1.78	-2.43
EBITDA 利息保障倍数	--	84.59	986.04	58,011.45
总债务/总资本	31.17%	16.30%	8.79%	7.78%
FFO/净债务	--	-51.81%	-41.43%	-28.63%
速动比率	2.14	1.56	2.32	2.55
现金短期债务比	3.26	2.23	5.29	6.74

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

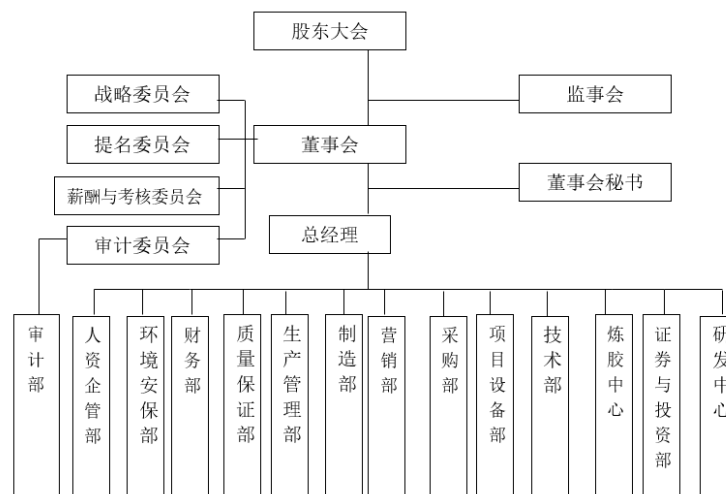
附录二 公司实际控制人及其一致行动人持股情况（截至 2022 年 3 月末）



注：沈耿亮先生与虞炳英女士为夫妻关系，沈耿亮先生与沈凯菲女士为父女关系。

资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
桐乡上升胶带有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	制造业	100.00%	设立
浙江双箭橡胶销售有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	贸易	100.00%	设立
云南红河双箭橡胶有限公司	云南红河	云南红河	贸易	100.00%	设立
金平双箭橡胶有限公司	云南金平	云南金平	制造业	100.00%	设立
桐乡和济颐养院有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	养老服务	100.00%	设立
桐乡和济源盛中西医结合门诊有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	医疗服务	70.00%	设立
桐乡和济护理院有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	养老服务	100.00%	设立
桐乡和济洲泉护理院有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	养老服务	100.00%	设立
Double Arrow Australia Pty Ltd	澳洲	澳洲	贸易	100.00%	非同一控制下 企业合并
苏州红日养老院有限公司	苏州	苏州	养老服务	60.00%	设立
苏州韶华护理院管理有限公司	苏州	苏州	养老服务	100.00%	设立
上海双箭健康科技有限公司	上海	上海	咨询服务	100.00%	设立
浙江环能传动科技有限公司	浙江台州	浙江台州	制造业	80.00%	非同一控制下 企业合并
桐乡德升胶带有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	制造业	100.00%	设立
浙江双箭国际贸易有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	贸易	100.00%	设立
浙江台升智能输送科技有限公司	浙江台州	浙江台州	制造业	100.00%	设立
安徽安东双箭智能胶带有限公司	安徽池州	安徽池州	制造业	60.00%	设立
桐乡和济梧桐护理院有限公司	浙江桐乡	浙江桐乡	养老服务	100.00%	设立

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。