



信用等级通知书

信评委函字[2019]G706-1号

浙江康隆达特种防护科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行A股可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁻，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA⁻。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十二月三十一日

浙江康隆达特种防护科技股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

债券级别 AA⁻
主体级别 AA⁻
评级展望 稳定
发行主体 浙江康隆达特种防护科技股份有限公司
发行总额 拟发行可转债总额不超过人民币20,000.00万元
(含20,000.00万元)

债券期限 自发行之日起6年
债券利率 本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人(主承销商)协商确定

回售条款

1、有条件回售条款: 在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款: 若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息(当期应计利息的计算方式参见赎回条款的相关内容)价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”信用等级为 AA⁻, 该级别反映了本次债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。

中诚信证评评定浙江康隆达特种防护科技股份有限公司(以下简称“康隆达”或“公司”)主体信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定, 该级别反映了受评主体偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。中诚信证评肯定了公司生产资质完备、功能性防护手套竞争优势及资本实力增强等因素对公司信用质量的支持。同时, 我们也关注到公司产品价格受原材料价格波动影响较大、存货资金占用及跌价风险、客户集中度较高、盈利易受汇率波动影响以及未来贸易局势不稳定等因素可能对公司未来整体经营及信用水平产生的影响。

正面

- 生产资质完备。相对于大部分中小型功能性劳动防护手套生产企业因资金实力不足、运作管理不规范等因素, 难以通过“验厂”考核, 目前, 公司已通过了欧美进口商关于社会责任、反恐、环境保护等方面的各种验厂程序和产品资质认证, 在生产资质方面有一定比较优势。
- 功能性劳动防护手套竞争优势。公司具备较强的研发能力, 截至 2019 年 6 月末已获国家知识产权局授权的发明专利共 9 项, 实用新型专利共 53 项; 目前, 产品品类以功能性劳动防护手套为主, 在该领域的研发能力达到了国内领先水平, 部分产品达到国际先进水平, 在产品技术含量和功能用途两大方面具有一定竞争优势。
- 自有资本实力增强。公司于 2017 年 3 月成功公开发行 A 股, 并在上交所挂牌上市, 募集资金净额 4.85 亿元, 自有资本实力增强; 截



募集资金用途 报告期内不实施回售的，不应再行使附加回售权
拟用于年产2,400吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目

至 2019 年 6 月末，资产负债率和总资本化比率分别为 21.17% 和 11.69%，负债水平较低。

概况数据

康隆达	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益 (亿元)	3.81	9.37	10.10	10.34
总资产 (亿元)	7.80	11.46	13.34	13.11
总负债 (亿元)	4.00	2.10	3.25	2.78
总债务 (亿元)	2.67	0.63	1.34	1.37
营业总收入 (亿元)	7.16	7.67	9.05	4.72
营业毛利率 (%)	33.54	30.99	28.90	25.55
EBITDA (亿元)	1.54	1.23	1.41	0.51
所有者权益收益率 (%)	25.03	7.87	8.44	8.60*
资产负债率 (%)	51.21	18.31	24.34	21.17
总债务/EBITDA (X)	1.74	0.52	0.95	1.34
EBITDA 利息倍数 (X)	13.01	33.10	30.11	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、加“*”指标经年化处理。

分析师

郭世瑶 shyguo@ccxr.com.cn

胡廷 qhu@ccxr.com.cn

李婧喆 jzqli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 12 月 31 日

关注

- 原材料价格波动。公司主营业务成本中原材料成本占比较高，其中自制功能性手套成本中直接材料成本占比在 60% 左右；近年来公司主要原辅材料价格均有不同程度上涨，一定程度增加公司成本压力，未来主要原材料价格的波动对公司成本控制提出了较高要求。
- 存货资金占用及跌价风险。截至 2019 年 6 月末，公司存货账面价值 3.01 亿元，占总资产比重为 22.97%，资金占用明显；同时，2016~2018 年，公司分别发生存货跌价损失 726.47 万元、1,135.22 万元和 1,458.77 万元，未来仍需关注可能发生的市场需求变化导致的存货跌价风险。
- 客户集中度较高。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司前五大客户收入占比分别为 46.47%、45.08%、45.39% 和 44.98%，其中第一大客户收入占比分别为 32.47%、30.31%、30.49% 和 28.89%，面临一定的客户集中度较高风险。
- 汇率波动风险。公司产品销售以境外市场为主，销售货款主要以美元结算，人民币汇率波动影响公司盈利；2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司分别实现汇兑净收益 653.17 万元、-679.63 万元、1,238.53 万元和 66.74 万元，未来需持续关注公司面临的汇率波动风险。
- 中美贸易争端负面影响。公司产品主要销往美国、欧洲、日本等境外市场，目前公司出口美国产品基本全部被列入加税清单，虽然当前中美经贸磋商取得较大进展，但仍存反复风险，未来需持续关注中美贸易争端对公司经营业绩产生的负面影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发行主体概况

浙江康隆达特种防护科技股份有限公司（以下简称“康隆达”或“公司”）前身系浙江康隆达有限公司（以下简称“康隆达有限”），康隆达有限原名为上虞龙洋手套有限公司，系经浙江省人民政府于 2006 年 12 月 6 日颁发的商外资浙府资绍字(2006)03937 号《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》批准，由台湾自然人陈杰长投资设立的独资经营企业。康隆达有限设立时注册资本为 25 万美元，均由自然人陈杰长认缴；根据康隆达有限公司 2007 年 8 月 25 日投资者决定和 2007 年 8 月 31 日股权转让协议，自然人陈杰长将其所持有康隆达有限公司 100% 的股权转让给东大控股有限公司（以下简称“东大控股”）。后经东大控股多次增资、2009 年 9 月上虞东大针织有限公司（后改名为绍兴上虞东大针织有限公司，以下简称“东大针织”）增资和 2011 年 1 月浙江满博投资管理有限公司（以下简称“满博投资”）、浙江满古投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“满古投资”）及浙江乐融投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“乐融投资”）增资，截至 2011 年 1 月末，公司注册资本为 10,025,544.00 美元，其中：东大控股、东大针织、满博投资、满古投资及乐融持股占比分别为 25.00%、65.00%、6.00%、2.00% 和 2.00%。2011 年 5 月 20 日，东大针织分别将其所持有的公司 10.00% 的股权转让给杭州裕康投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“裕康投资”）、2.00% 的股权转让给浙江双友实业有限公司（后改名为佐力控股集团有限公司，以下简称“佐力控股”）。2011 年 9 月，经浙江省商务厅《浙江省商务厅关于浙江康隆达有限公司整体变更为外商投资股份有限公司的批复》（浙商务资函[2011]186 号）批准，康隆达有限以截至 2011 年 5 月 31 日经审计的账面净资产 20,427.22 万元折股 7,500 万股，整体变更为“浙江康隆达特种防护科技股份有限公司”。2014 年 9 月东大针织分别将其所持有公司 2.00% 的股权转让给杭州高磊投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“高磊投资”）、1.4167% 的股权转让给满博投资、0.4722% 的股权转让给满

古投资浙和 0.4722% 的股权转让给乐融投资。2017 年，经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江康隆达特种防护科技股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监许可[2017]231 号文）的核准，并经上海证券交易所同意，公司向社会首次公开发行人民币普通股（A 股）2,500 万股，每股面值人民币 1 元，发行价为每股人民币 21.40 元，实际募集资金净额为人民币 48,470.10 万元，其中 2,500.00 万元计入股本，剩余 45,970.10 万元计入资本公积；2017 年 3 月 13 日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市（股票代码 603665）。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本为 10,000.00 万元，张间芳先生、张惠莉女士（张间芳先生之妻）及张家地先生（张间芳先生之子）为公司实际控制人，以上三人通过东大针织、东大控股和裕康投资合计持有公司 62.88% 的股份。

目前公司主要从事劳动防护手套的研发、设计、生产及销售业务，现有产品包括功能性劳动防护手套和非功能性劳动防护手套，具体可细分为耐磨手套、抗切割手套、抗撕裂手套、抗冲撞手套、防化手套、防静电手套、耐热耐寒手套等。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司功能性防护手套收入占其营业总收入比重分别为 80.23%、80.57%、81.81% 和 78.70%。

截至 2018 年末，公司总资产 13.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10.10 亿元，资产负债率 24.34%；2018 年，公司实现营业总收入 9.05 亿元，净利润 0.85 亿元，经营活动净现金流 0.58 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产 13.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10.34 亿元，资产负债率 21.17%；2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 4.72 亿元，净利润 0.44 亿元，经营活动净现金流 0.07 亿元。

本次债券概况

表 1：本次可转换公司债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转债
债券名称	浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券
发行规模	不超过人民币 20,000.00 万元(含 20,000.00 万元)
债券期限	本次发行的可转债期限为发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人(主承销商) 协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
转股价格的确定	本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价(若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算) 和前一个交易日公司 A 股股票交易均价, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人(主承销商) 协商确定。
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转债存续期间, 当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。
赎回条款	1、到期赎回: 在本次发行的可转债期满后五个交易日内, 公司将赎回未转股的可转债, 具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人(主承销商) 协商确定; 2、有条件赎回条款: 在本次发行的可转债转股期内, 如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时, 公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。
回售条款	1、有条件回售条款: 在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有

人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款: 若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息(当期应计利息的计算方式参见赎回条款的相关内容) 价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 不应再行使附加回售权。

募集资金用途 拟用于年产 2,400 吨多功能、高性能高强高模聚乙炔纤维项目。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

行业分析

纺织行业概述

纺织服装是人类生存最基本的需求之一, 而纺织工业是我国国民经济传统支柱产业、重要的民生产业和国际竞争优势明显的产业, 目前我国主要纺织产品, 化纤、纱、布等产量均呈现持续增长态势, 产量已居世界第一位, 我国已经发展成为名副其实的纺织大国, 行业竞争能力不断加强, 国际贸易地位逐年提高。整体来看, 2000 年后纺织服装行业的发展大致可分为四个阶段: 2000 年至 2008 年, 服装行业处于快速发展时期; 2009 年至 2012 年, 行业终端消费增速放缓后, 纺织行业进入调整阶段; 2013 年至 2016 年, 服装行业整体处于供应链调整期, 并逐步向电商渠道等快速发展的新型模式转型。目前, 整体服装行业转型初见成效后, 行业景气指数有所回升, 固定资产投资触底反弹, 整体呈现恢复发展态势。

具体来看, 2018 年, 我国纺织行业生产生产缓中有进, 主要经济运行指标均实现正增长。根据国家统计局和中国海关数据, 2018 年, 全国限额以上服装鞋帽针纺织品零售额同比增长 8%, 增速较 2017 年提高 0.2 个百分点。纺织品服装出口总额达到 2,767.3 亿美元, 同比增长 3.5%, 增速较上年提高 2 个百分点。全国 3.7 万户规模以上纺织企业实现主营业务收入 53,703.5 亿元, 同比增长 2.9%,

增速较上年放缓 1.3 个百分点；实现利润总额 2,766.1 亿元，同比增长 8%，增速较上年加快 1.1 个百分点。根据统计数据推算，全行业固定资产投资完成额同比增长 5%，较上年略放缓 0.2 个百分点。2019 年上半年，在内外市场压力有所加大的背景下，纺织行业产销、效益、投资等运行指标有所波动，行业坚持深化供给侧结构性改革，加快推动转型升级，经济运行态势大体正常。根据国家统计局数据，2019 年上半年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 6,560 亿元，同比增长 3%，增速较上年同期放缓 6.2 个百分点。出口方面，受国际经济复苏减弱以及贸易环境风险上升等因素影响，纺织行业出口压力较上年同期明显增加。根据中国海关数据，2019 年上半年，我国纺织品服装出口金额为 1,284 亿美元，同比减少 2%，增速较上年同期放缓 4.8 个百分点。2019 年以来，在内外市场承压的情况下，纺织企业盈利压力有所增加，运行质量提升难度加大；上半年，全国 3.4 万户规模以上纺织企业实现营业收入 24,715.5 亿元，同比增长 3.2%，增速较上年同期放缓 0.9 个百分点；实现利润总额 1,031.6 亿元，同比减少 4%，增速较上年同期放缓 6.4 个百分点，但仍好于同期全国制造业利润增速。

我国目前是世界纺织品消费第一大国，超过 14 亿的人口基数，构成了纺织服装行业的巨大市场潜力。未来，我国国民经济仍将保持一定速度增长，城乡居民的人均收入水平和消费能力的提升将为纺织品服装的内需消费提供巨大动力。同时，需要关注的是：从行业整体发展情况来看，我国纺织行业增长方式仍以粗放型为主，竞争优势主要体现在中低档产品，高附加值的产品比重不高，高档面料依赖进口；其次，在纺织高新技术领域，尤其是在织造、染色及后整理等关键环节，仍由欧洲的意大利、德国和亚洲的日本等发达国家主导，我国技术、工艺与国际先进水平仍有一定差距。在产量方面成为第一生产大国之后，在产品品种、质量、技术、新产品开发等方面应正逐渐缩小与发达国家的差距。

劳动防护手套行业

产品概述

手作为人体最为精细致密的器官之一，它在人类日常生产、生活中占据极其重要的地位，手部损伤或者功能的丧失会给人们的生产、生活带来极大的不便。劳动防护用品是保护劳动者在生产过程中的人身安全与健康所必备的一种防御性装备，对于减少职业危害起着相当重要的作用，劳动防护装备在安全生产监督管理中也是一项重要内容。

随着工业化的不断发展，人们面临的劳动环境越来越复杂，有时需要大量使用电气设备、大功率机械设备，有时需要面对高温、高压及有毒有害的工作环境，因此劳动过程中手部所面临的风险也越来越多样化。手部在生产劳动过程中可能会受到包括撞压、擦割、高温、低温、电磁辐射、电离辐射、电、化学物质、微生物等在内的多种伤害。国家劳动保护用品质量监督检验中心的统计表明，在各类导致人们丧失劳动能力的工伤事故中，手部伤害事故占总量的 1/4 左右¹。美国自由共同研究组织与哈佛大学公共卫生学院的研究表明，通过使用劳动防护手套，手部受伤的风险显著降低 60%。因此，正确的选择和使用劳动防护手套可以大幅降低手部受到伤害的风险，保障劳动者的人身安全。

劳动防护手套是指用于保护劳动者的手或手的一部分免受伤害的个人防护装备。根据使用材料和生产工艺的不同，可以分为针织类劳动防护手套、皮革类劳动防护手套和面料缝制类劳动防护手套等，其中针织类劳动防护手套因其较高的制造水平和生产效率以及出色的产品性能已经成为劳动防护手套的主流。

根据防护功能的不同，针织类劳动防护手套可分为功能性和非功能性两类。功能性劳动防护手套是指具备特殊防护功能的防护手套，根据其具体防护功能的不同可细分为防机械伤害手套、防化学品手套、防静电手套、耐酸碱手套、防放射性手套、防高温手套、绝缘手套、焊接手套等，可满足复杂工作环境中的各类防护要求，广泛应用于建筑、电

¹ 资料来源：国家劳动保护用品质量监督检验中心《劳动防护用品知识讲座（19）劳动防护手套（上）》

力、电子、汽车、机械制造、冶金、石化、采掘等行业。非功能性劳动防护手套包含具有一般防护功能的普通劳动防护手套和耐寒保暖的生活类手套。

行业状况

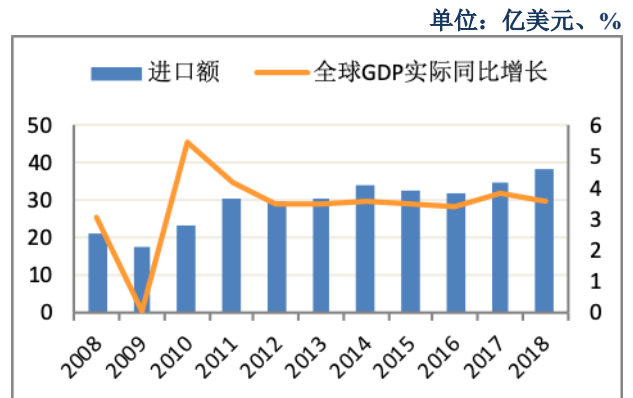
公司主要生产功能性劳动防护手套，行业分析将主要围绕功能性劳动防护手套展开。

为了保证工人在劳动过程中的安全与健康，世界各国都在建立、健全劳动防护相关的法律法规，要求企业必须提供、员工必须配戴劳动防护手套，并要求安全生产有关部门进行强有力的监督和管理。由于劳动防护手套本身是工作中的必需品，需求具有刚性，同时劳动防护手套属于易耗品，更换频率较高，因此市场容量较大。2000年以来，功能性劳动防护手套行业规模不断扩大，整体呈波动增长的态势。根据联合国统计署创建的联合国商品贸易统计数据库 UN Comtrade 统计数据显示，功能性劳动防护手套全球进口额²合计从 2007 年的 7.99 亿美元增长至 2018 年的 38.78 亿美元。

劳动防护手套广泛应用于各种工业生产及其他作业活动中，因此世界宏观经济的波动直接影响着劳动防护手套行业的整体需求水平。2009 年，受金融危机的冲击，制造业整体疲软，功能性劳动防护手套行业整体需求下降，全球进口额从 2008 年的 21.25 亿美元下降至 2009 年的 17.41 亿美元，降幅达 18.07%。2011 年，随着全球 GDP 增速的回暖，功能性劳动防护手套全球进口额增至 30.45 亿美元，但 2012 年后受欧债危机等因素的影响，全球 GDP 增速放缓，世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整过程中，功能性劳动防护手套行业需求有所减少，全球进口额在 30 亿美元左右波动。

² 全球各国自产自销的功能性劳动防护手套数据无法取得，因此本文关于功能性劳动防护手套市场容量仅以全球进口额数据为参考。针织类功能性劳动防护手套贸易统计数据来源于 UN Comtrade，选取的样本为海关编码 HS611610（附着塑料、橡胶的针织手套）和 HS611693（合成纤维制针织手套）项下商品的合计数。需要说明的是，上述两个海关编码项下商品大部分为功能性劳动防护手套，而并非全部。

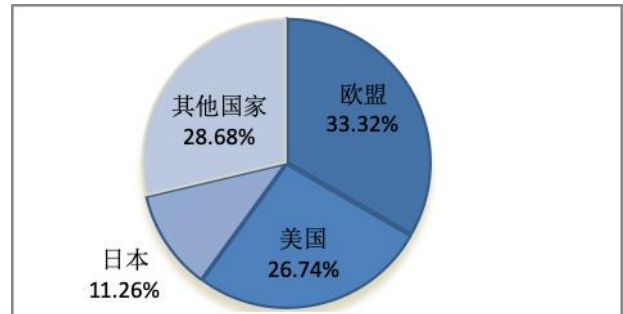
图 1：2008~2018 年全球功能性劳动防护手套进口额与全球 GDP 增速



数据来源：UN Comtrade、IMF，中诚信证评整理

从主要进出口国分布来看，2018 年，功能性劳动防护手套全球进口总额为 38.78 亿美元，主要进口地为欧盟、美国和日本，其进口额合计 22.04 亿美元，占全球进口总额的 71.32%。

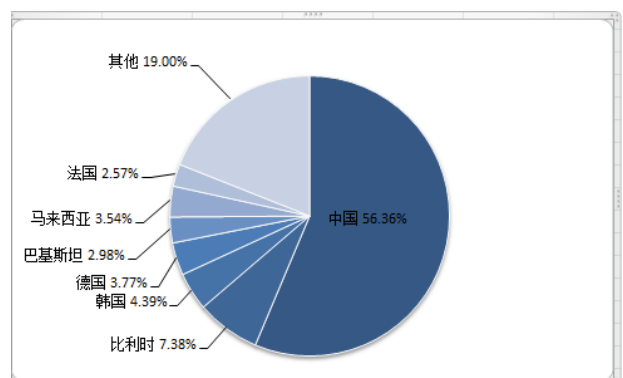
图 2：2018 年全球功能性劳动防护手套主要进口国及占比



数据来源：UN Comtrade，中诚信证评整理

2018 年，功能性劳动防护手套全球出口总额为 35.24 亿美元。中国为第一大出口国，2018 年中国大陆出口额为 19.86 亿美元，占全球出口总额的 51.65%。其他主要出口国的出口额与中国差距较大，排名第二的比利时出口额仅为 2.60 亿美元，占全球出口总额的 7.38%（2018 年，UN Comtrade 未收录斯里兰卡相关贸易数据）。

图 3：2018 年全球功能性劳动防护手套主要出口国及占比



数据来源：UN Comtrade，中诚信证评整理

从上世纪 90 年代开始，全球制造业开始向以中国为代表的发展中国家转移，其中中国以其稳定的经济环境、完整的产业链和劳动力成本优势成为全球制造业基地。随着国内企业在全自动手套编织机生产技术上的不断突破，我国劳动防护手套生产能力大大提升。与此同时，欧美日等发达国家和地区由于产业结构调整、劳动力成本负荷不断加大等原因，已经基本停止在本国进行大规模劳动防护手套生产，为中国劳动防护手套产业的发展提供了有利契机。

中国于 2001 年 11 月加入 WTO 后，主要经济体在纺织领域对中国的限制政策逐步退出，中国作为全球最大的纺织品工业大国在劳动防护手套领域的出口额迅速增长，占据了世界份额的 50% 左右。中国的功能性劳动防护手套出口额从 2008 年的 8.22 亿美元增长至 2018 年的 19.86 亿美元，累计增幅达 141.61%。受金融危机和欧债危机的影响，中国功能性劳动防护手套出口额于 2009 年、2012 年和 2015 年均出现了下降，降幅分别为 13.02%、1.68% 和 3.38%，但降幅均明显小于劳动防护手套全球前五大进口国进口额同期 19.05%、4.31% 和 6.96% 的降幅。

与发达国家相比，我国劳动防护手套产业起步较晚，相关的法律法规还在不断的细化和健全中，国内人们的劳动安全防护意识也较为淡薄，我国劳动防护手套市场尚不成熟。但未来随着人们的劳动防护意识逐步增强，国家的法规越来越健全，未来的中国劳动防护手套市场将逐渐成熟。

目前，我国的劳动防护手套产品还未形成系统的国家标准和行业标准，大部分功能性劳动防护手套企业的生产和研发均呈现出明显的订单驱动型特征，即产品开发和技改能力仅停留在满足订单需求的水平上。总体而言，行业多数企业在研发体系的建设和运行、资金投入和人才培养等方面仍处于较低水平。当前，国内厂商的产品设计和制造技术主要来自于对国外先进产品的效仿，多数企业很少参与基础理论研究以及行业、国家标准的制定，专利与专有技术也较少。只有包括本公司在内的等少数行业龙头企业，在深度参与国际市场的同时，积极加大研发投入工作，经过多年积累，公司

目前已经具备了一定的产品自主研发能力和机械设备的自主创新能力。

未来我国劳动防护手套行业将加速整合，市场集中度会越来越高。2008 年至 2009 年的金融危机给劳动防护手套行业造成了一定的冲击，同时也加速了劳动防护手套行业的优胜劣汰和兼并整合，行业两极分化现象日益加剧，许多技术落后的中小企业被淘汰出局，劳动防护手套市场小、散、乱的局面已经逐步改变，优势企业的市场份额正逐步提高。此外，2011 年以来，受欧债危机、人口老龄化等因素影响，全球经济增长面临更加严峻的考验。在此国际经济形势下，中国作为全球劳动防护手套的生产基地，行业竞争将更加激烈，优胜劣汰还将继续，行业集中度还将进一步提高，优势企业将更多的追求整体效益和可持续发展，其利润率也有望得到提高。

此外，国内劳动防护手套行业将着力增强自主创新能力，不断转型升级，引进先进智能化生产装备，并结合新材料、新工艺的应用，大幅提升我国功能性劳动防护手套的工艺技术水平，提高产品的技术含量和产品档次，进一步提高中国功能性劳动防护手套产品的国际市场竞争力。未来，我国功能性劳动防护手套行业将逐步适应国际消费趋势的主流，由生产低档次产品向高品质、高档次及高附加值的产品转变，逐步完善上下游产业链，向价值链顶端迈进。

行业政策

目前，我国对劳动防护手套行业采取国家宏观管理和行业自律相结合的管理方式。劳动防护手套行业的主管部门是国家发改委、国家安全生产监督管理局和国家商务部；自律性组织包括中国纺织工业协会下属安全健康防护用品委员会和中国百货商业协会手套行业分会等。

政策方面，国家安全生产监督管理局编制的《安全生产“十三五”规划》在 2017 年 2 月由国务院常务会议讨论通过。规划提出我国安全生产基础依然薄弱，从业人员安全技能与自我防护能力亟待加强。规划中要求在“十三五”期间“强化职业卫生监督，加强职业危害防护用品监督管理和劳动者职业健康监护监管”，并将“个体防护装备关键技

术”列为安全科技学研重点领域。此外，在促进安全产业发展方面，提出要重点研制个人防护等安全设备，将其纳入国家振兴装备制造业的政策支持范围。同时，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、国家质量监督检验检疫总局联合制定了《产业用纺织品“十三五”发展规划》，规划提出“十三五”期间产业用纺织品行业的发展目标，包括：产业用纺织品行业的纤维加工总量稳步增长，自主创新能力明显增强，产业配套环境逐步改善，行业发展的质量和效率大幅提高，使产业用纺织品成为我国纺织工业实现由大到强转变的重要增长极。

表 2：国内防护手套行业相关政策

实施时间	发布部门	产业政策	相关内容
2013.1.11	国家经贸委	《劳动防护用品配备标准》	凡是从事多种作业或在多种劳动环境中作业的人员，应按其主要作业的工种和劳动环境配备劳动防护用品。如配备的劳动防护用品在从事其他工种作业时或在其他劳动环境中确实不能适用的，应另配或借用所需的其它劳动防护用品。
2014.12.1	全国人大	《中华人民共和国安全生产法(2014修正)》	第四十六条提出，生产经营单位必须为从业人员提供符合国家标准或者行业标准的劳动防护用品，并监督、教育从业人员按照使用规则佩戴、使用；第四十四条指出，生产经营单位应当安排用于配备劳动防护用品、进行安全生产培训的经费。
2018.1.15	国家安监总局	《用人单位劳动防护用品管理规范》	将引导劳动防护用品生产企业积极利用市场机制、行业自律等方式，规范行业行为和企业管理，为用人单位提供符合要求的劳动防护用品；并指出将指导用人单位落实劳动防护用品管理各项要求，对未给劳动者配备劳动防护用品或者配备不符合国家标准或者行业标准劳动防护用品的，依法予以处罚。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

行业竞争

劳动防护手套行业的国际市场经过多年发展，已形成相对成熟稳定的竞争格局。其中，欧洲、美

国和日本的少数劳动防护手套国际知名品牌企业，比如 Ansell、ATG 和 Midas Safety，凭借多年经营的积累，已经形成了稳定的销售渠道，具备研发、设计及品牌优势。因此，欧美日劳动防护手套知名品牌企业在全世界市场中占主导地位。但由于欧美日等发达国家的人力、原料等成本较高，这些知名品牌企业逐渐退出了生产环节，主要负责产品研发设计、市场拓展、终端渠道建设和品牌管理，除了在本土保留部分高端产品的产能外，多数将产品生产环节中附加值相对较低且固定资产投资量较大的生产环节转移至拥有较高的劳动力素质和较低的劳动力成本的发展中国家，通过在当地直接设厂从事生产，或直接委托当地企业通过 OEM/ODM 的方式解决货源。

目前，国际知名品牌企业与发展中国家或地区主要通过 OEM/ODM 的方式进行合作，发展中国家或地区的生产企业根据国际知名品牌企业客户的产品需求进行设计并安排生产，或者按客户提供的产品设计图进行生产。因此，发展中国家的竞争更集中于 OEM/ODM 领域，中国凭借基础设施、人力资本、行业配套等优势，在国际市场 OEM/ODM 领域占有重要地位。

在我国，劳动防护手套行业是一个市场化竞争较为充分、市场化程度较高的行业。经过多年发展，中国劳动防护手套产业已产生了一批以 OEM 和 ODM 为主，能够大批量生产供应、多品种、快交期的劳动防护手套的生产企业，并成为了全球劳动防护手套的主要生产中心。但大部分劳动防护手套企业的发展呈现出明显的订单驱动型特征，产品开发和技改停留在满足订单需求的基础上，缺少独立的、主动的技术创新，导致产品严重同质化，行业的利润水平较低，行业竞争格局在一段时间仍将维持稳定。

行业关注

原材料成本波动。近年来，全球劳动防护手套行业原材料不断推陈出新，各类新型材料逐步得到广泛应用。劳动防护手套行业的主要原材料系以天然乳胶、丁腈胶、PU 胶等为代表的各类天然和合成橡胶，以及以普通棉纱、尼龙丝、涤纶丝、日用纱、凯芙拉等为代表的各类天然和合成纤维。各类原材料市场供应充足，但其价格受宏观经济、石油

价格等市场环境因素存在一定的波动，从而影响劳动防护手套的生产成本。

技术创新不足。中国劳动防护手套业内企业整体研发能力比较薄弱，国内大部分劳动防护手套企业的发展呈现出明显的订单驱动型特征，产品开发和技改停留在满足订单需求的基础上，缺少独立的、主动的技术创新，导致产品严重同质化。相对于欧美企业，大多数国内企业在新技术、新材料的应用和新款式、新功能、新产品的开发上相对不足，其中只有部分优势企业拥有核心专利技术和专有技术。

行业内的低价竞争。经过多年的发展，国际知名劳动防护手套企业已经紧紧占据了产品价值链的顶端，即产品技术研发和终端营销网络，中低附加值的环节转移到了以中国为主的发展中国家。目前，国内大部分劳动防护手套企业依靠低价来争夺市场份额，影响了行业的有序健康发展。只有少部分优势企业能够投入大量的资源和精力，通过整合上下游、加大技术开发投入、销售渠道建设等方式向价值链的高端延伸和发展，以提高自身的可持续发展能力和在行业中的影响力。

贸易局势紧张。纺织业作为我国的重要支柱产业，外贸依存度较高，不可避免受到贸易战的影响。2018年4月以来，美国针对中国输入的商品采取了各种外贸限制措施，当年6月，白宫对中美贸易发表声明，对1,102种产品总额500亿美元商品征收25%关税；2018年9月18日，美国政府宣布将于当年9月24日起对包括化学品、纺织品、食品、服饰及手袋等在内的约2,000亿美元的中国产品加征关税，税率为10%，并将在2019年1月1日起升至25%，中国纺织工业联合会对此表示，这是美欧取消纺织品服装配额以来，中国纺织行业对外贸易所遇到的最大挑战。2019年8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3,000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施；2019年8月28日，美国政府宣布，正式将3,000亿美元中国输美商品的关税税率，由原定的10%提高至15%。据不完全统计，2018年我国纺织服装品出口超过2,700亿美元，而国内纺织服装零售额在2,000亿美元左右；美国是我国第一大纺织服装出口国，其中出口美国的纯棉纺织服装占

我国纯棉纺织服装总出口额的17%左右。2019年12月13日，中美双方均发布声明，表示中美已经达成第一阶段贸易协议。按照中国的声明，美国将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。中方承诺将加大自美农产品进口，而美方承诺不再于12月15日开始对剩余3,000亿美元自华进口商品中B部分加征关税，对A部分加征税率由15%调降至7.5%，之前2,500亿美元加征25%的税率则保持不变。鉴于中美贸易争端持续反复，未来仍需持续关注中美贸易争端可能对国内纺织行业产生的不利影响。

整体来看，中国劳动防护手套产业起步较晚，市场尚不成熟；虽然经过多年发展，中国已成为了全球劳动防护手套的主要生产中心，但大部分劳动防护手套企业产品开发和技改停留在满足订单需求的基础上，缺少创新，产品同质化严重，行业利润水平较低。同时需关注近期中美贸易争端对行业可能产生的不利影响。未来，随着人们劳动安全防护意识的增强，中国劳动防护手套市场将逐渐成熟。中国作为全球劳动防护手套的生产基地，行业竞争将更加激烈，行业集中度或将进一步提升，优势企业追求整体效益和可持续发展，利润率也有望得到提高。

竞争实力

技术实力较强，生产资质优势明显

公司专注于功能性劳动防护手套生产技术和工艺的自主研究，具备较强的研发能力。2015年，公司出资成立了浙江康隆达手套研究院，专门负责各种特种手部防护产品、手部防护用品新材料、新工艺和方法研发，产品防护性能检测手段研发及性能检测，以及不同行业用户手部防护方案设计等。截至2019年6月末，公司已获国家知识产权局授权的发明专利共9项，实用新型专利共53项。目前，公司已通过了欧美进口商关于社会责任、反恐、环境保护等方面的各种验厂程序和产品资质认证，在生产资质方面具有较大的比较优势。

产业链完整，产品品类齐全

一方面，公司拥有从超高强高模聚乙烯纤维生产、纱线包覆、手芯编织、浸涂胶到最终自有品牌

直销的全产业链；另一方面，公司拥有从 7G、10G、13G、15G、18G 所有针数的无缝手套编织机、PVC 点塑机以及天然橡胶胶乳浸涂胶、合成橡胶胶乳浸涂胶、PU 浸涂胶生产线等，能够组合式地向客户提供不同针数、不同涂层、不同缝制风格的手套，产品品类齐全，可以满足客户一站式采购需求。

业务运营

目前公司主要从事劳动防护手套的研发、设

计、生产及销售，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司分别实现营业总收入 7.16 亿元、7.67 亿元、9.05 亿元和 4.72 亿元，近年营业总收入的增加主要源于产品销量增加。从收入构成来看，公司收入主要来源于功能性手套销售，近年公司主营业务收入占比均在 98% 以上，其中功能性收入手套收入占比在 80% 左右。

表 3：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司业务收入结构情况

单位：万元、%

业务版块	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务：	70,723.05	98.76	75,255.61	98.08	89,264.06	98.59	46,315.23	98.05
功能性手套	57,451.62	80.23	61,820.39	80.57	74,071.52	81.81	37,174.01	78.70
非功能性手套	10,406.22	14.53	10,561.52	13.77	11,125.85	12.29	5,453.56	11.54
其他	2,865.21	4.00	2,873.69	3.75	4,066.69	4.49	3,687.66	7.81
其他业务：	885.21	1.24	1,471.08	1.92	1,275.56	1.41	922.71	1.95
合计	71,608.26	100.00	76,726.69	100.00	90,539.62	100.00	47,237.94	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

采购

采购方面，公司手套产品生产所需原材料种类较多，主要包括普通棉纱、尼龙丝、涤纶丝、日用纱等，近年公司自制功能性手套成本中直接材料成本占比在 60% 左右。

随着产品产量的增长，2018 年公司主要采购产品中除 PU 胶因产品结构影响，采购量同比有所减少外，其他原材料采购量均呈连续上升趋势。采购价格方面，公司原材料品类较多，各原材料表现有所差异。近年化工产品价格持续回升，2016~2018

年，公司主要产品中芳纶纤维、尼龙丝、丁腈胶等原材料价格连续上升。进入 2019 年，主要化工产品价格有所回落，尼龙丝、丁腈胶等部分原材料价格有所回落；与此同时，主要原材料之一芳纶纤维采购均价继续快速上涨至 25.55 万元/吨。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司自产功能性手套直接材料占比分别为 59.87%、61.39%、62.05% 和 63.79%。整体来看，原材料价格的上涨一定程度增加了公司成本控制压力。

表 4：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司主要原材料采购情况

单位：吨、万元/吨

原材料	2016		2017		2018		2019.H1	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
普通棉纱	1,803.54	1.14	2,047.35	1.10	2,121.02	1.33	813.72	1.34
尼龙丝	1,222.67	1.77	1,327.79	2.17	1,317.86	2.34	529.81	2.14
涤纶丝	945.68	1.28	1,069.37	1.50	1,138.85	1.73	473.32	1.68
日用纱	223.17	2.61	387.21	2.60	372.81	2.74	141.90	2.84
芳纶纤维	117.71	20.57	120.11	21.70	174.74	22.39	60.56	25.55
HPPE	72.94	10.01	121.64	7.99	216.52	7.85	131.12	9.12
PU 胶	1,162.10	0.99	1,198.56	1.14	1,181.40	1.16	341.00	1.04
丁腈胶	1,646.84	0.81	1,554.85	0.93	2,217.41	1.02	857.07	0.93
天然乳胶	590.87	0.74	747.08	0.92	801.00	0.76	210.00	0.76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从采购模式来看，公司根据原材料种类和市场情况不同，主要采用集中采购和月度采购两种方式。对于对产品质量起关键和重要影响的物资（包括生产用原料、化工材料等与大宗商品价格相关的主要原材料），由公司采购部收集原材料需求和市场价格变动情况等相关信息，并逐级上报至总经理，由总经理做出采购决策。对于不涉及产品重要质量特性和市场供应比较稳定的物资，每月由采购部根据公司生产需要编制采购计划，并向公司审定的合格供应商进行采购。

公司原材料种类较多，单一供应商一般只能供应单一品种，主要供应商较为分散；同时，为便于比价，公司要求每种原材料必须和两家或两家以上的供应商合作。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司向前五名供应商合计采购金额分别为 7,512.50 万元、9,190.89 万元、12,940.45 万元和 8,105.15 万元，分别占采购总额比重为 17.27%、17.70%、19.64% 和 21.61%。公司主要原材料除乳胶外基本从国内采购；结算方面，以银行转账为主，结算周期一般在一个月以内。

表 5：2018 年公司前五大供应商情况

单位：万元、%

供应商	采购内容	采购额	采购占比
浙江华泽建筑工程有限公司	建筑工程	3,238.82	4.92
上海济裕国际贸易有限公司	芳纶纤维等	3,163.31	4.80
绍兴上虞杭协热电有限公司	蒸汽	2,381.54	3.61
绍兴中友劳保用品有限公司	手套、手芯、加工费	2,087.94	3.17
HANVO SAFETY PRODUCTS CO LTD-ACH	手套	2,068.84	3.14
合计	-	12,940.45	19.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产

目前公司主要生产包括耐磨手套、抗切割手套、抗撕裂手套、抗冲撞手套、防化手套、防静电手套和耐热耐寒手套等在内的功能性防护手套和具有一般防护功能的普通劳动防护手套和生活类手套在内的非功能性手套。生产工艺方面，公司生产工序主要包括前道编织和后道浸胶两道工序，其

中后道浸胶技术含量较高，是公司生产资源的主要投入方向，也是决定公司自身产能的核心环节。要确保产品质量的稳定，必须对生产过程进行全方位的系统控制，生产线内及周围的温度、湿度，生产线运行速度和设备状态等工艺参数以及胶料在使用过程中发生的热稳定性、化学稳定性及其变化等条件都会对产品质量产生较大影响。凭借多年积累的行业及生产经验，目前公司已逐步形成自身独特的控制标准，根据原材料和生产工艺不同，公司可生产普通纤维涂层和特种纤维两大类功能性劳动防护手套。另外，功能性劳动防护手套加工设备是非标设备，实践中一般先由生产企业根据产品的设计思路、工艺路径和技术特点，提出个性化设计要求，再由设备供应商提供加工制造方案；公司在熟练掌握产品生产技术与工艺的基础上，能够准确地提出设备设计结构和加工参数，并且拥有一批在机械和电器等方面具备丰富实践经验的维护改进人员。

公司老厂区位于绍兴市上虞区丰惠镇，基于当地政府规划及环保政策要求，公司于 2015 年陆续将浸胶工序（浸胶是热能的主要耗用工序）搬迁至位于杭州湾经济开发区的新厂区，而基本无废气和废水排放的前道手芯编织工序仍在老厂区保留，目前搬迁工作已基本完成。近年，公司亦利用厂区搬迁等契机对浸胶生产线等进行更新换代，逐步提高自动化生产程度。2015 年底，公司新浸涂胶生产线全面投产，老厂区原有浸胶生产线全面停产。产能方面，截至 2019 年 6 月末，公司拥有年产功能性防护手套 900 万打的生产能力，全部来自于目前仍未完全竣工的年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目。近年得益于新增产能的释放，公司产量逐年增加，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别实现功能性防护手套产量 841.19 万打、875.83 万打、890.88 万打和 358.77 万打。产能释放方面，2019 年 1~6 月，美国对中国 3,000 亿元产品新增关税不确定性使得客户订单量同比有所减少，叠加春节假期因素，公司当期产能利用率较低。整体来看，目前公司生产设备基本处于满负荷运行状态，2016~2018 年产能利用率均保持在 95% 以上，产能

释放较为充分。

表 6: 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月主要产品产能、产量情况

单位: 万打、%

项目	2016	2017	2018	2019.H1
产能	750	900	900.00	450.00
产量	841.00	875.83	890.88	358.77
产能利用率	112.13	97.31	98.99	79.73

注: 从生产流程看, 公司生产主要包括前道编织和后道浸胶两道工序。后道浸胶技术含量较高, 是公司生产资源的主要投入方向, 也是决定公司自身产能的核心环节。因此, 此处产能数据系公司自身浸胶产能 (产品包括特种纤维类浸胶和普通纤维涂层两类)。此处产量包括公司自产手芯并由自身完成浸胶的手套和外购手芯并由自身完成浸胶的手套。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

生产模式方面, 公司目前主要采用自产为主、外协加工为辅的生产模式, 根据不同时期的市场需求、订单与产能匹配情况、成本控制等因素综合考虑, 确定不同生产模式的比例及产品种类; 公司境内生产业务主要采用以销定产模式。自产模式下, 公司根据客户的订单要求, 由生产部按照产品的工艺要求自行组织生产, 技术部门根据客户提供的产品图样或要求, 设计、打样并提交样品, 经客户认

可并签订销售合同后, 市场部门根据销售合同制定生产任务通知单, 生产部门根据生产任务通知单制定生产计划并组织生产。外协加工是指公司将获得的订单中染色等部分工序委托给其他厂商加工。另外, 公司在订单量超过自身产能承受范围时, 亦将普通纤维涂层手套及包括手芯在内的基础产品等委托外协厂商加工生产, 公司进行外协采购。随着公司业务规模的增大, 公司外协加工数量逐年增加, 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月外协加工数量分别为 364.08 万打、401.16 万打、592.51 万打和 282.64 万打, 外协加工及采购产品发生费用亦逐年增加。其中, 丁乳浸胶加工单价波动较大, 主要系加工的细分产品品类不同, 单位加工费不同。公司外协加工及采购厂商均经过严格筛选, 并与公司建立了长期稳定的合作关系。公司派专人在外包过程中进行全程监督, 对产品质量严格把关, 产品由公司统一验收合格后进行后道加工或直接加以包装销售。

表 7: 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司主要外协加工及采购产品情况

单位: 万打、元/打

项目	2016		2017		2018		2019.H1	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价	数量	单价
外协加工:	364.08	-	401.16	-	592.51	-	282.64	-
PU 浸胶加工	44.86	8.06	60.09	7.91	85.59	8.04	53.37	8.07
丁乳浸胶加工	47.78	21.65	52.30	27.89	73.95	23.14	37.32	23.44
缝制加工	2.52	104.32	2.49	105.38	3.15	108.67	2.22	103.73
手芯加工	145.85	3.53	186.22	3.87	299.62	3.63	135.34	3.63
染色加工	123.07	1.55	100.06	1.52	130.20	1.66	54.4	1.82
外协采购:	363.64	-	338.71	-	450.89	-	180.46	-
普通纤维涂层手套	77.00	20.78	78.92	22.62	127.69	21.92	59.78	23.71
手芯	286.64	7.65	259.79	9.26	323.20	9.94	120.68	10.39

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在建项目方面, 截至 2019 年 6 月末, 公司主要在建项目包括年产 2,400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目、年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目和年产 300 万打特种浸涂胶劳动防护手套手芯项目。公司主要在建项目预计总投资 7.43 亿元, 截至 2019 年 6 月末累计已投资 3.87 亿元; 未来面临一定资本支出压力。公司年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目拟通过购置和

新建生产厂房及辅助用房, 新增智能化丁腈乳胶浸涂胶手套生产线、智能化丁腈乳胶磨砂手套生产线、HPPE/PU 浸胶手套专用生产线等生产设备及部分环保设施, 用以提高生产效率, 扩大特种劳动防护手套产品的生产能力。未来, 随着在建项目的全面投产, 将有效缓解公司产能瓶颈, 同时优化公司产品结构, 增强公司整体竞争力和抗风险能力。2018 年 6 月 14 日, 公司召开第三届董事会第十一

次会议，审议通过《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，拟变更募集资金投资项目为“年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目”、“年产 300 万打特种浸涂胶劳动防护手套手芯项目”，涉及变更募集资金投向的金额为 9,318.61 万元(含利息收入及理财收益，具体金额以实施时实际剩余募集资金金额为准)。变更后的募集资金将用于“年产 2400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目”。高强高模聚乙烯纤维，作为目前工业化高性能纤维材料中比强度和比模量最高的纤维，是公司产品的重要原材料之一。

表 8：公司主要在建及拟建项目情况

单位：万吨、万元

主要在建及拟建项目	设计产能	总投资	截至 2019 年 6 月末累计投资
年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目（万打）	1,050.00	28,941.31	22,716.03
年产 2400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目（吨）	2,400.00	38,743.38	11,826.42
年产 300 万打特种浸涂胶劳动防护手套手芯项目（万打）	300.00	6,611.65	4,178.55
合计		- 74,296.34	38,721.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在环境保护方面，公司生产过程中的污染主要为溶剂挥发所导致的废气排放。公司丁乳车间所产生的废气主要来自甲醇、二甲苯、乙酸等；PU 车间废气来自 PU 手套生产过程中热水清洗浸润阶段产生的 DMF 溶剂挥发。长期以来，公司采取积极措施，重视在环保方面的投入和管理，目前公司各类污染物通过处理后均达标排放，相应环保设施运行正常，近年内未发生重大环保事故，及因违反环境保护方面的法律法规而受到重大行政处罚的情形。2015 年，公司搬迁至新厂区后，受产能增加以及客户对产品残留的要求标准提高影响，清洗引起的废水排放增加，公司在环保方面的支出相应加大；2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司在环保设备及设施方面分别支出 432.06 万元、295.92 万元 491.70 万元和 96.49 万元。需要关注的是，当前国内对纺织行业环保要求日趋严格，公司面临的由于国家环保政策的变化带来的经营风险将长期存在。

销售

公司产品主要包括功能性和非功能性手套，近年手套产品销售收入占主营收入的比重均在 95% 左右。公司产品广泛应用于建筑、电力、电子、汽车、机械制造、冶金、石化、采掘等行业，销售渠道以经销为主，对客户直接销售金额较小。公司经营模式以 OEM 和 ODM 为主，OBM 为辅，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司 OEM 和 ODM 销售总额为分别占主营业务收入比重为 73.99%、73.27%、70.19% 和 66.71%。在 ODM 方面，公司利用较强的设计研发能力，深度参与客户的产品设计，长期将境外市场作为业务重心。在 OBM 方面，公司通过 Global Glove and Safety Manufacturing, Inc（公司美国控股子公司，以下简称“美国 GGS”）管理和运营境外市场，该子公司销售的产品均为自有品牌商品，主要包括劳动防护用手套、眼镜、鞋、帽子、服装等，能够为客户提供“从头到脚”的一站式采购服务；公司还设立了上海康思曼用于管理和运营境内市场，推广 Global Glove 及公司其他自有品牌产品；境外贸易业务采用备货销售模式。

表 9：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月主要产品产销情况

单位：万打、%

产品	2016	2017	2018	2019.H1
产量	841.00	875.83	890.88	358.77
销量	952.00	1,009.68	1,152.36	532.92
产销率	113.20	115.28	129.35	148.54

注：上表中手套产量指公司自产浸胶手套的产量，包括公司自产手芯并由自身完成浸胶的手套和外购手芯并由自身完成浸胶的手套；销量包括自产浸胶手套的销量、外协浸胶手套的销量和少量特种纤维类手芯的销量。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在产能、产量增加的带动下，近三年公司功能性防护手套销量持续增加，2018 年实现销量 1,152.36 万打，同比增长 8.48%。产品价格方面，公司 OEM 和 ODM 产品的定价政策系根据客户提出的产品需求，在综合考虑原材料、人工和制造费用等生产成本的基础上加总一定的利润空间，最终与委托方协商确定产品价格；OBM 产品的定价政策系根据产品的生产成本，并综合考虑市场定位、未来的供需关系等自行制订产品价格。另外，公司产品销售以境外市场为主，销售货款主要以美元结算，产品价格一般与美元兑人民币的汇率水平相挂

钩。具体来看，2019年1~6月，公司主要产品中特种纤维类功能性防护手套价格在连续下降后有所回升；同时，普通纤维涂层类功能性防护手套和普通劳保手套平均价格在2016~2018年连续上涨后，2019年1~6月有所回落。

表 10：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月主要产品价格情况

单位：元/打

年份	功能性劳动防护手套		非功能性劳动防护手套
	特种纤维类	普通纤维涂层类	普通劳保手套
2016 年	159.33	42.00	16.53
2017 年	157.32	45.46	17.32
2018 年	153.93	47.55	17.81
2019 年 1-6 月	156.21	41.13	16.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司产品以出口为主，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，境外销售比例分别为 81.58%、81.05%、80.61% 和 84.73%，销售区域主要为美国、欧盟、日本等发达国家及地区，销售渠道包括自营的直接出口、境内贸易商间接出口和子公司美国 GGS 在境外的销售。公司产品具有质量优异且稳定、交期准确、创新能力强、多品种组合式供货等诸多优势，在行业内已形成良好的口碑，客户资源稳定。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司前五大客户收入占比分别为 46.47%、45.08%、45.39% 和 44.98%，其中第一大客户新亚公司收入占比分别为 32.47%、30.31%、30.49% 和 28.89%。新亚公司包括香港新亚实业有限公司、无锡新亚安全用品有限公司和香港新亚手套实业有限公司无锡代表处，公司对该三家公司的销售额合并计算并披露，上述三家公司均由李建东、韩晓丽夫妇实际控制。新亚公司主要代理美国 MCR Safety 公司、波兰 Raw-Pol 公司、德国 Feldmann 公司、澳大利亚 Prechioce Safety 公司、荷兰 Majestic 公司等，在劳动防护用品行业积累了一批优质的国际客户资源。作为经销商，新亚公司已成为连接国际市场需求方和国内供应商之间的重要纽带，在常年的业务合作中，公司与国际市场需求方、新亚公司建立了互利共赢的合作伙伴关系。公司对新亚公司销售中来自美国 MCR Safety 公司的订单占比较高，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司通过新亚公司为美国 MCR

Safety 公司贴牌生产所实现的收入分别为 9,096.21 万元、8,434.38 万元、9,250.81 万元和 3,866.55 万元，占公司当期营业总收入的比例为 12.70%、10.99%、10.22% 和 8.19%。同时，尽管公司与主要客户存在长期稳定的合作关系，但如果公司在产品质量控制、认证、交期等方面无法及时满足客户要求，或者客户选择其他的合作伙伴，较高的客户集中度将会使公司获得的客户订单量发生不利变化，导致公司业绩下滑。结算方面，公司产品主要销往境外市场，通常给予客户 20~45 天不等的信用期，个别国外客户信用期为 60 天，货款主要以电汇（TT）结算。

表 11：2018 年公司前五大客户情况

单位：万元、%

客户	销售额	销售占比
新亚公司	27,606.13	30.49
UVEX	3,617.89	4.00
Bunzl	3,513.20	3.88
RITZ	3,368.74	3.72
West Chester	2,990.80	3.30
合计	41,096.75	45.39

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

需要关注的是，2018 年以来，美国政府相继公布了一系列对进口自中国的各类商品加征关税的贸易保护措施；同时，中国政府亦出台了相应的反制措施。公司产品出口美国市场占比较大，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司销售至美国市场的收入占其主营业务收入的比例分别为 36.58%、37.33%、36.61% 和 36.84%。截至 2019 年 6 月末，公司出口产品中仅贴皮手套被美国政府列入加征关税范围，2019 年 1~6 月贴皮手套收入占公司同期主营业务收入的比重约 1.00%，对公司影响有限。2019 年 9 月 1 日起，公司出口美国产品基本全部开始加征 15% 关税。按照全口径测算，假设加征关税的成本由公司和客户各自承担 50%，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司出口美国的产品将分别增加成本 1,940.21 万元、2,106.90 万元、2,451.09 万元和 1,279.65 万元。目前公司外销订单通过具体谈判形式与客户确定关税成本承担比例，公司承担比例基本控制在 50% 以内；未来公司将通过与客户关税成本均摊或汇率变动对冲等方

式来降低贸易摩擦的不利影响。

总体来看，公司主营业务突出，在功能性劳动防护手套领域具有一定比较优势，近年产品产销量整体呈增长趋势，产销率保持较高水平，整体业务收入逐年增长。未来随着在建项目的建成投产，公司生产及盈利能力或将进一步增强。同时，中诚信证评也关注到公司存在客户集中度较高，盈利能力易受汇率波动影响以及受中美贸易争端负面影响等风险。

公司治理

治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》等法律、法规和规范性文件的要求，建立健全了股东大会、董事会及其各专门委员会、监事会、独立董事、董事会秘书和高级管理层的管理架构。其中，股东大会是公司的权力机构，行使决定公司经营方针和投资计划等职权；董事会是公司的经营决策机构，董事由股东大会选举产生，任期三年，可连选连任。公司董事会由九名董事组成，其中独立董事三名。董事会设董事长一人，由公司董事担任，由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。监事会是公司的内部监督机构，由3人组成，其中职工代表监事1人，所有监事均经选举产生，任期三年。公司经营层作为决策的执行层级负责日常经营管理，共设14个职能部门：审计法务部、商务部、报关部、综合生产部、质量管理部、研发中心、检测中心、人力资源部、资金部、财务部、采购管理部、企业管理部、安全环保管理部和证券投资部。

内部管理

公司已建立了覆盖主要业务节点的内部管理制度体系，内部控制制度完整、合理且有效。其中，在投资、关联交易、对外担保、信息披露事务等方面建立了以下管理制度。

投资管理方面，为规范公司的投资管理，提高公司投资决策的合理性和科学性，规避投资风险，强化决策责任，实现公司资产保值增值及股东利益最大化的目标，公司制定了《投资管理制度》，明

确了公司所有对外投资行为必须符合公司长远发展计划和发展战略，有利于拓展主营业务，有利于公司的可持续发展，有预期的投资回报，有利于提高公司的整体经济利益；公司对外投资原则上由公司集中进行，子公司确需进行对外投资的，需事先按照公司规定经公司批准后方可进行。

关联交易管理方面，为进一步加强公司关联交易管理，明确管理职责和分工，公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司章程》的有关规定，结合实际情况制订了《关联交易管理办法》。公司关联交易的价格确定主要遵循市场价格的原则；如果没有市场价格，按照成本加成定价；如果既没有市场价格，也不适合采用成本加成价的，按照协议价定价。交易双方根据关联交易事项的具体情况确定定价方法，并在相关的关联交易协议中予以明确；如国家政府有关部门制定价格的，按照国家政府制定的价格执行。

对外担保管理方面，为了规范对外担保行为，防范对外担保风险公司根据《公司法》、《担保法》等有关法律法规及公司章程的有关规定，结合公司的实际情况，制度了《对外担保管理制度》。公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。子公司的对外担保，比照该制度执行。

信息披露方面，公司和相关信息披露义务人根据法律、法规、部门规章、《管理办法》、《上市规则》及上海证券交易所发布的办法和通知等相关规定，及时、公平的披露信息，并保证所披露信息的真实、准确、完整。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理规章制度健全，整体管理情况规范有序。

战略规划

公司坚持“产品多样化、客户多元化、市场多元化”的经营方针，围绕“产品不断创新、质量不断提升、交期不断优化、性价比不断提高，服务不断完善”的“五位一体”经营策略，依托公司在新产品研发、基础工艺技术体系、精细化管理、差异化经营等方面的竞争优势，力争经过若干年的努力，发

展成为全球知名的手部防护产品研发、生产、销售商，细分行业手部防护解决方案提供商，大型终端用户手部防护产品采购、储存、发放、使用统计分析、改进调查、回收再利用的一条龙服务商。

具体来看，在产品研发方面，公司将更多采用新技术、新设计、新材料、新工艺及先进的生产设备和先进的检测手段，研发和生产一批耐磨、抗切割、抗撕裂、抗刺穿、防化性能突出，产品更加轻薄，穿戴更加舒适的手部安全防护产品，带动公司整体产品性能的进一步提升和产品线更加丰富，更好地满足客户一站式采购需求。

在工艺提升方面，公司将加大在浸涂胶料方面研发投入，包括加大对胶料的发泡、涂层薄型化、涂层表面处理、高聚物共混（合金）方面的研发投入。同时，公司将更加关注生产工艺的改进与革新，在确保现有产品的抗切割性、耐磨、抗撕裂、抗刺穿、防化等性能的同时，降低浸胶涂层的厚度，生产更加轻薄柔软的特种防护手套产品，提高穿戴舒适性。

在市场区域开拓方面，在巩固欧洲、北美洲、日本等主要市场的同时，公司将积极把握全球安全防护产品市场格局调整的契机，大力拓展东南亚、南美洲的广大发展中国家市场。

在自有品牌和自有市场渠道建设方面，公司将通过对美国 GGS 和上海康思曼的支持和管理，不断推广公司自有品牌产品在国内外的销售，加大自有品牌产品的销售比重。

在投融资计划方面，公司将结合实际情况，从研发、生产、销售方面拥有和壮大产品全价值链需求出发，适时采用增发、配股、可转债、公司债券、银行贷款等方式，筹集长期资本和短期流动资金，保持合理的财务杠杆，优化资产负债结构。

总体看，公司根据其自身经营实际制定的战略规划有望稳步实现，但仍需关注公司在计划实施过程中面临的经营管理压力及资金压力对其战略实现可能造成的不利影响。

财务分析

以下分析基于公司经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的

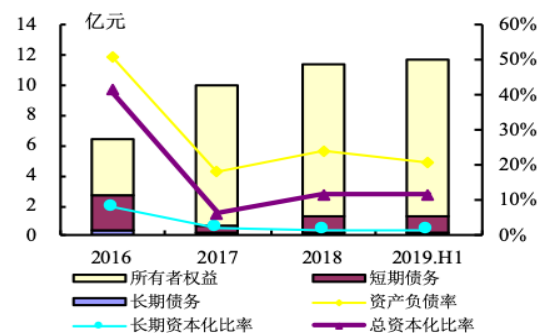
2016~2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年半年度财务报表。

资本结构

随着公司业务规模的增大，资产总额不断增加，2016~2018 年末总资产分别为 7.80 亿元、11.46 亿元和 13.34 亿元；同期负债总额分别为 4.00 亿元、2.10 亿元和 3.25 亿元。所有者权益方面，2017 年 3 月，公司向社会首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 2,500 万股，募集资金净额 4.85 亿元，资本实力随之增强；2016~2018 年末公司所有者权益合计分别为 3.81 亿元、9.37 亿元和 10.10 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司总资产和总负债分别为 13.11 亿元和 2.78 亿元，同期所有者权益合计较上年末增长 2.39% 至 10.34 亿元。

财务杠杆比率方面，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司资产负债率分别为 51.21%、18.31%、24.34% 和 21.17%，同期总资本化比率分别为 41.25%、6.34%、11.69% 和 11.69%。自有资本实力的增强以及外部融资的减少使得公司债务负担大幅缓解，目前财务杠杆水平较低。

图 4：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

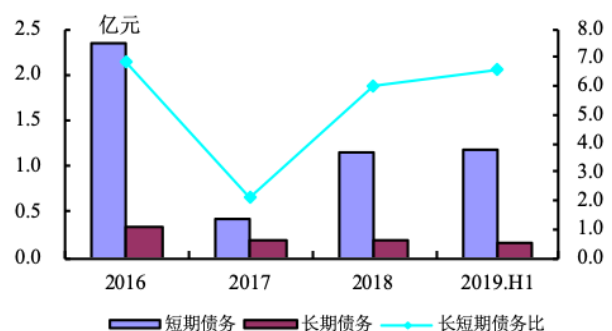
从资产结构来看，2017 年，首次公开发行使得公司流动性得到补充，年末总资产中流动资产比例有所上升。截至 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司流动资产分别为 3.32 亿元、6.91 亿元、6.89 亿元和 6.61 亿元，占资产总额的比例分别为 42.54%、60.27%、51.64% 和 50.41%。截至 2018 年末，公司流动资产主要包括货币资金 2.31 亿元、应收账款 1.14 亿元和存货 3.09 亿元。其中，货币资金主要为银行存款 2.29 亿元；2019 年 6 月末，公司货币资金较上年末下降 28.89% 至 1.64 亿元，其

中受限货币资金为 0.38 亿元。2018 年，美国 GGS 收购 Safefit, LLC（以下简称“SF”），当期末公司应收账款同比增长 32.41% 至 1.14 亿元，其中在一年以内的应收账款余额占比 99.34%，期末余额前五名客户欠款合计 0.51 亿元，占应收账款总额的 42.14%，均为合作多年单位，该部分款项回收风险基本可控。公司存货主要为原材料、在产品、库存商品等，近年随着公司业务规模的增长，2017~2018 年末存货分别同比增长 35.53% 和 40.03%，整体规模较大，资金占用明显；同期，公司分别计提存货跌价损失 0.13 亿元和 0.15 亿元，未来需持续关注其存货跌价风险。为保证订单的执行和产品交期，公司在排产时会增加部分安全边际以备正常产品出货与更换，安全边际产品在替换生产过程中的残次品后可能存在剩余。对于这部分剩余产品，由于公司客户比较稳定，未来可以通过“翻单”（即通过新接订单）销售，如不能翻单销售，公司再作打折处置。对于该部分剩余产品，公司期末考虑客户后续下单可能性等因素，相应计提跌价准备。其他流动资产主要包括待抵扣进项税额 0.11 亿元，2018 年公司理财产品到期收回，当期末其他流动资产同比下降 91.19% 至 0.15 亿元。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司非流动资产分别为 4.48 亿元、4.55 亿元、6.45 亿元和 6.50 亿元，占资产总额的比例分别为 57.46%、39.73%、48.36% 和 49.59%。2018 年末，公司非流动资产主要为固定资产 3.09 亿元、在建工程 1.10 亿元、无形资产 1.10 亿元和商誉 0.71 亿元，其中固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等；无形资产主要为土地使用权。在建工程主要系年产 2,400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目、年产 1,050 万打特种浸涂胶劳动防护手套项目工程，2017 年度在建工程转入固定资产金额 0.36 亿元，致使期末在建工程同比减少 72.07%；2018 年，公司新增“2,400 吨高强高模聚乙烯纤维”项目建设，当期末在建工程同比大幅增长 1,074.85% 至 1.10 亿元，截至 2019 年 6 月末公司在建工程继续增加至 1.22 亿元。2018 年，公司取得非同一控制下美国公司 SF 80% 股权，确认商誉 0.65 亿元，当期末公司商誉增加至 0.71 亿元。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，流动负债合计分别为 3.66 亿元、1.90 亿元、3.00 亿元和 2.57 亿元，占负债总额的比重分别为 91.50%、90.34%、92.26% 和 92.75%。截至 2018 年末，公司流动负债主要包括短期借款 0.73 亿元、应付票据 0.36 亿元、应付账款 1.35 亿元等。其中，短期借款主要系保证或抵押借款，2018 年末公司短期借款同比增长 330.83%。应付票据系银行承兑汇票；应付账款主要为应付原材料采购款，随着公司采购规模的增大，2018 年末应付票据及应付账款分别同比增长 47.65% 和 33.99%；2019 年 6 月末，公司应付账款较上年末下降 31.82% 至 0.92 亿元，主要系公司为锁定原辅材料价格缩短付款期限。2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 0.34 亿元、0.20 亿元和 0.25 亿元，主要为长期借款；2018 年公司收购 SF 公司新增分期收购款，当期末长期应付款为 0.06 亿元。

2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司债务规模分别为 2.67 亿元、0.63 亿元、1.34 亿元和 1.37 亿元，2017 年公司归还大部份借款，当期末债务规模大幅下滑整体来看，公司债务规模较小，偿债压力较小。债务期限结构方面，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司长短期债务比分别为 6.87 倍、2.13 倍、6.03 倍和 6.61 倍。2017 年公司偿还部分到期银行短期借款，长短期债务比下降，债务期限结构有所好转；2018 年以来，公司短期借款较大幅度增加，长短期债务比有所回升；同时，IPO 的完成使得公司对间接融资的依赖程度有所缓解，财务结构稳健性得到改善。

图 5：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年 IPO 的完成使得公司自有资本实力大幅增强，财务杠杆利用水平明显回落。

盈利能力

经过多年发展，公司形成了以功能性手套为主、非功能性手套为辅的产品结构，2016~2018 年分别实现营业总收入 7.16 亿元、7.67 亿元和 9.05 亿元，年复合增长率为 12.44%；2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 4.72 亿元，同比继续增长 15.23%。凭借较强的技术创新和产品开发能力，公司功能性手套业务发展良好，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月功能性手套销售收入占营业总收入比重分别为 80.23%、80.57%、81.81%和 78.70%。

毛利率方面，公司产品定位中高端市场，2016~2018 年综合毛利率分别为 33.54%、30.99%和 28.90%。公司产品销售以境外市场为主，并主要以美元结算，2017 年，美元对人民币持续贬值，以人民币计价的销售单价下降；同时，原材料价格的上涨致使当期毛利率较上年下降 2.55 个百分点。2018 年上半年，美元兑人民币汇率处于近年较低水平，加之当年主要原材料价格继续上涨，2018 年公司毛利率继续下降。2019 年 1~6 月，公司下调部分非功能性手套产品价格，加之以芳纶纤维为主的原材料价格上涨，当期综合毛利率继续下滑至 25.55%。

表 12: 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月主要产品毛利率情况

单位：%				
产品	2016	2017	2018	2019.H1
功能性手套	35.52	33.93	30.65	28.91
非功能性手套	26.64	21.87	20.75	6.85
其他	18.29	15.82	22.47	19.88
主营业务	33.52	31.55	29.04	25.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司期间费用合计分别为 1.13 亿元、1.41 亿元、1.51 亿元和 0.86 亿元，同期期间费用收入占比分别为 15.76%、18.42%、16.73%和 18.26%。公司销售费用主要为包装运输费和职工薪酬，随着产品销量和人工成本的提升，销售费用连年增加；管理费用主要为职工薪酬和折旧及摊销等。财务费用主要为利息支出和汇兑损益，受汇率波动影响，2015~2018

年及 2019 年 1~6 月，公司分别实现汇兑净收益 653.17 万元、-679.63 万元、1,238.53 万元和 66.74 万元，财务费用亦随之波动。总体而言，公司期间费用支出刚性较强，近年三费收入占比有所波动。

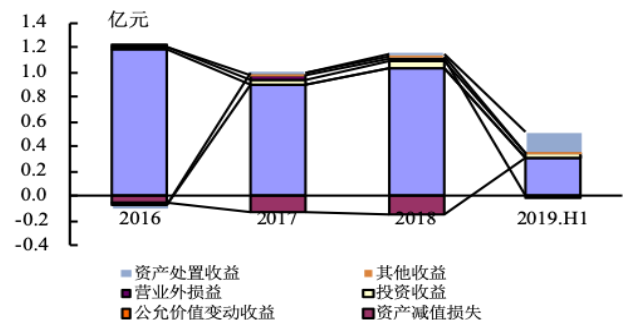
表 13: 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司期间费用分析

单位：亿元、%				
	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	0.36	0.41	0.61	0.26
管理费用	0.72	0.64	0.70	0.42
研发费用	-	0.27	0.30	0.17
财务费用	0.05	0.10	-0.09	0.02
期间费用合计	1.13	1.41	1.51	0.86
营业总收入	7.16	7.67	9.05	4.72
期间费用收入占比	15.76	18.42	16.73	18.26

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司利润总额分别为 1.13 亿元、0.86 亿元、0.99 亿元和 0.51 亿元，主要来自于经营性业务利润，同期分别为 1.19 亿元、0.89 亿元、1.03 亿元和 0.30 亿元。2017 年公司毛利率有所下滑，经营性业务利润同比减少 25.16%；2018 年随着业务规模的增大，公司经营性业务利润有所回升。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司分别发生资产减值损失 0.06 亿元、0.13 亿元、0.15 亿元和 -0.02 亿元（包含信用减值损失），随着公司业务规模的增大，近年不能翻单销售的安全边际产品剩余较多，存货跌价损失有所增加，资产减值损失亦逐年上升。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司分别实现净利润 0.95 亿元、0.74 亿元、0.85 亿元和 0.44 亿元；同期，公司所有者权益收益率分别为 25.03%、7.87%、8.44%和 8.60%（经年化处理）。

图 6: 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司利润总额构成



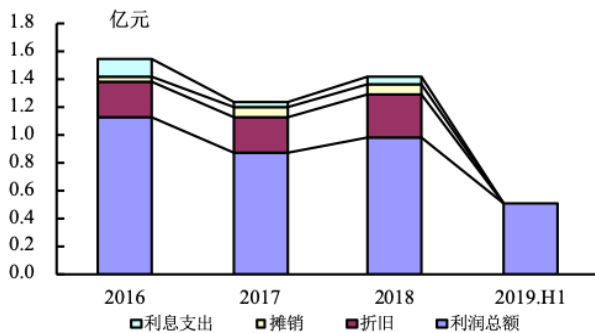
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司产品定位中高端市场，营业毛利率水平较高，但需关注原材料价格和汇率波动对公司盈利的影响，以及较大规模存货使公司面临一定的存货跌价风险。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和费用化利息支出构成，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月 EBITDA 分别为 1.54 亿元、1.23 亿元、1.41 亿元和 0.51 亿元。2017 年公司利润总额同比减少 23.67%，同期 EBITDA 同比减少 20.06%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016~2018 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 13.01 倍、33.1 倍和 30.11 倍，总债务/EBITDA 分别为 1.74 倍、0.52 倍和 0.95 倍。整体来看，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度高。

图 7：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

现金流方面，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司经营活动净现金流分别为 0.87 亿元、0.76 亿元、0.58 亿元和 0.07 亿元。2017 年，公司经营活动净现金流同比下滑 12.46%，主要因为当期原材料价格波动较大，公司为保障生产旺季生产需求，备用的原料、库存商品规模较大，导致购买商品、接受劳务支付的现金增加；2018 年，为锁定采购价格，公司预付款有所增加，加之备用的原材料、库存商品有所增加，当期经营活动净现金流继续同比下降 24.24%。2019 年 1~6 月，公司延长部分客户信用期限，且为锁定原辅材料价格缩短供应商付款期限导致经营性现金流同比下降 91.67%。2016~2018 年，公司经营活动净现金流/利息支出分

别为 7.40 倍、20.62 倍和 12.36 倍，经营性现金流能够对债务利息形成保障。

表 14：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司偿债指标

项目	2016	2017	2018	2019.H1
短期债务（亿元）	2.33	0.43	1.15	1.19
长期债务（亿元）	0.34	0.2	0.19	0.18
长短期债务比（X）	6.87	2.13	6.03	6.61
总债务（亿元）	2.67	0.63	1.34	1.37
资产负债率（%）	51.21	18.31	24.34	21.17
总资本化比率（%）	41.25	6.34	11.69	11.69
经营性净现金流（亿元）	0.87	0.76	0.58	0.07
经营净现金流/总债务（X）	0.33	1.21	0.43	0.10*
经营净现金流/利息支出（X）	7.40	20.62	12.36	-
EBITDA（亿元）	1.54	1.23	1.41	0.51
总债务/EBITDA（X）	1.74	0.52	0.95	1.34*
EBITDA 利息倍数（X）	13.01	33.10	30.11	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

注：加“*”指标经年化处理

或有负债方面，截至 2019 年 6 月末，公司不存在对外担保；同时，公司不存在重大未决诉讼。受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司因借款提供抵质押及购买外币利率掉期合约等原因发生受限资产 3.60 亿元，占总资产比重为 27.46%。

截至 2019 年 6 月末，公司共获得银行授信 11.0 亿元，其中未使用授信额度 9.96 亿元。

总体而言，公司在特种防护用品行业从业多年，较强的研发能力使其具备一定的竞争实力，主要客户稳定性良好，整体经营情况稳健；同时，IPO 的顺利完成使得公司资本实力增强，财务结构稳健性提升，融资渠道得以丰富，公司整体偿债能力很强。但中诚信证评也关注到公司现有产品主要销往境外，且对单一客户的依赖程度较高，中美贸易争端、国外经济状况及人民币汇率波动或对公司整体经营和信用状况产生一定负面影响。

担保事项

本次可转换公司债券采用股票质押担保的方式，公司控股股东东大针织作为出质人将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，并由质权人代理人中信证券股份有限公司和出质人东大针织签署《浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》

（以下简称“本合同”或“质押合同”）。质押担保的范围为债务人因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。

本次质押资产包括出质人单独持有的康隆达限售股份。本合同签订后及主债权有效存续期间，如康隆达进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致出质人所持康隆达的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量；如康隆达实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股份质押担保合同项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。

根据质押合同，在本合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 110%，中信证券股份有限公司有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于 140%；追加的资产限于康隆达人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内康隆达收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的康隆达人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。

本合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的 180%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的 140%。

结 论

综上，中诚信证评评定浙江康隆达特种防护科技股份有限公司主体信用级别为 **AA-**，评级展望为稳定；评定“浙江康隆达特种防护科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”信用级别为 **AA-**。

关于浙江康隆达特种防护科技股份有限公司 公开发行A股可转换公司债券的跟踪评级安排

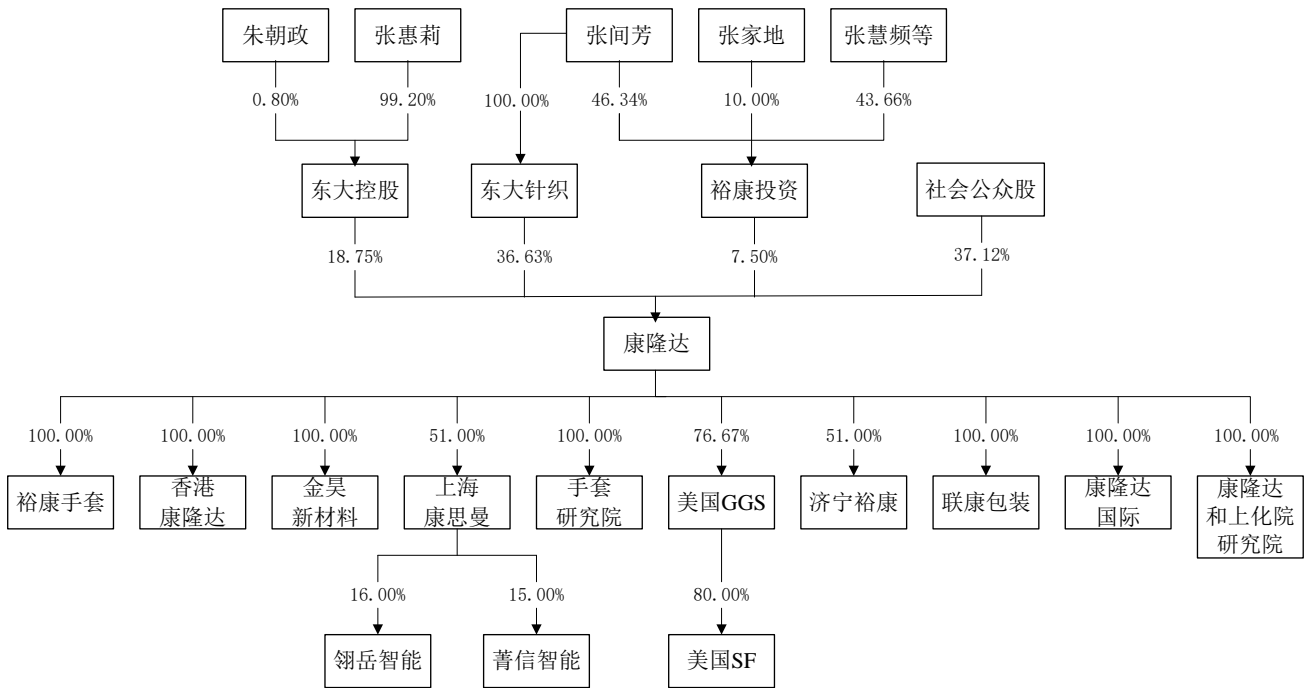
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

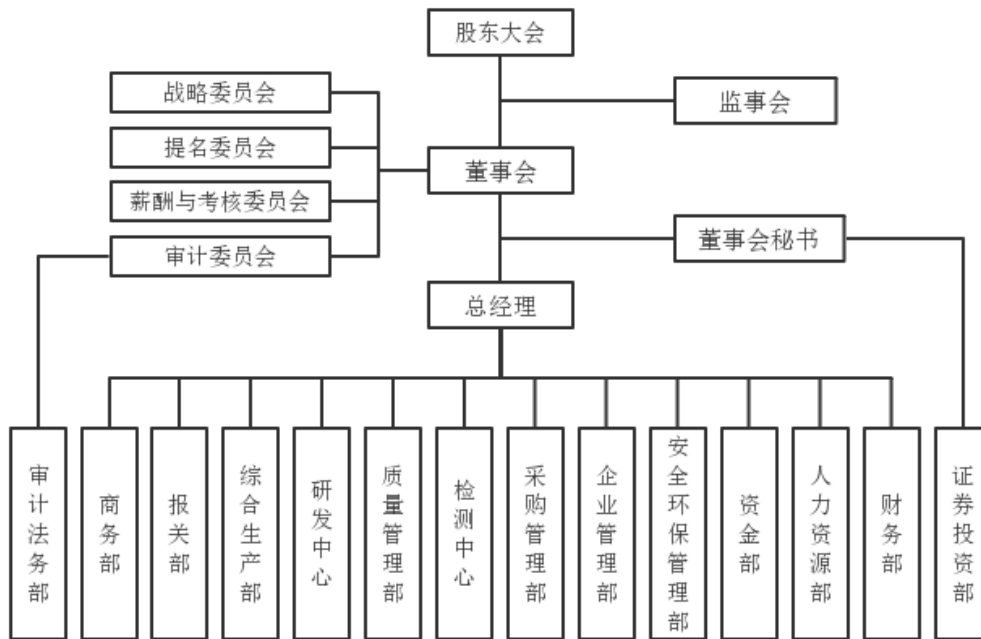
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：浙江康隆达特种防护科技股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：浙江康隆达特种防护科技股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附三：浙江康隆达特种防护科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	7,932.39	15,977.32	23,053.64	16,394.57
应收账款净额	6,975.54	8,587.75	11,371.14	13,049.32
存货净额	16,259.61	22,037.09	30,857.86	30,119.53
流动资产	33,193.24	69,098.95	68,891.36	66,096.21
长期投资	628.69	560.94	512.28	487.78
固定资产合计	32,279.22	32,176.00	42,171.45	42,056.00
总资产	78,034.22	114,643.61	133,417.75	131,114.29
短期债务	23,330.55	4,312.14	11,460.82	11,885.64
长期债务	3,397.48	2,026.91	1,899.47	1,797.80
总债务	26,728.03	6,339.04	13,360.28	13,683.44
总负债	39,961.73	20,990.38	32,467.73	27,751.99
所有者权益合计	38,072.49	93,653.23	100,950.02	103,362.29
营业总收入	71,608.26	76,726.69	90,539.62	47,237.94
三费前利润	23,220.06	23,059.73	25,474.44	11,626.07
投资收益	114.01	474.45	595.60	290.01
净利润	9,530.57	7,373.71	8,523.54	4,446.82
EBITDA	15,352.48	12,272.48	14,115.05	5,095.49
经营活动产生现金净流量	8,736.63	7,647.77	5,794.29	651.87
投资活动产生现金净流量	-4,613.24	-24,878.05	-1,953.03	-5,238.09
筹资活动产生现金净流量	-4,707.16	26,979.89	1,063.52	-2,104.46
现金及现金等价物净增加额	583.41	8,913.91	6,129.83	-6,665.33
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	33.54	30.99	28.90	25.55
所有者权益收益率（%）	25.03	7.87	8.44	8.60*
EBITDA/营业总收入（%）	21.44	16.00	15.59	10.79
速动比率（X）	0.46	2.48	1.27	1.40
经营活动净现金/总债务（X）	0.33	1.21	0.43	0.10*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.37	1.77	0.51	0.11*
经营活动净现金/利息支出（X）	7.40	20.62	12.36	-
EBITDA 利息倍数（X）	13.01	33.10	30.11	-
总债务/EBITDA（X）	1.74	0.52	0.95	1.34*
资产负债率（%）	51.21	18.31	24.34	21.17
总资本化比率（%）	41.25	6.34	11.69	11.69
长期资本化比率（%）	8.19	2.12	1.85	1.71

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、加“*”指标经年化处理；3、2019年6月末其他非流动金融资产计入长期投资。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
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。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。