



安徽开润股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0728 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	安徽开润股份有限公司	A ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“开润转债”	A ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于安徽开润股份有限公司（以下简称“开润股份”或“公司”）跟踪期内代工制造业务品类得到延伸、业务多元化程度有所提升，下游客户多为知名企业、客户资源优质及盈利能力明显提升等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到箱包及服装行业市场竞争激烈，需关注后续服装自产产能消纳情况以及债务期限结构有待优化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，安徽开润股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：资本实力持续增强，行业地位大幅提升、收入规模大幅上升，盈利能力大幅增强且具有持续性。 可能触发评级下调因素：优质客户大幅流失、盈利能力持续大幅下滑，债务规模持续大幅攀升，流动性压力加大。	
正 面		
■ 跟踪期内，公司将上海嘉乐股份有限公司（以下简称“上海嘉乐”）纳入合并范围，公司代工制造业务品类得到延伸，业务多元化程度有所提升 ■ 跟踪期内实现客户拓展且多为知名企业，客户资源优质 ■ 跟踪期内公司盈利能力明显提升		
关 注		
■ 箱包及服装行业市场竞争激烈，可能对公司经营造成一定影响 ■ 2024年公司新增服装自产产能，需关注其后续产能消纳情况 ■ 跟踪期内公司短期债务占比高，同时“开润转债”将于2025年到期，债务结构有待优化		

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

开润股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	35.16	35.88	51.51	53.69
所有者权益合计（亿元）	17.67	19.09	26.01	26.68
总负债（亿元）	17.49	16.79	25.50	27.01
总债务（亿元）	11.61	10.05	15.14	18.38
营业总收入（亿元）	27.41	31.05	42.40	12.34
净利润（亿元）	0.55	1.15	4.01	0.94
EBIT（亿元）	1.33	2.27	4.37	--
EBITDA（亿元）	1.95	2.92	5.44	--
经营活动净现金流（亿元）	1.07	4.40	2.32	0.07
营业毛利率(%)	21.63	24.35	22.86	24.71
总资产收益率(%)	3.79	6.40	10.01	--
EBIT 利润率(%)	4.86	7.34	10.31	--
资产负债率(%)	49.74	46.79	49.51	50.30
总资本化比率(%)	39.65	34.49	36.80	40.79
总债务/EBITDA(X)	5.95	3.44	2.78	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.33	6.79	9.09	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.30	0.28	--

注：1、中诚信国际根据开润股份提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含租赁负债。

本次跟踪情况

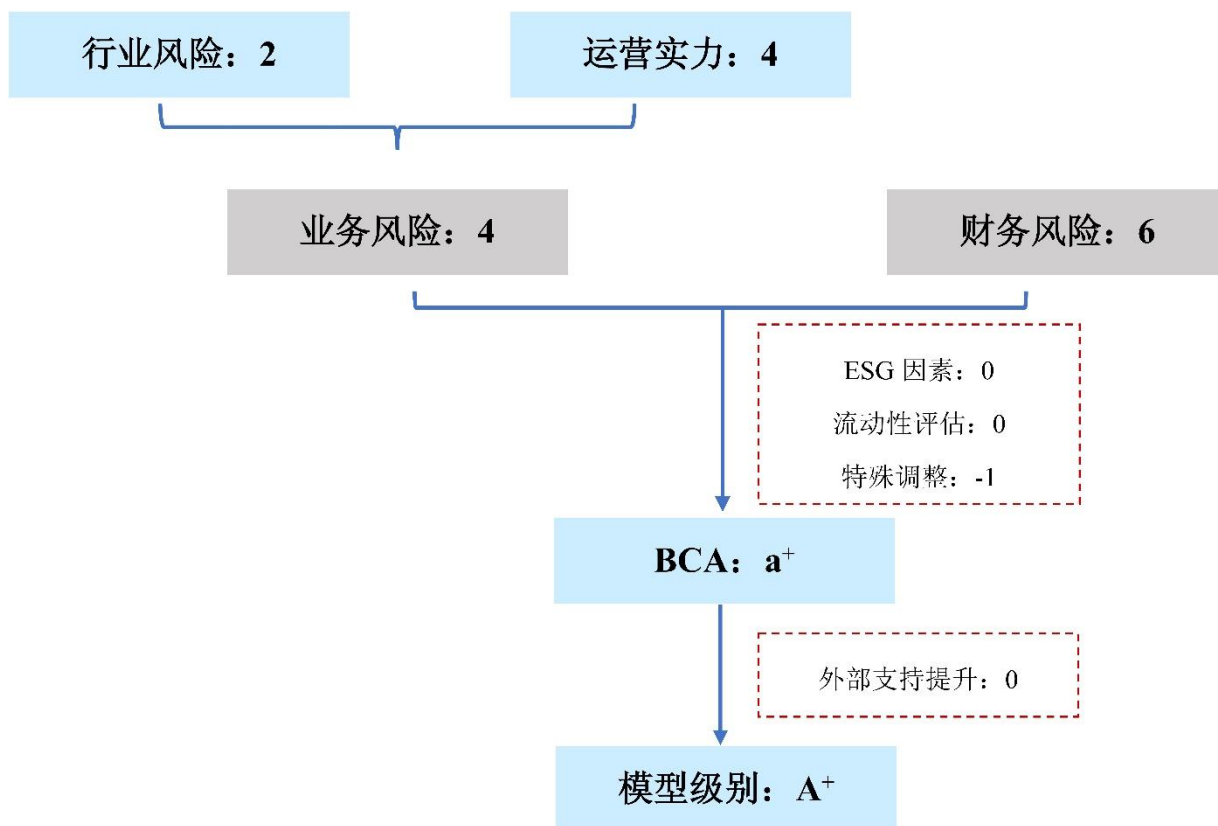
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
开润转债	A ⁺	A ⁺	2024/6/17 至本报告 出具日	2.23/2.22	2019/12/26~2025/12/26	有条件赎回、有 条件回售、转股价格 向下修正条款

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
开润股份	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/6/17 至本报告出具日

● 评级模型

安徽开润股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 箱包和服装行业仍面临激烈的市场竞争环境，箱包和服装代工行业体量较小，下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务经营带来较大挑战。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接：

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来旅游行业稳中有升，带动箱包市场规模亦稳步增长，服装在国内外市场需求恢复下亦平稳回升；但箱包及服装行业市场竞争仍激烈，行业集中度仍有待提升。

2024 年以来，旅游行业步入常态化发展通道，根据文化和旅游部公布的数据，2024 年国内旅游总人次和旅游收入同比均稳步增长，暑期、大型节假日等时段表现良好，旅游总收入已超过 2019 年同期。受益于政府连续推出签证、移民、口岸和消费支付便利化政策，国家和地方不断加大对外人文交流和旅游推广力度等因素，入境游恢复情况良好。行业政策突出从供给端提升旅游产品质量，且旅游服务产品不断创新，在旺盛的多元化旅游需求下，预计 2025 年旅游行业整体发展仍有支撑。但从长期驱动旅游行业发展因素来看，居民消费能力和意愿将起到更加决定性作用。受宏观经济增长承压影响，当前消费者信心指数不到 90，距离常态 120 的水平差距较大，消费者信心指数的低位运行，对旅游行业持续增长带来一定隐忧。此外，日益多元化的旅游消费形式亦对旅游行业的经营主体带来挑战。

详见《中国旅游行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11674?type=1>

箱包及服装

箱包与出行市场强相关，2024 年全球箱包市场规模突破 1,610 亿美元，中国市场规模约占全球总量的近四分之一，我国仍是全球最大的箱包生产国和出口国。根据欧睿数据，预计 2025 年全球箱包市场规模将达到 1,702 亿美元，同比增长 6.1%；中国箱包市场规模将达到 2,327 亿元人民币，同比增长 5.9%。相比于成熟的发达国际市场，我国箱包行业市场依然分散且竞争仍较为激烈，行业集中度有望持续提升；中国企业凭借产业链优势，未来将在全球化发展中提升国际竞争力，国产制造和自主品牌将迎来机遇。

在国内外市场需求有所恢复和产品结构调整等因素的带动下，2024 年我国服装生产平稳回升。根据国家统计局数据，2024 年，服装行业规模以上企业工业增加值同比增长 0.8%；规模以上企业完成服装产量 204.62 亿件，同比增长 4.22%。同期在国际市场需求复苏动能偏弱、地缘政治冲突加剧等风险挑战叠加影响下，服装出口仍保持韧性，完成服装及衣着附件出口 1,591.4 亿美元，同比增长 0.3%。根据欧睿数据，预计 2025 年全球服装市场规模将达到 15,099 亿美元，同比增长 4.1%；2025 年全球运动鞋服市场规模将达到 4,316 亿美元，同比增长 5.9%。总体来看，2025 年我国服装行业仍将面临消费需求不足及市场竞争激烈等问题，以美国市场为主的出口制造型企业

经营压力或将有所加大。

中诚信国际认为，开润股份上下游较为稳定且客户资源优质，但客户集中度仍很高，对下游议价能力一般；跟踪期内，受益于公司合并上海嘉乐及拓展客户增量，代工制造及品牌经营业务的经营业绩均呈增长态势，未来需关注服装自产产能的提升情况。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层无变动情况，将上海嘉乐纳入合并范围推动公司代工制造业务品类得到延伸。

跟踪期内，可转换债券转股增加股本 403.00 元，截至 2025 年 3 月末，公司总股本为 2.40 亿元，控股股东和实控人范劲松先生及其一致行动人¹共计持有公司 55.73%股份。同期末，范劲松先生质押 0.36 亿股公司股票，占其持股比例的 29.31%，占公司总股本比例的 15.02%。

跟踪期内，公司子公司滁州米润科技有限公司完成支付全部转让价款 2.00 亿元以收购安徽泰合智能出行股权投资合伙企业（有限合伙）持有的上海嘉乐 10.904%股份及淮安玖安创业投资合伙企业（有限合伙）持有的上海嘉乐 5.000%股份，收购完成后公司间接持有上海嘉乐 51.8480%股份，于 2024 年 6 月 30 日将上海嘉乐纳入合并范围，推进公司代工制造业务的产品品类从箱包领域进一步延伸至纺织服装及面料生产制造领域。根据业务发展与经营需要，跟踪期内，公司新设 2 家子公司，注销上海逸润医疗器械有限公司和上海骥润商务咨询有限公司 2 家子公司。

跟踪期内，受益于合并上海嘉乐及拓展客户增量，公司代工制造业务经营业绩大幅增长，品牌经营业务经营业绩亦同比有所增长，上下游仍相对稳定但客户集中度很高，对下游议价能力一般；后续需关注服装自产产能利用率提升情况及行业市场竞争激烈对公司经营状况的影响。

跟踪期内，公司业务仍主要为以自主生产模式为主的代工制造业务²和以 OEM 外协加工模式为主的 品牌经营业务³，在箱包代工制造细分行业的市场地位和竞争力仍较为稳定，且通过收购上海嘉乐开始涉足市场规模更大的纺织服装及面料生产制造领域。自主产能方面，公司箱包生产基地布局仍以中国滁州、印度和印尼为主，服装产能则分布于上海、滁州、宣城及印尼。2024 年，受益于部分项目投产及当期旅行箱产能恢复正常，公司箱包产能有所提升，产能利用率亦呈现上升趋势；同期公司新增服装产能，但由于上海嘉乐印尼的生产效率尚处于爬坡阶段，服装产能利用率处于较低水平，后续需关注公司服装产能释放情况。供应商方面，受公司收购上海嘉乐影响，2024 年前五大供应商采购金额占比同比下降至 23.52%。整体来看，跟踪期内公司业务多元化程度有所增加，但箱包及服装行业市场竞争仍较为激烈，同时下游市场需求具有一定不确定性，需关注其变化对公司经营状况的影响。

表 1：近年来公司主要产品产能及产销情况（万件/年、万件、元/只、元/件）

产品	项目	2022	2023	2024
旅行箱	自产产能	125	72	143
	总产量	196	280	324
	销量	237	276	318
	销售均价	226.40	245.04	258.25

¹ 范劲松先生与建信信托有限责任公司—建信信托—安享财富家族信托 180 号为一致行动人，截至 2025 年 3 月末，该信托持有公司 4.49%股份。

² 代工制造业务主要为品牌商提供包袋 ODM 和 OEM 贴牌服务。

³ 品牌经营业务主要是小米的箱包产品，和自有品牌“90 分”产品的研发、设计、生产与销售。

包袋	自产产能	3,847	3,698	4,039
	总产量	4,871	4,155	5,320
	销量	4,593	4,393	5,016
	销售均价	37.77	42.94	43.89
服装	自产产能	-	-	3,001
	总产量	-	-	2,557
	销量	-	-	2,456
	销售均价	-	-	47.30

注：1、价格不含税；2、总产量=自产产量+委托生产产量；3、表中仅统计上海嘉乐纳入合并报表范围后的总产能，即 2024 年 7 月至 12 月的总产能。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于客户对成品采购的需求稳步回升，箱包产销量及销售均价同比呈现增长。分不同业务模式来看，代工制造业务方面，公司通过把握巴黎奥运会等国际赛事带来的增量机遇，持续深化与 Nike、迪卡侬、VF 集团、PUMA 等新老客户的协作关系，拓展业务增量；且控股上海嘉乐帮助公司成功切入优质客户优衣库的服装供应链，综合带动公司代工制造收入同比大幅增长 44.61%。品牌经营方面，跟踪期内公司在与“小米”品牌的合作中推出多款新品；同时“90 分”品牌持续探索国内外新的销售渠道以拓展收入增量，整体使得公司品牌经营业务收入同比增长 5.07%。分地区来看，公司 2024 年销售收入仍大部分来自海外，占比在 75%以上，未来海外市场高增长态势的延续和国内市场需求情况值得关注。2024 年公司前五大销售客户销售金额合计占总销售金额的比例为 57.69%，集中度仍较高，对下游议价能力一般，但合作较为稳定。

公司在建项目主要为印尼产业园项目，未来尚待投资规模不大；未来随着公司在建项目建成投产，产能将进一步提升，公司产能布局将逐步完善，但需关注未来新增产能的释放情况。除此之外，公司暂无其他在建及拟建项目计划。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，收购上海嘉乐使得公司营业总收入大幅增长，盈利能力明显提升；受合并范围增加影响，公司总资产及总债务规模均呈现增长态势，财务杠杆有所上升但尚处于适中水平，主要偿债指标表现有所增强，但短期债务占比高，债务期限结构有待优化。

盈利能力

2024 年，在公司拓展业务增量及服装代工制造收入大幅增加的带动下，公司营业总收入同比大幅增长 36.56%；但合并上海嘉乐使得代工制造业务毛利率有所下滑，产品结构及渠道结构调整亦使得品牌经营业务毛利率有所下滑，综合使得公司营业毛利率同比下降 1.49 个百分点。同期公司期间费用率小幅下滑，费用控制能力较强；上述因素综合影响下，2024 年经营性业务利润大幅增长近 40%。由于合并上海嘉乐取得原有股权按公允价值重新计量产生的利得 0.96 亿元，当期投资收益转正且具备一定规模；同期信用减值损失、公允价值变动收益对公司利润总额的影响较为可控。整体来看，2024 年公司盈利能力明显提升。2025 年一季度，受益于服装及箱包收入增加，公司营业总收入同比增长约 35%，营业毛利率亦有所回升。

资产质量

受公司将上海嘉乐纳入合并范围影响，公司存货、固定资产、应收账款、无形资产及商誉均有不同程度增长，综合带动 2024 年末公司总资产规模同比大幅增长，其中应收账款增长除受合并范围变动影响外亦有销售规模上涨所致；存货增长亦受到公司业务规模扩张备货增加影响；商誉受收购上海嘉乐影响同比增加 2.43 亿元至 3.25 亿元；同期末应收账款前五大占应收账款总额的比重为 41.27%，集中度有所上升且处于较高水平，后续需关注应收账款周转情况。2024 年受益于公司销量上升，存货周转率同比有所提升。跟踪期内公司总债务规模在合并范围增加及资金需求共同影响下同比有所增长，且短期债务占比高，债务期限结构有待优化。2024 年，利润积累导致公司未分配利润增加，加之收购上海嘉乐少数股东权益增长，期末公司所有者权益规模明显增加，财务杠杆有所上升但处于适中水平。2025 年一季度，债务规模增长推动公司总资产规模及财务杠杆比率进一步增长。

现金流及偿债情况

2024 年，受存货备货增加影响，公司经营活动现金净流入规模有所收窄；同期投资活动受存在固定资产支出及支付收购上海嘉乐的交易对价影响，仍呈一定规模净流出状态；公司经营获现资金能对债务偿还及股利分配提供一定支撑，当期筹资活动现金流呈小幅净流出状态。受益于公司盈利能力提升，EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA 等偿债指标表现有所增强，经营活动净现金流利息保障倍数及 FFO/总债务受获现规模下降影响有所弱化，但仍处于较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 34.09 亿元，其中未使用授信额度为 18.79 亿元；同时公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。资金管理方面，公司实行收支两条线管理，统一调度和管理各子公司的货币资金。

表 2：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
营业总收入	27.41	31.05	42.40	12.34
营业毛利率	21.63	24.35	22.86	24.71
期间费用率	16.98	15.97	14.52	14.95
经营性业务利润	1.69	2.54	3.55	1.20
公允价值变动收益	-0.10	0.12	0.21	0.00
投资收益	-0.44	-0.86	1.17	0.02
利润总额	0.79	1.54	4.80	1.16
EBIT	1.33	2.27	4.37	--
EBIT 利润率	4.86	7.33	10.31	--
货币资金	6.79	6.53	5.96	9.01
应收账款	4.79	5.92	10.51	10.36
存货	6.00	4.93	8.68	8.41
长期股权投资	6.41	6.33	2.21	2.23
固定资产	4.41	5.71	11.22	11.05
无形资产	0.87	0.86	3.49	3.38
商誉	0.81	0.84	3.25	3.23
总资产	35.16	35.88	51.51	53.69
短期债务	8.92	5.76	13.97	17.56
总债务	11.61	10.05	15.14	18.38
短期债务/总债务	76.84	57.33	92.28	95.55
未分配利润	7.28	8.19	11.38	12.23
所有者权益	17.67	19.09	26.01	26.68
资产负债率	49.74	46.79	49.51	50.30

总资本化比率	39.65	34.49	36.80	40.79
存货周转率	3.58	4.30	4.81	4.35*
应收账款周转率	5.73	5.80	5.16	4.73*
经营活动净现金流	1.07	4.40	2.32	0.07
投资活动净现金流	-2.26	-2.18	-2.47	-0.09
筹资活动净现金流	-0.31	-2.53	-0.51	3.02
总债务/EBITDA	5.95	3.44	2.78	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.33	6.78	9.09	--
FFO/总债务	0.20	0.30	0.28	--

注：带*指标已年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 0.67 亿元，主要为货币资金，占期末总资产比重为 1.23%。

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对合并范围以外的对外担保。同期末，公司无对运营产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2025 年，预测公司主要产品销量上涨，营业收入保持增长；
- 2025 年，预测原材料价格及产品价格维持在现有水平，公司盈利能力及获现能力保持稳定。
- 2025 年，随着开润股份在建工程项目的持续推进，仍将保持一定资本支出规模。

预测

表 3：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	34.49	36.80	37.00~39.00
总债务/EBITDA（X）	3.45	2.78	2.90~3.10

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁵表现方面，开润股份注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现优于行业内大部分企业，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，开润股份经营获现能力尚可，未使用授信额度尚有一定规模，

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

叠加资本市场融资渠道畅通，具备一定的财务弹性。公司资金流出主要用于代工制造及品牌经营业务的开展、在建项目的投入和债务的还本付息，近年来公司持续推进产能扩建项目的投入，但已完成大部分投资。同时由于公司银企关系良好，部分到期的短期借款可实现正常接续，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

特殊调整

箱包及服装行业市场容量大但市场竞争激烈，行业集中度低且较为分散；公司的箱包及服装代工行业体量较小，下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务运营带来较大挑战。

跟踪债券信用分析

“开润转债”实际募集资金净额为 2.17 亿元；截至 2025 年 3 月末，已使用募资金额为 2.00 亿元。根据公司于 2024 年 12 月 7 日发布的《关于募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，公司将本次募投项目节余募集资金共计 1,663.30 万元永久性补充流动资金，用于公司日常生产经营。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集用途	募集资金	已使用资金	募集用途是否变更
开润转债	滁州米润科技有限公司优质出行软包制造项目 (现已调整为“滁州软包与服装制造项目”)	1.50	1.33	是
	补充流动资金	0.67	0.67	否
	合计	2.17	2.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

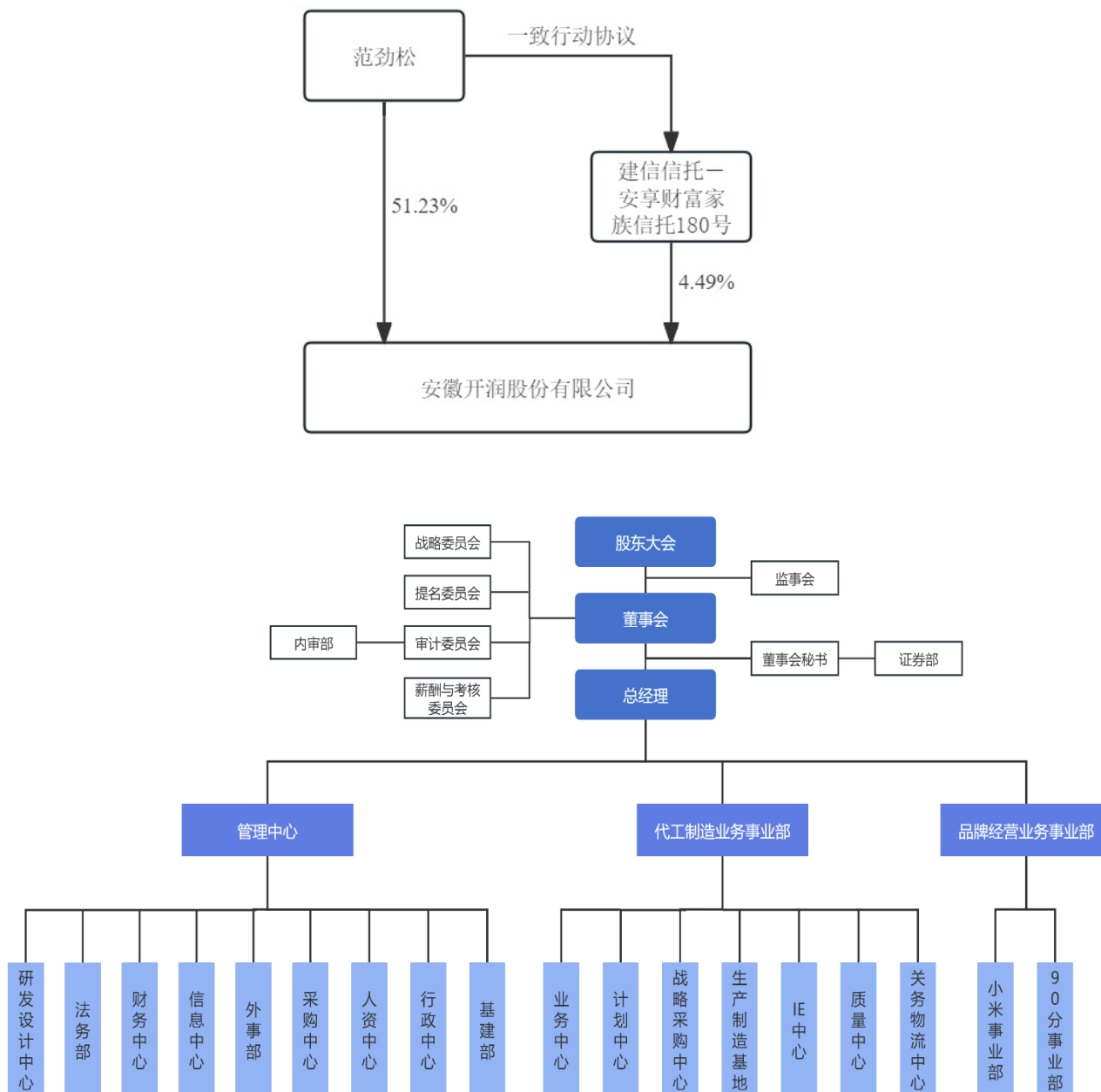
“开润转债”设置回售、赎回以及向下修正条款，自发行以来，受增发股票、回购、利润分配等事项影响，公司多次调整“开润转债”转股价格，截至 2025 年 5 月 30 日，“开润转债”最新转股价格为 29.31 元/股。“开润转债”的转股起止日期为 2020 年 7 月 2 日至 2025 年 12 月 25 日，跟踪期内，共有 121 张“开润转债”完成转股，合计转为 403 股“开润股份”股票。根据公司于 2025 年 4 月 7 日公布的《安徽开润股份有限公司关于不向下修正“开润转债”转股价格的公告》，下一触发转股价格修正条件的期间从 2025 年 6 月 8 日重新起算；截至 2025 年 6 月 11 日，公司最近连续三十个交易日至少有十五个交易日低于当期转股价格 85% 的情形，后续需关注转股价格的调整情况。

“开润转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面发展良好，且业绩有所提升，同时考虑到公司流动性尚可，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险较低。但考虑到近期公司股票价格持续低于“开润转债”转股价格且“开润转债”将于 2025 年 12 月 26 日到期，未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“开润转债”兑付和转股的影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持安徽开润股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“开润转债”的信用等级为 **A⁺**。

附一：安徽开润股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：安徽开润股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	6.79	6.53	5.96	9.01
应收账款	4.79	5.92	10.51	10.36
其他应收款	0.20	0.11	0.19	0.20
存货	6.00	4.93	8.68	8.41
长期投资	6.95	6.89	3.80	3.82
固定资产	4.41	5.71	11.22	11.05
在建工程	1.10	0.74	0.90	1.10
无形资产	0.87	0.86	3.49	3.38
资产总计	35.16	35.88	51.51	53.69
其他应付款	0.36	0.69	0.32	0.35
短期债务	8.92	5.76	13.97	17.56
长期债务	2.69	4.29	1.17	0.82
总债务	11.61	10.05	15.14	18.38
净债务	5.31	3.52	9.82	10.04
负债合计	17.49	16.79	25.50	27.01
所有者权益合计	17.67	19.09	26.01	26.68
利息支出	0.45	0.43	0.60	0.14
营业总收入	27.41	31.05	42.40	12.34
经营性业务利润	1.69	2.54	3.55	1.20
投资收益	-0.44	-0.86	1.17	0.02
净利润	0.55	1.15	4.01	0.94
EBIT	1.33	2.28	4.37	--
EBITDA	1.95	2.92	5.44	--
经营活动产生的现金流量净额	1.07	4.40	2.32	0.07
投资活动产生的现金流量净额	-2.26	-2.18	-2.47	-0.09
筹资活动产生的现金流量净额	-0.31	-2.53	-0.51	3.02

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	21.63	24.35	22.86	24.71
期间费用率（%）	16.98	15.97	14.52	14.95
EBIT 利润率（%）	4.86	7.34	10.31	--
总资产收益率（%）	3.79	6.42	10.01	--
流动比率（X）	1.35	1.59	1.17	1.18
速动比率（X）	0.93	1.18	0.80	0.84
存货周转率（X）	3.58	4.30	4.81	4.35*
应收账款周转率（X）	5.72	5.80	5.16	4.73*
资产负债率（%）	49.74	46.79	49.51	50.30
总资本化比率（%）	39.65	34.49	36.80	40.79
短期债务/总债务（%）	76.84	57.33	92.28	95.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.06	0.41	0.14	0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.08	0.71	0.16	0.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.37	10.23	3.89	--
总债务/EBITDA（X）	5.95	3.44	2.78	--
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.51	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.33	6.79	9.09	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.96	5.30	7.31	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.30	0.28	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn