

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【1069】号

广东中旗新材料股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的广东中旗新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年九月二日



广东中旗新材料股份有限公司2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

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等级的变化情况。

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：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

广东中旗新材料股份有限公司

2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

个体信用状况	a+
主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2022-09-04

评级观点

- 中证鹏元评定广东中旗新材料股份有限公司（以下简称“中旗新材”或“公司”，股票代码：001212.SZ）主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，评定公司本次拟公开发行不超过 5.40 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。
- 上述等级的评定是考虑到公司为人造石英石行业上市企业，具备一定的市场竞争优势；成功上市使得资本实力增强及融资渠道有所拓宽，以及近年来经营现金流表现较好；同时中证鹏元也关注到，公司新增产能易受下游需求波动或面临一定的产能消化风险，原材料成本上升导致一定的成本控制压力，且公司海外业务存在一定的贸易摩擦及汇率波动等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 5.40 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，付债券赎回和回售条款

发行目的：用于罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）

增信方式：保证担保

担保主体：周军

未来展望

- 公司为人造石英石行业上市企业，与主要大客户合作关系稳定，预计业务持续性较好，营业收入规模有望进一步扩大，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。


公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.6	2021	2020	2019
总资产	15.45	15.74	7.50	6.38
归母所有者权益	13.65	13.55	6.11	5.24
总债务	0.21	0.23	0.21	0.00
营业收入	2.90	7.25	5.55	5.29
净利润	0.38	1.41	1.37	1.09
经营活动现金流净额	0.22	1.60	1.28	1.05
销售毛利率	21.60%	29.43%	37.82%	36.70%
EBITDA 利润率	-	25.56%	32.61%	28.46%
总资产回报率	-	14.06%	22.85%	20.87%
资产负债率	11.32%	13.68%	18.53%	17.76%
净债务/EBITDA	-	-4.42	-1.16	-1.26
EBITDA 利息保障倍数	-	173.91	1,132.92	-
总债务/总资本	1.49%	1.69%	3.39%	0.00%
FFO/净债务	-	-18.26%	-57.86%	-58.86%
速动比率	7.27	6.05	3.02	2.55
现金短期债务比	141.76	151.30	-	-

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒋申 
 jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛 
 zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司为人造石英石行业上市企业，具备一定的市场竞争优势。公司是国内人造石英石行业上市公司，主要产品为人造石英石板材及台面，产品广泛用于厨房、卫浴、酒店、商场等室内装饰装修领域。主要产品产能规模及销售数量在同行业中处于前列，“赛凯隆”品牌具有一定的品牌知名度。
- 公司成功上市，资本实力有所增强，融资渠道有所拓宽。2021年8月，公司公开发行人民币普通股（A股）2,267.00万股，实际募集资金净额6.29亿元，增加股本0.23亿元，增加资本公积6.07亿元，增强了公司资本实力，同时，融资渠道有所拓宽。
- 公司近年经营现金流表现较好。近年公司经营性净现金流持续净流入，主营业务现金生成能力较强，且负债规模较小，资产负债率较低。

关注

- 原材料成本上升导致公司毛利率有所下滑，面临一定的成本控制压力。公司产品主要原材料不饱和聚酯树脂和化工助剂为石化产品，其价格受原油价格波动和市场供需关系影响，考虑到2021年以来原油价格波动较大且主要原材料不饱和聚酯树脂价格高位运行且公司产品销售均价有所降低，对公司利润空间造成挤压，面临一定的成本控制压力。
- 人造石材作为建筑装饰材料，其市场需求易受房地产市场影响，需关注近年房地产市场下行，传导到公司下游定制家居企业或对公司业务销售及回款产生一定影响。目前公司的销售模式主要为直销，下游客户主要为定制家居企业、人造石英石品牌商等，定制家居行业与房地产市场景气度高度相关，随着近年房地产市场下行，传导到建筑装饰装修领域，或对公司未来业务销售及回款产生一定影响。
- 海外业务存在一定贸易摩擦及汇率波动风险。由于贸易摩擦，公司丧失主要的美国市场，目前公司海外业务收入占比较高。近年疫情不断反复，国际环境变动较大，或对公司海外业务产生一定影响，同时，公司海外业务主要以美元结算，存在一定的汇率波动风险。
- 公司新增产能面临一定的产能消化风险。公司主要在建及拟建项目未来投产的产能规模相对较大，且2022年1-6月产能利用率下降幅度较大，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司面临一定的新增产能不能及时消化的风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ff_2022V1.0

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	宏观环境	4	财务状况	初步财务状况	8/极其小
	行业&运营风险状况	3/弱		杠杆状况	8/极其小
	行业风险	4		净债务/EBITDA	9
	经营状况	2.90/弱		EBITDA 利息保障倍数	9
	经营规模	2		总债务/总资本	9
	产品、服务和技术	3		FFO/净债务	9
	品牌形象和市场份额	4		杠杆状况调整分	-1
	经营效率	4		盈利状况	强



业务多样性	2	盈利趋势与波动性	表现不佳
		盈利水平	5
		流动性状况	4
		流动性比率	7
		获取流动性资源的能力	较弱
业务状况评估结果	3/弱	财务状况评估结果	8/极其小
指示性信用评分			a+
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
主体信用等级			A+

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
无					

一、发行主体概况

公司前身为广州色丽石装饰材料有限公司，于2007年3月由周军、胡国强和江鸿杰共同出资设立，初始注册资本为100.00万元，其中周军、胡国强和江鸿杰分别货币出资40.00万元、40.00万元和20.00万元，分别占注册资本的40%、40%和20%。2009年11月，公司名称变更为广东中旗新材料科技有限公司（以下简称“中旗有限”）。

2018年9月27日，经中旗有限全体股东一致同意，由全体股东作为发起人，以经审计的公司截至2018年7月31日的净资产400,620,442.89元折为股份有限公司股份6,800万股，每股面值人民币1.00元，股份有限公司的注册资本为6,800.00万元，未折股净资产余额332,620,442.89元计入资公积金，整体变更为广东中旗新材料股份有限公司。经中国证券监督管理委员会《关于同意广东中旗新材料股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可[2021]2346号）核准，公司公开发行人民币普通股股票（A股）22,670,000.00股，实际募集资金净额为人民币629,397,100.00元。其中增加股本22,670,000.00元，增加资本公积606,727,100.00元。公司于2021年8月23日在深圳证券交易所上市，股票代码为001212，所属行业为非金属矿物制品业。发行完成后，公司注册资本由人民币6,800.00万元变更为人民币9,067.00万元，实收资本变更为9,607.00万元。

公司经历多次增资，股权转让等事项，截至2022年6月末，公司注册资本及实收资本均为11,787.10万元。公司第一大股东珠海羽明华企业管理有限公司（以下简称“珠海羽明华”）持股比例为30.75%，第二大股东周军直接持有公司20.86%的股权，且周军通过珠海羽明华及明琴（珠海）企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“珠海明琴”）分别间接持有公司22.41%、0.28%的股权，周军直接及间接合计持有公司43.54%的股权，为公司的实际控制人。

截至2022年6月末，公司前十大股东合计持有公司股份70.05%，且控股股东及实际控制人股权均未被质押。

表1 截至2022年6月末公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
珠海羽明华企业管理有限公司	境内非国有法人	30.75%	36,244,000
周军	境内自然人	20.86%	24,589,500
红星喜兆投资有限公司	境内非国有法人	3.64%	4,287,400
宿迁聚融实业投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	3.00%	3,536,000
胡国强	境内自然人	2.93%	3,458,000
明琴（珠海）企业管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	2.87%	3,380,000
马瑜霖	境内自然人	1.50%	1,768,000
李志强	境内自然人	1.50%	1,768,000
张研	境内自然人	1.50%	1,768,000
张启发	境内自然人	1.50%	1,768,000

合计	-	70.05%	82,566,900.00
----	---	--------	---------------

注：珠海羽明华第一大股东周军持股72.87%，为其控股股东及实际控制人；珠海明琴为有限合伙企业。
 资料来源：公司2022年半年报，中证鹏元整理

公司主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务，产品类型主要有人造石英石板材和台面，广泛应用于厨房、卫浴、酒店、商场等室内装饰装修领域。截至2022年6月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：广东中旗新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过5.40亿元（含5.40亿元）；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、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 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%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表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日本公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价之间的较高者；若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定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本期债券：（1）在本期债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

债券回售条款：（1）有条件回售款。在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，本期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派送股票股

利、转增股本、增发新股（不包括因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 30 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；在本期债券最后两个计息年度内，本期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本期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，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；（2）附加回售条款。若本期债券所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，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。本期债券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。

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃优先配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售及/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

增信方式：实际控制人周军提供保证担保，承担连带保证责任。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过5.40亿元（含），扣除发行费用后，资金投向明细如下：

表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）	5.40	5.40	100%
合计	5.40	5.40	100%

资料来源：《广东中旗新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》

1. 项目基本情况

项目建设单位为公司子公司中旗（广西）硅晶新材料有限公司¹，项目建设内容为罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期），拟在广西壮族自治区罗城仫佬族自治县新建占地12.52万平方米的硅晶新材料研发生产基地，购置球磨生产线、板材精砂生产线、超纯超细石英粉生产线等生产设备，以

¹ 系 2022 年 7 月成立，公司持股 91%。

实现公司现有产品主要原材料人造石英石填料的自供，同时，为公司开发液晶显示玻璃用石英粉、超纯超细电子电工填料用石英粉以及光伏玻璃用低铁石英砂等新产品，发展新业绩增长点，增加公司综合竞争力，进一步提高公司的经济效益。

表3 募投项目产品规划（单位：万吨）

产品类型	达产销量规划
光伏玻璃用低铁石英砂/工业硅石英砂	7.00
板材精砂	28.00
板材粉	7.50
液晶显示玻璃用石英粉	6.00
超纯超细电子电工填料用石英粉	3.99
合计	52.49

注：板材精砂和板材粉为公司人造石英石板材生产所需石英填料。

资料来源：《中旗（广西）硅晶新材料有限公司罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）可行性研究报告》

2. 项目审批情况

截至2022年8月末，该项目的相关立项文件正在批复中，土地权属尚未取得，公司正在推进土地使用权证取得的相关流程及手续。

3. 项目投资进度

罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）项目总投资5.40亿元，其中包括建设投资4.47亿元（其中场地建设投入1.90亿元、设备购置及安装费2.57亿元），预备费0.13亿元，铺底流动资金0.80亿元，项目建设期拟定为18个月，截至2022年8月末，项目尚未开工。

4. 经济效益情况

根据公司提供的《中旗（广西）硅晶新材料有限公司罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）可行性研究报告》，预计12年可实现收入46.90亿元，净利润10.53亿元，项目内部收益率(所得税后)为18.51%，投资回收期为6.23年（税后，含建设期）。但需关注的是，项目生产的各类石英砂被广泛应用于人造石英石、光伏、工业硅、液晶显示玻璃基板、覆铜板等制造行业，宏观经济的发展趋势对其有一定的影响。近年来，随着新冠疫情快速蔓延，大量行业停摆、工厂停产，货物运输不畅，各国为应对疫情陆续采取了贸易限制性措施，服务贸易需求受损，全球贸易往来的活跃度大幅下降。全球经济增长前景存在不确定性，未来若发生不可预测的波动，或募投项目使用进度若不达预期，将给公司盈利带来一定的不确定性。

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 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

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，严重拖累固定资产投资增长。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 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧

性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

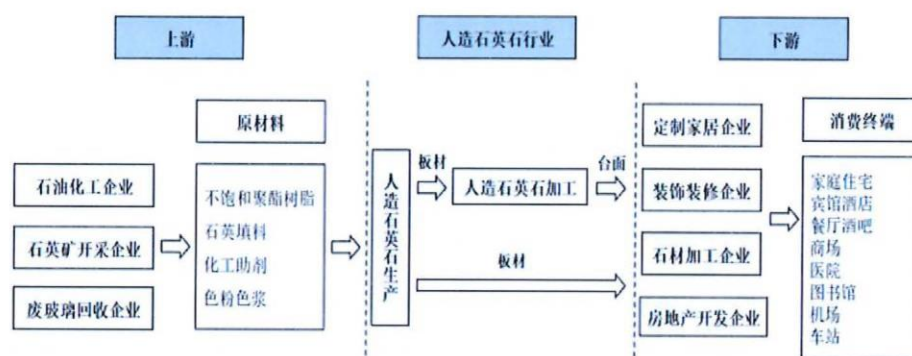
行业环境

人造石英石市场需求与建筑装饰行业景气度关联度较大，家装为人造石英石的传统需求终端消费市场，房地产市场景气度持续低迷影响家装需求有所下行；技术及性能的升级将推动人造石英石逐步代替传统建筑装饰石材，预计未来随着公装市场渗透率的提升，人造石英石行业仍有增量市场空间

人造石英石是人造石材的一种，是指以不饱和聚酯树脂（UPR）为粘接剂，以石英砂、石英粉为主要填充材料制成的人造石材。人造石英石继承了天然花岗石性质坚硬、耐腐蚀、耐磨损、外观精美的特点，并克服了天然石材不可再生、耐污性较差、部分种类存在放射性等缺点，因而被广泛应用于以厨房、卫生间、公共餐厅等台面为主的室内装饰装修领域。

得益于人造石英石的性能优势和下游房地产、定制厨柜等行业的扩张，人造石英石行业也呈现快速发展的局面。人造石行业巨大的市场空间迅速吸引了较多的市场进入者，目前行业内企业数量众多，行业集中度较低，市场竞争较为激烈。目前，从事人造石生产的企业虽然数量众多，但是不同企业之间的竞争力差距较大。只有少数几家企业具备较强的自主研发能力和产品设计能力，拥有良好的品牌形象和优质的销售渠道，市场竞争力较强。而大多数同类企业规模偏小，缺乏自主研发能力和产品设计能力，这些企业在没有建立自有品牌和稳定的销售渠道的情况下，难以迅速提升自身产品的市场竞争力和影响力，只能依靠低价在低端市场占据一席之地，因而低端市场的竞争环境则更为激烈。

人造石英石行业上游主要包括不饱和树脂、石英填料、化工助剂、色粉色浆等原材料，下游主要为国内外各大定制家居企业、装饰装修企业等，消费终端主要为家庭住宅和宾馆酒店、餐厅、商场、医院、图书馆、机场等公共建筑，市场需求与下游住宅装修、公共建筑装修等行业高度相关。

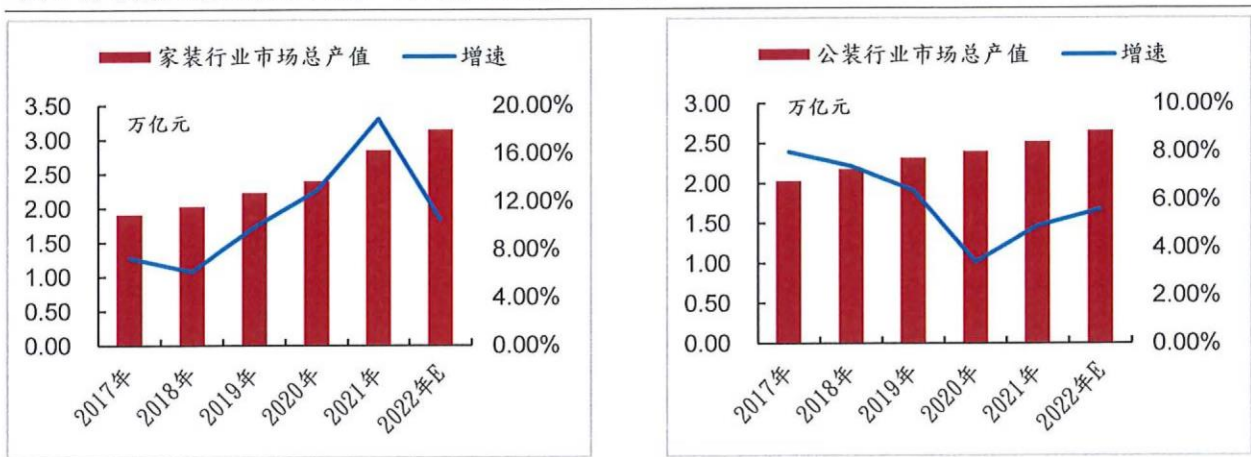
图 1 人造石英石行业产业链情况


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

住宅装修市场是定制家居行业的下游，也是人造石英石产品最重要的终端消费市场，在城镇化进程推进、消费结构升级等因素影响下，我国建筑装饰行业市场总产值持续增长。家装行业市场基数大，市场总产值从 2017 年的 1.91 万亿元增至 2021 年的 2.85 万亿元，2021 年我国家装行业市场规模增速 18.9% 为近几年最大值；四年间年均复合增长率达到 10.52%，预计 2022 年国内家装行业市场总产值将突破 3 万亿元，在房地产市场景气度持续低迷影响下家装需求下行，2022 年随着部分政策松动，家装行业有望稳中回暖。

目前我国公共建筑装修使用的台面材料仍是以传统的天然石材、层压板等传统材料为主，经过近几年的技术提升和规模化生产，人造石英石企业已经可以制造出品质优异的公装产品，而且其卫生性、环保性、生产成本等都较传统装饰材料具有一定优势，可广泛应用于洗手池、接待台、桌面、窗台等领域，因而有不断向酒店、写字楼、商场、医院等公装领域扩张的趋势，公装领域将逐渐成为人造石英石行业新的业绩增长点。从我国公装行业市场规模来看，市场总产值逐年稳步上升。2017 年国内公装市场总产值为 2.03 万亿元，2021 年增至 2.52 万亿元。增速方面，2017-2020 年我国公装行业市场规模增速日渐放缓，从 8.0% 降至 3.4%；2021 年增速稍有回暖，升至 4.9%，仍处于低位运行阶段，主要原因是商业地产热潮已退；不过随着经济发展，我国公装需求量仍有一定的增量空间。

图 2 家装行业有望稳中回暖，公装行业逐渐企稳向好



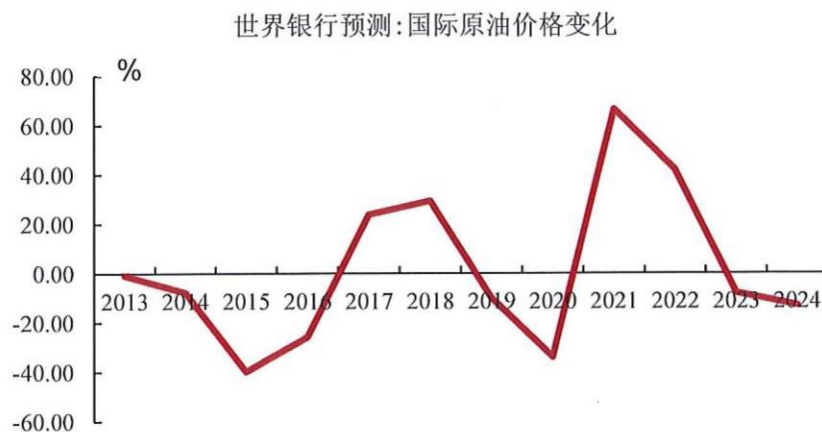
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2021 年以来主要原材料不饱和聚酯树脂价格上涨，人造石英石企业面临一定的成本控制压力

人造石英石生产所需的原材料主要包括不饱和聚酯树脂、石英填料、化工助剂、色粉色浆等，其中不饱和聚酯树脂和石英填料是最主要的原材料，相应地上游行业主要为石油化工行业中的不饱和聚酯树脂制造业、石英矿开采加工、废玻璃回收加工等行业。

根据中国不饱和聚酯树脂行业协会统计数据，2020 年我国不饱和聚酯树脂总产量为 321 万吨，已实现了多年持续增长。不饱和聚酯树脂上游主要为大型石油化工企业，国际原油价格的波动将直接影响不饱和聚酯树脂的生产成本和市场报价。2021 年以来，国际原油价格持续上涨，导致不饱和树脂价格上涨，2022 年以来，国际原油价格增长率有所下滑，但仍高位运行。人造石英石企业产品销售毛利率受不饱和树脂市场价格影响较大，面临一定的成本控制压力。

图 3 2021 年以来，国际原油价格持续高位运行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

石英填料主要可以细分为石英砂、石英粉、碎玻璃三大类，其中石英砂、石英粉是采用矿山开采出

的石英矿石经过粉碎、筛选、水洗等工艺加工而成，一般细度在 120MESH 以内的产品称为石英砂，细度超过 120MESH 的产品称为石英粉。不同领域对石英砂性能指标的要求不同，因此价格亦存在很大差异。碎玻璃主要来自废弃玻璃制品、建筑垃圾等，属于废弃物的回收利用。

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》、《证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会。公司制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。

股东大会是公司的权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等重大事项。股东大会的召集召开程序、提案审议程序、决策程序均符合相关规定，保证全体股东，尤其是中小股东能按其所持股份享有平等权利，并能充分行使其相应的权利。

公司设董事会，对股东大会负责，决定公司的经营计划和投资方案。公司董事会由7名董事组成，设董事长1名（董事长及总经理均为周军先生），独立董事3名。董事会人员组成专业结构合理，具备履行职务所需的知识、技能和素质。

公司设监事会，由股东大会选举的2名监事和职工（代表）大会选举的监事1名组成，监事会中的职工代表由公司职工通过民主方式选举产生。监事会设主席1人。监事会职责包括：对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督和提议召开临时股东大会等。

根据公司于2022年7月8日发布的《关于最近五年未被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚及整改情况的公告》，公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施及整改的情形。

根据行业特点和经营管理需要，公司设有研发中心、制造中心、财务中心等多个专业中心和部门进行专业管理和技术支持，经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。截至2021年末，公司在职工1,004人，主要为生产、销售及技术人员，其中生产人员748人，销售人员60人，技术人员99人。学历方面，大专及以上学历141人。公司组织架构图附录三所示。

战略方面，公司将进一步在专业化领域拓展自身的竞争力，在国内和国际两个市场深耕，构建多层次品类产品与服务，更好地为多渠道客户赋能。

六、经营与竞争

公司主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务。近年公司收入规模持续增长，2019-2021年营业收入复合增长率为17.08%。从收入构成来看，近年公司收入基本来自于人造石英石板材及台面，其中人造石英石台面是在人造石英石板材的基础上，根据客户所需的形状尺寸进行机械加工后得到的定制化产品。

毛利率方面，2020年受原材料价格下降、疫情期间企业减免交养老金等社保、以及出口产品征退税差等影响，板材和台面毛利率均有所上升。2021年和2022年1-6月，受原材料价格及人工成本上升和部分产品价格下调及产品结构优化的影响，板材和台面毛利率有所下降。且近年公司产品售价有所下滑，综合影响下，近年公司毛利率波动下降。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
板材	17,976.61	21.89%	49,725.66	30.07%	37,713.62	39.51%	35,505.89	38.75%
台面	10,798.70	20.34%	22,272.04	27.74%	17,494.02	34.18%	17,126.69	32.58%
其中：自制台面	4,754.57	25.18%	12,419.03	33.98%	11,453.16	38.04%	11,922.30	35.28%
委外台面	5,797.17	16.76%	9,270.59	20.08%	5,694.56	28.00%	5,011.09	27.03%
外购台面	246.96	11.08%	582.43	5.04%	346.29	7.95%	193.30	9.87%
加工服务	55.38	-32.28%	189.25	10.31%	202.80	12.99%	197.48	16.65%
合计	28,830.70	21.21%	72,186.95	29.20%	55,410.44	37.73%	52,830.05	36.67%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是国内人造石英石行业上市企业，近年收入规模稳定增长，在品牌、渠道、研发生产等方面具有一定的竞争优势

公司是国内人造石英石行业上市企业，主要产品为人造石英石板材和人造石英石台面，目前公司产品品牌“赛凯隆”具有一定的品牌知名度，产品广泛应用于厨房、卫浴、酒店、商场等室内装饰装修领域。2021年8月23日，公司在深圳证券交易所正式挂牌上市，成为中国首家A股主板上市的人造石英石企业。公司先后获得过“细分行业龙头企业”、“中小企业领头羊”、“中国厨卫百强·厨卫配套企业10强”、“专精特新企业”等多项荣誉²。2021年公司还获得了“佛山市政府质量奖”。公司人造石英石产品是“广东省名牌产品”，被全国工商联家具装饰业商会评为“中国橱柜行业‘质量诚信’建设体系台面首选品牌”。

² 相关荣誉颁发机构主要为中国建筑装饰业协会和佛山市政府相关机构。

在渠道建设方面，公司主要销售模式为直销，已成为索菲亚（002572）、尚品宅配（300616）、金牌厨柜（603180）、志邦家居（603801）等一线家居品牌的主要人造石英石面材供应商；在国际市场上公司已获得美国杜邦、LG 集团、乐天集团等国际巨头的认可并成为其在人造石英石领域重要的供应商之一。

在研发生产方面，公司是“广东省工程技术研究中心”、“省级企业技术中心”，截至2021年末，公司及控股子公司拥有发明专利 12 项，其中美国发明专利 2 项；实用新型专利 58 项，主编、参编各类国家、行业、团体及地方标准 27 项，是《建筑装饰用人造石英石板（JG/T 463-2014）》、《树脂型合成石板材（GB/T 35157-2017）》、《合成石材试验方法盐雾老化测试（GB/T 35464-2017）》等行业标准的主编或参编单位。公司生产的石英石产品已通过美国 ASTM 标准检测、美国 NSF 认证、欧盟 CE 认证等多个国家或地区的权威标准认证。

表5 公司研发投入情况

项目	2022 年 1-6 月	2021 年	2020 年	2019 年
研发人员数量（人）	-	99	101	105
研发支出（万元）	1,038.97	2,306.62	1,944.50	2,057.72
研发支出/营业收入	3.60%	3.18%	3.50%	3.89%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：公司提供

随着公司业务规模扩张，近年主要产品销量持续增长，产销情况表现较好；但产品市场需求易受房地产市场周期性波动影响，存在一定的款项回收风险；海外销售占比持续提升，存在一定的汇率波动风险

公司销售区域广泛，国内客户覆盖全国各地，由于华南、华东区域经济发展水平较高，主要定制家居企业客户、上市公司主要集中在华南、华东区域，以及华南、华东区域地产聚集，公司业务收入主要分布在华东及华南区域，2021年华东和华南地区收入占主营业务收入的比重分别为41.90%和28.03%。2021年华中区域收入增幅较大主要系华中区域新开拓部分客户以及原有客户采购量加大。整体来看，受益于产能供给提升保障，公司加大客户开发力度以及现有客户的采购备货提升，近年公司营业收入持续增长。

海外业务方面，公司出口业务是主营业务的重要组成部分，由于贸易摩擦，公司丧失主要美国市场，目前公司海外销售区域主要集中在韩国和澳洲。随着公司产能不断扩充，开拓海外客户群体有所增加，近年公司海外销售业务占比有所提高，2021年公司海外销售收入规模及占比均有所提升主要系海外客户板材需求量增加以及开拓了新客户所致。但需注意的是，近年国际地缘环境动荡及贸易摩擦等可能会对公司海外业务产生不利影响，且人民币对美元汇率的波动将影响公司的盈利水平，2019-2021年因美元贬值，公司形成部分汇兑损失，2022年以来，美元连续升值，公司海外业务存在一定的汇率波动风险。

表6 公司主营业务收入分区域情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	13,033.44	45.21%	30,244.75	41.90%	22,851.64	41.24%	19,727.47	37.34%
华南	6,776.71	23.51%	20,230.69	28.03%	17,662.87	31.88%	19,001.05	35.97%
华北	1,523.40	5.28%	3,629.82	5.03%	3,147.87	5.68%	2,445.62	4.63%
西南	272.20	0.94%	975.85	1.35%	899.97	1.62%	1,153.03	2.18%
华中	504.29	1.75%	1,664.29	2.31%	874.89	1.58%	856.84	1.62%
西北	177.49	0.62%	355.17	0.49%	219.25	0.40%	171.91	0.33%
东北	321.30	1.11%	294.38	0.41%	128.39	0.23%	135.12	0.26%
内销小计	22,608.83	78.42%	57,394.96	79.51%	45,784.88	82.63%	43,491.04	82.32%
外销	6,221.87	21.58%	14,791.99	20.49%	9,625.56	17.37%	9,339.01	17.68%
合计	28,830.70	100.00%	72,186.95	100.00%	55,410.44	100.00%	52,830.05	100.00%

资料来源：公司提供

从产销情况来看，由于公司主要生产板材及定制化的台面等产品，生产周期较短，一般为一周左右，除常规畅销产品外无需常备大量库存，近年板材和台面产销率均维持在90%以上。近年受益于产能释放，公司生产能力提升，以及产品布局及渠道拓展，人造石英石板材及台面销量持续增加。售价方面，由于近年售价较低的产品占比提升、公司下游客户议价能力较强、市场局限导致公司订单规模不大以及近年批量订单增加拉低下游客户购买价格，同时，新进入者、替代品以及同业竞争的影响，近年公司产品销售价格持续下降。

表7 公司主要产品的生产及销售情况（单位：万平方米、万延米）

类别	项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
人造石英石板材	产量	93.97	253.65	187.94	163.90
	销量	99.89	239.63	172.38	156.21
	产销率	106.30%	94.47%	91.72%	95.31%
	单位售价（元/平米）	243.70	263.29	277.99	296.08
人造石英石台面	产量	29.97	59.00	45.90	44.56
	销量	31.52	60.25	44.46	43.57
	产销率	105.16%	102.12%	96.84%	97.77%
	单位售价（元/延米）	342.58	369.69	393.49	393.11

注：1、板材销量包含了岩板及生产台面并销售所耗用的板材；2、台面产量包括自行生产和委外加工两部分。

资料来源：公司提供

销售渠道方面，公司主要销售模式为直销，客户较为优质，为国内主要知名定制家居、厨卫和国外石英石品牌企业的供应商，主要客户包括金牌厨柜、欧派家居、维尚家具、志邦家居、LG集团等，并进入万科集团、金茂集团等供应商体系，公司产品市场需求易受房地产市场周期性波动影响，需关注近年房地产市场下行，传导到公司下游定制家居企业或对公司业务销售及回款产生一定的影响。公司客户

结构较好，前五大客户主要包括金牌厨柜、维尚家具、欧派家居以及LG集团等，近年较为稳定，随着公司销售范围的扩大，客户集中度由2019年的42.17%下降至2022年1-6月的27.00%。

表8 2019-2021年及2022年1-6月公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	序号	客户名称	金额	占营业收入比重	
2022年1-6月	1	金牌厨柜家居科技股份有限公司	2,174.73	7.51%	
		江苏金牌厨柜有限公司	51.09	0.18%	
		小计	2,225.81	7.68%	
	2	LX Hausys,ltd	2,224.34	7.68%	
		佛山维尚家具制造有限公司	1,032.83	3.56%	
	3	无锡维尚家居科技有限公司	134.62	0.46%	
		小计	1,167.45	4.03%	
	4	青岛裕丰汉唐木业有限公司	1,111.65	3.84%	
		广东皮阿诺科学艺术家居股份有限公司	1,033.69	3.57%	
	5	河南皮阿诺家居有限责任公司	58.83	0.20%	
		小计	1,092.51	3.77%	
	合计			7,821.76	27.00%
	2021年	1	LX Hausys,ltd	8,028.49	11.08%
金牌厨柜家居科技股份有限公司			7,022.27	9.69%	
小计			7,193.58	9.93%	
2		佛山维尚家具制造有限公司	3,431.72	4.74%	
		无锡维尚家居科技有限公司	964.23	1.33%	
3		小计	4,395.95	6.07%	
		宁波柏厨集成厨房有限公司	4,304.64	5.94%	
4		欧派家居集团股份有限公司	3,040.78	4.20%	
		小计	26,963.44	37.21%	
2020年		1	金牌厨柜家居科技股份有限公司	6,013.00	10.84%
	江苏金牌厨柜有限公司		177.81	0.32%	
	小计		6,190.81	11.16%	
	2	佛山维尚家具制造有限公司	3,237.99	5.84%	
		无锡维尚家居科技有限公司	624.10	1.12%	
	3	小计	3,862.09	6.96%	
		欧派家居集团股份有限公司	3,620.85	6.53%	
	4	广州市奥维装饰材料有限公司	14.90	0.03%	
		小计	3,635.75	6.55%	
	5	合肥志邦家居有限公司	2,724.81	4.91%	
志邦家居股份有限公司		323.22	0.58%		
小计			3,048.04	5.49%	

	5	LX Hausys,ltd	2,588.46	4.67%
		合计	19,325.14	34.83%
2019年		金牌厨柜家居科技股份有限公司	6,072.02	11.49%
	1	江苏金牌厨柜有限公司	185.78	0.35%
		小计	6,257.79	11.84%
	2	欧派家居集团股份有限公司	4,727.27	8.94%
		合肥志邦家居有限公司	3,854.28	7.29%
	3	志邦家居股份有限公司	0.74	0.00%
		小计	3,855.02	7.29%
	4	司米厨柜有限公司	3,790.26	7.17%
	5	佛山维尚家具制造有限公司	3,658.75	6.92%
		合计	22,289.09	42.17%

注：1：“LG Hausys,Ltd”2021年9月更名为“LX Hausys,ltd”；2：2021年年度报告披露前五大客户未对同一控制下公司进行合并，与上表存在差异。

资料来源：公司提供

在建项目规划产能较大，受市场需求及竞争影响或将存在一定的产能消化风险

公司产品主要采用订单式生产和备货生产相结合的生产模式。人造石英石板材全部自行生产，除一些畅销产品类型公司通常会提前备货生产外，其余人造石英石板材按订单式生产。人造石英石台面是人造石英石板材的深加工产品，具有定制化特点，采用订单式生产，自行生产为主、委托加工为辅的生产方式，台面委托加工涉及的工序主要为切割、打磨、拼接、安装等简单的机械加工，工艺门槛较低，不涉及核心环节，在场地充足的情况下，公司可以根据订单安排人员、组织生产，因而产能不存在明显设备和投资规模制约。

目前公司生产基地均位于广东佛山，为佛山高明一厂（包含两个车间）、佛山高明二厂，其中佛山高明一厂共有9条生产线，佛山高明二厂主要有8条生产线。截至2021年末，人造石英石板材年产能合计265.73万平方米。从产能利用率来看，受益于公司业务规模的扩大，近年公司人造石英石板材和台面的产能利用率维持在较高水平。2019-2021年公司产能利用率持续提升，2022年1-6月较上年同期有所下降，主要系上半年为家居行业的传统淡季以及受新冠疫情及房地产波动等因素影响，公司对生产排期有所调整所致。

表9 公司人造石英石板材产能利用率情况（单位：万平方米、万延米）

类别	项目	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
人造石英石板材	产量	93.97	253.65	187.94	163.90
	产能	141.12	265.73	216.41	213.08
	产能利用率	66.59%	95.45%	86.84%	76.92%
人造石英石台面	产量	29.97	59.00	45.90	44.56

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，除本期债券募投项目外，公司主要在建项目包括中旗湖北一期，中旗湖北二期和高明二厂二期扩建项目等。随着在建项目的持续建设，公司尚需投入一定规模的资金。公司人造石英板材和人造石英石台面的产能将进一步增长，预计扩充板材产能510.00万平方米，人造石英石台面16.50万延米，产能扩张幅度较大，预计公司后续通过市场下沉，增加经销商和代理商，布局三四线城市的方式扩大销售渠道，同时布局毛利率低的中低端产品，进入中低端市场以及加大下游定制家居客户的中低端产品采购占比和开拓海外客户等方式消化新增产能，但受市场竞争及市场需求等因素影响，或将存在一定的产能消化风险。

表10 截至2022年6月末公司在建、拟建项目预计产能情况

项目名称	产品	预计扩充产能	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
中旗（湖北）新材料一期建设项目	板材	300.00万平方米	3.87	1.45
	台面	16.50万延米		
中旗（湖北）新材料二期建设项目	板材	150.00万平方米	1.60	0.0004
	台面	-		
高明二厂二期扩建项目	板材	60.00万平方米	0.70	0.47
	台面	-		
罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）（为本期债券募投项目）	光伏玻璃用低铁石英砂/工业硅石英砂	7.00万吨	5.40	0.00
	板材精砂	28.00万吨		
	板材粉	7.50万吨		
	液晶显示玻璃用石英粉	6.00万吨		
	超纯超细电子电工填料用石英粉	3.99万吨		
研发中心及信息化建设项目	-	-	0.60	0.0064
合计			12.17	1.93

资料来源：公司提供

公司原材料成本占营业成本比重较高，供应商集中度较低，2021年以来主要原材料价格上行，面临一定的成本控制压力，随着募投项目投产，预计会为原材料成本控制提供一定保障

公司产品生产过程中的成本包括原材料、人工成本和制造成本，其中原材料成本占比最高，包括不饱和聚酯树脂、石英填料和化工助剂。近年原材料占营业成本的比重均在54.00%以上，其中2021年原材料成本占比提高幅度较大主要系主要原材料不饱和聚酯树脂采购价格上升所致。

表11 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	30,285.79	59.23%	18,751.41	54.35%	19,051.08	56.94%
人工成本	5,525.34	10.81%	3,694.39	10.71%	3,827.77	11.44%
制造成本	15,321.01	29.96%	12,058.53	34.94%	10,579.58	31.62%

合计	51,132.14	100.00%	34,504.33	100.00%	33,458.43	100.00%
----	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

从具体采购品种来看，公司主要采购原材料包括不饱和聚酯树脂、石英填料、化工助剂及色粉色浆等，其中不饱和聚酯树脂和化工助剂为石化产品，其价格受原油价格波动和市场供需关系影响，考虑到2021年以来，原油价格波动较大且主要原材料不饱和聚酯树脂价格上行，2022年以来，原油价格高位下行，公司不饱和树脂采购价格略微上升，公司仍面临一定的成本控制压力。

表12 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
不饱和聚酯树脂	采购数量(吨)	6,885.22	18,662.73	14,171.23	12,678.16
	单价(万元/吨)	0.83	0.82	0.60	0.72
	金额(万元)	5,716.88	15,289.76	8,501.88	9,135.96
石英填料	采购数量(吨)	54,524.29	144,808.25	109,494.61	98,533.81
	单价(万元/吨)	0.08	0.09	0.08	0.07
	金额(万元)	4,632.23	12,420.42	8,580.89	7,352.12
化工助剂	采购数量(吨)	-	1,361.01	326.73	654.87
	单价(元/吨)	-	2.06	2.81	3.32
	金额(万元)	-	2,801.92	916.60	2,176.26

资料来源：公司提供

公司由供应链管理部负责统一采购。公司与主要供应商每年签订年度框架合同，根据实际需要下订单。公司通过缩短采购周期、针对不饱和聚酯树脂、石英填料等关键性原料根据价格波动制定适当的库存计划等措施，以提高资金使用效率。结算方面，公司与供应商的计算周期大部分为45天月结，部分2个月月结及款到发货。

本期债券募投项目罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）拟在广西壮族自治区罗城仫佬族自治县新建占地12.52万平方米的硅晶新材料研发生产基地，以实现公司现有产品主要原材料石英填料的自供，项目年产35.5万吨石英填料，若能顺利投产可以有效地保障公司石英填料供应的稳定性，降低石英填料价格波动对公司经营影响，提高产品市场竞争力。

近年公司主要原材料供应商较为稳定，前五大供应商集中度有所降低，集中度不高。

表13 2019-2021年及2022年1-6月公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	主要采购产品	采购额	占采购总额的比重
2022年1-6月	广东晨宝复合材料股份有限公司	树脂	2,934.26	11.37%
	浙江翰宇新材料有限公司	树脂	2,598.27	10.07%
	湖北恒大建设工程有限公司	建设厂房	1,605.50	6.22%
	江西省富煌钢构有限公司	厂房钢结构	1,344.04	5.21%
	广东电网有限责任公司佛山供电局	电力	1,149.13	4.45%
	合计	-	9,631.20	37.33%
2021年	广东晨宝复合材料股份有限公司	树脂	7,026.62	11.62%



2020年	浙江翰宇新材料有限公司	树脂	6,606.51	10.92%
	湖北恒大建设工程有限公司	建设厂房	3,633.03	6.01%
	江西省富煌钢构有限公司	厂房钢结构	2,956.88	4.89%
	广东电网有限责任公司佛山供电局	电力	2,489.86	4.12%
	合计	-	22,712.90	37.56%
	广东晨宝复合材料股份有限公司	树脂	4,306.00	12.24%
	浙江翰宇新材料有限公司	树脂	3,658.98	10.40%
	广东电网有限责任公司佛山供电局	电力	2,043.80	5.81%
	佛山市万科中心城房地产有限公司	购写字楼	2,000.37	5.69%
	龙川瑞凡硅业科技有限公司	石英砂	1,228.41	3.49%
合计	-	13,237.56	37.64%	
2019年	广东晨宝复合材料股份有限公司	树脂	6,879.45	22.77%
	广东电网有限责任公司佛山供电局	电力	1,890.28	6.26%
	浙江翰宇新材料有限公司	树脂	1,765.25	5.84%
	龙川瑞凡硅业科技有限公司	石英砂	893.4	2.96%
	合肥市乐宁装饰材料有限公司	台面	673.97	2.23%
	合计	-	12,102.34	40.05%

注：公司前五大客户采购统计未完全按照原材料划分。

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年连审审计报告、2021年年度报告及未经审计的2022年半年报，报告均采用新会计准则编制。公司近三年及一期合并报表范围变化情况见下表，截至2022年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共4家，详见附录四。

表14 2019-2021年及2022年1-6月公司合并报表范围的子公司变化情况

年份	子公司名称	持股比例	主营业务	变动原因
2022年1-6月	中旗（广西）矿业有限公司	100.00%	非金属矿物制品业	新设
2021年	赛凯隆（厦门）装饰材料有限公司	51.00%	非金属矿物制品业	新设
2019年	中旗（湖北）新材料有限公司	100.00%	非金属矿物制品业	新设

注：2020年合并范围无变化。

资料来源：公司2018-2020年连审审计报告、2021年年度报告2022年半年度报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

上市后公司资产规模快速增长，整体资产质量尚可，但需持续关注应收账款回收情况

近年公司资产规模大幅增加，主要系2021年公司IPO成功，募集资金增加以及项目建设投入所致。

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末有0.004亿元的供电保证金和0.002亿元的保函保证金使用受限，4.80亿元的IPO募集资金。公司交易性金融资产主要为固定收益凭证及净值型理财产品。应收票据为商业承兑汇票，截至2021年末，应收票据账面价值为0.20亿元，主要承兑对象的最终控制方为地产公司，面临一定的承兑风险。公司应收账款主要为应收下游定制家居企业的货款，应收账款账龄基本在一年以内。截至2021年末，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款计提比例为5.16%，无单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款。公司应收账款集中度较高，2021年末前五大应收账款对象合计占应收账款余额比例为62.37%，其中，应收金牌厨柜家居科技股份有限公司占比20.93%、青岛裕丰汉唐木业有限公司占比16.18%、东莞厨博士家居有限公司占比12.58%、佛山维尚家具制造有限公司占比6.45%和青岛有屋智能家居科技股份有限公司占比6.23%。考虑到应收账款对象主要为房地产行业关联的定制家居企业，且近年房地产市场景气度下行，需关注相关回收风险。

随着公司近年销售规模的扩大，存货账面价值持续增加，2019-2021年复合增长率为33.60%，主要原因系公司销量增加，根据销售情况增加备货所致。从存货构成来看，库存商品和发出商品主要为人造石英石板材及台面，截至2021年末，占比分别为30.92%和32.17%，委托加工物资为企业委托外单位加工成台面耗用的板材、支付的加工费用及应负担的运杂费、支付的税费等，原材料主要构成为树脂、石英、辅材等材料，在产品系尚未完成生产的板材及台面。

非流动资产方面，公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，近年持续增长主要系高明一厂改造二期、二厂二期建设部分转入固定资产所致。公司在建工程主要系一厂改造二期、二厂二期建设和湖北工厂等工程项目，2021年末在建工程增长较快主要系当年湖北工厂新增较多投入所致。公司无形资产主要为土地使用权等。

整体来看，近年公司资产大幅增加，资产结构符合公司目前经营发展状况。整体来看，公司资产质量尚可。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.91	44.72%	7.01	44.55%	1.96	26.18%	0.15	2.32%
交易性金融资产	0.67	4.33%	1.17	7.46%	0.00	0.00%	1.58	24.77%
应收票据	0.17	1.11%	0.20	1.28%	0.11	1.53%	0.00	0.00%
应收账款	0.84	5.43%	1.00	6.33%	0.79	10.58%	0.67	10.47%
存货	1.29	8.37%	1.29	8.17%	0.92	12.30%	0.72	11.30%
流动资产合计	10.45	67.62%	11.16	70.93%	4.25	56.68%	3.42	53.60%
固定资产	2.39	15.48%	2.49	15.82%	2.21	29.44%	2.14	33.49%
在建工程	1.44	9.34%	0.88	5.61%	0.10	1.33%	0.00	0.03%
无形资产	0.85	5.48%	0.86	5.44%	0.88	11.67%	0.42	6.66%

非流动资产合计	5.00	32.38%	4.58	29.07%	3.25	43.32%	2.96	46.40%
资产总计	15.45	100.00%	15.74	100.00%	7.50	100.00%	6.38	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

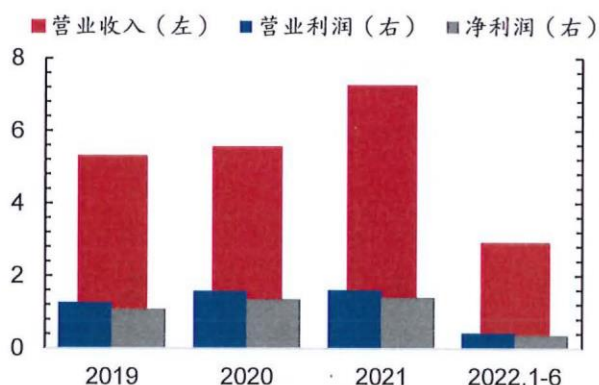
盈利能力

公司2019-2021年营业收入保持较快增长，盈利能力有所波动，2022年以来盈利能力有所下滑

公司主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务，收入主要来自人造石英石板材及台面销售以及加工服务收入。2019-2021年公司营业收入持续增长，年均复合增长率17.08%。同期营业利润、净利润等指标也逐年上升。2022年1-6月公司营业收入同比下降8.01%。

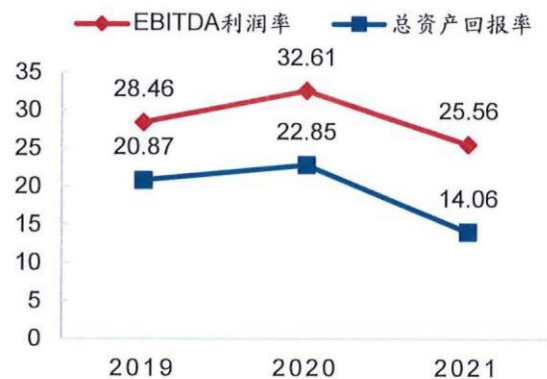
毛利率方面，2019-2021年及2022年1-6月公司销售毛利率波动下降，受产品结构优化以及少部分产品价格下调，同时受下游客户议价能力较强以及市场局限，同业竞争等因素影响，公司产品销售均价持续下降，收入端承压；EBITDA利润率和总资产回报率波动下降，盈利能力有所波动；近年公司债务规模较小，且尚有部分IPO募集资金利息收入，财务费用较低且2021年为负，销售费用有所波动，同时，近年公司持续加强研发投入，研发费用波动上升，综合影响下，公司期间费用逐年下降，同时由于收入规模化效应以及费用管控成效，期间费用率也逐年下降。2021年受毛利率下降影响，公司EBITD利润率亦有所下降。同时受IPO融资用于项目建设、新增产能爬坡等因素影响，公司总资产规模快速增长导致总资产回报率有所下降。未来需关注公司在建项目后续产能消化情况对公司利润的影响。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告，中证鹏元整理

现金流

公司货款回收较好，经营活动现金流表现尚可

公司主要客户为知名定制家居、厨卫和石英石品牌企业，该类客户信誉良好，具有较强的货款支付能力，针对境内品牌厨柜类客户，公司一般根据客户资信情况给予30-90天信用期，款项结算主要以银

行转账为主，资质较好的客户可以部分使用银行承兑汇票或商业承兑汇票。针对境内台面工程类业务，在合同与协议签订生效后，客户一般支付合同总金额的30%作为合同预付款，安装完成并经客户验收合格后，客户一般支付合同总金额的65%-67%作为工程进度款；余款一般为合同总金额的3%-5%，客户在使用过程中，若未发现质量问题，则在质保期满后支付余款。近年资金回笼情况较好，现金回笼能力较强，2019-2021年及2022年1-6月平均收现比为0.95。随着业务规模的增长，近年公司FFO规模持续增长，经营活动现金流入规模较大，主营业务现金生成能力较强。

公司投资活动现金流入主要为赎回银行理财产品和取出到期的定期存款，投资活动现金流出主要为购买银行理财，存入银行定期存款以及建设新厂房“高明二厂”、“湖北工厂”以及购买机器设备所支付的现金。受公司2021年首发上市影响，公司将部分闲置募集资金投资定期存款及理财产品，2021年公司投资活动现金净流出规模较大。

2021年公司筹资活动现金流量净额增长较多主要系当期首次公开发行募集资金到位所致。公司近年债务融资规模较小，2019年、2020年和2022年1-6月筹资活动现金流为负主要系向股东分红所致，筹资活动现金流变化不大。

图 6 公司现金流结构

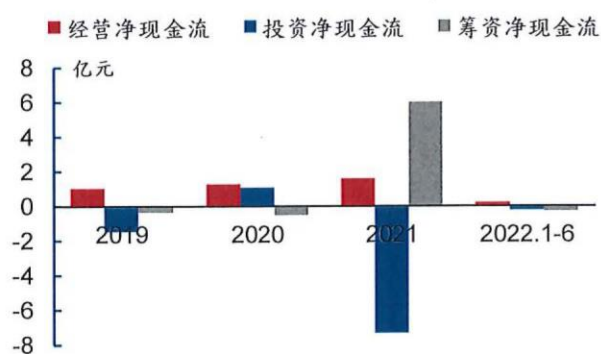
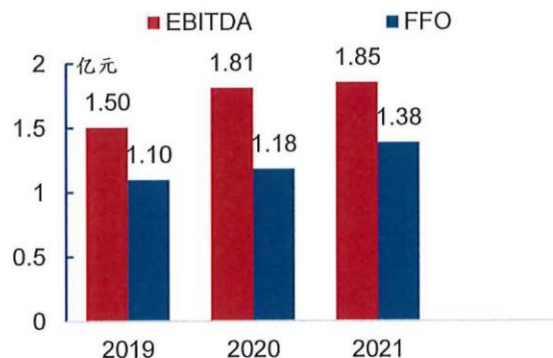


图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



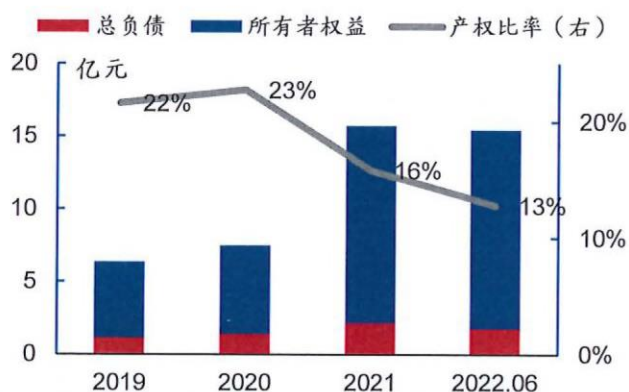
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告，中证鹏元整理

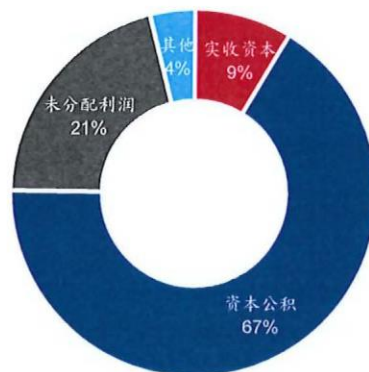
资本结构与偿债能力

公司负债水平较低，债务压力不大，整体财务风险可控

受益于公司IPO及公司自身经营积累，近年公司净资产规模增加较快，2019-2021年复合增长率为60.97%。公司债务融资规模较小，随着生产经营规模的扩大，负债总额逐步增长。综合影响下，公司产权比率波动下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

图 8 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

图 9 2022 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

近年公司负债以流动负债为主。随着公司业务规模的增长，公司 2019-2021 年应付账款规模持续上升。公司自 2020 年起实施新收入准则，将因出售商品而预先收取客户的合同对价从“预收账款”项目变更为“合同负债”项目列报，近年合同负债有所增长主要系工程订单增多，对于工程订单，客户需在产品交付前预付一定比例的款项。一年内到期的非流动负债系一年内到期的租赁负债。

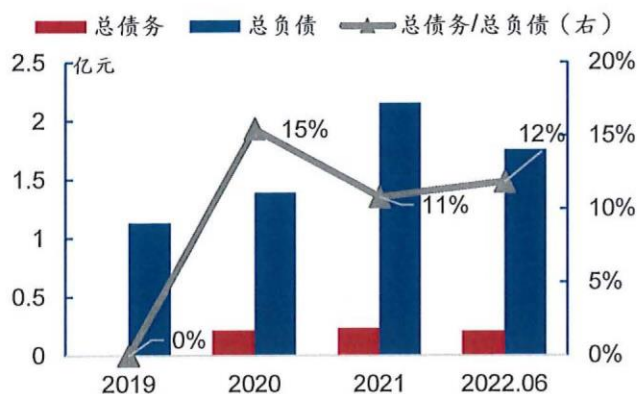
非流动负债方面，2021 年公司租赁负债系公司执行新的租赁准则，对于非短期租赁及低价值资产租赁的，在租赁期开始日，承租人应当对租赁确认使用权资产和租赁负债，公司租赁负债为房屋租赁产生。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.72	41.25%	0.91	42.44%	0.58	41.52%	0.55	48.78%
合同负债	0.22	12.37%	0.29	13.46%	0.16	11.50%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.06	3.21%	0.06	2.64%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他流动负债	0.03	1.78%	0.03	1.59%	0.01	0.66%	0.00	0.00%
流动负债合计	1.26	72.98%	1.63	75.79%	1.10	79.26%	1.06	93.49%
租赁负债	0.15	8.67%	0.18	8.18%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	0.34	19.35%	0.34	16.02%	0.29	20.74%	0.07	6.51%
非流动负债合计	0.49	28.02%	0.52	24.21%	0.29	20.74%	0.07	6.51%
负债合计	1.75	100.00%	2.15	100.00%	1.39	100.00%	1.13	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

近年公司总债务为租赁负债，规模较小，占总负债的比例较低，公司总债务结构单一，无债务融资，若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加。整体来看，公司债务压力不大。若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加。

图 10 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

图 11 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

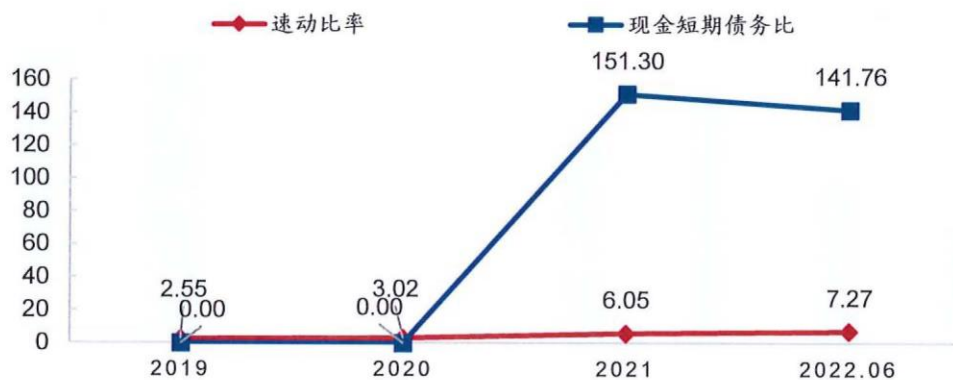
公司债务融资规模较小，近年资产负债率波动下降且整体资产负债水平较低。由于公司盈余现金规模较大，2019-2021 年净债务为负数，盈利对债务利息偿付的保障程度强，总债务在总资本中占比低，杠杆水平低。

表 17 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	11.32%	13.68%	18.53%	17.76%
净债务/EBITDA	--	-4.42	-1.16	-1.26
EBITDA 利息保障倍数	--	173.91	1,132.92	--
总债务/总资本	1.49%	1.69%	3.39%	0.00%
FFO/净债务	--	-18.26%	-57.86%	-58.86%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

2019-2021 年公司速动比率持续增长，由于公司无债务融资，现金短期债务比处于较高水平，短期偿债压力小。同时公司作为上市公司，融资渠道有所拓宽，且有一定的融资弹性，但总体规模较小，融资能力会受到一定限制。

图 12 公司流动性比率情况


注：因 2019-2020 年公司无短期债务，故现金短期债务比以 0.00 列示，公司无短期偿债压力。

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

八、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 07 月 04 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。

九、抗风险能力分析

人造石英石市场需求与建筑装饰行业景气度关联度较大，家装为人造石英石的传统需求终端消费市场，房地产市场景气度持续低迷影响家装需求有所下行；技术及性能的升级将推动人造石英石逐步代替传统建筑装饰石材，预计未来随着公装市场渗透率的提升，人造石英石行业仍有增量市场空间。公司是国内人造石英石行上市公司，产品产能规模及销售数量在同业中处于前列，具有一定的品牌知名度及市场竞争优势。受益于公司产能释放及销售拓展，近年公司营业收入和净利润持续增长，公司获现能力较好。

同时，中证鹏元也关注到，公司在建项目建成后预计产能提升幅度较大，新增产能存在消化风险，同时如果未来地产景气度继续下行及人造石英石行业竞争加剧和原材料不饱和聚酯树脂价格高位运行，侵蚀公司利润，公司业务盈利能力将会有所下滑。整体而言，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于本期债券募投项目收益、公司日常经营活动产生的现金流等。

首先，本期债券募投项目罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）项目建成达产后，项目内部收益率（税后）为18.51%，投资回收期为6.23年（税后，含建设期），经济效益尚可。但中证鹏元注意到，受项目建设进度，市场环境突变、行业竞争加剧以及公司未来发展状况等因素影响，项目能否按预期完工及投产后能否实现预期的收入存在不确定性。

其次，公司2019-2021年及2022年1-6月公司分别实现营业收入5.29亿元、5.55亿元、7.25亿元和2.90亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.87亿元、5.35亿元、6.99亿元和2.77亿元，公司主营业务收现情况表现较好，日常经营活动产生的现金流入可为本期债券偿付提供一定保障。但中证鹏元也关注到，公司在建项目规模较大，需关注未来新增产能消化情况。

此外，本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

最后，作为上市公司，公司必要时可通过资本市场等渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

本期债券保障措施分析

实控人周军为本期债券提供保证担保，承担连带保证责任

本次发行可转换公司债券由公司实际控制人周军提供保证担保，承担无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围为公司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）、违约金、损害赔偿金、债券持有人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为自担保函生效之日起至主债权（本期债券的本金及利息）消灭之日止。经本期债券有关主管部门和债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另经过担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

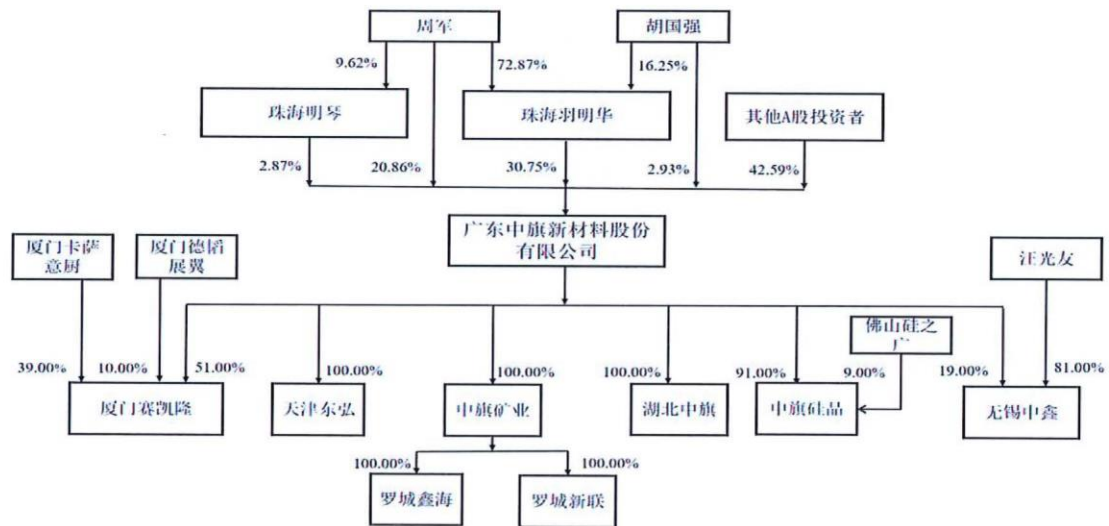
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.91	7.01	1.96	0.15
流动资产合计	10.45	11.16	4.25	3.42
固定资产	2.39	2.49	2.21	2.14
非流动资产合计	5.00	4.58	3.25	2.96
资产总计	15.45	15.74	7.50	6.38
应付票据及应付账款	0.72	0.91	0.58	0.55
应付账款	0.72	0.91	0.58	0.55
合同负债	0.22	0.29	0.16	0.00
一年内到期的非流动负债	0.06	0.06	0.00	0.00
流动负债合计	1.26	1.63	1.10	1.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.34	0.34	0.29	0.07
非流动负债合计	0.49	0.52	0.29	0.07
负债合计	1.75	2.15	1.39	1.13
总债务	0.21	0.23	0.21	0.00
归属于母公司的所有者权益	13.65	13.55	6.11	5.24
营业收入	2.90	7.25	5.55	5.29
营业利润	0.43	1.62	1.59	1.27
净利润	0.38	1.41	1.37	1.09
经营活动产生的现金流量净额	0.22	1.60	1.28	1.05
投资活动产生的现金流量净额	-0.23	-7.33	1.07	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	-0.28	6.01	-0.51	-0.34
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	21.60%	29.43%	37.82%	36.70%
EBITDA 利润率	-	25.56%	32.61%	28.46%
总资产回报率	-	14.06%	22.85%	20.87%
资产负债率	11.32%	13.68%	18.53%	17.76%
净债务/EBITDA	-	-4.42	-1.16	-1.26
EBITDA 利息保障倍数	-	173.91	1,132.92	-
总债务/总资本	1.49%	1.69%	3.39%	0.00%
FFO/净债务	-	-18.26%	-57.86%	-58.86%
速动比率	7.27	6.05	3.02	2.55
现金短期债务比	141.76	151.30	-	-

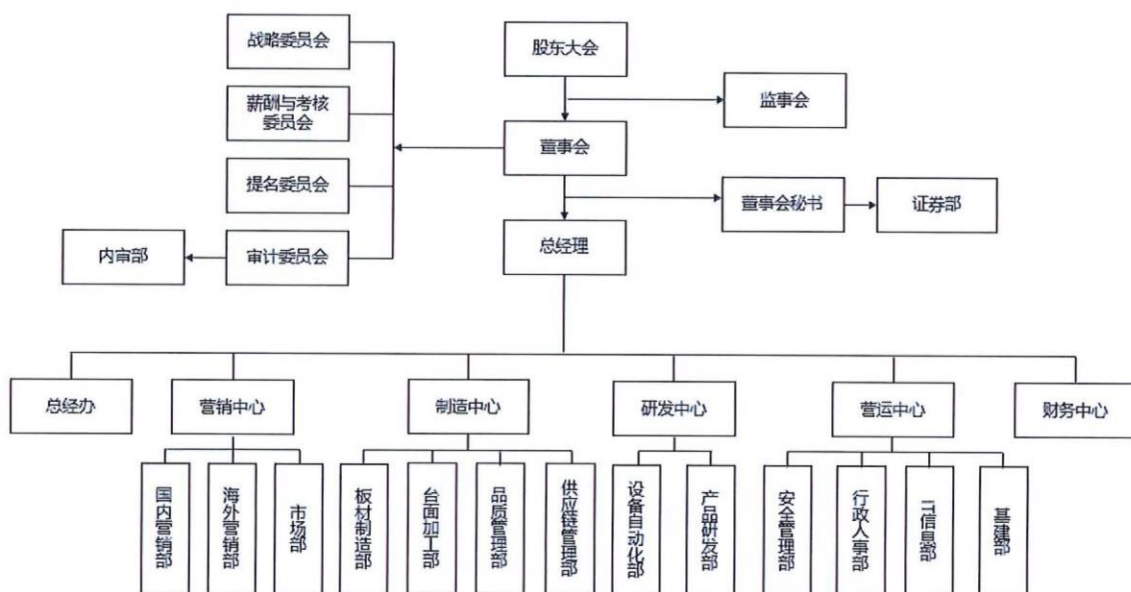
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年度报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 8 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 8 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
天津东弘家居石材家居制品有限公司	0.03	100%	非金属矿物制品业
中旗（湖北）新材料有限公司	6.09	100%	非金属矿物制品业
赛凯隆（厦门）装饰材料有限公司	0.20	51%	非金属矿物制品业
中旗（广西）矿业有限公司	0.80	100%	非金属矿物制品业

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年年报及 2022 年半年报

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类型	其他股份有限公司 (非上市)
住所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成立日期	1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此复印件仅供
中旗新材 使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 03 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日

复印件仅供
中债新债
使用


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	蒋申	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030217100006	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2017-10-30			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030217100006	2017-10-30	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张涛	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030212010001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	本科	
登记日期	2012-01-09			

登记变更记录			
登记编号	登记日期	执业岗位	离职登记日期
R0030212010001	2012-01-09	中证鹏元资信评估股份有限公司 证券投资咨询(其他)	正常

