

# 信用评级公告

联合〔2023〕8805号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北祥源新材料科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖北祥源新材料科技股份有限公司主体长期信用等级为 A+，“祥源转债”信用等级为 A+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年九月四日

# 湖北祥源新材科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖北祥源新材科技股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
祥源转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
祥源转债	4.60 亿元	4.60 亿元	2029/07/03

注：截至本报告出具日，“祥源转债”转股价格为 19.64 元/股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 9 月 4 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				A <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				A <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A <sup>+</sup>

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

## 评级观点

跟踪期内，湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“公司”）专业生产聚烯烃发泡材料及聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶等产品，在技术研发方面具备一定竞争优势，并积累了较为丰富的客户资源。截至2022年末，公司负债以经营性负债为主，债务负担很轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受下游需求不足影响营业总收入下降、原材料波动加剧成本控制压力、未来可能面临较大产能消化压力等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

2023年7月，“祥源转债”发行，对公司债务结构影响很大。2022年，公司经营现金流入量与EBITDA对“祥源转债”的覆盖程度一般。考虑到未来转股因素，公司对“祥源转债”的保障能力或将提升。

未来，随着在建项目投产以及市场的不断开拓，公司经营规模有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“祥源转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司基于技术研发优势积累了较为丰富的客户资源。公司被国家工信部评为专精特新“小巨人”企业，产品被广泛应用于国内外知名品牌产品。在建筑建材、消费电子、汽车内饰、家用电器等领域，公司的产品通过下游客户进入了各领域实力较强的大企业供应链。
2. 公司债务负担很轻。截至2022年末，公司负债以经营性负债为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 17.96%、8.64%和 0.04%。

## 关注

1. 公司受下游需求不足影响营业总收入下降。2022年，受海外市场建筑装饰材料的需求增速放缓、消费电子行业景气度下行等因素影响，公司 IXPE 业务收入

分析师：刘哲 王佳晨子  
 邮箱：lianhe@lhratings.com  
 电话：010-85679696  
 传真：010-85679228  
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层（100022）  
 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

同比下降 22.01%；2023 年 1—3 月，由于下游需求恢复不及预期，公司营业总收入与利润总额同比继续下降。

2. **原材料波动加剧了公司成本控制压力。**2022 年，公司单位材料成本同比上涨 13.67%。其中，PE 采购价格上涨约 2%，EVA 采购价格上涨约 24%；公司综合毛利率同比下降 5.59 个百分点，为 32.07%。
3. **公司未来可能面临较大产能消化压力。**在建及拟建项目完全达产后，公司聚氨酯发泡材料产能将增加 897.60 万平方米；公司还将新增有机硅发泡材料产能 276.67 万平方米、陶瓷化硅胶产能 136.80 万平方米。考虑到 2022 年公司聚烯烃发泡材料产能利用率不高，未来若下游市场开拓情况不及预期，公司未来可能面临较大产能消化压力。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.86	3.67	4.02	3.34
资产总额（亿元）	4.57	10.53	11.64	11.66
所有者权益（亿元）	3.04	9.17	9.55	9.57
短期债务（亿元）	0.58	0.40	0.90	1.34
长期债务（亿元）	0.00	0.03	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.58	0.43	0.90	1.35
营业总收入（亿元）	3.17	4.57	3.74	0.67
利润总额（亿元）	0.87	1.01	0.60	0.02
EBITDA（亿元）	1.02	1.26	0.89	--
经营性净现金流（亿元）	0.74	0.22	0.80	-0.10
营业利润率（%）	44.66	36.58	29.96	29.52
净资产收益率（%）	24.65	9.57	5.93	--
资产负债率（%）	33.49	12.92	17.96	17.93
全部债务资本化比率（%）	16.04	4.47	8.64	12.33
流动比率（%）	155.64	635.59	319.59	278.05
经营现金流动负债比（%）	57.90	21.57	46.84	--
现金短期债务比（倍）	1.48	9.28	4.48	2.49
EBITDA 利息倍数（倍）	83.34	58.68	69.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.57	0.34	1.01	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	3.98	9.70	10.61	/
所有者权益（亿元）	2.74	8.70	8.93	/
全部债务（亿元）	0.55	0.40	0.88	/
营业总收入（亿元）	2.67	3.21	2.49	/
利润总额（亿元）	0.63	0.80	0.49	/
资产负债率（%）	31.18	10.35	15.79	/
全部债务资本化比率（%）	16.74	4.36	8.95	/

流动比率 (%)	225.44	995.33	523.68	/
经营现金流负债比 (%)	15.54	-109.59	-17.12	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2023 年一季度报表未披露 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “-”表示不适用；“/”表示未获取  
资料来源：公司财务报告

#### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
祥源转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2022/10/20	刘哲 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 湖北祥源新材科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“公司”或“祥源新材”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

祥源新材成立于 2003 年 4 月，前身为湖北祥源麦面有限公司。2021 年 4 月，公司首次公开发行股票 1797.45 万股，发行后总股本为 7189.81 万股；公司股票同月于深圳证券交易所上市，股票简称“祥源新材”，股票代码为“300980.SZ”。后历经转增、股权激励，截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 1.08 亿股。截至 2023 年 3 月末，魏志祥直接持有公司 29.51% 的股份，系公司第一大股东；魏琼直接持有公司 19.51% 的股份，为公司第二大股东；魏志祥和魏琼兄妹合计控制公司 52.59% 的股份，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，魏志祥所持公司股份累计被质押 970.00 万股，占其所持股份的 9.23%；魏志祥、魏琼所持有的股份合计被质押 1970.00 万股，占公司总股本的 18.18%。

公司专业生产聚烯烃发泡材料及聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶等产品。截至 2022 年末，公司拥有员工 822 人。截至 2023 年 3 月末，公司内设市场部、销售部、研发部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 11.64 亿元，所有者权益 9.55 亿元（无少数股东权益）；2022 年，公司实现营业总收入 3.74 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 11.66 亿元，所有者权益 9.57 亿元（无少数股东权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入

0.67 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：湖北省孝感市汉川市经济开发区华一村；法定代表人：魏志祥。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

2023 年 7 月，“祥源转债”发行上市。截至 2023 年 7 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“祥源转债”募集资金使用情况尚未披露，且尚未到首次付息日。截至本报告出具日，“祥源转债”的转股价格为 19.64 元/股。

表 1 截至 2023 年 7 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
祥源转债	4.60 亿元	4.60 亿元	2023/07/03	6 年

资料来源：Wind

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。

信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)](#)》。

## 五、行业分析

公司主要产品聚烯烃发泡材料可应用于建筑装饰、消费电子、汽车内饰等多个领域，高端市场存在一定技术壁垒，行业内企业对上下游议价能力均有限。2022 年，海外装修市场低迷，消费电子行业景气度下行，聚烯烃发泡材料中低市场竞争愈发激烈，新能源汽车市场爆发为行业带来新的增长空间。未来，随着出口建材、电子制造等下游产业向海外迁移，无力外迁的中小企业或面临淘汰，市场资源可能进一步向头部企业聚集。

聚烯烃发泡材料是即软质泡沫塑料的一种，可应用于建筑装饰、消费电子、汽车内饰、电器产品、医疗器械、体育用品等多种领域。根据研

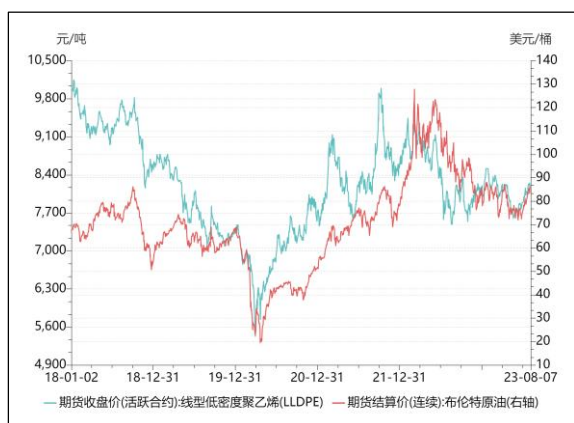
究机构 [Maximize Market Research](#) 统计，2022 年全球泡沫市场规模为 983.7 亿美元，其中超过一半为软质泡沫塑料，预计 2029 年将达到 1371.7 亿美元。

聚烯烃发泡材料低端市场进入壁垒不高。其所需的合成树脂、发泡剂等原材料相对常见，生产设备主要为造粒机、挤片机、发泡机、辐照机等常见化工设备。其中，辐照设备购置成本较高，不同产品的辐照剂量设定和设备调试存在一定技术难度，缺少辐照加工能力的企业可通过外购辐照产能弥补。

高端聚烯烃发泡材料存在一定技术壁垒。领先企业经过长期技术沉淀与学习，能够提供性能参数更为优异、质量更为稳定的产品。同时，领先企业利用产品差异化优势与优质终端客户的一级供应商建立了稳定合作关系，行业新进入者需要较高的前期研发投入与销售成本才能获得优质客户认可。目前，中国高端聚烯烃发泡材料的竞争主要集中在以浙江润阳新材料科技股份有限公司（以下简称“润阳科技”）、深圳市长园特发科技有限公司（以下简称“长园特发”）、浙江交联辐照材料股份有限公司（以下简称“交联辐照”）和祥源新材等本土企业，以及以日本积水化学工业株式会社（以下简称“积水化学”）为代表的外资企业之间。外资企业的发展时间较长，技术设备相对先进，在产品研发及制造工艺上处于领先地位。随着中国本土企业技术水平不断发展，部分技术工艺已有赶超海外企业趋势。国际贸易摩擦等因素也为中国本土企业提供了国产替代机会。

聚烯烃发泡材料的主要原材料为合成树脂，辅料包括色母粒子和各类催化剂、发泡剂、稳定剂等。其中，合成树脂属于大宗商品，占聚烯烃发泡材料的成本超过 50%。合成树脂市场价格透明，与原油价格关联较强，行业内企业对上游的议价能力十分有限。

图1 2018年以来聚乙烯、原油期货价格走势



资料来源：Wind

聚烯烃发泡材料的直接下游为胶带厂、模切厂等一级供应商，一级供应商将材料进行涂胶、模切等加工后，再销售给终端客户。通过一级供应商获得终端客户认证是行业内企业拓展市场的重要手段。作为二级、三级供应商，行业内企业对下游议价能力较为有限。

公司聚烯烃发泡产品主要被应用于建筑装饰材料、消费电子产品、汽车内饰材料等领域。在建筑装饰领域，2022年以来，受跨海物流运输受阻、海外部分国家通货膨胀率走高等因素影响，欧美等地区家装需求短期内有所下降。根据海关统计数据，2022年中国PVC地板累计出口数量为507.07万吨，与去年同期572.73万吨相比，减少11.46%。在消费电子领域，2022年，俄乌战争、中美贸易冲突、各国往来受限等因素对全球消费电子产业链造成了一定的负面影响。据海关统计，2022年中国出口笔记本电脑1.66亿台，同比下降25.3%；出口手机8.22亿台，同比下降13.8%；出口集成电路2734亿个，同比下降12%。在汽车领域，2022年中国新能源汽车市场持续爆发，带动产业链相关行业快速增长。根据中国汽车工业协会数据，2022年我国汽车销量为2686.4万辆，同比增长2.1%。其中，新能源车销量为688.7万辆，同比增长93.4%。随着海外装修市场低迷、消费电子行业景气度下行，聚烯烃发泡材料中低市场竞争愈发激烈，且竞争手段以价格战为主，但新能源汽车市场爆发有望为行业带来了新的增长空间。

受贸易摩擦等因素影响，部分出口建材、消费电子等制造业企业为规避贸易风险，选择在东南亚、印度等地投资建设产能。为迎合下游客户需求，产业链相关企业也存在一定产能外迁情况。据商务部统计，2022年，我国对外全行业直接投资9853.7亿元人民币，较上年增长5.2%；我国境内投资者共对全球160个国家和地区的6430家境外企业进行了非金融类直接投资，累计投资7859.4亿元人民币，同比增长7.2%。未来，随着出口建材、电子制造等下游产业向海外迁移，无力外迁的中小企业或面临淘汰，市场资源可能进一步向头部企业聚集。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司为国内知名的聚烯烃发泡材料供应商，具备一定的技术研发优势，并因此积累了较为丰富的客户资源。**

公司为国内知名的聚烯烃发泡材料供应商，在技术研发方面具备一定竞争优势。公司在湖北武汉、汉川、安徽广德三地设有研发中心，专业生产聚烯烃发泡材料及聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶等产品。公司核心技术主要体现在产品配方、生产工艺和生产设备等方面。公司具备多种型号、多重应用领域的IXPE（辐照交联聚乙烯发泡材料）、IXPP（辐照交联聚丙烯发泡材料）材料生产能力，掌握辐照生产核心技术，并具备发泡设备专利。公司被国家工信部评为专精特新“小巨人”企业。2022年，公司研发投入0.23亿元，占营业总收入的比例为6.21%；公司研发项目覆盖新能源电池、汽车内饰、3C电子、家用电器等多个领域。截至2022年末，公司累计拥有授权专利127项，其中发明专利34项，实用新型专利86项，外观设计7项。

基于技术研发优势，公司积累了较为丰富的客户资源。公司产品被广泛应用于国内外知名品牌的产品中，在建筑建材领域，公司的产品



通过下游客户进入了财富 500 强企业 Home Depot、Lowe's 的供应体系；在电子消费产品领域，公司的产品被应用在 OPPO、vivo 等知名品牌的电子产品中；在汽车内饰材料领域，公司的产品被应用在福特、长城、长安等品牌的机动车辆中；在家用电器领域，公司的产品被应用在美的、格力、海尔等品牌的电器产品中。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91420900747664278E），截至 2023 年 8 月 10 日，公司无未结清的关注/不良/违约类贷款；公司有 7 笔已结清的关注类贷款，列为关注的原因系银行系统延迟导致征信报告中出现“垫款”记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

#### 跟踪期内，公司管理运作正常。

2022 年以来，公司新选举监事 1 名，原因为前任监事去世，补选监事；公司其余董事、监事、高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，受下游需求不足、原材料成本上涨、产品销售单价下降等因素影响，公司营业收入与主营业务毛利率同比均有所下降。

### 2023 年一季度，下游需求恢复不及预期，公司收入与利润继续下降。

跟踪期内，公司仍主要从事聚烯烃发泡材料及聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶等产品的研发、生产和销售。公司的 IXPE 及 IXPP 产品在建筑装饰材料、电子消费产品、汽车内饰材料中应用较多，还可应用于家用电器行业及医疗器械行业中。公司 IXPE 产品主要应用于 PVC 地板，下游客户主要为各大 PVC 地板生产厂商，终端消费市场包括美国和欧洲等海外国家。

2022 年，公司实现营业总收入 3.74 亿元，同比下降 18.32%；实现利润总额 0.60 亿元，同比下降 40.79%。2022 年公司收入与利润下降的主要原因为：1)、受国际冲突、通货膨胀等因素的影响，海外市场建筑装饰材料的需求增速放缓，公司建筑装饰类产品销售额同比下降；2)、受 PE、EVA 等原材料价格上涨影响，公司 2022 年单位材料成本有所上涨；3)、公司加快募投项目的建设进度，2022 年固定资产折旧费用增长对利润有一定影响。公司主营业务突出，2022 年，公司 IXPE 产品收入规模同比有所下降；但公司 IXPP 产品收入规模同比有所增长，主要系汽车内饰材料领域的 IXPP 产品订单大幅增加所致。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务毛利率同比有所下降。其中，IXPE 业务毛利率有所下降，原因为：原材料采购价格上涨、开工时间延长等因素导致的薪酬费用上涨、建筑装饰领域竞争加剧导致产品销售单价下降等；IXPP 业务毛利率有所上升，主要系 IXPP 生产规模的扩大以及公司 IXPP 的生产技术和工艺的持续改进所致。

表 2 2021 - 2022 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2022 年收入 同比变化 (%)	2022 年毛利 率同比变化 (个百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
IXPE	4.40	95.80	37.66	3.43	92.05	32.07	-22.01	-5.59
IXPP	0.17	3.67	20.13	0.20	5.48	24.20	21.01	4.07
其他	0.02	0.53	10.89	0.09	2.48	9.59	280.06	-1.30
合计	4.40	95.80	37.66	3.43	92.05	32.07	-19.12	-5.59

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

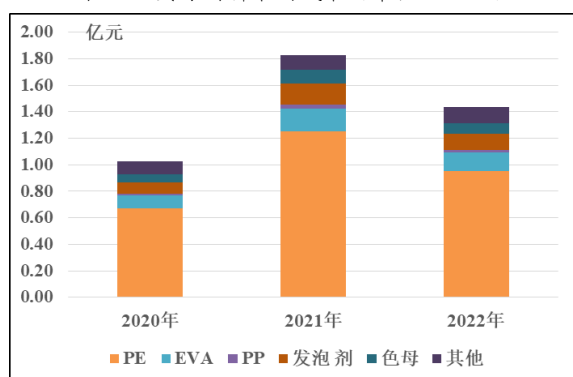
2023年1—3月,公司实现营业总收入0.67亿元,同比下降32.31%;实现利润总额0.02亿元,同比下降81.62%,主要原因为:1)、建筑装饰领域需求一季度尚未恢复,公司地垫行业IXPE产品销售收入同比下降44.14%;消费电子行业需求下滑,公司消费电子行业IXPE产品销售收入同比下降29.63%;2)、公司加大新产品的研发投入,研发费用同比增长67.95%;3)、公司越南、泰国等海外生产基地建设项目持续推进,固定资产折旧同比有所增长。公司采取了一系列措施应对下游需求不足。产能建设方面,为满足客户需求、规避贸易风险,公司在越南、泰国建设产能,预计2023年底前能够实现试生产;新业务方面,公司持续拓展新能源电池材料业务,硅胶、PU等新产品销售收入不断提升。

## 2. 原材料采购

2022年以来,公司单位材料成本同比有所上涨,原材料价格波动加剧了公司成本管理压力。公司采购集中度仍处于较高水平。

公司原材料主要为各类塑料化工产品,包括PE塑料、PP塑料、EVA、色母、发泡剂等。2022年,公司直接材料成本占主营业务成本的比重为57.03%。2022年,公司采购模式无重要变化,仍主要包括安全库存备货采购、按实际需要采购和战略备库三种。2022年,受产品产销量下降影响,公司原材料采购总额为1.44亿元,同比下降21.26%。

图2 主要原材料采购成本(单位:亿元)



资料来源:公司年报,联合资信整理

集中度方面,2022年,公司向前五名供应商采购额占年度采购总额的比例为56.71%,较上年(45.10%)有所上升,采购集中度较高。PE、PP等原材料为石油化工衍生品,属于大宗商品,价格较为透明,上游厂商强势,公司原材料采购量占上游企业销售总量的比重较小,对上游企业的议价能力有限。结算方面,公司大宗商品采购一般为现金支付,其余辅料存在一定账期,通常为60天。

价格方面,2022年,公司主要原材料平均采购单价较2021年有所增长。其中,PE采购价格上涨2%,EVA采购价格上涨24%,公司单位材料成本同比上涨13.67%。原材料价格波动加剧了公司成本管理压力。

## 3. 生产与销售

2022年,公司产能进一步增长,但受销售下降影响,公司产品产销量均有所下降,产能利用率不高。2023年一季度,下游需求恢复不及预期,公司产能利用率处于较低水平。

公司在国内拥有湖北汉川和安徽广德两大生产基地,公司在越南、泰国建设的新生产基地有望于2023年底前实现试生产。公司境内生产基地产品以聚烯烃发泡材料、聚氨酯、有机硅等新材料为主,境外生产基地产品主要为聚烯烃发泡材料。境外生产基地主要承担生产职能,采购、销售环节由公司本部统一管理。公司产品以定制化居多,2022年,公司仍采用以销定产与安全库存(一个月左右用量的半成品)相结合的生产模式。不同型号聚烯烃发泡材料产品的工艺流程较为相似,80%左右产品可以共用生产线。公司常规订单生产周期为3~7天,订单量大的情况下生产周期可能为7~10天。2022年,公司产能进一步增长,但受需求下降影响,公司产品产销量同比均有所下降,产能利用率不高。

表3 公司产品产销情况

项目	单位	2021年	2022年	同比变化
产能	万m <sup>2</sup>	12887.00	14589.00	13.21%
产量	万m <sup>2</sup>	12012.78	9193.26	-23.47%

销量	万m <sup>2</sup>	11254.47	9063.36	-19.47%
产能利用率	%	93.22	63.02	-30.20个百分点
销售均价	元/m <sup>2</sup>	4.06	4.01	-1.19%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司销售模式仍以直销为主。大客户合同签订方式以“框架协议+订单”为主，小客户进行单批次销售。境外销售方面，客户不定期向公司发出确定型号和数量的销售订单，订单直接进入公司生产计划。

价格方面，公司产品主要按市场价格定价。作为进口材料的替代，公司产品在价格上具备一定竞争优势，但在技术水平上与海外头部企业仍存在一定差距。在汽车内饰领域，公司为终端厂商三级供应商；在建筑装饰和消费电子领域，公司为终端厂商二级供应商。虽然发泡材料制品占终端客户总成本比重较小，但公司作为二级或三级供应商，对下游议价能力仍较为有限。2022年，受海外建筑装饰材料需求不足影响，市场竞争愈发激烈，竞争手段以价格战为主，公司产品销售均价也有所下降。

结算方面，公司消费电子类客户账期一般为60~90天，新能源汽车客户账期为90~120天；结算方式包括电汇和承兑汇票。2022年，受下游行业景气度变化及产品结构变化等因素影响，公司回款周期整体有所延长。

销售集中度方面，2022年，公司向前五大大

户的销售额占比为25.99%，较上年（30.48%）有所下降，销售集中度一般。

2023年1—3月，建筑装饰材料及消费电子行业需求恢复不及预期，公司产品销量为1565.97万平方米，占2022年全年销量的17.28%，产能利用率处于较低水平。

#### 4. 在建项目

截至2022年末，公司在建及拟建项目主要为产能建设，资本支出压力较大，但筹资压力尚可。未来若下游市场开拓不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。

截至2022年末，公司在建项目主要为生产基地建设，拟建项目为“祥源转债”募投项目。表4中5、6号项目与1-4号项目有部分重合。截至2022年末，公司在建项目投资规模合计6.89亿元，还需投资4.34亿元，公司存在较大资本支出压力，但筹资压力尚可。

公司在建项目部分为聚烯烃发泡材料旧产能向海外迁移及国内产能扩建，拟建项目主要产品为聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶（含有机硅发泡材料及陶瓷化硅胶）。在建及拟建项目完全达产后，公司聚氨酯发泡材料产能将增加897.60万平方米；公司还将新增有机硅发泡材料产能276.67万平方米、陶瓷化硅胶产能136.80万平方米。考虑到2022年公司聚烯烃发泡材料产能利用率不高，未来若下游市场开拓情况不及预期，公司未来可能面临较大产能消化压力。

表4 截至2022年末公司主要在建及拟建项目情况

编号	项目名称	预算数（亿元）	工程进度	还需投资（亿元）	资金来源
1	湖北祥源新生产基地建设项目	4.50	35.19%	2.92	募股资金
2	越南生产基地建设项目	0.90	35.43%	0.58	募股资金
3	泰国生产基地建设项目	0.81	47.63%	0.42	募股资金
4	广德快尔特生产基地建设项目	0.68	38.66%	0.42	其他
--	<b>在建项目合计</b>	<b>6.89</b>	<b>--</b>	<b>4.34</b>	<b>--</b>
5	新能源车用材料生产基地建设项目（拟建）	3.74	--	3.74	募集资金+自筹
6	智能仓储中心建设项目（拟建）	0.41	--	0.41	募集资金+自筹

资料来源：公司年报及“祥源转债”募集说明书

#### 5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标同比有所下降，

与所选公司相比表现尚可。

从经营效率指标看，2022年公司各项经营

效率指标同比均有所下降。与所选对比公司相比，公司经营效率指标表现尚可。

表 5 2021 - 2022 年公司经营效率指标 (单位: 次)

项目	2021 年	2022 年
销售债权周转次数	4.35	3.36
存货周转次数	7.76	5.64
总资产周转次数	0.61	0.34

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表 6 2022 年所选公司经营效率指标 (单位: 次)

证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
天晟新材	0.40	0.96	3.32
交联辐照	0.48	3.78	4.57
润阳科技	0.28	4.04	3.67
<b>祥源新材</b>	<b>0.34</b>	<b>4.05</b>	<b>5.64</b>

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据均来自 Wind

资料来源: Wind

## 6. 未来发展

**公司发展战略目标明确, 符合公司经营发展需求。**

未来, 公司将持续创新, 推进产学研合作, 加快科研成果的产业化, 拓宽公司产品应用范围, 提高公司产品市场竞争力。

公司计划抓住新能源汽车行业发展机会, 推进产品多元化发展。新能源汽车销量增长推动相关配套行业的快速发展。公司正在推进的产能建设项目主要产品为聚氨酯发泡材料和有机硅橡胶(含有机硅发泡材料及陶瓷化硅胶),

以上产品均为新能源汽车动力电池被动热管理材料。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年末, 公司合并范围内的子公司共12家, 较上年末新设1家; 截至2023年3月末, 公司合并范围内的子公司13家, 较上年末新设1家。公司新设子公司对合并报表影响不大, 财务数据可比性强。

截至2022年末, 公司合并资产总额11.64亿元, 所有者权益9.55亿元(无少数股东权益); 2022年, 公司实现营业总收入3.74亿元, 利润总额0.60亿元。

截至2023年3月末, 公司合并资产总额11.66亿元, 所有者权益9.57亿元(无少数股东权益); 2023年1-3月, 公司实现营业总收入0.67亿元, 利润总额0.02亿元。

### 2. 资产质量

**截至2022年末, 公司资产规模有所增长, 资产结构较为均衡, 流动资产中货币资金占比较高, 受产能建设推进影响, 固定资产与在建工程增幅较大。**

表 7 2021 - 2022 年末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2022 年同比增长率 (%)	变动说明
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
<b>流动资产</b>	<b>6.50</b>	<b>61.72</b>	<b>5.47</b>	<b>47.04</b>	<b>-15.78</b>	--
货币资金	2.05	19.45	3.47	29.84	69.51	期末理财产品到期赎回
交易性金融资产	1.49	14.15	0.30	2.60	-79.67	期末理财产品到期赎回
应收账款	1.10	10.49	0.74	6.37	-32.85	销售收入减少导致应收账款减少
<b>非流动资产</b>	<b>4.03</b>	<b>38.28</b>	<b>6.16</b>	<b>52.96</b>	<b>52.87</b>	--
固定资产	2.30	21.88	3.15	27.09	36.82	设备、房屋及建筑物增加
在建工程	0.76	7.22	2.01	17.27	164.45	厂房和办公楼及公司募集资金投资项目陆续建设投入
<b>资产总额</b>	<b>10.53</b>	<b>100.00</b>	<b>11.64</b>	<b>100.00</b>	<b>10.50</b>	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年末，公司货币资金中受限资金为 0.11 亿元，主要为票据保证金，受限比例为 3.22%；交易性金融资产均为银行理财；公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 99.59%），已计提坏账准备 396.81 万元，前五大欠款方占比 42.23%，公司应收账款集中度较高。

截至 2022 年末，公司在建工程大幅增长，主要系“湖北祥源新生产基地建设项目”余额增加所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 54.37%）和机器设备（占 38.88%）构成，累计计提折旧 0.91 亿元，成新率为 77.57%，成新率尚可。

截至 2022 年末，公司受限资产占资产总额的 2.57%，受限比例很低。

表 8 截至 2022 年末公司资产受限情况

项目	期末账面价值 (万元)	受限原因
货币资金	1117.62	票据保证金
应收款项融资	1879.11	票据池质押
合计	2996.73	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 11.66 亿元，较上年末增长 0.23%，资产结构较上年末变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2022 年末，公司所有者权益有所增长。**

**资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。**

截至 2022 年末，公司所有者权益 9.55 亿元，较上年末增长 4.11%。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。其中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 11.35%、57.16%、3.26%和 28.50%。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 9.57 亿元，较上年末增长 0.26%，所有者权益结构较上年末变化不大。

#### (2) 负债

**截至 2022 年末，公司负债总额有所增长，以经营性负债为主；公司有息债务以短期债务为主，债务负担很轻。**

截至 2022 年末，公司负债总额有所增长，主要系流动负债增长所致。有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 0.90 亿元，较上年末增长 110.63%，主要系短期借款和应付票据增加所致；公司短期债务占 99.53%，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 17.96%、8.64%和 0.04%，较上年末分别提高 5.03 个百分点、提高 4.17 个百分点和下降 0.32 个百分点。公司债务负担很轻。

表 9 2021 - 2022 年末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2022 年同比增长率 (%)	变动说明
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
<b>流动负债</b>	<b>1.02</b>	<b>75.14</b>	<b>1.71</b>	<b>81.98</b>	<b>67.49</b>	--
短期借款	0.29	21.33	0.40	19.16	37.92	公司因短期资金需求增加借款
应付票据	0.08	5.79	0.48	22.88	506.63	报告期内采用票据结算方式增加
应付账款	0.40	29.41	0.58	27.98	46.06	设备与工程类应付账款增加
<b>非流动负债</b>	<b>0.34</b>	<b>24.86</b>	<b>0.38</b>	<b>18.02</b>	<b>11.30</b>	--
递延收益	0.20	15.00	0.26	12.51	28.00	--
递延所得税负债	0.10	7.39	0.11	5.31	10.28	--
<b>负债总额</b>	<b>1.36</b>	<b>100.00</b>	<b>2.09</b>	<b>100.00</b>	<b>53.53</b>	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 1.35 亿元，较上年末增长 49.10%，主要系短期借款增

加所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 17.93%、12.33%

和 0.02%。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入与利润总额均有所下降，非经常性损益对公司利润影响不大，公司盈利能力同比有所下降。

2022年，公司营业总收入与利润总额均有所下降，营业利润率有所下降，具体分析见本报告“八、经营分析”章节。受净利润下降影响，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所下降。

表 10 2021 - 2022 年公司盈利指标变化

项目	2021 年	2022 年	同比变化 (%)
营业总收入	4.57	3.74	-18.32
营业成本	2.86	2.57	-10.02
费用总额	0.77	0.64	-16.74
投资收益	0.02	0.08	241.11
利润总额	1.01	0.60	-40.79
营业利润率 (%)	36.58	29.96	-6.62
总资本收益率 (%)	9.36	5.55	-3.82
净资产收益率 (%)	9.57	5.93	-3.63
期间费用率 (%)	16.82	17.15	0.33

注：期间费用率=费用总额/营业总收入\*100%

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

期间费用方面，2022年，公司费用总额同比有所下降，主要系财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为22.39%、52.53%、36.24%和-11.16%，以管理费用为主。其中，财务费用为由净支出转为净收益0.07亿元，主要系汇率变动导致的汇兑收益增加及当期利息支出减少所致。2022年，公司期间费用率<sup>1</sup>变化不大。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益、其他收益、资产减值和信用减值等对营业利润影响不大。

与所选公司相比，2022年，公司营业总收入下降幅度较小，综合毛利率与ROE均处于较高水平，整体盈利水平较好。

表 11 所选公司 2022 年财务指标 (单位: 亿元)

证券简称	营业总收入	综合毛利率 (%)	营业总收入同比变化 (%)	ROE (%)
天晟新材	5.85	14.19	-23.17	-51.85
交联辐照	0.60	11.81	-28.45	-0.74
润阳科技	3.90	20.94	-22.29	2.90
祥源新材	3.74	31.10	-19.12	6.05

注：1.为便于对比，上表公司相关数据均来自Wind；2.ROE=归属母公司股东净利润/[（期初归属母公司股东的权益+期末归属母公司股东的权益）/2]\*100%

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.67亿元，同比下降32.31%；实现利润总额0.02亿元，同比下降81.62%。

#### 5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入有所增长，投资活动现金净流出转为净流入，筹资活动现金净流入转为净流出。

2022年，公司经营活动现金流入量有所上升、流出量有所下降，主要系公司收到的税费返还增加及上半年增值税、企业所得税缓缴减少支付的各项税费所致；公司投资活动现金流出量大幅减少，主要系现金管理类投资减少所致；公司筹资活动现金净流入大幅减少，主要系2021年公司完成公开发行股份，募股资金到账所致。2022年，公司筹资前现金流为净流出，存在一定筹资压力。

表 12 2021 - 2022 年公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2022 年同比变化 (%)
经营活动现金流入量	3.84	4.07	6.11
经营活动现金流出量	3.62	3.27	-9.60
经营活动现金流净额	0.22	0.80	263.81
投资活动现金流入量	7.41	6.44	-13.08
投资活动现金流出量	11.22	5.85	-47.81
投资活动现金流净额	-3.81	0.59	--
筹资活动前现金流净额	-3.59	1.39	--
筹资活动现金流入量	5.69	0.45	-92.11
筹资活动现金流出量	0.77	0.56	-27.63
筹资活动现金流净额	4.92	-0.11	--

<sup>1</sup>期间费用率=期间费用/营业总收入

现金流净额	1.34	1.28	-4.29
现金收入比 (%)	76.94	98.86	21.92 个百分点

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司经营活动、投资活动与筹资活动产生的现金流净额分别为-0.10亿元、-0.67亿元和-0.48亿元。

## 6. 偿债指标

**2022年，公司长、短期偿债指标表现良好。间接融资渠道有待拓宽，具备直接融资渠道。**

表 13 2021—2022 年公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	635.59	319.59
	速动比率 (%)	592.58	292.02
	经营现金/流动负债 (%)	21.57	46.84
	经营现金/短期债务 (倍)	0.56	0.89
	现金类资产/短期债务 (倍)	9.28	4.48
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.26	0.89
	全部债务/EBITDA (倍)	0.34	1.01
	经营现金/全部债务 (倍)	0.51	0.89
	EBITDA/利息支出 (倍)	58.68	69.14
	经营现金/利息支出 (倍)	10.28	62.20

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

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所下降但仍保持在较高水平；经营现金对流动负债和短期债务的覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度良好。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司全部债务及利息支出增加，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降，但对利息支出的覆盖程度有所上升；经营现金对全部债务和利息支出的覆盖倍数均有所上升。

截至 2022 年末，公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项，无对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司共获银行授信额度 7.25 亿元，已使用额度为 1.41 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部即为公司聚烯烃发泡材料经营主体，其财务状况与合并报表差别不大。**

公司本部即为公司经聚烯烃发泡材料业务经营主体，占合并口径比例较高。公司本部与合并报表的收入差距主要来自子公司广德祥源新材料科技有限公司。公司本部的资产规模与结构、负债水平和偿债能力等财务状况与合并报表差别不大。

表 14 2022 年合并报表与公司本部财务数据比较

(单位：亿元)

科目	合并报表	公司本部
现金类资产	4.02	3.38
资产总额	11.64	10.61
所有者权益	9.55	8.93
全部债务	0.90	0.88
营业总收入	3.74	2.49
利润总额	0.60	0.49
经营性净现金流	0.80	-0.23

资料来源：公司年报，联合资信整理

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**综合评估，公司对存续债券的偿付能力较强。**

2023 年 7 月，“祥源转债”发行，对公司债务结构影响很大。2022 年，公司期末现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“祥源转债”余额的保障程度一般。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

表 15 公司存续债券保障情况

项目	2022 年
截至 2023 年 7 月末待偿债券余额 (亿元)	4.60
现金类资产/待偿债券余额 (倍)	0.73
经营活动现金流入量/待偿债券余额 (倍)	0.89
经营活动现金流净额/待偿债券余额 (倍)	0.17
EBITDA/待偿债券余额 (倍)	0.19

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据  
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

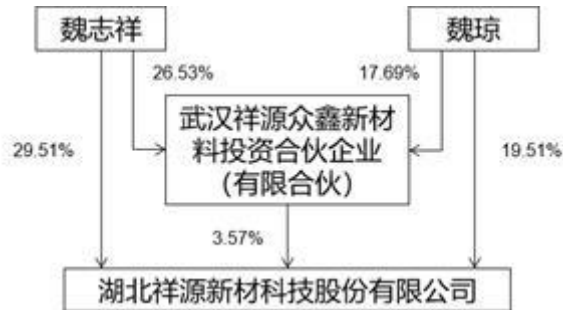
## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款

等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>, 维持“祥源转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

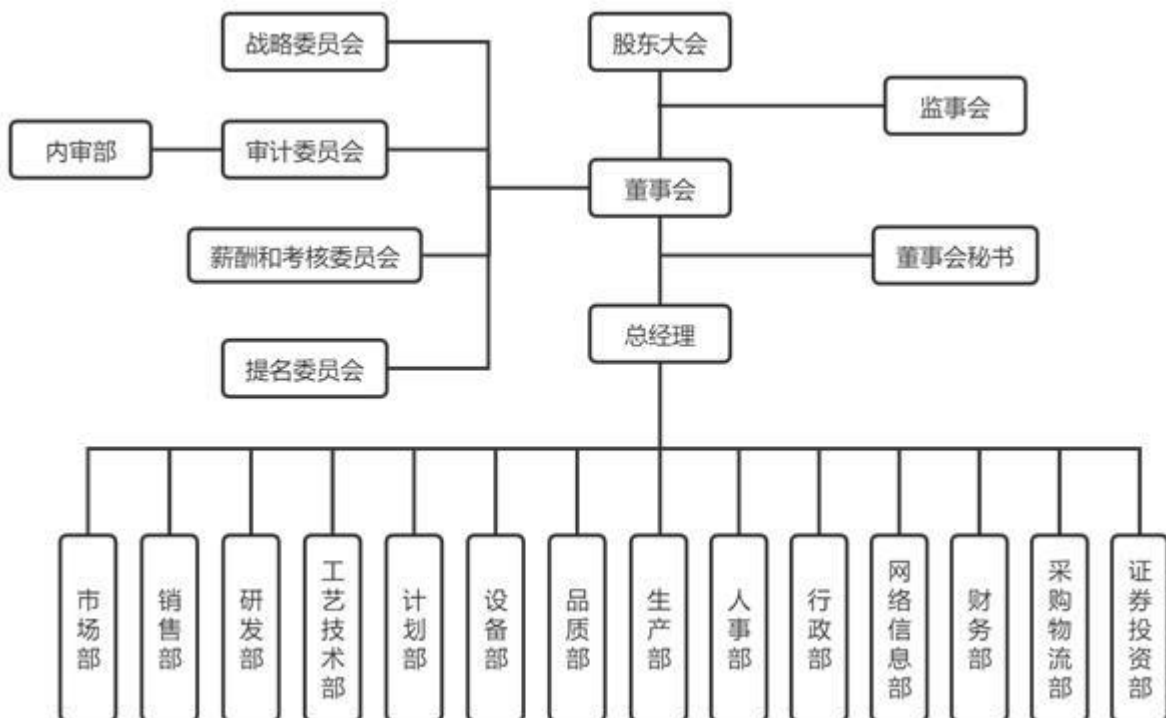


附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广德祥源新材科技有限公司	2000.00	聚烯烃发泡材料的研发、生产和销售，主要向华东区域客户提供产品	100.00	--	设立

注：包含主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	0.86	3.67	4.02	3.34
资产总额 (亿元)	4.57	10.53	11.64	11.66
所有者权益 (亿元)	3.04	9.17	9.55	9.57
短期债务 (亿元)	0.58	0.40	0.90	1.34
长期债务 (亿元)	0.00	0.03	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.58	0.43	0.90	1.35
营业总收入 (亿元)	3.17	4.57	3.74	0.67
利润总额 (亿元)	0.87	1.01	0.60	0.02
EBITDA (亿元)	1.02	1.26	0.89	--
经营性净现金流 (亿元)	0.74	0.22	0.80	-0.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.29	4.35	3.36	--
存货周转次数 (次)	6.38	7.76	5.64	--
总资产周转次数 (次)	0.80	0.61	0.34	--
现金收入比 (%)	85.34	76.94	98.86	100.35
营业利润率 (%)	44.66	36.58	29.96	29.52
总资本收益率 (%)	21.03	9.36	5.55	--
净资产收益率 (%)	24.65	9.57	5.93	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.36	0.04	0.02
全部债务资本化比率 (%)	16.04	4.47	8.64	12.33
资产负债率 (%)	33.49	12.92	17.96	17.93
流动比率 (%)	155.64	635.59	319.59	278.05
速动比率 (%)	132.21	592.58	292.02	252.54
经营现金流流动负债比 (%)	57.90	21.57	46.84	--
现金短期债务比 (倍)	1.48	9.28	4.48	2.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	83.34	58.68	69.14	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.57	0.34	1.01	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计  
资料来源：公司财务报告

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.60	3.13	3.38
资产总额 (亿元)	3.98	9.70	10.61
所有者权益 (亿元)	2.74	8.70	8.93
短期债务 (亿元)	0.55	0.38	0.87
长期债务 (亿元)	0.00	0.02	0.00
全部债务 (亿元)	0.55	0.40	0.88
营业总收入 (亿元)	2.67	3.21	2.49
利润总额 (亿元)	0.63	0.80	0.49
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.15	-0.81	-0.23
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.61	1.77	1.09
存货周转次数 (次)	8.21	9.09	6.07
总资产周转次数 (次)	0.76	0.47	0.25
现金收入比 (%)	84.87	84.41	97.51
营业利润率 (%)	37.30	36.67	32.42
总资本收益率 (%)	16.85	7.96	4.73
净资产收益率 (%)	19.84	8.12	5.06
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.19	0.04
全部债务资本化比率 (%)	16.74	4.36	8.95
资产负债率 (%)	31.18	10.35	15.79
流动比率 (%)	225.44	995.33	523.68
速动比率 (%)	204.56	963.71	500.79
经营现金流动负债比 (%)	15.54	-109.59	-17.12
现金短期债务比 (倍)	1.09	8.23	3.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司本部 2023 年一季度财务报表未披露

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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