

株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2248号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲飞鹿高新材料技术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，确定维持株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“飞鹿转债”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：

二〇二四年六月七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/07
飞鹿转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内首家轨道交通涂料行业的上市公司，其产品种类齐全，客户质量较高，自主研发能力较强并具有一定的产业链优势；跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；经营方面，防腐防水涂料、防水卷材及涂装一体化业务仍为公司的主要收入来源，收入规模同比增长，随着主要原材料价格下降，公司综合毛利率有所上升，全年利润总额扭亏为盈，但主要产品产能仍有待释放，且投资收益及资产处置收益对公司利润影响较大，期间费用负担较重，经营性盈利能力仍待提高；公司资产规模与资产结构变化不大，公司对新能源材料胶膜类等项目进行改扩建，有望增强公司未来新能源订单的承接能力；随着短期借款的增加，公司短期债务占比有所上升，债务负担较重；公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现有所分化；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。截至 2023 年底，公司对飞鹿转债的保障能力较强。

个体调整：公司铜官、东富基地投入运营，收入规模同比增长，目前公司对新能源材料胶膜类等项目进行的改扩建项目，有望增强公司未来新能源订单的承接能力；公司客户质量较高，新中标订单金额较大，拓展下游民建市场领域的合同总金额较高；公司向实际控制人控制的企业筹划定向增发股票事项获得中国证监会批复，完成后公司资本结构和债务结构将优化，并可在一定程度上保障公司经营所需资金。

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着公司产品在应用领域的拓展及在建项目完工投产，公司综合实力有望得到提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：新增订单规模大幅增加，公司盈利水平大幅上升；公司通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升等情形。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争激烈，公司盈利水平大幅恶化，经营活动现金净流入量大幅减少；非受限货币资金保有量持续减少，出现流动性风险；向特定对象发行股票事项取消或未能完成；公司核心管理人员或实际控制人变更导致业务或经营风险明显增加等情形。

优势

- **公司产品种类多样，自主研发能力强。**资质及认证方面，公司的铁路客车用涂料、铁路货车用涂料、铁路钢桥用涂料、薄涂型聚氨酯防水涂料、聚氨酯防水涂料、防水卷材、铁路隧道用防水板通过 CRCC 认证；轨道交通装备环保、功能化系列涂料项目已在 CR300AF 复兴号动车组用水性涂料获得了批量应用，维修用水性涂料在广州动车所得到批量应用。
- **公司客户质量仍较高，重大合同金额较高。**公司高分子材料领域客户及民用建筑领域客户主要是大型国企与央企，2023 年公司新中标了华润置地控股有限公司 2023—2024 年度集采，合同总金额 2.40 亿元。截至 2024 年 4 月底，公司在手订单充足，新能源相关订单规模大幅增长。
- **公司筹划向特定对象发行股票。**2023 年，公司向特定对象发行股票，同时公司筹划向实际控制人章卫国先生控制的公司发行股票事项，并已获得中国证监会批复，上述融资方式与提议有助于改善公司的资本结构和债务结构，并可在一定程度上保障公司日常经营所需资金。
- **公司收入规模增长，盈利能力改善，新能源胶类在建工程投建，未来订单承接能力有望增强。**2023 年，公司铜官、东富基地投入运营，营业总收入同比增长 24.19% 至 8.25 亿元，利润总额 0.24 亿元实现扭亏为盈。2023 年，公司开发应用于新能源材料行业的涂料类产品，光伏胶膜通过多家客户验证，光伏胶取得 TUV、UL 认证并在实现客户处的供货；截至 2023 年底，公司进行密封胶黏剂、胶膜胶带等材料的改扩建项目，完善新能源材料产品结构及产能保障，未来公司新能源材料相关订单承接能力有望增强，为公司带来收入和利润增长空间。

关注

- **公司投资收益及资产处置收益对公司利润影响较大，期间费用负担较重，经营性盈利能力仍待提高。**2023年，公司投资收益和资产处置收益分别占营业利润的24.58%和26.21%，对营业利润影响较大，经营性盈利能力仍待提高；公司营业利润率为20.14%，期间费用率为18.75%，期间费用负担较重。
- **公司短期债务占比有所上升，债务负担较重。**截至2023年底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.11%和59.50%，短期债务占全部债务比重同比上升17.90个百分点至48.87%。
- **公司主要产品产能有待释放。**2023年，公司涂料产品和卷材产品产能利用率分别为49.40%和29.59%，2022年底新建完工产能仍处于爬坡中，需关注未来产能释放情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） 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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	5	
		偿债能力	2	
指示评级				bbb
个体调整因素：项目投产				+1
发展韧性				+1
其他有利因素				+2
个体信用等级				A+
外部支持调整因素：				--
评级结果				A+

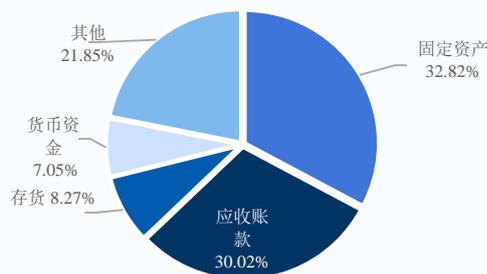
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

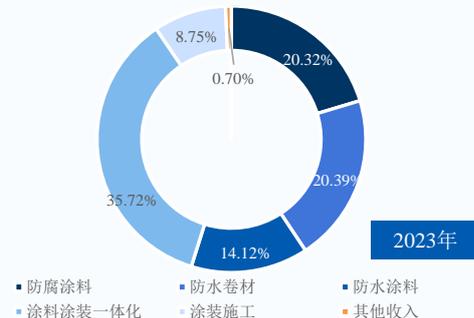
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	1.99	2.03	1.44	
资产总额（亿元）	18.14	18.25	17.82	
所有者权益（亿元）	5.45	5.64	5.51	
短期债务（亿元）	2.32	4.05	3.77	
长期债务（亿元）	5.18	4.23	4.30	
全部债务（亿元）	7.50	8.28	8.07	
营业总收入（亿元）	6.64	8.25	0.68	
利润总额（亿元）	-1.20	0.24	-0.14	
EBITDA（亿元）	-0.39	1.08	--	
经营性净现金流（亿元）	-1.88	0.38	-0.44	
营业利润率（%）	10.53	20.14	10.35	
净资产收益率（%）	-20.16	3.71	--	
资产负债率（%）	69.97	69.11	69.08	
全部债务资本化比率（%）	57.94	59.50	59.43	
流动比率（%）	136.77	120.47	119.40	
经营现金流流动负债比（%）	-25.44	4.62	--	
现金短期债务比（倍）	0.86	0.50	0.38	
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.04	2.84	--	
全部债务/EBITDA（倍）	-19.15	7.66	--	
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	13.74	12.70	--	
所有者权益（亿元）	5.42	5.49	--	
全部债务（亿元）	4.04	4.89	--	
营业总收入（亿元）	5.09	6.55	--	
利润总额（亿元）	-0.63	0.04	--	
资产负债率（%）	60.55	56.77	--	
全部债务资本化比率（%）	42.67	47.10	--	
流动比率（%）	136.62	135.98	--	
经营现金流流动负债比（%）	-28.21	-8.55	--	

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



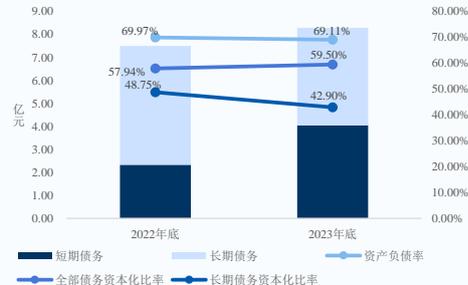
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
飞鹿转债	1.77 亿元	1.50 亿元	2026/06/05	赎回、回售条款等

注：1. 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；2. 债券余额时点截至 2024 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
飞鹿转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/20	王进取 王阳	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	阅读全文
飞鹿转债	A+/稳定	A+/稳定	2019/09/20	范琴 刘冰华	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身为成立于1998年5月21日的株洲飞鹿油漆实业有限责任公司，由株洲车辆厂、株洲车辆厂铁达实业开发总公司、株洲车辆厂物资公司、株洲南方铁路机车车辆有限责任公司及李世和等45名自然人共同出资设立，成立时注册资本为人民币200.00万元。2004年3月25日，公司名称变更为株洲飞鹿涂料有限责任公司（以下简称“飞鹿有限”）。2012年4月6日，飞鹿有限变更为股份有限公司，名称更为现名。2017年6月13日，经中国证券监督管理委员会《关于核准株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2017〕762号）文核准，公司向社会首次公开发行人民币普通股股票1900万股，并在深圳证券交易所创业板上市，股票简称为“飞鹿股份”，股票代码为“300665.SZ”。截至2023年底，公司股本为1.89亿元，公司控股股东和实际控制人均为章卫国先生，持股比例为21.80%；章卫国先生所持公司股份未质押。

2023年，公司主营业务未发生变化，为主要从事金属表面、非金属表面和混凝土表面、新能源领域防腐与防护材料的研发、生产、销售及服务。按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用一般工商企业评级模型）。

截至2023年底，公司设防腐产业中心、防水产业中心、新能源产业中心、人力资源与行政管理部（党群工作部）、财务管理部等职能部门。截至2023年底，公司合并范围内子公司17家。

截至2023年底，公司合并资产总额18.25亿元，所有者权益5.64亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2023年，公司实现营业总收入8.25亿元，利润总额0.24亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额17.82亿元，所有者权益5.51亿元（含少数股东权益0.07亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入0.68亿元，利润总额-0.14亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市荷塘区金山工业园；法定代表人：章卫国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，飞鹿转债余额为1.50亿元，初始转股价格为9.90元/股，后续经过公司权益分派、回购股票等因素造成转股价调整为7.09元/股。2024年6月6日，根据公司股东大会授权，公司董事会决定将“飞鹿转债”的转股价格向下修正为6.06元/股，修正后的转股价格自2024年6月7日起生效。截至2023年底，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
飞鹿转债	1.77	1.50	2020/06/05	6年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，线下生产与施工恢复，中国涂料产量及表观消费量有所增加。原材料方面，石油和煤炭价格波动下降，相关化工产品价格随之走弱，下游企业的成本压力有所缓和。下游轨道交通仍有较大投资空间，房地产行业2023年以来调控政策延续宽松态势，但市场信心修复预计仍需一定时间。

公司具体业务主要为防腐涂料、防水涂料及防水卷材等产品销售及施工服务，主要应用于轨道交通装备领域、轨道交通工程领域以及民用建筑等领域，所属行业为化工行业下属涂料油漆油墨制造行业。

涂料是国民经济中重要的功能材料，可用于涂覆在物件表面，形成固态薄膜（涂层），从而对物件起到保护及装饰等功能。广泛应用于国民经济的各个部门，如机械制造、交通运输、轻工、化工、建筑以及国防尖端工业，我国涂料行业的技术水平进步较快，涂料的品种也日趋丰富和完善，涂料产量也有了大幅的提升。根据中国涂料工业协会初步统计，2023年，中国涂料工业总产量3577.2万吨，较上年同比增长4.5%；进口15.3万吨，较上年同比降低20.4%，出口26.2万吨，较上年同比增长19.6%；表观消费量3566.3万吨，较上年同比增长4.2%；主营业务收入4044.8亿元，同比下降4.5%；利润总额237.4亿元，同比增长9.5%。

上游原材料方面，涂料行业上游主要原材料为化工类产品。2023年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，盐化工方面，2023年，纯碱及烧碱作为基础原料产能利用率仍保持较高水平；PVC受下游房地产行业需求收缩影响，供需矛盾依然突出，价格持续走低，企业亏损明显。2024年，PVC、烧碱、纯碱仍有新增产能投放，但PVC下游需求无明显恢复迹象，供过于求问题显著；聚烯烃：2023年聚烯烃产能仍然呈现扩张趋势，中国聚烯烃行业通用产品供应格局偏弱，2024年，中国聚烯烃仍处于产能扩张周期，进一步限制产品价格和开工率，企业盈利空间有限。完整版化工行业分析详见《[2024年化工行业分析](#)》。

工业涂料下游市场包括轨道交通和房地产市场等。轨道交通行业方面，铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方各级政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据中国国家铁路集团有限公司2023年统计公报，截至2023年底，全国铁路路网密度增至165公里/万平方公里。但全国各地路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023年，中国铁路客运量创2019年以来新高；中国铁路积极适应市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见《[2024年铁路运输行业分析](#)》。

房地产行业方面，2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版房地产行业分析详见《[2024年房地产行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在轨道交通防腐防水材料细分领域，掌握核心技术，能够自主生产，公司客户资质较强、质量较高；股权结构无重大变化；过往债务履约情况良好。

截至2023年底，公司控股股东和实际控制人仍为章卫国先生，持股比例为21.80%。

企业规模和竞争力方面，高分子材料领域方面，公司已逐步建立起覆盖工业防腐防护领域的全系列服务体系，包含各类防腐涂料、防水涂料及防水卷材等产品及相应的涂装施工、涂料涂装一体化的服务，满足工业领域复杂多样的防护需求，在工业防护领域具备完整的产

品体系。资质及认证方面，公司的铁路客车用涂料、铁路货车用涂料、铁路钢桥用涂料、薄涂型聚氨酯防水涂料、聚氨酯防水涂料、防水卷材、铁路隧道用防水板通过 CRCC 认证；轨道交通装备环保、功能化系列涂料项目已在 CR300AF 复兴号动车组用水性涂料获得了批量应用，维修用水性涂料在广州动车所得到批量应用。研发团队方面，截至 2023 年底，公司研发中心全职研发人员 95 人，其中高级工程师 8 人，工程师 20 多人，“湖南省创新达人”1 名，“湖南省技术能手”1 人。公司研发人员专业遍布防腐防水材料等高分子材料以及新能源材料，能够满足公司市场开拓需求；在研发成果方面，截至 2023 年底，公司拥有专利授权共计 63 项，其中发明专利 32 项、实用新型专利授权 31 项，9 项产品通过 CRCC 认证。同时公司是湖南省企业技术中心、湖南省轨道交通水性涂料工程技术研发中心、湖南省水性及高固体份环保涂料工程研究中心，获评国家知识产权优势企业、湖南省原材料工业三品企业荣誉。客户方面，在高分子材料领域，目前公司客户主要集中在中国国家铁路集团有限公司（以下简称“中国国铁集团”）下属各路局及站段单位，中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）和中国交通建设集团有限公司等建设单位，以及中国中车股份有限公司（以下简称“中国中车”）旗下各主机厂、修造厂。2023 年，公司在原有中车客户群体的基础上，新通过中车唐山机车车辆股份有限公司采购委员会审核。民用建筑领域，公司客户主要是大型国企与央企，如华润置地控股有限公司（以下简称“华润置地”）、中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“中铁房地产”）和中铁置业集团有限公司等集团企业。2023 年，公司结合在防腐涂料、防水材料、胶类产品、树脂开发等方面的现有技术，开发出应用于新材料行业的涂料类产品，并实现新能源材料的多项零突破，光伏胶膜通过多家客户验证，光伏胶取得 TUV、UL 认证并在实现客户处的供货，风电塔筒涂料在明阳智慧能源集团股份公司等客户迈出关键的一步，热管理材料通过客户处工艺验证。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：914302007656224696），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，公司个别高级管理人员发生变动，相关人员变动对公司经营无重大影响。

2024 年 1 月，公司根据相关法律法规修订了部分制度，公司主要管理制度未发生较大变化。2023 年 4 月，公司副总裁周迪武先生因工作安排原因向董事会申请不再担任副总裁职务，经公司总裁提名，董事会提名委员会审查通过，公司于 2024 年 4 月 7 日召开第四届董事会第三十七次会议，审议通过《关于聘任高级管理人员的议案》，董事会同意聘任陈足意先生为公司副总裁，任期自董事会审议通过之日起至第四届董事会届满之日止。

（三）重大事项

跟踪期内，公司筹划实施定向增发股票事项并获得中国证监会批复，完成后将有助于改善公司的资本结构和债务结构，并可在一定程度上补充公司日常经营所需资金。

2023 年 3 月，公司拟向特定对象上海嘉麒晟科技有限责任公司（以下简称“嘉麒晟科技”）发行股票，嘉麒晟科技为公司实际控制人章卫国先生控制的公司，嘉麒晟科技参与认购发行构成与公司的关联交易。发行方案调整后，本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 8896.80 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充流动资金。

嘉麒晟科技本次认购资金来源为银行融资借款及自有资金，主要包括：（1）嘉麒晟科技拟向银行申请不超过募集资金总额的 60%即不超过 5338.08 万元的融资借款；（2）嘉麒晟科技自有资金支付本次募集资金总额的 40%即不超过 3558.72 万元。银行融资借款部分，嘉麒晟科技拟在本次发行通过深交所审核及证监会同意注册后，通过质押其通过本次发行获得的公司全部股票以获得本次发行 60%即不超过 5338.08 万元的认购资金，章卫国先生拟为嘉麒晟科技本次融资提供担保；自有资金部分，嘉麒晟科技股东章卫国、盛利华夫妇计划通过质押章卫国先生持有的公司约 1350 万股股票以取得本次发行 40%即不超过 3558.72 万元资金，而后对嘉麒晟科技进行注资，作为嘉麒晟科技本次发行的认购资金。

2023 年 12 月，公司收到中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）出具的《关于同意株洲飞鹿高新材料技术股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2023〕2857 号）。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，防腐防水涂料、防水卷材及涂装一体化业务仍为公司的主要收入来源，公司主要产品产能有待释放；涂料产品销量因下游市场施工恢复而增长，卷材产品市场竞争激烈，叠加订单结构变化，销量有所下降；公司营业总收入同比增长；因主要原材料的采购价格下降，综合毛利率上升，全年利润总额扭亏为盈，但盈利能力仍待提高。跟踪期内，公司重要合同中标，在手合同待执行规模较大，新能源相关订单规模大幅增长。

跟踪期内，公司主营业务为主要从事金属表面、非金属表面和混凝土表面、新能源领域防腐与防护材料的研发、生产、销售及服务。2023年，公司铜官、东富基地投入运营，营业总收入同比增长24.19%至8.25亿元。收入结构方面，因防水卷材行业竞争加剧，以及公司订单结构变化，公司防水卷材收入规模同比有所下降，其他业务收入规模均有所上升；随着2023年苏州恩腾半导体科技有限公司（以下简称“苏州恩腾”）出表，公司2023年无半导体设备业务。毛利率方面，因主要原材料价格下降，公司各项业务毛利率均有所上升，综合毛利率同比上升9.43个百分点。2023年，公司利润总额0.24亿元，同比扭亏为盈。2024年1—3月，较去年同期，公司在战略布局上，对地产等民用建筑防水领域采取更加谨慎择优的原则，缩减了相关业务，同时轨道交通、新能源领域等客户相比去年一季度工程施工进度延缓，发出商品比去年年底增加超5000万元，导致公司一季度结算的销售收入减少，公司营业总收入同比有所下降，利润总额为-0.14亿元。

图表2·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防腐涂料	10778.78	16.23%	27.01%	16766.80	20.32%	36.78%
防水卷材	18051.01	27.17%	10.49%	16826.52	20.39%	25.27%
防水涂料	8763.69	13.19%	11.22%	11646.44	14.12%	11.85%
涂料涂装一体化	19065.64	28.70%	7.30%	29471.76	35.72%	13.76%
涂装施工	6335.84	10.20%	-2.48%	7216.35	8.75%	13.28%
其他收入	735.91	0.45%	11.89%	576.21	0.70%	27.98%
半导体设备	2700.91	4.07%	12.96%	--	--	--
合计	66431.76	100.00%	11.14%	82504.08	100.00%	20.57%

注：公司2022年收入统计口径追溯调整
资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

采购方面，公司原材料采购模式无较大变化。公司所需主要原材料属于石油衍生品，价格主要为市场定价。采购价格方面，2023年，除精细能量胶粉外，公司其他主要原材料价格均有所下降；采购数量方面，涂料原材料中，仅甲苯二异氰酸酯采购数量有所下降，其他主要原材料采购数量均有所上升；防水卷材因销量下降，沥青、胎基布等原材料采购量有所下降，部分原材料因订单产品性能要求与生产参数不同，采购量有所上升。从采购集中度来看，2023年，公司向前五大供应商采购金额为1.78亿元，占采购总额的比例为32.21%，采购集中度一般。

图表3·截至2023年底公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能
水性树脂（吨）	--	--	20000.00
涂料产品（吨）	58500.00	49.40%	--
卷材产品（万平方米）	2833.33	29.59%	--
胶粘剂（吨）	--	--	13600.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

产销方面，涂料产品因下游客户施工恢复，产销量均有所增加；防水卷材产品产销量较上年均变化不大。2023年，公司涂料产品产能同比变化不大，卷材产能同比有所减少，主要系孙家湾生产基地拟出售，产能不纳入统计所致；产能利用率方面，由于公司新投建的生产基地均处于产能释放期，同时由于涂料产品与卷材产品因下游铁路基建处于平缓发展阶段，以及公司为了防控风险对建筑防水行业采取谨慎拓展的规划，产能利用率较低。产销率方面，公司采用以销定产的生产模式，产销率维持在高位。从客户集中度看，2023年，公司向前五名客户合计销售金额为3.94亿元，占年度销售总额的47.77%，集中度较高。

根据公司 2024 年 5 月公告，因孙家湾生产基地投资建设时间已较久远，孙家湾生产基地的实际产能、生产效率与成本、质量稳定性已经无法满足公司防水防护市场需求，公司拟将全资孙公司醴陵市青青防水建材有限公司拥有的位于湖南省醴陵市孙家湾镇孙家湾村的国有土地（包括原始征地协议范围内的土地）的使用权及其地上厂房建筑物、厂区附属设施设备出售给湖南湘时瑞新材料有限公司，交易价格为人民币 934.00 万元。

图表 4 • 公司主要产品生产及销售情况

产品名称	项目	单位	2022 年	2023 年
涂料产品	生产量	吨	23144.21	28901.72
	销售量	吨	20935.16	27739.78
	产销率	%	90.46	95.98
防水卷材	生产量	万平方米	813.56	838.38
	销售量	万平方米	849.03	829.97
	产销率	%	104.36	99.00

注：2022 年统计口径中销售量未考虑涂料涂装一体化中材料的产成品材料领用，2023 年公司将上述因素的影响纳入统计口径
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

重大订单方面，2023 年，公司新中标了华润置地控股有限公司 2023—2024 年度集采，实现与华润（集团）有限公司旗下的城市建设运营板块企业的长期合作。截至 2023 年底，公司重大合同均正常履行中。截至 2024 年 4 月底，公司在手订单充足，新能源相关订单规模大幅增长。

图表 5 • 截至 2023 年底公司重要合同及履行情况（单位：万元）

合同标的	对方当事人	合同总金额	合计已履行金额	本报告期履行金额	待履行金额	2023 年确认的销售收入金额	累计确认的销售收入金额	应收账款回款情况
防水材料	华润置地控股有限公司（注 1）	24040.68	7794.97	7794.97	16245.71	6898.21	6898.21	1238.97
防水材料	华润置地有限公司（注 2）	49514.92	27872.50	9480.06	21642.42	8389.44	24665.93	18613.00
防水材料	中国铁建房地产集团有限公司	6897.62	1813.13	1676.99	5084.49	1533.28	1658.17	391.00
合计		80453.22	37480.60	18952.02	42972.62	16820.93	33222.31	20242.97

注：1. 《2023-2024 年度防水材料集中采购（一标段）合作协议》；2. 《2021-2022 年度防水材料战略采购合作协议》
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司未来发展规划既专注现有主业，同时也在现有产品的基础上进行新能源等新业务方面拓展，且关注到地产行业的筑底风险，审慎选择建筑防水领域业务。随着新能源胶类在建工程逐步建设完工，公司的新能源材料相关订单承接能力有望增强，为公司带来收入和利润增长空间。整体看，公司的发展规划具有一定可实施性，有利于提升综合竞争力。

在原有主业方面，公司未来仍聚焦高分子材料产业，尤其是防腐防水材料等领域，持续拓展轨道交通领域的防腐涂料和防水材料业务。同时，公司寻求在钢结构、石化、风电等具有显著国产替代趋势的行业中拓展工业涂料业务。在工程建设领域，公司审慎选择并优化开展防水、装饰等防护材料业务。开展新能源产业方面，公司将在以风光储 EPC 和胶类材料为核心的新能源产业进行拓展，承接风光储 EPC 工程，跟随并迭代胶类产品，如光伏组件用胶黏剂/胶膜，以及储能、动力电池用胶黏剂/胶带及涂料业务。在营销策略上，公司实施规模化销售和高利润率小规模销售的双轮驱动战略，并加强隐性成本管理，如应收账款、库存物资、质量问题和安全环保问题等，以从成本端提升利润。

在建工程方面，截至 2023 年底，公司主要在建工程项目为高端特种密封胶黏剂建设项目、降噪阻尼材料项目和胶膜胶带生产车间与分切车间新建工程项目，完善公司新能源材料产品结构，以高品质及供应能力、产能保障以及规模化生产优势；主要在建工程项目的资金来源为募集资金，部分在建项目资金仍需自筹，未来尚需投资规模尚可。

图表 6 • 截至 2023 年底公司重要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	工程进度	尚需投资	资金来源
降噪阻尼材料项目	2800.00	34.87%	34.87%	1823.64	自有资金
高端特种密封胶黏剂建设项目	4960.85	48.76%	48.76%	2541.94	募集资金、自

胶膜胶带生产车间与分切车间新建工程	2816.13	55.60%	55.60%	1250.36	自有资金
合计	10576.98	--	--	5615.94	--

注：耐渗醴陵东富防水材料生产基地项目和铜官生产基地新建项目后续待投资金额较小，未列入上表

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，财政部于 2022 年 11 月 30 日发布了《关于印发<企业会计准则解释第 16 号>的通知》（财会〔2022〕31 号），规定“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的内容。公司按照财政部相关文件规定，自 2023 年 1 月 1 日开始执行上述新会计政策。除上述会计政策变更外，其他未变更部分，仍按照财政部前期颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释公告以及其他相关规定执行。本次会计政策变更不会导致公司已披露的年度财务报告出现盈亏性质改变，对公司当期的财务状况、经营成果和现金流量的影响小。

2023 年，公司合并范围新设 4 家子公司，处置上海嘉乘私募基金管理有限公司（以下简称“上海嘉乘”）100%股权，导致同时丧失对长沙飞鹿嘉乘半导体私募投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉乘基金”）和苏州飞鹿半导体材料有限公司（以下简称“苏州飞鹿”）控制权，公司对长沙飞鹿嘉乘半导体私募投资基金合伙企业（有限合伙）的投资调整至其他非流动金融资产核算。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 17 家。公司新设公司规模不大，但苏州飞鹿出表对公司合并范围的部分科目可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模与资产结构变化不大；项目借款临近到期，公司增加短期借款补充流动资金，短期债务占比有所上升，债务负担较重；2023 年以来因原材料价格下降及施工业务恢复，公司收入、利润及经营获现水平同比均有所回暖，但公司投资收益及资产处置收益对公司营业利润影响较大，期间费用负担较重，经营性盈利能力有所修复但仍有待提高。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产规模同比略有增长；流动资产中，公司货币资金中的受限规模为 0.32 亿元，主要为承兑汇票保证金；应收账款随公司营业总收入的增加而同比增长 13.33%。非流动资产中，截至 2023 年底，公司原株洲工厂生产基地进行“胶膜胶带封装材料智能工厂项目”改扩建，相关资产由固定资产科目转为在建工程科目，在建工程同比有所增长。公司的经营回款具有一定的季节性，截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底变化不大，公司使用部分货币资金用于增加备货及产线改扩建，存货与在建工程较上年底有所增加，货币资金较上年底大幅减少，相对处于流动性紧平衡阶段。

截至 2023 年底，公司受限资产 2.87 亿元，占资产总额的 15.75%，受限程度一般。

图表 7 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	10.11	55.76%	9.97	54.65%	9.44	53.00%
货币资金	1.16	6.41%	1.29	7.05%	0.67	3.78%
应收账款	4.83	26.65%	5.48	30.02%	4.67	26.24%
存货	1.54	8.49%	1.51	8.27%	2.20	12.35%
非流动资产	8.02	44.24%	8.27	45.35%	8.37	47.00%
固定资产	5.97	32.93%	5.99	32.82%	5.94	33.32%
在建工程	0.72	3.99%	0.96	5.25%	1.12	6.28%
资产总额	18.14	100.00%	18.25	100.00%	17.82	100.00%

注：占比为对应科目与资产总额的比值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，公司 2023 年底所有者权益规模较上年底变化不大，股本及资本公积占所有者权益的 72.69%，权益结构稳定。截至 2024 年 3 月底，公司权益规模及权益结构较上年底变化不大。

负债方面，公司 2023 年底负债规模变化不大，经营性负债主要为应付账款，较上年底变化不大；有息债务方面，因公司 2022 年部分新产线完工投产，长期项目借款临近到期，部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目，叠加当年公司借款期限结构有所调整，2023 年底短期借款增加，上述因素导致公司 2023 年底短期债务比例上升；公司长期债务资本化比率下降 5.85 个百分点至 42.90%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.11%和 59.50%，变化不大。公司 2024 年 3 月底负债结构及债务结构较上年底变化不大，但相较于公司较小的货币资金规模，银行授信等备用流动性重要性增加。

图表 8 • 公司负债情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	7.39	58.27%	8.28	65.64%	7.91	64.27%
短期借款	1.11	8.72%	2.18	17.27%	2.10	17.04%
应付账款	3.23	25.45%	3.33	26.41%	2.98	24.23%
一年内到期的非流动负债	0.76	6.01%	1.59	12.65%	1.60	12.98%
非流动负债	5.29	41.73%	4.33	34.36%	4.40	35.73%
长期借款	3.91	30.78%	2.89	22.88%	2.94	23.85%
应付债券	1.27	10.02%	1.34	10.63%	1.36	11.04%
负债总额	12.69	100.00%	12.61	100.00%	12.31	100.00%

注：占比为对应科目与负债总额的比值
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2022—2023 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2022—2023 年公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及利润情况分析见业务经营分析相关章节。期间费用方面，2023 年，因苏州飞鹿出表、2023 年固定资产计提折旧计入安全生产费用同比减少，以及咨询费大幅下降，公司管理费用同比减少；苏州恩腾出表及 2023 年试验项目减少，导致研发费用同比减少，公司费用规模同比下降。2023 年，公司营业利润率为 20.14%，期间费用率为 18.75%，同比下降 7.27 个百分点，与营业利润率相比，公司期间费用率有所优化但仍对利润有所侵蚀。损益方面，2023 年公司投资收益、资产处置收益及信用减值损失对公司营业利润影响较大；因处置上海嘉乘及苏州飞鹿，公司投资收益大幅增长，占营业利润的 24.58%；公司资产处置收益同比增幅较大，主要系处置固定资产所致，资产处置收益占营业利润的 26.21%；随着公司应收账款规模扩大，公司计提坏账准备规模增加，2023 年公司信用减值损失对营业利润影响的比例为 19.29%。

现金流方面，2023 年，公司现金收入比有所下降，随着主要原材料采购价格下降，经营活动现金由净流出转为净流入状态；投资活动现金保持净流出状态，主要系公司购建固定资产等长期资产所致；筹资活动现金持续净流出，主要系 2022 年公司取得以简易程序向特定对象发行股票取得的募集资金，2023 年无重大筹资项目，以及公司当年借款减少所致。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100

2 偿债指标变化

2023年，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现有所分化；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

2023年，因公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入，EBITDA扭亏为盈，因而经营活动现金净流量及EBITDA相关偿债指标表现有所优化；受公司债务结构调整，短期债务增加影响，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所减弱。

公司资金流出主要用于日常经营及项目建设，非受限的货币资金保有量一般，对外部融资依赖度仍较高，目前可转债转股比例较低，在公司经营缓慢恢复的情况下，未来财务弹性的改善和资产负债的匹配依赖于公司对在建项目投资节奏的把控和债务结构的调整。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	136.77	120.47
	速动比率（%）	115.95	102.25
	经营现金/流动负债（%）	-25.44	4.62
	经营现金/短期债务（倍）	-0.81	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.86	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.39	1.08
	全部债务/EBITDA（倍）	-19.15	7.66
	经营现金/全部债务（倍）	-0.25	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	-1.04	2.84
	经营现金/利息支出（倍）	-4.98	1.01

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

对外担保方面，截至2023年底，除公司与全资子公司之间的担保事项外，公司无其他对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司金额在100万元以上的未决诉讼6起，总金额为1181.96万元，公司均为原告，单个诉讼金额均未超过500万元。

银行授信方面，截至2023年底，公司共计获得银行授信额度11.93亿元，剩余授信额度5.24亿元，公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为重要经营实体之一，资产规模较大，债务负担一般；公司本部收入规模较大但利润规模较小，2023年利润扭亏为盈。

公司本部是重要的经营实体之一，通过产品销售等获得收入，但利润规模较小，应收账款计提的信用减值损失及投资收益损失对公司本部利润影响较大。2023年底公司本部资产主要由对外商品销售产生的应收账款和持有子公司的长期股权投资组成；负债主要为短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成，债务负担一般。2023年，公司本部经营活动及投资活动现金流均为净流出，但净流出规模同比均有所收窄，筹资活动现金呈净流入状态。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产、环保及员工福利等投入，治理结构和内控制度较为完善。

环境方面，长沙飞鹿高分子新材料有限责任公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，公司及重点排污子公司在日常生产经营中严格遵守《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国环境保护法》《工业企业厂界环境噪声排放标准》《锅炉大气污染物排放标准》《大气污染物综合排放标准》《国家危险废物名录（2021年版）》《涂料、油墨及胶粘剂工业大气污染物排放标准（GB37824-2019）》《合成树脂工业污染物排放标准（GB31572-2015）》《城镇排入城镇下水道水质标准（GB/T31962-2015）》中B级标准，其他污染物执行《污水综合排放标准（GB8978-1996）》表4中三级标准等环境保护相关国家及行业标准，2023年未出现因重大违法违规而受到处罚的情况。公司治理方面详见管理水平相关章节。社会责任方面，2023年，公司通过电话、电子邮件、业绩说明会、投资者关系互动平台等方式接待了投资者多次咨询，确保投资者尤其是中小投资者公平、公正地

获取公司信息的权益；对员工加强安全生产管理，改进员工职业健康与工作条件，保障员工人身安全，关注员工成长，尊重和员工的权益，与全员签订劳动合同，按规定缴纳五险一金，发放福利奖励，享有法定节假日、员工体检等福利，切实关注员工健康和满意度；业务方面，公司与供应商、客户建立良好的合作关系，预见并满足客户各种实质性需求，为客户提供高性能、一体化、高附加值的产品及服务。在经济活动中充分尊重供应商、客户、债权人等其他利益相关者的合法权益，正确及时履行合同，注重与各相关方的沟通与协调，确保产品质量和服务，切实履行公司对供应商、对客户的社会责任。

七、债券偿还能力分析

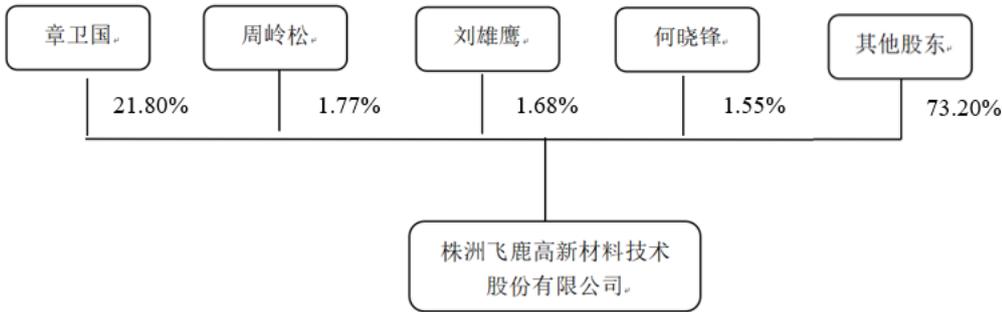
公司对飞鹿转债的偿还能力较强。

截至 2023 年底，公司存续债券为“飞鹿转债”，待偿金额 1.50 亿元。2023 年/截至 2023 年底，EBITDA、经营活动现金流净额和现金类资产分别为待偿债券余额的 0.72 倍、0.25 倍和 1.35 倍，EBITDA 和现金类资产对“飞鹿转债”保障程度较好。飞鹿转债设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

八、跟踪评级结论

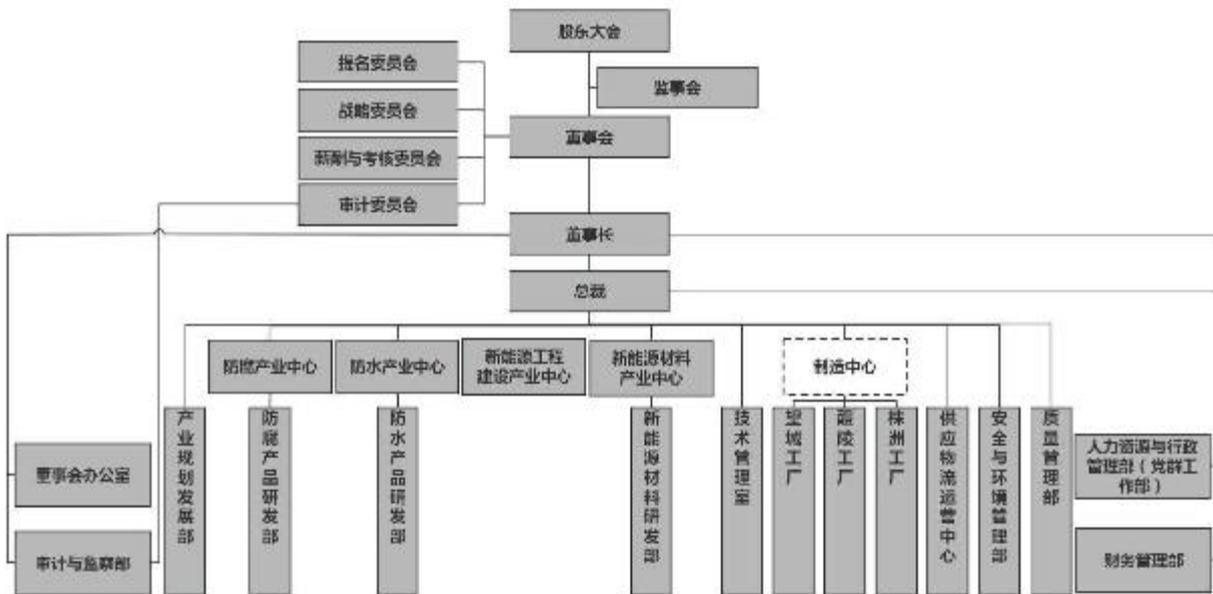
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“飞鹿转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司公告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 4 月 9 日）



资料来源：联合资信根据公司公告整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

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	
株洲飞鹿防腐防水技术工程有限责任公司	5000.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00%	--	新设
湖南耐渗塑胶工程材料有限公司	10000.00	化学原料和化学制品制造业	100.00%	--	收购
长沙飞鹿高分子新材料有限公司	11000.00	化学原料和化学制品制造业	100.00%	--	新设
广东飞鹿新材料科技有限公司	1000.00	化学原料和化学制品制造业	100.00%	--	新设
深圳飞鹿防水防腐材料工程技术有限公司	1000.00	化学原料和化学制品制造业	60.00%	--	新设
湖南博杨新材料科技有限责任公司	1000.00	科技推广和应用服务业	45.00%	--	收购
湖南飞鹿嘉泰新材料有限公司	1000.00	化学纤维制造业	70.00%	--	新设
湖南飞鹿新能源技术有限公司	5000.00	土木工程建筑业	100.00%	--	新设
湖南飞鹿嘉润新材料有限公司	2000.00	化学原料和化学制品制造业	100.00%	--	新设

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.99	2.03	1.44
应收账款（亿元）	4.83	5.48	4.67
其他应收款（亿元）	0.14	0.21	0.16
存货（亿元）	1.54	1.51	2.20
长期股权投资（亿元）	0.14	0.10	0.10
固定资产（亿元）	5.97	5.99	5.94
在建工程（亿元）	0.72	0.96	1.12
资产总额（亿元）	18.14	18.25	17.82
实收资本（亿元）	1.91	1.89	1.89
少数股东权益（亿元）	0.11	0.08	0.07
所有者权益（亿元）	5.45	5.64	5.51
短期债务（亿元）	2.32	4.05	3.77
长期债务（亿元）	5.18	4.23	4.30
全部债务（亿元）	7.50	8.28	8.07
营业总收入（亿元）	6.64	8.25	0.68
营业成本（亿元）	5.90	6.55	0.61
其他收益（亿元）	0.10	0.04	0.02
利润总额（亿元）	-1.20	0.24	-0.14
EBITDA（亿元）	-0.39	1.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.16	5.88	0.85
经营活动现金流入小计（亿元）	6.82	6.09	0.96
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.88	0.38	-0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.99	-0.69	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.14	0.43	0.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.18	1.27	--
存货周转次数（次）	4.31	4.30	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.45	--
现金收入比（%）	92.79	71.28	123.85
营业利润率（%）	10.53	20.14	10.35
总资本收益率（%）	-5.92	4.23	--
净资产收益率（%）	-20.16	3.71	--
长期债务资本化比率（%）	48.75	42.90	43.84
全部债务资本化比率（%）	57.94	59.50	59.43
资产负债率（%）	69.97	69.11	69.08
流动比率（%）	136.77	120.47	119.40
速动比率（%）	115.95	102.25	91.59
经营现金流动负债比（%）	-25.44	4.62	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.50	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.04	2.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	-19.15	7.66	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 2021—2023 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.46	1.48	--
应收账款（亿元）	4.19	4.60	--
其他应收款（亿元）	0.54	0.15	--
存货（亿元）	0.90	0.83	--
长期股权投资（亿元）	3.32	2.94	--
固定资产（亿元）	1.05	0.88	--
在建工程（亿元）	0.30	0.58	--
资产总额（亿元）	13.74	12.70	--
实收资本（亿元）	1.91	1.89	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	5.42	5.49	--
短期债务（亿元）	1.94	3.30	--
长期债务（亿元）	2.10	1.59	--
全部债务（亿元）	4.04	4.89	--
营业总收入（亿元）	5.09	6.55	--
营业成本（亿元）	4.81	5.62	--
其他收益（亿元）	0.08	0.03	--
利润总额（亿元）	-0.63	0.04	--
EBITDA（亿元）	-0.52	0.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.46	3.48	--
经营活动现金流入小计（亿元）	4.83	6.49	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.73	-0.47	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.33	-0.05	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.72	0.68	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.07	1.17	--
存货周转次数（次）	5.23	6.47	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.50	--
现金收入比（%）	48.34	53.18	--
营业利润率（%）	5.16	13.74	--
总资本收益率（%）	-4.59	1.42	--
净资产收益率（%）	-10.05	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	27.89	22.47	--
全部债务资本化比率（%）	42.67	47.10	--
资产负债率（%）	60.55	56.77	--
流动比率（%）	136.62	135.98	--
速动比率（%）	121.86	120.94	--
经营现金流动负债比（%）	-28.21	-8.55	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.73	1.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	-7.70	31.34	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度报表未披露；2. 公司本部 2021—2023 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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