



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G547号

## 安徽楚江科技新材料股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“安徽楚江科技新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一九年九月二十三日

## 安徽楚江科技新材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA
<b>主体级别</b>	AA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	安徽楚江科技新材料股份有限公司
<b>发行总额</b>	本次债券拟发行总额为不超过人民币 18.30 亿元（含 18.30 亿元）。
<b>债券期限</b>	本次债券的发行期限为发行之日起 6 年。
<b>债券利率</b>	本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况确定。
<b>偿还方式</b>	本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。
<b>转股期限</b>	自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期之日止。

### 概况数据

楚江新材	2016	2017	2018	2019.6
所有者权益(亿元)	31.80	34.34	45.03	55.27
总资产(亿元)	43.35	47.34	66.28	81.70
总债务(亿元)	7.59	7.90	12.95	16.68
营业总收入(亿元)	79.18	110.44	131.07	69.72
营业毛利率(%)	6.65	5.89	7.96	8.20
EBITDA(亿元)	3.13	5.19	5.92	-
所有者权益收益率(%)	5.98	10.50	9.08	8.16
资产负债率(%)	26.63	27.47	32.06	32.34
总债务/EBITDA(X)	2.43	1.52	2.19	-
EBITDA 利息倍数(X)	13.89	22.22	12.48	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2019 年半年度所有者权益收益率指标经过年化处理。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“安徽楚江科技新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定安徽楚江科技新材料股份有限公司（以下简称“楚江新材”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体楚江新材偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司具有一定的规模和成本优势、较强的技术研发优势、产品结构不断优化以及财务杠杆处于较好水平等正面因素对公司经营发展及信用质量的支持作用。同时，中诚信证评也关注行业竞争激烈、应收账款和商誉规模大以及债务结构有待优化等因素对公司业务经营及整体信用状况的影响。

### 正面

- 具有一定规模优势。根据中国有色金属工业协会综合排名，公司位于中国铜板带材“十强企业”第一名。公司 2018 年实现高精密铜合金板带材产量 18 万吨，占国内市场份额的 10.32%。
- 具有一定的成本优势。公司废杂铜综合利用技术水平行业第一，废杂铜使用占比国内同行业中比例最高。公司“废铜生产高精密铜合金产品资源化处理技术”获得中国资源综合利用协会科学技术一等奖。另外，公司原材料中废杂铜使用占比较高，具有一定的成本优势。
- 较强的技术研发优势。公司拥有多个国家级和省级研发平台，在同行业中整体技术水平处于领先地位，为公司可持续发展奠定了坚实的基础。截至 2018 年末，公司累计授权专利 475 件，其中发明专利 208 件。
- 产品结构不断优化。2016 年公司完成非公开发行股份，募集资金净额 13.36 亿元用于目前建设中的铜合金板带产品升级、产能置换及智能

## 分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

毛巧巧 qqmao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年9月23日

化改造等项目。另外，公司近年来收购湖南顶立科技有限公司、江苏天鸟高新技术股份有限公司和江苏鑫海高导新材料有限公司，产品结构逐渐丰富，盈利能力和抗风险能力进一步提升。

- 财务杠杆处于较好水平。2016~2018年以及2019年6月末，公司资产负债率分别为26.63%、27.47%、32.06%和32.34%，财务杠杆率处于较低水平。

## 关注

- 行业竞争激烈。我国铜加工行业产能过剩，竞争激烈且加工费较低，行业整体盈利能力偏弱。
- 应收账款规模大。截至2019年6月末，公司应收账款为14.49亿元，占总资产比率为17.74%。公司应收账款规模大，降低公司资金使用效率。
- 商誉较大。近年来，公司在收购湖南顶立科技有限公司、江苏天鸟高新技术股份有限公司和江苏鑫海高导新材料有限公司过程中共计形成12.13亿元的商誉。截至2019年6月末，公司商誉占总资产的14.85%，需对并购项目的经营状况保持关注。
- 债务结构有待优化。公司短期债务占比高，2016~2018年以及2019年6月末，公司短期债务分别为7.45亿元、7.90亿元、12.95亿元和16.68亿元，占同期末总债务的比重分别为98.16%、100.00%、100.00%和100.00%，债务结构有待优化。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

## 概 况

### 发行主体概况

公司前身为芜湖精诚铜业有限公司（以下简称“芜湖精诚”），芜湖精诚成立于 2002 年 10 月 10 日，由芜湖精铜铜业有限公司和芜湖市红旗带钢有限公司共同以现金出资设立，公司成立时注册资本为 400 万元。2005 年 12 月 19 日经安徽省人民政府皖政股[2005]第 52 号《安徽省股份有限公司批准证书》及安徽省人民政府国有资产监督管理委员会皖国资改革函[2005]60 号《关于芜湖精诚铜业有限公司整体变更为安徽精诚铜业股份有限公司的批复》批准，公司整体变更为股份有限公司。2007 年 9 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]257 号《关于核准安徽精诚铜业股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准，公司向社会各界公开发行的人民币普通股 3,500 万股在深圳证券交易所上市，发行后公司注册资本为 1.36 亿元。2015 年 7 月公司名称变更为安徽楚江科技新材料股份有限公司。后经多次增资及股权变更，截至 2019 年 6 月末，公司注册资本为 13.34 亿元。公司控股股东安徽楚江投资集团有限公司（以下简称“楚江集团”）持股 32.37%，实际控制人姜纯直接持有楚江集团 81.23% 股权，间接持有公司股份 26.30%。

公司主要业务包括先进铜基材料研发和制造、军工新材料及其高端热工装备研发和制造两大板块。先进的铜基材料产业主要致力于高精度铜合金板带材、精密铜合金线材和铜导体材料的研发制造，产品广泛运用于消费电子、汽车电子、新能源电池、光伏能源、汽车线束、LED 和轨道交通等行业；军工新材料及其高端热工装备产业致力于超大型、超高温、全自动、智能化及特种高端热工装备的研发制造，以及各类碳基复合材料、碳纤维复合材料、高温复合材料、陶瓷基复合材料、高端真空热处理、粉末冶金以及第三代半导体碳化硅等新材料的研发和制造，产品广泛应用于航空航天、军工、汽车、船舶、轨道交通、新能源、家电、电子信息等领域。截至 2019 年 6 月末，公司下属主要子公司包括全资子公司安徽楚江高新电材有限公司、芜湖楚江合金铜材有限公司、安徽楚江特钢有限公

司、清远楚江铜业有限公司、芜湖楚江物流有限公司和湖南顶立科技有限公司（以下简称“顶立科技”），以及持股比例 90% 的江苏天鸟高新技术股份有限公司（以下简称“天鸟高新”）和持股比例 80% 的江苏鑫海高导新材料有限公司（以下简称“鑫海高导”）。

截至 2018 年末，公司总资产 66.28 亿元，所有者权益 45.03 亿元，资产负债率 32.06%；2018 年公司实现营业总收入 131.07 亿元，净利润 4.09 亿元，经营活动净现金流为 1.79 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产 81.70 亿元，所有者权益 55.27 亿元，资产负债率 32.34%；2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 69.72 亿元，净利润 2.25 亿元，经营活动净现金流为 -1.95 亿元。

### 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	安徽楚江科技新材料股份有限公司
债券名称	安徽楚江科技新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	本次债券拟发行总额为不超过人民币 18.30 亿元（含 18.30 亿元）。
债券期限	本次债券的期限为自发行之日起六年。
债券利率	本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况确定。
付息方式	本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一利息。
转股期限	自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期之日止。
初始转股价格的确定	本次可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况确定。
赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据市场情况等确定；在转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或当本次发行的可债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。
回售条款	在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年

度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司；若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

扣除发行费用后，拟用于年产5万吨高精铜合金带箔材项目、年产6万吨高精密度铜合金压延带材改扩建项目（二、三期）、年产30万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目（一期）、年产2万吨高精密铜合金线材项目以及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 铜行业

铜工业包括采矿、选矿、粗铜冶炼、精铜冶炼、铜加工整个产业链，其中铜冶炼行业处于产业链中铜矿业与铜加工业的中间环节，是对铜精矿等矿山原料、废杂铜料进行熔炼、精炼、电解等生产活动。铜冶炼行业主要产品包括：粗铜、精炼铜、阴极铜（电解铜）、在冶炼过程中生产的铜基合金等。

资源储量方面，根据美国地质调查局统计数据，世界铜矿资源主要分布在北美洲和拉丁美洲。截至2018年末，全球可开采铜资源储量为8.30亿吨，主要集中在智利1.70亿吨、秘鲁0.83亿吨、墨西哥0.50亿吨和美国0.48亿吨。中国可开采铜资源储量为0.26亿吨，仅占全球储量的3.13%。

供应方面，根据美国地质勘探局统计数据，全球铜矿产量从2004年1,470万吨增长至2018年2,100万吨，年复合增长率为2.58%；中国铜矿产量从2004年62万吨增长至2018年158万吨，年复合增长率为7.01%。2018年中国铜矿产量占全球总产量的7.62%，中国铜矿资源产量占全球铜矿产量的比重远高于铜矿资源储量占全球总储量的比重，资源储量与开采量的不匹配造成中国铜矿资源开采过度，进而加速了铜矿品位下降、开采深度增加、开采成本增加的困境。精炼铜生产方面，全球精炼铜产量从2004年1,583.36万吨增长至2018年

2,387.60万吨，年复合增长率为2.98%；中国精炼铜产量从2004年219.87万吨增长至2018年902.90万吨，年复合增长率为10.62%。

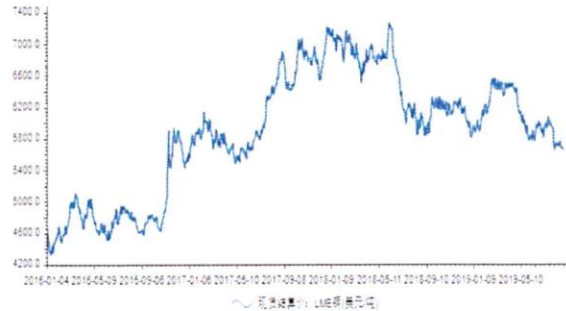
根据美国地质调查局、《中国有色金属工业年鉴》的统计数据，近年来，中国精炼铜产量远高于中国铜矿产量，且缺口逐年扩大，其中2018年中国精炼铜产量902.90万吨，远高于同期中国铜矿产量158.00万吨，这是由于铜精矿产出地集中，主要在智利、秘鲁等南美地区，具有一定的垄断性，我国铜矿资源较匮乏，矿石品位相对较低，铜矿自给率严重不足。随着铜需求增加，铜矿进口量呈增长趋势，2016-2018年，我国铜矿砂及其精矿进口量分别为1,705.18万吨、1,733.34万吨和1,971.62万吨。总体来看，近年来我国大量铜资源要从国外进口，包括铜精矿、废铜、精铜和未锻造的铜及铜材，并且国内铜资源总量十分有限，未来国内铜精矿的对外依赖程度预计还会进一步提高。

需求方面，铜作为重要的基础工业原材料之一，其消费量在有色金属材料中仅次于铝。从主要消费地区来看，2000年以前，全球主要铜消费区域为欧美发达国家，2000年欧洲和北美铜消费量全球占比达到52%。受2008年全球金融危机和随后发生的欧债危机影响，欧美发达国家铜消费量增长放缓，以中国为代表的新兴经济体铜消费量占比迅速提高，目前中国已发展成为全球最大的铜消费国。铜的下游需求较为分散，使用领域遍布工业生产的各个行业，主要领域使用占比主要为电气电缆40%，机械设备16%、建筑14%（以房地产为主）、家电9%（以空调为主）、交通16%（以汽车为主）、电子及合金材料5%。全球精炼铜消费量从2004年1,667.12万吨增长至2018年2,320.00万吨，年复合增长率为2.39%；中国精炼铜消费量从2004年336.39万吨增长至2018年1,117.00万吨，年复合增长率为9.31%。从2018年我国终端产品用铜看，国内的铜消费依然保持增长态势，但增速弱于上年。汽车、发电设备等同比负增长；家用冰箱、家用冷柜、家用空调、锂电池等产品都维持增长格局，但增速都低于上年同期。目前我国精铜消费处于低速平稳增长阶段，在经济环境不发生较大变化的前提下，该

低速增长格局将继续保持。

价格方面，铜属于典型的周期性行业，价格存在周期性波动，作为大宗商品，同时具备较强的金融属性。2016年上半年铜价波动较大，受经济疲软、股价大跌和人民币快速贬值影响，铜价下降到2009年5月以来最低的4,318美元/吨；随着中国政府进一步出台刺激举措的预期、油价反弹以及对美联储加息放缓预期的影响，铜价震荡反弹。2016年7~10月，铜价相对平稳，11月份以来受益于市场对未来全球、特别是美国和中国基建对金属需求增长的乐观情绪，铜价随后走高。2017年上半年，受中国制造业增速放缓、美联储3月加息等因素影响，铜价在全球经济增长的不确定中冲高回落陷入震荡。2017年7月，受废七类铜禁止进口消息影响，市场对供应紧缺的担忧升温，铜价开始上升。2017年全年LME3月期铜和SHFE3月期铜均价分别为6,190美元/吨和49,309元/吨，分别同比上涨27.20%和29.07%。2018年铜价主要波动区间为5,700-7,350美元/吨，受智利全球最大铜矿Escondida劳资谈判影响，年中伦铜最高曾短暂触及7,348美元/吨。2018年，中美贸易紧张关系不断升级，双方相互加征关税，美方宣布拟将2,000亿美元中国输美产品加征关税税率由10%提高到25%，中方回应将依法对自美进口的约600亿美元产品按照四档不同税率加征关税（包括对进口于美国的铜精矿、废杂铜、粗铜（阳极铜）和电解铜征收25%关税）。外界因此担心中美贸易战全面爆发，避险情绪主导下，大宗商品价格普遍大幅下跌，铜价从年内高点跌至年内低点，跌幅超过20%。2019年上半年，铜价呈现先扬后抑趋势，主要波动区间为5,700-6,600美元/吨，4月中旬期间伦铜最高曾短暂触及6,608.5美元/吨，随后铜价开始一路快速下行，LME当月期铜和三个月期铜均价分别为6,167美元/吨和6,175美元/吨，同比分别下跌10.82%和11.13%。

图1：LME铜现货价格走势



资料来源：Choice，中诚信证评整理

长期看，以中国为代表的新兴经济体对金属的大量需求还将持续，但全球经济发展仍有较大不确定性。短期内铜需求回落，未来一定时期内铜价将保持震荡波动的态势。矿山资源较多、产业链完善且运营效率高的大型有色金属企业拥有更强的抗风险能力。

### 行业政策

近年来，国内铜行业冶炼产能急速扩张，国家监管部门于2006年开始通过进口关税、出口税率、行业准入条件、节能环保要求等政策变化加强对铜行业的宏观调控。

2012年我国出台的《有色金属工业“十二五”发展规划》鼓励行业内规模领先的企业实施国内的兼并收购和海外扩张，同时优化我国有色金属行业产业布局并提高资源保障能力，这将使优质企业规模优势和资源优势更加明显。

2014年4月14日，工信部发布《铜冶炼行业规范条件》，进一步加强铜冶炼行业管理，遏制低水平重复建设，规范现有铜冶炼企业生产经营秩序，提升资源综合利用率和节能环保水平，推动铜工业结构调整和产业升级，促进铜冶炼行业持续健康发展。新规范条件自2014年5月1日起实施，原《铜行业准入条件》同时废止。

2017年7月18日，中国环保部向WTO递交通知，宣布从2017年9月起，中国将禁止进口4大类24种“洋垃圾”。其中七类废杂铜，属于限制进口许可废料，要进口此类废料需要获得相关批文。2018年1月31日，环保部公示了2018年5批倡议核准的限定入口类申请明细表，此次审定废七类铜进口量合计3,470吨，同比下降93.57%。

2018年12月29日，生态环境部、商务部、国家发改委、海关总署联合发布公告，为进一步规范固体废物进口管理、防治环境污染，根据《中华人民共和国固体废物环境防治法》、《固体废物进口管理办法》及有关法律法规，以上四部委对现行的《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《限制进口类可用作原料的固体废物目录》进行以下调整：将废钢铁、铜废杂料、铝废杂料等8个品种固体废物，从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，自2019年7月1日起被执行。此次调整意味着禁止进口七类废铜的政策正式落地，废六类铜也将于2019年下半年转为限制进口类。

我国政府出台的一系列调控政策表明政府对铜行业的监管力度正在加大，政策的实施有助于改善目前我国铜行业的无序扩张状态，有助于铜产业结构的优化和资源的合理配置。未来具有完整产业链的大型铜生产企业将会拥有更好的成长空间，而规模小、技术落后的冶炼企业将面临淘汰的压力；同时，铜行业的集中度有望得到提升，上下游企业以及可以实现资源互补的企业之间的合作也将进一步增加。

## 竞争实力

### 铜板带材产量国内领先，具有一定规模优势

公司是国内重要的先进铜基材料研发和制造基地、安徽省循环经济示范企业。根据中国有色金属加工工业协会综合排名，公司在中国铜板带材“十强企业”中排名第一。2018年，公司实现高精密铜合金板带材产量18万吨，占国内市场份额的10.32%，产量位居全国第一位。公司具有较强的规模优势，未来随着在建生产线的投产，公司整体竞争实力有望进一步提升。

### 研发投入不断增加，具备较强的技术积累

金属材料加工业属于高新技术领域，其技术含量较高。近年来，公司以国家级技术中心为平台，不断引进研发人才，人员队伍不断扩大，使得公司研发水平和技术实力逐步提升。

铜基材料方面，公司拥有1个国家级资源综合

利用（废铜再生利用）行业技术中心，拥有1个国家级企业技术中心，公司为每个系列产品配套一个省级企业技术中心。另外，公司废杂铜综合利用技术水平行业第一，废杂铜使用占比全国同行业最高，“废铜生产高精密铜合金产品资源化处理技术”获得中国资源综合利用协会科学技术一等奖。

高性能碳纤维复合材料方面，公司建有江苏省企业院士工作站、江苏省高性能碳纤维织物工程中心、技术中心、工程技术研究中心、标准创新工作站和“千人计划”专家工作站六大研发平台。公司产品获得了邓白氏代码和出口美国免检代码，已成为国内国防军工用高性能纤维制品科研、生产定点配套基地。

特种装备方面，公司拥有“全国博士后科研工作站”、“湖南省院士专家工作站”、“湖南省国防重点实验室”、“湖南省工程实验室”、“湖南省新型热工装备工程技术研究中心”、“湖南省企业技术中心”等创新平台。公司创新产品获“国家重点新产品”、“湖南省重点新材料产品首批次”、“湖南省首台（套）重大技术装备”、“湖南省百项重点新产品”等支持。

截至2018年末，公司累计授权专利475件，其中发明专利208件；主持及参与标准制定共25项，围绕铜基材料有针对性的研究开发各种新产品共50项，成为公司铜基材料产业的核心盈利产品。围绕新材料及其热工装备领域，公司共研究开发出6套首台（套）重大技术装备，组织成果鉴定共17项，并针对航空、航天领域研究开发新产品共6项。

## 业务运营

公司的主要业务包括金属材料和军工新材料及其高端热工装备的研发及制造两大板块，其中金属材料板块为公司收入和利润的主要来源。2016~2018年以及2019年1~6月，公司分别实现营业收入79.18亿元、110.44亿元、131.07亿元和69.72亿元，其中金属材料业务收入占营业收入的比重分别为97.92%、98.09%、98.47%和96.51%。



表 2：近年来公司营业总收入构成情况

单位：亿元、%

主要收入板块	2016		2017		2018		2019.H1		
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	
金属材料	高精度铜合金板带	41.08	51.88	57.33	51.91	65.00	49.59	32.61	46.77
	铜导体材料	22.91	28.94	32.53	29.45	43.14	32.91	24.22	34.74
	精密铜合金线材	8.76	11.06	11.71	10.60	13.25	10.11	6.86	9.83
高端装备及新材料	特种钢材	4.78	6.04	6.77	6.13	7.68	5.86	3.60	5.17
	特种装备	1.50	1.89	2.04	1.84	1.78	1.36	0.93	1.33
	碳纤维复合材料	-	-	-	-	0.13	0.10	1.31	1.87
	其他业务	0.15	0.19	0.07	0.07	0.10	0.07	0.20	0.28
<b>合计</b>	<b>79.18</b>	<b>100.00</b>	<b>110.44</b>	<b>100.00</b>	<b>131.07</b>	<b>100.00</b>	<b>69.72</b>	<b>100.00</b>	

注：各业务板块的营业收入的加总数与合计数的数值有差异，系数据的四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

### 金属材料业务

公司金属材料业务主要包括铜基材料和钢基材料的研发、生产和销售。

铜基材料业务是公司自成立之初发展至今的主要业务，并且在公司的长期发展规划中占有重要地位。公司铜基材料业务的生产基地位于安徽芜湖和广东清远，主要产品为高精度铜合金板带、精密铜合金线材和铜导体材料，包括近百个牌号、数千个规格产品，广泛用于消费电子、汽车电子、新能源电池、光伏能源、汽车线束、5G、LED 和轨道交通等行业。截至 2019 年 6 月末，公司铜基材料产品合计产能 31.80 万吨/年，其中，高精度铜合金板带产能 17.00 万吨/年、铜导体材料产能 11.00 万吨/年以及精密铜合金线材产能 3.80 万吨/年。钢基材料方面，公司钢基材料产品为钢带，截至 2019 年 6 月末，产能为 18.00 万吨/年。

### 采购

公司生产所需要的主要原材料是废杂铜、电解铜和锌锭等，原材料成本占产品总成本的比重在 80%~90%左右。

公司原材料采购以内贸为主，采用长期订单和临时订单相结合的方式，长期合作的供应商主要在长三角和珠三角地区。公司从 2017 年开始在国际市场上采购废杂铜，用以补充国内采购，2018 年废杂铜的进口量占废杂铜总的采购量比例约 10%左右。

从原材料品种来看，由于公司拥有较高的废杂铜生产高精密铜合金产品处理技术，原材料中废杂铜的使用占比很高，其中紫杂铜采购量最多。公司“废铜生产高精密铜合金产品资源化处理技术”获得了中国资源综合利用协会科学技术一等奖，废杂铜综合利用技术水平行业第一。公司废杂铜使用占比在国内同行业中比例也是最高，另外，公司原材料中废杂铜使用占比较高，具有一定的成本优势。另外，由于铜合金板带材、铜合金线材是铜合金材料，公司根据客户订单需求来确定产品中铜和锌的比例，所以锌锭也是公司产品的原材料之一。2016~2018 年以及 2019 年 1~6 月，公司锌锭采购量分别为 5.01 万吨、4.98 万吨、5.19 万吨和 2.48 万吨。钢基材料方面，近年来该板块业务运营较为稳定。同期，公司钢带的采购量分别为 17.09 万吨、17.73 万吨、18.15 万吨和 9.04 万吨。

采购价格方面，公司废杂铜的采购价格在市场价格的基础上与供应商协商而定，电解铜的采购价格主要参照上海期货交易所铜价，并在交易所均价或点价的基础上扣减冶炼加工费或乘以相应计价系数，价格透明度较高。

表 3: 2016~2019.H1 金属材料产品主要原材料采购情况

单位: 万吨				
项目	2016	2017	2018	2019.H1
紫杂铜	10.04	10.67	11.68	5.86
黄杂铜	6.77	6.80	7.44	4.32
电解铜	5.41	6.30	8.36	3.58
锌锭	5.01	4.98	5.19	2.48
钢带	17.09	17.73	18.15	9.04
其他	0.04	0.06	0.12	0.06
合计	44.36	46.54	50.94	25.34

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

采购集中度方面, 2018 年公司从前五大供应商的采购额占采购总额的比例为 35.87%, 采购集中度情况尚可。结算方式方面, 公司原材料采购主要为货到付款, 货到后隔天支付货款的 80%, 剩余的 20%待验货合格后再进行支付。

表 4: 2018 年公司采购前五大供应商情况

单位: %		
供应商名称	采购品种	占采购总额比重
铜陵有色及其控股子公司	铜材	24.00
铜陵启盛金属再生资源有限公司	铜材	3.29
上海汇大投资有限公司	铜材	3.11
景德镇德鑫金属材料有限公司	铜材	3.09
清远市进田企业有限公司、清远市白云宏兴五金有限公司	铜材	2.39
合计		35.87

注: 铜陵有色及其控股子公司包括金隆铜业有限公司、铜陵有色金属集团股份有限公司、铜陵有色金属集团上海国际贸易有限公司、安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司、铜陵有色金属翔翔物资有限责任公司以及铜陵有色金属集团控股有限公司; 清远市进田企业有限公司、清远市白云宏兴五金有限公司的实际控制人均均为赖建尧。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 生产

公司目前采用“以销定产”的生产模式, 采用事业部的形式负责各个产品的生产。为规避铜价剧烈波动的风险, 公司严格根据订单组织生产, 缩短生产经营环节的周转期, 提高资产的使用效率。近年来公司不断优化生产流程, 对现有生产线部分工艺和设备进行技术改造, 使得各产品产能不断提升、产品结构不断优化。

产能方面, 公司铜板带产品在安徽芜湖和广东清远拥有两个生产基地。截至 2019 年 6 月末, 公司铜板带产能为 17.00 万吨/年, 其中芜湖生产基地

产能为 12.00 万吨/年, 清远生产基地产能为 5.00 万吨/年。此外, 公司 2016 年定增募投项目(募集资金净额 13.36 亿元)——铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目正在建设中, 该升级改造计划 2019 年底投产, 项目投产后, 一方面能优化公司现有主要产品的产能, 进一步强化优势主业; 另一方面将进一步完善公司产品结构, 满足下游客户对不同类型高质量铜合金板带的需求, 进一步提升公司竞争力。同时, 2018 年 8 月, 公司将 2.66 亿元募集资金用途调整为“年产 15 万吨高端铜导体材料项目”建设, 进一步明确了公司发展先进铜基材料的战略布局。公司精密铜合金线材和铜导体材料的生产基地均位于安徽芜湖, 分别由铜合金线材事业部和铜导体材料事业部负责, 截至 2019 年 6 月末, 产能分别为 3.80 万吨/年和 11.00 万吨/年。

另外, 公司战略布局导体材料产业链, 于 2018 年 5 月以及 2019 年 6 月分别完成对鑫海高导 22.22%和 57.78%股权的收购, 鑫海高导成为公司的控股子公司。鑫海高导是有着 30 年历史的导体材料的研发制造企业, 目前现有导体材料年生产能力约 11 万吨, 公司对鑫海高导的收购能够快速提升铜导体市场的份额, 增强铜导体产业内的行业地位。

产量方面, 由于公司采用以销定产的生产方式, 随着市场销售力度的逐步加大以及公司通过技术升级改造提高产能和产品附加值, 近年来公司主要产品产量均呈逐年增长态势。未来, 公司将采用高端产品(紫铜板带材和高端黄铜导体材料)与性价比产品(中端黄铜板带材)双轮联动模式。在高端产品方面, 全面提升产品品质, 占领高端市场; 性价比产品方面, 进一步扩大国内市场份额, 并逐步向产业链下游延伸, 瞄准终端用户, 形成规模发展。

在安全生产和环境保护方面, 公司严格按照 ISO9001 质量管理体系和 ISO14000 环境体系执行, 严格按照有关环保法规及相应标准对废水、废气等进行有效综合治理。公司在生产过程中通过改进、创新生产工艺、选择新材料等措施, 在确保产品质量、

美观性的同时努力将三废、能耗降至最低。2016~2018年以及2019年上半年，公司未发生重大环境污染事件。同期，公司亦不存在重大、特别

重大生产安全责任事故，不存在因发生重大、特别重大安全责任事故及存在重大隐患且整改不力的情形。

**表 5：2016~2019.H1 公司金属材料主要产品生产情况**

单位：万吨

主要产品	2016		2017		2018		2019.H1	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
高精度铜合金板带	13.80	15.26	17.00	16.84	17.00	18.21	17.00	9.19
精密铜合金线材	3.50	3.39	3.80	3.58	3.80	3.86	3.80	2.06
铜导体材料	11.00	7.00	11.00	7.78	11.00	9.90	11.00	5.63
钢带	18.00	16.19	18.00	16.45	18.00	17.11	18.00	8.43
<b>合计</b>	<b>46.30</b>	<b>41.84</b>	<b>49.80</b>	<b>44.65</b>	<b>49.80</b>	<b>49.08</b>	<b>49.80</b>	<b>25.31</b>

注：上述2019年上半年铜导体材料产能尚未包括鑫海高导产能  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 销售

销售方面，近年来由于下游需求增加以及公司加强市场的开拓，公司主要产品销售量均呈现逐年增长态势。价格方面，公司产品销售采用“原材料+加工费”的定价模式，赚取稳定的加工费。销售产品的原材料部分定价模式与采购的定价模式相同，

加工费按件收取，根据加工过程中的附加值、加工难度和技术含量来确定。近年来随着供给侧改革进一步优化以及国家环保政策的持续推进等影响，公司主要产品的销售均价逐年上涨。2019年1~6月，受原材料价格下降影响，主要产品的销售均价较上年平均价格均略有下降。

**表 6：2016~2019.H1 公司金属材料主要产品销售情况**

单位：万吨、万元/吨

主要产品	2016		2017		2018		2019.H1	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
高精度铜合金板带	15.21	2.90	16.72	3.46	17.92	3.63	9.14	3.57
精密铜合金线材	3.43	2.83	3.61	3.24	3.90	3.40	2.07	3.31
铜导体材料	7.01	3.34	7.80	4.17	9.90	4.36	5.72	4.25
钢带	16.14	0.30	16.48	0.41	17.07	0.45	8.32	0.43
<b>合计</b>	<b>41.79</b>	<b>-</b>	<b>44.61</b>	<b>-</b>	<b>48.79</b>	<b>-</b>	<b>25.25</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方式方面，公司铜导体材料主要采取直销模式，其他产品直销和经销各占一半左右。公司产品的销售区域主以浙江、江苏、广东等省份为主，运输费包含在销售价格中由客户承担。公司整体销售渠道较为稳定，80%左右的销售以长单进行。2018年公司前五大客户销售额占总销售额的比例为11.70%，主要为电缆企业，客户集中度较为分散。结算方式方面，公司销售产品主要采用先发货后付款的模式，大部分客户的账期为10~15天，少量大客户的账期为1个月。

**表 7：2018 年公司销售前五大客户情况**

单位：%

客户名称	销售品种	占销售总额比重
远东电缆	铜导体材料	6.58
新亚特电缆	铜导体材料	2.98
江苏中超控股股份有限公司	铜导体材料	2.08
安徽宇晟浩瀚电子科技有限公司	铜导体材料	1.37
河南金水电缆集团有限公司	铜导体材料	1.25
<b>合计</b>		<b>14.26</b>

注：远东电缆远东电缆包括新远东电缆有限公司、远东电缆有限公司；新亚特电缆包括安徽新亚特电缆集团有限公司、新亚特电缆股份有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司凭借其较为有效的营销渠道以及产品的不断升级，金属材料产品整体产销量呈逐年增长趋势。未来，随着公司与收购企业协同发展，以及铜合金板带材升级等项目的建成投产，公司产品结构有望优化。

## 高端装备及新材料业务

### 特种装备

公司高端装备业务运营主体为顶立科技，其生产基地位于长沙市天心区暮云经济开发区。2015年，楚江新材向新疆顶立汇智股权投资合伙企业（有限合伙）等发行股份并支付现金购买其合计持有的顶立科技的全部股权，交易价格为5.20亿元，并向楚江新材第1期员工持股计划发行股份募集配套资金1.30亿元用于支付本次交易中的部分现金对价。2015年11月，公司成功收购顶立科技100%股权，形成金属材料 and 高端装备两大业务板块。

顶立科技是我国高端装备中新型热工装备的龙头企业，在碳复合材料领域及粉末冶金材料领域已成为国内产品系列齐全、可为客户提供完整解决方案的新材料及装备制造制造商。其中，系列大型真空碳化炉、超大型（30m<sup>3</sup>）真空化学气相沉积炉、2,600℃超高温超大型（30m<sup>3</sup>）真空石墨化炉，打破了国际技术垄断和禁运，成为国内30m<sup>3</sup>以上超大型尺寸碳纤维复合材料热工装备的唯一供应商。顶立科技主导产品为超大型、超高温、全自动、智

能化及特种高端热工装备、下游应用领域为各类碳及碳化硅基复合材料、高温复合材料、陶瓷基复合材料、高端真空热处理、粉末冶金制造企业，产品广泛应用于航空航天、军工、汽车等领域。当前业务模式主要为新材料热工装备的设计、生产制造、营销以及部分成熟技术的转让。顶立科技在2017年取得了“武器装备承制证”，目前军工四证资质齐全，成为资质完备的、生产军品类民营企业的供应商，有助于公司今后在新材料领域的深入布局，也有助于拓展高端军品的研制与生产。

生产方面，顶立科技相关高端热工装备及新材料产品的规格型号、技术参数等指标须根据客户实际需求结合现场运行环境确定，顶立科技按产品线方式组织生产，每条产品线专业生产一类产品。产品出厂质量及客户服务由产品线经理、质量管理部和客户服务部统一管理，材料工艺与热工装备客户体验由设计研发部负责，生产过程由产品线经理和客户监督进行调试和实验。由于是非标产品，顶立科技产品的生产周期一般为2~12个月不等。

产量方面，2016~2018年，顶立科技产品产量分别为133台、132台和129台。另外，2016年楚江新材完成非公开发行，部分募集资金用于智能热工装备及特种复合材料产业化项目，该在建项目计划2021年全面投产，募投项目完成后，公司该板块的产量将有望进一步提升。

表 8：2016~2019.H1 顶立科技高端装备产品生产情况

主要产品	2016	2017	2018	2019.H1
	产量	产量	产量	产量
碳材料	50	50	51	30
碳处理	21	26	26	10
粉末冶金	55	55	51	11
其他	7	1	1	-
<b>合计</b>	<b>133</b>	<b>132</b>	<b>129</b>	<b>51</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，顶立科技主要的销售客户为国内外企业和科研机构，采取以销定产、直接销售的方式进行。顶立科技实施终端客户和海外营销战略，与众多优质客户建立了长期战略合作关系。2016~2018年，顶立科技产品销量分别为133台、

122台和127台。价格方面，由于顶立科技热工装备产品为非标产品，价格比较灵活，产品单价从50万元到2,000万元不等。2016~2018年，顶立科技实现营业总收入分别为1.55亿元、2.04亿元和1.87亿元，净利润分别为0.52亿元、0.73亿元和0.63

亿元。2019年1-6月，顶立科技营业总收入为0.93亿元，净利润为0.32亿元。

**表 9：2016~2019.H1 顶立科技高端装备产品销售情况**

单位：台、万元/台

项目	2016	2017	2018	2019.H1
<b>碳材料</b>				
销售量	50	49	43	30
销售价格	163.24	156.10	184.34	223.74
<b>热处理</b>				
销售量	21	23	27	8
销售价格	129.14	111.26	125.47	143.02
<b>粉末冶金</b>				
销售量	55	50	56	10
销售价格	46.32	164.48	94.04	91.91
<b>其他</b>				
销售量	7	-	1	-
销售价格	156.02	-	943.00	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 军工新材料

公司军工新材料业务运营主体为天鸟高新，其生产基地位于江苏宜兴环保科技工业园。天鸟高新主要从事碳纤维、芳纶纤维、石英纤维等特种高性能纤维的应用研究及开发；专业生产碳纤维、芳纶纤维、石英纤维织物及其预浸料、飞机碳刹车预制体、航天用碳/碳、碳/碳化硅复合材料预制体的企业，产品被广泛应用于航空航天、国防军工及国民经济等多个领域。天鸟高新生产的国产飞机碳刹车盘打破了国外在飞机碳刹车领域对我国的垄断和封锁，填补了国内空白，标志着我国成为继美、英、法之后第四个能生产高性能碳刹车盘的国家。2018

年，楚江新材向缪云良等以发行股份形式购买天鸟高新 90%的股权，并向不超过 10 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金总额 7.48 亿元。2018 年 12 月该股权交易完成工商变更登记。

天鸟高新是国家二级保密单位，拥有军工资质齐全的民营军工企业，国家重点军工配套企业，国家重点高新技术企业。天鸟高新是国际航空器材承制方 A 类供应商，目前国内唯一产业化生产飞机碳刹车预制体的企业，国内最大的碳/碳复合材料用预制体生产企业。天鸟高新批量配套于我国高性能运输机、战斗机、轰炸机、预警机、舰载机、反潜机及新一代军机等所有型号系列军机刹车预制件，以及国产 C919 大飞机、进口波音、空客等 8 个型号民航飞机。截至 2018 年末，天鸟高新研制成功的碳纤维、碳化硅纤维、石英纤维系列预制体，批量配套于 21 项航天型号，在研航天型号 11 项，在研重大专项工程 4 项，新一代卫星 3 项、超大型空天返回舱 1 项。

生产方面，天鸟高新的产品为非标产品，生产方式为订单式，产品的生产周期由于生产工艺的不同也不等。公司产品的产量根据下游客户需求的增减变动而变化。另外，2018 年楚江新材发行股份购买资产并募集配套资金总额 7.48 亿元，其中 4.48 亿元用于年产 480 吨环形高性能碳纤维预制体以及年产 650 吨碳纤维热场预制体等工程的建设，该在建项目计划 2020 年全面投产，产能的提升有助于天鸟高新进一步的发展。

**表 10：2016~2019.H1 天鸟高新军工新材料产品生产情况**

主要产品	2016		2017		2018		2019.H1	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
预制件类（吨）	194.40	114.20	194.40	143.32	256.00	232.52	256.00	116.29
特种纤维布（吨）	123.20	120.91	156.20	109.66	156.20	148.09	256.00	147.47
碳纤维预浸布（万平方米）	100.00	67.85	150.00	48.75	150.00	42.35	150.00	23.98

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，天鸟高新目前是国内最大的碳纤维立体编织和军品配套企业，目前销售客户全部为军工企业，根据订单需求，采取以销定产、直接销售的方式进行，天鸟高新与众多客户均建立了长期合作关系。结算方式方面，公司给与客户的账期基本

上为一年半左右，大部分订单采用票据结算的方式。2016~2018 年，天鸟高新预制件类和特种纤维布销量均逐年增加。价格方面，由于天鸟高新的产品为非标产品，价格通过与客户协商确定。2016~2018 年，天鸟高新实现营业总收入分别为

1.50 亿元、1.77 亿元和 2.30 亿元，净利润分别为 0.29 亿元、0.40 亿元和 0.62 亿元。2019 年 1~6 月，天鸟高新营业总收入为 1.38 亿元，净利润为 0.34 亿元。

表 11：2016~2019.H1 天鸟高新军工新材料产品销售情况

项目	2016	2017	2018	2019.H1
<b>预制品类</b>				
销售量（吨）	100.46	134.65	229.94	121.41
销售价格（万元/吨）	80.06	67.84	60.39	57.80
<b>特种纤维布</b>				
销售量（吨）	71.65	72.93	74.24	56.29
销售价格（万元/吨）	26.63	26.69	27.93	15.34
<b>碳纤维预浸布</b>				
销售量（万平方米）	59.45	43.50	42.73	25.02
销售价格（元/平方米）	35.35	46.09	50.32	44.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司高端装备及新材料板块目前产能不大，利润贡献有限。未来，随着公司研发水平、产能的不断提升以及市场需求的增加，该板块或将成为公司新的利润增长点。公司在做强铜基材料业务的基础上，以高端热工装备为纽带，产业链快速向新材料领域延伸，抗风险能力不断提升。

## 公司治理

### 股权结构

截至 2019 年 6 月末，公司主要股东包括楚江集团、国家军民融合产业投资基金有限责任公司和缪云良等，其中楚江集团作为公司的控股股东，持有公司 32.27% 的股权。自然人姜纯持有楚江集团 81.23% 的股权，为公司实际控制人。截至 2019 年 6 月末，控股股东楚江集团累计质押公司股份 14.74%，质押股份占其持股比例的 45.54%。

表 12：截至 2019 年 6 月末公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例
安徽楚江投资集团有限公司	32.37
国家军民融合产业投资基金有限责任公司	6.84
缪云良	5.94
新疆顶立汇智股权投资合伙企业（有限合伙）	2.11
上海诺铁资产管理有限公司-合肥中安海通股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.03
汤优钢	1.76
安徽楚江科技新材料股份有限公司-第 1 期员工持股计划	1.74
安徽楚江科技新材料股份有限公司-第三期员工持股计划	1.58
任冬梅	1.42
曹文玉	1.24
<b>合计</b>	<b>57.03</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

### 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和中国证监会有关法律法规的要求，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，进一步提高公司治理水平。

公司按照《公司章程》规定的董事选聘程序选举董事，公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；董事会下设战略、薪酬、审计、提名四个专门委员会，其中独立董事委员不少于委员会人数的 1/3，审计委员会中有一名独立董事是会计专业人士；公司监事会由 3 名监事组成，监事会中职工代表监事人数不低于监事总数的 1/3。

### 内部控制

公司制定了较为系统的内部控制制度，内控管理较为规范。公司的内部控制制度包括财务管理制度、销售管理制度、安全生产管理制度、环境保护管理制度、质量管理制度以及对下属子公司管理制度等。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理规定》、《财务会计管理制度》、《内部审计管理制度》等规章制度，建立了完善的会计核算体系和财务管理制度。

安全生产管理方面，从保障和促进公司发展出发，公司紧抓安全生产，不断健全安全管理办法和考核标准，落实安全生产责任制度。同时，公司针对自身业务特点持续完善了安全管理规章制度和应急救援体系，目前已制定了《安全生产责任制》、《风险管理制度》、《安全检查制度》及《应急救援管理制度》等安全生产的有关制度，在制度上明确了防范安全生产风险的原则、方式及划分责任等具体内容。

环境保护管理方面，公司依据《中华人民共和国环境保护法》及国家相关环境保护的要求，明确了公司在各个生产环节中环境保护的国家达标标准，严格执行日常生产过程中的日常环境检测和测试等。此外，公司也投入专项资金用于环保设施的建设，且随着生产经营规模的不断扩大，公司将陆续投入资金增加相关的环保设施。

整体来看，公司建立了比较完善的法人治理结构，能够保证公司各项运作的规范化和科学化，为公司持续发展奠定了基础。

## 战略规划

公司未来将坚持双主业发展，做强做大铜基材料的同时培育新兴产业。具体来看，铜基材料方面，

公司将重点推进安徽芜湖和广东清远生产基地产品升级、产能置换及智能化改造项目的建设，同时做好高端铜导体材料项目的建设。其中，铜板带以高端产品与性价比产品双轮联动为主线。在高端产品方面，做高、精、尖产品，全面提升品质；在性价比产品方面，积极向下游服务业延伸，瞄准终端客户，扩大生产规模。钢基材料方面，明确以产业链向新兴应用领域拓展为主线，开拓与外部战略合作，以产品线向下游延伸和向中高端突破。高端装备及新材料领域方面，公司重点依托天鸟高新在军工材料领域积累的技术优势、市场优势和先发优势，以及顶立科技在高端军工装备领域积累的人才优势和技术优势，推动更多的材料产业项目落地，保持碳纤维预制件在军品配套领域的领先优势，致力成为国内碳纤维预制件和复合材料的龙头企业，在军品领域做到绝对领先。

资本支出方面，公司在建项目主要为楚江新材本部的募投项目，以及顶立科技的募投项目、天鸟高新的募投项目和鑫海高新的在建项目。由于公司主要在建项目均为募投项目，尚需投资使用的资金均来源于募集资金，公司需要投入项目的资金压力较小。

表 13：截至 2019 年 6 月末公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	预算数	截至 2019 年 6 月末账面余额	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
待安装设备	-	0.55	-	-	募股资金
二带土建项目	0.20	0.14	68.48%	80%	募股资金
紫铜项目	3.60	0.74	20.46%	55%	募股资金
湖南顶立洁净厂房项目	0.04	0.03	77.25%	60%	募股资金
湖南顶立星沙区厂房建设项目	2.50	0.01	0.54%	30%	募股资金
清远楚江高精带项目	3.29	0.74	22.44%	80%	募股资金
清远楚江研发大楼设计项目	0.35	0.08	24.29%	70%	募股资金
高新电材连续式无氧热解精铜资源化利用项目	0.09	0.08	87.77%	40%	其他
高新双头大拉连退项目	0.06	0.06	92.88%	90%	其他
江苏鑫海 2500KVA 变压器供电系统（6/7 车间）	0.03	0.02	60.17%	90%	其他
<b>合计</b>	<b>10.16</b>	<b>2.44</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司主营业务定位明确，立足于铜基材料的生产，同时培育高端热工装备及新材料等新兴产业。近年来，公司的投资规模较大，但因在

建项目大部分为募投项目，在一定程度上缓解了公司的资金压力。

## 财务分析

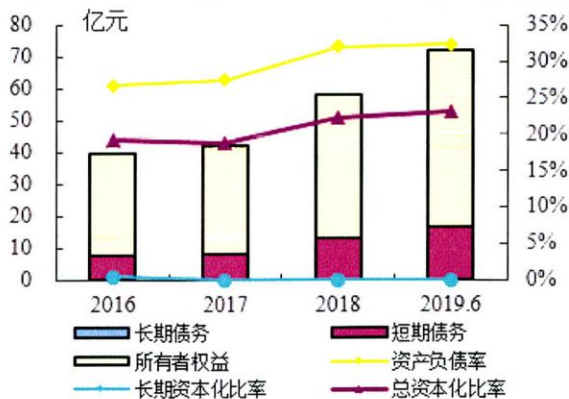
以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度财务报告以及未经审计的 2019 年半年报。

### 资本结构

自 2015 年完成重大资产重组以来，公司整体资产规模保持稳定增长。2018 年，公司通过发行股份完成对天鸟高新 90% 股权的收购，资产规模出现较大幅度增长。2016~2018 年末，公司总资产分别为 43.35 亿元、47.34 亿元和 66.28 亿元。同期，公司负债总额分别为 11.55 亿元、13.00 亿元和 21.25 亿元。得益于 2018 年发行新股，公司资本实力大幅提升，2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 31.80 亿元、34.34 亿元和 45.03 亿元。2019 年上半年，公司完成收购天鸟高新后的配套资金的募集，资产规模保持高速增长。截至 2019 年 6 月末，公司总资产 81.70 亿元，负债总额 26.43 亿元，所有者权益 55.27 亿元。

随着经营规模的扩大以及天鸟高新并表的影响，公司财务杠杆比率指标有所上升，但整体处于较低水平。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 26.63%、27.47% 和 32.06%；总资本化比率分别为 19.27%、18.70% 和 22.33%；长期资本化比率分别为 0.45%、0% 和 0%。由于公司债务主要由短期借款构成，长期资本化比率很低。截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 32.34%，总资本化比率为 23.18%，长期资本化比率为 0%。

图 2：2016~2018 年及 2019 上半年末公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构看，公司流动资产占资产总额的比例较高，2016~2018 年末，公司流动资产分别为 31.00 亿元、34.38 亿元和 38.99 亿元，分别占资产总额的 71.52%、72.61% 和 58.83%。2018 年完成天鸟高新的收购后，公司商誉大幅增加，导致流动资产占比出现较大下降。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他流动资产构成，截至 2018 年末，上述四项在流动资产中占比分别为 27.28%、20.73%、19.40 和 16.58%。其中，存货 10.64 亿元，主要为原材料、在产品和库存商品等；存货跌价准备 51.34 万元，存货跌价准备较上年大幅下降；存货周转率 12.17 次，较上年下降 0.58 次。同期公司应收账款 7.56 亿元，其中大部分为 1 年以内的应收账款；坏账准备 0.55 亿元，较上年末增长 0.36 亿元；应收账款周转率 19.96 次，较上年下降 2.17 次。同期其他流动资产 6.46 亿元，主要为公司购买的理财产品 6.10 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司流动资产 49.26 亿元，在总资产中的占比为 60.29%。

2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 12.34 亿元、12.97 亿元和 27.28 亿元，分别占资产总额的 28.48%、27.39% 和 41.17%。公司非流动资产主要由固定资产（包括在建工程和投资性房地产）和商誉构成。截至 2018 年末，上述两类资产在非流动资产中占比分别为 34.85% 和 41.49%。其中，固定资产 9.51 亿元，主要为公司所拥有的各类厂房、办公建筑以及生产设备。同期，公司商誉 11.32 亿元，分别为收购顶立科技形成 3.49 亿元和收购天鸟高新形成 7.83 亿元，占公司总资产的 17.08%。2015 年公司收购顶立科技时，顶立科技股东承诺 2015~2017 年实现净利润分别不低于 0.40 亿元、0.50 亿元和 0.60 亿元，顶立科技在业绩承诺期年度均实现当年业绩目标，分别实现净利润 0.40 亿元、0.52 亿元和 0.73 亿元。2018 年公司收购天鸟高新时，天鸟高新股东承诺 2018~2020 年实现净利润分别不低于 0.60 亿元、0.80 亿元和 1.00 亿元，天鸟高新 2018 年已完成当年业绩目标，当年实现净利润 0.62 亿元，未来仍需对相关并购项目的经营状况保持关注。截至 2019 年 6 月末，公司非流动资产

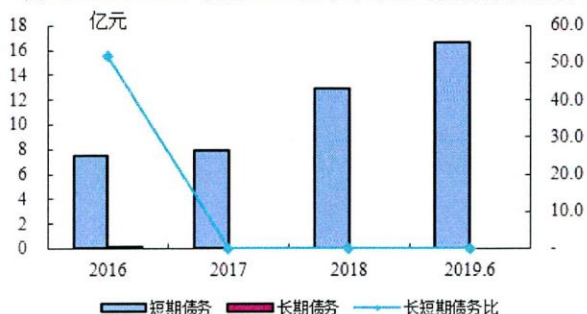


32.44 亿元，在总资产中的占比为 39.71%。

从负债结构看，公司负债以流动负债为主，2016~2018 年末，公司流动负债分别为 10.94 亿元、12.43 亿元和 20.15 亿元，分别占负债总额的 94.73%、95.55%和 94.84%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。截至 2018 年末，上述三项在流动负债中的占比分别为 63.55%、8.54%和 14.43%。其中，短期借款 12.80 亿元，主要为公司日常营运资金。同期应付账款 1.72 亿元，主要为公司业务往来款项，偿付压力较小。同期其他应付款 2.91 亿元，其中 2.66 亿元为应付天鸟高新股东的股权转让款。2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 0.61 亿元、0.58 亿元和 1.10 亿元，分别占负债总额的 5.27%、4.45%和 5.16%。截至 2019 年 6 月末，公司流动负债 25.11 亿元，非流动负债 1.32 亿元，分别占负债总额的 95.02%和 4.98%。

债务结构方面，2016~2018 年末，公司总债务分别为 7.59 亿元、7.90 亿元和 12.95 亿元；总资本化率分别为 19.27%、18.70%和 22.33%，整体债务处于比较低的水平。同期短期债务分别为 7.45 亿元、7.90 亿元和 12.95 亿元，长期债务分别为 0.14 亿元、0 亿元和 0 亿元。公司债务以短期债务为主，2017 年以来全部为短期债务，短期偿债压力有所增大，债务期限结构有待优化。截至 2019 年 6 月末，公司总债务 16.68 亿元，总资本化率为 23.18%，均为短期债务。

图 3：2016~2018 年及 2019 上半年末公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

整体来看，公司自重大资产重组以来完成了两次股份增发，资产规模保持快速增长，所有者权益逐步增加。虽然公司负债水平较低，但短期债务占

比较高，债务期限结构还有待进一步优化。此外公司商誉规模较大，未来需对收购资产的经营状况保持持续关注。

## 盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 79.18 亿元、110.44 亿元和 131.07 亿元，毛利率分别为 6.65%、5.89%和 7.96%。公司主要经营金属材料研发及制造业务，行业竞争较为激烈，毛利率处于较低水平。2018 年，公司产销规模同比增长，经营效率有所提高，单位产品的固定成本降低，毛利率较上年提高 2.07 个百分点。分产品来看，公司收入来源主要为高精度铜合金板带、精密铜合金线材和铜导体材料，2018 年分别实现营业收入 65.00 亿元、13.25 亿元和 43.14 亿元，同比分别增长 13.39%、13.23%和 32.63%，占公司营业总收入的 49.59%、10.11%和 32.91%。

期间费用方面，2016~2018 年公司期间费用合计分别为 2.77 亿元、2.71 亿元和 7.13 亿元，期间费用收入占比分别为 3.50%、2.45%和 5.44%。2018 年公司期间费用开支大幅增加，主要是由于随着公司经营规模及业务范围的扩大，公司加大研发投入，全年研发费用达到 4.01 亿元。2019 年上半年，公司实现营业收入 69.72 亿元，其中研发费用 2.16 亿元，期间费用合计 4.19 亿元，期间费用收入占比 6.00%。公司研发费用持续增加，未来需对公司相关研发进度保持关注。

图 4：2016~2018 年及 2019 上半年公司期间费用分析



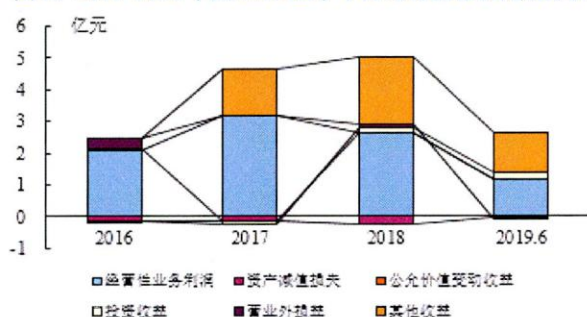
注：管理费用包括研发费用

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司的利润总额主要受到经营性业务利润、资产减值损失、投资收益和其他收益的影响。2016~2018 年公司利润总额分别为 2.29 亿元、4.37

亿元和 4.79 亿元；同期经营性业务利润分别为 2.11 亿元、3.17 亿元和 2.61 亿元；资产价值损失分别为 0.15 亿元、0.11 亿元和 0.24 亿元，主要为计提的应收账款坏账和存货跌价准备；投资收益分别为-0.01 亿元、-0.11 亿元和 0.15 亿元，主要由期货套期保值及对参股公司的投资收益构成；其他收益分别为 0 亿元、1.45 亿元和 2.13 亿元，主要是各类政府补助收入。2019 年上半年，公司实现利润总额 2.56 亿元，其中经营性业务利润 1.14 亿元，资产减值损失 0.04 亿元，投资收益 0.24 亿元，其他收益 1.25 亿元。

图 5：2016~2018 年及 2019 上半年公司利润总额构成分析



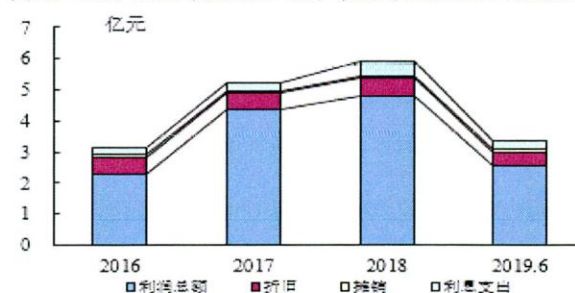
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

整体来看，公司营业收入保持较快增长，2018 年以来公司研发费用大幅增加，导致公司三费开支及三费收入占比有所提升，经营性业务利润有所下滑。同时，政府补助收入在公司利润总额中的占比有所提高，未来需对公司研发成果及政府补助的持续性保持关注。

### 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成。2018 年以来公司利息支出有所增加，折旧金额比较稳定，利润总额有所增长，公司 EBITDA 保持一定的增长。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 3.13 亿元、5.19 亿元和 5.92 亿元。2019 年上半年，公司实现 EBITDA 3.34 亿元。

图 6：2016~2018 年及 2019 上半年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司总债务分别为 7.59 亿元、7.90 亿元和 12.95 亿元，从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2016~2018 年末，公司总债务/EBITDA 分别为 2.43 倍、1.52 倍和 2.19 倍，同期 EBITDA 利息倍数分别为 13.89 倍、22.22 倍和 12.48 倍。2019 年上半年，公司总债务为 16.68 亿元，期末年化的总债务/EBITDA 为 2.49 倍，EBITDA 利息倍数为 12.52 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较好。

现金流方面，2016~2018 年，公司经营活动净现金流为-0.94 亿元、1.24 亿元和 1.79 亿元；同期经营活动净现金流/总债务分别为-0.12 倍、0.16 倍和 0.14 倍；同期，公司经营活动净现金流/利息支出分别为-4.18 倍、5.29 倍和 3.78 倍。2019 年上半年，公司经营活动净现金流为-1.95 亿元，年化的经营活动净现金流/总债务-0.23 倍，公司经营活动净现金流/利息支出-7.29 倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力有待提高。

表 14：2016~2018 年及 2019 上半年公司主要偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.6
总债务 (亿元)	7.59	7.90	12.95	16.68
EBITDA (亿元)	3.13	5.19	5.92	-
经营活动净现金流 (亿元)	-0.94	1.24	1.79	-1.95
总债务/EBITDA (X)	2.43	1.52	2.19	-
EBITDA 利息倍数 (X)	13.89	22.22	12.48	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.12	0.16	0.14	-0.23
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-4.18	5.29	3.78	-
资产负债率 (%)	26.63	27.47	32.06	32.34
总资本化比率 (%)	19.27	18.70	22.33	23.18

注：公司 2019 年上半年经营活动净现金流/总债务指标经年化处理  
资料来源：公司审计提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 6 月末，公司获得多家银行的授信总额 36.52 亿元，其中未使用授信额度为 19.86 亿元，备用流动性较强。另外，公司未发生过债务违约的情况。

或有事项方面，截至 2019 年 6 月末，公司不存在重大涉诉事项，不存在重大对外担保。

受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司受限资产合计 4.72 亿元，占总资产 5.78%，主要为保证金、土地使用权、房屋建筑和存货等。

总体来看，作为铜加工细分行业龙头，公司行业地位突出，随着产品结构的不断优化和丰富，盈利能力不断增强。此外，公司融资渠道畅通，偿债能力很强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定安徽楚江科技新材料股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“安徽楚江科技新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**。

## 关于安徽楚江科技新材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

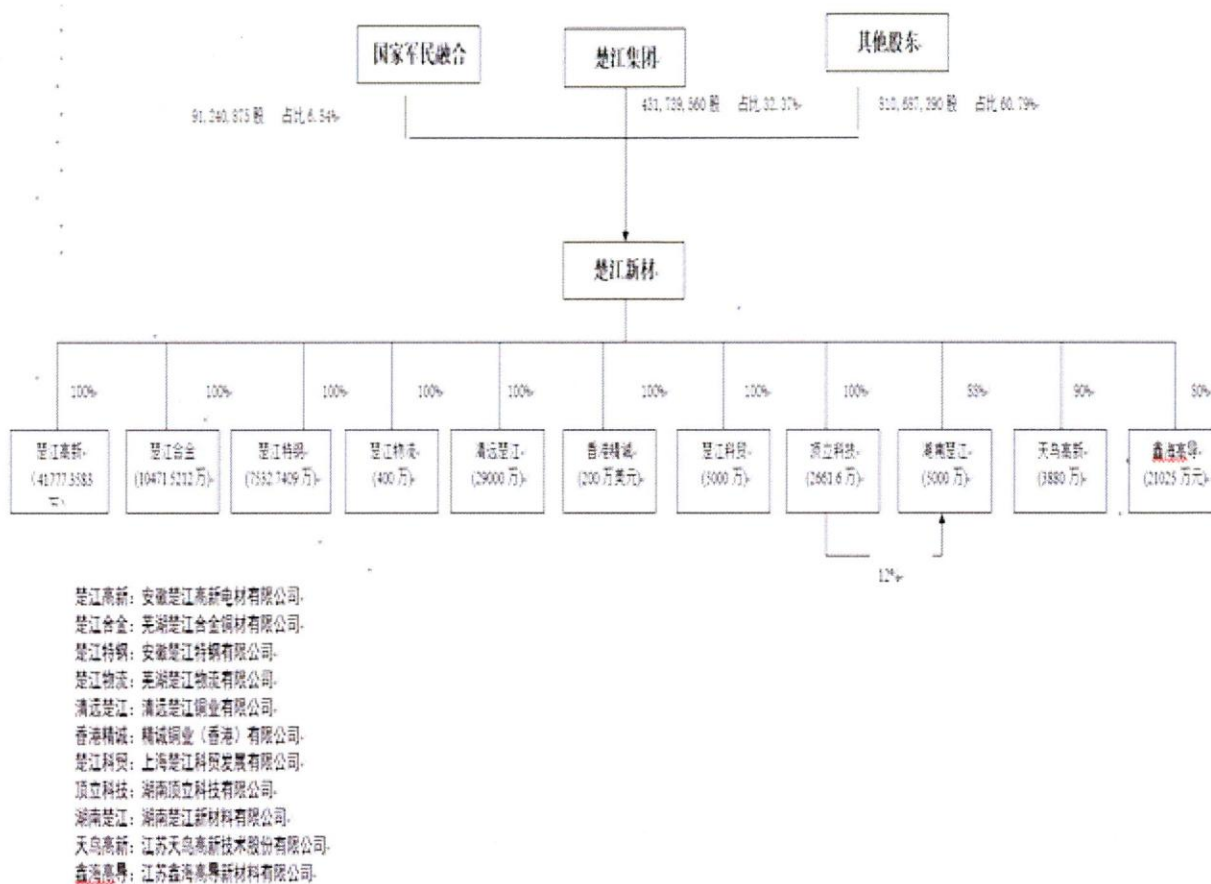
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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

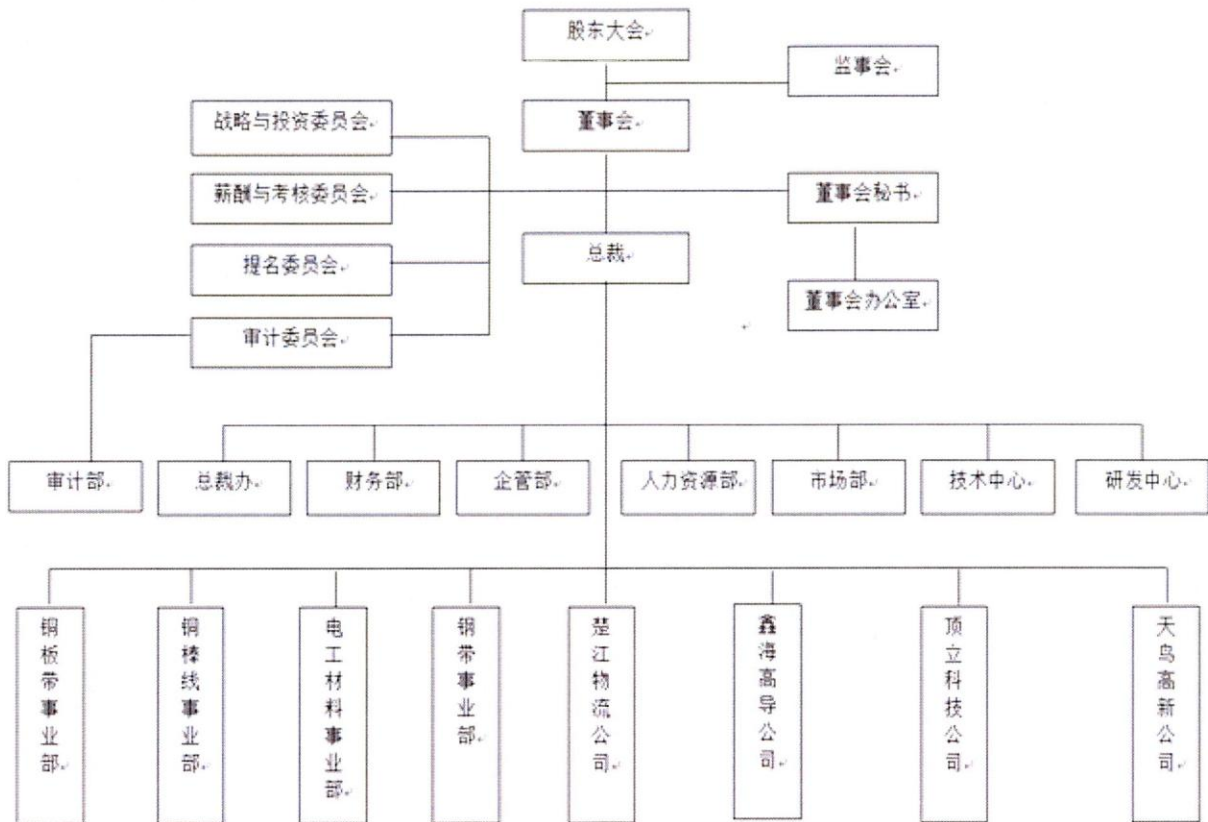
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：安徽楚江科技新材料股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：安徽楚江科技新材料股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

**附三：安徽楚江科技新材料股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据 (单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.6
货币资金	155,480.53	69,229.12	80,839.35	137,911.16
应收账款净额	44,105.01	55,709.98	75,636.97	144,909.09
存货净额	71,163.58	91,911.03	106,379.56	119,261.24
流动资产	310,038.34	343,750.23	389,924.01	492,570.86
长期投资	2,297.32	2,206.36	8,767.75	1,033.03
固定资产合计	61,318.35	67,369.14	95,094.87	119,974.69
总资产	433,477.94	473,443.20	662,761.55	816,993.70
短期债务	74,500.00	79,000.00	129,452.80	166,794.15
长期债务	1,435.00	0.00	0.00	0.00
总债务 (短期债务+长期债务)	75,935.00	79,000.00	129,452.80	166,794.15
总负债	115,451.57	130,046.08	212,451.05	264,254.46
所有者权益 (含少数股东权益)	318,026.37	343,397.12	450,310.50	552,739.24
营业总收入	791,846.75	1,104,402.50	1,310,710.65	697,243.98
三费前利润	48,777.54	58,722.72	97,454.79	53,259.03
投资收益	-73.26	-1,137.44	1,471.81	2,365.26
净利润	19,032.83	36,062.83	40,890.69	22,542.75
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	31,251.14	51,896.86	59,206.98	-
经营活动产生现金净流量	-9,400.75	12,356.27	17,915.08	-19,459.00
投资活动产生现金净流量	-20,656.11	-89,422.10	-26,607.74	-15,289.28
筹资活动产生现金净流量	140,733.77	-8,851.75	17,327.30	86,576.09
现金及现金等价物净增加额	110,620.25	-86,039.46	9,269.81	51,620.15
财务指标	2016	2017	2018	2019.6
营业毛利率 (%)	6.65	5.89	7.96	8.20
所有者权益收益率 (%)	5.98	10.50	9.08	8.16
EBITDA/营业总收入 (%)	3.95	4.70	4.52	-
速动比率 (X)	2.18	2.03	1.41	1.49
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.12	0.16	0.14	-0.23
经营活动净现金/短期债务 (X)	-0.13	0.16	0.14	-0.23
经营活动净现金/利息支出 (X)	-4.18	5.29	3.78	-7.29
EBITDA 利息倍数 (X)	13.89	22.22	12.48	-
总债务/EBITDA (X)	2.43	1.52	2.19	-
资产负债率 (%)	26.63	27.47	32.06	32.34
总资本化比率 (%)	19.27	18.70	22.33	23.18
长期资本化比率 (%)	0.45	0.00	0.00	0.00

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2019年上半年所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务和总债务/EBITDA经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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



## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

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

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

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。

以下第 1 页至 1 页与原件一致

安徽天禾律师事务所

律师：李舒红

2019年10月9日



# 营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

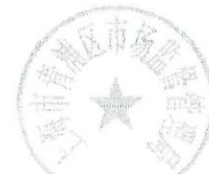
证照编号 290C0000201711150321

名 称	中诚信证券评估有限公司
类 型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住 所	上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室
法定代表人	闫衍
注册 资 本	人民币 5000.0000 万元整
成 立 日 期	1997年8月20日
营 业 期 限	1997年8月20日至2027年8月19日
经 营 范 围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



此复印件仅供“安徽楚江科技新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券”使用, 其他用途无效。

登记机关



2017年11月15日



以下第 / 页至 / 页与原件一致  
 安徽天禾律师事务所  
 律师: [Signature]  
 2019年10月9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: 中诚信证券评估有限公司  
 业务许可种类: 证券市场资信评级  
 法定代表人: 闫衍  
 注册地址: 上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室  
 编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

以下第 1 页至 1 页与原件一致  
 安徽天禾律师事务所  
 律师: 李芳 2019年10月9日



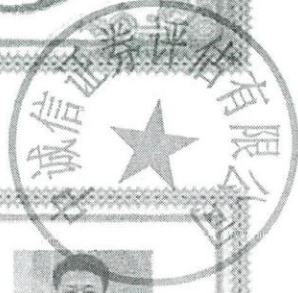
**SAC** 证券业从业人员资格考试  
 成绩合格证



郑耀宗, 证件号码:310115198409263236, 于2007年12月02日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20073100687301

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
 成绩合格证



郑耀宗, 证件号码:310115198409263236, 于2008年05月25日参加证券投资分析考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20083101052004



以下第 ( ) 页至 ( ) 页与原件一致  
安徽天禾律师事务所  
律师: 李特记  
2019年10月9日



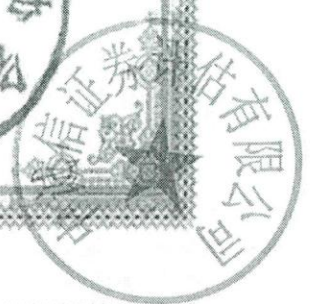
# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



毛巧巧, 证件号码:421081198707103008, 于2017年11月05日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20171131000074032490310000



# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



毛巧巧, 证件号码:421081198707103008, 于2018年12月01日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20181231000098296380310000

