

# 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【2019】第 Z【686】号

### 广东美联新材料股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的广东美联新材料股份有限公司 2019 年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，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

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

二零一九年十一月十四日

# 广东美联新材料股份有限公司

## 2019 年可转换公司债券

### 信用评级报告



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

## 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員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。

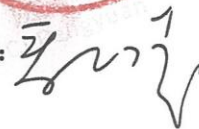
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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评级的变化情况。

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](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：  
中鹏信评【2019】第 Z  
【686】号 02

分析师

姓名：

刘志强 王一峰

电话：

0755-8287 2120

邮箱：

liuzhq@cspengyuan.com

评级日期：

2020 年 1 月 2 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
化学原料及化学制品制  
造企业主体长期信用评  
级方法，该评级方法已  
披露于中证鹏元资信评  
估股份有限公司官方网  
站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 广东美联新材料股份有限公司 2019 年可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 2.07 亿元

评级展望：稳定

债券期限：6 年

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息，附债券赎回及回售条款

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广东美联新材料股份有限公司（以下简称“美联新材”或“公司”，股票代码：300586.SZ）本次拟发行总额不超过 2.07 亿元的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到：公司色母粒、三聚氯氰产能均位居行业前列，且色母粒产能利用率维持在较高水平，公司具备一定技术积累，营业收入保持增长；同时中证鹏元也关注到了公司新收购的子公司未来业绩存在不确定性，主要在建拟建项目能否实现预期经济效益存在不确定性，且公司面临较大的资金压力和一定的偿债压力，存在一定的安全生产风险和环境保护风险等风险因素。

### 正面：

- 公司色母粒、三聚氯氰产能均位居行业前列，且色母粒产能利用率维持在较高水平。公司是色母粒行业知名企业，色母粒的年产能在 40,000 吨以上，是国内为数不多的色母粒年产能超过万吨的企业之一，近年公司主要色母粒产品的产能利用率均在 90%以上。子公司营创三征是三聚氯氰行业内产能最大的企业，目前三聚氯氰年产能在 90,000 吨。
- 公司近年均保持一定规模研发投入，有一定的技术积累。公司近年来不断进行产品优化和新产品研制，2016-2018 年研发投入支出占营业收入的比重均在 3%以上，截至 2019 年 10 月末，公司及其控股子公司共拥有 36 项专利。
- 公司营业收入保持增长。2016-2018 年公司营业收入三年复合增长率为 18.23%，

2019年3月公司现金收购营创三征（营口）精细化工有限公司（以下简称“营创三征”），收入来源有所扩大，2019年1-9月公司实现营业收入88,299.86万元，同比增长117.92%。

#### 关注：

- 营口营新化工科技有限公司（以下简称“营新科技”）未来业绩存在不确定性。2019年4月公司以自有资金7,650万元认缴营新科技新增的注册资本7,650万元，目前营新科技尚未开展实际经营，未来业绩存在不确定性。
- 公司主要在建拟建项目能否实现预期经济效益存在不确定性，且后续建设面临较大的资金压力。公司主要在建拟建项目有中高端白色母粒产业化建设项目、中高端黑色母粒产业化建设项目和年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目，尚未产生营运收入，未来能否实现预期经济效益存在不确定性；主要在建拟建项目后续尚需投入资金7.70亿元，面临较大的资金压力。
- 公司有息债务增长较快，面临一定的偿债压力。2019年9月末公司有息债务为7.94亿元，较2016年末增长937.33%；2018年公司EBITDA利息保障倍数下降至11.81，面临一定的偿债压力。
- 存在一定的安全生产风险和环境保护风险。公司本部及控股子公司营创三征属于工业企业，存在因安全生产管理疏漏或员工操作失误而导致人身伤害、财产损失的安全风险；子公司营创三征主要生产三聚氰氨，生产过程中可能产生固体废弃物、废水以及氯气、氯化氢等废气，可能造成环境污染。

#### 主要财务指标（单位：万元）

| 项目           | 2019年9月    | 2018年     | 2017年     | 2016年     |
|--------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 总资产          | 195,682.37 | 94,156.21 | 83,651.52 | 66,841.37 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 68,854.54  | 60,439.51 | 58,909.92 | 55,288.11 |
| 有息债务         | 79,374.07  | 26,629.70 | 19,379.89 | 7,651.73  |
| 资产负债率        | 49.56%     | 35.81%    | 29.58%    | 17.28%    |
| 流动比率         | 1.12       | 1.35      | 2.65      | 4.54      |
| 速动比率         | 0.83       | 0.91      | 2.07      | 3.61      |
| 营业收入         | 88,299.86  | 58,371.80 | 46,414.48 | 41,755.35 |
| 营业利润         | 10,329.06  | 7,040.73  | 6,176.82  | 5,209.81  |
| 净利润          | 10,218.67  | 6,329.59  | 5,456.92  | 4,731.67  |
| 综合毛利率        | 24.08%     | 20.84%    | 22.00%    | 23.05%    |
| 总资产回报率       | -          | 8.80%     | 8.45%     | 10.31%    |

|               |          |          |          |          |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| EBITDA        | -        | 9,071.39 | 7,573.88 | 6,700.67 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -        | 11.81    | 113.96   | 103.90   |
| 经营活动现金流净额     | 4,973.06 | 7,393.58 | 3,388.59 | 4,946.39 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为汕头市美联化工有限公司，系由黄伟汕和张盛业于2000年6月20日共同出资成立，初始注册资本为200万元。2012年10月，公司以截至2012年9月30日的净资产17,197.57万元折合股份6,800万股，整体改制变更为股份有限公司。2013年12月，公司增加注册资本400万元，变更后注册资本为7,200万元。2016年12月，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]2865号”文核准，公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）2,400万股，每股发行价为9.30元，注册资本增加至9,600万元。公司股票于2017年1月4日在深圳证券交易所创业板挂牌上市。2018年4月，公司以资本公积转增股本14,400万元。截至2019年9月末，公司注册资本为24,000万元，实际控制人黄伟汕直接持有公司39.04%的股份，前五大股东明细如表1所示，其中黄伟汕、张朝益和张朝凯持有的未解押股权质押数量合计9,070万股，占其持有的股份数的65.96%，占总股本的37.79%。

表1 截至2019年9月末公司前五大股东明细

| 股东名称 | 持股数量（万股）  | 持股比例   | 未解押股权质押数量/<br>其持有的股份数量 |
|------|-----------|--------|------------------------|
| 黄伟汕  | 9,370.00  | 39.04% | 60.11%                 |
| 张盛业  | 2,890.00  | 12.04% | 0.00%                  |
| 张朝益  | 2,201.00  | 9.17%  | 100.00%                |
| 张朝凯  | 2,178.75  | 9.08%  | 56.74%                 |
| 张静琪  | 505.75    | 2.11%  | 0.00%                  |
| □ □  | 17,145.50 | 71.44% | -                      |

资料来源：Wind

公司主要从事高分子复合着色材料的研发、生产、销售和技术服务，主营产品包括白色母粒、黑色母粒、彩色母粒、功能母粒及功能新材料等系列产品，产品广泛应用于食品包装、医用包装、日用塑料制品、汽车、农业等多个领域。

截至2019年9月30日，纳入公司合并报表范围的一级子公司情况如下表所示。

表2 截至2019年9月30日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

| 子公司名称             | 注册资本      | 持股比例    | 主营业务                    |
|-------------------|-----------|---------|-------------------------|
| 广东美联隔膜有限公司        | 5,000.00  | 100.00% | 生产和销售锂离子电池隔膜及各类功能膜、塑料制品 |
| 汕头市广油美联新材料研究院有限公司 | 500.00    | 85.00%  | 研究开发新材料                 |
| 联朴新材料科技（上海）有限公司   | 2,000.00  | 65.00%  | 从事新材料科技专业领域内技术开发、技术转让等  |
| 营创三征（营口）精细化工有限公司  | 16,800.00 | 63.25%  | 生产和销售三聚氯氰及其副产品          |

|                   |           |         |                                             |
|-------------------|-----------|---------|---------------------------------------------|
| 美胜新材料（东莞）有限公司     | 50.00     | 100.00% | 生产、加工、销售：高性能膜材料、纳米材料、色母粒、塑胶聚合物、塑料改性、塑胶辅料、颜料 |
| 汕头市美联赢达投资企业（有限合伙） | 53,000.00 | 33.96%  | 实业投资，投资管理，投资咨询                              |
| 营口营新化工科技有限公司      | 15,000.00 | 51.00%  | 尚未开展实际经营                                    |

资料来源：公司提供

## 二、本期债券概况

**债券名称：**广东美联新材料股份有限公司2019年可转换公司债券；

**发行总额：**不超过人民币2.07亿元；

**债券期限：**6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息；

**转股期限：**本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日止；

**转股价格：**本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价；

**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三十个交易日中至少有十五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。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者；

**债券赎回条款：**本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。另外，在转股期内如果公司股票任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或未转股的票面金额不足3,000万元（含3,000万元）时，公司有权按债券面值加当期应计利息赎回全部或部分未转股的可转债；

**债券回售条款：**在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续三十个交易日低于当期转股价格70%时，本期债券持有人有权将其持有的债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。另外，若本期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，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可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司；

**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，具体比例由股东大会授

权董事会根据具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外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和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，余额由承销商包销。

### 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20,674.00万元（含发行费用），扣除发行费用后将投资于“年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目”、“补充流动资金”，具体如下表所示。

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 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 |
|------------------|-----------|-----------|----------|
| 年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目 | 17,913.00 | 14,472.00 | 80.79%   |
| 补充流动资金           | 6,202.00  | 6,202.00  | -        |
| 合计               | 24,115.00 | 20,674.00 | 85.73%   |

资料来源：公司提供

#### （一）年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目

该项目主要建设内容包括濠江厂区高浓度彩色母粒智能制造车间的建设、彩色母粒配色数据中心的建设及东莞、揭阳、重庆、桐城等10个城市的区域营销服务中心的建设等。项目达产后，公司将拥有2万吨彩色母粒的年产能，并对全国范围内的客户群进行区域划分，将服务任务分配至各区域技术营销服务中心，扩大彩色母粒的业务覆盖范围。

该项目建设期为36个月，预计总投资17,913.00万元。根据公司提供的可行性研究报告，该项目达产后预计可实现年均销售收入35,188万元，年均实现净利润5,195万元，该项目内部报酬率（税后）为20.87%，静态投资回收期（税后）为6.81年。考虑到项目建设进度可能不及预期以及建成后产能投放不及预期，未来能否实现预期经济效益存在不确定性。

#### （二）补充流动资金

本期债券募集资金中的6,202.00万元拟用于补充流动资金，占公司发行募集资金总额的30%。

### 四、运营环境

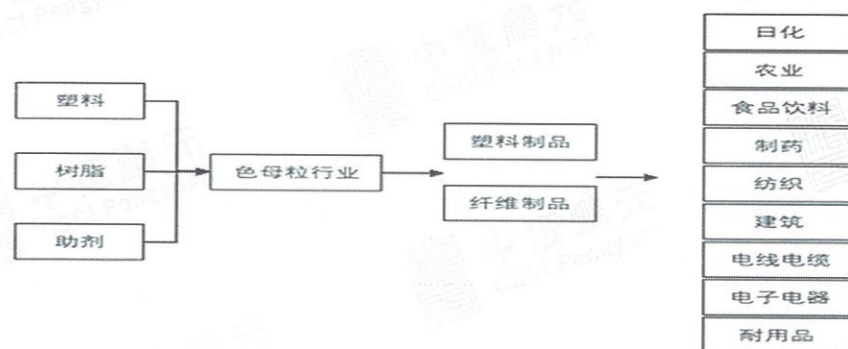
色母粒行业产能市场集中度较低，区域集中度较高，未来可能进一步整合

色母粒是一种新型高分子复合着色材料，上游主要为颜料和石油化工产品，下游主要为塑料制品和纤维制品，终端应用领域包括日化、食品饮料、农业、汽车等行业。近年来

我国塑料制品产量的增加和应用领域的扩大带动了色母粒消费量的增加，也间接推动了色母粒的发展。

塑料着色的传统方法是对颜料即色粉直接与物料混合进行着色，这种方法工艺比较简单，加工成本低，在着色效果要求不太高的制品中经常采用。以色母粒为代表的高分子复合着色材料，是指根据客户需求将颜料与树脂、助剂等按配方比例加工制成的复合材料，其中颜料是色母粒的基本组成部分，含量一般在20%-80%之间，白色母粒通常采用钛白粉作为颜料，黑色母粒采用炭黑为颜料；树脂是色母粒的基体，常用的树脂主要为聚乙烯（PE）和聚丙烯（PP），经熔融剪切等工艺，树脂能使颜料均匀分布；助剂有抗静电、抗氧化、透气、增亮等多种品种，根据制品的用途和性能要求可加入不同功能的助剂。色母粒具有着色效果好、计量准确、易于复合多种助剂等优点，且色母粒生产过程中无三废污染，有利于促进塑料制品加工向清洁生产发展。

图1 色母粒行业产业链



资料来源：公司提供

根据中国染料工业协会色母粒专业委员会的统计，目前我国色母粒生产企业数量已经超过7,000家，但普遍产能较小，市场集中度较低。色母粒产能超过万吨的企业除公司外主要有毅兴行有限公司（以下简称“毅兴行”，股票代码：1047.HK）、江苏普莱克红梅色母料股份有限公司（以下简称“红梅色母”，股票代码：871968.OC）和山东春潮集团有限公司（以下简称“春潮色母”）等少数企业，具体情况如表4所示。

从产能看，我国色母粒总体产能在80万吨以上，红梅色母、美联新材等公司的色母粒产能占比在5%左右，行业缺乏真正的龙头企业。从收入情况看，2018年美联新材色母粒业务收入为5.75亿元，规模相对较大；美联新材和红梅色母的色母粒业务收入占其营业收入的比重均在95%以上，毅兴行色母粒业务占比仅为16.35%，毅兴行对色母粒市场风险的抵抗能力相对较强。

表 4 2018 年色母粒行业领先企业比较（单位：万元）

| 企业名称 | 产能        | 营业收入       | 色母粒业务收入   | 色母粒业务收入占比 |
|------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 美联新材 | 4.0 万吨/年  | 58,371.80  | 57,452.22 | 98.42%    |
| 红梅色母 | 4.5 万吨/年  | 39,217.30  | 37,499.18 | 95.62%    |
| 毅兴行  | 12.0 万吨/年 | 168,781.54 | 27,600.00 | 16.35%    |
| 春潮色母 | 2.0 万吨/年  | -          | -         | -         |

注：（1）毅兴行产能除色母粒外，还包括色母粉、工程塑料等；（2）毅兴行年报审计年度为 2017 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日；（3）“-”表示未获得相关数据。

资料来源：前瞻产业研究院、各公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

从区域竞争的角度看，根据中国染料工业协会色母粒专业委员会的统计，我国色母粒产能主要分布在广东、江苏、浙江、上海和山东等东部沿海地区，产能约占我国总产能的 83%，我国色母粒产能区域集中度较高。总体来看，色母粒行业产能市场集中度较低，区域集中度较高，未来可能进一步整合。

原材料价格上涨挤压了色母粒行业内企业的利润空间，需关注原材料价格波动给行业内企业带来一定的经营风险

从上游行业看，原材料占色母粒成本的比重高达 90%，原材料价格波动对色母粒的成本波动有较大影响。色母粒主要原材料有钛白粉、炭黑、聚乙烯、聚丙烯等，上游钛白粉、炭黑供应商数量众多，受钛白粉、炭黑原材料价格上涨及环保整治压力加大影响，2016 年以来钛白粉价格大幅上涨，炭黑价格也有小幅上涨，导致色母粒成本增加，原材料价格上涨挤压了行业内企业的利润空间。聚乙烯、聚丙烯等化工原材料主要由中国石化、中国石油等大型国企提供，价格主要受国际原油价格波动的影响，需关注原材料价格波动给行业内企业带来一定的经营风险。

图 2 钛白粉及炭黑价格变动趋势图



资料来源：Wind，中证鹏元整理

色母粒下游行业主要是塑料制品业，终端应用领域十分广泛。近年来我国国民经济快速发展，塑料工业处于快速发展时期，塑料制品产量大幅增加，质量和层次不断提高，应

用领域不断扩大。受国内环保督查力度加大影响，近两年塑料制品产量有所下滑，但规模仍较大，且具有环保优势的色母粒技术将在塑料制品行业中得到更多的采用。

**三聚氯氰为危险化学品，存在较大的安全生产风险，其生产和销售均有一定的季节性波动风险**

三聚氯氰是一种精细化工中间体，通常使用氰化钠（两步法）和氢氰酸法（一步法）两种工艺路线进行工业化规模化生产，主要用于生产除草剂、活性染料和荧光增白剂。目前国内外每年约有60%的三聚氯氰用于生产三嗪类农药，约40%用于生产活性染料、荧光增白剂及其他助剂等产品，其中农业生产较为稳定，受经济运行周期波动的影响很小；活性染料、荧光增白剂及其他助剂等产品主要用于生产各种生活必需品，其需求刚性较强。

三聚氯氰受热或遇水时放出有毒有腐蚀性的氯化氢气体，需要储存于阴凉、干燥、通风、远离热源的环境中，大部分三聚氯氰生产企业位于北半球，这些地区在5月到8月期间温度和湿度都比较高，不利于三聚氯氰的生产和储存，三聚氯氰的生产具有一定的季节性特征。

三聚氯氰产品最主要的客户为三嗪类农药生产企业。在北半球，农药的销售旺季为春季，农药生产企业一般会从上一年9月开始满负荷生产农药产品，保持足量库存以备春季销售所需。5月之后，农药产品进入销售淡季，农药生产企业会根据在手订单的情况关停一部分生产装置，仅保持必要库存。因此，农药生产客户在每年5月到8月期间对三聚氯氰的采购需求会有所降低。受其影响，三聚氯氰的销售具有一定的季节性特征。

三聚氯氰为危险化学品，生产三聚氯氰过程中产生的氰化钠和氯气为剧毒化学品，生产三聚氯氰的原材料轻油（戊烷）、天然气（富含甲烷的）、液氨为危险化学品。危险化学品和剧毒化学品的生产、储存、使用和运输对安全生产措施要求较高，存在一定的安全生产风险和安全事故风险。

根据2018年辽宁化工学会《三聚氯氰行业分析》报告，2017年世界各国三聚氯氰年总消耗量约21万吨，其中亚洲消耗约12万吨，美国消耗约4万吨，欧洲消耗约3万吨，其余地区消耗约2万吨。2017年全世界三聚氯氰的总产量约21万吨，生产企业主要集中在中国、德国、美国和瑞士等四个国家，生产企业数量在6-8家左右，其中营创三征产量约9万吨，河北诚信有限责任公司及其子公司产量约6万吨，德国赢创德国赛公司、瑞士先正达公司产量均约为3万吨。

## 五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等相关法律、法规

的要求建立了法人治理结构，公司章程明确规定了股东大会、董事会、监事会的权限、职责和义务。

股东大会方面，近年来，公司能够根据《上市公司股东大会规则》、《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召开股东大会，股东大会的会议提案、议事程序、会议表决按照相关规定要求执行。公司设董事会，董事会对股东大会负责，董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，非独立董事4名。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、提名委员会以及薪酬与考核委员会，各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见。公司设总经理1名，设副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司的控股股东及实际控制人为黄伟汕，目前持有公司股份9,370.00万股，持股比例为39.04%。在组织结构设置方面，公司根据业务特点及需要设立了行政中心、营销中心、技术研发中心、制造中心等部门。截至2019年10月末，公司组织结构图如附录二所示。

人员方面，截至2019年9月末，公司在职用工人数为1,070人（营创三征758人，含劳务派遣人员），其中研发技术人员164人（含营创三征109人），占公司用工总数比例为15.33%。

公司董事长黄伟汕先生，1966年3月出生，北京大学EMBA，2000年创办汕头美联化工有限公司并任法定代表人、总经理；目前兼任中国染料工业协会色母粒专业委员会副主任、深圳市高分子行业协会副会长和汕头市塑胶商会常务副会长等职务，行业经验较为丰富。此外公司其他主要管理成员均有一定的管理经验及行业从业经验，可为公司发展提供支撑。

公司围绕新型材料这一核心主业拓展新业务领域，争取三年内将公司从单纯的色母粒企业打造成为产品线丰富的新型合成材料企业。公司积极引进国际最先进的塑料色母粒生产设备，提升装备能力，同时全面布局营销网络，加强色母粒市场的拓展以及对子（分）公司的管理，促进研发成果转化和母子公司的协同发展，实现年度营业收入持续稳定增长的经营目标。

## 六、经营与竞争

公司主要从事高分子复合着色材料及精细化工中间体的研发、生产、销售和技术服务，其中三聚氰氨、白色母粒、黑色母粒和复配色母粒为公司主要收入来源。2016-2018年公司分别实现营业收入41,755.35万元、46,414.48万元和58,371.80万元，综合毛利率分别为23.05%、22.00%和20.84%，受原材料价格上涨影响，近年公司综合毛利率有所下降。2019年4月公司将营创三征纳入利润表合并范围，营业收入大幅增加，综合毛利率有所上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目   | 2019年1-9月 |        | 2018年     |        | 2017年     |        | 2016年     |        |
|------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|      | 金额        | 毛利率    | 金额        | 毛利率    | 金额        | 毛利率    | 金额        | 毛利率    |
| 白色母粒 | 30,920.17 | 19.50% | 37,367.62 | 19.70% | 28,064.28 | 21.69% | 26,113.26 | 22.73% |
| 黑色母粒 | 5,844.07  | 23.02% | 6,276.65  | 17.81% | 5,253.02  | 15.62% | 4,460.70  | 20.79% |
| 复配色粉 | 4,400.86  | 23.62% | 8,313.71  | 23.05% | 8,379.47  | 23.98% | 5,688.54  | 22.96% |
| 彩色母粒 | 2,700.28  | 29.33% | 3,287.01  | 28.38% | 2,721.79  | 28.24% | 3,182.18  | 26.99% |
| 功能母粒 | 2,073.35  | 31.85% | 2,207.23  | 28.35% | 1,342.06  | 26.99% | 1,496.95  | 25.60% |
| 三聚氰氰 | 39,824.91 | 27.44% | -         | -      | -         | -      | -         | -      |
| 其他   | 2,536.22  | 18.53% | 919.59    | 22.64% | 653.86    | 24.81% | 813.72    | 26.00% |
| 合计   | 88,299.86 | 24.08% | 58,371.80 | 20.84% | 46,414.48 | 22.00% | 41,755.35 | 23.05% |

注：2019年1-9月三聚氰氰的营业收入金额、毛利率为控股子公司营创三征生产的三聚氰氰2019年4-9月营业收入金额、毛利率情况。

资料来源：公司2016-2018年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司是色母粒行业知名企业，产能位居行业前列，产能利用率维持较高水平

公司主营白色母粒、黑色母粒、彩色母粒、功能母粒和功能新材料等产品，产品广泛应用于食品包装、医用包装、个人护理材料、塑料管材等多个领域，主营产品的主要原材料及用途如下表所示。

表6 公司主营产品的主要原材料及用途

| 产品   | 主要原材料               | 主要用途                                     |
|------|---------------------|------------------------------------------|
| 白色母粒 | 钛白粉、树脂、填充料及助剂       | 药品、食品、快递、日化等包装及塑料家居用品等                   |
| 黑色母粒 | 炭黑、树脂、填充料及助剂        | 包装薄膜、工业薄膜、农用薄膜及电子元器件材料等                  |
| 彩色母粒 | 有机（或无机）颜料、树脂、填充料及助剂 | 电器、玩具、汽车、建筑材料等                           |
| 功能母粒 | 功能助剂、树脂及助剂          | 可降解材料、导电材料、供水供气管道、LED灯反射膜等对特定性能要求较高的塑料制品 |
| 复配色粉 | 一种或多种色粉及助剂          | 色系多样化，用于满足客户的定制化需求                       |
| 三聚氰氰 | 轻油、天然气、液氨           | 主要用于生产除草剂、活性染料和荧光增白剂                     |

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司主要厂区有月浦厂区、岐山厂区和濠江厂区等，均位于汕头市，主要生产产品均以白色母粒和黑色母粒为主，其中濠江厂区尚在建设过程中。产能方面，2016年公司出资建设濠江厂区，使得白色母粒和黑色母粒产能快速增加。公司拥有较为先进的高智能全自动塑料色母粒生产线，目前色母粒的年产能在40,000吨以上，其中白色母粒产能为28,500吨/年，黑色母粒产能为8,400.00吨/年，彩色母粒和功能母粒产能分别为2,100吨/年、3,300.00吨/年。公司是国内为数不多的色母粒年产能超过万吨的企业之一，色母粒产能位居行业前列。若本期债券募投项目完全投产，公司彩色母粒产能有望快速提升。

公司控股子公司营创三征所在的三聚氯氰行业，生产和销售具有较为明显的季节性特征，第二、三季度为淡季，2019年4-9月营创三征的三聚氯氰的产能利用率为68.10%。

公司按生产计划进行生产，近年公司主要产品的产能利用率均维持较高水平，具体情况如表7所示。

表7 公司主要产品的产能、产量和产能利用率情况

| 产品   | 项目       | 2019年1-9月 | 2018年     | 2017年     | 2016年     |
|------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 白色母粒 | 产能(吨/当期) | 24,300.00 | 28,500.00 | 28,500.00 | 22,500.00 |
|      | 产量(吨)    | 23,896.04 | 28,662.10 | 21,379.51 | 23,394.81 |
|      | 产能利用率    | 98.34%    | 100.57%   | 75.02%    | 103.98%   |
| 黑色母粒 | 产能(吨/当期) | 6,300.00  | 8,400.00  | 8,400.00  | 6,880.00  |
|      | 产量(吨)    | 6,266.29  | 6,646.95  | 6,395.14  | 5,691.79  |
|      | 产能利用率    | 99.46%    | 79.13%    | 76.13%    | 82.73%    |
| 彩色母粒 | 产能(吨/当期) | 1,575.00  | 2,100.00  | 2,100.00  | 2,100.00  |
|      | 产量(吨)    | 1,525.74  | 2,004.41  | 1,474.29  | 1,883.98  |
|      | 产能利用率    | 96.87%    | 95.45%    | 70.20%    | 89.71%    |
| 功能母粒 | 产能(吨/当期) | 2,475.00  | 3,300.00  | 1,800.00  | 1,800.00  |
|      | 产量(吨)    | 1,307.52  | 1,423.36  | 978.91    | 1,438.77  |
|      | 产能利用率    | 52.83%    | 43.13%    | 54.38%    | 79.93%    |
| 三聚氯氰 | 产能(吨/当期) | 45,000.00 | -         | -         | -         |
|      | 产量(吨)    | 30,643.02 | -         | -         | -         |
|      | 产能利用率    | 68.10%    | -         | -         | -         |

注：(1)复配色粉主要依据下游客户的应用需求，挑选合理的一种或数种色粉及助剂进行细化复配而成，其生产过程不占用公司生产线，所以上表中产能统计未包括公司复配色粉产能、产量；(2)2016、2017年功能母粒产能不足，由白色生产线补充生产；(3)2019年1-9月三聚氯氰的产能、产量为控股子公司营创三征2019年4-9月产能和产量情况。

资料来源：公司提供

2017年以来受原材料钛白粉价格大幅上涨影响，公司白色母粒销售均价大幅上涨，2019年1-9月白色母粒销售均价为13,076.83元/吨，较2016年增加15.63%。公司主要产品的产销率大多数保持在90%以上，销售情况良好，主要产品的销售情况见表8，其中白色母粒品质稳定且质量优良，具备较强的竞争优势。

表8 公司主要产品的销售情况

| 产品   | 项目      | 2019年1-9月 | 2018年     | 2017年     | 2016年     |
|------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 白色母粒 | 销量(吨)   | 23,645.00 | 28,003.02 | 20,780.38 | 23,089.52 |
|      | 均价(元/吨) | 13,076.83 | 13,344.14 | 13,505.18 | 11,309.57 |
|      | 产销率     | 98.95%    | 97.70%    | 97.20%    | 98.70%    |
| 黑色母粒 | 销量(吨)   | 5,958.00  | 6,489.64  | 6,254.76  | 5,333.78  |
|      | 均价(元/吨) | 9,808.79  | 9,671.79  | 8,398.43  | 8,363.12  |
|      | 产销率     | 95.08%    | 97.63%    | 97.80%    | 93.71%    |
| 彩色母粒 | 销量(吨)   | 1,477.00  | 1,898.85  | 1,448.08  | 1,774.40  |

|      |         |           |           |           |           |
|------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|      | 均价（元/吨） | 18,282.19 | 17,310.53 | 18,795.87 | 17,933.86 |
|      | 产销率     | 96.81%    | 94.73%    | 98.22%    | 94.18%    |
|      | 销量（吨）   | 1,275.00  | 1,337.29  | 878.93    | 1,128.02  |
| 功能母粒 | 均价（元/吨） | 16,261.54 | 16,505.22 | 15,269.29 | 13,270.55 |
|      | 产销率     | 97.51%    | 93.95%    | 89.79%    | 78.40%    |
| 复配色粉 | 销量（吨）   | 1,209.00  | 2,467.28  | 2,801.60  | 1,940.35  |
|      | 均价（元/吨） | 36,400.84 | 33,695.85 | 29,909.59 | 29,317.04 |
|      | 销量（吨）   | 30,805.91 | -         | -         | -         |
| 三聚氯氰 | 均价（元/吨） | 11,199.52 | -         | -         | -         |
|      | 产销率     | 100.53%   | -         | -         | -         |

注：2019年1-9月三聚氯氰的销量为控股子公司营创三征2019年4-9月销量情况。  
资料来源：公司提供

公司供应商集中度较高，主要原材料价格的上涨给公司带来一定的成本控制压力

公司主要原材料有钛白粉、炭黑、聚乙烯、聚丙烯等，2018年公司产品中直接材料占营业成本的比重为94.59%，原材料供应的稳定性及价格的波动性对公司经营影响较大。

近年公司钛白粉主要从攀枝花东方钛业有限公司和四川龙蟒钛业股份有限公司采购，2015年之前树脂主要从中国石化化工销售有限公司采购，由于国内石油化工产品均由国有企业垄断，公司议价能力不强，因此树脂的采购转向国外企业或中外合资企业，2018年公司树脂主要从GC聚合物营销有限公司和中海壳牌石油化工有限公司采购，这虽然在一定程度上有利于公司降低原材料成本，但也使公司原材料供应的稳定性易受汇率等多方面因素的影响。2016-2018年公司前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的比例分别为43.90%、43.46%和53.73%，占比较高，面临一定的供应商集中度较高的风险。

子公司营创三征的利润表和现金流量表于2019年4月起纳入公司合并范围，其采购类型包括原材料采购、辅料采购、能源采购三类。营创三征生产三聚氯氰的原材料主要为轻油（戊烷）、焦炭、液氨，采购的辅料主要为产品包装物，生产过程中消耗的能源主要是电力，营创三征已与营口供电公司签署高压供电合同，营口供电公司协助营创三征在厂区内建设一个高压变电站以供给全厂区用电，为其提供较为稳定的能源供应。

表9 公司前五大供应商采购额和采购占比（单位：万元）

| 项目                    | 2018年     | 2017年     | 2016年     |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| 前五名供应商合计采购金额          | 26,121.33 | 17,133.89 | 14,978.85 |
| 前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例 | 53.73%    | 43.46%    | 43.90%    |

资料来源：公司提供

原材料采购价格方面，2017年以来钛白粉、炭黑和树脂的采购价格有明显上升，其中2018年钛白粉的采购价格较2016年上升35.64%，主要原因是硫酸、硫磺、钛精矿等钛白粉原料价格上涨及受环保整治压力影响多家钛白粉厂被关停导致国内钛白粉厂开工不足。尽

管2019年钛白粉的价格有小幅回落但仍处于高位，给公司带来了一定的成本压力。2019年1-6月液氨的采购价格较2018年有所上升，戊烷的采购价格有所回落。

表 10 近年公司主要原料平均采购价格（单位：元/吨）

| 原材料 | 2019年1-6月 | 2018年    | 2017年  | 2016年  |
|-----|-----------|----------|--------|--------|
| 钛白粉 | 12,900    | 13,700   | 13,900 | 10,100 |
| 炭黑  | 7,900     | 7,800    | 7,900  | 7,100  |
| 树脂  | 7,700     | 8,500    | 8,500  | 7,700  |
| 液氨  | 2,818.43  | 2,739.46 | -      | -      |
| 戊烷  | 3,982.26  | 4,312.43 | -      | -      |

注：营创三征的利润表及现金流量表自2019年4月起纳入公司合并范围，故此披露了液氨、戊烷最近一年及一期的数据，以反映其变动趋势。

资料来源：公司提供

公司客户集中度较低，销售区域主要集中在华南和华东地区，与我国塑料制品区域分布相符合

销售模式方面，公司产品的出口比例在10%-15%之间，公司设有国内销售部和国际销售部分别负责境内销售及境外销售。公司境内销售主要客户为惠州万合包装制品有限公司、汕头市双凤实业有限公司等塑料制品行业，部分客户为贸易商，销售方式均为直销、买断式销售。公司境外销售采用FOB、CIF的贸易方式，境外客户主要为俄罗斯波利进出口有限公司等贸易商，采用直销、买断式销售，结算方式主要为电汇和信用证。2016-2018年公司前五大客户的销售额和销售占比如下表所示，近年来公司前五大客户销售金额占年度销售总额比例均在20%以下，避免了客户集中度较高的风险。

子公司营创三征生产的三聚氯氰一部分向山东滨农科技有限公司、山东科赛基农控股有限公司等农药生产企业进行销售，每年的5-8月通常为农药产品的销售淡季，三聚氯氰的销售有一定的季节性特征；另一部分用于出口，销售客户为大连凯美进出口集团有限公司等国际贸易公司。

表 11 公司主要产品前五大客户销售额和销售占比（单位：万元）

| 项目                 | 2018年    | 2017年    | 2016年    |
|--------------------|----------|----------|----------|
| 前五名客户销售金额合计        | 7,754.25 | 7,725.47 | 6,786.69 |
| 前五名客户销售金额占年度销售总额比例 | 13.28%   | 16.64%   | 16.25%   |

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司的销售网络主要分布在华南、华东和海外市场，2018年华南及华东市场销售额占总销售额的比重为76.53%，与我国塑料制品产区分布主要集中在以广东为代表的华南地区和以江浙沪为代表的华东地区的情况相符合，有助于开拓市场和维护客户。2019年营创三征纳入合并范围，营创三征的国内客户主要集中在华东地区，并表后将导致华东地区的销售收入占比加大。

表 12 公司分区域产品销售情况（单位：万元）

| 项目     | 2018 年    |         | 2017 年    |         | 2016 年    |         |
|--------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|        | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      |
| 华南     | 29,535.49 | 50.60%  | 26,444.69 | 56.98%  | 25,432.83 | 60.91%  |
| 华东     | 15,135.42 | 25.93%  | 10,520.11 | 22.67%  | 8,669.65  | 20.76%  |
| 国内其他地区 | 5,879.40  | 10.07%  | 3,484.77  | 7.51%   | 2,774.71  | 6.65%   |
| 出口     | 7,821.49  | 13.40%  | 5,964.91  | 12.85%  | 4,878.16  | 11.68%  |
| 合计     | 58,371.80 | 100.00% | 46,414.48 | 100.00% | 41,755.35 | 100.00% |

资料来源：公司 2016-2018 年年度报告

公司近年均保持一定规模研发投入，有一定的技术积累

公司重视研发投入，近年来不断进行产品优化和新产品研制，近年研发投入金额占营业收入比重均在3%以上。

表 13 2016-2018 年公司研发投入情况

| 项目          | 2019 年 1-9 月 | 2018 年   | 2017 年   | 2016 年   |
|-------------|--------------|----------|----------|----------|
| 研发人员数量（人）   | 164          | 41       | 30       | 30       |
| 研发人员数量占比    | 15.33%       | 15.59%   | 14.02%   | 13.95%   |
| 研发投入金额（万元）  | 3,923.20     | 1,953.38 | 1,612.44 | 1,415.22 |
| 研发投入金额/营业收入 | 4.44%        | 3.35%    | 3.47%    | 3.39%    |

资料来源：公司提供

经过较长时间的发展，公司有一定的技术积累。截至2019年10月末，公司及其控股子公司共拥有36项专利，其中实用新型专利24项，发明专利9项，外观设计专利3项，具体见附录三。

公司主要在建项目后续投资规模较大，面临较大的资金压力

中高端白色母粒产业化建设项目和中高端黑色母粒产业化建设项目为公司 2016 年 12 月公开发行业股票的募投项目，截至 2019 年 9 月末，前次募投项目已完成投资 1.62 亿元，工程进度为 62.10%。

截至 2019 年 9 月末，公司主要在建拟建项目预计总投资合计 12.63 亿元，尚需投入资金 7.70 亿元，未来项目建设面临较大的资金压力。公司属于工业企业，存在因安全生产管理疏漏或员工操作失误而导致人身伤害、财产损失的安全生产风险；子公司营创三征主要生产三聚氰氨，生产过程中可能产生固体废弃物、废水以及氯气、氯化氢等废气，可能造成环境污染；主要在建项目尚未产生营运收入，且隔膜项目建设进度较慢，未来能否释放产能、实现预期经济效益存在不确定性。

表 14 截至 2019 年 9 月末公司主要在建拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称           | 预计总投资    | 已完成投资    |
|----------------|----------|----------|
| 中高端白色母粒产业化建设项目 | 9,995.85 | 7,131.17 |

|                              |            |           |
|------------------------------|------------|-----------|
| 中高端黑色母粒产业化建设项目               | 16,139.44  | 9,099.24  |
| 年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目             | 17,913.00  | 0.00      |
| 三征-氯气处理工艺研发项目                | 5,565.00   | 4,429.74  |
| 三征-污水处理技术改造项目                | 2,260.00   | 918.56    |
| 三征-氰乙酸酯及丙二酸酯系列项目             | 10,171.00  | 481.21    |
| 三征-其他项目                      | 10,237.34  | 4,730.92  |
| 营新-2018-1 氢氰酸（一期）项目投资        | 6,333.47   | 4,181.24  |
| 营新-2018-2 三聚氯氰（一期）项目投资       | 6,200.53   | 4,639.25  |
| 营新-2018-7 污水站固废及综合楼项目投资      | 1,329.22   | 716.70    |
| 营新-2018-总 6 万吨/年三聚氯氰及副产物综合利用 | 11,314.81  | 2,932.47  |
| 营新-2018-8 变电所项目              | 3,006.57   | 1,481.63  |
| 营新-2018-3 氢氧化镁项目投资           | 3,778.31   | 1,610.27  |
| 营新-2018-6 公用工程项目投资           | 5,747.42   | 1,721.97  |
| 营新-其他项目                      | 16,290.79  | 5,212.50  |
| 合计                           | 126,282.75 | 49,286.87 |

资料来源：公司提供

公司通过对外收购，业务范围有所扩大，子公司营创三征是三聚氯氰行业内产能最大的企业，但营新科技尚未实际运营，后续经营业绩不确定性较大，营创三征未来收入及利润是否能继续保持增长存在不确定性

根据公司与营口盛海投资有限公司（以下简称“盛海投资”）、营口至同化工合伙企业（有限合伙）、营新科技等于 2019 年 4 月签订的《营口营新化工科技有限公司增资协议书》，公司以自有资金 7,650 万元认缴营新科技新增的注册资本 7,650 万元，目前已完成增资，公司持有营新科技 51%的股权并成为其控股股东。此次交易不构成关联交易。

营新科技成立于 2017 年 2 月，主营业务为生产和销售三聚氯氰及副产物等化学产品，目前尚未开展实际经营，2019 年 9 月末营新科技总资产为 26,317.25 万元。

表 15 营新科技主要财务指标（单位：万元）

| 项目        | 2019 年 1-9 月 | 2018 年   | 2017 年 |
|-----------|--------------|----------|--------|
| 总资产       | 26,317.25    | 3,201.58 | 954.96 |
| 所有者权益合计   | 14,509.65    | 3,306.67 | 990.23 |
| 营业收入      | 0.00         | 0.00     | 0.00   |
| 营业利润      | -376.36      | -135.89  | -9.77  |
| 净利润       | -339.69      | -135.56  | -9.77  |
| 经营活动现金流净额 | -318.28      | -605.58  | 0.00   |

资料来源：营新科技 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2019 年 3 月公司以现金方式购买汕头市美联盈通投资有限公司（以下简称“美联盈通”）、盛海投资和营口福庆化工合伙企业（有限合伙）（以下简称“福庆化工”）合计持有

的营创三征 61%的股权，交易对价为 45,377.50 万元，交易完成后，公司合计持有营创三征 63.25%的股权，营创三征成为公司的控股子公司。美联盈通为公司关联方，公司收购美联盈通持有的营创三征 31%的股权构成关联交易，此次交易未设置业绩承诺。

公司收购营创三征后，业务范围有所扩大，对公司未来业绩增长有较大影响。营创三征的主营业务为生产、销售三聚氯氰。三聚氯氰行业是高分子复合着色材料行业上游行业，国内外每年约有 60%的三聚氯氰用于生产三嗪类农药，约 40%用于生产活性染料、荧光增白剂及其他助剂等产品。三聚氯氰的全球主要生产企业集中在中国、德国、美国 and 瑞士等四个国家，生产企业数量在 6-8 家左右，营创三征拥有 9 万吨/年的三聚氯氰产能，是产能最大的企业。

营创三征的产品三聚氯氰及其生产原料液碱、液氨、氢氰酸系危险化学品，其生产原材料的氰化钠和氯气系国家公安部门监控管理的剧毒化学品，存在安全生产风险；营创三征曾因环境问题被处罚，存在环境保护风险。

受负债规模下降及分配股利等因素影响，2018 年以来营创三征总资产规模大幅减少。近年营创三征营业收入规模持续增加，2016-2018 营业收入分别为 7.65 亿元、9.33 亿元和 11.17 亿元，综合毛利率分别为 24.95%、23.31%和 28.34%。

表 16 营创三征主要财务指标（单位：万元）

| 项目        | 2019 年 1-9 月 | 2018 年     | 2017 年    | 2016 年    |
|-----------|--------------|------------|-----------|-----------|
| 总资产       | 59,050.62    | 68,071.93  | 99,498.81 | 88,728.02 |
| 所有者权益合计   | 43,822.01    | 39,538.44  | 45,558.48 | 42,548.32 |
| 营业收入      | 76,783.24    | 111,701.68 | 93,302.65 | 76,472.26 |
| 营业利润      | 11,845.22    | 18,210.56  | 10,337.49 | 9,224.75  |
| 净利润       | 10,594.04    | 15,588.96  | 9,071.59  | 8,156.29  |
| 综合毛利率     | 26.70%       | 28.34%     | 23.31%    | 24.95%    |
| 经营活动现金流净额 | 11,704.70    | 41,031.80  | -2,715.07 | 14,745.79 |

资料来源：营创三征 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

值得注意的是，营新科技为新设立公司，尚未实际运营，后续经营业绩不确定性较大；营创三征近年收入及利润稳定增长，但存在安全生产风险、业务整合风险等，后续是否能继续保持增长存在不确定性。

## 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亚太（集团）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 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，报告均采用

新会计准则编制。

近三年一期公司合并范围变化情况如表17所示，2017年公司新设广东美联隔膜有限公司、汕头市广油美联新材料研究院有限公司两家子公司，2018年公司投资新设控股子公司联朴新材料科技（上海）有限公司，持股比例为65%。2019年3月，公司购买美联盈通、盛海投资和福庆化工合计持有的营创三征61%的股权，交易完成后，公司合计持有营创三征63.25%的股权，营创三征成为公司的控股子公司。2019年4月，公司以自有资金7,650万元认缴营新科技新增的注册资本7,650万元，目前已完成增资，公司持有营新科技51%的股权并成为其控股股东。2019年4月，公司新设全资子公司美胜新材料（东莞）有限公司。

汕头市美联赢达投资企业（有限合伙）（以下简称“美联赢达”）由普通合伙人帆海资本管理有限公司、有限合伙人美联新材、有限合伙人陈和中于2018年7月共同出资设立，持股比例分别为30.00%、33.96%和36.04%，2019年2月27日，经合伙人协议一致同意，普通合伙人帆海资本管理有限公司、有限合伙人陈和中放弃剩余出资权利及义务，并调整出资金额及比例，调整后公司将美联赢达纳入合并范围。2019年8月，公司董事会通过了《关于解散汕头市美联赢达投资企业（有限合伙）的议案》，公司当初参与投资设立美联赢达的目的主要为借助美联赢达完成公司对营创三征部分股权的收购，目前公司已完成相关收购工作，为降低经营管理成本和提高营运效率，公司拟解散美联赢达。

表 17 近三年一期纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

| 子公司名称             | 2019年1-9月 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------------------|-----------|-------|-------|-------|
| 广东美联隔膜有限公司        | 是         | 是     | 是     | 否     |
| 汕头市广油美联新材料研究院有限公司 | 是         | 是     | 是     | 否     |
| 联朴新材料科技（上海）有限公司   | 是         | 是     | 否     | 否     |
| 营创三征（营口）精细化工有限公司  | 是         | 否     | 否     | 否     |
| 营口营新化工科技有限公司      | 是         | 否     | 否     | 否     |
| 汕头市美联赢达投资企业（有限合伙） | 是         | 否     | 否     | 否     |
| 美胜新材料（东莞）有限公司     | 是         | 否     | 否     | 否     |

资料来源：公司提供

## 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，流动资产占比呈下降趋势，应收账款增长迅速，需关注其坏账风险

公司资产规模持续增长，2019年9月末公司总资产达到19.57亿元，较2016年末增长192.76%。从资产结构来看，近年公司流动资产占比呈下降趋势，主要是进行固定资产投资所致。

表 18 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目        | 2019 年 9 月 |         | 2018 年    |         | 2017 年    |         | 2016 年    |         |
|-----------|------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|           | 金额         | 占比      | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      |
| 货币资金      | 23,080.09  | 11.79%  | 16,832.72 | 17.88%  | 15,908.19 | 19.02%  | 30,783.21 | 46.05%  |
| 应收票据及应收账款 | 25,341.99  | 12.95%  | 11,999.96 | 12.74%  | 9,061.85  | 10.83%  | 5,960.53  | 8.92%   |
| 存货        | 17,781.35  | 9.09%   | 14,652.60 | 15.56%  | 13,882.87 | 16.60%  | 9,951.27  | 14.89%  |
| 流动资产合计    | 69,817.29  | 35.68%  | 44,462.85 | 47.22%  | 63,551.13 | 75.97%  | 48,472.75 | 72.52%  |
| 长期股权投资    | 0.00       | 0.00%   | 17,048.07 | 18.11%  | 63.36     | 0.08%   | 65.67     | 0.10%   |
| 固定资产      | 52,567.08  | 26.86%  | 10,616.70 | 11.28%  | 11,575.92 | 13.84%  | 12,249.37 | 18.33%  |
| 在建工程      | 33,052.08  | 16.89%  | 12,346.22 | 13.11%  | 2,506.54  | 3.00%   | 875.10    | 1.31%   |
| 无形资产      | 13,693.21  | 7.00%   | 4,556.00  | 4.84%   | 4,678.17  | 5.59%   | 4,800.33  | 7.18%   |
| 商誉        | 7,933.98   | 4.05%   | 0.00      | 0.00%   | 0.00      | 0.00%   | 0.00      | 0.00%   |
| 非流动资产合计   | 125,865.08 | 64.32%  | 49,693.36 | 52.78%  | 20,100.40 | 24.03%  | 18,368.62 | 27.48%  |
| 资产总计      | 195,682.37 | 100.00% | 94,156.21 | 100.00% | 83,651.52 | 100.00% | 66,841.37 | 100.00% |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2018 年末公司货币资金为 16,832.72 万元，主要为银行存款，其中有 2,111.86 万元的货币资金为银行承兑汇票和信用证保证金，使用权受限。2018 年末应收票据及应收账款为 11,999.96 万元，账龄主要在 1 年以内，其中应收账款前五大单位余额合计为 1,878.26 万元，占应收账款的 16.99%，集中度较低。2019 年营创三征及营新科技纳入合并报表范围，使得公司货币资金、应收账款等迅速增加，需关注应收账款坏账风险。公司存货主要为原材料和部分库存商品，2018 年末为 14,652.60 万元，较上年末有所增长。

2018 年末公司长期股权投资大幅增加，主要系公司作为有限合伙人投资为实现收购营创三征目的而发起设立的并购基金美联赢达所致，2019 年营创三征、营新科技纳入公司合并报表范围使得 2019 年 9 月末的长期股权投资减少至 0。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物，2018 年末为 10,616.70 万元，其中有 2,551.05 万元的房屋建筑物尚未办妥产权证书，有 2,916.94 万元的房屋建筑物已抵押，使用权受限。受子公司并表影响，2019 年 9 月末公司固定资产增加至 52,567.08 万元。公司在建工程主要有中高端白色母粒产业化建设项目、中高端黑色母粒产业化建设项目等，2018 年末在建工程为 12,346.22 万元，同比增长 392.56%，主要系项目建设所致。公司无形资产均为土地使用权，2018 年末为 4,556.00 万元，其中有 698.26 万元的无形资产已抵押，使用权受限。2019 年 9 月末公司商誉为 7,933.98 万元，为并购营创三征所增加的商誉。

总体而言，公司资产规模持续增长，流动资产占比呈下降趋势，应收账款增长迅速，需关注其坏账风险。

## 资产运营效率

公司近年整体运营效率有所降低，营运资金压力加大

近年公司应收账款周转天数逐步增加，2018年达到57.84天，较2016年增加12.54天。存货周转方面，2017年存货周转天数明显增加，主要是经营规模扩大及受原材料价格上涨影响公司增加原材料储备导致存货增多。从应付账款周转天数和净营业周期两项指标来看，供应商给公司的结算账期有所增加；2016-2018年净营业周期分别为114.71天、149.49天和136.32天，存在一定的波动性但总体上呈增长趋势，表明公司营运资金压力有所加大。

表 19 公司主要运营效率指标（单位：天）

| 项目       | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转天数 | 57.84  | 54.43  | 45.30  |
| 存货周转天数   | 111.16 | 118.50 | 94.24  |
| 应付账款周转天数 | 32.67  | 23.44  | 24.83  |
| 净营业周期    | 136.32 | 149.49 | 114.71 |
| 流动资产周转天数 | 333.08 | 434.44 | 301.77 |
| 固定资产周转天数 | 68.43  | 92.40  | 101.38 |
| 总资产周转天数  | 548.30 | 583.63 | 462.12 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入和净利润稳步增长，但受原材料价格上涨影响，色母粒产品毛利率有所下降

2016-2018年公司营业收入分别为41,755.35万元、46,414.48万元和58,371.80万元，营业收入规模稳步增长。2017年以来受原材料价格上涨影响，公司盈利能力有所下滑，综合毛利率由2016年的23.05%下降至2018年的20.84%，总资产回报率由2016年的10.31%下降至2018年的8.80%。2018年公司实现净利润6,329.59万元，较2016年增长33.77%。公司期间费用率较为稳定，近年期间费用率均在10.00%左右。受营创三征纳入合并报表影响，2019年1-9月公司收入、利润等项目大幅增加，营创三征综合毛利率略高于公司，并表后2019年1-9月公司整体的综合毛利率增加至24.08%。

表 20 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目   | 2019 年 1-9 月 | 2018 年    | 2017 年    | 2016 年    |
|------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 88,299.86    | 58,371.80 | 46,414.48 | 41,755.35 |
| 营业利润 | 10,329.06    | 7,040.73  | 6,176.82  | 5,209.81  |
| 利润总额 | 10,502.26    | 7,055.91  | 6,290.02  | 5,460.78  |

|        |           |          |          |          |
|--------|-----------|----------|----------|----------|
| 净利润    | 10,218.67 | 6,329.59 | 5,456.92 | 4,731.67 |
| 综合毛利率  | 24.08%    | 20.84%   | 22.00%   | 23.05%   |
| 期间费用率  | 14.63%    | 9.90%    | 9.61%    | 9.61%    |
| 总资产回报率 | -         | 8.80%    | 8.45%    | 10.31%   |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，但在建项目及对外并购规模较大，使得投资活动持续大幅净流出，考虑到在建项目投资建设资金需求仍较大，面临较大的资金压力

随着经营规模的扩大和净利润的逐年增加，公司经营现金生成能力有所增强，2016-2018年公司FFO年复合增长率为11.22%，2018年达到7,385.68万元。2018年公司存货和经营性应收项目增加，占用了一定的营运资本。整体来看，2016-2018年公司经营活动现金流均呈净流入状态，表现较好，其中2018年净流入规模较大，主要是当期营业收入规模增长，同时回款情况较好。

近三年公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，主要系近年来公司不断新设或收购相关子公司及对在建工程投入增加所致。2017年，公司新设广东美联隔膜有限公司和汕头市广油美联新材料研究院有限公司两家全资子公司，及新增濠江二期工程建设项目，公司投资活动表现为净流出25,665.42万元。由于公司在建项目后续投资建设资金需求较大，预计公司未来面临较大的资金压力。

公司筹资活动现金净流入主要来源于发行股票募集资金以及取得借款收到现金，筹资活动现金流出主要系偿还债务本息以及分配股息红利支付现金。2016年公司上市募集资金20,820.00万元，使得筹资活动产生的现金净流入大幅增加。2018年公司筹资活动产生的现金流量净额为643.27万元，同比大幅减少的主要原因为公司2018年偿还债务支付的现金较多。

**表 21 公司现金流情况（单位：万元）**

| 项目               | 2018 年    | 2017 年    | 2016 年    |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润              | 6,329.59  | 5,456.92  | 4,731.67  |
| 非付现费用            | 1,361.12  | 1,247.05  | 1,354.95  |
| 非经营损益            | -305.04   | -252.44   | -116.23   |
| FFO              | 7,385.68  | 6,451.53  | 5,970.39  |
| 营运资本变化           | 7.90      | -3,062.94 | -1,024.00 |
| 其中：存货减少（减：增加）    | -769.73   | -3,931.61 | -3,080.09 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -2,694.74 | -2,567.56 | -2,182.77 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 3,472.37  | 3,436.23  | 4,238.86  |

|               |           |            |           |
|---------------|-----------|------------|-----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7,393.58  | 3,388.59   | 4,946.39  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7,001.73 | -25,665.42 | -1,121.95 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 643.27    | 7,053.81   | 16,349.22 |
| 现金及现金等价物净增加额  | 1,119.72  | -15,371.43 | 20,329.85 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务增长较快，面临一定的偿债压力

2019 年上半年公司将营创三征、营新科技等子公司纳入合并报表范围，并新增并购贷款、固定资产贷款等借款，使得 2019 年 9 月末公司负债总额大幅增加。受经营积累及子公司并表影响，公司所有者权益由 2016 年末的 55,288.11 万元增长至 2019 年 9 月末的 98,701.72 万元。近年公司产权比率快速增加，2019 年 9 月末为 98.26%，所有者权益对负债的覆盖程度降低。

表 22 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称    | 2019 年 9 月 | 2018 年    | 2017 年    | 2016 年    |
|---------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 负债总额    | 96,980.65  | 33,716.70 | 24,741.60 | 11,553.26 |
| 所有者权益合计 | 98,701.72  | 60,439.51 | 58,909.92 | 55,288.11 |
| 产权比率    | 98.26%     | 55.79%    | 42.00%    | 20.90%    |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受新增银行贷款影响，2019 年 9 月末公司短期借款上升至 28,400.00 万元。2018 年末公司应付票据及应付账款为 15,701.26 万元，同比增长 23.67%，主要系原材料货款未到期结算所致。受营创三征纳入合并范围影响，2019 年 9 月末应付票据及应付账款大幅增加。2019 年 9 月末公司一年内到期的非流动负债为 4,500.00 万元，为新增的并购贷款。受公司新增并购贷款及营新科技增加固定资产贷款的影响，2019 年 9 月末公司长期借款增加至 30,879.81 万元。

表 23 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目          | 2019 年 9 月 |        | 2018 年    |        | 2017 年    |        | 2016 年    |        |
|-------------|------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|             | 金额         | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     |
| 短期借款        | 28,400.00  | 29.28% | 16,000.00 | 47.45% | 10,000.00 | 40.42% | 0.00      | 0.00%  |
| 应付票据及应付账款   | 26,233.41  | 27.05% | 15,701.26 | 46.57% | 12,695.73 | 51.31% | 9,050.31  | 78.34% |
| 一年内到期的非流动负债 | 4,500.00   | 4.64%  | 0.00      | 0.00%  | 0.00      | 0.00%  | 0.00      | 0.00%  |
| 流动负债合计      | 62,496.19  | 64.44% | 32,928.54 | 97.66% | 23,981.43 | 96.93% | 10,669.45 | 92.35% |
| 长期借款        | 30,879.81  | 31.84% | 0.00      | 0.00%  | 0.00      | 0.00%  | 0.00      | 0.00%  |

|         |           |         |           |         |           |         |           |         |
|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| 递延收益    | 1,084.99  | 1.12%   | 788.16    | 2.34%   | 760.18    | 3.07%   | 883.81    | 7.65%   |
| 非流动负债合计 | 34,484.45 | 35.56%  | 788.16    | 2.34%   | 760.18    | 3.07%   | 883.81    | 7.65%   |
| 负债合计    | 96,980.65 | 100.00% | 33,716.70 | 100.00% | 24,741.60 | 100.00% | 11,553.26 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 79,374.07 | 81.85%  | 26,629.70 | 78.98%  | 19,379.89 | 78.33%  | 7,651.73  | 66.23%  |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款构成，截至 2019 年 9 月末，公司有息债务为 7.94 亿元，较 2016 年末增长 937.33%，有息债务增长较快。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表，2019-2021 年公司本部需偿还债务 3.30 亿元，2022 年及以后需偿还 1.88 亿元。

表 24 截至 2019 年 9 月末公司本部有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

| 项目   | 2019 年   | 2020 年    | 2021 年   | 2022 年及以后 |
|------|----------|-----------|----------|-----------|
| 债务本金 | 7,000.00 | 21,500.00 | 4,500.00 | 18,800.00 |
| 合计   | 7,000.00 | 21,500.00 | 4,500.00 | 18,800.00 |

注：表中债务本金不含应付票据。

资料来源：公司提供

从公司主要偿债指标看，近年公司资产负债率水平不断上升，2019 年 9 月末资产负债率为 49.56%。公司流动比率和速动比率持续下降，处于同行业内较低水平。2018 年公司 EBITDA 为 9,071.39 万元，随着融资规模的扩大，EBITDA 利息保障倍数大幅下降但仍处于较高水平。总体来看，公司各项偿债能力指标均有所弱化。

表 25 公司偿债能力指标

| 指标名称          | 2019 年 9 月 | 2018 年   | 2017 年   | 2016 年   |
|---------------|------------|----------|----------|----------|
| 资产负债率         | 49.56%     | 35.81%   | 29.58%   | 17.28%   |
| 流动比率          | 1.12       | 1.35     | 2.65     | 4.54     |
| 速动比率          | 0.83       | 0.91     | 2.07     | 3.61     |
| EBITDA（万元）    | -          | 9,071.39 | 7,573.88 | 6,700.67 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 11.81    | 113.96   | 103.90   |
| 有息债务/EBITDA   | -          | 2.94     | 2.56     | 1.14     |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，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 2016 年 1 月 1 日至报告查询日（2019 年 11 月 4 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿

付或逾期偿付情况。

## 九、本期债券偿还保障分析

本期债券募投项目未来收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。根据《广东美联新材料股份有限公司年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目可行性研究报告》，本期债券募投项目年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目在债券存续期内（2020-2025年）预计净收入26,333万元，足以覆盖本期债券存续期内利息，年产2万吨高浓度彩色母粒建设项目在运营期内预计净收入46,789万元，可以覆盖本期债券募投项目总投资24,115.00万元。但项目建设的进度、投资额及收益等与预期可能存在差异，未来收益存在一定不确定性。

公司营业收入是本期债券按时还本付息资金的重要补充。公司近年营业收入保持增长，同时经营活动现金流情况较好。2016-2018年经营活动现金净流入规模分别为4,946.39万元、3,388.59万元和7,393.58万元，可为本期债券还本付息提供一定的保障。但考虑到原材料价格波动较大，公司未来经营收入可能会产生波动，现金流存在不确定性；公司主要在建设项目尚需资金规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

同时，本期债券为可转换债券，本期债券在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但我们也关注到股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

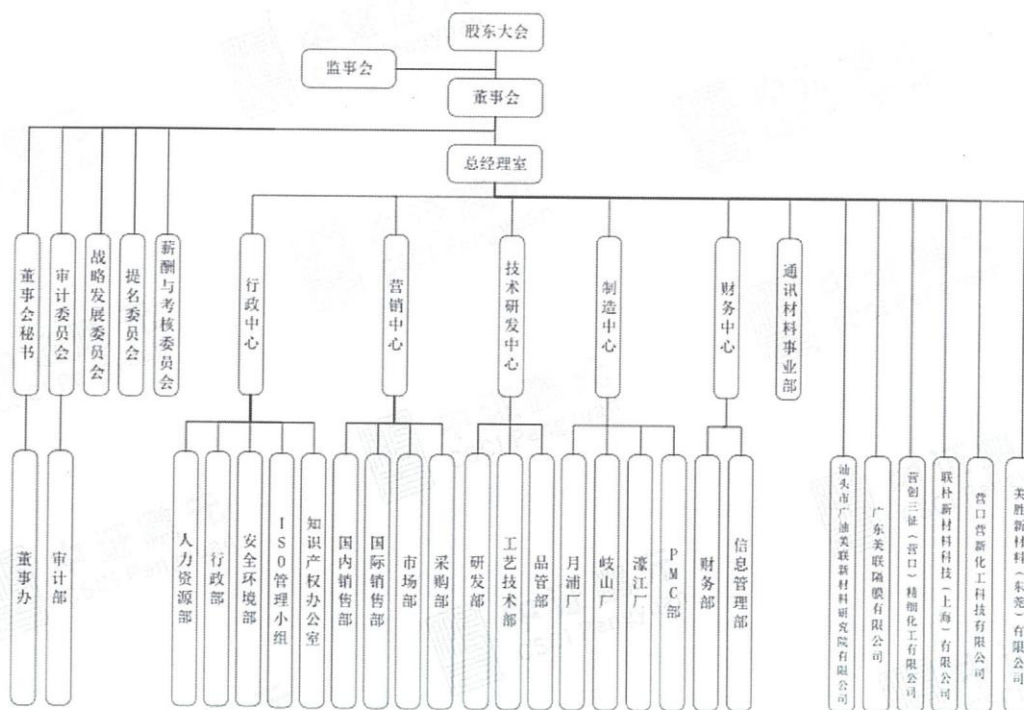
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）   | 2019年9月    | 2018年     | 2017年      | 2016年     |
|---------------|------------|-----------|------------|-----------|
| 货币资金          | 23,080.09  | 16,832.72 | 15,908.19  | 30,783.21 |
| 应收票据及应收账款     | 25,341.99  | 11,999.96 | 9,061.85   | 5,960.53  |
| 其他应收款         | 242.39     | 4.81      | 2.19       | 23.83     |
| 存货            | 17,781.35  | 14,652.60 | 13,882.87  | 9,951.27  |
| 流动资产合计        | 69,817.29  | 44,462.85 | 63,551.13  | 48,472.75 |
| 可供出售金融资产      | 100.00     | 100.00    | 100.00     | 0.00      |
| 长期股权投资        | 0.00       | 17,048.07 | 63.36      | 65.57     |
| 固定资产          | 52,567.08  | 10,616.70 | 11,575.92  | 12,249.37 |
| 在建工程          | 33,052.08  | 12,346.22 | 2,506.54   | 875.10    |
| 无形资产          | 13,693.21  | 4,556.00  | 4,678.17   | 4,800.33  |
| 其他非流动资产       | 16,509.50  | 4,886.50  | 1,103.14   | 309.44    |
| 非流动资产合计       | 125,865.08 | 49,693.36 | 20,100.40  | 18,368.62 |
| 资产总计          | 195,682.37 | 94,156.21 | 83,651.52  | 66,841.37 |
| 短期借款          | 28,400.00  | 16,000.00 | 10,000.00  | 0.00      |
| 应付票据及应付账款     | 26,233.41  | 15,701.26 | 12,695.73  | 9,050.31  |
| 预收款项          | 1,255.93   | 192.69    | 224.43     | 147.04    |
| 其他应付款         | 1,020.63   | 116.92    | 89.54      | 556.17    |
| 一年内到期的非流动负债   | 4,500.00   | 0.00      | 0.00       | 0.00      |
| 流动负债合计        | 62,496.19  | 32,928.54 | 23,981.43  | 10,669.45 |
| 长期借款          | 30,879.81  | 0.00      | 0.00       | 0.00      |
| 非流动负债合计       | 34,484.45  | 788.16    | 760.18     | 883.81    |
| 负债合计          | 96,980.65  | 33,716.70 | 24,741.60  | 11,553.26 |
| 其中：有息债务       | 79,374.07  | 26,629.70 | 19,379.89  | 7,651.73  |
| 所有者权益合计       | 98,701.72  | 60,439.51 | 58,909.92  | 55,288.11 |
| 营业收入          | 88,299.86  | 58,371.80 | 46,414.48  | 41,755.35 |
| 投资收益          | 2,472.03   | 922.06    | 462.87     | -2.40     |
| 营业利润          | 10,329.06  | 7,040.73  | 6,176.82   | 5,209.81  |
| 净利润           | 10,218.67  | 6,329.59  | 5,456.92   | 4,731.67  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4,973.06   | 7,393.58  | 3,388.59   | 4,946.39  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -42,202.95 | -7,001.73 | -25,665.42 | -1,121.95 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 39,986.75  | 643.27    | 7,053.81   | 16,349.22 |
| 财务指标          | 2019年9月    | 2018年     | 2017年      | 2016年     |
| 资产负债率         | 49.56%     | 35.81%    | 29.58%     | 17.28%    |
| 应收账款周转天数      | -          | 57.84     | 54.43      | 45.30     |
| 存货周转天数        | -          | 111.16    | 118.50     | 94.24     |

|              |        |          |          |          |
|--------------|--------|----------|----------|----------|
| 应付账款周转天数     | -      | 32.67    | 23.44    | 24.83    |
| 净营业周期        | -      | 136.32   | 149.49   | 114.71   |
| 流动资产周转天数     | -      | 333.08   | 434.44   | 301.77   |
| 固定资产周转天数     | -      | 68.43    | 92.40    | 101.38   |
| 总资产周转天数      | -      | 548.30   | 583.63   | 462.12   |
| 综合毛利率        | 24.08% | 20.84%   | 22.00%   | 23.05%   |
| 期间费用率        | 14.63% | 9.90%    | 9.61%    | 9.61%    |
| 总资产回报率       | -      | 8.80%    | 8.45%    | 10.31%   |
| 收现比          | 0.95   | 0.90     | 0.91     | 1.15     |
| 产权比率         | 98.26% | 55.79%   | 42.00%   | 20.90%   |
| 流动比率         | 1.12   | 1.35     | 2.65     | 4.54     |
| 速动比率         | 0.83   | 0.91     | 2.07     | 3.61     |
| EBITDA（万元）   | -      | 9,071.39 | 7,573.88 | 6,700.67 |
| EBITDA利息保障倍数 | -      | 11.81    | 113.96   | 103.90   |
| 有息债务/EBITDA  | -      | 2.94     | 2.56     | 1.14     |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织架构图（截至 2019 年 10 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司拥有的专利情况

| 序号 | 专利权人                | 专利名称                                                                 | 专利号               | 专利申请日      | 专利类型 |
|----|---------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|------|
| 1  | 美联新材                | 非石油基可完全降解色母粒及其制备方法                                                   | ZL201110214966.1  | 2011-07-29 | 发明专利 |
| 2  | 美联新材                | 彩色母粒及其制造方法                                                           | ZL201210429165.1  | 2012-11-01 | 发明专利 |
| 3  | 美联新材                | 专用于聚甲醛改性的黑色功能母粒及其制造方法                                                | ZL201210429162.8  | 2012-11-01 | 发明专利 |
| 4  | 美联新材                | 一种透气母粒及利用该母粒制造透气膜的方法                                                 | ZL201210579169.8  | 2012-12-28 | 发明专利 |
| 5  | 美联新材                | 包装袋（4）                                                               | ZL201330430397.4  | 2013-09-06 | 外观设计 |
| 6  | 美联新材                | 手提袋（美联1号）                                                            | ZL201730390145.1  | 2017-08-23 | 外观设计 |
| 7  | 美联新材                | 包装袋（美联新材系列）                                                          | ZL201830641930.4  | 2018-11-13 | 外观设计 |
| 8  | 营创三征、北京紫光英力化工技术有限公司 | 一种含有 CN-并含有 NH <sub>3</sub> 或 NH <sub>4</sub> <sup>+</sup> 废水的资源化新方法 | ZL200710064954.9  | 2007-03-30 | 发明专利 |
| 9  | 营创三征                | 一种螯合树脂塔                                                              | ZL201010259879.3  | 2010-08-23 | 发明专利 |
| 10 | 营创三征                | 一种用于制备氯化氰的氯化反应装置及氯化反应工艺                                              | ZL201510297040.1  | 2015-06-03 | 发明专利 |
| 11 | 营创三征                | 一种三聚氰氨尾气无害化处理工艺                                                      | ZL2017111425515.6 | 2017-12-25 | 发明专利 |
| 12 | 营创三征                | 一种可保障三聚氰氨装置正常开车的气氨供给系统                                               | ZL201520374082.6  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 13 | 营创三征                | 一种轻油预热器                                                              | ZL201520374001.2  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 14 | 营创三征                | 一种使用硬水作为三聚氰氨尾气喷淋用水的处理装置                                              | ZL201520373920.8  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 15 | 营创三征                | 可同时使用多种喷淋液的填料塔                                                       | ZL201520373844.0  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 16 | 营创三征                | 一次盐水精制反冲罐补水装置                                                        | ZL201520373843.6  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 17 | 营创三征                | 一种降膜吸收塔布液器                                                           | ZL201520373842.1  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 18 | 营创三征                | 列管式三聚氰氨聚合炉                                                           | ZL201520373807.X  | 2015-06-03 | 实用新型 |
| 19 | 营创三征                | 大型容器的液体混合装置                                                          | ZL201620661108.X  | 2016-06-29 | 实用新型 |
| 20 | 营创三征                | 喷淋液收集分流式喷淋塔                                                          | ZL201620658821.9  | 2016-06-29 | 实用新型 |
| 21 | 营创三征                | 氯化钙废水提纯装置                                                            | ZL201620661153.5  | 2016-06-29 | 实用新型 |
| 22 | 营创三征                | 新型三聚氰氨结晶器                                                            | ZL201620659270.8  | 2016-06-29 | 实用新型 |
| 23 | 营创三征                | 氰化钠生产余热回收系统                                                          | ZL201720412065.6  | 2017-04-19 | 实用新型 |
| 24 | 营创三征、营口三同环保科技有限公司   | 废椰壳活性炭再生装置                                                           | ZL201720412064.1  | 2017-04-19 | 实用新型 |
| 25 | 营创三征                | 新型连续式氯化氰干燥系统                                                         | ZL201720463373.1  | 2017-04-28 | 实用新型 |
| 26 | 营创三征                | 一种三聚氰氨生产用新型聚合炉                                                       | ZL201721821499.8  | 2017-12-23 | 实用新型 |
| 27 | 营创三征                | 一种用于三聚氰氨生产的结晶器                                                       | ZL201820019817.7  | 2018-01-06 | 实用新型 |

|    |      |                            |                  |            |      |
|----|------|----------------------------|------------------|------------|------|
| 28 | 营创三征 | 三聚氯氰接料系统清洁的设备              | ZL201820126883.4 | 2018-01-25 | 实用新型 |
| 29 | 营创三征 | 一种三聚氯氰解析釜废水回用于离子膜法生产氯碱的装置  | ZL201820474484.7 | 2018-04-04 | 实用新型 |
| 30 | 营创三征 | 一种使用 PH 计来确定氰化钠吸收终点的连续吸收装置 | ZL201820575778.9 | 2018-04-23 | 实用新型 |
| 31 | 营创三征 | 三聚氯氰纯化回收系统                 | ZL201821163200.9 | 2018-07-23 | 实用新型 |
| 32 | 营创三征 | 聚乙酸乙酯合成系统                  | ZL201821450798.X | 2018-09-06 | 实用新型 |
| 33 | 营创三征 | 一种实现三聚氯氰尾气资源化的装置           | ZL201821986398.0 | 2018-11-29 | 实用新型 |
| 34 | 营创三征 | 一种三聚氯氰尾气分离综合利用的装置          | ZL201821986421.6 | 2018-11-29 | 实用新型 |
| 35 | 营创三征 | 一种三聚氯氰用氯化氰生产的氯化反应装置        | ZL201920138558.4 | 2019-01-28 | 实用新型 |
| 36 | 营新科技 | 一种氨气喷射法制备氢氧化镁的方法           | ZL201310038980.X | 2013-01-31 | 发明专利 |

注：(1) 针对营创三征拥有的第 8 项、第 24 项共有专利，营创三征已与共有专利人签订《技术开发合同》或《许可协议》，明确专利权属和使用权情况，不会影响营创三征合法拥有或使用专利；(2) 营新科技拥有的第 36 项专利，原权益人为辽宁红豆杉镁材化工有限公司；2019 年 6 月 3 日，徐道礼控制的企业辽宁红豆杉镁材化工有限公司与营新科技签署《战略合作协议》，辽宁红豆杉镁材化工有限公司同意将其拥有的氢氧化镁生产技术以及氢氧化镁生产装置、徐道礼之子控制的企业重庆臻源红豆杉发展有限公司拥有的专利号为 ZL201310038980.X 的专利转让给营新科技；2019 年 9 月 16 日，重庆臻源红豆杉发展有限公司与营新科技共同向国家知识产权局专利局出具专利转让变更证明。

资料来源：公司提供

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                                                        |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 应收账款周转天数      | $360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$                     |
| 存货周转天数        | $360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$                             |
| 应付账款周转天数      | $360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$                     |
| 净营业周期         | 应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数                                                                |
| 流动资产周转天数      | $360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$                     |
| 固定资产周转天数      | $360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$                     |
| 总资产周转天数       | $360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$                         |
| 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                                    |
| 期间费用率         | $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 营业利润率         | $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                    |
| 净资产收益率        | $\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$                       |
| 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$ |
| EBITDA        | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销                                                 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                     |
| 产权比率          | 负债总额 / 所有者权益                                                                                |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                    |
| 流动比率          | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                             |
| 速动比率          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$                                               |
| 有息债务          | 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款                                                            |

## 附录五 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、债务人主体长期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、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。 |

## 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。

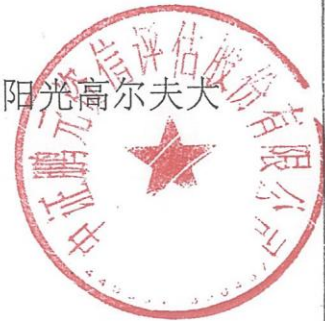
本评级机构将及时在公司网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



# 营业执照 (副本)

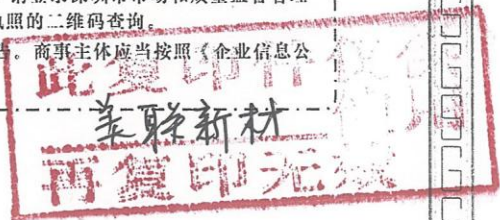
统一社会信用代码 914403001922170270

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

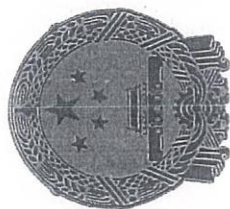
- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2018 年 11 月 05 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

姜联新材

# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意鹏元资信评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

鹏元资信评估有限公司：

你公司《企业债券市场资信评级业务资格恢复申请报告》（鹏信评字[2008]32号）及相关材料收悉。鉴于中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇〇八年九月二十二日



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘志强

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030215100003

证书取得日期 2015-10-18



2019 年 01 月 16 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2012-08-21

姓名: 王一峰

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030212080001



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。