

福建元力活性炭股份有限公司 2021年创业板公开发行可转换公司债券 信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 陈璇

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



福建元力活性炭股份有限公司 2021年创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2021年05月11日



评级观点

- 中证鹏元评定福建元力活性炭股份有限公司（以下简称“元力股份”或“公司”，股票代码：300174.SZ）本次拟创业板公开发行不超过 9 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司为木质活性炭细分领域行业龙头，活性炭产品种类丰富，产品竞争力强，活性炭行业符合国家政策导向，公司享受的增值税退税等税收优惠增厚了公司利润；2020 年非公开发行股票有效增强了公司资本实力，降低负债水平。同时中证鹏元也注意到公司水玻璃关联交易规模较大，本期债券募投项目尚未取得用地指标，新增产能规模较大，公司可能面临产能消化风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 9 亿元
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，付赎回和回售条款
 发行目的：南平元力环保用活性炭建设项目

未来展望

- 公司在活性炭细分领域市场份额大，具备一定研发实力，产品具备竞争优势，预计公司业务具有一定持续性。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	20.65	20.42	13.17	16.06
归母所有者权益	17.10	16.74	6.85	6.43
总债务	0.30	0.30	3.09	4.88
营业收入	3.31	11.36	12.82	17.02
净利润	0.33	1.54	0.77	1.05
经营活动现金流净额	0.22	1.06	0.15	1.18
销售毛利率	20.98%	24.52%	24.77%	25.95%
EBITDA 利润率	-	21.41%	12.58%	12.22%
总资产回报率	-	10.54%	6.81%	11.43%
资产负债率	8.12%	9.20%	36.04%	52.83%
净债务/EBITDA	-	-2.79	1.02	1.25
EBITDA 利息保障倍数	-	31.97	10.37	9.00
总债务/总资本	-	1.59%	26.80%	44.96%
FFO/净债务	-	-27.73%	64.83%	53.17%
速动比率	5.81	5.18	0.94	0.69
现金短期债务比	23.13	24.56	0.85	0.64

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：谢海琳
 xiehl@cspengyuan.com

谢海琳

项目组成员：何佳欢
 hejh@cspengyuan.com

何佳欢

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司为木质活性炭细分领域行业龙头，产品竞争力强。截至 2020 年末公司木质活性炭年产能 10.07 万吨，其产能规模远高于国内其他活性炭生产企业。“元力”牌活性炭在行业内认可度较高，2018-2020 年公司活性炭产品毛利率均维持在 28% 以上。公司生产有百余种规格活性炭产品，产品应用覆盖多个行业；在活性炭领域已取得了 60 余项国家发明和实用新型专利，具有一定研发实力。
- 活性炭行业符合国家政策导向，享受增值税即征即退相关优惠政策。木质活性炭产品兼具节能环保、资源循环利用属性，属于国家鼓励类行业。自 2015 年 7 月 1 日起，国家对销售以三剩物、次小薪材和农作物秸秆等 3 类农林剩余物为原料生产的活性炭实行增值税即征即退 70%。2018-2020 年公司获得资源综合利用增值税即征即退收入分别为 2,355.90 万元、1,200.25 万元和 1,902.30 万元，占公司营业利润的 18.06%、13.10% 和 10.84%。
- 2020 年公司非公开发行股票后资本实力得到增强，公司债务负担较轻。2020 年 6 月公司非公开发行股票，募集资金净额 8.60 亿元，2020 年末归属于母公司所有者权益 16.74 亿元，较 2018 年末增长 160.28%，2020 年末资产负债率仅 9.20%。

关注

- 水玻璃业务关联交易规模较大。公司水玻璃业务与赢创嘉联白炭黑（南平）有限公司（以下简称“EWS”）的关联交易规模较大，2018-2020 年及 2021 年一季度，公司向 EWS 销售硅酸钠形成的收入占硅酸钠销售收入的 82.08%、74.15%、48.68%、48.32%。同时中证鹏元关注到，福建省南平市元禾化工有限公司（以下简称“元禾化工”）与 EWS 供应水玻璃合同已到期，目前为合同有效期自动延期 2 年，未来是否续展存在一定不确定性。
- 募投项目尚未取得用地指标，公司可能面临产能消化风险。公司尚未取得本期债券募投项目用地指标，建设进度存在不确定性。截至 2020 年末，公司主要在建项目全部完工投产后将形成活性炭年产能 6.56 万吨，固体水玻璃年产能 32 万吨，本期债券募投项目拟形成 10 万吨活性炭年产能，后续如遇市场需求变动、公司市场开拓效果不达预期等，公司可能面临新增产能无法消化的风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于1999年5月，原名福建省南平元力活性炭有限公司，由福建省南平嘉元化工有限公司与外方股东林平生合资成立，初始注册资本300万元，其中林平生出资240万元。2001年经股东会决议，公司原股东向王延安转让股权600万元，转让后王延安持有公司54.55%股权。后经过多次股权转让和增资，2009年7月，公司以截至2009年6月30日的净资产5,051.94万元折成股本4,800万元，整体变更为股份有限公司，并变更为现名，控股股东为王延安，实际控制人为卢元健、王延安夫妇。2009年10月，福建中保创业投资股份有限公司向公司增资600万元（其中300万元计入股本），增资后公司注册资本和实收资本均为5,100万元，控股股东和实际控制人未发生变化。

经中国证券监督管理委员会《关于核准福建元力活性炭股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可[2010]1903号）及深圳证券交易所的同意，公司首次公开发行股票1,700.00万股，于2011年2月1日在深圳证券交易所创业板上市（股票简称：元力股份，股票代码：300174.SZ），募集资金净额为37,781.25万元，上市后公司注册资本和实收资本均增加至6,800.00万元。

经2012年和2017年股东大会决议同意，公司分别进行资本公积金转增股本，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均增加至24,480万元。

经中国证券监督管理委员会出具的《关于核准福建元力活性炭股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2020]973号）的核准，公司于2020年6月非公开发行65,103,168股，募集资金净额为85,985.33万元，截至2020年末，公司注册资本和实收资本均增加至30,990.32万元，第一大股东仍为王延安，实际控制人仍为卢元健、王延安夫妇。截至2021年3月末，前十大股东中福建三安集团有限公司质押公司股份2,187.09万股，占所持股份的99.31%；股东泉州市晟辉投资有限公司质押公司股份1,013.40万股，占所持股份的100.00%。

表1 截至2021年3月末前十大股东明细（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
王延安	6,068.55	19.58%
福建三安集团有限公司	2,202.32	7.11%
卢元健	2,074.61	6.69%
袁永刚	1,549.51	4.99%
胡育琛	1,217.02	3.93%
兴业银行股份有限公司—兴全趋势投资混合型证券投资基金	1,179.07	3.80%
兴业银行股份有限公司—兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金	1,179.07	3.80%
泉州市晟辉投资有限公司	1,013.40	3.27%
全国社保基金一一六组合	860.00	2.78%

南平市江南产业投资合伙企业（有限合伙）	736.92	2.38%
合计	18,080.47	58.34%

资料来源：公司 2021 年一季度报告

公司主要从事活性炭和硅酸钠的研发、生产和销售，活性炭主要应用于发酵行业、食品添加剂、医药行业、化工行业、水处理、环保行业等领域，硅酸钠主要应用于下游硅胶、白炭黑等产品。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共9家，其中一级子公司两家，见附录三。

二、本期债券概况

债券名称：福建元力活性炭股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过9.00亿元；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未偿还的本期债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格的确定及调整：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、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和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：本期债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。修正后的转股价格应不低于该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；

赎回条款：债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，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（主承销商）协商确定。在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券：（1）公司股票在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%）；（2）本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价的70%时，本期债券持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司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，且该变化被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，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃优先配售权。具体优先配售数量由股东大会授权董事会在本次发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东享有优先配售之外的余额（含原股东放弃优先配售部分）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进行，余额由承销团包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过9.00亿元，资金投向明细如下表所示。

表2 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
南平元力环保用活性炭建设项目	120,000.00	90,000.00	75.00%

资料来源：公司提供

1、项目建设内容

本期债券募投项目由公司子公司南平元力活性炭有限公司（以下简称“南平元力”）拟建设年产10万吨的应用于环保领域的木质活性炭项目，具体包括磷酸法颗粒炭4万吨、物理法颗粒炭2万吨、物理法粉状炭3万吨、颗粒再生炭1万吨。

表3 募投项目建设产能及具体应用领域（单位：万吨）

产品类型	拟建设年产能	应用领域
磷酸法颗粒炭	4	VOCs 处理、溶剂回收、油气回收（汽车炭罐）、室内空气净化
物理法颗粒炭	2	VOCs 处理
物理法粉状炭	3	垃圾焚烧、生活和工业废水处理
颗粒再生炭	1	对物理法颗粒炭进行回收再生利用

资料来源：公司提供

2、项目审批情况

募投项目已取得南平市延平区发展和改革委员会出具的《福建省投资项目备案证明（内资）》（闽发改备[2020]H010211号）及南平市生态环境局颁发的《南平市生态环境局关于批复南平元力环保用活性炭建设项目环境影响报告书的函》（南环保审函〔2021〕27号）。截至本报告出具日，公司尚未取得本期债券募投项目用地使用权。若未来募投项目用地的取得进展晚于预期或发生其他不利变化，本期债券募投项目可能面临延期实施或者变更实施地点的风险。

3、项目投资进度

募投项目投资总额120,000万元，主要包括建安工程费、工艺设备及工器具购置费、铺底流动资金等，项目具体投资情况如下表。项目建设期3年，从第2年开始边建设边投产，并在第3年末达到达产状态，第4年开始达产，生产负荷分别为设计负荷的35%、65%和100%；从第四年开始为达产期，即生产

负荷达到设计负荷的100%。截至2021年3月末，募投项目尚未投入建设。

表4 募投项目具体投资情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资额	占比
1	建设投资	117,600.00	98.00%
1.1	建安工程费	34,401.33	28.67%
1.2	工艺设备及工器具购置费	74,769.50	62.31%
1.3	工程建设其他费用	6,389.62	5.32%
1.4	预备费	2,039.55	1.70%
2	铺底流动资金	2,400.00	2.00%
-	合计	120,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

4、项目经济效益

根据《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》及公司提供资料，募投项目预计于第2年产生收益并逐步增长至第4年实现达产，达产后可实现年销售收入为105,486.72万元，正常生产年税后净利润为13,894.40万元；项目税后内部收益率为16.20%，税后投资回收期7.34年（含建设期3年）。但值得注意的是，公司尚未取得募投项目用地指标，建设进度存在不确定性，且受市场需求、公司未来发展状况等因素影响，项目投产后能否实现预期的收入存在一定不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长

1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业环境

活性炭属于国家鼓励性行业，享受多项政策支持；我国活性炭市场正处于导入期向成长期过渡阶段，在传统应用领域需求稳定增长的基础上新兴应用领域将不断拓宽

活性炭是一种吸附能力很强的功能性碳材料，可以有选择的吸附液相和气相中的各种物质，以达到脱色精制、消毒除臭和去污提纯等目的，其主要应用领域涵盖了食品饮料、化工、冶金、轻纺、水处理、医药等产业门类。近年来随着环保节能成为经济社会发展的核心理念，活性炭在水处理、大气污染防治等领域的应用价值也日益凸显。根据制造原料不同，活性炭可分为木质活性炭和煤质活性炭，两者在生产工艺、技术特点、产品特性、应用领域等方面存在不同，前者下游用户主要集中食品饮料、医药等领域；后者客户集中在化工、印染等领域。

图1 木质活性炭行业产业链

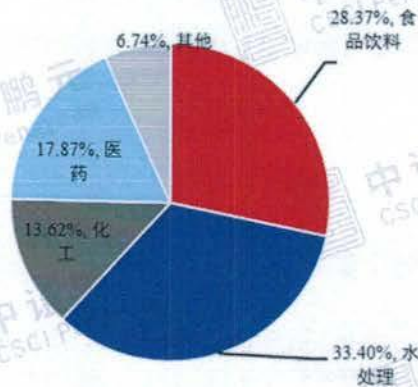


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中国、美国、欧盟和日本是全球活性炭的主要消费区域，中国和美国的需求量合计占比高达50%以上。根据立木信息咨询市场研究报告，2013-2017年全球活性炭年均复合增长率为6.3%，2018年需求量约165.0万吨，同比增长6.7%。据市场研究机构MERKLE&SEARS称，2025年全球活性炭市场价值93.2亿美元，年复合增长率8.89%，市场规模增至350万吨。

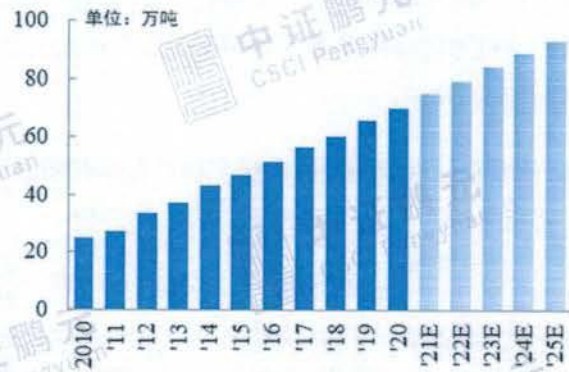
我国活性炭市场正处于导入期向成长期过渡阶段，传统应用领域活性炭需求将保持稳定增长，新兴应用领域不断拓宽。发达国家的活性炭工业经历了导入期(1900-1950年)、成长期(1950-1990年)、成熟期(1990-现在)，目前在生产技术、应用技术和领域、对活性炭的结构和吸附现象的认识都达到了一定的高度，并且活性炭行业正在朝着更先进的生产技术、更新的产品和更广泛应用领域继续稳步发展。与国外成熟市场相比，我国活性炭需求市场正处于导入期向成长期过渡的时期，在此阶段，我国下游领域对活性炭产品的需求迅速增加，未来消费发展空间广阔。食品饮料、水处理、工业应用是我国活性炭的主要消费领域。经过多年的发展，活性炭已经逐渐从工业用吸附剂转变为一种用途广泛的基础性材料。随着世界经济不断发展、人们生活水平进一步提高以及各国对食品医药安全标准、环境保护标准的日趋严格化，活性炭的传统应用市场将随之稳步扩大。此外，活性炭作为能量吸附剂、电极材料等新兴应用领域的开发也日益加快，其未来的应用领域和应用数量都将快速递增。根据前瞻产业研究院预计，2025年国内活性炭市场需求将达到约93万吨。

图2 活性炭主要应用于食品饮料和水处理领域



资料来源: wind, 公开资料, 中证鹏元整理

图3 我国活性炭市场需求预计不断增长



资料来源: wind, 公开资料, 中证鹏元整理

除国内消费外,我国国内生产活性炭也用来出口。全球活性炭的传统生产大国包括中国、美国、日本及荷兰等国家,自从20世纪90年代起,北美、西欧等发达国家受原材料制约及生产成本不断上升的影响,其活性炭产业逐步向发展中国家转移。美国、日本和西欧等发达国家的活性炭生产逐步减少的同时,其国内市场需求仍稳步增长,而其国内生产的活性炭满足不了各种需求,需大量进口来进行补充。

图4 我国生产的活性炭大部分满足国内需求,小部分出口



资料来源: wind, 中证鹏元整理

在全球范围内,木质活性炭行业形成了以国内大厂与欧美企业为主导、众多中小企业共同参与的市场竞争格局。从供应结构来看,欧、美、日本等发达国家和地区厂商供应的主要为高端活性炭产品;中国厂商供应的活性炭主要为中低端活性炭产品,专用性差,产品单位附加值、人才、技术、企业规模等方面仍与发达国家存在较大差距。受原料供给半径影响,我国木质活性炭生产企业主要集中在福建、浙江、江西、江苏等主要木材加工区。我国是世界最大的木质活性炭生产国,但大多数是年产几百吨到上千吨的小企业。受国内外经济发展放缓影响,木质活性炭行业自2012年以来面临需求下滑和成本高企的双重挤压,市场持续偏空运行,行业经历大规模强制洗牌,活性炭行业出现深度调整,盈利空间受到挤

压，在众多活性炭厂商减产、停产的市场环境下，元力股份通过扩产并择机实施产业并购逐渐进行全国性布局。近年来随着供给侧结构性改革的有序推进，市场环境逐步转暖，2017年以来国家环保政策日趋严格，一批不符合环保要求的中小型工厂被迫关停，促进产业资源向以元力股份为代表的技术水平先进的活性炭企业集中。

表5 元力股份木质活性炭产能在同行业中规模最大

公司名称	主要产品	年产能	基本情况
福建省鑫森炭业股份有限公司	木质活性炭	超过 2.5 万吨	产品包括汽车、催化剂、空气净化、水净化、电极材料等多种活性炭
江苏竹溪活性炭有限公司	“竹溪牌”木质活性炭	设计产能 2 万余吨	中国林科院林产化工研究所联营合作企业，产品应用于食品、医药、化工、环保等行业
福建省芝星炭业股份有限公司	“芝星”牌木质活性炭	2 万吨	新三板挂牌企业，产品应用于发酵、生物、化工、医药、环保等领域，进行脱色、精制、除味、提纯、净化等
元力股份	木质活性炭	10.07 万吨	上市公司，负责木质活性炭的生产销售，已陆续开发完成超级电容活性炭、室内空气净化活性炭等新产品

注：根据福建省芝星炭业股份有限公司 2019 年报，其新建的两条《年产 1 万吨磷酸法活性炭自动化生产线》争取于 2020 年第二季度投产，未获取最新进展。上表的 2 万吨产能不包括上述在建的 2 万吨产能。

资料来源：各公司官网

活性炭行业属于国家鼓励发展的行业，享有多项政策支持。国家在安全生产及污染治理方面的不断加强，对污染物排放标准、产品卫生安全标准逐渐收严，国务院发布了大气十条、水十条等，为活性炭行业提供了更大的发展机遇，促进了活性炭产品的推广应用。2021 年政府工作报告中提出加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量，巩固蓝天、碧水、净土保卫战成果”，木质活性炭产品兼具节能环保性能、资源循环利用属性，是良好的新型功能材料，将显著受益于国家节能环保产业、新材料产业发展规划。同时，木质活性炭行业属于资源回收综合利用型产业，享受一系列有关资源综合利用的财政税收优惠政策。根据国家发改委颁布的《产业结构调整目录（2019）》，木质活性炭业务所处行业属于鼓励类行业，自 2015 年 7 月 1 日起，对销售以三剩物、次小薪材和农作物秸秆等 3 类农林剩余物为原料生产的活性炭实行增值税即征即退 70%，此举是 2001 年以来对资源综合利用产品增值税优惠政策的延续，体现了国家鼓励资源循环利用、节能环保基本政策取向，是木质活性炭行业的长期利好。

二氧化硅产能相对集中，国外以赢创工业为首，轮胎将是其市场需求主要增长领域

硅酸钠是无色固体，俗称水玻璃、泡花碱，粘结性强，主要用来生产沉淀法二氧化硅、气相法二氧化硅和超细二氧化硅凝胶，也包括粉末状合成硅酸铝和硅酸钙等，以上产品统称为白炭黑。

国内外二氧化硅产能均相对集中，龙头趋势明显。我国沉淀法二氧化硅年产能已由 2010 年的 127 万吨增长到 2018 年的 226 万吨。根据《2018-2019 中国橡胶工业年鉴》，2018 年我国沉淀法二氧化硅企业 53 家，年产能 226 万吨，其中年产能在 5 万吨以上的企业 16 家，占国内产能的 70.84%，年产量合计 154 万吨，占国内产量的 78.18%。国外沉淀法二氧化硅生产企业主要集中在德国赢创工业集团、索尔维、邱博工程材料（已被赢创工业集团收购）、PPG 工业公司等跨国公司旗下。

表6 国外二氧化硅产能集中在以赢创工业为首的4家大型跨国公司

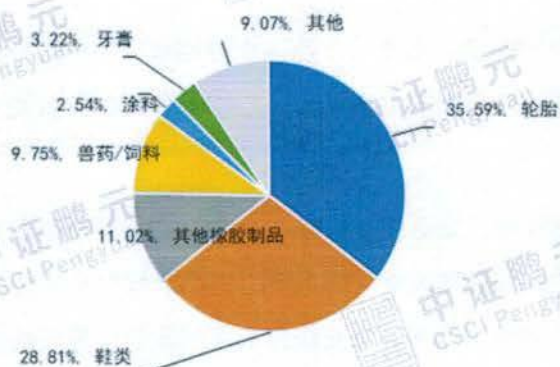
序号	企业名称	工厂数量(家)	产能(万吨)
1	德国赢创工业集团(含邱博工程材料)	17	75.0
2	索尔维	9	51.5
3	PPG工业公司	4	21.0
4	立安东(OSC)	5	17.0
合计	-	35	164.5

资料来源:《2015-2016中国橡胶工业年鉴》

轮胎用二氧化硅逐渐超越鞋类,成为沉淀法二氧化硅最大的应用领域。国内沉淀法二氧化硅主要用于鞋类、轮胎、其他橡胶制品、农药、涂料、牙膏等,其中用于鞋类和轮胎占比超过60%,近年来制鞋用二氧化硅消费比例逐渐下降,逐渐被轮胎需求量超越。

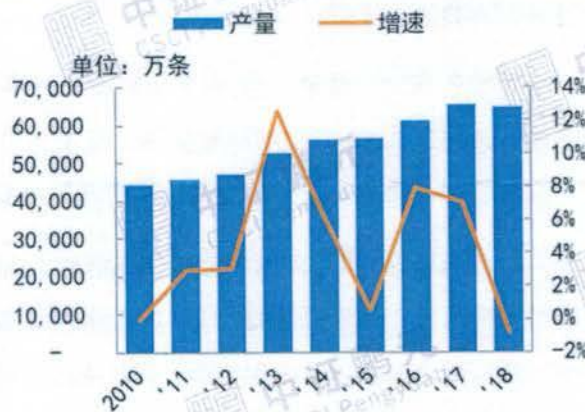
我国汽车保有量巨大,全国范围内约70%以上的轮胎需求由汽车保有量创造。轮胎市场主要包括配套和替换市场,配套市场需求主要取决于新车产量,受下游汽车市场的影响较大;替换市场需求与汽车保有量相关性较大,全国范围内约70%以上的轮胎需求由汽车保有量创造。一般来说,轿车有4条配套胎,轮胎寿命2-3年,一般6-8万公里要更换,替换市场受经济周期的影响也远小于配套和出口市场。2020年我国汽车保有量和汽车销量分别达到28,100万辆和2,531.10万辆。根据中国橡胶工业协会的数据,2010-2018年间我国轮胎产量的复合年均增长率为4.87%,2018年达到64,800万条。据中橡协轮胎分会对骨干会员企业统计,2020年1-11月,国内汽车外胎产量3.94亿条,同比增长1.07%。

图5 2018年我国轮胎用沉淀法二氧化硅消费占比已超过鞋类



资料来源:《2019年中国橡胶工业图鉴》

图6 2010年以来我国轮胎产量波动增长



资料来源:《2018-2019中国橡胶工业年鉴》

轮胎标签法的实施以及绿色轮胎的普及程度不断提高,将带动轮胎行业市场需求快速增长,产品不断升级换代。作为绿色轮胎专用材料的高分散二氧化硅可有效降低滚动阻力,节约燃料消耗,改善抗湿滑性能,提高车辆安全性能。目前世界上包括欧盟、美国、日本和韩国等在内的国家和组织已经推行了绿色轮胎标签法规,绿色轮胎已成为轮胎发展的主流产品,国内绿色轮胎的普及程度将不断提升。根据米其林数据,2020年全球乘用车和轻卡轮胎产量有望达到16.5亿条,卡车轮胎2.25亿条。假设2020年全

球乘用车和轻卡绿色轮胎市场占有率60%，轮胎重10kg/条，高分散二氧化硅添加量3kg/条；卡车绿色轮胎市场占有率10%，轮胎重50kg/条，高分散二氧化硅添加量为5kg/条，据此推算，2020年绿色轮胎用高分散二氧化硅的需求量308.25万吨。

五、公司治理与管理

公司股权结构较为稳定，自成立以来，控股股东为王延安，实际控制人为卢元健、王延安夫妇。截至2021年3月末，实际控制人合计持有公司股权26.28%。

1、公司治理

公司已按照《公司法》、《证券法》等法律法规以及《公司章程》的要求建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定。

股东大会是公司的权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由5名董事组成，包括2名独立董事，设董事长1名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事任期3年，任期届满可连选连任。公司董事会设立审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等专门委员会。董事会专门委员会对董事会负责，各专门委员会的提案提交董事会审议决定。董事会的主要职权包括执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年。监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职权包括检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职权包括主持公司的生产经营管理工作以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了采购部、财务部、生产部、安环部、销售部等部门，组织架构图见附录二。

2、公司管理

根据行业特点和经营管理需要，公司设立17个主要职能部门，如审计部、总经办、品管部、采购部、销售部、国际贸易部、生产部等。公司已建立较完整的内部管理制度，覆盖采购、生产、销售等环节。截至2020年末，公司组织架构图见附录二。

表7 截至 2020 年末公司主要管理层

姓名	职务	年龄（岁）	学历
许文显	董事长	43	本科
官伟源	董事、总经理	57	本科
李立斌	董事、副总经理	47	本科
缪存标	副总经理	55	研究生
池信捷	财务总监	36	本科
罗聪	董事会秘书	34	本科

资料来源：公司 2020 年年报

3、公司战略及执行情况

根据公司年报，公司战略主要为以木质活性炭业务为基础，强化市场领导地位；持续研发推广活性炭新产品；逐步深度介入高分散性白炭黑产业链等。

年度经营计划执行方面，公司基本能够完成年初制定的活性炭和硅酸钠销售计划；新产品研发持续投入，超级电容炭产品、原料药用活性炭等新产品研发完成；产能扩张稳步推进，高端精制活性炭建设项目部分新建产线逐步投产；安全环保管理工作机制不断完善，安全与环保目标完成情况良好；人力资源管理不断优化，人才队伍建设不断完善。综上，公司战略明确，基本能够完成年度公司经营计划。

4、公司近年被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚及整改情况

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。除2017-2019年公司收到关注函和问询函并回复外，不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施的情况。

中证鹏元注意到，公司上市以来股东减持操作较为频繁。2014年以来公司实际控制人卢元健和王延安通过大宗交易方式分多次减持公司股份合计1,943万股，2016年7月及2017年10月，实际控制人王延安分别将其持有的1,407万股、1,970万股股票协议转让。

六、经营与竞争

公司自成立以来主要从事木质活性炭的研发、生产和销售。2015年4月公司收购元禾化工51%股权并将其并表，元禾化工主要从事白炭黑中间体——硅酸钠的生产，公司新增硅酸钠业务。

早年，公司曾通过外延并购方式进入网络游戏领域，目前游戏业务及相关资产已完全剥离。公司曾于2016年8月、2018年1月分别收购广州创娱网络科技有限公司（以下简称“广州创娱”）100%股权、广州冰鸟网络科技有限公司（以下简称“广州冰鸟”）100%股权。但随着网络游戏行业发展速度趋缓、行业政策趋紧，竞争激烈，公司游戏业务业绩不及预期出现亏损，为降低经营风险，公司分别于2018年12月、2019年5月、2019年10月及12月将广州创娱100%股权、广州冰鸟100%股权、广州创侠网络科技有限公司（以下简称“广州创侠”）及广州原力互娱网络科技有限公司（以下简称“广州原力”）100%

股权¹对外转让。截至2019年末公司不再持有网络游戏资产及业务。

受剥离游戏业务影响，公司收入规模降幅较大，但公司主营的活性炭及硅酸钠业务规模均保持增长，且公司在两大主营业务领域均有新增产能陆续投产，该两大业务板块收入规模有望持续增长。2020年公司活性炭毛利率同比略下降，主要系2020年运输费由销售费用改计入主营业务成本、新增项目投产导致单位成本上升影响。2018-2020年公司硅酸钠业务毛利率持续小幅增长，主要系硅酸钠非关联交易比例增加，其定价机制更加灵活所致。未来公司硅酸钠市场化销售比例将持续增长，其毛利率有望保持增势。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
活性炭	24,089.92	24.64%	86,688.65	28.13%	77,426.35	30.40%	61,865.81	30.20%
硅酸钠	8,767.88	11.23%	26,097.27	12.83%	21,340.47	11.24%	21,080.46	10.07%
网络游戏	0.00	-	0.00	-	28,712.82	19.80%	86,257.42	26.54%
其他	250.05	10.36%	815.22	14.98%	681.81	17.93%	966.50	46.70%
合计	33,107.85	20.98%	113,601.14	24.52%	128,161.45	24.77%	170,170.20	25.95%

资料来源：公司 2018-2020 年年报，公司提供，中证鹏元整理

公司经营活性炭及水玻璃业务多年，产品种类丰富，具有一定技术实力和研发能力

公司在活性炭领域从业经验丰富，产能规模居国内第一，品牌优势明显。公司自1999年成立起一直从事木质活性炭的生产、研发、销售，元禾化工自2006年起向EWS长期供应水玻璃并于2015年并表。公司基于不同原材料/生产工艺，生产百余种规格活性炭产品，满足客户多元化需求，产品应用覆盖发酵行业、食品添加剂、医药行业、化工行业、水处理、环保行业等。公司“元力”牌活性炭已被可口可乐、中粮、五粮液、石药、海天等食品、医药领域知名客户采用，在行业内认可度较高，产品不仅在国内销售，还销往亚、欧、美等多个国家和地区，且外销占比不断提升。

公司是福建省高新技术企业、福建省木质活性炭企业工程技术研究中心、福建省技术创新工程创新性试点企业。公司取得了60余项国家发明和实用新型专利，并研发出具有国际先进水平的热能综合梯级利用技术，可实现节能50%、减少CO₂排放50%的效果。公司近年研发成功的超级电容炭作为电极材料用于生产超级电容器，可使电容器获得超大容量，并可实现电容器的快速充放电，反复充放电可达50-100万次，有助于超级电容器在高铁、电动车辆、混合动力车辆等领域的广泛应用。

公司为国内木质活性炭行业龙头，近年持续扩产，活性炭产能消化情况表现较好，且公司具有一定的成本转嫁能力

¹广州创侠和广州原力均为公司2018年新设的子公司。2018年7月，广州创娱将其拥有的广州创乐网络科技有限公司、广州创侠、广州创畅网络科技有限公司3家子公司划转给元力股份全资子公司广州原力持有，广州创娱从拥有5家子公司减少到拥有2家子公司。划转完成后，广州创娱主要从事页游、2D手机游戏的研发和运营；划转到广州原力的三家子公司主要从事3D手机游戏、H5游戏的研发和运营。

公司主营业务为木质活性炭的生产销售。公司在南平总部生产基地的基础上积极进行生产基地的全国化布局，收购江西玉山、内蒙古满洲里的2家活性炭生产企业²100%股权，于2019年7月收购上海新金湖活性炭有限公司（以下简称“上海新金湖”）50%股权后对上海新金湖持股比例达到60%，将其并表，目前形成了福建南平、莆田、江西玉山、内蒙古满洲里、上海五大活性炭生产经营基地。公司大部分生产基地位于主要原材料产区，便于就地取材、降低采购成本。除自行生产外，公司还外购部分半成品炭进行后道加工。公司具备行业内先进的后道除砂、洗涤、研磨、调质工艺和设备，但受季节性产能瓶颈等因素所限，公司的活性炭产量存在供不应求的情况。自2008年开始向附近的活性炭厂家采购已经炭化、活化、酸回收后的木质活性炭半成品，再对其进行后道加工后出售。外购半成品炭在公司总体产品中占比不大，一般为5%-10%。

公司为国内木质活性炭行业龙头，且近年持续扩产，具有一定规模优势。公司近年不断对现有的产线进行更新改造以提高产能，同时2019年公司投产了1万吨磷酸法化学炭生产线、年产0.5万吨药用炭生产线，2020年南平工业园区活性炭建设项目（即公司非公开发行股票募投项目之一，建成后预计新增年产能6.56万吨）已新增年产能1.52万吨，截至2020年末公司活性炭年产能10.07万吨，据公开资料，其产能规模远高于国内其他活性炭生产企业。鉴于公司在木质活性炭产品较高的技术水平及市场份额，公司2018-2020年活性炭产能利用率均在98%以上，销量复合增速15.83%。公司活性炭产品的专用性较强，主要采取按订单生产的生产模式，产销率指标表现较好。公司具有一定的成本转嫁能力，但对于原材料价格上涨时其产品涨价具有一定滞后性。2019年公司活性炭销售单价同比增长7.32%，主要是2019年每吨活性炭产品分摊原材料成本同比增长17.99%所致。

表9 公司活性炭生产经营数据

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
产能（吨）	27,075	100,650	83,700	72,000
产量（吨）	25,745	100,556	85,299	71,078
产能利用率	95.09%	99.91%	101.91%	98.72%
销量（吨）	27,716	94,989	82,566	70,803
产销率	107.65%	94.46%	96.80%	99.61%
销售单价（元/吨）	8,691.70	9,126.17	9,377.51	8,737.74
销售单价变动比例	-4.76%	-2.68%	7.32%	-
每吨产品分摊的原材料成本变动比例	-8.08%	-6.07%	17.99%	-

注：2019年公司活性炭产量大于产能，主要是外购半成品炭导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

木质活性炭行业曾遭遇深度调整，公司盈利水平亦受到影响，但公司在行业低谷时并购外部产能并进行工艺改造，活性炭收入规模保持增长。2017年以来市场环境好转加之环保趋严，以公司为代表的大型活性炭厂商盈利逐步恢复，2018年公司活性炭业务毛利率30.20%，已接近2011年盈利水平。2020年公

² 即为江西元力怀玉山活性炭有限公司、满洲里元力活性炭有限公司。

司活性炭毛利率略有下降，主要系会计准则变更及定增募投项目当年投产，未能满产导致单位平均成本上升。2021年一季度公司活性炭毛利率24.66%，主要系受春节假期等季节性因素影响，下游需求量相对减少导致单位平均成本上升所致。

公司活性炭以内销为主，外销占比不断提升

公司的木质活性炭产品以内销为主，部分产品出口外销。国内市场主要分为直销和经销两种方式，其中直销占比超过80%。考虑营销成本、客户资源等因素，公司在个别行业上选择了若干经销商，与公司合作开发及维护该区域或该行业内的相关客户，根据经销商的订单实施定向生产。公司对信用等级低、合作期限较短的经销商采用“款到发货”的结算方式；对信用等级较高、合作期限长的经销商公司根据采购量给予一定期限的信用额度。公司给与客户的平均账期是30天，公司的销售回款情况尚可。

表10 按销售区域划分的公司主营业务收入构成（单位：万元）

销售区域	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境内	26,558.36	80.83%	91,858.18	80.86%	107,591.38	83.95%	151,183.31	89.15%
中国境外	6,299.44	19.17%	21,742.96	19.14%	20,570.07	16.05%	18,407.72	10.85%
合计	32,857.80	100.00%	113,601.14	100.00%	128,161.45	100.00%	169,591.04	100.00%

资料来源：公司2018-2020年年报，公司提供，中证鹏元整理

外销由公司国际贸易部自营出口，与国际专业分销商合作，后者熟悉进口国当地严格的监管规则，在分销网络、服务体系、仓储物流和检测技术体系方面具备优势，公司产品可以直接进入进口国市场。在结算方面，按照国际惯例的要求，公司根据客户的资信情况和长期合作的信用记录，采用多种灵活结算方式，如即期L/C、远期L/C、T/T、D/P等方式，并与中国出口信用保险公司合作对新开发客户和具有一定风险的客户进行全面的资信调查评估，以化解收汇风险。公司凭借产品优势不断开拓国外市场，外销比例已由2018年的11%提升至2020年的约20%。

活性炭所需主材料为林产“三剩物”供应充足，但个体供应商一般不接受票据等结算，对公司的现金周转能力要求较高

公司活性炭产品所需的主材料为锯末等林产“三剩物”及少量的外购半成品炭，其他材料主要为磷酸、替代燃料、煤等，其中锯末等作为采伐、制材、加工过程中产生的废弃物，供应充足；磷酸为基础化工产品，价格随行就市。

由于林产“三剩物”大量分散在各木材加工基地，公司主要向个体供应商进行采购，与各主要供应商建立长期稳定的合作关系，保障公司原材料的充分、及时供应。公司通过对各供应商的组织货源能力、运力、运价、信用等级等进行评判，每年年初与供应商签订年度采购意向合同，每月根据采购订单执行采购计划。磷酸则主要是从澄星股份（600078.SH）等磷化工公司采购。辅料、燃料和替代燃料的采购一般根据全年的生产计划按月下达采购订单。结算方式上，公司与个人供应商一般是周结，次月初付清上月余款，且个体供应商一般无法接受票据等结算方式，对公司的资金周转能力要求较高；与澄星股份

等企业一般是月末结算，下月中付款。

元禾化工是德国赢创工业集团白炭黑领域的合作伙伴，长期向EWS供应水玻璃，同时也导致其关联交易规模较大；元禾化工与EWS水玻璃供应合同已到约定有效期，目前为自动展期2年；公司水玻璃业务逐步摆脱对EWS的依赖，新建的硅酸钠产能市场化销售比重不断提升

公司水玻璃业务主要由元禾化工及其子公司福建省南平元禾水玻璃有限公司（以下简称“元禾水玻璃”）负责。元禾化工专业从事白炭黑中间体—硅酸钠的生产，截至2020年末年产能合计18.04万吨，是德国赢创工业集团在中国大陆沉淀法白炭黑（包括消光剂和硅胶）领域的合作伙伴。元禾化工与赢创工业集团分别出资40%、60%设立EWS，元禾化工向EWS长期供应水玻璃。

2006年3月，福建省南平市嘉闽化工有限公司（以下简称“嘉闽化工”）³、元禾化工（供方）与德国赛嘉联白炭黑（南平）有限公司（需方，即为现在的合资公司EWS）签订《长期水玻璃合同》，约定由供方向EWS长期供应水玻璃，供方享有“双方核定的生产成本⁴*5%”的利润。供方可将水玻璃供应给任何第三方，前提是应第一优先满足EWS的需求。EWS承诺向供方优先购买水玻璃，但出现产品不能满足EWS生产要求、延迟交货、单价不具有市场竞争力、在全负荷运转条件下的水玻璃生产成本高于EWS任何一个水玻璃生产场地、与第三方供应商的条款更优惠时，需方可以选择从其他供应商处购买水玻璃。

供需双方于2009年4月至2016年3月之间签订了5份补充协议，对水玻璃单价计算方法及计算公式、结算方式进行修改。根据2016年3月双方签订的补充协议，购买价每个月结算一次，供方于每月28日就上月28日至当月27日期间双方核定的水玻璃购买量开具发票，EWS于当月最后一日前以现金或承兑汇票方式支付给供方；同时约定供应合同由2016年3月23日生效至2021年3月22日终止。如任何一方在合同期限届满无意续展，该方应在本合同期限届满前至少提前3个月通知另一方，否则合同自动续展2年。目前双方均未提出无意续展请求，故合同有效期自动延期2年，但未来续展存在一定不确定性。

2018年2月，元禾化工投资设立元禾水玻璃，以元禾水玻璃为主体，在南平市工业园区陈坑瓦口组团投资建设年产32万吨固体水玻璃项目，项目计划投资约19,976万元，分三期建设，一期、二期、三期规划年产能分别为8万吨、8万吨和16万吨。公司于2020年4月、2021年2月分别投产8万吨、8万吨年产能，主要供应关联方福建南平三元循环技术有限公司（以下简称“三元循环”）、福建省三明同晟化工有限公司（以下简称“同晟化工”）和EWS之外的客户如福建思科硅材料有限公司、三明市丰润化工有限公司、福建省沙县金沙白炭黑制造有限公司等。公司水玻璃品质较优，新增产能投产后销售较为顺利，产销情况较好，但与关联方交易规模较大。

表11 公司水玻璃产销情况

³ 嘉闽化工于2013年12月24日吸收合并元禾化工，嘉闽化工的权利和义务由元禾化工继承。

⁴ 此处生产成本是综合生产成本，除单位固定成本和变动成本外，还包括管理费用、融资成本等。

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
产能(吨)	56,000	180,400	130,349	130,349
其中:元禾水玻璃(产能)	20,000	50,000	0	0
产量(吨)	58,476	181,017	134,417	130,972
产能利用率	104.42%	100.34%	103.12%	100.48%
销量(吨)	59,680	180,976	132,678	131,089
产销率	102.06%	99.98%	98.71%	100.09%

注:元禾水玻璃第一条产线8万吨于2020年4月投产,产能折按7.5个月计算;2021年1-3月元禾水玻璃产能按3个月折算且未考虑2021年2月投产的8万吨产能;公司生产的硅酸钠包括液态硅酸钠和固态硅酸钠,上表中硅酸钠产能已经换算为固态硅酸钠产能。

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

硅酸钠均为直销。公司对其他关联方的水玻璃价格参考EWS供货价,结算方式为当月27日开票,次月付款。公司对EWS、三元循环等客户的销售,产品规格较为固定,依照其生产计划进行按月排产,公司的硅酸钠工厂与EWS及三元循环等客户的工厂相邻,便于通过管道运输节省成本;其他对外销售的硅酸钠,主要采取按订单生产的方式。

硅酸钠主要原料石英砂、辅助材料为纯碱,主要能源为块煤、煤焦油、白煤和烟煤,均为常见的大宗商品或化工产品,市场供应充足。元禾化工主要从福建省内及周边地区就近采购原材料和能源,与主要供应商建立了长期稳定的购销关系。

2018-2020年及2021年一季度,公司向主要关联方EWS销售硅酸钠收入1.73亿元、1.58亿元、1.27亿元和0.42亿元,其收入规模持续下降,主要是原材料纯碱价格持续下降,以及疫情影响下2020年EWS订单量亦有所下滑所致。同期,公司对EWS销售收入占硅酸钠销售收入的82.08%、74.15%、48.68%、48.32%,硅酸钠业务对EWS的销售依赖度逐渐降低。硅酸钠非关联交易比例持续增长,带动其毛利率小幅增长。

表12 公司与关联方水玻璃销售收入情况(单位:万元)

关联方名称	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
EWS	4,236.35	12,703.33	15,824.63	17,303.35
三元循环	1,014.20	2,358.26	548.56	0.00
同晟化工	312.97	494.53	288.44	272.75
硅酸钠关联交易销售合计	5,563.52	15,556.12	16,661.63	17,576.10
硅酸钠关联交易销售占比	63.45%	59.61%	78.08%	83.38%
硅酸钠非关联交易合计	3,204.36	10,541.15	4,678.84	3,504.36
硅酸钠非关联交易占比	36.55%	40.39%	21.92%	16.62%
硅酸钠销售收入合计	8,767.88	26,097.27	21,340.47	21,080.46

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

公司在建、拟建项目将新增较多活性炭及水玻璃产能,需关注产能消化问题

截至2020年末,公司主要在建项目为年产32万吨固体水玻璃项目和非公开发行股票募投项目(南平工业园区活性炭建设项目及南平元力活性炭研发中心建设项目),计划总投资合计98,321.00万元,拟建

项目为本期债券募投项目。总体看来，公司项目建设资金压力不大，但值得注意的是，在建及拟建项目建成后，公司将新增活性炭产能16.56万吨，固体水玻璃产能32万吨，如遇市场环境变化、公司市场开拓力度不及预期，公司可能面临新增产能无法消化的风险。

表13 截至 2020 年末公司主要在建及拟建项目（单位：万吨、万元）

项目名称	主要产品	计划年产能	计划总投资	累计已投	尚需投资
非公开发行股票募投项目	各类活性炭	6.56	78,345.00	21,255.00	57,090.00
年产 32 万吨固体水玻璃项目	水玻璃	32	19,976.00	8,843.38	11,132.62
本期债券募投项目	各类木质活性炭	10	120,000.00	0.00	120,000.00
合计	-	-	218,321.00	30,098.38	188,222.62

资料来源：公司 2020 年年报，公司提供，中证鹏元整理

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华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018 年公司合并报表范围新增 2 家一级子公司，减少 1 家一级子公司，2019 年公司合并报表范围减少 2 家一级子公司，2020 年公司合并报表范围无变化。

表14 2018-2019 年纳入公司合并报表范围内的一级子公司变化（单位：万元）

时间	公司名称	注册资本	主营业务	合并情况
2019	广州原力互娱网络科技有限公司	5,000	网络游戏开发和服务	减少
	广州冰鸟网络科技有限公司	126.48	网络游戏的运营	减少
2018	广州创娱网络科技有限公司	1,000	网络游戏开发和服务	减少
	广州原力互娱网络科技有限公司	1,000	网络游戏开发和服务	新增
	广州冰鸟网络科技有限公司	126.48	网络游戏的运营	新增

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模较小，货币资金充裕，资产质量尚可

受公司剥离游戏资产影响，2019 年末公司资产规模下降至 13.17 亿元；受益于非公开发行股票，2020 年末公司资产规模大幅增长至 20.42 亿元。从资产结构来看，公司 2019-2020 年末流动资产占比持续提升，2021 年一季度较 2020 年末略微下降。

表15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
----	------------	--------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58,419.14	28.30%	62,158.79	30.45%	10,568.96	8.02%	26,603.06	16.56%
应收票据	7,708.49	3.73%	8,090.64	3.96%	5,125.86	3.89%	4,221.29	2.63%
应收账款	14,091.47	6.83%	10,915.16	5.35%	8,800.48	6.68%	9,222.73	5.74%
其他应收款	138.78	0.07%	119.58	0.06%	5,152.94	3.91%	11,011.34	6.86%
存货	14,422.83	6.99%	16,137.68	7.90%	13,915.36	10.56%	9,277.22	5.78%
流动资产合计	101,443.38	49.14%	103,760.11	50.82%	46,980.11	35.66%	63,360.89	39.45%
长期股权投资	11,695.13	5.66%	10,877.82	5.33%	10,195.03	7.74%	10,950.11	6.82%
固定资产	68,119.20	32.99%	66,168.78	32.41%	42,849.24	32.53%	33,397.45	20.79%
在建工程	9,280.07	4.49%	5,979.60	2.93%	12,222.94	9.28%	5,981.46	3.72%
无形资产	11,713.66	5.67%	11,887.14	5.82%	12,349.84	9.38%	7,146.44	4.45%
商誉	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	32,108.05	19.99%
其他非流动资产	2,200.35	1.07%	3,483.02	1.71%	3,738.36	2.84%	4,967.02	3.09%
非流动资产合计	105,011.99	50.86%	100,399.87	49.18%	84,748.41	64.34%	97,266.46	60.55%
资产总计	206,455.37	100.00%	204,159.99	100.00%	131,728.51	100.00%	160,627.35	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金为62,158.79万元，受限资金10.31万元，为海关保函保证金；2019年末较上年末大幅下降主要系活性炭和固体水玻璃建设项目建设投入及偿还短期借款；2020年末较上年末大幅增加主要系公司非公开发行股票募集资金到位所致。公司应收票据为银行承兑票据，截至2020年末为8,090.64万元。

截至2020年末，公司应收账款账面价值为10,915.16万元，其中一年以内的应收账款账面余额为11,376.70万元，占比97.80%；公司应收账款集中度较低，从应收对象来看，主要包括山西华青环保股份有限公司、CJ Bio Malaysia Sdn Bhd、CARBONITALIA S.R.L等企业，前五大应收账款账面余额合计2,108.69万元，占应收账款总额的比例18.14%；2020年末公司计提的应收账款坏账准备合计717.06万元，坏账准备计提比例为6.16%。2019-2020年末公司其他应收款账面价值持续下降，主要原因是收到转让游戏公司股权款和广州创娱股利。公司存货主要包括原材料和库存商品，受活性炭和硅酸钠业务增长影响，公司原材料和库存商品保持增长态势。截至2020年末公司存货为16,137.68万元，未计提跌价准备。

公司长期股权投资为元禾化工持有的EWS 40%股权，截至2020年末账面价值为10,877.82万元，按权益法计量，2018-2020年公司分别确认投资收益2,959.03万元、3,298.85万元和3,082.80万元，现金分红率分别为138.34%、121.84%和77.85%，资产质量较好。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备，2020年末账面价值为66,168.78万元，受在建工程转入影响，近年账面价值持续增加。2020年末公司在建工程为5,979.60万元，主要为非公开发行股票募投项目、年产32万吨固体水玻璃项目和技改项目等，近年账面价值波动主要系新建项目投入和项目完工结转所致。公司无形资产主要为土地使用权和商标权，2019年末无形资产大幅增加主要系并购上海新金湖的商标权及孙公司元禾水玻璃土地使用权增加所致。2019年末公司商誉账面价值大幅减至零，主要原因是2019年公司转让广州原力和广州冰鸟100%股权。

盈利能力

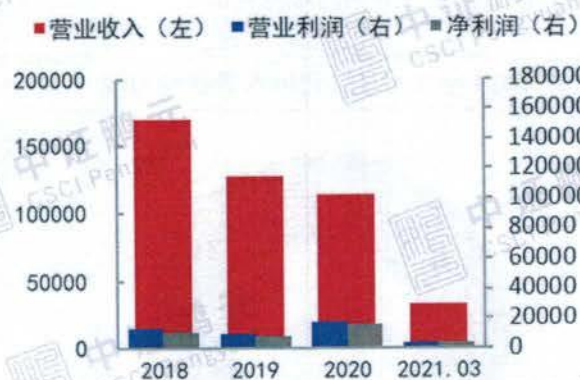
公司主营业务经营稳定，营业收入有望稳定增长，公司投资EWS的收益稳定，增值税退税政策对公司营业利润有一定贡献，但同时需注意原材料价格波动对公司盈利的不利影响

公司主营业务经营较稳定，近年公司营业收入下滑主要是剥离网络游戏业务所致，扣除上述影响后，公司主营业务活性炭和硅酸钠业务收入均逐年增长。2020年公司活性炭业务的毛利率略有下降，主要是运输费由销售费用改计入主营业务成本、新增项目投产导致单位成本上升所致；随着硅酸钠市场化销售比例提升，硅酸钠毛利率有望稳定小幅增长。

公司其他收益主要来自政府补助，包括以“三剩物”为原料生产加工获得的资源综合利用增值税即征即退收入、子公司元禾化工安置残疾人就业获得的促进残疾人就业企业增值税退税收入和其他各项补助奖励，2018-2020年分别确认3,500.14万元、2,127.38万元、2,894.86万元，其中同期资源综合利用增值税即征即退收入分别为2,355.90万元、1,200.25万元和1,902.30万元，对公司利润形成有效补充。公司投资收益主要来自EWS，2018-2020年分别为2,959.03万元、3,298.85万元、3,082.80万元，投资收益较稳定。

剥离盈利较弱的游戏业务后，公司营业利润及净利润均有大幅改善，EBITDA利润率稳步上升。公司在活性炭行业享有一定的政策补助及税收优惠，对利润也具有一定贡献。但同时需关注，公司活性炭的主要原材料为锯末和磷酸等，硅酸钠的主要原材料为石英砂和纯碱等，2018-2020年及2021年一季度上述材料成本占公司主营业务成本的比重分别为54.15%、57.19%、55.45%和54.49%。若原材料市场价格发生大幅波动，而公司不能通过合理安排采购来降低原材料价格波动的影响并及时将成本变动传递至下游，将对公司盈利产生不利影响。

图 7 公司收入及利润情况（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



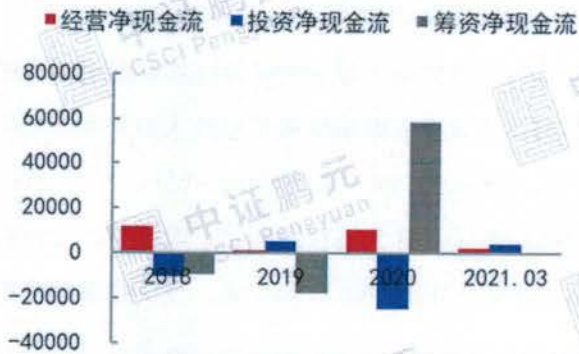
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，资金压力可控

公司经营活动现金流表现尚可，加之陆续收到网络游戏业务剥离的股权受让款，现金流基本可以覆盖新增的32万吨硅酸钠产能项目建设，公司在建项目中南平工业园区活性炭建设项目总投资额虽较大，但有对应的非公开发行股票募集资金，拟建项目资金来源于本期债券，公司的资金压力可控。受剥离网络游戏业务及偿还债务影响，公司期间费用减少，2020年公司FFO规模大幅上升。

图9 公司现金流结构（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图10 公司 EBITDA 和 FFO 情况（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

非公开发行股票增强了公司资本实力，公司债务负担较轻

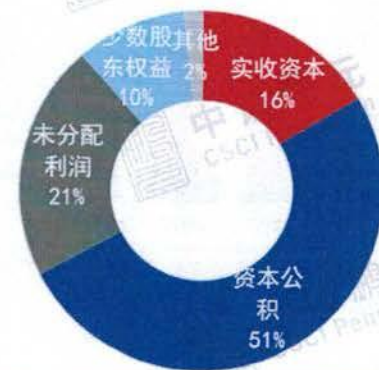
受偿还有息债务影响，截至2020年末公司负债规模持续下降至1.88亿元。受益于2020年公司非公开发行股票及近年留存收益增加，截至2020年末公司所有者权益大幅增加至18.54亿元，以资本公积为主。综合影响下，2020年末公司产权比率大幅下降至10%，所有者权益对负债的保障程度高。

图11 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图12 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

网络游戏业务剥离后公司的短期借款、应付账款、其他应付款规模均下降，截至2020年末，公司短期债务余额为3,001.71万元，为保证借款。公司应付账款主要为应付货款、应付工程及设备款，截至2020年末余额为8,192.07万元。

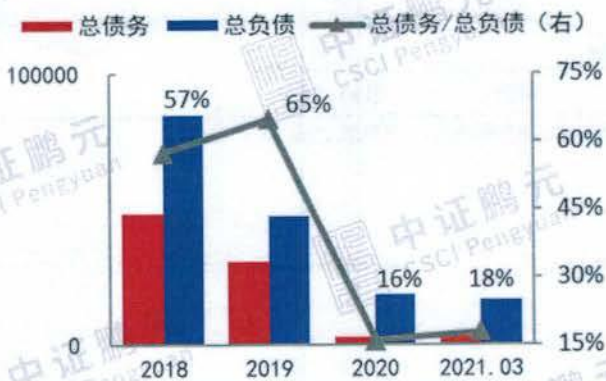
表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,001.71	17.91%	3,001.71	15.99%	21,000.00	44.23%	40,200.00	47.37%
应付票据	0.00	-	0.00	-	0.00	-	2,586.14	3.05%
应付账款	8,019.30	47.84%	8,192.07	43.64%	9,480.80	19.97%	17,562.91	20.70%
其他应付款	713.94	4.26%	505.20	2.69%	416.71	0.88%	3,812.12	4.49%
流动负债合计	14,968.19	89.30%	16,927.97	90.17%	35,325.10	74.40%	77,985.67	91.89%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	9,850.00	20.75%	6,000.00	7.07%
非流动负债合计	1,794.02	10.70%	1,844.80	9.83%	12,154.34	25.60%	6,878.50	8.11%
负债合计	16,762.21	100.00%	18,772.78	100.00%	47,479.45	100.00%	84,864.17	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括短期借款、应付票据和长期借款，截至2020年末公司总债务3,001.71万元，债务负担较轻。公司可转债发行成功后，预计公司总债务规模将大幅增加。

图 13 公司债务占负债比重（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

随着近年偿还债务和非公开发行股票成功发行，公司资产负债率降至2021年3月末的8.12%。公司债务规模小，负担轻，各项偿债指标均表现较好。

表17 公司杠杆状况指标

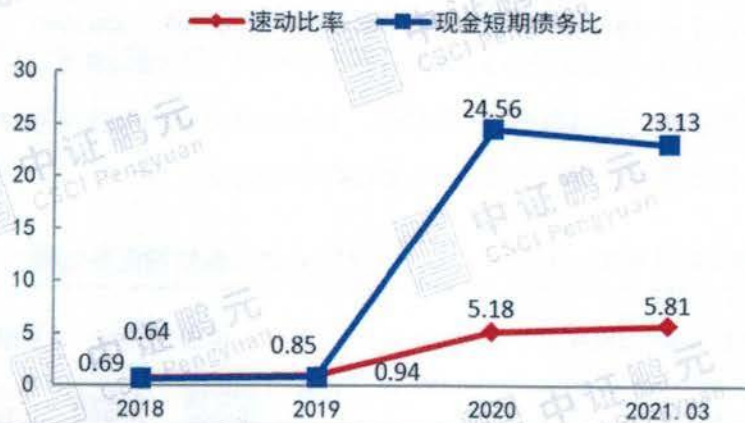
指标名称	2021年3月末	2020年	2019年	2018年
资产负债率	8.12%	9.20%	36.04%	52.83%
净债务/EBITDA	-	-2.79	1.02	1.25

EBITDA 利息保障倍数	-	31.97	10.37	9.00
总债务/总资本	-	1.59%	26.80%	44.96%
FFO/净债务	-	-27.73%	64.83%	53.17%
FCF/净债务	-	17.68%	-106.90%	3.99%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司速动比率及现金短期债务比均大幅上升，主要系公司非公开发行股票并募集资金导致流动资产增加和偿还银行贷款导致短期借款减少所致。根据公司提供资料，截至2020年末在授信合同有效期内获得的银行授信总额为41,000.00万元，未使用额度为38,000.00万元。截至2020年末公司受限资产仅有10.31万元的海关保函保证金，公司融资渠道多样，银行授信规模尚有较大空间，具有较强融资弹性。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，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2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2021年4月29日）、子公司南平元力（报告查询日2021年4月29日）、子公司元禾化工（报告查询日2021年4月29日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；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

本期债券偿债资金来源及其风险分析

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

首先，本期债券募投项目达产后预计年可实现销售收入为105,486.72万元，正常生产年税后净利润为13,894.40万元。但中证鹏元注意到，受市场需求、行业竞争以及公司未来发展状况等因素影响，项目投产后能否实现预期收入存在一定不确定性。

其次，2018-2020年公司分别实现营业收入17.02亿元、12.82亿元和11.36亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为16.66亿元、11.48亿元和10.05亿元，公司主营业务较为稳定，日常经营活动产生的现金流能够为本期债券能偿付提供一定保障。但中证鹏元也关注到，未来子公司元禾化工与合作方EWS续展水玻璃供应合同存在一定不确定性；活性炭上游个体供应商一般不接受票据等结算，对公司的现金周转能力要求较高，公司可能面临一定的资金压力。

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

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

十、结论

综上，中证鹏元评定元力股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

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

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

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

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

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

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

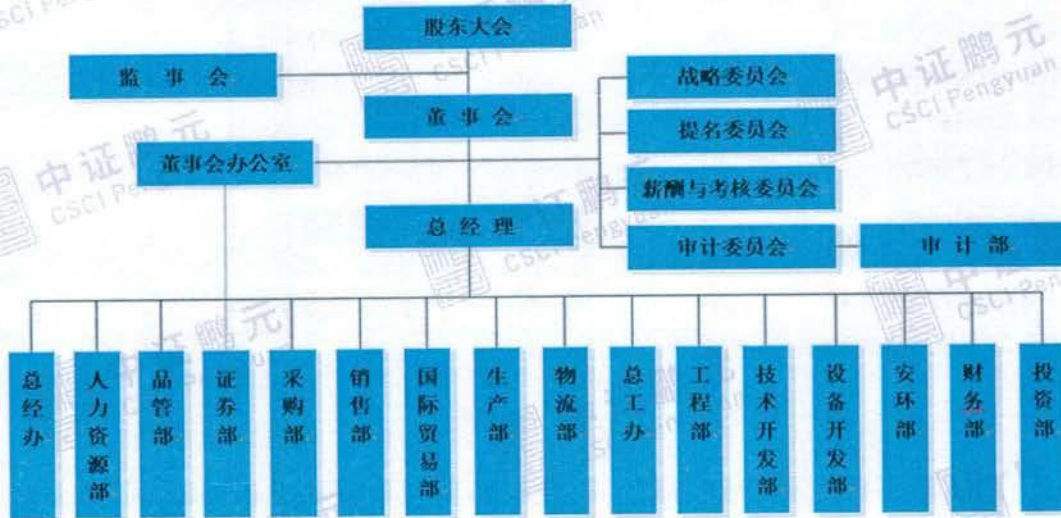
财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	58,419.14	62,158.79	10,568.96	26,603.06
应收账款	14,091.47	10,915.16	8,800.48	9,222.73
其他应收款	138.78	119.58	5,152.94	11,011.34
存货	14,422.83	16,137.68	13,915.36	9,277.22
流动资产合计	101,443.38	103,760.11	46,980.11	63,360.89
长期股权投资	11,695.13	10,877.82	10,195.03	10,950.11
固定资产	68,119.20	66,168.78	42,849.24	33,397.45
在建工程	9,280.07	5,979.60	12,222.94	5,981.46
无形资产	11,713.66	11,887.14	12,349.84	7,146.44
商誉	0.00	0.00	0.00	32,108.05
其他非流动资产	2,200.35	3,483.02	3,738.36	4,967.02
非流动资产合计	105,011.99	100,399.87	84,748.41	97,266.46
资产总计	206,455.37	204,159.99	131,728.51	160,627.35
短期借款	3,001.71	3,001.71	21,000.00	40,200.00
应付账款	8,019.30	8,192.07	9,480.80	17,562.91
其他应付款	713.94	505.20	416.71	3,812.12
流动负债合计	14,968.19	16,927.97	35,325.10	77,985.67
长期借款	0.00	0.00	9,850.00	6,000.00
非流动负债合计	1,794.02	1,844.80	12,154.34	6,878.50
负债合计	16,762.21	18,772.78	47,479.45	84,864.17
归属于母公司的所有者权益	171,005.63	167,417.42	68,452.71	64,321.78
营业收入	33,107.85	113,601.14	128,161.45	170,170.20
净利润	3,343.58	15,360.85	7,740.09	10,531.57
经营活动产生的现金流量净额	2,160.98	10,580.45	1,473.07	11,844.27
投资活动产生的现金流量净额	4,250.33	-24,702.95	5,102.56	-10,777.71
筹资活动产生的现金流量净额	-133.86	58,742.76	-17,475.39	-9,616.91
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	20.98%	24.52%	24.77%	25.95%
EBITDA 利润率	-	21.41%	12.58%	12.22%
总资产回报率	-	10.54%	6.81%	11.43%
资产负债率	8.12%	9.20%	36.04%	52.83%
净债务/EBITDA	-	-2.79	1.02	1.25
EBITDA 利息保障倍数	-	31.97	10.37	9.00
总债务/总资本	-	1.59%	26.80%	44.96%
FFO/净债务	-	-27.73%	64.83%	53.17%
速动比率	5.81	5.18	0.94	0.69



现金短期债务比	23.13	24.56	0.85	0.64
---------	-------	-------	------	------

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南平元力活性炭有限公司	120,000	100.00%	生产、销售活性炭
福建省南平市元禾化工有限公司	3,306.12	51.00%	生产、销售硅酸钠
福建省荔元活性炭实业有限公司	6,940	100.00%	生产、销售活性炭
江西元力怀玉山活性炭有限公司	5,000	100.00%	生产、销售活性炭
满洲里元力活性炭有限公司	16,000	100.00%	生产、销售活性炭
福建元力环境工程有限公司	10,000	100.00%	环境工程
上海新金湖活性炭有限公司	2,000	60.00%	销售活性炭
福建省南平市信元投资有限公司	2,396	51.00%	投资
福建省南平元禾水玻璃有限公司	1,000	51.00%	生产、销售水玻璃

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体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。

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【2021】第 Z【422】号

福建元力活性炭股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的福建元力活性炭股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 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

二零二一年五月八日





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局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日向商事登记机关报送上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
元力股份 使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08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

此复印件仅供
元力股份
再复印无效

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：何佳欢

性别：女

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：R0030219030004



证书取得日期 2019-03-23



2019年03月25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。

