

湖北回天新材料股份有限公司2022年向不特定对象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.

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评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

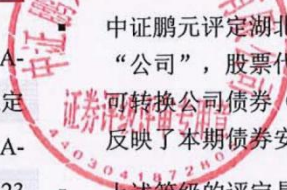
中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

湖北回天新材料股份有限公司

2022年向不特定对象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-	 <p>中证鹏元评定湖北回天新材料股份有限公司（以下简称“回天新材”或“公司”，股票代码：300041.SZ）本次拟发行不超过 8.50 亿元（含）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。</p> <p>上述等级的评定是考虑到公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发能力较强，下游行业前景广阔，为未来业绩提供了良好的外部环境，收入规模快速增长；同时中证鹏元也关注到公司面临一定的控制权变动风险，原材料价格波动加大了公司成本控制压力，在建项目存在较大资金支出压力，且募投项目能否实现预期收益存在不确定性，应收款项持续上升，存在一定的坏账风险，以及总债务规模增长较快，短期偿债压力有所加大等风险因素。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	AA-	
评级日期	2022-05-23	

债券概况

发行规模：不超过 8.50 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金并支付最后一年利息

发行目的：用于广州回天通信电子新材料扩建项目、年产 5.10 万吨锂电池电极胶粘剂项目及补充流动资金


未来展望

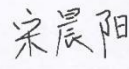
公司为行业龙头企业，研发实力较强，产品种类多，预计业务持续性较好，未来随着在建产能陆续投产，业务规模有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	45.51	43.77	33.40	26.85
归母所有者权益	22.93	22.01	19.43	16.77
总债务	15.77	15.17	8.54	6.34
营业收入	9.64	29.54	21.64	18.80
EBITDA 利息保障倍数	-	18.68	26.53	20.05
净利润	0.89	2.25	2.20	1.58
经营活动现金流净额	0.38	1.23	1.31	2.21
销售毛利率	23.15%	22.46%	30.14%	31.96%
EBITDA 利润率	-	11.70%	16.28%	14.44%
总资产回报率	-	6.75%	8.61%	7.74%
资产负债率	49.44%	49.54%	41.67%	37.51%
净债务/EBITDA	-	0.97	-0.07	0.11
总债务/总资本	40.67%	40.72%	30.46%	27.43%
FFO/净债务	-	68.52%	-919.21%	557.19%
速动比率	1.32	1.27	1.44	1.35
现金短期债务比	0.99	0.96	1.18	1.03

联系方式

项目负责人：胡长森 
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳 
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发能力较强。公司专注于胶粘剂等新材料的研发、生产 40 余年，是我国工程胶粘剂行业中规模最大、所涵盖的产品种类最多、应用领域范围最广的内资企业之一。公司自主创新和技术研发能力较强，拥有自主知识产权的核心技术较多。
- 公司下游行业前景广阔，为未来业绩提供了良好的外部环境。公司产品聚焦 5G 通信、电子电器、轨道交通、新能源、光伏等高端应用领域，发展前景广阔。
- 公司收入规模快速增长。近年公司产能持续扩张，营业收入及净利润规模持续增加。

关注

- 公司面临一定的控制权变动风险。公司控股股东、实际控制人章力持股比例较低，且章力及其一致行动人部分股权被质押。此外，若本期债券转股，控股比例将进一步下降。
- 原材料价格波动加大了公司成本控制压力。公司 107 硅橡胶、硅油等主要化工原料价格波动较大，不利于生产预算及成本控制；2021 年原材料价格上涨较多，公司 EBITDA 利润率和总资产回报率下降明显。
- 公司在建项目存在较大资金支出压力，募投项目能否实现预期收益存在不确定性。公司在建项目投资规模较大，面临较大资金压力，募投项目建设周期较长，能否如期竣工存在不确定性，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性。
- 公司应收款项持续上升，存在一定的坏账风险。光伏等下游行业回款周期较长，公司应收款项规模持续上升，存在一定的坏账风险。
- 公司总债务规模增长较快，短期偿债压力有所加大。公司总债务规模增长较快，资产负债率持续攀升，现金对短期债务覆盖程度有所减弱。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
	行业风险	4	杠杆状况	较大	
	经营状况	强	净债务/EBITDA	6	
	经营规模	5	EBITDA 利息保障倍数	7	
	产品、服务和技术	5	总债务/总资本	6	
业务状况	品牌形象和市场份额	4	财务状况	FFO/净债务	7
	经营效率	4	杠杆状况调整分	-4	
	业务多样性	5	盈利状况	强	
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0

独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

一、发行主体概况

1996年11月，襄樊市胶粘技术研究所（以下简称“胶粘所”）改制为职工出资持股的襄樊回天胶粘有限责任公司（以下简称“襄樊回天”），注册资本400.00万元。1997年，章锋、乔国政、邓冰葱3人代表151名职工出资买断了胶粘所的生产经营性资产，并将该资产及剩余职工出资款等现金补足了注册资本。为扩大生产规模，襄樊回天又陆续向职工吸收入股资金，出资职工达到247人。1998年，章锋等14名自然人（代表247名出资职工）将襄樊回天的净资产2,086.68万元以及李群（代表4名出资职工）投入的40.00万现金作为出资款，共同发起设立了湖北回天胶业股份有限公司（以下简称“回天胶业”），注册资本2,126.68万元。2004年，公司对委托持股情况进行了清理及规范，244名出资职工将股权转让给大鹏创业投资有限责任公司及28名经营骨干。2009年12月，公司股票正式在深圳证券交易所创业板上市，证券代码：300041.SZ。2014年4月，公司更名为湖北回天新材料股份有限公司。2015年9月、2017年7月及2020年12月，公司分别进行了非公开发行股票。

2021年12月，章锋通过大宗交易向其子章力转让部分股份（以均价15.32元/股的价格转让807.86万股），并将其持有公司全部股票（剩余6,443.89万股）的表决权无偿委托给章力行使。章锋将逐步退出公司管理层，且未来12个月拟继续将其持有的股份部分或全部转让给章力。此外，2021年12月15日，刘鹏、史襄桥、王争业和赵勇刚终止了对章锋的表决权委托；同日，史襄桥、王争业和赵勇刚将其持有615.04万股股票的表决权无偿委托给章力行使。本次权益变动后，章力控制的表决权股份数量为7,867.79万股（包括章力直接持有公司808.86万股股份对应的表决权，以及章锋、史襄桥、王争业和赵勇刚委托给章力的7,058.93万股股份对应的表决权），占公司总股数的18.26%，占公司扣除回购股份（回购专用账户中剩余1,437.29万股，不享有表决权）后总股数的18.89%，公司控股股东、实际控制人由章锋变更为章力。

表1 截至2022年3月末公司前十大股东持股情况（单位：股）

序号	股东	股东性质	持股数量	持股比例
1	章锋	境内自然人	64,438,923	14.95%
2	刘鹏	境内自然人	14,529,884	3.37%
3	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC.	境外法人	8,922,753	2.07%
4	邱世勋	境内自然人	8,778,000	2.04%
5	平安证券新创25号单一资产管理计划	其他	8,230,000	1.91%
6	章力	境内自然人	8,088,600	1.88%
7	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION	境外法人	6,598,492	1.53%
8	中国工商银行股份有限公司-广发瑞誉一年持有期混合型证券投资基金	其他	5,498,700	1.28%
9	MERRILL LYNCH INTERNATIONAL	境外法人	5,367,982	1.25%
10	湖北回天新材料股份有限公司-第二期员工持股计划	其他	5,222,709	1.21%

资料来源：公司2022年第一季度报告，中证鹏元整理

截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本均为43,088.84万元，章力为公司控股股东、实际控制人。但中证鹏元也关注到公司面临一定的控制权变动风险，控股股东、实际控制人章力仅持有公司808.86万股股份，占公司总股数的1.88%，持股比例较低；章力及其一致行动人（章锋、史襄桥、王争业和赵勇刚）所持有公司股份合计被质押2,435.00万股，占上述5人所持股份的30.95%，占公司总股数的5.65%，若未来资本市场出现系统性下跌等不确定性情况，质押股权存在平仓风险。此外，若本次可转换公司债券转股，章力及其一致行动人持股比例将有所下降，控制权将进一步减弱。

公司是专业从事胶粘剂和新材料研发、生产销售的高新技术企业，拥有襄阳、宣城、广州、上海和常州五大生产基地，主营业务产品涵盖高性能有机硅胶、聚氨酯胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶等工程胶粘剂及太阳能电池背膜。

表2 公司主要化工园区情况

公司	主要化工园区	产品种类
回天新材	襄阳高新区航天路、关羽路高新产业园	有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类
上海回天新材料有限公司	上海市松江西部经济开发区	有机硅胶、其他胶类
常州回天新材料有限公司	常州市武进高新技术产业开发区	太阳能电池背膜
广州回天新材料有限公司	广州市花都区花都汽车城	有机硅胶、其他胶类
湖北回天新材料（宣城）有限公司	宣城市襄阳精细化工园区	聚氨酯胶、其他胶类、车辆用新材料

注：上海回天新材料有限公司以下简称“上海回天”；常州回天新材料有限公司以下简称“常州回天”；广州回天新材料有限公司以下简称“广州回天”；湖北回天新材料（宣城）有限公司以下简称“宣城回天”。

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司合并报表范围内的子公司共14家，见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：湖北回天新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过8.50亿元（含）；

债券期限：6年；

债券利率：票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：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支付最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格的确定：初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（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格按经过相应除权、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（或由董事会授权的人士）在本期发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：可转换公司债券存续期间，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审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。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。股东进行表决时，持有本期可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的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公司股票交易均价；

赎回条款：

（1）到期赎回条款

在本期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本期可转换公司债券。具体赎回价格提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定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可转换公司债券：

1. 在转股期内，如果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. 当本期可转换公司债券未转股余额不足人民币3,000万元时。

回售条款：

（1）有条件回售条款

在本期可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券以面值加上当期应计利息回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款

若本期可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化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以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

向原股东配售的安排：

本期发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在本期发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期可转换公司债券的公告文件中予以披露。原股东优先配售后余额及原股东放弃认购优先配售的金额，将通过网下对机构投资者发售及/或通过深圳证券交易所系统网上发行。如仍出现认购不足，则不足部分由保荐机构（主承销商）包销。

三、本期债券募集资金用途

本期向不特定对象发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过人民币85,000.00万元（含），扣除发行费用后拟投入以下项目：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金	占项目总投资比例
广州回天通信电子新材料扩建项目	50,072.00	30,000.00	59.91%
年产 5.10 万吨锂电池电极胶粘剂项目	35,000.00	30,000.00	85.71%
补充流动资金	-	25,000.00	-
合计	-	85,000.00	-

注：若扣除发行费用后的实际募集资金净额低于拟投入上述项目募集资金金额，则不足部分由公司自筹解决。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）广州回天通信电子新材料扩建项目

1、项目基本情况

项目名称：广州回天通信电子新材料扩建项目

项目地点：广州市花都区花都汽车城一期园区岭西路以东、沿江大道以北

实施主体：全资子公司广州回天新材料有限公司

建设期：开工之日起24个月

产品及产能情况：生产单双组分有机硅胶、UV胶（紫外光固化胶粘剂）、环氧胶、导热材料、电子/芯片封装胶等胶粘剂产品，产能合计约3.93万吨/年

2、项目投资概算情况

本项目拟投资总额50,072.00万元，其中工程造价35,000.00万元，流动资金15,072.00万元。工程造价包括建筑工程费12,512.00万元、设备购置费11,700.00万元、安装工程费4,250.00万元、其他费用6,538.00万元。截至2021年末，该项目已累计投资10,217.34万元。

3、项目批复情况

广州回天通信电子新材料扩建项目已获得审批情况如下表所示：

表4 广州回天通信电子新材料扩建项目审批情况

核准日期	核准部门	核准内容	核准文号
2021年2月	广州市花都区发展和改革局	广东省企业投资项目备案证	项目代码为 2102-440114-04-01-493017
2021年8月	广州市生态环境局	广州市生态环境局关于广州回天通信电子新材料搬迁扩建项目环境影响报告表的批复	穗（花）环管影[2021]110号

注：项目备案总投资金额为3.50亿元，不含流动资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

4、项目经济效益情况

根据公司提供的募投项目发行方案，本项目投资回收期税后为4.8年（含建设期），总投资收益率为56%，投资内部收益率（税后）为38%。

（二）年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目

1、项目基本情况

项目名称：年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目

项目地点：湖北省宜城市精细化工园区

实施主体：全资子公司湖北回天（宜城）新材料有限公司

建设期：项目分两期建设，一期建设周期为8个月，二期建设周期为24个月，共计32个月

产品及产能情况：生产锂电池电极的改性聚丙烯酸共聚物胶粘剂（一种水性胶粘剂）产品，一期建成后产能约1.50万吨/年，二期建成后新增产能约3.60万吨/年，合计产能约5.10万吨/年

2、项目投资概算情况

本项目拟投资总额35,000.00万元，其中工程造价31,500.00万元，流动资金3,500.00万元。工程造价包括建筑工程费12,200.00万元、设备购置费11,250.00万元、安装工程费1,730.00万元、其他费用6,320.00万元。截至2021年末，该项目尚未开工。

3、项目批复情况

年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目已于2022年1月完成宣城市发展和改革委员会备案登记工作，并取得《湖北省固定资产投资项目备案证》（项目代码为2201-420684-04-01-301628，备案总投资金额3.15亿元，不含流动资金）。

4、项目经济效益情况

根据公司提供的募投项目发行方案，本项目投资回收期税后为5.8年（含建设期），总投资收益率35.5%，投资内部收益率（税后）为27.1%。

但中证鹏元也关注到，公司募投项目建设周期较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，募投项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。

固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，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。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

（二）行业环境

2021年化工行业景气程度较高，化工品价格大幅上涨，企业盈利情况明显改善，但2022年化工品价格或面临下行压力

化工行业涉及炼油、冶金、能源、轻工、环境和医药等，产品广泛应用于工业、农业、人民生活等各领域，在国民经济产业链中发挥着举足轻重的作用。近年随着国家大力开展环境保护治理工作，以及供给侧改革的进一步推进，化工行业落后产能陆续被淘汰，新增产能受到严格管控，产能扩张集中于头部企业，行业内部开始呈现整合迹象，进入去库存周期。2020年上半年受疫情影响，化工企业生产经营受到严重影响，产品价格创下历史新低或进入历史底部区域。疫情控制后，我国化工企业及时复工复产，但海外疫情依然处于反复之中，全球化工品订单向我国转移，国内库存快速消化，大宗化工品供需关系

趋紧，价格开始反弹上行。

2021年随着全球范围疫情控制及恢复生产，化工品需求持续增加，叠加原油、煤炭等价格持续走高，化工行业下游企业增加库存意愿（提前锁定成本，降低价格波动影响）较强，综合作用下使得中国化工产品价格指数(CCPI)持续增加，最高增到6,467点（10月中下旬），较年初增长55.72%。2021年1-9月，化学原料及化学制品制造业景气指数持续处于高位，规模以上企业累计实现营业收入59,229.80亿元，同比增长32.80%；实现利润总额5,839.10亿元，同比增长126.80%。自2021年10月中下旬起，煤炭价格开始快速回落，中国化工产品价格指数(CCPI)随之断崖式下跌，企业景气指数也有所降低。

图 1 化学原料及化学制品制造业景气指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 中国化工产品价格指数走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年全球经济快速复苏，原油需求强劲回暖，国际油价顺势攀升；煤炭价格延续2020年趋势持续走高，且受能耗双控等政策影响，煤炭供需格局持续偏紧，其中陕西煤炭综合价格最高达到1,128元/吨（10月中下旬），较年初增长1.35倍。自2021年10月起，政府出台一系列增产保供政策，开始对煤炭价格进行干预，并依法打击煤炭市场炒作行为。随着调控政策效果显现，煤炭价格开始快速回落。本轮大宗化工品上涨周期自2020年持续至2021年第四季度，下游行业愈发难以承受，随着煤炭价格回落，化工品价格有望重新回归理性区间，化工产业链下游成本压力有望得到缓解。

图 3 OPEC 一揽子原油价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 陕西煤炭综合价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年胶粘剂行业产销规模持续增加，但受宏观经济及环保政策等影响，行业成本波动较大

伴随着我国工业产值和工业产品需求的快速增长，以及全球胶粘剂企业的生产与消费中心逐渐向我国转移，我国胶粘剂行业的生产规模迅速扩大，产品产销量保持高速增长，国内企业研发和技术创新实力持续增强，胶粘剂的应用领域不断扩展，已广泛应用于5G通信、电子电器、建筑建材、汽车与交通运输、机械制造、新能源、医疗卫生、航空航天、轻工和日常生活等众多领域，成为这些领域生产过程中简化工艺、节约能源、降低成本、提高经济效益的重要材料。

根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计，2020年我国胶粘剂行业总产量约709.0万吨，销售额1,006.4亿元人民币，分别较2019年增长4.41%和3.58%。“十三五”期间，我国胶粘剂行业保持稳健增长，产量和销售额年均增长率分别为6.6%和6.8%，行业发展模式也逐步从规模扩张型向质量和效益提升型转变，企业技术创新能力、管理创新能力逐步得到提升。近年来，我国胶粘剂的进口量略微下降，出口量则保持较快增长态势，屡创出口量新高，出口国家主要集中于制造业转移国家（越南、印度等东南亚国家）和发达国家（日本、韩国、德国、美国等）。

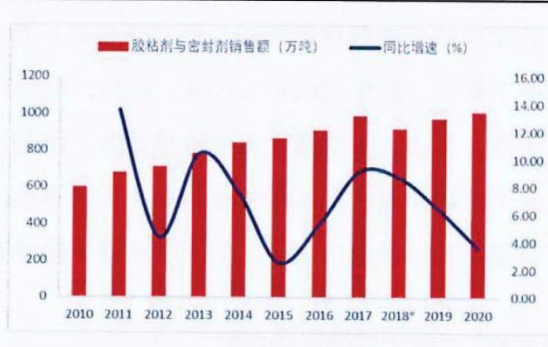
随着城镇化、信息化、工业化进程不断推进，国内投资需求、消费升级需求、改善生态环境需求，都为我国胶粘剂市场带来巨大的增长空间。根据中国胶粘剂和胶粘带工业年会资料显示，“十四五”期间，我国胶粘剂的发展目标是产量年均增长率为4.2%，销售额年均增长率为4.3%，力争到2025年末，改变国产产品高端不足、低端过剩的局面，使行业高附加值产品产值的比例达到40%以上。

图 5 胶粘剂与密封剂产量情况¹



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

图 6 胶粘剂与密封剂销售额情况



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

胶粘剂行业上游为化工材料制造行业，主要原材料为有机硅、聚氨酯、环氧树脂、丙烯酸等化工原料。改革开放以来，胶粘剂行业发展迅速，部分原材料需要依赖进口的局面得到较大改善；化工材料生产企业纷纷在华新建、扩建产线，原材料总体处于供求平衡的状况，但受宏观经济以及环保等政策

¹注：产量及销售额均为中国胶粘剂和胶粘带工业协会会员企业统计数据，自2018年起统计范围有所调整。

影响，原材料价格呈现周期性变动。

2017年以及2018年上半年，受国家环保监管政策影响，部分化工材料生产企业关停限产，基础化工原材料价格普遍上涨。受此影响，化工材料制造行业进入新一轮扩产周期，自2018年三季度起，部分主要原材料价格开始回落。以107硅橡胶为例，根据合盛硅业股份有限公司（以下简称“合盛硅业”）公告，107硅橡胶产品的平均销售价格快速增加，2017年年均销售价格为1.94万元/吨，2018年三季度平均销售价格增至2.88万元/吨，增幅高达48.45%，四季度价格回归理性区间。

2021年受宏观经济及能耗双控等政策影响，原油、煤炭需求强劲回暖，化工原材料价格随之异常上涨。合盛硅业107硅橡胶平均季度销售价格分别为1.94万元/吨、2.40万元/吨、3.01万元/吨和3.12万元/吨，持续上升。10月中下旬随着煤炭价格达到顶峰，107硅橡胶（华东地区）价格最高达到64,000元/吨，是年初价格（21,500元/吨）的2.98倍。四季度主要化工原材料价格开始快速回落。

图 7 合盛硅业 107 硅橡胶平均季度销售价格走势 **图 8 2021 年以来 107 硅橡胶（华东）价格走势**



资料来源：合盛硅业公告，中证鹏元整理



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》、《湖北回天新材料股份有限公司章程》以及其他法律法规的规定进行运作，不断完善公司的法人治理结构。

公司设董事会，由9名董事组成，由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务；设董事长1名，由全体董事过半数选举产生，董事长同时担任公司法定代表人。董事每届任期3年，任期届满可以连选连任。公司董事会下设审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数。公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表监事1名；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理1名，副总经理若

千名，均由董事会聘任或解聘，董事会可以决定由董事会成员兼任总经理。总经理每届任期3年，连聘可以连任。

公司控股股东、实际控制人、董事长及总经理章力先生，出生于1983年12月，中国国籍，无境外居留权，金融学硕士学位。曾任海通证券股份有限公司投资银行部业务经理，2011年加入上海回天，历任上海回天生产部副主任、战略发展部主任、丙烯酸酯项目组长、上海回天销售负责人、公司资本战略中心执行总裁。2014年至2022年1月任公司董事、副总经理，现任公司董事长、总经理。

截至2021年末，公司下设运营中心和资本战略中心，其中运营中心包括业务BG（光伏BG、通用BG、电子BG和消费BG）和赋能平台（研发中心产品线平台、供应链平台和职能平台），资本战略中心包含财务中心、资本中心、管理中心。目前公司主要内部管理制度包括关联交易制度、对外担保管理制度、对外投资管理制度、内部审计制度、募集资金管理办法、委托理财管理制度、投资者关系管理制度、内幕信息知情人登记管理制度等。

截至2021年末，公司拥有在职员工1,535人，以生产、销售和技术人员为主，其中母公司在职工1,363人，子公司在职员工1,172人。从公司员工的学历构成来看，本科及以上学历的占比为33.55%。公司专注于胶粘剂等新材料的研发，已形成了以市场和技术研发为导向、以创新管理团队为支撑的经营架构，研发团队保持了良好的稳定性。

表5 截至2021年末公司人员构成情况

专业构成		
类别	人数	占员工总数的比例
生产人员	660	43.00%
销售人员	308	20.07%
技术人员	318	20.72%
财务人员	36	2.35%
行政人员	213	13.88%
合计	1,535	100.00%
教育程度		
类别	人数	占员工总数的比例
博士	14	0.91%
硕士	91	5.93%
本科	410	26.71%
大专	368	23.97%
高中、中专及以下	652	42.48%
合计	1,535	100.00%

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司是专业从事胶粘剂和新材料研发、生产销售的高新技术企业，主营业务产品涵盖高性能有机硅胶、聚氨酯胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶等工程胶粘剂及太阳能电池背膜。2019-2021年公司营业收入持续快速增长，其中有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类产品合计占营业收入的比例分别为73.88%、73.06%和74.85%，是公司最主要的收入来源。2019-2020年公司销售毛利率较为平稳；2021年受宏观经济及能耗双控等政策影响，107硅橡胶等主要原材料价格快速上涨，此外公司根据新收入准则将销售产品发生的运费列报于营业成本，综合影响下，公司销售毛利率降至22.46%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	29.00	22.17%	21.10	30.27%	17.80	32.91%
有机硅胶	15.86	25.32%	10.56	33.87%	9.25	37.87%
聚氨酯胶	4.16	23.10%	3.45	36.07%	3.20	38.08%
其他胶类产品	2.09	30.40%	1.80	41.79%	1.44	44.42%
非胶类产品	6.89	11.86%	5.29	15.41%	3.91	12.69%
其他业务收入	0.55	37.90%	0.54	24.82%	1.00	15.16%
合计	29.54	22.46%	21.64	30.14%	18.80	31.96%

注：其他胶类产品包括丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶等；非胶类产品包括太阳能电池背膜、汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品；其他业务收入主要包括光伏组件收入、厂房办公楼租赁收入以及废旧物料销售收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发实力较强

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，专注于胶粘剂等新材料的研发、生产40余年，是国家认定的“高新技术企业”。公司是我国工程胶粘剂行业中规模最大、所涵盖的产品种类最多、应用领域范围最广的内资企业之一，是中国新能源、汽车制造及维修、轨道交通、通信电子、家电、LED等领域工程胶粘剂和新材料最大的供应商之一。公司拥有的“回天”系列胶粘剂品牌在2007年被认定为“中国驰名商标”，在工程胶粘剂市场享有较高声誉。

公司已取得了多项科研成果，其中2项产品被列为“国家重点新产品”，4个系列产品被列入“国家级火炬计划项目”，完成4项省级科技研究及开发计划项目、1项上海市高新技术成果转化项目，34项科研成果通过了省级技术鉴定。公司共计获得国家级科技进步三等奖、省级科技进步奖、省技术发明奖、省科技创新企业奖等15项政府科技奖励。

公司持续聚焦重点应用领域、重点产品，加大研发投入和技术成果转换，最近三年平均研发费用投入占营业收入的比例为4.72%。截至2021年末，公司及子公司拥有178项授权专利权，其中发明专利100项、实用新型专利75项、外观设计专利3项。

表7 公司研发投入情况

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

研发人员数量（人）	242	228	198
研发人员数量占比	15.77%	16.15%	15.69%
研发投入金额（万元）	13,665.24	10,116.02	9,219.58
研发投入占营业收入比例	4.63%	4.68%	4.90%

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

近年公司产能持续增加，在建产能规模较大，未来业务规模有望进一步扩大，但产能能否消化具有不确定性，且面临较大资金压力

公司工程胶粘剂产品和大部分非胶类产品均由公司及下属子公司自主组织生产，少量非胶类产品采取委托加工模式生产。公司胶粘剂产品生产周期一般为3-7天，由供应链中心统筹各工厂的制造过程，并负责销售计划、生产计划的协同，销售公司根据已接受的客户订单、经销商报送产品需求和历史数据，通过ERP系统报送和生成销售计划，并将制订的销售计划下达供应链中心进行数据分析，由其下属计划部门根据库存情况生成生产计划，提交生产部门，由生产部门分解为具体生产任务单，组织各制造车间进行生产。计划部门在ERP系统中根据生产计划及库存情况生成物料需求计划，按相应规则分配到供应商，进行相应原材料采购。另外，公司也根据市场预测、生产能力和库存状况保持一定的安全库存，以提高交货速度，充分发挥生产能力，提高设备利用率。

2019-2021年，公司胶类产品和太阳能电池背膜产能均持续增加，年均复合增长率分别为21.78%和47.20%，得益于光伏行业需求扩张，太阳能电池背膜产能增长迅速；产能利用率方面，胶类产品近年较为稳定，太阳能电池背膜则持续上升至91.42%。

表8 公司主要产品的产能、产量和销量情况

产品	2021年	2020年	2019年	
胶类产品	产能（吨）	133,600.00	105,500.00	90,080.00
	产量（吨）	108,894.71	85,739.94	70,908.00
	销量（吨）	104,011.58	85,241.38	69,705.34
	产能利用率	81.51%	81.27%	78.72%
	产销率	95.52%	99.42%	98.30%
太阳能电池背膜	产能（万 m ² ）	6,500.00	5,000.00	3,000.00
	产量（万 m ² ）	5,942.36	4,361.47	2,324.95
	销量（万 m ² ）	5,863.42	4,136.61	2,229.70
	产能利用率	91.42%	87.23%	77.50%
	产销率	98.67%	94.84%	95.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司有机硅胶、聚氨酯胶和太阳能电池背膜产能分别为9.56万吨/年、3.20万吨/年、0.65亿平方米/年；在建产能2.33万吨/年，主要系湖北改性环保型胶粘剂迁建项目和广州回天通信电子新材料扩建项目。

表9 截至2021年末公司主要产品在建产能情况

主要产品	产能	在建产能	投资建设情况
有机硅胶（吨/年）	95,600.00	21,800.00	广州回天通信电子新材料扩建项目建成后将增加有机硅胶产能 21,800 吨/年
聚氨酯胶（吨/年）	32,000.00	1,500.00	湖北改性环保型胶粘剂迁建项目建成后将增加聚氨酯胶产能 1,500 吨/年
其他胶类产品（吨/年）	6,000.00	-	
太阳能电池背膜（万 m ² /年）	6,500.00	-	

注：根据可研报告，广州回天通信电子新材料扩建项目将建设 39,320 吨/年有机硅胶生产线，湖北改性环保型胶粘剂迁建项目将建设 5,000 吨/年有机硅胶生产线和 1,500 吨/年聚氨酯胶生产线，因上述项目均为老厂迁建项目，在建产能口径为项目建设产能减去老厂原有产能。

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建和拟建项目包括湖北改性环保型胶粘剂迁建项目、广州回天通信电子新材料扩建项目、宜城基建项目、回天华中新材料研发中心等，合计拟投资总额为15.26亿元，尚需投资10.15亿元，公司面临较大资金压力。2022年5月，公司审议通过了《关于在安徽定远县投资建设回天锂电新材料产业园的议案》，拟建设年产7.5万吨锂电新材料产业园项目，预计总投资6.00亿元。公司在建项目建设周期均较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性。

表10 截至2021年末公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目	拟投资总额	已投资总额	尚需投资
湖北改性环保型胶粘剂迁建项目	31,354.00	20,542.27	10,811.73
广州回天通信电子新材料扩建项目	50,072.00	10,217.34	39,854.66
宜城基建项目	21,200.00	20,359.02	840.98
回天华中新材料研发中心（拟建）	50,000.00	4.50	49,995.50
合计	152,626.00	51,123.13	101,502.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司收入规模持续增长，可再生能源行业产品贡献较大，但回款周期相对较长，需关注坏账风险

国内市场，由于公司产品终端客户众多、遍布全国各地，为保证产品的快速配送和货款的及时回收，公司采取“直销+经销”的模式，销售网络基本覆盖全国所有地级以上城市和重要的县级城市。具体而言，公司销售系统下设光伏、通用、电子、包装等四大销售事业部，通用事业部的汽化业务主要服务于商用车、乘用车维修保养后市场，主要采用一级经销商模式销售；其他事业部的客户涵盖汽车制造、轨道交通、通信电子、家电及LED、新能源、软包装、环保水处理、高端建筑、机械设备等制造商，采用一级经销商和大客户直接销售相结合的模式，尤其是近年来新业务领域、新产品所面对的重点大客户，主要由公司直接进行销售。

国外市场，公司产品主要集中于东南亚、南亚、中东、韩国等国家和地区，同样采用“直销+经销”的模式，销售网络正在不断扩大、完善过程中，产品主要应用于新能源、电子、软包装、建筑和汽车维

修等领域。

从销售区域看，公司收入主要来源于华东、华南和华中地区，2019-2021年合计占营业收入的比例分别为77.60%、75.48%和77.79%。此外，境外收入规模增长迅速，2021年实现销售额2.75亿元，较2019年增长189.67%。随着境外销售规模及占比不断增加，公司面临一定的汇兑风险。

表11 公司产品分区域销售情况（单位：万元）

地区	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	167,892.25	56.83%	110,959.85	51.28%	95,385.95	50.74%
华南	34,490.13	11.67%	25,476.48	11.77%	23,735.66	12.63%
华中	27,443.67	9.29%	26,898.09	12.43%	26,745.44	14.23%
华北	20,692.49	6.99%	19,846.57	9.17%	13,612.89	7.24%
西北	7,151.65	2.42%	6,514.09	3.01%	3,724.58	1.98%
西南	5,293.12	1.78%	5,184.74	2.40%	6,177.33	3.29%
东北	5,013.08	1.70%	4,649.29	2.15%	4,137.68	2.20%
境外	27,457.78	9.29%	16,843.96	7.79%	14,476.92	7.69%
合计	295,434.17	100.00%	216,373.06	100.00%	187,996.45	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

分行业来看，可再生能源行业应用产品主要包括光伏硅胶、太阳能电池背膜等，是公司最主要的收入来源，2019-2021年可再生能源收入分别为7.59亿元、10.07亿元和15.70亿元，年均复合增长率43.82%。2021年光伏行业景气程度较高，公司聚焦光伏头部客户，加强市场推广力度，晶澳科技、天合光能、东方日升、晶科能源、阿特斯等客户份额稳步提升。公司光伏硅胶市占率稳居行业前列，2021年销售收入同比增长68.46%；太阳能电池背膜业务销售收入同比增长37.31%。

在“碳达峰、碳中和”目标的推动下，光伏行业将迎来新一轮发展机遇，公司光伏行业应用产品将迎来更广阔的市场需求。但需要注意的是，光伏行业回款周期相对较长，公司应收账款规模快速增长，2022年3月末为9.49亿元（占当期末总资产的20.85%），较2020年末（6.50亿元，占当期末总资产的19.47%）大幅增长46.00%。随着公司业务规模的不断提升，未来可能会出现呆账坏账风险，从而对公司盈利水平造成不利影响；此外，回款周期的延长也会给公司带来较大的现金流压力。

交通运输设备制造和维修业务领域，公司聚焦新能源汽车及造车新势力客户，与宁德时代合作稳步推进；与亿纬锂能保持结构胶、导热胶独家供货；实现蔚来、小鹏、理想等标杆客户突破。公司汽车轻量化车身结构胶、焊装胶、复合材料用胶等多款胶粘剂产品逐渐替代进口份额，在一汽集团、比亚迪、长安福特等合资及主流自主品牌车企实现连续供货。2021年交通运输设备制造和维修领域实现营业收入4.94亿元，同比增长13.04%。

公司电子电器行业的核心业务逐步向高端、高价值领域拓展，通信电子、新能源汽车电池、家电、

逆变器用胶保持增长态势。公司已取得华为、宁德时代等战略客户正式供应商资质，与华为终端、华为技术、海思芯片、华为车载四大事业部进行合作，通过合作的标杆效应，公司多系列产品已成功进入中兴通讯、小米、闻泰科技、华勤技术等客户的供应链。海尔、格力、高标、美的等客户开始上量，2021年智能家电业务销售额同比增长超过50%。2019-2021年，电子电器行业分别实现营业收入3.04亿元、3.22亿元和4.60亿元，年均复合增长率23.01%。

表12 公司产品分行业销售情况（单位：亿元）

行业	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可再生能源	15.70	53.14%	10.07	46.54%	7.59	40.36%
交通运输设备制造和维修	4.94	16.72%	4.37	20.21%	4.53	24.12%
电子电器	4.60	15.56%	3.22	14.88%	3.04	16.18%
软包装	2.32	7.85%	2.07	9.55%	1.53	8.12%
建筑	1.44	4.87%	1.37	6.33%	1.11	5.91%
其他	0.55	1.86%	0.54	2.49%	1.00	5.32%
合计	29.54	100.00%	21.64	100.00%	18.80	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年，在主要原材料价格大幅上涨（尤其是107硅橡胶、硅油等有机硅胶的原材料）的形势下，公司通过多种策略应对原材料暴涨带来的不利影响。一方面，公司和上游供应商战略合作，进行原材料战略储备；另一方面，公司启动涨价策略，有机硅胶业务板块提高产品价格，并持续提升产能，保证市场供应。2021年公司有机硅胶平均销售价格上升至2.19万元/吨，较2020年增长29.69%；下半年平均销售价格更是高达2.41万元/吨。

表13 公司主要产品平均销售价格

产品名称	2021年	2020年	2019年
有机硅胶（万元/吨）	2.19	1.69	1.93
聚氨酯胶（万元/吨）	1.88	1.89	1.71
其他胶类产品（万元/吨）	2.54	4.08	4.75
太阳能电池背膜（元/m ² ）	9.71	9.80	11.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019-2021年，公司前五大客户销售金额占比分别为20.25%、31.32%和30.75%，集中度不高。公司下游客户众多，单个客户占比不高。

表14 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2021年	晶澳太阳能有限公司	26,708.54	9.04%
	天合光能股份有限公司	19,200.94	6.50%
	晶科能源股份有限公司	16,588.43	5.61%

	东方日升新能源股份有限公司	15,399.53	5.21%
	隆基乐叶光伏科技有限公司	12,966.51	4.39%
	合计	90,863.95	30.75%
2020年	晶澳太阳能有限公司	19,580.05	9.05%
	晶科能源股份有限公司	16,864.33	7.79%
	隆基乐叶光伏科技有限公司	11,178.63	5.17%
	天合光能股份有限公司	10,321.30	4.77%
	东方日升新能源股份有限公司	9,819.52	4.54%
	合计	67,763.82	31.32%
2019年	晶澳太阳能有限公司	9,240.24	4.92%
	晶科能源股份有限公司	8,014.73	4.26%
	明纬企业股份有限公司	7,758.31	4.13%
	东方日升新能源股份有限公司	6,581.97	3.50%
	隆基乐叶光伏科技有限公司	6,470.72	3.44%
	合计	38,065.97	20.25%

注：2019-2020年数据按照同一控制下合并口径重新统计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品成本以原材料为主，受到宏观经济及能耗双控等政策影响，近年价格波动较大；公司通过加强上下游供应链合作，保障原材料供应，降低价格波动影响

公司营业成本主要包括原材料、员工工资和折旧等。2019-2021年原材料占营业成本的比重分别为91.18%、91.62%和90.93%，占比高。公司原材料主要为化工原材料，包括107硅橡胶、PET、聚醚多元醇、PE、二乙二醇等百余种材料；包装物包括各种规格不一的胶管、胶桶、铝管、标牌和纸板等。

2018年前三季度，因国家环保监管趋严、部分原料厂家关停限产、基础化工原料价格普遍上涨，公司107硅橡胶、硅油、聚醚多元醇等主要原材料采购价格处于高位；自2018年三季度起，107硅橡胶、硅油、聚醚多元醇等原材料价格开始回落，2019年价格回归至理性区间。2021年受到宏观经济及能耗双控等政策影响，大宗商品原材料价格异常上涨，公司主要原材料的采购价格也同步上涨。

表15 公司主要原材料平均采购价格

主要原材料	2021年		2020年	
	下半年平均价格	上半年平均价格	下半年平均价格	上半年平均价格
有机硅聚合物（元/千克）	32.03	22.17	18.42	15.99
聚醚（元/千克）	14.60	14.17	13.83	10.08
PET（元/千克）	11.72	10.83	10.37	10.01

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

在上游原材料价格频繁波动的形势下，公司与有机硅行业主要厂商加强供应链合作的深度和广度，保障有机硅类原材料的供应能力，降低市场价格波动风险。2021年9月，公司与第一大供应商江西蓝星星火有机硅有限公司签订战略合作框架协议，未来3年内将采购有机硅类原材料6.00万吨。

近年公司供应商主要为江西蓝星星火有机硅有限公司、万华化学（烟台）销售有限公司、云南硅云工贸有限公司和山东东岳有机硅材料股份有限公司等单位。2019-2021年，公司前五大供应商采购金额占比分别为28.76%、28.79%和29.85%，集中度不高。

表16 公司前五大供应商情况（万元）

年份	供应商名称	采购金额	占比
2021年	江西蓝星星火有机硅有限公司	34,362.57	14.53%
	万华化学（烟台）销售有限公司	12,349.44	5.22%
	山东东岳有机硅材料股份有限公司	8,427.24	3.56%
	云南硅云工贸有限公司	8,322.72	3.52%
	宁波勤邦新材料科技有限公司	7,137.24	3.02%
	合计	70,599.21	29.85%
2020年	江西蓝星星火有机硅有限公司	20,641.08	12.16%
	万华化学（烟台）销售有限公司	8,254.14	4.86%
	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	7,952.29	4.68%
	云南硅云工贸有限公司	6,889.19	4.06%
	山东东岳有机硅材料股份有限公司	5,146.51	3.03%
	合计	48,883.19	28.79%
2019年	江西蓝星星火有机硅有限公司	22,907.56	16.55%
	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	5,368.75	3.88%
	杭州福膜新材料科技股份有限公司	4,167.24	3.01%
	合盛硅业（泸州）有限公司	4,020.72	2.91%
	荆州市江汉精细化工有限公司	3,345.94	2.42%
	合计	39,810.21	28.76%

资料来源：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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共14家。近三年及一期合并报表范围变化情况：2019年公司合并报表范围内减少子公司2家；2020年公司合并报表范围内新增子公司2家，减少子公司1家；2021年公司合并范围内新增子公司1家；2022年1-3月公司合并范围无变化。

资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，以货币资金、应收款项和固定资产为主，应收款项规模较大，存在

一定坏账风险

截至2022年3月末，公司资产总额为45.51亿元，规模持续增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2022年3月末流动资产占比为66.05%。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.98	15.33%	6.87	15.70%	4.91	14.70%	3.56	13.27%
应收票据	5.83	12.82%	6.27	14.33%	2.45	7.33%	0.00	0.00%
应收账款	9.49	20.85%	8.17	18.66%	6.50	19.47%	5.47	20.39%
应收款项融资	1.84	4.05%	1.78	4.07%	3.70	11.08%	3.15	11.74%
存货	4.55	9.99%	4.40	10.06%	3.25	9.73%	2.62	9.78%
流动资产合计	30.06	66.05%	28.77	65.74%	21.81	65.28%	15.82	58.94%
固定资产	7.77	17.09%	7.95	18.15%	7.14	21.38%	6.07	22.61%
在建工程	3.22	7.07%	2.65	6.06%	0.54	1.63%	1.13	4.21%
无形资产	2.07	4.56%	2.09	4.78%	1.77	5.29%	1.77	6.58%
非流动资产合计	15.45	33.95%	15.00	34.26%	11.60	34.72%	11.03	41.06%
资产总计	45.51	100.00%	43.77	100.00%	33.40	100.00%	26.85	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司货币资金保持增长，2021年末为6.87亿元，由银行存款、其他货币资金和少量库存现金构成。公司逐步以票据进行结算，应收票据和应收款项融资规模持续增加，2021年末合计为8.05亿元，其中2.35亿元已经背书转让但未终止确认。近年公司可再生能源行业收入大幅增加，因该行业回款周期相对较长，公司应收账款规模持续增加，2021年末为8.17亿元，主要系应收东方日升（安徽）新能源有限公司、东方日升（义乌）新能源有限公司、盐城大丰阿特斯阳光电力科技有限公司、明纬（广州）电子有限公司、常熟阿特斯阳光电力科技有限公司等单位的款项；2022年3月末应收账款增至9.49亿元。总体来看，应收账款占用公司资金较多，且面临一定的坏账风险。公司存货主要由原材料、库存商品和发出商品构成，2021年末为4.40亿元，规模持续增加。

公司固定资产主要系房屋建筑物、机器设备和电站资产，2021年末为7.95亿元，近年规模持续增加。2021年末公司在建工程为2.65亿元，较2020年末大幅增加，主要系湖北改性环保型胶粘剂迁建项目、宣城基建项目和广州回天通信电子新材料扩建项目持续推进所致；2022年3月继续增至3.22亿元。2021年末公司无形资产为2.09亿元，主要由土地使用权和软件构成，近年较为稳定。

截至2021年末，公司受限资产账面价值合计9.75亿元，其中货币资金2.61亿元（银行承兑汇票保证金及大额存单质押），应收票据及应收款项融资2.86亿元（银行承兑汇票质押），固定资产1.43亿元，无形资产1.17亿元，在建工程1.67亿元。

盈利能力

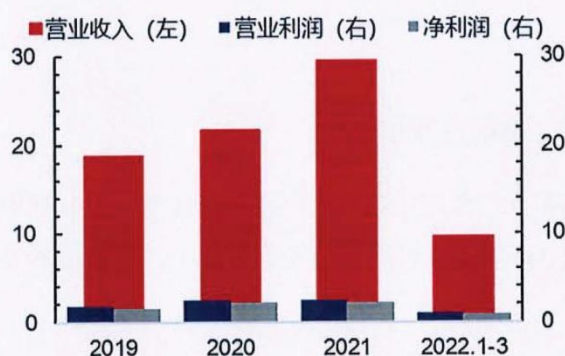
近年公司营业收入规模持续增长，2021年受原材料价格上涨影响，盈利能力有所减弱

2019-2021年公司营业收入规模持续增加，年均复合增长率为25.36%；营业利润年均复合增长率为15.15%。2021年受宏观经济及能耗双控等政策影响，107硅橡胶等主要原材料价格快速上涨，公司EBITDA利润率和总资产回报率较2020年下降明显。

2019-2021年，公司期间费用占营业收入的比重分别为21.79%、18.42%和14.65%，持续下降，主要系收入规模显著增长及销售费用减少所致。2020年受疫情影响，公司营销活动有所减少，销售费用同比减少15.32%；2021年，公司根据新收入准则将销售产品发生的运费列报于营业成本，销售费用同比减少18.18%。近年公司其他收益和投资收益较为稳定，2021年分别为0.41亿元和0.03亿元。

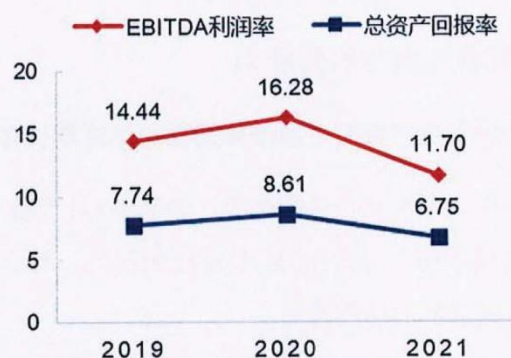
考虑到公司107硅橡胶、硅油等主要原材料受宏观经济及能耗双控等政策影响，价格波动较大，不确定性较高。若未来原材料价格上涨，公司盈利能力将受到不利影响。

图9 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

现金流

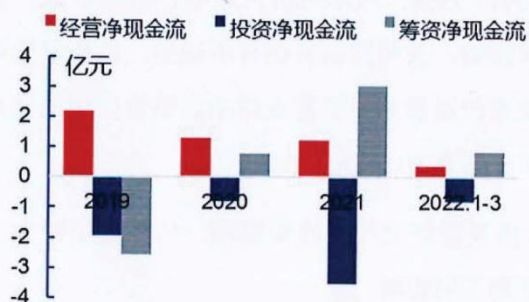
近年公司FFO规模整体有所提升，经营活动现金流持续净流入，但是呈现下降趋势

2019-2020年公司FFO规模整体有所提升，现金生成能力尚可。2021年主要原材料价格快速上涨，公司EBITDA和FFO均有所减少。此外，近年公司采购原材料所支付的现金大幅增加，经营净现金流持续减少。

投资活动现金流方面，2019-2021年公司投资活动现金净流出金额分别为1.93亿元、0.79亿元和3.52亿元，主要系公司持续新增生产线建设项目所致。2019年公司投资支付的现金为5.84亿元，主要系购买银行理财产品以及向国翼回天出资1.00亿元；收回投资收到的现金为4.72亿元，主要系银行理财产品到期收回。2021年公司加快了在建项目的建设，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增至3.62亿元。

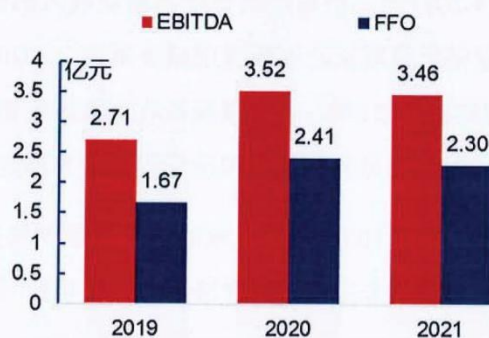
筹资活动现金流方面，2019-2021年公司筹资活动现金流量净额分别为-2.57亿元、0.80亿元和3.06亿元，资金主要来源于银行借款及定向增发。2019年公司回购股份支付现金1.80亿元，导致当年筹资活动现金流量净额大幅减少。

图 11 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司 EBITDA 和 FFO 情况



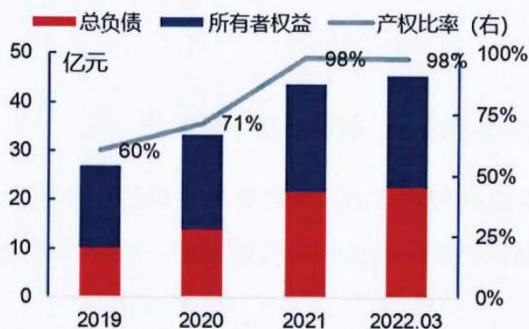
资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司财务杠杆随着总债务规模的迅速增长有所提升，偿债压力有所加大

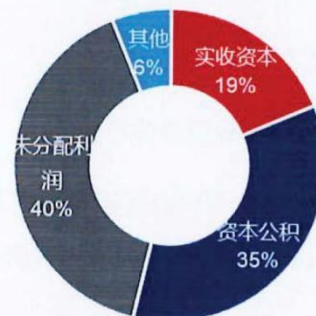
近年公司总负债持续增长，2022年3月末增至22.50亿元。受定向增发及利润累积影响，公司所有者权益持续增加，2022年3月末为23.01亿元。截至2022年3月末，公司产权比率为97.77%，所有者权益对负债的保障能力持续减弱。

图 13 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 14 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款为4.33亿元，均为信用借款。应付票据主要由银行承兑汇票组成，随着公司业务规模扩张以及票据结算规模增加，2021年末应付票据为8.55亿元；2022年3月末进一步增至9.50亿元。近年公司应付账款规模持续增加，2021年末为2.96亿元，主要系应付的材料款和工程款。2021年末公司其他流动负债为2.49亿元，主要系期末背书转让但未终止确认的承兑汇票。公司长期借款系宜城基建项

目、湖北改性环保型胶粘剂迁建项目和广州回天通信电子新材料扩建项目的贷款，2021年末为2.06亿元，均为抵押借款。

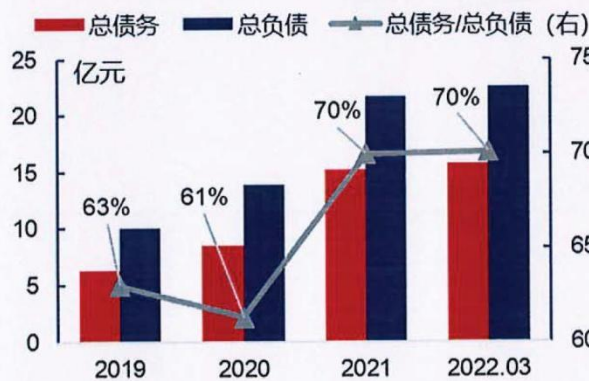
表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.30	14.66%	4.33	19.97%	2.61	18.76%	2.75	27.31%
应付票据	9.50	42.25%	8.55	39.41%	5.20	37.35%	3.59	35.67%
应付账款	3.95	17.57%	2.96	13.63%	2.66	19.10%	2.29	22.70%
一年内到期的非流动负债	0.24	1.08%	0.18	0.83%	0.08	0.55%	0.00	0.00%
其他流动负债	1.72	7.65%	2.49	11.49%	1.74	12.50%	0.31	3.09%
流动负债合计	19.33	85.92%	19.13	88.19%	12.90	92.68%	9.76	96.91%
长期借款	2.67	11.86%	2.06	9.48%	0.65	4.66%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.17	14.08%	2.56	11.81%	1.02	7.32%	0.31	3.09%
负债合计	22.50	100.00%	21.69	100.00%	13.92	100.00%	10.07	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总债务增长较快，2022年3月末为15.77亿元，占负债总额的比重为70.10%。从债务结构来看，近年公司总债务以短期债务为主，2022年3月末占比为82.72%。

图 15 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 16 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率、总债务/总资本均持续攀升。公司货币资金、应收票据等现金类资产较多，净债务规模较小，EBITDA利息保障倍数较高。整体来看，公司财务杠杆水平尚可，但近年来有所上升，若公司本次可转债发行成功将进一步上升。

表19 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	49.44%	49.54%	41.67%	37.51%

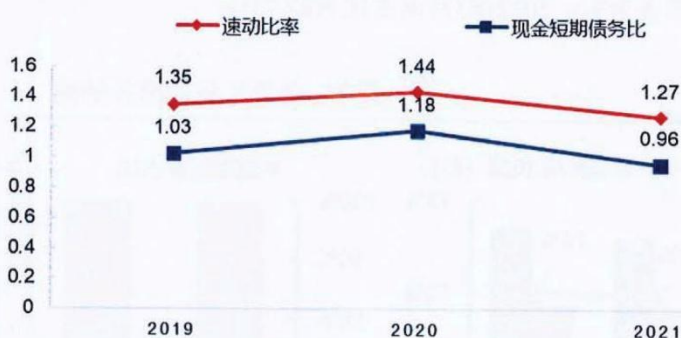
净债务/EBITDA	-	0.97	-0.07	0.11
EBITDA 利息保障倍数	-	18.68	26.53	20.05
总债务/总资本	40.67%	40.72%	30.46%	27.43%
FFO/净债务	-	68.52%	-919.21%	557.19%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年公司定向增发募集资金0.47亿元，现金短期债务比和速动比率均较2019年小幅增加；2021年随着可再生能源等行业的营业收入占比大幅增加，公司平均回款周期拉长，流动性减弱，速动比率和现金短期债务比均明显下降。

截至2021年末，公司获得银行授信额度21.85亿元，其中尚未使用额度11.82亿元，公司间接融资渠道通畅。自上市以来，公司多次进行定向增发，具有良好的直接融资渠道；公司还启动了票据池业务，质押票据取得融资额度，再通过银行开具承兑汇票用于支付供应商货款。此外，公司作为国内工程胶粘剂行业的龙头企业，政府也持续给予较大力度的支持，2019-2021年其他收益分别为2,015.16万元、2,767.53万元和4,091.06万元。

图 17 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月25日），公司本部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。

九、抗风险能力分析

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，自主创新和技术研发能力较强。5G通信、电子电器、新能源汽车、轨道交通、光伏等下游行业发展迅速，前景广阔，为公司业绩提供了良好的外部环境。近年

公司营业收入、净利润规模均持续增加，净债务规模较小，EBITDA利息保障倍数较高，整体抗风险能力良好。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金来源之一为募投项目产生的收益。根据公司提供的数据，广州回天通信电子新材料扩建项目投资回收期税后为4.8年（含建设期），总投资收益率为56%，投资内部收益率（税后）为38%；年产5.10万吨锂电池电极胶粘剂项目投资回收期税后为5.8年（含建设期），总投资收益率35.5%，投资内部收益率（税后）为27.1%。但中证鹏元也关注到，公司募投项目建设周期较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，募投项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否实现预期收益亦存在不确定性。

公司经营活动产生的现金流是本期债券按时还本付息资金的重要保障。2019-2021年公司营业收入以及净利润均保持增长，经营活动现金流保持净流入，现金生成能力尚可。

此外，本期债券为可转换公司债券，在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但中证鹏元也关注到存在股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为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。

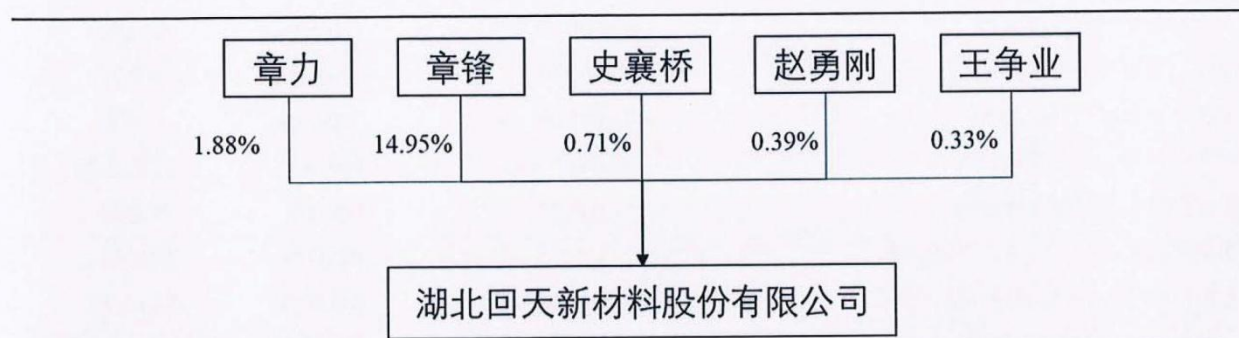
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	6.98	6.87	4.91	3.56
应收票据	5.83	6.27	2.45	0.00
应收账款	9.49	8.17	6.50	5.47
应收款项融资	1.84	1.78	3.70	3.15
存货	4.55	4.40	3.25	2.62
流动资产合计	30.06	28.77	21.81	15.82
固定资产	7.77	7.95	7.14	6.07
在建工程	3.22	2.65	0.54	1.13
无形资产	2.07	2.09	1.77	1.77
非流动资产合计	15.45	15.00	11.60	11.03
资产总计	45.51	43.77	33.40	26.85
短期借款	3.30	4.33	2.61	2.75
应付票据	9.50	8.55	5.20	3.59
应付账款	3.95	2.96	2.66	2.29
一年内到期的非流动负债	0.24	0.18	0.08	0.00
其他流动负债	1.72	2.49	1.74	0.31
流动负债合计	19.33	19.13	12.90	9.76
长期借款	2.67	2.06	0.65	0.00
非流动负债合计	3.17	2.56	1.02	0.31
负债合计	22.50	21.69	13.92	10.07
总债务	15.77	15.17	8.54	6.34
归属于母公司的所有者权益	22.93	22.01	19.43	16.77
营业收入	9.64	29.54	21.64	18.80
净利润	0.89	2.25	2.20	1.58
经营活动产生的现金流量净额	0.38	1.23	1.31	2.21
投资活动产生的现金流量净额	-0.78	-3.52	-0.79	-1.93
筹资活动产生的现金流量净额	0.86	3.06	0.80	-2.57
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	23.15%	22.46%	30.14%	31.96%
EBITDA 利润率	-	11.70%	16.28%	14.44%
总资产回报率	-	6.75%	8.61%	7.74%
产权比率	97.77%	98.19%	71.43%	60.03%
资产负债率	49.44%	49.54%	41.67%	37.51%
净债务/EBITDA	-	0.97	-0.07	0.11
EBITDA 利息保障倍数	-	18.68	26.53	20.05
总债务/总资本	40.67%	40.72%	30.46%	27.43%

FFO/净债务	-	68.52%	-919.21%	557.19%
速动比率	1.32	1.27	1.44	1.35
现金短期债务比	0.99	0.96	1.18	1.03

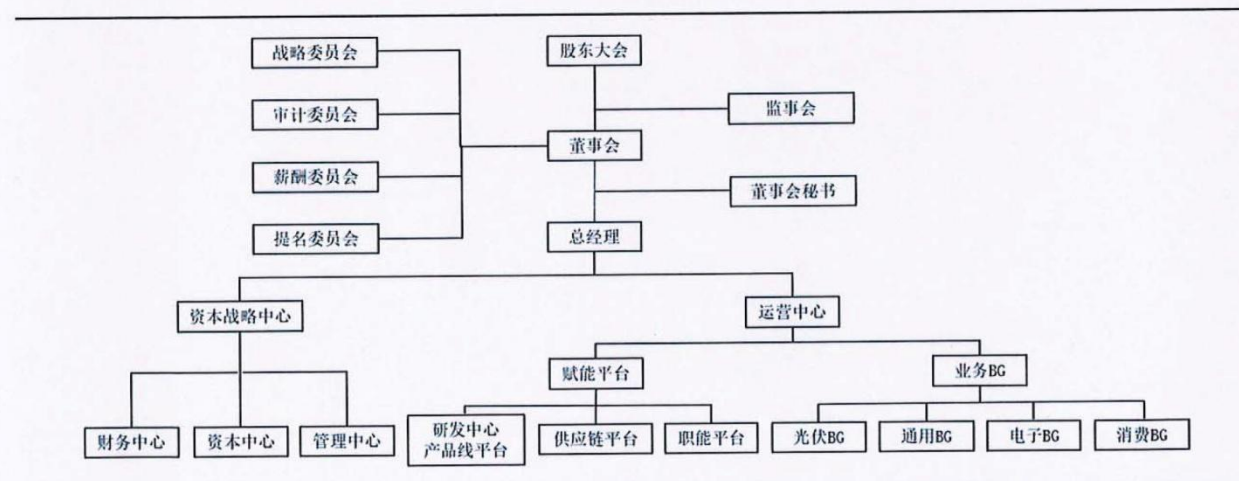
资料来源：公司 2019-2021 年年度报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司实际控制人及其一致行动人持股情况（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月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
上海回天新材料有限公司	30,000.00	100.00%	胶粘剂
广州回天新材料有限公司	10,000.00	100.00%	胶粘剂
常州回天新材料有限公司	25,000.00	99.60%	太阳能
湖北回天汽车用品有限公司	2,000.00	100.00%	汽车后市场
湖北南北车新材料有限公司	1,000.00	100.00%	胶粘剂
湖北回天新材料（宜城）有限公司	8,000.00	100.00%	胶粘剂
上海回天电力科技发展有限公司	1,000.00	100.00%	电力工程
上海回天汽车服务有限公司	5,000.00	100.00%	汽车后市场
泗阳荣盛电力工程有限公司	2,000.00	100.00%	光伏发电
回天荣盛（香港）有限公司	0.00	100.00%	投资
越友有限责任公司	478.13	100.00%	贸易
武汉博天电力发展有限公司	1,000.00	57.93%	光伏发电
湖北回天锂电新材料科技有限公司	2,000.00	60.00%	新材料
武汉回天新材料有限公司	2,000.00	100.00%	研发

注：回天荣盛（香港）有限公司、越友有限责任公司注册地在国外，列示实收资本金额。

资料来源：公司提供，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。



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。

**此复印件仅供
回天新材 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
回天新材
再复印无效


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	胡长森	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030214030004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2014-03-23			

					
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030214030004	2014-03-23	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	宋晨阳	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220050002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-05-06			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S1070116090082	2016-09-17	长城证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2019-04-30
R0030220050002	2020-05-06	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	