

# 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【2022】第 Z【946】号

### 浙江福莱新材料股份有限公司：

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浙江福莱新材料股份有限公司 2022 年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，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。


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

零二二年八月十一日





# 浙江福莱新材料股份有限公司2022年公开发 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.

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。

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：   


# 浙江福莱新材料股份有限公司

## 2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果

个体信用状况	a+
主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2022-08-22

### 评级观点

- 中证鹏元评定浙江福莱新材料股份有限公司（以下简称“福莱新材”或“公司”，股票代码“605488.SH”）本次拟公开发行 4.45 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。
- 上述等级的评定是考虑到公司主要产品产能有所增长，产能利用率高，IPO 上市使得公司资本实力大幅增强；同时中证鹏元也关注到，本期债券募投项目存在收益不及预期的风险，公司应收账款及存货对资金形成一定占用，存在一定坏账和减值风险，公司面临较大的业绩波动风险，以及面临较大的资金压力等风险因素。

### 债券概况

**发行规模：**不超过 44,518.30 万元（含）

**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

**发行目的：**其中 31,162.81 万元用于新型环保预涂功能材料建设项目，13,355.49 万元用于补充流动资金

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**夏厚君

### 未来展望

- 公司主要产品产能有所增长，且产能利用率高，预计公司业务持续性较好，偿债能力指标表现较好，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。

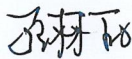
### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	15.97	15.97	8.13	6.47
归母所有者权益	10.53	10.30	4.28	3.67
总债务	2.71	3.03	2.18	1.22
营业收入	4.88	17.15	12.69	12.69
净利润	0.20	1.28	1.20	1.03
经营活动现金流净额	-0.66	1.03	1.70	1.46
销售毛利率	12.44%	17.25%	20.65%	21.30%
EBITDA 利润率	-	9.92%	13.11%	11.62%
总资产回报率	-	11.91%	18.89%	19.12%
资产负债率	30.32%	31.70%	47.32%	43.24%
净债务/EBITDA	-	-1.89	0.31	0.40
EBITDA 利息保障倍数	-	145.84	71.09	43.60
总债务/总资本	19.60%	21.76%	33.69%	24.95%
FFO/净债务	-	-38.45%	276.81%	105.06%
速动比率	2.00	2.05	1.17	1.17
现金短期债务比	2.12	2.23	0.91	0.79

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：马琳丽  
 mall@cspengyuan.com



项目组成员：郑丽芬  
 zhenglf@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

## 优势

- 公司主要产品产能有所增长，且产能利用率高。公司主要产品分为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料和电子级功能材料三大类，其中广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料产能规模较大，近年有所增长，且产能利用率高，带动公司 2021 年营业收入增至 17.15 亿元。
- 公司资本实力大幅增强。公司于 2021 年 5 月首次公开发行股票，募集资金净额 5.31 亿元，所有者权益规模大幅增长。

## 关注

- 募投项目收益不及预期的风险。本期债券募投项目投资规模较大，建设周期较长，且当前疫情风险仍在，项目能否如期建成存在一定不确定性。此外，项目建成后能否完全达产，以及产品、原材料价格波动均会导致未来收益的不确定性。
- 公司应收账款及存货对资金形成一定占用，存在一定坏账和减值风险。2021 年末，公司应收账款及存货分别为 2.80 亿元和 1.66 亿元，分别较 2019 年末增长 48.59% 和 78.15%，且欠款客户中小微企业较多。
- 公司面临较大业绩波动风险。受原材料价格上涨等因素影响，2021 年公司利润水平有所下降，2022 年国内疫情持续反复，市场需求阶段性下滑，行业内企业竞争加剧，公司阶段性推出以价换量的销售策略，但原材料价格仍处于相对高位，公司盈利能力进一步下降，且短期内将继续承压。
- 公司面临较大的资金压力。截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资 12.50 亿元，尚需投资 8.67 亿元，其中功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目已通过 IPO 募集部分资金，烟台富利新型材料（一期）项目尚需投资 3.76 亿元，此外本期债券募投项目计划总投资 4.02 亿元，面临较大的资金压力。且在建拟建项目新增产能较多，项目建成后产能能否有效消化有待观察。

## 同业比较（单位：亿元、%）

指标	斯迪克	纳尔股份	仙鹤股份	福莱新材
总资产	45.91	17.45	110.49	15.97
营业收入	19.84	17.59	60.17	17.15
净利润	2.08	0.88	10.19	1.28
销售毛利率	26.96	17.71	19.98	17.25
资产负债率	67.46	34.36	41.65	31.70

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind, 中证鹏元整理

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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
业务状况	宏观环境	4	财务状况	初步财务状况	8/极其小
	行业&运营风险状况	3/弱		杠杆状况	8/极其小

行业风险	4	净债务/EBITDA	9
经营状况	3/弱	EBITDA 利息保障倍数	9
经营规模	3	总债务/总资本	9
产品、服务和技术	3	FFO/净债务	9
品牌形象和市场份额	3	杠杆状况调整分	-1
经营效率	3	盈利状况	中
业务多样性	3	盈利趋势与波动性	表现不佳
		盈利水平	4
		流动性状况	6
		流动性比率	7
		获取流动性资源的能力	一般
业务状况评估结果	3/弱	财务状况评估结果	8/极其小
指示性信用评分			a+
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
主体信用等级			A+

### 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
无	无	无	无	无	无

## 一、发行主体概况

公司前身为浙江欧丽数码喷绘材料有限公司，于2009年5月由夏厚君、涂大记、江叔福共同出资设立，注册资本为2,000.00万元。后经多次增资及股权变更，截至2017年8月1日，公司注册资本增加至8,000.00万元，其中夏厚君、嘉兴市进取投资管理合伙企业（有限合伙）<sup>1</sup>（以下简称“进取投资”）、涂大记和江叔福出资比例分别为74.70%、10.00%、9.00%和6.30%。2018年6月，公司整体变更为股份有限公司，根据经审计的净资产20,685.82万元，折合股本总额9,000万股，余额计入公司资本公积。2021年5月，公司首次公开发行3,000万股人民币普通股，并于上海证券交易所上市，募集资金净额5.31亿元，股票简称为“福莱新材”，股票代码为“605488.SH”，公司总股本增至12,000万股。截至2022年3月末，公司注册资本为12,000.00万元，实收资本12,183.65万元，夏厚君直接持有公司55.18%的股权，并通过进取投资间接控制公司7.39%的股权，为公司控股股东及实际控制人，且尚无股票质押。

公司主营业务为功能性涂布复合材料的研发、生产和销售，主要产品分为广告喷墨打印材料、标签标识材料和电子级功能材料三大类。截至2021年末，纳入公司合并范围的一级子公司共4家。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**浙江福莱新材料股份有限公司2022年公开发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过44,518.30万元（含）；

**债券期限和利率：**期限为6年，票面利率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及董事会授权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人（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

**增信措施：**夏厚君为本期债券提供全额无条件不可撤销的保证担保；

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

**初始转股价格：**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1个交易日公司股票交易均价。在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本），则转股价格相应调整；

<sup>1</sup> 进取投资系公司核心员工持股平台。

**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有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%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，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。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。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公司股票交易均价；

**赎回条款：**到期赎回条款，在本期债券到期后 5 个交易日内，公司将赎回未转股的本期债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定；有条件赎回条款，在本期债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时，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；

**回售条款：**有条件回售条款，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格低于当期转股价格的 70%时，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的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整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重新计算。最后两个计息年度，本期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本期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，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；附加回售条款，若公司本期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情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以债券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本期债券的权利。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

**向原股东配售安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分将通过网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过44,518.30万元（含44,518.30万元），扣除发行费用后，资金投向明细如下：



**表1 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
新型环保预涂功能材料建设项目	40,184.53	31,162.81	77.55%
补充流动资金	13,355.49	13,355.49	100.00%
合计	53,540.02	44,518.30	-

资料来源：公司提供

本期债券募投项目为新型环保预涂功能材料建设项目，建设地点位于浙江省嘉善县姚庄经济开发区二期清凉村，核定建设生产车间、立体仓库、连廊等88,314.80平方米，购置涂布机产线、分切设备、环保设备以及自动化立体仓储设备等先进生产仓储设备，并引进生产、技术、销售、管理等人员525人。项目总投资40,184.53万元，建设期为2年，建成后将新增年产量37,000万平方米环保型水性预涂包装材料和11,700万平方米环保型高精显示材料。2022年8月2日，该募投项目已取得嘉善县发展和改革局备案。

根据公司提供的《浙江福莱新材料股份有限公司新型环保预涂功能材料建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），假设该项目的建设期为两年，建成后第3年达产，达产后每年可实现营业收入151,289.00万元，实现利润总额15,350.84万元。按照10年计算期（不含建设期）和12%的贴现率计算，该募投项目税后内部收益率为19.97%，税后投资回收期为6.64年（含建设期）。中证鹏元注意到，该募投项目投资规模较大，建设周期较长，且当前疫情风险仍在，项目能否如期建成存在一定不确定性。此外，项目建成后能否完全达产，以及未来产品和原材料价格的变动均将带来预期收益的不确定性。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

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，严重拖累固定资产投资增长。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 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

## 行业环境

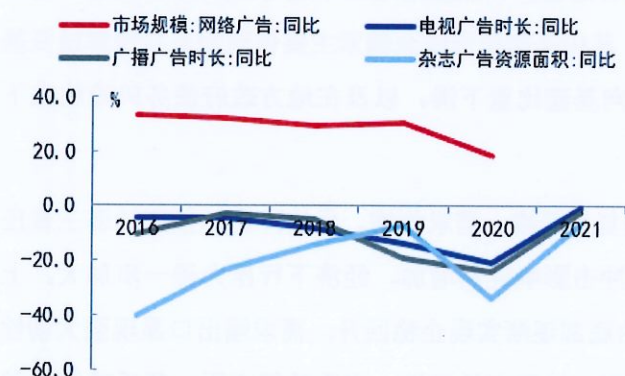
### 喷墨打印行业竞争激烈，下游市场规模受需求迁移等影响逐年下滑

喷墨打印技术是将微小墨滴喷射到承印物或打印介质表面，使承印物或打印介质吸收墨水形成图像或文字的一种非接触式的印刷技术。与传统刻字、布幅等形式相比，喷墨打印具备更好的色彩、更多的

艺术变化、更多的元素组合、更强的表现力，满足了顾客个性化、多样化的需求。承印物或打印介质对于墨水的吸收性能是影响喷墨打印质量的重要因素。在喷墨打印技术进入国内早期，承印物或打印介质等喷墨打印材料大多为进口。随着喷墨打印在国内使用的普及，国内生产厂家逐步掌握了材料生产技术，市场份额相应也不断扩大，目前已基本完成进口替代。目前，行业内企业主要分布于上海、北京、浙江、江苏、广东等地，中小企业数量较多，竞争较为激烈。

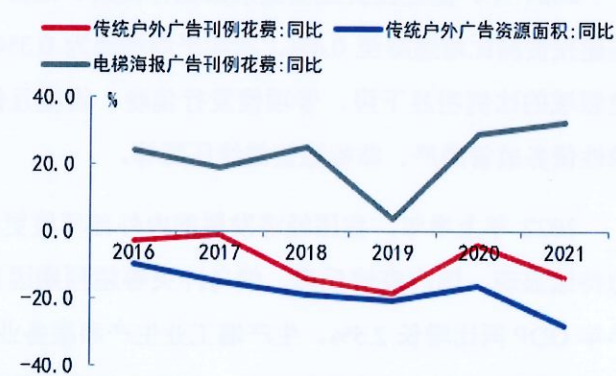
户外实体广告行业是喷墨打印最重要的应用领域之一。近年，随着大众偏好的改变和互联网技术的发展，以电视、广播、杂志为代表传统广告市场规模在持续萎缩，网络广告市场规模快速增长。根据公开数据整理，国内传统户外广告刊例花费及资源面积持续下降，且2021年下降速度有所扩大。与此同时，电梯海报广告刊例花费保持持续增长，为喷墨打印材料的应用提供了开拓空间。

图1 网络广告市场与传统广告渠道持续分化



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 传统户外广告资源及刊例花费逐年下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 标签标识行业市场规模近年大幅增长，且增量空间较大

标签标识是标示商品名称、标志、材质、生产厂家、生产日期及其重要属性的特殊印刷品，是包装不可缺少的部分。我国标签印刷行业随着市场经济的发展，特别是日化、食品、洗涤用品、医药、化妆品、家电和小家电，以及电商、物流等行业的快速发展而获得了高速增长，经过几年的发展，标签标识印刷产业链已经形成。近年，随着产业整合、绿色环保、可持续发展等市场调控措施的实施，我国标签标识印刷业基本进入了稳中有升的平稳发展期，行业内企业也逐步从“低小散”向“高大上”转型升级。并且，随着市场需求的变化，新技术、多功能、多用途的创新应用不断对标签标识印刷提出了更高的要求，也给行业规模带来了增量空间。

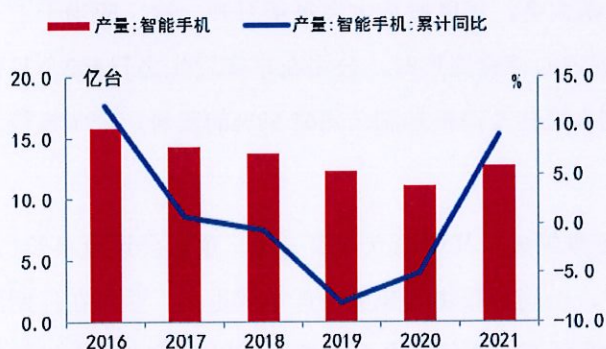
我国是全球主要的标签市场之一，市场规模大幅增长。2017年，中国标签印刷行业市场需求量为56.10亿平方米，2021年增长至76.72亿平方米，增幅达36.76%。标签印刷工业总产值亦从2016年的392.7亿元增长至2020年的540.0亿元，年复合增长率为8.29%。2021年我国标签印刷工业总产值约600.0亿元，保持较快增长。

此外，标签标识行业在整体市场规模增长的同时还在经历内部产品结构的变化。目前标签标识仍以纸质标签标识为主，但PP合成纸、PET膜、PE膜等膜类材料相较于纸，具有抗撕裂、防水防潮、耐候性好等一系列优势，随着膜类材料制造成本的下降，公司生产的膜类产品为基材的标签标识将逐步替代纸质标签标识，进而将得到更快速度的增长。

### 消费电子、汽车电子等行业的发展为电子级功能材料带来了较为广阔的市场空间

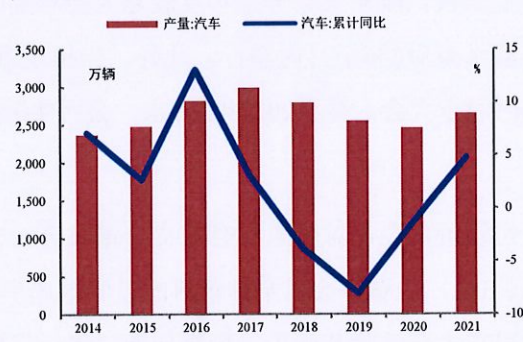
受益于消费电子、汽车电子等行业的发展，电子级功能材料市场空间广阔。电子级功能材料主要分为电子级胶黏材料、电子级保护材料，主要应用于消费电子、汽车电子等行业，以粘结、固定各元器件或模块，并起到防尘、保护、导热、导电、隔热、绝缘、抗静电、标识等作用，产品需求随着下游行业的发展而逐年扩大。智能手机市场为消费电子中最具活力的细分市场之一，近年我国智能手机产量存在较大波动，其中2019及2020年下降幅度较大，2021年增速转正。整体看来，国内智能手机产量处于较高水平，为电子级功能材料提供了较大的市场空间。汽车方面，2014-2017年，国内汽车产量持续增长，但增速存在较大波动；2018年国内汽车产量转为负增长，其中2019年产量下降幅度最大（-8.00%），2020-2021年国内汽车产量增速逐步回升，其中2021年全年生产汽车2,652.80万辆，同比增长4.80%。此外，近年来我国新能源汽车领域发展迅速，国内新能源汽车产量从2016年的45.50万辆增长至2021年的367.70万辆，复合增长率达51.88%，其中2021年增长幅度最大，较上年同比增长145.60%。

图3 国内智能手机产量增速波动较大



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图4 国内汽车产量规模较大



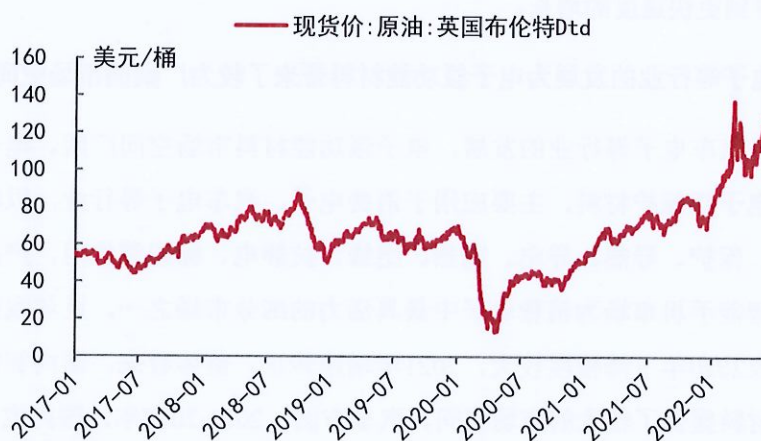
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

### 受市场供需阶段性失衡以及复杂国际局势的影响，原油价格高位震荡

功能性涂布复合材料的主要原材料包括PP合成纸、PET膜、PVC、CPP膜、胶水、助剂等化工料以及纸类，上游行业主要是石油化工行业。近年石油价格波动明显，2020年受疫情冲击影响，油价一度跌到历史谷底，2020年5月重心上移，6月进入窄幅震荡阶段，12月开始反弹。2021年受OPEC+依旧执行减产政策以及原油需求复苏共振，石油价格大幅上涨。2022年以来，石油价格继续上行，一方面原因是，虽OPEC+继续执行每月增产40万桶/日计划，但实际增产不达预期，许多较小的产油国无法增加供应，而其他一些产油国以防疫情再度冲击经济增产意愿较低；另一方面，俄罗斯和乌克兰之间的武装冲突，叠加也门胡塞武装引发的中东局势紧张，加剧了对原油市场的进一步担忧，预计2022年石油价格维持高位震

荡。

图5 近年原油价格变动情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，公司制定了《浙江福莱新材料股份有限公司章程》（以下简称“章程”）。股东大会是公司的权力机构，根据章程和相关法律行使职权。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开一次，应当于上一会计年度结束后的6个月内举行，此外，当出现章程规定的特殊情形时，公司在事实发生之日起2个月内召开临时股东大会。截至2022年3月末，公司实际控制人直接及间接控制公司62.57%的股份，控制权较为稳定。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由7名董事组成，其中独立董事三名。董事会设董事长1人，副董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事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。董事任期三年，任期届满可连选连任。公司董事会可以由职工代表担任董事，职工代表担任董事的人数不超过2人，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生后，直接进入董事会。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2。董事会每年至少召开两次定期会议，当代表1/10以上表决权的股东、1/3以上董事、监事会、二分之一以上独立董事、总经理提议时；董事长认为必要时和证券监管部门要求召开时，董事长应在10日内召集和主持董事会会议。董事会会议应有过半数的董事出席方可举行，每一位董事享有一票表决权，董事会作出决议必须经全体董事的过半数通过。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会提名委员会审核，董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，由总经理提名，董事会提名委员会审核，董事会聘任或解聘。公司总经理任期三年，连聘可以连

任。公司设监事会，由三名监事组成，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例为1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事每届任期3年，任期届满可连选连任。监事会每6个月至少召开一次会议，此外监事可以提议召开临时监事会会议，监事会决议应当经半数以上监事通过。

人力资源方面，截至2021年末，公司母公司及主要子公司在职员工数量合计1,087人，主要为生产人员，占比为68.54%；教育程度方面，本科及以上学历员工219人，占比为20.15%。公司主要高级管理人员从业经验较为丰富。

**表2 2021年末公司人员构成情况（单位：人）**

专业构成类别	专业构成人数	占总员工数量比重
生产人员	745	68.54%
销售人员	118	10.86%
技术人员	114	10.49%
财务人员	32	2.94%
行政人员	78	7.18%
<b>合计</b>	<b>1,087</b>	<b>100.00%</b>
教育程度类别	数量	占总员工数量比重
硕士及以上	27	2.48%
本科	192	17.66%
专科	115	10.58%
高中及以下	753	69.27%
<b>合计</b>	<b>1,087</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

组织架构方面，公司设有总经办、财务中心、人力行政中心、研发中心、广告及印刷材料业务中心等部门，分别负责公司经营的各个方面。此外，公司制定有股东大会事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、关联交易决策制度、对外担保管理制度、投融资管理制度等各项内控制度，满足公司生产运营需要。

发展战略方面，公司将以现有的技术、人才、客户等优势为依托，深耕主业，积极布局上下游产业链；拓展销售渠道，突破国内外市场；持续开展科技创新，实现产品环保化、轻薄化、多功能化及应用场景多样化，为客户提供有竞争力的产品及快速响应服务；深化信息管理，推进“信息化、数字化、智能化”进程，推动企业实现绿色低碳、高质量、稳健发展。

## 六、经营与竞争

公司主营业务为功能性涂布复合材料的研发、生产和销售，主要产品分为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料和电子级功能材料三大类。2021年9月，公司收购了烟台富利新材料科技有限公司（以下简

称“富利新材”），拓展功能基膜业务，因富利新材自主生产线尚在建设施工之中，目前暂以OEM模式运营。营业收入方面，2019-2020年较为稳定，2021年大幅增长，主要由广告喷墨打印材料和标签标识印刷材料收入增长贡献。销售毛利率方面，2019-2020年，公司销售毛利率较为稳定，2021年受原材料价格上涨及运输费用分类调整影响，毛利率有所下降，2022年1-3月，公司销售毛利率进一步下降，且降幅较大。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
广告喷墨打印材料	29,219.61	12.45%	112,602.60	15.68%	87,440.72	17.54%	95,221.64	18.40%
标签标识印刷材料	11,968.36	16.57%	45,581.96	21.41%	32,097.90	28.15%	23,732.45	31.39%
电子级功能材料	1,663.29	8.18%	7,681.28	11.54%	6,105.17	19.32%	6,392.51	18.92%
功能基膜	2,429.78	4.33%	1,163.44	12.59%	0.00	-	0.00	-
主营业务合计	<b>45,281.03</b>	<b>12.95%</b>	<b>167,029.29</b>	<b>17.03%</b>	<b>125,643.79</b>	<b>20.34%</b>	<b>125,346.60</b>	<b>20.89%</b>
其他业务	3,505.82	5.83%	4,502.66	25.42%	1,265.25	51.95%	1,503.42	55.39%
营业收入合计	<b>48,786.85</b>	<b>12.44%</b>	<b>171,531.95</b>	<b>17.25%</b>	<b>126,909.04</b>	<b>20.65%</b>	<b>126,850.02</b>	<b>21.30%</b>

注：2019年营业成本不包括运输费用，2020年-2022年1-3月营业成本包括运输费用。

资料来源：公司提供

公司广告喷墨打印材料和标签标识印刷材料产能逐年提升，且产能利用率很高，电子级功能材料产能相对较小

公司采取“以销定产”的生产模式，生产制造中心根据销售订单制定生产计划，负责销售、采购、和生产部门之间的整体协调，并根据销售订单的数量和交货时间安排生产量和生产顺序。生产车间根据生产计划与生产指令组织生产。

近年，公司持续进行技改和新建生产线的投资，主要产品产能总体保持增长。具体来看，公司广告喷墨打印材料产能最大，近年小幅增长，生产量有所波动；标签标识印刷材料产能及产量均增长较快，近年上述两种材料产能利用率均很高。电子级功能材料产能相对较小，且因产品类型调整而持续下降，但生产量持续小幅增长。

**表4 公司主要产品产能、产量和产能利用率情况（单位：万平方米）**

产品类别	项目	2021年	2020年	2019年
广告喷墨打印材料	产能	60,000.00	55,400.00	55,400.00
	产量	59,265.15	54,575.91	55,314.33
	产能利用率	98.78%	98.51%	99.85%
标签标识印刷材料	产能	42,000.00	36,000.00	26,000.00
	产量	43,286.35	35,198.34	25,682.92
	产能利用率	103.06%	97.77%	98.78%
电子级功能材料	产能	2,600.00	2,900.00	3,400.00

产量	1,787.55	1,511.70	1,412.28
产能利用率	68.75%	52.13%	41.54%

资料来源：公司提供

近年公司主要产品产销率很高，销售均价存在不同程度波动；下游客户较为分散，但小微经销企业占比较高

公司销售分为经销和直销两种模式，并以经销模式为主。经销模式下，公司将产品销售给经销商，再由经销商将产品销售给广告宣传品制作商等下游客户。公司与经销商签订的均为买断式经销协议，经销商自行确定产品销售价格并负责对最终客户的服务和管理。公司广告喷墨打印材料由于下游行业呈现终端客户分布范围广、单一客户需求量较小等特点而采取经销为主的模式；电子级功能材料采取直销、经销相结合的模式；公司标签标识印刷材料则主要采用直销模式。款项结算方面，公司根据不同客户制定有不同的信用政策，结算方式包括电汇和银行承兑汇票。

近三年，公司广告喷墨打印材料销售量稳中有增，产销率持续处于较高水平，但销售均价有所波动，其中2020年有所下降，2021年较大幅度回升，主要系原材料价格波动及市场环境影响所致；公司标签标识印刷材料销售量持续较快增长，主要原因是下游日化、食品企业出于安全库存的考虑增加了备货，以及在疫情影响下消毒液、医用耗材、各类包装等需求快速增长，与此同时，标签标识印刷材料产销率有所提升，销售均价整体稳定；公司电子级功能材料销售量持续增长，但整体规模较小，其中2020年销售均价下降幅度较大，主要系原材料采购价格下降所致。

表5 公司主要产品销售情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2021年			2020年			2019年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
广告喷墨打印材料	58,994.13	1.91	99.54%	54,632.44	1.60	100.10%	54,886.83	1.73	99.23%
标签标识印刷材料	42,959.25	1.06	99.24%	33,801.58	0.95	96.03%	23,851.54	1.00	92.87%
电子级功能材料	1,854.11	4.14	103.72%	1,520.40	4.02	100.58%	1,347.55	4.74	95.42%

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司以国内市场为主，近年销售收入占比均在85.00%以上，境外销售占比小幅波动，主要以东南亚国家为主。此外，随着标签标识印刷材料销售收入的提升，公司直销模式销售收入逐步提高，占比亦有所提升。

表6 公司收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
按销售地域划分						
境内销售	143,494.83	85.91%	110,268.66	87.76%	108,923.12	86.90%
境外销售	23,534.46	14.09%	15,375.13	12.24%	16,423.48	13.10%
合计	167,029.29	100.00%	125,643.79	100.00%	125,346.60	100.00%



按销售模式划分						
经销销售	117,929.00	70.60%	89,900.13	71.55%	97,410.76	77.71%
直销销售	49,100.29	29.40%	35,743.66	28.45%	27,935.84	22.29%
<b>合计</b>	<b>167,029.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>125,643.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>125,346.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

下游方面，公司客户较为分散，客户集中度较低，并且小微经销企业占比较高，抗风险能力较弱。近年，公司前五大客户较为稳定，收入占比小幅波动。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	公司名称	销售收入	收入占比
2021年	艾利集团	8,135.23	4.74%
	上海革迈广告器材有限公司	5,066.14	2.95%
	郑州欣盛达广告材料有限公司	4,215.94	2.46%
	江苏金大包装材料科技有限公司	3,317.59	1.93%
	重庆新峻豪广告有限公司	3,199.43	1.87%
	<b>小计</b>	<b>23,934.32</b>	<b>13.95%</b>
2020年	艾利集团	6,331.73	4.99%
	上海革迈广告器材有限公司	3,745.00	2.95%
	郑州欣盛达广告材料有限公司	3,727.58	2.94%
	重庆新峻豪广告有限公司	3,466.60	2.73%
	江苏金大包装材料科技有限公司	2,743.69	2.16%
	<b>小计</b>	<b>20,014.60</b>	<b>15.77%</b>
2019年	艾利集团	5,057.00	3.99%
	上海革迈广告器材有限公司	3,930.30	3.10%
	郑州欣盛达广告材料有限公司	3,892.23	3.07%
	重庆新峻豪广告有限公司	2,737.83	2.16%
	临沂市天迈装饰材料有限公司	2,263.07	1.78%
	<b>小计</b>	<b>17,880.43</b>	<b>14.10%</b>

资料来源：公司提供

公司主要原材料属于石油化工领域，波动性较强且较难预测，易对公司盈利水平造成较大影响；公司主要供应商较为稳定，采购集中度较高

公司设置了采购部负责公司原辅材料的采购活动，并制定有采购管理制度。采购部对于每种大类物资的采购均设置采购专员专项负责。公司生产所需原辅材料的日常采购采取“以产定购”的模式，采购部每月编制采购计划，根据工艺流程特点及生产计划进行采购需求分析，结合材料库存状况制订采购计划，经批准后由采购部进行询价、选择供应商并签订采购合同。

公司主要原材料包括PP合成纸、PET膜、PVC、纸类、胶水、CPP膜等，上述6类主要原材料合计采购金额占当期采购总额的比例超过70.00%。近年，公司主要原材料采购价格存在较大波动，其中PP合成

纸、PET膜和CPP膜采购价格于2019-2020年持续下降，2021年大幅回升；PVC采购价格2019年及2020年变动幅度较小，2021年大幅增长；纸类和胶水采购价格于2020年来持续增长，且2021年增幅较大。因上述原材料主要属于石油化工领域，其采购价格与石油化工相关大宗商品价格走势密切相关，波动性较强且较难预测，公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，而且变动幅度也可能存在一定差异，易对公司盈利水平造成较大影响。

**表8 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/千克）**

项目	2021年			2020年			2019年		
	采购金额	占比	单价	采购金额	占比	单价	采购金额	占比	单价
PP 合成纸	43,816.36	33.58%	11.01	31,915.21	34.14%	9.44	28,354.70	30.46%	9.79
PET 膜	13,673.81	10.48%	10.97	11,313.02	12.10%	9.99	12,652.79	13.59%	10.65
PVC	9,560.55	7.33%	11.08	6,950.28	7.44%	8.35	7,851.83	8.43%	8.50
纸类	14,481.82	11.10%	10.22	10,785.76	11.54%	6.91	10,624.72	11.41%	6.57
胶水	12,177.62	9.33%	9.43	6,928.01	7.41%	5.56	5,526.33	5.94%	5.44
CPP 膜	3,318.23	2.54%	10.65	2,882.17	3.08%	9.78	3,419.89	3.67%	11.08

资料来源：公司提供

公司制定了供应商管理体系，根据供应商资质、产品认证情况、原材料质量与价格、供货效率、售后服务情况等对供应商进行考核评级并更新合格供应商名录。近年，公司主要供应商整体较为稳定，前五大供应商采购占比有所波动，整体处于较高水平。

**表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

时间	公司名称	采购金额	采购占比
2021年	泉州利昌新材料科技有限公司	22,072.09	16.94%
	富利集团	8,476.24	6.51%
	浙江金嘉科技有限公司	7,518.85	5.77%
	三房巷集团有限公司	6,787.48	5.21%
	浙江盛丰塑胶有限公司	5,205.36	4.00%
	小计	50,060.02	38.42%
2020年	泉州利昌新材料科技有限公司	20,057.85	21.46%
	富利集团	9,885.34	10.58%
	三房巷集团有限公司	5,558.50	5.95%
	浙江金嘉科技有限公司	4,759.44	5.09%
	浙江盛丰塑胶有限公司	3,691.26	3.95%
	小计	43,952.39	47.02%
2019年	泉州利昌新材料科技有限公司	16,100.99	17.29%
	富利集团	10,669.47	11.46%
	三房巷集团有限公司	5,818.92	6.25%
	浙江盛丰塑胶有限公司	3,742.60	4.02%
	温州市金田塑业有限公司	3,565.54	3.83%

小计	39,897.52	42.86%
----	-----------	--------

注：三房巷集团有限公司包含的主体有江苏兴业聚化有限公司、江苏三房巷薄膜股份有限公司；浙江盛丰塑胶有限公司包含同一控制范围内的温州华烁塑胶有限公司；温州市金田塑业有限公司包含同一控制范围内的贵州金田新材料科技有限公司、云阳金田塑业有限公司、连云港市金田高新材料有限公司；富利集团包含的主体有天津聚盛新材料有限公司（原名“天津富利新材料有限公司”）、洛阳富衡新材料科技有限公司（原名“洛阳桑尼新材料科技有限公司”）。

资料来源：公司提供

公司在建项目投资规模较大，建成后将大幅提高公司生产能力，但也带来较大资金压力，且项目建成后产能能否有效消化有待观察；同时，公司注重技术研发，积累了较为丰富的行业经验

公司目前主要在建项目为功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目和烟台富利新型材料（一期）项目。功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目为公司IPO募投项目，其中功能性涂布复合材料生产基地部分拟新增30条涂布生产线、10条分切生产线，并新建立体仓库一处，预计项目满产后新增功能性涂布复合材料产能5.2亿平方米；2021年9月，公司收购富利新材，项目总用地235亩，分三期建设，其中一期引进两条BOPP功能基膜生产线，设计产能为10万吨。上述两项在建项目计划总投资12.50亿元，建成后将大幅提高公司生产能力，截至2022年6月末，已投资3.85亿元，尚需投资8.67亿元，其中功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目已通过IPO募集部分资金，烟台富利新型材料（一期）项目尚需投资3.76亿元。此外，本期债券募投项目计划总投资4.02亿元。总体来看，公司面临较大的资金压力。

**表10 截至2022年6月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	产品类别	设计产能	总投资	已投资
功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目	功能涂布复合材料	5.2亿平方米	61,363.36	12,195.29
烟台富利新型材料（一期）项目	BOPP功能膜	10万吨	63,662.19	26,098.00
新型环保预涂功能材料建设项目	环保型高精显示材料	1.17亿平方米	40,184.53	0.00
合计	-	-	165,210.08	38,293.29

资料来源：公司提供

技术研发方面，公司设有浙江省省级高新技术企业研究开发中心、高性能复合薄膜材料浙江省工程研究中心、嘉兴市纳米涂布复合薄膜研发重点实验室、省级企业技术中心、省级企业研究院、省级博士后工作站。截至2021年12月31日，公司共拥有授权专利48件，专利授权通知书1件，其中发明专利23件。此外，公司参与起草了国家标准2项、行业标准5项、浙江制造团体标准2项，积累了较为丰富的行业经验。2021年，公司新成立福莱研究院和新产品开发部门，研发投入和研发人员数量均大幅增长。

**表11 公司研发投入情况（单位：万元、人）**

项目	2021年	2020年	2019年
研发投入	5,997.85	4,322.85	4,480.26
研发投入占营业收入比例	3.50%	3.41%	3.53%
研发人员数量	114	83	92
研发人员占比	10.49%	8.75%	9.26%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告

## 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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告以及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司新设浙江欧仁鑫胜电子粘胶材料有限公司，又于2021年注销。2021年，公司收购富利新材，新设重庆福莱森特贸易有限公司、武汉众歌广告材料有限公司和深圳众歌贸易有限公司，并纳入合并范围。

### 资产结构与质量

随着IPO上市，公司资产规模快速增长，现金类资产占比较高，但应收账款和存货规模持续上升，需关注应收账款的坏账风险及存货减值风险

近年，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，2021年末占比为74.43%。具体来看，公司货币资金规模有所增长，2021年末为2.77亿元，占总资产比重较高，其中0.86亿元使用受限，包括因申购结构性存款冻结使用0.50亿元和票据保证金0.35亿元。2021年末公司交易性金融资产大幅增长，主要为使用闲置资金购买的结构性存款。公司应收账款规模持续增长，账龄主要在1年以内，历史回款较好，但欠款客户中小微企业较多，存在一定的坏账风险。公司存货主要由原材料和库存商品组成，近年规模持续增长，主要系库存商品规模随着业务量的增长而有所增长。具体来看，广告喷墨打印材料库存量相对较高，需关注跌价风险。非流动资产方面，公司固定资产规模较为稳定，主要为厂房、办公楼和机器设备，均按年限平均法进行折旧，近年无减值计提情况。公司在建工程有所增长，主要系功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部大楼建设项目新增投资所致。

截至2021年末，包括货币资金、应收票据、固定资产和无形资产在内，公司受限资产账面价值合计2.57亿元，占总资产的比重为16.09%。

表12 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	1.21	7.59%	2.77	17.35%	1.52	18.75%	0.88	13.62%
交易性金融资产	3.58	22.44%	3.06	19.14%	0.00	0.04%	0.01	0.11%
应收账款	3.13	19.60%	2.80	17.54%	2.20	27.01%	1.89	29.12%
存货	1.70	10.64%	1.66	10.40%	1.22	14.96%	0.93	14.40%
流动资产合计	11.20	70.13%	11.88	74.43%	5.70	70.13%	4.16	64.24%
固定资产	1.95	12.23%	1.97	12.32%	1.95	23.95%	1.94	29.96%

在建工程	1.07	6.71%	0.88	5.49%	0.07	0.81%	0.15	2.27%
非流动资产合计	4.77	29.87%	4.08	25.57%	2.43	29.87%	2.31	35.76%
资产总计	15.97	100.00%	15.97	100.00%	8.13	100.00%	6.47	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

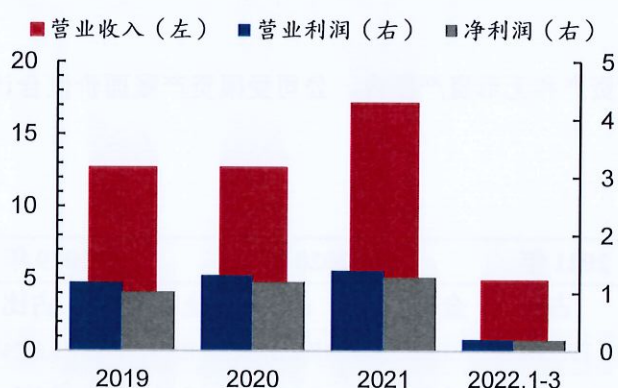
公司营业收入大幅增长，受原材料价格上涨、期间费用增加影响，2021 年公司利润率有所降低，受市场需求阶段性下滑及原材料价格相对高位等因素影响，预计公司盈利能力短期内将继续承压

近年，公司营业收入增幅较大，其中 2020 年保持平稳，2021 年随着产品销售价格及销售量的提高而大幅增长。毛利率方面，2019 及 2020 年公司销售毛利率整体稳定，2020 年公司期间费用率略有下降，EBITDA 利润率略有提升；2021 年受原材料价格上涨及运输费用计入营业成本综合影响，公司销售毛利率有所下降，叠加期间费用的增长，公司 EBITDA 利润率随之降低。

2019-2020 年，公司营业收入及利润率相对稳定，净利润亦变动较小；2021 年公司营业收入大幅增长，但因利润率降低，公司净利润基本维持上年同期水平。2019-2020 年，公司总资产回报率保持稳定，2021 年随着资产规模的增长而下降。

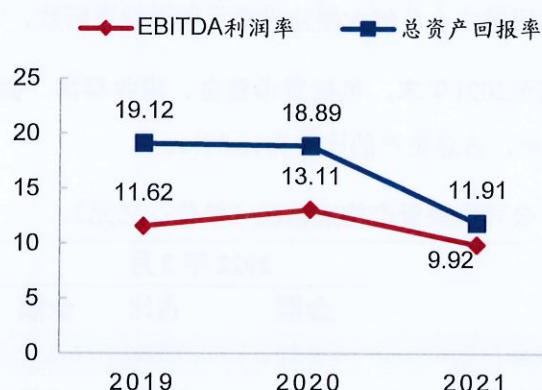
2022 年 1-3 月，公司为提高市场占有率，维护重要客户市场份额，阶段性推出以价换量的销售策略，保证了销售收入的持续增长，但公司利润水平也因此进一步下降。考虑到国内疫情持续反复，行业内企业竞争激烈，且市场需求阶段性下滑，原材料价格仍处于相对高位，公司盈利能力短期内将继续承压。根据公司发布的《2022 年半年度业绩预减公告》，预计 2022 年半年度归属于母公司所有者的净利润为 3,573.97 万元，同比减少 51.77%。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



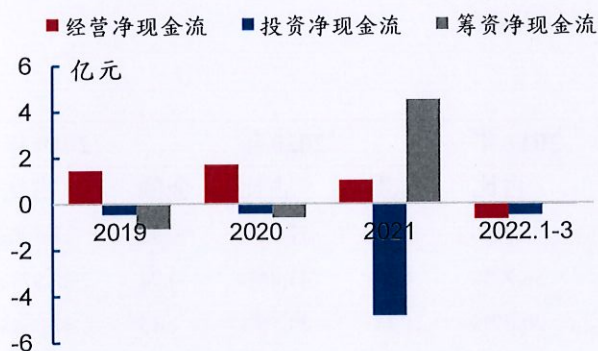
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，但随着存货及应收款项的增长，净流入规模有所下降；投资活动现金流持续净流出，且在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力

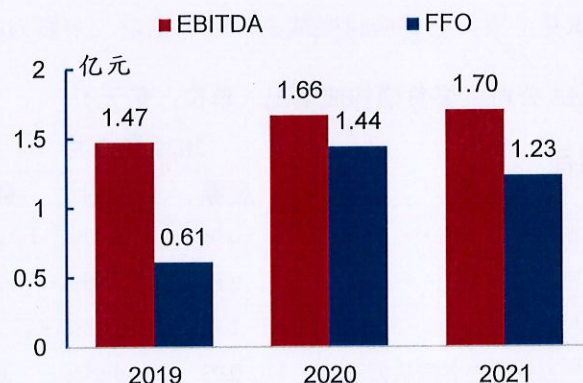
2019-2021年，公司EBITDA小幅增长，经营净现金流持续净流入，但2021年净流入规模有所下降，主要系公司存货及应收款项规模增长所致。投资活动现金流方面，2019-2020年，公司投资净现金流小幅净流出，主要为公司技改和新建项目的投资支出，2021年净流出规模加大，主要系银行理财支出大幅增长及项目建设支出规模增加所致。筹资活动现金流方面，2019-2020年，公司筹资活动流入金额相对较小，主要为借款取得的现金，全年表现为小幅净流出，主要系利润分配所致；2021年公司成功IPO，筹资活动现金流大幅净流入。2022年6月末，公司主要在建项目合计尚需投资8.67亿元，其中功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目已通过IPO募集部分资金，烟台富利新型材料（一期）项目尚需投资3.76亿元，此外本期债券募投项目计划总投资4.02亿元，面临较大资金压力。

图 8 公司现金流结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况

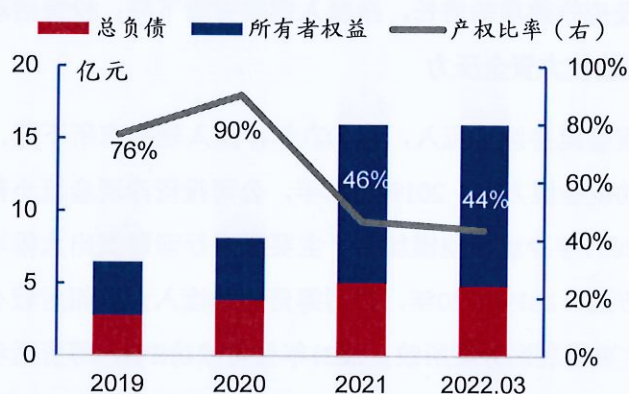


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告，中证鹏元整理

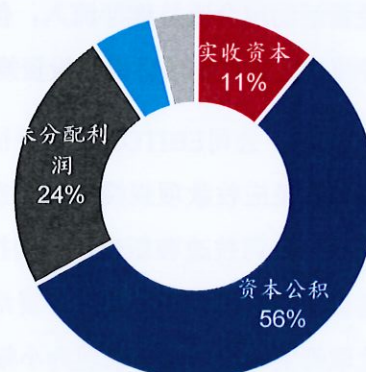
## 资本结构与偿债能力

公司债务水平较低，各项偿债能力指标表现较好，但随着本期债券的发行，债务规模将大幅上升

近年，公司负债规模有所增长；所有者权益规模增幅较大，资本公积占比大幅提升，主要系公司2021年IPO所致。在此作用下，2021年末公司产权比率大幅下降，权益对负债的保障程度较好。

**图 10 公司资本结构**


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 11 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

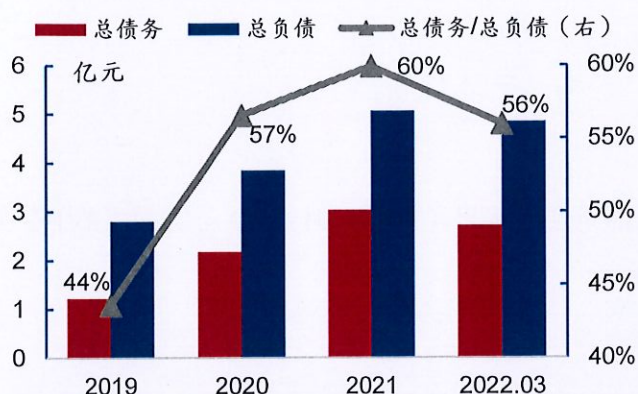
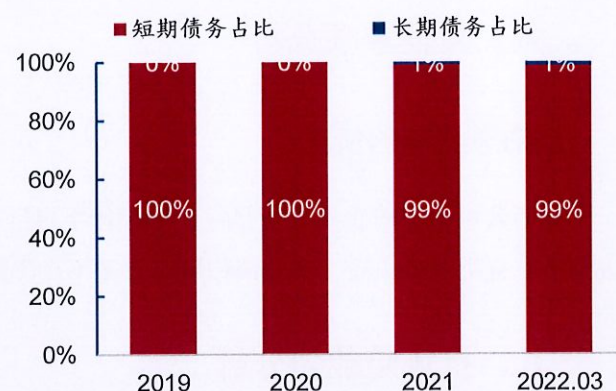
公司负债规模持续增长，流动负债占比很高，其中又以应付票据和应付账款为主。近年，公司短期借款余额大幅减少，2021 年末仅为 0.10 亿元；公司应付票据规模有所增长，2021 年末为 2.87 亿元，均为银行承兑汇票；公司应付账款余额较为稳定，主要为应付材料采购款。

**表 13 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	0.05	1.03%	0.10	1.98%	0.49	12.71%	0.48	17.00%
应付票据	2.60	53.59%	2.87	56.72%	1.69	43.86%	0.74	26.57%
应付账款	1.46	30.18%	1.05	20.67%	1.14	29.56%	1.15	41.06%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.63%	0.03	0.63%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	4.75	98.15%	4.99	98.59%	3.82	99.34%	2.77	98.91%
负债合计	4.84	100.00%	5.06	100.00%	3.85	100.00%	2.80	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2019-2021 年，公司总债务持续增长，主要为应付票据，占总负债的比重亦有所提升。期限结构方面，短期债务占比极高。

**图 12 公司债务占负债比重**

**图 13 公司长短期债务结构**


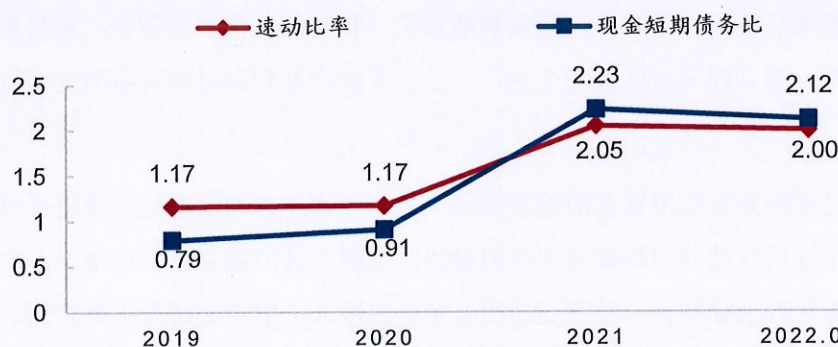
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2020年末，随着负债规模的增长，公司资产负债率及总债务/总资本不同程度上升；2021年末，因公司成功IPO，资产负债率及总债务/总资本大幅下降。近年，公司净债务/EBITDA持续下降，因现金类资产金额大幅增长，2021年末公司净债务转为负值；公司EBITDA利息保障倍数及FFO/净债务表现较好，公司偿债压力较小。但随着本期债券的发行，债务规模将大幅上升。

**表14 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	30.32%	31.70%	47.32%	43.24%
净债务/EBITDA	-	-1.89	0.31	0.40
EBITDA 利息保障倍数	-	145.84	71.09	43.60
总债务/总资本	19.60%	21.76%	33.69%	24.95%
FFO/净债务	-	-38.45%	276.81%	105.06%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 14 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，近年公司速动比率和现金短期债务比均有所提升，且表现较好。此外，公司于



2021年完成IPO，拓宽了股权融资渠道，获取流动性的能力有所增强。

## 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5月17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

公司主要产品分为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料和电子级功能材料三大类，行业内竞争较为激烈，主要应用领域分别为户外实体广告、标签标识和消费电子及汽车电子等行业。其中，户外实体广告行业受需求迁移及市场环境的影响，市场规模持续下滑；标签标识行业随着市场需求的变化，新技术、多功能、多用途的创新应用给行业规模带来了较大的增量空间；电子级功能材料市场空间亦较为广阔。近年来，公司主要产品产能整体有所增长，且产能利用率、产销率均维持较高水平，但受原材料价格上涨等因素影响，公司利润水平有所下滑，2022年叠加疫情反复和公司以价换量销售策略的推行，公司利润水平进一步降低，盈利能力短期内继续承压。目前公司负债水平相对较低，各项偿债能力指标表现较好。整体来看，公司具有一定的抗风险能力。

## 十、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

本期债券募投项目的运营收益是本期债券偿债资金的来源之一。根据可研报告测算，该募投项目建设期两年，项目建成后第三年达产，达产后每年可带来营业收入15.13亿元，利润总额1.54亿元。但中证鹏元也注意到，该募投项目投资规模较大，建设周期较长，且当前疫情风险仍在，项目能否如期建成存在一定不确定性。此外，项目建成后能否完全达产，以及未来产品和原材料价格的变动均将带来预期收益的不确定性。

公司经营现金流是本期债券偿债资金的重要来源。公司主营业务为功能性涂布复合材料的研发、生产和销售，近年公司持续进行技改和新建生产线的投资，主要产品产能总体保持增长，产能利用率及产销率均表现较好，营业收入大幅增长，经营活动现金持续净流入。但中证鹏元也关注到，受原材料价格上涨影响，公司利润水平有所下降，叠加存货及应收账款规模增长，经营活动现金流有所趋弱，同时受疫情反复影响，公司产品下游需求阶段性下滑，行业内企业竞争加剧，公司盈利能力短期内将继续承压。

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，可视为偿债保障方式之一，但

中证鹏元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。

### 本期债券保障措施分析

公司实际控制人夏厚君为本期债券提供全额无条件不可撤销的保证担保，承担连带责任保证。担保范围为经中国证监会核准发行的本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。保证期间为本次可转换公司债券的存续期内。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。

## 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。

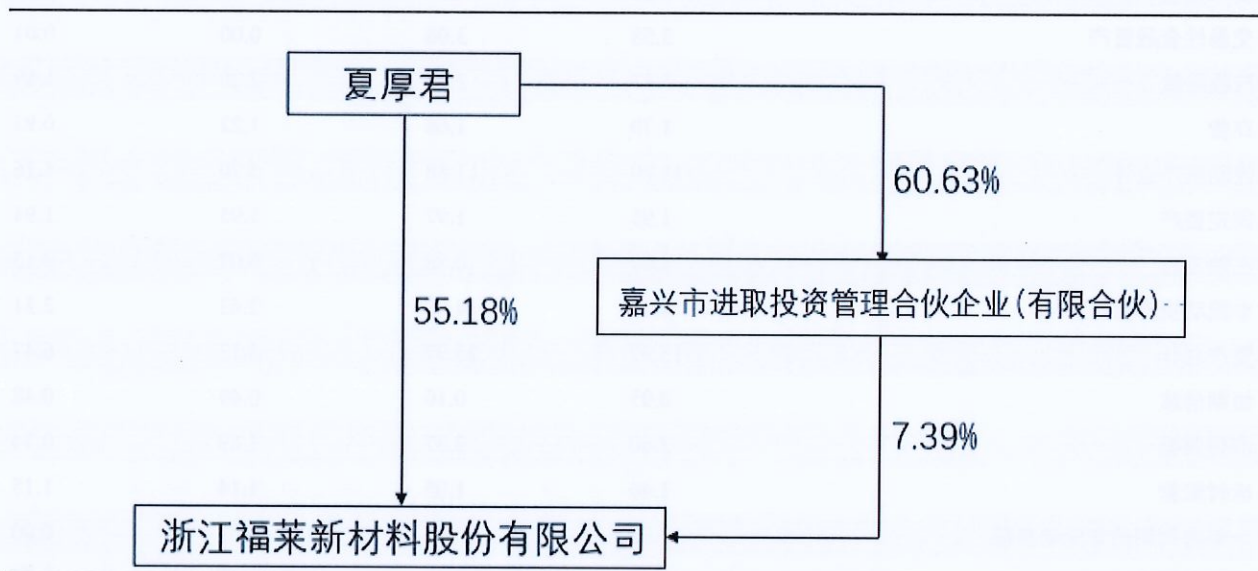
本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

## 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	1.21	2.77	1.52	0.88
交易性金融资产	3.58	3.06	0.00	0.01
应收账款	3.13	2.80	2.20	1.89
存货	1.70	1.66	1.22	0.93
流动资产合计	11.20	11.88	5.70	4.16
固定资产	1.95	1.97	1.95	1.94
在建工程	1.07	0.88	0.07	0.15
非流动资产合计	4.77	4.08	2.43	2.31
资产总计	15.97	15.97	8.13	6.47
短期借款	0.05	0.10	0.49	0.48
应付票据	2.60	2.87	1.69	0.74
应付账款	1.46	1.05	1.14	1.15
一年内到期的非流动负债	0.03	0.03	0.00	0.00
流动负债合计	4.75	4.99	3.82	2.77
租赁负债	0.04	0.03	0.00	0.00
非流动负债合计	0.09	0.07	0.03	0.03
负债合计	4.84	5.06	3.85	2.80
总债务	2.71	3.03	2.18	1.22
归属于母公司的所有者权益	10.53	10.30	4.28	3.67
营业收入	4.88	17.15	12.69	12.69
净利润	0.20	1.28	1.20	1.03
经营活动产生的现金流量净额	-0.66	1.03	1.70	1.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.50	-4.85	-0.42	-0.45
筹资活动产生的现金流量净额	-0.06	4.51	-0.60	-1.08
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	12.44%	17.25%	20.65%	21.30%
EBITDA 利润率	-	9.92%	13.11%	11.62%
总资产回报率	-	11.91%	18.89%	19.12%
资产负债率	30.32%	31.70%	47.32%	43.24%
净债务/EBITDA	-	-1.89	0.31	0.40
EBITDA 利息保障倍数	-	145.84	71.09	43.60
总债务/总资本	19.60%	21.76%	33.69%	24.95%
FFO/净债务	-	-38.45%	276.81%	105.06%
速动比率	2.00	2.05	1.17	1.17
现金短期债务比	2.12	2.23	0.91	0.79

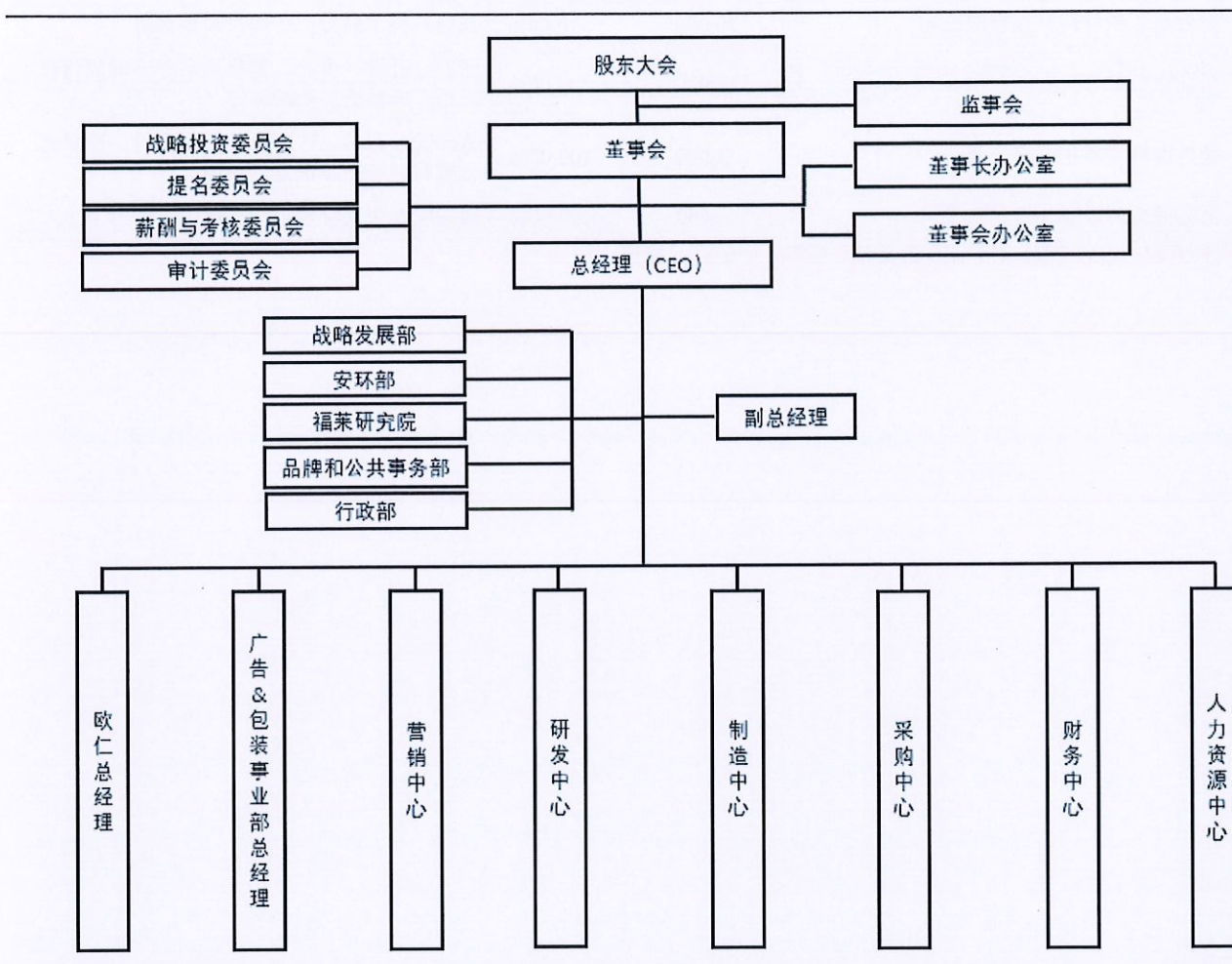
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 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 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
烟台富利新材料科技有限公司	20,000	70.00%	新材料技术研发；合成材料销售等
浙江欧仁新材料有限公司	10,000	100.00%	研究、开发、生产、销售涂层复合薄膜材料及自产产品的售后服务等
嘉兴市福莱贸易有限公司	2,000	100.00%	数码喷绘材料、印刷涂层复合面料、涂层复合膜材料等产品批发、销售
上海福莱奕国际贸易有限公司	400	100.00%	数码喷绘写真材料等产品销售

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。



## 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 四、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)

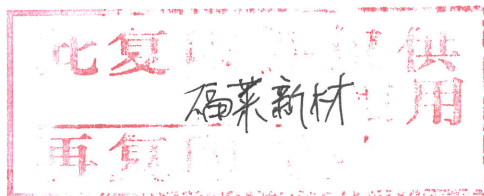
统一社会信用代码 914403001922170270

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



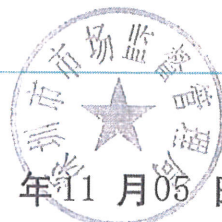
### 重要提示

- 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。



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

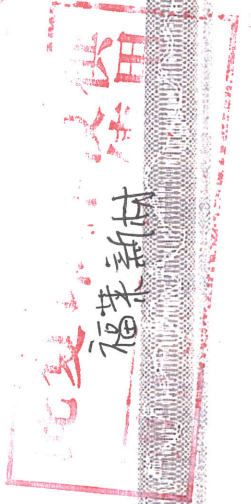
注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日




# 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	马琳丽	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220040002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-07			

登记变更记录			
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位
R0030220040002	2020-04-07	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)
			正常
			离职登记日期




# 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	郑丽芬	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-31			

### 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
R0030221050005	2021-05-31	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



# 完成年度备案的证券评级机构名录

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101838/c1515170/content.shtml>



中国证券监督管理委员会  
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

繁體 | English | 移动端 | 微博 | 微信 | 无障碍

敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险、发挥合力

请输入关键字



机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

专题专栏

当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券经营机构监管 > 证券经营机构相关规定

索引号	bm5600001/2021-00264418	分类	证券经营机构相关规定,监管对象
发布机构	证监会	发文日期	2021年06月28日
名称	完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)		
文号		主题词	

## 完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	联合资信评估股份有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
2	上海资信有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
3	标普信用评级(中国)有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
4	北京中北联信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
5	中诚信国际信用评级有限责任公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
6	远东资信评估有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
7	浙江大普信用评级股份有限公司	2020年度备案	浙江省	2021-6-28
8	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
9	安融信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
10	大公国际资信评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
11	中证鹏元资信评估股份有限公司	2020年度备案	深圳市	2021-6-28
12	东方金诚国际信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28



【打印】



【关闭窗口】

链接: [中国政府网](#)

行业相关网站

政府网站年度报表

主办单位: 中国证券监督管理委员会 版权所有: 中国证券监督管理委员会

网站标识码: bm5600001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

联系我们 | 法律声明 |



政府网站  
投诉