

江西志特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

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【1004】号

江西志特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江西志特新材料股份有限公司向不特定对象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

二零二二年八月二十三日



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：

 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

江西志特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

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	2022-8-30

评级观点

- 中证鹏元评定江西志特新材料股份有限公司（以下简称“志特新材”或“公司”，股票代码：300986.SZ）主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行不超过 61,403.30 万元（含）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作为模架行业的头部企业，具有一定品牌优势，完成上市后品牌价值进一步提升，资本实力增强，且铝模板行业具有较好的发展前景；但中证鹏元也关注到公司下游房地产行业周期承压，对铝模板行业发展带来一定不利影响，原材料价格上涨压缩公司的利润空间，应收账款面临一定回收风险，在建项目面临一定资金压力和收益不确定风险，公司总债务规模持续增长，且短期偿债压力加大。

债券概况

发行规模：不超过 61,403.30 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次的付息方式，到期归还未转股的可转换公司债券本金并支付最后一年利息

发行目的：用于江门志特生产基地（二期）建设项目、重庆志特生产基地（一期）建设项目、补充流动资金


未来展望


- 公司为行业头部企业，具有一定品牌优势，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	2022.6	2021	2020	2019
总资产	35.55	28.51	20.45	14.99
归母所有者权益	12.83	12.32	6.91	5.22
总债务	--	8.59	7.65	4.51
营业收入	7.82	14.81	11.20	8.62
净利润	0.74	1.75	1.79	1.37
经营活动现金流净额	-0.64	1.73	1.00	-0.43
销售毛利率	31.72%	32.45%	40.98%	45.58%
EBITDA 利润率	--	67.22%	59.86%	54.08%
总资产回报率	--	9.15%	13.64%	14.38%
资产负债率	60.87%	54.79%	65.23%	64.50%
净债务/EBITDA	--	0.65	0.82	0.85
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	23.48	22.89
总债务/总资本	--	40.00%	51.83%	45.86%
FFO/净债务	--	136.79%	98.48%	91.25%
速动比率	0.67	0.63	0.52	0.34
现金短期债务比	--	0.39	0.44	0.25

联系方式

项目负责人：陈刚 
 cheng@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧 
 zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

资料来源：公司 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 年半年报

优势

- 公司作为模架行业的头部企业，具有一定品牌优势，完成上市后品牌价值进一步提升。公司致力于打造模架行业领导品牌，在行业内具有较好的品牌影响力，公司产品被评为“江西省优秀产品”、“江西省名牌产品”等，并获得“中国模板脚手架行业名牌企业”称号，铝模系统产品通过新加坡政府建筑施工局（BCA）的严格测评并取得了BAND2 认证，此外公司已连续多年被认定为国家高新技术企业，具有较强的研发实力；公司于 2021 年 4 月成功登陆深交所创业板，实现资本结构的优化、企业品牌形象的提升。
- 铝模架行业具有较好的行业发展空间。我国建筑业整体平稳发展，建筑业总产值持续增长，未来城镇化率仍有较大的提升空间，此外，建筑模板“以铝代木”行业趋势望持续深化，为公司提供了良好的发展机遇。

关注

- 下游房地产行业周期承压，对铝模架行业发展带来一定不利影响。2021 年下半年开始建筑行业受宏观经济下行以及下游房地产行业政策调控叠加风险事件频发等影响，整体发展运行面临一定的压力，房地产市场的持续低迷将导致铝模架行业竞争加剧、产品单价下降等不利影响。
- 原材料价格上涨压缩公司的利润空间。2020 年二季度以来铝价大幅上涨，公司近年的毛利率水平持续下滑。
- 应收账款面临一定回收风险。应收账款规模较大且增长较快，公司面临一定的营运资金压力和坏账风险，需持续关注应收账款的回收情况和房地产市场周期承压对款项回收的影响。
- 在建项目面临一定资金压力和收益不确定风险。公司在建项目投资规模较大，未来仍有较大的资金需求，在建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。
- 公司总债务规模持续增长，且短期偿债压力加大。公司总债务规模较大且持续增长，资产负债率较高，短期债务占比较大且现金短期债务比水平较低。

同业比较（单位：亿元，万平方米，%）

指标	志特新材	闽发铝业	华铁应急
总资产	28.51	19.93	105.66
营业收入	14.81	22.44	26.07
净利润	1.75	0.58	5.99
销售毛利率	32.45	8.49	51.62
资产负债率	54.79	26.34	61.34
铝模板租赁收入	9.96	1.11	-
铝模板租赁面积	5,839.23	624.04	-

注：1、以上各指标均为 2021 年数据；2、华铁应急（603300.SH）主要从事设备租赁业务，主要产品包括高空作业平台、地铁钢支撑、民用钢支撑、铝合金模板、集成式升降操作平台、地下维修维护工法等，2021 年末未按照产品类别披露收入明细，无法获得相关数据；截至 2021 年末华铁应急铝模板保有量近 80 万平方米，产能近 100 万平米，铝模板租赁业务规模较小。

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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
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	6.40/非常小
	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	6
	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	-2
	经营效率	3		盈利状况	非常强
	业务多样性	3		盈利趋势与波动性	中等
					盈利水平
			流动性状况	4	
			流动性比率	3	
			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+
ESG 因素					0
调整因素	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

一、发行主体概况

公司前身为江西志特现代建筑科技有限公司（以下简称“志特有限”），成立于2011年12月，注册资本为1,000万元，公司设立时由蔡立楷和韩新闻出资，持股比例分别为95.00%、5.00%。后经历次股权变更和股东增资，2015年11月，志特有限召开股东会，一致同意以志特有限截至2015年9月30日账面净资产值按照1: 0.6261的比例折股，整体变更为股份有限公司，同年12月公司名称变更为现用名。2021年4月，公司经中国证券监督管理委员会《关于同意江西志特新材料股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2021〕836号）核准，获准首次公开发行不超过2,926.6667万股普通股（A股）。根据最终特定投资者的认购情况，公司实际发行数量为2,926.6667万股，共募集资金净额4.33亿元，首次公开发行后总股本增加至11,706.6667万股。

2022年5月，公司2021年年度股东大会审议通过了《关于2021年度利润分配及资本公积金转增股本的预案》，决定以公司现有总股本11,706.6667万股为基数，每10股派发现金股利人民币1.5元（含税），预计共派发现金1,756.00万元，同时以资本公积向全体股东每10股转增4股。本次权益分派方案实施后总股本增至16,389.3333万股。

截至2022年6月末，公司控股股东为珠海凯越高科技产业投资有限公司（以下简称“珠海凯越”），持有公司74,104,800股，持股比例为45.22%，珠海凯越的股东均为高渭泉、刘莉琴夫妇。珠海凯越直接持有公司45.22%的股份，因其担任公司股东珠海志同股权投资企业（有限合伙）（以下简称“珠海志同”）的执行事务合伙人而控制公司4.64%股份的表决权；高渭泉因担任公司股东珠海志壹股权投资企业（有限合伙）（以下简称“珠海志壹”）和珠海志成股权投资企业（有限合伙）（以下简称“珠海志成”）的执行事务合伙人而分别控制公司4.87%和2.56%股份的表决权。因此，高渭泉、刘莉琴夫妇通过珠海凯越、珠海志壹、珠海志同和珠海志成合计可控制公司57.29%股份的表决权，为公司的实际控制人。截至2022年6月末，公司合并范围子公司情况详见附录四。

表1 截至2022年6月30日，公司前十名股东持股情况（单位：股）

序号	股东	股东性质	持股数量	持股比例
1	珠海凯越高科技产业投资有限公司	境内非国有法人	74,104,800	45.22%
2	珠海志壹股权投资企业（有限合伙）	境内非国有法人	7,980,000	4.87%
3	东方证券股份有限公司—中庚价值先锋股票型证券投资基金	其他	7,833,097	4.78%
4	珠海志同股权投资企业（有限合伙）	境内非国有法人	7,602,000	4.64%
5	广东粤科创业投资管理有限公司—广东粤科振粤一号股权投资合伙企业（有限合伙）	其他	5,600,000	3.42%
6	珠海志成股权投资企业（有限合伙）	境内非国有法人	4,200,000	2.56%
7	何庆泉	境内自然人	4,086,629	2.49%
8	抚州市数字经济投资集团有限公司	国有法人	2,800,000	1.71%
9	中模（北京）国际品牌管理有限公司	境内非国有法人	2,260,507	1.38%
10	泰安星之源企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	2,066,990	1.26%

资料来源：公司 2022 年半年报，中证鹏元整理

公司是专注于铝模、防护平台、装配式建筑PC产品的综合服务型企业，业务涵盖模架、装配式建筑PC产品研发、设计、生产、租售、技术服务。公司产品包括铝合金标准层模板、地下室模板、一体化隧道模板、防护平台、爬模等全系列模架产品，以及装配式建筑PC产品的生产供应，目前产能较大的生产基地位于江西广昌、山东临朐、湖北咸宁、广东开平和海南临高。

表2 截至 2022 年 6 月末公司主要生产基地情况

生产基地	成立时间	生产地址	主要服务市场	主要产品
江西志特	2011 年 12 月	江西广昌	华南、华东、境外	铝模
马来志特	2015 年 4 月	马来西亚汝来阿拉伯工业园	东盟生产基地	铝模
山东志特	2017 年 5 月	山东临朐	华东、华北	铝模+爬架
湖北志特	2018 年 1 月	湖北咸宁	华中、西南	铝模+爬架
江门志特	2018 年 8 月	广东开平	华南	铝模+爬架+PC
海南志特	2021 年 1 月	海南临高	华南	PC
甘肃志特	2021 年 8 月	甘肃定西	西北	铝模
龙川凯瑞	2021 年 10 月	广东龙川	华南	铝模
海南模架	2022 年 3 月	海南临高	华南	铝模

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：江西志特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；

发行规模：不超过61,403.30万元（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，公司股东大会授权董事会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：采用每年付息一次的付息方式，到期归还未转股的可转换公司债券本金并支付最后一利息；

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A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易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A股股票交易均价，具体初始转股价格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人（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。股东大会进行表决时，持有本次发行的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通过该修正方案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均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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；

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可转换公司债券，具体赎回价格股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币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可转换公司债券。

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，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次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，则在转股价格调整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以后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述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，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，该计息年度不应再行使回售权，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，且该变化根据中国证监会或深交所的相关规定被视作或被中国证监会或深交所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全部或部分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附加回售申报期内进行回售，在附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

向原股东配售的安排：

本期发行的可转换公司债券给予公司原A股股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量，股东大会授权董事会在发行前根据市场情况与保荐人（主承销商）协商确定，并在本次发行的可转换公司债券的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后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发行相结合的方式发行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期可转债募集资金总额（含发行费用）不超过61,403.30万元。扣除发行费用后，公司通过本次发行募集的资金将全部用于投入下述项目：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
江门志特生产基地（二期）建设项目	26,783.05	23,478.69	87.66%
重庆志特生产基地（一期）建设项目	23,522.35	19,924.61	84.71%
补充流动资金	18,000.00	18,000.00	100.00%
合计	68,305.40	61,403.30	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）江门志特生产基地（二期）建设项目

1、项目基本情况

本项目由公司全资子公司江门志特新材料科技有限公司实施，拟于江门市开平市翠山湖新区环翠东路北侧、翠山二路西侧1号地块建设江门志特生产基地（二期）。本项目计划在2年内，通过新建三栋钢筋混凝土结构厂房及一栋宿舍楼，购置前沿生产设备、招募专业技术人才，扩充江门志特生产基地（一期）铝模及附着式升降作业安全防护平台产品生产能力。

2、项目投资情况

本项目计划投资总额为26,783.05万元，包括建筑工程费19,664.41万元、设备购置费用3,769.05万元、安装工程费用45.23万元、项目预备费704.36万元、铺底流动资金2,600万元。

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2021年10月	开平市翠山湖管委会	广东省企业投资项目备案证	2110-440783-04-01-427370
2022年7月	江门市生态环境局	关于江门志特生产基地（二期）建设项目环境影响报告表的批复	江开环审（2022）122号

资料来源：公司提供

4、项目经济效益情况

根据公司提供的募投项目发行方案，本项目预计税后内部收益率为19.83%，税后静态投资回收期为6.69年。

（二）重庆志特生产基地（一期）建设项目

1、项目基本情况

本项目由公司全资子公司重庆志特新材料科技有限公司实施，拟在重庆市潼南区新建重庆志特生产基地（一期）。本项目计划在2年内，通过新建四栋钢结构厂房及两栋倒班楼，购置前沿生产设备、招募专业技术人才，打造铝模系统及附着式升降作业安全防护平台产品生产能力。

2、项目投资情况

本项目计划投资总额为23,522.35万元，包括建筑工程费14,804.00万元、设备购置费用5,059.89万元、安装工程费用60.72万元、预备费597.74万元、铺底流动资金3,000万元。

3、项目批复情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2022年4月	重庆市潼南区发展和改革委员会	重庆市企业投资项目备案证	2204-500152-04-01-194276
2022年6月	重庆市潼南区生态环境局	重庆市建设项目环境保护批准书	渝（潼）环准【2022】026号

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，本项目预计税后内部收益率为27.45%，税后静态投资回收期为5.97年。

但中证鹏元也关注到，受建设工期等因素影响，募投项目能否如期建设完工并投入使用存在不确定性；此外，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否产生如期收益亦存在不确定性。

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

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。

行业经济环境

铝模板行业具有“大行业，小企业”的行业特征，近年受市场环境因素影响行业集中度提升，建筑模板“以铝代木”行业趋势望持续深化

铝模板是一种先进的建筑模板，具有重量轻、成型质量高、周转次数多、施工效率高、安全性高等优点，是一种可循环、可持续发展的绿色环保模板，是目前建筑模板更新换代的发展方向，国内目前正处于快速发展阶段。铝模板行业是完全竞争行业，市场化程度较高，市场竞争较为激烈，我国铝模板行业大部分企业生产规模较小，行业集中度不高，形成了“大行业，小企业”的行业特征。2021年受地产调控政策、疫情反复及大宗商品价格上涨等因素影响，行业进入门槛提高，且部分小微企业选择退出，行业两级分化加速。据中国基建物资租赁承包协会统计，2021年铝模板研发设计、生产加工、租赁承包企业数量700余家，2021年企业经营收入在0.5亿-2亿元的企业数量占比为49.1%，较2020年增长7.6%；经营收入2亿元以上企业数量占比为32.7%，较2020年增长4.1%；经营收入0.5亿元以下的企业数量占比为18.2%，较2020年下降11.7%，小微企业数量下降趋势明显，而头部企业凭借其在规模、品质、品牌和渠道等方面形成的竞争优势，能够获得更快速成长，市场集中度进一步提升。

铝模板具有良好的经济和社会效益，近年来，我国各级政府颁布多项文件推广并鼓励使用铝模板，加快绿色建材渗透率的提升。在国家政策和地方标准共同作用下，铝模板将成为双碳背景下建筑业未来的发展方向，“以铝代木”趋势望持续深化，铝模板产品作为绿色建筑结构材料的应用将迎来新的机遇期。据中国基建物资租赁承包协会统计，从经营模式来看，截至2021年末铝模板企业中生产租赁企业的占比最大，占比为48.7%，目前租赁模式为铝模板的主要经营模式。

表4 国家及地方“以铝代木”相关政策不断完善

时间	部门或省市	政策名称	具体内容
2021.07	福州市	福州市城乡建设局关于推广使用铝合金建筑模板系统及附着式升降脚手架的通知	鼓励各参建企业推广使用铝合金模板系统及附着式升降脚手架
2021.03	国家住建部	住建部关于印发绿色建造技术导则（试行）的通知	提出“应推广使用新型模架体系，提高施工临时设施和周转材料的工业化程度和周转次数”
2021.03	浙江省	省建设厅关于印发浙江省建筑施工质量安全标准化三年行动实施方案的通知	推动“铝模板和爬架”等新技术、新工艺的应用
2020.07	广东省	广州市人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑加快推进建筑产业现代化的实施意见	推广应用铝合金模板等新型模板，全面推行绿色施工

2020.05 国家住建部 住建部关于推进建筑垃圾减量化的指导意见

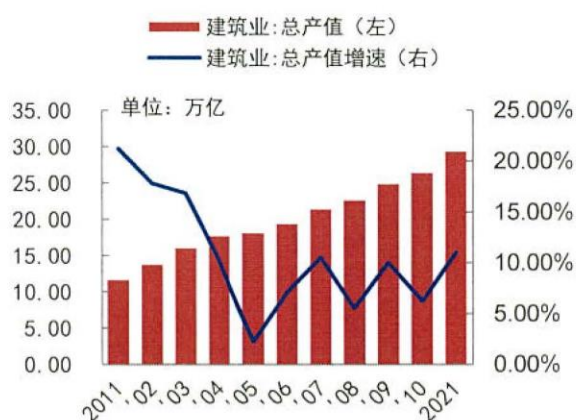
明确提及“提高临时设施和周转材料的重复利用率”、“推广应用铝模板”等

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

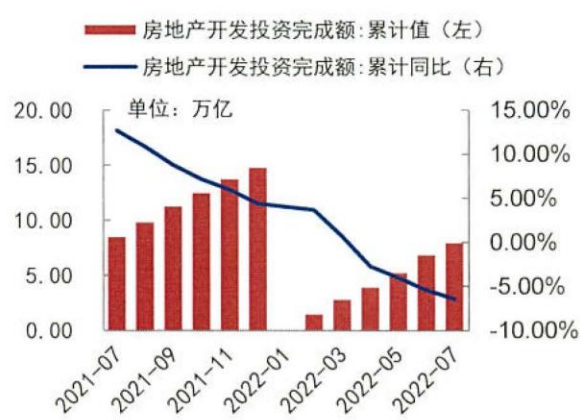
建筑业整体平稳发展，将为铝模板行业发展带来较好的发展机遇，但受调控影响下游房地产行业周期承压，也对铝模板行业发展带来一定不利影响

建筑业发展的长期性和规模性，给建筑模板行业带来了较好的市场空间，铝模板是建筑行业的需求产品，因此其市场容量、市场需求与建筑行业的发展息息相关。自铝模板进入国内建筑业以来，应用范围逐步扩大，从民用建筑向公共建筑延伸，地铁、隧道、桥梁和管廊等工程也开始使用铝模板，行业企业迎来发展机遇。《住房城乡建设事业“十三五”规划纲要》提出，“十三五”时期，建筑业增加值年均增长5.5%。随着我国建筑业企业生产和经营规模的不断扩大，建筑业总产值持续增长，2021年达到29.31万亿元，同比增长11.04%。此外，我国目前处于城市化快速发展阶段，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称《“十四五”规划》）中亦提出“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战略”，2021年末全国常住人口城镇化率为64.72%，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间，也为铝模板行业提供了较大的发展空间。

但另一方面，2021年下半年开始建筑行业受宏观经济下行以及下游房地产行业政策调控叠加风险事件频发等影响，整体发展运行面临一定的压力。2022年1-7月全国房地产开发投资完成额79,462.39亿元，同比下降6.4%，房地产新开工面积76,066.76万平方米，同比下降36.1%，房地产市场的持续低迷将导致铝模板行业竞争加剧、产品单价下降等不利影响。

图 1 建筑业整体平稳发展


资料来源：wind，中证鹏元整理

图 2 全国房地产开发投资仍呈下滑态势


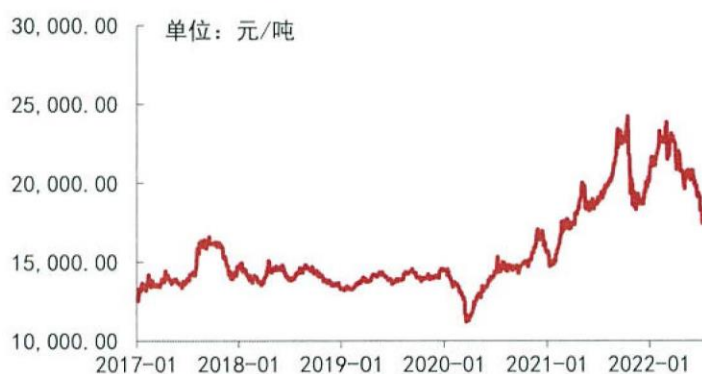
资料来源：wind，中证鹏元整理

2020年二季度以来铝价大幅上涨，给铝加工企业带来了较大的成本控制压力和营运资金压力

铝模板原材料以铝型材为主，中国作为全球最大的铝挤压材生产国、出口国和消费国，是国际市场

重要的铝挤压材供应基地，为我国铝模板行业发展奠定了良好基础。但近年受宏观调控政策、原材料价格和市场供求等多重因素的影响，我国铝价格走势呈现出一定的波动性，铝型材作为铝模板的最主要原材料，其价格波动直接影响企业的生产成本和盈利水平。2021年以来全球流动性宽裕，大宗商品价格连创新高。2021年第四季度在保供稳价压力下铝价回落，但国内疫情反弹干扰现货运输、铝社会库存持续去库，铝价回弹。整体来看，目前铝价高位大幅震荡，给铝加工企业带来了较大的成本控制压力和营运资金压力。

图 3 2020 年二季度以来铝价大幅上涨



资料来源: wind, 中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和《上市公司章程指引》等有关规定，结合公司实际情况，制定了《公司章程》《对外担保管理制度》《对外投资管理制度》《投资者关系管理制度》《内部审计制度》《关联交易管理制度》等内部制度，建立了股东大会、董事会和监事会等治理机构。

股东大会是公司的权力机构，依法行使审议职权，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1次，应当于上一会计年度结束后的6个月内举行。股东大会一般由董事会召集，独立董事有权向董事会提议召开临时股东大会，对独立董事要求召开临时股东大会的提议，董事会应当根据法律、行政法规和本章程的规定，在收到提议后10日内提出同意或不同意召开临时股东大会的书面反馈意见。公司设董事会，对股东大会负责；董事会由9名董事组成，设董事长1名，董事会成员包括3名独立董事。董事由股东大会选举或者更换，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；独立董事在公司连续任职时间不得超过六年。公司设监事会，由3名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生；监事会中包括2名公司非职工代表监事和1名公司职工代表，职工代表由公司职工代表大会选举产生。公司设总裁1名，副总裁若干名，均由董事会聘任或解聘；总裁和副总裁每届任期三年，连聘可以连任。

公司的实际控制人为高渭泉、刘莉琴夫妇。高渭泉先生，1972年9月出生，中国国籍，无境外永久居留权，拥有北京大学工商管理硕士学位，曾任广昌县国家税务局科员、广昌县澳沪物流有限公司总经理、珠海澳沪物流有限公司法定代表人、执行董事、经理；2011年12月至2015年11月，任志特有限监事；2015年11月至今，任公司董事长兼总裁。刘莉琴女士，1975年7月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，曾任江西省广昌县第二小学教师；2013年12月至今，任珠海凯越法定代表人、执行董事、经理。

截至2022年6月末，公司根据业务需要设置战略委员会、薪酬绩效委员会、提名委员会、审计委员会等；此外，公司下设装配式产品事业部、公建事业部、国际营销中心、国内营销中心、品牌管理部、生产管理中心、信息化技术中心等，其中国际和国内营销中心分别下设市场部、销售部、产品研发部、设计部等部门。公司截至2022年6月末的组织结构图详见附录三。

人员方面，截至2021年末，公司拥有在职员工2,910人，公司员工以生产人员居多，生产人员为1,677人。从公司员工的学历构成来看，高中及以下的占比63.30%，主要是对学历要求不高的生产人员。

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	1,677	57.63%
研发设计人员	387	13.30%
营销及服务人员	567	19.48%
财务人员	56	1.92%
行政人员	223	7.66%
合计	2,910	100.00%
教育程度		
类别	人数	占员工总数的比例
硕士研究生及以上	10	0.34%
本科	423	14.54%
大专	635	21.82%
高中及以下	1,842	63.30%
合计	2,910	100.00%

资料来源：2021 年年度报告，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主营业务产品类别包括铝模系统¹、防护平台²和装配式预制件³，铝模系统和防护平台以租赁为主，少量销售，其中销售包括纯销售和受托翻新，装配式预制构件业务模式仅为销售，近三年收入规模持续增长。公司铝模系统收入占主营业务收入的比重较高，2019-2021年铝模系统的租赁和销售占主营业务收入的比重分别为100.00%、94.16%、86.75%。公司2020年开展防护平台业务，2021年开展装配式预制件业务，防护平台、装配式预制件与铝模系统结合具有协同服务优势，同时铝合金模板的推广也加快了防护平台和装配式预制件产品的渗透速度。

从主营业务收入业务类别方面来看，公司租赁业务收入增长较快，且占主营业务收入比重不断提高，租赁业务的增长减少了公司的资本投入，但也对公司的经营管理和对产品的回收利用率提出了更高的要求。毛利率方面，因近年铝模板行业竞争加剧、加之原材料价格上升等影响，租赁和销售业务的毛利率均呈现下滑态势。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年度		2020年度		2019年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
租赁	50,122.35	34.39%	112,151.07	35.56%	82,911.41	41.46%	61,811.55	53.37%
销售	19,057.59	25.21%	19,438.83	18.84%	18,379.98	24.19%	16,985.47	29.58%
合计	69,179.94	31.86%	131,589.90	33.09%	101,291.38	38.33%	78,797.01	48.25%

说明：部分年度主营业务收入合计因四舍五入原因存在尾差。

资料来源：公司提供

公司是国内模架行业的头部企业，研发实力较强

公司致力于打造模架行业领导品牌，在行业内具有较好的品牌影响力。公司产品被江西工信委评为“江西省优秀产品”、被江西省质量技术监督局评为“江西省名牌产品”，商标被江西省工商局和江西省著名商标认定委员会认定为“江西省著名商标”，荣获由中国模板脚手架协会颁发的“中国模板脚手架行业名牌企业”称号，铝模系统产品通过新加坡政府建筑施工局（BCA）的严格测评并取得了BAND2认证。

在技术研发方面，公司自成立以来始终重视技术研发，已连续多年被认定为国家高新技术企业。公司已具备自主研发的全流程信息化软件体系，公司核心技术中运用于模板构件设计阶段的自主铝模板配模软件、加固构件设计阶段的GETO-BIM背楞自动化系统、三维模型深化阶段的志特三维建模软件、制图设计阶段的背楞及加工图软件，均为公司自主研发，且均取得软件著作权，研发、设计信息化程度较高。

¹ 也称“铝模”、“铝模板”、“铝合金模板”等。

² 也称“爬架”、“附着式升降脚手架”、“附着式升降作业安全防护平台”等。

³ 也称“PC构建”、“建筑PC构建”、“新型装配式PC构件”等。

公司在开展研发工作的同时，也不断强化知识产权布局，截至2021年12月31日，公司及子公司共拥有知识产权合计数量为212项，其中实用新型专利185项，外观设计专利10项，发明专利1项，软件著作权16项。截至2021年12月31日，公司共有研发设计人员387人，占公司总人数的13.30%，研发人员学历中硕士占比为1.29%，本科占比为55.04%。

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）	387	300	252
研发人员数量占比	13.30%	12.74%	13.09%
研发费用（万元）	7,470.65	4,994.27	4,567.76
研发费用占营业收入的比重	5.04%	4.46%	5.30%

资料来源：公司提供

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

铝模系统和防护平台中的标准件，形状较为规整，在项目中的通用性强，并可在不同项目上重复使用。公司租赁业务中，项目结束回厂的旧板，经打板、抛丸等翻新工序后，可分拣出可用标准件，归入旧板材料仓，待下一个项目生产时领用。根据铝模系统产品、安全防护平台及装配式预制件的行业特点，公司采用基于自有库存进行“以销定产”的定制化生产模式。由于产品均应用于结构各异的工程项目，针对性及专用性强，公司须按项目组织图纸设计、生产。先由设计部针对客户提供的工程项目结构图、建筑图纸或装配式预制件设计图纸进行深化分析，绘制出铝合金模板布局图、安全防护平台设计图或装配式预制件模具，下发至生产中心，再由生产中心根据设计图纸定制工程项目所需的各类构件，除智能拼装项目实行人工智能验收外，铝模系统产品、安全防护平台均由生产中心下设的拼装管理部进行预拼装，各类产品最后组织设计部、生产中心、工程服务部、品质监督管理部、营销中心进行联合验收。

公司目前以铝模系统、防护平台、装配式预制件为主要产品，2019-2021年公司通过扩建和技术改造不断扩大产能，产品的产能和产量均逐年增长，截至2021年末铝模系统的年产能为300.00万平方米，防护平台的年产能为14,000.00机位，装配式预制件的年产能为26,000.00立方米。

铝模系统以租赁为主，项目完工后，公司将对铝模系统进行清点和回收，翻新后用于新的项目，故随着公司业务的逐步发展，公司的铝模系统产量中旧板的占比逐步提升，并有利于降低成本。产能利用率方面，2019年之前公司的业务处于快速发展阶段，2020年开始因原材料价格上涨及公司逐步以使用旧板为主，产能利用率有所减低，但仍保持较好水平；防护平台、装配式预制件业务处于发展阶段，产能利用率水平尚较低但保持增长态势。

表8 公司主要产品产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
----	----	-----------	-------	-------	-------

	产能（万平方米）	140.00	300.00	220.00	160.00
	产量（万平方米）	134.29	273.41	210.27	155.23
铝模系统	其中：新板	32.84	71.39	77.24	88.07
	旧板	101.45	202.02	133.03	67.16
	产能利用率	95.92%	91.14%	95.58%	97.02%
防护平台	产能（机位）	8,000.00	14,000.00	8,000.00	-
	产量（机位）	6,763.00	11,512.00	3,946.00	-
	产能利用率	84.54%	82.23%	49.33%	-
装配式预制件	产能（立方米）	36,000.00	26,000.00	-	-
	产量（立方米）	30,281.40	18,794.00	-	-
	产能利用率	84.12%	72.28%	-	-

说明：年产能为各月产能数量加总，2022年1-6月产能为2022年1-6月各月产能数量加总。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司重要在建及拟建生产基地包括海南志特装配式建筑及新材料产业园等项目，其中江门志特生产基地（二期）建设项目、重庆志特生产基地（一期）建设项目系本期债券的募投项目，重要在建及拟建生产基地合计拟投资总额为14.13亿元，尚需投资12.33亿元，公司面临较大资金压力。上述项目投产后预计公司的业务规模将进一步扩大，但需关注的是，如建设期间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9 截至2022年6月末公司重要在建及拟建生产基地情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	建设进度	已投资	尚需投资	预定投产日期	预计达产产能
海南志特装配式建筑及新材料产业园项目	60,000.00	在建	8,775.49	51,224.51	2023年2月	年产20万立方米装配式预制件、50万平方米铝模系统
龙川县凯瑞模架绿色建筑新材项目	31,000.00	在建	329.59	30,670.41	2023年12月	年产30万平方米铝模系统
江门志特生产基地（二期）建设项目	26,783.05	在建	8,857.77	17,925.28	2022年10月	年产30万平方米铝模系统、10,000个机位防护平台
重庆志特生产基地（一期）建设项目	23,522.35	拟建	-	23,522.35	2024年12月	年产60万平方米铝模系统、5,000个机位防护平台
合计	141,305.40		17,962.85	123,342.55		

资料来源：公司提供

近年公司收入规模持续增长，铝模系统的租赁业务贡献较大，但目前下游房地产行业周期承压，需关注公司未来业务的持续增长能力及款项的回收情况

公司营销中心下设国内市场部和国际市场部，采用直销方式，公司一般通过客户介绍、直接推介、投标、行业展会等方式开拓新客户。对于铝模系统租赁业务，公司与客户一般约定按实际测量的施工使用面积和合同单价进行结算，产品交付客户后，客户具有使用权兼保管义务，产品的所有权仍归公司；

对于铝模系统销售业务，公司与客户一般约定按产品的面积和合同单价进行结算，公司不对产品实行后续管理。公司防护平台业务开发主要与铝模系统产品配套使用，项目完成后，公司将防护平台产品回收进行翻新、检修检测后再用于新的项目，工程计量方式一般按防护平台产品的围护面积、防护平台机位数量、外围围长长度等。根据《2021年中国建筑铝合金模板行业发展报告》统计，2021年全国铝模系统的销售和租赁收入为320亿元，以此推算公司的铝模系统租赁业务的市场占有率为3.11%，铝模板行业具有“大行业，小企业”的行业特征，大部分企业规模较小，公司依托良好的品牌优势和技术优势，成功上市后品牌价值进一步提升，已逐步发展为模架行业的头部企业。

公司的信用政策系根据市场行情及竞争情况综合制定，对于租赁业务，通常合同签订日后收取20%-30%的定金，发货前收取至合同总金额60%-90%提货款，租赁期内模板下架前收取至90%-95%，项目封顶结束后1-3个月内收取剩余尾款。对于销售业务，通常合同签订日后收取20%-30%的定金，发货前收取至合同总金额80%-90%提货款，交付使用后，待项目施工完成首层或若干层后收取剩余款项。

铝模系统和防护平台的业务模式以租赁为主，公司的大部分客户通过租赁方式减少资金占用。公司近年陆续开展防护平台、装配式预制件业务，2019-2021年铝模系统和防护平台的产量和销量均保持增长，产销率也整体保持较好水平；2021年防护平台业务因产品市场价格较低且原材料价格上涨，公司选择性放弃了单价较低的订单，故2021年产销率相对较低。

表10 公司主要产品产量、销量和产销率情况

产品	业务类别	项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
铝模系统	销售	产量（万平方米）	13.15	24.21	27.41	24.59
		销售出库面积（万平方米）	13.08	24.21	27.41	24.94
		产销率	99.47%	100.00%	100.00%	101.45%
	租赁	产量	121.14	249.20	182.87	130.64
		租赁出库面积（万平方米）	121.13	249.21	182.87	130.61
		出租率	99.99%	100.01%	100.00%	99.98%
防护平台	销售/租赁	产量（机位）	6,763.00	11,512.00	3,946.00	-
		出库数量（机位）	6,903.00	9,449.00	3,723.00	-
		产销率	102.07%	82.08%	94.35%	-
装配式预制件	销售	产量（立方米）	30,281.40	18,794.00	-	-
		销售出库数量（立方米）	27,657.42	15,430.80	-	-
		产销率	91.33%	82.10%	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019-2021年公司铝模系统的租赁收入和租赁收入面积均保持增长；租赁单价方面，随着公司业务的发展，铝模系统的租赁逐步变为以旧模为主，租赁单价波动降低，此外随着行业发展竞争加剧，对租赁单价也有一定影响。

表11 公司主要产品的租赁数量、租赁价格情况



产品	项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
铝模系统	租赁收入（万元）	43,072.22	99,562.29	77,493.41	61,811.55
	租赁收入面积（万平方米）	2,452.88	5,839.23	4,656.18	3,106.60
	租赁单价（元/平方米）	17.56	17.05	16.64	19.90
防护平台	租赁收入（万元）	7,050.13	12,588.77	5,418.00	-
	租赁收入面积（万平方米）	137.52	272.41	121.98	-
	租赁单价（元/平方米）	51.27	46.21	44.42	-

说明：1、租赁出库面积是指铝模系统租赁出库的单层面积，租赁收入面积=租赁出库面积*项目层数；2、部分年度租赁收入合计数因四舍五入原因和表6存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户主要包括建筑企业和房地产企业，2019-2021年及2022年1-6月，前五大客户销售金额占营业收入的占比分别为31.78%、27.07%、24.17%和31.35%，除部分客户的占比较高以外，其余客户的集中度较低。但受建筑业下游房地产行业周期承压且房企风险事件频发等影响，给建筑业及地产企业的经营带来一定压力，需关注公司未来业务的持续增长能力及款项的回收情况。

表12 公司向前五大客户销售情况（单位：万元）

期间	客户名称	货物名称	销售金额	占比
2022年1-6月	客户A	铝模系统、防护平台、装配式预制件	16,676.38	21.33%
	客户B	废铝	2,736.05	3.50%
	客户C	铝模系统	1,984.56	2.54%
	客户D	铝模系统	1,685.89	2.16%
	客户E	铝模系统、防护平台	1,423.61	1.82%
	合计	-	24,506.49	31.35%
2021年	客户A	铝模系统、防护平台、装配式预制件	22,635.58	15.28%
	客户B	铝模系统、防护平台	4,774.74	3.22%
	客户C	铝模系统、防护平台	3,811.25	2.57%
	客户D	废铝	2,330.16	1.57%
	客户E	废铝	2,246.77	1.52%
	合计	-	35,798.50	24.17%
2020年	客户A	铝模系统、防护平台	13,940.27	12.45%
	客户B	铝模系统	5,598.96	5.00%
	客户C	铝模系统、防护平台	4,848.66	4.33%
	客户D	铝模系统、防护平台	3,437.92	3.07%
	客户E	铝模系统、防护平台	2,483.85	2.22%
	合计	-	30,309.66	27.07%
2019年	客户A	铝模系统	12,118.12	14.06%
	客户B	铝模系统	5,578.66	6.47%
	客户C	铝模系统	4,137.70	4.80%
	客户D	铝模系统	2,862.36	3.32%

客户 E	废铝	2,699.96	3.13%
合计	-	27,396.80	31.78%

说明：废铝主要为铝模系统生产加工、旧模板翻新过程所产生，主要通过直接对外销售和委托加工成铝型材自用两种模式进行处理。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域看，公司收入主要来源于华南、华东和华中经济较为发达的区域，2019-2021年及2022年1-6月合计占主营业务收入的比重均在75%以上，同时公司在国内业务布局逐步完善，大力拓展华北、西南等各地业务。此外，伴随大型建筑总包方“一带一路”的“出海战略”，公司业务也向境外如新加坡、马来西亚等国家和地区不断延伸拓展，近年境外收入规模也总体呈现增长态势，但随着公司境外业务的发展，也面临一定的汇兑风险。

表13 公司主营业务收入按项目所在地区划分情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南	30,152.13	43.59%	64,491.48	49.01%	51,539.78	50.88%	42,719.58	54.21%
华东	13,264.36	19.17%	21,607.13	16.42%	16,996.94	16.78%	14,134.78	17.94%
华中	9,286.69	13.42%	17,234.91	13.10%	11,145.08	11.00%	8,992.37	11.41%
西南	4,413.05	6.38%	4,966.25	3.77%	2,558.13	2.53%	3,544.88	4.50%
华北	803.28	1.16%	7,398.02	5.62%	2,420.20	2.39%	1,188.60	1.51%
东北	-18.43	-0.03%	2,836.97	2.16%	2,357.54	2.33%	-	-
西北	841.79	1.22%	951.87	0.72%	392.26	0.39%	118.49	0.15%
境外	10,437.08	15.09%	12,103.26	9.20%	13,881.46	13.70%	8,098.31	10.28%
合计	69,179.94	100.00%	131,589.90	100.00%	101,291.38	100.00%	78,797.01	100.00%

说明：1、2022年1-6月东北地区销售额为负数系本期末发生新业务，仅为以前年度结算调整所致；2、部分年度合计数因四舍五入原因存在尾差。

资料来源：公司提供

公司产品成本以原材料为主，受2020年二季度以来铝价大幅上涨的影响，公司铝型材采购单价2021年开始大幅上涨

公司租赁业务营业成本主要由折旧费用、运输费用、劳务费用等构成，2019-2021年及2022年1-6月，折旧费用占营业成本的比重分别为97.66%、85.61%、85.68%和80.29%；销售业务的营业成本由直接材料、直接人工、制造费用等构成，2019-2021年及2022年1-6月，原材料占营业成本的比重分别为84.93%、79.83%、73.37%和72.34%。公司铝模系统生产所需要的主要原材料为铝型材，铝型材的采购单价参考同期市场铝锭单价（如南海有色（灵通）、长江/上海有色铝价）加铝型材加工费，加工费价格占铝型材价格比重大致在15%-30%区间范围内。受2020年二季度以来铝价大幅上涨的影响，公司铝型材采购单价2021年开始大幅上涨。

表14 公司铝型材采购数量及价格变动趋势

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
----	-----------	-------	-------	-------

单价（元/千克）	22.05	19.63	15.74	15.76
数量（吨）	11,084.69	21,133.70	22,249.80	22,325.48
金额（万元）	24,446.00	41,485.70	35,030.89	35,191.95

说明：金额及单价为不含税。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采取“以产定购”的采购模式，采购管理部根据生产计划、安全库存、供应商交期等因素综合考虑，直接向供应商采购所需物料。公司对供应商采购一般会有一定账期，根据约定的付款方式通过银行转账、承兑汇票支付货款。公司通过OA系统、ERP系统对采购需求、合同评审、订单、仓储、付款等环节进行全程有效控制。公司供应商合作关系比较稳定，2019-2021年及2022年1-6月，公司前五大供应商集中度分别为67.60%、54.41%、37.30%和33.30%，供应商集中度逐渐降低。

表15 公司前五大供应商情况（万元）

年度	供应商名称	物料名称	采购金额	占比
2022年1-6月	供应商A	铝型材	5,620.39	10.34%
	供应商B	铝型材	3,847.15	7.08%
	供应商C	铝型材	3,109.84	5.72%
	供应商D	铝型材	2,770.47	5.10%
	供应商E	铝型材	2,752.91	5.06%
	合计		18,100.76	33.30%
2021年度	供应商A	铝型材	14,041.09	16.62%
	供应商B	铝型材	6,785.96	8.03%
	供应商C	铝型材	4,203.88	4.98%
	供应商D	铝型材	3,247.00	3.84%
	供应商E	抛丸、喷粉	3,230.54	3.82%
	合计		31,508.47	37.30%
2020年度	供应商A	铝型材	10,597.97	19.09%
	供应商B	铝型材	8,397.63	15.12%
	供应商C	铝型材	4,861.88	8.76%
	供应商D	铝型材	4,008.68	7.22%
	供应商E	铝型材	2,344.91	4.22%
	合计		30,211.08	54.41%
2019年度	供应商A	铝型材	9,287.74	21.07%
	供应商B	铝型材	7,373.27	16.73%
	供应商C	铝型材	6,092.49	13.82%
	供应商D	铝型材	4,510.95	10.23%
	供应商E	铝型材	2,532.76	5.75%
	合计		29,797.21	67.60%

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2018-2020年连审审计报告、2021年审计报告及2022年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年以及2022年1-6月公司合并报表范围变化情况详见下表。

表16 公司合并报表范围变化情况

变动情况	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
当期新增子公司家数	5	8	0	0
当期减少子公司家数	1	1	0	0

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司总资产规模近年增长较快，以出租用铝模系统、防护平台、应收款项和在建厂房为主，需持续关注应收账款的回收情况和房地产市场周期承压对款项回收的影响

公司资产主要以非流动资产为主，近年总资产规模逐年增长。截至2022年6月末货币资金为3.04亿元，其中受限货币资金为0.59亿元，主要为银行承兑汇票保证金、定期存款等。近年公司的应收账款规模逐年增长，原因主要包括：（1）随着公司业务持续发展应收账款逐步增长；（2）公司目前以开拓央企、大型建筑总包方等客户为主，基于该部分客户自身较强的谈判能力，公司信用政策有所放宽；（3）由于房地产市场调控导致房地产开发企业资金面紧张，从而间接对公司下游的大型建筑总包方客户产生一定不利影响。截至2022年6月末公司应收账款余额为6.17亿元，计提坏账准备0.49亿元，账龄以1年以内（含1年）为主，占比为83.31%；期末前五名客户应收账款余额的占比为45.45%，其中第一大客户的余额占比为37.73%，占比较高；除第一大客户以外，公司应收账款集中度一般，但需持续关注应收账款的回收风险。公司存货主要为在产品 and 库存商品，规模占比较小，随着公司业务规模的增长，其结存规模也逐步增长。

公司的固定资产主要由办公及生产经营活动所使用的房屋建筑物、出租用铝模系统和防护平台等构成，占总资产规模占比较大，均为生产经营所必备的资产，近年规模亦逐年增长，截至2022年6月末账面价值为14.66亿元，其中出租用铝模系统为8.85亿元，防护平台为1.90亿元。在建工程主要为在建的厂房、办公楼等，截至2022年6月末公司主要在建工程为主要的生产基地，此外还有公司目前正在建的广东办公大楼，项目位于中山市翠亨新区，2022年6月末已投资0.82亿元。公司的无形资产主要为土地使用权，截至2022年6月末土地使用权账面价值为2.06亿元，2021年土地使用权涨幅较大，主要系公司购入土地，分别用于海南志特、江门志特、湖北志特、重庆志特、龙川凯瑞的新厂房建设。

截至2022年6月末，公司受限资产账面价值合计3.45亿元，包括固定资产、无形资产中的土地、货币资金中的银行承兑汇票、保函保证金等，主要系用于借款抵质押。整体来看，公司的资产规模近年增长较快，资产主要以出租用铝模系统、防护平台、应收款项和在建厂房为主；近年随着下游房地产市场周期承压，以及公司业务规模的不断扩大，应收账款规模较大且增长较快，公司面临一定的营运资金压力和坏账风险，需持续关注应收账款的回收进度。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6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	3.04	8.56%	1.91	6.69%	1.99	9.71%	0.61	4.07%
应收账款	6.17	17.36%	4.91	17.22%	2.85	13.93%	1.64	10.94%
存货	3.70	10.40%	2.31	8.09%	1.70	8.30%	1.31	8.73%
流动资产合计	15.38	43.27%	10.65	37.36%	7.62	37.29%	4.09	27.27%
固定资产	14.66	41.23%	13.94	48.87%	10.81	52.87%	9.38	62.61%
在建工程	2.63	7.39%	1.33	4.67%	1.14	5.59%	0.54	3.62%
无形资产	2.07	5.81%	2.06	7.24%	0.72	3.51%	0.74	4.91%
非流动资产合计	20.17	56.73%	17.86	62.64%	12.82	62.71%	10.90	72.73%
资产总计	35.55	100.00%	28.51	100.00%	20.45	100.00%	14.99	100.00%

资料来源：公司 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 年半年报，中证鹏元整理

盈利能力

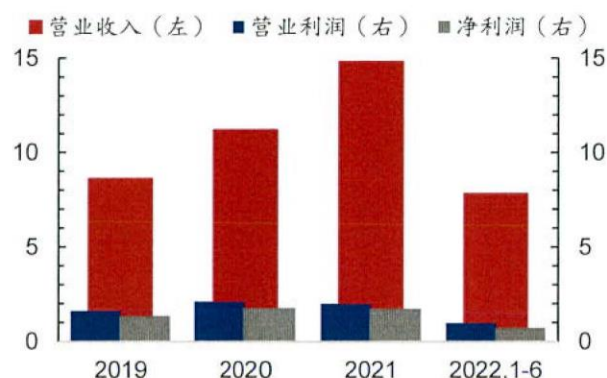
近年公司营业收入保持快速增长，但受原材料价格上涨影响，盈利能力有所减弱

近年公司营业收入规模持续增长且增速较快，但盈利情况有所波动，2021年公司营业利润、净利润均同比小幅下降，主要系因当期原材料价格大幅上涨及获得的政府补助减少所致。2019-2021年公司总资产回报率持续下降，但因公司固定资产折旧规模较大，EBITDA利润率持续增长。

2019-2021年，公司期间费用占营业收入的比重分别为27.84%、19.53%⁴和19.12%，期间费用的占比逐步降低，2020年后占比下降主要是公司根据新收入准则将2020年度及以后期间销售商品产生的运输费从销售费用调整至营业成本所致。公司的其他收益主要为公司收到的工业园区补贴，2021年其他收益同比减少。

考虑到公司的主要原材料为铝型材，采购价格主要受铝锭价格的影响，铝锭价格市场价格具有一定的波动性，不确定性较高，若未来上游原材料价格上涨，公司盈利能力将受到不利影响。

⁴ 2021 年因执行运费调整的会计政策变更，针对发生在商品控制权转移给客户之前，且为履行销售合同而发生的运输成本，销售费用全部重分类至营业成本。此处计算 2020 年的期间费用时，2020 年的销售费用使用 2021 年审计报告的期初数计算。

图 4 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 年审计报告以及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

图 5 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以及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

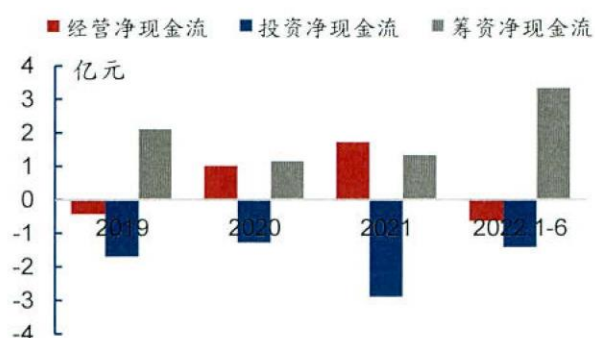
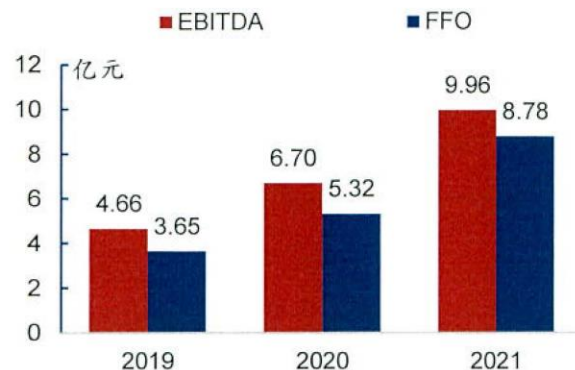
现金流

公司经营活动现金流表现尚可，但也面临较大的投资需求，预计未来有较大融资需求

经营活动现金流方面，近年随着公司业务的持续发展，经营活动产生的现金流量净额 2020 年由负转正，2020-2021 年经营活动产生的现金流量净额保持增长，FFO 规模持续增加。2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比涨幅较大，主要系因当期主要的原材料铝型材单价上涨，采购量也较大，故支付的采购成本较多所致。

投资活动现金流方面，2019-2021 年投资活动产生的现金流量净额持续保持较大规模的净流出，且净流出规模波动增长，主要系因公司近年业务处于快速发展阶段，对生产场地、设备和厂房投入较多所致。2021 年收回投资收到的现金与投资支付的现金增长较快，主要系公司及子公司利用闲置资金购买固定收益类理财产品。

筹资活动现金流方面，2019-2021 年筹资活动产生的现金流量净额持续保持净流入，资金主要来源于银行借款及定向增发。考虑到公司的在建及拟建项目尚需投资规模较大，预计未来仍有较大的融资需求。

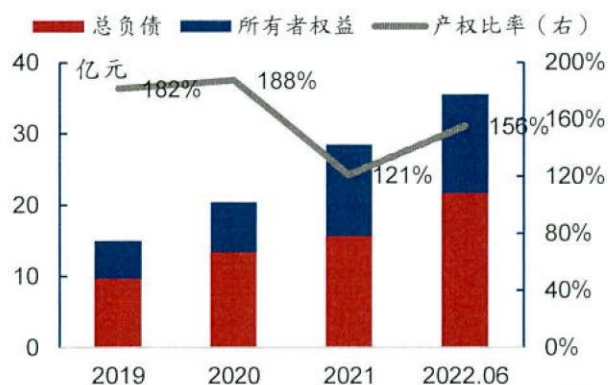
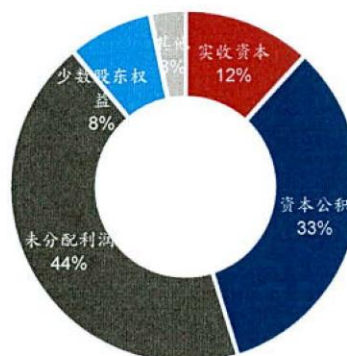
图 6 公司现金流结构

图 7 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 年审计报告以及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告以及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务规模较大且持续增长，资产负债率较高，短期偿债压力加大

近年公司总负债持续增长，2022年6月末增至21.64亿元。得益于公司2021年4月完成首次公开发行股票及利润累计，公司所有者权益持续增加，2022年6月末为13.91亿元。近年公司产权比率保持较高水平的波动，截至2022年6月末公司的产权比率为156%，所有者权益对负债的保障能力较弱。

图 8 公司资本结构

图 9 2022 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 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 年半年报，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

公司短期借款均为银行借款，规模近年增长较快，截至2022年6月末为5.88亿元，其中以信用借款为主。应付票据主要为银行承兑汇票，随着公司业务规模扩张以及票据结算规模增加，近年应付票据规模波动增长。近年公司应付账款规模持续增加，2022年6月末增至3.50亿元，主要系应付的材料采购款、工程款等。合同负债主要为公司按合同约定收取的客户预付款项，公司对客户提供租赁服务，一般会下收取一定比例的预付款。其他应付款主要系应付单位往来款、预提费用等。其他流动负债主要系应付融资款和预收税金，其中应付融资款系期末未终止确认的已背书或已贴现未到期的应收票据。公司长期借

款近年规模逐年增长，2022年6月末增至3.39亿元，以信用借款为主。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6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	5.88	27.16%	3.67	23.48%	4.12	30.87%	2.27	23.53%
应付票据	1.52	7.04%	1.66	10.61%	1.14	8.53%	0.62	6.39%
应付账款	3.50	16.16%	2.28	14.57%	1.89	14.14%	1.71	17.67%
合同负债	2.12	9.78%	2.06	13.21%	2.22	16.67%	0.00	0.00%
其他应付款	1.54	7.13%	1.46	9.34%	1.01	7.59%	0.80	8.26%
其他流动负债	0.94	4.35%	1.09	6.95%	0.17	1.29%	0.00	0.00%
流动负债合计	17.36	80.22%	13.19	84.40%	11.38	85.30%	8.14	84.16%
长期借款	3.39	15.68%	2.21	14.16%	1.83	13.70%	1.42	14.70%
非流动负债合计	4.28	19.78%	2.44	15.60%	1.96	14.70%	1.53	15.84%
负债合计	21.64	100.00%	15.62	100.00%	13.34	100.00%	9.67	100.00%

资料来源：公司 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 年半年报，中证鹏元整理

近年公司总债务规模持续增长，2021年末为8.59亿元，占负债总额的比重为55%，比重有所下降。从债务结构来看，近年公司总债务以短期债务为主，2021年末占比为73%，期限分布较为集中。

图 10 公司债务占负债比重

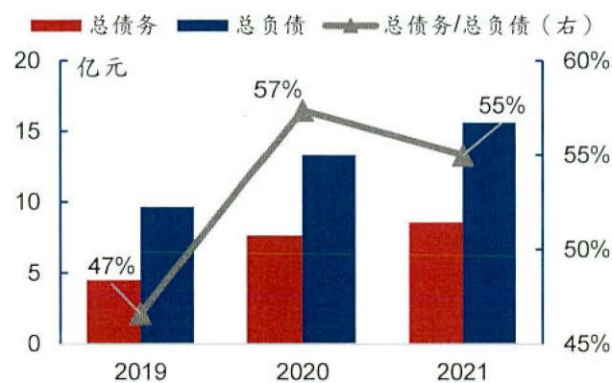
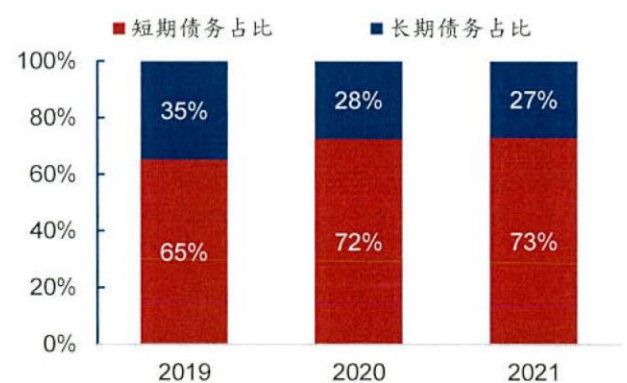


图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告以及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告以及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司资产负债率为60.87%，负债率水平较高；截至2021年末EBITDA利息保障倍数为41.47，EBITDA对利息的保障程度较好；若公司本次可转债发行成功，公司的负债率水平将进一步上升。

表19 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	60.87%	54.79%	65.23%	64.50%
净债务/EBITDA	--	0.65	0.82	0.85

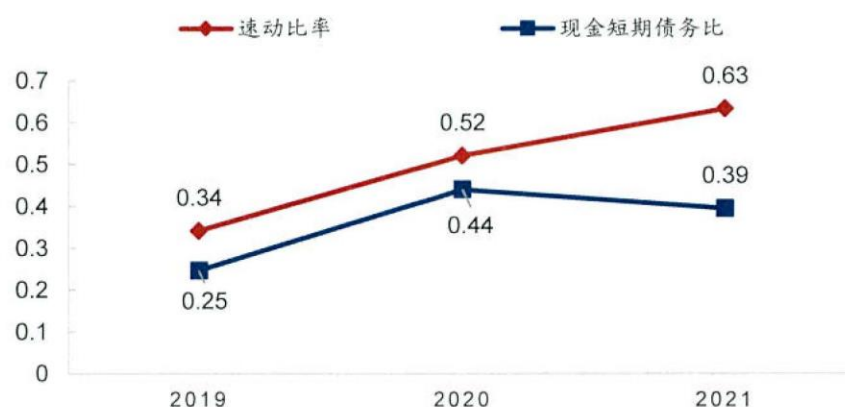
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	23.48	22.89
总债务/总资本	--	40.00%	51.83%	45.86%
FFO/净债务	--	136.79%	98.48%	91.25%

资料来源：公司 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 年半年报，中证鹏元整理

随着公司业务规模扩张，短期债务规模增长较快，2019-2021 年公司现金短期债务比和速动比率虽整体小幅增长，但仍处于较低水平，短期偿债压力加大。

截至 2022 年 6 月末，公司获得银行授信额度 18.95 亿元，其中尚未使用额度 7.41 亿元；公司 2021 年 4 月完成首次公开发行，进一步拓宽融资渠道。公司作为国内铝模行业的头部企业，政府也持续给予较大力度的支持，2019-2021 年分别获得政府补助 0.28 亿元、0.47 亿元和 0.33 亿元。

图 12 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以及 2021 年审计报告，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，公司本部（查询日期：2022 年 7 月 20 日）、子公司江门志特新材料科技有限公司（查询日期：2022 年 8 月 1 日）、子公司山东志特新材料科技有限公司（查询日期：2022 年 7 月 19 日）、子公司广东志特新材料科技有限公司（查询日期：2022 年 7 月 13 日）、子公司广东志特新材料集团有限公司（查询日期：2022 年 7 月 13 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。

或有事项分析

公司存在多笔未决诉讼，且诉讼中存在较多铝模板租赁合同纠纷，部分租赁款项存在回收风险

根据公司 2022 年半年报显示，公司存在 8 笔未决诉讼，涉案金额合计为 0.42 亿元，公司均为案件原

告，案件主要为铝模板租赁合同纠纷，此外还涉及铝爬架系统采购合同纠纷、铝模板权益纠纷等。公司存在较多铝模板租赁合同纠纷，部分租赁款项存在回收风险，给公司的应收款项回收管理带来一定压力。

九、抗风险能力分析

公司致力于打造模架行业领导品牌，在行业内具有较好的品牌影响力，公司的业务以模架产品的租赁和销售为主，产品被评为“江西省优秀产品”、“江西省名牌产品”等，并获得“中国模板脚手架行业名牌企业”称号，铝模系统产品通过新加坡政府建筑施工局（BCA）的严格测评并取得了BAND2认证，此外公司已连续多年被认定为国家高新技术企业，也具有较强的研发实力。我国建筑业整体平稳发展，建筑业总产值持续增长，未来城镇化率仍有较大的提升空间，建筑模板“以铝代木”行业趋势望持续深化，为公司提供了良好的发展机遇。

但另一方面，2021年下半年开始建筑行业受宏观经济下行以及下游房地产行业政策调控叠加风险事件频发等影响，整体发展运行面临一定的压力，房地产市场的持续低迷将导致铝模板行业竞争加剧、产品单价下降等不利影响，亦加大了公司的应收账款回收的风险，此外原材料价格上涨也持续压缩公司的利润空间。公司的在建项目有望进一步提升产能，但未来仍有较大的资金需求，同时公司的债务规模增长，短期债务占比较大，也给公司资金营运带来一定压力。

综合来看，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

首先，本期债券本息的偿付资金主要来源于募投项目产生的收益。同时中证鹏元关注到，受建设工期等因素影响，募投项目能否如期建设完工并投入使用存在不确定性；此外，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否产生如期收益亦存在不确定性。

其次，公司经营活动产生的营业收入及现金流入是本期债券按时还本付息资金的主要补充。公司整体生产经营较为稳定，近年公司营业收入保持增长，经营活动现金流表现尚可，但近年公司固定资产及应收账款规模保持增长，公司需关注收付款项的匹配管理以保持经营活动现金流稳健增长，如经营活动净现金流波动较大将加大公司债务期限管理难度。

此外，本期债券可转换为公司股票，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。

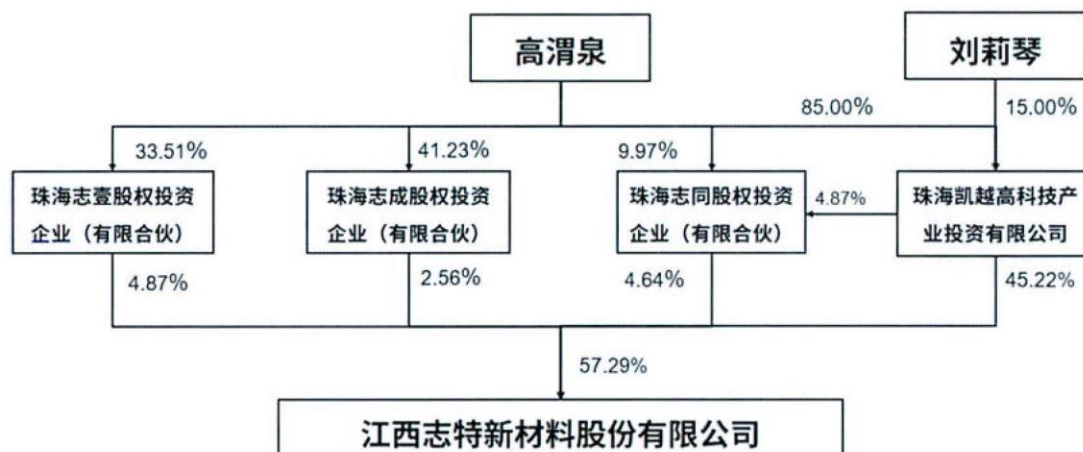
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.04	1.91	1.99	0.61
应收票据及应收账款	6.51	5.21	3.03	1.64
存货	3.70	2.31	1.70	1.31
流动资产合计	15.38	10.65	7.62	4.09
固定资产	14.66	13.94	10.81	9.38
无形资产	2.07	2.06	0.72	0.74
非流动资产合计	20.17	17.86	12.82	10.90
资产总计	35.55	28.51	20.45	14.99
短期借款	5.88	3.67	4.12	2.27
应付票据及应付账款	5.02	3.93	3.02	2.33
合同负债	2.12	2.06	2.22	0.00
其他应付款（合计）	1.54	1.46	1.01	0.81
流动负债合计	17.36	13.19	11.38	8.14
长期借款	3.39	2.21	1.83	1.42
非流动负债合计	4.28	2.44	1.96	1.53
负债合计	21.64	15.62	13.34	9.67
总债务	--	8.59	7.65	4.51
归属于母公司的所有者权益	12.83	12.32	6.91	5.22
营业收入	7.82	14.81	11.20	8.62
营业利润	0.99	2.01	2.12	1.62
净利润	0.74	1.75	1.79	1.37
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	1.73	1.00	-0.43
投资活动产生的现金流量净额	-1.42	-2.90	-1.28	-1.69
筹资活动产生的现金流量净额	3.33	1.33	1.15	2.11
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	31.72%	32.45%	40.98%	45.58%
EBITDA 利润率	--	67.22%	59.86%	54.08%
总资产回报率	--	9.15%	13.64%	14.38%
资产负债率	60.87%	54.79%	65.23%	64.50%
净债务/EBITDA	--	0.65	0.82	0.85
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	23.48	22.89
总债务/总资本	--	40.00%	51.83%	45.86%
FFO/净债务	--	136.79%	98.48%	91.25%
速动比率	0.67	0.63	0.52	0.34
现金短期债务比	--	0.39	0.44	0.25

资料来源：公司 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 年半年报，中证鹏元整理

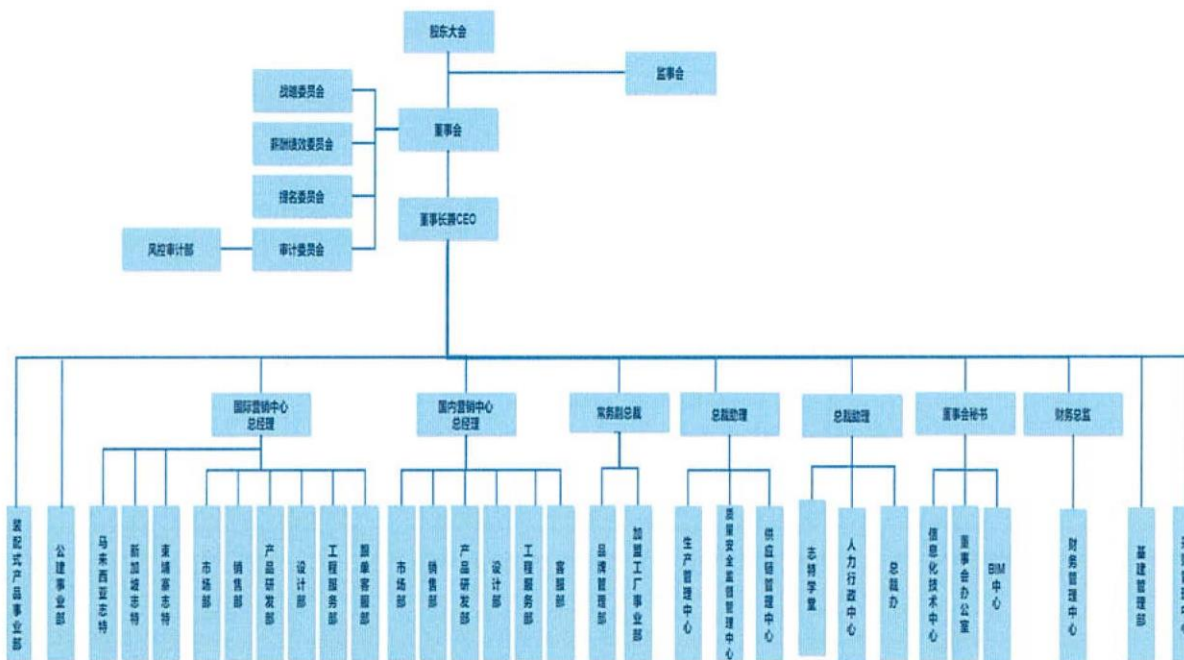
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



注：高渭泉、刘莉琴夫妇持有珠海凯越 100.00% 的股权，为公司实际控制人。珠海凯越持有珠海志同 4.87% 的合伙份额并担任其执行事务合伙人，高渭泉先生持有珠海志壹 33.51% 的合伙份额并担任其执行事务合伙人，持有珠海志同 9.97% 的合伙份额，持有珠海志成 41.23% 的合伙份额并担任其执行事务合伙人，故珠海凯越、珠海志壹、珠海志同、珠海志成均受高渭泉先生实际控制，构成一致行动关系。除此之外，公司未知其他股东之间是否存在关联关系或为一致行动人。

资料来源：公司 2022 年半年报，公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
上海志特建筑科技有限公司	上海	上海	产品销售	100.00%		新设成立
江西志特铝模板技术研发有限公司	南昌	南昌	技术研发		100.00%	新设成立
广东志特新材料科技有限公司	中山	中山	产品销售		100.00%	新设成立
广东志特新材料集团有限公司	中山	中山	产品销售	100.00%		新设成立
志特全球建筑科技（马来西亚）有限公司	马来西亚	马来西亚	生产销售	100.00%		新设成立
山东志特新材料科技有限公司	潍坊	潍坊	生产销售	100.00%		新设成立
志特全球新加坡私人有限公司	新加坡	新加坡	产品销售	100.00%		收购
湖北志特新材料科技有限公司	咸宁	咸宁	生产销售	75.00%		新设成立
江门志特新材料科技有限公司	江门	江门	生产销售		100.00%	新设成立
湖南志特新材料科技有限公司	长沙	长沙	产品销售	100.00%		新设成立
志特模架柬埔寨有限公司	柬埔寨	柬埔寨	产品销售	100.00%		新设成立
湖南万百源建筑工程有限公司	长沙	长沙	房屋建筑业		49.50%	收购
重庆志特新材料科技有限公司	重庆	重庆	生产销售	100.00%		新设成立
甘肃志特新材料科技有限公司	甘肃	甘肃	生产销售	60.00%		新设成立
广东凯瑞模架科技有限公司	深圳	深圳	产品销售		51.00%	新设成立
凯瑞模架科技（龙川）有限公司	龙川	龙川	生产销售		51.00%	新设成立
湖北万百源建筑工程有限公司	咸宁	咸宁	建筑安装业		49.50%	增资收购
海南志特新材料有限公司	临高	临高	生产销售	83.50%		新设成立
山东志特新材料有限公司	潍坊	潍坊	生产销售		100.00%	新设成立
海南志特装配科技有限公司	澄迈	澄迈	生产销售		51.00%	新设成立
海南志特模架科技有限公司	临高	临高	生产销售	100.00%		新设成立
厦门志特新材料科技有限公司	厦门	厦门	生产销售		75.00%	新设成立
江门志特装配式建筑有限公司	江门	江门	生产销售		75.99%	新设成立

说明：广东冠振建设工程有限公司 2022 年 1-6 月先因收购纳入公司合并报表范围，后因公司将其转让不再继续控制，故截至 2022 年 6 月末该公司不再纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司 2022 年半年报，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03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

复印件仅供
志特新材



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

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>

[简体](#) | [English](#) | [移动端](#) | [网站地图](#) | [反馈](#) | [无障碍](#)
 敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险、敬畏合力
 领导人员签字 


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

[首页](#) | [机构概况](#) | [新闻发布](#) | **[政府信息](#)** | [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-监管对接
 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: 关键词:

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	北京中北联信用评级有限公司	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	浙江大信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级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28



 [【打印】](#)  [【关闭窗口】](#)


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	陈刚	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	R0030218100001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-10-14			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记状态	离职登记日期
R0030218100001	2018-10-14	中证鹏元资信评估股份有限公司	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	赵婧	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	R0030221040004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-04-30			

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
R0030221040004	2021-04-30	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

