



2022年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2023年跟踪评级报告

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：

2022年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2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
回天转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到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）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，公司产能继续提升，收入及净利润均增长较快。同时中证鹏元也关注到公司控股股东、实际控制人章力持股比例较低，且一致行动人部分股权被质押，面临一定的控制权风险，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，应收款项规模持续上升，对营运资金的占用上升，且存在一定的坏账风险，以及总债务规模增长较快，短期偿债压力较大等风险因素。

评级日期

2023年05月26日

联系方式

项目负责人： 宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员： 郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	60.35	59.90	43.77	33.40
归母所有者权益	28.25	27.21	22.01	19.43
总债务	23.79	24.76	15.17	8.54
营业收入	10.78	37.14	29.54	21.64
净利润	1.20	2.90	2.25	2.20
经营活动现金流净额	0.38	1.34	1.23	1.31
净债务/EBITDA	-	1.55	0.97	-0.07
EBITDA 利息保障倍数	-	11.00	18.68	26.53
总债务/总资本	45.66%	47.58%	40.72%	30.46%
FFO/净债务	-	42.29%	71.42%	-934.59%
EBITDA 利润率	-	11.36%	11.70%	16.28%
总资产回报率	-	6.54%	6.75%	8.61%
速动比率	1.47	1.51	1.27	1.44
现金短期债务比	1.21	1.30	0.96	1.18
销售毛利率	26.04%	23.49%	22.46%	30.14%
资产负债率	53.09%	54.46%	49.54%	41.67%

注：2020年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系当年净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023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，各类主要产品在各自细分行业中的市场占有率名列前茅。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，在胶粘剂高端应用领域打破了国外企业技术壁垒，部分中高端产品指标已接近或达到国际同类产品水平。
- **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。**公司专注于高性能工程胶粘剂，下游行业主要集中在光伏新能源、通信电子、智能家电、新能源汽车、高铁、航空航天等高端应用领域，发展前景广阔。随着新兴领域的快速崛起，公司深化与战略大客户合作，积累了大批优质客户资源，重点客户份额明显提升。为适应市场需求，公司加大在上海、广州等人才集聚地进行研发布局，在资源成本优势地（襄阳、宣城等）和产业集群地（电子电器、光伏新能源等行业）进行产能布局。
- **公司产能继续提升，收入及利润均增长较快。**得益于光伏新能源等行业需求扩张，2022 年公司实现营业收入 37.14 亿元，同比增长 25.71%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.92 亿元，同比增长 28.29%，其中可再生能源行业实现营业收入 21.25 亿元，同比增长 35.31%。2022 年公司产能持续提升，且产销率维持在较高水平，在建产能规模较大，随着新增产能逐步释放，未来收入规模有望进一步扩张。

关注

- **公司面临一定的控制权风险。**公司控股股东、实际控制人章力持股比例较低，且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。
- **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。
- **公司应收款项规模持续上升，存在一定的坏账风险。**公司营收集中在光伏等可再生能源行业，近年占比持续提升，应收款项规模亦持续上升，对营运资金形成较大占用，且存在一定的坏账风险。
- **公司总债务规模增长较快，短期偿债压力较大。**公司总债务规模增长较快，资产负债率持续攀升，且短期债务占比高，集中偿债压力较大。未来随着业务规模扩大，叠加在建产能资本开支需求，公司或仍有外部融资需求并继续推升杠杆水平。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为行业龙头企业，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。

同业比较（单位：亿元）

指标	硅宝科技	高盟新材	康达新材	集泰股份	公司
总资产	28.19	23.17	53.33	18.90	59.90
营业收入	26.94	10.16	24.66	14.50	37.14
净利润	2.50	1.38	0.51	0.10	2.90
销售毛利率	19.48%	31.27%	19.86%	21.49%	23.49%
资产负债率	21.08%	14.90%	41.06%	54.78%	54.46%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind 资讯，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	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	评分要素	评分	
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	5/7	财务状况	7/9
	行业风险状况	4/5	杠杆状况	强
	经营状况	5/7	盈利状况	6/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	8/9	
调整因素	ESG 因素		0	
	重大特殊事项		0	
	补充调整		-1	
个体信用状况			aa-	
外部特殊支持			0	
主体信用等级			AA-	

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

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
AA-/稳定	AA-/回天转债	2022-05-23	胡长森、宋晨阳	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
回天转债	8.50	8.4998	2022-05-23	2028-10-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月发行6年期8.50亿元可转换公司债券，募集资金原计划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。截至2023年3月末，“回天转债”募集资金¹专项账户余额为0.94亿元。

三、发行主体概况

2022年以来，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年3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和实际控制人，股权结构图详见附录二。中证鹏元关注到公司仍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；原董事长章锋及其妻子杨莲花解除婚姻关系，双方进行财产分割并于2023年2月完成非交易过户，杨莲花与其子章力签署了表决权委托协议，委托其行使表决权。截至2023年3月13日，章力及其一致行动人（章锋、杨莲花、史襄桥、王争业、赵勇刚）²合计持有公司7,867.79万股股份，占公司总股数的18.26%，其中2,390.00万股被质押，占上述6人所持股份的30.38%，占公司总股数的5.55%，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。

2022年公司合并范围新增2家一级子公司和2家二级子公司；2023年1-3月公司合并范围无变化。截至2023年3月末，公司合并范围内子公司共18家，详见附录四，其中重要子公司为上海回天新材料有限公司（以下简称“上海回天”）、广州回天新材料有限公司（以下简称“广州回天”）和常州回天新材料有限公司（以下简称“常州回天”）。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
-------	------	------	------	------

¹截至2023年3月末，2.70亿元募集资金用于购买银行理财产品。

²截至2023年3月13日，史襄桥、王争业、赵勇刚合计持股615.04万股，持股比例为1.43%，表决权委托期限至2023年8月3日止；杨莲花持股3,221.95万股，持股比例为7.48%，表决权委托期限至杨莲花不再持有公司股份之日止，其中累计质押股份340.00万股，占公司总股本的比例为0.79%，占其所持股份的比例为10.55%；章锋持股3,221.95万股，持股比例为7.48%，表决权委托期限至章锋不再持有公司股份之日止，其中累计质押股份2,050.00万股，占公司总股本的比例为4.76%，占其所持股份的比例为63.63%。

安徽回天新能源材料有限公司	100.00%	6,000.00	新材料	设立取得
合肥回天新材料科技有限公司	100.00%	3,000.00	胶粘剂	设立取得
回天荣盛（上海）新材料有限公司	100.00%	1,000.00	贸易	设立取得
回天新材料日本株式会社	100.00%	-	贸易	设立取得

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

表2 2022 年重要子公司财务数据（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
上海回天	16.47	7.77	16.98	1.24
广州回天	8.61	7.43	5.63	0.80
常州回天	8.07	4.06	8.52	0.77

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，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，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济

衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

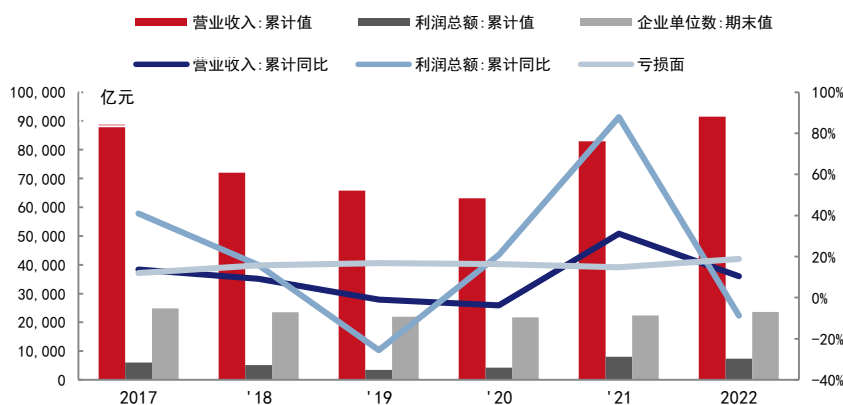
精细化工工业处在优化升级的发展阶段，受原油价格维持高位运行等多重因素影响，2022年行业营业收入保持增长，但利润总额有所下降，行业亏损面有所扩大

精细化工工业上游包括石油、矿石等生产原料，下游则包括农业、纺织业、建筑业、造纸工业、食品工业、日用化学品生产、电子设备等诸多行业。精细化学品种类繁多，生产计算复杂，国际上已有40-50个门类，10万多个品种，同一种中间体产品经不同的工艺流程可延伸出几种甚至几十种不同用途的衍生品，生产工艺复杂多变，技术复杂，也因此精细化学品一般附加值较高。同时，因精细化工下游行业覆盖国民经济的众多领域，其行业本身不存在明显的周期性特征，但受宏观经济的影响会随着整体经济状况的变化而呈现一定的波动。

精细化工行业的传统领域主要包括农药、涂料等领域。经过长期积累，我国精细化工行业部分产品已具有一定的国际竞争力，染料、农药的产量已处于全球首位，但目前我国精细化工行业的整体技术水平还比较低，一些新兴领域精细化工产品还需要大量进口，整个行业处在优化升级的发展阶段，新兴领域精细化工行业还有较大的提升空间。

受行业政策调整、国际贸易等因素影响，近年国内化学原料及化学制品制造业的营业收入和利润总额均存在较大波动，2022年规模以上企业实现营业收入9.15万亿元，同比增长10%，但受原油价格维持高位运行等多重因素影响，实现利润总额7,302.60亿元，同比下降9%；行业内亏损企业数量有所增加，亏损面有所扩大。

图 1 国内化学原料及化学制品制造业企业基本情况



资料来源：iFind，中证鹏元整理

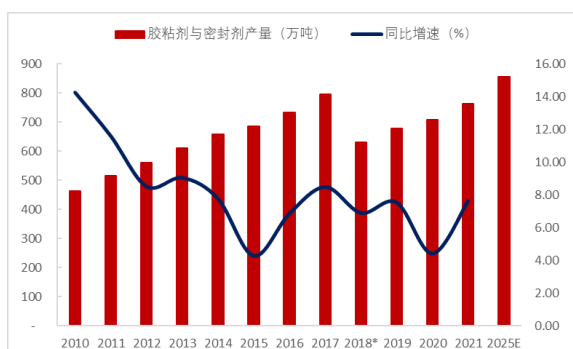
近年胶粘剂行业产销规模持续上升，且受有机硅需求不足、新增产能陆续投产等因素影响，2022年行业主要原材料价格呈下降趋势

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，2021年我国胶粘剂行业总产量约为763.20万吨，同比增长7.64%，销售额约为1,103.20亿元，同比增长9.62%，其中出口量和出口额分别同比增长9.13%和25.42%。“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，我国胶粘剂出口量保持较快增长态势，屡创出口量新高，出口主要集中在制造业转移国家（越南、印度及其他部分东南亚国家）和发达国家（美国、韩国等）。

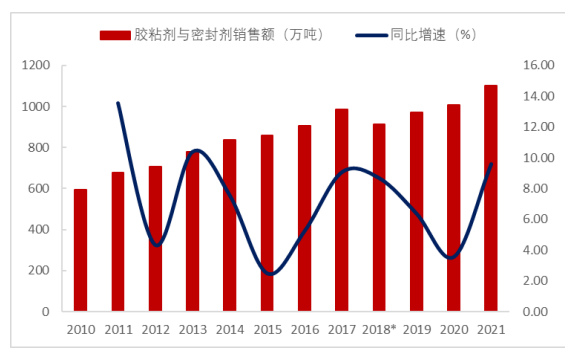
随着城镇化、信息化、工业化进程不断推进，国内投资需求、消费升级需求、改善生态环境需求，都为我国胶粘剂市场带来巨大的增长空间。根据中国胶粘剂和胶粘带工业年会资料显示，“十四五”期间，我国胶粘剂的发展目标是产量年均增长率为4.2%，销售额年均增长率为4.3%，力争到2025年末，改变国产产品高端不足、低端过剩的局面，使行业高附加值产品产值的比例达到40%以上。

图 2 胶粘剂与密封胶产量情况³



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

图 3 胶粘剂与密封胶销售额情况



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

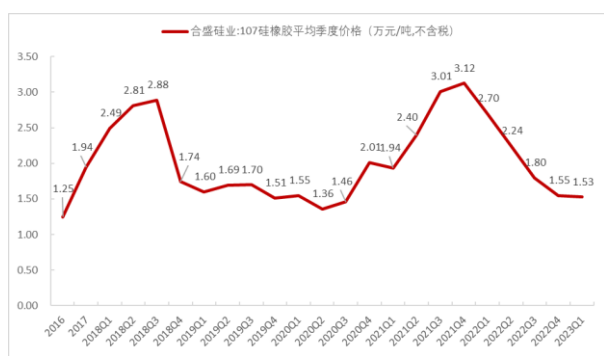
胶粘剂行业的上游为化工材料制造行业，主要原材料为有机硅、聚氨酯、环氧树脂、丙烯酸等化工原材料。改革开放以来，胶粘剂行业发展迅速，部分原材料需要依赖进口的局面得到较大改善；化工材

³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。

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影响，原材料价格呈现周期性变动。

2022年107硅橡胶（华东地区）价格呈前高后低态势。年初受春节后有机硅下游企业市场整体备货积极性提升影响，价格持续上升，3月末达到高点；二季度以来，受有机硅上游原料价格下滑、下游需求不足、行业新增产能陆续投产等因素影响，市场持续走弱，价格快速回落；下半年终端地产等行业低迷，市场情绪趋弱，采购积极性不高，造成有机硅价格修复缺乏动力。目前全球有机硅市场正加速向我国集中，根据合盛硅业2022年报披露，2022年末全球有机硅单体产能约729万吨，其中70%产能分布在我国12家企业。随着国内新建产能释放，有机硅产品价格进入周期性高位回调，同时受全球政治经济环境动荡，有机硅短期需求增速放缓，预计2023年价格仍将趋于稳定或下降。

图 4 合盛硅业 107 硅橡胶平均季度销售价格走势



资料来源：合盛硅业公告，中证鹏元整理

图 5 2021 年以来 107 硅橡胶（华东）价格走势



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，研发实力强，产品种类多，市场占有率靠前，具有一定品牌优势，受益于下游可再生能源行业的快速发展，公司营收规模持续增长，但相关行业回款周期较长，给公司带来较大的现金流压力；2022年公司主要原材料采购价格下降并趋于稳定，有机硅橡胶销售价格有所下降；目前在建产能规模较大且下游需求旺盛，有利于巩固公司规模优势，但也使其面临资金压力和产能消化风险

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，拥有大量自主知识产权的国内国际领先产品技术，是国内工程胶粘剂行业中研发品种最丰富的企业之一。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，各类主要产品在各自细分行业中的市场占有率名列前茅。“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。此外，公司利用已有的汽车行业销售渠道兼营一部分非胶粘剂产品，主要为汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品。2022年公司胶粘剂产品实现销售收入为27.58亿元，同比增长24.75%，其中有机硅胶和聚氨酯胶为胶粘剂核心产品，营业收入分别同比增长22.01%和40.70%；太阳能电池背膜及汽车维修保养用化学品分别实现销售收入7.58亿元和1.59亿元，同比增长分别为36.23%和19.82%。从收入构成上来看，2021-2022年有机硅胶、聚氨酯胶、非胶类产品（太阳能电池背膜及汽车维修保养用化学品）合计占营业收入的比例分别为91.07%和92.54%，是公司最主要的收入来源。2022年公司销售毛利率有所上升，主要系非胶类产品毛利率提升所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务收入	36.74	98.94%	23.32%	29.00	98.14%	22.17%
有机硅胶	19.35	52.09%	24.85%	15.86	53.67%	25.32%
聚氨酯胶	5.86	15.77%	21.93%	4.16	14.09%	23.10%
其他胶类产品	2.38	6.40%	37.23%	2.09	7.07%	30.40%
非胶类产品	9.17	24.68%	17.38%	6.89	23.31%	11.86%
其他业务收入	0.40	1.06%	39.62%	0.55	1.86%	37.90%
合计	37.14	100.00%	23.49%	29.54	100.00%	22.46%

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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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、电子、新能源汽车、通用、消费等五大销售事业部。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，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。近年公司直供客户模式的营收占比持续提升，2022年为71.43%。

表4 公司产品分销售模式情况（单位：亿元）

销售模式	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
直供客户	26.53	71.43%	20.31	68.75%
经销商	10.61	28.57%	9.23	31.25%

合计	37.14	100.00%	29.54	100.00%
-----------	--------------	----------------	--------------	----------------

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

从销售区域看，公司境内收入仍主要来源于华东和华南地区，2022年合计占营业收入的比例为67.45%，且当年境内销售规模增长亦主要来自华东和华南地区；公司境外收入规模增长迅速，2022年实现销售额5.26亿元，同比增长91.73%，境外销售产品主要有光伏新能源用胶粘剂、光伏背板、电子电器用胶粘剂、汽车用胶粘剂等多系列产品。随着境外销售规模及占比不断增加，公司面临一定的汇率波动风险。为规避和防范汇率风险和利率风险，在风险可控范围内，公司及合并报表范围内子公司拟开展总额度不超过人民币8.00亿元或等值外币金额的外汇衍生品业务，需关注相关衍生品风险敞口。

表5 公司产品分区域销售情况（单位：亿元）

地区	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
华东	20.90	56.27%	16.79	56.85%
华南	4.15	11.18%	3.45	11.67%
华中	2.87	7.73%	2.74	9.29%
华北	2.13	5.73%	2.07	6.99%
西北	0.74	2.00%	0.72	2.42%
西南	0.55	1.47%	0.53	1.78%
东北	0.53	1.44%	0.50	1.70%
境外	5.26	14.17%	2.75	9.29%
合计	37.14	100.00%	29.54	100.00%

资料来源：公司2022年年度报告，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，也是公司收入规模增长的主要来源，2022年公司实现可再生能源销售收入21.25亿元，同比增长35.31%。公司光伏硅胶市占率保持行业前列，2022年对隆基绿能、天合光能、晶澳科技、晶科能源、阿特斯、东方日升等行业头部客户进一步高份额供货，销售收入同比增长34.81%；太阳能电池背膜业务方面，战略新品CPC（双面涂覆型背膜）销量占比稳定提升，透明网格背板销售收入同比增长36.23%。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，公司应收款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）规模较大，2023年3月末占当期末总资产的比重为30.37%，且部分款项存在回款风险。随着公司业务规模的不断扩大，未来可能会继续出现呆账坏账，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营运资金压力。

电子电器业务领域，公司集团型大客户拓展及业务规模稳步提升，2022年实现销售收入5.75亿元，同比增长25.08%。公司在消费电子、汽车电子等应用领域的销量持续上升，消费电子领域与华为、中兴、小米、VIVO等客户，汽车电子领域与比亚迪、同致电子、华域汽车等客户，电源领域与明伟电子、阳光电源等客户持续推进合作。

交通运输设备制造和维修业务领域，新能源汽车及动力电池业务围绕重点客户签订了系列合作开发协议；与宁德时代多个项目对接，2022年导入产品10余项；与亿纬锂能等动力电池头部客户均实现供货；乘用车业务在比亚迪等主流车企的销售份额不断提升。2022年交通运输设备制造和维修业务领域实现营业收入5.66亿元，同比增长14.52%。

表6 公司产品分行业销售情况（单位：亿元）

行业	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
可再生能源	21.25	57.20%	15.70	53.14%
电子电器	5.75	15.49%	4.60	15.56%
交通运输设备制造和维修	5.66	15.23%	4.94	16.72%
软包装	2.83	7.63%	2.32	7.85%
建筑	1.26	3.39%	1.44	4.87%
其他	0.40	1.06%	0.55	1.86%
合计	37.14	100.00%	29.54	100.00%

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

2022年随着107硅橡胶等主要原材料价格下跌，公司有机硅胶平均销售价格也随之下降，从2.19万元/吨降至1.89万元/吨，降幅高达13.70%。

表7 公司主要产品平均销售价格

产品名称	2022年	2021年
有机硅胶（万元/吨）	1.89	2.19
聚氨酯胶（万元/吨）	2.04	1.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021-2022年，公司前五大客户销售金额占比分别为30.75%和28.81%，集中度不高。公司下游客户众多，单个客户占比不高。

2022年公司主要原材料价格整体呈下降趋势，且成本趋于稳定

公司原材料占成本的比重较大，且生产涉及的原材料众多，化工原材料包括107硅橡胶、PET、聚醚多元醇、PE、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、标牌和纸版等。公司采购原材料仍以有机硅聚合物和PET为主，2022年采购额分别占采购总额的35.76%和11.87%。

表8 公司主要原材料采购额占采购总额的比例

主要原材料	2022年	2021年
有机硅聚合物	35.76%	36.43%
PET	11.87%	12.49%
聚醚	1.66%	3.37%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

2021年受到宏观经济及能耗双控等政策影响，原油、煤炭需求强劲回暖，化工原材料价格异常上涨，

公司主要原材料的采购价格呈现不同程度的上涨，但四季度主要化工原材料价格开始回落。2022年公司主要原材料采购价格呈前高后低态势，3月份达到高点，四季度下降明显。2023年一季度，公司主要原材料价格则相对稳定。

表9 公司主要原材料平均采购价格

主要原材料	2022年		2021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）	17.23	26.04	32.03	22.17
聚醚（元/千克）	12.45	13.37	14.60	14.17
PET（元/千克）	10.14	11.40	11.72	10.83

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

在上游原材料价格频繁波动的情况下，公司与多家原材料供应商建立了战略伙伴关系，保证了原材料的稳定供应。2021-2022年公司前五大供应商采购金额占比分别为29.85%和32.27%，集中度有所提升但整体不高。

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

得益于光伏新能源行业需求扩张，2022年公司工程胶粘剂和化学品产量同比增长33.62%，产销率稳定在95%左右；太阳能电池背膜产量同比增长11.50%，产销率约为100%，但产能利用率下滑明显，2022年为82.82%。

表10 公司主要产品的产能、产量和销量情况

产品	2022年	2021年	
工程胶粘剂和化学品	产能（吨）	173,200.00	133,600.00
	产量（吨）	145,508.53	108,894.71
	销量（吨）	138,448.88	104,011.58
	产能利用率	84.01%	81.51%
	产销率	95.15%	95.52%
太阳能电池背膜	产能（万 m ² ）	8,000.00	6,500.00
	产量（万 m ² ）	6,625.97	5,942.36
	销量（万 m ² ）	6,815.23	5,863.42
	产能利用率	82.82%	91.42%
	产销率	102.86%	98.67%

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

截至2022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12.82万吨/年、4.00万吨/年、0.80亿平方米/年。有机硅胶和聚氨酯胶在建产能合计7.93万吨/年，太阳能电池背膜在建产能3,600万平方米/年，相关产品主要用于光伏、锂电池、通信电子等行业，目前下游需求较为旺盛。

表11 截至 2022 年末公司主要产品的产能情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
有机硅胶（吨/年）	128,200	84.97%	69,300	广州回天通信电子新材料扩建项目预计于 2023 年 7 月建成投产；湖北回天年产约 3 万吨光伏单组分有机硅密封胶产线已于 2023 年 3 月投产。
聚氨酯胶（吨/年）	40,000	81.15%	10,000	湖北回天年产约 1 万吨锂电池用双组分聚氨酯胶产线，预计于 2023 年上半年投产。
太阳能电池背膜（万 m ² /年）	8,000	89.74%	3,600	常州回天年产 3,600 万平方米太阳能电池背膜扩建项目，预计于 2023 年上半年投产。

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在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、年产5.1万吨锂电池电极胶粘剂项目、年产7.5万吨锂电新材料产业园项目等，合计拟投资总额为17.64亿元，尚需投资11.97亿元。此外，公司拟在合肥市肥东县投资建设回天新能源新材料技术产业园项目，预计总投资约10亿元，项目分两期建设，第一期建设年产3万吨太阳能光伏硅胶及年产2万吨新能源汽车聚氨酯胶粘剂项目及研发中心，第二期建设年产3万吨太阳能光伏硅胶、年产2万吨新能源汽车聚氨酯胶粘剂项目。整体来看，公司面临较大资金压力。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12 截至 2022 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	28,588.39	2,765.61
广州回天通信电子新材料扩建项目	50,072.00	25,157.12	24,914.88
年产 5.1 万吨锂电池电极胶粘剂项目	35,000.00	2,768.04	32,231.96
年产 7.5 万吨锂电新材料产业园项目	60,000.00	228.45	59,771.55
合计	176,426.00	56,742.00	119,684.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增2家一级子公司和2家二级子公司；2023年1-3月公司合并范围无变化。

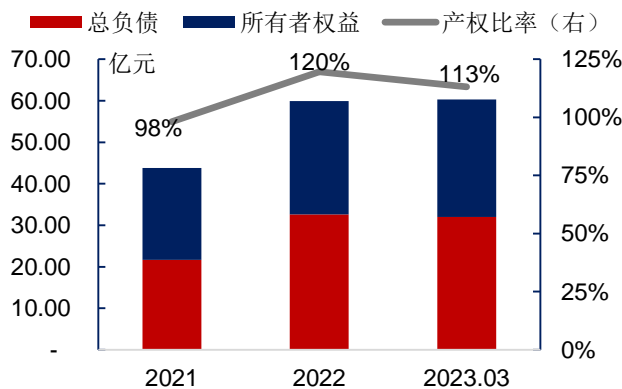
资本实力与资产质量

2022年公司产权比率有所上升，资产以货币资金、债权投资、应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）、存货、固定资产和在建工程为主，但应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用，

且面临一定坏账风险

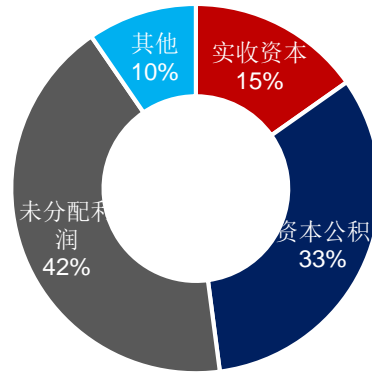
2022年末公司所有者权益增加主要系利润累积以及发行本期债券增加其他权益工具所致，总负债增加主要系发行本期债券所致，产权比率上升至约120%。从所有者权益构成来看，公司仍以资本公积和未分配利润为主，权益结构较为稳定。

图6 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图7 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司总资产同比增长36.84%，以货币资金、债权投资、应收款项、存货、固定资产和在建工程为主。公司货币资金主要系银行存款，2022年末大幅增加主要系本期债券募集资金到位所致，其中受限金额为4.13亿元用于开具银行承兑汇票质押。为提高运营资金的使用效率，公司使用闲置自有资金购买理财产品（可转让大额存单），债权投资大幅增加。近年公司逐步以票据进行结算，应收票据和应收款项融资规模呈上涨趋势，2022年末合计为7.45亿元，其中2.67亿元已背书或贴现但未终止确认；因出票人未履行承兑义务，105.75万元商票承兑汇票转为应收账款。近年公司可再生能源行业收入持续增加，因该行业回款周期相对较长，公司应收账款规模随之增加。总体来看，应收款项占用公司资金较多，且面临一定的坏账风险。公司存货主要系原材料和库存商品，2022年因原材料储备增加而有所增长。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等，2022年增加主要系基建完工转固及产线设备完工所致。公司多个项目处于建设期，随着项目持续投入，2022年末在建工程大幅增加。其他资产方面，无形资产主要系土地使用权，近年较为稳定。

截至2022年末，公司受限资产账面价值合计13.65亿元，其中货币资金4.13亿元，应收票据4.15亿元，应收款项融资0.98亿元，债权投资0.30亿元，固定资产2.06亿元，在建工程0.88亿元，无形资产1.15亿元。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.03	16.62%	14.40	24.04%	6.87	15.70%

应收账款	10.08	16.70%	9.19	15.34%	8.17	18.66%
存货	4.84	8.02%	5.65	9.43%	4.40	10.06%
应收票据	6.66	11.04%	6.05	10.11%	6.27	14.33%
应收款项融资	1.58	2.63%	1.39	2.32%	1.78	4.07%
流动资产合计	35.60	58.99%	39.14	65.34%	28.77	65.74%
债权投资	5.62	9.32%	2.37	3.95%	0.00	0.00%
固定资产	8.78	14.54%	8.94	14.92%	7.95	18.15%
在建工程	5.66	9.38%	4.65	7.77%	2.65	6.06%
无形资产	2.03	3.36%	2.05	3.42%	2.09	4.78%
非流动资产合计	24.75	41.01%	20.76	34.66%	15.00	34.26%
资产总计	60.35	100.00%	59.90	100.00%	43.77	100.00%

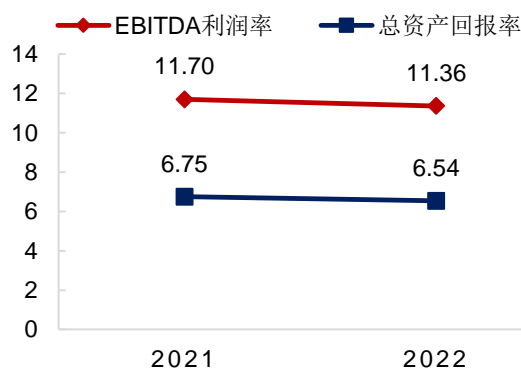
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司盈利能力指标保持稳定，受益于收入的快速增长，净利润亦大幅上升

得益于光伏新能源行业需求扩张，2022年公司实现营业收入37.14亿元，同比增长25.71%；实现归属于上市公司股东的净利润2.92亿元，同比增长28.29%。与行业可比上市公司相比，公司营业收入和净利润规模均排名靠前，且销售毛利率水平较高。公司各项费用管控合理，2021-2022年期间费用率分别为14.64%和14.63%，较为稳定。2022年公司EBITDA利润率、总资产回报率指标略微下降，但整体变动不大。盈利趋势方面，公司新增产能将逐步释放，营业收入和净利润规模有望进一步增加。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着债券募集资金到位，公司总债务大幅增加，其中短期债务占比较高，集中偿债压力较大；公司营运资金较为充足，考虑到未来资本开支需求，仍需较大规模外部融资

公司负债主要由银行借款、本期债券和经营性负债组成。2022年末公司短期借款和长期借款（含一

年内到期部分)合计6.80亿元,占当期末总债务的27.45%,其中包括质押+保证借款2.29亿元、信用借款4.51亿元;内部开出的银行承兑汇票贴现融资2.30亿元。经营性负债方面,应付票据系银行承兑汇票;应付账款主要系材料款和工程款。从债务到期分布情况来看,2022年末公司短债债务规模为14.76亿元(其中一年内到期的银行借款为4.08亿元,票据贴现融资2.30亿元,应付票据8.36亿元),占总债务的59.61%,集中偿债压力较大。

表14 公司主要负债构成情况(单位:亿元)

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.14	9.80%	3.50	10.74%	4.33	19.97%
应付账款	4.46	13.93%	3.82	11.70%	2.96	13.63%
应付票据	9.44	29.48%	8.36	25.64%	8.55	39.41%
一年内到期的非流动负债	0.59	1.85%	0.59	1.81%	0.18	0.83%
其他流动负债	2.42	7.55%	5.07	15.56%	2.49	11.49%
流动负债合计	20.98	65.47%	22.15	67.89%	19.13	88.19%
长期借款	3.21	10.03%	2.72	8.34%	2.06	9.48%
应付债券	7.34	22.91%	7.23	22.17%	0.00	0.00%
非流动负债合计	11.06	34.53%	10.47	32.11%	2.56	11.81%
负债合计	32.04	100.00%	32.62	100.00%	21.69	100.00%
总债务合计	23.79	74.25%	24.76	75.91%	15.17	69.97%
其中:短期债务	13.18	41.13%	14.76	45.25%	13.06	60.22%
长期债务	10.61	33.11%	10.00	30.66%	2.11	9.75%

资料来源:公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表,中证鹏元整理

现金流方面,公司加强应收账款管理,2022年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长40.15%,远高于营业收入25.71%的增长率,经营质量有所提升;随着业务规模增长,公司原材料采购量及储备量亦均大幅增加,购买商品、接受劳务支付的现金同比增长47.11%。综合影响下,尽管2022年公司营业收入及净利润规模大幅增加,但经营活动现金流净额变动不大,同比仅增长8.95%。2022年公司购买大额可转让存单及远期结汇支付的现金增加,投资活动现金净流出额较上年大幅增加,考虑到公司在建项目较多,未来尚需投入规模较大,仍需大量外部融资。

从杠杆状况来看,随着本期债券成功发行,2022年公司净债务规模增长较快,资产负债率、总债务/总资本有所攀升,净债务/EBITDA、FFO/净债务指标弱化明显,EBITDA利息保障倍数亦下降明显,但仍处于较高水平。整体来看,公司财务杠杆水平明显上升,偿债压力加大。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

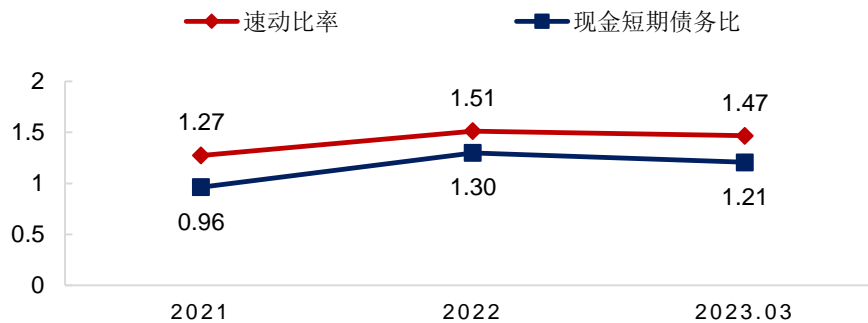
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	0.38	1.34	1.23
FFO(亿元)	-	2.77	2.40

资产负债率	53.09%	54.46%	49.54%
净债务/EBITDA	-	1.55	0.97
EBITDA 利息保障倍数	-	11.00	18.68
总债务/总资本	45.66%	47.58%	40.72%
FFO/净债务	-	42.29%	71.42%
经营活动净现金流/净债务	4.64%	20.40%	36.49%
自由现金流/净债务	-5.81%	-33.50%	-71.12%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，随着募集资金的到位，2022年公司银行存款大幅增加，速动比率和现金短期债务比随之上升；2023年1-3月，募投项目持续推进消耗现金类资产，流动性指标有所减弱但表现尚可。截至2022年末，公司尚未使用的银行授信额度为12.45亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，具有一定融资弹性。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

实控人直接持股比例较低，面临控制权变动风险；管理层及核心团队行业经验丰富；ESG表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

环境因素

环境方面，根据《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，根据公司《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

截至2023年3月13日，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合计持有公司7,867.79万股股份，占公司总股数的18.26%，其中2,390.00万股被质押，占其所持股份的30.38%，占公司总股数的5.55%，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，公司面临一定的控制权变动风险。

2022年1月，公司董事会、监事会完成换届选举，新增董事王争业、赵勇刚、史学林、李燕萍、刘浩，章锋、余明桂、谭力文不再担任董事；新增监事程建超、韩胜利、陈慧敏，金燕、丁莉、耿彪不再担任监事。换届后，章力任公司董事长、总经理和法定代表人。现任主要管理人员和核心技术人员均拥有多年从业经验，且公司通过三期员工持股计划，充分调动了员工积极性和创造性，激励了核心管理团队和骨干员工。

根据公司于2023年3月17日发布的《湖北回天新材料股份有限公司关于公司控股股东之一致行动人被采取强制措施的提示性公告》，公司控股股东之一致行动人章锋因涉嫌操纵证券、期货市场罪被公安机关采取刑事拘留措施，相关事项尚待进一步调查。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月26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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至公开信息查询日（2023年5月15日），中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司是国内工程胶粘剂行业的龙头企业，各类主要产品在各自细分行业中的市场占有率名列前茅，且自主创新和技术研发能力较强。近年随着光伏新能源、通信电子、智能家电、新能源汽车、高铁、航空航天等新兴领域的快速崛起，公司积累了大批优质客户资源，重点客户份额明显提升。得益于光伏新能源等行业需求扩张，近年公司营业收入、净利润规模均持续增长，产能持续提升，且产销率维持在较高水平。公司在建产能规模较大，随着新增产能逐步释放，未来收入规模有望进一步扩张。但2022年随

着债券募集资金到位，公司总债务规模大幅增加，资产负债率持续攀升，EBITDA利息保障倍数持续下降，且短期债务占比较高，集中偿债压力较大。未来随着业务规模扩大，叠加在建产能资本开支需求，公司或仍有外部融资需求并继续推升杠杆水平。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“回天转债”的信用等级为AA-。

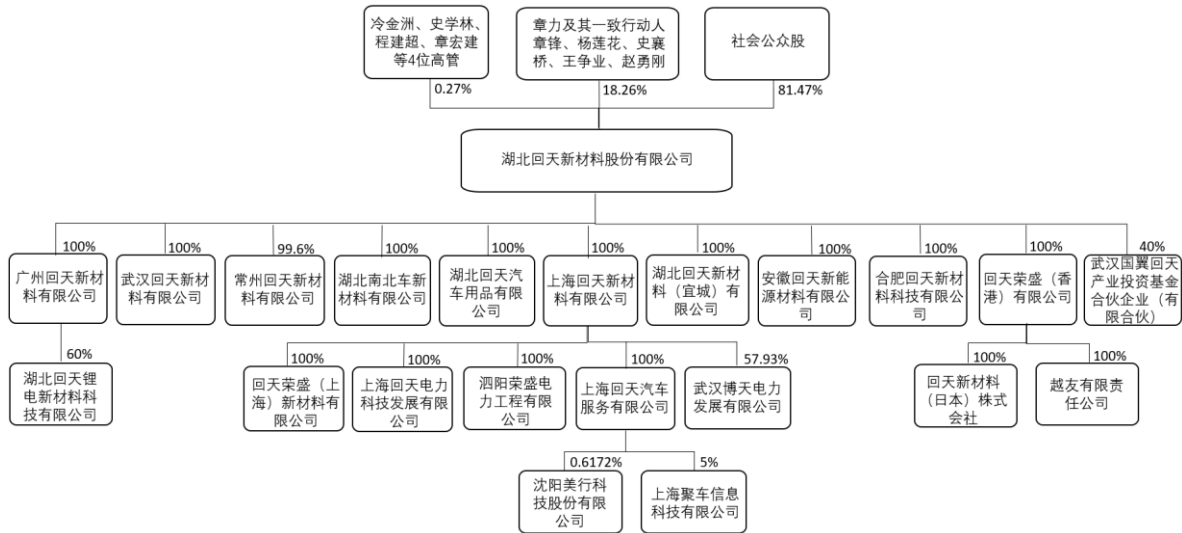
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.03	14.40	6.87	4.91
应收账款	10.08	9.19	8.17	6.50
存货	4.84	5.65	4.40	3.25
应收票据	6.66	6.05	6.27	2.45
应收款项融资	1.58	1.39	1.78	3.70
流动资产合计	35.60	39.14	28.77	21.81
债权投资	5.62	2.37	0.00	0.00
固定资产	8.78	8.94	7.95	7.14
在建工程	5.66	4.65	2.65	0.54
无形资产	2.03	2.05	2.09	1.77
非流动资产合计	24.75	20.76	15.00	11.60
资产总计	60.35	59.90	43.77	33.40
短期借款	3.14	3.50	4.33	2.61
应付账款	4.46	3.82	2.96	2.66
应付票据	9.44	8.36	8.55	5.20
一年内到期的非流动负债	0.59	0.59	0.18	0.08
其他流动负债	2.42	5.07	2.49	1.74
流动负债合计	20.98	22.15	19.13	12.90
长期借款	3.21	2.72	2.06	0.65
应付债券	7.34	7.23	0.00	0.00
非流动负债合计	11.06	10.47	2.56	1.02
负债合计	32.04	32.62	21.69	13.92
总债务	23.79	24.76	15.17	8.54
所有者权益	28.25	27.21	22.01	19.43
营业收入	10.78	37.14	29.54	21.64
营业利润	1.38	3.18	2.41	2.49
净利润	1.20	2.90	2.25	2.20
经营活动产生的现金流量净额	0.38	1.34	1.23	1.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.23	-6.60	-3.52	-0.79
筹资活动产生的现金流量净额	1.14	11.20	3.06	0.80
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA (亿元)	-	4.22	3.46	3.52
FFO (亿元)	-	2.77	2.40	2.45
净债务 (亿元)	8.16	6.55	3.36	-0.26
销售毛利率	26.04%	23.49%	22.46%	30.14%
EBITDA 利润率	-	11.36%	11.70%	16.28%

总资产回报率	-	6.54%	6.75%	8.61%
资产负债率	53.09%	54.46%	49.54%	41.67%
净债务/EBITDA	-	1.55	0.97	-0.07
EBITDA 利息保障倍数	-	11.00	18.68	26.53
总债务/总资本	45.66%	47.58%	40.72%	30.46%
FFO/净债务	-	42.29%	71.42%	-934.59%
速动比率	1.47	1.51	1.27	1.44
现金短期债务比	1.21	1.30	0.96	1.18

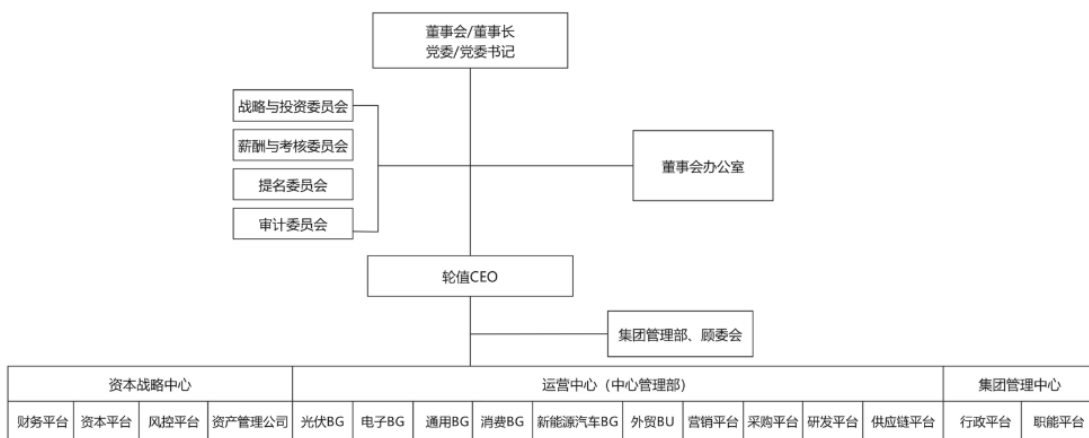
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖北回天汽车用品有限公司	2,000.00	100.00%	汽车后市场
湖北回天新材料（宣城）有限公司	20,000.00	100.00%	胶粘剂
湖北南北车新材料有限公司	1,000.00	100.00%	胶粘剂
上海回天新材料有限公司	30,000.00	100.00%	胶粘剂
常州回天新材料有限公司	25,000.00	99.60%	太阳能
广州回天新材料有限公司	40,000.00	100.00%	胶粘剂
武汉回天新材料有限公司	2,000.00	100.00%	研发
回天荣盛（香港）有限公司	-	100.00%	投资
安徽回天新能源材料有限公司	6,000.00	100.00%	新材料
合肥回天新材料科技有限公司	3,000.00	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
泗阳荣盛电力工程有限公司	2,000.00	100.00%	光伏发电
上海回天汽车服务有限公司	5,000.00	100.00%	汽车后市场
武汉博天电力发展有限公司	1,000.00	57.93%	光伏发电
回天荣盛（上海）新材料有限公司	1,000.00	100.00%	贸易
湖北回天锂电新材料科技有限公司	2,000.00	60.00%	新材料
越友有限责任公司	-	100.00%	贸易
回天新材料日本株式会社	-	100.00%	贸易
湖北回天汽车用品有限公司	2,000.00	100.00%	汽车后市场
湖北回天新材料（宣城）有限公司	20,000.00	100.00%	胶粘剂
湖北南北车新材料有限公司	1,000.00	100.00%	胶粘剂
上海回天新材料有限公司	30,000.00	100.00%	胶粘剂

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+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。