中证鹏元
CSCI Pengyuan

2023 年山东凯盛新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【129】号 02

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年山东凯盛新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025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
凯盛转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：山东凯盛新材料股份有限公司（301069.SZ，以下简称“凯盛新材”或“公司”）仍是全球知名氯化亚砜和国内最大芳纶聚合单体生产企业，在细分领域行业地位较高，产品质量备受下游客户认可，由此积累了稳定客户资源；公司仍具有产业链、规模、技术和区位等优势；跟踪期内，公司主要产品毛利率水平仍尚可，资产质量及流动性仍较好，短期内还本付息压力较小。但中证鹏元也关注到，2024 年以来受下游需求乏力、行业竞争加剧、原材料价格波动等多重因素影响，主要产品量价齐跌，产品利润空间被压缩，叠加费用支出增长，当期利润下降幅度较大；新建项目给公司带来一定资本支出压力和产能消化挑战，此外，公司还面临一定安全生产和环保风险等。

评级日期

2025 年 6 月 11 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	24.11	23.89	24.83	16.69
归母所有者权益	16.67	16.36	16.65	14.17
总债务	5.80	5.37	5.74	0.00
营业收入	2.69	9.28	9.87	10.10
净利润	0.31	0.56	1.58	2.35
经营活动现金流净额	0.03	0.52	-0.09	0.10
净债务/EBITDA	--	-2.06	-1.81	-1.68
EBITDA 利息保障倍数	--	6.73	87.19	--
总债务/总资本	25.81%	25.76%	25.85%	0.00%
FFO/净债务	--	-34.11%	-40.32%	-44.92%
EBITDA 利润率	--	23.21%	28.09%	30.01%
总资产回报率	--	3.80%	8.65%	17.37%
速动比率	6.07	5.40	4.26	2.91
现金短期债务比	17.21	41.05	11.97	--
销售毛利率	29.70%	22.98%	33.20%	39.43%
资产负债率	30.85%	31.51%	32.78%	14.84%

注：净债务为负，故净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：蒲德慧
pudh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司在细分领域行业地位仍较高，仍兼具产业链、技术、规模等优势，且拥有稳定的客户源。**公司以生产精细化工中间体氯化亚砜起家，经过多年积累，已成长为全球知名氯化亚砜生产企业、国内芳纶单体龙头公司、国内唯一一家具备聚醚酮酮（PEKK）完整技术体系的产业链一体化厂商。公司以二氧化硫的分离及循环利用为核心技术，串联上下游产品，经济且环保；公司生产的间/对苯二甲酰氯产品纯度可达到 99.95%以上，备受下游客户认可，与下游客户建立了良好的合作关系。
- **公司主要产品毛利率水平仍尚可，资产质量及流动性仍较好。**2024 年公司主要产品氯化亚砜毛利率及产能利用率均高于行业平均水平，拳头产品芳纶聚合单体毛利率仍尚可，仍能对公司业绩形成重要支撑。公司资产主要以现金类资产及生产经营所需的设备、厂房等构成，截至 2024 年末，现金类资产占比为 42.01%；公司总债务主要为本期可转债，期限为 6 年，短期内无还本压力。

关注

- **2024 年公司主要产品量价齐跌，叠加费用增加，利润大幅下滑。**受下游需求乏力、行业竞争加剧、原材料价格波动等多重因素影响，氯化亚砜价格在低位波动、需求不及预期，芳纶聚合单体亦出现量价双降，主要产品利润空间被压缩。叠加当期固定资产折旧摊销及可转债募集资金利息摊销等费用影响增加，公司整体营收和利润均出现不同程度下滑。
- **公司面临一定的资本开支压力和产能消化挑战。**本期债券募投项目为 10,000 吨/年锂电池用新型锂盐项目，截至 2025 年 4 月末尚未开工，未来计划投资 6.50 亿元。公司在建的 2 万吨/年芳纶聚合单体项目预计将于 2025 年下半年进行试生产，2024 年公司芳纶聚合单体产能利用率下降至 73.94%，受下游市场发展、技术突破等因素影响，新增产能消化面临不确定性。
- **公司面临一定的安全生产和环保风险。**公司所属行业为化学原料和化学制品制造业，生产过程中会产生废气、废水、固体废弃物等污染物，公司主要产品氯化亚砜属“高环境风险”产品，随着国家环保政策趋严，公司面临环保支出压力加大，以及生产过程中产生的“三废”等生态环境问题。公司液氯等部分原材料及氯化亚砜、芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯等产品属于危险化学品，运输、储存、使用、生产过程中可能发生安全生产事故。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**中证鹏元认为：公司在未来一段时间内仍将维持规模、技术、产业链一体化等方面的优势，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	凯盛新材	世龙实业	金禾实业
总资产	23.89	22.15	98.86
营业收入	9.28	19.85	53.03
净利润	0.56	0.26	5.57
销售毛利率	22.98%	13.28%	19.19%
资产负债率	31.51%	39.29%	23.11%
氯化亚砜产能（万吨）	10.00	5.00	8.00

注：（1）“世龙实业”为“江西世龙实业股份有限公司”的简称、“金禾实业”为“安徽金禾实业股份有限公司”的简称；（2）以上各指标均为 2024 年末（度）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	cspy_ffmx_2023V1.0
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		评分等级	评分要素		评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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					**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。

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
凯盛转债	6.50	6.50	2024-06-07	2029-11-29

一、 债券募集资金使用情况

本期可转换公司债券期限为6年，转股期间为2024-06-05~2029-11-28，2024年转股数量为106张。本期债券募集资金计划用于10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目和补充流动资金，鉴于新能源锂电池行业目前处于调整阶段，双氟磺酰亚胺锂（LIFSI）产品的市场售价出现大幅下跌，出于谨慎考虑，公司暂未启动10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目的工程土建施工，后续将根据市场变化情况择机推进工程土建等建设工作。截至2025年3月31日，凯盛转债募集资金结余5.48亿元，其中募集资金专项账户余额为2.90亿元，现金管理余额2.58亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变化。截至2025年4月末，公司注册资本和股本均为4.21亿元；控股股东华邦生命健康股份有限公司（股票代码为：002004.SZ，以下简称“华邦健康”）持有公司1.87亿股（总股本的44.51%），张松山控制华邦健康24.62%股份，为华邦健康实际控制人，同时也是公司实际控制人；2025年4月22日，华邦健康以其直接持有公司的部分A股股票为标的非公开发行6亿元可交换公司债券。跟踪期内，公司合并范围无变化，子公司仍有3家。

表1 截至 2024 年末公司合并范围子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
山东凯斯通化学有限公司	0.20	100.00%	原主营业务为商业贸易，但于 2019 年 6 月公司终止其相关贸易业务。现除对外租赁自有房产外，未开展其他业务
潍坊凯盛新材料有限公司	5.00	100.00%	已建成 10,000 吨/年高性能聚芳醚酮新材料一体化产业链项目，还将建设芳纶聚合单体、三氯化铝和 LiFSI 等产品的生产装置
山东产研高性能材料技术研究院有限公司	0.30	100.00%	技术服务、技术开发

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求

不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。

行业环境

（一）氯化亚砜

2024年由于氯化亚砜的主要下游行业如三氯蔗糖等需求下降，加之新兴锂电池行业短期内未能实现快速增长，同时受到市场竞争的影响，氯化亚砜的产品价格在低位波动，市场规模同比下降

氯化亚砜（SOCl2）又名亚硫酰氯、二氯亚砜等，是一种性能优良的广谱性氯化剂。氯化亚砜广泛应用于医药、农药、染料等传统行业，上述传统行业对氯化亚砜的需求量占比约60%；近年氯化亚砜的应用也逐步向锂电池、三氯蔗糖等新兴领域拓展。氯化亚砜作为氯代剂，是生产人工甜味剂三氯蔗糖的主要原材料之一，根据公司招股说明书，生产1吨三氯蔗糖大约需要消耗7吨氯化亚砜；氯化亚砜也是生产锂盐LiFSI的关键原材料，人工甜味剂（三氯蔗糖）、锂电等新兴领域对氯化亚砜的需求量占总需求的比重约40%，是氯化亚砜未来需求增长的主要动力。此外，氯化亚砜还是合成公司其他产品（如：芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯、氯醚等）的主要原材料之一。

2024年氯化亚砜下游需求疲软，我国传统领域和新兴领域对氯化亚砜的需求量均有所下降，当期我国氯化亚砜消费量35.63万吨，较上年下降10.66%，按当年市场均价计算，市场规模5.23亿元/年，较上年下降12.40%。

表2 近年氯化亚砜实际消费量（单位：万吨/年）

分类	氯化亚砜下游消费量	2024年	2023年	2022年
新兴领域	三氯蔗糖对氯化亚砜消费量	12.47	13.96	13.46
	LiFSI对氯化亚砜消费量	1.78	1.99	1.92
传统领域	对位酯（活性染料）、医药、农药中间体对氯化亚砜消费量	21.38	23.93	23.08
总需求（万吨/年）		**35.63**	**39.88**	**38.47**
总需求量增速		**-10.66%**	**3.67%**	**3.72%**

资料来源：百川盈孚，中证鹏元整理

氯化亚砜的供给方面，我国是全球最大的氯化亚砜生产和消费国，截至2025年4月氯化亚砜国内产能约59.50万吨/年，较2023年末有所增长，且产能远高于国内需求量（35.63万吨），产能利用率59.88%。产能格局方面，截至2025年4月末，前三家氯化亚砜生产企业产能合计占比约50%，其中凯盛新材为全球知名的氯化亚砜生产企业，其产能占国内产能比重超过25%。

价格及利润方面，2024年氯化亚砜价格在历史低位波动，全年市场均价1,467.35元/吨，同比下降1.95%，预计生产吨氯化亚砜大约需要消耗0.6吨液氯和0.13吨硫磺，2024年硫磺价格呈上升趋势、液氯价格窄幅震荡，氯化亚砜毛利润在低位波动，当期平均毛利润196.97元/吨、毛利率13.29%，较上年略有增长，2025年一季度，毛利率进一步回升。

图1 氯化亚砜及原材料价格走势

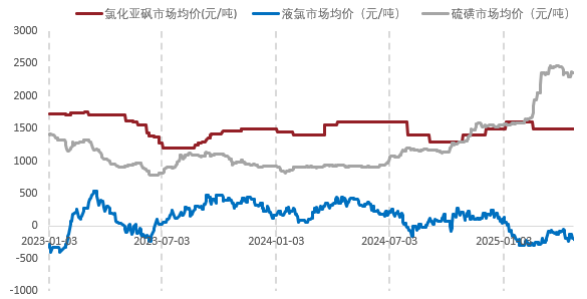


图2 氯化亚砜毛利润及毛利率走势

资料来源：百川盈孚，中证鹏元整理

（二）芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）

2024年芳纶国际龙头供应逐步恢复，国内新建项目不断增长，行业竞争激烈，芳纶企业为降低生产成本，压低原材料芳纶聚合单体利润空间。考虑到芳纶下游应用广泛，在国产替代趋势下，芳纶企业扩产提能，有望带动芳纶聚合单体需求上升

芳纶聚合单体分为间苯二甲酰氯（IPC）和对苯二甲酰氯（TPC），为氯化亚砜产业链延伸产品。芳纶聚合单体下游主要为芳纶生产企业，根据凯盛新材招股说明书，每生产1吨芳纶需要消耗0.85吨芳纶聚合单体，故其需求直接受到芳纶产业及终端消费市场的行业规模以及发展状况的影响。

芳纶是高性能化学合成纤维，与碳纤维、超高分子量聚乙烯并称为世界三大高性能纤维材料，目前商业化生产的芳纶产品主要有间位芳纶（芳纶1314）和对位芳纶（芳纶1414）。芳纶作为关键高分子新材料，在高新技术产业发展中扮演着举足轻重的角色。它不仅是安全环保、电子信息、交通运输、航空航天、机械制造等行业的上游产业，更是制造业产业升级的关键战略材料，随着环保治理的增强、个体防护装备标准体系的升级、新能源技术领域的发展、汽车性能提升及轻量化方面的追求，芳纶材料的市场规模有望持续增长，市场前景广阔。根据泰和新材（股票代码：002254.SZ）2024年度报告，截至2024年末全球芳纶名义产能约17-18万吨，全球需求约14-15万吨，产能及需求同比增长超10%。

芳纶技术壁垒高，长期受国外技术封锁，主要被美国杜邦公司、日本帝人等国外企业垄断，国内芳纶龙头企业泰和新材年产能约3.2万吨，居全球第三位。近年在国家对新材料领域的相关政策支持下，国内芳纶企业技术不断突破，新建项目不断增加，泰和新材产能持续扩张，盛虹集团有限公司、浙江仙鹤艾迈德新材料有限公司、河南神马芳纶技术开发有限公司等国内其他芳纶企业新建项目亦逐步进入试生产，随着新增产能投产，有望带动芳纶聚合单体需求量增加。

2024年芳纶国际龙头的供应逐步恢复，并采取相对激进的价格竞争策略抢夺市场份额，叠加国内新建项目不断增加，芳纶行业竞争加剧，导致芳纶产品价格出现较大幅下跌，芳纶聚合单体产品利润空间亦被压缩。

供给方面，目前我国芳纶聚合单体竞争格局较为清晰，头部企业产能较为集中，国内年产能突破1万吨的仅凯盛新材和青岛三力本诺新材料股份有限公司，凯盛新材产能3.2万吨/年，是国内最大的芳纶聚合单体生产企业。

四、 经营与竞争

2024年公司营业收入仍主要来源于羧基氯化物（芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、氯乙酰氯等）、无机化学品（氯化亚砜、硫酰氯等）、羟基氯化物（氯醚及其他）的生产及销售。

2024年公司营业收入同比继续走低，销售毛利率进一步下降约10个百分点，主要系下游需求乏力，主要产品量价齐跌所致，此外原材料采购成本亦有所上升。具体来看，2024年公司羧基氯化物收入小幅下降，但毛利率大幅下降约11个百分点，主要系氯乙酰氯毛利率为负、且收入占比提升所致；此外，受行业竞争加剧、原材料价格波动等影响，2024年公司芳纶聚合单体产销量及均价亦出现下跌，收入及利润空间均被压缩，但作为公司拳头产品，芳纶聚合单体毛利率水平仍尚可，对公司业绩仍能形成有力支撑。2024年公司无机化学品收入与上年基本持平、但毛利率下降约10个百分点，其中受下游需求乏力影响，氯化亚砜和硫酰氯量价均出现下降，叠加原材料价格波动，对应产品收入及利润空间均出现下降，但公司氯化亚砜毛利率水平仍高于行业平均水平；当期公司对外销售的硫酸和二氧化硫增加，填补了其他无机化学品收入下降的缺口，但硫酸和二氧化硫利润较薄，致使当期无机化学品毛利率进一步下降。羟基氯化物主要为氯醚，2024年销售收入及毛利率较上年变动不大。

2025年1-3月，公司实现营业收入2.69亿元、同比增长12.28%，销售毛利率为29.70%，较上年同期增加约3个百分点，主要系下游农化行业需求回暖以及公司部分产品价格略有回升所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
羧基氯化物	1.56	58.07%	31.22%	6.13	66.05%	25.45%	6.61	66.98%	36.88%
无机化学品	0.69	25.66%	29.71%	2.05	22.12%	17.92%	1.98	20.02%	27.94%

羟基氯化物	0.41	15.30%	24.67%	1.00	10.77%	21.72%	1.11	11.22%	23.10%
其他	0.03	0.97%	17.28%	0.10	1.06%	-12.98%	0.18	1.78%	17.36%
合计	**2.69**	**100.00%**	**29.70%**	**9.28**	**100.00%**	**22.98%**	**9.87**	**100.00%**	**33.20%**

注：1）羧基氯化物包含芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、氯乙酰氯及其他；2）无机化学品包含氯化亚砜、硫酰氯等；3）羟基衍生物包含氯醚及其他。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司仍是全球知名氯化亚砜生产企业、国内芳纶单体龙头公司，兼具产业链优势、规模效应和成本优势；此外，公司还具有原材料采购优势和拥有稳定的客源

作为以研发驱动的创新型新材料公司，经过多年积累，已成长为全球知名氯化亚砜生产企业、国内芳纶单体龙头公司、国内唯一一家具备聚醚酮酮（PEKK）完整技术体系的产业链一体化厂商，主要产品及用途如下图所示。公司研发团队专注于高端化工产品氯化一体化的工程化研究以及高性能高分子材料等产品的研究，2024 年公司研发支出 0.54 亿元、研发人员数量 195 人，较上年变化不大，截至 2024 年末，公司合计拥有有效授权专利 136 项，其中已授权有效发明专利 93 项，授权实用新型专利 43 项，其中间苯二甲酰氯和对苯二甲酰氯两个产品被中国专利保护协会认定为专利密集型产品，该产品专利保护强度高、专利价值贡献高。

生产方面，公司是全球知名的氯化亚砜和国内最大的芳纶聚合单体生产企业，具备规模优势。同时，公司以生产氯化亚砜为起点，再以氯化亚砜为原料合成各种下游产品，具备一体化产业链优势：氯化亚砜下游产品的原材料可自我供应，相对于原材料外购的企业，一体化节省了部分原材料的成本；对全部产品线中副产的二氧化硫可实现高比例循环利用，可减少二氧化硫制备量，同时也节约废气处理成本。此外，公司地处化工大省-山东省境内，毗邻河南、山西等能源大省，区位优势可有效降低公司原材料的采购成本。

销售方面，公司拳头产品芳纶聚合单体作为芳纶产品核心关键原料，进入下游优质客户的供应商体系之前，需要经历长期、严格的认证过程，一旦通过认证，双方之间将形成长期、稳固的合作关系，公司解决了芳纶聚合单体杂质种类多，纯度低导致聚合反应过程难以控制的问题，芳纶聚合单体纯度可稳定在 99.95%以上，产品质量备受下游客户认可，目前已与国内外主要芳纶生产企业建立了长期、稳固的合作关系。

图3 公司产品的上下游关系图

资料来源：公司提供

2024年公司将氯化亚砜产能降低5万吨/年，其余主要产品产能无变化；受下游需求乏力、行业竞争加剧等影响，公司多个主要产品量价齐跌，叠加原材料价格波动，公司收入及利润被压缩，销售回款周期有所拉长；但公司拳头产品芳纶聚合单体毛利率仍较高，仍能对公司业绩形成重要支撑；公司新建2万吨/年芳纶聚合单体项目将于2025年下半年试生产，产能消化面临挑战

跟踪期内，对公司营收贡献较大的产品有氯化亚砜、芳纶聚合单体、氯乙酰氯，其中氯化亚砜产能压降 5 万吨/年，其余主要产品产能无变化；公司主要产品生产模式、销售模式、定价策略、结算方式均无重大变化。公司生产上采取以销定产，主要产品产销量接近 100%，存货规模较小；销售模式上仍采用以终端客户为主、贸易商客户为辅的销售模式；定价策略仍为依据市场价格，并综合考虑采购规模、运输成本、未来合作空间等因素后确认最终销售价格；结算方式仍为在签订合同或发出货物后，按照合同及信用账期的约定，向公司以电汇或银行承兑汇票方式支付货款并直接进行结算， 2024 年受下游市场行情、市场竞争等因素影响，公司销售回款周期有所拉长，当期应收账款周转天数由上年的 29.31 天增加至 43.85 天，高于同期化工原料行业平均水平（31.30 天）。

销售区域方面，2019年以来公司加大国内市场开拓，逐步提升国内销售市场占比，2024年国内市场销售占比达88.25%，较上年增加约4个百分点，公司出口产品主要为芳纶聚合单体，出口客户主要为日本东丽新材料、韩国科隆等，目前受中美贸易摩擦直接影响不大。

氯化亚砜

近年公司逐步压降氯化亚砜装置产能，截至 2024 年末产能压降至 10 万吨，较最高峰压降 5 万吨。2024 年氯化亚砜下游领域需求疲软，当期该产品销量较上年下降约 14%，全年价格在低位波动，公司销售均价较上年略有下降，当期液硫（含硫磺）价格上升带动生产成本增加，产品利润空间被压缩，但毛利率水平仍高于行业平均水平；因该产品产能压降，产能利用率略有上升，且明显高于行业平均水平。公司氯化亚砜下游主要为农药、医药、燃料、甜味剂等行业企业，2024 年公司主要客户较上年变动不大，主要客户有利津康华进出口贸易有限公司、福建科宏生物工程股份有限公司、楚源高新科技集团股份有限公司等，前 5 大客户销售金额合计占氯化亚砜销售金额比重约 39.36%，客户集中度较上年有所下降。

表4 氯化亚砜产销情况（单位：万吨、元/吨）

年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	销售均价
2024 年	10.00	8.60	86.03%	8.36	97.21%	1,619.40
2023 年	15.00	12.70	84.67%	9.68	101.21%	1,656.38

注：1）2023 年生产的 12.70 万吨氯化亚砜中 3.14 万吨用于一体化连续生产，扣除自用部分，用于对外销售的产量为 9.56 万吨；2）2024 年产能及产量不包含用于一体化连续生产的部分。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

芳纶聚合单体

氯化亚砜与间/对苯二甲酸反应合成芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯），芳纶聚合单体是公司最主要的产品，近年贡献了 40%以上的营收，保障了公司基本盘稳健。截至 2024 年末，公司芳纶聚合单体产能 3.20 万吨/年，较上年无变化，仍是国内最大的芳纶聚合单体生产企业。芳纶聚合单体下游主要为芳纶企业，芳纶广泛应用于全球 5G 光纤、军民防护、汽车制造、新能源动力电池等领域，2024 年间位芳纶中小企业聚集的化工园区推进相对缓慢，国内防护需求有所减弱，对位芳纶信息通信基建需求由快速增长到逐步放缓带来光缆领域的需求下行，受此影响，当期国内芳纶需求增长乏力，公司芳纶聚合单体销量较上年下降 12.39%，产能利用率下降至 73.94%。截至 2024 年末公司芳纶聚合单体在建产能 2.00 万吨/年，预计 2025 年下半年将进行试生产，虽然国内多家芳纶企业扩产提能，短期内有望带动芳纶聚合单体的需求增长，但持续性有赖国内芳纶企业技术突破、国际竞争力提升等，新增产能消化面临挑战。

2024 年国际芳纶龙头供应恢复并采取价格竞争策略抢夺市场份额，加之国内芳纶行业激烈竞争，导致芳纶价格出现较大幅度的下跌，芳纶聚合单体价格随之下降，叠加原材料价格波动，当期芳纶聚合单体利润空间进一步收窄，但毛利率仍尚可，对公司业绩形成了有力支撑。2024 年公司主要客户有泰和新材及其子公司、中化高性能纤维材料有限公司、KINGLAND TRADING CO.,LTD、Toray Advanced Materials Korea 等，较上年变化不大，均是国内外主要芳纶生产企业，当期前五大客户销售金额合计占比约 75%，集中度较高。

表5 芳纶聚合单体产销情况（单位：万吨、万元/吨）

年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	销售均价
2024 年	3.20	2.37	73.94%	2.34	99.37%	1.64
2023 年	3.20	2.73	85.31%	2.67	97.67%	1.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

氯乙酰氯

氯化亚砜与氯乙酸反应合成氯乙酰氯，氯乙酰氯凭借其双官能团特性，广泛用于医药、农药及高分子工业，可用于头孢类抗生素（如头孢氨苄）的中间体、合成除草剂 2,4-二氯苯氧乙酸（2,4-D）的关键原料、用于有机磷或氨基甲酸酯类杀虫剂的中间体等。受行业竞争加剧影响，2024 年氯乙酰氯价格较上年下降约 15%。2023 年公司将氯乙酰氯产能由 0.48 万吨/年增加至 5.48 万吨/年，当期下游市场库存饱和、开工率较低，导致当期公司产能利用率较低；2024 年下游库存趋于正常、开工率增长，加之公司不断拓展销售市场，当期氯乙酰氯产能利用率大幅上升，当期对公司营业贡献超过 15%，但受价格下跌等因素影响，2024 年该产品毛利率为负。

表6 氯乙酰氯情况（单位：万吨、元/吨）

年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	销售均价
2024 年	5.48	3.12	56.97%	3.05	97.68%	5,381.39
2023 年	5.48	1.72	31.38%	1.69	98.40%	6,397.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

主要原材料

公司主营业务成本由直接材料、直接人工、制造费用构成，其中直接材料占比近 60%，2024 年原材料成本 4.11 亿元，较上年增长 9.08%，原材料中液硫（硫磺）采购均价较上年增长 28.78%，其余原材料价格波动不大，在原材料价格整体增长，叠加产品价格下降，公司利润空间进一步被压缩。

表7 近年公司主要原材料采购价格情况（单位：元/吨）

主要原材料	2024 年采购额占采购总额的比例	2024 年采购均价	2023 年采购均价
液硫（硫磺）	14.77%	1,176.73	913.78
氯乙酸	14.64%	2,922.33	2,864.16
对苯二甲酸	11.32%	5,108.06	5,242.73
间苯二甲酸	9.80%	7,625.63	8,062.07
乙二醇单丙醚	8.51%	11,654.41	11,292.85
氯气	4.77%	248.22	271.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经四川华信（集团）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2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。2024年公司会计估计发生变更，对固定资产中部分机械设备的折旧年限由10年变更为3-10年，将无形资产中土地使用权预计使用寿命由50年变更为“权证有效期”。上述会计估计变更对2024年公司合并财务报表影响：固定资产减少1,032.00万元，无形资产减少20.12万元，递延所得税资产增加157.82万元，归属母公司所有者权益减少894.30万元，净利润减少894.30万元，归属母公司所有者净利润减少894.30万元。

跟踪期内，公司资本实力及资产结构较上年变化不大，公司资产质量及流动性仍较好；因募投项目延期开工，募集资金仍留存于账面，公司现金类资产充裕，短期无还本压力；2024 年公司主要产品利润空间被压缩，盈利指标有所下滑

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司净资产规模及结构变动不大，资本实力于上年末基本相当；同期，随着前期工程款陆续结清，公司应付票据及应付账款持续减少，总负债小幅下降，净资产对负债保障程度仍较好。

图4　公司资本结构

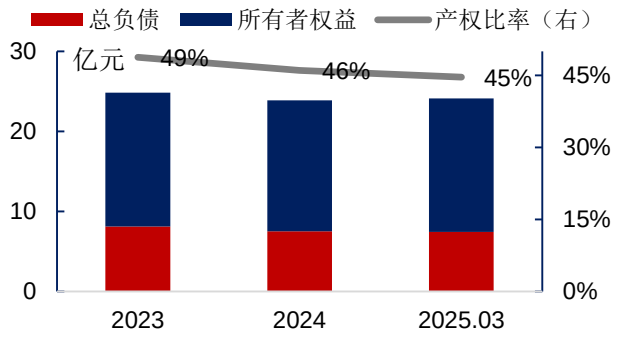
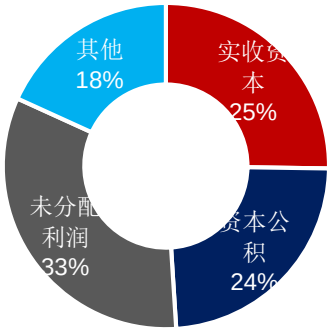


图5　2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模及结构变化不大，仍主要由现金类资产、与生产相关的房产及机器设备构成，资产质量及流动性仍较好。截至2024年末公司总资产23.89亿元，仍以现金类资产、在建或已投入使用的厂房及机器设备（在建工程及固定资产）等，此外，还有少量存货、应收账款及无形资产（土地使用权为主），使用权受限的资产0.25亿元，均为现金类资产，受限原因为票据保证金及票据池质押。

公司现金类资产包括货币资金、交易性金融资产、应收款项融资，因本期债券募投项目延期开工，募集资金仍留存于账面，公司现金类资产充裕，2024年末公司现金类资产规模10.04亿元、占比42.01%，较上年末虽略有下降，但占总资产比重仍超40%，其中使用权受限的现金类资产0.25亿元，受限比例较小，公司流动性充沛。此外，公司购买了结构性存款及国债逆回购等低风险理财产品，计入其他流动资产，该部分资产市场活跃度较高，具有较好流动性。

跟踪期内，公司应收账款及存货周转率均有所下降，对公司资金占用增加。近年公司应收账款持续增长，截至2024年末公司应收账款增加至1.40亿元、占营业收入比重增长至15.04%，账龄在一年以内的应收账款占比约95.79%，应收账款周转天数由上年的29.31天增加至43.85天，业务回款周期有所延长，但仍在可控范围内；前五大应收账款余额占比合计为60.99%，均为公司主要客户；本期计提坏账准备51.99万元。公司存货规模较小，原材料以危化品为主，不易储存，公司产品产销率高，库存规模较小，2024年存货周转天数31.11天，较上年（27.15天）略有增长，但周转速度仍高于行业平均水平。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产构成，跟踪期内规模变动不大。固定资产仍主要为厂房、机器设备等，2024 年计提折旧 1.12 亿元，较上年有所增长，主要系公司对固定资产中部分机械设备的折旧年限由 10 年变更为 3-10 年所致，截至 2024 年末公司尚未办理权证的固定资产 0.89 亿元。2024 年末公司在建工程主要是为 10,000 吨/年高性能聚芳醚酮新材料一体化产业链项目（1.56 亿元）。公司无形资产主要为土地使用权，以工业用地为主，均已办理产权证明。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.65	19.28%	4.30	18.00%	8.49	34.21%

交易性金融资产	3.79	15.74%	4.47	18.69%	0.93	3.74%
应收账款	1.55	6.43%	1.40	5.84%	0.86	3.48%
应收款项融资	1.71	7.08%	1.27	5.32%	1.84	7.41%
存货	0.68	2.84%	0.67	2.79%	0.57	2.29%
其他流动资产	1.48	6.16%	1.16	4.84%	1.41	5.69%
流动资产合计	**14.07**	**58.39%**	**13.49**	**56.46%**	**14.50**	**58.39%**
固定资产	6.60	27.39%	6.82	28.57%	7.12	28.66%
在建工程	1.51	6.26%	1.65	6.89%	1.20	4.82%
无形资产	1.46	6.05%	1.47	6.16%	1.51	6.10%
非流动资产合计	**10.03**	**41.61%**	**10.40**	**43.54%**	**10.33**	**41.61%**
资产总计	**24.11**	**100.00%**	**23.89**	**100.00%**	**24.83**	**100.00%**

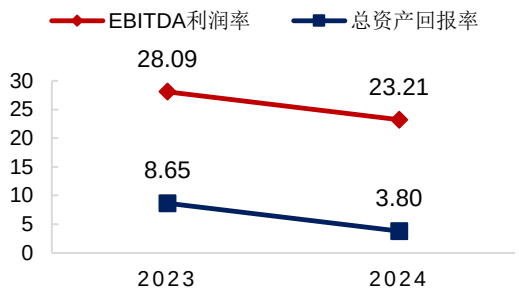
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受下游需求乏力、行业竞争加剧等多重因素影响，2024年公司多个主要产品均呈量价齐跌的态势，利润空间被压缩，销售毛利率较上年大幅下降，主营业务盈利能力减弱；叠加固定资产折旧摊销、可转债募集资金利息摊销等费用增加影响，EBITDA利润率下降明显。考虑到公司能够依托产业链、规模、技术等构筑成本优势，主要产品芳纶聚合单体和氯化亚砜毛利率仍高于行业平均水平，且氯化亚砜产品价格已处于历史低位，进一步下降的空间不大，我们认为公司未来业绩仍有一定支撑。2025年一季度，公司主要产品价格整体呈上升趋势，销售毛利率回升至29.70%。

2024年公司总资产回报率下降至较低水平，主要系公司利润下降的同时，因本期债券发行使得总资产规模增幅较大所致，公司闲置资金规模较大，保障公司资产流动性的同时，也拉低了资产回报率。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司负债规模较上年末有所减少，主要系公司支付前期工程项目款等导致应付票据及应付账款有所减少。截至2025年3月末，公司负债规模7.44亿元，仍主要由应付票据、应付账款、应付债券构成，应付债券是本期可转换公司债券，年末应付债券余额较上年有所增长主要系溢折价摊销所致，本期可转换公司债券票面利率设定为：第一年0.2%、第二年0.4%、第三年0.8%、第四年1.5%、第五年2.0%、

第六年2.5%，短期内无还本压力。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.59	7.93%	0.24	3.25%	0.92	11.27%
应付账款	1.28	17.24%	1.76	23.34%	2.00	24.52%
流动负债合计	**2.20**	**29.65%**	**2.38**	**31.56%**	**3.27**	**40.19%**
应付债券	5.21	70.03%	5.12	68.08%	4.82	59.21%
非流动负债合计	**5.23**	**70.35%**	**5.15**	**68.44%**	**4.87**	**59.81%**
负债合计	**7.44**	**100.00%**	**7.53**	**100.00%**	**8.14**	**100.00%**
总债务	5.80	77.96%	5.37	71.33%	5.74	70.48%
其中：短期债务	0.59	10.17%	0.24	4.55%	0.92	15.99%
长期债务	5.21	89.83%	5.12	95.45%	4.82	84.01%

资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司为购买机器设备或建设生产线等支出较上年有所减少，经营性现金流净额回正。2024年公司主营业务盈利能力有所减弱，当期EBITDA和FFO均有所下降，叠加本期可转换公司债券利息摊销增长，EBITDA利息保障倍数大幅下降，但公司营业利润仍能较好覆盖当期利息支出。公司现金类资产充裕，能够完成覆盖总债务，净债务仍为负。2024年随着公司前期工程项目款等支付，负债规模有所减少，资产负债率略有下降。综上，跟踪期内，公司杠杆状况表现仍较好。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.03	0.52	-0.09
FFO（亿元）	--	1.51	2.02
资产负债率	30.85%	31.51%	32.78%
净债务/EBITDA	--	-2.06	-1.81
EBITDA利息保障倍数	--	6.73	87.19
总债务/总资本	25.81%	25.76%	25.85%
FFO/净债务	--	-34.11%	-40.32%
经营活动现金流净额/净债务	-0.67%	-11.68%	1.77%
自由现金流/净债务	-0.13%	-10.22%	9.02%

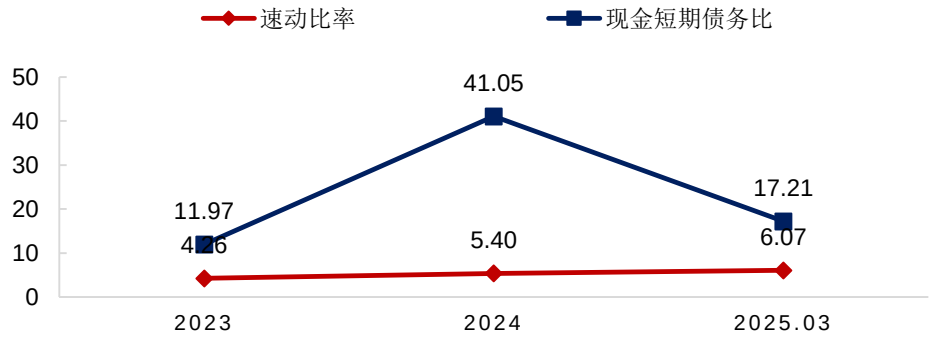
资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司现金类资产较上年末虽略有下降，但占总资产比重仍较高，资产流动性较好；公司总负债和总债务主要集中在长期，2024年末流动性负债占总负债比重下降至31.56%、短期债务占总债务比下降至4.55%，速动比率和现金短期债务比均有所上升，公司流动性状况仍较好。

公司作为上市公司，直接融资渠道通畅；公司业务开展过程中存在办理银行承兑汇票、信用证等结算需求，故向银行申请授信额度，截至2025年3月31日，公司尚未使用的银行授信余额5.64亿元，备用流

动性充裕。整体而言，公司融资弹性较好。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，需关注安全生产风险和环保等政策风险

公司所属行业为化学原料和化学制品制造业，生产过程中会产生废气、废水、固体废弃物等污染物，公司主要产品氯化亚砜属“高环境风险”产品，随着国家环保政策趋严，公司面临环保支出压力加大，以及生产过程中产生的“三废”等生态环境问题。此外，公司液氯等部分原材料及氯化亚砜、芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯等产品属于危险化学品，运输、储存、使用、生产过程中可能因操作不当造成人员伤亡、财产损失等安全生产事故。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月23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。

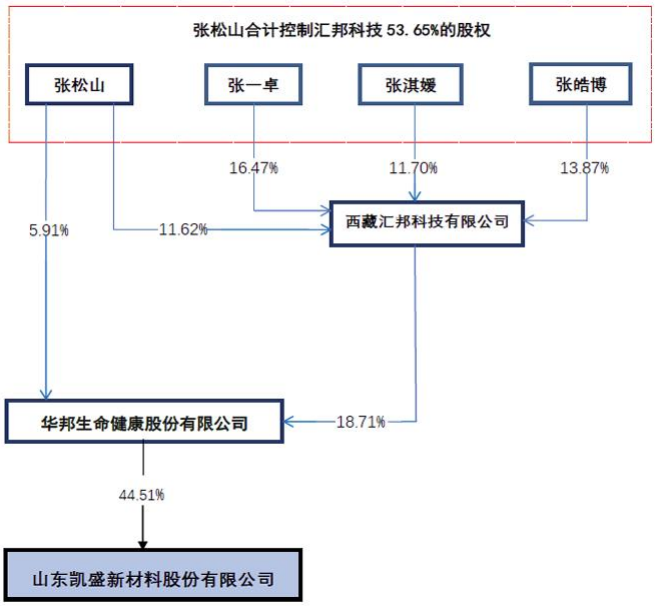
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月29日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	4.65	4.30	8.49	2.42
交易性金融资产	3.79	4.47	0.93	2.14
应收账款	1.55	1.40	0.86	0.74
应收款项融资	1.71	1.27	1.84	0.75
存货	0.68	0.67	0.57	0.43
其他流动资产	1.48	1.16	1.41	0.52
流动资产合计	14.07	13.49	14.50	7.45
固定资产	6.60	6.82	7.12	3.93
在建工程	1.51	1.65	1.20	3.47
无形资产	1.46	1.47	1.51	1.43
非流动资产合计	10.03	10.40	10.33	9.24
资产总计	24.11	23.89	24.83	16.69
应付账款	1.28	1.76	2.00	2.00
流动负债合计	2.20	2.38	3.27	2.41
应付债券	5.21	5.12	4.82	0.00
非流动负债合计	5.23	5.15	4.87	0.07
负债合计	7.44	7.53	8.14	2.48
总债务	5.80	5.37	5.74	0.00
其中：短期债务	0.59	0.24	0.92	0.00
长期债务	5.21	5.12	4.82	0.00
所有者权益	16.67	16.36	16.69	14.21
营业收入	2.69	9.28	9.87	10.10
营业利润	0.38	0.58	1.76	2.70
净利润	0.31	0.56	1.58	2.35
经营活动产生的现金流量净额	0.03	0.52	-0.09	0.10
投资活动产生的现金流量净额	0.32	-3.58	0.12	1.36
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	-0.94	5.75	-1.05
财务指标	**2025 年 3 月**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**
EBITDA（亿元）	--	2.15	2.77	3.03
FFO（亿元）	--	1.51	2.02	2.29
净债务（亿元）	-4.29	-4.43	-5.02	-5.11
销售毛利率	29.70%	22.98%	33.20%	39.43%
EBITDA 利润率	--	23.21%	28.09%	30.01%
总资产回报率	--	3.80%	8.65%	17.37%
资产负债率	30.85%	31.51%	32.78%	14.84%
净债务/EBITDA	--	-2.06	-1.81	-1.68
EBITDA 利息保障倍数	--	6.73	87.19	--
总债务/总资本	25.81%	25.76%	25.85%	0.00%
FFO/净债务	--	-34.11%	-40.32%	-44.92%
经营活动现金流净额/净债务	-0.67%	-11.68%	1.77%	-2.04%
速动比率	6.07	5.40	4.26	2.91
现金短期债务比	17.21	41.05	11.97	--

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2024 年 12 月末）



注：西藏汇邦科技有限公司（以下简称“汇邦科技”）股东张一卓、张淇媛、张皓博为股东张松山的子女，张一卓已将其持有的汇邦科技的股权委托张松山先生管理，张淇媛、张皓博的共同监护人赵丹琳女士（张松山先生之配偶）已同意将张淇媛、张皓博所持有的汇邦科技的股权委托张松山先生管理。张松山先生通过直接持有和受托管理汇邦科技的股权合计 53.65%，为汇邦科技的实际控制人。
资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录三　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+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

附录四　信用等级符号及定义

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。

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。

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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

中证鹏元公众号

中证鹏元视频号

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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼
T：0755-8287 2897
W：www.cspengyuan.com