

2023年广东中旗新材料股份有限公司公开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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
中旗转债	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：广东中旗新材料股份有限公司（以下简称“中旗新材”或“公司”，股票代码：001212.SZ）为国内人造石英石行业上市企业，仍保持一定的品牌知名度及市场竞争优势，主营业务现金生成能力仍较好，现金类资产占比较高，整体流动性维持良好。此外，公司原实际控制人为本期债券提供了连带责任担保。同时中证鹏元也关注到，近年人造石英石行业需求承压，整体产品均价下滑，原材料成本仍高企，挤压企业盈利空间，公司业绩压力大，新增产能面临一定的消化压力。此外，公司布局延伸石英硅晶新材料及高纯石英砂等新业务，受市场环境、产业政策变化等影响能否实现预期综合效益仍存在一定的不确定性。此外，需关注公司控股股东、实际控制人及董事会成员变更情况及其对公司经营管理影响等。

评级日期

2025年06月26日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	23.07	23.38	22.76	16.75
归母所有者权益	17.32	17.30	16.60	14.14
总债务	3.72	3.69	4.05	0.33
营业收入	0.81	5.32	6.90	6.57
净利润	-0.04	0.31	0.78	0.86
经营活动现金流净额	0.003	1.50	0.35	0.54
净债务/EBITDA	--	-7.07	-6.29	-5.60
EBITDA 利息保障倍数	--	7.97	3.94	111.20
总债务/总资本	17.65%	17.56%	19.57%	2.27%
FFO/净债务	--	-8.86%	-11.38%	-14.20%
EBITDA 利润率	--	14.07%	15.50%	17.56%
总资产回报率	--	1.50%	5.13%	6.16%
速动比率	6.41	5.53	7.47	4.02
现金短期债务比	50.29	50.76	176.32	33.51
销售毛利率	9.42%	16.94%	19.93%	22.77%
资产负债率	24.80%	25.89%	26.94%	15.37%

注：2022-2024年及2025年3月，公司净债务为负数。

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：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋
wangqy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司为人造石英石行业上市企业，仍具有一定的品牌知名度及市场竞争优势。**公司仍主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务，其自有品牌“赛凯隆”具有一定的品牌知名度，且为主要一线家居品牌的主供应商，销售区域覆盖全国及海外，销售网络较为完善。
- **公司主营业务现金生成能力仍较好，现金类资产占比较高，整体流动性维持良好。**截至 2025 年 3 月末，公司货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资中的应收票据等现金类资产合计 10.42 亿元，占总资产的 45.17%，且现金类资产受限比例较低，2024 年经营活动现金流继续保持净流入。此外，2024 年公司债务规模有所压降，总债务规模仍不大，本期债券未来仍存在继续转股的可能，整体偿债压力小。

关注

- **近年人造石英石行业需求承压，市场竞争加剧下整体产品均价呈下滑趋势，进一步挤压公司盈利空间，2025 年一季度公司出现亏损。**2024 年房地产行业继续调整，人造石材行业需求承压，竞争加剧下公司整体产品均价下滑，但原材料成本仍居高位，毛利率持续下降，公司盈利空间持续被挤压，2025 年一季度出现亏损。在需求及价格下滑带来盈利空间承压的情况下，公司存货亦面临一定的减值压力。此外，2024 年公司海外业务收入占比仍较高，国际贸易环境变动及汇率波动或仍会对公司海外业务稳定性产生一定影响。
- **产能消化压力仍需关注。**2024 年随着中旗（湖北）新材料一期项目逐步投产，公司人造石英石板材产能提升至 336.03 万平方米，产能提升较快，但受行业需求收缩影响，公司产量和产能利用率大幅下降，虽然公司暂停部分产能扩充项目，但目前公司产能规模仍较大，受市场需求及竞争影响，仍需关注石英石板材的产能消化压力。
- **应收款项仍存在一定的回收风险。**公司应收账款主要为应收下游定制家居企业及部分房地产客户的货款，账龄主要集中在一年以内。2024 年公司对信用风险较高的房地产客户按单项信用计提坏账准备的应收账款账面余额为 531.64 万元，坏账计提比例为 50.00%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 8,598.21 万元，计提比例为 5.68%。下游定制家居行业受地产景气度影响较大，公司相关应收款项仍存在一定的回收风险。
- **公司正在布局延伸石英硅晶新材料及高纯石英砂等新业务，但目前新业务尚未放量，未来盈利存在不确定性。**本期债券募投项目为生产石英石板材用石英砂/粉、超纯超细硅微粉等新产品。此外，公司已布局并投产年产 6,000 吨、规划布局年产一万吨半导体级、光伏坩埚用高纯石英砂等项目，应用于光伏、半导体、电子等行业领域，均系公司开拓新赛道向上游石英硅晶新材料和高纯砂领域延伸，2024 年及 2025 年 1-3 月，公司高纯砂业务收入规模很小，处于亏损状态，受市场环境、产业政策变化，上述项目能否实现预期综合效益仍存在不确定性。
- **需关注公司控股股东、实际控制人及董事会成员变更对公司经营管理的影响。**截至 2025 年 6 月 20 日，广东星空科技装备有限公司（以下简称“星空科技”）持有公司 23.35%股权，且公司原控股股东海南羽明华创业投资有限公司（以下简称“海南羽明华”）约定放弃其所持股份对应的表决权，星空科技持有公司 23.35%的有效表决权，成为公司控股股东，星空科技是一家专注于高端装备制造与集成服务的高科技企业，对半导体行业较熟悉，星空科技实际控制人贺荣明先生成为公司实际控制人。此外，公司董事会改选，需关注公司控股股东、实际控制人及董事会成员变更对公司经营管理的影响等。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为目前国内人造石英石行业上市企业，与主要一线家居品牌客户合作关系较为稳定，人造石英石产品仍具有一定的市场竞争优势。

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_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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	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				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
中旗转债	5.40	2.6541	2025-04-07	2029-03-03

注：表中债券余额为 2025 年 6 月 25 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）项目。截至2025年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为30,782.30万元。截至2025年6月26日，中旗转债转股价格为14.76元/股，本期债券已转股比例为50.85%，未来仍存在继续转股的可能。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司控股股东和实控人发生变更。2025年3月31日，星空科技与公司原控股股东海南羽明华、原实际控制人周军、青岛明琴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“青岛明琴”）（以下简称“转让方”）签署了《股份转让协议》，星空科技拟协议收购转让方持有的公司股份，占公司股份总数的24.97%。同日，星空科技的一致行动人陈耀民与海南羽明华签署了《股份转让协议》，陈耀民拟协议受让海南羽明华持有的公司股份，占股份总数的5.01%。星空科技与陈耀民签署了《一致行动协议》，海南羽明华和周军出具了《关于不谋求公司控制权的承诺函》。

截至2025年6月20日，星空科技协议受让股权事宜已经完成相关手续，陈耀民先生协议受让股权事宜仍在沟通推进中，星空科技持有公司23.35%的股权，周军先生及其一致行动人持有公司24.47%的股权。星空科技与海南羽明华、周军先生签署《表决权放弃及控制权稳定相关事项之协议》（以下简称“协议”），海南羽明华在协议约定期限内放弃其所持股份对应的表决权。协议生效后，星空科技持有公司23.35%的有效表决权，周军先生及其一致行动人合计持有公司15.11%的有效表决权。星空科技成为公司控股股东，贺荣明¹先生成为公司实际控制人。此外，海南羽明华、周军先生与星空科技及其一致行动人同意将通过减持或增持等方式，确保星空科技及其一致行动人的持股比例高于周军先生及其一致行动人，且差距不低于8%，进一步巩固星空科技及其一致行动人对公司的控制权。

此外，2025年6月20日，根据公司公告的《关于董事会提前换届选举的公告》，公司董事会同意提名贺荣明先生、陈勇辉先生、汪维女士为公司第四届董事会非独立董事候选人；同意提名霍佳震先生、吴瑛女士、夏富彪先生为公司第四届董事会独立董事候选人。

公司仍主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务，产品类型主要有人造石英石板材和台面，广泛应用于厨房、卫浴、酒店、商场等室内装饰装修领域，正在逐步拓展高纯石英砂及硅晶新材料领域。2024年公司合并范围内子公司无变动，纳入公司合并范围内的子公司情况详见附录三。

¹ 截至2025年3月31日，贺荣明通过上海星沪企业管理中心（有限合伙）及上海星沪企业管理中心（有限合伙）的一致行动人共计14名股东合计控制星空科技74.43%的股份。

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

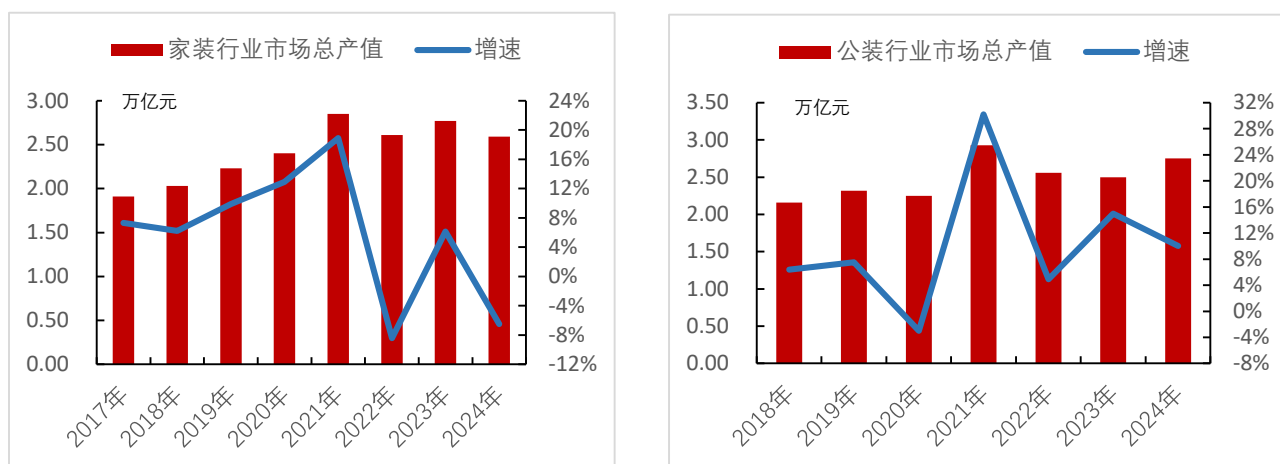
2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，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。

行业环境

近年房地产市场调整影响装修市场整体需求有所承压，人造石英石市场需求承压、竞争加剧；此外，技术及性能的升级将推动人造石英石进一步替代传统建筑装饰石材，可为行业提供一定增量市场空间

近年在房地产市场持续调整影响下家装需求承压，而城市更新政策推动，存量建筑更新改造，政府基建投资等推动公装行业回暖。住宅装修市场是定制家居行业的下游，也是人造石英石产品最重要的终端消费市场，2024年建筑业和装饰装修产值分别增长了3.65%和4.79%，建筑业和装饰装修行业市场正在逐步回暖。目前我国公共建筑装饰使用的台面材料仍是以传统的天然石材、层压板等传统材料为主，经过近年的技术提升和规模化生产，人造石英石有不断向酒店、写字楼、商场、医院等公装领域扩张的趋势，公装领域将逐渐成为人造石英石行业新的业绩增长点。

图1 家装行业深度调整，公装行业逐渐回暖



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

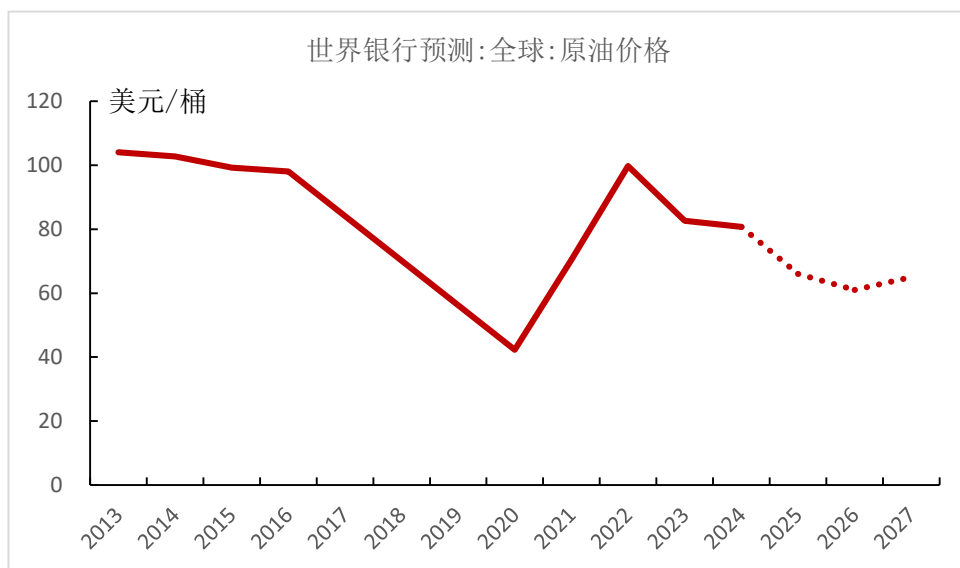
目前人造石英石行业内企业数量众多，行业集中度较低，市场竞争较为激烈。少数企业具备较强的自主研发能力和产品设计能力，拥有良好的品牌形象和优质的销售渠道，市场竞争力较强；而大多数同类企业规模偏小，缺乏自主研发能力和产品设计能力，这些企业在未建立自有品牌和稳定的销售渠道的情况下，难以迅速提升自身产品的市场竞争力和影响力，只能依靠低价在低端市场占据一席之地，因而低端市场的竞争更为激烈。2024 年以来行业需求承压、竞争加剧背景下，产品价格整体呈下降趋势，人造石英石行业内企业盈利空间进一步压缩。但人造石英石作为绿色低碳建材，目前行业尚处于成长期，国家对资源综合利用的高度重视，为人造石英石行业发展营造了良好的政策环境，同时城镇化持续推进，居民消费结构升级，全装修趋势增强，以及人造石英石对传统台面材料形成替代效应，预计未来人造石英石行业仍有增量市场空间。

2024 年以来主要原材料不饱和聚酯树脂价格虽有所回落但仍高位运行，使得人造石英石企业仍面临一定的成本控制压力

人造石英石生产所需的原材料主要包括不饱和聚酯树脂、石英填料、化工助剂、色粉色浆等，其中不饱和聚酯树脂和石英填料是最主要的原材料，相应上游行业主要为石油化工行业中的不饱和聚酯树脂制造业、石英矿开采加工、废玻璃回收加工等行业。

石英填料主要可以细分为石英砂、石英粉、碎玻璃三大类，不同领域对石英砂性能指标的要求不同，因此价格亦存在很大差异。碎玻璃主要来自废弃玻璃制品、建筑垃圾等，属于废弃物的回收利用。不饱和聚酯树脂上游主要为大型石油化工企业，国际原油价格的波动将直接影响不饱和聚酯树脂的生产成本和市场报价。2024 年以来，国际原油价格略微下滑，不饱和树脂价格相应有所下滑，但仍处于高位。人造石英石产品销售毛利率受不饱和树脂市场价格影响较大，考虑到国际原油价格持续高位运行，人造石英石企业仍面临一定的成本控制压力。

图 2 2024 年以来，国际原油价格持续高位运行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内公司仍主要从事人造石英石装饰材料研发、生产、销售和服务，正在逐步拓展高纯石英砂及硅晶新材料领域。2024年以来公司收入基本来自于人造石英石板材及台面，高纯砂业务收入规模很小。受房地产市场调整，人造石英石板材等市场需求增速放缓，公司板材及台面等销量下滑，此外，受市场竞争加剧影响，公司整体产品均价下滑，2024年及2025年1-3月营业收入及毛利率有所下滑。2025年一季度，公司产品销量进一步下滑，净利润呈亏损状态。

表1 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
板材	0.61	75.64%	8.65%	3.81	71.60%	14.80%	4.78	69.29%	22.64%
台面	0.19	23.68%	12.83%	1.49	27.96%	21.86%	2.10	30.39%	13.10%
高纯砂	0.003	0.43%	-67.69%	0.004	0.07%	-93.46%	0.00	0.00%	-
加工费	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-	0.001	0.02%	-122.91%
其他收入	0.002	0.26%	48.64%	0.02	0.37%	80.74%	0.02	0.31%	92.33%
合计	0.81	100.00%	9.42%	5.32	100.00%	16.94%	6.90	100.00%	19.93%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2024年行业需求承压，公司人造石英石产品销量下滑，且在竞争加剧背景下，整体产品均价维持下降趋势，收入下降，盈利空间进一步压缩，未来仍需关注市场需求收缩、竞争加大带来的经营压力；同时公司有一定规模的海外销售，全球贸易环境及汇率变化或会对海外业务稳定性产生一定影响

公司是国内人造石英石行业上市企业，主要产品为人造石英石板材和人造石英石台面，公司产品品牌“赛凯隆”具有一定的知名度，产品广泛应用于厨房、卫浴、酒店、商场等室内装饰装修领域。在渠

道建设方面，公司主要销售模式仍为直销，已成为索菲亚（002572.SZ）、欧派家居（603833.SH）、尚品宅配（300616.SZ）、金牌厨柜（603180.SH）、志邦家居（603801.SH）等一线家居品牌的主要人造石英石产品供应商；在国际市场上公司已获得美国杜邦、LX Hausys,Ltd（LX 集团）、乐天集团等认可，并成为其在水晶石英石领域重要的供应商之一。

公司销售区域广泛，国内客户覆盖全国各地，近年受市场行情影响，整体收入规模下滑。2024-2025年1-3月公司前五大客户变动不大，整体集中度仍不高。公司产品市场需求易受房地产市场影响，需关注近年房地产市场行业调整，对公司下游定制家居企业影响较大，进而可能对公司业务销售及回款产生影响。

公司出口业务是主营业务的重要组成部分，2024年以来公司海外销售区域仍主要集中在韩国和澳洲，虽然近年公司持续开拓海外客户，但受市场行情及国际环境影响，2024年海外业务收入下滑。需注意的是，近年国际地缘环境动荡及贸易环境等可能会对公司海外业务产生不利影响，此外汇率波动对公司盈利水平产生影响。

表2 公司营业收入分区域情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	3,512.03	43.37%	22,047.24	41.42%	30,253.87	43.83%
华南	906.68	11.20%	11,653.44	21.89%	15,676.06	22.71%
华北	503.83	6.22%	2,260.05	4.25%	2,513.03	3.64%
华中	834.76	10.31%	4,164.48	7.82%	4,484.53	6.50%
西南	354.00	4.37%	2,182.51	4.10%	1,533.77	2.22%
西北	99.94	1.23%	380.47	0.71%	348.17	0.50%
东北	119.18	1.47%	623.26	1.17%	815.18	1.18%
外销	1,766.96	21.82%	9,723.54	18.27%	13,185.54	19.10%
其他收入	0.00	0.00%	195.70	0.37%	213.98	0.31%
合计	8,097.39	100.00%	53,230.70	100.00%	69,024.12	100.00%

资料来源：公司2023-2024年年度报告及公司提供的未经审计的2025年一季度数据，中证鹏元整理

2024年受地产行情调整，行业竞争加剧等因素影响，公司产品产量和销量下滑，产品销售价格维持下降趋势且售价较低的产品占比提升。

表3 公司主要产品的生产及销售情况（单位：万平方米、万延米）

类别	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
人造石英石板材	产量	34.04	193.35	249.46
	销量	30.51	163.49	205.23
	产销率	89.64%	84.56%	82.27%
	单位售价（元/平米）	229.70	225.84	233.02
人造石英石台面	产量	6.35	49.04	67.43
	销量	5.76	48.09	72.18

产销率	90.76%	98.06%	107.04%
单位售价（元/延米）	333.14	309.50	290.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着在建项目投产，公司产能提升较快，但受行业需求收缩影响，公司产能利用率大幅下降，虽然公司暂停部分产能扩充项目，但目前公司产能规模仍较大，仍需关注石英板材的产能消化压力；且公司布局延伸石英硅晶新材料及高纯石英砂等新行业领域，受市场环境、产业政策变化，项目能否实现预期综合效益仍存在一定的不确定性

目前公司板材及台面生产基地位于广东佛山和湖北黄冈，包括佛山高明一厂、佛山高明二厂和湖北工厂。2024年公司佛山工厂部分老旧产线关停，佛山工厂产能有所下降，湖北工厂产能释放，人造石英板材年产能提升至336.03万平方米，受人造石英板材市场需求放缓影响，公司产品产量下滑，产能利用率大幅下滑。

表4 截至2024年末公司主要生产基地分布情况（单位：万平方米、万延米）

生产基地名称	位置	主要产品	年产能
广东中旗新材料股份有限公司	佛山市高明区明城镇明二路112号	石英石板材、石英石台面	213.02
中旗（湖北）新材料有限公司	黄冈市黄州区禹王街道华海大道特1号	石英石板材	123.00

资料来源：公司提供

表5 公司人造石英石板材和台面产能利用率情况（单位：万平方米、万延米）

类别	项目	2025年1-3月	2024年	2023年
人造石英石板材	产量	34.04	193.35	249.46
	产能	61.10	336.03	283.80
	产能利用率	55.72%	57.54%	87.90%
人造石英石台面	产量	6.35	49.04	67.43

资料来源：公司提供

截至2025年3月末，公司在建产能扩充项目中旗（湖北）新材料一期建设项目已完工达到预定可使用状态，截至2024年末板材产能123.00万平方米，因部分产线装配后未开工，与预计扩充板材产能300.00万平方米有一定差异；中旗（湖北）新材料二期建设项目为公司首次公开发行股票募投项目，于2024年末募集资金用途变更项目为“年产一万吨半导体级、光伏坩埚用高纯砂项目”，截至2025年3月末尚未投入建设。

公司近年逐步拓展高纯石英砂及硅晶新材料领域，2024年布局并投产年产6,000吨半导体级、光伏坩埚用高纯石英砂产线，已初步具备一定的生产能力。本期债券募投项目系公司向上游硅晶新材料延伸，主要生产石英砂、石英粉和硅微粉等产品，用于家装建材、电子、涂料等领域，部分产线处于前期调试生产线阶段，受市场环境、产业政策变化，项目能否实现预期综合效益仍存在一定的不确定性。此外，公司拟建项目还包括年产一万吨半导体级、光伏坩埚用高纯砂项目和高纯石英砂研发中心及信息化建设项目，项目建设资金均来自募集资金。高纯石英砂作为关键工业原材料，广泛应用于光伏、半导体等高

技术产业。在光伏行业中，公司生产的高纯石英砂可用于石英坩埚的外、中、内层砂，产品线涵盖各类需求，且具备生产 4N8 级（99.998%）以上高纯石英砂的能力，但需关注2024年以来光伏行业持续调整，硅片价格的持续下跌和采购策略的转变对高纯石英砂需求产生影响。在半导体行业中，高纯石英砂主要用于生产石英制品，如石英砷、石英管等，公司控股股东星空科技是一家专注于半导体高端装备制造与集成服务的高科技企业，或为公司高纯砂业务开展赋能，助力公司高纯砂产品拓展半导体市场。

表6 截至2025年3月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	产品	预计扩充产能	计划总投资	已投资	拟使用募集资金
罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）（本期债券募投项目）	光伏玻璃用低铁石英砂/工业硅石英砂	7.00 万吨			
	板材精砂	28.00 万吨			
	板材粉	7.50 万吨	53,206.23	24,576.01	53,206.23
	液晶显示玻璃用石英粉	6.00 万吨			
	超纯超细电子电工填料用石英粉	3.99 万吨			
年产一万吨半导体级、光伏坩埚用高纯砂项目	高纯砂	1.00 万吨	21,519.93	0.00	21,519.93
高纯石英砂研发中心及信息化建设项目	-	-	4,330.00	0.00	4,330.00
合计			79,056.16	24,576.01	79,056.16

注：公司首发募集资金投资项目中：“研发中心及信息化建设项目”剩余的募集资金用途变更为“高纯石英砂研发中心及信息化建设项目”，预计整体建设期为24个月；“中旗（湖北）新材料二期建设项目”募集资金用途变更项目为“年产一万吨半导体级、光伏坩埚用高纯砂项目”。

资料来源：公司2024年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2024年公司主要原材料价格仍高位运行，原材料成本占营业成本比重仍较高，面临一定的成本控制压力，随着本期债券募投项目投产，可实现部分原材料自产自供，预计会为原材料成本控制提供一定保障

受原材料价格仍居高位影响，2024年以来原材料占营业成本的比重仍较高。从具体采购品种来看，公司主要采购原材料包括不饱和聚酯树脂、石英填料、化工助剂及色粉色浆等，其中不饱和聚酯树脂和化工助剂为石化产品，其价格受原油价格波动和市场供需关系影响，2024年以来公司不饱和聚酯树脂采购价格虽略微下滑，但仍高位运行，公司仍面临一定的成本控制压力。

表7 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	4,578.59	62.42%	27,597.95	62.42%	33,862.34	61.32%
人工成本	966.99	13.18%	5,828.61	13.18%	5,090.53	9.12%
制造成本	1,789.36	24.40%	10,785.57	24.40%	16,295.73	29.56%
合计	7,334.93	100.00%	44,212.13	100.00%	55,248.60	100.00%

资料来源：公司2023-2024年年度报告及公司提供的未经审计的2025年一季度数据，中证鹏元整理

表8 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
不饱和聚酯树脂	采购数量（吨）	2,741.79	15,424.78	16,073.19
	单价（万元/吨）	0.70	0.74	0.76
	金额（万元）	1,922.13	11,467.06	12,243.33
石英填料	采购数量（吨）	19,594.98	105,122.45	110,515.26
	单价（万元/吨）	0.07	0.08	0.08
	金额（万元）	1,455.72	8,624.46	9,295.04
化工助剂	采购数量（吨）	218.195	919.58	848.87
	单价（万元/吨）	1.49	1.86	1.87
	金额（万元）	325.06	1,710.18	1,583.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，本期债券募投项目罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）拟在广西壮族自治区罗城仫佬族自治县新建占地12.52万平方米的硅晶新材料研发生产基地，以实现公司现有产品主要原材料石英填料的自供及销售，项目预计年产35.5万吨石英填料，目前项目仍在建设阶段，部分产线处于调试生产阶段，若能顺利投产可以有效地保障公司石英填料供应的稳定性，且后续公司亦可根据市场情况控制原材料产能供给，降低石英填料价格波动对公司经营影响，提高产品市场竞争力。

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2023-2024年审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表。

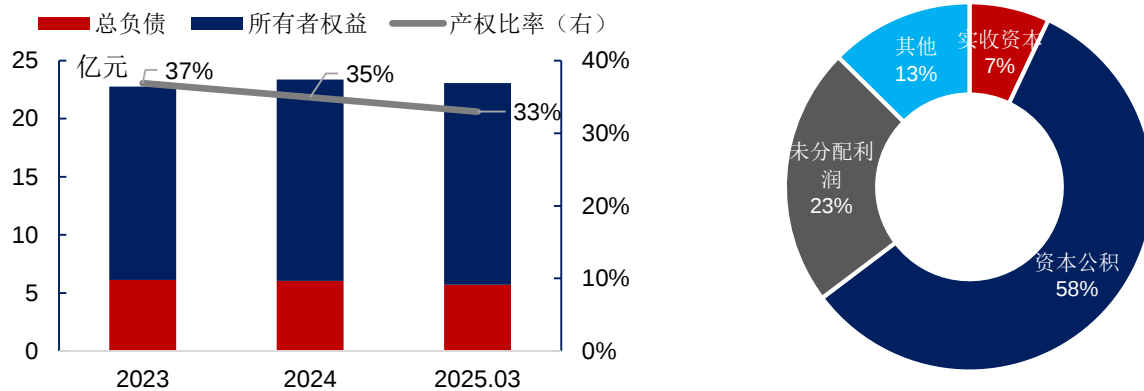
公司现金类资产占比较高，整体资产流动性较好，但需持续关注应收账款回收情况；2024年整体产品均价及销量持续下降，且原材料价格维持相对高位，公司盈利能力下降，2025年一季度亏损，利润仍面临一定的下行压力；公司债务规模持续下滑且杠杆水平较低，整体偿债压力不大，债务风险可控

资本实力与资产质量

受益于公司自身经营积累及本期债券部分转股影响，2024年-2025年3月末公司所有者权益有所增加。随着公司债务的陆续到期偿还及本期债券部分转股，2024-2025年3月末公司债务规模整体有所下降。综合影响下，公司产权比率逐步下降，所有者权益对负债的保障程度有所增强且保障能力仍较好。

图 3 公司资本结构

图 4 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

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司资产规模有所增长，主要由货币资金、应收账款、存货、固定资产和无形资产等构成。截至2024年末，公司货币资金主要为银行存款，2024年末大幅下降主要系公司购买结构性存款等理财产品，列示交易性金融资产所致，货币资金受限规模为1.47亿元，主要为外汇掉期保证金、阿里巴巴国际站账户收款余额和证券账户余额等。公司应收账款集中度较高，2024年末前五大应收账款和合同资产对象合计占应收账款和合同资产余额比例为42.15%，账龄主要集中在一年以内，考虑到应收账款对象主要为房地产行业关联的定制家居企业，其近年受房地产行业调整影响较大，需关注相关回收风险。2024年公司主要产品板材产量下滑，产销率提升，存货账面价值有所下降，从存货构成来看，库存商品和发出商品主要为人造石英石板材及台面，截至2024年末，占存货比重分别为51.23%和21.26%，委托加工物资为企业委托外单位加工台面耗用的板材、支付的加工费用及应负担的运杂费、支付的税费等，原材料主要为树脂、石英、辅材等材料，在产品系尚未完成生产的板材及台面。在行业短期内需求及盈利空间承压的情况下，公司存货或仍面临一定的减值风险。

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2024年增长主要系本期债券募投项目罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）部分由在建工程转入固定资产。公司在建工程主要系在建本期债券募投项目罗城硅晶新材料研发开发制造一体化项目（一期）和湖北工厂等，2024年随着本期债券募投项目的持续投入，在建工程规模有所增长。公司无形资产主要为土地使用权等，2024年规模变动不大。

受限资产方面，2024年末，公司受限资产主要为货币资金中外汇掉期保证金、阿里巴巴国际站账户收款余额和证券账户余额等1.47亿元，占总资产的6.29%。

表9 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	5.46	23.64%	3.32	14.21%	9.98	43.84%
交易性金融资产	4.36	18.90%	6.83	29.22%	0.00	0.00%
应收账款	0.61	2.66%	0.84	3.58%	1.03	4.54%

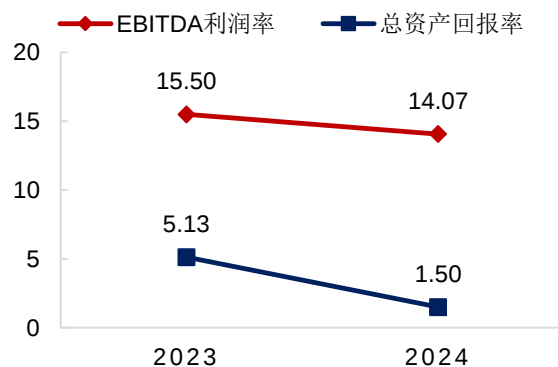
存货	1.49	6.47%	1.38	5.91%	1.45	6.38%
流动资产合计	12.91	55.97%	13.13	56.16%	14.54	63.89%
固定资产	5.75	24.92%	5.84	24.97%	4.57	20.07%
在建工程	2.20	9.53%	2.20	9.40%	1.22	5.38%
无形资产	1.88	8.14%	1.88	8.04%	1.92	8.43%
非流动资产合计	10.16	44.03%	10.25	43.84%	8.22	36.11%
资产总计	23.07	100.00%	23.38	100.00%	22.76	100.00%

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

2024年受房地产行业调整，下游客户需求收缩，公司产品销量大幅下滑，且行业竞争加剧，家装建材行业竞争激烈，公司产品均价有所下滑，叠加原材料成本仍处于高位，公司整体毛利率同比下降2.99个百分点，盈利能力下降，带动EBITDA利润率及总资产回报率有所下降，2025年一季度公司业绩出现亏损。此外，考虑到公司应收账款对象主要为房地产行业关联的定制家居企业，且近年房地产市场仍处于调整状态，需关注相关款项回收风险，计提减值将对公司利润形成侵蚀。

图5 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

随着公司债务的陆续到期偿还及本期债券部分转股，且未新增重大债务，2024-2025年3月末公司债务规模整体有所下降，债务主要由本期债券构成，期限结构上以长期债务为主。截至2024年末，公司应付债券主要为本期债券，短期借款主要为质押借款，2024年公司未新增长期银行借款。

经营性负债方面，截至2024年末，公司应付账款主要为应付上游供应商的原材料采购款，账龄主要集中在一年以内。合同负债主要系工程订单交付前预收一定比例的款项。

表10 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
短期借款	0.17	2.93%	0.15	2.45%	0.01	0.14%
应付账款	1.04	18.17%	1.50	24.86%	0.98	16.02%
合同负债	0.25	4.29%	0.16	2.58%	0.25	4.13%
流动负债合计	1.78	31.15%	2.12	35.10%	1.75	28.56%
应付债券	3.49	61.02%	3.49	57.63%	3.78	61.72%
非流动负债合计	3.94	68.85%	3.93	64.90%	4.38	71.44%
负债合计	5.72	100.00%	6.05	100.00%	6.13	100.00%
总债务	3.72	65.00%	3.69	60.99%	4.05	66.01%
其中：短期债务	0.21	5.57%	0.18	4.87%	0.06	1.54%
长期债务	3.51	94.43%	3.51	95.13%	3.99	98.46%

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年公司清收部分超期应收账款，经营活动现金流净流入规模增加，经营活动现金流表现好转，但未来现金流表现仍存在不确定性。随着公司债务的陆续到期偿还且未新增重大债务，以及本期可转债部分转股，公司资产负债率有所下降，整体杠杆水平仍不高。受利润下滑影响，公司EBITDA和FFO规模有所下降，但EBITDA对债务利息支出的保障程度仍较高，且公司盈余现金大于总债务，净债务为负数，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现仍较好，EBITDA、FFO和经营活动净现金流对净债务的保障程度很强，且公司债务主要由本期债券构成，本期债券继续转股的可能性较大，整体来看，公司的债务压力不大。

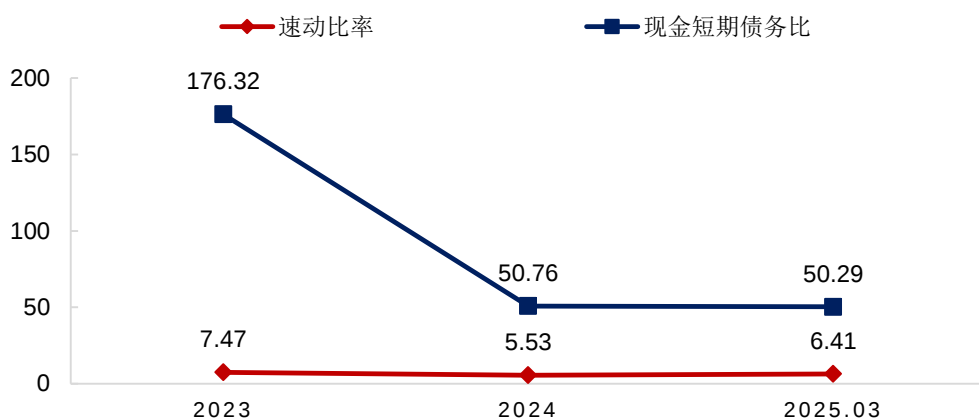
表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.00	1.50	0.35
FFO（亿元）	--	0.47	0.77
资产负债率	24.80%	25.89%	26.94%
净债务/EBITDA	--	-7.07	-6.29
EBITDA 利息保障倍数	--	7.97	3.94
总债务/总资本	17.65%	17.56%	19.57%
FFO/净债务	--	-8.86%	-11.38%
经营活动现金流净额/净债务	-0.04%	-28.40%	-5.20%
自由现金流/净债务	4.96%	7.91%	17.96%

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

公司短期债务规模较小，2024年及2025年3月末公司现金类资产对短期债务的保障能力仍较强，受收入下滑导致应收账款等流动资产下降影响，公司速动比率整体波动下降。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为多元，且截至2025年3月末，公司未使用银行授信额度为7.65亿元，公司仍具有一定获取流动性资源的能力。

图 6 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

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6月10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6月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

原实控人周军为本期债券提供保证担保，承担连带保证责任

本次发行可转换公司债券由公司原实际控制人周军提供保证担保，承担无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围为公司因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、违约金、损害赔偿金、债券持有人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为自担保函生效之日起至主债权（本期债券的本金及利息）消灭之日止。经本期债券有关主管部门和债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另经过担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任。

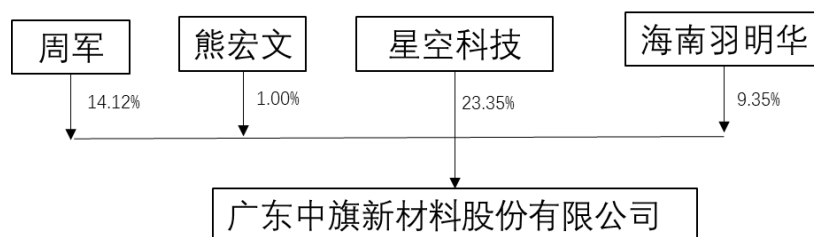
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.46	3.32	9.98	5.22
交易性金融资产	4.36	6.83	0.00	1.24
流动资产合计	12.91	13.13	14.54	10.11
固定资产	5.75	5.84	4.57	2.78
非流动资产合计	10.16	10.25	8.22	6.64
资产总计	23.07	23.38	22.76	16.75
短期借款	0.17	0.15	0.01	0.15
应付账款	1.04	1.50	0.98	0.87
一年内到期的非流动负债	0.04	0.03	0.05	0.06
流动负债合计	1.78	2.12	1.75	2.12
长期借款	0.00	0.00	0.13	0.02
应付债券	3.49	3.49	3.78	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.94	3.93	4.38	0.45
负债合计	5.72	6.05	6.13	2.57
总债务	3.72	3.69	4.05	0.33
长期债务	3.51	3.51	3.99	0.12
所有者权益	17.35	17.33	16.63	14.18
营业收入	0.81	5.32	6.90	6.57
营业利润	-0.04	0.34	0.89	0.99
净利润	-0.04	0.31	0.78	0.86
经营活动产生的现金流量净额	0.00	1.50	0.35	0.54
投资活动产生的现金流量净额	2.89	-5.26	-2.40	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.21	5.27	-0.17
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.75	1.07	1.15
FFO（亿元）	--	0.47	0.77	0.92
净债务（亿元）	-6.68	-5.29	-6.74	-6.45
销售毛利率	9.42%	16.94%	19.93%	22.77%
EBITDA 利润率	--	14.07%	15.50%	17.56%
总资产回报率	--	1.50%	5.13%	6.16%
资产负债率	24.80%	25.89%	26.94%	15.37%
净债务/EBITDA	--	-7.07	-6.29	-5.60
EBITDA 利息保障倍数	--	7.97	3.94	111.20
总债务/总资本	17.65%	17.56%	19.57%	2.27%
FFO/净债务	--	-8.86%	-11.38%	-14.20%

经营活动现金流净额/净债务	-0.04%	-28.40%	-5.20%	-8.39%
速动比率	6.41	5.53	7.47	4.02
现金短期债务比	50.29	50.76	176.32	33.51

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 2025 年 6 月 20 日）



注：周军及其一致行动人熊宏文、海南羽明华合计持有公司 24.47%的股权，合计持有公司 15.11%表决权；星空科技合计持有公司 23.35%表决权，为公司控股股东，公司实际控制人为贺荣明。
资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
中旗（湖北）新材料有限公司	6.09	100%	非金属矿物制品业
中旗（广西）矿业有限公司	0.80	100%	采矿业
广西罗城鑫海矿业有限公司	0.44	100%	采矿业
佛山市硅之广股权投资企业（有限合伙）	0.045	33.33%	租赁和商务服务业
中旗（广西）硅晶新材料有限公司	0.50	94.00%	制造业

注：公司对佛山市硅之广股权投资企业（有限合伙）持股比例 33.33%，但其系中旗（广西）硅晶新材料有限公司的持股平台，公司能对其实施控制，因此将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

附录四 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

附录五 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