

信用评级公告

联合〔2022〕9664号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北祥源新材科技股份有限公司及其拟发行的向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定湖北祥源新材科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，湖北祥源新材科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年十月二十日

湖北祥源新材科技股份有限公司 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：

主体长期信用等级：A⁺

本次债券信用等级：A⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过4.60亿元（含4.60亿元）

本次债券期限：6年

转股期限：自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金并支付最后一年利息

募集资金用途：新能源车用材料生产基地建设项目、智能仓储中心、补充流动资金

评级时间：2022年10月20日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“公司”）从事聚烯烃发泡材料的研发、生产和销售，在技术研发与客户资源等方面具备竞争优势。2019—2021年，受益于技术创新和国产替代机遇，产品应用领域和客户不断拓展，公司营业总收入与利润总额持续增长，综合毛利率处于较高水平，债务负担很轻，整体经营情况良好。得益于2021年公开上市，公司资本实力有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到建筑装饰、消费电子等下游行业景气度下行，重要在建及拟建项目投资规模大，公司面临新增产能消化压力和持续性的资本支出压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司本次拟发行6年期、不超过4.60亿元（含）的可转换公司债券。本次债券的发行对公司债务结构影响很大，发行后公司债务负担将有所上升，公司现金类资产和经营现金流入对本次债券保障能力一般。从本次债券设置的转股价格修正条款和赎回条款中可以看出，本次债券转股的可能性较大。

未来，若面向新能源汽车领域的聚氨酯发泡材料、有机硅橡胶等材料产能顺利投产并达到预期收益，公司产品下游应用领域将更趋多元，经营规模有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为A⁺，本次债券信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

优势

- 技术研发与客户资源优势。**公司为中国知名聚烯烃发泡材料企业，在湖北武汉、汉川、安徽广德三地设有研发中心，具备多种型号、多重应用领域的聚烯烃发泡材料的生产能力，产品被广泛应用于国内外知名品牌的产品中。
- 经营情况良好。**2019—2021年，公司营业总收入年均复合增长26.85%；利润总额年均复合增长24.79%；与部分可比上市公司相比，公司经营效率指标与盈利指标均表现较好。
- 公开上市使得公司资本实力有所增强，现金类资产相对充裕。**2021年4月，公司首次公开发行股票并在创业板

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘哲 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

上市，募集资金总额为 4.58 亿元，主要用于产能与研发中心建设和补充流动资金。

4. **债务负担很轻。**截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 0.47 亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 12.94%、4.78%和 0.23%。

关注

1. **下游行业景气度下行。**2021 年下半年以来，受海外家装市场与消费电子市场景气度下滑影响，建筑装饰与消费电子领域的聚烯烃发泡材料市场需求增速放缓。2022 年以来，公司产能利用率较低。
2. **资本支出压力。**截至 2022 年 6 月末，公司重要在建项目还需投资 3.57 亿元，拟与 2023 年末完成；重要拟建项目还需投资 4.15 亿元，未来存在一定资本支出压力。
3. **新增产能消化压力。**2021 年，公司橡胶和塑料制品总产能为 1.29 亿平方米，在建项目建成后，公司产能将达到 2.39 亿平方米。2021 年，公司产品总销量 1.13 亿平方米；未来，若下游需求恢复不及预期，公司可能存在较大新增产能消化压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	0.71	0.86	3.67	4.49
资产总额（亿元）	3.37	4.57	10.53	10.74
所有者权益（亿元）	2.39	3.04	9.17	9.35
短期债务（亿元）	0.46	0.58	0.40	0.45
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.02
全部债务（亿元）	0.46	0.58	0.43	0.47
营业总收入（亿元）	2.84	3.17	4.57	2.12
利润总额（亿元）	0.65	0.87	1.01	0.46
EBITDA（亿元）	0.79	1.02	1.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	0.74	0.22	0.10
营业利润率（%）	42.50	44.66	36.58	33.43
净资产收益率（%）	23.19	24.65	9.57	--
资产负债率（%）	29.16	33.49	12.92	12.94
全部债务资本化比率（%）	16.19	16.04	4.47	4.78
流动比率（%）	170.23	155.64	635.59	599.90
经营现金流动负债比（%）	68.64	57.90	21.57	--
现金短期债务比（倍）	1.55	1.48	9.28	10.03
EBITDA 利息倍数（倍）	22.26	83.34	58.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.58	0.57	0.34	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	3.02	3.98	9.70	9.83
所有者权益（亿元）	2.29	2.74	8.70	8.80

全部债务（亿元）	0.28	0.55	0.40	0.44
营业总收入（亿元）	3.55	2.67	3.21	1.43
利润总额（亿元）	0.58	0.63	0.80	0.37
资产负债率（%）	23.97	31.18	10.35	10.46
全部债务资本化比率（%）	10.75	16.74	4.36	4.81
流动比率（%）	241.16	225.44	995.33	960.02
经营现金流负债比（%）	83.55	15.54	-109.59	--

注：1. 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：首次评级

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

湖北祥源新材科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“公司”或“祥源新材”）成立于 2003 年 4 月，前身为湖北祥源麦面有限公司。2015 年 5 月，公司整体变更为股份有限公司。2021 年 4 月，公司首次公开发行股票 1797.45 万股，发行后总股本为 7189.81 万股；公司股票同月于深圳证券交易所上市，股票简称“祥源新材”，股票代码为“300980.SZ”。后历经转增、股权激励，截至 2022 年 6 月末，公司总股本为 1.08 亿股，魏志祥直接持有公司 29.64% 的股份，系公司第一大股东；魏琼直接持有公司 19.47% 的股份，为公司第二大股东；魏志祥和魏琼兄妹合计控制公司 52.59% 的股份，为公司实际控制人。截至 2022 年 6 月末，魏志祥质押公司股份 375.00 万股，占其所持股份的 11.73%。

公司主要从事聚烯烃发泡材料的研发、生产和销售。截至 2021 年末，公司拥有员工 881 人。截至 2022 年 6 月末，公司内设采购部、生产部、销售部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 10.53 亿元，所有者权益 9.17 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2021 年，公司实现营业总收入 4.57 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额 10.74 亿元，所有者权益 9.35 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.12 亿元，利润总额 0.46 亿元。

公司注册地址：湖北省孝感市汉川市经济开发区华一村；法定代表人：魏志祥。

二、本次债券概况

1. 本次债券相关条款

本次债券名称为“湖北祥源新材科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”

（以下简称“本次债券”），发行规模不超过 4.60 亿元（含 4.60 亿元），存续期为自发行之日起六年。本次债券每张面值为人民币 100.00 元，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金和最后一年利息。本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券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。

本次债券无担保。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次债券的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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次债券转股而增加的股本，下同）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1 + n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1 + k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1 + n + k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

转股价格向下修正条款

在本次债券存续期间，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。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。股东大会进行表决时，持有本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于上述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。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次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，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券转股期内，如果公司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%），或本次债券未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权决定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。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次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85%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调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整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“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

最后两个计息年度本次债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本次债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本次债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若本次债券募集资金的使用与发行人在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次债券持有人享有一次回售的权利。本次债券持有人有权将其持有的本次债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。本次债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后将主要用于产能建设和补充流动资金。

本次债券拟募投项目主要为产能建设和补充流动资金，总投资5.41亿元，拟使用募集资金4.60亿元，另需自筹0.81亿元。本次债券拟补充流动资金1.26亿元。

表1 本次债券募投项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
新能源车用材料生产基地建设项目	3.74	2.95
智能仓储中心	0.41	0.39
补充流动资金	1.26	1.26
合计	5.41	4.60

资料来源：公司公告

“新能源车用材料生产基地建设项目”实施主体为公司及广德快尔特装饰材料有限公司，项目地址位于湖北省孝感市汉川市以及安徽省广德市。本项目拟通过新建厂房、购置生产设备、新建研发运营中心及扩充团队等方式，发展公司聚氨酯发泡材料及有机硅橡胶材料业务。本项目年规划产能为1311万平方米，税后内部收益率为23.66%，税后动态投资回收期（含建设期）为8.58年，建设周期为36个月。

“智能仓储中心项目”将建设超过6000平方米的智能仓储中心，目的为扩大公司产品的仓储容量，缓解成品储存压力，提升仓储作业运作效率。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国

内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末

高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、

稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

公司目前主要产品为聚烯烃发泡材料，属于化工原料行业。本次债券募投项目之一为聚氨酯（PU）发泡材料和有机硅胶材料的产能建设，主要可应用于新能源汽车动力电池领域行业概况

聚烯烃发泡材料的原料为常见化工产品，应用领域较广，市场规模具有一定增长空间。

聚烯烃发泡材料，即软质泡沫塑料的一种，是以聚乙烯、聚丙烯等合成树脂为原料，经过造粒、挤片、辐照、发泡等工序制成。聚烯烃发泡材料经过其他材料添加或改性处理，还可具备抗菌、抗静电、阻燃、防滑等特殊性能，能够满足多个行业的特殊要求，可应用于建筑装饰、消费电子、汽车内饰、电器产品、医疗器械、体育用品等领域。根据研究机构 Markets and markets

测算，2021 年全球发泡材料市场规模约为 939 亿美元，2026 年可达到 1189 亿美元。

表3 聚烯烃发泡材料的部分应用

行业	应用
建筑装饰	隔音地板底材、专用地暖地垫材料、墙壁隔热保温材料等
消费电子	为智能手机屏幕缓冲垫、智能手表防尘片、智能手机相机及扬声器垫片等
汽车内饰	汽车皮革装饰衬垫及汽车面板防水膜、汽车风管、顶棚内衬、车载扬声器垫片、汽车泡棉基材等
家用电器	面板固定、电器组件粘贴、防水密封等
医疗器械	为心电监护仪电极片、医用易撕胶、急救夹板缓冲材料等

资料来源：公司招股说明书

1. 行业竞争

聚烯烃发泡材料行业低端市场壁垒不高，高端市场存在一定技术与资金壁垒。目前，海外企业在技术研发等方面处于领先地位，贸易战等因素为中国本土企业提供了国产替代机遇。

聚烯烃发泡材料低端市场进入壁垒不高。其所需的合成树脂、发泡剂等原材料相对常见，生产设备主要为造粒机、挤片机、发泡机、辐照机等常见化工设备。其中，辐照设备购置成本较高，不同产品的辐照剂量设定和设备调试存在一定技术难度，缺少辐照加工能力的企业可通过外购辐照产能弥补。

高端聚烯烃发泡材料存在较高技术壁垒。领先企业经过长期技术沉淀与学习，能够提供性能参数更为优异、质量更为稳定的产品。同时，领先企业利用产品差异化优势与优质终端客户的一级供应商建立了稳定合作关系，行业新进入者需要较高的前期研发投入与销售成本才能获得优质客户认可。此外，高端材料对生产设备要求较高。根据公开资料测算，每一千万平方米聚烯烃发泡材料产能的固定资产投资约为 2 千万~3 千万元，配套流动资金需求接近 1 千万元，行业存在一定资金壁垒。

目前，中国高端聚烯烃发泡材料的竞争主要集中在以浙江润阳新材料科技股份有限公司（以下简称“润阳科技”）、深圳市长园特发科技股份有限公司（以下简称“长园特发”）、浙江交联辐照材料股份有限公司（以下简称“交联辐照”）

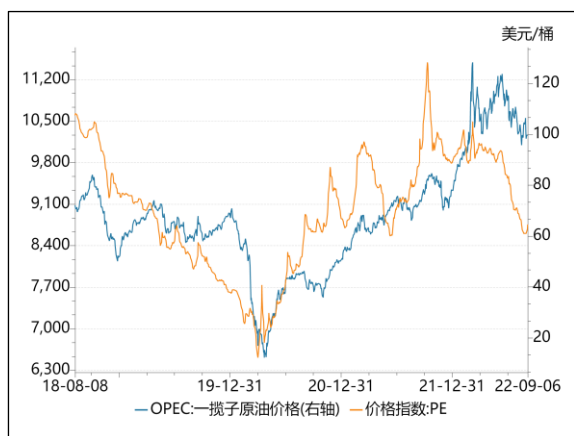
和祥源新材等本土企业，以及以日本积水化学工业株式会社（以下简称“积水化学”）为代表的外资企业之间。外资企业的发展时间较长，技术设备相对先进，在产品研发及制造工艺上处于领先地位。随着中国本土企业技术水平不断发展，部分技术工艺已有赶超海外企业趋势。国际贸易摩擦等因素也为中国本土企业提供了国产替代机会。

2. 上游行业

聚烯烃发泡材料上游为聚乙烯树脂（PE）等基础化工原料，行业内企业对上游议价能力十分有限。2020年以来，PE价格快速上涨，行业内企业面临较大成本管理压力。

聚烯烃发泡材料的主要原材料为合成树脂，辅料包括色母粒子和各类催化剂、发泡剂、稳定剂等。其中，合成树脂属于大宗商品，占聚烯烃发泡材料的成本超过 50%，其价格与原油价格存在较大关联。2020 年初以来，PE 价格指数随原油价格快上升，于 2021 年下半年达到历史高位，2022 年以来方有所回落。原材料涨价使行业内企业面临较大成本管理压力。

图1 PE价格指数与原油价格变化



资料来源：Wind

根据国家统计局数据，2019—2021 年，中国聚乙烯树脂的年产量分别为 1765 万吨、2004 万吨和 2348 万吨。聚乙烯制造业规模效应显著，头部企业产能大，在产业链上较为强势。根据中国合成树脂协会统计，2021 年中国聚乙烯生产能力排名前十的企业，每家年产能均在 90 万吨

以上。相比较下，润阳科技、祥源新材等国内聚烯烃发泡材料企业的 PE 树脂年采购量在 1 万吨左右。由于自身采购量占上游供应商产量的比重低，且大宗商品市场价格较为透明，行业内企业对上游的议价能力十分有限。

3. 下游行业

聚烯烃发泡材料用途广泛，行业内企业作为二、三级供应商，对下游的议价能力较为有限。2022年以来，下游行业景气度下行使行业需求增速放缓，未来行业内价格竞争可能加剧。

聚烯烃发泡材料用途广泛，下游涵盖建筑装饰、消费电子、汽车内饰、家用电器、医疗器材、体育用品等领域。聚烯烃发泡材料的直接下游为胶带厂、模切厂等一级供应商，一级供应商将材料进行涂胶、模切等加工后，再销售给终端客户。通过一级供应商获得终端客户认证是行业内企业拓展市场的重要手段。作为二级、三级供应商，行业内企业对下游议价能力较为有限。

公司生产的建筑用聚烯烃发泡材料主要与塑料地板配合使用。根据联合国货物贸易数据库数据，2019—2021年，中国pvc地板出口金额分别为49.95亿元、56.95亿元和68.31亿元，呈持续增长趋势。2022年以来，受跨海物流运输受阻、海外部分国家通货膨胀率走高等因素影响，欧美等地区家装需求短期内有所下降。

消费电子用聚烯烃发泡材料需求与电子信息制造业景气度较为相关。据工信部统计，2021 年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长15.7%，增速创下近十年新高；2020—2021 年两年平均增长11.6%，比同期工业增加值两年平均增速高5.5个百分点。2022年以来，受消费电子产品需求疲软、上海等地因疫情引发管控等因素影响，电子信息制造业景气度出现下行。根据国家统计局数据，截至2022年7月末，中国集成电路当年产量累计1938亿块，同比下降16.60%；智能手机当年产量6.65亿台，同比下降2.90%。

受下游行业景气度下行影响，2022年以来，聚烯烃发泡材料市场需求增速放缓。若未来需

求增速恢复不及预期，行业内价格竞争可能加剧。

4. 行业政策与发展

未来，高端环保材料有望进一步取代普通塑料泡沫材料，市场集中度可能进一步上升。

与发泡材料制造相关的政策涵盖化工、环保等领域。

化工领域，工业和信息化部等六部联合印发的《石化和化工行业“十四五”规划指南》，在“十四五”期间，化工行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，坚持节约资源、保护环境的基本国策。环保新型材料如IXPE及IXPP材料生产过程污染少，废旧物料可回收利用，未来有望进一步取代普通泡沫塑料。

此外，随着环保政策日趋严格，高标准的环保措施将增加企业生产成本，无法满足环保要求的小型企业将很可能因监管处罚逐步减产或关停。行业内资金实力强、环保投入大的企业有望填补减产停产企业留出的市场需求，市场集中度可能进一步上升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月末，公司总股本为1.08亿股，魏志祥直接持有公司29.64%的股份，系公司第一大股东；魏琼直接持有公司19.47%的股份，为公司第二大股东；魏志祥和魏琼兄妹合计控制公司52.59%的股份，为公司实际控制人。截至2022年6月末，魏志祥质押公司股份375.00万股，占其所持股份的11.73%。

2. 企业规模和竞争力

公司为中国知名聚烯烃发泡材料企业，在技术研发与客户资源方面具备竞争优势，综合毛利率处于较高水平。

公司为国内知名聚烯烃发泡材料企业。公司产品按基材种类及工艺主要可分为电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）及电子辐照交联聚丙烯发泡材料（IXPP）。其中，IXPE主要应用

于建筑装饰和消费电子领域，IXPP主要应用于汽车内饰领域。得益于技术研发优势与客户资源优势，2019—2021年，公司综合毛利率保持在35%以上，处于较高水平。

技术研发方面，公司在湖北武汉、汉川、安徽广德三地设有研发中心，从事硅胶、亚克力、聚氨酯、聚烯烃等材料的研发。公司核心技术主要体现在产品配方、生产工艺和生产设备等方面。公司具备多种型号、多重应用领域的IXPE、IXPP材料生产能力，掌握辐照生产核心技术，并具备发泡设备专利。2020年，公司获得了“专精特新”小巨人企业荣誉称号，并被湖北省知识产权局授予“湖北省高价值专利大赛银奖”。截至2021年末，公司拥有发明专利25项、实用新型专利55项。

客户资源方面，公司产品被广泛应用于国内外知名品牌的产品中。在建筑装饰领域，公司客户爱丽家居、海象新材料的销售渠道包括HomeDepot、Lowe's等家装卖场；在消费电子领域，公司的IXPE产品作为多功能胶带基材加工成多功能电子胶带，下游客户生产的多功能电子胶带作为组装消费电子设备材料被最终用于OPPO、vivo、小米、华为等品牌的电子产品中；在汽车内饰领域，下游客户使用公司的IXPE、IXPP产品作为原材料生产汽车风道、汽车面板防水膜等汽车内饰件，下游客户生产的汽车内饰件被用于福特、长城、长安等品牌的车辆中。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的行业经验；员工结构符合公司当前经营需要。

截至2021年末，公司有董事9人，其中3名独立董事；高级管理人员6人；监事3人。

公司董事长魏志祥先生，1967年出生，中国国籍；曾在沈阳军区服役，退伍后先后任职于汉川市副食品公司、汉川市迅达电缆厂、武汉市马桥线缆有限责任公司；2003年4月创立公司，2003年4月至2015年5月任公司执行董事；2015年5月起任公司董事长；2019年11月起任湖北科技学院核技术与化学生物学院产业教授。

公司董事兼总经理魏琼女士，1976年出生，高级经济师职称。曾任职于香港佳马（亚太）有限公司武汉分公司和汉川酱品厂；2003年4月参与创立公司，2003年4月至2015年5月任公司总经理；2015年5月起任本公司董事兼总经理；魏琼女士2015年12月获湖北省科技进步一等奖，2018年获湖北省科技创新成果三等奖、湖北省五一劳动奖章，2019年获全国五一巾帼标兵，并自2016年12月起任孝感市第六届人民代表大会代表。

截至2021年末，公司员工以生产人员为主，员工结构符合公司当前经营需要。

表4 截至2021年末公司员工情况（单位：人）

专业类别	员工数	教育程度	员工数
生产人员	589	硕士及以上	11
销售人员	42	本科	103
技术人员	98	大专	166
财务人员	27	高中及以下	601
行政人员	125	--	--
合计	881	合计	881

资料来源：公司年报

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91420900747664278E），截至2022年7月12日，公司无未结清的关注/不良/违约类贷款；公司有7笔已结清的关注类贷款，列为关注的原因系银行系统延迟导致征信报告中出现“垫款”记录。

截至2022年9月28日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制。

公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制，

形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的公司治理体系。

股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。

董事会是公司的日常决策机构，下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会。董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议，并做出决定或提交股东大会审议。公司设董事9人，其中独立董事3人。

监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、高级管理人员的行为及公司的财务进行监督。公司设监事3人，其中职工代表监事1人，由职工代表大会选举产生。

公司设总经理1人，副总经理5人，财务总监兼任董事会秘书1人。公司总经理由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度和内部控制制度。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定，结合公司自身具体情况建立了由董事会负责、管理层直接领导，覆盖各项业务活动的内控管理体系，内容涵盖治理结构、组织架构、人力资源、内部审计、信息与沟通、关联交易、担保业务、资产管理等多个领域，并根据公司业务发展需要及外部监管要求，公司持续完善内部控制管理体系及规范制度建设。

内部审计方面，公司设立审计委员会，指导、监督和评估内部审计工作，审议年度内部审计工作计划，审定内部审计报告，研究决策内部审计有关重大事项等。

募集资金使用方面，公司规定公司应当审慎使用募集资金，保证募集资金的使用与招股说明书或者募集说明书的承诺一致，不得随意改变募集资金投向，不得变相改变募集资金用途。若募集资金用途发生变更，需经过董事会、

股东大会审议通过，变更后的募集资金投向原则上投资于主营业务。

表 5 截至 2022 年 7 月末公司已制定的管理制度

制度名称	
股东大会议事规则	董事会提名委员会工作细则
董事会议事规则	董事会审计委员会工作细则
监事会议事规则	董事会薪酬与考核委员会工作细则
独立董事工作细则	董事会战略委员会工作细则
总经理工作细则	可转换债券持有人会议规则
关联交易管理制度	内幕信息知情人登记管理制度
对外担保管理制度	信息披露管理制度
募集资金管理制度	投资者关系管理制度
内部审计制度	年报信息披露重大差错责任追究制度

资料来源：公司公告

七、重大事项

得益于2021年公开上市，公司资本实力有所增强，现金类资产相对充裕。

2021年4月，公司首次公开发行股票并在创业板上市。发行后，公司总股本由原来的0.54亿股增加至0.72亿股。本次发行股票募集资金总额为4.58亿元，主要用于产能与研发中心建设和补

充流动资金。得益于本次发行股票，公司资本实力有所增强，现金类资产相对充裕。

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，得益于技术创新和国产替代机遇，公司产品应用领域和客户不断拓展，营业总收入持续增长；受降本增效措施及原材料价格变化影响，公司毛利率有所波动。

目前公司主要产品为聚烯烃发泡材料，直接下游为发泡材料模切厂、胶带厂等，终端客户主要为建筑装饰、消费电子及汽车内饰制造企业。其中，建筑装饰类产品技术难度较小，毛利率相对较低；消费电子和汽车内饰类产品对材料性能要求较高，毛利率相对较高。

2019—2021年，得益于自身技术创新以及国际贸易摩擦等因素带来的国产替代机遇，公司产品应用领域不断延伸。2019—2021年，公司营业总收入持续增长。其中，IXPE收入持续增长，占营业总收入比重有所下降；IXPP收入快速增长，占营业总收入比重不断上升。

表 6 2019—2021 年公司营业总收入、构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2021 年 收入同 比变化 (%)	三年收 入复合 变化 (%)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
IXPE	2.78	97.68	44.02	3.05	96.20	46.37	4.35	95.19	38.03	42.93	25.22
IXPP	0.04	1.39	-22.67	0.09	2.82	12.51	0.17	3.64	20.39	86.55	105.31
其他	0.03	0.93	-4.61	0.03	0.98	--	0.05	1.17	43.93	72.30	42.66
合计	2.84	100.00	43.55	3.17	100.00	45.59	4.57	100.00	37.46	44.44	26.85

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从毛利率看，2019—2021年，公司综合毛利率波动下降，但总体处于高水平。2020年，得益于降本增效措施，公司综合毛利率有所上升；2021年，上游原材料价格上涨，生产人员平均薪酬上涨致使直接人工成本增加，公司引进先进生产设备使得制造费用增加；受上述因素综合影响，公司综合毛利率同比下降8.12个百分点。

2022年1—6月，公司实现营业总收入2.12亿元，同比增长0.58%；实现利润总额0.46亿元，

同比下降9.12%；受原材料价格波动、疫情致使生产线开工率下降等因素影响，公司综合毛利率同比下降5.69个百分点。

2. 原材料采购

2021年以来，PE、发泡剂等主要原材料价格大幅上升，原材料价格大幅波动加剧了公司成本管理压力。

公司原材料主要为各类塑料化工产品，如PE塑料、PP塑料、EVA、色母、发泡剂等，材

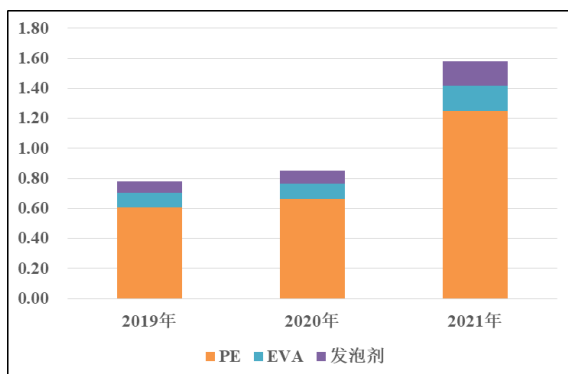
料成本占营业成本的比重约为55%。采购模式方面,公司综合考虑生产计划、安全库存及价格波动等因素进行原材料采购。对于PE塑料和发泡剂等用量较大、价格风险较为可控的商品,公司直接从原厂采购;对于EVA等用量较小,价格波动很大的商品,公司通过经销商采购。公司的能源消耗主要是电力,供应商为当地供电局。

集中度方面,2019—2021年,公司向前五名供应商采购额占年度采购总额的比例分别为50.51%、56.62%和45.10%,采购集中度较高。公司的PE塑料供应商主要为中国石油天然气股份有限公司等,发泡剂供应商主要为江苏索普化工股份有限公司等;公司原材料采购量占上游企业销售总量的比重较小,对上游企业的议价能力有限。

账期方面,公司大宗商品采购一般为现金支付,其余辅料存在一定账期。2019—2021年,公司应付账款周转率²分别为8.12次、5.41次和7.83次,对应平均账期在40~70天。

2019—2021年,公司主要原材料采购量随产品产量而增长。

图2 主要原材料采购成本(单位:亿元)



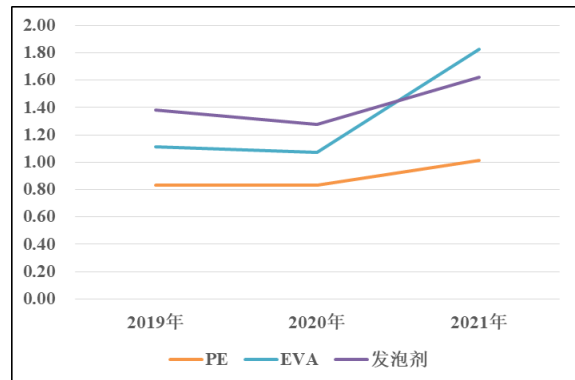
资料来源:公司年报,联合资信整理

价格方面,2021年以来,公司多种主要原材料采购均价同比大幅上升,对成本控制影响较大。其中,PE采购均价同比上升22.10%;EVA和发泡剂采购均价同比分别上升70.42%和26.98%。未来,若原材料价格仍大幅波动,公司

将面临较大成本管理压力。

图3 公司主要原材料采购均价变化

(单位:万元/吨)



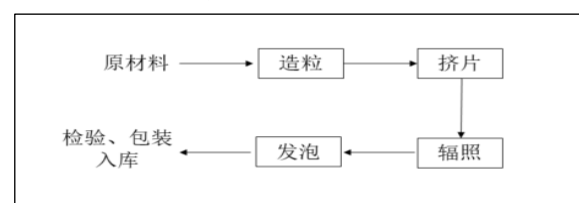
资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 生产与销售

2019—2021年,得益于产品领域拓展与国产替代机会,公司产品产销量快速增长。公司作为终端客户的二、三级供应商,对下游的议价能力较为有限。

公司拥有湖北汉川、安徽广德和广西南宁三大生产基地。出于应对封控风险及贸易摩擦风险的考虑,公司正于越南、泰国建设新生产基地。2019—2021年,公司产能快速提升,境内生产基地产品以聚烯烃发泡材料为主,境外在建生产基地产品主要为聚氨酯、有机硅等新材料。目前,公司产品以定制化产品居多,生产方面采用以销定产与安全库存(一个月左右用量的半成品)相结合的生产模式。不同型号聚烯烃发泡材料产品的工艺流程较为相似(如图4所示),大约80%左右产品可以共用生产线。公司常规订单生产周期为3~7天,订单量大的情况下生产周期可能为7~10天。

图4 聚烯烃发泡材料工艺流程简图



资料来源:公司年报,联合资信整理

² 应付账款周转率=营业成本/平均应付账款

公司销售模式以直销为主。境内销售方面，公司主要通过展会、网络推广、终端认证等方式获得订单，大客户合同签订方式以“框架协议+订单”为主，此部分约占公司销售额的80%；小客户进行单批次销售。境外销售方面，客户不定期向公司发出确定型号和数量的销售订单，订单直接进入公司生产计划。

2019—2021年，得益于产品应用领域和客户拓展，公司产品销量快速增长。2020年，公司利用贸易摩擦带来的国产替代机会，积极拓展消费电子领域客户，成为小米公司合格供应商；公司在汽车内饰领域新增了多个表面装饰材料客户。2021年，公司进入了华为供应链体系和新能源行业应用。

2019—2021年，公司产品产量随销量快速增长，产能利用率有所波动，但维持在较高水平。

表 7 2019—2021 年公司产品产销情况

项目	单位	2019 年	2020 年	2021 年
产能	万㎡	7486.11	9505.99	12887.00
产量	万㎡	7108.50	7982.58	12012.78
销量	万㎡	7259.53	8055.61	11254.47
产能利用率	%	94.96	83.97	93.22
销售均价	元/㎡	3.92	3.93	4.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

定价方面，公司产品主要按市场价格定价。作为进口材料的替代，公司产品在价格上具备一定竞争优势，但在技术水平上与日本积水化学、美国罗杰斯公司（ROGERS）等海外头部企业仍存在一定差距。在汽车内饰领域，公司为终端厂商三级供应商；在建筑装饰和消费电子领域，公司为终端厂商二级供应商。虽然发泡材料制品占终端客户总成本比重较小，但公司作为二级或三级供应商，对下游议价能力仍较为有限。2019—2021年，公司产品销售均价（橡胶和塑料制品收入/橡胶和塑料制品销量）持续上升。

公司的货款结算政策主要依据当期交易情况、与客户合作关系、商务谈判等因素决定，不同客户账期不同；消费电子类客户账期一般为60~90天，新能源汽车客户账期为90~120天；结

算方式包括电汇和承兑汇票。2019—2021年，受下游行业景气度变化及产品结构变化等因素影响，公司回款周期整体有所延长。

销售集中度方面，2019—2021年，公司向前五名客户的销售额占年度销售总额的比例分别为32.57%、29.17%和30.73%，销售集中度较高。

2022年1—6月，受下游行业景气度下行，叠加疫情影响开工率及产品交付等因素影响，公司产能利用率较上年有所下降。

4. 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目主要为产能建设，尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力；未来若下游需求增长不及预期，公司可能存在较大新增产能消化压力。

截至2022年6月末，公司重要在建及拟建项目主要为产能建设。其中，拟建项目为本次债券募投项目“新能源车用材料生产基地建设项目”和“智能仓储中心项目”；前者建成满产后预计年收入可达6.8亿元。

“年产1.1亿平方米聚烯烃发泡材料产业化建设项目”为公司IPO项目，计划通过新建生产线，缓解公司当时产能不足的压力；项目最初拟建于汉川市，后新增越南子公司、泰国子公司为实施主体，新增越南北宁省、泰国春武里府是拉差县为该募投项目的实施地点。综合考虑国内外形势及市场发展情况，公司拟将该项目达到预定可使用状态的时间延长至2023年末。该项目满产后预计年收入可达4.4亿元。

“新材料技术研发中心建设项目”为公司IPO项目，计划通过购置先进的研发、检测等软硬件设备，进一步提升公司研发实力。该项目尚未开始建设，考虑到该项目不直接产生销售收入，公司拟将该项目达到预定可使用状态的时间延长至2023年末。

2021年，公司聚烯烃发泡材料总产能为1.29亿平方米，产品总销量1.13亿平方米。在建项目建成后，公司产能将达到2.39亿平方米。拟建项目建成后，公司聚氨酯发泡材料、有机硅发泡材

料和陶瓷化硅胶的年规划产能合计将达到1311万平方米。2022年以来,受疫情及下游景气度下行等因素影响,公司产能利用率较上年有所下降。未来,若下游需求增长不及预期,公司或存在新增产能消化压力。

截至2022年6月末,公司重要在建项目尚需投资3.57亿元,拟使用IPO募集资金2.56亿元,

另需自筹1.00亿元;公司重要拟建项目总投资4.15亿元,其中3.34亿元拟使用本次债券募集资金,另需自筹0.81亿元。综上,截至2022年6月末,在建与拟建项目合计仍需投资7.72亿元,其中需要自筹1.81亿元;公司未来存在持续性的资本支出压力。

表8 截至2022年6月末公司重要在建及拟建项目情况(单位:万元)

编号	项目名称	预算数	工程进度	待投资金额
1	年产1.1亿平方米聚烯烃发泡材料产业化基建项目	34808.89	22.28%	25649.84
2	广德快尔特1-2号厂房及办公楼建设工程	4187.62	11.83%	3692.03
3	泰国厂房及办公楼建设工程	6982.85	10.27%	6265.50
4	广德行政楼及综合楼改	759.44	91.32%	65.88
合计	--	46738.80	--	35673.25

注:待投资金额=预算数-已投资金额

资料来源:公司年报,联合资信整理

5. 经营效率

2019-2021年,受资产规模大幅增长影响,公司整体经营效率有所波动。与部分可比上市公司相比,公司经营效率指标与盈利指标表现均较好。

从经营效率指标看,2019-2021年,公司销售债权周转次数波动下降,分别为5.04次、4.29次和4.35次;存货周转次数波动上升,分别为

6.59次、6.38次和7.76次;总资产周转次数逐年下降,分别为0.98次、0.80次和0.61次,主要系2021年公司公开发行股票后资产规模大幅增长所致。

与部分塑料制品可比上市公司相比,2021年,公司销售毛利率与净资产收益率较高,总资产周转率尚可,存货周转率和应收账款周转率表现较好。

表9 2021年部分塑料制品上市公司财务指标对比情况

证券简称	主要业务	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	销售毛利率(%)	ROE(%)	总资产周转率(次)	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)
积水化学(日)	高分子塑料产品	601.73	19.26	30.74	5.53	0.99	4.55	6.54
宁波色母	色母粒	4.92	1.09	34.53	16.16	0.65	3.93	5.20
天晟新材	高分子发泡材料	7.61	-1.64	17.77	-30.60	0.46	3.66	1.14
交联辐照	聚烯烃发泡材料	0.84	0.07	19.08	5.78	0.69	6.77	5.28
润阳科技	聚烯烃发泡材料	5.02	0.90	34.62	7.83	0.37	4.92	4.44
祥源新材	聚烯烃发泡材料	4.57	0.88	37.46	14.37	0.61	7.76	5.04

注:为了便于对比,上表公司相关数据均来自Wind;尾差系四舍五入所致

资料来源:Wind

6. 未来发展

未来,若面向新能源汽车领域的聚氨酯、有机硅等材料产能顺利投产并达到预期收益,公司产品下游应用领域将更趋多元,经营规模有望进一步提升。

截至2021年末,公司研发投入项目主要为面向新能源汽车、消费电子、低碳环保领域的新材料开发。与此同时,公司也在进行一系列前沿材料研究项目,如生物基材料、环保可回收材料等。未来,公司可能进一步拓展电子、新能源、

医疗、体育用品等领域的业务。

公司本次债券募投项目主要为新能源汽车领域的聚氨酯、有机硅材料的产能建设。未来，

若在建与拟建产能顺利建成并达产，随着产品结构不断优化，下游应用领域将更趋多元，公司经营规模有望进一步提升。

表 10 截至 2021 年末公司主要研发投入项目

项目名称	应用领域	主要内容	项目进展
DEF/DPF/DXF 新能源动力电池用途发泡材料	新能源汽车	动力电池阻尼、密封用途材料	样品验证阶段
IXPP 聚丙烯发泡材料	汽车内饰	可以进行复杂结构加工的汽车内饰材料	量产
阻燃聚氨酯发泡材料	新能源汽车	高效经济的电池包、电池模组阻尼、密封、缓冲、阻燃材料	样品验证阶段
聚氨酯电子用途发泡材料	消费电子	低密度电子产品部件的支撑、减震、密封材料	样品验证阶段
硅胶发泡材料	新能源汽车	新能源电池包密封、液冷板支撑、电芯缓冲隔热，轨道交通悬浮地板等有机硅发泡材料	工艺验证阶段
陶瓷化硅胶材料	新能源汽车	新能源电池包防火隔热材料	工艺开发阶段
陶瓷化聚烯烃	新能源汽车	新能源动力电池芯电池之间、电线电缆用途	样品验证阶段
膨胀阻燃材料	新能源汽车	轨道交通或新能源电芯模组间的隔热垫片	样品验证阶段
超高耐冲击性发泡材料开发	消费电子	有高缓冲需求的电子产品领域材料	工艺验证阶段
回收技术研发	--	实现相关回收技术，开发具有 PCR 认证的环保节能型泡棉	样品验证阶段
生物基发泡研究	--	满足电子胶带领域节能降碳需求的生物基发泡材料	样品验证阶段
超临界聚合物发泡产品研发	--	电子、新能源、医疗、体育用品等领域的环保材料	样品验证阶段

资料来源：公司年报，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年半年报未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年末，公司合并范围内子公司共 4 家，较 2020 年末新设 1 家，减少 1 家；截至 2021 年末，公司合并范围内子公司共 11 家，较 2020 年新设 7 家；公司新设子公司对财务报表影响不大，2021 年公开发行股票对财务报表影响较大，财务数据可比性一般。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 10.53 亿元，所有者权益 9.17 亿元（全部为归属母公

司所有者权益）；2021 年，公司实现营业总收入 4.57 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额 10.74 亿元，所有者权益 9.35 亿元（全部为归属母公司所有者权益）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.12 亿元，利润总额 0.46 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，得益于公开发行股票及新建产能持续投入和业务规模扩张，公司资产规模快速增长。截至 2021 年末，公司资产以流动资产为主，且现金类资产占比较高。

2019—2021 年末，公司资产规模快速增长，主要系业务规模扩大，以及公司 2021 公开上市所致。

表 11 2019—2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 同比变化 (%)	三年复合变 化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	1.53	45.35	1.98	43.26	6.50	61.72	228.72	106.10
货币资金	0.62	18.42	0.70	15.32	2.05	19.45	192.47	81.54
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	1.49	14.15	--	--
应收账款	0.51	15.18	0.71	15.57	1.10	10.49	55.19	46.85

存货	0.24	7.19	0.30	6.51	0.44	4.18	47.76	34.69
其他流动资产	0.02	0.57	0.01	0.25	1.21	11.51	10564.57	696.52
非流动资产	1.84	54.65	2.59	56.74	4.03	38.28	55.46	47.85
固定资产	1.28	37.85	1.70	37.12	2.30	21.88	35.79	34.31
在建工程	0.23	6.96	0.34	7.52	0.76	7.22	120.99	79.93
无形资产	0.29	8.59	0.47	10.23	0.76	7.24	63.13	62.19
资产总额	3.37	100.00	4.57	100.00	10.53	100.00	130.42	76.67

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模快速增长。

2019—2021年末，公司货币资金快速增长，主要系公司2021年公开发行股票并获得募集资金所致。截至2021年末，公司受限货币资金189.43万元，受限比例为0.92%。截至2021年末，公司新增交易性金融资产1.49亿元，全部为公司使用IPO募集资金购买的银行理财产品。

2019—2021年末，公司应收账款快速增长，主要系经营规模扩大所致。截至2021年末，公司应收账款账龄以1年以内（账面余额占99.75%）为主，累计计提坏账0.06亿元；应收账款前五名欠款方合计欠款占比为34.84%。

2019—2021年末，公司存货快速增长，主要系经营规模扩大所致。截至2021年末，公司存货主要由原材料（占24.09%）、库存商品（占19.19%）和自制半成品（占45.27%）构成，计提跌价准备或减值准备150.70万元。

2021年末，公司其他流动资产较上年末大幅增长，主要系新增1.10亿元银行理财产品所致。

2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模快速增长。

2019—2021年末，公司固定资产快速增长，主要系新建生产线完工转入固定资产所致。截至2021年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占44.29%）和机器设备（占46.49%）构成，累计计提折旧0.70亿元；固定资产成新率为76.62%。

2019—2021年末，公司在建工程快速增长，主要系新建生产线所致。截至2021年末，公司在

建工程主要为产能建设项目“年产1.1亿平方米聚烯烃发泡材料产业化基建项目”以及“广德6号厂房及办公楼建设工程”。

2019—2021年末，公司无形资产快速增长，主要公司及子公司购置土地所致。截至2021年末，公司无形资产主要为土地使用权（占99.85%），累计摊销0.04亿元，尚未计提减值准备。

截至2021年末，公司受限资产账面价值2974.16万元，占总资产的比重很低。

表12 截至2021年末公司受限资产（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	189.43	票据保证金、购汇保证金
应收款项融资	285.33	票据质押
固定资产	1894.21	抵押担保
无形资产	605.19	抵押担保
合计	2974.16	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年6月末，公司合并资产总额10.74亿元，资产规模与结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021年末，因公开发行股票和利润积累，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性较强。

2019—2021年末，公司所有者权益快速增长，主要系资本公积因溢价发行股票而增加、未分配利润因利润积累而增加所致。截至2021年末，公司所有者权益9.17亿元，较上年末增长2.01倍，主要系公司公开上市，资本公积增加5.07亿元所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，实收资本、资本公积和未分

配利润分别占 7.84%、62.94%和 26.34%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 9.35 亿元，较上年末增长 1.93%，所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，以流动负债为主，债务负担很轻。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 17.62%，以流动负债为主。截至 2021 年末，公司负债总额较上年末有所下降，主要系归还短期借款所致。

表13 2019—2021年末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 同比变化 (%)	三年复合变 化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	0.90	91.37	1.27	83.00	1.02	75.14	-19.50	6.66
短期借款	0.46	46.93	0.58	37.93	0.29	21.33	-50.00	-20.71
应付账款	0.26	26.61	0.37	24.48	0.40	29.41	6.84	23.65
非流动负债	0.08	8.63	0.26	17.00	0.34	24.86	30.07	99.57
递延收益	0.07	6.65	0.21	13.73	0.20	15.00	-2.85	76.67
递延所得税负债	0.02	1.99	0.05	3.26	0.10	7.39	101.48	126.98
负债总额	0.98	100.00	1.53	100.00	1.36	100.00	-11.08	17.62

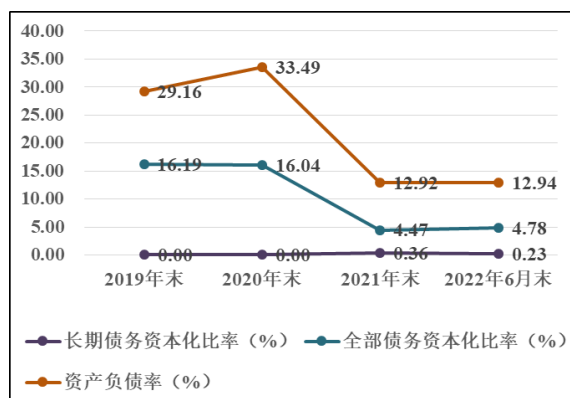
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长；其中，短期借款波动下降，主要系公司 2021 年短期资金需求减少，偿还部分借款所致；应付账款持续增长，主要系经营规模扩大所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债快速增长，主要系递延收益和递延所得税负债增长所致。

主要为短期借款；长期债务占 7.82%，主要为租赁负债。截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 20.56 个百分点、下降 11.57 个百分点和上升 0.36 个百分点。公司债务负担很轻。

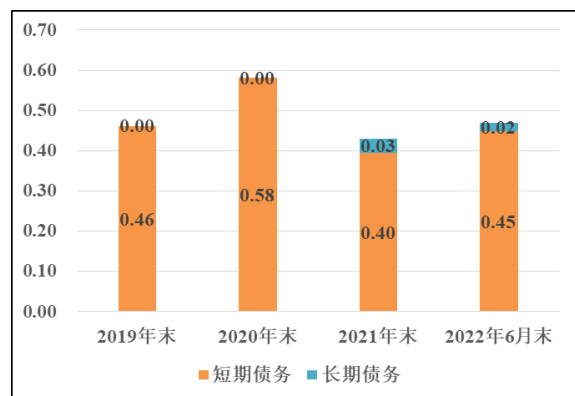
图 5 公司负债指标变化



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动下降。截至 2021 年末，公司全部债务 0.43 亿元，较上年末下降 26.16%，主要系归还短期借款所致。其中，短期债务占 92.18%，主

图 6 公司债务结构变化 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 0.47 亿元，较上年末增长 9.51%，主要系短期借款增加所致。公司债务规模与结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入与利润总

额均持续增长，非经常性损益对利润影响不大。与部分塑料制品上市公司相比，公司盈利指标表现较好，盈利能力较强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 26.85%；利润总额快速增长，年均复合增长 24.79%；具体分析见本报告“七、经营分析”章节。

期间费用方面，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 15.99%；期间费用率³波动下降。2021 年，公司费用总额为 0.77 亿元，随收入同比增长 45.92%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 18.40%、46.96%、31.75% 和 2.89%，以管理费用和研发费用为主。2021 年，公司管理费用同比增长 54.57%，主要系职工薪酬增加以及公开上市相关费用增加所致；研发费用为 0.24 亿元，同比增长 47.75%，主要系研发人数和研发项目增加引起的薪酬、研发直接材料和设备投入增加所致。

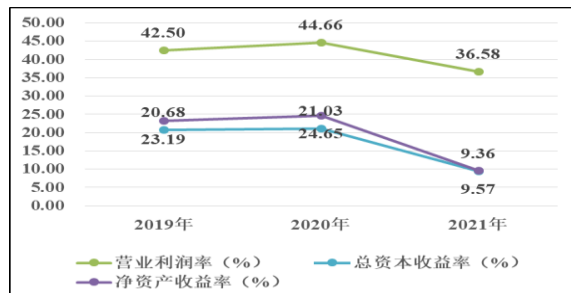
2019—2021 年，公司非经常性损益规模很小，对利润影响不大。

表14 2019—2021年公司盈利能力指标变化

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	2.84	3.17	4.57
利润总额（亿元）	0.65	0.87	1.01
非经常性损益（亿元）	-0.02	0.00	0.13
期间费用率（%）	20.12	16.65	16.82

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图7 2019—2021年公司盈利指标变化



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

³ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

盈利指标方面，2019—2021年，公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率均波动下降，主要系2021年原材料价格上涨挤压利润空间，以及公司公开发行股票后资产规模大幅增长所致。与部分塑料制品上市公司相比，公司盈利指标表现较好（见表9），盈利能力强。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2.12 亿元，同比增长 0.58%；实现利润总额 0.46 亿元，同比下降 9.12%，主要系原材料成本上涨，营业成本相应增加所致。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出大幅增长；考虑到公司重要在建及拟建项目尚需投资规模大，公司存在一定的外部融资需求。

表15 2019—2021 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入量	2.86	2.88	3.84	2.07
经营活动现金流出量	2.24	2.15	3.62	1.97
经营现金流净额	0.62	0.74	0.22	0.10
投资活动现金流入量	1.21	0.95	7.41	3.45
投资活动现金流出量	1.55	1.61	11.22	2.70
投资现金流净额	-0.33	-0.66	-3.81	0.75
筹资前现金流净额	0.28	0.08	-3.59	0.85
筹资活动现金流入量	1.14	0.58	5.69	0.19
筹资活动现金流出量	0.95	0.57	0.77	0.33
筹资现金流净额	0.19	0.01	4.92	-0.14
现金流净额	0.47	0.08	1.34	0.71
现金收入比	98.96	85.34	76.94	89.40

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动看，2019—2021 年，公司经营现金流入量随收入规模持续上升。然而，受下游回款周期延长影响，公司现金收入比逐年下降，收入实现质量有所弱化。2021 年，公司经营活动现金净流入同比下降 70.02%，主要有两方面原因：其一，公司销售回款增速不及收入；其二，公司付现材料采购款及期间费用增加。

从投资活动看, 2020 年, 公司投资活动现金流入与流出量较上年变化不大; 2021 年, 公司投资活动现金流入与流出量均大幅上升, 主要系公司进行闲置资金理财, 以及募投项目建设支出增加所致。

2021 年, 公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出; 考虑到公司重要在建及拟建项目尚需投资规模大, 公司存在一定的外部融资需求。

从筹资活动看, 2020 年, 公司筹资活动现金流入与流出规模较小; 2021 年, 公司筹资活动现金流入量大幅增长, 主要系公开发行股票获得募集资金所致。

2022 年 1—6 月, 公司经营活动现金净流入同比增长 30.37%, 主要系公司享受延期缴纳税款优惠政策导致支付的税款减少所致; 投资活动现金由净流出转为净流入, 主要系公司购买银行理财产品减少, 收回银行理财产品增加所致; 筹资活动现金由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

2019—2021 年, 公司长、短期偿债指标均表现良好。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	170.23	155.64	635.59
	速动比率 (%)	143.26	132.21	592.58
	经营现金/流动负债 (%)	68.64	57.90	21.57
	经营现金/短期债务 (倍)	1.34	1.27	0.56
	现金短期债务比 (倍)	1.55	1.48	9.28
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	0.79	1.02	1.26
	全部债务/EBITDA (倍)	0.58	0.57	0.34
	经营现金/全部债务 (倍)	1.34	1.27	0.51
	EBITDA/利息支出 (倍)	22.26	83.34	58.68
	经营现金/利息支出 (倍)	17.37	60.09	10.28

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 2019—2020 年, 得益于货币资金大幅增长, 公司流动资产对短期债务覆盖倍数显著提升; 经营活动现金净流入对短期债务覆盖程度有所下降, 主要系经营活动现金净流入量下降所致; 公司现金类资产对短期债务的保

障程度高。整体看, 公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 持续增长, 对债务与利息覆盖程度较高; 经营现金净流入对债务覆盖程度一般, 对利息覆盖程度较高。2021 年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 15.99%) 和利润总额 (占 80.45%) 构成。整体看, 公司长期偿债指标表现良好。

截至 2022 年 6 末, 公司不存在对外担保情况公司无金额超过 1000.00 万元的重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 6 月末, 公司共计获得银行授信额度 2.84 亿元, 已使用 0.43 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部即为公司经营主体, 其财务状况与合并报表差别不大。

公司本部即为公司经营主体, 并广德祥源新材料科技有限公司、广西祥源新材料科技有限公司等存在部分关联交易。其资产规模与结构、负债水平、盈利能力和偿债能力等财务状况与合并报表差别不大。

表 17 2021 年合并报表与公司本部财务数据比较

(单位: 亿元)

科目	合并报表	公司本部
资产	10.53	9.70
所有者权益	9.17	8.70
全部债务	0.43	0.40
营业总收入	4.57	3.21
利润总额	1.01	0.80

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响很大, 发行后公司债务负担将显著上升, 但仍处于合理水平。公司现金流入对本次债券保障能力一般。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券发行金额上限为 4.60 亿元, 为公司 2022 年 6 月末全部债务的 9.80 倍, 对公

司现有债务结构影响很大。以 2021 年末财务数据为基础,本次债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 12.92%、4.47% 和 0.36% 上升至 39.39%、35.41% 和 33.57%, 公司负债水平显著上升,但仍处于合理水平。考虑到可转换债券具有转股的可能性,未来若本次债券转换为公司权益,有利于公司降低资产负债率、减轻债务负担。

2. 本次债券偿还能力分析

从本次债券的发行条款来看,由于公司设置转股修正条款(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),有利于降低转股价;同时设置了提前赎回条款(公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%),或未转股余额不足 3000.00 万元时,公司有权决定按照可转债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债),有利于促进债券持有人转股。

2021 年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本次债券发行后公司长期债务的保障能力较弱。截至 2022 年 6 月末,公司现金类资产为 4.49 亿元,为本次债券发行额度的 0.98 倍,对本次债券覆盖程度一般。

表18 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	4.62
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.83
经营现金净流入/发行后长期债务 (倍)	0.05
EBITDA/发行后长期债务 (倍)	0.27

注:发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

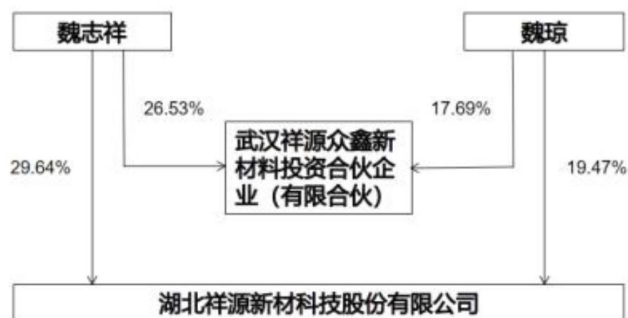
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体

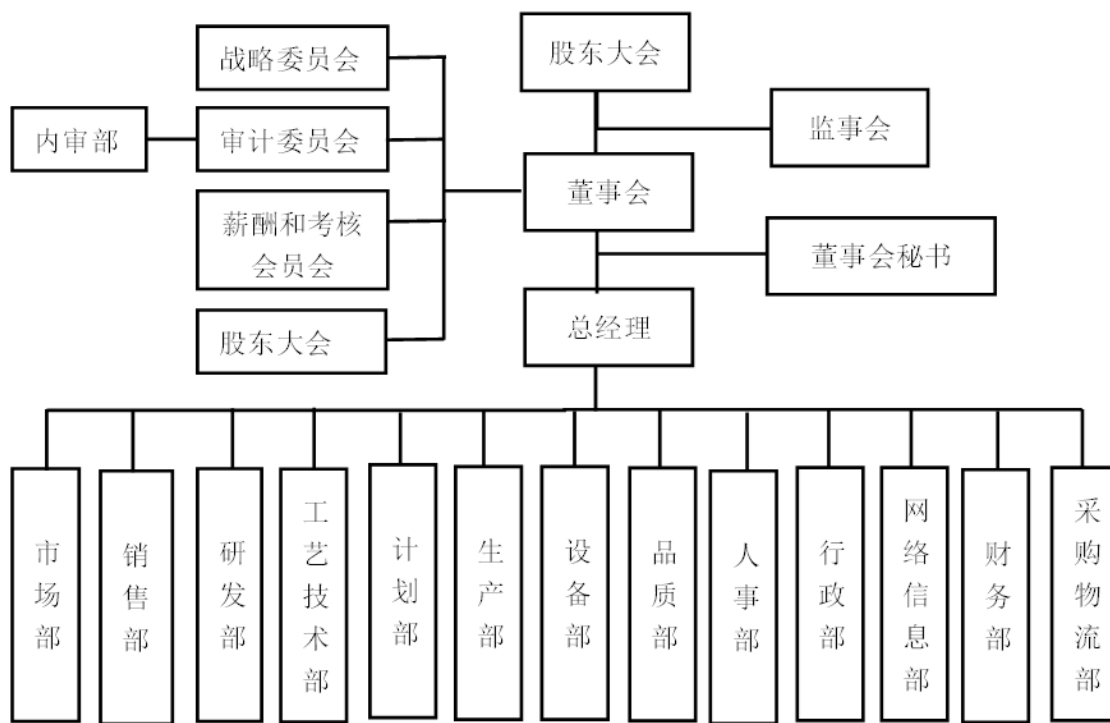
长期信用等级为A⁺,本次债券信用等级为A⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末湖北祥源新材科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末湖北祥源新材科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月末湖北祥源新材科技股份有限公司

主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广德祥源新材科技有限公司	2000.00	聚烯烃发泡材料的研发、生产和销售，主要向华东区域客户提供产品	100.00	--	设立

注：主要子公司指对公司净利润影响达 10%以上的子公司

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.71	0.86	3.67	4.49
资产总额（亿元）	3.37	4.57	10.53	10.74
所有者权益（亿元）	2.39	3.04	9.17	9.35
短期债务（亿元）	0.46	0.58	0.40	0.45
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.02
全部债务（亿元）	0.46	0.58	0.43	0.47
营业总收入（亿元）	2.84	3.17	4.57	2.12
利润总额（亿元）	0.65	0.87	1.01	0.46
EBITDA（亿元）	0.79	1.02	1.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	0.74	0.22	0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.04	4.29	4.35	--
存货周转次数（次）	6.59	6.38	7.76	--
总资产周转次数（次）	0.98	0.80	0.61	--
现金收入比（%）	98.96	85.34	76.94	89.40
营业利润率（%）	42.50	44.66	36.58	33.43
总资本收益率（%）	20.68	21.03	9.36	--
净资产收益率（%）	23.19	24.65	9.57	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.36	0.23
全部债务资本化比率（%）	16.19	16.04	4.47	4.78
资产负债率（%）	29.16	33.49	12.92	12.94
流动比率（%）	170.23	155.64	635.59	599.90
速动比率（%）	143.26	132.21	592.58	547.78
经营现金流动负债比（%）	68.64	57.90	21.57	--
现金短期债务比（倍）	1.55	1.48	9.28	10.03
EBITDA 利息倍数（倍）	22.26	83.34	58.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.58	0.57	0.34	--

注：2022 年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.61	0.60	3.13	3.66
资产总额（亿元）	3.02	3.98	9.70	9.83
所有者权益（亿元）	2.29	2.74	8.70	8.80
短期债务（亿元）	0.28	0.55	0.38	0.44
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.02	0.01
全部债务（亿元）	0.28	0.55	0.40	0.44
营业总收入（亿元）	3.55	2.67	3.21	1.43
利润总额（亿元）	0.58	0.63	0.80	0.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.53	0.15	-0.81	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.63	2.61	1.77	--
存货周转次数（次）	12.36	8.21	9.09	--
总资产周转次数（次）	1.32	0.76	0.47	--
现金收入比（%）	83.62	84.87	84.41	72.52
营业利润率（%）	28.75	37.30	36.67	36.57
总资本收益率（%）	20.15	16.85	7.96	--
净资产收益率（%）	21.45	19.84	8.12	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.19	0.10
全部债务资本化比率（%）	10.75	16.74	4.36	4.81
资产负债率（%）	23.97	31.18	10.35	10.46
流动比率（%）	241.16	225.44	995.33	960.02
速动比率（%）	210.81	204.56	963.71	914.31
经营现金流动负债比（%）	83.55	15.54	-109.59	--
现金短期债务比（倍）	2.20	1.09	8.23	8.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年均复合增长率	
营业总收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司

关于湖北祥源新材科技股份有限公司向不特定对象发行可 转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖北祥源新材科技股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。