



2022年会通新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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，但不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

2022年会通新材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2024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
会通转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：会通新材料股份有限公司（以下简称“会通股份”或“公司”，证券代码“688219.SH”）在国内改性塑料企业中排名靠前，产品种类丰富，且与国内家电、汽车领域的众多知名企业建立了合作关系，客户质量较好且较为稳定，2023年公司主要原材料价格下降，且持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，公司净利润大幅增长，2023年公司各基地产能提升，且2024年初泰国生产基地项目顺利投产，公司改性塑料生产和销售数量随着下游汽车行业需求增长以及公司产能的扩张而保持增长；同时中证鹏元也关注到，2023年公司产能利用率下降，募投项目预计延期，需关注新增产能的市场消化风险以及收益不及预期风险，公司对美的集团控股有限公司（以下简称“美的集团”）及其下属公司的关联交易规模仍较大，应收账款规模较大且账期有所延长，对资金占用较大，以及负债水平仍较高，仍面临较大的债务偿还压力等。

评级日期

2024年06月18日

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	62.09	65.48	64.43	51.57
归母所有者权益	19.57	19.16	17.85	16.98
总债务	31.00	34.90	36.32	22.86
营业收入	12.75	53.49	51.79	49.01
净利润	0.46	1.42	0.57	0.54
经营活动现金流净额	2.65	1.47	1.29	1.96
净债务/EBITDA	--	5.84	8.65	8.18
EBITDA 利息保障倍数	--	4.28	3.42	3.18
总债务/总资本	61.33%	64.62%	67.07%	57.39%
FFO/净债务	--	8.62%	4.27%	5.08%
EBITDA 利润率	--	6.91%	4.77%	4.41%
总资产回报率	--	3.50%	1.91%	2.18%
速动比率	1.04	1.00	1.06	0.76
现金短期债务比	0.62	0.58	0.69	0.29
销售毛利率	14.04%	13.94%	10.47%	9.44%
资产负债率	68.52%	70.81%	72.31%	67.08%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司产品种类丰富，客户主要为各领域知名企业，2023 年公司净利润大幅增长。**公司拥有聚烯烃系列、聚苯乙烯系列、工程塑料及其他系列等多种产品平台，产品主要应用于家电和汽车领域，同时亦涉及通讯基站、消费电子、动力电池、光伏、储能、安防、电动工具、连接器等领域，产品种类丰富，能够满足客户多样化需求，且公司与国内家电、汽车领域的众多知名企业建立了合作关系，客户质量较好且较为稳定。随着主要原材料价格下降，且受益于我国新能源汽车产量的快速提升，公司亦持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，公司净利润由 2022 年的 0.57 亿元增至 2023 年的 1.42 亿元。
- **2023 年公司各基地产能提升，且 2024 年初泰国生产基地项目顺利投产。**2023 年公司对现有各基地进行精益改造及结构化调整，各基地产能均有不同程度提升，期末公司产能提升至 57.70 万吨/年，较 2022 年末提升 12.66 万吨/年，其中安庆和广东生产基地分别新增产能 5.94 万吨/年和 3.50 万吨/年，同时 2024 年初公司在泰国投资建设的年产 3 万吨项目顺利投产，公司生产和销售数量随着下游汽车行业需求增长以及公司产能的扩张而保持增长。

关注

- **公司募投项目预计延期，需关注新增产能的市场消化风险以及收益不及预期风险。**2023 年公司改性塑料生产和销售数量增幅不及产能增幅，产能利用率下降至 82.43%，且受宏观经济及市场环境变化等因素对下游需求的影响，公司募投项目预计延期至 2025 年 12 月 31 日。公司 2023 年新增的锂电池湿法隔膜项目投资规模较大，考虑到改性塑料行业市场化程度高，行业竞争较为激烈，且锂电池隔膜行业近年亦处于持续扩产阶段，2023 年以来锂电池湿法隔膜价格明显下降，仍需持续关注主要项目投产后的产能消化风险以及收益不及预期风险。
- **公司关联交易规模仍较大。**美的集团为公司关联方，2023 年公司对美的集团及其下属公司的销售收入为 14.41 亿元，销售收入占比下降至 26.94%，但规模仍较大。
- **公司应收款项账期有所延长，需关注应收款项的回款风险。**公司应收账款主要为应收货款，2023 年末为 16.45 亿元，占总资产的比重为 25.12%，规模较大对公司资金形成较大占用，且应收账款同比增加较多，主要系公司下游客户中对国内大型车企的销售占比提升，其采用数字化应收账款债权凭证结算，导致公司账期有所延长，且累计计提坏账准备 9,709.83 万元。公司库存数量较为可控，但仍需关注价格波动可能带来的跌价风险，2023 年末公司累计计提存货跌价准备 1,174.49 万元。
- **公司仍面临较大的债务偿还压力。**虽然公司总债务有所压降，但负债水平仍较高，2024 年 3 月末资产负债率为 68.52%，短期债务占比为 67.44%，现金短期债务比为 0.62，公司短期债务规模较大，债务结构仍有待改善。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在国内改性塑料企业中排名靠前，产品种类丰富，客户质量较好，产能持续增长，下游主要应用领域中，近年我国新能源汽车产量保持较快增长速度，同时 2024 年以来家电市场海外补库需求改善。

同业比较（单位：亿元）

指标	金发科技	国恩股份	普利特	道恩股份	公司
总资产	615.75	150.53	119.07	50.96	65.48
净资产	179.15	63.80	46.41	32.52	19.11
营业收入	479.41	174.39	87.09	45.44	53.49
净利润	0.69	5.31	4.73	1.55	1.42
销售毛利率	12.00%	9.96%	16.50%	11.88%	13.94%

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：ifind，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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	3/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
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。

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
会通转债	8.30	8.30	2023-06-02	2028-12-06

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12月6日发行6年期8.30亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产30万吨高性能复合材料项目、补充流动资金。本期债券募集资金专项账户共4个，截至2023年末募集资金专户合计余额为3.59亿元。

三、发行主体概况

2023年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为45,928.47万元，何倩嫦持有公司30.61%的股权，为公司控股股东及实际控制人，其所持有的公司股权均未质押。

表1 公司前十大股东持股情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例	质押数量
何倩嫦	14,057.14	30.61%	-
合肥朗润资产管理有限公司	8,720.27	18.99%	5,000.00
安庆市同安产业招商投资基金（有限合伙）	3,413.65	7.43%	-
方安平	990.29	2.16%	-
李健益	973.98	2.12%	-
华安嘉业投资管理有限公司—安徽安华创新风险投资基金有限公司	798.76	1.74%	-
安徽鲁信私募股权投资基金管理有限公司—安徽鲁信皖禾科技创新创业股权投资基金（有限合伙）	747.48	1.63%	-
李荣群	680.00	1.48%	-
刘长羽	600.00	1.31%	-
慕永涛	529.00	1.15%	-
合计	31,510.58	68.62%	5,000.00

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司主要从事改性塑料的研发、生产和销售，为客户提供高性能化、功能化的材料整体解决方案，在国内改性塑料企业中排名靠前。公司拥有聚烯烃系列、聚苯乙烯系列、工程塑料及其他系列等多种产品平台，产品种类丰富，广泛应用于家电、汽车、通讯基站、消费电子、动力电池、光伏、储能、安防、电动工具、连接器等行业。2023年公司新增1家合并子公司安徽会通新能源科技有限公司（以下简称“会通新能源”），2024年1-3月公司合并范围未发生变化，截至2024年3月末，纳入公司合并范围子公

司为11家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

作为新材料产品，改性塑料应用领域广泛，随着国家和地方相继出台鼓励政策，大力推动改性塑

料等高分子材料行业加快发展，“国产替代”需求下市场规模不断增大

塑料材料是以合成树脂为主要原料而具有可塑性的各种高分子材料，根据市场需求量、物性和价格的不同，塑料材料一般分为通用塑料、工程塑料及特种工程塑料三大类。虽然通用塑料、工程塑料及特种工程塑料等塑料产品具备了种种优异的性能，但单一成分的塑料产品面临着物性不够丰富，并且存在单一材料本身固有的易燃、易老化、强度不够等问题，应用于汽车、轨道交通、电器等领域时需要经过塑料改性以满足要求。塑料改性的主要过程是以通用塑料、工程塑料或特种工程塑料为主要原料，以各类有机、无机填充料及功能助剂为辅助材料，通过填充、增韧、增强、共混、合金化等技术手段，改善原有的塑料在力学、流变、燃烧性、电、热、光、磁等方面的性能。按功能分类，塑料改性主要包括阻燃改性技术、抗静电改性技术、抗老化改性技术、降解改性技术、功能化改性技术等，按改性过程分类，主要包括物理改性和化学改性。

国内改性塑料仍以进口为主，作为新材料产品，属国家战略新兴产业范畴，随着国家和地方相继出台了一系列鼓励政策，大力推动改性塑料等高分子材料行业加快发展，为加速国产替代进程提供了较大的需求空间，改性塑料市场规模也不断增大。根据中商产业研究院发布的《2024-2029年中国改性塑料行业市场现状及投资咨询报告》显示，2022年我国改性塑料产量2,884万吨，同比增长8.8%，2024年将增至3,421万吨；2022年我国改性塑料市场规模约为2,771亿元，同比增长6.44%，2023年我国改性塑料市场规模将达2,939亿元，2024年将达3,107亿元。

表2 新材料产品相关鼓励政策

时间	文件名称	出台部门	内容
2022年6月	《关于推动轻工行业高质量发展的指导意见》	中工信部等五部门	提出构建高质量的供给体系，增加升级创新产品。升级创新产品制造工程中，塑料制品包括新型抗菌型料、面向5G通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等。
2022年3月	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	工信部等六部门	强化国家新材料生产应用示范、测试评价、试验检测等平台作用，推进催化材料、过程强化、高分子材料结构表征及加工应用技术与装备等共性技术创新。
2021年12月	《重点新材料首次应用示范指导目录(2021年版)》2	工信部	明确将11种工程塑料纳入目录。
2021年12月	《“十四五”原材料工业发展规划》	工信部、科学技术部、自然资源部	引导企业在优化生产工艺的基础上，利用工业互联网等新一代信息技术，提升特种工程塑料、高性能膜材料、纤维新材料、复合材料等综合竞争力。
2021年6月	《塑料加工业“十四五”发展规划指导意见》	中国塑料加工工业协会	在规模发展、技术创新、绿色发展三个方向给“十四五”行业发展设立了目标；推动产业链协同发展；坚持“五化”科技创新方向，即功能化、轻量化、精密化、生态化、智能化。
2021年6月	《塑料加工业“十四五”科技创新指导意见》	中国塑料加工工业协会	完善创新体系建设，推动产业链协同创新，加大塑料加工业节能降耗、减排低碳技术工作力度，推行绿色、节能、低碳、高效生产工艺，推动行业绿色制造改造升级，为碳达峰和碳中和目标尽早实现做出贡献。
2019年10月	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	国家发改委	提出鼓励工程塑料、聚丙烯热塑性弹性体(PTPE)、热塑性聚酯弹性体(TPEE)等石化化工类产品的开发与生产。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

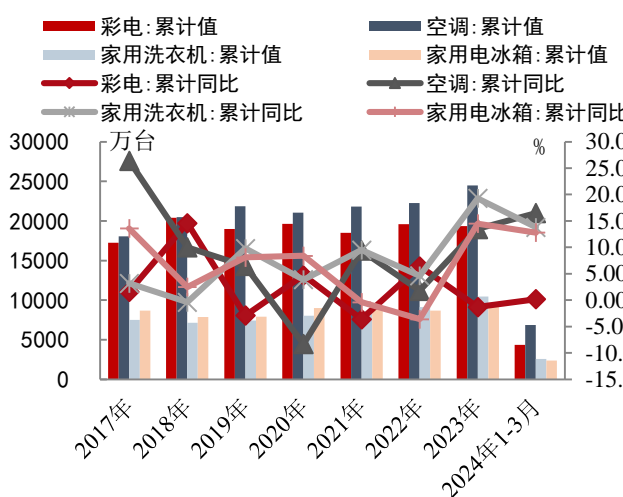
2024年以来家电行业政策利好密集发布，海外补库需求改善；新能源车供给端持续发力，预计购车需求或持续释放。下游行业延续复苏对改性塑料需求仍有支撑，但需关注国际形势复杂多变、经济下行压力较大等因素可能带来的不利影响

从下游需求来看，中国改性塑料下游需求主要包括家电、汽车、办公设备、电线电缆、电动工具等，其中家电需求占比30%左右、汽车需求占比为20%左右。在国内“以塑代木”、“以塑代钢”、汽车轻量化、家电材料高性能化等趋势的推动下，我国塑料改性化率需求空间较大。

随着家电行业的发展，塑料在家电行业的应用规模快速增长，成为家电行业中仅次于钢材的第二大类材料，其中洗衣机和冰箱制品对塑料原材料的需求每台为30%-40%，电视机中塑料含量占比为23%-25%，空调约为11%。改性塑料已被广泛应用于家用电器的壳体、叶片、外饰等配件中，家电所使用的塑料几乎全都需要经过改性。考虑到家电具有明显的房地产后周期属性，近年来受房地产景气度、经济下行压力等多重因素影响，我国主要家电产品的产量增速存在一定波动。其中，2023年受益于冰箱、洗衣机、小家电出口高景气度，全年家用电器出口总值（美元）同比增加3.8%；叠加2022年低基数效应，主要家电产量增速。

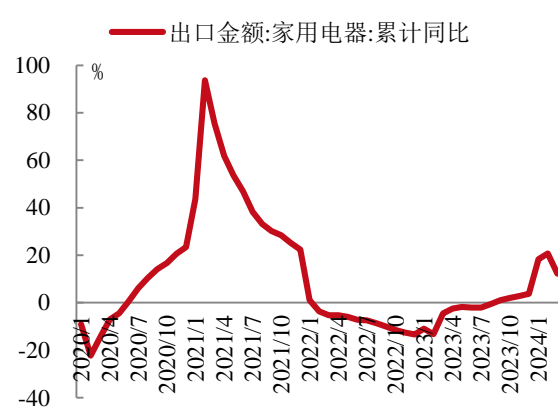
2024年以来家电行业政策利好密集发布，2月23日中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。随后国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，随着上一轮大规模家电下乡产品进入集中换新期，在政策发力推动下，有望提振家电需求。出口方面，海外耐用库存触底，补库需求改善，或继续对出口增长形成支撑，预计家电行业景气度有望延续复苏。

图1 近年我国主要家电产量增速存在波动



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图2 近年我国家电出口金额累计同比变化情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

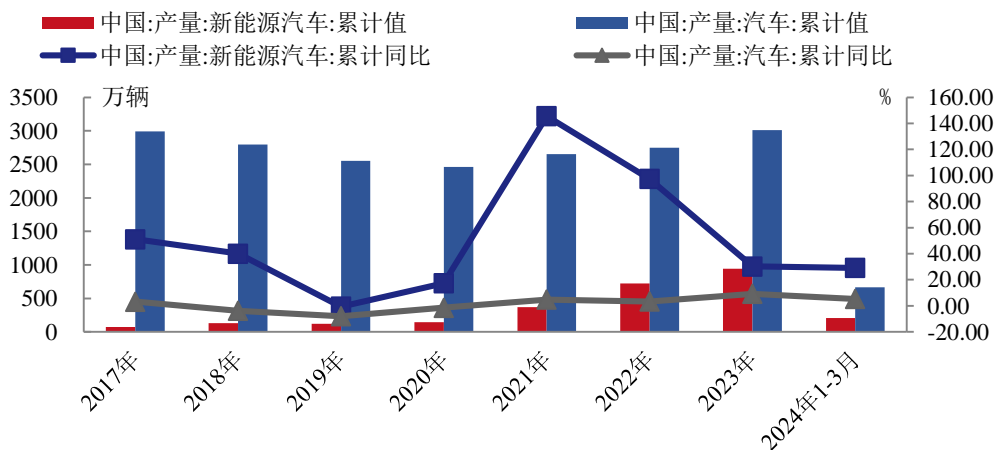
从汽车行业的改性塑料需求来看，随着轻量化、节能环保成为汽车工业领域的主要发展方向，相对于传统金属密度大、价格高的特点，塑料以其优异的综合性能和价格优势，开始越来越多地被应用于汽

车制造行业，特别是改性塑料技术进步带来的阻燃性、机械强度、抗冲击性、韧性和易塑性提升，能够更好地满足汽车产业的设计要求。通过降低汽车的整车重量，在提升汽车动力性能的同时，有效减少能源消耗，既可以降低传统燃油汽车的尾气排放，也可以提升新能源汽车的续航里程。根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图（2.0版）》，汽车轻量化技术作为重点领域路线图之一被单独提出，到2035年燃油乘用车整车轻量化系数降低25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低35%。此外，新能源汽车增加了电池组模块、充电桩及充电枪等部件，单台新能源车电池组模块工程塑料的使用量约30kg。

汽车产业一直是我国重点发展的支柱产业，近年来我国汽车产业在转型升级过程中，受中美经贸摩擦、环保标准切换、居民杠杆上升、经济下行压力较大等因素影响，居民汽车购买能力与消费意愿削弱，2018-2020年汽车产量同比分别下降6.59%、8.72%和3.54%，2021年汽车需求复苏，各地企业复工情况良好，叠加新能源汽车在技术和市场成熟度不断提高、关键零部件配套能力得到大幅提升背景下发展迅猛，2021-2023年我国新能源汽车产量仍保持较快增长速度，带动汽车产量增长，汽车产量分别同比增长3.40%、3.60%和9.30%，其中新能源汽车产量同比增长159.48%、99.11%和30.30%。随着2024年新款新能源车陆续进入交付期，1-3月新能源车产量快速回升，同比增加29.20%。

2024年4月12日，商务部等14部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》提出总体目标，力争到2025年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰；报废汽车回收量较2023年增长50%，新政策的实施有望增加汽车回收量，提振汽车下游需求，加速电动化进程。此外，随着新能源车供给端持续发力，一方面，新能源车价格将持续下降，提升用户购买力，另一方面新能源车性能将持续改善，提升产品力和用户购买意愿，预计购车需求或将持续释放。

图3 新能源汽车产量大幅增长带动我国汽车产量增速回升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

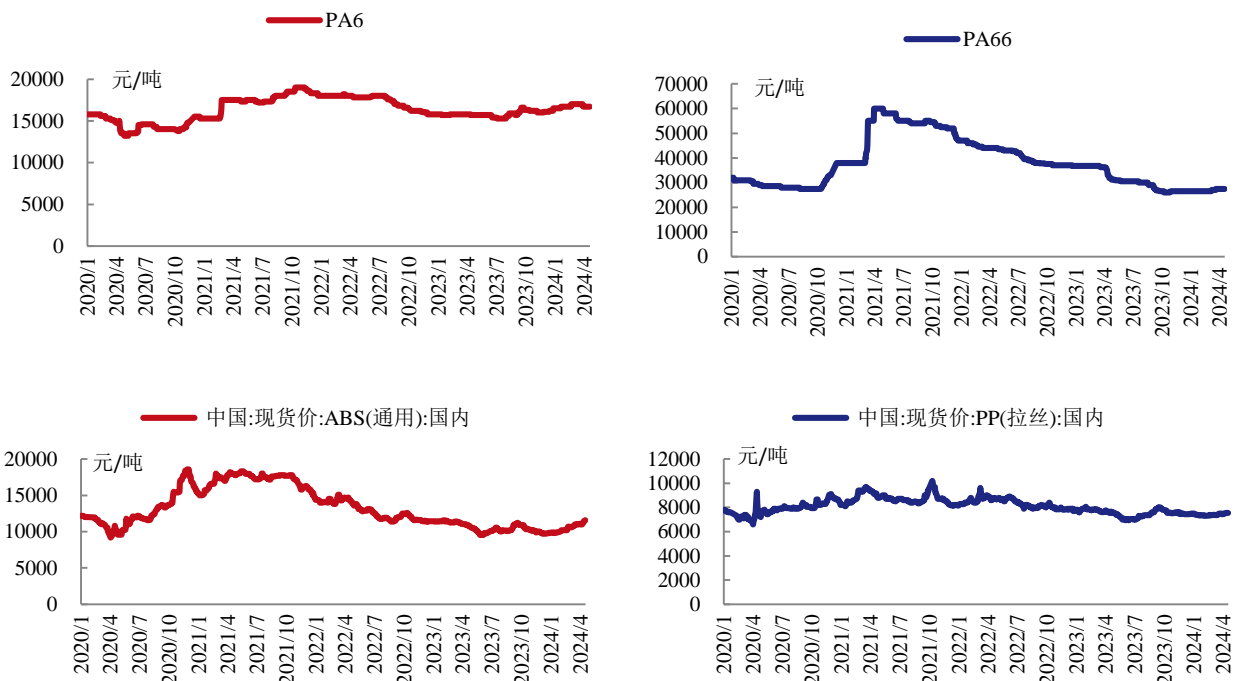
近年主要塑料产品价格波动较大，改性塑料企业面临较大的成本控制压力

改性塑料行业上游基础原材料主要包括PE、PP、PS、PVC、ABS、PA、PBT等塑料产品，其中用量最大的PP和ABS占比约为43%和31%，改性剂则通常包括玻纤、云母（增强）、橡胶（增韧）或阻燃剂等。由于不同改性塑料企业聚焦的细分产品领域和客户领域存在差异，其采购的基础原材料会有所不同。

PP、PA、ABS等塑料作为石化产业链产品，其价格波动与原油价格走势整体趋同，2020年下半年至2022年初，受原油价格上涨影响，PA、PP、ABS等塑料价格呈上升趋势，改性塑料行业盈利水平有所弱化，2022年到2023年上半年，受供需格局变化和原油价格回落等因素影响，PA、PP、ABS等塑料价格呈下降趋势。2023年6月份以来，一方面，国际油价高位运行为PA、PP、ABS等塑料价格提供了一定的支撑；另一方面，一系列稳定经济以及促进汽车家电等政策的发布促进下游需求，在多重利好作用下，塑料价格出现上涨走势，尤其进入8月之后，塑料价格涨幅明显扩大。

2024年以来，受中东地缘局势演变影响，国际原油价格持续呈现高位震荡走势；同期，美国通胀情况持续削弱市场对于美联储短期内降息的预期，国际原油价格进一步上冲动能有所减弱，预计后期原油价格偏弱运行，成本面给予PP、PA、ABS等塑料支撑减弱。但考虑到2024年主要塑料制品新增产能陆续投产，需求端暂时未有实质性改善，预计PP、PA、ABS等塑料价格或仍将窄幅震荡。但需关注的是，改性塑料行业成本传递速度较慢，销售价格难以及时反映原材料成本的变化，原材料价格持续震荡给改性塑料企业带来较大的成本控制压力。

图4 近年主要塑料产品价格波动较大（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

改性塑料行业呈现“大行业，小公司”特征，近年行业竞争日趋激烈

我国的改性塑料行业规模较大，但整体较为分散，产业集中度不高，一方面系改性塑料市场容量较大，应用领域广泛，近年来新能源、人工智能、物联网等技术的发展也进一步拓展了改性塑料的应用场景，导致下游客户数量较多；另一方面，下游应用领域及不同终端产品对于改性塑料的性能要求各有不同，改性塑料在具体应用上具有非标准、定制化的特点，导致改性塑料品种较多，每个厂商都有自己相对专注的细分产品领域和客户领域，单个厂商很难同时满足整个市场所有客户的需求。受下游领域规模大、用户群体数量多、需求多样、市场分散等因素的影响，加之我国的改性塑料行业起步较晚，伴随着国内改性塑料需求的不断上涨，行业竞争较为激烈。目前国内改性塑料上市公司数量较多，主要包括金发科技、国恩股份、会通股份、普利特、道恩股份、南京聚隆和聚赛龙等。值得注意的是，在中高端改性塑料产品市场，国内企业占据的市场份额仍相对较小，与杜邦、巴斯夫、朗盛等大型跨国企业相比，在资金规模和技术实力上仍有较大差距，跨国企业通常是集上游原料、改性设备、品牌、技术及产品销售于一体的大型化工企业。近年来，部分国内改性塑料企业通过技术攻关、生产工艺的改进，加上性价比和本地化服务优势，在部分中高端产品上能够逐步替代进口产品，未来国产替代的趋势有望增强。

表3 改性塑料行业主要上市公司情况

企业名称	主要下游领域	主要终端客户
金发科技	汽车、家电、电子电气等	比亚迪、格力等
国恩股份	家电、电动工具、汽车、锂电池等	海信、TCL、京东方、格力、金力新能源、江苏中天、智米等
会通股份	家电、汽车等	美的、TCL、海信、飞利浦、富士康、上汽大众、一汽大众等
普利特	汽车等	宝马、奔驰、大众、通用、福特、比亚迪等
道恩股份	汽车、家电等	海尔、海信、三星、松下、上海大众、长城汽车等
南京聚隆	汽车、通讯电子电气等	上汽、通用、大众、比亚迪、蔚来、理想、百得、TTI、联想等
聚赛龙	家电、汽车等	美的、海信、格兰仕、苏泊尔、长安集团等

资料来源：Wind、各上市公司公告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司产品主要应用于家电和汽车领域，2023年不同产品销售价格均有一定降幅，营业收入增长主要来自数量驱动；2023年公司各基地产能提升，2024年初泰国生产基地项目顺利投产，且拓展了新能源板块的项目，可为公司后续收入增长提供支撑，但仍需关注新增产能的市场消化风险以及收益不及预期风险

公司主要从事改性塑料的研发、生产和销售，为客户提供高性能化、功能化的材料整体解决方案，拥有聚烯烃系列、聚苯乙烯系列、工程塑料及其他系列等多种产品平台，其中聚烯烃系列产品为公司主要的收入和利润来源，2023年公司营业收入为53.49亿元，同比增长3.27%，系公司持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，相关领域收入实现增长所致。公司在汽车领域的销售占比提升，同时得益于

主要原材料价格下降，2023年公司销售毛利率提升3.47个百分点。从下游行业来看，聚烯烃系列产品主要应用于家电和汽车领域，聚苯乙烯系列产品主要应用于家电领域，工程塑料及其他系列产品应用于家电、汽车和电池、光伏、储能等诸多新兴细分领域。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
聚烯烃系列	7.63	59.84%	11.50%	31.04	58.02%	12.61%	28.33	54.70%	10.11%
聚苯乙烯系列	1.95	15.30%	15.62%	7.96	14.88%	15.58%	9.39	18.13%	10.92%
工程塑料及其他系列	2.98	23.38%	19.39%	12.45	23.28%	17.60%	11.55	22.29%	12.51%
其他	0.02	0.18%	6.66%	0.10	0.18%	15.28%	0.07	0.14%	8.58%
主营业务合计	12.59	98.70%	14.00%	51.54	96.36%	14.28%	49.34	95.26%	10.82%
其他业务合计	0.17	1.30%	16.84%	1.95	3.64%	4.97%	2.45	4.74%	3.39%
合计	12.75	100.00%	14.04%	53.49	100.00%	13.94%	51.79	100.00%	10.47%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司注重技术积累，针对不同材料产品自主研发形成了独特的技术体系，截至2023年末，公司研发人员有484人，占公司总人数的24.68%，研发人员数量持续增长；研发投入同比增长13.90%至2.40亿元，占营业收入比重为4.49%，近年公司研发投入增速持续提升，持续的研发投入为公司提升技术创新和研发能力以及新产品新技术的开发提供了有力支撑。

公司产能继续提升，支撑产量增长，产销率维持较高水平，但产能利用率下降较多，募投项目预计延期，新能源板块投资规模较大，相关投资领域产品价格近期持续下降，仍需关注项目投产后的产能消化风险及收益不及预期风险

生产方面，公司主要实行“以销定产”的生产模式，生产规划部门根据系统中订单信息组织生产。此外，在订单旺季时，公司生产规划部门会根据情况选择部分工艺较为简单的产品委托第三方工厂进行加工，近年公司外协生产占比很小。

公司现有生产基地主要位于安徽、广东、重庆和泰国，其中安徽的生产基地包括合肥和安庆，产能在改性塑料行业居前列。2023年公司对现有各基地进行精益改造及结构化调整，各基地产能均有不同程度提升，期末公司产能提升至57.70万吨/年，较2022年末提升12.66万吨/年，其中安庆和广东生产基地分别新增产能5.94万吨/年和3.50万吨/年。近年公司我国新能源汽车产量保持较快增长速度，公司生产和销售数量随着下游汽车行业需求增长以及公司产能的扩张而保持增长，但增幅不及产能增幅，2023年公司产能利用率下降至82.43%，产销率维持较高水平。2024年初公司在泰国投资建设的年产3万吨项目顺利投产，并开始产生收入。

表5 公司主要产品产能和产量情况（单位：吨、吨/年）

项目	2023年	2022年
----	-------	-------

产能	577,000.00	450,450.00
生产数量	476,236.34	432,950.77
销售数量	473,210.14	419,607.68
产能利用率	82.43%	92.07%
产销率	99.36%	96.92%

资料来源：公司提供

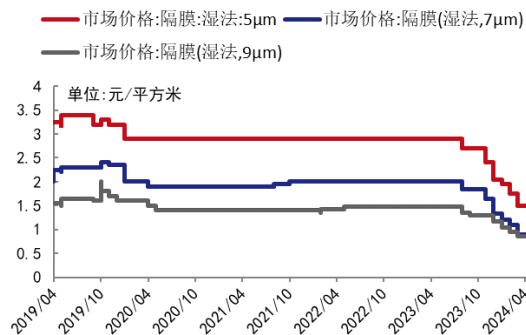
在建产能方面，公司主要在建项目为本期债券募投项目和年产17亿平方米锂电池湿法隔膜项目，募投项目设计产能30.00万吨/年，截至2023年末已投产16.30万吨产能，截至2024年3月末项目尚需投资5.87亿元，其中部分资金来自剩余未投入的募集资金（2023年末募集资金账户余额为3.59亿元）。受宏观经济及市场环境变化等因素对下游需求的影响，募投项目建设进度未达预期，根据公司2024年4月3日发布的公告，计划将募投项目完工时间延长至2025年12月31日。年产17亿平方米锂电池湿法隔膜项目建设主体为会通新能源，位于芜湖市，为公司2023年新增项目，系公司在新能源板块新开拓的业务，主要建设锂离子电池湿法隔膜及涂覆隔膜生产线，项目分两期建设，整体投资规模大，公司计划根据市场情况分期及分批建设和投产，锂电池隔膜行业产业链上游为聚丙烯(PP)、聚乙烯(PE)及添加剂等石油化工行业，公司在经营现有改性塑料业务过程中与上述行业的供应商建立了稳固合作关系，下游主要应用于新能源汽车、储能等领域，亦与改性塑料行业客户高度相关，有利于公司快速进入锂电隔膜产业链。在建项目的持续推进，有利于提升公司产能和优化产品结构，为公司收入增长提供支撑。但考虑到改性塑料行业市场化程度高，行业竞争较为激烈，锂电池隔膜行业近年亦处于持续扩产阶段，2023年以来锂电池湿法隔膜价格明显下降，仍需持续关注主要项目投产后的产能消化风险以及收益不及预期风险。

表6 截至2024年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

指标名称	预计总投资	累计已投资	建设地点
安庆会通年产30万吨高性能复合材料项目	110,616.16	51,867.88	安庆
年产17亿平方米锂电池湿法隔膜项目	200,000.00	11,527.81	芜湖
合计	310,616.16	63,395.69	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图5 2023年以来锂电池湿法隔膜价格明显下降



资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司与国内家电、汽车领域的众多知名企业建立了合作关系，客户质量较好且较为稳定，但客户集中度仍较高，对关联方美的集团销售收入近年有下降趋势但占比仍较大；2023年公司对主要供应商进行了拓展，采购集中度不高，各系列原材料采购均价继续下降

销售方面，公司采取直销的销售模式，直接与最终用户签署合同和结算货款，并向其提供技术支持和售后服务。价格方面，公司根据产品成本、产品性能和工艺难度的不同进行定价，并通过商业谈判确定最终定价，销售价格分为月度、季度或者年度定价，且在价格确定后一段时间内不会变化。2023年公司不同产品销售价格均有一定降幅，一方面是上游原材料价格下跌并传导至产品端，另一方面下游市场竞争加剧所致，其中聚苯乙烯系列产品由于下游主要面向家电市场且家电市场竞争更为激烈，导致销售均价降幅较大，销售数量同比基本稳定，销售金额同比下降15.23%；公司聚烯烃系列、工程塑料及其他系列产品营业收入增长主要来自销量驱动。

表7 公司主要产品销售情况（单位：亿元、万吨、万元/吨）

	项目	2023年	2022年
聚烯烃系列	销售金额	31.04	28.33
	销售数量	34.74	30.52
	平均销售单价	0.89	0.94
聚苯乙烯系列	销售金额	7.96	9.39
	销售数量	5.86	5.89
	平均销售单价	1.36	1.59
工程塑料及其他系列	销售金额	12.45	11.55
	销售数量	6.72	5.54
	平均销售单价	1.85	2.08

资料来源：公司提供

公司客户资质较优，与国内家电、汽车领域的众多知名企业建立合作关系，家电领域主要客户包括美的、海尔、海信、TCL、奥克斯、冠捷以及SN等，汽车领域主要客户包括比亚迪、蔚来、小鹏、赛力斯等国内知名新能源车企，上汽大众、一汽大众、上汽通用、广汽丰田、奇瑞、长城等传统燃油车企，以及成航、延锋、彼欧、华翔、常熟汽饰等汽车零部件企业，其中2023年公司进入英利、富晟等汽车零部件企业供应商体系。家电行业是改性塑料行业最主要的下游应用领域之一，美的集团作为家电行业的龙头企业之一，公司向其销售改性塑料，符合公司主营业务发展的需要。针对通讯基站、消费电子（包含手机、耳机、AR、VR）、动力电池、光伏、储能、安防、电动工具、连接器等新市场，2023年公司加大拓展力度，新开拓了立讯精密、海康威视、歌尔股份、比亚迪电子、TTI、南京康尼、德力西、鸿腾精密、箭牌等新客户。

公司根据客户的合作时长、销售规模、历史回款情况等综合评定，公司一般会给予30-90天不等的

账期，2023年公司前五大客户销售占比提升，但对美的集团¹及其下属公司的销售占比下降至26.94%，对第二大客户的销售占比继续提升至10.57%，公司客户集中度较高，但主要客户较为稳定，销售增量主要来自汽车领域。

表8 公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	客户名称	销售收入	营收占比	是否关联方
2023年	客户一（家电领域）	144,101.14	26.94%	是
	客户二（汽车领域）	56,534.41	10.57%	否
	客户三	17,139.17	3.20%	否
	客户四	7,509.41	1.40%	否
	客户五	6,808.21	1.27%	否
	合计		232,092.34	43.39%
2022年	客户一（家电领域）	140,718.68	27.17%	是
	客户二（汽车领域）	27,481.41	5.31%	否
	客户三	14,629.99	2.82%	否
	客户四	10,066.50	1.94%	否
	客户五	9,303.27	1.80%	否
	合计		202,199.85	39.04%

资料来源：公司提供

采购方面，公司采用按需采购及安全库存管理相结合的方式执行采购。每月采购部门根据公司月度销售计划并结合原材料库存、到货周期等情况制定相应的原材料采购计划，同时采购部门会根据各类原材料单日消耗量和交货周期确定其安全库存标准，并实时监控原材料的领用情况，及时调整后续采购计划。2023年公司直接材料成本占生产成本的比重约88%，其中聚烯烃类和辅料采购金额较高，在公司产量和收入增长的前提下，2023年公司营业成本中原材料成本同比下降1.65%，公司各系列原材料采购均价不同程度下降，其中工程塑料及其他系列原材料成本下降较多，带动其销售毛利率提升，考虑到原材料占公司营业成本的比重很大，仍需关注原材料价格波动对公司经营业绩的影响。

表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元/吨、万元）

项目	2023年	2022年	
聚烯烃系列	采购金额	184,352.14	180,354.52
	采购均价	0.70	0.75
聚苯乙烯系列	采购金额	44,185.92	57,199.99
	采购均价	0.93	1.08
工程塑料及其他系列	采购金额	62,341.48	77,520.18
	采购均价	1.25	1.50
辅料	采购金额	102,316.94	117,808.54

¹ 何倩嫦女士的父亲何享健为美的集团实际控制人。

采购均价	0.81	1.02
------	------	------

资料来源：公司提供

供应商方面，公司供应商主要为中石油、中石化等石化公司，公司对该类公司议价能力较弱，2023年公司前五大供应商采购金额占比提升，主要系公司对主要供应商进行了拓展，2023年供应商二为本期新进入前五大的供应商。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购金额	占当期采购金额比重
2023年	供应商一	89,187.27	21.51%
	供应商二	36,149.02	8.72%
	供应商三	14,347.27	3.46%
	供应商四	9,876.55	2.38%
	供应商五	9,696.89	2.34%
	合计	159,257.00	38.41%
2022年	供应商一	78,625.22	17.74%
	供应商二	17,886.45	4.04%
	供应商三	17,076.27	3.85%
	供应商四	13,970.50	3.15%
	供应商五	13,578.85	3.06%
	合计	141,137.29	31.84%

资料来源：公司提供

六、财务分析

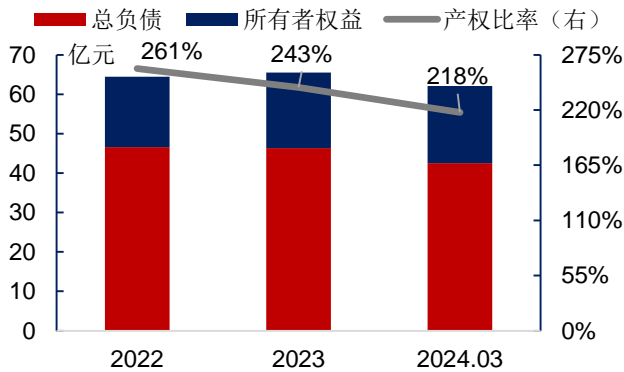
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增1家合并子公司会通新能源，2024年1-3月公司合并范围未发生变化。

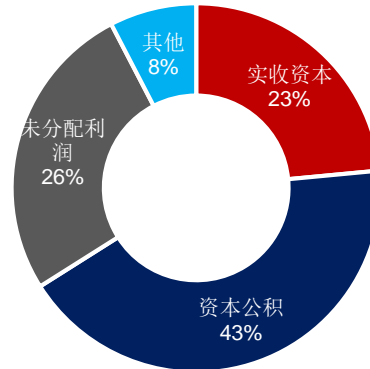
资本实力与资产质量

公司资产规模变动不大，应收账款规模较大且增加较多，需关注应收款项的回款风险和存货跌价风险，此外公司受限资产占比提升

公司所有者权益增长主要来自持续经营的利润累积，总负债下降主要系归还债务所致，截至2024年3月末，公司所有者权益为19.55亿元，较2022年末增长9.58%；总负债为42.54亿元，较2022年末下降8.68%，产权比率同比也下降较多，但权益对负债的保障程度仍较弱。从所有者权益构成来看，仍主要为资本公积，其次为实收资本和累积的未分配利润。

图6 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


注：资本公积占比扣减了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模变动不大，当前资产仍主要由货币资金、应收账款、固定资产和存货构成；资产结构上，以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款，2023年末规模同比下降主要系偿还债务所致，2024年3月末受限货币资金2.32亿元，为受限的承兑汇票保证金和信用证保证金。公司应收账款主要为应收货款，规模较大且2023年末增加较多，主要系公司下游客户中对国内大型车企的销售占比提升，其采用数字化应收账款债权凭证结算，导致公司账期有所延长，对公司资金形成较大占用；账龄主要在1年以内，分布较为分散，累计计提坏账准备为9,709.83万元，但由于主要客户较为优质，整体回收风险可控。公司固定资产主要为生产经营用的厂房、办公楼和机器设备，2023年末规模增加，系本期债券募投项目已建成部分转固所致。公司存货主要为原材料和库存商品，规模及占比小幅下降，公司实行“以销定产”的生产模式，以按需采购及安全库存管理相结合的方式进行采购，公司库存数量较为可控，但仍需关注价格波动可能带来的跌价风险，2023年末公司累计计提存货跌价准备1,174.49万元。

其他资产构成方面，公司应收票据主要为已背书或贴现但尚未到期的银行承兑汇票，在建工程主要为年产17亿平方米锂电池湿法隔膜项目以及上海研发中心建设项目投入的成本，无形资产主要为取得的土地使用权，2023年末同比增长，系会通新能源及泰国基地购买土地所致。2023年公司将持有的普立思生物科技有限公司（以下简称“普立思”）的33.89%股权全部对外转让，转让价格为1.33亿元，期末长期股权投资下降至0元，普立思系公司于2021年以1.22亿元参股投资的企业，转让目的主要为聚焦主营业务发展，回笼资金。

截至2024年3月末，公司受限资产包括货币资金、固定资产、无形资产以及少量受限应收票据、应收账款和其他非流动资产（主要为预付工程设备款），合计受限规模17.01亿元，在总资产中占比27.39%，受限资产占比提升较多，主要系应收款项质押融资增加所致。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.50	16.92%	10.45	15.97%	14.67	22.77%
应收票据	3.87	6.24%	4.12	6.29%	5.05	7.84%
应收账款	15.25	24.56%	16.45	25.12%	12.97	20.13%
存货	5.05	8.14%	6.30	9.63%	7.17	11.13%
流动资产合计	37.51	60.41%	41.65	63.61%	41.72	64.75%
长期股权投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.25	1.95%
固定资产	15.59	25.11%	14.98	22.89%	13.48	20.92%
在建工程	1.40	2.25%	1.26	1.92%	1.75	2.71%
无形资产	4.33	6.98%	4.38	6.68%	3.30	5.13%
非流动资产合计	24.58	39.59%	23.83	36.39%	22.71	35.25%
资产总计	62.09	100.00%	65.48	100.00%	64.43	100.00%

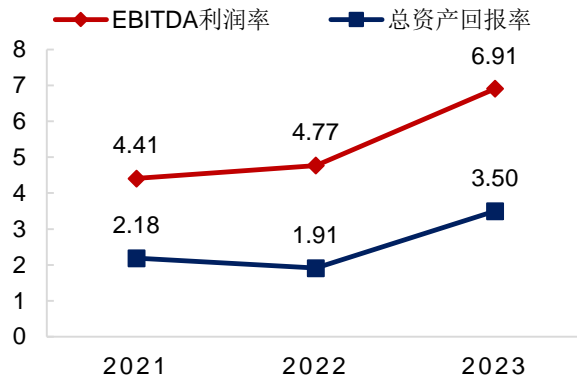
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司继续加强新能源汽车、消费电子等领域的开拓，营业收入和净利润继续保持增长，国产汽车销量持续提升以及2024年以来家电市场需求逐步改善，为公司后续收入增长提供支撑

2023年公司营业收入同比增长3.27%，主要系公司加强新能源汽车、消费电子等领域的开拓所致。从产品类型来看，聚烯烃系列产品为公司主要的收入和利润来源，2023年该系列产品营业收入同比增长9.55%。2023年公司各基地产能提升，且2024年初泰国生产基地项目顺利投产，目前产能在改性塑料行业居前列，汽车和家电是公司改性塑料行业最重要的两个下游应用领域，近年公司我国新能源汽车产量保持较快增长速度，同时2024年以来家电市场海外补库需求改善，且公司在建锂电池湿法隔离膜项目投资规模较大，为公司后续收入增长提供支撑，但仍需对新增产能的消化情况保持关注。

毛利率方面，公司在汽车领域的销售占比提升，同时2023年公司各系列产品原材料采购均价不同程度下降，带动公司销售毛利率同比提升3.47个百分点，但整体来看，改性塑料行业毛利率水平不高。得益于毛利率的提升，公司净利润由2022年的0.57亿元增至2023年的1.42亿元，EBITDA利润率和总资产回报率提升。需要注意的是，原材料成本占公司生产成本的比重约88%，占比很高，原材料价格变动对公司盈利能力影响较大，需持续关注原材料价格变动情况。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务有所压降，资产负债率小幅下降，但负债水平及短期债务占比仍较高，债务结构有待改善，面临较大的债务偿还压力

公司总债务有所压降，但短期债务占比仍很高，2024年3月末为67.44%，公司债务结构仍有待改善。公司短期债务包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，2023年末短期借款占比下降，借款类型以保证借款为主，其次为信用借款以及抵押借款等；应付票据系公司开立的银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。公司长期债务主要包括长期借款和应付债券，2023年末公司长期借款主要为保证+抵押借款，应付债券为本期债券。

经营性负债方面，公司应付账款主要为应付货款，其他流动负债主要系已背书或贴现但尚未到期的银行承兑汇票以及应收账款债权凭证。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.67	18.04%	8.60	18.54%	10.92	23.44%
应付票据	7.49	17.59%	10.68	23.04%	9.40	20.19%
应付账款	4.09	9.62%	4.24	9.14%	4.23	9.09%
一年内到期的非流动负债	5.75	13.52%	6.03	13.01%	3.35	7.20%
其他流动负债	5.12	12.02%	4.89	10.54%	4.20	9.00%
流动负债合计	31.12	73.14%	35.46	76.48%	32.69	70.16%
长期借款	2.69	6.32%	2.26	4.88%	5.68	12.19%
应付债券	7.32	17.21%	7.24	15.62%	6.95	14.92%
非流动负债合计	11.43	26.86%	10.91	23.52%	13.90	29.84%
负债合计	42.54	100.00%	46.37	100.00%	46.59	100.00%

总债务合计	31.00	72.88%	34.90	75.27%	36.32	77.97%
其中：短期债务	20.91	49.15%	25.31	54.58%	23.68	50.83%
长期债务	10.09	23.73%	9.59	20.68%	12.64	27.14%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司经营活动现金净流入规模增加；当期借款金额有所减少，债务规模有所压降，筹资活动现金转为净流出；投资活动现金保持净流出，主要系购买理财产品所致。随着利润水平的改善推动FFO增加，公司FFO/净债务、净债务/EBITDA等指标明显改善，EBITDA对利息支出的保障程度较高。公司资产负债率和总债务/总资本小幅下降，但负债水平仍较高。2024年1-3月，公司经营活动净现金流改善，系公司持续强化客户和供应商信用管理，优化客户结构，客户回款较为及时所致。

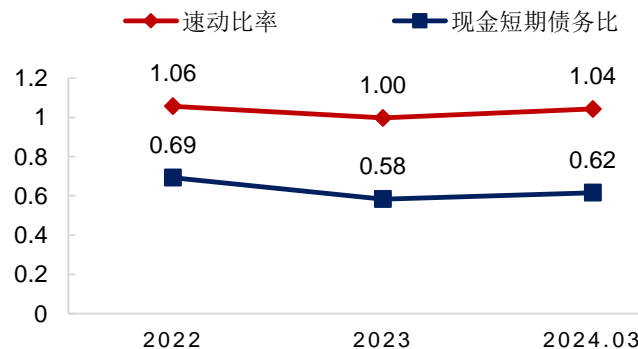
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	2.65	1.47	1.29
FFO（亿元）	--	1.86	0.91
资产负债率	68.52%	70.81%	72.31%
净债务/EBITDA	--	5.84	8.65
EBITDA 利息保障倍数	--	4.28	3.42
总债务/总资本	61.33%	64.62%	67.07%
FFO/净债务	--	8.62%	4.27%
经营活动现金流/净债务	14.37%	6.80%	6.03%
自由现金流/净债务	7.93%	-7.61%	-7.08%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性来看，2023年以来公司主要流动性指标略有下降，短期债务占比仍较高，现金类资产减少，2024年3月末公司现金短期债务比为0.62，仍面临较大的债务偿还压力。截至2024年3月末，公司银行授信总额度52.10亿元，尚未使用额度为34.16亿元，备用流动性充足，且作为A股上市公司，可依靠股权融资解决资金需求，具有一定的融资弹性。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》文件及公开资料查询，公司本部、控股股东及实际控制人不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚，不存在严重失信行为；公司及其高级管理人员最近 36 个月内未有因违法违规（包括工商税收、土地、环保、海关等方面）而受到行政、刑事处罚及其他处罚；最近 12 个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分。过去一年，公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生，亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

治理方面，2024 年 2 月，公司董事会和监事会进行了换届选举，其中更换了 3 名董事和 1 名监事，公司董事会秘书由吴江变更为张辰辰，公司现任董事为 7 人，监事为 3 人。2023 年以来，公司组织结构未发生变化，期末在职人数为 1,961 人，人员数量与上年基本一致，其中生产制造人员占比超一半。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月14日），公司本部、子公司广东圆融新材料有限公司、安庆会通新材料有限公司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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2024年6月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司在国内改性塑料企业中排名靠前，产品主要应用于家电和汽车领域，产品种类丰富，且与国内家电、汽车领域的众多知名企业建立了合作关系，客户质量较好且较为稳定，2023年公司对现有各基地进行精益改造及结构化调整，各基地产能均有不同程度提升，2024年初泰国生产基地项目顺利投产，公司改性塑料生产和销售数量随着产能的扩张而保持增长。2023年公司主要原材料价格下降，且持续加大新能源汽车、消费电子等新市场的开拓，公司净利润大幅增长，近年我国新能源汽车产量保持较快增长速度，同时2024年以来家电市场海外补库需求改善，且公司在建锂电池湿法隔离膜项目投资规模较大，为公司后续收入增长提供支撑。但同时，2023年公司产能利用率下降，募投项目预计延期，关联交易规模仍较大，应收账款规模较大且增加较多，负债水平仍较高，债务结构仍有待改善，仍面临较大的债务偿还压力。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，维持本期债券的信用等级为AA-。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

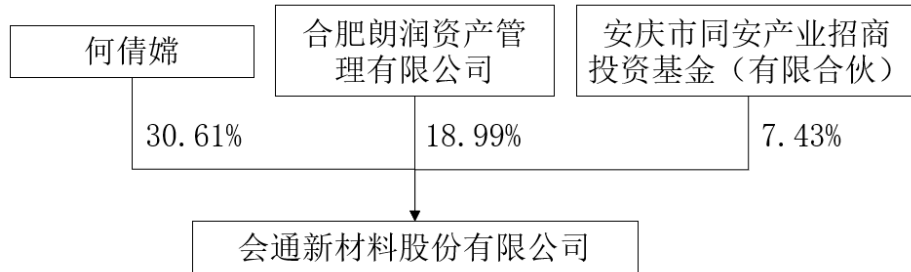
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	10.50	10.45	14.67	5.77
应收票据	3.87	4.12	5.05	4.82
应收账款	15.25	16.45	12.97	12.27
存货	5.05	6.30	7.17	6.09
流动资产合计	37.51	41.65	41.72	30.94
固定资产	15.59	14.98	13.48	10.86
在建工程	1.40	1.26	1.75	2.58
无形资产	4.33	4.38	3.30	3.40
非流动资产合计	24.58	23.83	22.71	20.62
资产总计	62.09	65.48	64.43	51.57
短期借款	7.67	8.60	10.92	16.35
应付票据	7.49	10.68	9.40	5.61
应付账款	4.09	4.24	4.23	5.39
一年内到期的非流动负债	5.75	6.03	3.35	0.36
其他流动负债	5.12	4.89	4.20	4.43
流动负债合计	31.12	35.46	32.69	32.77
长期借款	2.69	2.26	5.68	0.48
应付债券	7.32	7.24	6.95	0.00
递延收益-非流动负债	1.33	1.32	1.25	1.29
非流动负债合计	11.43	10.91	13.90	1.82
负债合计	42.54	46.37	46.59	34.59
总债务合计	31.00	34.90	36.32	22.86
其中：短期债务	20.91	25.31	23.68	22.33
所有者权益	19.55	19.11	17.84	16.98
营业收入	12.75	53.49	51.79	49.01
营业利润	0.51	1.47	0.40	0.30
净利润	0.46	1.42	0.57	0.54
经营活动产生的现金流量净额	2.65	1.47	1.29	1.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.65	-2.38	-2.81	-4.58
筹资活动产生的现金流量净额	-0.90	-3.86	9.29	2.31
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	3.69	2.47	2.16
FFO（亿元）	--	1.86	0.91	0.90
净债务（亿元）	18.47	21.58	21.37	17.68
销售毛利率	14.04%	13.94%	10.47%	9.44%
EBITDA 利润率	--	6.91%	4.77%	4.41%

总资产回报率	--	3.50%	1.91%	2.18%
资产负债率	68.52%	70.81%	72.31%	67.08%
净债务/EBITDA	--	5.84	8.65	8.18
EBITDA 利息保障倍数	--	4.28	3.42	3.18
总债务/总资本	61.33%	64.62%	67.07%	57.39%
FFO/净债务	--	8.62%	4.27%	5.08%
经营活动现金流/净债务	14.37%	6.80%	6.03%	11.08%
自由现金流/净债务	7.93%	-7.61%	-7.08%	-8.44%
速动比率	1.04	1.00	1.06	0.76
现金短期债务比	0.62	0.58	0.69	0.29

注：上表中所有数据均取自年度审计报告的期末数。

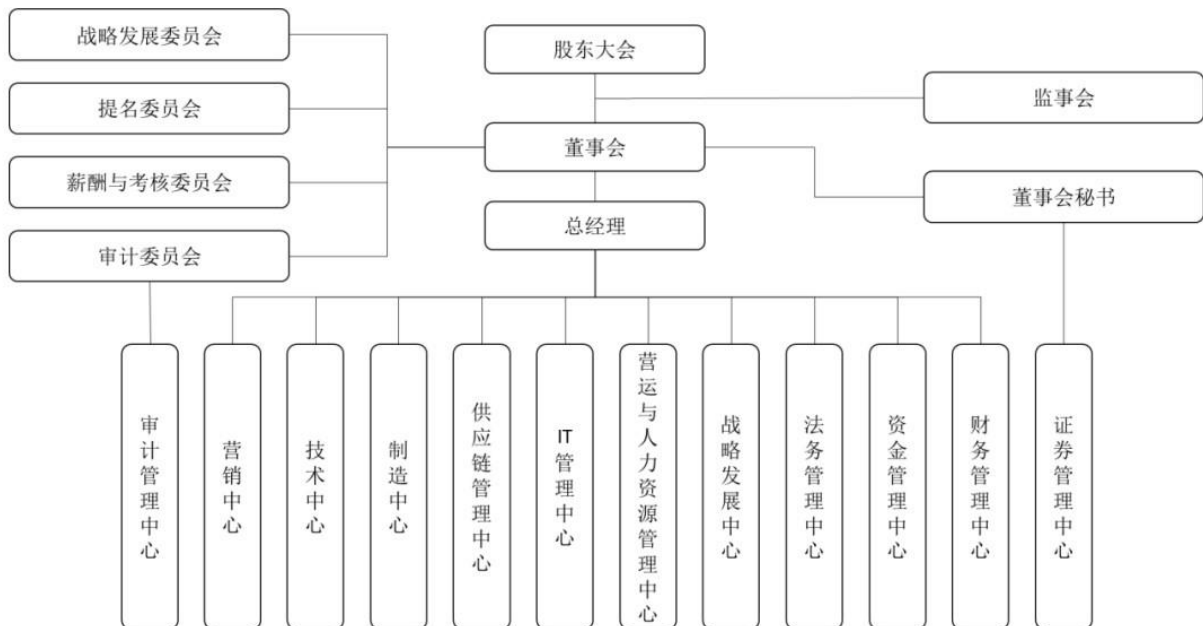
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主要经营地	主营业务
重庆会通科技有限公司	100%	重庆	改性塑料的研发、生产和销售
会通新材料（上海）有限公司	100%	上海	改性塑料的技术开发和技术咨询
合肥会通科技有限公司	100%	安徽巢湖	改性塑料的研发、生产和销售
安庆会通新材料有限公司	100%	安徽安庆	改性塑料的研发、生产和销售
广东圆融新材料有限公司	100%	广东佛山	改性塑料的研发、生产和销售
合肥圆融新材料有限公司	100%	安徽合肥	改性塑料的研发、生产和销售
会通中孚新材料有限公司	100%	安徽合肥	弹性体材料的研发、生产与销售
会通特种材料科技有限公司	67%	安徽安庆	改性塑料的研发、生产和销售
会通新材料国际有限公司	100%	泰国春武里府是拉差市	改性塑料的研发、生产和销售;提供各类技术服务;货物或技术进出口
圆融新材料(香港)有限公司	100%	香港九龙九龙湾	改性塑料, 塑料制品进出口业务及销售, 国际贸易
安徽会通新能源科技有限公司	71.14%	安徽芜湖	新型膜材料的研发、生产和销售;货物或技术进出口

资料来源：公司 2023 年年度报告，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。