



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信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

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信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2023-02-16

评级观点

中证鹏元评定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”）主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，评定公司本次拟向不特定对象发行不超过 6.50 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司作为全球最大氯化亚砷生产企业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；公司不断拓展产业链，规模、技术和区位等优势保障了公司盈利能力；公司杠杆水平较低、偿债压力较小。但中证鹏元也关注到，上游原材料价格波动或将对公司盈利状况产生一定不利影响；公司面临一定资本支出压力；面临一定产能消化风险、安全生产和环保风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 6.50 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

发行目的：5.50 亿元用于 10,000 吨/年锂电池用新型锂盐项目，1.00 亿元用于补充流动资金

未来展望

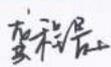
公司具备规模、技术、产业链一体化优势，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	15.77	14.23	9.04	8.18
归母所有者权益	13.68	12.75	7.98	7.30
营业收入	7.61	8.80	6.24	6.59
净利润	1.89	1.93	1.60	1.37
经营活动现金流净额	0.30	0.89	1.40	1.77
销售毛利率	38.59%	36.86%	49.28%	44.89%
EBITDA 利润率	--	28.10%	33.14%	29.44%
总资产回报率	--	19.09%	21.71%	24.08%
资产负债率	13.04%	10.37%	11.74%	10.83%
净债务/EBITDA	--	-2.93	-2.17	-1.86
FFO/净债务	--	-26.41%	-32.99%	-40.02%
速动比率	3.77	6.08	5.49	6.38

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告、及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：龚程晨 
 gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：王钰 
 wangyu@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在细分行业地位较高，储备了较为稳定的客户资源。公司系全球最大氯化亚砷生产企业和国内最大芳纶聚合单体生产企业，氯化亚砷产能占国内总产能约 1/4，呈一超格局；经过多年的市场耕耘与不断积累，凭借其优质的产品质量、稳定的供货能力等优势，已与芳纶生产巨头杜邦公司、东丽新材料、韩国科隆、泰和新材¹等下游优质客户建立了良好的合作关系。
- 公司不断拓展产业链，具有较强的规模和区位优势。公司以生产精细化工中间体氯化亚砷起家，之后逐渐研发以氯化亚砷为原料合成的各种下游产品，包括芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯和氯醚，进一步延伸到下游高分子材料聚醚酮酮（PEKK），产业链不断延伸；公司拥有全球最大氯化亚砷产能和国内最大芳纶聚合单体产能，产能利用率较高；公司地处化工大省山东省，省内氯碱行业较为发达，有利于保障公司液氯和硫磺等原材料供应并降低上述材料的采购成本。
- 公司盈利表现较好，杠杆水平较低。受益于成本优势及良好的管理能力，近年公司产品毛利率水平较高，管理费率整体呈下降趋势，营业利润持续增长，业务盈利能力较强；公司经营性现金持续净流入，现金类资产维持在较高水平；截至 2022 年 9 月末，资产负债率仅为 13.04%，偿债压力较小，但本期债券拟发行规模较大，若债券发行成功，公司偿债压力或将上升。

关注

- 公司面临原材料价格波动风险。公司主营业务成本中直接材料占比超 70%，主要原材料为液氯、液硫（含硫磺）等基础化工产品，采购价格受原油价格波动、市场供需关系变化、安全环保监管政策趋严等因素影响而存在波动，若公司无法持续将该成本转嫁给下游客户，将对公司的经营业绩产生一定不确定性。
- 公司面临一定的资本开支压力，在建及拟建产能是否消化存在不确定性。近年公司深耕氯化亚砷下游应用，2022 年 12 月末，公司新建的 1,000 吨/年的聚醚酮酮（PEKK）生产装置已达到预定可使用状态、10,000 吨/年高性能聚芳醚酮新材料一体化产业链项目（一期）即将进入试生产阶段；此外，公司拟建 10,000 吨/年锂电池用新型锂盐项目尚需投资 6.50 亿元；公司新建项目涉及新产品、新业务、新市场、新客户的拓展，未来将受到行业政策、发展趋势、市场竞争、技术革新等多方面因素的共同影响，产能消化存在一定不确定性。
- 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，主要产品氯化亚砷属生态环境部《“高污染、高环境风险”产品名录》，随着国家环保政策趋严，环保支出压力加大，且面临着生产经营可能发生安全事故、生产过程中产生的“三废”等生态环境问题。

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	14.23	18.89	88.48
营业收入	8.80	21.75	58.45
净利润	1.93	2.01	11.76
销售毛利率	36.86%	21.15%	28.17%
资产负债率	10.37%	36.18%	33.98%
氯化亚砷产能（万吨/年）	15.00	5.00	4.00

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 2021 年数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

¹ 杜邦公司系 E.I. du Pont de Nemours and Company 的简称；东丽新材料是 Toray Advanced Materials Korea Inc. 的简称；韩国科隆是 KOLON INDUSTRIES, INC. 的简称；泰和新材是烟台泰和新材料股份有限公司的简称；上述简称适用于全文。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常强
	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				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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。

一、发行主体概况

公司前身为山东凯盛生物化工有限公司，成立于2005年12月，成立之初注册资本0.50亿元，由山东双凤股份有限公司、山东创新投资担保有限公司、王加忠、张杰、宋国谋、王成共同出资设立，出资比例分别为64.00%、20.00%、10.00%、2.00%、2.00%、2.00%。2014年华邦生命健康股份有限公司（002004.SZ，以下简称“华邦健康”）以发行股份及支付现金的方式收购公司100%股权，公司名称变更为“山东凯盛新材料有限公司”。2016年5月，公司全体股东以2016年4月30日的净资产中的1.00亿元折合为股本，其余未折股部分扣除专项储备后计入公司资本公积，名称变更为“山东凯盛新材料股份有限公司”，注册资本为1.00亿元。2016年10月，公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，股票简称：“凯盛新材”、股票代码：“839711”。

2019年11月，公司定向发行股票1,270万股，截至2019年12月2日，公司收到股票认购款1.78亿元，其中0.13亿元计入实收资本，其余扣除股票发行费用后计入资本公积，注册资本增加至1.13亿元。2020年2月，公司股东大会同意以资本公积向全体股东每10股转增22股，转增后注册资本变更为3.61亿元。

2021年1月22日，公司股票终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。2021年9月，公司向社会公开发售人民币普通股股票6,000万股（股票简称：“凯盛新材”、股票代码：“301069”），每股面值人民币1元，注册资本增加0.60亿元至4.21亿元。

图1 公司主要发展历程



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

截至2022年9月末，公司注册资本和股本均为4.21亿元，华邦健康持有公司1.87亿股（总股本的44.51%），为公司控股股东，其持股的公司股票不存在被质押的情况。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。

表1 截至 2022 年 9 月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例	限售股数量
1	华邦健康	18,722	44.51%	18,722
2	淄博凯盛投资管理中心（有限合伙）	2,857	6.79%	2,857
3	鸿信国泰（北京）投资有限公司-淄博鸿泰创盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,240	5.33%	-
4	王加荣	1,600	3.80%	1,200
5	王永	1,568	3.73%	1,176
6	中信证券投资有限公司	1,371	3.26%	1,371
7	红塔创新投资股份有限公司	1,273	3.03%	-
8	天津海河博弘新材料股权投资基金合伙企业（有限合伙）	640	1.52%	640
9	淄博凯斯通投资合伙企业（有限合伙）	573	1.36%	-
10	淄博凯盛投资合伙企业（有限合伙）	557	1.32%	-
	合计	31,400	74.65%	25,966

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以生产精细化工中间体氯化亚砷起家，之后逐渐研发以生产氯化亚砷为原料合成的各种下游产品，包括芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯、氯醚，进一步延伸到下游高分子材料聚醚酮酮（PEKK），从而构成立体产业链结构。公司是以研发驱动的创新型新材料公司，经过多年积累，公司已成长为全球最大氯化亚砷生产企业、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。截至2022年9月末，公司合并范围内纳入子公司3家，无重要子公司。

表2 截至2022年9月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%	已在潍坊建设 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	86.81%	技术服务、技术开发

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：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；

发行规模：不超过6.50亿元（含）；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

转股期限：本期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本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券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 A 股股票交易均价（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交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：1、修正条件与修正幅度：在本期债券存续期间，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。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次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。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。2、修正程序：如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息。从转股价格修正日起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。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；

转股股数确定方式：本期债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转换公司债券余额及该余额所对应的当期应计利息；

赎回条款：1、到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回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人（主承销商）协商确定。2、有条件赎回条款：在本期债券转股期内，如果公司 A 股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%），或本期债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权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；

回售条款：1、有条件回售条款：本期债券最后两个计息年度，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 70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期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因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，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，则上述三十个交易日需从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本期债券最后两个计息年度，本期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期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，该计息年度不应再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款：若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利。在上述情形下，本期债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向公司原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券发行公告中予以披露。原 A 股股东优先配售之外和原 A 股股东放弃优先配售后的部分采用通过深圳证券交易所交易系统网上发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐人（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过6.50亿元（含），资金投向明细如下：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目	6.50	5.50	84.62%
补充流动资金	1.00	1.00	-
合计	7.50	6.50	-

资料来源：公司提供

10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目由公司子公司潍坊凯盛新材料有限公司（以下简称“潍坊凯盛”）负责实施，项目报批总投资6.50亿元，建设期24个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在山东省潍坊市昌邑市滨海（下营）经济开发区新建锂电池用新型锂盐生产装置及相关配套设施，建成后，将形成10,000吨/年双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）产能，LiFSI系一种新型电解液溶质锂盐，主要应用于动力锂电池领域中。

根据中天昊建设管理集团股份有限公司于2022年11月出具的《潍坊凯盛新材料有限公司10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目可行性研究报告》，该项目投资税后内部收益率31.92%，项目投资税后投资回收期5.81年（含建设期）。

截至2022年12月，本项目已取得昌邑市行政审批服务局出具的《山东省建设项目备案证明》（项目代码：2212-370786-04-01-482104），环评批复手续正在办理中。

整体来看，本期债券募投项目投资规模较大，建设周期较长，化工项目建设受安全和环保等政策影响较大，未来项目是否能够按期完工存在一定的不确定性；同时，受行业景气度变化导致的下游需求波

动、原材料价格波动及市场竞争等因素影响，该项目产能消化及未来收益能否达到预期存在不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济持续复苏，2022年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

行业环境

(一) 氯化亚砷行业

近年氯化亚砷应用范围不断拓展，医药、农药、染料等传统领域需求平稳增长，甜味剂、锂电等新兴领域将带动氯化亚砷未来需求；氯化亚砷产能扩张受限，供给侧紧张或对产品价格起一定支撑作用

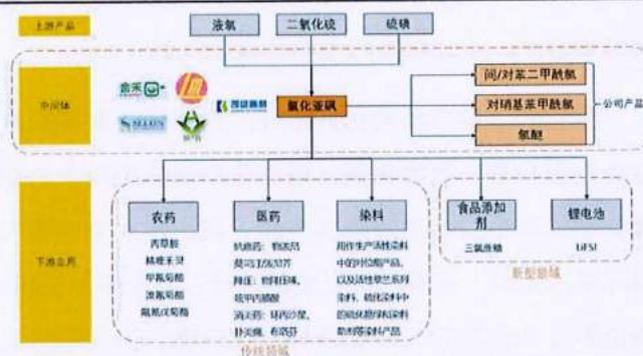
氯化亚砷（SOCl₂）又名亚硫酸氯、二氯化亚砷等，是一种性能优良的氯化剂。氯化亚砷的需求主要来自欧洲、印度和中国，三者既是核心生产区域也是主要消费区域，依据QY Research预测的数据，三地区合计占据全球氯化亚砷市场97%份额。传统使用需求主要涵盖医药、农药、染料等行业，由于其优良的性能，氯化亚砷的应用范围不断拓展，特别是在锂电池、三氯蔗糖等等领域，未来氯化亚砷需求有望保持增长。根据新思界产业研究中心发布的《2021-2025年全球氯化亚砷行业深度市场调研及重点区域研究报告》，2015-2020年全球氯化亚砷市场年化复合增长率为1.6%，2020年市场规模约为11.6亿元，对应全球需求量约60万吨。

图 2 全球氯化亚砷市场结构



资料来源：QY Research，中证鹏元整理

图 3 氯化亚砷下游需求



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

农药行业稳定发展保障了氯化亚砷稳定需求。农药行业是我国氯化亚砷目前主要应用领域之一，主要用于生产甲氧菊酯、溴氰菊酯、毒死蜱、恶唑烷酮、啶禾灵、杀鼠灵、戊菊酯、氰戊菊酯、灭蚊菊酯、氟氰戊菊酯等农药产品。自2019年来，受到国际形势的变响，粮食安全问题成为世界各国关注的重点，为解决有限的耕地面积和日益增长的粮食需求之间的矛盾，农药作为重要解决手段之一，其市场规模也在近两年迅速扩张，全球农药市场自2019-2021年复合增长率达到2.69%，行业规模稳定增长。鉴于农药行业的必需性及不可或缺性，其稳定发展将有利保障了上游原材料如氯化亚砷等精细化工行业的稳定需求。

图4 全球农药行业市场规模

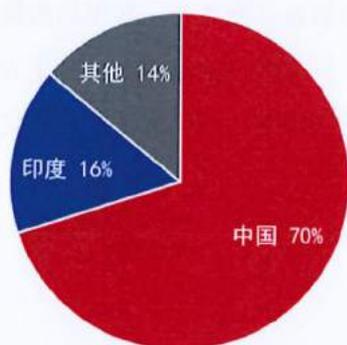

资料来源：Phillips McDougall，中证鹏元整理

图5 全国医药制造业经营情况


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

医药行业增速的稳步上升为氯化亚砷作为医药行业上游原材料的发展提供了有力保障。氯化亚砷可用于生产多种药物中间体，如2-氨基噻唑啉、2-呋喃甲酰氯、新戊酰氯，2-氧代-2-呋喃基乙酸等。氯化亚砷也是多种药物的重要原料，如抗癌药物泼尼莫司汀/泼尼芥、抗寄生虫药物四咪唑盐酸盐、降压降脂药物降压嗪以及脑复新、布洛芬等。根据国家统计局数据，2021年我国医药制造业收入增速17.83%、利润增速78.84%，显示医药行业整体情况向好。

染料等下游市场的良好运行，为氯化亚砷等原材料市场的稳定发展提供了有力的保障。氯化亚砷可以作为氯化剂、氯酰化剂，用作生产活性染料中的对位酯产品，以及活性翠兰系列染料、硫化染料中的硫化艳绿和染料助剂等染料产品。我国作为全球领先的纺织大国，同时也是全球最大的染料生产国，在国际供应市场上有着举足轻重的地位，目前中国染料的总产量已占据全球染料产量的近70%，活性染料作为染料行业的第二大印染品种，对位酯作为其原材料，刚性需求具有较强支撑。近年来，我国染颜料、中间体、印染助剂等行业持续保持了稳定的增长态势，总产值由2013年的477.7亿元持续增长至2019年的709.8亿元，受疫情影响，2020年染料行业总产值有所回落，2021年回升至689.27亿元。

图6 全球染料分布格局


资料来源：前瞻研究院，中证鹏元整理

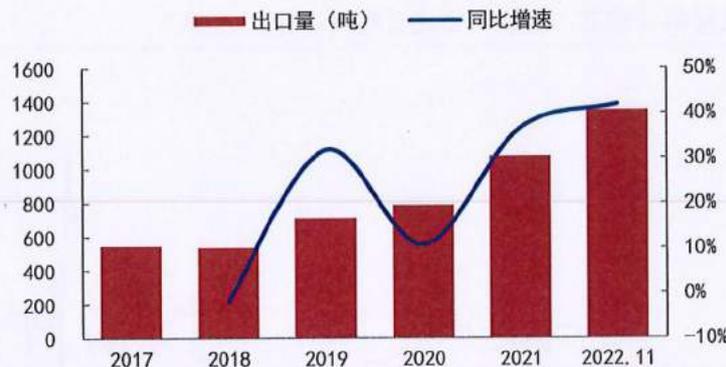
图7 中国染料产业情况


资料来源：中国染料工业协会，中证鹏元整理

调味剂、锂电等新兴领域带动氯化亚砷未来需求。氯化亚砷作为氯代剂，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吨三氯蔗糖需要消耗7吨氯化亚砷。中国三氯蔗糖产能约占全球产能的80%，作为全球最大的三氯蔗糖出口国，近年来出口持续快速增长，2022年1-11月我出口量达1,351吨。三氯蔗糖具备甜价比高、稳定安全等优点，伴随着消费者对低热量、无糖等健康饮品需求的增加，以三氯蔗糖为代表的人工甜味剂需求有望快速增长。

图8 近年中国三氯蔗糖出口情况



资料来源：wind，中证鹏元整理

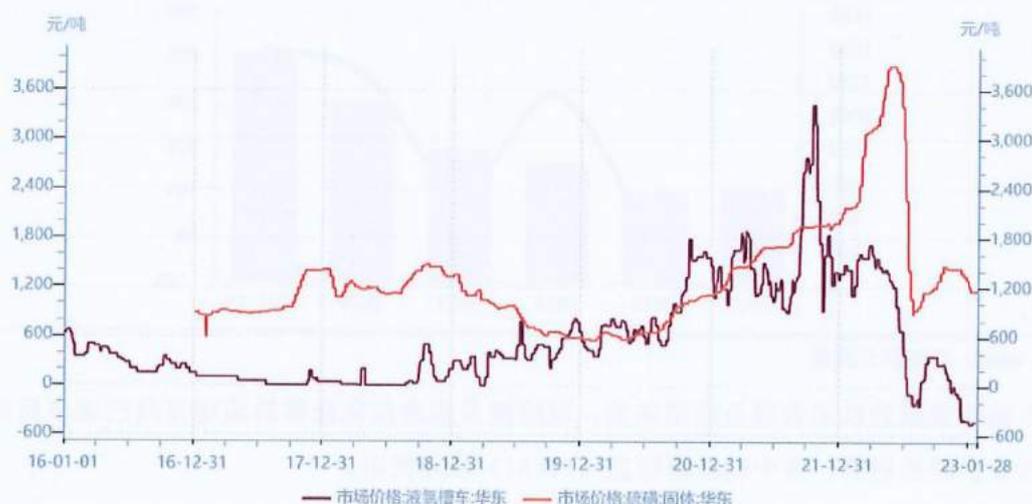
随着下游新领域的技术发展及应用拓宽，现阶段及未来氯化亚砷的应用方向已逐步呈现向锂电池等新能源行业扩展的趋势，其中以新型锂盐（LiFSI）最为突出。

LiFSI市场前景广阔。根据GGII数据，2021年中国锂电池出货量为327GWh，同比增长130%，预计2022年出货量有望超600GWh，同比增速有望超80%；2025年中国锂电池市场出货量将超1,450GWh，2021-2025年复合增长率超过43%，新能源汽车和锂电池的高速发展将持续带动锂电池电解液溶质行业的发展。目前，LiPF₆在锂电池电解液溶质行业中占据主导地位，但因其化学性质不稳定、低温环境下效率受限等缺陷，逐渐无法跟上锂电池发展的需求。LiFSI作为电解液溶质锂盐具有高导电率、高化学稳定性、高热稳定性的优点，更契合未来高性能、宽温度和高安全的锂电池发展方向。根据GGII数据，头部电池企业的LiFSI添加比例在0.5-3%之间，部分企业添加LiFSI的主流配方已经提升至3-6%，LiFSI应用加大的趋势已逐渐显现。随着持续的技术突破和工艺优化，LiFSI的经济性将逐渐显现，未来几年LiFSI有望逐步进入产业导入、需求爆发阶段，并进而有望逐步取代LiPF₆，成为新一代锂电池电解液溶质。根据中信证券研究报告的预测，2025年全球溶质锂盐的总需求约为25.83万吨，LiFSI作为锂盐将替代部分LiPF₆，2025年市场渗透率有望达到50%，基于50%渗透率，2025年其全球市场需求将达到12.91万吨，按照1吨LiFSI消耗1.5吨氯化亚砷，LiFSI对氯化亚砷的需求量为19.37万吨/年，LiFSI的发展将成为氯化亚砷新的高速增长点。

氯化亚砷主要原材料（液氯和硫磺）价格受下游市场需求等因素影响较大。其中液氯的价格随氯碱化工的景气度波动巨大。氯气是电解饱和食盐水所产生的氯碱工业副产物，作为危险化学品，不易储存和运输，氯碱企业无法维持较高的库存，通常将其液化成液氯，就近销售。若不能及时消化，氯碱企业将面临限产、停产的风险。为保障产业链的开工率，氯碱生产企业有时甚至会以倒贴的形式向周边企业

销售液氯，故价格受周边下游企业需求影响波动较大。2018-2021年及氯碱企业开工率降低，液氯产量减少，但需求高，故液氯价格上涨，2022年受下游企业降负生产等影响，需求减少，液氯整体走势下行。硫磺价格方面，2021年由于下游硫酸及磷肥市场对硫磺需求向好，故硫磺价格呈现上升趋势；2022年下半年以来，国内硫磺市场重心下行，主要因港口现货价格连续走跌，施压于国内市场，同时，因公共卫生事件影响，物流运输紧张，炼厂出货存压，各炼厂不得不降价促销。

图9 氯化亚砷主要原材料（液氯、硫磺）市场价格（单位：元/吨）



资料来源：wind，中证鹏元整理

我国是全球最大的氯化亚砷生产和消费国，截至2021年末，氯化亚砷国内产能约57万吨/年，国内主要氯化亚砷上市企业如下表所示，其中公司产能15万吨/年，约占国内产能的1/4。由于氯化亚砷被列入生态环境部《高污染、高环境风险名录》，考虑到环评因素，未来产能审批较为困难，短期内产能难以大规模扩张，未来需求增长将对氯化亚砷产品价格形成一定支撑。

表4. 截至2021年国内氯化亚砷上市企业产能情况（单位：万吨/年）

企业	产能	未来扩建	备注
凯盛新材	15	--	产能全球第一
世龙实业	5	--	--
金禾实业	4	4	4万吨主体工程已经完工，已进入设备、仪表安装阶段

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。
 资料来源：各上市公司年报，中证鹏元整理

（二）芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）行业

芳纶聚合单体国内产能集中度高，下游芳纶产品应用广泛，受益于芳纶的发展，芳纶聚合单体需求预计将维持增长

芳纶聚合单体分为间苯二甲酰氯（IPC）和对苯二甲酰氯（TPC），为氯化亚砷产业链延伸产品。芳纶聚合单体下游主要为芳纶生产企业，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。芳纶是世界三大高性能纤维之一，兼有无机纤维的力学性能和有机纤维的加工性能，是国家鼓励发展的战略性高性能新材料，芳纶产品大类中目前已经实现商业化应用和生产的有两种，即对位芳纶和间位芳纶，间位芳纶因其耐高温性能、绝缘性，和高强度，常应用于防护服、工业滤料、绝缘与蜂窝芯材等领域，我国间位芳纶的自给率约为70%；对位芳纶，力学性能更加优异，常应用于防弹、摩擦密封、光纤增强等领域，我国对位芳纶自给率较低，仅25%，相关的应用领域如下图所示。根据《中国化工新材料产业发展报告》的数据，2018-2020年，全球间位芳纶的消耗需求年化增长率约为13%，全球对位芳纶的消耗需求年化增长率约10%。

图10 芳纶产品上下游



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

根据相关公司的公开信息，截至2021年末，间位芳纶主要生产企业的产能为5.30万吨/年，其中龙头企业杜邦公司和泰和新材（中国最大的间/对位芳纶生产商）产能分别为3.00万吨/年、1.10万吨/年；对位芳纶主要生产企业的产能为9.58万吨/年，其中龙头企业杜邦公司、日本帝人株式会社（以下简称“日本帝人”）产能分别为3.50万吨/年、3.20万吨/年。同时，在芳纶市场需求旺盛及发展前景广阔背景下，芳纶生产企业积极扩大产能，预计未来几年芳纶产业将持续快速发展，芳纶产能将进一步提升，就目前而言，仅芳纶市场泰和新材和韩国可隆就已分别明确未来将新投产3.3万吨/年及0.75万吨/年的芳纶产能，按照每生产1吨芳纶需要消耗0.85吨芳纶聚合单体的理论值计算，上述两家芳纶市场龙头企业所需的芳纶聚合单体就已达3.44万吨/年，将带动芳纶聚合单体需求持续扩大。

目前我国芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）竞争格局较为清晰，头部企业产能较为集中。在下游芳纶市场需求的拉动下，我国间/对苯二甲酰氯生产企业数量不断增多，最多时达到十余家。芳纶聚合单体市场竞争激烈，经过优胜劣汰，较多企业被迫出局，凯盛新材是中国间/对苯二甲酰氯的龙头企业，截至2022年9月末，凯盛新材产能3.1万吨/年，凯盛新材和青岛三力本诺是中国仅有的2家产能突破1万吨/年的间/对苯二甲酰氯生产企业。

芳纶生产企业具有较高的技术门槛及投资门槛，芳纶聚合单体作为芳纶产品的核心关键原料，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，客户关系一旦建立，稳定性较强。

五、公司治理与管理

（一）公司治理

公司在深圳证券交易所创业板上市，根据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。

公司现任董事会成员9名，其中独立董事3名，实际控制人可对公司形成实际控制。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。

根据公司于2022年12月19日公告的《公司关于最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚情况的公告》，公司最近五年内不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的情况。

（二）公司管理

截至2023年1月末，公司非独立董事及高管如下表所示，王加荣自公司创立之初便担任公司董事长；2016年，现任总经理孙庆民经市场化招聘进入公司，先后任公司董事长助理、副总经理、总经理；公司其余3名高管均系公司成立之初便在公司任职。2014年公司被华邦健康收购后实控人变为孙松山，但公司核心高管未变化。整体而言，公司管理团队较为稳定，且行业经验丰富，股东和高管层互相配合情况良好。

表5 公司非独立董事及高管情况

姓名	职务	初始入职公司时点	在公司或控股股东（华邦健康）历任情况
王加荣	董事长	2005年12月	2005年12月-至今，担任公司董事长； 2010.6-2014.12及2019.8-2022.4，担任公司总经理
孙庆民	董事、总经理	2016年1月	2016.1-2019.3，担任公司董事长助理； 2019.4-2022.4担任公司副总经理；2022.4-至今，担任公司总经理
王荣海	董事、副总经理、 董事会秘书	2005年12月	2015.1-2019.8，担任公司总经理；2019.8-至今任公司副总经理； 2022.4-至今任公司董事会秘书
王永	董事、副总经理	2009年9月	2009.9-2014.5，先后在公司担任信息中心主任、审计监察部经理、 总经理助理；2019.7-2022.4，担任公司董事长助理； 2022.4-至今，担任公司董事、副总经理
杨善国	副总经理、财务总监	2005年12月	2005.12-2014.8，先后在公司担任财务部经理、审计监察部经理、 总经理助理、运营总监、财务总监；2014.8-2016.5，任公司董事、 财务总监；2016.5-2022.4，任公司董事、董事会秘书、财务总监； 2022.4-至今，任公司副总经理、财务总监
张海安	董事	2019年4月	2018.10-至今，担任华邦健康总经理； 2018.11-至今担任华邦健康董事；2019.5月-至今，担任公司董事
王剑	董事	2014年8月	2014-至今，担任华邦健康财务总监；2014.8-至今担任公司董事

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等

各个环节。截至2022年末，公司组织架构图如附录三所示。

六、经营与竞争

公司是以研发驱动的创新型新材料公司，经过多年积累，已成长为全球最大氯化亚砷生产企业、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。公司营业收入主要来源于羧基氯化物（以芳纶聚合单体为主，还包括对硝基苯甲酰氯等）、无机化学品（以氯化亚砷为主，还包括硫酰氯）的生产及销售，近年二者收入合计占比约90%。

近年公司营业收入整体呈增长趋势，其中2020年营业收入略有下降，主要系公司自2019年6月起全面终止子公司凯斯通化学相关贸易业务，2019年贸易业务收入0.64亿元；公司自产业务收入呈持续增长态势，主要系公司在2016年于新三板挂牌前后所投资的产能陆续建成，推动公司各板块业务增长，2021年公司氯化亚砷和芳纶聚合单体下游需求增加带动销量上升，营收水平进一步提升，2022年1-9月，公司实现营业收入7.61亿元，同比增长26.45%。

公司自产业务毛利率水平较高，其中以芳纶聚合单体为主的羧基氯化物和以氯化亚砷为主的无机化学品为公司毛利主要贡献产品。2021年公司销售毛利率较上年明显下滑，主要系原材料价格上涨带动产品成本上升和芳纶聚合单体的销售价格下调，导致芳纶聚合单体毛利率有所下降；此外，按照会计准则的规定，2021年公司将运费计入至主营业务成本亦对公司毛利率水平产生一定影响。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-9月			2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
自产业务	7.45	97.96%	38.38%	8.74	99.34%	36.77%	6.22	99.69%	49.33%	5.94	90.08%	49.51%
-羧基氯化物	4.03	52.93%	36.90%	4.33	49.20%	42.22%	3.39	54.26%	57.54%	3.56	54.09%	57.13%
-无机化学品	2.78	36.48%	44.43%	3.52	40.02%	33.68%	2.05	32.91%	43.43%	1.56	23.69%	45.03%
-羟基衍生物	0.62	8.16%	22.05%	0.83	9.39%	22.64%	0.73	11.63%	29.11%	0.70	10.59%	23.94%
-其他	0.03	0.38%	14.08%	0.07	0.74%	21.09%	0.06	0.89%	31.82%	0.11	1.70%	28.48%
贸易业务	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.64	9.67%	1.37%
其他业务	0.16	2.04%	48.73%	0.06	0.66%	50.41%	0.02	0.31%	33.69%	0.02	0.26%	63.26%
合计	7.61	100.00%	38.59%	8.80	100.00%	36.86%	6.24	100.00%	49.28%	6.59	100.00%	44.89%

注：1) 羧基氯化物包含芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、间甲基苯甲酰氯及其他；2) 无机化学品包含氯化亚砷、硫酰氯；3) 羟基衍生物包含氯醚及其他；4) “-”表示当年无该业务。

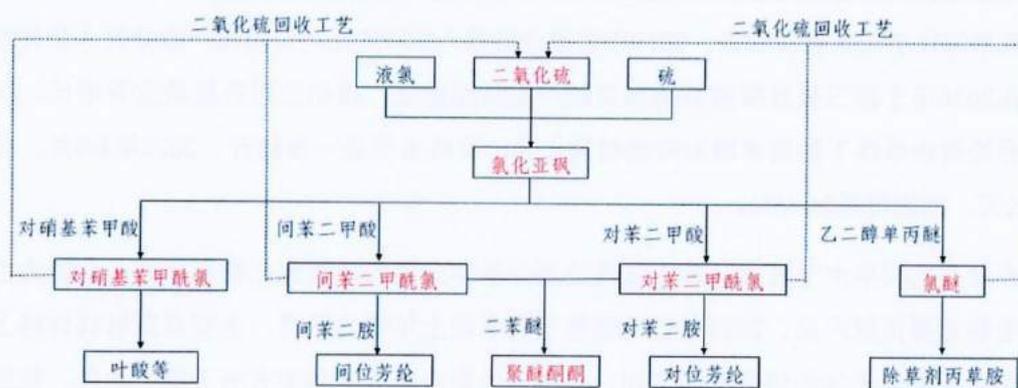
资料来源：公司提供

公司深耕氯化亚砷及其下游应用，产业链不断拓展；产业规模领先行业，兼具成本和质量优势

近年公司深耕氯化亚砷及下游应用，产品逐渐丰富，主要自产产品如下图所示，氯化亚砷作为公司的基础产品常作为反应原料合成各种化学品；芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）是由氯化亚砷与间/对苯二甲酸反应合成；对硝基苯甲酰氯是由氯化亚砷、对硝基苯甲酸为主要原料进行生产；产品聚醚酮酮是

由间/对苯二甲酰氯与二苯醚加成聚合而成的高分子材料；反应过程中生成的副产品二氧化硫又可以作为生产氯化亚砷的原料，循环利用。综上，公司以生产氯化亚砷为起点，再以氯化亚砷为原料合成各种下游产品，包括芳纶聚合单体间/对苯二甲酰氯、对硝基苯甲酰氯和氯醚，进一步延伸到下游高分子材料聚醚酮酮（PEKK），从而构成立体产业链结构。对于芳纶聚合单体和 PEKK 等产业链下游的产品，其原材料可自我供应，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且可以缓解上游原材料波动带来的影响；此外，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，同时也可以缓解二氧化硫排放带来的环保压力。

图11 公司产品的上下游关系图（红色为公司产品）



资料来源：公司提供

公司是全球最大的氯化亚砷生产企业、国内芳纶聚合单体龙头，目前氯化亚砷产能 15 万吨/年、芳纶聚合单体产能 3.10 万吨/年，呈现一超格局；此外，公司是国内唯一一家具备聚醚酮酮（PEKK）完整技术体系的企业，公司 1,000 吨/年 PEKK 生产装置已达到预定可使用状态。规模优势配合二氧化硫分离循环技术，可将各产品生产过程中排放的二氧化硫作为氯化亚砷的原材料继续生产，带来成本优势和环保优势。

公司主要产品氯化亚砷、芳纶聚合单体（间/对苯二甲酰氯）、对硝基苯甲酰氯的行业标准均由公司主持/参与编制。截至2022年9月30日，公司原始取得专利139项，包含88项发明专利和51项实用新型专利。公司产品纯度和质量作为业内标杆，具有质量优势，其中芳纶聚合单体产品纯度可达到99.95%以上，符合国内外芳纶生产厂商聚合工艺对原料纯度的高要求，备受下游客户认可。

近年公司主要产品销量呈增长趋势，带动公司销售收入持续大幅增长；公司产品应用广泛，下游客户稳定性较好

公司销售模式上采用以终端客户为主、贸易商客户为辅的销售模式。贸易商客户与公司直接签订产品购销协议，按合同约定向公司支付货款，公司依据贸易商客户的指令，将产品直接运往终端客户或港口。公司向终端客户及贸易商客户的定价策略、结算方式均保持一致，定价策略均为依据市场价格，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，均为在签订合同

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，信用账期以30-90天为主。

销售区域方面，公司销售市场包括中国大陆、日本、韩国和美国等国家和地区，其中国内为主要市场，出口产品主要为芳纶聚合单体，出口客户主要有杜邦公司、东丽新材料、韩国科隆等。2019-2021年公司国外销售金额及占比均持续下降，主要系在新冠疫情及中美贸易摩擦的背景下，为把握国内芳纶产能释放及芳纶进口替代的发展机遇，保持公司稳定快速的发展，公司继续加强国内市场布局，积极开拓国内客户所致。

表7 公司产品销售区域情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
-国内销售	8.18	93.02%	5.27	84.48%	5.16	78.32%
-国外销售	0.61	6.98%	0.97	15.52%	1.43	21.68%

资料来源：公司各年度报告，中证鹏元整理

公司主营业务收入-自产业务主要来源于芳纶聚合单体、氯化亚砷，不同产品销售量价出现一定分化。销售量方面，受益于下游应用范围扩大及需求增长，公司主要产品销量整体呈上升趋势，其中2020年受疫情影响，芳纶聚合单体、氯化亚砷销量较上年均有所下降；销售均价方面，受上游原材料价格上涨，氯化亚砷销售均价持续上升，而芳纶聚合单体的销售均价持续下降，主要系为进一步加深与芳纶聚合单体客户的合作关系，巩固公司作为芳纶聚合单体市场龙头企业的地位，公司在保持合理毛利率及毛利的情况下，对芳纶聚合单体的销售价格进行了适当调整。公司主要产品下游需求整体呈增长趋势，公司作为行业龙头，未来主要产品销量有望持续增长。

表8 公司近年来主要产品销量及平均售价（单位：万吨，万元/吨）

项目	2022.1-9		2021		2020		2019	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
芳纶聚合单体 (间/对苯二甲酰氯)	1.43	1.79	1.57	1.71	1.35	1.92	1.37	2.21
氯化亚砷	7.24	0.32	10.37	0.29	9.5	0.19	9.99	0.16

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品应用领域广泛，客户分散于众多行业，但受益于公司产品供应的稳定性和可靠性，下游客户稳定性较好。氯化亚砷下游应用包含医药、农药、染料、甜味剂、动力电池等，下游客户较分散，主要有利津康华进出口贸易有限公司、楚源高新科技集团股份有限公司、福建科宏生物工程股份有限公司等，前5大客户销售金额合计占氯化亚砷销售金额比重约30%。芳纶聚合单体主要用于生产芳纶，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。公司生产的芳纶聚合单体，系芳纶产品的核心关键原料，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，客户为保证自身供应链的稳定，会对供应商的产品质量、持续供货能力、环保达标情况、售后服务等因素进

行严格考察，且一旦通过认证，双方之间将形成长期、稳固的合作关系，故公司芳纶聚合单体下游客户较为稳定，主要有中化高性能纤维材料有限公司、泰和新材、杭州市对外经济贸易服务有限公司（终端客户为 KOLON INDUSTRIES, INC）、杜邦公司等，以国内外芳纶龙头企业为主，前五大客户销售金额合计占芳纶聚合单体销售金额比重约 60%。

2019-2021 年，公司芳聚合单体和氯化亚砷产能利用率处于高位但呈下降趋势，随着下游市场需求增长，产能利用率有望回升；公司在延伸产业链的同时，面临新产品产能无法消化的风险

2019-2021 年，公司氯化亚砷产能利用率处于高位，但呈下降趋势，未来随着甜味剂、动力电池等新兴领域需求增长，公司氯化亚砷产能利用率有望回到高位。

公司是中国芳纶聚合单体龙头企业，2019-2021 年产能呈扩张趋势，但产能利用率持续下滑；2022 年 1-9 月，公司芳纶聚合单体产能增加至 3.10 万吨/年、产能利用率回升至 94.89%，主要系其下游产品芳纶发展前景广阔，防护工装、防弹防护、5G 建设等领域将带来芳纶增量需求，进而带动芳纶聚合单体需求量上升所致。为抓住芳纶行业的发展机遇，公司正在实施 2 万吨/年的芳纶聚合单体扩产项目，未来产能及产量将进一步上升。

近年公司深耕氯化亚砷下游应用，下游产品间/对硝基苯甲酰氯、硫酰氯等产能呈增长趋势，如下表所示。

表9 近年公司主要产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品名称	年度	产能	产量	产能利用率	产销率
芳纶聚合单体 (间/对苯二甲酰氯)	2021	2.33	1.63	73.81%	96.33%
	2020	1.48	1.33	89.82%	101.54%
	2019	1.48	1.36	92.20%	100.47%
氯化亚砷	2021	11.64	10.14	87.14%	102.27%
	2020	9.82	9.50	96.72%	100.04%
	2019	9.79	10.05	102.63%	99.35%

注：1) 全年实际产能考虑了报告期各年新增产能的加权值；2) 2021 年公司根据客户提供的原材料加工了 951.57 吨间苯二甲酰氯粗制品或成品，未计入芳纶聚合单体的产量，但占用了公司芳纶聚合单体产能，上表中芳纶聚合单体的产能利用率 = (芳纶聚合单体产量+间苯二甲酰氯粗品或成品加工数量) / 芳纶聚合单体加权平均产能。3) 公司在计算氯化亚砷的产能和产量时扣除用于一体化连续生产芳纶聚合单体、对硝基苯甲酰氯、氯醚等的氯化亚砷消耗量。

资料来源：公司提供

截至 2022 年 12 月末，公司新建的 1,000 吨/年的聚醚酮酮（PEKK）生产装置已达到预定可使用状态、10,000 吨/年高性能聚芳醚酮新材料一体化产业链项目（一期）即将进入试生产阶段。此外，公司拟建 10,000 吨/年锂电池用新型锂盐项目（本期债券募投项目）。公司新建项目涉及新产品、新业务和新市场、新客户的拓展，未来将受到行业政策、发展趋势、市场竞争、技术革新等多方面因素的共同影响，产能消化存在一定不确定性。

公司产品主要原材料为液氯、液硫等危险化学品，其运输半径受跨省运输管制等诸多条件的限制，

运输半径较短，公司所处区域具备采购优势；公司原材料成本占营业成本比重较高，原材料价格波动或将对公司盈利状况产生一定不确定性，需关注公司对下游客户成本转嫁能力

公司直接材料成本占主营业务成本较高，2019-2021 年来随着原材料价格上涨，公司原材料成本占主营业务成本比重持续提升，2021 年原材料成本占主营业务成本比重达到 75.16%，若上游原材料价格受原油价格波动、市场供需关系变化、安全环保监管政策趋严等因素影响持续出现大幅波动，将对公司的经营业绩产生一定不确定性，需关注公司对下游客户成本转嫁能力。

公司的主要直接材料为液氯、液硫（含硫磺）、间/对苯二甲酸、对硝基苯甲酸、乙二醇单丙醚等基础化工原料及电力、煤等能源材料，液硫、液氯均为危险化学品，不易保存，其运输半径受跨省运输管制等诸多条件的限制，运输半径较短，公司地处化工工业大省-山东省境内，毗邻河南、山西等能源大省，具备采购优势。公司原材料采购以银行存款或银行承兑汇票进行结算，以款到发货为主。

公司的期末原材料库存量根据其生产周期、备料周期及安全库存的需求进行设置，除对硝基苯甲酰氯外，其余的原材料期末库存量为公司 2-15 天的生产消耗量，对硝基苯甲酸的期末库存量约为公司 30 天的消耗量，主要系对硝基苯甲酰氯的日均消耗量较少，且相对较易储存，为减少采购批次及降低采购的成本而设置稍高的期末库存所致。

七、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2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，报告采用新会计准则编制。2019-2021年及2022年1-9月，公司合并报表范围新增子公司2家、减少子公司0家，上述合并范围变化对公司经营及财务暂不构成重大影响，截至2022年9月末，合并范围子公司3家，详情见表2。

表10 公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

公司名称	股权取得方式	股权取得时点	注册资本	持股比例
潍坊凯盛新材料有限公司	设立	2020年4月16日	5.00	100%
山东产研高性能材料技术研究院有限公司	收购	2022年6月23日	0.30	86.81%

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，主要由现金类资产、固定资产和在建工程构成，公司存货以危化品为主，不易储存，故具有期末余额相对较低、库龄短、周转快等特点，公司主要合作客户稳定，账期在1-3个月，账面应收账款和存货规模较小，整体来看公司资产质量及流动性较好

近年随着公司业务规模扩大，资产规模持续增长，此外，2021年，公司首次公开发行股票并在创业板上市，募集资金到账净额2.82亿元，2021年末，公司资产规模增长至14.23亿元，以流动资产为主，账面货币资金较为充裕。

公司流动资产以货币资金、交易性金融资产等现金类资产为主。近年公司货币资金波动增长，以银行存款为主，截至2022年9月末，公司货币资金占总资产比重超20%，无使用受限情形。交易性金融资产均系公司购买的银行或其他金融机构的理财产品，2021年交易性金融资产规模较上年大幅增长，占总资产比重大幅提升，主要系2021年公司首次公开发行股票募集资金到账后公司，对不超过2.00亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理，购买银行或其他金融机构提供的流动性好、风险低且投资期限最长不超过12个月的产品所致。

随着近年来公司经营规模增长，公司应收账款规模亦呈增长趋势，但整体规模不大，截至2021年末公司应收账款账面余额为0.67亿元，其中一年以内的应收账款余额占比为96.89%，因公司各业务板块经营周期通常在1-3个月，公司应收账款账龄较短；2021年末前五大应收账款余额占比合计为56.85%，均为公司主要客户；2021年末公司应收账款坏账准备余额282.93万元，公司应收账款计提比例较低，整体而言，公司应收账款回收风险不大。

公司存货以危化品为主，不易储存，故具有期末余额相对较低、库龄短、周转快等特点，2019-2021年，公司存货周转天数分别为25天、28天、24天，周转速度快。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.21	20.37%	2.01	14.10%	1.82	20.11%	2.49	30.43%
交易性金融资产	2.49	15.77%	4.77	33.56%	2.05	22.72%	0.51	6.22%
应收账款	0.78	4.94%	0.67	4.68%	0.57	6.28%	0.61	7.50%
存货	0.43	2.71%	0.51	3.60%	0.23	2.54%	0.25	3.05%
流动资产合计	7.90	50.12%	8.97	63.02%	5.49	60.72%	5.26	64.25%
固定资产	3.35	21.26%	2.55	17.89%	2.16	23.95%	1.85	22.57%
在建工程	3.07	19.44%	1.17	8.21%	0.59	6.52%	0.26	3.18%
非流动资产合计	7.87	49.88%	5.26	36.98%	3.55	39.28%	2.92	35.75%
资产总计	15.77	100.00%	14.23	100.00%	9.04	100.00%	8.18	100.00%

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，随着业务规模不断扩大，公司持续投入生产车间、生产设备等，固定资产、在建工程规模有所增加。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备，2021年末，上述两项资产合计占比为87.47%；近年公司不断利用自有资金及募集资金扩大生产规模，包括2,000吨/年聚醚酮树脂及成型应用项目（一期）、20万吨/年氯化亚砷及深加工项目等，近年公司固定资产规模逐年增加主要系上述部分在建工程达到预定可使用状态转固所致。

公司资产以现金类资产、固定资产、在建工程等为主，截至 2022 年 9 月末，公司无资产受限情形，整体而言，公司资产质量及流动性较好。

盈利能力

近年公司主要产品下游应用和需求不断增加，叠加原材料价格上升推动产品价格上涨，公司营收及利润持续增长；受益于产业链、规模、技术等形成的成本优势，公司毛利率维持在较高水平，业务盈利能力较强

公司深耕氯化亚砷及下游应用，产品种类不断丰富，报告期内公司自产业务收入持续增长，主要原因包括：（1）为增强持续盈利能力及综合抗风险能力，公司积极开发新产品及新客户并取得了良好成效；

（2）受益于芳纶聚合单体等产品下游应用和需求的不断增加，公司芳纶聚合单体销量保持了稳中有升的趋势；（3）受到原油价格上升及国内能耗双控政策出台的影响，公司的原材料市场价格上升，推动公司部分产品如氯化亚砷的市场价格保持了持续上升的趋势。

依托产业链、规模、技术等形成的成本优势铸就了公司业绩压舱石，公司毛利率水平较高，营业利润及净利润持续增长，业务盈利能力较强；总资产回报率维持较高水平，公司资产盈利能力较高。公司管理能力良好，管理费率总体呈现下降趋势，2019-2021年及2022年1-9月，期间费用率分别为期间费用占营业收入的比例分别为18.35%、19.57%、12.04%及9.77%，2021年起，公司将运输费用调整至营业成本，同时，公司在经营规模持续扩大的同时，持续优化期间管理费用，故2021年及2022年1-9月，期间费用率较低。

随着下游市场需求扩大，公司收入规模有望进一步提升；但公司产品成本中直接材料占比较高，若上游原材料价格受原油价格波动、市场供需关系变化、安全环保监管政策趋严等因素影响持续出现大幅波动，将对公司的经营业绩带来一定影响。

图 12 公司收入及利润情况（单位：亿元）

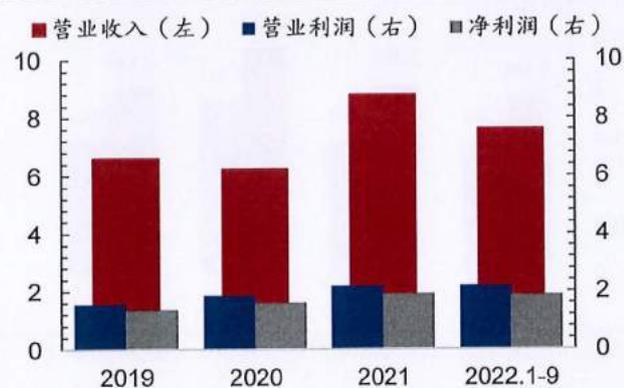


图 13 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金生成能力尚可，经营活动现金流持续净流入，但净额规模持续收缩；未来公司面临一定规模资本性支出

近年公司FFO呈增长之势，公司经营活动现金生成能力尚可，但在建工程量有所增加，公司将销售产品取得的银行承兑汇票支付工程款及设备款等，使得经营活动现金流量净额持续下滑，且大幅小于净利润。

表12 经营活动现金流净额和净利润之间的差异（单位：亿元）

项目	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	0.30	0.89	1.40	1.77
净利润	1.89	1.93	1.60	1.37
差额	-1.59	-1.05	-0.21	0.40

资料来源：公司提供

投资活动方面，2019-2021年公司投资活动现金流持续净流出，主要系公司购买了理财产品而尚未赎回所致，2022年1-9月投资活动产生的现金流量净额出现较大流入主要系公司购买的理财产品赎回所致。2019-2021年及2022年1-9月，公司为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为0.11亿元、0.19亿元、0.88亿元、0.49亿元，整体规模较小。截至2022年9月末，公司拟建10,000吨/年锂电池用新型锂盐项目（本期债券募投项目）尚需投入6.50亿元，若本期债券发行成功，本期债券募集资金扣除补充流动资金后，公司还需投入铺底流动资金1.00亿元，未来面临一定规模资本性支出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流净额主要为吸收投资收到的现金及分配股利支付的现金。2019公司在新三板市场完成定向发行股，吸收投资收到的现金增加1.77亿元；2021年首次公开发行股票并在创业板上市，募集资金到账净额2.82亿元。

图 14 公司现金流结构

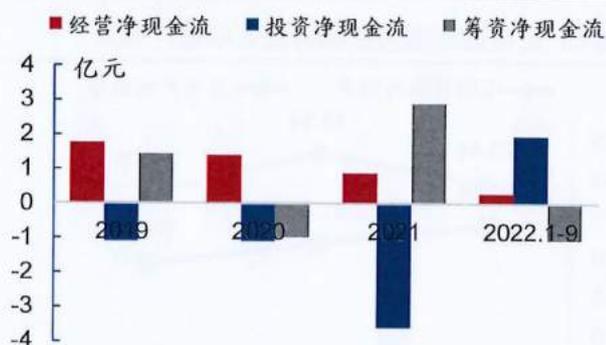
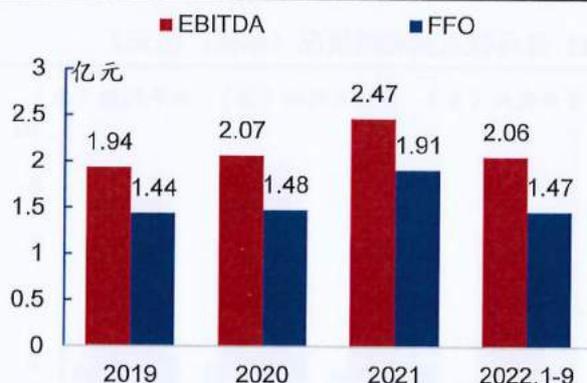


图 15 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

随着公司经营积累、股权融资等，公司资本实力不断增强，负债水平低，偿债压力较小

近年公司资本实力不断增强，一方面随着公司营收规模扩大，经营业绩不断积累，未分配利润不断增长；另一方面，2021年公司首次公开发行股票并在创业板上市，募集资金到账净额2.82亿元。公司负债水平低，且近年增长规模小，净资产对负债水平覆盖较好。

截至2022年9月末，公司所有者权益13.71亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，资本结构稳定。

图 16 公司资本结构

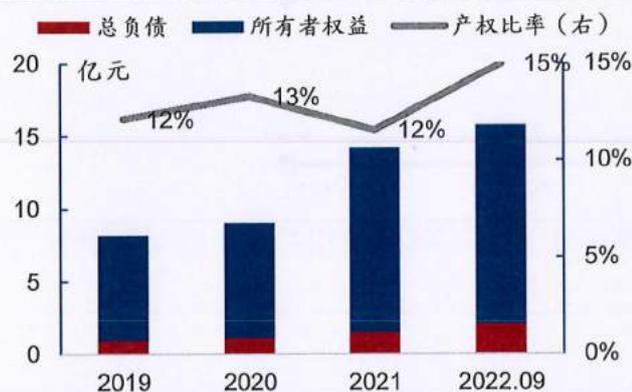
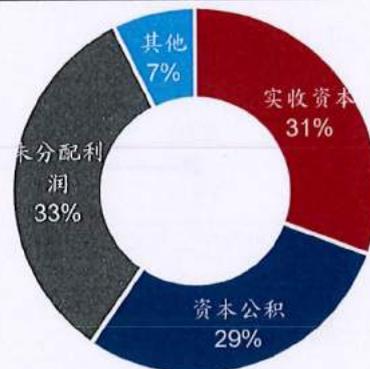


图 17 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债水平低，主要由应付账款构成，近年随着业务规模扩张，负债总额随着应付账款小规模增长。截至2022年9月末，公司尚未进行债权融资，总债务规模为0。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 9 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.71	83.21%	0.99	67.16%	0.67	63.05%	0.54	61.17%
流动负债合计	1.98	96.51%	1.39	94.14%	0.96	90.19%	0.79	88.66%
负债合计	2.06	100.00%	1.48	100.00%	1.06	100.00%	0.89	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率水平很低；公司总债务为0，亦无利息支出，目前偿债压力较小。本期债券拟发行规模较大，若债券发行成功，公司债务偿付压力或将上升。

表14 公司杠杆状况指标

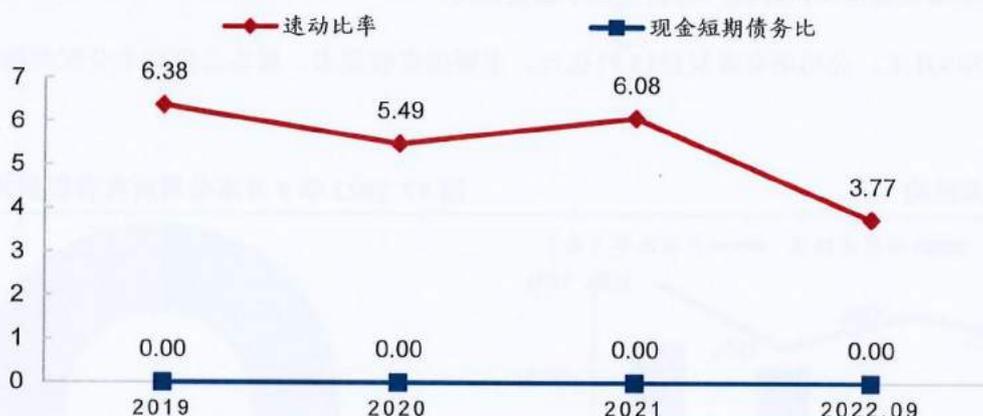
指标名称	2022 年 9 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	13.04%	10.37%	11.74%	10.83%
净债务/EBITDA	--	-2.93	-2.17	-1.86
FFO/净债务	--	-26.41%	-32.99%	-40.02%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年9月末，公司无短期债务。受公司应付账款等流动负债增长、利润分配、建设潍坊厂区与募投项目等影响，近年公司速动比率呈下降趋势，但依旧维持在较高水平。整体而言，公司流动性表现

较好。

图 18 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 1 月 5 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。

根据中国执行信息公开网，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 1 月 27 日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

九、抗风险能力分析

公司系全球最大氯化亚砷生产企业和国内最大芳纶聚合单体产能，产品质量和纯度备受下游客户认可；经过多年的市场耕耘与不断积累，凭借其优质的产品品质、稳定的供货能力等，公司与芳纶生产巨头杜邦公司、东丽新材料、韩国科隆、泰和新材等下游优质客户建立了良好的合作关系；此外，公司所处行业景气度良好，较高的行业地位、稳定的客户及所处行业稳步发展能为公司业绩提供一定助力。公司深耕氯化亚砷及下游应用，不断拓展产业链；公司拥有全球最大氯化亚砷产能、国内最大的芳纶聚合单体产能，装置基本保持满产状态，规模优势降低边际成本；公司地处化工工业大省-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；二氧化硫分离循环技术亦可节约原材料和节省环保处理费。依托规模效应、技术和区位等形成的成本优势铸就了公司业绩压舱石，保障了公司盈利能力。最后，公司杠杆水平较低，债务偿付压力较小。

但公司面临原材料价格波动风险，公司主营业务成本中直接材料占比超 70%，若上游原材料价格持续出现大幅波动，但公司未有效将该成本转嫁给下游客户，将对公司的经营业绩产生一定影响。公司在建

及拟建项目尚需投资一定规模，且新建生产线涉及新产品、新业务、新市场、新客户的拓展，未来将受到行业政策、发展趋势、市场竞争、技术革新等多方面因素的共同影响，产能消化存在一定不确定性。此外，公司面临一定的安全生产及环保风险。整体而言，公司抗风险能力一般。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

(1) 本期债券募投项目收益。根据中天昊建设管理集团股份有限公司编制的可行性分析报告，项目投资财务内部收益率为31.92%（税后），预计投资税后投资回收期为5.81年。受资金到位等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，完工后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，募投项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

(2) 经营性业务方面，2019-2021年公司营业收入、净利润和经营活动现金流净额合计数分别为21.63亿元、4.91亿元和4.05亿元。公司在氯化亚砷、芳纶聚合单体等产品方面具较强成本优势，为公司业绩提供了较强支撑；良好的产品销售表现和公司较强的议价回款能力能为公司提供较好的现金流支持，可为本期债券偿付提供有力保障。但同时也需要关注公司未来仍有一定资本支出需求，新增的产能消化存在一定不确定性。

(3) 本期债券为可转换债券，债券转股后无需还本付息，可视为偿债方式之一，但中证鹏元也关注到股价下跌等因素有可能致使债券持有人不进行转股。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

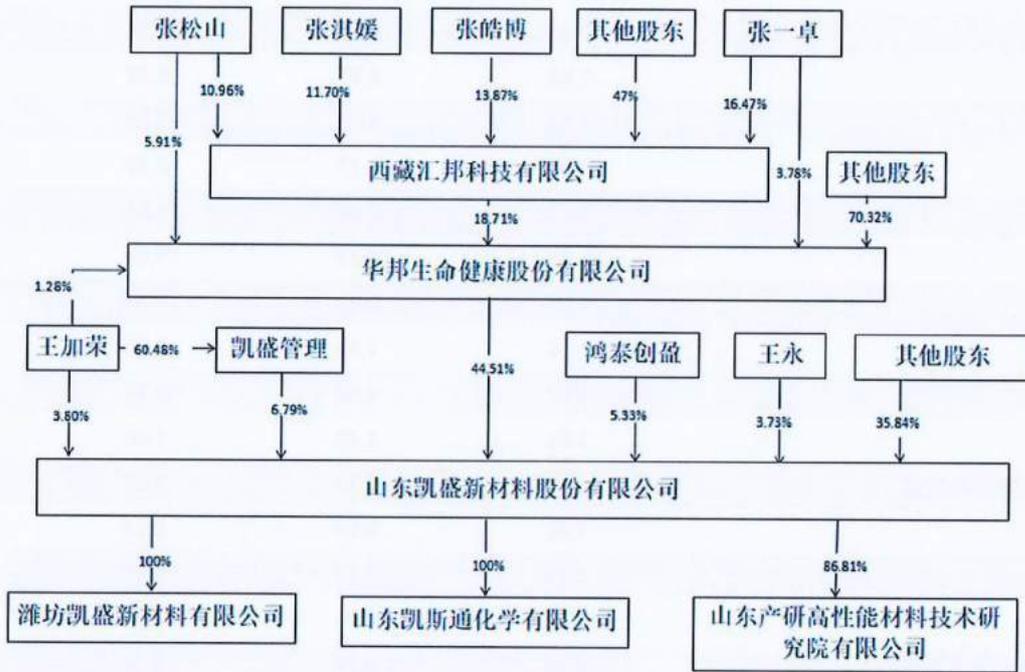
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.21	2.01	1.82	2.49
交易性金融资产	2.49	4.77	2.05	0.51
流动资产合计	7.90	8.97	5.49	5.26
固定资产	3.35	2.55	2.16	1.85
在建工程	3.07	1.17	0.59	0.26
非流动资产合计	7.87	5.26	3.55	2.92
资产总计	15.77	14.23	9.04	8.18
应付账款	1.71	0.99	0.67	0.54
流动负债合计	1.98	1.39	0.96	0.79
非流动负债合计	0.07	0.09	0.10	0.10
负债合计	2.06	1.48	1.06	0.89
归属于母公司的所有者权益	13.68	12.75	7.98	7.30
营业收入	7.61	8.80	6.24	6.59
营业利润	2.19	2.18	1.88	1.57
净利润	1.89	1.93	1.60	1.37
经营活动产生的现金流量净额	0.30	0.89	1.40	1.77
投资活动产生的现金流量净额	1.95	-3.60	-1.09	-1.08
筹资活动产生的现金流量净额	-1.05	2.91	-0.98	1.43

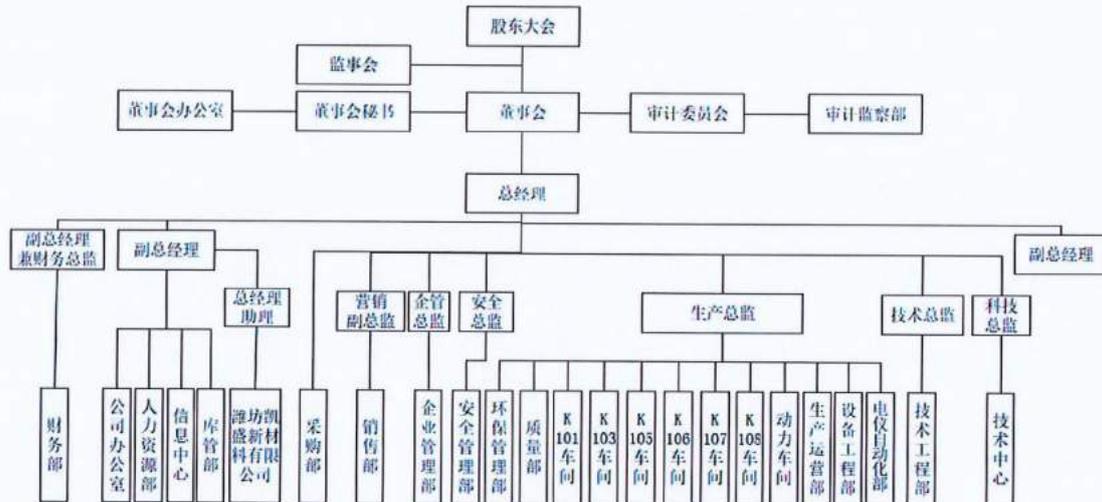
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

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+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。

附录五 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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
凯盛新材使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
 业务许可种类：证券市场资信评级
 法定代表人：张剑文
 注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)



2018年12月21日

此复印件仅供
 凯盛新材
 再复印无效

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

self-regulation service communication

自律 服务 传导

登记基本信息

姓名	龚程晨	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220040001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-03			

6-8-36

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220040001	2020-04-03	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

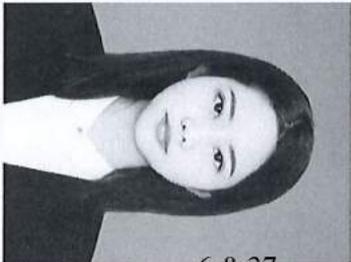


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	王钰	性别	女	 6-8-37
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222070002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-07-13			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030222070002	2022-07-13	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

