



2020年常州强力电子新材料股份有限公司 可转换公司债券2022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。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：

2020年常州强力电子新材料股份有限公司 可转换公司债券2022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
强力转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持常州强力电子新材料股份有限公司（以下简称“强力新材”或“公司”，股票代码：300429.SZ）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“强力转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：2021年公司业务规模增长较快，客户优质稳定，且资金较为充沛，整体债务压力不大。同时中证鹏元也关注到，公司产能利用率一般，新增及在建产能规模较大，存在新增产能消化风险，同时化工原料可能存在发生安全和环保事故的风险，面临原材料价格波动、商誉减值及汇率波动等风险因素。

评级日期

2022年6月6日

未来展望

- 公司业务规模较稳定，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	35.63	35.16	30.17	21.03
归母所有者权益	20.51	20.27	19.33	16.75
总债务	10.40	9.67	7.73	1.59
营业收入	2.73	10.39	7.76	8.64
EBITDA 利息保障倍数	--	7.59	21.32	33.70
净利润	0.24	1.11	0.90	1.48
经营活动现金流净额	0.06	1.05	2.10	1.87
销售毛利率	31.96%	33.05%	37.50%	39.60%
EBITDA 利润率	--	20.66%	23.44%	26.82%
总资产回报率	--	4.26%	4.23%	9.06%
资产负债率	40.95%	40.81%	33.99%	17.33%
净债务/EBITDA	--	-0.65	-2.24	-1.22
总债务/总资本	33.08%	31.72%	27.97%	8.38%
FFO/净债务	--	-112.32%	-31.84%	-60.84%
速动比率	2.07	2.17	6.14	2.25
现金短期债务比	3.07	3.73	10.47	2.90

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务规模增长较快，客户优质稳定。**公司是国家火炬计划重点高新技术企业，是国内少数有能力深耕光刻胶专用电子化学品领域的企业之一，行业技术壁垒高，与长兴化学、昭和电工、旭化成、住友化学等全球知名光刻胶生产企业保持稳定的合作关系，有利于业务的持续拓展，2021 年收入及净利润分别同比增长 33.77%、23.27%。
- **公司资金较为充沛，整体债务压力不大。**2021 年末，公司现金类资产达 11.31 亿元，占总资产的比重超过 30%，净债务为负，EBITDA 对利息的保障程度、现金类资产对短期债务的保障程度均较好，总债务占总资本的比重较低。

关注

- **需关注公司产能利用情况，存在新增产能消化风险。**2021 年虽然公司实际产能利用率有所提升，但整体产能利用水平仍较为一般。目前在建增资扩产项目规模较大，在光刻胶专用电子化学品行业竞争加剧的背景下，未来新增产能消化存在不确定性，进而影响预期收益的实现。
- **化工原料可能存在发生安全和环保事故的风险。**公司产品在生产过程中使用的原材料为各种化学品，具备易燃、易爆与腐蚀性，可能存在发生安全事故的风险，影响公司的生产经营，并可能造成一定的经济损失。且目前环保监管趋严，需持续关注环保政策变化对公司经营产生的影响。
- **需关注原材料价格波动风险。**原材料成本占公司营业成本比重较高，2021 年受疫情反复、原油等大宗商品价格上涨以及环保政策趋严等因素影响，原材料价格明显上涨。由于主要客户为世界知名企业，公司对其议价能力相对较弱，原材料成本上涨未能有效传导至下游，对盈利造成一定挤压，需关注原材料价格波动及对公司盈利能力的影响。
- **面临一定商誉减值风险。**公司商誉规模较大，主要来自对绍兴佳英感光材料科技有限公司（以下简称“佳英感光”）等子公司的收购，近年佳英感光业绩稳定性较差，需持续关注商誉减值风险。
- **面临一定汇率波动风险。**公司出口外销业务规模较大，收入占比较高；外销主要采用美元结算，汇率波动对产品销售规模、经营效益均存在一定影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	强力新材	久日新材	扬帆新材
总资产	35.16	38.63	14.00
营业收入	10.39	12.52	7.21
净利润	1.11	1.65	0.07
销售毛利率	33.05%	27.54%	18.77%
资产负债率	40.81%	26.52%	45.26%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	行业风险	4	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	4		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa
调整因素	重大特殊事项		调整幅度		-1
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-6-24	毕柳、顾春霞	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2020-5-26	陈勇阳、张涛	化学原料及化学制品制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)	阅读全文

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
强力转债	8.50	8.50	2021-6-24	2026-11-19

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2020年11月发行6年期8.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产12,000吨环保型光引发剂、年产50,000吨UV-LED高性能树脂等相关原材料及中试车间项目和补充流动资金。截至2021年12月31日，本期债券募集资金余额¹为5.50亿元，其中募集资金专户余额为0.90亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。本期债券自2021年5月进入转股期以来合计转股7,504股，截至2022年3月31日，公司总股本增至51,526.09万股，控股股东及实际控制人仍为钱晓春、管军夫妇，合计持有公司股份16,157.36万股，占公司总股本的31.36%，控股股东无股权质押情况。公司股权结构及实际控制关系见附录二。

2021年11月，公司以自有及自筹资金合计1.55亿元收购参股公司长沙新宇高分子科技有限公司（以下简称“长沙新宇”）65.51%股权²，形成商誉665.38万元，本次收购完成后，公司持有长沙新宇100%股权。长沙新宇主要从事紫外光固化引发剂的开发和生产，本次收购能够拓宽公司产品结构，增加公司生产基地布局，进一步巩固公司在光固化行业的技术和市场地位，但是长沙新宇近年持续亏损，未来经营业绩存在一定不确定性。

2021年公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事精细化工行业中的光刻胶专用电子化学品及其他用途光引发剂的研发、生产和销售及相关贸易业务。2021年公司合并报表范围新增3家子公司，无减少子公司，具体情况见表1所示。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长沙新宇高分子科技有限公司	100%	8,021.65	新材料及相关技术生产、销售、研发，无机酸、无机盐、非水性涂料、油墨及类似产品制造等	收购

¹ 包括2个募集资金专户、2个定期存款账户（大额存单）、3个结构性存款账户、1个本金保障型浮动收益凭证账户余额合计。

² 2018年10月公司以增资和收购方式合计出资8,449.97万元获得长沙新宇34.49%股权。长沙新宇分别于2018年12月和2021年12月完成工商变更登记，成为公司100%控股子公司。

南通新显化工有限公司	100%	3,045.68	化工产品生产及销售等	收购
深圳力得尔电子新材料有限公司	100%	5,000.00	电子专用材料的研发和销售等	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏

宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业环境

光刻胶专用电子化学品行业产品种类多、专用性强，具有较高的技术壁垒和客户认证壁垒，行业集中度较高，但主要被日本、欧美的专业公司垄断

光刻胶是发展微电子信息产业及光电产业中关键的基础工艺材料，主要用于微电子领域的精细线路图形加工。光刻胶专用电子化学品是指生产光刻胶使用的化学原料，具有产品种类多、专用性强的特点，包括光刻胶光引发剂、光刻胶树脂、单体（活性稀释剂）和其他助剂，其中光引发剂（包括光增感剂、光致产酸剂等）和光刻胶树脂等专用电子化学品是影响光刻胶性能的最重要原料。光刻胶应用广泛、种类繁多，按照应用领域可分为印制电路板（PCB）光刻胶、液晶显示器（LCD）光刻胶、半导体光刻胶和其他光刻胶，目前全球光刻胶市场结构较为均衡。

光刻胶专用电子化学品行业是典型的技术密集型行业，具备较高的技术壁垒。由于光刻胶用于加工制作精细度极高的图形线路，随着新技术、新工艺不断涌现，对作为原料的化学品的纯度、杂质、金属离子含量等要求非常严苛。因此，光刻胶专用电子化学品行业内企业需要具备光化学、有机合成、高分子合成、精制提纯、微量分析、性能评价等多方面的技术积累，对企业研发人员素质、行业经验、技术储备等的高要求构成了新进企业短期内难以克服的障碍。

光刻胶专用电子化学品行业具有较高的客户认证壁垒。光刻胶专用电子化学品处于电子信息产业链的最前端，其功能性和产品质量直接对电子元器件/部件的功能和稳定性产生重要影响，进而影响到终端整机产品的性能和质量，因此下游客户对光刻胶专用电子化学品供应商的选择非常谨慎。在确定光刻胶专用电子化学品供应商时，下游客户往往会进行非常严格和复杂的认证程序，对相关供应商的质量水平、研发实力、技术保障和售后服务进行详尽的考察和认证，通常需要1-2年。由于认证成本较高、更换风险较大，下游客户非常重视与其合格供应商建立长期稳定的合作关系，对潜在竞争者形成较高的进入壁垒。

光刻胶专用电子化学品行业集中度相对较高，但主要被日本、欧美的专业公司垄断。由于光刻胶专用电子化学品品质要求高、供应商转换风险大、认证壁垒高，长期以来主要被日本、欧美的专业公司所垄断，如德国巴斯夫公司、日本黑金化成株式会社和ADEKA公司、台湾优碁股份有限公司等。2002年强力新材成功进入这一领域，填补了国内空白。目前国内厂商仍主要集中于PCB、LCD等领域中低端市场，高端市场对海外厂商依赖度高。

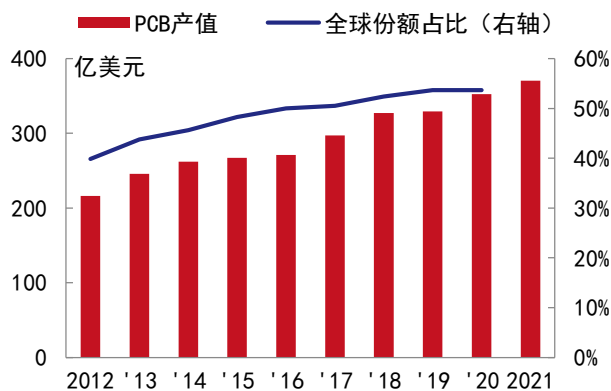
光刻胶专用电子化学品行业下游需求规模保持增长，行业供需情况整体较好；2021年化工原料价格整体有所提高，对光刻胶专用电子化学品生产企业成本控制形成一定压力

近年来，随着新技术、新工艺不断涌现，电子信息产业的更新换代速度不断加快，对光刻胶的需求不论是品种还是数量都在持续增长。根据Research And Markets数据，2020年全球光刻胶市场为87亿美元，

预计2026年有望达127亿美元，年复合增长率达6.5%。伴随着PCB、LCD、半导体等产业的制造基地向国内转移，带动国内上游材料产业的发展，2020年国内光刻胶市场超12亿美元，预计2026年有望达23亿美元，约占全球的18%，增速远高于全球水平。

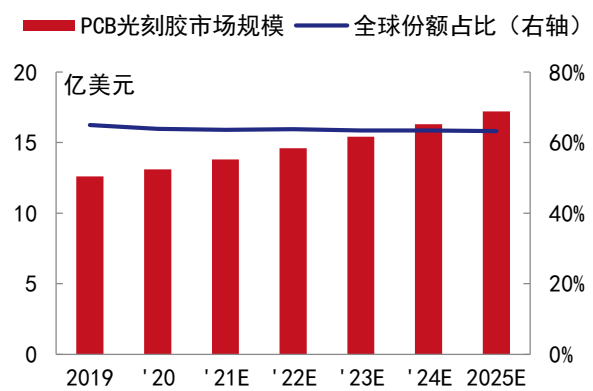
分应用领域来看，PCB光刻胶方面，随着PCB产业向国内转移，我国已成为全球PCB产业链的主导者，同花顺iFinD数据显示，近年我国PCB行业产值持续提高，2021年达到370.52亿美元，同比增长5.1%。我国在全球PCB光刻胶市场中亦占据主导地位，随着封装基板、高阶HDI板、高多层板等高端PCB板的市场占比提高，对PCB光刻胶分辨率等品质的要求也会越来越高，驱动PCB光刻胶市场增长。据Reportlinker预测，全球PCB光刻胶市场规模将从2020年的20.5亿美元增长到2025年的27.2亿美元，中国大陆PCB光刻胶的市场规模也将从2020年的13.1亿美元增长到2025年的17.2亿美元，年均复合增长率为5.6%。

图1 近年我国 PCB 产值持续增长



资料来源：同花顺 iFinD、Prismark，中证鹏元整理

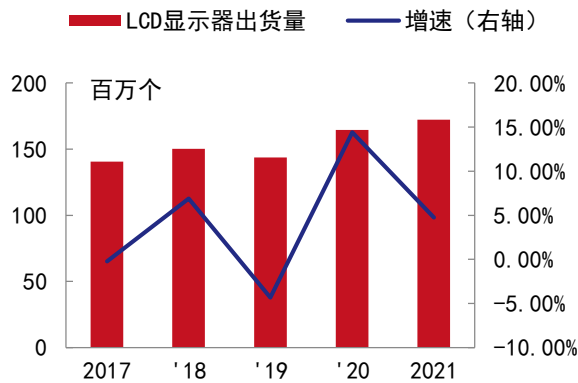
图2 预计我国 PCB 光刻胶市场规模稳健增长



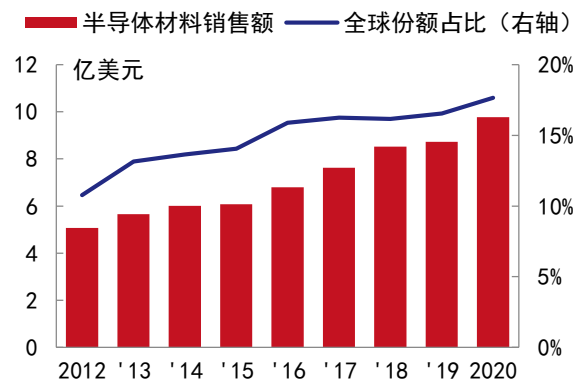
资料来源：产业信息网，Reportlinker，中证鹏元整理

LCD光刻胶方面，受益于产业转移，近年来以京东方为首的国内LCD厂商迅速崛起，我国LCD面板产能位居全球第一。根据Wind数据显示，2021年我国LCD显示器出货量达1.72亿个，同比增长4.7%，在2020年疫情引发消费电子和IT产品需求快速增长后增速有所回落。根据Absolute Reports数据，2020年全球LCD光刻胶市场规模为12.16亿美元，预计2027年将达到14.16亿美元，年复合增长率为2.2%，而我国大陆和台湾在全球LCD光刻胶市场的合计占比达60%。

半导体光刻胶方面，目前国内半导体光刻胶主要以低端产品为主，技术水与国外差距较大，但在国家政策支持背景下，国内厂商正积极研发中高端产品，国产替代将成为长期趋势。根据Wind数据，2020年全球半导体材料市场规模为553.1亿美元，同比增长4.9%；同期受益于5G、物联网、智能汽车、云服务下游旺盛需求的驱动，国内半导体材料市场规模为97.6亿美元，同比增长12.0%，增速居全球首位，全球份额占比提升至17.7%，其中2020年半导体光刻胶成本占比为5%左右，市场规模约17亿美元。随着全球晶圆制造的重心和产能分布逐渐向东亚地区转移，国内半导体光刻胶市场规模有望持续快速增长。

图 3 2021 年我国 LCD 显示器出货量保持增长


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2020 年我国半导体材料市场规模增长较快


资料来源：Wind，中证鹏元整理

光刻胶专用电子化学品的原材料为各种化学品，如苯偶酰、邻苯甲酰、苯甲酸等，原料种类较多，差别较大，大部分为基础化工产品。得益于我国较为完善的化工工业体系，我国化工产品原料品种齐全，一些重要原料具备较大的生产能力和产量，光刻胶专用电子化学品企业可得到较为充足的原料供给。但受疫情反复、原油等大宗商品价格上涨以及环保政策趋紧等因素影响，2021年化工原料价格整体有所提高，对下游化工产品生产企业成本控制形成一定压力。

由于光刻胶专用电子化学品外销规模较大，主要出口至美国、日本、中国台湾、韩国等境外地区，该等地区有关贸易、环保的政策对行业内企业经营有一定的影响，未来行业仍将面临因出口国家或地区的环保、进口等限制壁垒对行业内企业销售造成不利影响的状况。

五、经营与竞争

2021年公司主营业务未发生重大变化，受益于疫情影响减弱、市场需求提高，各主要产品销售均有增长，全年实现营业收入10.39亿元，同比增长33.77%。2022年一季度，长沙新宇并表使得其他用途光引发剂销售收入大幅提高，带动公司营业收入同比增长18.83%。

毛利率方面，受市场竞争日益激烈、原材料价格上涨、新增产能尚未释放使得单位固定成本增加、2021年运输费用列入营业成本等因素影响，公司销售毛利率持续下滑。分产品来看，2021年PCB光刻胶光引发剂毛利率受益于销售均价小幅提升等原因有所提高，2022年一季度主要原材料价格快速上涨使得毛利率明显下滑；PCB光刻胶树脂因原材料价格快速上涨，为维护客户关系及提升市场占有率，产品价格未同步上涨，2021年毛利率大幅下滑，2022年一季度随着售价提升毛利率有所回升；LCD光刻胶光引发剂新增产能未及时释放，固定成本增加，同时下游LCD面板价格下降导致产品价格下滑，综合使得毛利率持续下滑；半导体光刻胶光引发剂和其他用途光引发剂毛利率呈波动态势。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
PCB光刻胶光引发剂	4,462.89	22.31%	21,570.68	38.43%	19,150.48	34.02%
PCB光刻胶树脂	3,082.20	7.13%	12,959.95	1.60%	8,948.77	27.61%
LCD光刻胶光引发剂	5,274.23	55.89%	22,783.66	60.09%	17,590.27	64.50%
半导体光刻胶光引发剂	1,255.01	47.96%	6,393.06	41.91%	4,447.26	44.46%
其他用途光引发剂	10,250.95	34.61%	29,300.75	25.80%	20,062.41	28.27%
化工原料贸易	2,380.98	16.36%	8,292.21	17.86%	5,716.12	17.60%
其他化合物	397.01	-6.22%	1,819.19	10.19%	857.98	-17.08%
其他业务	151.78	21.53%	750.97	31.84%	873.96	31.67%
合计	27,255.05	31.96%	103,870.48	33.05%	77,647.25	37.50%

注：（1）其他用途光引发剂主要是指应用于高端地板油漆和高端油墨等非光刻胶领域的光引发剂，主要包含自由基光引发剂和阳离子等系列产品；（3）其他业务主要是加工费用、技术咨询服务和非电子化学品贸易业务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年受益于市场需求提升，公司主要产品销量均有增长，产销率保持在较高水平；公司与国际知名光刻胶生产企业保持稳定的合作关系，客户质量较好，但面临一定的汇率波动风险

公司是国内少数有能力深耕光刻胶专用电子化学品领域的国家火炬计划重点高新技术企业，产品主要为下游光刻胶企业生产所需的原材料，因存在较高的客户认证壁垒，公司的合格供应商资格较为长期和稳定。公司通过深耕存量大客户，强化与大客户的技术交流，PCB光刻胶光引发剂销量较大，叠加销售均价小幅提升，全年实现销售收入2.16亿元，同比增长12.64%。为维护客户关系及抢占市场，2021年在原材料价格快速上涨情况下公司PCB光刻胶树脂均价保持稳定，带动销量大幅增长，收入同比大幅增长44.82%。

公司LCD光刻胶光引发剂系列产品打破了BASF等跨国企业对该类产品的垄断，已获得国内、外国多项发明专利。受益于产业链持续向我国大陆转移，2021年公司LCD光刻胶光引发剂销量快速增长，全年收入同比增长29.52%，但随着LCD光刻胶市场的国产替代率逐步提升，下游市场竞争日趋激烈，同时下游LCD面板价格下降，使得公司LCD光刻胶光引发剂产品价格受到挤压，同比下降4.98%。

半导体光刻胶专用电子化学品方面，公司主要从事半导体KrF光刻胶用光酸、光酸中间体及聚合物单体的生产及销售，随着市场逐步开拓，客户认证工作有序开展，2021年半导体光刻胶光引发剂销量同比增长46.55%，销售收入明显提升。其他用途光引发剂主要应用于高端地板油漆和高端油墨等非光刻胶领域，相关产品主要由子公司佳英感光负责生产和销售，2021年整体价格较稳定，市场需求增长带动销售收入大幅增长46.05%。随着长沙新宇并表，预计其他用途光引发剂销售收入将明显提升。

产销率方面，2021年在疫情影响减弱，市场需求提升的情况下，公司产品产销旺盛，产销率均保持在较高水平，其中半导体光刻胶光引发剂出于消化库存考虑，2021年产量有所减少使得产销率大幅提升。

表3 公司主要产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

产品	指标	2021年	2020年
PCB 光刻胶光引发剂	销量	1,221.23	1,095.09
	产量	1,244.18	947.01
	产销率	98.16%	115.64%
	销售均价	17.66	17.49
PCB 光刻胶树脂	销量	3,671.55	2,508.52
	产量	3,783.79	2,480.10
	产销率	97.03%	101.15%
	销售均价	3.53	3.57
LCD 光刻胶光引发剂	销量	101.18	74.23
	产量	98.10	66.32
	产销率	103.14%	111.93%
	销售均价	225.18	236.97
半导体光刻胶光引发剂	销量	48.83	33.32
	产量	25.03	29.40
	产销率	195.09%	113.33%
	销售均价	130.92	133.47
其他用途光引发剂	销量	6,607.57	4,517.72
	产量	6,398.27	3,925.10
	产销率	103.27%	115.10%
	销售均价	4.43	4.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司销售模式未发生变化，仍采取直销与经销相结合的销售方式，其中直销模式的客户以国际知名光刻胶生产企业为主，经销模式的客户为贸易商，为买断式销售。从销售区域看，2021年公司境内、境外销售收入占比分别为58.67%、41.33%，与上年基本保持一致。销售结算方面，公司外销主要采用美元结算，2021年及2022年一季度公司分别确认汇兑损失311.01万元和187.85万元，美元兑人民币汇率贬值对公司收入规模、盈利水平均产生不利影响，公司面临一定的汇率波动风险。

表4 公司营业收入销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
境内	60,937.06	58.67%	45,010.16	57.97%
境外	42,933.41	41.33%	32,637.09	42.03%
合计	103,870.48	100.00%	77,647.25	100.00%

资料来源：公司2020-2021年度报告，中证鹏元整理

销售客户方面，公司主要客户为长兴化学、昭和电工³、旭化成、住友化学、JSR、TOK等全球知名光刻胶生产企业和光引发剂产品贸易商，客户质量较好，2021年前五大客户较为稳定，销售金额合计占营业收入的比重为30.20%，同比有所下降。整体来看，公司客户集中度不高，与主要大客户保持稳定的合作关系，有利于业务的持续拓展。

表5 公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2021年	第一名	8,321.13	8.01%
	第二名	6,464.36	6.22%
	第三名	5,815.11	5.60%
	第四名	5,563.25	5.36%
	第五名	5,203.42	5.01%
	合计	31,367.27	30.20%
2020年	第一名	7,931.78	10.22%
	第二名	6,166.70	7.94%
	第三名	4,427.40	5.70%
	第四名	3,950.41	5.09%
	第五名	3,864.79	4.98%
	合计	26,341.08	33.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品生产模式仍以计划生产为主，2021年随着在建项目完工投产以及长沙新宇并表，部分产品产能明显提高，整体产能利用率较为一般；公司在建项目规模较大，未来新增产能消化存在不确定性，且存在一定的资本支出压力

公司目前的生产基地主要分布在常州和绍兴；产品的生产模式包括计划生产和订单生产，仍以计划生产为主。2021年随着新建年产3,070吨次世代平板显示及集成电路材料关键原料和研发中试项目完工投产，公司PCB光刻胶光引发剂、LCD光刻胶光引发剂产能分别同比增长50%和80%，年末收购长沙新宇使得其他用途光引发剂产能增长33.33%。产能利用率方面，2021年除半导体光刻胶光引发剂产量下降导致产能利用率下滑外，其余产品实际产能利用率均随产量增长有所提升。整体来看，公司产能利用率一般，一方面，除其他用途光引发剂外，其他产品均为电子材料，对产品的工艺要求较高，设备多为专用设备，不具有通用性；另一方面，公司产品种类较多，部分通用设备在产品切换时需经过清洗等环节，导致产能利用率有所降低。

³ 公司客户日立化成改名为昭和电工。

表6 公司主要产品产能利用情况（单位：吨）

产品	指标	2021年	2020年
PCB 光刻胶光引发剂	年末产能	2,100.00	1,400.00
	产量	1,244.18	947.01
	产能利用率	59.25%	67.64%
PCB 光刻胶树脂	年末产能	6,600.00	6,600.00
	产量	3,783.79	2,480.10
	产能利用率	57.33%	37.58%
LCD 光刻胶光引发剂	年末产能	180.00	100.00
	产量	98.10	66.32
	产能利用率	54.50%	66.32%
半导体光刻胶光引发剂	年末产能	80.00	80.00
	产量	25.03	29.40
	产能利用率	31.29%	36.75%
其他用途光引发剂	年末产能	8,000.00	6,000.00
	产量	6,398.27	3,925.10
	产能利用率	79.98%	65.42%

注：上表产能利用率系根据全年产量/年末产能计算得出，由于 PCB 光刻胶光引发剂、LCD 光刻胶光引发剂新增产能系 2021 年 8 月投产，其他用途光引发剂新增产能系 2021 年 12 月并表，实际上述产品 2021 年产能利用率均同比有所提高。

资料来源：公司提供

近年公司为了丰富产品种类，完善产品结构，巩固行业地位，持续加大生产线投资，主要包括本期债券募投项目、新建年产10,000吨电子感光材料及中间体深加工项目等，公司主要在建项目预计总投资额为16.15亿元，截至2022年3月末已完成投资5.98亿元，后续尚需投资10.17亿元，持续大规模的资本性支出带来一定的资金压力。受疫情影响，公司在建项目建设进度有所延后。同时，考虑到电子产品产业链更新升级较快，公司新增产能和在建产能规模较大，未来新增产能消化和预期收益的实现存在不确定性。

表7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资金额
强力光电-年产 12,000 吨环保型光引发剂及年产 50,000 吨 UV-LED 高性能树脂等相关原材料及中试车间项目（本期债券募投项目）	109,748.00	40,394.07
长沙新宇-二期 7000t/a 光引发剂扩建工程项目	21,485.00	3,047.55
先先化工-OLED 车间建设项目	13,147.89	5,736.35
佳凯电子-佳英感光-新建年产 10,000 吨电子感光材料及中间体深加工项目	8,580.00	4,249.75
强力新材-新型纤维复合材料、配套仓储项目	5,726.16	3,952.84
强力先端-11 车间 K 项目建设	2,820.00	2,461.24
合计	161,507.05	59,841.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料为各种化学品，2021 年价格明显上涨，对盈利造成一定侵蚀，需关注原材料价格波动风险，且化学原料可能存在发生安全和环保事故的风险；化工原料贸易业务有利于增加公司与客户的粘性，2021 年业务收入有所回升；公司研发投入规模较大且持续增长

2021年公司采购模式未发生重大变化，主要采购原材料为苯甲醛、三羟甲基丙烷、邻苯甲酰苯甲酸、苯甲酰氯等各种化工产品，市场供应较充足，公司主要从国内市场采购，价格随行就市。2021年受疫情反复、原油等大宗商品价格上涨以及环保政策趋严等因素影响，公司原材料价格明显上涨，原材料成本占营业成本比重由上年的55.61%提高至59.80%。由于主要客户为世界知名企业，公司对其议价能力相对较弱，原材料成本上涨未能有效传导至下游，对盈利造成一定挤压，需关注原材料价格波动及对公司盈利能力的影响。

采购对象方面，公司对主要原料建立了稳定的供应体系，与主要供应商保持常年稳定的合作关系。2021年公司供应商集中度较低，前五大供应商采购金额占比为21.07%，较上年有所下滑，主要系主要供应商之一的滨海科安化工有限公司停产、疫情等原因导致部分原料供应不稳定所致。

表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2021 年	第一名	4,738.99	7.57%
	第二名	2,576.17	4.12%
	第三名	2,030.44	3.24%
	第四名	2,014.43	3.22%
	第五名	1,826.13	2.92%
	合计	13,186.17	21.07%
2020 年	第一名	4,521.43	12.65%
	第二名	2,758.22	7.71%
	第三名	1,877.05	5.25%
	第四名	1,724.07	4.82%
	第五名	1,396.26	3.90%
	合计	12,277.03	34.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的化学品原料具备易燃、易爆与腐蚀性，在产品生产过程中可能存在发生安全事故的风险，影响公司的生产经营，并可能造成一定的经济损失。目前环保监管趋严，需持续关注环保政策变化对公司经营产生的影响。

公司的化工原料贸易业务主要是为下游光刻胶生产商等客户提供配套化工原料的采购服务。光刻胶生产商在生产中除了需要公司生产的光引发剂、感光树脂等产品外，还需要使用其他多种化工原料，其中部分原料的采购量虽小，但对品质、包装、物流的要求较高；且光刻胶生产商等客户对供应商的认证周期较长、认证指标严格，通过公司采购部分配套材料减少了其对相关原材料供应商的开发成本。公司

在化工原料贸易方面具备一定的规模采购优势，通过化工原料贸易业务为客户提供更全面和便捷的配套服务，有利于增加公司与客户的粘性，2021年公司化工原料贸易业务同比大幅增长45.07%。

公司为国家火炬计划重点高新技术企业，所处行业技术壁垒高，面对PCB制造、LCD部件制造、半导体制造等下游产业技术不断升级换代等特点，公司重视研发投入，拥有规模较大的技术研发团队，截至2021年末，研发人员数量为223人，同比增长30人，占公司总人数的18.61%。随着研发人员数量增加，研发人员薪酬支出增长，以及委托研发费用增加，2021年公司研发费用同比大幅增长，占当期营业收入的比例提高至8.72%。

表9 公司研发投入情况

项目	2021年	2020年
研发人员数量（人）	223	193
研发人员数量占比	18.61%	19.22%
研发投入金额（万元）	9,058.17	6,400.48
研发投入金额/营业收入	8.72%	8.24%

资料来源：公司2020-2021年度报告，中证鹏元整理

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2020-2021年审计报告和未经审计的2022年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围新增3家子公司，无减少子公司，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，账上资金较为充裕，但应收账款和存货对营运资金形成一定占用，需关注商誉减值风险

随着经营规模扩大，公司总资产规模有所增长，2022年3月末较2020年末增长18.07%；资产结构方面，随着资本性投入增加，非流动资产占比提高至53.49%。

公司货币资金较为充裕，且受限规模较小，交易性金融资产为购买的银行理财产品，2021年末公司现金类资产占总资产的比重超过30%。公司应收账款和存货整体规模与经营规模增长幅度相匹配，截至2021年末，应收账款的账龄基本为1年以内，前五大应收对象合计金额占比为28.41%，集中度不高。总体来看，公司客户资信情况良好，应收账款坏账损失风险不大，但对营运资金形成一定占用。公司存货主要为原材料和库存商品，由于原材料价格呈增长趋势且供应不稳定、产品市场需求增加，公司增加库

存储备，叠加长沙新宇并表，2021年末存货同比大幅增长40.49%，对营运资金占用明显加大；截至2021年末累计计提存货跌价准备0.14亿元。电子产品产业链更新升级较快，仍需关注公司存货跌价风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.37	15.07%	4.79	13.61%	6.65	22.03%
交易性金融资产	4.56	12.79%	6.30	17.91%	5.23	17.34%
应收账款	1.90	5.34%	1.93	5.49%	1.34	4.44%
存货	3.69	10.36%	3.63	10.33%	2.58	8.56%
流动资产合计	16.57	46.51%	17.51	49.81%	16.90	56.02%
长期股权投资	0.26	0.74%	0.27	0.77%	1.15	3.80%
固定资产	8.07	22.66%	7.23	20.56%	4.00	13.24%
在建工程	5.01	14.06%	4.48	12.74%	3.21	10.64%
无形资产	2.02	5.68%	2.05	5.84%	1.69	5.61%
商誉	1.99	5.58%	1.99	5.65%	1.92	6.37%
非流动资产合计	19.06	53.49%	17.65	50.19%	13.27	43.98%
资产总计	35.63	100.00%	35.16	100.00%	30.17	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，中证鹏元整理

公司长期股权投资系对联营企业的股权投资，2021年公司收购长沙新宇剩余股权将其纳入合并范围，使得长期股权投资大幅减少；2021年公司确认权益法下投资损失0.09亿元，长期股权投资质量一般。近年公司持续进行较大规模的资本性支出，厂房建筑物及机器设备等经营性资产增长较快，随着在建项目建设持续推进，投资仍将持续增长；同时，长沙新宇并表亦使得固定资产有所增加。公司无形资产主要为土地使用权和专利技术特许使用权，2021年增长主要系长沙新宇并表所致。公司商誉主要来自对佳英感光、绍兴佳凯电子材料有限公司（佳英感光母公司）等子公司的收购，2021年合并长沙新宇增加商誉0.07亿元；公司商誉规模较大，且佳英感光近年业绩稳定性较差，未来其经营不确定性仍较高，公司存在一定的商誉减值风险。

总体来看，公司账上资金较为充裕，应收账款和存货较快增长，对营运资金形成一定占用，持续的资本性支出使得固定资产和在建工程快速增长，整体资产流动性尚可，但需关注商誉减值风险。

盈利能力

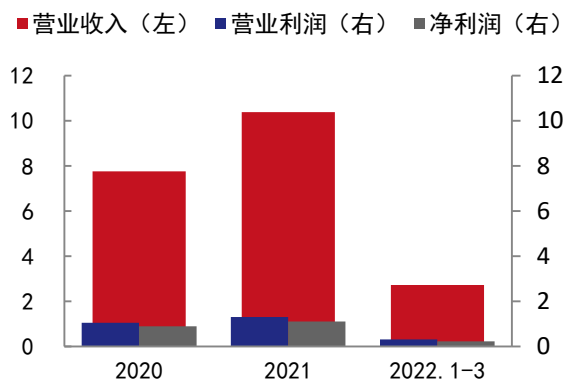
2021年公司营业收入和利润水平有所提高，但盈利能力有所下滑

公司收入主要来自光刻胶专用电子化学品及其他用途光引发剂，2021年受益于疫情影响减弱、市场需求提高，公司各主要产品销售均有增长，全年实现营业收入10.39亿元，同比增长33.77%；2022年一季度，长沙新宇并表带动公司收入规模同比增长18.83%。近年公司所处的光刻胶专用电子化学品领域市场竞争日益激烈，2021年原材料价格受疫情反复、原油等大宗商品价格上涨以及环保政策趋紧影响快速

上涨，叠加固定成本增加、运输费用列入营业成本等因素，公司销售毛利率持续下滑。

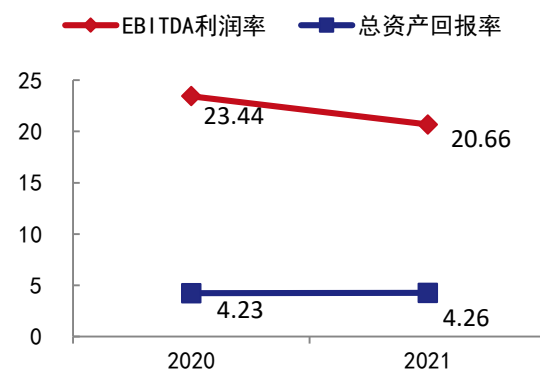
同时，人工成本上升、研发和财务费用增加使得期间费用率维持在较高水平，大规模的期间费用对利润形成侵蚀，虽然利润总额同比增长25.12%，但EBITDA利润率同比有所下滑，总资产回报率较为稳定。近年公司持续进行较大规模的资本性投资，若新增产能不能及时被消化，或将对公司盈利能力造成较大影响。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



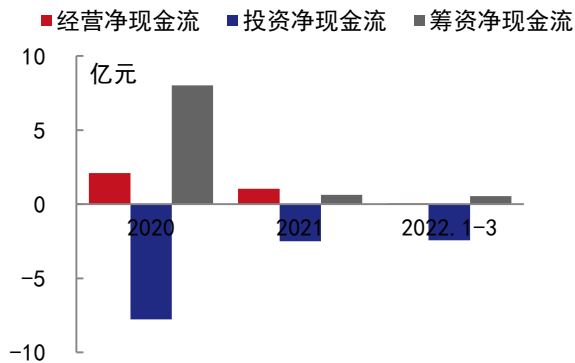
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

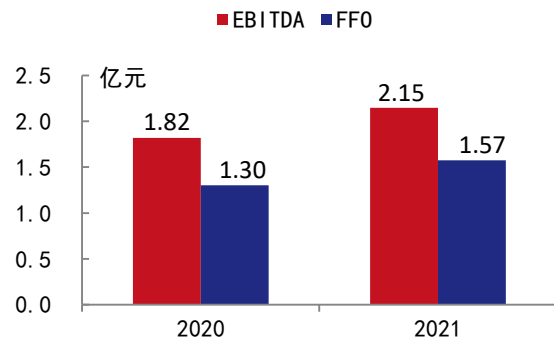
2021年公司经营活动现金流表现尚可，持续大规模资本性支出对外部融资较为依赖

公司产品销售回款情况整体尚可，随着业务规模扩大，应收账款有所增长，同时备货增加，对营运资金占用增加，经营活动产生的现金流量净额明显减少。近年公司持续进行较大规模资本性投入，投资活动现金流量净额持续为负。2020年公司成功发行本期债券使得筹资净现金流规模较大，2021年筹资渠道主要为银行借款，筹资现金流表现为小幅净流入状态。

2021年，公司EBITDA、FFO随着利润提高而增长，公司经营活动现金生成能力尚可。但目前在建项目尚需投资规模较大，未来主要资本性支出仍将依赖筹资活动。

图 7 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

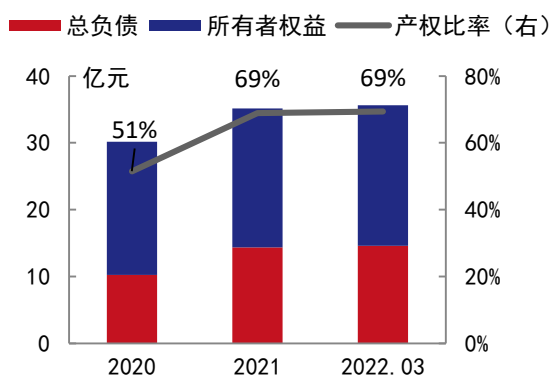
图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

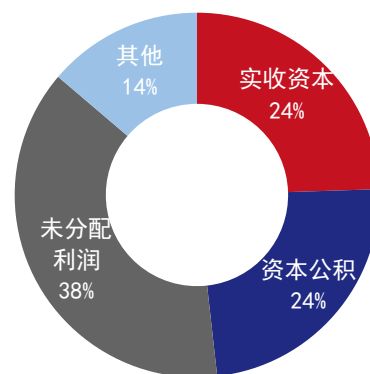
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，整体债务压力不大

随着外部融资规模增长，以及业务规模扩大使得经营性负债增加，2021 年公司总负债同比增长较快；公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，受益于盈余积累亦有所增长，期末所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

图 9 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，但流动负债占比有所提高。2021 年随着业务规模扩大以及项目建设持续推进，公司流动资金需求快速增加，短期借款规模大幅增长，期末以信用借款为主；为缓解经营性支出压力，公司加大了商业信用的利用，逐渐增加使用银行承兑汇票结算；应付账款主要为应付原材料及设备采购款、工程款，亦快速增长。其他应付款系应付长沙新宇股权收购款，公司将按合同约定期限以自由资金及银行借款筹资陆续支付。2022 年一季度公司新增长期借款主要用于支付长沙新宇股权收购款。

应付债券系本期债券，期末余额为8.50亿元，对应负债成分的公允价值计入应付债券科目。递延收益为获得的政府补助，规模较为稳定。

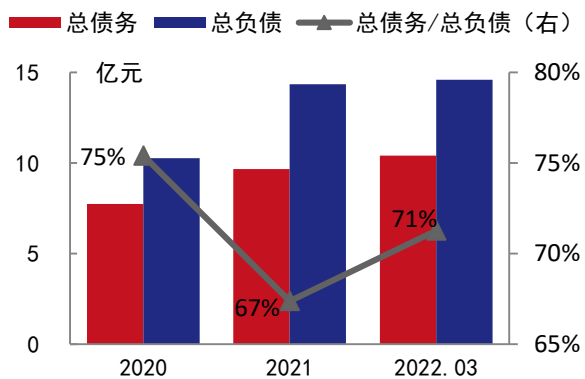
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.69	18.42%	2.46	17.13%	1.12	10.90%
应付票据	0.60	4.11%	0.55	3.81%	0.02	0.22%
应付账款	1.62	11.13%	1.69	11.75%	0.69	6.75%
其他应付款	0.94	6.43%	1.20	8.37%	0.08	0.78%
流动负债合计	6.22	42.65%	6.40	44.61%	2.33	22.76%
长期借款	0.43	2.98%	0.10	0.67%	0.49	4.74%
应付债券	6.63	45.46%	6.52	45.41%	6.10	59.49%
递延收益-非流动负债	0.88	6.03%	0.89	6.20%	0.90	8.76%
非流动负债合计	8.37	57.35%	7.95	55.39%	7.92	77.24%
负债合计	14.59	100.00%	14.35	100.00%	10.26	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

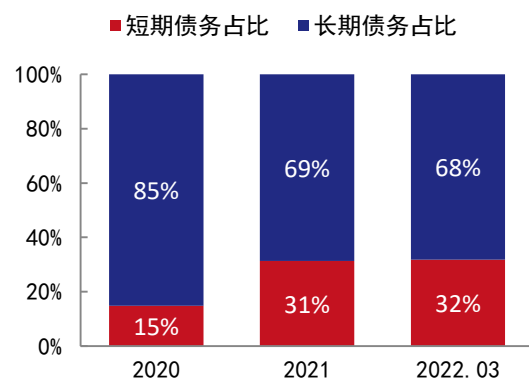
2021年随着银行借款增加，公司总债务规模持续增长，截至2022年3月末为10.40亿元，较2020年末增长34.54%，公司偿债压力加大；其中短期债务占总债务的31.83%，占比有所提升。

图 11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

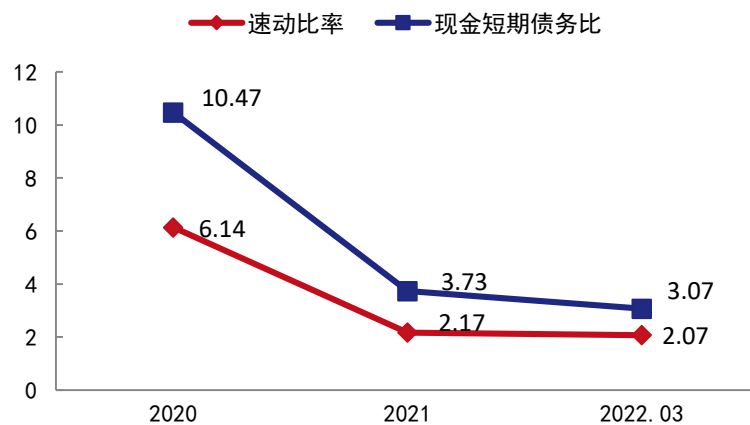
随着总债务规模增长，公司资产负债水平有所提高，2022年3月末资产负债率为40.95%。公司盈余现金充裕，2021年末净债务为负，EBITDA对利息的保障程度明显下降，但总体仍较好，总债务占总资本的比重较低，公司整体偿债压力不大。

表12 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	40.95%	40.81%	33.99%
净债务/EBITDA	--	-0.65	-2.24
EBITDA 利息保障倍数	--	7.59	21.32
总债务/总资本	33.08%	31.72%	27.97%
FFO/净债务	--	-112.32%	-31.84%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司货币资金较为充裕，但随着短期借款和应付股权收购款增加，流动负债大幅增长，速动比率和现金短期债务比快速下滑，现金类资产对短期债务的保障程度仍较好。截至2021年末，公司合计获得银行授信10.05亿元，尚未使用的授信额度为7.14亿元。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

七、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（2022年5月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司是国内少数有能力深耕光刻胶专用电子化学品领域的国家火炬计划重点高新技术企业，产品主要为下游光刻胶企业生产所需的原材料，因行业技术壁垒较高，且存在较高的客户认证壁垒，公司与长兴化学、昭和电工、旭化成、住友化学等全球知名光刻胶生产企业保持稳定的合作关系，有利于业务的

持续拓展，2021年营业收入及净利润分别同比增长33.77%、23.27%。同时，公司资金较为充沛，整体债务压力不大。

但我们也关注到，公司整体产能利用水平较为一般，2021年新增及在建产能规模较大，在光刻胶专用电子化学品行业竞争加剧的背景下，未来新增产能消化存在不确定性；公司产品生产所需原材料为各种化学品，具备易燃、易爆与腐蚀性，可能存在发生安全和环保事故的风险；且原材料成本占公司营业成本比重较高，2021年原材料价格明显上涨，对公司盈利造成一定挤压；同时公司面临一定商誉减值风险和汇率波动风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

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“强力转债”的信用等级为AA-。

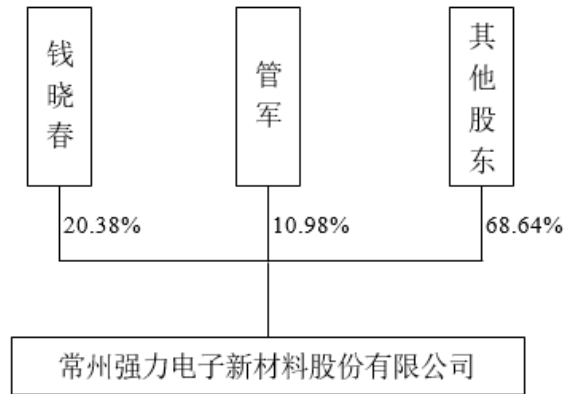
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.37	4.79	6.65	1.57
交易性金融资产	4.56	6.30	5.23	3.01
应收账款	1.90	1.93	1.34	1.15
存货	3.69	3.63	2.58	2.91
流动资产合计	16.57	17.51	16.90	9.23
长期股权投资	0.26	0.27	1.15	1.01
固定资产	8.07	7.23	4.00	3.73
在建工程	5.01	4.48	3.21	2.19
无形资产	2.02	2.05	1.69	1.57
商誉	1.99	1.99	1.92	2.03
非流动资产合计	19.06	17.65	13.27	11.80
资产总计	35.63	35.16	30.17	21.03
短期借款	2.69	2.46	1.12	1.54
应付账款	1.62	1.69	0.69	0.60
一年内到期的非流动负债	0.02	0.03	0.00	0.00
流动负债合计	6.22	6.40	2.33	2.81
长期借款	0.43	0.10	0.49	0.00
应付债券	6.63	6.52	6.10	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.37	7.95	7.92	0.83
负债合计	14.59	14.35	10.26	3.64
总债务	10.40	9.67	7.73	1.59
归属于母公司的所有者权益	20.51	20.27	19.33	16.75
营业收入	2.73	10.39	7.76	8.64
净利润	0.24	1.11	0.90	1.48
经营活动产生的现金流量净额	0.06	1.05	2.10	1.87
投资活动产生的现金流量净额	-2.44	-2.50	-7.76	-2.14
筹资活动产生的现金流量净额	0.55	0.62	8.01	-0.24
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	31.96%	33.05%	37.50%	39.60%
EBITDA 利润率	--	20.66%	23.44%	26.82%
总资产回报率	--	4.26%	4.23%	9.06%
产权比率	69.35%	68.94%	51.49%	20.96%
资产负债率	40.95%	40.81%	33.99%	17.33%
净债务/EBITDA	--	-0.65	-2.24	-1.22
EBITDA 利息保障倍数	--	7.59	21.32	33.70

总债务/总资本	33.08%	31.72%	27.97%	8.38%
FFO/净债务	--	-112.32%	-31.84%	-60.84%
速动比率	2.07	2.17	6.14	2.25
现金短期债务比	3.07	3.73	10.47	2.90

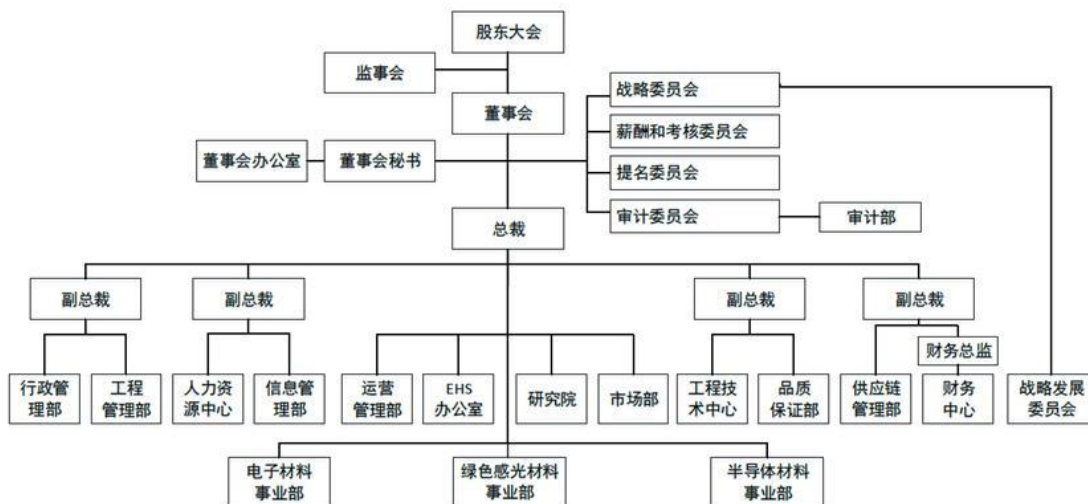
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
常州强力先端电子材料有限公司	100%	5,000.00	LCD 光刻胶光引发剂、PCB 光刻胶光引发剂和树脂、半导体光刻胶光引发剂的研发和生产
常州强力光电材料有限公司	100%	5,000.00	光固化材料光引发剂及树脂的研发、生产
常州格林长悦涂料有限公司	100%	20,000.00	化工原料及产品（除危险品）的研发和销售等
常州春懋国际贸易有限公司	100%	667.00	销售、贸易业务
绍兴佳英感光材料科技有限公司	100%	1,068.18	有机化工中间体、安息香双甲醚、二苯甲酮的研发和生产
绍兴佳凯电子材料有限公司	100%	736.96	对外投资
泰兴先先化工有限公司	99%	3,242.79	LCD 光刻胶光引发剂、PCB 光刻胶光引发剂和树脂、半导体光刻胶光引发剂的研发和生产
常州强力科技产业园有限公司	100%	1,000.00	园区管理服务
益信企业有限公司（香港）	100%	-	境外贸易业务
常州强力昱镭光电材料有限公司	52.95%	17,000.00	OLED 有机材料、OLED 封装材料及原材料化学品的研发和生产
常州力得尔电子新材料有限公司	100%	5,000.00	电子专用材料及塑料制品的研发、制造及销售
深圳力得尔电子新材料有限公司	100%	5,000.00	电子专用材料的研发和销售等
长沙新宇高分子科技有限公司	100%	8,021.65	新材料及相关技术生产、销售、研发，无机酸、无机盐、非水性涂料、油墨及类似产品制造等
南通新昱化工有限公司	100%	3,045.68	化工产品生产及销售等

资料来源：公司提供，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+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+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+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：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、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。