



# 2022年浙江福莱新材料股份有限公司公开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年浙江福莱新材料股份有限公司公开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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
福新转债	A+	A+

## 评级观点

- 该评级结果是考虑到：浙江福莱新材料股份有限公司（以下简称“福莱新材”或“公司”，股票代码“605488.SH”）具备规模化的喷墨打印材料生产制造能力及产品多样化优势，2023年公司主要产品产能有一定提升，产销量整体保持增长，在细分领域仍具有一定市场认可度。同时中证鹏元也关注到，目前公司仍处于产能扩张期，预计仍将有较大的资金需求，财务杠杆水平或将进一步抬升，偿债压力或将加大，同时新增产能亦存在消化风险，公司主要原材料属于石油化工领域，其采购价格与相关大宗商品价格走势密切相关，原材料价格波动可能导致盈利存在波动风险，公司客户中小微经销商占比高且为部分客户提供担保，面临一定坏账及或有负债风险。

## 评级日期

2024年06月06日

## 联系方式

**项目负责人：**胡长森  
huchs@cspengyuan.com

**项目组成员：**马琳丽  
mall@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）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	30.88	28.91	18.62	15.97
归母所有者权益	13.09	12.71	10.48	10.30
总债务	--	11.79	5.71	3.03
营业收入	5.59	21.31	19.01	17.15
净利润	0.30	0.69	0.75	1.28
经营活动现金流净额	-0.74	0.88	0.20	1.03
净债务/EBITDA	--	4.33	0.37	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	2.83	61.52	145.84
总债务/总资本	--	46.90%	33.96%	21.76%
FFO/净债务	--	10.02%	156.52%	-38.41%
EBITDA 利润率	--	5.82%	5.49%	9.92%
总资产回报率	--	3.41%	4.55%	11.91%
速动比率	1.02	1.12	1.63	2.05
现金短期债务比	--	1.03	1.47	2.23
销售毛利率	16.18%	13.44%	12.84%	17.25%
资产负债率	54.74%	53.83%	40.35%	31.70%

注：表中净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负数所致。

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

- **2023 年公司主要产品产能有一定提升，产销量保持增长，在喷墨打印材料细分领域仍具有一定市场认可度。**截至 2023 年末，公司广告喷墨打印材料及标签标识印刷材料生产能力分别达到 8.05 亿、7.20 亿平方米/年，产能规模有所扩大，在喷墨打印材料细分行业具有一定规模优势，且主要产品的产能利用率维持高水平，产销量整体保持增长；公司拥有数百个不同规格、不同特性的产品型号，可以满足客户多样化的需求，具备产品多样化优势；公司“福莱森特”喷绘耗材被认定为“浙江名牌产品”，在细分领域仍具有一定市场认可度。

## 关注

- **公司面临一定的资金压力及产能消化风险。**截至 2023 年末，公司主要在建项目为 IPO 募投项目、烟台分公司新型材料项目、烟台富利厂区及生产线建设工程项目、本期债券募投项目等，尚需投资仍有一定规模，公司虽已通过 IPO、本期债券募集资金解决部分项目资金需求，仍面临一定的资金压力，此外公司在建项目新增产能较多，项目建成后产能能否有效消化有待观察。
- **原材料价格波动带来的盈利波动风险。**PP 合成纸、PET 膜、PVC、CPP 膜、胶水及其他化工材料等占公司原材料成本的比例较高，这些原材料主要属于石油化工领域，其价格与石油化工相关大宗商品价格走势密切相关。虽然 2023 年主要原材料价格较为平稳，未对公司形成较大的成本压力，但公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，如果未来主要原材料价格持续上涨、上涨幅度过大，将直接提高公司生产成本，若公司不能通过调整销售价格转移成本，则公司盈利存在下滑的风险。
- **公司客户中小微经销商占比高且公司为部分客户提供担保，面临一定坏账及或有负债风险。**公司客户较为分散，集中度较低，但其中小微经销商占比高，抗风险能力弱；同时公司应收账款规模持续上升，2023 年末同比继续上升至 3.62 亿元，需关注欠款客户中的小微经销商客户可能存在的坏账风险。截至 2023 年末，公司存在对小微经销商客户的担保余额 3,760.00 万元，担保规模不大且有反担保措施，但考虑到该类客户抗风险能力整体一般，因此公司仍面临一定的或有负债风险。
- **面临一定偿债压力。**由于负债规模扩张速度较快，2023 年公司资产负债率、总债务/总资本均有所上升，净债务规模亦显著扩大。2023 年因债务规模扩大导致利息支出显著增加，EBITDA 利息保障倍数大幅下降。目前公司仍处于产能扩张期，在建项目较多，预计仍将有较大的资金需求，公司财务杠杆水平或将进一步抬升，偿债压力或将加大。

## 未来展望

- 公司在喷墨打印材料细分行业具有一定规模、产品优势及市场认可度，主要产品产能利用率高，预计公司业务具有一定持续性。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	斯迪克 (300806.SZ)	纳尔股份 (002825.SZ)	福莱新材 (605488.SH)
总资产	72.19	23.91	28.91
营业收入	19.69	14.87	21.31
收入同比增速	4.86%	-8.09%	12.06%
净利润	0.56	0.98	0.69
销售毛利率	27.25%	17.33%	13.44%
资产负债率	69.83%	39.34%	53.83%
总资产周转率	0.28	0.68	0.90

注：表中数据为 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	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	5/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
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				0
个体信用状况					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

### 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 a+，反映了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。

### 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
福新转债	4.29	2.69	2023-04-28	2029-01-04

注：表中债券余额为截至 2024 年 4 月末余额。

## 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2023年01月04日发行6年期4.29亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新型环保预涂功能材料建设项目和补充流动资金。截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.26亿元。

## 三、发行主体概况

2023年由于实行股票激励计划、本期债券转股等，截至2024年3月末，公司股本增至1.90亿元，控股股东及实际控制人无变化，截至2023年末，夏厚君直接持有公司51.91%的股权，并通过嘉兴市进取投资管理合伙企业（有限合伙）间接控制公司6.95%的股权，为公司控股股东及实际控制人，且尚无股票质押。

2023年公司合并报表范围内新增一级子公司6家，截至2023年末公司纳入合并范围内的一级子公司共12家。

**表1 公司 2023 年新增纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
江苏福创新材料有限公司	1,000	85.00%	贸易
烟台福莱新材料科技有限公司	3,000	100.00%	制造
上海福聚源新材料有限公司	1,000	100.00%	贸易
浙江福聚新材料有限公司	1,000	100.00%	贸易
上海碳欣新材料有限公司	500	100.00%	贸易
上海福莱贴新装饰制品有限公司	1,000	100.00%	贸易

资料来源：公司 2023 年年度报告及公开资料，中证鹏元整理

## 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。

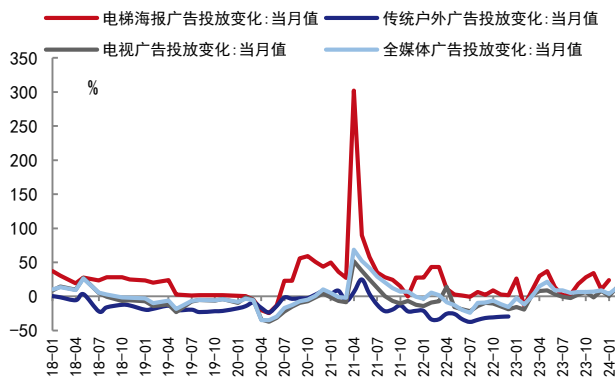
## 行业环境

公司产品主要应用领域户外广告宣传品市场竞争激烈，下游市场规模受需求迁移等影响逐年下滑，但标签标识行业市场规模近年大幅增长，消费电子、汽车电子等行业的发展也为电子级功能材料带来了较为广阔的市场空间且增量空间较大

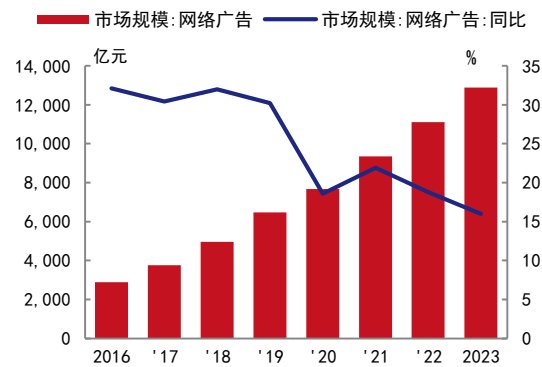
公司所属细分行业为功能性涂布复合材料行业，主要原材料包括 PP 合成纸、PET 膜、PVC、CPP 膜、胶水、助剂等化工料以及纸类，上游行业主要是石油化工行业，下游主要包括广告宣传品制作行业、标签标识印刷行业、消费电子行业、汽车电子行业等。

### (1) 户外实体广告行业

户外实体广告行业是喷墨打印最重要的应用领域之一。近年，随着大众偏好的改变和互联网技术的发展，以电视、广播、杂志为代表传统广告市场规模在持续萎缩，网络广告市场规模快速增长。

**图 1 传统户外广告投放持续呈下滑态势**


资料来源: ifind, 中证鹏元整理

**图 2 网络广告市场规模保持增长**


资料来源: ifind, 中证鹏元整理

## (2) 标签标识行业

我国是全球主要的标签市场之一, 市场规模大幅增长。此外, 标签标识行业在整体市场规模增长的同时还在经历内部产品结构的变化。目前标签标识仍以纸质标签标识为主, 但 PP 合成纸、PET 膜、PE 膜等膜类材料相较于纸, 具有抗撕裂、防水防潮、耐候性好等一系列优势, 随着膜类材料制造成本的下降, 以膜类产品为基材的标签标识将逐步替代纸质标签标识, 进而将得到更快速增长。

## (3) 电子级功能材料行业

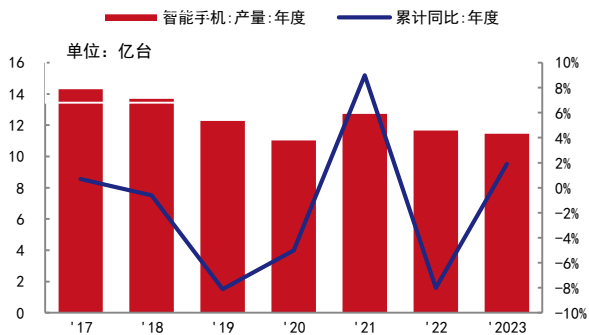
受益于消费电子、汽车电子等行业的发展, 电子级功能材料市场空间广阔。电子级功能材料主要分为电子级胶黏材料、电子级保护材料, 主要应用于消费电子、汽车电子等行业, 以粘结、固定各元器件或模块, 并起到防尘、保护、导热、导电、隔热、绝缘、抗静电、标识等作用, 产品需求随着下游行业的发展而逐年扩大。智能手机市场为消费电子中最大的细分市场之一, 近年我国智能手机产量存在较大波动, 整体看来, 国内智能手机产量处于较高水平, 2023年手机产量增速扭转了下行趋势。从PC出货量来看, 根据IDC的数据, 2023 年全球 PC 出货量合计 2.43 亿台, 同比下降 15.00%。从单季度来看, 2023年四季度全球 PC 出货量 0.63 亿台, 同比下滑 2.95%, 虽与去年同期相比仍呈下跌趋势, 但跌幅明显收窄; 2024年第一季度恢复增长, 出货量达到5,980万台, 比2023年第一季度增长1.5%, 恢复到了2019年的水平。

汽车方面, 2023年初受宏观外部事件影响, 汽车产销复苏进程放缓, 1-3月累计产销同比有所回落; 二季度起随着整车厂商通过价格战以价换量、地方政府推出购车补贴刺激需求, 汽车消费市场显著回暖, 加之自主品牌新能源汽车性能持续提升, 整车市场较高的景气度延续全年。根据中汽协数据显示, 2023年全国汽车产销量分别完成2,593.86万辆和3,004.50万辆, 同比分别增长11.50%和11.90%, 产销量连续15年居全球第一。其中, 乘用车销售2,608.6万辆, 同比增长9.54%, 消费需求相较2022年显著回升; 随着外部宏观事件影响逐步消退以及新能源商用车市场渗透率提升, 商用车



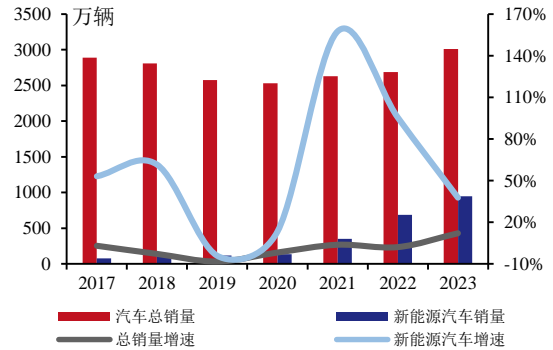
市场谷底回弹迎来恢复式增长，全年销售403.90万辆，同比增长26.89%。

图3 国内智能手机产量增速波动较大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 2023年新能源汽车延续高增长趋势

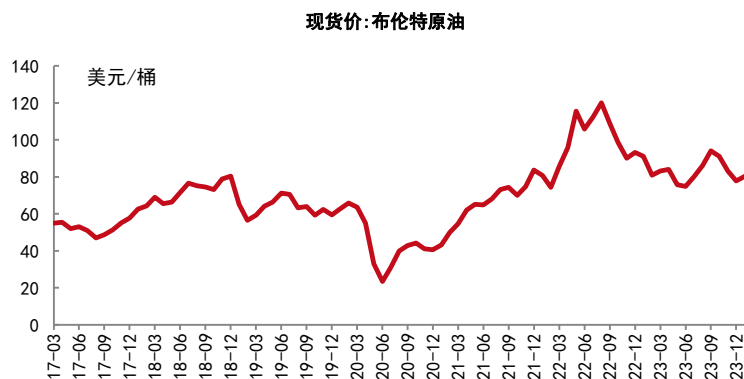


资料来源：中汽协，中证鹏元整理

在宏观面下行和基本面供应端减产支撑的博弈过程中，原油市场持续高位波动，功能性涂布复合材料行业仍面临一定的原材料价格波动风险

受市场供需阶段性失衡以及复杂国际局势的影响，原油价格高位震荡。2022年以来，石油价格继续上行，主要原因是虽OPEC+继续执行每月增产40万桶/日计划，但实际增产不达预期，许多较小的产油国无法增加供应，2023年国际原油市场整体呈现高位波动行情走势，波动区间位于70-90美元/桶之间。一方面，美联储面临高通胀压力，不断进行加息和缩表，虽然后续随着通胀下行，美联储加息步伐放缓，但是宏观压力始终存在，对原油市场价格形成下行压力；另外一方面，随着市场担忧美联储不断加息和缩表，全球经济将面临下行风险，为了规避这种风险，以沙特为代表的欧佩克+联盟不断减产来支撑油市，令市场供应端相对紧张。因此，在宏观面下行和基本面供应端减产支撑的博弈过程中，原油市场持续高位波动。

图5 近年原油价格变动情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

因行业竞争日趋激烈等因素，2023年可比公司的收入增速表现均较弱，整体来看，与行业上市公

## 司相比，公司毛利率表现一般，但收入增速较快，资产周转率较高

公司不同产品的下游行业有所不同，具体情况如下：国内广告喷墨打印材料行业已基本完成进口替代，公司同类产品的主要竞争对手包括江苏源源山富数码喷绘科技有限公司、广东艺都科技股份有限公司、纳尔股份（002825.SZ）等。公司标签标识印刷材料主要客户包括艾利集团、芬欧蓝泰、冠豪高新等行业龙头企业，良好的客户基础使公司具备较强的竞争优势。随着国家产业整合、绿色环保等管控措施的相继出台，标签标识印刷行业产能集中度逐步提高，客户更加注重个性化和环保需求，挑战与机遇并存。在电子级功能材料行业，目前市场竞争者可分为3个梯队：第一梯队主要以国际品牌为主，如德莎、日东电工等多个品牌，其主要凭借技术积累、生产能力优势、售后服务能力优势、品牌知名度等获得竞争优势，产品毛利最高；第二梯队是包括公司在内的国内规模较大的材料公司，如晶华新材、斯迪克、新纶科技等，主要依靠较强的研发能力、工艺制造水平以及较大的生产规模占领市场；第三梯队主要是营业额为数百万到2,000万元左右的小企业，主要在当地市场进行销售。

从营业收入来看，2023年公司保持了较好的收入增速，营业收入已经超过斯迪克，且公司资产规模小，总资产周转速度较高；但公司水平毛利率低于同行业可比公司，主要是不同公司之间的细分行业、产品品类、业务模式及管理精细化程度不同所致，纳尔股份的主要产品为车身贴，该产品从生产工艺和用途上，与公司的广告喷墨打印材料相似，但由于下游应用领域不同，公司毛利率水平与其相比较低。斯迪克的主要产品为功能性薄膜材料，其与公司的电子功能材料类似，公司电子级功能材料的毛利率低于斯迪克，主要原因是公司该类产品规模较小，未形成规模效应；从负债水平来看，公司亦处于中等水平，2023年虽新增较大规模融资，但资产负债率仍远低于斯迪克。

**表2 可比公司相关财务指标情况（单位：亿元）**

指标	斯迪克 (300806.SZ)	纳尔股份 (002825.SZ)	福莱新材 (605488.SH)
总资产	72.19	23.91	28.91
营业收入	19.69	14.87	21.31
收入同比增速	4.86%	-8.09%	12.06%
净利润	0.56	0.98	0.69
销售毛利率	27.25%	17.33%	13.44%
资产负债率	69.83%	39.34%	53.83%
总资产周转率	0.28	0.68	0.90

资料来源：ifind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2023年因IPO募投项目部分投产及设备利用效率提升，公司广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料的产能、产销量均有小幅增加，公司仍保持了一定的收入增速及较为稳定的毛利率水平；但同时随着

对烟台富利厂区及生产线相关工程投入显著增加，在建项目投资规模继续扩大，需关注产能扩张带来的资本开支压力及产能消化风险

公司主营业务为功能性涂布复合材料的研发、生产和销售，主要产品分为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、新型薄膜材料、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备。2023年7月烟台富利一期第一条BOPP产线投产，公司开始自主生产并销售功能基膜。

营业收入方面，广告喷墨打印材料销量显著增加，带动公司销售收入继续增长，2023年公司实现营业收入21.31亿元，同比增长12.06%；从收入构成来看，公司营业收入的一半以上仍来源于广告喷墨打印材料，其次为标签标识印刷材料，电子级功能材料及功能基膜均占比较小。毛利率方面，2023年公司销售毛利率为13.44%，同比有小幅提升，主要受益于广告喷墨打印材料的销售毛利率回升。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
广告喷墨打印材料	12.36	58.00%	14.59%	10.58	55.65%	12.52%
标签标识印刷材料	5.52	25.90%	15.85%	5.45	28.67%	18.00%
电子级功能材料	0.58	2.72%	5.33%	0.69	3.63%	1.75%
功能基膜	1.00	4.69%	-1.20%	0.83	4.37%	3.44%
其他	0.42	1.97%	13.73%	-	-	-
<b>主营业务合计</b>	<b>19.89</b>	<b>93.34%</b>	<b>13.86%</b>	<b>17.55</b>	<b>92.32%</b>	<b>13.36%</b>
其他业务	1.42	6.66%	7.53%	1.46	7.68%	6.60%
<b>营业收入合计</b>	<b>21.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.44%</b>	<b>19.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.84%</b>

注：2022年公司功能基膜产品为OEM模式下的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### ➤ 产能产量情况

2023年因公司IPO募投项目部分投产及设备利用效率提高，广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料的产能、产量均有小幅增加，主要产品产能利用率很高，但电子级功能材料产能相对较小且产能利用仍不足

生产制造方面，公司产能规模较大，在喷墨打印细分行业具有一定规模优势。公司采取“以销定产”的生产模式，生产制造中心根据销售订单制定生产计划，负责销售、采购、和生产部门之间的整体协调，并根据销售订单的数量和交货时间安排生产量和生产顺序。生产车间根据生产计划与生产指令组织生产。从产能来看，2023年因公司IPO募投项目部分投产，标签标识印刷材料及电子级功能材料的产能有小幅增加，因设备利用效率提高，广告喷墨打印材料产能也有一定程度增加；功能基膜方面，2023年7月烟台富利一期第一条BOPP产线投产，产能亦有所增加。

产量方面，2023年公司广告喷墨打印材料产品品类拓展势头明显，面向影楼、装饰画、家居装饰、

烫画膜市场亦实现了一定的增长和突破，该产品的产量显著提升；标签标识印刷材料方面，公司通过价格调整策略积极参与市场竞争促进销售，因此产量也有一定增长；功能基膜方面，2023年7月烟台富利一期第一条BOPP产线投产，公司功能基膜自产产量增加至1.59万吨。

产能利用率方面，广告喷墨打印材料及标签标识印刷材料仍保持高水平，电子级功能材料仍处于较低水平；功能基膜由于尚处产能爬坡阶段，产能利用率也较低。

**表4 公司主要产品产能、产量和产能利用率情况（单位：万平方米、吨）**

产品类别	项目	2023年	2022年
广告喷墨打印材料	产能	80,500.00	60,000.00
	产量	78,128.00	55,342.81
	产能利用率	97.05%	92.24%
标签标识印刷材料	产能	72,000.00	60,000.00
	产量	68,539.00	59,238.58
	产能利用率	95.19%	98.73%
电子级功能材料	产能	3,300.00	2,600.00
	产量	1,085.00	1,360.43
	产能利用率	32.88%	52.32%
功能基膜	产能	25,000.00	-
	产量	15,892.00	-
	产能利用率	63.57%	-

资料来源：公司提供

#### ➤ 销售网络与客户

凭借一定的技术研发能力、规模化的生产制造能力，公司在喷墨打印材料细分领域具有一定市场认可度，目前公司已在全国布局了三大销售区域、五大储运中心、服务一体化的营销网络，已设立共计10余家二级子公司用于服务全国客户，营销网络较为丰富，公司总体采取经销与直销相结合的差异化营销模式，其中广告喷墨打印材料的下游客户仍较为分散，小微经销企业占比较高

品牌形象和市场份额方面，经过十余年的市场开拓和品牌培育，公司“福莱森特”喷绘耗材被认定为“浙江名牌产品”；公司销售分为经销和直销两种模式。公司广告喷墨打印材料由于下游行业呈现终端客户分布范围广、单一客户需求量较小等特点而采取经销为主的销售模式；电子级功能材料采取直销、经销相结合的模式；公司标签标识印刷材料则主要采用直销模式。款项结算方面，公司根据不同客户制定有不同的信用政策，结算方式包括电汇和银行承兑汇票。

从销量来看：（1）2023年公司广告喷墨打印材料销量增长32.83%，主要受益于国内经济与消费回暖，广告业呈现复苏态势，市场需求得到释放；（2）标签标识印刷材料销量增长接近20%，主要是通过价格调整策略，积极参与市场竞争，提高市占率，进一步稳固市场地位；（3）电子级功能材料收入减少，主要是上半年市场需求较弱，但是随着下半年消费电子市场逐步复苏，销量、收入较上半年企稳

回升；（4）功能基膜材料因新线投产，产能释放、销量增加。

单价方面，近年来国内功能性涂布复合材料行业市场竞争日趋激烈，公司积极提高市场占有率，维护重要客户市场份额，2023年广告喷墨打印材料及标签标识印刷材料的销量均显著增加，对销售收入起到了较大的提振作用，虽然两种材料的单价有所下降，但原材料采购价格亦有下降，公司仍维持了较为稳定的毛利率水平。

**表5 公司主要产品销售情况（单位：元/平方米、元/吨）**

项目	2023年			2022年		
	销量	单价	产销率	销量	单价	产销率
广告喷墨打印材料（万平方米）	76,321	1.62	97.69%	57,457.00	1.84	96.32%
标签标识印刷材料（万平方米）	68,493	0.81	99.93%	57,519.95	0.95	102.99%
电子级功能材料（万平方米）	1,114	5.18	102.67%	1,383.81	4.99	98.31%
功能基膜材料（吨）	12,121	8.29	76.27%	-	-	-

资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司以境内市场为主，近年销售收入占比均在80%以上，2023年公司国外市场销售收入与上年基本持平，但因收入总规模的扩大，外销比例同比下降1.76个百分点。按销售模式划分来看，2023年公司直销收入、经销收入也均保持增长态势。

**表6 公司收入构成情况（单位：万元）**

项目	2023		2022年		
	收入	占比	收入	占比	
按销售区域	境内销售	168,885.01	84.91%	145,930.67	83.15%
	境外销售	30,024.18	15.09%	29,577.25	16.85%
	<b>小计</b>	<b>198,909.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>175,507.93</b>	<b>100.00%</b>
按销售模式	经销销售	127,416.43	64.06%	110,155.34	62.76%
	直销销售	71,492.76	35.94%	65,352.59	37.24%
	<b>小计</b>	<b>198,909.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>175,507.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

客户方面，公司标签标识印刷业务主要采用直销模式，其主要客户有艾利集团、芬欧蓝泰、冠豪高新、江苏金大等。公司在电子级功能材料领域的直销客户主要为信维通信、常州富烯科技股份有限公司、南京冠石、深圳垒石热管理技术股份有限公司等，上述客户具有一定的品牌知名度与较大的业务规模。集中度方面，公司客户较为分散，客户集中度较低，2023年前五名客户销售额28,664.29万元，占年度销售总额的14.41%。

同时需关注的是，经销模式是公司的重要销售模式，2023年占收入的比例达64.06%，较上年略有上升，若公司未来对经销商不能实施持续有效的管理，或与经销商的合作关系恶化，则公司营销网络渠道建设和品牌形象将会受到负面影响，进而对公司经营业绩造成一定程度的不利影响。2023年公司销售收



入增加导致应收账款相应增加，虽然公司坚持每年年底对小微客户的欠款进行清账，采取了一定的抗风险的措施，但中小微经销商抗风险能力弱，该部分应收账款仍存在一定的坏账风险。

### ➤ 成本及原材料采购

公司主要原材料属于石油化工领域，波动性较大且较难预测，易对公司盈利水平造成较大影响；公司主要供应商较为稳定，采购集中度较高，考虑到公司原材料均为通用材料，对单一供应商的依赖风险较低；此外近年公司延长了上游产业链，主要基材、胶水可以自供，亦减弱了对供应商的依赖

公司生产所需原辅材料的日常采购采取“以产定购”的模式，采购部每月编制采购计划，根据工艺流程特点及生产计划进行采购需求分析，结合材料库存状况制订采购计划，经批准后由采购部进行询价、选择供应商并签订采购合同。公司主要原材料包括PP合成纸、PET膜、PVC、纸类、胶水、CPP膜等。2023年公司主要原材料采购价格存在不同程度的下降，虽然公司主要产品的售价也同步有所下调，但下调幅度不及原材料价格下探幅度，综合来看 2023年公司销售毛利率有小幅增长。

但需关注的是，PP合成纸、PET膜、PVC、CPP膜、胶水及其他化工材料等原材料主要属于石油化工领域，其采购价格与石油化工相关大宗商品价格走势密切相关，2023年PET膜、PVC等原材料价格有所回落，综合来看并未对公司形成较大的成本压力，但公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，如果未来主要原材料价格持续上涨、上涨幅度过大，将直接提高公司生产成本，若公司不能通过调整销售价格转移成本，则公司盈利水平存在下滑的风险。

**表7 公司主要原材料采购情况（单位：万元）**

品类	2023年		2022年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
PP合成纸	45,812.99	28.12%	49,673.28	34.65%
PET膜	16,154.07	9.91%	12,068.39	8.37%
PVC	11,384.56	6.99%	8,575.96	5.95%
纸类	23,928.38	14.69%	17,112.55	11.87%
胶水	2,568.45	1.58%	9,630.81	6.68%
CPP膜	3,856.11	2.37%	3,137.23	2.18%

资料来源：公司提供

供应商方面，公司制定了供应商管理体系，根据供应商资质、产品认证情况、原材料质量与价格、供货效率、售后服务情况等对供应商进行考核评级并更新合格供应商名录。近年，公司主要供应商整体较为稳定，前五名供应商采购额54,835.18万元，占年度采购总额的33.65%，有一定的集中度，但考虑到公司原材料均为通用材料，对单一供应商的依赖风险较低。

### ➤ 技术研发能力

公司在高性能复合薄膜材料、纳米涂布复合薄膜材料方面有一定研发实力，参与起草了国家标准4



项、行业标准7项、团体标准1项、主导制订浙江制造团体标准2项，2023年公司研发投入大幅增加且获得了国家级“专精特新”小巨人称号和省级重点企业研究院认定，整体研发实力有所提升

技术研发方面，公司设有浙江省省级高新技术企业研究开发中心、高性能复合薄膜材料浙江省工程研究中心、嘉兴市纳米涂布复合薄膜研发重点实验室、省级企业技术中心、省级企业研究院、省级博士后工作站。此外，公司参与起草了国家标准4项、行业标准7项、团体标准1项、主导制订浙江制造团体标准2项，积累了较为丰富的行业经验。2023年公司研发中心的分析中心搭建完成，分析中心能够帮助公司系统地解决历史遗留问题，提高生产效率和产品质量。研究团队对黄斑问题的形成原理的发现，将有助于产品品质的改进，2023年获得了国家级“专精特新”小巨人称号和省级重点企业研究院认定。整体来看，公司研发投入和研发人员数量较上年大幅增加，研发投入占收入比重有所提高，整体研发实力有所提升。

**表8 公司研发投入情况（单位：万元、人）**

项目	2023年	2022年
研发投入	9,249.83	6,574.12
研发投入占营业收入比例	4.34%	3.46%
研发人员数量	186	114
研发人员占比	13.34%	11.05%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告

#### ➤ 在建项目

**2023年公司变更部分募投项目，同时在建项目投资规模继续扩大，上述项目建成后将大幅提高公司生产能力，但也带来较大资金压力，且项目建成后产能能否有效消化有待观察**

截至2023年末，公司主要在建项目包括功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部大楼建设项目、烟台富利厂区及生产线建设工程、烟台分公司新型材料项目及本期债券募投项目等：

（1）功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部综合大楼建设项目：为公司IPO募投项目，其中功能性涂布复合材料生产基地拟新增30条涂布生产线、10条分切生产线，并新建立体仓库一处，预计项目满产后新增功能性涂布复合材料产能5.2亿平方米，截至2023年末已投入2.47亿元；2023年8月，为提高募集资金的使用效率和投资回报率，优化投资布局，公司将该项目中暂未使用的20,000.00万元募集资金用于建设浙江福莱新材料股份有限公司烟台分公司新型材料项目（以下简称“烟台分公司新型材料项目”）。

（2）烟台分公司新型材料项目：为变更后新增的IPO募投项目，实施地点为山东省烟台市海阳市行村镇丁字湾智能制造产业园，该项目总体投资合计4.10亿元（其中工程预算3.65亿元），截至2023年末，该项目一期、二期合计已投资0.96亿元。

（3）烟台富利厂区及生产线建设工程项目：2021年9月，公司收购富利新材，并开始投资该项目建

设，项目总用地235亩，分三期建设，建成后将大幅提高公司生产能力，截至2023年末，一期一、二线及二期已投资合计5.24亿元。

（4）本期债券募投项目-新型环保预涂功能材料建设项目：计划总投资（扣除铺底流动资金后）3.81亿元，截至2023年末已投资0.78亿元。

**表9 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目预算	累计投入金额	资金来源
功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部大楼建设项目	51,979.69	24,650.09	IPO 募集资金+自筹
姚庄开发区（二期）	13,000.00	5,670.83	自筹
新型环保预涂功能材料建设项目	38,119.19	7,791.85	可转债募集资金+自筹
烟台富利厂区及生产线建设工程（一期一线）	36,600.00	31,294.38	自筹
烟台富利厂区及生产线建设工程（一期二线）	20,000.00	15,062.46	自筹
烟台富利厂区及生产线建设工程（二期）	40,000.00	6,037.04	自筹
烟台分公司福莱新型材料项目（一期）	23,500.00	8,618.60	IPO 募集资金+自筹
烟台分公司福莱新型材料项目（二期）	13,000.00	965.19	IPO 募集资金+自筹

资料来源：公司提供

总体来看，虽然公司在建项目中已通过募集资金解决部分资金需求，但需自筹资金的烟台富利厂区项目、烟台分公司福莱新型材料项目等尚需资金规模较大，面临较大的资金压力。

**厂区搬迁事项：**2023年为有效落实长三角生态绿色一体化发展战略要求，切实改善老旧工业园区面貌，公司生产基地所在地姚庄镇人民政府先行启动区域企业搬迁工作。根据规划建设用地范围，公司与嘉善县临沪新城实业有限公司（姚庄镇人民政府委托的实施搬迁人）于2023年3月31日就公司位于嘉善县姚庄镇镇南路78、86、88号的工厂所在地块的房屋、土地及其他资产拟搬迁补偿事宜签署了《姚庄镇企业搬迁（货币补偿方式）补偿协议》，拆迁补偿总额为1.65亿元，2023年4月10日，公司收到搬迁补偿款0.49亿元，剩余搬迁补偿款项由姚庄镇政府按照补偿协议在搬迁全部完成后补偿公司。

## 六、财务分析

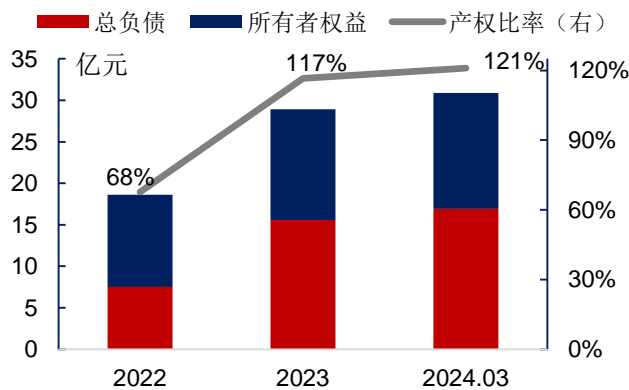
### 财务分析基础说明

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及2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围增加6家一级子公司，截至2023年末，合并范围内一级子公司为12家。

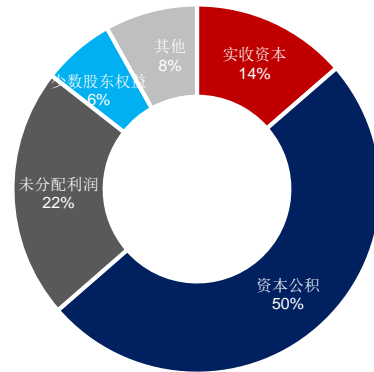
### 资本实力与资产质量

2023年公司资本实力继续增强，但负债规模扩张速度快于利润累积，净资产对负债的保障程度有所削弱，另需关注应收账款的坏账风险

从资本结构来看，得益于公司持续经营的积累，2024年3月末公司所有者权益增至13.98亿元，主要由未分配利润和资本公积组成。同期因本期债券发行成功等因素，公司负债规模也显著扩张，2024年3月末为16.91亿元，受上述因素影响，公司产权比率显著上升，净资产对负债的保障程度有所削弱。

**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**


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

2024年3月末公司总资产规模继续上升至30.88亿元。从资产构成来看，货币资金、应收账款、固定资产及在建工程占比较大。

2023年末，公司货币资金主要包括银行存款4.75亿元及其他货币资金0.60亿元，其他货币资金系银行承兑汇票保证金、信用证保证金，受限资金规模不大。近年公司应收账款规模持续增长，账龄主要在1年以内，历史回款较好，但欠款客户中小微企业较多，存在一定的坏账风险。公司存货主要由原材料和库存商品组成，2023年因市场需求状况较好，公司各类产品均增加产量及备货，公司存货规模显著增加。公司固定资产为厂房、办公楼和机器设备，2023年因IPO募投项目功能性涂布复合材料生产基地及研发中心总部大楼建设项目以及烟台富利厂区及生产线建设工程（一期）项目部分转固，公司固定资产大幅增加；在建工程方面，2023年公司新开工建设烟台富利厂区生产线建设工程（一期二线）、烟台分公司新型材料项目、本期债券募投项目等多个项目，新增投资较多，期末在建工程余额继续增加。截至2023年末，包括货币资金、应收款项融资、在建工程 and 无形资产在内，公司受限资产账面价值合计2.32亿元。

**表10 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	4.86	15.73%	5.34	18.48%	4.40	23.66%
应收账款	3.70	12.00%	3.62	12.53%	2.89	15.55%
存货	2.35	7.60%	2.00	6.92%	1.27	6.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>14.04</b>	<b>45.46%</b>	<b>13.80</b>	<b>47.75%</b>	<b>10.63</b>	<b>57.08%</b>

固定资产	7.23	23.41%	7.32	25.31%	2.23	11.95%
在建工程	6.00	19.42%	4.69	16.21%	3.05	16.40%
无形资产	1.29	4.17%	1.26	4.37%	0.83	4.46%
非流动资产合计	<b>16.84</b>	<b>54.54%</b>	<b>15.11</b>	<b>52.25%</b>	<b>7.99</b>	<b>42.92%</b>
资产总计	<b>30.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.62</b>	<b>100.00%</b>

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

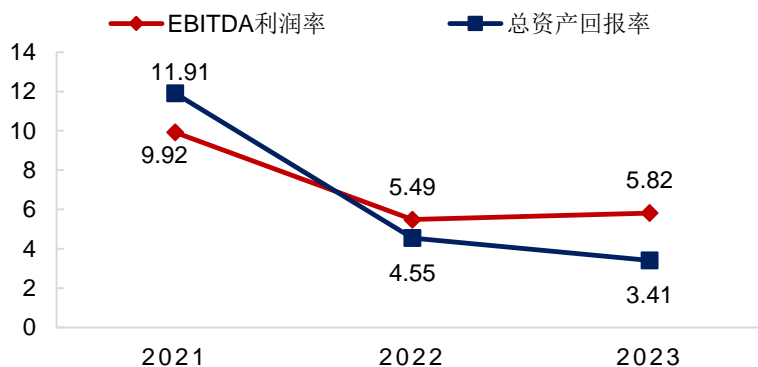
## 盈利能力

2023年公司销售毛利率较上年有小幅回升，但因资产规模有所扩大但产能利用尚不充分，总资产回报率继续下行，且预计公司盈利短期内仍将受到市场竞争、原材料价格波动等因素影响而存在波动

营业收入方面，公司广告喷墨打印材料销量显著增加，带动公司销售收入继续增长，2023年公司实现营业收入21.31亿元，同比增长12.06%；毛利率方面，2023年公司销售毛利率为13.44%，同比有小幅提升，主要受益于广告喷墨打印材料的销售毛利率回升。费用方面，由于大幅增加研发投入、烟台富利以及姚庄新厂区陆续投产，人员、折旧摊销、办公费等增加，公司期间费用亦显著增加，导致净利润小幅下降，叠加资产规模有所扩大但产能利用尚不充分等因素，总资产回报率继续下行。

盈利趋势波动性方面，考虑到行业内企业竞争激烈，主要原材料属于石油化工领域，价格波动较大且较难预测，易对公司盈利水平造成较大影响，预计未来公司盈利能力仍将受上述因素影响而存在波动。

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

随着本期债券的发行及借款增加等，公司债务规模有所上升，EBITDA利息保障倍数等偿债指标表现转弱，未来产能持续扩张可能使得公司财务杠杆水平进一步抬升，偿债压力加大

受本期债券发行、借款增加影响，公司总债务规模显著上升，2023年末为11.79亿元，占总负债的比重为75.74%，主要由银行借款、应付票据、应付债券构成。经营性债务方面，因业务规模的扩大，公

司应付账款余额有所增长，主要为应付材料采购款。总体而言，公司债务规模有所扩大，杠杆水平有所抬升。

**表11 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	3.16	18.66%	2.14	13.76%	0.75	10.00%
应付票据	3.54	20.92%	3.73	23.95%	2.46	32.69%
应付账款	2.06	12.16%	2.17	13.96%	1.11	14.81%
一年内到期的非流动负债	1.27	7.48%	0.93	5.98%	0.78	10.42%
<b>流动负债合计</b>	<b>11.48</b>	<b>67.91%</b>	<b>10.55</b>	<b>67.77%</b>	<b>5.73</b>	<b>76.32%</b>
长期借款	2.97	17.58%	2.31	14.82%	1.70	22.57%
应付债券	2.36	13.98%	2.61	16.79%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.43</b>	<b>32.09%</b>	<b>5.02</b>	<b>32.23%</b>	<b>1.78</b>	<b>23.68%</b>
<b>负债合计</b>	<b>16.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.51</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	--	--	11.79	75.74%	5.71	76.02%
其中：短期债务	--	--	6.80	43.70%	3.99	53.13%
长期债务	--	--	4.99	32.04%	1.72	22.89%

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

现金流方面，2023年公司经营现金净流入规模同比有所扩大，FFO略有下降但整体保持稳定。同期，公司投资现金流仍处于净流出状态，未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计公司投资活动现金流仍将持续净流出。

由于负债规模扩张速度快于利润累积，2023年公司资产负债率、总债务/总资本均有所上升，净债务规模亦显著扩大。2023年因债务规模扩大导致利息支出显著增加，EBITDA利息保障倍数大幅下降。目前公司仍处于产能扩张期，在建项目较多，预计仍将有较大的资金需求，公司财务杠杆水平或将进一步抬升，偿债压力或将加大。

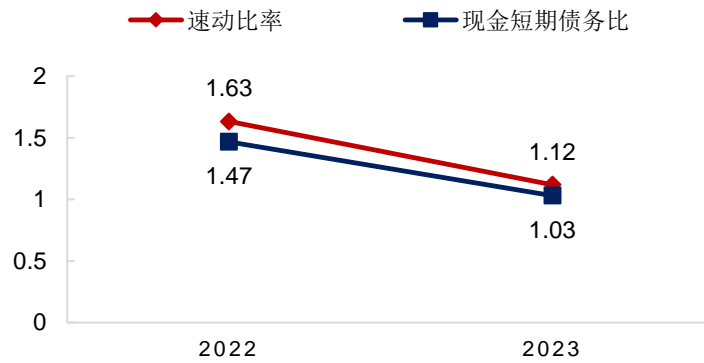
**表12 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-0.74	0.88	0.20
FFO（亿元）	--	0.54	0.60
资产负债率	54.74%	53.83%	40.35%
净债务/EBITDA	--	4.33	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	2.83	61.52
总债务/总资本	--	46.90%	33.96%
FFO/净债务	--	10.02%	156.52%
经营活动净现金流/净债务	--	16.46%	52.37%
自由活动现金流/净债务	--	-108.80%	-872.61%

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

流动性方面，2023 年末公司速动比率和现金短期债务比均有所下降，但考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，且拥有一定规模的非受限资产，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，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

#### 环境因素

环境方面，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》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

#### 社会因素

社会方面，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》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 治理因素

公司于 2023 年 6 月 25 日召开的第二届董事会第二十四次会议、2023 年 7 月 11 日召开的 2023 年第二次临时股东大会以及同日召开的第二届董事会第二十五次会议决议通过了公司 2023 年限制性股票激励计划。公司本次激励计划拟向激励对象授予限制性股票 352.00 万股，其中首次授予 324.00 万股，约占本次激励计划拟授予限制性股票总数的 92.05%；预留 28.00 万股，约占本次激励计划拟授予限制性股



票总数的 7.95%。首次授予日为 2023 年 7 月 11 日，首次授予的激励对象包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干，激励对象总人数为 32 人，授予价格为每股 7.76 元。股权激励计划有利于充分调动公司中高层管理人员及核心员工的积极性。

## （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05月13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。

## （三）对外担保

截至2023年末，公司存在对小微经销商客户的担保余额3,760.00万元，担保规模不大且有反担保措施，但考虑到该类客户抗风险能力整体一般，因此公司仍面临一定的或有负债风险。

## 八、债券偿还保障分析

公司实际控制人夏厚君为本期债券提供全额无条件不可撤销的保证担保。担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。保证期间为本期债券的存续期内。

## 九、结论

公司主要产品为广告喷墨打印材料、标签标识印刷材料、电子级功能材料、新型薄膜材料、胶粘材料等工业消费品及高端智能装备，行业内竞争较为激烈，主要应用领域分别为户外实体广告、标签标识和消费电子及汽车电子等行业。其中，户外实体广告行业受需求迁移及市场环境影响，市场规模呈收缩趋势；但标签标识、消费电子及汽车电子行业随着市场需求的变化，新技术、多功能、多用途的创新应用，给行业规模带来了较大的增量空间。2023年公司主要产品产能整体有所增长，且产能利用率、产销率均维持较高水平，虽然面临原材料价格波动带来的盈利波动风险，客户中小微经销商占比高且公司为部分客户提供担保，面临一定坏账及或有负债风险，因产能扩张而面临一定的资本开支压力及偿债压力，但公司在建项目达产后有望带来一定的收入和利润增量。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为A+。

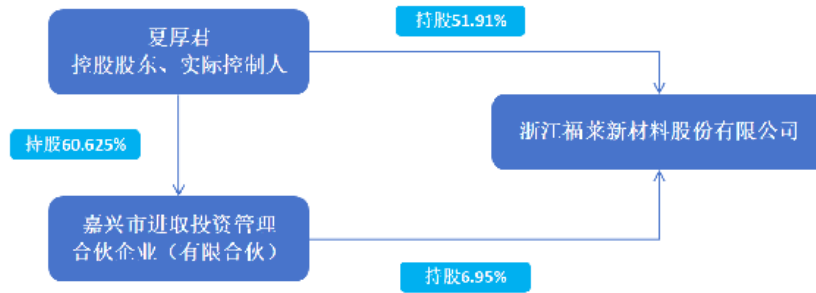
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.86	5.34	4.40	2.77
应收账款	3.70	3.62	2.89	2.80
应收款项融资	1.89	1.47	1.15	0.28
存货	2.35	2.00	1.27	1.66
其他流动资产	0.87	0.78	0.33	0.32
流动资产合计	14.04	13.80	10.63	11.88
固定资产	7.23	7.32	2.23	1.97
在建工程	6.00	4.69	3.05	0.88
无形资产	1.29	1.26	0.83	0.68
其他非流动资产	1.87	1.37	1.62	0.38
非流动资产合计	16.84	15.11	7.99	4.08
资产总计	30.88	28.91	18.62	15.97
短期借款	3.16	2.14	0.75	0.10
应付票据	3.54	3.73	2.46	2.87
应付账款	2.06	2.17	1.11	1.05
其他应付款	0.94	0.96	0.27	0.31
一年内到期的非流动负债	1.27	0.93	0.78	0.03
流动负债合计	11.48	10.55	5.73	4.99
长期借款	2.97	2.31	1.70	0.00
应付债券	2.36	2.61	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.43	5.02	1.78	0.07
负债合计	16.91	15.56	7.51	5.06
总债务	--	11.79	5.71	3.03
所有者权益	13.98	13.35	11.10	10.90
营业收入	5.59	21.31	19.01	17.15
营业利润	0.29	0.65	0.78	1.40
净利润	0.30	0.69	0.75	1.28
经营活动产生的现金流量净额	-0.74	0.88	0.20	1.03
投资活动产生的现金流量净额	-1.16	-6.03	-0.49	-4.85
筹资活动产生的现金流量净额	1.36	5.88	2.39	4.51
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	1.24	1.04	1.70
FFO（亿元）	--	0.54	0.60	1.23
净债务（亿元）	--	5.37	0.38	-3.21
销售毛利率	16.18%	13.44%	12.84%	17.25%

EBITDA 利润率	--	5.82%	5.49%	9.92%
总资产回报率	--	3.41%	4.55%	11.91%
资产负债率	54.74%	53.83%	40.35%	31.70%
净债务/EBITDA	--	4.33	0.37	-1.89
EBITDA 利息保障倍数	--	2.83	61.52	145.84
总债务/总资本	--	46.90%	33.96%	21.76%
FFO/净债务	--	10.02%	156.52%	-38.41%
经营活动现金流/净债务	--	16.46%	52.37%	-32.01%
自由活动现金流/净债务	--	-108.80%	-872.61%	11.50%
速动比率	1.02	1.12	1.63	2.05
现金短期债务比	--	1.03	1.47	2.23

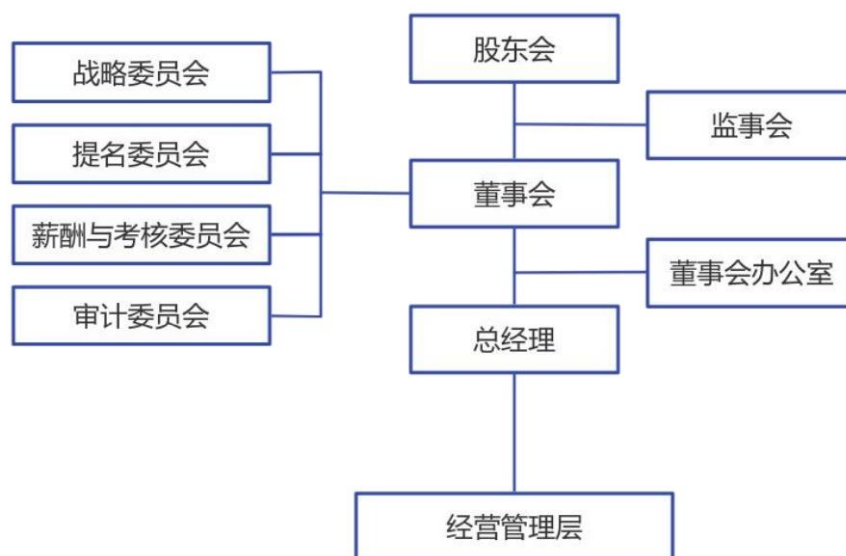
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



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一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
烟台富利新材料科技有限公司	20,000	70.00%	制造
浙江欧仁新材料有限公司	10,000	100.00%	制造
嘉兴市福莱贸易有限公司	2,000	100.00%	贸易
上海福莱奕国际贸易有限公司	400	100.00%	贸易
浙江福智技术装备有限公司	9,000	77.78%	制造
福莱（香港）国际贸易有限公司	67.80	100.00%	贸易
江苏福创新材料有限公司	1,000	85.00%	贸易
烟台福莱新材料科技有限公司	3,000	100.00%	制造
上海福聚源新材料有限公司	1,000	100.00%	贸易
浙江福聚新材料有限公司	1,000	100.00%	贸易
上海碳欣新材料有限公司	500	100.00%	贸易
上海福莱贴新装饰制品有限公司	1,000	100.00%	贸易

资料来源：公司 2023 年年度报告及公开资料，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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。