



# 苏州宇邦新型材料股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0690 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州宇邦新型材料股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
--------------	----------------	--------------------

本次跟踪债项及评级结果	“宇邦转债”	A <sup>+</sup>
-------------	--------	----------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于苏州宇邦新型材料股份有限公司（以下简称“宇邦新材”或“公司”）与主要客户保持长期稳定的合作关系，收入及利润规模同比增长，融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司获现能力偏弱、后续盈利空间及回款情况面临挑战、在建项目未来经营效益存在不确定性以及财务杠杆持续攀升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，苏州宇邦新型材料股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性等。

**可能触发评级下调因素：**受行业政策及供需影响，光伏行业景气度显著下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司与主要客户保持长期稳定的合作关系</li> <li>■ 跟踪期内主要产品产销量同比提升，带动收入及利润规模的增长</li> <li>■ 公司作为上市公司，融资渠道畅通，具有一定的备用流动性</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 短期内光伏景气度有所下降，公司盈利空间以及现金流回款情况面临挑战</li> <li>■ 应收账款对资金形成较大占用，经营活动现金流呈持续净流出态势</li> <li>■ 在建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性</li> <li>■ 债务规模增速较快，财务杠杆持续攀升</li> </ul>

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn  
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

宇邦新材（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	12.37	21.83	31.04	33.20
所有者权益合计（亿元）	6.69	13.81	16.24	16.59
负债合计（亿元）	5.68	8.02	14.81	16.61
总债务（亿元）	4.15	6.50	12.34	13.25
营业总收入（亿元）	12.39	20.11	27.62	7.00
净利润（亿元）	0.77	1.00	1.51	0.35
EBIT（亿元）	1.00	1.33	2.01	--
EBITDA（亿元）	1.09	1.47	2.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.19	-3.39	-2.02	-1.59
营业毛利率(%)	13.56	11.21	11.22	7.85
总资产收益率(%)	8.05	7.81	7.62	--
EBIT 利润率(%)	8.03	6.64	7.29	--
资产负债率(%)	45.94	36.74	47.69	50.03
总资本化比率(%)	38.32	31.99	43.18	44.40
总债务/EBITDA(X)	3.81	4.41	5.56	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.57	8.66	6.99	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.14	0.16	--

注：1、中诚信国际根据宇邦新材提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度三年连审审计报告、2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数、2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主要产品	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
高测股份	光伏切割设备	58.46	61.84	14.61	11.94
同享科技	光伏焊带	66.76	21.75	1.20	-0.15
<b>宇邦新材</b>	<b>光伏焊带</b>	<b>47.69</b>	<b>27.62</b>	<b>1.51</b>	<b>-2.02</b>

中诚信国际认为，与同行业相比，宇邦新材竞争力及市场地位优于光伏焊带行业平均水平，但订单获取易受光伏行业波动影响；财务方面，宇邦新材财务杠杆低于可比企业平均水平，盈利能力尚可，但经营获现能力偏弱。

注：“高测股份”（688556.SH）为“青岛高测科技股份有限公司”简称；“同享科技”（839167.BJ）为“同享（苏州）电子材料科技股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

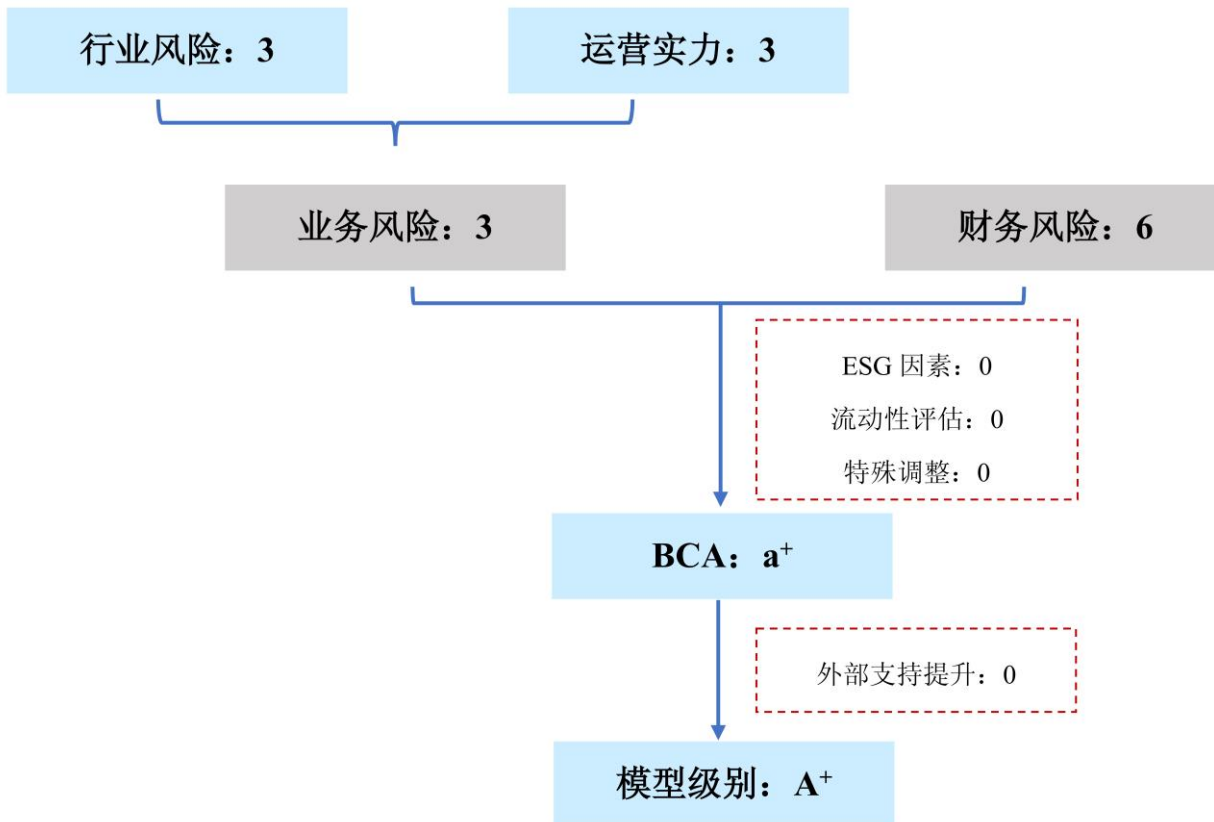
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
宇邦转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	2023/10/27 至本报告 出具日	5.00/4.99969	2023/09/19~2029/09/18	回售、赎回、价格修正条款

注：债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宇邦新材	A <sup>+</sup> /稳定	A <sup>+</sup> /稳定	2023/10/27 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 苏州宇邦新型材料股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，我国光伏制造行业各环节产能快速扩张，阶段性过剩局面显现，产业链价格快速进入下行通道，对行业整体盈利空间形成较大考验。但同时产业链价格的下降进一步刺激下游装机需求，叠加头部企业扩产，组件产量进一步增加，行业竞争随之加剧，一体化企业竞争实力更强。扩产潮下行业投融资力度上升，债务规模持续增长，但全球光伏装机高增长预期不变，我国仍在终端市场占据主导地位，整体财务风险相对可控，未来一段时间总体信用质量稳定。

详见《中国光伏制造行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/10942>

中诚信国际认为，2023 年以来光伏装机市场规模持续扩张，带动光伏焊带需求同比提升，但受组件价格持续走低影响，光伏焊带产品面临较大的降价压力，叠加原材料价格仍位于高位，企业盈利空间或将受到挤压。

光伏焊带<sup>1</sup>作为光伏产业链中游环节的辅材，行业竞争格局较为分散，且议价能力相对偏弱。受益于全球光伏装机市场规模持续扩增，2023 年以来光伏焊带需求同比增长，随着电池技术水平迭代升级，具备技术优势及规模效应的头部企业有着更强的综合竞争能力。不过，2023 年下半年以来光伏行业各环节存在阶段性供需失衡，致使组件价格持续走低，2024 年一季度部分组件企业出现亏损及商票逾期情况，光伏焊带产品亦面临着较大的降价压力。同时，2023 年以来全球铜精矿供应偏紧，叠加金融因素扰动，铜价呈波动上涨趋势，2024 年以来 COMEX 铜价创两年新高，对焊带企业成本控制能力提出了一定挑战，光伏焊带的利润空间或将受到挤压。

中诚信国际认为，跟踪期内宇邦新材治理结构稳定，市场地位以及综合竞争能力仍较强，订单保障能力较好，但需要关注光伏行业周期性波动对公司未来经营业绩产生的影响、未来在建项目产能释放以及投产效益情况。

*跟踪期内公司产权结构、董事会成员及高级管理人员无较大变化，合并范围持续拓展，发展战略较为明确且具有可持续性。*

截至 2024 年 3 月末，肖锋、林敏合计持有苏州聚信源企业管理有限公司（以下简称“聚信源”）100%股权，同时合计占苏州宇智伴企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宇智伴”）74.16% 出资份额。聚信源持有公司 54.33% 股份，为公司控股股东。宇智伴为公司控股股东、实际控制人的一致行动人，并直接持有公司 2.40% 股份。肖锋直接持有公司 3.97% 股份，林敏直接持有公司 3.25% 股份，两人合计直接、间接持有公司 63.94% 的股份，为公司实际控制人。实际控制人、控股股东及一致行动人所持股份不存在质押、标记或冻结情况。

<sup>1</sup> 光伏焊带主要应用于光伏电池片的连接，与 EVA 胶膜、光伏玻璃、背膜、边框等材料封装形成光伏组件后，应用于光伏发电系统的建造。



2024 年 2 月，公司完成董事会、监事会换届选举<sup>2</sup>，高级管理人员未发生变动，治理结构稳定。

2023 年 12 月，为进一步向下游延伸拓展光伏电站业务，公司与上海憬芯科技有限公司合资设立上海鑫慷新能源有限公司，公司持股比例为 90%。但目前该业务尚处于培育初期，对资产及收入结构无显著影响。

发展战略方面，公司持续加强与中外光伏企业的长期合作，着重自主产品的开发拓展，在技术创新方面稳步推进光伏焊带生产能力的有效提升，扩大在高品质、高附加值及高技术含量的高效焊带产品的业务规模 and 市场份额；在营销方面建立更加科学的客户管理和评价系统，稳步开拓新市场和新客户；同时，在业务拓展方面逐步实现光伏焊带与其他新材料领域的综合发展，发展战略明确且具有可持续性。

**跟踪期内，公司技术水平及生产规模仍处于行业领先地位，产品矩阵丰富，产销量保持增长。组件价格下降压缩公司议价空间，产品价格、回款情况易受光伏行业景气度波动影响，资金流动性压力加大。**

公司聚焦于光伏焊带的研发、生产及销售，拥有丰富产品矩阵<sup>3</sup>和相应的技术储备，跟踪期内技术水平及生产规模处于行业领先地位，市场占有率仍位居首位。公司 IPO 募投项目<sup>4</sup>已分批投产，苏州生产基地产能规模进一步提升。此外，由于原有产线技改需求增加，叠加新投设备尚处于爬坡期，跟踪期内主要产品产能利用率有所下降。为进一步布局 N 型 TOPCon 电池技术产品，公司加快推进安徽的可转债募投项目<sup>5</sup>建设，可新增 20,000 吨焊带产能，项目建成后有助于公司进一步巩固行业地位，需对产能爬坡及投产后产品消纳情况保持关注。

表 1：公司主要产品产能、产量情况（吨）

产品	2021	2022	2023	2024.1~3	
互连焊带	年产能	12,472.84	19,896.35	32,192.52	9,184.20
	产量	10,767.62	17,561.21	26,384.36	7,520.16
	产能利用率	86.33%	88.26%	81.96%	81.88%
汇流焊带	年产能	3,836.00	5,229.61	7,953.76	2,509.80
	产量	3,256.84	4,813.77	6,169.87	1,617.13
	产能利用率	84.90%	92.05%	77.57%	64.43%

注：一季度产能产量数据未经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，随着电池片多元化技术路径的发展，公司通过技术迭代向市场推广质量更优的新产品。2023 年研发投入 0.68 亿元，占营业总收入的 2.46%，持续的研发投入为公司保持技术引领地位以及开拓新产品提供了良好的技术支撑。截至 2023 年末，公司共拥有授权专利 86 项，其中发明专利 16 项；公司研发出“耐腐蚀低温焊料配方技术”等专利技术，研发的“光伏组件的非焊接式无铅互连带/汇流带及其制造方法”等获得发明专利授权。此外，公司还不断提高自动化

<sup>2</sup> 公司第四届董事会成员共 7 名，其中 3 名独立董事，董事会成员无变化。第三届监事会 1 名监事辞职，补选 1 名，第四届监事会成员无变化。

<sup>3</sup> 公司产品包括匹配 TOPCon 电池技术的 SMBB 焊带、HJT 的低温焊带、黑色焊带、适用于微间距组件的异形焊带、xBC 焊带等。

<sup>4</sup> 2022 年 IPO 募集资金合计 6.98 亿元，项目包含年产光伏焊带 13,500 吨建设项目、研发中心建设项目以及生产基地产线自动化改造项目，建设完成后新增年产 9,100 吨 MBB 焊带、1,200 吨异形焊带、1,800 吨 HJT 组件用焊带、1,400 吨汇流焊带的生产能力。

<sup>5</sup> 该生产基地主要对 SMBB 焊带等新型焊带产品扩产，项目建设周期为 3 年；升级产品 SMBB 焊带在项目设计产能中的占比为 50%，其余扩产产品包括 MBB 焊带、HJT 焊带、常规汇流焊带、特殊焊带等。

装备水平，提升生产工艺及制造效率。

采购方面，仍采取集中采购的模式。公司生产所需原材料主要为铜材和锡合金，其中铜材采购额占比超过 70%。2023 年铜材均价整体有所上涨，增加了公司采购周过程中的流动性压力。跟踪期内公司前五大供应商无变化，2023 年前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 61.24%，采购集中度有所下降。**中诚信国际关注到**，随着订单的增加，公司采购总量亦将随之上升。其中铜和锡等大宗商品价格波动较大，且 2024 年以来铜价持续走高；铜材的结算方式为现款现货，采购端对资金需求有所增加，销售端随着成本上升应收账款占用规模亦有所增加。目前，公司尚未开展套期保值业务，目前主要通过向下游客户传导<sup>6</sup>的方式以应转移原材料价格波动风险。

表 2：公司主要原材料采购情况（万元、元/公斤）

原材料	2021		2022		2023	
	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价	采购总额	平均单价
铜材	84,554.17	69.91	144,546.99	68.28	197,544.06	69.99
锡合金	35,694.61	145.23	63,413.39	160.78	76,570.04	135.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司销售模式<sup>7</sup>未发生变化，与主要头部组件厂商保持着稳定的合作关系。2023 年以来随着光伏组件公司市场份额以及公司客户结构变化，一道新能<sup>8</sup>销售总额大幅增长，新晋成为公司第五大客户，通威股份市场份额提升较快，成为公司第一大客户，前五大客户集中度进一步下降。跟踪期内公司结算方式及账期<sup>9</sup>未发生变化，但上下游账期较为不匹配。2023 年下游需求的支撑及产能释放带动公司销量的增长，产销率保持高位。但受市场竞争激烈以及组件厂降价压力，公司产品销售均价有所下降。公司目前仍以国内客户为主，海外客户收入比重较小，但随着海外贸易政策<sup>10</sup>的调整，未来公司将进一步拓展中东、印度及欧洲等海外客户。

**中诚信国际关注到**，光伏组件供需失衡使得产业链价格的持续下行，市场竞争加剧，组件厂商面临着一定的信用风险，公司部分客户出现应收账款逾期及拖欠，产品销售价格亦面临降价压力。公司与头部客户合作稳定性、下游客户的信用风险及以及产品价格变化有待持续关注。

表 3：2023 年公司前五大客户情况（万元）

客户名称	收入金额	收入占比
通威股份	29,840.07	10.80%
第二名	28,622.34	10.36%
第三名	23,977.70	8.68%
第四名	21,136.47	7.65%
一道新能	17,402.35	6.30%
合计	120,978.92	43.80%

注：合计数不同系四舍五入差异；上述口径为各厂商及其关联方合并销售口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：公司主要产品销售情况（吨、元/公斤、%）

产品	2021	2022	2023
----	------	------	------

<sup>6</sup> 公司目前仍采取成本加成定价方式，结合原材料市场价格、合理利润预期基础以及同行业报价与客户协商确定，其中原材料市场价格系按照大宗商品上周均价、上半月均价或是当天价格予以确定，具体的定价方式依据合同约定而有所不同。

<sup>7</sup> 公司主要采用直销模式，大部分产品直接销往组件厂商，同时与个别客户采用寄售模式合作。

<sup>8</sup> 近年来一道新能源科技股份有限公司（以下简称“一道新能”）光伏组件出货量稳步提升，2023 年一道新能在全中国光伏组件出货排名中位于第九名。

<sup>9</sup> 公司账期多集中于 30~120 天，客户主要通过商承和银承进行支付。

<sup>10</sup> 2024 年 5 月，美国对柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的光伏产品结束缓征关税，并发起新的反倾销和反补贴调查。



	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
互连焊带	10,973.24	85.07	101.91	17,570.75	87.54	100.05	26,943.78	83.83	102.12
其中:									
MBB 焊带	8,131.80	82.34	--	13,157.46	86.07	--	21,379.66	83.71	--
汇流焊带	3,228.32	89.70	99.12	4,791.57	94.56	99.54	6,113.48	83.73	99.09

注: MBB 焊带统计口径含 SMBB 焊带。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

在建项目围绕现有业务及新产品的开发及扩产, 投资压力较为可控, 行业变化对项目影响有待持续关注。

跟踪期内公司主要在建项目围绕现有业务及新产品开发及拓展, 其中 IPO 募投项目预计于 2024 年 6 月完全达产, 可转债募投项目尚处于基建阶段, 公司主要在建工程均为资本市场募投项目, 且 IPO 尚余部分超募资金, 投资压力不大。但光伏行业变化对项目投产预期产生的影响有待持续关注。

表 5: 截至 2023 年末公司主要在建项目情况 (亿元)

项目名称	计划总投资	累计已投资	剩余投资	项目预定可使用时间
年产光伏焊带 13,500 吨建设项目	3.07	1.85	1.22	2024 年 6 月
研发中心建设项目	0.57	0.19	0.38	2024 年 6 月
生产基地产线自动化改造项目	0.30	0.21	0.09	2024 年 6 月
年产光伏焊带 20,000 吨生产项目	4.42	0.35	4.07	2026 年 9 月
合计	8.36	2.60	5.76	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为, 随着业务规模的扩大, 2023 年公司营业总收入及利润总额均同比增长; 可转债的发行推升公司债务规模, 偿债指标有所弱化, 但整体偿债压力可控。

### 盈利能力

光伏行业持续增长的市场需求带动公司产品产销量保持增长, 2023 年营业总收入同比增长 37.34%, 光伏焊带毛利率略有下降, 但废料处置及光伏发电形成的毛利使得当期营业毛利率同比基本持平。受员工人数增加平均薪酬上调影响, 期间费用略有增加。当期应收账款平均余额持续上升, 计提信用减值损失对利润造成了一定影响。整体来看, 受益于销售规模的大幅上升, 2023 年净利润同比增幅较大。2024 年第一季度, 公司营业总收入同比保持增长, 但受光伏组件厂降价压力影响, 产品价格有所下降, 叠加铜材价格快速上涨, 营业毛利率及利润总额均小幅下滑。

表 6: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
互连焊带	9.33	12.76	15.38	10.17	22.16	10.07	5.66	6.93
汇流焊带	2.90	13.78	4.53	13.15	5.12	11.20	1.19	7.90
其他业务收入	0.16	56.54	0.20	47.52	0.34	85.56	0.15	66.17
营业总收入/营业毛利率	12.39	13.56	20.11	11.21	27.62	11.22	7.00	7.85

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

### 资产质量

2023 年经营规模的扩大使得以当期末流动资产为主的总资产规模进一步扩大。因可转债资金到账及当期结构性存款到期，货币资金规模显著增加；应收账款、应收票据规模随业务的扩大而增长，对资金形成占用，其中应收账款账龄以一年以内为主，期末累计计提坏账准备 0.60 亿元<sup>11</sup>；应收票据以银行承兑汇票为主，在票据贴现成本较低的情况下可在一定程度缓解资金压力。非流动资产方面，随着公司项目建设及投产，固定资产及在建工程均有所增加。

公司负债以有息债务为主，业务规模的扩大令日常资金周转需求提升，公司增加短期借贷规模，加之可转换公司债券发行，2023 年末总债务规模同比增长。同期末，采购额的上升亦使得以支付原材料、设备采购款的应付账款有所增长。可转换公司债券发行及利润的累积带动所有者权益规模上升，但由于债务规模增速更快，杠杆比率有所上升。2024 年一季度，随着经营活动开展，经营性资产及负债增加使得公司总资产规模略有上升，闲置募集资金用于购买理财产品令货币资金规模有所下降。

### 现金流及偿债情况

由于行业特性，公司采购端与销售端账期不匹配，致使应付账款与应收账款长期倒挂，2023 年销售回款金额增加以及票据贴现令经营活动净现金流出规模有所收窄。投资活动方面，由于公司利用闲置募集资金购买的理财产品到期赎回，当期投资活动现金流呈净流入状态。公司保持一定的对外融规模，投资净流入可对经营净流出形成一定覆盖，但 2023 年可转债完成发行且新增部分借款，当期筹资活动现金呈净流入状态。

偿债能力方面，2023 年公司利润及现金流仍有所分化，总债务规模有所上升，但公司可转债占总债务比重较高，付息成本较低，且募集资金部分用于补充流动性，在手流动性可实现对短期债务的覆盖，整体偿债压力较为可控。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 27.90 亿元，其中尚未使用额度为 17.48 亿元。资金管理方面，公司各下属子公司资金账户独立核算，总部给予一定的融资支持。

表 7：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	5.54	4.64	4.49	3.90
经营性业务利润	0.96	1.30	1.87	0.36
资产减值损失	--	--	-0.01	--
信用减值损失	-0.11	-0.16	-0.16	0.03
净利润	0.77	1.00	1.51	0.35
总资产收益率	8.05	7.81	7.62	--
货币资金	1.37	2.75	9.10	5.68
交易性金融资产	0.88	3.68	1.84	4.35
应收账款	3.42	5.49	8.39	8.93
应收票据	3.17	4.53	5.46	5.38
存货	1.25	1.29	1.88	2.73
在建工程	0.30	0.27	0.37	0.45
固定资产	1.19	1.65	2.14	2.20
资产总计	12.37	21.83	31.04	33.20
应付账款	0.66	0.76	1.36	1.88

<sup>11</sup> 其中因企业破产或停业而按单项计提坏账准备金额为 0.15 亿元，计提比例达到 77.01%。

短期借款	3.16	3.31	5.51	5.77
短期债务/总债务	96.87	91.39	68.69	70.31
总债务	4.15	6.50	12.34	13.25
总负债	5.68	8.02	14.81	16.61
未分配利润	2.58	3.48	4.78	5.13
所有者权益合计	6.69	13.81	16.24	16.59
资产负债率	45.94	36.74	47.69	50.03
总资本化比率	38.32	31.99	43.18	44.40
经营活动净现金流	-1.19	-3.39	-2.02	-1.59
投资活动净现金流	-1.11	-3.32	1.51	-2.72
筹资活动净现金流	1.46	7.81	7.05	0.55
总债务/EBITDA	3.81	4.41	5.56	--
EBITDA 利息保障倍数	8.57	8.66	6.99	--
FFO/总债务	0.23	0.14	0.16	--
货币等价物/短期债务	1.32	1.79	1.92	1.60

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 1.17 亿元，约占当期末总资产 3.52%，主要系应收票据质押、其他货币资金中的银票保证金。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>12</sup>

### 假设

- 2024 年，随着产能的释放及下游需求支撑，宇邦新材产品销量进一步增加；
- 2024 年，宇邦新材持续推进在建项目建设，固定资产支出在 3~4 亿元；
- 2024 年，宇邦新材日常经营资金缺口扩大，对外融资需求有所增加。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	31.99	43.18	45.10~46.50
总债务/EBITDA(X)	4.41	5.56	7.90~8.20

资料来源：中诚信国际

### 调整项

<sup>12</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

**ESG<sup>13</sup>表现方面**，宇邦新材在环境管理、生产经营、产品责任等方面表现良好，公司及其子公司各类污染防治设施运行良好，废水、废气均稳定达标排放，近三年未收到环境问题相关的行政处罚。公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，且实际控制权在可预见的期限内具有稳定性，内控制度完善，目前 ESG 表现处于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，受行业特性影响，公司整体经营获现能力较弱，但作为上市公司，公司融资渠道较为畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要系维持日常经营运转及债务的偿还，货币资金可对短期债务形成一定覆盖，投融资需求具有相应的资金来源匹配，但未来流动性资金缺口将主要依靠银行给与的授信支持实现，对外部融资渠道较为依赖。

## 跟踪债券信用分析

“宇邦转债”实际发行规模为 5.00 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2024 年 3 月 25 日至 2029 年 9 月 18 日。上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额为 4.95 亿元。截至 2023 年 12 月末，公司已直接使用募集资金 1.06 亿元，募集资金账户余额为 3.77 亿元（含银行存款利息）。截至目前，募集资金用途尚未发生变化。

“宇邦转债”设置赎回、回售以及转股价格向下修正条款，2024 年 4 月 16 日，宇邦新材股票价格触发“宇邦转债”转股价格向下修正条款<sup>14</sup>，经董事会决议转股价格由 52.90 元/股下修至 37.21 元/股，并于 2024 年 5 月再次下修转股价格至 36.94 元/股。跟踪期内，宇邦新材股票价格未触发有条件赎回条款<sup>15</sup>，未到回售条款<sup>16</sup>可执行时间，但未来仍需关注公司股价变动及转股价格调整后后续安排对“宇邦转债”兑付和转股的影响。

2023 年 10 月 17 日，聚信源、实际控制人肖锋先生、林敏女士及其一致行动人宇智伴通过配售合计持有“宇邦转债”共计 3,197,054 张，占可转债总量的 63.94%。聚信源及宇智伴于 2024 年 4 月 24 日至 2024 年 5 月 15 日期间减持“宇邦转债”708,890 张，聚信源与实际控制人肖锋先生、林敏女士于 2024 年 5 月 16 日至 2024 年 5 月 21 日期间减持“宇邦转债”659,103 张，并于 2024 年 5 月 22 日计减持“宇邦转债”1,002,750 张，本次变动后，实际控制人及其一致行动人持有“宇邦转债”826,311 张，占债券发行总量比例的 16.53%。

“宇邦转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势，且报告出具日距离“宇邦转债”到期兑付时间较远，目前跟踪债券信用风险相对可控。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州宇邦新型材料股份有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为

<sup>13</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

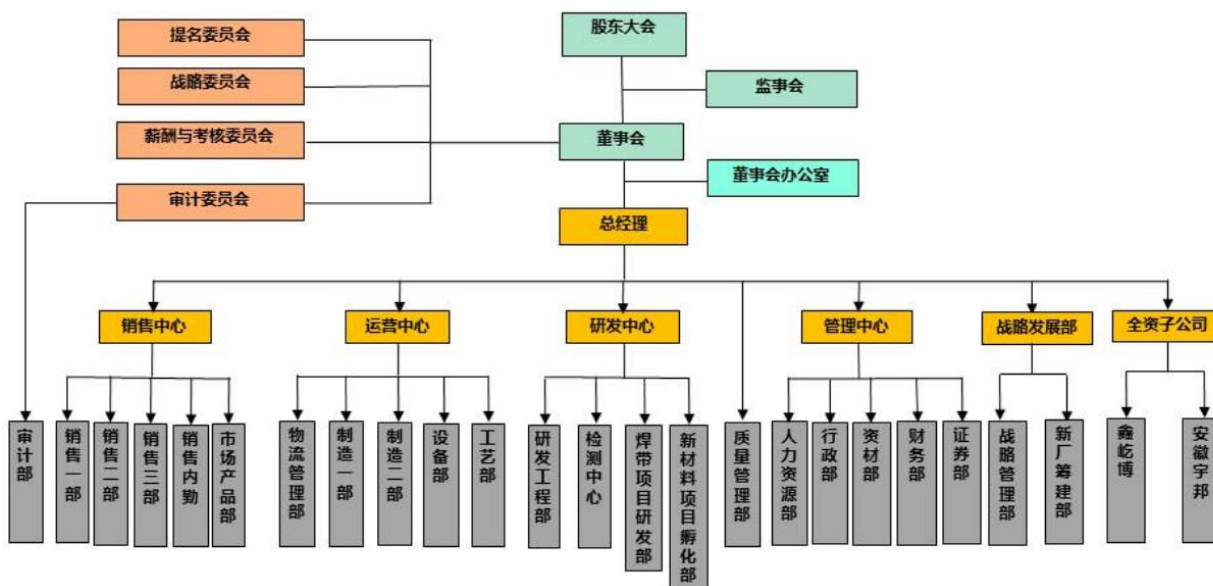
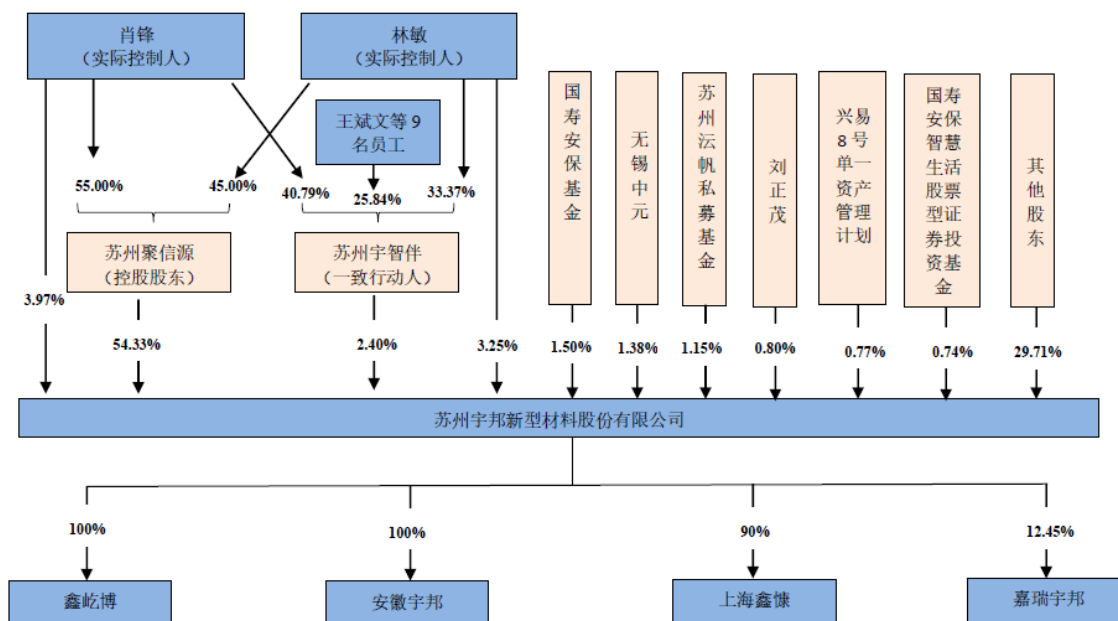
<sup>14</sup> 在可转债存续期间内，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

<sup>15</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>16</sup> 在“宇邦转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

稳定；维持“宇邦转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>。

### 附一：苏州宇邦新型材料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附二：苏州宇邦新型材料股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	13,716.22	27,492.90	91,001.65	56,753.27
应收账款	34,163.31	54,907.87	83,877.13	89,251.46
其他应收款	5.63	40.35	16.51	24.56
存货	12,508.22	12,861.23	18,768.06	27,334.97
长期投资	504.95	481.86	332.04	913.53
固定资产	11,924.99	16,516.91	21,398.45	21,959.49
在建工程	3,047.50	2,730.72	3,685.48	4,462.20
无形资产	1,324.76	1,286.20	2,297.01	2,283.72
资产总计	123,657.30	218,314.40	310,445.50	332,004.15
其他应付款	31.09	211.36	454.13	365.51
短期债务	40,232.29	59,362.98	84,778.18	93,153.82
长期债务	1,300.00	5,590.00	38,650.97	39,338.64
总债务	41,532.29	64,952.98	123,429.14	132,492.46
净债务	28,944.30	40,742.70	33,928.06	80,558.14
负债合计	56,807.11	80,198.41	148,058.87	166,102.62
所有者权益合计	66,850.19	138,115.98	162,386.63	165,901.53
利息支出	1,272.94	1,700.72	3,174.18	--
营业总收入	123,901.92	201,083.38	276,217.54	69,969.93
经营性业务利润	9,643.03	12,982.95	18,736.03	3,635.25
投资收益	54.40	168.00	448.56	111.53
净利润	7,728.15	10,042.47	15,133.47	3,461.82
EBIT	9,952.59	13,345.81	20,141.53	--
EBITDA	10,913.69	14,726.85	22,189.01	--
经营活动产生的现金流量净额	-11,867.36	-33,911.92	-20,176.45	-15,924.89
投资活动产生的现金流量净额	-11,050.25	-33,171.89	15,141.88	-27,219.46
筹资活动产生的现金流量净额	14,618.33	78,133.59	70,522.23	5,523.95
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	13.56	11.21	11.22	7.85
期间费用率(%)	5.54	4.64	4.49	3.90
EBIT 利润率(%)	8.03	6.64	7.29	--
总资产收益率(%)	8.05	7.81	7.62	--
流动比率(X)	1.91	2.62	2.62	2.41
速动比率(X)	1.69	2.45	2.45	2.19
存货周转率(X)	8.56	14.08	15.51	11.19*
应收账款周转率(X)	3.63	4.52	3.98	3.23*
资产负债率(%)	45.94	36.74	47.69	50.03
总资本化比率(%)	38.32	31.99	43.18	44.40
短期债务/总债务(%)	96.87	91.39	68.69	70.31
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	-0.32	-0.55	-0.18	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.33	-0.60	-0.27	--
经调整的经营活动净现金流/利息支出(X)	-9.32	-19.94	-6.36	--
总债务/EBITDA(X)	3.81	4.41	5.56	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.25	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.57	8.66	6.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.82	7.85	6.35	--
FFO/总债务(X)	0.23	0.14	0.16	--

注：1、2024 年一季度财报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn