

江苏太平洋石英股份有限公司

公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：商思仪 syshang@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年6月19日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1004 号

江苏太平洋石英股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；

维持“石英转债”的信用等级为 **AA-**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日



评级观点：中诚信国际维持江苏太平洋石英股份有限公司（以下简称“石英股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。中诚信国际肯定了公司 2019 年通过 TEL 认证、具有产业链和技术优势以及财务杠杆较低等优势对公司信用水平起到的支撑作用。但同时中诚信国际也关注到公司产品产销易受到石英行业下游需求影响，原材料价格波动，以及面临一定资本支出压力等因素对公司整体经营和信用状况造成的影响。

概况数据

石英股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	13.80	15.15	19.38	19.73
所有者权益合计（亿元）	12.95	14.08	15.39	15.70
总负债（亿元）	0.85	1.07	3.99	4.03
总债务（亿元）	0.00	0.00	2.95	3.01
营业总收入（亿元）	5.63	6.33	6.22	1.39
净利润（亿元）	1.08	1.42	1.63	0.31
EBIT（亿元）	1.25	1.75	1.90	--
EBITDA（亿元）	1.66	2.20	2.41	--
经营活动净现金流（亿元）	0.72	1.20	0.42	-0.24
营业毛利率（%）	36.92	43.74	43.58	42.17
总资产收益率（%）	9.41	12.11	10.98	--
资产负债率（%）	6.14	7.06	20.61	20.42
总资本化比率（%）	0.00	0.00	16.11	16.09
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	1.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	61.59	--

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **通过 TEL 认证，进军高端市场。**2019 年公司成为全球第三家、国内唯一一家通过 TEL 高温扩散领域认证的原材料供应商，进军石英高端市场，为后续业务发展奠定基础。
- **具有产业链优势和技术优势。**公司形成从高纯石英砂到电子级石英管棒类材料及下游石英器件全产业链布局，且高纯石英砂自给率高，同时连熔技术使得公司具有产能和成本优势，毛

利率较高。

■ **财务杠杆较低。**公司无银行借款，2019 年发行可转换公司债券后，资产负债率和总资本化比率仍保持在很低水平，资本结构稳健。

关注

- **石英行业易受下游需求影响。**光通信及光伏等下游需求对石英行业景气度影响较大，或对行业内部分产品产销产生一定影响。
- **原材料价格波动。**2019 年石英石采购价格上升对公司成本控制能力产生影响，经营活动净现金流下降，且石英石 90% 以上从海外采购，面临一定贸易和汇率风险。
- **面临一定的资本支出压力。**公司在建项目集中在产能提升上，截至 2020 年 3 月末尚需完成投资 6.73 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，江苏太平洋石英股份有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**业务规模持续扩大，资本实力进一步增强，利润水平和经营获现能力大幅提升且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**下游需求震荡下行令公司产品产销量大幅下降，业务运营不及预期，盈利能力和偿债能力大幅弱化，流动性收紧。

同行业比较

部分石英企业主要指标对比表					
公司名称	2020 年 3 月末总资产（亿元）	2020 年 3 月末资产负债率（%）	2019 年营业总收入（亿元）	2019 年净利润（亿元）	2019 年经营活动净现金流（亿元）
菲利华	21.43	10.36	7.79	1.93	2.12
石英股份	19.73	20.42	6.22	1.63	0.42

注：“菲利华”为“湖北菲利华石英玻璃股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
石英转债	AA ⁻	AA ⁻	3.60	3.095	2019/10/28~2025/10/28

注：此次可转债采用股份质押的担保方式，出质人富腾发展有限公司将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，且已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要

经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

石英产品竞争激烈，技术和市场份额集中在国外少数企业手中，且石英行业受下游需求影响较大，未来国内半导体和光通信领域国产替代拉动或将使得石英行业景气度提升

石英产品是国家战略性和支柱性产业发展过程中不可替代的基础材料，从中低端的光源领域逐步向高端光通信、半导体、光伏、航天航空领域拓展，但上述领域对石英管的材料纯度、口径以及质量稳定要求严苛，掌握高纯度石英砂或石英制品精细加工的企业拥有较强的竞争力。短期内，高纯度石英砂和高端石英产品寡头垄断竞争格局或将持续，技术和市场份额主要集中在德国贺利氏、日本东曹和美国尤尼明等，国内企业竞争力相对较弱，在收入规模和产品结构上与国外公司均有较大差距。近年来，随着下游国产替代需求的增加，国内企业加大技术布局和产能扩张，半导体行业资质认证的持续推进有助于国内企业市场份额的提升。

具体来看，石英行业市场需求及景气度主要受下游半导体、光伏、光通信及光源等领域影响。2019 年我国新建光缆线路长度 434 万公里，较上年下降 144 万公里，随着 4G 覆盖盲点不断被消除，4G 相

关投资下降对光通信及其上游石英领域部分产品产销量有所影响，但 2019 年 10 月国内 5G 商用正式落地，后续网络建设的有序推进及移动通信核心网能力的持续提升对光通信及其上游电子级石英套管、石英辅材等原料的需求形成较好的刺激。随着国产替代进程的加速和电子信息领域的不断发展，半导体行业对高端石英产品的需求有望继续保持较高的增长势头。2019 年我国集成电路产业销售收入为 7,562.30 亿元，同比增长 15.80%，其中设计、制造和封测分别增长 21.60%、18.20%和 7.10%，整体保持良好的增长态势。光源市场方面，生产卤素灯、HID 灯、汽车灯等传统光源受 LED 照明产品冲击较大，但农用植物生长灯、固化灯、UV 杀菌灯、半导体清洗灯等产品为主的特种光源难以被 LED 照明完全替代，因此国内电光源石英管行业在高端光源、特种光源灯方面仍保有一定的市场。光伏行业方面，“531”新政后，光伏市场需求出现短暂下滑，对行业内企业产生一定影响，但长远来看，光伏产业链对降低成本及国产替代的需求提升促进高纯石英砂和石英坩埚的发展。

中诚信国际认为，石英行业竞争较为激烈，国内企业在收入、产品结构和技术等领域与国外仍有较大差距，但未来光通信及半导体领域的国产替代的推进或将带来石英行业景气度的提升及国内企业竞争力的提升。2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发加大宏观经济短期下行压力，部分企业物流和复工受到影响，但随着国内疫情防控形势持续好转，且居民对公共及个人卫生意识的提升促使紫外杀菌等行业获得了较好的市场空间，石英行业景气度仍有望提升。

2019 年公司业务平稳发展，高纯度石英砂工艺水平完善、产销量增加，半导体通过 TEL 认证后订单或将增加；但原材料价格大幅波动对公司成本控制形成挑战

公司主要产品为高纯度石英砂、石英管、石英棒和石英坩埚，生产基地位于石英资源丰富的连云港

港,近年来产能基本保持稳定。2019年受益于技术提升和设备改进提高产品品质和工艺水平,高纯石英砂产量增加,产能利用率提高。受光纤半导体需求不及预期且部分设备故障影响,当期石英管棒产量和产能利用率均有所下降。2019年石英坩埚产量大幅下降,产能利用率较低,主要系光伏行业政策

变化及多晶硅市场需求景气度下降,而公司生产的石英坩埚为多晶石英坩埚,且为了降低库存销售以前年度库存的石英坩埚产品所致。

表 1: 公司主要产品生产情况(单位:吨,只)

项目	2017	2018	2019	2020.1~3	
石英管棒	年产能	8,000	8,500	9,000	2,250
	产量	7,567	7,875	7,274	1,917
	产能利用率	91.72%	92.65%	80.82%	85.20%
高纯石英砂	年产能	8,000	12,000	12,000	3,000
	产量	7,567	11,277	12,930	3,435
	产能利用率	95.99%	93.98%	107.75%	114.50%
石英坩埚	年产能	40,000	40,000	40,000	10,000
	产量	38,675	22,317	6,194	1,126
	产能利用率	96.69%	55.79%	15.49%	11.26%

注:2020年一季度产能数据未经年化。

资料来源:公司提供

销售方面,2019年4G投资下降但5G投资尚未完全体现使得光纤半导体收入下降,加之海外业务下降,石英管棒销量略有下降。2019年公司在满足石英砂内需的基础上,积极拓展外销业务,外销石英砂的增加带动整体销量和收入的上升。但受光伏市场影响,2019年石英坩埚销量大幅下降。销售价格方面,受原材料成本上升影响,2019年公司各产品售价均有所上升。2020年一季度,受疫情影响,

石英管棒和石英坩埚销量分别占上年全年的21.63%和11.32%。同期,价格较高的石英坩埚出口占比提升使得其整体价格增加,高纯石英砂售价亦保持增长,但受光纤和半导体市场相对疲软,叠加疫情影响,石英管棒售价同比有所下降。

表 2: 公司主要产品销售情况(单位:吨,只,元/吨,元/只)

项目	2017	2018	2019	2020.1~3	
石英管棒	销量	7,448	7,656	7,132	1,543
	销售价格	60,168.96	70,386.31	71,069.31	66,400.38
高纯石英砂	销量	10,677	10,938	12,390	3,833
	销售价格	16,529.49	16,144.16	17,826.41	17,953.68
石英坩埚	销量	40,104	25,795	8,216	930
	销售价格	1,850.22	1,796.57	2,251.36	3,076.18

注:2019年高纯石英砂外销5,024吨,自用7,366吨。

资料来源:公司提供

从产业来看,2019年各部门积极推进半导体产品国际认证,在产品过程控制、技术研发实力、方案交付水平等方面均实现大幅提升,同时2019年底完

成TEL¹认证,有利于扩大公司与TEL及其下游用户的市场合作空间,2020年订单量或将实现增长。光源业务加快产品结构转型,传统光源业务略有下

注¹: TEL认证为日本东京电子株式会社认证,全球通过TEL半导体制程领域扩散环节高温石英材料认证的原料供应商仅有德国贺利

氏(Heraeus)和美国迈图(Momentive)等少数企业。

降,但公司在特种光源、光学领域等新产品研发实现突破,整体收入规模同比基本持平。

表 3: 主营业务收入构成情况 (单位: 亿元)

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
光源	2.68	2.65	2.61	0.56
光伏	1.10	0.89	1.08	0.39
光纤半导体	1.81	2.74	2.46	0.44
合计	5.58	6.28	6.15	1.39

注: 石英砂和石英坩埚收入计入光伏业务收入。

资料来源: 公司提供

从下游客户来看,公司与光纤半导体及光源领域知名公司亨通光电、飞利浦照明等有稳固的合作关系,2019年和2020年第一季度前五大客户占比分别为20.89%和27.69%,集中度不高。区域方面,受光纤半导体产品受到市场短期调整、中美贸易摩擦以及传统光源产品海外市场整体需求下降等因素影响,2019年海外业务主营业务收入同比下降25.90%,出口业务占比降至30.24%。海外业务主要面向日本、韩国以及欧洲等区域,以美元结算。为应对海外业务风险,公司缩短货款回收期,加快回收货款,并采用稳妥的国际贸易结算方式保障出口收汇安全,另外通过合同约定以及外汇存款管理等措施,降低汇率变动带来的贸易风险,并积极推进跨境人民币结算。

表 4: 主营业务收入按区域划分 (单位: 亿元)

	2017	2018	2019	2020.1~3
国内	3.54	3.77	4.29	0.92
出口	2.04	2.51	1.86	0.47
合计	5.58	6.28	6.15	1.39

资料来源: 公司提供

采购方面,公司高纯度石英砂的自给率超过70%,同时由于部分下游石英制品客户指定石英砂采购品类,公司每年外购部分石英砂进行生产。2019年石英石和石英砂采购量均有所增加,主要系根据生产需求和市场情况提前安排储备所致。受国内适用石英矿资源的减少及海外石英石供货量充足且质量稳定,2019年公司海外采购石英石大幅增加,占比升至93.71%,海外石英石主要采购于非洲、印度和

注²: 凯德石英是一家为半导体设备加工配套使用的高纯度、大尺寸石英器件的新三板挂牌公司,为优化资源配置,延伸石英产业链

巴西等国家和地区,受贸易摩擦和海外疫情的影响,海外占比的提升对供应稳定性产生一定影响。石英砂采购方面,公司外购的石英砂60%来源于美国和挪威,其余高纯石英砂采购自国内,国内主要供应商为云港思兰石英材料有限公司。

从采购价格来看,石英石及石英砂的采购价格受行业因素影响波动较大,其中2019年分别同比增长25.53%和19.61%。2020年第一季度石英石价格继续上涨,但石英砂价格受原料产品结构变化影响大幅下跌,整体来看,原材料价格波动较大对公司成本控制形成一定挑战。

表 5: 原材料采购情况 (单位: 吨)

原材料	2017	2018	2019	2020.1~3
石英石	8,998	29,983	32,431	8,011
其中: 国内	6,790	8,151	2,041	4,511
国外	2,208	21,832	30,390	3,500
外购石英砂	3,364	1,970	2,179	519

资料来源: 公司提供

表 6: 原材料采购价格 (单位: 元/吨)

原材料	2017	2018	2019	2020.1~3
石英石	1,030.27	1,635.38	2,052.83	2,100.77
外购石英砂	27,349.81	22,640.45	27,079.45	14,599.21

注: 2020年一季度公司采购的低价石英砂占比较高,整体石英砂价格下降,但外购石英砂用于生产耗用,不直接对外销售。

资料来源: 公司提供

公司与主要原料供应商保持长期合作关系的同时不断开发优质供应商,通过扩大供应源来降低供应商的集中度。2019年及2020年第一季度前五大供应商占比分别为45.32%和59.65%,集中度较高。

为了满足联营企业北京凯德石英股份有限公司(以下简称“凯德石英”)²的业务发展需求,2019年12月,公司将其持有的凯德石英10%股权分别转让与凯德石英实际控制人张忠恕先生5%和分宜川流长枫新材料投资合伙企业(有限合伙)5%。此次交易完成后,公司持有凯德石英股权占比由22.76%降至12.76%,不会对公司日常生产经营产生重大影响。

条,增强综合行业竞争实力,2017年公司认购凯德石英股份。

中诚信国际认为，2019年以来公司整体经营稳健，产品突破国际认证后订单将进一步增加。但公司销售和采购均有一定比例面向国外，易受到贸易政策及汇率情况影响，同时原材料价格波动较大对公司成本控制能力形成一定挑战。

连熔技术进一步突破和完整的产业链，有助于公司竞争优势的保持

公司掌握了从高纯石英砂提纯到高纯石英管、棒、砷生产的多项自主知识产权和专有技术，产业链完整。通过自主研发的高纯石英砂，公司已成为全球第三家、也是当前国内唯一一家掌握规模化量产且杂质低于15ppm的高纯石英砂技术的企业。2019年公司推进第八代连熔技术发展，成功研发生产出石英大板、石英筒、石英法兰等半导体用高端石英产品，连熔技术带来的产能和成本优势使得公司技术水平保持行业领先。2019年研发投入占营业总收入

的比重为4.19%，占比持续提升。

公司在建项目主要集中于产能提升，未来面临一定的资本支出需求

为了满足后续增加的客户需求及进行产品结构调整，公司在建项目集中于产线的扩建，包括6,000吨电子级石英产品产线扩建项目和20,000吨高纯石英砂产线扩建项目，产线建成后将提升公司的生产能力。截至2019年末，电子级石英产品项目主体厂房已顺利封顶，涉及设备采购、高压电站、气站等基础能源配套设施在积极推进中；高纯石英砂项目完成了前期规划、设计、设备选型等工作，但受制于新增用地手续的完善，项目建设滞后。截至2020年3月末，上述项目尚需完成投资6.73亿元，资金一部分来自于可转债募集资金，剩余部分自筹使得公司未来面临一定的资本支出压力。

表7：截至2020年3月末公司在建项目情况（万元）

项目	总投资额	2020年3月末		
		已投资金额	2020.4-12月	2021年
6,000吨电子级石英产品	58,392.75	6,651.61	12,000	28,000
20,000吨高纯石英砂	15,600.00	0.00	5,600	10,000
合计	73,992.75	6,651.61	17,600.00	38,000

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年审计报告及未经审计的2020年一季报，财务数据为各期财务报表期末数。

2019年公司成本和费用略有增加，但整体盈利能力仍保持在较好水平

2019年受5G建设不及预期影响，石英管棒收入下降使得营业总收入略有下降，但通过技术改造和提升及外销业务扩展，高纯石英砂营业收入同比增长109.00%。毛利率方面，受原材料价格上涨等因素影响，石英管棒和石英砂毛利率均略有下降。

但公司石英砂自给率较高，同时热加工和连熔法技术较为成熟，生产成本较低使得整体营业毛利率保持在较好水平。

表8：近年来公司主要板块收入毛利率构成（亿元，%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-3
石英管棒	4.48	5.39	5.07	1.00
高纯石英砂	0.74	0.43	0.90	0.36
石英坩埚	0.36	0.46	0.18	0.03
其他	0.05	0.05	0.07	0.00
营业总收入	5.63	6.33	6.22	1.39
营业毛利率	2017	2018	2019	2020.1-3
石英管棒	39.35	46.54	43.70	38.84
高纯石英砂	54.84	50.02	47.66	50.84
石英坩埚	13.80	4.13	3.01	33.08
营业毛利率	36.92	43.74	43.58	42.17

注:2020年第一季度受坍塌出口毛利率较高影响毛利率同比大幅提升。
资料来源:公司提供

人工成本的上升带动管理费用的增加,同时研发费用增加使得2019年期间费用及期间费用率均略有增加,费用控制能力有待提升。经营性业务利润是利润总额的主要组成部分,2019年受毛利率下降及费用增加影响略有下降,但仍保持在较好水平。2019年公司处置部分凯德石英股权,且固定资产减值损失及商誉减值损失同比下降使得当期利润总额同比增长8.09%。盈利指标方面,利润总额的提升带动EBITDA利润率增加,总资产的大幅增加使得总资产收益率有所下降,但整体盈利能力保持在较好水平。2020年第一季度,石英管棒毛利率进一步下降使得经营性业务利润下降,但理财产品投资收益的增加及政府补助的增长带动利润总额同比增长5.77%。

表9:近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	0.92	0.92	1.03	0.21
期间费用率(%)	16.41	14.50	16.50	15.40
经营性业务利润	1.09	1.80	1.64	0.37
资产减值损失合计	0.00	0.20	0.10	0.05
投资收益	0.13	0.14	0.30	0.03
营业外损益	0.02	0.03	0.05	0.02
利润总额	1.25	1.75	1.90	0.36
EBITDA利润率(%)	29.53	34.66	38.71	--
总资产收益率(%)	9.41	12.11	10.98	--

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

经营规模扩大和盈利水平提升带动2019年末资产和权益规模增加,可转债发行使得杠杆率有所提升,但公司总负债和有息债务规模很低,整体资本结构稳健

近年来资产总额不断增加,2019年末交易性金融资产和存货的增加带动流动资产增加,当期末流动资产占比升至61.68%。货币资金方面,原材料成本上升及购买理财使得货币资金下降,2020年3月末进一步降至1.33亿元。受原材料增加影响,近年来存货逐年增加,形成一定资金占用。非流动资产主要为固定资产和在建工程,2019年末随着项目建设推进而增加。

公司负债水平较低,2019年末应付账款的下降使得流动负债同比略有下降,同时公司发行可转换公司债券,当期末流动负债占比大幅降至20.63%。

表10:近年来公司资产负债表情况(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1.80	2.53	1.68	1.33
交易性金融资产	0.00	0.00	5.20	5.20
存货	1.15	1.48	2.20	2.32
固定资产	3.40	4.66	5.24	5.14
在建工程	1.30	0.57	0.88	1.09
应付债券	0.00	0.00	2.95	3.01
未分配利润	4.29	5.24	6.27	6.58
资产负债率	6.14	7.06	20.61	20.42
总资本化比率	0.00	0.00	16.11	16.09

注:交易性金融资产为理财产品。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

受益于利润积累,2019年末所有者权益进一步提升,可转债的发行使得杠杆率有所提升,但整体仍然保持在很低水平,资本结构较优。2019年分红金额占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为30.70%。

2019年经营活动净现金流下降,但整体债务压力较小

2019年原材料成本上升以及存货占用资金增加使得经营活动净现金流大幅下降,2020年第一季度原材料采购成本进一步增加使得当期经营活动现金呈净流出态势。2019年公司购买理财产品,投资活动现金呈现大幅净流出态势,且收到可转债募集资金使得筹资活动现金呈现大幅净流入态势,但公司整体融资规模较小。

2019年可转债的发行使得公司总债务增加,但经营活动净现金流和EBITDA对利息支出覆盖能力较强,且货币资金无受限,理财产品为主的交易性金融资产变现能力较强,能较好覆盖有息债务,整体债务压力不大。

表11:近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	0.72	1.20	0.42	-0.24
投资活动净现金流	-0.01	-0.20	-3.79	-0.14
筹资活动净现金流	-0.22	-0.33	2.57	0.00
经营活动净现金流/总债务	--	--	0.14	-0.32*

经营活动净现金流/利息支出	--	--	10.67	--
(CFO-股利)/总债务(%)	--	--	-0.56	--
总债务/EBITDA	0.00	0.00	1.23	--
EBITDA 利息保障倍数	--	--	61.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有风险较低，直接融资渠道畅通

截至 2020 年 3 月末，公司无受限资产、对外担保和重大诉讼、仲裁事项。同期末第二大股东富腾发展有限公司质押占其持有公司股份的 43.91%，占公司股本的 10.67%，质押股票为给公司发行的可转债提供担保。

授信方面，公司现金流状况良好，近年来无银行借款，因此未申请银行授信。但作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2017~2020 年 5 月 11 日，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，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

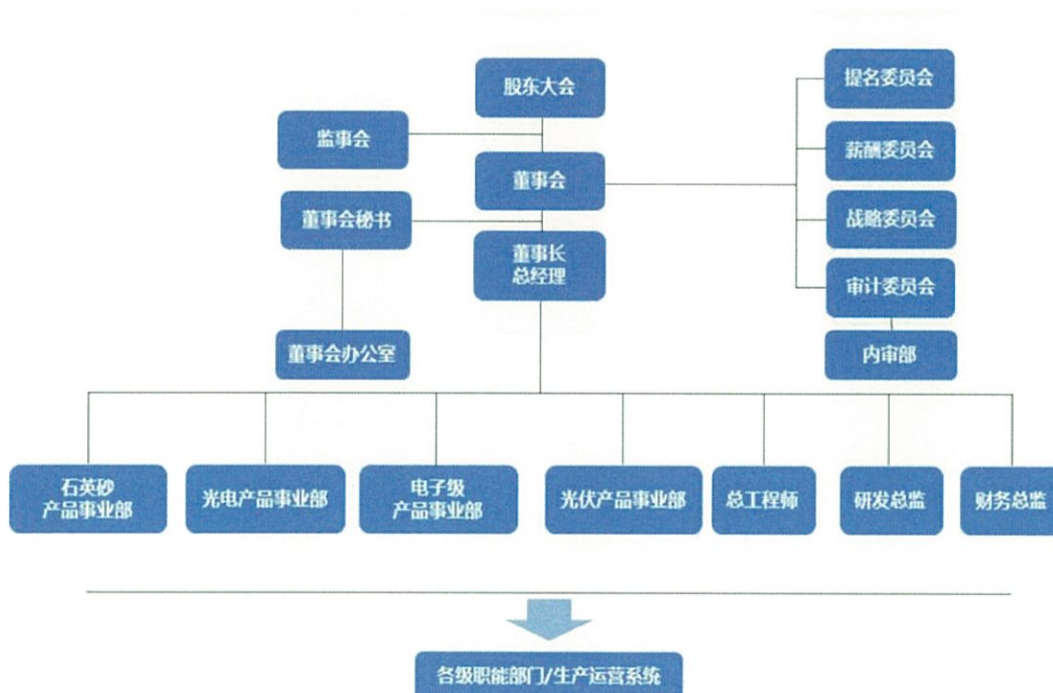
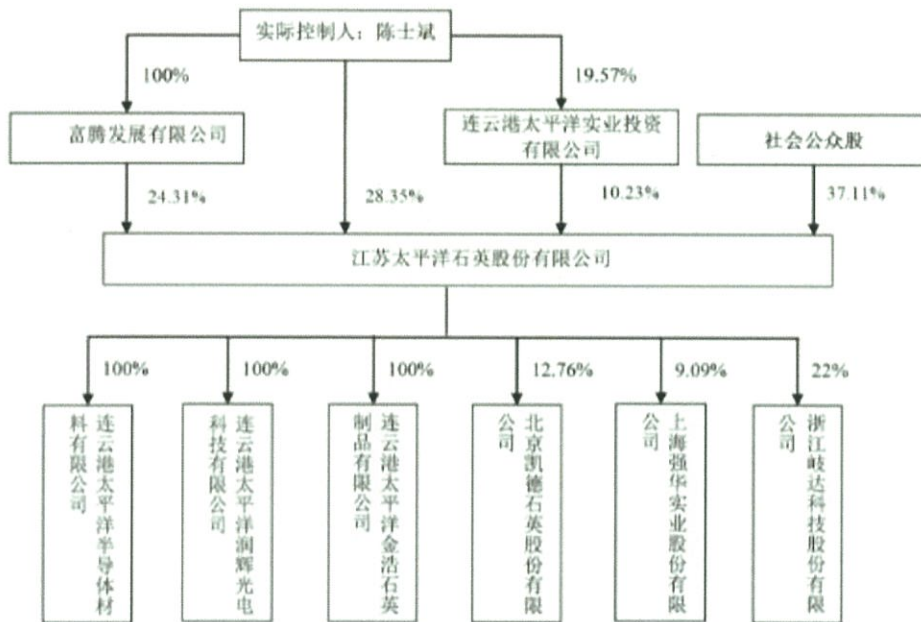
公司控股股东为自然人，对公司支持意愿很强，但支持能力较弱

石英股份为控股股东及实际控制人最主要的资产，对其收入和利润贡献程度很高，控股股东对公司支持意愿很强；但由于控股股东为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司的支持能力较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏太平洋石英股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。

附一：江苏太平洋石英股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注：2020 年 3 月及 5 月，实际控制人陈士斌先生通过大宗交易方式减持公司股份，截至 2020 年 5 月 28 日直接持股比例为 27.51%。
资料来源：公司提供

附二：江苏太平洋石英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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	18,045.86	25,268.20	16,819.92	13,257.00
应收账款净额	17,605.90	17,023.36	16,203.46	17,862.66
其他应收款	2.76	47.29	26.70	12.60
存货净额	11,522.24	14,766.39	21,963.89	23,180.31
长期投资	4,944.96	8,048.01	5,949.91	6,015.98
固定资产	33,996.98	46,608.32	52,376.28	51,383.96
在建工程	13,004.56	5,691.53	8,795.04	10,935.70
无形资产	2,826.05	4,983.97	4,829.31	4,790.64
总资产	137,965.33	151,521.89	193,808.71	197,286.81
其他应付款	585.87	834.80	256.04	49.87
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	0.00	29,548.51	30,098.51
总债务	0.00	0.00	29,548.51	30,098.51
净债务	-18,045.86	-25,268.20	12,728.59	16,841.51
总负债	8,475.91	10,691.56	39,935.95	40,287.04
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
资本化利息支出	0.00	0.00	391.11	--
所有者权益合计	129,489.42	140,830.34	153,872.76	156,999.77
营业总收入	56,312.11	63,329.74	62,233.80	13,942.66
经营性业务利润	10,907.02	17,999.34	16,363.80	3,653.99
投资收益	1,323.54	1,430.91	3,045.01	255.00
净利润	10,780.09	14,235.13	16,313.51	3,127.01
EBIT	12,478.30	17,532.73	18,951.45	--
EBITDA	16,631.70	21,950.47	24,088.27	--
经营活动产生现金净流量	7,159.03	11,997.73	4,174.94	-2,374.20
投资活动产生现金净流量	-104.60	-1,995.71	-37,860.05	-1,359.74
筹资活动产生现金净流量	-2,248.92	-3,320.35	25,739.73	0.00
资本支出	5,859.38	8,535.65	4,679.16	1,558.78
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	36.92	43.74	43.58	42.17
期间费用率(%)	16.41	14.50	16.50	15.40
EBITDA 利润率(%)	29.53	34.66	38.71	--
总资产收益率(%)	9.41	12.11	10.98	--
净资产收益率(%)	8.65	10.53	11.07	8.05*
流动比率(X)	10.93	8.42	14.51	15.02
速动比率(X)	9.37	6.91	11.84	12.17
存货周转率(X)	3.03	2.71	1.91	1.43*
应收账款周转率(X)	3.60	3.66	3.75	2.74*
资产负债率(%)	6.14	7.06	20.61	20.42
总资本化比率(%)	0.00	0.00	16.11	16.09
短期债务/总债务(%)	--	--	0.00	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	--	--	0.14	-0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	10.67	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	--	--	-0.56	--
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	1.23	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	61.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	48.46	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用；3、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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。