

# 信用评级公告

联合〔2021〕3928号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏东方盛虹股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“盛虹转债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司



评级总监: 

二〇二一年六月十一日

# 江苏东方盛虹股份有限公司公开发行可转换公司债券

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏东方盛虹股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
盛虹转债	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
盛虹转债	50 亿元	50 亿元	2027/03/22

注: 上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

当前转股价格: 14.20 元/股<sup>1</sup>

转股起始日期: 2021 年 9 月 27 日

评级时间: 2021 年 6 月 11 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏东方盛虹股份有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级反映了公司作为国内涤纶行业龙头企业之一,在产品种类、产品质量、研发能力、品牌认可度及产品差别化等方面仍保持综合竞争优势。跟踪期内,新冠肺炎疫情的爆发叠加主要产品价格剧烈波动,公司收入与利润总额均同比下降;伴随在建化纤项目投产,公司涤纶长丝产能进一步扩大,并保持较高产能利用率及产品产销率;公司完成非公开发行股票,资本实力增强。2020 年以来,公司“盛虹炼化 1600 万吨炼化一体化项目”(以下简称“盛虹炼化一体化项目”)获得江苏省、苏州市和连云港市三级政府引导型产业基金增资,完成了银团贷款签约并成功发行可转换公司债券,有力保障了在建项目的建设实施。同时,联合资信也关注到公司盈利能力下降、债务负担大幅上升、在建项目投产风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较好。考虑到“盛虹转债”未来转股因素,公司对“盛虹转债”的偿债能力很强。

跟踪期内,公司精对苯二甲酸(PTA)在建项目实现投产;未来,若公司在建项目逐步落成,可大幅提升自身市场竞争地位,联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,并维持“盛虹转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

<sup>1</sup> 根据公司 2021 年 6 月 10 日公告,公司将实施 2020 年度分红派息方案,本次权益分配实施后,“盛虹转债”的转股价格由 14.20 元/股调整为 14.10 元/股,转股价格调整生效日期为 2021 年 6 月 18 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李晨

任贵永

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司在差别化涤纶长丝产品生产方面处于行业领先地位，产品市场认可度较高，生产经营有序。截至 2020 年底，公司涤纶长丝年生产能力增至 230 万吨/年，产能利用率及产品产销率较高；公司盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大，客户黏性强，有一定的抗风险能力。
2. 公司资本实力有所增强。2020 年，公司完成非公开发行股票发行；截至 2020 年底，公司实收资本为 78.23 亿元，资本公积 72.69 亿元，分别较上年底增长 11.48% 和 61.53%。
3. 公司融资渠道拓宽，外部融资支持较大。跟踪期内，公司成功引入政府引导型产业基金约 85 亿元；415 亿元的盛虹炼化一体化项目银团贷款完成签约；2021 年，公司完成公开发行 50 亿元可转换公司债券。上述融资对公司在建项目的顺利推进提供了有力资金保障。

关注

1. 公司主要产品盈利能力受宏观经济波动影响较大。公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大，2020 年以来新冠肺炎疫情在全球蔓延，对全球宏观经济产生严重冲击，叠加石油价格剧烈波动，进一步影响整个化工行业，公司收入与利润总额均同比下降。
2. 公司在建项目投资额很大，债务负担大幅上升。同时，公司短期债务规模大，面临一定短期偿债压力。公司在建项目涉及金额很大，伴随在建项目不断投入，公司债务负担大幅加重。同时，公司短期债务规模大，时面临一定短期偿债压力。
3. 项目投产风险。公司在建项目规模很大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，若项目延迟或无法顺利投产，将对公司产生重大不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.34	63.91	158.55	236.93
资产总额（亿元）	296.31	350.42	629.34	796.21
所有者权益（亿元）	156.96	153.00	225.48	243.67
短期债务（亿元）	78.57	101.09	132.05	135.37
长期债务（亿元）	17.14	47.92	198.90	323.93
全部债务（亿元）	95.71	149.01	330.95	459.30
营业收入（亿元）	232.64	248.88	227.77	64.65
利润总额（亿元）	12.83	19.06	4.44	7.04
EBITDA（亿元）	25.95	35.29	21.84	--
经营性净现金流（亿元）	21.15	52.15	20.61	4.87
营业利润率（%）	12.83	11.59	5.37	15.54
净资产收益率（%）	6.15	10.54	1.39	--
资产负债率（%）	47.03	56.34	64.17	69.40
全部债务资本化比率（%）	37.88	49.34	59.48	65.34
流动比率（%）	91.38	78.69	110.76	148.39
经营现金流动负债比（%）	18.92	39.24	11.24	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.63	1.20	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	7.64	6.86	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.69	4.22	15.15	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	169.82	206.85	290.19	332.73
所有者权益（亿元）	163.99	165.12	198.83	210.82
全部债务（亿元）	2.99	28.87	31.86	72.72
营业收入（亿元）	9.73	10.45	33.60	13.10
利润总额（亿元）	2.62	4.96	2.02	-0.26
资产负债率（%）	3.43	20.17	31.48	36.64
全部债务资本化比率（%）	1.79	14.88	13.81	25.65
流动比率（%）	258.55	33.20	7.88	15.36
经营现金流动负债比（%）	52.37	16.43	67.46	--

注：1. 公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务及全部债务进行计算；3. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛虹转债	AA+	AA+	稳定	2020/09/23	樊思、张文韬	<a href="#">原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏东方盛虹股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信于该公司构成委托关系外,联合资信,评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

# 江苏东方盛虹股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”或“东方盛虹”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

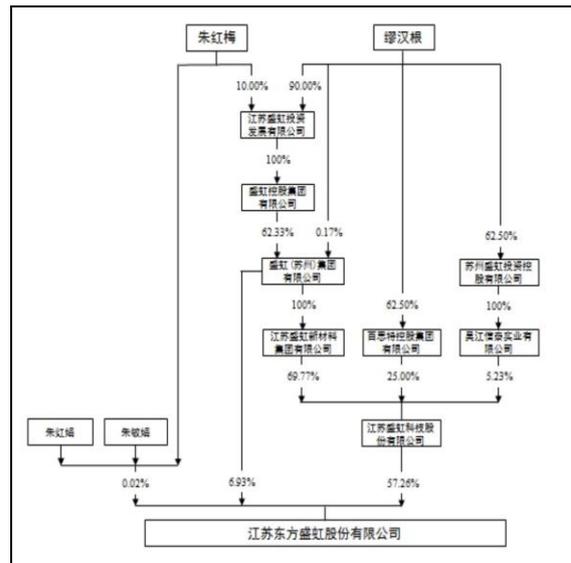
## 二、企业基本情况

公司前身为成立于1998年7月的吴江丝绸股份有限公司（以下简称“丝绸股份”），初始注册资本为3.13亿元。2000年4月，丝绸股份首次公开发行股份，并于2000年5月29日在深交所挂牌交易，股票名称为“丝绸股份”，股票代码“000301.SZ”。2008年7月，公司名称由“吴江丝绸股份有限公司”变更为“江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司”，股票代码由“丝绸股份”变更为“东方市场”，股票代码不变。2018年8月，公司向江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”）、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”）100%股权，本次非公开发行股份后，公司控股股东和实际控制人发生变更，盛虹科技取得公司控制权，构成业务的反向购买（借壳上市）。经公司申请，并经深圳证券交易所核准，自2018年9月27日起，公司证券简称由“东方市场”变更为“东方盛虹”，股票代码不变。2020年4月，中国证监会核发证监许可《关于核准江苏东方盛虹股份有限公司非公开发行股票的批复》，公司向15名特定对象发行合计8.06亿股股票，该非公开发行股票于2020年7月完成上市后，公司新增注册资本8.06亿元。

截至2021年3月底，公司注册资本为48.35亿元，实收资本为78.23亿元，控股股东为盛虹

科技（持有公司57.26%股份），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要经营范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司共25家（详见附件2）。

截至2020年底，公司合并资产总额629.34亿元，所有者权益225.48亿元（含少数股东权益50.02亿元）；2020年，公司实现营业收入227.77亿元，利润总额4.44亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额796.21亿元，所有者权益243.67亿元（含少数股东权益50.08亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入64.65亿元，利润总额7.04亿元。

公司住所：江苏省苏州市吴江区盛泽镇市场东路73号；法定代表人：缪汉根。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏东方盛虹股份有限公司公开发行可转换公司

债券的批复》（证监许可〔2021〕512号）核准，公司于2021年3月公开发行可转换公司债券（债券简称“盛虹转债”，债券代码“127030.SZ”），募集资金总额为人民币50.00亿元，发行价格为每张人民币100元，按面值发行，期限6年，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币49.72亿元。“盛虹转债”票面利率为第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.60%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%，到期赎回价为108元（含最后一期利息）；采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

“盛虹转债”募集资金扣除发行费用后拟35.00亿元用于“盛虹炼化1600万吨炼化一体化项目”建设，14.72亿元用于偿还银行贷款。

根据《江苏东方盛虹股份有限公司公开发行A股可转换公司债券募集说明书》，公开发行可转换债券募集资金到位前，公司可根据上述募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。截至2021年3月26日，公司以自有资金预先投入募集资金投资项目“偿还银行贷款”实际投资额为10.91亿元，公司使用募集资金10.91亿元置换上述先期投入募集资金投资项目。截至本报告出具日，“盛虹转债”尚未到第一个付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	下一行权日	到期兑付日
盛虹转债	50.00	50.00	2021/03/22	2021/9/27	2027/03/22

表2 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20

合计	50.00	50.00	--	--	--
----	-------	-------	----	----	----

资料来源：Wind

#### 四、宏观经济与政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资(不含电力)增速为 0.90%，较上年(3.80%)大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年(9.90%)有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年(2.91 万亿元)大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年(-3.30%)转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长 16.90%)，主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅(9.40%)明显回落，服务业企业经营效益处于较低水

平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年(2.90%)有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末(10.69%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速(4.40%)大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。**2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,

**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

## 五、行业分析

公司及下属子公司主要经营涤纶生产、销售业务，目前所处行业为化学纤维行业中的涤纶细分行业。公司在建盛虹炼化一体化项目，待项目投产后，公司涉及产业将向上游石化行业延伸。

### 1. 行业概况

#### 原油-PX-PTA-聚酯纤维产业链

精对苯二甲酸（PTA）是重要的大宗有机原料之一，其主要用途是生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯薄膜和聚酯瓶，PTA 被广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，与人民生活水平的高低密切相关。PTA 的应用比较集中，世界上 90% 以上的 PTA 用于生产聚酯（PET）。PTA 的原料是 PX（对二甲苯），PX 的原料是原油，PTA 的下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片，主要用于生产纺织品。

#### （1）原油及成品油

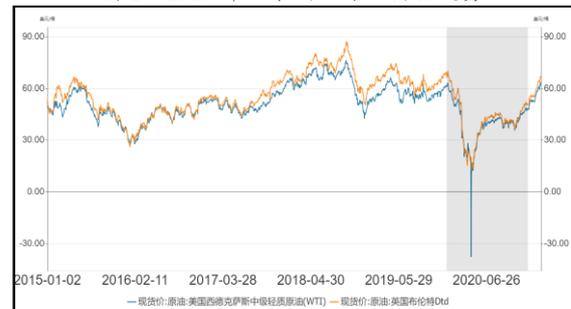
2020 年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，行业延续了较好的发展势头。

2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升，进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点。表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点。进口依存度 73.5%，依赖度上升约 1 个百分点。

原油价格方面，2020 年初国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。3 月的 OPEC+ 会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力及油库爆满，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价。5 月初，OPEC+ 开始减产 970

万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间波动多月。11 月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，进一步引领油价回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 2 2015 年以来国际原油价格走势



数据来源：Wind

#### 原油加工

近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018-2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显现，炼油行业的开工率逐步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7%，与上年基本持平。

产品结构来看，生产成品油 3.3 亿吨，其中汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，“控炼增化”趋势日渐明显。虽然，得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行

业产能过剩问题依然突出。

图3 2015年以来国内原油加工能力及加工量



注：原油加工能力单位为亿吨/年，加工量单位为亿吨。  
数据来源：Wind

### 市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020年，在疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量2.9亿吨，同比下降了6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，过去仅中石油、中石化等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020年，浙江石化和辽宁华锦也获得成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从2015年的3615万吨增至2019年的6685万吨。2020年，由于海外疫情控制不利，全年成品油出口小幅下降至6183万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增化”压力加大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

图4 2015年以来成品油生产及出口情况



注：成品油出口数量、表观消费量和原油加工量单位均为万吨。  
数据来源：Wind

### (2) PX

短期内，国内PX产能迎来投产高峰，2020年国内PX产量快速增加，进口依赖度进一步降低。

历史较长时间内，我国PX产能增速缓慢，主要系环保压力较大，审批及建设周期较长所致。近年来随着国内PTA消费需求持续走高，作为原料的PX表观消费量不断上升，进口依赖度逐渐提高。“十三五”期间，为提高我国基础化工产业水平，国家大力推进七大石化产业基地建设和大型炼化一体化项目，随着恒力石化2000万吨/年炼化一体化项目、浙石化4000万吨/年炼化一体化项目一期等项目相继投产，PX新增产能释放对市场形成利空，同时叠加中美贸易摩擦等外部因素影响，国内PX市场价格大幅走跌。2019年国内PX产量增加454万吨，进口依赖度大幅下降了10.66个百分点。受2020年以来新冠肺炎疫情下外贸订单增加，下游市场需求大增，同时，进口物流不畅影响海外PX货源输入，为满足国内需求全年国内PX产量猛增至2049万吨，进口依赖度进一步降低。

表3 近年中国PX产能、产量等情况  
(单位：万吨、%)

年份	年产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2014	1221.50	860.00	997.27	1846.92	53.00
2015	1391.50	910.00	1164.89	2062.88	56.47
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50
2020	/	2049.00	1273.10	3322.20	38.32

注：2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1-11月份数据

资料来源：Wind、公开资料

### (3) PTA

近年来国内PTA项目逐步投产，产能在全球处于绝对领先水平，国产PTA成本优势明显，但行业景气度波动很大，目前仍处下滑趋势。

目前,我国是全球最大的 PTA 生产国和消费国,截至 2019 年底,我国 PTA 产能约占整个亚洲地区产能的 65%,世界产能的一半以上。此外,由于近年来国内 PTA 项目逐步投产,国内 PTA 表观需求量增长较 PTA 产量增长缓慢,整体产能趋于过剩。由于 PX 与 PTA 存在关税、运费等方面的差异(PX 进口关税 2%,PTA 进口关税 6.5%),以及我国生产成本较低的优势,在同等条件下,国产 PTA 成本优势明显。PTA 进口量逐年递减,进口量呈下降趋势。

表 4 近年中国 PTA 产能、产量等情况

(单位:万吨、%)

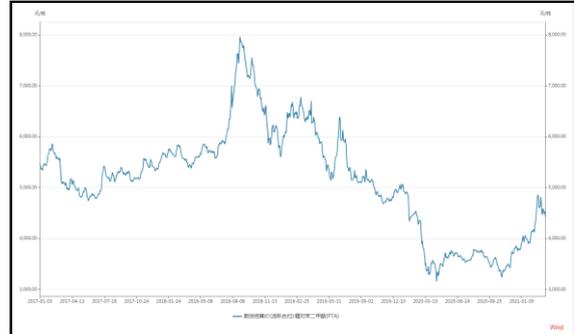
年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	/	4812.48	4536.39	1.36

资料来源:Wind、公开资料

近年来,随着 PTA 需求的增长,PTA 产能也在快速增长,中国 PTA 产能基本能满足国内需求,进口依赖度逐年降低。2015 年至今,PTA 产能增长缓慢。截至 2017 年底,PTA 产能 4385.00 万吨/年,产量 3273.00 万吨,进口依赖度 1.47%;截至 2018 年底,PTA 年产能和产量分别为 5129.00 万吨和 4041.00 万吨,均有所增长。在供给侧改革背景下,PTA 去产能有所推进,中小装置,竞争力偏弱的产能在被淘汰。2018 年,随着市场需求的增加,PTA 行业整体有所回暖。2019 年一季度,PTA 行业保持回暖趋势。但二季度以来,随着 PTA 产品成本端 PX 价格崩塌叠加终端需求不佳,同时四川晟达化学新材料有限责任公司 100 万吨 PTA 生产装置等新增产能如期投产,PTA 行业再度走弱,全年产能增至 5449.00 万吨/年,产量为 4105.22 万吨,产能利用率下滑。2020 年以来,

国内 PTA 需求较上年基本持平,全年产量大幅提升至 4812.48 万吨,供大于求的状况直接导致价格处于低位震荡状态。

图 5 近年 PTA 期货结算价



资料来源:Wind

2016 年,伴随化纤市场的火热,PTA 价格也有所上涨,2016 年年底较上年底上涨约 22%,但仍处于历史较低水平。与此同时,PTA 和 PX 的加工差基本保持了稳定,在 400~500 元/吨左右。随着下游聚酯景气度回升,PTA 供需格局开始转好,在沉寂多年后,2018 年下半年 PTA 市场价格大幅上涨,期价创五年新高,2019 年 PTA 市场价格处于波动下滑状态,全年低位运行。进入 2020 年后,受新冠肺炎疫情影响市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响,PTA 市场价格低位运行,期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)处于 3200 元/吨到 3800 元/吨价格区间。截至 2020 年底,期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨,降幅约为 40%。PTA 产品利润处在较低水平。2021 年以来,期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)有所回升,3 月底升至约 4500 元/吨。

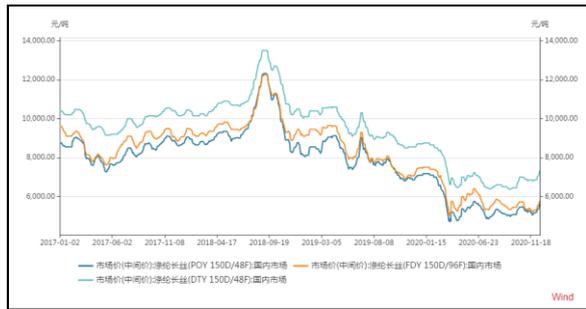
#### (4) 聚酯纤维

近年来聚酯纤维行业波动较大,随着国内纺织市场需求减弱,预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期,但行业龙头具备较强竞争优势。

受原油价格下行影响,在宽松的供需格局下,涤纶化纤主要产品价格自 2018 年中升至近年高位后近年来一直处于下行通道。2020 年

以来，新冠肺炎疫情爆发影响下游服装纺织行业外贸需求，叠加国内聚酯产能仍处较高水平，截至 2020 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5600.00 元/吨、5750.00 元/吨和 7300.00 元/吨，较去年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。

图 6 近年 POY、FDY、DTY 市场价格



资料来源：Wind

从需求方面来看，涤纶长丝特别是民用涤纶丝下游需求主要来自服装、家纺。其中服装需求占比超过五成。从服装板块来看，纺织服装行业从 2016 年的收入利润双高增长后，均呈现明显的增速减缓趋势，2019 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2019 年二季度开始，家纺行业受到低价产品冲击影响较大，线上线下渠道均受到明显影响，经过两个季度调整，2019 年四季度家纺行业收入增速企稳。2019 年以来，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。考虑到上游原油价格下降、PTA 产能扩张等因素，聚酯纤维行业利润空间相对扩大，具有完整产业链的行业龙头竞争优势较为明显。

## 2. 行业前景

**国内炼化及化纤企业短期内产能将保持过剩，进而淘汰现有落后产能，在此过程中龙头企业有望凭借其规模化和一体化优势进一步巩固其行业地位。**

未来几年，国内炼化市场将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目

（一期）、广东石化炼化一体化项目等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提高。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤企业产能将短期保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，同时上下游一体化经营并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 48.35 亿元，实收资本为 78.23 亿元，控股股东为盛虹科技（持有公司 57.26% 股份），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。

### 2. 规模与竞争力

**跟踪期内，公司产品种类丰富，保持了很高的差异化率，区位优势依然突出，研发能力强，产品技术含量较高，品牌优势明显；公司在化纤行业中竞争力较强。**

公司涤纶长丝产能规模位居行业前列，截至 2020 年底，公司拥有 230 万吨/年差别化化学纤维产能，占中国涤纶长丝产能约为 5.05%。公司化纤业务主要运营主体包括东方盛虹全资子公司江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”）及其下属重要子公司苏州盛虹纤维有限公司（以下简称“盛虹纤维”）、江苏港虹纤维有限公司（以下简称“港虹纤维”）和江苏中鲈科技发展股份有限公司（以下简称“中鲈科技”）和苏州苏震生物工程有限公司（以下简称“苏震生物”）。

表 5 截至 2020 年底公司产能概况

产品类型	运营主体	产能情况
POY	国望高科	36.30万吨
	盛虹纤维	4 万吨
	中鲈科技	6.74 万吨
	港虹纤维	20 万吨
	苏震生物	5 万吨
FDY	国望高科	16 万吨
	盛虹纤维	12 万吨
	中鲈科技	1.26 万吨
	港虹纤维	17 万吨
DTY	国望高科	54 万吨
	盛虹纤维	40 万吨
	中鲈科技	5.70 万吨
	港虹纤维	12 万吨

资料来源：公司提供

### (1) 产品优势

公司致力于化纤的新技术、新材料、新产品研究与开发，并形成一大批自主知识产权产品，产品以优异的质量逐步覆盖了国内外主要市场。公司主导产品包括超细、吸湿排汗、扁平、三叶、中空、PTT 纤维、全消光纤维等差别化涤纶长丝，产品差别化率达到 90% 以上，差别化细分产品种类超百种，以高端 DTY 长丝产品为主。

基于产品种类众多的优势，公司可针对市场需求的变动，快速调整其生产计划和产品结构以适应市场需求。丰富的产品种类还有利于其满足各类不同目标客户的有效需求，并抵御单一产品受外部经济环境波动而产生的经营风险。

### (2) 技术优势

公司化纤板块现有 4 家下属企业为国家高新技术企业，证书有效期内享受 15% 的企业所得税税率。国望高科先后被评定为高新技术企业、江苏省民营科技企业、国家涤纶全消光纤维产品开发基地，获得中国纺织工业联合会产品开发贡献奖、多项苏州市科学进步奖、江苏省高新技术产品奖、苏州市新产品试制计划项目鉴定等。截至 2020 年底，公司及其实际控制的子公司依法在中国境内拥有专利共 168 项，拥有境外专利 3 项。其中，“一种缓释结

晶的 PTT 聚酯的制备方法”“一种高收缩 PTT 共聚酯的制备方法”和“一种改性的聚对苯二甲酸-1, 3-丙二醇酯的制备方法”获得国家知识产权局“中国专利奖优秀奖”。2018—2020 年，公司研发投入分别为 7.04 亿元、7.49 亿元和 5.79 亿元，占营业收入比重分别为 3.02%、3.01% 和 2.54%。

### (3) 区位优势

公司分别在苏州、连云港等地建立大型产业基地。苏州吴江地区是国内重要的纺织品集散中心，经过多年的经营和发展之后，形成了集当地纺织行业的生产、物流、信息及资金等各方面资源于一体的市场体系。背靠区域纺织产业的集聚优势以及纺织工业客户群体的旺盛需求对公司聚酯化纤、热电等业务稳定发展构成了有力的支撑。连云港是国家规划建设七大石化产业基地之一，是长江经济带及“一带一路”的交汇点，可以辐射整个华东地区直至内地的安徽等地，同时石化园区内产业集群效应明显。既靠近消费市场又贴近原料产地，便于优化资源配置、减少原料和产品的运输距离、降低运输成本，加快存货周转，均对公司 PTA 及盛虹炼化一体化项目建成后的运营形成有利条件。

### (4) 品牌优势

凭借技术优势和创新成果，公司在全消光、PTT、超细、阳离子及复合纤维方面形成技术优势和市场优势，并形成了冰虹丝“SCHOOL”、中空保暖纤“SHTHERMAL”、PTT 记忆纤维“MEMORY”、全消光纤维“富达纶”等多个行业内具有影响力的品牌。

### (5) 产业链优势

2019 年，公司同一控制下合并盛虹炼化和江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”），构建“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链架构，推动公司进入炼油、石化、化纤之间协同发展的新阶段和新格局。未来，全产业链将有利于公司加强对化纤上游原材料的掌控，减少进口依赖，提高利润水平。2020 年，该项目设备安装

全面展开，罐区主体结构施工快速推进，装置工艺管道预制工作全面启动，码头建设不断提升并按投产目标计划稳步推进。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 6 月 2 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；公司已结清信贷信息中，存在 1 笔不良贷款，38 笔关注类贷款和 6 笔关注类银行承兑汇票，均为借壳前上市公司所产生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2020 年，新冠肺炎疫情的爆发叠加石油价格剧烈波动，致化纤行业景气度下滑，公司产品与原材料价差收窄，盈利空间显著被压缩，收入同比下降。2021 年一季度，公司收入与利润总额同比均大幅增长。

公司的主要业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，主要产品为 DTY、FDY 和 POY

等化纤产品。从营业收入构成来看，跟踪期内，公司主要收入仍来自化纤产品销售收入。2020 年，DTY 仍为公司最主要产品，销量同比小幅提升；FDY 与 POY 产量均同比提升，主要系产能增长所致；但受主要产品销售均价同比显著下降影响，公司 DTY、FDY 和 POY 收入分别同比下降 18.57%、24.61% 和 25.31%。同期，PTA 产品平均售价受原油价格下跌影响而同比大幅下降，至板块收入同比大幅下降 35.78%；公司其他业务收入规模同比大幅增长，实现收入 47.29 亿元，其中贸易业务收入为 44.82 亿元。受上述因素影响，2020 年，公司收入同比下降 8.48% 至 227.77 亿元。

从毛利率来看，2020 年，蔓延全球的新冠肺炎疫情对宏观经济造成巨大冲击，化纤石化行业下游需求明显下降，叠加石油价格剧烈波动影响，公司所处化纤行业景气度下滑，产品和原材料价差收窄，盈利空间被显著压缩。伴随化纤产品价格下行，2020 年，公司 DTY、FDY、POY 和切片等聚酯产品毛利率同比均有所下降。2020 年，公司 PTA 产品毛利率为负，主要系受新冠肺炎疫情等因素影响，销售价格大幅下降所致；切片等聚酯产品毛利率为负，主要系切片生产加工环节较少，毛利率水平低，受行业冲击影响，盈利空间进一步被压缩；公司其他业务构成主要为原材料贸易业务，毛利率较低，受疫情影响小幅下降至 3.19%。受上述因素影响，2020 年，公司综合毛利率同比下降 6.18 个百分点至 5.95%。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
DTY	105.94	45.54	15.72	111.04	44.61	15.22	90.42	39.70	9.50
FDY	26.18	11.25	17.07	29.50	11.85	9.45	22.24	9.76	5.63
POY	34.00	14.61	13.48	33.23	13.35	6.54	24.82	10.90	1.05
PTA	47.44	20.39	5.34	42.98	17.27	6.00	27.60	12.12	-1.25
切片等聚酯产品	8.67	3.73	6.75	11.15	4.48	6.27	8.15	3.58	-6.07
热电	2.99	1.29	34.52	8.77	3.52	40.85	7.25	3.18	38.53
其他	7.41	3.19	14.26	12.22	4.91	12.07	47.29	20.76	3.19
合计	232.64	100.00	13.29	248.88	100.00	12.13	227.77	100.00	5.95

资料来源：公司提供

2020 年一季度，新冠肺炎疫情的爆发致中国化纤行业生产及下游需求减少，相关产品价格大幅波动，公司收入与利润总额处于较低水平。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 64.65 亿元，实现利润总额 7.04 亿元，均同比大幅增长，分别增长 52.77% 和 320.92%；综合毛利率为 15.90%，同比增长 7.41 个百分点。

## 2. 化纤业务

公司化纤业务板块主要由国望高科负责经营与管理，主要产品为 DTY、POY 和 FDY 等差别化化纤产品。

### (1) 原材料采购

公司化纤业务主要原材料为 PTA 和 MEG。跟踪期内，公司下属虹港石化新建 PTA 产能（240 万吨/年）投产，可为公司提供稳定 PTA 供给，MEG 仍全部依靠外购；原材料采购量受产能扩张呈增长趋势，PTA 和 MEG 的采购价格受原油价格影响以及国内供给影响很大，2020 年采购价格均同比明显下降。

公司化纤产品生产所需原材料主要为 PTA（聚对苯二甲酸）和 MEG（乙二醇）。PTA 与 MEG 价格变化与原油价格的波动具有一定的正相关性，公司建立健全采购流程，并严格按照采购流程进行采购。公司与供应商签订长期框架协议，一般采用月度定价方式，从而在一定程度上降低原材料的价格波动风险。同时，根据生产计划进行微调，通过增加临时订单作为对长期协议采购方式的有益补充。

PTA 采购方面，2019 年，公司将关联公司虹港石化纳入合并范围；2021 年 3 月，虹港石化 PTA 二期（240 万吨/年）项目投产后，合计产能达到 390 万吨/年，可为公司提供稳定 PTA 供给。

2019 年，公司投资新设江苏盛虹石化产业发展有限公司（以下简称“石化产业”），主营石化产品、化纤原料销售以及石化产业投资，石化产业主要负责 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。跟踪期内，公司下属化纤工厂仍通

过石化产业进行 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。公司 PTA 采购运输方式主要为内陆船运。MEG 采购方面，公司原材料均为油制 MEG，公司与国内外主要 MEG 供应商签订了 3~5 年稳定长约采购合同。公司 MEG 运输方式为海运和内陆船运。

2020 年，公司自虹港石化与石化产业采购金额合计 64.84 亿元，占公司年度采购总比例的 53.85%，公司 PTA 自给率尚可。

表 7 2020 年公司主要供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	产品	是否为关联方	采购金额	占比
供应商 1	PTA MEG	是	44.28	36.77
供应商 2	PTA	是	20.56	17.08
供应商 3	电力	否	10.27	8.53
供应商 4	MEG	是	3.54	2.94
供应商 5	助剂	否	2.97	2.47
合计			81.62	67.79

资料来源：公司提供

采购量方面，公司原材料采购总量呈增长趋势，2020 年，公司 PTA 和 MEG 采购量分别为 168.06 万吨和 70.69 万吨，分别同比增长 3.12% 和 15.70%。采购价格方面，公司采购结算价格主要参照虹港石化挂牌价月均价和长约条款按月结算，近年 PTA 和 MEG 采购价格波动较大。受原油价格震荡下行影响，2020 年，公司 PTA 采购均价为 3082.12 元/吨，同比下降 39.09%；MEG 采购均价为 3292.42 元/吨，同比下降 20.68%。

表 8 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称		2018 年	2019 年	2020 年
PTA	采购量	142.38	162.98	168.06
	采购价格	5603.37	5060.39	3082.12
MEG	采购量	58.49	61.10	70.69
	采购价格	6340.49	4150.61	3292.42

注：价格为不含税价

资料来源：公司提供

结算方面，公司原材料采购均为款到发货，国内原材料主要通过银行承兑汇票或现金进行结算，进口原材料主要通过信用证进行结算。库存方面，公司实行低库存管理机制，目前 PTA 和 MEG 的库存量保持在 10 天左右，

会基于市场信息作出及时判断，调整采购策略，同时降低存货对资金的占用。采购管理方面，公司建立了原材料采购、原材料仓储等管理制度，确保了公司采购原材料、原材料收发存的规范运作；建立了原材料采购部、物流部、生产部三个部门的联动机制，实时反映原料从订单到入库、出库、结存的 ERP 系统。

## (2) 生产与销售

公司生产工艺及技术水平领先；生产成本主要由原材料成本构成，跟踪期内，伴随 PTA 与 MEG 价格下行，公司生产成本同比下降；公司产能有所增长，盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大，产能利用率同比小幅下降但仍维持在较好水平。2020 年，公司主要产品销量同比变动不大，但受涤纶长丝行业景气度下行及原材料价格下降影响，公司产品销售价格明显下降。2020 年，公司产品价格承压；但产品高差异化率有望为公司未来收入与盈利提供一定支撑。

公司产品主要采取熔体直纺生产工艺和切片纺生产工艺两种方式生产。跟踪期内，公司仍采用上述生产工艺。

公司生产成本主要由 PTA 与 MEG 等原材料成本构成，近年来伴随 PTA 与 MEG 价格下行，公司生产成本呈下降趋势。其中，POY 和 FDY 为初级产品，2020 年生产成本分别为 5084.39 元/吨和 6258.34 元/吨，分别同比下降 30.42% 和 23.79%；DTY 为 POY 经过拉伸、假捻变形加工而成，生产成本相对较高，2020 年为 7958.37 元/吨，同比下降 12.66%。

表 9 公司产品生产成本构成概况（单位：元/吨）

	项目	POY	FDY	DTY
2019 年	原材料	6140.13	6597.04	6569.10
	能源	356.92	695.46	1021.95
	人工	241.84	267.84	541.05
	其他	568.84	651.55	979.88
	合计	7307.74	8211.88	9111.99
2020 年	原材料	4029.24	4654.24	5081.41
	能源	313.64	600.16	1059.87
	人工	208.43	272.50	588.23
	其他	533.08	731.44	1228.85
	合计	5084.39	6258.34	7958.37

资料来源：公司提供

产能方面，2020 年，公司子公司港虹纤维“新建 20 万吨/年聚酯配套 12 万吨/年加弹项目”投产，整体产能有所提升。2020 年度，公司 POY、FDY 与 DTY 产品产能分别为 49.02 万吨/年、46.26 万吨/年和 111.70 万吨/年。产能利用率方面。2020 年，公司产能利用率受疫情影响小幅下降至 89.22%，公司整体产能利用率维持在较高水平。

表 10 公司产品产能及产销情况表

（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	
POY	产能	37.96	44.91	49.02
	产量	37.21	42.50	48.31
	销量	37.12	42.93	47.15
	销售均价	9160.91	7740.55	5264.45
FDY	产能	32.26	38.11	46.26
	产量	25.11	32.53	33.54
	销量	24.59	32.85	32.65
	销售均价	10643.92	8979.97	6812.41
DTY	产能	99.80	111.80	111.70
	产量	92.10	103.31	102.82
	销量	89.73	104.24	105.31
	销售均价	11806.81	10652.52	8585.97
合计	产能	170.02	194.82	206.98
产能利用率	90.82	91.54	89.22	

注：POY 产能、产量、销量统计中未包含公司自用部分；产能主要以熔体计算；销售价格均为未含税价格  
资料来源：公司提供

销量方面，2020 年，公司主要产品持续正常销售，销量同比变动不大。其中，FDY 产品销量同比小幅下降，POY 与 DTY 产品销量同比小幅增长，销量分别为 32.65 万吨、47.15 万吨和 105.31 万吨。销售价格方面，受涤纶长丝行业景气度下行及原材料价格下降影响，公司产品销售价格显著下降。2020 年，POY、FDY 和 DTY 销售均价分别为 5264.45 元/吨、6812.41 元/吨和 8585.97 元/吨，分别同比下降 31.99%、24.14% 和 19.40%。

公司产品销售按区域划分为内销业务和外销业务，以国内市场为主，同时向包括韩国、土耳其、越南、巴基斯坦、意大利等 30 余个国家和地区进行销售。内销方面，公司已建立完善快捷的销售和服务体系，产品覆盖了全国二十多个省市，活跃客户万余名。公司与重要客户建立了长期稳定、合作共赢的战略伙伴关系，与客户签订长期框架合同，并根据市场行情以每日报价进行结算。公司技术实力强，客

户黏度高，迪卡侬、优衣库、H&M、安踏等知名终端客户均与公司建立了战略合作关系，共同研发新产品，通过直接或指定供应商采购的方式向国望高科采购涤纶长丝产品。内销结算方式一般采取款（银行承兑汇票或国内信用证）到发货的方式。运输方式为以签约第三方承运商送到为主，客户自提为辅。

外销方面，由公司直接出口，不经过销售平台，境外客户以邮件形式进行询价沟通，公司向其报价，在双方确认价格之后签订合同。海外销售主要采用以信用证为主、电汇和托收结算为补充的收款方式，回款的安全性能够得到保证。外销对象主要是贸易商和织造客户，由于民用涤纶长丝下游用途比较广泛，终端销售客户比较分散。2020 年度，公司海外销售约占整体销售比例的 13.06%；新冠疫情在全球范围内持续蔓延，或对公司海外市场拓展与销售产生一定影响。

### 3. PTA 业务

**虹港石化为公司 PTA 业务经营主体，具有一定成本与区位优势；跟踪期内，虹港石化 PTA 开工率保持高位，产销率保持较高水平；PX 供应商稳定，客户集中度较高；伴随 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务竞争力或将进一步增强。**

公司子公司虹港石化主要从事 PTA 的生产与销售，是华东地区主要 PTA 供应商之一，一期项目已于 2014 年 7 月投产并稳定运行至今，产能为 150 万吨/年，产品辐射苏北鲁南地区，由于一期投产时间较早，相对于目前国内先进工艺竞争力一般，2020 年在疫情冲击之下，该项业务出现亏损。公司 PTA 二期项目已于 2021 年 3 月投产，产能为 240 万吨/年，虹港石化二期采用目前业内先进技术，物耗、能耗水平相对较低，具有一定成本与区位优势。伴随 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务的区域竞争力或将增强。

原材料采购方面，虹港石化 PX 全部从外部采购，2020 年，约 60%的 PX 需要通过进

口满足生产经营需要，虹港石化供应商均为大型石化企业，如日本丸红株式会社、伊藤忠商事株式会社、中国石油天然气集团有限公司华东分公司、中国石化化工销售有限公司华东分公司和中国石化化工销售有限公司齐鲁分公司等，虹港石化与供应商签订长期供应合同，价格参照市场价格（ACP 和 CFR）为基础，协商定价。2020 年，虹港石化 PX 采购量同比小幅增长 1.68%至 99.42 万吨；采购价格为 4593.11 元/吨，受原油价格影响而同比下降 36.61%。

表 11 虹港石化 PX 采购概况

（单位：万吨、元/吨）

原料		2018 年	2019 年	2020 年
PX	采购量	97.16	97.78	99.42
	采购均价（含税价）	8161.23	7245.98	4593.11

资料来源：公司提供

虹港石化 PTA 业务开工率一直保持高水平，2020 年，虹港石化 PTA 产能利用率同比小幅提升 1.22 个百分点至 109.08%；在开工率保持高位的同时，虹港石化 PTA 产销率亦保持较高水平，2020 年为 100.10%，同比小幅增长。销售方面，2020 年度，虹港石化 PTA 产品销售前五大客户销售金额合计为 25.70 亿元，占其销售总额的 52.65%，客户集中度仍较高。

表 12 虹港石化近年经营情况

（单位：万吨、%、元/吨）

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年
PTA	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	151.17	151.00	152.72
	产能利用率	107.98	107.86	109.08
	销量	149.45	150.41	152.88
	销售均价（不含税价）	5578.16	5089.67	3193.54
	产销率	98.86	99.61	100.10

注：上述销售数据为外销与内销合计

资料来源：公司提供

### 4. 热电与贸易业务

**公司 2020 年以来贸易业务收入规模大幅增长，为公司整体收入形成有力补充，但毛利率处于较低水平；热电业务发展稳定，盈利能力强但整体规模较小。**

公司热电业务由东方盛虹分公司盛泽热电厂负责经营和管理。公司热电联产，拥有完整的热电生产与供应体系，截至 2020 年底，拥有发电机组 5 台，总装机容量为 54MW，其中 4 台 1.20 万千瓦时，1 台 0.60 万千瓦时；公司拥有蒸汽锅炉 8 台，供热能力 900 吨/小时；热网管线 120 多公里，蒸汽用户超过 400 家。燃煤是热电生产最主要原料，为产品生产成本最重要组成部分；蒸汽销售为主要收入来源，供应的单位主要为盛泽镇当地的纺织企业，供汽价格按照物价部门核定价格执行，每月按计量表计结算。2019—2020 年，公司热电业务分别实现收入 8.77 亿元和 7.25 亿元，毛利率分别为 40.85%和 38.53%。

公司在建 2 台 10 万千瓦级燃机热电联产机组及相应辅助设施。该项目使用天然气作为燃料，属于清洁能源项目；目前尚处于建设初期，待项目实施后，上网电价和供汽价格均按照国家有关标准和物价部门核定价格执行。该项目总预算为 10.05 亿元，截至 2020 年底，已投资 1.84 亿元，2021 年度规划投资 4.50 亿元。

公司还涉及贸易业务，出于盛虹炼化一体化项目投产后的销售储备，子公司石化产业自 2019 年 3 月起开始开展贸易业务，贸易产品主要是 MEG、PTA 和 DEG（二甘醇）。2020 年度，石化产业采购的 MEG 和 PTA 约 69.13%销售给子公司东方盛虹体系内的化纤公司，30.87%对外销售给第三方，形成贸易业务收入。另外，公司本部主营贸易业务，经营产品为乙二醇等原料，销售给非合并口径第三方。伴随贸易规模扩大，2020 年，公司实现贸易业务收入 44.82 亿元，同比扩大，贸易业务为公司带来一定收入补充，但毛利率处于较低水平。

## 5. 经营效率

**公司整体经营效率尚可。**

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 43.80 次、

7.67 次和 0.46 次，分别较上年增长 5.89 次、增长 1.03 次和下降 0.30 次；相较桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”）、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）、新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”）、荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”），公司整体经营效率尚可。

表13 同行业企业经营效率指标概况（单位：次）

证券简称	销售债权 周转次数	存货 周转次数	总资产 周转次数
桐昆股份	94.35	15.38	1.05
恒力石化	32.38	6.34	0.84
新凤鸣	48.71	22.49	1.44
荣盛石化	57.15	3.44	0.51
东方盛虹	43.80	7.67	0.46

资料来源：Wind

## 6. 在建项目

**公司在建“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”盛虹炼化一体化项目投资规模很大，主要项目建设资金已解决；待一体化项目投产后，公司盈利能力及抗风险能力有望大幅提升；在建项目仍存投产风险，联合资信将对公司项目建设及后续投产情况持续关注。**

项目建设方面，截至2020年底，公司在建项目投资预算合计773.05亿元，已投资金额为133.91亿元，待投资额为639.14亿元。其中，盛虹炼化一体化项目投资预算676.64亿元，已投资金额为90.51亿元，待投资额为586.13亿元。

公司子公司盛虹炼化成立于2014年，是盛虹炼化一体化项目的实施主体，规划建设炼油、芳烃、乙烯化工为一体的特大型炼化一体化项目。该项目位于江苏省连云港市徐圩新区石化产业园内，规划总占地面积612公顷。盛虹炼化一体化项目建设内容包括炼油及芳烃工艺装置、乙烯及下游装置和相关配套设施。炼化一体化项目整体规模为1600万吨/年炼油、280万吨/年对二甲苯、110万吨/年乙烯及下游衍生物、配套30万吨原油码头、4个5万吨

液体化工码头等，预计将于2021年底建成投产。

该项目于2018年12月正式动工，项目建成投产后，虹港石化所需的PX原材料也将从完全外购转变为使用盛虹炼化产出的PX产品，降低采购、运输等环节费用，PTA生产成本有望进一步降低。盛虹炼化产出品PX将通过管道直供给虹港石化生产PTA，虹港石化产出品的PTA和盛虹炼化产出品的MEG将进一步提供给国望高科生产差别化化学纤维，发挥产业链一体化优势，公司盈利能力有望得到大幅提升。

盛虹炼化一体化项目建设资金方面，2020年以来，公司先后获得连云港盛虹炼化产业基金、江苏惠泉盛虹炼化债转股投资基金（有限

合伙）和苏州市赢虹产业投资基金（有限合伙）增资，上述连云港市、江苏省、苏州市三级政府引导型产业基金（以下简称“政府基金”）总规模约85亿元；总融资额为415亿元的盛虹炼化一体化项目银团贷款已完成签约，按约定进度进行放款；公司通过非公开发行股票募集项目建设资金约36亿元；2021年，公司完成公开发行50亿元可转换公司债券进行项目融资。整体看，盛虹炼化一体化项目投资规模很大，考虑到主要项目建设资金已解决，在建项目后期资金压力缓解。

公司在建项目规模很大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，若项目延迟或无法顺利投产，将对公司产生重大不利影响。

表14 截至2020年底公司在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	资金来源		截至2020年底已投资额	2021年计划投资额	2022年计划投资额	2023年计划投资额
		自筹	借款				
盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目	676.64	190.56	486.08	90.51	586.13	--	--
虹港石化 PTA 二期	38.58	10.84	27.74	30.96	7.62	--	--
燃机热电联产项目	10.05	2.05	8.00	0.64	9.41	--	--
芮邦年产 25 万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加弹项目	35.38	10.77	24.61	0.98	15.97	18.43	--
港虹 20 万吨差别化功能性化学纤维项目	12.40	4.40	8.00	10.82	1.58	--	--
<b>合计</b>	<b>773.05</b>	<b>218.62</b>	<b>554.43</b>	<b>133.91</b>	<b>620.71</b>	<b>18.43</b>	<b>--</b>

注：表中项目为公司重点新增产能建设项目，未将技改类项目列入  
资料来源：公司提供

## 7. 重大事项

### （1）未完成2020年度业绩承诺

2018年8月，公司向盛虹科技、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的国望高科100%股权，非公开发行股份后，盛虹科技取得公司控制权，构成业务的反向购买（借壳上市），并签署相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议。根据相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，公司重组业绩承诺期为2018年度、2019年度及2020年度，盛虹科技承诺国望高科2018年度实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于12.44亿元；2018年度与2019年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于26.11亿元；2018

年度、2019年度与2020年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元。

受新冠疫情影响，化纤行业内涤纶长丝生产企业受疫情影响较大。国望高科2018年度、2019年度与2020年度累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为31.08亿元，未能完成业绩承诺。

根据公司公告，经公司与盛虹科技一致同意，对盛虹科技业绩承诺期进行延期，即业绩承诺调整为：2018年度、2019年度与2021年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元，其他业绩承诺内容不变。如盛虹科技在2021年度未能够完成上述业绩承诺，盛虹科技承诺将对国望高科2018年度、

2019年度与2021年度经审计累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润与当期承诺净利润数40.58亿元之间的差额，按照《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议中约定的业绩承诺补偿条款安排进行补偿。联合资信将对公司业绩承诺完成情况进行持续关注。

## (2) 重大资产重组

根据公司公告，公司筹划通过发行股份及支付现金方式购买江苏斯尔邦石化有限公司（以下简称“斯尔邦”）全部股权或控股权，并募集配套资金。2021年5月12日，公司与盛虹石化集团有限公司、连云港博虹实业有限公司、建信金融资产投资有限公司及中银金融资产投资有限公司签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，拟以发行股份及支付现金方式购买其合计持有的斯尔邦100%股权。公司拟向不超过35名符合条件的特定投资者，以询价的方式非公开发行股份募集配套资金。

斯尔邦主营业务为高附加值烯烃衍生物的生产与销售，以甲醇为主要原料制取乙烯、丙烯等，进而合成烯烃衍生物；主要产品包括丙烯腈、MMA等丙烯下游衍生物，EVA、EO等乙烯下游衍生物。

通过本次交易，公司将置入盈利能力较强的优质资产，主营业务将进一步拓展并新增高附加值烯烃衍生物的研发、生产及销售，主要产品范围将新增丙烯腈、MMA、EVA、EO及其衍生物等一系列多元石化及精细化学品，有助于增强公司的可持续发展能力和核心竞争力。联合资信将对重大资产重组情况进行持续关注。

## 8. 未来发展

**公司近年坚持规模化、差异化发展规划；发展战略目标明确，未来持续发展可期。**

公司立足化纤产业，坚持“生产规模化、产品差异化、品牌国际化”的战略方针，确立“科技发展、绿色发展、品牌发展”的发展理念，积极打造差异化民用涤纶产业龙头企业。同时，公司将以化纤产业为起点，根据行业发

展规律以及自身发展需要，逐步向化纤产业链上游发展，打造“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链，提升公司抵御市场风险波动能力，进一步提高公司持续盈利能力与综合实力。

发展计划方面，公司将深入推进炼化一体化平台布局，按期完成重大项目建设投产目标，盛虹炼化一体化项目严格按2021年底投料开车的目标建设。同时，以盛虹炼化丰富的化工产品和生产管理经验丰富为基础，促使产业链向精细化工及化工新材料下游延伸，进一步丰富盛虹炼化的产品结构，提高产品附加值。

公司将加快打造绿色纤维生产基地，以成为全球最大的绿色纤维生产基地和标杆项目为目标，进一步加大绿色纤维技术研发和产业布局，在江苏芮邦科技有限公司25万吨再生纤维纺丝项目完成年内建成投产目标的基础上，积极扩大再生纤维产能，提升企业规模优势。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留的审计结论；公司提供的2021年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司合并范围共计25家子公司，较上年底新增6家子公司（详见附件2）；截至2021年3月底，公司合并范围无变化，合并范围变动对财务数据可比性影响较小。公司执行最新会计政策及准则。

截至2020年底，公司合并资产总额629.34亿元，所有者权益225.48亿元（含少数股东权益50.02亿元）；2020年，公司实现营业收入227.77亿元，利润总额4.44亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额796.21亿元，所有者权益243.67亿元（含少数股东权益50.08亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入64.65亿元，利润总额7.04亿元。

## 2. 资产质量

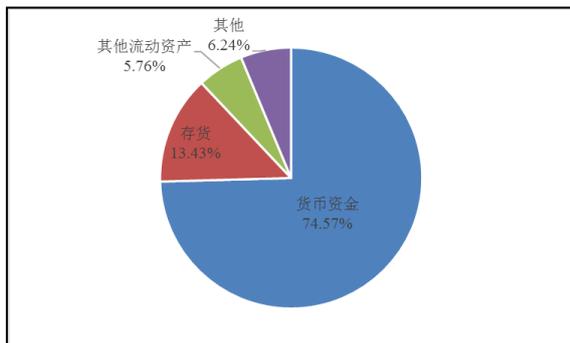
跟踪期内，伴随盛虹炼化一体化项目建设资金逐步到位，公司资产规模快速扩大；资产结构仍以非流动资产为主，固定资产与在建工程规模较大；资产受限比例较低，整体资产质量很好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 629.34 亿元，较上年底增长 79.59%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 32.28%，非流动资产占 67.72%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

### (1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 203.14 亿元，较上年底增长 94.26%，主要系货币资金增长所致；流动资产主要由货币资金（占 74.57%）、存货（占 13.43%）和其他流动资产（占 5.76%）构成。

图 7 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 151.47 亿元，较上年底大幅增长 185.18%，主要系取得借款及吸收投资收到的现金增长所致；货币资金由银行存款（占 88.09%）、其他货币资金（占 11.91%）和少量库存现金构成；货币资金中有 23.27 亿元受限资金，受限比例为 15.36%，主要为银行承兑汇票保证金（占 53.30%）、用于担保的定期存款或通知存款及信用证保证金。

截至 2020 年底，公司存货 27.29 亿元，较上年底减少 4.54%，主要系库存商品减少所致；存货主要由库存商品（占 45.63%）、在产品（占 6.61%）、原材料（占 38.75%）和在途物资（占

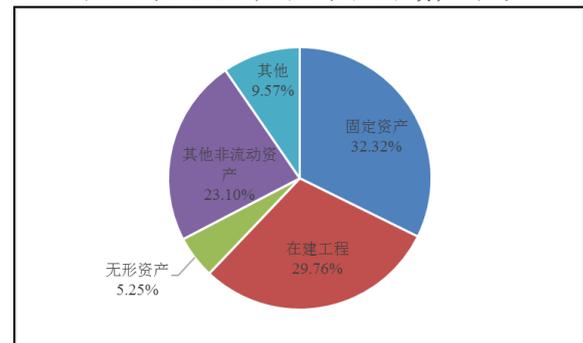
7.59%）构成；存货跌价准备或合同履约成本减值准备合计计提 0.35 亿元，主要为对化纤产品库存计提的减值。公司主要产品受石化行业波动影响大，存货未来仍存在一定跌价风险。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 11.70 亿元，较上年底增长 150.35%，主要系增值税留抵税额增长所致。截至 2020 年底，公司增值税留抵税额 11.09 亿元。

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 426.19 亿元，较上年底大幅增长 73.36%，主要系在建工程增长所致；非流动资产主要由固定资产（占 32.32%）、在建工程（占 29.76%）、无形资产（占 5.25%）和其他非流动资产（占 23.10%）构成。

图 8 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司固定资产 137.73 亿元，较上年底增长 3.14%，主要系在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.22%）和机器设备（占 65.74%）构成，累计计提折旧 65.87 亿元，固定资产成新率为 67.65%，成新率尚可。

公司在建工程主要为盛虹炼化一体化项目，截至 2020 年底，公司在建工程 126.83 亿元，较上年底大幅增长 324.90%，主要系对盛虹炼化一体化项目及 PTA 扩建项目分别增加投资 68.46 亿元和 26.59 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 22.38 亿元，较上年底大幅增长 56.38%，主要系土地使用权增长所致；无形资产主要由土地使用权（占 95.09%）构成，累计摊销 2.20 亿元，未计提减

值准备。

截至2020年底,公司其他非流动资产98.44亿元,较上年底大幅增长194.55%,系预付长期资产购建款大幅增长所致,主要为预付盛虹炼化一体化项目的设备款及工程款。

截至2021年3月底,公司合并资产总额796.21亿元,较上年底增长26.52%,流动资产与非流动资产均有所增长。其中,流动资产占36.96%,非流动资产占63.04%,公司资产构成仍以非流动资产为主。截至2021年3月底,公司流动资产294.27亿元,较上年底增长44.86%,主要系货币资金增长所致;公司货币资金226.68亿元,较上年底增长49.65%,主要系银行存款增加所致。同期,公司非流动资产501.94亿元,较上年底增长17.77%,主要系在建工程增长所致;在建工程187.88亿元,较上年底增长36.47%,主要系项目投入持续增加所致。

截至2021年3月底,公司受限资产合计94.51亿元,占总资产规模的11.87%,受限比例较低。

表15 截至2021年3月底公司所有权和使用权受到限制的资产概况(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	23.27	信用证保证金、银行承兑汇票保证金、衍生品业务保证金及质押借款的定期存款
存货	5	浮动抵押借款
固定资产	44.82	流动资金贷款、项目贷款、银行承兑汇票、e信通、信用证、融资租赁
在建工程	0.23	银团贷款
无形资产	16.62	流动资金贷款、银行承兑汇票、信用证、银团贷款
应收款项融资	0.24	用于开具银行承兑汇票
交易性金融资产	4.33	用于开具银行承兑汇票
合计	94.51	--

资料来源:公司提供

### 3. 所有者权益及负债

#### (1) 所有者权益

跟踪期内,受益于非公开发行股票、政府基金增资盛虹炼化,以及“盛虹转债”的发行,公司所有者权益规模大幅增长;实收资本与资本公积占比较高,权益结构稳定性较高。

截至2020年底,公司所有者权益225.48亿元,较上年底增长47.37%,主要系资本公积与少数股东权益增长所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为77.81%,少数股东权益占22.19%。截至2020年底,公司所有者权益中,实收资本占34.70%、资本公积占32.24%、其他综合收益占0.63%、未分配利润占8.45%。公司实收资本与资本公积在权益构成中占比较高,所有者权益结构稳定性较高。

截至2020年底,公司实收资本为78.23亿元,资本公积72.69亿元,分别较上年底增长11.48%和61.53%,主要系公司完成非公开发行股票所致,非公开发行分别增加公司实收资本与资本公积8.06亿元和27.76亿元;未分配利润较上年底减少6.53%至19.06亿元,主要系经营业绩影响归属于母公司所有者的净利润减少所致。受益于政府基金增资子公司盛虹炼化,截至2020年底,公司少数股东权益较上年底大幅增长至50.02亿元。

截至2021年3月底,公司所有者权益243.67亿元,较上年底增长8.07%,主要系其他权益工具增长所致。截至2021年3月底,公司新增其他权益工具12.19亿元,系发行“盛虹转债”所致;未分配利润较上年底增长31.55%至25.08亿元。截至2021年3月底,公司权益构成较上年底变化不大,所有者权益结构稳定性仍较强。

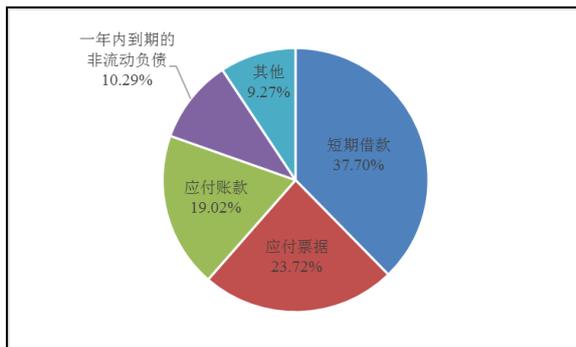
#### (2) 负债

跟踪期内,伴随在建工程持续融资,公司债务负担显著加重;盛虹炼化一体化项目相关借款期限长,债务集中偿付压力不大,但短期债务规模大,对公司流动性管理提出较高的要求。

截至2020年底,公司负债总额403.86亿元,较上年底大幅增长104.57%,主要系非流动负债增长所致。其中,流动负债占45.41%,非流动负债占54.59%,公司负债结构相对均衡,伴随在建工程融资的推进,非流动负债占比快速上升。

截至2020年底,公司流动负债183.41亿元,较上年底增长38.01%,主要系应付票据与应付账款增长所致;流动负债主要由短期借款(占37.70%)、应付票据(占23.72%)、应付账款(占19.02%)和一年内到期的非流动负债(占10.29%)构成。

图9 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源:公司财务报告

伴随公司融资规模增长,截至2020年底,公司短期借款69.14亿元,较上年底增长13.06%;主要由保证借款(占36.41%)、信用借款(占24.95%)和抵押及保证借款(占34.16%)构成。

截至2020年底,公司贸易业务规模同比扩大,应付票据43.50亿元,较上年底大幅增长73.85%;由商业承兑汇票(占96.34%)和银行承兑汇票(占3.66%)构成。

截至2020年底,公司应付账款34.89亿元,较上年底大幅增长53.99%,主要系应付设备、工程款增长所致。

截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债18.88亿元,较上年底增长26.64%,主要系一年内到期的长期借款转入所致。

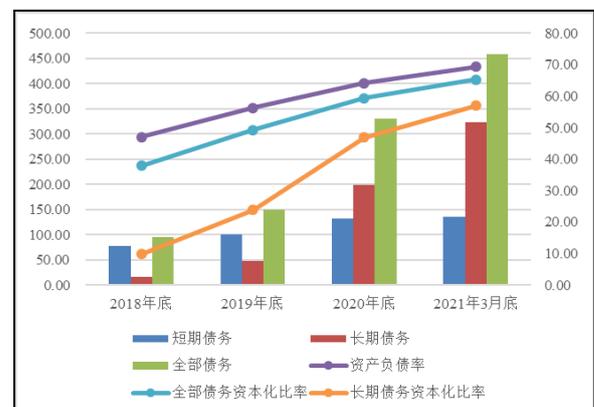
非流动负债方面,截至2020年底,公司非流动负债220.45亿元,较上年底大幅增长241.64%,主要系长期借款增长所致;非流动负债主要由长期借款(占78.03%)、长期应付款(占7.67%)和递延收益(占7.55%)构成。

截至2020年底,公司长期借款172.03亿元,较上年底大幅增长652.92%,主要系盛虹炼化一体化项目建设资金融入所致;长期借款主要

由保证、抵押借款(占81.10%)构成。截至2020年底,公司长期应付款16.91亿元,较上年底增长11.81%,主要系关联方借款增长所致,已将长期应付款中应付融资租赁款计入长期有息债务计算。截至2020年底,公司递延收益16.64亿元,全部为政府补助,较上年底增长33.20%,主要系当期收到土地补贴增长所致。

有息债务方面,截至2020年底,公司全部债务330.95亿元,较上年底增长122.10%,主要系伴随银团贷款的逐步到位,长期债务增长所致。债务结构方面,截至2020年底,公司短期债务占39.90%,长期债务占60.10%。其中,短期债务132.05亿元,较上年底增长30.62%;长期债务198.90亿元,较上年底大幅增长315.07%。从债务指标来看,截至2020年底,受债务规模快速扩大影响,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.17%、59.48%和46.87%,分别较上年底分别提高7.83个百分点、10.14个百分点和23.02个百分点,伴随在建工程持续融资,公司债务负担显著加重。

图10 公司近年有息债务概况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告

截至2021年3月底,公司负债总额552.54亿元,较上年底增长36.82%,主要系非流动负债持续增长所致。其中,非流动负债占64.11%。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至2021年3月底,公司长期借款276.36亿元,较上年底大幅增长60.65%,主要系炼化炼化一体化项目专项借款增加所致。有息债务方面,截至2021

年3月底，公司全部债务459.30亿元，较上年底增长38.78%，长期债务占70.53%，债务仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.40%、65.34%和57.07%，分别较上年底提高5.22个百分点、5.86个百分点和10.20个百分点。

表16 截至2021年3月底公司有息债务期限概况

期限	金额(亿元)
1年以内	135.02
2~3年	40.13
3~5年	10.09
5年以上	275.72
合计	460.97

注：公司所提供数据统计口径与本报告计算口径略有差异  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2020年，受新冠疫情和主要产品价格波动的影响，公司收入与利润总额均同比下滑，期间费用侵蚀公司利润，非经常性损益对公司利润贡献较多，公司整体盈利指标均下降明显。2021年一季度，公司盈利水平同比显著提升。

2020年，公司实现营业收入227.77亿元，同比下降8.48%，系主要产品价格受行业因素影响下降所致；营业成本214.21亿元，同比下降2.05%。2020年，公司营业利润率为5.37%，同比下降6.22个百分点。

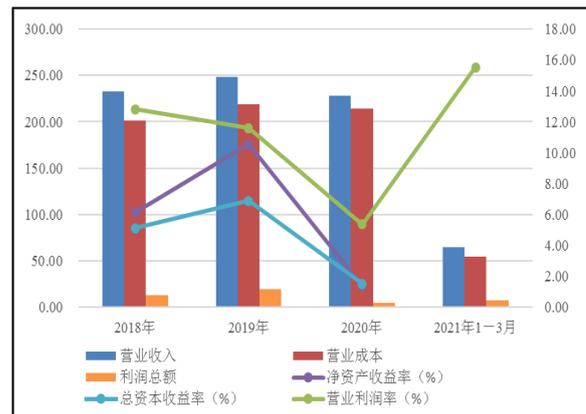
从期间费用看，2020年，公司费用总额为9.37亿元，同比下降22.64%，主要系销售费用下降所致；从构成看，公司销售费用占5.06%、管理费用占27.70%、研发费用占18.84%、财务费用占48.40%，以财务费用为主。其中，销售费用为0.47亿元，同比下降80.76%，主要系运费<sup>2</sup>下降所致；财务费用为4.53亿元，同比下降13.42%。2020年，公司期间费用率为4.11%，同比下降0.75个百分点，期间费用侵蚀公司利润。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益1.12亿元，同比下降16.26%，投资收益

占营业利润比重为26.44%，对营业利润影响不大；其他收益1.33亿元，同比大幅增长88.09%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为31.29%，对营业利润影响较大；同期营业外收入与营业外支出规模不大，对公司利润水平影响不大。

2020年，受新冠肺炎疫情影响，化纤行业下游需求下降明显，叠加石油价格剧烈波动的影响，行业景气度下滑，公司产品售价与原材料价差收窄，盈利空间被压缩，致公司当期收入与利润总额均同比下降。2020年，公司实现利润总额4.44亿元，同比大幅下降76.69%。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.50%和1.39%，同比分别下降5.38个百分点和9.15个百分点。

图11 公司近年盈利概况(单位:亿元、%)



资料来源：公司财务报告

2021年1-3月，公司实现营业收入64.65亿元，实现利润总额7.04亿元，分别同比增长52.77%和320.92%；公司营业利润率为15.54%，同比上升7.57个百分点。

表17 同行业企业盈利指标概况(单位:次)

证券简称	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
桐昆股份	6.12	8.36	11.09
恒力石化	16.82	11.19	28.70
新凤鸣	4.83	3.83	5.01
荣盛石化	17.41	8.51	19.14
东方盛虹	5.37	1.50	1.39

资料来源：Wind

<sup>2</sup> 2020年，公司按照新收入准则，将运输费调整调整至主营业务成本核算

## 5. 现金流

2020年,公司经营活动仍保持现金净流入,经营活动受疫情因素影响,净流入规模同比明显下降,公司收入实现质量仍较高。公司在建项目投入规模大,伴随建设进程推进,投资活动持续大规模净流出。待公司在建项目进入还款阶段,公司筹资压力显著。

表18 公司现金流量表情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	271.59	303.11	290.23	89.18
经营活动现金流出小计	250.44	250.96	269.62	84.31
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>21.15</b>	<b>52.15</b>	<b>20.61</b>	<b>4.87</b>
投资活动现金流入小计	27.99	31.94	14.43	2.78
投资活动现金流出小计	47.65	78.79	174.63	74.56
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-19.66</b>	<b>-46.84</b>	<b>-160.20</b>	<b>-71.77</b>
筹资活动前现金流量净额	1.49	5.31	-139.59	-66.91
筹资活动现金流入小计	191.46	146.16	394.83	189.47
筹资活动现金流出小计	187.91	130.48	170.97	53.73
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>3.55</b>	<b>15.68</b>	<b>223.87</b>	<b>135.73</b>
现金收入比	113.54	107.64	108.25	113.60

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入290.23亿元,同比下降4.25%,主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致;经营活动现金流出269.62亿元,同比增长7.44%,主要系支付其他与经营活动有关的现金增加所致。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款和受限资金的收回与支出,2020年分别为41.94亿元和52.96亿元。2020年,公司现金收入比为108.25%,同比提高0.61个百分点,收入实现质量较高。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品,2020年,公司投资活动现金流入量同比下降54.83%;伴随在建工程投入持续增长,公司投资活动流出量较上年大幅增长121.65%至174.63亿元。2020年,公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金167.84亿元,公司投资活动现金流量净额为-160.20亿元。

2020年,公司筹资活动前现金流净额受投资活动大幅净流出影响转为净流出139.59亿元,公司在建工程未来仍存在很大规模资本支出。

从筹资活动来看,2020年,为支撑投资活动资本支出,公司筹资活动现金流入量较上年大幅增长170.14%;筹资活动现金流出量较上年增长31.03%,主要系偿还债务支付现金增加所致;筹资活动现金净额为223.87亿元,较上年大幅增长。

2021年1-3月,公司经营活动现金净流入4.87亿元,主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致;投资活动现金净流出71.77亿元,主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金持续增长所致;筹资活动现金净流入135.73亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内,伴随有息债务规模增长,公司长期偿债指标减弱,伴随项目融资到位,短期偿债能力指标增强。考虑到公司在建项目符合行业发展趋势,未来随着项目建成投产及持续经营,公司偿债能力指标将有所改善。同时,公司融资渠道保持畅通,无或有负债风险,整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由2019年底的78.69%和57.18%提升至110.76%和95.88%,流动资产对流动负债的保障程度高;公司经营现金流动负债比率为11.24%,同比下降28.00个百分点。截至2021年3月底,公司流动比率与速动比率分别为148.39%和131.28%,较上年底分别提高37.63个百分点和35.40个百分点,保障程度仍高。2020年底和2021年3月底,公司现金短期债务比分别为1.20倍和1.75倍,现金类资产对短期债务的保障程度提高。整体看,公司短期偿债能力仍强。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA为21.84亿元,同比下降38.12%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占55.73%)、

计入财务费用的利息支出（占 23.93%）和利润总额（占 20.34%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由 2019 年的 6.86 倍下降至 2.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；全部债务/EBITDA 由上年的 4.22 倍提升至 15.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司已取得银行授信额度共计 651.37 亿元，未使用额度为 241.59 亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道，公司整体融资能力仍强。

#### 7. 母公司财务分析

**公司主要业务在子公司层面开展，母公司资产构成较为简单，主要为持有的子公司股权，货币资金少，债务负担较轻，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 290.19 亿元，较上年底增长 40.29%，主要系非流动资产增长所致。其中，非流动资产 285.38 亿元（占比 98.34%）。从构成看，截至 2020 年底，母公司流动资产主要由货币资金（占 62.82%）、交易性金融资产（占 18.26%）和应收账款（占 10.22%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 198.83 亿元，较上年底增长 20.42%，主要系实收资本及资本公积增长所致。其中，实收资本为 48.35 亿元（占 24.32%）、资本公积合计 133.50 亿元（占 67.14%）、未分配利润合计 11.90 亿元（占 5.98%）、盈余公积合计 3.64 亿元（占 1.83%），所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 91.36 亿元，较上年底增长 118.94%。其中，流动负债 61.15 亿元（占比 66.94%），非流动负债 30.21 亿元（占比 33.06%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 26.72%）和其他应付款（占 69.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 16.52%）、应付债券（占 33.00%）

和长期应付款（占 46.54%）构成。截至 2020 年底，母公司 2020 年资产负债率为 31.48%，较 2019 年提高 11.31 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 33.60 亿元，利润总额为 2.02 亿元。同期，母公司投资收益为 0.26 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 41.25 亿元，投资活动现金流净额-77.06 亿元，筹资活动现金流净额 37.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 332.73 亿元，所有者权益为 210.82 亿元，负债总额 121.91 亿元；母公司资产负债率 36.64%；全部债务 72.72 亿元，全部债务资本化比率 25.65%。2021 年 1-3 月，母公司营业收入 13.10 亿元，实现利润总额-0.26 亿元，投资收益-0.08 亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力较好。考虑到“盛虹转债”未来转股因素，公司对“盛虹转债”的偿债能力很强。**

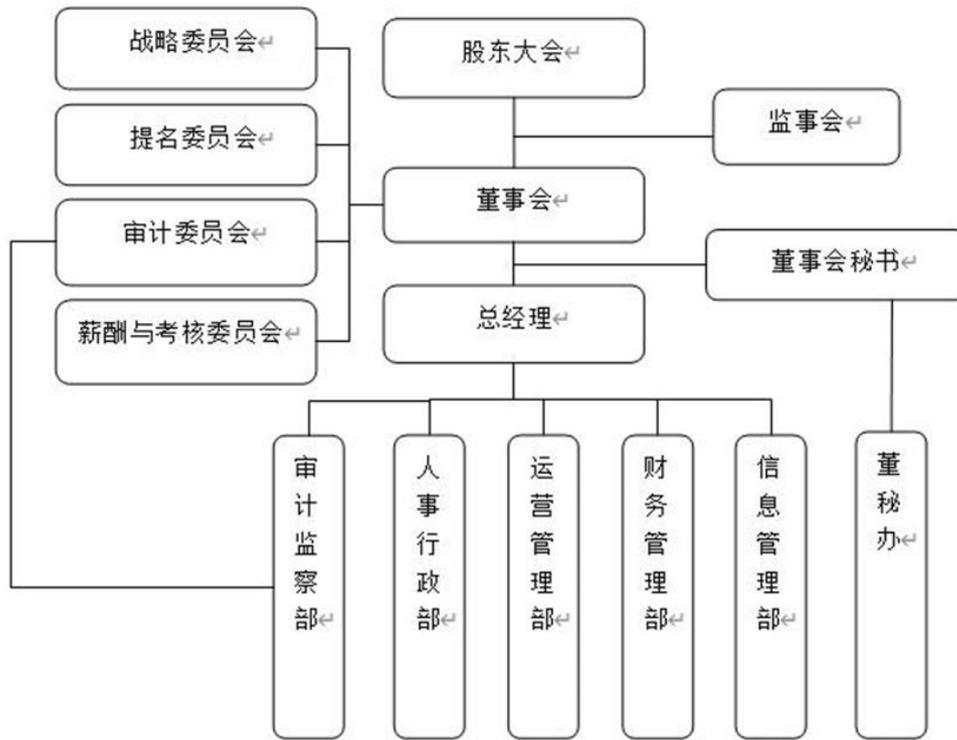
截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券为“19 盛虹 G1”和“盛虹转债”，余额合计 60.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿付债券余额的 4.84 倍、0.34 倍和 0.36 倍。

“盛虹转债”转股的起止日期为 2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 21 日，考虑到“盛虹转债”未来的转股因素，公司对“盛虹转债”的偿债能力将增强。

#### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“盛虹转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年 3 月公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并报表范围的子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	江苏国望高科纤维有限公司	489563.48	100.00
2	苏州盛虹纤维有限公司	150000.00	100.00
3	江苏中鲈科技发展股份有限公司	35000.00	100.00
4	江苏盛虹纤维检测有限公司	300.00	100.00
5	江苏港虹纤维有限公司	25100.00（美元）	100.00
6	江苏盛虹科贸有限公司	1000.00	100.00
7	逸远控股集团有限公司	4885.00（美元）	100.00
8	苏州塘南污水处理有限公司	100.00	100.00
9	苏州苏震生物工程有限公司	30000.00	100.00
10	江苏盛泽东方恒创能源有限公司	20500.00	100.00
11	江苏盛泽燃机热电有限公司	60000.00	100.00
12	江苏兴达天然气管道有限公司	3000.00	100.00
13	江苏盛虹石化产业发展有限公司	1350000.00	100.00
14	江苏虹港石化有限公司	300000.00	100.00
15	盛虹炼化（连云港）有限公司	2258000.00	77.74
16	盛虹炼化（连云港）港口储运有限公司	150000.00	77.74
17	盛虹油品销售有限公司	5000.00	77.74
18	盛虹（连云港）油品销售有限责任公司	1000.00	77.74
19	盛虹石化（新加坡）国际有限公司	2500.00（万美元）	77.74
20	连云港冠虹贸易有限公司	2000.00	100.00
21	江苏虹威化工有限公司	1000.00	77.74
22	盛虹（上海）聚酯材料有限公司	10000.00	100.00
23	盛虹新材料（宿迁）有限公司	50000.00	100.00
24	江苏芮邦科技有限公司	50000.00	100.00
25	苏州盛虹数云科技有限公司	1000.00	100.00

资料来源：联合资信根据公开信息整理

**附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	39.34	63.91	158.55	236.93
资产总额（亿元）	296.31	350.42	629.34	796.21
所有者权益（亿元）	156.96	153.00	225.48	243.67
短期债务（亿元）	78.57	101.09	132.05	135.37
长期债务（亿元）	17.14	47.92	198.90	323.93
全部债务（亿元）	95.71	149.01	330.95	459.30
营业收入（亿元）	232.64	248.88	227.77	64.65
利润总额（亿元）	12.83	19.06	4.44	7.04
EBITDA（亿元）	25.95	35.29	21.84	--
经营性净现金流（亿元）	21.15	52.15	20.61	4.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	54.78	37.91	43.80	--
存货周转次数（次）	9.31	6.63	7.67	--
总资产周转次数（次）	1.37	0.77	0.46	--
现金收入比（%）	113.54	107.64	108.25	113.60
营业利润率（%）	12.83	11.59	5.37	15.54
总资本收益率（%）	5.13	6.88	1.50	--
净资产收益率（%）	6.15	10.54	1.39	--
长期债务资本化比率（%）	9.85	23.85	46.87	57.07
全部债务资本化比率（%）	37.88	49.34	59.48	65.34
资产负债率（%）	47.03	56.34	64.17	69.40
流动比率（%）	91.38	78.69	110.76	148.39
速动比率（%）	57.97	57.18	95.88	131.28
经营现金流动负债比（%）	18.92	39.24	11.24	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.63	1.20	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	7.64	6.86	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.69	4.22	15.15	--

注：1. 公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 已将长期应付款调整至长期债务及全部债务进行计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	5.06	3.98	4.09	9.64
资产总额（亿元）	169.82	206.85	290.19	332.73
所有者权益（亿元）	163.99	165.12	198.83	210.82
短期债务（亿元）	2.99	18.93	16.90	21.16
长期债务（亿元）	0.00	9.95	14.96	51.56
全部债务（亿元）	2.99	28.87	31.86	72.72
营业收入（亿元）	9.73	10.45	33.60	13.10
利润总额（亿元）	2.62	4.96	2.02	-0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.51	3.37	41.25	4.15
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.91	6.11	24.38	--
存货周转次数（次）	35.57	60.39	205.23	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.14	--
现金收入比（%）	110.22	105.71	122.17	109.56
营业利润率（%）	33.94	39.51	10.44	4.73
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.19	2.33	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.68	7.00	19.65
全部债务资本化比率（%）	1.79	14.88	13.81	25.65
资产负债率（%）	3.43	20.17	31.48	36.64
流动比率（%）	258.55	33.20	7.88	15.36
速动比率（%）	256.13	32.78	7.54	14.94
经营现金流动负债比（%）	52.37	16.43	67.46	--
现金短期债务比（倍）	1.69	0.21	0.24	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

## 附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

