

# 信用评级公告

联合〔2021〕4419号

联合资信评估股份有限公司通过对新凤鸣集团股份有限公司及其发行的“凤21转债”的信用状况进行综合分析和评估，确定新凤鸣集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“凤21转债”信用等级为AA，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：

二〇二一年六月十七日

# 新凤鸣集团股份有限公司

## 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
新凤鸣集团股份有限公司	AA	AA	AA	稳定
凤 21 转债	AA	AA	AA	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
凤 21 转债	25 亿元	25 亿元	2027/4/7

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

**转股期：**自发行结束之日起满6个月后的第1个交易日日起至可转换公司债券到期日止。

**当前转股价格：**16.47元/股

**评级时间：**2021年6月17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	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

跟踪期内，新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务未发生改变，仍为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及涤纶长丝主要原材料PTA（精对苯二甲酸）的生产，公司规模优势依然显著，涤纶长丝市场占有率高。跟踪期内，公司产业链进一步完善，综合竞争力提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司主业盈利能力大幅波动、负债率上升、债务结构有待优化等因素对其信用基本面的不利影响。

公司经营活动现金流入量对“凤 21 转债”的保障能力很强，EBITDA 和经营活动现金流量净额对“凤 21 转债”的保障能力强。

随着在建涤纶长丝项目和 PTA 项目的投产，公司产能规模进一步扩大，产业链进一步完善，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的主体长期信用等级为 AA，并维持“凤 21 转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 规模优势依然显著。公司是大型涤纶长丝生产企业，截至 2020 年底，公司已拥有民用涤纶长丝产能 500 万吨，产品市场占有率高，规模优势明显。
2. 产业链进一步完善。公司二期年产 220 万吨 PTA 项目于 2020 年 10 月投产，截至 2020 年底，公司 PTA 实际产能已达到 500 万吨，同时 PTA 生产基地与涤纶长丝生产基地距离短，运距优势明显。
3. 主营业务现金流状况较好。随着公司收入规模逐年增长，2020 年，公司经营活动现金净流入 31.83 亿元，同比增长 74.64%，公司经营活动产生的现金呈持续净流入态势。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA
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	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
公司资本支出压力较大，2020年全部债务规模大幅增长				-1

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

关注

- 主导产品价格波动剧烈，利润总额大幅下降。**  
受新冠疫情影响，石油价格剧烈波动，公司产品价格下跌，市场需求受到影响，进而影响公司盈利，2020年，公司营业利润同比下降超过50%。
- 公司债务规模大幅增长，债务结构有待优化。**  
公司全部债务持续增长，截至2021年3月底，全部债务148.14亿元，其中短期债务占58.05%。
- 资本支出压力较大。**公司在建和拟建涤纶长丝项目和PTA项目资本支出压力大，对筹资活动依赖度高。

分析师：任贵永 樊 思

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

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)	27.15	26.61	38.04	27.31
资产总额 (亿元)	171.69	229.01	284.03	305.40
所有者权益 (亿元)	82.42	116.60	120.42	126.22
短期债务 (亿元)	49.43	47.68	73.35	85.99
长期债务 (亿元)	20.76	38.30	57.11	62.15
全部债务 (亿元)	70.20	85.98	130.46	148.14
营业总收入 (亿元)	326.59	341.48	369.84	108.17
利润总额 (亿元)	17.16	15.93	6.42	6.03
EBITDA (亿元)	28.14	30.39	27.27	--
经营性净现金流 (亿元)	9.79	18.25	31.83	-5.85
营业利润率 (%)	8.93	8.36	4.83	9.24
净资产收益率 (%)	17.26	11.62	5.01	--
资产负债率 (%)	51.99	49.08	57.60	58.67
全部债务资本化比率 (%)	45.99	42.44	52.00	53.99
流动比率 (%)	84.61	85.73	63.95	65.58
经营现金流动负债比 (%)	14.82	25.80	31.22	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.56	0.52	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.90	7.73	5.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.49	2.83	4.78	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额 (亿元)	65.06	89.06	88.42	88.72
所有者权益 (亿元)	41.32	65.18	64.75	65.56
全部债务 (亿元)	22.29	22.52	22.66	22.16
营业收入 (亿元)	0.67	0.97	1.30	0.54
利润总额 (亿元)	2.69	3.24	1.82	-0.02
资产负债率 (%)	36.50	26.81	26.76	26.10
全部债务资本化比率 (%)	35.05	25.68	25.92	25.26
流动比率 (%)	419.70	519.38	718.53	722.41
经营现金流动负债比 (%)	-10.23	-0.22	1.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.34	0.16	0.16

注: 1.2021 年一季度财务数据未经审计; 2.集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息; 3.公司应收款项融资已调整入现金类资产

债项评级历史:

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
凤 21 转债	AA	AA	稳定	2020/11/25	任贵永、樊思	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 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由新凤鸣集团股份有限公司（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与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：



# 新凤鸣集团股份有限公司

## 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关于新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

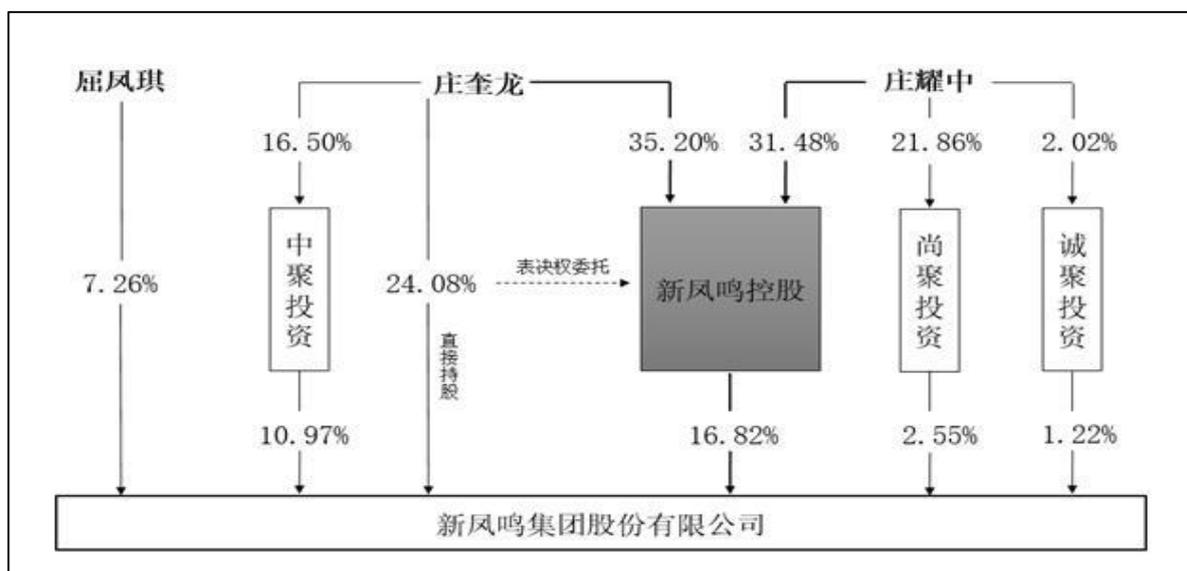
### 二、企业基本情况

新凤鸣前身为桐乡市中恒化纤有限公司（以下简称“中恒化纤”），成立于2000年2月，初始注册资本230万元，是由屈凤琪、金有娥等十二位自然人出资组建的有限责任公司，经多次股权转让和增资后，中恒化纤于2007年11月吸收合并桐乡市新凤鸣投资有限公司，同时注册资本增加至1300万元，2008年5月，中恒化纤更名为新凤鸣集团有限公司，2008年9月，公司更名为现名。截至2021年3月底，公司注册资本139610.37万元，自然

人庄奎龙持有公司24.08%的股权，并分别通过其控制的新凤鸣控股集团有限公司（以下简称“新凤鸣控股”）和桐乡市中聚投资有限公司（以下简称“中聚投资”）间接持有公司27.79%的股权，自然人屈凤琪持有公司7.26%的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系。因此，庄奎龙为公司的实际控制人，新凤鸣控股、中聚投资为庄奎龙的一致行动人，合计持有公司72689.54万股，占公司总股本51.87%。截至2021年3月底，庄奎龙、新凤鸣控股和中聚投资累计质押公司股份18838.00万股，占其持有公司股份总数的25.92%，占公司总股本的13.44%。

2021年4月20日，庄奎龙先生与新凤鸣控股签署了《表决权委托协议》，庄奎龙先生将其持有的全部24.08%公司股份所对应的全部表决权委托给新凤鸣控股行使，本次权益变动使公司控股股东由庄奎龙变更为新凤鸣控股，公司实际控制人不发生变化。

图 1 截至 2021 年 4 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

公司内设生产管理部、原料供应部、销售部、法务部、安环能源部、财务部等 17 个职能部门（见附件 1-2）。截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围子公司共 21 家。

截至2020年底，公司合并资产总额284.03亿元，所有者权益合计120.42亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2020年实现营业收入369.84亿元，利润总额6.42亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额305.40亿元，所有者权益126.22亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021年1-3月，公司实现营业收入108.17亿元，利润总额6.03亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市洲泉工业区德胜路 888 号；法定代表人：庄奎龙。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年 5 月底，“风 21 转债”募集资金尚未使用完毕。

“风 21 转债”的初始转股价格为 16.60 元/股。2021 年 5 月 14 日，公司股东大会审议通过 2020 年度利润分配方案，转股价格调整为 16.47 元/股，调整后的转股价格自 2021 年 6 月 17 日起生效。

表1 由联合资信评级的公司存续债券概况(单位:亿元)

债券名称	当前余额	起息日	到期日
风 21 转债	25.00	2021-4-8	2027-4-7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 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。

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
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。

**工业企业稳回升，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 年末，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 年末，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 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、行业及区域经济环境

公司涉及产业包括石化和化纤两个产业

链，精对苯二甲酸（PTA）属于石油化工行业的产品；涤纶长丝属于化学纤维制造业的产品。

### 1. 行业概况

#### (1) 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，因环保压力较大，审批及建设周期较长，我国 PX 产能增速缓慢。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

#### (2) 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、%)

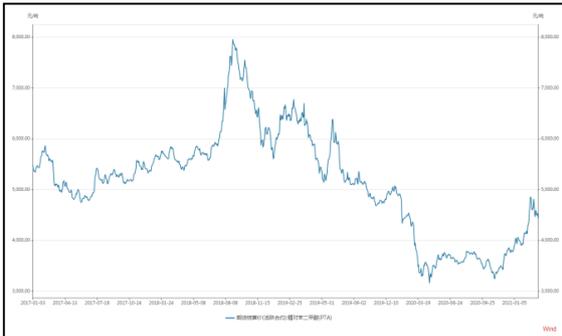
年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	/	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。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 行业景气度保持回暖态势。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 供需格局再度转换,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 2 近年 PTA 期货结算价



资料来源: Wind

2016 年,随着化纤市场的火热,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。

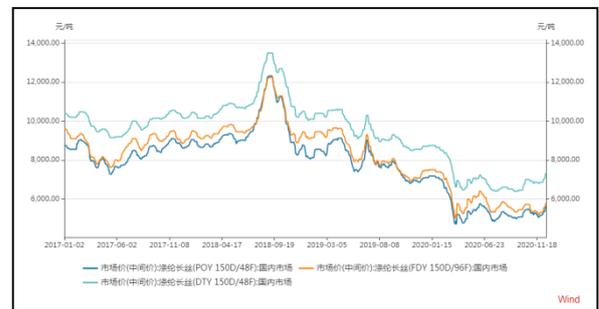
### (3) 聚酯纤维

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,较上年底进一步下滑,市场景气度持续下滑。

图 3 近年 POY、FDY、DTY 市场价格



资料来源: Wind

## 2. 行业关注

**涤纶行业运行与原油价格波动高度相关,未来原油走势仍不明朗,从而影响 PTA 及涤纶长丝产业链的盈利能力。**

涤纶行业运行仍需关注原油价格波动。原油生产国限产消息对油价的驱动作用明显,但全球经济低迷,短期原油消费需求难以有效提振,加之美国页岩油产量提升,抵消了部分减产效果,未来原油走势仍不明朗,从而影响 PX 及下游整个产业链,因此,原油价格波动仍将是影响涤纶企业经营的重要不确定因素。此外,行业结构性、阶段性产能过剩仍然存在,国内企业创新能力不足,新品率和差别化率有待提高。

## 3. 行业前景

国内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。

未来随着民营大炼化项目的陆续投产，国内PX产能将得到显著提升，有利于缓解PX的对外依赖程度、降低PX在涤纶长丝产业链中的利润地位、平衡整体产业链的发展。与此同时，国内PTA行业也因行业产能大幅提升，使得竞争日趋激烈。部分装置老旧、技术落后的部分生产厂商失去成本优势，淘汰落后产能是大势所趋。拥有低成本生产优势的龙头PTA厂商将进一步获得市场份额。预期行业集中度将持续位于高位。

由于涤纶长丝行业具有投资规模大、规模经济效应明显、技术研发水平越发重要等行业特征。同时，由于原材料价格波动等因素的影响，小型企业难以在短期内提升经营规模从而降低单位成本，其抵御风险的能力也较弱，因此会在市场周期过程中逐渐被淘汰。与此同时，上下游一体化经营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，自然人庄奎龙持有公司24.08%的股权，并分别通过其控制的新凤鸣控股和中聚投资间接持有公司27.79%的股权，自然人屈凤琪持有公司7.26%的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系。因此，庄奎龙为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是大型涤纶长丝生产企业，市场占有率高，规模优势明显。**

公司自成立以来一直专注于民用涤纶长丝领域，市场占有率达12%，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一，国内民用涤纶长丝行业前三，产品覆盖POY、FDY和DTY等多个系列、400余个规格品种。公司的涤纶长丝于2007年12月被评为国家免检产品。公司拥有的“凤鸣”商标被浙江省工商局认定为浙江省著

名商标。

公司同时向涤纶长丝上游产业链进行发展，首个PTA生产项目独山能源一期年产220万吨PTA项目于2019年投产，二期年产220万吨绿色智能化PTA项目于2020年10月建成投产。截至2020年底，公司PTA产能500万吨/年，长丝产能500万吨/年。根据公司发展规划，十四五期间计划新增PTA产能500万吨，长丝产能500万吨，合计产能达到PTA产能1000万吨/年，长丝产能1000万吨/年。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110107028011005），截至2021年5月26日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

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，公司董事长发生变更，其他方面无重大变化，公司经营较为稳定。**

2021年4月28日，公司召开了第五届董事会第十二次会议，审议通过了《关于董事长辞职及选举新任董事长的议案》，全体董事一致同意选举庄耀中先生为公司第五届董事会董事长，任期与本届董事会任期相同。

公司董事长、总裁庄耀中先生，1987年出生，本科学历，高级工程师。2010年12月起任职于公司，曾任公司经营线负责人、总裁助理、副总裁。2017年5月至今任公司总裁，2017年8月至今任公司董事，2020年4月任公司副董事长，2021年4月起为公司董事长。

截至2021年3月底，公司拥有员工11475人。按学历构成划分，其中本科及以上学历占6.12%，本科以下学历占93.88%；按专业划分，公司研发、技术人员占18.61%，生产人员占

74.79%，管理人员占 3.90%，销售人员占 2.00%，财务人员占 0.70%；按年龄划分，30 岁以下占 37.83%，30 岁~50 岁占 54.95%，50 岁以上占 7.22%。

## 八、重大事项

公司子公司浙江独山能源有限公司（以下简称“独山能源”）参与中嘉华宸能源有限公司（以下简称“中嘉华宸”）及其子公司的合并重整。

公司于 2020 年 8 月 4 日召开第四届董事会第四十七次会议，审议通过了《关于全资子公司拟参与中嘉华宸能源有限公司及其子公司合并重整的议案》，独山能源拟参与中嘉华宸及其全资子公司破产重整。根据独山能源与管理人签署的《重整投资合同》，以及经债权人会议表决通过并经浙江省平湖市人民法院《民事裁定书》（（2016）浙 0482 民破 3 号之六）批准的《重整计划草案》，独山能源公司拟支付 64890 万元偿债资金，获取中嘉华宸能源有限公司及其子公司的 100% 股权。截至 2021 年 3 月底，独山能源已向管理人支付偿债资金 64580.64 万元。截至 2021 年 5 月底，该重整事项尚未实施完成。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及涤纶长丝主要原材料 PTA 的生产。2020 年，受石油价格波动和疫情影响，公

司主营业务收入及利润同比下降。2021 年 1 季度，随着疫情影响减弱，公司主营业务收入及利润同比大幅上升。

跟踪期内，公司主营业务收入及利润同比下降，石化业务和其他业务发展迅速。

营业收入方面，2020 年，公司实现营业收入 369.84 亿元，同比增长 8.30%，主要系石化业务及其他业务增长所致；营业成本 351.48 亿元，同比增长 12.51%，主要系独山一期、中跃项目于 2019 年年内投产，2020 年释放全年产能及独山二期、中益项目 2020 年投产产品销量增加，营业成本增加所致；营业利润率为 4.83%，同比下降 3.53 个百分点，主要系受新冠疫情影响，下游需求下降，石油价格剧烈波动，公司主要产品价格下降以及产品平均价差收窄所致。

收入构成方面，2020 年，化纤收入同比下降 17.58%，主要系原材料价格下降，化纤价格随之下降所致，化纤在营业收入中占比 64.46%。化纤业务中 POY 收入 166.46 亿元，占化纤的 69.82%，仍为化纤业务的最主要收入来源。受独山能源二期第二套装置投产以及贸易业务增长影响，公司石化业务及贸易业务收入大幅增加，使得全年石化业务及其他业务在营业收入中的占比提升。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 4.96%，同比下降 3.56 个百分点。其中，化纤业务毛利率为 5.51%，同比下降 3.84 个百分点，主要系疫情影响，产品差价缩小所致；石化业务毛利率为 6.66%，同比增加 0.43 个百分点；其他业务毛利率为 2.33%，同比下降 0.90 个百分点。

表5 2018-2020年及2021年1-3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化纤	269.80	82.61	10.53	289.26	84.71	9.35	238.40	64.46	5.51	64.03	59.19	13.82
其中：POY	185.92	56.93	10.45	201.42	58.98	8.90	166.46	45.01	3.75	46.15	42.66	12.77
FDY	56.90	17.42	9.57	57.41	16.81	10.62	45.25	12.24	10.39	10.89	10.07	17.80
DTY	22.81	6.98	15.02	26.85	7.86	11.06	23.35	6.31	9.09	6.18	5.71	15.62

切片等其他	4.18	1.28	2.20	3.58	1.05	1.16	3.34	0.90	2.56	0.81	0.75	6.54
石化	--	--	--	11.91	3.49	6.23	49.62	13.42	6.66	9.69	8.96	5.15
其它	56.79	17.39	2.21	40.31	11.80	3.23	81.82	22.12	2.33	34.45	31.85	2.39
合计	326.59	100.00	9.08	341.48	100.00	8.52	369.84	100.00	4.96	108.17	100.00	9.40

资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司实现营业收入108.17亿元，同比增长113.57%，主要系产品销量增加，销售收入增加所致；营业利润率为9.24%，同比增长4.13个百分点。

## 2. 化纤业务

跟踪期内，公司涤纶长丝市场占有率达12%，在国内民用涤纶长丝行业排名保持前三，规模优势明显。

截至2020年底，公司涤纶长丝产能500.00万吨，其中POY产能为375.00万吨，FDY产能为85.00万吨，DTY产能为40.00万吨，公司涤纶长丝市场占有率达12%，在国内民用涤纶长丝行业排名保持前三。

表6 截至2020年底公司涤纶长丝产能情况  
(单位：万吨/年)

生产基地	产品类型	产能
新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	POY	80.00
	FDY	32.00
	DTY	13.00
桐乡中欣化纤有限公司	POY	57.00
	FDY	8.00

表7 2018—2020年及2021年1—3月公司涤纶长丝原材料采购情况 (单位：万吨、元/吨)

原料	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	271.16	5578.15	337.64	5035.66	255.41	3150.29	5.71	3748.26
MEG	103.97	6227.79	126.31	4180.67	152.71	3447.40	39.40	4580.30

资料来源：公司提供

采购价格方面，2020年，受原油价格大幅下跌影响，PTA和MEG采购均价大幅下跌至3150.29元/吨和3447.40元/吨。2021年1—3月，PTA和MEG采购均价分别回升至3748.26元/吨和4580.30元/吨。

	DTY	5.00
桐乡市中盈化纤有限公司	POY	62.00
桐乡市中维化纤有限公司	POY	22.00
	FDY	20.00
桐乡市中辰化纤有限公司	DTY	13.00
	POY	38.00
湖州市中跃化纤有限公司	FDY	15.00
	POY	56.00
公司本部	DTY	9.00
	POY	4.00
桐乡市中益化纤有限公司	POY	56.00
	FDY	10.00
合计	--	500.00

资料来源：公司提供

## 采购

公司生产涤纶长丝所需原材料主要为PTA和MEG，约0.85~0.86吨的PTA和0.33~0.34吨的MEG可生产1吨的聚酯(PET)，PTA和MEG合计占涤纶长丝生产成本的85%。

采购模式方面，截至2021年3月底，公司采购模式未发生变化。

公司PTA生产装置于2019年10月投产，产出的PTA主要用来供给涤纶长丝生产，原材料PTA不足部分通过外购解决，2020年，PTA和MEG采购量分别为255.41万吨和152.71万吨。2021年1—3月，PTA和MEG采购量分别为5.71万吨和39.40万吨。

生产

截至 2021 年 3 月底，公司涤纶长丝拥有

两个涤纶长丝生产基地，主要生产经营主体未发生变动。

表 8 公司涤纶长丝产能产量情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
POY	229.00	222.96	97.36	286.00	281.80	98.53	352.00	340.68	96.78	95.00	93.25	98.16
FDY	62.00	64.01	103.24	73.00	74.06	101.45	82.00	80.22	97.83	20.00	20.63	103.15
DTY	22.00	22.10	100.45	28.00	29.27	104.54	34.00	34.92	102.71	10.00	10.29	102.90

注: 1. POY 产能未包含深加工成 DTY 所用的 POY 产能; 2. 上述产能数据是投产时点折算, 年末产能大于上述产能  
资料来源: 公司提供

2018—2020 年, 公司涤纶产能不断进行扩张, 截至 2020 年底, 公司 POY 产能为 352.00 万吨, FDY 产能为 82.00 万吨, DTY 产能为 34.00 万吨。相应产量分别为 340.69 万吨、80.22 万吨和 34.92 万吨, 产能利用率较高。2021 年 1—3 月, POY、FDY 和 DTY 产量分别为 93.25 万吨、20.63 万吨和 10.29 万吨, 产能利用率有所提升, 保持在较高水平。

表 9 2020 年涤纶长丝成本情况 (单位: 亿元、%)

分产品	成本构成	金额	占总成本比例
POY	原料	135.12	84.33
	燃料动力	6.36	3.97
	直接人工	4.35	2.72
	其他	14.39	8.98
	小计	160.23	100.00
FDY	原料	31.97	78.85
	燃料动力	2.66	6.57
	直接人工	1.41	3.47
	其他	4.51	11.11
	小计	40.55	100.00
DTY	原料	13.82	65.08
	燃料动力	2.68	12.60
	直接人工	1.51	7.09
	其他	3.23	15.23
	小计	21.23	100.00

表 10 公司涤纶长丝销售情况 (单位: 万吨、元/吨、%)

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
POY	219.34	8476.25	98.38	281.68	7150.63	99.96	339.20	4907.53	99.56	78.71	5863.27	84.41

切片等其他	原料	3.00	92.45
	燃料动力	0.11	3.53
	直接人工	0.07	2.03
	其他	0.06	1.99
	小计	3.25	100.00
PTA	原料	42.78	92.36
	燃料动力	1.29	2.80
	直接人工	0.25	0.53
	其他	2.00	4.31
	小计	46.32	100.00

注: 数据略有差异系四舍五入造成  
资料来源: 公司提供

2020 年, 公司 POY、FDY、DTY、切片等其他和精对苯二甲酸总成本分别为 160.23 亿元、40.55 亿元、21.23 亿元、3.25 亿元和 46.32 亿元, 原料占总成本的比例较高。

销售

公司地处重要纺织品基地长三角经济区, 区域产业集群效应显著, 为公司发展提供较好的外部环境, 同时, 公司积极推动海外销售, 2020 年, 公司主营业务收入中内销占比 91.65%, 外销占比 8.35%。2020 年以来, 公司涤纶长丝销售和结算方式上未发生变化。

FDY	63.14	9011.43	98.64	74.36	7720.51	100.41	79.69	5678.23	97.68	16.48	6609.59	79.88
DTY	21.66	10530.73	98.01	29.76	9019.24	101.67	34.12	6844.91	99.35	7.86	7856.97	76.38

资料来源：公司提供

受原材料价格回落以及市场供需影响，公司涤纶长丝销售均价在2020年出现回落，2021年1-3月，涤纶长丝价格有所回升，主要系疫情影响减弱后行业景气度明显回升所致。2020年，公司POY、FDY、DTY销量分别为339.20万吨、79.69万吨和34.12万吨，产销率维持在高水平。2021年1-3月，上述三产品的销量分别为78.71万吨、16.48万吨和7.86万吨。

### 3. 石化业务

**跟踪期内，公司独山能源二期第二套装置已于2020年10月投产，运行情况良好。**

公司石化业务为PTA生产与销售，为了降低涤纶长丝原材料PTA的外部采购，公司开始

向化纤产业链上游石化业务延伸。

公司PTA在平湖基地进行生产，位于浙江嘉兴平湖独山港经济开发区内，土地面积54.20万平方米。公司PTA生产由子公司浙江独山能源有限公司负责，独山能源一期年产220万吨PTA项目于2018年2月开工建设，于2019年10月进入试生产阶段，一期PTA项目选用英国BP公司的PTA工艺技术和专利设备。独山能源二期年产220万吨绿色智能化PTA项目于2019年3月开工建设，于2020年10月建成投产，独山能源二期PTA项目投产后，公司PTA产能增加至440万吨/年。根据公司预测，独山能源二期PTA项目达产后营业收入估算为121.02亿元，所得税后利润为48034.40万元。

表11 公司PX采购情况(单位:万吨、元/吨)

原料	2019年		2020年		2021年1-3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PX	21.32	5791.66	206.01	4053.71	83.28	4934.10

资料来源：公司提供

生产1吨PTA大约需要0.655吨PX，PX约占生产PTA总成本的85%。2020年公司PX采购量为206.01万吨，较上年大幅增长，主要系独山能源一期和二期PTA装置产能不断释

放所致。PX和石油价格波动密切相关，价格随石油价格波动而波动，受此影响，2020年，公司PX采购均价同比大幅下降，2021年1-3月，公司PX采购均价随油价回升。

表12 公司PTA生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	2019年			2020年			2021年1-3月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
PTA	29	28.86	99.52	310	301.53	97.27	125	133.92	107.14

注：1.上述产能数据是投产时点折算，年末产能大于上述产能

资料来源：公司提供

公司PTA新装置区位优势明显，运距短、成本低，且设备后发优势较为明显，对应到长丝生产上也具有一定的成本优势。2020年，PTA产能及产量大幅增长，分别为310万吨和

301.53万吨。2021年1-3月，公司产能利用率进一步提升至107.14%，产能及产量分别为125万吨和133.92万吨。

表13 公司PTA销售情况(单位:万吨、元/吨)

产品	2019年		2020年		2021年1-3月	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
PTA	28.07	4244.76	164.04	3025.08	26.56	3648.60

资料来源：公司提供

公司生产 PTA 大部分自用，少量用于对外销售，对外销售主要系追踪市场 PTA 行情，同时增强公司 PTA 生产和供需弹性。2020 年和 2021 年 1—3 月，PTA 销量分别为 164.04 万吨和 26.56 万吨。

#### 4. 其他业务

公司其他业务主要为 MEG 贸易，对公司

盈利贡献弱。

公司其他业务收入来源以 MEG 贸易业务为主，同时还有废品收入、房租收入及余热发电收入等。

2020 年，公司其他业务收入增加到 81.82 亿元，主要系贸易业务增加所致。

#### 5. 原材料供应商及客户集中度情况

表 14 公司 2020 年前五大原材料供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购品类	采购金额	占采购总额比例
中国石化化工销售有限公司华东分公司、中国石化化工销售有限公司华北分公司、中国石化上海石油化工股份有限公司	PX、MEG	28.05	8.72
浙江物产化工集团有限公司	PTA	19.76	6.14
小鼎能源有限公司	MEG、PTA、PX	18.56	5.77
三菱商事株式会社	PX	18.09	5.62
浙江石油化工有限公司	MEG、PX	13.93	4.33
合计		98.39	30.59

注：供应商为关联公司的合并列示  
资料来源：公司提供

公司原材料 PTA 和 MEG 采购货源稳定，供应商主要为中国石化化工销售有限公司、浙江物产化工集团有限公司等，2020 年前五

大供应商采购金额占总采购金额的 30.59%，较上年下降 3.27 个百分点，集中度一般；其中前五名供应商采购额中无关联方采购额。

表 15 公司 2020 年前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比例
浙江生意家集团有限公司	12.88	3.48
浙江卫星控股股份有限公司	6.26	1.69
浙江物产经编供应链有限公司	5.29	1.43
太平鸟集团有限公司	5.21	1.41
杭州良景贸易有限公司	5.16	1.40
合计	34.81	9.41

资料来源：公司提供

2020 年，公司前五大客户销售金额占销售总额的 9.41%，较上年增长 4.30 个百分点，集中度低；其中前五名客户销售额中无关联方销售。

的 53.02 次下降至 48.71 次；存货周转次数由上年的 21.61 次增至 22.49 次；总资产周转次数由上年的 1.70 次下降至 1.44 次。

#### 6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率与行业内企业相比处于较高水平。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年

表 16 2020 年行业内公司主要经营指标对比

（单位：次）

项目	公司	恒逸石化股份有限公司	桐昆集团股份有限公司
销售债权周转次数	48.71	16.14	213.08
存货周转次数	22.49	8.56	15.38

总资产周转次数	1.44	0.97	1.05
---------	------	------	------

资料来源：Wind，联合资信整理

## 7. 在建项目及未来发展

公司在建和拟建项目投资规模大，面临资本支出压力大，考虑到项目围绕公司现有

主业建设，未来公司在PTA和涤纶长丝领域竞争力有望进一步提升。

截至2020年底，在建项目总投资额为104.16亿元，已完成投资38.89亿元，公司未来资本支出压力较大。

表17 公司在建拟建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	资金来源	项目进度	2020年底已完成投资	预计投资金额		
					2021年	2022年	2023年
独山能源年产60万吨功能性差别化纤维项目	21.80	自筹及银行借款	36.56	7.97	10.50	3.33	0.00
中益化纤年产120万吨智能化、低碳差别化纤维项目	53.00	自筹及银行借款	44.05	23.34	4.60	1.50	0.50
中跃化纤年产30万吨功能性、差别化纤维新材料智能生产线项目	9.94	自筹及银行借款	58.00	5.77	5.00	0.83	0.00
中磊化纤年产60万吨功能柔性定制化短纤新材料项目	19.42	自筹及银行借款	9.32	1.81	13.92	2.04	0.23
<b>合计</b>	<b>104.16</b>			<b>38.89</b>	<b>34.02</b>	<b>7.7</b>	<b>0.78</b>

资料来源：公司提供

公司尚需投资额度较大的项目为独山能源年产60万吨功能性差别化纤维项目（系年产4000万吨PTA及210万吨智能化、功能性差别化纤维一体化项目一期）、中益化纤年产120万吨智能化、低碳差别化纤维项目和中磊化纤年产60万吨功能柔性定制化短纤新材料项目。

公司将着重以提升企业综合竞争力为出发点，继续扩大涤纶长丝产品差别化率、打造低碳节能型企业为目标。“十四五”期间，公司计划新增PTA产能500万吨，长丝产能500万吨，合计产能达到PTA产能1000万吨/年，长丝产能1000万吨/年。

公司合并范围新增子公司3家，分别为浙江瑞盛科新材料研究院有限公司、新凤鸣江苏新拓新材料有限公司和徐州阳光新凤鸣热电有限公司，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额284.03亿元，所有者权益合计120.42亿元（全部为归属于母公司所有者权益）。2020年，公司实现营业收入369.84亿元，利润总额6.42亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额305.40亿元，所有者权益126.22亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021年1—3月，公司实现营业收入108.17亿元，利润总额6.03亿元。

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年1—3月财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围新增子公司6家，减少子公司1家。截至2020年底，公司纳入合并范围的子公司合计21家。2021年1季度，公

### 2. 资产质量

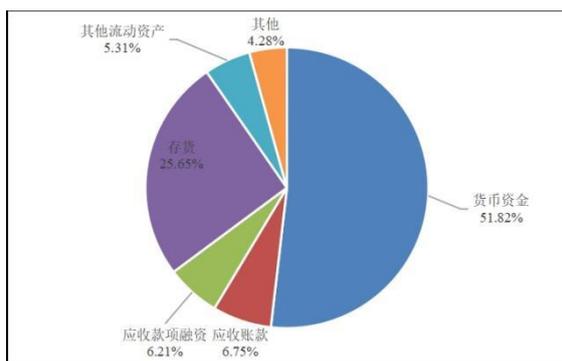
跟踪期内，公司资产规模稳步增长，结构以非流动资产为主；货币资金较为充裕，受限比例低。公司整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额284.03亿元，较上年底增长24.03%，主要系固定资产增长所致。其中，流动资产占22.96%，非流动资产占77.04%。公司资产仍以非流动资产为主，且非流动资产占比进一步提升。

### 流动资产

截至2020年底，公司流动资产65.21亿元，较上年底增长7.57%。公司流动资产主要由货币资金（占51.82%）、应收账款（占6.75%）、应收款项融资（占6.21%）、存货（占25.65%）和其他流动资产（占5.31%）等构成。

图4 公司2020年底流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金33.79亿元，较上年底增长46.81%，主要系新项目陆续投产，公司增加流动资金借款所致。公司货币资金以银行存款为主，占比92.96%。货币资金中有2.16亿元受限资金，受限比例为6.39%，受限比例低，受限原因主要为各类保证金存款。

截至2020年底，公司应收账款4.40亿元，较上年底增长39.95%，主要系2020年末未到期的信用证增加所致。公司应收账款累计计提坏账准备0.06亿元，计提比例为1.24%。其中，按组合计提坏账准备的应收账款余额占100.00%，从期限分布看，1年以内（含1年）占100.00%，从集中度来看，前五名应收账款余额合计2.05亿元，占比为46.06%，均为非关联企业；其中客户一应收账款余额占比为21.51%，集中度高，但主要系外销信用证结算导致，回收风险较低。

截至2020年底，公司应收款项融资4.05亿元，较上年底增长12.58%，主要系应收款项融资为银行承兑汇票，客户付的银行承兑汇票增加所致。

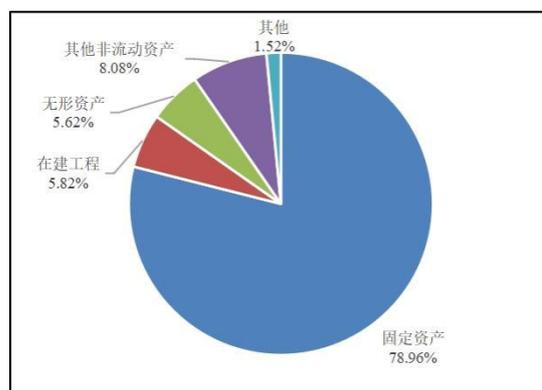
截至2020年底，公司存货16.73亿元，较上年底增长15.09%。公司存货主要由原材料（占59.01%）、在产品（占5.14%）和库存商品（占35.85%）构成。截至2020年底，公司累计计提存货跌价准备0.03亿元，计提比例为0.21%。

截至2020年底，公司其他流动资产3.46亿元，较上年底下降73.40%，主要系2020年增值税留抵退税增加，2020年末待抵扣进项税减少及2020年末其他流动资产科目下核算的银行理财产品减少所致。

### 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产218.82亿元，较上年底增长29.95%，主要系固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占78.96%）、在建工程（占5.82%）、无形资产（占5.62%）等构成。

图5 公司2020年底非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司固定资产172.79亿元，较上年底增长38.06%，主要系中跃项目、独山二期、中益项目投产，固定资产增加所致。

截至2020年底，公司在建工程12.74亿元，较上年底下降58.01%，主要系中跃项目、独山二期、中益项目投产，在建工程转入固定资产所致。

截至2020年底，公司无形资产12.30亿元，较上年底增长36.11%，主要系2020年土地使用权、特许经营权增加所致。

截至2020年底，公司受限资产合计7.99亿元，占总资产的2.81%，受限比例低。

表 18 截至 2020 年底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.16	各类保证金存款
固定资产	2.13	用于借款的抵押
无形资产	3.50	用于借款的抵押
交易性金融资产	0.20	用于信用证的质押
合计	7.99	--

资料来源: 公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额305.40亿元，较上年底增长7.52%，主要系存货增加所致。其中，流动资产占24.14%，非流动资产占75.86%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，公司权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 120.42 亿元，较 2019 年增长 3.28%；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益；所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.59%、28.36%和 55.42%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 126.22 亿元，较上年底增长 4.81%。所有者权益构成较上年底变化不大。

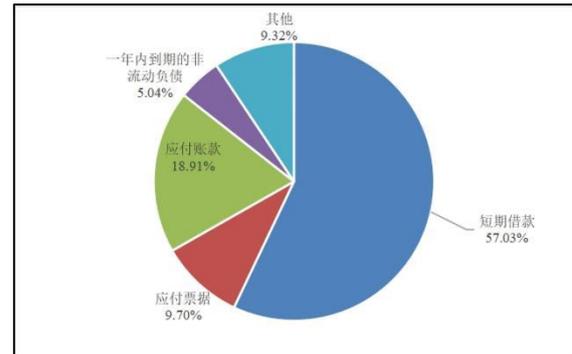
#### 负债

跟踪期内，公司债务负担上升且短期流动性压力较大。

截至 2020 年底，公司负债总额 163.61 亿元，较上年底增长 45.55%。其中，流动负债占 62.32%，非流动负债占 37.68%。公司负债结构变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 101.97 亿元，较上年底增长 44.20%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 57.03%）、应付票据（占 9.70%）、应付账款（占 18.91%）和一年内到期的非流动负债（占 5.04%）构成。

图 6 公司 2020 年底流动负债构成情况



资料来源: 公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 58.15 亿元，较上年底增长 45.92%，主要系流动资金借款增加所致。

截至 2020 年底，公司应付票据 9.89 亿元，较上年底增长 41.38%，主要系 2020 年末已开具尚未到期的银行承兑汇票增加所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 19.29 亿元，较上年底增长 24.25%，主要系应付固定资产采购款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.14 亿元，较上年底增长 542.05%，主要系一年内到期的长期借款转列至该科目所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 61.64 亿元，较上年底增长 47.86%。公司非流动负债主要由长期借款（占 60.27%）、应付债券（占 32.37%）和递延收益（占 5.63%）构成。

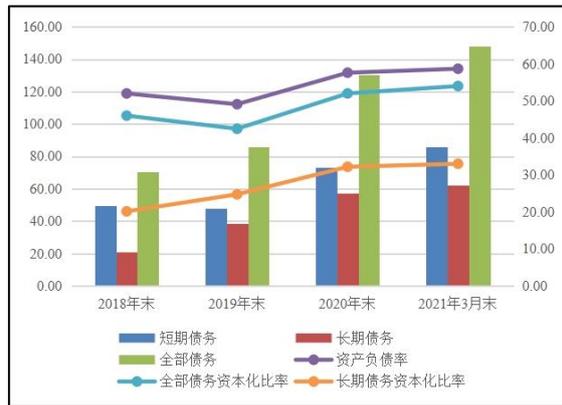
截至 2020 年底，公司长期借款 37.15 亿元，较上年底增长 91.57%，主要系独山能源、中跃化纤、中益化纤项目借款增加所致；长期借款主要由抵押保证借款和保证借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 19.95 亿元，

较上年底增长5.51%，主要系会计准则计提利息所致。

截至2020年底，公司递延收益3.47亿元，较上年底增长33.23%，主要系2020年收到的政府补助增加所致。

图7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司全部债务130.46亿元，较上年底增长51.73%。债务结构方面，短期债务占56.22%，长期债务占43.78%，短期债务占比高。其中，短期债务73.35亿元，较上年底增

长53.84%，主要系短期借款增加所致；长期债务57.11亿元，较上年底增长49.08%，主要系长期借款增加所致。

从债务指标来看，截至2020年底，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57.60%、52.00%和32.17%，较上年底分别提高8.52个百分点、提高9.56个百分点和提高7.44个百分点。公司债务负担加重。

截至2021年3月底，公司全部债务148.14亿元，较上年底增长13.55%。债务结构方面，短期债务占58.05%，长期债务占41.95%，短期债务占比进一步上升。其中，短期债务85.99亿元，较上年底增长17.23%，主要系短期借款增加所致。长期债务62.15亿元，较上年底增长8.83%，主要系长期借款增加所致。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58.67%、53.99%和32.99%，较上年底分别提高1.07个百分点、提高1.99个百分点和提高0.82个百分点。

表 19 截至 2020 年底公司金融负债到期情况（单位：亿元）

项目	账面价值	未折现合同金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	100.44	107.67	65.95	15.46	26.27
应付票据	9.89	9.89	9.89	0	0
应付债券	19.95	24.17	0.43	0.78	22.96
小 计	130.28	141.73	76.27	16.24	49.23

注：数据差额系利息计算差异所致

资料来源：公司财务报告

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受石化业务和贸易业务支撑，公司营业收入略有增长，但因新冠疫情影响，利润总额大幅下降。

2020年，公司实现营业收入369.84亿元，同比增长8.30%，主要系石化业务及其他业务增长所致；实现利润总额6.42亿元，同比下降59.72%。

期间费用方面，2020年，公司费用总额为14.05亿元，同比增长0.46%，同比变化不大。

从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.77%、26.60%、42.86%和25.76%，仍以研发费用为主。其中，销售费用为0.67亿元，同比下降56.42%，主要系2020年首次执行新收入准则，发生的与合同相关的运杂费列报于主营业务成本所致；管理费用为3.74亿元，同比增长30.73%，主要系职工薪酬、折旧摊销费及安全生产费增加所致；研发费用为6.02亿元，同比下降11.98%，主要系原辅料价格下跌，研发成本下降所致；

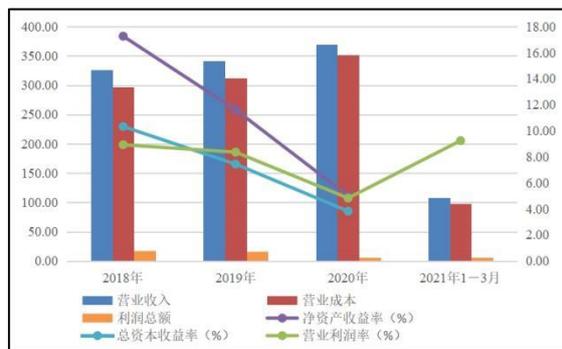
财务费用为 3.62 亿元，同比增长 30.92%，主要系利息支出及汇总损失增加所致。2020 年，公司期间费用率为 3.80%，同比下降 0.30 个百分点，公司费用规模不大，对整体利润侵蚀小。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.95 亿元，其他收益 1.33 亿元，资产处置收益-0.02 亿元，营业外收入 0.75 亿元，营业外支出 0.07 亿元。2020 年，公司利润总额 6.42 亿元，同比下降 59.72%，主要系受新冠疫情影响，下游需求减少，石油价格剧烈波动，公司主要产品价格下降以及产品平均价差收窄所致。

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.83% 和 5.01%，同比分别下降 4.40 个百分点和下降 6.61 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 108.17 亿元，同比增长 113.57%，主要系产品销量增加同时叠加成本端推动所致；实现净利润 4.97 亿元，同比增长 749.93%，主要系上年同期疫情影响严重，2021 年 1 季度防疫形势较好，下游需求复苏所致。

图 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

## 5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流量规模扩大，但仍无法满足投资活动现金需求，公司未来融资需求仍较大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 415.70 亿元，同比增长 11.11%；经营活动现金流出 383.86 亿元，同比增长 7.86%。2020 年，公司经营活动现金净流入 31.83 亿元，

同比增长 74.64%，主要系公司销售商品收到的现金增加及增值税抵税退税款增加所致。2020 年，公司现金收入比为 107.96%，同比提高 1.82 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 23.28 亿元，同比增长 52.64%；投资活动现金流出 78.80 亿元，同比增长 11.05%。2020 年，公司投资活动现金净流出 55.52 亿元，同比下降 0.33%，同比变化不大。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -23.69 亿元，同比下降 36.77%，主要系经营活动现金净流入增加所致。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 138.97 亿元，同比增长 15.66%；筹资活动现金流出 104.78 亿元，同比增长 27.52%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 34.19 亿元，同比下降 10.12%，主要系公司上年同期收到非公开发行股票的现金所致。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	349.30	374.13	415.70	113.94
经营活动现金流出量	339.50	355.89	383.86	119.79
经营活动现金流量净额	9.79	18.25	31.83	-5.85
投资活动现金流入量	34.04	15.25	23.28	7.96
投资活动现金流出量	67.80	70.96	78.80	36.90
投资活动现金流量净额	-33.76	-55.71	-55.52	-28.94
筹资活动前现金流	-23.96	-37.46	-23.69	-34.79
筹资活动现金流入量	69.45	120.15	138.97	55.68
筹资活动现金流出量	38.41	82.17	104.78	38.09
筹资活动现金流量净额	31.04	37.99	34.19	17.59

资料来源：公司财务报告

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-5.85 亿元；投资活动产生的现金流量净额-28.94 亿元；筹资活动前产生的现金流

量净额为-34.79 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 17.59 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，受大量项目建设融资影响，公司长短期偿债能力指标减弱，公司整体偿债能力指标表现一般，但考虑到公司大量项目产能未来释放有望带来的业绩提升以及公司长期以来主业形成的竞争优势，其偿债能力仍属很强。

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上年的85.73%和65.18%下降至63.95%和47.55%。截至2021年3月底，公司流动比率、速动比率分别为65.58%和35.67%，现金短期债务比为0.32倍。公司流动资产对流动负债的保障程度较低，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力减弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为27.27亿元，同比下降10.24%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占61.34%）、计入财务费用的利息支出（占13.12%）、利润总额（占23.53%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的7.73倍下降至5.94倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的2.83倍提高至4.78倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度降低。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2021年3月底，公司无对外担保情况。

截至2021年3月底，公司在各家银行授信总金额为334.79亿元，较2020年9月底增长31.53亿元，其中已使用授信额度151.01亿元，未使用授信额度183.78亿元，间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

公司本部为管理和融资平台，收入规模很小，考虑到公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力；借助权益融资工具，目前公司

本部债务负担轻，其对子公司控制力强，整体偿债能力很强。

截至2020年底，母公司资产总额88.42亿元，较上年底下降0.72%，较上年底变化不大。其中，流动资产25.27亿元（占比28.58%），非流动资产63.14亿元（占比71.42%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占95.83%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占95.89%）构成。截至2020年底，母公司所有者权益为64.75亿元，较上年底下降0.65%。其中，实收资本为13.96亿元（占21.56%）、资本公积合计33.73亿元（占52.09%）、未分配利润合计11.64亿元（占17.97%）、盈余公积合计2.35亿元（占3.62%）。母公司所有者权益以实收资本为主，权益稳定性强。截至2021年3月底，母公司资产总额88.72亿元，所有者权益为65.56亿元。

截至2020年底，母公司负债总额23.66亿元，较上年底下降0.91%。其中，流动负债3.52亿元（占比14.86%），非流动负债20.15亿元（占比85.14%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占5.54%）、其他应付款（占16.50%）、一年内到期的非流动负债（占76.85%）构成，非流动负债主要由应付债券（占99.05%）构成。母公司2020年资产负债率为26.76%，较2019年下降0.05个百分点。全部债务22.16亿元，全部债务资本化比率25.26%。

2020年，母公司营业收入为1.30亿元，利润总额为1.82亿元。母公司投资收益为2.01亿元。2021年1—3月，母公司营业收入0.54亿元，利润总额-0.02亿元，投资收益0.00亿元。

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0.06亿元，投资活动现金流净额2.77亿元，筹资活动现金流净额-3.58亿元。2021年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.10亿元、-0.12亿元、0.18亿元。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券“凤21转债”的保障能力很强，EBITDA和经营活动现金流量净额对“凤21转债”的保障能力强。**

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续债券合计余额 25.00 亿元。

从资产情况来看，截至 2020 年底，公司现金类资产达 38.04 亿元，约为公司存续债券的 1.52 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 27.27 亿元，为公司存续债券的 1.09 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

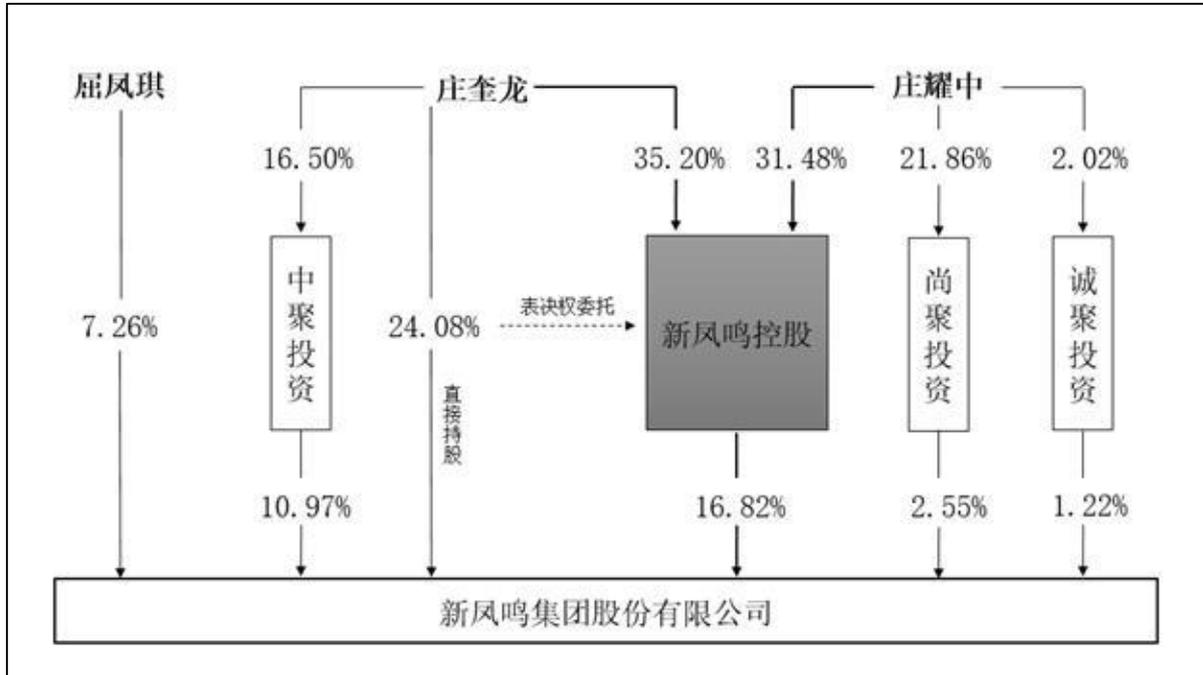
从现金流情况来看，公司 2020 年经营活动产生的现金流入为 415.70 亿元，约为公司存续债券的 16.63 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。公司 2020 年经营活动产生的现金净额为 31.83 亿元，约为公司存续债券的 1.27 倍，公司经营活动现金净额对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内上市的民用涤纶长丝生产企业，在生产规模、技术水平等方面所具备的优势，以及“凤 21 转债”存在转股可能等因素，联合资信认为，公司对“凤 21 转债”的偿还能力很强。

## 十二、结论

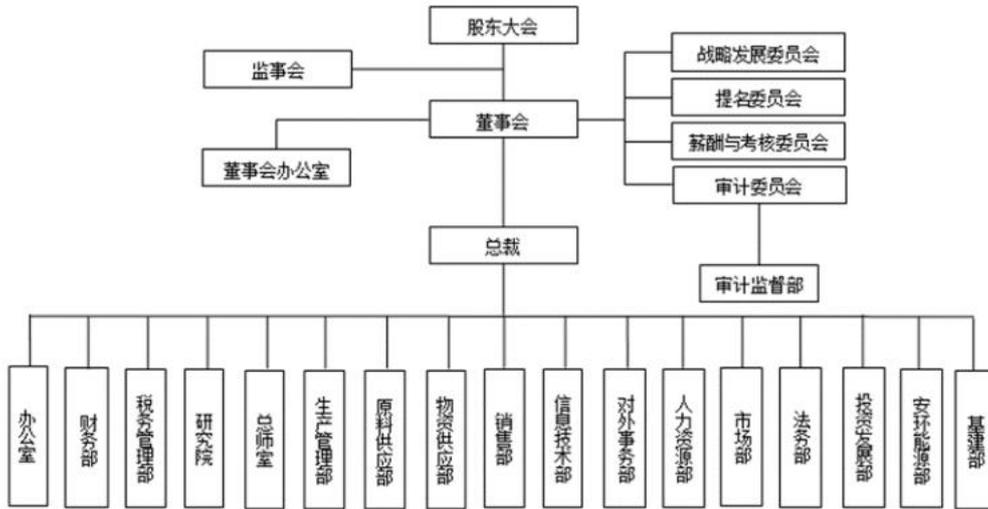
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“凤 21 转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 4 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况表

序号	名称	注册地	业务性质	公司持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	浙江新凤鸣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	非同一控制下合并
2	桐乡市中维化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	同一控制下合并
3	桐乡中欣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	86.3	13.7	同一控制下合并
4	桐乡市中辰化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
5	浙江新凤鸣进出口有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	同一控制下合并
6	新凤鸣国际事业（香港）有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
7	新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	浙江省湖州市	制造业	100.00	--	设立
8	桐乡市中盈化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
9	浙江独山能源有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
10	盈进环球发展有限公司	香港	商业	--	100.00	设立
11	桐乡市中益化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	75.00	25.00	设立
12	湖州市中跃化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
13	湖州市中禾贸易有限公司	浙江省湖州市	商业	--	100.00	设立
14	平湖市中润化纤有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
15	湖州市中磊化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
16	桐乡市五疆科技发展有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	同一控制下合并
17	桐乡市中瀚贸易有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	设立
18	平湖市中昊贸易有限公司	浙江省平湖市	商业	--	100.00	设立
19	桐乡市中友化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
20	新凤鸣实业（上海）有限公司	上海市	商业	100.00	--	设立
21	桐乡市中鸿新材料有限公司	浙江桐乡市	制造业	100.00	--	设立
22	新凤鸣江苏新拓新材料有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
23	徐州阳光新凤鸣热电有限公司	江苏省新沂市	电力、热力生产和供应业	--	100.00	设立
24	浙江瑞盛科新材料研究院有限公司	浙江省桐乡市	制造业	--	100.00	设立

资料来源：公司提供

**附件 2 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）	27.15	26.61	38.04	27.31
资产总额（亿元）	171.69	229.01	284.03	305.40
所有者权益（亿元）	82.42	116.60	120.42	126.22
短期债务（亿元）	49.43	47.68	73.35	85.99
长期债务（亿元）	20.76	38.30	57.11	62.15
全部债务（亿元）	70.20	85.98	130.46	148.14
营业收入（亿元）	326.59	341.48	369.84	108.17
利润总额（亿元）	17.16	15.93	6.42	6.03
EBITDA（亿元）	28.14	30.39	27.27	--
经营性净现金流（亿元）	9.79	18.25	31.83	-5.85
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	64.59	53.02	48.71	--
存货周转次数（次）	26.94	21.61	22.49	--
总资产周转次数（次）	2.31	1.70	1.44	--
现金收入比（%）	105.75	106.15	107.96	103.62
营业利润率（%）	8.93	8.36	4.83	9.24
总资本收益率（%）	10.65	8.23	3.83	--
净资产收益率（%）	17.26	11.62	5.01	--
长期债务资本化比率（%）	20.12	24.73	32.17	32.99
全部债务资本化比率（%）	45.99	42.44	52.00	53.99
资产负债率（%）	51.99	49.08	57.60	58.67
流动比率（%）	84.61	85.73	63.95	65.58
速动比率（%）	62.85	65.18	47.55	35.67
经营现金流动负债比（%）	14.82	25.80	31.22	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.56	0.52	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	12.90	7.73	5.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.49	2.83	4.78	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.公司应收款项融资已调整入现金类资产。

资料来源：公司提供

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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）	3.41	1.22	0.44	0.44
资产总额（亿元）	65.06	89.06	88.42	88.72
所有者权益（亿元）	41.32	65.18	64.75	65.56
短期债务（亿元）	4.44	3.60	2.70	2.70
长期债务（亿元）	17.85	18.91	19.95	19.45
全部债务（亿元）	22.29	22.52	22.66	22.16
营业收入（亿元）	0.67	0.97	1.30	0.54
利润总额（亿元）	2.69	3.24	1.82	-0.02
EBITDA（亿元）	3.13	3.56	2.23	--
经营性净现金流（亿元）	-0.59	-0.01	0.06	-0.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	384.15	40.92	36.18	
存货周转次数（次）	5.22	4.71	6.14	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	34.18	113.38	105.98	102.06
营业利润率（%）	6.81	9.38	2.90	16.50
总资本收益率（%）	4.78	3.96	2.37	--
净资产收益率（%）	6.38	5.08	2.90	--
长期债务资本化比率（%）	30.17	22.49	23.56	22.88
全部债务资本化比率（%）	35.05	25.68	25.92	25.26
资产负债率（%）	36.50	26.81	26.76	26.10
流动比率（%）	419.70	519.38	718.53	722.41
速动比率（%）	416.02	516.11	711.34	711.01
经营现金流动负债比（%）	-10.23	-0.22	1.81	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.34	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.11	6.32	10.16	--

注：1.2021年一季度财务数据未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.\*表示数据无意义；4.公司应收款项融资已调整入现金类资产。

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) ^ (1/ (n-1)) -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

