

信用评级公告

联合〔2022〕3322号

联合资信评估股份有限公司通过对山东玻纤集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东玻纤集团股份有限公司主体长期信用等级为AA-，“山玻转债”信用等级为AA-，评级展望为稳定。

特此公告



二〇二二年五月二十七日

山东玻纤集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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
山东玻纤集团股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
山玻转债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
山玻转债	6 亿元	6 亿元	2027/11/08

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券；2. 上述数据截至 2022 年 3 月末

评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.202204

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	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	C	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	4
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	4
			偿债能力	3
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

评级观点

跟踪期内，山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国规模较大的玻璃纤维及其制品生产企业之一，在玻璃纤维产能规模、盈利水平及股东支持等方面仍具有综合竞争优势。随着 C-CR 特种纱改造项目及高端玻纤制造生产线的完工，产能逐步释放，经营能力进一步增强。2021 年，玻纤下游市场需求增加，公司主导产品收入和盈利均有所增长，主营业务获现能力增强。得益于可转换公司债券成功发行，公司债务结构优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到能源及原材料价格上涨加剧了公司成本控制压力，未来技改有持续的资本支出需求等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的建成投产，公司产能规模将进一步上升，并向高附加值产品延伸，公司主营业务盈利能力及抗风险能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“山玻转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 中国玻纤行业具有广阔的发展空间。2021 年，中国玻纤行业产品结构和产能结构持续优化，随着新应用领域的不断拓展，中国玻纤行业仍有广阔的发展空间。
2. 公司主业具备规模优势，经营表现良好，盈利能力提升。公司拥有玻纤产能 41 万吨，产品系列齐全，2021 年，公司产销量增长，主营业务收入和利润均有所增长。
3. 股东实力强，可为公司提供有力支持。公司为山东能源集团有限公司下属上市公司，部分融资享有控股股东给予的担保支持。

关注

1. 能源及原材料价格大幅上涨，对公司成本控制产生一定压力。2021 年，玻纤产品及热电产品主要原材料、所需能源价格有所上升，对公司成本控制产生一定压力。

分析师：华艾嘉 崔濛骁

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

2. 公司未来仍需持续性资本支出。截至2021年末，公司在建项目基本完工，未来拟进行冷修技改的生产线项目概算总投资为14.54亿元，仍需一定的资金投入。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	4.69	6.90	11.77	4.93
资产总额(亿元)	40.81	45.35	50.82	49.20
所有者权益(亿元)	13.58	17.81	23.58	25.40
短期债务(亿元)	14.52	13.91	7.58	5.68
长期债务(亿元)	8.85	8.45	12.75	12.16
全部债务(亿元)	23.37	22.36	20.33	17.85
营业总收入(亿元)	18.11	19.96	27.49	8.33
利润总额(亿元)	1.71	2.12	6.50	2.15
EBITDA(亿元)	5.92	6.52	10.76	--
经营性净现金流(亿元)	-0.41	4.50	7.88	1.02
营业利润率(%)	27.33	27.04	35.91	35.98
净资产收益率(%)	10.78	9.68	23.16	--
资产负债率(%)	66.73	60.72	53.60	48.37
全部债务资本化比率(%)	63.26	55.66	46.30	41.26
流动比率(%)	49.41	63.02	113.36	127.55
经营现金流负债比(%)	-2.26	25.17	59.51	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.50	1.55	0.87
EBITDA利息倍数(倍)	4.29	4.64	10.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.95	3.43	1.89	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	25.16	27.46	31.75	34.50
所有者权益(亿元)	11.38	16.25	19.97	20.89
全部债务(亿元)	8.92	7.24	8.87	9.15
营业总收入(亿元)	11.31	11.93	14.75	4.21
利润总额(亿元)	0.63	1.58	3.80	1.06
资产负债率(%)	54.76	40.84	37.12	39.46
全部债务资本化比率(%)	43.93	30.81	30.75	30.46
流动比率(%)	60.02	102.53	242.68	220.09
经营现金流负债比(%)	-11.36	7.46	60.14	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2022年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的计息项已计入短期债务, 长期应付款中的计息项已计入长期债务, 公司本部(母公司)口径长期应付款中的计息项已计入长期债务; 5. 本报告2019-2021年数据使用相应年度报告期末数据
资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
山玻转债	AA-	AA-	稳定	2021/05/24	华艾嘉 候珍珍	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

山东玻纤集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 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”）关于山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“公司”或“山东玻纤”）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

公司由临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）出资设立并经多次增资，于 2020 年 9 月首次公开发行股票（股票简称“山东玻纤”，股票代码：605006.SH）。截至 2021 年末，公司注册资本为 5.00 亿元，临矿集团持有公司 52.74% 股份，为公司控股股东，山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）通过山东能源集团有限公司（以下简称“山东能源”）实际控制临矿集团，为公司实际控制人。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年末，公司合并范围内拥有子公司 3 家，较上年末无变化。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 50.82 亿元，所有者权益 23.58 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 27.49 亿元，利润总额 6.50 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 49.20 亿元，所有者权益 25.40 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.33 亿元，利润总额 2.15 亿元。

公司注册地址：山东省临沂市沂水县工业园；法定代表人：高贵恒。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途累计使

用 4.09 亿元，募集资金余额 1.87 亿元¹，尚未到首次付息日。

表 1 截至 2021 年末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
山玻转债	6.00	6.00	2021/11/08	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

¹ 数据来源：和信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于山东玻纤集团股份有限公司 2021 年度募集资金存放与使用情况鉴证报告》。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷

款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，玻纤行业景气度处于较高水平，受益于下游行业景气度及出口回升，玻纤产品价格持续高位运行，同时，也需关注到原材料价格在第四季度大幅上涨，热电相关企业成本控制压力增加。

2021 年，因“双碳”发展战略影响，国内新能源汽车、建筑节能、电子电器及风电新能源等领域需求逐步增加，同时海外市场受新冠疫情影响出现供需失衡缺口，我国外贸出口回升，使得直接纱、合股纱、热塑纱、风电纱、电子纱及工业细纱等各品种玻纤纱轮番出现供不应求和价格上调的情况。

从价格上看，2020 年下半年，玻纤产品提价，并于 2021 年持续高位运行。全国缠绕直接纱 2400tex 均价第一次阶段性峰值为 2021 年 5 月，同比增长 54.3%，第二次阶段性峰值为 2021 年 10 月，同比增长 23.4%至 6233 元/吨。

从产量来看，近年来，玻纤产量持续增长，期间除 2020 年受突发新冠肺炎疫情影响，增速有所下降外，其余年度均保持较高的增速。2021 年我国玻纤产量较上年增加了 83 万吨，同比增速较上年提高 12.69 个百分点。

图1 2016年以来玻纤纱产量及其增速情况

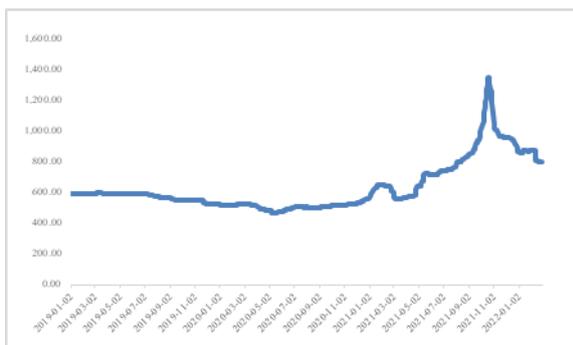


资料来源：中国玻璃纤维工业协会

从产能上看，2021年，受各品种玻纤纱价格持续上涨的影响，行业企业扩产及延迟冷修的意愿有所增强，考虑到能耗“双控”政策影响，部分池窑新建或冷修扩建项目延期投产，国内新增产能仍保持增长。2021年，国内新建及冷修扩建投产池窑15座，新增产能90.2万吨。截至2021年末，国内池窑在产产能在610万吨以上。

上游采购方面，2021年第四季度，煤炭价格出现大幅上涨，动力煤平均价格为997.73元/吨，较2020年第四季度均价增长90.18%；2021年均价较上年均价增长56.38%，同比2020年仍处于相对高位。

图2 2019年以来动力煤价格情况（单位：元/吨）



资料来源：中国玻璃纤维工业协会

下游需求方面，玻纤下游应用领域仍主要为建筑建材、电子电气、交通运输和管道等领域。风电纱需求主要受风电装机量影响，2021年为海风国补最后一年，全年海峰并网新增容量16.9GW，同比增长3.4倍，全年风电并网新增容量47.6GW。车用玻纤方面主要受乘用车销量和单车玻纤用量影响，2021年，新能源车销

量同比增长1.6倍至352万辆，渗透率较上年上升9.6个百分点至16.4%；新能源汽车单车平均玻纤用量高于传统燃油车，玻纤材料需求量随着新能源汽车渗透率的提升而有所增加。

出口方面，2021年下半年以来，海外疫情得以控制，美国与欧洲基建等需求增加，但其本地工厂开工与供应仍然未能完全恢复，部分订单转移至中国玻纤企业，2021年，我国玻纤及制品出口总量同比增长26.6%至168.3万吨。其中，出口占比最高的为玻璃纤维纱，2021年出口总量为74.3万吨，同比增长32.9%，占出口总量的44%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本为5.00亿元，临矿集团持有公司52.74%股份，为公司控股股东，山东省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司玻纤产能位居国内第四，仍具有一定的规模优势，产品质量及技术领先。

公司拥有无碱纱、中碱纱、C-CR特种纱、湿法薄毡、壁布和方格布等多个品种的玻纤纱及玻纤制品。截至2021年末，公司玻纤纱设计产能为41万吨，织物年产能约1亿平方米，公司玻纤产能总量位居国内第四，属于玻纤行业第二梯队的领军企业。公司产品通过了ISO9001/ISO14001体系认证，销售市场遍布全国绝大部分省、市、自治区，远销欧、美、亚、非洲等多个国家和地区。公司自2012年起被连续认定为“高新技术企业”，截至2021年末，公司共获得与生产经营相关的授权专利44项，其中发明专利26项，实用新型专利18项。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91371300672231450Y），截至2022年5月25

日，公司无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司董事长及部分董事高管发生变动，管理运作正常。

2021年，牛爱君先生因达到法定退休年龄，申请辞去公司董事长、董事职务，赵治国先生因工作原因申请辞去公司董事职务，陈招君先生因工作原因申请辞去监事职务；公司股东大会选举张圣国先生担任公司董事长、董事职务，选举张延强先生担任公司董事职务，选举武玉楼先生为公司监事。

2022年3月，赵燕女士因个人原因申请辞去公司监事会职工代表监事、证券事务代表职务，公司职工代表大会选举王祥宁先生担任公司职工代表监事。2022年4月，宋忠玲女士因达到法定退休年龄，申请辞去公司职工代表监事、监事会主席职务；公司职工代表大会、监事会选举米娜女士担任公司职工代表监事、监事会主席职务。

公司董事长、董事张圣国先生，年龄60岁，历任新汶矿务局良庄煤矿采煤副区长、生产调度室副主任、主任、副矿长，新汶矿务局安全监察局副局长，新汶矿务局泉沟煤矿矿长、党委委员，新汶矿业集团泉沟煤矿有限责任公司（以下简称“新汶矿业泉沟煤矿”）董事长、经理、党委委员，新汶矿业泉沟煤矿董事长、党委书记、党委委员，新汶矿业集团汶南煤矿有

限责任公司矿长、党委委员，新汶矿业集团有限责任公司（以下简称“新汶矿业集团”）副总工程师、采矿技术中心主任，新汶矿业集团总经理助理、生产技术处处长、采矿技术中心主任，新汶矿业集团总经理助理、新矿内蒙古能源有限责任公司董事长、总经理、党委委员，新汶矿业集团副总经理，肥城矿业集团有限责任公司董事（职工代表）、党委副书记、工会主席，临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临沂矿业集团”）董事、总经理、党委常委，临沂矿业集团董事、总经理、党委副书记，山东能源重型装备制造集团有限责任公司党委书记、执行董事（法定代表人）、总经理。现任临沂矿业集团党委委员、党委书记，山东玻纤董事、董事长，山东能源集团鲁西矿业有限公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化，整体经营稳定并连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入大幅增长，盈利能力增强。

2021年，公司仍主要从事玻璃纤维及其制品的研发、生产与销售，同时在沂水县范围内提供热电产品。公司主要产品分为玻纤产品和热电产品两大类，2021年，公司主营业务收入同比增长36.93%，利润总额同比增长2.06倍至6.50亿元，营业利润率为35.91%，同比上升8.87个百分点。

表3 2019-2021年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入同比增长率(%)
无碱纱	13.91	77.66	30.11	15.57	78.71	29.55	19.63	72.48	45.35	26.10
中碱纱	0.29	1.63	-1.52	0.00	0.00	-19.43	--	--	--	--
C-CR特种纱	--	--	--	0.41	2.09	-4.47	3.24	11.95	20.52	681.47
玻纤制品及其他	0.83	4.63	19.07	0.77	3.90	20.14	0.81	3.01	21.10	5.60
玻纤产品小计	15.03	83.93	28.89	16.75	84.71	28.27	23.68	87.44	41.12	41.35
电力	0.48	2.68	32.67	0.61	3.08	27.87	0.50	1.83	11.84	-18.69

蒸汽	1.19	6.64	10.28	1.13	5.73	12.64	1.57	5.78	-14.24	38.10
供暖	0.97	5.44	9.51	1.08	5.46	13.91	1.14	4.22	-5.88	5.90
管网并网	0.24	1.32	100.00	0.20	1.02	100.00	0.20	0.72	100.00	-2.63
热电产品小计	2.88	16.07	21.09	3.02	15.29	21.97	3.40	12.56	-1.05	12.45
合计	17.91	100.00	27.63	19.78	100.00	27.31	27.08	100.00	35.83	36.93

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 中碱纱 2020 年收入为 6.39 万元；3. 同比增长率系使用万元为单位计算
资料来源：公司提供

收入构成方面，公司玻纤产品主要包括无碱纱、中碱纱、C-CR特种纱和玻纤制品及其他（毡类、布类等），2021年，公司玻纤产品收入同比大幅增长，主要系无碱纱销售价格上涨，以及C-CR特种纱销量增加所致。公司热电产品主要包括电力、蒸汽、供暖、管网并网费，2021年，热电产品收入较上年有所增长，主要系蒸汽价格提高所致。

毛利率方面，2021年，公司玻纤产品毛利率大幅提升。其中，无碱纱毛利率大幅升高，主要系下游需求旺盛，产品市场价格上涨所致；C-CR特种纱毛利率大幅提升，主要系C-CR特种纱生产线于2020年投产，2021年达产程度提高，固定成本摊薄所致。2021年，因热电生产原材料价格大幅上涨，产品毛利率较上年大幅下降并出现亏损。综上，综合毛利率较上年提高。

2022年1—3月，公司实现营业总收入较上年同期有所增长，营业利润率较上年变化不大。

2. 玻纤业务

2021年，公司C-CR特种纱产能逐步释放，中碱纱产品停止生产和销售；公司玻纤产品采购模式整体较上年无较大变化，供应商较为稳定，公司化工原料及能源类的原材料价格随市场价格上涨而有所增加，公司采购集中度尚可；公司销售和结算方式无较大变化，由于下游需求旺盛，公司产品价格较上年有较大幅度的增长。

(1) 产品生产

2021年，公司生产工艺无重大变化，仍采用池窑法生产玻璃纤维，形成玻纤纱和玻纤制品两大类产品，并拥有无碱纱、中碱纱、湿法薄毡、壁布和方格布等多个品种的玻纤纱及玻纤制品。生产模式方面，公司仍根据销售计划

合理组织生产，提高公司的营运效率。

产能及产量方面，2021年，公司无碱纱产品产能处于饱和状态，产能利用率仍维持在120%以上。2021年，由于公司可转债募投项目“年产10万吨玻璃纤维高端制造项目”的生产线设备进行冷修技改，公司无碱纱产品产能有所下降，产量亦有所下降，但未来建成并完全投产后，公司无碱纱产能将在原有6万吨池窑生产线基础上增加4万吨，生产饱和的现象将有所缓解。年产8万吨C-CR特种纤维技术改造项目于2020年9月投产，经过前期调试后，产能逐步释放，2021年，C-CR特种纱产能较前期增长3.00倍，产能利用率在逐步提升中。

表4 公司主要产品产能、产量、销量情况
(单位：万吨、%)

产品类别	产销类别	2019年	2020年	2021年
无碱纱	设计产能	27.67	29.00	26.83
	产量	33.25	36.66	34.41
	对外销量	32.24	36.72	33.39
	内部用量	0.54	0.40	0.34
	产能利用率	120.16	126.41	128.25
	产销率	96.96	100.16	97.04
中碱纱	设计产能	0.34	--	--
	产量	0.33	--	--
	对外销量	0.53	--	--
	内部用量	0.02	--	--
	产能利用率	97.06	--	--
	产销率	159.45	--	--
C-CR特种纱	设计产能	--	2.00	8.00
	产量	--	1.39	5.83
	对外销量	--	0.95	5.93
	内部用量	--	--	--
	产能利用率	--	69.50	72.88
	产销率	--	68.35	101.72

资料来源：公司提供

(2) 原材料采购

2021年，公司原材料仍主要为玻纤原料、化工原料、能源类三大类，采购模式与结算方式未发生变化，公司每月下达订单，按月度需求量、分批次进行采购，采购周期仍一般确定为30天，采用月结30~60天的结算政策。

采购量方面，2021年，因公司产品结构调整，纯碱采购量同比增加73.50%，其他各主要原材料采购量仍保持稳定。采购价格方面，公司化工原料及能源类的原材料采购价格随市场价格上涨，其中，纯碱采购价格同比上升42.62%，化工原料采购价格同比上升11.71%，天然气价格同比上升31.28%。受此影响，公司纯碱、化工原料和天然气的采购金额较上年增幅较大，其他原材料采购金额仍保持稳定。

2021年，公司保持了与主要原材料供应商较为稳定的合作关系，向前五名原材料供应商采购金额同比增加35.66%，占当年采购总额的比例较上年上升3.18个百分点。公司前五大供应商中，对沂源新康贸易有限公司的采购占比较上年有所上升，主要系化工原料与能源类原材料市场价格上升，采购金额增加所致。公司采购集中度尚可，前五大供应商中无关联方。

表5 公司向前五名供应商采购情况
(单位: 亿元、%)

年份	供应商名称	金额	占采购总额比例
2019年	奥德集团有限公司沂水分公司	1.05	11.27
	山东泰丰控股集团有限公司 山东泰丰惠达经贸有限公司	0.81	8.62
	国网山东省电力公司沂源县供电公司 国网山东省电力公司沂水县供电公司	0.61	6.52
	欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司	0.58	6.19
	山东和运能源有限公司 淄博圣德能源中心	0.52	5.56
	合计	3.56	38.16
	2020年	奥德集团有限公司沂水分公司	0.96
沂源新康贸易有限公司		0.86	8.99
国网山东省电力公司沂源县供电公司 国网山东省电力公司沂水县供电公司		0.83	8.67
欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司		0.51	5.33
山东泰丰控股集团有限公司		0.43	4.53
合计		3.59	37.50
2021年	沂源新康贸易有限公司	1.57	13.12
	奥德集团有限公司沂水分公司	0.99	8.23

国网山东省电力公司沂源县供电公司 国网山东省电力公司临沂供电公司	0.93	7.73
海南齐盛国际贸易有限公司	0.70	5.86
山东煜盟燃气有限公司	0.69	5.74
合计	4.87	40.68

资料来源: 公司提供

(3) 产品销售

2021年，公司玻纤产品销售模式无较大变化，产品仍全部采用直销的方式，最终用户与非最终用户在产品定价、账期、退换货等销售政策方面仍基本保持一致。

销售区域方面，2021年，公司玻纤产品销售仍以内销为主，国内销售收入占比较上年下降4.62个百分点；因疫情影响海外玻纤企业开工尚未完全恢复，公司国外销售收入同比增加1.13倍。

表6 公司销售区域情况
(单位: 亿元、%)

销售区域	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	16.32	91.14	18.11	91.59	23.55	86.97
国外	1.59	8.86	1.66	8.41	3.53	13.03
合计	17.91	100.00	19.78	100.00	27.08	100.00

资料来源: 公司提供

销售价格方面，在成本支撑以及下游市场需求增加的双重作用下，无碱纱与C-CR纱价格分别同比增长38.69%和22.52%。

表7 公司主要产品销售价格变动情况
(单位: 元/吨)

产品类别	2019年	2020年	2021年
无碱纱	4313.83	4238.51	5878.22
中碱纱	5510.74	5564.15	--
C-CR纱	--	4450.17	5452.37

资料来源: 公司提供

销售方面，公司与欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司(以下简称“欧文斯科宁(OC)”)的销售协议仍在合作期限内，公司持续为欧文斯科宁(OC)提供Advantex玻纤产品和在线短切产品，应欧文斯科宁(OC)要求，公司生产为其提供的产品需要使用从欧文斯科宁(OC)采购的浸润剂等化工材料，以满足其要求的技术配方。2021年，欧文斯科宁(OC)仍为公司

第一大销售客户。2021年，公司前五大客户销售收入同比增加16.55%，销售集中度较上年略有下降。

表8 公司向前五名客户销售情况
(单位: 亿元、%)

年份	客户名称	金额	占销售收入比例
2019年	欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司	2.78	15.37
	上海松纳新材料有限公司	0.36	1.97
	匈牙利 MK HUNGARY MK	0.35	1.94
	鲁洲生物科技(山东)有限公司	0.29	1.58
	桐乡市新励贸易有限公司	0.24	1.33
	合计	4.02	22.19
2020年	欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司	2.43	12.16
	国网山东省电力公司临沂供电公司	0.61	3.05
	MASTERPLAST(匈牙利)	0.57	2.84
	沈阳市欣欣昌隆复合材料有限公司	0.39	1.95
	常熟市东宇绝缘复合材料有限公司	0.37	1.86
	合计	4.36	21.86
2021年	欧文斯科宁复合材料(中国)有限公司	2.62	9.69
	MASTERPLAST(匈牙利)	0.73	2.70
	常熟市东宇绝缘复合材料有限公司	0.68	2.51
	枣强县巨久玻纤销售有限公司	0.54	2.00
	桐乡市新励贸易有限公司	0.51	1.89
	合计	5.09	18.78

资料来源: 公司提供

3. 热电业务

2021年，公司电力产品主要为自用，蒸汽与供暖产品以对外销售为主。2021年，公司热电产品主要原材料原煤价格大幅上涨，随着成本压力的加大，电力与蒸汽产品销售价格有所上调，但供暖产品价格保持不变，热电业务盈利能力下降。

公司热电业务仍采用遵循以热定电的模式，与用热客户签订合同，根据用热面积决定供热量，同时修建部分供热管道，用热客户缴纳供暖网建设配套费及用热费。供电方面，公司仍根据供热量决定发电总量，一部分电量供山东玻纤和临沂天炬节能材料科技有限公司(以下简称“天炬节能”)玻纤生产线使用，剩余部分电力销售给供电公司，并入国家电网。

采购方面，2021年，公司热电产品的原材料仍为原煤，各项成本项目占比仍较为稳

定。2021年，公司原煤的采购价格同比大幅增长75.34%，采购金额同比增长54.15%至3.54亿元。

产销方面，2021年，电力产品仍主要用于公司内部使用；因煤炭价格持续走高，公司为减少煤炭消耗降低成本，改变运行模式，减少生产电力，因而电力产量较上年下降12.34%；蒸汽和供暖产品主要对外销售，产量较上年分别增长9.20%和6.10%。

表9 公司热电产品生产及销量情况

产品类别	项目	2019年	2020年	2021年
电力(亿千瓦时)	产量	4.56	4.95	4.34
	对外销量	1.36	1.73	1.40
	内部用量	3.23	3.25	2.95
	产销率(%)	29.86	35.01	32.35
蒸汽(万吨)	产量	83.90	82.19	89.75
	对外销量	76.69	72.26	79.39
	内部用量	7.21	9.93	10.36
供暖(万平方米)	产量	425.54	451.58	479.13
	对外销量	425.54	451.58	479.13
	产销率	100.00	100.00	100.00
	产销率	100.00	100.00	100.00

注: 1. 产销率=对外销量/产量; 2. 电力: 产量=对外销量+内部用量-外购电量; 3. 供暖季为每年11月15日—次年3月15日; 4. 产销率系使用万元为单位的计算

资料来源: 公司提供

销售价格方面，公司电力及供暖产品仍由物价局统一定价，蒸汽产品由物价局核定最高价，原材料至终端产品价格的传导存在一定滞后性。2021年，公司电力和蒸汽产品价格较上年分别增加0.40%和25.69%，销售价格涨幅小于原煤采购价格涨幅；公司供暖产品价格保持稳定。

表10 公司热电产品销售价格变动情况

产品类别	2019年	2020年	2021年	
电力(元/度)	0.3517	0.3515	0.3529	
蒸汽(元/吨)	155.09	156.88	197.18	
供暖	办公供暖(元/m ²)	31.85	33.94	33.94
	居民供暖(元/m ²)	21.00、23.00	23.00	23.00

资料来源: 公司提供

4. 在建项目

跟踪期内，公司在建项目均基本完工，但

未来拟进行技改的项目仍有一定的持续性资本支出压力。

截至 2021 年末，公司在建项目均已基本完工。

根据公司 2021 年 12 月 3 日公告，因为子公司天炬节能运行的一条 6 万吨池窑生产线，将于 2023 年 1 月达到设计使用寿命，公司拟对其进行为期一年的冷修技改，将其升级为年产 17 万吨 ECER 数字化玻纤生产线项目，项目概算总投资为 14.54 亿元，资金来源为自筹资金及银行贷款。未来，公司 1 号与 2 号生产线或将陆续进行冷修技改，以提升智能化水平、扩大产能、提高效率。

表 11 截至 2021 年末公司在建项目情况

项目名称	预算数 (亿元)	工程累计 投入占预 算比例 (%)	工程进度 (%)	资金来源
热电联产改扩建工程	5.53	101.51	100.00	金融机构 贷款
年产 8 万吨 C-CR 特种纤维技术改造项目	7.96	80.59	100.00	金融机构 贷款、募 集资金
年产 10 万吨剥离纤维高端制造项目	6.21	103.04	98.59	金融机构 贷款、募 集资金
合计	19.70	--	--	--

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021 年，公司经营效率有所提升。

2021 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 5.36 次、11.95 次和 0.57 次，较上年分别增长 1.18 次、1.39 次和 0.11 次。

6. 未来发展

公司未来更加注重高质量发展，以提升自身综合竞争力。

在产能规划上，以市场为导向，追求产能规模适度，更加关注产能布局合理性、产品结构合理性，应具备明显的比较优势。在未来产

能扩张上，优先考虑经营质量，以提升经营质量为前提，处理好产能扩张与经营质量的关系。

公司发展总体战略：做客户增值服务中心。发展战略定位：技术高端化，产品差异化，资本多元化，运营国际化。战略实施规划：补齐供应链（建设主要原料生产基地，保障主要原料的战略安全）；强化生产链（布局有比较优势的规模扩张，扩大行业内的影响力）；延长产品链（加快玻纤延伸产品开发，提高纤维自主转化能力，提高产品附加值，增强市场控制力）。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，和信会计师事务所（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 2022 年第一季度财务数据未经审计。

2021 年，公司合并范围内的一级子公司共 3 家，较上年未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 50.82 亿元，所有者权益 23.58 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 27.49 亿元，利润总额 6.50 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 49.20 亿元，所有者权益 25.40 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.33 亿元，利润总额 2.15 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；因可转债募集资金到账，公司货币资金较充裕，受限资产规模一般，整体资产质量较好。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末有所增长，主要系流动资产增加所致。公司资产结构方面，以非流动资产为主，较上年末变化不大。

表 12 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末			2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	8.98	21.99	11.28	24.87	15.01	29.54	33.07	13.46	27.36
货币资金	1.49	3.64	3.80	8.37	7.08	13.92	86.37	4.93	10.03
应收款项融资	3.65	8.96	4.14	9.13	4.96	9.76	19.70	4.72	9.59
非流动资产	31.83	78.01	34.07	75.13	35.81	70.46	5.10	35.74	72.64
固定资产	29.13	71.39	32.19	70.99	34.13	67.17	6.03	33.68	68.44
资产总额	40.81	100.00	45.35	100.00	50.82	100.00	12.06	49.20	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末，流动资产较上年末有所增长，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金和应收款项融资构成。

截至2021年末，公司货币资金较上年末大幅增长，主要系可转债募集资金到账所致。货币资金中有0.27亿元受限资金，受限比例为3.76%，主要为银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。

截至2021年末，公司应收款项融资较上年末有所增长，主要系公司销售规模扩大，应收票据相应增加，公司增加应收票据背书和贴现所致。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末有所增长，非流动资产主要由固定资产构成。

截至2021年末，公司固定资产较上年末微幅增长，主要系年产10万吨玻璃纤维高端制造项目完工转入固定资产所致。按账面价值计算，固定资产主要由机器设备（占44.01%）、铂铑合金（占39.58%）和房屋及建筑物（占15.82%）构成，累计计提折旧13.44亿元；固定资产成新率71.70%，成新率一般。

截至2021年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计10.83亿元，主要为融资租赁受限的固定资产；受限资产占总资产的21.32%，占净资产的45.94%，受限比例一般。

表 13 截至 2021 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.27	0.52	保证金
固定资产	9.38	18.46	抵押
无形资产	0.83	1.64	抵押
应收款项融资	0.35	0.69	质押
合计	10.83	21.32	—

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并资产总额较上年末变化不大；以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年末，公司所有者权益保持增长，但未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益23.58亿元，较上年末增长32.37%，主要系公司利润留存所致。其中，全部为归属于母公司所有者权益，无少数股东权益；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.20%、24.85%和44.95%。

截至2022年3月末，公司所有者权益25.40亿元，较上年末增长7.72%，全部为归属于母公司所有者权益，无少数股东权益；实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为19.68%、23.07%和48.90%。

(2) 负债

截至2021年末，公司负债规模变化不大，负债结构进一步优化，债务负担尚可。

截至2021年末，公司负债总额较上年末变

化不大，负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 14 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末			2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	18.17	66.70	17.90	65.00	13.24	48.61	-26.03	10.55	44.35
短期借款	8.02	29.46	8.18	29.70	2.06	7.56	-74.81	1.27	5.36
应付账款	2.47	9.06	2.34	8.50	3.70	13.59	58.18	3.32	13.97
一年内到期的非流动负债	4.03	14.80	3.39	12.30	5.32	19.52	56.99	4.35	18.29
非流动负债	9.07	33.30	9.64	35.00	14.00	51.39	45.24	13.25	55.65
长期借款	4.03	14.81	6.52	23.67	6.41	23.54	-1.66	5.82	24.45
应付债券	0.00	0.00	--	--	4.89	17.97	--	4.95	20.81
长期应付款	4.82	17.70	1.93	7.02	1.45	5.32	-25.02	1.39	5.83
负债总额	27.23	100.00	27.53	100.00	27.24	100.00	-1.09	23.80	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末有所下降，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年末，公司短期借款较上年末大幅下降，主要系公司在建项目陆续完工投产，所需资金投入减少，公司减少借款，以及公司发行可转换公司债券，调整债务期限结构所致。

截至2021年末，公司应付账款较上年末大幅增长，主要系公司部分可转债募投项目设备、工程款尚未支付所致。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末有所增长，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年末，公司长期借款较上年末变化不大；长期借款由抵押借款（占82.84%）和保证借款（占17.16%）构成。

截至2021年末，公司新增应付债券，主要系公司发行可转换公司债券所致。

截至2021年末，公司长期应付款较上年末有所下降，主要系部分应付融资租赁款调整至一年内到期的非流动负债科目所致。

截至2021年末，公司全部债务较上年末下降，得益于公司可转债的成功发行，债务结构优化，有息债务以长期为主。从债务指标来看，截至2021年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年末有所下降；长期债务资本化比率较上年末有所上升。整体看，公司债务负担尚可。

表 15 公司债务及相关指标情况

(单位：亿元、%、百分点)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 同比增速	2022 年 1-3 月
短期债务	14.52	13.91	7.58	-45.54	5.68
长期债务	8.85	8.45	12.75	50.89	12.16
全部债务	23.37	22.36	20.33	-9.09	17.85
短期债务占比	62.13	62.20	37.27	-24.94	31.85
资产负债率	66.73	60.72	53.60	-7.12	48.37
全部债务资本化比率	63.26	55.66	46.30	-9.36	41.26
长期债务资本化比率	39.47	32.18	35.10	2.92	32.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2022年3月末，公司负债总额较上年末有所下降；公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大；全部债务较上年末有所下降，随着公司进一步调整债务结构，偿还到期的短期借款，公司长期债务比例较上年末进一步上升。

截至 2022 年 4 月 19 日，公司存续债券为“山玻转债”，债券余额为 6.00 亿元，于 2027 年到期。

4. 盈利能力

2021 年，公司主导产品下游需求增加，产品价格上涨，公司收入和利润均有所上升，期间费用控制较好。与同行业相比，公司盈利指标处于中上游水平。

2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 37.72%和 21.03%，均主要系下游需求增加，产品销售规模扩大所致；因无碱纱产品毛利率增加，营业利润率同比提高 8.87 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 3.46 亿元，同比增长 5.28%，主要系管理费用和研发费用增加所致。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 7.75%、32.52%、28.16%和 31.57%。其中，销售费用为 0.27 亿元，同比增长 42.31%，主要系销售人员薪酬增加所致；管理费用为 1.12 亿元，同比增长 23.95%，主要系职工薪酬、修理费增加所致；研发费用为 0.97 亿元，同比增长 28.06%，主要系研发人员人工支出、材料领用增加所致；财务费用为 1.09 亿元，同比下降 23.60%，主要系公司在建项目陆续完工投产，所需资金投入减少，公司减少借款，利息费用相应减少所致。2021 年，公司期间费用率³为 12.58%，同比下降 3.88 个百分点。

非经营性损益方面，2021 年，公司的非经常性损益主要系计入当期损益的政府补助、非流动性资产处置损益和碳排放配额履约金等。对公司利润总额影响不大。

表 16 公司盈利指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	18.11	19.96	27.49
利润总额（亿元）	1.71	2.12	6.50
营业利润率（%）	27.33	27.04	35.91

³ 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 * 100%。

总资本收益率（%）	7.70	7.79	14.84
净资产收益率（%）	10.78	9.68	23.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 7.05 个百分点和 13.48 个百分点。公司各盈利指标较上年大幅优化。

与所选公司比较，公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均处于行业中上游水平。

表 17 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国巨石	45.31	17.64	26.10
中材科技	30.00	12.18	22.26
再升科技	30.95	9.55	12.37
山东玻纤	36.65	14.88	23.16

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入较上年同期有所增长，营业利润率较上年变化不大。

5. 现金流

2021 年，公司经营获现能力增强，随着在建项目陆续完工，投资支出减少，经营获现可满足公司投资支出，对筹资需求降低。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量与流出量同比均大幅增长，主要系公司采购与销售规模同步扩大所致，公司经营活动现金净流入量亦有较大增幅。2021 年，公司现金收入比同比有所提高，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系处置部分到期停用设备所致；投资活动现金流出量同比有所下降，主要系在建项目逐渐完工，所需投资减少所致。综上，2021 年，公司投资活动现金仍持续净流出，净流出量较上年有所减少。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净流入量同比大幅增长，公司经营活动现金净流入可覆盖投资所需资金的净流出，公司对外融资需

求较弱。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量与流出量均同比有所下降，主要系公司融资规模及债务到期规模减少所致；2021年，同比净流入转为净流出。

表 18 公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2021年同比增长率
经营活动现金流入小计	8.47	11.40	19.28	69.16
经营活动现金流出小计	8.88	6.89	11.40	65.40
经营活动现金流量净额	-0.41	4.50	7.88	74.91
投资活动现金流入小计	0.10	0.01	0.11	1015.33
投资活动现金流出小计	1.70	2.91	2.27	-22.09
投资活动现金流量净额	-1.60	-2.90	-2.15	--
筹资活动前现金流量净额	-2.01	1.60	5.72	257.00
筹资活动现金流入小计	21.21	26.70	18.75	-29.76
筹资活动现金流出小计	19.12	26.58	20.34	-23.48
筹资活动现金流量净额	2.10	0.11	-1.59	--
现金收入比	43.82	55.56	68.05	12.49

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入1.02亿元，主要系销售规模扩大所致；投资活动现金净流出0.72亿元；筹资活动现金净流出2.61亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司经营向好，直接与间接融资渠道均较为畅通，债务结构优化，流动性显著改善，公司偿债能力指标表现很强。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	49.41	63.02	113.36
	速动比率 (%)	42.08	55.23	101.88
	经营现金/流动负债 (%)	-2.26	25.17	59.51
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.03	0.32	1.04
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.32	0.50	1.55
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	5.92	6.52	10.76
	全部债务/EBITDA (倍)	3.95	3.43	1.89
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	0.20	0.39
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.29	4.64	10.18
	经营现金/利息 (倍)	-0.30	3.20	7.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率与速动比率分别较上年末提高了50.34个百分点和46.65个百分点，流动资产对流动负债的保障程度有所增加。截至2021年末，公司经营现金流动负债比率同比提高34.34个百分点；经营现金/短期债务、现金短期债务比分别同比提高0.72倍和1.06倍。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长65.03%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占28.71%)、计入财务费用的利息支出(占9.82%)和利润总额(占60.42%)构成。2021年，公司全部债务/EBITDA较上年有所下降，EBITDA对全部债务的保障程度提高；经营现金/全部债务由上年的0.20倍提高至0.39倍；经营现金/利息支出由上年的3.20倍提高至7.45倍。

对外担保方面，截至2022年3月末，公司未对合并范围外的企业提供担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月末，公司共计获得银行授信额度44.84亿元，已使用授信12.59亿元，间接融资渠道畅通；公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部(母公司)财务分析

2021年，公司本部债务负担减轻，债务结构合理；本部营业总收入规模仍较大，投资收益对利润总额形成一定的补充。

截至2021年末，公司本部资产占合并口径的62.48%；公司本部负债占合并口径的43.28%；公司本部所有者权益占合并口径的84.66%；公司本部营业总收入占合并口径的53.65%；公司本部营业总收入占合并口径的53.65%；公司本部利润总额占合并口径的58.45%；公司本部全部债务占合并口径的43.61%。

截至2021年末，公司本部资产总额31.75亿元，较上年末增长15.61%。其中，流动资产12.08亿元(占38.03%)，非流动资产19.68亿元(占61.97%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占42.87%)、应收款项融资(占30.51%)和其

他应收款（合计）（占19.10%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占32.21%）和固定资产（合计）（占64.88%）构成。截至2021年末，公司本部货币资金为5.18亿元。

截至2021年末，公司本部负债总额11.79亿元，较上年末增长5.09%。其中，流动负债4.98亿元（占42.22%），非流动负债6.81亿元（占57.78%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占19.36%）、应付账款（占36.73%）、其他应付款（合计）（占11.39%）和一年内到期的非流动负债（占22.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占27.30%）和应付债券（占71.85%）构成。截至2021年末，公司本部全部债务8.87亿元，其中，短期债务占23.85%、长期债务占76.15%，短期偿债压力不大。截至2021年末，公司本部资产负债率为37.12%，较上年末下降3.72个百分点，全部债务资本化比率30.75%，公司本部债务负担较轻。

截至2021年末，公司本部所有者权益为19.97亿元，较上年末增长22.88%，主要系公司利润留存所致。在所有者权益中，实收资本为5.00亿元（占25.04%），资本公积合计6.00亿元（占30.04%），未分配利润合计6.86亿元（占34.36%），盈余公积合计1.05亿元（占5.26%）。

2021年，公司本部营业总收入为14.75亿元，本部投资收益为0.90亿元，利润总额为3.80亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为2.99亿元，投资活动现金流净额-0.30亿元，筹资活动现金流净额0.23亿元。

十、外部支持

1. 税收优惠及补贴

公司为高新技术企业，同时承担部分产业升级项目，可获得相应的税收优惠及补贴奖励，能够对公司盈利形成一定补充。

税收优惠方面，公司取得了山东省科学技术厅、山东省财政厅和国家税务总局山东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号GRR202137000372），有效期3年，企业所得

税优惠期为2021年1月1日至2023年12月31日。

2020年1月22日，子公司淄博卓意玻纤材料有限公司（以下简称“淄博卓意”）取得了山东省科学技术厅、山东省财政厅和国家税务总局山东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号GR201937001476），有效期3年，企业所得税优惠期为2019年1月1日至2021年12月31日。根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2008〕172号）及《中华人民共和国企业所得税法》《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的相关规定，高新技术企业减按15%的税率征收企业所得税。

补贴方面，最近三年，公司及子公司承担的自主创新和产业升级项目、节能技术改造奖励项目以及其他产品开发和产业化项目，获得了多项专项资金、奖励和补贴，2021年，计入当期损益的政府补助占同期利润总额的比例为4.89%，能够对公司盈利形成一定补充。

（2）关联担保

公司为山东能源及临矿集团下属上市公司，享有控股股东给予的担保支持。

因公司申请贷款的需要，公司实际及间接控股股东临矿集团、山东能源以及关联自然人为公司提供担保。关联担保具体情况详见附件2。

十一、债券偿还能力分析

截至2021年底，公司存续债券的偿还压力较小。

从资产情况来看，截至2021年底，公司现金类资产为“山玻转债”待偿本金（6.00亿元）的1.96倍；公司净资产约为“山玻转债”待偿本金（6.00亿元）的3.93倍，公司的现金类资产和净资产能够对“山玻转债”的偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2021年，公司EBITDA为“山玻转债”待偿本金（6.00亿元）的1.79倍，公司EBITDA对“山玻转债”待偿本金的覆盖程度较高。

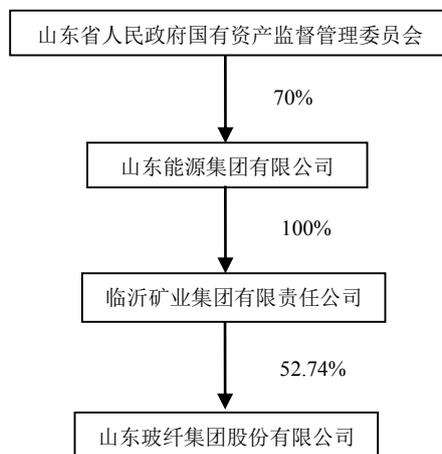
从现金流情况来看，2021年，公司经营活

动产生的现金流入和经营活动现金流净额和分别为“山玻转债”待偿本金（6.00亿元）的3.21倍和1.31倍，公司的经营性现金流入量和净流量能够对“山玻转债”起到较好的保障作用。

十二、结论

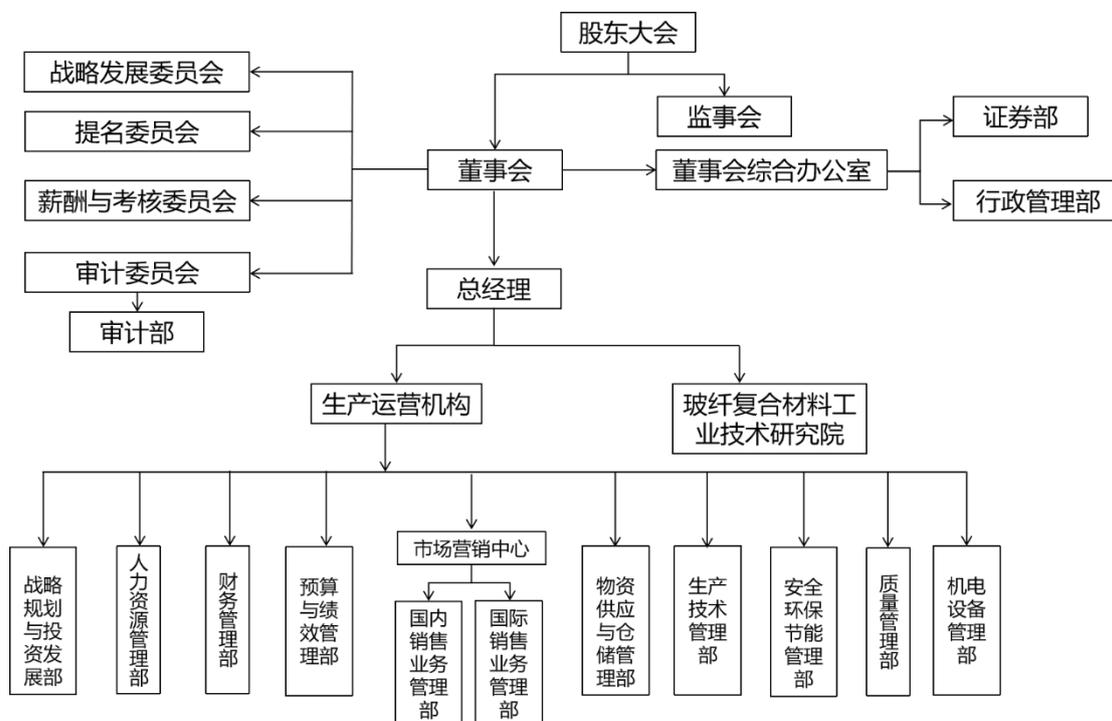
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“玻纤转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末山东玻纤集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末山东玻纤集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末山东玻纤集团股份有限公司
纳入合并范围内的子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	沂水县热电有限责任公司	火力发电	1.50	100.00	100.00	设立
2	临沂天炬节能材料科技有限公司	玻璃纤维及制品制造	1.70	100.00	100.00	设立
3	淄博卓意玻纤材料有限公司	玻璃纤维及制品制造	3.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司年报及公开信息

附件 2 截至 2021 年末山东玻纤集团股份有限公司 关联担保

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
山东能源集团有限公司	59600.00	2018/03/01	2022/12/01	是
临沂矿业集团有限责任公司	20080.55	2018/07/24	2023/07/20	否
临沂矿业集团有限责任公司	30000.00	2018/10/26	2021/10/26	是
临沂矿业集团有限责任公司	26000.00	2019/07/29	2022/07/28	否
临沂矿业集团有限责任公司	14000.00	2020/02/24	2022/11/20	否
临沂矿业集团有限责任公司	5000.00	2020/06/23	2021/06/22	是
临沂矿业集团有限责任公司	4000.00	2020/06/28	2021/06/25	是
临沂矿业集团有限责任公司	26000.00	2020/04/30	2026/04/29	否
临沂矿业集团有限责任公司	9295.00	2020/04/24	2021/04/19	是
临沂矿业集团有限责任公司	5000.00	2020/03/09	2021/03/09	是
临沂矿业集团有限责任公司	6000.00	2020/04/01	2021/03/31	是
临沂矿业集团有限责任公司	3000.00	2020/04/01	2021/03/30	是
临沂矿业集团有限责任公司	6000.00	2020/05/25	2022/08/25	否
临沂矿业集团有限责任公司	5076.61	2020/08/20	2021/02/20	是
临沂矿业集团有限责任公司	6000.00	2020/08/12	2021/08/05	是
临沂矿业集团有限责任公司	8000.00	2020/08/12	2021/05/29	是
临沂矿业集团有限责任公司	3900.00	2020/08/31	2021/08/31	是
临沂矿业集团有限责任公司	5200.00	2020/09/28	2021/09/21	是
临沂矿业集团有限责任公司	5000.00	2020/07/23	2021/06/22	是
临沂矿业集团有限责任公司	2439.41	2020/08/27	2021/02/26	是
临沂矿业集团有限责任公司	964.17	2020/12/21	2023/12/21	否
临沂矿业集团有限责任公司	978.19	2020/12/07	2023/12/07	否
临沂矿业集团有限责任公司	2287.90	2020/12/25	2023/12/25	否
临沂矿业集团有限责任公司	300.00	2020/12/17	2021/06/17	是
临沂矿业集团有限责任公司	5000.00	2021/03/19	2021/09/15	是
临沂矿业集团有限责任公司	8000.00	2021/04/12	2021/10/09	是
临沂矿业集团有限责任公司	3500.00	2021/06/18	2021/11/24	是
临沂矿业集团有限责任公司	1000.00	2021/06/18	2022/06/17	否

资料来源：公司年报

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.69	6.90	11.77	4.93
资产总额 (亿元)	40.81	45.35	50.82	49.20
所有者权益 (亿元)	13.58	17.81	23.58	25.40
短期债务 (亿元)	14.52	13.91	7.58	5.68
长期债务 (亿元)	8.85	8.45	12.75	12.16
全部债务 (亿元)	23.37	22.36	20.33	17.85
营业总收入 (亿元)	18.11	19.96	27.49	8.33
利润总额 (亿元)	1.71	2.12	6.50	2.15
EBITDA (亿元)	5.92	6.52	10.76	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.41	4.50	7.88	1.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.31	4.18	5.36	--
存货周转次数 (次)	11.63	10.56	11.95	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.46	0.57	--
现金收入比 (%)	43.82	55.56	68.05	48.44
营业利润率 (%)	27.33	27.04	35.91	35.98
总资本收益率 (%)	7.70	7.79	14.84	--
净资产收益率 (%)	10.78	9.68	23.16	--
长期债务资本化比率 (%)	39.47	32.18	35.10	32.37
全部债务资本化比率 (%)	63.26	55.66	46.30	41.26
资产负债率 (%)	66.73	60.72	53.60	48.37
流动比率 (%)	49.41	63.02	113.36	127.55
速动比率 (%)	42.08	55.23	101.88	109.93
经营现金流流动负债比 (%)	-2.26	25.17	59.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.50	1.55	0.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.29	4.64	10.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.95	3.43	1.89	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2022 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的计息项已计入短期债务, 长期应付款中的计息项已计入长期债务; 5. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.05	2.97	5.18	4.05
资产总额 (亿元)	25.16	27.46	31.75	34.50
所有者权益 (亿元)	11.38	16.25	19.97	20.89
短期债务 (亿元)	8.97	8.23	2.11	2.34
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	6.75	6.81
全部债务 (亿元)	8.97	8.23	8.87	9.15
营业总收入 (亿元)	11.31	11.93	14.75	4.21
利润总额 (亿元)	0.63	1.58	3.80	1.06
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.38	0.77	2.99	1.72
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.08	3.13	3.39	--
存货周转次数 (次)	22.72	25.27	23.61	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.45	0.50	--
现金收入比 (%)	57.19	65.91	83.70	58.69
营业利润率 (%)	21.24	18.43	29.62	35.60
总资本收益率 (%)	2.80	6.23	11.83	--
净资产收益率 (%)	5.00	9.38	17.08	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	25.27	24.59
全部债务资本化比率 (%)	44.09	33.63	30.75	30.46
资产负债率 (%)	54.76	40.84	37.12	39.46
流动比率 (%)	60.02	102.53	242.68	220.09
速动比率 (%)	56.54	99.26	231.98	210.37
经营现金流流动负债比 (%)	-11.36	7.46	60.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.36	2.45	1.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2022 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. 公司本部 (母公司) 口径其他流动负债中的计息项已计入短期债务; 4. 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 4 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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持