

江苏太平洋石英股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 7 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0457 号

江苏太平洋石英股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；

维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月七日

评级观点：中诚信国际维持江苏太平洋石英股份有限公司（以下简称“石英股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了公司具有产业链和技术优势、高纯石英砂量价齐升及半导体订单增长带动收入和盈利水平提升以及财务杠杆水平较低等优势对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到产能扩张及市场拓展情况有待关注、原材料海外采购占比高以及面临一定资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

石英股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.1-3
总资产（亿元）	19.38	21.74	24.47	25.59
所有者权益合计（亿元）	15.39	19.47	21.80	22.68
总负债（亿元）	3.99	2.27	2.67	2.92
总债务（亿元）	2.95	1.08	1.15	1.17
营业总收入（亿元）	6.22	6.46	9.61	2.60
净利润（亿元）	1.63	1.88	2.81	0.87
EBIT（亿元）	1.90	2.16	3.19	--
EBITDA（亿元）	2.41	2.75	3.87	--
经营活动净现金流（亿元）	0.42	0.33	0.44	-0.19
营业毛利率(%)	43.58	40.74	45.63	54.65
总资产收益率(%)	10.98	10.51	13.82	--
资产负债率(%)	20.61	10.44	10.89	11.39
总资本化比率(%)	16.11	5.26	5.01	4.91
总债务/EBITDA(X)	1.23	0.39	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	61.59	43.52	104.23	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **产业链和技术优势。**公司形成从高纯石英砂到电子级石英管棒类材料及下游石英器件全产业链布局，并且是全球少数掌握规模化量产高纯石英砂技术的企业之一。
- **高纯石英砂量价齐升及半导体订单增长带动收入及利润水平提升。**受益于光伏行业需求旺盛及自身产能提升，2021 年公司高纯石英砂产品量价齐升；此外，近年来公司陆续通过多项半导体石英产品国际认证，2021 年电子级石英产品订单有所增长，以上因素共同带动全年营业总收入和净利润大幅提升。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
石英转债	AA ⁺	AA ⁺	2021/5/21	3.60	1.20	2019/10/28~2025/10/28	赎回、回售、转股价格向下修正

注：此次可转债采用股份质押的担保方式，出质人富腾发展有限公司将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保；债券余额为截至 2022 年 3 月 31 日数据。

- **财务杠杆水平较低。**公司无银行借款，截至 2022 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 11.39% 和 4.91%，财务杠杆水平较低，资本结构稳健。

关注

- **产能扩张及市场拓展情况有待关注。**公司高纯石英砂产能持续扩张，而下游需求易受光伏行业景气度等影响，需对新产能投产进度及产品消纳情况保持关注。此外，公司目前半导体石英产品市场占有率仍较低，需对后续市场拓展情况保持关注。
- **原材料海外采购占比高。**我国高纯石英资源稀缺，公司石英石依赖于海外采购；2022 年一季度受疫情影响，原材料采购量同比有所下降；此外，需关注汇率及海运费对采购价格的影响。
- **面临一定的资本支出压力。**公司在建及拟建项目 2022 年后三季度合计尚需完成投资 3.30 亿元，仍面临一定的资本支出压力。

评级展望

- 中诚信国际认为，江苏太平洋石英股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**业务规模持续扩大，资本实力进一步增强，利润水平和经营获现能力大幅提升且具有可持续性。
 - **可能触发评级下调因素。**下游需求震荡下行令公司产品产销量大幅下降，业务运营不及预期，盈利能力和偿债能力大幅弱化，流动性收紧。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，2019年实际使用募集资金5,265.26万元，2020年实际使用募集资金3,831.34万元¹，2021年使用募集资金8,092.22万元。截至2021年12月31日止，募集资金余额为19,287.17万元（包含累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额），存放于募集资金专户中。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回

调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常

注1：该实际使用募集资金金额不包含支付的发行费用149.34万元（含增

值税）。

规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

优质矿源稀缺、工艺技术壁垒高以及认证流程复杂使得石英市场份额集中在国外少数企业手中；下游需求对行业影响较大，未来国内光伏产业的持续发展及半导体国产替代的推进或将使得石英行业景气度进一步提升

石英产品是国家战略性和支柱性产业发展过程中不可替代的基础材料，可应用于电光源及激光光电、光伏、光通讯、半导体、光学镀膜、航天、军工等产业。但高纯石英原料储量稀少、分布不均，目前高端石英砂几乎被美国尤尼明和挪威TQC垄断；我国石英矿具有流体杂质多、矿石品质不稳定等缺点，国内石英砂提纯难度更高，技术更复杂。此外，高端产业对石英管的材料纯度、口径以及质量的稳定性要求严苛，工艺技术壁垒高，且认证流程复杂。目前高端石英制品技术主要由国外厂商掌握，国内企业竞争力相对较弱，在收入规模和产品结构上与国外公司均有较大差距。近年来，随着下游国产替代需求

的增加，国内企业加大技术布局和产能扩张，半导体行业资质认证亦持续推进，有助于国内企业市场份额的提升。

具体来看，石英行业市场需求及景气度主要受下游光源、光伏、半导体及光通讯等领域影响。其中，光源市场方面，虽然LED照明对汽车灯等传统光源产生一定冲击，但随着我国现代农业发展、大健康意识日益提高以及高尖端设备仪器的应用，农用植物生长灯、固化灯、UV杀菌灯、半导体清洗灯等特种光源对高端光源石英材料的需求仍保持一定增速，光源市场整体需求稳步发展。

在“碳达峰”、“碳中和”目标指引下，光伏行业景气度持续提升，光伏装机继续快速增长；2021年我国光伏发电新增装机54.88GW，其中分布式光伏新增29.28GW。同时，P型单晶已基本完成对多晶的替代，N型高效单晶逐步成为下一代主流技术路线。高纯石英砂是生产单晶硅所用石英坩埚的主要原材料，P型单晶转为N型单晶的趋势将对高纯石英玻璃材料的纯度和品质要求更高，且更换频率更快，这将使得光伏用高纯石英砂需求量进一步增长。2021年以来受供需关系及扩产周期等因素影响，硅料现货价格短期内攀升较快，但产能多集中在少数龙头企业手中，上游石英产品的议价能力相对较弱。

石英材料在半导体产业的应用主要是在晶圆生产中的扩散和刻蚀工艺。根据各地“十四五”产业规划，预估到2025年，我国集成电路产业规模²将达4万亿元；2021年，我国集成电路产业销售收入约为10,458亿元，同比增长约18%。随着国产替代进程的加速和电子信息领域的不断发展，半导体行业对高端石英产品的需求量有望继续保持较高增长势头。

此外，光纤行业方面，2021年我国新建光缆线路长度319万公里，同比下降25.5%；但同年集采价格实现触底反弹。未来随着我国加大5G网络和千兆光网建设力度，行业仍有一定增长空间。

注2：含设计、制造、封测、设备、材料。

整体来看,石英行业细分市场较多,其中光源等中低端产品竞争较为激烈;而半导体石英制品技术门槛较高,通常需要终端客户认证,部分高端石英制品仍被国外或外资企业垄断,且高纯度石英材料仍依赖进口。**中诚信国际认为**,国内企业在收入、产品结构和技术等领域与国外仍有较大差距,但未来光伏产业的持续发展及半导体国产替代的推进或将带来石英行业景气度及国内企业竞争力的提升,仍需对技术迭代、疫情影响和产业链利润分配情况等保持关注。

公司产权结构稳定,法人治理结构及内控制度完善

截至 2022 年 3 月末,公司实收资本为 3.53 亿元,其中陈士斌直接持有公司 28.19% 的股份,并通过其控股的富腾发展有限公司间接持有公司 23.22% 股份,合计持股比例为 51.41%;陈士斌仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内,公司持续推进三会治理,提升管理效率与透明度;进一步完善法人治理结构,健全公司长效激励约束机制;进一步推进内控制度建设及审计监督,并健全各项管控制度。

2021 年受益于光伏市场需求旺盛,公司高纯石英砂产品量价齐升;随着半导体产品认证的逐步通过,高端电子级石英产品订单有望实现大幅增长

公司生产基地位于石英资源丰富的连云港,拥有从高纯石英砂到电子级石英管棒类材料及下游石英器件全产业链布局;截至 2022 年 3 月末,公司拥有 10,500 吨/年石英管棒产能、30,000 吨/年高纯石英砂产能及 40,000 吨/年石英坩埚产能。

表 1: 截至 2022 年 3 月末公司主要产品产能情况

产品	产线数(条)	每条产线平均产能(吨/年)	总产能(吨/年)
石英管棒	44	239	10,500
高纯石英砂	2	15,000	30,000
石英坩埚	2	20,000	40,000

资料来源:公司提供

高纯石英砂制备壁垒高,公司是全球少数掌握

规模化量产技术的企业之一。产能方面,2021 年,公司继续通过技术改造及增加生产班次等措施,最大限度释放产能,将原有高纯石英砂产线的产能提升至 20,000 吨/年。2022 年以来,公司产能继续增长。其中,新建 2 万吨/年高纯石英砂项目已于 2022 年 2 月开始试运行,但受疫情影响投产进度不及预期,需对项目达产情况保持关注。除自建外,公司于 2022 年 1 月与连云港强邦石英制品有限公司(以下简称“强邦石英”)及其股东签署了《股权转让协议》,以自有资金 0.51 亿元受让强邦石英 51% 的股权;上述收购事项已于 2022 年 4 月完成工商变更,强邦石英成为公司控股子公司;公司计划将部分低端产品的生产转移至强邦石英,以使得公司自身可腾挪出 6,000 吨产能用于高纯石英砂的生产。

公司生产的高纯石英砂部分用于其他石英制品的生产,部分外销给以光伏企业为主的下游客户。近年来公司积极拓展国内外市场,目前已与隆基绿能科技股份有限公司、晶澳太阳能科技股份有限公司等企业建立了战略合作伙伴关系。受益于光伏市场需求旺盛及自身产能扩张以及生产班次的增加,2021 年公司高纯石英砂产量同比增长 55.80%;销量同比增长 48.10%,其中外销量同比增长 93.44%,外销占比升至 60%。同时,由于产品供不应求,2021 年高纯石英砂平均销售价格同比增长 9.05%,量价齐升带动该板块收入同比增长 110.95%。2022 年一季度,公司高纯石英砂产量及对外销量同比进一步增长,外销价格亦进一步上调。

表 2: 公司高纯石英砂生产情况(吨、%)

	2019	2020	2021	2022.1~3
年产能	12,000	15,000	20,000	30,000
产量	12,930	15,553	24,232	6,391
产能利用率	107.75	103.69	121.16	85.21

注:2022 年 1~3 月产能数据经年化处理。

资料来源:公司提供

表 3: 公司石英砂销售情况(吨、元/吨)

	2019	2020	2021	2022.1~3
销量	12,390	15,943	23,611	6,414
其中:外销	5,024	7,272	14,067	4,658
自用	7,366	8,671	9,544	1,756
对外销售均价	17,826	19,680	21,462	26,270

资料来源:公司提供

石英管棒产品细分种类较多，主要应用于光源、和光纤半导体领域。光源方面，虽然 LED 灯的替代使得汽车灯等传统照明市场规模有所收缩，但短期内国外同行的退出以及低端市场和二级维修市场的存量业务对公司尚有一定支撑。同时，公司持续开发特种石英材料，拓展红外加热、紫外固化、紫外线消毒、高品质分析等高端光源用石英材料市场，对光源业务形成补充，且产品结构得到优化。受益于附加值较高的特种光源产品产销量增加，2021 年公司光源板块收入同比增长 15.31% 至 3.24 亿元。

半导体方面，近年来公司加大力度推进电子级半导体石英产品的认证工作，在通过东京电子（TEL）高温扩散领域认证³和美国 LAM 刻蚀认证后⁴，又在 2021 年通过东京电子（TEL）刻蚀环节认证，同时美国应用材料认证也持续取得阶段性进展。随着半导体产品认证的逐步通过，公司已进入全球半导体设备主流厂商采购名单，市场认可度提升带动 2021 年公司半导体产品订单增长，板块收入翻倍。产能扩张方面，年产 6,000 吨电子级石英项目受疫情和能源配套设施建设滞后等影响，进度有所延后，预计将于 2022 年 10 月建成投产。随着在建项目投产，预计未来半导体石英材料或将成为公司重要的增长点；但目前市场占有率仍较低，市场拓展情况有待持续关注。此外，光纤领域技术门槛低，目前行业竞争激烈，公司凭借成本及技术优势保持了一定的市场占有率。2021 年，公司光纤半导体板块收入同比增长 46.39% 至 3.01 亿元。

整体看，主要受益于半导体产品及特种光源产销量增加，2021 年公司石英管棒产量同比增长 9.32%，销量同比增长 18.47%；同时，半导体产品占比提升带动石英管棒平均售价同比增长 8.41%。2022 年以来，疫情使得公司部分生产企业临时停产，加之物流不畅，一季度石英管棒产销量及产能利用率同比有所下滑。

注3：日本东京电子株式会社认证（TEL 认证），全球通过 TEL 半导体制程领域扩散环节高温石英材料认证的原料供应商仅有德国贺利氏（Heraeus）和美国迈图（Momentive）等少数企业。

表 4：公司石英管棒产品产销情况（吨、%、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.1~3
年产能	9,000	9,500	10,500	10,500
产量	7,274	8,404	9,187	1,833
产能利用率	80.82	88.46	87.50	69.83
销量	7,132	7,872	9,326	1,691
对外销售均价	71,069	61,820	67,019	78,700

注：2022 年 1~3 月产能数据经年化处理。

资料来源：公司提供

此外，2021 年公司石英坩埚产销量有所增长，增长的主要系应用于半导体行业的产品；但整体来看产能利用率仍较低。同期，成本上升使得其销售价格有所增长。

表 5：公司石英坩埚产销情况（只、%、元/只）

	2019	2020	2021	2022.1~3
年产能	40,000	40,000	40,000	40,000
产量	6,194	3,849	7,156	1,684
产能利用率	15.49	9.62	17.89	16.84
销量	8,216	3,860	6,363	898
对外销售均价	2,251	2,522	2,629	2,681

注：2022 年 1~3 月产能数据经年化处理。

资料来源：公司提供

从下游客户来看，2021 年公司前五大客户销售占比为 26.82%，集中度不高。区域方面，2021 年石英管棒及石英砂收入增长带动国内收入同比增长 48.40%；同年海外营业收入同比增长 45.13%，主要系半导体相关石英管棒收入增长所致。海外业务主要面向日本、韩国以及欧洲等区域，以美元结算。为应对海外业务风险，公司缩短货款回收期，加快回收货款，并采用稳妥的国际贸易结算方式保障出口收汇安全，另外通过合同约定以及外汇存款管理等措施，降低汇率变动带来的贸易风险，并积极推进跨境人民币结算。

表 6：主营业务收入按区域划分（亿元）

	2019	2020	2021
国内	4.29	4.75	7.05
出口	1.86	1.64	2.38
合计	6.15	6.39	9.44

注：部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

注4：Lam 认证为美国拉姆研究（Lam Research Corporation）认证，其为全球半导体晶圆设备和服务主要供应商之一。

公司石英石海外采购占比高；2022年一季度，采购量受疫情影响同比有所下降；需关注汇率变动及海运费变动对原材料采购价格的影响

由于国内适用石英矿资源较少且环保要求驱严，公司石英石基本外购，2021年海外采购石英石占比为93.32%，主要采购于巴西、非洲、印度、美国等国家和地区；主要供应商较为稳定，且签订长期框架协议；2021年疫情对海外采购影响有限，当年采购量同比下降主要系受船期影响所致。石英砂方面，2021年公司高纯度石英砂自给率为77.20%；由于部分下游客户指定石英砂采购品类，公司每年外购部分石英砂进行生产；外购石英砂中60%来源于美国和挪威，其余采购自国内，国内主要供应商为云港思兰石英材料有限公司。由于半导体石英材料订单增长，2021年公司石英砂采购量呈增长态势。2022年以来，疫情一度使得货物通关效率大幅下滑，受此影响，一季度公司原材料采购量同比有所下降。

表 7：原材料采购情况（吨）

原材料	2019	2020	2021	2022.1~3
石英石	32,431	44,623	39,852	2,900
其中：国内	2,041	781	2,661	0
国外	30,390	43,842	37,191	2,900
外购石英砂	2,179	4,819	6,975	188

资料来源：公司提供

从采购价格来看，汇率变动及海运费上涨使得2021年石英石采购价格同比增长6.52%，需关注汇率波动及运费上涨对公司成本的影响。此外，2022年以来海外石英砂价格受需求影响大幅攀升；公司已经提前与供应商签订协议，锁定相对优惠的价格。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（万元）

项目	总投资额	截至 2022 年 3 月末 已投资金额	2022 年 4~12 月 计划投资	项目进度
6,000 吨电子级石英产品	58,392.75	18,552.84	20,000	预计 2022 年 10 月建成投产
20,000 吨高纯石英砂	15,600.00	11,282.69	3,000	已于 2022 年 2 月末试运行
合计	73,992.75	29,835.53	23,000	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

表 8：原材料采购价格（元/吨）

原材料	2019	2020	2021	2022.1~3
石英石	2,052.83	2,112.66	2,250.34	2,267.78
外购石英砂	27,079.45	15,619.40	14,594.36	41,675.41

资料来源：公司提供

此外，公司与主要原料供应商保持长期合作关系的同时不断开发优质供应商，通过扩大供应源来降低供应商的集中度。2021年前五大供应商占比为41.61%，同比下降9.79个百分点。

公司在建项目主要集中于产能提升，未来面临一定的资本支出需求

公司在建项目主要为年产6,000吨电子级石英产品项目，项目设计建设18条生产线，截至2022年末3月末已有8条生产线投入试运行，整体项目计划将于2022年10月建成投产。20,000吨高纯石英砂项目已于2022年2月末试运行，预计将于2022年6月达产。上述在建项目2022年4~12月尚需投资2.30亿元。

此外，公司于2021年末与江苏省赣榆经济开发区管委会签署投资协议书，拟投资3.3亿元建设年产1.5万吨高纯石英砂项目，预计建设周期为18个月，建成投产后，公司高纯石英砂产能将进一步增长，目前土建工程已在推进，2022年4~12月计划投资1.00亿元，资金来源为自有资金。整体来看，公司在建及拟建项目2022年后三季度合计计划投资3.30亿元，仍面临一定资本支出压力；下游需求易受光伏行业景气度影响，且半导体石英产品市场有待进一步拓展，需对新建产能投产进度及产品消纳情况保持关注。

此外，公司实际控制人陈士斌及一致行动人陈富伦于 2020 年末收购武汉鑫友泰光电科技有限公司（以下简称“鑫友泰”）合计 50% 股权；鑫友泰主营业务为石英玻璃纤维、石英玻璃及制品以及特种电光源产品的生产、销售等；目前暂无将鑫友泰与公司进行资源整合的规划。

财务分析

以下财务分析基于由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度；所有财务数据均为财务报表期末数。

2021 年，高纯石英砂量价齐升及半导体订单增长带动公司收入及利润水平均大幅提升；需关注疫情对 2022 年全年业绩的影响

2021 年，公司营业总收入同比增长 48.81%，营业毛利率同比增长 4.89 个百分点。其中，主要受益于附加值较高的半导体业务规模增长，石英管棒板块收入同比增长 28.43%，毛利率同比增加 2.71 个百分点。高纯石英砂量价齐升带动该板块收入同比增长 110.95%，加之产能提升使得固定成本进一步摊薄，板块毛利率同比增加 9.55 个百分点。近年来石英坩埚收入规模较小，对公司利润贡献较低。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元，%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
石英管棒	5.07	4.87	6.25	1.33
高纯石英砂	0.90	1.43	3.02	1.22
石英坩埚	0.18	0.10	0.17	0.02
其他	0.07	0.06	0.17	0.03
营业总收入	6.22	6.46	9.61	2.60
营业毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
石英管棒	43.70	38.60	41.31	48.96
高纯石英砂	47.66	47.14	56.69	61.08
石英坩埚	3.01	17.64	27.17	38.94
营业毛利率	43.58	40.74	45.63	54.65

资料来源：公司提供

注5：北京凯德石英股份有限公司（以下简称“凯德石英”）原为公司联营企业，为满足其业务发展需要，近年来公司陆续转让所持凯德石英股

管理费用在期间费用中占比较高，2021 年职工薪酬及激励成本的增加带动公司管理费用同比增长 31.12%，使得期间费用整体有所增长；但由于营业总收入增速相对更快，同年期间费用率同比下降 2.84 个百分点。

受益于高纯石英砂量价齐升及附加值较高的半导体石英材料产销量增加，2021 年公司经营性业务利润同比增长 93.49%，为近年来最好水平。公司利用闲置资金进行投资理财，2021 年确认理财产品收益 877.51 万元；同期进一步处置所持北京凯德石英股份有限公司⁵股份，实现投资收益 448.00 万元；此外，公司处置部分闲置房产，实现资产处置收益 0.27 亿元，均对利润总额形成一定补充。但 2021 年公司计提资产减值损失规模同比有所增加，其中存货跌价损失 0.12 亿元，主要为对库龄较长的存货计提的减值；此外，根据账龄法计提应收账款坏账损失 0.03 亿元。整体来看，2021 年公司利润总额同比增长 47.70%；总资产收益率随利润增长有所提升；由于营业总收入增速相对更快，EBITDA 利润率有所下降，但整体盈利能力保持在较好水平。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	1.03	1.10	1.37	0.33
期间费用率(%)	16.50	17.10	14.26	12.56
经营性业务利润	1.64	1.53	2.95	1.08
资产减值损失合计	-0.10	-0.06	-0.18	-0.03
投资收益	0.30	0.67	0.15	0.01
资产处置收益	0.002	-0.005	0.27	0.00
利润总额	1.90	2.16	3.19	1.01
EBITDA 利润率(%)	38.71	42.66	40.30	--
总资产收益率(%)	10.98	10.51	13.82	--

注：资产减值损失合计含信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年一季度，由于高纯石英砂价格进一步上调以及产销量增加，当期公司营业总收入同比增长 25%，营业毛利率同比增加 14.28 个百分点，净利润同比增长 106% 至 0.87 亿元。但受疫情影响，公司部分控股子公司于 3 月中旬自 4 月初实施临时性

份，截至 2021 年末，公司对其持股比例为 9.93%，并计入其他非流动金融资产核算，账面价值为 7,748.00 万元。

停产，需关注疫情对公司全年业绩的影响。

经营规模扩大及在建项目推进带动 2021 年末资产总额继续增长，利润积累继续推升权益规模；财务杠杆维持在低水平，整体资本结构稳健

经营规模扩大及在建项目推进带动 2021 年末资产总额继续增长。流动资产在总资产中占比较高，其中由于购买大额存单⁶及进行债权投资⁷等，2021 年末货币资金较上年末有所下降；同期末应收账款随经营规模扩大有所增长，原材料备货量增加亦带动存货上涨，形成一定资金占用。非流动资产主要为固定资产和在建工程等，2021 年以来募投项目及其他在建项目持续推进使得年末在建工程较上年末增加 223.42%。此外，2021 年公司出资 1,500 万元认缴嘉兴红晔一期半导体产业股权投资合伙企业（有限合伙）22.73% 股份，担任有限合伙人，截止本 2021 年末实际缴纳出资 1,052.27 万元，并将其计入其他非流动金融资产核算；年末该科目余额变化不大主要系同年亦出售部分凯德石英股份所致。

公司无银行借款，负债水平较低，2021 年末应付账款增加及可转换债券折价摊销使得负债总额略有增长。此外，由于 2021 年全资子公司上海泛石新材料开发有限公司新增租用办公用房，年末公司确认租赁负债 88.55 万元。

受益于利润积累，2021 年末所有者权益进一步增长；同期末资产负债率及总资本化比率同比略有上升，但仍处于较低水平，资本结构较为稳健。此外，公司 2021 年度分红方案为每 10 股分配现金红利 2.39 元（含税），预计将派发现金红利 0.84 亿元，分红金额占净利润的比例为 30%。

表 12：近年来公司资产负债表情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1.68	3.82	1.89	1.41
交易性金融资产	5.20	3.00	3.83	3.83
存货	2.20	3.06	3.60	3.55
应收账款	1.62	1.39	2.02	1.96

注6：公司将所购买的可转让大额存单计入交易性金融资产核算，截至 2021 年末余额为 3.83 亿元。

固定资产	5.24	5.80	5.40	5.24
在建工程	0.88	0.56	1.81	2.19
无形资产	0.48	0.76	0.78	0.78
其他非流动金融资产	0.00	0.88	0.88	0.88
总资产	19.38	21.74	24.47	25.59
应付账款	0.55	0.65	0.83	0.95
应付债券	2.95	1.08	1.13	1.15
租赁负债	--	--	0.009	0.009
总负债	3.99	2.27	2.67	2.92
股本	3.37	3.53	3.53	3.53
未分配利润	6.27	7.47	9.43	10.30
所有者权益合计	15.39	19.47	21.80	22.68
资产负债率(%)	20.61	10.44	10.89	11.39
总资本化比率(%)	16.11	5.26	5.01	4.91

注：交易性金融资产为公司购买的理财产品及可转让大额存单。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年 3 月末，在建项目推进及经营规模扩大继续推进公司资产及负债稳步增长，资产负债率水平略有提升。

2021 年利润水平提升带动经营活动净现金流增长，各项偿债指标均有所优化，整体债务压力较小

2021 年利润水平提升带动公司经营活动净现金流同比有所增长；同期由于在建项目推进及支付投资理财净额增加，投资活动现金净流出规模同比亦有所增加；筹资活动现金流呈净流出态势主要系支付 2020 年度分红派息所致。

公司有息债务规模小，由于盈利及获现进一步提升，跟踪期内各项偿债指标均有所优化，且货币资金无受限，公司投资的可转让大额存单变现能力较强，能较好覆盖有息债务，整体债务压力不大。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	0.42	0.33	0.44	-0.19
投资活动净现金流	-3.79	1.67	-1.75	-0.29
筹资活动净现金流	2.57	0.15	-0.62	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.30	0.38	-0.65*
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.67	5.17	11.88	--
(CFO-股利)/总债务(%)	-0.56	-16.95	-14.57	--
总债务/EBITDA(X)	1.23	0.39	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	61.59	43.52	104.23	--

注7：公司将购入的一年内到期的债权投资（收益凭证）计入其他流动资产核算，截至 2021 年末余额为 1.10 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有风险较低，直接融资渠道畅通

截至 2022 年 3 月末，公司无受限资产、对外担保或重大诉讼、仲裁事项。同期末实际控制人陈士斌直接持有的公司股份中无质押；第二大股东富腾发展有限公司质押占其持有公司股份的 43.91%，占公司股本的 10.19%，质押股票为给公司发行的可转债提供担保。

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

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2019~2022 年 5 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

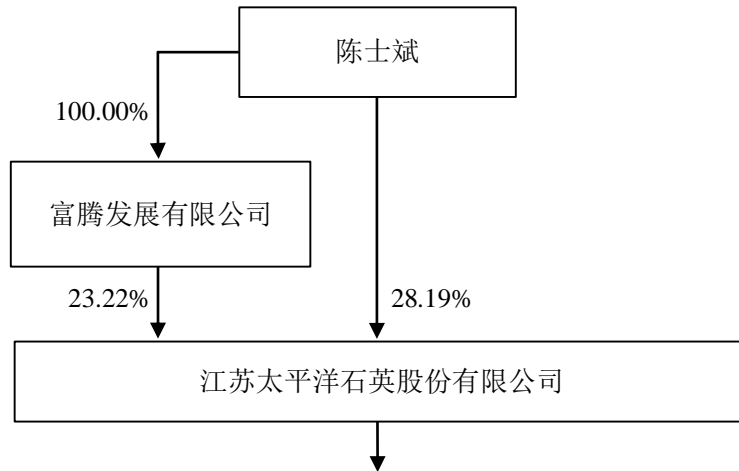
公司控股股东为自然人，对公司支持意愿很强，但支持能力较弱

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

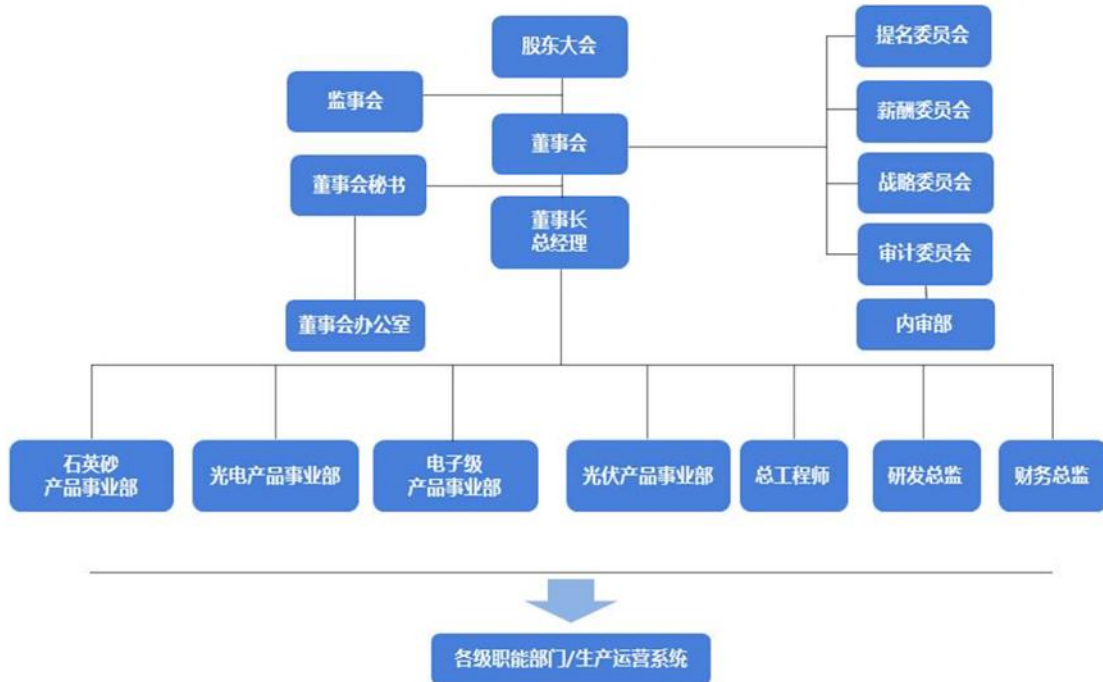
评级结论

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

附一：江苏太平洋石英股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
连云港太平洋金浩石英制品有限公司	100.00	上海泛石新材料开发有限公司	100.00
连云港太平洋润辉光电科技有限公司	100.00	连云港太平洋金沙石英有限公司	100.00
连云港太平洋半导体材料有限公司	100.00	--	--



注：截至 2022 年 3 月末，前十名股东中，邵静女士持有公司 3.19% 股权，邵静女士为陈士斌先生的配偶，即陈士斌先生的一致行动人。
资料来源：公司提供

附二：江苏太平洋石英股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	16,819.92	38,191.36	18,933.43	14,064.06
应收账款净额	16,203.46	13,940.90	20,202.10	19,616.45
其他应收款	26.70	858.39	1,035.59	787.28
存货净额	21,963.89	30,567.85	35,968.05	35,480.05
长期投资	5,949.91	12,937.50	13,080.86	13,153.84
固定资产	52,376.28	57,962.81	54,034.15	52,405.10
在建工程	8,795.04	5,608.49	18,138.97	21,894.52
无形资产	4,829.31	7,624.75	7,808.97	7,753.48
总资产	193,808.71	217,352.29	244,684.43	255,932.41
其他应付款	256.04	50.15	37.54	37.99
短期债务	0.00	0.00	127.75	128.75
长期债务	29,548.51	10,808.18	11,363.94	11,571.39
总债务	29,548.51	10,808.18	11,491.69	11,700.14
净债务	12,728.59	-27,383.18	-7,441.74	-2,363.92
总负债	39,935.95	22,692.93	26,650.47	29,155.62
费用化利息支出	0.00	0.00	12.41	--
资本化利息支出	391.11	632.81	359.02	--
所有者权益合计	153,872.76	194,659.36	218,033.96	226,776.80
营业总收入	62,233.80	64,556.66	96,068.09	25,992.32
经营性业务利润	16,363.80	15,255.73	29,517.73	10,752.79
投资收益	3,045.01	6,686.26	1,508.67	82.59
净利润	16,313.51	18,810.98	28,097.54	8,736.97
EBIT	18,951.45	21,603.11	31,920.31	--
EBITDA	24,088.27	27,538.05	38,713.73	--
经营活动产生现金净流量	4,174.94	3,273.95	4,412.01	-1,901.20
投资活动产生现金净流量	-37,860.05	16,697.78	-17,544.38	-2,925.83
筹资活动产生现金净流量	25,739.73	1,480.89	-6,153.70	0.00
资本支出	4,679.16	4,781.35	8,786.01	2,937.94

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	43.58	40.74	45.63	54.65
期间费用率(%)	16.50	17.10	14.26	12.56
EBITDA 利润率(%)	38.71	42.66	40.30	--
总资产收益率(%)	10.98	10.51	13.82	--
净资产收益率(%)	11.07	10.79	13.62	15.71*
流动比率(X)	14.51	14.19	11.35	10.07
速动比率(X)	11.84	10.86	8.58	7.75
存货周转率(X)	1.91	1.46	1.57	1.32*
应收账款周转率(X)	3.75	4.28	5.63	5.22*
资产负债率(%)	20.61	10.44	10.89	11.39
总资本化比率(%)	16.11	5.26	5.01	4.91
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	1.11	1.10
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.30	0.38	-0.65*
经营活动净现金流/短期债务(X)	--	--	34.54	-59.07*
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.67	5.17	11.88	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-0.56	-16.95	-14.57	--
总债务/EBITDA(X)	1.23	0.39	0.30	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	303.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	61.59	43.52	104.23	--
EBIT 利息保障倍数(X)	48.46	34.14	85.94	--

注：1、中诚信国际分析时将租赁负债调整至长期债务；2、将研发费用计入管理费用。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。