

信用评级公告

联合〔2022〕3682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：

二〇二二年六月十三日

新凤鸣集团股份有限公司

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
新凤鸣集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
凤 21 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
凤 21 转债	25 亿元	25 亿元	2027/4/8

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个交易日起至可转换公司债券到期日止。

当前转股价格：16.25元/股

评级时间：2022 年 6 月 13 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	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型	V3.1.202205

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	评价结果	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	1		
			盈利能力	2		
			现金流量	1		
		资本结构	2			
		偿债能力	1			
调整因素和理由					调整子级	
公司在拟建工程短期内资本支出压力较大，跟踪期内债务规模持续增长					-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

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。2021 年，公司涤纶长丝产能扩张，同时新增涤纶短纤产品，产品种类进一步丰富，独山能源 PTA 项目产能持续释放，为公司涤纶长丝生产提供原料保障。2021 年，在产能扩张以及产品价格上升推动下，公司收入和利润总额实现大幅增加，主营业务现金流状况较佳。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 2022 年一季度公司化纤业务毛利率下滑、公司债务规模持续增长的同时在建和拟建项目投资规模大等因素对其信用水平的不利影响。

跟踪期内，公司“新风转债”已全部转股，资本实力增强。公司经营活动现金流入量对“凤 21 转债”保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“凤 21 转债”保障能力较强。考虑到“凤 21 转债”已进入转股期，未来随着债券转为公司股票，公司对“凤 21 转债”的保障能力或将进一步增强。

随着在建和拟建项目的投产，公司产能规模预计将进一步扩大，产业链有望进一步完善。

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“凤 21 转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在涤纶长丝行业规模优势依然显著。公司是大型涤纶长丝生产企业，截至 2021 年底，公司 PTA 产能 500 万吨/年，涤纶长丝和短纤产能分别为 600 万吨/年和 60 万吨/年，产品市场占有率高，规模优势显著。

2. 公司经营业绩大幅提升，现金流保持良好。2021 年，在产能扩张以及产品价格上升的推动下，公司营业收入有所增长，利润总额实现大幅增加。2021 年，公司实现营业收入 447.70 亿元，同比增长 21.05%；利润总额 26.73 亿元，同比大幅增长 316.51%；公司经营活动现金净流入 31.43 亿元。

分析师：任贵永 张 炯
 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

3. **融资渠道畅通，公司资本实力增强。**2021年，公司发行的21.53亿元“新风转债”已全部转股，资本实力增强，同时再次发行“凤21转债”募集资金25亿元，大幅提升了公司短期流动性。

关注

1. **经济环境复苏基础仍不牢固，公司经营波动较大。**2022年一季度，受新冠疫情影响，公司毛利率同比下滑，涤纶长丝产品产销率均有一定幅度下降。2022年1—3月，公司化纤业务毛利率同比下降5.27个百分点，主营的POY、FDY、DTY产品的产销率均有一定幅度下降。

2. **公司债务规模持续增长。**随着公司在建项目的持续推进，近年来投资活动现金净流出规模大幅超出经营获现能力且呈增长态势，期间公司融资需求持续增加。截至2022年3月底，公司全部债务231.57亿元，较2021年底增长37.05%，公司资产负债率也由上年底的56.21%增至61.80%。

3. **公司在建和拟建项目投资规模大，短期内面临资本支出压力较大。**截至2021年底，公司主要在建项目总投资额为74.74亿元，已完成投资37.00亿元，2022年预计资金投入29.67亿元。2022年，公司拟新建涤纶长丝和短纤产能，预计新增约100万吨/年的涤纶长丝产能和60万吨/年的短纤产能。公司PTA扩产项目也在持续推进中，已规划了400万吨的PTA增产项目。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	26.61	38.04	62.50	82.08
资产总额（亿元）	229.01	284.03	375.08	434.30
所有者权益（亿元）	116.60	120.42	164.25	165.88
短期债务（亿元）	47.68	73.35	80.81	133.44
长期债务（亿元）	38.30	57.11	88.16	98.13
全部债务（亿元）	85.98	130.46	168.96	231.57
营业收入（亿元）	341.48	369.84	447.70	106.02
利润总额（亿元）	15.93	6.42	26.73	3.32
EBITDA（亿元）	30.39	27.27	55.47	--
经营性净现金流（亿元）	18.25	31.83	31.43	-20.08
营业利润率（%）	8.36	4.83	10.28	8.26
净资产收益率（%）	11.62	5.01	13.72	--
资产负债率（%）	49.08	57.60	56.21	61.80
全部债务资本化比率（%）	42.44	52.00	50.71	58.26
流动比率（%）	85.73	63.95	93.19	95.73
经营现金流动负债比（%）	25.80	31.22	26.74	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.52	0.77	0.62

EBITDA 利息倍数 (倍)	7.73	5.94	9.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.83	4.78	3.05	--
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)	89.06	88.42	115.53	114.73
所有者权益 (亿元)	65.18	64.75	88.26	87.11
全部债务 (亿元)	22.52	22.66	26.49	26.76
营业收入 (亿元)	0.97	1.30	3.30	0.62
利润总额 (亿元)	3.24	1.82	4.69	0.06
资产负债率 (%)	26.81	26.76	23.61	24.08
全部债务资本化比率 (%)	25.68	25.92	23.08	23.50
流动比率 (%)	*	*	*	*
经营现金流动负债比 (%)	-0.22	1.81	14.02	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数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; 3. “/”表示数据未获得, “*”表示数据过大或过小

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	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
凤 21 转债	AA	AA	稳定	2021/6/17	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	阅读全文
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	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; 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。

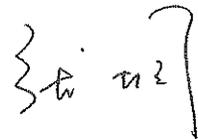
五、本报告系联合资信接受新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

新凤鸣集团股份有限公司

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”）关于新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”或“公司”）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

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 2022 年 3 月底，公司总股本为 1529468927.00 元，自然人庄奎龙持有公司 22.07% 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”）分别间接持有公司 15.41% 和 10.05% 的股权；自然人屈凤琪持有公司 6.65% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系；庄奎龙与屈凤琪之子庄耀中通过桐乡市尚聚投资有限公司（以下简称“尚聚投资”）和桐乡市诚聚投资有限公司（以下简称“诚聚投资”）分别持有公司 2.33% 和 1.12% 的股权。因此，庄奎龙、屈凤琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司 57.63% 的股权。

2021 年 4 月 28 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 22.07% 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。公司股权结构图见

附件 1-1。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2021 年底，公司本部内设生产管理部、原料供应部、销售部、法务部、安环部、财务部等 16 个职能部门（见附件 1-2），公司纳入合并报表范围子公司共 26 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 375.08 亿元，所有者权益 164.25 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2021 年，公司实现营业收入 447.70 亿元，利润总额 26.73 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 434.30 亿元，所有者权益 165.88 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 106.02 亿元，利润总额 3.32 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：庄耀中。

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 2022 年 5 月 20 日，“凤 21 转债”募集资金已全部使用完毕。

“凤 21 转债”的初始转股价格为 16.60 元/股。2021 年 6 月，公司实施 2020 年度利润分配方案，转股价格调整为 16.47 元/股。2022 年 5 月，公司实施 2021 年度利润分配方案，转股价格调整为 16.25 元/股。截至 2022 年 3 月底，累计共有 38000.00 元“凤 21 转债”已转换成公司股票，累计转股数为 2287 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0001%。2022 年 4 月，公司已完成第一期付息。

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
凤 21 转债	25.00	2021/4/8	2027/4/8

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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¹（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 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 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、行业环境分析

1. 行业概况

(1) PTA

我国 PTA 产能在全球具有绝对领先地位,国产 PTA 成本具有明显优势,但行业景气度波动很大,2021 年以来产品价格波动回升。

中国是全球最大的 PTA 生产国和消费国。从供需情况来看,2008 年以来国内 PTA 产能持

续突破历史记录，连续多年保持亚洲乃至世界最大的PTA生产国的地位。截至2019年底，中国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，PTA进口量逐年递减，进口量呈下降趋势，但整体产能趋于过剩。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%），以及中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。

表3 近年中国PTA产能、产量等情况

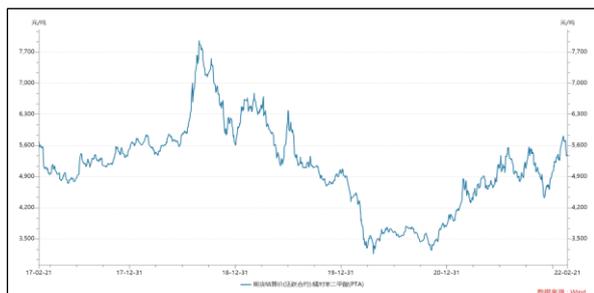
(单位: 万吨、%)

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
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	5695.00	4812.48	4536.39	1.36
2021	6450.50	5282.85	5116.90	*

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。2020年，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。2021年以来，在国内PTA有效产能创历史新高的同时，表观消费量增幅不及产能增幅，但疫情及PTA低加工费背景下，国外部分PTA装置生产亏损无法保证持续正常开工，导致国外短暂的供应失衡使得出口量大增，2021年PTA出口量257.5万吨，同比大幅增长204.12%。

图1 近年PTA期货结算价(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

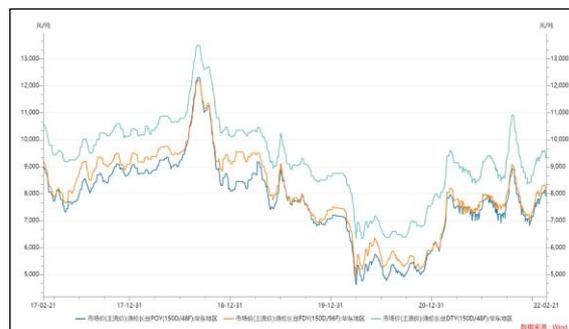
2020年，受新冠肺炎疫情、市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响，PTA市场价格低位运行，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）价格区间基本处于3200元/吨~3800元/吨。截至2020年底，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）由2019年4月初的6388元/吨跌至3802元/吨，降幅约为40%。PTA产品利润处于较低水平。2021年以来，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）波动回升，截至2022年2月21日，对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）为5684元/吨，处于近五年来的平均水平。

(2) 聚酯纤维

聚酯纤维行业波动较大，2021年以来主要产品市场价格有所恢复，纺织品服装出口的增长带动了下游行业的景气提升。但考虑到聚酯行业产能过剩，下游市场波动较大，聚酯行业仍将处于调整期，行业龙头具备较强竞争优势。

2020年，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5800.00元/吨、5900.00元/吨和7500.00元/吨，较上年进一步下滑，市场景气度持续下滑。2021年以来，新冠肺炎疫情影响有所减弱，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品价格回升。截至2022年2月21日，POY、FDY和DTY平均价格分别为7900.00元/吨、8000.00元/吨和9300.00元/吨，较2020年底的低位有较大幅度回升，接近恢复至2019年平均水平。

图2 近年POY、FDY、DTY市场价格



资料来源: Wind

从需求方面来看，涤纶长丝特别是民用涤纶丝下游需求主要来自服装、家纺。其中服装需求占比超过五成。

从服装板块来看，纺织服装行业近年来呈现明显的增速减缓趋势，但 2021 年受益于纺织品服装出口的增长，中国纺织业营业收入增长至 27863 亿元，同比增长 22.3%；纺织业企业利润总额为 1203 亿元，同比增长 8.8%。

从家纺板块来看，近年来家纺行业在新冠肺炎疫情的围困中，经营受到较大负面影响。2021 年以来，家纺行业随着国内经济的恢复销售额保持增加，但受原料价格上涨、国际海运受阻等因素影响，行业成本压力加大，行业利润空间受到挤压。据国家统计局数据测算，2021 年 1—11 月，全国 1874 家规模以上家纺企业营业收入同比增长 7.69%，但利润总额同比下降 12.83%。

尽管 2021 年下游纺织及家纺行业营收规模保持增长，以及在全球货币宽松的环境下原油及其它大宗商品价格攀升，考虑到行业产能扩张很快，短期内涤纶长丝行业仍将处于调整期，具有完整产业链及产能规模领先的行业龙头竞争优势较为明显，行业集中度将持续上升。

2. 行业关注

涤纶行业运行与原油价格波动高度相关，2021 年下半年以来虽然全球疫情影响有所消退，但俄乌战争等不确定性因素短期推高原油价格后的价格走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链的盈利能力。

近年来化纤行业龙头企业加大了在 PTA 和聚酯行业上游的投资力度，并逐步增大在 PTA 和聚酯市场的份额，化纤行业因投资、技术、环保等政策门槛较高，但仍然面临激烈的市场竞争。如果不能在成本控制、技术水平和产品差异化等方面持续改进，盈利水平可能受到不利影响。

涤纶行业运行仍需关注原油价格波动。2021 年下半年以来虽然全球疫情影响有所消退，原油消费需求得以提振，但俄乌战争等不确定性因素短期推高原油价格后的价格走势仍不明

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

国内化纤行业短期内产能仍将保持过剩，但随着龙头企业一体化发展，其竞争优势逐渐显现，行业落后产能将被淘汰，最终实现产业结构的优化和调整。

未来几年，国内炼化市场将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提升。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜略汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤企业产能短期内仍保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 152946.89 万元，自然人庄奎龙持有公司 22.07% 的股权，并分别通过其控制的新凤鸣控股和中聚投资分别间接持有公司 15.41% 和 10.05% 的股权；自然人屈凤琪持有公司 6.65% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系；庄奎龙与屈凤琪之子庄耀中通过尚聚投资和诚聚投资分别持有公司 2.33% 和 1.12% 的股权。因此，庄奎龙、屈凤

琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司 57.63% 的股权。截至 2022 年 5 月 25 日，庄奎龙和新凤鸣控股合计累计质押 11380.00 万股，占其共同持有公司股份总数的 19.85%，占公司总股本的 7.44%

2. 企业规模及竞争力

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，跟踪期内新增短纤产业产能。

公司自成立以来业务集中于民用涤纶长丝领域，市场占有率达 12%，是国内大型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以及横向短纤产业链进行发展。2021 年，公司独山能源 500 万吨/年的 PTA 项目已经达产，投产 60 万吨/年的短纤产能。截至 2021 年底，公司 PTA 产能 500 万吨/年，涤纶长丝和短纤产能分别为 600 万吨/年和 60 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

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：913300007195926252），截至 2022 年 5 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息，已结清信贷中，有 7 笔关注类短期借款，均发生在 2002 年和 2003 年左右，系阶段性行业产能过剩，个别银行将公司贷款列入关注所致。

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。

截至报告出具日，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

跟踪期内，公司董事长发生变更，组织架构有所调整，其他方面无重大变化，公司经营较为稳定。

2021 年 4 月 28 日，因公司董事会收到公司原董事长庄奎龙先生提交的辞职申请，庄奎龙先生因个人原因以及基于对公司未来战略发展规划考量，申请辞去公司董事长的职务，仍担任公司董事职务，公司召开了公司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，因董事长为公司法定代表人，随后公司法定代表人相应变更。

2022 年 1 月 21 日，公司召开了第五届董事会第二十次会议，审议通过了《关于调整公司组织结构的议案》，董事会同意成立总裁办并对质量管理部等相关职能部门作了调整优化。

截至 2021 年底，公司拥有员工 14331 人。按学历构成划分，其中本科及以上学历占 6.96%，本科以下学历占 93.04%；按专业划分，公司研发、技术人员占 17.86%，生产人员占 75.88%，行政人员占 3.83%，销售人员占 1.78%，财务人员占 0.65%。

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，中嘉华宸具备的土地等资源为公司未来发展提供了一定支持。

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。

2021 年 11 月 1 日，中嘉华宸完成重整及投资人工商变更，将相关资产移交给独山能源，独山能源取得中嘉华宸 100% 股权，完成对中嘉华宸的控制。

中嘉华宸主要从事异辛烷和 MTBE 的生产和销售，与公司全资子公司独山能源地域相邻，同在独山港石化园区，其独特的地理位置能为公司“两洲两湖”（即桐乡洲泉、徐州新沂、平湖独山、湖州东林这四大基地）布局提供等战略性区位优势资源。独山港石化园区距离临海码头近，土地资源稀缺。中嘉华宸亦持有上海华晟能源化工有限公司、温州华航能源有限公司、浙江物产化工港储有限公司和浙江中晟燃气有限公司等股权，可以结合公司在水、电、蒸汽、氮气、污水处理等方面的公用工程资源，有条件地实现合并、互通和共享，降低装置运行成本。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受原油等大宗商品价格上涨推动聚酯长丝产品价格回升以及化纤业务产能扩大推动，公司主营业务收入及毛利率同比均实现较大幅度增长。2022 年一季度，公司主营的化

纤业务毛利率下滑。

跟踪期内，公司主营业务收入及毛利率同比均实现较大幅度增长，2021 年公司实现主营业务收入 412.05 亿元，同比增长 43.06%，主要系化纤业务收入规模增长所致。

收入构成方面，在原油等大宗商品价格上涨的环境下，加之公司化纤业务产能扩大，2021 年，化纤收入同比增长 56.31%，化纤在主营业务收入中占比提升 7.66 个百分点至 90.43%。化纤业务中 POY 收入 266.83 亿元，占主营业务收入的 64.76%，仍为化纤业务的最主要收入来源。FDY、DTY 和切片等其他产品占比较上年变化很小，此外，随着中磊 60 万吨短纤项目于 2021 年 11 月正式投产，公司新增短纤产品。公司石化业务仍以 PTA 为主，2021 年收入和占比均下降，主要系独山能源 PTA 项目仍以自供为主，外销量减少所致。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率为 10.70%，同比上升 4.99 个百分点。其中，化纤业务毛利率为 11.59%，同比上升 6.08 个百分点，主要系疫情缓解情况下聚酯长丝市场需求恢复，产品价格增幅高于原料成本增幅导致差价扩大所致；石化业务毛利率为 2.29%，同比下降 4.37 个百分点，主要系 2021 年 PTA 新增产能集中投放，下游需求增长相对不足，加工价差缩小所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	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 (%)
化纤	238.40	82.77	5.51	372.64	90.43	11.59	93.24	95.25	8.55
其中：POY	166.46	57.79	3.75	266.83	64.76	10.98	61.50	62.83	8.00
FDY	45.25	15.71	10.39	62.57	15.19	13.64	16.18	16.53	11.41
DTY	23.35	8.11	9.09	38.16	9.26	13.98	10.50	10.73	10.09
短纤	0.00	0.00	/	0.40	0.10	-1.50	3.59	3.67	3.39
切片等其他	3.34	1.16	2.56	4.67	1.13	0.27	1.47	1.50	1.60
石化	49.62	17.23	6.66	39.42	9.57	2.29	4.65	4.75	5.07
合计	288.02	100.00	5.71	412.05	100.00	10.70	97.89	100.00	8.38

注：1. 尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 106.02 亿元，同比下降 1.98%，其中化纤业务收入 93.24

亿元，同比增长 45.62%，主要系独山能源涤纶长丝项目产能扩张、较上年同期产销量扩大所

致；毛利率为 8.55%，同比下降 5.27 个百分点，主要系疫情对公司下游纺织业开工造成负面影响导致市场需求不足，以及国际原油价格剧烈波动，加工价差缩小所致。

2. 化纤业务

跟踪期内，公司涤纶长丝产能及市场占有率在行业内排名保持领先，2021 年产能利用率及产销率高，并新增开展短纤业务。2022 年一季度，受疫情对物流影响大，以及下游纺织业开工率低影响，涤纶长丝产品的产销率均有一定幅度下降。

截至 2022 年 3 月底，公司涤纶长丝产能 630.00 万吨，其中 POY 产能为 438.00 万吨，FDY 产能为 134.00 万吨，DTY 产能为 58.00 万吨，公司涤纶长丝市场占有率 12%，在国内民用涤纶长丝行业排名保持前三。此外，公司 2021 年进入短纤业务，2022 年 3 月底已有短纤产能为 60.00 万吨/年。

表 5 截至 2022 年 3 月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	78.00
	FDY	32.00

表 6 公司涤纶长丝原材料采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

原料	2020 年		2021 年		2022 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
PTA	255.41	3150.29	62.10	4267.35	16.95	5114.57
MEG	152.71	3447.40	178.90	4672.71	54.35	4551.98

资料来源: 公司提供

采购价格方面，2021 年，受原油价格持续回升影响，PTA 和 MEG 采购均价增幅较大，分别增至 4267.35 元/吨和 4672.71 元/吨。2022 年 1—3 月，PTA 和 MEG 采购均价分别进一步升至 5114.57 元/吨和 4551.98 元/吨。

公司独山能源 500 万吨/年的 PTA 项目于 2019 年 10 月和 2020 年 10 月分期投产后，产出的 PTA 主要供给公司化纤业务生产，取代了之前的外购 PTA 量，因此 2021 年 PTA 采购量同比大幅下降至 62.10 万吨；因涤纶长丝产能扩大，MEG

	DTY	15.00
桐乡中欣化纤有限公司	POY	58.00
	FDY	8.00
	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	23.00
	FDY	19.00
	DTY	13.00
桐乡市中辰化纤有限公司	POY	38.00
	FDY	15.00
湖州市中跃化纤有限公司	POY	76.00
	DTY	22.00
公司本部	POY	4.00
	DTY	3.00
桐乡市中益化纤有限公司	POY	56.00
	FDY	10.00
	DTY	3.00
浙江独山能源有限公司	POY	43.00
	FDY	50.00
合计	--	630.00

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，2021 年，公司化纤业务生产成本中，原料占比为 83.62%，较上年变化很小。采购模式方面，截至 2022 年 3 月底，公司采购模式未发生变化。

采购量增至 178.90 万吨。2022 年 1—3 月，PTA 和 MEG 采购量分别为 16.95 万吨和 54.35 万吨。

2021 年，公司前五大原材料供应商采购金额合计 12.85 亿元，占比 34.58%，集中度一般；采购的原料主要为化工业务的原材料 PX 和化纤业务的原材料 MEG 等。

生产

截至 2022 年 3 月底，公司化纤业务拥有桐乡洲泉基地和湖州东林基地两个涤纶长丝生产基地，平湖独山基地于 2021 年 7 月和 2022 年

2月合计投产了约90万吨涤纶长丝产能；地，规模仍小。
2021年新增的短纤产能目前布局在湖州东林基

表7 公司涤纶长丝产能产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2020年			2021年			2022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
POY	352.00	340.69	96.79	413.00	410.90	99.45	108.00	107.84	99.85
FDY	82.00	80.21	97.82	86.00	88.19	102.55	27.00	27.00	100.00
DTY	34.00	34.93	102.74	45.00	45.05	100.10	15.00	14.94	99.60

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

跟踪期内，公司涤纶产能进行扩张，推动产量提升；2021年，公司POY、FDY和DTY产能和相应产量均较上年有一定增长，因涤纶长丝市场需求旺盛，产能利用率很高。2022年1—3月，POY、FDY和DTY产能利用率仍保持在很高水平，以降低单位成本，减少疫情对于公司产品物流、下游销售等方面的影响。

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，公司推动海外销售，2021年，公司主营业务收入中内销占比93.92%，较上年小幅上升。跟踪期内，公司销售和结算方式上未发生变化。

表8 公司涤纶长丝销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	2020年			2021年			2022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
POY	339.20	4907.53	99.56	404.85	6591.00	98.53	88.41	6956.67	81.98
FDY	79.69	5678.23	99.35	86.84	7205.43	98.47	21.38	7568.77	79.19
DTY	34.12	6844.91	97.68	43.43	8786.53	96.40	11.78	8917.04	78.85

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司涤纶长丝销售均价在跟踪期内呈上升趋势，主要系疫情影响减弱后原油等大宗商品价格增幅明显，行业景气度明显回升所致。2021年，公司POY、FDY、DTY销量分别为404.85万吨、86.84万吨和43.43万吨，均有所增加，产销率维持在高水平。2022年1—3月，上述三项产品的产销率均有一定幅度下降，主要系公司主要生产基地所在的长三角周边疫情对物流影响大，以及下游纺织业开工率低所致。

2021年，公司前五大客户销售金额占销售总额的7.15%，集中度低，主要为纺织企业、聚酯瓶片企业及部分贸易商。

3. 石化业务

2021年为公司独山能源一期及二期PTA项目满产的首年，跟踪期内公司PTA产能无变化，

产品售价持续上升。

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，公司在化纤产业链上游石化业务已完成较大规模的生产布局，PTA在平湖独山基地进行生产，2021年为公司独山能源一期及二期PTA项目满产的首年。截至2022年3月底，独山能源一期及二期PTA项目合计PTA产能为500万吨/年，较2020年底无变化。独山能源三期及四期PTA项目正在筹备阶段，预计到2025年，公司PTA产能将达到1000万吨/年。

2021年公司PX采购量为331.37万吨，较上年增长60.85%，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，2021年和2021年1—3月，公司PX采购均价持续随原油价格回升而上涨。

表9 公司化工业务主要原料PX及产品PTA产销及价格情况

原料/产品		2020年	2021年	2022年1-3月
PX	采购量(万吨)	206.01	331.37	81.91
	采购均价(元/吨)	4053.71	5605.37	6965.47
PTA	产能(万吨/年)	310.00	500.00	125.00
	产量(万吨)	301.53	97.27	9.45
	产能利用率(%)	97.27	/	/
	销量(万吨)	164.04	95.37	9.53
	售价(元/吨)	3025.08	4132.86	4876.77

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; 2.2021年起公司未披露总产量, 仅披露用于外销的产量
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, 对外销售主要系公司追踪市场PTA行情, 综合考虑运费、阶段性价格变化等情况, 灵活调整内供及外销比例以扩大盈利, 同时增强公司PTA生产和供需弹性。2021年起公司未披露总产量, 仅披露用于外销的产量, 2021年和2022年1-3月分别为97.27万吨和9.45万吨。跟踪期内, 公司PTA产品售价持续上升。

4. 经营效率

跟踪期内, 公司经营效率有所下降, 与行业内企业相比仍处于较高水平。

2021年, 公司销售债权周转次数由上年的48.71次下降至45.16次; 存货周转次数由上年的22.49次降至16.37次; 总资产周转次数由上年的1.44次下降至1.36次。在收入增长的同时, 由于产能扩张, 公司应收账款、应收款项融资和存货科目2021年底增幅更大, 经营效率下降。

与同行业内公司相比, 公司经营效率整体处于较高水平。

表10 2021年行业内公司主要经营指标对比

(单位: 次)

项目	公司	浙江恒逸集团有限公司	桐昆集团股份有限公司
应收账款周转次数	91.83	21.25	223.22
存货周转次数	16.37	11.54	12.82
总资产周转次数	1.36	1.15	1.01

注: 为统一口径, 上表中数据均使用Wind数据

资料来源: Wind, 联合资信整理

5. 在建项目及未来发展

公司在建和拟建项目投资规模大, 短期内面临资本支出压力较大, 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2021年底, 公司主要在建项目总投资额为74.74亿元, 已完成投资37.00亿元, 2022年预计资金投入29.67亿元, 短期内公司资本支出压力较大。

表11 截至2021年底公司主要在建项目情况(单位: 年、万元)

项目名称	建设年限	总投资	预计完工时间	资金筹措方案		资金落实情况(%)	截至2021年底累计投资	2022年预计资金投入	2023年及以后预计资金投入
				贷款	自筹				
独山能源年产30万吨功能性差别化纤维项目	2	138500	2022/2	0	138500	100	71399	60351	6750
中磊化纤年产60万吨功能性柔性定制化短纤新材料项目	2	194248	2022/5	100000	94248	100	141054	50552	2642
江苏新拓年产60万吨绿色功能性短纤项目	2	211774	2022/8	100000	111774	100	82830	110944	18000
中磊化纤年产30万吨超仿真差别化纤维项目	2	97951	2022/11	40000	57951	100	49759	36852	11340
徐州阳光新西部热电联产项目	2	104913	2022/7 一期投产	50000	54913	100	24980	38000	41933
合计	--	747386	--	290000	457386	--	370022	296699	80665

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30万吨功能性差别化纤维项目、中磊化纤

年产60万吨功能性柔性定制化短纤新材料项目、江苏新拓年产60万吨绿色功能性短纤项目、中

磊化纤年产30万吨超仿真差别化纤维项目和徐州阳光新沂西部热电联产项目。

2022年,公司拟新建涤纶长丝和短纤产能,预计新增约100万吨/年的涤纶长丝产能和60万吨/年的短纤产能。公司PTA扩产项目也在持续推进中,已规划了400万吨的PTA增产项目。

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2025年PTA和涤纶长丝产能均达到1000万吨/年。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年财务报告经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年底公司合并范围内包括26家子公司,较上年度增加5家。2022年1-3月,公司合并范围内包括27家子公司,较上年度增加1

家。整体看,公司新增的子公司主要为新设子公司,合并范围变化对公司财务数据影响不大,可比性较强。

截至2021年底,公司合并资产总额375.08亿元,所有者权益164.25亿元(全部为归属于母公司所有者权益);2021年,公司实现营业收入447.70亿元,利润总额26.73亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额434.30亿元,所有者权益165.88亿元(全部为归属于母公司所有者权益);2022年1-3月,公司实现营业收入106.02亿元,利润总额3.32亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模快速增长,结构以非流动资产为主;发行债券后货币资金充裕,受限比例低。公司整体资产质量好。

截至2021年底,公司合并资产总额375.08亿元,较上年底增长32.06%,流动资产和非流动资产均有所增加。其中,流动资产占29.20%,非流动资产占70.80%。公司资产以非流动资产为主,流动资产占比较上年底上升较快。

表12 2020-2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	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(%)
流动资产	65.21	22.96	109.54	29.20	157.37	36.23
货币资金	33.79	51.82	56.47	51.55	73.86	46.94
应收款项融资	4.05	6.21	6.03	5.50	6.22	3.95
存货	16.73	25.65	32.22	29.41	58.07	36.90
非流动资产	218.82	77.04	265.55	70.80	276.93	63.77
固定资产(合计)	172.79	78.96	201.01	75.70	209.93	75.81
在建工程(合计)	13.54	6.19	24.88	9.37	24.81	8.96
无形资产	12.30	5.62	16.37	6.16	16.67	6.02
其他非流动资产	17.68	8.08	19.13	7.20	20.93	7.56
资产总额	284.03	100.00	375.08	100.00	434.30	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底,公司流动资产109.54亿元,较上年底增长67.98%,主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占51.55%)、应收款项融资(占5.50%)和存货(占29.41%)构成。

截至2021年底,公司货币资金56.47亿元,较上年底增长67.12%,主要系公司发行可转换公司债券,募集资金增加及银行借款增加所致。截至2021年底,公司受限货币资金规模为6.71亿元,占比低,主要为各类保证金存款。

截至2021年底,公司应收款项融资6.03亿元,较上年底增长48.89%,主要系本期用票据结算

的货款增加所致。

截至2021年底，公司存货32.22亿元，较上年底增长92.62%，主要系本期公司新增产能投产以及原材料、产成品管理模式调整，库存量适度增加以及原料及产品货值增加所致。公司存货主要由原材料（14.90亿元）、在产品（1.49亿元）和库存商品（15.82亿元）构成。截至2021年底，公司累计计提存货跌价准备0.14亿元，计提比例为0.43%。由于PTA、涤纶长丝市场具有周期性，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产265.55亿元，较上年底增长21.35%，公司非流动资产主要由固定资产（合计）（占75.70%）、在建工程（合计）（占9.37%）、无形资产（占6.16%）和其他非流动资产（占7.20%）构成。

截至2021年底，公司固定资产（合计）201.01亿元，较上年底增长16.33%，主要系中跃化纤年产30万吨功能性、差别化纤维新材料智能生产线项目、独山能源年产60万吨功能性差别化纤维项目等转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（36.57亿元）和机器设备（163.86亿元）构成，公司累计计提折旧92.86亿元，未计提减值准备，公司固定资产平均成新率为68.40%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程（合计）24.88亿元，较上年底增长83.78%，主要系独山能源年产30万吨差别化纤维项目、中磊化纤年产60万吨功能柔性定制化短纤新材料项目和江苏新拓年产60万吨绿色功能性短纤维项目等投资增加所致。

截至2021年底，公司无形资产16.37亿元，较上年底增长33.11%，主要系本期新建项目土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（13.56亿元）构成，累计摊销1.62亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司其他非流动资产19.13亿元，较上年底增长8.21%，主要为预付设备款。

截至2021年底，公司受限资产18.40亿元，占总资产比重为4.91%，受限比例低。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

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	6.71	1.79	各类保证金存款
固定资产	3.35	0.89	用于借款的抵押
无形资产	4.53	1.21	用于借款的抵押
应收款项融资	2.73	0.73	用于开具信用证质押
在建工程	1.08	0.29	用于借款的抵押
合计	18.40	4.91	--

注：合计数可能存在尾差

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额434.30亿元，较上年底增长15.79%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占36.23%，非流动资产占63.77%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。流动资产中，截至2022年3月底，公司货币资金73.86亿元，较上年底增长30.81%，主要系当期融资获现较多以及项目支出减少所致。截至2022年3月底，公司存货58.07亿元，较上年底大幅增长80.25%，主要系公司经营规模扩大，以及因疫情下物流不畅等因素导致下游纺织业开工率不足，公司原料及产品货值增加以及累库所致，存在一定减值风险。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益164.25亿元，较上年底增长36.39%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，资本公积和未分配利润分别较上年底大幅增长67.23%和30.37%，分别系公司本期可转债转股和利润留存所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.31%、34.77%、0.03%和52.97%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益165.88亿元，较上年底增长1.00%，较上年底变化不大。

（2）负债

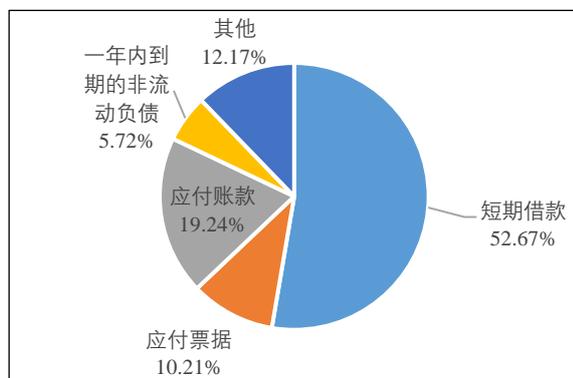
跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体

债务负担一般，结构相对均衡。2022 年一季度债务负担加重。

截至2021年底，公司负债总额210.84亿元，较上年底增长28.87%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占55.75%，非流动负债占44.25%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债117.54亿元，较上年底增长15.27%，主要系短期借款及应付账款增加所致。公司流动负债构成如下图。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款61.90亿元，较上年底增长6.45%，均为保证借款。

截至2021年底，公司应付票据12.00亿元，较上年底增长21.36%，主要系产能扩张导致已开立给供应商未到期的票据增加所致。

截至2021年底，公司应付账款22.61亿元，较上年底增长17.24%，主要系产能扩张导致应

付原材料采购款和固定资产采购款增加所致。公司无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债6.72亿元，较上年底增长30.64%，主要系部分一年内到期的长期借款从长期借款中转入所致。

截至2021年底，公司非流动负债93.30亿元，较上年底增长51.37%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占69.96%）和应付债券（占24.53%）构成。

截至2021年底，公司长期借款65.27亿元，较上年底增长75.69%，主要系产能扩张项目建设借款增加所致；长期借款主要由抵押保证借款（44.95亿元）和保证借款（19.42亿元）构成。截至2021年底，公司应付债券22.88亿元，较上年底增长14.68%，主要系发行“凤21转债”所致。

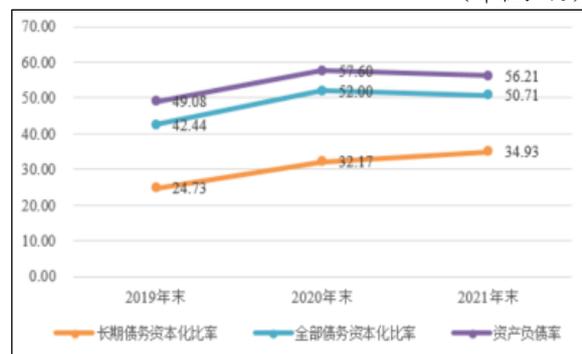
截至2022年3月底，公司负债总额268.42亿元，较上年底增长27.31%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占61.24%，非流动负债占38.76%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。流动负债中，公司短期借款108.98亿元，较上年底增长76.05%，主要系公司经营规模扩大，以及因疫情物流不畅等因素导致下游纺织业开工率不足，公司增加融资所致；应付票据15.88亿元，较上年底增长32.32%，主要系增加票据融资所致。非流动负债中，公司长期借款74.97亿元，较上年底增长14.86%，主要系公司经营规模扩大以及项目建设等公司增加融资所致。

图4 2019-2021年末公司债务结构
(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图5 2019-2021年末公司债务杠杆水平
(单位：%)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 168.96 亿元，较上年底增长 29.52%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 47.83%，长期债务占 52.17%，结构相对均衡，其中，短期债务 80.81 亿元，较上年底增长 10.17%，主要系应付票据及短期借款增加所致；长期债务 88.16 亿元，较上年底增长 54.37%，主要系产能扩张项目建设借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021 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 56.21%、50.71%和 34.93%，较上年底分别下降 1.39 个百分点、下降 1.29 个百分点和提高 2.76 个百分点。公司债务负担一般。

截至 2021 年底，假设公司可转债于 3 年后到期，公司全部债务中还款期在 1 年以内的债务金额较大，以银行借款和短期应付票据为主。

表 14 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1—2 年	2—3 年	3 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	80.95	16.50	21.52	49.99	168.96
占比 (%)	47.91	9.76	12.74	29.59	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 231.57 亿元，较上年底增长 37.05%，主要系银行借款增加所致。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 61.80%、58.26%和 37.17%，较上年底分别提高 5.59 个百分点、提高 7.56 个百分点和提高 2.24 个百分点，债务负担加重。

截至 2022 年 5 月 16 日，公司存续债券为“风 21 转债”，未转股余额为 25.00 亿元，到期日为 2027 年 4 月 8 日。

4. 盈利能力

跟踪期内，在产能扩张以及产品价格上升的推动下，2021 年公司营业收入有所增长，利润总额实现大幅增加。2022 年一季度受成本上升以及疫情对公司生产以及下游纺织业开工带来的影响，公司产品利润降幅较大。

2021 年，公司实现营业收入 447.70 亿元，同比增长 21.05%，主要系本期产能增加，产品

销量增长以及产品销售单价上涨所致；营业利润率为 10.28%，同比提高 5.45 个百分点，主要系 2021 年产品价格整体处于持续上升的过程中，公司产品需求旺盛，加工价差扩大所致。

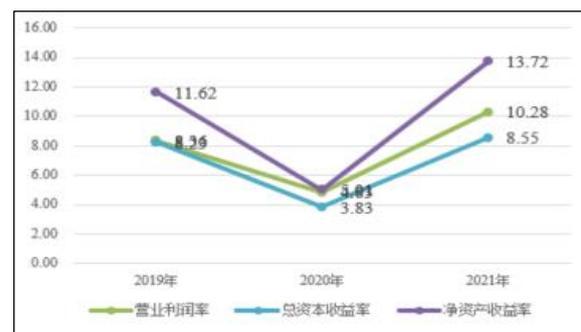
期间费用方面，2021 年，公司费用总额为 20.35 亿元，同比增长 44.82%，主要系管理费用、研发费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 3.59%、25.88%、44.98%和 25.55%，以管理费用、研发费用和财务费用为主。其中，管理费用为 5.27 亿元，同比增长 40.92%，主要系产能扩张项目投产以及经营业绩提升推动职工薪酬及折旧摊销费用增加所致；研发费用为 9.15 亿元，同比增长 51.96%，主要系公司加大研发力度，新产品、新工艺研发投入增加及受原辅料价格上涨，研发成本上升所致；财务费用为 5.20 亿元，同比增长 43.66%，主要系银行借款利息及可转换债券利息增加所致。2021 年，公司期间费用率为 4.55%，同比提高 0.75 个百分点。公司费用规模不大，对整体利润侵蚀较小。

非经常性损益方面，2021 年，公司实现投资收益、其他收益、资产处置收益和营业外收支对利润影响小。

2021 年，公司利润总额 26.73 亿元，同比大幅增长 316.51%，主要系公司加工价差扩大的同时涤纶长丝、PTA 等产品产能扩张、产量增加所致。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.55%和 13.72%，同比分别提高 4.72 个百分点和提高 8.72 个百分点。公司各盈利指标明显提升。

图 6 公司盈利情况 (单位: %)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月,公司实现营业收入106.02亿元,同比下降1.98%;同期,公司实现利润总额3.32亿元,同比下降44.88%,主要系本期受疫情影响,下游纺织市场行情不景气,国际原油价格剧烈波动,产品毛利率降低所致。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金净流入量同比变化小,收入实现质量较好,投资活动现金净流出规模仍然较高。2022年一季度公司经营活动现金净流出额同比大幅增长。考虑到未来在建工程的持续投入,公司筹资压力大。

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入491.36亿元,同比增长18.20%;经营活动现金流出459.94亿元,同比增长19.82%。2021年,公司经营活动现金净流入31.43亿元,同比下降1.28%。2021年,公司现金收入比为107.52%,同比下降0.45个百分点,收入实现质量高。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入28.91亿元,同比增长24.18%;投资活动现金流出90.45亿元,同比增长14.78%。2021年,公司投资活动现金净流出61.54亿元,同比增长10.84%,主要系公司项目投资增加和中嘉华宸破产重整投资款增加所致。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为-30.11亿元,净流出额同比增长27.12%,主要系投资现金支出增加所致。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入193.73亿元,同比增长39.41%;筹资活动现金流出145.59亿元,同比增长38.95%。2021年,公司筹资活动现金净流入48.13亿元,同比增长40.80%,主要系公司发行可转换公司债券等融资增加所致。

表15 公司现金流情况 (单位:亿元)

项目	2020年末	2021年末	2022年1—3月
经营活动现金流入量	415.70	491.36	116.36
经营活动现金流出量	383.86	459.94	136.44
经营活动现	31.83	31.43	-20.08

现金流量净额			
投资活动现金流入量	23.28	28.91	2.84
投资活动现金流出量	78.80	90.45	24.54
投资活动现金流量净额	-55.52	-61.54	-21.70
筹资活动前现金流	-23.69	-30.11	-41.78
筹资活动现金流入量	138.97	193.73	113.06
筹资活动现金流出量	104.78	145.59	65.97
筹资活动现金流量净额	34.19	48.13	47.09

资料来源:公司财务报告

2022年1—3月,公司实现经营活动现金净流出20.08亿元,净流出额同比大幅增长243.07%,主要系公司经营规模扩大,以及因疫情下物流不畅和春节期间下游纺织业停产,公司装置持续生产导致流出大于流入所致。2022年1—3月公司实现投资活动现金净流出21.70亿元,同比下降25.02%,主要系根据项目支出节点在今年一季度支出少所致。同期,公司实现筹资活动现金净流入47.09亿元,同比大幅增长167.75%,主要系公司经营规模扩大,以及因疫情下物流不畅等因素导致下游纺织业开工率不足,公司增加银行借款所致。

6. 偿债指标

跟踪期内,受益于公司发行可转换公司债券增强流动性,公司短期偿债能力指标改善,2021年较好的经营业绩使得长期偿债能力指标明显提升。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	63.95	93.19
	速动比率(%)	47.55	65.79
	经营现金流动负债比(%)	31.22	26.74
	现金短期债务比(倍)	0.52	0.77
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	27.27	55.47
	全部债务/EBITDA(倍)	4.78	3.05
	EBITDA利息倍数(倍)	5.94	9.00
	经营现金/利息支出(倍)	6.93	5.10

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 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 63.95%和 47.55%分别提高至 93.19%和提高至 65.79%；截至 2021 年底，公司经营现金流动负债比率为 26.74%，同比下降 4.48 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.52 倍提高至 0.77 倍，截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.62 倍，较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标有所改善。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.94 倍提高至 9.00 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.78 倍下降至 3.05 倍。公司长期偿债能力指标明显提升。

截至 2021 年底，公司无对外担保情况。

截至 2021 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年底，公司共获得各家银行授信额度合计 339.14 亿元，未使用授信余额为 177.72 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为管理和资本市场融资平台，债务负担轻，跟踪期内收入和经营活动现金流净额规模很小，考虑到公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 115.53 亿元，较上年底增长 30.67%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 46.42 亿元（占 40.18%），非流动资产 69.11 亿元（占 59.82%）。非流动资产主要由长期股权投资（占 96.56%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 6.22 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 27.27 亿元，较上年底增长 15.26%。其中，流动负债 3.36 亿元（占 12.32%），非流动负债 23.91 亿元（占 87.68%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 80.41%）等构成，非流动负债主要由应付债券（占 95.70%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 23.61%，较 2020 年下降 3.15 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 26.49 亿元。其中，短期债务占 10.20%、长期债务占 89.80%。

截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 23.08%，母公司债务负担轻。

2021 年，母公司实现营业收入为 3.30 亿元，利润总额为 4.69 亿元。同期，母公司投资收益为 4.65 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.47 亿元，投资活动现金流净额-17.99 亿元，筹资活动现金流净额 23.32 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券保障能力较强。考虑到“凤 21 转债”已进入转股期，未来随着债券转为公司股票，预计存续债券到期集中偿还压力将减轻，存续债券到期不能偿还的风险低。

截至 2022 年 5 月 17 日，公司存续债券为“凤 21 转债”，为 2027 年到期，余额为 25.00 亿元，为存续债券到期偿债金额峰值。

表 17 公司债券偿还能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	14.97	16.63	19.65
经营活动现金流净额/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	0.73	1.27	1.26
EBITDA/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	1.22	1.09	2.22

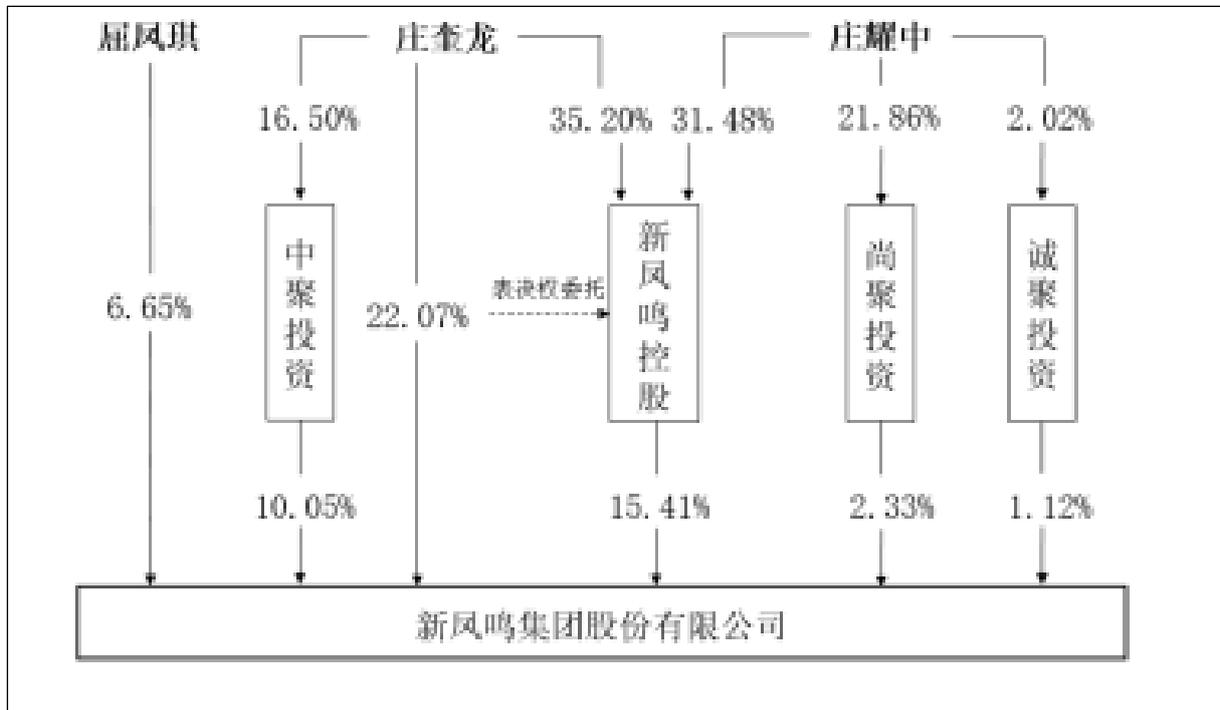
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券保障能力较强。

十二、结论

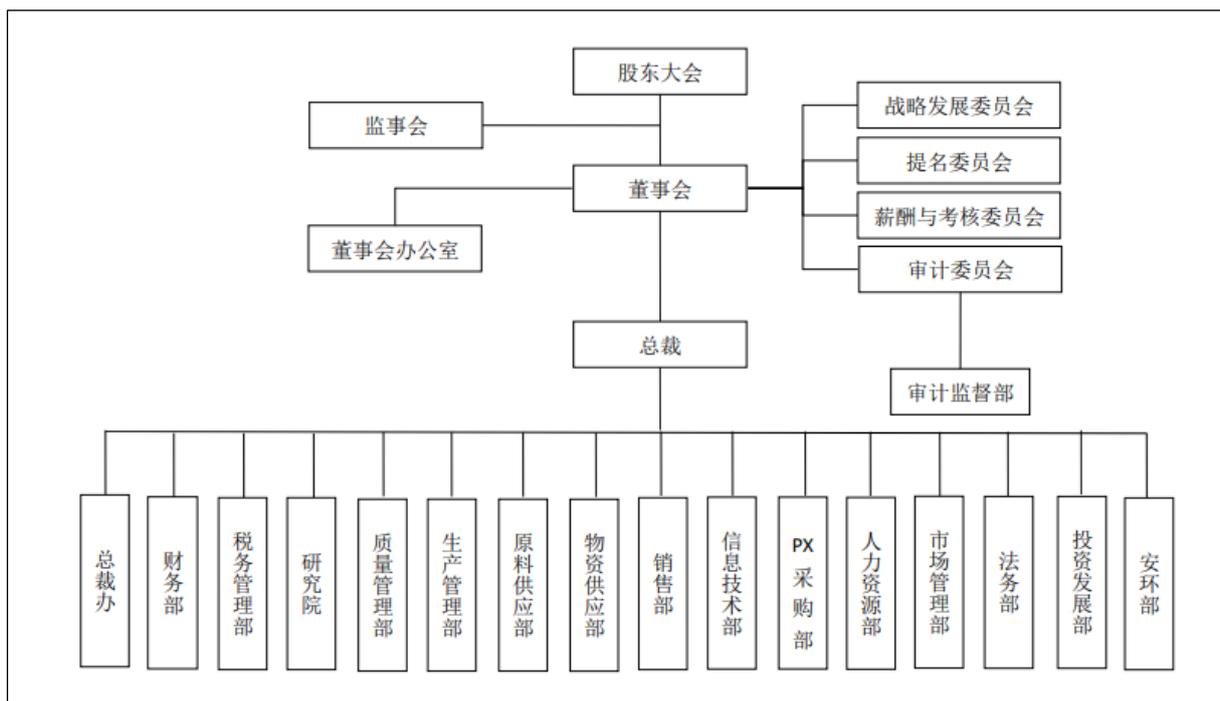
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“凤 21 转债”的信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

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	86.27	13.73	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	桐乡市中友化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
17	新凤鸣实业(上海)有限公司	上海市	商业	100.00	--	设立
18	桐乡市中鸿新材料有限公司	浙江桐乡市	制造业	100.00	--	设立
19	桐乡市中瀚贸易有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	设立
20	平湖市中昊贸易有限公司	浙江省平湖市	商业	--	100.00	设立
21	新凤鸣江苏新拓新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
22	徐州阳光新凤鸣热电有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	100.00	设立
23	新凤鸣江苏新迈新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	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
25	新凤鸣实业(香港)有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
26	中嘉华宸能源有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	重整

资料来源: 公司提供

附件 2-1 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)	26.61	38.04	62.50	82.08
资产总额 (亿元)	229.01	284.03	375.08	434.30
所有者权益 (亿元)	116.60	120.42	164.25	165.88
短期债务 (亿元)	47.68	73.35	80.81	133.44
长期债务 (亿元)	38.30	57.11	88.16	98.13
全部债务 (亿元)	85.98	130.46	168.96	231.57
营业收入 (亿元)	341.48	369.84	447.70	106.02
利润总额 (亿元)	15.93	6.42	26.73	3.32
EBITDA (亿元)	30.39	27.27	55.47	--
经营性净现金流 (亿元)	18.25	31.83	31.43	-20.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	53.02	48.71	45.16	--
存货周转次数 (次)	21.61	22.49	16.37	--
总资产周转次数 (次)	1.70	1.44	1.36	--
现金收入比 (%)	106.15	107.96	107.52	104.79
营业利润率 (%)	8.36	4.83	10.28	8.26
总资本收益率 (%)	8.23	3.83	8.55	--
净资产收益率 (%)	11.62	5.01	13.72	--
长期债务资本化比率 (%)	24.73	32.17	34.93	37.17
全部债务资本化比率 (%)	42.44	52.00	50.71	58.26
资产负债率 (%)	49.08	57.60	56.21	61.80
流动比率 (%)	85.73	63.95	93.19	95.73
速动比率 (%)	65.18	47.55	65.79	60.40
经营现金流流动负债比 (%)	25.80	31.22	26.74	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.52	0.77	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.73	5.94	9.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.83	4.78	3.05	--

注: 1.2022 年一季度财务数据未经审计;; 2. “--” 表示数据不适用

资料来源: 公司提供

附件 2-2 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)	1.18	0.42	6.22	4.28
资产总额 (亿元)	89.06	88.42	115.53	114.73
所有者权益 (亿元)	65.18	64.75	88.26	87.11
短期债务 (亿元)	3.60	2.70	2.70	2.70
长期债务 (亿元)	18.91	19.95	23.78	24.06
全部债务 (亿元)	22.52	22.66	26.49	26.76
营业收入 (亿元)	0.97	1.30	3.30	0.62
利润总额 (亿元)	3.24	1.82	4.69	0.06
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.01	0.06	0.47	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	40.92	36.18	157.30	--
存货周转次数 (次)	4.71	6.14	10.98	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.03	--
现金收入比 (%)	113.38	105.98	109.00	102.48
营业利润率 (%)	9.38	2.90	8.13	9.81
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	5.08	2.90	5.19	--
长期债务资本化比率 (%)	22.49	23.56	21.23	21.64
全部债务资本化比率 (%)	25.68	25.92	23.08	23.50
资产负债率 (%)	26.81	26.76	23.61	24.08
流动比率 (%)	*	*	*	*
速动比率 (%)	*	*	*	*
经营现金流动负债比 (%)	-0.22	1.81	14.02	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.15	2.30	1.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. “/” 表示数据未获得, “*” 表示数据过大或过小; 3.母公司口径中现金类资产未对应收款项融资中的应收票据作调整

资料来源: 公司提供

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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