

信用评级公告

联合〔2022〕3890号

联合资信评估股份有限公司通过对彤程新材料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，确定维持彤程新材料集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“彤程转债”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

彤程新材料集团股份有限公司

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
彤程新材料集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
彤程转债	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	到期日期
彤程转债	8.00 亿元	5.37 亿元	2027/01/25

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：2021/08/02~2027/01/25

当前转股价格：32.62 元

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
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	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		1
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，彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“彤程新材”）在经营规模、产业链布局、产品多样化等方面在特种橡胶助剂行业仍具备较强竞争优势，同时，公司通过收购北京科华微电子材料有限公司（以下简称“北京科华”）涉足光刻胶领域，新增电子材料业务。跟踪期内，公司特种橡胶助剂产能规模不断扩大，产销良好，整体综合毛利率仍保持较高水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司进行外延式发展，可能面临新行业拓展风险；上游原材料价格上涨对公司造成了一定的成本压力；公司债务大幅增长；期间费用率较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，部分“彤程转债”已实现转股，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“彤程转债”余额保障能力较强，“彤程转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，未来有望通过持续转股，降低公司偿债压力的同时提升资本实力。

未来，随着在建项目的完工投产，公司营业规模将扩大，产业布局更加全面，经营有望保持稳定。

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

优势

1. 公司产品规模优势明显。截至 2022 年 3 月底，公司特种橡胶助剂总产能达 19.40 万吨/年。2021 年，公司特种橡胶助剂产量占国内特种橡胶助剂产量的比例在 26.73%，市场占有率较高。
2. 跟踪期内，公司保持很强的盈利能力。2021 年，公司传统橡胶助剂产品毛利率仍保持较高水平，同时，新增电子材料产品盈利能力强，全年公司营业利润率为 24.57%，净资产收益率为 10.89%。

分析师：毛文娟 石梦遥

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

关注

- 新行业拓展风险。**公司进行外延式发展，拓展电子化学品和降解塑料等应用领域，2021年并购了相关行业的公司。上述项目与公司目前业务领域不同，如果公司在产品研发、客户积累、生产技术引进等方面滞后于市场，将对公司的生产经营和未来发展带来影响。
- 跟踪期内，上游石化产品价格上涨，对公司造成了一定的成本压力。**公司主要原材料苯酚、甲醛等价格随石油价格大幅上涨而上涨，对公司造成了一定的成本压力。
- 跟踪期内，公司债务规模大幅增长。**截至2021年底，公司全部债务23.04亿元，较2020年底增长57.47%；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较2020年底上升9.47个百分点、8.86个百分点和20.27个百分点。
- 公司期间费用率较高，对利润侵蚀程度较高。**2021年，公司期间费用率为19.55%，同比上升1.93个百分点。

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）	11.34	11.35	12.29	11.13
资产总额（亿元）	40.93	45.84	59.82	63.06
所有者权益（亿元）	24.15	26.13	28.43	29.20
短期债务（亿元）	12.10	13.70	14.20	14.04
长期债务（亿元）	0.00	0.93	8.84	10.34
全部债务（亿元）	12.10	14.63	23.04	24.38
营业收入（亿元）	22.08	20.46	23.08	5.72
利润总额（亿元）	3.78	4.67	3.35	0.77
EBITDA（亿元）	4.74	5.83	5.11	--
经营性净现金流（亿元）	4.19	2.07	3.45	0.60
营业利润率（%）	34.33	33.11	24.57	25.19
净资产收益率（%）	13.26	16.33	10.89	--
资产负债率（%）	40.99	43.00	52.47	53.70
全部债务资本化比率（%）	33.37	35.89	44.76	45.50
流动比率（%）	115.86	109.83	100.70	96.59
经营现金流动负债比（%）	25.36	11.27	16.06	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.83	0.87	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	16.44	11.01	5.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.55	2.51	4.51	--
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）	27.95	31.34	42.82	/

所有者权益（亿元）	17.13	17.74	20.19	/
全部债务（亿元）	10.49	13.14	13.58	/
营业收入（亿元）	1.44	1.40	2.59	/
利润总额（亿元）	2.21	2.30	1.46	/
资产负债率（%）	38.73	43.38	52.84	/
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.55	40.22	/
流动比率（%）	61.22	50.49	67.34	/
经营现金流动负债比（%）	3.13	-4.60	-7.17	/

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径数据已将其他应付款中的有息债务调整至短期债务，长期应付款中有息债务调整至长期债务；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4. 现金类资产中已加上应收款项融资；4. 公司未提供母公司 2022 年一季度数据

资料来源：公司提供

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
彤程转债	AA	AA	稳定	2021/06/09	樊思 毛文娟	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
彤程转债	AA	AA	稳定	2020/09/18	樊思 毛文娟	化工行业企业信用评级方法（2018 年）	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彤程新材料集团股份有限公司（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

彤程新材料集团股份有限公司

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”)关于彤程新材料集团股份有限公司(以下简称“公司”或“彤程新材”)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

彤程新材前身为 2008 年成立的上海彤程投资有限公司(以下简称“彤程有限”),初始注册资本 5000.00 万元,其中,Zhang Ning 认缴 4850.00 万元,宋修信认缴 100.00 万元,刘志京认缴 50.00 万元,出资方式均为货币。后经过多次股权转让及增资,截至 2016 年 9 月,公司前五大控股股东分别为 RED AVENUE INVESTMENT GROUP LIMIED(以下简称“彤程投资”,持股 58.91%)、Virgin Holdings Limited(以下简称“维珍控股”,持股 20.00%)、舟山市宇通投资合伙企业(有限合伙)(持股 12.00%)、卓汇投资有限公司(持股 5.00%)、宋修信(持股 2.00%),并由有限公司整体变更为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可(2018)882 号文核准,公司于 2018 年 6 月 21 日在上海证券交易所公开发行 5880 万股人民币普通股(A 股),股票简称为“彤程新材”,股票代码为“603650.SH”。

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本为 5.97 亿元,股本为 5.97 亿股;公司控股股东为彤程投资,持股 49.33%;实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇,合计间接持有公司股份 66.27%。截至 2022 年 3 月底,控股股东持有的公司股份未被质押。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务仍为新材料的研发与销售。

跟踪期内,公司组织结构无变化;截至 2022 年 3 月底,公司纳入合并范围内的子公司 19 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 59.82 亿元,所有者权益 28.43 亿元(含少数股东权益 0.60 亿元);2021 年,公司实现营业收入 23.08 亿元,利润总额 3.35 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 63.06 亿元,所有者权益 29.20 亿元(含少数股东权益 0.57 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 5.72 亿元,利润总额 0.77 亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区银城中路 501 号上海中心 25 层 2501 室;法定代表人:ZHANG NING。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2021 年 1 月 26 日发行了“2021 年彤程新材料集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”(债券简称“彤程转债”,债券代码“113621.SH”),债券发行规模为 8.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底,“彤程转债”累计转股金额 2.63 亿元,尚未转股金额 5.37 亿元,转股价格为 32.62 元/股。

表 1 公司债券发行情况

债券简称	证券代码	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	期限(年)	到期日期
彤程转债	113621.SH	8.00	5.37	6	2027/01/25

资料来源: Wind

截至 2021 年底,“彤程转债”募集资金投入 10 万吨/年可降解塑料项目 3.30 亿元,6 万吨/年橡胶助剂扩建项目 1.47 亿元,补充流动资金 1.12 亿元,研发平台扩建项目 800 万元,合计 5.97 亿元。跟踪期内,“彤程转债”按时付息。

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。

¹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。

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。

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

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

公司主要生产和销售轮胎橡胶用高性能酚醛树脂,本章节主要分析其所属的橡胶助剂行业。

1. 行业概况

2021年我国橡胶助剂产量同比保持增长,主要以防老剂、加工助剂为主。

橡胶助剂是橡胶工业重要的辅助原料。橡胶助剂在改善橡胶加工工艺、节约能源和提高产品质量等方面起着重要的作用。按功能分类,橡胶助剂可分为硫化助剂、防护系列助剂、粘合体系助剂、加工体系助剂、特种功能性助剂及预分散助剂六大类。

2021年我国合成橡胶产量为811.70万吨,同比增长2.60%。根据我国橡胶工业协会数据,2021年,中国橡胶助剂总产量137.03万吨(不包括预分散母胶粒产量),同比增长10.61%。

我国橡胶助剂产量主要以防老剂、加工助剂为主;2021年,我国预分散母胶粒7.9万吨,同比增长24.60%;特种功能性助剂13.38万吨,同比增长11.50%;硫化剂及过氧化物17.25万吨,同比增长19.20%;加工助剂29.28万吨,同比增长6.50%;硫化促进剂35.67万吨,同比增长7.50%;橡胶防老剂(包括物理性防老剂)41.45万吨,同比增长12.80%。

2. 上下游情况

(1) 行业上游

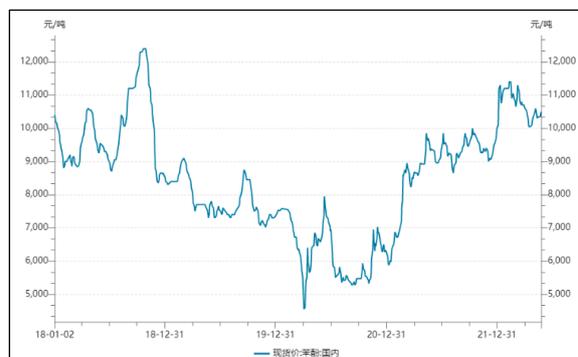
2021年,在原油价格上涨,下游化工品需

求增长,化工品价格普遍上涨的大背景下,苯酚价格大幅上涨。

从产业链上看,橡胶助剂的上游为各类石化产品及相关中间体。特种橡胶助剂上游原材料主要为苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等。

2021年我国苯酚产量达264.85万吨,同比增长24.02%。苯酚市场价格较为透明,价格波动幅度较大;2021年,随着国内外经济复苏,下游对化工品需求增长,叠加原油价格上涨,推动成本上升,大部分化工品价格均大幅上涨;在此背景下,2021年,苯酚价格亦开启上涨行情。截至2022年5月底,苯酚价格处于高位。

图2 近年来苯酚价格走势



资料来源: Wind

(2) 行业下游

2021年橡胶助剂产值略大于总销售收入,仍保持一定的库存量,由于国外经济活动恢复,我国橡胶助剂出口量较同比大幅增长。

橡胶助剂行业的下游产业是橡胶制品行业,其中轮胎行业用胶量最大,用量约占整个橡胶工业的70%。自2019年四季度以来,橡胶助剂供大于求矛盾凸显,新冠肺炎疫情发生后,下游消耗持续降低,生产企业库存高。2021年中国橡胶助剂总销售收入为289亿元,同比增长32.0%;工业总产值为295.0亿元,同比增长32.90%,产值略大于总销售收入,继续保持一定的库存量。随着国外经济活动的回复,中国橡胶助剂出口量同比增长29.50%至37.56万吨,同时,受国际原油价格上涨,下游化工品需求增加,大部分化工品销售价格上涨的影响,中国橡胶助剂出口额同

比增长 89.70%至 92.0 亿元。

3. 未来发展

未来,橡胶助剂行业产量规模将进一步扩大,同时行业将向高端化、绿色化发展,创新、安全、环保将成为行业发展的重点。

根据我国橡胶助剂行业“十四五”发展目标,橡胶助剂行业要坚持创新驱动,以环保、安全、节能为中心发展绿色化工,突破关键技术,实现绿色化、智能化、微化工化和高质量发展,引领世界橡胶助剂工业前行。2025 年,橡胶助剂总产量不少于 171 万吨,复合年增长率 5.5%;橡胶助剂总销售收入将不少于 280 亿元;2025 年,提高橡胶助剂行业集中度,前 10 名企业销售收入占全行业比率大于等于 75%。2025 年,橡胶助剂产品绿色化率提高到 97%以上;橡胶助剂工艺绿色化率至少达到 85%,尤其是橡胶促进剂;进一步提高水资源利用率,吨产品的废水产生量平均要低于 2 吨,从工艺上减少甚至是杜绝废水的产生,溶剂无水法 M 工艺、氧气氧化法 NS 工艺覆盖率大于等于 98%;采用先进的节能新技术、新工艺、新设备,使吨产品能耗降低 25%,行业平均能耗小于等于 0.5 吨标煤/吨产品,产品平均收率大于等于 95%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本为 5.97 亿元,股本为 5.97 亿股;公司控股股东为彤程投资(持股 49.33%);实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇,合计间接持有公司股份 66.27%。

2. 企业规模及竞争力

公司特种橡胶助剂产销量规模优势明显;产业链较为完善,有助于稳定质量及控制生产成本。此外,公司产品种类较为丰富;在行业内具有较强的竞争优势。

公司主要从事新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务。跟踪期内,公司特种橡胶助剂产能有所增长。除生产业务外,公司还作为国际知名化工企业的区域代理商,开展贸易业务,面向中国市场销售橡胶助剂产品。截至 2022 年 3 月底,公司特种橡胶助剂总产能达 19.40 万吨/年,市场占有率较高。

表 3 近年来公司市占率情况(单位:万吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
公司特种橡胶助剂产量	9.49	10.06	10.80
国内特种橡胶助剂产量	36.90	38.50	40.40
市场占有率	25.70%	26.13%	26.73%

资料来源:公司年报

增粘树脂为公司生产业务的主要产品之一,分为 PTBP 增粘树脂及 PTOB 增粘树脂。公司利用基础化工原料及其中间体生产增粘树脂,中间体的质量和供应稳定性对公司橡胶助剂生产至关重要。为此,公司将产业链向上游延伸,增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚、烯烃等关键中间体基本实现自主生产,保障了中间体的供应,从而在产品质量稳定性及生产成本控制方面具有明显优势。公司从最初开展橡胶助剂的代理业务起步,逐步发展到以橡胶用酚醛树脂为主的特种橡胶助剂自主生产公司,现在已成为特种橡胶助剂产品系列较丰富的生产供应商,涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类;可满足下游客户多样化的使用需求。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告(统一社会信用代码:91310000676234181X),截至 2022 年 6 月 9 日,公司未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录。

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,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 5 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,公司董事及高级管理人员有所变化。但公司主要管理制度连续,管理运作正常,高级管理人员变动未对经营及管理造成重大影响。

跟踪期内,公司董事及高级管理人员有所变化。

表4 2021年公司高级管理人员变动情况

人员	职务	变动情况
李晓光	董事	选举
俞尧明	副总裁、财务负责人、董事	聘任、选举
丁林	总裁、董事	聘任、选举
张旭东	副总裁	聘任
董翔龙	副总裁	聘任
韩鸣	副总裁	聘任
郝锴	副总裁、董事会秘书	聘任
丁永涛	董事、副总裁、财务负责人	个人原因离任
汤捷	董事	2021年5月被选举为董事,因工作安排于2021年10月辞任董事,仍担任公司副总裁一职
李敏	副总裁、董事会秘书	个人原因离任

资料来源:公司年报,联合资信整理

跟踪期内,公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

公司于2021年11月1日召开董事会,通过了修改《公司章程》的议案,对公司章程进行了完善,但整体而言,公司的《公司章程》变动较小。

八、重大事项

公司通过获取北京科华微电子材料有限公司的控制权,新增电子材料业务。

2021年2月,公司以支付现金人民币0.44亿元的方式,收购北京科华微电子材料有限公司(以下简称“北京科华”)6.72%的股权,并与Meng Technology Inc.(以下简称“MT公司”)

签订《一致行动协议》。交易完成后,公司持有北京科华42.26%的股权,与MT公司合计持有北京科华56.23%股权,并依据一致行动人协议在股东会中拥有过半数的表决权,在董事会中拥有过2/3的席位,因而取得对北京科华的控制权。2021年3月,公司以现金人民币0.93亿元进一步取得子公司北京科华14.30%的股权。此次交易后,公司持有北京科华56.56%的股权。

北京科华成立于2004年,是半导体光刻胶生产商,主要产品为半导体g线、i线、Krf光刻胶、半导体负胶、封装胶等。

公司收购北京北旭电子材料有限公司33.01%股权,进一步拓展电子材料业务

公司以1.97亿元收购北旭电子材料有限公司(以下简称“北旭电子”)33.01%股权,本次收购完成后,北旭电子将纳入公司合并范围。

截至2021年底,北旭电子资产总额3.54亿元,净资产2.25亿元;2021年,北旭电子营业收入2.55亿元,净利润0.26亿元。北旭电子经营范围为生产TV支架玻杆、CTV低熔焊料玻璃、PDP感光障壁玻璃粉、LED陶瓷基板等。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司营业收入同比增长,但由于原材料价格和运费上涨,公司未能同步将成本传导至下游,公司毛利率同比下降。

跟踪期内,公司仍以新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务为主。2021年公司实现营业收入23.08亿元,同比增长12.83%,各自产产品业务收入同比均有所增长。

分板块来看,自产酚醛树脂仍是公司收入的主要来源。2021年,公司自产酚醛树脂收入同比增长8.21%²,主要系自产酚醛树脂销量和销售均价增长所致,占比同比变动不大。其他自产产品主要包括PTBP以及其他副产品,2021年收入同比增长43.26%,主要系销售价格上涨所致,其占比仍保持较小规模。2021年,公司贸

² 由于数据四舍五入,与年报数据存在尾差

易收入规模同比下降 9.84%，主要系粘合剂销量和销售均价下降所致。2021 年，公司新增自产电子材料产品，实现收入 1.11 亿元。

毛利率方面，2021 年，由于原材料价格和运费上涨，销售价格涨幅低于成本涨幅，自产酚醛树脂毛利率同比下降 9.52 个百分点，自产其他产品毛利率同比下降 14.04 个百分点；贸易业务毛利率同比下降 2.36 个百分点，主要系贸易差价下降所致；但公司贸易业务毛利率仍保持较

高水平，主要系公司与贸易业务产品的主要供应商建立了长期稳定的合作关系，大部分知名供应商授权公司作为中国区域的独家经销商向轮胎行业客户销售其产品；同时，公司在销售产品的过程中还为客户提供相关技术服务，协助客户持续改进产品性能。综合上述因素，2021 年，公司综合毛利率为 24.92%，同比下降 8.59 个百分点。

表 5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
自产酚醛树脂	15.72	71.20	37.08	14.38	70.27	35.95	15.56	67.41	26.43	3.96	69.18	27.91
自产其他产品	2.22	10.07	21.79	1.78	8.69	21.75	2.55	11.05	7.71	0.71	12.42	13.89
自产电子材料产品	--	--	--	--	--	--	1.11	4.79	32.54	0.53	9.29	22.01
贸易业务	4.12	18.66	32.64	4.27	20.87	30.21	3.85	16.66	27.85	0.52	9.05	27.02
其他	0.01	0.06	21.14	0.03	0.17	33.44	0.02	0.09	54.34	0.00	0.05	21.65
合计	22.08	100.00	34.70	20.46	100.00	33.51	23.08	100.00	24.92	5.72	100.00	25.54

注：由于数据四舍五入，因此存在尾差
资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比保持稳定，毛利率同比下降 9.20 个百分点，主要系原材料价格同比上涨，且受疫情影响，物流不畅，运费上涨所致。2022 年 1—3 月，公司电子材料业务毛利率较 2021 年下降 10.53 个百分点，主要系毛利率较低电子酚醛产品比重上升所致。

2. 自产业务

（1）生产情况

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产模式，2021 年，公司特种橡胶助剂产能有所扩大，产量实现增长，但产能利用率有所下降。

目前，公司自产产品型号达 180 余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类。公司产品的生产主要通过华奇（中国）化工有限公

司（以下简称“华奇化工”）、彤程化学（中国）有限公司（以下简称“彤程化学”）两个子公司实施。跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产模式。截至 2021 年底，公司特种橡胶助剂产能 13.40 万吨/年，较 2020 年底增加 2.00 万吨/年；产量同比增加 1.39 万吨，产能利用率 94.99%，同比下降 4.48 个百分点，主要系新投入产能尚未完全释放所致，但仍保持较高水平。截至 2022 年 3 月底，公司特种橡胶助剂产能较 2021 年底增加 6.00 万吨/年，主要系公司 6.00 万吨/年的特种橡胶助剂项目投产所致，2022 年 1—3 月，产量为 2021 年的 26.94%，产能利用率大幅下降，主要系产能增长以及受疫情和春节假期的影响所致。

表 6 公司主要自制产品产能及产量情况

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
特种橡胶助剂	产能（万吨/年）	9.57	11.40	13.40	19.40
	产量（万吨）	11.25	11.34	12.73	3.43
	产能利用率（%）	117.53	99.47	94.99	70.68

注：1. 公司产能按照投产时间折算为年度数据，按实际运行的产能计算；2. 2020 年 4 月常州化学 8000 吨橡胶助剂产能停产；3. 2021 年 12 月 13 日投产的 6 万吨橡胶助剂项目；3. 由于四舍五入存在尾差
资料来源：公司提供

公司将产业链向上游延伸,增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚、烯炔等关键中间体基本实现自主生产,有力保障了中间体的供应,从而在产品质量稳定性及生产成本控制方面具有明显优势。

(2) 原材料采购

2021年,受原油价格上涨的影响,公司原材料采购价格普遍上涨,对公司造成了一定的成本压力。

公司生产所需要的原材料主要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等,其中苯酚是公司最主要的生产原材料。上述原材料大部分从国内外化工企业采购,少部分通过旗下全资子公司彤程化学自产,供应量充足,原材料质量稳定。同时,公司代理销售多家全球知名化工企业的橡胶助剂产品,并与部分供应商签订了区域代理协议,以此来确保供应的稳定性和持续性。

成本构成方面,原材料成本占生产成本的80%以上,因此原材料价格的变动是影响公司生产成本的主要因素。公司生产所需要的原材料主

要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等,其中苯酚是公司最主要的生产原材料。

采购量方面,2021年,公司苯酚采购量同比增长9.82%;间苯二酚采购量同比下降9.09%,主要系贸易量下降所致;异丁烯采购量同比增长31.37%,主要系特种橡胶助剂产量增长及公司备货所致;二异丁烯采购量同比下降36.08%,主要系公司自产比例上升所致;甲醛采购量同比保持稳定。

公司主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业,价格较为透明,但价格受经济周期以及石油价格影响较大。2021年,间苯二酚采购均价随市场价格大幅下降;2021年原油价格回升,经济恢复的背景下,其他原材料采购价格大幅上涨。

2022年1-3月,公司二异丁烯采购量较小,主要系自产比例上升所致;苯酚、异丁烯及二异丁烯采购均价较2021年大幅上升,主要系原油价格上升带动石油化工品价格上升所致;甲醛采购价格较2021年有所下降。

表7 公司自产业务原材料采购情况

原料名称	指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
苯酚	采购量(万吨)	4.97	4.99	5.48	1.37
	平均采购价(元/吨)	7113.56	5581.29	7785.68	9597.34
	采购金额(万元)	35374.18	27868.90	42647.70	13128.14
	采购金额占比(%)	26.63	22.67	26.03	29.54
间苯二酚	采购量(万吨)	0.40	0.55	0.49	0.12
	采购金额占比(%)	20.20	24.38	13.53	9.89
异丁烯	采购量(万吨)	3.59	3.22	4.23	0.97
	采购金额占比(%)	14.6	10.93	14.45	15.79
二异丁烯	采购量(万吨)	0.88	0.97	0.62	0.08
	采购金额占比(%)	5.6	5.41	2.82	1.58
甲醛	采购量(万吨)	1.91	1.95	2.06	0.60
	采购金额占比(%)	3.63	3.07	2.65	2.70

注:1.表中采购量包含贸易业务中的采购量;2.数据由于四舍五入存在尾差
资料来源:公司提供

从采购集中度来看,2021年及2022年第一季度,公司前五大供应商采购占比分别为35.96%

和42.39%,集中度较高。公司对住友化学的采购依赖度较大。

表 8 公司原材料采购前五大供应商情况

年份	供应商名称	采购金额 (亿元)	采购占比 (%)	是否为关联方
2021 年	住友化学	2.67	15.84	否
	上海赛科石油化工有限公司	1.40	8.31	否
	上海云林化工有限公司	0.83	4.89	否
	BASF	0.61	3.58	否
	宁波普洛进出口有限公司	0.56	3.34	否
	合计	6.07	35.96	--
2022 年 1-3 月	住友化学	0.74	18.66	否
	上海赛科石油化工有限公司	0.42	10.71	否
	上海天庚化工有限公司	0.18	4.63	否
	南京玖昆贸易有限公司	0.18	4.46	否
	BASF	0.16	3.93	否
	合计	1.68	42.39	--

注:此表包括了自产产品和贸易产品的采购情况
资料来源: 公司提供

跟踪期内,公司原材料采购的结算方式无重大变化。

(3) 产品销售

公司主要客户为轮胎制造企业,公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系。2021 年以来,公司销售规模不断扩大。

跟踪期内,公司销售模式及结算方式未发生重大变化。2021 年,公司主要产品销售数量均同比增长,产销率良好,增粘树脂、粘合树脂、补强树脂销量均同比增长。2021 年,公司粘合树脂销售均价价格下降较多,主要系市场竞争加剧所致;其他各类树脂及其他自产产品价格均有所上升。

表 9 公司主要自产产品销售情况

产品名称	指标	2019 年	2020 年	2021 年
增粘树脂	销售量 (万吨)	6.51	6.89	7.38
	产销率 (%)	96.18	99.43	100.24
粘合树脂	销售量 (万吨)	0.95	1.01	1.05
	产销率 (%)	98	103.17	102.20
补强树脂	销售量 (万吨)	1.63	1.68	1.73
	产销率 (%)	92.81	104.92	97.02
其他自产产品	销售量 (万吨)	1.71	1.81	1.95
	产销率 (%)	97.56	98.72	98.63

注:其他自产中基本以 PTBP 为主含少量的副产品
资料来源: 公司提供

公司主要客户为轮胎制造企业。公司凭借丰富的产品线、良好的产品质量、完善的客户服务体系,与主要客户建立了长期稳定的合作关系。2021 及 2022 年一季度,公司前五大客户占比分

别为 28.84%和 29.12%,客户集中度一般。其中,公司特种橡胶树脂第一大客户为公司重要参股公司中策橡胶集团有限公司。

表 10 公司产品销售前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售品种	销售金额	占比
2021 年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	28317.58	13.07
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂	9266.50	4.28
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9225.02	4.26
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	8415.63	3.88
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7265.72	3.35
	小计	--	62490.45	28.84
2022 年 1-3 月	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	6725.60	13.06
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	2478.60	4.81
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	2129.40	4.13
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	1909.72	3.71
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	1760.34	3.42
	小计	--	15003.66	29.12

注:销售总额包括自产销售和贸易产品销售

资料来源: 公司提供

3. 电子材料业务

跟踪期内, 公司收购北京科华, 新增光刻胶业务, 电子材料业务规模较小, 对公司的收入和利润规模贡献较小。

公司电子材料业务主要包括光刻胶及配套试剂、电子酚醛树脂等产品。2021 年, 公司收购北京科华, 开展电子材料业务。2021 年, 公司光刻胶产能利用率为 91.84%。公司采取“以销定产”, 因此产销率良好, 2021 年, 公司光刻胶及相关产品产销率 95.86%。目前, 公司电子材料业务规模较小, 对公司的收入和利润贡献较小。2022 年 1-3 月, 公司电子材料业务中电子酚醛树脂和溶剂的销售比重有所上升, 该业务毛利率较 2021 年下降较多。

4. 贸易业务

公司与供应商签订区域或独家代理协议, 同时为下游客户提供相关技术服务, 保证贸易业务产品价差。2021 年, 公司贸易量有所下降, 贸易总额有所下降。

公司自成立以来一直进行轮胎橡胶助剂产品的商贸代理业务, 通过引进国际企业的特种橡

胶助剂产品不断满足国内轮胎企业需求。公司与供应商签订区域或独家代理协议, 取得产品的代理价格和付款账期, 获取进销差收益。公司贸易业务采购主要为上游化工企业生产的多种橡胶助剂产品, 主要供应商为大型跨国化工集团或与公司保持长期合作关系、资质良好的化工企业, 产品供应的稳定性具有良好保障; 产品下游客户同样是以轮胎制造为主的橡胶制品企业, 市场需求较为稳定。公司生产业务及贸易业务的客户重合度较高, 且生产产品与贸易产品因功能及性价比方面均有所不同, 两类业务产品之间起到了互补作用。公司可以通过两类业务为客户提供全方位的优质橡胶助剂产品供应服务, 满足不同客户的多样化需求。公司提供了除产品外的相关技术服务, 同时与主要供应商长期合作, 具有较强的议价能力。公司贸易业务产品价差较大。

公司代理销售的产品品种较多, 包括巴斯夫的超级增粘树脂、住友化学的间苯二酚、Struktol 的均匀剂及其他加工助剂、道达尔的环保油等。2021 年, 公司新增电子板块-溶剂和可降解塑料贸易, 超级增粘树脂贸易量同比增长, 其他产品贸易量同比下降。

表 11 2019—2021 年 3 月公司贸易业务销售情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
粘合剂	贸易量 (吨)	1938.85	2496.60	2081.48	13.35
	销售额 (万元)	18507.49	20387.43	12525.16	131.84
超级增粘树脂	贸易量 (吨)	1733.65	2206.50	2328.10	659.18
	销售额 (万元)	7825.81	9114.81	9199.88	2585.96
均匀剂	贸易量 (吨)	1900.00	3384.83	3289.09	78.30
	销售额 (万元)	1365.61	2037.98	2230.31	110.87
钴盐	贸易量 (吨)	148.34	98.23	41.24	1.33
	销售额 (万元)	2074.57	1034.49	696.01	28.92
防护蜡	贸易量 (吨)	3391.00	2988.68	2524.28	284.50
	销售额 (万元)	3116.59	2652.10	2627.58	349.13
其他橡胶助剂	贸易量 (吨)	8193.55	6234.91	5423.67	1088.11
	销售额 (万元)	8309.85	7480.50	8069.95	1653.63
电子板块-溶剂	贸易量 (吨)	--	--	1901.32	292.60
	销售额 (万元)	--	--	2955.07	396.85
可降解塑料	贸易量 (吨)	--	--	72.42	--
	销售额 (万元)	--	--	159.04	--

注：公司将部分粘合剂产品委托外部企业生产
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021 年，公司经营效率指标表现有所改善，与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。

2021 年，公司销售债权周转次数由上年的 2.29 次上升至 2.43 次；存货周转次数由上年的 6.99 次上升 8.52 次；总资产周转次数由上年的 0.47 次下降 0.44 次。与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。

表 12 2021 年公司与同行业盈利指标对比

指标名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
阳谷华泰	3.95	7.30	0.95
蔚林股份	7.79	7.30	0.75
彤程新材	4.28	8.52	0.44

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目投资涉及不同领域，考虑到公司整体资金实力和管理能力有限，需关注公司投资风险。

截至 2022 年 3 月底，公司在建工程预计总投资 16.59 亿元，已完成投资金额 11.38 亿元。

10 万吨/年可生物降解材料项目为可生物降解材料生产项目，可转债募集资金拟投入 4.81 亿元。项目将新建：（1）一条 6 万吨/年可生物降解塑料 PBAT（中文名称：聚己二酸/对苯二甲酸丁二酯）生产线，可兼产 CO-PBT（中文名称：聚对苯二甲酸丁二醇酯）、PBS（中文名称：聚丁二酸丁二醇酯）等产品，副产品 4800 吨/年 THF（中文名称：四氢呋喃）；（2）一条 1000 吨/年的 BPE（中文名称：可降解共聚酯弹性体）小批量生产线。

年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目计划在上海化学工业区建设，项目建成后将具备 1.00 万吨平板显示用刻胶，0.10 万吨半导体用光刻胶及 2.00 万吨相关配套试剂的生产能力；与公司已开发生产的电子酚醛树脂形成产业协同效应。

表13 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	预计投产时间	预计总投资	资金来源		截至2022年3月底已完成投资	投资规划		
				企业自筹	债务融资		2022年4月—12月	2023年	2024年及以后
金山工厂生产设备更新提升项目	金山工厂生产设备更新提升项目	2021年投用	5000	5000	--	4460	540	--	--
1.2万吨/年新型高效加氢裂化催化剂项目	新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目	2022年处于试生产状态	7920	7920	--	6776	1144	--	--
可降解生物材料项目	金山10万吨/年可生物降解材料项目（一期）	2022年投产	62327	14261	48066	50146	9854	2327	--
6万吨橡胶助剂项目	60000t/a 橡胶助剂扩建项目	2021年12月建成投产	19505	4698	14807	16570	2752	183	--
华奇化工生产设备更新提升项目	一期设备更新改造	2022年11月份	6300	6300	--	3456	473	244	2127
华奇智能仓库项目	自动入库和智能化库建设	2022年6月份	3100	3100	--	2909	81	62	48
华奇扩建存储项目	甲类仓库和扩建罐区及增设切片机包装机	2022年8月份	3186	3186	--	1965	362	353	506
年产1.1万吨半导体、平板显示用光刻胶及2万吨相关配套试剂项目	1.1万吨半导体、平板显示用光刻胶及2万吨相关配套试剂	2022年	58564	18564	40000	27551	29462	1551	--
合计	--	--	165902	63029	102873	113833	44668	4720	2681

注：彤程化学智能仓库项目处于暂缓状态；尾数差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2022年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，2021年公司合并范围新增3家，减少3家，2022年一季度，公司合并范围较2021年无变化，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额59.82亿元，所有者权益28.43亿元（含少数股东权益0.60亿元）；2021年，公司实现营业收入23.08亿元，利润总额3.35亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额63.06亿元，所有者权益29.20亿元（含少数股东权益

0.57亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入5.72亿元，利润总额0.77亿元。

2. 资产质量

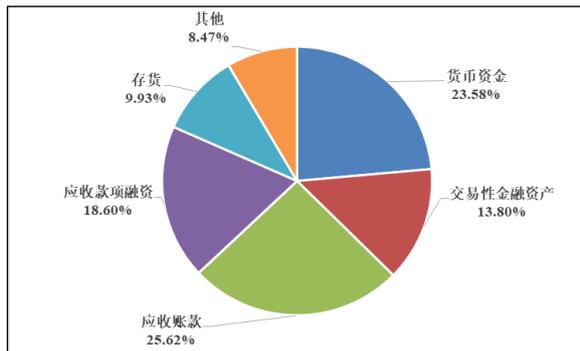
跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产中应收款项及应收款项融资占比较高，非流动资产中长期股权投资占比较高。公司受限资产规模很小。

截至2021年底，公司资产总额59.82亿元，较2020年底增长30.50%，主要系固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占36.13%，非流动资产占63.87%。

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产21.61亿元，较2020年底增长7.18%。公司流动资产构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司货币资金5.10亿元，较2020年底下降17.90%，主要系公司货币资金转为结构性存款所致。货币资金中有0.35亿元受限资金，受限比例为6.94%，主要为保证金。

截至2021年底，公司交易性金融资产2.98亿元，较2020年底增长158.99%，主要系公司新增结构性存款所致。

截至2021年底，公司应收账款5.54亿元，较2020年底增长5.53%。公司应收账款账龄以6个月以内为主，占95.99%，累计计提坏账0.13亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.67亿元，占比为29.44%，集中度一般。

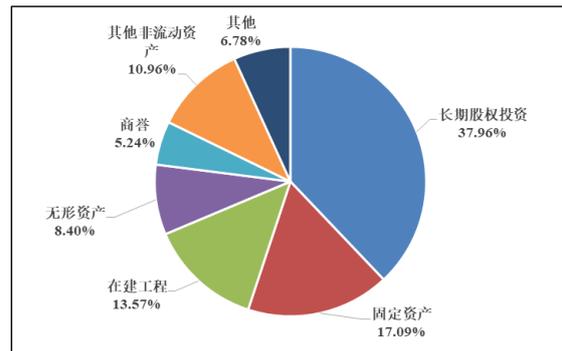
截至2021年底，公司应收款项融资4.02亿元，较2020年底保持稳定。

截至2021年底，公司存货2.15亿元，较2020年底增长11.64%，主要系公司合并子公司所致；存货主要由原材料（占44.79%）和库存商品（占50.81%）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产38.20亿元，较2020年底增长48.82%，主要系固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产构成如下图。

图4 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期股权投资14.50亿元，较2020年底下降16.32%，原因如下：（1）公司子公司上海彤中企业管理有限公司（以下简称“上海彤中”）原持有中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）10.16%股权，公司本部原持有上海彤中87.75%股权，2021年，上海彤中注销，公司本部直接持有中策橡胶8.92%股权。公司长期股权投资构成如下表。（2）2021年，北京科华纳入公司合并范围，减少1.87亿元。

表14 截至2021年底公司长期股权投资构成明细

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额
中策橡胶集团有限公司	12.25
北京北旭电子材料有限公司	1.94
北京石墨烯研究院有限公司	0.32
合计	14.50

注：由于四舍五入存在尾差
资料来源：根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司固定资产6.53亿元，较2020年底增长77.61%，主要系在建工程转固和非同一控制下企业合并所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占40.91%）、机器设备（占56.28%）构成，累计计提折旧4.92亿元；固定资产成新率57.02%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司在建工程 5.19 亿元，较 2020 年底增长 466.83%，主要系公司投资 6 万吨/年橡胶助剂扩建项目、10 万吨/年可降解生物材料项目（一期）、半导体光刻胶及高纯试剂项目所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 3.21 亿元，较 2020 年底增长 166.66%，主要系新增合并子公司，土地使用权和非专利技术增长所致。

截至 2021 年底，公司商誉 2.00 亿元，较 2020 年底增加了 2.00 亿元，主要系公司收购北京科华所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 4.19 亿元，较 2020 年底增长 412.99%，主要系预付固定资产采购款增长所致。

截至 2021 年底，公司所有权受限的资产为 2.46 亿元，受限资产占总资产的 4.11%，资产受限比例很低。

表 15 截至 2021 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	0.35	信用证保证金、履约保证金、承兑汇票保证金和定期存款
固定资产	0.38	借款抵押、售后回租
无形资产	0.44	借款抵押
应收款项融资	1.29	质押
合计	2.46	—

资料来源：根据公司年报整理

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 63.06 亿元，较 2021 年底增长 5.43%。其中，流动资产占 34.18%，公司资产结构相对均衡，资产结构较 2021 年底变化不大。2022 年 3 月底，公司在建工程较 2021 年底增长 53.22%，主要系公司增加在建工程投入所致。

3. 资本结构

跟踪期内，由于利润留存及可转债转股，公司所有者权益进一步增加，所有者权益稳定性强。公司债务结构有所优化，债务负担增加，整体债务负担尚可。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 28.43 亿元，较 2020 年底增长 8.83%，主要系资本公积

增长和利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.88%，少数股东权益占比为 2.12%。归属于母公司所有者权益 27.83 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.46%、35.04% 和 42.75%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积较 2020 年底分别增长 0.11 亿元和 2.83 亿元，主要系可转债转股所致。

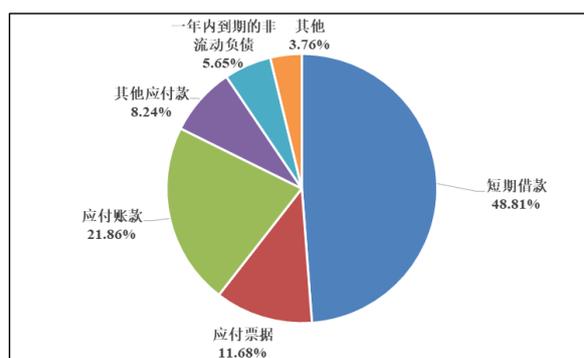
截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 29.20 亿元，较 2021 年底增长 2.68%，所有者权益构成较 2021 年底变化不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额 31.38 亿元，较 2020 年底增长 59.23%，主要系为满足在建项目资金需求而导致长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 68.39%，非流动负债占 31.61%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比大幅上升。

截至 2021 年底，公司流动负债 21.46 亿元，较 2020 年底增长 16.89%，主要系应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 10.48 亿元，较 2020 年底下降 18.94%。公司短期借款全部由信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付票据及应付账款 7.20 亿元，较 2020 年底增长 86.13%，主要系公司采购金额增加所致。截至 2021 年底，公司应付票据 2.51 亿元，主要为银行承兑汇票（2.43 亿元）；公司应付账款 4.69 亿元，账龄均在 1 年以内。

截至2021年底，公司其他应付款1.77亿元，较2020年底增长84.04%，主要系限制性股票回购款和运费增加。

截至2021年底，公司一年内到期的流动负债1.21亿元，主要为一年内到期的长期借款、一年内到期的租赁负债和一年内到期的长期应付款。

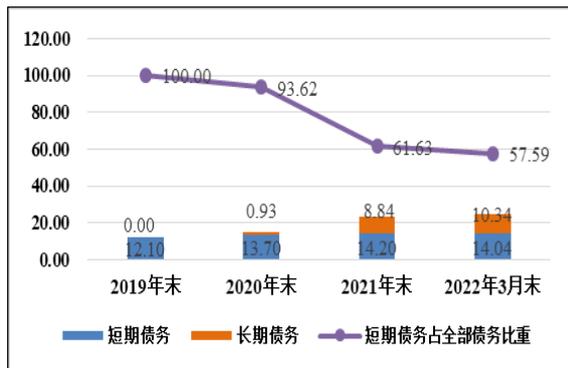
截至2021年底，公司非流动负债9.92亿元，较2020年底增长635.71%，主要系新增长期借款和发行可转债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占37.15%）、应付债券（占49.88%）和递延收益（占7.04%）构成。

截至2021年底，公司长期借款3.69亿元，较2020年底增长295.16%，长期借款主要由信用借款（2.74亿元）和质押借款（1.95亿元）构成。

截至2021年底，公司应付债券4.95亿元，主要为公司发行的可转债。

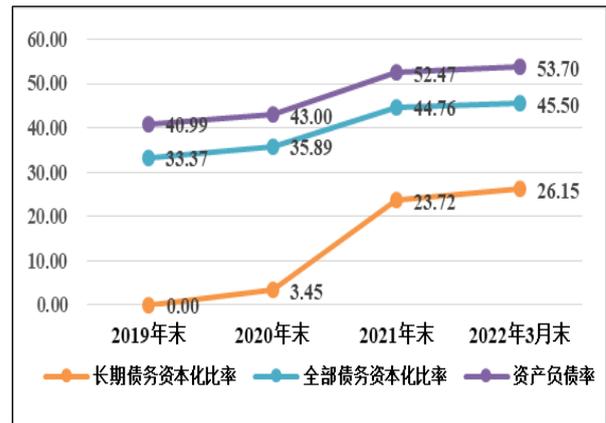
截至2021年底，公司全部债务23.04亿元，较2020年底增长57.47%。其中，短期债务占61.63%，长期债务占38.37%，以短期债务为主。短期债务14.20亿元，较2020年底增长3.65%。长期债务8.84亿元，较2020年底增加7.91亿元。截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.47%、44.76%和23.72%，较2020年底分别提高9.47个百分点、提高8.86个百分点和提高20.27个百分点。

图6 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图7 公司债务负担情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额33.87亿元，较2021年底增长7.92%。其中，流动负债占65.88%，非流动负债占34.12%。截至2022年3月底，公司应付账款较2021年底增长40.84%，主要系公司工程采购款增加所致；公司长期借款较2021年底增长41.13%；公司递延收益较2021年底增长22.03%，主要系新增政府补助所致。

截至2022年3月底，公司全部债务24.38亿元，较2021年底增长5.82%，短期债务占57.59%，较2021年底下降4.04个百分点。截至2022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53.70%、45.50%和26.15%，较2021年底上升1.24个百分点、0.75个百分点和2.43个百分点。

表16 截至2022年3月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	债务到期时间				合计
	1年内	1~2年	2~3年		
短期借款	10.34	--	--	--	10.34
一年内到期的非流动负债	1.21	--	--	--	1.21
长期借款	--	2.80	0.52	1.88	5.20
应付债券	--	--	--	4.98	4.98
融资租赁款	--	0.04	--	--	0.04
合计	11.55	2.84	0.52	6.86	21.77
占有息债务余额比例	53.05	13.05	2.39	31.51	100.00

注：上表中未统计应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入和营业利润率略有下降，投资收益对公司利润贡献大。公司财务费用大幅增长，费用控制能力一般。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

2021年，公司实现营业收入同比增长12.83%，主要系产品销量和销售价格增长所致；公司营业成本同比增长27.42%，主要系产量增加成本同步增加，且原材料及运费价格上涨所致。2021年，公司利润总额同比下降28.32%；公司营业利润率为24.57%，同比下降8.54个百分点。

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额为4.51亿元，同比增长25.20%，主要系研发费用增加所致；销售费用同比下降25.54%，主要运输成本重分类至营业成本所致；管理费用同比增长21.79%，主要系相关子公司纳入合并范围相关费用增加所致；研发费用同比增长77.17%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用同比增长41.25%，主要系公司债务规模扩大以及合并范围增加所致。2021年，公司期间费用率为19.55%，同比提高1.93个百分点，公司费用控制能力有待加强。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	22.08	20.46	23.08	5.72
营业成本	14.42	13.60	17.33	4.26
费用总额	3.23	3.60	4.51	1.03
其中：销售费用	0.98	0.93	0.69	0.15
管理费用	1.33	1.30	1.59	0.37
研发费用	0.90	0.83	1.47	0.34
财务费用	0.03	0.54	0.77	0.17
投资收益	0.24	1.71	1.98	0.32
利润总额	3.78	4.67	3.35	0.77
总资本收益率	9.63%	11.77%	7.49%	--
净资产收益率	13.26%	16.33%	10.89%	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年，公司投资收益为1.98亿元，占公司营业利润的59.21%，同比变化不大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降4.27个百分点和5.44个百分点。

与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

表 18 2021年同行业公司盈利指标对比（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
阳谷华泰	22.84	15.84	14.69
蔚林股份	6.31	-4.70	-1.94
彤程新材	24.92	12.49	7.67

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据。
资料来源：Wind

5. 现金流

公司经营活动现金流表现较好。随着公司在建项目的推进，投资活动现金支出增长，经营获现无法满足投资活动需求，公司存在较大的外部融资需求。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	17.67	16.93	19.15	5.12
经营活动现金流出量	13.48	14.86	15.71	4.53
经营活动现金流量净额	4.19	2.07	3.45	0.60
投资活动现金流入量	2.85	3.29	16.16	2.08
投资活动现金流出量	17.55	6.53	26.09	0.88
投资活动现金流量净额	-14.70	-3.23	-9.93	1.20
筹资活动前现金流量	-10.51	-1.16	-6.49	1.80
筹资活动现金流入量	15.04	15.69	24.93	4.42
筹资活动现金流出量	7.79	14.85	19.62	4.83
筹资活动现金流量净额	7.25	0.84	5.32	-0.41
现金收入比	77.93%	80.24%	76.74%	81.02%

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长13.13%，主要系销售收入同比增长所致；经营活动现金流出同比增长5.69%。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长66.56%。2021年，公司现金收入比同比下降3.50个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长390.88%，主要系公司收回结构性存款所致；投资活动现金流出同比增长299.84%，主要系公司购入结构性存款，支付募

投及投资项目的资金所致；

2021年，公司筹资活动前现金流量净额-6.49亿元。公司对筹资活动有一定的依赖。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长58.93%，主要系发行可转债及增加银行借款；筹资活动现金流出同比增长32.09%。2021年，公司筹资活动现金流净额5.32亿元。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额同比增长8.82%；公司投资活动现金流净额转为净流入，主要系公司收回结构性存款所致；公司筹资活动现金流净额少量净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标变化不大，偿债能力指标表现仍较强。

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末的109.83%和99.36%下降至100.70%和90.71%，流动资产对流动负债的保障程度仍属较强；公司现金短期债务比由上年末的0.83倍上升至0.87倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力指标仍属较强。截至2022年3月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务分别为96.59%、85.83%和0.79倍。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为5.11亿元，同比下降12.31%。公司EBITDA利息倍数由上年的11.01倍下降至5.77倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.91倍下降至3.89倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较强。整体看，公司长期债务偿债能力指标仍属较强。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司共获得各家银行授信总额为29.32亿元，尚未使用授信额度为13.07亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

2021年，母公司资产大幅增长，仍以长期股权投资为主；同时母公司负债规模大幅增长，

但资产负债率仍属可控；营业利润主要来自投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额42.82亿元，较2020年底增长36.61%，主要系长期股权投资和其他应收款增加所致。其中，流动资产10.91亿元(占比25.48%)，非流动资产31.91亿元(占比74.52%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占10.20%)、交易性金融资产(占18.42%)、应收账款(占9.36%)、应收款项融资(占4.89%)、其他应收款(合计)(占56.28%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占92.41%)构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.11亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为20.19亿元，较2020年底增长13.79%，其中，实收资本为5.97亿元(占29.57%)、资本公积合计12.11亿元(占59.97%)、未分配利润合计1.44亿元(占7.15%)、盈余公积合计0.99亿元(占4.92%)，所有者权益稳定性较强。

截至2021年底，母公司负债总额22.62亿元，较2020年底增长66.40%。其中，流动负债16.20亿元(占71.61%)，非流动负债6.42亿元(占28.39%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占42.24%)和其他应付款(占54.24%)构成，非流动负债主要由长期借款(占21.99%)、应付债券(占77.05%)、构成。母公司2021年资产负债率为52.84%，较2020年底提高9.46个百分点。

2021年，母公司营业收入为2.59亿元，利润总额为1.46亿元，投资收益1.88亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额-1.16亿元，投资活动现金净流量-9.34亿元，筹资活动现金流净额9.60亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“彤程转债”保障能力较强。

“彤程转债”为本次跟踪评级所涉及的债券，截至2022年5月27日，待偿还余额5.37

亿元，到期日为 2027 年 1 月 25 日。

表 20 2021 年公司现金流、EBITDA 对存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2021 年
经营活动现金流入量/存续债券	3.57
经营活动现金净流量/存续债券	0.64
EBITDA/存续债券	0.95

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

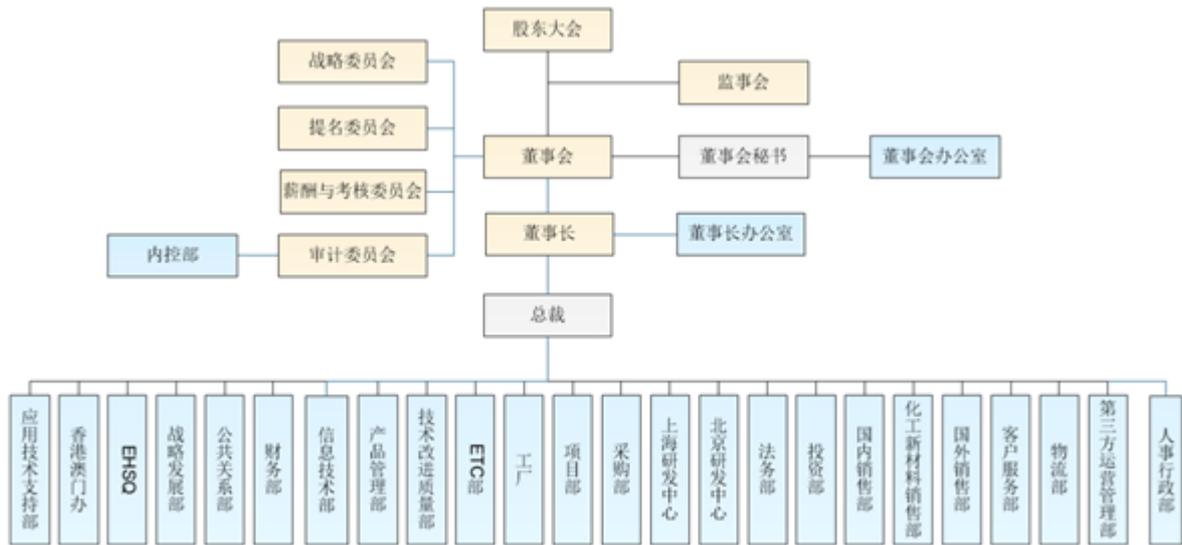
2021 年，公司经营活动现金流入量为 19.15 亿元，经营活动净现金流为 3.45 亿元，EBITDA 为 5.11 亿元，对“彤程转债”的保障倍数分别为 3.57 倍、0.64 倍和 0.95 倍。

同时，考虑到“彤程转债”未来转股因素，公司对“彤程转债”的实际保障能力可能进一步增强。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、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“彤程转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围

公司	业务性质	注册资本（元）	持股比例%
华奇（中国）化工有限公司	化工产品制造批发	460564600.00	100
常州常京化学有限公司	化工产品制造批发	50000000.00	100
彤程化学（中国）有限公司	化工产品制造批发	306314822.00	100
上海彤程电子材料有限公司	化工贸易	600000000.00	100
彤程贸易（海南）有限公司	化工贸易	50000000.00	100
北京彤程创展科技有限公司	技术开发	45000000.00	100
上海彤程化工有限公司	化工贸易	45000000.00	100
北京科华微电子材料有限公司	光刻胶制造	美元 6315300	56.56
彤程精细化工（江苏）有限公司	化工产品生产销售	195191100.00	90.9
Red Avenue Group Limited	化工贸易	港币 100000000.00	100
Sino Legend Holding Group Limited	化工贸易	港币 10000.00	100
Red Avenue Group (Macao Commercial Offshore)	化工贸易	澳门元 100000.00	100
Sky Chemical Holding Group Limited	化工贸易	美元 500000.00	100
彤程电子材料（镇江）有限公司	化工产品制造批发	313333600.00	100
Red Avenue Resins Limited	化工贸易	美元 14720398.00	100
北京科华燕园电子科技有限公司	科技推广和应用服务业	2000000.00	56.56
全椒科华微电子材料有限公司	电气机械和器材制造业	10000000.00	56.56
江苏科微新材料有限公司	电气机械和器材制造业	10000000.00	56.56
上海科材电子科技有限公司	科技推广和应用服务业	10000000.00	56.56

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.34	11.35	12.29	11.13
资产总额（亿元）	40.93	45.84	59.82	63.06
所有者权益（亿元）	24.15	26.13	28.43	29.20
短期债务（亿元）	12.10	13.70	14.20	14.04
长期债务（亿元）	0.00	0.93	8.84	10.34
全部债务（亿元）	12.10	14.63	23.04	24.38
营业收入（亿元）	22.08	20.46	23.08	5.72
利润总额（亿元）	3.78	4.67	3.35	0.77
EBITDA（亿元）	4.74	5.83	5.11	--
经营性净现金流（亿元）	4.19	2.07	3.45	0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.61	2.29	2.43	--
存货周转次数（次）	8.23	6.99	8.52	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.47	0.44	--
现金收入比（%）	77.93	80.24	76.74	81.02
营业利润率（%）	34.33	33.11	24.57	25.19
总资本收益率（%）	9.63	11.77	7.49	--
净资产收益率（%）	13.26	16.33	10.89	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	3.45	23.72	26.15
全部债务资本化比率（%）	33.37	35.89	44.76	45.50
资产负债率（%）	40.99	43.00	52.47	53.70
流动比率（%）	115.86	109.83	100.70	96.59
速动比率（%）	103.92	99.36	90.71	85.83
经营现金流流动负债比（%）	25.36	11.27	16.06	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.94	0.83	0.87	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	16.44	11.01	5.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.55	2.51	4.51	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径数据已将其他应付款中的有息债务调整至短期债务，长期应付款中有息债务部分加入长期债务；3. 现金类资产中已加上应收款项融资。

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.58	2.01	3.13
资产总额（亿元）	27.95	31.34	42.82
所有者权益合计（亿元）	17.13	17.74	20.19
短期债务（亿元）	10.49	12.94	7.16
长期债务（亿元）	0.00	0.20	6.42
全部债务（亿元）	10.49	13.14	13.58
营业收入（亿元）	1.44	1.40	2.59
利润总额（亿元）	2.21	2.30	1.46
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.34	-0.62	-1.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.63	2.13	2.19
存货周转次数（次）	13.91	12.53	24.28
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.07
现金收入比（%）	186.38	59.86	54.50
营业利润率（%）	14.59	23.08	20.62
总资本收益率（%）	8.06	7.68	4.42
净资产收益率（%）	13.00	13.36	7.39
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.11	24.13
全部债务资本化比率（%）	37.98	42.55	40.22
资产负债率（%）	38.73	43.38	52.84
流动比率（%）	61.22	50.49	67.34
速动比率（%）	60.42	49.85	66.82
经营现金流动负债比（%）	3.13	-4.60	-7.17
现金类资产/短期债务（倍）	0.34	0.16	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司未提供母公司 2022 年一季度数据；现金类资产中未计入应收款项融资中的应收票据

资料来源：公司财务报告

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	
总资产收益率	(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。

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

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