

信用评级公告

联合〔2022〕4247号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏东方盛虹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，确定维持江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“盛虹转债”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：

二〇二二年六月十六日

江苏东方盛虹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
江苏东方盛虹股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
盛虹转债	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
盛虹转债	50 亿元	49.98 亿元	2027/03/22

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

当前转股价格：13.38 元/股¹

转股起始日期：2021 年 9 月 27 日

评级时间：2022 年 6 月 16 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 (打分表)	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	
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	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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

江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内涤纶行业龙头企业之一，在产品种类、研发能力及产品差别化等方面保持综合竞争优势。2021 年，公司收购江苏斯尔邦石化有限公司（以下简称“斯尔邦”）100% 的股权，新增化工新材料业务，产品附加价值有所提升；同时，“盛虹炼化 1600 万吨炼化一体化项目”于 2022 年 5 月投产，公司产业链更加完善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担很重、项目投资可能不及预期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

未来，随着炼化一体化项目产能和效益的逐步释放，公司对长期债务的保障能力或将提升，同时盈利能力有望提高。

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“盛虹转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司在差别化涤纶长丝产品生产方面处于行业领先地位，产品市场认可度较高，生产经营有序。截至 2021 年年底，公司涤纶长丝年生产能力增至 260 万吨/年，产能利用率及产品产销率较高；公司盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大，客户黏性强，有一定的抗风险能力。
- 公司产业链完善。跟踪期内，随着炼化一体化项目投产，公司产业链更加完善，同时公司完成对斯尔邦的收购，业务更加多元化。
- 公司对存续债券保障能力较强。2021 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为存续债券余额的 9.98 倍和 1.49 倍。

关注

- 公司主要产品盈利能力受宏观经济波动影响较大。公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大，2022 年一季度，原油价格大幅增加，公司

¹ 根据公司 2022 年 5 月 20 日公告，公司将实施 2021 年度分红派息方案，本次权益分配实施后，“盛虹转债”的转股价格由 13.53 元/股调整为 13.38 元/股，转股价格调整生效日期为 2022 年 5 月 27 日

分析师：任贵永

张博

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

利润总额大幅下降。

2. 公司在建项目待投资额很大，债务负担很重。截至2021年底，公司重大在建项目待投资额为270.76亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.72%和73.72%。
3. 项目投资不及预期风险。随着行业的发展以及市场环境的变化，公司炼化项目未来存在业绩不及预期的风险，从而对公司产生重大不利影响。

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)	93.60	195.65	139.67	165.66
资产总额(亿元)	537.17	833.32	1320.03	1427.19
所有者权益(亿元)	230.33	301.47	294.08	279.69
短期债务(亿元)	123.77	170.25	225.08	291.19
长期债务(亿元)	112.20	263.96	599.78	676.59
全部债务(亿元)	235.97	434.21	824.86	967.78
营业总收入(亿元)	367.37	336.99	517.22	137.73
利润总额(亿元)	29.87	11.17	60.59	8.11
EBITDA(亿元)	57.19	40.07	93.32	--
经营性净现金流(亿元)	72.21	39.82	53.34	4.94
营业利润率(%)	13.27	7.44	16.32	11.89
净资产收益率(%)	11.09	2.79	17.30	--
资产负债率(%)	57.12	63.82	77.72	80.40
全部债务资本化比率(%)	50.60	59.02	73.72	77.58
流动比率(%)	87.08	106.06	62.88	69.20
经营现金流动负债比(%)	41.50	16.46	13.41	--
现金短期债务比(倍)	0.76	1.15	0.62	0.57
EBITDA利息倍数(倍)	5.59	3.08	3.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	10.84	8.84	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	
资产总额(亿元)	206.85	290.19	507.17	
所有者权益(亿元)	165.12	198.83	325.91	
全部债务(亿元)	28.87	31.86	105.80	
营业总收入(亿元)	10.45	33.60	67.96	
利润总额(亿元)	4.96	2.02	29.52	
资产负债率(%)	20.17	31.48	35.74	
全部债务资本化比率(%)	14.88	13.81	24.51	
流动比率(%)	33.20	7.88	13.55	
经营现金流动负债比(%)	16.43	67.46	0.52	

注：1. 公司2019年和2020年财务数据采用追溯调整数据，已包含斯尔邦的数据；2. 长期应付款中有息部分计入债务；3. 2022年一季度财务数据未经审计

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
盛虹转债	AA+	AA+	稳定	2021/06/11	李晨、任贵永	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) (打分表)	阅读原文
盛虹转债	AA+	AA+	稳定	2020/09/23	樊思、张文韬	原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法	阅读原文

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江苏东方盛虹股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

江苏东方盛虹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”）关于江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”或“东方盛虹”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

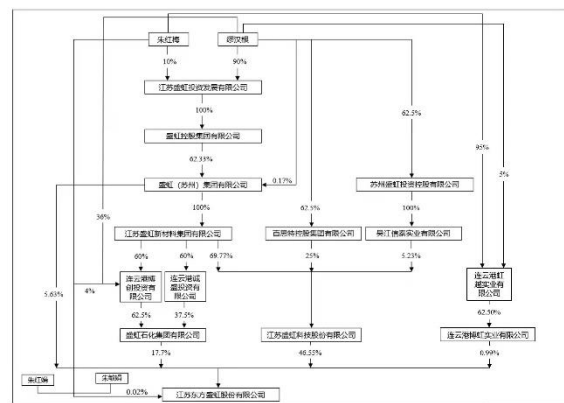
二、企业基本情况

东方盛虹前身为成立于1998年7月的吴江丝绸股份有限公司（以下简称“丝绸股份”），初始注册资本为3.13亿元。2000年4月，丝绸股份首次公开发行股份，并于2000年5月29日在深交所挂牌交易，股票名称为“丝绸股份”，股票代码“000301.SZ”。2008年7月，公司名称由“吴江丝绸股份有限公司”变更为“江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司”，股票名称由“丝绸股份”变更为“东方市场”，股票代码不变。2018年8月，公司向江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”）、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”）100%股权，本次非公开发行股份后，公司控股股东和实际控制人发生变更，盛虹科技取得公司控制权，构成业务的反向购买（借壳上市）。经公司申请，并经深圳证券交易所核准，自2018年9月27日起，公司股票名称由“东方市场”变更为“东方盛虹”，股票代码不变。2020年4月，中国证监会核发证监许可《关于核准江苏东方盛虹股份有限公司非公开发行股票的批复》，公司向15名特定对象发行合计8.06亿股股票，该非公开发行股票于2020年7月完成上市后，公司新增注册资本8.06亿元。2021年，公司向盛虹石化集团有限公司（以下简称“盛虹石化”）、连云港博虹实业有限公司（以下简称“博虹实业”）非公开发行人民币普通股股票11.12亿股购买相关资产，公司实收资本增至

89.35亿元。

截至2022年3月底，公司实收资本89.35亿元，控股股东为盛虹科技（持有公司46.55%股份），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。

图1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司业务包括石化及化工新材料、化纤等业务。截至2021年底，公司合并范围内子公司共41家，公司本部内设审计监察部、人事行政部、运营管理部、财务管理部、数智化部和董事会秘书办公室等部门。

截至2021年底，公司合并资产总额1320.03亿元，所有者权益294.08亿元（含少数股东权益17.93亿元）；2021年，公司实现营业收入517.22亿元，利润总额60.59亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1427.19亿元，所有者权益279.69亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入137.73亿元，利润总额8.11亿元。

公司住所：江苏省苏州市吴江区盛泽镇市场东路73号；法定代表人：缪汉根。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司跟踪评级债券的募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

2021年第三季度，“盛虹转债”因转股减少5566张，可转债金额减少556600元，转股数量为39391股；2021年第四季度，“盛虹转债”因转股减少8042张，可转债金额减少804200元，转股数量为56938股；2022年第一季度，“盛虹转债”因转股减少2467张，可转债金额减少246700元，转股数量为18030股。截至2022年3月31日，“盛虹转债”剩余49983925张，剩余可转债金额为4998392500元。

表1 截至2022年5月底公司跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
盛虹转债	50.00	49.98	2021/03/22	6

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回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地

疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（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、行业分析

1. 原油-PX-PTA-聚酯纤维产业链

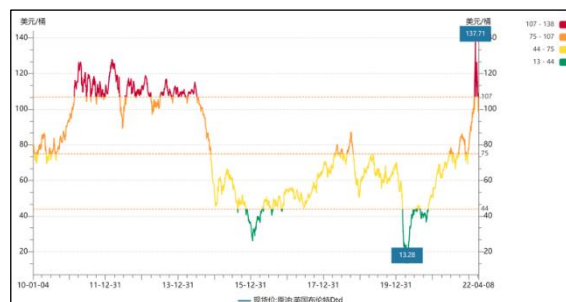
精对苯二甲酸（PTA）是重要的大宗有机原料之一，其主要用途是生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯薄膜和聚酯瓶，PTA被广泛用于化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，与人民生活水平的高低密切相关。PTA的应用比较集中，世界上90%以上的PTA用于生产聚酯（PET）。PTA的原料是PX（对二甲苯），PX的原料是原油，PTA的下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片，主要用于生产纺织品。

（1）原油及成品油

2021年，受多重因素影响，油气价格大幅上升，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。化工市场运行环境总体改善，新材料、新工艺需求推动行业转型升级。2022年以来，地缘政治事件推动原油价格进一步上升。

2021年，世界石油需求渐进复苏，库存大幅下降，市场供求基本面持续改善。全球流动性充裕、叠加年底欧洲能源危机带来超预期提振，共同支撑国际油价同比大幅上涨，2022年以来，在地缘政治事件影响下，原油价格进一步上升，截至2022年4月8日，布伦特原油现货价格为100.70美元/桶。据国家发展与改革委员会（“国家发改委”）资料显示，2021年，国内原油产量19898万吨，同比增长2.4%。

图2 2010年以来布伦特原油价格（现货价）走势



数据来源：Wind

成品油市场方面，2021年，国内宏观经济继续呈现稳中向好态势，推动成品油需求逐步复苏，国内成品油供应平稳，市场供过于求形势缓解。成品油出口配额大幅收缩36%，成品油净出口量出现近十年以来首次回落。据国家发改委和国家统计局资料显示，2021年原油加工量70355万吨，同比增长4.3%；成品油表观消费量34148万吨，同比增长3.2%，其中汽油同比增长5.7%，柴油同比增长0.5%。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致，国家21次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调人民币1485元/吨，柴油标准品价格累计上调人民币1430元/吨。

（2）PX

短期内，国内PX产能迎来投产高峰，2021年以来国内PX产能快速增加。

从2001年到2010年，中国PX产业发展较为迅速，产能平均增速约20%。在2011年至2016年，中国PX产能增速放缓，主要原因包括环保压力较大，多数PX项目审批及建设周期较长，产能增速有限，且国内PTA需求持续走高等。截至2018年底，中国PX产能1400万吨/年，较上年变化不大；中国市场对PX进口需求量2600.50万吨/年，进口依赖程度达61.16%，均较上年有所上升。2019年以来，受需求预期修复影响PX价格走势较为强势，但进入3月之后，随着恒力石化股份有限公司2000万吨/年炼化一体化项目、荣盛石化股份有限公司和桐昆集团股份有限公司共同在舟山投资4000万吨/年炼化一体化项目一期等相继投

产,新增产能释放对市场形成利空,同时叠加中美贸易摩擦等外部因素影响,国内PX市场价格大幅走跌。2019年国内PX产量增加454万吨,进口依赖度大幅下降了10.66个百分点。2020年,受新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响,下游市场需求大增,使得全年国内PX产量猛增至2049万吨,进口依赖度进一步降低。2021年以来,随着疫情蔓延趋缓下需求恢复,大型炼化企业新增产能不断投放,国内PX产能仍保持较快增长。

表3 近年中国PX产能、产量等情况

(单位:万吨、%)

年份	年产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50
2020	2603.00	2049.00	1273.10	3322.20	38.32
2021	3208.00	/	1365.00	/	38.36

注:1.2020年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为1-11月份数据;2.“/”代表数据未获取到
资料来源:Wind、公开资料

(3) PTA

近年来国内PTA项目逐步投产,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4 近年中国PTA产能、产量等情况

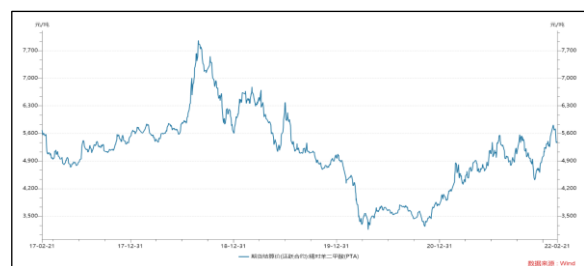
(单位:万吨、%)

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
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。截至2017年底,PTA产能4385.00万吨/年,产量3273.00万吨,进口依赖度1.47%;截至2018年底,PTA年产能和产量分别为5129.00万吨和4041.00万吨,均有所增长。在供给侧改革背景下,中小装置、竞争力偏弱的产能逐步被淘汰。2018年,随着市场需求的增加,PTA行业整体有所回暖。2019年一季度,PTA行业保持回暖趋势;但二季度以来,随着PTA产品成本端PX价格崩塌叠加终端需求不佳,同时四川晟达化学新材料有限责任公司100万吨PTA生产装置等新增产能如期投产,PTA行业再度走弱,全年产能增至5449.00万吨,产量为4102.55万吨,产能利用率下滑。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3 近年PTA期货结算价



资料来源:Wind

2016年,随着化纤市场的火热,PTA价格也有所上涨,2016年底较上年底上涨约22%,但仍处于历史较低水平。与此同时,PTA和PX的加工差基本保持了稳定,在400元/吨~500元/吨左右。截至2016年底,加工差随着PTA价格的上涨而增加至约800元/吨。总体来看,PTA利润和价格变动趋势一致,2017年总体较为稳定,年底有所增加。随着下游聚酯景气度回升,PTA供需格局开始好转。在处于低位多年后,2018年下半年PTA市场价格大幅上涨,PTA期货市场价格创五年新高,精对苯二甲酸(PTA)期货收盘价(活跃合约)从上年底的5540元/吨升至年中的7960元/吨高位,后下滑至年底的5690元/吨。2019年PTA市场价格处于波动下滑状态,全年低位运行。进入2020年后,受新冠肺炎疫情、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。

(4) 聚酯纤维

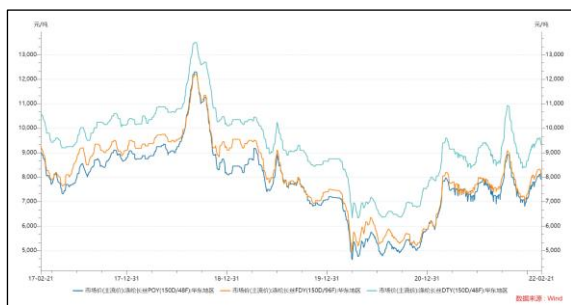
近年来聚酯纤维行业波动较大,2021年以来主要产品市场价格有所恢复。随着国内纺织市场需求减弱,预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期,但行业龙头具备较强竞争优势。

化学纤维制造业是指以天然高分子化合物(纤维素、淀粉、蛋白质、木质素、天然橡胶)或人工合成的高分子化合物(以煤、石油、天然气等低分子化合物为原料,经过有机合成与聚合而成)为原料,经过制备纺丝原液、纺丝和后处理等工序制得的具有纺织性能的纤维的行业,通常简称为化纤行业。化纤行业主要产品分为

人造纤维和合成纤维两大类。其中,合成纤维是石油化工行业的衍生产品,主要品种包括涤纶、锦纶、丙纶、腈纶、维纶、氨纶等。

2016年,涤纶行业逐步适应新常态,国家供给侧改革去产能、去库存成效明显,涤纶丝整体行情处于上升趋势。涤纶丝等轻纺原料以PTA为主,而PTA的主要原料PX多为石油化工路径生成,与国际原油价格走势相关度高,2016—2018年国际油价整体上行,成本端价格提升,涤纶丝价格上升。从涤纶产品价格来看,由于产能快速释放,需求提升动力不足,加之原油价格不断上行,2016年主要涤纶产品POY(涤纶预取向丝)、DTY(拉伸变形丝)、FDY(全拉伸丝)产品价格涨势良好,2016年底较上年底涨幅均在40%~50%左右。2018年,上述产品价格升至近年高位后大幅回调。截至2018年底,POY平均价格约为8200.00元/吨,FDY平均价格为9200.00元/吨,DTY平均价格为10150.00元/吨,较上年底变化不大。2019年一季度,聚酯市场价格整体波动幅度不大,聚酯产业链下游市场需求偏弱,且不断向上传导,加之中美贸易摩擦局势愈加激烈,聚酯市场呈现疲弱状态。截至2019年底,POY、FDY和DTY的平均价格分别约为7100.00元/吨、7400.00元/吨和8700.00元/吨,较上年底降幅均较大。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,较上年底进一步下滑,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4 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，纺织服装行业从 2016 年的收入利润双高增长后，均呈现明显的增速减缓趋势，2019 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2019 年二季度开始，家纺行业受到低价产品冲击影响较大，线上线下渠道均受到明显影响，经过两个季度调整，2019 年四季度家纺行业收入增速企稳。2020 年，家纺行业在新冠肺炎疫情的围困之中，采取一系列积极有效措施，逐步全面复产、严控质量成本，从而一定程度上控制了疫情造成的负面影响。规模以上企业的效益同比增长较为明显。据国家统计局数据测算，2020 年全国 1796 家规模以上家纺企业实现营业收入 1857.30 亿元，同比下降 0.76%；实现利润总额 104.46 亿元，同比增长 14.73%。中国家纺协会跟踪的 244 家样本企业主营业务收入同比下降 7.21%，利润总额同比下降 14.12%，利润率为 6.55%。疫情等外部环境的诸多不稳定因素对家纺小微企业带来较为严重的影响，中国家纺协会跟踪的样本企业中，规模以下企业主营业务收入较上年下降 50.31%，利润总额较上年大幅下降 98.59%。随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。考虑到上游原油价格下降、PTA 产能扩张等因素，聚酯纤维行业利润空间相对扩大，具有完整产业链的行业龙头企业竞争优势较为明显。

2. 行业关注

涤纶行业运行与原油价格波动高度相关，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游

整个产业链的盈利能力。同时，在碳达峰和碳中和背景下，关注企业的碳排放效率。

除 CPL 和 PTA 行业因投资、技术和政策门槛较高外，外部竞争者进入聚酯及化纤行业政策性壁垒较低，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，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。原油生产国限产消息对油价的驱动作用明显，但全球经济低迷，短期原油消费需求难以有效提振，加之美国页岩油产量提升，抵消了部分减产效果，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链。因此，原油价格波动仍将是影响涤纶企业经营的重要不确定因素。此外，行业结构性、阶段性产能过剩仍然存在，国内企业创新能力不足，新品率和差别化率有待提高。

在碳达峰和碳中和的背景下，石化化工行业将加大落后产能淘汰力度，高耗能子行业后续扩产显著受限，长期看高碳排放效率的行业龙头将持续收益。

3. 行业前景

国内炼化及化纤企业短期内产能仍过剩，行业格局变化较大，产能将集中于龙头企业。

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,公司实收资本89.35亿元,控股股东为盛虹科技(持有公司46.55%股份),实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。

2. 企业规模和竞争力

公司逐步布局“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”全产业链架构,2021年公司并购斯尔邦100%股权,主营业务进一步拓展高附加值烯烃衍生物,形成“炼化+聚酯+新材料”的产业矩阵。

公司涤纶长丝产能规模位居行业前列,截至2021年底,公司拥有260万吨/年涤纶长丝产能,占中国涤纶长丝产能约5.58%。公司化纤业务主要运营主体包括东方盛虹全资子公司国望高科及其下属重要子公司苏州盛虹纤维有限公司(以下简称“盛虹纤维”)、江苏港虹纤维有限公司(以下简称“港虹纤维”)、江苏中鲈科技发展股份有限公司(以下简称“中鲈科技”)、苏州苏震生物工程有限公司(以下简称“苏震生物”)和东方盛虹二级子公司江苏芮邦科技有限公司(以下简称“芮邦科技”)。公司化纤主导产品包括超细、吸湿排汗、扁平、三叶、中空、PTT纤维、全消光纤维等差别化涤纶长丝,产品差别化率达到90%以上,差别化细分产品种类超百种,以高端DTY长丝产品为主。截至2021年底,化纤板块企业合计拥有39项发明专利、163项实用新型专利、5项外观专利。

表5 截至2021年底公司化纤产能分布情况

产品类型	运营主体	年产能情况
POY	国望高科	35万吨
	盛虹纤维	4万吨
	中鲈科技	5万吨
	港虹纤维	20万吨

	苏震生物	5万吨
	芮邦科技	10万吨
FDY	国望高科	16万吨
	盛虹纤维	12万吨
	中鲈科技	1.3万吨
	港虹纤维	17万吨
DTY	国望高科	53万吨
	盛虹纤维	40万吨
	中鲈科技	5.4万吨
	港虹纤维	12万吨
其他	芮邦科技	6万吨
	国望高科	8万吨
	盛虹纤维	4万吨
	中鲈科技	5.3万吨
	港虹纤维	1万吨

注:2021年芮邦科技25万吨/年再生丝项目投产,该项目未完全达产,故上表列示的芮邦科技化纤产能只有16万吨/年
资料来源:公司提供

公司炼化板块生产基地位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区,经营主体包括盛虹炼化(连云港)有限公司(以下简称“盛虹炼化”)和江苏虹港石化有限公司(以下简称“虹港石化”),PTA由虹港石化进行经营,截至2021年底,公司拥有390万吨/年PTA产能,是华东地区主要PTA供应商之一。盛虹炼化一体化项目由盛虹炼化实施,涉及原油加工能力1600万吨/年,拥有芳烃联合装置规模280万吨/年(以对二甲苯产量计),乙烯裂解装置规模110万吨/年,系目前国内单体最大的常减压装置。

公司2021年收购江苏斯尔邦石化有限公司(以下简称“斯尔邦”),斯尔邦系国内EVA和丙烯腈龙头企业。截至2021年底,公司拥有78万吨/年丙烯腈产能、30万吨/年EVA产能。截至2021年底,斯尔邦拥有6项发明专利、49项实用新型专利。

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基本信用信息报告(统一社会信用代码:91320500704043818X),截至2022年5月17日,公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，公司在法人治理结构、管理制度无重大变化，副总经理、独立董事及监事发生变更。

表6 公司董事、监事、高级管理人员变动

职务	离任人员	新任人员
监事	冯琴	周雪凤
独立董事	张颂勋	许金叶
副总经理	孙怡虹	无

资料来源：公司提供

八、重大事项

1. 业绩承诺

国望高科2018、2019与2021年度完成承诺累计净利润，盛虹科技无需业绩承诺补偿。

2018年8月，公司向盛虹科技、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的国望高科100%股权，非公开发行股份后，盛虹科技取得公司控制权，构成业务的反向购买（借壳上市），并签署相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议。根据相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，公司重组业绩承诺期为2018年度、2019年度及2020年度，盛虹科技承诺国望高科2018年度实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于12.44亿元；2018年度与2019年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于26.11亿元；2018年度、2019年度与2020年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元。

受新冠疫情影响，化纤行业内涤纶长丝生产企业受疫情影响较大。国望高科2018年度、

2019年度与2020年度累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为31.08亿元，未能完成业绩承诺。

根据公司公告，经公司与盛虹科技一致同意，对盛虹科技业绩承诺期进行延期，即业绩承诺调整为：2018年度、2019年度与2021年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元，其他业绩承诺内容不变。如盛虹科技在2021年度未能够完成上述业绩承诺，盛虹科技承诺将对国望高科2018年度、2019年度与2021年度经审计累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润与当期承诺净利润数40.58亿元之间的差额，按照《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议中约定的业绩承诺补偿条款安排进行补偿。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《江苏东方盛虹股份有限公司重大资产重组业绩承诺实现情况的说明专项审核报告（2021年度）》（信会师报字〔2022〕第ZA11056号），国望高科2018、2019与2021年度完成承诺累计净利润，盛虹科技无需业绩承诺补偿。

2. 重大资产重组

公司通过发行股份和现金支付，完成对斯尔邦全资控股，公司业务更加多元化，经营规模有所扩大。

2021年7月10日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》称，公司以发行股份及支付现金的方式购买盛虹石化、博虹实业、建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）、中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银资产”）持有的斯尔邦100%的股权，本次交易的标的资产的最终交易价格确定为143.60亿元，本次交易属于同一控制下企业合并。其中，公司向盛虹石化、博虹实业全部发行股份购买资产；向建信投资、中银资产全部支付现金购买资产。

2021年12月31日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核发的《关于核准江苏东方盛虹股份有限公司向盛虹石化集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2021〕4179号），核准公司向盛虹石化发行1052404479股股份，向博虹实业发行59123847股股份购买相关资产，新增股份的发行价格为11.04元/股。

2021年12月31日，斯尔邦就本次交易资产过户事宜办理完毕变更登记手续，并取得了连云港市市场监督管理局核发的营业执照。至此，本次交易涉及的标的资产过户手续已办理完毕。本次变更完成后，公司直接持有斯尔邦100%股权。

斯尔邦主要经营生产高附加值烯烃衍生物，截至2021年底，斯尔邦资产总额和营业总收入分别为248.13亿元和178.93亿元，分别占当期期末公司资产总额和营业总收入的18.80%和34.59%。

九、经营分析

1. 经营概况

受益于产品产能扩张以及产品价格上涨，公司2021年营业收入和毛利率同比大幅增长。2022年一季度，由于原油价格快速上涨，公司成本增加，导致利润总额同比下降。

公司主营石化及化工新材料、化纤业务等。石化及化工新材料板块包括PTA、EVA、丙烯腈及其他化工新材料产品，化纤行业包括DTY、FDY、POY及其他产品。2021年，受产品价格上涨和产品产能增加影响，公司石化及化工新材料板块、化纤板块收入同比分别增长68.85%和34.77%。

从毛利率来看，2021年随着疫情缓解，产品需求增加，石化及化工新材料板块、化纤板块毛利率分别同比增长10.82个和7.71个百分点，综合毛利率同比增长8.85个百分点至16.72%。

表7 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
石化及化工新材料	170.00	46.28	14.14	179.86	53.37	7.33	303.69	58.71	18.15
化纤	184.91	50.33	12.20	145.64	43.22	6.59	196.27	37.95	14.30
其他	12.46	3.39	29.14	11.49	3.41	32.43	17.26	3.34	19.05
合计	367.37	100.00	13.67	336.99	100.00	7.87	517.22	100.00	16.72

注：上表中2019年和2020年营业收入为追溯调整数据；

资料来源：公司提供

2022年一季度，公司实现营业收入137.73亿元，同比增长23.58%；由于地缘政治事件影响，导致原油价格快速上涨，公司营业成本同比增长40.96%，同时公司期间费用增加；实现利润总额8.11亿元，同比下降61.01%。

2. 石化产业

公司PTA业务具有一定成本与区位优势；跟踪期内，公司炼化一体化项目投产，公司产业链更加完善。

公司炼化产业生产基地位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区，经营主体包括

虹港石化、盛虹炼化，具备很强的基础大宗化学产品生产能力，是公司聚酯化纤产业、新材料产业的原料保障平台。

盛虹炼化一体化项目由盛虹炼化实施，于2022年5月投产，设计原油加工能力1600万吨/年，拥有芳烃联合装置规模280万吨/年（以对二甲苯产量计），乙烯裂解装置规模110万吨/年，系目前国内单体最大的常减压装置。公司原油使用权和进口权于2021年获国家发展和改革委员会和商务部批准，其中2021年使用进口原油200万吨，2022年使用进口原油1589万吨，2023年起使用进口原油1600万吨。

公司子公司虹港石化主要从事PTA的生产与销售，是华东地区主要PTA供应商之一，一期项目于2014年7月投产并稳定运行至今，产能为150万吨/年，产品辐射苏北鲁南地区，由于一期投产时间较早，相对于目前国内先进工艺竞争力一般，2020年在疫情冲击之下，该项业务出现亏损。公司PTA二期项目于2021年3月投产，产能为240万吨/年，虹港石化二期采用目前业内先进技术，物耗、能耗水平相对较低，具有一定成本与区位优势。

原材料采购方面，虹港石化PX全部从外部采购，货源地主要来自日本、韩国、印度等国家，平均采购周期30~40天，结算方式先款后货，国内为电汇，国外为90天信用证。由于PTA二期项目投产，2021年虹港石化PX采购量同比增长89.52%；受原油价格上涨推动下游PX产品市场价格提升影响，PX采购价格同比增长36.08%。

表8 虹港石化PX采购情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年
采购量	97.78	99.42	188.42
采购均价	7245.98	4064.70	5531.36

注：采购均价为不含税价格

资料来源：公司提供

虹港石化PTA业务开工率一直保持高水平，2021年PTA二期项目投产后产能逐步提升，故当年产能利用率同比有所下降。销售方面，2021年虹港石化PTA产品销量和销售价格分别同比增长59.76%和31.82%，外销前五大客户销售金额合计为26.27亿元，占其销售总额的34.14%。

表9 虹港石化PTA产销情况
(单位：万吨/年、万吨、%、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年
产能	150.00	150.00	390.00
产量	151.00	152.72	244.70
产能利用率	107.86	109.08	85.91
销量	150.41	152.88	244.24
销售均价	5089.67	3193.54	4209.73
产销率	99.61	100.10	99.81

注：1.上述销售数据为外销与内销合计；2.销售均价为不含税价格；3.计算产能利用率时对当年新增装置对应产量进行年化处理

资料来源：公司提供

3. 化工新材料业务

斯尔邦系国内EVA和丙烯腈龙头企业，跟踪期内，公司收购斯尔邦后，增加了化工新材料业务，产品更加多元化且附加价值有所提升。

公司化工新材料生产基地位于连云港徐圩新区，主要经营主体为斯尔邦。斯尔邦专注于生产高附加值烯烃衍生物，形成丙烯、乙烯及衍生精细化学品协同发展的多元化产品结构。截至2021年底，斯尔邦已投入运转的MTO装置设计生产能力约为240万吨/年（以甲醇计），拥有78万吨/年丙烯腈产能、30万吨/年EVA产能、17万吨/年MMA产能、20万吨/年EO产能。斯尔邦系国内EVA和丙烯腈龙头企业，2021年末EVA产能约占国内总产能的20.38%，同时丙烯腈生产规模居国内行业前列，2021年，公司丙烯腈和EVA产品毛利率分别为31.47%和44.13%，毛利率高于PTA和化纤产品。

公司化工新材料业务主要以甲醇为核心原料生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、MMA、EVA、EO及其下游衍生物等高附加值产品。公司产品下游应用领域分布于光伏、化纤、日化、农药、医药、建筑、聚氨酯制品等行业。其中丙烯腈广泛应用于ABS、腈纶、碳纤维、聚丙烯酰胺等材料的制备中，碳纤维是极佳的轻量化材料，已逐步取代以往的金属材料，成为风电叶片、航空航天、体育用品等民用和军事领域的核心应用材料；EVA树脂的主要下游消费领域为光伏、发泡材料、电线电缆。

表10 斯尔邦原材料甲醇采购情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年
采购量	275.58	243.35	235.15
采购均价	1995.69	1575.26	2307.87

注：采购均价为不含税价格

资料来源：公司提供

公司采购原材料包括甲醇等大宗商品，以及液氨、醋酸乙烯、丙酮等其他化工原料。因甲醇消耗量大，公司进行国内和国外多渠道采购，采购以工厂直接采购为主、与贸易商合作为辅。

国外采购一般开具国际信用证，存在45-90天左右账期；国内采购时，一般对贸易商为先货后款，对工厂供应商一般为预付款。2021年甲醇采购均价同比增长46.51%。

表11 斯尔邦主要产品生产能力及产能利用率情况

(单位：万吨/年、万吨、%)

产品	2019年			2020年			2021年		
	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
丙烯腈	52.00	36.72	110.86	52.00	49.46	95.12	52.00	54.17	104.17
EVA	30.00	30.98	103.26	30.00	33.80	112.68	30.00	35.10	117.00

注：1 计算产能利用率时对当年新增装置对应产量进行年化处理；2.斯尔邦26万吨/年丙烯腈装置于2021年底投产，故2021年末统计其产能

资料来源：公司提供

随着装置稳定运行，公司丙烯腈产能利用率维持在高水平，同时EVA产能利用率一直保持很高。随着26万吨/年丙烯腈装置于2021年底投产，公司丙烯腈产能由52万吨/年增加至78万吨/年。

表12 斯尔邦产品销售情况(单位：万吨、元/吨、%)

产品	项目	2019年	2020年	2021年
丙烯腈	销量	36.27	48.81	54.67
	销售均价	10370.11	7498.10	12574.11
	产销率	99.03	98.69	100.92
EVA	销量	29.44	35.85	34.36
	销售均价	10904.57	9975.03	18617.37
	产销率	95.03	106.04	97.89

注：表中销量包含内部消耗部分，计算产销率时已剔除结转下游产品内部消耗部分影响

资料来源：公司提供

公司化工新材料业务销售模式以直销方式为主、分销为辅。其中，对于大型客户及存在良好发展潜力的优质客户，公司一般采取直接销售的方式保证与优质客户之间实现直接对接；对于中小客户，公司也通过现货、中短期订单直销及贸易商等方式进行销售。公司丙烯腈、MMA及EO主要通过长约方式提前与客户确定交易规模，辅以部分现货或中短期订单方式进行；EVA及EO衍生物等产品的销售则主要以中短期订单为主。以长约方式进行销售时，公司一般在参考市场主流计价公式计价或公司自主定价基础上给予部分折扣或溢价方式确定结算价格；对于短期订单及存货价格则参考市场主流计价公式和市场情况协商确定。结算模式主要

采取款到发货的模式，在收到客户支付款项或票据时安排发货。对于少部分合作期间较长、信用水平较好、风险可控的客户，经内部审核通过后也可适当给予客户一定的信用周期，并由营销团队进行持续的信用风险评估和款项催收。公司丙烯腈和EVA一直保持很高的产销率，2021年丙烯腈和EVA价格同比分别增长67.70%和86.64%。

4. 化纤业务

公司化纤生产工艺及技术水平领先，原材料自给率较高，产能利用率处于较高水平。跟踪期内，公司化纤产能继续增加，原材料和产品价格同比增长。

公司化纤产品主要为DTY、POY和FDY等差别化功能性民用涤纶长丝，主要应用于服装、甲方和产业用纺织品等下游领域。

(1) 原材料采购

公司化纤产品生产所需原材料主要为PTA(精对苯二甲酸)和MEG(乙二醇)。PTA与MEG价格变化与原油价格的波动具有一定的正相关性，公司建立健全采购流程，并严格按照采购流程进行采购。公司与供应商签订长期框架协议，一般采用月度定价方式，从而在一定程度上降低原材料的价格波动风险。同时，根据生产计划进行微调，通过增加临时订单作为对长期协议采购方式的有益补充。

PTA采购方面，2019年，公司将关联公司虹港石化纳入公司合并范围；2021年3月，虹港石化PTA二期(240万吨/年)项目投产后，

合计产能达到 390 万吨/年，可为公司提供稳定 PTA 供给。

2019 年，公司投资新设江苏盛虹石化产业发展有限公司（以下简称“石化产业”），主营石化产品、化纤原料销售以及石化产业投资，石化产业主要负责 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。公司下属化纤工厂通过石化产业进行 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。公司 PTA 采购运输方式主要为内陆船运。MEG 采购方面，公司原材料均为油制 MEG，公司与国内外主要 MEG 供应商签订了 3~5 年稳定长约采购合同。公司 MEG 运输方式为海运和内陆船运。

表 13 2021 年化纤业务主要供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	产品	是否为关联方	采购金额	占化纤板块采购金额比例
供应商 1	PTA/MEG	是	88.54	58.31
供应商 2	电力	否	8.05	5.3
供应商 3	PTA/MEG	是	6.37	4.2
供应商 4	MEG	否	3.35	2.21
供应商 5	MEG	否	2.17	1.43
合计			108.48	71.44

资料来源：公司提供

采购量方面，2021 年，公司 PTA 和 MEG 采购量分别为 174.49 万吨和 66.50 万吨，分别同比增长 3.83% 和下降 5.93%，MEG 采购量下降主要系 2020 年底 MEG 贸易库存较多所致，2021 年基本按照生产所需采购。采购价格方面，公司采购结算价格主要参照虹港石化挂牌价月均价和长约条款按月结算，近年 PTA 和 MEG 采购价格波动较大。受原油价格上行影响，2021 年，公司 PTA 和 MEG 采购均价分别为 4142.13 元/吨和 4567.37 元/吨，同比分别增长 34.39% 和 38.72%。

表 14 化纤业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	2019 年	2020 年	2021 年	
PTA	采购量	162.98	168.06	174.49
	采购价格	5060.39	3082.12	4142.13
MEG	采购量	61.10	70.69	66.50
	采购价格	4150.61	3292.42	4567.37

注：1.PTA 采购量包含从内部虹港石化采购量；2.价格为不含税价
资料来源：公司提供

结算方面，公司原材料采购均为先款后货，国内原材料主要通过银行承兑汇票或现金进行结算，进口原材料主要通过信用证进行结算。库存方面，公司实行低库存管理机制，目前 PTA 和 MEG 的库存量保持在 10 天左右，会基于市场信息作出及时判断，调整采购策略，同时降低存货对资金的占用。采购管理方面，公司建立了原材料采购、原材料仓储等管理制度，确保了公司采购原材料、原材料收发存的规范运作；建立了原材料采购部、物流部、生产部三个部门的联动机制，实时反映原料从订单到入库、出库、结存的 ERP 系统。

（2）生产与销售

公司产品主要采取熔体直纺生产工艺和切片纺生产工艺两种方式生产。公司生产成本主要由 PTA 与 MEG 等原材料成本构成，2021 年年随着 PTA 与 MEG 价格上涨，公司化纤产品生产成本同比增长 23.64%。

表 15 化纤产品生产成本构成情况（单位：亿元）

	项目	金额	占营业成本比重
2020 年	原材料	94.33	30.39%
	能源	14.90	4.80%
	人工	8.25	2.66%
	其他	18.55	5.97%
	合计	136.03	43.82%
2021 年	原材料	127.54	29.62%
	能源	16.30	3.78%
	人工	8.85	2.05%
	其他	15.50	3.60%
	合计	168.19	39.05%

资料来源：公司提供

产能方面，2021 年，芮邦科技 25 万吨/年再生丝项目投产，整体产能有所提升。截至 2021 年底，公司 POY、FDY 与 DTY 产品产能分别为 66.00 万吨/年、46.30 万吨/年和 116.40 万吨/年，2021 年，公司整体产能利用率提升至 91.17%。销量方面，2021 年 POY 和 FDY 销量同比增长 39.45% 和 29.43%，DTY 销量小幅下降，化纤产品价格均同比实现增长。

表 16 化纤产品产能及产销情况表
（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

	项目	2019 年	2020 年	2021 年
POY	产能	44.91	49.02	66.00
	产量	42.50	48.31	66.15

	销量	42.93	47.15	65.75
	销售均价	7740.55	5264.45	6904.43
FDY	产能	38.11	46.26	46.30
	产量	32.53	33.54	41.79
	销量	32.85	32.65	42.26
	销售均价	8979.97	6812.41	8240.11
DTY	产能	111.80	111.70	116.40
	产量	103.31	102.82	100.57
	销量	104.24	105.31	98.03
	销售均价	10652.52	8585.97	10894.96
合计	产能	194.82	206.98	228.70
产能利用率		91.54	89.22	91.17

注：POY 产能、产量、销量统计中未包含公司自用部分；产能主要以熔体计算；销售价格均为未含税价格

资料来源：公司提供

公司产品销售按区域划分为内销业务和外销业务，以国内市场为主，同时向包括韩国、土耳其、越南、巴基斯坦、意大利等 30 余个国家和地区进行销售。内销方面，公司已建立完善快捷的销售和服务体系，产品覆盖了全国二十多个省市，活跃客户万余名。公司与重要客户建立了长期稳定、合作共赢的战略伙伴关系，与客户签订长期框架合同，并根据市场行情以每日报价进行结算。公司技术实力强，客户黏度高，迪卡侬、优衣库、H&M、安踏等知名终端客户均与公司建立了战略合作关系，共同研发新产品，通过直接或指定供应商采购的方式向国望高科采购涤纶长丝产品。内销结算方式一般采取款（银行承兑汇票或国内信用证）到发货的方式。运输方式为以签约第三方承运商送到为主，客户自提为辅。

外销方面，由公司直接出口，不经过销售平台，境外客户以邮件形式进行询价沟通，公司向其报价，在双方确认价格之后签订合同。海外销售主要采用以信用证为主、电汇和托收结算为补充的收款方式，回款的安全性能够得到保证。外销对象主要是贸易商和织造客户，由于民用涤纶长丝下游用途比较广泛，终端销售客户比较分散。

5. 经营效率

公司整体经营效率较好。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为59.33次、8.62次和0.48次，与同行业其他企业相比公司经营效率表现较好。

表 17 2021 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

企业名称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
恒力石化股份有限公司	6.29	98.80	0.99
恒逸石化股份有限公司	11.18	25.00	1.30
荣盛石化股份有限公司	3.68	52.37	0.61
公司	9.77	139.00	0.53

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

资料来源：Wind

6. 在建项目及未来发展

公司在建“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”盛虹炼化一体化项目投资规模很大，主要项目建设资金已解决；一体化项目投产后，公司盈利能力及抗风险能力有望大幅提升，同时项目产能释放及投产后运营效益需持续关注。

截至2021年底，公司重大在建项目投资预算合计906.83亿元，已投资金额为636.07亿元，待投资额为270.76亿元。其中，盛虹炼化一体化项目投资预算676.64亿元，已投资金额为485.71亿元，待投资额为190.93亿元。盛虹炼化一体化项目于2022年5月投产，本项目获得银团贷款授信额度415亿元，后续将以销售回款、自有资金等方式偿还债务。

公司在建项目规模很大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，导致项目延迟、无法顺利投产或投产后效益明显不及预期等情况，进而对公司经营及债务偿还产生重大不利影响。

表18 截至2021年底公司重大在建项目情况(单位:亿元)

在建项目名称	预算数	资金来源		截至2021年底已投资额
		自筹	借款	
盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目	676.64	190.56	486.08	485.71
虹港石化 PTA 二期	38.58	10.84	27.74	37.58
燃机热电联产项目	10.40	2.40	8.00	4.56
芮邦年产 25 万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加弹项目	49.80	25.19	24.61	22.84
港虹 20 万吨差别化功能性化学纤维项目	9.82	1.82	8.00	3.99
年产 50 万吨超仿真功能性纤维项目-一期	38.82	11.32	27.50	22.84
丙烷产业链项目-一阶段	60.06	8.32	51.74	58.48
丙烷产业链项目-二阶段	22.71	22.71	--	0.06
合计	906.83	273.16	633.67	636.07

资料来源:公司提供

公司未来将持续在以下三大方向发展:一是围绕新能源领域,布局氢能、风能、太阳能及配套新材料项目,建设百万吨世界级EVA光伏材料生产基地、锂电池隔膜材料、电解液和氢燃料电池质子交换膜等新能源重大项目;二是围绕高性能新材料领域,逐步布局建设POE等高端聚烯烃材料项目,以及尼龙66特种工程塑料等满足国家需求的重大项目;三是围绕低碳绿色产业领域,布局建设百万吨级可降解塑料、二氧化碳综合利用及回收提纯等环保型新材料项目。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年三年连审财务报告,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司2022年一季度财务报表未经审计。公司2021年收购斯尔邦,对2019年和2020年财务数据进行追溯调整,公司2019年和2020年财务数据已包含斯尔邦的数据。

合并范围方面,2021年底,公司合并范围公司41家,较2020年底新增16家;截至2022年3月底,公司纳入合并范围公司共计44家,较2021年底新增3家。

截至2021年底,公司合并资产总额1320.03亿元,所有者权益294.08亿元(含少数股东权益17.93亿元);2021年,公司实现营业总收入517.22亿元,利润总额60.59亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额1427.19亿元,所有者权益279.69亿元(含少数股

东权益0.01亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入137.73亿元,利润总额8.11亿元。

2. 资产质量

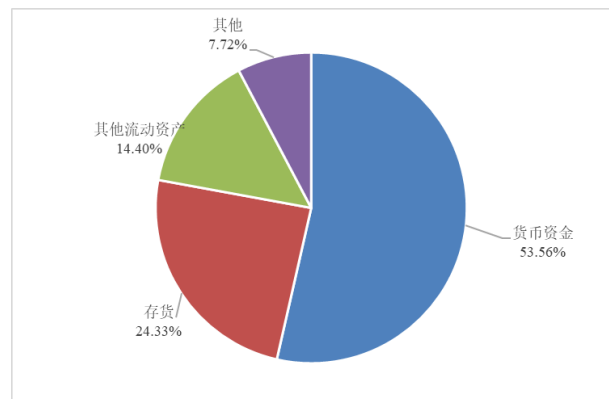
跟踪期内,随着盛虹炼化一体化项目不断投入,公司资产规模快速增长;资产结构以非流动资产为主,固定资产与在建工程规模较大;资产受限比例较低,整体资产质量很好。

截至2021年底,公司合并资产总额1320.03亿元,较上年底增长58.40%,主要系在建工程增长所致。其中,流动资产占18.95%,非流动资产占81.05%。公司资产以非流动资产为主,非流动资产较上年底占比上升较快。

(1) 流动资产

截至2021年底,流动资产250.17亿元,较上年底下降2.51%,较上年底变化不大。公司流动资产构成如下图。

图5 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年底,公司货币资金133.98亿元,较上年底下降27.80%,主要系公司在建项目投入导致投资活动现金净流出大幅增加所致。货

币资金中有37.22亿元受限资金，受限比例为27.78%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。

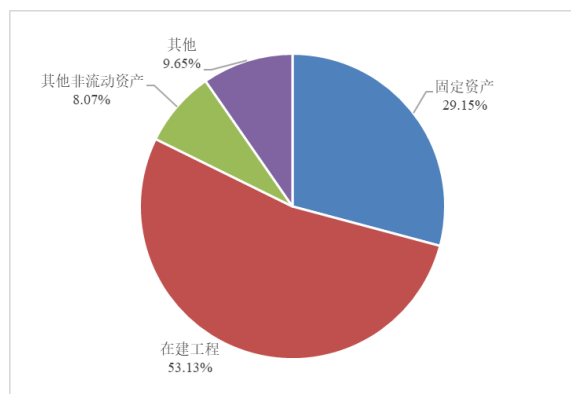
截至2021年底，公司存货60.86亿元，较上年底增长55.62%，主要系产品产能增加以及采购单价提高，原材料采购额相应增加所致。存货主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备1.27亿元。

截至2021年底，公司其他流动资产36.02亿元，较上年底增长207.72%，主要系2021年新增在建工程及固定资产项目投入，增值税留抵税额及待认证进项税大幅增加所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1069.85亿元，较上年底增长85.51%，公司非流动资产构成如下图。

图6 截至2021年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司固定资产311.87亿元，较上年底增长19.70%，主要系240万吨/年PTA项目及年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加弹项目部分完工转入固定资产所致。固定资产累计计提折旧108.10亿元；固定资产成新率73.66%，成新率高。

截至2021年底，公司在建工程568.45亿元，较上年底增长308.29%，主要系新增对1600万吨/年炼化一体化项目、年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套加弹项目以及丙烷产业链项目第一阶段投资所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产86.29亿元，较上年底下降18.98%。其他非流动资产

主要系预付长期资产购建款。

截至2021年底，公司资产受限219.37亿元，受限比例为16.62%。

表19 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(万元)	受限原因
货币资金	372194.88	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、借款保证金、用于担保的定期存款或通知存款
交易性金融资产	5360.00	银行承兑汇票
应收票据	1134.91	流动资金贷款
存货	47300.00	流动资金贷款
固定资产	1529672.70	流动资金贷款、项目贷款、融资租赁、银行承兑汇票、供应链融资、信用证、预付款融资
无形资产	210457.87	流动资金贷款、项目贷款、供应链融资、银行承兑汇票、信用证
在建工程	27625.13	项目贷款、融资租赁
合计	2193745.49	--

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1427.19亿元，较上年底增长8.12%。其中，流动资产占21.47%，非流动资产占78.53%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于非公开发行股票，公司实收资本较快增长；得益于利润积累，公司未分配利润快速增长；但受同一控制下企业合并影响，2021年底公司资本公积和少数股东较上年底下降较多。公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，权益结构稳定性较高。

截至2021年底，公司所有者权益294.08亿元，较上年底下降2.45%，主要系资本公积和少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为93.90%，少数股东权益占比为6.10%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占32.36%、36.80%、4.41%和23.96%。所有者权益结构稳定性较高。截至2021年底，公司实收资本较上年底增长14.21%，系非公开发行股票所致；权益工具较上年底增加12.18亿元，系发行“盛虹转债”所致；资本公积和少数股东权益

益下降主要系同一控制下企业合并影响所致，公司受让苏州市赢虹产业投资基金（有限合伙）33.323%财产份额及连云港盛虹炼化产业基金合伙企业（有限合伙）89.996%财产份额，上述基金持有盛虹炼化股份。

截至2022年3月底，公司所有者权益279.69亿元，较上年底下降4.89%，资本公积和少数股东权益进一步下降，主要系同一控制下企业合并影响所致，公司收购江苏甬泉盛虹炼化债转股投资基金（有限合伙）持有的盛虹炼化（连云港）有限公司13.2861%股权。

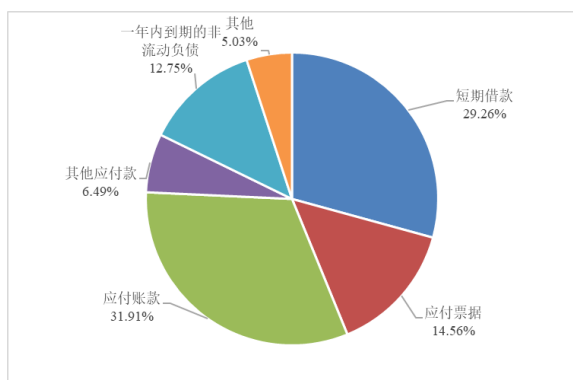
（2）负债

跟踪期内，随着在建工程持续投入，公司债务负担显著加重；盛虹炼化一体化项目相关借款期限长，债务集中偿付压力不大，但大量短期债务依然对公司流动性管理提出较高的要求。

截至2021年底，公司负债总额1025.95亿元，较上年底增长92.90%，主要系随着在建工程持续投入，借款增长所致。其中，流动负债占38.78%，非流动负债占61.22%。

截至2021年底，公司流动负债397.86亿元，较上年底增长64.44%，主要系短期借款及应付账款增长所致。公司流动负债构成如下图。

图7 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116.40亿元，较上年底增长26.28%，随着公司业务量的持续增长以及新项目建设资金需求增加，增加了向银行的短期借款融资。

截至2021年底，公司应付票据57.93亿元，较上年底增长25.04%，主要系采购金额增长所致。

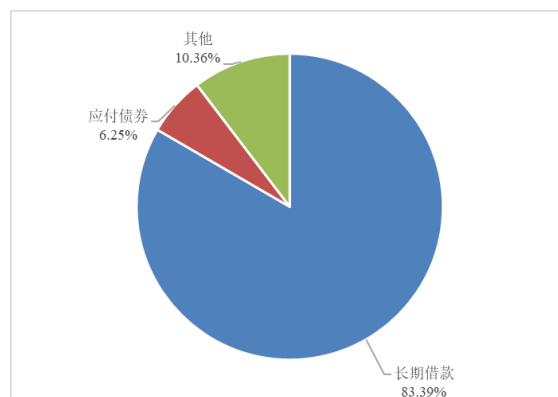
截至2021年底，公司应付账款126.96亿元，较上年底增长171.31%，主要系系在建工程项目持续投入，应付设备、工程款余额增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款25.83亿元，较上年底增长159.22%，主要系应付股权、基金份额款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债50.71亿元，较上年底增长62.50%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债628.08亿元，较上年底增长116.65%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债构成如下图。

图8 截至2021年底公司非流动负债构成



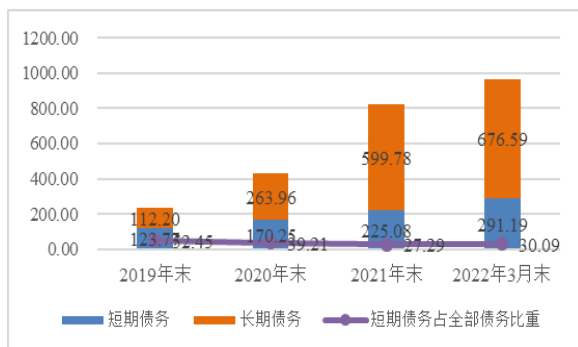
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司长期借款523.74亿元，较上年底增长126.23%，主要系专项借款增长所致。

截至2021年底，公司应付债券39.28亿元，较上年底增长294.06%，主要系公司发行“盛虹转债”所致。

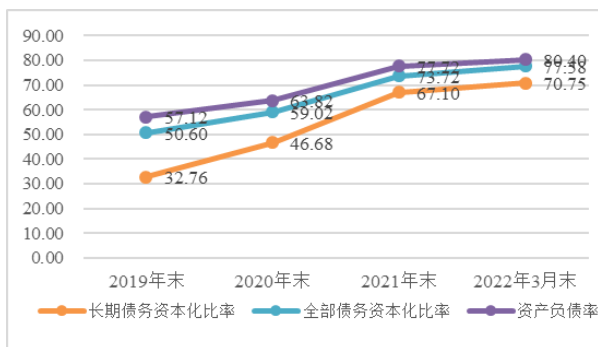
截至2022年3月底，公司负债总额1147.50亿元，较上年底增长11.85%，主要系短期借款和长期借款增长所致。其中，流动负债占38.59%，非流动负债占61.41%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图 9 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 10 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 截至 2021 年底, 公司全部债务 824.86 亿元, 较上年底增长 89.97%。债务结构方面, 短期债务占 27.29%, 长期债务占 72.71%, 以长期债务为主。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 77.72%、73.72%和 67.10%, 较上年底分别提高 13.90 个百分点、提高 14.70 个百分点和提高 20.42 个百分点。从债务分布期限来看, 公司一年内兑付压力一般。截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 967.78 亿元, 较上年底增长 17.33%。债务结构方面, 短期债务占 30.09%, 长期债务占 69.91%。从债务指标来看, 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 80.40%、77.58%和 70.75%, 较上年底分别提高 2.68 个百分点、提高 3.86 个百分点和提高 3.65 个百分点。

表 20 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	225.08	93.32	61.53	444.93	824.86
占比 (%)	27.29	11.31	7.46	53.94	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业总收入保持增长; 公司期间费用控制能力较强, 整体看, 公司整体盈利水平较高。

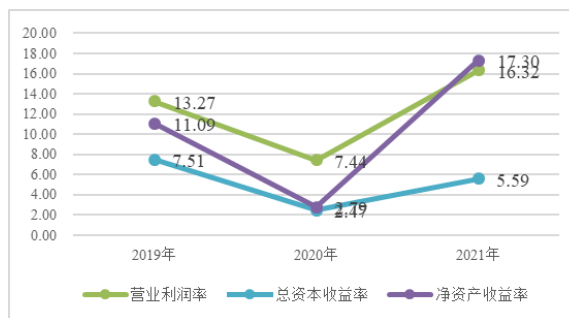
2021 年, 公司实现营业总收入 517.22 亿元, 同比增长 53.48%, 主要系产品产能增加带动销

量增长以及产品价格上涨所致; 公司营业成本同比增长 38.73%。2021 年, 公司营业利润率为 16.32%。

从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额为 23.17 亿元, 同比增长 48.06%, 期间费用率为 4.48%。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 6.71%、27.72%、18.44%和 47.13%, 以财务费用为主。其中, 销售费用为 1.55 亿元, 同比增长 22.21%, 主要系业务增长所致; 管理费用为 6.42 亿元, 同比增长 75.69%, 主要系人员及停工检修费用增加所致; 研发费用为 4.27 亿元, 同比增长 72.48%, 主要系研发项目及研发人员增加所致; 财务费用为 10.92 亿元, 同比增长 32.45%, 主要系随着项目建设推进借款增加所致。

非经常性损益方面, 2021 年, 公司投资收益、他收益和资产处置收益分别为 -0.23 亿元、1.08 亿元和 0.18 亿元; 营业外收入为 0.53 亿元。公司非经常损益对利润总额影响小。

图 11 2019 - 2021 年公司盈利指标



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2021年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.59%和17.30%。与同行业公司比较, 公司整体盈利处于适中水平。

表 21 2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业收入 (亿元)	销售毛利 率(%)	总资产报酬 率(%)	净资产收益 率(%)
恒力石化股份有限公司	1979.70	15.38	11.66	27.12
恒逸石化股份有限公司	1289.80	5.72	6.07	12.02
荣盛石化股份有限公司	1770.24	26.51	10.34	24.83
公司	517.22	16.72	5.47	17.30

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

资料来源: Wind

2022年1-3月, 公司实现营业总收入137.73亿元, 同比增长23.58%; 原油价格快速上涨带动营业成本同比增长40.96%, 同时公司期间费用增加, 营业利润率为11.89%; 实现利润总额8.11亿元, 同比下降61.01%。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动保持较大规模现金净流入, 收入实现质量较高; 在建项目投入规模大, 随着建设进程推进, 投资活动持续大规模净流出; 公司对融资活动依赖度非常高。

表 22 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	432.82	414.50	623.85	143.82
经营活动现金流出小计	360.61	374.68	570.51	138.88
经营现金流量净额	72.21	39.82	53.34	4.94
投资活动现金流入小计	118.34	29.73	24.54	8.93
投资活动现金流出小计	163.54	205.53	434.63	110.44
投资活动现金流量净额	-45.20	-175.79	-410.08	-101.52
筹资活动前现金流量净额	27.01	-135.97	-356.75	-96.58
筹资活动现金流入小计	175.33	445.52	597.98	219.04
筹资活动现金流出小计	186.59	214.18	303.86	111.00
筹资活动现金流量净额	-11.26	231.34	294.12	108.04
现金收入比 (%)	108.08	109.64	105.82	100.89

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入 623.85 亿元, 同比增长 50.51%; 公司经营活动现金净流入 53.34 亿元, 同比增长 33.94%。2021 年, 公司现金收入比为 105.82%,

同比下降 3.81 个百分点, 收入实现质量好。

投资活动方面, 2021 年, 公司继续保持大规模投资支出, 投资活动现金流出 434.63 亿元, 同比增长 111.47%; 公司投资活动现金净流出 410.08 亿元, 同比增长 133.28%。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为-356.75 亿元, 经营活动现金流无法满足投资支出活动。

筹资活动方面, 2021 年, 公司筹资活动现金流入 597.98 亿元, 同比增长 34.22%; 公司筹资活动现金净流入 294.12 亿元, 同比增长 27.14%, 主要系银团贷款提款所致。

2022 年 1-3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.94 亿元、-101.52 亿元和 108.04 亿元。

6. 偿债指标

随着有息债务规模增长, 公司短期偿债能力指标有所减弱。考虑到未来随着项目建成投产及持续经营, 公司偿债能力指标或将有所改善。同时, 公司融资渠道保持畅通, 无或有负债风险。

从短期偿债指标看, 截至2021年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的106.06%和89.90%下降至62.88%和47.58%; 经营现金流动负债比率为13.41%, 同比下降3.05个百分点; 现金短期债务比由上年底的1.15倍下降至0.62倍, 公司短期偿债能力指标有所减弱。

从长期偿债指标看, 2021年, 公司EBITDA为93.32亿元, 同比增长132.90%; EBITDA利息倍数由上年的3.08倍提高至3.18倍; 全部债务/EBITDA由上年的10.84倍下降至8.84倍。整体看, 公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

截至2021年底, 公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至2021年底, 公司已取得银行授信额度总额为1086.67亿元, 尚未使用的授信额度为348.51亿元。同时, 公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司主要业务在子公司层面开展，母公司资产构成较为简单，主要为持有的子公司股权，债务负担较轻，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。

截至 2021 年底，母公司资产总额 507.17 亿元，较上年底增长 74.77%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产 14.83 亿元，非流动资产 492.35 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.67%）、交易性金融资产（占 5.82%）、应收账款（占 5.50%）和其他应收款（占 62.57%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.50%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 181.27 亿元，较上年底增长 98.41%。其中，流动负债 109.41 亿元，非流动负债 71.86 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 23.07%）、应付票据（占 5.81%）、其他应付款（合计）（占 53.14%）和一年内到期的非流动负债（占 14.86%）；非流动负债主要由长期借款（占 25.94%）、应付债券（占 54.66%）和长期应付款（合计）（占 16.71%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 35.74%，较 2020 年底提高 4.26 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 105.80 亿元。其中，短期债务占 45.26%、长期债务占 54.74%。母公司全部债务资本化比率 24.51%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 325.91 亿元，较上年底增长 63.91%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 59.46 亿元（占 18.25%）、资本公积合计 213.95 亿元（占 65.65%）、未分配利润合计 33.10 亿元（占 10.16%）、盈余公积合计 6.53 亿元（占 2.00%）。

2021 年，母公司营业总收入为 67.96 亿元，利润总额为 29.52 亿元。同期，母公司投资收益为 29.53 亿元。

现金流方面，母公司 2021 年经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流

净额分别为 0.57 亿元、-70.07 亿元和 68.67 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

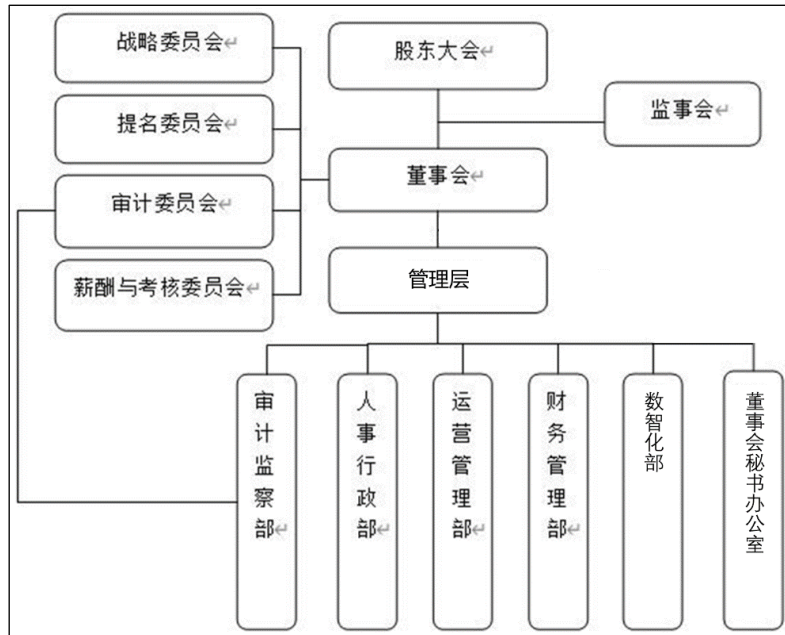
截至 2022 年 5 月底，公司境内存续期内债券为“19 盛虹 G1”和“盛虹转债”，同时考虑私募美元债 2.54 亿元²，公司存续债券余额为 62.52 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 9.98 倍、0.85 倍和 1.49 倍。考虑到“盛虹转债”未来的转股因素，公司对存续期内债券的偿债能力将增强。

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⁺，并维持“盛虹转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

²私募美元债余额为 4000 万美元，汇率按照 2022 年 3 月底的 6.3482 折算

附件 1-1 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	持股比例
1	江苏国望高科纤维有限公司	100%
2	苏州盛虹纤维有限公司	100%
3	江苏中鲈科技发展股份有限公司	100%
4	江苏盛虹纤维检测有限公司	100%
5	江苏港虹纤维有限公司	100%
6	江苏盛虹科贸有限公司	100%
7	逸远控股集团有限公司	100%
8	苏州塘南污水处理有限公司	100%
9	苏州苏震生物工程有限公司	100%
10	江苏盛虹石化产业集团有限公司	100%
11	盛虹炼化（连云港）有限公司	92.01%
12	盛虹炼化（连云港）港口储运有限公司	92.01%
13	江苏虹港石化有限公司	100%
14	盛虹油品销售有限公司	92.01%
15	盛虹（连云港）油品销售有限责任公司	92.01%
16	盛虹石化（新加坡）国际有限公司	92.01%
17	盛虹船务（新加坡）国际有限公司	92.01%
18	连云港冠虹贸易有限公司	100%
19	江苏虹威化工有限公司	92.01%
20	连云港盛泰新材料有限公司	92.01%
21	连云港虹科新材料有限公司	92.01%
22	盛虹（上海）聚酯材料有限公司	100%
23	盛虹新材料（宿迁）有限公司	100%
24	江苏芮邦科技有限公司	100%
25	国望高科纤维（宿迁）有限公司	100%
26	泗阳意杨环保科技有限公司	100%
27	虹海新材料（宿迁）有限公司	100%
28	虹邦新材料（宿迁）有限公司	100%
29	江苏斯尔邦石化有限公司	100%
30	连云港顺盟贸易有限公司	100%
31	内蒙古盛华意能源有限公司	100%
32	内蒙古斯尔邦能化科技有限公司	100%
33	江苏虹景新材料有限公司	100%
34	江苏盛泽东方恒创能源有限公司	100%
35	江苏兴达天然气管道有限公司	100%

36	江苏盛泽燃机热电有限公司	100%
37	苏州盛泽房产租赁有限公司	100%
38	苏州盛泽仓储经营有限公司	100%
39	苏州盛虹数云科技有限公司	100%
40	苏州市赢虹产业投资基金（有限合伙）	99.967%
41	连云港盛虹炼化产业基金合伙企业（有限合伙）	99.996%

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)	93.60	195.65	139.67	165.66
资产总额 (亿元)	537.17	833.32	1320.03	1427.19
所有者权益 (亿元)	230.33	301.47	294.08	279.69
短期债务 (亿元)	123.77	170.25	225.08	291.19
长期债务 (亿元)	112.20	263.96	599.78	676.59
全部债务 (亿元)	235.97	434.21	824.86	967.78
营业收入 (亿元)	367.37	336.99	517.22	137.73
利润总额 (亿元)	29.87	11.17	60.59	8.11
EBITDA (亿元)	57.19	40.07	93.32	--
经营性净现金流 (亿元)	72.21	39.82	53.34	4.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	37.70	32.68	59.33	--
存货周转次数 (次)	8.12	7.77	8.62	--
总资产周转次数 (次)	0.88	0.49	0.48	--
现金收入比 (%)	108.08	109.64	105.82	100.89
营业利润率 (%)	13.27	7.44	16.32	11.89
总资本收益率 (%)	7.51	2.47	5.59	--
净资产收益率 (%)	11.09	2.79	17.30	--
长期债务资本化比率 (%)	32.76	46.68	67.10	70.75
全部债务资本化比率 (%)	50.60	59.02	73.72	77.58
资产负债率 (%)	57.12	63.82	77.72	80.40
流动比率 (%)	87.08	106.06	62.88	69.20
速动比率 (%)	63.64	89.90	47.58	53.45
经营现金流动负债比 (%)	41.50	16.46	13.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.76	1.15	0.62	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.59	3.08	3.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.13	10.84	8.84	--

注: 1. 公司 2019 年和 2020 年财务数据采用追溯调整数据, 已包含斯尔邦的数据; 2. 长期应付款中有息部分计入债务; 3. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.98	4.09	4.49
资产总额 (亿元)	206.85	290.19	507.17
所有者权益 (亿元)	165.12	198.83	325.91
短期债务 (亿元)	18.93	16.90	47.88
长期债务 (亿元)	9.95	14.96	57.92
全部债务 (亿元)	28.87	31.86	105.80
营业收入 (亿元)	10.45	33.60	67.96
利润总额 (亿元)	4.96	2.02	29.52
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.37	41.25	0.57
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.11	24.38	84.75
存货周转次数 (次)	60.39	205.23	361.30
总资产周转次数 (次)	0.06	0.14	0.17
现金收入比 (%)	105.71	122.17	114.16
营业利润率 (%)	39.51	10.44	4.75
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	2.33	0.79	8.88
长期债务资本化比率 (%)	5.68	7.00	15.09
全部债务资本化比率 (%)	14.88	13.81	24.51
资产负债率 (%)	20.17	31.48	35.74
流动比率 (%)	33.20	7.88	13.55
速动比率 (%)	32.78	7.54	13.41
经营现金流动负债比 (%)	16.43	67.46	0.52
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.24	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

资料来源: 公司财务报告

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