

江苏裕兴薄膜科技股份有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李博伦 blli@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 24 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1070 号

江苏裕兴薄膜科技股份有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；

维持“裕兴转债”的信用等级为 **AA⁻**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持江苏裕兴薄膜科技股份有限公司（以下简称“裕兴股份”或公司）的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“裕兴转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。中诚信国际肯定了公司细分领域产品差异化优势明显且市场占有率高、盈利能力及经营获现水平均有所提升和债务规模小且财务杠杆水平低等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司上下游集中度较高、在建及拟建项目待投资规模较大和原材料及产品价格波动或对公司盈利空间造成影响等因素对其经营和整体信用状况的影响。

概况数据

裕兴股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	17.48	19.41	21.22	22.14
所有者权益合计（亿元）	15.10	16.73	18.18	18.79
总负债（亿元）	2.38	2.68	3.04	3.35
总债务（亿元）	1.53	1.28	1.41	1.98
营业总收入（亿元）	8.75	10.00	13.65	3.86
净利润（亿元）	0.94	1.56	2.41	0.60
EBIT（亿元）	1.11	1.84	2.76	--
EBITDA（亿元）	1.66	2.45	3.51	--
经营活动净现金流（亿元）	1.44	1.22	1.68	-0.88
营业毛利率(%)	18.76	24.27	27.15	23.53
总资产收益率(%)	6.56	9.98	13.59	--
资产负债率(%)	13.63	13.80	14.32	15.12
总资本化比率(%)	9.19	7.12	7.18	9.54
总债务/EBITDA(X)	0.92	0.52	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	42.04	65.69	103.75	--

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

正面

■ **细分领域产品差异化优势明显，市场占有率高。**公司在中厚型特种功能聚酯薄膜领域拥有丰富的技术和研发经验，产品差异化优势明显，太阳能背材聚酯薄膜全球市场占有率超 20%，綜丝基膜国内市场占有率近 90%，均处于细分行业领先水平。

■ **盈利能力及经营获现水平均有所提升。**受益于产能的不断释放，加之下游订单充足，公司产销量持续增加，盈利能力显著提升；销售回款回笼加速令公司经营获现水平亦有所提升。

同行业比较

2021 年末部分可比企业主要指标对比表							
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	总债务 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
晶瑞电材	29.25	42.42	18.32	21.12	2.07	7.93	1.67
裕兴股份	21.22	14.32	13.65	27.15	2.41	1.41	1.68

注：“晶瑞电材”为“晶瑞电子材料股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
裕兴转债	AA ⁻	AA ⁻	2021/09/15	6.00	6.00	2022/04/11~2028/04/10	回售，赎回

■ **债务规模小，财务杠杆水平低。**公司负债规模小，截至 2022 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 15.12% 和 9.54%，财务杠杆处于很低水平。

关注

■ **上下游集中度较高。**2021 年公司前五大客户销售金额合计占比为 49.19%，前五大供应商采购金额合计占比为 85.85%，集中度均较高，公司的稳定经营依赖于与上下游主要供应商及客户的持续合作。

■ **在建及拟建项目待投资规模较大。**公司在建及拟建项目投资规模相对较大，未来将面临一定资本支出压力。

■ **原材料及产品价格波动或对公司盈利空间造成影响。**公司原材料主要为聚酯切片，其作为大宗原料，价格随原油价格变化而波动；此外，公司原材料采购成本占生产成本比重较高，原材料价格波动或对公司盈利空间造成一定影响。

评级展望

中诚信国际认为，江苏裕兴薄膜科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资产质量显著提升、资本实力显著增强，或盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**净利润大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，控股权不稳定严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“裕兴转债”债券募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

表 1：本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集金额	已使用金额
裕兴转债	用于年产 5 亿平米高端功能性聚酯薄膜生产线建设项目、年产 2.8 万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线建设项目及补充流动资金	6.00	5.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

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

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

响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

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

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

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

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

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

近期关注

2021年化工¹行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行

业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计2022年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响2022年需求端变化。

2021年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表 2：我国化工行业部分产品产量统计
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2020		2021	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,492.0	1.6	19,897.6	2.4
天然气	1,888.5	9.8	2,052.6	8.2
原油加工量	67,440.8	3.0	70,355.4	4.3
硫酸(折100%)	8,332.3	-1.2	9,382.7	5.0
烧碱(折100%)	3,643.2	5.7	3,891.3	5.2
纯碱(碳酸钠)	2,812.4	-2.9	2,913.3	3.4
乙烯	2,160.0	4.9	2,825.7	18.3
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,395.8	-0.9	5,446.0	0.8
化学农药原药(折有效成分100%)	214.8	-1.1	249.8	7.8
初级形态塑料	10,355.3	7.0	11,039.1	5.8
合成橡胶	739.8	0.5	811.7	2.6
化学纤维	6,167.9	3.4	6,708.5	9.1
橡胶轮胎外胎	81,847.7	1.7	89,910.8	10.8
塑料制品	7,603.2	-6.4	8,004.0	5.9

注：1,113 立方米天然气折算 1 吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021年以来，在OPEC+执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021年原油价格波动

¹ 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等5个子行业。

与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在OPEC+增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升52.42%。2020~2021年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021年10月末，国内无烟煤（2号洗中块）市场价格为2,678.6元/吨，较年初的900元/吨大幅上升197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比

上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

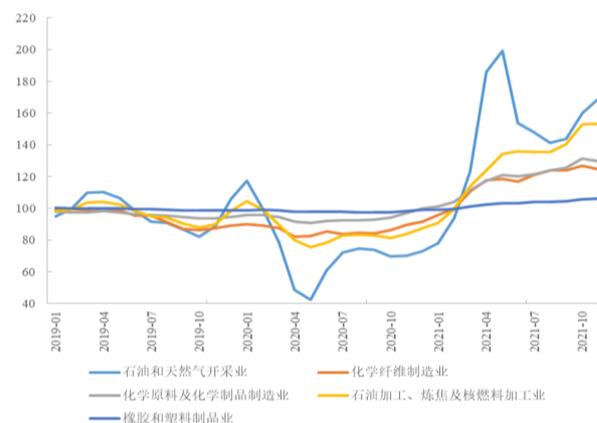
图1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自2021年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业PPI大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对2022年全年各化工子行业PPI形成一定支撑。

图2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳达峰”目标，并在2021年10月提出到2025年单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，非

化石能源消费比重达到 20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平提升和改造、绿色生产方面固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

中诚信国际认为，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

跟踪期内公司法人治理结构完善，各项管理制度较为健全；需关注公司安全生产相关情况

产权结构：截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 2.89 亿元；公司控股股东及实际控制人王建新与刘全、韩伟嘉、陈静、张静、徐鹏、朱益明及刘敏属于一致行动人²，合计持有公司 28.81%³的股份。2022 年 5 月 24 日公司公告称，一致行动人刘全、陈静、徐鹏和监事姚炯均因个人融资需求，对其所持有的可转债办理了质押业务，上述人员合计质押可转债 20.26 万张，占公司可转债的比例为 3.38%。此外，公司第二大股东北京人济房地产开发集团有限公司（以下简称“北京人济”）与上海佳信企业发

展有限公司、铁岭经济开发区建新万和财务咨询服务有限公司（以下简称“建新万和”）及北京金诺瑞呈文化发展有限公司（以下简称“金诺瑞呈”）为一致行动人，截至 2022 年 3 月末，北京人济及其一致行动人仍合计持有公司 17.03% 股份。

此外，常州市科技街城市建设有限公司（以下简称“常州科技街”）亦为公司控股股东的一致行动人。2019 年 6 月 14 日，王建新及上述 7 位自然人股东与常州科技街签署了《股东投票权委托协议》，将其合计所持公司股份对应的投票权委托给常州科技街行使。常州科技街系常州市钟楼区人民政府全资企业，不持有公司任何股份。此次表决权委托事项完成后，常州科技街成为公司单一拥有表决权份额最大的股东，但因其未直接参与公司经营管理，在受托投票表决前，会征求王建新董事长意见，鉴于王建新的意见会影响常州科技街的表决结果，公司的实际控制人仍然为王建新。2021 年 6 月，双方签署了《股东投票权委托之续签协议》，将委托期限延长至 2023 年 6 月 13 日，其他条款保持不变。**中诚信国际关注到**，虽然公司通过表决权委托的方式引入政府战略联盟，但股权结构的稳定性仍面临一定风险与挑战，需求对此保持关注。

治理结构：公司依据《公司法》、《证券法》等法律法规建立了以股东大会为权力机构、董事会为决策机构、监事会为监管机构、经营层为执行机构的相互制衡的法人治理结构。公司董事会由 7 名董事组成，其中一位董事由二股东北京人济委派。此外，公司制定了财务管理制度、内部审计制度、货币资金及有价证券管理制度、安全生产岗位责任制度及危险废物污染环境防治责任制度等一系列符合自身发展的内控制度。资金管理方面，唯一子公司江苏裕创投资有限公司（以下简称“裕创投资”）⁴的资金管理和归集独立于公司。

² 截至 2022 年 3 月末，王建新对公司的持股比例为 23.62%；刘全现任公司董事、总经理、董事会秘书，对公司持股比例为 1.16%；朱益明现任公司董事、常务副总经理，对公司持股比例为 0.11%；韩伟嘉、陈静、张静、徐鹏及刘敏目前在公司无任职，对公司持股比例分别为 0.94%、1.00%、0.90%、1.00%和 0.06%。

³ 各股东及一致行动人持股比例加总数与合计持股比例不一致，系四舍五入所致。

⁴ 裕创投资系公司全资子公司，主要从事对外投资业务。截至 2021 年末，裕创投资总资产规模为 0.65 亿元；全年实现净利润 0.02 亿元。

2021年11月21日，公司3#生产线发生一起机械伤害一般事故，事故造成1人死亡，直接经济损失约125万元。2022年1月10日，常州市钟楼区应急管理局作出处罚，公司承担本次事故间接责任，并处以30万元的罚款。**中诚信国际关注到**，在国家安全环保政策趋严的背景下，安全环保事故的发生或将影响公司整体生产运营和经营业绩；中诚信国际将对公司安全生产、安全设备维护、安全隐患消除等情况保持持续关注。

公司为中厚型特种功能性聚酯薄膜细分行业龙头之一，跟踪期内随着新生产线建成投产，产能规模进一步提升；行业景气度提升令各产品产销量均有

所增长

公司生产基地位于江苏省常州市。跟踪期内，随着年产5亿平米高端功能聚酯薄膜项目第一条生产线（以下简称“九号线”）于2022年一季度建成投产，2022年3月末，公司聚酯薄膜产能增至14.80万吨/年。功能性聚酯薄膜生产流程均在一条产线上连续完成，且可生产新能源、电子光学、电气绝缘等多个品种的产品，产品厚度在50~500 μ m之间，差异化优势明显，同时具备优异的尺寸稳定性、绝缘性能、耐热性能、耐候性能和光学性能等，且各产线具备一定通用性，产品结构可根据市场需求进行调节，生产较为灵活。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司已建成生产线及产能情况（万吨/年）

生产线	投产时间	初始设计产能	最新产能	生产线特点
一号线	2005年4月	0.50	0.78	可生产中薄型功能聚酯薄膜
二号线	2009年2月	1.00	1.02	可生产功能聚酯薄膜
三号线	2012年5月	1.50	1.80	可生产中厚型功能聚酯薄膜
四号线	2013年3月	1.00	1.80	可生产特种电子用聚酯薄膜
五号线	2018年8月	2.00	2.40	可生产特种功能聚酯薄膜
六号线	2020年7月	2.50	2.40	可生产特种功能聚酯薄膜
七号线	2020年8月	2.00	1.80	可生产光学级聚酯基膜产品
九号线	2022年3月	2.80	2.80	可生产特种功能聚酯薄膜
总产能	--	13.30	14.80	--

注：最新产能系设备在当前状态预计所能达到的产能；一号线至五号线经工艺改进及设备改造，最新产能较初始设计产能有所提升；不同品种、规格的功能性聚酯薄膜的产能水平有所不同，使得六号线及七号线最新产能略低于初始设计产能；九号线于2022年一季度实现投产，目前处于产能释放阶段，尚未实现达产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司生产模式未发生变化，产能利用率保持较高水平。2021年以来，受益于九号线的投产以及六号、七号生产线产能的不断释放，公司产品产销量均有所增长。其中，太阳能背材用聚酯薄膜是公司的优势产品，技术处于国内领先水平，市场占有率高，且受益于光伏行业的快速发展，产销量保持较高增速。由于产品性能优异，电气绝缘用聚酯薄膜出货量亦逐年增长。综丝用聚酯薄膜受下游市场需求有限影响，整体业务规模较小⁵。随着产能的不断释放叠加订单量较为充足令电子光学用聚酯薄膜产销量同比均有不同幅度增长；2022年一季度，普通电子光学薄膜产品受下游市场需求走

弱，加之公司销售部分黑色、蓝色电子光学用薄膜库存商品⁶，导致该类产品产销量及产销率均同比有所变动；同期，其他产品产销量及产销率均相对稳定。

产品定价方面，公司及客户双方仍以协议方式确定产品价格，且价格依旧以原材料结算价格为基础，加上一定的附加值溢价，其中附加值溢价主要取决于市场供需状况及公司产品在市场竞争中的竞争力等。2021年以来，原油价格上涨带动公司原材料价格提升，推动公司太阳能背材用及电气绝缘用聚酯薄膜产品价格亦有所增长；电子光学用产品平均

⁵ 除综丝用聚酯薄膜外，公司其他产品均采用以销定产的生产模式。综丝用聚酯薄膜与其他产品生产用料不同，2019年及2022年一季度，为降低生产线的产品转换成本，公司在一段时间内集中生产综丝用聚酯薄膜，使得当期产销率相对较低。

⁶ 公司下游客户主要集中于太阳能光伏行业，近年来该行业的高速发展，下游客户对太阳能背材用聚酯薄膜需求持续增长，为满足下游客户需求，2022年一季度，公司相应调整了产品结构，减少了普通电子光学用聚酯薄膜产品产销量，并加大了太阳能背材用聚酯薄膜产品产销量。

售价同比基本持平；同期，综丝用产品平均售价同比略有所下滑主要系公司为维护客户关系下调销售价格所致。

表 4：近年来公司产品产能、生产及销售情况

板块	用途及市场占有率	分类	2019	2020	2021	2022.1~3
太阳能背材用	产品主要用于太阳能电池背材组件；2021 年公司该产品在全球市场占有率超 20%，为细分行业龙头之一	产量（吨）	55,209.25	68,159.01	73,596.88	23,337.95
		销量（吨）	55,030.98	69,004.92	71,092.64	23,174.07
		销售均价（元/千克）	10.66	9.40	11.68	11.40
		产销率（%）	99.68	101.24	96.60	99.30
电子光学用	产品主要为电子材料用聚酯薄膜和光学级聚酯薄膜，广泛应用于消费电子行业和光电显示行业；近年来公司市场占有率稳步提升	产量（吨）	9,208.32	13,434.31	21,543.84	1,361.67
		销量（吨）	9,683.41	12,880.93	21,253.83	2,055.92
		销售均价（元/千克）	13.28	11.97	11.79	14.50
		产销率（%）	105.16	95.88	98.65	150.99
电气绝缘用	产品主要用于电机马达槽间、匝间的绝缘材料以及干式变压器线圈之间及槽间的隔断绝缘材料等；公司处于细分行业领先地位	产量（吨）	11,156.91	14,604.45	19,791.40	5,244.84
		销量（吨）	11,242.88	14,847.87	18,971.36	5,149.89
		销售均价（元/千克）	10.63	9.56	11.18	11.64
		产销率（%）	100.77	101.67	95.86	98.19
综丝用	产品主要应用于纺织机械领域；公司产品国内市场占有率近 90%	产量（吨）	1,288.96	1,184.53	1,504.53	595.24
		销量（吨）	1,098.40	1,133.96	1,503.71	453.91
		销售均价（元/千克）	19.66	18.71	18.27	18.50
		产销率（%）	85.22	95.73	99.95	76.26
合计		设计产能（吨/年）	75,000	120,000	120,000	148,000
		产量（吨）	76,863	97,382	116,437	30,540
		产能利用率（%）	98.54*	103.60*	97.03*	93.97*
		销量（吨）	77,056	97,868	112,822	30,834
		产销率（%）	100.25	100.50	96.90	100.96
		销售均价（万元/吨）	1.11	0.99	1.17	1.18

注*：公司合计产能利用率系根据每条生产线每年的实际开工天数及对应的实际产能加权计算后所得。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司产品仍以内销为主，2021 年境内销售收入占比为 97.48%，国内下游客户主要集中在长三角及珠三角地区。公司销售模式以直销模式为主，2021 年直销及经销模式销售收入占比分别为 94.27% 和 5.73%。下游客户方面，多以民营企业为主；2021 年，前五大客户销售占比为 49.19%，销售集中度较高。此外，结算模式根据合作情况和客户信用情况等采用先款后货、先货后款等方式，且对大部分客户都给予了信用账期，期限为 1~3 个月；2021 年以来，由于产品供不应求，因此公司将部分客户的账期调整为 2 个月。中诚信国际认为，公司下游客户集中度较高且为客户提供一定账期，若光伏用聚酯薄膜行业竞争加剧或主要客户流失，将使

得公司业务规模下滑。关联交易方面，公司与参股企业常州依索沃尔塔合成材料有限公司（以下简称“依索合成”）⁷存在一定关联交易，向其销售聚酯薄膜产品，但销售额及其占营业总收入的比重均很低。

表 5：2021 年公司前五大客户销售情况（亿元、%）

客户	销售金额	销售占比
客户一	3.37	24.70
客户二	1.90	13.95
客户三	0.54	3.99
客户四	0.49	3.62
客户五	0.40	2.93
合计	6.72	49.19

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原材料依赖外购，且供应商集中度高，议价能

⁷ 截至 2022 年 3 月末，公司持有依索合成 25.68% 股份。依索合成主营业务为生产高性能复合材料及其制品（含电气复合绝缘材料及其原材料）、耐高温绝缘材料及绝缘成型件。截至 2021 年末，依索合成总资产为 2.47 亿元，所有者权益为 1.63 亿元，资产负债率为 33.95%；2021 年依索合成实现营业收入 3.74 亿元，净利润 0.31 亿元。

力弱，需关注原材料价格波动对公司盈利能力产生的影响

公司采购的原材料主要是聚酯切片，其占生产成本的比例约为70%~80%，原材料供应商主要集中在江苏、浙江和上海周边区域。2021年，前五大供应商合计采购占比为85.85%，采购集中度很高。跟踪期内，公司采购模式保持稳定，由于聚酯薄膜行业的上游供应商拥有较强话语权，一般要求客户进行预付，以现款或银行承兑汇票结算。此外，聚酯切片作为大宗原料，其价格随原油价格变化而波动；2021年，随着国际原油价格上涨及供应端紧缺，聚酯切片平均采购价格同比有所上涨；2022年一季度，基础型聚酯切片采购价格保持上涨态势，功能型聚

酯切片受产品生产结构调整影响，采购价格有所回落。中诚信国际认为，公司采购集中度高，且原材料价格波动较大，上游供应商或通过涨价转移成本压力，从而压缩公司盈利空间；需关注公司与主要供应商合作情况的变化及原材料价格波动对公司生产经营及盈利能力产生的影响。

表 6：2021 年公司前五大供应商采购情况（亿元、%）

供应商	采购金额	占年度采购总额的比例
供应商一	3.86	40.93
供应商二	1.86	19.70
供应商三	1.69	17.89
供应商四	0.50	5.30
供应商五	0.19	2.03
合计	8.09	85.85

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司原材料采购情况（吨、万元/吨）

原材料类别	2019		2020		2021		2022.1~3	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
聚酯切片-基础型	81,687	0.66	107,947	0.48	127,526	0.60	34,575	0.67
聚酯切片-功能型	1,457	1.40	1,291	1.66	1,786	1.69	751	1.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是国家级高新技术企业，细分领域研发实力较强

公司为国家高新技术企业，建设有江苏省（裕兴）功能聚酯薄膜工程技术研究中心和高分子材料检测实验中心，设有功能母料研究室、聚酯合成研究室、光学薄膜研究室、户外用功能膜研究室，长期注重科技进步和技术开发，并与国内多所大学合作成立联合实验室，开展多个项目的产学研合作，积累了较为深厚的功能聚酯双拉厚膜技术工艺装备优势和产品创新、研发优势。同时，公司还具有较强的装备改造及项目管理能力，能自行调试、调整及升级改造设备，并根据客户和市场需求，研发并生产差异化产品。截至2022年3月末，公司累计获得40项国家发明专利授权，29项实用新型专利授权，12个产品通过UL认证，8个产品被认定为高新技术产品。

公司在建及拟建项目集中于中厚型功能聚酯薄膜

⁸ 精密涂布项目系在聚酯薄膜表面进行涂布加工等业务，在建精密涂布项目第一条生产线于2022年一季度投产，年产能约4,000万平方米/年。

和光学薄膜基材等领域，未来产能规模及产品应用范围均将进一步扩大，但面临一定资本支出压力

跟踪期内，公司仍专注于功能聚酯薄膜的研发、生产和销售；立足适度规模，通过差异化产品，提升竞争力。未来公司将重点围绕中厚型功能聚酯薄膜和光学薄膜基材扩大产能；同时向下游延伸，开展离线涂布应用，拓展产品应用领域。

截至2022年3月末，公司主要在建项目计划总投资11.09亿元，已投资4.34亿元。同期末，公司年产5亿平米高端功能性聚酯薄膜项目第一条生产线已投产，第二条生产线主体设备已安装完成，第三条生产线和年产2.8万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线项目正按照预定的计划推进项目建设，预计于2022年下半年实现投产。此外，公司在建精密涂布项目第一条生产线已实现投产，第二条生产线主要设备安装完成进入调试阶段⁸，第三条和第四条生产线主要设备正在安装。未来，随着上述

项目建成投产，公司产能规模将进一步提升。

拟建项目方面，公司拟投资 4.87 亿元建设年产 6 万吨高端功能性聚酯薄膜生产线项目，该项目的建成达产或将进一步扩充公司产能及巩固行业的

地位。**中诚信国际关注到**，公司在建及拟建项目投资规模相对较大，未来将面临一定资本支出压力；同时，需对在建及拟建项目建设进度、资金投入及市场消纳情况保持关注。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目名称	项目总投资	资金来源	预计建成投产时间	截至 2022 年 3 月末已投入	2022 年 4-12 月计划投入	2023 年计划投入
年产 5 亿平米高端功能聚酯薄膜项目	78,471.09	自有资金、“裕兴转债”募集资金	2022 年	27,377.38	47,093.70	4,000.00
年产 2.8 万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线项目	19,383.43	自有资金、“裕兴转债”募集资金	2022 年	7,676.99	11,706.44	-
精密涂布项目	13,000.00	自有资金	2022 年	8,373.96	4,626.04	-
合计	110,854.52	--	--	43,428.33	63,426.18	4,000.00

注：聚酯薄膜重量和面积的计算方式为：重量（kg）=面积（m²）*厚度（mm）*密度（g/cm³）。常规聚酯薄膜的密度为 1.395g/cm³；特殊功能性聚酯薄膜由于添加功能切片，密度会有变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源	预计 2022 年投入	预计 2023 年投入
年产 6 万吨高端功能性聚酯薄膜生产线项目	4.87	自筹资金	1.87	3.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告及未经审计 2022 年一季报，各期财务数据均为财务报表期末数。其中，2020 年审计报告含强调事项段，该强调事项为：公司于 2021 年 4 月 22 日董事会批准报出的财务报表将运输活动支出误列报于销售费用；根据企业会计准则相关要求，经公司董事会审议批准，公司对上述事项进行了更正。

2021 年以来，主要产品价格上涨和销量提升推动公司收入规模及经营性业务利润同比增长，投资收益可对利润总额形成一定补充

2021 年以来，受益于产能的释放叠加各主要产品销售价格的不断增长，公司营业总收入同比上升。毛利率方面，2021 年，受聚酯切片价格上涨及产品销售价格下降影响，电子光学用及综丝用聚酯薄膜毛利率同比有所下降；受益于太阳能背材用聚酯薄膜板块产品销售价格增幅较大令该板块毛利率同比增长，进而推动公司营业毛利率同比提升。

2022 年一季度，主要原材料基础型聚酯切片采购价格的大幅增长令太阳能背材用聚酯薄膜毛利率有所下降，进而带动公司营业毛利率下滑。

表 10：公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
塑料薄膜制造业	8.57	9.66	13.20	3.62
其中：太阳能背材用	5.87	6.49	8.31	2.64
电子光学用	1.29	1.54	2.50	0.30
电气绝缘用	1.20	1.42	2.12	0.60
综丝用	0.22	0.21	0.27	0.08
其他业务	0.18	0.34	0.45	0.24
营业总收入	8.75	10.00	13.65	3.86
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
塑料薄膜制造业	18.97	24.51	27.39	24.32
其中：太阳能背材用	16.32	22.14	27.80	23.48
电子光学用	28.08	30.07	26.20	32.18
电气绝缘用	16.50	24.38	24.62	21.32
综丝用	50.37	57.19	47.32	44.32
其他业务	8.88	17.47	20.21	11.49
营业毛利率	18.76	24.27	27.15	23.53

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司期间费用仍以管理费用为主，2021 年研发投入的增加令管理费用有所增长；同期，公司有息债务规模维持较低水平，利息支出规模依旧较小，受益于银行存款获得的利息收入相对

较多，使得公司财务费用始终为负。同时，收入规模的提升令公司期间费用率同比有所下滑。2022年一季度，公司期间费用保持较低水平，且期间费用率持续降低。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2021年以来主要产品量价齐升带动公司利润规模同比大幅增长；同期，理财产品收益同比下降令投资收益有所下滑，但仍对公司利润形成一定补充。2022年一季度，基础型聚酯切片价格上涨令公司营业成本同比大幅增长38.90%，导致净利润同比小幅下滑。

盈利指标方面，2021年，受益于盈利水平提升，公司EBIT和EBITDA同比大幅增加，带动总资产收益率和EBITDA利润率均同比上升。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.12	0.01	0.02	0.005
管理费用	0.72	0.99	1.11	0.20
财务费用	-0.09	-0.07	-0.06	-0.002
期间费用合计	0.76	0.93	1.07	0.21
期间费用率	8.65	9.30	7.82	5.33
经营性业务利润	0.88	1.51	2.64	0.72
投资收益	0.27	0.35	0.16	0.02
利润总额	1.07	1.80	2.73	0.70
净利润	0.94	1.56	2.41	0.60
EBIT	1.11	1.84	2.76	--
EBITDA	1.66	2.45	3.51	--
EBITDA 利润率	18.99	24.49	25.71	--
总资产收益率	6.56	9.98	13.59	--

注：管理费用含研发费用；资产减值损失合计含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

在建项目的持续投入及经营规模的扩大令公司资产总额保持增长；负债及有息债务规模较小，财务杠杆维持较低水平

随着在建项目的持续投入及经营规模的扩大，公司总资产规模保持增长，虽仍以流动资产为主，但占比有所下降。具体来看，2021年末，公司货币资金规模基本保持稳定，仍以银行存款为主，其中受限规模0.34亿元，均为保证金，受限规模较小；2022年3月末，受原材料采购及在建生产线项目支付增加影响，货币资金较上年末大幅减少。应收类

款项方面，2021年以来，塑料薄膜主要产品销量的提升令应收类款项维持一定规模；2021年末，公司应收账款计提坏账准备合计0.02亿元，规模很小；同期末，公司应收账款账龄以一年以内为主，公司前五大应收对象占比合计77.99%，集中度较高。非流动资产方面，随着对“年产5亿平方米高端功能性聚酯薄膜生产线建设项目”、“年产2.8万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线建设项目”的持续投入，在建工程大幅增长；此外，受通用设备折旧及“年产5亿平方米高端功能性聚酯薄膜项目”部分厂房和生产线竣工投产转固影响，固定资产规模有所波动。

跟踪期内，公司负债仍以有息债务为主，均为短期债务，且规模维持较低水平。受益于债务规模较小，公司流动比率、速动比率和现金比率均维持较好水平，截至2022年3月末分别为3.73、3.40和1.60，叠加货币资金受限规模较小，公司资产流动性尚可。

所有者权益方面，利润的累积令所有者权益保持增长；2022年3月末，公司财务杠杆随负债的增长而小幅上升，但仍处于很低水平。

表 12：公司主要资产、负债及资本结构（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
货币资金	3.80	4.25	4.77	2.94
应收账款	1.39	2.23	1.84	2.38
应收款项融资	--	1.96	2.39	2.00
应收票据	3.05	1.24	0.70	1.62
应收类款项合计	4.44	5.53	4.99	6.05
预付款项	0.33	0.24	0.41	0.38
其他流动资产	3.07	2.88	0.21	0.30
固定资产	3.06	5.16	4.51	6.71
在建工程	1.34	0.04	3.76	3.24
总资产	17.48	19.41	21.22	22.14
应付票据	0.63	0.38	0.55	0.92
短期债务	1.53	1.28	1.41	1.98
总债务	1.53	1.28	1.41	1.98
其他应付款	0.35	0.26	0.13	0.13
总负债	2.38	2.68	3.04	3.35
未分配利润	5.33	6.30	7.76	8.36
所有者权益合计	15.10	16.73	18.18	18.79
资产负债率(%)	13.63	13.80	14.32	15.12
总资本化比率(%)	9.19	7.12	7.18	9.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营获现能力有所波动，理财产品净赎回规模的变化带动投资活动现金流亦有所波动；债务规模小，整体偿债指标较好

2021年，公司产销规模扩大叠加销售回款的增加令经营活动净现金流有所提升；同时，理财产品净赎回增加令投资活动现金流转正。筹资活动现金流方面，受实施股份回购以及现金分红金额增加影响，筹资活动现金流转负。2022年一季度，受承兑汇票到期托收金额减少影响，公司经营活动现金流转负；同期，随着对在建设项目支的持续投入，使得投资活动现金流转负。此外，银行借款的增加令当期筹资活动现金流转正。

偿债指标方面，公司债务规模小、利息支出少，整体来看各偿债指标较好，偿债能力较强，且货币资金可有效覆盖短期债务。

表 13：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	1.44	1.22	1.68	-0.88
投资活动净现金流	-1.67	-0.69	0.03	-1.03
筹资活动净现金流	0.01	-0.31	-1.28	0.19
EBITDA 利息保障倍数	42.04	65.69	103.75	--
经营活动净现金流/利息支出	36.46	32.75	49.80	--
总债务/EBITDA	0.92	0.52	0.40	--
经营活动净现金流/总债务	0.94	0.95	1.20	-1.77*
货币资金/短期债务	2.49	3.31	3.39	1.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有风险较低，直接融资渠道畅通

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 1.72 亿元，占当期末总资产的 7.79%，包括受限的货币资金 0.29 亿元和承兑汇票 1.43 亿元。同期末，公司无对外担保或影响其正常经营的重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 7.00 亿元，其中未使用额度为 2.83 亿元⁹；同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

⁹ 截至 2022 年 3 月末，公司已使用授信额度 4.17 亿元，包括信用借款 1.06 亿元、开立银行承兑汇票 0.73 亿元以及开立信用证 2.38 亿元。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 6 日，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。

外部支持

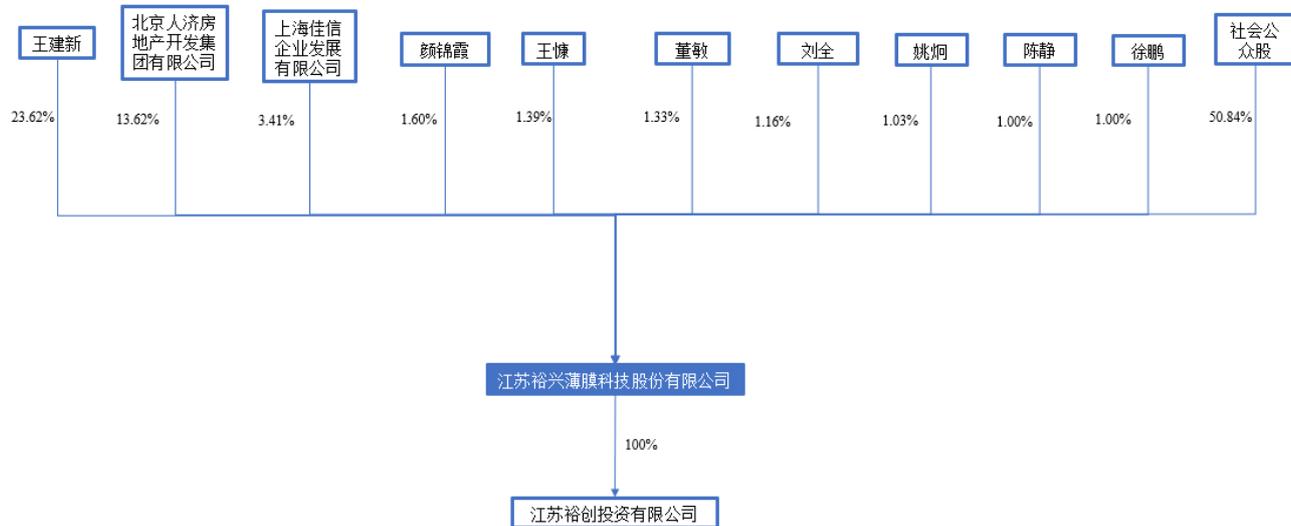
公司实际控制人为自然人，对公司支持意愿强，但支持能力有限

裕兴股份为实际控制人王建新的主要资产，对实际控制人的收入和利润贡献度很高，且实际控制人担任公司董事长，与公司保持很高的关联程度，因此实际控制人对公司的支持意愿极强。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司支持能力有限。

评级结论

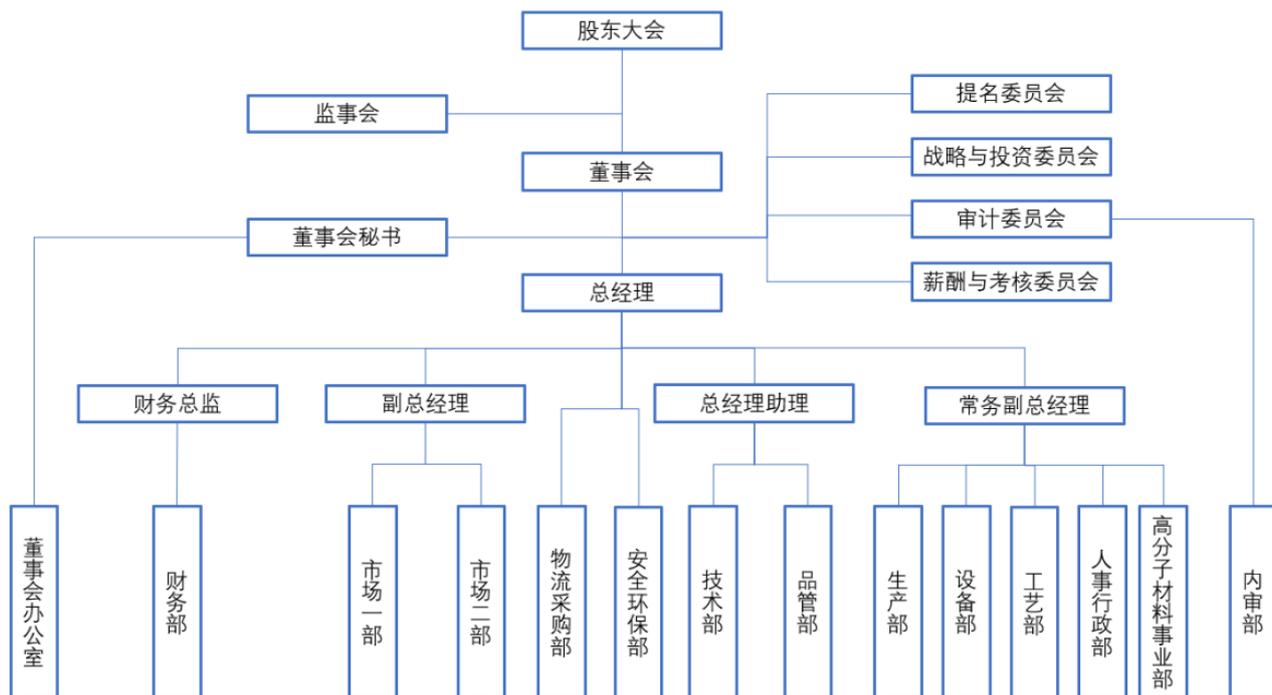
综上所述，中诚信国际维持江苏裕兴薄膜科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“裕兴转债”的债项信用等级为 **AA-**。

附一：江苏裕兴薄膜科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2021 年末公司主要子公司情况

公司名称	持股比例(%)
江苏裕创投资有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：江苏裕兴薄膜科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	38,030.85	42,477.86	47,664.51	29,360.04
应收账款净额	13,873.71	22,286.74	18,369.47	23,757.62
其他应收款	41.82	12.27	617.65	563.35
存货净额	4,807.06	3,824.42	8,351.95	9,440.79
长期投资	5,399.06	3,775.70	4,181.42	4,373.74
固定资产	30,562.84	51,637.45	45,139.91	67,147.86
在建工程	13,354.15	354.78	37,552.90	32,442.92
无形资产	2,821.49	2,778.37	6,311.21	6,272.03
总资产	174,786.98	194,091.91	212,190.75	221,389.52
其他应付款	3,535.07	2,555.31	1,266.12	1,266.19
短期债务	15,275.18	12,832.30	14,065.07	19,808.06
长期债务	-	-	-	-
总债务	15,275.18	12,832.30	14,065.07	19,808.06
净债务	-22,755.67	-29,645.57	-33,599.44	-9,551.97
总负债	23,826.76	26,779.86	30,388.96	33,475.64
费用化利息支出	394.99	372.93	338.34	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	150,960.22	167,312.05	181,801.79	187,913.88
营业总收入	87,456.03	100,021.13	136,512.64	38,625.53
经营性业务利润	8,831.33	15,097.21	26,361.97	7,186.33
投资收益	2,656.92	3,505.79	1,648.94	239.00
净利润	9,436.83	15,619.73	24,124.29	5,964.78
EBIT	11,117.45	18,412.11	27,609.82	--
EBITDA	16,606.40	24,498.03	35,101.50	--
经营活动产生现金净流量	14,400.90	12,211.92	16,848.02	-8,754.91
投资活动产生现金净流量	-16,747.18	-6,864.51	274.70	-10,303.41
筹资活动产生现金净流量	74.81	-3,053.76	-12,791.94	1,917.44
资本支出	20,889.57	13,099.44	28,066.54	11,486.54
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.76	24.27	27.15	23.53
期间费用率(%)	8.65	9.30	7.82	5.33
EBITDA 利润率(%)	18.99	24.49	25.71	--
总资产收益率(%)	6.56	9.98	13.59	--
净资产收益率(%)	6.31	9.82	13.82	12.91*
流动比率(X)	5.40	5.78	4.45	3.73
速动比率(X)	5.19	5.61	4.12	3.40
存货周转率(X)	14.39	17.55	16.33	13.28*
应收账款周转率(X)	5.83	5.53	6.72	7.34*
资产负债率(%)	13.63	13.80	14.32	15.12
总资本化比率(%)	9.19	7.12	7.18	9.54
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
经营活动净现金流/总债务(X)	0.94	0.95	1.20	-1.77*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.94	0.95	1.20	-1.77*
经营活动净现金流/利息支出(X)	36.46	32.75	49.80	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	79.38	68.05	83.17	--
总债务/EBITDA(X)	0.92	0.52	0.40	--
EBITDA/短期债务(X)	1.09	1.91	2.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	42.04	65.69	103.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	28.15	49.37	81.60	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。