



2022年浙江新化化工股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年浙江新化化工股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
新化转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙江新化化工股份有限公司（以下简称“新化股份”或“公司”，股票代码：“603867.SH”）作为国内脂肪胺行业重要生产企业，综合产能仍位居国内前列，其中异丙胺产品行业地位突出，经营竞争力仍相对较强，2022年公司主要产品销售价格较上年提高，营业收入小幅增长，原材料采购价格稳中有降，产品毛利空间有所上升，盈利指标及经营现金流提升较为明显，财务风险仍较低，财务安全性较好；但也需关注2022年公司业绩增长较多依赖于产品售价上升而非销量增加，受行业特性影响，公司持续面临安全生产及环保压力，新增产能存在消化风险，同时原材料价格波动、海外贸易政策变化、汇率波动等均给公司未来业绩带来不确定性。

评级日期

2023年05月29日

联系方式

项目负责人：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	38.58	37.33	28.13	25.39
归母所有者权益	21.33	20.37	16.55	14.94
总债务	10.08	10.43	5.56	5.52
营业收入	6.62	26.83	25.55	23.21
净利润	0.85	3.70	2.10	2.23
经营活动现金流净额	0.48	3.23	0.55	0.95
净债务/EBITDA	--	-0.38	-0.95	-0.99
EBITDA 利息保障倍数	--	29.51	42.20	36.85
总债务/总资本	30.53%	32.37%	24.05%	25.76%
FFO/净债务	--	-205.32%	-86.58%	-85.23%
EBITDA 利润率	--	18.56%	13.32%	15.59%
总资产回报率	--	13.02%	9.35%	11.06%
速动比率	1.86	1.88	1.43	1.54
现金短期债务比	2.70	2.59	1.78	1.79
销售毛利率	24.76%	23.57%	18.35%	21.33%
资产负债率	40.54%	41.64%	37.62%	37.38%

注：表中 FFO/净债务、经营活动净现金流/净债务指标为负数，系净债务为负数。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表

优势

- **产能保持稳定，异丙胺产品市场地位突出。**从产品竞争力来看，作为国内脂肪胺行业重要生产企业，2022年公司的综合产能保持稳定，脂肪胺产能仍位居国内前列，其中现有异丙胺产能为国内最大，异丙胺产品曾入选工业和信息化部制造业单项冠军产品，行业地位突出；除有机溶剂外，主要产品的产能利用率整体维持较高水平。
- **主要产品产销率表现较好，合成香料业务的合作方实力强，且未来产能将进一步扩大。**公司国内销售区域主要位于华东，具有区位及产业集聚优势，2022年主要产品产销率均表现较好，其中合成香料系列产品由公司与全球香精香料行业龙头瑞士奇华顿公司（以下简称“奇华顿”）成立的合资公司负责生产，且产品主要销售给奇华顿体系内企业，经营较为稳定，新化转债募投项目建成后公司香料产能将进一步扩大。
- **财务安全性较好。**2022年受益于产品价格上升，公司利润显著增加，总资产回报率、EBITDA利润率也提升较为明显，经营现金净流入规模显著扩大，且公司现金类资产占比较大，2022年末占总资产的比重仍在20%以上，虽新化转债发行后，杠杆水平有所抬升，但公司现金类资产充足，对短期债务的覆盖程度较好，且净债务仍为负数。

关注

- **安全生产和环保风险。**公司属精细化工行业，具有易燃易爆、有毒、高温高压的生产特点，且属于国家环保政策重点调控的污染行业。近年公司未发生重大安全生产事故和重大环保违规情况，但仍不排除因生产过程管理控制不当或其他不确定因素发生导致安全事故的可能，以及如果未来环保标准提高，将对公司在环境保护设施和日常运营管理领域的投入要求加大，进而影响公司盈利水平。
- **原材料价格波动风险。**原材料成本是公司化工行业产品营业成本的最主要构成，2022年占比仍超过80%，虽然2022年公司主要原材料采购价格多数呈下降趋势，未对公司盈利形成不利影响，但公司生产所需主要原材料为基础化工原料，价格与石油产品价格、市场供需关系存在较大的关联性，在行业现有技术条件下，原材料占公司生产成本比重较高的情况难以改变，在可预见的未来，原材料价格的波动仍会对公司产品的毛利率产生一定影响。
- **海外贸易风险。**公司产品部分用于出口销售，其中合成香料系列产品下游稳定性较高，公司对外出口的产品暂未受到过反补贴制裁，但不排除未来农药原材料、化工产品的贸易政策或规则变化而导致公司产品被国外限制进口的风险，亦不排除随着国内外厂商竞争加剧或国外市场设置贸易壁垒，对公司出口的部分产品采取反倾销或反补贴等制裁的风险；此外，汇率波动对公司损益也具有一定影响，由于汇兑收益的变化，2022年公司财务费用为负数，对当年的成本费用形成抵减，增厚了利润水平，但未来汇率走势的变化仍可能使公司承受一定的汇兑损失，需持续关注贸易政策、汇率波动等因素对公司海外销售的影响。
- **新增产能消化风险。**目前公司主要在建项目为新化转债募投项目，截至2022年末已投资5.86亿元，建成后将新增26,650吨/年的香料产品产能，为公司现有香料产能的1倍以上，虽然公司此次新增产能包括水杨酸己酯、水杨酸戊酯等较为大宗、应用范围广泛的合成香料，该等产品市场需求量大，但考虑到公司2022年的香料产品销量有所下降，且此次新增产能规模较大，未来仍然存在新增产能无法充分利用的风险。

未来展望

- 公司异丙胺市场地位突出，合成香料业务经营稳定且未来产能将进一步增长，预计经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspv_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspv_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/新化转债	2022-06-17	马琳丽、宋晨阳	化工企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
新化转债	6.50	6.50	2022-06-17	2028-11-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月发行6年期6.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于宁夏新化化工有限公司（以下简称“宁夏新化公司”）合成香料产品基地项目（一期）项目。2022年12月13日，公司召开第五届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司及子公司使用不超过15,000.00万元（含）的闲置募集资金暂时补充流动资金，用于主营业务相关的生产经营活动，截至2022年12月31日，公司尚未归还的闲置募集资金余额为1,500.00万元；剔除上述暂时补充流动资金的1,500.00万元外，募集资金结余21,742.02万元，其中包括使用闲置募集资金购买但尚未到期的理财产品余额20,000.00万元。

三、发行主体概况

跟踪期内因员工股票期权行权及资本公积转增股本，公司股本有所增加，截至2023年3月末，公司总股本为18,462.77万股，第一大股东建德市国有资产经营有限公司持股比例为16.90%；第二大股东胡健持股比例为10.35%；其他股东持股比例均在5%以下。公司不存在单一股东持股比例超过30%的情况，不存在单一股东单独控制董事会的情形，不存在单一股东对公司决策构成实质性影响，股权比较分散，公司不存在控股股东和实际控制人。

2022年公司新设2家子公司、处置1家子公司，2023年1-3月，注销1家子公司。截至2023年3月末，公司合并范围内子公司共10家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
建德市伽玛股权投资合伙企业（有限合伙）	32.00%	300.00	新设
浙江新理想科技有限责任公司	70.00%	1,000.00	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	原持股比例	注册资本	不再纳入的原因
杭州新泰化工机械有限公司	100%	200.00	处置
新化化工(香港)有限公司	100%	--	注销

资料来源：公司2022年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

1、行业概况

精细化工工业处在优化升级的发展阶段，受原油价格维持高位运行等多重因素影响，2022 年行业营业收入保持增长，但利润总额有所下降，行业亏损面有所扩大

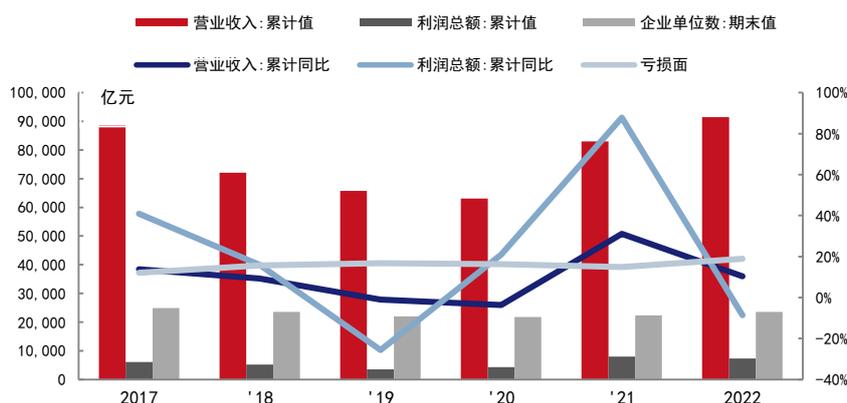
精细化工工业上游包括石油、矿石等生产原料，下游则包括农业、纺织业、建筑业、造纸工业、食品工业、日用化学品生产、电子设备等诸多行业。精细化学品种类繁多，生产计算复杂，国际上已有 40-50 个门类，10 万多个品种，同一种中间体产品经不同的工艺流程可延伸出几种甚至几十种不同用途

的衍生品，生产工艺复杂多变，技术复杂，也因此精细化学品一般附加值较高。同时，因精细化工下游行业覆盖国民经济的众多领域，其行业本身不存在明显的周期性特征，但受宏观经济的影响会随着整体经济状况的变化而呈现一定的波动。

精细化工行业的传统领域主要包括农药、涂料等领域。经过长期积累，我国精细化工行业部分产品已具有一定的国际竞争力，染料、农药的产量已处于全球首位，但目前我国精细化工行业的整体技术水平还比较低，一些新兴领域精细化工产品还需要大量进口，整个行业处在优化升级的发展阶段，新兴领域精细化工行业还有较大的提升空间。

2022年国内化学原料及化学制品制造业企业单位数量继续增加，营业收入和利润总额受行业政策调整、国际贸易等因素影响而存在较大波动，2022年国内化学原料及化学制品制造行业规模以上企业实现营业收入9.15万亿元，同比增长10%，但受原油价格维持高位运行等多重因素影响，实现利润总额7,302.60亿元，同比下降9%；行业内亏损企业数量有所增加，亏损面有所扩大。

图 1 国内化学原料及化学制品制造业企业基本情况



资料来源: ifind, 中证鹏元整理

2、供需状况

公司产品的主要下游应用领域为农药、医药制造领域，农药行业未来市场空间或将保持平稳，同时医药制造领域仍有较大发展空间，但需关注石油价格维持高位震荡，或将对公司主要原材料价格形成一定影响

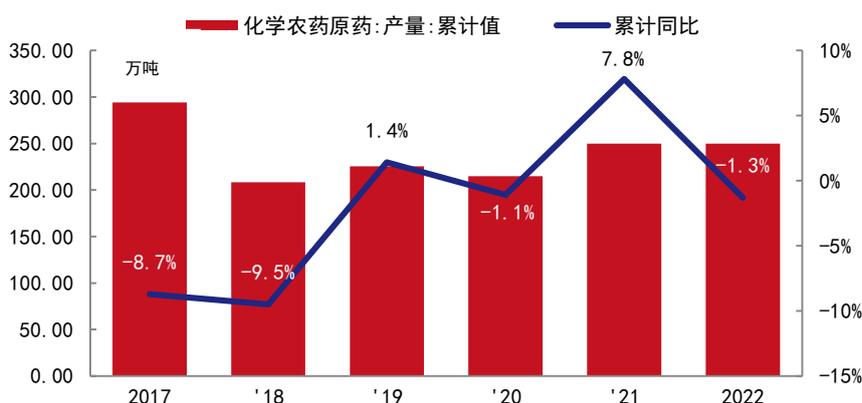
(1) 农药行业

虽然国内化学农药施用总量或将进一步减少，农药产品结构将加速调整，但农药出口的提升对需求有积极的推动，农药行业未来市场空间或将保持平稳

2017年以来，随着供给侧改革的推进及环保政策趋严，同时随着农村农业部“到2020年实现化肥、农药零增长”政策的实施，我国农药总产量总体呈下降趋势，2022年全国农药产量249.70万吨，较上年

小幅下降1.3%，其中杀虫剂产量同比增长，杀菌剂和除草剂产量同比下降；从品种看，草铵膦、精异丙甲草胺、乙酰甲胺磷、敌草隆和啞菌酯等原药产量同比实现大幅增长，但草甘膦、莠去津、多菌灵、杀虫单等原药产量不同程度下降。2022年11月，农业农村部印发《到2025年化学农药减量化行动方案》，随着系列农药减量政策落地实施，我国农药产业结构将持续优化，化学农药施用总量进一步减少，农药产品结构将加速调整。

图2 国内农药生产情况



资料来源：ifind，中证鹏元整理

未来农药需求仍然有较大的提升空间。一方面，农药可以在耕地面积有限的情况下保障国家粮食安全。按照联合国粮农组织的测算，不用农药平均每年可造成粮食损失30%—40%。通过施用农药提高单位面积产量可以增加粮食供给。另一方面，农药出口的提升也对需求有积极的推动。农药出口量占我国农药生产总量的60%左右，随着中国加入RCEP以及贸易协定的签订，一带一路的农业比重大的国家也将成为农药出口增长的地区。2022年国家调整出口贸易政策，大力扶持农药出口，《关于优化农药进出口管理服务措施的公告》、中国-巴西海关AEO互认等政策的正式实施，为我国农药进出口贸易、提高通关效率提供了便利条件。

(2) 医药制造行业

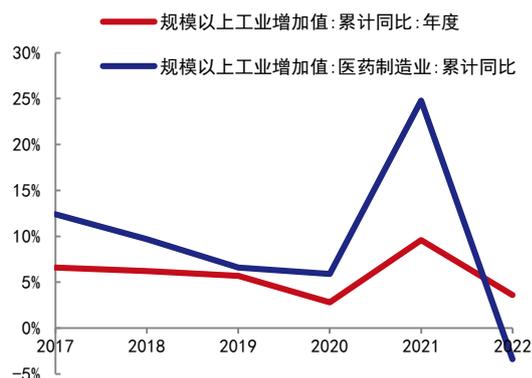
2022年受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、药品集中采购试点等医疗改革影响，医药制造业规模以上工业增加值增速同比下降，医药制造业收入有所承压，利润水平也随之下滑，但随着我国老龄化程度进一步加剧，人均卫生费用仍将呈增长态势，医药制造业未来仍有较大发展空间

根据国家统计局数据，2017年以来中国医药制造业规模以上工业增加值呈现逐年增长的趋势，且增长率持续高于同期全国规模以上工业增加值增速，但2022年受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、药品集中采购试点等医疗改革影响，医药制造业规模以上工业增加值增速同比下降3.4%。

受新医改政策等因素影响，医药制造业收入有所承压，利润水平也随之下滑。2022年医药制造业累

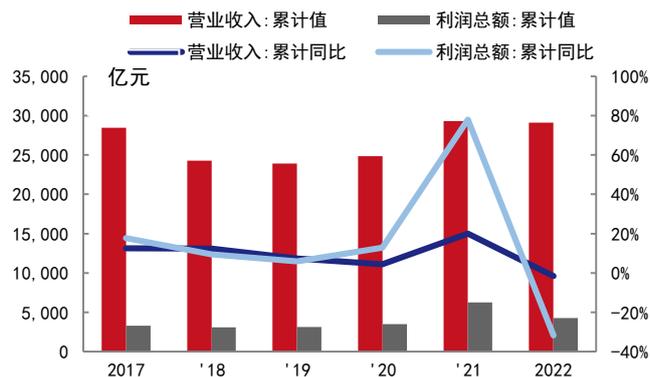
计营业收入29,111.4亿元，同比下降1.6%，利润总额4,288.7亿元，同比下降31.8%。一方面随着两票制、一致性评价、医保控费等政策的推进，药企的销售费用高占比的畸高情况已逐渐得到缓解；但与此同时，随着药企销售费用的下降，创新成为医药行业发展的主旋律，医药领域市场竞争加剧，为比拼产品效果和研发速度，医药企业特别是创新型企业高度重视研发，研发费用不断增加，也对利润形成一定侵蚀。

图3 规模以上工业增加值增速情况



资料来源: ifind, 中证鹏元整理

图4 医药制造企业营业收入、利润情况



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

随着我国老龄化程度进一步加剧，未来人均卫生费用整体仍将呈增长态势，医药制造业未来仍有较大发展空间。根据第七次全国人口普查数据，2010-2020年年平均增长率0.53%，较2000-2010年的0.57%下降0.04个百分点，近10年人口低速增长。从年龄构成上看，65岁及以上人口1.91亿人，占比13.50%，较2010年上升4.63个百分点，我国正逐步进入老龄化国家行列。近年来全国卫生费用占GDP比重不断增加，人均卫生费用常年保持高速增长，医药制造业未来仍有较大发展空间。

(3) 行业供给

公司生产所需原材料主要为基础化工原料，价格与石油产品价格、市场供需关系存在较大关联，**2023年石油价格或将维持高位震荡，对公司主要原材料价格形成一定影响**

公司现有的主导产品为脂肪胺系列（以异丙胺、乙基胺为主）、有机溶剂系列（以异丙醇为主）和合成香料系列。生产所需原材料主要为基础化工原料，价格与石油产品价格、市场供需关系存在较大关联性。下游方面，脂肪胺系列产品主要用于农药、医药领域生产。有机溶剂系列产品用途分散；香精香料可细分为日用香精和食用香精，其中日用香精主要用于香皂洗涤剂、化妆品和高档香水等领域，与国民经济密切相关。

近年石油价格波动明显，2020年油价一度跌到历史谷底，2020年5月重心上移，6月进入窄幅震荡阶段，12月开始反弹。2021年受OPEC+依旧执行减产政策以及原油需求复苏共振，石油价格大幅上涨。2022年以来，石油价格继续上行，主要原因是虽OPEC+继续执行每月增产40万桶/日计划，但实际增产不达预期，许多较小的产油国无法增加供应，预计2023年石油价格维持高位震荡。

图5 近年原油价格变动情况



资料来源: ifind, 中证鹏元整理

3、细分领域竞争格局

公司脂肪胺系列产品主要包括异丙胺、一乙胺、二乙胺和三乙胺，主要用于农药、医药等领域产品的生产，有机溶剂系列产品主要包括异丙醇和异丙醚，其中又以异丙醇为主，是重要的化工产品 and 原料，用途广泛。香精香料系列产品主要为超级檀香208、檀香208、牡丹腈、乙酸邻叔丁基环己酯，用于各类香精的生产。

表2 公司主要细分产品、原材料及用途

产品大类	细分产品	主要上游原材料	主要下游应用领域
脂肪胺	异丙胺系列、乙基胺系列、正丙胺系列、正丁胺系列	丙酮、酒精等	农药、医药、橡胶助剂、电池电解液等
有机溶剂	异丙醇	丙酮、丙烯等	油墨、涂料、农药和制药工业过程中的溶剂
合成香料	生物源香料（以松节油为原料）、全合成香料（以双环戊二烯、醋酐等化工产品为原料）	松节油、醋酐、双环戊二烯等	各类日用、食用、烟用香精

资料来源: 公司年度报告等公开资料, 中证鹏元整理

异丙胺生产主要采用异丙醇法和丙酮法。目前全球异丙胺供需基本平衡，国内产能占比较高，且较为集中。国内异丙胺最高产能约为19万吨/年，2021年我国异丙胺产量约13.66万吨。目前国内异丙胺主要生产企业有公司、建业股份（603948.SH）和安徽昊源化工集团有限公司，其中公司生产装置产能为年产10万吨异丙胺（副产异丙醇），现有异丙胺产能为国内最大，被国家工业和信息化部和中国工业经济联合会认定为2019-2021制造业单项冠军示范企业，获得制造业工业用-异丙胺单项冠军。

国内异丙醇产能近年有所增长，根据卓创资讯《2021-2022中国异丙醇市场年度报告》及行业实际情况，2021年异丙醇全球总产能353.1万吨/年，中国有效产能68.8万吨/年，主要分布在山东、浙江、江苏、辽宁、广东、湖南6省，其中江苏、山东和浙江占比较高；但行业存在供应增速快于需求而导致产能过剩的情况。

产品工艺方面，公司产品的工艺技术等在国内具有一定的竞争优势：（1）公司装置主要系自行研

发设计，通用性强，可根据市场需求情况及时调整工艺，根据市场情况调整产品生产结构，选择毛利率相对较高的产品或工艺技术进行生产；（2）公司是目前国内唯一实现丙酮加氢法与丙烯水合法两种工艺规模化生产异丙醇产品的厂家。两种工艺使公司可以在不同原料之间选择具有成本优势的原料进行产品生产，在市场竞争中可以保持一定成本优势。公司的异丙胺产品，无论从生产规模、成本、市场占有率来说，都具有较强的竞争优势；异丙醇产品也具有一定的成本优势。

五、经营与竞争

生产方面，2022年公司的综合产能仍位居国内前列，其中现有异丙胺产能国内最大，同时主要产品销售价格较上年提高，原材料采购价格稳中有降，毛利空间有所上升，但也需关注受异丙醇行业产能过剩影响，2022年有机溶剂产品的产能利用率下降较多，此外香料产品销量亦有下降，且新增香料产能规模为现有产能4倍以上，存在消化风险

公司主要从事脂肪胺、有机溶剂、合成香料、其他精细化工产品的生产经营，主导产品有脂肪胺系列、有机溶剂系列和合成香料系列。2022年，公司脂肪胺、有机溶剂、合成香料类产品销售价格较上年提高，带动营业收入增加；同时，受益于成本管控得当，虽然主要原料价格存在波动，但公司整体营业成本略有下降，毛利率有所提升，分产品来看，三大类主要产品的销售毛利率均有不同程度的增幅，其中有机溶剂、合成香料增幅较大。从收入占比来看，公司一半以上收入仍来源于脂肪胺系列产品。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
脂肪胺	14.33	53.41%	20.77%	13.40	52.45%	17.41%
有机溶剂	4.36	19.46%	25.50%	5.54	21.68%	15.11%
合成香料	5.22	16.25%	24.15%	4.68	18.32%	18.97%
其他	2.69	10.03%	30.80%	1.51	5.91%	32.50%
其他业务	0.24	0.89%	61.17%	0.42	1.64%	33.12%
合计	26.83	100.00%	23.57%	25.55	100.00%	18.35%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

➤ 产能与产销状况

生产方面，公司一般按年度预算结合每月的销售计划采取“以销定产”的生产模式。从产能及利用状况来看：

（1）公司脂肪胺产品主要为异丙胺系列、乙基胺系列、正丙胺系列、正丁胺系列等，均属于低碳脂肪胺。公司脂肪胺系列产品年产能仍保持在13.5万吨，综合产能位居国内前列，产量较上年小幅下降，产能利用率与上年基本持平。

(2) 公司有机溶剂系列主要产品是异丙醇。从国内异丙醇消费占比来看，主要应用于医药中间体、有机合成及其他、农药、电子清洗、油墨和涂料。2022年末公司有机溶剂系列产品产能9万吨/年，受国内异丙醇供应增速快于需求影响，行业产能进入过剩期，闲置产能较多，2022年公司有机溶剂产能利用率也进一步下降至56.81%，较上年下降幅度较大。

(3) 公司合成香料系列产品仍由公司与瑞士奇华顿公司（以下简称“奇华顿”）成立的合资公司江苏馨瑞香料有限公司（以下简称“江苏馨瑞”）负责生产，年生产能力为1.6万吨；合资公司充分利用合作双方的技术和生产经验进行装置建设与生产，相关产品75%左右供应奇华顿全球采购，2022年合成香料的产能利用率处于较高水平。

表4 公司主要产品生产情况（单位：吨）

项目		2022年	2021年
一、脂肪胺	设计年产能	135,000	135,000
	产量	106,155	107,439
	产能利用率	78.63%	79.58%
二、有机溶剂	设计年产能	90,000	90,000
	产量	51,130	67,804
	产能利用率	56.81%	75.34%
三、合成香料	设计年产能	16,000	16,000
	产量	15,639	15,290
	产能利用率	97.74%	95.56%

资料来源：公司提供

公司国内销售区域主要位于华东，具有区位及产业集聚优势，2022年主要产品产销率均表现较好，但产品中有机溶剂、合成香料产品销量存在下滑，下游客户方面除对奇华顿³销售占比较高外，其他客户仍相对分散

1、从销售区域来看，华东地区和海外为公司重要的业务区域，近年占公司销售收入的比重较高：

(1) 国内销售：公司地处华东区块，脂肪胺产品下游主要用于农药（如除草剂草甘膦异丙胺盐、莠去津等）生产，国内草甘膦等除草剂生产商集中在浙江、江苏、山东地区，在港口、原料供应与产品使用厂家的合理运输半径内，在保证产品的顺利销售与原料的充足供应的同时，也为进出原料与成品节约了运输成本，增加了产品的竞争力。2022年公司国内销售收入19.62亿元，同比有所增长。

(2) 海外销售：公司产品部分用于出口销售，其中合成香料系列产品主要销售给江苏馨瑞合资方奇华顿，稳定性较高。2022年海外销售收入完成7.21亿元，同比微幅下降。

表5 公司销售收入构成情况（单位：万元）

³ 包括奇华顿体系内的所有销售对象。

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
国内销售	196,201.08	73.12%	178,337.59	70.97%
海外销售	72,135.09	26.88%	72,934.49	29.03%
合计	268,336.17	100.00%	251,272.08	100.00%

资料来源：公司提供

2、2022年公司主要产品产销率均表现较好：（1）脂肪胺产品销售量10.72万吨，同比微幅增加，平均售价继续提高；（2）有机溶剂产品产量减少，销售量5.04万吨，下降较多；（3）合成香料产品销售量1.45万吨，略有下降，销售价格提升幅度较大，平均售价（不含税）提高至3.60万元/吨，同比增幅24.01%。公司主要产品的产销率均在90%以上。

表6 公司主要产品销售情况（单位：吨，元/吨）

项目		2022年	2021年
一、脂肪胺	销售量	107,235.90	106,780.56
	平均售价（不含税）	13,358.99	12,548.88
	产销率	101.02%	99.39%
二、有机溶剂	销售量	50,448.26	70,999.90
	平均售价（不含税）	8,641.15	7,797.92
	产销率	98.67%	104.71%
三、合成香料	销售量	14,502.11	16,110.83
	平均售价（不含税）	35,988.16	29,020.03
	产销率	92.73%	105.37%

资料来源：公司提供

3、从销售模式来看，生产商客户占公司销售收入比重仍相对较高，客户结构持续优化：公司与国内外的草甘膦生产龙头企业、医药中间体生产企业、香精生产企业都建立了长期稳定的合作关系。合成香料产品因与全球香料香精行业龙头瑞士奇华顿公司深度合作，奇华顿所需产品优先向公司采购，保证了较高的产能利用率和稳定的市场需求。根据公司2022年年度报告中披露，2022年前五大客户销售额66,780.74万元，占年度销售总额25.12%，除对奇华顿销售占比较高外，公司其他客户整体相对分散。

➤ 成本及原材料采购

从成本管控来看，公司产能规模较大，故具有一定的原材料采购议价能力，在成本控制方面具有一定的优势，2022年原材料市场价格存在一定波动，但公司成本管控方面表现尚可，原材料采购价格稳中有降

原材料成本是公司营业成本的最主要构成，2022年占比仍超过80%。公司生产主要原材料包括丙酮、酒精、液氨、丙烯及松节油等，近年价格存在较大波动。公司产能规模较大，故具有一定的原材料采购议价能力，如大宗原料丙酮，公司与主要丙酮生产商大多签订年度合约，且享有优惠的合约价格，2022

年除酒精采购价格有所上涨外，其他原材料采购价格均不同程度下降；从原材料成本来看，除合成香料产品小幅增长4.09%外，其他主要产品的原材料成本均有所下降，其中脂肪胺产品同比下降7.83%、有机溶剂产品下降33.15%。

表7 公司主要原材料采购情况（单位：千元/吨，吨）

年份	主要原材料	采购均价	采购量
2022年	丙酮	5.03	44,243.60
	丙酮（保税）	4.80	8,019.91
	酒精	6.50	54,573.87
	液氨	3.97	33,237.25
	松节油	21.57	2,699.52
	丙烯	6.99	38,513.42
2021年	丙酮	5.77	59,337.35
	丙酮（保税）	6.11	27,766.18
	酒精	6.27	50,266.24
	液氨	3.78	32,829.07
	松节油	23.56	4,583.68
	丙烯	7.17	32,271.14

资料来源：公司提供

公司前五大供应商相对稳定，2022年前五名供应商采购额43,247.32万元，占年度采购总额19.80%，不同供应商间采购相对分散，不存在对单一供应商的重大依赖。

➤ 研发实力

公司研发人员数量及研发投入持续上升，有一定产品研发能力，在矿用化学品领域也取得了一定的技术突破

研发实力方面，公司为国家高新技术企业，建有浙江省博士后科研工作站、新化高级胺省级高新技术研究开发中心、浙江省企业技术中心和省级新材料企业研究院，有一定的产品研发能力。近年公司研发投入整体有所增长，2022年研发投入8,781.56万元，占营业收入的比重为3.27%；同时研发人员数量稳定增长，2022年末增加至138人。

表8 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2022年	2021年
研发投入	8,781.56	8,099.07
研发投入占营业收入比例	3.27%	3.17%
研发人员数量（人）	138	124
研发人员占比	13.77%	13.54%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告

此外，在矿用化学品领域，公司积极拓展应用范围，在原有镍、钴、稀土分离等业务外，积极推动

萃取法提锂技术和专用化学品在盐湖提锂、矿石提锂、锂电回收的应用。2022年公司与青海盐湖工业股份有限公司及其控股子公司青海盐湖蓝科锂业股份有限公司签署了沉锂母液高效分离（萃取法）工业化试验技术开发(合作)合同。

➤ 经营风险关注

（1）安全生产和环保风险：公司属精细化工行业，具有易燃易爆、有毒、高温高压的生产特点，且属于国家环保政策重点调控的污染行业。近年公司未发生重大安全生产事故和重大环保违规情况，但仍不排除因生产过程管理控制不当、或其他不确定因素发生导致安全事故的可能，以及如果未来环保标准提高，将对公司在环境保护设施和日常运营管理领域的投入要求加大，进而影响公司盈利水平。

（2）原材料价格波动风险：原材料成本是公司化工行业产品营业成本的最主要构成，2022年占比仍超过80%，虽然2022年公司主要原材料采购价格多数呈下降趋势，未对公司盈利形成不利影响，但公司生产所需主要原材料为基础化工原料，价格与石油产品价格、市场供需关系存在较大的关联性，全球石油市场的价格波动会带来基础化工产品采购价格的波动，市场供需的不平衡也会对公司原材料价格造成影响。在行业现有技术条件下，原材料占公司生产成本比重较高的情况难以改变，在可预见的未来，原材料价格的波动仍会对公司产品的毛利率产生一定影响，公司面临原材料价格波动风险。

（3）海外销售风险：公司产品部分用于出口销售，其中合成香料系列产品主要销售给江苏馨瑞合资方奇华顿，稳定性较高，公司对外出口的产品未受到过其他反补贴制裁，但不排除未来进口国修改相关农药原材料、化工产品的进口政策或规则以及对进口产品提出更高要求而导致公司产品被限制进口的风险，亦不排除随着国内外厂商竞争加剧或国外市场设置贸易壁垒，存在对公司出口的部分种类产品采取其它反倾销或反补贴等制裁的风险；此外，汇率波动对公司损益也有一定影响，2021年及2022年，公司汇兑收益分别为-327.90万元及1,448.37万元，由于汇兑收益的变化，2022年公司财务费用为-961.87万元，对当年的成本费用形成抵减，增厚了利润水平，但未来汇率走势的变化仍可能使公司承受一定的汇率损失，需持续关注贸易政策、汇率波动等因素对公司海外销售的影响。

（4）新增产能消化风险：截至2022年末，公司IPO募投项目基本建设完毕，仅余浙江新化新材料研究院项目尚在建设中。目前公司主要在建项目为新化转债募投项目-宁夏新化化工有限公司合成香料产品基地项目（一期），截至2022年末已投资5.86亿元，建成后将新增26,650吨/年的香料产品产能，为公司现有香料产能的1倍以上，虽然公司此次新增产能包括水杨酸己酯、水杨酸戊酯等较为大宗、应用范围广泛的合成香料，该等产品市场需求量大，但考虑到公司2022年的香料产品销量有所下降，且新增产能规模较大，未来仍然存在新增产能无法充分利用的风险。

表9 截至 2022 年末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目	总投资	累计投资金额	工程进度	资金来源
----	-----	--------	------	------

宁夏新化化工有限公司合成香料产品基地项目（一期）	7.43	5.86	65%	新化转债募集资金
浙江新化新材料研究院	0.76	0.29	35%	IPO 募集资金

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022 年公司新设 2 家子公司，处置 1 家子公司，2023 年 1-3 月，注销 1 家子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 10 家。

资本实力与资产质量

出于宁夏基地建设需要，2022 年公司发行新化转债，同时利润累积增厚权益，共同拉动资产增长，现金类资产、在建工程均显著增加，且受限资产规模较小，整体来看，公司资产质量尚可

随着公司公开发行股票以及利润的累积，公司所有者权益规模持续增长，2023 年 3 月末为 22.94 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成；负债规模受新化转债发行等因素影响也有所提升。整体来看，公司产权比率有所上升，但仍处于较低水平，权益对负债的保障程度较好。所有者权益构成以资本公积、未分配利润为主。

图 6 公司资本结构

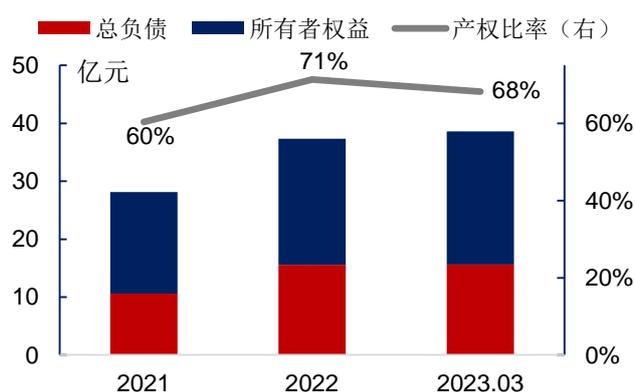
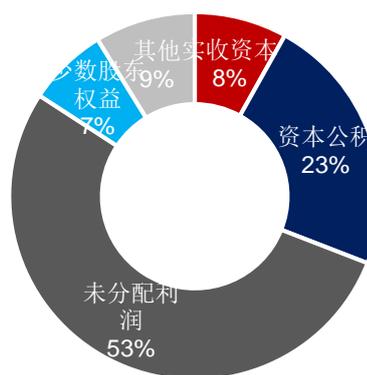


图 7 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于 2022 年 11 月新化转债发行，公司货币资金有所增长，其中子公司宁夏新化公司因涉诉冻结资金 220.00 万元；交易性金融资产均为银行理财产品，整体来看，公司货币资金及交易性金融资产之和占总资产的比重均在 20% 以上，现金类资产较为充足。公司应收账款全部为应收货款，账龄主要在一年以

内，其中奇华顿欠款占比相对较大，坏账风险可控。公司存货主要由原材料、库存商品和在产品等组成，整体而言规模不大，但仍需关注原材料及产品价格波动可能带来的减值风险。

非流动资产方面，固定资产主要为厂房、设备。在建工程主要为IPO募投项目及新化转债募投项目的建设成本，其中IPO项目完工进度较高，部分已转入固定资产，2022年末主要在建项目为新化转债募投项目。

截至2022年末，公司账面价值505.60万元的资产因借质押、诉讼等因素受限，规模较小。整体来看，公司资产以在建项目、厂房设备及现金类资产为主，2022年随着新化转债发行，公司资产规模有所增长，且受限资产规模小，资产质量尚可。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.98	23.27%	6.83	18.31%	4.12	14.63%
应收账款	2.80	7.25%	2.45	6.57%	2.30	8.17%
存货	3.32	8.59%	3.02	8.10%	3.17	11.29%
交易性金融资产	0.00	0.00%	2.39	6.40%	1.95	6.93%
应收款项融资	3.46	8.97%	3.76	10.06%	3.41	12.11%
流动资产合计	19.87	51.49%	19.66	52.67%	15.78	56.10%
固定资产	6.86	17.79%	6.93	18.56%	6.86	24.39%
在建工程	10.04	26.01%	9.01	24.15%	3.46	12.32%
非流动资产合计	18.72	48.51%	17.67	47.33%	12.35	43.90%
资产总计	38.58	100.00%	37.33	100.00%	28.13	100.00%

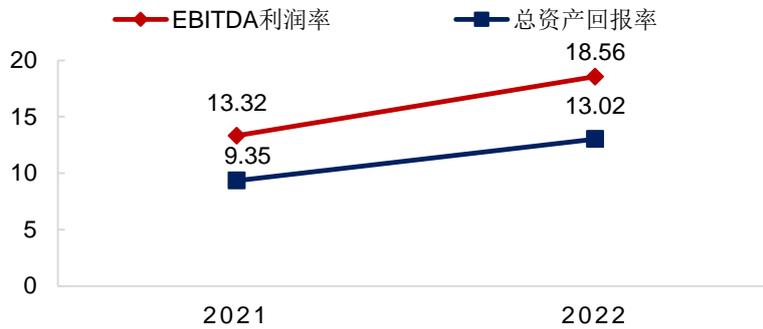
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年受益于产品价格上升，公司利润显著增加，总资产回报率、EBITDA利润率也提升较为明显，但未来仍需关注受原材料价格波动等因素影响而出现的盈利波动

2022年收入、利润保持增长态势，但从主要产品的销量、售价来看，产品中脂肪胺销量微增，有机溶剂、合成香料产品销量存在下滑，公司业绩增长较多依赖于产品售价上升而非销量增加。

盈利能力方面，2022年受益于产品价格上升，公司利润显著增加，完成净利润3.70亿元，同比大幅增长75.79%，总资产回报率、EBITDA利润率也提升较为明显。从盈利趋势波动性来看，原材料成本是公司化工行业产品营业成本的最主要构成，2022年占比仍超过80%，虽然2022年公司主要原材料采购价格多数呈下降趋势，未对公司盈利形成不利影响，但公司生产所需主要原材料为基础化工原料，价格与石油产品价格、市场供需关系存在较大的关联性，在行业现有技术条件下，原材料占公司生产成本比重较高的情况难以改变，在可预见的未来，原材料价格的波动仍会对公司盈利产生一定影响。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司投融资期限匹配合理，虽新化转债发行后，杠杆水平有所抬升，但现金类资产充足，净债务仍为负数，总体而言财务风险较低，财务安全性较好

因新化转债发行成功，公司债务规模显著增长，截至2022年末，公司总债务规模为10.08亿元，由短期借款、应付债券、经营性债务（应付票据）构成。公司债务期限较合理，项目建设资金主要来源于长期债务。

其他经营性负债方面，应付账款为应付货款和工程设备款。长期应付款为新华基地搬迁产生的资金补偿（合计总金额为1.84亿元，根据相应节点支付，2023年3月末余额0.72亿元），因搬迁工作尚未完成，暂列长期应付款，抵扣搬迁支出。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.10	7.04%	1.40	9.02%	1.51	14.23%
应付账款	3.43	21.92%	3.04	19.59%	2.38	22.51%
应付票据	3.49	22.34%	3.60	23.17%	3.39	31.99%
流动负债合计	8.90	56.89%	8.85	56.91%	8.80	83.10%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.26	2.42%
应付债券	5.49	35.08%	5.43	34.91%	0.00	0.00%
长期应付款	0.72	4.62%	0.72	4.65%	1.02	9.62%
非流动负债合计	6.74	43.11%	6.70	43.09%	1.79	16.90%
负债合计	15.64	100.00%	15.54	100.00%	10.58	100.00%
总债务合计	10.08	64.46%	10.43	67.10%	5.56	52.51%
其中：短期债务	4.60	29.38%	5.00	32.19%	5.30	50.09%
长期债务	5.49	35.08%	5.43	34.91%	0.26	2.42%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于市场行情较好及售价提升，2022年公司销售收现同比增加，同时部分主要原材料采购价格下降、购买商品、接受劳务支付的现金减少，2022年公司经营活动净现金流显著增长。新化转债发行后，公司杠杆水平有所加大，但现金类资产充足，净债务仍为负数，总体而言财务风险较低。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	0.48	3.23	0.55
FFO（亿元）	--	3.84	2.79
资产负债率	40.54%	41.64%	37.62%
净债务/EBITDA	--	-0.38	-0.95
EBITDA 利息保障倍数	--	29.51	42.20
总债务/总资本	30.53%	32.37%	24.05%
FFO/净债务	--	-205.32%	-86.58%
经营活动净现金流/净债务	-22.21%	-172.80%	-17.07%
自由现金流/净债务	9.57%	105.47%	64.01%

注：表中 FFO/净债务、经营活动净现金流/净债务指标为负数，系净债务为负数。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司速动比率、现金短期债务比指标均有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。截至 2023 年 3 月末，公司现金类资产充足，同时未使用授信额度尚有一定规模，作为上市公司，公司还可进行增发等权益融资。整体来看，公司融资渠道多样，具有一定融资弹性。但公司整体规模相对不大，且控制权分散、无控股股东及实控人，需关注突发情况下公司流动性获取能力可能出现的变动。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，但公司属精细化工行业，具有易燃易爆、有毒、高温高压的生产特点，且属于国家环保政策重点调控的污染行业，持续面临安

全生产及环保风险

环境因素

根据公司提供的相关情况说明，过去一年，未发现公司因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等受到处罚。但公司所处精细化工行业属于污染行业，属国家环保政策调控的重点。随着国家和社会对环境保护要求的日益提高，国家将有可能颁布更高的环境保护标准。如果环保标准提高，公司对环境保护设施和日常运营管理的投入将进一步加大，从而影响公司盈利水平。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明，过去一年，未发现公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面存在相关风险。但公司属精细化工行业，具有易燃易爆、有毒、高温高压的生产特点。不排除因生产过程管理控制不当、或其他不确定因素发生导致安全事故，给公司财产、员工人身安全和周边环境带来严重不利影响的风险。

公司治理

2023年5月，公司进行董事会及监事会换届选举，公司董事中非独立董事变动1人，独立董事变动2人，公司董事长由胡健变更为应思斌；公司监事变动2人，上述高管变动属正常换届选举而发生的变动，其中非独立董事仅变动1人，公司核心团队成员仍保持稳定。公司于2020年开展有一期股权激励计划，2022年股票期权行权使得公司股份总数增加689,650股，其中350,600股的行权价格为26.44元/股，339,050股的行权价格为19.95元/股。

同时我们也关注到，截至2023年3月末，公司仍无实际控制人和控股股东，且股权仍较为分散，可能存在股东意见不一致而无法决策或控制权发生变化进而影响生产经营和业务发展的风险。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至2023年5月12日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

2021年6月21日,公司子公司宁夏新化公司与济宁龙腾钢构幕墙工程有限公司银川分公司(以下简称“济宁龙腾”)签订《建筑安装工程承包合同》,约定宁夏新化公司合成香料产品基地项目丙类仓库等部分项目由济宁龙腾承包,工程总造价为716.00万元。截至2022年1月31日,宁夏新化公司共支付工程款501.20万元。后因济宁龙腾未按照要求完成工作量,并经催告仍未整改,导致工程严重滞后,目前仍未验收。2022年11月2日,济宁龙腾向宁夏回族自治区灵武市人民法院提起诉讼,要求宁夏新化公司支付工程款214.80万元及利息1.44万元。2022年12月19日济宁龙腾向宁夏回族自治区灵武市人民法院申请诉前财产保全,宁夏回族自治区灵武市人民法院冻结宁夏新化公司名下银行存款220.00万元。截至2022年末,该诉讼仍处于审理之中。

八、结论

公司属于精细化工行业,主要下游应用领域为农药、医药制造领域,农药行业未来市场空间或将保持平稳,同时医药制造领域仍有较大发展空间,下游需求或稳中有升,但原材料价格与石油价格息息相关,近年存在较大波动,预计未来将高位震荡,可能对公司产生一定成本压力。从细分行业来看,国内异丙胺和异丙醇产能相对集中,行业竞争格局相对稳定,公司产品较为多元,其中异丙胺在行业内地位较高,异丙醇产品也具有一定成本优势,合成香料业务经营稳定且产能将进一步增长,公司经营竞争力仍相对较强,但也存在安全生产及环保风险、原材料价格波动风险和海外贸易风险等风险因素。此外,公司杠杆水平不高,各项偿债指标均表现较好,虽然新化转债发行成功后增加了公司债务规模,但公司现金类资产充足,对短期债务的覆盖程度较好,且净债务仍为负数,总体而言财务风险仍较低。综合来看,公司抗风险能力尚可。

综上,中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-,维持评级展望为稳定,维持“新化转债”的信用等级为AA-。

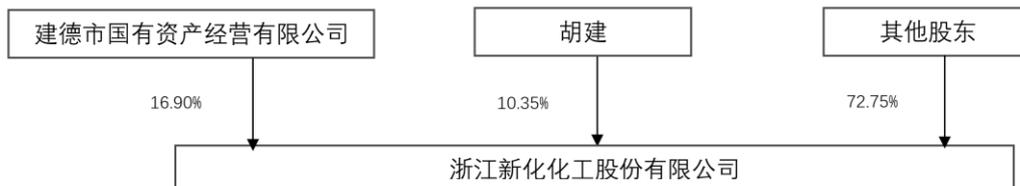
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	8.98	6.83	4.12	3.24
应收账款	2.80	2.45	2.30	2.17
存货	3.32	3.02	3.17	2.48
交易性金融资产	0.00	2.39	1.95	4.43
应收款项融资	3.46	3.76	3.41	2.01
预付款项	0.26	0.31	0.36	0.48
流动资产合计	19.87	19.66	15.78	15.21
固定资产	6.86	6.93	6.86	6.27
在建工程	10.04	9.01	3.46	2.21
非流动资产合计	18.72	17.67	12.35	10.18
资产总计	38.58	37.33	28.13	25.39
短期借款	1.10	1.40	1.51	1.22
应付账款	3.43	3.04	2.38	2.05
应付票据	3.49	3.60	3.39	3.56
流动负债合计	8.90	8.85	8.80	8.28
长期借款	0.00	0.00	0.26	0.11
应付债券	5.49	5.43	0.00	0.00
长期应付款	0.72	0.72	1.02	0.55
非流动负债合计	6.74	6.70	1.79	1.21
负债合计	15.64	15.54	10.58	9.49
总债务	10.08	10.43	5.56	5.52
所有者权益	22.94	21.78	17.55	15.90
营业收入	6.62	26.83	25.55	23.21
营业利润	0.99	4.14	2.49	2.54
净利润	0.85	3.70	2.10	2.23
经营活动产生的现金流量净额	0.48	3.23	0.55	0.95
投资活动产生的现金流量净额	1.64	-5.51	0.85	-0.32
筹资活动产生的现金流量净额	0.04	4.90	-0.48	-0.13
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	4.98	3.40	3.62
FFO（亿元）	--	3.84	2.79	3.05
净债务（亿元）	-2.17	-1.87	-3.22	-3.57
销售毛利率	24.76%	23.57%	18.35%	21.33%
EBITDA 利润率	--	18.56%	13.32%	15.59%
总资产回报率	--	13.02%	9.35%	11.06%
资产负债率	40.54%	41.64%	37.62%	37.38%

净债务/EBITDA	--	-0.38	-0.95	-0.99
EBITDA 利息保障倍数	--	29.51	42.20	36.85
总债务/总资本	30.53%	32.37%	24.05%	25.76%
FFO/净债务	--	-205.32%	-86.58%	-85.23%
速动比率	1.86	1.88	1.43	1.54
现金短期债务比	2.70	2.59	1.78	1.79

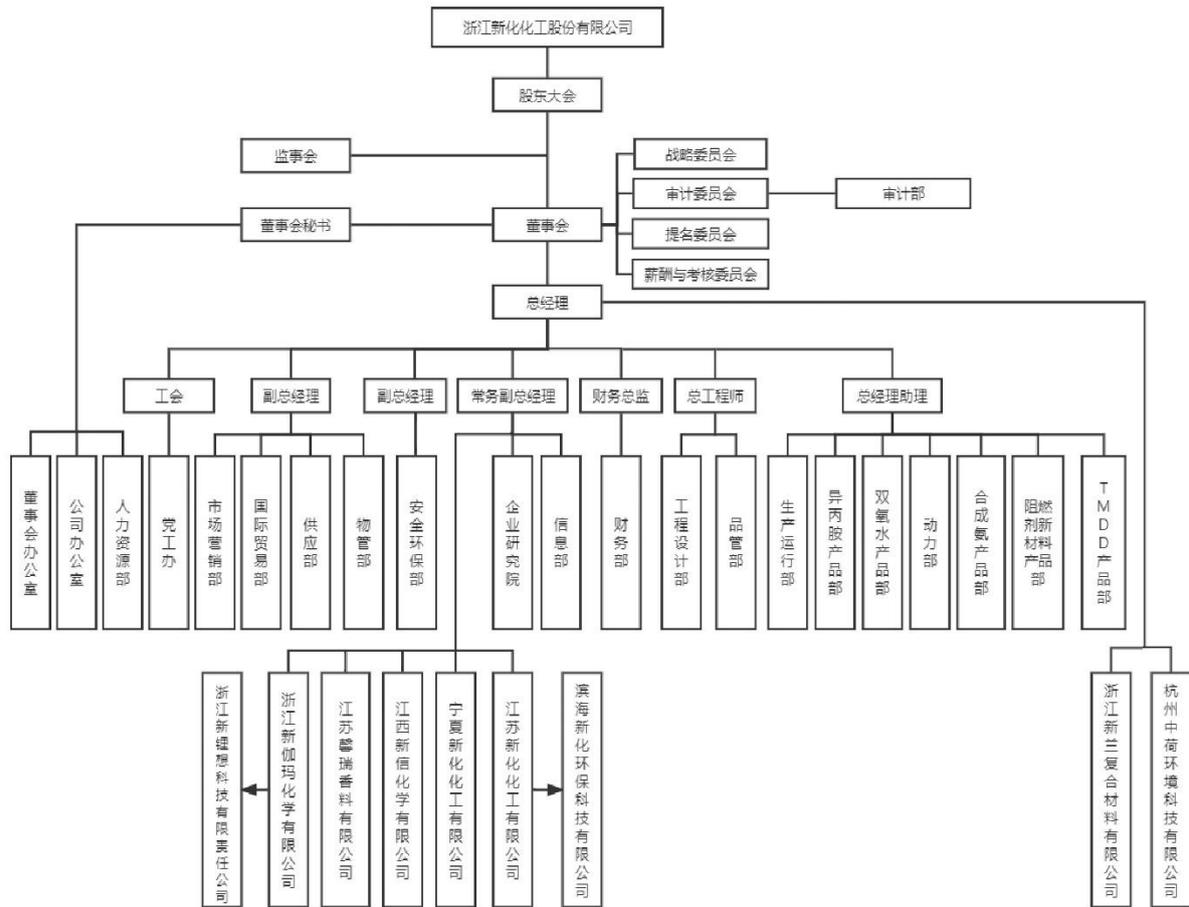
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
江苏新化化工有限公司	12,000	100.00%	异丙醇生产销售
杭州中荷环境科技有限公司	2,100	100.00%	化工危废环保化处理
江西新信化学有限公司	3,500	100.00%	有机磷产品
宁夏新化化工有限公司	16,000	100.00%	合成香料、有机磷
浙江新伽玛化学有限公司	630	100.00%	表面活性剂
浙江新兰复合材料有限公司	2,000	100.00%	复合新材料
江苏馨瑞香料有限公司	2,000（万美元）	51.00%	合成香料
滨海新化环保科技有限公司	500	100.00%	环境保护技术研发及其转让，污水处理等
建德市伽玛股权投资合伙企业 （有限合伙）	300	32.00%	服务业
浙江新锂想科技有限责任公司	1,000	79.60%	制造业

注：公司对浙江新锂想科技有限责任公司直接持股比例为70%，间接持股比例为9.6%。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。