

信用评级公告

联合〔2023〕3619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⁺，维持“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：

二〇二三年六月十五日

江苏东方盛虹股份有限公司 公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

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

转股期：2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 21 日

当前转股价格：13.31 元/股

评级时间：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：—				--
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）1600 万吨/年炼化一体化项目和 70 万吨/年 PDH 装置投产，产业结构进一步完善。公司炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置，炼化产出的石化原料，为公司聚酯化纤产业、新材料产业提供基础原材料保障，实现产业链延伸和协同效应。2022 年，公司拓宽股权融资渠道支持公司业务发展，公司所有者权益规模增长明显。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力受原材料价格波动和下游需求影响显著，债务负担很重且在建项目待投资额大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。

2023 年一季度，公司炼化一体化项目的投产对整体业绩形成的正向效应逐步显现。未来，随着炼化一体化项目产能的释放以及在建项目的持续推进，有助于提升公司整体竞争力，巩固其行业地位。

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

- 产能规模大，产业链完整度高。**2022 年，公司 1600 万吨/年炼化一体化项目和 70 万吨/年 PDH 装置投产，该炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置，炼化产出的石化原料，为公司聚酯化纤产业、新材料产业提供基础原材料保障。产业链延伸和各产业间的协同有助于巩固公司在 EVA、丙烯腈和涤纶长丝等多个细分领域的行业地位和竞争力。
- 公司拓宽股权融资渠道支持公司业务发展，公司资本实力增强。**2022 年，公司通过非公开发行股份和境外发行 GDR 等渠道进行融资，用于拓展整合公司业务，支持公司炼化业务和新材料新能源业务发展。截至 2022 年底，公司所有者权益 356.98 亿元，较年初增长 21.23%。
- 炼化一体化项目投产对公司整体业绩形成正向效应。**

分析师：毛文娟 樊 思
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

2023 年一季度，受益于公司炼化一体化项目全面投产，公司营业总收入同比增长 114.44%，收入规模较为可观，占比达到 59.31%，炼化成品油和芳烃产品毛利率水平较高，带动公司石化及化工新材料毛利率上升至 15.60%，公司综合毛利率上升至 14.32%；当期公司实现利润总额 9.12 亿元，同比增长 12.51%，

关注

- 1. 原材料价格波动风险。**公司主要原材料及产品市场价格受石油、天然气、煤炭等大宗商品价格波动影响较大，对公司原材料成本和经营成本产生不确定性因素。2022 年，上游原油和煤炭等处于相对高位，对公司成本端形成较大压力。2022 年，公司计提存货跌价损失 10.01 亿元，对当年利润总额影响较大。
- 2. 市场需求不足，产品盈利下降。**在全球经济增速放缓的大环境下，公司化纤板块和化工新材料板块因下游需求端疲软，供需结构转换，主要业务盈利能力均有下降。2022 年，公司综合毛利率由上年的 16.72% 大幅降至 7.67%。
- 3. 在建项目待投资额大，项目投资不及预期风险。**截至 2023 年 3 月底，公司重大在建项目计划总投资 356.82 亿元，待投资额为 273.34 亿元。目前公司在建项目多为化工新材料产业链延伸相关项目和化纤板块产能扩建，但考虑到近年来国内相关产能持续扩张，市场竞争激烈，不排除项目在投建后效益明显不及预期等情况。
- 4. 债务负担很重。**随着公司大规模项目建设，公司债务负担很重。截至 2023 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增长至 79.21%、76.23% 和 67.35%。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	195.65	139.68	125.40	127.89
资产总额(亿元)	833.32	1320.49	1665.12	1751.94
所有者权益(亿元)	301.47	294.47	356.98	364.24
短期债务(亿元)	170.25	225.08	382.63	416.49
长期债务(亿元)	263.96	599.78	731.60	751.45
全部债务(亿元)	434.21	824.86	1114.23	1167.94
营业总收入(亿元)	336.99	526.90	638.22	295.34
利润总额(亿元)	11.17	60.90	4.47	9.12
EBITDA(亿元)	40.07	93.66	49.50	--
经营性净现金流(亿元)	39.82	53.32	13.91	23.37

营业利润率(%)	7.44	16.09	6.57	7.47
净资产收益率(%)	2.79	17.38	1.52	--
资产负债率(%)	63.82	77.70	78.56	79.21
全部债务资本化比率(%)	59.02	73.69	75.74	76.23
流动比率(%)	106.06	62.88	61.73	59.46
经营现金流负债比(%)	16.46	13.40	2.56	--
现金短期债务比(倍)	1.15	0.62	0.33	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	3.19	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	8.81	22.51	--

公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	290.19	507.17	617.45
所有者权益(亿元)	198.83	325.91	400.34
全部债务(亿元)	31.86	105.80	126.86
营业总收入(亿元)	33.60	67.96	67.57
利润总额(亿元)	2.02	29.52	-5.33
资产负债率(%)	31.48	35.74	35.16
全部债务资本化比率(%)	13.81	24.51	24.06
流动比率(%)	7.88	13.55	53.24
经营现金流负债比(%)	67.46	0.52	10.45

注：1.公司2021年收购斯尔邦，对财务数据可比性影响较大，本报告2020年和2021年财务数据为追溯调整后数据；2.长期应付款中有息部分计入债务；3.2023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	2022/06/16	任贵永、张博	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)	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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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

东方盛虹前身吴江丝绸股份有限公司（以下简称“丝绸股份”），成立于1998年7月。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。后经过多次增资扩股，截至2023年3月底，公司实收资本96.00亿元，控股股东为盛虹科技（持有公司43.13%股份），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。截至2023年3月底，公司控股股东和实际控制人持有的公司股份不存在质押情况。

公司业务包括石化及化工新材料、化纤等业务。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6个部门。

截至2022年底，公司合并资产总额1665.12亿元，所有者权益356.98亿元（含少数股东权益-0.03亿元）；2022年，公司实现营业总收入638.22亿元，利润总额4.47亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1751.94亿元，所有者权益364.24亿元（含少数股东权益-0.06亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入295.34亿元，利润总额9.12亿元。

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2023年5月底，“盛虹转债”募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。“盛虹转债”债务余额49.98亿元。

表1 截至2023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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳

增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023年一季度)》,报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022年以来,原材料价格上涨推升化工品价格走高,化工企业整体收入同比实现增长,但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响,化工企业利润总额同比下降,细分行业投资增速放缓,化工行业综合景气指数回落。具体来看,近年来,随着国内大炼化项目的推进,炼油产能的持续增长,原油加工量不断提升,但中国原油一次加工能力整体过剩。同时,对原油的进口依赖度较高,原油价格波动较大,整体成本控制力较弱。完整版行业分析详见《2023年化工行业分析》,报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司实收资本96.00亿元,盛虹科技持有公司43.13%股份,为公司控股股东,实际控制人仍为缪汉根、朱红梅夫妇(详见www.lhratings.com

附件1-1)。截至2023年3月底,公司控股股东和实际控制人持有的公司股份不存在质押情况。

2. 企业规模和竞争力

公司为国内EVA、丙烯腈和涤纶长丝龙头企业,涤纶长丝产品差异化程度很高。2022年,随着公司炼化一体化项目的正式投产,公司实现产业链延伸和协同效应,该炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置。

化纤业务方面,公司涤纶长丝产能规模位居行业前列,截至2023年3月底,公司拥有310万吨/年涤纶长丝产能,占中国涤纶长丝产能约6.18%。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。

石化产业方面,截至2023年3月底,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位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区,已具备1600万吨/年原油加工能力,为目前国内单体最大的常减压装置,同时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/年等。

新材料业务方面,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2023年3月底,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),丙烷脱氢装置(PDH)设计产能70万吨/年,公司拥有78万吨/年丙烯腈产能、30万吨/年EVA产能、25.5万吨/年MMA、30万吨/年EO等产能,是全球最大的光伏EVA生产企业和国内最大的丙烯腈生产企业,2023年3月底,公司EVA产能约占国内总产能的13.95%。

公司石化和新材料业务的主要装置在同一产业园区,物料可实现管道输送。从产业链上下游关系来看,上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。盛虹

炼化1600万吨/年的炼化一体化项目所产出的乙烯、丙烯、PX、苯、醋酸乙烯、乙二醇、苯酚、丙酮等石化原料，可供斯尔邦生产高附加值光伏级EVA树脂、丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯等新能源材料，供应江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”）生产PTA所需PX。斯尔邦PDH项目产生氢气可用于公司炼化项目加氢裂解环节部分氢气需求。

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2023年6月6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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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，独立董事及监事发生变更，未对公司的正常生产经营产生重大影响。

表2 公司董事、监事、高级管理人员变动

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
冯琴	监事	离任	2022年01月12日	因工作变动原因辞职
周雪凤	监事	被选举	2022年01月28日	增补为公司第八届监事会监事
张颂勋	独立董事	离任	2022年03月16日	因工作单位对兼职有新规定原因辞职
许金叶	独立董事	被选举	2022年03月16日	增补为公司第八届董事会独立董事
李维	监事	离任	2022年11月29日	因工作变动原因离职
杨方斌	监事	被选举	2022年12月15日	增补为公司第八届监事会监事

资料来源：公司财务报告

八、重大事项

公司通过非公开发行股份和境外发行GDR等渠道进行融资，用于拓展整合公司业务，

支持公司炼化业务和新材料新能源业务发展，带动公司资本实力进一步增强。

经中国证券监督管理委员会、瑞士证券交易所监管局（SIXExchangeRegulationAG）批准，公司发行的GDR于2022年12月28日（瑞士时间）在瑞士证券交易所上市，GDR证券全称：JiangsuEasternShenghongCo.Ltd.；GDR上市代码：DFSH。本次发行的GDR共计39794000份，对应的基础证券为39794000股本公司A股股票，本次发行募集资金总额约为7.18亿美元，扣除基础承销费用后实际到账金额约为7.15亿美元。

根据中文版《招股说明书（草稿）》，GDR所得款项净额的约35%将用于扩大新能源新材料的产能或建设新产品产能；所得款项净额中约25%将用于发展公司垂直整合炼化业务能力，包括支持公司从全球市场采购上游原材料；约20%将用于寻求潜在投资、并购机会及发展中国大陆以外的管理及营销网络；约10%将用于投资公司自身的研究，以提升公司的产品开发技术能力；约10%将用作营运资金及其他一般公司用途。

经中国证券监督管理委员会《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，公司向盛虹石化集团有限公司、连云港博虹实业有限公司发行股份购买相关资产、并募集配套资金不超过40.89亿元。截至2022年6月24日止，公司向特定投资者发行人民币普通股（A股）266714109股，扣除各项发行费用后实际募集资金净额40.56亿元，募集资金用于支付重大资产重组现金对价及补充上市公司流动资金或偿还有息负债。截至2022年底，公司本次募集资金已全部使用。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入大幅增长，但因下游需求端较弱，原材料价格上涨无法充分向下传导，公司整体毛利率下降。2023年一季度，

受益于炼化项目全面投产，公司收入和毛利率均大幅提升。

公司主营石化及化工新材料、化纤业务等。2022年，随着盛虹炼化一体化项目在年末投产，公司石化及化工新材料板块新增少量炼化相关收入。公司石化及化工新材料板块收入主要包括石化（炼化、PTA）、化工新材料（EVA、丙烯腈及其他化工新材料产品）和部分贸易业务（以MEG为主，少量PTA），公司其他业务收入主要为热电产生收入和少量其他业务产生收入。

2022年，公司化纤板块收入与上年基本持平，但石化及化工新材料收入大幅增长，主要因为：（1）2022年公司产品的价格受原油走势影响有不同程度上涨；（2）盛虹炼化一体化项目

投产，公司新增成品油及化工产品收入；（3）虹港石化PTA二期产能释放，当年PTA整体销量提升。但因下游终端需求较弱，原材料价格上涨造成的成本上升无法充分向下传导至下游，公司石化及化工新材料和化纤板块毛利率均大幅下降。

2023年一季度，公司营业总收入同比增长114.44%，主要因公司当期炼化一体化项目全面投产，收入规模较为可观，占比达到59.31%；炼化成品油和芳烃产品毛利率水平较高，带动公司石化及化工新材料毛利率上升至15.60%，此外，化纤板块毛利率略有提升，但一季度作为行业传统淡季，盈利能力仍属较弱。公司综合毛利率上升至14.32%。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022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	179.86	53.37	7.33	303.69	58.71	18.15	420.13	65.83	7.95
化纤	145.64	43.22	6.59	196.27	37.95	14.30	199.87	31.32	6.25
其他	11.49	3.41	32.43	17.26	3.34	19.05	18.22	2.85	16.74
合计	336.99	100.00	7.87	517.22	100.00	16.72	638.22	100.00	7.67

注：1. 上表中2020年营业收入为追溯调整数据；
资料来源：公司提供

2. 石化产业

2022年，公司盛虹炼化一体化项目实现分阶段投产，并于2022年底打通全流程，实现稳定运行并生产出相应合格产品。公司炼化项目所产出石化原料可供公司聚酯和新材料板块，产业链进一步完善。跟踪期内，受多重因素影响，公司PTA产能利用率较低。

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，经营主体包括盛虹炼化（连云港）有限公司（以下简称“盛虹炼化”）和虹港石化，具备很强的基础大宗化学品生产能力，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，盛虹炼化一体化项目原油加工能力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，400万吨/年蜡油加氢裂化、3*310万吨/年连续重整等大型炼化装置，系目前国内单体最大的常减压装置。2022年5月16日，盛虹炼化常减压蒸馏装置一次开车成功，经检测，所产汽油、煤油、柴油、蜡油等馏份均符合产品质量标准。2022年12月28日，盛虹炼化项目炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等投料试车，打通全流程，实现稳定运行并生产出相应合格产品。

原油采购方面，公司原油使用权和进口权于2021年获国家发展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，公司进口原油申请配额1600万吨，目前已下发800万吨。公司采用长约和现货采购相结合的方式，长约占比约为45%，长约采购对象主要为中东产油国以及贸

易商，现货采购主要为与Oil Major、国家石油公司以及知名的国际贸易公司采购。结算方式采用供应商授信、信用证以及TT预付款等形式。

销售方面，有直销和单一环节直销型两种，主要销售区域为华东83.37%，华中7.97%，华南2.95%。定价政策：有月均价和一口价两种方式。90%以上的为预收款，少部分客户有10~45天账期。

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，盛虹炼化一体化项目投产前，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。2022年，盛虹炼化一体化项目投产后，虹港石化PX主要从盛虹炼化采购，少量从国外进口保税采购；受原油价格波动影响，2022年，PX采购价格增长明显，2023年一季度小幅下降。

表4 虹港石化PX采购情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
采购量	99.42	188.42	176.27	29.47
采购均价	4064.70	5531.36	7327.77	6930.90

注：采购均价为不含税价格
资料来源：公司提供

2022年至2023年一季度，虹港石化PTA产能利用率均较低，主要由于2022年3月至7月，虹港石化PTA一期停产进行技改，后由于PTA市场整体效益不佳加之虹港石化PTA一期设备工艺竞争力一般未再进行复产，2023年一季度，PTA二期做了正常检修，造成当期虹港

石化PTA产能利用率下降至48.94%。

表5 虹港石化PTA产销情况
(单位：万吨/年、万吨、%、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
产能	150.00	390.00	390.00	390.00
产量	152.72	244.70	282.64	47.71
产能利用率	109.08	85.91	72.47	48.94
销量	152.88	244.24	286.35	46.95
销售均价	3193.54	4209.73	5442.88	5004.14
产销率	100.10	99.81	101.31	98.40

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

销售价格方面，受原油价格波动影响，2022年，PTA销售均价增长明显，2023年一季度小幅下降。公司PTA销售中内销比例根据公司PTA装置开工负荷和PTA外采便捷性综合决定，2022年，公司PTA内部供应比例为57.67%。

3. 化工新材料业务

跟踪期内，公司炼化一体化项目和70万吨/年PDH装置投产，公司化工新材料业务实现了“油、煤、气”三种原料布局，公司将根据效益情况调整MTO和PDH装置的产量。公司EVA和丙烯腈产能规模仍居国内行业前列，但受行业供需结构变化影响，丙烯腈盈利能力大幅下降，EVA盈利能力有所下降。

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。公司化工新材料业务主要以原油、甲醇、丙烷为核心原料，依托大炼化、MTO、PDH主体装置，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、甲基丙烯酸甲酯(MMA)、EVA、EO及其下游衍生物等。

2022年4月，斯尔邦化70万吨/年丙烷脱氢(PDH)装置一次性开车成功，实现“甲醇制烯烃”和“丙烷脱氢制丙烯”优势互补，可以根据甲醇和丙烷的市场行情，灵活调整MTO和PDH装置产能，进一步降本增效。

公司MTO装置生产所需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，主要原材料采购价格随行就市，2022年，公司MTO装置的主要原材料甲醇采购均价同比上涨5.84%。2022年，甲醇采购量小幅下降，主要受公司甲醇库存量和装置负荷变动影响，2023年1-3月，公司MTO装置基于效益考虑处于停车状态，未采购甲醇。

2022年，因公司新增70万吨丙烷脱氢，公司新增丙烷采购，当年丙烷采购量为55.09万吨，丙烷加工量为46.63亿元，采购均价4963.44元/

吨，公司丙烷主要从国内贸易商采购，采用长约形式，占比约71%，长约合同一年一签，约定时间、数量和公式价。

表6 斯尔邦原材料甲醇采购情况
(单位：万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
采购量	243.35	235.15	229.16	--
采购均价	1575.26	2307.87	2442.64	--

注：1. 采购均价为不含税价格；
资料来源：公司提供

表7 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	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
丙烯腈	52.00	49.46	95.12	52.00	54.17	104.17	78.00	75.29	96.53	78.00	18.93	97.08
EVA	30.00	33.80	112.68	30.00	35.10	117.00	30.00	35.04	116.80	30.00	9.22	122.93

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；3. 2023年一季度产能利用率进行了相应年化

资料来源：公司提供

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。随着装置稳定运行，公司丙烯腈产能利用

率维持在高水平。公司EVA产能规模保持稳定，受益于近年来国内光伏行业发展，公司EVA产能利用率一直保持很高水平。

表8 斯尔邦产品销售情况(单位：万吨、元/吨、%)

产品	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
丙烯腈	销量	48.81	54.67	75.05	17.66
	销售均价	7498.10	12574.11	9486.27	9135.88
	产销率	98.69	100.92	99.68	93.29
EVA	销量	35.85	34.36	34.23	10.01
	销售均价	9975.03	18617.37	18752.14	13611.08
	产销率	106.04	97.89	97.70	108.53

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

公司丙烯腈和EVA一直保持很高的产销率，2022年以来，丙烯腈受行业供需结构变化影响，销售价格大幅下降，2022年和2023年一季度，公司丙烯腈毛利率分别为-2.81%和-3.11%。

2022年，EVA销售价格整体仍处于高位；2023年一季度，随着国内更多EVA项目的投产，供应增加，EVA销售价格有所下降，盈利能力趋弱，但整体仍保持较高的毛利率水平。2022年和2023年一季度，公司EVA毛利率分别为41.88%和34.97%。

4. 化纤业务

跟踪期内，公司化纤产能持续扩张，但受原材料价格上涨和下游需求端较弱影响，化纤业务产销情况一般，整体盈利水平下降。

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

跟踪期内，公司化纤业务原材料采购模式和采购结算方式未发生重大变化。

采购量方面，2022年，公司PTA和MEG采购量分别为167.94万吨和69.44万吨，公司PTA和PEG采购根据库存量和订单需求采购。

采购价格方面，2022年，受原油价格高位震荡运行影响，公司PTA采购价格同比增长28.55%，2023年一季度，PTA价格小幅下降；MEG价格受下游需求疲软和国内新增产能投产影响，2022年价格同比下降10.64%。

表9 化纤业务原材料采购情况
(单位：万吨、元/吨)

名称	2020年	2021年	2022年	2023年 1-3月	
PTA	采购量	168.06	174.49	167.94	44.95
	采购价格	3082.12	4142.13	5324.52	4965.88
MEG	采购量	70.69	66.50	69.44	17.91
	采购价格	3292.42	4567.37	4081.44	3690.16

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

(2) 生产与销售

跟踪期内，公司化纤业务生产、销售模式和销售结算方式未发生重大变化。

产销方面，2022年，国望高科纤维（宿迁）有限公司（以下简称“国望宿迁”）50万吨/年再生丝项目投产，公司整体化纤产能有所提升。截至2023年3月底，公司POY、FDY与DTY产品产能分别为115.00万吨/年、47.30万吨/年和129.00万吨/年。但受下游需求端较弱影响，2022年和2023年一季度，公司化纤业务产能利用率一般，公司以销定产，整体产销率较高。2022年，POY和FDY销量下降，销售均价受成本支撑作用上升；DTY主要是差异化产品，细分产品销售较好，且DTY产品毛利率较高，在当年需求较弱的情况下，DTY产品价格小幅下降。2023年一季度，原材料价格下降，成本端支撑作用减弱，加之下游需求端尚未完全复苏，公司POY、FDY和DTY销售均价较2022年均下降。

表10 化纤主要产品产能及产销情况表
(单位：万吨/年、万吨、元/吨、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-3月	
POY	产能	49.02	66.00	115.00	28.75
	产量	48.31	66.15	60.54	18.22

	销量	47.15	65.75	59.95	15.56
	销售均价	5264.45	6904.43	7365.61	6665.66
FDY	产能	46.26	46.30	47.30	11.83
	产量	33.54	41.79	41.04	8.57
	销量	32.65	42.26	40.32	8.07
	销售均价	6812.41	8240.11	8979.66	8333.29
DTY	产能	111.70	116.40	129.00	32.25
	产量	102.82	100.57	104.86	25.45
	销量	105.31	98.03	101.50	22.64
	销售均价	8585.97	10894.96	10613.69	9335.93
合计	产量	184.67	208.51	206.44	52.24
	销量	185.11	206.04	201.77	46.27
产能利用率		89.22	91.17	79.69	71.73

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

5. 经营效率

公司整体经营效率表现一般。

从经营效率指标看，2021—2022年，公司销售债权周转次数分别为60.44次和68.44次；存货周转次数分别为8.80次和4.99次，公司存货周转次数下降，主要系公司新项目投产，原材料采购增加所致；总资产周转次数分别为0.49次和0.43次，与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表11 2022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
恒逸石化股份有限公司	11.34	22.87	1.40
恒力石化股份有限公司	5.72	147.42	0.98
荣盛石化股份有限公司	4.78	46.11	0.83
公司	4.99	104.14	0.43

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

未来，公司将依托盛虹炼化一体化项目的原料优势，向产品多元化场景应用进行产业链延伸。目前公司在建项目多为化工新材料产业链延伸相关项目和化纤板块产能扩建，涉及投资额较大，考虑到公司目前负债率高，将面临

一定融资压力。同时，若相关项目投建后效益明显不及预期，将对公司经营及债务偿还产生不利影响。

截至2023年3月底，公司重大在建项目计划总投资356.82亿元，已投资金额为83.48亿元，待投资额为273.34亿元。公司大额投资在建项目大多计划采用30%左右自有资金和70%项目贷款的形式，部分借款资金已经到位，但考虑到截至2023年3月末，公司资产负债率已高达79.21%，持续扩大融资将面临一定风险和压力。

公司重大在建项目主要涉及化工新材料和化纤板块。化纤板块涉及项目多为扩大公司差别化纤维产能，其中港虹纤维年产差别化功能

性纤维20万吨项目(CP7)2023年4月底已投产，国望宿迁二期年产50万吨超仿真功能性纤维项目目前处于缓建状态，后续将根据需求端变化决定投建节奏，芮邦二期年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套项目正常建设中。化工新材料项目主要为利用盛虹炼化一体项目生产C2、C3和C4产品做产业链延伸，产业链协同效用较好，但公司在建项目规模大，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12 截至2023年3月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	资金来源	计划总投资	截至2023年3月底已投资	2023年4—12月预计资金投入	2024年	2025年及以后预计资金投入	预计完工时间
港虹纤维年产差别化功能性纤维20万吨项目（CP7）	自有+借款	10.14	10.01	0.13	-	-	2023.04
盛泽燃机热电联产项目	自有+借款	10.40	6.67	1.18	2.55	-	2023.05
斯尔邦丙烷产业链项目第二阶段	自有	27.04	8.36	6.30	12.38	-	2023.11
芮邦二期年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套项目	自有+借款	28.38	14.67	7.35	6.36	-	2023.12
虹威化工 POSM 及多元醇项目	自有+借款	60.34	8.58	9.69	21.04	21.03	2024.08
虹科可降解材料项目（一期）	自有+借款	64.66	3.21	8.45	26.50	26.50	2025.07
虹景新材料项目（一阶段）	自有+借款	119.74	28.24	16.12	37.69	37.69	2025.07
国望宿迁二期年产50万吨超仿真功能性纤维项目	自有+借款	36.12	3.74	0.50	15.94	15.94	缓建
合计	--	356.82	83.48	49.72	122.46	101.16	--

注：表中项目不包含公司已投产未转固项目
资料来源：公司提供

表13 截至2023年5月底公司尚需大额投资在建项目情况（不含缓建项目）

工程名称	涉及产品产能	项目建设目的	自有资金比例	借款类型	借款到位情况
斯尔邦丙烷产业链项目第二阶段	26万吨丙烯腈	扩大公司丙烯腈产能	100%	--	--
芮邦二期年产25万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套项目	25万吨/年 POY、FDY	扩大公司差别化纤维产能	31%	项目贷款	12.86
虹威化工 POSM 及多元醇项目	50.8万吨/年乙苯装置、20/45万吨/年，POSM装置、11.25万吨/年 PPG装置、2.5万吨/年 POP装置。	利用盛虹炼化一体项目的乙烯、丙烯和苯进行深加工，通过共氧化法生产环氧丙烷和苯乙烯，并进一步生产聚醚多元醇和聚合物多元醇产品，	30%	项目贷款	2.16
虹科可降解材料项目（一期）	34万吨/年顺酐装置，30万吨/年 BDO 装置和 18万吨/年 PBAT 装置	利用盛虹炼化一体化项目生产的正丁烷作为原料进行深加工，采用顺酐法生产 1,4-丁二醇，并结合虹港石化的 PTA 进一步生产 PBAT 可降解材料，向下游延伸产业链，提高产品附加值。	30%	--	--
虹景新材料项目（一阶段）	60万吨 EVA	扩大公司 EVA 产能	30%	项目贷款	15.50

注：表中项目不包含公司已投产未转固项目
资料来源：公司提供

未来,公司将执行“1+N”的产业战略格局,依托盛虹炼化一体化项目、醇基多联产、丙烷产业链项目构建的原料平台,构建“1”个核心平台+“N”个新能源、新材料、电子化学、生物技术等多元化产业链条的“1+N”新格局。公司将建设新能源新材料领域的“三个百万吨级”项目,即百万吨级EVA光伏新能源材料、百万吨级丙烯腈新材料、百万吨级绿色可降解材料,成为一家全产业链垂直一体化并深入布局新能源新材料领域的能源化工平台型企业。

十、财务分析

1. 财务概况

立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年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2023年一季度财务报表未经审计。公司2021年收购斯尔邦,对财务数据可比性影响较大,本报告2020年和2021年财务数据为追溯调整后数据。

合并范围方面,截至2022年底,公司纳入合并范围公司共计49家,较2021年底新增11家,减少3家,公司合并范围内新增公司多为筹建期项目公司,对公司财务数据可比性影响较小。2023年一季度,公司合并范围未发生变化。

2. 资产质量

随着公司大规模的项目投建,公司资产规模快速增长,公司资产结构体现为固定资产和在建工程为主。伴随着产能规模的提升存货规模增长明显,货币资金量有所下降,但在持续的融资补充下,公司仍保持较大规模的货币资金存量。公司近年所投项目装置技术先进,整体资产质量很好。

截至2022年底,公司合并资产总额1665.12亿元,其中,流动资产占20.17%,非流动资产占79.83%,以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金和存货构成。受公司产品产能增加以及采购单价提高,原材料采购额相应增加影响,公司存货大幅增长带动公司流动资产较年初大幅增长。截至2022年底,公司存货175.33亿元,存货主要由原材料103.71亿元和库存商品44.89亿元构成,累计计提跌价准备4.21亿元。截至2022年底,公司货币资金122.44亿元,较年初下降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22.40亿元受限资金,受限比例为18.29%,主要为用于担保的定期存款、银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。

表 14 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	256.61	30.79	250.20	18.95	335.86	20.17	358.75	20.48
货币资金	185.57	72.31	134.00	53.56	122.44	36.45	122.30	34.09
存货	39.11	15.24	60.86	24.32	175.33	52.20	191.40	53.35
非流动资产	576.71	69.21	1070.29	81.05	1329.26	79.83	1393.19	79.52
固定资产	260.54	45.18	312.29	29.18	399.54	30.06	401.23	28.80
在建工程	150.07	26.02	599.72	56.03	801.22	60.28	857.47	61.55
资产总额	833.32	100.00	1320.49	100.00	1665.12	100.00	1751.94	100.00

注:公司流动资产和非流动资产分项数据资产占比分别为占流动资产或非流动资产的比重,在建工程科目包含工程物资
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成,截至2022年底,公司非流动资产1329.26亿元,固定资产(合计)和在建工程(合计)占非流动资产比例达90%以上。随着公司对在建项目的持续投入,非流动资产规模增长明显。

截至2022年底,公司固定资产399.54亿元,主要由房屋及建筑物124.76亿元和机器设备266.35亿元构成,累计计提折旧130.53亿元;固定资产成新率75.53%,成新率高。公司固定资产计提减值准备3.41亿元。

截至2022年底，公司在建工程(合计)801.22亿元，公司主要在建项目为1600万吨/年炼化一体化项目(666.80亿元)，盛虹炼化2#乙二醇+苯酚/丙酮项目(40.39亿元)，港虹纤维年产差别化功能性纤维20万吨项目(CP7)(10.47亿元)和一期年产50万吨超仿真功能性纤维项目(19.72亿元)。公司在建工程未计提减值准备。

截至2023年3月底，公司资产受限223.70亿元，受限比例为12.78%，考虑到目前公司炼化一体化项目尚未转固，该项目转固后因项目贷款导致的资产受限金额将增加，公司资产受限比例将上升。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	受限原因
货币资金	34.05	因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项
存货	4.80	流动资金贷款
固定资产	155.48	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	24.59	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	4.78	项目贷款、融资租赁
合计	223.70	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额1751.94亿元，较上年底增长5.21%，资产规模和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，受益于公司非公开发行股票及公司发行全球存托凭证，公司所有者权益规模增长明显。公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，构成变动较大。其中，受益于公司非公开发行股票及公司发行全球存托凭证，公司实收资本和资本公积大幅增长；少数股东权益下降主要系公司收购少数股东股权所致。截至2022年底，公司所有者权益356.98亿元，较上年底增长21.23%，其中，未分配利润较期初下降，主要系公司当年应付普通股股利增加所致。截至2023年3月底，公司所有者权益364.24亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为100.02%，少数股东权益占比为-0.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为26.36%、49.99%和19.26%。所有者权益结构稳定性较强。

表 16 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司所有者权益构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	78.23	25.95	89.35	30.34	96.00	26.89	96.00	26.36
其他权益工具	0.00	0.00	12.18	4.14	9.07	2.54	9.07	2.49
资本公积	130.27	43.21	101.69	34.53	182.10	51.01	182.10	49.99
未分配利润	26.40	8.76	66.47	22.57	62.98	17.64	70.16	19.26
归属于母公司所有者权益合计	240.39	79.74	276.54	93.91	357.01	100.01	364.30	100.02
少数股东权益	61.08	20.26	17.93	6.09	-0.03	-0.01	-0.06	-0.02
所有者权益合计	301.47	100.00	294.47	100.00	356.98	100.00	364.24	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

跟踪期内，随着公司大规模项目建设，公司债务负担很重；公司全部债务中长期债务占比较高，债务期限结构相对合理，但大量短期债务依然对公司流动性管理有较高的要求。

截至2022年底，公司负债总额1308.14亿元，其中，流动负债占41.59%，非流动负债占58.41%。

跟踪期内，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，公司增加了向银

行的短期借款融资；此外，随着公司在建工程项目持续投入，公司应付设备、工程款余额增加导致公司应付账款逐年增长。截至 2022 年底，公司短期借款 261.55 亿元，其中信用借款 112.80

亿元，保证借款 117.35 亿元，抵押及保证借款 29.19 亿元。截至 2022 年底，公司应付账款 131.69 亿元，其中应付设备、工程款 105.26 亿元，公司应付账款账龄以 1 年以内为主。

表 17 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司负债构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	241.95	45.49	397.94	38.78	544.09	41.59	603.33	43.48
短期借款	92.18	38.10	116.40	29.25	261.55	48.07	310.70	51.50
应付账款	46.80	19.34	126.96	31.91	131.69	24.20	151.93	25.18
一年内到期的非流动负债	31.21	12.90	50.71	12.74	97.43	17.91	86.91	14.41
非流动负债	289.91	54.51	628.08	61.22	764.05	58.41	784.38	56.52
长期借款	231.51	79.86	523.74	83.39	662.35	86.69	680.68	86.78
应付债券	9.97	3.44	39.28	6.25	41.43	5.42	42.00	5.35
负债总额	531.86	100.00	1026.02	100.00	1308.14	100.00	1387.71	100.00

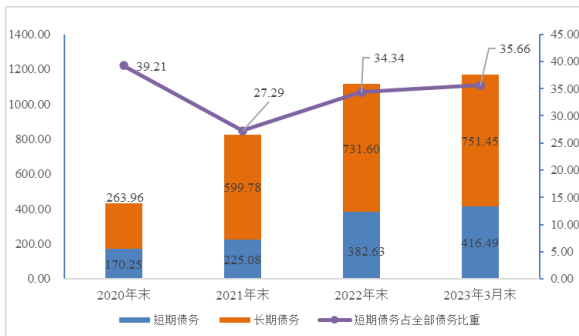
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。鉴于近年来公司大规模的项目建设资金需要，公司长期借款和应付债券均大幅增长，在非流动负债中占比超过了 90%。截至 2022 年底，公司长期借款 662.35 亿元，主要由保证、抵押借款 578.53 亿元、保证借款 77.11 亿元和信用借款 4.00 亿元构成。截至 2022 年底，公司应付债

券 41.43 亿元，主要为“盛虹转债”计入债券部分的余额。

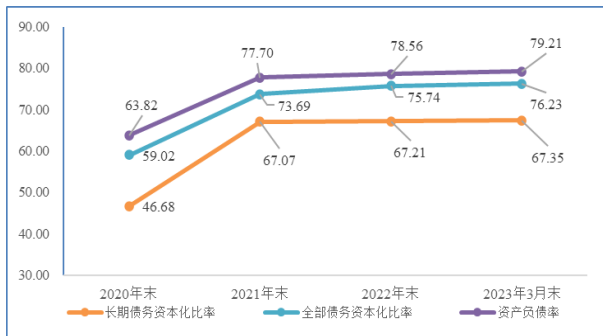
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1387.71 亿元，较上年底增长 6.08%，主要系短期借款和应付账款增长所致。其中，流动负债占 43.48%，非流动负债占 56.52%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图 1 2020 - 2022 年末及 2023 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 2 2020 - 2022 年末及 2023 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，鉴于公司大规模的项目建设资金需要，公司全部债务增长明显。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1167.94 亿元，长期债务占 64.34%，因公司项目建设多采用长期债务，公司全部债务以长期债务为主，债务期限分布以 2027 年及以后到期为主，但随着公司项目的投

产营运资金需求增长，短期债务金额大幅增长，对公司流动性管理提出更高的要求。

受益于公司部分权益融资工具的使用，跟踪期内，公司债务杠杆增长幅度小于债务增长幅度，整体看，公司债务负担很重。截至 2023 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增长至 79.21%、76.23% 和 67.35%。

表 18 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	到期债务					合计
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	
短期借款	261.55	--	--	--	--	261.55
应付票据	23.64	--	--	--	--	23.64
一年内到期的非流动负债	97.43	--	--	--	--	97.43
长期借款	--	106.93	81.02	76.26	398.13	662.35
应付债券	--	--	--	--	41.43	41.43
租赁负债	--	1.26	2.00	0.94	9.78	13.98
长期应付款	--	7.21	4.66	1.29	0.67	13.84
合计	382.63	115.40	87.69	78.49	450.02	1114.23

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入保持增长；公司大规模的项目建设尚未到收益期加之公司既有产能盈利性下降，公司整体盈利指标下降明显，且非经常性损益对当年利润总额影响较大。与同行业公司比较，公司整体盈利能力指标处于一般水平。2023年一季度，公司炼化一体化项目全面投产，收入和利润规模实现较高增长。

受公司产品产能增加带动销量增长以及产品价格上涨影响，2022年，公司营业总收入 638.22 亿元，同比增长 21.13%，但受上游原油等原材料行情的影响成本居高不下影响，公司营业成本同比上升 33.93%，公司营业利润率同比下降 9.53 个百分点至 6.57%；实现利润总额 4.47 亿元，同比下降 92.67%。

表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	336.99	526.90	638.22	295.34
营业成本	310.48	440.00	589.30	253.06
费用总额	15.65	23.26	33.27	10.24
其中：销售费用	1.27	1.55	2.17	0.92
管理费用	3.66	6.48	6.52	1.85
研发费用	2.48	4.30	5.03	1.20
财务费用	8.24	10.92	19.55	6.27
投资收益	1.37	-0.23	-0.30	-0.10
资产减值损失	-1.14	-2.16	-10.01	-2.73
资产处置收益	0.43	0.18	4.84	0.01
其他收益	1.55	1.08	1.13	0.17
营业外收入	0.24	0.53	0.60	0.20

营业外支出	0.17	0.11	0.30	0.03
利润总额	11.17	60.90	4.47	9.12
营业利润率	7.44	16.09	6.57	7.47
总资本收益率	2.47	5.61	1.78	--
净资产收益率	2.79	17.38	1.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司费用总额为33.27亿元，同比增长43.03%，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6.52%、19.60%、15.12%和58.76%，其中，销售费用为2.17亿元，同比增长39.62%，主要系本期职工薪酬及销售仓储增加所致；管理费用为6.52亿元，同比变化不大；研发费用为5.03亿元，同比增长16.86%，主要系随着公司新能源新材料业务的开展，公司加大研发投入所致；财务费用为19.55亿元，同比增长79.05%，主要系随着项目建设推进借款增加所致。2022年，公司期间费用率5.21%，费用控制能力强。

非经常性损益方面，资产减值损失主要为存货跌价损失，2022年，公司计提存货跌价损失 10.01 亿元，主要为炼化成品油、斯尔邦丙烯腈以及化纤产品计提存货跌价损失；资产处置收益主要为非流动资产处置利得，2022年，公司处置营业用房资产，公司收到非流动资产处置利得 4.84 亿元；其他收益主要为政府补助。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.78%、1.52%，同比分别下降3.83个百分点、下降15.86个百分点，主要系

受公司大规模的项目建设尚未到收益期加之公司既有产能盈利性下降，盈利指标下降明显。与同行业公司比较，公司整体盈利能力指标处于一般水平。

表 20 2022 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 (%)
恒逸石化股份有限公司	1520.50	2.32	1.41	-2.83
恒力石化股份有限公司	2223.24	8.21	2.92	4.38
荣盛石化股份有限公司	2890.95	10.81	2.81	6.56
公司	638.22	7.67	1.51	1.52

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

2023 年 1—3 月，受益于公司炼化一体化项目全面投产，公司营业总收入同比增长 114.44%，实现利润总额 9.12 亿元，同比增长 12.51%，收入和利润规模实现较高增长。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金受年末备货购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，净流入规模下降，公司收入实现质量仍较高；公司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。

2022 年，公司经营活动现金净额大幅下降，主要系年末备货购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。公司当年收入实现质量仍较高。2022 年，因公司大规模的项目建设，公司投资活动现金仍保持较大规模的净流出，公司经营活动获取的现金难以满足目前大规模的对外投资需要，公司通过非公开发行股票、发行全球存托凭证和银行借款等进行融资筹资，2022 年，公司筹资活动现金净流入 309.89 亿元。2022 年，公司收到/支付其他与投资活动有关的现金中受限资金收回/支出（投资），主要是抵质押借款新增保证金支出和贷款到期保证金归还。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营现金流量净额	39.82	53.32	13.91	23.37
投资活动现金流量净额	-175.79	-410.10	-321.49	-76.87
筹资活动前现金流量净额	-135.97	-356.78	-307.58	-53.50
筹资活动现金流量净额	231.34	294.12	309.89	42.23
现金收入比 (%)	109.64	103.88	108.03	113.32

资料来源：公司财务报告

2023 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 23.37 亿元、-76.87 亿元和 42.23 亿元。

6. 偿债指标

随着有息债务增长，公司偿债能力指标均有所弱化。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。

跟踪期内，受公司大规模的项目建设带来的公司负债和债务大幅增长，加之公司项目尚未到收益期，公司长短期偿债能力指标均有所减弱，受经营活动现金流波动影响，其对流动负债和利息支出的覆盖程度下降较多，整体看，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	106.06	62.88	61.73
	速动比率 (%)	89.90	47.58	29.50
	经营现金流动负债比 (%)	16.46	13.40	2.56
	现金短期债务比 (倍)	1.15	0.62	0.33
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	40.07	93.66	49.50
	全部债务/EBITDA (倍)	10.84	8.81	22.51
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.08	3.19	1.07
	经营现金/利息支出 (倍)	3.06	1.82	0.30

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司已取得银行授信额度总额为1405.49亿元，尚未使用的授信额度为314.80亿元。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司主要业务在子公司层面开展，公司本部资产构成较为简单，主要为持有的子公司股权，公司本部主要收入来源为热电收入和营业用房出租收入等，因本部承担部分融资职能，2022年，当期债务平均占用金额增加导致利息费用等期间费用增加，公司本部利润总额为负。

截至2022年底，公司本部资产总额617.45亿元，其中，流动资产68.58亿元（占11.11%），非流动资产548.87亿元（占88.89%），非流动资产主要由长期股权投资（占97.58%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为57.24亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额217.11亿元，其中，流动负债128.82亿元（占59.33%），非流动负债88.29亿元（占40.67%）。截至2022年底，公司本部全部债务126.86亿元。其中，短期债务占32.63%、长期债务占67.37%。截至2022年底，公司本部资产负债率为35.16%，公司本部全部债务资本化比率24.06%，公司本部债务负担较轻。

2022年，公司本部营业总收入为67.57亿元，利润总额为-5.33亿元，2022年，公司本部利润总额亏损主要系当期债务平均占用金额增加导致利息费用等期间费用上升致。同期，公司本部投资收益为0.09亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为13.46亿元，投资活动现金流净额-78.89亿元，筹资活动现金流净额118.13亿元。

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。

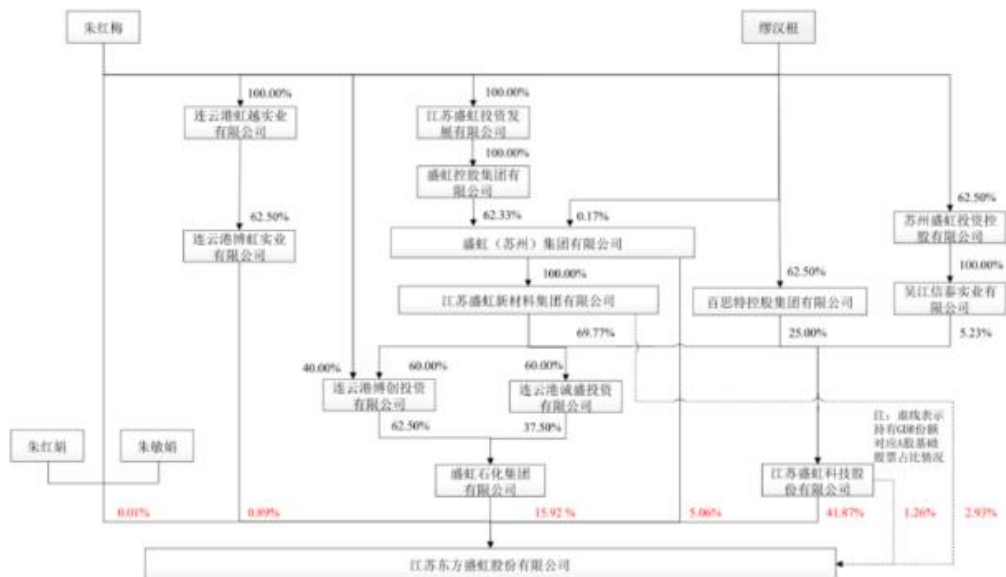
截至本报告出具日，公司存续期内债券为“盛虹转债”，存续债券余额为49.98亿元。2022

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16.96倍、0.28倍和0.99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

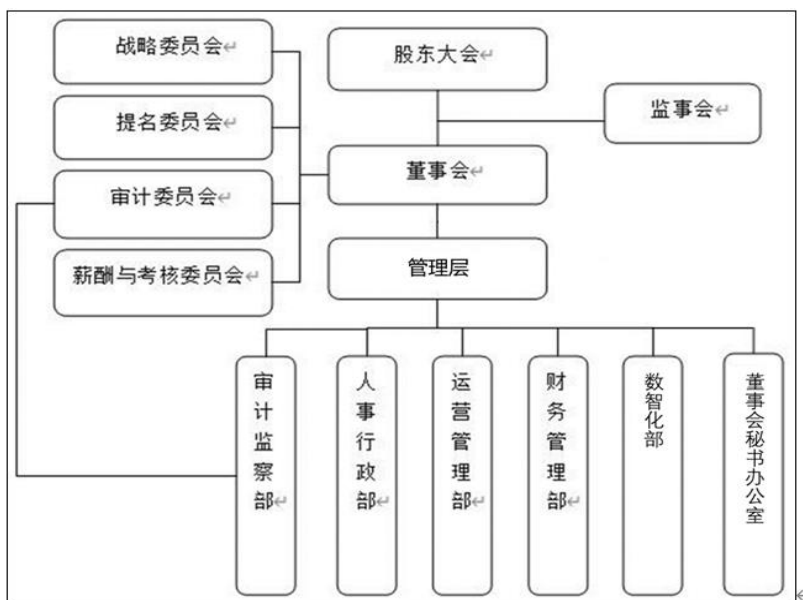
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“盛虹转债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司重要子公司情况

公司	城市	具体业务	注册资本（亿元）	持股比例
江苏国望高科纤维有限公司	平望	差别化化学纤维生产	48.96	100%
江苏斯尔邦石化有限公司	江苏省连云港市	化工新材料	55.88	100%
盛虹炼化（连云港）有限公司	江苏省连云港市	石油及化工产品	235.45	100%
江苏虹港石化有限公司	江苏省连云港市	PTA	35.00	100%

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	195.65	139.68	125.40	127.89
资产总额 (亿元)	833.32	1320.49	1665.12	1751.94
所有者权益 (亿元)	301.47	294.47	356.98	364.24
短期债务 (亿元)	170.25	225.08	382.63	416.49
长期债务 (亿元)	263.96	599.78	731.60	751.45
全部债务 (亿元)	434.21	824.86	1114.23	1167.94
营业收入 (亿元)	336.99	526.90	638.22	295.34
利润总额 (亿元)	11.17	60.90	4.47	9.12
EBITDA (亿元)	40.07	93.66	49.50	--
经营性净现金流 (亿元)	39.82	53.32	13.91	23.37
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	32.68	60.44	68.44	--
存货周转次数 (次)	7.77	8.80	4.99	--
总资产周转次数 (次)	0.49	0.49	0.43	--
现金收入比 (%)	109.64	103.88	108.03	113.32
营业利润率 (%)	7.44	16.09	6.57	7.47
总资本收益率 (%)	2.47	5.61	1.78	--
净资产收益率 (%)	2.79	17.38	1.52	--
长期债务资本化比率 (%)	46.68	67.07	67.21	67.35
全部债务资本化比率 (%)	59.02	73.69	75.74	76.23
资产负债率 (%)	63.82	77.70	78.56	79.21
流动比率 (%)	106.06	62.88	61.73	59.46
速动比率 (%)	89.90	47.58	29.50	27.74
经营现金流动负债比 (%)	16.46	13.40	2.56	--
现金短期债务比 (倍)	1.15	0.62	0.33	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.08	3.19	1.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.84	8.81	22.51	--

注: 1. 公司 2021 年收购斯尔邦, 对财务数据可比性影响较大, 本报告 2020 年和 2021 年财务数据为追溯调整后数据; 2. 长期应付款中有息部分计入债务; 3. 2023 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.91	4.37	58.10
资产总额 (亿元)	290.19	507.17	617.45
所有者权益 (亿元)	198.83	325.91	400.34
短期债务 (亿元)	16.90	47.88	41.39
长期债务 (亿元)	14.96	57.92	85.47
全部债务 (亿元)	31.86	105.80	126.86
营业收入 (亿元)	33.60	67.96	67.57
利润总额 (亿元)	2.02	29.52	-5.33
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	41.25	0.57	13.46
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	100.00	84.75	67.12
存货周转次数 (次)	290.62	361.30	275.59
总资产周转次数 (次)	0.23	0.17	0.12
现金收入比 (%)	122.17	114.16	267.83
营业利润率 (%)	10.44	4.75	2.78
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.79	8.88	-0.93
长期债务资本化比率 (%)	7.00	15.09	17.59
全部债务资本化比率 (%)	13.81	24.51	24.06
资产负债率 (%)	31.48	35.74	35.16
流动比率 (%)	7.88	13.55	53.24
速动比率 (%)	7.54	13.41	52.99
经营现金流动负债比 (%)	67.46	0.52	10.45
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.09	1.40
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