



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 中材科技股份有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2024】00315

大公国际资信评估有限公司通过对中材科技股份有限公司及“22 中材 G1”的信用状况进行跟踪评级，确定中材科技股份有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“22 中材 G1”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年五月十一日



## 评定等级

| 主体信用   |         |       |        |        |        |
|--------|---------|-------|--------|--------|--------|
| 跟踪评级结果 | AAA     | 评级展望  | 稳定     |        |        |
| 上次评级结果 | AAA     | 评级展望  | 稳定     |        |        |
| 债项信用   |         |       |        |        |        |
| 债券简称   | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 22中材G1 | 8.00    | 3     | AAA    | AAA    | 2023.5 |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2023   | 2022   | 2021   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 568.08 | 527.16 | 376.27 |
| 所有者权益             | 264.98 | 258.03 | 156.11 |
| 总有息债务             | 205.41 | 164.58 | 141.82 |
| 营业收入              | 258.89 | 258.14 | 202.95 |
| 净利润               | 27.16  | 38.30  | 34.75  |
| 经营性净现金流           | 48.20  | 30.31  | 36.72  |
| 毛利率               | 24.65  | 23.50  | 30.00  |
| 总资产报酬率            | 6.06   | 8.83   | 12.18  |
| 资产负债率             | 53.35  | 51.05  | 58.51  |
| 债务资本比率            | 43.67  | 38.94  | 47.60  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 11.81  | 12.42  | 11.99  |
| 经营性净现金流/总负债       | 16.85  | 12.39  | 17.22  |

注: 公司提供了 2023 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告中对 2022 年的追溯调整数据。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 贾月华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中材科技股份有限公司(以下简称“中材科技”或“公司”)仍主要从事玻璃纤维及制品、风电叶片和锂电池隔膜等业务。跟踪期内,公司玻璃纤维及制品业务规模优势仍显著,特种纤维复合材料领域技术创新实力仍很强,风电叶片业务经营规模扩大,仍保持国内市场领先地位,锂电池隔膜业务经营规模继续扩大,同时公司仍能够在授信方面获得股东支持;但公司股东未来仍有可能对公司相关业务进行整合,在建项目仍面临一定的资本支出压力,期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务,公司面临一定的短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2023 年,公司玻璃纤维及制品主要产品产能和产量均同比增长,公司仍是行业领先的玻璃纤维制造企业,规模优势仍显著;
- 公司在国内特种纤维复合材料领域具备完善的应用基础研究-工程化-产业化技术链条,技术创新实力仍很强;
- 2023 年,公司收购连云港中复连众复合材料集团有限公司(以下简称“中复连众”),风电叶片业务经营规模扩大,仍保持国内市场领先地位;
- 2023 年,公司锂电池隔膜业务经营规模继续扩大,中材锂膜有限公司(以下简称“中材锂膜”)产销量及盈利能力大幅增长;
- 公司作为中国建材集团有限公司(以下简称“中国建材集团”)复合材料产业的经营主体之一,仍能够在授信方面获得股东支持。

### 主要风险/挑战:

- 公司股东拟自 2023 年 1 月起 2 年内解决同业竞争事项,未来仍有可能对公司相关业务进行整合,需关注公司未来业务发展;
- 公司在建项目规模较大,未来仍面临一定的



资本支出压力；

- 2023 年末，公司总有息债务同比大幅增长，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素                 | 分数          |
|----------------------|-------------|
| <b>要素一：财富创造能力</b>    | <b>6.32</b> |
| （一）市场竞争力             | 6.29        |
| （二）运营能力              | 6.44        |
| （三）可持续发展能力           | 7.00        |
| <b>要素二：偿债来源与负债平衡</b> | <b>6.31</b> |
| （一）偿债来源              | 6.61        |
| （二）债务与资本结构           | 5.74        |
| （三）保障能力分析            | 6.35        |
| （四）现金流量分析            | 6.74        |
| <b>调整项</b>           | <b>无</b>    |
| <b>基础信用等级</b>        | <b>aaa</b>  |
| <b>外部支持</b>          | <b>0</b>    |
| <b>模型结果</b>          | <b>AAA</b>  |

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称     | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员   | 评级方法和模型             | 评级报告                   |
|--------|----------|------|------------|---------|---------------------|------------------------|
| AAA/稳定 | 22 中材 G1 | AAA  | 2023/05/15 | 崔爱巧、杜碧红 | 一般工商企业信用评级方法（V.3.0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 22 中材 G1 | AAA  | 2022/03/09 | 肖尧、崔爱巧  | 建材企业信用评级方法（V.4）     | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | -        | -    | 2020/05/12 | 肖尧、崔爱巧  | 建材企业信用评级方法（V.3.1）   | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对中材科技股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，中材科技主体信用等级有效期至 2025 年 3 月 21 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的中材科技股份有限公司信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 债券简称     | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限                          | 募集资金用途  | 进展情况       |
|----------|------|------|-------------------------------|---|------------|
| 22 中材 G1 | 8.00 | 8.00 | 2022.03.21<br>~<br>2025.03.21 | 不低于 70%的募集资金用于绿色产业项目建设、运营、收购或偿还绿色项目贷款等；不超过 30%的募集资金用于绿色产业领域的业务发展。 | 已按募集资金用途使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

中材科技成立于 2001 年，由中国建筑材料工业建设总公司（后更名为中国中材股份有限公司）等作为发起人设立，初始注册资本为 1.12 亿元。2006 年，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码：002080.SZ。公司控股股东原为中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”），2018 年 5 月，中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）与中材股份合并完成，中国建材存续，随后中材股份完成注销，公司控股股东变更为中国建材。截至 2023 年末，公司注册资本为 16.78 亿元，控股股东为中国建材，持股比例为 60.24%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2023 年，公司子公司中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）、中材科技（苏州）有限公司（以下简称“苏州有限”）以发行股份及现金收购中复连众 100%股权及其纳入本次收购范围所属子公司股权。其中，中材叶片 2023 年 6 月增发股份 294,346,424 股收购中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）和中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）分别持有的中复连众 62.96%股权与 32.04%股权，并支付现金 1.44 亿元收购任桂芳、乔光辉、南洋及连云港中能复合材料有限公司合计持有的中复连众 5.00%股权，中复连众成为中材叶片全资子公司；同时，中国巨石向中材叶片现金增资 1.75 亿元；苏州有限以现金 0.30 亿元收购中复连众持有沈阳中复科金压力容器有限公司 89.93%股权。截至 2023 年末，公司拥有全资及控股二级子公司 10 家。

**表 2 2022 年中复连众主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间     | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入  | 毛利率   | 净利润  | 经营性净现金流 |
|--------|-------|---------|-------|-------|------|---------|
| 2022 年 | 63.58 | 40.05   | 38.14 | 11.79 | 1.11 | -1.29   |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司股东拟自 2023 年 1 月起 2 年内解决同业竞争事项，未来仍有可能对公司相关业务进行整合，需关注公司未来业务发展。

中国建材集团及中国建材为避免和消除下属玻璃纤维及其制品业务相关企业的同业竞争，于



2017 年 12 月做出《关于避免与中材科技股份有限公司同业竞争的承诺》，其将自该承诺出具日起 3 年内，综合运用委托管理、资产重组、股权置换、业务调整等多种方式，稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题；期间，其协调中材科技及中国巨石筹划重大资产重组事项，拟议交易方案，但交易各方未能就方案核心条款达成一致意见，于 2020 年 12 月 15 日终止拟议交易，上述承诺未能按照预期履行完毕。2021 年 1 月，中材科技 2021 年第一次临时股东大会审议通过《关于中国建材集团、中国建材股份延期履行同业竞争承诺的议案》，中国建材集团和中国建材拟在延期履行同业竞争承诺事项审议通过之日起 2 年内履行前述解决同业竞争的承诺。2023 年 1 月，中材科技 2023 年第一次临时股东大会审议通过《关于中国建材集团、中国建材股份延期履行同业竞争承诺的议案》，中国建材集团和中国建材拟再次延期 2 年履行前述解决同业竞争的承诺，即在本延期履行同业竞争承诺事项审议通过之日起 2 年内履行前述解决同业竞争的承诺，除履行承诺期限变更外，《关于避免与中材科技股份有限公司同业竞争的承诺》中的其他承诺内容保持不变。因存在同业竞争，公司股东未来仍有可能对公司相关业务进行整合，需关注公司未来业务发展。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及规范性文件的要求，结合公司的经营管理特点，建立了健全的法人治理结构。公司建立了包含股东大会、董事会、监事会及经营管理层在内的法人治理结构，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，可设副董事长 1 人，董事会对股东大会负责。公司监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名，职工代表的比例不低于三分之一。公司治理结构清晰，经营管理层权责明确，保障了公司和股东的合法权益。2023 年 10 月，公司董事长变更为黄再满，原董事长薛忠民因工作原因不再担任董事长职务。2024 年 3 月，公司监事曹勤明因工作调整申请辞去公司监事职务，2024 年 4 月，补充选举王莉为公司监事。2024 年 4 月，因工作变动，余明清申请辞去公司董事职务，陈志斌申请辞去公司副总裁、董事会秘书职务，庄琴霞申请辞去公司副总裁职务，张文进申请辞去公司副总裁职务；选举张文进为董事，高岭为董事会秘书，王欣、白耀宗为公司副总裁。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 4 月 17 日，公司本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，公司本部及子公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。**

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增





效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

## （二）行业环境

### 1、玻璃纤维行业

**2023 年，玻璃纤维下游市场需求恢复以及下游开工率明显不及预期，同时行业产能仍在增加，供需面临失衡，价格下滑；从长期来看，新兴市场或将带来新的利润增长点。**

玻璃纤维行业属于资金、技术密集型行业，目前已形成较明显的寡头竞争格局，中国巨石、泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）、重庆国际复合材料股份有限公司、美国欧文斯科宁-维托特克斯公司、日本电气硝子公司、山东玻纤集团股份有限公司这六大玻璃纤维生产企业的年产能合计占全球总产能的 70%左右，我国三大玻璃纤维生产企业的年产能合计占国内产能的 70%左右。

2023 年，国内经济复苏缓慢，玻璃纤维下游市场需求恢复以及下游开工率明显不及预期；同时，行业产能仍在增加，供需面临失衡，库存增加，产销面临压力，价格下滑，行情低迷。据中国玻璃纤维工业协会数据显示，2022 年国内玻璃纤维纱产量 687 万吨，2023 年达到 723 万吨，同比增长 5.2%。2023 年规模以上玻璃纤维及制品制造企业主营业务收入同比降低 9.6%，利润总额同比下降 51.4%。从行业发展趋势看，短期来看，行业内不断有池窑产线进入休产、冷修，在产产能规模的增速有望下降，缓解供需失衡及库存积压问题；长期来看，虽受宏观经济周期、短期供需波动影响，但玻璃纤维下游应用领域不断拓展，需求规模扩大。2023 年，工业和信息化部联合相关部门发布 2023~2024 年稳增长方案，其中涵盖汽车、电力装备、电子信息制造业、机械、建材、石化、化工等十个工业重点行业；同时，国家对新能源产业和新能源装备制造业（特别是新能源汽车、光伏、风电、新型储能、锂电等产业）加大支持力度，有利于释放玻璃纤维行业的有效需求。技术进步使得产品品种增加、产品性能优化，推动玻璃纤维行业在波动中开拓更广阔的市场。需求规模的扩大伴随着下游市场不断细分，供需情况分化，产品的不断创新使差异化日趋明显，进入门槛低的市场将面临严重产能过剩，传统玻璃纤维产品优势逐渐下降。未来新兴市场（如光伏、新能源汽车、大功率风机、新型建材、人工智能等）或将带来新的利润增长点。玻璃纤维行业的发展趋势将是高端化、智能化，其中高端化决定市场空间、智能化打开降本空间，具备行业领先技术、优势产品结构、优异品质和服务的综合性玻璃纤维企业将会更胜一筹。

### 2、风电叶片行业

**2023 年，风电行业迎来需求恢复，风电招标价格处于低位，但风电制造产业链上游原材料价格有所回落，行业内企业的盈利能力有所增强；从长期来看，全球可再生能源发展势头强劲，风电叶片行业具备长期成长空间。**

2023 年，风电行业迎来需求恢复。根据国家能源局发布的全国电力工业统计数据，国内电力生产保持增长，其中风力发电量同比增长 21%；全国电源工程投资同比增长 30%。风电招标价格处于低位，但风电制造产业链上游原材料价格有所回落，行业内企业的盈利能力有所增强。长期来看，全球可再生能源发展势头强劲，可再生电力占比逐年增长。全球风能理事会预测至 2030 年，全球风电



市场每年新增装机量将持续增长。随着全球对可持续发展和可再生能源的重视，对清洁能源的需求不断增加，各项环境监管政策落地及项目进度加快，风电叶片行业具备长期成长空间。风电叶片的设计和制造技术不断改进，提高了风力发电的效率和可靠性；风电叶片的长度不断增加，提高了风能捕捉效率并降低发电成本。风电叶片向大型化、大功率化、轻量化转变，产业发展将以模块化高效制造为基础，实现自动化和机械化制造技术的广泛应用；同时以精细化设计为趋势，实现低载荷、高发电量、环境友好、轻量化要求，行业竞争壁垒提升。设计、制造技术及供应链壁垒的提升，将不断推动行业竞争格局的优化，具备技术、规模和服务等综合竞争能力的企业将更具优势。同时，国内风电企业先进的技术及低成本优势有助于加强与国际整机厂商的合作关系，“走出去”带来更广阔的市场空间。

## 财富创造能力

2023 年，因玻璃纤维价格下滑，公司玻璃纤维及制品业务毛利率同比有所下降；因风电制造产业链上游原材料价格有所回落及单位公斤叶片成本费用有所降低，公司风电叶片业务毛利率同比大幅增长。

公司主要从事玻璃纤维及制品、风电叶片和锂电池隔膜等业务，其中玻璃纤维及制品和风电叶片业务仍是公司收入的主要来源；其他业务主要包括锂电池隔膜业务、膜材料制品业务和高压复合气瓶业务等。2023 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所增长。分板块来看，公司玻璃纤维及制品业务营业收入、毛利润和毛利率均同比有所下降，主要是玻璃纤维行业形势低迷，玻璃纤维价格下滑所致；风电叶片业务营业收入同比微降，毛利润和毛利率均同比大幅增长，主要是风电制造产业链上游原材料价格有所回落，同时公司降本增效，单位公斤叶片成本费用有所降低所致；其他及合并抵消营业收入、毛利润和毛利率均同比有所增长。

表 3 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2023 年 |        | 2022 年 |        | 2021 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入    | 258.89 | 100.00 | 258.14 | 100.00 | 202.95 | 100.00 |
| 玻璃纤维及制品 | 83.77  | 32.36  | 91.35  | 35.39  | 87.51  | 43.12  |
| 风电叶片    | 94.74  | 36.59  | 95.46  | 36.98  | 69.76  | 34.37  |
| 其他及合并抵消 | 80.39  | 31.05  | 71.33  | 27.63  | 45.68  | 22.51  |
| 毛利润     | 63.81  | 100.00 | 60.66  | 100.00 | 60.88  | 100.00 |
| 玻璃纤维及制品 | 18.95  | 29.69  | 29.61  | 48.81  | 37.39  | 61.42  |
| 风电叶片    | 17.33  | 27.15  | 8.23   | 13.57  | 11.00  | 18.06  |
| 其他及合并抵消 | 27.54  | 43.15  | 22.82  | 37.61  | 12.49  | 20.51  |
| 毛利率     |        | 24.65  |        | 23.50  |        | 30.00  |
| 玻璃纤维及制品 |        | 22.62  |        | 32.41  |        | 42.73  |
| 风电叶片    |        | 18.29  |        | 8.63   |        | 15.76  |
| 其他及合并抵消 |        | 34.25  |        | 31.99  |        | 27.34  |

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）玻璃纤维及制品

2023 年，泰山玻纤营业收入和净利润同比均有所下降。

玻璃纤维及制品业务运营主体仍为子公司泰山玻纤。2023 年末，泰山玻纤总资产同比有所减少，资产负债率同比增加 11.76 个百分点；2023 年，泰山玻纤营业收入和净利润同比均有所下降。

**表 4 2022~2023 年泰山玻纤主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间     | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入  | 净利润   |
|--------|--------|---------|-------|-------|
| 2023 年 | 224.93 | 63.44   | 85.58 | 10.17 |
| 2022 年 | 230.11 | 51.68   | 93.27 | 28.08 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司玻璃纤维及制品主要产品产能和产量均同比增长，公司仍是行业领先的玻璃纤维制造企业，规模优势仍显著；公司在国内特种纤维复合材料领域具备完善的应用基础研究-工程化-产业化技术链条，技术创新实力仍很强。

公司玻璃纤维纱分为粗纱和细纱，主要产品包括直接无捻粗纱、合股无捻粗纱和细纱，其中玻璃纤维粗纱产品收入比重较高；玻璃纤维制品可分为毡类、短切纤维类和方格布类，主要用于建筑和纺织等领域。截至 2023 年末，公司共有 3 个玻璃纤维生产基地，泰山玻纤泰安总部、泰山玻纤邹城公司和泰山玻纤淄博公司；2023 年，公司新增 2 条生产线，已投入运行 17 条生产线，在运行生产线设计产能达 127 万吨/年，仍是行业领先的玻璃纤维制造企业<sup>1</sup>，规模优势仍显著。2023 年，公司玻璃纤维及制品主要产品的合计产能同比提升，合计产量 136.01 万吨，同比增长 9.67%，产能利用率维持在较高水平。公司在太原建设年产 30 万吨高性能玻璃纤维智能制造生产线项目，目前制纱厂房土建施工基本完成，项目建成后将为公司产品结构升级提供保障。

**表 5 2021~2023 年公司玻璃纤维及制品业务主要产品生产情况（万吨、%）<sup>2</sup>**

| 产品     | 2023 年 |       |        | 2022 年 |       |        | 2021 年 |       |        |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
|        | 年产能    | 产量    | 产能利用率  | 年产能    | 产量    | 产能利用率  | 年产能    | 产量    | 产能利用率  |
| 玻璃纤维纱  | 73.99  | 82.59 | 111.62 | 62.65  | 71.26 | 113.74 | 55.56  | 62.39 | 112.29 |
| 其中：粗纱  | 67.15  | 74.95 | 111.62 | 56.62  | 64.41 | 113.76 | 51.24  | 57.54 | 112.30 |
| 细纱     | 6.84   | 7.64  | 111.70 | 6.03   | 6.86  | 113.76 | 4.32   | 4.85  | 112.27 |
| 玻璃纤维制品 | 47.86  | 53.42 | 111.62 | 46.60  | 52.76 | 113.22 | 43.53  | 48.88 | 112.29 |

数据来源：根据公司提供资料整理

技术研发方面，2023 年，泰山玻纤持续推动技术进步与产品研发，完成 3 条超薄短切毡线自主建造及 2 条湿法毡线技术升级，有效降低生产成本，提高生产效率。公司在国内特种纤维复合材料领域具备完善的应用基础研究-工程化-产业化技术链条，与国内多个高校及科研院所研发机构保持长期合作。2006 年至今，公司先后获得省部级以上科技类奖励 222 项，其中国家科技进步一等奖 1 项、国家技术发明二等奖 2 项、国家科技进步二等奖 2 项、中国专利金奖 1 项、中国专利银奖 1 项，获得省部级以上工程设计和咨询类奖励 139 项，技术创新实力仍很强。

公司玻璃纤维纱及玻璃纤维制品原材料实现部分自给，有利于原材料供给的稳定；但占比较高的主要原材料叶腊石块和天然气采购价格上涨不利于公司成本控制。

公司玻璃纤维制品的原材料主要为玻璃纤维纱，仍均为内部自产。玻璃纤维纱使用的原材料主

<sup>1</sup> 根据公司 2023 年报，泰山玻纤为全球领先的玻璃纤维制造企业。国内企业中中国巨石排在其前列，根据中国巨石 2023 年年度报告，2023 年中国巨石实现粗纱及制品销量 248.14 万吨。

<sup>2</sup> 玻璃纤维及制品的产销量与年报存在差异。年报统计中，耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维纱，评级报告中耐碱纤维和短切纤维记入玻璃纤维制品。



要有叶腊石、生石灰、石英粉等矿石材料，主要燃料是天然气，天然气实现部分自给，有利于原材料供给的稳定。粉料加工项目投产后，公司采购部分叶腊石原石加工成粉料。叶腊石供应商有十几家，采购价格依据市场价格协商确定，为确保叶腊石的稳定供应，公司始终保持三个月的叶腊石原料储备。生石灰和石英粉等矿石材料通过公司每年度的市场招标确定供应商，主要以半年左右的合同为主。公司泰安总部生产所需天然气由泰山玻纤控股子公司泰安安泰燃气有限公司（以下简称“安泰燃气”）供应，邹城公司所需天然气由当地燃气公司供应。2023 年，公司玻璃纤维及制品业务向前五大供应商采购金额 18.45 亿元，占总采购金额的比重为 28.29%，集中度一般。2023 年，原材料中叶腊石块和天然气价格继续上涨，叶腊石块和天然气为玻璃纤维及制品业务中占比较高的主要原材料，其采购价格上涨不利于公司成本控制。

**表 6 2021~2023 年公司玻璃纤维及制品业务主要原材料采购情况**

| 项目                       | 2023 年    |      | 2022 年    |      | 2021 年 |      |
|--------------------------|-----------|------|-----------|------|--------|------|
|                          | 采购量       | 采购均价 | 采购量       | 采购均价 | 采购量    | 采购均价 |
| 叶腊石（万吨、元/吨） <sup>3</sup> | 6.98      | 618  | 11.38     | 666  | -      | -    |
| 叶腊石块（万吨、元/吨）             | 48.80     | 459  | 46.68     | 398  | 28.14  | 383  |
| 生石灰（万吨、元/吨）              | 18.93     | 676  | 25.93     | 757  | 18.70  | 614  |
| 石英粉（万吨、元/吨）              | 30.68     | 466  | 29.23     | 469  | 19.99  | 443  |
| 天然气（万立方米、元/立方米）          | 21,821.75 | 3.02 | 20,708.07 | 2.97 | 18,098 | 2.41 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司玻璃纤维及制品产销率仍保持在较高水平，但因行业景气度低，玻璃纤维纱的平均销售价格均有所下降；国外业务存在汇率波动风险，仍需持续关注。

2023 年，公司玻璃纤维及制品主要产品合计销售 135.74 万吨，同比增长 16.79%，粗纱、细纱及玻璃纤维制品的产销率均仍保持在较高水平。销售价格方面，因玻璃纤维行业景气度低，行业供需失衡，库存增加，公司玻璃纤维纱的平均销售价格均有所下降；玻璃纤维制品销售价格略有上升。

**表 7 2021~2023 年公司玻璃纤维及制品业务主要产品销售情况**

| 产品类别   |    | 项目          | 2023 年   | 2022 年    | 2021 年    |
|--------|----|-------------|----------|-----------|-----------|
| 玻璃纤维纱  | 粗纱 | 销量（万吨）      | 73.55    | 59.65     | 56.13     |
|        |    | 产销率（%）      | 98.13    | 92.61     | 97.55     |
|        |    | 平均销售价格（元/吨） | 5,052.96 | 6,229.90  | 6,506.71  |
|        | 细纱 | 销量（万吨）      | 7.11     | 6.84      | 4.95      |
|        |    | 产销率（%）      | 93.06    | 99.71     | 102.06    |
|        |    | 平均销售价格（元/吨） | 8,402.03 | 10,005.01 | 11,063.41 |
| 玻璃纤维制品 |    | 销量（万吨）      | 55.08    | 49.74     | 50.00     |
|        |    | 产销率（%）      | 103.11   | 94.28     | 102.29    |
|        |    | 平均销售价格（元/吨） | 9,638.20 | 9,446.60  | 9,049.67  |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要采用直销和代理两种销售方式，国内市场的产品约 90%采用直销的方式，销往海外的产品中约 70%采用直销的方式，约 30%采用代理的方式。2023 年，公司玻璃纤维纱及制品销售仍以国内

<sup>3</sup> 2023 年泰安总部粉料加工厂恢复生产实现供应，邹城公司和淄博公司无粉料加工厂，仍需外购叶腊石粉末。



为主。公司结算方式主要为银行承兑汇票、电汇、信用证、托收和现汇等方式，其中大部分为银行承兑汇票支付，国外销售全部为现汇支付。公司国外业务仍主要以美元或当地货币作为结算货币，存在汇率波动风险，需持续关注。2023 年公司玻璃纤维纱及制品前五大客户销售产品金额 11.23 亿元，占泰山玻纤收入的比重为 13.12%，集中度一般。

**表 8 2021~2023 年公司玻璃纤维纱及制品销售区域分布情况<sup>4</sup>（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2023 年 |        | 2022 年 |        | 2021 年 |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     |
| 国内 | 64.79  | 77.46  | 65.22  | 71.68  | 67.84  | 77.75  |
| 国外 | 18.85  | 22.54  | 25.77  | 28.32  | 19.41  | 22.25  |
| 合计 | 83.64  | 100.00 | 90.99  | 100.00 | 87.25  | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）风电叶片

**2023 年，公司收购中复连众，风电叶片业务经营规模扩大，仍保持国内市场领先地位。**

公司风电叶片业务运营主体仍为子公司中材叶片，2023 年，中材叶片完成对中复连众 100% 股权收购，形成了协同高效的专业化发展平台，风电叶片业务经营规模扩大，仍保持国内市场领先地位<sup>5</sup>。2023 年，公司风电叶片业务营业收入微降，但毛利润和毛利率均同比大幅增长，主要是风电制造产业链上游原材料价格有所回落及单位公斤叶片成本费用有所降低所致。

**表 9 2022~2023 年中材叶片主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间                  | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入   | 净利润  | 经营性净现金流 |
|---------------------|--------|---------|--------|------|---------|
| 2023 年              | 145.61 | 61.41   | 102.84 | 5.86 | 10.87   |
| 2022 年 <sup>6</sup> | 147.39 | 56.54   | 102.37 | 2.01 | 2.36    |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有江苏阜宁、江西萍乡、江苏连云港等 13 个国内生产基地及 1 个位于巴西的国外生产基地，其中，2023 年，陕西榆林、新疆伊吾及广东阳江等国内生产基地建成投产，阳江基地与东营、连云港项目协同实现“十四五”海上风电第一阶段能力布局，巴西项目顺利投产。截至 2023 年末，产能为 4,630 套，同比增加 1,462 套，主要是收购中复连众所致。公司风电叶片业务产品目前已覆盖中国、澳大利亚、巴基斯坦、智利、巴西等 41 个国家。

技术研发方面，2023 年，公司成功发布“沙戈荒”12MW 平台风电叶片新产品；海上 10MW 中低风速最长叶片 SI115 完成首套试制；建成 2 条 SI122 百米级叶片生产线，实现 120 级叶片批量化示范应用。

<sup>4</sup> 收入不包括安泰燃气。

<sup>5</sup> 来源于公司 2023 年年报：中材叶片作为国内风电叶片行业领军企业，规模化、专业化水平在国内位居行业前列。

<sup>6</sup> 为合并中复连众后的数据。



表 10 截至 2023 年末风电叶片生产产能情况（单位：套）

| 生产基地    | 年产能             |
|---------|-----------------|
| 甘肃酒泉    | 719             |
| 吉林白城    | 180             |
| 江苏阜宁    | 855             |
| 内蒙古锡林郭勒 | 368             |
| 江西萍乡    | 368             |
| 河北邯郸    | 454             |
| 内蒙古兴安盟  | 93              |
| 新疆伊吾    | 258             |
| 陕西榆林    | 345             |
| 广东阳江    | 31              |
| 江苏连云港   | 565             |
| 河北安阳    | 174             |
| 云南玉溪    | 155             |
| 巴西巴伊亚   | 65 <sup>7</sup> |
| 合计      | 4,630           |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，风电叶片产品继续整体向大型化趋势发展，产品产销量兆瓦值同比增加，公司风电叶片产品产销率仍保持高位。

2023 年，风电叶片产品继续整体向大型化趋势发展，产品产销量兆瓦值同比增加，单套叶片兆瓦容量增加，平均单套售价增加。同期，公司销售风电叶片 21.6GW，同比增长 4.96%；单套功率达 5.6MW/套，同比有所增长。公司目前具备年产 26.35GW<sup>8</sup>以上风电叶片生产能力，2023 年产能利用率为 84.59%<sup>9</sup>，叶片产品采用以销定产的方式，产销率仍保持高位。

表 11 2021~2023 年公司风电叶片产品产销情况

| 项目         | 2023 年 | 2022 年 <sup>10</sup> | 2021 年 |
|------------|--------|----------------------|--------|
| 产量（MW）     | 22,290 | 18,465               | 11,877 |
| 销量（MW）     | 21,644 | 20,621               | 11,424 |
| 产销率（%）     | 97.10  | 111.68               | 96.19  |
| 平均单价（万元/套） | 243.76 | 210.76               | 207.12 |
| 销售额（亿元）    | 94.74  | 95.46                | 69.76  |

数据来源：根据公司提供资料整理

由于我国风电整机领域市场集中度较高，公司下游客户亦较为集中。2023 年公司风电叶片产业向前五大客户销售产品金额 85.61 亿元，占风电叶片销售金额的比重为 90.36%，集中度较高。此外，公司积极拓展海外客户，持续深化与国际一流整机商的合作，国内在江苏阜宁设有一个国际化车间，

<sup>7</sup> 巴西巴伊亚州年产 260 套风电叶片制造基地建设项目部分投产。

<sup>8</sup> 1GW=1,000MW。

<sup>9</sup> 以 MW 计算。

<sup>10</sup> 2023 年收购了中复连众，公司对中材叶片 2022 年的数据进行了追溯调整。



国外巴西项目已正式投入生产运营，为国际化业务的进一步发展提供支撑。

**表 12 2023 年公司风电叶片业务前五大客户情况（单位：亿元、%）**

| 客户名称 | 是否关联方 | 销售金额  | 占风电叶片销售金额的比重 |
|------|-------|-------|--------------|
| 客户一  | 否     | 34.07 | 35.96        |
| 客户二  | 否     | 25.02 | 26.41        |
| 客户三  | 否     | 9.59  | 10.12        |
| 客户四  | 否     | 8.64  | 9.12         |
| 客户五  | 否     | 8.28  | 8.74         |
| 合计   | -     | 85.61 | 90.36        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司风电叶片所需原材料玻璃纤维仍主要采购于玻纤业务子公司，具有一定产业链协同效应。

公司风电叶片所需的原材料主要为玻璃纤维和树脂，此外还有夹芯材料、粘接剂、涂料和各种辅助材料，原材料中玻璃纤维价格有所回落。在大宗原材料采购方面，公司建立了集中招标采购体系，与供应商主要是采用银行承兑汇票和现金的方式结算。玻璃纤维主要采购自泰山玻纤，2023 年，风电叶片板块从泰山玻纤采购金额为 6.02 亿元，具有一定产业链协同效应。

### （三）其他业务

2023 年，公司锂电池隔膜业务经营规模继续扩大，中材锂膜产销量及盈利能力大幅增长。

公司锂电池隔膜业务经营主体仍主要为子公司中材锂膜，2023 年，锂电池隔膜业务经营规模继续扩大，中材锂膜期末总资产同比有所增长，营业收入和净利润均同比大幅增长。

**表 13 2022~2023 年中材锂膜主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间     | 期末总资产  | 期末资产负债率 | 营业收入  | 净利润  | 经营性净现金流 |
|--------|--------|---------|-------|------|---------|
| 2023 年 | 155.94 | 34.79   | 25.02 | 7.44 | 8.48    |
| 2022 年 | 118.07 | 17.69   | 18.93 | 4.82 | 3.37    |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有国际先进的湿法隔膜制造装备以及领先的技术研发能力，具备 4-12 $\mu$ m 湿法隔膜及各类涂覆隔膜产品。2023 年，滕州三期年产 5.6 亿平米锂电池隔膜项目投产，引入了 4 条具有世界先进水平的国产湿法隔膜同步拉伸生产线，随着该项目的建成，滕州基地已具备超 12 亿平米的基膜年产能。截至 2023 年末，公司拥有山东滕州、湖南常德、湖南宁乡、内蒙呼和浩特、江苏南京、江西萍乡和四川宜宾七个生产基地，已投产基膜产线 48 条，已建成有效产能 40 亿平米；在建基膜产线 18 条，在建产能 22.8 亿平米。2023 年，随着新建产能陆续投产，中材锂膜产销量及盈利能力大幅增长，销售锂电池隔膜产品 17.33 亿平米，同比增长 52.90%；产销率同比有所增长。

**表 14 2021~2023 年公司锂电池隔膜产品产销情况**

| 项目                       | 2023 年              | 2022 年              | 2021 年  |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------|
| 产能（万平方米/年） <sup>11</sup> | 216,155             | 122,883             | 104,750 |
| 产量（万平方米）                 | 198,313             | 138,582             | 71,371  |
| 产能利用率（%）                 | 91.75               | 112.78              | 68.13   |
| 销量（万平方米）                 | 173,280             | 113,329             | 68,542  |
| 产销率（%）                   | 91.00 <sup>12</sup> | 83.42 <sup>13</sup> | 96.04   |

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年，膜材料制品业务中过滤材料产能同比仍持平，湿法制品产能同比有所下降。**

公司膜材料制品业务主要运营主体为南京玻璃纤维研究设计院有限公司（以下简称“南玻有限”）。膜材料制品包括过滤材料和湿法制品两大类。其中过滤材料产品主要包括覆膜滤料、针刺毡滤料、化纤站滤料，湿法制品主要包括隔膜和过滤纸两种主要产品，公司在该领域的主打产品为 AGM 隔膜。2023 年末，过滤材料产能为 800 万平方米/年，同比仍持平；湿法制品的生产能力为 19,100 吨/年，同比有所下降，主要是泰安工厂关停所致。2023 年，高温滤料产量为 617 万平方米，销量为 601 万平方米。

**表 15 2022 年~2023 年南玻有限主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间     | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入  | 净利润  |
|--------|-------|---------|-------|------|
| 2023 年 | 36.45 | 62.73   | 24.67 | 1.75 |
| 2022 年 | 32.95 | 62.78   | 22.53 | 1.86 |

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年，公司高压气瓶业务稳健发展，运营主体苏州有限营业收入和净利润均同比增长。**

公司气瓶业务主要运营主体仍是苏州有限，主要围绕 CNG、储运、氢燃料、特种气瓶四大板块发展。2023 年，公司高压气瓶业务稳健发展，销售高压复合气瓶 21.53 万只，同比微降；销售工业气瓶 38.34 万只，同比微降；苏州有限营业收入和净利润均同比增长。

**表 16 2022~2023 年苏州有限主要财务数据（单位：亿元、%）**

| 时间     | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业收入  | 净利润  |
|--------|-------|---------|-------|------|
| 2023 年 | 16.95 | 58.00   | 15.71 | 1.42 |
| 2022 年 | 15.35 | 62.83   | 12.93 | 0.97 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

**2023 年，因资产处置收益同比大幅下降，公司净利润同比有所下降。**

2023 年，公司经营稳健，营业收入同比微增，毛利率同比提升 1.15 个百分点；期间费用同比有

<sup>11</sup> 实际有效产能。

<sup>12</sup> 基膜产品部分对外销售，部分内部销售，部分作为中间品进行涂覆后道加工后再销售。

<sup>13</sup> 考虑进一步加工的合理损耗。





所增长，主要由管理费用和研发费用等构成，其中管理费用同比增长 20.85%，主要是职工薪酬等增加所致；研发费用同比微增；期间费用率同比有所增长。同期，公司其他收益同比有所增长，主要由递延收益转入、经营补贴和税收返还等构成；信用减值损失同比增长，主要是应收账款坏账损失增加所致；资产减值损失主要是存货跌价损失及合同履行成本减值损失，规模同比微降；资产处置收益同比大幅下降，主要是本年泰山玻纤贵金属置换收益大幅下降所致，受此影响，公司营业利润、利润总额和净利润均同比有所下降；总资产报酬率及净资产收益率同比均下滑。

**表 17 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目                   | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 营业收入                 | 258.89 | 258.14 | 202.95 |
| 营业成本                 | 195.08 | 197.48 | 142.07 |
| 毛利率                  | 24.65  | 23.50  | 30.00  |
| 期间费用/营业收入            | 13.32  | 11.99  | 13.44  |
| 销售费用                 | 4.94   | 4.31   | 2.83   |
| 管理费用                 | 13.02  | 10.77  | 9.96   |
| 研发费用                 | 12.99  | 12.09  | 9.61   |
| 财务费用                 | 3.52   | 3.78   | 4.87   |
| 其他收益                 | 4.61   | 3.84   | 2.94   |
| 信用减值损失 <sup>14</sup> | 0.78   | 0.17   | -0.19  |
| 资产减值损失 <sup>15</sup> | 1.66   | 1.68   | 0.98   |
| 资产处置收益               | 0.62   | 10.78  | 6.81   |
| 营业利润                 | 29.81  | 41.66  | 40.99  |
| 利润总额                 | 30.38  | 41.53  | 41.24  |
| 净利润                  | 27.16  | 38.30  | 34.75  |
| 总资产报酬率               | 6.06   | 8.83   | 12.18  |
| 净资产收益率               | 10.25  | 14.84  | 22.26  |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道主要为银行借款和发行债券等，截至 2023 年末，公司授信总额及未使用额度仍保持较高水平，对偿债来源形成一定补充。

公司债务融资渠道主要为银行借款和发行债券等，授信方面，公司建立了包括中国银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司等在内的多家总行级的战略合作，截至 2023 年末，公司获得银行与中国建材集团财务有限公司（以下简称“集团财务公司”）授信总额 630.17 亿元，剩余未使用 444.75 亿元，授信总额及未使用额度均同比增加<sup>16</sup>且仍保持较高水平，对偿债来源形成一定补充。另外，公司是 A 股上市公司，直接融资渠道通畅，为公司业务发展提供资金保障。截至 2023 年末，公司长短期借款中的信用借款占比为 94.87%，其中长期借款利率区间为贷款市场报价利率 LPR 下浮 71%至上浮 68%之间。

<sup>14</sup> 损失以“+”填列。

<sup>15</sup> 损失以“+”填列。

<sup>16</sup> 截至 2022 年末，公司获得银行及集团财务公司授信总额 456.09 亿元，剩余未使用 320.04 亿元。



2023 年末，公司资产规模同比有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，其中固定资产占比较高且规模继续扩大，资产流动性一般。

2023 年末，公司资产规模同比有所增长，资产构成仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由应收账款、存货、货币资金和应收款项融资等构成。2023 年末，公司应收账款同比有所增长，账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年），累计计提坏账准备 4.13 亿元，按欠款方归集的年末余额前五名应收账款金额合计 25.21 亿元，占应收账款年末余额的 30.91%；存货同比微增，主要由库存商品、在产品和原材料等构成，其中库存商品账面余额 19.90 亿元，存货跌价准备或合同履约成本减值准备合计 2.45 亿元，其中库存商品计提 2.34 亿元；货币资金同比大幅下降，主要是购置机器设备等支出所致，受限货币资金 1.93 亿元，主要受限于保证金占用等；应收款项融资同比大幅下降，主要是票据贴现和背书支付票据增加。

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2023 年末，固定资产同比有所增长，主要由机器设备 175.09 亿元和房屋建筑物 63.71 亿元等构成，固定资产减值准备期末余额 2.84 亿元，其中机器设备计提 2.04 亿元，公司资产结构中固定资产占比较高且规模继续扩大，资产流动性一般；随着公司锂电等项目投建，在建工程同比有所增长；无形资产同比有所增长，主要为土地使用权和非专利技术。

表 18 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

| 项目             | 2023 年末       |               | 2022 年末       |               | 2021 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>212.83</b> | <b>37.46</b>  | <b>235.13</b> | <b>44.60</b>  | <b>143.79</b> | <b>38.22</b>  |
| 应收账款           | 77.43         | 13.63         | 72.59         | 13.77         | 39.56         | 10.51         |
| 存货             | 39.05         | 6.87          | 37.53         | 7.12          | 22.50         | 5.98          |
| 货币资金           | 35.42         | 6.24          | 59.04         | 11.20         | 26.35         | 7.00          |
| 应收款项融资         | 32.76         | 5.77          | 44.23         | 8.39          | 46.21         | 12.28         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>355.25</b> | <b>62.54</b>  | <b>292.03</b> | <b>55.40</b>  | <b>232.47</b> | <b>61.78</b>  |
| 固定资产           | 249.89        | 43.99         | 211.14        | 40.05         | 178.83        | 47.53         |
| 在建工程           | 60.54         | 10.66         | 40.88         | 7.75          | 20.72         | 5.51          |
| 无形资产           | 22.04         | 3.88          | 17.84         | 3.38          | 12.80         | 3.40          |
| <b>资产总计</b>    | <b>568.08</b> | <b>100.00</b> | <b>527.16</b> | <b>100.00</b> | <b>376.27</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

资产周转率方面，2023 年，公司存货周转天数为 70.65 天，应收账款周转天数为 104.30 天，周转效率同比均有所下降。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 8.37 亿元，占总资产的比重为 1.47%，占净资产的比重为 3.16%。其中，受限货币资金为 1.93 亿元，主要是保证金占用等；受限应收票据 6.44 亿元，主要是质押受限；受限固定资产 0.01 亿元，主要是抵押受限。整体来看，公司受限资产规模较小。

## （二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额同比有所增长，仍以流动负债为主，资产负债率有所提升。

2023 年末，公司负债总额同比有所增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率有所提升。



公司流动负债主要由应付账款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款等构成。2023 年末，公司应付账款同比有所下降，主要集中在一年以内；应付票据同比有所增长，主要是银行承兑汇票增加；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款增加所致；其他应付款同比大幅增长，主要是应付股利增加所致；短期借款同比大幅下降，主要为信用借款。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、递延收益和长期应付款等构成。2023 年末，随着融资需求增加，公司长期借款同比大幅增长，其中信用借款 78.60 亿元，保证借款 4.63 亿元；应付债券同比大幅下降，主要是部分债券将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致；递延收益同比微降，主要是政府补助项目尚未结项或相关资产未满足折旧年限形成，政府补助涉及老厂区搬迁等众多项目；长期应付款同比有所下降，主要是借款及利息减少所致。

**表 19 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2023 年末       |               | 2022 年末       |               | 2021 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>191.11</b> | <b>63.05</b>  | <b>156.76</b> | <b>58.25</b>  | <b>135.83</b> | <b>61.70</b>  |
| 应付账款           | 55.26         | 18.23         | 67.70         | 25.15         | 41.83         | 19.00         |
| 应付票据           | 54.88         | 18.11         | 41.47         | 15.41         | 29.89         | 13.58         |
| 一年内到期的非流动负债    | 47.24         | 15.59         | 9.62          | 3.58          | 25.77         | 11.71         |
| 其他应付款          | 10.49         | 3.46          | 6.91          | 2.57          | 6.06          | 2.75          |
| 短期借款           | 6.94          | 2.29          | 16.37         | 6.08          | 18.88         | 8.58          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>111.98</b> | <b>36.95</b>  | <b>112.37</b> | <b>41.75</b>  | <b>84.32</b>  | <b>38.30</b>  |
| 长期借款           | 83.22         | 27.46         | 54.04         | 20.08         | 33.71         | 15.31         |
| 应付债券           | 8.20          | 2.70          | 36.96         | 13.73         | 28.70         | 13.03         |
| 递延收益           | 7.39          | 2.44          | 7.56          | 2.81          | 4.65          | 2.11          |
| 长期应付款          | 5.24          | 1.73          | 6.45          | 2.40          | 12.47         | 5.66          |
| <b>负债总额</b>    | <b>303.10</b> | <b>100.00</b> | <b>269.13</b> | <b>100.00</b> | <b>220.15</b> | <b>100.00</b> |
| <b>资产负债率</b>   | <b>53.35</b>  |               | <b>51.05</b>  |               | <b>58.51</b>  |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司总有息债务同比大幅增长，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务同比大幅增长，总有息债务占总负债的比重为 67.77%；短期有息债务规模及占比均同比增加，债务构成以短期有息债务为主，公司期末现金及现金等价物余额为 33.49 亿元，无法覆盖短期有息债务。

**表 20 2021~2023 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项目           | 2023 年        | 2022 年末       | 2021 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期有息债务       | 109.68        | 68.67         | 75.90         |
| 长期有息债务       | 95.72         | 95.91         | 65.93         |
| <b>总有息债务</b> | <b>205.41</b> | <b>164.58</b> | <b>141.82</b> |
| 短期有息债务占总债务比重 | 53.40         | 41.73         | 53.51         |
| 总有息债务占总负债比重  | 67.77         | 61.15         | 64.42         |

数据来源：根据公司提供的资料整理

从有息债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司有息债务主要集中在 1 年以内（含 1 年），公司面临一定的短期偿债压力。

**表 21 截至 2023 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年   | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年  | 合计            |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|-------|---------------|
| 金额 | 109.68 | 25.99   | 26.33   | 12.65   | 12.17   | 18.57 | <b>205.41</b> |
| 占比 | 53.40  | 12.65   | 12.82   | 6.16    | 5.93    | 9.04  | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

### 截至 2023 年末，公司无对外担保，未决诉讼规模很小。

截至 2023 年末，公司无对外担保，预计负债中未决诉讼 300 万元，规模很小，形成原因是商业纠纷；尚有未到期的银行保函 11.54 亿元，主要为质量保函和履约保函，保函到期日期为 2024 年 1 月~2029 年 3 月。

### 2023 年末，公司所有者权益继续增长，主要是未分配利润等增加所致。

2023 年末，公司所有者权益为 264.98 亿元，同比增长 2.69%，主要是未分配利润等增加所致，净资产复合增长率 30.28%，其中股本 16.78 亿元，同比保持不变；资本公积 50.92 亿元，同比下降 14.74%，主要是子公司中材叶片、苏州有限以发行股份及现金收购中复连众 100%股权及其纳入本次收购范围所属子公司股权，该交易导致公司资本公积减少 8.77 亿元；盈余公积 11.87 亿元，同比增长 78.41%，为提取的法定盈余公积；未分配利润 105.90 亿元，同比增长 5.95%；少数股东权益 79.34 亿元，同比增长 6.06%。

### 2023 年，公司盈利及经营性净现金流均对利息形成有效保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 11.81 倍，盈利对利息形成有效保障；经营性净现金流利息保障倍数为 10.83 倍，对利息形成有效保障。同期，总有息债务/EBITDA 为 3.91 倍。2023 年末，公司流动比率为 1.11 倍，速动比率为 0.91 倍，均同比下降。

### （三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增长；投资性现金流净流出规模同比大幅增加；筹资性现金流净流入规模同比大幅下降；较大规模的在建项目使得公司未来仍面临一定的资本支出压力。

2023 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅增长，主要为销售回款同比增加所致；经营性净现金流对利息和负债的保障能力均同比有所提升；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增长，主要是固定资产投资增加所致；筹资性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅下降，主要为上年同期中材锂膜外部权益融资筹资活动现金流入金额较大，2023 年无此事项所



致。

**表 22 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元）      | 48.20  | 30.31  | 36.72  |
| 投资性净现金流（亿元）      | -75.11 | -39.74 | -15.53 |
| 筹资性净现金流（亿元）      | 3.07   | 38.89  | -23.54 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 10.83  | 5.93   | 7.50   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | 27.71  | 20.72  | 27.32  |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | 16.85  | 12.39  | 17.22  |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司在建项目主要集中于锂电池隔膜和玻璃纤维生产线等项目建设，主要在建项目计划投资总额 192.64 亿元，截至 2023 年末累计投资 84.90 亿元，2024~2026 年预计分别投资 51.25 亿元、27.02 亿元和 2.99 亿元。整体来看，在建项目待投资规模较大，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

**表 23 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                             | 项目计划<br>总投资   | 截至 2023 年末<br>累计投资 | 未来预计资金投入     |              |             |
|----------------------------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|-------------|
|                                  |               |                    | 2024 年       | 2025 年       | 2026 年      |
| 南京锂膜年产 10.4 亿平方米<br>锂离子电池隔膜生产线项目 | 37.53         | 21.10              | 4.89         | 3.24         | 0.36        |
| 滕州年产 5.6 亿平方米锂电<br>池隔膜建设项目       | 15.71         | 11.57              | 0.80         | 1.66         | 0.18        |
| 内蒙年产 7.2 亿平方米锂电池<br>专用湿法隔膜生产线项目  | 23.03         | 9.40               | 9.93         | 0.05         | 0.01        |
| 宜宾年产 10 亿平方米锂电池<br>专用湿法隔膜生产线项目   | 33.30         | 8.94               | 10.26        | 7.50         | 0.83        |
| 萍乡年产 10 亿平方米锂电池<br>专用湿法隔膜生产线项目   | 32.24         | 11.44              | 7.79         | 4.77         | 0.53        |
| 滕州年产 4.08 亿平方米锂电<br>池隔膜建设项目      | 14.98         | 14.68              | 0.37         | 0.01         | 0.00        |
| 年产 30 万吨高性能玻璃纤维<br>智能制造生产线项目     | 35.85         | 7.77               | 17.21        | 9.79         | 1.08        |
| <b>合计</b>                        | <b>192.64</b> | <b>84.90</b>       | <b>51.25</b> | <b>27.02</b> | <b>2.99</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 公司本部信用质量分析

2023 年，公司本部资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；投资收益同比大幅增长，对利润贡献较大。

公司本部财务方面，2023 年末，总资产继续增长至 233.83 亿元，同比增长 16.73%，主要由长期股权投资、其他应收款和货币资金等构成，仍以非流动资产为主；总负债 103.27 亿元，同比下降 6.83%，主要由其他流动负债、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期借款等构成，仍以流动负



债为主；资产负债率为 44.16%。2023 年，公司本部营业收入 5.81 亿元，同比大幅增加 4.36 亿元，主要是本部山东分公司用于叶片的玻璃纤维拉挤板收入增加所致；投资收益 53.46 亿元，同比大幅增加 33.93 亿元，主要是子公司分红，对利润贡献较大；营业利润、利润总额和净利润分别为 52.16 亿元、52.16 亿元和 52.16 亿元，同比分别大幅增加 34.85 亿元、34.89 亿元和 34.89 亿元。

### 外部支持

公司作为中国建材集团新材料板块的组成部分、复合材料产业的经营主体之一，仍能够在授信方面获得股东支持。

公司股东中国建材集团是国务院国资委直接管理的中央企业，是全球最大的综合性建材产业集群、世界领先的新材料开发商和综合服务商<sup>17</sup>。公司作为中国建材集团新材料板块的组成部分、复合材料产业的经营主体之一，仍能够在授信方面获得股东支持。截至 2023 年末，集团财务公司向公司提供 16.95 亿元授信额度，尚未使用额度为 16.59 亿元。

此外，公司能获得政府每年给予的财政扶持，例如政府补助和经营补贴等。2023 年，公司计入当期损益的政府补助合计 5.07 亿元，对偿债来源形成一定补充。

### 评级结论

综合分析，大公维持中材科技信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“22 中材 G1”信用等级维持 AAA。

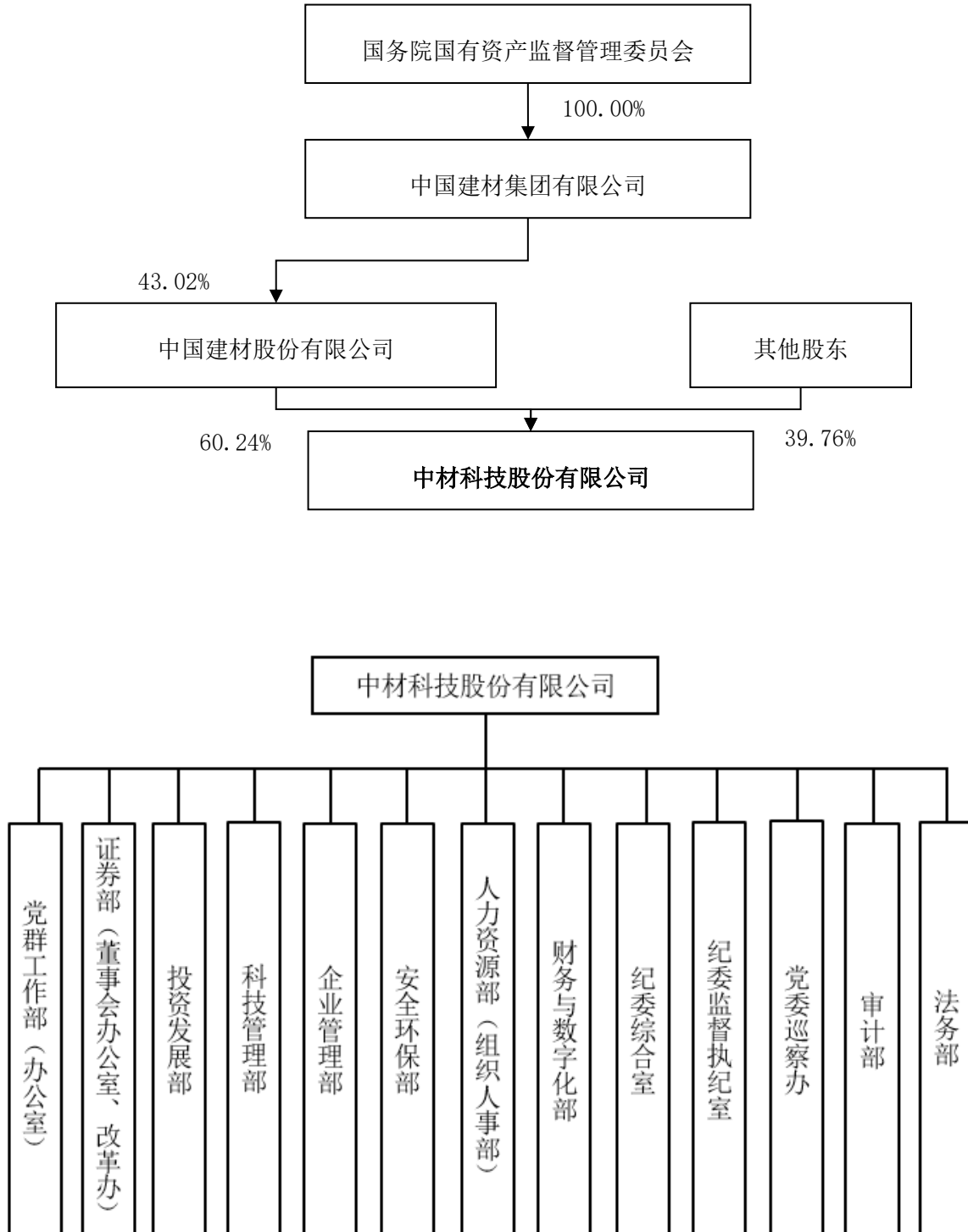
---

<sup>17</sup> 来源于中国建材集团官网。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年末中材科技股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2023 年末中材科技股份有限公司全资及控股二级子公司情况

(单位: 万元、%)

| 序号 | 子公司名称               | 注册资本       | 持股比例                | 取得方式      |
|----|---------------------|------------|---------------------|-----------|
| 1  | 南京玻璃纤维研究设计院有限公司     | 30,891.00  | 100.00              | 同一控制下企业合并 |
| 2  | 中材科技风电叶片股份有限公司      | 75,419.35  | 58.48               | 直接、间接投资   |
| 3  | 苏州中材非金属矿工业设计研究院有限公司 | 31,000.00  | 100.00              | 直接投资      |
| 4  | 中材科技(苏州)有限公司        | 27,000.00  | 100.00              | 直接投资      |
| 5  | 北京玻璃钢复合材料有限公司       | 13,245.88  | 85.94               | 直接投资      |
| 6  | 中材锂膜有限公司            | 417,606.50 | 50.79               | 直接、间接投资   |
| 7  | 泰山玻璃纤维有限公司          | 458,172.45 | 100.00              | 同一控制下企业合并 |
| 8  | 北京玻璃钢研究设计院有限公司      | 6,200.00   | 100.00              | 同一控制下企业合并 |
| 9  | 中材大装膜技术工程(大连)有限公司   | 5,000.00   | 35.00 <sup>18</sup> | 直接投资      |
| 10 | 北京绿能新材科技有限公司        | 1,500.00   | 100.00              | 直接投资      |

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>18</sup> 公司为子公司中材大装膜技术工程(大连)有限公司第一大股东,在其董事会委派 4 名董事(董事会成员共 7 名,其他三名股东各委派 1 名董事),按照中材大装膜技术工程(大连)有限公司章程约定,公司能够实现对它的控制。





## 附件 2 中材科技股份有限公司主要财务指标

## 2-1 中材科技股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目               | 2023 年    | 2022 年<br>(追溯调整) | 2021 年    |
|------------------|-----------|------------------|-----------|
| 货币资金             | 354,225   | 590,408          | 263,456   |
| 应收账款             | 774,322   | 725,856          | 395,618   |
| 其他应收款            | 40,833    | 29,575           | 9,985     |
| 存货               | 390,497   | 375,263          | 225,031   |
| 长期股权投资           | 30,740    | 15,284           | 34,315    |
| 在建工程             | 605,386   | 408,767          | 207,152   |
| 总资产              | 5,680,753 | 5,271,577        | 3,762,659 |
| 短期有息债务           | 1,096,845 | 686,728          | 758,965   |
| 总有息债务            | 2,054,091 | 1,645,789        | 1,418,247 |
| 负债合计             | 3,030,963 | 2,691,262        | 2,201,510 |
| 所有者权益合计          | 2,649,790 | 2,580,315        | 1,561,149 |
| 营业收入             | 2,588,946 | 2,581,381        | 2,029,539 |
| 资产减值损失           | 16,641    | 16,814           | 9,843     |
| 投资收益             | -1,252    | 11,729           | 4,790     |
| 净利润              | 271,594   | 382,987          | 347,514   |
| 经营活动产生的现金流量净额    | 481,992   | 303,119          | 367,212   |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -751,084  | -397,371         | -155,312  |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 30,726    | 388,880          | -235,431  |
| 毛利率（%）           | 24.65     | 23.50            | 30.00     |
| 营业利润率（%）         | 11.52     | 16.14            | 20.20     |
| 总资产报酬率（%）        | 6.06      | 8.83             | 12.18     |
| 净资产收益率（%）        | 10.25     | 14.84            | 22.26     |
| 资产负债率（%）         | 53.35     | 51.05            | 58.51     |
| 债务资本比率（%）        | 43.67     | 38.94            | 47.60     |
| 流动比率（倍）          | 1.11      | 1.50             | 1.06      |
| 速动比率（倍）          | 0.91      | 1.26             | 0.89      |
| 存货周转天数（天）        | 70.65     | 54.72            | 55.65     |
| 应收账款周转天数（天）      | 104.30    | 78.20            | 64.63     |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | 27.71     | 20.72            | 27.32     |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | 16.85     | 12.39            | 17.22     |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 10.83     | 5.93             | 7.50      |
| EBIT 利息保障倍数（倍）   | 7.74      | 9.11             | 9.36      |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 11.81     | 12.42            | 11.99     |
| 现金回笼率（%）         | 86.41     | 72.34            | 78.51     |
| 担保比率（%）          | 0.00      | 0.00             | 0.00      |



## 2-2 中材科技股份有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

| 项目            | 2023 年    | 2022 年<br>(追溯调整) | 2021 年    |
|---------------|-----------|------------------|-----------|
| 货币资金          | 167,245   | 252,218          | 31,159    |
| 应收账款          | 26,246    | 2,151            | 3,222     |
| 其他应收款         | 715,641   | 414,243          | 481,272   |
| 流动资产合计        | 926,465   | 670,765          | 544,197   |
| 长期股权投资        | 1,386,003 | 1,326,737        | 1,096,245 |
| 非流动资产总计       | 1,411,884 | 1,332,427        | 1,128,220 |
| 资产总计          | 2,338,349 | 2,003,192        | 1,672,417 |
| 短期借款          | 0         | 40,029           | 30,000    |
| 其他应付款         | 6,333     | 5,688            | 5,661     |
| 一年内到期的非流动负债   | 327,526   | 5,075            | 59,982    |
| 其他流动负债        | 513,149   | 573,793          | 366,714   |
| 长期借款          | 63,000    | 110,700          | 72,500    |
| 应付债券          | 81,984    | 369,569          | 286,959   |
| 负债合计          | 1,032,704 | 1,108,437        | 843,864   |
| 营业收入          | 58,132    | 14,532           | 13,172    |
| 财务费用          | 11,971    | 15,745           | 16,346    |
| 投资收益          | 534,637   | 195,377          | 149,559   |
| 利润总额          | 521,646   | 172,784          | 124,715   |
| 净利润           | 521,646   | 172,784          | 124,715   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -236      | -9,578           | -6,775    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 85,160    | -62,529          | -50,574   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -169,898  | 293,167          | 22,757    |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式  |
|-------------------|---|
| 毛利率 (%)           | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT              | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出  |
| EBITDA            | EBIT + 折旧 + 摊销  |
| EBITDA 利润率 (%)    | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率 (%)        | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率 (%)        | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率 (%)         | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率 (%)         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率 (%)        | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务             | 短期有息债务 + 长期有息债务   |
| 短期有息债务            | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务    |
| 长期有息债务            | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务                                    |
| 担保比率 (%)          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数            | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数          | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率              | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$   |
| 速动比率              | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率 (%)          | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润             | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产             | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 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，有较高违约风险。   |
| 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。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 | 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，有较高违约风险。   |
| 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。