

新凤鸣集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3130号

联合资信评估股份有限公司通过对新凤鸣集团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，确定维持新凤鸣集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“凤21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：

二〇二四年五月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



新凤鸣集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新凤鸣集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/29
凤 21 转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍以民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及涤纶长丝主要原材料 PTA（精对苯二甲酸）的生产为主营业务，规模优势依然显著。2023 年，公司化纤业务产能持续扩张，主营业务收入增长，受益于原材料价格回落及化纤产品景气度修复，公司盈利能力提升。2024 年一季度，公司形势总体稳定向好。公司在建项目投资规模大，面临较大资本支出压力，考虑到项目围绕公司现有主业建设，未来公司在 PTA 和涤纶长丝领域竞争力有望进一步提升。财务方面，随着经营规模扩大，截至 2023 年末，公司资产、债务规模同比增长。2023 年，公司实现扭亏，经营活动产生的现金大幅净流入，带动整体偿债能力指标均明显改善。跟踪期内，公司经营获现对“凤 21 转债”依然有很强的保障能力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

跟踪期内，公司在经营规模、产业配套及财务状况等方面仍保持显著优势，具有较强的可持续经营能力，未来，随着公司涤纶及 PTA 相关产能相继落地，公司有望保持其经营竞争优势。考虑到“凤 21 转债”已进入转股期，未来若债券转为公司股票，有利于公司资本实力的提升和债务负担的减轻。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：化纤行业持续向好，公司新增产能充分释放，产品价差处于较高水平。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游纺织行业景气度持续低迷，公司净利润连续出现大幅亏损；公司资本性支出压力过大导致债务负担明显加大或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司化纤及石化业务继续保持显著的规模优势。**截至 2023 年底，公司 PTA 产能 500 万吨/年，涤纶长丝和短纤产能分别增至 740 万吨/年和 120 万吨/年，规模优势显著。同时公司在浙江独山能源有限公司年产 500 万吨 PTA 产能的基础上在建年产 540 万吨 PTA 产能，为公司涤纶长丝生产提供原料保障。
- **跟踪期内，公司产品产销量增长带动营业总收入有所增长，业绩实现扭亏。**2023 年，公司实现营业总收入 614.69 亿元，同比增长 21.03%；公司业绩实现扭亏，实现利润总额 11.74 亿元，主要系公司产销量增长及产品价差扩大所致。公司营业利润率为 5.55%，同比提高 2.02 个百分点。

关注

- **债务规模持续增长，债务负担有所加重。**随着公司在建项目的持续推进及新增产能的投产，公司项目建设及营运资金需求持续增加。截至 2023 年底，公司全部债务 237.32 亿元，较年初增长 11.79%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.79%、58.56%和 39.00%。
- **公司在建项目投资规模大，面临较大资本支出压力，**截至 2023 年底，公司主要在建项目总投资额为 96.46 亿元，已完成投资 36.74 亿元，未来预计资金投入 59.72 亿元，面临资本支出压力较大。公司目前产业依然集中在 PTA 和聚酯纤维领域，同时公司有意参与向上游产业链的延伸，或将面临大额资本支出需求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
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

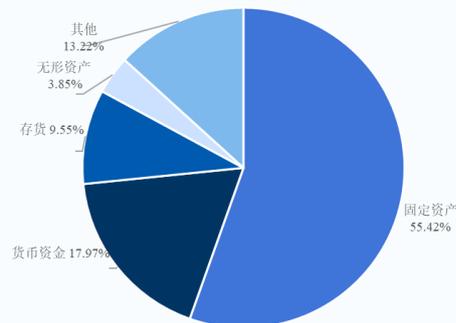
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	65.60	84.74	145.51
资产总额（亿元）	413.08	451.40	546.57
所有者权益（亿元）	157.04	167.97	170.72
短期债务（亿元）	114.81	129.91	228.45
长期债务（亿元）	97.49	107.41	106.47
全部债务（亿元）	212.29	237.32	334.92
营业总收入（亿元）	507.87	614.69	144.52
利润总额（亿元）	-4.66	11.74	3.09
EBITDA（亿元）	28.61	48.85	--
经营性净现金流（亿元）	31.85	36.59	-17.12
营业利润率（%）	3.53	5.55	5.59
净资产收益率（%）	-1.31	6.47	--
资产负债率（%）	61.98	62.79	68.76
全部债务资本化比率（%）	57.48	58.56	66.24
流动比率（%）	78.37	86.67	87.88
经营现金流动负债比（%）	20.96	21.80	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.65	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	5.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	4.86	--

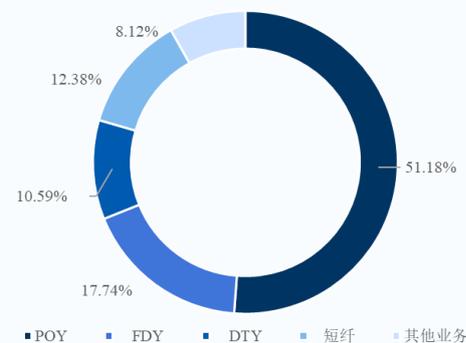
公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	118.75	143.24
所有者权益（亿元）	89.51	102.52
全部债务（亿元）	28.43	39.26
营业总收入（亿元）	5.44	41.86
利润总额（亿元）	6.37	3.04
资产负债率（%）	24.62	28.43
全部债务资本化比率（%）	24.11	27.69
流动比率（%）	*	*
经营现金流动负债比（%）	-1.83	102.39

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2024 年一季度公司本部财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径的长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用，“*”表示数据过大或过小
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

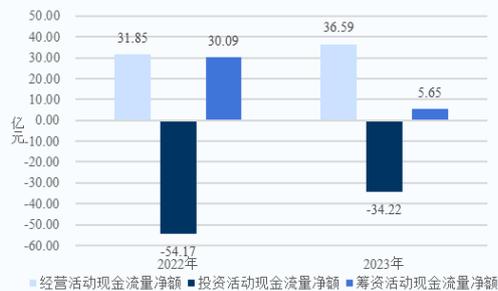
2023 年底公司资产构成



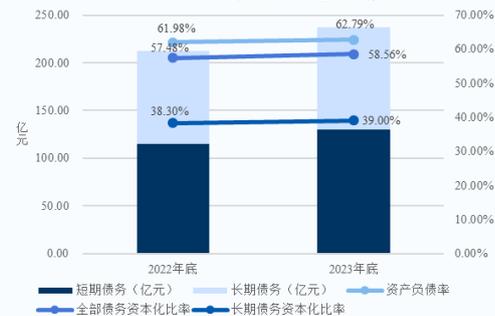
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
凤 21 转债	25.00 亿元	249994.40 万元	2027/04/08	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
凤 21 转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/05/25	张桐 周婷	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	阅读全文
凤 21 转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/11/25	任贵永 樊思	化工企业信用评级方法 V3.0.201907 化工企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 桐 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“公司”）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

截至 2023 年底，公司总股本为 152947.00 万股，自然人庄奎龙直接持有公司 22.07% 的股权，间接持有公司 25.46% 的股权；自然人屈凤琪持有公司 6.65% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系；自然人庄耀中间接持有公司 3.45% 的股权，庄奎龙与庄耀中为父子关系。因此，庄奎龙、屈凤琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司 57.63% 的股权。根据公司最新公告，截至 2024 年 3 月 31 日，庄奎龙累计质押 6200.00 万股，占其持有公司股份总数的 18.37%，占公司总股本的 4.05%。

公司主要产品为各类民用涤纶长丝和涤纶短纤，包括了以 POY、FDY、DTY 为主的涤纶长丝和棉型、水刺、涡流纺、三维中空、彩纤等类型的涤纶短纤，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2023 年底，公司内部设生产管理部、原料供应部、销售部、法务部、安环部、财务部等 16 个职能部门（见附件 1-2），公司拥有员工 16749 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 451.40 亿元，所有者权益 167.97 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 614.69 亿元，利润总额 11.74 亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市洲泉工业区德胜路 888 号；法定代表人：庄耀中。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已全部使用完毕，“凤 21 转债”的初始转股价格为 16.60 元/股。因公司实施年度利润分配方案，截至 2024 年 3 月底，转股价格已调整为 16.25 元/股，累计共有 56000.00 元“凤 21 转债”已转换成公司股票，累计转股数为 3382 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0002%。跟踪期内，可转债正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（万元）	起息日	期限
凤 21 转债	25.00	249994.40	2021/04/08	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳的背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、行业分析

2023年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，化纤方面，2023年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。完整版行业分析详见[《2024年化工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

截至2023年底，公司总股本为152947.00万股，庄奎龙、屈凤琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司57.63%的股权。截至2024年3月26日，庄奎龙累计质押6200.00万股，占其持有公司股份总数的18.37%，占公司总股本的4.05%。

公司为国内大型涤纶长丝制造企业之一，产品覆盖POY、FDY和DTY等多个系列、400余个规格品种。公司的涤纶长丝于2007年12月被评为国家免检产品。公司拥有的“凤鸣”商标被浙江省工商局认定为浙江省著名商标。截至2023年底，公司涤纶长丝年产能740万吨，涤纶长丝的国内市场占有率超过12%，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一；涤纶短纤年产能为120万吨。同时公司在浙江独山能源有限公司（以下简称“独山能源”）年产500万吨PTA产能的基础上在建年产540万吨PTA产能，不断向上开拓一体化布局，可为公司聚酯生产提供稳定的原材料供应。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913300007195926252），截至2024年4月16日，公司无新增不良及关注类信贷信息。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，公司无逾期或违约记录，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。

（二）管理水平

2023年，公司完成董事会换届；公司管理结构及制度未发生重大变化。

2023年，公司完成董事会换届；截至2024年3月底，公司拥有8名董事，设董事长1名，监事3名，设监事会主席1名，董事会监事会构成符合公司章程规定。受公司章程变动影响，公司管理层设总裁1名、副总裁7名、总裁助理2名、董事会秘书1名、财务负责人1名。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，化纤业务产能扩大，公司主营业务收入有所增长，受益于原油价格回落及涤纶行业景气度恢复，公司产品价差扩大，毛利率同比提升。2024年一季度，公司主营业务收入同比实现增长。但也关注到近两年公司集中扩产的短纤盈利水平较低。

2023年，公司主营业务收入同比增长26.00%，主要系公司业务规模扩大使得涤纶产品产销量提升所致。

收入构成方面，公司化纤业务产能扩大，2023年，公司化纤业务收入同比增长25.77%。化纤业务中，POY收入仍为化纤业务的最主要收入来源。FDY、DTY和切片等其他产品占比较上年小幅下降。2023年，公司投产短纤年产能30万吨，且已投产产能充分释放，带动2023年短纤业务收入规模同比大幅增长140.46%，占比同比提升6.04个百分点。公司石化业务仍以PTA为主，受益于PTA外销量增加带动，该板块2023年收入和占比均有所提升。

毛利率方面，2023年，公司主营业务毛利率同比提升2.12个百分点。其中，化纤业务毛利率同比提升2.30个百分点，主要系原油价格回落导致公司原材料成本下降，而下游需求复苏带动涤纶景气度恢复，公司产品价差扩大所致；石化业务毛利率降至-0.36%，主要系生产价差收窄所致。

2024年1-3月，公司实现主营业务收入同比增长19.45%；其中化纤业务收入同比增长21.76%，主要系化纤产能释放所致；毛利率较上年同期有所提升。

图表2·2022-2023年及2024年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化纤	455.97	95.92%	3.47%	573.48	95.74%	5.77%	134.35	95.90%	5.75%
其中：POY	272.64	57.35%	2.74%	314.58	52.52%	4.91%	74.18	52.95%	4.69%
FDY	90.86	19.11%	6.63%	109.05	18.21%	11.18%	25.57	18.25%	11.77%
DTY	53.43	11.24%	3.07%	65.08	10.86%	5.49%	14.76	10.54%	7.22%
短纤	31.64	6.66%	2.12%	76.08	12.70%	2.37%	18.78	13.40%	0.76%
切片等其他	7.40	1.56%	-0.30%	8.69	1.45%	0.96%	1.07	0.76%	2.63%
石化	19.39	4.08%	1.58%	25.51	4.26%	-0.36%	5.75	4.10%	1.45%
合计	475.38	100.00%	3.39%	598.99	100.00%	5.51%	140.10	100.00%	5.57%

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）化纤业务

2023年，公司新投产涤纶长丝及短纤产能，带动PTA采购量大幅增加；受原油价格回落，成本降低影响，公司化纤产品价格均有不同程度下降。2024年1-3月，公司化纤产品价格有所上涨。

采购

公司生产涤纶纤维所需原材料主要为PTA和MEG。2023年，公司化纤业务生产成本中，原料占比为85.76%，较上年变化很小。采购模式方面，跟踪期内，公司采购模式和结算方式均未发生重大变化。

图表3·公司化纤业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2022年		2023年		2024年1-3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	54.59	5447.05	216.24	5190.37	61.61	5185.16
MEG	207.41	4041.46	267.26	3595.02	69.05	4027.09

资料来源：公司提供

采购价格方面，2023年，受原油价格回落以及PTA供过于求影响，公司PTA采购均价同比下降4.71%；MEG采购均价有所回落，同比下降11.05%，主要系国内乙二醇产能增加，市场竞争加剧导致MEG市场价格下降所致。2024年1-3月，MEG采购均价有所回升。

2023年，随着公司化纤业务产能不断扩大，公司PTA采购量大幅增加；同时，公司MEG采购量有所增加。

受业务规模扩大带动，2023年，公司前五大原材料（包含石化业务）供应商采购金额合计较上年全年增长8.04%至238.43亿元，占比较上年同期下降至44.43%，集中度尚可。

生产

2023年，公司新增部分化纤业务产能。2023年2月，公司年产30万吨超仿真差别化纤维项目HCP08装置和年产36万吨低碳环保新材料智能制造项目XCP01装置投产，新增长丝产能66万吨。2023年8月，公司年产60万吨差别化功能性纤维项目一期XCP02装置（设计产能36万吨）投产，新增长丝产能36万吨。同时，公司30万吨短纤项目投产，新增短纤年产能30万吨。截至2023年底，公司涤纶长丝实际年产能740.00万吨，较上年增加110万吨。

图表4·公司化纤业务产能情况（单位：万吨/年）

生产基地	产品类型	2022年	2023年
平湖基地	POY	43.00	43.00
	FDY	50.00	50.00
洲泉基地	POY	236.00	237.00

	FDY	52.00	52.00
	DTY	26.00	25.00
湖州基地	POY	143.00	176.00
	FDY	32.00	32.00
	DTY	48.00	48.00
新沂基地	POY	--	55.00
	FDY	--	16.00
	DTY	--	6.00
合计	涤纶长丝	630.00	740.00
新沂基地	短纤	30.00	60.00
湖州基地	短纤	60.00	60.00
合计	短纤	90.00	120.00

注：上表产能口径为实际产能
资料来源：公司提供

图表 5 • 公司化纤业务产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
涤纶长丝	630.00	573.47	740.00	680.10	740.00	185.01
其中：POY	422.00	388.17	511.00	464.95	511.00	129.20
FDY	134.00	119.64	150.00	141.08	150.00	36.67
DTY	74.00	65.66	79.00	74.07	79.00	19.14
短纤	90.00	51.23	120.00	117.31	120.00	30.95
合计	720.00	624.70	860.00	797.41	860.00	215.96

注：1.POY 产能未包含深加工成 DTY 所用的 POY 产能；2.上述产能数据是年末产能，考虑到投产时间不同，产能利用率无法计算
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司涤纶产量随着产能持续扩张而提升。随着国内外经济复苏、需求得到释放，纺织服装需求迎来复苏，带动上游涤纶长丝消费量的增长。自 2023 年以来，涤纶长丝行业一直处于去库存过程中，行业库存较 2022 年高点已有所下降，因此，公司涤纶长丝各产品开工率较 2022 年明显提升并维持在较高水平，产量规模扩大。

销售

公司地处重要纺织品基地长三角经济区，区域产业集群效应显著，为公司发展提供较好的外部环境，2023 年，公司主营业务收入中内销占比 89.50%，较上年略有下降，公司出口力度加大。跟踪期内，公司销售模式和结算方式均未发生重大变化。

在产品销量方面，2023 年，随着公司产能增加，公司 POY、FDY、DTY 销量均有所提升。2023 年，公司涤纶产销率维持在高水平。

图表 6 • 公司化纤业务销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
POY	389.45	7000.72	100.33%	462.90	6795.80	99.56%	108.19	6856.04	83.74%
FDY	118.10	7693.70	98.71%	142.08	7675.31	100.71%	32.72	7814.97	89.23%
DTY	61.62	8671.98	93.85%	76.58	8498.59	103.39%	16.91	8727.10	88.35%
短纤	46.80	6761.79	91.35%	116.62	6523.72	99.41%	28.75	6530.63	92.89%

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司化纤产品销售均价受原油等原料价格变动影响明显。2023 年受原油价格回落、对下游产品价格支撑不足，公司化纤产品价格均有不同程度下降。进入 2024 年，在下游纺织行业开工率回升的推动下，公司涤纶长丝和短纤产品售价较均有所回升，但受春节假期影响公司产销率有所下滑。

2023 年，公司前五大客户（包含石化业务）销售金额合计为 61.14 亿元，占销售总额的 9.95%，集中度低，主要为纺织企业及部分贸易商。

(2) 石化业务

跟踪期内，公司 PTA 销售价格同比保持稳定，PTA 销量增长带动石化业务收入同比增加。

公司石化业务为 PTA 生产与销售。为了降低涤纶生产原材料 PTA 的外部采购，公司在化纤产业链上游石化业务已完成较大规模的生产布局，PTA 在平湖独山基地进行生产。公司独山能源一期及二期 PTA 项目实现满产（产能 500 万吨/年）。独山能源三期及四期 540 万吨/年 PTA 项目正在筹备阶段，预计到 2026 年，公司 PTA 产能将达到约 1000 万吨/年。

2023 年，公司 PX 采购量较上年小幅增加。PX 和石油价格波动密切相关，受此影响，公司 PX 采购均价随原油价格小幅下降。公司目前生产 PTA 大部分自用，少量 PTA 为未来 PTA 扩产维护客户渠道而对外销售。2023 年，公司 PTA 外销量同比有所增加，PTA 销售价格同比小幅下降。

图表 7 • 公司化工业务主要原料 PX 及产品 PTA 产销及价格情况

原料/产品		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
PX	采购量（万吨）	332.74	346.02	92.08
	采购均价（元/吨）	7541.47	7449.37	7431.03
PTA	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	33.86	49.07	11.50
	销量（万吨）	36.88	49.43	11.07
	售价（元/吨）	5258.33	5161.14	5193.15

注：1.产量、销量数据口径均为不包含对内供应 PTA；2.公司未披露总产量，仅披露用于外销的产量，因此产能利用率数据不适用；3.PTA 产能口径为实际产能
资料来源：公司提供

(3) 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标整体有所提升，与行业内企业相比仍处于较高水平。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数由上年的 51.54 次上升至 56.98 次，主要系公司强化回款力度所致；存货周转次数由上年的 14.09 次上升至 14.42 次。总资产周转次数由上年的 1.29 次上升至 1.42 次，均变化不大。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现较好。

图表 8 • 2023 年行业内公司主要经营指标对比

项目	公司	浙江恒逸集团有限公司	桐昆集团股份有限公司
应收账款周转次数（次）	79.77	17.73	111.12
存货周转次数（次）	14.42	10.62	8.90
总资产周转次数（次）	1.42	1.14	0.86

注：为统一口径，上表中数据均使用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2 在建工程及未来发展

公司在建项目投资规模大，面临资本支出压力较大，考虑到项目围绕公司现有主业投资，未来公司在 PTA 和涤纶长丝领域竞争力有望进一步提升。

截至 2023 年底，公司主要在建项目总投资额为 96.46 亿元，已完成投资 36.74 亿元，未来预计资金投入 59.72 亿元，面临资本支出压力较大。公司尚需投资额度较大的项目主要为独山能源年产 540 万吨 PTA 项目。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	截至 2023 年已投资	资金来源
江苏新拓年产 60 万吨差别化功能性纤维项目	31.16	15.83	自筹及银行借款
独山能源年产 540 万吨 PTA 项目	65.30	20.91	自筹及银行借款
合计	96.46	36.74	--

资料来源：公司提供

未来，公司拟新建涤纶长丝产能，预计于 2024 年和 2025 年分别新增 40 万吨/年和 65 万吨/年的涤纶长丝产能。同时，公司将继续推进 PTA 建设项目，独山能源年产 540 万吨 PTA 项目预计于 2024 年和 2025 年分别投产 270 万吨/年 PTA 产能，公司 PTA 总产能预计至 2026 年将达到约 1000 万吨/年。公司将着重以提升企业综合竞争力为出发点，继续扩大涤纶长丝产品差别化率、打造低碳节能型企业。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内较上年度增加罗科史巴克有限公司、江苏新耀热力有限公司 2 家子公司，其中罗科史巴克有限公司为同一控制下合并，财务数据已追溯调整；公司吸收合并全资子公司桐乡市中辰化纤有限公司。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构以非流动资产为主；公司货币资金较为充裕，受限资产比例低，整体资产质量好。

截至 2023 年底，受公司经营规模扩大影响，公司资产规模较年初有所增长，结构以非流动资产为主。截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 93.12%）构成；受限货币资金占 17.96%，主要为各类保证金存款，受限比例较年初有所提升；应收账款较年初大幅增长，主要系公司出口业务增长导致应收出口信用证增加所致，应收账款账龄全在 1 年以内，坏账计提比例为 0.83%，应收账款期末余额前五大应收方占比为 33.66%，集中度尚可；公司存货较年初有所增长，主要系原材料增加所致。存货主要由库存商品、原材料和发出商品构成，当期存货计提跌价准备比例为 0.53%，存在一定跌价风险。随着在建项目的逐步建成并转入固定资产，公司固定资产较年初有所增长。截至 2023 年底，公司固定资产成新率为 63.36%，成新状况尚可。截至 2023 年底，公司受限资产占 6.26%，公司资产受限比例低。

图表 10 • 资产负债表数据分析（单位：亿元）

关键财务数据	2023 年初	2023 年末	变化比率
资产总额	413.08	451.40	9.28%
流动资产	119.09	145.49	22.17%
货币资金	62.90	81.11	28.95%
应收账款	5.76	9.65	67.57%
存货	37.19	43.09	15.86%
非流动资产	293.99	305.91	4.06%
固定资产（合计）	226.15	250.16	10.61%
在建工程（合计）	30.63	16.92	-44.77%
无形资产	17.45	17.37	-0.42%
负债总额	256.04	283.43	10.70%
流动负债	151.96	167.86	10.47%
短期借款	84.91	92.02	8.37%
应付票据	11.94	18.20	52.52%
应付账款	26.61	26.33	-1.03%
一年内到期的非流动负债	17.57	19.66	11.91%
非流动负债	104.08	115.57	11.03%
长期借款	73.56	78.79	7.12%
应付债券	23.93	24.97	4.35%
长期应付款	0.00	3.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 546.57 亿元，较上年底增长 21.08%，其中，流动资产占 41.95%，非流动资产占 58.05%。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金较上年底增长 70.88%，存货较上年底增长 54.94%，在建工程（合计）较上年底增长 68.85%，主要系一季度节假日影响，下游纺织行业停工停产，而公司高负荷生产导致库存增加，经营铺底资金增加，同时公司融资端做低风险业务所致。

（2）资本结构

跟踪期内，受益于盈利留存，公司所有者权益规模有所增长。公司融资渠道畅通，随着经营规模扩大，负债增长，公司债务

负担加重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 167.97 亿元，较年初增长 6.96%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.99%，少数股东权益占比为 0.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.11%、33.99%和 54.48%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

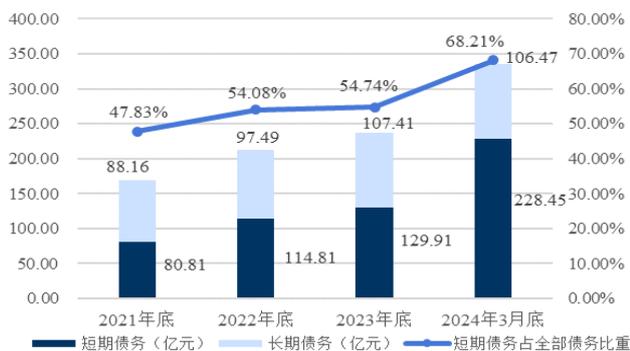
截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 10.70%，主要系公司经营规模扩大所致。其中，流动负债占 59.23%，非流动负债占 40.77%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至 2023 年底，受经营规模扩大影响，公司短期借款、应付票据、长期借款均有所增长；应付票据主要为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款转入；长期借款主要由保证借款（占 77.13%）和抵押保证借款（占 22.87%）构成；长期应付款主要系售后租回应付款。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 237.32 亿元，较年初增长 11.79%。债务结构方面，短期债务占 54.74%，长期债务占 45.26%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 0.81 个百分点、1.08 个百分点和 0.70 个百分点。公司债务负担所有加重。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 170.72 亿元，较上年底变化不大；公司负债总额 375.85 亿元，较上年底增长 32.61%，主要系受下游需求影响债务规模季节性变动，同时公司结合存款端做低风险业务，导致短期借款大幅增加。其中，流动负债占 69.42%，非流动负债占 30.58%。

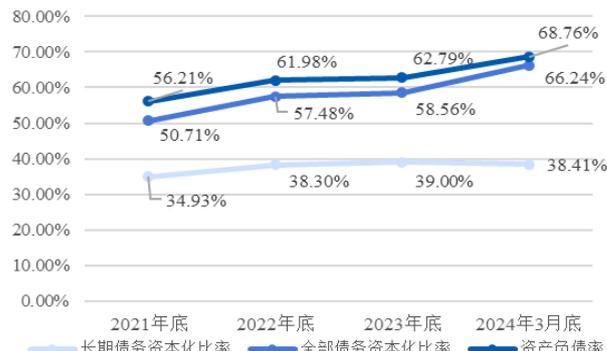
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 334.92 亿元，较上年底增长 41.12%，主要系公司为连续型生产企业，而下游客户春节假期需求较弱所致。债务结构方面，短期债务占 68.21%，长期债务占 31.79%，以短期债务为主，其中，短期债务 228.45 亿元，较上年底增长 75.85%，主要系短期借款大幅增加所致；长期债务 106.47 亿元，较上年底小幅下降 0.88%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 5.98 个百分点、提高 7.68 个百分点和下降 0.59 个百分点。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司产量提升带动营业总收入增长；受益于化纤产品产销量增长及产品价差扩大，公司业绩实现扭亏，盈利能力有所提升。

2023 年，公司营业总收入同比增长主要系涤纶产品产能产量提升所致；营业利润率为 5.55%，同比提高 2.02 个百分点，主要系上游原材料价格下降、下游需求复苏带动涤纶景气度恢复，产品价差扩大所致。

2023 年，公司费用总额为 25.02 亿元，同比增长 5.87%，主要系研发费用增加所致。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 4.04%、27.69%、47.89%和 20.37%。其中，研发费用为 11.98 亿元，同比增长 11.17%，主要系公司加大研发力度，新产品、新工艺研发投入增加所致；财务费用为 5.10 亿元，同比下降 7.13%，主要系银行存款利息收入增加及公司融资成本下降所致。2023 年，公司期间费用率为 4.07%，同比下降 0.58 个百分点。公司费用支出对整体利润侵蚀较大。公司投资收益、其他收益、资产处置收益和营业外收支对利润影响小。

2023 年，公司业绩实现扭亏，实现利润总额 11.74 亿元，主要系公司化纤产品产销量增长及产品价差扩大所致。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.78%、6.47%，同比分别提高 3.21 个百分点和 7.78 个百分点，公司盈利能力提升。

图表 13 • 公司盈利能力变化情况

项目	2022 年	2023 年	变化比率
营业总收入（亿元）	507.87	614.69	21.03%
利润总额（亿元）	-4.66	11.74	--
营业利润率	3.53%	5.55%	2.02 个百分点
总资本收益率	1.57%	4.78%	3.21 个百分点
净资产收益率	-1.31%	6.47%	7.78 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，受益于涤纶长丝景气度的持续修复，公司实现营业总收入 144.52 亿元，同比增长 15.53%；实现利润总额 3.09 亿元，同比增长 47.36%。

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持大幅净流入，收入实现质量高；筹资活动前现金流量净额转为净流入，公司经营活动现金净流入规模可覆盖投资需求。但考虑公司在建项目的资本支出安排，未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量及流出量均同比增加，主要系公司产能扩大带动经营规模扩大所致；公司保持经营活动现金大幅净流入。2023 年，现金收入比为 108.23%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量及流出量均同比下降，投资活动现金净流出规模有所减小，主要系购建固定资产支付的现金减少所致。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入，经营活动现金净流入规模可覆盖当年的投资需求。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量及流出量均同比增加，筹资活动现金流净流入大幅下降，主要系偿还的银行借款增加所致，但公司仍处于融入资金状态，考虑其在建项目的资本支出安排，未来仍存在较大的融资需求。

图表 14 • 公司现金流变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	变化比率
经营活动现金流入小计	589.42	701.37	18.99%
经营活动现金流出小计	557.56	664.78	19.23%
经营活动现金流量净额	31.85	36.59	14.89%
投资活动现金流入小计	15.35	6.30	-58.98%
投资活动现金流出小计	69.52	40.52	-41.72%
投资活动现金流量净额	-54.17	-34.22	-36.83%
筹资活动前现金流量净额	-22.32	2.37	--
筹资活动现金流入小计	272.68	282.75	3.69%
筹资活动现金流出小计	242.58	277.10	14.23%
筹资活动现金流量净额	30.09	5.65	-81.23%
现金收入比	110.14%	108.23%	-1.91 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 17.12 亿元，投资活动现金净流出 15.09 亿元，筹资活动现金净流入 52.52 亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司业绩扭亏，带动整体偿债能力指标出现明显改善。2024 年一季度，受经营获现水平季度性波动影响，公司部分短期偿债能力指标减弱。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	78.37	86.67	87.88

	速动比率	53.90	61.00	62.30
	经营现金/流动负债	20.96	21.80	-6.56
	经营现金/短期债务（倍）	0.28	0.28	-0.07
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.65	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.61	48.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.42	4.86	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.15	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.51	5.54	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.91	4.15	--

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均有所提升，经营现金流动负债比率小幅提升，现金类资产对短期债务的覆盖能力增强。整体看，公司短期偿债能力指标表现增强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 大幅上涨至 48.85 亿元，带动 EBITDA 对利息支出的覆盖能力增强，全部债务/EBITDA 降低；经营现金对利息支出的覆盖水平有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现增强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 477.48 亿元，剩余未授信额度 257.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为管理和持股平台，对下属子公司管控能力较强，同时承担资本市场部分融资职能，债务负担轻，2023 年收入和经营活动现金流净额规模很小，考虑到公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 143.24 亿元，较年初增长 20.63%，主要系流动资产大幅增加所致。其中，流动资产 58.53 亿元（占 40.86%），非流动资产 84.71 亿元（占 59.14%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.78%）和其他应收款（占 81.44%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 94.85%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 8.06 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 40.72 亿元，较年初增长 39.27%。其中，流动负债 15.42 亿元（占 37.86%），非流动负债 25.30 亿元（占 62.14%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.60%）和应付票据（占 54.11%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 98.68%）。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 28.43%，较 2022 年底提高 3.80 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 39.26 亿元。其中，短期债务占 36.40%、长期债务占 63.60%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 27.69%，公司本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 102.52 亿元，较年初增长 14.54%。在所有者权益中，实收资本为 15.29 亿元（占 14.92%）、资本公积合计 64.67 亿元（占 63.08%）、未分配利润合计 18.63 亿元（占 18.17%）、盈余公积合计 3.70 亿元（占 3.61%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 41.86 亿元，营业收入为 41.86 亿元，利润总额为 3.04 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.07 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 15.79 亿元，投资活动现金流净额-10.22 亿元，筹资活动现金流净额-4.76 亿元。

（六）ESG 方面

公司 2023 年披露了年度社会责任报告，已在绿色低碳领域取得多项成果；公司不断健全治理结构，整体 ESG 管理表现较好。

环境责任方面，公司秉承“绿色、差异化+创新”的发展理念，在工艺技术、绿色制造技术、产业链上下协同、智能制造技术等方面取得了重大突破。公司通过管理智慧化、工艺自动化、源头替代化、废物资源化、固废资源化、利用合规化、就餐光盘化等“七化”措施，从源头削减固废的同时强化末端规范化处置，将企业环境影响降到最低，实现了“企业与自然，产业与资源”的均衡发展、环境效益和经济效益的双赢。

社会责任方面，公司不断健全技能人才激励机制，2023 年开展培训 1699 场；公司纳税情况良好，2023 年公司纳税总额 11.12 亿元；公司积极响应乡村振兴和“千企结千村”的号召，先后与洲泉镇岑山村、独山港镇赵家桥村和金沙村签订党建联盟协议，定期开展主题党日、结对帮扶、志愿公益等一系列活动，并按照协议于 2023 年捐赠 30 万元，合作共建惠民实事项目，实现资源共享、优势互补。公司重视安全管理，建立完善的安全管理组织架构和安全生产责任制，截至 2023 年底，公司通过了 ISO45001 职业健康安全管理体系、ISO14001 环境管理体系认证以及政府应急管理部门安全标准化验收。

公司治理方面，公司建立了健全权责对等，有效制衡的决策执行监督机制，规范董事长、总经理行权行为，并充分发挥董事会的决策作用、监事会的监督作用、经理层的经营管理作用。公司加速推进治理体系和治理能力信息化，从顶层设计和路径规划来看，公司制定了“55211”工程，即用 5 年左右时间，以工业互联网为主线有序建成经营管理、生产营运、客户服务、基础技术四大平台和智能工厂示范，构建信息化标准和信息安全 2 个体系，建立一套信息化管控机制，全面建成智能工厂。

七、债券偿还能力分析

公司盈利及获现对存续债券保障能力很强。同时，本期债券设置有转股条款且已处于转股期，未来若本期债券转为公司股票，公司实际偿还压力将减轻。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券为“凤 21 转债”，2027 年到期，余额为 249994.40 万元。公司经营活动现金流入量，经营活动现金流净额和 EBITDA 均可对存续债券提供很强的保障。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

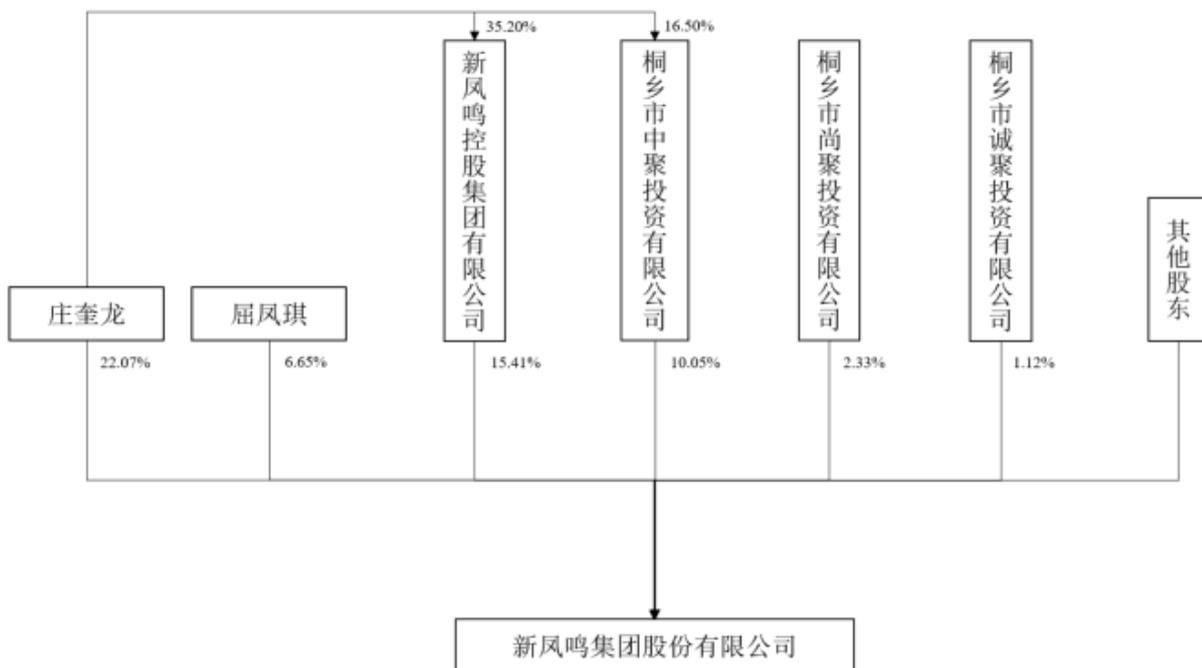
项目	2023 年
经营活动现金流入量/存续债券余额（倍）	28.06
经营活动现金流净额/存续债券余额（倍）	1.46
EBITDA/存续债券余额（倍）	1.95

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

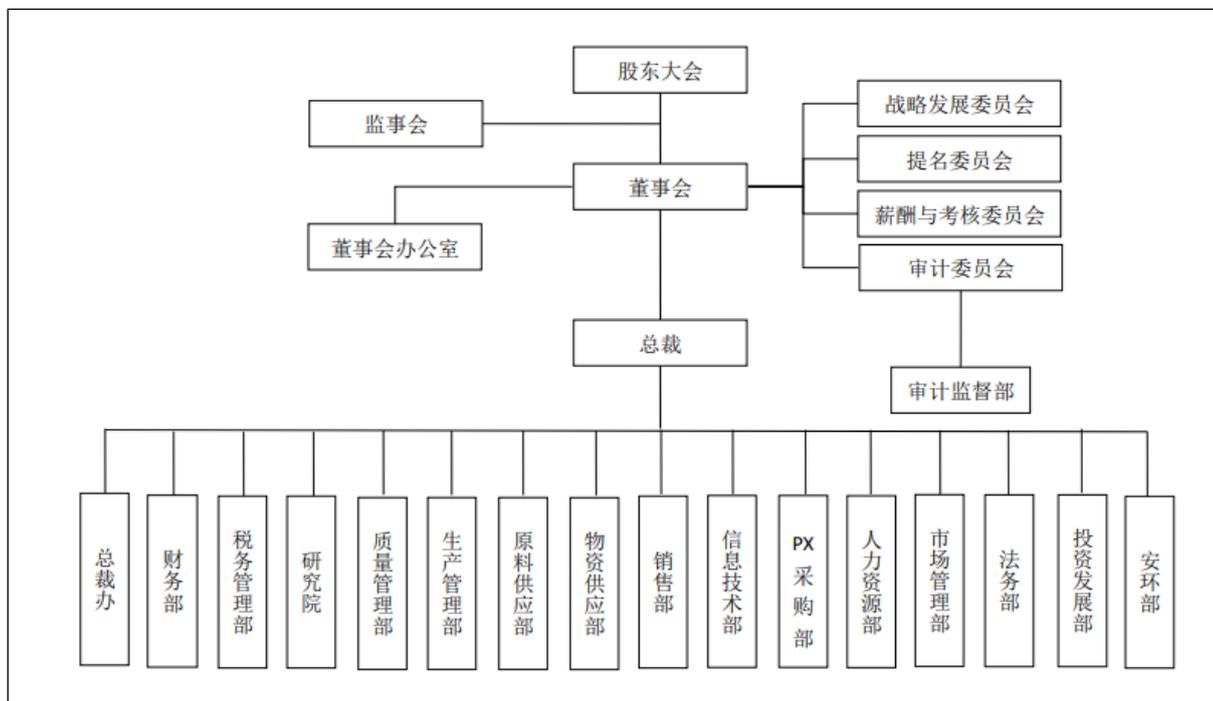
基于对公司经营风险、财务风险及债项偿还能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“凤 21 转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

名称	注册地	业务性质	公司持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
浙江新风鸣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	非同一控制下

					合并
桐乡市中维化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	同一控制下合并
桐乡中欣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	86.27	13.73	同一控制下合并
浙江新风鸣进出口有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	同一控制下合并
新风鸣国际事业（香港）有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
新风鸣集团湖州中石科技有限公司	浙江省湖州市	制造业	100.00	--	设立
桐乡市中盈化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
浙江独山能源有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
盈进环球发展有限公司	香港	商业	--	100.00	设立
桐乡市中益化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	75.00	25.00	设立
湖州市中跃化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
湖州市中禾贸易有限公司	浙江省湖州市	商业	--	100.00	设立
平湖市中润化纤有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
湖州市中磊化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
桐乡市中友化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
新风鸣实业（上海）有限公司	上海市	商业	100.00	--	设立
桐乡市中鸿新材料有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
平湖市中昊贸易有限公司	浙江省平湖市	商业	--	100.00	设立
新风鸣江苏新拓新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
徐州阳光新风鸣热电有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	100.00	设立
新风鸣江苏新迈新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	100.00	设立
新风鸣江苏新卓新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
浙江瑞盛科新材料研究院有限公司	浙江省桐乡市	制造业	--	100.00	设立
新风鸣实业（香港）有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
江苏新耀热力有限公司	江苏省新沂市	制造业		51.00	设立
罗科史巴克有限公司	香港	商业	100.00		同一控制下合并
江苏新风鸣新鸿新材有限公司	江苏省新沂市	商业	--	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	65.60	84.74	145.51
应收账款（亿元）	5.76	9.65	7.36
其他应收款（亿元）	0.18	1.43	1.41
存货（亿元）	37.19	43.09	66.76
长期股权投资（亿元）	3.27	3.74	3.83
固定资产（亿元）	226.15	250.16	243.86
在建工程（亿元）	30.58	16.60	25.32
资产总额（亿元）	413.08	451.40	546.57
实收资本（亿元）	15.29	15.29	15.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	157.04	167.97	170.72
短期债务（亿元）	114.81	129.91	228.45
长期债务（亿元）	97.49	107.41	106.47
全部债务（亿元）	212.29	237.32	334.92
营业总收入（亿元）	507.87	614.69	144.52
营业成本（亿元）	489.04	578.81	136.00
其他收益（亿元）	2.09	2.14	1.20
利润总额（亿元）	-4.66	11.74	3.09
EBITDA（亿元）	28.61	48.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	559.39	665.30	156.35
经营活动现金流入小计（亿元）	589.42	701.37	164.56
经营活动现金流量净额（亿元）	31.85	36.59	-17.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-54.17	-34.22	-15.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.09	5.65	52.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	51.54	56.98	--
存货周转次数（次）	14.09	14.42	--
总资产周转次数（次）	1.29	1.42	--
现金收入比（%）	110.14	108.23	108.18
营业利润率（%）	3.53	5.55	5.59
总资本收益率（%）	1.57	4.78	--
净资产收益率（%）	-1.31	6.47	--
长期债务资本化比率（%）	38.30	39.00	38.41
全部债务资本化比率（%）	57.48	58.56	66.24
资产负债率（%）	61.98	62.79	68.76
流动比率（%）	78.37	86.67	87.88
速动比率（%）	53.90	61.00	62.30
经营现金流动负债比（%）	20.96	21.80	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.65	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	5.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	4.86	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径的长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. “--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.20	8.06
应收账款（亿元）	0.81	0.83
其他应收款（亿元）	36.13	47.67
存货（亿元）	0.45	1.77
长期股权投资（亿元）	75.68	80.35
固定资产（亿元）	1.89	3.40
在建工程（亿元）	0.08	0.08
资产总额（亿元）	118.75	143.24
实收资本（亿元）	15.29	15.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	89.51	102.52
短期债务（亿元）	4.50	14.29
长期债务（亿元）	23.93	24.97
全部债务（亿元）	28.43	39.26
营业总收入（亿元）	5.44	41.86
营业成本（亿元）	5.21	37.86
其他收益（亿元）	0.16	0.20
利润总额（亿元）	6.37	3.04
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.03	45.04
经营活动现金流入小计（亿元）	5.96	45.95
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.09	15.79
投资活动现金流量净额（亿元）	1.59	-10.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.53	-4.76
财务指标		
销售债权周转次数（次）	10.56	44.82
存货周转次数（次）	13.98	34.08
总资产周转次数（次）	0.05	0.32
现金收入比（%）	92.48	107.62
营业利润率（%）	4.12	9.33
总资本收益率（%）	5.40	2.02
净资产收益率（%）	7.09	2.56
长期债务资本化比率（%）	21.09	19.59
全部债务资本化比率（%）	24.11	27.69
资产负债率（%）	24.62	28.43
流动比率（%）	*	*
速动比率（%）	*	*
经营现金流动负债比（%）	-1.83	102.39
现金短期债务比（倍）	0.71	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司未披露 2024 年一季度公司本部财务数据；2. “*”表示数据过大或过小；“-”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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