

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0083号

山东瑞丰高分子材料股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“瑞丰转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“瑞丰转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月18日至2025年6月17日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月18日

山东瑞丰高分子材料股份有限公司
主体及“瑞丰转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2024/6/18	A+/稳定	侯艳华	宋馨

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
瑞丰转债	A+	A+	企业规模	营业收入	25.00	4.42
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	市场份额	6.00	3.60
				产品结构	10.00	3.00
			技术水平	8.00	6.40	
主体概况			盈利能力	毛利率	8.00	5.21
				总资产收益率	5.00	3.12
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	10.00
				经营活动现金流负债比	12.00	7.12
				EBITDA/利息支出	10.00	7.15
			全部债务/EBITDA	6.00	3.88	
			调整因素	无		
			个体信用状况	A+		
			外部支持	无		
			评级模型结果	A+		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

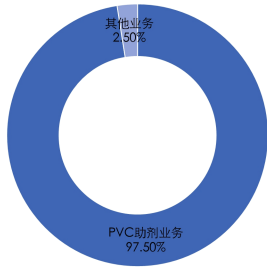
公司主要从事聚氯乙烯助剂产品生产及销售，产品类型丰富，跟踪期内产能增加至 19.60 万吨/年，仍具有一定细分市场竞争力；公司专注于丙烯酸酯类加工助剂等产品研发 20 余年，跟踪期内新增发明专利 4 项，有助于未来业务发展；公司与联塑集团等下游大型聚氯乙烯产品制造企业保持良好合作，跟踪期内，公司加大市场拓展力度，ACR 助剂销量保持增长。

但同时，2024 年一季度，受原料成本增加、PBAT 项目转固后折旧增加等因素影响，毛利率及利润总额同比有所下降；公司资产中应收账款、存货等占比较高，存在一定资金占用压力；2023 年末，公司 PBAT 项目达到预定可使用状态，但 PBAT 产品销售受原材料价格以及相关政策推行等因素的影响较大，若未来销售不及预期，或面临一定产能消纳风险。

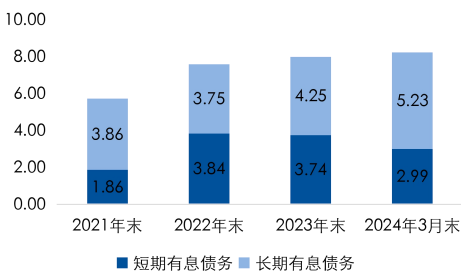
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“瑞丰转债”的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2023 年收入构成



债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	16.88	19.42	21.74	21.90
所有者权益 (亿元)	8.94	9.35	11.41	11.51
全部债务 (亿元)	5.72	7.58	7.99	8.22
营业总收入 (亿元)	18.58	18.32	17.76	4.88
利润总额 (亿元)	1.07	0.72	0.90	0.12
经营性净现金流 (亿元)	1.11	-0.09	0.96	-0.67
营业利润率 (%)	18.12	16.46	17.60	13.90
资产负债率 (%)	47.05	51.82	47.52	47.47
流动比率 (%)	218.59	152.14	184.35	218.10
全部债务/EBITDA (倍)	3.41	5.18	4.68	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.87	3.77	4.13	-

注: 数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月财务报表。

优势

- 公司主要从事丙烯酸酯类加工助剂 (ACR 助剂) 等聚氯乙烯助剂产品生产及销售, 产品类型丰富, 跟踪期内产能增加至 19.60 万吨/年, 规模优势较明显, 仍具有一定细分市场竞争力;
- 公司专注于丙烯酸酯类加工助剂等产品研发 20 余年, 掌握聚氯乙烯改性剂 MBS 树脂粉料制备方法等关键技术, 跟踪期内新增发明专利 4 项, 有助于未来业务发展;
- 公司与联塑集团等下游大型聚氯乙烯产品制造企业保持良好合作, 跟踪期内, 公司加大市场拓展力度, ACR 助剂产品销量保持增长。

关注

- 2024 年一季度, 受原料成本增加、PBAT 项目转固后折旧增加等因素影响, 公司毛利率及利润总额同比有所下降;
- 公司资产中应收账款、存货等占比较高, 2023 年周转速度有所下滑, 存在一定资金占用压力;
- 2023 年末, 公司年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目达到预定可使用状态, 但 PBAT 产品销售受原材料价格以及可降解材料市场相关政策推行等因素的影响较大, 若未来销售不及预期, 或面临一定产能消纳风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来, 公司将持续加大市场拓展力度, 拓展工程塑料等领域的客户, 预计市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	A+	2023/6/12	侯艳华、宋馨	《化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202208)》	阅读原文
A+/稳定	A+	2020/8/18	段莎、贾秋慧	《东方金诚化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202004)》	阅读原文

注: 自 2020 年 8 月 18 日 (首次评级) 以来, 瑞丰高材主体信用等级未发生变化, 均为 A+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
瑞丰转债	2023/6/12	3.40	2021/9/10~2027/9/9	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及山东瑞丰高分子材料股份有限公司（以下简称“瑞丰高材”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

瑞丰高材主要从事 PVC 助剂产品的生产及销售，跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为自然人周仕斌。

公司前身为山东沂源高分子材料厂（以下简称“高分子厂”）系沂源县化肥厂下属的全民所有制企业，成立于 1994 年 7 月。2000 年 4 月，沂源县国有资产管理委员会（以下简称“国资委”）做出《关于授权山东瑞丰化工有限公司运营管理沂源县化肥厂等企业公有资产的决定》（源国资字（2000）18 号），授权国有独资公司山东瑞丰化工有限公司（以下简称“山东瑞丰”）运营管理高分子材料厂等公有资产。2009 年沂源瑞丰高分子材料有限公司变更为股份公司，公司于 2011 年 7 月在深圳证券交易所上市（股票代码“300243.SZ”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 2.50 亿元，自然人周仕斌持股 26.91%，为公司控股股东及实际控制人；第二大股东为自然人桑培洲，持股比例为 5.20%；公司整体股权结构仍较为分散。

公司掌握聚氯乙烯改性剂 MBS 树脂粉料制备方法等关键技术，主要产品包括 ACR¹助剂、MBS²抗冲改性剂、MC³抗冲改性剂等 PVC 助剂，合计产能 19.6⁴万吨/年，产能规模优势较强。同时，公司与中国联塑集团控股有限公司等下游行业大型客户保持合作，仍具有一定细分市场竞争力。

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）资产总额 21.90 亿元，所有者权益 11.51 亿元，资产负债率 47.47%。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 17.76 亿元和 4.88 亿元，分别实现利润总额 0.90 亿元和 0.12 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2021〕659 号文同意注册，公司于 2021 年 9 月发行总金额 3.40 亿元的“瑞丰转债”，票面利率第一年 0.50%、第二年 0.80%、第三年 1.80%、第四年 3.00%、第五年 3.50%、第六年 4.00%，起息日为 2021 年 9 月 10 日，到期日为 2027

¹ACR 是丙烯酸酯类（Acrylics）的缩写，也是丙烯酸酯类系列改性剂的总称，系丙烯酸酯类的高分子共聚物。主要用于 PVC 加工中，ACR 助剂可以缩短塑化时间，促进塑化；ACR 抗冲改性剂可以提高 PVC 的抗冲击性。

²MBS（Methylmethacrylate-Butadiene-Styrene），是甲基丙烯酸甲酯（M），丁二烯（B）及苯乙烯（S）的三元共聚物，与 PVC 相容性较好，其制品具有很强的抗冲击性及着色性，可用于制作盛装容器、室内装饰板、透明制品等。

³传统 CPE（氯化聚乙烯）的替代品，作为一种重要的塑料助剂，广泛应用于电线电缆、胶管、胶带、胶板、PVC 型材管材改性、磁性材料、ABS 改性等领域。

⁴产能数据来自于 2023 年年报。

年9月9日。债券期限6年，每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。募集资金在扣除相关发行费用后，用于年产6万吨生物可降解高分子材料PBAT项目及补充流动资金。

“瑞丰转债”发行总额为3.40亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币3.33亿元，截至2023年末，募集资金用于年产6万吨生物可降解高分子材料PBAT项目资金共计2.60⁵亿元，补充流动资金0.15亿元，使用闲置募集资金暂时补充流动资金0.53⁶亿元，其余资金存放于募集资金专户。

跟踪期内，公司按时支付“瑞丰转债”利息，尚未到还本日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需错配”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

⁵ 置换预先投入募投项目的自筹资金1.44亿元，累计使用募集资金置换银行承兑汇票支付募投项目金额1.14亿元。

⁶ 公司于2023年10月26日召开第五届董事会第十五次会议、第五届监事会第十四次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司在保证募集资金投资项目的资金需求以及募集资金使用计划正常进行的前提下，使用部分闲置募集资金不超过5400.00万元暂时补充流动资金，使用期限为董事会审议通过之日起不超过12个月，到期将归还至募集资金专户。截至2023年末，公司实际使用5300.00万元闲置募集资金暂时补充流动资金。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

公司主要产品包括ACR助剂、MBS抗冲改性剂及MC抗冲改性剂，属于塑料助剂行业。

塑料助剂行业

2023年，随着新增产能投放，下游PVC行业产量保持增长，塑料助剂需求较为稳定，预计2024年PVC需求将有所修复，同时，国内仍有新增产能释放，预计产量仍将保持增长，将带动PVC助剂需求增长

在塑料生产过程中，塑料助剂能够完善或提高塑料制品性能，因而是塑料工业的伴生行业，其发展程度与塑料工业的发展密切相关。

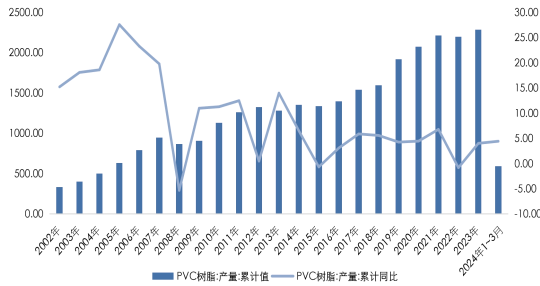
塑料制品由于具有原料广泛、易于加工成型、价廉物美的优点，同时具有优良的物理、化学性能，广泛应用于电子、电器、农业、医药、化工及日常生活等领域。塑料按用途主要分为通用塑料和工程塑料两大类。通用塑料一般指产量大、用途广、易于成型、价格低廉的塑料，聚氯乙烯（PVC）、聚乙烯（PE）、聚苯乙烯（PS）、聚丙烯（PP）、丙烯腈-丁二烯-苯乙烯（ABS）塑料是五种最常用的通用塑料，其中PVC是最大的下游，约占塑料助剂消费量的75%。工程塑料主要是指能够承受一定的外力作用，并具有良好的机械性能和尺寸稳定性，在高、低温下仍能保持其优良性能，可以作为工程结构件的塑料，该类塑料一般应用领域较窄、产量小、价格高昂。

2023年国内塑料制品产量7488.50万吨，同比增长3.00%。PVC方面，需求端受地产景气度低迷影响，但新建装置产能陆续释放，全年产量2286.05万吨，同比增加4.04%。预计2024年，随着下游企业开工恢复正常、去库存化进程持续、外贸订单交付、市场回升预期增强等因素影响，PVC需求将有所修复，同时，国内仍有新增产能释放，预计产量仍将保持增长，PVC产量的增加带动PVC助剂需求增长。

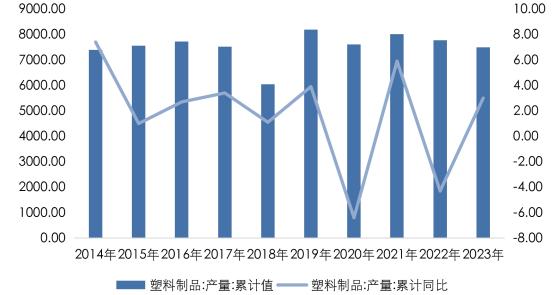
长期来看，得益于消费者对地板墙板、装饰材料的防水、防潮、抗腐蚀、零甲醛环保性等特性越发重视，且叠加国家政策《大宗固体废物综合利用实施方案》大力支持建立若干木塑产

业示范基地，发泡板及木塑等制品、WPC 地板、SPC 地板、PVC 墙板、装饰材料等新领域产品需求有望增长，为塑料助剂带来新的需求增量。

图表 1 PVC 树脂产量情况（单位：万吨）



图表 2 塑料制品产量情况（单位：万吨、%）

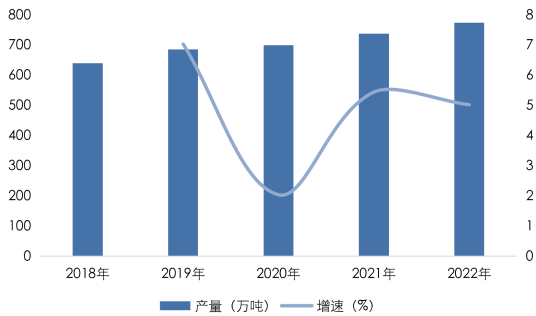


资料来源：百川盈孚、同花顺，东方金诚整理

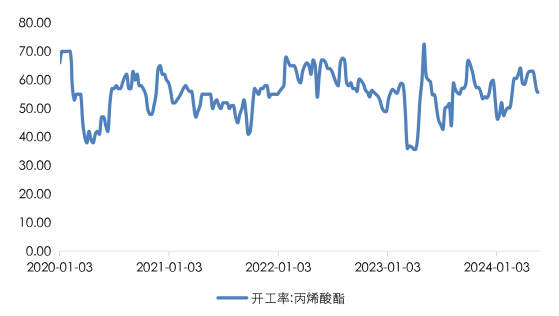
2023 年，塑料助剂行业开工率先升后降波动较大，预计 2024 年，随着 PVC 产量增长，助剂企业开工率将趋于稳定

供给端，2018~2022 年我国塑料助剂产量保持增长，由 640 万吨提高至 774 万吨，2023 年上半年的塑料助剂产量为 399.4 万吨，同比增长 3.2%。从行业内企业开工率来看，2023 年初，由于春节备货行情较好，行业内企业开工率有所好转，2023 年 3 月，受下游工厂整体终端订单需求欠佳影响，偏高价格跟进乏力，行业内企业开工率有所下降，之后在 50%左右上下浮动。预计 2024 年，随着 PVC 产量增长，助剂企业开工率将趋于稳定。

图表 3 近年我国塑料助剂产量及增速



图表 4 近年丙烯酸酯（ACR）开工率（%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2023 年以来，原油价格仍处波动态势，全年原材料价格一定幅度震荡，或将对下游企业成本控制造成一定影响

塑料助剂的原材料为甲基丙烯酸甲酯（以下简称“MMA”或“甲酯”）、丁二烯、苯乙烯等基础化工产品，其中 MMA 为重要原材料。我国 MMA 的生产工艺以丙酮氰醇法（ACH 法）为主，下游用途中，ACR 和 MBS 消费占比约为 15%，其他还可用于有机玻璃（PMMA）、表面涂料、亚克力板等生产。

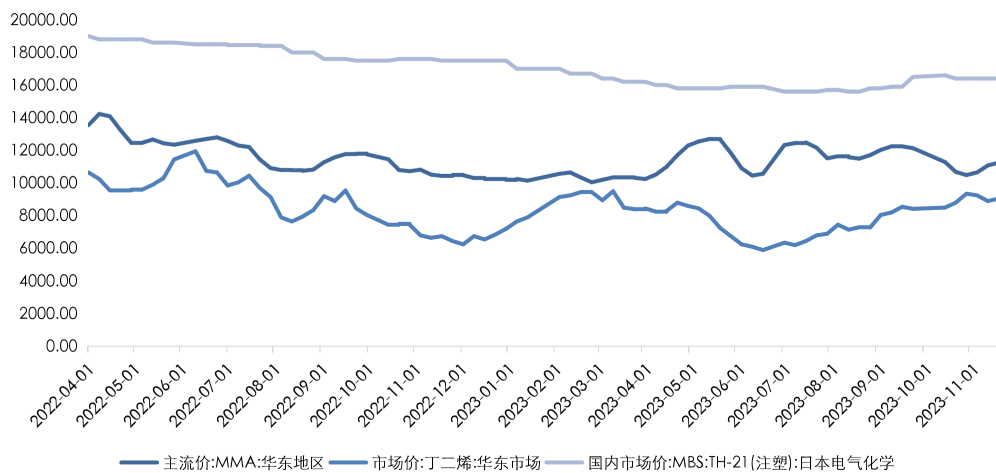
2023 年 MMA 价格有所波动，一季度市场价格一直在万元关口上方窄幅波动，二季度价格波动起伏明显，基本呈现“M”型走势，5 月达到年内高点水平 12800 元/吨，最低点出现在 2

月，价格在 10000 元/吨。11 月起，价格呈现持续上涨态势，从 10 月的低点 10450 元/吨上涨至 13000 元/吨。受供应紧张和需求稳定的影响，价格呈现持续上涨态势。

2023 年丁二烯价格经整体呈现“M”型走势，1 月和 2 月，受装置集中检修及强需求预期支撑，丁二烯市场价格涨势明显，但随后由于需求实际恢复进程缓慢，市场价格出现明显下滑。7 月份开始，随着市场价格逐渐下行，下游行业盈利有所改善，开工积极性提升，需求量逐渐增加，市场价格有所走高。9 月份，合成橡胶期货上市并接连涨停，对丁二烯市场气氛提振明显，价格持续走高。11 月下旬，随着供应量陆续恢复，需求整体表现一般，价格弱勢下跌。

预计 2024 年，受宏观经济、原油价格波动影响，预计 MMA 价格仍将有一定幅度的震荡，或将对下游企业成本控制造成一定影响。

图表 5 原材料及 MBS 价格情况 (单位: 元/吨)



资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

中、低端助剂产品市场竞争激烈，高性能产品仍依赖进口，随着国家安全环保监管趋严，塑料助剂行业整合不断加剧，市场份额向头部企业集中，具有技术优势、产品性能稳定、质量可靠的企业竞争力更强

近年来，随着国家安全环保监管趋严，行业整合不断加剧，市场份额向头部企业集中。分品种来看，不同产品竞争格局有所差异，CPE 产品技术多已成熟且门槛较低，目前国内厂商众多，竞争激烈，市场化程度高；ACR 产品市场竞争较为激烈，国内主要生产商有瑞丰高材、日科化学、山东东临等；MBS 产品对生产工艺和技术要求相对较高，目前国内主要生产商有瑞丰高材以及日韩企业等；MC 产品为 CPE 的替代品，国内生产厂商较多。在工程塑料助剂领域，PC/ABS 增韧改性剂国内主要进口日本钟渊、美国陶氏、韩国 LG 等企业产品，ABS 高胶粉，高端牌号国内主要进口韩国锦湖、巴斯夫等；ASA 高胶粉，主要以英力士、沙特基础工业、日本 UMG、韩国锦湖、韩国 LG 为主。未来，具有技术优势，产品附加值高、性能稳定、质量可靠的企业竞争力更强。

业务运营

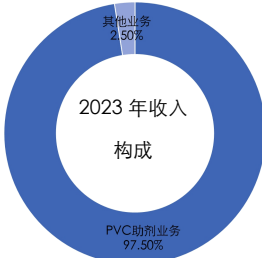
经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来源于丙烯酸酯类加工助剂（ACR 加工助剂）等聚氯乙烯助剂产品生产及销售，跟踪期内，公司营业收入、毛利润及毛利率有所波动

跟踪期内，公司仍主要从事 PVC 助剂的生产及销售业务，产品包括 ACR 助剂、MBS 抗冲改性剂和 MC 抗冲改性剂等。2023 年，公司产品销量增长，但受主要原材料价格同比下降的影响，产品销售均价同比有所降低，实现营业收入 17.76 亿元，同比下降 3.04%；毛利润 3.24 亿元，同比增长 5.25%；毛利率 18.26%，同比增加 1.44 个百分点。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.88 亿元，同比增长 18.81%，主要系销量增长所致；毛利润 0.70 亿元，同比下降 6.88%；毛利率 14.30%，同比下降 3.95 个百分点，主要系原料成本增加及年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目转固后折旧增多所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况⁷（单位：亿元、%）



业务类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
PVC 助剂业务	18.32	98.56	18.05	98.55	17.31	97.50	4.69	96.03
其他业务	0.27	1.44	0.27	1.45	0.44	2.50	0.19	3.97
合计	18.58	100.00	18.32	100.00	17.76	100.00	4.88	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
PVC 助剂业务	3.37	18.38	3.00	16.64	3.16	18.28	0.65	13.78
其他业务	0.06	20.98	0.08	29.06	0.08	17.48	0.05	26.90
合计	3.42	18.42	3.08	16.82	3.24	18.26	0.70	14.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

PVC 助剂业务

公司 PVC 助剂业务主要产品包含 ACR 助剂、MBS 抗冲改性剂和 MC 抗冲改性剂等，生产基地位于淄博市沂源县及临沂市沂水县，主要由公司本部及下属子公司临沂瑞丰高分子材料有限公司（以下简称“临沂瑞丰”）负责运营。

公司专注于丙烯酸酯类加工助剂等产品研发 20 余年，掌握聚氯乙烯改性剂 MBS 树脂粉料制备方法等关键技术，跟踪期内新增发明专利 4 项，产能增加至 19.60 万吨/年，产能规模优势明显，仍具有一定细分市场竞争力

公司 PVC 助剂业务主要产品包含公司 PVC 助剂包括 ACR 助剂、MBS 抗冲改性剂和 MC 抗冲改性剂等，能生产加工助剂和抗冲改性剂全系列产品，且能满足客户差异化定制需求。截至 2023 年末，公司具备 19.6 万吨/年的生产能力，其中，ACR 加工助剂和抗冲改性剂产能 8.6 万吨/年（跟踪期内通过新建和技术改建新增 1.6 万吨/年），MBS 抗冲改性剂产能 7 万吨/年（部分产线可供公司工程塑料助剂相关产品使用），MC 抗冲改性剂产能 4 万吨/年，生产规模处于同行业中前列。公司产品通过了 GB/T19001-2016/ISO 9001:2015 质量管理体系认证，“鲁山”

⁷ 此次评级报告的 PVC 助剂业务仅包括 ACR、MBS、MC 三种产品，因四舍五入时单位不同可能导致尾数差异，下同。

商标是中国驰名商标，仍具有一定细分市场竞争力。

图表 7 公司 PVC 助剂主要产品体系介绍

主要产品名称	功能	主要用途
ACR 助剂	用于下游 PVC 制品的加工和改性，赋予制品优良的加工性、抗冲性和耐候性等性能	PVC 管材、PVC 型材、木塑 (WPC) 地板、石塑 (SPC) 地板、PVC 墙板、PVC 透明片材、PVC 发泡板等领域
MBS 抗冲改性剂		PVC 透明片材制品 (医药包装、消费品包装等)、PVC 管材制品、磁卡材料以及其他功能膜材料等领域
MC 抗冲改性剂		电线电缆、胶管、胶带、胶板、PVC 型材管材改性等领域

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司重视对技术研发的投入和创新能力的提高，拥有博士后科研工作站、山东省 PVC 助剂工程技术研究中心等创新平台。公司掌握聚氯乙烯改性剂 MBS 树脂粉料制备方法、应用于户外 PVC 制品高抗冲 ACR 助剂的制备方法等，2023 年，公司及子公司新授权 6 项专利证书，其中发明专利 4 项；截至 2023 年末，公司及子公司拥有有效专利共计 60 项，其中发明专利 41 项，实用新型专利 19 项。2023 年，公司研发投入 1.01 亿元，占营业收入比重 5.67%，均同比有所增长，主要研发项目包括具有高强度通用型 ABS 胶粉 RF-178B、具有高透明低色值 MBS 树脂 LB-246 和具有特定分子量分布的高润滑性加工助剂 LP-175B3 等；同期末，公司拥有研发人员 88 人，占公司总人数数量 9.72%。

公司仍采用设置合理库存、以销定产生产模式，2023 年 PVC 助剂产能有所提升，产量微降，产能利用率有所下降，PBAT 生产线及 ECH 生产线产能利用率仍有待观察

公司仍主要采用设置合理库存，以销定产的生产模式，根据产品的库存和订单情况，下达生产订单，并组织生产。跟踪期内，1.6 万吨/年 ACR 抗冲加工改性剂产线于 2023 年四季度投用，ACR 助剂产能有所提升，MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂等生产线产能未发生变化。

产量方面，ACR 助剂、MC 抗冲改性剂产量同比有所下降，MBS 抗冲改性剂产量同比有所增加，整体产量微降，产能利用率有所下降。2024 年 1~3 月，公司整体产量同比微降，其中 ACR 助剂产量同比有所增长，产能利用率较好；MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂，产量及产能利用率有所下降。

此外，6 万吨/年生物可降解高分子材料 PBAT 生产线于 2023 年末转固，2023 年内未使用；2 万吨/年环氧氯丙烷 (ECH) 于 2023 年四季度投用，受所在化工园区蒸汽供应不足影响，处于间歇式生产状态，未来 PBAT 生产线及 ECH 生产线产能利用情况仍有待观察。

图8 近年公司 PVC 助剂产品生产情况⁸ (万吨/年、万吨、%)

		2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
ACR 助剂	产能	7.00	7.00	8.60	8.60
	产量	6.83	7.01	6.77	2.06
	产能利用率 ⁹	97.53	100.10	91.54 ¹⁰	95.89
MBS 抗冲改性剂	产能	7.00	7.00	7.00	7.00
	产量	4.41	4.87	5.24	1.17
	产能利用率	88.23	69.51	74.88	66.78
MC 抗冲改性剂	产能	4.00	4.00	4.00	4.00
	产量	2.46	2.86	2.43	0.55
	产能利用率	82.15	71.56	60.86	55.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司与联塑集团等下游大型 PVC 产品制造企业保持合作，同时加大市场拓展力度，ACR 助剂销量同比增长，受原料价格波动影响，毛利润及毛利率有所波动

销量方面，2023 年公司采取优化产品结构，提升产品质量，加强市场开发等措施，PVC 助剂产品销量同比增长，其中，ACR 助剂产品销售量同比增长，MBS 抗冲改性剂销量同比变动不大，MC 抗冲改性剂主要用于管材型材等领域，受房地产景气度影响较大，2023 年销量同比有所下降。销售均价方面，公司会根据原材料采购价格及产品市场需求，及时调整产品售价，跟踪期内，ACR 助剂、MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂销售均价同比有所下降。

销售收入及毛利率方面，2023 年，公司 PVC 助剂业务销售收入 17.31 亿元，同比下降 4.07%，主要系 ACR 助剂、MC 抗冲改性剂销售均价下降所致；毛利润 3.16 亿元，同比增长 5.37%，毛利率 18.28%，同比增长 1.64 个百分点，主要系 ACR 助剂销量增长叠加原料价格下降所致。2024 年 1~3 月，公司 PVC 助剂业务销售收入 4.69 亿元，同比增长 16.24%，主要系产品销量增长所致；毛利润 0.65 亿元，同比下降 10.17%；毛利率 13.78%，同比下降 4.05 个百分点，主要系原料成本增加影响。

预计 2024 年，下游 PVC 产品需求将有所修复，同时，国内 PVC 仍有新增产能释放，预计 PVC 产量仍将保持增长，将带动 PVC 助剂需求增长，或将有助于公司产品销售，带动助剂产品销售收入提升。

⁸ 2021 年 12 月底新增 MBS 抗冲改性剂产能 2 万吨/年，2021 年年中新增 MC 抗冲改性剂产能 2 万吨/年，故 2021 年这两种产品产能利用率数据与直接用产量/产能计算不一致。

⁹ 2022 年产能利用率大于 100%，主要系公司合理安排生产计划，充分利用现有产能所致。

¹⁰ 1.6 万吨/年 ACR 抗冲加工改性剂产线于 2023 年四季度投用，该产品产能利用率数据与直接用产量/产能计算不一致。

图表9 近年公司PVC助剂产品销售情况

		2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
ACR 助剂	销量 (万吨)	6.55	6.70	7.22	1.84
	销售收入 (亿元)	9.45	9.22	9.12	2.42
MBS 抗冲改性剂	销量 (万吨)	4.64	4.58	4.52	1.39
	销售收入 (亿元)	6.50	6.21	6.16	1.82
MC 抗冲改性剂	销量 (万吨)	2.34	2.74	2.56	0.56
	销售收入 (亿元)	2.36	2.62	2.04	0.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以直销为主，涉及内销和外销，2023年，公司外销收入占比21.50%，同比略有下降。在销售回款方面，账期一般为1~3个月，主要采取票据方式进行结算，票据期限一般为3~6个月。跟踪期内，公司通过产品升级、提高产品质量，同时为客户提供定制化产品服务等措施来抵御同质化竞争带来的风险。公司客户遍布国内各个省市，主要客户包括中国联塑集团控股有限公司、张家港保税区易乐国际贸易有限公司等。2023年，公司主要客户较为稳定，前五名客户销售额合计占营业收入的比重19.76%，同比变动不大。

图表10 2023年公司前五大客户销售情况¹¹ (亿元、%)

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	单位1	1.16	6.53
2	单位2	0.69	3.88
3	单位3	0.69	3.86
4	单位4	0.60	3.39
5	单位5	0.37	2.10
合计		3.51	19.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要原材料仍为甲基丙烯酸甲酯、丁二烯等石化产品，跟踪期内，主要原料采购均价波动仍较大，对公司生产成本控制造成一定压力

跟踪期内，公司主要原材料仍为甲基丙烯酸甲酯、丁二烯、苯乙烯、高密度聚乙烯和丙烯酸丁酯。公司主要原材料均为石化产品，价格受宏观经济、市场供求关系、厂家停车检修等多种因素的综合影响，2023年，甲基丙烯酸甲酯采购价格全年窄幅震荡，整体上行。丁二烯、苯乙烯等的采购价格上半年呈下跌趋势，下半年震荡回升。2024年1~3月，甲基丙烯酸甲酯、丁二烯、苯乙烯等主要原材料采购均价均较2023年有所增加。

整体来看，公司主要原料采购均价波动较大，对公司生产成本控制造成一定压力。

¹¹ 为公司全部业务的前五大客户。

图表 11 公司主要原材料采购均价（元/吨）

名称	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年上半年平均价格	2023 年下半年平均价格
甲基丙烯酸甲酯	11299.22	10358.53	9847.44	9433.26	10195.11
丁二烯	7647.04	7616.31	7491.62	7607.01	7394.53
苯乙烯	8001.42	8165.39	7377.28	7351.47	7403.81
高密度聚乙烯	8120.66	8627.81	7617.28	7705.79	7516.73
丙烯酸丁酯	13667.60	10258.02	8117.89	8202.86	8031.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司仍采用“根据生产计划、库存情况询比价采购”的模式。主要原材料多为款到发货，辅料等涉及货到付款或有 1~3 个月账期，结算方式包括现汇、银行承兑汇票等。由于短期供应商产品供应情况和价格变化，2023 年公司前五大供应商有所变动，合计占采购总金额的比重为 41.73%，采购集中度同比有所提升。

图表 12 2023 年公司前五大供应商¹²（亿元、%）

序号	供应商名称	采购金额	占比
1	单位 1	2.48	17.46
2	单位 2	1.07	7.51
3	单位 3	0.83	5.84
4	单位 4	0.81	5.73
5	单位 5	0.74	5.19
	合计	5.92	41.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来发展

截至 2023 年末，公司年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目达到预定可使用状态，但 PBAT 产品销售受原材料价格以及可降解材料市场相关政策推行等因素的影响较大，若未来销售不及预期，公司未来或面临一定产能消纳风险

截至 2023 年末，年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目转固，公司无其他重大在建项目。

公司 PBAT 项目产能的投建在于推动生物降解材料的发展，符合国家政策及山东省政策的相关要求，也是公司应对国内全面“限塑令”做作出的重要举措。但随着国内环保政策要求趋严，生物可降解塑料进入到快速扩张阶段，除公司外，同行业企业也纷纷布局生物可降解塑料领域，行业总产能持续增加。当前，PBAT 产品受原材料价格以及可降解材料市场相关政策推行等因素的影响较大，若未来销售不及预期，公司未来或面临一定产能消纳风险。该生产装置亦可满足聚酯 PBT（聚对苯二甲酸丁二醇酯）、PETG（聚对苯二甲酸乙二醇酯-1,4-环己烷二甲

¹² 为公司全部业务的前五大供应商。

醇酯)等的生产。

拟建项目方面,公司拟投资建设年产4万吨MC抗冲改性剂项目,项目投资金额不超过人民币1.00亿元,资金来源为公司自有资金及自筹资金。项目投产后,公司MC抗冲改性剂产品的产能将由4万吨/年增加至8万吨/年。

公司治理与战略

跟踪期内,公司治理结构未发生重大变化,实行严格的安全、环保管理措施,发展战略表现为在传统PVC助剂业务基础上努力拓展工程塑料助剂业务和生物降解塑料业务等,伴随多元化产品经营产生的行业整合风险仍然存在

公司按照《公司法》的要求,建立了较为规范的法人治理结构,完善了股东会、董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制。2023年,公司原独立董事汪晓东、董华分别因个人原因、在公司连续任职独立董事满六年辞职,公司董事会选举吴战鹏、许肃贤为独立董事。

安全环保方面,公司实行严格的安全管理,制定了详细的安全生产操作规程,对安全生产隐患严加防范,并加强对职工的安全教育培训,提高职工的安全意识。同时,公司严格按照环保部门的要求规范治理及达标排放。2023年,公司未因环境问题受到行政处罚。同时,公司积极履行着社会责任,自觉承担相应的经济、环境和社会责任,积极承担着对客户、员工及社会其他利益相关者的责任。

未来公司发展战略仍主要分为以下几个方面,第一继续做大做强当前主营业务,加大研发力度,提高创新水平,不断进行工艺改进,适时扩大主营业务生产规模,并不断拓宽销售渠道,提高市场占有率;第二拓展工程塑料助剂产品业务,优化公司现有产品结构,积极研发其他高端塑料助剂,推动塑料助剂业务的转型升级;第三积极推进生物降解材料和PETG/PCTG聚酯材料项目;第四继续拓展合成生物材料产品;第五加快推进新能源电池相关材料项目;第六积极寻求新材料领域的新技术、新产品,通过项目孵化、新技术和产品的产业化等方式,增强公司的盈利能力和竞争力,推动公司转型升级。

总体来看,公司通过内生增长与外延式扩张相结合方式,在传统PVC助剂业务基础上努力拓展工程塑料助剂业务和生物降解塑料项目等,发展战略较为清晰,但伴随多元化产品经营产生的行业整合风险仍然存在。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年审计报告及2024年1~3月财务报表,上会会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2023年的财务数据进行了审计,出具了标准无保留意见的审计报告,2024年1~3月财务报表未经审计。截至2023年末,公司纳入合并范围的子公司4家,新增山东瑞丰生物材料有限公司、山东瑞丰玥能新材料有限公司、越南瑞丰高材经贸有限公司¹³等3家子公司。

¹³ 2023年3月,经公司董事会通过,公司拟出资1000万元人民币的自有资金设立全资子公司,拓展生物合成材料相关产品,该公司纳入合并报表范围,截至2023年末,公司尚未实际出资。2023年7月,经公司董事会通过,公司与山东玥能新材料科技有限公司(以下简称“玥能新材”)共同投资设立控股子公司山东瑞丰玥能新材料有限公司(以下简称“瑞丰玥能”)。公司以自有资金出资3136.50万元,持股比例为51.00%,该公司纳入合并报表范

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，但应收账款、存货等占比较高，周转速度有所下滑，存在一定资金占用压力

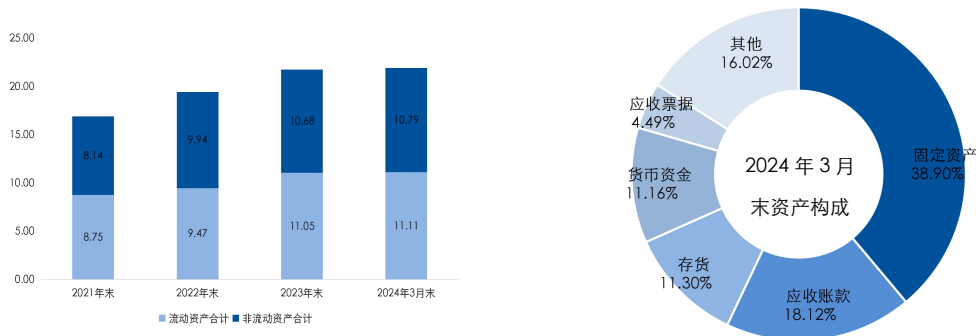
跟踪期内，公司资产总额保持增长，2024年3月末为21.90亿元，其中流动资产占比为50.73%。

跟踪期内，公司流动资产规模有所增长，主要由应收账款、存货、货币资金、应收票据和应收款项融资等构成。公司应收账款主要为应收货款，2023年末，由于当期收入规模同比下降，应收账款规模同比微降，其中账龄在一年以内的应收账款余额占比为92.44%；应收账款前五名债务人金额合计0.59亿元，占比为18.55%；同期末，应收账款累计计提坏账准备0.31亿元，计提比例9.66%；2023年，应收账款周转率为6.11次，同比下降0.63次；由于主要集中在期末回款，2024年3月末，应收账款规模增加至3.97亿元。公司应收账款规模较大，对资金存在一定占用，同时若宏观经济环境、行业、客户自身经营状况等发生不利变化，将存在一定坏账风险。公司存货主要由库存商品及原材料构成，跟踪期内，由于原材料备货及发出商品增加，存货规模有所增长，2023年，公司存货周转率为6.91次，较上年减慢2.56次。整体来看，公司营运资金周转效率有所下降。由于收到非公开发行募集资金，2023年末货币资金规模大幅增加，其中0.98亿元由于作为银行承兑汇票保证金、信用证保证金而受限。公司收到的信用等级较高的国有银行票据计入应收款项融资，信用等级较低的地方性银行票据计入应收票据，跟踪期内应收款项融资、应收票据先增后降有所波动，销售债权周转率有所下降。

跟踪期内，公司非流动资产持续增长，主要由固定资产和无形资产等构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，跟踪期内规模大幅增长，主要系6万吨/年生物可降解高分子材料PBAT项目转固所致。无形资产主要为土地使用权，跟踪期内变化不大。

截至2023年末，公司受限资产规模为1.40亿元，其中受限货币资金0.98亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金、信用证保证金，受限应收票据0.42亿元，受限原因为开具银行承兑汇票而质押；合计占同期末资产总额比重为6.46%，占净资产比重为12.31%。

图表 13 公司资产构成及质量情况（亿元）



围，截至2023年末，公司尚未实际出资。2023年9月，为落实海外业务的战略规划布局，增强国际市场竞争能力，扩大业务覆盖范围，以自有资金在越南投资设立全资子公司越南瑞丰高材经贸有限公司，纳入合并报表范围。截至2023年末，公司实际出资40万美元。

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应收账款	2.51	2.93	2.89	3.97
存货	1.19	2.03	2.17	2.48
货币资金	2.33	1.86	3.06	2.44
应收票据	0.97	1.18	1.27	0.98
应收款项融资	1.04	0.98	1.10	0.87
流动资产合计	8.75	9.47	11.05	11.11
固定资产	4.25	4.75	8.48	8.52
无形资产	0.76	0.99	0.97	0.96
非流动资产合计	8.14	9.94	10.68	10.79
资产总额	16.88	19.42	21.74	21.90

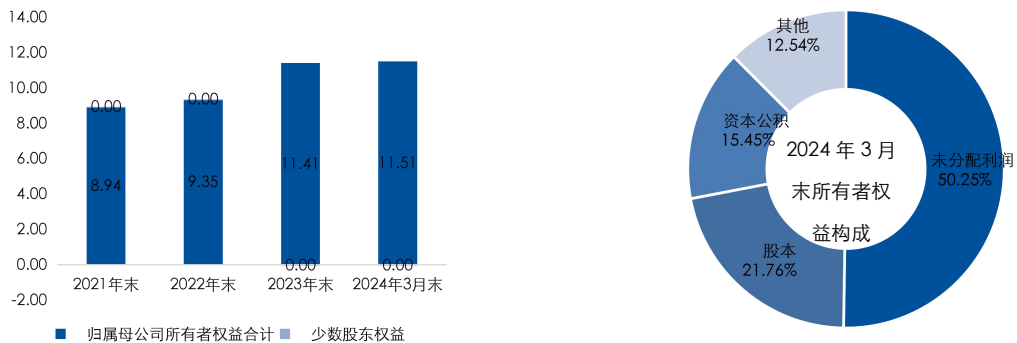
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受益于定向增发新股及经营积累，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，受益于定向增发新股及经营积累，公司所有者权益保持增长，仍主要由未分配利润及股本构成。由于增发新股，跟踪期内股本及资本公积有所增长，截至 2024 年 3 月末，公司股本 2.50 亿元，资本公积 1.78 亿元。受益于经营积累，2024 年 3 月末公司未分配利润增加至 5.78 亿元。

图表 14 公司所有者权益情况（亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模保持增长，债务结构调整以长期债务为主

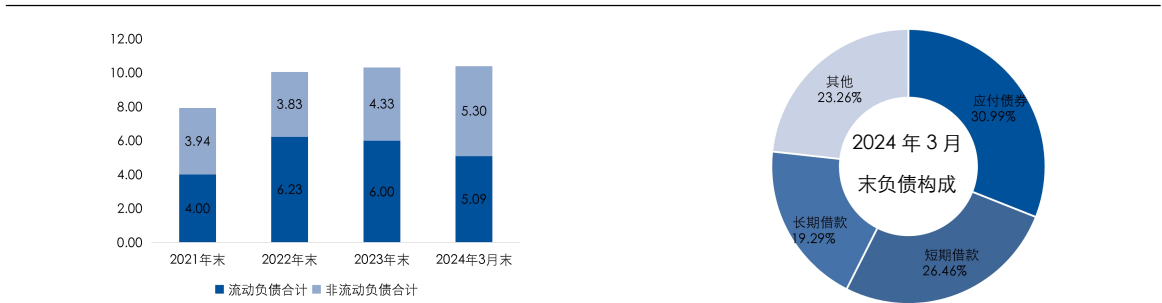
跟踪期内，公司负债总额变动不大，2024 年 3 月末为 10.40 亿元，其中流动负债占比 49.00%，较 2022 年末有所下降。

跟踪期内，公司流动负债有所下降，主要由短期借款、应付账款及其他应付款构成。跟踪期内，公司短期借款虽有所波动，但整体变动不大，2024 年 3 月末，短期借款 2.75 亿元，主要用于购买原材料、补充流动性等。应付账款主要是应付工程及设备款、应付材料款等，跟踪期内有所下降。其他应付款主要由业务经费、押金、借款等构成，跟踪期内规模有所下降。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，仍主要由应付债券和长期借款构成。2021 年 9 月，

公司发行可转换债券 3.40 亿元，2024 年 3 月末，计入应付债券金额 3.22 亿元。跟踪期内，长期借款规模有所增长，全部为流贷，借款利率 2.60%~3.00%。

图表 15 公司负债情况 (亿元)



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	1.75	3.13	3.21	2.75
应付账款	1.33	1.38	1.31	1.30
其他应付款	1.75	3.13	3.21	2.75
流动负债合计	4.00	6.23	6.00	5.09
应付债券	2.66	2.89	3.15	3.22
长期借款	1.20	0.86	1.11	2.01
非流动负债合计	3.94	3.83	4.33	5.30
负债总额	7.94	10.06	10.33	10.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

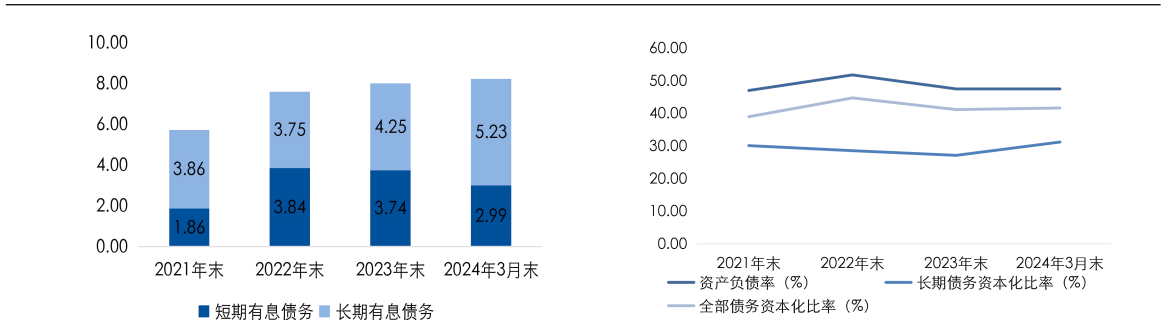
跟踪期内，公司有息债务保持增长，2024 年 3 月末为 8.22 亿元，其中短期债务占比 36.42%。随着权益规模的提升，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，但公司进行债务结构调整，长期债务资本化比率有所上升。

从 2024 年 3 月末债务构成来看，公司全部债务包括长短期借款 4.81 亿元、应付债券 3.22 亿元、沂源县财政局资金结算中心借款 0.02 亿元。

从全部债务期限结构来看，以 2024 年 3 月末为基础，公司一年内到期的债务合计为 2.99 亿元，主要为短期借款以及一年内到期的长期借款。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

图表 16 公司债务情况 (亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

2023年，受益于原料价格下降、期间费用管控增强，公司盈利能力有所增长，2024年一季度，受原料成本增加、PBAT项目转固后折旧增加等因素影响，公司毛利率及利润总额同比有所下降

2023年，主要原材料价格下降、公司主要产品售价下降，实现营业总收入17.76亿元，同比下降3.04%，但营业利润率同比增长1.14个百分点至17.60%。同时，公司持续加强内部管理工作，销售费用、管理费用均同比有所降低，期间费用规模及期间费用率同比均有所下降。

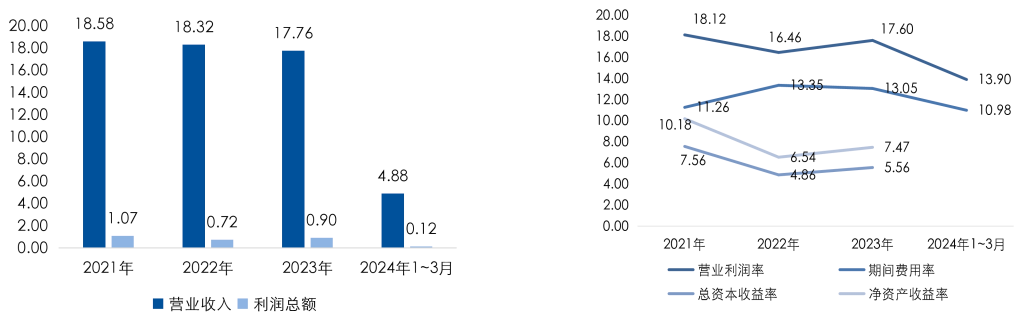
非经常性损益方面，2023年公司享受先进制造业企业增值税加计抵减政策等确认其他收益0.13亿元，其他非经营性损益规模均不大。

受主营业务盈利提升影响，2023年公司实现利润总额0.90亿元，同比增长25.02%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均同比均有所提升，整体盈利能力有所提升。

2024年1~3月，公司实现营业收入4.88亿元，同比增长18.81%；实现利润总额0.12亿元，同比下降42.62%，利润总额下降一是因为主要原材料采购价格上涨，公司产品生产成本增加，前期已签订产品订单毛利率下降；二是原在建工程年产6万吨生物可降解高分子材料PBAT项目于2023年末转为固定资产，2024年一季度新增固定资产折旧427.96万元计入当期费用；三是公司向不特定对象发行可转换公司债券在募投项目（年产6万吨PBAT项目）转固后，利息摊销732.45万元增加本报告期费用化利息支出；四是资产减值损失较去年同期增加。

预计2024年，下游PVC产品需求将有所修复，同时国内PVC仍有新增产能释放，预计PVC产量仍将保持增长，将带动PVC助剂需求增长，或将有助于公司产品销售，带动营业收入提升。

图表 17 公司盈利能力情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

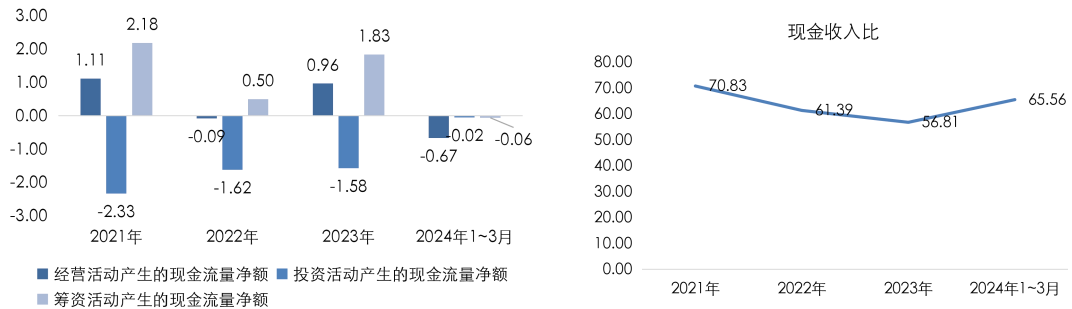
跟踪期内，公司经营性现金流转为净流入，投资活动现金流持续净流出，由于定向增发募集资金，筹资活动现金流净流入规模较大

经营活动现金流方面，2023年业绩增长，同时控制应收类款项、存货对资金的占用，公司经营净现金流由负转正。同期，由于以票据方式结算的款项有所增加，现金收入比为56.81%，同比下降4.58个百分点。

2023年，公司无投资活动现金流入，由于支付购建固定资产的资本性支出，投资活动现金流仍为净流出。2023年，公司通过银行渠道和定向增发融资，由于新增债务规模大于偿还债务规模，且收到定向增发募集资金，公司筹资活动现金流净流入规模同比增长。

2024年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-0.67亿元、-0.02亿元和-0.06亿元。

图表 18 公司现金流及现金收入比情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2023年，公司流动比率、速动比率、经营性净现金流对流动负债的覆盖程度均有所提升，盈利增加带动 EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度增加。

截至 2024 年 3 月末，公司短期债务为 2.99 亿元；截至本报告出具日，公司无未来一年到期的债券（含回售）。2023 年公司经营性净现金流为 0.96 亿元，投资性净现金流为-1.58 亿元，筹资活动前净现金流为-0.62 亿元。预计 2024 年，下游 PVC 产量增长将带动 PVC 助剂需求增长，或将有助于公司产品销售，带动营业收入提升，但原料价格波动、折旧摊销等或对盈利及现金流造成一定影响，对短期偿债能力造成扰动。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信为 14.94 亿元，已使用 3.61 亿元，未使用授信 11.34 亿元，具有一定备用流动性。同时，2023 年公司通过非公开增发募集资金净额 1.00 亿元，作为 A 股上市公司，融资渠道畅通。

图表 19 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
流动比率	218.59	152.14	184.35	218.10
速动比率	188.96	119.53	148.14	169.52
经营现金流动负债比	27.77	-1.38	16.04	-
EBITDA 利息倍数	6.87	3.77	4.13	-
全部债务/EBITDA	3.41	5.18	4.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。跟踪期内，公司按时支付“瑞丰转债”

利息，尚未到还本日。

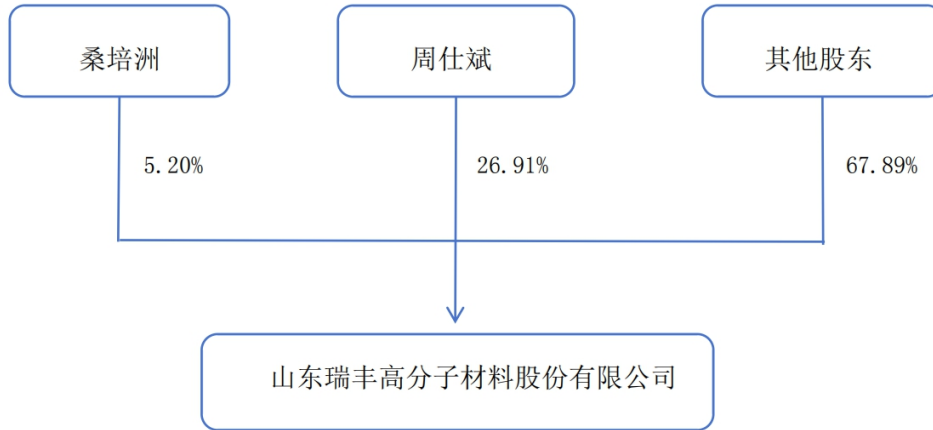
抗风险能力及结论

公司主要从事丙烯酸酯类加工助剂（ACR 助剂）等聚氯乙烯助剂产品生产及销售，产品类型丰富，跟踪期内产能增加至 19.60 万吨/年，规模优势较明显，仍具有一定细分市场竞争力；公司专注于丙烯酸酯类加工助剂等产品研发 20 余年，掌握聚氯乙烯改性剂 MBS 树脂粉料制备方法等关键技术，跟踪期内新增发明专利 4 项，有助于未来业务发展；公司与联塑集团等下游大型聚氯乙烯产品制造企业保持良好合作，跟踪期内，公司加大市场拓展力度，ACR 助剂产品销量保持增长。

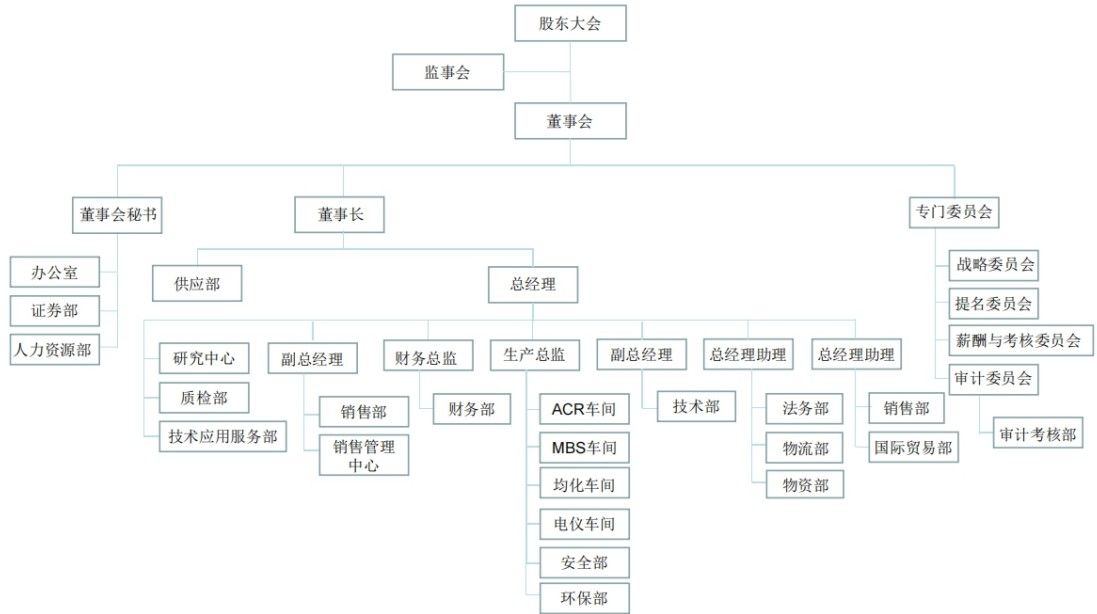
但同时，2024 年一季度，受原料成本增加、PBAT 项目转固后折旧增加等因素影响，公司毛利率及利润总额同比有所下降；公司资产中应收账款、存货等占比较高，2023 年周转速度有所下滑，存在一定资金占用压力；2023 年末，公司年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目达到预定可使用状态，但 PBAT 产品销售受原材料价格以及可降解材料市场相关政策推行等因素的影响较大，若未来销售不及预期，或面临一定产能消纳风险。

综合分析，东方金诚维持瑞丰高材主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“瑞丰转债”的信用等级为 A+。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：瑞丰高材主要财务数据和财务指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	16.88	19.42	21.74	21.90
所有者权益 (亿元)	8.94	9.35	11.41	11.51
负债总额 (亿元)	7.94	10.06	10.33	10.40
短期债务 (亿元)	1.86	3.84	3.74	2.99
长期债务 (亿元)	3.86	3.75	4.25	5.23
全部债务 (亿元)	5.72	7.58	7.99	8.22
营业收入 (亿元)	18.58	18.32	17.76	4.88
利润总额 (亿元)	1.07	0.72	0.90	0.12
净利润 (亿元)	0.91	0.61	0.85	0.10
EBITDA (亿元)	1.68	1.46	1.71	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.11	-0.09	0.96	-0.67
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.33	-1.62	-1.58	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.18	0.50	1.83	-0.06
毛利率 (%)	18.42	16.82	18.26	14.30
营业利润率 (%)	18.12	16.46	17.60	13.90
销售净利率 (%)	4.90	3.34	4.80	2.00
总资本收益率 (%)	7.56	4.86	5.56	-
净资产收益率 (%)	10.18	6.54	7.47	-
总资产收益率 (%)	5.39	3.15	3.92	-
资产负债率 (%)	47.05	51.82	47.52	47.47
长期债务资本化比率 (%)	30.14	28.59	27.16	31.24
全部债务资本化比率 (%)	39.01	44.77	41.19	41.68
货币资金/短期债务 (%)	125.46	48.48	81.86	81.64
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-21.29	-22.47	-7.71	-
流动比率 (%)	218.59	152.14	184.35	218.10
速动比率 (%)	188.96	119.53	148.14	169.52
经营现金流动负债比 (%)	27.77	-1.38	16.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.87	3.77	4.13	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.41	5.18	4.68	-
应收账款周转率 (次)	8.45	6.73	6.11	-
销售债权周转率 (次)	5.86	4.82	4.30	-
存货周转率 (次)	12.28	9.47	6.91	-
总资产周转率 (次)	1.24	1.01	0.86	-
现金收入比 (%)	70.83	61.39	56.81	65.56

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。