

信用评级公告

联合〔2020〕4562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及其拟发行的 2020 年可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定新凤鸣集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，新凤鸣集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券信用等级为 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：

二〇二〇年十一月二十五日

新凤鸣集团股份有限公司

2020 年可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：25.00 亿元

本次债券期限：6 年

转股期：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于项目建设

评级时间：2020 年 11 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA
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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
公司资本支出压力大，2020 年以来全部债务大幅增加				-1

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

评级观点：

新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”或“公司”）主营业务为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，公司规模优势明显，涤纶长丝市场占有率高。近两年，随着公司年产 440 万吨 PTA 项目陆续投产，公司产业链进一步延伸，综合竞争力提升，收入逐年提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司主业易受石油价格波动影响、债务结构有待优化、面临较大扩张风险等因素对其信用基本面的负面影响。

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本次可转换债券的保障能力很强。

随着在建涤纶长丝项目和 PTA 项目的投产，公司产能规模进一步扩大，产业链进一步延伸。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 规模效应优势。**公司是大型涤纶长丝生产企业，产品市场占有率高，规模优势明显。截至 2020 年 9 月底，涤纶长丝产能 467 万吨。
- 逐步完善涤纶长丝上游产业链。**公司一期年产 220 万吨 PTA 项目于 2019 年投产，二期年产 220 万吨 PTA 项目已于 2020 年 10 月陆续建成投产，PTA 产能达到 440 万吨，同时 PTA 生产基地与涤纶长丝生产基地距离短，运距优势明显。
- 资本实力增长，直接融资渠道畅通。**公司于 2017 年完成 IPO，净募集资金 19.70 亿元，后续通过发行可转换公司债券和非公开发行股票，公司融资渠道拓宽，资本实力增强。

分析师：任贵永 樊 思

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人
保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

4. **主营业务现金流状况较好。**公司成本和费用控制能力较强，随着公司收入规模逐年增长，公司近三年经营活动产生的现金呈持续净流入态势。

关注

1. **主导产品价格波动，盈利水平有所下降。**民用涤纶长丝易受石油价格波动影响，2019年以来涤纶长丝价格下行，公司存货面临资产减值风险，对公司经营业绩产生一定不利影响。近三年，公司盈利水平有所下降。
2. **资本支出压力较大。**公司在建和拟建涤纶长丝项目和PTA项目资本支出压力大，对筹资活动依赖度高。
3. **公司债务规模大幅增长，债务结构有待优化。**公司全部债务逐年增长，截至2020年9月底，全部债务128.13亿元，较2019年底大幅增长，其中短期债务占比较高，存在一定短期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.20	27.15	26.61	34.62
资产总额(亿元)	110.51	171.69	229.01	272.63
所有者权益合计(亿元)	65.60	82.42	116.60	116.97
短期债务(亿元)	23.18	49.43	47.68	73.93
长期债务(亿元)	8.22	20.76	38.30	54.20
全部债务(亿元)	31.40	70.20	85.98	128.13
营业收入(亿元)	229.63	326.59	341.48	230.58
利润总额(亿元)	19.34	17.16	15.93	2.54
EBITDA(亿元)	28.69	27.64	28.80	--
经营活动现金流量净额(亿元)	17.74	9.79	18.25	14.49
营业利润率(%)	12.11	8.93	8.36	4.33
净资产收益率(%)	23.05	17.26	11.62	--
资产负债率(%)	40.63	51.99	49.08	57.10
全部债务资本化比率(%)	32.37	45.99	42.44	52.28
流动比率(%)	102.08	84.61	85.73	71.96
经营现金流动负债比(%)	51.51	14.82	25.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.40	16.41	12.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.09	2.54	2.99	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	37.19	65.06	89.06	88.18
所有者权益(亿元)	36.08	41.32	65.18	64.84
全部债务(亿元)	0.98	22.29	22.52	22.36
营业收入(亿元)	0.34	0.67	0.97	1.06
利润总额(亿元)	4.95	2.69	3.24	1.93
资产负债率(%)	2.97	36.50	26.81	26.47
全部债务资本化比率(%)	2.64	35.05	25.68	25.65
流动比率(%)	*	419.70	519.38	*
经营现金流动负债比(%)	-326.43	-10.23	-0.22	--

注：1. 2017—2019 年数据采用 2017 年、2018 年、2019 年审计报告年底数；公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.*表示数据无意义；4. 公司应收款项融资已调整入现金类资产

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由新凤鸣集团股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司



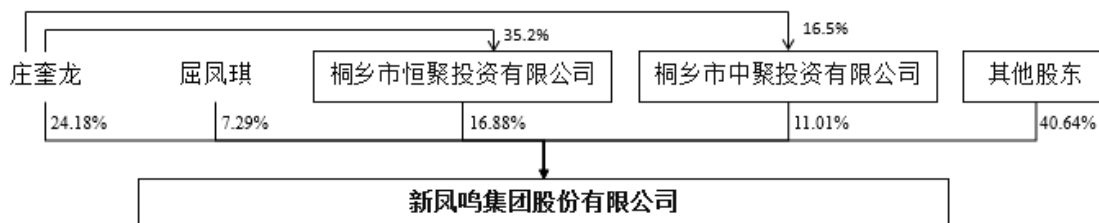
新凤鸣集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”或“公司”）前身为桐乡市中恒化纤有限公司（以下简称“中恒化纤”），成立于 2000 年 2 月，初始注册资本 230 万元，是由屈凤琪、金有娥等十二位自然人出资组建的有限责任公司，经多次股权转让和增资后，中恒化纤于 2007 年 11 月吸收合并桐乡市新凤鸣投资有限公司，同时注册资本增加至 1300 万元，2008 年 5 月，中恒化纤更名为新凤鸣集团有限公司，2008 年 9 月，公司更名为现名。2017 年 4 月，公司在上海证券交易所首次公开发行上市，股票简称“新凤鸣”，股票代码“603225”，本次上市发行股份 7730 万股，发行价格为 26.68 元/股，实际募集资

金 19.70 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 139955.77 万元，自然人庄奎龙直接持有公司 24.18% 的股权，并分别通过其控制的桐乡市恒聚投资有限公司（以下简称“恒聚投资”）和桐乡市中聚投资有限公司（以下简称“中聚投资”）间接持有公司 7.76% 的股权，自然人屈凤琪持有公司 7.29% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系。因此，庄奎龙为公司的实际控制人，恒聚投资、中聚投资为新凤鸣一致行动人，合计持有公司 72689.54 股，占公司总股本 52.07%；截至 2020 年 10 月 31 日，庄奎龙和恒聚投资、中聚投资合计累计质押 11788 万股，占其共同持有公司股份总数的 16.22%，占公司总股本的 8.44%。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主要业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及 PTA（精对苯二甲酸）的生产。其中，涤纶长丝的主要产品为 POY（涤纶预取向丝）、FDY（涤纶牵引丝）和 DTY（涤纶加弹丝），主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等领域。

公司内设生产管理部、原料供应部、销售部、法务部、安环能源部、财务部等部门（见附件 1-2）。截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 19 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 229.01 亿元，所有者权益合计 116.60 亿元；2019 年实现营业收入 341.48 亿元，利润总额 15.93 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 272.63 亿元，所有者权益 116.97 亿元；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 230.58 亿元，利润总额 2.54 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：庄奎龙。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“新凤鸣集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券”，发行规模不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元）。本次可

转债的期限为自发行之日起 6 年。本次可转债每张面值为 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券票面年利率的确定方式及每一年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。

（1）转股条款

转股期限：本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股价格的确定：本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方式：在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送红股或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k)/(1+n+k)$

其中： $P1$ 为调整后转股价； $P0$ 为调整前转股价； n 为派送红股或转增股本率； A 为增发新股或配股价； k 为增发新股或配股率； D 为每股派送现金股利。

当出现上述股份和/或股东权益变化情况时，公司将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，本公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

（2）转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。

若在前述 30 个交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在

转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）赎回条款

到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行可转换公司债券的转股期内，如果本公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。若在上述交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

此外，当本次发行的可转换公司债券未转股的票面总金额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转换公司债券。当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

其中：IA 为当期应计利息；

B 为本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i 为可转换公司债券当年票面利率；

t 为计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

（4）回售条款

有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期

转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权，不能再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元），拟投资于以下项目：

表 1 本次可转换公司债券募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
桐乡市中益化纤有限公司年产 60 万吨智能化、低碳差别化纤维项目	18.97	7.00
湖州市中跃化纤有限公司年产 30 万吨功能性、差别化纤维新材料智能生产线项目	9.94	7.00
浙江独山能源有限公司年产 220 万吨绿色智能化 PTA 项目	32.00	11.00
合计	60.91	25.00

资料来源:公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到

正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全

国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；

基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处

于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的

中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有

理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业分析

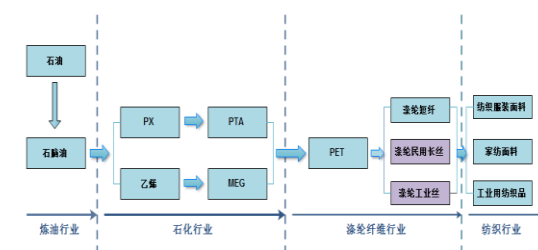
公司涉及产业包括石化和化纤两个产业链，精对苯二甲酸（PTA）属于石油化工行业的产品；涤纶长丝属于化学纤维制造业的产品。

1. 行业概况

石化产业链

精对苯二甲酸（PTA）是重要的大宗有机原料之一，其主要用途是生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯薄膜和聚酯瓶，PTA 被广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，与人民生活水平的高低密切相关。PTA 的应用比较集中，世界上 90% 以上的 PTA 用于生产聚酯（PET）。PTA 的原料是 PX（对二甲苯），PX 的原料是石油，PTA 的下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片，主要用于生产纺织品。

图 2 涤纶纤维行业产业链



资料来源：Wind

（1）PX

短期内，国内 PX 产能迎来投产高峰，新装置投放依然压制 PX 价格，后期国内 PX 供需格局将逐步走向过剩，预计 PX 价格维持弱势，PX 作为产业链的高额利润来源，其空间将被

快速压缩。

从 2001 年到 2010 年，中国 PX 产能发展较为迅速，平均增速在 20% 附近。2009 年，由于福佳大化、中海油惠州以及上海石化二期集中投产，PX 产能增速达到了 63% 的高位，中国的 PX 产能占全球 PX 总产能的 28% 左右，占亚洲 PX 总产能的 33% 左右。在 2011 年至 2016 年，中国 PX 产能增速放缓，主要是环保压力较大，而且目前多数 PX 项目是炼油一体化的联合芳烃装置，审批及建设周期较长，产能增速有限。近年国内 PTA 需求持续走高，PX 表观消费量的不断上升，进口依赖度逐渐提高。截至 2018 年底，中国 PX 产能 1400 万吨/年，较上年变化不大；对 PX 需求量 2600.50 万吨/年，进口依赖程度达 61.16%，均较上年有所上升。2019 年以来，年初受需求预期修复影响走势较为强势，但进入 3 月之后，随着恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目、荣盛石化和桐昆股份共同在舟山打造 4000 万吨/年炼化一体化项目等项目相继投产，新增产能释放对市场形成利空，同时叠加中美贸易摩擦等外部因素影响，国内 PX 市场价格大幅走跌。2019 年国内 PX 产量增加了约 360 万吨。

表 3 近年中国 PX 产能、产量等情况

(单位: 万吨、%)

年份	产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2015	1391.50	910.00	1164.89	2062.88	56.47
2016	1440.00	940.00	1236.14	2170.48	56.95
2017	1399.00	1000.00	1443.82	2440.32	59.17
2018	1400.00	1010.00	1590.51	2600.50	61.16
2019	2053.00	1464.00	1493.79	2957.78	50.50

资料来源: Wind

(2) PTA

近年来国内 PTA 项目逐步投产，产能在全球具有绝对领先地位，国产 PTA 成本具有明显优势，但行业景气度波动很大，目前仍处下滑趋势。

目前，中国是全球最大的 PTA 生产国和

消费国，中国 PTA 产能占全球 PTA 产能的 60% 左右，占亚洲 PTA 产能的 65% 左右。从供需情况来看，上世纪 80 年代之后，中国先后引进了十多套 PTA 装置，同时化纤行业逐步进入快速发展期，到 2000 年底 PTA 产能已达 210 万吨/年。2005 年以后，随着外企以及恒逸集团等民企大量进入 PTA 领域，国内 PTA 行业呈现出齐头并进、超常发展的趋势，截至 2005 年底，国内 PTA 产能已经迅速增加到近 600 万吨/年，中国 PTA 领域逐步从进口与国企垄断各占半壁江山的情形演变为进口、国企以及民营多元化竞争且民营合资占主导的局面，大大降低了 PTA 的进口依存度。在经历了 2006—2007 年连续两年的高速增长之后，2008 年国内 PTA 产能已经超过 1200 万吨/年。目前中国 PTA 主要生产企业有 16 家。2009 年逸盛大化、重庆蓬威石化的相继投产，中国 PTA 产能历史性突破 1470 万吨，已连续多年保持亚洲乃至世界最大 PTA 生产国的地位。截至 2018 年底，中国 PTA 产能约占整个亚洲地区产能的 65%，世界产能的一半以上。此外，由于近年来国内 PTA 项目逐步投产，国内 PTA 表观需求量增长较 PTA 产量增长缓慢，PTA 进口量逐年递减，进口量呈下降趋势。由于 PX 与 PTA 存在关税、运费等方面的差异（PX 进口关税 2%，PTA 进口关税 6.5%），以及中国生产成本较低的优势，在同等条件下，国产 PTA 成本优势明显。

从 PTA 生产情况来看，PTA 的生产过程如下：石油经过一定的工艺过程生产出石脑油（别名轻汽油），从石脑油中提炼出 MX（混二甲苯），再提炼出 PX。PTA 以 PX（配方占 65%—67%）为原料，以醋酸为溶剂，在催化剂的作用下经空气氧化（氧气占 35%—33%），生成粗对苯二甲酸。然后对粗对苯二甲酸进行加氢精制，去除杂质，再经结晶、分离、干燥、制得精对苯二甲酸产品，即 PTA 成品。

表 4 近年中国 PTA 产能、产量等情况

(单位: 万吨、%)

年份	产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	5060.00	3273.00	3273.31	1.61
2018	5129.00	4041.00	4034.00	1.60
2019	5449.90	4485.40	4511.71	2.12

资料来源: Wind

近年来,随着 PTA 需求的增长,PTA 产能也在快速增长,中国 PTA 产能基本能满足国内需求,进口依赖度逐年降低。2015 年至今,PTA 产能增长缓慢。截至 2017 年底,PTA 产能 5060.00 万吨,产量 3273.00 万吨,进口依赖度 1.61%;截至 2018 年底,PTA 产能 5129.00 万吨,受环保等因素影响略有下滑。在供给侧改革背景下,PTA 去产能正在推进,中小装置,竞争力偏弱的产能在被淘汰。2015 年,远东石化因破产重组,320 万吨/年的 PTA 装置全部停产,翔鹭石化因上游 PX 装置事故,450 万吨/年装置长时间停产,PTA 去产能取得阶段性进展。2018 年以来,随着市场需求的增加,PTA 行业呈现供应不足的状态,整体行业回暖。2019 年一季度,PTA 行业保持回暖趋势。但二季度以来,随着 PTA 产品成本端 PX 价格崩塌叠加终端需求不佳,同时四川晟达 100 万吨 PTA 生产装置等新增产能如期投产,PTA 行业再度走弱。

图 3 近年 PTA 期货结算价



资料来源: Wind

2016 年,随着化纤市场的火热,PTA 价格也有所上涨,2016 年年底较年初上涨约 22%,但仍处于历史较低水平。与此同时,PTA 和 PX 的加工差基本保持了稳定,在 400~500

元/吨左右。截至 2016 年底,加工差随着 PTA 价格的上涨而增加至约 800 元/吨。总体来看,PTA 利润和价格变动趋势一致,2017 年总体较为稳定,年末有所增加。随着下游聚酯景气度回升,PTA 供需格局开始转好。在沉寂多年后,2018 年下半年 PTA 大幅上涨,期价创五年新高,期货收盘价(活跃合约):精对苯二甲酸(PTA)从年初的 5540 元/吨升至年中的 7960 元/吨高位,后下滑至年底的 5690 元/吨。截至 2020 年 9 月底,精对苯二甲酸(PTA)由 2019 年 7 月初的 6388 元/吨高点跌至 3432 元/吨,降幅约为 46.27%。目前,PTA 产品价格再次进入下行通道,PTA 的利润处在较低水平。

化纤产业链

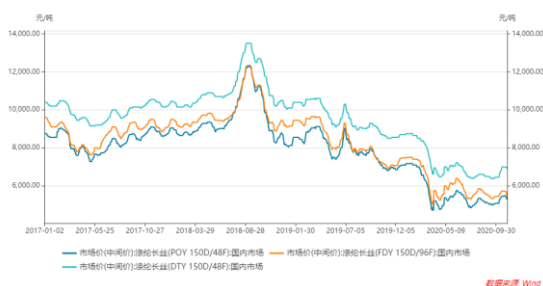
近年来聚酯纤维行业波动较大,随着国内纺织市场需求减弱,预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。

涤纶又称聚酯纤维(主要指 PET),是以 PTA 和 MEG 为原料缩聚而成的聚酯经纺丝所得的合成纤维。聚酯纤维被广泛应用于衣料、床上用品、各种装饰布料、国防军工特殊织物等纺织品以及其他产业用纤维制品。涤纶行业下属的细分行业可依据涤纶丝的长度,分为涤纶短纤行业和涤纶长丝行业,其中涤纶长丝产量较高、应用较为广泛。目前,涤纶长丝产量占中国涤纶总产量的 60% 以上,并占化学纤维总产量的 50% 以上。依据应用领域,涤纶长丝可以分为民用涤纶长丝和工业用涤纶长丝。民用涤纶长丝在整个涤纶长丝产业中处于主导地位。

2016 年,涤纶行业正逐步适应新常态,国家供给侧改革,去产能、去库存成效明显。得益于 2016 年下半年以来产品价格上行,行业内企业盈利能力均显著增强,行业景气度明显提升。2016 年以来涤纶丝整体行情处于上升趋势。涤纶丝等轻纺原料以 PTA 为主,而 PTA 的主要原料 PX 多为石油化工路径生成,与国际原油价格走势相关度高,2016 年

以来国际油价上行，成本端价格提升，涤纶丝价格上升。从涤纶产品价格来看，由于产能快速释放，需求提升动力不足，加之原油价格不断上行，2016 年主要涤纶产品 POY（涤纶预取向丝）、DTY（拉伸变形丝）、FDY（全拉伸丝）产品价格涨势良好，2016 年底较年初涨幅均在 40%—50%左右。2017 年以来价格呈波动上升状态，2018 年中升至近年高位后大幅回调。截至 2018 年底，POY 平均价格为 8200.00 元/吨，FDY 平均价格为 9200.00 元/吨，DTY 平均价格为 10150.00 元/吨，较上年底变化不大。2019 年一季度，聚酯市场价格整体波动幅度不大，聚酯工厂行业自控能力继续增强，但是一季度过后，聚酯产业链下游市场需求偏弱格局，不断向上传导，加上中美贸易摩擦局势愈加激烈，聚酯市场呈现疲弱状态。截至 2020 年 9 月底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5075.00 元/吨、5450.00 元/吨和 6450.00 元/吨，较年初变化很小。

图 4 近年 POY、FDY、DTY 市场价格



资料来源：Wind

从需求方面来看，涤纶长丝特别是民用涤纶丝下游需求主要来自服装、家纺。其中服装需求占比超过五成。从服装板块来看，纺织服装行业从 2016 年的收入利润双高增长后，无论是收入还是利润都有明显的增速减缓的趋势，2018 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2018 年二季度开始，家纺行业受到低价产品冲击影响较大，线上线下渠道均受到明显影响，经过两个季度调整，2018 年四季度家纺行业收入增速企稳。2019

年以来，随着国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期。

2. 行业关注

涤纶行业运行与原油价格波动高度相关，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PTA 及涤纶长丝产业链的盈利能力。

涤纶行业运行仍需关注原油价格波动。原油生产国限产消息对油价的驱动作用明显，但全球经济低迷，短期原油消费需求难以有效提振，加之美国页岩油产量提升，抵消了部分减产效果，未来原油走势仍不明朗，从而影响 PX 及下游整个产业链，因此，原油价格波动仍将是影响涤纶企业经营的重要不确定因素。此外，行业结构性、阶段性产能过剩仍然存在，国内企业创新能力不足，新品率和差别化率有待提高。

3. 行业前景

国内 PTA 企业将短期内产能过剩，行业格局变化较大，产能将有所集中于龙头企业。涤纶行业仍在陆续新增产能，产能集中度也将进一步提高。

未来随着民营大炼化项目的陆续投产，国内 PX 产能将得到显著提升，有利于缓解 PX 的对外依赖程度、降低 PX 在涤纶长丝产业链中的利润地位、平衡整体产业链的发展。与此同时，国内 PTA 行业也因行业产能大幅提升，使得竞争日趋激烈。部分装置老旧、技术落后的部分生产厂商失去成本优势，淘汰落后产能是大势所趋。拥有低成本生产优势的龙头 PTA 厂商将进一步获得市场份额。预期行业集中度将持续位于高位。

由于涤纶长丝行业具有投资规模大、规模经济效益明显、技术研发水平越发重要等行业特征。同时，由于原材料价格波动等因素的影响，小型企业难以在短期内提升经营规模从而降低单位成本，其抵御风险的能力也较弱，因此会在市场周期过程中逐渐被淘汰。

汰。与此同时，涤纶长丝龙头企业仍在陆续上马新产能，可以预计未来涤纶长丝行业，产能集中度将进一步提高，龙头企业经营业绩也将持续向好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月底，自然人庄奎龙持有公司 24.18% 的股权，并分别通过控制的桐乡市恒聚投资有限公司（以下简称“恒聚投资”）和桐乡市中聚投资有限公司和（以下简称“中聚投资”）间接持有公司 7.76% 的股权，自然人屈凤琪持有公司 7.29% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系。因此，庄奎龙为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是大型涤纶长丝生产企业，市场占有率高，规模优势明显，同时公司逐步完善涤纶长丝上游产业链，PTA 生产项目于 2019 年投产。

公司自成立以来一直专注于民用涤纶长丝领域，市场占有率达 10%，是国内规模最大的涤纶长丝制造企业之一，国内民用涤纶长丝行业前三，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。

公司同时向涤纶长丝上游产业链进行发展，首个 PTA 生产项目独山能源一期年产 220 万吨 PTA 项目于 2019 年投产，二期年产 220 万吨绿色智能化 PTA 项目已于 2019 年 3 月开工建设，于 2020 年 10 月建成投产。根据公司发展规划，涤纶长丝产能到 2020 年底将达到近 500 万吨，对应的 PTA 需求将达到近 440 万吨。

3. 人员素质

公司董事及高管在所属业务领域工作多

年，行业经验丰富，管理水平较高，员工年龄结构合理，文化素质基本满足公司运营的需要。

公司董事长庄奎龙先生，生于 1962 年 6 月，大专学历，高级经济师。曾任桐乡市凤鸣实验厂厂长，新凤鸣化纤董事长、总经理，新凤鸣投资董事长、总经理，2008 年 9 月至 2017 年 5 月任公司总裁。2008 年 9 月至今任公司董事长。

公司副董事长、总裁庄耀中先生，生于 1987 年 3 月，本科学历。2010 年 12 月起任职于公司，曾任公司经营线负责人、总裁助理、副总裁。2017 年 5 月至今任公司总裁。

公司财务负责人沈孙强，生于 1982 年，本科学历，会计师。2002 年 11 月至 2004 年 3 月任浙江新凤鸣化纤有限公司助理会计；2004 年 3 月至 2009 年 7 月任桐乡市中维化纤有限公司财务科长；2009 年 7 月至 2013 年 3 月任桐乡市中辰化纤有限公司财务科长；2013 年至 2019 年 3 月任公司财务部副总经理，2019 年 4 月至今任公司财务负责人，2019 年 6 月至今任投资发展部副总经理。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有员工 10629 人。按学历构成划分，其中本科及以上学历占 7.44%，本科以下学历占 92.56%；按专业划分，公司研发、技术人员占 17.64%，生产人员占 75.44%，管理人员占 3.91%，销售人员占 2.23%，财务人员占 0.78%；按年龄划分，30 岁以下占 37.73%，30 岁~50 岁占 53.76%，50 岁以上占 8.51%。

4. 技术水平

公司研发投入规模较大，研发成果丰富，生产设备后发优势与成本管理优势明显。

公司设立的研究院已被评为省级重点研究院。研究院下设产品研发中心、工程技术研究中心、检测中心和办公室。截至 2020 年 9 月底，公司科研技术队伍共计 445 人，其中科技人员 430 人，管理人员和行政人员 15 人。科

技术人员中教授级高工5人，高级工程师15人，高级技师5人，工程师154人，助理工程师251人。

公司拥有17套熔体直纺生产线，其中15套熔体直纺生产线系2010年后投产，所采用的生产设备在生产效率、生产稳定性、物耗能耗等方面都享有明显优势，较新的设备可以降低设备检修频率，保障生产的连贯性。公司聚酯设备采用当今国际先进的杜邦工艺——美国康泰斯技术及装备，纺丝设备主要采用德国巴马格技术及装备，丝饼搬运和产品包装主要采用智能化控制的自动落筒和自动包装设备。工艺上采用三釜聚合工艺、酯化蒸汽能量利用、酯化加压反应、在线清洗、纺丝环吹、Wings卷绕和废水、废气再利用技术等一系列改善产品品质、降低能耗的技术，使公司的生产效率、产品品质得到进一步优化和提升。

2017—2019年，公司研发支出分别为5.18亿元、6.45亿元和6.84亿元。2019年公司申报专利65项受理（其中发明专利12项，实用新型53项受理）；71项专利授权（发明专利2项，实用新型专利69项授权）；授权申报立项的新产品355项，通过省级智能制造重点项目1项验收，省级重点创新专项1项、省级新产品鉴定25项。主持行业标准3项、参与行业标准3项、1项国家标准、1项协会标准颁布实施。

5. 安全环保

公司制定了安全环保方面的相关制度，安全环保方面投入金额较大。

公司制定了安全环保管理制度，并成立专业部门，并且组织编写了《安环管理手册》。

2017—2019年，公司环保方面投入金额分别为583.62万元、3042.67万元和29588.46万元，2019年环保投入较2018年大幅增加，主要系PTA项目投产，环保投入主要用于RO醋酸回收系统、好氧鼓风机等环保设备以及中水回用单元、污水处理单元等环保构筑物

及设施。

2017—2019年，公司安全投入分别为2320.59万元、3467.08万元和6578.98万元，安全投入主要用于厂区安全管理，以及防雷、防爆、应急救援设备及维护等。公司近三年未发生重大安全生产事故。

6. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913300007195926252），截至2020年11月16日，公司无未还清的不良信贷记录。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度要求和《公司法》的规定，建立了规范的法人治理结构。

为维护公司、股东和债权人的合法权益，规范公司的组织和行为，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，制定了《公司章程》。

根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由8名董事组成，其中独立董事3人。董事会设董事长1人，副董事长1人，董事任期三年。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会选举产生。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并

向董事会报告工作等。

2. 管理水平

公司内部管理制度较健全，覆盖了经营及管理的各个关键环节，基本上能够规避主要的经营和管理风险。

公司逐步完善各项管理制度，基本涵盖了经营和管理活动的各个关键环节。

预算管理方面，公司制定了《新凤鸣集团股份有限公司预算管理制度》，从预算的基本内容及组织机构、编制与审批、执行控制及调整、考核与监管等方面对公司的预算管理做出规定。

财务管理制度方面，公司制定了《新凤鸣集团股份有限公司财务管理制度》，对公司内部财务机构的设置及各级岗位的职责进行了明确，并对公司的筹资管理、投资管理、成本与收益管理、账款管理、资产管理以及财务会计报告制度和财务分析做出统一规定。

对外担保方面，公司制定了《新凤鸣集团股份有限公司对外担保管理制度》，从担保范围、被担保对象、担保原则、担保方式、担保办理程序、担保的期限、合同管理、后续管理等方面进行明确规定。

关联交易方面，为保证与关联方之间的关联交易符合公平、公正、公开的原则，确保公司的关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律法规、规范性文件规定，公司制定了《新凤鸣集团股份有限公司关联交易决策制度》和《新凤鸣集团股份有限公司关联方资金往来管理制度》，对关联交易所涵盖的事项、关联方的定义、公司与关联方发生关联交易应当遵循的原则、关联交易的定价原则、审批权限、合同执行、信息披露等事项做出明确规定。

安全环保管理方面，公司成立安环能源

部，并且组织编写了《安环管理手册》，建立了环境保护目标责任制、建设项目环境保护管理制度、环境保护设施运行管理制度、环境事故管理制度、环保培训教育制度等度等 25 个系列环保制度。公司安全质量标准化管理体系对子公司实现全覆盖，体系主要涵盖现状初始评价、危险辨识和风险评价、确立安全质量方针、目标、管理组织网络；建立安全管理组织及人员职责标准、企业各岗位安全操作规程执行标准、企业安全生产管理制度执行标准、企业应急预案执行标准等内容。

七、重大事项

首次公开发行股票

经中国证券监督管理委员会证监许可（2017）396 号文《关于核准新凤鸣集团股份有限公司首次公开发行股票的批复》的核准，公司以公开发行股票的方式发行人民币普通股（A 股）7730 万股，发行价格为每股 26.68 元，发行募集资金总额为 206236.40 万元，扣除发行费用 9236.40 万元后，募集资金净额为 197000.00 万元。募集资金用途为桐乡市中维化纤有限公司年产 4 万吨超细扁平纤维深加工项目和湖州中石科技有限公司年产 45 万吨功能性、共聚共混改性纤维项目。截至 2018 年底募集资金均已投入项目使用，无结余资金。

发行可转换公司债券

经中国证券监督管理委员会《关于核准新凤鸣集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可（2018）476 号）核准，公司于 2018 年 4 月 26 日公开发行 2153.00 万张可转换公司债券，发行总额人民币 21.53 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金 21.31 亿元。期限 6 年，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，初始转股价格为 23.74 元/股，经调整后目前最新的转股价

格 15.78 元/股。自 2018 年 11 月 5 日至 2019 年 12 月 31 日，累计共有 75.40 万元新风转债转换成 34619 股公司股票。募集资金将全部用于中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目、中维化纤锅炉超低排放节能改造项目、年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目和中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目。截至 2020 年 9 月底，实际使用募集资金投入募投项目 215572.98 万元，募集资金已全部使用完毕。。

表 5 公司可转换公司债券募集资金使用情况

(单位: 万元)

项目名称	投资总额	投入募集资金
中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目	98700.00	73088.61
中维化纤锅炉超低排放节能改造项目	35000.00	32475.76
年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目	53315.00	45967.92
中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目	105000.00	64040.70
合计	292015.00	215572.98

资料来源: 公司公告

表 6 公司非公开发行股票募集资金使用情况

(单位: 万元)

项目名称	预先投入募集资金投资项目金额	使用非公开发行募集资金置换金额
浙江独山能源有限公司年产 220 万吨 PTA 项目	257750.01	160000.00
湖州市中跃化纤有限公司年产 56 万吨差别化、功能性纤维新材料项目	173847.47	58857.70
合计	431597.48	218857.70

资料来源: 公司公告

八、经营分析

1. 经营概况

2017-2019 年，随着涤纶长丝产能扩大，化纤板块收入逐年增长；由于涤纶长丝的价格下降，公司毛利率逐年下降。2020 年 1-9 月，受石油价格下跌和疫情影响，公司营业收入及利润同比下降。

公司主营业务为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。2017-2019 年，公司营业收入呈逐年增长趋势，2019 年营业收入 341.48 亿元，同比增长 4.56%。分板块

非公开发行股票

经中国证券监督管理委员会《关于核准新凤鸣集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2019〕1515 号）核准，2019 年 11 月公司向共青城胜帮投资管理有限公司、北信瑞丰基金管理有限公司及庄奎龙 3 个特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）股票 208333332 股，每股面值 1 元，每股发行价格 10.64 元，募集资金总额为人民币 221666.67 万元，扣除发行费用后，实际募集资金 218857.70 万元。

公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目款项共计 431597.48 万元，公司使用募集资金人民币 218857.70 万元及其利息置换先期已投入本次募集资金投资项目的自筹资金。截至 2020 年 9 月底，公司 2019 年非公开发行股票募集资金已使用完毕，合计使用 218857.70 万元，募集资金账户已全部销户。

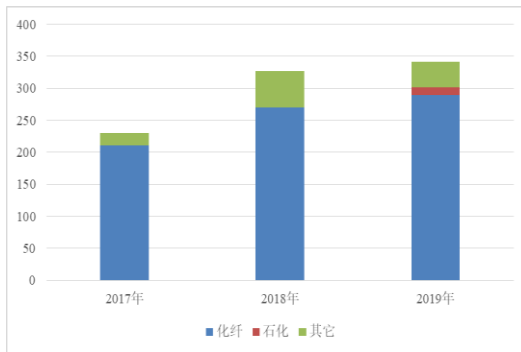
情况来看，化纤板块收入呈逐年增长态势，该板块主要产品为 POY（涤纶预取向丝）、FDY（涤纶牵引丝）、DTY（涤纶加弹丝）和聚酯切片等，其中 POY 收入占比最大，2019 年 POY、FDY、DTY 收入分别为 201.42 亿元、57.41 亿元和 26.85 亿元，占营业收入比重分别为 58.98%、16.81%和 7.86%，聚酯切片收入占比较小。石化板块产品为涤纶长丝原材料 PTA（精对苯二甲酸），2019 年 PTA 生产装置投产，该板块 2019 年收入为 11.91 亿元。其它板块收入来源主要为涤纶长丝的另一原材料 MEG（乙二醇）的贸易业务，以及废品收入、房租收入及余热发电收入等，2019 年

该板块收入为 40.31 亿元。

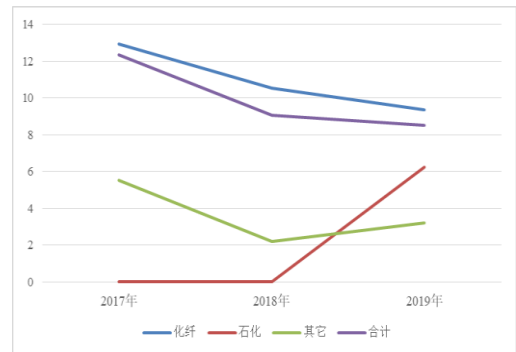
毛利率方面，2017—2019 年，受化纤产品价格下降影响，公司综合毛利率逐年下降。2019 年化纤板块毛利率同比下降 1.18 个百分点

至 9.35%，POY 和 FDY 毛利率同比均有所下降；石化板块毛利率为 6.23%，其他板块毛利率为 3.23%，综合毛利率为 8.52%。

图 5 2017—2019 年主要收入构成情况（单位：亿元） 图 6 2017—2019 年主要业务毛利率变化趋势（%）



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

表 7 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化纤	210.55	91.69	12.95	269.80	82.61	10.53	289.26	84.71	9.35	169.27	73.41	4.01
其中：POY	155.62	67.77	11.80	185.92	56.93	10.45	201.42	58.98	8.90	117.55	50.98	2.08
FDY	34.72	15.12	15.71	56.90	17.42	9.57	57.41	16.81	10.62	32.98	14.30	8.93
DTY	18.92	8.24	17.66	22.81	6.98	15.02	26.85	7.86	11.06	16.17	7.01	8.28
切片等其他	1.29	0.56	7.41	4.18	1.28	2.20	3.58	1.05	1.16	2.57	1.11	2.05
石化	--	--	--	--	--	--	11.91	3.49	6.23	30.89	13.40	7.10
其它	19.09	8.31	5.55	56.79	17.39	2.21	40.31	11.80	3.23	30.42	13.19	4.31
合计	229.63	100.00	12.33	326.59	100.00	9.08	341.48	100.00	8.52	230.58	100.00	4.46

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 230.58 亿元，同比下降 6.16%；实现营业利润 1.94 亿元，同比下降 85.00%，主要系新冠疫情导致下游需求下滑，产品销售价格下降所致。

2. 化纤业务

公司涤纶长丝市场占有率达 10%左右，在国内民用涤纶长丝行业排名前三，规模优势明显。

公司采购 PX 等产品用于生产 PTA，并将部分自产和外购的 PTA 与 MEG 等作为主要

生产原料，供公司聚酯工厂使用，生产并销售各类规格民用涤纶长丝产品。涤纶长丝的主要产品为 POY、FDY 和 DTY，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等领域。截至 2020 年 9 月底，公司涤纶长丝产能为 467.00 万吨，其中 POY 产能为 345.00 万吨，FDY 产能为 85.00 万吨，DTY 产能为 37.00 万吨，公司涤纶长丝市场占有率达 10%左右，在国内民用涤纶长丝行业排名前三。

表 8 截至 2020 年 9 月底公司涤纶长丝产能情况
(单位: 万吨)

生产基地	产品类型	产能
新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	POY	80.00
	FDY	32.00
	DTY	13.00
桐乡中欣化纤有限公司	POY	44.00
	FDY	6.00
	POY	13.00
	FDY	2.00
	DTY	5.00
桐乡市中盈化纤有限公司	POY	62.00
桐乡市中维化纤有限公司	POY	25.00
	FDY	20.00
	DTY	10.00
桐乡市中辰化纤有限公司	POY	38.00
	FDY	15.00
湖州市中跃化纤有限公司	POY	56.00
	DTY	9.00
公司本部	POY	4.00
桐乡市中益化纤有限公司	POY	23.00
	FDY	10.00
合计	--	467.00

资料来源: 公司提供

采购

表 9 公司涤纶长丝原材料采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

原料	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	232.62	4447.04	271.16	5578.15	337.64	5035.66	201.65	3201.62
MEG	88.43	6124.02	103.97	6227.79	126.31	4180.67	112.38	3457.91

资料来源: 公司提供

从采购价格来看, PTA 和 MEG 的价格随着原油价格进行波动, PTA 和 MEG 价格从 2018 年开始出现回落, 2019 年采购均价分别为 5035.66 元/吨和 4180.67 元/吨, 2020 年 1—9 月, 受原油价格大幅下跌影响, PTA 和 MEG 采购均价大幅下降至 3201.62 元/吨和 3457.91 元/吨, 原材料价格下跌一定程度减轻了公司成本压力。

从采购量来看, 2017—2019 年, 随着公司涤纶长丝的产能扩大, PTA 和 MEG 采购量

公司生产涤纶长丝所需原材料主要为 PTA 和 MEG, 约 0.85~0.86 吨的 PTA 和 0.33~0.34 吨的 MEG 可生产 1 吨的聚酯 (PET), PTA 和 MEG 合计占涤纶长丝生产成本的 85%。

采购模式方面, 原材料采购由原料供应部或物资供应部统筹安排、各子公司独立采购。对于主要原料 PTA 和 MEG, 由原料供应部确定供应商, 各子公司分别与其签订采购合同; 对于除 PTA 和 MEG 等主要原材料以外的其他设备零配件、燃料、辅料、低值易耗品、办公用品等物资, 由物资供应部负责招标和确定供应商, 各子公司分别与其签订采购合同。公司与国内外大型供应商签订年度采购合同, 根据生产需要约定月度采购量, 稳定货源并降低采购成本; 同时根据原材料价格波动情况, 在月度内调整长期合同内下单与临时订单的采购下单时机。公司采购以现款或票据结算为主, 通常情况下长丝原材料 PTA、MEG 的库存量保持在 10 天以内的消耗量, 根据市场情况作适当调整。

逐年增长, 2019 年 PTA 和 MEG 采购量分别为 337.64 万吨和 126.31 万吨。公司 PTA 生产装置于 2019 年 10 月投产, 产出的 PTA 主要用来供给涤纶长丝生产, 原材料 PTA 不足部分通过外购解决, 2020 年 1—9 月, PTA 和 MEG 采购量分别为 201.65 万吨和 112.38 万吨。

表 10 公司 2019 年前五大原材料供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购品类	采购金额	占采购总额比例
珠海碧辟化工有限公司	PTA	264491.06	8.96
恒力石化有限公司/紫电国际投资有限公司/恒力石化（大连）有限公司	PTA	228092.97	7.73
逸盛大石化有限公司/浙江荣通化纤新材料有限公司/香港逸盛大化有限公司	PTA	198294.31	6.72
福化工贸（漳州）有限公司/福建省福化工贸股份有限公司	PTA	162711.06	5.51
中国石化化工销售有限公司华东分公司/中国石化上海石油化工有限公司	PTA、MEG	145426.59	4.93
合计		999015.99	33.86

注：供应商为关联公司的合并列示
资料来源：公司提供

公司原材料PTA和MEG采购货源稳定，供应商主要为珠海碧辟化工有限公司、恒力石化（大连）有限公司等，2019年前五大供应商采购金额占总采购金额的33.86%，集中度一般。

生产

公司涤纶长丝主要由子公司新凤鸣集团湖州中石科技有限公司（以下简称“中石科技”）、桐乡中欣化纤有限公司（以下简称“中欣化纤”）、桐乡市中盈化纤有限公司（以下简称“中盈化纤”）、桐乡市中维化纤有限公司（以下简称“中维化纤”）、桐乡市中辰化纤有限公司（以下简称“中辰化纤”）、湖州市中跃化纤有限公司（以下简称“中跃化纤”）负责生产。公司根据运营和销售情况制定生产计划，采用熔体直纺工艺，聚酯设备采用当今国际先进的杜邦工艺——美国康泰斯技术及装备，纺丝设备主要采用德国巴马格技术及装备，丝饼搬运和产

品包装主要采用智能化控制的自动落筒和自动包装设备。工艺上采用三釜聚合工艺、酯化蒸汽能量利用、酯化加压反应、在线清洗、纺丝环吹、Wings 卷绕以及废水、废气再利用技术等一系列改善产品品质、降低能耗的技术。

公司拥有两个涤纶长丝生产基地，分别为桐乡基地和湖州基地。桐乡基地位于浙江省桐乡市洲泉工业区，土地面积为 108.88 万平方米，现有长丝产能约 277 万吨。湖州基地位于浙江省湖州市吴兴区东林镇，土地面积为 76.91 万平方米，现有长丝产能约 190 万吨。

公司涤纶长丝生产流程为：PTA 和 MEG 经过化学反应生产聚酯（PET），聚酯再通过熔体直纺和切片纺两种生产工艺加工成各类化纤产品。其中熔体直纺工艺直接以聚合物熔体为原料，不需要经过聚酯切片干燥和再熔融纺丝，该工艺流程简短，公司主要以熔体直纺工艺为主。

表 11 公司涤纶长丝产能产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
POY	211.00	208.89	99.00	229.00	222.96	97.36	286.00	281.80	98.53	260	250.26	96.25
FDY	42.00	41.69	99.26	62.00	64.01	103.24	73.00	74.06	101.45	61	58.62	96.10
DTY	20.00	19.77	98.85	22.00	22.10	100.45	28.00	29.27	104.54	24	25.04	104.33

注：1. POY 产能未包含深加工成 DTY 所用的 POY 产能；2. 2019 年 POY 产能利用率根据设备投入时间进行折算，2020 年 1—9 月各产品产能利用率按月进行折算
资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司涤纶产能不断进行扩张，截至 2020 年 9 月底，公司涤纶长丝产能为 467.00 万吨，其中 POY 产能为 345.00 万吨，FDY 产能为 85.00 万吨，DTY 产能为 37.00 万吨。2019 年 POY、FDY、DTY 产量分别为 281.80 万吨、74.06 万吨和 29.27 万吨，产能利用率较高，公司涤纶长丝实际产能高于设计产能。2020 年 1—9 月，POY、FDY 和 DTY 产量分别为 250.26 万吨、58.62 万吨和 25.04 万吨，POY 和 FDY 产能利用率有所下降，但仍保持较高水平。

表 12 2019 年涤纶长丝单位成本情况

(单位: 元、%)

产品	成本构成	金额	占单位成本比例
POY	原料	5748.01	88.24
	燃料动力	190.21	2.92
	直接人工	130.42	2.00
	其他	445.41	6.84
	小计	6514.05	100.00
FDY	原料	5791.30	83.93
	燃料动力	337.12	4.89
	直接人工	169.66	2.46
	其他	602.16	8.72
	小计	6900.24	100.00
DTY	原料	5794.99	72.24
	燃料动力	901.65	11.24
	直接人工	403.05	5.02
	其他	922.07	11.50
	小计	8021.77	100.00

资料来源: 公司提供

2019 年，公司 POY、FDY、DTY 单位成本分别为 6514.05 元、6900.24 元和 8021.77 元，公司单位生产成本在同行业中具有一定竞争优势。

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。涤纶长丝以内销为主，外销作为补充。内销方面坚持款（或者银行承兑汇票）到发货；外销方面，采用信用证或 TT 结算方式，以收到部分或全部预定款项后发货。公司产品价格具有波动性，公司主要参考第三方网站公布的主要规格产品价格，并结合原材料 PTA 和 MEG 价格走势、公司库存水平和下游需求情况，采取随行就市的定价方式。

公司涤纶长丝以内销为主，内销区域主要集中在江苏、浙江等纺织业发达地区，内销占比 90%，公司结合现有市场客户群及潜在客户群进行市场细分，以销售量为主要指标，综合考虑行业地位、信誉、合作时间、忠诚度等指标，将主要客户按等级划分为战略客户、重要客户和一般客户三类。每月根据客户等级，对不同类别的客户开展不同的营销活动，帮助公司确保低库存运行。与此同时，公司通过子公司浙江新凤鸣进出口有限公司，根据产成品阶段性的涨跌趋势，结合产成品库存及国内销售情况合理安排出口数量，如在春节期间多接外销订单以缓解库存压力。公司产成品常年保持 5—7 天产量的低库存，未有减产或停产的情况发生，持续生产经营情况良好。对于国内业务，公司及各生产型子公司一般采取款（或银行承兑汇票或国内信用证）到发货的方式。

国外出口方面，公司及各生产型子公司对出口业务以订单生产后采取电汇、信用证等国际结算方式，以收到部分或全部预定款项后发货，平均收款期约为 40 天。

表 13 公司涤纶长丝销售情况 (单位: 万吨、元/吨、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 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	销量	销售均价	产销率
POY	209.48	7429.09	100.28	219.34	8476.25	98.38	281.68	7150.63	99.96	237.24	4954.96	94.80
FDY	41.81	8302.82	100.29	63.14	9011.43	98.64	74.36	7720.51	100.41	57.61	5724.90	98.28

DTY	19.66	9619.26	99.44	21.66	10530.73	98.01	29.76	9019.24	101.67	23.39	6913.13	93.41
-----	-------	---------	-------	-------	----------	-------	-------	---------	--------	-------	---------	-------

资料来源：公司提供

随着原材料价格回落，公司涤纶长丝销售均价在 2019 年出现回落，2020 年 1—9 月，受原材料价格下跌和需求下降的影响，涤纶长丝价格进一步下跌。2019 年，公司 POY、

FDY、DTY 销量分别为 281.68 万吨、74.36 万吨和 29.76 万吨，产销率维持在高水平。2020 年 1—9 月，受需求大幅下滑影响，产销率有所下滑。

表 14 公司 2019 年前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比例
浙江生意家集团有限公司/杭州良景贸易有限公司/宁波生意家供应链管理有限公司/杭州生意家实业有限公司/湖州生意家供应链管理有限公司	62,887.29	1.84
上海联弘国际贸易有限公司	46,355.05	1.36
浙江物产经编供应链有限公司	46,277.07	1.36
盛虹控股集团有限公司	34,588.00	1.01
远大能源化工有限公司/远大石化有限公司/远大物产集团有限公司/宁波远大国际贸易有限公司	26,528.54	0.78
合计	216,635.95	6.34

资料来源：公司提供

2019 年，公司前五大客户销售金额占销售总额的 6.34%，集中度低。

3. 石化业务

2019年公司首个PTA项目投产，PTA生产基地与涤纶长丝生产基地距离短，运距优势明显；随着在建PTA项目的投产，PTA的自给率将逐步提高。

公司石化业务为 PTA 生产与销售，为了降低涤纶长丝原材料 PTA 的外部采购，公司开始向化纤产业链上游石化业务延伸。

公司 PTA 在平湖基地进行生产，位于浙江嘉兴平湖独山港经济开发区内，土地面积 53.94 万平方米。公司 PTA 生产由子公司浙江独山能源有限公司（以下简称“独山能源”）负责，独山能源一期年产 220 万吨 PTA 项目于 2018 年 2 月开工建设，于 2019 年 10 月进入试生产阶段，一期 PTA 项目选用英国 BP 公司的 PTA 工艺技术和专利设备。独山能源二期年产 220 万吨绿色智能化 PTA 项目于 2019 年 3 月开工建设，于 2020 年 10 月建成投产，独山能源二期 PTA 项目投产后，公司 PTA 项目产能增加至 440 万吨/年。根据公司预测，独山能源一期 PTA 项目达产后年营业

收入估算为 115.60 亿元，所得税后利润为 65252.30 万元；独山能源二期 PTA 项目达产后年营业收入估算为 121.02 亿元，所得税后利润为 48034.40 万元。

公司生产 PTA 的主要原材料为对二甲苯（PX）和冰醋酸，由采购部确定供应商，独山能源直接与各家供应商签订采购合同；对于除 PX 和冰醋酸等主要原材料以外的甲醇、过氧化氢等其他辅料以及设备零配件、燃料、低值易耗品、办公用品等物资，由物资供应部负责招标和确定供应商。两大原材料采购主要以长约模式进行，通常情况下两大原材料的库存量保持在 10 天左右的消耗量，并根据市场情况作适当调整。

表 15 公司 PX 采购情况

（单位：万吨、元/吨）

原料	2019 年		2020 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PX	21.32	5791.66	126.42	4241.18

资料来源：公司提供

PX 约占生产 PTA 总成本的 85%，生产 1 吨 PTA 大约需要 0.655 吨 PX。2019 年和 2020 年 1—9 月，PX 采购量分别为 21.32 万吨和

126.42 万吨。随着原油价格下跌，PX 价格也呈现下降趋势，2019 年，随着国内民营大炼化的投产，PX 产能大幅提升，降低了 PX 的进口依存度，有利于产业链利润向下游传导。

表 16 公司 PTA 生产情况
(单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	2019 年			2020 年 1—9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
PTA	29	28.86	99.52	188	186.60	99.26

注：产能及产能利用率按照投产时间进行折算
资料来源：公司提供

公司 PTA 新装置区位优势明显，运距短、成本低，且设备后发优势较为明显，对应到长丝生产上也具有一定的成本优势。2019 年和 2020 年 1—9 月，PTA 产量分别为 28.86 万吨和 186.60 万吨。

表 17 公司 PTA 销售情况
(单位: 万吨、元/吨)

产品	2019 年		2020 年 1—9 月	
	销量	销售均价	销量	销售均价
PTA	28.07	4244.76	99.97	3089.40

资料来源：公司提供

公司生产 PTA 大部分用于生产涤纶长丝，少量用于对外销售，对外销售主要系追踪市场 PTA 行情，同时增强公司 PAT 生产和供需弹性。2019 年和 2020 年 1—9 月，PTA 销量分别为 28.07 万吨和 99.97 万吨。

4. 其他业务

公司其他业务主要为 MEG 贸易，对公司盈利贡献弱。

公司其他业务收入来源以 MEG 贸易业务为主，同时还有废品收入、房租收入及余热发电收入等。

公司进行 MEG 贸易的原因一方面是由于公司对 MEG 采购量大，价格上有一定优惠；另一方面是熟悉原材料市场，和客户建立长期合作关系。贸易收入主要分为两部分，一部分是国内贸易，公司主要向东方集团物产

进出口有限公司、山东大唐精细化工有限公司、远大能源化工有限公司、盛源吉（江苏）实业有限公司等国内公司采购 MEG，付款是现款结算，主要销售给盛虹控股集团有限公司、上海联弘国际贸易有限公司、汇孚集团有限公司、浙江永安资本管理有限公司等国内公司，付款方式为现款结算。另一部分是国际贸易，公司主要向 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD、陶氏 MEG 国际有限公司等国外公司购入 MEG，付款方式为信用证期限为 2—3 个月，销售给 NINGBO JANHIKE INDUSTRY CO.,LTD、BEIJING GAS BLUE SKY HOLDINGS LIMITED、ITG RESOURCES (SINGAPORE) PTE.LTD 等，收款方式为信用证，期限为 3 个月。

5. 经营效率

2017—2019 年，公司存货周转次数逐年下降，分别为 28.01 次、26.94 次和 21.61 次；销售债权周转次数逐年下降，分别为 67.30 次、64.59 次和 53.02 次；总资产周转次数逐年下降，分别为 2.33 次、2.31 次和 1.70 次。公司经营效率与行业内企业相比处于较高水平。

表 18 2019 年行业内公司主要经营指标对比
(单位: 次)

项目	公司	恒逸石化股份有限公司	桐昆集团股份有限公司
销售债权周转次数	53.02	17.63	115.37
存货周转次数	21.61	12.42	13.00
总资产周转次数	1.70	1.10	1.35

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 在建项目及未来发展

公司在建和拟建项目投资规模大，面临资本支出压力大，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。

在建项目方面，主要系 PTA 和涤纶长丝项目，截至 2020 年 9 月底，在建项目总投资额为 93.21 亿元，已完成投资 63.22 亿元，公

司未来资本支出压力较大。

表 19 公司截至 2020 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	资金来源		截至 2020 年 9 月底已投资额	2020 年 10 月计划投资额
		自筹	借款		
独山能源年产 220 万吨绿色智能化 PTA 项目	32	32	0	27.59	1.43
中益化纤年产 60 万吨智能化、低碳差别化纤维项目	18.97	10.82	8.15	18.02	3.5
中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目	10.5	6.39	4.11	8.3	0.47
中跃化纤年产 30 万吨功能性、差别化纤维新材料智能生产线项目	9.94	4.94	5	3.98	1.22
独山能源年产 60 万吨功能性差别化纤维项目（系年产 4000 万吨 PTA 及 210 万吨智能化、功能性差别化纤维一体化项目一期）	21.8	21.8	0	5.33	1.8
合计	93.21	75.95	17.26	63.22	8.42

注：中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目是技改项目，中跃化纤年产 28 万吨功能性差别化纤维项目和中跃化纤年产 28 万吨差别化纤维柔性智能化项目已经投产，上述项目产能已经核算在 2020 年 9 月底的产能中
资料来源：公司提供

表 20 截至 2020 年 9 月底公司拟建项目（单位：亿元）

拟建项目名称	总投资	资金来源		2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额	2023 年计划投资额	2024 年计划投资额
		自筹	借款					
年产 180 万吨功能性、超仿真差别化纤维项目	70	30	40	1.5	15	17	17	19.5

资料来源：公司提供

公司尚需投资额度较大的项目为独山能源年产 60 万吨功能性差别化纤维项目（系年产 4000 万吨 PTA 及 210 万吨智能化、功能性差别化纤维一体化项目一期），该项目由公司全资子公司中石科技在浙江独山港经济开发区进行投资，具体建设单位为中石科技全资子公司独山能源。本项目拟利用已有建设用地 148 亩，新建聚酯装置、纺丝装置、热媒站、立体仓库、综合楼等建（构）筑物 121177 平方米，引进德国巴马格高速卷绕设备 1136 位（其中备用 144 位），购置各类国产配套设备以及公用工程设备，采用大容量柔性化聚合、聚酯熔体直纺、共聚共混在线添加、智能制造以及绿色制造等先进技术，建成聚酯生产装置 2 套（2×30 万吨/年）、纺丝生产线 20 条（POY 生产线 14 条，FDY 生产线 6 条），形成年产 60 万吨智能化、功能性差别化纤维的生产能力。公司将根据自身的财务状况和项目投资时的实际资金需求，以自

有资金、项目公司贷款或其他融资方式解决。

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为目标。根据公司战略规划，2020 年底，公司涤纶长丝产能将达到近 500 万吨，对应的 PTA 需求达到近 440 万吨，到 2021 年底，公司涤纶长丝总产能预计将接近 600 万吨。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—9 月财务报表未经审计。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 13 家。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 15

家，合并范围较 2017 年底新增湖州市中禾贸易有限公司和平湖市中润化纤有限公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 16 家，合并范围较 2018 年底新增湖州市中磊化纤有限公司，合并范围变化对公司财务报表的可比性影响不大。

截至2019年底，公司合并资产总额229.01亿元，所有者权益合计116.60亿元；2019年实现营业收入341.48亿元，利润总额15.93亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额272.63亿元，所有者权益116.97亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入230.58亿元，利润总额2.54亿元。

2. 资产质量

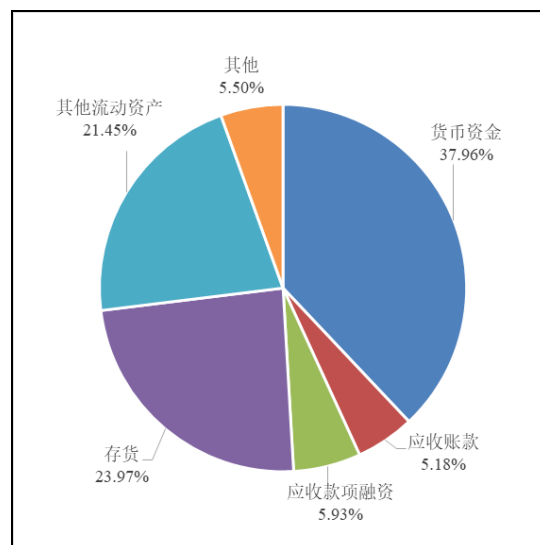
公司资产规模快速增长，资产以固定资产、在建工程为主，资产流动性较弱；随着项目投产，公司资产流动性有望改善，受限资产占比低，2020年以来，受疫情影响，公司产品及原材料库存增加，同时，面临一定跌价风险。公司整体资产质量尚可。

2017—2019年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为43.95%。截至2019年底，公司资产总额为229.01亿元，较上年底增长33.38%。截至2019年底，公司资产中流动资产占26.47%，非流动资产占73.53%，非流动资产占比高。

流动资产

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长31.29%。截至2019年底，公司流动资产合计60.62亿元，较上年底增长8.39%。截至2019年底，公司流动资产主要由货币资金（占37.96%）、应收账款（占5.18%）、应收账款融资（占5.93%）、存货（占23.97%）和其他流动资产（占21.45%）构成。

图7 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长26.06%。截至2018年底，公司货币资金24.97亿元，较上年底增长72.45%，主要系公司发行可转换债券，募集资金增加及借款增加所致。截至2019年底，公司货币资金为23.01亿元，较上年底下降7.85%。公司货币资金主要由银行存款（占92.30%）构成。货币资金中受限资金共1.52亿元，为银行承兑保证金、信用证保证金及期货保证金等，受限比例较小。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长58.55%。截至2019年底，公司应收账款为3.14亿元，较上年底下降21.17%，主要系催收回款所致。公司应收账款计提坏账准备0.02亿元，计提比例0.77%。公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款0.49亿元；采用信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占2.68亿元。公司应收账款账龄全部在一年以内。

2017—2018年，公司应收票据规模有所下降，分别为2.72亿元和2.16亿元。截至2019年底，公司应收款项融资3.60亿元，当期公司执行新金融工具准则，期末将应收票据调整至应收款项融资。

2017—2019年，公司存货快速增长，年

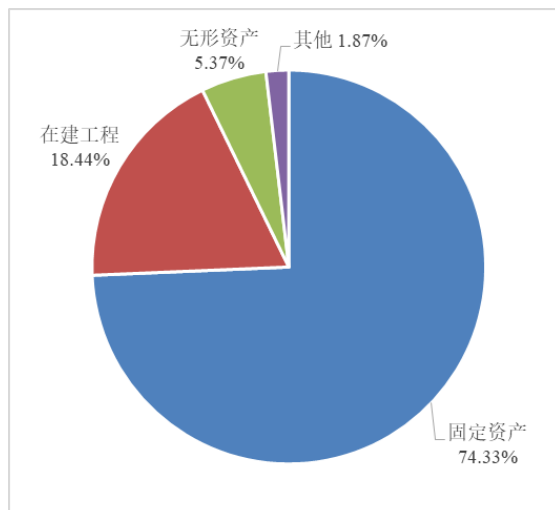
均复合增长 37.68%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 14.38 亿元，较上年底增长 87.55%，主要系中石科技二期和中欣化纤二期涤纶长丝项目投产后原材料备货增加和产品库存增加所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 14.53 亿元，较上年底变化不大。公司存货账面余额为 14.55 亿元，累计计提跌价准备 151.26 万元，计提比例 0.10%。公司存货主要由原材料（占 57.54%）、在产品（占 5.85%）、库存商品（占 36.61%）构成。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 35.33%。截至 2019 年底，公司其他流动资产为 13.01 亿元，较上年底增长 76.73%，主要系待抵扣进项税增加及购买的银行理财产品增加所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 49.50%。截至 2019 年底，公司非流动资产为 168.38 亿元，较上年底增长 45.45%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 74.33%）、在建工程（占 18.44%）和无形资产（占 5.37%）构成。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 50.83%。截至 2018 年底，公司

固定资产账面价值 77.25 亿元，较上年底增长 40.42%，主要系中石科技二期和中欣化纤二期涤纶长丝项目建成投产转入固定资产所致。截至 2019 年底，固定资产账面价值 125.16 亿元，较上年底增长 62.02%，主要系中跃化纤、独山能源等项目建成投产转入固定资产所致。2019 年底公司固定资产原值 180.43 亿元，累计计提折旧 55.27 亿元，固定资产成新率为 69.37%，成新率较好。

2017—2019 年，公司在建工程（含工程物资）快速增长，年均复合增长 46.91%，主要系中跃化纤、独山能源等项目投资增加所致。截至 2018 年底，公司在建工程为 30.08 亿元，较上年底增长 109.15%。截至 2019 年底，公司在建工程为 31.05 亿元，较上年底变化不大。

2017—2019 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 72.74%。截至 2019 年底，公司无形资产 9.03 亿元，较上年底增长 51.59%，主要系土地使用权及特许使用权增加所致。截至 2019 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 76.79%）和特许使用权（占 20.25%）构成。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 6.09 亿元，其中各类保证金存款 1.52 亿元、用于借款抵押的固定资产和无形资产分别为 2.04 亿元和 2.53 亿元。公司受限资产占当期总资产的 2.66%，受限资产比例低。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 272.63 亿元，较 2019 年底增长 33.38%，其中流动资产占 25.80%，非流动资产占 74.20%，流动资产比例有所上升。截至 2020 年 9 月底，公司存货账面价值为 20.62 亿元，较 2019 年底增长 41.90%，主要系受疫情影响，产品及原材料库存增加，同时产能扩大导致原材料需求增加所致，存在一定跌价风险；货币资金为 32.35 亿元，较 2019 年底增长 40.58%，主要系筹资活动净流入增加所致；在建工程为 53.50 亿元，较 2019 年底增长 72.31%，主要

系独山能源二期、中益化纤项目、中跃化纤等项目投入增加所致。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

受益于非公开发行股票，公司所有者权益规模快速增长；未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长 33.32%，截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 116.60 亿元，较上年底增长 41.47%，主要系实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。截至 2019 年底，公司归属于所有者权益主要由实收资本 14.00 亿元（占 12.00%），资本公积 34.37 亿元（占 29.47%），未分配利润 62.73 亿元（占 53.80%）构成，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至 2019 年底，公司实收资本较上年底增长 64.49%，主要系资本公积转增股本及非公开发行股票所致；资本公积较上年底增长 93.24%，主要系公司非公开发行股票股本溢价增加所致；未分配利润较上年底增长 22.89%，主要系公司经营规模扩大，净利润随之增长所致。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 116.97 亿元，从金额和构成上看，较 2019 年底变化不大。

负债

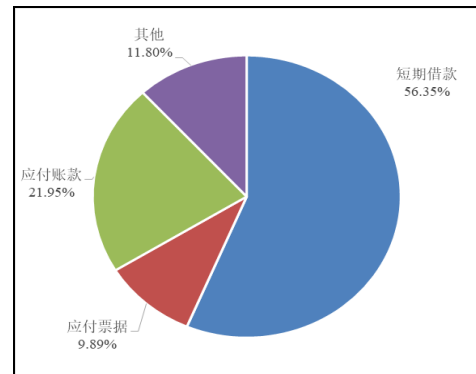
公司债务规模快速增长，受益于公司权益融资增加，负债率得以控制，整体债务负担一般，但公司现有债务中短期债务占比较高，若融资环境发生不利变动，公司或将面临一定短期流动性压力。

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 58.21%，截至 2019 年底，公司负债合计 112.40 亿元，较上年底增长 25.92%。从负债结构来看，流动负债占 62.91%，非流动负债占 37.09%，流动负债占比较高。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，

年均复合增长 43.27%，截至 2019 年底，公司流动负债合计 70.71 亿元，较上年底增长 6.98%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 56.35%）、应付账款（占 21.95%）和应付票据（占 9.89%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 60.43%，主要系经营规模扩大，所需营运资金增长以及在建项目投入增长所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 30.60 亿元，较上年底增长 97.63%。截至 2019 年底，公司短期借款为 39.85 亿元，较上年底增长 30.23%。从短期借款结构来看，短期借款以保证借款为主（占 97.74%）。

2017—2019 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 31.83%。截至 2019 年底，公司应付票据为 6.99 亿元，较上年底下降 37.59%，主要系公司压缩票据规模所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 65.66%。截至 2019 年底，公司应付账款合计 15.52 亿元，较上年底增长 61.88%，主要系公司原材料和固定资产采购支出增长所致。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 99.68%，截至 2019 年底，公司非流动负债合计 41.69 亿元，较上年底增长 79.96%，主要系长期借款增长所致，从构

成上看，主要由长期借款（占 46.52%）和应付债券（占 45.37%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 53.57%。截至 2018 年底，公司长期借款 2.92 亿元，较上年底下降 64.53%，主要系部分长期借款将于一年内到期转列所致。截至 2019 年底，公司长期借款 19.39 亿元，较上年底大幅增长 5.65 倍，主要系公司在建项目投入增长，借款增加所致。公司长期借款由保证借款为 1.60 亿元（占 8.23%）和抵押保证借款为 17.80 亿元（占 91.77%）构成。

2018—2019 年，受 2018 年 4 月公司公开发行 21.53 亿元新风转债影响，公司应付债券有所增长，分别为 17.85 亿元和 18.91 亿元。截至 2019 年底，累计共有 75.40 万元新风转债转换成 34619 股公司股票。

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 155.66 亿元，较 2019 年底增长 38.49%，主要系短期借款和长期借款增长所致，其中流动负债占 62.79%，非流动负债占 37.21%。截至 2020 年 9 月底，受公司主要系经营规模扩大，所需营运资金增长以及在建项目投入增长影响，公司短期借款和长期借款分别为 59.80 亿元和 34.54 亿元，分别较 2019 年底增长 50.06% 和 78.12%。

从有息债务结构看，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 65.49%。截至 2019 年底，公司全部债务为 85.98 亿元，其中短期债务占 55.45%，长期债务占 44.55%。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 128.13 亿元，较 2019 年底增长 49.02%，主要系长、短期债务大幅增长所致。从债务结构来看，短期债务 73.93 亿元（占 57.70%），较上年底增长 55.06%。

表 21 截至 2020 年 9 月底公司有息债务期限结构
(单位: 亿元)

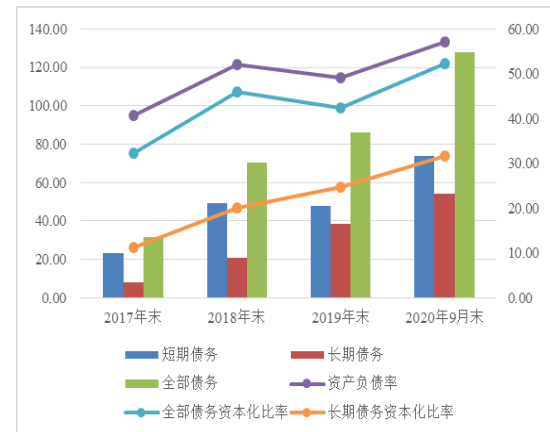
项目	本年度到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后
短期借款	8.95	50.85	0	0

一年内到期的非流动负债	0	1.44	0	0
长期借款	0.04	3.40	4.50	26.59
应付债券	0	0.09	0	19.57
合计	8.99	55.78	4.50	46.16

注：长期借款及长期应付款在 2020 年 9 月前到期部分已放入一年内到期的非流动负债；此表中未统计应付票据

资料来源：公司提供

图 10 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率波动增长，三年分别为 40.63%、51.99% 和 49.08%；公司长期债务资本化比率持续增长，三年分别为 11.14%、20.12% 和 24.73%；公司全部债务资本化比率波动增长，三年分别为 32.37%、45.99% 和 42.44%。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.10%、52.28% 和 31.67%，较上年底分别提高 8.01 个百分点、提高 9.84 个百分点和提高 6.94 个百分点。

4. 盈利能力

2017—2019 年，受益于经营规模扩张，公司营业收入快速增长；公司产品价格和原材料价格有所波动，盈利水平有所下降；2020 年以来，受疫情影响，公司营收和利润规模有所下滑。

2017—2019 年，受公司经营规模扩张影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长 21.95%。2019 年，公司实现营业收入 341.48

亿元，同比增长 4.56%；公司营业成本 312.40 亿元，同比增长 5.21%，增速大于收入增速。同期，公司营业利润率为 8.36%，同比微幅下降 0.57 个百分点。

2017—2019 年，公司期间费用规模快速增长，年均复合增长 22.78%。2019 年，公司期间费用为 13.99 亿元，同比增长 14.95%。其中，销售费用 1.54 亿元，同比增长 50.32%，主要系货物运保费及外销费用增加所致；管理费用 2.86 亿元，同比增长 28.08%，主要系职工薪酬、折旧摊销费用、股份支付费用等增加所致；研发费用 6.82 亿元，同比增长 5.82%，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 2.76 亿元，同比增长 12.25%，主要系银行借款利息及可转换债券利息增加所致。2019 年，公司期间费用率为 4.10%，同比增长 0.37 个百分点，期间费用控制力较强。

2017—2019 年，公司资产减值损失有所波动，年均复合下降，2019 年公司资产减值损失 0.07 亿元，系存货跌价损失。

2017—2019 年，公司分别实现其他收益 0.43 亿元、0.54 亿元和 1.17 亿元，主要为政府补助。同期，公司投资收益分别为 0.31 亿元、0.26 亿元和 0.11 亿元。公司非经常性损益规模小，对利润总额影响小。

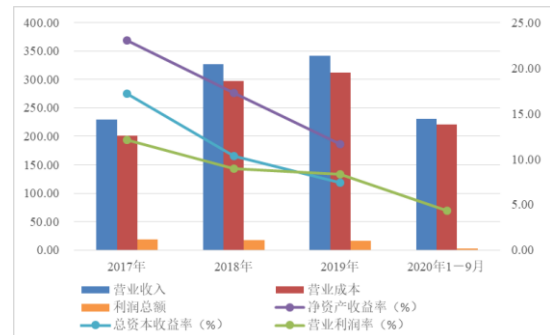
营业外收支方面，2019 年，公司获得营业外收入 0.37 亿元，同比增长 27.54%，主要由赔款收入（0.34 亿元）构成；营业外支出 0.31 亿元，主要由非流动资产毁损报废损失（0.29 亿元）构成。

2017—2019 年，公司利润总额有所下降，年均复合下降 9.25%。2019 年，公司实现利润总额 15.93 亿元，同比下降 7.15%，归属于母公司的净利润 13.55 亿元，同比下降 4.80%。从盈利指标来看，2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为 7.44%和 11.62%，同比分别下降 2.88 个和 5.65 个百分点。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入

230.58 亿元，同比下降 6.16%；实现营业利润 1.94 亿元，同比下降 85.00%，主要系新冠疫情导致下游需求下滑，产品销售价格下降所致。

图 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金流净额波动较大，随着对外投资规模的扩大，公司外部融资需求增加。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	237.98	349.30	374.13	262.15
现金收入比	102.62	105.75	106.15	108.56
经营活动现金流量净额	17.74	9.79	18.25	14.49
投资活动现金流量净额	-17.96	-33.76	-55.71	-36.33
筹资活动前现金流量净额	-0.22	-23.96	-37.46	-21.85
筹资活动现金流量净额	10.04	31.04	37.99	30.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 25.38%，主要系公司经营规模扩张，销售商品收到的现金增长所致。2019 年，公司经营活动现金流入量同比增长 7.11%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 362.47 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 27.12%。2019 年，公司购买商品、接受劳务收到的现金 336.67 亿元，同比增长 4.33%。2017—2019 年，公司现

金收入比保持较高水平，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长262.13%。2018年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长28.27倍，主要系理财产品赎回所致；2017—2019年，受公司独山能源、中石科技、中欣化纤等在建项目投入增加影响，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长92.63%。2019年，公司投资活动现金流出70.96亿元，同比增长4.66%。2017—2019年，公司投资活动现金流净流出规模不断增长，年均复合增长76.12%。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流量表现为净流出，分别为0.22亿元、23.96亿元及37.46亿元，公司经营活动现金流无法满足投资活动相关资金需求，考虑到公司在建项目未来仍需大规模投资，公司存在较大融资压力。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长46.36%。2019年，公司筹资活动现金流入量同比增长103.46%，主要系取得借款收到的现金大幅增长同时当年非公开发行股票募集资金到账所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长33.58%。2019年，公司筹资活动现金流出量同比增长113.93%，主要系偿还债务支付的现金同比增长130.24%所致。2017—2019年，公司筹资活动产生现金流表现为净流入状态。

2020年1—9月，公司经营活动产生的现金流表现为净流入，净流入规模同比增长135.59%至14.49亿元；投资活动产生的现金流净流出36.33亿元，同比缩小8.68%，主要系收回投资收到的现金下降以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致；筹资活动产生的现金流净流入30.42亿元，同比增长9.99%。

6. 偿债能力

近年来，公司短期债务规模较大导致短期偿债能力指标表现一般，近年来公司所处行业经济气度较高，公司经营表现较好使得其长期偿债能力指标表现较强，考虑到公司市场竞争力强、融资渠道畅通，未来，在建项目投产后现金流和融资压力或将有所改善，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为90.81%和69.29%，截至2019年底，分别为85.73%和65.18%，分别较上年增长1.12个百分点和2.32个百分点；截至2020年9月底，上述两指标分别为71.96%和50.87%，较2019年底有所下降。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比波动下降，分别为51.51%、14.82%和25.80%；同期，现金短期债务比波动下降，但仍属较好水平，分别为0.74倍、0.55倍和0.56倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA有所增长，2019年为28.80亿元，较上年增长4.18%，主要系固定资产折旧和费用化利息增长所致。2017—2019年，全部债务/EBITDA逐年增长，分别为1.09倍、2.54倍和2.99倍。同期，公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为18.40倍、16.41倍和12.29倍。公司长期偿债能力逐年下降，但指标表现较好。考虑到公司市场地位以及在建项目投产后现金流将有所改善，公司整体偿债能力强。

截至2020年9月底，公司无对外担保事项。

截至2020年9月底，公司共获得各大商业银行授信总额303.26亿元，其中未使用额度180.97亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司财务概况

公司本部为管理和融资平台，收入规模

很小，但公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力；借助权益融资工具，目前公司本部债务负担轻，考虑其对子公司控制力强，整体偿债能力很强。

2017—2019 年，公司本部资产规模快速增长，年均复合增长 54.75%，截至 2019 年底，公司本部资产总额为 89.06 亿元，较年初增长 36.88%；从资产结构来看，公司本部资产中非流动资产占比较高，为 64.07 亿元（占 71.94%）。截至 2019 年底，公司本部其他应收款为 23.20 亿元，较上年底增长 15.22%，主要系拆解款增长所致；长期股权投资为 59.47 亿元，较上年底增长 62.34%，主要系对中石科技等子公司投资增加所致。截至 2020 年 9 月底，公司本部资产总额 88.18 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

2017—2019 年，公司本部权益规模快速增长，年均复合增长率为 34.40%。截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 65.18 亿元，较上年底增长 57.75%，主要由实收资本（占 21.47%）、资本公积（占 52.14%）和未分配利润（占 18.06%）构成。截至 2020 年 9 月底，母公司所有者权益为 64.84 亿元，较 2019 年底变化不大。

负债方面，2017—2019 年，公司本部负债规模快速增长，年均复合增长 364.85%，截至 2019 年底，公司本部负债规模 23.88 亿元，较上年底增长 0.55%。公司本部负债中流动负债占 20.15%，非流动负债占 79.85%，以非流动负债为主。流动负债主要由短期借款 3.60 亿元（占 74.92%）和其他应付款 0.86 亿元（占 17.83%）构成，非流动负债主要由应付债券 18.91 亿元（占 99.18%）构成。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 26.81%，较上年底下降 9.69 个百分点。整体看，公司本部负债规模有所减少，整体债务负担较轻。截至 2020 年 9 月底，公司本部负债总额 23.34 亿元，非流动负债占比较上年底略有提升。

2017—2019 年，公司本部营业收入快速

增长，年均复合增长 69.90%，2019 年为 0.97 亿元。同期，公司本部营业成本快速增长，年均复合增长 75.78%，2019 年为 0.87 亿元；公司本部期间费用分别为 0.08 亿元、0.48 亿元和 0.42 亿元，年均复合增长 132.31%，公司本部费用控制能力有待提升。2020 年 1—9 月，受新冠疫情影响，公司本部营业收入和营业成本分别为 1.06 亿元和 0.97 亿元，同比分别下降 29.99%和 38.03%。

表 23 公司本部现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	0.26	0.41	1.24	1.21
现金收入比	54.43	34.18	113.38	105.28
经营活动现金流量净额	-0.16	-0.59	-0.01	-0.10
投资活动现金流量净额	-14.91	-21.25	-21.65	2.76
筹资活动前现金流净额	-15.07	-21.84	-21.66	2.49
筹资活动现金流量净额	16.24	23.88	19.40	-3.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司本部经营活动现金流表现为小规模净流出；现金收入比波动增长，收入获现能力有所增强；公司本部投资活动现金流表现为净流出，净流出规模波动增长。2017—2019 年，公司本部筹资活动前现金流分别为 -15.07 亿元、-21.84 亿元和 -21.66 亿元，母公司对外筹资压力较大。公司本部筹资活动现金流持续净流入，净流入规模波动中有所增长。2020 年 1—9 月，公司本部筹资活动前现金流由净流出转为净流入；同期，筹资活动现金流由净流入转为净流出 3.54 亿元。

公司本部口径短期偿债能力指标方面，截至 2019 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 519.38%和 516.11%，均较上年底有所增长。2019 年，公司本部经营现金流动负债比率和现金类资产短期债务比分别为 -0.22%和 0.34 倍。整体看，公司本部偿债能力很强。

十、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次可转换公司债券的发行对公司债务负担具有较为显著的影响，由于本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。同时，考虑到公司在产能规模、产品种类、研发水平等方面具备一定优势，本次债券到期不能偿还的风险很低。

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债及债务的影响

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务总额为 128.13 亿元，本次拟发行公司债券额度不超过 25.00 亿元，总发债额度相对于公司债务规模较大，对公司债务负担具有较为显著的影响。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 57.10%、52.28%和 31.67%上升至 60.70%、56.70%和 40.38%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。鉴于本次可转债在存续期间存在转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本次可转换公司债券覆盖倍数均处于较高水平，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次可转换公司债券保障能力很强。经营活动现金流量净额对本次可转换公司债券覆盖程度一般，经营活动现金流量净额对本次可转换公司债券的覆盖程度较弱。

表 24 本次可转换公司债券保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	237.98	349.30	374.13
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	9.52	13.97	14.97
经营活动现金流量净额（亿元）	17.74	9.79	18.25
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.71	0.39	0.73
EBITDA（亿元）	28.69	27.64	28.80
EBITDA 保障倍数（倍）	1.15	1.11	1.15

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量对 2020 年到期债务保障能力尚可，货币资金和经营活动现金流量净额对 2020 年到期债务保障能力较弱。

表 25 公司 2020 年待偿还债务余额保障倍数测算

项目	2017 年	2018 年	2019 年
货币资金/2020 年待偿还债务余额（倍）	0.62	0.51	0.48
经营活动现金流入/2020 年待偿还债务余额（倍）	10.27	7.07	7.85
经营活动现金流量净额/2020 年待偿还债务余额（倍）	0.77	0.20	0.38

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款：当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：在转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于 3000 万元（含 3000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息赎回价格回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合资信认为，公司为本次发行可转换公司债券而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。

设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，公司实际偿债压力将有所减轻，本次债券到期不能偿还的风险很低。

十一、结论

公司主营业务为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，公司规模优势明显，涤纶长丝市场占有率高。近两年，随着公司年产 440 万吨 PTA 项目陆续投产，公司产业链进一步延伸，综合竞争力提升，收入逐年提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司主业易受石油价格波动影响、债务结构有待优化、面临较大扩张风险等因素对其信用基本面的负面影响。

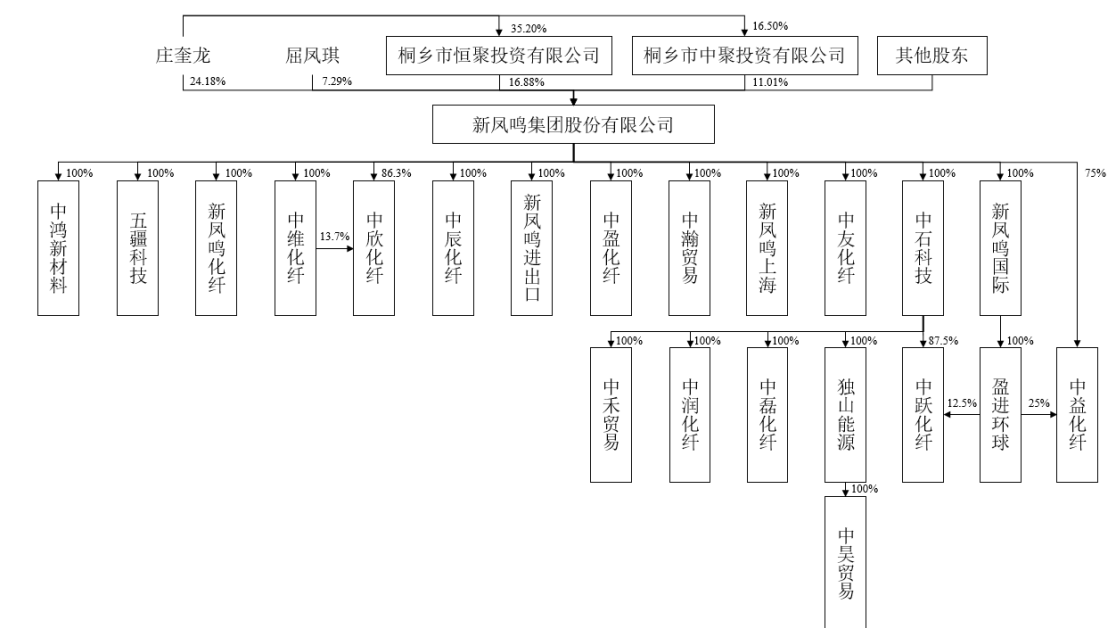
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本次可转换债券的保障能力很强。

随着在建涤纶长丝项目和 PTA 项目的投产，公司产能规模进一步扩大，产业链进一步延伸。联合资信对公司的评级展望为稳定。

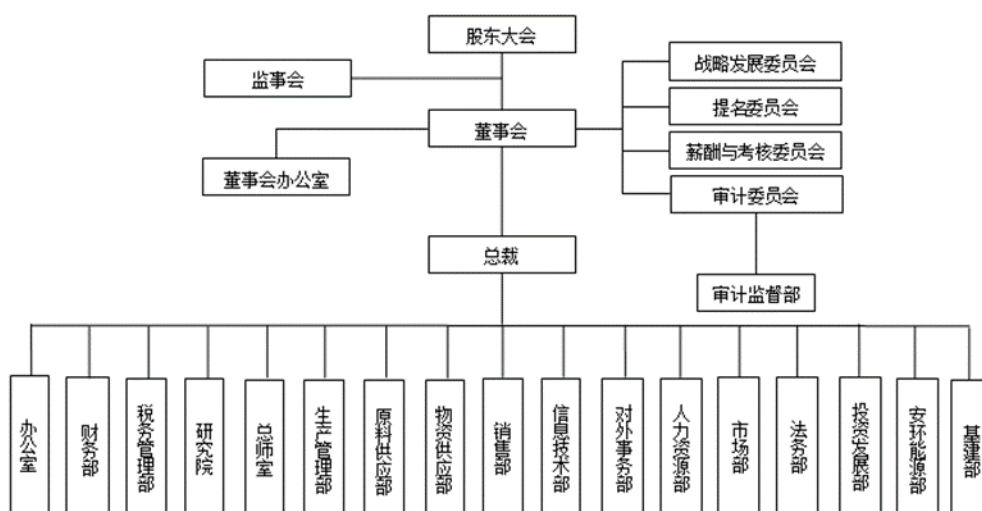
本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司控股子公司情况表

序号	名称	注册地	业务性质	公司持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	浙江新凤鸣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	非同一控制下合并
2	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
3	桐乡中欣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	86.3	13.7	同一控制下合并
4	桐乡市中辰化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
5	浙江新凤鸣进出口有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	同一控制下合并
6	新凤鸣国际事业(香港)有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
7	新凤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
8	桐乡市中盈化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
9	浙江独山能源有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
10	盈进环球发展有限公司	香港	商业	--	100.00	设立
11	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
12	湖州市中跃化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
13	湖州市中禾贸易有限公司	浙江省湖州市	商业	--	100.00	设立
14	平湖市中润化纤有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
15	湖州市中磊化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
16	桐乡市五疆科技发展有限公司	浙江省桐乡市	软件服务	100.00	--	同一控制下合并
17	桐乡市中瀚贸易有限公司	浙江省桐乡市	贸易	100.00	--	设立
18	平湖市中昊贸易有限公司	浙江省平湖市	贸易	--	100.00	设立
19	桐乡市中友化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
20	新凤鸣实业(上海)有限公司	上海市	贸易	100.00	--	设立
21	桐乡市中鸿新材料有限公司	浙江桐乡市	制造业	100.00	--	设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.20	27.15	26.61	34.62
资产总额（亿元）	110.51	171.69	229.01	272.63
所有者权益合计（亿元）	65.60	82.42	116.60	116.97
短期债务（亿元）	23.18	49.43	47.68	73.93
长期债务（亿元）	8.22	20.76	38.30	54.20
全部债务（亿元）	31.40	70.20	85.98	128.13
营业收入（亿元）	229.63	326.59	341.48	230.58
利润总额（亿元）	19.34	17.16	15.93	2.54
EBITDA（亿元）	28.69	27.64	28.80	--
经营活动现金流净额（亿元）	17.74	9.79	18.25	14.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	67.30	64.59	73.55	--
存货周转次数（次）	28.01	26.94	21.61	--
总资产周转次数（次）	2.33	2.31	1.70	--
现金收入比（%）	102.62	105.75	106.15	108.56
营业利润率（%）	12.11	8.93	8.36	4.33
总资本收益率（%）	17.17	10.33	7.44	--
净资产收益率（%）	23.05	17.26	11.62	--
长期债务资本化比率（%）	11.14	20.12	24.73	31.67
全部债务资本化比率（%）	32.37	45.99	42.44	52.28
资产负债率（%）	40.63	51.99	49.08	57.10
流动比率（%）	102.08	84.61	85.73	71.96
速动比率（%）	79.83	62.85	65.18	50.87
经营现金流动负债比（%）	51.51	14.82	25.80	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.40	16.41	12.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.09	2.54	2.99	--

注：注：1. 2017—2019 年数据采用 2017 年、2018 年、2019 年审计报告年底数；公司 2020 年三季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.*表示数据无意义；4. 公司应收款项融资已调整入现金类资产

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.42	3.41	1.22	0.28
资产总额（亿元）	37.19	65.06	89.06	88.18
所有者权益（亿元）	36.08	41.32	65.18	64.84
短期债务（亿元）	--	4.44	3.60	0.58
长期债务（亿元）	0.98	17.85	18.91	21.78
全部债务（亿元）	0.98	22.29	22.52	22.36
营业收入（亿元）	0.34	0.67	0.97	1.06
利润总额（亿元）	4.95	2.69	3.24	1.93
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动现金流净额（亿元）	-0.16	-0.59	-0.01	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	384.15	555.84	--
存货周转次数（次）	21.28	5.22	4.71	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	54.43	34.18	113.38	105.28
营业利润率（%）	12.28	6.81	9.38	7.95
总资产收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	13.75	6.38	5.08	--
长期债务资本化比率（%）	2.64	30.17	22.49	25.15
全部债务资本化比率（%）	2.64	35.05	25.68	25.65
资产负债率（%）	2.97	36.50	26.81	26.47
流动比率（%）	*	419.70	519.38	*
速动比率（%）	*	416.02	516.11	*
经营现金流流动负债比（%）	-326.43	-10.83	-0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.*表示数据无意义；4. 公司应收款项融资已调整入现金类资产

附件 3 同行业企业对比数据

公司	新凤鸣集团股份 有限公司	桐昆集团股份有限公 司	恒逸石化股份有限公 司	荣盛石化股份有限公 司
企业性质	民营企业	民营企业	民营企业	民营企业
综合毛利率（%）	8.52	11.81	7.07	6.83
应收账款周转率（次）	95.79	184.16	21.91	41.63
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	229.01	400.01	852.31	1825.87
所有者权益（亿元）	116.60	190.77	290.63	415.68
营业收入（亿元）	341.48	505.82	796.21	825.00
利润总额（亿元）	15.93	37.62	47.71	31.44
经营活动现金流净额（亿元）	18.25	51.16	-1.12	-20.52
资产负债率（%）	49.08	52.31	65.90	77.24

注：上述指标均来自 Wind

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 新凤鸣集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年新凤鸣集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新凤鸣集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新凤鸣集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新凤鸣集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新凤鸣集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新凤鸣集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新凤鸣集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新凤鸣集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新凤鸣集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新凤鸣集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新凤鸣集团股份有限公司、监管部门等。