信用评级公告

联合〔2021〕6801 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏盛虹科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏盛虹科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“21 盛虹科技 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江苏盛虹科技股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏盛虹科技股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 盛虹科技 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 盛虹科技 CP001	3 亿元	3 亿元	2022/01/28

注：上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 23 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（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

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	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为国内涤纶行业龙头企业之一，在产品种类、产品质量、研发能力、品牌认可度及产品差别化等方面具有综合竞争优势。跟踪期内，公司 PTA 在建项目实现投产，综合竞争力提升；伴随在建化纤项目投产，涤纶长丝产能进一步扩大，并保持较高的产能利用率及产品产销率。同时，联合资信也关注到新冠肺炎疫情爆发叠加主要产品价格剧烈波动，公司 2020 年利润总额同比大幅下降，债务负担大幅上升，在建项目投产风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司在建“盛虹炼化 1600 万吨炼化一体化项目”（以下简称“盛虹炼化一体化项目”）获得江苏省、苏州市和连云港市三级政府引导型产业基金增资，完成了银团贷款签约，子公司成功发行可转换公司债券，有力保障了在建项目的建设实施。未来，若公司在建项目逐步落成，可大幅提升自身市场竞争地位。

公司经营活动现金流及现金类资产对存续期内债券的保障能力很强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“21 盛虹科技 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在差别化涤纶长丝产品生产方面处于行业领先地位，产品市场认可度较高，生产经营有序。**截至 2020 年底，公司涤纶长丝年生产能力增至 230 万吨/年，产能利用率及产品产销率较高；公司盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大，客户黏性强，有一定的抗风险能力。
2. **跟踪期内，公司营业收入同比增长，经营活动现金持续净流入，收入实现质量较好。**2020 年，公司实现收入 343.20 亿元，同比增长 16.53%；同期，经营活动现金净流入 23.66 亿元，现金

分析师：李 晨 任贵永

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

收入比为 101.71%。

3. **公司融资渠道拓宽，外部融资支持较大。**2020 年，子公司江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“东方盛虹”）引入政府引导型产业基金约 85 亿元；415 亿元的盛虹炼化一体化项目银团贷款完成签约；2021 年，东方盛虹公开发行 50 亿元可转换公司债券。上述融资对公司在建项目的顺利推进提供了有力资金保障。
4. **公司经营活动现金流及现金类资产对存续期内债券的保障能力很强。**2020 年，公司经营活动现金流入量与流入净额分别为“21 盛虹科技 CP001”债券余额的 130.92 倍和 7.89 倍；截至 2020 年底及 2021 年 3 月底，现金类资产对“21 盛虹科技 CP001”余额覆盖倍数分别为 53.92 倍和 89.12 倍。

关注

1. **公司主要产品盈利能力受宏观经济波动影响较大。**公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球蔓延，对全球宏观经济产生严重冲击，叠加石油价格剧烈波动，进一步影响整个化工行业，公司盈利能力有所下降。
2. **公司在建项目投资额很大，债务负担大幅上升；同时，公司短期债务规模大，面临一定短期偿债压力。**公司在建项目涉及金额很大，伴随在建项目不断投入，债务负担大幅加重；同时，公司短期债务规模大，面临一定短期偿债压力。
3. **项目投产风险。**公司在建项目规模很大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，若项目延迟或无法顺利投产，将对公司产生重大不利影响。
4. **公司对关联方公司担保金额占净资产比例较高，存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 88.36 亿元，担保比率为 32.81%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.58	64.05	161.75	267.37
资产总额（亿元）	341.62	400.14	671.00	871.95
所有者权益（亿元）	179.08	176.59	251.14	269.29
短期债务（亿元）	78.57	121.12	144.08	182.49
长期债务（亿元）	37.14	37.92	198.90	329.83
全部债务（亿元）	115.71	159.04	342.99	512.32
营业收入（亿元）	235.06	294.52	343.20	101.66
利润总额（亿元）	11.58	17.77	3.74	7.00
EBITDA（亿元）	25.76	34.85	21.83	--
经营性净现金流（亿元）	23.46	51.63	23.66	5.37
营业利润率（%）	12.69	9.80	3.54	10.06
净资产收益率（%）	4.88	8.40	0.97	--
资产负债率（%）	47.58	55.87	62.57	69.12
全部债务资本化比率（%）	39.25	47.38	57.73	65.55
流动比率（%）	128.25	97.02	122.76	148.94
经营现金流动负债比（%）	20.41	32.47	11.87	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.53	1.12	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	5.78	5.81	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	4.56	15.71	--
公司本部（母公司）口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	168.67	173.13	171.37	205.43
所有者权益（亿元）	148.63	150.14	152.13	152.11
全部债务（亿元）	20.00	20.03	12.00	41.52
营业收入（亿元）	1.04	46.70	116.49	37.28
利润总额（亿元）	75.50	1.51	1.99	-0.02
资产负债率（%）	11.88	13.28	11.23	25.95
全部债务资本化比率（%）	11.86	11.77	7.31	21.44
流动比率（%）	*	206.76	237.91	149.73
经营现金流动负债比（%）	*	-2.29	16.07	--

注：1. 公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 母公司 2018 年底流动比率与经营现金流动负债比数值过大，无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 盛虹科技 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/06/22	柳丝丝　李晨	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏盛虹科技股份有限公司（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于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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏盛虹科技股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

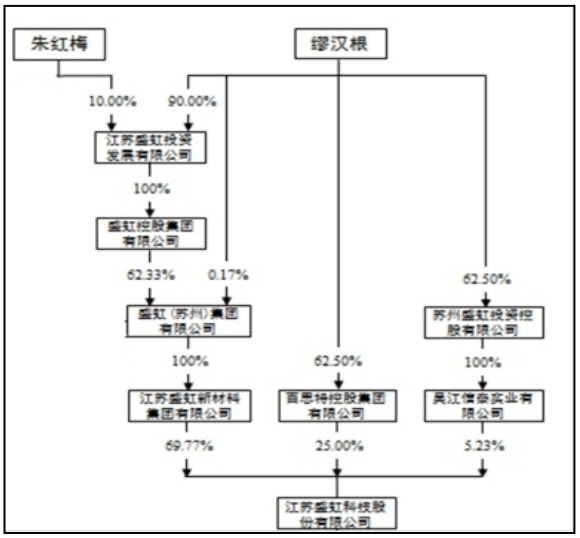
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“公司”或“盛虹科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

公司前身为成立于2002年12月的江苏盛虹化纤有限公司，初始注册资本为2500万美元。其中，江苏盛虹印染有限公司出资1875万美元，持股比例为75%；自然人吴谨卫（香港）出资625万美元，持股比例为25%。经历次注册资本增加及股权变更，2011年10月，公司改制为股份有限公司并更名为现名；截至2021年3月底，公司注册资本与实收资本均为29.93亿元。其中，百思特控股集团有限公司持股比例为25.00%，吴江信泰实业有限公司持股比例为5.23%，江苏盛虹新材料集团有限公司持股比例为69.77%，为公司控股股东；公司实际控制人为自然人缪汉根、朱红梅夫妇。

图1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要经营范围无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司合计27家，一级子公司包括香港宏威控股集团有限公司和江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“东方盛虹”，股票代码“000301.SZ”）2家（详见附件2）。截至2021年3月底，公司所持有东方盛虹57.26%股份，相关股份无质押。

截至2020年底，公司合并资产总额671.00亿元，所有者权益合计251.14亿元（含少数股东权益125.02亿元）；2020年，公司实现营业收入343.20亿元，利润总额3.74亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额871.95亿元，所有者权益合计269.29亿元（含少数股东权益132.83亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入101.66亿元，利润总额7.00亿元。

公司注册地址：苏州吴江区盛泽纺织科技示范园；法定代表人：缪汉根。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券为“21 盛虹科技 CP001”，募集规模为人民币 3.00 亿元，票面利率为 5.99%，期限 1 年。

截至本报告出具日，“21 盛虹科技 CP001”募集资金按相关要求已全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
21 盛虹科技 CP001	3.00	3.00	2021/01/28	2022/01/28
合计	**3.00**	**3.00**	**—**	**—**

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动

作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节

的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

公司及下属子公司主要经营涤纶生产、销售业务，目前所处行业为化学纤维行业中的涤纶细分行业。公司在建盛虹炼化一体化项目，待项目投产后，公司涉及产业将向上游石化行业延伸。

1. 行业概况

原油-PX-PTA-聚酯纤维产业链

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 的原料是原油，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。

（1）原油及成品油

2020 年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，国内炼化行业逐步恢复，大型炼化一体项目稳步推进，产业结构进一步优化，行业延续了较好的发展态势。

2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升；进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.3%，增速较上年回落 2.2 个百分点。2020 年全国原油表观消费量 7.37 亿吨，同比增长 5.9%，增速回落 1.5 个百分点；进口依存度 73.5%，依存度上升约 1 个百分点。

原油价格方面，2020 年初，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后在新冠肺炎疫情影响下原油需求大减；3 月的 OPEC+会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力不足及油库库容大幅升高，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价；5 月初，OPEC+开始减产 970 万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间；11 月新冠肺炎疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+决定减缓 2021 年增产速度，油价进一步回升。2021 年一季度国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 2 2015 年以来国际原油价格走势



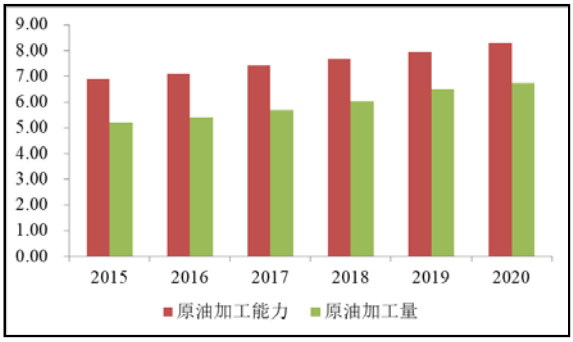
数据来源：Wind

原油加工

近年来，随着中国国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018－2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内新冠肺炎疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临运销困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内新冠肺炎防控效果的显现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球新冠肺炎疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。2020 年平均开工率 75.7%，与上年基本持平。

图 3　2015 年以来国内原油加工能力及加工量



注：原油加工能力单位为亿吨/年，加工量单位为亿吨。
数据来源：Wind

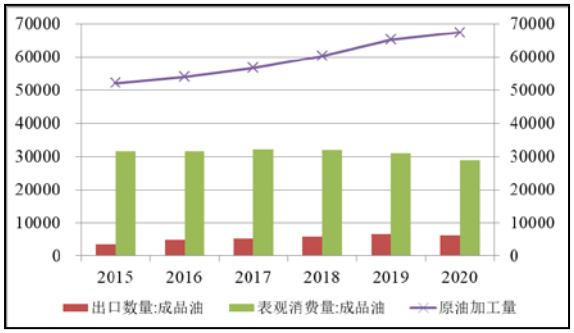
产品结构来看，2020 年，生产成品油 3.3 亿吨。其中汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%；油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，“控炼增化”趋势日渐明显。得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

市场需求

在宏观经济下行压力不断加大、汽车消费放缓和新能源替代的背景下，国内成品油消费呈明显放缓趋势。2020 年，在新冠肺炎疫情冲击下，成品油消费量出现较大幅度下滑，全年国内成品油表观消费量 2.9 亿吨，同比下降了 6.8%。

出口方面，国内成品油出口实行配额管理制度，以往仅中国石油天然气集团有限公司、中国石油化工集团有限公司等央企拥有成品油出口资质，能够获得出口配额。2020 年，浙江石油化工有限公司和北方华锦化学工业集团有限公司也获得成品油出口配额，国内成品油出口政策有所放开。近年来，国内成品油出口量从 2015 年的 3615 万吨增至 2019 年的 6685 万吨。2020 年，由于海外新冠肺炎疫情控制不力，全年成品油出口小幅下降至 6183 万吨。在国内成品油需求增长乏力，产能过剩的背景下，炼厂“控油增化”压力加大，成品油分销渠道和出口资质对于提升炼厂抗风险能力显得尤为重要。

图 4　2015 年以来成品油生产及出口情况



注：成品油出口数量、表观消费量和原油加工量单位均为万吨。
数据来源：Wind

（2）PX

短期内，国内 PX 产能迎来投产高峰，2020 年国内 PX 产量快速增加，进口依赖度进一步降低。

近年国内 PTA 需求持续走高，PX 表观消费量不断上升，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；中国市场对 PX 进口需求量 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，受需求预期修复影响 PX 价格走势较为强势，但进入 3 月之后，随着恒力石化股份有限公司 2000 万吨/年炼化一体化项目、荣盛石化股份有限公司和桐昆集团股份有限公司共同在舟山投资 4000 万吨/年炼化一体化项目一期等相继投产，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 454 万吨，进口依赖度大幅下降了 10.66 个百分点。2020 年，受新冠肺炎疫情下外贸订单增加及进口物流不畅等因素影响，下游市场需求大增，使得全年国内 PX 产量猛增至 2049 万吨，进口依赖度进一步降低。

表 3　近年中国 PX 产能、产量等情况

（单位：万吨、%）

年份	年产能	产量	进口数量	表观消费量	进口依赖度
2014	1221.50	860.00	997.27	1846.92	53.00
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
2020	/	2049.00	1273.10	3322.20	38.32

注：2020 年进口数量、表观消费量及进口依赖度均为 1—11 月份数据
资料来源：Wind、公开资料

（3）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。截至 2019 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，但整体产能趋于过剩。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。

表 4　近年中国 PTA 产能、产量等情况

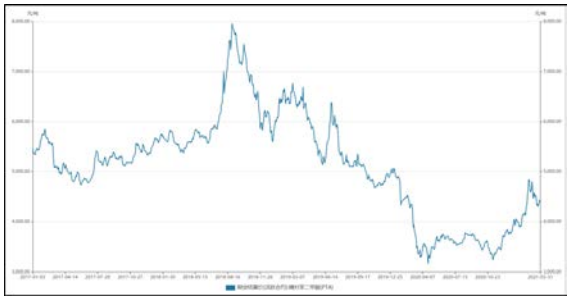
（单位：万吨、%）

年份	年产能	产量	表观消费量	进口依赖度
2012	3146.00	2050.00	2610.00	21.46
2013	3293.50	2700.00	2901.05	7.36
2014	4335.00	2655.00	2707.00	3.62
2015	4693.00	3086.00	3092.47	2.22
2016	4909.00	3164.00	3141.18	1.49
2017	4385.00	3273.00	3574.88	1.47
2018	5129.00	4041.00	4047.65	1.86
2019	5449.00	4102.55	4511.71	2.12
2020	/	4812.48	4536.39	1.36

资料来源：Wind、公开资料

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。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，同时四川晟达化学新材料有限责任公司 100 万吨 PTA 生产装置等新增产能如期投产，PTA 行业再度走弱，全年产能增至 5449.00 万吨，产量为 4102.55 万吨，产能利用率下滑。2020 年以来，国内 PTA 需求较上年基本持平，全年产量大幅提升至 4812.48 万吨，供大于求的状况直接导致价格处于低位震荡状态。

图 5　近年 PTA 期货结算价



资料来源：Wind

伴随下游聚酯景气度回升，PTA 供需格局开始好转。在处于低位多年后，2018 年下半年 PTA 市场价格大幅上涨，PTA 期货市场

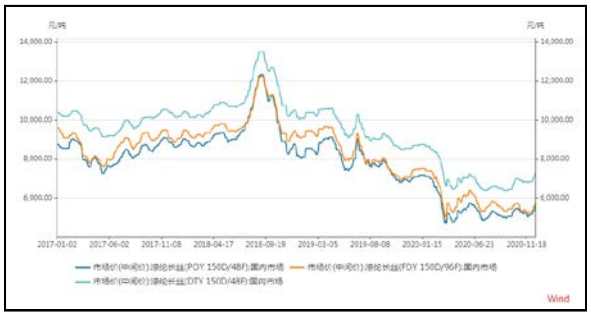
价格创五年新高，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）从上年底的 5540 元/吨升至年中的 7960 元/吨高位，后下滑至年底的 5690 元/吨。2019 年 PTA 市场价格处于波动下滑状态，全年低位运行。进入 2020 年后，受新冠肺炎疫情、市场需求和物流运输、市场供大于求等因素影响，PTA 市场价格低位运行，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）价格区间基本处于 3200 元/吨~3800 元/吨。截至 2020 年底，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）由 2019 年 4 月初的 6388 元/吨跌至 3802 元/吨，降幅约为 40%。PTA 产品利润处于较低水平。2021 年以来，精对苯二甲酸（PTA）期货收盘价（活跃合约）有所回升，3 月底升至约 4500 元/吨。

（4）聚酯纤维

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，但行业龙头具备较强竞争优势。

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，2016－2018 年国际油价整体上行，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 年底较上年底涨幅均在 40%~50%左右。2018 年，上述产品价格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，但一季度过后，聚酯产业链下游市场需求偏弱，且不断向上传导，加之中美贸易摩擦局势愈加激烈，聚酯市场呈现疲弱状态。截至 2019 年底，POY、FDY 和 DTY 的平均价格分别为 7100.00 元/吨、7475.00 元/吨和 8700.00 元/吨，较上年底降幅均较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发影响下游服装纺织行业外贸需求，叠加国内聚酯产能仍处较高水平，截至 2020 年底，POY、FDY 和 DTY 平均价格分别为 5600.00 元/吨、5750.00 元/吨和 7300.00 元/吨，较上年底进一步下滑，市场景气度持续下滑。

图 6　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，均呈现明显的增速减缓趋势，2019 年度行业收入增幅有所下降。从家纺板块来看，从 2019 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，2019 年四季度家纺行业收入增速企稳。2020 年，家纺行业在新冠肺炎疫情的围困之中，采取一系列积极有效措施，逐步全面复产、严控质量成本，从而一定程度上控制了疫情造成的负面影响。规模以上企业的效益同比增长较为明显。据国家统计局数据测算，2020 年全国 1796 家规模以上家纺企业实现营业收入 1857.30 亿元，同比下降 0.76%；实现利润总额 104.46 亿元，同比增长 14.73%。中国家纺协会跟踪的 244 家样本企业主营业务收入同比下降 7.21%，利润总额同比下降 14.12%，利润率为

6.55%。疫情等外部环境的诸多不稳定因素对家纺小微企业带来较为严重的影响，中国家纺协会跟踪的样本企业中，规模以下企业主营业务收入较上年下降 50.31%，利润总额较上年大幅下降 98.59%。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。考虑到上游原油价格下降、PTA 产能扩张等因素，聚酯纤维行业利润空间相对扩大，具有完整产业链的行业龙头竞争优势较为明显。

2．行业前景

国内炼化及化纤企业短期内产能仍过剩，行业格局变化较大，产能将集中于龙头企业。

未来几年，国内炼化市场将陆续有包括盛虹炼化、浙江石化（二期）、裕龙岛炼化项目（一期）、广东石化炼化一体化等项目投产，预计国内原油加工能力将进一步提升。同时，随着部分落后产能通过市场化优胜劣汰或者减量置换等手段退出，国内炼化行业的产业结构有望进一步优化。在成品油需求增速放缓的背景下，国内成品油过剩的趋势将进一步延续。在此过程中，拥有全产业链和终端产品市场优势的企业将具备更强的竞争力。

化纤方面，随着国民经济快速发展，中国对化纤产品的需求量快速上升，但产品产能扩张速度更快，预计国内化纤企业产能短期内仍保持过剩，行业内淘汰、破产、重组、兼并等加速，产能的集中度将提高，并将支撑化纤龙头企业重新定义市场格局，企业将注重通过提高新品率和走差别化产品路线提高产品附加值，提升企业整体盈利水平。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本与实收资本均为 29.93 亿元；江苏盛虹新材料集团有限公司为公司控股股东，持股比例为 69.77%；公司实际控制人为自然人缪汉根、朱红梅夫妇。

2．规模与竞争力

跟踪期内，公司产品种类丰富，保持了很高的差别化率，区位优势依然突出，研发能力强，产品技术含量较高，品牌优势明显；公司在化纤行业中竞争力较强。

公司以差别化化学纤维研发、生产与销售为主营业务，下属上市公司东方盛虹为运营主体。东方盛虹的涤纶长丝产能规模位居行业前列，截至 2020 年底，拥有 230 万吨/年差别化化学纤维产能，占中国涤纶长丝产能约为 5.05%。

表 5　截至 2020 年底公司产能概况（单位：万吨/年）

产品类型	运营主体	产能情况
POY	国望高科	36.30
	盛虹纤维	4.00
	中鲈科技	6.74
	港虹纤维	20.00
	苏震生物	5.00
FDY	国望高科	16.00
	盛虹纤维	12.00
	中鲈科技	1.26
	港虹纤维	17.00
DTY	国望高科	54.00
	盛虹纤维	40.00
	中鲈科技	5.70
	港虹纤维	12.00

注：江苏国望高科纤维有限公司简称“国望高科”、苏州盛虹纤维有限公司简称“盛虹纤维”、江苏港虹纤维有限公司简称“港虹纤维”、江苏中鲈科技发展股份有限公司简称“中鲈科技”、苏州苏震生物工程有限公司简称“苏震生物”
资料来源：公司提供

（1）产品优势

公司致力于化纤的新技术、新材料、新产品研究与开发，并形成一大批自主知识产权产品，产品以优异的质量逐步覆盖了国内外主要市场。公司主导产品包括超细、吸湿排汗、扁平、三叶、中空、PTT 纤维、全消

光纤维等差别化涤纶长丝，产品差别化率达到 90%以上，差别化细分产品种类超百种，以高端 DTY 长丝产品为主。

基于产品种类众多的优势，公司可针对市场需求的变动，快速调整其生产计划和产品结构以适应市场需求。丰富的产品种类还有利于其满足各类不同目标客户的有效需求，并抵御单一产品受外部经济环境波动而产生的经营风险。

（2）技术优势

公司化纤板块现有 4 家下属企业为国家高新技术企业，证书有效期内享受 15%的企业所得税税率。国望高科先后被评定为高新技术企业、江苏省民营科技企业、国家涤纶全消光纤维产品开发基地，获得中国纺织工业联合会产品开发贡献奖、多项苏州市科学进步奖、江苏省高新技术产品奖、苏州市新产品试制计划项目鉴定等。截至 2020 年底，公司及其实际控制的子公司依法在中国境内拥有专利共 168 项，拥有境外专利 3 项。其中，“一种缓释结晶的 PTT 聚酯的制备方法”“一种高收缩 PTT 共聚酯的制备方法”和“一种改性的聚对苯二甲酸-1，3-丙二醇酯的制备方法”获得国家知识产权局“中国专利奖优秀奖”。2018－2020 年，东方盛虹研发投入分别为 7.04 亿元、7.49 亿元和 5.79 亿元，分别占其营业收入比重的 3.02%、3.01%和 2.54%。

（3）区位优势

公司分别在苏州、连云港等地建立大型产业基地。苏州吴江地区是国内重要的纺织品集散中心，经过多年的经营和发展，形成了集当地纺织行业的生产、物流、信息及资金等各方面资源于一体的市场体系。背靠区域纺织产业的集聚优势以及纺织工业客户群体的旺盛需求对公司聚酯化纤、热电等业务稳定发展形成有力支撑。连云港是国家规划建设的七大石化产业基地之一，是长江经济带及“一带一路”的交汇点，可以辐射整个华东地区直至内地的安徽等地，同时石化园区内产业集群效应明显。既靠近消费市场又贴近原料产地，便于优化资源配置、减少原料和产品的运输距离、降低运输成本，加快存货周转，对公司 PTA 及盛虹炼化一体化项目建成后的运营形成有利条件。

（4）品牌优势

凭借技术优势和创新成果，公司在全消光、PTT、超细、阳离子及复合纤维方面形成技术优势和市场优势，并形成了冰虹丝“SCHOOL”、中空保暖纤“SHTHERMAL”、PTT 记忆纤维“MEMORY”、全消光纤维“富达纶”等多个行业内有影响力的品牌。

（5）产业链优势

公司构建“原油炼化－PX/乙二醇－PTA－聚酯－化纤”新型高端纺织产业链架构，推动公司进入炼油、石化、化纤之间协同发展的新阶段和新格局。未来，全产业链将有利于公司加强对化纤上游原材料的掌控，减少进口依赖，提高利润水平。2020 年，盛虹炼化一体化项目设备安装全面展开，罐区主体结构施工快速推进，装置工艺管道预制工作全面启动，码头建设不断提升并按投产目标计划稳步推进。

3．企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 5 月 18 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；已结清信贷记录中，2005－2007 年期间存在 1 笔关注类短期借款、47 笔关注类银行承兑汇票以及 5 笔关注类信用证，主要系银行系统技术性故障所致。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员方面均无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司收入伴随贸易业务规模扩大而持续增长，但主要产品价格受石油（原材料）价格影响很大。2020年，新冠肺炎疫情的爆发叠加石油价格剧烈波动，致化纤行业景气度下滑，公司产品和原材料价差收窄，盈利空间显著被压缩；加之低毛利率的贸易业务规模扩大，公司综合毛利率同比大幅下降。2021年一季度，公司收入与利润总额同比均大幅增长。

跟踪期内，公司收入伴随贸易业务规模扩大而增长。2020 年，公司实现营业收入 343.20 亿元，同比增长 16.53%。从营业收入构成来看，2020 年，公司化纤业务收入同比下降 21.24%至 145.64 亿元，在营业收入中占比同比下降 20.35 个百分点至 42.43%。分产品来看，DTY 产品收入仍为公司化纤板块主要收入来源。2020 年，公司 DTY 销量同比小幅提升；FDY 与 POY 产量受产能增长影响均同比提升，但受主要产品销售均价同比显著下降影响，公司 DTY、FDY 和 POY 收入分别同比下降 18.57%、24.61%和 25.31%。2020 年，公司 PTA 产品平均售价受原油价格下跌影响而同比大幅下降，板块收入同比大幅下降 35.78%至 27.60 亿元，占营业收入比重下降至 8.04%。公司其他业务主要为贸易业务，主要贸易品种为 MEG、甲醇和苯乙烯，以及东方盛虹的 PX、PTA、MEG 与化纤产品贸易业务。2020 年，公司扩大贸易业务规模，其他业务收入同比大幅增长 181.23%至 162.72 亿元。

从毛利率来看，2020 年，蔓延全球的新冠肺炎疫情对宏观经济造成巨大冲击，化纤石化行业下游需求明显下降，叠加石油价格剧烈波动影响，公司所处化纤行业景气度下滑，产品和原材料价差收窄，盈利空间被显著压缩。伴随化纤产品价格下行，2020 年，公司 DTY、FDY、POY 和切片等聚酯产品毛利率同比均有所下降。2020 年，公司 PTA 产品毛利率为负，主要系受新冠肺炎疫情等因素影响，销售价格大幅下降所致；切片等聚酯产品毛利率为负，主要系切片生产加工环节较少，毛利率水平低，受行业冲击影响，盈利空间进一步被压缩；公司其他业务构成主要为贸易业务，毛利率低，受疫情影响下降至 0.93%。受上述因素影响，2020 年，伴随主要产品和原材料价差收窄，以及低毛利率的贸易业务规模扩大，公司综合毛利率同比下降 6.31 个百分点至 3.95%。

表 6　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
化纤业务	174.79	74.36	15.04	184.91	62.78	12.20	145.64	42.43	6.59
其中：DTY	105.94	45.07	15.72	111.04	37.70	15.22	90.42	26.34	9.50
FDY	26.18	11.14	17.07	29.50	10.02	9.45	22.24	6.48	5.63
POY	34.00	14.47	13.48	33.23	11.28	6.54	24.82	7.23	1.05
切片等聚酯产品	8.67	3.69	6.75	11.14	3.78	6.27	8.15	2.38	-6.07
PTA 业务	47.44	20.18	5.34	42.98	14.59	6.00	27.60	8.04	-1.25
热电业务	2.99	1.27	34.52	8.77	2.98	40.85	7.25	2.11	38.53
其他业务	9.83	4.18	10.98	57.86	19.65	2.61	162.72	47.41	0.93
合计	**235.06**	**100.00**	**13.16**	**294.52**	**100.00**	**10.26**	**343.20**	**100.00**	**3.95**

资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 101.66 亿元，实现利润总额 7.00 亿元，均同比大幅增长，分别增长 102.82%和 405.13%，主要系 2020 年一季度，新冠肺炎疫情的爆发致中国化纤行业生产及下游需求减少，相关产品价格大幅波动，公司收入与利润总额处于较低水平；综合毛利率为 10.29%，同比提升 3.14 个百分点。

2．化纤业务

跟踪期内，公司化纤业务板块仍主要由东方盛虹全资子公司国望高科负责经营与管理，主要产品为 DTY、POY 和 FDY 等差别化化纤产品。

（1）原材料采购

公司化纤业务主要原材料为 PTA 和 MEG，跟踪期内，公司下属虹港石化新建 PTA 产能（240 万吨/年）投产，可为公司提供稳定 PTA 供给，MEG 仍全部依靠外购；原材料采购量受产能扩张呈增长趋势，PTA 和 MEG 的采购价格受原油价格影响以及国内供给影响很大，2020 年采购价格均同比明显下降。

公司化纤产品生产所需原材料主要为 PTA（聚对苯二甲酸）和 MEG（乙二醇）。PTA 与 MEG 价格变化与原油价格的波动具有一定的正相关性，公司建立健全采购流程，并严格按照采购流程进行采购。公司与供应商签订长期框架协议，一般采用月度定价方式，从而在一定程度上降低原材料的价格波动风险。同时，根据生产计划进行微调，通过增加临时订单作为对长期协议采购方式的有益补充。

PTA 采购方面，2019 年，公司将关联公司江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”）纳入公司合并范围。虹港石化拥有位于连云港 150 万吨/年的 PTA 装置；2021 年 3 月，虹港石化 PTA 二期（240 万吨/年）项目投产后，合计产能达到 390 万吨/年，可为公司提供稳定 PTA 供给。

2019 年，公司投资新设江苏盛虹石化产业发展有限公司（以下简称“石化产业”），主营石化产品、化纤原料销售以及石化产业投资，石化产业主要负责 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。公司下属化纤工厂仍通过石化产业进行 PTA 与 MEG 的对外原材料采购。公司 PTA 采购运输方式主要为内陆船运。MEG 采购方面，公司采用油制 MEG，公司与国内外主要 MEG 供应商签订了 3~5 年稳定长约采购合同。公司 MEG 运输方式为海运和内陆船运。

2020 年，公司自虹港石化与石化产业采购金额合计 64.84 亿元，占公司年度采购总额比例的 53.85%。

表 7　2020 年公司主要供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	产品	是否为关联方	采购金额	占比
供应商 1	PTA MEG	是	44.28	36.77
供应商 2	PTA	--	20.56	17.08
供应商 3	电力	否	10.27	8.53
供应商 4	MEG	是	3.54	2.94
供应商 5	助剂	否	2.97	2.47
合计			**81.62**	**67.79**

资料来源：公司提供

采购量方面，2020 年，伴随产能增长，公司 PTA 和 MEG 采购量分别为 168.06 万吨和 70.69 万吨，分别同比增长 3.12%和 15.70%。采购价格方面，公司采购结算价格主要参照虹港石化挂牌价月均价和长约条款按月结算，近年 PTA 和 MEG 采购价格波动较大。受原油价格震荡下行影响，2020 年，公司 PTA 采购均价为 3082.12 元/吨，同比下降 39.09%；MEG 采购均价为 3292.42 元/吨，同比下降 20.68%。

表 8　公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称		2018 年	2019 年	2020 年
PTA	采购量	142.38	162.98	168.06
	采购价格	5603.37	5060.39	3082.12
MEG	采购量	58.49	61.10	70.69
	采购价格	6340.49	4150.61	3292.42

注：价格为不含税价
资料来源：公司提供

结算方面，公司原材料采购均为款到发货，国内原材料主要通过银行承兑汇票或现金进行结算，进口原材料主要通过信用证进行结算。库存方面，公司实行低库存管理机制，目前 PTA 和 MEG 的库存量保持在 10 天左右，会基于市场信息作出及时判断，调整采购策略，同时降低存货对资金的占用。

（2）生产与销售

公司生产工艺及技术水平领先；生产成本主要由原材料成本构成，跟踪期内，伴随 PTA 与 MEG 价格下行，公司生产成本同比下降；公司产能有所增长，盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大，产能利用率同比小幅下降但仍维持在较好水平。2020 年，公司主要产品销量同比变动不大，但受涤纶长丝行业景气度下行及原材料价格下降影响，公司产品销售价格明显下降。2020 年，公司产品价格承压，但产品高差异化率有望为未来收入与盈利提供一定支撑。

公司产品主要采取熔体直纺生产工艺和切片纺生产工艺两种方式生产。跟踪期内，公司仍采用上述生产工艺。

公司生产成本主要由 PTA 与 MEG 等原材料成本构成，跟踪期内，公司生产成本呈下降趋势。其中，POY 和 FDY 为初级产品，2020 年生产成本分别为 5084.39 元/吨和 6258.34 元/吨，分别同比下降 30.42%和 23.79%；DTY 为 POY 经过拉伸、假捻变形加工而成，生产成本相对较高，2020 年为 7958.37 元/吨，同比下降 12.66%。

表 9　公司产品生产成本构成概况（单位：元/吨）

项目		POY	FDY	DTY
2019 年	原材料	6140.13	6597.04	6569.10
	能源	356.92	695.46	1021.95
	人工	241.84	267.84	541.05
	其他	568.84	651.55	979.88
	合计	**7307.74**	**8211.88**	**9111.99**
2020 年	原材料	4029.24	4654.24	5081.41
	能源	313.64	600.16	1059.87
	人工	208.43	272.50	588.23
	其他	533.08	731.44	1228.85
	合计	**5084.39**	**6258.34**	**7958.37**

资料来源：公司提供

产能方面，2020 年，公司子公司港虹纤维“新建 20 万吨/年聚酯配套 12 万吨/年加弹项目”投产，公司设计产能提升至 230 万吨/年。2020 年，公司 POY、FDY 与 DTY 产品产能分别为 49.02 万吨/年[1]、46.26 万吨/年和 111.70 万吨/年。产能利用率方面，2020 年，公司产能利用率受疫情影响小幅下降至 89.22%，公司整体产能利用率维持在较高水平。

表 10　公司产品产能及产销情况表

（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年
POY	产能	37.96	44.91	49.02
	产量	37.21	42.50	48.31
	销量	37.12	42.93	47.15
	销售均价	9160.91	7740.55	5264.45
FDY	产能	32.26	38.11	46.26
	产量	25.11	32.53	33.54
	销量	24.59	32.85	32.65
	销售均价	10643.92	8979.97	6812.41
DTY	产能	99.80	111.80	111.70
	产量	92.10	103.31	102.82
	销量	89.73	104.24	105.31
	销售均价	11806.81	10652.52	8585.97
合计	**产能**	**170.02**	**194.82**	**206.98**
产能利用率		**90.82**	**91.54**	**89.22**

注：POY 产能、产量、销量统计中未包含公司自用部分；产能主要以熔体计算；销售价格均为未含税价格

资料来源：公司提供

销量方面，2020 年，公司主要产品持续正常销售，销量同比变动不大。其中，FDY 产品销量同比小幅下降，POY 与 DTY 产品销量同比小幅增长，销量分别为 32.65 万吨、47.15 万吨和 105.31 万吨。销售价格方面，受涤纶长丝行业景气度下行及原材料价格下降影响，公司产品销售价格显著下降。2020 年，POY、FDY 和 DTY 销售均价分别为 5264.45 元/吨、6812.41 元/吨和 8585.97 元/吨，分别同比下降 31.99%、24.14%和 19.40%。

公司产品销售按区域划分为内销业务和外销业务，以国内市场为主，同时向包括韩国、土耳其、越南、巴基斯坦、意大利等 30 余个国家和地区进行销售。内销方面，公司已建立完善快捷的销售和服务体系，产品覆

[1] 该产能为公司扣除自用部分后 POY 产能

盖了全国二十多个省市，活跃客户万余名。公司与重要客户建立了长期稳定、合作共赢的战略伙伴关系，与客户签订长期框架合同，并根据市场行情以每日报价进行结算。公司技术实力强，客户黏度高，迪卡侬、优衣库、H&M、安踏等知名终端客户均与公司建立了战略合作关系，共同研发新产品，通过直接或指定供应商采购的方式向国望高科采购涤纶长丝产品。内销结算方式一般采取款（银行承兑汇票或国内信用证）到发货的方式。运输方式为以签约第三方承运商送到为主，客户自提为辅。

外销方面，由公司直接出口，不经过销售平台，境外客户以邮件形式进行询价沟通，公司向其报价，在双方确认价格之后签订合同。海外销售主要采用以信用证为主、电汇和托收结算为补充的收款方式，回款的安全性能够得到保证。外销对象主要是贸易商和织造客户，由于民用涤纶长丝下游用途比较广泛，终端销售客户比较分散。2020 年度，东方盛虹化纤产品海外销售约占整体销售比例的 11.82%。新冠疫情在全球范围内持续蔓延，或对公司海外市场拓展与销售产生一定影响。

3．PTA 业务

虹港石化为公司 PTA 业务经营主体，具有一定成本与区位优势；跟踪期内，虹港石化 PTA 开工率保持高位，产销率保持较高水平；PX 供应商稳定，客户集中度较高；伴随 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务竞争力或将进一步增强。

公司子公司虹港石化主要从事 PTA 的生产与销售，是华东地区主要 PTA 供应商之一，一期项目已于 2014 年 7 月投产并稳定运行至今，产能为 150 万吨/年，产品辐射苏北鲁南地区，由于一期投产时间较早，相对于目前国内先进工艺竞争力一般，2020 年在疫情冲击之下，该项业务出现亏损。公司 PTA 二期项目已于 2021 年 3 月投产，产能为 240 万吨/年，虹港石化二期采用目前业内先进技术，物耗、能耗水平相对较低，具有一定成本与区位优势。伴随 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务的区域竞争力或将增强。

原材料采购方面，虹港石化 PX 全部从外部采购，2020 年，约 60%的 PX 需要通过进口满足生产经营需要，虹港石化供应商均为大型石化企业，如日本丸红株式会社、伊藤忠商事株式会社、中国石油天然气集团有限公司华东分公司、中国石化化工销售有限公司华东分公司和中国石化化工销售有限公司齐鲁分公司等。虹港石化与供应商签订长期供应合同，价格参照市场价格（ACP 和 CFR）为基础，协商定价。2020 年，虹港石化 PX 采购量同比小幅增长 1.68%至 99.42 万吨；采购价格为 4593.11 元/吨，受原油价格影响而同比下降 36.61%。

表 11　虹港石化 PX 采购概况

（单位：万吨、元/吨）

原料		2018 年	2019 年	2020 年
PX	采购量	97.16	97.78	99.42
	采购均价（含税价）	8161.23	7245.98	4593.11

资料来源：公司提供

虹港石化 PTA 业务开工率一直保持高水平，2020 年，虹港石化 PTA 产能利用率同比小幅提升 1.22 个百分点至 109.08%；在开工率保持高位的同时，虹港石化 PTA 产销率亦保持较高水平，2020 年为 100.10%，同比小幅增长。销售方面，2020 年度，虹港石化 PTA 产品销售前五大客户销售金额合计为 25.70 亿元，占其销售总额的 52.65%，客户集中度仍较高。

表12　虹港石化近年经营情况

（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年
PTA	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	151.17	151.00	152.72
	产能利用率	107.98	107.86	109.08

	销量	149.45	150.41	152.88
	销售均价（不含税价）	5578.16	5089.67	3193.54
	产销率	98.86	99.61	100.10

注：上述销售数据包含自用部分
资料来源：公司提供

4. 热电与贸易业务

公司 2020 年以来热电业务稳定发展，盈利能力强但整体规模较小；贸易业务收入规模大幅增长，为公司整体收入形成补充，但贸易业务毛利率低且呈下降趋势。

公司热电业务由盛泽热电厂负责经营和管理。公司热电联产，拥有完整的热电生产与供应体系，截至 2020 年底，拥有发电机组 5 台，总装机容量为 54MW；公司拥有蒸汽锅炉 8 台，供热能力 900 吨/小时；热网管线 120 多公里，蒸汽用户超过 400 家。燃煤是热电生产最主要原料，为产品生产成本最重要组成部分；蒸汽销售为主要收入来源，供应的单位主要为盛泽镇当地的纺织企业，供汽价格按照物价部门核定价格执行，每月按计量表计结算。2019—2020 年，公司热电业务分别实现收入 8.77 亿元和 7.25 亿元，毛利率分别为 40.85%和 38.53%。

公司在建 2 台 10 万千瓦级燃机热电联产机组及相应辅助设施。该项目使用天然气作为燃料，属于清洁能源项目；目前尚处于建设初期，待项目实施后，上网电价和供汽价格均按照国家有关标准和物价部门核定价格执行。该项目总预算为 10.05 亿元，截至 2020 年底，已投资 0.64 亿元，2021 年度规划投资 9.41 亿元。

公司还涉及贸易业务，出于盛虹炼化一体化项目投产后的销售储备，子公司石化产业自 2019 年 3 月起开始开展贸易业务，贸易产品主要是 MEG、PTA 和 DEG（二甘醇）。2020 年度，石化产业采购的 MEG 和 PTA 约 69.13%销售给子公司东方盛虹体系内的化纤公司，30.87%对外销售给第三方，形成贸易业务收入。另外，公司本部主营贸易业务，经营产品主要为 MEG、甲醇和苯乙烯等，销售给非合并口径第三方。伴随贸易规模扩大，2020 年，公司其他业务实现收入 162.72 亿元，同比大幅增长。贸易业务为公司带来一定收入补充，但毛利率低且呈下降趋势。

表 13　公司近年贸易业务概况

运营主体	业务模式	结算方式	主要供应商	主要客户
盛虹科技	先款后货	预付预收货款	上海华谊新能源化工销售有限公司等	吴江市宝青贸易有限公司、苏州道邦贸易有限公司等
东方盛虹			厦门国贸集团股份有限公司等	新湖控股有限公司 、常州典源贸易有限公司等
石化产业			传化集团有限公司采购分公司等	浙江恒逸石化有限公司、河南能源化工集团采购有限公司等

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 33.83 次和 0.64 次，分别较上年减少 8.14 次和 0.15 次；公司存货周转次数为 11.80 次，较上年增加 3.78 次。相较桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”）、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）、新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”）、荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”），公司整体经营效率尚可。

表14　同行业企业经营效率指标概况（单位：次）

证券简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
桐昆股份	94.35	15.38	1.05
恒力石化	32.38	6.34	0.84
新凤鸣	48.71	22.49	1.44
荣盛石化	57.15	3.44	0.51
盛虹科技	33.83	11.80	0.64

资料来源：Wind

6．在建项目

公司在建“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”盛虹炼化一体化项目投资规模很大，主要项目建设资金已解决；待一体化项目投产后，公司盈利能力及抗风险能力有望大幅提升；在建项目仍存投产风险，联合资信将对公司项目建设及后续投产情况持续关注。

项目建设方面，截至2020年底，公司在建项目投资预算合计773.05亿元，已投资金额为133.91亿元，待投资额为639.14亿元。其中，盛虹炼化一体化项目投资预算676.64亿元，已投资金额为90.51亿元，待投资额为586.13亿元。

公司子公司盛虹炼化（连云港）有限公司（以下简称“盛虹炼化”）成立于2014年，是盛虹炼化一体化项目的实施主体，规划建设炼油、芳烃、乙烯化工为一体的特大型炼化一体化项目。该项目位于江苏省连云港市徐圩新区石化产业园内，规划总占地面积612公顷。盛虹炼化一体化项目建设内容包括炼油及芳烃工艺装置、乙烯及下游装置和相关配套设施。炼化一体化项目整体规模为1600万吨/年炼油、280万吨/年对二甲苯、110万吨/年乙烯及下游衍生物、配套30万吨原油码头、4个5万吨液体化工码头等，预计将于2021年底建成投产。

该项目于2018年12月正式动工，项目建成投产后，虹港石化所需的PX原材料也将从完全外购转变为使用盛虹炼化产出的PX产品，降低采购、运输等环节费用，PTA生产成本有望进一步降低；盛虹炼化产出品PX将通过管道直供给虹港石化生产PTA，虹港石化产出品的PTA和盛虹炼化产出品的MEG将进一步提供给国望高科生产差别化化学纤维，发挥产业链一体化优势，公司盈利能力有望得到大幅提升。

盛虹炼化一体化项目建设资金方面，2020年以来，公司先后获得连云港盛虹炼化产业基金、江苏聿泉盛虹炼化债转股投资基金（有限合伙）和苏州市赢虹产业投资基金（有限合伙）增资，上述连云港市、江苏省、苏州市三级政府引导型产业基金（以下简称“政府基金”）总规模约85亿元；总融资额为415亿元的盛虹炼化一体化项目银团贷款已完成签约，按约定进度进行放款；东方盛虹通过非公开发行股票募集项目建设资金约36亿元；2021年，东方盛虹完成公开发行50亿元可转换公司债券进行项目融资。整体看，盛虹炼化一体化项目投资规模很大，考虑到主要项目建设资金已解决，在建项目后期资金压力缓解。

公司在建项目规模很大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，若项目延迟或无法顺利投产，将对公司产生重大不利影响。

表15　截至2020年底公司在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	资金来源		截至2020年底已投资额	2021年计划投资额	2022年计划投资额
		自筹	借款			
盛虹1600万吨/年炼化一体化项目	676.64	190.56	486.08	90.51	586.13	--
虹港石化PTA二期	38.58	10.84	27.74	30.96	7.62	--
燃机热电联产项目	10.05	2.05	8.00	0.64	9.41	--
芮邦年产25万吨再生差别化和功能性涤 纶长丝及配套加弹项目	35.38	10.77	24.61	0.98	15.97	18.43
港虹20万吨差别化功能性化学纤维项目	12.40	4.40	8.00	10.82	1.58	--
合计	**773.05**	**218.62**	**554.43**	**133.91**	**620.71**	**18.43**

注：表中项目为公司重点新增产能建设项目，未将技改类项目列入
资料来源：公司提供

7．重大事项

（1）未完成2020年度业绩承诺

2018年8月，东方盛虹向公司、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的国望高科100%股权。非公开发行股份后，公司取得东方盛虹控制权，并签署相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议。根据相关《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，东方盛虹重组业绩承诺期为2018年度、2019年度及2020年度，公司承诺国望高科2018年度实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于12.44亿元；2018年度与2019年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于26.11亿元；2018年度、2019年度与2020年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元。

受新冠疫情影响，化纤行业内涤纶长丝生产企业受疫情影响较大。国望高科2018年度、2019年度与2020年度累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为31.08亿元，未能完成业绩承诺。

根据东方盛虹公告，经东方盛虹与公司一致同意，对公司业绩承诺期进行延期，即业绩承诺调整为：2018年度、2019年度与2021年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于40.58亿元，其他业绩承诺内容不变。如公司在2021年度未能够完成上述业绩承诺，公司承诺将对国望高科2018年度、2019年度与2021年度经审计累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润与当期承诺净利润数40.58亿元之间的差额，按照《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议中约定的业绩承诺补偿条款安排进行补偿。联合资信将对业绩承诺完成情况进行持续关注。

（2）子公司东方盛虹重大资产重组

根据东方盛虹公告，东方盛虹筹划通过发行股份及支付现金方式购买江苏斯尔邦石化有限公司（以下简称“斯尔邦”）全部股权或控股权，并募集配套资金。2021年5月12日，东方盛虹与盛虹石化集团有限公司（以下简称“盛虹石化”）、连云港博虹实业有限公司（以下简称“博虹实业”）、建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）及中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银资产”）签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，拟以发行股份及支付现金方式购买其合计持有的斯尔邦100%股权。同时，东方盛虹拟向不超过35名符合条件的特定投资者，以询价的方式非公开发行股份募集配套资金。

斯尔邦主营业务为高附加值烯烃衍生物的生产与销售，以甲醇为主要原料制取乙烯、丙烯等，进而合成烯烃衍生物；主要产品包括丙烯腈、MMA等丙烯下游衍生物，EVA、EO等乙烯下游衍生物。

2021年7月9日，东方盛虹董事会审议通过本次重组的正式方案及相关议案。根据《标的资产评估报告》，以2021年3月31日为评估基准日，斯尔邦100%股权的评估价值为150.20亿元。考虑到本次交易的评估基准日后标的公司分红事项后，本次交易标的资产的最终交易价格确定为143.60亿元。东方盛虹发行股份购买资产的发行价格为11.04元/股。其中，拟向盛虹石化与博虹实业合计发行股份1111528326股。同时，向建信投资支付现金13.05亿元，向中银资产支付现金7.83亿元。东方盛虹发行股份及支付现金购买资产的同时，拟向符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金，总额不超过40.89亿元。募集配套资金扣除中介机构费用后拟用于支付本次交易的现金对价、补充东方盛虹流动资金或偿还有息负债等用途。

通过本次交易，公司将置入盈利能力较强的优质资产，主营业务将进一步拓展并新增高附加值烯烃衍生物的研发、生产及销售，主要产品范围将新增丙烯腈、MMA、EVA、

EO及其衍生物等一系列多元石化及精细化学品，有助于增强公司的可持续发展能力和核心竞争力。联合资信将对该重大资产重组情况进行持续关注。

8．未来发展

公司近年坚持规模化、差异化发展规划；发展战略目标明确，未来持续发展可期。

公司立足化纤产业，坚持“生产规模化、产品差异化、品牌国际化”的战略方针，确立“科技发展、绿色发展、品牌发展”的发展理念，打造差异化民用涤纶产业龙头企业。同时，公司将以化纤产业为起点，根据行业发展规律以及自身发展需要，逐步向化纤产业链上游发展，打造“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链，提升公司抵御市场风险波动能力，进一步提高公司持续盈利能力与综合实力。

发展计划方面，公司将深入推进炼化一体化平台布局，按期完成重大项目建设投产目标，盛虹炼化一体化项目严格按2021年底投料开车的目标建设。同时，以盛虹炼化丰富的化工产品和生产管理经验为基础，促使产业链向精细化工及化工新材料下游延伸，进一步丰富盛虹炼化的产品结构，提高产品附加值。

公司将加快打造绿色纤维生产基地，以成为全球最大的绿色纤维生产基地和标杆项目为目标，进一步加大绿色纤维技术研发和产业布局，在江苏芮邦科技有限公司25万吨再生纤维纺丝项目完成年内建成投产目标的基础上，积极扩大再生纤维产能，提升企业规模优势。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计并出具了标准无保留的审计结论；公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司合并范围共计27家子公司（详见附件2）；截至2021年3月底，公司合并范围无变化。公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。公司执行最新会计政策及准则。

截至2020年底，公司合并资产总额671.00亿元，所有者权益合计251.14亿元（含少数股东权益125.02亿元）；2020年，公司实现营业收入343.20亿元，利润总额3.74亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额871.95亿元，所有者权益合计269.29亿元（含少数股东权益132.83亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入101.66亿元，利润总额7.00亿元。

2．资产质量

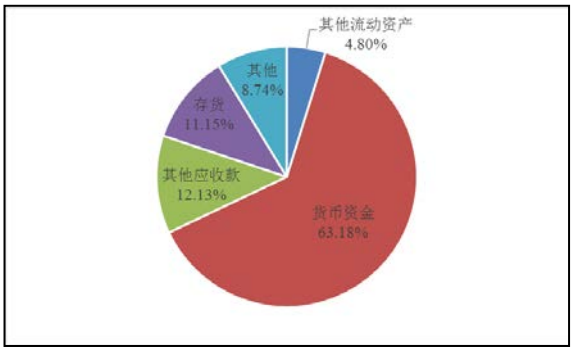
跟踪期内，伴随盛虹炼化一体化项目建设资金逐步到位，公司资产规模快速扩大；资产结构仍以非流动资产为主，固定资产与在建工程规模较大；资产受限比例较低，整体资产质量很好。

伴随盛虹炼化一体化项目建设资金逐步到位，公司资产规模快速扩大。截至2020年底，公司合并资产总额671.00亿元，较上年底增长67.69%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占36.48%，非流动资产占63.52%，公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

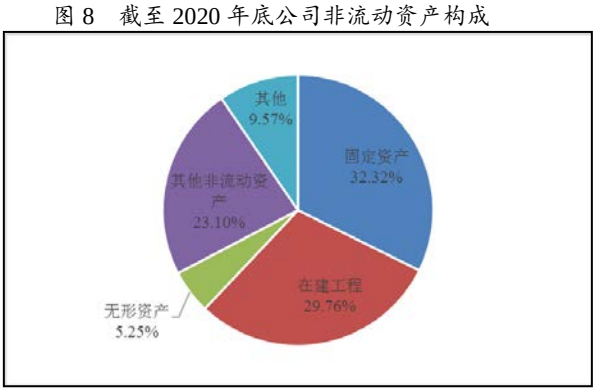
截至2020年底，公司流动资产244.80亿元，较上年底增长58.66%，主要系货币资金增长所致；流动资产主要由货币资金（占63.18%）、其他应收款（占12.13%）和存货（占11.15%）构成。

图 7　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

图 8　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 154.68 亿元，较上年底大幅增长 190.45%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致；货币资金中有 24.68 亿元受限资金，受限比例为 15.96%，主要为银行承兑汇票保证金。

公司其他应收款主要为关联方应收款项，截至 2020 年底，公司其他应收款 29.70 亿元，较上年底减少 40.30%，主要系关联方应收款减少所致。其中，应收盛虹控股集团有限公司余额为 25.47 亿元。

截至 2020 年底，公司存货 27.29 亿元，较上年底减少 4.54%，主要系库存商品减少所致；存货主要由库存商品（占 45.62%）、在产品（占 6.60%）、原材料（占 38.74%）和在途物资（占 7.59%）构成；存货跌价准备或合同履约成本减值准备合计计提 0.35 亿元，主要为对化纤产品库存计提的减值。公司主要产品受石化行业波动影响大，存货未来仍存在一定跌价风险。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 11.75 亿元，较上年底大幅增长 151.14%，主要系增值税留抵税额增长所致。截至 2020 年底，公司增值税留抵税额 11.14 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 426.20 亿元，较上年底大幅增长 73.35%，主要系在建工程增长所致；非流动资产主要由固定资产（占 32.32%）、在建工程（占 29.76%）、无形资产（占 5.25%）和其他非流动资产（占 23.10%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 137.74 亿元，较上年底增长 3.14%，主要系在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.21%）和机器设备（占 65.73%）构成，累计计提折旧 65.87 亿元，固定资产成新率为 67.65%，成新率较高。

公司在建工程主要为盛虹炼化一体化项目，截至 2020 年底，公司在建工程 126.83 亿元，较上年底大幅增长 324.90%，主要系对盛虹炼化一体化项目及 PTA 扩建项目增加投资所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 22.38 亿元，较上年底大幅增长 56.38%，主要系购置土地使用权增长所致；无形资产主要由土地使用权（占 95.08%）构成，累计摊销 2.20 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 98.44 亿元，较上年底增长 194.55%，系预付长期资产购建款大幅增长所致，主要为预付盛虹炼化一体化项目的设备款及工程款。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 871.95 亿元，较上年底增长 29.95%，流动资产与非流动资产均有所增长。其中，流动资产占 42.43%，非流动资产占 57.57%，受货币资金增长影响，公司资产结构相对均衡。截至 2021 年 3 月底，公司流动资产 370.00 亿元，较上年底大幅增长 51.14%，主要系货币资金增长所致；公司货币资金 228.50 亿元，较上年底增长 47.72%，主要系银行存款增加

所致。同期，公司非流动资产 501.94 亿元，较上年底增长 17.77%，主要系在建工程增长所致；公司在建工程 187.88 亿元，较上年底增长 36.47%，主要系项目投入持续增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 104.19 亿元，占总资产规模的 11.95%，受限比例较低。

表 16　截至 2021 年 3 月底公司所有权和使用权受到限制的资产概况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	32.00	信用证保证金、承兑汇票保证金、质押的定期存款、贷款保证金、掉期业务保证金
存货	4.91	流动资金贷款
固定资产	44.06	流动资金贷款、项目贷款、银行承兑汇票、e 信通、融易信、信用证、保函、售后回租
在建工程	0.23	银团贷款
无形资产	16.60	流动资金贷款、银行承兑汇票、融易信、信用证、银团贷款
应收款项融资	0.06	银行承兑汇票、流动资金贷款
交易性金融资产	6.33	银行承兑汇票
合计	**104.19**	**--**

资料来源：公司提供

3．所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，伴随子公司东方盛虹非公开发行股票以及获得政府基金增资，公司少数股东权益快速增长；权益结构方面，公司少数股东权益与未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 251.14 亿元，较上年底增长 42.21%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.22%，少数股东权益占比为 49.78%。在所有者权益中，实收资本占 11.92%、资本公积占 18.64%、其他综合收益占 0.37%、未分配利润占 15.17%。

截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 11.51%至 46.82 亿元，系股本溢价增加所致；未分配利润较上年底增加 2.65%至 38.10 亿元，归属于母公司所有者的净利润较上年小幅增加；受益于子公司东方盛虹政府基金增资以及非公开发行股票，截至 2020 年底，公司少数股东权益较上年底大幅增长 120.50%至 125.02 亿元。公司少数股东权益与未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

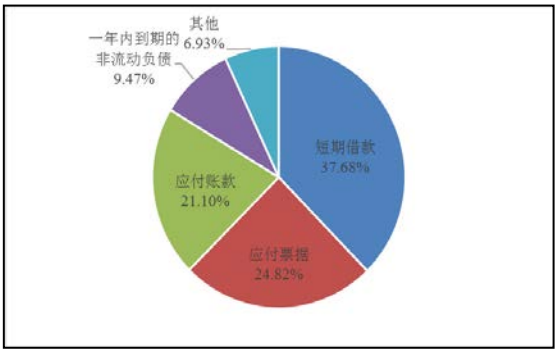
截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 269.29 亿元，较上年底增长 7.23%。2021 年 3 月，子公司东方盛虹发行 50 亿元“盛虹转债”，受此影响，截至 2021 年 3 月底，公司其他权益工具较上年底增长 6.98 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司权益结构较上年底变动不大，权益稳定性仍较弱。

（2）负债

跟踪期内，伴随在建工程持续融资，公司债务负担显著加重；盛虹炼化一体化项目相关借款期限长，债务集中偿付压力不大，但短期债务规模大，面临一定短期偿债压力，对公司流动性管理提出较高的要求。

截至 2020 年底，公司负债总额 419.86 亿元，较上年底大幅增长 87.82%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 47.49%，非流动负债占 52.51%。公司负债结构相对均衡，伴随在建工程融资进程，非流动负债占比上升较快。

图 9　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司流动负债 199.41 亿

元，较上年底增长 25.40%，主要系应付票据与应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 37.68%）、应付票据（占 24.82%）、应付账款（占 21.10%）和一年内到期的非流动负债（占 9.47%）构成。伴随公司融资规模增长，截至 2020 年底，公司短期借款 75.15 亿元，较上年底增长 22.88%；主要由保证借款（占 41.48%）、信用借款（占 22.96%）和抵押及保证借款（占 31.43%）构成。

伴随公司贸易业务持续扩大，截至 2020 年底，公司应付票据 49.49 亿元，较上年底大幅增长 97.80%；由商业承兑汇票（占 96.79%）和银行承兑汇票（占 3.21%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 42.08 亿元，较上年底大幅增长 83.93%，主要系应付设备、工程款增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.88 亿元，较上年底减少 45.95%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

非流动负债方面，截至 2020 年底，公司非流动负债 220.45 亿元，较上年底增长 241.64%，主要系长期借款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 78.03%）、长期应付款（占 7.67%）和递延收益（占 7.55%）构成。

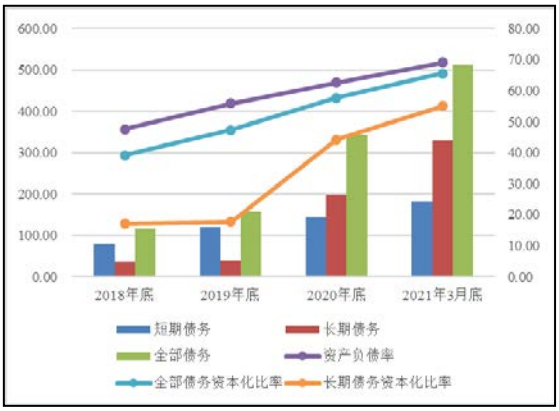
截至 2020 年底，公司长期借款 172.03 亿元，较上年底大幅增长 652.92%，主要系盛虹炼化一体化项目建设资金融入所致；长期借款主要由保证、抵押借款（占 81.10%）构成。

截至 2020 年底，公司长期应付款 16.91 亿元，较上年底增长 11.81%，主要系关联方借款增长所致，已将长期应付款中应付融资租赁款计入长期有息债务计算。

截至 2020 年底，公司递延收益 16.64 亿元，全部为政府补助，较上年底增长 33.20%，主要系当期收到土地补贴增长所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 342.99 亿元，较上年底增长 115.66%，主要系伴随银团贷款的逐步到位，长期债务增长所致。债务结构方面，截至 2020 年底，公司短期债务占 42.01%，长期债务占 57.99%。其中，短期债务 144.08 亿元，较上年底增长 18.96%；长期债务 198.90 亿元，较上年底大幅增长 424.53%。从债务指标看，截至 2020 年底，受债务规模快速扩大影响，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 62.57%、57.73%和 44.20%，分别较上年底提高 6.70 个百分点、10.34 个百分点和 26.52 个百分点。伴随在建工程持续融资，公司债务负担显著加重。

图 10　公司近年有息债务概况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 602.66 亿元，较上年底增长 43.54%，主要系非流动负债持续增长所致。其中，流动负债占 41.22%，非流动负债占 58.78%，公司负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司长期借款 276.36 亿元，较上年底大幅增长 60.65%，主要系盛虹炼化一体化项目专项借款增加所致。有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 512.32 亿元，较上年底增长 49.37%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 35.62%，长期债务占 64.38%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.12%、65.55%和 55.05%，较上年底分别提高 6.54 个百分点、7.82 个百分点和 10.86 个百分点。

表 17　截至 2021 年 3 月底公司长期债务期限概况

期限	占比（%）
2~3 年	11.81
3~5 年	2.97
5 年以上	85.22
合计	**100.00**

资料来源：公司提供

4．盈利能力

2020 年，公司收入在贸易业务推动下同比增长；受新冠疫情和主要产品价格波动的影响，公司盈利空间显著被压缩；加之低毛利率的贸易业务规模扩大，公司利润总额同比大幅下降，整体盈利指标均下降明显，期间费用侵蚀公司利润，非经常性损益对公司利润贡献大。2021 年一季度，公司盈利水平同比显著提升。

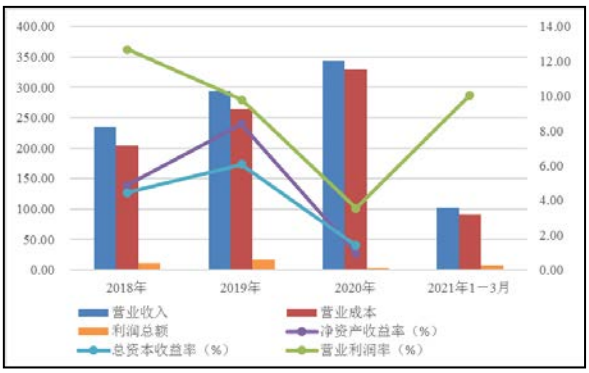
2020 年，伴随贸易业务规模扩大，公司实现营业收入 343.20 亿元，同比增长 16.53%。同期，公司营业成本 329.64 亿元，同比增长 24.73%。2020 年，公司营业利润率为 3.54%，同比下降 6.26 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 9.98 亿元，同比下降 26.76%，主要系销售费用下降所致。从构成看，公司销售费用占 4.75%、管理费用占 26.56%、研发费用占 17.69%、财务费用占 51.01%，以财务费用为主。其中，销售费用为 0.47 亿元，同比下降 80.76%，主要系公司按照新收入准则，将运输费调整调整至主营业务成本核算所致；管理费用为 2.65 亿元，同比变化不大；研发费用为 1.76 亿元，同比下降 4.43%；财务费用为 5.09 亿元，同比下降 23.92%。2020 年，公司期间费用率同比下降 1.72 个百分点至 2.91%

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 1.12 亿元，同比下降 16.26%，投资收益占营业利润比重为 31.68%，对营业利润影响较大。2020 年，公司其他收益 1.33 亿元，同比大幅增长 88.09%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 37.49%，对营业利润影响较大。同期，公司营业外收入与营业外支出规模不大，对营业利润影响较小。整体看，非经常性损益对公司营业利润影响大。

2020 年，新冠肺炎疫情的爆发叠加石油价格剧烈波动，致化纤行业景气度下滑，公司产品和原材料价差收窄，盈利空间显著被压缩；加之低毛利率的贸易业务规模扩大，公司利润总额同比大幅下降。2020 年，公司利润总额为 3.74 亿元，同比大幅下降 78.94%。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.40%和 0.97%，同比分别下降 4.65 个百分点和 7.43 个百分点，属近三年低水平。2020 年，相较同行业，公司盈利指标表现较弱。

图 11　公司近年盈利概况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 101.66 亿元，实现利润总额 7.00 亿元，均同比大幅增长，分别增长 102.79%和 405.05%；公司营业利润率为 10.06%，同比大幅增长。

表 18　同行业企业盈利指标概况（单位：%）

证券简称	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
桐昆股份	6.12	8.36	11.09
恒力石化	16.82	11.19	28.70
新凤鸣	4.83	3.83	5.01
荣盛石化	17.41	8.51	19.14
盛虹科技	3.54	1.40	0.97

资料来源：Wind

5．现金流

2020年，公司经营活动仍保持现金净流入，经营活动受疫情因素影响，净流入规模同比明显下降，公司收入实现质量仍较高。公司在建项目投入规模大，伴随建设进程推进，投资活动持续大规模净流出。

表19　公司现金流量表情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	285.20	354.17	392.77	130.72
经营活动现金流出小计	261.73	302.54	369.11	125.36
经营活动现金流量净额	**23.46**	**51.63**	**23.66**	**5.37**
投资活动现金流入小计	75.96	88.51	42.15	2.78
投资活动现金流出小计	86.85	136.27	185.98	74.56
投资活动现金流量净额	**-10.90**	**-47.76**	**-143.83**	**-71.77**
筹资活动前现金流量净额	**12.57**	**3.87**	**-120.17**	**-66.41**
筹资活动现金流入小计	191.85	146.16	394.86	195.46
筹资活动现金流出小计	199.27	129.14	188.76	61.93
筹资活动现金流量净额	**-7.43**	**17.02**	**206.10**	**133.53**
现金收入比	115.01	108.23	101.71	112.94

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，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 10.90%至 392.77 亿元，主要系贸易规模扩大所致；经营活动现金流出量同比增长 22.00%至 369.11 亿元。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款和受限资金的收回与支出，2020 年分别为 41.97 亿元和 54.41 亿元。2020 年，公司经营活动现金净流入 23.66 亿元，同比大幅下降 54.17%；现金收入比为 101.71%，同比下降 6.52 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品，2020 年，公司投资活动现金流入量同比下降 52.38%至 42.15 亿元；伴随在建工程投入持续增长，公司投资活动流出量较上年增长 36.48%至 185.98 亿元。2020 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 167.84 亿元，公司投资活动现金流量净额为-143.83 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流净额受投资活动大幅净流出影响转为净流出 120.17 亿元，公司在建工程未来仍存在很大规模资本支出。

从筹资活动来看，2020 年，为支撑投资活动资本支出，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长 170.16%至 394.86 亿元；筹资活动现金流出量较上年增长 46.17%至 188.76 亿元，主要系偿还债务支付现金增加所致；筹资活动现金净额为 206.10 亿元，较上年大幅增长。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.37 亿元，净流入规模较小，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；投资活动现金净流出 71.77 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金持续增长所致；筹资活动现金净流入量为 133.53 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，得益于项目融资到位，公司短期流动性增强；短期偿债能力指标强，但由于项目尚未完工投产，对应债务融资的增加使得公司长期偿债指标减弱。考虑到公司在建项目符合行业发展趋势，未来随着项目建成投产及持续经营，公司偿债能力指标将有所改善。考虑到融资渠道保持畅通，公司整体偿债能力很强。公司对关联方企业担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 97.02%和 79.05%提升至 122.76%和 109.08%，流动资产对流动负债的保障程度高；公司经营现金流动负债比率为 11.87%，同比下降 20.60 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 148.94%和 135.28%，较上年底分别提高 26.18 个百分点和 26.20 个百分点，保障程度仍高。截至 2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.12 倍和 1.47 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 21.83 亿元，同比下降 37.35%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 53.68%）、计入财务费用的利息支出（占 27.11%）和利润总额（占 17.14%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.81 倍下降至 2.40 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；全部债务/EBITDA 由上年的 4.56 倍提高至 15.71 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 88.36 亿元，担保比率为 32.81%。被担保公司均为关联公司且营运正常，但公司仍存在一定或有负债风险。

表20　公司对外担保概况（单位：亿元）

项目	担保金额	担保期限	是否为关联方
斯尔邦	52.68	2026.04	是
江苏盛虹新材料集团有限公司	26.68	2021.12	是
盛虹控股集团有限公司	3.50	2021.12	是
连云港新荣泰码头有限公司	2.40	2024.10	是
连云港荣泰化工仓储有限公司	3.10	2023.05	是
合计	**88.36**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司已取得银行授信额度共计 660.07 亿元，未使用额度为 241.59 亿元。同时，公司子公司东方盛虹具备直接融资渠道，整体融资能力强。

7．母公司财务分析

公司母公司主营贸易业务，跟踪期内，收入有所增长；资产构成较为简单，主要为持有的子公司股权，货币资金少，债务负担较轻，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。

截至 2020 年底，母公司资产总额 171.37 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 45.77 亿元（占 26.71%），非流动资产 125.60 亿元（占 73.29%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.88%）、应收账款（占 19.63%）和其他应收款（占 73.16%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 100.00%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 3.15 亿元；长期股权投资 125.60 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 152.13 亿元，较上年底增长 1.32%。在所有者权益中，实收资本为 29.93 亿元（占 19.67%）、资本公积 25.39 亿元（占 16.69%）、未分配利润 86.68 亿元（占 56.98%）、盈余公积 10.13 亿元（占 6.66%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 19.24 亿元，较上年底减少 16.31%，全部由流动负债构成；流动负债主要由短期借款（占 31.24%）、应付票据（占 31.16%）和应付账款（占 37.41%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 11.23%，较 2019 年底下降 2.05 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 12.00 亿元，全部为短期债务。

2020 年，母公司营业收入为 116.49 亿元，利润总额为 1.99 亿元。同期，母公司投资收益为 2.77 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 3.09 亿元，投资活动现金流净额 13.15 亿元，筹资活动现金流净额 -14.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 205.43 亿元，所有者权益为 152.11 亿元，负债总额 53.32 亿元；母公司资产负债率 25.95%；全部债务 41.52 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 37.28 亿元，利润总额-0.02 亿元，未实现投资收益。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流及现金类资产对存续期内债券的保障能力很强。

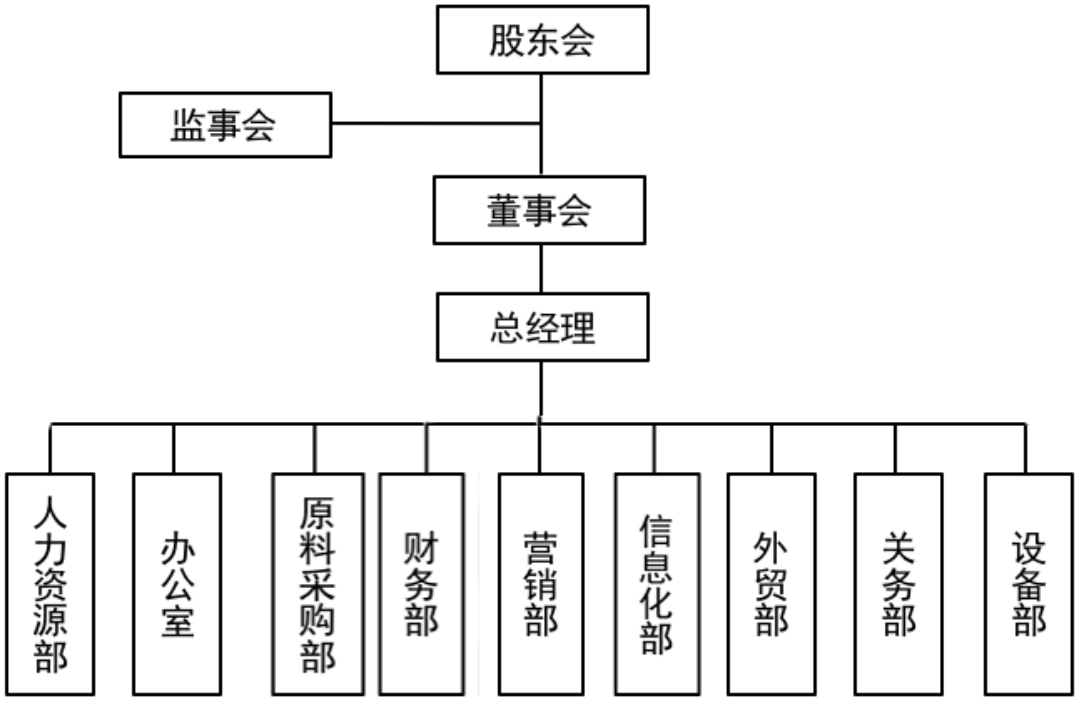
截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券

为“21 盛虹科技 CP001”，余额为 3.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量与流入净额分别为“21 盛虹科技 CP001”债券余额的 130.92 倍和 7.89 倍；截至 2020 年底及 2021 年 3 月底，现金类资产对“21 盛虹科技 CP001”余额覆盖倍数分别为 53.92 倍和 89.12 倍。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，并维持“21 盛虹科技 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司纳入合并报表范围的子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	香港宏威控股集团有限公司	300.00（美元）	57.26
2	江苏东方盛虹股份有限公司	483486.39	57.26
3	江苏国望高科纤维有限公司	489563.48	57.26
4	苏州盛虹纤维有限公司	150000.00	57.26
5	江苏中鲈科技发展股份有限公司	35000.00	57.26
6	江苏盛虹纤维检测有限公司	300.00	57.26
7	江苏港虹纤维有限公司	25100.00（美元）	57.26
8	江苏盛虹科贸有限公司	1000.00	57.26
9	逸远控股集团有限公司	4885.00（美元）	57.26
10	苏州塘南污水处理有限公司	100.00	57.26
11	苏州苏震生物工程有限公司	30000.00	57.26
12	江苏盛泽东方恒创能源有限公司	20500.00	57.26
13	江苏盛泽燃机热电有限公司	60000.00	57.26
14	江苏兴达天然气管道有限公司	3000.00	57.26
15	江苏盛虹石化产业发展有限公司	1350000.00	44.51
16	江苏虹港石化有限公司	300000.00	44.51
17	盛虹炼化（连云港）有限公司	2258000.00	35.80
18	盛虹炼化（连云港）港口储运有限公司	150000.00	44.51
19	盛虹油品销售有限公司	5000.00	44.51
20	盛虹(连云港)油品销售有限责任公司	1000.00	57.26
21	盛虹石化（新加坡）国际有限公司	2500.00（美元）	44.51
22	连云港冠虹贸易有限公司	2000.00	57.26
23	江苏虹威化工有限公司	1000.00	57.26
24	盛虹（上海）聚酯材料有限公司	10000.00	57.26
25	盛虹新材料（宿迁）有限公司	50000.00	57.26
26	江苏芮邦科技有限公司	50000.00	57.26
27	苏州盛虹数云科技有限公司	1000.00	57.26

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.58	64.05	161.75	267.37
资产总额（亿元）	341.62	400.14	671.00	871.95
所有者权益（亿元）	179.08	176.59	251.14	269.29
短期债务（亿元）	78.57	121.12	144.08	182.49
长期债务（亿元）	37.14	37.92	198.90	329.83
全部债务（亿元）	115.71	159.04	342.99	512.32
营业收入（亿元）	235.06	294.52	343.20	101.66
利润总额（亿元）	11.58	17.77	3.74	7.00
EBITDA（亿元）	25.76	34.85	21.83	--
经营性净现金流（亿元）	23.46	51.63	23.66	5.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.09	41.98	33.83	--
存货周转次数（次）	6.83	8.02	11.80	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.79	0.64	--
现金收入比（%）	115.01	108.23	101.71	112.94
营业利润率（%）	12.69	9.80	3.54	10.06
总资本收益率（%）	4.45	6.06	1.40	--
净资产收益率（%）	4.88	8.40	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	17.18	17.68	44.20	55.05
全部债务资本化比率（%）	39.25	47.38	57.73	65.55
资产负债率（%）	47.58	55.87	62.57	69.12
流动比率（%）	128.25	97.02	122.76	148.94
速动比率（%）	95.76	79.05	109.08	135.28
经营现金流动负债比（%）	20.41	32.47	11.87	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.53	1.12	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	5.78	5.81	2.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	4.56	15.71	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	0.03	3.15	30.42
资产总额（亿元）	168.67	173.13	171.37	205.43
所有者权益（亿元）	148.63	150.14	152.13	152.11
短期债务（亿元）	0.00	20.03	12.00	41.52
长期债务（亿元）	20.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	20.00	20.03	12.00	41.52
营业收入（亿元）	1.04	46.70	116.49	37.28
利润总额（亿元）	75.50	1.51	1.99	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	-0.53	3.09	0.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.60	103.53	23.56	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.27	0.68	--
现金收入比（%）	449.43	111.17	88.89	111.79
营业利润率（%）	-2.19	-0.01	-0.08	0.48
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	51.03	1.00	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	11.86	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	11.86	11.77	7.31	21.44
资产负债率（%）	11.88	13.28	11.23	25.95
流动比率（%）	*	206.76	237.91	149.73
速动比率（%）	*	206.76	237.91	149.73
经营现金流动负债比（%）	*	-2.29	16.07	--
现金短期债务比（倍）	/	0.00	0.26	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. *表示数值过大，无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 5　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+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%
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%
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

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+其他流动负债（带息部分）

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款/租赁负债（带息部分）

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 6-1　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 6-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

附件 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。