

信用等级公告

联合〔2020〕1267号

联合资信评估有限公司通过对江苏盛虹科技股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定江苏盛虹科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



江苏盛虹科技股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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

评级时间：2020年5月28日

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”或“公司”）主要从事差别化民用涤纶长丝和精对苯二甲酸（PTA）的生产与销售。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其区位优势明显、生产技术及设备先进、产品差异化水平高以及产能逐年提升等综合优势。同时，联合资信也关注到化纤行业易受国际油价波动影响、公司债务结构有待调整、在建项目存在很强外部融资需求等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，伴随重大在建项目建成投产，公司有望实现“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链的战略布局。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，产能逐年提升，生产技术及设备水平较为先进。截至2019年底，公司涤纶长丝年生产能力为210万吨/年，盈利能力强的DTY产品产能规模较大，毛利率高于同行业其他企业，有一定抗风险能力。
2. 公司近年来整体收入规模逐年增长，经营状况良好。2017—2019年，伴随公司差异化产品产销量逐年增长以及PTA业务稳步发展，公司分别实现营业收入202.12亿元、235.06亿元和294.52亿元。
3. 公司近年来经营活动现金净流入规模呈增长趋势，收入实现质量较好。2017—2019年，公司经营性净现金流分别为14.26亿元、23.46亿元和51.63亿元。2019年，公司现金收入比为108.23%。
4. 公司子公司江苏东方盛虹股份有限公司于2018年成功上市，公司资本实力得以增强。

分析师：柳丝丝 李晨

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

截至2018年底，公司所有者权益规模179.08亿元，较2017年底增幅大。

关注

1. **化纤行业属石化产业链下游，公司主要产品价格与上游原材料价格相关性很高，国际油价波动易对公司产生一定影响。**涤纶长丝产品价格与上游原材料价格相关性很高，2018年四季度以来，涤纶长丝产品价格震荡回落，2020年新冠疫情不断蔓延加剧了原油价格暴跌，涤纶长丝价格承压。
2. **公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待调整。**截至2019年底，公司全部债务159.04亿元，其中短期债务121.12亿元，占比为76.16%。
3. **公司对关联方公司担保金额占净资产比例很高，存在一定或有负债风险。**截至2019年底，公司对外担保金额合计127.20亿元，对外担保比率为72.03%。
4. **未来行业内在建产能集中释放，需关注竞争压力。**近年来化纤行业集中度有所提升，行业头部效应明显且未来并购重组会更为频繁；行业头部企业产能逐年扩张，需持续关注下游行业包括纺织企业等需求变化情况。
5. **公司在建“盛虹1600万吨/年炼化一体化项目”投资规模很大，存在很强外部融资需求。**截至2019年底，公司“盛虹1600万吨/年炼化一体化项目”投资预算676.64亿元，已投资金额为44.32亿元，待投资金额为632.32亿元。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产 (亿元)	35.32	39.58	61.23
资产总额 (亿元)	267.23	341.62	400.14
所有者权益 (亿元)	95.85	179.08	176.59
短期债务 (亿元)	81.38	78.57	121.12
长期债务 (亿元)	31.87	37.14	37.92
全部债务 (亿元)	113.25	115.71	159.04
营业收入 (亿元)	202.12	235.06	294.52
利润总额 (亿元)	14.52	11.58	17.77
EBITDA (亿元)	28.78	25.76	34.85
经营性净现金流 (亿元)	14.26	23.46	51.63
营业利润率 (%)	11.86	12.69	9.80
净资产收益率 (%)	10.93	4.88	8.40
资产负债率 (%)	64.13	47.58	55.87
全部债务资本化比率 (%)	54.16	39.25	47.38
流动比率 (%)	94.71	128.25	97.02
经营现金流流动负债比 (%)	10.71	20.41	32.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.49	4.56
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.78	5.81

公司本部 (母公司)			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	110.03	168.67	173.13
所有者权益 (亿元)	72.78	148.63	150.14
全部债务 (亿元)	36.21	20.00	20.03
营业收入 (亿元)	23.32	1.04	46.70
利润总额 (亿元)	5.97	75.50	1.51
资产负债率 (%)	33.85	11.88	13.28
全部债务资本化比率 (%)	33.22	11.86	11.77
流动比率 (%)	354.27	*	206.76
经营现金流流动负债比 (%)	-18.64	5061.90	-2.29

注:已将公司长期应付款中的有息负债调整至长期债务与全部债务进行核算;由于流动负债很小,公司 2018 年底流动比率数值很大,无意义;集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

主体评级历史:

信用等级	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编号

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。

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。

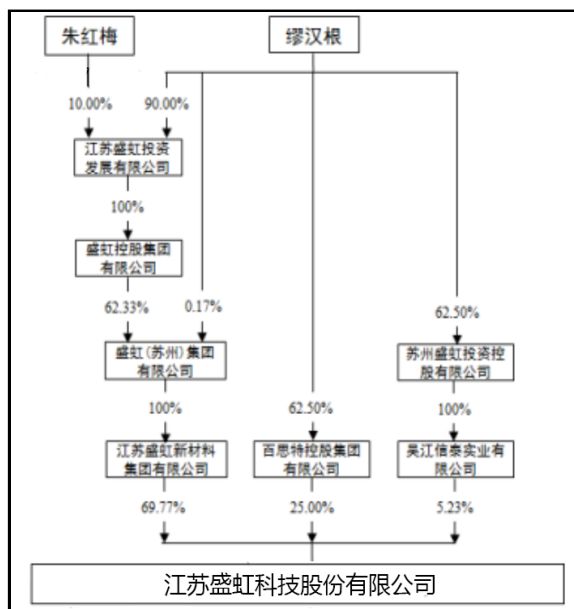
六、该公司信用等级自 2020 年 5 月 28 日至 2021 年 5 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏盛虹科技股份有限公司 主体长期信用评级报告

一、主体概况

江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”或“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 2019 年底，公司注册资本为 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2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务包括差别化化学纤维研发、生产与销售；化工产品及其原料（不含危险化学品和易制毒品）销售等。截至 2019 年底，公

司本部设人力资源部、原料采购部、营销部和财务部等部门（详见附件 1-1）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司合计 22 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 2019 年底，公司合并资产总额 400.14 亿元，所有者权益合计 176.59 亿元（含少数股东权益 56.70 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 294.52 亿元，利润总额 17.77 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. 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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下

降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低

0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大

负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同

压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定

性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

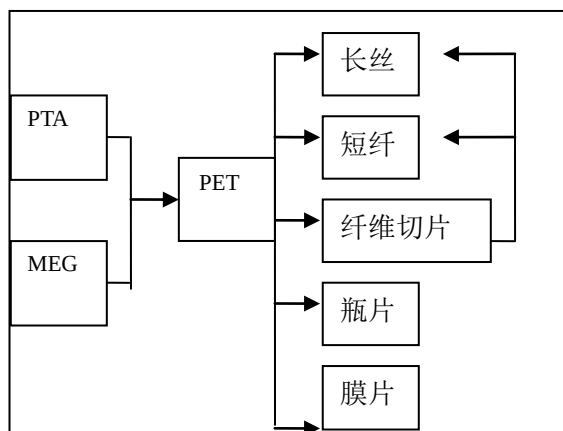
三、行业分析

1. 行业概况

涤纶长丝产品价格与上游原材料价格相关性很高，2018 年四季度以来，涤纶长丝产品价格震荡回落。2020 年新冠疫情不断蔓延加剧了原油需求面的疲软，加之俄罗斯与沙特两国降价增产，原油价格暴跌，目前原油减产尚不明确，涤纶长丝价格承压。新冠疫情对行业内企业生产销售或产生一定影响，且伴随行业内头部企业产能逐年扩张，需持续关注下游行业包括纺织企业等需求变化情况。

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（生产 1 吨 PET 需要 0.85~0.86 吨的 PTA 和 0.33~0.34 吨的 MEG），其产业链如图 2 所示。

图 2 聚酯产业链示意图



资料来源：联合资信整理

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。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。

涤纶长丝行业受宏观经济影响具有一定的周期性。2013 年，受制于长丝行业低迷，中国涤纶长丝产能增速开始明显放缓；2016 年以来，伴随涤纶长丝库存下降及需求上升，涤纶长丝产能出现新一轮扩张。价格方面，涤纶长丝价格于 2015 年四季度形成价格筑底，2016 年以来价格受供给端的供给侧调整、环保约束等影响呈现明显反弹，2018 年 9 月 DTY、POY 和 FDY 价格最高，分别达 12500 元/吨、11108.33 元/吨和 11200 元/吨，而后价格出现回落。2018 年第四季度受原油价格下跌影响，涤纶长丝价格快速回落。2019 年初涤纶长丝企

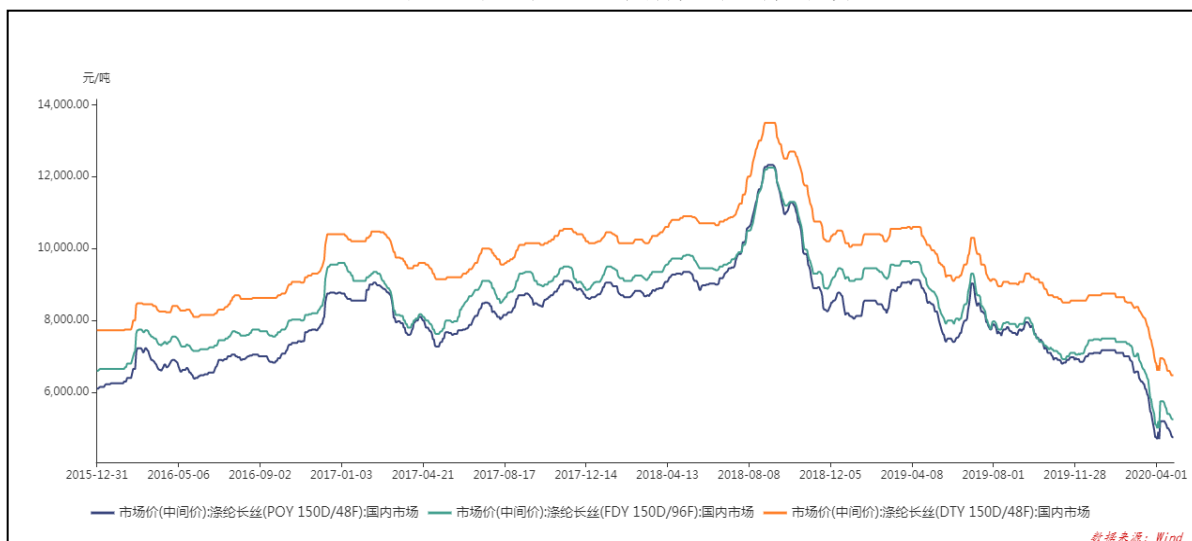
稳后，又于 4 月开始震荡下跌，2020 年新冠疫情爆发，疫情的不断蔓延加剧了原油需求面的疲软，加之俄罗斯和沙特两国降价增产，原油价格暴跌。受此影响，涤纶长丝价格随之出现大幅下滑。截至 2020 年 3 月底，涤纶长丝 POY、DTY 和 FDY 价格分别降至 4750 元/吨、6850 元/吨和 5100 元/吨，分别较年初下降 33.10%、21.26%和 31.77%。目前美俄沙特三国原油减产尚不明确，涤纶长丝价格承压。

图 3 近年纺织行业景气度情况



资料来源: Wind

图 4 中国涤纶长丝市场价(中间价)走势



资料来源: Wind

2019 年，涤纶长丝行业开工率保持高位，特别是直纺长丝旺季超过 90%，淡季开工率维持在 80%以上。2016—2018 年，中国涤纶纤维产量分别为 3959.00 万吨、3934.26 万吨和 4014.87 万吨。2019 年 1—10 月，涤纶纤维产量为 3920 万吨，同比增长 14.40%。总体看，涤纶纤维行业产量有所增长，行业供给较为充

足。

民用涤纶长丝下游需求主要为服装、产业用纺织品和装饰领域纺织品，其中纺织服装占比最高。销售市场以中国境内为主，直接出口仅占产量的 5%左右。棉花价格及终端消费的起伏影响涤纶长丝的需求，具有一定的周期波动。2017 年以来，纺织服装行业工业增加值增

速有所回升，2017—2018 年分别为 5.80%和 4.40%。2019 年 1—11 月，全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 1%，同比下降 3.50 个百分点。出口方面，2016—2018 年纺织业出口交货值分别为 3654.90 亿元、3445.20 亿元和 3076.30 亿元，2019 年 1—11 月，中国纺织业出口交货值为 3264.80 亿元，同比下降 6.30%。总体看，2019 年以来中国纺织服装内销增速明显放缓，需求端压力增大。2020 年 1 月 15 日，中美第一阶段协议正式签署。截至 2020 年 1 月底，美国贸易代表办公室（USTR）已公布的 8 批 2000 亿美元加征关税商品排除清单，共涉及 32 个纺织服装产品纺织服装产品税号。被排除产品在出口美国时将不再被加征 301 关税。该协议的达成将提升我国纺织品的价格竞争力，为出口带来改善。

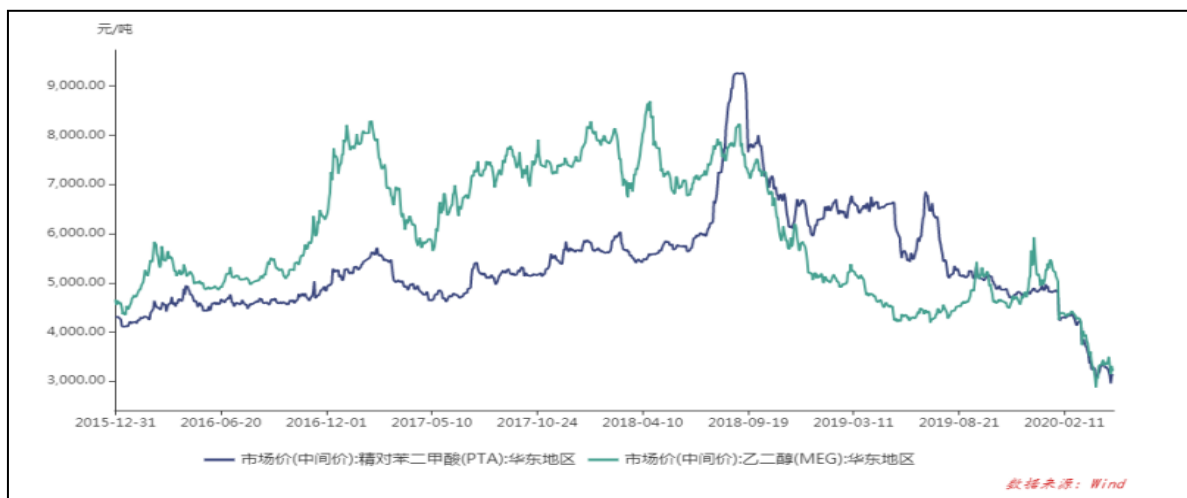
聚酯纤维的原材料主要为 PTA（精对苯二甲酸）与 MEG（乙二醇），约 0.855 吨的 PTA 和 0.335 吨的 MEG 可生产 1 吨 PET（聚对苯二甲酸），PTA 与 MEG 合计占民用涤纶长丝成本的 85%左右。其中，PTA 是最主要的原材料，占民用涤纶长丝成本的 60%以上，而生产 1 吨 PTA 约需 0.655 吨的 PX，PX 约占 PTA 总成本的 85%以上。

2015 年以前，中国 PTA 扩产迅速，导致 PTA 供过于求，迅速增加的供应无法被下游疲软的需求消化，使得 PTA 行业开工率降低，价格下滑。2015 年以来，PTA 落后产能淘汰加速，PTA 供需失衡得到较大缓解。从 PTA 价格走势看，2015 年年初 PTA 为 4600 元/吨，此后到 2016 年底价格整体处于 4000~5000 元/吨的价格区间内波动运行。2016 年四季度，PTA 价格开始反弹，到 2016 年 12 月价格达 5220 元/吨。

2017 年以来，PTA 价格二季度相对较为低迷（低于 5000 元/吨），但 2017 年 7 月中下旬以来，均处于 5000 元/吨之上波动上行，到 2018 年 9 月价格最高涨至 9260 元/吨，2018 年四季度以来，受原油价格下跌、聚酯企业减产等因素影响，PTA 价格由高位回落至 2019 年底的 4945 元/吨左右。2020 年一季度原油价格震荡下跌，同时受新冠疫情影响聚酯产业链库存压力较大，3 月底 PTA 价格大幅降至 3100 元/吨左右。

中国是全球最大的 MEG 生产国和消费国，2010 年以前中国 MEG 的生产主要采用石油制，由于境内原油资源短缺，MEG 对外依存度高。伴随中国大力推广煤制 MEG，境内 MEG 产量稳步增长，对外依存度由 2012 年的 70%以上降至 2018 年的 60%左右。但由于煤制 MEG 在工艺上存在缺陷，生产连续稳定性较差，开工率较低，目前尚不能取代乙烯法在市场中的地位，所以中国 MEG 的对外依存度仍较高。2018 年累计进口量达 980.24 万吨，同比增长 12.03%，较 2017 年减少 3.79 个百分点。2016 年 11 月以来，中国华东地区 MEG 市场价（中间价）与 PTA 的价差基本保持在 1000 元/吨以上，然而至 2018 年 8 月，两者之间的价差逐步缩减，此后 PTA 价格超过 MEG，主要是由于 2018 年三季度煤制新产能集中投产，库存不断累积，MEG 价格快速下行，自 2018 年初 7760 元/吨降至 2019 年 5 月的 4225 元/吨。2019 年 6 月和 7 月，MEG 价格小幅反弹，价格一度超过 PTA，但随后又快速回落，12 月底价格为 4960 元/吨。2020 年一季度受新冠疫情影响大宗商品价格走势整体下行，3 月底价格大幅降至 3140 元/吨。

图5 近年来 PTA 与 MEG 价格走势



资料来源: Wind

PTA 上游主要原料为对二甲苯 (PX)，每吨 PTA 生产约消耗 0.655 吨 PX。近年来 PX 项目建设审批权限下放，原油进口权和使用权逐步放开，推动下游 PTA 民营企业加速向上游扩张。截至 2019 年底，中国 PX 产能为 2053 万吨/年，同比增长近一半，全年装置平均开工率为 82.60%，较上年增加 6.89%。2019 年为 PX 产能集中释放期。其中，恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）装置新增产能 450 万吨，中化弘润石油化工有限公司新增产能 60 万吨，中国石油化工集团公司海南炼化二期装置增产 100 万吨，恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”）文莱 PMB 石油化工项目一期全面投产，涉及 PX 产能 150 万吨等。伴随 PX 产能释放，PX 价格出现大幅下滑。截至 2019 年底，PX 价格为 6700 元/吨，较年初下降 21.18%。同时，PX 进口替代步伐加快，2019 年进口依赖度降 43% 左右。2020 年 PX 预计新增产能 568 万吨，加之 2019 年新增产能逐步量产后，PX 自给率将有所提高。PX 价格承压下，PTA 价格亦出现下滑，PTA-0.655PX 价差在 2019 年冲高后于下半年回落，截至 2020 年 3 月底，价差收窄至 313 元/吨。

2. 行业政策

供给侧政策调整及环保约束等对化纤行业供给产生一定影响，政策鼓励差别化及功能化纤维发展，有利于行业内产品结构调整及优化，推动行业整合。

环保约束是化解化工行业过剩产能行之有效的手段，伴随环保法规体系日益完善，环保成本上升加速化工行业产能出清。2018 年 1 月 1 日起施行的《环境保护税法》承接了行政式的环保督察，通过环保成本的差异化继续推动化工行业的整合。多项行业政策的推出，鼓励差别化、功能化纤维发展，有利于行业内产品结构调整及优化。

2016 年 9 月，工业和信息化部编制发布《纺织工业发展规划（2016—2020 年）》提及，增强化纤行业创新开发能力，包括实现聚酯、锦纶等通用纤维高效柔性化与功能化，丰富涤纶、粘胶、锦纶、腈纶等功能化、差别化产品，提高产品性能及品质等。2016 年 12 月，工业和信息化部、国家发展和改革委员会联合发布了《化纤工业“十三五”发展指导意见》（以下简称“指导意见”），在发展目标中提到，“十三五”期间化纤差别化率每年提高一个百分点，高性能纤维、生物基化学纤维有效产能进一步扩大。到 2020 年，大中型企业研发经费支出占主营业务收入比重由目前的 1% 提高到 1.2%，发明专利授权量年均增长 15%。

涤纶、锦纶、再生纤维素纤维等常规纤维品种技术水平继续保持世界领先地位，碳纤维、芳纶、超高分子量聚乙烯纤维等高性能纤维以及生物基化学纤维基本达到国际先进水平，形成一批具有国际竞争力的大型企业集团。

2019 年财政部和国家税务总局以及海关总署联合发布自 4 月 1 日起增值税税率调整。即增值税一般纳税人（以下称纳税人）发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；原适用 10% 税率的，税率调整为 9%，以及扩大抵扣、加计抵减、留抵退税 3 项配套措施。减税政策提振聚酯市场信心，助推涤纶长丝企业的发展。

3. 行业竞争格局及发展态势

近年来，化纤行业集中度提高，企业头部效应明显且未来并购重组会更为频繁；目前，行业内大型涤纶长丝企业通过向上游石化行业扩张，以纵向一体化战略谋求发展，未来 PX 利润将向下游转移；未来拥有完整产业链企业行业竞争优势显著，但相关项目投资规模很大，企业一般面临较大资本支出压力，外部融资环境变化对企业流动性影响较大。

化纤行业企业多为民营企业，固定资产投资规模大，重资产及规模化运行是行业的重要特征。行业内大中型企业多采用产品差异化等方向发展，行业并购重组较频繁。

民用涤纶长丝生产企业的竞争力除体现

在规模与成本外，更体现在技术、管理、品牌和创新上。从全球范围来看，印度的信赖工业公司和台湾地区的南亚塑胶工业股份有限公司等在涤纶长丝的技术、研发、品牌等方面具有优势。就中国而言，行业逐步呈现寡头竞争格局。荣盛石化股份有限公司（以下简称“荣盛石化”）、桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆集团”）、恒力石化、恒逸石化、新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“新凤鸣”）和东方盛虹等行业先入者已经在生产规模上具备优势，并已具备自己的核心生产技术，且在工艺成熟度、产品稳定性以及生产成本控制方面具备了较强的竞争力。

PX 长期以来是聚酯产业链中缺失的一个环节，伴随炼化项目的推进，产业链一体化布局趋于完善，全球竞争力突出。目前部分领先民营企业已逐步向上游渗透，在产业完整度上优于同类竞争对手，但项目投资规模很大，企业一般面临较大资本支出压力。

截至 2019 年底，荣盛石化 4000 万吨/年炼化一体化项目一期项目已投产；恒力股份 2000 万吨/年炼化一体化项目全流程打通，顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX 等产品，生产运行稳定；恒逸石化文莱一期项目全面满产运行，包括 800 万吨/年的原油加工能力，以及 150 万吨/年 PX、50 万吨/年苯、600 万吨/年成品油产能。

表 2 截至 2019 年底中国主要聚酯企业产业链一体化在建项目情况

企业	项目名称	总投资	建设进度
荣盛石化	浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目一期	901.56 亿元	全面投产
	浙石化 4000 万吨/年炼化一体化项目二期	829.29 亿元	正在建设
恒逸石化	文莱 PMB 石油化工项目	34.50 亿美元	一期全面投产
	年产 50 万吨差别化功能性纤维提升改造项目	9.85 亿元	已投产
	智能化环保功能性涤纶 POY 纤维、涤纶短纤维、涤纶 DTY 纤维	63.60 亿元	计划于 2020 年投产
恒力石化	2000 万吨/年炼化一体化项目	562.06 亿元	已投产
	年产 135 万吨多功能高品质纺织新材料项目	123.00 亿元	计划于 2020 年投产
	年产 250 万吨 PTA-4 项目	29.00 亿元	计划 2020 年二季度投产
桐昆股份	公司年产 30 万吨功能性纤维项目	9.10 亿元	计划于 2021 年投产
	公司年产 20 万吨高功能全差别化纤维项目	8.56 亿元	计划于 2021 年投产
	公司年产 30 万吨绿色智能化纤维项目	9.40 亿元	计划于 2021 年投产
	年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目	12.70 亿元	计划于 2021 年投产

新凤鸣	年产 220 万吨 PTA 项目（一期）	40.00 亿元	已投产
	年产 220 万吨 PTA 项目（二期）	32.00 亿元	2020 年三季度投产
	年产 120 万吨智能化、低碳差别化纤维项目	63.70 亿元	计划于 2021 年投产
东方盛虹	盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目	676.64 亿元	计划于 2021 年投产
	虹港 240 万吨/年精对苯二甲酸（PTA）扩建项目	38.58 亿元	计划 2020 年底投产
	港虹纤维 CP5-20 万差别化纤维项目及 12 万吨加弹项目	18.74 亿元	已投产
	港虹 20 万吨差别化功能性化学纤维项目	12.40 亿元	计划于 2020 年上半年投产

资料来源：联合资信整理

目前中国尚未有一家涤纶长丝企业可以覆盖市场上所有规格涤纶长丝产品，化纤企业一般在不同产品上形成差异化的竞争优势。桐昆股份和恒逸石化 POY 产品生产规模大于同行业其他竞争对手，拥有明显的规模优势；恒力股份 FDY 销售规模位列行业第一；东方盛虹则以高端 DTY 生产为主，毛利率高于同行业其他企业，产品差异化成为行业龙头企业的重要竞争手段之一。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年底，公司注册资本为 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. 企业规模

公司在产品差别化方面处于行业领先地位，且具有一定的不可替代性；截至 2019 年底，东方盛虹化纤板块涤纶长丝年生产能力达到 210 万吨/年，位居行业前列。

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业务运营主体。

东方盛虹主攻差别化、功能性民用涤纶长丝产品，是全球领先的全消光系列纤维、超细纤维和“阳涤复合”等多组份复合纤维供应商，生产与销售的产品主要包括 POY（涤纶预取向丝）、FDY（涤纶全拉伸丝）和 DTY（拉伸变形丝）等。东方盛虹在技术研发、客户与品牌、营销模式、生产管理等方面具有一定优势，将

生产及研发的重点放在了产业链的高端，即高品质、高毛利、客户忠诚度相对较高的 DTY 产品。近年来，东方盛虹 DTY 产品品质、市场占有率均名列行业前茅。

2019 年 3 月，东方盛虹全资收购苏州苏震生物工程有限公司（以下简称“苏震生物”），新增 5 万吨/年 PTT-POY 产能。截至 2019 年底，东方盛虹化纤板块涤纶长丝年生产能力 210 万吨/年，位居行业前列。化纤业务主要运营主体包括东方盛虹全资子公司江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”）及其下属重要子公司苏州盛虹纤维有限公司（以下简称“盛虹纤维”）、江苏港虹纤维有限公司（以下简称“港虹纤维”）和江苏中鲈科技发展股份有限公司（以下简称“中鲈科技”）和苏震生物。

表 3 截至 2019 年底公司产能情况介绍

产品类型	运营主体	产能情况
POY	国望高科	60条POY纺丝线，产能87.5万吨/年
	盛虹纤维	44条POY纺丝线，产能45万吨/年
	中鲈科技	7条POY纺丝线，产能5.26万吨/年
	港虹纤维	2018年12月投产8条POY纺丝线，产能13.95万吨/年
	苏震生物	4条纺丝生产线，产能5万吨
FDY	国望高科	25条FDY纺丝线，产能16万吨/年
	盛虹纤维	合计15条FDY、ITY纺丝线，产能15万吨/年
	中鲈科技	2条FDY纺丝线，产能1.26万吨/年
	港虹纤维	2019年4月完成4条FDY纺丝线的投产，产能5.85万吨/年
DTY	国望高科	2017年初加弹机200台，产能35万吨/年，2017年10月开始新增加弹机，2018年加弹总共304台，产能54万吨/年
	盛虹纤维	286台加弹机，产能40万吨/年
	中鲈科技	2018年，68台加弹机，产能5.8万吨/年
	港虹纤维	2019年10月完成了56台加弹机的分批投产使用，产能12万吨。

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员行业经验丰富，员工结构合理，能够满足公司日常生产经营需要。

公司董事长缪汉根先生，1965年出生，汉族，江苏吴江人，国籍中国，无境外永久居留权，中共党员，大专学历；历任吴江市盛虹丝织厂技术员、副厂长、厂长，盛虹印染厂厂长；1997年6月至今，任盛虹集团有限公司董事长；2011年8月至今，任国望高科董事长；2017年5月至2018年12月，任国望高科总经理；2018年9月至今，任东方盛虹董事长、总经理；2002年12月至今，任盛虹科技董事长。

公司副董事长、总经理唐金奎先生，1955年出生；历任吴江市盛虹丝织厂职工、吴江市盛虹印染厂副厂长、盛虹集团有限公司副董事长；2019年起至今，任盛虹控股集团有限公司副董事长；2011年7月至今，任江苏斯邦石化有限公司董事；2017年5月至今，任盛虹科技副董事长、总经理。

截至2019年底，公司拥有员工15934人。按文化素质划分，其中本科及以上学历占12.46%，大专及以下学历占87.54%；按专业划分，公司研发、技术人员占25.53%，生产人员占61.91%，管理人员占4.80%，销售人员占1.03%，财务人员占1.24%，其他人员占5.49%。

4. 技术水平

公司设备先进，生产工艺及技术水平领先，科研实力强，具有较强竞争优势。

公司专注于民用涤纶长丝产品的研发、生产和销售，通过持续的自主研发和技术创新，产品竞争力快速提升，位居国内行业前列，特别是功能性、差别化民用涤纶长丝在市场上具有较强的竞争力。

公司拥有多项行业领先的核心技术，掌握了超细纤维、记忆纤维、生物基合成高分子纤维、全消光熔体直纺聚酯纤维、阳离子超细纤维等技术。公司建立了一支高水平的研发队伍，打造“国家涤纶全消光纤维产品开发基地”

和“国家生物基纤维产品开发基地”，具备为客户提供各类涤纶长丝，特别是差别化涤纶产品的能力，形成了独特的技术优势。

截至2019年底，公司拥有31项发明专利、139项实用新型专利、外观专利5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”。

公司在行业里率先大规模使用环吹风冷却工艺及技术；突破了25万吨/年防护舒适性全消光聚酯纤维熔体直纺关键技术；拥有高水平的完整生物质合成高分子纤维产业链；积极推进“两化融合”，建立现代化智能工厂；研发应用了PDO聚合、PTT纺丝、全消光聚合技术、异收缩复合丝、仿棉、阳离子、双组份复合丝等产品。公司先后获得国家重点研发计划项目、绿色制造系统集成项目、国家火炬计划项目、国家智能制造试点示范项目等。2017—2019年，公司研发投入分别为55728.72万元、70371.50万元和74916.38万元。

截至2019年底，公司先后被评为“国家技术创新示范企业”“国家火炬计划重点高新技术企业”和“中国出口质量安全示范企业”，荣获国家科技进步奖、中国工业大奖表彰奖、中国专利优秀奖、绿色化纤金钥匙奖、江苏省质量奖、江苏省质量管理优秀奖等荣誉，所属品牌被评为中国驰名商标、江苏省著名商标。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，在日常经营过程中能够有效运作。

公司按照《公司法》《证券法》及其他有关规定，建立了严格的法人治理结构。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和高管层组成。公司制定了《江苏盛虹科技股份有限公司章程》，对公司的经营宗旨和范围、股

东大会、董事会和监事会等做出了明确的规定。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对发行公司债券作出决议等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由六名董事组成。公司设董事长一人，副董事长一人，董事长及副董事长由董事会以全体董事的过半数选组产生。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，监事会由三名监事组成（由职工代表出任的监事一名），监事会设主席一人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，监事任期届满，可以连选连任。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

2. 管理水平

公司内部管理体制及管理制度完善，内控机制运行良好。

公司经过多年发展，不断总结完善管理经验，形成了一套符合自身特点的行之有效的管理模式。

企业管理方面，公司制定了《内部审计管理制度》，为规范内部审计和内控管理工作，明确内部审计和内控管理责任，保证内部管理水平，保证公司经济运行健康发展；制定了《人力资源管理制度》，为促进公司加强人力资源建设，充分发挥人力资源对实现公司发展战略的重要作用；制定了《企业文化管理制度》，为发挥企业文化在公司发展中的重要作用，防范企业文化培育及管理中的潜在的风险。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理制度》，为规范财务报告管理工作，提高财务报告管理的效率，防范公司的不当行为可能对财务报告产生的重大影响，保证会计信息的真实、完整，从而降低经营管理风险；《固定资产管理制度》，为规范固定资产日常管理，促进固定资产的良性循环，保护固定资产的安全、完整，提高固定资产使用率，并防范固定资产管理过程中的各种潜在风险；制定了《担保管理制度》，为规范公司处理担保过程中的各项具体工作，保证公司的资产安全，保证担保业务的规范化、制度化和程序化，控制和防范担保管理中存在的各种潜在经营风险；制定了《资金管理规定》，为加强公司资金使用的监督和管理，提高资金使用效率，降低资金成本，合理安排资金流向，规范资金调拨范围和支付审批程序；制定了《现金管理规定》，为加强公司的货币资金管理，及时维护公司的利益，保障公司现金和银行存款的安全性和完整性；制定了《票据管理规定》，为提高公司票据的规范化管理水平，加强对票据的传递和保管，控制票据的有效使用。

采购管理方面，公司制定了《采购管理制度》，为规范公司采购工作，指导公司采购活动，以期获得质量、服务和价格最优的产品和材料，防范公司各类采购风险；制定了《采购供应商管理规定》，为规范公司供应商评审管理过程中的各项具体工作，提高管理水平并防范管理过程中的潜在风险；制定了《采购招标管理规定》，为规范招标工作的管理，明确招标过程各环节权责，增加招标工作的有效性和工作效率，达到控制经营成本。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营民用涤纶长丝和PTA（精对苯二甲酸）的生产与销售，主营业务突出。伴随差异化产品产销量逐年增长，公司化纤板块收入

逐年增加，公司整体收入规模快速增长。公司 PTA 产品产销率高，伴随近年产品价格上行，该板块毛利率快速增长；公司化纤产品价格受原油（原材料）价格影响很大，2019 年，公司 FDY 和 POY 产品毛利率同比均显著下降，带动公司整体毛利率呈下降趋势。

公司主要从事民用涤纶长丝和 PTA（精对苯二甲酸）的生产与销售。其中，民用涤纶长丝产品主要包括 POY（预取向丝）、FDY（全拉伸丝）、DTY（拉伸变形丝）和切片等聚酯产品，化纤业务和 PTA 业务为公司近年主要收入与利润来源。2017—2019 年，公司分别实现收入 202.12 亿元、235.06 亿元和 294.52 亿元，年均复合增长 20.71%。

2017—2019 年，伴随公司差异化产品产销量逐年增长，公司化纤板块收入规模逐年增加，分别为 160.92 亿元、174.79 亿元和 184.91 亿元，占营业收入比重均超过 60%；同期，PTA 业务收入分别为 36.30 亿元、47.44 亿元和 42.98

亿元，占营业收入比重分别为 17.96%、20.18% 和 14.59%，公司主营业务突出。公司其他业务主要为贸易业务，近年收入快速增长，2019 年实现收入 57.86 亿元，同比大幅增长主要系公司当年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”）开展贸易业务，以及公司本部当期新开展甲醇贸易所致。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 12.54%、13.16% 和 10.26%，伴随化纤业务主要产品毛利水平变动而呈波动下降趋势。公司化纤产品质量稳定，差异化水平高，盈利能力较强，该板块是公司的主要利润来源，近三年毛利率分别为 14.92%、15.04% 和 12.20%。其中，DTY 产品毛利率较高且较为稳定，但受产品价格大幅下降影响，2019 年公司 FDY 和 POY 产品毛利率同比均显著下降。公司 PTA 产品产销率高，伴随近年产品价格上行，该板块毛利率快速增长，分别为 1.75%、5.34% 和 6.00%。

表 4 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块名称	2017 年			2018 年			2019 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	160.92	79.61	14.92	174.79	74.36	15.04	184.91	62.78	12.20
其中：DTY	86.92	43.00	15.94	105.94	45.07	15.72	111.04	37.70	15.22
FDY	25.76	12.74	18.37	26.18	11.14	17.07	29.50	10.02	9.45
POY	41.97	20.76	11.58	34.00	14.47	13.48	33.23	11.28	6.54
切片等聚酯产品	6.27	3.10	8.90	8.67	3.69	6.75	11.14	3.78	6.27
PTA 业务	36.30	17.96	1.75	47.44	20.18	5.34	42.98	14.59	6.00
热电业务	--	--	--	2.99	1.27	34.52	8.77	2.98	40.85
其他业务	4.91	2.43	14.32	9.83	4.18	10.98	57.86	19.65	2.61
合计	202.12	100.00	12.54	235.06	100.00	13.16	294.52	100.00	10.26

资料来源：公司提供

2. 化纤业务

公司化纤业务板块主要由东方盛虹全资子公司国望高科及其下属重要子公司盛虹纤维、港虹纤维和中鲈科技负责经营与管理，主要产品为 DTY、POY、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，近年原材料采购量呈增长趋势；PTA 和 MEG 的采购价格近年波动较大且受原油价格影响以及国内供给增加影响很大，2019 年价格均同比下降。公司下属虹港石化可为公司提

供稳定 PTA 供给，MEG 全部外购。

公司主要生产所需原材料主要为 PTA（聚对苯二甲酸）和 MEG（乙二醇）。目前，PTA 约占化纤板块原材料成本的 66%，MEG 约占原材料成本的 21%。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 PTA 装置，主要用于供应公司 PTA 需求，虹港石化在建 PTA 二期（240 万吨/年）工程预期将于 2020 年底投产，投产后虹港石化 PTA 产能将达到 390 万吨/年。

2019 年，公司投资新设石化产业，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。公司外购 PTA 供应商主要为浙江华瑞集团有限公司和上海国际商务有限公司。公司 PTA 采购运输方式主要为内陆船运。

MEG 采购方面，公司原材料均为油制 MEG，主要通过 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD 和中国石化化工销售有限公司华东分公司进行采购，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。

2019 年，公司自虹港石化与石化产业采购金额合计 66.46 亿元，占公司年度采购总比例的 46.30%，公司 PTA 自给率尚可；对外采购方面，当期公司前五名供应商合计采购金额 38.69 亿元，占公司年度采购总比例的 26.95%。

表 5 2019 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
公司实际控制人控制的企业 ¹	PTA	合并口径子公司	66.46	46.30
国网江苏省电力有限公司苏州市吴江区供电公司	电力	否	10.53	7.34
上海国际商务有限公司	PTA	否	8.52	5.93
SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD 沙伯基础(上海)商贸有限公司	MEG	否	8.49	5.91
中国石化化工销售有限公司华东分公司	MEG	否	7.36	5.13
浙江华瑞集团有限公司	PTA	否	3.79	2.64
合计			105.15	73.25

资料来源：公司提供

采购量方面，公司近年原材料采购总量呈增长趋势，2019 年，公司 PTA 和 MEG 采购量分别为 162.98 万吨和 61.10 万吨，分别同比增长 14.47%和 4.46%。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，2019 年，公司 PTA 采购均价为 5060.39 元/吨，同比下降 9.69%；受国内煤制 MEG 新产能集中投产，行业库存不断累积影响，MEG 整体价格快速下行，公司 MEG 采购均价为 4150.61 元/吨，同比下降 34.54%。

表 6 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

名称	2017 年	2018 年	2019 年
PTA	采购量	143.45	142.38
	采购价格	4456.27	5603.37
MEG	采购量	56.78	58.49
	采购价格	6055.61	6340.49

注：价格为不含税价

资料来源：公司提供

¹ 公司实际控制人控制的企业包括虹港石化与石化产业

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，有利于公司对市场信息作出及时判断，调整采购策略，同时也降低了存货对资金的占用。

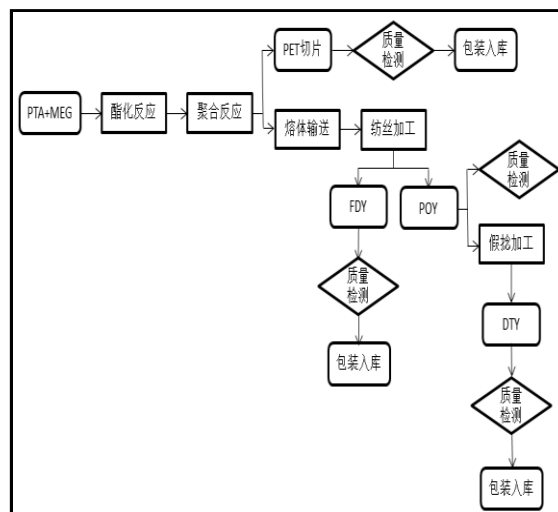
采购管理方面，公司建立了原材料采购、原材料仓储等管理制度，确保了公司采购原材料、原材料收发存的规范运作；建立了原材料采购部、物流部、生产部三个部门的联动机制，实时反映原料从订单到入库、出库、结存的 ERP 系统。

(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，近年伴随 PTA 与 MEG 价格波动，公司生产成本呈下降趋势；公司产能近年逐年增长，盈利能力强的 DTY 产品产能规模较大；公司近年产能利用率波动中有所下降但仍维持在较好水平。公司产品销量同产量同步变化，2019 年所有产品销量均同比增长；受涤纶长丝行业景气度下行及原材料价格下降影响，公司产品销售价格波动下降。2020 年以来原油价格暴跌，加之新冠疫情对行业内企业生产销售产生一定影响，公司产品价格承压；受益于产品差异化水平高，可为收入水平与盈利能力提供一定保障。

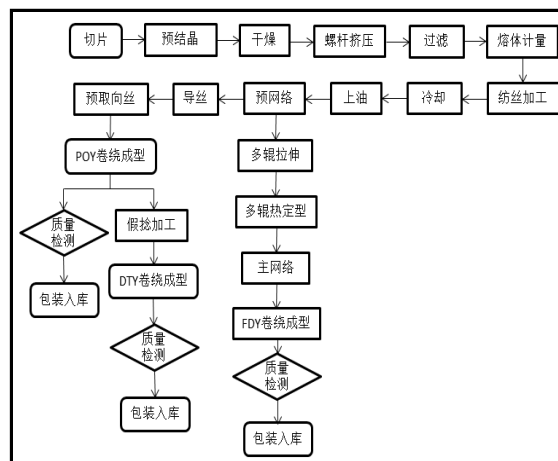
公司产品主要采取熔体直纺生产工艺和切片纺生产工艺两种方式生产。熔体直纺工艺以聚合物熔体为原料，直接经过纺丝工艺生产涤纶长丝，可降低物料损耗及能耗，适合规模化生产产品。切片纺工艺经聚酯切片干燥和再熔融，具有开工灵活的特点，适用于新产品以及部分拥有较高附加值的功能性、差异化产品的小批量生产，如再生纤维、双组份弹性纤维及海岛丝等产品。

图 6 聚酯熔体直纺生产工艺流程图



资料来源：公司提供

图 7 切片纺生产工艺流程图



资料来源：公司提供

熔体直纺工艺直接以聚合物熔体为原料，通过管道输送到纺丝箱体内，直接进行纺丝，在纺丝的冷却成形方面采用环吹风冷却，大大降低了预取向丝的条干 CV%值和断裂强度、断裂伸长 CV%值，使丝的内外层冷却均匀，使成品的染色更加一致，加工的产品质量均一稳定，优等品率高；与切片纺相比，省去了切粒、包装、运输、干燥、再熔融等工序，一定程度上降低了物料损耗及能源消耗。

公司生产成本主要由 PTA 与 MEG 等原材料成本构成，近年伴随 PTA 与 MEG 价格波动，公司生产成本呈下降趋势。其中，POY 和 FDY 为初级产品，2019 年分别为 7307.74 元/吨和

8211.88 元/吨，分别同比下降 9.68%和 6.65%；DTY 为 POY 经过拉伸、假捻变形加工而成，生产成本相对较高，2019 年为 9111.99 元/吨，同比下降 7.52%；同期公司切片等聚酯产品成本为 6608.54 元/吨，同比下降 17.36%。

表 7 2019 年公司产品生产成本构成（单位：元/吨）

项目	POY	FDY	DTY	切片等聚酯产品
原材料	6140.13	6597.04	6569.10	5766.86
能源	356.92	695.46	1021.95	317.90
人工	241.84	267.84	541.05	150.15
其他	568.84	651.55	979.88	373.63
合计	7307.74	8211.88	9111.99	6608.54

资料来源：公司提供

产能方面，近年伴随国望高科三期与四期项目陆续投产，公司产能得到释放；另外，由于 DTY 产品相对于 POY 的利润空间及客户忠诚度更高，国望高科自 2017 年起陆续添置了 108 台加弹机以提升 DTY 产品产能。2017—2019 年，公司产能逐年增长，POY、FDY 与 DTY 产品产能合计分别为 158.50 万吨/年、170.02 万吨/年和 194.82 万吨/年。其中，POY 产品产能及产量受公司调整产品结构影响而波动下降，2019 年分别为 44.91 万吨/年和 42.50 万吨；DTY 产品盈利能力强，公司 FDY 和 DTY 产品产能近年均逐年上升，2019 年分别为 38.11 万吨/年和 111.80 万吨/年，同期产量分别 32.53 万吨和 103.31 万吨。公司 POY 与 FDY 同属纺丝阶段的产品，可以依据市场需求情况，相应调整产品结构，实行两者相互转化。

产能利用率方面，2017—2019 年，公司产能利用率波动下降，分别为 102.64%、90.82% 和 91.54%，其中 2018 年受产品结构调整影响而同比有所下降。总体看，公司产能利用率维持在较好水平。

表 8 公司产品产能及产销情况表

（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
POY	产能	47.48	37.96
	产量	53.56	37.21
	销量	53.29	37.12

	销售均价	7876.50	9160.91	7740.55
FDY	产能	29.63	32.26	38.11
	产量	26.61	25.11	32.53
	销量	26.17	24.59	32.85
	销售均价	9840.74	10643.92	8979.97
DTY	产能	81.39	99.80	111.80
	产量	81.76	92.10	103.31
	销量	79.41	89.73	104.24
	销售均价	10945.84	11806.81	10652.52
合计	产能	158.50	170.02	194.82
产能利用率		102.64	90.82	91.54

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，2017—2019 年，公司产品销量同产量同步变化。2018 年，POY 与 FDY 产品销量同比下降，DTY 产品销量有所增长，分别为 37.12 万吨、24.59 万吨和 89.73 万吨；2019 年，公司产品销量均同比增长，分别为 42.93 万吨、32.85 万吨和 104.24 万吨，同比分别增长 15.65%、33.59%和 16.17%。

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，公司产品销售价格波动下降。2019 年，POY、FDY 和 DTY 销售均价分别为 7740.55 元/吨、8979.97 元/吨和 10652.52 元/吨，分别同比下降 15.50%、15.63% 和 9.78%。

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，公司经过多年涤纶长丝市场的耕耘，现已建立了完善、快捷的销售和服务体系，产品覆盖了全国二十多个省市，活跃客户万余名。公司主要靠业务团队在纺织聚集地进行逐家走访的“扫街”模式开拓客户；公司每年会开展两次展销会用于拓宽客源；另外，公司通过互联网进行品牌宣传。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。公司拥有较强的技术实力，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。2019年，公司海外销售约占整体销售比例的8.50%；2020年，新冠疫情在全球范围内爆发，或对公司本年度内海外市场拓展与销售产生一定影响。

3. PTA 业务

虹港石化为公司精对苯二甲酸（PTA）业务经营主体，具有一定成本与区位优势；近年开工率保持高位的同时，PTA 产销率也保持较高水平；PX 供应商稳定，客户集中度较高；未来伴随其 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务板块的区域竞争力或将进一步增强。

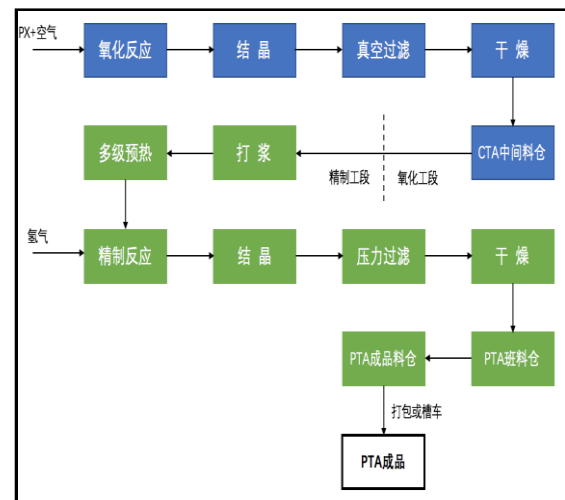
公司子公司东方盛虹于 2019 年 4 月发布《关于子公司收购股权暨关联交易的公告》，石化产业与连云港瑞泰投资有限公司²（以下简称“瑞泰投资”）签订《股权收购协议》，石化产业以现金方式收购瑞泰投资持有的虹港石化 100% 股权，交易价格确定为 19.92 亿元。

江苏省与浙江省为中国聚酯的主要生产地区，作为聚酯的主要生产原料，PTA 的消费市场亦集中在江浙一带。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 月顺利投产并稳定运行至今，PTA 产能为 150 万吨/年，产品辐射苏北鲁南地区，虹港石化技术先进，物耗、能耗水平相对较低，具有一定成本与区位优势。

虹港石化 PTA 生产工艺流程分为氧化过程和精制过程，主要环节如下图所示：

图 8 PTA 生产工艺流程图



资料来源：公司提供

原材料采购方面，虹港石化 PX 全部从外部采购，2019 年，约 57% 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。虹港石化近年 PX 采购量分别为 95.48 万吨、96.77 万吨和 90.45 万吨，采购价格分别为 6773.72 元/吨、8433.84 元/吨和 7343.76 元/吨。

表 9 PX 采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料		2017 年	2018 年	2019 年
PX	采购量	95.48	96.77	90.45
	采购均价（含税价）	6773.72	8433.84	7343.76

资料来源：公司提供

² 盛虹石化集团有限公司持有瑞泰投资 100% 股权，该公司实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇

虹港石化 PTA 业务开工率一直保持很高水平，2017—2019 年，虹港石化 PTA 产能利用率分别为 103.95%、107.98%和 107.86%。在开工率保持高位的同时，虹港石化 PTA 产销率也保持较高水平，近三年产销率分别为 99.90%、98.86%及 99.61%。

表10 虹港石化近年经营情况
(单位: 万吨、%、元/吨)

产品	指标	2017 年	2018 年	2019 年
PTA	产能	150.00	150.00	150.00
	产量	145.53	151.17	151.00
	产能利用率	103.95	107.98	107.86
	销量	145.39	149.45	150.41
	销售均价 (不含税价)	4487.11	5578.16	5089.67
	产销率	99.90	98.86	99.61

资料来源: 公司提供

PTA 产品销售方面，虹港石化主要采用直销方式，即直接与下游聚酯生产企业签订长期购销合同（通常为 1 年），约定一定期间的采购数量，并以当月末公布的结算价为准进行结算，收到客户的货款后直接从公司仓库发货。PTA 产品销售的结算模式为款到发货或款货两讫，通常以承兑汇票或信用证或电汇进行结算。虹港石化 PTA 产品除销售至关联公司进行民用涤纶长丝生产之外，还有部分对外销售。2019 年度，虹港石化 PTA 产品销售前五大客户销售金额合计为 42.02 亿元，占其销售总额的 54.89%，客户集中度较高。

表11 虹港石化2019年销售情况
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售金额	占销售总额比
江苏国望高科纤维有限公司	145711.45	19.03
苏州盛虹纤维有限公司	104322.63	13.63
河南能源化工集团采购有限公司	87475.59	11.43
江苏港虹纤维有限公司	46556.46	6.08
江苏德赛化纤有限公司	36110.39	4.72
合计	420176.54	54.89

资料来源: 公司提供

虹港石化在建 240 万吨/年 PTA 项目，总投资额约 38.58 亿元，截至 2019 年底，工程累

计投入占预算比为 11.33%，工程计划将于 2020 年底建成投产。伴随 240 万吨/年 PTA 项目的建成投产，公司 PTA 业务板块的区域竞争力或将进一步增强。

4. 热电与贸易业务

公司 2019 年以来贸易业务收入规模大幅增长，为公司整体收入形成有力补充，但毛利率处于较低水平；热电业务发展稳定，盈利能力强但整体规模较小。

公司热电业务由东方盛虹分公司盛泽热电厂负责经营和管理。公司坚持热电联产，拥有完整的热电生产与供应体系，截至 2019 年底，拥有发电机组 5 台，总装机容量为 54MW，其中 4 台 1.20 万千瓦时，1 台 0.60 万千瓦时；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。2018—2019 年，公司热电业务分别实现收入 2.99 亿元和 8.77 亿元，毛利率分别为 34.52%和 40.85%。

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。该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 2019 年底，已投资 0.84 亿元，2020 年度规划投资 6.47 亿元。

公司还涉及贸易业务，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）。石化产业采购的 MEG 和 PTA 约 85%销售给子公司东方盛虹体系内的化纤公司，15%左右对外销售给第三方，形成贸易业务收入。另外，公司本部主营贸易业务，经营产品为甲醇等原料，销

售给非合并口径的第三方。近三年公司分别实现贸易业务收入 4.91 亿元、9.83 亿元和 57.86 亿元，贸易业务为公司带来一定收入补充，但毛利率处于较低水平。

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数加权均值分别为 44.66 次、8.73 次和 0.84 次；2019 年，公司上述经营指标分别为 52.58 次、8.02 次和 0.79 次。

表 12 2019 年同行业企业经营效率指标

(单位：万吨/年、次)

项目	盛虹科技	恒力股份	恒逸石化
民用涤纶长丝产能	210	280	635
民用涤纶长丝在建产能	30	135	135
PTA 产能	150	660	1350
PTA 在建产能	240	500	600
已投产 PX 产能	--	450	150
总资产周转次数	0.79	0.67	0.78
存货周转次数	8.02	4.16	13.70
销售债权周转次数	52.58	33.93	17.63

资料来源：联合资信整理

6. 未来发展及在建项目

公司近年坚持规模化、差异化发展规划；在建“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”一体化项目投资规模很大，存在很强外部融资需求；待一体化项目投产后，公司盈利能力及抗风险能力将有所提升。

(1) 发展规划

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，积极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。

(2) 在建项目

项目建设方面，截至 2019 年底，公司在建项目投资预算合计 756.41 亿元，已投资金额为 84.17 亿元，待投资额为 672.24 亿元。其中，“盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目”投资预算 676.64 亿元，已投资金额为 44.32 亿元，待投资额为 632.32 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 1600 万吨/年炼化一体化项目”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。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。设计原油加工能力 1600 万吨/年，芳烃联合装置规模 280 万吨/年（以 PX 产量计），乙烯裂解装置规模 110 万吨/年。联合资信关注到该项目投资规模很大，公司存在很强外部融资需求，联合资信将密切关注该项目相关建设情况。

公司主要在建工程主要为盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目。根据《盛虹炼化一体化项目可行性研究报告》，该项目生产期内预计年均营业收入 722.10 亿元，年均利润总额 101.27 亿元，年均净利润 75.95 亿元。项目建成投产后，公司盈利能力有望显著提升。

表13 截至2019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 2019 年底已投资额	2020 年计划投资额	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	44.32	343.30	289.02	--
虹港石化 PTA 二期	38.58	10.84	27.74	13.82	14.52	9.60	0.64

燃机热电联产项目	10.05	2.05	8.00	0.84	6.47	2.74	--
港虹 20 万吨差别化化学纤维配套 12 万吨加弹项目	18.74	5.31	13.43	18.59	0.15	--	--
港虹 20 万吨差别化功能性化学纤维项目	12.40	4.40	8.00	6.60	3.32	1.86	0.62
合计	756.41	213.16	543.25	84.17	367.76	303.22	1.26

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。会计政策变化方面，公司执行最新企业会计准则。

公司主要子公司东方盛虹前身为成立于 1998 年的江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司（以下简称“东方市场”），2018 年，东方市场实施重大资产重组。东方市场以非公开发行股份的方式购买盛虹科技及国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）分别持有的江苏国望高科纤维有限公司（简称“国望高科”）98.4847%和 1.5153%的股权。重组完成后，国望高科成为东方市场的全资子公司，公司成为东方市场控股股东，国开基金成为东方市场股东之一，东方市场实际控制人变更为缪汉根、朱红梅夫妇。2018 年 9 月 3 日，东方市场新增股份发行完毕，总股本增加至 4029053222 股。2018 年 9 月 27 日，东方市场更至现名并变更股票简称为“东方盛虹”，股票代码不变。东方盛虹于 2018 年成功上市，致公司所有者权益规模较 2017 年底大幅增长。

合并范围方面，2019 年，公司同一控制下合并盛虹炼化、苏震生物与虹港石化 3 家公司，自合并日至 2019 年底，上述公司分别实现净利润-0.18 亿元、0.48 亿元和 0.42 亿元。2019 年，受公司子公司东方盛虹剥离房地产等非主营业务影响，公司合并范围内减少苏州丝绸置业有限公司、吴江丝绸房地产有限公司、江苏

恒舞传媒有限公司和苏州盛泽云纺城电子商务有限公司 4 家公司，股权处置方式均为出售。总体看，公司财务数据连续可比性尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 400.14 亿元，所有者权益合计 176.59 亿元（含少数股东权益 56.70 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 294.52 亿元，利润总额 17.77 亿元。

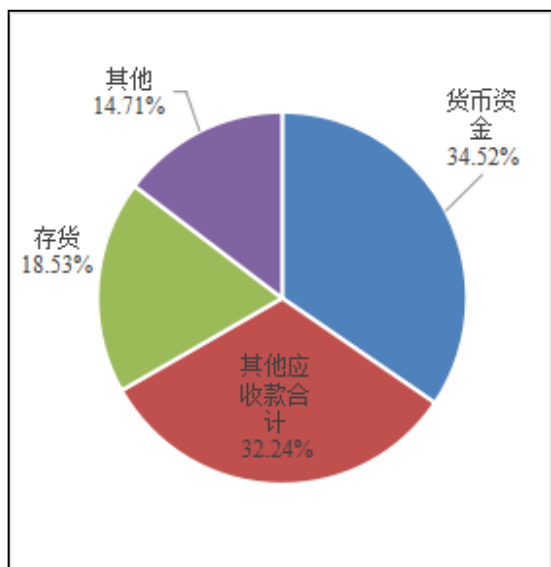
2. 资产质量

公司近年资产规模快速增长，构成中非流动资产占比较高，符合行业特征；伴随全产业链布局推进，公司在建工程快速增长；固定资产使用情况正常，成新率较高；应收关联方款项逐年增长，对公司流动资产形成一定占用；货币资金目前尚能满足公司正常运转需要，整体资产受限比例尚可。

2017—2019 年，伴随公司全产业链布局的逐步推进以及子公司东方盛虹的成功上市，公司资产规模快速增长，年均复合增长 22.37%。截至 2019 年底，公司资产总额为 400.14 亿元，较上年底增长 17.13%；资产构成方面，流动资产占 38.56%，非流动资产占 61.44%，公司非流动资产占比相对较高且该比例近年逐年增长。

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 10.61%，主要系货币资金与其他流动资产增长所致。截至 2019 年底，公司流动资产合计 154.29 亿元，构成主要以货币资金（占 34.52%）、其他应收款（占 32.24%）和存货（占 18.53%）为主。

图9 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长33.67%。截至2019年底，公司货币资金53.25亿元，较上年底增长52.21%；主要由银行存款（占83.17%）、其他货币资金（占16.83%）和少量库存现金构成。公司货币资金中受限部分合计8.86亿元，占全部货币资金16.64%，主要为银行承兑汇票保证金（6.14亿元）和信用证保证金（2.60亿元），公司货币资金受限比例较低。

2017—2019年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长13.72%。截至2019年底，公司其他应收款49.74亿元，较上年底增长7.95%，主要系关联方应收款增长所致。截至2019年底，公司关联方应收款49.25亿元，主要为对连云港博创投资有限公司（7.53亿元）、百思特控股集团有限公司（4.08亿元）、苏州绸都网络科技有限公司（0.58亿元）和盛虹控股集团有限公司（37.06亿元）应收款，公司关联方应收款未计提坏账准备。

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长12.87%。截至2019年底，公司存货账面价值为28.59亿元，较上年底下降23.46%，主要系伴随东方盛虹剔除房地产业务致开发成本大幅下降。截至2019年底，公司存货主要由

原材料（占36.30%）、库存商品（占53.37%）以及在产品（占7.44%）构成。截至2019年底，公司存货受限账面价值13.72亿元，占全部存货的48.00%，受限原因为取得银行流动资金借款。2019年，由于原材料及部分存货价格下降，公司对可变现净值低于成本的部分计提存货跌价准备合计0.18亿元。

非流动资产方面，2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长31.99%，主要系其他非流动资产、在建工程与固定资产增长所致。截至2019年底，公司非流动资产245.85亿元，较上年底增长26.61%；主要由固定资产（占54.32%）、在建工程（占12.30%）和其他非流动资产（占13.59%）构成。

2017—2019年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长6.23%。截至2019年底，公司固定资产净额为133.55亿元，较上年底增长10.40%；主要构成为房屋及建筑物（占33.15%）与机器设备（占65.82%）；固定资产受限部分合计43.98亿元，系用于流动资金贷款、项目贷款、银行承兑汇票、融信票据、信用证、保函、融资租赁所致，公司固定资产受限比例为32.93%。截至2019年底，公司固定资产累计计提折旧54.64亿元；计提减值准备23.19万元，公司固定资产成新率为70.97%，成新率较高。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长106.05%。截至2019年底，公司在建工程30.24亿元，较上年底增长63.93%；主要在建工程为盛虹炼化1600万吨/年炼化一体化项目（截至2019年底余额为22.05亿元）和虹港石化240万吨/年PTA在建项目（4.37亿元）。

2017—2019年，公司其他非流动资产快速增长，分别为3.69亿元、8.58亿元和33.42亿元。截至2019年底，公司其他非流动资产全部为预付长期资产购建款（炼化一体化项目及虹港石化PTA二期项目），余额较上年底大幅增长。

截至2019年底，公司受限资产账面价值合计74.33亿元，受限比例为18.58%，受限比例尚可。

表14 截至2019年底公司资产受限情况

(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	8.86	质押的银行承兑汇票保证金和信用证保证金
固定资产-房屋构筑物	12.86	用于开具银行承兑汇票、信用证以及向银行借款
固定资产-设备	31.11	向银行借款
无形资产-土地使用权	4.47	用于开具银行承兑汇票、信用证、保函以及向银行借款
存货	13.72	用于开具银行承兑汇票、信用证以及向银行借款
交易性金融资产	3.29	用于开具银行承兑汇票
合计	74.33	--

资料来源: 公司财务报告

3. 所有者权益

公司所有者权益规模近年波动增长; 公司子公司东方盛虹于2018年成功上市致公司资本公积及少数股东权益规模有所增长; 权益结构方面, 少数股东权益与未分配利润占比偏高, 公司权益稳定性尚可。

伴随未分配利润与少数股东权益增长, 公司近年所有者权益呈波动增长趋势, 2017—2019年, 公司所有者权益分别为95.85亿元、179.08亿元和176.59亿元。2018年, 公司子公司东方盛虹成功上市, 致公司资本公积及少数股东权益规模有所增长。

截至2019年底, 公司所有者权益合计(含少数股东权益56.70元) 176.59亿元。权益结构方面, 少数股东权益占比为32.11%, 归属母公司所有者权益占比为67.89%。其中, 股本占24.96%, 资本公积占35.02%, 其他综合收益占0.63%, 盈余公积占8.29%, 未分配利润占30.96%, 专项储备占0.14%。

4. 负债

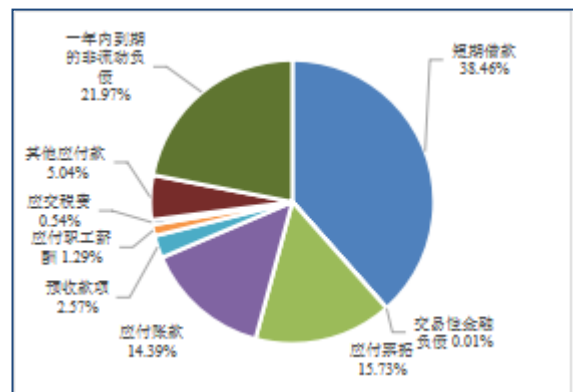
公司负债总额近年波动增长, 负债结构以流动负债为主; 有息债务方面, 短期债务占比高, 债务结构有待调整; 公司全部债务近年逐年增长, 截至2019年底, 公司债务负担尚可, 但公司在建项目投资规模很大, 未来债务水平或将大幅提升。

2017—2019年, 公司负债总额波动增长,

年均复合增长14.21%。截至2019年底, 公司负债总额为223.55亿元, 较上年底增长37.54%; 负债构成方面, 流动资产占71.14%, 非流动资产占28.86%, 公司负债结构以流动负债为主。

2017—2019年, 公司流动负债波动增长, 分别为133.16亿元、114.96亿元和159.02亿元。截至2019年底, 公司流动负债较上年底增长38.32%, 主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致; 构成方面, 以短期借款(占38.46%)、应付票据(占15.73%)、应付账款(占14.39%)和一年内到期的非流动负债(占21.97%)为主。

图10 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告

2017—2019年, 公司短期借款波动增长, 分别为58.55亿元、44.48亿元和61.15亿元。截至2019年底, 公司短期借款较上年底增长37.49%; 公司短期借款主要由抵押借款(占9.16%)、保证借款(占32.42%)、信用借款(占28.96%)和抵押及保证借款(占27.41%)构成。

2017—2019年, 公司应付票据逐年增长, 年均复合增长30.06%。截至2019年底, 公司应付票据25.02亿元, 较上年底增长27.83%, 全部为子公司东方盛虹应付银行承兑汇票。

2017—2019年, 公司应付账款波动下降, 分别为26.41亿元、22.74亿元和22.88亿元。截至2019年底, 公司应付账款主要为东方盛虹应付货款与应付设备、工程款, 其中关联方应付款占比很低。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长108.44%；截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债34.94亿元，较上年底大幅增长，主要由一年到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，占比分别为85.37%和13.95%。

非流动负债方面，2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长29.94%。截至2019年底，公司非流动负债合计64.53亿元，较上年底增长35.63%；主要由长期借款（占35.41%）、应付债券（占15.42%）、长期应付款（占23.44%）和递延收益（占19.37%）构成。

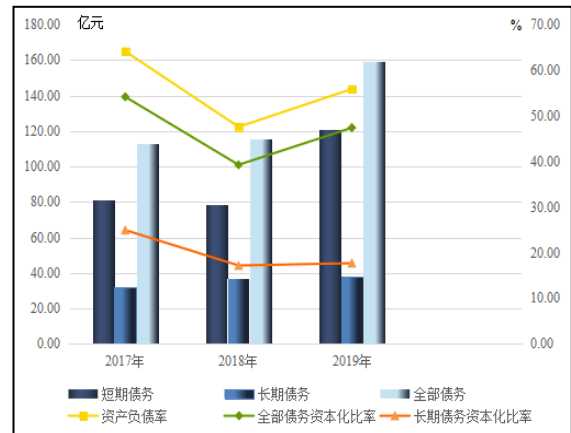
近三年，公司长期借款波动下降，分别为27.22亿元、34.10亿元和22.85亿元。截至2019年底，公司长期借款较上年底下降32.99%；主要由9.35亿元保证、质押借款和9.61亿元保证、抵押借款构成。

2019年9月，公司子公司东方盛虹成功发行“19盛虹G1”，发行金额10亿元，期限3年，截至2019年底余额为9.95亿元。

近三年，公司长期应付款波动增长，分别为4.65亿元、3.04亿元和15.12亿元。截至2019年底，公司长期应付款较上年底大幅增长，主要系新增关联方借款所致。截至2019年底，公司应付盛虹（苏州）集团有限公司长期借款10.00亿元，该部分为关联方无息借款。

公司递延收益全部为政府补助，2017—2019年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长42.78%。截至2019年底，公司递延收益12.50亿元，较上年底增长86.96%，主要为土地补贴款和年产150万吨PTA项目科技发展金等。

图 11 公司近年有息债务情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长18.50%。截至2019年底，公司全部债务159.04亿元，较上年底增长37.45%。其中，短期债务121.12亿元（占76.16%），长期债务37.92亿元（占23.84%），公司短期债务占比高，债务结构有待调整。

表 15 截至2019年底公司债务期限结构

(单位：万元)

期限	金额
1年以内	1207571.36
1~3年	226570.00
3年以上	154229.00
合计	1588370.36

注：上述债务合计同全部债务差额0.20亿元系利息调整所致

资料来源：公司提供

债务指标方面，2017—2019年，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均呈波动下降趋势，近三年公司资产负债率分别为64.13%、47.58%和55.87%；全部债务资本化率分别为54.16%、39.25%和47.38%；长期债务资本化率分别为24.95%、17.18%和17.68%。截至2019年底，公司债务负担尚可，但伴随在建项目后续融资加大，投资增加，公司未来债务规模与指标水平或将大幅提升。

5. 盈利能力

近年来伴随化纤业务产能释放，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，但整体盈利水平一般；2018年，东方盛虹商誉减值对公司当期利润影响大；未来，伴随重大在建项目逐步投产，公司有望形成“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链，公司盈利能力有望有所增强。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长20.71%；2019年，公司实现营业收入294.52亿元，同比增长25.30%，公司营业收入主要源自东方盛虹化纤业务收入（184.91亿元）和虹港石化PTA销售收入（42.98亿元）。近三年公司营业成本亦快速增长，年均复合增长22.27%；2019年，公司营业成本264.29亿元，同比增长29.48%，当期化纤业务成本为162.35亿元，PTA业务成本为40.40亿元，公司营业成本增速高于收入增速。

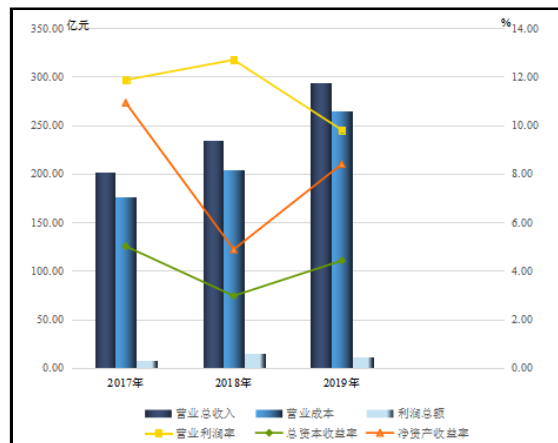
期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用分别为10.30亿元、11.75亿元和13.62亿元。2019年，公司销售费用2.46亿元，主要为相关运输费用；管理费用2.62亿元，主要为职工薪酬、折旧与摊销及服务费用；用于技术开发的研发费用1.85亿元；财务费用6.69亿元，其中利息收入0.33亿元。近三年公司期间费用占营业收入比分别为5.10%、5.00%和4.63%，整体处于较低水平，公司期间费用控制能力较强。

2018年9月，公司子公司东方盛虹针对重大资产重组反向购买形成的商誉进行减值测试，经测试，营业房资产组的可收回金额低于账面价值，商誉出现减值，东方盛虹计提商誉减值准备5.99亿元，受此影响，2018年，公司资产减值损失合计7.42亿元。2019年，公司资产减值损失为-0.20亿元，主要为存货跌价损失。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司分别实现投资收益0.61亿元、0.13亿元和1.34

亿元，主要为理财产品投资收益；2019年，公司实现其他收益0.71亿元，全部为政府补助；同期营业外收入0.31亿元，公司非经常性损益对自身收入与利润水平影响很小。

图12 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019年，公司分别实现利润总额14.52亿元、11.58亿元和17.77亿元。从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率、总资产收益率与净资产收益率均呈波动下降趋势，近三年营业利润率分别为11.86%、12.69%和9.80%；总资产收益率分别为7.41%、4.45%和6.06%；净资产收益率分别为10.93%、4.88%和8.40%，公司整体盈利水平一般。

6. 现金流

公司近年经营活动现金流持续净流入且净流入规模呈增长趋势，收入实现质量较好；投资活动持续现金净流出，近年公司经营活动现金净流量及投资收回现金流入尚可覆盖当期投资支出需求，但鉴于在建项目未来投资规模很大，公司对外筹资压力较大。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长22.99%。2019年，公司经营活动现金流入354.17亿元，同比增长24.18%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（318.75亿元，同比增长17.91%）。2017—2019年，公司经营活动现金流出量亦逐年增长，年均复合增长17.30%。

2019年，公司经营活动现金流出302.54亿元，同比增长15.59%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金256.98亿元，同比增长12.51%。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为14.26亿元、23.46亿元和51.63亿元，呈持续净流入状态。同期，公司现金收入比分别为108.90%、115.01%和108.23%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为138.25亿元、75.96亿元和88.51亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金与收回投资收到的现金，2019年，上述金额分别为59.41亿元和25.84亿元。公司收到其他与投资活动有关的现金主要为合并范围外关联方拆借资金收回，近年整体波动下降。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为141.64亿元、86.85亿元和136.27亿元，其中，支付其他与投资活动有关的现金分别为113.18亿元、39.20亿元和57.48亿元，均为合并范围外关联方拆借资金支付。近三年公司投资活动现金流量净额分别为-3.39亿元、-10.90亿元和-47.76亿元，呈持续净流出状态且流出规模逐年扩大。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流净额分别为10.87亿元、12.57亿元和3.87亿元，公司经营活动现金净流量及投资收回现金流入可覆盖当期投资支出需求，但鉴于在建项目未来投资规模很大，公司对外筹资压力较大。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入逐年下降，年均复合下降17.21%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金快速减少所致。近三年公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为116.74亿元、114.41亿元和25.71亿元，快速下降主要系关联方资金拆入规模下降所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出亦逐年下降，年均复合下降22.90%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金快速减少所致。近三年公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为116.92亿元、126.98亿

元和44.27亿元³，快速下降主要系偿还关联方资金规模下降所致。受上述因素影响，2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.05亿元、-7.43亿元和17.02亿元。公司未来投资规模很大，存在很强对外融资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	234.13	285.20	354.17
经营活动现金流出量	219.87	261.73	302.54
经营活动现金净流量	14.26	23.46	51.63
现金收入比	108.90	115.01	108.23
投资活动现金净流量	-3.39	-10.90	-47.76
筹资活动前现金流净额	10.87	12.57	3.87
筹资活动现金净流量	-4.05	-7.43	17.02

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 偿债能力

公司融资渠道通畅；近年短期偿债指标有所波动，短期偿债能力尚可；长期偿债指标均逐年提升，长期偿债能力强。公司对关联方公司担保金额占净资产比例很高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率与速动比率均波动增长，近三年流动比率分别为94.71%、128.25%和97.02%，同期速动比率分别为77.86%、95.76%和79.05%，剔除存货后指标值较低。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为10.71%、20.41%和32.47%，呈增长趋势；同期，现金短债比分别为0.43倍、0.50倍和0.51倍。

长期偿债能力方面，2017—2019年，公司EBITDA分别为28.78亿元、25.76亿元和34.85亿元；公司全部债务/EBITDA分别为3.93倍、4.49倍和4.56倍；同期EBITDA利息保护倍数分别为5.73倍、5.78倍和5.81倍。整体看，公司EBITDA对全部债务的保障能力好，长期偿债能力强。

截至2019年底，公司对外担保金额合计

³ 包含同一控制下企业合并子公司支付的款项30.71亿元

127.20 亿元，对外担保比率为 72.03%，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17 截至2019年底公司对外担保情况

(单位: 万元、%)

公司	金额	占净资产比率
盛虹控股集团有限公司	35000.00	1.98
江苏斯尔邦石化有限公司	632730.22	35.83
连云港新荣泰码头有限公司	29750.00	1.68
连云港新荣泰仓储有限公司	43000.00	2.43
江苏盛虹新材料集团有限公司	306508.99	17.36
盛虹集团有限公司	225000.00	12.74
合计	1271989.21	72.03

资料来源: 公司财务报告

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度合计人民币223.15亿元，已使用贷款额度为163.20亿元，公司间接融资渠道通畅；同时，公司子公司东方盛虹为上市公司，具备直接融资能力。

与同行业相比，截至 2019 年底，公司资产和权益规模尚可，债务负担仍较轻。公司差别化化纤产品毛利率较高但目前尚无炼化项目投产，公司整体盈利能力一般。考虑到公司在建项目未来资本支出压力很大，公司经营性负债存在较大上升空间；待在建项目投产后，公司收入及现金流入规模存在进一步提升空间，公司整体偿债能力有望增强。

表 18 2019 年同业对比数据情况

项目	盛虹科技	恒力股份	恒逸石化
资产总额 (亿元)	400.14	1743.78	852.31
所有者权益 (亿元)	176.59	367.39	290.63
全部债务 (亿元)	159.04	1077.12	438.05
资产负债率 (%)	55.87	78.93	65.90
全部债务资本化比率 (%)	47.38	74.57	60.12
营业收入 (亿元)	294.52	1007.82	796.21
利润总额 (亿元)	17.77	132.12	47.71
营业利润率 (%)	9.80	18.65	6.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	5.85	7.20
全部债务/EBITDA (倍)	5.42	5.17	6.01

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (机构信用代码为: Q403205840052292K)，截至 2020 年 1 月 19 日，公司无未结清不良信贷信息记录；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。总体看，公司过往债务履约情况尚可。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及公司未来发展和所处区域经济水平的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、母公司财务分析

公司本部主营贸易业务，近年资产总额逐年增长，构成主要为对子公司东方盛虹的长期股权投资；所有者权益近年持续增长但稳定性较弱；母公司负债水平低但均为短期债务；收入与利润近年波动较大，自身经营业务盈利能力弱，主要依赖投资收益；母公司短期偿债指标与现金流近年波动较大，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。

公司本部主营贸易业务，2017—2019 年，公司母公司口径资产快速增长，年均复合增长 25.44%；同期，所有者权益亦快速增长，年均复合增长 43.63%。截至 2019 年底，公司母公司口径资产合计 173.13 亿元；所有者权益合计 150.14 亿元。

从资产结构来看，截至 2019 年底，母公司资产以非流动资产为主（非流动资产合计 125.60 亿元；占资产总额 72.55%），母公司非流动资产构成为对东方盛虹长期股权投资和少量固定资产。

权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 150.14 亿元。其中，股本 29.93 亿元，占 19.93%；资本公积 25.39 亿元，占 16.91%；盈余公积 9.94 亿元，占 6.62%；未分

配利润 84.89 亿元，占 56.54%，母公司权益结构稳定较弱。

公司母公司口径负债方面，近三年母公司负债总额分别为 37.25 亿元、20.04 亿元和 22.99 亿元。截至 2019 年底，母公司负债全部为流动负债，构成以一年内到期的非流动负债（20.03 亿元）为主。有息负债方面，截至 2019 年底，母公司口径全部债务规模为 20.03 亿元，全部为短期债务。近三年母公司资产负债率分别为 33.85%、11.88%和 13.28%，母公司负债水平低。

从盈利能力方面看，近三年母公司收入分别为 23.32 亿元、1.04 亿元和 46.70 亿元；利润总额分别为 5.97 亿元、75.50 亿元和 1.51 亿元。其中，2018 年母公司投资收益 76.68 亿元，主要系东方盛虹重组上市产生。近三年母公司营业利润率分别为 10.47%、-2.19%和-0.01%。盈利指标方面，近三年母公司口径总资本收益率为 4.45%、44.98%和 0.89%；净资产收益率分别为 6.67%、51.03%和 1.00%。

从公司母公司口径现金流来看，2017—2019 年，母公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 38.00%。2019 年，母公司经营活动现金流入 52.11 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期经营活动流出 52.64 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 52.61 亿元。近三年母公司经营活动现金流量净额分别为-3.22 亿元、2.02 亿元和-0.53 亿元。收现质量方面，近三年母公司现金收入比分别为 83.69%、449.43%和 111.17%，波动很大。2019 年，母公司投资与筹资活动现金流量净额分别为 1.96 亿元和-1.42 亿元。母公司经营活动现金流入无法覆盖筹资活动支出。

偿债能力方面，从公司母公司口径看，短期偿债能力指标方面，母公司流动比率和速动比率近年波动很大，截至 2019 年底均为 206.76%。同期，母公司经营现金流流动负债比率为-2.29%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。

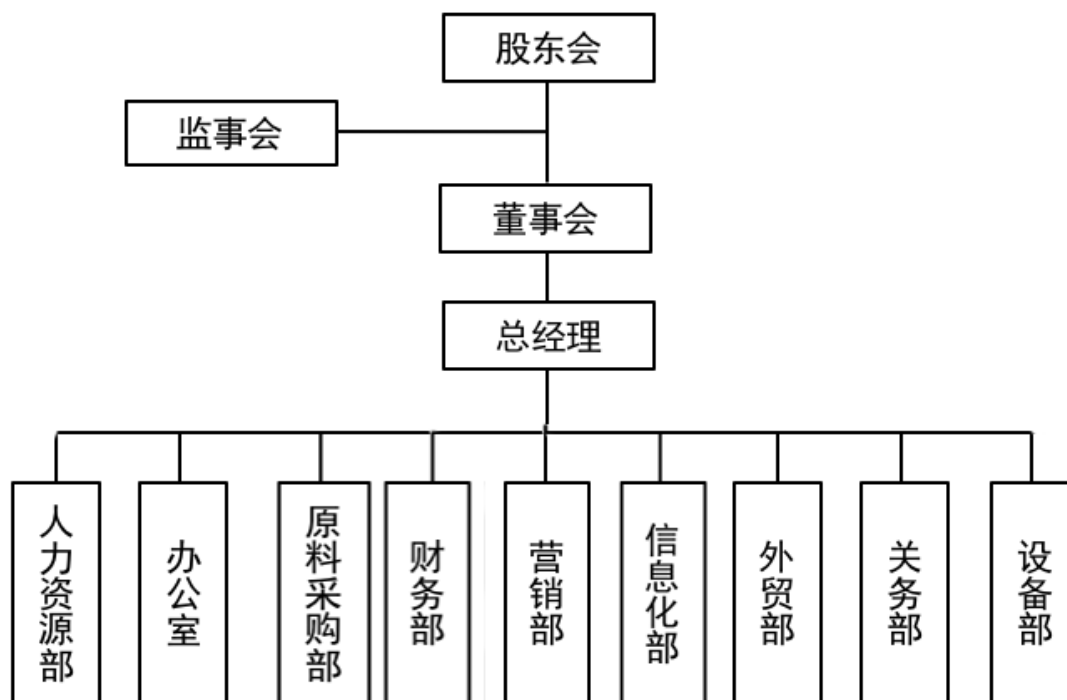
十、结论

公司主要从事差别化纤维和精对苯二甲酸的生产与销售，具备区位优势明显、生产技术及设备先进、产品差异化水平高、产能与逐年提升等综合优势。同时，联合资信也关注到化纤行业易受国际油价波动影响、公司债务结构有待调整、在建项目未来存在很强外部融资需求等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，伴随重大在建项目建成投产，公司有望实现“原油炼化—PX/乙二醇—PTA—聚酯—化纤”新型高端纺织产业链的战略布局。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的分析，联合资信认为公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并财务报表范围子公司情况

序号	公司名称	经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	江苏东方盛虹股份有限公司	苏州	化纤	68.71	非同一控制下企业合并
2	香港宏威控股集团有限公司	香港	投资与贸易	100.00	投资设立
3	江苏盛泽东方恒创能源有限公司	苏州市	能源销售和管理	68.71	非同一控制下企业合并
4	苏州盛泽云纺城电子商务有限公司	苏州市	纺织原料及产品服务	68.71	非同一控制下企业合并
5	江苏盛泽燃机热电有限公司	苏州市	供电、供热	68.71	非同一控制下企业合并
6	江苏兴达天然气管道有限公司	苏州市	管道运输	68.71	非同一控制下企业合并
7	江苏国望高科纤维有限公司	苏州市	涤纶长丝的研发、生产和销售	68.71	投资设立
8	苏州盛虹纤维有限公司	苏州市	涤纶长丝的研发、生产和销售	68.71	投资设立
9	江苏中鲈科技发展股份有限公司	苏州市	涤纶长丝的研发、生产和销售	68.71	投资设立
10	江苏盛虹纤维检测有限公司	苏州市	纤维检测	68.71	投资设立
11	江苏港虹纤维有限公司	苏州市	涤纶长丝的研发、生产和销售	68.71	投资设立
12	江苏盛虹科贸有限公司	苏州市	贸易	68.71	投资设立
13	逸远控股集团有限公司	香港	贸易	68.71	投资设立
14	苏州塘南污水处理有限公司	苏州市	污水处理	68.71	投资设立
15	苏州苏震生物工程有限公司	苏州市	生物质差别化化学纤维研发、生产和销售	68.71	同一控制下企业合并
16	盛虹炼化（连云港）有限公司	连云港市	石油及化工	55.60	同一控制下企业合并
17	盛虹炼化（连云港）港口储运有限公司	连云港市	货物运输及仓储服务	55.60	同一控制下企业合并
18	江苏虹港石化有限公司	连云港市	精对苯二甲酸的生产和销售	68.71	同一控制下企业合并
19	江苏盛虹石化发展产业有限公司	苏州市	石化产业投资	68.71	投资设立
20	盛虹油品销售有限公司	苏州市	贸易	55.60	投资设立
21	盛虹石化（新加坡）国际有限公司	新加坡	贸易	55.60	投资设立
22	盛虹(连云港)油品销售有限责任公司	连云港市	贸易	55.60	投资设立

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	35.32	39.58	61.23
资产总额(亿元)	267.23	341.62	400.14
所有者权益合计(亿元)	95.85	179.08	176.59
短期债务(亿元)	81.38	78.57	121.12
长期债务(亿元)	31.87	37.14	37.92
全部债务(亿元)	113.25	115.71	159.04
营业收入(亿元)	202.12	235.06	294.52
利润总额(亿元)	14.52	11.58	17.77
EBITDA(亿元)	28.78	25.76	34.85
经营性净现金流(亿元)	14.26	23.46	51.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	42.22	33.09	52.58
存货周转次数(次)	13.36	6.83	8.02
总资产周转次数(次)	1.04	0.77	0.79
现金收入比(%)	108.90	115.01	108.23
营业利润率(%)	11.86	12.69	9.80
总资本收益率(%)	7.41	4.45	6.06
净资产收益率(%)	10.93	4.88	8.40
长期债务资本化比率(%)	24.95	17.18	17.68
全部债务资本化比率(%)	54.16	39.25	47.38
资产负债率(%)	64.13	47.58	55.87
流动比率(%)	94.71	128.25	97.02
速动比率(%)	77.86	95.76	79.05
经营现金流动负债比(%)	10.71	20.41	32.47
EBITDA 利息倍数(倍)	5.73	5.78	5.81
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.49	4.56

注：已将公司长期应付款中的有息负债调整至长期债务与全部债务进行核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.78	0.02	0.03
资产总额（亿元）	110.03	168.67	173.13
所有者权益合计（亿元）	72.78	148.63	150.14
短期债务（亿元）	16.21	0.00	20.03
长期债务（亿元）	20.00	20.00	0.00
全部债务（亿元）	36.21	20.00	20.03
营业收入（亿元）	23.32	1.04	46.70
利润总额（亿元）	5.97	75.50	1.51
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-3.22	2.02	-0.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.01	0.27
现金收入比（%）	83.69	449.43	111.17
营业利润率（%）	10.47	-2.19	-0.01
总资本收益率（%）	4.45	44.98	0.89
净资产收益率（%）	6.67	51.03	1.00
长期债务资本化比率（%）	21.56	11.86	0.00
全部债务资本化比率（%）	33.22	11.86	11.77
资产负债率（%）	33.85	11.88	13.28
流动比率（%）	354.27	*	206.76
速动比率（%）	354.27	*	206.76
经营现金流动负债比（%）	-18.64	5061.90	-2.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：由于流动负债很小，公司 2018 年底流动比率与速动比率数值很大，无意义；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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%
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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 江苏盛虹科技股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在江苏盛虹科技股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏盛虹科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。江苏盛虹科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，江苏盛虹科技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江苏盛虹科技股份有限公司经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现江苏盛虹科技股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏盛虹科技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。

联合资信将指派专人及时与江苏盛虹科技股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。