信用评级公告

联合〔2021〕3939号

联合资信评估股份有限公司通过对彤程新材料集团股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持彤程新材料集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“彤程转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月九日

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

彤程新材料集团股份有限公司
公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
彤程新材料集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
彤程转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
彤程转债	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/01/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

转股期：2021/08/02~2027/01/25

当前转股价格：32.62 元

评级时间：2021 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		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

跟踪期内，彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“彤程新材”）在经营规模、产业链布局、产品种类以及研发能力等方面仍具备较强竞争优势。2020 年，公司特种橡胶助剂产能规模不断扩大，产销形势较好，整体综合毛利率仍保持较高水平。此外，2020 年，公司参股的中策橡胶集团有限公司经营效益较好，投资收益显著增加。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务结构中短期债务占比很高；公司进行外延式发展，可能面临新行业拓展风险；未来在建项目资金需求较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工投产，公司营业规模将扩大，产业布局更加全面，盈利能力有望增强。

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对“彤程转债”保障能力较强。“彤程转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

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“彤程转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司产品规模优势明显。**截至 2020 年末，公司酚醛树脂及各类加工助剂总产能达 12.2 万吨，是我国最大的橡胶酚醛树脂生产商。2020 年，公司特种橡胶助剂产量占国内特种橡胶助剂产量的比例在 26.13%，市场占有率较高。
2. **跟踪期内，公司橡胶助剂产销量提高。**2020 年，子公司华奇（中国）化工有限公司 2.70 万吨橡胶助剂项目正式投产带动公司产能规模扩大，公司橡胶助剂产销量均实现增长。
3. **2020 年，公司投资收益增加，对利润形成较好的补充。**公司参股的中策橡胶集团有限公司经营效益较好带动

分析师： 樊　思
毛文娟

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

公司投资收益大幅增加。2020 年，公司投资收益总额为 1.71 亿元。

关注

1. **新行业拓展风险。**公司进行外延式发展，拓展电子化学品和降解塑料等应用领域，2020 年并购了相关行业的公司。上述项目与公司目前业务领域不同，如果公司在产品研发、客户积累，生产技术引进等方面滞后于市场，将对公司的生产经营和未来发展带来影响。
2. **跟踪期内，公司短期债务占比仍很高。**公司债务结构中，短期债务规模大、占比高，债务结构有待改善。
3. **未来投资规模较大。**公司规划的在建项目未来尚需投资规模较大，使得公司面临一定的资本支出压力。

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)	14.48	11.34	11.35	17.12
资产总额(亿元)	31.68	40.93	45.84	59.05
所有者权益(亿元)	23.09	24.15	26.13	29.67
短期债务(亿元)	3.70	12.10	13.70	15.46
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.93	8.20
全部债务(亿元)	3.70	12.10	14.63	23.67
营业收入(亿元)	21.75	22.08	20.46	5.74
利润总额(亿元)	4.97	3.78	4.67	1.73
EBITDA(亿元)	5.57	4.74	5.84	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	4.19	2.07	0.55
营业利润率(%)	35.74	34.33	33.11	33.87
净资产收益率(%)	17.83	13.26	16.33	--
资产负债率(%)	27.12	40.99	43.00	49.74
全部债务资本化比率(%)	13.81	33.37	35.89	44.37
流动比率(%)	275.55	115.86	109.83	140.61
经营现金流动负债比(%)	43.97	25.36	11.27	--
现金短期债务比（倍）	3.91	0.94	0.83	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	47.81	16.44	10.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	2.55	2.50	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	19.76	27.95	31.34	41.48
所有者权益（亿元）	16.91	17.13	17.74	18.70
全部债务(亿元)	2.02	10.49	13.14	21.32
营业收入(亿元)	2.81	1.44	1.40	0.58
利润总额(亿元)	2.11	2.21	2.30	-0.07
资产负债率（%）	14.43	38.73	43.38	54.92
全部债务资本化比率(%)	10.66	37.98	42.55	53.28
流动比率（%）	311.19	61.22	50.49	108.36
经营现金流动负债比(%)	3.98	3.13	-4.60	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径数据已将其他应付款中的有息债务调整至短期债务；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；4. 现金类资产中已加上应收款项融资

资料来源：公司提供

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
彤程转债	AA	AA	稳定	2020/09/18	樊　思 毛文娟	化工行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；3.上述评级方法为原联合信用评级有限公司的评级方法

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

分析师：王文娟

联合资信评估股份有限公司

彤程新材料集团股份有限公司
公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

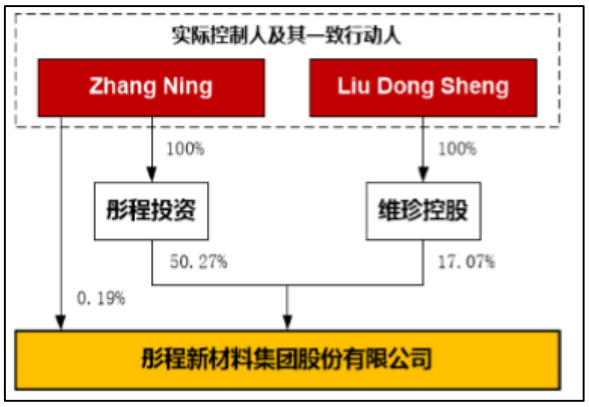
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“彤程新材”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“彤程新材”）前身为 2008 年成立的上海彤程投资有限公司（以下简称“彤程有限”），初始注册资本 5000.00 万元，其中，Zhang Ning 认缴 4850.00 万元，宋修信认缴 100.00 万元，刘志京认缴 50.00 万元，出资方式均为货币。后经过多次股权转让及增资，截至 2016 年 9 月，公司前五大控股股东分别为彤程投资集团有限公司（持股 58.91%）（以下简称“彤程投资”）、维珍控股有限公司（持股 20.00%）（以下简称“维珍控股”）、舟山市宇通投资合伙企业（有限合伙）（持股 12.00%）、卓汇投资有限公司（持股 5.00%）、宋修信（持股 2.00%），并由有限公司整体变更为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕882 号文核准，公司于 2018 年 6 月 21 日在上海证券交易所公开发行 5880 万股人民币普通股(A 股)，股票简称为“彤程新材”，股票代码为“603650.SH”。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 5.86 亿元，股本为 5.86 亿股；公司控股股东为彤程投资（持股 50.27%）；实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇，合计间接持有公司股份 67.53%。截至 2021 年 3 月底，控股股东持有的公司股份未被质押。

图 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：电子专用材料销售；电子专用材料制造；电子专用材料研发；电子专用材料领域内的技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；生物基材料销售；生物基材料制造；生物基材料技术研发（人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用除外）；化工原料及产品（危险化学品、民用爆炸物除外）、橡塑制品、五金交电产品、机械设备、通讯器材、仪器仪表、电子元件、计算机软硬件及配件（音像制品除外）、不锈钢材料、阀门的批发、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务（不涉及国营贸易管理的商品）商务信息咨询、企业营销策划；化工技术专业领域内的技术开发、自有技术转让，相关的技术咨询和技术服务；投资咨询；仓储（危险化学品除外）（限分支机构经营）

跟踪期内，公司组织结构无变化；截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围内的子公司 21 家；在职员工 819 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 45.84 亿元，所有者权益 26.13 亿元（含少数股东权益 1.66 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 20.46 亿元，利润总额 4.67 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 59.05 亿元，所有者权益 29.67 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.74 亿元，利润总额 1.73 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区银城中路 501 号上海中心 25 层 2501 室；法定代表人：ZHANG NING。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2021 年 1 月 26 日发行了“2021 年彤程新材料集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”，债券发行规模为 8.00 亿元，于 2021 年 1 月 26 日在上交所挂牌交易（债券简称“彤程转债”，债券代码“113621.SH”）。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	发行规模	债券余额	期限	到期日期
彤程转债	113621.SH	8.00	8.00	6	2027/01/26

资料来源：Wind

截至 2021 年 5 月底，“彤程转债”募集资金已使用部分与募集说明书中载明的用途一致，“彤程转债”尚未到首个付息期。

四、宏观经济和政策环境

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。中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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，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。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺

差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

公司主要生产和销售轮胎橡胶用高性能酚醛树脂，本章节主要分析其所属的橡胶助剂行业。

1. 行业概况

2020 年我国橡胶助剂产量较 2019 年基本保持稳定，主要以防老剂、促进剂为主。

橡胶助剂是橡胶工业重要的辅助原料。橡胶助剂在改善橡胶加工工艺、节约能源和提高产品质量等方面起着重要的作用。按功能分类，橡胶助剂可分为硫化助剂、防护系列助剂、粘合体系助剂、加工体系助剂、特种功能性助剂及预分散助剂六大类。

2020 年我国合成橡胶产量为 739.8 万吨，较 2019 年的 743.96 万吨同比下降 0.56%。根据我国橡胶工业协会数据显示：我国橡胶助剂产量不断增加，由 2015 年的 101.4 万吨增加至 2020 年的 123.9 万吨，年复合增长率为 2.65%，2020 年橡胶助剂产量较 2019 年基本保持稳定。

我国橡胶助剂产量主要以防老剂、促进剂为主；2020 年我国橡胶防老剂产量为 36.7 万吨，占橡胶助剂总产量的 29.62%；橡胶促进剂产量为 33.2 万吨，占橡胶助剂总产量的 26.80%；加工助剂产量为 27.5 万吨，占橡胶助剂总产量的 22.20%。

2. 上下游情况

（1）行业上游

橡胶助剂的上游为各类石化产品及相关中间体，供应较为充足，2020 年全年均价较 2019 年有所下滑。

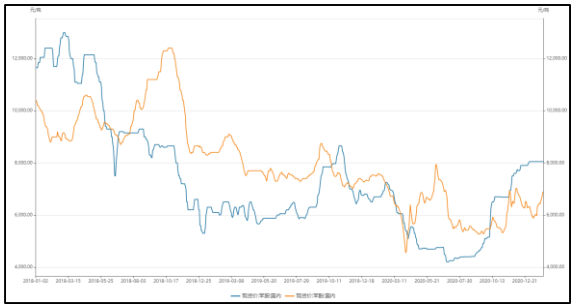
从产业链上看，橡胶助剂的上游为各类石化产品及相关中间体。橡胶助剂的上游原材料主要来自于盐化工行业（液碱、氯气等）、煤化工行

业（盐酸等）、石油化工行业（苯胺、叔丁胺、环己烷、硝基苯等）以及其它类产品（硫磺、二硫化碳等）。各类原材料中，苯胺的份额最大，直接用于制造促进剂 M、防老剂 RD4020 等。另外，用于生产防老剂的二苯胺、氨基二苯胺等也都是以苯胺为原料生产，因此苯胺对橡胶助剂产品成本的影响最大。

目前从整体来看，橡胶助剂上游的原材料供应充足，基本上可以满足国内需求。近年来，随着国内苯胺产能的快速扩张，我国已经成为全球最大的苯胺生产国，苯胺供应充足。2015－2018 年，我国苯胺产量持续增长，年均复合增长 9.61%，产能利用率持续下滑，2019 年为 50.03%，保持一般水平。苯胺市场价格较为透明，且与石油价格高度相关，波动幅度较大，2020 年苯胺价格呈“U 型”走势，国内现货全年均价为 5750.45 元/吨，较 2019 年均价下降 11.62%。

特种橡胶助剂，其上游原材料如苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，供应充足。近年来我国苯酚产量呈增长趋势，2019 年我国苯酚产量达 189.45 万吨，较 2018 年增加了 0.15 万吨，2020 年我国苯酚产量为 173.99 万吨，较 2019 年减少了 15.46 万吨，同比减少 8.16%。苯酚市场价格较为透明，近年来波动幅度较大；2020 年以来由于原油价格处于低位，苯酚价格整体走低，2020 年全年均价为 6251.43 元/吨，较 2019 年全年下降 20.17%。

图 2　近年来苯胺及苯酚价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（2）行业下游

2020 年橡胶助剂产值略大于总销售收入，继续保持一定的库存量，由于国外多个大型轮胎企业开工率未恢复到疫情之前状态，我国橡胶助剂出口量较 2019 年降幅较大。

橡胶助剂行业的下游产业是橡胶制品行业，包括轮胎制造，力车胎制造，橡胶板、管、带制造，橡胶零件制造，再生橡胶制造，橡胶靴鞋制造，日用橡胶制造，橡胶制品翻修及其他橡胶制品等子行业。其中轮胎行业用胶量最大，用量约占整个橡胶工业的 70%。自 2019 年四季度以来，橡胶助剂供大于求矛盾凸显，新冠肺炎疫情发生后，下游消耗持续降低，生产企业库存高。2020 年中国橡胶助剂总销售收入为 218.9 亿元，同比下降 9.9%；工业总产值为 222.0 亿元，同比下降 10.84%，产值略大于总销售收入，继续保持一定的库存量。由于国外多个大型轮胎企业开工率未恢复到疫情之前状态，导致中国橡胶助剂出口量较 2019 年有所下降，2020 年中国橡胶助剂出口量为 29 万吨，同比下降 13.4%，出口率（量）跌至 23.4%，出口率创近十年最低。出口额为 48.5 亿元，同比下降 11.0%，出口率（额）下降为 28.1%。

3. 竞争格局

国际企业在特种橡胶助剂技术方面具有领先优势；国内各主要助剂生产企业差异化竞争。我国橡胶助剂行业集中度较高，2020 年整体变化不大。

随着中国橡胶助剂产量的增加，其占据全球产量的份额超过 70%，国外橡胶助剂行业总体转而专注于生产“小而精”的产品，国外橡胶助剂产量稳定在 35~45 万吨，占全球产量比重不足 30%，产品主要集中在不溶性硫磺和橡胶用树脂这两类技术要求高的产品上。不溶性硫磺方面，美国 Flexsys 公司为领军企业，采用连续法生产，品质高、产能大，产能约 20 万吨/年。日本四国化成工业株式会社产能约 4 万吨/年。橡胶用树脂方面日本住友电木、美国圣莱科特国际集团是国际领先的橡胶用树脂生产企业。

我国是橡胶助剂大国，无论是自身的产品需求量还是贸易出口量，均位居世界前列。全球知名的橡胶助剂生产企业已通过建立区域工厂、收购兼并或设立销售代理等方式进入国内市场，因

此我国橡胶助剂市场呈现外资、中外合资与本土企业共存的特点。国内各主要助剂生产企业在产品种类、生产工艺等方面仍然存在一定差异，行业内主要企业均拥有自己的主导产品，专注于不同的细分市场，产品系列各具特色，并不存在全面的直接竞争关系，只是在部分产品上存在直接的竞争。我国橡胶助剂行业市场集中度高，2020年行业集中度有微幅变动，2020 年我国橡胶助剂行业前十企业市场占比为 63%，较 2019 年下降 1.5 个百分点；前二十企业市场占比为 80.4%，较 2019 年下降 0.8 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 5.86 亿元，股本为 5.86 亿股；公司控股股东为彤程投资（持股 50.27%）；实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇，合计间接持有公司股份 67.53%。

2. 企业规模及竞争力

公司特种橡胶助剂产销量居国内前列，规模优势明显；产业链较为完善，有助于稳定质量及控制生产成本。此外，公司销售及服务能力较强，产品种类较为丰富；在行业内具有较强的竞争优势。

（1）规模优势显著

公司主要从事新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务。近年来公司特种橡胶助剂产量占国内特种橡胶助剂产量的比例在 20%以上。除生产业务外，公司还作为国际知名化工企业的区域代理商，开展贸易业务，面向中国市场销售橡胶助剂产品。根据中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会统计，2020 年特种橡胶助剂生产企业和加工型橡胶助剂企业排名中，公司产值排名第一位。截至 2020 年末，公司酚醛树脂及各类加工助剂总产能达 12.2 万吨/年，是我国最大的橡胶酚醛树脂生产商。

表 3　近年来公司市占率情况（单位：万吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
公司特种橡胶助剂产量	7.94	9.49	10.06
国内特种橡胶助剂产量	32.98	36.90	38.50
市场占有率	24.08%	25.70%	26.13%

资料来源：公司年报

（2）覆盖上游关键中间体的产业链布局

增粘树脂为公司生产业务的主要产品之一，分为 PTBP 增粘树脂及 PTOP 增粘树脂。公司利用基础化工原料及其中间体生产增粘树脂，中间体的质量和供应稳定性对公司橡胶助剂生产至关重要。为此，公司将产业链向上游延伸，增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚、烯烃等关键中间体基本实现自主生产，有力保障了中间体的供应，从而在产品质量稳定性及生产成本控制方面具有明显优势。

（3）产品种类较为丰富

公司从最初开展橡胶助剂的代理业务起步，逐步发展到以橡胶用酚醛树脂为主的特种橡胶助剂自主生产公司，现在已成为特种橡胶助剂产品系列较丰富的生产供应商，可广泛满足下游客户多样化的使用需求。目前，公司自产产品型号达 200 余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类；公司还代理销售十余家国际知名化工企业的百余种橡胶助剂产品，如巴斯夫的超级增粘树脂、住友化学的间苯二酚、Struktol 的均匀剂及其他加工助剂、道达尔的环保油等。

3. 过往债务履约情况

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91310000676234181X），截至2021年5月14日，公司未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录。

公司公开债务无逾期情况，整体履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员

有所变化。但公司主要管理制度连续，管理运作正常未对经营及管理造成重大影响。

2020 年 4 月公司原副总裁柏京离职；2020 年 12 月原公司监事董栋调任战略发展部总监；2020 年 12 月公司新聘任罗锦为公司监事；2021 年 5 月新聘任李晓光为公司董事；调任汤捷兼任公司董事；新聘任俞尧明为公司副总裁及财务负责人。跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无其他重大变化；新聘任人员个人简历如下：

罗锦女士，1974 年 6 月生，中国国籍，本科学历。1997 年获得首都师范大学文学学士学位。曾任北京中医药大学英语教师、澳大利亚驻华大使馆中秘、国家留学基金管理委员会东方国际教育交流中心部门总监等职。现任公司监事、北京彤程创展科技有限公司经理。

李晓光先生，1975 年 6 月生，中国国籍，本科学历。曾任陕西证券长安路营业部信息部经理、中信证券西安营业部投资投行部经理、西部证券营销机构总经理、陕西煤业股份有限公司证券部副经理等职。现任公司董事。

俞尧明先生，1970 年 2 月生，中国国籍，会计学学士，管理学博士，于财务及会计方面拥有逾 29 年经验，中国注册会计师协会会员。俞尧明先生曾任阜丰集团有限公司执行董事、副总经理，华地国际控股集团执行董事、副总裁、财务总监，上海赛科石油化工有限责任公司会计经理，中石化上海金山工程公司财务部副主任等，现任公司副总裁及财务负责人。

八、重大事项

（1）收购的中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）盈利能力提升带动公司投资收益提高。

2019 年 7 月，公司全资子公司上海彤中企业管理有限公司（以下简称“上海彤中”）以支付现金方式收购中策橡胶 10.1647%股权。本次交易完成后，公司间接持有中策橡胶 8.9195%权益。中策橡胶成立于 1992 年，是目前中国最大的轮胎生产企业之一，主要业务为轮胎产品的研发、生产和销售。中策橡胶产品目前已经覆盖了乘用轿车胎，商用轿车胎，工程车胎，工业农业车胎及两轮车胎等领域而每个系列下分别拥有多种性能轮胎。截至 2020 年末，中策橡胶资产总额 261.24 亿元，所有者权益 108.30 亿元。2020 年，中策橡胶实现营业收入 282.54 亿元，同比增长 2.14%，营业利润 20.71 亿元，同比增长 70.49%，净利润 20.14 亿元，同比增长 88.78%。

（2）并购 Hexion Resins Limited100%股权，布局电子级酚醛树脂。

2021 年 1 月初，公司以 1474.23 万美元的价格成功收购了 Hexion Resins Limited 100%的股权，并于 2 月份完成工商变更，故 Hexion Resins Limited 及其全资子公司瀚森树脂（镇江）有限公司（以下简称“瀚森树脂”）纳入公司合并报表范围内。瀚森树脂是一家年产能 4 万吨的专业酚醛树脂生产商，其主要生产液体、固体、粉体等各类多样化的酚醛树脂产品，并购瀚森树脂将延伸公司酚醛树脂产品在罐听领域、复合材料、电子材料领域的应用，扩大公司在覆铜板和半导体封环氧塑封料的市场发展。

（3）并购北旭电子 45%股权，布局显示面板光刻胶业务。

2020 年 12 月，公司全资子公司彤程电子材料有限公司（以下简称“彤程电子”）与上海峥方化工有限公司、天津显智链投资中心（有限合伙）组成联合体，通过北京产权交易所（以下简称“产权交易所”）公开摘牌联合受让京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）全资子公司北京北旭电子材料有限公司（以下简称“北旭电子”）100%股权，摘牌价格为 42500 万元，其中彤程电子以人民币 1.9125 亿元受让北旭电子 45%股权。北旭电子是国内第一家 TFT-LCD Array 用光阻生产厂家，其产品满足 5~10.5 代所有产线使用要求，其生产的 TFT 正性光刻胶在国内头部显示面板企业京东方占有 40%以上的份额。

九、经营分析

1. 经营现状

公司主要经营酚醛树脂及其他橡胶助剂的生产、销售以及贸易业务；2020 年公司营业收入和综合毛利率略有下降，营业利润受益于投资收益大幅增长而有所提高。

跟踪期内，公司仍以新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务为主。2020 年公司实现营业收入 20.46 亿元，同比下降 7.34%，主要系酚醛树脂产品销售价格下滑所致；实现营业利润 4.69 亿元，同比增长 28.76%，主要系投资收益大幅增长所致。

收入构成方面，自产酚醛树脂是公司收入的主要来源。2020 年，该业务收入同比下降 8.50%，主要系产品价格下降所致；占比较上年变动不大。其他自产产品主要包括 PTBP 以及其他副产品，2020 年收入同比下降 19.82%，主要系产品价格下降所致，其占比仍保持较小规模。贸易业务中，公司代理销售的产品品种较多，其中销售收入占比较高的产品主要有超级增粘树脂、粘合剂、均匀剂、防护蜡及钴盐等，2020 年收入规模较上年基本保持稳定。

毛利率方面，2020 年，自产酚醛树脂毛利率同比下降 1.13 个百分点，主要系产品销售价格下降所致，但仍处于较高水平；自产其他产品毛利率基本保持稳定；贸易业务毛利率同比下降 2.43 个百分点，主要因疫影响国内市场供需矛盾突出；但公司贸易业务毛利率仍保持较高水平，主要系公司与贸易业务产品的主要供应商建立了长期稳定的合作关系，大部分知名供应商授权公司作为中国区域的独家经销商向轮胎行业客户销售其产品；同时，公司在销售产品的过程中还为客户提供良好的技术服务，协助客户持续改进产品性能。综合以上因素，2020 年，公司综合毛利率为 33.51%，较上年略有下降。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自产酚醛树脂	14.85	68.26	39.45	15.72	71.20	37.08	14.38	70.27	35.95
自产其他产品	1.94	8.93	22.88	2.22	10.07	21.79	1.78	8.69	21.75
贸易业务	4.95	22.75	31.73	4.12	18.66	32.64	4.27	20.87	30.21
其他	0.01	0.06	26.23	0.01	0.06	21.14	0.03	0.17	33.44
合计	**21.75**	**100.00**	**36.20**	**22.08**	**100.00**	**34.70**	**20.46**	**100.00**	**33.51**

资料来源：公司提供

2021 年 1 月初，公司收购了 Hexion Resins Limited 100%的股权，并于 2 月份完成工商变更，故 Hexion Resins Limited 及其全资子公司瀚森树脂纳入公司合并报表范围内；2021 年一季度，公司主营业务新增电子化学品收入 0.13 亿元，占主营业务收入的 2.25%，毛利率为 38.67%。2020 年一季度，公司实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 25.72%，主要系上年同期疫情影响较大所致；实现营业利润 1.73 亿元，同比增长 142.99%。

2. 自产业务

（1）生产情况

公司采用“以销定产”的生产模式，2020 年，公司特种橡胶助剂产能有所扩大，产量实现增长，但产能利用率有所下降。同时，增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚 PTBP、烯烃等关键中间体基本实现自主生产，保障了中间体的供应，有助于控制生产成本。

目前，公司自产产品型号达 180 余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类。公司产品的生产主要通过华奇（中国）化工有限公司（以下简称“华奇化工”）、彤程化学（中国）有限公司（以下简称“彤程化学”）两个子公司实施。2020 年公司特种橡胶助剂产能 11.40 万吨，同比增长 1.83 万吨，主要系华奇化工 2.7 万吨橡胶助剂项目正式投产所致；产能利用率

99.47%，同比下降 18.06 个百分点，主要系上半年生产和销售受疫情影响所致，但仍保持较高水平。

表 5　2018－2021 年 3 月公司主要自制产品产能及产量情况

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
特种橡胶助剂	产能（万吨/年）	8.60	9.57	11.40	12.20
	产量（万吨）	9.32	11.25	11.34	3.36
	产能利用率（%）	108.37	117.53	99.47	110.19

注：1. 公司产能按照投产时间折算为年度数据，按实际运行的产能计算；2. 2020年4月常京化学8000吨橡胶助剂产能停产；3. 对叔丁基苯酚产产能1.50万吨，自用量占总产量的35%左右
资料来源：公司提供

成本构成方面，原材料成本占生产成本的80%以上，因此原材料价格的变动是影响公司生产成本的主要因素。公司将产业链向上游延伸，增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚、烯烃等关键中间体基本实现自主生产，有力保障了中间体的供应，从而在产品质量稳定性及生产成本控制方面具有明显优势。2020 年，公司自制产品生产成本同比下降了 8.77%，一方面由于原材料市场价格下跌导致材料成本降幅较大；另一方面，2020 年 4 月公司因常州市滨江经济开发区绿色安全发展规划建设的需要公司关闭了常州常京化学有限公司（以下简称“常京化学”）工厂，将常京化学工厂的产能转移到了华奇工厂；同时叠加 2020 年疫情影响，国家为减轻国内中小型企业的负担，2－12 月减免中小企业承担部分社保使得人工成本大幅下降所致。

（2）原材料采购

公司原材料由本部统一采购。公司与主要供应商合作关系稳定，且采购规模较大，采购供应商的集中度较高。2020 年，公司原材料采购价格下降，有利于降低生产成本。

公司生产所需要的原材料主要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，其中苯酚是公司最主要的生产原材料。上述原材料大部分从国内外化工企业采购，少部分通过旗下全资子公司彤程化学自产，供应量充足，原材料质量稳定。同时，公司代理销售多家全球知名化工企业的橡胶助剂产品，并与部分供应商签订了区域代理协议，以此来确保供应的稳定性和持续性。

公司主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业，价格受经济周期以及石油价格影响较大，价格较为透明。受原油价格波动影响，2020 年公司主要原材料采购价格均同比下降，其中苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯和甲醛采购价格降幅均较大，2021 年一季度采购价格有所回升。采购数量方面，2020 年公司原材料采购数量变动不大，主要系公司产量较为稳定。

表 6　2018－2021 年 3 月公司自产业务原材料采购情况

原料名称	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
苯酚	采购量（万吨）	4.22	4.97	4.99	1.44
	平均采购价（元/吨）	8912.37	7113.56	5581.29	6389.15
	采购金额（万元）	37631.19	35374.18	27868.90	9187.59
	采购金额占比（%）	29.56	26.63	22.67	24.01
间苯二酚	采购量（万吨）	0.34	0.40	0.55	0.17
	采购金额占比（%）	14.61	20.20	24.38	21.48
异丁烯	采购量（万吨）	3.05	3.59	3.22	1.07
	采购金额占比（%）	13.81	14.6	10.93	13.75
二异丁烯	采购量（万吨）	0.71	0.88	0.97	0.18

	采购金额占比（%）	4.59	5.6	5.41	3.13
甲醛	采购量（万吨）	1.67	1.91	1.95	0.59
	采购金额占比（%）	3.89	3.63	3.07	3.62

资料来源：公司提供

公司与主要供应商合作关系稳定且采购规模较大，具有一定的原材料采购成本优势。2020年及2021年第一季度，公司前五大供应商采购占比分别为41.07%和48.64%，集中度较高。公司对住友化学的采购依赖度较大，且采购占比持续提升，主要系公司产能规模提升，采购规模逐步扩大所致。

表7　2018－2021年3月公司原材料采购前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购金额	采购占比
2018年	上海浦顺进出口有限公司	11366.16	8.93
	住友化学	11298.16	8.87
	上海云林化工有限公司	8797.71	6.91
	浙江鸿盛化工有限公司	8354.52	6.56
	双日（上海）有限公司	7817.95	6.14
	小计	**47634.50**	**37.41**
2019年	住友化学	16223.24	12.21
	上海安诺芳胺化学品有限公司	15316.67	11.53
	上海赛科石油化工有限责任公司	7347.31	5.53
	双日（上海）有限公司	7008.19	5.28
	上海天庚化工有限公司	6435.67	4.84
	小计	**52331.08**	**39.39**
2020年	住友化学	27403.92	22.29
	上海云林化工有限公司	6514.93	5.29
	BASF	5673.20	4.62
	上海赛科石油化工有限责任公司	5575.14	4.54
	双日（上海）有限公司	5317.89	4.33
	小计	**50485.08**	**41.07**
2021年1－3月	住友化学	10166.22	26.59
	上海赛科石油化工有限责任公司	2909.38	7.61
	上海云林化工有限公司	2342.70	6.13
	BASF	1811.05	4.74
	宁波普洛进出口限公司	1366.30	3.57
	小计	**18595.65**	**48.64**

注:此表包括了自产产品和贸易产品的采购情况

资料来源：公司提供

结算方式上，公司与主要供应商约定的结算方式包括预付货款（一般预付比例为40~46%）及账期月结等，供应商给予公司的信用期一般在1~6个月不等。

（3）产品销售

公司主要客户为轮胎制造企业，与主要客户

建立了长期稳定的合作关系。2020 年以来，公司销售规模不断扩大；销售价格上，公司根据产品成本及市场竞争情况定价，能保证一定盈利空间。

公司主要采取直销方式进行销售，同时少量产品通过经销方式进行销售，由经销商再销售给最终客户。定价方式上，公司会根据市场部提供的产品成本预测情况表，并考虑客户端实际竞争情况定价。

随着公司橡胶助剂产品的市场需求迅速增加，公司集中主要精力开发以国内、国外大型轮胎企业为主的直销客户群体和区域市场，同时通过借助资质良好的经销商扩大市场份额。

结算方式上，主要分为款到发货和货到付款两种。根据不同客户的需求、信用状况及生产资质情况评估后，公司给予不同的信用期，账期一般不超过 3 个月。

2020 年，公司主要产品销售数量持续增长。销售价格方面，增粘树脂、粘合树脂、补强树脂和其他自产产品销售均价同比分别下降 11.04%、7.19%、9.67%和 12.35%。

表 8　2018－2020 年公司主要自产产品销售情况

产品名称	指标	2018 年	2019 年	2020 年
增粘树脂	销售量（万吨）	5.71	6.51	6.89
	产销率（%）	99.05	96.18	99.43
粘合树脂	销售量（万吨）	0.79	0.95	1.01
	产销率（%）	104.42	98	103.17
补强树脂	销售量（万吨）	1.31	1.63	1.68
	产销率（%）	92.53	92.81	104.92
其他自产产品	销售量（万吨）	1.31	1.71	1.81
	产销率（%）	98.67	97.56	98.72

注：其他自产中基本以 PTBP 为主含少量的副产品
资料来源：公司提供

公司主要客户为轮胎制造企业。公司凭借丰富的产品线、良好的产品质量、完善的客户服务体系，与主要客户建立了长期稳定的合作关系。2020 及 2021 年一季度，公司前五大客户占比分别为 30.02%和 30.46%，客户集中度一般。

表 9　2018－2021 年 3 月公司产品销售前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售品种	销售金额	占比
2018 年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	17213.25	7.92
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	11999.45	5.52
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	10293.57	4.74
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9898.90	4.55
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂	9452.91	4.35
	小计	--	**58858.08**	**27.08**
2019 年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	25138.71	11.39
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	10580.82	4.80
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9960.31	4.51
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	8261.57	3.74
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7768.21	3.52
	小计	--	**61709.62**	**27.96**

2020 年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	28029.88	13.70
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9276.56	4.53
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9262.80	4.53
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7484.83	3.66
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7373.29	3.60
	小计	--	**61427.37**	**30.02**
2021 年 1—3 月	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7578.59	13.19
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	3069.75	5.34
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	2453.77	4.27
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	2290.41	3.99
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	2104.83	3.66
	小计	--	**17497.35**	**30.46**

注:销售总额包括自产销售和贸易产品销售

资料来源：公司提供

3. 贸易业务

公司与供应商签订区域或独家代理协议，同时为下游客户提供相关技术服务，保证贸易业务产品价差。2020 年，公司贸易总额实现增长。

公司自成立以来一直进行轮胎橡胶助剂产品的商贸代理业务，通过引进国际企业的特种橡胶助剂产品不断满足国内轮胎企业需求。公司与供应商签订区域或独家代理协议，取得产品的代理价格和付款账期，获取进销差收益。公司贸易业务采购主要为上游化工企业生产的多种橡胶助剂产品，主要供应商为大型跨国化工集团或与公司保持长期合作关系、资质良好的化工企业，产品供应的稳定性具有良好保障；产品下游客户同样是以轮胎制造为主的橡胶制品企业，市场需求较为稳定。公司生产业务及贸易业务的客户重合度较高，且生产产品与贸易产品因功能及性价比方面均有所不同，两类业务产品之间起到了互补作用。公司可以通过两类业务为客户提供全方位的优质橡胶助剂产品供应服务，满足不同客户的多样化需求。公司提供了除产品外的相关技术服务，同时与主要供应商长期合作，具有较强的议价能力。公司贸易业务产品价差较大。

公司代理销售的产品品种较多，包括巴斯夫的超级增粘树脂、住友化学的间苯二酚、Struktol 的均匀剂及其他加工助剂、道达尔的环保油等。2020 年，公司粘合剂、超级增强剂、均匀剂贸易量同比增长，主要系疫情影响国内供需关系不断变化，公司积极应对调整销售策略和产品结构所致。钴盐、防护蜡、其他橡胶助剂贸易量同比减少，主要系因疫情影响国内供需关系不断变化，部分产品因原料价格上涨导致国内竞争力下降所致。

表 10　2018—2021 年 3 月公司贸易业务销售情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
粘合剂	贸易量（吨）	1796.13	1938.85	2496.60	554.55
	销售额（万元）	16226.66	18507.49	20387.43	3953.01
超级增粘树脂	贸易量（吨）	1580.55	1733.65	2206.50	641.50
	销售额（万元）	7923.60	7825.81	9114.81	2636.97
均匀剂	贸易量（吨）	3459.57	1900.00	3384.83	131.60
	销售额（万元）	2819.38	1365.61	2037.98	163.59
钴盐	贸易量（吨）	403.15	148.34	98.23	15.16
	销售额（万元）	6013.41	2074.57	1034.49	213.75

防护蜡	贸易量（吨）	3667.80	3391.00	2988.68	778.80
	销售额（万元）	4033.92	3116.59	2652.10	732.30
其他橡胶助剂	贸易量（吨）	12136.94	8193.55	6234.91	1639.54
	销售额（万元）	12456.66	8309.85	7480.50	1886.78

注：公司将部分粘合剂产品委托外部企业生产
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020 年，公司经营效率指标表现有所减弱，与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年的 2.61 次下降至 2.29 次；存货周转次数由上年的 8.23 次下降至 6.99 次；总资产周转次数由上年的 0.61 次下降至 0.47 次。与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。

表 11　2020 年公司与同行业盈利指标对比

（单位：次）

指标名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
阳谷华泰	3.67	7.68	0.88
蔚林股份	8.40	8.22	0.65
彤程新材	**3.85**	**6.99**	**0.47**

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

5. 在建工程及未来发展

公司在建项目主要围绕公司制定的“一体两翼”的发展战略，同时推进多个项目，投资涉及不同领域，考虑到公司整体资金实力和管理能力有限，需关注公司投资风险。

在建项目主要围绕公司制定的“一体两翼”的发展战略，“一体”为汽车/轮胎用特种材料，主要包括 6 万吨/年橡胶助剂扩建项目。“两翼”布局新业务电子材料、可降解材料，主要包括 10 万吨/年可生物降解材料项目、年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目以及其他技改项目等，计划总投资规模为 19.36 亿元，其中企业自筹 8.59 亿元，债务融资 10.79 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司已完成投资金额 3.71 亿元；根据公司的投资规划，未来三年是公司的主要投资期。具体来看：

60000t/a 橡胶助剂扩建项目为橡胶助剂产能扩建项目，项目总投资 19207.58 万元，本次可转债发行募集资金拟投入 14807.00 万元。项目建设期 2 年。项目实施地点为上海化学工业区彤程化学现有厂区内。项目实施后：（1）将新建 1 套 39000t/a 辛基酚醛树脂生产装置；（2）新建 2 条 5000t/a 电子级酚醛树脂生产线；（3）新建 1 条 2000t/a 烷基酚生产线；（4）新建 1 条 3000t/a 间苯二酚母胶粒生产线；（5）将现有 2 条对叔丁基苯酚甲醛树脂产线改造为烷基酚醛树脂生产装置，并使该 2 条产线设计产能从 10000t/a 扩产至 21000t/a；（6）厂区部分配套储存设施、公辅及环保设施的新增及改造。

10 万吨/年可生物降解材料项目为可生物降解材料生产项目，项目总投资 66862.88 万元，本次可转债募集资金拟投入 48066 万元。项目建设期 2 年。项目实施地点为上海化学工业区。项目将新建：（1）一条 6 万吨/年可生物降解塑料 PBAT（中文名称：聚己二酸/对苯二甲酸丁二酯）生产线，可兼产 CO-PBT（中文名称：聚对苯二甲酸丁二醇酯）、PBS（中文名称：聚丁二酸丁二醇酯）等产品，副产品 4800 吨/年 THF（中文名称：四氢呋喃）；（2）一条 1000 吨/年的 BPE（中文名称：可降解共聚酯弹性体）小批量生产线。

年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目计划在上海化学工业区建设，本项目总投资为 58564 万元，其中建设投资 56988 万元，流动资金为 1567 万元。项目建成后将具备 1.00 万吨平板显示用刻胶，0.10 万吨半导体用光刻胶及 2.00 万吨相关配套试剂的生产能力；与公司已开发生产的电子酚醛树脂形成产业协同效应。

表12　截至2021年3月底公司主要在建及拟建项目情况　（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源		截至 2021 年 3 月底已完成投资	投资规划		
		企业自筹	债务融资		2021 年 4 月－12 月	2022 年	2023 年及以后
金山工厂生产设备更新提升项目	8000.00	8000.00	--	3945.15	680.00	1874.85	1500.00
华奇生产设备更新提升项目	6300.00	6300.00	--	2013.28	1721.84	683.01	1881.87
企业信息化项目	5500.42	5500.42	--	1394.44	739.00	500.00	2866.98
华奇智能仓库项目	3100.34	3100.34	--	2030.40	812.00	193.60	64.34
华奇扩建存储项目	3185.78	3185.78	--	224.19	1803.70	652.11	505.78
新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目	7398.30	7398.30	--	3812.14	1878.86	570.00	1137.30
年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目	58564.00	18564.00	40000.00	4160.43	47610.40	6113.86	679.32
镇江瀚森安全提升项目	5500.00	5500.00	--		5500.00		-
可转债募投项目							
10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）	66862.88	18796.88	48066.00	10972.30	47017.63	4038.57	4834.38
60000t/a 橡胶助剂扩建项目	19207.58	4400.58	14807.00	8181.10	6757.44	730.60	3538.44
研发平台扩建项目	10000.00	5105.00	4895.00	393.24	1498.76	4000.00	4108.00
合计	**193619.30**	**85851.30**	**107768.00**	**37126.68**	**116019.63**	**19356.60**	**21116.40**

注：彤程化学智能仓库项目处于暂缓状态；尾数差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，安永华明会计师事务所（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审计意见的审计结论。

合并范围方面，2020 年新增合并户 3 户，减少 2 户，2021 年一季度，公司合并范围新增 9 户，合并范围内变动的子公司规模均不大，同时，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 45.84 亿元，所有者权益 26.13 亿元（含少数股东权益 1.66 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 20.46 亿元，利润总额 4.67 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 59.05 亿元，所有者权益 29.67 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.74 亿元，利润总额 1.73 亿元。

2. 资产质量

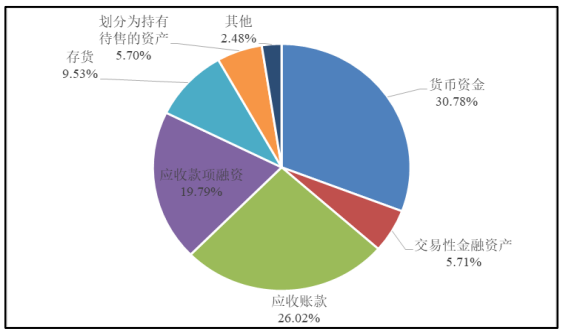
2020 年末，公司资产总额有所增长，流动资产和非流动资产构成相对均衡，其中流动资产中货币资金占比较大；非流动资产中长期股权投资占比较大，以对中策橡胶的投资为主。

截至 2020 年末，公司资产总额 45.84 亿元，较 2019 年末增长 11.98%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产占 43.99%，非流动资产占 56.01%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 20.17 亿元，较 2019 年末增长 5.40%，主要系彤程精化长期资产和常京化学长期资产划分为持有待售资产所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 3　截至 2020 年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司货币资金 6.21 亿元，2019 年末下降 10.79%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。货币资金中有 0.16 亿元受限资金，受限比例为 2.60%，主要为保证金及定期存款。

截至 2020 年末，公司交易性金融资产 1.15 亿元，较 2019 年末变化不大。

截至 2020 年末，公司应收账款 5.25 亿元，较 2019 年末变化不大。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.13 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.98 亿元，占比为 36.93%，集中度一般。

截至 2020 年末，公司应收款项融资 3.99 亿元，较 2019 年末增长 23.75%，主要系销售回款中可用于融资贴现的银行汇票占比增加所致。

截至 2020 年末，公司存货 1.92 亿元较 2019 年末变化不大。存货主要由原材料（占 24.87%）、库存商品（占 61.70%）和委托加工物资（占 13.42%）构成，未计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司划分为持有待售的资产 1.15 亿元，全部为当年新增，主要系彤程精化长期资产和常京化学长期资产划分为持有待售资产所致。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产 25.67 亿元，较 2019 年末增长 17.76%，主要系长期股权投资增加所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 67.51%）、固定资产（占 14.32%）构成。

截至 2020 年末，公司长期股权投资 17.33 亿元，较 2019 年末增长 31.90%，主要系新增对北京科华微电子材料有限公司（以下简称“科华微电子”）和北旭电子所致，公司长期股权投资构成如下表。

表 13　截至 2020 年末公司长期股权投资构成明细

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额
中策橡胶集团有限公司	13.22
北京科华微电子材料有限公司	1.88
北京北旭电子材料有限公司	1.91
北京石墨烯研究院有限公司	0.32
合计	**17.33**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司固定资产 3.68 亿元，较 2019 年末变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 45.70%）、机器设备（占 48.58%）、电子设备（占 4.26%）构成，累计计提折旧 3.11 亿元；固定资产成新率 54.19%，成新率一般。

截至 2020 年末，公司所有权受限的资产为 0.68 亿元，受限资产占总资产的 1.48%，资产受限比例很低。

表 14　截至 2020 年末公司受限资产（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	0.24	信用证保证金及承兑汇票保证金
持有待售资产	0.44	因诉讼而处于财产保全状态
合计	**0.68**	--

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 59.05 亿元，较上年末增长 28.82%，主要系公司成功发行“彤程转债”后货币资金大幅增加所致。其中，流动资产占 47.22%，非流动资产占 52.78%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。2021 年 3 月末，公司在建工程较上年末增长 193.43%，主要系系报告期内基建项目增加及合并范围发生变化所致；无形资产较上年末增长 142.82%，主要系报告期内合并范围发生变化及新增项目购买土地所致；商誉较上年末新增 1.85 亿元，主要系报告期内对科华微电子控股收购所致。

3.所有者权益及负债

截至2020年末，由于利润留存，公司所有者权益进一步增加，所有者权益稳定性强。截至2020年末，公司债务负担有所增加，但整体债务负担仍属较轻。公司短期债务占比高，债务结构有待改善。

（1）所有者权益

截至2020年末，公司所有者权益合计26.13亿元，较2019年末增长8.17%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为93.66%，少数股东权益占比为6.34%。归属于母公司所有者权益24.47亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占22.43%、26.49%、0.27%和41.23%。所有者权益结构稳定性强。

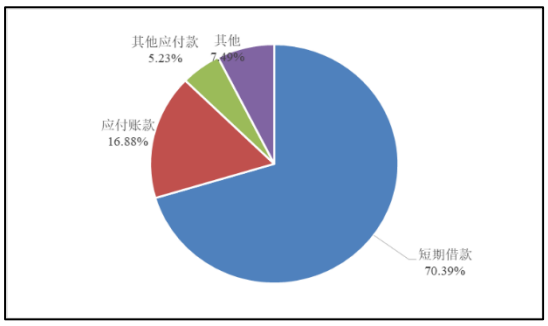
截至2021年3月末，公司所有者权益合计29.67亿元，较上年末增长13.57%，主要系本期发行的可转债中拆分的权益部分导致其他权益工具增加，同时利润留存所致。

（2）负债

截至2020年末，公司负债总额19.71亿元，较2019年末增长17.48%，主要系短期借款大幅增加所致。其中，流动负债占93.16%，非流动负债占6.84%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年末，公司流动负债18.36亿元，较2019年末增长11.19%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图4　截至2020年末公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年末，公司短期借款12.92亿元，较2019年末增长23.09%。公司短期借款全部由信用借款构成。

截至2020年末，公司应付账款3.10亿元，较2019年末下降8.63%，主要系一方面采购总额较上年有所下降，另一方面原料采购中现款支付占比增加所致。

截至2020年末，公司其他应付款0.96亿元，较2019年末增长87.11%，主要系常京化学工厂拆迁未确认损益的政府补偿款导致往来款增加。

截至2020年末，公司非流动负债1.35亿元，较2019年末增长410.08%，主要系新增长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占69.17%）、递延所得税负债（占27.38%）构成。

截至2020年末，公司长期借款0.93亿元，全部为当年新增，长期借款全部由信用借款构成。截至2020年末，公司递延所得税负债0.37亿元，较2019年末增长39.66%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年末，公司全部债务14.63亿元，较2019年末增长23.99%，主要系在建项目推进及公司生产规模扩大导致对资金的需求增大所致。其中，短期债务占93.62%，长期债务占6.38%，以短期债务为主。短期债务13.70亿元，较2019年末增长16.08%。长期债务0.93亿元，全部为当年新增。截至2020年末，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43.00%、35.89%和3.45%，较2019年末分别提高2.01个百分点、提高3.08个百分点和提高3.45个百分点。公司债务负担尚属可控。

表15　截至2020年末公司有息债务期限结构

（单位：万元、%）

项目	债务到期时间			合计
	2021年到期	2022年到期	2023年以后	
短期借款	129249.38	--	--	**129249.38**
一年内到期的非流动负债	30.00	--	--	**30.00**
其他流动负债	--	--	--	**0.00**
长期借款	--	8470.00	858.40	**9328.40**
应付债券	--	--	--	**0.00**
其他非流动负债	--	--	--	**0.00**
合计	**129279.38**	**8470.00**	**858.40**	**138607.78**
占有息债务余额比例	**93.27**	**6.11**	**0.62**	**100.00**

注：上表中未统计应付票据

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 29.37 亿元，较上年末增长 49.02%，主要系“彤程转债”成功发行所致。其中，流动负债占 67.51%，非流动负债占 32.49%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 23.67 亿元，较上年底增长 61.79%。其中，短期债务 15.46 亿元（占 65.34%）。长期债务 8.20 亿元（占 34.66%）。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 49.74%、44.37%和 21.66%。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入和营业利润率略有下降，由于投资收益大幅增长带动公司营业利润同比提高。公司财务费用大幅增长，费用控制能力一般。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

2020年，公司实现营业收入20.46亿元，同比下降7.34%，主要系产品销售价格下降所致。2020年，公司营业成本13.60亿元，同比下降5.65%，主要系原材料采购价格下降所致。2020年，公司营业利润4.69亿元，同比增长28.76%，主要系被投资单位中策橡胶净利润增加导致投资收益增长。2020年，公司利润总额4.67亿元，同比增长23.54%。2020年，公司营业利润率为33.11%，同比下降1.22个百分点。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为3.60亿元，同比增长11.45%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为25.84%、36.13%、22.95%和15.07%。其中，销售费用为0.93亿元，同比下降4.83%；管理费用为1.30亿元，同比下降1.93%；研发费用为0.83亿元，同比下降8.08%；财务费用为0.54亿元，同比增长0.52亿元，主要系债务规模增加所致。2020年，公司期间费用率为17.61%，同比提高2.97个百分点，公司费用控制能力有待加强。

2020年，公司资产减值损失为0.44亿元，主要系子公司彤程精细化工（江苏）有限公司停产所致。

2020年，公司投资收益为1.71亿元，同比增长1.47亿元，主要系被投资单位中策橡胶净利润增加所致。中策橡胶2020年实现净利润20.14亿元。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.80%和 16.33%，同比分别提高 2.09 个百分点、提高 3.07 个百分点。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

表 16　2020 年同行业公司盈利指标对比（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
阳谷华泰	19.46	7.56	7.29
蔚林股份	13.82	1.92	1.56
公司	**33.51**	**17.48**	**11.72**

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。
资料来源：Wind

5. 现金流

公司经营活动现金流表现较好。随着公在建项目的推进，投资活动现金支出增长，经营获现无法满足投资活动需求，公司存在较大的外部融资需求。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	17.31	17.67	16.93
经营活动现金流出量	13.79	13.48	14.86
经营活动现金流量净额	**3.52**	**4.19**	**2.07**
投资活动现金流入量	4.52	2.85	3.29
投资活动现金流出量	11.29	17.55	6.53
投资活动现金流量净额	**-6.78**	**-14.70**	**-3.23**
筹资活动前现金流	**-3.26**	**-10.51**	**-1.16**
筹资活动现金流入量	11.28	15.04	15.69
筹资活动现金流出量	3.58	7.79	14.85
筹资活动现金流量净额	**7.70**	**7.25**	**0.84**
现金收入比	77.25	77.93	80.24

资料来源：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16.93亿元，同比下降4.19%，主要系销售收入同比下降所致；经营活动现金流出14.86亿元，同比增长10.21%，主要系原料采购中现款支付占比增加所致。2020年，公司经营活动现金净流入2.07亿元，同比下降50.58%。2020年，公司

现金收入比为80.24%，同比提高2.31个百分点，考虑到公司采用部分承兑汇票结算，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入3.29亿元，同比增长15.42%，主要系取的投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出6.53亿元，同比下降62.82%，主要系投资支付的现金减少所致，公司投资支付的现金主要用于购买科华微电子35.5%的股权以及北旭电子45%的股权所致。2020年，公司投资活动现金净流出3.23亿元，同比下降78.00%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额-1.16亿元。公司对筹资活动有一定的依赖。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入15.69亿元，同比增长4.29%；筹资活动现金流出14.85亿元，同比增长90.69%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入0.84亿元，同比下降88.47%。

2021年1－3月，公司实现经营活动现金由上年同期的净流出转为净流入0.55亿元，主要系报告期内回款较上年同期好转所致。2021年1－3月公司实现投资活动现金净流出4.46亿元，同比增长105.68%，主要系报告期内收并购子公司股权款所致。2021年1－3月公司实现筹资活动现金由上年同期的净流出转为净流入7.37亿元，主要系报告期内收到可转债募集资金所致。

6. 偿债能力

2020 年，公司整体偿债指标表现减弱，但仍属较强，或有负债规模较小，整体偿债能力较强。同时，考虑到公司在特种橡胶助剂领域具有经营规模大、产业链布局较全、产品种类丰富以及研发能力较强等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的115.86%和103.92%分别下降至109.83%和下降至99.36%，流动资产对流动负债的保障程度仍属较强。截至2020年末，公司现金短期债务比由上年末的0.94倍下降至0.83倍，现金类资产对短期债务的保障程度减弱。整体看，公司短期偿债能力仍属较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为5.84亿元，同比增长23.21%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.12%）、计入财务费用的利息支出（占9.29%）、利润总额（占79.93%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的16.44倍下降至10.75倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA由上年的2.55倍下降至2.50倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度减弱。整体看，公司长期债务偿债能力仍属较强。

截至2020年末，公司无对外担保。

截至2020年末，公司合并范围内涉案金额超过500万元的案件如下：原告江苏省建工集团有限公司承包子公司彤程精化土建工程，在项目进行过程中发生响水3.21爆炸事件，彤程精化无法继续正常经营，该项目被迫暂停。原告诉请金额为700.96万元，目前本案仍处于一审审理阶段。

截至2020年末，公司共获得各家银行授信总额为27.57亿元，尚未使用授信额度为11.99亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

2020 年，母公司资产有所增长，仍以长期股权投资为主；同时母公司负债规模大幅增长，但资产负债率仍属可控；营业利润主要来自投资收益。

截至 2020 年末，母公司资产总额 31.34 亿元，较上年末增长 12.12%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 6.76 亿元(占比 21.56%)，非流动资产 24.58 亿元(占比 78.44%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.71%）、应收账款（占 5.09%）、应收款项融资（占 6.73%）、其他应收款（合计）（占 21.60%）、其他流动资产（占 35.40%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.44%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 2.01 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 17.74 亿元，较上年末增长 3.62%，其中，实收资本为

5.86 亿元（占 33.02%）、资本公积合计 8.60 亿元（占 48.45%）、未分配利润合计 2.09 亿元（占 11.80%）、盈余公积合计 0.85 亿元（占 4.76%），所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 13.60 亿元，较上年末增长 25.57%。其中，流动负债 13.38 亿元（占比 98.44%），非流动负债 0.21 亿元（占比 1.56%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 95.95%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 93.99%）、递延所得税负债（占 6.01%）、构成。母公司 2020 年资产负债率为 43.38%，较 2019 年提高 4.65 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 1.40 亿元，利润总额为 2.30 亿元。

现金流方面，截至 2020 年末，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为流出 0.62 亿元。母公司投资活动现金净流出 1.66 亿元。母公司筹资活动现金净流入 0.78 亿元。2021 年一季度，母公司经营活动现金净流入 0.42 亿元，投资活动现金净流出 4.44 亿元，筹资活动现金净流入 7.62 亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对“彤程转债”保障能力较强。

“彤程转债”为本次跟踪评级所涉及的债券，待偿还余额 8.00 亿元，到期日为 2027 年 1 月 26 日。

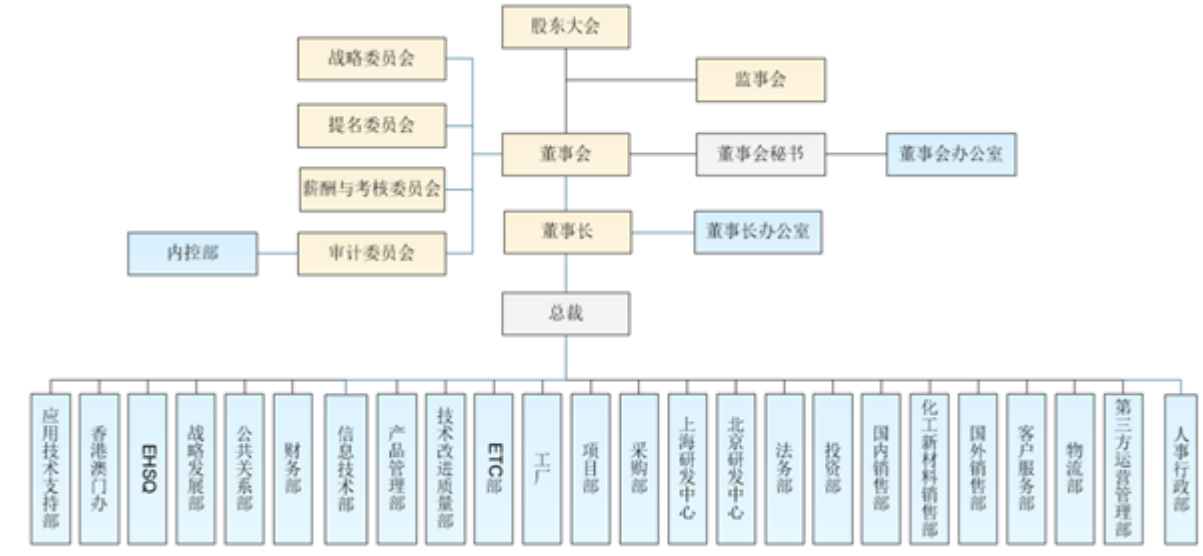
2020 年，公司经营活动现金流入量为 16.93 亿元，经营活动净现金流为 2.07 亿元，EBITDA 为 5.84 亿元，对“彤程转债”的保障倍数分别为 2.12 倍、0.26 倍和 0.73 倍。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 17.12 亿元，对“彤程转债”的保障倍数为 2.14 倍。

同时，考虑到“彤程转债”未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

十二、 结论

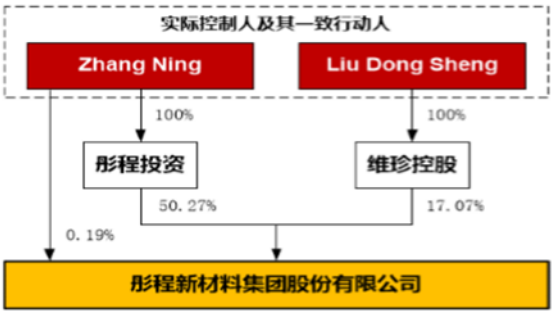
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“彤程转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末公司一级及重要二级子公司概况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）
1	彤程精细化工（江苏）有限公司	化工产品生产销售	90.9
2	上海彤程化工有限公司	化工贸易	100
3	北京彤程创展科技有限公司	技术开发	100
4	常州常京化学有限公司	化工产品制造批发	100
5	彤程化学（中国）有限公司	化工产品制造批发	100
6	华奇（中国）化工有限公司	制造批发	100
7	RED AVENUE GROUP LTD	化工贸易	100
8	SINO LEGEND HOLDING GROUP LTD	化工贸易	100
9	SKY CHEMICAL HOLDING GROUP LTD	化工贸易	100
10	RED AVENUE GROUP（ MACAO COMMERCIAL OFF SHORE LTD	化工贸易	100
11	HongKong Sino Legend Investment Limited	投资管理	100
12	上海彤中企业管理有限公司	管理咨询	87.75
13	上海彤程电子材料有限公司	化工及电子专用材料贸易	100

资料来源：公司提供

附件 2　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）	14.48	11.34	11.35	17.12
资产总额（亿元）	31.68	40.93	45.84	59.05
所有者权益（亿元）	23.09	24.15	26.13	29.67
短期债务（亿元）	3.70	12.10	13.70	15.46
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.93	8.20
全部债务（亿元）	3.70	12.10	14.63	23.67
营业收入（亿元）	21.75	22.08	20.46	5.74
利润总额（亿元）	4.97	3.78	4.67	1.73
EBITDA（亿元）	5.57	4.74	5.84	--
经营性净现金流（亿元）	3.52	4.19	2.07	0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.69	2.61	2.29	--
存货周转次数（次）	10.16	8.23	6.99	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.61	0.47	--
现金收入比（%）	77.25	77.93	80.24	80.26
营业利润率（%）	35.74	34.33	33.11	33.87
总资本收益率（%）	15.80	9.63	11.80	--
净资产收益率（%）	17.83	13.26	16.33	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	3.45	21.66
全部债务资本化比率（%）	13.81	33.37	35.89	44.37
资产负债率（%）	27.12	40.99	43.00	49.74
流动比率（%）	275.55	115.86	109.83	140.61
速动比率（%）	256.44	103.92	99.36	127.98
经营现金流动负债比（%）	43.97	25.36	11.27	--
现金类资产/短期债务（倍）	3.91	0.94	0.83	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	47.81	16.44	10.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.66	2.55	2.50	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径数据已将其他应付款中的有息债务调整至短期债务；
资料来源：公司提供

附件 3　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）	6.43	3.58	2.01	8.00
资产总额（亿元）	19.76	27.95	31.34	41.48
所有者权益合计（亿元）	16.91	17.13	17.74	18.70
短期债务（亿元）	2.02	10.49	12.94	14.09
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.20	7.24
全部债务（亿元）	2.02	10.49	13.14	21.32
营业收入（亿元）	2.81	1.44	1.40	0.58
利润总额（亿元）	2.11	2.21	2.30	-0.07
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	0.34	-0.62	0.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.62	1.81	4.12	--
存货周转次数（次）	22.92	13.91	12.53	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	109.55	186.38	59.86	59.61
营业利润率（%）	22.95	14.59	23.08	21.23
总资本收益率（%）	10.85	8.06	7.68	--
净资产收益率（%）	12.14	13.00	13.36	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	1.11	27.91
全部债务资本化比率（%）	10.66	37.98	42.55	53.28
资产负债率（%）	14.43	38.73	43.38	54.92
流动比率（%）	311.19	61.22	50.49	108.36
速动比率（%）	308.02	60.42	49.85	107.63
经营现金流动负债比（%）	3.98	3.13	-4.60	--
现金类资产/短期债务（倍）	3.19	0.34	0.16	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2021 年一季度财务数据未经审计；

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+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+其他流动负债中有息部分
长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分
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 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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。