

山东玻纤集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4593号

联合资信评估股份有限公司通过对山东玻纤集团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，确定维持山东玻纤集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“山玻转债”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

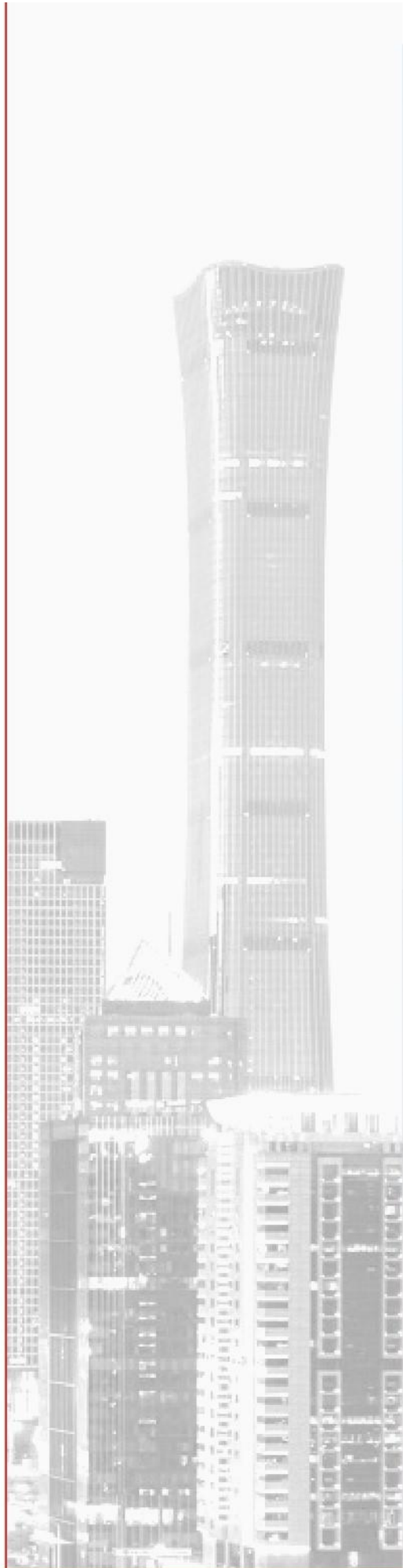
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东玻纤集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东玻纤集团股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21
山玻转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国规模较大的玻璃纤维及其制品生产企业之一，在玻璃纤维产能规模和股东支持等方面具有综合竞争优势。跟踪期内，公司控股股东变更为山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”），实际控制人仍为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）；公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。2023 年，受玻纤行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，公司主要玻纤产品销售价格大幅下降，影响公司营业总收入和利润总额同比均有所下降；债务负担有所加重，长、短期偿债能力指标表现下降，间接融资渠道畅通；公司在建项目存在一定资本支出压力，若玻纤行业下游需求持续不及预期，公司或面临新增产能无法消化的风险。此外，公司作为高新技术企业，承担部分产业升级项目，可获得相应的税收优惠及补贴奖励，能够对公司盈利形成一定补充。

2023 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“山玻转债”余额的保障程度较好。“山玻转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“山玻转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司产能规模进一步上升，并向高附加值产品延伸，公司主营业务盈利能力及抗风险能力有望增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：下游需求大幅增长拉动公司玻纤产品销量大幅提升；公司研发水平、品牌地位和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；在建项目产能释放情况良好使得盈利和经营获现能力显著提高；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：玻纤行业下游需求持续减弱，供需持续失衡，市场竞争加剧，公司产品销售价格持续下降导致公司亏损；在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司主业具备规模优势。**截至 2023 年底，公司玻纤纱设计年产能达 41 万吨，位居国内第四。
- **股东实力强，可为公司提供有力支持。**公司为山能集团下属上市公司，部分融资享有山能集团及其子公司给予的担保支持。

关注

- **玻纤行业下游需求增长不及预期，供需持续失衡，公司盈利能力下降。**2023 年，受玻纤行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，公司主要玻纤产品销售价格大幅下降，玻纤产品毛利率大幅下降至 10.95%，公司营业总收入同比下降 20.84%至 22.02 亿元，利润总额同比下降 82.31%至 1.12 亿元。
- **公司债务负担有所加重。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 48.15%至 23.69 亿元，主要系长、短期借款和应付票据增长所致；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 58.05%、45.94%和 33.43%，较上年底分别增长 14.32 个百分点、9.91 个百分点和 8.20 个百分点。
- **在建项目存在一定资本支出压力；未来或面临新增产能无法消化的风险。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为 30 万吨高性能（超高模）玻纤智造项目，尚需投资金额 21.80 亿元，存在一定资本支出压力。公司在建产能规模较大，未来，若玻纤行业下游需求持续不及预期，供需持续失衡，同业竞争加剧，公司或面临新增产能无法消化的风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	4
			企业管理	2
			经营分析	2
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
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁻

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

主要财务数据

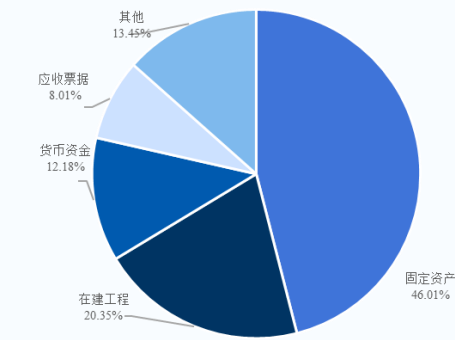
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.55	15.23	17.15
资产总额（亿元）	50.46	66.47	68.11
所有者权益（亿元）	28.39	27.88	27.06
短期债务（亿元）	6.41	9.69	11.38
长期债务（亿元）	9.58	14.00	16.58
全部债务（亿元）	15.99	23.69	27.96
营业总收入（亿元）	27.81	22.02	5.15
利润总额（亿元）	6.35	1.12	-0.81
EBITDA（亿元）	7.22	5.00	--
经营性净现金流（亿元）	6.53	5.47	0.91
营业利润率（%）	27.85	9.47	-3.92
净资产收益率（%）	18.87	3.78	--
资产负债率（%）	43.73	58.05	60.27
全部债务资本化比率（%）	36.03	45.94	50.82
流动比率（%）	135.43	87.57	97.13
经营现金流动负债比（%）	58.01	23.34	--
现金短期债务比（倍）	1.80	1.57	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	9.63	7.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	4.73	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	35.30	36.31	37.80
所有者权益（亿元）	22.05	21.13	20.63
全部债务（亿元）	11.02	12.03	13.77
营业总收入（亿元）	13.76	9.87	1.88
利润总额（亿元）	3.03	0.68	-0.52
资产负债率（%）	37.53	41.81	45.42
全部债务资本化比率（%）	33.32	36.28	40.02
流动比率（%）	352.85	234.02	209.35
经营现金流动负债比（%）	49.81	74.23	--

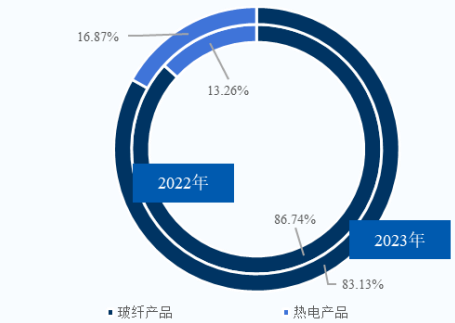
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告甲部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

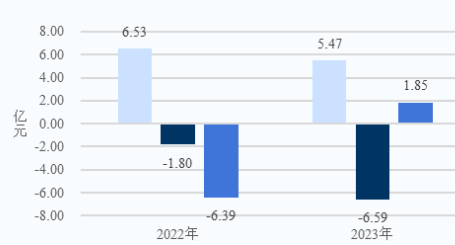
2023 年底公司资产构成



2022—2023 年公司收入构成

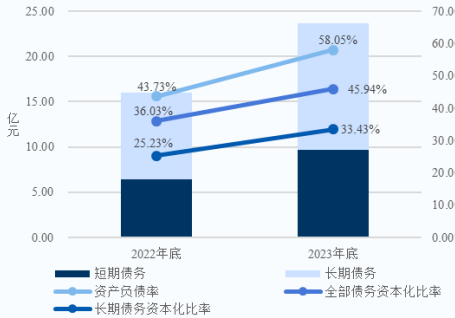


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

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	特殊条款
山玻转债	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/11/08	转股修正条款、有条件赎回条款等

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
山玻转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/13	王进取 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
山玻转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2021/05/24	华艾嘉 候珍珍	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王进取 wangjq@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于山东玻纤集团股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司由临沂矿业集团有限责任公司（以下简称“临矿集团”）出资设立并经多次增资，于 2020 年 9 月首次公开发行股票（股票简称“山东玻纤”，股票代码：605006.SH）。2023 年 2 月，临矿集团将持有公司的 52.74% 股份无偿划转给山东能源集团新材料有限公司（以下简称“山能新材料”），公司直接控股股东由临矿集团变更为山能新材料。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 6.11 亿元；控股股东山能新材料持有公司 3.16 亿股股份，占公司总股本的 51.79%。山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）通过山东能源集团有限公司（以下简称“山能集团”）实际控制山能新材料，为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东所持公司股份无质押。

公司主营业务为玻璃纤维及其制品的研发、生产与销售，同时在沂水县范围内提供热电产品。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 6 月底，公司本部内设综合办公室、党群工作部、党委组织部、纪委、规划发展部、财务资产部、安全环保部、生产技术部、市场营销中心、质检中心等多个职能部门。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司 3 家。截至 2023 年底，在职员工合计 2470 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 66.47 亿元，所有者权益 27.88 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023 年，公司实现营业总收入 22.02 亿元，利润总额 1.12 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 68.11 亿元，所有者权益 27.06 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.15 亿元，利润总额-0.81 亿元。

公司注册地址：山东省临沂市沂水县工业园；法定代表人：张善俊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已全部使用完毕。2023 年 6 月 30 日“山玻转债”转股价格调整为 11.12 元/股。截至 2024 年 3 月底，“山玻转债”累计已有 7.50 万元转换为公司 A 股股票，占可转债转股前公司已发行股份总额的比重较小，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
山玻转债	6.00	6.00	2021/11/08	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

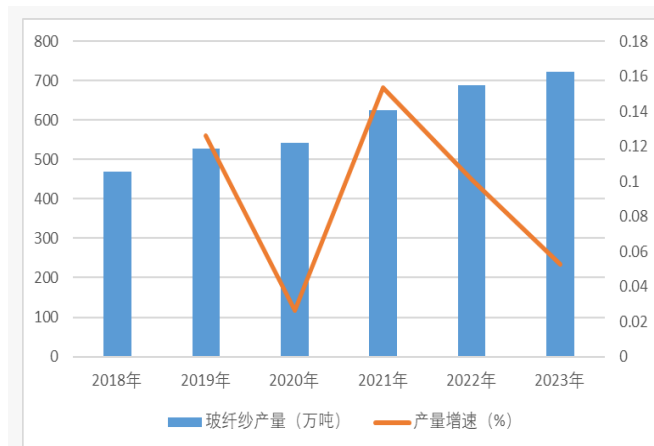
五、行业分析

2023 年，玻纤行业各应用细分市场的需求增长普遍不及预期、供需持续失衡，中国玻璃纤维纱总产量增速显著放缓，大部分玻璃纤维纱产品均已处于历史最低价，出口金额同比有所下降。上游煤炭价格持续走弱后有所反弹。未来，玻纤行业持续推进供给侧结构性改革，开辟发展新领域。

2023 年，受房地产下行、地方债务危机等问题影响，玻纤行业各应用细分市场的需求增长普遍不及预期、供需持续失衡，在此背景下，2023 年中国规模以上玻璃纤维及制品制造企业主营业务收入同比下降 9.6%，利润总额同比下降 51.4%。

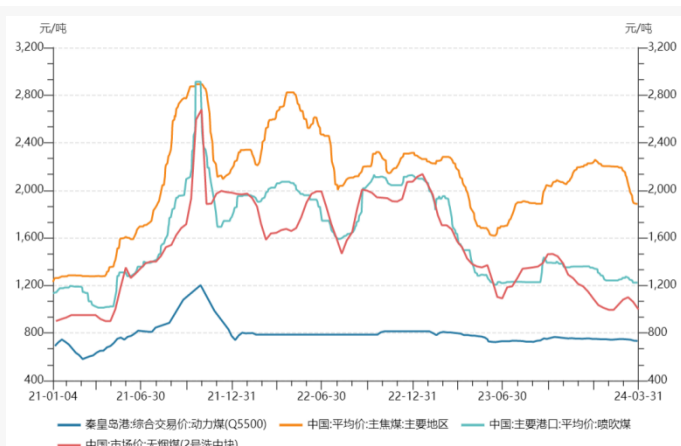
受市场复苏缓慢以及供需持续失衡影响，2023 年以来行业多数在建或拟建池窑建设项目延迟投产，部分球窑及中小坩埚拉丝生产企业采取不同程度减产措施。根据中国玻璃纤维工业协会统计数据，2023 年，中国玻璃纤维纱总产量为 723 万吨，同比增长 5.2%，增速较 2022 年下降 5 个百分点，增速显著放缓。分品种看，各类无碱玻璃纤维纱（含高模量及超细纱）总产量约为 687.4 万吨（占玻纤纱总产量的 94%），同比增长约 6.5%；中碱玻璃纤维纱总产量约为 34.8 万吨，同比下降 16.1%；耐碱、高强、低介电、异形、复合、本体彩色及高硅氧、石英、玄武岩等各类高性能及特种玻纤纱（不含高模量及超细纱）总产量约为 9.8 万吨，同比增长约 11.3%。

图表 2 • 中国玻纤纱产量及增速情况



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，联合资信整理

图表 3 • 中国主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

上游原材料采购方面，2023 年以来，由于海外煤炭供应较为充足，受房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，国内煤炭价格从之前年度的高位震荡回落。动力煤价格方面，在经历小幅企稳反弹后，2023 年 4 月起动力煤需求进入淡季，随着大秦线检修完成后港口煤调入恢复，在库存压力下动力煤价格持续走弱。2023 年 7 月以来，在国内大部分地区气温逐渐走高导致用电需求增长的带动下，国内动力煤消费显著增加，市场预期有所扭转，动力煤价格整体呈窄幅增长态势。焦煤方面，由于属于稀缺煤种，国内低硫优质主焦煤资源有限，整体供需偏紧，但价格更依赖于下游钢铁等行业的景气度。2023 年，焦煤价格整体呈“V”字形走势。

下游需求方面，受中美芯片及科技战影响，全球消费电子升级换代步伐放缓，同时电子产品逐渐趋于小型化，带动电子用玻纤毡布制品向轻薄化发展，市场更加注重产品品质提升而非产能扩张，2023 年我国玻璃纤维电子纱总产量同比下降约 2.2%（资料来源：中国玻璃纤维工业协会，下同）；工业用玻璃纤维毡布制品在建筑节能、道路土工、电气绝缘、环保过滤等诸多领域市场需求保持稳中有增，其中新能源及储能建设、新能源汽车生产等各类工业织物制品增速较快，拉动玻璃纤维工业纱总产量同比增长 7.9%，玻纤在新能源领域的渗透率稳步提升；2023 年，汽车、能源、化工领域用热固性复合材料需求保持稳中有增，玻璃纤维增强热固性复合材料制品总产量同比增长约 7.3%。

从价格上看，受玻纤行业前期产能快速扩张及“双节”需求季节性回落影响，2023 年年初池窑企业库存压力快速加大，部分中小池窑企业因资金链紧张而率先开启降价模式，直接纱等部分规格化大宗产品价格屡创新低；四季度，部分池窑企业为有效削减库存以便迎接市场新一轮季节性回落，再度启动降价模式。目前，大部分玻璃纤维纱产品均已处于历史最低价。

出口方面，2023 年，我国玻璃纤维及制品出口总量为 179.7 万吨（不包括玻璃棉及其制品），同比增长 3.5%；出口金额 26.6 亿美元，同比下降 11.5%。

未来，玻纤行业解决供需失衡问题势在必行，持续推进供给侧结构性改革，开辟发展新领域新赛道，长期来看，光伏新能源、海洋工程、智慧物流及安全防护、节能降碳等领域具备较大的应用价值和 market 潜力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司玻纤产能位居国内第四，保持一定的生产规模、产品质量和技术优势；公司控股股东变更为山能新材料，实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司直接控股股东由临矿集团变更为山能新材料，山能新材料持有公司 51.79% 的股份；实际控制人无变化，仍为山东省国资委。截至 2024 年 3 月底，公司控股股东所持公司股份无质押。

企业规模和竞争力方面，公司拥有无碱纱、C-CR 特种纱等品种的玻纤纱及玻纤制品。截至 2023 年底，公司共有 6 条玻纤生产线，设计年产能 41 万吨，位居全国第四。公司产品通过了 ISO9001/ISO14001/OHSAS18001 体系认证，且通过了欧盟的 RoHS 测试和 REACH 测试。公司产品销售市场遍布全国绝大部分省、市、自治区，远销欧、美、亚、非洲等多个国家和地区。公司自 2012 年起被连续认定为“高新技术企业”，截至 2023 年底，公司拥有发明专利 78 项，实用新型专利 19 项。2023 年，公司研发投入合计 1.16 亿元，占营业收入比重 5.27%。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91371300672231450Y），截至 2024 年 5 月 27 日，公司本部无已结清/未结清的不良/关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

“山玻转债”系公司首次公开市场发行的债务融资工具，公司无其他逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司进行换届选举，董事长及部分董事、监事、高级管理人员发生变动，主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

2023 年 12 月 7 日，公司选举产生了第四届董事会董事、第四届监事会股东代表监事，并对拟聘任的高级管理人员任职资格进行了审查。公司董事长及部分董事、监事、高级管理人员变动情况见下表。

图表 4 公司董事长及部分董事、监事、高级管理人员变动情况

人员名称	职位	变动情形
李庆文	董事长	离任
张善俊	董事长	选举
张志法	独立董事	离任
刘英新	独立董事	离任
孙琦铎	独立董事	离任
刘长雷	独立董事	选举
王贺	独立董事	选举
安起光	独立董事	选举
朱辉	董事	选举
杨春艳	董事	离任
朱波	董事、总经理	选举
李鑫	监事	离任
霍仁现	监事	选举
崔宝山	副总经理	解聘
杜纪山	副总经理	解聘

资料来源：公司提供

公司董事长张善俊先生，54岁，历任临沂矿务局工程处变电站班长，株柏煤矿机电工区内线组、电管组组长，设备管理员、团支部书记、技术员、车间工会主席等职，临沂矿务局机电运输处、安全监察局、综合开发处副科级管理人员，山东光力士集团池窑项目筹建办公室采购部经理，山东玻纤复合材料有限公司副经理、总经理助理、副总经理兼总工程师，山东玻纤集团股份有限公司副总经理、党委副书记、工会主席，山东玻纤集团股份有限公司党委副书记、工会主席、纪委书记；期间，2013年7月-2020年12月主持沂水县热电有限责任公司全面工作（兼）。

公司董事、总经理朱波先生，43岁，历任淄博矿业集团有限责任公司新型干法水泥项目筹建处工程部、山东东华水泥有限公司（以下简称“东华水泥”）生产部见习、生产部中控操作员、调度值班长、生产部烧成车间副主任、安全监察部副部长、熟料事业部烧成车间主任（副科级）、熟料事业部副部长、烧成车间主任（正科级）、熟料事业部部长、副总工程师，东华水泥党委副书记、工会主席，东华水泥党委委员、总工程师、副总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

（三）重大事项

跟踪期内，公司直接控股股东由临矿集团变更为山能新材料，但实际控制人仍为山东省国资委。

2023年2月，临矿集团将持有公司的52.74%股份无偿划转给山能新材料，公司收到山能新材料转来的中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，获悉国有股权无偿划转事项已于2023年2月9日完成证券过户登记手续，股份性质为限售流通股。本次国有股权无偿划转完成后，临矿集团不再持有公司股份，山能新材料持有公司316441633股股份，占公司总股本的52.74%；公司直接控股股东由临矿集团变更为山能新材料，间接控股股东仍为山能集团。本次国有股权无偿划转事项不会导致公司实际控制人发生变化，公司实际控制人仍为山东省国资委。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受玻纤行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，公司主要玻纤产品销售价格大幅下降，玻纤产品毛利率大幅下降，导致营业总收入和利润总额同比均有所下降。2024年1—3月，受玻纤市场供需失衡的持续影响，公司营业总收入同比有所下降，利润总额由盈转亏。

公司主要从事玻璃纤维及其制品的研发、生产与销售，同时在沂水县范围内提供热电产品。2023年，受玻纤行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，公司主要玻纤产品销售价格大幅下降，玻纤产品毛利率大幅下降至10.95%，公司营业总收入同比下降20.84%至22.02亿元，利润总额同比下降82.31%至1.12亿元。

公司玻纤产品主要包括无碱纱、C-CR特种纱和玻纤制品及其他（毡类、布类等），其中无碱纱为公司主要收入来源。2023年，公司各类玻纤产品收入均有不同程度下降，毛利率水平均大幅下降，其中C-CR特种纱、玻纤制品及其他产品营业利润亏损。公司热电产品主要包括电力、蒸汽、供暖、管网并网，2023年，热电产品收入同比变化不大，营业利润转亏为盈，热电产品占主营业务的比重略有提升。

2024年一季度，公司各类玻纤产品销售规模均有所下降，公司营业总收入同比下降18.09%至5.15亿元；受供需失衡的持续影响，公司玻纤产品销售价格继续下降，玻纤产品营业利润亏损导致公司利润总额由盈转亏。

图表5 • 2022—2023年及2024年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
无碱纱	20.21	73.36%	36.24%	14.84	68.20%	14.42%	2.84	53.79%	-11.02%
C-CR特种纱	2.92	10.60%	10.44%	2.72	12.50%	-6.83%	0.59	11.17%	-19.61%
玻纤制品及其他	0.76	2.77%	12.98%	0.52	2.39%	-1.94%	0.11	2.08%	-4.47%
玻纤产品小计	23.90	86.74%	32.34%	18.09	83.13%	10.95%	3.54	67.05%	-12.21%
电力	0.12	0.44%	4.40%	0.46	2.11%	-26.52%	0.42	7.95%	14.29%
蒸汽	2.23	8.09%	-2.28%	1.83	8.41%	11.75%	0.42	7.95%	10.53%
供暖	1.12	4.06%	-13.66%	1.20	5.51%	-10.91%	0.79	14.96%	-8.69%

管网并网	0.19	0.68%	100.00%	0.17	0.78%	100.00%	0.10	1.89%	100.00%
热电产品小计	3.65	13.26%	-0.32%	3.67	16.87%	4.04%	1.74	32.95%	8.09%
合计	27.55	100.00%	28.01%	21.76	100.00%	9.78%	5.28	100.00%	-5.53%

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（1）玻纤业务

2023 年，公司主要原材料采购模式较上年无变化，大部分原材料采购价格均呈下降趋势，公司采购集中度尚可；公司采用“以销定产”的生产模式，销售全部采用直销模式，产销量均有所增长；受行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，公司主要玻纤产品销售价格大幅下降，影响当期收入及利润。

采购方面，2023 年，公司原材料仍主要为矿石原料、化工原料、能源类三大类，采购模式未发生变化，公司每月下达订单，按月度需求量、分批次进行采购，采购周期一般确定为 30 天，采用月结 30~60 天的结算政策；从结算方式来看，公司主要采用票据方式结算。

2023 年，公司主要原材料除白云石、化工原料和原煤采购量有所增长外，其他原材料采购量均有所下降。从价格来看，高岭土和天然气价格有所增长，其余原材料采购价格均呈下降趋势。

2023 年，公司保持了与主要原材料供应商较为稳定的合作关系，向前五名原材料供应商采购金额占年度采购总额 29.19%，较上年有所下降，采购集中度尚可。

图表 6 • 公司主要原材料采购情况

项目		2022 年	2023 年
叶腊石	采购金额（亿元）	2.57	1.54
	采购数量（万吨）	53.83	40.70
	单价（元/吨）	478.32	379.57
生石灰	采购金额（亿元）	0.92	0.73
	采购数量（万吨）	11.36	10.68
	单价（元/吨）	810.15	681.53
石灰石	采购金额（亿元）	0.04	0.03
	采购数量（万吨）	1.69	1.31
	单价（元/吨）	258.29	230.31
白云石	采购金额（亿元）	0.21	0.19
	采购数量（万吨）	6.81	7.25
	单价（元/吨）	303.54	261.38
高岭土	采购金额（亿元）	0.20	0.22
	采购数量（万吨）	3.24	1.10
	单价（元/吨）	624.29	869.18
纯碱	采购金额（亿元）	0.32	0.25
	采购数量（万吨）	1.26	1.04
	单价（元/吨）	2573.01	2403.03
化工原料	采购金额（亿元）	2.52	2.09
	采购数量（万吨）	1.13	1.33
	单价（元/kg）	22.32	15.70
托盘	采购金额（亿元）	0.22	0.17
	采购数量（万个）	36.06	32.00
	单价（元/个）	61.36	55.00
原煤	采购金额（亿元）	0.34	3.31
	采购数量（万吨）	39.70	35.67

天然气	单价（元/吨）	946.10	926.79
	采购金额（亿元）	2.71	2.61
	采购数量（万 m ³ ）	7634.29	7150.96
	单价（元/m ³ ）	3.56	3.64

资料来源：公司提供

从生产和销售方面来看，2023 年，公司仍采用池窑法生产玻璃纤维，形成玻纤纱和玻纤制品两大类产品，并拥有无碱纱、C-CR 特种纱、湿法薄毡、壁布和方格布等多个品种的玻纤纱及玻纤制品；生产模式为“以销定产”。公司产品仍全部采用直销的方式，最终用户与非最终用户在产品定价、账期、退换货等销售政策方面仍基本保持一致；内销结算方面，待货物交付后凭客户签字的回单确认收入；外销结算方面，凭海关出具的出口报关单确认收入；从结算方式来看，公司主要采用票据方式结算。

2023 年，公司主要玻纤产品无碱纱和 C-CR 特种纱产能较上年无变化，产销量均有所增长，产能利用率和产销率亦有所上升；受玻纤行业下游需求增长不及预期、供需持续失衡影响，无碱纱和 C-CR 特种纱销售价格均大幅下降，是公司营业总收入和利润总额下降的主要原因。

2023 年，公司前五大客户销售收入占比为 12.68%，较上年有所下降，集中度较低。

2023 年 7 月，公司发布公告《山东玻纤集团股份有限公司关于购买欧文斯科宁在线短切生产设备及欧文斯科宁授予公司相关技术使用权的公告》，公司购买欧文斯科宁复合材料（中国）有限公司（以下简称“欧文斯科宁”）（截至 2023 年底公司第一大客户）在公司的在线短切产品生产设备，欧文斯科宁授予公司在线短切产品技术特许使用权并进行技术服务，有利于公司优化公司产品。

图表 7 • 公司主要产品生产及销售情况

项目		2022 年	2023 年
无碱纱	产能（万吨）	33.00	33.00
	产量（万吨）	41.62	42.38
	产能利用率（%）	126.12	128.42
	销量（万吨）	39.49	41.24
	产销率（%）	94.88	97.31
	销售单价（元/吨）	5117.83	3584.95
C-CR 特种纱	产能（万吨）	8.00	8.00
	产量（万吨）	6.22	6.41
	产能利用率（%）	77.75	80.13
	销量（万吨）	5.48	6.98
	产销率（%）	88.10	108.89
	销售单价（元/吨）	5334.73	3893.99

资料来源：公司提供

（2）热电业务

公司热电业务仍采用以热定电模式。2023 年，受益于原煤采购价格下降，公司加大电力生产，电力产品产销量增长带动电力业务收入有所增长；受下游蒸汽需求减弱影响，公司蒸汽产品产销量下降，蒸汽业务收入有所下降。2023 年，公司供暖面积同比有所增长。

公司热电业务的经营主体为沂水县热电有限责任公司，主要在沂水县范围内提供热电产品。热电业务仍采用遵循以热定电的模式，与用热客户签订合同，根据用热面积决定供热量，同时修建部分供热管道，用热客户缴纳供暖网建设配套费及用热费。供电方面，公司仍根据供热量决定发电总量，一部分电量供山东玻纤和临沂天炬节能材料科技有限公司（以下简称“天炬节能”）玻纤生产线使用（因国家政策需要，2023 年 8 月开始天炬节不使用内部电，11 月公司本部逐渐不使用内部电），剩余部分电力销售给供电公司，并入国家电网。蒸汽方面，公司蒸汽产品主要满足城区供暖以及工业蒸汽用户需要。

采购方面，2023 年，公司热电产品的主要原材料仍为原煤，各项成本占比仍较为稳定；原煤采购价格由 946.10 元/吨下降至 926.79 元/吨。

产销方面，2023 年，受煤炭价格下降影响，售电效益提升，公司加大电力生产使得电力产量有所增长，同时提高对外销量的比重；蒸汽产量同比有所下降，主要系下游工业蒸汽用户减少导致蒸汽需求量下降所致；供暖面积同比有所增长。

销售价格方面，公司电力及供暖产品仍由物价局统一定价，蒸汽产品由物价局核定最高价，原材料至终端产品价格的传导存在一定滞后性。2023 年，公司电力销售价格略有下降，但电力产品对外销售量大幅增长带动电力业务收入增加 989 万元；蒸汽销售价格同比下降 11.50%，且蒸汽销量下降导致整体收入减少 4453 万元；热电联产按照收入占比分摊成本，电力产品成本较上年增长 1714 万元，蒸汽产品成本较上年减少 7239 万元，因此造成电力产品和蒸汽产品毛利率出现不同方向变动。供暖方面，2023 年，居民供暖价格略有增长，办公供暖价格保持稳定。

图表 8 • 公司热电产品产销量情况

项目		2022 年	2023 年
电力	产量（亿千瓦时）	3.53	3.90
	对外销量（亿千瓦时）	0.27	1.34
	内部用量（亿千瓦时）	3.26	2.56
蒸汽	产量（万吨）	75.45	70.00
	对外销量（万吨）	67.54	63.00
	内部用量（万吨）	7.91	7.00
供暖	产量（万 m ² ）	472.21	507.00
	销量（万 m ² ）	472.21	507.00

注：1. 电力：产量=对外销量+内部用量-外购电量；2. 供暖季为每年 11 月 15 日—次年 3 月 15 日

资料来源：公司提供

图表 9 • 公司热电产品销售价格变动情况

产品类别		2022 年	2023 年
电力（元/度）		0.4372	0.3460
蒸汽（元/吨）		329.87	290.92
供暖	办公供暖（元/m ² ）	33.94	33.94
	居民供暖（元/m ² ）	23.00	23.69

资料来源：公司提供

2 经营效率

截至 2023 年底，公司经营效率指标较上年底均有所下降，在同行业中表现尚可。

截至 2023 年底，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.24 次、7.62 次和 0.38 次，较上年底分别下降 1.30 次、2.66 次和 0.17 次。

同业对比方面，公司存货周转率和应收账款周转率均高于行业中位数水平，总资产周转率低于行业中位数水平。

图表 10 2023 年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
长海股份	7.74	6.10	0.44
中国巨石	2.47	9.70	0.30
正威新材	2.45	3.45	0.65
中材科技	5.39	3.90	0.50
中位数	3.93	5.00	0.47
山东玻纤	7.62	24.72	0.38

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind

3 在建项目

公司在建项目尚需投资金额较大，存在一定资本支出压力；未来，若玻纤行业下游需求持续不及预期、供需持续失衡，公司或面临新增产能无法消化的风险。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为 30 万吨高性能（超高模）玻纤智造项目，尚需投资金额 21.80 亿元，存在一定资本支出压力。未来，若玻纤行业下游需求持续不及预期，供需持续失衡，同业竞争加剧，公司或面临新增产能无法消化的风险。

30 万吨高性能（超高模）玻纤智造项目由公司子公司临沂天炬节能材料科技有限公司（以下简称“天炬节能”）承建，建设地点位于天炬节能厂区及部分新征土地；共建设三条池窑拉丝生产线，包括一条超高模量 3 万吨生产线，一条高模量 12 万吨生产线，一条 15 万吨 ECER 生产线。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	计划总投资	已完成投资	2024 年 4—12 月投资计划	2025 年投资计划	2026 年及以后投资计划	资金来源	建设进度	达产时间
30 万吨高性能（超高模）玻纤智造项目	30 万吨	36.64	14.92	2.04	17.99	1.69	银行贷款+自有资金	项目一期已建设完成，二期暂未开工建设	预计 2025 年 7 月
年产 30 万吨叶腊石粉料技改项目	15 万吨	0.99	0.91	0.08	--	--	银行贷款+自有资金	已建设完工	预计 2024 年 7 月
合计	--	37.63	15.83	2.12	17.99	1.69	--	--	--

资料来源：公司提供

4 未来发展

未来，公司将继续以玻纤业务为基础，重点发展高端复合材料领域，不断拓展产品应用市场。

公司将以“高端化、数智化、专业化、国际化”作为发展方向，以玻纤业务为基础，持续布局“纤维+制品”，重点发展高端复合材料领域；加快高性能纤维及复合材料研发；拓展碳纤维和生物基纤维领域；推动新旧动能转换和智能化数字化转型；推进“智能工厂”建设；加强国际化布局；公司将充分利用山能集团的风电、光伏等绿色电力能源，进行绿色能源替代。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，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，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司较 2022 年底无变化；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 3 家，较 2023 年底无变化，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

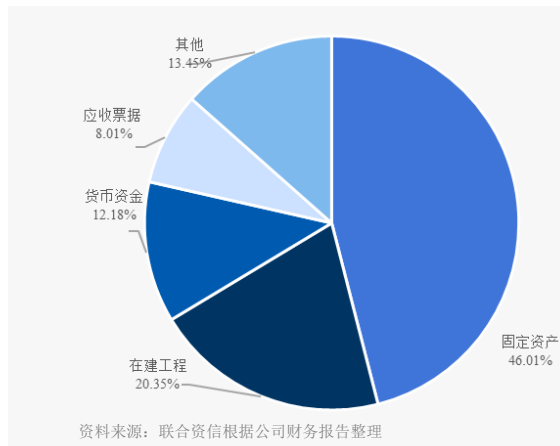
截至 2023 年底，公司在建工程大幅增长拉动资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，固定资产占比较高；所有者权益有所下降，权益结构稳定性一般；受长、短期借款和应付票据增长影响，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重。2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，盈利能力下降；公司经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量较差，经营活动现金净流入无法覆盖投资需求，筹资活动现金由净流出转为净流入。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 31.73%至 66.47 亿元，主要系 30 万吨高性能（超高模）玻纤智造项目拉动在建工程大幅增长所致，资产构成仍以非流动资产为主。其中，公司考虑未来兑付风险将信用等级较低的银行承兑汇票计入应收票据，使得应收款项融资较上年底下降 87.77%至 0.71 亿元，应收票据较上年底增长 5.32 亿元；货币资金较上年底增长 40.29%至 8.10 亿元，主要系项目建设需要，部分银行贷款发放增加所致；交易性金融资产较上年底增加 1.81 亿元，主要系结构性存款增加所致；公司存货主要由库存商品（占 64%）和原材料（占 27.96%）构成，累计计提跌价准备 0.15 亿元。公司固定资产占非流动资产比例仍较大，截至 2023 年底，固定资产较上年底下降 8.99%至 30.59 亿元，主要系机器设备减少所致，累计计提折旧 17.98 亿元，累计计提减值准备 0.27 亿元；固定资产成新率 65.30%，成新率一般。截至 2023 年底，公司资产受限比例为 18.10%，主要为固定资产，受限比例一般。截至 2024 年 3 月底，公司合

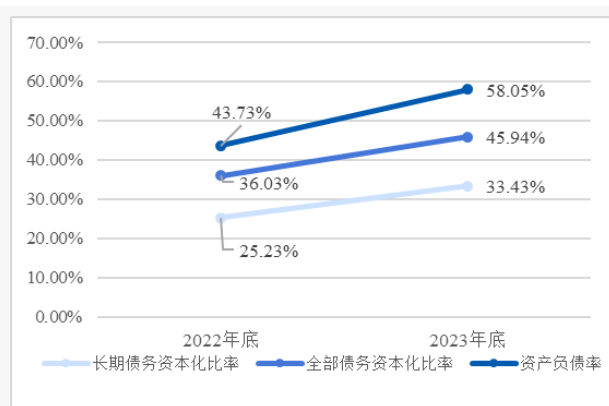
并资产总额 68.11 亿元，较上年底有所增长，主要系货币资金增长所致；资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.80%至 27.88 亿元，主要系未分配利润减少所致，所有者权益结构较上年底变化不大，其中未分配利润占比为 48.51%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益较上年底略有下降，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

图表 12 • 2023 年底公司资产构成



图表 13 • 2022—2023 年底公司债务指标情况



截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 74.87%至 38.59 亿元，主要系应付款项、其他流动负债和长期借款大幅增长所致，负债结构以流动负债为主。其中，应付票据较上年底增长 479.71%至 3.18 亿元，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款较上年底增长 214.12%至 8.80 亿元，主要系应付项目建设款增加所致；其他流动负债较上年底大幅增长，主要系将已背书承兑汇票进行重分类导致未终止确认的银行承兑汇票兑付义务大幅增加所致；长期借款较上年底增长 118.92%至 8.66 亿元，主要系银行项目贷款增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.37%至 41.05 亿元，主要系长期借款增加所致，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 48.15%至 23.69 亿元，主要系长、短期借款和应付票据增长所致；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，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 58.05%、45.94%和 33.43%，较上年底分别增长 14.32 个百分点、9.91 个百分点和 8.20 个百分点，债务负担有所加重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 17.99%至 27.96 亿元，主要系长、短期借款增长所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化均有增长。截至 2024 年 3 月底，公司存续债券为“山玻转债”，债券余额为 6.00 亿元，于 2027 年到期。

2023 年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（四）经营方面”。从期间费用看，2023 年，公司费用总额 2.92 亿元，同比变化不大。其中，销售费用和管理费用同比变化不大；研发费用同比增长 13.81%至 1.16 亿元，主要系材料领用增加所致；财务费用同比下降 27.49%至 0.51 亿元，主要系利息费用减少所致。公司期间费用率为 13.28%，费用规模较小。2023 年，公司资产处置收益 1.82 亿元（占营业利润的比重为 170.35%），对营业利润影响较大。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 9.47%、3.13%和 3.78%，同比分别下降 18.38 个百分点、10.62 个百分点和 15.09 个百分点，盈利能力有所下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 18.09%至 5.15 亿元，利润总额亏损 0.81 亿元。

2023 年，受公司销售收入下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降 5.86%至 16.77 亿元；经营活动现金流出量同比变化不大；经营活动现金净流入同比下降 16.17%至 5.47 亿元；现金收入比同比增长 9.01 个百分点至 68.27%，收入实现质量较差。2023 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长导致投资活动现金流出量同比增长 159.00%至 9.53 亿元，投资活动现金净流出大幅增长；公司经营活动现金净流入无法覆盖投资需求。受取得借款收到的现金大幅增加影响，公司筹资活动现金净流出转为净流入。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.91 亿元，投资活动现金净流出 2.31 亿元，筹资活动现金净流入 1.64 亿元。

2 偿债指标变化

2023 年，公司长、短期偿债能力指标表现一般，偿债能力有所下降；间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	135.43	87.57
	速动比率（%）	114.60	75.49

长期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	58.01	23.34
	经营现金/短期债务（倍）	1.02	0.56
	现金类资产/短期债务（倍）	1.80	1.57
	EBITDA（亿元）	7.22	5.00
	全部债务/EBITDA（倍）	2.22	4.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.41	0.23
	EBITDA/利息支出（倍）	9.63	7.80
	经营现金/利息支出（倍）	8.71	8.53

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，受流动负债规模增加影响，公司流动比率和速动比率均有所下降。2023 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度均有所下降；现金类资产对短期债务的保障程度亦有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2023 年，公司 EBITDA 有所下降，主要由折旧（占 63.22%）、计入财务费用的利息支出（占 11.70%）和利润总额（占 22.44%）构成；受 EBITDA 下降影响，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所下降；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度亦有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对合并范围外的担保事项。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 82.53 亿元，尚未使用授信额度 66.76 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，资产结构以非流动资产为主；整体债务负担尚可；受未分配利润减少影响，所有者权益规模有所下降，所有者权益结构稳定性较强。2023 年，公司本部营业总收入规模仍较大，经营活动现金持续净流入，投资活动现金和筹资活动现金均持续净流出。

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，资产构成以非流动资产为主；公司本部货币资金为 3.57 亿元。截至 2023 年底，公司本部负债总额较上年底增长 14.61%至 15.18 亿元，负债构成以流动负债为主；资产负债率较上年底提高 4.29 个百分点至 41.81%；公司本部全部债务 12.03 亿元，以长期债务为主（占 69.47%），全部债务资本化比率 36.28%，公司本部债务负担尚可。受未分配利润减少影响，截至 2023 年底，公司本部所有者权益较上年底下降 4.20%，权益结构稳定性较强。

2023 年，公司本部营业总收入 9.87 亿元，利润总额 0.68 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.91 亿元，投资活动现金流净额为-2.28 亿元，筹资活动现金流净额为-3.65 亿元。

七、外部支持

1 税收优惠及补贴

公司为高新技术企业，同时承担部分产业升级项目，可获得相应的税收优惠及补贴奖励，能够对公司盈利形成一定补充。

税收优惠方面，公司取得了山东省科学技术厅、山东省财政厅和国家税务总局山东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号 GRR202137000372），有效期 3 年，企业所得税优惠期为 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理办法》（国科发火〔2008〕172 号）及《中华人民共和国企业所得税法》《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的相关规定，高新技术企业减按 15%的税率征收企业所得税。根据财政部税务总局公告 2021 年第 6 号《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》，财税〔2019〕38 号《关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2023 年供暖期结束。对供热企业向居民个人（以下统称居民）供热而取得的采暖费收入免征增值税。根据鲁财税〔2021〕6 号《山东省财政厅关于免征地方水利建设基金有关事项的通知》，自 2021 年 1 月 1 日起，山东省免征地方水利建设基金，即对山东省行政区域内缴纳增值税、消费税的企业事业单位和个体经营者，其地方水利建设基金征收比例，由原按增值税、消费税实际缴纳额的 1%调减为 0。根据财政部税务总局公告 2021 年第 6 号《财政部税务总局关于延长部分税收优惠政策执行期限的公告》，财税〔2019〕38 号《关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2023 年供暖期结束。对向居民供

热而收取采暖费的供热企业，为居民供热所使用的厂房及土地免征房产税、城镇土地使用税。

补贴方面，最近三年，公司及子公司承担的自主创新和产业升级项目、节能技术改造奖励项目以及其他产品开发和产业化项目，获得了多项专项资金、奖励和补贴，2023 年，公司共获得政府补助 0.25 亿元，能够对公司盈利形成一定补充。

2 关联担保

公司为山能集团下属上市公司，享有控股股东给予的担保支持。

因公司申请贷款的需要，公司实际及间接控股股东临矿集团（2023 年 2 月之前）、山能集团以及关联自然人为公司提供担保。关联担保具体情况详见附件 2。

八、债券偿还能力分析

2023 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“山玻转债”余额的保障程度较好。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“山玻转债”的保障能力或将增强。

截至 2024 年 3 月底，公司发行的“山玻转债”余额为 6.00 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“山玻转债”余额的保障程度较好。

“山玻转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“山玻转债”的保障能力或将增强。

图表 11 • 公司存续债券偿还能力指标

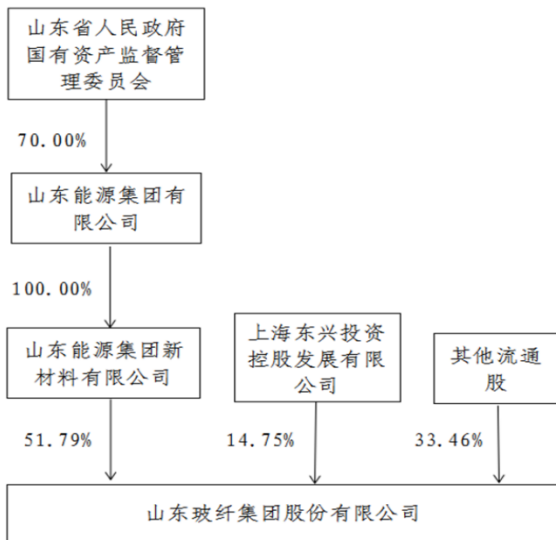
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	6.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.54
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	2.80
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.91
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.83

注：出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算债券偿还能力指标
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

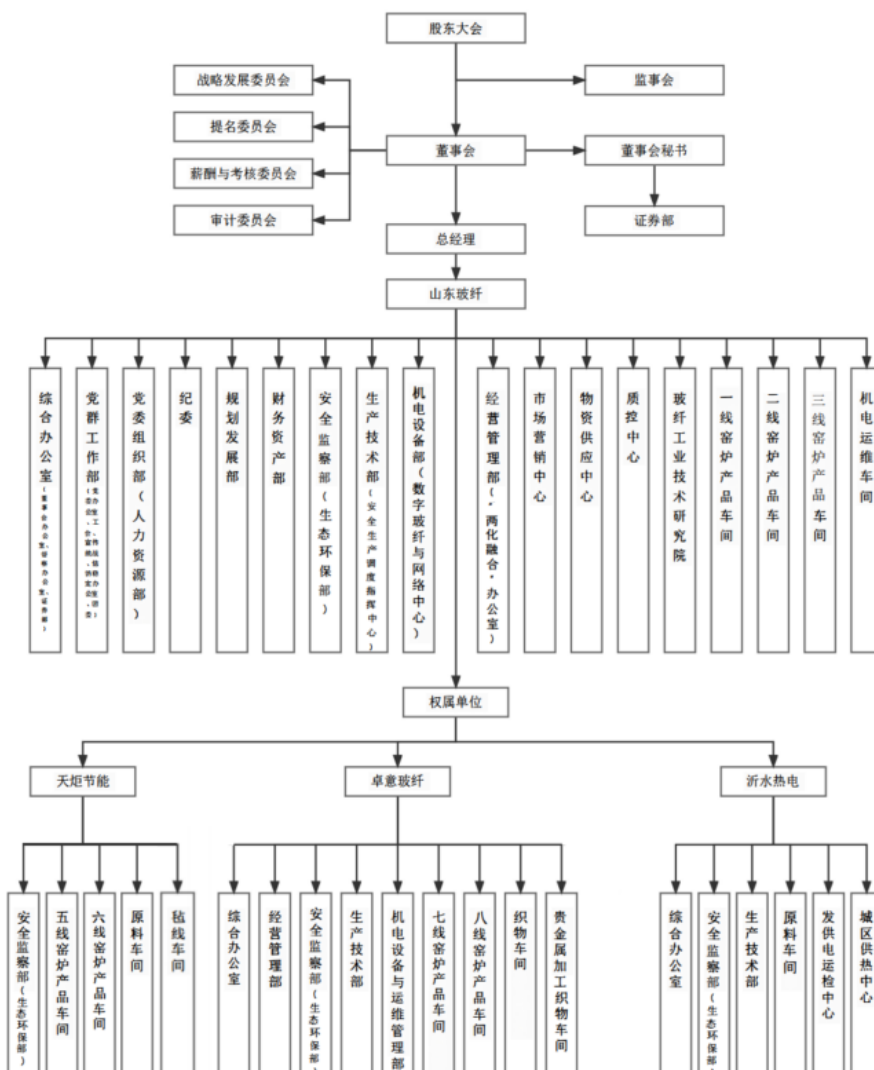
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“山玻转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
沂水县热电有限责任公司	15000.00	在沂水县范围内提供热电产品	100.00%	--	设立
临沂天炬节能材料科技有限公司	91000.00	玻璃纤维及薄毡的生产、销售及叶腊石粉的生产	100.00%	--	设立
淄博卓意玻纤材料有限公司	30000.00	主营业务为玻璃纤维及制品的生产、销售	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2 公司关联担保情况（截至 2023 年底）

担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
山东能源集团有限公司	59600.00	2018/03/01	2022/12/01	是
临沂矿业集团有限责任公司	20080.55	2018/07/24	2023/07/20	是
临沂矿业集团有限责任公司	26000.00	2019/07/29	2022/07/28	是
临沂矿业集团有限责任公司	14000.00	2020/02/24	2022/11/20	是
临沂矿业集团有限责任公司	26000.00	2020/04/30	2026/04/29	是
临沂矿业集团有限责任公司	6000.00	2020/05/25	2022/08/25	是
临沂矿业集团有限责任公司	964.17	2020/12/21	2023/12/21	是
临沂矿业集团有限责任公司	978.19	2020/12/07	2023/12/07	是
临沂矿业集团有限责任公司	2287.90	2020/12/25	2023/12/25	是
临沂矿业集团有限责任公司	1000.00	2021/06/18	2022/06/17	是
临沂矿业集团有限责任公司	120000.00	2022/05/31	2029/07/20	否

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.55	15.23	17.15
应收账款（亿元）	1.03	0.75	1.07
其他应收款（亿元）	0.01	0.00	0.01
存货（亿元）	2.34	2.83	2.97
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	33.61	30.59	29.65
在建工程（亿元）	0.01	13.52	14.10
资产总额（亿元）	50.46	66.47	68.11
实收资本（亿元）	6.00	6.11	6.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.39	27.88	27.06
短期债务（亿元）	6.41	9.69	11.38
长期债务（亿元）	9.58	14.00	16.58
全部债务（亿元）	15.99	23.69	27.96
营业总收入（亿元）	27.81	22.02	5.15
营业成本（亿元）	19.85	19.72	5.30
其他收益（亿元）	0.32	0.31	0.03
利润总额（亿元）	6.35	1.12	-0.81
EBITDA（亿元）	7.22	5.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.48	15.03	2.90
经营活动现金流入小计（亿元）	17.82	16.77	4.22
经营活动现金流量净额（亿元）	6.53	5.47	0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.80	-6.59	-2.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.39	1.85	1.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.54	3.24	--
存货周转次数（次）	10.28	7.62	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.38	--
现金收入比（%）	59.25	68.27	56.42
营业利润率（%）	27.85	9.47	-3.92
总资本收益率（%）	13.76	3.18	--
净资产收益率（%）	18.87	3.78	--
长期债务资本化比率（%）	25.23	33.43	37.99
全部债务资本化比率（%）	36.03	45.94	50.82
资产负债率（%）	43.73	58.05	60.27
流动比率（%）	135.43	87.57	97.13
速动比率（%）	114.60	75.49	84.21
经营现金流动负债比（%）	58.01	23.34	--
现金短期债务比（倍）	1.80	1.57	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	9.63	7.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	4.73	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.99	7.12	7.95
应收账款（亿元）	0.42	0.23	0.43
其他应收款（亿元）	5.71	6.30	7.01
存货（亿元）	0.74	1.28	1.43
长期股权投资（亿元）	6.34	8.52	8.52
固定资产（亿元）	12.75	11.78	11.51
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.01
资产总额（亿元）	35.30	36.31	37.80
实收资本（亿元）	6.00	6.11	6.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	22.05	21.13	20.63
短期债务（亿元）	2.49	3.67	5.05
长期债务（亿元）	8.53	8.36	8.72
全部债务（亿元）	11.02	12.03	13.77
营业总收入（亿元）	13.76	9.87	1.88
营业成本（亿元）	9.41	8.84	2.06
其他收益（亿元）	0.02	0.10	0.01
利润总额（亿元）	3.03	0.68	-0.52
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.14	10.80	0.96
经营活动现金流入小计（亿元）	11.68	11.36	1.01
经营活动现金流量净额（亿元）	2.23	4.91	-0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.03	-2.28	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.24	-3.65	1.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.05	2.44	--
存货周转次数（次）	14.76	8.74	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.28	--
现金收入比（%）	80.94	109.46	50.98
营业利润率（%）	30.99	9.65	-9.91
总资本收益率（%）	9.81	3.58	--
净资产收益率（%）	11.96	3.03	--
长期债务资本化比率（%）	27.89	28.34	29.70
全部债务资本化比率（%）	33.32	36.28	40.02
资产负债率（%）	37.53	41.81	45.42
流动比率（%）	352.85	234.02	209.35
速动比率（%）	336.29	214.67	191.99
经营现金流动负债比（%）	49.81	74.23	--
现金短期债务比（倍）	1.61	1.94	1.57
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持