

浙江龙盛集团股份有限公司

及其发行的 16 龙盛 01、16 龙盛 02、16 龙盛 03 及 16 龙盛 04

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)100143】

**评级对象:** 浙江龙盛集团股份有限公司  
及其发行的 16 龙盛 01、16 龙盛 02、16 龙盛 03 及 16 龙盛 04

	16 龙盛 01 及 16 龙盛 02	16 龙盛 03 及 16 龙盛 04
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 8 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 8 日
<b>前次跟踪:</b>	AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 9 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 9 日
<b>首次评级:</b>	AA+/稳定/AA+/2015 年 10 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 3 月 15 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	2.90	5.87	11.63	16.72
刚性债务	10.40	85.54	92.14	95.46
所有者权益	67.63	72.38	68.80	71.78
经营性现金净流入量	10.72	-75.83	41.30	10.99
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	268.64	399.36	463.53	494.65
总负债	116.05	225.69	274.26	290.67
刚性债务	84.16	177.60	205.44	220.50
所有者权益	152.59	173.67	189.27	203.98
营业收入	148.54	123.56	151.01	42.31
净利润	30.62	24.82	27.32	10.79
经营性现金净流入量	16.30	-60.75	-2.59	-5.37
EBITDA	43.97	41.60	44.14	—
资产负债率[%]	43.20	56.51	59.17	58.76
权益资本与刚性债务 比率[%]	181.31	97.79	92.13	92.51
流动比率[%]	185.87	240.40	244.44	263.19
现金比率[%]	59.78	44.41	49.22	33.98
利息保障倍数[倍]	15.04	8.37	4.65	—
净资产收益率[%]	22.29	15.22	15.05	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	18.51	-63.95	-2.24	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	12.93	-47.38	-3.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.41	9.77	5.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.32	0.23	—

注:根据龙盛集团经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

李育 liyu@shxsj.com  
单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江龙盛集团股份有限公司(简称龙盛集团、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 龙盛 01、16 龙盛 02、16 龙盛 03 及 16 龙盛 04 的跟踪评级反映了 2017 年以来龙盛集团在经营、投资及管理等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在经营成本、融资及偿债等方面继续面临压力。

#### 优势:

- **染料行业步入景气度回升。**跟踪期内,受益于染料下游服装纺织行业回暖,染料行业步入景气周期,公司染料等核心产品销量显著增长。
- **细分行业内龙头地位稳固。**受环保趋严的影响,染料行业中小企业被逐步淘汰,产能集中度提升,产业结构得到改善。龙盛集团作为国内染料、中间体龙头企业,其行业地位较为稳固。
- **产业链一体化和多元化优势。**龙盛集团已形成以染料、助剂、中间体及减水剂产销为核心,房地产、及汽配业务为辅的多元化产业经营体系,且具有一定的上下游产业协同优势。
- **研发、专利及环保优势。**龙盛集团建设年产 10 万吨分散染料清洁生产集成技术改造项目,其中间体“低压液相催化加氢技术”处于国内领先水平。公司环保研发成效不仅可保证企业正常运营,也可节约运营成本,并获取一定的政府补助。公司拥有分散染料核心技术 ZL99104177.1 专利权,使得其掌握了相关行业的话语权。

## 风险：

- **价格波动影响。**染料、中间体等行业易受宏观经济波动影响，相关产品价格的波动可能对龙盛集团业绩产生一定影响。
- **股权投资风险。**龙盛集团股权投资规模较大，投资收益仍存在一定不确定性。
- **汇率变动风险。**龙盛集团拥有的外币性资产和负债面临汇率变动风险，或将存在短期失衡的情况。
- **债务偿付压力。**跟踪期内，龙盛集团刚性债务规模持续扩大，且到期债券累计金额较大，公司债券集中偿付压力较大。
- **房地产项目投融资压力。**龙盛集团大量资金沉淀于房地产项目，且未来仍需持续投入。受项目建设进度和回购安排的影响，资金回笼存在一定的不确定性。
- **环保监管压力。**龙盛集团主营的染料、减水剂及无机化工属于高污染行业，随着环保监察及治理力度的趋严，公司在化工生产运营成本、环保技术投入等方面所承受的压力也不断增加。

## ➤ 未来展望

通过对龙盛集团及其发行的上述公司债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券还本付息安全性很高，并维持上述公司债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 浙江龙盛集团股份有限公司

及其发行的 16 龙盛 01、16 龙盛 02、16 龙盛 03 及 16 龙盛 04

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）及（第二期）（分别简称 16 龙盛 01、16 龙盛 02、16 龙盛 03 及 16 龙盛 04）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据龙盛集团提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对龙盛集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2015 年 12 月 30 日，该公司取得中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）《关于核准浙江龙盛集团股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]3163 号）的债券核准文件，获准发行不超过人民币 50 亿元公司债券。公司于 2016 年 1 月 29 日成功发行第一期公司债券，包括品种一（累进利率，简称“16 龙盛 01”）8.90 亿元及品种二（固定利率，简称“16 龙盛 02”）1.10 亿元，发行期限均为 5 年。公司于 3 月 17 日成功发行第二期公司债券，包括品种一（累进利率，简称“16 龙盛 03”）35 亿元及品种二（固定利率，简称“16 龙盛 04”）5 亿元，发行期限均为 5 年。

截至 2018 年 3 月末，该公司待偿还本金余额为 55.00 亿元，付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 龙盛 04	5.00	5 年	3.93	2016 年 3 月 16 日	50 亿元/2015 年 12 月	正常
16 龙盛 03	35.00	5 年	3.48			正常
16 龙盛 02	1.10	5 年	4.18	2016 年 1 月 28 日		正常
16 龙盛 01	8.90	5 年	3.98			正常
16 龙盛 MTN001	5.00	3 年	5.65	2016 年 11 月 7 日	5 亿元/2016 年 9 月 20 日	正常
合计	55.00	—	—	—	—	—

资料来源：龙盛集团

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、

雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

## (2) 行业因素

受染料下游行业景气度回升的影响，染料需求量持续增加，价格自2017年年初的两次提升后，呈高位波动态势。受益于下游服装纺织行业回暖，2017年以来各染料生产企业业绩呈不同程度增长。此外，在国家环保政策管控下，相关政治力度趋严，落后产能加快出清，行业集中度不断提升，龙头企业市场地位进一步巩固。

### A. 行业概况

#### a. 染料行业

染料是指能使纤维织物或其他物质染成鲜艳而坚固的颜色的物质，根据其性质及应用方法，可将染料分为分散染料、活性染料、硫化染料、直接染料、

酸性染料、还原染料等若干类别，其中分散染料和活性染料产量所占比重最大，分别为 48% 和 27%。20 世纪 90 年代中期以来，随着纺织工业的快速发展、染料行业生产和技术的转移提升，以及亚洲大型企业在国际市场上对行业内传统国际巨头的收购，亚洲国家染料工业迅速发展，目前我国染料产量已经占据全球总产量的 70%，不仅是最大的染料产出国，也是最大的染料需求国和出口国。

染料行业上游系石油化工等基本产业，但由于其原材料处于石油化工产业链中相对下游的地位，消耗量在石油化工产业产品总量中的比例极小，故染料行业与石油化工行业的关联度不高。染料行业下游系服装纺织的印染子行业，印染企业主要负责对坯布等成品材料进行染色，行业集中度低，多数为中低端产能。但我国纺织业是国民经济的传统支柱行业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业之一。2017 年纺织服装市场一扫近年连续下行的颓势，显著回暖。据国家统计局资料显示，2017 年我国服装、针纺织品销售总额同比增长 7.8%，较上年增速提高 0.8 个百分点，纺织行业销售出现拐点是染料需求增加的根本原因。2017 年 1-11 月，规模以上印染企业印染布产量 491.40 亿米，同比增长 5.63%。印染企业呈现远超预期的产销两旺的理想局面，景气度大幅提升，染料销量增速与布产量增速相匹配，直接刺激染料需求增加。

从产能方面来看，根据卓创资讯及各染料企业公司公告，2017 年我国染料总产能约为 123 万吨，其中分散染料产能约 50.7 万吨，占比为 41.22%，活性染料产能约为 43.2 万吨，占比为 35.12%。但因环保趋严及较高的技术壁垒限制，部分“小散乱污”染料企业被迫停产，其它中小规模的分散染料生产企业也纷纷限产，产能增速停滞。

从产销情况来看，2017 年我国染料产量停止下滑，当年总产量为 99 万吨，同比增长 7.38%，其中 70% 供应于国内市场。同年染料出口量为 25.74 万吨，分散染料和活性染料占有绝对份额。受益于染料行业下游市场的回暖，2017 年国内染料市场从第一季度开始就呈现淡季不淡的良好开端，当期染料售价已经过两次提升，其中分散染料和活性染料价格分别从年初的 2.30 万元/吨和 2.20 万元/吨提升至 2.80 万元/吨和 2.90 万元/吨（不含增值税）。根据染料行业龙头企业存货金额和周转天数判断，2017 年以来，该行业生产企业库存整体保持持平或下降趋势，但 2018 年第一季度，在原材料价格持续上涨的情况下，生产企业（产品成本相对较低）库存量略高于正常水平。经销商因 2017 年年初价格上涨带来的销售压力增加，当期库存量较大，但后续不断减少。2017 年 3-5 月系服装行业夏装备货期，印染企业需求量增加，存货周期有所缩短。受益于量价齐升，染料龙头企业 2017 年业绩显著增长。

2018 年第一季度，国内外市场染料价格均呈现出持续上涨的势头，但在国家安全、环保方面法律法规和相关部门督查趋严，供应不足的市场供求关系推动下，2018 年染料价格预计将处于高位波动的境况。随着行业集中度的不断提高，染料行业龙头企业的市场定价能力较强。

### b. 中间体行业

中间体主要包括间苯二酚、间苯二胺、H 酸、对位酯等，应用相对较广。其中间苯二胺主要用于染料、涂料、医药、塑料、橡胶、电子化学品等领域，近年来国内汽车轮胎工业的发展明显拉动间苯二酚需求量的增长。2017 年 7 月，美国 INDSPEC 公司关闭其间苯二酚产能（约占全球总产能的 26.83%），导致全球供给大幅减少，产品售价自 4.25 万元/吨持续上涨，截至 2018 年 3 月增至 11.00 万元/吨；间苯二胺广泛用于偶氮类分散染料、活性染料、硫化染料的合成及间苯二酚的生产，其还原物 2-氨基-4-乙酰基苯甲醚生产污染严重、处理成本高，故达标生产企业较少。2014 年以来，受部分企业因环保问题被强制关停，还原物价格涨幅超过 200%。多数染料企业因此逐步自行配置还原物，故间苯二胺近期价格自 2017 年 5 月由 31.5 元/公斤上涨至 35 元/公斤后，基本保持稳定。

### c. 房地产行业

房地产行业方面，龙盛集团目前主要在上海区域从事房地产（包括保障房及商品房）一级开发，区域内房地产市场的波动将对公司经营产生较大影响。2017 年，上海市完成房地产开发投资 3856.53 亿元，同比增长 4.0%。其中，住宅投资 2152.40 亿元，增长 9.5%；办公楼投资 642.20 亿元，同比减少 7.7%；商业营业用房投资 506.71 亿元，同比减少 2.4%。当年商品房施工面积为 15362.25 万平方米，同比增长 1.7%；竣工面积为 3387.56 万平方米，同比增长 32.8%。商品房销售面积为 1691.60 万平方米，同比减少 37.5%，其中住宅销售面积为 1341.62 万平方米，同比减少 33.6%；商品房销售额为 4026.67 亿元，同比减少 39.9%，其中住宅销售额为 3336.09 亿元，同比减少 36.3%。全年存量房买卖登记面积 1563.53 万平方米，下降 54.0%。

保障房方面，近年来，国务院加强了保障房建设的推进力度，多次在相关文件中强调保障房建设的重要性，并力促地方政府重点保障保障房项目的土地供给，加快项目落实。2017 年，上海市新增供应各类保障性住房 8 万套，完成中心城区二级旧里以下房屋改造 49 万平方米，受益居民为 2.4 万户。同年供应租赁住房用地 80 公顷，可形成租赁住房供应能力近 3 万套。在推进庞大的保障性住房建设过程中，各级政府在资金方面也产生了一定的压力，但可以在金融政策上得到支持，上海银监局高度重视金融支持保障性住房的建设工作，鼓励银行业金融机构采取多种方式为保障性住房融通资金。近年来，上海市保障性住房工程贷款增长较快。从事保障房开发的企业受益于国家相关扶持政策，面临一定发展机遇。

## B. 政策环境

2017 年，国家继续加强对环境保护的监督力度。随着环境保护税落地，高污染的小作坊生产方式将面临更大成本压力，低端落后产能淘汰势在必行。同时政府各部门出台《国家环境保护标准“十三五”发展规划》等多项政策，细化污染行业及产品治理工作。2016-2017 年，中央环保督察已完成对全国 31

省份的全覆盖，使得国内众多“小散污”企业纷纷停产，“关停”成为高频词。

**图表 2. 2016 年以来因环保问题停产的企业名录**

时间	政策	涉及产品
2016 年 2 月	湖北楚源下属华丽染料工业有限公司因偷排污水全面停产	活性染料及中间体
2016 年 6 月	九江之江超标排放停产	分散染料及中间体
2017 年 6 月	九江常宇超标排放停产	分散染料及中间体
2017 年 7 月	浙江亿得、新城染料等停产整顿	染料及中间体
2017 年 8 月	绍兴联发存在“批建不符、废水乱排”停产整顿	分散染料

资料来源：环保局及公开资料

2018 年 4 月以来，国家生态环境部采取“清废行动 2018”，对长江经济带固废倾倒情况进行全面排查，湖北、重庆、江苏、浙江等地化工企业均面临较大的整改压力，众多染料巨头如吉华集团、江苏亚邦、闰土股份等染料厂部分子公司宣告停产，导致染料中间体供给紧张，活性染料多个品种报价有所上涨，分散染料部分小品种价格大幅上行。

此外，国家商务部于 2013 年 3 月对日本和美国企业终裁存在倾销而决定对原产于日本和美国的进口间苯二酚（中间体主导产品）实施最终反倾销措施，实施期限为自 2013 年 3 月 23 日起 5 年，2014 年末间苯二酚被国家商务部列入加工贸易禁止类目录，2018 年 3 月 22 日国家商务部决定对原产于日本和美国的进口间苯二酚所适用的反倾销措施进行期终复审调查，在反倾销期终复审调查期间，对原产于日本和美国的进口间苯二酚继续按照商务部 2013 年第 13 号公告公布的征税范围和税率征收反倾销税。自征收反倾销税以来，我国间苯二酚出口量不断增加，进口量不断减少，截至 2017 年已由净进口转为净出口。

### C. 竞争格局/态势

随着纺织工业及印染行业的发展和产业完成向亚洲地区的转移后，我国的染料生产、出口、消费数量均居世界第一，亚洲主要染料生产国家中国、印度等东南亚国家的染料企业之间的竞争开始显现。发达国家企业已逐步退出基础的染料合成业务，形成了主要依靠进口中国、印度两国的染料半成品来加工生产高附加值染料商品化产品，或直接采购两国 OEM 厂商的染料产品并贴牌销售的经营模式。近年来，在产业政策指导下，染料行业产能扩张较为理性，染料项目环保审批控制严格，受专利、规模、技术、资金等因素限制，染料产能产量市场集中度不断提升。2017 年以来，龙盛集团在国内共申请专利 9 项，获得授权专利 17 项，累计拥有约 1900 项专利。其中 ZL99104177.1 为分散染料核心专利，对市场其他竞争者尤其是小企业具有较大的约束力。龙盛集团因其规模、服务、品牌、渠道、成本以及创新能力等各方面优势，在全球染料及中间体行业中具有相对较大的话语权。此外，除染料等传统应用领域外，以间苯二酚为代表的新兴应用领域不断得到开发，间苯二胺的需求量迅猛增加，间苯二酚领域未来几年将成为间苯二胺最大的消费市场。

从染料市场占有率情况来看，2017 年龙盛集团分散染料产能在细分市场占

有绝对主导地位，活性染料产能位居第三，公司在相关领域的研发、专利及环保优势可为其在该领域的持续性发展提供一定保障。

**图表 3. 2017 年全国分散染料、活性染料产能主要分布企业及其占比（万吨，%）**

企业名称	分散染料		企业名称	活性染料	
	产能	占比		产能	占比
龙盛集团	14.0	27.61	湖北华丽(楚源)	7.0	16.20
闰土股份	11.0	21.70	龙盛集团	6.0	13.89
吉华集团	7.0	13.81	闰土股份	6.0	13.89
江苏之江	4.0	7.89	江苏锦鸡	4.5	10.42
安诺其	3.6	7.10	吉华集团	3.0	6.94
江苏亚邦	2.2	4.34	湖北丽源	2.5	5.79
浙江山峪	2.0	3.94	天津德凯	2.5	5.79
杭州帝凯	1.0	1.97	浙江劲光	2.5	5.79
浙江亿得	1.0	1.97	万得化工	2.0	4.63
浙江万丰	1.0	1.97	浙江亿得	1.3	3.01
浙江博澳	1.0	1.97	安诺其	0.9	2.08
浙江德欧	1.0	1.97	江苏德美科	1.2	2.78
山东德鑫	0.6	1.18	海翔药业	1.0	2.31
其他企业	1.3	2.56	浙江舜龙	2.0	4.63
<b>合计</b>	<b>50.7</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>43.2</b>	<b>100.00</b>

资料来源：卓创资讯及公开资料

#### D. 风险关注

根据目前的行业状况，该公司面临的风险主要来自：（1）产品安全风险。随着消费者对纺织服装安全性认识的提高，纺织用化学品的安全关注度也日益提升，公司的纺织用化学品是否安全、生态，将直接影响到公司的品牌与市场；（2）环保风险。随着我国经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，新的环保法规出台，环保标准趋严，公司主营的染料、中间体、减水剂以及无机化工等业务均面临环保趋严格的风险；（3）汇兑风险。公司业务广泛分布于全球多个国家和地区，存在一定的汇兑风险。（4）房地产去化风险。公司大量资金沉淀于房地产项目，受房地产相关政策和市场的影响，项目投入资金的回笼和未来租售收益均存在一定的不确定性。

## 2. 业务运营

该公司以染料业务为依托，向上游中间体及无机化工领域渗透，染料业务是公司营收的主要来源。受益于供应不足、下游服装纺织行业需求量增加，跟踪期内公司染料和中间体量价齐升，相关产品销售收入涨幅较大。但受原材料价格上涨、制造费用上涨的影响，公司染料和中间体等主要产品毛利率略有下滑。此外，公司积极向汽车配件领域拓展，跟踪期内因并购新公司使得营收规

模大幅增长。公司投入大规模资金进行上海旧城改造项目，但受项目建设及政府回购进度的影响，房地产营收规模有所下降。

图表 4. 公司营业收入和毛利率构成分析（亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	126.65	35.18	113.46	37.66	138.14	37.69	37.55	45.84
房地产	13.02	34.87	2.15	41.89	1.28	73.80	0.30	70.91
汽配业务	5.34	34.87	4.71	13.15	8.50	12.51	3.84	12.42
颜色标准及可持续发展解决方案	1.23	65.59	1.47	67.56	1.40	63.12	0.32	58.42
其他业务	2.30	34.45	1.77	32.52	1.70	36.42	0.03	-11.03
合计	148.54	34.42	123.56	37.08	151.01	36.80	42.31	42.66

资料来源：龙盛集团

经过多年发展，该公司已成为集制造业、房地产、金融投资等多元业务的上市公司。目前公司制造业以化工产品制造为核心，在营收规模中占有绝对比重。房地产业务毛利率最高，但因收入占比相对较小，对盈利影响较小。2017 年，公司化工产品制造、房地产业务、汽配业务、颜色标准及可持续发展解决方案及其他业务在营业收入中的占比分别为 91.48%、0.85%、5.63%、0.92% 和 1.12%。

### （1）核心业务运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年第一季度	2017 年第一季度
营业收入合计	148.54	123.56	151.01	42.31	39.39
其中：核心业务营业收入（亿元）	126.65	113.46	138.14	37.55	37.17
在营业收入中所占比重（%）	85.26	91.83	91.48	88.74	94.37
其中：（1）染料	84.05	74.20	91.40	23.62	26.05
在核心业务收入中所占比重	66.36	65.40	66.16	62.90	70.07
（2）助剂	9.14	9.35	10.72	2.69	2.56
在核心业务收入中所占比重	7.21	8.24	7.76	7.16	6.88
（3）中间体	18.95	17.46	22.40	8.02	5.23
在核心业务收入中所占比重	14.96	15.39	16.22	21.35	14.08
（4）减水剂	5.72	4.25	3.95	0.85	0.84
在核心业务收入中所占比重	4.52	3.75	2.86	2.25	2.26
（5）无机产品	8.80	8.20	9.67	2.38	2.49
在核心业务收入中所占比重	6.95	7.23	7.00	6.34	6.70
毛利率（%）	35.18	37.66	37.69	45.84	38.61
其中：染料	36.08	39.20	38.91	—	—

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
助剂	40.23	34.95	32.20	—	—
中间体	42.00	47.19	46.26	—	—
减水剂	29.61	31.79	28.45	—	—
无机产品	10.32	9.59	16.25	—	—

资料来源：龙盛集团

注：应该公司要求，各年一季度产品毛利率不予披露。

2017 年，该公司实现营业收入 151.01 亿元，同比增长 22.22%，主要系染料和中间体等化工产品销售业绩增长带来的贡献。染料、助剂、中间体、减水剂和无机产品等化学品生产是公司最为核心的业务，当年核心业务收入在营业总收入中的占比为 91.48%，是公司最主要的收入来源。

2017 年该公司实现核心业务收入 138.14 亿元，同比增长 21.75%，主要系染料下游纺织服装市场回暖带来需求量增加所致。同年，公司核心业务毛利率较上年提高 0.03 个百分点至 37.69%，盈利能力基本保持稳定。2018 年第一季度，公司实现核心业务收入 37.55 亿元，同比增长 1.01%，业绩增幅较小，主要系染料和中间体等主要产品售价上涨且在高位波动，导致下游采购方多持观望态度，销量有所下滑所致。但同时受益于主要产品的售价上涨，当期核心业务毛利率较上年同期提高 7.23 个百分点至 45.84%。

**图表 6. 公司核心业务基本情况**

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
染料及中间体等产品	全球/欧美/亚非拉/亚洲/东亚/国内/华东/上海	资本/规模/技术/品牌等

资料来源：龙盛集团

跟踪期内，该公司采购及销售模式仍保持原有的集中采购、以销定产的方式。国内市场重点销售区域集中在浙江省、江苏省、广东省及四川省四大区域，国外销售市场主要为日韩、东南亚、美国、墨西哥、巴西、德国等国家和地区。

**图表 7. 公司核心业务涉及的产品产销量（单位：万吨）**

主导产品	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
染料	21.38	22.95	20.16	19.61	22.63	24.61	5.37	5.37
助剂	6.15	6.97	6.08	6.93	6.63	7.84	1.60	1.95
中间体 <sup>1</sup>	7.59	7.77	8.12	8.42	9.75	9.51	3.43	2.91
减水剂	14.84	14.00	12.57	12.47	12.10	11.80	2.42	2.32
无机产品	152.11	128.99	146.96	128.55	146.21	124.92	38.16	29.09

资料来源：龙盛集团

<sup>1</sup> 中间体销量包括该公司用于自产其他产品的部分。

## A. 染料

染料业务是该公司的核心业务，其主导产品主要为分散染料和活性染料，上述两种染料的国内经营主体分别为公司直接及间接控股子公司浙江龙盛染料化工有限公司（简称“龙盛染化”）和上海科华染料工业有限公司（简称“上海科华”）；德司达全球控股（新加坡）有限公司（简称“德司达”）自 2013 年起成为公司该业务国外经营主体（其产品定位为高端），在染料业务经营方面保持独立，产供销均通过自身体系完成。

2017 年，该公司实现染料收入 91.40 亿元，同比增长 23.18%，主要系下游纺织服装市场需求量增加所致。当年染料收入占核心业务收入的 66.16%，较上年略有提升。毛利率较上年下降 0.30 个百分点至 38.91%，主要系原材料价格上涨所致。2018 年第一季度，公司实现染料业务收入 23.62 亿元，同比减少 9.33%。主要受染料售价上涨且高位波动的影响，下游采购商均持观望态度，导致销量较上年同期有所减少所致。但同时受益于售价的提升，当期染料业务毛利率较上年同期提高 4.96 个百分点。

该公司染料设计产能为 30 万吨/年，2017 年产能利用率为 75.44%，较上年提高 4.25 个百分点。2016 年末，染料下游纺织服装行业去库存基本完成，使得染料市场自 2017 年第一季度开始就呈现淡季不淡的良好开端，核心产品分散染料全年销量实现大幅增长。2017 年，公司染料销量为 24.61 万吨，同比增长 25.49%。由于公司采用以销定产的生产模式，受益于销量的增长，当年染料产量同比增长 12.24% 至 22.63 万吨。2018 年第一季度，公司染料产销量均为 5.37 万吨，同比分别下降 2.41% 和 31.97%。主要系当期染料价格上涨，但走势较不明确，公司及下游客户多采取保守观望的态度。

图表 8. 公司染料涉及的主导产品销售价格走势（单位：万元/吨）

主导产品	2017 年				2018 年
	第 1 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 4 季度	第 1 季度
国内分散染料	2.15	2.68	2.64	2.75	3.56
德司达分散染料	8.96	9.09	8.10	8.72	9.25
国内活性染料	2.65	2.60	2.60	2.64	2.76
德司达活性染料	6.24	6.34	6.03	6.14	5.98

资料来源：龙盛集团

从产品售价情况来看，受益于下游服装纺织行业回暖，该公司染料主导产品售价自 2017 年第一季度上调后维持在高位。2018 年第一季度，受染料原材料持续上涨，且供应端受国家安全、环保方面法律法规和相关部门督查力度趋严的限制被迫停产、限产，下游库存不足的共同影响，国内染料价格再度提升。

## B. 助剂

该公司染料助剂业务由子公司德司达运营，公司助剂产能为 10 万吨/年，2017 年产能利用率为 66.34%，较上年提高 5.53 个百分点。助剂作为印染的中

间材料之一，受益于服装纺织行业的回暖对印染需求量的增加，2017 年助剂产量和销量分别为 6.63 万吨和 7.84 万吨，同比分别增长 9.09% 和 13.07%。得益于此，2017 年该业务收入同比增长 14.73% 至 10.72 亿元，占核心业务收入的 7.76%。但受助剂原材料费用、人工工资及制造费用增加的影响，该业务毛利率较上年下降 2.75 个百分点至 32.20%。2018 年第一季度，公司助剂产量同比减少 1.99% 至 1.60 万吨；销量同比增长 4.85% 至 1.95 万吨，主要系下游客户用于储备的购买量增加所致。得益于此，公司当期助剂销售收入为 2.69 亿元，同比增长 5.07%，业务毛利率与上年同期基本持平。

### C. 中间体

浙江安诺芳胺化学品有限公司和浙江鸿盛化工有限公司主要负责该公司中间体的生产及销售，产品部分外销业务由上海安诺芳胺化学品有限公司承担。公司中间体业务涉及的主导产品包括间苯二胺、间苯二酚、邻苯二胺、和对苯二胺等，其中间苯二胺产能约为 3 万吨/年，间苯二胺总产能约 6.5 万吨/年，部分用于自供（生产间苯二酚及染料），以便控制染料的生产成本，剩余部分用于外销<sup>2</sup>。2017 年公司中间体销售收入占核心业务收入的 16.22%，是公司核心业务收入的第二大来源，也是最主要的盈利来源。

得益于 2017 年染料产量的增长及 INDSPEC 退出间苯二酚市场所造成的供应不足，加之以间苯二胺为原材料的染料以外其他应用领域（如医药、石油添加剂等）的需求量增加，2017 年该公司中间体产量同比增长 20.10% 至 9.75 万吨，销量同比增长 12.89% 至 9.51 万吨。受益于市场供不应求的供需关系，公司间苯二酚售价自 2017 年初的 4.00 万元/吨持续上涨，截至年末已超过 5.00 万元/吨。此外，受环保限制的影响，部分间苯二胺还原物的生产企业被强制关停所造成的间苯二胺供应不足，公司间苯二胺售价自 2017 年初的 2.00 万元/吨波动上涨至年末的 2.50 万元/吨<sup>3</sup>左右。得益于此，公司中间体销售收入同比增长 28.28% 至 22.40 亿元。由于公司中间体还原物完全实现自给自足，受市场价格波动影响不大，但由于制造费用增加，2017 年中间体业务毛利率较上年下降 0.93 个百分点。

2018 年第一季度，该公司中间体产量和销量分别为 3.43 万吨和 2.91 万吨，同比分别增长 39.04% 和 20.56%，主要系上年同期受环保及市场行情等因素影响，公司部分生产线停产，但 2018 年恢复生产所致。受益于当期中间体价格的提升，公司当期中间体销售收入同比增长 53.23% 至 8.02 亿元，毛利率较上年同期提高 14.16 个百分点。

目前全球间苯二酚需求量约为 6 万吨/年，该公司作为主要的生产企业，市场份额约为 50%，其主要竞争对手仅有日本住友化学株式会社。考虑到间苯二酚产能缺口短期内无法弥补，产品价格有望持续上行，加之公司可自行生产间苯二胺用于供应间苯二酚生产，成本可以得到有效控制，公司计划扩

<sup>2</sup> 2015-2017 年，间苯二胺外销占比分别为 57.80%、45.09% 和 42.86%，其中 2017 年系估算值。

<sup>3</sup> 考虑到相关售价对竞争关系的影响，该公司不披露具体数据，此处售价均系估算值。

大间苯二酚产能至 5 万吨/年，以扩大市场份额，提高整体盈利能力。

#### D. 减水剂、无机产品

该公司减水剂业务由下属子公司浙江吉盛化学建材有限公司运营，公司减水剂产能为 20 万吨/年，2017 年产能利用率为 60.49%，较上年下降 2.38 个百分点。减水剂主要用于制作混凝土，2017 年受下游房地产市场限制政策的影响，当年开工率较低，导致公司当年减水剂产量和销量同比分别下降 3.77% 和 5.39% 至 12.10 万吨和 11.80 万吨，销售收入因此同比减少 7.11% 至 3.95 亿元。尽管人工和制作费用有所缩减，业务成本同比减少 2.55%，但毛利率仍受收入规模大幅缩减的影响，较上年下降 3.35 个百分点至 28.45%。2018 年第一季度，公司减水剂产量和销量分别为 2.42 万吨和 2.32 万吨，与上年同期基本持平。同期减水剂销售收入为 0.85 亿元，毛利率较上年同期小幅提升。

该公司无机化工业务主要由子公司浙江龙化控股集团有限公司和浙江忠盛化工有限公司等子公司负责生产及销售，公司无机产品产能为 14.50 万吨/年，2017 年产能利用率为 100.84%，较上年下降 0.51 个百分点。无机产品涉及的主要产品包括合成氨、硝酸、纯碱、氯化铵、小苏打等，由于行业准入门槛较低，公司业务竞争优势不足，2017 年公司无机化工产量、销量同比分别减少 0.51% 和 2.83% 至 146.21 万吨和 124.92 万吨，但受益于纯碱价格的大幅上涨，当年无机产品销售收入同比增长 17.86% 至 9.67 亿元，在核心业务收入中的占比为 7.00%。得益于此，该业务毛利率也较上年提高 6.66 个百分点至 16.25%。2018 年第一季度，无机产品销售收入为 2.38 亿元，受细分产品价格波动的影响，当期收入同比下降 4.51%。

#### (2) 房地产业务

该公司房地产业务的经营主体主要为上海北航置业发展有限公司（简称“北航置业”）、龙盛置地集团有限公司（简称“龙盛置地”）、上海晟宇置业有限公司（简称“晟宇置业”）、上海晟诺置业有限公司（简称“晟诺置业”）、上海龙盛商业发展有限公司（简称“龙盛商业”），主要以土地一二级联动形式从事上海旧房改造建设。

2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别实现房地产业务收入 1.28 亿元和 0.30 亿元，在营业收入中的占比不到 1%。公司已完工的房地产项目包括上海市静安区 319 街坊就近安置动迁配套商品房项目、上海市静安区 348、349 街坊彭越浦 6 号地块就近安置动迁配套商品房项目、龙盛蓝郡项目和上海龙盛国际商业广场项目，资金已基本回笼。由于公司前期完工房产项目销售接近尾声，在建项目尚未完工，导致 2017 年该业务收入同比减少 40.28%。

该公司主要在开发的房地产项目为闸北区大宁社区旧区改造项目、上海市大统基地旧区改造项目和上海市华兴新城项目，上述项目计划总投资 332.00 亿元，截至 2018 年 3 月末累计投资 180.73 亿元，其中 2017 年 3 月末以来投

入资金 36.09 亿元；项目预计可回笼 323.70 亿元<sup>4</sup>，2018 年 3 月末已回笼 26.47 亿元，其中 2017 年 3 月末以来回笼资金 17.57 亿元，均来自闸北区大宁社区旧区改造项目。

**图表 9. 截至 2018 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）**

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	累计已投资	可回笼资金	累计回笼资金	自有资金占比
闸北区大宁社区旧区改造	2015.12	2020.09	27.00	20.11	29.70	26.47	50%
上海大统基地旧区改造	—	2020.12	55.00	39.70	66.00	—	60%
上海华兴新城项目	—	2023	250.00	120.93	228.00	—	20%
<b>合计</b>	—	—	<b>332.00</b>	<b>180.73</b>	<b>323.70</b>	<b>26.47</b>	—

资料来源：龙盛集团（部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致）

注 1：图表中开工时间系项目建设的开工时间，上海大统基地旧区改造项目和华兴新城项目目前处于动拆迁阶段，尚未正式开工建设。

注 2：投资资金来源除自有资金外，其他均来自贷款及销售回笼款。

#### 闸北区大宁社区旧区改造项目<sup>5</sup>（黄山路安置动迁房一期）

闸北区大宁社区旧区改造项目系黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房项目一期工程，地块占地面积约 3.60 万平方米，建筑面积为 14.51 万平方米。项目已于 2015 年 12 月开工建设，计划投资 27.00 亿元，动拆迁总指挥部办公室将在项目建成后进行购买，以项目实际成本（包括土地出让金、建安费用、税费、参照银行同期贷款利息的资金成本、管理费用等）加上 5% 的利润率确定购房款总价，项目预计可回笼资金 29.70 亿元。截至 2018 年 3 月末，该公司已累计投资 20.11 亿元，收到政府回购资金 26.47 亿元。

#### 上海大统基地旧区改造项目<sup>6</sup>

北航置业系上海大统基地旧区改造项目的开发主体，该项目用地系毛地出让，项目占地面积约 2.60 万平方米，建筑面积约 11.63 万平方米，公司计划自持 2.60 万平方米的商业及办公楼，其余部分用于出售。该项目计划投资 55.00 亿元用于住宅及商办开发，预计可回笼资金 66.00 亿元（不含租赁部分）。项目目前尚处于动拆迁阶段，已累计投入拆迁及前期准备金 39.70 亿元，开工时间尚未确定，目前无资金回笼。

<sup>4</sup> 上海大统基地旧区改造项目建成后该公司自持 2.60 万平米的商办楼，上海华兴新城项目建成后公司自持 25.00 万平米的商办楼，回笼资金均不含自持部分的租金收入（其中华兴新城项目租金经测算预计为 10.00 亿元/年，大统基地旧区改造项目租金公司暂未预计）。

<sup>5</sup> 2014 年 7 月 11 日，该公司与上海市闸北区土地发展中心及上海市闸北区旧区改造动拆迁总指挥部办公室签订了《闸北区“黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房”项目合作框架协议》。协议约定，标的地块由土地发展中心负责整理收储及招标、公司负责相关收储动拆迁费用（协议约定，征收储备资金累计最高不超过 18.00 亿元，如超出该笔金额，由三方协商解决）。土地完成出让后，土地中心应以土地出让金归还公司支付的全部动拆迁费用及利息（按银行同期贷款利率）。2015 年 12 月 3 日，全资子公司晟宇置业成功竞得上海市闸北区大宁社区 N070303 单元 142-03 街坊旧区改造动迁安置房地块的土地使用权，土地成本为 12.97 亿元。

<sup>6</sup> 该公司于 2015 年 6 月收购北航置业 100% 股权，作为大统路地块开发主体（项目运作模式为 PPP 模式）。

### 上海华兴新城项目<sup>7</sup>（闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造）

上海华兴新城项目自 2016 年 6 月起动工拆迁，由上海市闸北区建设和交通委员会负责，计划两年内完成拆迁工作，拟在 2018 年 6 月开始办公楼及住宅建设，2023 年完工。地块中 51~55 街坊区域的拆迁费用由该公司承担，预计不超过 125.00 亿元，另加开发成本等费用后，项目总投资约 250.00 亿元。项目占地面积约 8.26 万平方米，建筑面积达 51.89 万平方米。该公司将采用出售或出租的方式将项目中 1 幢限高 320 米的商办楼、地上商业和地下一层商业择优运营，并将住宅以及 2 幢限高 100 米公寓办公楼出售，预计可回笼资金 228.00 亿元（不含出租部分）。截至 2018 年 3 月末，公司累计投入动拆迁款 120.93 亿元。

该公司拟建项目为黄山路地块二期项目，该项目目前处于土地收储阶段，由公司代土地发展中心垫资，预计花费 9.80 亿元用于收储。截至 2018 年 3 月末公司已投资 8.30 亿元。土地收储完成后还将进行招拍挂方可收回投资成本，具体建设时间暂不确定。

总体来看，该公司房地产业务中已完工项目资金回笼情况较好，但在建项目投资额较大（2017 年末房地产相关的存货开发成本和开发产品合计 162.28 亿元，占总资产的 35.01%），且资金回笼较慢、项目收益存在一定不确定性，2018 年公司拟对上述 3 个项目投入资金 26.30 亿元，短期内公司存在较大的外部融资压力。

### （3）其他

#### A. 汽配业务

该公司汽配业务前期主要是为长安汽车下属南京长安汽车有限公司（简称“南京长安”）中小型低档汽车生产冲压件配套，生产所需的设备、人员等均由南京长安提供，子公司江苏长龙汽车配件制造有限公司（简称“长龙汽配”）负责每年向南京长安收取加工费用。2017 年 1 月，子公司上海崇力实业股份有限公司（简称“崇力实业”）成功收购上海通程汽车零部件有限公司（简称“上海通程”）70% 的股权，使得该业务板块收入得到扩充。2017 年及 2018 年第一季度，公司汽车配件业务分别实现收入 8.50 亿元和 3.84 亿元，同比分别增长 80.33% 和 212.31%。上海通程拥有上汽、上海通用一级配套资质和上海大众二级配套资质，可为公司汽配业务运营提供一定保障。但该业务目前尚在拓展阶段，业务收入比重虽逐年提升，但占比仍相对较小，2017 年仅占营业收入的 5.63%。

<sup>7</sup> 上海华兴新城项目由该公司子公司上海华海房地产开发经营有限公司（简称“华海公司”）负责开发，2016 年 1 月 8 日，华海公司与闸北区人民政府签订《闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造项目合作协议》及补充协议等，由晟诺置业（华海公司全资子公司）在该地块开发办公楼及住宅。

## B. 颜色标准及可持续发展解决方案

该公司颜色标准及可持续发展解决方案业务由德司达主导，同期分别实现业务收入 1.40 亿元和 0.32 亿元，同比分别减少 5.12% 和 10.17%，主要系业务需求量减少所致。

### (4) 对外投资

该公司下属创投企业包括浙江凌瑞创业投资有限公司等，公司建立了专业化的创业投资团队，在投资决策、项目运作和风险控制方面均建立了相应的管控制度。目前公司该类投资规模逐年扩大，存在一定的投资损失风险。

2017 年末，该公司可供出售金融资产较上年末减少 6.00% 至 37.34 亿元，其中重点投资主要包括杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）<sup>8</sup> 和上海乐进投资合伙企业（有限合伙）<sup>9</sup>，同年末账面余额分别为 6.17 亿元和 10.00 亿元。此外，2017 年公司对汇添富-添富专户 62 号资产管理计划追加投资 4.00 亿元，并收回投资 2.00 亿元，同年末账面余额为 5.00 亿元。公司投资的企业主要涉及化工、房地产及汽配等主业相关产业，投资的基金主要投向生物科技、医药、互联网教育、新媒体等热门领域，涉及范围较广，可分散一定风险。但投资规模较大，投资收益仍存在一定不确定性。

图表 10. 截至 2018 年 3 月末公司主要股权投资企业及基金投资情况

被投资企业	主业	股权比例 (%)	投资额 (万元)	2017 年收益 (万元)
中轻化工股份有限公司	化工产品生产	25.00	2151.07	239.86
绍兴嘉业房地产开发有限公司	房地产开发	39.20	7836.86	65.61
重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司	汽车配件	37.50	2688.21	4,632.60
绍兴瑞康生物科技有限公司	生物科技	40.00	3000.00	-141.41
浙江林江化工股份有限公司	化工产品生产	20.00	5999.32	-135.82
浙江上虞农村商业银行股份有限公司	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等	5.93	13160.00	581.88
浙江领航股权投资基金合伙企业(有限合伙)	实业投资，股权投资，投资管理，投资咨询，商务信息咨询	20.00	8478.41	4,398.41
北京君联新海股权投资合伙企业(有限合伙)	投资管理，资产管理	8.83	15000.00	-
汇添富—汇添富专户 62 号资产管理计划	基金投资		58000.00	7,400.00
杭州锦溪投资合伙企业(有限合伙)	实业投资；服务：投资管理（除证券、期货），投资咨询（除证券、期货）	90.32	59630.87	895.30
上海乐进投资合伙企业(有限合伙)	投资管理，实业投资，财务咨询	21.27	100000.00	-
Elite Plus Development Limited	滴滴打车借壳计划	20.00	20557.57	114.00
杭州淳智投资合伙企业(有限合伙)	投资管理	99.98	42016.50	-
正心谷价值中国精选私募证	基金投资	19.53	40000.00	-

<sup>8</sup> 2016 年 4 月，该公司与浙大九智（杭州）投资管理有限公司、绍兴大通投资有限公司共同出资，公司认缴 7 亿元份额。

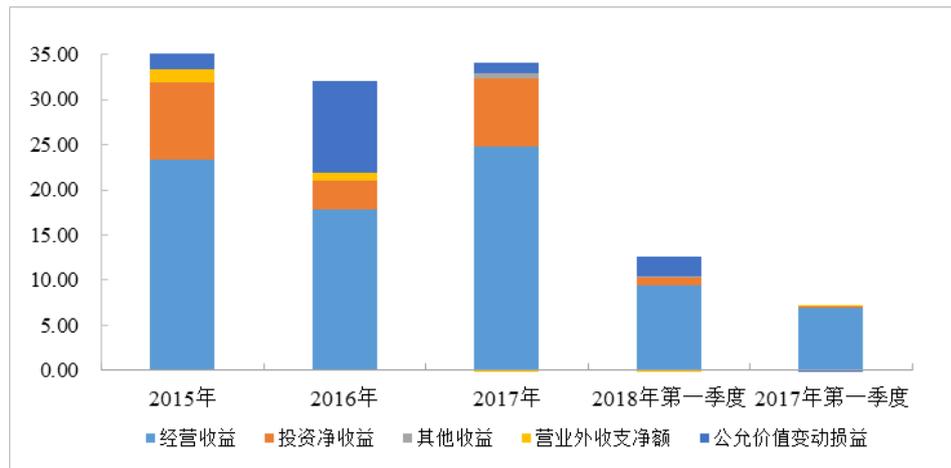
<sup>9</sup> 2016 年 4 月，该公司子公司上海科华与晟宇置业共同认缴人民币 10.00 亿元。

被投资企业	主业	股权比例 (%)	投资额 (万元)	2017 年收益 (万元)
券投资基金				
正心谷 LVC Super Unicorn Fund LP 美元基金	基金投资	9.83	18965.40	-
<b>合计</b>	—	—	<b>397484.21</b>	<b>18050.44</b>

资料来源：龙盛集团

## (5) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，该公司经营收益占比持续提升，对公司利润总额贡献最大，公司以权益工具投资为主的投资净收益和公允价值变动收益，以及投资性房地产升值产生的公允价值变动收益都对公司利润空间起到一定的补充。此外，公司因致力于环境保护等可持续发展的项目建设，每年可获得少量的政府补助。

图表 12. 公司营业利润结构分析 (单位: 亿元, %)

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计	148.54	123.56	151.01	42.31	39.39
毛利	51.13	45.82	55.58	18.05	14.93
期间费用率	17.27	19.77	19.22	18.68	18.80
其中：财务费用率	1.52	1.89	2.16	2.76	2.22
<b>全年利息支出总额</b>	<b>2.32</b>	<b>4.26</b>	<b>7.98</b>	—	—
<b>其中：资本化利息数额</b>	—	<b>0.51</b>	<b>4.44</b>	—	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2017 年该公司实现营业收入 151.01 亿元，同比增长 22.22%，主要系当年染料下游服装纺织行业回暖，带动染料核心主业整体营收增长，加之 2017 年 1 月公司并购上海通程，使得汽车配件业务营收规模得以扩充所致。同时，受染料原材料价格上涨、人工成本和制作成本增加（主要系汽车制造成本增加）

等因素的影响，营业成本同比增长 22.77%至 95.43 亿元，当年公司获得营业毛利 55.58 亿元，同比增长 21.29%。受上述因素的持续影响，2018 年第一季度，公司实现营业收入 42.31 亿元，同比增长 7.41%，获得营业毛利 18.05 亿元，同比增长 20.92%。

该公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，财务费用比重相对较小。2017 年公司期间费用为 29.02 亿元，其中销售费用为 11.35 亿元，主要包括运费、职工薪酬及佣金等，管理费用为 14.40 亿元，主要包括研发费用、职工薪酬及折旧摊销等。受染料、助剂等核心产品产销量增加，汽配业务扩大规模的影响，2017 年公司期间费用同比增长 18.81%，但受益于营收规模增幅较大，期间费用率较上年下降 0.55 个百分点至 19.22%。总体来看，期间费用在营业收入中的占比仍处于相对较高的水平，对公司盈利产生一定侵蚀。2018 年第一季度，受外部融资规模扩大的影响，公司财务费用同比增长 33.77%至 1.17 亿元，导致期间费用较上年同期增长较多，但受益于中间体和汽配业务带来的收入增长，当期期间费用率仍较上年同期下降 0.12 个百分点至 18.68%。

综上所述，2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别获得经营收益 24.84 亿元和 9.37 亿元，同比分别增长 39.27%和 36.14%。同期分别占利润总额的 73.90%和 74.54%，是公司利润的主要来源。

**图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益	8.49	3.20	7.45	0.97	0.17
其中：长期股权投资	0.99	0.80	0.47	0.12	0.13
交易性金融资产	—	—	-0.15	—	—
可供出售金融资产	6.84	2.19	5.97	—	—
资产管理计划、理财等投资	0.66	0.21	1.17	—	—
公允价值变动损益	2.29	10.05	1.16	2.16	-0.06
其中：金融资产	—	0.23	-0.06	—	—
投资性房地产	2.29	9.82	1.22	—	—
营业外收入	2.01	1.51	0.29	0.01	0.09
其中：政府补助	1.29	1.24	0.22	—	—
其他收益（政府补助）	—	—	0.62	0.15	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

投资净收益可为该公司利润空间带来一定的补充，2017 年公司获得投资净收益 7.45 亿元，同比增长 133.05%，主要系公司当年出售持有的汇添富-添富专户 62 号资产管理计划、浙江领航股权投资基金合伙企业（有限合伙）等单位的股权获得的收益。2018 年第一季度，公司获得投资净收益 0.97 亿元，由于公司对外股权投资均未确认收益，当期投资净收益相对较少。

2017 年，该公司公允价值变动净收益为 1.16 亿元，同比减少 88.42%，主要系公司 2016 年将按成本价值进行后续计量的投资性房地产转为按公允价值

计量，使得上年物业增值较多所致<sup>10</sup>。2017年，受益于该部分物业持续增值，公司当年获得投资性房地产公允价值变动净收益 1.22 亿元。

营业外收入对该公司利润贡献较小，2017年为 0.29 亿元，其中 0.22 亿元系政府补助，受《关于印发修订<企业会计准则第 16 号——政府补助>的通知》影响，2017 年计入营业外收入的与日常经营活动相关的政府补助重分类至“其他收益”核算，当年营业外收入同比减少 80.68%。公司当年其他收益为 0.62 亿元，均为政府补助，加上计入营业外收入的政府补助，公司累计获得政府补助 0.84 亿元。2018 年第一季度，公司分别获得营业外收入和其他收益 0.01 亿元和 0.15 亿元，金额极小，对公司整体利润影响不大。

2017 年及 2018 年第一季度，该公司分别实现净利润 27.32 亿元和 10.79 亿元。其中 2017 年受益于公司经营业务的业绩提升和投资收益、公允价值变动收益的增加，净利润同比增长 10.05%。2018 年第一季度，受益于龙盛商业广场等物业增值，公司当期净利润同比增长 88.75%。

#### (6) 运营规划/经营战略

图表 14. 公司 2018 年投融资规划（单位：亿元）

主导产品或服务	2018 年度
资本性支出计划	10.00
其中：固定资产投资	10.00
房地产项目投资	26.30
营运资金需求净额	50.00
融资安排净额	20.00
其中：债务类融资	20.00

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

该公司 2018 年计划投入 10.00 亿元用于固定资产投资，主要系厂房设备等。公司目前房地产项目仍在持续建设当中，2018 年预计投资 26.30 亿元。此外，公司营运资金需求预估为 50.00 亿元，除公司当年存量资金及经营现金流入外，预计仍将融入资金 20.00 亿元以补充流动资金、偿还到期债务。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权及管理结构无较大变化。**

跟踪期内，该公司产权及管理结构无较大变动。截至 2018 年 3 月末，公司总股本仍为 32.53 亿元，控股股东和实际控制人阮水龙先生、阮伟祥先生

<sup>10</sup> 该部分资产主要包括子公司龙盛商业 2015 年 8 月和 2016 年 8 月完工转入的龙盛商业广场、龙盛置地 2015 年 2 月取得的浦东新区加太路 2 号地块和上海嘉邨投资有限公司 2015 年底取得的闸北区阳城路 368 号、372 号、376 号、37 号及 388 弄 1 号、3 号等地，建筑面积合计 13.21 万平方米。

和项志峰先生合计持有 8.74 亿的公司股份，持股比例为 26.87%，其中阮伟祥先生于 2017 年 12 月增持 0.02 亿股，其持股比例增加 0.05 个百分点至 10.65%。

关联交易方面，2017 年该公司因采购商品和接受劳务产生的金额为 0.51 亿元，主要系绍兴市上虞众联环保有限公司的固废处理费；公司出售商品和提供劳务产生的关联交易金额合计 0.63 亿元，主要系向浙江龙盛薄板有限公司、中轻化工绍兴有限公司出售蒸汽、氢气、电等产生的交易费用 0.61 亿元等；公司因关联租赁发生的交易金额为 9.60 万元。关联资金往来方面，公司应收中轻化工绍兴有限公司等单位往来款合计 0.004 亿元，应收重庆鑫普什汽车冲压件制造有限公司 0.06 亿元融资租赁款，并向关联方绍兴嘉业房地产开发有限公司、绍兴通盛房地产开发有限公司拆出资金合计 0.61 亿元（计其他应收款）；应付绍兴市上虞众联环保有限公司等单位 0.06 亿元。整体来看，相对于公司的资产规模，关联占用情况对公司经营影响极小。

## 财务

跟踪期内，受益于染料下游服装纺织行业回暖，该公司经营收益有所改善，得益于此，公司所有者权益大幅增长。但随着房地产在建项目的持续开发建设和运营所需，公司外部融资需求不断增加，负债规模持续扩大，但负债经营程度尚可。公司借入较多长期借款，并偿还到期债务，使得债务结构得到优化，短期偿债压力有所缓解。

### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（天健审[2018]1968 号）。公司以持续经营为基础，根据实际生产经营特点针对应收款项坏账准备计提、固定资产折旧、无形资产摊销、收入确认等交易或事项制定了具体会计政策和会计估计。合并财务报表以公司及其子公司的财务报表为基础，根据其他有关资料，由母公司按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。

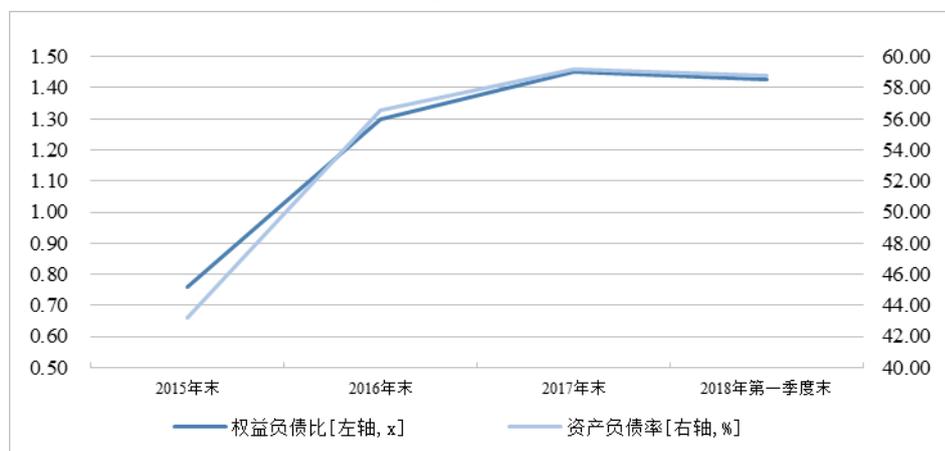
2017 年，财政部发布了《企业会计准则第 16 号——政府补助》、《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》文件，公司分别于当年 5 月 28 日和 6 月 12 日起施行，上述会计政策变更均采用未来适用法。公司编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知(财会〔2017〕30 号)》，将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”，该项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 10750949.57 元、营业外支出 17271220.74 元，营业外收支净额-6520271.17 元列示于资产处置收益。

跟踪期内，该公司新纳入合并财务报表范围的子公司共 6 家，其中上海通程汽车零部件有限公司、Senda Wealth Management Limited 和绍兴盛创投合伙企业（有限合伙）系股权收购所得，P.T. DyStar Trading Indonesia、绍兴上虞泰盛环保科技有限公司和上海晟邝物业管理有限公司系投资新设。此外，重庆吉升化工有限公司、上海欣虹投资有限公司、平湖市晟宇置业有限公司、上海信景投资管理有限公司和上海驰睿物业管理有限公司因关闭注销不再并表。截至 2018 年 3 月末，公司合并财务报表范围内子公司合计 113 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

2017 年末，该公司资产负债率较上年末上升 2.66 个百分点至 59.17%，主要系华兴新城项目需承担的前期土地开发任务资金持续投入，导致公司外部融资需求增长所致。2018 年以来，尽管公司长期借款规模持续扩大，但受益于盈利积累带来的净资产的增长，截至 3 月末公司资产负债率较上年末下降 0.41 个百分点至 58.76%，公司整体负债经营程度尚可。2017 年末公司权益负债比较上年上升 0.15 个百分点至 1.45 倍，主要系债务规模扩大所致，尽管 2018 年 3 月末下降至 1.42 倍，但公司股东权益对债务覆盖能力仍较弱。

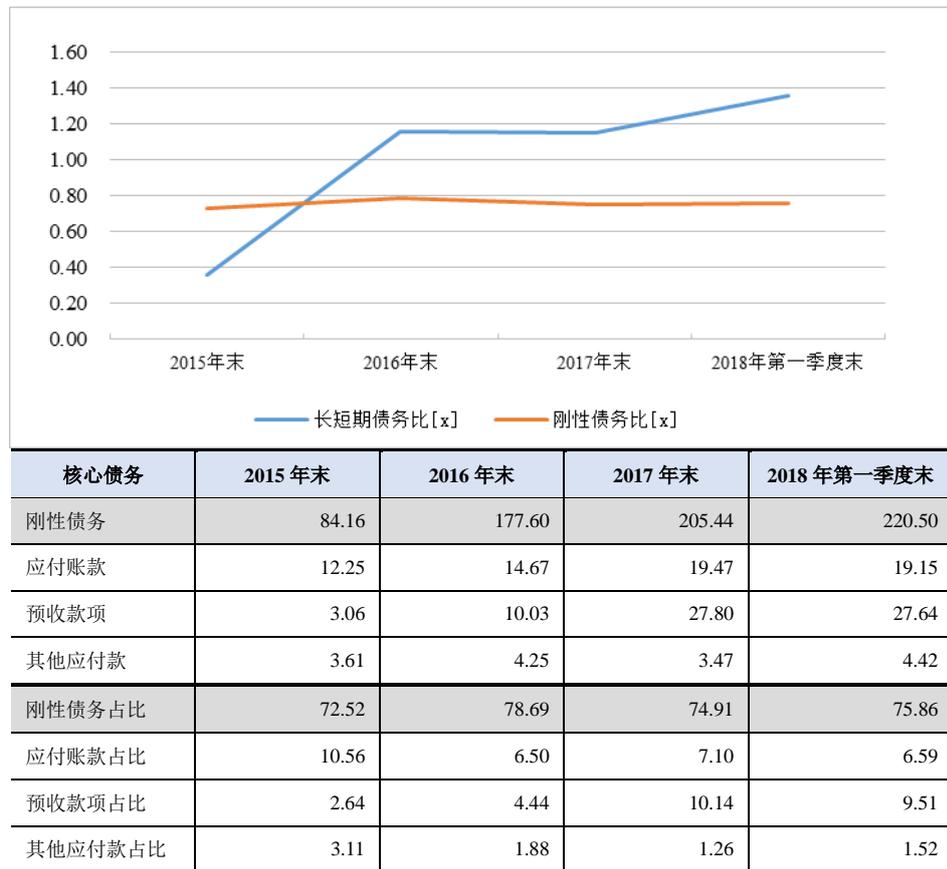
该公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润以及少数股东权益构成，2017 年末分别占所有者权益的 17.19%、8.20%、62.09% 和 10.48%。跟踪期内，得益于经营积累，同年末公司未分配利润同比增长 17.62% 至 117.53 亿元，带动所有者权益同比增长 8.98% 至 189.27 亿元。2018 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 7.77% 至 203.98 亿元，主要系经营收益带来的未分配利润增加所致。

从该公司目前的投融资规划来看，受在建项目持续建设，以及公司业务运营所需，公司短期内资金需求量较大。此外，公司目前发行的公司债券（16

龙盛 01、16 龙盛 03) 和中期票据 (16 龙盛 MTN001) 合计 48.90 亿元将分别于 2019 年 1 月、3 月和 11 月到期, 公司集中偿付压力较大。受益于公司核心业务经营收益较好, 加之投资收益对利润的补充, 可在很大程度上缓解资金压力。但公司未来仍将通过债权类方式融资以补充流动资金和运营所需。

## (2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元, %)



资料来源: 根据龙盛集团所提供数据绘制

近年来, 该公司债务结构变化较大, 2016 年末公司因新增 54.89 亿元的应付债券和 31.08 亿元的长期借款, 使得长短期债务比上升 80.24 个百分点至 115.96%, 公司债务结构显著优化。2017 年末, 公司债务结构较上年末无较大变动, 但 2018 年以来, 公司借入较多长期借款以补充流动资金, 使得 3 月末长短期债务比较上年末上升 20.47 个百分点至 135.58%, 债务结构进一步优化。

2017 年末, 该公司负债总额为 274.26 亿元, 较上年末增长 21.52%, 主要系长期借款和闸北区大宁社区旧区改造项目的安置动迁配套商品房预收售房款增加较多所致。公司偿债压力主要来自于刚性债务, 2017 年末为 205.44 亿元, 占负债总额的 74.91%, 其他主要包括应付账款、预收款项和其他应付款, 分别占负债总额的 7.10%、10.14%和 1.26%。其中, 应付账款为 19.47 亿元, 较上年末增长 32.69%, 主要系应付的货物、劳务及服务款增加较多所

致；预收款项为 27.80 亿元，主要包括预收的上海市静安区黄山路地块 271、275 街坊、348、349 街坊彭越浦 6 号地块以及 319 街坊就近安置动迁配套商品房的售房款 26.19 亿元，其中 348、349 街坊彭越浦 6 号地块以及 319 街坊已全部预售完，公司将在动迁户安置完毕交付后确认收入，但因相关手续办理进度较慢，截至目前尚未确定具体结转时间。当年末公司预收款项较上年末增长 177.32%，增加部分主要系 271、275 街坊商品房预售较多所致；2017 年末，公司其他应付款为 3.47 亿元，主要包括 1.14 亿元代为投资款及拆迁暂收款、押金保证金等款项。同年末公司其他应付款较上年末减少 18.36%，主要系暂收的税款补差额减少所致。

2018 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 5.98% 至 290.67 亿元，主要系当期借入较多长期借款所致。

该公司业务广泛分布于全球多个国家和地区，日常运营中涉及美元、欧元、新加坡元等多种货币，但公司财务报表记账本位币采用人民币，2017 年末公司外币性负债按本位币折算后合计 18.22 亿元，占负债总额的 6.64%。伴随着人民币汇率形成机制市场化改革的有序推进，人民币汇率双向波动明显增强，汇率波动幅度的加大或将对公司带来一定汇兑风险。

### (3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季度末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>58.09</b>	<b>65.55</b>	<b>66.43</b>	<b>62.19</b>
其中：短期借款	31.11	36.25	61.73	57.74
一年内到期非流动负债	11.44	15.08	0.72	0.72
应付短期债券	11.00	5.00	—	—
应付票据	4.28	7.50	2.03	2.95
其他短期刚性债务	0.26	1.72	1.95	0.78
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>26.07</b>	<b>112.05</b>	<b>139.01</b>	<b>158.31</b>
其中：长期借款	26.07	57.15	84.06	103.31
应付债券	—	54.89	54.95	54.99
其他中长期刚性债务	—	0.01	0.01	0.01
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>3.08</b>	<b>3.25</b>	<b>4.17</b>	<b>—</b>

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理，其中综合融资成本根据财务报表数据估算。

2017 年末，该公司刚性债务包括 66.43 亿元短期刚性债务和 139.01 亿元中长期刚性债务。其中短期刚性债务由 61.73 亿元短期借款、0.72 亿元一年内到期的长期借款、2.03 亿元应付票据、1.69 亿元应付利息和 0.26 亿元远期合约构成。中长期刚性债务主要包括 84.06 亿元长期借款、54.95 亿元应付债券和 0.01 亿元融资租赁款。年末中长期刚性债务较上年末增长 24.06%，均系新借入的长期借款所致。从借款性质来看，公司借款主要以抵押、质押及

保证借款为主，同年末信用借款仅占借款总额的 21.56%。

**图表 18. 2017 年末公司借款分布情况（单位：亿元）**

借款类型	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款
信用借款	27.51	0.04	4.03
保证借款	25.54	—	0.95
抵押借款	4.50	—	—
质押借款	0.95	—	—
保证及抵押借款	3.23	0.68	3.98
抵押、质押及保证借款	—	—	75.09
<b>合计</b>	<b>61.73</b>	<b>0.72</b>	<b>84.06</b>

资料来源：根据龙盛集团 2017 年度审计报告数据整理

因该公司 2018 年资金支出需求较大，公司持续借入长期借款，导致 2018 年 3 月末刚性债务合计较上年末增长 7.33% 至 220.50 亿元。

根据该公司 2018 年运营规划，公司仍需通过外部融资以补充流动资产、保障项目的持续建设。随着长期借款的不断增长，公司债务结构长期化趋势明显，其综合融资成本随期限结构调整而有所上升。2017 年公司综合融资成本较上年上升 0.92 个百分点至 4.17%，公司年化综合融资成本相对较低。

截至 2017 年末，该公司以浮动利率计息的银行借款合计 92.21 亿元，若利率上升则将导致应付利息的上涨。公司拥有一定的外币性资产和负债，汇率变动也将对该类资产或负债产生一定影响。

**图表 19. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构**

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3% 以内	5.26	3.35	1.36	4.00	4.63
3%~4%（不含 4%）	0.06	1.80	35.00	13.90	5.00
4%~5%（不含 5%）	32.36	11.70	—	—	90.49
<b>合计</b>	<b>37.68</b>	<b>16.85</b>	<b>36.36</b>	<b>17.90</b>	<b>100.12</b>

资料来源：龙盛集团

注：表中不含各银行香港分行的银行借款

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

**图表 20. 公司经营环节现金流量状况**

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
营业周期（天）	284.53	616.82	770.66	—
营业收入现金率（%）	67.49	78.26	85.94	81.69
业务现金收支净额（亿元）	26.84	-49.26	9.61	-0.37

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
其他因素现金收支净额(亿元)	-10.54	-11.49	-12.21	-5.00
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	16.30	-60.75	-2.59	-5.37
EBITDA(亿元)	43.97	41.60	44.14	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.58	0.32	0.23	—
EBITDA/全部利息支出(倍)	18.96	9.77	5.53	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2017年，该公司营业收入现金率较上年提高7.68个百分点至85.94%，公司获现能力虽较上年有所提升，但由于公司部分交易以票据结算，导致获现能力相对较低。

2015-2017年，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为16.30亿元、-60.75亿元和-2.59亿元。由于公司2016年对华兴新城项目集中投资，当年购买商品、接受劳务支付的现金较多，导致经营环节产生的现金流大规模净流出。2017年，公司对华兴新城投资减少，加之受益于染料下游服装纺织行业回暖，当年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长34.20%至129.77亿元，使得公司2017年经营环节产生的现金流量净流出规模较上年大幅减少。但由于染料业务产生的相关费用较多，当年经营性现金流仍为净流出状态。2018年第一季度，由于当期染料价格高位波动，下游客户均持观望态度，公司染料核心主业销量减少，加之因持续经营生产产生的其他费用仍然较多，公司当期经营环节产生的现金流量净流出5.37亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2017年EBITDA较上年增加2.54亿元，但受刚性债务规模大幅增长的影响，加之资本化利息增多，使得EBITDA对利息和刚性债务的覆盖程度均较上年进一步提高。

## (2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况(单位: 亿元)

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-4.90	-18.89	5.26	-8.27
其中：理财产品投资回收与支付净额	-5.44	-10.74	4.93	-8.75
其中：与主业有关的投资净额	0.67	-0.22	-0.39	0.17
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.97	-2.17	-7.23	-1.21
其他因素对投资环节现金流量影响净额	8.06	0.86	-4.26	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.81	-20.20	-6.23	-9.48

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2017年，该公司减持汇添富-添富专户62号资产管理计划和浙江领航股权投资合伙企业(有限合伙)、杭州锦溪投资合伙企业(有限合伙)、Athena Diversified等单位部分股权，使得收回投资收到的现金同比增长239.41%，当年回收投资与投资支付净流入5.26亿元，较上年大幅增长。同年因公司经营及在建项目建设所需，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金7.81亿元，加之当年支付上海市静安区土地储备中心拆借款4.55亿元而导致其他因素产生的投资环节现金流大规模净流出，故2017年公司投资性现金流净流出6.23亿元，但流出规模较上年有所缩减。2018年第一季度，公司购入股票、理财产品等投资支付现金10.02亿元，导致回收投资与投资支付净流入额大规模流出，进而导致当期投资环节产生的现金流量净流出9.48亿元，投资力度较上年同期有所加大。

### (3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
权益类净融资额	3.44	-4.97	-7.17	—
债务类净融资额	9.83	80.82	25.91	12.76
其中：现金利息支出	8.10	3.57	7.65	2.56
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-4.21	0.16	—	—
筹资环节产生的现金流量净额	9.06	76.01	18.75	12.76

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2017年，该公司分配股利、利润支付7.17亿元，使得权益类净融资额为-7.17亿元。当年公司取得借款收到现金121.68亿元，主要用于偿还到期借款及利息，剩余资金用于补充流动资金及项目建设，公司当年债务类净融资额为25.91亿元，筹资环节产生的现金流量净额为18.75亿元，均较上年有所减少。2018年第一季度，公司取得借款收到的现金38.18亿元，偿还到期债务22.86亿元并偿付利息2.56亿元，当期筹资环节产生的现金流量净额为12.76亿元，筹资净额较上年同期有所减少。

## 4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2015年末	2016年末	2017年末	2018年 第一季度末
流动资产 (亿元，在总资产中占比%)	158.93	251.23	311.65	324.73
	59.16%	62.91%	67.24%	65.65%
其中：现金类资产	51.12	46.17	61.02	54.78
应收账款	21.75	21.77	25.89	30.80
其他应收款	8.81	9.79	10.95	10.99
存货	67.63	167.72	205.16	218.86

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 第一季度末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	109.71	148.14	151.87	169.92
	40.84%	37.09%	32.76%	34.35%
其中：固定资产	49.17	51.77	58.59	57.29
在建工程	7.41	3.48	3.30	3.72
可供出售金融资产	22.17	39.72	37.34	55.21
投资性房地产	11.66	26.57	28.28	28.28
长期股权投资	3.47	4.70	5.26	5.32
<b>期末全部受限资产账面金额</b>	<b>21.91</b>	<b>113.17</b>	<b>153.40</b>	<b>25.08</b>
<b>期末抵质押融资余额</b>	<b>7.64</b>	<b>46.85</b>	<b>88.43</b>	—
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>8.16</b>	<b>28.34</b>	<b>33.09</b>	<b>5.07</b>

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2017 年末该公司资产总额为 463.53 亿元，较上年末增长 16.07%，主要系房地产业务前期土地开发所致。从资产结构上来看，公司资产以流动资产为主，2017 年末流动资产为 311.65 亿元，占总资产的 67.24%，比重较上年提高 4.33 个百分点。

2017 年末，该公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和应收票据构成，年末余额分别占流动资产的 65.83%、13.42%、8.31% 和 6.16%。其中，公司存货合计 205.16 亿元，主要包括开发成本、库存商品及原材料等。因上海市静安区黄山路地块 271、275 街坊就近安置动迁配套商品房项目、上海静安区大统基地旧区改造项目和上海华兴新城项目前期的土地开发计入开发成本，使得 2017 年末存货较上年末增长 22.32%。此外，存货中库存商品及原材料主要为染料、助剂和中间体等产品，年末合计 40.35 亿元，存在一定跌价风险；货币资金余额为 41.81 亿元，较上年末增长 22.01%，其中存放在境外的货币资金为 9.30 亿元。公司可动用的货币资金余额较为充裕，可为到期债务的偿付提供必要缓冲；应收账款年末余额为 25.89 亿元，较上年末增长 18.91%，主要系上海通程并购后产生的应收款，债权方较为分散，金额较大的前三名包括上海汽车集团股份有限公司（2.49 亿元）、南京长安汽车有限公司（0.49 亿元）和 Kaiser Tekstil Ve Kimyevi Urunleri（0.41 亿元）；应收票据均为银行承兑汇票，年末余额为 19.20 亿元，较上年末增长 61.34%。此外，公司年末其他应收款余额为 10.94 亿元，较上年末增长 11.80%，主要系对上海市静安区土地储备中心、绍兴通盛房地产开发有限公司拆借款及杭州市滨江区土地整理与测绘中心、歙县土地收购储备中心拆迁补偿款等。

2017 年末，该公司非流动资产合计 151.87 亿元，较上年末增长 2.52%，变动相对较小。非流动资产主要包括固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产，年末余额分别占非流动资产的 38.58%、24.59% 和 18.62%。其中，固定资产余额为 58.59 亿元，主要为厂房及生产设备等，因部分在建工程转入，年末余额较上年末增长 13.18%；可供出售金融资产余额为 37.34 亿元，

主要为持有的汇添富-添富专户 62 号资产管理计划及上海乐进投资合伙企业（有限合伙）等单位的股权。年末可供出售金融资产较上年末减少 6.00%，主要系公司将 2.00 亿元汇添富-添富专户 62 号资产管理计划和浙江领航股权投资基金合伙企业（有限合伙）等单位部分股权出售所致。近年来，公司所投资企业上市增值等给公司带来了较多的投资收益，但同时也存在一定投资风险。2017 年末，公司投资性房地产余额为 28.28 亿元，较上年末增长 6.42%，主要系房屋、建筑物及土地使用权按公允价值进行后续计量产生评估增值 1.22 亿元所致。总体来看，公司非流动资产主要以厂房及生产设备等固定资产为主，较符合公司经营定位。

截至 2018 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 6.71% 至 494.65 亿元。当期末公司流动资产较上年末增长 4.19% 至 324.73 亿元，其中应收账款较上年末增长 18.98% 至 30.80 亿元，主要系应收 E.I.DUPONT DE NEMOURS AND COMPANY、绍兴市上虞百思特染料化工有限公司等单位中间体、染料等采购费；存货余额为 218.86 亿元，较上年末增长 6.68%，主要系当期染料等业务需求增加，公司购入原材料增多所致；可供出售金融资产较上年末增长 47.86% 至 55.21 亿元，主要系 Elite Plus Development Limited、杭州淳智投资合伙企业（有限合伙）和浙江上虞农村商业银行股份有限公司等被投资单位受会计政策调整（2018 年起按公允价值核算）所产生的公允价值增加 11.66 亿元，以及公司当期新增对正心谷价值中国精选私募证券投资基金、正心谷 LVC Super Unicorn Fund LP 美元基金合计 6.78 亿元所致。同期末，公司资产结构较上年末变化不大。

该公司货币资金、应收账款及其他应收款均涉及外币性项目，2017 年末余额分别为 16.95 亿元、14.99 亿元和 0.74 亿元，合计占资产总额的 7.05%，汇率波动仍将对相应外币性资产规模产生一定影响。

从资产受限情况来看，2017 年末，该公司受限资产合计 153.40 亿元，占总资产的 33.09%。但 2018 年 3 月末降至 25.08 亿元，主要包括 20.66 亿元投资性房地产、1.16 亿元货币资金、1.67 亿元应收票据、1.47 亿元固定资产和 0.12 亿元无形资产，期末受限资产仅占总资产的 5.07%。因投资性房地产、应收账款等抵押借款到期，同期末受限资产较上年末大幅减少，但总体金额仍将对公司资产变现能力产生一定影响。

## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季度末
流动比率	185.87	240.40	244.44	263.19
速动比率	96.67	75.72	78.13	79.69
现金比率	59.78	44.41	49.22	45.80

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2017 年末，该公司流动比率较上年末上升 4.04 个百分点至 244.44%，但由于公司存货金额较大，2017 年末公司速动比率仅有 78.13%，资产实际流动性一般。但考虑到流动负债中预收款项占比较高，但预收款项无实际偿付压力，若将其剔除，则公司流动比率由上年末的 265.91% 上升至 312.62%，速动比率则由 86.16% 上升至 104.24%，公司当年资产流动性有明显好转。同年末现金比率较上年末上升 4.88 个百分点至 51.24%，公司现金及现金等价物仍较难覆盖其短期债务。2018 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 263.19% 和 79.69%，流动性较上年末持续好转。

## 6. 表外事项

2017 年 8 月和 11 月，该公司股东项志峰先生和阮伟祥先生先后将其持有的 0.92 亿股和 1.32 亿股进行质押，累计占公司股本的 6.90%，上述通过股票质押式回购交易的方式所取得的资金将用于公司流动资金的周转。2017 年 7 月，公司终止其非公开发行 A 股股票<sup>11</sup>的申请，并于 2018 年 3 月将 19340 万股限售股进行上市流通，短期内股价或将产生一定影响。

截至 2017 年末，该公司对外担保金额为 0.38 亿元，主要为非关联方提供连带责任担保，担保对象主要为绍兴市上虞满溢化工有限公司（600 万元）、嘉兴市山力染料化工有限公司（450 万元）、绍兴市上虞佳德士染料有限公司（800 万）、绍兴市上虞飞扬化工有限公司（800 万）和绍兴市飞洋化工有限公司（560 万元）等单位。公司对外担保比率不高，同期末仅为 0.20%，且被担保企业目前经营稳定，公司或有损失风险较小。

跟踪期内，该公司因发明专利实施许可合同纠纷事项被杭州申航化工有限公司起诉。此次案件已于 2017 年 5 月宣判，驳回原告诉讼请求。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责集团的产业布局、战略规划和外部融资，同时对各子公司运营进行管控，各子公司资金实行集中管理。

2018 年 3 月末，本部资产总额为 189.76 亿元，其中流动资产为 88.63 亿元，非流动资产为 101.13 亿元，同期末在总资产中的占比分别为 46.71% 和 53.29%。本部流动资产主要由货币资金、其他应收款构成，同期末货币资金为 16.72 亿元；其他应收款为 64.23 亿元，主要系应收上海鸿源鑫创材料科技有限公司、上海晟宇置业有限公司等单位的往来款。本部非流动资产主要包括可供出售金融资产和长期股权投资，2018 年 3 月末可供出售金融资产为

<sup>11</sup> 该公司于 2016 年 7 月 26 日、2016 年 8 月 11 日、2016 年 11 月 25 日和 2016 年 12 月 12 日分别召开了七届董事会第四次会议、2016 年第三次临时股东大会、第七届董事会第七次会议和 2016 年第四次临时股东大会，审议通过了非公开发行股票预案及相关议案。公司拟向阮伟祥先生等 7 名对象非公开发行 251282050 股 A 股股票（由于公司 2016 年度利润分配方案的实施，公司本次非公开发行股票发行数量由合计不超过 245000000 股调整为合计不超过 251282050 股）。

29.73 亿元，主要系持有的其他公司股权、股票投资；同期末长期股权投资为 64.66 亿元，主要系对子公司晟诺置业等单位的投资。

2018 年 3 月末，本部负债总额为 117.99 亿元，其中流动负债为 53.35 亿元，非流动负债为 64.63 亿元，分别占负债总额的 45.22% 和 54.78%。同期末流动负债主要包括 31.04 亿元短期借款和 19.86 亿元其他应付款，非流动负债主要为发行的 54.99 亿元债券和 9.00 亿元长期借款。

## 外部支持因素

该公司作为集制造、汽配、房地产、金融投资的综合性跨国企业集团，其染料核心业务在行业内具有较高的地位。该行业产品污染度较高，公司为此做出较多的环境保护研究，政府给予一定的资金补助支持。2017 年及 2018 年第一季度，公司分别获得政府补助 0.84 亿元和 0.15 亿元。

该公司与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2018 年 3 月末，公司商业银行授信额度合计为 327.45 亿元，其中未使用授信额度为 163.69 亿元，剩余授信额度充足，可为公司债务的偿付提供较好保障。

## 公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2018 年 5 月 3 日的《企业信用报告》，公司存在 4 笔欠息记录，累计欠息金额为 17.78 万元，其中 3 笔分别于 2008 年 5 月、2011 年 8 月和 2013 年 9 月结清。跟踪期内，金额为 4.38 万元的欠息已于 2017 年 4 月结清，主要系公司将利息结算金误存入其他账户所致。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 16 龙盛 01：回售和调整票面利率

该公司发出关于是否调整本期债券品种一的票面利率及调整幅度的公告后，本期债券品种一的债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券品种一按面值全部或部分回售给公司。第 3 个计息年度的付息日即为回售支付日，公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

该公司有权决定是否在本期债券品种一的存续期的第 3 年末调整其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点(含本数)，其中 1 个基点为 0.01%。公司将于本期债券品种一第 3 个付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券品种一的票面利率

以及调整幅度的公告。若公司未就本期债券品种一行使票面利率调整选择权，则本期债券品种一后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

## 2. 16 龙盛 02:

本期债券品种二不附带特定条款。

## 3. 16 龙盛 03: 回售和调整票面利率

本期债券品种一为 5 年期，附第 3 年末该公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司发出关于是否调整本期债券品种一的票面利率及调整幅度的公告后，本期债券品种一的债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券品种一按面值全部或部分回售给公司。第 3 个计息年度的付息日即为回售支付日，公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。自公司发出关于是否调整本期债券品种一的票面利率及调整幅度的公告之日起 3 个交易日内，债券持有人可通过指定的方式进行回售申报。债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的公司债券份额将被冻结交易；回售申报期不进行申报的，则视为放弃回售选择权，继续持有本期债券并接受上述关于本期债券品种一是否调整本期债券票面利率及调整幅度的决定。

本期债券票面利率通过簿记建档方式确定。本期债券品种一的票面利率在存续期前 3 年固定不变，在本期债券存续期第 3 年末，如该公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后 2 年的票面利率为债券存续期前 3 年票面年利率加/减调整基点，在债券存续期后 2 年固定不变；若公司未行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。公司有权决定是否在本期债券品种一的存续期的第 3 年末调整其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点(含本数)，其中 1 个基点为 0.01%。发行人将于本期债券品种一第 3 个付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券品种一的票面利率以及调整幅度的公告。若公司未就本期债券品种一行使票面利率调整选择权，则本期债券品种一后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

## 4. 16 龙盛 04:

本期债券品种二不附带特定条款。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，受益于染料下游服装纺织行业回暖，该公司染料核心主业业绩大幅增长，加之上海通程并表为汽配业务带来的业绩扩充，公司 2017 年经

营收益增加较多，是公司利润总额的主要来源。公司对外投资规模较大，投资收益可为利润空间带来一定补充。但汽配业务毛利率相对较低，随着业务收入占比的提升，公司盈利能力略有下滑。随着房地产项目的持续建设，公司外部融资规模持续扩大，刚性债务负担较重。但持续的经营积累增强了公司资本实力，加之资产流动性有所改善，公司债务偿付较有保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）国内染料价格的波动情况；（2）该公司对外股权投资情况；（3）公司外部融资规模；（4）公司房地产项目的建设进度；（5）公司面临的环保压力；（6）利率及汇率波动影响；（7）存续债券的到期偿付安排。



附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)		主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					
			直接	间接		刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA
浙江龙盛集团股份有限公司	龙盛集团	本级	—		投资	92.14	68.80	19.34	6.24	41.30	
浙江龙盛染料化工有限公司	龙盛商业	核心子公司	47.37	52.63	分散染料	8.13	18.91	43.59	2.84	-15.22	5.12
上海科华染料工业有限公司	德司达	核心子公司	95.00	5.00	活性染料	0	3.86	7.19	1.10	1.64	1.37
浙江安诺芳胺化学品有限公司	安诺芳胺	核心子公司	48.37	51.63	间苯二胺等中间体	2.97	11.67	11.02	1.23	-0.95	2.13
浙江鸿盛化工有限公司	鸿盛化工	核心子公司	75.00	25.00	间苯二酚等中间体	2.5	25.07	20.53	7.96	-26.13	10.44
浙江吉盛化学建材有限公司	吉盛建材	核心子公司	72.20	27.12	减水剂	0.44	7.14	4.97	0.19	0.23	0.36
浙江忠盛化工有限公司	忠盛化工	核心子公司	69.04	30.96	硫酸蒸汽	0	1.17	1.62	0.06	0.12	0.14
浙江恒盛生态能源有限公司	恒盛生态	核心子公司	89.04	10.96	蒸汽电力	0	0.74	0.94	0.16	0.15	0.18
上海崇力实业股份有限公司	崇力实业	核心子公司	75.00	0.00	投资	0	2.79	8.02	0.16	-1.05	0.35
龙盛置地集团有限公司	龙盛置地	核心子公司	100.00	0.00	房地产开发	36.98	8.93	1.54	0.41	20.43	1.41
桦盛有限公司	桦盛公司	核心子公司	100.00	0.00	投资和贸易	9.33	45.40	27.99	7.08	9.81	9.01
龙盛集团控股(上海)有限公司	龙盛上海公司	核心子公司	100.00	0.00	实业投资资产管理	0.53	17.88	10.96	1.44	25.46	2.13
浙江凌瑞创业投资有限公司	凌瑞创投	核心子公司	90.00	10.00	实业投资	0	2.33	0.00	0.94	-0.26	1.22
盛达国际资本有限公司	盛达资本	核心子公司	100.00	0.00	贸易和投资	4.84	23.12	68.70	3.72	4.59	9.54
通辽市龙盛化工有限公司	通辽龙化	核心子公司	100.00	0.00	H酸	0	-3.29	0.00	-0.39	0.66	-0.19

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)		主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					
			直接	间接		刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	EBITDA
上海昌盛投资有限公司	昌盛投资	核心子公司	100.00	0.00	实业投资资产管理	0	3.50	0.04	0.02	-1.91	0.02
上海晟诺置业有限公司	晟诺置业	核心子公司	93.33	6.67	房地产开发	75.09	29.96	0.00	-0.03	-52.14	-0.03

注：根据龙盛集团 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

**附录四：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	268.64	399.36	463.53	494.65
货币资金 [亿元]	36.80	34.27	41.81	40.19
刚性债务[亿元]	84.16	177.60	205.44	220.50
所有者权益 [亿元]	152.59	173.67	189.27	203.98
营业收入[亿元]	148.54	123.56	151.01	42.31
净利润 [亿元]	30.62	24.82	27.32	10.79
EBITDA[亿元]	43.97	41.60	44.14	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.30	-60.75	-2.59	-5.37
投资性现金净流入量[亿元]	-1.81	-20.20	-6.23	-9.48
资产负债率[%]	43.20	56.51	59.17	58.76
权益资本与刚性债务比率[%]	181.31	97.79	92.13	92.51
流动比率[%]	185.87	240.40	244.44	263.19
现金比率[%]	59.78	44.41	49.22	33.98
利息保障倍数[倍]	15.04	8.37	4.65	—
担保比率[%]	0.46	0.12	0.20	0.13
营业周期[天]	284.53	616.82	770.66	—
毛利率[%]	34.42	37.08	36.80	42.66
营业利润率[%]	23.01	25.11	22.56	29.87
总资产报酬率[%]	15.23	10.67	8.61	—
净资产收益率[%]	22.29	15.22	15.05	—
净资产收益率*[%]	21.34	13.72	15.19	—
营业收入现金率[%]	67.49	78.26	85.94	81.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.51	-63.95	-2.24	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.93	-47.38	-3.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.41	9.77	5.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.32	0.23	—

注：表中数据依据龙盛集团经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2015 年 6 月）
- 《基础化工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。