





内部编号: 2023060119

浙江龙盛集团股份有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

分析师: 何婕妤  hejieyu@shxsj.com
杨亿  yangyi@shxsj.com

评级总监: 张明海 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100120】

评级对象：浙江龙盛集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	21 龙盛 04	21 龙盛 05	22 龙盛 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 14 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 15 日	—
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 4 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 10 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 1 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 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。浙江龙盛作为国内染料、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。浙江龙盛已形成以染料、助剂及中间体产销为核心，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。浙江龙盛拥有全球完整的产品开发、颜色应用服务等技术体系，尤其中间体“低压液相催化加氢技术”处于国内领先水平。
- 财务杠杆水平适中，经营性现金持续净流入。受益于主业较好的发展态势和房地产项目的资金回笼，浙江龙盛所有者权益规模不断增长，资产负债率适中，经营性现金流呈持续净流入。

主要风险：

- 盈利下滑。跟踪期内，染料下游纺织等行业需求下滑，浙江龙盛 2022 年以来因产品价格下跌和上游原材料价格上涨等因素影响，公司业务盈利能力处于近几年相对低位。
- 对外投资风险。浙江龙盛股权类投资及基金类投资规模较大，投资收益仍存在一定不确定性，且金融资产公允价值变动损益易对业绩产生影响。
- 汇率变动风险。浙江龙盛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。
- 环保监管压力。浙江龙盛主营的染料、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。

评级关注：

- 关注德司达股权诉讼事项进展。关于德司达股权收购事项，2023 年 3 月 3 日法院判决针对买断命令，Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权最终估值为 6.038 亿美元，后续公司将根据诉讼的进展情况作出应对决策。若公司购买 Kiri 的股权可能需要较大的现金支出，如果公司认为评估价太高不值得购买，则德司达存在清算的可能。新世纪评级将持续关注该事项的最新进展。

未来展望

通过对浙江龙盛及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并给予上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	1.42	13.25	29.91	36.03
刚性债务 (亿元)	97.98	139.17	158.49	168.01
所有者权益 (亿元)	72.97	78.11	67.56	70.24
经营性现金净流入量 (亿元)	-7.76	20.25	29.38	4.25
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	563.15	657.27	651.62	681.11
总负债 (亿元)	262.35	327.69	304.04	330.83
刚性债务 (亿元)	201.43	210.29	242.62	257.88
所有者权益 (亿元)	300.80	329.58	347.58	350.27
营业收入 (亿元)	156.05	166.60	212.26	37.49
净利润 (亿元)	43.82	37.75	33.27	3.84
经营性现金净流入量 (亿元)	27.81	46.81	9.56	15.21
EBITDA (亿元)	62.69	56.03	52.56	—
资产负债率[%]	46.59	49.86	46.66	48.57
权益资本与刚性债务比率[%]	149.33	156.73	143.26	135.83
流动比率[%]	208.24	190.33	178.87	198.78
现金比率[%]	52.80	47.08	45.37	58.31
利息保障倍数[倍]	8.10	5.62	6.08	—
净资产收益率[%]	15.40	11.98	9.83	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.08	22.59	4.04	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.86	6.45	-1.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.29	6.77	7.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.27	0.23	—

注：根据浙江龙盛经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	-
		ESG 因素	-
		表外因素	-
		其他因素	2
调整理由： 1、该公司待开发房产项目位于上海及上虞核心地段，资产实际价值高于账面价值。			
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	-	
	支持理由： 无		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入	毛利率	总资产报酬率	资产负债率	EBITDA/利息支出
闰土股份	62.68	20.62	6.91	22.18	-13.50
吉华集团	19.32	1.73	-4.11	19.88	2.74
锦鸡股份	9.00	10.11	0.45	38.08	-3.73
安诺其	7.51	23.72	1.38	19.96	22.34
浙江龙盛	212.26	30.11	6.54	46.66	7.47

注 1: 闰土股份全称为浙江闰土股份有限公司, 吉华集团全称为浙江吉华集团股份有限公司, 锦鸡股份全称为江苏锦鸡实业股份有限公司, 安诺其全称为上海安诺其集团股份有限公司。

注 2: 企业闰土股份、吉华集团、锦鸡股份和安诺其非本评级机构客户, 相关数据及指标来自公开市场可获取数据计算, 或存在一定局限性。

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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）和 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种一（分别简称“21 龙盛 04”、“21 龙盛 05”和“22 龙盛 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江龙盛集团股份有限公司（简称“浙江龙盛”、“该公司”、“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浙江龙盛的财务状况、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。

截至 2023 年 5 月末，该公司存续债券待偿还本金余额为 73 亿元，具体存续债券情况见图表 1。

图表 1. 截至 2023 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
22 龙盛 SCP009（科创票据）	5.00	270 天	2.20	2022 年 11 月	50 亿元 /2022 年 7 月	尚未付息
22 龙盛 SCP010（科创票据）	5.00	266 天	2.30	2022 年 11 月		尚未付息
23 龙盛 SCP001（科创票据）	8.00	150 天	2.84	2023 年 3 月		尚未付息
23 龙盛 SCP002（科创票据）	5.00	150 天	2.80	2023 年 4 月		尚未付息
23 龙盛 SCP003（科创票据）	8.00	153 天	2.84	2023 年 4 月		尚未付息
23 龙盛 SCP004（科创票据）	4.00	161 天	2.84	2023 年 4 月		尚未付息
23 龙盛 SCP005（科创票据）	3.00	150 天	2.51	2023 年 5 月		尚未付息
23 龙盛 SCP006（科创票据）	3.00	150 天	2.37	2023 年 5 月	100 亿元 /2020 年 7 月	尚未付息
21 龙盛 04	10.00	3 年	3.80	2021 年 8 月		正常付息
21 龙盛 05	10.00	2 年	3.53	2021 年 10 月		正常付息
22 龙盛 01	7.00	2 年	2.90	2022 年 8 月	30 亿元 /2022 年 7 月	尚未付息
22 龙盛 MTN001（科创票据）	5.00	2 年	3.20	2022 年 11 月		尚未付息
合计	73.00	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事

冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

A. 染料与中间体

近年来国家环保政策持续收紧，安全生产政策力度加强，染料行业内多家企业停产、限产，落后产能加速出清。受地缘政治和通胀等因素影响，自2022年二季度以来印染布产量增速回落，行业需求端静待回暖，行业仍面临多方考验。行业集中度不断提升，染料龙头企业市场地位进一步巩固。

a. 行业概况

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%。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。染料中间体主要包括间苯二胺、对苯二胺、还原物等。间苯二胺除了用于偶氮类分散染料、活性染料、硫化染料的合成，40%用于间苯二酚的生产。近年来间苯二酚在轮胎助剂、树脂、紫外线吸附剂、医药、合成材料等多个领域应用，带动间苯二胺市场规模上升。2022年中国间苯二酚行业市场规模4.63万吨，较2021年增长19.95%。但随着间苯二酚需求下降及项目建设增多，国内间苯二酚产能过剩，市场价格有所下降。2022年间苯二酚市场均价为5.43万元/吨，较2021年减少16.58%。2023年1-5月间苯二酚价格继续下跌，市场均价降至4.52万元/吨。在满足国内需求的同时，部分产品主要用于出口。我国已成为世界主要间苯二酚出口国之一，2022年我国间苯二酚出口量8,800吨。

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。近年来，伴随印染行业去产能及行业格局优化，推进染料行业高质量发展。

染料需求端方面，2022 年以来，受地缘政治不确定性和全球通胀的影响，染料行业下游需求端规模有所收缩，2022 年规模以上印染企业印染布产量 556.22 亿米，同比下降 7.52%。分季度来看，2022 年一季度行业形势基本良好，印染布产量呈现正增长态势，2022 年二季度开始，受俄乌冲突、欧美加速收紧货币政策等因素，对消费市场造成较大冲击，印染布产量增速回落。2023 年 1-3 月，印染行业规模以上企业印染布产量 124.91 亿米，同比减少 0.27%。

从染料供给来看，随着国内安全环保形势日趋严厉，染料行业面临上游原料供应的波动和染料生产装备升级、环保技改投入加大的压力，部分落后产能逐步退出市场。从产量情况来看，根据中国染料工业协会提供的数据，2020-2022 年国内染料总产量分别为 76.9 万吨、83.5 万吨和 81.2 万吨，受下游需求低迷影响，2022 年染料产量较 2021 年有所下降。

从出口数据来看，根据中国海关 HS8 位码统计数据，2022 年印染八大类产品出口数量 292.28 亿米，同比增长 5.31%；出口金额 313.46 亿美元，同比增长 9.06%；出口平均单价 1.05 美元/米，同比增长 3.56%。2022 年，我国印染八大类产品出口创 2011 年以来新高。从增速来看，印染产品直接出口增速呈现“前高后低”的走势，上半年整体维持了较高增速，7 月份开始增速逐步回落，12 月份达到年内低点，国际市场需求在逐步收缩。2023 年 1-3 月，印染八大类产品出口数量 80.08 亿米，同比增长 11.60%，增速较上年同期回落 2.50 个百分点；出口金额 78.53 亿美元，同比增长 2.25%，增速较上年同期回落 22.64 个百分点；出口平均单价 0.98 美元/米，同比降低 8.38%。

总体看，2022 年以来我国印染行业国内需求有所减少，但出口保持增长。由于印染企业价格传导难度较大，受原材料价格持续高位波动，叠加国际物流不畅、货运价格高企等因素影响，印染企业盈利空间收窄。

b. 政策环境

近年来国内安全环保趋严，中央经济工作会议明确“打好污染防治攻坚战”是未来需要抓好的三大攻坚战之一。中央环保督察组持续开展环保督查“回头看”工作，沿海化工园区环保整治行动、长江沿岸环保整治行动持续推进。受国家安全环保政策影响，部分染料及中间体生产企业停产限产，部分不达标的小企业永久退出市场，导致部分中间体供给紧张，其价格也快速上涨，染料生产成本增加，染料产品价格有所回升，但相比以前年度仍处于低位，染料行业进一步向龙头企业集中，综合竞争优势进一步向龙头企业倾斜。

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 2021 年 7 月以来政府各部门出台《典型地区再生水利用配置试点方案》、《“十四五”生态环境领域科技创新专项规划》、《关于深入推进黄河流域工业绿色发展的指导意见》等多项政策，严格控制高耗能、高排放项目，推动印染等高耗能行业低碳减排，并做好数字化管理。根据国家《2030 年前二氧化碳排放达峰行动方案》要求，“十四五”期间浙江省化工行业需实现绿色低碳转型，推动二氧化碳排放尽早达峰；改造提升传统精细化工产业，以新旧动能转化升级、鼓励跨界融合，高端产品开发，提升精细化学品的制造水平和国际竞争力。浙江省在《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》对印染行业提出：发展高品质防辐射、阻燃、拒水、拒油、抗菌、防水透湿、吸湿快干等功能性产品，提升产品增加值。重点推广高温高压气流染色、超低浴比高温高压纱线染色、仿蜡印整理印花、免烫面料、喷墨印花等产品和新技术。加快推进印染智慧能源管理系统建设。通过精确计量与标识系统、定型机在线中控系统等应用，实现智能化检测和数字化管理。“十四五”腾出用能 250 万吨标准煤。

图表 2. 2021 年 7 月以来印染行业主要政策

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2021 年 7 月	浙江省发改委、浙江省能源局	《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》	加强重点用能地区结构调整。绍兴、湖州、嘉兴、温州要严格控制纺织印染、化纤、塑料制品等制造业产能，采用先进生产技术，提升高附加值产品比例，大幅提升单位增加值能效水平；加大传统产业节能改造力度。以纺织、印染、造纸、化学纤维等高耗能行业为重点，全面实施传统制造业绿色化升级改造。推动纺织印染、化学纤维等行业产能退出，加大落后产能和过剩产能淘汰力度，全面完成“散乱污”企业整治。

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2021年12月	发改委	《典型地区再生水利用配置试点方案》	将再生水作为工业园区生产用水的重要水源，在火电、石化、钢铁、印染等高耗水行业创建一批工业废水循环利用示范企业、园区。
2022年1月	浙江省人民政府办公厅	《关于深化环境准入制度改革助推高质量发展建设共同富裕示范区的指导意见》	开展排污许可制与环境影响评价制度，有机衔接试点企业总量减排与排污许可联动试点，印染行业排污许可管理与生态环境统计衔接改革试点和选择挥发性有机物排放限值企业纳入排污许可管理试点。
2022年3月	国务院	《2022年政府工作报告》	持续改善生态环境，推动绿色低碳发展，加强污染治理和生态保护修复，处理好发展和减排关系，促进人与自然和谐共生。
2022年9月	科技部、生态环境部、住房和城乡建设部、气象局林草局	《“十四五”生态环境领域科技创新专项规划》	研究化工等行业深度脱碳技术和数字化与低碳化协同的分布式能源系统支撑技术；开展重点工业近零排放/净零排放示范工程，典型区域碳中和技术集成示范工程，建立示范工程的碳排放和碳减排评估技术方法及相关数据库。
2022年11月	工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	聚焦产业基础好、比较优势突出、技术领先的行业细分领域或重点产品，发挥产业链龙头企业引领带动作用，支持形成一批石化化工、新材料产业集群。落实落细工业领域以及石化化工等重点行业碳达峰实施方案，健全绿色制造体系，加快节能降碳装备技术推广应用。
2022年12月	国务院	《关于深入推进黄河流域工业绿色发展的指导意见》	构建适水产业布局，推动重化工集约化、绿色化发展，推进危险化学品生产企业搬迁改造，推动能源基地绿色低碳转型；大力发展战略性新兴产业和先进制造业，开展先进制造业集群发展专项行动，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业，加快发展战略性新兴产业。
2022年12月	国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》	优化石化化工、钢铁等重要基础性产业规划布局，严格控制建设高耗能、高排放项目。加强对重大生产力布局的统一规划和宏观指导，防止盲目投资和重复建设。
2023年2月	浙江省经信厅、省科技厅、省商务厅、省市场监管局	《关于促进浙江省现代纺织产业高质量发展的实施意见》	到2025年，浙江省纺织产业规模以上企业实现营业收入超过1.2万亿元，化纤、印染、服装等重点领域国内领先地位更加巩固；发挥杭州、嘉兴、绍兴、湖州、金华、台州等地纺织原材料及辅料、印染织造、产品研制、设备制造等产业链配套优势，提高协同制造和绿色制造能力，建设国际一流的纺织先进制造业集群。支持杭州、嘉兴、绍兴、宁波等地区具有引领我省纺织产业发展能力的集群创建省级特色产业集群核心区和协同区；鼓励化纤、印染、棉纺等行业实施能效领跑者引领行动，加快推广节能降碳技术和装备，支持企业建设智能化能源管理系统。鼓励开展纺织行业碳核算方法、减排路线图、减排成本分析等标准及规范体系研究，开展“碳足迹标识”认证。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

c. 竞争格局/态势

目前我国的染料生产、出口、消费数量均居世界第一，竞争主要集中于中国、印度等东南亚国家。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。浙江龙盛因其规模、品牌、渠道、成本等优势，在全球染料及中间体行业中具有一定话语权。此外，除染料等传统应用领域外，以间苯二酚为代表的新型应用领域不断得到开发，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，根据各家上市公司披露的年报资料显示，行业集中度较高，处于寡头竞争状态。其中浙江龙盛全球共拥有年产 30 万吨染料产能和年产约 10 万吨助剂产能，在全球市场位居首位；闰土股份染料年总产能近 21 万吨，其中分散染料产能 11 万吨，活性染料产能 8 万吨，其他染料产能近 2 万吨，国内染料市场市占率稳居前二；吉华集团则拥有分散染料产能 7 万吨，活性染料产能 1.5 万吨，其他染料产能 1 万吨。

图表 3. 2022 年核心样本企业分析（单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心财务数据（合并口径）					
	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入
浙江龙盛	651.62	46.66	212.26	33.27	30.11	9.56

核心样本企业名称	核心财务数据（合并口径）					
	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入
闰土股份	126.50	22.18	62.68	6.07	20.62	8.83
吉华集团	52.40	19.88	19.32	-2.10	1.73	-0.12
锦鸡股份	22.14	38.08	9.00	0.08	10.11	-0.10
安诺其	29.46	19.96	7.51	0.31	23.72	-1.07

资料来源：公开资料

d. 风险关注

根据目前染料行业状况，行业风险主要来自：（1）产品安全风险。纺织用化学品的安全关注度也日益提升，纺织用化学品是否安全、生态，将直接影响到行业内公司的品牌与市场格局；（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。

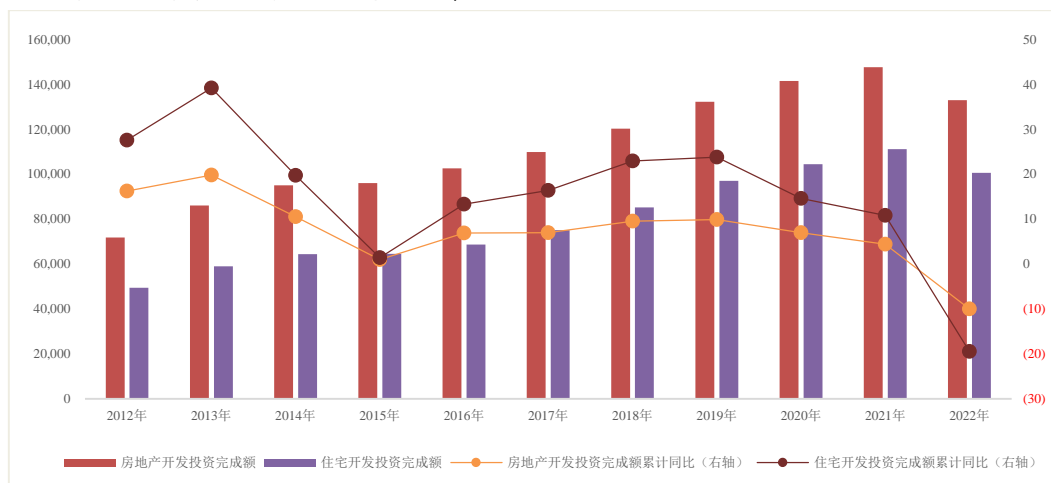
B. 房地产开发行业

2022年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大下，行业的总体流动性压力犹存。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

a. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022年我国房地产开发投资完成额从7.18万亿元升至13.29万亿元，其中住宅开发投资完成额从4.94万亿元升至10.06万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为7.0%、4.4%和-10.0%，放缓态势明显，2022年为近二十年来首次负增长。

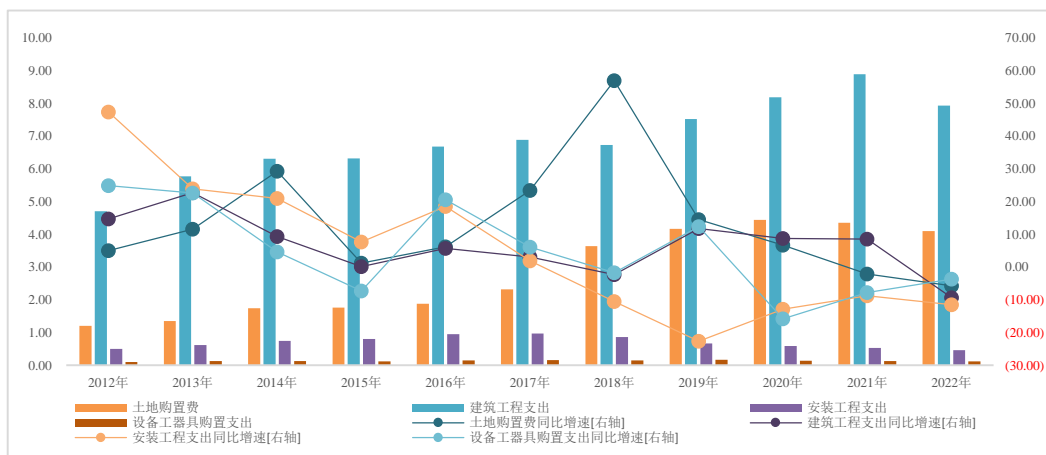
图表4. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从1.21万亿元增长至2020年的4.45万亿元；2021-2022年趋势向下，土地购置支出分别为4.35万亿元和4.10万亿元。2012-2021年我国地产行业建筑工程支出由4.71万亿元增至8.89万亿元，其中2021年同比增长8.55%，2022年同比降至7.93万亿元。

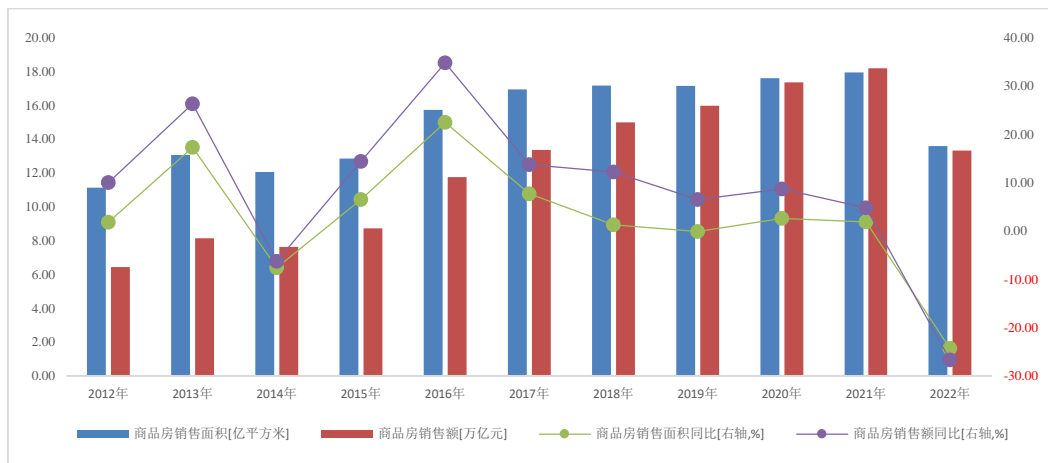
图表 5. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年疫情反复、经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 6. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind，国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类

建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 亿平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 亿平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图表 7. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率	13.55%		9.83%		3.03%	
住宅建设用地成交溢价率	17.93%		11.61%		3.79%	

资料来源：CREIS

注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

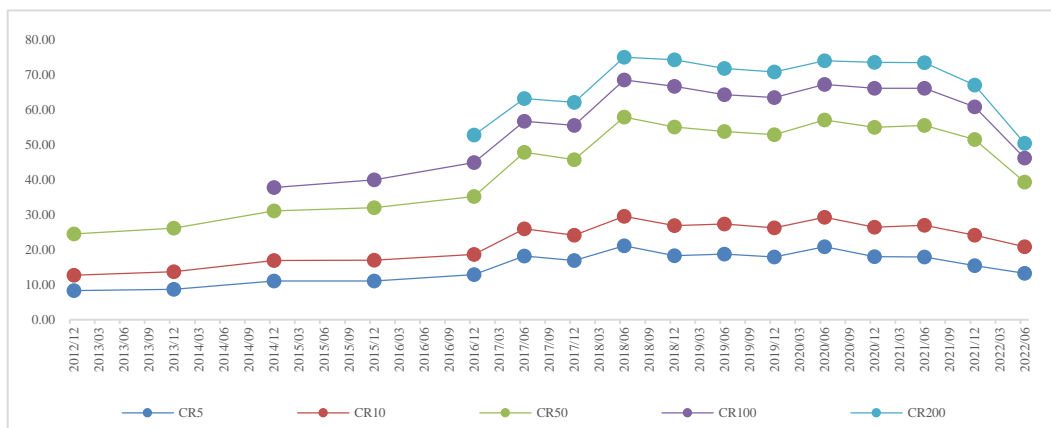
b. 政策环境

近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

c. 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年以来下滑趋势更为明显。根据 Wind 数据，2022 年 6 月 CR5/CR10/CR50/CR100/CR200 比值由 2018 年 12 月的 18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至 13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

图表 8. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

d. 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据¹看，2018-2022年9月末存货余额合计数分别为8.25万亿元、10.01万亿元、11.42万亿元、11.95万亿元和12.14万亿元，同比增幅分别为31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和6.63%；同期上述房企存货去化率²分别为34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和25.24%。

开发投资或放缓。2021年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

流动性压力犹存。房地产行业资金驱动特征极其明显。2022年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

2. 业务运营

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业首位，具有较强的市场竞争力。2022年以来受公司主要产品下游需求低迷影响，公司除中间体、无机产品外，其他化工产品产销量较上年均有一定减少，叠加部分主要产品价格下降和原材料价格上涨等因素，业务盈利能力处于近几年相对低位。2022年公司对外股权投资与基金投资规模维持稳定，规模较大且涉及范围较广，需持续关注可能面临的投资风险。此外，2022年因上海大统项目及上虞高铁新城J3地块项目、天和苑项目结转，房产销售收入大幅上升，公司房产业务方面需关注上海华兴新城项目和黄山路项目二期项目后续去化进展。

该公司是全球最大的纺织化学品生产商之一，拥有年产30万吨染料、10万吨助剂及11.45万吨中

¹ 选取以房地产开发为主业的A股上市公司及发债企业共计126家。

² 存货去化率=当期销售额*(1-当期销售毛利率)/当期末存货*100%，2022年9月末存货去化率分母采用2022年前三季度销售额/0.75进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

间体产能，间苯二胺和间苯二酚产量均居全球前列，行业地位突出，同时公司还开展金融投资、房地产及汽配等业务。

图表 9. 公司核心产品情况

产品	产能	市场覆盖范围	下游领域
染料	30 万吨/年	全球	印染
中间体	11.45 万吨/年	全球	芳纶、染料、环氧树脂固化剂
助剂	10 万吨/年	全球	印染

资料来源：浙江龙盛

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

核心业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年第一季度		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
染料	80.86	51.82	39.10	88.36	53.04	32.52	86.73	40.86	31.91	20.14	53.72	26.60
助剂	8.37	5.37	34.57	9.78	5.87	29.15	9.99	4.71	23.70	2.34	6.25	22.01
中间体	35.22	22.57	63.57	39.24	23.55	51.36	39.75	18.73	46.57	8.42	22.45	39.10
减水剂	4.46	2.86	29.33	4.47	2.69	17.57	2.72	1.28	16.27	0.30	0.79	8.82
无机产品	7.79	4.99	1.64	10.54	6.33	13.44	16.79	7.91	13.55	3.66	9.77	11.99
房地产业务	1.78	1.14	52.74	1.64	0.98	23.41	44.98	21.19	24.22	0.54	1.45	32.98
汽配业务	10.28	6.59	9.99	8.88	5.33	8.92	7.56	3.56	6.93	0.84	2.23	-3.58
其他业务	7.30	4.68	42.63	3.69	2.21	31.93	3.74	1.76	32.91	1.25	3.34	19.53
合计	156.05	100.00	40.63	166.60	100.00	33.79	212.26	100.00	30.11	37.49	100.00	26.73

资料来源：浙江龙盛（四舍五入存在尾差）

2022 年，该公司实现营业收入 212.26 亿元，同比增长 27.41%，营业收入增长主要因上海大统项目及上虞高铁新城 J3 地块项目、天和苑项目结转，房地产业务收入增加 43.34 亿元。从收入构成来看，染料为公司主要收入来源，2022 年实现收入 86.73 亿元，占比 40.86%；受益于项目结转，2022 年房地产业务实现收入 44.98 亿元，占比升至 21.19%；中间体业务收入较为稳定，2022 年实现收入 39.75 亿元，占比 18.73%。此外，公司业务还包括助剂、减水剂、无机产品、汽配等，为公司收入提供一定补充。毛利率方面，2022 年公司综合毛利率为 30.11%，较 2021 年减少 3.68 个百分点，系下游需求低迷及原料成本上升，使得公司染料、中间体等业务毛利率均较上年有所下降。2023 年第一季度，下游需求仍低迷，染料及中间体价格延续下滑态势，公司实现营业收入 37.49 亿元，较上年同期下降 16.80%，综合毛利率为 26.73%，较上年同期下降 3.39 个百分点。

跟踪期内，该公司采购及销售模式仍为集中采购、以销定产的方式，销售模式以直销为主，国内市场重点销售区域集中在浙江省、江苏省、广东省、山东省、福建省和上海市等，国外销售市场主要为德国等欧洲国家、美国、巴西等美洲国家，以及韩国、泰国、印度、越南、孟加拉、土耳其、巴基斯坦等亚洲国家。公司境外销量较大，2022 年境外市场主营业务收入为 76.91 亿元，同比下降 0.87%，占主营业务收入的 36.46%，占比较上年下降 10.68 个百分点，主要系境内房地产业务收入增加较大，造成境外业务收入占比下降。

图表 11. 公司核心业务涉及的产品产销量（单位：万吨）³

主导产品	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度		2022 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
染料	20.72	21.78	22.76	23.09	20.73	22.71	4.84	5.88	5.62	6.26
助剂	4.14	5.72	5.25	7.17	4.81	6.13	0.90	1.43	1.34	1.67

³ 生产量包括该公司用于自产其他产品的部分，销售量包括公司向外采购的成品。

主导产品	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度		2022年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中间体	7.86	8.06	9.13	8.72	10.05	8.79	2.34	2.27	2.51	2.10
减水剂	12.75	9.23	8.22	8.39	4.48	4.38	0.49	0.53	0.98	0.86
无机产品	133.02	92.13	120.19	79.16	140.87	97.27	32.80	21.50	35.05	25.09

资料来源：浙江龙盛

A. 染料

该公司染料业务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主要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。2022年公司实现染料收入86.73亿元，同比下降1.84%，毛利率同比减少0.61个百分点至31.91%。2023年第一季度，染料业务收入为20.14亿元，同比下降17.96%，业务毛利率为26.60%，同比减少2.99个百分点。2022年以来，染料行业需求低迷，行业内企业通过价格竞争抢占市场，导致公司染料业务收入和盈利均有所下降。

该公司是国内最大的染料生产和销售商，下游客户主要是印染厂。德司达主要产品为高端染料、助剂和功能化学品，主要客户为品牌服务商，客户粘性较强，产品价格也比较稳定。

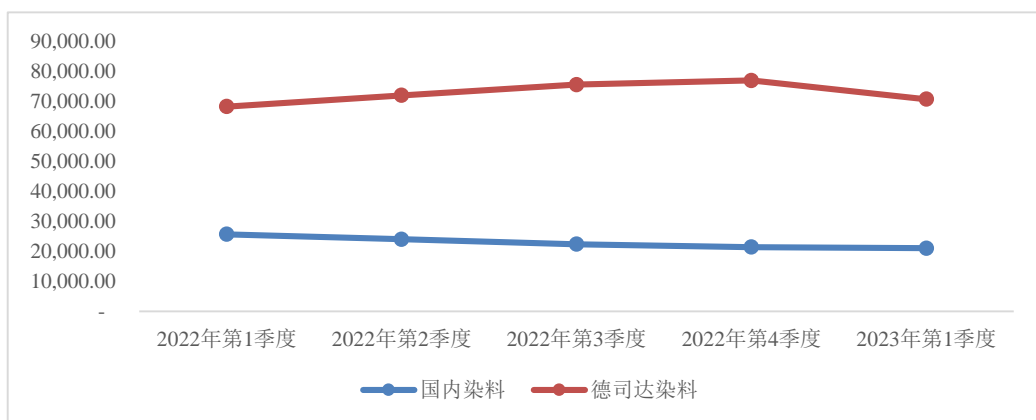
图表 12. 染料运营情况

板块	设计产能	2022年产能利用率	产品	主要运营主体
染料	30万吨/年	69.11%	分散染料	浙江龙盛染料化工有限公司 绍兴市上虞金冠化工有限公司等
			活性染料	上海科华染料工业有限公司 浙江科永化工有限公司等
			德司达分散染料	德司达全球控股（新加坡）有限公司
			德司达活性染料、 靛蓝、阳离子染料	

资料来源：浙江龙盛

该公司染料设计产能为30万吨/年，2022年产能利用率为69.11%，较上年下降6.75个百分点，系下游需求低迷，开工率不高。当年公司染料产量和销量分别为20.73万吨和22.71万吨，分别同比减少8.90%和1.64%。2023年第一季度，公司染料产量和销量分别为4.84万吨和5.88万吨，分别同比减少13.88%和6.07%。

图表 13. 公司染料产品销售价格走势（不含增值税，单位：元/吨）



资料来源：浙江龙盛

从产品售价情况来看，受国内下游需求情况影响以及市场竞争加剧等因素影响，该公司国内染料主导产品售价自2022年一季度2.57万元/吨持续下滑至2023年一季度2.11万元/吨。国外染料产品价格

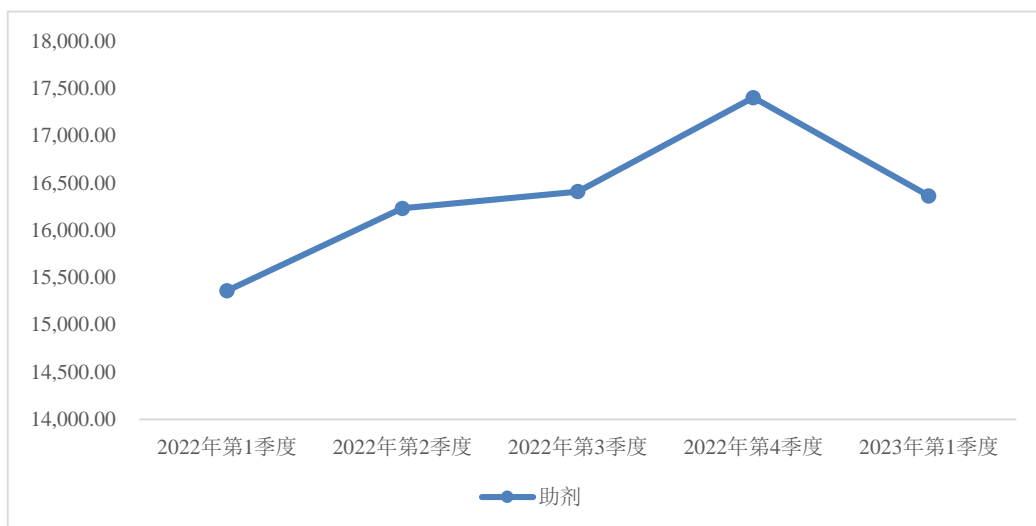
方面，因德司达定位高端且产品粘性强，美元价格维持稳定，因人民币持续贬值造成人民币价格持续上升，由 2022 年第一季度的 6.83 万元/吨上涨至 2022 年第四季度的 7.70 万元/吨，但受到人民币升值以及国外下游需求降低的影响，2023 年第一季度产品价格回落至 7.08 万元/吨。

B. 助剂

该公司助剂业务由德司达运营，公司助剂产能为 10 万吨/年，2022 年产能利用率为 48.08%，较上年下降 4.38 个百分点。助剂作为印染的中间材料之一，2022 年助剂产量和销量分别为 4.81 万吨和 6.13 万吨，分别较上年减少 8.35%和 14.51%。2023 年第一季度助剂的产量与销量分别为 0.90 万吨和 1.43 万吨，较上年同期分别减少 32.84%和 14.37%。2022 年以来受到国外下游行业需求低迷的影响，德司达助剂产量和销量均有所下降。

价格方面，因德司达助剂产品粘性强，美元价格稳定，因人民币持续贬值造成产品人民币价格持续上升，由 2022 年第一季度的 1.54 万元/吨上升至 2022 年第四季度的 1.74 万元/吨。2023 年第一季度，由于人民币升值及国外下游需求降低，产品价格回落至 1.64 万元/吨。

图表 14. 公司助剂产品销售价格走势（不含增值税，单位：元/吨）



资料来源：浙江龙盛

2022 年及 2023 年第一季度，该业务收入分别为 9.99 亿元和 2.34 亿元，分别较上年同期增长 2.17%和下降 8.59%。同期该业务毛利率分别为 23.70%和 22.01%，分别同比下降 5.45 个百分点和 1.67 个百分点，由于产品价格无法有效转嫁原材料上涨，2022 年以来产品毛利率持续下降。

C. 中间体

该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，产能合计约 11.45 万吨/年，2022 年及 2023 年第一季度未新增产能。公司部分间苯二胺用于自供（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。2022 年，公司中间体业务销售收入 39.75 亿元，同比增长 1.30%，占营业收入的比重为 18.73%，业务毛利率为 46.57%，同比减少 4.79 个百分点；2023 年第一季度，该业务收入 8.42 亿元，同比下降 15.88%，占当期营业收入比重为 22.45%，业务毛利率降至 39.10%，但仍是公司核心收入及利润来源之一。

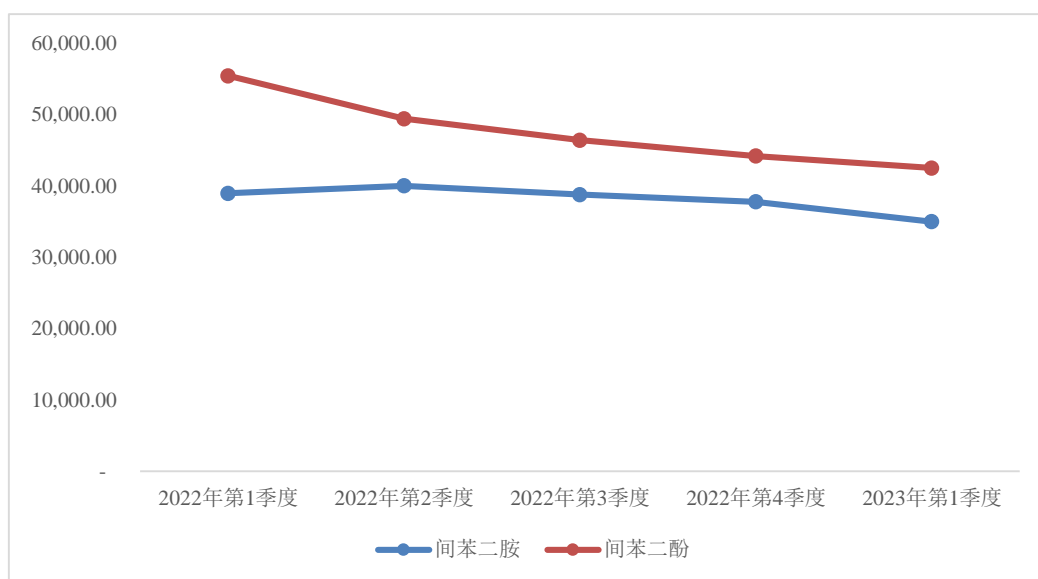
图表 15. 中间体运营情况

板块	设计产能	2022 年产能利用率	产品	运营主体
中间体	11.45 万吨/年	87.77%	间苯二胺	浙江安诺芳胺化学品有限公司
			间苯二酚 邻苯二胺 对苯二胺	浙江鸿盛化工有限公司

资料来源：浙江龙盛

2022 年该公司中间体产量同比增长 10.06%至 10.05 万吨，销量同比增长 0.77%至 8.79 万吨。2023 年第一季度，公司中间体产量与销量分别为 2.34 万吨与 2.27 万吨，同比分别减少 6.62%和增长 8.46%，产销量因需求的释放而有所上升。但从公司中间体的售价来看，跟踪期内因行业内企业价格竞争，造成部分产品价格有所回落。其中间苯二酚价格从 2022 年第一季度的 5.55 万元/吨下跌至 2023 年第一季度的 4.25 万元/吨；间苯二胺价格从 2022 年第一季度的 3.90 万元/吨下跌至 2023 年第一季度的 3.50 万元/吨左右，致使毛利率有所下降。

图表 16. 公司中间体产品销售价格走势（不含增值税，单位：元/吨）



资料来源：浙江龙盛

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，其主要竞争对手为日本住友化学株式会社。目前虽有部分企业新增产能，对产品价格有一定扰动，但就其市场销量来看，市场整体竞争格局尚未有明显变化。同时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，未来规划间苯二酚产能扩大至 5 万吨/年，间苯二胺产能扩大至 10 万吨/年，以扩大市场份额，提高整体盈利能力。2022 年末，公司年产 2 万吨 H 酸项目一期（1 万吨）与间氨基苯酚项目已处于试生产状态中，未来可进一步降低生产成本。此外，公司计划以一体化为核心向相关中间体生产拓展，开发新的中间体产品，继续产业链的完善与提升，强化中间体原料的地位。

D. 减水剂与无机产品

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，目前减水剂产能为 15 万吨/年，较上年未发生变化。2022 年减水剂项目产能利用率为 29.90%，较上年减少 24.89 个百分点，因减水剂客户主要为建筑企业，受房地产行业景气度下降影响，公司产品结构调整，逐步减少减水剂业务。2022 年减水剂产量和销量分别为 4.48 万吨和 4.38 万吨，分别同比减少 45.44%和 47.79%；同期减水剂业务收入为 2.72 亿元，较上年下降 39.18%，业务毛利率较上年减少 1.30 个百分点至 16.27%。2023 年第一季度，公司减水剂产量与销量分别为 0.49 万吨与 0.53 万吨，分别同比减少 50.00%和 38.37%；同期业务收入为 0.30 亿元，同比减少 44.18%，业务毛利率进一步降至 8.82%。

该公司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。2022年，公司无机产品产销量分别为140.87万吨和97.27万吨，较上年分别增长17.21%和22.88%，系纯碱、氯化铵等产品市场需求上升；同期受益于纯碱、氯化铵等产品需求旺盛，价格上涨，无机产品销售收入为16.79亿元，同比增长59.32%，毛利率较上年增加0.11个百分点至13.55%。2023年第一季度，无机产品产量与销量分别为32.80万吨和21.50万吨，分别同比减少6.44%和14.32%；同期业务收入为3.66亿元，同比下降7.39%。

E. 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”）和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。2022年及2023年第一季度公司房地产业务收入分别为44.98亿元和0.54亿元，主要来源于上海大统项目及上虞高铁新城J3地块项目、天和苑项目结转，分别确认收入为35.88亿元、4.50亿元和3.09亿元。此外，公司还有以龙盛国际商业广场为主的出租收入，2022年及2023年第一季度该项目整体出租率分别为91.76%和90.33%，2022年及2023年第一季度租金收入分别为0.56亿元和0.19亿元，其中2022年同比下降32.09%，主要系当年为租户减免租金所致。

目前，该公司主要在开发的房地产项目区集中于上海及上虞，内蒙古地块系公司内蒙古工厂拆迁款抵债所获地块，目前尚未确定具体项目计划。在建项目计划总投资约302.10亿元，主要是上海市华兴新城项目投资规模较大，该项目预计于2024年上半年开始预售，整体回笼资金预计200亿元。截至2023年3月末，公司主要在开发项目累计已投资209.50亿元；项目部分商办及写字楼公司自持，对外销售部分预计可回笼资金248.36亿元，其中龙盛总部大楼项目、未来青春社区项目未确定可回笼资金额。2023年3月末已累计回笼26.09亿元，回笼资金来自黄山路项目二期、上虞高铁新城J3地块项目和上虞虞懋府项目。

图表 17. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	建筑面积	计划总投资	累计已投资	可回笼资金	截止 2023 年 3 月末累计回笼	未来三年计划投资			自有金占比
								2023 年	2024 年	2025 年	
黄山路项目二期	2020.09	2024.03	7.90	15.00	10.24	15.86	11.30	1.81	0.66	--	-
上海华兴新城项目	2022.02	2027.09	55.13	250.00	177.83	200.00	--	17.05	17.96	15.52	96.21%
上虞高铁新城 J3 地块项目	2019.04	2023.06	11.45	8.80	4.51	13.00	7.20	2.00	--	--	100%
上虞虞懋府项目	2021.07	2024.12	10.88	16.50	11.54	19.50	7.59	3.00	2.00	0.50	100%
龙盛总部大楼项目	2022.02	2025.03	5.42	4.00	1.23	待定	--	1.00	1.00	--	100%
未来青春社区项目（原上虞悦尚里项目）	2020.04	2024.01	15.05	7.80	3.04	待定	--	2.50	2.00	--	100%
内蒙古奈曼旗（2021）14#地块	未确定	未确定	未确定	未确定	0.60	待定	--	待定	待定	待定	100%
内蒙古奈曼旗（2021）15#地块	未确定	未确定	未确定	未确定	0.52	待定	--	待定	待定	待定	100%
合计	--	--		302.10	209.50	248.36	26.09	27.36	23.62	16.02	--

资料来源：浙江龙盛（四舍五入存在尾差）

注 1：华兴新城项目预计可回笼资金少于计划总投资金额，主要由于部分商办及写字楼公司自持，不对外出售。

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。

注 3：黄山路项目二期无银行贷款，资金来源为自有资金以及政府回购款。

目前，该公司共有 6 项已完工在售的房地产项目，项目总投资共计 136.87 亿元，其中上海大统基地旧区改造项目的总投资规模较大。在售项目预计可回笼资金 177.53 亿元，截至 2023 年 3 月末完成资金回笼 93 亿元，未回笼资金主要来自于上海兆丰嘉园园景公寓项目，该项目为公司子公司香港安诺取得上海兆丰嘉园园景公寓项目（包含上海兆丰嘉园园景公寓 1-4 号 370 个公寓及 36 个车位的所有权）投资主体 100% 股权，通过集中度测试判断为资产收购而非业务收购。该资产聘请评估机构评估价值为 24.30 亿元，于 2022 年 12 月将该资产并表，实际购买成本及账列开发产品金额均为 24.30 亿元，

该项目位于上海市长宁区长宁路 888 弄 1-4 号，毗邻中山公园。项目总建筑面积为 46,518.79 平方米，土地使用权面积 36,633 平方米，该项目预计 2023 年下半年销售，目前蓄客情况较好。

图表 18. 截至 2023 年 3 月末公司已完工在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	竣工时间	总投资	可回笼资金	截止 2023 年 3 月末累计回笼
黄山路项目一期	2015.12	2019.08	27.00	30.34	30.34
静安区 319 街坊就近安置动迁商品房项目	2010.01	2011.12	10.11	10.54	10.54
静安区 348、349 街坊彭越浦 6 号地块就近安置动迁商品房项目	2010.08	2012.11	9.46	9.35	9.35
上虞天和苑项目	2020.02	2022.06	3.00	4.00	3.66
上海大统基地旧区改造项目	2018.07	2022.10	63.00	58.00	39.11
上海兆丰嘉园园景公寓项目	--	--	24.30	65.30	--
合计	--	--	136.87	177.53	93.00

资料来源：浙江龙盛（四舍五入存在尾差）

注：上海大统基地旧区改造项目预计可回笼资金少于计划总投资金额，主要由于部分商办及写字楼公司自持，不对外出售。

闸北区大宁社区旧区改造项目（黄山路安置动迁房一、二期）

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》（以下简称“协议”），该协议所指黄山路地块（271、275 街坊）即为公司黄山路动迁房一期及二期项目。协议约定，标的地块由土地发展中心负责整理收储及招标、公司负责收储动拆迁相关费用（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），当前征收储备资金已经按协议归还。

2015 年 12 月 3 日，该公司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。该片区改造项目系黄山路地块就近安置动迁配套商品房项目一期工程（简称“黄山路项目一期”），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，其中自有资金占 50%，其余来自银行贷款及销售回笼款。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 30.34 亿元。该项目已竣工验收，公司累计投资 23.85 亿元（项目总投资不包含前期拆迁相关费用），按协议约定已收到政府回购资金 30.34 亿元。

2020 年 9 月 21 日，晟宇置业与上海市静安区旧区改造总指挥部办公室签署黄山路地块（271、275 街坊）征收安置房项目（二期）（简称“黄山路项目二期”）供应协议，该地块占地面积约 1.50 万平方米，建筑面积为 7.86 万平方米。该项目计划总投资 15.00 亿元（土地成本 6.90 亿元），其中自有资金占 50%，其余来自银行贷款及销售回笼款。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 15.87 亿元，在符合供应标准（即晟宇置业取得土地使用权证、规划许可证和施工许可证）后支付总价款 30%，取得预售许可证后支付总价款 60%，取得入户许可证后支付总价款 10%。截至 2023 年 3 月末，该项目已累计投入 10.24 亿元（项目总投资不包含前期拆迁相关费用），回购款共到位 11.30 亿元，2023 年和 2024 年分别计划投资 1.81 亿元和 0.66 亿元。

上海大统基地旧区改造项目

该公司于 2015 年 6 月收购北航置业 100% 股权，其系大统路地块开发主体。该项目位于上海市

静安区苏河湾地区核心区域，西毗南北高架，南邻苏州河，已于 2018 年 7 月开工。项目总投资约 63.00 亿元，总占地面积 2.60 万平方米，住宅部分开发以大平层和叠加别墅为主的高端型住宅项目，可售面积 3.98 万平方米；商办部分开发以一幢 14 层甲级写字楼为主体的精品商业办公项目，涉及 2.6 万平方米，公司自持。截至 2023 年 3 月末，该项目已完工结转。住宅部分合计 143 套，其中高层住宅 119 套已全部售罄，累计回笼资金 39.11 亿元，结转收入 35.88 亿元，预计尚可回笼 19 亿元左右。此外，项目商业裙楼和办公写字楼已于 2022 年 2 月正式启动预招商，总可租面积为 25,938 平方米。截至 2023 年 3 月商业办公出租率超 55%，平均租金单价 8 元/平方米/日，商业主要租户包含法拉利和玻托那福劳等，办公主要租户包含苏富比和旗天科技等。

上海华兴新城项目（闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造）

上海华兴新城项目即上海市闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造项目，因项目性质属于重大民生工程，被列入上海市“十二五”旧区改造规划及 2015 年旧区改造计划，并纳入闸北区 2015 年国民经济和社会发展年度计划。该项目原由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，该公司于 2015 年末收购华海公司 100% 股权。2016 年 1 月 8 日，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。

华兴新城隶属于上海市静安区，具体位于天目中路、浙江北路、海宁路、西藏北路交界处，是苏河湾板块的重要组成部分。项目总投资约 250 亿，签订银团贷款 200 亿。公司已于 2021 年 10 月全部偿还之前累计提款 102.5 亿元。2022 年 6 月和 2023 年 1 月，公司两次提款合计 6.74 亿元（即目前的银团贷款余额），利率 3.1%，到期日为 2024 年 4 月 19 日。项目住宅部分对外销售，商业、办公与长租房由公司自持，预计可回笼资金 200.00 亿元（不含出租部分）。

该项目土地面积约 5.4 万平方米，预计可售建筑面积约 37.9 万平方米，其中商办地块可售建筑面积 25.3 万平方米、住宅地块可售建筑面积约 12.6 万平方米⁴。后上海市人民政府为落实历史风貌保护要求，该项目可开发建筑面积保持不变，用地范围有所调整。2021 年 8 月 12 日，晟诺置业与上海市静安区规划和自然资源局签订《上海市国有建设用地使用权出让合同（经营性用地）》补充合同。该项目拆迁工作已全部完成并于 2022 年 2 月开工，截至 2023 年 3 月末，该项目累计投入资金为 177.83 亿元，2023 年至 2025 年分别计划投资 17.05 亿元、17.96 亿元和 15.52 亿元，该项目预计于 2024 年上半年开始预售。

上虞高铁新城 J3 地块项目

城市之光苑项目由该公司下属全资子公司绍兴市上虞金座置业有限公司开发，于 2013 年取得土地，用地性质为商业。本项目含商业 1.54 万方，公寓 7.57 万方。预计总投资 8.8 亿左右，预计合同销售收入总计 13 亿元左右。项目于 2019.6 月正式动工，公寓精装后将于 2023 年 6 月底正式交付。城市之光苑项目共三幢超高层组成，并含沿街商业。商业计划以自持自营兼带销售的模式进行。截至 2023 年 3 月底，已累计回收房款 7.20 亿元，占预计合同销售收入的 55.38%。

上虞虞懋府项目

该公司于 2020 年 9 月 29 日参与竞拍上虞区滨江新城 27-2 地块，并成功竞得出让地块的土地使用权，由绍兴市上虞璟弘置业有限公司开发。该地块占地面积 3.86 万平方米，建筑面积 10.88 万平方米，可售面积 6.88 万平方米，其中商业 0.1 万方，住宅面积 6.7 万方。该项目经营模式为住宅及少量商业自主开发，以精装模式交付，项目预计总投资 16.5 亿元，预计合同销售收入总计 19 亿元左右。本项目于 2021.5 月份正式开工建设，预计于 2024 年 12 月底交付，并于 2023 年 3 月份开盘。虞懋府共 14 幢高层和少量商业组成，总户数 432 套。截至 2023.3 月底，已累计回收房款 7.59 亿元。

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，但华兴新城项目投资额较大、周期较长，且项目收益受政策与市场影响，存在一定不确定性。

⁴ 上述项目规划数据以政府相关部门最终批复为准。

F. 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。

跟踪期内，该公司汽配业务整体规模仍有限，2022年及2023年第一季度该业务分别实现收入7.56亿元和0.84亿元，分别同比减少14.86%和62.50%，同期业务毛利率分别为6.93%和-3.58%，分别同比减少1.99个百分点和6.28个百分点，降幅系因收入减少使单位固定成本增加所致。

(2) 对外投资

该公司下属创投企业包括绍兴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。公司投资主要包括股权类和基金类，投资运作范围较广，易受宏观经济、市场环境等多种外部因素变化影响，面临一定的投资风险。

2023年3月末，该公司长期股权投资余额和其他非流动金融资产余额分别为20.17亿元和58.17亿元，其中长期股权投资主要包括浙江上虞农村商业银行股份有限公司、卧龙地产集团股份有限公司（简称“卧龙地产”）和重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司等，同期末账面余额分别为5.81亿元、5.72亿元、2.77亿元。其他非流动金融资产主要为基金投资，2022年公司分别对长三角（嘉善）股权投资合伙企业、杭州安丰富盛创业投资合伙企业（有限合伙）、杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）追加投资0.60亿元、0.24亿元和2亿元，同时分别对北京君联慧诚股权投资合伙企业（有限合伙）、北京君联新海股权投资合伙企业（有限合伙）、北京君联成业股权投资合伙企业（有限合伙）、LVC Advantage Fund、New Spectrum Limited 减资255.26万元、2,388.14万元、25.92万元、2,845.95万元和949.71万元。截至2023年3月末，公司前六大基金投资分别为上海乐进投资合伙企业（有限合伙）、三亚长浙宏基创业投资基金合伙企业（有限合伙）、杭州汉智投资合伙企业（有限合伙）、义乌乐颂投资合伙企业（有限合伙）、长三角（嘉善）股权投资合伙企业和杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙），同期末账面余额分别为23.32亿元、5.40亿元、4.88亿元、3.00亿元、2.27亿元和2.12亿元。公司股权类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、新消费、科技制造等热门领域，涉及范围较广，可分散一定风险，但投资规模较大，投资收益与公允价值波动或对公司盈利产生不确定性影响。2020-2022年，公司长期股权投资收益分别为0.89亿元、0.91亿元和1.16亿元，同期其他非流动金融资产公允价值变动损益分别为12.05亿元、-4.29亿元和-5.45亿元，2022年主要系上海乐进投资合伙企业（有限合伙）、北京君联新海股权投资合伙企业（有限合伙）、EAGLE LEGEND GLOBAL LIMITED 和 New Spectrum Limited 等公允价值变动损失较大。

图表 19. 公司 2023 年 3 月末主要股权投资企业及基金投资情况（单位：亿元，%）

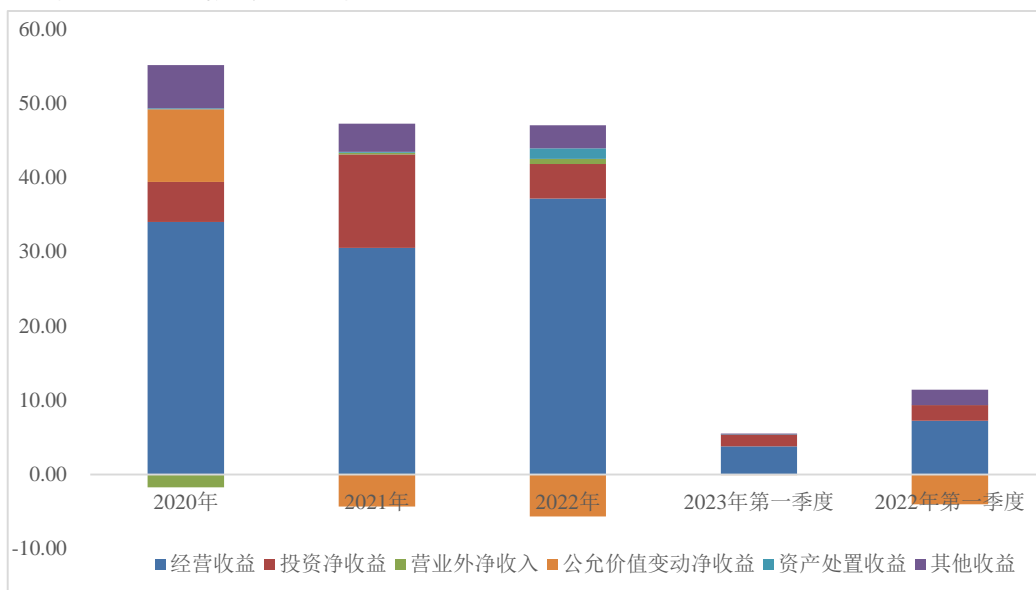
被投资企业	主业	股权比例	投资成本	期末余额
长期股权投资				
安徽新秀化学股份有限公司	化工产品生产	20.00	0.71	0.71
浙江吉泰新材料股份有限公司	化工产品生产	20.00	0.60	1.43
浙江欣禾生物股份有限公司	化工产品生产	20.00	2.12	2.23
重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司	汽车配件	37.50	0.28	2.77
卧龙地产集团股份有限公司	房地产开发	13.93	5.31	5.72
浙江上虞农村商业银行股份有限公司	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等	8.64	4.15	5.81
其他非流动金融资产				

被投资企业	主业	股权比例	投资成本	期末余额
杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）	投资管理	78.69	2.00	2.12
长三角（嘉善）股权投资合伙企业	投资管理，资产管理	16.43	2.00	2.27
浙江义乌乐颂投资合伙企业（有限合伙）	投资管理，资产管理	25.00	3.00	3.00
杭州汉智投资合伙企业（有限合伙）	投资管理	39.55	3.03	4.88
三亚长浙宏基创业投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	22.22	5.00	5.40
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	18.87	18.25	23.32

资料来源：浙江龙盛（截至 2023 年 3 月末，以期末余额前六列示）

（3）盈利能力

图表 20. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据浙江龙盛所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2022 年，受国内外上游行业需求低迷的影响，该公司化工产品除中间体、无机产品以外销量均有所下滑。国外产品德司达助剂和染料价格虽上升，但在原材料价格大幅波动等不利因素影响下，化工产品营业毛利有所下滑，但受益于房地产业务项目结转，2022 年公司营业毛利同比增长 13.54%至 63.91 亿元。2022 年公司综合毛利率同比减少 3.68 个百分点至 30.11%。2023 年第一季度，受国内染料和中间体等主要化工产品售价下降的影响，当期营业毛利同比减少 26.16%至 10.02 亿元，毛利率同比减少 3.39 个百分点至 26.73%。

图表 21. 公司营业利润结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计	156.06	166.60	212.26	37.49	45.05
营业毛利	63.41	56.29	63.91	10.02	13.57
其中：染料	31.62	28.73	27.67	5.36	7.27
助剂	2.89	2.85	2.37	0.52	0.61
中间体	22.39	20.15	18.51	3.29	4.61
减水剂	1.31	0.79	0.44	0.03	0.08
无机产品	0.13	1.42	2.28	0.44	0.35

公司营业利润结构	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
房地产	0.94	0.38	10.89	0.18	0.22
汽配业务	1.03	0.79	0.52	-0.03	0.06
其他业务	3.11	1.18	1.23	0.25	0.38
期间费用率	17.89	14.64	10.97	16.22	13.52
其中：财务费用率	0.48	1.46	0.36	2.72	1.70
全年利息支出总额	6.75	8.28	7.04	--	--
其中：资本化利息数额	4.69	4.72	4.22	--	--

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

该公司期间费用主要由销售费用、管理费用和研发费用构成，财务费用比重相对较小。2022年公司期间费用为23.29亿元，期间费用率为10.97%。其中销售费用6.77亿元，主要包括职工薪酬与佣金等，同比增加10.38%，系佣金和仓储运杂费增长所致；管理费用8.66亿元，同比减少6.93%，主要系职工薪酬及折旧摊销支出减少；研发费用7.09亿元，公司每年保持一定规模的研发支出维持技术优势，2022年龙盛研究院全年实施完成项目40个、试车项目35个、移交项目40个、在建项目30个；财务费用0.77亿元，同比下降68.43%，主要系融资成本下降使利息支出减少，同时存款利息收入和汇兑收益增加共同所致。2023年第一季度，公司期间费用和期间费用率分别为6.08亿元和16.22%，期间费用率上升系汇兑损失增加导致财务费用增加所致。

2022年及2023年第一季度，该公司分别获得经营收益37.16亿元和3.79亿元，分别同比增长21.71%和减少47.54%，同期占利润总额的比重分别为92.94%和70.40%，仍是公司利润的最主要来源。

图表 22. 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	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
投资净收益	5.37	12.58	4.68	1.54
其中：长期股权投资	0.89	0.91	1.16	/
交易性金融资产	--	0.82	1.36	/
金融资产投资/处置	3.36	8.77	1.37	/
资产管理计划、理财等投资，资金拆借等	0.55	2.08	0.79	/
公允价值变动损益	9.78	-4.33	-5.65	-0.08
其中：金融资产	12.10	-4.32	-5.45	/
投资性房地产	-2.32	-0.01	-0.20	/
营业外收支净值	-1.72	0.21	0.68	0.05
其中：政府补助	0.26	0.06	0.05	/
其他收益（政府补助）	5.85	3.82	3.13	0.13

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理（“/”为企业未披露相关数据）

投资净收益可为该公司利润空间带来一定的补充，2022年及2023年第一季度公司分别获投资净收益4.68亿元和1.54亿元，分别同比减少62.84%和28.01%，2022年降幅主要系上年同期处置部分交易性金融资产取得收益规模较大所致。2022年及2023年第一季度，公司公允价值变动损益分别为-5.65亿元和-0.08亿元，主要系部分金融资产投资公允价值下跌所致。2022年投资净收益和公允价值变动损益合计为-0.97亿元，较上年由正转负。2022年及2023年第一季度，公司资产减值损失和信用减值损失为-1.43亿元和-0.05亿元，主要系计提化工产品的存货跌价损失所致，公司房产项目未发生损失，总体来说，资产减值损失和信用减值损失对公司净利润影响程度较小。此外，公司分别于2022年及2023年第一季度确认1.42亿元和4.04万元的资产处置收益，对净利润影响有限。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司其他收益分别为 3.13 亿元和 0.13 亿元，主要为与收益相关的政府补助，其中 2022 年获企业发展扶持类奖励 1.92 亿元。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现净利润 33.27 亿元和 3.84 亿元，分别同比减少 11.88% 和 29.41%。2022 年总资产报酬率与净资产收益率分别为 6.54% 和 9.83%，分别较上年减少 1.09 个百分点和 2.15 个百分点，但仍处于较高水平。

(4) 运营规划/经营战略

2023 年和 2024 年，该公司分别计划投入 9 亿元和 11 亿元用于固定资产投资，资金来源均为自有资金，其中主要投资项目为研究院创新基地建设项目和年产 90740 吨分散染料滤饼及 6 万吨液体染料信息化、自动化改造项目，上述两个项目分别预计投入 10.14 亿元和 9.47 亿元，截止 2023 年 3 月末分别已投入 0.78 亿元和 7.61 亿元；此外，该公司分别计划投入 5 亿元和 10 亿元用于其他投资，公司可依靠未来房地产项目回款平衡资本性支出。

图表 23. 公司未来投融资规划（单位：亿元）

主导产品或服务	2023 年	2024 年
资本性支出计划	14.00	21.00
其中：固定资产投资	9.00	11.00
其他投资	5.00	10.00
营运资金需求净额	--	-

资料来源：浙江龙盛

管理

跟踪期内，该公司控股股东与实际控制人未发生变动，由于董事会换届选举，董事和独立董事有所变化。此外，公司关联交易和关联资金往来规模较小。

跟踪期内，该公司控股股东及实际控制人未发生变化。2023 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人为阮水龙和阮伟祥，为一致行动人，合计持股占公司总股本比例为 22.63%。2022 年 3 月 21 日，公司控股股东成员之一阮伟祥累计质押公司的 3,500 万股份已解质，截至 2023 年 3 月末公司控股股东所持股份不存在质押或冻结的情况，公司前十名股东中阮兴祥质押其股份 2,701.30 万股，占其持有公司股份的 79.45%，占公司总股本的 0.83%。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事会换届选举，阮兴祥和周征南离任董事，徐金发离任独立董事，新增何旭斌和欧其为第九届董事会董事，梁永明为独立董事。

关联交易方面，2022 年该公司因采购商品和接受劳务产生的金额为 1.66 亿元，主要为成都北方化学工业有限责任公司的化工原料采购费与绍兴市上虞众联环保有限公司的固废处理费；同期公司出售商品和提供劳务产生的关联交易金额合计 1.20 亿元，主要系向浙江龙盛薄板有限公司出售蒸汽、氢气、电等产生的交易费用 0.68 亿元等。关联资金往来方面，公司与关联企业资金往来规模不大，相对于公司的资金规模，关联占用情况对公司经营无明显影响。此外公司关联租赁情况规模较小。

根据该公司提供的 2023 年 4 月 17 日的《企业信用报告》，公司本部未结清信贷信息中无不良类记录。

图表 24. 公司不良行为记录表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	公司本部
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023.04.17	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023.05.09	无

信息类别	信息来源	查询日期	公司本部
诉讼	中国执行信息公开网	2023.05.09	无

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

2022年随着房地产业务推进及完工项目结转，该公司财务杠杆略有下降。2022年末公司债务结构仍以短期为主，2023年一季度公司增加长期借款，债务期限结构有所改善。公司主业经营性现金流持续净流入，加之充足的未使用授信额度支撑下，公司短期债务偿付能得到保障。未来随着房地产在建项目的持续开发建设，中长期仍有一定规模的资金需求。

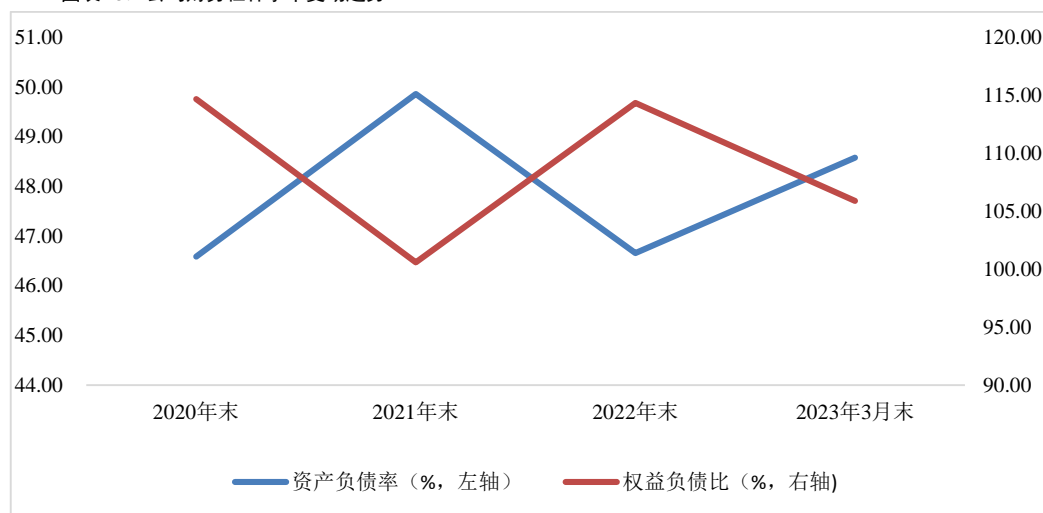
1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2020-2022年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2022年，公司合并范围新增上海凯瑞通汽车零部件有限公司1家子公司，同时减少重庆长龙汽车配件制造有限公司、上海奥晟投资有限公司、上海煦盛投资有限公司、上海致捷投资有限公司、上海晟邗物业管理有限公司和上海嘉邗投资有限公司6家子公司。截至2023年3月末，公司合并范围新增盛诺英创（绍兴）材料科技有限公司1家子公司，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 25. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据浙江龙盛所提供数据绘制

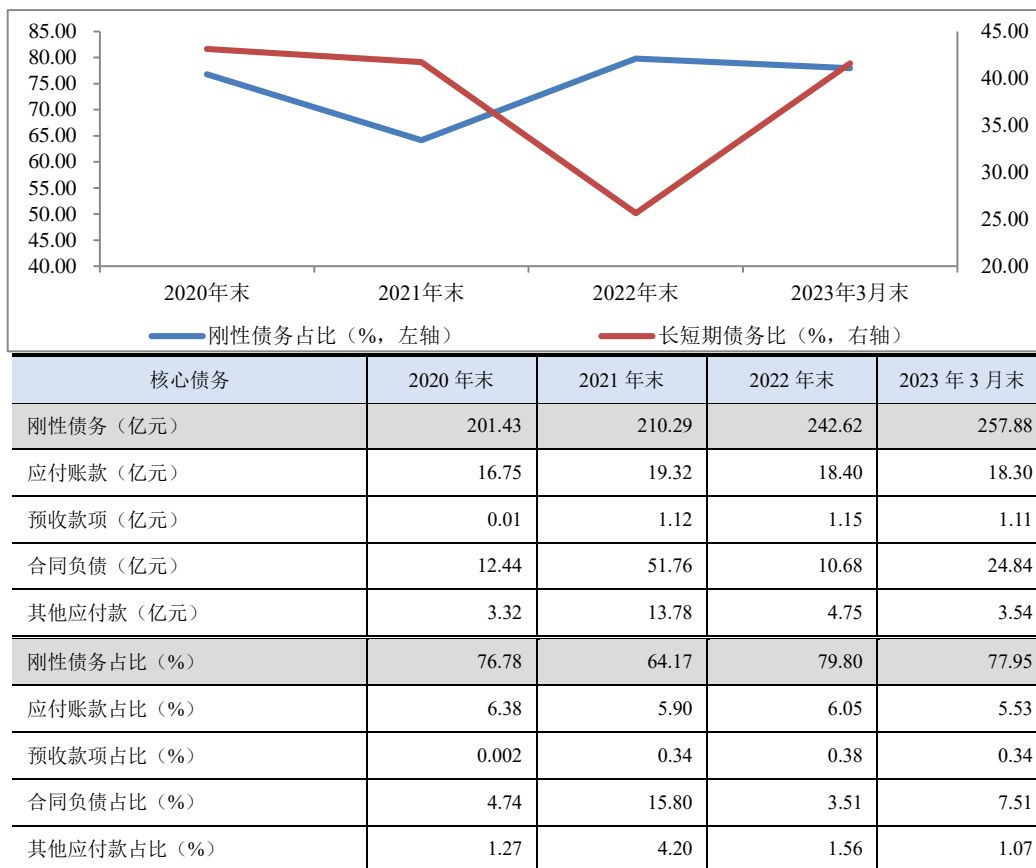
随着房地产业务项目完工结转，2022年末该公司负债规模与财务杠杆水平有所小幅下降。公司负债总额为304.04亿元，较上年末下降7.22%，资产负债率为46.66%，较上年末下降3.2个百分点。2023年3月末，公司负债总额较上年末小幅增至330.83亿元，资产负债率升至48.57%，主要系长期债务及房产项目预收房款增加所致。

2022年末该公司所有者权益347.58亿元，较上年末增长5.46%。公司所有者权益主要由未分配利润构成，2022年末占所有者权益的78.67%，得益于经营积累，未分配利润较上年末增长8.44%至273.43亿元。2023年3月末，公司所有者权益较上年末增长0.77%至350.27亿元，主要是未分配利

润较上年末增长 1.25%至 276.86 亿元。公司作为 A 股上市公司，利润分配政策较稳定，2020-2022 年，公司派发上年度现金红利（含税，不包括股份回购）分别为 8.10 亿元、8.13 亿元和 8.00 亿元，利润分配对公司权益稳定性影响可控。

（2） 债务结构

图表 26. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据浙江龙盛所提供数据绘制

跟踪期内该公司债务结构仍以短期债务为主，2022 年末长短期债务比为 25.63%，较上年末下降 16.10 个百分点，主要系一年内到期的应付债券增加。2023 年第一季度，公司调整增加长期借款，刚性债务结构有所改善，3 月末长短期债务比升至 41.58%。公司目前经营性利润基本可满足资本支出和营运资金需求，经营性现金流可为短期资金周转提供支持。

2022 年末，该公司负债总额为 304.04 亿元，其中刚性债务为 242.62 亿元，占负债总额的 79.80%，其他负债主要包括合同负债、应付账款和其他应付款，分别占负债总额的 3.51%、6.05%和 1.56%。其中，应付账款为 18.40 亿元，较上年末下降 4.76%，主要系应付的货物、劳务及服务款减少所致；合同负债当年末余额为 10.68 亿元，较上年末大幅减少 41.08 亿元，系上海市静安区区大统基地旧区改造项目、上虞高铁新城 J3 地块-城市之光苑项目和上虞天和苑三个项目预收售房款结转收入所致；其他应付款为 4.75 亿元，较上年末减少 9.03 亿元，主要系押金保证金等款项减少所致。此外，2022 年末预收款项为 1.15 亿元，较上年末增加 0.03 亿元，主要系预收房租所致。截至 2023 年 3 月末，公司合同负债增加 14.16 亿元，主要系上虞虞懋府项目商品房预售款以及上海黄山路项目二期回购款增加所致。此外，公司其他科目较上年末未发生重大变化。

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，2022 年末公司外币性负债按本位币折算后合计 4.29 亿元，占负债总额的 1.41%。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将对公司带来一定汇兑风险。

(3) 刚性债务

图表 27. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	132.19	124.27	190.47	170.69
其中：短期借款	70.52	83.38	70.86	73.44
一年内到期的长期借款	2.09	6.07	17.18	15.81
应付短期债券 ⁵	38.37	6.43	73.63	56.51
应付票据	21.14	28.31	28.80	24.93
交易性金融负债	0.07	0.09	--	--
中长期刚性债务合计	69.24	86.02	52.15	87.19
其中：长期借款	69.24	26.02	30.15	65.19
应付债券	--	60.00	22.00	22.00
其他中长期刚性债务	--	--	--	--

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

截至 2022 年末，该公司刚性债务余额为 242.62 亿元，较上年末增长 15.37%，其中短期刚性债务较上年末增长 53.27%至 190.47 亿元，增幅主要系公司债券集中于一年内到期及新增超短期融资券所致。期末中长期刚性债务较上年末减少 39.37%至 52.15 亿元。2023 年 3 月末刚性债务较上年末增长 6.29%至 257.88 亿元，主要是新增长期借款。

从融资渠道来看，2022 年末该公司银行借款余额占刚性债务的比重为 48.71%，较上年末减少 6.20 个百分点。从借款性质来看，2022 年末银行借款中信用借款占比 47.58%，较上年末下降 4.88 个百分点。

图表 28. 2022 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	25.72	16.34	14.17
保证借款	10.88	0.84	4.99
质押借款	--	--	--
抵押借款	--	--	5.00
抵押、质押及保证借款	0.60	--	6.00
内部开具票据和信用证贴现	33.66	--	--
合计	70.86	17.18	30.15

资料来源：根据浙江龙盛 2022 年度审计报告数据整理

注：短期借款与一年内到期的长期借款均包含利息

从融资成本来看，2023 年 3 月末该公司刚性债务利率大部分处于基准及以下水平，综合融资成本相对较低。此外，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 29. 2023 年 3 月末公司刚性债务利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）
3%以内	78.99	21.45	5.98
3%~4%（不含 4%）	64.18	32.86	27.84

⁵ 应付短期债券主要为超短期融资券与一年内到期的应付债券。

综合融资成本或利率区间	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）
4%以上	--	--	--
合计	143.17	54.31	33.82

资料来源：浙江龙盛

注：上表刚性债务数据不包含交易性金融负债和长短期借款利息，应付票据仅包含应付票据贴现转贷款部分。

3. 现金流量

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入现金率（%）	100.58	111.50	71.71	122.13	87.65
业务现金收支净额（亿元）	38.71	49.34	15.45	1.50	2.08
其他因素现金收支净额（亿元）	-10.90	-2.53	-5.89	13.71	0.02
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	27.81	46.81	9.56	15.21	2.10
EBITDA（亿元）	62.69	56.03	52.56	--	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.32	0.27	0.23	--	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.29	6.77	7.47	--	--

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

注：业务收支现金净额指剔除“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经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 71.71% 和 122.13%，其中 2022 年较上年下降 39.79 个百分点，主要系房地产业务项目结转，致使营业收入增加，但同期收到的预售房款金额减少。2022 年及 2023 年第一季度，经营环节产生的现金流量净额分别为 9.56 亿元和 15.21 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额等构成，2022 年公司 EBITDA 为 52.56 亿元，较上年减少 6.73%，当年 EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 7.47 倍和 0.23 倍，仍可对利息支出形成较好保障。

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-2.37	-34.77	1.80	2.74	1.42
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	-1.53	-4.67	-3.17	-1.34	-2.34
其他因素对投资环节现金流量影响净额	3.79	11.66	-13.77	-1.39	0.33
投资环节产生的现金流量净额	-0.11	-27.77	-15.14	0.003	-0.59

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

2022 年该公司投资环节产生的现金流量净流出 15.14 亿元，2022 年公司对部分基金项目减资，故回收投资与投资支付净流入为 1.80 亿元。另外当年其他与投资活动有关的现金净流出 13.77 亿元，较上年由正转负，主要系支付代 GARDEN VIEW HOLDINGS LIMITED 偿还借款款项所致。2023 年第一季度，公司投资环节产生的现金流量净额较小。

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
取得借款/发行债券并偿还债务收支净额	12.49	1.44	31.04	18.91	0.30
分配股利、利润或偿付利息的支出净额	14.55	16.51	14.54	1.87	1.80

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
其中：偿付利息支付的现金净额	6.45	8.37	6.54	1.87	1.80
其他筹资活动收支净额	1.46	2.74	-12.65	-0.15	--
筹资环节产生的现金流量净额	-0.60	-12.33	3.85	16.90	-1.50

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

2022年及2023年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为3.85亿元和16.90亿元。2022年以来公司债务融资规模上升，筹资活动现金流呈现净流入态势。

4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	381.73	440.06	432.88	464.48
	67.79	66.95	66.43	68.20
其中：货币资金	66.38	68.78	68.75	100.39
交易性金融资产	0.39	12.94	13.82	13.85
应收账款	22.53	24.17	22.72	27.98
应收款项融资	12.64	22.68	21.04	15.57
其他流动资产	12.43	13.18	9.15	9.23
存货	238.47	282.39	286.49	286.18
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	181.42	217.21	218.74	216.62
	32.21	33.05	33.57	31.80
其中：固定资产	58.82	60.58	63.55	61.90
在建工程	9.69	9.84	9.31	10.31
其他非流动金融资产	50.53	61.53	58.34	58.17
投资性房地产	30.96	31.00	45.88	45.87
长期股权投资	13.27	20.22	21.41	20.17
期末全部受限资产账面金额	156.07	21.32	199.13	205.70
受限资产账面余额/总资产（%）	27.71	3.24	30.56	30.20

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

2022年末，该公司资产总额为651.62亿元，较上年末减少0.86%。从资产结构上来看，由于以房产开发为主的存货规模较大，导致公司资产以流动资产为主，2022年末流动资产为432.88亿元，占期末总资产的比重为66.43%。2023年3月末，资产总额较上年末增长4.53%至681.11亿元，资产结构未发生重大变化。

2022年末，该公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、应收款项融资、交易性金融资产和其他流动资产构成，年末余额分别占流动资产的66.18%、15.88%、5.25%、4.86%、3.19%和2.11%，其中存货余额为286.49亿元，较上年末增长1.45%，增幅主要来自华兴新城项目等；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41.67亿元，存在一定跌价风险，2022年公司计提存货跌价准备0.80亿元。同期末货币资金余额为68.75亿元，其中存放在境外的货币资金为12.55亿元，境外货币资金主要系德司达集团产生，该公司2022年末不存在境外有息债务，且境内外资金流通畅通；受限货币资金4.02亿元，可动用的货币资金余额较为充裕，可为即期债务的

偿付提供一定缓冲。同期末，应收账款余额为 22.72 亿元，较上年末减少 6.00%，其中前五大应收账款合计为 4.44 亿元，占应收账款总额的 17.37%，应收账款客户集中度尚可；应收款项融资余额为 21.04 亿元，较上年末减少 7.24%，期末公司已背书或贴现终止确认金额 7.33 亿元。此外，2022 年末其他流动资产余额为 9.15 亿元，较上年末下降 30.58%，主要为待认证待抵扣及预缴税费下降所致；同期末交易性金融资产余额较上年末增长 6.78%至 13.82 亿元，主要系投资追加大额存单、权益工具投资和衍生金融资产所致。2023 年 3 月末，流动资产较上年末增长 7.30%至 464.48 亿元，其中货币资金 100.39 亿元，较上年末增长 46.03%，主要系商品房销售预收认购款、安置房回购房款以及长期借款增加所致，其他非流动资产 1.11 亿元，较上年末增长 54.05%，系预付工程设备款增加所致。其余资产构成无重大变化。

2022 年末，该公司非流动资产合计 218.74 亿元，较上年末增长 0.71%。非流动资产主要包括固定资产、其他非流动金融资产、投资性房地产、长期股权投资和在建工程，同期末余额分别占非流动资产的 29.05%、26.67%、20.97%、9.79%和 4.26%，其中固定资产余额为 63.55 亿元，主要为厂房及生产设备等；其他非流动金融资产余额为 58.34 亿元，较上年末减少 5.19%，系投资的股权基金公允价值下跌所致；投资性房地产余额为 45.88 亿元，较上年末大幅增长 48.02%，主要系上海北航商务楼自持房屋转投资性房地产所致；长期股权投资余额为 21.41 亿元，较上年增长 5.90%；在建工程较上年末下降 5.39%至 9.31 亿元，公司在建项目主要为年产 2 万吨 H 酸项目、年产 9.07 万吨分散染料滤饼和 6 万吨液体染料信息化、自动化改造项目等。2023 年 3 月末，非流动资产较上年末变化不大。

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，2022 年末余额分别为 27.16 亿元、14.21 亿元和 10.65 亿元，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，2023 年 3 月末该公司受限资产合计 205.70 亿元，占总资产比重为 30.20%，主要包括存货 177.83 亿元、货币资金 3.35 亿元、应收票据 10.23 亿元、交易性金融资产 1.84 亿元、固定资产 2.26 亿元、无形资产 0.93 亿元、投资性房地产 9.11 亿元和其他非流动金融资产 0.13 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	208.24	190.33	178.87	198.78
现金比率	52.80	47.08	45.37	58.31
短期刚性债务现金覆盖率	73.22	87.59	57.64	79.82

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 178.87%和 198.78%，同期末现金比率分别为 45.37%和 58.31%，2022 年末流动比率与现金比率分别较上年末下降 11.46 个百分点和 1.71 个百分点，主要系长期借款和应付债券重分类至一年内到期的非流动负债致流动负债增加所致，2022 年末及 2023 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率分别为 57.64%和 79.82%，现金及现金等价物仍较难完全覆盖其短期债务。

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司无对外担保。

该公司控股子公司德司达公司于 2015 年 6 月 30 日收到 Kiri 公司的代表律师送达的法庭传讯令状以及起诉状的复本。Kiri 公司指控盛达国际资本有限公司（简称“盛达公司”）作为德司达公司的大股东和控股股东，在德司达公司的事务中一直采取压迫 Kiri 公司的态度，并且/或者漠视 Kiri 公司作为德司达公司股东的利益。鉴于上述原因，Kiri 公司要求盛达公司按照双方同意的第三方会计师事务所或评估机构确定的公允价值，收购 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57%股权；若未能达成收购，则 Kiri

公司将寻求一项法庭命令，要求对德司达公司进行清算。截至 2022 年末，公司子公司德司达公司涉及未决诉讼：关于 Kiri 公司持有德司达公司 37.57% 股权的价值判断，盛达公司和德司达公司已提起诉讼，新加坡共和国法院已于 2018 年 8 月 1 日正式受理。2021 年 6 月 21 日盛达公司收到新加坡国际商业法庭的《判决》[2021]SGHC(I)6，法院判决截至估值日（2018 年 7 月 3 日），Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权，估值为 4.816 亿美元，盛达国际已向新加坡共和国上诉法院提起上诉。2023 年 3 月 3 日盛达公司和德司达公司收到新加坡国际商业法庭的《判决》[2023]SGHC(I)4，法院判决针对买断命令，Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权最终估值为 6.038 亿美元。本次判决系新加坡国际商业法庭就 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权估值做出的最终判决，后续公司将根据诉讼的进展情况作出应对决策。若公司购买 Kiri 的股权可能需要较大的现金支出，对公司的正常现金流产生决策，如果公司认为评估价太高不值得购买，则德司达存在清算的可能，目前双方律师就后续交割事项进行磋商中，目前没有明确收购或清算时间安排。新世纪评级将持续关注该事项最新进展情况。

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。

2022 年末，该公司本部资产总额为 321.38 亿元，其中流动资产为 121.62 亿元，非流动资产为 199.77 亿元，同期末占总资产中的比重分别为 37.84% 和 62.16%。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 29.91 亿元，其他应收款为 83.52 亿元，主要系应收子公司上海晟诺置业、香港桦盛和龙盛置地等单位的往来款。本部非流动资产主要包括其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产，同期末其他非流动金融资产为 25.69 亿元，主要系持有的其他公司股权、股票投资；长期股权投资为 100.28 亿元，主要系对子公司晟诺置业等单位的投资；其他非流动资产较上年末 50.87 亿元增加至 70.63 亿元，主要为对部分子公司的委贷。

2022 年末，本部负债总额为 253.83 亿元，其中流动负债为 211.98 亿元，非流动负债为 41.85 亿元，分别占负债总额的 83.51% 和 16.49%，资产负债率为 78.98%。本部流动负债主要包括一年内到期的非流动负债 67.86 亿元和其他应付款 81.55 亿元，非流动负债主要为 19.17 亿元长期借款与 22.00 亿元应付债券。

外部支持

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 2023 年 3 月末，公司商业银行授信额度合计为 349.89 亿元，其中未使用授信额度为 187.00 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。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	授信余额
全部（亿元）	349.89	162.89	187.00
其中：国家政策性金融机构（亿元）	20.00	20.00	--
工农中建交五大商业银行（亿元） ⁶	181.83	83.41	98.42
其中：大型国有金融机构占比（%）	57.68	63.48	52.63

资料来源：根据浙江龙盛所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）

⁶ 此处包括子公司晟诺置业所获得的中国农业银行、中国银行、中国工商银行、中国建设银行和上海农村商业银行银团贷款 63.30 亿元授信额度、6.74 亿元已使用授信额度和 56.55 亿元未使用授信余额。

跟踪评级结论

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业首位，具有较强的市场竞争力。2022年以来受公司主要产品下游需求低迷影响，公司除中间体、无机产品外，其他化工产品产销量较上年均有一定减少，叠加部分主要产品价格下降和原材料价格上涨等因素，业务盈利能力处于近几年相对低位，对外投资实现的收益仍可为利润提供一定补充。2022年公司对外股权投资与基金投资规模维持稳定，规模较大且涉及范围较广，需持续关注可能面临的投资风险。此外，2022年因上海大统项目及上虞高铁新城 J3 地块项目、天和苑项目结转，房产销售收入大幅上升，公司房地产业务方面需关注上海华兴新城项目和黄山路项目二期项目后续去化进展。

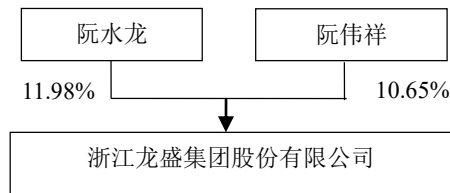
跟踪期内，该公司控股股东与实际控制人未发生变动，由于董事会换届选举，董事和独立董事有所变化。此外，公司关联交易和关联资金往来规模较小。

2022年随着房地产业务推进及完工项目结转，该公司财务杠杆略有下降。2022年末公司债务结构仍以短期为主，2023年一季度公司增加长期借款，债务期限结构有所改善。公司主业经营性现金流持续流入，加之充足的未使用授信额度支撑下，公司短期债务偿付能得到保障。未来随着房地产在建项目的持续开发建设，中长期仍有一定规模的资金需求。

本评级机构仍将持续关注：（1）国内染料价格的波动情况；（2）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及资金回笼情况；（5）公司面临的环保压力；（6）利率及汇率波动影响；（7）德司达股权诉讼情况。

附录一：

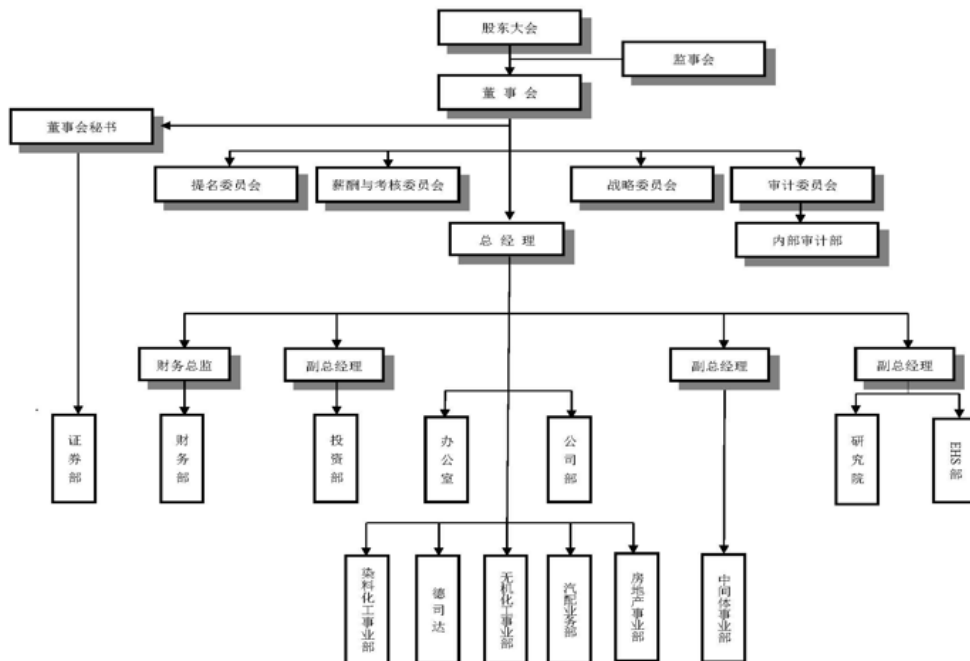
公司与实际控制人关系图



注：根据浙江龙盛提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浙江龙盛提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

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	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
			直接	间接		刚性债务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	
浙江龙盛集团股份有限公司	浙江龙盛	本部	--	--	投资	158.49	321.38	67.56	23.01	7.46	母公司口径
浙江龙盛染料化工有限公司	龙盛染化	核心子公司	47.37	52.63	分散染料	40.63	93.58	29.80	53.37	-1.61	各子公司财务数据口径为合并口径
上海科华染料工业有限公司	上海科华	核心子公司	100.00	--	活性染料	--	4.66	4.44	4.64	0.23	
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	9.13	32.39	17.60	20.24	1.99	
浙江鸿盛化工有限公司	鸿盛化工	核心子公司	98.15	1.25	间苯二酚等中间体	27.05	169.87	95.23	37.21	11.96	
浙江吉盛化学建材有限公司	吉盛建材	核心子公司	68.10	31.90	减水剂	1.30	16.03	12.81	5.21	0.39	
上海崇力实业股份有限公司	崇力实业	核心子公司	75.00	--	投资	2.16	9.63	2.04	7.05	-0.34	
龙盛置地集团有限公司	龙盛置地	核心子公司	100.00	--	房地产开发	8.52	66.85	2.06	36.79	-4.09	
桦盛有限公司	桦盛公司	核心子公司	100.00	--	投资和贸易	15.48	190.06	111.15	47.40	6.37	
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	--	实业投资资产管理	--	43.50	35.89	14.92	2.48	
盛达国际资本有限公司	盛达资本	核心子公司	100.00	--	贸易和投资	1.29	84.98	62.82	63.87	7.76	
上海昌盛投资有限公司	昌盛投资	核心子公司	100.00	--	实业投资资产管理	--	5.31	4.85	0.04	-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	125.83	189.12	29.97	--	-0.10	

注：根据浙江龙盛 2022 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]	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
资产总额 [亿元]	563.15	657.27	651.62	681.11
货币资金 [亿元]	66.38	68.78	68.75	100.39
刚性债务[亿元]	201.43	210.29	242.62	257.88
所有者权益 [亿元]	300.80	329.58	347.58	350.27
营业收入[亿元]	156.05	166.60	212.26	37.49
净利润 [亿元]	43.82	37.75	33.27	3.84
EBITDA[亿元]	62.69	56.03	52.56	—
经营性现金净流入量[亿元]	27.81	46.81	9.56	15.21
投资性现金净流入量[亿元]	-0.11	-27.77	-15.14	0.003
资产负债率[%]	46.59	49.86	46.66	48.57
权益资本与刚性债务比率[%]	149.33	156.73	143.26	135.83
流动比率[%]	208.24	190.33	178.87	198.78
现金比率[%]	52.80	47.08	45.37	58.31
利息保障倍数[倍]	8.10	5.62	6.08	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	972.71	912.91	740.19	—
毛利率[%]	40.63	33.79	30.11	26.73
营业利润率[%]	34.82	25.68	18.52	14.21
总资产报酬率[%]	10.14	7.63	6.54	—
净资产收益率[%]	15.40	11.98	9.83	—
净资产收益率*[%]	15.98	11.62	9.61	—
营业收入现金率[%]	100.58	111.50	71.71	122.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.08	22.59	4.04	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.86	6.45	-1.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.29	6.77	7.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.27	0.23	—

注：表中数据依据浙江龙盛经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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 级、CCC 级及以下等级外，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、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2009年09月24日	AA+/稳定	姚可、董禹	-	报告链接
	评级结果变化	2020年05月08日	AAA/稳定	李育、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年09月08日	AAA/稳定	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年06月14日	AAA/稳定	何婕好、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
21 龙盛 04	历史首次评级	2021年08月04日	AAA	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年06月15日	AAA	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年06月14日	AAA	何婕好、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
21 龙盛 05	历史首次评级	2021年10月15日	AAA	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年06月15日	AAA	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年06月14日	AAA	何婕好、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-
22 龙盛 01	历史首次评级	2022年08月01日	AAA	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年06月14日	AAA	何婕好、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。