

信用评级公告

联合〔2023〕3281号

联合资信评估股份有限公司通过对新凤鸣集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新凤鸣集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“凤21转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月二十五日

新凤鸣集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新凤鸣集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
凤 21 转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
凤 21 转债	25 亿元	25 亿元	2027/4/8

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

转股期：自发行结束之日起满6个月后的第1个交易日起至可转换公司债券到期日止。

当前转股价格：16.25 元/股

评级时间：2023 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍以民用涤纶长丝的研发、生产和销售，以及涤纶长丝主要原材料 PTA（精对苯二甲酸）的生产为主营业务，公司规模优势依然显著。2022 年，公司涤纶长丝、短纤产能持续扩张，独山能源 PTA 项目产能满产，为公司涤纶长丝生产提供原料保障。2022 年，基础能源价格上涨，推动聚酯长丝产品价格上涨及主要原料成本提升，公司主营业务收入同比增长，但下游需求相对不足，公司装置负荷下降，主要业务板块盈利水平显著下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模大幅增长，产业结构有待完善等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着“新风转债”的全部转股，公司资本实力增强。跟踪期内，公司经营获现对“凤 21 转债”依然有很强的保障能力。考虑到“凤 21 转债”已进入转股期，未来随着债券转为公司股票，有利于公司资本实力的提升和债务负担的减轻。未来，随着公司涤纶及 PTA 相关产能相继落地，公司综合竞争力有望进一步调高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“凤 21 转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司在涤纶长丝行业继续保持显著的规模优势。**截至 2022 年底，公司 PTA 产能 500 万吨/年，涤纶长丝和短纤产能分别为 630 万吨/年和 90 万吨/年，规模优势显著。

2. **经营现金流管理状态好，资金流动性较为充足。**2022 年，公司经营活动现金净流入 31.85 亿元，现金收入比为 110.14%；截至 2022 年底，公司货币资金 62.89 亿元，较上年底增长 11.38%。

关注

1. **2022 年，公司出现经营亏损，利润总额为-4.66 亿元。**2022 年，公司原料成本高企叠加国内需求疲软，以及存货跌价损失的增加导致公司出现亏损，各盈利指标明显下降。2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.57% 和 -1.31%，同比分别大幅降低 6.98 个百分点和 15.03 个百分点。

分析师：张炯 周婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 债务规模持续增长，债务负担有所加重。随着公司在建项目的持续推进，融资需求持续增加。截至2023年3月底，公司全部债务272.42亿元，较上年底增长28.32%，资产负债率和全部债务资本化比率分别由上年底的61.99%和57.49%增至66.39%和63.15%。

3. 产业结构有待完善。近年来，中国炼化产业逐步向民营资本放开，多家中国涤纶化纤代表企业陆续向上游延伸，上下游产业一体化协同发展提高抗风险能力已逐渐成为涤纶化纤企业核心竞争力的重要体现。公司目前产业依然集中在PTA和聚酯纤维领域，未来公司若要保持其在行业中的竞争力，提升抗风险能力，需进一步完善自身产业结构，或将面临大额资本支出需求。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	38.04	62.50	65.59	103.91
资产总额（亿元）	284.03	375.08	413.04	472.91
所有者权益（亿元）	120.42	164.25	157.00	158.95
短期债务（亿元）	73.35	80.81	114.81	154.85
长期债务（亿元）	57.11	88.16	97.49	117.57
全部债务（亿元）	130.46	168.96	212.29	272.42
营业总收入（亿元）	369.84	447.70	507.87	125.09
利润总额（亿元）	6.42	26.73	-4.66	2.09
EBITDA（亿元）	27.27	55.47	28.61	--
经营性净现金流（亿元）	31.83	31.43	31.85	-24.22
营业利润率（%）	4.83	10.28	3.53	5.18
净资产收益率（%）	5.01	13.72	-1.31	--
资产负债率（%）	57.60	56.21	61.99	66.39
全部债务资本化比率（%）	52.00	50.71	57.49	63.15
流动比率（%）	63.95	93.19	78.35	94.40
经营现金流动负债比（%）	31.22	26.74	20.96	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.77	0.57	0.67
EBITDA利息倍数（倍）	5.94	9.00	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.78	3.05	7.42	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	88.42	115.53	118.75	--
所有者权益（亿元）	64.75	88.26	89.51	--
全部债务（亿元）	22.66	26.49	28.43	--
营业总收入（亿元）	1.30	3.30	5.44	--
利润总额（亿元）	1.82	4.69	6.37	--
资产负债率（%）	26.76	23.61	24.62	--
全部债务资本化比率（%）	25.92	23.08	24.11	--
流动比率（%）	*	*	*	--
经营现金流动负债比（%）	1.81	14.02	-1.83	--

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示数据不适用，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
凤 21 转债	AA	AA	稳定	2022/6/13	任贵永 张桐	化工企业信用评级方法 V3.1.202205/化工企业主体信用评级模型 V3.1.202205	阅读全文
凤 21 转债	AA	AA	稳定	2020/11/25	任贵永 樊思	化工企业信用评级方法 V3.0.201907/化工企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受新凤鸣集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新凤鸣集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

新凤鸣前身为桐乡市中恒化纤有限公司，成立于 2000 年 2 月，由屈凤琪、金有娥等十二位自然人出资组建。2008 年 9 月，公司更名为现名。公司于 2017 年 4 月 18 日在上海证券交易所上市，证券代码“603225.SH”，股票简称“新凤鸣”。

2021 年 4 月 28 日，庄奎龙先生与新凤鸣控股集团有限公司（以下简称“新凤鸣控股”）签署了《表决权委托协议》，庄奎龙先生将其持有的全部 22.07% 公司股份所对应的全部表决权委托给新凤鸣控股行使，本次权益变动使公司控股股东由庄奎龙变更为新凤鸣控股，公司实际控制人不发生变化。公司股权结构图见附件 1-1。

截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 152946.98 万股，自然人庄奎龙持有公司 22.07% 的股权，间接持有公司 25.46% 的股权；自然人屈凤琪持有公司 6.65% 的股权，庄奎龙与屈凤琪为夫妻关系；自然人庄耀中间接持有公司 3.45% 的股权，庄奎龙与庄耀中为父子关系。因此，庄奎龙、屈凤琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司 57.63% 的股权。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年底，公司本部内设生产管理部、原料供应部、销售部、法务部、安环部、财务部等 16 个职能部门（见附件 1-2），公司纳入合并报表范围主要子公司共 25 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 413.04 亿元，所有者权益 157.00 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年，公司实现营业收入 507.87 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 472.91 亿元，所有者权益 158.95 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 125.09 亿元，利润总额 2.09 亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市洲泉工业区德胜路 888 号；法定代表人：庄耀中。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至报告出具日，“凤 21 转债”募集资金已全部使用完毕。

“凤 21 转债”的初始转股价格为 16.60 元/股。因公司实施度利润分配方案，截至目前，转股价格已调整为 16.25 元/股。截至 2023 年 3 月底，累计共有 53000.00 元“凤 21 转债”已转换成公司股票，累计转股数为 3199 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0002%。跟踪期内，本期可转债正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
凤 21 转债	25.00	25.00	2021/4/8	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

涤纶产品可以分为涤纶长丝和涤纶短纤，其中涤纶长丝为主要产品。根据公开资料，2017 年以来中国涤纶长丝产能持续扩张，除 2022 年外产量随之保持增长。尽管中国经济保持快速增长，居民生活水平稳步提升，推动涤纶长丝表观消费量持续提升，但整体供大于求的市场情况持续存在。

表 2 中国涤纶长丝产能、产量等情况
(单位: 万吨)

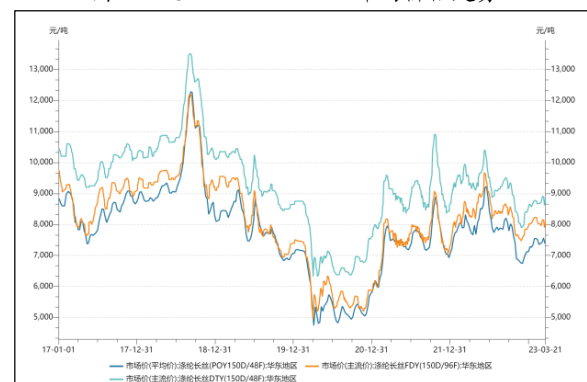
年份	年产能	产量	表观消费量	开工率
2017	3487	3009	2379	86.29%

2018	3797	3125	2576	82.30%
2019	4051	3731	2999	92.10%
2020	4326	3869	3072	89.44%
2021	4771	4286	3233	89.83%
2022	4783	3305	/	69.10%

注：开工率数据为江浙地区装置开工率数据
资料来源：Wind、公开资料

2017 年以来，涤纶长丝主要产品售价在 2018 年中达高点后明显回落。2020 年，下游服装纺织行业外贸需求不足，叠加国内涤纶长丝产能仍处较高水平，以及全球原油价格触底使得下游化工品价格下滑，市场景气度持续下滑。截至 2020 年底，华东地区 POY150D/48F 市场价（平均价）、华东地区 FDY150D/96F 市场价（主流价）和华东地区 DTY150D/48F 市场价（主流价）（以下均简称为“市场价格”）分别为 5800 元/吨、5900 元/吨和 7500 元/吨，较上年底进一步下滑。2021 年以来，需求有所回暖，同时原材料等大宗商品价格持续暴涨，推动涤纶长丝产品市场价格有所回升，并在 2022 年上半年基本恢复至 2019 年平均水平。2022 年四季度以来，宏观经济下行环境下全国范围内终端市场需求不足，一定程度抑制了涤纶长丝产品市场价格，截至 2023 年 3 月下旬，POY、FDY 和 DTY 市场价格分别约为 7400 元/吨、8100 元/吨和 8900 元/吨。涤纶长丝产品售价波动很大。

图 1 POY、FDY、DTY 市场价格走势



资料来源：Wind

随着涤纶长丝行业龙头企业持续扩产，利用规模优势不断增强市场话语权，行业竞争明显加剧，龙头企业市场份额持续扩大。据不完全统计，截至 2021 年底，涤纶长丝 CR6 企业产

能占全国产能约 60%，且主要行业领先企业已经完成向上游 PTA 及炼化生产环节的布局。2022 年以来，随着中国宏观经济增幅放缓，国内纺织市场需求减弱，预计短期内涤纶长丝行业将进入调整期，具有完整产业链的行业领先企业利用已有产能优势和市场优势，较中小企业更有能力控制成本，竞争优势较为明显。完整版行业及区域环境分析分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 152946.98 万股，庄奎龙、屈凤琪和庄耀中为公司的实际控制人，合计持有公司 57.63% 的股权。截至 2023 年 5 月 4 日，庄奎龙累计质押 7340.00 万股，占其持有公司股份总数的 21.75%，占公司总股本的 4.80%。

2. 企业规模和竞争力

2022 年，公司新增涤纶长丝和短纤年产能各 30 万吨，公司产能规模优势进一步提升。

公司为国内大型涤纶长丝制造企业之一，产品覆盖 POY、FDY 和 DTY 等多个系列、400 余个规格品种。公司的涤纶长丝于 2007 年 12 月被评为国家免检产品。公司拥有的“凤鸣”商标被浙江省工商局认定为浙江省著名商标。

公司同时向涤纶长丝上游以及横向短纤产业链进行发展。2022 年 2 月，浙江独山能源有限公司（以下简称“独山能源”）聚酯纤维项目 PCP03 装置投产，新增长丝年产能 30 万吨。2022 年 8 月底，江苏新拓年产 60 万吨绿色功能性短纤维项目一期（年产 30 万吨短纤）投产，新增短纤年产能 30 万吨。截至 2022 年底，公司 PTA 年产能达 500 万吨/年，涤纶长丝和短纤产能分别达 630 万吨/年和 90 万吨/年。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913300007195926252），截至 2023 年 5 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息，已结清信贷中，有 7 笔关注类短期借款，均发生在 2002 年和 2003 年左右，系阶段性行业产能过剩，个别银行将公司贷款列入关注所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理结构及制度未发生重大变化；个别独立董事发生变更，但对公司管理的影响程度小。

跟踪期内，公司管理结构以及主要管理制度未发生变化。

2022 年 3 月，独立董事戴礼兴先生因在公司连任独立董事已满六年，申请辞去公司第五届董事会独立董事。2022 年 5 月，选举张克勤先生为公司第五届董事会独立董事。

八、重大事项

跟踪期内，公司拟向特定对象发行股票，拟募集资金总额不超过 10 亿元，拟用于年产 540 万吨 PTA 项目。

2023 年 1 月，公司发布《2023 年度非公开发行 A 股股票预案》，本次发行的特定对象为新凤鸣控股和庄奎龙，拟募集资金总额不超过 10 亿元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于年产 540 万吨 PTA 项目¹。本次募投项目建成后，公司将大幅提升 PTA 的自给率，有利于保证公司原材料供应稳定和质量统一；同时，降低原材料价格波动对公司生产经营的影响。

¹ 项目投资总额 65.30 亿元，分为年产 400 万吨 PTA 项目（投资总额：53.30 亿元）、年产 140 万吨 PTA 技改扩建项目（投资总额：12.00 亿元），

资金来源：定增 10 亿元、自身折旧、利润现金流及银行融资等。

本次向特定对象发行股票的相关事项已经由公司董事会、临时股东大会审议通过，尚需上海证券交易所审核通过以及中国证监会同意注册后方可实施。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比增长，但受主要原料价格高位运行以及下游需求不足等因素影响，公司综合毛利率明显下降。2023年一季度，公司主营收入同比实现增长。

2022年，公司主营业务收入同比增长15.37%，主要系涤纶产品产销量提升及部分产品销售价格上涨所致。

收入构成方面，在原油等大宗商品价格上

涨的环境下，加之公司化纤业务产能扩大，2022年，公司化纤业务收入同比增长22.37%，化纤在主营业务收入中占比提升5.49个百分点。化纤业务中，POY收入仍为化纤业务的最主要收入来源。FDY、DTY和切片等其他产品占比较上年小幅提升。2021年11月，公司投产短纤60万吨²，带动2022年短纤业务收入占比同比提升6.56个百分点。公司石化业务仍以PTA为主，2022年收入和占比均下降，主要系独山能源PTA项目提高内供比例，外销量减少所致。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率同比下降7.31个百分点。其中，化纤同比下降8.12个百分点，主要系上游原材料价格高位运行、下游开工率受到抑制需求不足，产品价差被压缩所致；石化业务毛利率为1.58%，同比也有所下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
化纤	372.64	90.43	11.59	455.98	95.92	3.47	110.34	94.09	5.40
其中：POY	266.83	64.76	10.98	272.64	57.35	2.74	58.95	50.26	4.62
FDY	62.57	15.19	13.64	90.86	19.11	6.63	23.51	20.05	10.15
DTY	38.16	9.26	13.98	53.43	11.24	3.07	12.99	11.08	4.93
短纤	0.40	0.10	-1.50	31.64	6.66	2.12	12.84	10.95	1.27
切片等其他	4.67	1.13	0.27	7.40	1.56	-0.07	2.05	1.75	2.06
石化	39.42	9.57	2.29	19.39	4.08	1.58	6.94	5.92	1.00
合计	412.05	100.00	10.70	475.38	100.00	3.39	117.29	100.00	5.14

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2023年1-3月，公司实现主营业务收入117.29亿元，同比增长19.82%；其中化纤业务收入110.34亿元，同比增长18.34%，主要系下游需求回暖产品销量增加所致；毛利率为5.14%，较2022年有所提升。

2. 化纤业务

2022年，公司新投产涤纶长丝及短纤产能，对涤纶长丝产品结构进行调整。2023年1-3月，公司涤纶长丝和短纤产品售价在2022年上升的

基础上均小幅回落。

2022年，公司新增部分化纤业务产能。截至2022年底，公司涤纶长丝年产能630.00万吨，其中POY年产能为422.00万吨，FDY年产能为134.00万吨，DTY年产能为74.00万吨；公司2021年拓展短纤业务，截至2022年底，公司短纤年产能90.00万吨。

表4 公司化纤业务产能情况

(单位：万吨/年)

生产基地	产品类型	2021年	2022年
平湖基地	POY	43.00	43.00

已于2022年6月正式投产。

² 中磊化纤年产60万吨功能柔性定制化短纤项目分两期建设，一期年产30万吨短纤项目已于2021年11月正式投产；该项目二期30万吨短纤项目

	FDY	20.00	50.00
洲泉基地	POY	241.00	236.00
	FDY	52.00	52.00
	DTY	21.00	26.00
湖州基地	POY	154.00	143.00
	FDY	32.00	32.00
	DTY	37.00	48.00
合计	涤纶长丝	600.00	630.00
新沂基地	短纤	0.00	30.00

湖州基地	短纤	60.00	60.00
合计	短纤	60.00	90.00

资料来源：公司提供

采购

公司生产涤纶纤维所需原材料主要为 PTA 和 MEG。2022 年，公司化纤业务生产成本中，原料占比为 84.64%，较上年变化很小。采购模式方面，跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化。

表 5 公司化纤业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	62.10	4267.35	54.59	5447.05	28.66	5060.62
MEG	178.90	4672.71	207.41	4041.46	59.65	3644.64

资料来源：公司提供

采购价格方面，2022 年，受原油价格高企影响，公司 PTA 采购均价增幅较大，同比增长 27.64%；MEG 采购均价有所回落，同比降低 13.51%，主要系国内煤制乙二醇产能增加，市场竞争加剧导致 MEG 市场价格下降。2023 年 1—3 月，PTA 和 MEG 采购均价小幅下降。

2022 年，公司 PTA 采购量同比下降 12.09%，主要系随着公司涤纶产能不断扩大，公司 PTA 自用比例提高所致；同时，公司 MEG 采购量有所增加。2023 年 1—3 月，PTA 和 MEG 采购量分别为 28.66 万吨和 59.65 万吨。

2022 年，公司前五大原材料（包含石化业务）供应商采购金额合计较上年全年 12.85 亿元增加至 22.07 亿元，占比较上年同期 34.58% 提升至 49.87%，集中度较上年提升，主要系公司向浙江石油化工有限公司等大型供应商采购原料增加所致；采购的原料主要为 PX 及 MEG 等。

生产

截至 2022 年底，公司化纤产能合计 720 万吨/年，较上年增长 60 万吨/年；其中涤纶长丝产能较上年增长 30 万吨/年，系平湖基地产能投放；短纤产能较上年增长 30 万吨/年，系新沂基地产能投放。

表 6 公司化纤业务产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
涤纶长丝	600.00	544.14	630.00	573.47	--	143.26
其中：POY	438.00	410.90	422.00	388.17	--	95.26
FDY	104.00	88.19	134.00	119.64	--	31.14
DTY	58.00	45.05	74.00	65.66	--	16.86
短纤	60.00	1.84	90.00	51.23	--	24.78
合计	660.00	545.98	720.00	624.70	--	168.04

注：1. POY 产能未包含深加工成 DTY 所用的 POY 产能；2. 上述产能数据是年末产能，考虑到投产时间不同，产能利用率无法计算；3. “--”表示数据未获得
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司涤纶产能持续扩张，推动产量提升；2022 年，公司逐步调整涤纶长丝产能结构，降低 POY 产能，提升 FDY、DTY 产能。受国内经济下行影响，涤纶长丝市场需求减弱，行业

竞争更加激烈，下游开工率受到较大承压，公司及时调整生产负荷水平，降低了一部分的开工负荷，实际开工率未达满负荷。

销售

公司地处重要纺织品基地长三角经济区，区域产业集群效应显著，为公司发展提供较好的外部环境，2022年，公司主营业务收入中内销占比91.11%，较上年略有下降。跟踪期内，公司

销售和结算方式上未发生重大变化。

在产品产量方面，2022年，公司POY销量略有降低，FDY、DTY销量均有所提升，主要系随着公司产能结构调整，销售结构发生相应变化。2022年，公司涤纶长丝产销率维持在高水平。

表7 公司化纤业务销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2021年			2022年			2023年1—3月		
	销量	销售均价	产销率(%)	销量	销售均价	产销率(%)	销量	销售均价	产销率(%)
POY	404.85	6591.00	98.53	389.45	7000.72	100.33	88.03	6695.80	92.41
FDY	86.84	7205.43	98.47	118.10	7693.70	98.71	31.44	7480.28	100.96
DTY	43.43	8786.53	96.40	61.62	8671.98	93.85	15.58	8339.39	92.41
短纤	0.67	5930.33	36.41	46.80	6761.79	91.35	20.17	6367.76	81.40

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司涤纶长丝销售均价受原油等产品价格变动影响明显。2022年由于原料成本的上升，带动涤纶产品价格上涨，但因2022年下游需求不足，公司无法将成本全部传导，产品盈利空间收窄。进入2023年后，公司涤纶长丝和短纤产品售价均小幅回落。

2022年，公司前五大客户（包含石化业务）销售金额合计为40.65亿元，占销售总额的8.00%，集中度低，主要为纺织企业、聚酯瓶片企业及部分贸易商。

3. 石化业务

跟踪期内，公司PTA产能无变化，产品售价有所上升，自用比例提升导致外销量下降。

公司石化业务为PTA生产与销售。为了降低涤纶生产原材料PTA的外部采购，公司在化纤产业链上游石化业务已完成较大规模的生产布局，PTA在平湖独山基地进行生产。公司独山能源一期及二期PTA项目实现满产（产能500万吨/年）。独山能源三期及四期540万吨/年PTA项目正在筹备阶段，预计到2026年，公司PTA产能将达到1000万吨/年。

2022年公司PX采购量为332.74万吨，较上年保持稳定。PX和石油价格波动密切相关，受此影响，2022年和2023年1—3月，公司PX采购均价随原油价格高位波动。

表8 公司化工业务主要原料PX及产品PTA产销及价格情况

原料/产品		2021年	2022年	2023年1—3月
PX	采购量（万吨）	331.37	332.74	92.45
	采购均价（元/吨）	5605.37	7541.47	7167.91
PTA	产能（万吨/年）	500.00	500.00	500.00
	产量（万吨）	97.27	33.86	13.00
	产能利用率（%）	/	/	/
	销量（万吨）	95.37	36.88	13.78
	售价（元/吨）	4132.86	5258.33	5038.36

注：1.产量、销量数据口径均为不包含对内供应PTA。2.公司未披露总产量，仅披露用于外销的产量，因此产能利用率数据不适用
资料来源：公司提供

公司生产PTA大部分自用，且2022年自用比例提升；少量PTA用于对外销售。2022年，随着公司涤纶新装置的投产，公司用于外销的PTA产量同比明显减少。2022年以来，公司PTA产品售价有所上升。2023年一季度，公司PTA对外销量同比增加，主要系2022年3月独山PTA装置检修影响所致。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标整体有所下降，与行业内企业相比仍处于较高水平。

2022年，公司销售债权周转次数由上年的45.16次上升至51.54次，主要系公司加强回款控制力度所致。同期，公司存货周转次数由上年的16.37次下降至14.09次，总资产周转次数由上年的1.36次下降至1.29次，由于市场需求不足生产

降负荷而较上年均有所下降。

与同行业内公司相比，公司经营效率整体处于较高水平。

表 9 2022 年行业内公司主要经营指标对比

项目	公司	浙江恒逸集团有限公司	桐昆集团股份有限公司
应收账款周转次数（次）	91.41	19.29	107.03
存货周转次数（次）	14.09	11.87	9.43
总资产周转次数（次）	1.29	1.26	0.78

注：为统一口径，上表中数据均使用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 在建项目及未来发展

公司在建和拟建项目投资规模大，面临资本支出压力较大，考虑到项目围绕公司现有主业建设，未来公司在PTA和涤纶长丝领域竞争力有望进一步提升。

截至 2022 年底，公司主要在建项目总投资额为 79.65 亿元，已完成投资 47.17 亿元，未来预计资金投入 32.48 亿元，面临资本支出压力较大。

表 10 截至 2022 年底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	预算数	截至 2022 年已投资	资金来源
江苏新拓年产 60 万吨差别化功能性纤维项目	31.16	7.40	自筹及银行借款
江苏新拓年产 60 万吨绿色功能性短纤维项目	21.18	17.83	自筹及银行借款
江苏新拓年产 36 万吨低碳环保新材料智能制造项目及年产 12 万吨功能性纤维项目	17.51	12.09	自筹
中磊年产 30 万吨超仿真差别化纤维	9.80	9.85	自筹及银行借款
合计	79.65	47.17	--

资料来源：公司提供

公司尚需投资额度较大的项目为江苏新拓年产 60 万吨差别化功能性纤维项目。

2023 年，公司拟新建涤纶长丝和短纤产能，预计新增约 70 万吨/年的涤纶长丝产能和 30 万吨/年的短纤产能。同时，公司将继续推进 PTA

建设项目，2023 年定增的募投资金拟用于建设 540 万吨 PTA 项目，项目总规模 65.30 亿元。公司总产能预计至 2026 年将达到 1000 万吨/年。

公司将着重以提升企业综合竞争力为出发点，继续扩大涤纶长丝产品差别化率、打造低碳节能型企业为目标。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年底公司合并范围内包括 25 家子公司，较上年度增加 1 家，减少 2 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围内包括 26 家子公司，较上年度增加 1 家。整体看，合并范围变化对公司财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 413.04 亿元，所有者权益 157.00 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2022 年，公司实现营业总收入 507.87 亿元，利润总额 4.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 472.91 亿元，所有者权益 158.95 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 125.09 亿元，利润总额 2.09 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，结构以非流动资产为主；公司货币资金较为充裕，受限比例低，整体资产质量好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.12%，主要系持续进行扩大产能规模的投资所致。其中，流动资产占 28.82%，非流动资产占 71.18%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	109.54	29.20	119.05	28.82	178.63	37.77

货币资金	56.47	51.55	62.89	52.83	95.33	53.37
存货	32.22	29.41	37.19	31.24	53.43	29.91
非流动资产	265.55	70.80	293.99	71.18	294.28	62.23
固定资产	201.01	75.70	226.15	76.93	241.91	82.21
在建工程	24.88	9.37	30.63	10.42	17.54	5.96
资产总额	375.08	100.00	413.04	100.00	472.91	100.00

注：明细科目占比为分别在流动资产及非流动资产中占比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产119.05亿元，较上年底增长8.69%。主要系货币资金和存货增加所致。

截至2022年底，公司货币资金62.89亿元，较上年底增长11.38%，主要系公司业务规模扩大导致日常经营周转所需资金增加，相应的融资增加所致。货币资金中有4.97亿元受限资金，受限比例为7.91%，主要为各类保证金存款。

截至2022年底，公司存货37.19亿元，较上年底增长15.43%，主要系原材料及库存商品货值增加所致。存货主要由库存商品、原材料和发出商品构成，累计计提跌价准备1.36亿元，计提比例为3.66%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产293.99亿元，较上年底增长10.71%，主要系固定资产增加所致。

截至2022年底，公司固定资产226.15亿元，较上年底增长12.51%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由机器设备构成，累计计提折旧117.08亿元；固定资产成新率65.89%。

截至2022年底，公司在建工程30.63亿元，较上年底增长23.09%，主要系公司不断布局新增涤纶及PTA产能所致。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例低。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	4.97	1.20	各类保证金存款
固定资产	5.19	1.26	用于借款的抵押
无形资产	5.14	1.24	用于借款的抵押
合计	15.31	3.71	--

注：合计数可能存在尾差
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额472.91亿元，较上年底增长14.49%，主要系产销规模扩大，带动货币资金、存货增加所致。公司资产仍以非流动资产为主。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模有所下降，公司所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益157.00亿元，较上年底下降4.41%，主要系经营亏损、股份回购、2021年的分红款支付所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.74%、36.37%、-0.01%和51.54%。所有者权益中未分配利润占比高，对权益结构稳定性有不利影响。

截至2023年3月底，公司所有者权益158.95亿元，较上年底变化不大。

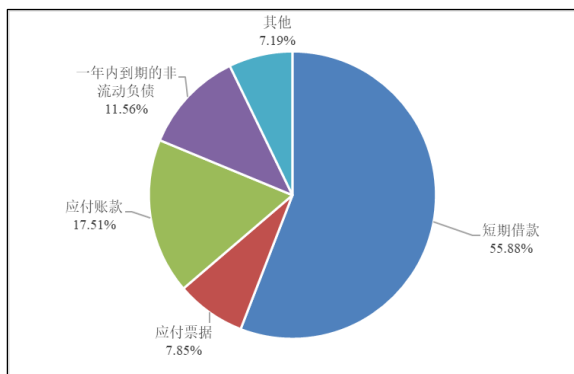
(2) 负债

跟踪期内，由于公司负债规模持续增长，整体债务负担有所加重。

截至2022年底，公司负债总额256.04亿元，较上年底增长21.44%，主要系短期借款、长期借款增加所致。其中，流动负债占59.35%，非流动负债占40.65%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债151.96亿元，较上年底增长29.28%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图2 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司短期借款84.91亿元，较上年底增长37.17%，主要系流动资金借款增加所致。

截至2022年底，公司应付账款26.61亿元，较上年底增长17.68%，主要系大宗商品价格上升以致应付材料采购款和应付固定资产采购款增加所致。公司应付账款账龄以一年内为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债17.57亿元，较上年底大幅增长161.47%，主要

系长期借款转列至该科目所致。

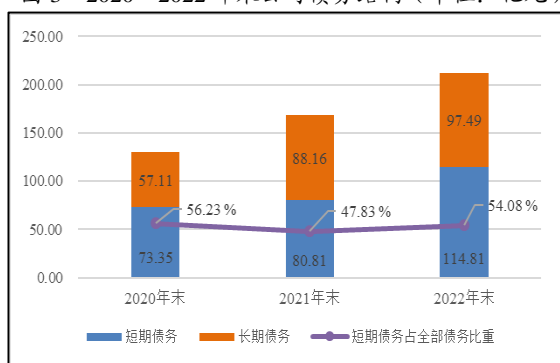
截至2022年底，公司非流动负债104.08亿元，较上年底增长11.56%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占70.67%）、应付债券（占22.99%）、递延收益（占5.81%）构成。

截至2022年底，公司长期借款73.56亿元，较上年底增长12.69%，主要系项目贷款提款增加所致；长期借款主要由抵押保证借款（54.71亿元）和保证借款（18.85亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券23.93亿元，较上年底增长4.56%，主要系“凤21转债”因会计折算导致溢价摊销所致。

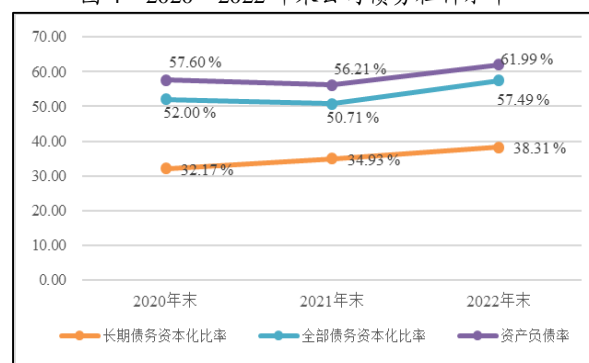
截至2023年3月底，公司负债总额313.96亿元，较上年底增长22.62%，主要系短期借款增加所致。公司负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底，公司短期借款124.39亿元，较上年底增长46.50%，主要系2023年一季度受节假日影响，下游停工停产，而公司未停产导致库存增加、资金需求增加所致。

图3 2020-2022年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图4 2020-2022年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务212.29亿元，较上年底增长25.64%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占54.08%，长期债务占45.92%，结构相对均衡，其中，短期债务114.81亿元，较上年底增长42.07%；长期债务97.49亿元，较上年底增长10.58%。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高5.78个百分点、6.78个百分点和

3.38个百分点，公司债务负担所有加重。

截至2022年底，假设公司可转债不回售，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额较大，以短期借款和一年内到期的非流动负债为主。

表13 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	1年内	1—2年	2—3年	3年及以上	合计
偿还金额（亿元）	114.81	23.79	31.02	42.67	212.29
占比（%）	54.08	11.21	14.61	20.10	100.00

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司全部债务272.42亿元，较上年底增长28.32%，主要系短期借款增加所致。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高4.40个百分点、5.67个百分点和4.21个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司产能提升以及产品价格上涨带动营业总收入增加，但由于原料成本高企以及存货跌价损失的增加导致公司出现亏损，公司各盈利指标明显下降。2023年一季度公司收入增幅较大，实现扭亏为盈，但利润不及上年同期。

2022年，公司实现营业总收入507.87亿元，同比增长13.44%，主要系涤纶产品产能提升及产品销售价格上涨所致；营业利润率为3.53%，同比下降6.75个百分点，主要系上游原价格高位运行、下游开工率受到抑制需求不足，产品价差被压缩，同时公司产能无法充分释放导致单位产品成本摊销加大。

2022年，公司费用总额为23.63亿元，同比增长16.14%，主要系管理费用、研发费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为3.58%、27.59%、45.61%和23.23%。其中，管理费用为6.52亿元，同比增长23.79%，主要系职工薪酬及折旧摊销费用增加所致；研发费用为10.78亿元，同比增长17.78%，主要系期原辅料价格上涨，研发成本上升所致；财务费用为5.49亿元，同比增长5.55%，主要系有息债务增加所致。2022年，公司期间费用率为4.65%，同比提高0.11个百分点。公司费用支出对整体利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益、其他收益、资产处置收益和营业外收支对利润影响小。但由于年末行业库存高企，价格竞争激烈，产品价格回落导致公司存货发生了较大规模的存货跌价损失，2022年为1.65亿元，较上年的0.18亿元大幅增加。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	447.70	507.87
利润总额（亿元）	26.73	-4.66
营业利润率（%）	10.28	3.53
总资本收益率（%）	8.55	1.57
净资产收益率（%）	13.72	-1.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

综上，2022年，公司利润总额为-4.66亿元，同比减少-31.38亿元。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.57%和-1.31%，同比分别大幅降低6.98个百分点和15.03个百分点。公司各盈利指标明显下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入125.09亿元，同比增长17.99%；同期，公司实现利润总额2.09亿元，同比下降37.01%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金保持大幅净流入，收入实现质量高；公司经营活动现金净流入规模仍无法覆盖投资需求，公司仍存一定融资需求。2023年一季度公司经营活动现金净流出额同比增长。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入589.42亿元，同比增长19.96%，主要系公司营业总收入增加、税收返还及票据信用证的保证金增加所致；经营活动现金流出557.56亿元，同比增长21.23%，主要系原料价格上涨导致营业成本上升所致。2022年，公司经营活动现金净流入31.85亿元，同比变化不大。2022年，公司现金收入比为110.14%，同比提高2.63个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入15.35亿元，同比下降46.90%；投资活动现金流出69.49亿元，同比下降23.17%。2022年，公司投资活动现金净流出54.14亿元，同比下降12.02%，主要系购建固定资产支付的现金减少所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-22.29亿元，公司经营活动现金净流入规模仍无法覆盖投资活动的净流出规模，公司仍存一定融

资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入272.28亿元，同比增长40.55%；筹资活动现金流出242.22亿元，同比增长66.37%。2022年，公司筹资活动现金净流入30.06亿元，同比下降37.56%，主要系2021年发行25亿元可转债所致。

从经营活动来看，2023年1—3月，公司经营活动现金流入135.96亿元，同比增长16.85%，主要系公司产能规模扩大、产品销量增加所致。2023年1—3月，公司经营活动现金净流出24.22亿元，同比增长20.60%，主要系受2023年一季度节假日影响，下游纺织行业停工停产，公司高负荷生产导致库存增加，铺底现金流增加所致。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司债务规模的扩大以及业绩状况的下降，使得整体偿债能力指标均出现明显弱化。公司整体偿债能力指标体现一般，需关注未来公司经营业绩的修复以及债务融资规模的控制。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	93.19	78.35
	速动比率（%）	65.79	53.87
	经营现金流动负债比（%）	26.74	20.96
	经营现金/短期债务（倍）	0.39	0.28
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	55.47	28.61
	全部债务/EBITDA（倍）	3.05	7.42
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.15
	EBITDA 利息倍数（倍）	9.00	3.51
	经营现金/利息支出（倍）	5.10	3.91

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

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所降低。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率为20.96%，同比下降5.78个百分点。截至2022年底，公司现金短期债务比由上年底的0.77倍下降至0.57倍。整体看，公司短期偿债能力指标减弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.00倍下降至3.51倍；公司全部债务/EBITDA由上年的3.05倍提高至7.42倍；经营现金/全部债务由上年的0.19倍下降至0.15倍。

对外担保方面，截至2022年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度471.22亿元，剩余未授信额度269.40亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为管理和持股平台，对下属子公司管理能力较强，同时承担资本市场部分融资职能，债务负担轻，跟踪期内收入和经营活动现金流净额规模很小，考虑到公司在建项目资金需求较大，存在一定筹资压力。

截至2022年底，公司本部资产总额118.75亿元，较上年底增长2.78%，在合并口径总资产中占比不到30%。其中，非流动资产占65.60%，主要由长期股权投资构成。截至2022年底，公司本部货币资金为3.20亿元，本部所融资金主要以往来借款对子公司进行流动性支持，期末本部其他应收款36.13亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额29.24亿元，较上年底增长7.21%。其中，非流动负债占82.65%。从构成看，流动负债主要由短期借款构成，非流动负债主要由应付债券构成。公司本部2022年资产负债率为24.62%，较2021年提高1.01个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率24.11%，公司本部债务负担轻。

2022年，公司本部营业总收入为5.44亿元，利润总额为6.37亿元。同期，公司本部投资收益为6.28亿元。投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.09亿元，投资活动现金流净额1.59亿元，筹资活动现金流净额-4.53亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力较强。考虑到“凤21转债”已进入转股期，未来随着债券转为公司股票，预计存续债券到期集中偿还压力将减轻，存续债券到期不能偿还的风险很低。

截至2023年5月10日，公司存续债券为“凤21转债”，为2027年到期，余额为25.00亿元，为存续债券到期偿债金额峰值。

表 16 公司债券偿还能力指标

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入量/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	16.63	19.65	23.58
经营活动现金流净额/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	1.27	1.26	1.27
EBITDA/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	1.09	2.22	1.14

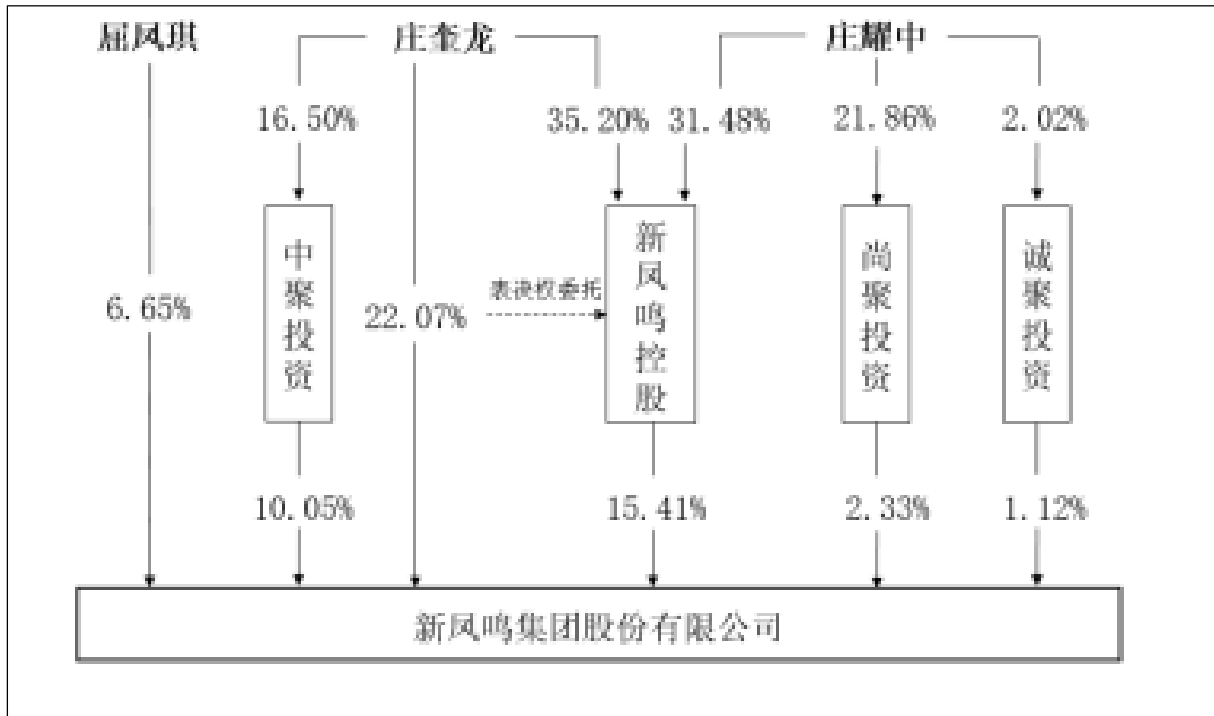
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力强。

十二、结论

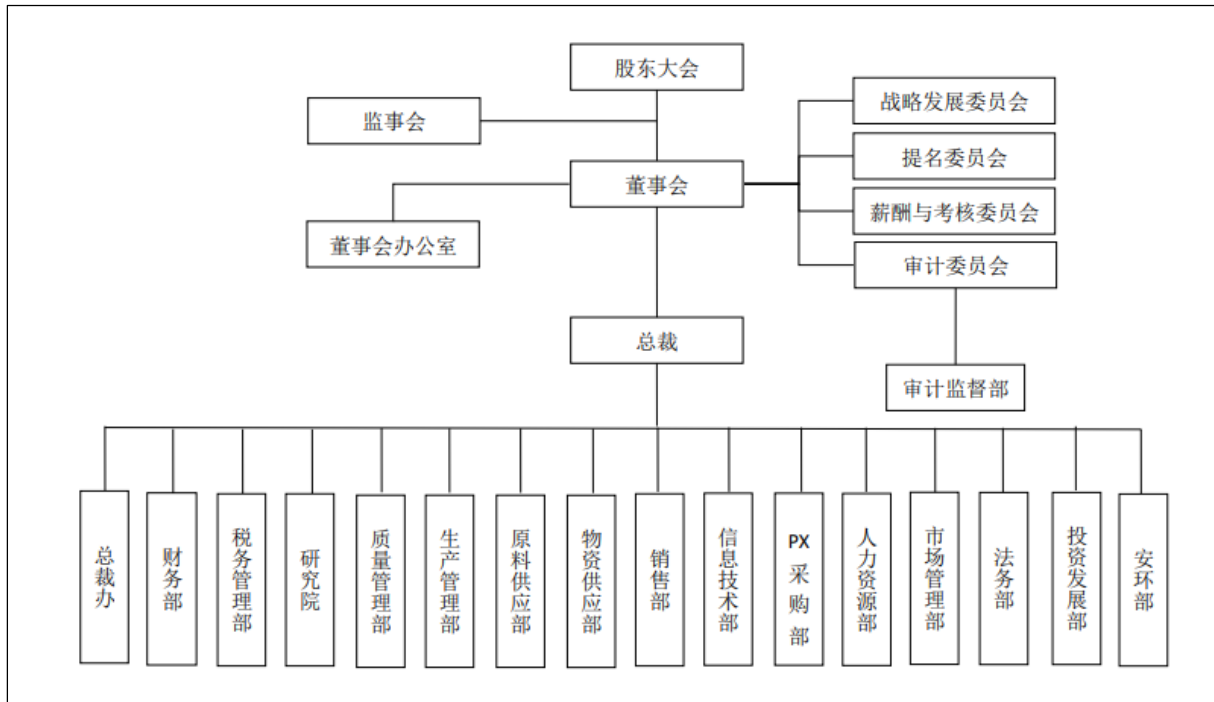
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“凤21转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	名称	注册地	业务性质	公司持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	浙江新凤鸣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	非同一控制下合并
2	桐乡市中维化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	同一控制下合并
3	桐乡中欣化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	86.27	13.73	同一控制下合并
4	桐乡市中辰化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
5	浙江新凤鸣进出口有限公司	浙江省桐乡市	商业	100.00	--	同一控制下合并
6	新凤鸣国际事业(香港)有限公司	香港	商业	100.00	--	设立
7	新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	浙江省湖州市	制造业	100.00	--	设立
8	桐乡市中盈化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
9	浙江独山能源有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
10	盈进环球发展有限公司	香港	商业	--	100.00	设立
11	桐乡市中益化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	75.00	25.00	设立
12	湖州市中跃化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
13	湖州市中禾贸易有限公司	浙江省湖州市	商业	--	100.00	设立
14	平湖市中润化纤有限公司	浙江省平湖市	制造业	--	100.00	设立
15	湖州市中磊化纤有限公司	浙江省湖州市	制造业	--	100.00	设立
16	桐乡市中友化纤有限公司	浙江省桐乡市	制造业	100.00	--	设立
17	新凤鸣实业(上海)有限公司	上海市	商业	100.00	--	设立
18	桐乡市中鸿新材料有限公司	浙江桐乡市	制造业	100.00	--	设立
19	平湖市中昊贸易有限公司	浙江省平湖市	商业	--	100.00	设立
20	新凤鸣江苏新拓新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
21	徐州阳光新凤鸣热电有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	100.00	设立
22	新凤鸣江苏新迈新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	--	100.00	设立
23	新凤鸣江苏新卓新材有限公司	江苏省新沂市	制造业	100.00	--	设立
24	浙江瑞盛科新材料研究院有限公司	浙江省桐乡市	制造业	--	100.00	设立
25	新凤鸣实业(香港)有限公司	香港	商业	100.00	--	设立

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	38.04	62.50	65.59	103.91
资产总额 (亿元)	284.03	375.08	413.04	472.91
所有者权益 (亿元)	120.42	164.25	157.00	158.95
短期债务 (亿元)	73.35	80.81	114.81	154.85
长期债务 (亿元)	57.11	88.16	97.49	117.57
全部债务 (亿元)	130.46	168.96	212.29	272.42
营业总收入 (亿元)	369.84	447.70	507.87	125.09
利润总额 (亿元)	6.42	26.73	-4.66	2.09
EBITDA (亿元)	27.27	55.47	28.61	--
经营性净现金流 (亿元)	31.83	31.43	31.85	-24.22
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	48.71	45.16	51.54	--
存货周转次数 (次)	22.49	16.37	14.09	--
总资产周转次数 (次)	1.44	1.36	1.29	--
现金收入比 (%)	107.96	107.52	110.14	101.56
营业利润率 (%)	4.83	10.28	3.53	5.18
总资本收益率 (%)	3.83	8.55	1.57	--
净资产收益率 (%)	5.01	13.72	-1.31	--
长期债务资本化比率 (%)	32.17	34.93	38.31	42.52
全部债务资本化比率 (%)	52.00	50.71	57.49	63.15
资产负债率 (%)	57.60	56.21	61.99	66.39
流动比率 (%)	63.95	93.19	78.35	94.40
速动比率 (%)	47.55	65.79	53.87	66.16
经营现金流动负债比 (%)	31.22	26.74	20.96	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.77	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.94	9.00	3.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.78	3.05	7.42	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. “--”表示数据不适用

资料来源: 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.42	6.22	3.20
资产总额 (亿元)	88.42	115.53	118.75
所有者权益 (亿元)	64.75	88.26	89.51
短期债务 (亿元)	2.70	2.70	4.50
长期债务 (亿元)	19.95	23.78	23.93
全部债务 (亿元)	22.66	26.49	28.43
营业总收入 (亿元)	1.30	3.30	5.44
利润总额 (亿元)	1.82	4.69	6.37
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.06	0.47	-0.09
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	36.18	157.30	10.56
存货周转次数 (次)	6.14	10.98	13.98
总资产周转次数 (次)	0.01	0.03	0.05
现金收入比 (%)	105.98	109.00	92.48
营业利润率 (%)	2.90	8.13	4.12
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	2.90	5.19	7.09
长期债务资本化比率 (%)	23.56	21.23	21.09
全部债务资本化比率 (%)	25.92	23.08	24.11
资产负债率 (%)	26.76	23.61	24.62
流动比率 (%)	*	*	*
速动比率 (%)	*	*	*
经营现金流流动负债比 (%)	1.81	14.02	-1.83
现金短期债务比 (倍)	0.15	2.30	0.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. “/”表示有数据,但未获取到;“*”表示数据过大或过小; 2. 母公司口径中现金类资产未对应收款项融资中的应收票据作调整
资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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