

信用评级公告

联合〔2023〕3526号

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

二〇二三年六月七日

彤程新材料集团股份有限公司

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
彤程新材料集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
彤程转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期日期
彤程转债	8.00 亿元	5.37 亿元	2027/01/26

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

转股期: 2021/08/02~2027/01/25

当前转股价格: 32.45 元(2023 年 6 月 5 日开始实施)

评级时间: 2023 年 6 月 7 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(打分表)	V4.0.202208

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F2	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	3	
			现金流量	4	
		资本结构	资本结构	3	
			偿债能力	偿债能力	2
指示评级				aa-	
个体调整因素: 项目投产				+1	
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,彤程新材料集团股份有限公司(以下简称“公司”)特种橡胶助剂细分领域仍保持较高的市场占有率,在行业内具有较强的竞争优势,同时公司持续整合电子材料业务,2022 年以来公司电子材料产品收入实现稳定增长,公司增加长期债务融资,债务结构得到改善。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司传统业务橡胶助剂产品下游需求不足,电子材料处于爬坡阶段,整体产能利用率不高;公司进行外延式发展,可能面临新产品新技术研发及新行业拓展风险和商誉减值风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“彤程转债”保障能力较强。同时,考虑到“彤程转债”未来转股因素,公司对“彤程转债”的实际保障能力可能进一步增强。

目前,国内市场显示面板、半导体光刻胶自给率相对较低,光刻胶进口替代空间较大。未来,随着公司对电子材料业务的整合以及持续投入,公司电子材料业务竞争力有望增强,经营稳定性有望增强。

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

优势

1. 公司特种橡胶助剂仍保持较高的市场占有率,在行业内具有较强的竞争优势。截至 2023 年 3 月底,公司特种橡胶助剂总产能达 19.40 万吨/年。2022 年,公司特种橡胶助剂产量占国内特种橡胶助剂产量的比例在 26.36%,市场占有率较高,公司特种橡胶助剂产品涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类,可广泛满足下游客户多样化的使用需求。
2. 跟踪期内,公司持续整合电子材料业务,电子材料产品收入实现稳定增长。公司通过对光刻胶行业头部生产企业的投资并购以及产业链上下游的投资及整合,成为国内光刻胶生产领域的领先企业。公司电子材料业务主要涵盖半导体光刻胶、显示面板光刻胶及电子树脂类产品。跟踪期内,公司半导体光刻胶收入稳定增长,北京北旭电子材料有限公司纳入公司合并范围,

分析师：毛文娟 樊思

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

公司新增面板光刻胶收入，此外，彤程电子材料（镇江）有限公司电子酚醛树脂实现批量稳定生产，电子材料产品收入均实现了较好的增长。未来，随着公司对电子材料业务的整合以及持续投入，公司电子材料业务竞争力有望增强。

关注

- 1. 公司传统业务橡胶助剂受下游需求减弱影响，产能利用率一般，公司新投产橡胶助剂或存在产能释放不及预期风险。**2022年，“彤程转债”募投项目之一6万吨/年橡胶助剂扩建项目已投产，公司新增6万吨特种橡胶助剂产能，但受下游需求减弱影响，公司2022年特种橡胶助剂产量同比下降，公司特种橡胶助剂产能利用水平不高。2023年1—3月，公司特种橡胶助剂受春节假期因素和下游市场需求影响，产能利用率仍一般。
- 2. 新产品新技术研发及新行业拓展风险。**公司近年来进行外延式扩张，拓展电子材料业务和可降解塑料等应用领域，业务内容的多样化和差异化对公司经营决策、企业文化、销售渠道、资金管理和内部控制等方面提出了更高要求。虽然2022年以来，公司电子材料业务收入实现稳定增长，但鉴于部分电子材料业务尚处于产能爬坡阶段，如果公司在产品研发、客户积累、生产技术引进等方面滞后于市场，相关公司业绩和发展不及预期，公司商誉将面临减值风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	11.35	12.29	11.22	11.89
资产总额（亿元）	45.84	59.82	68.61	68.87
所有者权益（亿元）	26.13	28.43	31.42	32.22
短期债务（亿元）	13.70	14.20	13.00	13.31
长期债务（亿元）	0.93	8.84	14.73	15.31
全部债务（亿元）	14.63	23.04	27.73	28.62
营业总收入（亿元）	20.46	23.20	25.00	6.65
利润总额（亿元）	4.67	3.35	3.06	0.86
EBITDA（亿元）	5.83	5.11	5.14	--
经营性净现金流（亿元）	2.07	3.45	1.03	0.46
营业利润率（%）	30.79	24.44	23.59	24.07
净资产收益率（%）	16.33	10.89	8.94	--
资产负债率（%）	43.00	52.47	54.20	53.21
全部债务资本化比率（%）	35.89	44.76	46.88	47.04

流动比率 (%)	109.83	100.70	112.47	120.96
经营现金流动负债比 (%)	11.27	16.06	4.94	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.87	0.86	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.01	5.77	5.34	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.51	4.51	5.39	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	31.34	42.82	45.35	/
所有者权益 (亿元)	17.74	20.19	20.57	/
全部债务 (亿元)	13.14	13.58	16.27	/
营业总收入 (亿元)	1.40	2.59	2.47	/
利润总额 (亿元)	2.30	1.46	1.01	/
资产负债率 (%)	43.38	52.84	54.63	/
全部债务资本化比率	42.55	40.22	44.16	/
流动比率 (%)	50.49	67.34	43.78	/
经营现金流动负债比	-4.60	-7.17	-0.01	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，公司未提供母公司 2023 年一季度数据；2. 本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年年初和 2022 年年初数据；3. 合并口径数据已将长期应付款中有息债务调整至长期债务；4. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获得

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
彤程转债	AA	AA	稳定	2022/06/13	毛文娟 石梦遥	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(打分表)(V3.1.202205)	阅读全文
彤程转债	AA	AA	稳定	2020/09/18	樊 思 毛文娟	化工行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文

注：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彤程新材料集团股份有限公司（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

彤程新材料集团股份有限公司

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

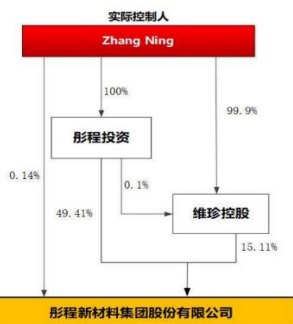
根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于彤程新材料集团股份有限公司(以下简称“公司”或“彤程新材”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

彤程新材前身为 2008 年成立的上海彤程投资有限公司(以下简称“彤程有限”),初始注册资本 5000.00 万元,其中,Zhang Ning 认缴 4850.00 万元,宋修信认缴 100.00 万元,刘志京认缴 50.00 万元,出资方式均为货币。2016 年 9 月,公司由有限公司整体变更为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可(2018)882 号文核准,公司于 2018 年 6 月 21 日在上海证券交易所公开发行 5880 万股人民币普通股(A 股),股票简称为“彤程新材”,股票代码为“603650.SH”。

截至 2023 年 5 月 25 日,公司注册资本为 5.96 亿元,股本为 5.96 亿股;公司控股股东为彤程投资,持股 49.41%,实际控制人为 Zhang Ning 女士,直接和间接持有公司股份 64.66%。截至 2023 年 5 月底,控股股东持有的公司股份未被质押。

图 1 截至 2023 年 5 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司经营范围未发生重大变化,公司组织结构无变化。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 68.61 亿元,所有者权益 31.42 亿元(含少数股东权益 1.01 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 25.00 亿元,利润总额 3.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 68.87 亿元,所有者权益 32.22 亿元(含少数股东权益 0.98 亿元);2023 年 1-3 月,公司实现营业总收入 6.65 亿元,利润总额 0.86 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

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

截至 2023 年 3 月底,“彤程转债”累计转股金额 2.64 亿元,尚未转股金额 5.37 亿元,转股价格为 32.53 元/股。

表 1 公司债券发行情况

债券简称	证券代码	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	期限(年)	到期日期
彤程转债	113621.SH	8.00	5.37	6	2027/01/26

资料来源:Wind

截至 2022 年 12 月底,“彤程转债”募投项目募集资金净额已使用 7.45 亿元,收到募集资金银行存款利息收入、现金管理投资收益扣减手续费净额 0.15 亿元,募集资金余额 0.59 亿元。除经公司董事会、监事会批准用于暂时补充流动资金的 0.5 亿元外,募集资金专户余额为 0.09 亿元。募集资金所涉主要项目中,6 万吨橡胶助剂扩建项目已于 2022 年底完工,10 万吨/年可生物

降解材料项目预计将于 2023 年二季度完工。跟踪期内，“彤程转债”按时付息。

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、行业分析

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，整体成本控制力较弱。完整版行业分析详见《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，公司注册资本为 5.96 亿元，股本为 5.96 亿股，实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇。Zhang Ning 女士直接持有公司 0.14% 股权，通过彤程投资持有公司 49.41% 的股权，通过维珍控股有限公司（以下简称“维珍控股”）持有公司 15.11% 的股权，合计持有公司 64.66% 股权。Liu Dong Sheng 先生持有维珍控股 0.1% 的股权，不参与公司经营。Zhang Ning 女士与 Liu Dong Sheng 先生基于夫妻关系曾签署《一致行动协议》，被认定为公司共同实际控制人。

2023 年 5 月 25 日，公司收到实际控制人 Zhang Ning 女士与 Liu Dong Sheng 先生的通知，获悉 Zhang Ning 女士与 Liu Dong Sheng 先生签订了《协议书》，并经法院调解后离婚。随后签署了《一致行动协议之解除协议》，双方解除一致行动关系，即 Zhang Ning 女士直接持有公司 0.14% 股权，通过彤程投资持有公司 49.41% 的股权，通过维珍控股持有公司 15.11% 的股权，仍然合计持有公司 64.66% 股权，Zhang Ning 女士依然为公司实际控制人，彤程投资仍为公司控股

股东。Liu Dong Sheng 先生不再持有公司股权，不再是控股股东的一致行动人，不再被认定为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司特种橡胶助剂仍保持较高的市场占有率，产业链较为完整，产品种类较为丰富，在行业内具有较强的竞争优势。此外，公司通过对光刻胶行业头部生产企业的投资并购以及产业链上下游的投资及整合，成为国内光刻胶生产领域的领先企业。

公司主要从事新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务。跟踪期内，公司特种橡胶助剂产能有所增长。除生产业务外，公司还作为国际知名化工企业的区域代理商，开展贸易业务，面向中国市场销售橡胶助剂产品。截至 2023 年 3 月底，公司特种橡胶助剂总产能达 19.40 万吨/年，公司特种橡胶助剂产量市场占有率较高。

表 2 公司特种橡胶助剂市占率情况

(单位：万吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
公司特种橡胶助剂产量	10.06	10.80	11.57
国内特种橡胶助剂产量	38.50	40.40	43.90
市场占有率	26.13%	26.73%	26.36%

资料来源：公司提供

增粘树脂为公司生产业务的主要产品之一，分为 PTBP 增粘树脂及 PTOB 增粘树脂。公司利用基础化工原料及其中间体生产增粘树脂，中间体的质量和供应稳定性对公司橡胶助剂生产至关重要。为此，公司将产业链向上游延伸，增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚、烯炔等关键中间体基本实现自主生产，保障了中间体的供应，从而在产品质量稳定性及生产成本控制方面具有优势。公司从最初开展橡胶助剂的代理业务起步，逐步发展到以橡胶用酚醛树脂为主的特种橡胶助剂自主生产公司，现在已成为特种橡胶助剂产品系列较丰富的生产供应商，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类；可广泛满足下游客户多样化的使用需求。

公司通过对光刻胶行业头部生产企业的投资并购以及产业链上下游的投资及整合，成为国内光刻胶生产领域的领先企业。公司电子材料业务主要涵盖半导体光刻胶、显示面板光刻胶及电子类树脂等产品，公司是国内深紫外 KrF 光刻胶量产供应商以及国内芯片生产大厂光刻胶原料本土供应商之一；公司拥有 6000 吨平板用光刻胶生产能力，是国内首家 TFT-LCD Array 光刻胶生产商，国内大型液晶正性光刻胶本土供应商。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告(统一社会信用代码：91310000676234181X)，截至 2023 年 5 月 30 日，公司未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司董事会和监事会进行了换届选举，目前，公司管理运作正常，但公司近年来外延式发展导致的业务多样性和差异化对公司的管理能力和整合能力要求较高，联合资信将持续关注相关业务整合及发展情况。

跟踪期内，公司董事会和监事会进行了换届选举，经董事会提名并经第二届董事会第四十一次会议、2022 年第三次临时股东大会选举通过 Zhang Ning、周建辉、丁林、袁敏健、俞尧明、李晓光为非独立董事，Zhang Yun、吴胜武和冯耀岭为公司独立董事，经监事会提名并经第二届监事会第二十七次会议、2022 年第三次临时股东大会选举通过蒋稳仁为公司监事会主席，2022 年第一次职工代表大会，民主选举顾杰先生、罗锦女士为公司第三届监事会职工代表监事。上述事项未影响公司生产经营稳定性。

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

公司近年来通过外延式发展，拓展电子材料和可降解材料领域，产业链的拓展和延伸导致业务内容呈现多样化和差异化，企业并购重组对公司经营决策、企业文化、销售渠道、资金管理和内部控制等方面提出了更高要求。同时，公司并购重组也带来了一定的商誉，能否有效地整合旗下子公司的资源、充分发挥协同效应，对公司的管理能力和整合能力带来了新挑战。

八、重大事项

2022年，为进一步开拓面板光刻胶业务，公司进一步收购北京北旭电子材料有限公司33.01%股权，北京北旭电子材料有限公司纳入公司合并范围，由参股公司变为控股子公司。

2020年12月，公司全资子公司彤程电子材料有限公司（以下简称“彤程电子”）通过北京产权交易所公开摘牌联合受让京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）全资子公司北京北旭电子材料有限公司（以下简称“北旭电子”）45%股权，摘牌价格1.91亿元。

2022年5月，为进一步整合资源，公司全资子公司彤程电子以1.97亿元收购北旭电子33.01%股权¹，本次收购完成后，公司持有北旭电子81.14%的股权，北旭电子纳入公司合并报表范围，由公司参股公司变为控股子公司。公司收购北旭电子形成商誉2.37亿元，无业绩承诺。

北旭电子为显示面板光刻胶生产企业，是中国大陆第一家Array用正性光刻胶本土生产厂家。2022年，北旭电子全年实现销售收入2.42亿元，净利润3149万元，国内市占率约为19%，是国内本土第一大供应商，其中北旭电子产品在国内最大面板客户京东方占有率约45%以上。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年以来，受益于公司电子材料产品收入的持续增长，加之北旭电子纳入公司合并范围，公司营业总收入稳定增长，毛利率水平整体保持稳定。

2022年，公司实现营业总收入25.00亿元，同比增长7.74%，主要系公司电子材料产品收入大幅增长所致。公司自产酚醛树脂收入为公司原有特种橡胶助剂业务收入，自产其他产品主要包括PTBP、少量副产品和自产可降解塑料业务，其中自产可降解塑料业务为当年公司可降解塑料业务试生产产生的收入；自产电子材料产品包括半导体光刻胶、面板光刻胶和电子酚醛树脂产生的收入。

分板块来看，自产酚醛树脂仍是公司收入的主要来源，但随着公司电子材料产品收入大幅增长，自产酚醛树脂收入占比小幅下降。2022年，公司自产酚醛树脂收入同比小幅增长0.81%；公司电子材料产品收入大幅增长，主要系北旭电子于2022年5月纳入公司合并范围。2022年，自产其他产品收入同比增长12.94%，主要系PTBP销量增加所致，其占比仍保持较小规模。2022年，公司贸易收入规模同比下降32.99%，主要系当年贸易品销量下降加之北旭电子纳入公司合并范围，电子板块-溶剂的销售收入被合并抵消所致。

毛利率方面，2022年，公司自产酚醛树脂毛利率同比小幅下降0.54个百分点，电子材料产品毛利率同比下降7.47个百分点，主要系当年相对低毛利率的电子酚醛树脂收入占比增加拉低了电子业务的整体毛利率；自产其他产品毛利率同比上升3.40个百分点，主要系PTBP毛利率有所提高所致；贸易业务毛利率同比下降4.35个百分点，主要系部分贸易产品下游需求减弱购销价差收窄所致；公司与贸易业务产品的主要供应商建立了长期稳定的合作关系，大部分知名供应商授权公司作为中国区域的独家经销商向轮胎行业客户销售其产品；同时，公司在销售产品

¹本次增资前彤程电子持有北旭电子48.1350%股份，2020年12月公开摘牌受让45%，因增资稀释为2.435%，后收购湖州旭众企业管理咨询合伙企业

（有限合伙）持有的5.7%股权。

的过程中还为客户提供相关技术服务，协助客户持续改进产品性能。综合上述因素，2022年，公司综合毛利率为23.99%，较上年整体变化较小。

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自产酚醛树脂	14.38	70.27	35.95	15.56	67.41	26.43	15.69	62.75	25.89	4.00	60.16	25.04
自产其他产品	1.78	8.69	21.75	2.55	11.05	7.71	2.88	11.51	11.11	0.97	14.56	9.75
自产电子材料产品	--	--	--	1.11	4.79	32.54	3.77	15.08	25.07	1.23	18.41	28.18
贸易业务	4.27	20.87	30.21	3.85	16.66	27.85	2.58	10.33	23.50	0.36	5.36	25.54
其他	0.03	0.17	33.44	0.02	0.09	54.34	0.08	0.33	--	0.10	1.50	--
合计	20.46	100.00	33.51	23.08	100.00	24.92	25.00	100.00	23.99	6.65	100.00	24.55

注：1. 此表营业总收入合计数均为年末数，未做期初调整；2. 由于数据四舍五入，因此存在尾差；3. 其他收入为咨询相关收入，“--”为公司未提供相关数据资料来源：公司提供

2023年1-3月，公司营业总收入同比增长16.35%，主要系自产电子材料产品收入增长所致；毛利率同比下降0.99个百分点，整体保持稳定。

2. 原材料采购

2022年，受原油价格高位影响，公司橡胶酚醛树脂、电子酚醛树脂主要原材料采购价格普遍上涨，对公司成本控制造成了一定不利影响。随着公司光刻胶产能的逐步释放，光刻胶原材料采购量增长明显，当年北旭电子纳入公司合并范围，光刻胶品种的变化造成原材料采购均价下降。

公司设置采购部实施采购管理，并通过管理系统对采购过程进行控制监督。其中，公司总部采购部主要负责组织贸易业务的所有采购和生产业务板块大宗基础化工原料的采购，由总部采购部与上述原料涉及的供应商沟通谈判、协商价格，再统筹安排各子公司实施采购。公司电子酚醛树脂原材料和公司自产酚醛树脂原材料存在一定重合度，电子材料产品（半导体光刻胶和面

板光刻胶，不含电子酚醛树脂）原材料采购种类存在特殊性，因而下文分开描述。

（1）酚醛树脂类（橡胶酚醛树脂、电子酚醛树脂、贸易采购）

跟踪期内，公司酚醛树脂类原材料采购方式、采购来源和采购结算方式未发生重大变化。

采购量方面，2022年，公司苯酚、甲醛和二异丁烯采购量小幅增长，苯酚和甲醛采购量增长主要受公司电子酚醛树脂产量增加影响；间苯二酚贸易部分受国内外采购价差变动和下游客户整体需求减少影响，采购量同比下降48.98%。

采购价格方面，公司酚醛树脂类主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业，价格较为透明，但价格受经济周期以及石油价格影响较大。2022年，受原油价格高位影响，苯酚、异丁烯及二异丁烯采购均价较2021年大幅上升，主要系原油价格上升带动石油化工品价格上升所致；甲醛采购价格较2021年有所下降。

表4 公司酚醛树脂业务原材料采购情况

原料名称	指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
苯酚	采购量（万吨）	4.99	5.48	5.71	1.50
	平均采购价（元/吨）	5581.29	7785.68	8954.08	7031.79
	采购金额占比（%）	22.67	26.03	37.48	25.41
间苯二酚	采购量（万吨）	0.55	0.49	0.25	0.04
	采购金额占比（%）	24.38	13.53	7.53	3.71
异丁烯	采购量（万吨）	3.22	4.23	3.58	0.87

	采购金额占比 (%)	10.93	14.45	19.57	14.62
二异丁烯	采购量 (万吨)	0.97	0.62	0.73	0.28
	采购金额占比 (%)	5.41	2.82	5.49	6.99
甲醛	采购量 (万吨)	1.95	2.06	2.57	0.69
	采购金额占比 (%)	3.07	2.65	3.73	3.15

注: 1. 表中甲苯二酚采购量包含贸易业务中的采购量; 2. 数据由于四舍五入存在尾差

资料来源: 公司提供

从前五大供应商来看, 2022 年, 公司酚醛树脂类前五大供应商采购占比 33.88%, 集中度有所降低, 前五大供应商发生了部分变动, 基于市

场需求和采购价格等因素, 当年公司减少了对部分供应商的采购。

表 5 公司酚醛树脂类原材料采购前五大供应商情况

年份	供应商名称	采购金额 (亿元)	采购占比 (%)	是否为关联方
2021 年	供应商一	2.67	15.84	否
	供应商二	1.40	8.31	否
	供应商三	0.83	4.89	否
	供应商四	0.61	3.58	否
	供应商五	0.56	3.34	否
	合计	6.07	35.96	--
2022 年	供应商一	1.53	9.81	否
	供应商二	1.36	8.70	否
	供应商三	0.86	5.48	否
	供应商四	0.79	5.06	否
	供应商五	0.76	4.83	否
	合计	5.30	33.88	

注: 此表包括了自产产品和贸易产品的采购情况

资料来源: 公司提供

(2) 电子材料产品 (半导体光刻胶和面板光刻胶, 不含电子酚醛树脂)

光刻胶产品 (半导体光刻胶和面板光刻胶) 主要包括感光剂、树脂和溶剂等。采购部根据销售情况及不同类型原料的交货周期设置安全库存, 在新产品开发时, 研发部门和供应商沟通相关原材料要求后采购部再进行原材料采购流程, 确保供应商原料的质量和稳定性。采购来源少部分通过贸易商签订, 大部分直接和厂商采购, 主要来自于日本、美国、国内外资和国产供应商等。采购结算方式以款到发货为主, 部分采用预付, 部分有 30~45 天账期。

2022 年, 公司光刻胶产品产量增长明显, 公司加大了对光刻胶产品原材料的采购量, 此外, 因 2022 年北旭电子纳入公司合并范围, 公司原

材料采购细分品种发生变化, 原材料采购均价大幅下降。公司光刻胶产品原材料采购供应集中度较高, 2022 年和 2023 年一季度, 公司光刻胶产品前五大供应商占比分别达到 40% 和 45%, 公司光刻胶产品原材料采购大部分来源于进口, 小部分可实现自给。

3. 自产业务产销情况

(1) 自产酚醛树脂产品

跟踪期内, “彤程转债”募投项目之一 6 万吨/年橡胶助剂扩建项目已投产, 但受下游轮胎橡胶品化学市场需求减弱影响, 公司特种橡胶助剂产能利用水平不高, 销量下降, 公司特种橡胶助剂产品价格受原材料价格及市场因素综合影

响,多数产品在成本支撑下价格上升,产品盈利相对稳定。

目前,公司特种橡胶助剂产品型号达180余种,涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类。跟踪期内,公司仍采用“以销定产”的生产模式。2022年,“彤程转债”募投项目之一6万吨/年橡胶助剂扩建项目已投产,公司新增6万

吨特种橡胶助剂产能,公司特种橡胶助剂产能达到19.40万吨/年。但受下游需求减弱影响,公司2022年特种橡胶助剂产量同比下降,公司特种橡胶助剂产能利用水平不高。2023年1-3月,公司特种橡胶助剂受春节假期因素和下游市场需求影响,产能利用率仍一般。

表6 公司特种橡胶助剂产品产能及产量情况

产品	指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
特种橡胶助剂	产能(万吨/年)	11.40	13.40	19.40	19.40
	产量(万吨)	11.34	12.73	11.57	3.17
	产能利用率(%)	99.47	94.99	74.54	65.33

注:公司产能按照投产时间折算为年度数据,按实际运行的产能计算
资料来源:公司提供

跟踪期内,公司销售模式及结算方式未发生重大变化。2022年和2023年一季度,受到轮胎橡胶品化学市场下游需求减弱影响,公司主要产品销售数量均有下降,公司实行以销定产,产销率较高。公司产品价格受到原材料价格及市场因素综合影响,2022年,公司粘合树脂销售均价下

降较多,主要系市场竞争加剧加之粘合树脂主要原材料价格下降、成本支撑作用减弱所致;其他各类树脂及其他自产产品价格受原材料价格上涨成本端支撑作用均有所上升,产品毛利相对稳定。

表7 公司特种橡胶助剂产品销售情况

产品名称	指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
增粘树脂	销售量(万吨)	6.89	7.38	6.83	1.82
	产销率(%)	99.43	100.24	98.77	103.66
粘合树脂	销售量(万吨)	1.01	1.05	0.83	0.21
	产销率(%)	103.17	102.20	100.74	95.01
补强树脂	销售量(万吨)	1.68	1.73	1.62	0.44
	产销率(%)	104.92	97.02	97.48	99.02
其他自产产品	销售量(万吨)	1.81	1.95	2.10	0.61
	产销率(%)	98.72	98.63	99.99	90.59

注:其他自产中基本以PTBP为主含少量的副产品
资料来源:公司提供

公司主要客户为轮胎制造企业。公司凭借丰富的产品线、良好的产品质量、完善的客户服务体系,与主要客户建立了长期稳定的合作关系。2022年,公司自产酚醛树脂前五大客户占比为29.23%,较上年上升0.39个百分点,客户集中度变化较小,其中,公司特种橡胶树脂第一大客户为公司联营企业中策橡胶集团有限公司(以下简称“中策橡胶集团”),当年实现销售额2.67亿

元,占比12.77%,变化不大。

(2) 自产电子材料产品

跟踪期内,公司半导体光刻胶收入稳定增长,北旭电子纳入公司合并范围,公司新增面板光刻胶收入,此外,当年彤程镇江电子酚醛树脂实现批量稳定生产,电子材料产品收入均实现了较好的增长。但鉴于部分电子材料业务尚处于产能爬坡阶段,对公司营业收入及利润贡献有限。

近年来，公司通过对光刻胶行业头部生产企业的投资并购以及产业链上下游的投资及整合，新增电子材料业务，主要涵盖半导体光刻胶及配套试剂、显示面板光刻胶及电子酚醛树脂等产品。公司半导体光刻胶主要经营主体为北京科华微电子材料有限公司（以下简称“北京科华”）和上海彤程电子材料有限公司，显示面板光刻胶主要经营主体为北旭电子，电子酚醛树脂主要经营主体为彤程电子材料（镇江）有限公司（以下简称“彤程镇江”），其中，彤程电子为公司出资设立的用于电子材料业务布局的全资子公司，为公司在建项目年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目建设主体。

公司通常采用以销定产的生产模式。客户向公司下达订单后，公司根据客户的需求（包括产品型号、数量、要求交期等）、生产能力（包括人力与设备状况）、产成品的安全库存和原料采购周期来编制月度生产计划。

电子材料产品主要向终端客户直销，极少量客户由经销商代理。通过客户测试后正式建立起供需合作关系，成为客户合格供方。根据市场竞争和成本相结合的原则进行定价，同时根据自身技术优势进行差异化定价。客户群体包括先进集成电路制造企业、LED 照明芯片制造企业、显示面板企业等。销售结算方式，公司给予大客户及长期合作客户一定信用期，根据客户资信情况，信用期从 30~120 天不等，平均期限 90 天左右，小客户采取现款现货方式。

产能方面，2022 年，随着北旭电子纳入公司合并范围，公司新增面板光刻胶产能 6000 吨/年。产量方面，2022 年，光刻胶产量合计 3250 吨，产量较 2021 年增加 2791 吨，但产能尚处于爬坡阶段，整体产能利用率不高；光刻胶销量 3142 吨，产销率 96.68%，产销情况良好。

收入利润方面，公司半导体光刻胶实现销售收入 1.77 亿元，同比增长 53.48%，公司半导体光刻胶产品型号达 114 种，涵盖 KrF 光刻胶、I 线光刻胶、G 线光刻胶、先进封装用光刻胶等多

个系列；面板光刻胶实现销售收入 1.24 亿元。电子酚醛树脂实现销售收入 0.77 亿元。但鉴于目前电子材料业务尚处于产能爬坡阶段，对公司营业收入及利润贡献有限。

4. 贸易业务

公司与供应商签订区域或独家代理协议，同时为下游客户提供相关技术服务，保证贸易业务产品价差。2022 年，受部分产品国内供应商增加、国内客户需求当年下降和北旭电子纳入公司合并范围后部分收入合并抵消影响，公司贸易量和贸易总额有所下降。

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

公司代理销售的产品品种较多，包括巴斯夫的超级增粘树脂、住友化学的间苯二酚、Struktol 的均匀剂及其他加工助剂、道达尔的环保油等。2022 年，公司各贸易品种贸易量均有所下降，主要因为部分产品国内供应商增加，国外产品竞争优势减弱加之国内客户需求当年下降所致。同期，随着北旭电子纳入公司合并范围，电子板块-溶剂当年销售收入已合并抵消。

表 8 2020—2023 年 3 月公司贸易业务销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
粘合剂	贸易量(吨)	2496.60	2081.48	1279.53	224.35
	销售额(万元)	20387.43	12525.16	6807.99	1043.65
超级增粘树脂	贸易量(吨)	2206.50	2328.10	1790.25	88.28
	销售额(万元)	9114.81	9199.88	7517.62	554.23
均匀剂	贸易量(吨)	3384.83	3289.09	262.95	2.10
	销售额(万元)	2037.98	2230.31	318.51	2.53
钴盐	贸易量(吨)	98.23	41.24	9.20	1.38
	销售额(万元)	1034.49	696.01	192.77	30.71
防护蜡	贸易量(吨)	2988.68	2524.28	1593.65	642.43
	销售额(万元)	2652.10	2627.58	1948.70	716.29
其他橡胶助剂	贸易量(吨)	6234.91	5423.67	3743.55	795.65
	销售额(万元)	7480.50	8069.95	7649.69	1910.18

注：公司将部分粘合剂产品委托外部企业生产
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2022 年，公司存货周转次数受年末备货影响有所下降，销售债权周转次数和总资产周转次数总体保持稳定，与同行业公司相比，公司经营效率处于较低水平。

2022 年，公司销售债权周转次数由上年的 2.44 次下降至 2.42 次；存货周转次数由上年的 8.58 次下降至 6.31 次，存货周转次数下降主要系年末备货所致；总资产周转次数由上年的 0.44 次下降 0.39 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率处于较低水平。

表 9 2022 年公司与同行业盈利指标对比

(单位：次)

指标名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
阳谷华泰	7.06	4.08	1.13
蔚林股份	7.92	8.79	0.74
彤程新材	6.31	4.00	0.39

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

6. 在建工程及未来发展

跟踪期内，随着公司项目建设进入尾声，公司在建工程剩余投资规模较小，资本支出压力小。

截至 2023 年 3 月底，公司在建工程预计总投资 13.37 亿元，已完成投资金额 11.05 亿元，尚需投资 2.32 亿元。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位：亿元)

工程名称	资金来源	计划总投资	截至 2023 年 3 月底已投资	2023 年 4—12 月 预计资金投入	2024 年	2025 年及以后 预计资金投入	预计完工时间
1 新型高效加氢裂化催化剂生产及碳酸铜催化剂生产改造项目	自筹	0.82	0.74	0.08	0.00	0.00	商务谈判中
可降解生物材料项目	自筹/可转债	6.69	6.06	0.58	0.05	0.00	23 年二季度
年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨配套试剂	自筹+贷款	5.86	4.25	1.47	0.10	0.04	2023.06
合计	--	13.37	11.05	2.13	0.15	0.04	--

注：尾数差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

未来，公司将继续深化轮胎特种材料业务，拓展产品线，深化与客户的战略合作，保持市场地位；重点发展电子材料业务，加快光刻胶业务领域的资源整合，拓展业务规模，大力提高电子材料业务收入占比；继续推进全生物降解材料业务的市场推广，逐步释放可降解材料领域产能。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年一季度公司财务报告未经审计。

合并范围方面，2022 年公司合并范围变化如下表所示，公司合并范围主要为公司新拓展电子材料领域新收购公司或公司因此业务所做的子公司层面调整，2023 年一季度，公司合并范围未发生变化。

表 11 2022 年公司合并范围变动情况

企业名称	变动后持股比例	变动原因	业务
北京北旭电子材料有限公司	81.14%	收购	光刻胶生产销售

天津北旭新材料有限公司	81.14%	新设	光刻胶生产销售
上海科材电子科技有限公司	不适用	注销	光刻胶生产销售

资料来源：公司提供

2. 资产质量

跟踪期内，随着北旭电子纳入公司合并范围和公司在建项目的逐渐投入，公司资产总额稳定增长，公司资产中非流动资产占比进一步提升。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 68.61 亿元，较年初增长 14.70%，主要系非流动资产增长所致，公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2022 年底，流动资产 23.38 亿元，较年初增长 8.16%，其中货币资金主要为银行存款（占 93.22%），受限货币资金 2.64 亿元，受限比例一般。公司应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）随销售收入增长小幅增长，销售债权周转次数较上年变化不大，公司应收账款主要为一年以内账期，应收款项融资全部为银行承兑汇票；公司存货较年初增长 80.77%，主要系北旭电子纳入公司合并范围及公司年末备货所致，公司当年计提存货跌价准备 561.92 万元，主要基于市场情况和生产成本因素。

表 12 2021 - 2022 年末及 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	21.61	36.13	23.38	34.07	23.61	34.28
货币资金	5.10	23.58	6.34	27.13	7.29	30.89
应收账款	5.54	25.62	6.95	29.73	7.12	30.18
应收款项融资	4.02	18.60	3.71	15.86	3.67	15.55
存货	2.15	9.93	3.88	16.59	3.37	14.27
非流动资产	38.20	63.87	45.23	65.93	45.26	65.72
长期股权投资	14.50	37.96	13.83	30.57	14.23	31.44
固定资产（合计）	6.53	17.09	9.07	20.04	8.85	19.55
在建工程（合计）	5.20	13.61	10.78	23.82	11.12	24.56
无形资产	3.21	8.40	3.72	8.23	3.66	8.08
商誉	2.00	5.24	4.37	9.67	4.37	9.67
资产总额	59.82	100.00	68.61	100.00	68.87	100.00

注：公司流动资产和非流动资产分项数资产占比分别为占流动资产或非流动资产的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司非流动资产 45.23 亿元，较年初增长 18.40%，一是因为北旭电子纳入公司合并范围新增固定资产和高誉，二是因为随着公司新建项目的逐步投入，在建工程增长并逐步转固。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 13.83 亿元，较年初下降 4.66%，主要系当年北旭电子纳入公司合并范围减少 1.94 亿元所致。公司长期股权投资构成如下表所示，主要由公司对中策橡胶集团的股权投资构成，2022 年，中策橡胶集团发放股利 0.22 亿元。

表 13 截至 2022 年底公司长期股权投资构成明细

(单位：亿元)

被投资单位	期末余额
中策橡胶集团有限公司	13.18
北京石墨烯研究院有限公司	0.46
苏州聚萃材料科技有限公司	0.17
清禾私募基金管理(珠海)有限公司	0.01
合计	13.83

注：由于四舍五入存在尾差
资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司固定资产(合计)9.07 亿元，较年初增长 38.83%，主要系在建工程转固和非同一控制下企业合并所致。固定资产主要由房屋及建筑物 3.79 亿元和机器设备 5.05 亿元构成，累计计提折旧 6.33 亿元；固定资产成新率 58.87%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司在建工程(合计)10.78 亿元，较年初增长 107.19%，主要系公司 10 万吨/年可降解生物材料项目(一期)、半导体光刻胶及高纯试剂项目持续投资建设所致。公司在建工程未计提减值准备。

截至 2022 年底，公司无形资产 3.72 亿元，较年初增长 15.91%，主要系新增合并子公司，土地使用权增长所致。

截至 2022 年底，公司商誉 4.37 亿元，较年初增加 2.37 亿元，主要系公司收购北旭电子所致，当期公司未对商誉计提减值准备，公司收购公司与公司目前业务存在一定差异，未来若各

公司的资源整合和发展不及预期，公司商誉将形成减值风险。

截至 2022 年底，公司所有权受限的资产为 4.67 亿元，受限资产占总资产的 6.81%，资产受限比例很低。

表 14 截至 2022 年底公司受限资产(单位：亿元)

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	2.64	信用证保证金、履约保证金、承兑汇票保证金和 3 个月以上的定期存款
固定资产	0.07	售后租回
无形资产	0.36	借款抵押
应收款项融资	0.41	银行承兑汇票质押
在建工程	1.19	借款抵押
合计	4.67	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模和资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于利润累积，公司所有者权益稳定增长。公司债务结构进一步优化，债务负担增加，但整体债务负担尚可。

(1) 所有者权益

受益于公司利润累积，跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 32.22 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.97%，少数股东权益占比为 3.03%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 47.97%，所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额 37.19 亿元，较年初增长 18.50%，主要系非流动负债增长所致，公司非流动负债占比上升至 44.11%。

截至 2022 年底，公司流动负债 20.78 亿元，流动负债金额和结构较年初变化较小。公司短期借款仍全部为信用借款，应付票据仍主要为银行承兑汇票，应付账款全部为一年以内账期，其他应付款主要为限制性股票回购款和运费，2022 年底，公司其他应付款较年初下降，主要系注销限制性股票，退回限制性股票款所致。

表15 2021-2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

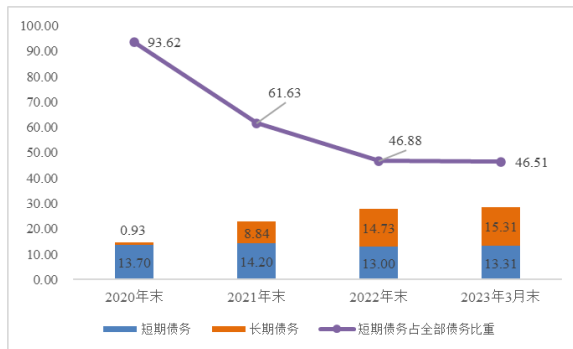
科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	21.46	68.39	20.78	55.89	19.52	53.26
短期借款	10.48	48.81	8.79	42.31	8.69	44.55
应付票据	2.51	11.68	2.11	10.14	1.89	9.66
应付账款	4.69	21.86	5.55	26.72	4.20	21.50
其他应付款 (合计)	1.77	8.24	1.23	5.94	1.31	6.71
一年内到期的非流动负债	1.21	5.65	2.10	10.08	2.73	14.00
非流动负债	9.92	31.61	16.40	44.11	17.13	46.74
长期借款	3.69	37.15	9.59	58.49	10.12	59.07
应付债券	4.95	49.88	5.14	31.31	5.19	30.31
递延收益	0.70	7.04	1.11	6.76	1.28	7.48
负债总额	31.38	100.00	37.19	100.00	36.65	100.00

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年底, 公司非流动负债16.40亿元, 较年初增长65.35%, 主要系长期借款和递延收益增长所致。公司长期借款增长主要系公司工程项目建设 and 日常生产运营需要, 公司长期借款中信用借款占比54.67% (含一年内到期长期借款), 公司递延收益增长主要为公司可降解材料项目和光刻胶项目建设所获得的项目补贴款等。

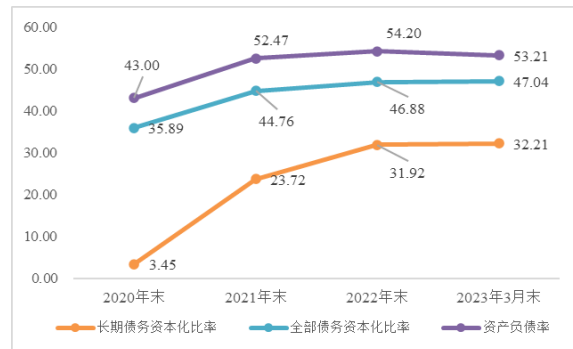
2022年以来, 公司长期债务和全部债务规模仍保持增长, 债务杠杆上升, 截至2023年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.21%、47.04%和32.21%, 债务负担尚可, 但债务期限结构得到显著优化, 短期债务占比下降至46.51%。公司到期债务期限分布较为合理。

图2 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表16 截至2023年3月底公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	债务到期时间					合计
	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年	2027年及以后	
短期借款	7.65	1.05	0.00	0.00	0.00	8.69
一年内到期的非流动负债	1.99	0.74	0.00	0.00	0.00	2.73
长期借款	0.00	2.74	2.99	0.75	3.64	10.12

应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	5.19	5.19
合计	9.64	4.53	2.99	0.75	8.83	26.74

注：上表中未统计应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年以来，公司新增电子化学品板块，收入增长明显，公司营业总收入保持增长，但公司传统主业橡胶助剂盈利略有下降，参股公司投资收益同比下降，此外，近年来投资和收购的项目尚处于产能释放期，公司整体盈利能力指标略有下降。

2022年，公司实现营业总收入25.00亿元，同比增长7.74%，主要系电子化学品收入较去年同期增加所致；营业成本19.00亿元，同比增长8.89%，主要系电子化学品销量较上年同期增加使得成本同步增加及原料价格上涨所致。2022年，公司营业利润率为23.59%，同比下降0.86个百分点。2022年，公司利润总额3.06亿元，同比下降8.69%，主要系投资收益下降，原材料价格上涨及研发等投入增加所致。

2022年，公司费用总额为4.60亿元，同比变化不大，但费用构成略有变化，其中，销售费用和管理费用因相关子公司纳入合并范围及员工薪资费用增加小幅增长，研发费用因加大研发投入保持增长，财务费用因当期汇兑收益较上年增加而有所下降。2022年，公司期间费用率为18.40%，同比下降1.05个百分点，但鉴于公司业务特点，期间费用率仍属较高。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	23.20	25.00	6.65
营业成本	17.45	19.00	5.02
费用总额	4.51	4.60	1.16
其中：销售费用	0.69	0.73	0.19
管理费用	1.59	1.70	0.41
研发费用	1.47	1.58	0.39
财务费用	0.77	0.60	0.17
投资收益	1.98	1.66	0.41
利润总额	3.35	3.06	0.86
营业利润率	24.44	23.59	24.07

总资本收益率	7.49	6.02	--
净资产收益率	10.89	8.94	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司实现投资收益1.66亿元，同比下降16.05%，主要系公司长期股权投资主要投资企业中策橡胶集团经营业绩下滑所致，公司投资收益占营业利润比重为54.92%，对营业利润影响显著。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.02%、8.94%，同比分别下降1.47个百分点、下降1.95个百分点，主要因为一是受全球经济波动以及俄乌冲突等超预期因素影响，橡胶行业经济运行下行压力持续增大，原材料以及能源价格大幅上涨，公司传统主业橡胶助剂盈利略有下降，二是公司长期股权投资所产生的投资收益下降较多，三是公司近年来投资和收购的项目目前尚处于产能释放期。公司整体盈利能力指标略有下降。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于一般水平。

表 18 2022 年同行业公司盈利指标对比（单位：%）

证券/公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
阳谷华泰	27.67	18.14	18.54
蔚林股份	3.98	-3.26	-10.58
彤程新材	23.99	5.55	8.94

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

2023 年 1—3 月，公司自产电子材料产品收入增长带动公司营业总收入同比增长 16.35%至 6.65 亿元，实现利润总额 0.86 亿元，同比增长 11.33%；营业利润率为 24.07%，同比下降 1.12 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流净额受当年可降解业务试生产及年末备货影响大幅下降，随

着公司在建项目陆续进入投资尾声,公司融资压力下降,筹资活动现金净流入下降。

2022年,公司经营活动产生现金净流入1.03亿元,较上年大幅下降,主要系当年可降解业务试生产及年末备货增加所致。2022年,公司投资活动现金净流出减少,主要系公司当年募投项目、光刻胶基地等项目投入已持续进入投资尾声加之收并购相关电子材料标的公司支出额减少所致。同期,筹资活动产生的现金净流入较上年下降,主要系公司上期发行可转债募集资金相对较多所致。2022年,公司现金收入比下降,主要系公司当年销售商品、提供劳务收到的银行承兑汇票背书转让以购买商品和以购建固定资产、无形资产和其他长期资产的金额增加所致,将此部分还原后调整后的现金收入比变化不大,且收入实现质量高。

表 19 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流量净额	3.45	1.03	0.46
投资活动现金流量净额	-9.93	-5.36	-0.92
筹资活动前现金流量净额	-6.49	-4.33	-0.46
筹资活动现金流量净额	5.32	3.03	0.65
现金收入比	76.86	70.50	66.47
调整后现金收入比	112.24	111.87	--

注: 调整后现金收入比=(销售商品、提供劳务收到的银行承兑汇票背书转让以购买商品+销售商品、提供劳务收到的银行承兑汇票背书转让以购建固定资产、无形资产和其他长期资产+销售商品、提供劳务收到的现金)/营业总收入
资料来源: 根据公司财务报告整理

2023年1-3月, 公司经营活动现金流净额0.46亿元, 公司投资活动现金净流出0.92亿元, 公司筹资活动现金净流入0.65亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司债务规模小幅上升, 受公司经营活动现金流量金额波动影响, 公司长短期偿债能力指标均有所弱化, 但鉴于公司目前债务负担仍属一般且部分为可转债, 考虑到未来转股因素, 整体偿债能力指标表现仍较强。

从短期偿债能力指标看, 截至2022年底, 公司流动资产对流动负债的保障程度仍属较强; 现金类资产对短期债务的保障程度较高, 但受公司

经营活动现金流量金额波动影响, 其对流动负债的覆盖程度下降, 整体看, 公司短期偿债能力指标仍属较强。

从长期偿债能力指标看, 2022年, 由于公司全部债务的增长, 公司EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度小幅下降, 此外公司经营活动现金流量金额对利息支出的覆盖程度明显下降, 整体看, 公司长期债务偿债能力指标仍属较强。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	100.70	112.47
	速动比率 (%)	90.71	93.81
	经营现金流动负债比 (%)	16.06	4.94
	现金短期债务比 (倍)	0.87	0.86
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	5.11	5.14
	全部债务/EBITDA (倍)	4.51	5.39
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.77	5.34
	经营现金/利息支出 (倍)	3.89	1.07

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

截至2023年3月底, 公司无对外担保。

截至2023年3月底, 公司无重大未决诉讼。

截至2023年3月底, 公司共获得各家银行授信总额为37.08亿元, 尚未使用授信额度为14.44亿元, 公司银行授信总额较2022年3月底增长7.76亿元, 公司间接融资渠道较畅通; 公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要从集团层面管理各子公司, 收入规模较小, 主要利润来自投资收益, 母公司债务负担尚可。

截至2022年底, 公司本部资产总额45.35亿元, 其中, 流动资产7.26亿元(占比16.01%), 非流动资产38.08亿元(占比83.99%)。截至2022年底, 公司本部货币资金为1.02亿元。

截至2022年底, 公司本部负债总额24.77亿元, 其中, 流动负债16.58亿元(占比66.94%), 非流动负债8.19亿元(占比33.06%)。截至2022年底, 公司本部资产负债率为54.63%。截至2022

年底，公司本部全部债务 16.27 亿元；全部债务资本化比率 44.16%，公司本部债务负担尚可。

2022 年，公司本部实现营业总收入为 2.47 亿元，利润总额为 1.01 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.19 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.00 亿元，投资活动现金流净额-0.93 亿元，筹资活动现金流净额 0.51 亿元。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“彤程转债”保障能力较强。

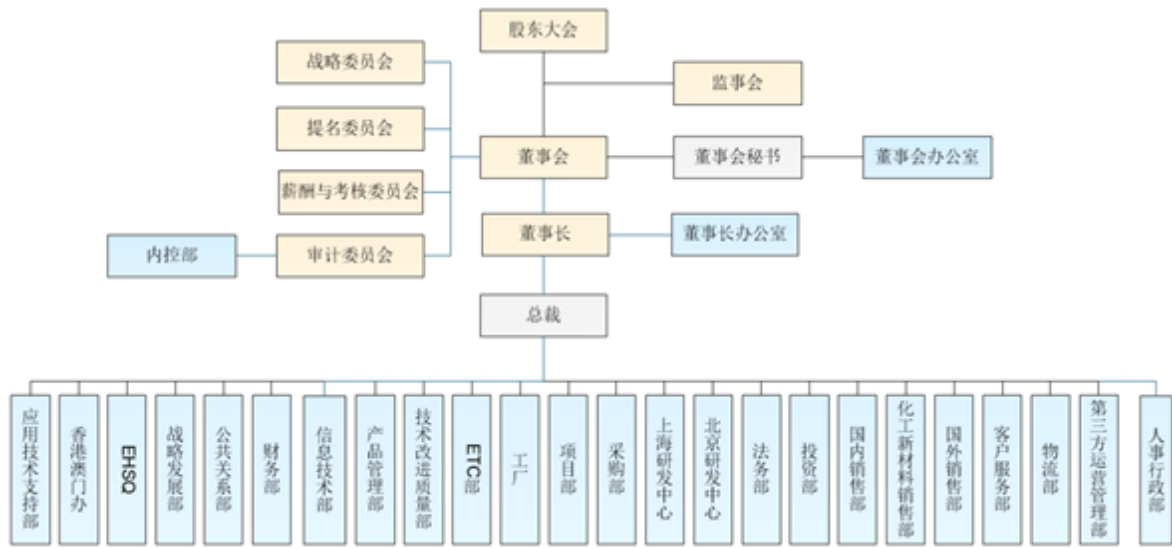
“彤程转债”为本次跟踪评级所涉及的债券，2022 年，公司经营活动现金流入量为 19.20 亿元，经营活动净现金流为 1.03 亿元，EBITDA 为 5.14 亿元，对“彤程转债”的保障倍数分别为 3.58 倍、0.19 倍和 0.96 倍。

同时，考虑到“彤程转债”未来转股因素，公司对“彤程转债”的实际保障能力可能进一步增强。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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，并维持“彤程转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围

公司	业务性质	注册资本（元）	持股比例%
华奇（中国）化工有限公司	化工产品制造批发	460564600.00	100.00
常州常京化学有限公司	化工产品制造批发	50000000.00	100.00
彤程化学（中国）有限公司	化工产品制造批发	806314822.00	100.00
上海彤程电子材料有限公司	化工贸易	600000000.00	100.00
彤程贸易（海南）有限公司	化工贸易	5000000.00	100.00
北京彤程创展科技有限公司	技术开发	45000000.00	100.00
上海彤程化工有限公司	化工贸易	45000000.00	100.00
北京科华微电子材料有限公司	光刻胶制造	美元 6315300	56.56
彤程精细化工（江苏）有限公司	化工产品生产销售	195191100.00	90.90
Red Avenue Group Limited	化工贸易	港币 100000000.00	100.00
Sino Legend Holding Group Limited	化工贸易	港币 10000.00	100.00
Red Avenue Group (Macao Commercial Offshore)	化工贸易	澳门元 100000.00	100.00
Sky Chemical Holding Group Limited	化工贸易	美元 500000.00	100.00
彤程电子材料（镇江）有限公司	化工产品制造批发	美元 46400000.00	100.00
Red Avenue Resins Limited	化工贸易	美元 14720398.00	100.00
北京科华燕园微电子科技有限公司	科技推广和应用服务业	2000000.00	56.56
全椒科华微电子材料有限公司	电气机械和器材制造业	10000000.00	56.56
江苏科微新材料有限公司	电气机械和器材制造业	10000000.00	56.56
北京北旭电子材料有限公司	光刻胶制造	65298876.00	81.14
北旭（湖北）电子材料有限公司	光刻胶制造	100000000.00	81.14
天津北旭新材料有限公司	化工产品制造	5000000.00	81.14

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)	11.35	12.29	11.22	11.89
资产总额 (亿元)	45.84	59.82	68.61	68.87
所有者权益 (亿元)	26.13	28.43	31.42	32.22
短期债务 (亿元)	13.70	14.20	13.00	13.31
长期债务 (亿元)	0.93	8.84	14.73	15.31
全部债务 (亿元)	14.63	23.04	27.73	28.62
营业总收入 (亿元)	20.46	23.20	25.00	6.65
利润总额 (亿元)	4.67	3.35	3.06	0.86
EBITDA (亿元)	5.83	5.11	5.14	--
经营性净现金流 (亿元)	2.07	3.45	1.03	0.46
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.29	2.44	2.42	--
存货周转次数 (次)	7.23	8.58	6.31	--
总资产周转次数 (次)	0.47	0.44	0.39	--
现金收入比 (%)	80.24	76.86	70.50	66.47
营业利润率 (%)	30.79	24.44	23.59	24.07
总资本收益率 (%)	11.77	7.49	6.02	--
净资产收益率 (%)	16.33	10.89	8.94	--
长期债务资本化比率 (%)	3.45	23.72	31.92	32.21
全部债务资本化比率 (%)	35.89	44.76	46.88	47.04
资产负债率 (%)	43.00	52.47	54.20	53.21
流动比率 (%)	109.83	100.70	112.47	120.96
速动比率 (%)	99.36	90.71	93.81	103.70
经营现金流流动负债比 (%)	11.27	16.06	4.94	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.87	0.86	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.01	5.77	5.34	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.51	4.51	5.39	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年期初和 2022 年期初数据; 3. 合并口径数据已将长期应付款中有息债务调整至长期债务; 4. "--" 表示数据不适用, "/" 表示数据未获得
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/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.01	3.13	1.02	/
资产总额 (亿元)	31.34	42.82	45.35	/
所有者权益 (亿元)	17.74	20.19	20.57	/
短期债务 (亿元)	12.94	7.16	8.08	/
长期债务 (亿元)	0.20	6.42	8.19	/
全部债务 (亿元)	13.14	13.58	16.27	/
营业总收入 (亿元)	1.40	2.59	2.47	/
利润总额 (亿元)	2.30	1.46	1.01	/
EBITDA (亿元)	2.59	1.99	1.51	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.62	-1.16	0.00	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.13	2.19	1.30	/
存货周转次数 (次)	12.58	24.28	26.14	/
总资产周转次数 (次)	0.05	0.07	0.06	/
现金收入比 (%)	59.86	54.50	58.85	/
营业利润率 (%)	22.79	20.62	13.47	/
总资本收益率 (%)	8.63	6.00	4.19	/
净资产收益率 (%)	13.36	7.39	5.07	/
长期债务资本化比率 (%)	1.11	24.13	28.48	/
全部债务资本化比率 (%)	42.55	40.22	44.16	/
资产负债率 (%)	43.38	52.84	54.63	/
流动比率 (%)	50.49	67.34	43.78	/
速动比率 (%)	49.85	66.82	43.30	/
经营现金流动负债比 (%)	-4.60	-7.17	-0.01	/
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.44	0.13	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.85	3.73	3.01	/
全部债务/EBITDA (倍)	5.07	6.81	10.75	/

注：公司未提供母公司 2023 年一季度数据，“/”表示数据未获得

资料来源：公司财务报告

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