

2022年广东蒙泰高新纤维股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年广东蒙泰高新纤维股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
蒙泰转债	A+	A+

评级观点

- 该评级结果是考虑到：广东蒙泰高新纤维股份有限公司（以下简称“蒙泰高新”，股票代码：300876.SZ）公司在丙纶制造业行业具有一定的技术优势，且在国内丙纶长丝行业中的市场占有率继续处于领先地位；同时中证鹏元也关注到，公司新增产能或面临市场消化的风险，公司计划扩张至碳纤维领域，新产品线面临较大的资本支出压力及技术研发风险，公司采购集中度偏高，议价能力较弱等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	12.27	12.37	9.40	7.85
归母所有者权益	9.00	8.90	8.08	7.58
总债务	2.88	2.94	1.01	0.01
营业收入	0.82	3.94	3.97	3.70
净利润	0.09	0.50	0.69	0.80
经营活动现金流净额	-0.19	0.44	0.55	0.38
净债务/EBITDA	--	-2.54	-4.44	-4.32
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	41.40	62.45
总债务/总资本	24.24%	24.83%	11.10%	0.16%
FFO/净债务	--	-33.69%	-19.03%	-17.96%
EBITDA 利润率	--	16.38%	18.01%	25.51%
总资产回报率	--	5.56%	9.32%	17.02%
速动比率	11.05	8.30	5.88	27.09
现金短期债务比	7.42	11.37	5.23	333.47
销售毛利率	18.30%	21.50%	23.08%	30.83%
资产负债率	26.68%	28.02%	14.07%	3.41%

注：公司净债务为负值，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标表现为负值。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

评级日期

2023 年 5 月 25 日

联系方式

项目负责人：陈刚
 cheng@cspengyuan.com

项目组成员：陈思敏
 chensm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在丙纶制造业行业具有一定的规模及技术优势。公司主要从事丙纶（聚丙烯纤维）的研发、生产和销售。2022年公司丙纶长丝产量合计超3万吨，在国内丙纶长丝行业中的市场占有率继续处于领先地位。公司被中国化学纤维工业协会认定为“国家功能性聚丙烯纤维研发生产基地”，掌握具有自主知识产权的多项核心技术，具备一定的技术优势。

关注

- 新增产能或面临无法顺利消化的风险。**截至2022年末，公司拥有丙纶长丝产能3.23万吨。公司首次公开发行股票募投项目预计将于2023年内竣工，投产后将新增聚丙烯纤维年生产能力2.3万吨；本期债券募投项目建成达产后将新增膨体连续长丝年生产能力1万吨以及细旦加弹长丝年生产能力0.5万吨。上述扩产项目投产后，公司整体产能将大幅提升，若客户拓展、订单增长不及预期，或将导致一定的产能消化风险。
- 碳纤维产品研发面临较大的资本支出压力及技术风险。**2023年3月，公司作为主要出资人投资设立上海纳塔新材料科技有限公司（以下简称“上海纳塔”），并计划布局碳纤维及差别化腈纶产品生产线，预计总投资规模约48亿元，项目拟投资规模很大。公司自成立以来研发及生产经营主要在丙纶纤维领域，碳纤维产品技术难度较高，公司面临较大的资本支出压力及技术研发风险。
- 采购集中度偏高，议价能力较弱，原材料价格波动较大。**2022年公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重为87.81%，采购集中度进一步上升，上游供应商对款项结算要求相对严格，议价能力较弱。其中，聚丙烯作为丙纶的主要原材料，其采购额占公司原材料成本的比重超过85%，近年来受国际原油价格波动和部分产能释放的阶段性供需格局变化影响，聚丙烯价格波动较大。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在国内丙纶长丝行业市场占有率领先，并且已形成一定的技术优势，预计未来经营情况将保持稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	蒙泰高新	皖维高新	泰和新材	光威复材
主要产品	丙纶长丝	维纶	芳纶、氨纶	碳纤维
总资产	12.37	132.45	100.33	63.30
营业收入	3.94	99.42	37.50	25.11
净利润	0.50	13.60	4.85	9.06
销售毛利率（%）	21.50	25.27	23.14	49.08
资产负债率（%）	28.02	41.20	54.12	21.10
流动资产周转率	0.57	1.80	0.88	0.74
总资产周转率	0.36	0.79	0.41	0.42

注：以上各指标均为2022年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+/蒙泰转债	2022-4-21	陈刚、陈思敏	工商企业通用信用评级方法和模型（ cspy_ffmx_2021V1.0 ）、外部特殊支持评价方法（ cspy_ff_2019V1.0 ）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
蒙泰转债	3.00	3.00	2022-4-21	2028-11-02

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月2日发行6年期3.00亿元2022年广东蒙泰高新纤维股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“蒙泰转债”），募集资金原计划用于年产1万吨膨体连续长丝(BCF)以及0.5万吨细旦加弹长丝(DTY)技术改造项目、补充流动资金和偿还银行贷款。根据《广东蒙泰高新纤维股份有限公司关于调整闲置募集资金及自有资金现金管理额度和期限的公告》，公司使用“蒙泰转债”暂时闲置募集资金进行现金管理，截至2023年4月27日，公司利用“蒙泰转债”闲置募集资金购买的大额存单余额为1.30亿元，“蒙泰转债”募集资金专项账户余额为1,502.30万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司主营业务、注册资本无变更。截至2023年3月末，郭清海先生持有公司38.25%的股份，为公司控股股东及实际控制人；期末前十大股东合计持有公司73.02%的股份，其中处于质押状态的数量合计302.40万股，占总股本的比重为3.15%，其中实际控制人持有的公司股份不存在被质押、标记或冻结的情况。

公司自成立以来专业从事聚丙烯纤维的研发、生产和销售。2023年3月，公司与上海电气风电集团股份有限公司（以下简称“电气风电”）共同出资设立上海纳塔，并计划布局碳纤维及差别化腈纶产品生产线。此外，为进一步扩展公司在长三角地区业务规模，2023年4月，公司以现金方式收购海宁广源化纤有限公司（以下简称“海宁广源”）51%股权，交易对价合计3,876万元，海宁广源位于浙江省海宁市，主要生产销售丙纶BCF、锦纶BCF纺织产品。

截至2023年3月末，公司合并范围内的子公司共6家，详见附录四。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指

标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

（二）行业环境

受下游需求不足影响，2022年国内化学纤维产量小幅下降，丙纶产量占比依然较低；国内化学纤维生产企业数量多、规模小，随着行业供给端改革政策陆续出台，未来市场集中度有望提升

化学纤维是用天然高分子化合物或人工合成的高分子化合物为原料，经过制备纺丝原液、纺丝和后处理等工序制得的具有纺织性能的纤维。2022年受居民收入增长放缓、消费场景恢复缓慢等因素影响，全国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比减少6.5%，国内消费市场表现承压，2022年我国化学纤维产量为6,697.80万吨，同比下降1.00%，为近四十年来化纤产量首次出现负增长。化学纤维可分为再生纤维和合成纤维，其中，合成纤维是以有机单体等化学原料合成的聚合物制成的化学纤维，常用的合成纤维有涤纶、锦纶、腈纶、氨纶、丙纶、维纶等。受终端需求不足影响，2022年除粘胶长丝、腈纶产量分别同比增加7.45%、16.70%外，其他主要产品的产量均呈现负增长。

丙纶是最轻的合成纤维之一，强度高，耐磨性能良好，同时具备较强的抗阳光和耐气候能力，主要用于工业滤布、工程土工布、汽车等工业领域以及箱包织带、水管布套、门窗毛条、服装等领域。受纺织品服装内销市场需求不足影响，2022年全国丙纶纤维产量合计41.3万吨，同比下降4.3%。外需方面，

根据海关总署统计数据，2022年我国纺织品服装出口总额同比增长2.5%，其中纺织面料、化纤等产业链配套产品出口是重要增长点，2022年我国丙纶产品出口额为6,156.82万美元，同比增长10.14%。

图1 近年来我国丙纶产量（单位：万吨）

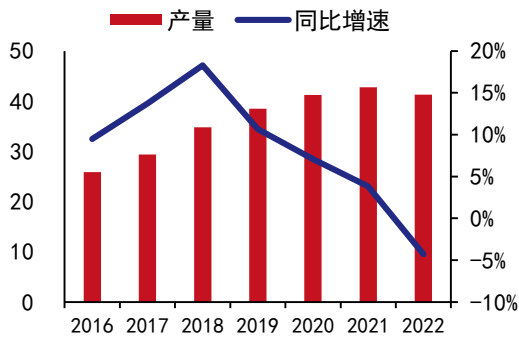
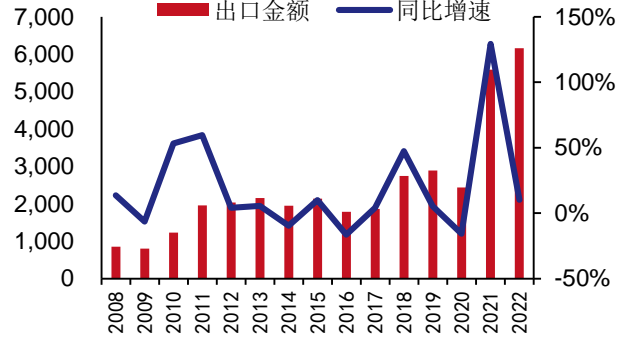


图2 近年来我国丙纶出口情况（单位：万美元）



资料来源：国家统计局、中国化学纤维工业协会，中证鹏元整理

从全球范围来看，丙纶产业主要集中于西欧、中国、美国、日本等，国内则主要集中在浙江、广东、江苏、湖北、河南等地。丙纶行业的市场化程度较高，常规长丝制造企业规模较小、数量众多，企业间竞争激烈，使得国内企业在常规丙纶产品方面更具价格竞争优势，但在差别化产品方面，欧洲、美国及日本等地区丙纶企业的技术水平和研发实力依然领先，国内有能力生产差别化丙纶长丝企业相对较少，因此存在一定的技术壁垒。

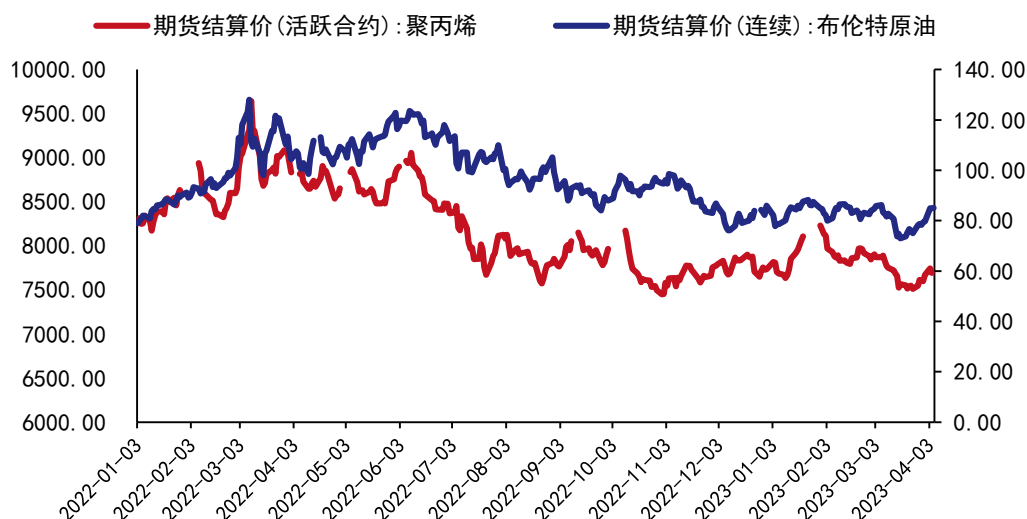
我国《纺织行业“十四五”绿色发展指导意见》指出，到2025年，要进一步巩固和提升化纤工业对纺织产业链的引领作用和对战略性新兴产业的支撑作用，构建智能化、绿色化、高端化现代产业体系，建成化纤强国；常规纤维生产要保持国际领先水平，高性能纤维产量年均增长10%以上；产品品质持续提升，培育一批具备较强全球竞争力的龙头企业；绿色制造体系不断完善，行业碳达峰要取得关键性进展。随着国家层面对行业发展要求逐渐转向创新驱动、高质量、绿色化，预计未来规模小、技术实力薄弱的企业将面临被淘汰的局面，市场集中度将会有所提高。

聚丙烯为丙纶生产的主要原材料，2022年聚丙烯产能持续扩增，聚丙烯价格震荡走低，丙纶行业成本控制压力边际改善；2023年聚丙烯产能集中释放，价格料将延续下行态势

聚丙烯为丙纶制造的主要原材料，主要应用于食品、包装、医疗、汽车、家电、日用品及纤维等领域。2022年国内聚丙烯市场呈涨后震荡回落态势。一季度地缘政治因素带动国际油价大幅上涨，受此影响聚丙烯期货结算价一度突破9,600元/吨。随后受新增产能持续释放、需求恢复不及预期等因素影响，聚丙烯市场承压震荡走低，年末聚丙烯期货结算价收于7,733元/吨，全年均价较2021年下降3.93%。2022年国内聚丙烯投产装置总产能300万吨，供给继续扩能，据金联创数据，预计2023年预投产产能或将达到1,150万吨，预计产能将出现阶段性过剩，但市场短期需求乏力，预计2023年聚丙烯价格将延续下滑态势。

2022年丙纶价格震荡上升，以丙纶FDY300D价格为例，2022年12月26日，丙纶FDY300D价格收于15,200元/吨，全年累计增长3.4%。丙纶企业规模小、采购议价能力弱，随着聚丙烯市场供应过剩矛盾逐渐显现，聚丙烯价格或将承压，丙纶行业成本压力得到边际改善。

图3 2022年聚丙烯价格呈涨后震荡回落态势（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来国内碳纤维行业需求快速增长，伴随着国内技术突破及产业化程度提升，国产碳纤维供应持续放量，预计未来国产替代的趋势将会持续，国产碳纤维面临良好的发展前景；碳纤维技术壁垒较高，行业供应集中度较高

碳纤维是纤维状的碳素材料，含碳量在 90% 以上。它是利用各种含碳的有机纤维在惰性气体中、高温状态下碳化而制得的较高纯度碳链。碳纤维具有碳材料的固有其征特性，同时兼备纺织纤维的柔软可加工性，是新一代增强纤维，其质轻、强度高，同时具有易于成型、耐腐蚀、耐高温等多种优良性质，被广泛应用于风电叶片、航空航天、体育休闲、压力容器、碳/碳复合材料、交通建设等诸多领域。

碳纤维行业为国家战略性新兴产业，在国防安全、航空航天等板块具有不可替代的优势。随着国际风电叶片代工逐渐由欧洲转向国内，相关领域碳纤维需求激增，2022 年国内碳纤维的总需求为 7.44 万吨，近五年复合增速达 19.15%。伴随着国家政策的大力扶持，国内碳纤维行业在技术上取得重大突破，产业化程度快速提升，2022 年国产碳纤维供应量达 4.5 万吨，近五年复合增速达 37.97%，进口依存度由 70.97% 下降至 39.54%，预计国产替代的趋势将会持续，国产碳纤维具有良好的发展前景。

碳纤维生产工艺流程长，技术壁垒极高。目前日本、美国等少数发达国家掌握世界碳纤维的核心生产技术，其他国家生产技术仍处于追赶阶段。2000 年以来我国加大对碳纤维领域自主创新的支持力度，并先后突破了 T700、T800 等高性能碳纤维的千吨级产业化，与世界碳纤维先进技术水平差距逐渐缩小。目前我国已形成以江苏、山东和吉林等地为主的碳纤维聚集地，经过长期的技术积累，国内主要的

碳纤维（及原丝）制造商吉林碳谷、吉林宝旌、中复神鹰、江苏恒神、光威复材、兰州蓝星和上海石化等代表性企业正逐步打破国外技术垄断，产能规模不断扩张，上述公司碳纤维产能占行业的比重超过70%，行业供应呈现垄断格局，集中度较高。

五、经营与竞争

公司主要从事聚丙烯纤维的研发、生产和销售，受下游行业需求波动影响，2022年度公司主营业务收入规模收入小幅下滑

公司主要从事聚丙烯纤维的研发、生产和销售。2022年公司在国内丙纶长丝行业中的市场占有率继续排名第一，但受下游行业需求变动影响，2022年营业收入同比小幅下降。按照性能分类，公司产品可主要分为常规丙纶长丝和差别化丙纶长丝，其中，常规化产品具备普通常规性能，主要用于常规型纺织品；差别化产品主要系在生产过程中通过改变其物理形态、添加改性剂、着色剂等方法，赋予其特定功能（如有色、高弹、防紫外线等）的纤维。近年来公司加大差别化产品研发，满足客户的定制化需求，差别化丙纶长丝收入占比持续上升。其他收入主要系废丝销售收入，收入规模相对较小。

毛利率方面，公司差别化产品具有一定议价能力，2022年产品毛利率同比提升2.24个百分点；但受行业需求疲软影响，公司调低常规化丙纶长丝销售单价，导致毛利率下降幅度较大，带动主营业务综合盈利能力下滑。

2023年1-3月，公司实现营业收入0.82亿元，同比下降14.88%，当期销售毛利率为18.30%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
差别化丙纶长丝	23,666.79	60.01%	29.54%	22,966.69	57.89%	27.30%
常规化丙纶长丝	15,762.07	39.97%	9.43%	16,696.79	42.08%	17.26%
其他	9.77	0.02%	12.86%	11.16	0.03%	18.75%
合计	39,438.64	100.00%	21.50%	39,674.64	100.00%	23.08%

资料来源：公司提供

公司具有一定的技术研发实力及相对丰富的生产经验，经营规模继续居国内丙纶制造行业前列

经过多年发展，公司已形成一定的规模及技术优势。根据中国化学纤维工业协会的统计，2022年公司在国内丙纶长丝行业中的市场占有率排名第一，经营规模继续居行业前列。公司致力于优化产品性能及品质，围绕客户需求自主研发不同性能丙纶纤维制造方法、工艺改进技术等，2022年保持一定力度的研发支出。

表2 公司研发人员及研发支出情况

项目	2022年	2021年
研发人员数量（人）	36	30

研发人员数量占比	11.76%	10.42%
研发投入（万元）	1,473.64	1,659.61
研发投入占营业收入比例	3.74%	4.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于持续性的研发投入，公司已掌握具有自主知识产权的多项核心技术。跟踪期内，公司新增发明专利1项，截至2022年末，公司共获得专利18项，其中发明专利13项，实用新型4项；授权商标10件；授权软件著作权1件。公司设有广东省聚丙烯纤维新材料工程技术研究中心，此外，公司自主建立研发配方库和工艺参数库，涵盖各种型号规格的差别化丙纶长丝配方、工艺参数及实物留样等基础数据，可用于产品的对比、参考、配方开发及工艺改进，在差别化丙纶纤维研发方面形成了较强竞争力。

2022年公司丙纶长丝产能利用率保持较好水平，本期债券募投项目建成投产后公司业务规模有望进一步提升，但需关注新增产能可能面临收益不及预期的风险及拟建项目技术研发风险

公司总部生产基地位于揭阳市揭东区域西片工业区，跟踪期内公司无新增产能。公司产品订单相对充足，丙纶长丝产量及销量均逐年增长，2022年产能利用率小幅上涨。公司实行以销定产为主的生产模式。由于丙纶无法染色，需在纺前采用色母着色，公司主要根据客户要求的颜色、功能进行生产安排，2022年底公司为春节放假提前备货，产成品库存规模有所增加，当期产销率有所下滑。

表3 近年来公司丙纶长丝产销情况（单位：吨）

产品类别	项目	2022年	2021年
丙纶长丝	产能	32,334.05	32,334.05
	产量	31,612.20	29,930.35
	销量	29,464.85	29,394.32
	产能利用率	97.77%	92.57%
	产销率	93.21%	98.21%

注：常规丙纶长丝和差别化丙纶长丝使用相同的设备，二者产能合并计算；2021年产能为根据全年生产天数、设备老化废品率调整后数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

分品类来看，差别化丙纶长丝收入为公司主要的收入来源，销售收入占比持续上升。销售价格的制定方面，公司差别化产品需要添加特殊功能及颜色母粒，同时对生产工艺要求较高，公司具有一定的定价能力，2022年差别化产品销售单价及毛利率均同比上升。常规丙纶长丝生产难度较低，市场价格主要受原材料价格变动影响，2022年下半年以来聚丙烯价格走低，叠加公司为提升销量，对定价策略进行调整，导致常规丙纶长丝销售单价走低。

表4 近年来各品类产品销售情况

项目	2022年	2021年
差别化丙纶长丝		
销量（吨）	14,963.78	14,694.57
单价（元/吨）	15,816.05	15,629.37
销售收入（万元）	23,666.79	22,966.69
常规丙纶长丝		

销量（吨）	14,501.07	14,699.75
单价（元/吨）	10,869.59	11,358.56
销售收入（万元）	15,762.07	16,696.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末公司主要在建产能项目包括年产2.3万吨聚丙烯纤维扩产项目（公司2020年IPO募投项目）及本期债券募投项目。其中，IPO募投项目位于揭阳市揭东开发区综合产业园内，该项目为扩产项目，总投资规模3.84亿元，截至2022年末已投入3.02亿元。目前立体仓库、加弹车间、纺丝车间及空压站均已经完成主体结构封顶，预计将于年内完成设备进场安装并投产。

本期债券募投项目建成达产后将新增膨体连续长丝年生产能力1万吨以及细旦加弹长丝年生产能力0.5万吨，截至2022年末已投入0.27亿元，预计将于2024年1月竣工。上述项目投产后，公司整体产能将大幅提升，但若未来市场发生不利变化，公司新增产能可能面临收益不及预期的风险。

表5 截至2022年末公司主要在建产能项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
年产2.3万吨聚丙烯纤维扩产项目	38,423.18	30,200.83
年产1万吨膨体连续长丝（BCF）以及0.5万吨细旦加弹长丝（DTY）技术改造项目*	21,812.01	2,748.19
合计	60,235.19	32,949.02

注：标注“*”的为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据公司公告，基于公司战略发展及新材料产业布局的需求，公司与电气风电共同设立上海纳塔，其中公司出资4.40亿元，持股80%。上海纳塔计划建设年产1万吨碳纤维及6万吨差别化腈纶项目（最终项目投资总额以实际投资为准）。项目初步预计投资总额47.94亿元，资金来源包括公司自有资金及银行贷款。项目计划分三个阶段建设，其中一阶段投资18.03亿元，建设1万吨/年差别化腈纶、0.5万吨/年碳纤维生产装置及配套设备、公用设施项目；二阶段投资14.14亿元，建设1万吨/年差别化腈纶、0.5万吨/年碳纤维生产装置及配套设备；三阶段投资15.77亿元，建设4万吨/年差别化腈纶生产装置及配套设备，预计全部建设期为72个月。

碳纤维主要应用于工业、土木工程、医疗器械、体育用品、军事和航空航天等领域，进口依赖度较高，国产碳纤维具有良好的发展前景。项目合作方电气风电是国内具备领先风电整机设计与制造能力的企业之一，具备以叶片技术、整机控制技术为代表的风机核心技术研发及生产能力，并在碳纤维使用及质量和性能要求等方面具有信息优势。考虑到该项目体投资规模大、建设期长，且公司尚未拥有完整的碳纤维生产技术经验，若未来公司未能取得相关技术研发突破，项目收益将面临较大的不确定性，目前该项目仍处于前期研究阶段，未来需持续关注公司在相关领域的研发进度情况。

2022年公司继续加大力度拓展国内市场，境内收入贡献占比持续提升；公司中小客户众多，销售集中度较低，面临一定的款项回收风险

公司客户包括工业领域的工业滤布和民用领域的箱包、服装、水管布套、门窗毛条等纺织生产企业，销售方式以直销为主。公司主要服务于国内市场，初步建立了以华东地区、华南地区为主，辐射全国的

销售和服务体系。外销主要面向中国香港、印度尼西亚、菲律宾、越南、巴基斯坦等国家和地区。近年来公司以境内业务为发展重心，2022年境外业务收入合计5,420.03万元，占公司营业收入的比重进一步下降至13.74%。

表6 公司按销售地域划分的营业收入情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
境内	34,018.61	86.26%	34,165.84	86.12%
境外	5,420.03	13.74%	5,508.80	13.88%
营业收入合计	39,438.64	100.00%	39,674.64	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的产品特点多为小批量、定制化等，客户集中度不高，2022年前五大客户销售金额占比依然不足30%。款项结算方面，公司根据客户订单规模、客户重要程度、市场竞争环境的不同，采取较为灵活的货款结算政策。跟踪期内，公司信用政策无重大变化。截至2022年末，公司应收账款账面价值合计0.87亿元，前五大应收账款余额占比为33.82%，考虑到公司客中小客户众多，存在一定款项回收风险。

公司采购集中度偏高，对上游议价能力较弱，面临一定的原材料成本控制压力

公司采购的原材料为聚丙烯、母粒和油剂等，其中聚丙烯作为丙纶长丝生产的主要原材料，2022年采购额占原材料采购总额的比重维持在85%以上。聚丙烯属于石化产品，其价格受石油价格波动及自身供需等因素影响较大。2022年上半年，国际油价大幅上涨带动国内聚丙烯期货价格抬升，下半年以来采购价格有所回落，全年聚丙烯采购价格较上年上涨3.11%。母粒即用于着色、改性的塑料着色剂或助剂，包括色母粒和功能母粒等，其耗用受产品结构影响有所波动。

表7 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

主要原材料	2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例
聚丙烯	24,109.29	86.29%	23,383.10	85.72%
母粒、油剂	2,425.32	8.68%	2,327.88	8.53%
合计	26,534.61	94.97%	25,710.98	94.25%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要供应商包括中国石化化工销售有限公司汕头经营部、浙江卫星能源有限公司、东莞巨正源科技有限公司等。2022年前五大供应商采购金额占采购总额的比为87.81%，采购集中度进一步上升。因纤维用聚丙烯原料占聚丙烯产量较少，丙纶行业企业对聚丙烯原料的议价能力较弱。

六、财务分析

财务分析基础说

以下分析基于公司提供的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，2022年公司合并报

表范围无变化，2023年1-3月公司新设子公司上海纳塔、甘肃纳塔新材料有限公司。

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产及负债规模均保持增长，所有者权益对负债的保障程度较好

随着可转债成功发行，2022年公司总负债规模大幅增加，截至2023年3月末，公司产权比例约为36%，所有者权益对负债的保障程度较好。公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润、实收资本构成，结构相对稳定。

图4 公司资本结构

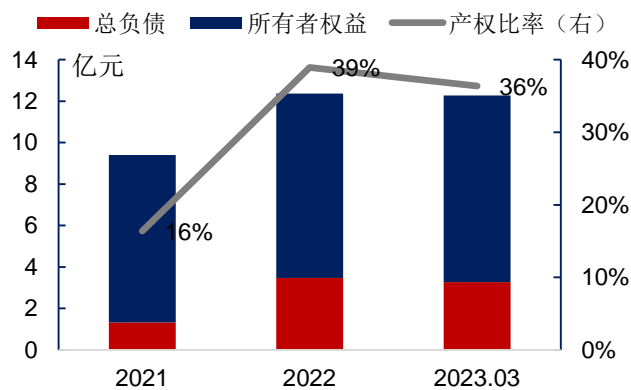
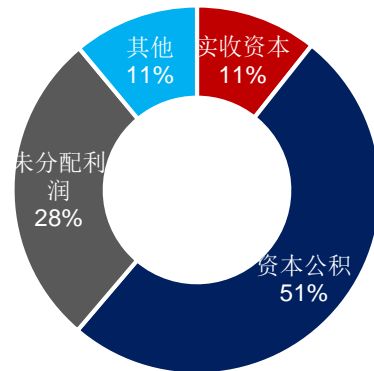


图5 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着业务规模的扩张以及可转债募集资金的流入，公司总资产规模持续增长，其中非流动资产占比有所提升。

货币资金主要为银行存款。截至2022年末，货币资金账面价值合计4.06亿元，其中0.21亿元使用受限，主要为银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。交易性金融资产为公司购买的结构性理财，产品期限主要为1-2个月。应收账款随业务规模扩大而增长，截至2022年末公司应收账款账面价值合计0.87亿元，前五大应收账款余额占比达33.82%；账龄集中在1年以内。考虑到公司中小客户众多，存在一定坏账风险。存货主要由原材料、库存商品和发出商品等构成，公司主要按照销售订单来组织生产，各类存货周转速度快，存货跌价准备金额较小。其他流动资产主要为大额存单及利息、增值税留抵扣额等，公司使用首次公开发行股票及可转债募集资金购买大额存单。

固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备和办公设备等，随着公司处置及报废老旧机器设备、运输工具及计提折旧，2022年以来固定资产账面价值有所下降。随着IPO及可转债募投项目持续投入，公司在建工程账面价值持续增长，截至2023年3月末，在建工程账面价值增至2.86亿元。其他非流动资产主要为公司新建项目形成的预付设备款及预付工程款。截至2022年末，公司受限资产规模合计0.94亿元，占总资产比重为7.58%。

整体而言，近年来公司资产规模持续增长，货币资金和结构性理财等占比较高，资产流动性好。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.09	17.03%	4.06	32.80%	2.43	25.83%
应收账款	0.99	8.07%	0.87	7.04%	0.64	6.79%
存货	0.75	6.13%	0.70	5.65%	0.37	3.90%
其他流动资产	2.45	19.98%	0.52	4.19%	0.82	8.67%
流动资产合计	6.66	54.30%	7.12	57.56%	6.75	71.73%
固定资产	0.48	3.95%	0.50	4.02%	0.56	5.92%
在建工程	2.86	23.28%	2.58	20.87%	0.43	4.62%
其他非流动资产	1.60	13.08%	1.50	12.14%	0.93	9.92%
非流动资产合计	5.61	45.70%	5.25	42.44%	2.66	28.27%
资产总计	12.27	100.00%	12.37	100.00%	9.40	100.00%

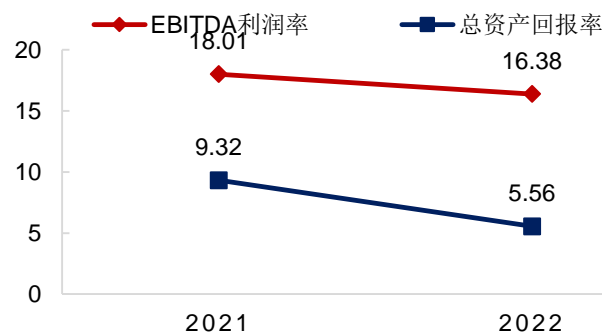
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受下游需求不足影响，2022年公司营业收入小幅下降，盈利能力指标呈下滑趋势

公司营业收入主要来自丙纶长丝销售收入。受纺织品服装内销市场需求不足影响，2022年国内丙纶纤维供需情况走弱，公司营业收入同比下降0.59%。受原材料价格及公司销售策略影响，2022年常规化产品毛利率下降幅较大，带动主营业务综合盈利能力下滑，2022年公司EBITDA利润率及总资产回报率分别下降至16.38%及5.56%。公司IPO募投项目将于年内完成设备进场安装并投产，本期债券募投项目预计将于2024年1月竣工并投入使用，公司产能规模将进一步提升，若订单充足，公司营业收入有望继续增长，但需关注产能消化风险。公司期间费用主要包括研发费用、管理费用及财务费用。2022公司期间费用率为6.83%，控费能力尚可。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

本期债券发行推升公司杠杆水平，债务偿付压力仍可控

随着可转债成功发行，公司债务规模大幅增加，长期债务占比上升。公司债务主要由短期/长期银行借款及应付债券构成。短期借款主要为信用借款及票据贴现借款。长期借款为抵押兼质押借款，质押物系广东蒙泰聚丙烯纤维扩产及研发中心住房租赁项目所有经营收入产生的应收账款。

公司经营性负债主要以应付账款、合同负债为主。应付账款主要为应付材料款及运费等。公司对新客户及部分海外客户采取先收取一定订金后发货的销售模式，合同负债主要系正在履行的销售合同所预收的货款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.29	8.80%	0.41	11.82%	0.74	56.07%
应付账款	0.06	1.93%	0.11	3.30%	0.03	2.27%
合同负债	0.06	1.91%	0.08	2.31%	0.10	7.82%
流动负债合计	0.53	16.34%	0.77	22.32%	1.09	82.00%
长期借款	0.27	8.37%	0.27	7.65%	0.19	14.35%
应付债券	2.31	70.61%	2.26	65.36%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.74	83.66%	2.69	77.68%	0.24	18.00%
负债合计	3.27	100.00%	3.47	100.00%	1.32	100.00%
总债务合计	2.88	87.94%	2.94	84.89%	1.01	76.22%
其中：短期债务	0.29	8.95%	0.41	11.88%	0.82	61.87%
长期债务	2.59	78.99%	2.53	73.00%	0.19	14.35%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司成功发行可转债，债务规模及杠杆率均有大幅提升，各项偿债能力边际弱化。但整体而言，公司债务规模不大，资产负债率仍处于较低水平；公司主营业务现金生成能力良好，2022年经营活动现金流保持净流入状态，EBITDA对利息支出的覆盖情况及总资本对总债务的保障情况较好，整体债务压力可控。公司现有在建项目资金来源主要为IPO及可转债募集资金，建设资金压力可控，但公司拟建的年产1万吨碳纤维及6万吨差别化腈纶项目投资规模较大，后续建设资金对外部筹资依赖较大，若项目顺利实施，预计公司债务规模及财务杠杆将大幅上升。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

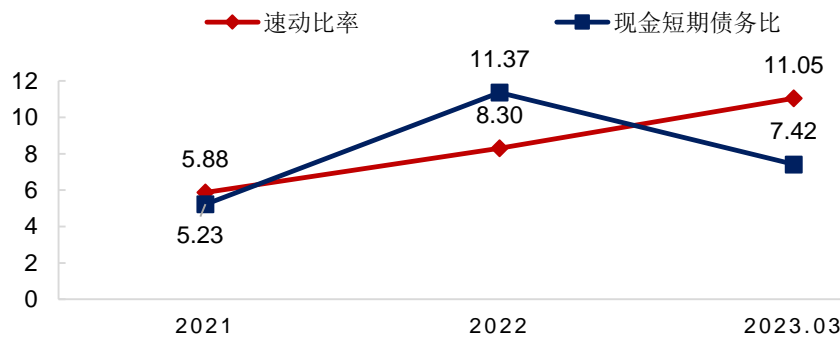
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	-0.19	0.44	0.55
FFO(亿元)		0.55	0.60
资产负债率	26.68%	28.02%	14.07%
净债务/EBITDA	--	-2.54	-4.44

EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	41.40
总债务/总资本	24.24%	24.83%	11.10%
FFO/净债务	--	-33.69%	-19.03%
经营活动净现金流/净债务	-25.51%	-26.58%	-17.35%
自由现金流/净债务	-76.53%	147.47%	25.49%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性指标来看，受可转债募集资金流入及项目建设资金投入节奏影响，公司账面现金保有量有所波动，但整体而言，公司现金类对短期债务的保障程度良好，截至2023年3月末，公司现金短期债务比及速动比率分别为7.42及11.05。截至2022年末，公司获得银行授信额度为8.40亿元，剩余可使用额度为5.04亿元，剩余未用授信规模尚可。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会因素

根据公司提供的说明文件，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

跟踪期内，公司核心高管人员无变动，股东大会、董事会和监事会均依据相关工作程序，履行职责、实施权利，进行表决或发表相应意见。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至查询日（2023年5月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司业务专注于丙纶纤维的设计、研发、生产和销售，公司产品主要用于工业滤布、工程土工布、汽车等工业领域以及箱包织带、水管布套、门窗毛条、服装等领域。国内化学纤维生产企业数量多、规模小，公司在国内丙纶纤维制造行业市场占有率处于领先水平。跟踪期内公司经营性现金持续净流入，公司整体杠杆率低，现金类资产可覆盖债务；同时我们也关注到，受下游需求疲弱影响，2022年国内化学纤维整体产销规模有所下滑，公司产品订单额亦有所下滑；公司在建的IPO及可转债募投项目落地后整体产能将大幅增长，未来收益实现情况待关注；此外，公司计划布局碳纤维及差别化腈纶产品生产线，项目拟投资规模很大，且技术难度较高，公司面临一定的技术研发风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“蒙泰转债”的信用等级为A+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.09	4.06	2.43	1.37
其他流动资产	2.45	0.52	0.82	1.08
流动资产合计	6.66	7.12	6.75	6.48
在建工程	2.86	2.58	0.43	0.23
其他非流动资产	1.60	1.50	0.93	0.02
非流动资产合计	5.61	5.25	2.66	1.37
资产总计	12.27	12.37	9.40	7.85
流动负债合计	0.53	0.77	1.09	0.23
应付债券	2.31	2.26	0.00	0.00
非流动负债合计	2.74	2.69	0.24	0.04
负债合计	3.27	3.47	1.32	0.27
总债务	2.88	2.94	1.01	0.01
所有者权益	9.00	8.90	8.08	7.58
营业收入	0.82	3.94	3.97	3.70
营业利润	0.10	0.61	0.79	0.93
净利润	0.09	0.50	0.69	0.80
经营活动产生的现金流量净额	-0.19	0.44	0.55	0.38
投资活动产生的现金流量净额	-1.70	-1.19	-1.26	-2.86
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	2.28	0.65	3.76
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	0.08	0.65	0.71	0.94
FFO(亿元)	--	0.55	0.60	0.73
净债务(亿元)	0.73	-1.64	-3.17	-4.07
销售毛利率	18.30%	21.50%	23.08%	30.83%
EBITDA 利润率	--	16.38%	18.01%	25.51%
总资产回报率	--	5.56%	9.32%	17.02%
资产负债率	26.68%	28.02%	14.07%	3.41%
净债务/EBITDA	--	-2.54	-4.44	-4.32
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	41.40	62.45
总债务/总资本	24.24%	24.83%	11.10%	0.16%
FFO/净债务	--	-33.69%	-19.03%	-17.96%
速动比率	11.05	8.30	5.88	27.09
现金短期债务比	7.42	11.37	5.23	333.47

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

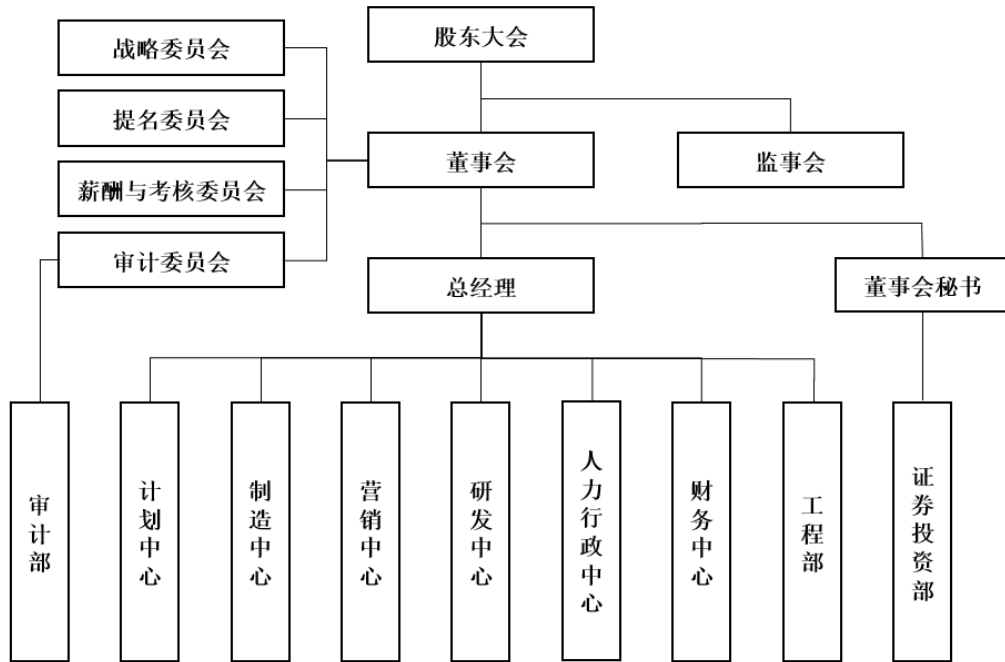
附录二 截至 2023 年 3 月末公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	持股数量	占比
郭清海	36,720,000	38.25%
郭鸿江	17,280,000	18.00%
揭阳市自在投资管理合伙企业（有限合伙）	3,600,000	3.75%
林秀浩	2,422,017	2.52%
郭丽双	1,872,000	1.95%
郭丽萍	1,872,000	1.95%
郭丽如	1,872,000	1.95%
郭清河	1,872,000	1.95%
郭贤锐	1,440,000	1.50%
郭丽娜	1,152,000	1.20%
合计	70,102,017	73.02%

注：股东郭贤锐为公司控股股东、实际控制人郭清海的父亲，股东郭鸿江、郭丽双、郭丽萍、郭丽如、郭清河、郭丽娜为控股股东、实际控制人郭清海的兄弟姐妹。

资料来源：公司 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东纳塔功能纤维有限公司	1,000.00	80%*	合成纤维制造、销售、研发等
揭阳市华海投资有限公司	300.00	100%	实业、创业投资
揭阳市海汇投资有限公司	300.00	100%	实业、创业投资
广州市蒙泰纤维科技有限公司	1,000.00	100 %	技术研究、开发
上海纳塔新材料科技有限公司	55,000.00	80%	合成纤维制造、销售、研发等
甘肃纳塔新材料有限公司	23,000.00	80%	合成纤维制造、销售、研发等

注：2023 年 4 月，上海纳塔以现金方式收购公司持有的广东纳塔功能纤维有限公司 100% 股权，广东纳塔变更为公司二级子公司，持股比例变更为 80%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。