





内部编号:2023060681

鸿达兴业股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告

分析师: 刘佳  liujia@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）100584】

评级对象： 鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券

鸿达转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： CC/负面/CC/2023年6月28日

前次跟踪： CCC/负面/CCC/2022年6月17日

首次评级： AA/稳定/AA/2019年11月11日

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 产业链一体化优势。鸿达兴业已基本建立了从电石-PVC/烧碱-塑料加工/土壤修复-贸易/电子交易与物流的较完整产业链布局，电石等主要原材料自给能力较强，加之公司氯碱产能规模较大，具备一定成本优势。

### 主要风险：

- 大量借款逾期未偿还。鸿达兴业积累了较大规模的刚性债务规模，由于受到控股股东信用违约影响，公司融资渠道受限、资金链断裂，大量借款逾期未偿还，截至2022年末逾期债务本息合计45.66亿元。
- 涉及大量诉讼和仲裁案件。鸿达兴业因借款逾期等面临大量法律诉讼和仲裁，部分子公司被列为失信被执行人。若公司无法妥善解决上述诉讼案件，将面临资产被强制执行的可能。
- 运营资金周转压力极大。跟踪期内，鸿达兴业应收账款规模持续增长，主业现金回笼能力进一步弱化，经营性现金流为净流出，可动货币资金严重短缺，运营资金周转压力极大。
- 控股股东已进入破产清算程序。鸿达兴业控股股东鸿达兴业集团债券和大量银行借款违约，无力偿还，已进入破产清算程序。鸿达兴业集团与一致行动人成禧公司持有公司股权进一步下降，且全部被法院司法冻结。
- 审计意见带有强调事项。因会计师事务所认为2022年鸿达兴业原用于中谷二期项目建设的部分募集资金仍暂时用于补充流动资金，募投项目投资进度延缓，出具带有强调事项的审计意见。公司目前在建项目有较大的资金需求，后续投资资金来源存在很大不确定性，面临较大的资产减值损失风险。
- 安环风险。作为化工企业，鸿达兴业在生产过程中持续面临一定的安全和环保风险。跟踪期内，公司个别子公司因环保违规收到行政处罚。
- 本次债券未转股风险。本次债券发行规模大，截至2023年3月末剩余未转股债券余额3.38亿元，目前鸿达兴业股价低于转股价，转股压力大，若后续股价持续低迷等因素导致转股情况不理想，则公司需偿付剩余债券本息，考虑到目前公司流动性压力极大，到期兑付存在较大不确定性。

## 未来展望

本评级机构考虑到鸿达兴业资金链紧张、大量借款逾期、再融资难度极大、面临大量法律诉讼、控股股东因债务违约进入破产清算程序、所持公司股权被司法冻结等因素，决定调整公司主体信用等级为CC级，评级展望调整为负面，认为本次可转债还本付息安全性极度依赖于良好的经济环境，决定调整债项信用等级为CC级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金 (亿元)	1.25	0.05	0.04
刚性债务 (亿元)	22.42	6.21	6.34
所有者权益 (亿元)	50.52	66.56	66.14
经营性现金净流入量 (亿元)	-19.43	-0.34	0.02
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	179.07	178.75	187.87
总负债 (亿元)	103.94	78.47	84.65
刚性债务 (亿元)	73.31	54.07	56.80
所有者权益 (亿元)	75.13	100.28	103.22
营业收入 (亿元)	53.94	65.23	48.22
净利润 (亿元)	8.20	8.56	2.88
经营性现金净流入量 (亿元)	6.37	-2.12	-0.45
EBITDA (亿元)	17.84	18.48	11.05
资产负债率[%]	58.04	43.90	45.06
权益资本与刚性债务比率[%]	102.48	185.45	181.72
流动比率[%]	77.77	68.85	73.88
现金比率[%]	20.77	5.84	4.62
利息保障倍数[倍]	3.31	3.28	2.09
净资产收益率[%]	11.06	9.76	2.83
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.26	-2.98	-0.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.02	-2.39	-0.56
EBITDA/利息支出[倍]	4.47	4.30	3.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.29	0.20

注 1: 根据鸿达兴业经审计的 2020~2022 年财务数据整理、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 (基础化工行业) FM-GS017 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	5	
	财务风险	2	
	初始信用级别		a+
	调整因素	流动性因素	-9
		ESG 因素	-2
		表外因素	-2
		其他因素	-0
调整理由: 公司银行借款等外部融资基本处于违约状态, 流动性极为紧张; 面临大量法律诉讼, 存在资产被强制执行的风险; 收到环保处罚。			
个体信用级别		CC	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由: 无。		
主体信用级别		CC	

### 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（亿元）	毛利率（%）	净利润	总资产	资产负债率（%）
中泰化学	559.11	12.28	10.96	803.82	59.02
新疆天业	203.39	7.30	5.17	154.34	59.47
天原股份	116.46	19.57	8.02	200.51	45.51
鸿达兴业	48.22	29.01	2.88	187.87	45.06

注：中泰化学全称为新疆中泰化学股份有限公司；新疆天业全称为新疆天业股份有限公司；天原股份全称为宜宾天原集团股份有限公司。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“鸿达转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据鸿达兴业股份有限公司（简称“鸿达兴业”，该公司或公司）提供的经审计的 2022 年财务报表，对鸿达兴业的财务状况、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。在此次跟踪评级中，本评级机构仅收到少量企业关于经营、财务等情况的评级资料回复，因此报告中对公司 2022 年度经营、财务状况的描述主要基于公开信息。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2019]2305 号）核准，该公司于 2019 年 12 月 16 日（起息日）采用优先配售和网下配售、网上发售的方式发行了 2,426.78 万张可转换公司债券，发行金额为 24.27 亿元，债券期限为 6 年，债券代码为 128085.SZ。本次债券的票面利率为第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.8%、第五年 3.0%、第六年 5.0%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2020 年 6 月 22 日至 2025 年 12 月 16 日），初始转股价格为 3.98 元/股。由于利润分配，公司两次调整转股价格，最新转股价格为 3.91 元/股（自 2021 年 6 月 22 日生效）。截至 2023 年 3 月末，鸿达转债累计已转股 53,332.48 万股，剩余可转债 337.15 万张，余额为 3.37 亿元。2023 年 6 月 26 日公司股票收盘价为 2.16 元/股，低于转股价，若后续股票价格走势持续低迷或本次债券持有人的投资偏好等原因导致剩余债券到期未能实现转股，公司须对未转股部分偿还本息，考虑到目前公司流动性压力极大，到期兑付存在较大不确定性。

图表 1. 截至 2023 年 3 月末公司存续期内债券概况

项目	起息日	期限	发行金额	待偿余额	票面利率	本息兑付情况
鸿达转债	2019-12-16	6 年	24.27	3.37	累进利率，目前 1.8%	正常

资料来源：鸿达兴业

本次债券募集资金净额为 24.15 亿元（募集资金扣除承销和保荐费用 0.11 亿元），其中 22.77 亿元用于年产聚氯乙烯及配套项目建设，1.50 亿元用于补充流动资金。根据公司公告，截至 2022 年末该次募集资金累计使用 23.53 亿元，其中，年产 30 万吨聚氯乙烯及配套项目使用 22.03 亿元，其中 2022 年使用 8.48 亿元，但年审会计师事务所认为 8.48 亿元用于暂时补充流动资金，其不应计入用于聚氯乙烯及配套项目的金额，存在争议。但项目组现场调研了解，该项目建设进度缓慢。另外，之前因司法划扣 6,109.73 万元（融资贷款到期违约，法院进行司法划扣），支付发行其他费用 0.04 亿元，账户扣除手续费取得利息收入 0.02 亿元，剩余余额为 2.07 万元。

图表 2. 截至 2022 年末本次债券所涉募投项目的投资计划及实际使用情况（亿元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	募集资金已使用额
年产 30 万吨聚氯乙烯及配套项目	22.77	22.03
补充流动资金	1.50	1.50
<b>合计</b>	<b>24.27</b>	<b>23.53</b>

资料来源：根据鸿达兴业 2022 年年报整理



## 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与盈利增长明显放缓；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，其中餐饮消费显着回暖，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政府债务风险可控。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

近年来随着供给侧改革和环保督察力度增强，氯碱行业供需情况有所改善，产能集中度有所提升。受下游需求增长、能耗双控政策影响下供应面偏紧、电力成本上涨等因素影响，2021 年 PVC 和烧碱价格均涨至历史高位，年度价格波动大。展望十四五，行业的产业结构调整或将进一步加快，节能减排和环境保护压力也将不断增加。

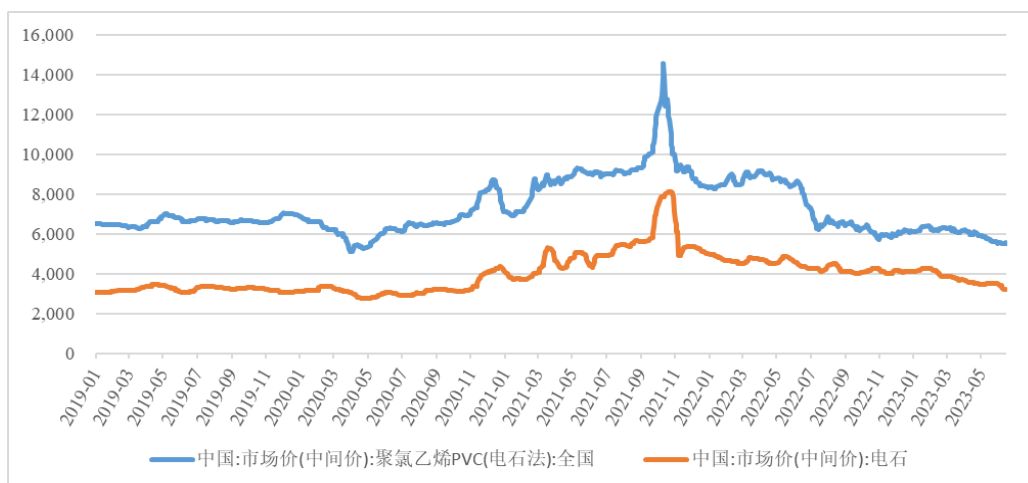
##### A. 行业概况

PVC 是五大通用树脂之一，具有优良的耐酸碱、耐磨损、阻燃和绝缘等特性，目前已成为世界上仅次于聚乙烯的第二大塑料品种。我国是 PVC 第一大生产国。近年来，随着“去过剩产能”和环保督查

力度的进一步加强，一批竞争力较差的产能退出，国内 PVC 产能继续保持低速平稳增长，供给侧改革作用初步显现。根据中国氯碱工业协会数据，2022 年我国 PVC 生产厂家有 71 家，新增产能 112 万吨，退出 15 万吨，年末 PVC 产能为 2,810 万吨（其中包含聚氯乙烯糊状树脂 140.5 万吨）。2022 年全国 PVC 产量为 2,090 万吨，较上年减少 1.88%，开工率约为 74%，较上年下降 4 个百分点。受经济增速放缓影响，2022 年国内 PVC 需求疲软，下半年市场下行明显，华中、华北等地区 PVC 装置降负荷减产较为集中。同年，我国 PVC 纯粉出口量为 197 万吨，较上年增加 22 万吨，国外尤其是印度市场需求回暖；进口量为 36.2 万吨。

价格方面，2021 年初国外部分氯碱产能受到极寒天气影响停产造成国际市场氯碱产品短缺，1-4 月 PVC 价格波动上涨，5-8 月 PVC 价格相对平稳，进入 9 月随着地方政府陆续出台限电、能耗双控等相关政策，在 PVC 的上游电石价格大幅上涨的拉动下，PVC 价格疯狂上涨，10 月中旬价格一度涨至历史最高价位 14,000 元/吨附近，随后因下游需求疲软价格又大幅跳水，年底价格在 8,000-9,000 元/吨区间波动。2021 年 PVC 市场均价为 9,081 元/吨，较上年上涨 38.35%。2022 年受 PVC 主要下游房地产市场持续走弱，需求下降导致供需矛盾逐步加大和原料电石价格下行的影响，PVC 价格进入下行通道，尤其下半年价格降幅明显，年末 PVC 价格为 6138 元/吨，较年初下降 26.59%。2023 年 1-5 月，PVC 价格仍在低位震荡。

图表 3. 2019 年以来 PVC 与电石价格走势（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 资讯数据整理、绘制

电石法生产 PVC 的主要原材料为电石，成本占比 73%。电石主要原材料为电力、兰炭、石灰石，其中电力成本约占电石生产成本的 45%。受我国“富煤贫油”的资源结构影响，加之电力成本的驱动和产业政策指引，目前，大型的 PVC 生产企业逐步向西北集中，利用资源优势，自建电石产能，形成了从煤炭到电石再到 PVC 的一体化生产能力。十三五时期在供给侧结构改革的推动下，全国陆续淘汰了部分落后电石产能，电石产能从 2015 年的 4,500 万吨下降至 2020 年的 4,097 万吨，产能利用率从 54.5% 提高到 67.3%。2022 年电石总产能约 3,900 万吨/年，预计 2023~2024 年将释放 375 万吨/年新产能，或将会对市场造成一定冲击。根据百川盈孚数据，2020-2022 年我国电石产量分别为 2,672.05 万吨、2,449.78 万吨和 3,164.55 万吨。2022 年尽管上游原料兰炭价格仍高位运行，但主要受下游需求低迷影响，电石价格波动下行，2022 年末为 4,101 元/吨，较年初下降 17.67%。2023 年 1-5 月，电石价格继续下行，5 月末降至 3,531 元/吨。

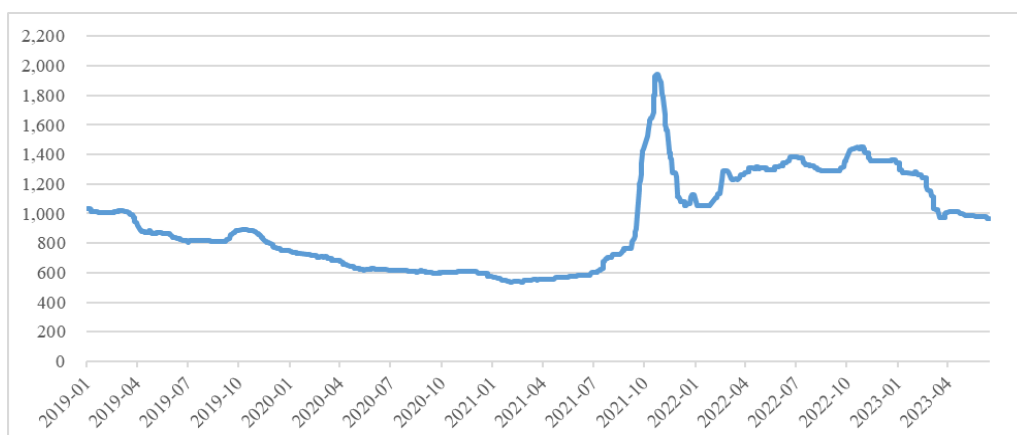
烧碱广泛用于化学工业、造纸、纺织、冶金、轻工、医药和水处理等行业中，下游产品主要为聚氯乙烯（PVC）、氧化铝等。在生产工艺方面，目前国内隔膜法烧碱产能已基本淘汰，绝大部分为能耗更低的离子膜法烧碱产能。2022 年，我国新增 5 家烧碱生产企业，企业数量增至 163 家。2022 年末，烧碱总产能较上年末增加 150 万吨至 4,658 万吨。2022 年，烧碱产量为 3,981 万吨，持续提升，表观消费量同比减少 2% 至 3,657 万吨。

价格方面，2022 年 1-10 月受生产成本处于高位、外贸出口量价均升、新能源等部分下游行业需求



相对较好等多重利好因素支撑，烧碱价格呈现持续震荡小幅上涨走势，11 月份受需求下降影响，成交价格略有回落，整体保持在相对高位水平运行，全年均价为 1,302 元/吨，同比大幅上涨 55.48%。2023 年以来，受下游需求减少影响，烧碱价格降幅明显，5 月末为 980 元/吨，较年初下降 26.97%。

图表 4. 我国烧碱（32%离子膜）市场价走势（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 资讯数据整理、绘制

## B. 政策环境

我国在氯碱行业新增产能方面出台多项限制政策。2019 年，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，将乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氯化法聚氯乙烯和新建纯碱（井下循环制碱、天然碱除外）、烧碱（废盐综合利用的离子膜烧碱装置除外）明确列为限制类。国家对新增产能标准趋严，有利于改善行业产能过剩的现状、促进行业健康发展。根据 2021 年 10 月国家发改委发布的《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025 年）》，提出到 2025 年，通过实施节能降碳行动，电石行业达到标杆水平的产能比例超过 30%。然而，目前我国电石行业能效优于标杆水平的产能仅占 3%左右，距离目标差距较大，未来落后产能有望加速退。

2021 年 3 月 13 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》(简称《纲要》)正式公布。《纲要》新增能源综合生产能力等国家安全类指标，在科技创新、数字经济、扩大内需、碳达峰等方面制定了一系列战略规划。在“推动制造业优化升级”部分，《纲要》提出，改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。在“严密防控环境风险”部分，《纲要》提出，健全有毒有害化学物质环境风险管理体系，完成重点地区危险化学品生产企业搬迁改造。2021 年全国两会，碳达峰和碳中和首次写入政府工作报告。预计十四五期间，环保、能耗控制等方面要求将进一步提高，进一步推动行业优胜劣汰。2021 年 9 月，国家发展改革委发布的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》(以下简称《方案》)提出坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易；明确国家对各省(自治区、直辖市)能耗强度降低实行基本目标和激励目标双目标管理，基本目标为各地区确保完成的约束性目标，并按超过基本目标幅度设定激励目标。

## C. 竞争格局

近年来氯碱行业集中度提高。烧碱企业产能规模 10 万吨/年以下(含)的比例有所下降，产能 40 万吨/年以上(含)企业数量明显增加，产能占比也有上升。聚氯乙烯企业产能规模在 10 万吨/年以下(含)的比例已降至 5%以下，产能在 40 万吨/年以上(含)企业数量及产能占比略有增加。碳中和背景下，氯碱扩产有限，或将面临新一轮供给侧改革，龙头企业成本和规模优势凸显。

氯碱行业布局逐步清晰。东部省份有着较长的氯碱发展历史，作为主要消费市场，外贸条件便利，销售优势明显；同时，开始探索与化工新材料、氟化工、精细化工和农药等行业结合的跨界发展新模式。西部地区氯碱产业发展快速，产业布局中的重要地位日益突出，依托资源优势建设大型化、一体化

“煤电盐化”项目成为其发展的重要特点。以河南为代表的中部地区，在下游氧化铝等行业带动下，烧碱装置规模增长较显著。受产业政策和成本压力影响，我国 PVC 新增产能主要集中于内蒙古、新疆、山西、陕西、宁夏等煤炭和原盐资源相对丰富的西部地区，但西部地区氯碱消费量增长缓慢，大量产品仍要运往东部发达地区，西部企业的运输成本较高。

图表 5. 行业内部分样本企业基本数据（2022 年度/末，单位：亿元、%）

核心样本企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	所有者权益	资产负债率	净利润	经营性净现金流
中泰化学	559.11	12.28	803.82	329.43	59.02	10.96	53.25
滨化股份	88.92	27.73	180.76	114.28	36.78	12.02	13.77
天原股份	203.39	7.30	154.34	62.55	59.47	5.17	9.55
氯碱化工	63.64	28.01	111.71	82.82	25.86	13.37	14.28
新疆天业	116.46	19.57	200.51	109.27	45.51	8.02	12.85
英力特	18.75	-7.46	27.31	22.69	16.92	-3.89	-1.62
鸿达兴业	48.22	29.01	187.87	103.22	45.06	2.88	-0.45

资料来源：新世纪评级整理

#### D. 风险关注

基础化工行业属于强周期性行业，在国民经济高速增长时，下游需求旺盛，反之需求萎缩。因此，经济增长的周期性波动会直接影响到下游行业对本行业产品需求及价格，进而影响行业盈利状况。尽管当前我国基础化工行业的景气程度有所恢复，但仍将持续受到国际经济大环境和国内宏观经济环境、政策变动的影响，也继续承受着行业周期波动带来的不利影响。

氯碱行业主要化工品成本中核心原料如电石、煤炭、原盐的成本占比很高，原材料与化工产品之间价格关联度也较高。盈利能力受原料价格波动影响较大。

化工行业持续面临节能减排和环境保护压力。“十四五”的远景目标纲要已经出台，2021 年全国两会，碳达峰和碳中和首次写入政府工作报告，预计行业的产业结构调整将进一步加快，持续面临产业升级压力，同时节能减排和环境保护压力也将不断增加。常态化、制度化的环保督查，将导致高污染的化工企业运营环保投入压力继续加大，电石法聚氯乙烯生产企业的经营风险可能进一步加大，部分企业可能面临较大的破产、兼并重组和结构调整压力。

## 2. 业务运营

跟踪期内，受该公司主要生产基地停产检修影响，PVC 产销量下降明显，叠加 PVC 价格景气度下降，PVC 收入大幅下降，而烧碱价格景气度高，烧碱收入大幅增长。除贸易业务外，公司其他业务收入受市场环境、自身资金紧张等因素影响呈不同程度下滑。公司主业整体盈利能力下滑。公司在建项目因公司流动资金紧张，投资进度延缓，后续投资资金需求较大，投资资金来源存在不确定性，面临很大资产减值风险。

该公司主营产品及服务包括 PVC、烧碱、PVC 新材料，以及土壤调理剂等环保产品、稀土冶炼分离等稀土产品及塑料等大宗原料电子交易、物流及信息服务等，产业链完整度较高。公司投资氯碱产品扩产能项目之外，重点推动氢能产业的发展。

#### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计		53.94	65.23	48.22
其中：（1）氯碱化工	金额	43.36	48.18	34.15
	占比	80.39%	73.87%	70.82%

主导产品或服务		2020 年	2021 年	2022 年
(2) 土壤改良剂	金额	1.30	1.35	0.46
	占比	2.41%	2.07%	0.96%
(3) 新材料业务	金额	2.77	2.17	2.02
	占比	5.13%	3.33%	4.19%
(4) 化工贸易	金额	1.21	5.93	9.05
	占比	2.25%	9.09%	18.77%
(5) 电子交易及物流	金额	0.95	1.13	0.17
	占比	1.76%	1.74%	0.36%
(6) 电力业务	金额	3.16	3.12	0.85
	占比	5.85%	4.78%	1.76%
(7) 氢能业务	金额	0.08	2.57	0.83
	占比	0.15%	3.93%	1.73%
<b>综合毛利率 (%)</b>		<b>33.99</b>	<b>30.34</b>	<b>29.01</b>
其中：氯碱化工 (%)		38.55	37.22	37.93
土壤改良剂 (%)		74.77	70.18	71.94
新材料业务 (%)		21.96	1.62	12.77
化工贸易 (%)		-4.62	0.43	0.38
电子交易及物流 (%)		33.36	15.00	45.77
电力业务 (%)		-32.89	24.75	-34.38
氢能业务 (%)		94.25	54.72	56.32

资料来源：鸿达兴业

2020-2022 年，该公司营业收入分别为 53.94 亿元、65.23 亿元和 48.22 亿元。公司收入主要来自于氯碱化工业务，2022 年氯碱业务收入为 34.15 亿元，同比下降 29.12%，主要系 PVC 价格下跌和产量下滑所致，占收入比重为 70.82%。2022 年除贸易业务同比增加 3.12 亿元至 9.05 亿元外，其他业务收入均呈不同程度下降，其中土壤改良剂业务同比减少 0.89 亿元至 0.46 亿元、新材料业务收入同比减少 0.15 亿元至 2.02 亿元，电子交易及物流服务同比减少 0.96 亿元至 0.17 亿元，电力业务同比减少 2.27 亿元至 0.85 亿元，氢能源综合利用业务收入同比减少 1.73 亿元至 0.83 亿元。

2020-2022 年，该公司综合毛利率分别为 33.99%、30.34%和 29.01%，整体呈小幅下降趋势。

### A. 氯碱化工业务

图表 7. PVC 和烧碱销售收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年度		2021 年度		2022 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
PVC	37.79	38.41	40.28	38.75	20.08	19.37
烧碱	4.77	39.12	5.64	38.23	12.59	71.80

资料来源：鸿达兴业

该公司氯碱化工业务的核心产品为 PVC 和烧碱，2022 年二者收入合计占该板块比重约 96%，其他来自液氯和脱硫剂的等销售收入。2022 年 PVC 价格走弱，而烧碱价格上涨，另外受产量减少影响，当年 PVC 收入同比减少 50.14%，毛利率下降 19.38 个百分点；烧碱收入同比增长 123.13%，毛利率同比上升 33.57 个百分点。

截至 2022 年末，该公司已形成年产 PVC60 万吨、烧碱（液碱、片碱）51 万吨、电石 87 万吨的生产能力。生产基地位于内蒙古乌海市和鄂尔多斯市，核心业务主体包括子公司内蒙古乌海化工有限公司

司（简称“乌海化工”）和孙公司内蒙古中谷矿业有限责任公司（简称“中谷矿业”）。公司属于国内规模较大的 PVC 生产企业，拥有一定的规模化优势。2022 年主要受中谷矿业长时间停产检修影响，公司 PVC 和原料电石产量分别减少 37.66%和 40.92%，产能利用率低；烧碱装置停产时间较短，产量同比略有下降。

图表 8. 氯碱产品的生产概况（单位：万吨）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年
PVC	产能	60.00	60.00	60.00
	产量	60.06	50.10	31.23
	产能利用率	100.10%	83.50%	52.05%
烧碱（液碱、片碱）	产能	51.00	51.00	51.00
	产量	43.38	41.12	39.91
	产能利用率	85.06%	80.63%	78.25%
电石	产能	87.00	87.00	87.00
	产量	63.76	46.65	27.56
	产能利用率	73.29%	53.62%	31.68%

资料来源：鸿达兴业

该公司主要采用直销和经销相结合的销售模式，对中小终端客户企业采用经销模式，通过经销商将产品分销给广大 PVC 下游厂家；对大型客户，采用直销模式。近年来公司氯碱产品产销率维持在 100%左右的较高水平，但给予客户的账期明显延长，销售回款能力持续减弱。作为大宗化工产品，PVC、烧碱等产品销售价格市场化程度较高，公司的氯碱产品采用随行就市的定价机制，PVC、烧碱等产品基本与产品市场价格波动保持一致。2020-2022 年，公司 PVC 销售均价分别为 6,277.78 元/吨、8,052.58 元/吨和 6,449.01 元/吨；烧碱销售均价分别为 1,087.83 元/吨、1,677.19 元/吨和 3,115.64 元/吨。

图表 9. 氯碱产品的销售概况（单位：亿元，万吨，元/吨）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年
PVC	销售额	37.79	40.28	20.08
	均价	6,277.78	8,052.58	6,449.01
	销量	60.20	50.02	31.14
	产销率	100.23%	99.83%	99.97%
烧碱（液碱、片碱）	销售额	4.77	5.64	12.59
	均价	1,087.83	1,677.19	3,115.64
	销量	43.81	33.64	40.40
	产销率	100.99%	81.79%	101.23%

资料来源：鸿达兴业

注：销售均价由销售额/产量估算

原料供应方面，该公司在乌海市拥有储量 5,000 吨的高品位石灰石矿山，年可开采量为 200 万吨。公司现有的 87 万吨/年电石产能，能够满足部分自用。除电石外，公司主要外采原材料包括兰炭和原盐。采购均价来看，2022 年兰炭和工业盐采购均价整体较上年有所上涨，电石采购均价有所回落。此外，电力采购金额占公司生产成本的 30%以上，近两年电力采购均价攀升，另外 2022 年公司下属电力公司停产检修，自供电很少，成本压力加大。

图表 10. 氯碱产品的销售概况（单位：吨，亿度，元/吨，元/度）

项目	2022 年采购量	2022 年采购额占采购总额的比例	2021 年上半年均价	2021 年下半年均价	2022 年上半年均价	2022 年下半年均价
兰炭	44.61	18.46%	949.82	1,828.98	1,711.91	1,685.00
工业盐	108.68	6.69%	244.22	285.96	292.51	304.63
电石	9.35	7.50%	3,786.09	4,543.33	3,477.78	3,224.04
电力	2.54	>30%	0.34	0.45	0.55	0.49

资料来源：鸿达兴业

## B. 其他主营业务

图表 11. 公司其他产品产销量和收入情况（单位：万吨，元/吨）

	项目	2020 年	2021 年	2022 年
PVC 新材料	产量	1.56	1.19	1.17
	销量	1.66	1.10	1.05
	销售均价	11,079.31	16,167.94	16,626.14
土壤调理剂	产量	8.59	5.12	2.57
	销量	6.81	8.65	2.40
	销售均价	1,896.74	1,560.69	1,921.00
稀土化工产品	产量	1.08	0.44	0.29
	销量	1.09	0.44	0.27
	销售均价	8,549.68	8,820.89	9,890.43

资料来源：鸿达兴业年报

注：销售均价由销售额/产量估算

该公司的 PVC 新材料指的是 PVC 及 PVDC 制品的研发、生产及销售。目前核心业务主体为江苏金材科技有限公司（简称“金材科技”），公司生产销售 PVC 药用包装材料、药用高阻隔 PVC 材料、PVC 抗菌材料、防护口罩系列产品、PVC 建筑模板、PVC 生态屋、隔离板等 PVC 新材料，以上产品主要以 PVC 树脂粉为主要原料。2020-2022 年 PVC 新材料分别实现销售收入 1.84 亿元、1.78 亿元和 1.75 亿元。

该公司土壤改良业务由子公司西部环保有限公司（简称“西部环保”）负责运营，公司以土壤调理剂为主的环保产品主要用于治理酸性、碱性和盐碱化土壤，提升耕地质量，在广东、福建、江西、内蒙古等省份开展土壤修复和改良。由于市场还处于拓展期，产能利用率较低。2020-2022 年，土壤调理剂销售量分别 6.81 万吨、8.65 万吨和 2.40 万吨，其中 2022 年受市场环境的影响，公司减少生产负荷，产销量大幅减少；同期分别取得销售收入 1.30 亿元、1.35 亿元和 0.46 亿元。

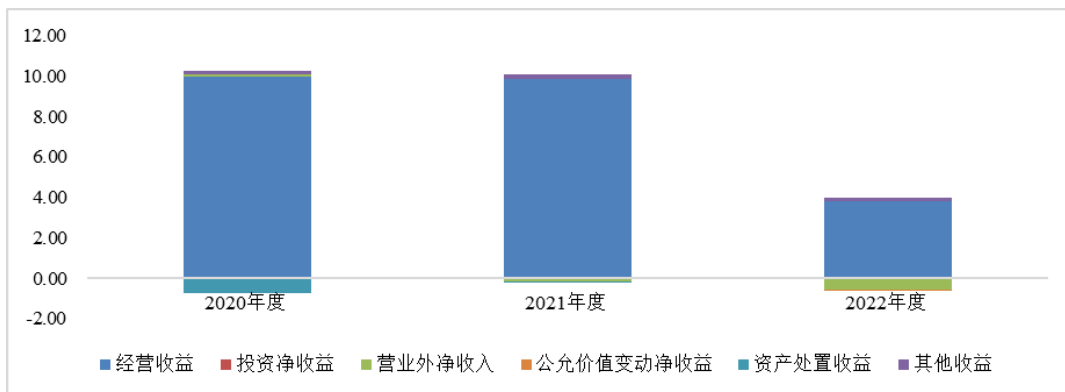
稀土新材料方面，该公司主要以塑料加工稀土热稳定剂为基础，进入了以稀土助剂和稀土分离为主的稀土新材料产业，业务主体为孙公司包头市联丰稀土研究院有限公司和 2015 年收购的包头市新达茂稀土有限公司。近三年，公司的稀土化学品产销量持续下降。2020-2022 年，稀土化工产品收入分别为 0.93 亿元、0.39 亿元和 0.27 亿元。

为提高氯碱装置副产氢气的利用效率，进一步提高资源能源利用率，优化产业结构，2018 年以来该公司大力发展氢能综合利用相关业务，推动“制氢、储氢、运氢及氢能应用产业链”的建设。2019 年公司试建成我国第一座民用液氢工厂，产能规模 200 吨/年。公司下设氢能研究院开展氢气制备、氢气加注、氢气储运、加氢站、移动加氢站、装备研究等技术储备布局。根据公司公告，公司于 2020 年 11 月与乌海公交公司签订《燃料电池汽车供氢服务协议》，目前公司在乌海市海勃湾区建设的加氢站已为乌海公交公司运行的燃料电池公交、大巴等用氢车辆提供氢气及加注服务。2020-2022 年公司分别实现氢气销量 192 万标方、1,080 万标方和 1,032 万标方，实现收入 0.08 亿元、2.57 亿元和 0.83 亿元。



## (2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据鸿达兴业年报数据绘制。

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利来源主要为经营收益, 营业外净收入、其他收益、公允价值变动净损益及投资净收益规模小, 盈利波动与主业经营相关性很高。2020-2022 年公司分别实现营业毛利 18.33 亿元、19.79 亿元和 13.99 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计 (亿元)	53.94	65.23	48.22
毛利 (亿元)	18.33	19.79	13.99
期间费用率 (%)	12.41	12.88	15.81
其中: 财务费用率 (%)	5.55	6.46	6.65
全年利息支出总额 (亿元)	3.99	4.30	3.11
其中: 资本化利息数额 (亿元)	1.05	0.16	-

资料来源: 根据鸿达兴业年报数据整理

2022 年, 该公司期间费用合计 7.62 亿元, 较上年减少 9.23%。其中, 管理费用和研发费用分别为 3.09 亿元和 1.15 亿元, 分别较上年增长 37.71%和减少 35.56%; 财务费用为 3.21 亿元, 较上年减少 23.94%。2022 年公司期间费用率较上年上升 2.93 个百分点至 15.81%, 其中财务费用率为 6.65%。2020-2022 年, 公司分别计提资产和信用减值损失合计 0.99 亿元、0.86 亿元和 2.09 亿元, 其中 2022 年计提固定资产减值损失 0.08 亿元、应收账款坏账损失 1.50 亿元和其他应收款坏账损失 0.50 亿元。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析 (单位: 万元)

影响公司盈利的其他关键因素	2020 年	2021 年	2022 年
营业外净收入	1,236.60	-1,512.12	-5,846.01
其他收益	1,754.62	2,863.89	1,647.34

资料来源: 根据鸿达兴业年报数据整理

近三年, 该公司无投资收益, 公允价值变动收益规模很小。公司每年可获得一定其他收益作为盈利的补充, 2020-2022 年其他收益分别为 0.18 亿元、0.29 亿元和 0.16 亿元, 主要系政府补助。2022 年公司营业外净收入为-5,846.01 万元, 主要系非流动资产毁损报废损失、违约赔偿款等支出增加。

2020-2022 年, 该公司利润总额分别为 10.25 亿元、9.96 亿元和 3.40 亿元; 净利润分别为 8.20 亿元、8.56 亿元和 2.88 亿元; 净资产收益率分别为 11.06%、9.76%和 2.83%。2022 年经营业绩下滑明显。

### (3) 运营规划/经营战略

截至 2022 年末，该公司在建工程账面净值为 18.07 亿元，较上年末基本不变，重大在建项目为中谷项目二期（账面余额 9.05 亿元）、PVC 树脂项目（账面余额 3.61 亿元）、电石项目（账面余额 0.99 亿元）、加氢站研发项目（账面余额 0.70 亿元），受资金紧张影响，跟踪期内建设进度并无重大进展。项目后续投资资金需求较大，投资资金来源存在不确定，存在很大资产减值风险。

## 管理

跟踪期内随着鸿达兴业集团持有该公司部分股权被司法处置，广州农商行成为公司第一大股东，但考虑到实际经营管控，公司控股股东仍为鸿达兴业集团，目前鸿达兴业集团已进入破产清算程序，所持公司剩余股份全部处于司法冻结状态。公司外部融资断裂、连锁反应导致大量借款本息逾期，面临大量法律诉讼，多家子公司已被列为失信被执行人。

截至 2023 年 3 月末，鸿达兴业集团直接持有公司股份 22,394.63 万股，持股比例为 7.17%，通过一致行动人广州市成禧经济发展有限公司持有公司股份 40.54 万股，持股比例为 0.013%。广州农村商业银行股份有限公司（简称“广州农商行”）通过执行法院裁定方式累计增持公司 34,091.80 万股股份，成为公司第一大股东，持股比例为 10.92%。公司称因广州农商行未对公司进行控制和参与经营管理，不对周奕丰先生实际控制公司形成障碍，公司控制权没有发生变更。鸿达兴业集团所持股份处于质押状态的股份占其持股总数的 99.93%，处于冻结状态的股份占其持股总数的 100.00%。

2023 年 2 月 24 日，广东省广州市中级人民法院已裁定受理鸿达兴业集团的破产清算申请。鸿达兴业集团公开市场债券违约共 4 只：分别为“20 鸿达兴业 SCP001”、“20 鸿达兴业 SCP002”、“18 鸿达兴业 MTN001”和“19 鸿达兴业 MTN001”。

关联交易方面，2022 年该公司关联采购商品/接受劳务金额为 684.10 万元，主要系向内蒙古盐湖镁钾有限公司（简称“盐湖镁钾”）采购工业盐；关联出售商品/提供劳务金额为 117.61 万元，系向乌海市海外建筑有限公司销售熟料。截至 2022 年末，公司应收关联方款项合计 0.37 亿元，其中预付盐湖镁钾 0.27 亿元；应付关联方款项合计 762.76 万元。

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂，流动性紧张，公司大量借款出现逾期。通过中国执行信息公开网查询，公司子公司乌海化工、中谷矿业、广东塑料交易所股份有限公司、广东塑交所资产管理有限公司、新疆鸿达电子商务有限公司和包头市鸿达电子商务有限公司被列为失信被执行人。

2022 年，该公司子公司乌海化工分别因安全设备使用维护类违法、原电石泥渣场以及电石渣的临时贮存场未采取符合国家环境保护标准的防护措施受到行政处罚，分别罚款 5 万元和 50 万元，公司已就上述问题完成整改。

## 财务

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂、自身流动性紧张导致银行借款、融资租赁等全面逾期，逾期金额共 45.66 亿元。大部分债权人已经启动法律诉讼程序，公司面临大量法律诉讼、仲裁事项。公司经营获现能力下降，2022 年经营性现金流净流出，货币资金严重短缺，应收账款规模持续扩大，存在较大的回收风险，流动性压力极大。

### 1. 数据与调整

2022 年，永拓会计师事务所对该公司财务报表进行了审计，出具了带强调事项段标准无保留意见

的审计报告。永拓会计师事务所提示：2022 年末公司流动负债为 21.10 亿元，超出流动资产，经营活动现金净流出为 0.45 亿元，现金及现金等价物余额为 0.09 亿元；由于 2021 年公司未能履行若干银行借款协议中的约定条款而触发了部分银行借款合同中的违约或交叉违约条款等事项，2022 年末该等违约事项导致相关银行及其他金融机构有权要求鸿达兴业公司提前偿还共计人民币 51.32 亿元的银行借款本金及利息，此外其他金融机构有权要求公司提前偿还共计 2.54 亿元的融资租赁本息。上述违约事项所涉及金融机构已向法院申请执行公司财产。以上事项表明可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

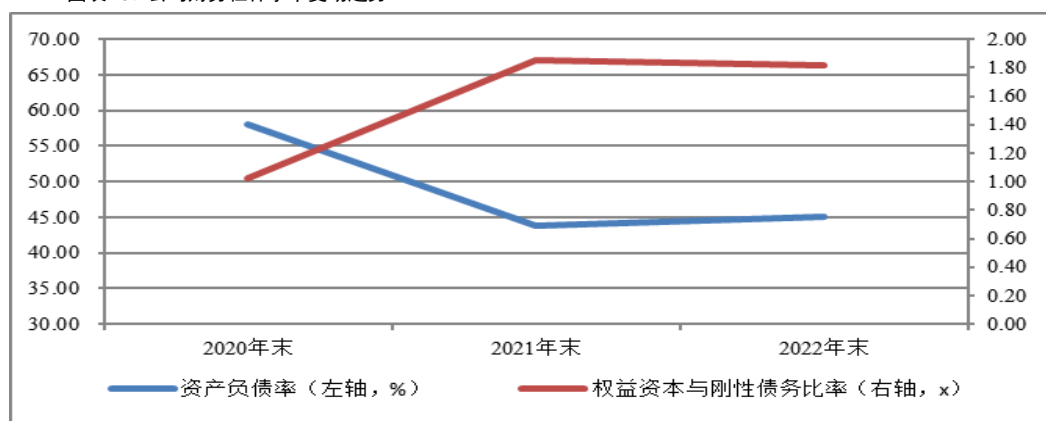
强调事项内容为：2022 年，因各金融机构抽贷、缩贷规模进一步扩大，该公司金融诉讼案件累计金额不断上升；且募集资金未设定质押，债权人可申请司法划扣；导致募投项目建设进展缓慢。有鉴于此，公司为在外部环境持续影响下缩短工厂检修时间，继续保证工厂有序运转和保障工人充分就业，经公司总经理办公会议决议将 84,835 万元继续用于暂时补充流动资金并均用于日常生产经营活动。

合并范围变化方面，2022 年该公司新设立全资子公司广东氢能研究院有限公司。截至 2022 年末公司合并范围内子公司合计 43 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据鸿达兴业所提供数据绘制。

2020-2022 末，该公司所有者权益分别为 75.13 亿元、100.28 亿元和 103.22 亿元，其中 2021 年末因可转债转股，公司实收资本增加 5.30 亿元、资本公积增加 16.48 亿元、其他权益工具减少 4.91 亿元，未分配利润增长 28.62%至 37.01 亿元；2022 年末资本公积减少 0.28 亿元、库存股减少 0.33 亿元、未分配利润增加 3.00 亿元。

2020-2022 末，该公司负债总额分别为 103.94 亿元、78.47 亿元和 84.65 亿元；资产负债率分别为 58.04%、43.90%和 45.06%。

### (2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
刚性债务 (亿元)	73.31	54.07	56.80
应付账款 (亿元)	18.07	12.48	7.66
预收款项/合同负债 (亿元)	1.27	0.36	6.07
其他应付款 (亿元)	1.52	1.64	1.04
应交税费 (亿元)	7.78	7.93	9.65
刚性债务占比 (%)	70.53	68.91	67.10

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应付账款占比 (%)	17.39	15.91	9.05
预收款项占比 (%)	1.22	0.45	7.18
其他应付款占比 (%)	1.46	2.09	1.23
应交税费占比 (%)	7.48	10.11	11.40

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据绘制

注：其他应付款不包含应付利息。

该公司未能履行若干银行借款协议中的约定条款而触发了部分银行借款合同中的违约或交叉违约条款等事项，借款提前到期，因而公司负债集中于短期，2022 年末公司长短期债务比分别为 0.05。

从负债构成看，该公司的刚性债务规模大，占负债总额的比重较高，2022 年末余额为 56.80 亿元，占负债总额的 67.10%。此外，公司负债还主要由应付账款、合同负债、其他应付款和应交税金构成，2022 年末分别为 7.66 亿元、6.07 亿元、1.04 亿元和 9.65 亿元。其中，应付账款较上年末减少 4.82 亿元，主要受采购量下滑和在建项目进展缓慢影响，应付货款和工程款减少；合同负债较上年末增加 5.72 亿元，预收货款大幅增加；其他应付款较上年末减少 0.60 亿元，主要应付一般行政费用减少；应交税金较上年末增加 1.72 亿元。

图表 17. 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
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>38.26</b>	<b>51.12</b>	<b>53.90</b>
其中：短期借款	31.45	33.44	53.87
一年内到期的长期借款	1.60	14.67	-
应付票据	4.28	0.46	0.02
其他短期刚性债务	0.93	2.55	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>35.05</b>	<b>2.95</b>	<b>2.91</b>
其中：长期借款	12.40	-	-
应付债券	19.67	2.95	2.91
其他中长期刚性债务	2.99	-	-

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

该公司刚性债务规模大，占负债总额的比重较大，因外部融资断裂、连锁反应导致大量借款本息逾期，部分借款提前到期，2022 年末短期借款较上年末增加 20.43 亿元至 53.87 亿元，其中应付利息 6.43 亿元，已逾期未偿还的短期借款金额为 45.66 亿元；应付票据较上年末减少 0.44 亿元至 0.02 亿元。中长期刚性债务仅剩应付债券 2.91 亿元。

### 3. 现金流量

图表 18. 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
营业周期 (天)	194.99	185.25	324.17
营业收入现金率 (%)	69.74	25.56	15.45
业务现金收支净额 (亿元)	-0.14	-2.22	-0.49
其他因素现金收支净额 (亿元)	6.51	0.10	0.04
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	6.37	-2.12	-0.45
EBITDA (亿元)	17.84	18.48	11.05
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.24	0.29	0.20
EBITDA/全部利息支出 (倍)	4.47	4.30	3.55

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司营业周期分别为 194.99 天、185.25 天和 324.17 天，2022 年公司营业周期大

幅延长 2022 年公司收入下滑，但年末应收账款和存货规模增幅仍较大，周转率均有明显下降。

该公司主业现金回笼能力持续减弱，2020-2022 年营业收入现金率分别为 69.74%、25.56%和 15.45%。同期，经营活动现金流净额分别为 6.37 亿元、-2.12 亿元和-0.45 亿元，其中 2021 年公司放宽信用政策、降低预收款比例，业务现金收支净流出额加大；2022 年公司经营获现能力进一步减弱，但购买商品、接受劳务支付的现金减少，经营环节现金净流出量同比减少。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 17.84 亿元、18.48 亿元和 11.05 亿元，2022 年随利润总额而减少。2022 年 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的覆盖倍数分别为 0.20 倍和 3.55 倍。

2020-2022 年，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-16.33 亿元、-583.68 万元和-70.60 万元，其中 2020 年随着中谷二期项目建设的推进，购置固定资产等长期资产支付的现金为 16.38 亿元，公司投资环节现金大额净流出；2021 年以来由于公司资金紧张，可转债募集资金暂时用于补充流动资金，投资现金支出大幅减少。

2020-2022 年，该公司筹资性净现金流分别为-12.85 亿元、1.35 亿元和 0.45 亿元，其中 2019 年大额净流入主要系公司发行鸿达转债；2020 年大额净流出主要系融资收紧资金流入减少；2021 年因流动性紧张无法偿还借款筹资性现金流出显著减少；2022 年筹资性现金流入主要系收到其他与筹资活动有关的现金，债务净偿还约 0.21 亿元

#### 4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	52.74	51.31	59.59
	29.45	28.70	31.72
其中：货币资金（亿元）	6.68	0.69	0.45
应收款项融资	7.35	3.56	3.32
应收账款（亿元）	19.10	25.27	31.83
预付款项（亿元）	7.21	8.24	7.27
其他应收款（亿元）	5.34	4.58	4.08
存货（亿元）	6.70	8.52	11.75
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	126.33	127.45	128.28
	70.55	71.30	68.28
其中：固定资产（亿元）	98.94	96.19	102.05
在建工程（亿元）	15.26	16.57	16.63
无形资产（亿元）	4.15	4.00	3.91
其他非流动资产（亿元）	5.42	7.21	2.31
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>5.81</b>	<b>0.60</b>	<b>156.86</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>3.25</b>	<b>0.34</b>	<b>83.50</b>

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理。

该公司资产以非流动资产为主，2022 年末非流动资产为 128.28 亿元，较上年末略有增长，占总资产的 68.28%。其中，固定资产较上年末增长 6.11%至 102.05 亿元，主要系新购置机器设备所致，其中公司房屋及建筑物和机器设备的账面价值分别为 57.28 亿元和 44.62 亿元，已被司法冻结；在建工程为 16.63 亿元，较上年末变化不大，主要为中谷矿业二期项目 9.05 亿元、乌海化工 PVC 扩产项目 3.56 亿元、电石项目 0.99 亿元等；无形资产为 3.91 亿元，较上年末变化不大，主要系土地使用权；其他非流动资产较上年末减少 4.90 亿元至 2.31 亿元，全部为预付工程款；长期股权投资为 1.05 亿元，为对鄂尔多斯泰盛恒矿业有限责任公司的股权投资。

2022 年末，该公司流动资产较上年末增长 16.14%至 59.59 亿元，。其中，货币资金较上年末减少



0.24 亿元至 0.45 亿元，其中受限金额 0.36 亿元，可动用货币资金极为有限。公司应收账款较上年末增长 25.95%至 31.83 亿元，主要系受公司信用危机影响，下游客户希望公司给予相对宽松的结算政策，为维系客户，公司采用“先货后款”的结算方式，导致应收账款规模激增、账期延长，坏账准备余额为 4.07 亿元，账龄 1 年以内金额占比约 65%，前五大客户合计欠款余额为 2.68 亿元，占应收账款总额的 7.46%，公司应收账款很分散，存在较大回收风险。公司应收款项融资较上年末减少 8.08%至 0.33 亿元。预付款项较上年末减少 11.73%至 7.27 亿元，其中账龄一年以内的预付款项金额占比 30.91%。其他应收款较上年末减少 10.93%至 4.08 亿元，主要为往来款，账龄较长，回收存在较大不确定性。

根据审计报告披露，截至 2022 年末该公司受限资产包括 0.36 亿元货币资金和 156.50 亿元固定资产（账面原值）处于司法冻结状态。

## 5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	77.77%	68.85%	73.88%
速动比率	57.27%	46.36%	50.30%
现金比率	20.77%	5.84%	4.62%

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理。

2022 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比例分别为 73.88%、50.30%和 4.62%，处于很低水平。公司资产流动性极为紧张，银行借款全面逾期。

## 6. 表外事项

该公司由于银行借款本息逾期、拖欠供应商货款等原因面临大量法律诉讼。截至 2022 年末公司涉案金额 5,000 万元以上诉讼、仲裁案件共 19 件，涉案金额合计 43.58 亿元。除下表所列诉讼、仲裁事项外，公司 2022 年内的其他未决诉讼、仲裁案件共计 255 项，涉诉总金额 4.05 亿元。若公司无法妥善解决上述诉讼案件，将面临资产被强制执行的可能。

图表 21. 公司涉案金额 5,000 万元以上重大诉讼、仲裁情况（单位：万元）

诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额	诉讼（仲裁）进展	诉讼（仲裁）审理结果	诉讼（仲裁）判决执行情况
中国民生银行股份有限公司呼和浩特分行申请执行乌海化工（借款合同纠纷，鸿达兴业、中谷矿业、广宇化工、周奕丰、郑楚英为共同被申请人）	20,213.24	执行阶段	2021 年 3 月 10 日，内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》，乌海化工已和中国民生银行股份有限公司呼和浩特分行达成和解。	达成和解
中信银行股份有限公司呼和浩特分行诉乌海化工票据纠纷（鸿达兴业、鸿达兴业集团、周奕丰、郑楚英为共同被告）	13,827.11	执行阶段	2021 年 6 月 24 日，呼和浩特市中级人民法院《民事调解书》（2021）内 01 民初 122 号、《民事调解书》（2021）内 01 民初 166 号，乌海化工已和中信银行股份有限公司呼和浩特分行达成和解。	达成和解
中国工商银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷（鸿达兴业集团、乌海市新能源集团发展有限公司、鸿达兴业）	27,655.41	执行阶段	2021 年 9 月 16 日，内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》（2021）内 03 民初 47 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 48 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 5 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 51 号，乌海化工已和中国工商银行股份有限公司乌	调解

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果	诉讼(仲裁)判决执行情况
			海分行进行调解。	
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷	33,800.66	执行阶段	2021年12月8日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》(2021)内03民初56号,乌海化工已与中国建设银行股份有限公司进行调解。	执行中
长沙银行股份有限公司诉鸿达兴业金融借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、中谷矿业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	15,398.64	判决	2021年9月9日,湖南省长沙市中级人民法院《民事裁定书》(2021)湘01民初21号,正在履行中。	履行中
交通银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	29,792.68	执行阶段	2021年8月30日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执112号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国农业银行股份有限公司乌海海南支行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、西部环保、周奕丰、郑楚英为共同被告)	20,727.96	执行阶段	2021年8月20日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执109号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	7,660.87	执行阶段	2021年9月7日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执151号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国光大银行股份有限公司呼和浩特分行申请执行乌海化工(借款合同纠纷,鸿达兴业为共同被申请人)	14,254.81	执行阶段	2021年3月12日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执49号乌海化工正在履行中。	执行中
中国农业银行股份有限公司乌海海南支行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、西部环保、周奕丰、郑楚英为共同被告)	15,060.32	执行阶段	2021年7月9日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执110号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	8,139.15	执行阶段	2021年7月20日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事判决书》(2021)内03民初25号,中谷矿业正在履行中	执行中
交通银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	10,284.88	执行阶段	2021年7月9日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执111号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、新能源集团、鸿达兴业、兴业国际、周奕丰、郑楚英为共同被执行人)	90,907.60	执行阶段	2021年9月8日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执146号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国工商银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、新能源集团、鸿达兴业、新达茂、西部环保、盐湖镁钾公司、周奕丰、郑楚英为共同被告)	33,887.26	执行阶段	2021年9月16日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》(2021)内03民初46号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉蒙华海电借款合同纠纷	54,726.82	执行阶段	2021年9月8日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执147号,蒙华海电正在履行中。	执行中

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果	诉讼(仲裁)判决执行情况
上海浦东发展银行股份有限公司广州分行诉塑交所借款合同纠纷(鸿达兴业集团、周奕丰、广东塑交所资产管理有限公司为共同被告)	5,841.11	判决	2021年11月30日,广州市天河区人民法院《民事判决书》(2021)粤0106民初8346号,塑交所正在履行中。	履行中
广州农村商业银行股份有限公司荔湾支行诉塑交所借款合同纠纷(兴业国际、鸿达兴业集团、成禧公司、新能源集团、盐湖镁钾公司、广东鸿达兴业集团化工有限公司、广东新能源、广州市伟隆贸易有限公司、广州市荔湾信德小额贷款有限公司、周奕丰、郑楚英为共同被告)	6,324.34	执行阶段	2021年5月10日,广东省广州市中级人民法院《民事裁定书》(2021)粤01民初605号,塑交所正在履行中。	执行中
内蒙古蒙电华能热电股份有限公司乌海发电厂诉蒙华海电买卖合同纠纷	20,758.07	判决	2021年9月24日,呼和浩特市中级人民法院《民事调解书》(2021)内01民初736号,蒙华海电正在履行中。	履行中
中航国际租赁有限公司诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	6,554.28	判决	2022年12月28日,上海市静安区人民法院《民事判决书》(2021)沪0106民初51446号,正在履行中。	履行中

资料来源:根据鸿达兴业2022年年报

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担股权投资、集团管控职能,本部营业收入规模很小,本部盈利主要为股权投资收益,2022年净利润为-0.47亿元。2022年末,公司本部总资产为88.88亿元,主要由其他应收款67.41亿元和长期股权投资18.49亿元构成。同期末,公司本部负债总额为22.74亿元,其中刚性债务约为6.34亿元。

## 外部支持

该公司控股股东鸿达兴业集团已进入破产清算程序,无法给予公司支持,须关注对公司生产经营的影响。

鉴于该公司银行借款本金和利息逾期的情况,外部融资难度极大。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

本评级报告跟踪的可转换公司债券转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止,在可转债期满后五个交易日内,该公司将以本次发行的可转债的票面面值的118%(含最后一期年度利息)的价格赎回未转股的可转债。此外,本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款,在本次可转债转股期内,当下述两种情形的任意一种出现时,该公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债:(1)在转股期内,公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含130%)。(2)未转股余额不足3,000万元时。

关于有条件回售条款,在本次可转债最后两个计息年度,如果该公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时,可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面

值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次发可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

本次可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

## 跟踪评级结论

跟踪期内随着鸿达兴业集团持有该公司部分股权被司法处置，广州农商行成为公司第一大股东，但考虑到实际经营管控，公司控股股东仍为鸿达兴业集团，目前鸿达兴业集团已进入破产清算程序，所持公司剩余股份全部处于司法冻结状态。公司外部融资断裂、连锁反应导致大量借款本息逾期，面临大量法律诉讼，多家子公司已被列为失信被执行人。

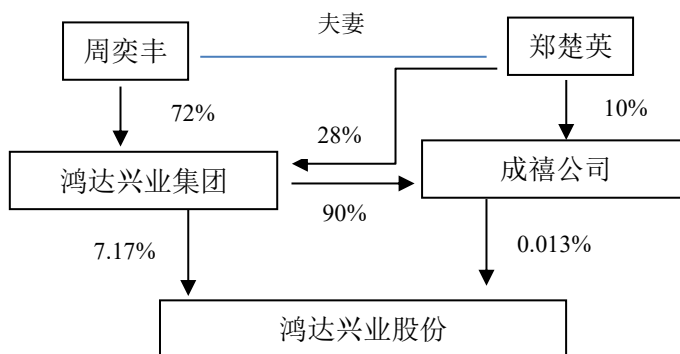
跟踪期内，受该公司主要生产基地停产检修影响，PVC 产销量下降明显，叠加 PVC 价格景气度下降，PVC 收入大幅下降，而烧碱价格景气度高，烧碱收入大幅增长。除贸易业务外，公司其他业务收入受市场环境、自身资金紧张等因素影响呈不同程度下滑。公司主业整体盈利能力下滑。公司在建项目因公司流动资金紧张，投资进度延缓，后续投资资金需求较大，投资资金来源存在不确定性，面临很大资产减值风险。

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂、自身流动性紧张导致银行借款、融资租赁等全面逾期，逾期金额共 45.66 亿元。大部分债权人已经启动法律程序，公司面临大量法律诉讼、仲裁事项。公司经营获现能力下降，2022 年经营性现金流净流出，货币资金严重短缺，应收账款规模持续扩大，存在较大的回收风险，流动性压力极大。

鉴于（1）跟踪期该公司大量债务逾期未偿还，流动性压力极大，再融资难度极大；（2）公司面临大量法律诉讼、仲裁，涉案金额巨大，多家子公司被列为失信被执行人；（3）公司可动用货币资金严重短缺，主业现金回笼能力持续下降，运营资金紧张；（4）经营业绩下滑；（5）在建项目投资资金来源存在很大不确定性，项目进度延缓，存在较大减值风险；（6）控股股东已进入破产清算程序。综上，新世纪评级决定调整公司主体信用等级为 CC，调整展望为负面，债项信用等级为 CC。

附录一：

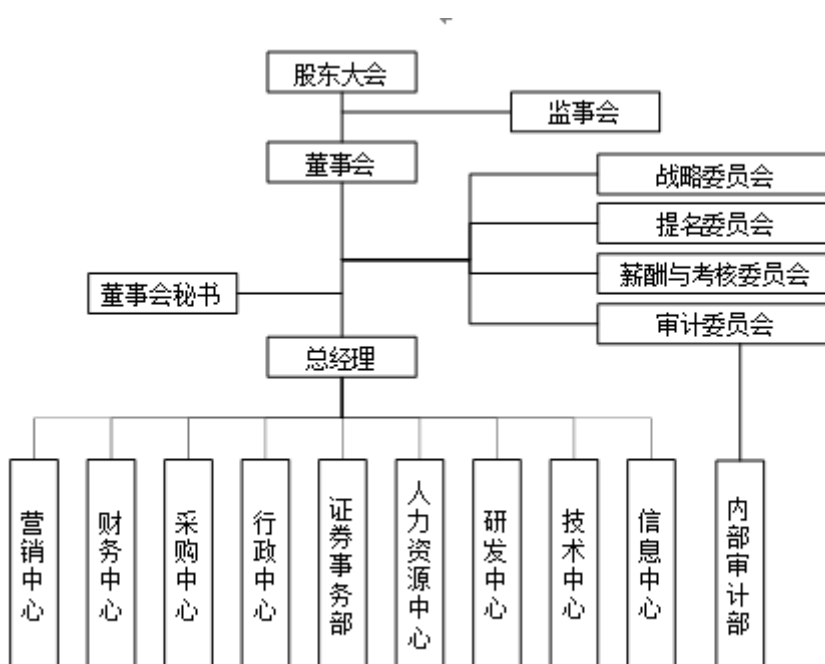
### 公司与实际控制人关系图



注：根据鸿达兴业提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据鸿达兴业提供的资料绘制（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
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流量 (亿元)	
鸿达兴业股份有限公司	鸿达兴业	本级	—	化工	6.34	66.14	0.00	-0.47	0.02	

注：根据鸿达兴业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
资产总额 [亿元]	179.07	178.75	187.87
货币资金 [亿元]	6.68	0.69	0.45
刚性债务[亿元]	73.31	54.07	56.80
所有者权益 [亿元]	75.13	100.28	103.22
营业收入[亿元]	53.94	65.23	48.22
净利润 [亿元]	8.20	8.56	2.88
EBITDA[亿元]	17.84	18.48	11.05
经营性现金净流入量[亿元]	6.37	-2.12	-0.45
投资性现金净流入量[亿元]	-16.33	-0.06	-0.01
资产负债率[%]	58.04	43.90	45.06
权益资本与刚性债务比率[%]	102.48	185.45	181.72
流动比率[%]	77.77	68.85	73.88
现金比率[%]	20.77	5.84	4.62
利息保障倍数[倍]	3.31	3.28	2.09
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	194.99	185.25	324.17
毛利率[%]	33.99	30.34	29.01
营业利润率[%]	18.78	15.50	8.26
总资产报酬率[%]	7.60	7.88	3.55
净资产收益率[%]	11.06	9.76	2.83
净资产收益率*[%]	11.06	9.78	2.97
营业收入现金率[%]	69.74	25.56	15.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.26	-2.98	-0.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.02	-2.39	-0.56
EBITDA/利息支出[倍]	4.47	4.30	3.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.24	0.29	0.20

注：表中数据依据鸿达兴业经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、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	2019年11月11日	AA/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2021年1月22日	BB/列入评级观察名单	-	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2021年5月28日	B/负面	刘佳、史奕晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	CCC/负面	刘佳、史奕晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	CC/负面	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）</a>	<a href="#">-</a>
债项评级	历史首次评级	2019年11月11日	AA	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2021年1月22日	BB/列入评级观察名单	-	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2021年5月28日	B	刘佳、史奕晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月17日	CCC	刘佳、史奕晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	CC	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）</a>	<a href="#">-</a>

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。