

信用等级公告

联合〔2020〕3013号

彤程新材料集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对彤程新材料集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的2020年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

彤程新材料集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

彤程新材料集团股份有限公司拟发行的2020年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

彤程新材料集团股份有限公司

2020年可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过96,395.00万元（含）

债券期限：6年

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

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020年9月18日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
资产总额（亿元）	18.76	31.68	40.93	41.94
所有者权益（亿元）	11.98	23.09	24.15	24.11
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	2.69	3.70	11.80	13.14
营业收入（亿元）	19.01	21.75	22.08	9.43
净利润（亿元）	3.23	4.12	3.20	1.87
EBITDA（亿元）	4.41	5.57	4.74	--
经营性净现金流（亿元）	2.29	3.52	4.19	0.22
营业利润率（%）	35.08	35.74	34.33	31.11
净资产收益率（%）	29.02	23.48	13.56	--
资产负债率（%）	36.16	27.12	40.99	42.50
全部债务资本化比率（%）	18.33	13.81	32.82	35.27
流动比率（倍）	2.25	2.76	1.16	1.09
EBITDA全部债务比（倍）	1.64	1.51	0.40	--
EBITDA利息倍数（倍）	37.54	47.81	16.44	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.46	0.58	0.49	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2020年1-6月财务报表未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“彤程新材”）的评级结果反映了公司作为我国最大的橡胶酚醛树脂生产商，公司在经营规模、产业链布局、产品种类以及研发能力等方面具备较强竞争优势。近年来，公司产能规模不断扩大，营业收入持续增长，盈利能力较强，经营现金流保持良好。同时，联合评级也关注到公司原材料价格波动幅度较大，公司面临一定的成本控制压力；债务结构中短期债务占比很高，存在期限错配的情况；公司进行外延式发展，可能面临新行业拓展风险；部分子公司关停面临资产减值等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工投产，公司营业规模将扩大，产业布局更加全面，盈利能力有望增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

基于对公司主体长期信用水平及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 规模优势明显。截至2019年末，公司酚醛树脂及各类加工助剂总产能为105,000吨，是我国最大的橡胶酚醛树脂生产商。近年来，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20%以上，市场占有率较高。

2. 产品种类丰富。公司自产产品型号达200余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类；公司还代理销售十余家国际知名化工企业的百余种橡胶助剂产品，产品种类丰富，市场

竞争能力较强。

3. 覆盖上游关键中间体的产业链布局。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，有力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明显优势。

4. 资本实力进一步提升。2018年，公司首次公开发行A股股票在上海证券交易所上市，募集资金净额为人民币6.76亿元，资本实力增强，融资渠道拓宽。

关注

1. 原材料价格波动风险。公司生产所需要的原材料主要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业，价格受经济周期影响较大，基础化工材料的价格波动可能对公司主要原材料的价格造成一定影响。

2. 新行业拓展风险。公司进行外延式发展，拓展电子化学品和降解塑料等应用领域。上述领域的市场和产品要求与公司目前业务有一定区别。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，将对公司的生产经营和未来发展带来影响。

3. 短期债务占比很高，未来投资规模较大。公司债务结构中，短期债务规模大、占比高，存在期限错配的情况，债务结构有待改善。同时，公司规划的在建项目未来尚需投资规模较大，使得公司面临一定的资本支出压力。

4. 资产减值风险。2019年子公司彤程精细化工（江苏）有限公司受其所在的响水生态化工园区相关事件影响，一直未启动正常生产。2020年8月公司对其做退出园区处置，公司资产可能会受到一定程度的减值风险。

分析师

樊思 登记编号（R0040218010005）

毛文娟 登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


樊思 王文娟
联合信用评级有限公司

一、主体概况

彤程新材料集团股份有限公司（以下简称“公司”或“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 5,000.00 万元，其中，Zhang Ning 认缴 4,850.00 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。后经过多次股权转让及增资，截至 2016 年 9 月，公司前五大控股股东分别为彤程投资集团有限公司（持股 58.91%）（以下简称“彤程投资”）、维珍控股有限公司（持股 20.00%）、舟山市宇通投资合伙企业（有限合伙）（持股 12.00%）、卓汇投资有限公司（持股 5.00%）、宋修信（持股 2.00%），并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 5,880 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 2020 年 6 月底，公司注册资本为 5.86 亿元，股本为 5.86 亿股；公司控股股东为彤程投资（持股 50.27%）；实际控制人为 Zhang Ning 及 Liu Dong Sheng 夫妇，合计间接持有公司股份 67.34%。截至 2020 年 6 月底，控股股东持有的公司股份未被质押。

图 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：电子专用材料销售；电子专用材料制造；电子专用材料研发；电子专用材料领域的技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；生物基材料销售；生物基材料制造；生物基材料技术研发（人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用除外）；化工原料及产品（危险化学品、民用爆炸物除外）、橡塑制品、五金交电产品、机械设备、通讯器材、仪器仪表、电子元件、计算机软硬件及配件（音像制品除外）、不锈钢材料、阀门的批发、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务（不涉及国营贸易管理的商品）商务信息咨询、企业营销策划；化工技术专业领域内的技术开发、自有技术转让，相关的技术咨询和技术服务；投资咨询；仓储（危险化学品除外）（限分支机构经营）

截至 2020 年 6 月底，公司下设财务部、内控部、信息技术部、采购部、项目部、ETC 部、服务部、战略发展部、投资部、销售部（国内、国际、化工新材料）等多个职能部门（详见附件 1）；公司纳入合并范围内的子公司 12 家；在职员工 620 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 40.93 亿元，负债合计 16.78 亿元，所有者权益 24.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.50 亿元。2019 年，公司实现营业收入 22.08 亿元，净利润 3.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.20 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 41.94 亿元，负债合计 17.83 亿元，所有者权益 24.11

亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.39 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，净利润 1.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.99 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。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“彤程新材料集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券”，发行规模不超过人民币 96,395.00 万元（含 96,395.00 万元）。本次可转债的期限为自发行之日起 6 年。本次可转债每张面值为 100 元，按面值发行。本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。

（1）转股条款

转股期限：本次发行的可转债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。

转股价格的确定：本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方式：在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k)/(1+n+k)$

其中：P1 为调整后转股价；P0 为调整前转股价；n 为派送红股或转增股本率；A 为增发新股价或配股价；k 为增发新股或配股率；D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量和/或股东权益

发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，本公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

(2) 转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 赎回条款

到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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换公司债券：

(1) 在本次发行的可转债转股期内，如果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) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。本次可转债的赎回条款由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前最终协商确定。

(4) 回售条款

有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司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，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，

则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款：若上市公司改变公告的本次发行可转债募集资金用途的，则本次发行的可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

公司本次拟公开发行可转债募集资金总额（含发行费用）不超过 96,395.00 万元（含 96,395.00 万元），扣除发行费用后，拟投资以下项目（具体项目情况见下文中的在建工程处）：

表 1 本次可转换公司债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	募集资金投入金额
1	10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）	66,862.88	53,766.00
2	60,000t/a 橡胶助剂扩建项目	19,207.58	14,807.00
3	新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目	7,398.30	5,254.00
4	烯烃扩能改造项目	1,538.77	1,055.00
5	研发平台扩建项目	10,000.00	6,895.00
6	补充流动资金	14,618.00	14,618.00
合计		119,625.53	96,395.00

资料来源:公司提供

三、行业分析

公司主要生产和销售轮胎橡胶用高性能酚醛树脂，本章节主要分析其所属的橡胶助剂行业。

1. 行业概况

近年来，我国橡胶助剂行业发展较快，占全球产量的比重逐年提高，特种橡胶助剂行业增速要显著超过常规橡胶助剂。

橡胶助剂是橡胶加工过程中添加的化工产品的总称，用于赋予橡胶制品优良弹性和提高使用性能、调整橡胶产品的结构、改善橡胶加工工艺等，在橡胶工业中扮演着不可或缺的角色，是橡胶工业重要的原材料。橡胶助剂广泛应用于轮胎、胶管、胶带、胶鞋等橡胶制品的生产过程中，其中最主要应用于轮胎制造业。

橡胶助剂可分为通用型橡胶助剂和特种橡胶助剂。防老剂、促进剂、硫化剂及硫化活性剂被广泛、大量使用，且各类产品在性能及技术较为成熟，因此被统称为通用型橡胶助剂。功能性橡胶助剂、加工型橡胶助剂起到了改善橡胶制品的性能及质量、提高橡胶制品的生产效率、增强异质材料的粘合性等重要的特殊作用，因此被统称为特种橡胶助剂，特种橡胶助剂占比在 30%左右。

橡胶助剂生产工艺流程相对复杂，产品导入的测试期，生产设备的调试、新技术、新产品和新工艺研发周期较长，具有一定的技术壁垒。橡胶助剂的下游客户主要是国内外知名的轮胎制造商，

各大轮胎制造商在选择橡胶助剂供应商时对橡胶助剂质量的认证均建立在详细考察和业务合作的基础上。因此，轮胎制造商与现有橡胶助剂供应商稳定的合作关系对新进入橡胶助剂行业的企业将造成一定的限制。

20 世纪末至 21 世纪初，受世界各国环保法规限制和亚太地区经济快速发展的影响，橡胶工业的生产和产品向环保、节能、高效方向发展，大型生产企业迫于生产成本和行业竞争的压力，其生产业务逐渐向亚洲，尤其是向我国转移，我国橡胶助剂行业在过去 20 年得到了迅猛发展，2001 年，我国橡胶助剂产量为 14 万吨，仅占全球 15.9%，大部分依赖进口。2008 年，我国橡胶助剂产量达到 52 万吨，首次达到全球产量 50% 以上。2014 年至今，我国橡胶助剂产量一直稳定占全球 75% 以上，2019 年国内橡胶助剂产量达到 123 万吨，同比增长 5%，占全球产量比重上涨至 70% 左右，销售额达 243 亿元。橡胶助剂的增长速度整体趋势与我国汽车行业和轮胎工业的发展趋势相匹配，2005—2010 年是高速增长期，年复合增速超过 20%，2011—2014 年是快速增长期，年复合增速约 7.7%，2015 年开始出现波动，进入低速增长期。根据《中国橡胶工业强国发展战略研究》，预计到 2025 年国内橡胶助剂产量将达到 200 万吨，总产值不低于 300 亿元，行业年增速在 6% 以上。国内特种橡胶助剂产量也从 2003 年的 6.03 万吨上涨至 2019 年的 36.9 万吨，年复合增速达到了 11.24%，行业增速要显著超过常规橡胶助剂。

图 2 全球及我国橡胶助剂产量情况（单位：万吨、%）



资料来源：中国橡胶工业协会

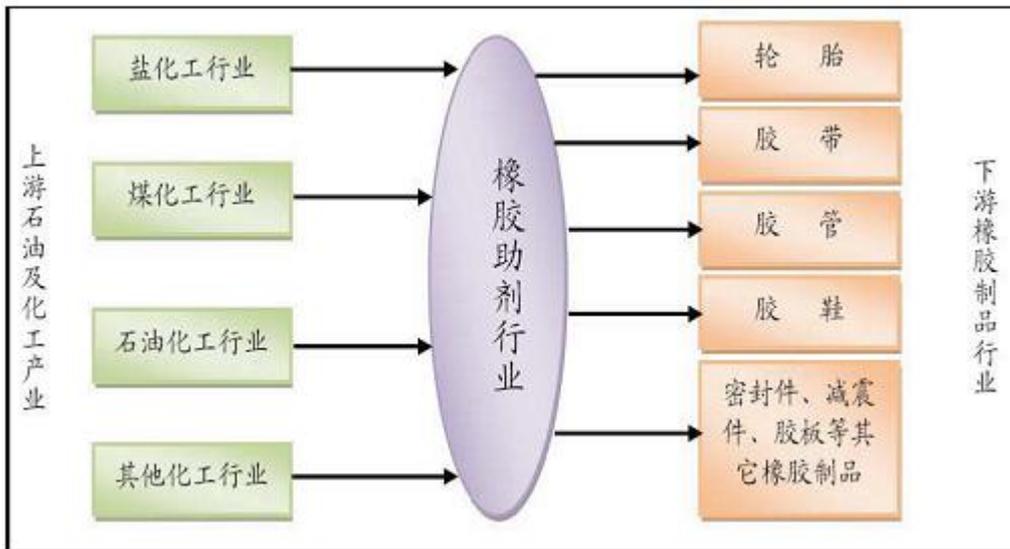
2. 上下游情况

(1) 行业上游

橡胶助剂的上游为各类石化产品及相关中间体，供应较为充足，产品价格受国内外宏观经济形势和石油价格影响波动较大。

从产业链上看，橡胶助剂的上游为各类石化产品及相关中间体。橡胶助剂的上游原材料主要来自于盐化工行业（液碱、氯气等）、煤化工行业（盐酸等）、石油化工行业（苯胺、叔丁胺、环己烷、硝基苯等）以及其它类产品（硫磺、二硫化碳等）。各类原材料中，苯胺的份额最大，直接用于制造促进剂 M、防老剂 RD,4020 等。另外，用于生产防老剂的二苯胺、氨基二苯胺等也都是以苯胺为原料生产，因此苯胺对橡胶助剂产品成本的影响最大。

图3 橡胶助剂上下游情况

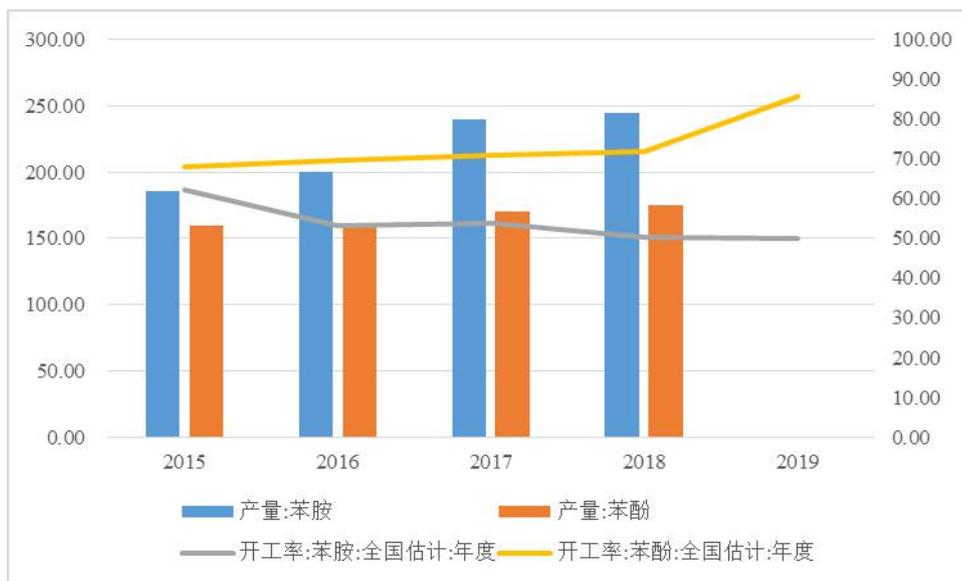


资料来源：公开资料

目前从整体来看，橡胶助剂上游的原材料供应充足，基本上可以满足国内需求。近年来，随着国内苯胺产能的快速扩张，我国已经成为全球最大的苯胺生产国，苯胺供应充足。2015—2018年，我国苯胺产量持续增长，年均复合增长9.61%，产能利用率持续下滑，2019年为50.03%，保持一般水平。苯胺市场价格较为透明，且与石油价格高度相关，波动幅度较大，2020年以来由于原油价格处于低位，苯胺价格持续走低。

特种橡胶助剂，其上游原材料如苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，供应充足。2015—2018年，苯酚产量逐年扩大，年均复合增长3.03%，其产能利用率也保持较高水平，2019年为85.74%；苯酚市场价格较为透明，近年来波动幅度较大；2020年以来由于原油价格处于低位，苯酚价格持续走低。

图4 近年来苯胺和苯酚产量及产能利用率（单位：万吨、%）



注：2019年苯胺及苯胺产量无法获取数据

资料来源：Wind

图5 近年来苯胺及苯酚价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（2）行业下游

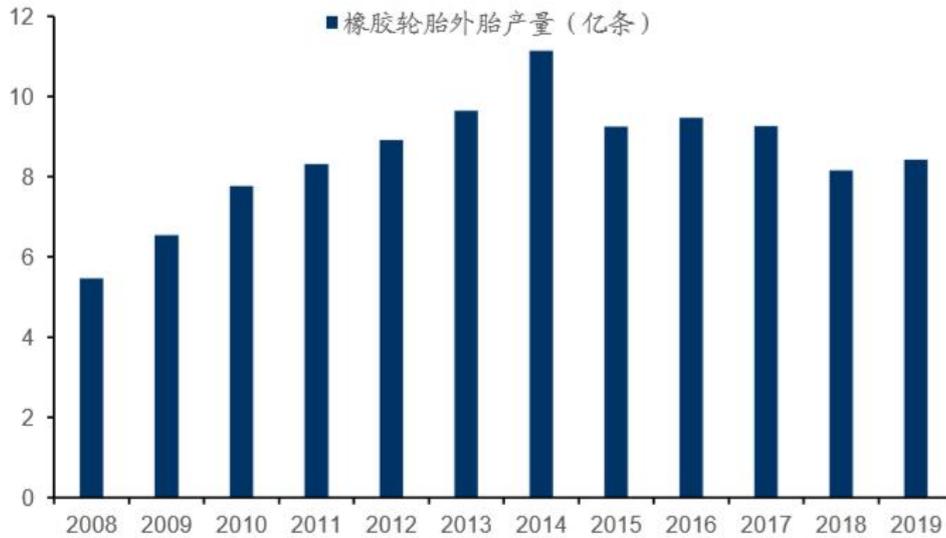
我国汽车人均保有量仍有上升空间，国内轮胎企业积极拓展海外市场，共同拉动轮胎和橡胶助剂行业快速发展。同时，随着各国对轮胎性能要求的提高，特种橡胶的需求将进一步扩大。

橡胶助剂行业的下游产业是橡胶制品行业，包括轮胎制造，力车胎制造，橡胶板、管、带制造，橡胶零件制造，再生橡胶制造，橡胶靴鞋制造，日用橡胶制造，橡胶制品翻修及其他橡胶制品等子行业。其中轮胎行业用量最大，用量约占整个橡胶工业的70%。根据IHS统计，2015—2020年全球橡胶助剂消费量复合增速为3.50%，2020年将达到180万吨。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会统计数据显示，我国轮胎产量从2009年到2019年实现快速发展，我国橡胶外胎产量由2009年的3.85亿条增加到2019年的8.42亿条。另外，我国轮胎企业积极开拓海外市场，2019年橡胶轮胎出口量达5.00亿条，同比增幅3%。

从全球轮胎市场情况来看，在经历2013-2017年轮胎销量年均约3%的增长后，2018、2019年全球轮胎总销量分别为18.2亿条和17.9亿条，分别同比上涨0.5%和下滑1.8%。虽然新车销售有波动，但全球汽车保有量一直保持稳定增长，故未来全球轮胎市场需求仍将稳定增长，但增速相对放缓。伴随2009年起我国成为世界第一大乘用车生产国，全球汽车工业完成向我国的转移，国内轮胎企业快速崛起，不断抢占市场份额。2018年国际轮胎三巨头市占率下滑至37.2%，我国轮胎企业（含台湾）市占率上升至18.6%。因此，国际轮胎市场保有量较大，且我国轮胎企业市占率提升，我国橡胶助剂行业需求将得到有效保障。

图 6 近年来我国橡胶轮胎外胎产量



资料来源: Wind

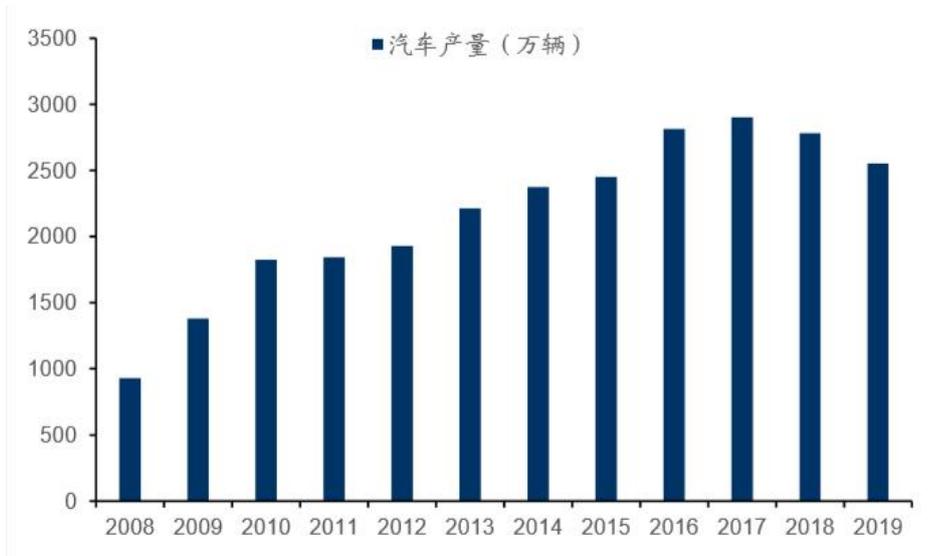
图 7 近年来全球轮胎市场发展情况



资料来源: 米其林年报、西部证券研发中心

随着乘用车消费的人群规模扩大, 2009 年我国成为全球汽车消费第一大国, 之后仍保持高速增长, 2018 年以来增速有所下滑, 2019 年我国汽车保有量为 2.62 亿辆; 汽车产量 2,572 万辆。然而从千人汽车保有量上看, 我国汽车市场销售与人口比重仍与发达国家有很大差距。因此, 我国对汽车的刚性需求, 仍将是未来汽车行业发展的主要推动力。轮胎需求稳中有升, 带动橡胶助剂行业发展。此外, 随着各国对轮胎性能要求的提高, 轮胎产品质量提升、产业结构优化以及环保升级是未来我国轮胎行业发展的主要方向, 将推动橡胶助剂行业实现产业升级, 进而带动特种橡胶助剂需求提升。

图 8 近年来我国汽车产量



资料来源: Wind

3. 竞争格局

国际企业在特种橡胶助剂技术方面具有领先优势；国内各主要助剂生产企业差异化竞争。我国橡胶助剂行业集中度较高，未来在行业环保督查、新旧动能转换、化工企业入园入区、产业结构转型升级等强制措施下，龙头企业市占率进一步提高。

随着中国橡胶助剂产量的增加，其占据全球产量的份额超过 70%，国外橡胶助剂行业总体转而专注于生产“小而精”的产品，国外橡胶助剂产量稳定在 35~45 万吨，占全球产量比重不足 30%，产品主要集中在不溶性硫磺和橡胶用树脂这两类技术要求高的产品上。不溶性硫磺方面，美国 Flexsys 公司为领军企业，采用连续法生产，品质高、产能大，产能约 20 万吨/年。日本四国化成工业株式会社产能约 4 万吨/年。橡胶用树脂方面日本住友电木、美国圣莱科特国际集团是国际领先的橡胶用树脂生产企业。

我国是橡胶助剂大国，无论是自身的产品需求量还是贸易出口量，均位居世界前列。全球知名的橡胶助剂生产企业已通过建立区域工厂、收购兼并或设立销售代理等方式进入国内市场，因此我国橡胶助剂市场呈现外资、中外合资与本土企业共存的特点。国内各主要助剂生产企业在产品种类、生产工艺等方面仍然存在一定差异，行业内主要企业均拥有自己的主导产品，专注于不同的细分市场，产品系列各具特色，并不存在全面的直接竞争关系，只是在部分产品上存在直接的竞争。我国橡胶助剂行业市场集中度高，可规模化生产的企业在 50 家左右，其中前十名企业总产量超过 60%。2019 年国内橡胶助剂价格持续下降，大企业通过规模效应增加成本优势，大量小企业因为长期亏损而被市场淘汰，再加上近几年行业环保督查、新旧动能转换、化工企业入园入区、产业结构转型升级等强制措施下，龙头企业市占率进一步提高。

表 2 橡胶助剂主要企业情况介绍

名称	主要内容
彤程新材	中国最大的特种橡胶助剂生产商。2019 年，特种橡胶助剂生产企业和加工型橡胶助剂企业排名中，公司位列第一，公司连续多年是中国最大的橡胶酚醛树脂生产商。
圣莱科特国际集团	创建于 1906 年，是一家位于美国、国际领先的化学品开发商和制造商、专注于橡胶树脂、抗氧化剂、燃料和润滑剂、塑料添加剂、工业树脂、粘胶树脂、表面活性剂、工程树脂、原料药和特殊化学品 9 大细分市场。圣莱科特化工（上海/南京）有限公司的轮胎橡胶用酚醛树脂产能接近 10 万吨，2018 年总产量 6.2 万吨。

韩国可隆集团	始建于1957年，旗下涉足工业原料、电子原料、化学品和服装四大板块。化学品业务板块主要生产羟树脂、酚醛树脂、环氧树脂、聚氨酯树脂，广泛应用于汽车、胶带、生活用橡胶制品等。2005年与乔治亚太平洋在江苏设立合资企业，酚醛树脂用于耐火材料、涂料磨具等，年产能1.8吨。
住友电木株式会社	始建于1932年，拥有鹿沼、宇都宫、静冈和尼崎四家工厂、下设研究实验室6家。目前，住友电木主要生产羟树脂、酚醛树脂、三聚氰胺甲醛树脂，应用于半导体材料、高性能塑料及生活用品。
济南圣泉集团股份有限公司	以合成树脂及复合材料、生物质化学产品的研发、生产、销售为主营业务的高新技术企业，其中酚醛树脂、呋喃树脂产销量规模位居国内第一，世界前列。公司为研发新产品新设轮胎橡胶事业部。
山东阳谷华泰化工股份有限公司	中国橡胶助剂行业骨干企业，其主要产品为广泛应用于橡胶、轮胎、胶管、胶带等行业的防焦剂、促进剂、加工助剂、预分散体化学品等种类齐全的橡胶助剂产品。
武汉径河化工有限公司	始建于1975年，主要生产橡胶助剂、石油添加剂、油田化学品、塑料助剂四大系列50个品种，产能达到4.5万吨。
江苏国立化工科技有限公司	始建于1995年，主要从事胶粘合剂、防老剂、增粘剂系列产品的研发、生产和销售，主要产品为橡胶粘合剂、年生产能力为3万吨以上。

资料来源：公开资料整理

4. 行业政策

橡胶助剂行业政策主要表现在相关的橡胶、轮胎、新材料等产业政策的发布，主要宗旨是推动行业环保化、绿色化，产品高端化、精细化发展，以实现产业升级，具体政策如下：

表3 近年来橡胶助剂行业相关政策

时间	名称	主要内容
2014年	《绿色轮胎技术规范》	对轮胎原材料的使用，尤其是橡胶助剂的生产进行了规定。
2014年	《中国橡胶工业强国发展战略研究》	提出了中国橡胶工业强国战略。到2025年，橡胶助剂人均销售额由80万元提至150万元，销量利润率从7%提至15%，橡胶助剂绿色化率由92%提至98%。
2015年	《橡胶工业“十三五”科学发展规划意见》	对橡胶助剂绿色化、高性能化和系列化提出更高的要求。
2016年	《高新技术企业认定管理办法》	将新型环保型橡胶助剂、加工型助剂新品种、新型高效及复合橡塑助剂新产品，列为当前重点支持的高新技术发展领域，享受高新技术企业相关税收优惠
2016年	《轮胎标签管理规定》	通过在轮胎上贴标签，提供统一轮胎参数信息，进一步推动轮胎绿色产业化，促进轮胎制造企业工艺路线的升级，进而推动轮胎用助剂工艺的提升。
2017年	《“十三五”材料领域科技创新专项规划》	坚持绿色发展与质量为先。提高资源利用效率，促进材料可再生循环，改变高耗能、高排放、难循环的传统材料工业发展模式，构建绿色产业体系。重点基础材料技术提升与产业升级——基础化学品及关键原料绿色制造，清洁汽柴油生产关键技术，合成树脂高性能化及加工关键技术，合成橡胶高性能化关键技术，绿色高性能精细化学品关键技术，特种高端化工新材料等。

资料来源：公开资料整理

5. 行业关注

(1) 原材料价格波动风险

橡胶助剂生产主要原材料的价格走势与国际原油价格走势具有一定的关联度，导致橡胶助剂行业利润水平随之波动。行业内规模较大的生产企业具备较强的与上、下游企业议价的能力，可以及时调整定价手段以应对原材料价格波动；中小型橡胶助剂生产企业因议价能力有限等原因，利润受原材料价格波动的冲击较大。

(2) 产业政策影响

随着世界各国环保政策和清洁生产政策要求的日益提高，产业升级成为未来发展趋势之一。不具备清洁生产工艺的企业产品将越来越难以进入各国市场，生存空间更加有限。相比之下，行业内技术领先企业的竞争力持续提高，行业利润正逐渐向具有核心竞争力的企业集中。

(3) 产品生产技术水平不断提升

橡胶助剂产品的技术水平影响产品的性能，产品的生产工艺和控制水平决定着产品质量的稳定性。随着未来橡胶制品行业，尤其是轮胎行业对自身产品性能要求的逐步提高，对于能生产出高质量和高性能的橡胶助剂产品的企业更加容易获得产品溢价。

6. 行业发展

(1) 环保升级，推动行业整合

目前我国环保形势非常严峻，国家节能减排的要求不断提高，新修订的《环境保护法》对企业提出了更严格的监管要求。另外，“十三五”期间，我国环保政策陆续实施以及轮胎绿色化浪潮的兴起，绿色制造和清洁生产工艺成为橡胶助剂产业发展的重中之重。在环保高压的态势下，环保治理不达标、运营不规范的中小企业将面临减产、停产甚至破产，环保趋严将进一步推动橡胶助剂的行业整合。

(2) 行业集约化程度不断提高有利于行业健康发展

近年来，中国特种橡胶助剂行业生产规模快速增长，生产企业数量虽然较多，但大多数企业规模较小，行业内公司整体技术水平不高，具有核心竞争力的企业数量有限。随着特种橡胶助剂行业集中度的不断提高，整个行业的产品品质和技术水平等综合竞争力也将逐步提升，进而巩固我国作为特种橡胶助剂的生产大国的地位。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司特种橡胶助剂产销量居国内前列，规模优势明显；产业链较为完善，具备成本控制优势；销售及服务能力较强，产品种类较为丰富；在行业内具有较强的竞争优势。

(1) 规模优势显著

公司主要从事新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务。近年来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 20% 以上。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。根据中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会统计，2019 年特种橡胶助剂生产企业和加工型橡胶助剂企业排名中，公司产值排名第一位。截至 2019 年末，公司酚醛树脂及各类加工助剂总产能为 105,000 吨/年，是我国最大的橡胶酚醛树脂生产商。

表 4 近年来公司市占率情况（单位：万吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
公司特种橡胶助剂产量	7.46	7.94	9.49
国内特种橡胶助剂产量	31.70	32.98	36.90
市场占有率	23.53%	24.08%	25.70%

资料来源：公司年报

(2) 覆盖上游关键中间体的产业链布局

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、烯烃等关键中间体基本实现自主生产，有力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明显优势。截至 2019 年末，公司 PTBP 产能为 1,5000 吨/年。

图 9 PTBP 增粘树脂工艺流程图

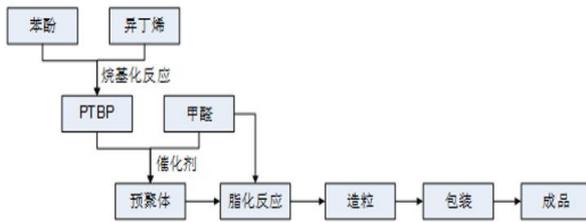
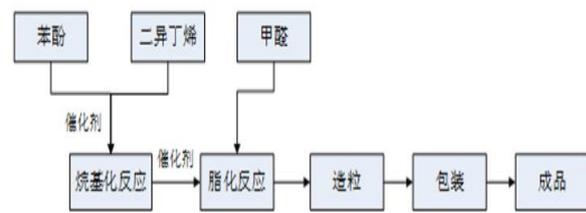


图 10 PTOB 增粘树脂工艺流程图



资料来源：公司年报

（3）产品种类较为丰富

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，可广泛满足下游客户多样化的使用需求。目前，公司自产产品型号达 200 余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类；公司还代理销售十余家国际知名化工企业的百余种橡胶助剂产品，如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。

（4）客户导向的产品解决方案

在提供高品质产品的同时，公司以较强的技术研发能力为依托，提供覆盖产品设计、测试、生产、技术应用指导、售后服务及产品技术改进的全过程服务，为客户量身定制其所需的产品。公司产品主要销往中策橡胶集团有限公司、三角轮胎股份有限公司、万力轮胎股份有限公司、风神轮胎股份有限公司、山东恒丰橡塑有限公司、赛轮金宇集团股份有限公司等大型轮胎制造企业。

2. 技术水平

公司在橡胶助剂行业经验丰富，技术研发水平较高，主要生产子公司均为高新技术企业。

公司构建自主研发和技术服务团队，先后建立北京和上海两个研发中心，在国内率先建立了轮胎及橡胶制品剖析平台，是行业内为数不多具有自主研发和剖析测试能力，并以此为基础向客户提供产品性能改进方案的企业。橡胶化学品上，公司通过持续投入和技术攻关，在橡胶功能材料和助剂方面取得了多项技术进步。公司积极与下游客户进行紧密合作，通过与下游客户的共同创新，满足客户具体需求。在新材料领域，公司积极开拓酚醛树脂的高端应用，针对电子材料领域，自主开发了电子级酚醛树脂，在光刻胶、环氧塑封料、覆铜板等领域均有布局。同时，依托国际先进技术，探究和优化生物可降解聚酯 PBAT 产品。

截至 2019 年末，公司累计知识产权申请 367 件，其中，发明专利 212 件，实用新型专利申请 104 件，外观设计专利申请 2 件；境内外商标申请 46 件；版权申请 3 件。公司子公司北京彤程创展科技有限公司、华奇（中国）化工有限公司（以下简称：“华奇化工”）、彤程化学（中国）有限公司（以下简称“彤程化学”）均为高新技术企业。2017—2019 年，公司研发费用投入分别为 0.70 亿元、0.93 亿元和 0.90 亿元，占营业收入的比例分别为 3.67%、4.28%和 4.08%。

3. 人员素质

公司董事长为公司的创始人，其他董事及高管人员管理经验丰富，公司人员结构可满足公司管理所需。

截至 2020 年 6 月底，公司董事会成员 7 人（含独立董事 3 人）、监事 3 人和高级管理人员 10 人。

公司董事长 ZhangNing 女士，1974 年 4 月出生，加拿大国籍、香港特别行政区永久居民，博士。1997 年 7 月获得北京工商大学生物化学系学士学位；2002 年 9 月获得英国华威大学工程商业管理硕士学位；2006 年 6 月获得长江商学院 EMBA（高级管理人员工商管理硕士）学位；2015 年 6 月获得美国亚利桑那州立大学全球金融工商管理博士学位。自 1999 年 8 月创立彤程化工后，任其董事长、上海彤程投资有限公司董事长。现任公司董事长、CheetahMobileInc.（猎豹移动公司）独立董事，北京石墨烯研究院有限公司董事长，中策橡胶董事。

公司总裁周建辉先生，1964 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士，高级工程师。1985 年 7 月获得青岛化工学院（现青岛科技大学）橡胶制品专业学士学位；2001 年 6 月获得上海交通大学安泰经济与管理学院工商管理硕士学位；2014 年 11 月获得中欧国际工商学院 EMBA 学位。曾任上海正泰橡胶厂工程师，上海轮胎集团股份有限公司炼胶厂技术科科长，洛阳海虹轮胎有限公司副总经理，上海轮胎集团销售公司大区经理，上海轮胎集团股份有限公司集团办公室主任、董事会秘书，上海牡丹油墨有限公司副总经理，佳通轮胎银川佳通有限公司常务副总，佳通轮胎中国投资有限公司销售副总，华奇化工总经理。现任公司董事、总裁。

截至 2020 年 6 月底，公司共有在职员工 620 人，按受教育程度划分，本科占 28.39%，硕士及以上占 11.77%、大专学历占 40.00%，高中及以下占 19.84%；按职位划分，生产人员占 45.16%，销售人员占 18.39%，研发人员占 18.39%，管理人员占 18.06%。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构完善，能够满足目前的业务运营需求。

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及相关法律、法规的要求，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度，现已形成了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、经理层为执行机构、监事会为监督机构，各司其职、各尽其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构。

公司设董事会，由 7 名董事组成，其中包括 1 名董事长和 3 名独立董事；公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任；董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会是公司经营决策机构，负责执行股东大会做出的决定，对股东大会负责并报告工作。

公司设监事会，由 3 名监事组成，任期三年，其中监事会主席 1 名（监事会选举产生），职工代表监事 1 名（由职工代表大会选举产生），其他监事由股东大会选举产生；监事会是公司的内部监督机构，监督企业董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。

高级管理人员 10 名，包括 1 名总裁、9 名副总裁；公司总裁和副总裁由董事会选聘，在董事会领导下全面负责公司日常经营管理及发展事务，督导各职能部门的工作。

2. 管理体制

公司对子公司采取高度集中管理的模式，内部制度较为健全，管理运作情况良好。

公司对子公司的财务及资金实行统一管理。同时总部实行集中采购，可有效地降低采购成本及提高质量管控能力；生产订单由总部调配和安排。从具体制度制定及执行来看：

财务管理方面，公司制定了一系列完善的财务管理制度，主要包括《财务预算管理制度》《现金管理制度》《对外担保管理制度》《关联交易管理制度》《对外投资管理制度》等。其中，公司对外投

资实行专业管理和逐级决策制度，公司股东大会、董事会、总裁为公司的对外决策机构。《关联交易决策制度》规范了公司关联交易情况，关联交易的决策权限、审议程序等。对外担保方面，公司实行统一管理，未经董事会或股东大会批准，公司及控股子公司无权进行对外担保。资金管理方面，公司对子公司资金支付采用预算审批制度；资金收取采用统一管理方式。

安全环保方面，公司在公司本部和下属子公司均设立了 ESHQ 部门。公司本部的 ESHQ 部门主要负责制定安全生产规章制度和安全操作规程以及各项环保标准等；下属生产企业的 ESHQ 部门主要负责该工厂的安全环保工作的执行和落实。安全方面，工厂日常安全管理工作根据制度要求进行执行、记录、检查和定期内外部审核。建立全员参与的平台与机制，发动管理层与基层员工的双向 EHS 管理与参与，公司与工厂的检查与审核结合。同时，对员工开展安全、安全技能与意识的多种培训。环保方面，公司严格执行环保“三同时”制度，配套建设了相应的环保设施。近三年公司未发生过重大安全事故，以及金额较大（金额超过 10 万以上）的环保处罚。

采购管理方面，公司制定了《供应商管理程序》《贸易业务供应商管理制度》《采购管理程序》《设备及工程采购管理办法》《安全库存管理规定》等。公司对主要原材料实行本部集中招标采购，集中供应，有效利用资源，增强采购价格话语权；同时，公司采购部对供应商进行开发、审核、管理、评估、考核，以保证供应商长期、稳定地提供符合规定要求的各类产品，并促使本公司产品所用的产品品质得到稳定与提升。

销售管理方面，公司采用本部统一集中销售模式，并制定了《销售综合制度》，对市场管理、销售预测管理、订单与合同管理、客户开发、信用管理、价格管理、应收账款管理等各个方面做了详细规定。同时搭建了国内销售部、国外销售部、化工新材料销售部、客户服务部的部门架构，并制定了《部门职责&岗位说明书》，明确各个部门职责及员工晋升条件等。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营酚醛树脂及其他橡胶助剂的生产、销售以及贸易业务；近年来公司自产产品产能不断扩大，产销量实现增长，带动公司营业收入逐年提高；同时，公司自产业务和贸易业务毛利率均保持较高水平，使得公司整体盈利能力较强。

公司主要从事新材料的研发、生产、销售和相关贸易业务。2017—2019 年，公司营业收入持续增长，分别为 19.01 亿元、21.75 亿元和 22.08 亿元，主要系公司产能扩大，酚醛树脂产销量扩大所致，其中主营业务收入分别为 18.99 亿元、21.74 亿元和 22.07 亿元，占营业收入比重均在 99%以上，公司主营业务突出。同期，营业利润分别为 3.91 亿元、4.94 亿元和 3.64 亿元，年均复合下降 3.45%，其中 2019 年公司营业利润同比下降 26.21%，主要系公司计提资产减值损失 1.22 亿元所致。

收入构成方面，自产酚醛树脂是公司收入的主要来源。2017—2019 年，该业务收入规模持续上升，分别为 11.80 亿元、14.85 亿元和 15.72 亿元，主要系公司产能逐步释放、酚醛树脂产销量增加所致，占比分别为 62.13%、68.31%和 71.25%，逐年提高。其他自产产品主要包括 PTBP 以及其他副产品；2017—2019 年，该业务收入规模持续上升，分别为 1.60 亿元、1.94 亿元和 2.22 亿元，主要系外销规模扩大，同时产品价格波动上涨所致，其占比逐年上升，但仍保持较小规模，2019 年为 10.08%。贸易业务中，公司代理销售的产品品种较多，其中销售收入占比较高的产品主要有超级增粘树脂、粘合剂、均匀剂、防护蜡及钴盐等，2017—2019 年，公司贸易业务持续下降，分别为 5.60 亿元、4.95 亿元和 4.12 亿元，主要系贸易量逐渐减少所致，其占比逐年下降，2019 年为 18.67%。

毛利率方面，2017—2019年，自产酚醛树脂毛利率分别为39.77%、39.45%和37.08%，其中2019年毛利率略有下降，主要系产品销售价格下降所致，但仍处于较高水平；自产其他产品毛利率分别为24.55%、22.88%和21.79%，呈持续下降趋势，主要系原材料价格波动上涨以及市场竞争加剧产品价格波动所致。贸易业务毛利率分别为30.06%、31.73%和32.64%，保持较高水平，主要系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，公司在销售产品的同时，还为客户提供良好的技术服务，协助客户持续改进产品性能。综合以上因素，2017—2019年，公司综合毛利率分别为35.63%、36.21%和34.71%，基本保持稳定。

表5 近年来公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年			2018年			2019年			2020年1—6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	11.80	62.13	39.77	14.85	68.31	39.45	15.72	71.25	37.08	6.58	69.80	33.51
自产其他产品	1.60	8.41	24.55	1.94	8.93	22.88	2.22	10.08	21.79	0.94	10.00	20.71
贸易业务	5.60	29.46	30.06	4.95	22.76	31.73	4.12	18.67	32.64	1.90	20.20	29.76
合计	18.99	100.00	35.63	21.74	100.00	36.21	22.07	100.00	34.71	9.42	100.00	31.47

资料来源：公司提供

2020年1—6月，公司实现营业收入9.43亿元，同比下降16.28%，主要系新冠疫情影响导致其产销量下降，同时销售价格同比下滑所致；实现营业利润2.06亿元，同比下降20.05%；净利润1.87亿元，同比下降19.33%。

2. 自产业务

(1) 生产情况

公司采用以销定产的生产模式，近年来公司特种橡胶助剂产能有所扩大，产量实现增长，产能利用率保持较高水平。同时，增粘树脂生产过程中所需的对叔丁基苯酚PTBP、烯炔等关键中间体基本实现自主生产，有力保障了中间体的供应，控制生产成本。

目前，公司自产产品型号达180余种，涵盖增粘树脂、补强树脂、粘合树脂等多个品类。公司产品的生产主要通过华奇化工（现有产能7.2万吨）、彤程化学（现有产能4万吨）和常州常京化学有限公司（以下简称“常京化学”）三个子公司实施。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）、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。生产部门根据客户所需产品的规格、供货时间、质量要求，按照工艺配方制造产品。产品生产完毕经质量检验合格后入库。最后，根据合同中的约定，公司委托第三方将最终产品交付至客户指定地点。同时，公司依据对市场的预测和自身库存情况，对部分常规产品预先生产作为安全库存，保证客户额外需求和避免因生产原料供应紧张、设备检修等突发因素造成产品供不应求的情形。

产能方面，2018年下半年华奇化工新建成2万吨橡胶助剂生产线；2019年末，华奇化工新建成2.7万吨橡胶助剂生产线；截至2019年末公司酚醛树脂及各类加工助剂总产能将增加至10.5万吨，对叔丁基苯酚产能1.5万吨。产量方面，由于公司产能逐渐释放，公司自产酚醛树脂及其他树脂产量实现增长；对叔丁基苯酚产能及产量保持稳定。产能利用率方面，2017—2020年6月，公司自产

酚醛树脂及其他树脂产能利用率均维持较高水平；2017年—2018年，公司对叔丁基苯酚产能利用率维持在90%左右，主要系公司未统计自用部分所致。

表6 2017—2020年6月公司主要自制产品产能及产量情况

产品	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
自产酚醛树脂及其他树脂	产能（万吨/年）	5.80	7.10	8.07	5.05
	产量（万吨）	7.46	7.97	9.51	4.09
	产能利用率（%）	128.57	112.21	117.86	81.08
对叔丁基苯酚	产能（万吨/年）	1.50	1.50	1.50	0.75
	产量（万吨）	1.38	1.35	1.74	0.84
	产能利用率（%）	91.68	90.16	115.79	112.19

注：1. 2017—2019年公司产能已经按照投产时间折算为年度数据；2. 2020年4月常京化学8,000吨橡胶助剂产能停产；3. 对叔丁基苯酚自用量占总产量的35%左右。

资料来源：公司提供

成本构成方面，原材料成本占生产成本的80%以上，因此原材料价格的变动是影响公司生产成本的主要因素。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，有力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明显优势。能源动力方面，彤程化学于2016年4月起对生产PTBP增粘树脂过程中产生的蒸汽进行了循环利用；华奇化工目前在建的生产设备更新提升项目中也拟对燃气炉的烟气余热进行回收利用，以达到降低能耗的目的。

表7 2017—2020年6月公司自制产品成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	69,274.03	83.32	90,356.47	86.11	101,294.62	87.01	44,041.17	85.94
能源动力	3,461.69	4.16	3,808.95	3.63	4,384.99	3.77	2,193.07	4.28
人工成本	4,517.09	5.43	4,794.72	4.57	5,072.55	4.36	2,160.75	4.22
折旧及摊销	3,069.43	3.69	3,031.31	2.89	3,278.95	2.82	1,850.19	3.61
其他成本	2,818.92	3.39	2,940.83	2.80	2,392.52	2.06	1,001.01	1.95
合计	83,141.16	100.00	104,932.28	100.00	116,423.63	100.00	51,246.18	100.00

资料来源：公司提供

（2）原材料采购

公司原材料由公司本部统一采购，公司与主要供应商合作关系稳定，且采购规模较大，公司具有一定的原材料采购成本优势，但原材料价格受经济周期以及石油价格影响较大。

公司生产所需要的原材料主要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，其中苯酚是公司最主要的生产原材料。上述原材料大部分从国内外化工企业采购，少部分通过旗下全资子公司彤程化学自产，供应量充足，原材料质量稳定，同时，公司代理销售多家全球知名化工企业的橡胶助剂产品，并与部分供应商签订了区域代理协议，以此来确保供应的稳定性和持续性。采购流程上，公司本部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，公司本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（包括间苯二酚、苯酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等），由本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；彤程化学、华奇化工和常京化学各自设有采购部，主要负责工厂日常生产所需辅料的采购。

定价方式上，对于自产产品的主要原料，70%左右的原料需求量公司会与主要供应商签订年度框架协议，确定供货量和采购价或者公式价，确保原料的供应的稳定；其余30%的需求量会根据工厂实际生产计划随行就市采购。贸易产品采购部会根据年度销售计划与供应商确定年度供货计划和基础定价，在原料或者市场价格波动较大的情况下，再协商的议价。

公司主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业，价格受经济周期以及石油价格影响较大，价格较为透明。受原油价格波动影响，2018年公司主要原材料采购价格均同比上涨，2019年有所回落，其中2017~2019年，公司间苯二酚和二异丁烯持续增长，分别年均复合增长33.14%和8.71%；异丁烯价格波动增长，年均复合增长3.40%。采购数量方面，随着华奇化工新建的橡胶助剂产线逐渐投产，带动公司主要原材料采购数量扩大。

表8 2017-2020年6月公司自产业务原材料采购情况

原料名称	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
苯酚	采购量(万吨)	3.96	4.22	4.97	2.23
	平均采购价(元/吨)	6,488.82	8,912.37	7,113.56	6,102.98
	采购金额(万元)	25,666.46	37,631.19	35,374.18	13,603.69
	采购金额占比(%)	22.62	29.56	26.63	23.79
间苯二酚	采购量(万吨)	0.46	0.34	0.40	0.19
	采购金额占比(%)	15.14	14.61	20.20	21.28
异丁烯	采购量(万吨)	2.69	3.05	3.59	1.70
	采购金额占比(%)	11.98	13.81	14.60	12.40
二异丁烯	采购量(万吨)	0.93	0.71	0.88	0.26
	采购金额占比(%)	5.84	4.59	5.60	3.64
甲醛	采购量(万吨)	1.51	1.67	1.91	0.82
	平均采购价(元/吨)	2,539.65	2,972.97	2,526.78	2,081.58
	采购金额(万元)	3,847.12	4,958.72	4,821.55	1,712.38
	采购金额占比(%)	3.39	3.89	3.63	3.00

资料来源：公司提供

公司与主要供应商合作关系稳定且采购规模较大，公司具有一定的原材料采购成本优势。2017年-2020年6月，公司前五大供应商采购占比分别为43.23%、37.41%、39.39%和44.13%，集中度较高，但不存在对单一供应商依赖度较高的风险。

表9 2017-2020年6月公司原材料采购前五大供应商情况(单位:万元、%)

年份	供应商名称	采购金额	采购占比
2017年	住友化学	12,890.33	11.36
	上海浦顺进出口有限公司	11,854.99	10.45
	双日(上海)有限公司	8,520.67	7.51
	Red Avenue Chemical Corporation of America	8,316.36	7.33
	浙江鸿盛化工有限公司	7,461.79	6.58
	小计	49,044.15	43.23
2018年	上海浦顺进出口有限公司	11,366.16	8.93
	住友化学	11,298.16	8.87
	上海云林化工有限公司	8,797.71	6.91
	浙江鸿盛化工有限公司	8,354.52	6.56

	双日（上海）有限公司	7,817.95	6.14
	小计	47,634.50	37.41
2019年	住友化学	16,223.24	12.21
	上海安诺芳胺化学品有限公司	15,316.67	11.53
	上海赛科石油化工有限公司	7,347.31	5.53
	双日（上海）有限公司	7,008.19	5.28
	上海天庚化工有限公司	6,435.67	4.84
	小计	52,331.08	39.39
2020年1-6月	住友化学	11,612.93	20.31
	浙江鸿盛化工有限公司	4,848.67	8.48
	上海云林化工有限公司	3,188.84	5.58
	上海赛科石油化工有限公司	2,903.46	5.08
	巴斯夫	2,677.45	4.68
	小计	25,231.36	44.13

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

结算方式上，公司与主要供应商约定的结算方式包括预付货款（一般预付比例为40~46%）及账期月结等，供应商给予公司的信用期一般在1~6个月不等。

（3）产品销售

公司主要客户为轮胎制造企业，与主要客户建立了长期稳定的合作关系。近年来公司销售规模不断扩大；销售价格上，公司根据产品成本及市场竞争情况定价，能保证一定盈利空间。

公司主要采取直销方式进行销售，同时少量产品通过经销方式进行销售，由经销商再销售给最终客户。公司通过行业刊物、行业展销会、互联网等渠道收集潜在客户信息和市场需求。对于意向客户，公司按照客户对产品的指标要求等信息提供样品。客户对公司提供的样品进行小样检测、中试以及大试生产并认可之后，确定合作关系。

定价方式上，公司会根据市场部提供的产品成本预测情况表，并考虑客户端实际竞争情况定价。

随着公司橡胶助剂产品的市场需求迅速增加，公司集中主要精力开发以国内、国外大型轮胎企业为主的直销客户群体和区域市场，同时通过借助资质良好的经销商扩大市场份额。

结算方式上，主要分为款到发货和货到付款两种。根据不同客户的需求、信用状况及生产资质情况评估后，公司给予不同的信用期，账期一般不超过3个月。

2017—2019年，公司主要产品销售数量持续增长。销售价格方面，增粘树脂产品销售价格波动下降，年均复合下降2.60%，主要系市场竞争加剧所致；粘合树脂、补强树脂和其他自产产品销售价格均波动增长，分别年均复合增长15.86%、1.14%和3.99%，其中粘合树脂增幅较大，主要系上游原材料价格上涨推动其定价提高所致。

表10 2017—2020年6月公司主要自产产品销售情况

产品名称	指标	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
增粘树脂	销售量（万吨）	5.54	5.71	6.51	3.02
	产销率（%）	101.27	99.05	96.18	101.71
粘合树脂	销售量（万吨）	0.65	0.79	0.95	0.45
	产销率（%）	98.21	104.42	98.00	109.27
补强树脂	销售量（万吨）	1.35	1.31	1.63	0.76
	产销率（%）	102.10	92.53	92.81	108.02

其他自产产品	销售量（万吨）	1.33	1.31	1.71	0.90
	产销率（%）	96.75	98.67	97.56	104.72

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。2017—2020年6月，公司前五大客户占比分别为29.44%、27.08%、27.96%和30.98%，客户集中度一般。

表 11 2017—2020年6月公司产品销售前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售品种	销售金额	占比
2017年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	16,425.06	8.65
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	13,608.92	7.16
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9,548.18	5.03
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	8,874.84	4.67
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7,463.61	3.93
	小计	--	55,920.61	29.44
2018年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	17,213.25	7.92
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	11,999.45	5.52
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	10,293.57	4.74
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9,898.90	4.55
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂	9,452.91	4.35
	小计	--	58,858.08	27.08
2019年	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	25,138.71	11.39
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	10,580.82	4.80
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	9,960.31	4.51
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	8,261.57	3.74
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	7,768.21	3.52
	小计	--	61,709.62	27.96
2020年1—6月	中策橡胶集团有限公司	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	12,082.47	12.82
	客户二	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	4,921.62	5.22
	客户三	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	4,277.90	4.54
	客户四	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	4,144.63	4.40
	客户五	增粘树脂、补强树脂、粘合树脂、其他	3,763.26	3.99
	小计	--	29,189.87	30.98

注：销售总额包括自产销售和贸易产品销售
资料来源：公司提供

3. 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。2017—2019年，公司主要贸易品种的交易量逐年下降；除粘合剂外，其他产品价差逐年缩小。

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。2017—2019 年，公司主要贸易品种的贸易量逐年下降，主要系国内高端橡胶助剂等相关产品供给增加，下游客户对于进口产品需求减少以及中美贸易摩擦等因素影响所致；由于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等因素影响，公司贸易业务产品价差较大。2017—2019 年，公司粘合剂销售价差逐年扩大，主要系间苯二酚原料国内供应紧张导致销售价格逐年提升；其他产品销售均价逐年缩减，主要系市场竞争加剧所致。

表 12 2017—2020 年 6 月公司贸易业务销售情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
粘合剂	贸易量（吨）	3,535.72	1,796.13	1,938.85	1,169.79
	销售额（万元）	16,453.57	16,226.66	18,507.49	10,258.58
超级增粘树脂	贸易量（吨）	2,011.78	1,580.55	1,733.65	879.05
	销售额（万元）	10,677.84	7,923.60	7,825.81	3,763.07
均匀剂	贸易量（吨）	6,662.26	3,459.57	1,900.00	1,248.88
	销售额（万元）	5,728.81	2,819.38	1,365.61	786.07
钴盐	贸易量（吨）	500.75	403.15	148.34	56.28
	销售额（万元）	5,594.62	6,013.41	2,074.57	575.79
防护蜡	贸易量（吨）	3,355.85	3,667.80	3,391.00	1,067.45
	销售额（万元）	3,854.81	4,033.92	3,116.59	992.00
其他橡胶助剂	贸易量（吨）	15,197.64	12,136.94	8,193.55	1,794.78
	销售额（万元）	13,644.91	12,456.66	8,309.85	2,653.58

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

4. 在建工程

公司在建项目主要围绕公司制定的“一体两翼”的发展战略，主要包括原有橡胶助剂酚醛树脂等相关产能技改、6 万吨/年橡胶助剂扩建项目、10 万吨/年可生物降解材料项目等，整体投资规模较大，资金来源主要以本次可转债募集资金为主。

公司在建项目主要包括技改项目、本次可转债募投项目等，计划总投资规模为 13.11 亿元，其中企业自筹 4.63 亿元，债务融资 8.48 亿元；截至 2020 年 6 月底，公司已完成投资金额 1.68 亿元；根据公司的投资规划，未来三年是公司的主要投资期。具体来看：

华奇生产设备更新提升项目主要将原装置年产 25,000 吨橡胶助剂酚醛树脂生产设备检修维护保养，配套辅助设备、分析设备、控制系统、消防设施等更换、升级。整体投资规模较小，分配建设，目前处于建设过程中，计划明年下半年完工。彤程化学生产设备更新提升项目主要将原 10,000 吨改性对叔丁基酚醛树脂生产装置生产、包装设备更新提升、尾气处理设备更新升级；年产 15,000 吨烯烃生产装置的工艺设备及管线材质升级更换，部分设备增加备台；罐区尾气处理设施更新，提高自动化水平；全厂控制系统升级；公用工程的导热油燃烧器改造，空压机、制氮机更换，增加备台；全厂油漆涂料刷新；增加现场操作设备等。该项目投资规模较小，分批建设，目前处于建设过程中，

计划今年年底完工。彤程化学智能仓库项目暂缓投资，华奇智能仓库项目仍处于建设中。企业信息化建设项目项目建设内容是机房建设和信息系统建设。

本次可转债募投项目主要涉及 6 万吨/年橡胶助剂扩建项目、10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）、新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目、烯烃扩能改造项目和研发平台扩建项目。

10 万吨/年可生物降解材料项目为可生物降解材料生产项目，项目总投资 66,862.88 万元，本次可转债募集资金拟投入 53,766.00 万元。项目建设期 2 年。项目实施地点为上海化学工业区。项目将新建：（1）一条 6 万吨/年可生物降解塑料 PBAT（中文名称：聚己二酸/对苯二甲酸丁二酯）生产线，可兼产 CO-PBT（中文名称：聚对苯二甲酸丁二醇酯）、PBS（中文名称：聚丁二酸丁二醇酯）等产品，副产品 4,800 吨/年 THF（中文名称：四氢呋喃）；（2）一条 1,000 吨/年的 BPE（中文名称：可降解共聚酯弹性体）小批量生产线。

60,000t/a 橡胶助剂扩建项目为橡胶助剂产能扩建项目，项目总投资 19,207.58 万元，本次可转债发行募集资金拟投入 14,807.00 万元。项目建设期 2 年。项目实施地点为上海化学工业区彤程化学现有厂区内。项目实施后：（1）将新建 1 套 39,000t/a 辛基酚醛树脂生产装置；（2）新建 2 条 5,000t/a 电子级酚醛树脂生产线；（3）新建 1 条 2,000t/a 烷基酚生产线；（4）新建 1 条 3,000t/a 间苯二酚母胶粒生产线；（5）将现有 2 条对叔丁基苯酚甲醛树脂产线改造为烷基酚醛树脂生产装置，并使该 2 条产线设计产能从 10,000t/a 扩产至 21,000t/a；（6）厂区部分配套储存设施、公辅及环保设施的新增及改造。

新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目总投资 7,398.30 万元，本次可转债发行募集资金拟投入 5,254.00 万元。项目建设期 1 年。项目实施地点为上海化学工业区彤程化学现有厂区内。项目实施后：（1）新建新型高效加氢裂化催化剂生产装置，设计规模为异辛酸钼 8,000t/a、钼酸 4,000t/a，副产硝酸 1,500t/a、乙酸 3,000t/a；（2）新建功能型树脂中试装置：设计规模为 50t/a；（3）新建液体树脂生产部分：设计规模为液体树脂（酚醛树脂）10,000t/a；（4）厂区部分配套储存设施、公辅及环保设施的新增及改造。

烯烃扩能改造项目总投资 1,538.77 万元，本次可转债发行募集资金拟投入 1,055.00 万元。项目建设期 0.5 年。项目实施地点为上海化学工业区彤程化学现有厂区内。项目实施后：（1）产品辛烯-1（二异丁烯）产能由 10,000 吨/年扩产至 19,000 吨/年；（2）产品辛烯-2（异辛烯）产能由 5,000 吨/年扩产至 6,000 吨/年；（3）副产品三聚异丁烯（C12 烯烃）产能由 2,000 吨/年扩产至 3,200 吨/年；（4）副产品回收 C4（液化石油气）产能由 7,700 吨/年扩产至 11,584 吨/年；（5）副产品轻组分 C5~C8 产能由 200 吨/年扩产至 320 吨/年。

研发平台扩建项目，包括电子化学品研发平台建设项目和生物可降解材料开发及应用平台扩建项目。项目总投资 10,000 万元，本次发行募集资金拟投入 6,895.00 万元。项目建设期 5 年。项目实施地点为上海化学工业区北银河路 66 号。

表 13 截至 2020 年 6 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源		截至 2020 年 6 月底已完成投资	投资规划		
		企业自筹	债务融资		2020 年 7 月 -12 月	2021 年	2022 年及以后
华奇生产设备更新提升项目	6,300.00	6,300.00	--	1,488.94	1,855.34	1,050.00	1,905.72
彤程化学生产设备更新提升项目	8,000.00	8,000.00	--	3,249.46	1,398.13	300.00	3,052.41

华奇智能仓库项目	3,100.34	3,100.34	--	1,777.15	250.00	680.00	393.19
企业信息化建设项目	5,500.42	5,500.42	--	494.61	55.39	150.00	4,800.42
华奇扩建存储设施项目	3,185.78	127.78	3,058.00	16.05	133.95	1,800.00	1,235.78
可转债募投项目							
6万吨/年橡胶助剂扩建项目	19,207.58	4,400.58	14,807.00	428.19	5,971.81	9,600.00	3,207.58
10万吨/年可生物降解材料项目（一期）	66,862.88	13,096.88	53,766.00	9,053.81	15,876.99	37,396.20	4,535.88
新型高效加氢裂化催化剂生产及功能型树脂中试装置项目	7,398.30	2,144.30	5,254.00	132.12	5,558.88	1,707.30	--
烯烃扩能改造项目	1,538.77	483.77	1,055.00	69.36	1,250.02	219.39	--
研发平台扩建项目	10,000.00	3,105.00	6,895.00	63.95	1,366.05	3,360.00	5,210.00
合计	131,094.07	46,259.07	84,835.00	16,773.64	33,716.55	56,262.89	24,340.98

注：彤程化学智能仓库项目处于暂缓状态
资料来源：公司提供

5. 重大事项

（1）公开发行 A 股股票

2018 年公司通过公开发行股票于上海证券交易所上市，资本实力进一步增强。

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 5,880 万股人民币普通股（A 股），每股发行价格为人民币 12.32 元，募集资金总额为人民币 7.24 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为人民币 6.76 亿元，主要用于华奇化工年产 20,000 吨橡胶助剂扩建项目、华奇化工年产 27,000 吨橡胶助剂系列扩建项目等。截至 2020 年 6 月底，公司募投项目中华奇化工年产 20,000 吨橡胶助剂扩建项目、华奇化工年产 27,000 吨橡胶助剂系列扩建项目已达产。同时，公司对原募集资金投资项目中的生产设备更新提升项目、企业智能化建设项目及研发中心升级项目尚未投入的募集资金余额中的人民币 26,848.00 万元资金用途进行变更，用于购买中策橡胶集团有限公司（“中策橡胶”）的 10.1647% 股权。

（2）购买中策橡胶股份

公司收购下游客户中策橡胶部分股权，有助于加强双方战略合作，提升公司的盈利能力以及持续经营能力，但此次收购导致公司短期借款大幅增加，存在期限错配的情况。

2019 年 7 月，公司与杭州宁策企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州宁策”，系公司实控人下属企业）共同对公司的全资子公司上海彤中企业管理有限公司（以下简称“上海彤中”）进行增资，公司持有上海彤中 87.75% 股权，杭州宁策持有上海彤中 12.25% 股权。本次交易过程中，公司增资 110,241.75 万元，杭州宁策增资 15,398.25 万元，本次增资完成后，上海彤中注册资本合计 125,700.00 万元。增资完成后，上海彤中以支付现金方式收购中策橡胶 10.1647% 股权，上海彤中收购中策橡胶股权对应作价为 125,520.00 万元。本次交易完成后，公司间接持有中策橡胶 8.9195% 权益。

中策橡胶成立于 1992 年，是目前中国最大的轮胎生产企业之一，主要业务为轮胎产品的研发、生产和销售。中策橡胶产品目前已经覆盖了乘用车胎，商用车胎，工程车胎，工业农业车胎及两轮车胎等领域而每个系列下分别拥有多种性能轮胎。根据公司收购中策橡胶时委托出具的资产评估报告显示，截至 2018 年末，中策橡胶（母公司口径）资产总额 199.82 亿元，所有者权益 65.14 亿元，股东权益评估价值 123.11 亿元。2018 年，中策橡胶生产全钢子午胎 1,901.06 万条、

半钢子午胎 3,656.98 万条、斜交胎 332.6 万条，车胎外胎 8,451 万条，履带 17.31 万条。同时，中策橡胶是公司最大的客户。本次交易是为了加强双方战略合作，提升公司的盈利能力以及持续经营能力。但公司与中策橡胶的业务往来构成关联交易，公司主要遵循市场价格的原则定价以规避关联交易风险。

（3）购买北京科华微电子材料有限公司部分股份

公司收购北京科华部分股份，并成为其第一大股东，此次收购有利于公司依托在现有主业酚醛树脂业务的经验和技術，积极向电子行业用酚醛树脂发展，后期可能存大额资金投资压力以及新行业拓展不及预期的风险。

2020 年 6 月，公司全资子公司彤程电子签订协议受让北京科华微电子材料有限公司（以下简称“北京科华”）33.7%股权（股权购买价款为 18,367 万元）。2020 年 7 月，完成了工商变更登记，公司为其第一大股东。北京科华为国内领先的半导体光刻胶企业，此次收购有利于公司依托现有酚醛树脂主业的经验和技術，积极向电子行业用化学材料发展，后期可能存在北京科华产能扩张以及电子行业化学材料产业建设的大额资金投资压力。

（4）常京化学及彤程精化关闭

公司已逐步转移常京化学相关产能，其关闭事项对公司的生产经营活动影响不大；彤程精细关闭事项可能会导致公司资产受到一定程度的损失，但公司已对该事项计提了部分资产减值。

2020 年 6 月，公司发布公告称：根据江苏省常州市滨江经济开发区绿色安全发展规划建设的需要，公司全资子公司常京化学自愿关闭搬迁位于常州市新北区春江镇金龙路 56 号的企业。常京化学拟与常州市正安房屋拆迁有限公司签署《关闭搬迁协议书》（以下简称“关闭搬迁协议”）。本次关闭搬迁协议涉及的补偿款和政策激励金合计为 40,549,980 元。2020 年 7 月 10 日，公司已收到补偿款 1,813.54 万元。常京化学所涉及的设备设施和建筑物为生产经营场所，公司已经妥善安排相关产能转移事项，本次搬迁事项能促进企业集约化生产，不会对公司的生产经营活动产生不利影响。

2020 年 7 月，公司发布公告称：彤程精细化工（江苏）有限公司（以下简称“彤程精化”）为公司占股 90.9%的控股子公司。2019 年彤程精化受其所在的响水生态化工园区相关事件影响，一直未启动正常生产。近日，根据江苏省《化工产业安全环保整治提升方案》、《响水生态化工园区企业退出补偿政策》等相关文件要求，对工厂目前的实际现状进行评估后，彤程精化做退出园区处置，并与响水生态化工园区管理委员会签订《响水生态化工园区企业退出补偿协议》（以下简称“退出补偿协议”）。本次退出补偿协议涉及的补偿款为 93,118,662 元。彤程精化公司于 2018 年 10 月取得，取得成本为 2.29 亿元，公司于 2019 年末计提资产减值 1.22 亿元。

6. 经营效率

公司经营效率逐年下降，与国内同行业其他上市公司相比，公司主要经营效率指标均处于行业中等水平。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 4.06 次、4.20 次和 3.99 次；存货周转次数分别为 11.81 次、10.16 次和 8.23 次，呈逐年下降趋势，主要系产能扩大导致原材料安全库存增加，同时公司为后续项目技改停车而增加产品安全库存所致；总资产周转次数分别为 1.07 次、0.86 次和 0.61 次，呈逐年下降趋势，主要系新增的产能尚未完全释放所致。与国内同行业其他上市公司相比，公司主要经营效率指标均处于行业中等水平。

表 14 2019 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券/公司简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
圣泉集团	5.65	5.50	0.79
阳谷华泰	3.95	7.30	0.95
彤程新材	4.11	8.23	0.61

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

7. 经营关注

（1）原材料价格波动风险

公司生产所需要的原材料主要是苯酚、间苯二酚、异丁烯、二异丁烯、甲醛等，其中苯酚是公司最主要的生产原材料。公司主要原材料大部分来自于石油化工等基础化工行业，价格受经济周期影响较大，基础化工材料的价格波动可能对公司主要原材料的价格造成一定影响。如果未来主要原材料价格出现大幅上涨或波动频繁而公司未能采取及时有效的应对措施，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

（2）安全环保风险

由于公司产品的生产涉及化学合成过程，生产工艺过程会使用危险化学品，不排除生产安全事故发生的可能性，进而可能对公司生产经营造成重大不利影响，对公司的财产安全及员工的人身安全造成重大损失。同时，国家对橡胶助剂产品生产实施多项行业监管政策，如投资审批制度、环境保护行政许可、工艺技术要求、安全质量标准等。随着国家对安全生产、环境保护的重视程度不断提升，上述行业监管政策存在变化的可能性。如果上述政策发生变化，公司在经营过程中可能面临因无法达到相关要求而影响正常经营，以及投资项目未获审批通过或无法获得环境保护行政许可而不能实施等行业监管方面的风险。

（3）新行业拓展风险

公司进行外延式发展，拓展电子化学品和降解塑料等应用领域。上述领域的市场和产品要求同公司目前业务有一定区别。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，将对公司的生产经营和未来发展带来影响。

（4）未来投资规模较大

截至 2020 年 6 月底，公司在建项目计划投资总额 13.11 亿元，尚需投资 11.43 亿元，未来投资规模较大。

9. 未来发展

公司未来将围绕“一体两翼”的发展方向，做大轮胎用酚醛树脂橡胶助剂主业，同时积极布局电子级酚醛树脂以及可降解材料行业。

一体方面，做强主业，公司作国内领先的轮胎用酚醛树脂橡胶助剂生产商，立足于橡胶助剂行业，在轮胎用酚醛树脂领域，继续扩大生产，升级技术，研发新产品，提高效率，与上下游产业联动，进一步巩固行业领先地位。同时，依托在橡胶行业深耕的行业基础，发展其他相关橡胶新材料产品，通过自主研发、技术创新、兼并收购，发展性能优良、品质对标国际标准的橡胶化工新材料，不断提供更好的生产制造产品和技术服务，形成具备国际化竞争力的规模和能力，成为拥有全产业链竞争优势的轮胎橡胶行业功能性特种材料制造商与“产品一体化使用方案”提供者。

两翼方面，一是：依托在酚醛树脂行业的实力，积极向电子行业用化学材料发展。以覆铜板、

半导体封装材料、液晶显示及半导体光刻胶、5G 材料领域的酚醛树脂的研发、生产和销售为基础，向相关电子材料产业链方向延伸发展。通过内涵式增长和外延式发展，有步骤、分层次地进入电子化学品相关领域。二是：布局可降解材料行业，发展 PBAT 产品，依托国际领先技术，提供高端可降解产品。

七、财务分析

1. 财务概况

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2017—2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年半年度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

合并范围变化方面，公司 2018 年财务报表合并范围较 2017 年新增 2 家，注销 1 家；公司 2019 年财务报表合并范围较 2018 年因注销减少 4 家子公司，因新设增加 1 家子公司。2017—2019 年公司合并范围变化不大，会计政策连续，数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 40.93 亿元，负债合计 16.78 亿元，所有者权益 24.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.50 亿元。2019 年，公司实现营业收入 22.08 亿元，净利润 3.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.20 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 41.94 亿元，负债合计 17.83 亿元，所有者权益 24.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 22.39 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，净利润 1.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.99 亿元。

2. 资产质量

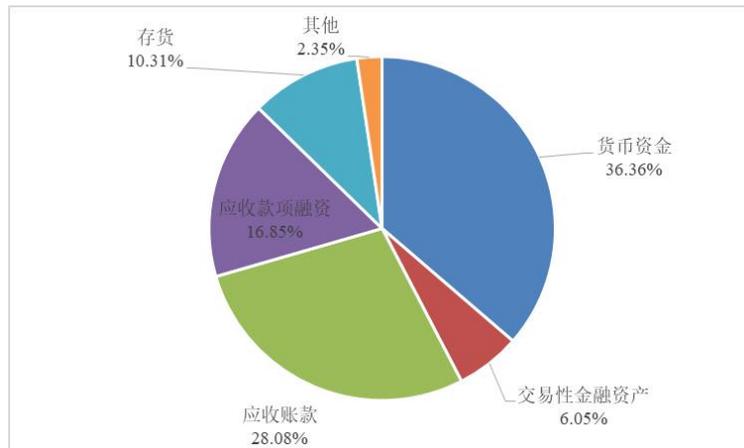
近年来，公司资产总额持续增长，流动资产和非流动资产构成相对均衡，其中流动资产中货币资金占比较大；非流动资产中长期股权投资占比较大，以对中策橡胶的投资为主。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 47.70%，主要系流动资产和非流动资产共同增长所致。截至 2019 年末，公司合并资产总额 40.93 亿元，较年初增长 29.22%，主要系长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产占 46.74%，非流动资产占 53.26%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升较快。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 13.68%，主要系 2018 年公司公开发行股票使得货币资金大幅增加所致。截至 2019 年末，公司流动资产 19.13 亿元，较年初下降 13.27%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 36.36%）、交易性金融资产（占 6.05%）、应收账款（占 28.08%）、应收款项融资（占 16.85%）、存货（占 10.31%）构成。

图 11 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 14.54%。截至 2018 年末，公司货币资金为 11.54 亿元，较年初增长 117.63%，主要系 IPO 募集资金到账所致；截至 2019 年末，公司货币资金 6.96 亿元，较年初下降 39.72%，主要系重大资产重组及募投项目支出所致。货币资金中有 0.36 亿元受限资金，受限比例为 5.15%，主要为信用证、银行承兑汇票等保证金。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产 1.16 亿元，全部为当年新增，全部由权益工具投资构成。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 8.49%。截至 2019 年末，公司应收账款 5.37 亿元，较年初下降 0.06%，较年初变化不大。应收账款账龄以一年以内（占比 97.41%）为主，累计计提坏账 0.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.67 亿元，占比为 30.39%，集中度一般。

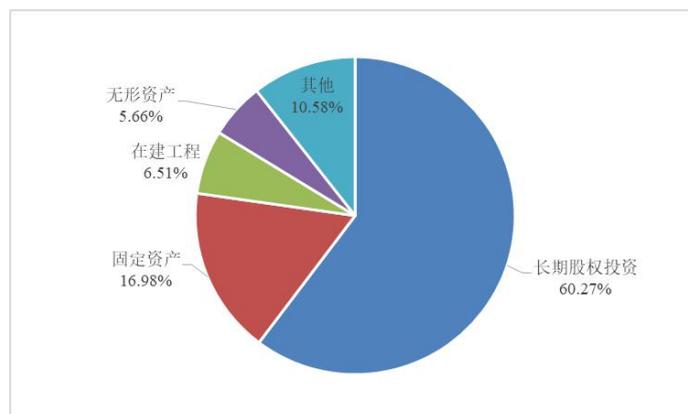
2017—2019 年，公司应收款项融资（2017 年末、2018 年末按照应收票据统计）波动增长，年均复合增长 1.27%。截至 2019 年末，公司应收款项融资 3.22 亿元，较年初增长 9.86%，公司应收款项融资主要由银行承兑汇票（占 98.85%）构成。

2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 28.12%，主要系公司生产规模扩大所致。截至 2019 年末，公司存货 1.97 亿元，较年初增长 28.87%，主要系产能扩大导致原材料安全库存增加，同时公司为后续项目技改停车而增加产品安全库存所致。存货主要由原材料（占 24.87%）、库存商品（占 61.70%）和委托加工物资（占 13.42%）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 134.67%。截至 2019 年末，公司非流动资产 21.80 亿元，较年初增长 126.70%，主要系长期股权投资大幅增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 60.27%）、固定资产（占 16.98%）、在建工程（占 6.51%）、无形资产（占 5.66%）构成。

图 12 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年末，公司长期股权投资 13.14 亿元，较年初增长 12.80 亿元，主要系增加中策橡胶的投资所致；其中中策橡胶期末余额为 12.81 亿元；北京石墨烯研究院有限公司期末余额为 0.33 亿元；公司未对长期股权投资计提减值准备。截至 2019 年末，中策橡胶（合并口径）资产总额 249.44 亿元，所有者权益 99.30 亿元，营业收入 275.88 亿元，营业利润 11.67 亿元，经营活动现金流量净额为 28.31 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 13.47%，主要系橡胶树脂扩产所致。截至 2019 年末，公司固定资产 3.70 亿元，较年初下降 4.30%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.47%）、电子设备（占 4.08%）、机器设备（占 38.95%）构成，累计计提折旧 3.40 亿元；固定资产成新率 55.28%。公司累计对固定资产计提减值 0.51 亿元，主要系受“3.21”江苏省盐城市响水县生态化工园区爆炸事件影响，位于该化工园区的彤程精细 2019 年全年处于停产状态，且尚无复产计划所致。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 232.82%，主要系公司产能扩张所致。截至 2019 年末，公司在建工程 1.42 亿元，较年初增长 13.92%，主要由华奇化工年产 27,000 吨橡胶助剂系列扩建项目（0.87 亿元）、彤程精细相关项目（0.14 亿元）及其他项目构成。公司对在建项目计提资产减值准备 9 万元，主要系彤程精细停产所致，基于彤程精细未来将搬迁关闭，相关资产可能仍存在减值的风险。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 29.54%。截至 2019 年末，公司无形资产 1.23 亿元，较年初下降 39.97%，主要系资产摊销和减值准备所致。公司无形资产主要由土地使用（占 91.94%）和非专利技术（占 6.24%）构成，累计摊销 0.33 亿元，计提减值准备 0.72 亿元，主要系彤程精细停产所致。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 4,707.53 万元，资产受限比例 1.15%，受限比例较小。

表 15 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3,589.56	信用证保证金及承兑汇票保证金
固定资产	1,117.97	诉讼保全
合计	4,707.53	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 41.94 亿元，较年初增长 2.46%，较年初变化不大。其中，流动资产占 45.57%，非流动资产占 54.43%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

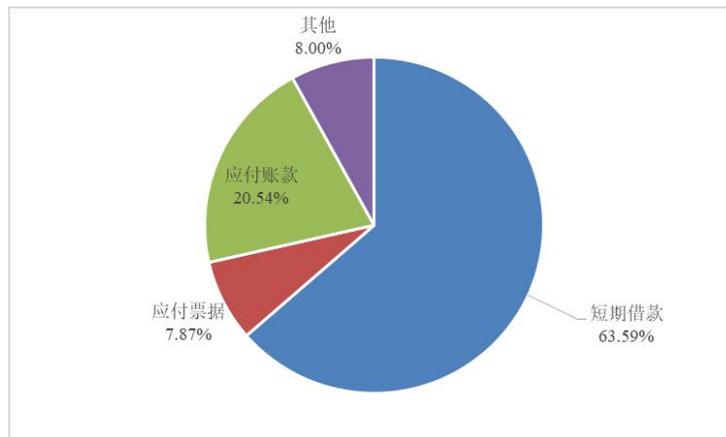
(1) 负债

受购买中策橡胶股份影响，公司债务负担大幅上升，目前，整体债务负担属较轻，但公司债务基本由短期债务构成，债务结构有待改善。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 57.25%，主要系流动负债增长所致。截至 2019 年末，公司负债总额 16.78 亿元，较年初增长 95.30%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 98.42%，非流动负债占 1.58%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 58.55%，主要系短期借款增长所致。截至 2019 年末，公司流动负债 16.51 亿元，较年初增长 106.26%。公司流动负债主要由短期借款（占 63.59%）、应付票据（占 7.87%）、应付账款（占 20.54%）构成。

图 13 截至 2019 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 125.22%。截至 2019 年末，公司短期借款 10.50 亿元，较年初增长 209.83%，主要系购买中策橡胶股份导致公司流动资金紧缺进而增加银行借款所致；短期借款主要信用借款（占 97.08%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 132.94%。截至 2019 年末，公司应付票据 1.30 亿元，较年初增长 329.76%，主要系业务规模扩大，未付票据增加所致；公司应付票据主要由商业承兑汇票（占 38.50%）、银行承兑汇票（占 30.44%）和信用证（占 31.06%）构成。

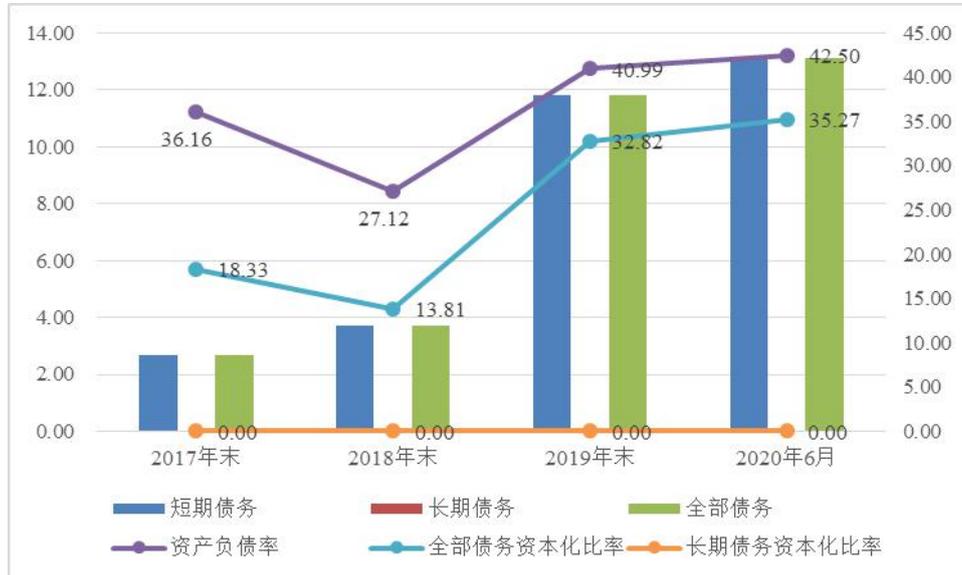
2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 14.37%，主要系业务规模扩大所致。截至 2019 年末，公司应付账款 3.39 亿元，较年初增长 13.29%。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 10.82%。截至 2019 年末，公司非流动负债 0.26 亿元，较年初下降 54.79%，主要系递延所得税负债减少所致。公司非流动负债主要由递延所得税负债（占 100.00%）构成。

2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 109.46%。截至 2019 年末，公司全部债务 11.80 亿元，较年初增长 219.10%，全部由短期债务构成。2017—2019 年，公司资产负债率分

别为 36.16%、27.12%和 40.99%，波动上升。全部债务资本化比率分别为 18.33%、13.81%和 32.82%，波动上升。公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

图 14 近年来公司债务变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 17.83 亿元，较年初增长 6.25%，其中，流动负债占 98.33%，非流动负债占 1.67%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 13.14 亿元，较年初增长 11.37%，主要系短期借款增加所致。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 42.50%和 35.27%，较年初分别上升 1.52 个百分点、上升 2.46 个百分点。

(2) 所有者权益

2018 年公司公开发行股票后在 A 股上市，带动公司所有者权益大幅增加，资本实力进一步增强；实收资本和资本公积在所有者权益中占比较高，所有者权益稳定性强。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 42.00%，主要系 2018 年公司公开发行股票以及利润留存所致。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 24.15 亿元，较年初增长 4.63%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.15%，少数股东权益占比为 6.85%。归属于母公司所有者权益 22.50 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 26.04%、30.49%、0.46%、2.78%和 40.22%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计 24.11 亿元，较年初下降 0.17%，较年初变化不大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润基本保持稳定，费用控制能力一般。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 7.77%。公司营业成本连续增长，年均复合增长 8.54%，营业成本增幅大于营业收入，主要系公司原材料采购成本波动上涨幅度大于产品销售价格所致。公司营业利润分别为 3.91 亿元、4.94 亿元、3.64 亿元，年均复合下降 3.45%，其中 2019 年营业利润下降幅度较大，主要系计提资产减值 1.22 亿所致；利润总额分别为 3.87 亿元、4.97

亿元、3.78 亿元，年均复合下降 1.19%；净利润分别为 3.23 亿元、4.12 亿元、3.20 亿元，年均复合下降 0.38%。

2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 8.15%。2019 年，公司期间费用总额为 3.23 亿元，较上年增长 10.49%，主要系财务费用增长所致。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 30.26%、41.07%、27.83%和 0.84%。其中，销售费用为 0.98 亿元，较上年增长 5.54%；管理费用为 1.33 亿元，较上年增长 14.58%，主要系折旧及摊销增加所致；研发费用为 0.90 亿元，较上年下降 3.76%；财务费用为 0.03 亿元。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 14.54%、13.46%和 14.64%，公司费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 0.03 亿元、-0.01 亿元和-1.22 亿元；其中 2019 年公司计提资产减值损失金额较大，主要系彤程精细停产所致。

2019 年，公司公允价值变动收益为 0.18 亿元，同比大幅增长，主要系交易性金融资产公允价值变动所致，占公司营业利润的比例为 5.07%；2019 年，公司投资收益为 0.24 亿元，同比大幅增长，主要系长期股权投资收益增加所致，占营业利润的比例为 6.59%；均对营业利润的影响较小。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 35.08%、35.74%和 34.33%，波动下降；公司总资产收益率分别为 24.01%、20.42%和 11.13%；总资产报酬率分别为 22.54%、20.16%和 11.21%；净资产收益率分别为 29.02%、23.48%和 13.56%，均连续下降，主要系新建项目产能尚未完全释放，同时 2019 年公司计提资产减值所致所致。与同行业上市公司相比，公司各盈利指标处于较好水平。

表 16 2019 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	净资产收益率	总资产报酬率
圣泉集团	29.95	10.19	8.60
阳谷华泰	24.13	10.91	10.57
公司	34.70	14.61	10.33

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

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，同比下降 16.28%，主要系新冠疫情影响导致其产销量下降，同时销售价格同比下滑所致；实现营业利润 2.06 亿元，同比下降 20.05%；净利润 1.87 亿元，同比下降 19.33%。

5. 现金流

公司经营活动现金流表现较好，但随着公司在建项目的推进，公司投资活动现金支出增长，经营获现无法满足投资活动需求，公司存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 14.57 亿元、17.31 亿元和 17.67 亿元，连续增长，年均复合增长 10.13%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 12.28 亿元、13.79 亿元和 13.48 亿元，波动增长，年均复合增长 4.80%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为 2.29 亿元、3.52 亿元和 4.19 亿元，连续增长，年均复合增长 35.14%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 75.21%、77.25%和 77.93%，考虑到公司采用部分承兑汇票结算，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 0.14 亿元、4.52 亿元和 2.85

亿元，波动增长，年均复合增长 353.80%。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 0.35 亿元、11.29 亿元和 17.55 亿元，连续增长，年均复合增长 608.42%，其中，公司投资支付的金额较大，2018 年公司收购石墨烯研究院支付 0.34 亿元；2019 年公司收购中策橡胶支付 12.50 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-0.21 亿元、-6.78 亿元和-14.70 亿元，连续增长，年均复合增长 734.19%。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 2.65 亿元、11.28 亿元和 15.04 亿元，连续增长，年均复合增长 138.32%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 4.27 亿元、3.58 亿元和 7.79 亿元，波动增长，年均复合增长 35.12%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为-1.62 亿元、7.70 亿元和 7.25 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 0.22 亿元，同比下降 84.09%；投资活动现金净流出 2.30 亿元，同比缩小 7.71%；筹资活动现金流量净额为 0.08 亿元，同比下降 98.32%。

6. 偿债能力

受 2019 年公司购买中策橡胶股权支出较大以及子公司彤程精细停产计提资产减值损失等因素影响，现阶段公司偿债指标受到一定影响，但是整体表现较好，同时考虑到公司作为国内规模最大的橡胶助剂企业，产能规模较大，产品种类丰富，研发水平较强等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 2.25 倍、2.76 倍和 1.16 倍；速动比率分别为 2.07 倍、2.56 倍和 1.04 倍，均波动下降，主要系流动负债增长所致。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 3.20 倍、3.91 倍和 0.69 倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 4.41 亿元、5.57 亿元和 4.74 亿元，波动增长。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 37.54 倍、47.81 倍和 16.44 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.64 倍、1.51 倍和 0.40 倍，连续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内涉案金额超过 500 万元的案件如下：原告江苏省建工集团有限公司承包子公司彤程精化土建工程，在项目进行过程中发生响水 3.21 爆炸事件，彤程精化无法继续正常经营，该项目被迫暂停。涉案金额为 700.96 万元，目前本案仍处于一审阶段，涉及的工程款项仍需经第三方鉴定机构审定，最终结果需等待法院判决。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得各家银行授信总额为 19.83 亿元，尚未使用授信额度为 6.77 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

2019 年，母公司资产规模大幅增长，以长期股权投资为主；同时母公司负债规模大幅增长，但资产负债率仍属较低水平；营业利润主要来自投资收益。

截至 2019 年末，母公司资产总额 27.95 亿元，较年初增长 41.48%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 6.63 亿元(占比 23.71%)，非流动资产 21.32 亿元(占比 76.29%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 54.06%）、其他应收款（占 32.00%）构成，非流动资产主要由长期股权

投资（占 93.65%）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 10.83 亿元，较年初增长 279.35%，全部为流动负债构成。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 93.12%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 38.73%，较 2018 年上升 24.29 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 17.13 亿元，较年初增长 1.30%。其中，实收资本为 5.86 亿元（占 34.22%）、资本公积合计 8.60 亿元（占 50.20%）、未分配利润合计 2.06 亿元（占 12.01%）、盈余公积合计 0.63 亿元（占 3.66%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司实现营业收入 1.44 亿元，同比下降 48.95%；实现营业利润 2.16 亿元，其中投资收益 3.72 亿元。

截至 2019 年末，母公司经营活动现金流入量和流出量分别为 2.76 亿元、2.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额-7.03 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 5.91 亿元。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次可转换公司债券的发行对公司债务负担具有较为显著的影响，由于本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。同时，考虑到公司在产能规模、产品种类、研发水平等方面具备一定优势，本次债券到期不能偿还的风险很低。

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债及债务的影响

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务总额为 13.14 亿元，本次拟发行公司债券额度不超过 9.64 亿元，总发债额度相对于公司债务规模较大，对公司债务负担具有较为显著的影响。

以 2020 年 6 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 42.50%、35.27%和 0.00%上升至 53.25%、48.58%和 28.56%，对公司债务负担具有较为显著的影响。鉴于本次可转债在存续期间存在转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 17.67 亿元，对本次债券发行额度（9.64 亿元）的保护倍数为 1.83 倍，经营活动产生的现金流入量对本次债券保护程度高；经营活动现金流量净额为 4.19 亿元，对本次债券发行额度（9.64 亿元）的保护倍数为 0.43 倍，经营活动产生的现金流量净额对本次债券保护程度一般；公司 2019 年 EBITDA 为 4.74 亿元，对本次债券发行额度（9.64 亿元）的保护倍数为 0.49 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保护程度一般。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款：当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：在转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息赎回价格回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向修正转股价格。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

九、综合评价

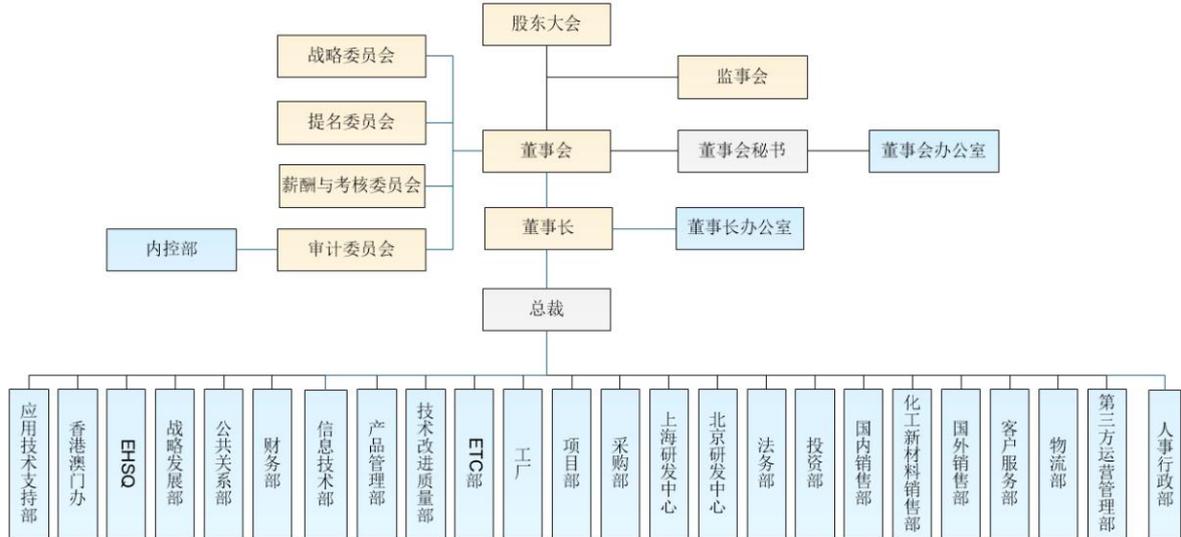
公司作为我国最大的橡胶酚醛树脂生产商，公司在经营规模、产业链布局、产品种类以及研发能力等方面具备较强竞争优势。近年来，公司产能规模不断扩大，营业收入持续增长，盈利能力较强，经营现金流保持良好。同时，联合评级也关注到公司原材料价格波动幅度较大，公司面临一定的成本控制压力；债务结构中短期债务占比很高且存在期限错配的情况；公司进行外延式发展，可能面临新行业拓展风险；部分子公司关停面临资产减值等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目的完工投产，公司营业规模将扩大，产业布局更加全面，盈利能力有望增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

基于对公司主体长期信用水平及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 6 月底彤程新材料集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 彤程新材料集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
资产总额 (亿元)	18.76	31.68	40.93	41.94
所有者权益 (亿元)	11.98	23.09	24.15	24.11
短期债务 (亿元)	2.69	3.70	11.80	13.14
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	2.69	3.70	11.80	13.14
营业收入 (亿元)	19.01	21.75	22.08	9.43
净利润 (亿元)	3.23	4.12	3.20	1.87
EBITDA (亿元)	4.41	5.57	4.74	--
经营性净现金流 (亿元)	2.29	3.52	4.19	0.22
应收账款周转次数 (次)	4.06	4.20	3.99	--
存货周转次数 (次)	11.81	10.16	8.23	--
总资产周转次数 (次)	1.07	0.86	0.61	--
现金收入比率 (%)	75.21	77.25	77.93	71.76
总资本收益率 (%)	24.01	20.42	11.13	--
总资产报酬率 (%)	22.54	20.16	11.21	--
净资产收益率 (%)	29.02	23.48	13.56	--
营业利润率 (%)	35.08	35.74	34.33	31.11
费用收入比 (%)	14.54	13.46	14.64	16.21
资产负债率 (%)	36.16	27.12	40.99	42.50
全部债务资本化比率 (%)	18.33	13.81	32.82	35.27
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	37.54	47.81	16.44	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.64	1.51	0.40	--
流动比率 (倍)	2.25	2.76	1.16	1.09
速动比率 (倍)	2.07	2.56	1.04	0.99
现金短期债务比 (倍)	3.20	3.91	0.69	0.53
经营现金流流动负债比率 (%)	34.90	43.97	25.36	1.27
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.46	0.58	0.49	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2020 年 1—6 月财务报表未经审计, 相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 彤程新材料集团股份有限公司 2020年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年彤程新材料集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

彤程新材料集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。彤程新材料集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注彤程新材料集团股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现彤程新材料集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如彤程新材料集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至彤程新材料集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送彤程新材料集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇二〇年九月十八日

