

信用等级公告

联合〔2020〕2779号

江苏东方盛虹股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

江苏东方盛虹股份有限公司拟公开发行的 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：

二〇二〇年九月二十三日

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

网址：www.unitedratings.com.cn

江苏东方盛虹股份有限公司

2020年公开发行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50.00亿元（含）
债券期限：6年
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020年9月23日
主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	202.00	296.31	350.42	398.94
所有者权益（亿元）	72.82	156.96	153.00	166.66
长期债务（亿元）	11.87	17.14	47.92	66.96
全部债务（亿元）	77.04	95.71	149.01	180.39
营业收入（亿元）	200.58	232.64	248.88	42.32
净利润（亿元）	13.25	9.65	16.12	1.96
EBITDA（亿元）	28.80	25.95	35.29	--
经营性净现金流（亿元）	17.47	21.15	52.15	-7.68
营业利润率（%）	12.19	12.83	11.59	7.97
净资产收益率（%）	--	8.40	10.40	--
资产负债率（%）	63.95	47.03	56.34	58.22
全部债务资本化比率（%）	51.41	37.88	49.34	51.98
流动比率（倍）	0.55	0.91	0.79	0.89
EBITDA全部债务比（倍）	0.37	0.27	0.24	--
EBITDA利息倍数（倍）	8.99	7.64	6.86	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.58	0.52	0.71	--

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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司2020年一季度财务报告未经审计；4. 公司长期应付款中的有息债务计入长期债务

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”或“东方盛虹”）的评级反映了公司作为国内涤纶行业龙头企业，在产品种类、产品质量、研发能力、品牌认可度及产品差别化等方面具备综合竞争优势。公司近年营业收入和资产规模持续增长，经营活动现金流状况较佳，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司主业受宏观经济波动影响较显著、在建项目带来的资本支出压力大、短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的逐步落成，可进一步巩固和提升其市场竞争地位，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。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本次公司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. 化纤产品竞争力较强。公司行业知名度高，产品差别化水平高，客户群体稳定；研发实力强，生产设备技术水平领先。

2. 产业链整合。2019年，公司收购盛虹炼化（连云港）有限公司（以下简称“盛虹炼化”）和江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”）。现已形成“PTA-聚酯-化纤”的产业结构，未来盛虹炼化投产后，公司将形成完整的“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”纺织产业链。

3. 公司收入持续增长，获现能力较强。近三年，公司收入规模持续扩大，收入实现质量较高，经营活动现金净流入规模持续增加。

关注

1. 公司主要产品盈利能力受宏观经济波动影响较大。公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大，2020年以来新冠肺炎疫情在全球蔓延，对全球宏观经济产生严重冲击并进一步影响整个化工行业。公司一季度业绩下滑。

2. 公司在建项目投资额较大，但公司短期债务占比高，资本支出压力大。公司在建项目涉及金额较大，投资回报周期较长，但公司短期债务占比高。未来，随着项目不断投入，公司债务负担将显著加重，同时债务结构有待调整。

分析师

樊 思 登记编号（R0040216100002）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

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。

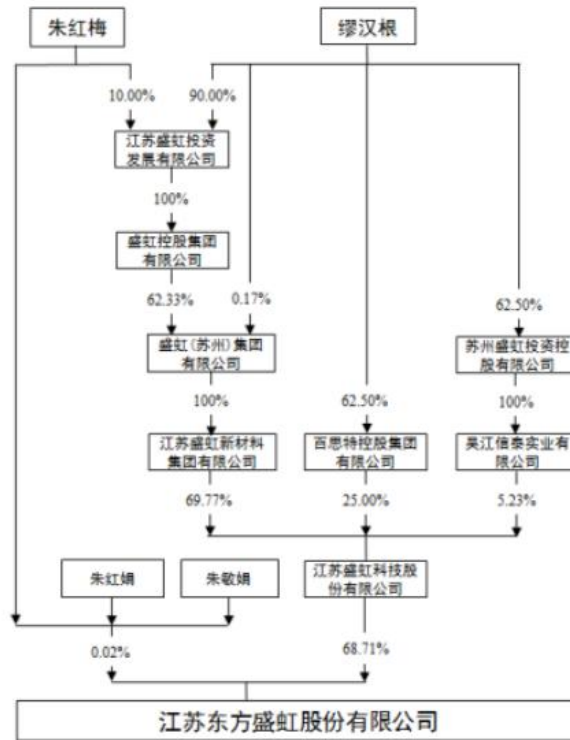
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”或“东方盛虹”），前身为成立于1998年7月的吴江丝绸股份有限公司（以下简称“丝绸股份”），初始注册资本为3.13亿元。2000年4月，丝绸股份首次公开发行股份，并于2000年5月29日在深交所挂牌交易，股票名称为“丝绸股份”，股票代码“000301.SZ”。2008年7月，公司名称由“吴江丝绸股份有限公司”变更为“江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司”，股票代码由“丝绸股份”变更为“东方市场”，股票代码不变。2018年8月，公司向江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”）、国开发展基金有限公司非公开发行股份购买其合计持有的江苏国望高科纤维有限公司（以下简称“国望高科”）100%股权，本次非公开发行股份后，公司控股股东和实际控制人发生变更，盛虹科技取得上市公司控制权，构成业务的反向购买（借壳上市）。经公司申请，并经深圳证券交易所核准，自2018年9月27日起，公司证券简称由“东方市场”变更为“东方盛虹”，公司股票代码不变。截至2020年3月底，公司注册资本为40.29亿元，控股股东为盛虹科技，实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：资产经营，纺织原料、针纺织品、聚酯（PET）生产、销售，仓储，蒸汽供应，生活垃圾焚烧发电工程，技术咨询，实业投资，国内贸易，企业咨询服务，物业管理，机械设备租赁。公路货运（限指定的分支机构经营），热电生产、供应（限分支机构经营）。

截至2020年3月底，公司设有审计监察部、人事行政部、运营管理部、财务管理部、信息管理部共5个职能部门，合并范围子公司共21家。截至2020年3月底，公司共有员工16,368人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 350.42 亿元，负债合计 197.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）153.00 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 140.16 亿元。2019 年，公司实现营业收入 248.88 亿元，净利润（含少数股东损益）16.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 52.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 398.94 亿元，负债合计 232.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）166.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 151.58 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 42.32 亿元，净利润（含少数股东损益）1.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.89 亿元。

公司住所：江苏省苏州市吴江区盛泽镇市场东路 73 号；法定代表人：缪汉根。

二、本次债券概况和募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“江苏东方盛虹股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券”，发行规模为不超过人民币 50.00 亿元（含 50.00 亿元），发行期限 6 年，每张债券面值为人民币 100 元，按面值发行。本次债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次债券向公司原 A 股股东实行优先配售。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券转股期限为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。

（1）转股条款

初始转股价格

本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十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）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司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。

前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额÷该二十个交易日公司 A 股股票交易总量；

前一个交易日公司 A 股股票交易均价=前一个交易日公司 A 股股票交易总额÷该日公司 A 股股票交易总量。

转股价格的向下修正

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股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 80%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，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价之间的较高者。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值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整

前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(2) 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五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司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

在本次发行的可转债转股期内，当下述任意一种情形出现时，公司有权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公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

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

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转债最后两个计息年度，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。若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送红股、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而调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”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，该计息年度不应再行使回售权，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

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。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债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券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，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券的募集资金用途如下。

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目总投资额	募集资金拟投入金额
盛虹炼化（连云港）有限公司 1,600 万吨炼化一体化项目	6,766,396	350,000
偿还银行贷款	150,000	150,000
合计	6,916,396	500,000

资料来源：公司公告

三、行业分析

公司及下属子公司主要经营涤纶生产、销售业务，所处行业为化学纤维行业中的涤纶细分行业。

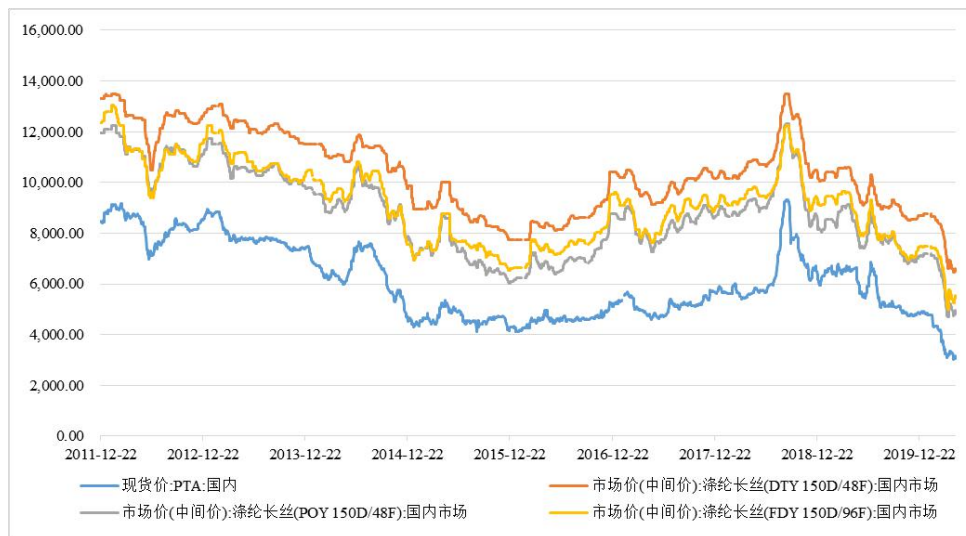
1. 行业概况

2015年以来，涤纶行业景气度大幅回升；涤纶价格受国际原油价格波动影响显著，2018年四季度以来，受原油价格下跌拖累，PTA和涤纶长丝价格大幅回落。

涤纶，也称“聚酯纤维”，是合成纤维的第一大品种，它是以 PTA¹和 MEG²为原料经酯化或酯交换和缩聚反应而制得的成纤高聚物—PET³，经纺丝和后处理制成的纤维。涤纶具有极优良的定型性能以及结实耐用、弹性好、不易变形、耐腐蚀、绝缘、挺括、易洗快干等特点。

涤纶行业周期性波动明显，2011 年四季度起，在产能严重过剩、市场需求增速下滑等因素的影响下，我国涤纶行业进入低迷期；行业产能利用率持续下滑，整体盈利能力下降，较多产能被迫退出市场。2015 年以来，随着涤纶行业落后产能出清、新增产能有限，在当期宏观经济整体向好的形势下，涤纶行业景气度提升并逐步攀升至近十年景气高位。2018 年四季度以来，国际原油价格进入下行周期，尤其是 2020 年 1 季度，受新型新型冠状病毒冲击和 OPEC+减产协议未能达成一致等因素影响，原油价格暴跌，导致涤纶长丝价格大幅回落，已创近十年新低。

图 2 我国 PTA 和涤纶长丝市场（中间价）走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业上下游

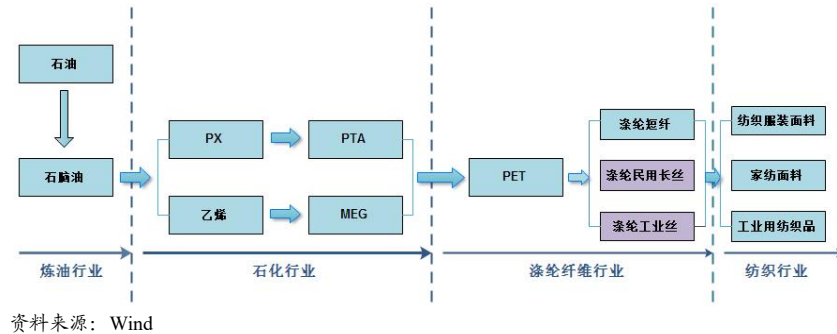
涤纶纤维产业链上下游关系如下图所示。

¹ 精对苯二甲酸（Purified Terephthalic Acid），为石油的下游产品，是重要的大宗有机原料之一，广泛应用于化纤、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面。

² 乙二醇（Ethylene Glycol），又名“甘醇”，是一种重要的石油化工基础有机原料，常用作溶剂、防冻剂和合成涤纶的原料。

³ 聚对苯二甲酸乙二醇酯（简称涤纶）（Polyethyl Ene glycol Terephthalate），也称聚酯，可以通过熔体直纺成为涤纶牵伸丝（FDY）、涤纶预取向丝（POY）等产品。

图 3 涤纶纤维行业产业链



（1）行业上游

涤纶行业PX—PTA—聚酯产业链中，PX环节国内供给不足，高度依赖进口，但未来随着大型炼化一体化项目投产带来的PX产能释放，PX供给将逐步增加；国内PTA产能重回高速增长时期，但下游增速有限，将面临产能过剩局面。

涤纶上游原材料主要为PTA和MEG，生产每吨PET聚酯需0.85—0.86吨的PTA和0.33—0.34吨的MEG，而PTA和MEG主要由石油深加工制成，因此，原油价格成为决定涤纶原材料成本长期走势的根本性因素。鉴于石油能源的战略地位，上游原材料行业的进入门槛较高，长期以来，集中度和垄断性很强，涤纶长丝企业向上游议价能力较弱。

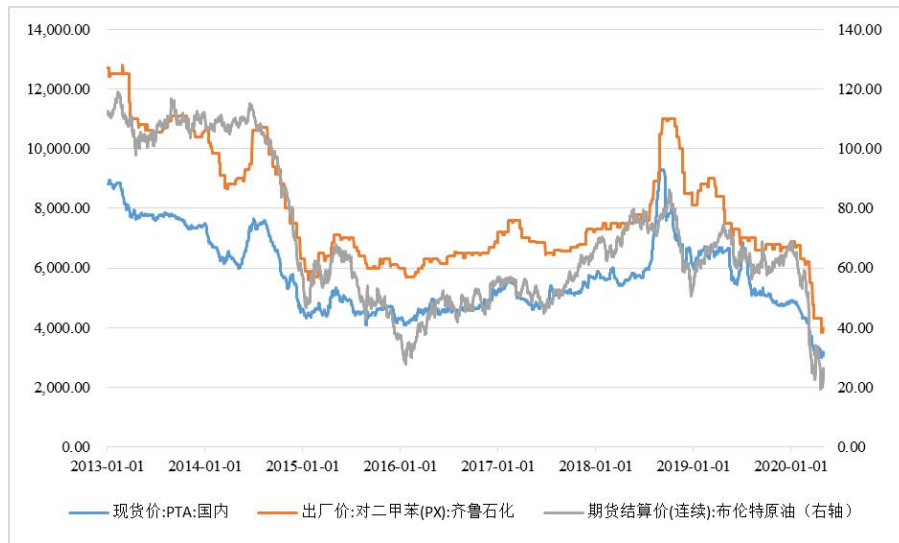
PTA为生产涤纶的最主要原材料，目前生产地主要集中在亚洲、北美和西欧地区，其中，亚洲地区的产能占全球总产能的80%左右。近年来，涤纶行业龙头企业为更好地控制生产成本，保证原材料的稳定供应，加大了对产业链向上延伸的投入力度。2010年以来我国PTA产能快速扩张，2014—2015年PTA经过产能过剩阵痛期，随后2016迎来落后产能出清，市场逐渐回归供需平衡的格局，截至2019年底，我国PTA产能约为4,898万吨/年（不含长期停车装置），表观消费量4,502万吨/年，产量4,470万吨/年，PTA开工率整体保持在较高水平。2020年，国内PTA将有1,500万吨以上产能计划投产，2021—2022年，国内仍将有1,000万吨以上产能计划投产，未来三年PTA产能将重回高速增长时期，但是PTA下游需求增速有限，2020年国内新增聚酯产能预计570万吨/年，国内PTA行业将面临产能过剩局面。

随着PTA产能和产量的增长，作为PTA的主要原材料PX¹，长期以来在我国发展较为滞后，长期依赖进口，国内PX进口依赖度保持50%以上，以日、韩为首的PX厂家议价能力较强，获得了产业链大部分利润，但同时如荣盛石化股份有限公司、恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力石化”）和恒逸石化等国内涤纶行业巨头已经关注到PX滞后对我国涤纶产业链的束缚，纷纷向上游延伸，投建炼化一体化项目，截至2019年底，国内PX产能达到2,503万吨/年，较上年新增1,040万吨/年，表观消费量2,960万吨/年，由于部分产能于下半年或年末投产，全年产量1,450万吨，增长有限，进口依赖度约为51%。2020年，国内PX预计仍将有1,000万吨以上产能投产，投产时间集中于下半年，预计2020年，国内PX仍将存在供应不足情况。

PTA的主要原料PX多为石油化工路径生成，PTA、PX价格与国际原油价格走势相关度高，2016年以来，PTA价格震荡上行，2018年9月价格最高涨至9,300元/吨；随后受原油价格下跌和PTA新增产能释放等因素影响，PTA价格由高位回落，截至2019年底为4,900元/吨；2020年初，原油价格暴跌，PX和PTA价格也降至近十年最低点。

¹ 对二甲苯（Para-Xylene），为生产精对苯二甲酸（PTA）的原料之一。

图 4 近年来我国 PX、PTA 及原油价格走势（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：Wind，联合评级整理

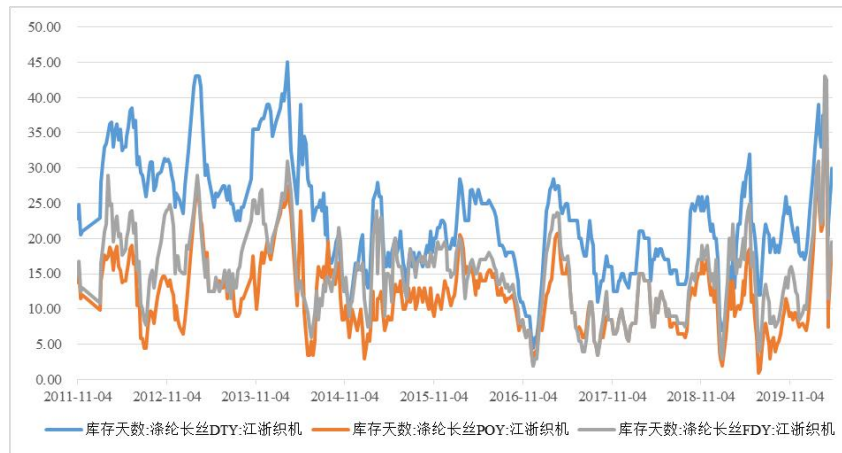
（2）行业下游

我国纺织企业织机负荷率较低，下游对产品的需求不足，自涤纶库存在 2016 年末降至底部起，下游纺织企业开始步入补库存周期，涤纶库存呈明显的季节波动特征；2020 年，受疫情影响，全球需求大幅减弱。

涤纶长丝下游产业链长，各环节分别为涤纶长丝—加弹—贸易商—织造—贸易商（染整）—服装厂—渠道—终端。涤纶民用长丝下游行业主要是纺织服装业、家纺业和产业用纺织业，其中，纺织服装需求占比超过 50%。据 Wind 数据显示，在宏观经济下行大环境下，2013—2015 年，江浙织机负荷率保持在 70%左右，且呈下降趋势；自 2016 年第三季度杭州 G20 峰会后，喷水织机逐渐开始恢复生产，加之终端纺织服装和家纺市场等景气回升，需求增加；2016 年 12 月，织造工厂开机率同比提高，全部工厂开机率均在 6 成以上，其中开机率在 8 成及以上占 92%；2017—2018 年，下游织机负荷率仍保持在 70%左右。受中美贸易摩擦以及全球经济增速放缓影响，2019 年，纺织服装需求呈现逐季、逐月下降的态势；2019 年我国出口服装较 2018 年下降 70 亿美元，同比下降 4.46%。2020 年，受新型冠状病毒影响，全球经济下滑压力很大，对国内服装需求也产生较大抑制作用。

从下游涤纶库存情况来看，2013 年底至 2014 年初纺织企业均保持较高的库存，2014 年下半年，国际原油价格大幅下跌，纺织企业为规避原材料价格风险，去库存效果明显；之后在原油价格低位震荡情形下，纺织企业均保持较低涤纶库存；2016 年下半年 G20 峰会在杭州召开，江浙作为化纤聚集区，会议召开减产限产导致的需求挤出效应，使得涤纶库存在 2016 年末降至底部。2017 年以来，江浙织机涤纶库存呈现明显的季节特征，在一季度库存会有较明显的增长，随后逐步消化库存；2017—2019 年，江浙织机涤纶库存处于范围内（0—30 天）波动状态；2020 年，受新冠疫情影响，全球需求大幅减弱，涤纶库存显著上升。

图 5 近年来江浙织机涤纶库存情况（单位：天）



资料来源：Wind，联合评级整理

3. 行业竞争

近年来，随着落后产能出清，涤纶产业集中度提升明显，在宏观经济逐渐复苏大环境下，龙头企业有望保持较好的经营效益；行业竞争格局正由竞争型向寡占型转变。

近二十年来，国内涤纶长丝产能增长较快，2009年“四万亿投资”拉动各行业扩产热情，涤纶长丝行业产能迅速扩张。2011年以来，由于下游需求持续低迷，加之行业本身产能的大量释放，造成涤纶长丝产品价格持续下降，行业的利润率也大幅下降，使得部分企业陷入亏损的境地。在行业低迷的背景下，竞争日趋激烈，部分体量较大、具备规模经营优势和品牌效应的企业尚能保持一定的盈利空间，一批“专、小、特、精”的企业优势明显，而中小企业由于成本较高、销售渠道有限、研发实力较弱、融资渠道不通畅等因素在竞争中惨遭淘汰。

随着涤纶长丝行业产业结构持续调整，落后产能不断被淘汰，大型生产企业凭借其规模和技术优势持续扩张，行业集中度稳步提升，行业内前四大公司（CR4）市场占有率从2009年的26.50%提高到2019年的接近45%，行业竞争格局正由竞争型向寡占型转变。

涤纶长丝行业的区域性特征明显。凭借市场和劳动力成本优势，中国、印度和东南亚地区承接了世界化纤产业的转移。目前，全球产能主要分布在我国、印度、东盟、韩国和西欧。受下游化纤贸易集散地和主要原材料供应商的分布影响，目前我国的聚酯装置多数分布在江浙两地，两地聚酯装置的累计产能占到我国总产能的近77%，福建省是我国华南地区的主要聚酯生产地，该省的产能占比为8%；上海、广东、海南、辽宁地区的占比不相上下，其余四川省、河南、安徽、天津、黑龙江、新疆的占有率相对较小，原先我国聚酯产业向西部发展的计划也因终端配套设施无法及时跟进而放缓进度。

4. 行业政策

国家政策鼓励涤纶化纤行业朝差别化、功能化、高技术方向发展，促进行业产品整体技术水平的升级换代，同时强调绿色发展，促进化纤行业整体制造水平。

2016年11月，工业和信息化部发布《化纤工业“十三五”发展指导意见》，提出十三五期间化纤工业的发展目标是到2020年，规模以上化纤企业增加值年均增速保持7%左右，化纤产量约为5,700万吨/年，年均增速3.3%；化纤加工量占纺织纤维加工总量比例为86%；实现结构优化，到2020年，化纤差别化率提高到65%，产业用化纤的比例提高到31%，高性能纤维、生物基纤维有效产能进一步扩大；形成2~3家综合销售收入超过1,500亿的企业和一批具有国际竞争力的企业集团；科

技术创新能力显著提高，到 2020 年，大中型企业研发经费支出占主营业务收入比重由目前的 1% 提高到 1.2%，发明专利授权量年均增长 15%，产业创新平台建设进一步推进并发挥关键支撑作用。涤纶、锦纶、再生纤维素纤维等常规纤维品种继续保持世界领先地位，碳纤维、芳纶、超高分子量聚乙烯纤维等高性能纤维、生物基化学纤维基本达到国际先进水平。

2017 年 6 月，中国化学纤维工业协会发布了《中国化纤工业绿色发展行动计划（2017—2020）》明确了到 2020 年，绿色发展理念成为化纤工业生产全过程的普遍要求，化纤工业绿色发展整体水平显著提升。能源利用效率、清洁生产水平、资源利用水平显著提升，绿色化纤制造体系初步建立。加大淘汰落后产能力度，化解部分过剩产能，绿色化纤制造能力稳步提高，化纤工业主要产品单耗、重点（粘胶、腈纶、维纶）行业主要污染物排放强度达到世界先进水平，部分专业绿色制造水平处于世界领先地位。

2019 年 4 月，国家发改委的新版《产业结构调整指导目录》中，聚酯行业作为其中一个重点，共涉及鼓励类 2 项，限制类 2 项，淘汰类 3 项。其中鼓励差别化、功能性聚酯的连续共聚改性，阻燃、防静电、抗紫外、抗菌、相变储能、光致变色、原液着色等差别化、功能性化学纤维的高效柔性化制备技术，智能化、超仿真等功能性化学纤维生产，原创性开发高速纺丝加工用绿色高效环保油剂；鼓励 PTT、PEN、PBT、PBS、PCT、生物基聚酰胺、生物基呋喃环等新型聚酯和纤维的开发、生产与应用。限制单线产能小于 20 万吨/年的常规聚酯连续聚合生产装置和常规聚酯的对苯二甲酸二甲酯法生产工艺。淘汰常规聚酯间歇法聚合生产工艺及设备、常规涤纶长丝锭轴长 900 毫米及以下的半自动卷绕设备和螺杆挤出机直径小于或等于 90mm，2,000 吨/年以下的涤纶再生纺短纤维生产装置。未来，聚酯行业将向规模化和差异化方向发展，行业集中度将进一步提升。

5. 行业关注

（1）行业周期性强、易受上下游景气度影响

涤纶长丝行业作为化纤行业的细分子行业，介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，属典型的周期性行业和出口导向型行业。上下游产业链的不稳定加剧了化纤行业的经营风险。

（2）上游原材料价格波动影响

涤纶长丝产品的主要原材料为石化产品中的 PTA、MEG、PET，与原油价格存在联动性；且上游石油炼化企业集中度和垄断性较强，涤纶长丝企业对上游议价能力偏弱。因此，石油价格波动会给涤纶长丝行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

（3）行业未来竞争激烈

随着化纤行业落后产能的退出，行业竞争格局由竞争型向寡占型转变；行业寡头公司扩张产能，加快布局产业链一体化进程，行业未来竞争激烈。

（4）产品出口风险加大

受中美贸易战影响，美国在拟对中国加征关税清单中涉及全部种类的纺织纱线、织物、产业用制成品以及部分家用纺织品和纺织机械等，中国出口美国的涤纶长丝规模出现大幅下降；伴随着疫情在国内外的爆发，国外需求在短期内将出现大幅下滑；此外，在欧美经济复苏乏力的背景下，主要国家贸易保护倾向明显，欧、美、日等发达经济体以及印度、土耳其等国频繁对我国化纤及其制品的出口采取反倾销、特保等贸易救济措施，加上技术壁垒、知识产权、碳排放等新的贸易保护形式的运用，使我国化纤产品的出口受到了一定影响。

6. 未来发展

为提高原料自给率，行业内企业已纷纷布局全产业链，未来产能规模化、产品差异化和功能化、应用广泛化将是涤纶长丝行业的主要发展方向。

(1) 产能将进一步集中规模化

涤纶长丝产能目前已经出现向行业领先企业集中的趋势，但是由于涤纶民用长丝技术的逐渐成熟，产品利润空间较小并且投资规模较大，大规模并以较低成本生产已经成为行业发展的必然趋势。再加上涤纶行业盈利水平随上游原材料波动较大，中小型企业技术水平、资金实力等方面均处劣势，将会在市场周期波动过程中逐渐被淘汰，使得产能将进一步集中。

随着聚酯工业技术水平的提高，聚酯装置趋向大型化、自动化和节能化，生产效率不断提高，单位投资、能耗和加工成本不断降低。涤纶长丝生产企业只有具有一定的规模优势，才能在充分竞争的行业中取得竞争优势。

(2) 产业链一体化项目更具竞争力

随着国内民营大炼化项目的建设投产，PX—PTA—聚酯产业链中，PTA 产能将很快出现供给过剩，PX 国内产能供给也将趋于宽松，新投产的一体化项目从成本、效率和规模上均具有较大优势，未来中小规模的落后产能将逐渐退出市场，行业集中度进一步提升。

(3) 产品的差异化程度、高科技程度、附加值将显著提高

随着经济全球化进程的加快，世界化纤产业已经向中国转移。美国、日本、欧洲已经退出常规品种的生产，转向发展高科技和高附加值产品，强化高新技术纤维的研发与生产应用。产品差别化有望成为未来涤纶纤维的发展方向；超细纤维纺丝技术、各种截面纤维纺丝技术、微小粒子混合纺丝技术、聚合物改性技术、复合纤维技术、热处理技术和化学处理技术等新合纤开发的关键技术是未来技术的发展方向。目前，常规丝的竞争日趋激烈，而高附加值的差别化、功能性纤维市场发展空间较大，国内主要涤纶纤维企业已不断地在技术研发上增加投入，加大新产品开发力度，提高产品附加值。未来，我国涤纶长丝行业将致力于提高涤纶长丝产品的差别化、功能化率和附加值。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司产品种类丰富，差别化率高，区位优势突出，研发能力强，产品技术含量较高，品牌优势明显；公司在化纤行业中竞争力较强。

公司主要从事差别化化学纤维（PTT、CDP、超细旦涤纶低弹丝）的生产、销售，产品主要包括 POY（涤纶预取向丝）、FDY（涤纶全拉伸丝）和 DTY（拉伸变形丝）等，已成为大型、专业的超细纤维生产基地，与国内外知名品牌保持良好的合作关系。中国化学纤维工业协会发布的 2019 年中国化纤行业产量排名中，公司子公司国望高科排名第四位，仅次于桐昆集团股份有限公司、浙江恒逸集团有限公司和新凤鸣集团股份有限公司。2019 年，我国涤纶长丝产能约 4,051 万吨，国望高科产能为 210 万吨，占比约为 5.18%。

(1) 产品优势

公司致力于化纤的新技术、新材料、新产品研究与开发，并形成一大批自主知识产权产品，产品以优异的质量逐步覆盖了国内外主要市场。公司主导产品包括超细、吸湿排汗、扁平、三叶、中空、PTT 纤维、全消光纤维等差别化涤纶长丝，产品差别化率达到 90% 以上。

基于产品种类众多的优势，公司可针对市场需求的变动，快速调整其生产计划和产品结构以适

应市场需求。丰富的产品种类还有利于其满足各类不同目标客户的有效需求，并抵御单一产品受外部经济环境波动而产生的经营风险。

(2) 技术优势

公司化纤板块现有 4 家下属企业为国家高新技术企业，证书有效期内享受 15% 的企业所得税税率。国望高科先后被评定为高新技术企业、江苏省民营科技企业、国家涤纶全消光纤维产品开发基地，获得中国纺织工业联合会产品开发贡献奖、苏州市科学进步奖 3 项、江苏省高新技术产品 4 项、苏州市新产品试制计划项目鉴定 15 项等。截至 2019 年底，公司拥有发明专利 31 项、实用新型专利 139 项，外观专利 5 项，其中“一种缓释结晶的 PTT 聚酯的制备方法”“一种高收缩 PTT 共聚酯的制备方法”和“一种改性的聚对苯二甲酸-1, 3-丙二醇酯的制备方法”获得国家知识产权局“中国专利奖优秀奖”。2018—2019 年，公司研发投入分别为 7.04 亿元和 7.49 亿元，占营业收入比重分别为 3.02% 和 3.01%。

(3) 区位优势

公司分别在苏州、连云港等地建立大型产业基地。苏州吴江地区是国内重要的纺织品集散中心，经过多年的经营和发展之后，形成了集当地纺织行业的生产、物流、信息及资金等各方面资源于一体的市场体系。背靠区域纺织产业的集聚优势以及纺织工业客户群体的旺盛需求对公司聚酯化纤、热电等业务稳定发展构成了有力的支撑。连云港是国家规划建设的七大石化产业基地之一，是长江经济带、“一带一路”的交汇点，可以辐射整个华东地区直至内地的安徽等地，同时石化园区内产业集群效应明显。既靠近消费市场又贴近原料产地，便于优化资源配置、减少原料和产品的运输距离、降低运输成本，加快存货周转，均对公司 PTA 及盛虹炼化一体化项目建成后的运营形成有利条件。

(4) 品牌优势

凭借技术优势和创新成果，公司在全消光、PTT、超细、阳离子及复合纤维方面形成垄断性的技术优势和市场优势，并形成了冰虹丝“SCHOOL”、中空保暖纤“SH THERMAL”、PTT 记忆纤维“MEMORY”、全消光纤维“富达纶”等多个行业内有影响力的品牌。

(5) 产业链优势

2019 年，公司同一控制下合并盛虹炼化和虹港石化，构建“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链架构，推动公司进入炼油、石化、化纤之间协同发展的新阶段和新格局。未来，全产业链将有利于公司加强对化纤上游原材料的掌控，减少进口依赖，提高利润水平。

2. 人员素质

公司高管人员从业经验及管理经验丰富，公司人员结构可满足公司管理所需。

公司目前拥有董事、监事及高级管理人员共 14 人。

公司董事长兼总经理缪汉根先生，1965 年生，大专学历。曾任吴江市盛虹丝织厂技术员、副厂长、厂长，盛虹印染厂厂长，1997 年 6 月至今任盛虹集团有限公司（以下简称“盛虹集团”）董事长，盛虹科技董事长，国望高科董事长，2018 年 9 月至今任公司董事长、总经理。

公司副董事长兼常务副总经理计高雄先生，1972 年生，本科学历。曾任吴江市盛泽镇招商中心副主任，中国东方丝绸市场服务业发展局局长，东方市场董事长、总经理，2018 年 9 月至今任公司副董事长、常务副总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司共有员工 16,368 人。从岗位构成情况看，生产人员占 62.61%，销售人员占 0.98%，技术人员占 25.21%，财务人员占 1.16%，行政人员占 4.60%，其他人员占 5.44%。从

学历构成来看，公司员工中本科及以上学历占 12.49%，大专学历占 21.34%，高中学历及以下占 66.17%。从年龄来看，25 岁以下员工占 26.24%，25~35 岁员工占 45.95%，35~45 岁员工占 14.60%，45 岁及以上员工占 13.21%。

五、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构符合公司法各项规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

公司根据《公司法》及《江苏东方盛虹股份有限公司章程》的规定建立了较完善的公司治理结构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系，包括股东大会、董事会、监事会、总经理及其他高级管理人员。

公司设股东大会，是公司的权力机构，决定公司经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会和监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。

公司设董事会，对股东大会负责，行使召开股东大会，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，根据需要可以设立副董事长 1 名，独立董事人数不低于三分之一。董事长和副董事长由公司董事担任，以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事长和副董事长任期为三年。

公司设监事会，由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反纪律、行政法规、公司章程或股东大会决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理 1 名，主持公司的经营管理工作。总经理任期三年，可连选连任。

2. 管理体制

公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

公司根据自身管理及经营需要制定了生产、财务、科技创新、安全生产以及环境保护方面的管理制度。

生产管理方面，为规范营销、生产之间的有序运行、提高质量管理水平、加强安全管理，公司制定了《生产调度制度》《安全生产管理制度》《质量环境管理手册》等，对生产调度程序、生产任务完成情况、管理职责、资源管理、产品实现、测量、分析和改进及安全生产等多方面作出了规定。

财务管理方面，为加强公司财务管理，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用，公司制定了现金管理制度、资产管理制度、发票管理制度、担保管理制度和会计档案管理制度等财务管理制度，对银行票据、存款、日常收款、备用金、存货、固定资产、发票财务会计事务办理流程作出规定。

科技创新方面，公司建立了鼓励改进和创新的机制，制定了《企业技术中心管理条例》《技术创新项目管理及奖励办法》《合理化建议管理制度》《创新管理标准》和《知识产权奖励制度》等，积极鼓励和引导员工在管理模式、产品、过程等方面开展改进和创新。

安全生产及环境保护方面，公司建立了质量管理体系、环境管理体系、安全生产标准认证等，

识别和评估与运营相关的在质量、环境保护、能源消耗、资源综合利用、安全生产、公共卫生等方面的负面影响和风险，通过现场调查、专家经验法、是否判断法等确定了重大影响和风险。公司按《环境影响评价法》《职业病防治法》《消防法》及有关相关方要求，系统地考虑公众、对产品、服务、运营的隐忧，并对此预先做出应对准备。为应对突发事件，公司制定了《事故报告制度》、《火灾应急预案》《应急准备与响应控制程序》《易燃易爆品防火防爆控制程序》《环境污染事故处理预案》等，并对相关人员进行培训、演练、评估。

投资方面，公司制定了《投资管理制度》，对投资项目的策划、调研、洽谈、可行性论证、报批、筹建、监管及投资回收的全部过程实施管理。该制度要求根据公司发展战略和年度投资目标，合理规划投资项目，包括提出项目建议书，开展可行性研究，编制可行性研究报告，合理安排资金投放结构，科学确定投资项目，拟定投资方案，重点关注投资项目的收益和风险。

对外担保方面，公司制定了《担保管理制度》，对担保的流程、关键控制点、执行与监控等方面进行规范。公司对外担保行为实行统一管理，公司职能部门、事业部及下属子公司不得擅自对外提供担保。

在对子公司的管理方面，公司对下属子公司实行会计人员委派制度，所有委派的会计人员向公司财务总监负责。公司还制定了《子公司重大事项内部报告实施细则》，对于关联交易、重大交易以及其他可能对经营产生重大影响的事项，子公司应在第一时间汇报。

六、经营分析

1. 经营概况

近三年，随着产品销量提升和石化板块的并表，公司营业收入持续增长；受市场供需和原油价格波动影响，公司毛利率持续小幅下滑；2020年一季度新冠肺炎疫情对公司业绩有一定不利影响。

公司的主要业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，主要产品为DTY、POY、FDY等化纤产品。2019年，公司同一控制下合并虹港石化，公司新增PTA收入，并对2017和2018年收入做了追溯调整。虹港石化主营业务为PTA生产和销售，一部分内供作为涤纶产品原材料，一部分外销。

从营业收入构成来看，2017—2019年，公司主要收入来自化纤产品POY、DTY和FDY。具体看，DTY为公司最主要产品，近三年随着销量增加收入持续增加。FDY在产销率波动上升和单价波动下降的综合作用下，收入小幅持续上升。POY近三年收入持续下降，主要系公司将部分POY产能调节为DTY产能所致。

表2 2017—2019年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
DTY	86.92	43.33	15.94	105.94	45.54	15.72	111.04	44.61	15.22
FDY	25.76	12.84	18.37	26.18	11.25	17.07	29.50	11.85	9.45
POY	41.97	20.93	11.58	34.00	14.61	13.48	33.23	13.35	6.54
PTA	36.30	36.60	1.75	47.44	20.39	5.34	42.98	17.27	6.00
切片等聚酯产品	6.27	3.13	8.90	8.67	3.73	6.75	11.15	4.48	6.27
热电	--	--	--	2.99	1.29	34.52	8.77	3.52	40.85
其他	3.36	1.68	21.81	7.41	3.19	14.26	12.22	4.91	12.07
合计	200.58	100.00	12.65	232.64	100.00	13.29	248.88	100.00	12.13

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017—2018年，公司的DTY、FDY和POY毛利率变化不大。2019年，受国内经济放缓、国际贸易摩擦以及原油价格下降等多重因素影响，化纤产品价格下行，公司DTY、FDY、POY和切片等聚酯产品毛利率均有所下降，其中DTY毛利率下降幅度较小，主要系公司DTY产品差异化水平高，以及POY和PTA自供带来的缓冲效应所致。热电毛利率同比上升6.33个百分点，主要系原材料煤炭采购价格下降所致。近三年公司综合毛利率呈持续下降态势。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情导致下游需求减少、物流运输受限等因素影响，公司实现营业收入42.32亿元，同比减少24.05%；实现净利润1.96亿元，同比减少45.14%；毛利率为8.47%，同比下降2.88个百分点。

2. 原材料采购

公司主要原材料采购价格和原油价格相关度较高，PX和MEG采购量变化不大，PTA因增加贸易业务采购量有所增加。公司供应商集中度逐年下降，集中度一般。

公司生产涤纶长丝产品需外购主要生产原料包括PTA、MEG等，PTA和MEG二者占原材料采购比重超过80%。生产化纤所需要的PTA一部分外采，一部分由子公司虹港石化生产，其原材料主要为PX。PX、PTA和MEG其价格变化与原油价格的波动具有一定的正相关性。公司已建立健全采购流程，并按照采购流程进行采购。

采购模式方面，基于对宏观经济及市场情况的判断，综合合格供应商的报价情况、结算模式等因素，凭借自身的规模优势，公司与供应商签订长期框架协议，一般采用月度定价方式，从而在一定程度上降低原材料的价格波动风险。同时，根据生产计划进行微调，通过增加临时订单作为对长期协议采购方式的有益补充。公司严格控制库存，每日编制原材料库存表；在保证安全库存的前提下，根据市场原材料波动情况，对库存进行合理的优化以降低原材料持有成本。原材料储备库存一般为半个月左右。

结算方式上，原材料采购一般实行按月结算，主要结算方式为三个月银行承兑汇票或90天美元信用证结算。

从采购价格来看，公司主要原材料PTA、MEG和PX价格与原油价格高度相关，但同时受库存、主要厂商开工、价格传导和资金炒作等因素的影响，各原材料涨幅不一。2018年，主要原材料采购价格均上涨，其中MEG涨幅较小，主要系煤制MEG在市场上供给增加所致；2019年，油价宽幅震荡，公司PTA、MEG和PX采购价格均呈现不同程度的下降，PX和MEG受业内新产能投放的影响采购价格下降明显。

采购量方面，MEG和PX近三年采购量变化不大；2019年PTA采购量同比增加39.78%，主要系子公司江苏盛虹石化产业发展有限公司于2019年度开始开展PTA贸易业务所致。

表3 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料种类	2017年		2018年		2019年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
PTA	78.32	4,466.62	78.53	5,585.28	109.78	4,994.88
MEG	56.78	6,055.61	58.49	6,340.49	58.87	4,149.11
PX	97.42	5,784.22	97.16	7,111.54	97.78	6,412.62

资料来源：公司提供

近三年，公司前五大供应商采购额占比逐年下降，分别为57.05%、46.66%和37.76%，主要系公司减少通过关联方的贸易平台采购原材料，增加直接对外采购所致。

3. 产品生产

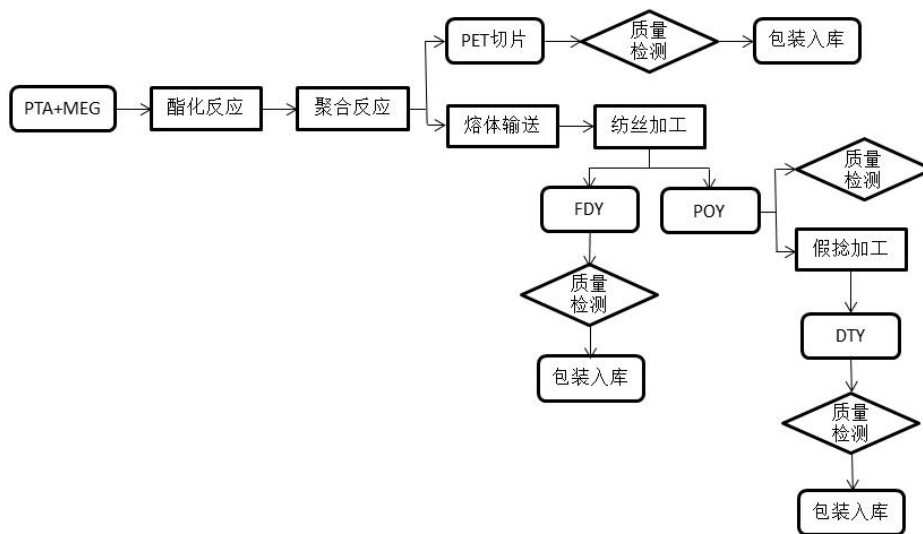
近三年，公司化纤产品中 DTY 和 FDY 产能有所增加，POY 产能波动下降，石化板块产能无变化；公司总体产能利用率处于较高水平，生产成本中原料成本占比高，成本结构较稳定。

公司化纤业务板块主要由全资子公司国望高科及其下属子公司苏州盛虹纤维有限公司（以下简称“盛虹纤维”）、江苏港虹纤维有限公司（以下简称“港虹纤维”）、江苏中鲈科技发展股份有限公司、苏州苏震生物工程有限公司负责经营和管理。

生产模式方面，公司根据市场需求、行业发展状况、自身运营及销售情况，在结合自身的生产能力后制定生产计划。由于聚酯设备投产后将连续生产，在保证稳定的聚酯生产能力基础上，生产部门会根据公司制定的生产目标和市场需求调节涤纶长丝各品种的比例。

公司主要生产民用涤纶长丝等产品，由于主要采用连续聚合和熔体直纺工艺进行生产，并以切片纺工艺为补充生产差异化程度较高的产品。熔体直纺工艺以聚合物熔体为原料，直接经过纺丝工艺生产涤纶长丝，可降低物料损耗及能耗，适合规模化生产产品。切片纺工艺经聚酯切片干燥和再熔融，具有开工灵活的特点，适用于新产品以及部分拥有较高附加值的功能性、差异化产品的小批量生产，如再生纤维、双组份弹性纤维及海岛丝等产品。

图 6 公司聚酯熔体直纺生产工艺流程图



资料来源：公司年报

产能方面，由于设备增加，近三年 FDY 和 DTY 产能持续上升。由于 DTY 相对于 POY 利润空间更高，市场需求更大，2018 年部分 POY 产能转换为 DTY 产能；2019 年，公司子公司苏州苏震生物工程有限公司 5 万吨 POY 投产，POY 产能增加至 44.91 万吨/年。

产能利用率方面，2018 年，受产品结构调整影响，公司 POY 产能利用率由上年的 112.81% 下降至 98.02%，DTY 产能利用率由上年的 100.45% 下降至 92.28%。2018 年，FDY 产能利用率较上年下降 11.97 个百分点，主要系 2018 年 FDY 设备停产检修一个月所致。2019 年，公司 POY 产能利用率有所下降，主要系部分 POY 产品用于生产 DTY，从 POY 产量统计中扣除所致；FDY 由于上年设备停产检修一个月，产能利用率较低，2019 年产能利用率回升。

表 4 公司主要产品生产情况 (单位: 万吨、万吨/年、%)

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
POY	产能	47.48	37.96	44.91
	产量	53.56	37.21	42.50
	产能利用率	112.81	98.02	94.63
FDY	产能	29.63	32.26	38.11
	产量	26.61	25.11	32.53
	产能利用率	89.81	77.84	85.36
DTY	产能	81.39	99.80	111.80
	产量	81.76	92.10	103.31
	产能利用率	100.45	92.28	92.41
PTA	产能	140.00	140.00	140.00
	产量	145.53	151.17	151.00
	产能利用率	103.95	107.98	107.86

注: 1. 表中产能为截至 2019 年底时点数; 2. 由于 POY 产线也可以用于生产 DTY, POY 产能为 POY 产线设计产能减去生产 DTY 占用的产能, POY 产量为扣除用于生产 DTY 的产量
资料来源: 公司提供

从成本构成来看, 公司化纤和 PTA 生产的原料成本占比高, 系影响成本的主要因素。燃料动力成本和人力成本占比较小, 对公司整体成本影响较小。各类成本占比波动较小。

表 5 公司化纤生产成本构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	105.97	77.40	119.80	60.07%	124.54	76.71
能源	13.01	9.50	11.82	5.07%	14.84	9.14
人工	5.57	4.07	6.01	2.69%	7.73	4.76
其他	12.37	9.03	10.88	5.79%	15.25	9.39
合计	136.91	100.00	148.50	100.00	162.35	100.00

资料来源: 公司提供

表 6 公司 PTA 生产成本构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	32.48	91.09	41.72	92.89	37.23	92.14
能源	1.66	4.67	1.64	3.64	1.64	4.06
人工	0.09	0.25	0.10	0.23	0.13	0.31
其他	1.42	3.98	1.45	3.24	1.41	3.49
合计	35.66	100.00	44.91	100.00	40.40	100.00

资料来源: 公司提供

4. 产品销售

随着公司调整产品结构以及产能的增加, 近三年公司产品销量增减不一; 各产品产销率维持在 100%左右; 产品价格随着原油价格下行; 公司产品主要在国内销售, 客户集中度较低。

销售模式方面, 公司目前涤纶长丝产品主要面向服装企业、家纺企业及化纤贸易商, 因下游客户数量众多, 较为分散, 公司实行库存销售的模式, 并实行款到发货的原则; 公司涉足涤纶长丝较早, 经过几十年的发展已积累了一批优质、稳定的客户群体。

产品定价方面，公司根据市场行情、财务成本核算、供需状况初步确定当期各类产品价格。为熨平上游原料价格波动风险，公司在各类涤纶长丝产品的售价制定过程中将着重参考原材料 PTA、MEG 的价格走势。

销量方面，受公司主动调整产品结构影响，2018 年，公司 POY 销量减少 30.34%，DTY 销量增长 13.00%。2019 年，随着公司产能产量的提升，公司涤纶长丝产品销量均有所增加，公司仍保持较高的产销率。

价格方面，2018 年，受益于供给侧改革及油气价格回升等因素带动的行业景气度回暖，公司产品价格均大幅提升，其中，POY、FDY 和 DTY 的价格分别上涨 16.31%、8.16%和 7.87%。2019 年，受原油价格下降、中美贸易战等多重因素影响，化纤行业景气度下滑，公司主要产品价格均有所下降。

表 7 近年来化纤板块主要产品销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
POY	产量	53.56	37.21	42.50
	销量	53.29	37.12	42.93
	产销率	99.50	99.76	101.01
	价格	7,876.50	9,160.91	7,740.55
FDY	产量	26.61	25.11	32.53
	销量	26.17	24.59	32.85
	产销率	98.35	97.93	100.98
	价格	9,840.74	10,643.92	8,979.97
DTY	产量	81.76	92.10	103.31
	销量	79.41	89.73	104.24
	产销率	97.13	97.43	100.90
	价格	10,945.84	11,806.81	10,652.52
PTA	产量	145.53	151.17	151.00
	销量	145.39	149.45	150.41
	产销率	99.90	98.86	99.61
	价格	4,487.10	5,578.08	5,089.67

注：PTA 销量包含自供销售
资料来源：公司提供

销售客户方面，公司产品以“内销为主，出口为辅”，国内客户主要分布在浙江、江苏等周边地区，海外客户主要为韩国、土耳其、越南、巴基斯坦、意大利等 30 余个国家和地区。内销业务主要采用直销方式，通过统一的销售平台实现对外销售，一般采用款到发货的结算模式，对于少量采购量大、信用好的内销客户以及外销客户会给予一定的信用账期。统一的销售平台与重要客户建立了长期稳定、合作共赢的战略伙伴关系，签订长期框架合同，并根据市场行情以每日报价进行结算。外销业务亦主要采用直销方式，主要由外贸部门统一对外销售。境外客户以邮件形式进行询价沟通，公司向其报价，在双方确认价格之后签订合同。海外销售主要采用以信用证为主、电汇和托收结算为补充的收款方式，回款的安全性能得到保证。

表 8 公司产品营业收入分地区情况 (单位: 亿元、%)

区域	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	186.45	92.96	214.69	92.28	228.63	91.86
国外	14.12	7.04	17.95	7.72	20.25	8.14
合计	200.58	100.00	232.64	100.00	248.88	100.00

资料来源: 公司年报

近三年, 公司前五大客户销售收入占营业收入比例未超过 12%, 客户集中度低。

表 9 公司前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

年份	客户	主要销售产品	销售额	占销售收入比例
2017 年	安阳龙宇投资管理有限公司	PTA	6.54	3.26
	北京首都创业集团有限公司贸易分公司	PTA	4.02	2.00
	宝生时代包装材料江苏有限公司	PTA	3.58	1.78
	航天长城贸易有限公司	DTY	2.43	1.21
	青岛嘉德瑞工贸有限公司	PTA	2.26	1.12
	合计	--	18.83	9.39
2018 年	安阳龙宇投资管理有限公司	PTA	10.19	4.38
	宝生时代包装材料江苏有限公司	PTA	4.80	2.06
	北京首都创业集团有限公司贸易分公司	PTA	4.24	1.82
	太仓中瑞贸易有限公司 青岛嘉德瑞工贸有限公司	PTA	4.10	1.76
	航天长城贸易有限公司	DTY	3.50	1.51
	合计	--	26.84	11.54
2019 年	河南能源化工集团采购有限公司	PTA	8.75	3.51
	ASIF TEXTILES	DTY	3.70	1.49
	青岛嘉德瑞工贸有限公司、太仓中瑞贸易有限公司	PTA	3.66	1.47
	江苏德赛化纤有限公司	PTA	3.61	1.45
	山东朗晖石油化学股份有限公司	PTA	3.52	1.41
	合计	--	23.23	9.33

资料来源: 公司提供

5. 重大事项

公司收购盛虹炼化和虹港石化, 未来盛虹炼化投产公司将打通化纤全产业链。

2019 年, 公司进行产业链纵向整合, 收购同一控制下企业盛虹炼化和虹港石化 100% 股权。虹港石化目前拥有 140 万吨/年 PTA 产能, 在建 240 万吨/年 PTA 产能。盛虹炼化基地处于建设阶段, 预计将于 2021 年底投产, 产能设计为 1,600 万吨/年炼油、280 万吨/年对二甲苯、110 万吨/年乙烯及下游衍生物。盛虹炼化的主要产品对二甲苯 (PX) 将直供虹港石化生产 PTA, 虹港石化产出品 PTA 和盛虹炼化产出品乙二醇 (MEG) 将进一步提供给公司子公司江苏国望高科纤维有限公司, 用于生产差别化化学纤维 (POY、FDY、DTY 等)。未来公司将形成完整的“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”的化纤全产业链架构。

表 10 2019 年盛虹炼化和虹港石化情况 (单位: 亿元)

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
盛虹炼化	83.43	67.29	0.00	

虹港石化	64.08	19.23	77.55	1.60
------	-------	-------	-------	------

资料来源：公司年报

6. 在建项目

公司目前在建项目主要为扩大涤纶长丝产能，打通石化上下游产业链，完善“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”全产业链，有利于提升公司整体竞争力，但涉及金额较大，存在一定的融资压力。此外，考虑到近几年国内炼化一体化项目投产较多，未来公司经营压力依然存在。

截至 2019 年底，公司主要在建项目计划投资总金额为 756.41 亿元，主要为盛虹炼化一体化项目、虹港石化 PTA 二期、港虹 20 万吨差别化化学纤维以及配套加弹项目，已完成投资 84.17 亿元，尚需投入 672.24 亿元，主要投向盛虹炼化一体化项目。该项目资金来源为公司自有资本金投入、政府基金以及银团贷款。其中，盛虹炼化一体化项目规模为 1,600 万吨/年炼油、280 万吨/年对二甲苯、110 万吨/年乙烯及下游衍生物、配套 30 万吨原油码头、4 个 5 万吨液体化工码头等，预计将于 2021 年底投产。虹港石化 PTA 二期产能为 240 万吨/年，预计 2020 年底投产。公司存在较大的资金支出压力。公司在建项目规模大，对公司跨行业管理、安全生产管理提出更高要求，公司存在一定管理压力。若公司盛虹炼化一体化项目能顺利投产，将打通石化上下游产业链，逐步形成炼化一体化产业格局。但同时该项目存在很大规模的资金支出压力，预计在项目建设过程中，公司债务负担将显著加重。公司盛虹炼化一体化项目建设周期较长，近两年国内在建炼化一体化项目已逐步投产，未来经营和竞争环境或将发生变化，可能导致公司投资收益不及预期，相关项目的产能释放程度以及项目能否实现预期收益存在一定不确定性。

7. 经营效率

近三年，公司各项运营指标有所下降，目前处于行业一般水平。

2018—2019 年，公司应收账款周转率分别为 116.38 次和 99.72 次，公司应收账款周转次数很高；存货周转率分别为 6.66 次和 6.56 次；总资产周转率分别为 0.93 次和 0.77 次。与同行业公司比较，公司经营效率处于行业一般水平。

表 11 2019 年主要同行业公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
桐昆股份	184.16	13.00	1.35
恒力石化	173.89	4.21	0.67
新凤鸣	95.79	21.61	1.70
荣盛石化	41.63	4.65	0.54
东方盛虹	112.19	7.36	0.87

注：为便于同业比较，表中统一引用 Wind 数据，口径和文中有一定出入
资料来源：Wind

8. 关联交易

近三年，公司关联交易规模下降明显。

2017—2019 年，公司从关联方采购商品和接受劳务金额分别为 51.25 亿元、31.00 亿元和 4.67 亿元，分别占各年营业成本的 29.25%、15.37%和 2.14%，占比逐年下降；向关联方出售商品和提供劳务金额分别为 27.14 亿元、15.14 亿元和 17.71 亿元，分别占各年营业收入的 13.53%、6.51%和 7.12%，占比波动下降。

9. 经营关注

产业链延伸和产能扩张的风险

公司已形成聚酯、纺丝、加弹上下游一体化的涤纶长丝产业链，并不断通过扩建项目向上游拓展。产业链的延伸和拓展对公司的管理、营销、技术等方面提出了更高要求，目前，公司在建项目规模大，后续的资金投入压力较大。同时，相关项目的产能释放程度以及项目能否实现预期收益存在一定不确定性。

原材料和产品价格波动的风险

涤纶行业是石化产业链的中端行业，盈利能力受宏观经济波动影响较大，2020年年初以来新冠肺炎疫情在全球蔓延，对化工企业生产经营甚至整个宏观经济造成严重冲击。同时，公司主要原材料及产品价格与原油价格密切相关，但近年来，国际原油价格受宏观经济、主要产油国生产计划、地缘政治以及公共卫生事件等多种因素影响，波动剧烈，对公司成本控制及库存管理带来一定困难。

10. 未来发展

公司将继续坚持上下游协同发展，打造高端纺织产业链，发展方向清晰，有利于提高公司竞争力。

未来，公司立足聚酯化纤产业，公司实施“生产规模化、产品差异化、品牌国际化”的战略方针，确立“科技发展、绿色发展、品牌发展”的发展理念，凭借自身创新和研发优势，逐步成为国际国内差异化民用涤纶产业龙头企业。同时，根据行业发展规律以及自身发展需要，公司以聚酯化纤产业为基础，逐步向化纤产业链上游发展，构建“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链，成为上下游协同发展的国际化现代化企业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2017—2019年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）连审，出具了标准无保留意见的审计报告，公司财务报表按照最新的企业会计准则的规定编制。2018年，公司非同一控制下合并企业1家，注销子公司1家。2019年，公司同一控制下合并企业4家，新设子公司4家，处置子公司5家。2020年1—3月，公司非同一控制下合并企业1家，新设子公司1家。公司2018年和2017年财务数据已经追溯调整，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额350.42亿元，负债合计197.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）153.00亿元，其中，归属于母公司所有者权益140.16亿元。2019年，公司实现营业收入248.88亿元，净利润（含少数股东损益）16.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润16.14亿元；经营活动产生的现金流量净额52.15亿元，现金及现金等价物净增加额20.91亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额398.94亿元，负债合计232.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）166.66亿元，其中归属于母公司所有者权益151.58亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入42.32亿元，净利润（含少数股东损益）1.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.97亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.68亿元，现金及现金等价物净增加额7.89亿元。

2. 资产质量

近三年，公司资产持续增长，非流动资产占比高，资产流动性一般。存货有一定跌价风险，非

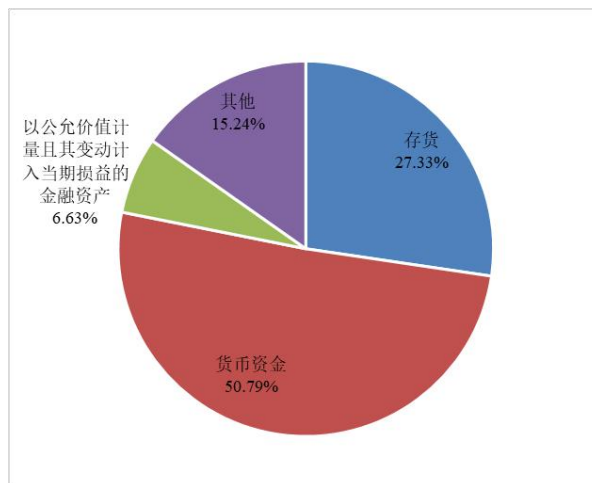
流动资产中固定资产占比高，且受限比例较低，仍有一定融资空间。公司整体资产质量一般。

2017—2019年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长31.71%。截至2019年底，公司合并资产总额350.42亿元，较年初增长18.26%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占29.84%，非流动资产占70.16%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长31.06%。截至2019年底，公司流动资产104.57亿元，较年初增长2.39%，较年初变化不大。公司流动资产构成如下。

图7 截至2019年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2017—2019年，公司货币资金持续增长，年均复合增长54.24%。截至2019年底，公司货币资金为53.12亿元，较年初增长52.84%，主要系收回受限资金所致。公司货币资金中银行存款占83.13%，其他货币资金占16.87%。货币资金受限8.86亿元，主要为质押的定期存款和承兑汇票、信用证保证金等，占货币资金的16.68%。

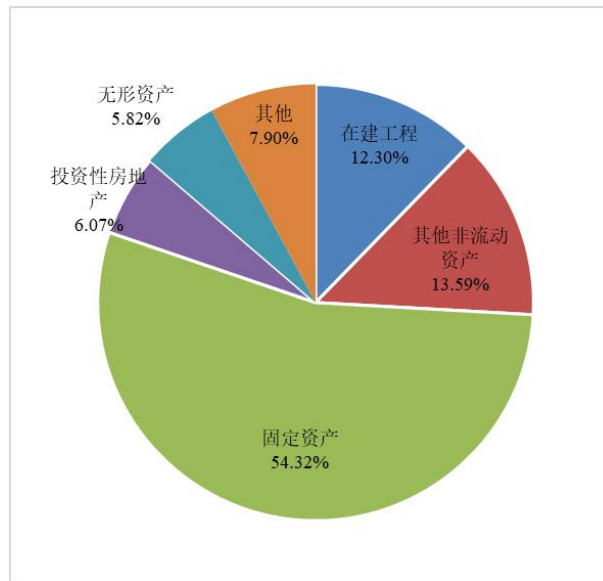
2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长12.87%。截至2018年底，公司存货37.34亿元，较年初增长66.44%，主要系公司涤丝产品库存增加所致。截至2019年底，公司存货28.59亿元，较年初减少23.46%，主要系处置子公司合并范围变化所致。公司存货主要由库存商品（占53.02%）、在产品（占7.44%）以及原材料（占36.65%）构成。存货计提0.18亿元跌价准备，主要为对化纤产品库存计提0.14亿元。考虑到近期原油价格大幅下降，公司存货未来仍存在一定的存货跌价风险。

截至2019年底，公司新增交易性金融资产6.94亿元，其中银行理财及信托产品占79.27%，权益工具投资占13.52%，衍生金融资产占7.21%。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长31.99%。截至2019年底，公司非流动资产245.85亿元，较年初增长26.61%，主要系其他非流动资产增加所致。公司非流动资产构成如下。

图 8 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2017 年，公司无投资性房地产。截至 2019 年底，公司投资性房地产 14.92 亿元，较年初减少 15.51%，主要系处置子公司所致。公司投资性房地产按成本法计量，但成本已为借壳上市时重新评估价值，增值空间一般。

2017—2019 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 6.23%。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 133.54 亿元，较年初增长 10.40%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 33.15%）和机器设备（占 65.82%）构成。公司固定资产成新率为 70.96%，成新率一般。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 106.05%。截至 2019 年底，公司在建工程 30.24 亿元，较年初增长 63.93%，主要系项目投入增加所致。公司在建工程主要由盛虹炼化 1,600 万吨/年炼化一体化项目构成。

2017—2019 年，公司无形资产连续增长，年均复合增长 29.64%。截至 2019 年底，公司无形资产账面价值为 14.31 亿元，较年初增长 27.73%，主要系购置土地使用权所致。公司无形资产由土地使用权（占 94.41%）和专利（占 3.07%）构成。公司无形资产累计摊销 1.65 亿元，占账面余额的 10.34%。

2017—2019 年，公司其他非流动资产连续增长，年均复合增长 200.89%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 33.42 亿元，较年初增长 289.28%，主要系预付长期资产购建款增加所致；主要为盛虹炼化项目的设备款和工程款。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 74.32 亿元，占总资产规模的 21.21%，受限比例较低。

表 12 截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占该资产账面价值比例	受限原因
货币资金	8.86	16.68	信用证保证金、银行承兑汇票保证金、衍生品业务保证金及质押借款的定期存款
存货	13.72	47.99	流动资金贷款
固定资产	43.98	32.93	流动资金贷款、项目贷款、银行承兑汇票、融信票据、信用证、融资租赁
无形资产	4.47	31.24	流动资金贷款、银行承兑汇票、信用证

交易性金融资产	3.29	47.41	用于开具银行承兑汇票
合计	74.32	21.21	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 398.94 亿元，较年初增长 13.85%，主要系流动和非流动资产均有所增长所致，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

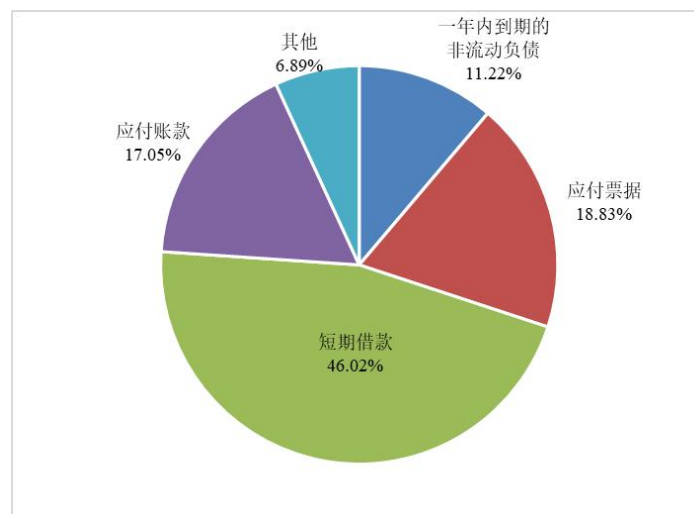
近三年，公司负债规模持续增长，目前负债以流动负债为主，债务主要为短期债务。未来，公司在建项目投资额较大，随着在建工程持续融资，公司债务负担将显著加重。公司所有者权益中少数股东权益比例较低，所有者稳定性高。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 23.62%。截至 2019 年末，公司负债总额 197.42 亿元，较年初增长 41.67%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 67.32%，非流动负债占 32.68%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较大。

(1) 流动负债

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 9.44%。截至 2019 年底，公司流动负债 132.90 亿元，较年初增长 18.90%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债构成如下。

图 9 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 10.07%。截至 2019 年底，公司短期借款为 61.15 亿元，较年初增加 37.49%。短期借款中信用借款 17.71 亿元，其余为抵押、质押和保证借款。

2017—2019 年，公司应付票据连续增长，年均复合增长 93.98%。截至 2019 年底，公司应付票据 25.02 亿元，较年初增加 27.83%，主要系公司调整款项支付方式所致。应付票据全部为银行承兑汇票。

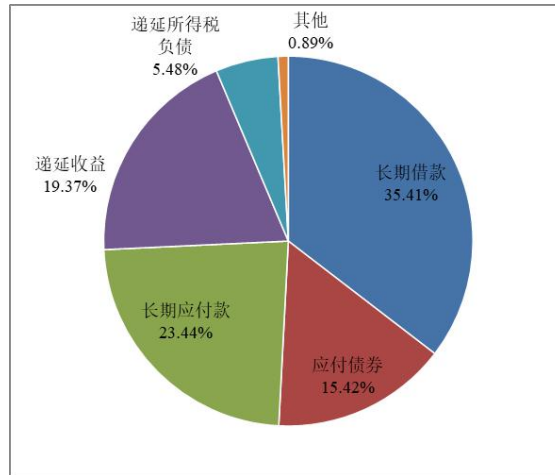
2017—2019 年，公司应付账款连续减少，年均复合减少 7.37%。截至 2019 年底，公司应付账款 22.66 亿元，较年初减少 0.38%，变化不大。应付账款中 15.91 亿元为应付货款，剩余为应付设备和工程款。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债连续增长，年均复合增长36.17%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债14.91亿元，较年初增长2.74%，变化不大。

(2) 非流动负债

2017—2019年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长88.20%。截至2019年底，公司非流动负债64.53亿元，较年初增长134.00%，主要系长期应付款、应付债券和长期借款增加所致。公司非流动负债构成如下。

图 10 截至 2019 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2017—2019年，公司长期借款连续增长，年均复合增长77.91%。截至2019年底，公司长期借款22.85亿元，较年初增长62.07%，主要系在建项目专项借款增加所致。长期借款2021年到期2.29亿元，2022年到期2.94亿元，2023年到期2.79亿元，2024年及以后到期14.83亿元。长期借款期限比较分散。

2019年，公司发行“19盛虹G1”10亿元。截至2019年底，公司应付债券账面价值9.95亿元，应付债券于2022年到期。

截至2019年底，公司长期应付款15.12亿元，较年初增加80.35%，主要系增加10.00亿元关联方借款所致。长期应付款中应付融资租赁款计入长期有息债务计算。

2017—2019年，公司递延收益连续增长，年均复合增长42.78%。截至2019年底，公司递延收益12.50亿元，全部为政府补助，较年初增加86.96%，主要系当期受到土地补偿款所致。

2017—2019年，公司递延所得税负债连续增长，年均复合增长301.76%。截至2019年底，公司递延所得税负债3.53亿元，较年初增长16.30%，主要系固定资产加速折旧增加应纳税暂时性差异所致。

2017—2019年，公司全部债务连续增长，年均复合增长39.08%。2017—2019年，公司资产负债率分别为63.95%、47.03%和56.34%，波动上升。全部债务资本化比率分别为51.41%、37.88%和49.34%，波动上升。长期债务资本化比率分别为14.01%、9.85%和23.85%，连续上升。截至2019年末，公司债务总额149.01亿元，较年初增长55.69%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占67.84%，长期债务占32.16%。短期债务101.09亿元，较年初增长28.67%。长期债务47.92亿元，较年初增长179.54%。从债务到期情况来看，由于公司短期债务占比高，2020年到期债务规模较大。

表 13 截至 2019 年底公司债务到期情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年及以后	小计
短期借款	61.15	--	--	61.15
应付票据	25.02	--	--	25.02
一年内到期的非流动负债	14.91	--	--	14.91
长期借款	--	2.29	20.56	22.85
应付债券	--	--	9.95	9.95
长期应付款	--	3.63	11.49	15.12
合计	101.08	5.92	42.00	149.01
占比	67.84	3.97	28.19	100.00

注: 表中债务合计与文中有尾数差异系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司负债总额 232.28 亿元, 较年初增长 17.66%, 主要系非流动负债增长所致, 负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末, 公司债务总额 180.39 亿元, 较年初增长 21.06%。其中, 短期债务 113.43 亿元 (占 62.88%), 较年初增长 12.21%; 长期债务 66.96 亿元 (占 37.12%), 较年初增长 39.73%。截至 2020 年 3 月末, 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 58.22%、51.98% 和 28.66%, 较年初分别提高 1.89 个百分点、提高 2.64 个百分点和提高 4.81 个百分点。

(3) 所有者权益

2017—2019 年, 公司所有者权益波动增长, 年均复合增长 44.95%, 主要系借壳上市导致实收资本和所有者权益增加所致。截至 2019 年底, 公司所有者权益为 153.00 亿元, 较年初下降 2.52%, 较年初变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 91.61%, 少数股东权益占比为 8.39%。归属于母公司所有者权益 140.16 亿元, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 50.07%、32.11%、0.78% 和 14.55%。权益结构稳定性较高。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益为 166.66 亿元, 较年初增长 8.93%, 主要系连云港盛虹炼化产业基金合伙企业 (有限合伙) 对盛虹炼化出缴资本金导致资本公积增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 90.95%, 少数股东权益占比为 9.05%。归属于母公司所有者权益 151.58 亿元, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 46.30%、36.01%、0.72% 和 14.75%。权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

近三年, 公司营业收入持续增长, 营业利润波动增长, 费用控制能力较强。2020 年一季度, 受新冠肺炎疫情影响, 公司业绩明显下滑。公司盈利指标处于行业中等偏下水平。

2017—2019 年, 公司营业收入连续增长, 分别为 200.58 亿元、232.64 亿元和 248.88 亿元, 年均复合增长 11.39%; 营业成本连续增长, 年均复合增长 11.72%, 变动趋势和营业收入一致; 实现利润总额分别为 16.36 亿元、12.83 亿元、19.06 亿元, 波动增长, 年均复合增长 7.94%, 其中 2018 年较上年减少 21.55%, 主要系商誉减值计入资产减值损失所致。

2017—2019 年, 公司费用总额连续增长, 年均复合增长 17.35%。随着销售规模增加, 销售费用持续增长, 年均复合增长 5.91%; 管理费用波动增长, 年均复合增长 8.11%, 主要系职工薪酬波动增长所致; 研发费用波动增长, 年均复合增长 7.91%; 随着有息债务规模增加, 财务费用持续增长, 年均复合增长 36.30%。2017—2019 年, 公司费用收入比分别为 4.38%、4.50% 和 4.87%, 公司费用

控制能力较强。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为12.19%、12.83%和11.59%，波动下降。2018—2019年，公司总资本收益率分别为6.44%和7.49%；总资产报酬率分别为6.48%和7.33%；净资产收益率分别为8.40%和10.40%。公司销售毛利率较高，但由于公司规划的大型炼化一体项目所需资本规模大且尚在建设阶段，大量资产尚未产生收益，因此公司总资产报酬率和净资产收益率尚处于较低水平。

表 14 同业上市公司 2019 年盈利指标情况（单位：%）

名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
桐昆股份	11.81	11.07	16.45
恒力石化	20.75	10.93	31.37
新凤鸣	8.52	9.36	13.61
荣盛石化	6.83	2.51	10.15
东方盛虹	12.13	8.22	11.97

注：为便于同业比较，表中数据均引自 Wind，与文中有一定出入
资料来源：Wind

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入42.32亿元，同比减少24.05%，实现净利润1.96亿元，同比减少45.14%。

5. 现金流

近三年，公司经营活动现金净流入持续增长，虽然近三年，公司经营活动产生的现金净流入尚能覆盖投资活动净流出，但考虑到公司未来在建项目投入规模大，随着在建项目的推进，公司依然有较大的筹资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为232.24亿元、271.59亿元和303.11亿元，连续增长，年均复合增长14.24%，主要系营业收入增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为214.77亿元、250.44亿元和250.96亿元，连续增长，年均复合增长8.10%。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为17.47亿元、21.15亿元和52.15亿元，连续增长，年均复合增长72.78%。2017—2019年，公司现金收入比分别为110.34%、113.54%和107.64%，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31.70亿元、27.99亿元和31.94亿元，波动增长，年均复合增长0.39%，主要为理财产品赎回规模波动所致。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为41.73亿元、47.65亿元和78.79亿元，连续增长，年均复合增长37.41%，主要系在建工程持续投入所致。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-10.03亿元、-19.66亿元和-46.84亿元，净流出持续扩大。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为180.86亿元、191.46亿元和146.16亿元，波动减少，年均复合减少10.10%。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为181.21亿元、187.91亿元和130.48亿元，波动减少，年均复合减少15.14%。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为-0.35亿元、3.55亿元和15.68亿元，由负转正。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-7.68亿元，投资活动现金流净额为-22.54亿元，筹资活动现金流净额为37.84亿元。

6. 母公司财务分析

公司主要业务在子公司层面开展，母公司资产构成较为简单，主要为持有的子公司股权，货币资金少，债务负担较轻，从子公司处取得的投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年末，母公司资产总额 206.85 亿元，占合并报表资产总额的 59.03%。母公司资产总额较年初增长 21.80%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 6.82 亿元(占比 3.30%)，非流动资产 200.03 亿元(占比 96.70%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.97%）、应收票据（占 15.17%）、应收账款（占 15.40%）和其他应收款（占 24.09%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 88.47%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 1.63 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 41.73 亿元，占合并报表负债总额的 21.14%。母公司负债较年初增长 616.05%。其中，流动负债 20.54 亿元（占比 49.22%），非流动负债 21.19 亿元（占比 50.78%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 91.37%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 46.95%）、长期应付款（占 47.20%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 20.17%，较 2018 年提高 16.74 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 165.12 亿元，占合并报表所有者权益的 107.92%。母公司所有者权益较年初增长 0.69%，变化不大。其中，实收资本为 40.29 亿元（占 24.40%）、资本公积合计 105.74 亿元（占 64.04%）、未分配利润合计 14.52 亿元（占 8.79%）、盈余公积合计 3.48 亿元（占 2.11%），所有者权益稳定性强。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 3.37 亿元，投资活动现金流量净额为-36.98 亿元，筹资活动现金流量净额为 31.04 亿元。

2019 年，母公司营业收入为 10.45 亿元，占合并报表营业收入的 4.20%；投资收益为 1.79 亿元；净利润为 3.85 亿元，占合并报表净利润的 23.88%。

7. 偿债能力

公司整体债务负担较轻，但债务结构不佳导致短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强。考虑到公司积极投资主业，未来产业链结构将进一步完善，抗风险能力将增强，融资渠道保持畅通，公司具备较强持续经营能力，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 0.55 倍、0.91 倍和 0.79 倍，波动上升。2017—2019 年，公司速动比率分别为 0.35 倍、0.58 倍和 0.57 倍，波动上升。公司流动资产对流动负债的保障程度较低。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 0.37 倍、0.50 倍和 0.60 倍，连续上升，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 28.80 亿元、25.95 亿元和 35.29 亿元，波动增长。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 8.99 倍、7.64 倍和 6.86 倍，连续下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.37 倍、0.27 倍和 0.24 倍，连续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 209.16 亿元，尚未使用额度 55.94 亿元，公司间接融资渠道比较通畅。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的征信报告（机构代码：G10320584000022802），截至 2020 年 7 月 20

日，公司无未结清不良或关注类信贷信息。已结清信贷信息中，1笔不良贷款，38笔关注类贷款和6笔关注类银行承兑汇票，均为借壳前上市公司所产生。

八、本次可转换公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债和债务的影响

截至2020年3月底，公司全部债务为180.39亿元，本次拟发行公司债券不超过50.00亿元，为公司全部债务总额的0.28倍；相对于目前公司债务规模，本次债券发行对公司债务负担有一定影响。

以2020年3月末财务数据为基础，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58.22%、51.98%和28.66%上升至62.88%、58.03%和41.24%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。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债能力分析

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为35.29亿元，为本次债券（50.00亿元）的0.71倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度一般。从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为303.11亿元，为本次债券本金（50.00亿元）的6.06倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度高。

从本次债券的发行条款看，公司制定了转股价格调整条款：在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司A股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80%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。同时制定了有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司A股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%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3,000万元，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。上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。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，有助于提高公司综合竞争能力，公司偿债的能力将进一步增强。

综合以上分析，虽然本次债券额度较大，本次债券发行对公司债务负担影响较大，但考虑到公司作为化纤行业知名企业，在区域优势、技术设备、产品差异化、产业链等方面具有一定的竞争优势，作为上市公司直接融资渠道通畅，本次债券设置的转股条款有助于本次债券转换为公司股票，届时，公司的实际偿债压力将有所降低，联合评级认为，本次可转换债券到期不能偿还的风险很低。

九、综合评价

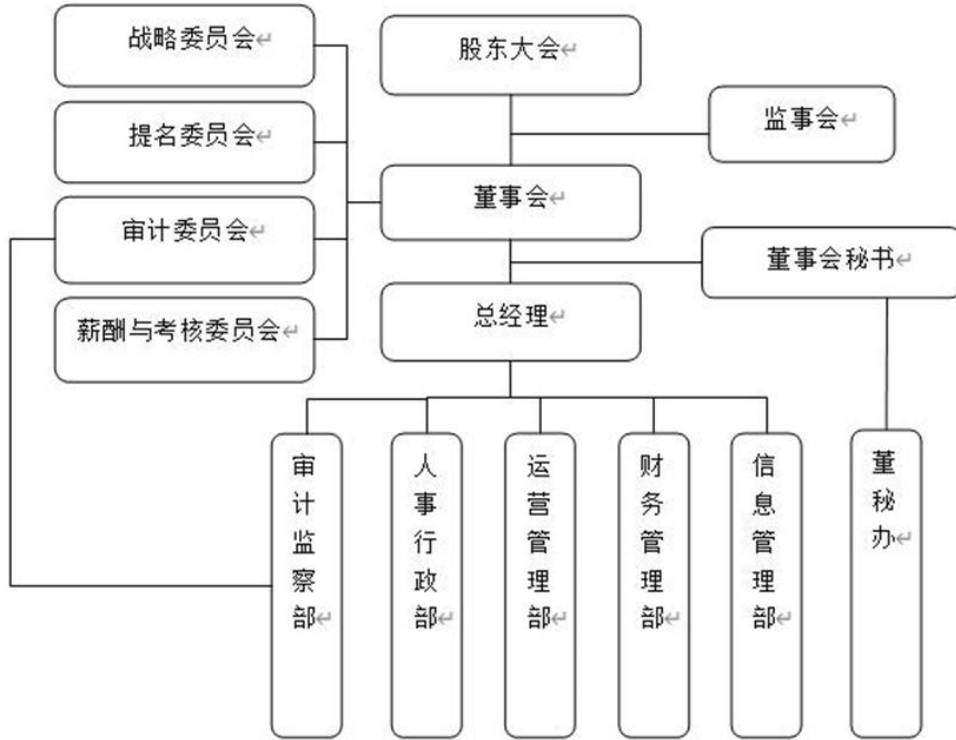
公司作为国内涤纶行业龙头企业，在产品种类、产品质量、研发能力、品牌认可度及产品差异化等方面具备综合竞争优势。公司近年营业收入和资产规模持续增长，经营活动现金流状况较佳，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司主业受宏观经济波动影响较显著、在建项目带来的资本支出压力大、短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的逐步落成，可进一步巩固和提升其市场竞争地位，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。

综上，基于对公司主体长期信用水平及本次公司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 2019 年底江苏东方盛虹股份有限公司
组织机构图



附件 2 江苏东方盛虹股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	202.00	296.31	350.42	398.94
所有者权益 (亿元)	72.82	156.96	153.00	166.66
短期债务 (亿元)	65.17	78.57	101.09	113.43
长期债务 (亿元)	11.87	17.14	47.92	66.96
全部债务 (亿元)	77.04	95.71	149.01	180.39
营业收入 (亿元)	200.58	232.64	248.88	42.32
净利润 (亿元)	13.25	9.65	16.12	1.96
EBITDA (亿元)	28.80	25.95	35.29	--
经营性净现金流 (亿元)	17.47	21.15	52.15	-7.68
应收账款周转次数 (次)	--	116.38	99.72	--
存货周转次数 (次)	--	6.66	6.56	--
总资产周转次数 (次)	--	0.93	0.77	--
现金收入比率 (%)	110.34	113.54	107.64	77.93
总资本收益率 (%)	--	6.44	7.49	--
总资产报酬率 (%)	--	6.48	7.33	--
净资产收益率 (%)	--	8.40	10.40	--
营业利润率 (%)	12.19	12.83	11.59	7.97
费用收入比 (%)	4.38	4.50	4.87	6.01
资产负债率 (%)	63.95	47.03	56.34	58.22
全部债务资本化比率 (%)	51.41	37.88	49.34	51.98
长期债务资本化比率 (%)	14.01	9.85	23.85	28.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.99	7.64	6.86	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.37	0.27	0.24	--
流动比率 (倍)	0.55	0.91	0.79	0.89
速动比率 (倍)	0.35	0.58	0.57	0.64
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.50	0.60	0.63
经营现金流动负债比率 (%)	15.74	18.92	39.24	-5.29
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.58	0.52	0.71	--

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. 公司 2020 年一季度财务报告未经审计; 4. 公司长期应付款中的有息债务计入长期债务

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=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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+销售费用+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 江苏东方盛虹股份有限公司 2020年公开发行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，在每年江苏东方盛虹股份有限公司年报公告后的两个月内，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。

江苏东方盛虹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。江苏东方盛虹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江苏东方盛虹股份有限公司的相关状况，如发现江苏东方盛虹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。

如江苏东方盛虹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，直至江苏东方盛虹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江苏东方盛虹股份有限公司、监管部门等。

