

江苏太平洋石英股份有限公司

公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：黄仁昊 rhuang@ccxi.com.cn

周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年5月21日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0372 号

江苏太平洋石英股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；

维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA-**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十一日



评级观点：中诚信国际维持江苏太平洋石英股份有限公司（以下简称“石英股份”或“公司”）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“石英转债”的债项信用等级为AA⁺。中诚信国际肯定了公司高纯石英砂量价齐升带动收入和盈利水平提升、具有产业链和技术优势以及财务杠杆较低等优势对公司信用水平起到的支撑作用。但同时中诚信国际也关注到公司产品产销易受到石英行业下游需求影响、原材料价格波动以及面临一定资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

石英股份（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	15.15	19.38	21.74
所有者权益合计（亿元）	14.08	15.39	19.47
总负债（亿元）	1.07	3.99	2.27
总债务（亿元）	0.00	2.95	1.08
营业总收入（亿元）	6.33	6.22	6.46
净利润（亿元）	1.42	1.63	1.88
EBIT（亿元）	1.75	1.90	2.16
EBITDA（亿元）	2.20	2.41	2.75
经营活动净现金流（亿元）	1.20	0.42	0.33
营业毛利率(%)	43.74	43.58	40.74
总资产收益率(%)	12.11	10.98	10.51
资产负债率(%)	7.06	20.61	10.44
总资本化比率(%)	0.00	16.11	5.26
总债务/EBITDA(X)	0.00	1.23	0.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	61.59	43.52

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理。

正面

■ **高纯石英砂量价齐升带动收入和盈利水平提升。**受益于光伏单晶行业发展，2020 年公司高纯石英砂产品产销两旺，同时价格提升带动板块收入和营业总收入增长，净利润亦有所提升。

■ **具有产业链优势和技术优势。**公司形成从高纯石英砂到电子级石英管棒类材料及下游石英器件全产业链布局，且高纯石英砂自给率高，同时连熔技术使得公司具有产能和成本优势，毛利率较高。同时，2019~2020 年半导体相继通过国际认证，订单量或将持续增长。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
石英转债	AA ⁺	AA ⁺	2020/6/19	3.60	1.23	2019/10/28~2025/10/28	赎回、回售、转股价格向下修正

注：此次可转债采用股份质押的担保方式，出质人富腾发展有限公司将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保；债券余额为截至 2021 年 3 月末数据。

■ **财务杠杆较低。**公司无银行借款，部分可转换公司债券转股后，2020 年末资产负债率和总资本化比率进一步下降，资本结构稳健。

关注

■ **石英行业易受下游需求影响。**光通信及光伏等下游需求对石英行业景气度影响较大，或对行业内部分产品产销产生一定影响。

■ **原材料价格波动。**石英石等原材料价格波动或对公司盈利及获现能力产生一定影响；此外，公司石英石海外采购占比高，面临一定贸易和汇率风险。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司在建项目集中在产能提升上，2021 年及 2022 年尚需完成投资 4.30 亿元和 2.17 亿元，仍面临一定的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，江苏太平洋石英股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**业务规模持续扩大，资本实力进一步增强，利润水平和经营获现能力大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**下游需求震荡下行令公司产品销量大幅下降，业务运营不及预期，盈利能力和偿债能力大幅弱化，流动性收紧。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，2019年实际使用募集资金5,265.26万元，2020年实际使用募集资金3,831.34万元¹。截至2020年12月31日，募集资金余额为26,849.19万元（包含累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，

但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央

注1：该实际使用募集资金金额不包含支付的发行费用149.34万元

（含增值税）。

财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

优质矿源稀缺、工艺技术壁垒高以及认证流程复杂使得石英市场份额集中在国外少数企业手中；下游需求对行业影响较大，未来国内半导体、光通信以及光伏单晶领域国产替代拉动或将使得石英行业景气度提升

石英产品是国家战略性和支柱性产业发展过程中不可替代的基础材料，从中低端的光源领域逐步向高端光通信、半导体、光伏、航天航空领域拓展，但上述领域对石英管的材料纯度、口径以及质量稳定要求严苛，且高纯石英原料储量稀少、分布不均，掌握优质矿源以及高纯度石英砂或石英制品精细加工技术的企业拥有较强的竞争力。短期内，高纯度石英砂和高端石英产品寡头垄断竞争格局或将持续，技术和市场份额主要集中在德国贺利氏、日本东曹和美国尤尼明等，国内企业竞争力相对较弱，在收入规模和产品结构上与国外公司均有较大差距。近年来，随着下游国产替代需求的增加，国内企业加大技术布局和产能扩张，半导体行业资

质认证的持续推进有助于国内企业市场份额的提升。

具体来看，石英行业市场需求及景气度主要受下游光通信、半导体、光源及光伏等领域影响。2020 年我国新建光缆线路长度 428 万公里，较上年下降 6 万公里，虽然随着 4G 覆盖盲点不断被消除，4G 相关投资下降对光通信及其上游石英领域部分产品产销量有所影响，且集采价格下降传导至上游原材料领域，上游价格竞争加剧。但随着 2020 年“新基建”的启动，5G、大数据、工业物联网均对通信网络建设及容量带宽提出了新的要求，光纤光缆行业长期发展趋势向好。随着国产替代进程的加速和电子信息领域的不断发展，半导体行业对高端石英产品的需求量有望继续保持较高的增长势头。2020 年我国集成电路产业销售收入约为 8,848 亿元，同比增长约 17%，其中设计、制造和封测均有明显提升，整体保持良好的增长态势。光源市场方面，虽然 LED 照明对生产卤素灯、HID 灯、汽车灯等传统光源产生一定冲击，但随着我国现代农业发展、大健康意识日益提高，以及高精尖激光器的应用，农用植物生长灯、固化灯、UV 杀菌灯、半导体清洗灯等特种光源对高端光源石英材料的需求快速增长，光源市场整体需求稳步发展。光伏行业方面，在“碳达峰”、“碳中和”的政策背景之下，2020 年我国光伏新增装机规模达 48.2GW，同比增长 60%，创历史第二新高，光伏单晶市场对高纯石英砂和石英坩埚需求旺盛；同时，光伏产业链对降低成本的需求也加快了国产原材料替代进程。

中诚信国际认为，石英行业竞争较为激烈，国内企业在收入、产品结构和技术等领域与国外仍有较大差距，但未来光通信、半导体及光伏领单晶域国产替代的推进或将带来石英行业景气度的提升及国内企业竞争力的提升。

2020 年受益于光伏单晶景气度提升，公司高纯石英砂产品量价齐升；继 2019 年通过 TEL 认证后，跟踪期内公司再通过 Lam 认证，高端电子级石英产品订单有望实现大幅增长

公司生产基地位于石英资源丰富的连云港；主要产品为高纯石英砂、石英管棒及石英坩埚，目前拥有 9,500 吨/年石英管棒、15,000 吨/年高纯石英砂和 40,000 吨/年石英坩埚产能。

表 1：截至 2020 年末公司主要产品产能情况

产品	产线数 (条)	每条产线平均产能 (吨/年)	总产能 (吨/年)
石英管棒	40	238	9,500
高纯石英砂	1	15,000	15,000
石英坩埚	2	20,000	40,000

资料来源：公司提供

高纯石英砂制备壁垒高，公司是全球第三家、也是当前国内唯一一家掌握规模化量产且杂质低于 15ppm 的高纯石英砂技术的企业。2020 年光伏单晶市场需求旺盛，公司通过改进管理流程、增加生产班次等措施使得高纯石英砂年产能同比增长 25%；同时，公司积极拓展国内外市场，价格优势亦使得进口替代进程加快，目前公司已与隆基绿能科技股份有限公司、晶澳太阳能科技股份有限公司等企业建立了稳定的业务关系；受益于上述因素，2020 年公司高纯石英砂产销量同比增幅均超过 20%，且外销增幅更大；同期由于需求旺盛，高纯石英砂平均销售价格同比增长约 10%，量价齐升带动该板块收入实现近 60% 的增长。此外，公司年产 2 万吨高纯石英砂项目预计于 2021 年下半年投产，未来公司高纯石英砂产销量有望实现大幅增长。

石英管棒细分产品种类较多，产品主要应用于光源领域和光纤半导体领域。2020 年传统照明市场受 LED 影响需求下滑，但公司大力实施新品研发

与工艺创新，特别是疫情背景下紫外杀菌灯需求增长，新业务占比大幅提高，光源领域产品产销量及收入均平稳增长。光纤领域方面，受运营商集中采购价格下降影响，光纤行业竞争激烈，部分小企业面临淘汰出局，公司凭借成本及技术优势保持了一定的市场占有率，但对板块产销量及收入均有一定影响。半导体方面，在 2019 年末完成 TEL 半导体产品国际认证²之后，公司继续提升产品过程控制能力、研发水平以及管理能力，并努力克服疫情影响，自主研发的石英筒产品于 2020 年下半年顺利通过 Lam 刻蚀领域认证³；同时，美国应用材料（AMAT）认证也取得阶段性成果。此外，截至 2020 年末公司年产 6,000 吨电子级石英产品项目已建成 6 条生产线，并有 4 条生产线投产；年产 1,800 吨石英砷项目已部分达产。随着半导体产品认证的逐步通过，公司进入全球半导体设备主流厂商采购名单；虽然 2020 年受疫情影响客户拓展相对较慢，但目前销售储备逐步完善，加之新建产能逐步释放产量，预计未来半导体石英产品订单量及收入或将实现大幅增长。整体看，公司全年石英管棒产销量同比增幅均超过 10%；但受光纤行业 2020 年产品价格下降影响，石英管棒平均售价同比有所下降。

此外，2020 年公司石英坩埚产销量延续了下降态势，产能利用率较低，主要系公司生产的坩埚应用于多晶硅行业，但多晶硅行业景气度下行所致，公司部分产线开工率不足。同期，成本上升使得其销售价格有所增长。

表 2：公司主要产品生产情况（吨、只、%）

项目		2018	2019	2020
石英管棒	年产能	8,500	9,000	9,500
	产量	7,875	7,274	8,404
	产能利用率	92.65	80.82	88.46
高纯石英砂	年产能	12,000	12,000	15,000
	产量	11,277	12,930	15,553
	产能利用率	93.98	107.75	103.69
石英坩埚	年产能	40,000	40,000	40,000
	产量	22,317	6,194	3,849
	产能利用率	55.79	15.49	9.62

注2：TEL 认证为日本东京电子株式会社认证，全球通过 TEL 半导体制程领域扩散环节高温石英材料认证的原料供应商仅有德国贺利氏（Heraeus）和美国迈图（Momentive）等少数企业。

注3：Lam 认证为美国拉姆研究（Lam Research Corporation）认证，其为全球半导体晶圆设备和服务主要供应商之一。

资料来源：公司提供

表 3：公司主要产品销售情况（吨、只）

产品	2018	2019	2020
石英管棒	7,656	7,132	7,872
高纯石英砂	10,938	12,390	15,943
石英坩埚	25,795	8,216	3,860

注：2020 年高纯石英砂外销 7,272 吨，同比增长 45%；自用 8,671 吨，同比增长 18%。

资料来源：公司提供

从下游客户来看，公司与光纤半导体及光源领域知名公司江苏亨通光电股份有限公司、飞利浦照明等有稳固的合作关系，2020 年前五大客户占比为 22.23%，集中度不高。区域方面，受中美贸易摩擦以及疫情等因素影响，2020 年海外营业收入同比下降 11.83%，出口业务占比同比下降 4.58 个百分点至 25.67%。海外业务主要面向日本、韩国以及欧洲等区域，以美元结算。为应对海外业务风险，公司缩短货款回收期，加快回收货款，并采用稳妥的国际贸易结算方式保障出口收汇安全，另外通过合同约定以及外汇存款管理等措施，降低汇率变动带来的贸易风险，并积极推进跨境人民币结算。

表 4：主营业务收入按区域划分（亿元）

	2018	2019	2020
国内	3.77	4.29	4.75
出口	2.51	1.86	1.64
合计	6.28	6.15	6.39

资料来源：公司提供

公司所用石英石海外采购占比高，原材料价格波动或对公司成本控制形成挑战

公司石英石基本外购，由于国内适用石英矿资源较少且环保要求驱严，2020 年公司海外采购石英石占比升至 98.25%；海外石英石主要采购于巴西、非洲、印度、美国等国家和地区，疫情未对海外采购产生影响，且主要供应商较为稳定。石英砂方面，公司高纯度石英砂自给率超过 70%；由于部分下游客户指定石英砂采购品类，公司每年外购部分石英砂进行生产；外购石英砂中 60%来源于美国和挪威，其余采购自国内，国内主要供应商为香港思兰石英材料有限公司。2020 年石英石和石英砂采购量均大幅增长，主要系根据生产需求和市场情况提前安排储备所致。

表 5：原材料采购情况（吨）

原材料	2018	2019	2020
石英石	29,983	32,431	44,623
其中：国内	8,151	2,041	781
国外	21,832	30,390	43,842
外购石英砂	1,970	2,179	4,819

资料来源：公司提供

从采购价格来看，近年来石英石及石英砂的采购价格受行业因素影响有所波动。2020 年石英石采购价格同比增长 2.91%；同期由于公司采购的低价石英砂占比较高，使得石英砂整体采购价格同比下降 42.32%。整体来看，公司石英石对外依赖度较高，原材料价格波动以及汇率变动均或对公司成本控制形成一定挑战。

表 6：原材料采购价格（元/吨）

原材料	2018	2019	2020
石英石	1,635.38	2,052.83	2,112.66
外购石英砂	22,640.45	27,079.45	15,619.40

资料来源：公司提供

公司与主要原料供应商保持长期合作关系的同时不断开发优质供应商，通过扩大供应源来降低供应商的集中度。2020 年前五大供应商占比为 51.40%，集中度较高。

中诚信国际认为，2020 年以来受益于光伏行业景气度提升，公司石英砂产品量价齐升，整体经营稳健，且产品突破国际认证后订单有望进一步增加。但公司销售和采购均有一定比例面向国外，易受到贸易政策及汇率情况影响，同时原材料价格波动或对公司成本控制能力形成一定挑战。

跟踪期内实际控制人完成同行业企业收购，公司产业链有望进一步拓展

公司拥有从高纯石英砂到电子级石英管棒类材

料及下游石英器件的全产业链布局，具有较强成本优势。2020年12月19日，公司发布公告称，实际控制人陈士斌及一致行动人陈富伦以交易对价1.50亿元收购武汉鑫友泰光电科技有限公司（以下简称“鑫友泰”）合计50%股权；上述收购已完成工商变更，鑫友泰实际控制人变为陈士斌及其一致行动人⁴；鑫友泰主营业务为石英玻璃纤维、石英玻璃及制品以及特种电光源产品的生产、销售等，部分产品与公司构成同业竞争，后续或将通过资产重组等方式将鑫友泰与公司进行资源整合，实现优势互补，公司产业链将进一步深化，强化公司的行业领先地位。

为了满足联营企业北京凯德石英股份有限公司（以下简称“凯德石英”）⁵的业务发展需求，2019年12月，公司将其持有的凯德石英10%股权分别转让与凯德石英实际控制人张忠恕先生5%和分宜川流长枫新材料投资合伙企业（有限合伙）5%。此次交易完成后，公司持有凯德石英股权占比由22.76%降至12.76%。2020年4月14日，公司在凯德石英公司董事会中所派出的1名董事辞任，因此公司不再对凯德石英公司施加重大影响。截至2020年末公司持有凯德石英656万股股份，受凯德石英定向增发

影响，持股比例降至10.93%；同期末，公司将凯德石英投资划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

公司在建项目主要集中于产能提升，未来面临一定的资本支出需求

为了满足后续增加的客户需求及进行产品结构调整，公司在建项目集中于产线的扩建，包括6,000吨电子级石英产品产线扩建项目和20,000吨高纯石英砂产线扩建项目，产线建成后将提升公司的生产能力。年产6,000吨电子级石英产品项目设计建设18条生产线，截至2020年末已有6条生产线投入试运行，剩余生产线以及电力设施、水电气配套项目建设在有序进行，计划将于2022年建成投产；年产20,000吨高纯石英砂二期项目完成了前期规划、设计、设备选型等工作，但受制于新增用地手续的完善，项目建设滞后，2020年12月土建施工已按照计划开展，预计在2021年实现部分量产。2021年及2022年，上述项目尚需完成投资4.30亿元和2.17亿元，资金一部分来自于可转债募集资金，剩余部分自筹使得公司仍面临一定的资本支出压力。

表7：截至2020年末公司在建项目情况（万元）

项目	总投资额	2020年末已投资金额	未来投资计划	
			2021年	2022年
6,000吨电子级石英产品	58,392.75	9,244.60	32,000.00	17,148.15
20,000吨高纯石英砂	15,600.00	--	11,000.00	4,600.00
合计	73,992.75	9,244.60	43,000.00	21,748.15

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

财务分析

以下财务分析基于由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告；所有财务数据均为财务报

表期末数。

2020年公司毛利率小幅下降，费用略有增加，但整体盈利能力仍保持在较好水平

2020年，半导体业务较为平稳，但光纤产品价

注4：鑫友泰董事会由陈士斌及其一致行动人提名的董事不少于1/2，且董事长由陈士斌及其一致行动人提名担任。

注5：凯德石英是一家为半导体设备加工配套使用的高纯度、大尺寸石英

器件的新三板挂牌公司，为优化资源配置，延伸石英产业链条，增强综合行业竞争实力，2017年公司认购凯德石英股份。

格下行令光纤半导体收入下降 16.55%，毛利率下降 8.54 个百分点；光源产品收入较为平稳，但由于外销收入下降使得光源毛利率下降 2.26 个百分点，上述因素共同使得石英管棒板块收入下降 3.94%，毛利率下降 5.10 个百分点，但石英管棒仍是公司主要的收入来源，且其毛利率保持在较高水平。受益于高纯石英砂量价齐升，该板块收入同比增长近 60%，且毛利率很高。石英坩埚收入下降，但售价相对更高的出口业务占比提升使得毛利率有所增长，不过其收入占比较低，对整体盈利情况扰动较小。整体来看，高纯石英砂产销两旺带动营业总收入增加，且公司石英砂自给率较高，同时热加工和连熔法技术较为成熟，生产成本较低使得营业毛利率整体保持在较好水平。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元，%)

收入	2018	2019	2020
石英管棒	5.39	5.07	4.87
高纯石英砂	0.43	0.90	1.43
石英坩埚	0.46	0.18	0.10
其他	0.05	0.07	0.06
营业总收入	6.33	6.22	6.46
营业毛利率	2018	2019	2020
石英管棒	46.54	43.70	38.60
高纯石英砂	50.02	47.66	47.14
石英坩埚	4.13	3.01	17.64
营业毛利率	43.74	43.58	40.74

资料来源：公司提供

期间费用中管理费用占比较高，2020 年由于实施第二期员工持股计划，公司股权激励费用同比大幅增长，加之研发所用直接材料费用增长，当期管理费用同比有所上升。公司无利息费用，但 2020 年汇率变动产生了部分汇兑损失。总体来看，2020 年期间费用及期间费用率均略有增加，费用控制能力有待提升。

经营性业务利润是利润总额的主要组成部分，2020 年受毛利率下降及费用增加影响略有下降，但仍保持在较好水平。公司利用闲置资金进行投资理财，2020 年确认理财产品收益 827.95 万元；同期由于公司将凯德石英投资划分为以公允价值计量

且其变动计入当期损益的金融资产，当期确认投资收益 5,315.19 万元，对利润总额形成一定补充，受益于上述因素，2020 年利润总额同比继续增长。盈利指标方面，利润总额的提升带动 EBITDA 利润率增加，总资产增幅相对较大使得总资产收益率略有下降，但整体盈利能力保持在较好水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标(亿元)

	2018	2019	2020
期间费用合计	0.92	1.03	1.10
期间费用率(%)	14.50	16.50	17.10
经营性业务利润	1.80	1.64	1.53
资产减值损失合计	0.20	0.10	0.06
投资收益	0.14	0.30	0.67
利润总额	1.75	1.90	2.16
EBITDA 利润率(%)	34.66	38.71	42.66
总资产收益率(%)	12.11	10.98	10.51

注：资产减值损失合计含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年一季度，受益于光伏行业高景气度的延续，公司石英产品产销继续增长，当期营业总收入同比增长 48.94%至 2.08 亿元，净利润同比增长 35.56%至 0.42 亿元。

利润积累及可转债部分转股使得 2020 年末权益规模同比增长，财务杠杆降至很低水平，整体资本结构稳健

2020 年末公司资产总额同比继续增长。流动资产占总资产比重稍高，其中由于部分理财产品到期，2020 年末货币资金同比大幅增长；同期末由于原材料备货量增加，存货亦同比增加，形成一定资金占用。非流动资产主要为固定资产和在建工程等；2020 年末由于将所持凯德石英的股份重分类至其他非流动金融资产并以公允价值核算，科目增长较多；同期取得 20,000 吨高纯石英砂二期项目对应土地使用权使得年末无形资产同比增加；上述因素共同使得年末非流动资产同比有所增长。

公司负债水平较低，2020 年末应付账款的增加使得流动负债同比略有增长，但由于可转换债券陆

续转股⁶，当期末公司总债务及总负债均大幅下降。

可转换债券转股使得 2020 年末公司股本同比增加 0.1566 亿股、资本公积-资本溢价同比增加 2.24 亿元⁷，加之利润积累，2020 年末所有者权益进一步提升；同期末资产负债率及总资本化比率同比均下降约 10 个百分点，资本结构进一步优化。2020 年分红金额占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.90%。

表 10：近年来公司资产负债表情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	2.53	1.68	3.82
交易性金融资产	0.00	5.20	3.00
存货	1.48	2.20	3.06
固定资产	4.66	5.24	5.80
在建工程	0.57	0.88	0.56
无形资产	0.50	0.48	0.76
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.88
总资产	15.15	19.38	21.74
应付账款	0.69	0.55	0.65
应付债券	0.00	2.95	1.08
总负债	1.07	3.99	2.27
未分配利润	5.24	6.27	7.47
所有者权益合计	14.08	15.39	19.47
资产负债率（%）	7.06	20.61	10.44
总资本化比率（%）	--	16.11	5.26

注：交易性金融资产为理财产品。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年经营活动净现金流同比下降，但整体债务压力较小

2020 年存货占用资金增加使得经营活动净现金流同比进一步下降，且由于收付款具有一定季节性，第一和第三季度经营活动现金流呈净流出态势；同期由于公司收回部分到期的理财产品，投资活动现金转为净流入态势。筹资活动现金流方面，2019 年公司收到可转债募集资金，2020 年末进行此类融资，仅因员工持股计划出售库存股，当年筹资活动现金流呈小幅净流入态势。

公司融资规模小，2020 年部分可转债转股使得总债务进一步下降，经营活动净现金流和 EBITDA

对利息支出覆盖能力较强，且货币资金无受限，理财产品为主的交易性金融资产变现能力较强，能较好覆盖有息债务，整体债务压力不大。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	1.20	0.42	0.33
投资活动净现金流	-0.20	-3.79	1.67
筹资活动净现金流	-0.33	2.57	0.15
经营活动净现金流/总债务(X)	--	0.14	0.30
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	10.67	5.17
(CFO-股利)/总债务(%)	--	-0.56	-16.95
总债务/EBITDA(X)	--	1.23	0.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	61.59	43.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有风险较低，直接融资渠道畅通

截至 2020 年末，公司无受限资产、对外担保和重大诉讼、仲裁事项。同期末实际控制人陈士斌直接持股中质押占其持有公司股份的 7.76%，占公司股本的 2.04%；第二大股东富腾发展有限公司质押占其持有公司股份的 43.91%，占公司股本的 10.20%，质押股票为给公司发行的可转债提供担保。

授信方面，公司现金流状况良好，近年来无银行借款，因此未申请银行授信。但作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2018~2021 年 4 月 6 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东为自然人，对公司支持意愿很强，但支持能力较弱

石英股份为控股股东及实际控制人最主要的资产，对其收入和利润贡献程度很高，控股股东对公司支持意愿很强；但由于控股股东为自然人，对

注6：截至 2020 年末，石英转债中累计已有 2.37 亿元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 1,566.39 万股。

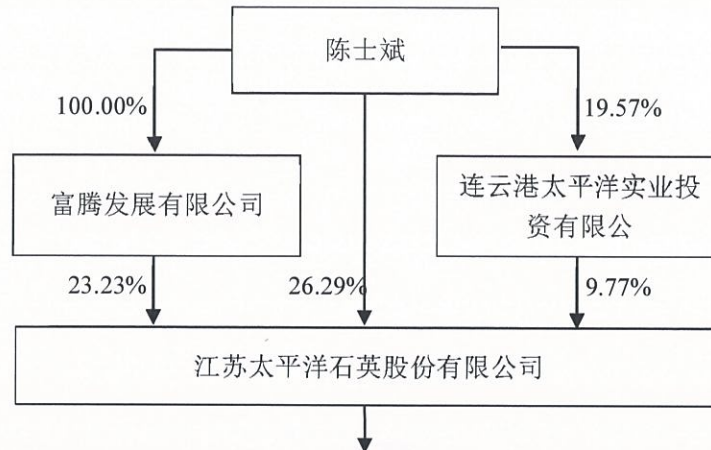
注7：其中可转换公司债券（权益部分）本期转入股本溢价 0.38 亿元；可转换公司债券（债务部分）本期转入股本溢价 1.86 亿元。

当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司的支持能力较弱。

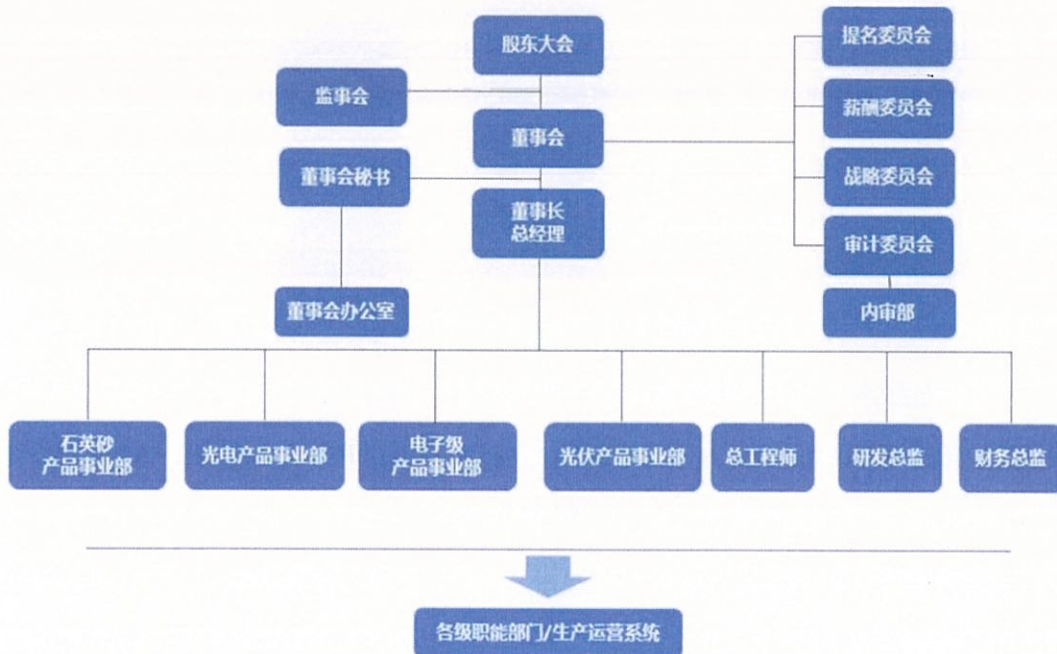
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏太平洋石英股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“石英转债”的债项信用等级为 **AA⁻**。

附一：江苏太平洋石英股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
连云港太平洋金浩石英制品有限公司	100.00	天津太平洋浩源科技有限公司	100.00
连云港太平洋润辉光电科技有限公司	100.00	上海泛石新材料开发有限公司	100.00
连云港太平洋半导体材料有限公司	100.00	--	--



注：2021年3月，实际控制人陈士斌先生通过非交易过户方式增持公司股份，截至2021年3月31日直接持股比例为28.20%；同期末邵静女士持有公司3.19%股权，邵静女士为陈士斌先生的配偶，邵鹏先生为陈士斌先生的配偶之弟，即陈士斌先生的一致行动人。

资料来源：公司提供

附二：江苏太平洋石英股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	25,268.20	16,819.92	38,191.36
应收账款净额	17,023.36	16,203.46	13,940.90
其他应收款	47.29	26.70	858.39
存货净额	14,766.39	21,963.89	30,567.85
长期投资	8,048.01	5,949.91	12,937.50
固定资产	46,608.32	52,376.28	57,962.81
在建工程	5,691.53	8,795.04	5,608.49
无形资产	4,983.97	4,829.31	7,624.75
总资产	151,521.89	193,808.71	217,352.29
其他应付款	834.80	256.04	50.15
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	29,548.51	10,808.18
总债务	0.00	29,548.51	10,808.18
净债务	-25,268.20	12,728.59	-27,383.18
总负债	10,691.56	39,935.95	22,692.93
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	0.00	391.11	632.81
所有者权益合计	140,830.34	153,872.76	194,659.36
营业总收入	63,329.74	62,233.80	64,556.66
经营性业务利润	17,999.34	16,363.80	15,255.73
投资收益	1,430.91	3,045.01	6,686.26
净利润	14,235.13	16,313.51	18,810.98
EBIT	17,532.73	18,951.45	21,603.11
EBITDA	21,950.47	24,088.27	27,538.05
经营活动产生现金净流量	11,997.73	4,174.94	3,273.95
投资活动产生现金净流量	-1,995.71	-37,860.05	16,697.78
筹资活动产生现金净流量	-3,320.35	25,739.73	1,480.89
资本支出	8,535.65	4,679.16	4,781.35
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	43.74	43.58	40.74
期间费用率(%)	14.50	16.50	17.10
EBITDA 利润率(%)	34.66	38.71	42.66
总资产收益率(%)	12.11	10.98	10.51
净资产收益率(%)	10.53	11.07	10.79
流动比率(X)	8.42	14.51	14.19
速动比率(X)	6.91	11.84	10.86
存货周转率(X)	2.71	1.91	1.46
应收账款周转率(X)	3.66	3.75	4.28
资产负债率(%)	7.06	20.61	10.44
总资本化比率(%)	0.00	16.11	5.26
短期债务/总债务(%)	--	0.00	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	--	0.14	0.30
经营活动净现金流/短期债务(X)	--	--	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	10.67	5.17
经调整的经营净现金流/总债务(%)	--	-0.56	-16.95
总债务/EBITDA(X)	0.00	1.23	0.39
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	61.59	43.52
EBIT 利息保障倍数(X)	--	48.46	34.14

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。