

信用评级公告

联合〔2023〕3196号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆再升科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆再升科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“再22转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

重庆再升科技股份有限公司 公开发行A股可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆再升科技股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
再 22 转债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
再 22 转债	5.10 亿元	5.10 亿元	2028/09/29

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券的债券余额系截至 2023 年 3 月末数据；3. 截至 2023 年 6 月 16 日，“再 22 转债”转股价格为 6.00 元/股

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA ⁻

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”或“再升科技”）作为中国微纤维玻璃棉及制品行业的头部企业，具备独立研发能力，形成了从上游微纤维玻璃棉到下游玻璃纤维滤纸、真空绝热板芯材、高比表面积电池隔膜制造，到干净空气设备制造的完整产业链条。2022 年，公司资产总额和所有者权益规模增长，资产质量良好，债务负担较低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格高位波动加大公司成本控制压力，导致公司利润总额有所下降；境外销售可能面临汇率损失风险；商誉规模较大，且存在减值风险以及产能利用率有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“再 22 转债”的保障能力较强。

未来，随着中国政府提出的碳达峰、碳中和等绿色低碳政策目标进一步推进，以及空气净化产品在食品生产、医疗健康、现代农业和畜牧养殖等领域的应用日趋广泛，公司经营业绩和资本实力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“再 22 转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **公司具备完整的产业链条。**公司作为中国微纤维玻璃棉及制品的领军企业，具备较强研发能力，形成了从上游微纤维玻璃棉到下游滤纸和 VIP 芯材和 AGM 电池隔膜制造，再到干净空气设备制造的完整产业链条。

2. **公司资产总额和所有者权益规模增长，资产质量良好。**截至 2022 年末，公司资产总额和所有者权益规模分别为 34.17 亿元和 22.39 亿元，较上年末分别增长 16.58% 和 10.25%，使用权受限资产占资产总额的 0.46%，资产质量良好。

3. **公司债务负担较低。**截至 2022 年末，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 34.48%、26.07% 和 17.53%，整体仍处于较低水平。

分析师：王阳 孙长征

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **原材料价格高位波动，对公司的成本控制形成压力，利润总额有所下降。**微纤维玻璃棉成本构成中矿物原料占比较高，原材料价格的波动将直接引起微纤维玻璃棉价格和成本的波动。2022年，因大宗原材料价格高位波动，公司主要原材料价格均有不同程度的上涨，对公司成本控制形成一定压力，部分产品价格有所下调，公司综合毛利率与利润总额有所下降。

2. **公司产品对外出口份额较大，利润水平或受汇兑损益影响。**2022年，公司国外销售收入占主营业务收入的32.31%，目前国际市场汇率波动频繁，如未来人民币对美元、欧元的汇率波动持续加大，公司将面临因汇率波动而产生汇兑损失风险。

3. **公司并购形成商誉规模较大，存在减值风险。**2022年，公司商誉计提减值1752.14万元，主要系对苏州悠远环境科技有限公司计提商誉减值所致。截至2022年末，公司商誉规模2.63亿元，未来或仍有一定的减值风险。

4. **公司产能利用率仍有待提升。**2022年，公司部分产品产能利用率有所下降，随着未来在建项目完全投产，公司产能利用率有待提升。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	6.28	4.54	8.91	8.52
资产总额 (亿元)	27.42	29.31	34.17	33.78
所有者权益 (亿元)	18.98	20.31	22.39	22.82
短期债务 (亿元)	4.21	4.20	3.14	1.71
长期债务 (亿元)	0.22	0.70	4.76	4.82
全部债务 (亿元)	4.44	4.90	7.90	6.52
营业总收入 (亿元)	18.84	16.20	16.18	3.77
利润总额 (亿元)	4.71	2.70	1.55	0.40
EBITDA (亿元)	5.80	3.84	2.94	--
经营性净现金流 (亿元)	2.91	1.49	2.64	0.03
营业利润率 (%)	37.04	29.97	24.78	22.04
净资产收益率 (%)	20.79	12.37	6.91	--
资产负债率 (%)	30.78	30.72	34.48	32.44
全部债务资本化比率 (%)	18.94	19.43	26.07	22.23
流动比率 (%)	178.13	178.68	298.56	341.24
经营现金流负债比 (%)	38.91	20.06	43.72	--
现金短期债务比 (倍)	1.49	1.08	2.84	4.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.13	38.85	19.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.77	1.27	2.69	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	25.77	24.03	29.69	--
所有者权益 (亿元)	16.86	16.82	18.97	--
全部债务 (亿元)	2.27	2.82	6.80	--
营业总收入 (亿元)	6.70	6.39	7.36	--
利润总额 (亿元)	3.21	0.94	1.53	--
资产负债率 (%)	34.56	29.99	36.12	--
全部债务资本化比率 (%)	11.87	14.35	26.38	--
流动比率 (%)	171.12	140.52	252.34	--
经营现金流负债比 (%)	25.03	37.35	-24.06	--

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. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据; 4. 合并报表 2023 年一季度数据未经审计, 公司本部 2023 年一季度数据未披露; 5. 如无特别说明, 本报告财务相关的比例计算均以“元”为单位计算
资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
再 22 转债	AA-	AA-	稳定	2022/03/30	杨 涵 杨 恒	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆再升科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

重庆再升科技股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为重庆再升科技发展有限公司（以下简称“再升发展”），经多次股权转让及增资，公司类型由一人有限责任公司变更为有限责任公司。2011年3月，经股东会决议，再升发展整体变更为股份公司，公司名称变更为现用名。经中国证券监督管理委员会证监许可（2015）21号文核准，公司于2015年1月公开发行1700万股人民币普通股（A股），发行后总股本为6800万股（股票简称“再升科技”，股票代码：603601.SH）。经过历次股权结构变更，截至2023年3月末，公司股本10.22亿元，自然人郭茂持有公司36.42%股份，为公司实际控制人，所持股份未质押。截至2023年5月25日，郭茂先生因苏州维艾普新材料股份有限公司（以下简称“维艾普”）股权转让纠纷案而被冻结的7280.00万股（占其所持股份的19.57%）已解除冻结。

截至2023年3月末，公司主营业务未发生变化；合并范围子公司共23家。

截至2022年末，公司合并资产总额34.17亿元，所有者权益22.39亿元（含少数股东权益0.45亿元）；2022年，公司实现营业总收入16.18亿元，利润总额1.55亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额33.78亿元，所有者权益22.82亿元（含少数股东权益0.47亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入3.77亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区回兴街道婵衣路1号；法定代表人：郭茂。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2022年末，公司募集资金已按指定用途使用0.52亿元。截至本报告出具日，尚未到首个付息日。截至2023年6月16日，“再22转债”转股价格为6.00元/股。

表1 截至2023年3月末公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
再22转债	5.10	5.10	2022/09/29	6年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

微玻璃棉作为节能、环保性能优良的新型材料，具有广泛的应用前景。上游玻璃纤维矿物原材料较普通常见，资源储量丰富，天然气供需矛盾仍然突出；微纤维玻璃棉需求主要集中在过滤材料、绝热保温材料 and 铅酸蓄电池隔膜三方面，未来需求预期均较好；PTFE 膜材料和熔喷材料对干净空气行业布局提供补充，未来行业市场空间较大。

公司主要产品包括玻璃纤维棉、玻璃纤维滤纸、PTFE 滤膜、真空绝热板芯材、AGM 电池隔膜、空气净化设备。

传统意义上的玻璃纤维一般指连续纤维和定长纤维，其物理特性、生产工艺、应用领域均与玻璃棉不相同，相对于连续纤维、定长纤维及制品，玻璃棉及其制品的市场规模相对较小。在玻璃棉及其制品中，一般玻璃棉及其制品主要应用于建筑隔热保温及隔音领域。微纤维玻璃棉制品则应用于过滤与分离领域，主要用来生产玻璃纤维过滤纸、AGM 隔板、VIP 芯材。目前以玻璃纤维滤纸为过滤介质的洁净室已广泛地应用于从高端制造扩展到包括室内公共空间、畜牧业、新能源汽车、生物医药、餐饮油烟治理、医疗健康、个体防护等多个应用领域。近年来，中国高精制造业快速发展、空气洁净概念日益

受到关注，国内市场对玻璃纤维过滤材料的需求逐年上升。VIP 芯材和 AGM 隔板服务于高效节能领域，在家电、冷链、化学能储能的多种场景应用丰富。2021 年，玻璃纤维制品生产者价格高位大幅波动，2022 年，价格同比大幅回落。

图 1 玻璃纤维和玻璃纤维增强塑料制品 PPI 情况



资料来源：Wind

上游行业方面，微玻璃纤维生产的主要材料为石英砂、硼砂纯碱。石英砂是重要的工业矿物原料广泛用于玻璃、铸造、陶瓷及耐火材料、冶炼硅铁、冶金熔剂、冶金、建筑、化工、塑料、橡胶、磨料等工业。微纤维玻璃棉成本构成中，天然气费用占总成本的比重较高，天然气价格对微纤维玻璃棉价格影响较大。2022 年，中国天然气价格整体处于高位大幅波动中，对下游企业的成本控制压力增加，未来天然气价格的波动仍将直接引起微纤维玻璃棉价格的波动。

图 2 中国液化天然气价格情况 (单位: 元/吨)



资料来源：Wind

下游行业方面，玻璃纤维滤纸一般使用在洁净度要求较高的环境中，用于创建洁净的生产环境、生活环境、生存环境和运行环境。创建洁净的生产环境主要指电子芯片、半导体元器

件、多晶硅、药品、食品、保健品、化妆品、医疗器械、精细化工原料、生物化学产品、精密仪器仪表以及汽车喷涂、核电运行、医院手术等须在洁净的环境中进行生产或操作。玻璃纤维滤纸可用于机房、宾馆、商场、写字楼、银行、教室、幼儿园、医院病房等公共场所及火车、飞机、航天飞行器的客舱等场景的空气过滤。；防止硬质颗粒对缸体的磨损是指保证内燃机流量和吸入真空度；装载机、挖掘机、战车、战舰、铁路机车、飞机、运载火箭和高档汽车等的发动机使用包括玻璃纤维复合滤纸在内的多层过滤系统过滤燃油。

真空绝热板芯材可以用于绿色家电、冷链、建筑节能保温等领域。目前用真空绝热板替代硬质聚氨酯泡沫作为冰箱冰柜等的保温材料尚处于快速起步发展阶段，真空绝热板在节能冰箱的市场占有率仍较低。近年来，在能源紧缺与环境污染已成为全球关注的背景下，越来越多的国家陆续推出了强制性的节能环保政策以刺激节能环保类产品的发展。高效无机真空绝热板芯材是真空绝热板的核心绝热材料。芯材的热阻系数、物理性能、稳定性等核心指标直接影响了真空绝热板真空度、吸水程度和导热系数，决定了制成的真空绝热板的综合性能和使用寿命。未来，真空绝热板芯材有望在政策推动下实现快速发展。

高比表面积电池隔膜是制造铅酸蓄电池的重要原材料，其微孔性、化学稳定性、机械强度等重要指标，决定了阀控式铅酸蓄电池的深循环寿命、充电接收能力和安全性能。目前中国阀控式铅酸蓄电池最大的市场需求来自汽车启动电源。玻璃微纤维制成的高比表面积电池隔膜具有防止短路，吸附所需的电解液并有氧气穿透的自由通道，使氧气可通过隔膜在负极上再化合成水、不需补充水、免维护等功能，是新一代环保型的主要材料。随着汽车行业、节能行业、蓄能行业的不断发展，市场需求有望增长。

PTFE（聚四氟乙烯）其分子量较大，一般为数百万，最低也有数十万，最高可达千万以上。近几年来，通过空气过滤行业对新型过滤材料的不断探索和发展，PTFE为基础的过滤材料，以其独特的分子构造和优越的过滤性能得到过滤业界的广泛关注。这种经特殊技术处理后通过双向拉伸形成的含有大量微孔、孔隙率极高的PTFE薄膜，综合了化学性质更稳定、纤维分布更均匀、过滤性能更高、阻力更低等优点。

熔喷化学纤维过滤材料，简称熔喷滤料。熔喷滤料可制成低阻力、高过滤效率、高容尘量、耐酸碱、耐腐蚀滤料。熔喷滤料物理加工性好，可以加工成过滤毡和过滤袋，也可以与其他滤材复合，制成复合过滤材料，具有较强的可塑性。熔喷材料广泛应用于个体防护、家用空气净化、公共环境空气净化，因其低阻高效高容尘量等特点，是商用与民用新风系统、净化器的理想过滤材料。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司股本10.22亿元，自然人郭茂持有公司36.42%股份，为公司实际控制人，所持股份未质押。¹

2. 企业规模和竞争力

公司作为中国微纤维玻璃棉及制品的头部企业，专注于超细纤维、膜材、吸附材料、微静电材料、油气分离材料及隔音隔热材料等新材料的研究，在“干净空气”和“高效节能”领域具备技术优势、材料优势、检测优势、研发优势和设计优势。

公司主要产品包括玻璃纤维棉、玻璃纤维滤纸、PTFE滤膜、真空绝热板芯材、AGM电池隔膜、空气净化设备。研发和技术优势方面，公司是国家级高新技术企业，建有国家企业技术中心。公司拥有重庆纤维研究院和重庆造纸研究院设计院两大研究院，可以依托国家企业技术

¹郭茂持有的37206.24万股无限售股份中的7280.00万股（占其所持股份的19.57%）因苏州维艾普新材料股份有限公司（以下简称“维艾普”）股权转让纠纷案（（2018）苏05民初884号）被江

苏省苏州市中级人民法院司法冻结。根据公司2023年5月27日公告，截至2023年5月25日，上述股份已解除冻结。

中心，为工业与民用、医疗、电子、农牧业、室内公共空间、军工、航空航天等领域提供“干净空气”和“高效节能”的应用产品及解决方案。

公司在核心业务领域形成了一定的技术壁垒、工艺壁垒、品牌壁垒和规模壁垒。在技术和生产工艺方面，公司生产的微纤维玻璃棉的直径低，生产规模行业领先，并在配方、设备、生产工艺等领域具备多种专利。公司在生产纤维直径的超细性对其过滤、保温等性能等方向对比同业具有竞争优势。同时，公司产品通过欧盟EUCEB和德国Fraunhofer认证，形成了一定的技术进入壁垒。品牌优势方面，公司持续推动“干净空气”材料在半导体、电子、医药等领域的国产化替代，并成为京东方科技集团股份有限公司和中芯国际集成电路制造有限公司等行业优秀企业“干净空气”产品和解决方案供应商。产能规模方面，公司建有大型微纤维玻璃棉生产基地，可以应对迅速增长的家电、冷链等高效保温应用需求。截至2023年4月26日，公司共获得专利198项，其中发明专利76项，实用新型专利115项，外观设计专利7项。2022年，公司研发支出1.20亿元，占营业收入的7.39%。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：915001126635648352），截至2023年5月9日，公司未结清及已结清贷款中无关注类或不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员等，公司管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

根据公司2023年5月18日公告，公司董事会、监事会完成换届选举，及聘任高级管理人员、证券事务代表，换届后，公司第四届董事会董事易伟先生、黄忠先生、江积海先生不再作为公司第五届董事会董事候选人参选。

表2 2023年公司董事会换届选举变动情况

姓名	职务	变化原因
易伟	董事	换届离任
黄忠	独立董事	换届离任
江积海	独立董事	换届离任
盛学军	独立董事	换届选举
龙勇	独立董事	换届选举

资料来源：公司公告

根据公司2023年5月18日公告，公司股东大会通过修订公司章程、董事会议事规则及监事会议事规则。公司章程中，公司董事会成员由9人调整为8人，董事会会议及临时董事会会议公司书面通知全体董事、监事、总经理和董事会秘书，董事作出决议的通讯方式新增电话和视频等；上述调整在董事会议事规则中同步修改，同时董事会议事规则删除了不得采取通讯表决方式的情形，新增董事会决议送达的方式，以避免突发公共事件影响表决及公司运营决；监事会议事规则中，新增监事作出决议的电话、视频等通讯方式及会议书面议案的送达方式，并新增了监事无法出席时，书面委托其他监事代为出席的流程要求。综上，跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入源自以干净空气和高效节能为主的微玻璃纤维制品销售及干净空气设备制造业务。2022年，公司营业总收入规模变化不大，受限电影响产生的产能损耗、原材料价格高位波动以及产品结构变化影响，公司毛利率出现下降。

公司主营业务收入源自以干净空气和高效节能为主的微玻璃纤维制品销售及干净空气设备制造业务。2022年，公司营业总收入16.18亿元，同比下降0.08%，变化不大，主营业务收入

占营业总收入的98.26%，主营业务突出。2022年，利润总额为1.55亿元，同比下降42.56%。

2022年，公司主营业务收入变化不大，干净空气业务收入规模同比增长12.71%，主要系猪舍新风应用项目放缓的情况下，公司开拓新客户作为补充所致；高效节能业务收入同比下降17.34%，主要系转口贸易的保温节能产品收入规模减少所致。

毛利率方面，因国内生产基地受限电影响的产能损耗、国际环境造成大宗原材料价格高位波动，叠加公司销售产品结构有所变化，公司

主要产品毛利率均有不同程度的下降。具体来看，2022年，公司过滤材料、干净空气设备和VIP芯材及保温节能材料的毛利率分别同比下降7.52个百分点、10.93个百分点以及1.41个百分点；公司综合毛利率下降5.15个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业总收入3.77亿元，同比增长2.50%，利润总额0.40亿元，同比下降40.30%，主要系市场消费疲软，大项目订单需求偏弱，且大宗材料及能源成本仍处于高位所致。

表3 2021-2022年及2023年1-3月公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月			
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	
干净空气	过滤材料	5.05	31.63	42.13	5.89	37.05	34.61	1.42	38.60	33.03
	干净空气设备	3.97	24.88	28.12	4.27	26.87	17.19	0.93	25.24	17.04
	小计	9.02	56.51	35.96	10.17	63.92	27.29	2.34	63.84	26.71
高效节能	VIP芯材及保温节能材料	6.94	43.49	24.38	5.74	36.08	22.97	1.33	36.16	15.98
合计		15.96	100.00	30.92	15.90	100.00	25.73	3.67	100.00	22.83

注：2021年数据公司进行追溯调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2. 原材料采购

公司及下属单位仍采用集中采购方式控制生产成本，采购成本依然受到大宗原材料价格走势影响较大，2022年，公司除风机及箱体材料外主要原材料价格均有不同程度的上涨，对公司成本控制形成一定压力，采购集中度一般。

2022年，公司原材料采购模式无重大变化。

产品原材料采购方面，公司生产微纤维玻璃棉（过滤材料和VIP芯材及保温节能材料）的主要原材料有矿物原料、玻璃料和其他辅料；生产空气净化设备的主要原材料有风机、滤袋、金属板、粘结剂和玻纤滤纸。干净空气设备生产所需的风机、热熔胶、外壳等原材料在国内供应充足。公司根据销售订单、库存量、生产周期及供货周期制定采购计划。根据供应商不同，结算方式分为预付货款或6个月银行承兑汇票等。过滤材料和VIP芯材及保温节能材料采购方面，公司及控股子公司生产经营所需的原辅材料仍由公司根据订单情况、生产要求编制采购计划，实施统一采购。结算方面，大宗材料采购基本执行次

月或者隔月结算；设备采购、工程物资结算方式通常为预付合同金额的30%，交货后付至60%，验收合格试生产付至90%~95%，剩余5%~10%作为质保金，在验收合格一年后支付。

能源采购方面，公司采购的能源仍主要为天然气和电力。公司在天然气供应方面享有成本优势，下属工厂宣汉正原厂区毗邻中石化普光油田。公司电力采购为直供电，具有一定的成本优势。结算方面，天然气和电力主要为预付方式。微纤维玻璃棉成本构成中，天然气费用占总成本的比重较高，天然气价格对微纤维玻璃棉价格影响较大。天然气价格的波动将直接引起微纤维玻璃棉价格的波动。

采购金额方面，2022年，公司采购总金额同比增长10.22%，矿物原料、微纤维玻璃棉和其他辅料的采购金额同比分别增加39.63%、14.85%和36.45%，风机及箱体材料采购金额同比下降3.92%，其他单一原辅材料采购金额对整体成本影响较小。

采购价格方面，公司主要原辅材料的采购

价格较上年均有所上升，对公司成本控制形成一定压力。

表 4 公司原材料采购金额情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2022 年		
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	同比增长率（%）
风机及箱体材料	14707.79	18.44	14131.86	16.97	-3.92
矿物原料	9832.75	12.33	13729.39	16.48	39.63
其他辅料	6834.76	8.57	7849.89	9.42	14.85
微纤维玻璃棉	8169.66	10.24	11147.35	13.38	36.45
过滤材料	3995.70	5.01	1463.59	1.76	-63.37
包装物	2479.37	3.11	2304.78	2.77	-7.04
其他	4993.87	6.26	7579.40	9.10	51.77
天然气	11760.17	14.75	12892.41	15.48	9.63
电力	6344.89	7.96	6842.55	8.22	7.84
工程物资	10632.12	13.33	5350.39	6.42	-49.68
合计	79751.08	100.00	83291.61	100.00	4.44

资料来源：公司提供

表 5 公司的原材料、辅助材料及能源价格

项目	2021 年	2022 年
风机（元/台）	650.00	711.20
微纤维玻璃棉（元/千克）	11.38	12.04
矿物原料（元/千克）	1.43	1.55
天然气（元/立方米）	1.39	1.52
电力（元/度）	0.52	0.59

注：公司采购金额与采购价格的统计口径不同

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2022年，公司对前五名供应商采购额4.02亿元，占年度采购总额的27.54%，集中度一般；公司向关联方四川迈科隆真空新材料有限公司（以下简称“迈科隆”）采购占比为7.28%。

3. 产品生产

2022年，公司仍具有从微纤维玻璃棉到制品到干净空气设备制造的全产业链生产能力；随着新产线陆续投产，公司产品产能与产量有所增长，受产能爬坡影响，公司过滤材料、VIP芯材及保温节能材料产能利用率有所下降，整

体产能利用率仍有待提升。

2022年，公司生产模式和产能布局较上年无重大变化，仍为重庆、苏州、东莞和四川四大规模化的生产基地。

产能方面，2022年，公司主要产品产能均有所增加，新增产能主要系原有产品的高端产线建设改造，以及新增建筑保温玻璃棉产线。

产量方面，2022年，公司主要产品产量均有所增长，其中干净空气设备产量同比增长27.73%，主要系下游行业投建逐步回复，市场需求增加所致；过滤材料、VIP芯材及保温节能产品的产量分别同比增长1.56%和0.75%，变化不大。其他非原材料采购主要为工程物资采购及服务采购，工程物资主要为购买的设备，服务包括基建服务和其他类型的服务。

产能利用率方面，2022年，公司过滤材料、VIP芯材及保温节能产品的产能利用率较上年有所下降，主要系新生产线投产处于爬坡期所致；干净空气设备产能利用率变化不大。

表 6 公司产品产能及利用率情况

项目	2021 年			2022 年		
	产能	产量	产能利用率（%）	产能	产量	产能利用率（%）
过滤材料（吨）	14376	11234.26	78.15	17076	11408.98	66.81
干净空气设备（PCS）	1091000	655789.00	60.11	1363500	837667.50	61.44
VIP 芯材及保温节能产品（吨）	81800	76305.49	93.28	87800	76879.02	87.56

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2022年，公司销售模式及结算方式无较大变化，过滤材料、VIP芯材及保温节能产品的销量小幅下降，干净空气设备受下游需求带动，销量有所增长，公司主要产品产销率保持在很高水平，客户集中度较低。

2022年，公司销售模式无较大变化，仍采取直销的销售方式，保温材料中的超细玻璃纤维棉、过滤材料中仍有部分作为内部原材料生产使用，部分对外销售。2022年，公司销售结算政策及收款方式无较大变化，干净空气设备方面，由于空气净化设备的客户主要为工业企业及工程公司，客户根据合同生效、货物到场验收、安装调试、质保期满等时间节点分期支付一定比例的货款；其他产品销售结算以银行转账和银行承兑汇票为主，账期通常在30~60天。2022年，公司销售仍以国内销售为主，其中国内销售收入占主营业务收入比例为67.69%，国外销售占32.31%。

产品销量方面，2022年，公司保温材料中的部分超细玻璃纤维棉、过滤材料中的部分滤纸仍作为内部原材料生产使用，调整计入销量后，过滤材料、VIP芯材及保温节能产品的销量分别同比下降2.10%和4.72%，变化不大；干净空气设备得益于下游行业投建恢复，销量同比增长27.57%。

产销率方面，公司主要产品产销率均在96%以上，产销利用率处于很高水平。

销售价格方面，2022年，在外部社会经济环境波动的背景下，国内经济下行压力加大，市场供求关系走弱，以及公司销售产品结构变化，干净空气设备、VIP芯材及保温节能产品的销售价格分别同比下降15.64%和12.21%；过滤材料销

售价格同比增长3.21%。

表7 公司产销率及产品售价情况

产品	项目	2021年	2022年
过滤材料	销量(吨)	11212.61	10977.28
	产销率(%)	99.81	96.22
	销售均价(元/吨)	46768.50	48271.94
干净空气设备	销量(PCS)	653151	833245
	产销率(%)	99.60	99.47
	销售均价(元/PCS)	607.93	512.88
VIP芯材及保温节能材料	销量(吨)	77468.23	73810.40
	产销率(%)	101.52	96.01
	销售均价(元/吨)	12370.98	10859.99

注：过滤材料含玻纤滤纸、熔喷滤料、PTFE膜等产品；上述过滤材料销量中2021年和2022年分别有2106.33吨和1460.04吨滤纸作为内部原材料生产使用；VIP芯材及保温节能材料销量中2021年和2022年分别有21356.98吨和20976.57吨超细玻璃纤维棉作为内部原材料生产使用，上述内部生产使用的产品调整计入销售量

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2022年，公司前五名客户销售额4.20亿元，占销售总额的25.96%，客户集中度较低。其中关联方销售额0.91亿元，占销售总额的5.64%。

5. 在建项目

截至2022年末，公司在建项目主要为可转债募集资金投入项目，考虑到募集资金已到位，后续在建项目资金压力不大。

公司在建项目围绕主业展开，资金主要源自募集资金和自筹。截至2022年末，公司重要在建工程包括“年产4.8万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目”、本次可转债募投项目“年产5万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目”与“年产8000吨干净空气过滤材料建设项目”，以及部分零星项目。截至2022年末，公司重要在建项目计划投资额为5.73亿元，尚需投入2.24亿元。

表8 截至2022年末，公司重要在建工程情况

项目名称	预算数(亿元)	工程累计投入占预算比例(%)	工程进度	尚需投资(亿元)	资金来源
年产5万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目	2.13	62.04	62.04	0.81	可转债募集资金和自筹
年产4.8万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目	1.18	107.00	100.00	0.00	可转债募集资金和自筹
年产8000吨干净空气过滤材料建设项目	1.75	27.54	27.54	1.27	可转债募集资金和自筹
干净空气过滤材料智慧升级改造项目	0.49	66.70	66.70	0.16	可转债募集资金和自筹

新型滤材生产线	0.09	98.51	98.51	0.00	自筹
汽车油滤过滤器生产线	0.09	94.00	100.00	0.00	自筹
合计	5.73	--	--	2.24	--

资料来源：公司年报

6. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所下降，仍处于行业平均水平。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.23次、5.20次和0.51次，较上年分别下降0.03次、1.52次和0.06次。与同行业公司相比，公司整体经营效率处于行业平均水平。

表9 2022年同行业公司经营效率情况对比

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
中材科技	6.25	5.60	0.57
长海股份	8.60	6.56	0.58
正威新材	3.48	4.28	0.60
再升科技	6.29	2.90	0.57

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

7. 未来发展

公司经营规划符合未来发展需求。

未来，公司将围绕“干净空气”的事前、事中、事后的全部过程进行创新研发和应用探索，并布局再升家居舒适无尘空调系统，研发生产建筑节能材料。目前，再升家居舒适无尘空调系统团队持续推行产品研发，为客户打造节能、静音、无尘的舒适家居环境。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围内新增子公司2家，截至2022年末，公司合并范围内子公司合计23家，财务数据可比性仍属较强。

截至2022年末，公司合并资产总额34.17亿元，所有者权益22.39亿元(含少数股东权益0.45亿元)；2022年，公司实现营业总收入16.18亿元，利润总额1.55亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额33.78亿元，所有者权益22.82亿元(含少数股东权益0.47亿元)；2023年1-3月，公司实现营业总收入3.77亿元，利润总额0.40亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡，资产总额中使用受限程度很低，资产质量良好。

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末增长16.58%，主要系流动资产增加所致。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年末上升较快。

表10 2021-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	13.25	45.20	18.04	52.78	17.68	52.35
货币资金	3.11	10.60	4.82	14.09	4.67	13.81
交易性金融资产	0.02	0.08	2.72	7.96	2.22	6.57
应收账款	6.31	21.51	5.45	15.96	5.67	16.78
存货	1.78	6.08	2.84	8.30	2.69	7.96
非流动资产	16.07	54.80	16.14	47.22	16.10	47.65
固定资产	8.04	27.43	9.72	28.44	9.56	28.30
无形资产	1.83	6.26	1.85	5.41	1.81	5.34

商誉	2.80	9.56	2.63	7.69	2.63	7.78
资产总额	29.31	100.00	34.17	100.00	33.78	100.00

注：上述占比均为占资产总额的比值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至2022年末，流动资产较上年末增长36.14%，主要系交易性金融资产增加所致。

截至2022年末，公司货币资金较上年末增长54.95%，主要系可转债募集资金到账所致。货币资金中有677.86万元受限资金，受限比例为1.41%，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金等。

截至2022年末，公司交易性金融资产较上年末增长2.70亿元，主要系购买理财产品所致。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年末下降13.52%，主要系工程进度及客户结构变化所致。按账面余额计，公司应收账款账龄以1年以内（占85.25%）为主，累计计提坏账0.48亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.40亿元，占比为23.64%，集中度一般。

截至2022年末，公司存货较上年末增长59.19%，主要系公司新产线投产储备原材料所致。按账面余额计，存货主要由原材料（占59.92%）和库存商品（占39.92%）构成，累计计提跌价准备65.72万元，计提比例为0.23%。

（2）非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年末增长0.44%，变化不大。

截至2022年末，公司固定资产较上年末增长20.85%，主要系在建项目完工转固所致。固定资产主要由机器设备（占62.88%）和房屋及建筑物（占36.50%）构成，累计计提折旧4.15亿元；固定资产成新率70.42%，成新率较高。

截至2022年末，公司无形资产较上年末增长0.81%，变化不大，公司无形资产主要由土地使用权（占57.19%）和专利及非专利技术（占42.80%）构成。

截至2022年末，公司商誉较上年末下降6.25%，计提商誉减值1752.14万元，主要系公司计提苏州悠远环境科技有限公司（以下简称“悠远环境”）0.15亿元商誉减值所致。按账面原值

计，公司商誉主要由悠远环境（占91.64%）构成。截至2022年末，悠远环境资产总额5.37亿元，净资产1.99亿元；2022年，悠远环境实现营业收入4.45亿元，净利润0.29亿元。

截至2022年末，公司资产受限情况如表11所示，公司受限资产1560.48万元，占资产总额比例为0.46%，受限比例很低。

表 11 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	677.86	0.20	银行承兑汇票保证金、履约保证金
应收票据	882.62	0.26	票据质押
合计	1560.48	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月末，公司合并资产总额较上年末下降1.15%，变化不大。公司资产结构相对均衡，较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益因发行可转债及未分配利润积累而有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司所有者权益 22.39 亿元，较上年末增长 10.25%，主要系其他权益工具及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.99%，少数股东权益占比为 2.01%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 46.50%、9.68%和 34.14%。2022 年，公司发行可转换公司债券，将发行时负债公允价值 and 发行价值之间的差额确认入 2022 年末的其他权益工具。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 22.82 亿元，较上年末增长 1.94%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.92%，少数股东权益占比为 2.08%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为 45.71%、9.77%

和 35.01%。

(2) 负债

跟踪期内，公司发行了“再 22 转债”，截至 2022 年末，负债规模有所增长，负债结构相对均衡；债务以长期债务为主，债务负担较低。

2023 年一季度，公司债务规模有所下降。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 30.85%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 12 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	7.42	82.33	6.04	51.26	5.18	47.29
短期借款	3.44	38.23	1.41	11.95	1.40	12.78
应付账款	2.33	25.86	1.95	16.53	1.76	16.02
其他流动负债	0.54	6.03	0.81	6.86	0.80	7.34
非流动负债	1.59	17.67	5.74	48.74	5.78	52.71
应付债券	0.00	0.00	4.10	34.81	4.17	38.04
递延收益	0.72	7.96	0.76	6.47	0.73	6.64
负债总额	9.01	100.00	11.78	100.00	10.96	100.00

注：上述占比均为占负债总额的比值
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末下降 18.53%，主要系短期借款减少所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 59.09%，主要系偿还银行借款所致。

截至 2022 年末，公司应付账款较上年末下降 16.37%，主要系应付材料款减少所致。

截至 2022 年末，公司其他流动负债较上年末增长 48.80%，主要系已背书未到期不能终止确认而转回的应收票据增加所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 2.61 倍，主要系新增应付债券所致。

截至 2022 年末，公司新增应付债券，主要系“再 22 转债”发行所致。

截至 2022 年末，公司递延收益较上年末增长 6.24%。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 7.01%，主要系流动负债减少所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年末，“再 22 转债”发行，公司全部债务 7.90 亿元，较上年末增长 61.26%。债务结构方面，短期债务占 39.71%，长期债务占 60.29%，以长期债务为主，其中，短期债务 3.14 亿元，较上年末下降 25.28%，主要系短期借款

减少所致；长期债务 4.76 亿元，较上年末增长 5.80 倍，主要系新增应付债券所致。从债务指标来看，截至 2022 年末，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 34.48%、26.07% 和 17.53%，较上年末分别上升 3.76 个百分点、6.65 个百分点和 14.20 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 6.52 亿元，较上年末下降 17.39%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 26.18%，长期债务占 73.82%，以长期债务为主，其中，短期债务 1.71 亿元，较上年末下降 45.54%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务 4.82 亿元，较上年末增长 1.15%，变化不大。从债务指标来看，截至 2023 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 32.44%、22.23% 和 17.42%，较上年末分别下降 2.05 个百分点、3.84 个百分点和 0.11 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2022 年末，公司债务结构如表 13 所示，以长期债务为主。

表 13 截至 2022 年末公司付息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	1.97	0.50	--	4.10	6.57

占比 (%)	30.00	7.56	--	62.44	100.00
--------	-------	------	----	-------	--------

注：上表中债务未包括合同负债

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司存续债券 5.10 亿元，于 2028 年到期。

表 14 截至 2023 年 3 月末公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
再 22 转债	2028/09/29	5.10

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入变化不大，利润总额有所下降；非经常性损益对公司利润总额有一定影响，整体看，公司盈利水平尚可。2023 年一季度，由于国内经济下行压力加大，市场需求持续走弱，以及原材料价格仍处于高位，公司利润总额同比下降。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	16.20	16.18
利润总额 (亿元)	2.70	1.55
营业利润率 (%)	29.97	24.78
总资本收益率 (%)	10.28	5.51
净资产收益率 (%)	12.37	6.91
期间费用率 (%)	15.66	17.51

注：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 * 100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司实现营业总收入同比变化不大；营业利润率同比下降 5.19 个百分点；利润总额 1.55 亿元，同比下降 42.56%。详见“八、经营分析”章节。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 2.83 亿元，同比增长 11.72%，主要系研发费用增加所致。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 20.25%、41.26%、37.82% 和 0.67%，以管理费用为主。其中，因公司开发新市场领域与新客户，以及职工薪酬增加，公司销售费用同比增长 31.52%，管理费用同比增长 8.99%；研发费用为 1.07 亿元，同比增长 19.69%，主要系公司加大新产品研发投入所致；财务费用为 0.02 亿元，同比下降 85.58%，主要系汇率变动形成汇兑收益所致。2022 年，公

司期间费用率同比上升 1.85 个百分点，期间费用对利润侵蚀较大。

2022 年，公司非经常性损益主要来自于其他收益；公司实现其他收益 0.39 亿元，同比下降 1.33%，变化不大，其他收益占营业利润比重为 25.21%，对营业利润形成有益补充；资产减值损失 0.18 亿元，主要系商誉减值所致。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.51% 和 6.91%，同比分别下降 4.77 个百分点和 5.47 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.77 亿元，同比增长 2.50%，利润总额 0.40 亿元，同比下降 40.30%，主要系市场消费疲软，大项目订单需求偏弱，且大宗材料及能源成本仍处于高位所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模有所增加，收入实现质量有所提升；投资活动现金呈净流出状态，且净流出规模有所扩大，筹资活动因可转债发行转为净流入。

表 16 公司现金流情况 (单位：亿元、%、个百分点)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	13.92	16.15
经营活动现金流出小计	12.44	13.51
经营活动现金流量净额	1.49	2.64
投资活动现金流入小计	0.20	0.33
投资活动现金流出小计	2.35	3.96
投资活动现金流量净额	-2.15	-3.63
筹资活动前现金流量净额	-0.66	-0.99
筹资活动现金流入小计	4.90	7.23
筹资活动现金流出小计	5.37	4.52
筹资活动现金流量净额	-0.46	2.71
现金收入比	75.85	90.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 15.96%，主要系公司到期货款回款增加以及部分子公司享受税收缓缴政策所致；经营活动现金流出量同比增长 8.60%。2022 年，公司经营活动现金净流入量同比增长 77.52%。2022 年，公司现金收入比同比提高 14.37

个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金因结构性存款理财而有较大规模的流入与流出，具体来看，公司投资活动现金流入量同比增长67.60%；投资活动现金流出量同比增长68.96%。2022年，公司投资活动现金净流出量同比增长69.08%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.99亿元，同比增长50.04%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长47.56%，主要系可转债发行所致；筹资活动现金流出量同比下降15.71%。2022年，公司筹资活动现金同比净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.03亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.28亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.46亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短、长期偿债指标表现均属较好，直接和间接融资渠道畅通。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	178.68	298.56
	速动比率（%）	154.64	251.60
	经营现金/流动负债（%）	20.06	43.72
	经营现金/短期债务（倍）	0.35	0.84
	现金类资产/短期债务（倍）	1.08	2.84
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.84	2.94
	全部债务/EBITDA（倍）	1.27	2.69
	经营现金/全部债务（倍）	0.30	0.33
	EBITDA/利息支出（倍）	38.85	19.40
	经营现金/利息支出（倍）	15.03	17.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的178.68%和154.64%分别提高至298.56%和提高至251.60%，流动资产对流动负债的保障程度均有所提高。截至2022年末，公司经营现金流动负债比率为43.72%，同比提高23.65个百分点，

公司经营现金/短期债务为0.84倍，同比提高0.49倍，经营现金对流动负债及短期债务的保障程度有所提高。截至2022年末，公司现金短期债务比由上年末的1.08倍提高至2.84倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为2.94亿元，同比下降23.63%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占36.16%）、摊销（占6.81%）和利润总额（占52.83%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的38.85倍下降至19.40倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.27倍提高至2.69倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的0.30倍提高至0.33倍，经营现金/利息支出由上年的15.03倍提高至17.45倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有所提高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至2022年末，公司无对合并范围外的企业担保的情形。

未决诉讼方面，截至2022年末，公司未决诉讼为苏州维艾普新材料股份有限公司（以下简称“维艾普”）股东周介明、王月芬、太仓市创发投资咨询事务所（有限合伙）（以下简称“太仓创发”）、张明华因与杨兴志在履行《股权转让协议》过程中产生纠纷，于2018年7月25日向苏州市中级人民法院（以下简称“苏州中院”）提起诉讼，并将公司及实际控制人郭茂等4方一并列为被告，苏州中院判决：（1）驳回原告周介明、王月芬、张明华、太仓创发的诉讼请求；（2）案件受理费1175000.00元，诉讼保全费5000.00元，由周介明、王月芬、张明华、太仓创发负担。公司于2019年10月10日收到江苏省高级人民法院（以下简称“江苏高院”）送达的“（2019）苏民终1405号”《传票》、《应诉通知书》和《民事上诉状》，一审原告周介明、王月芬、张明华、太仓创发不服苏州中院“（2018）苏05民初字第884号”《民事判决书》判决，向江苏高院提起上诉，请求二审依法撤销“（2018）苏05民初字第884号”判

决，依法改判支持上诉人的原审诉讼请求。该案件二审于2019年11月21日开庭，根据公司2023年5月13日公告，江苏高院已作出二审终审判决（（2019）苏民终1405号），驳回上诉人周介明等人对公司及公司实际控制人郭茂先生的诉讼请求，预计该案不会对公司损益产生实质影响。

银行授信方面，截至2022年末，公司共计获得银行授信额度11.03亿元，已使用2.11亿元，剩余授信额度8.92亿元。公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部承载部分制造业务，拥有经营获现能力；资产构成以货币资金、应收账款、其他应收款以及长期股权投资为主；债务压力可控，权益结构稳定性尚可。

截至2022年末，公司本部资产占合并口径的86.88%，负债占合并口径的90.99%，所有者权益占合并口径的84.71%，全部债务占合并口径的86.06%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的45.50%，利润总额占合并口径的98.87%。

截至2022年末，公司本部资产总额29.69亿元，较上年末增长23.57%。其中，流动资产13.79亿元（占46.43%），非流动资产15.90亿元（占53.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.71%）、交易性金融资产（占8.12%）、应收账款（占23.87%）、预付款项（占5.50%）和其他应收款（占20.38%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占70.25%）和固定资产（占24.92%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为2.44亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额10.72亿元，较上年末增长48.80%。其中，流动负债5.46亿元（占50.95%），非流动负债5.26亿元（占49.05%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.65%）、应付票据（占16.01%）、应付账款（占23.29%）、其他应付款（占16.66%）、一年内到期的非流动负债（占9.53%）、其他流动负债（占8.19%）和合同负债（占9.43%）构

成；非流动负债主要由长期借款（占9.45%）、应付债券（占78.00%）和递延收益（占11.82%）构成。截至2022年末，公司本部资产负债率为36.12%，较上年末上升6.13个百分点。截至2022年末，公司本部全部债务6.80亿元。其中，短期债务占32.32%，长期债务占67.68%。截至2022年末，公司本部短期债务为2.20亿元。截至2022年末，公司本部全部债务资本化比率26.38%。

截至2022年末，因可转债发行及未分配利润积累，公司本部所有者权益为18.97亿元，较上年末增长12.76%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为10.20亿元（占53.79%），资本公积为2.07亿元（占10.92%），未分配利润为4.57亿元（占24.09%），盈余公积为1.16亿元（占6.09%）。

2022年，公司本部营业总收入为7.36亿元，利润总额为1.53亿元；公司本部投资收益为1.25亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.31亿元，投资活动现金流净额-1.26亿元，筹资活动现金流净额3.16亿元。

十、债券偿还能力分析

公司对“再22转债”的偿还能力仍属较强。

截至2023年3月末，公司存续期可转换公司债券“再22转债”余额5.10亿元。

截至2022年末，公司现金类资产为8.91亿元，为“再22转债”余额（5.10亿元）的1.75倍；2022年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为16.15亿元、2.64亿元和2.94亿元，分别为“再22转债”余额（5.10亿元）的3.17倍、0.52倍和0.58倍。

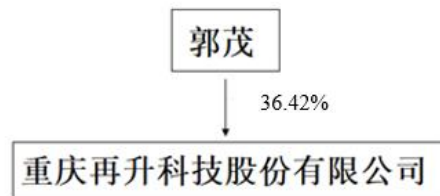
考虑到“再22转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司“再22转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。从“再22转债”的发行条款来看，由于公司做出了转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价

格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决), 有利于降低转股价; 同时制定了提前赎回条款 (公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%, 或“再 22 转债”未转股余额不足人民币 3000 万元时, 公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券), 有利于促进债券持有人转股。考虑到“再 22 转债”的未来转股因素, 预计公司的债务负担将有进一步下降的可能, 公司对“再 22 转债”的保障能力或将增强。

十一、 结论

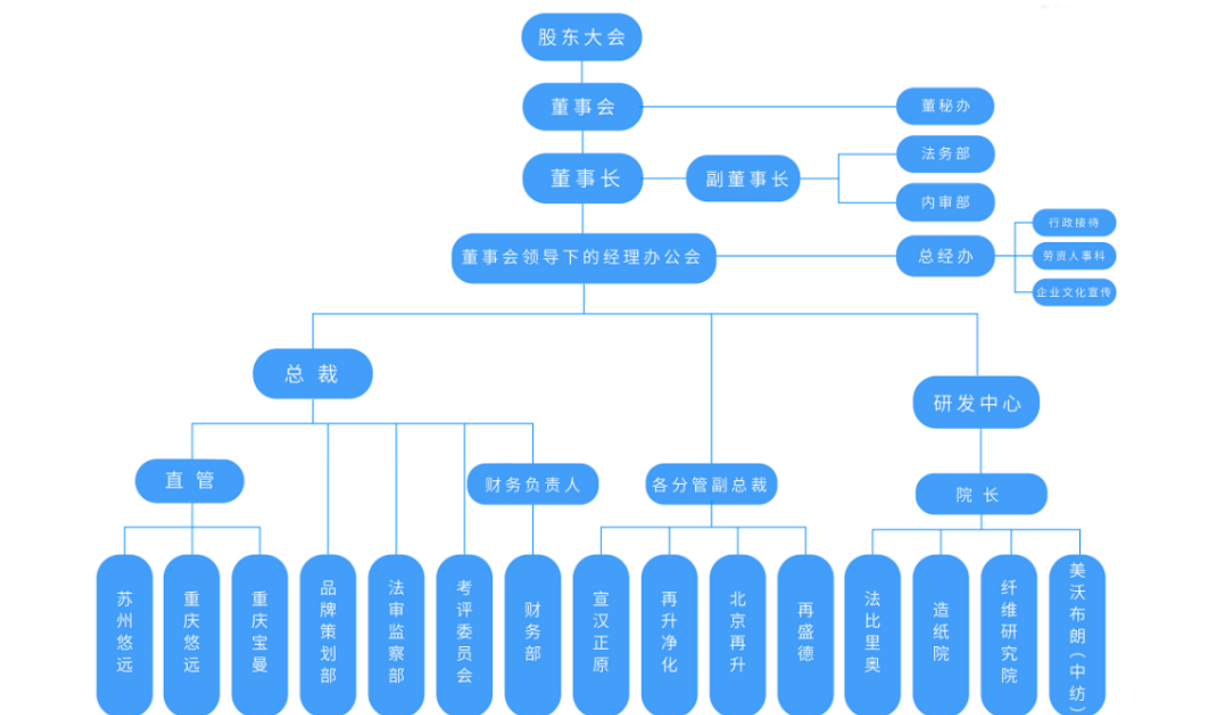
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-, 维持“再 22 转债”的信用等级为 AA-, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末重庆再升科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末重庆再升科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末重庆再升科技股份有限公司子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
重庆再盛德进出口贸易有限公司	货物进出口	100.00	--	同一控制下企业合并取得
重庆再升净化设备有限公司	制造、销售玻璃纤维及制品	100.00	--	同一控制下企业合并取得
宣汉正原微玻纤有限公司	玻璃纤维及制品制造、销售	100.00	--	非同一控制下企业合并取得
重庆纤维研究设计院股份有限公司	纤维相关产品研发及相关技术服务	80.00	--	新设成立
重庆造纸工业研究设计院有限责任公司	机制纸制造及技术服务、制浆造纸；货物进出口及技术进出口	100.00	--	非同一控制下企业合并取得
重庆宝曼新材料有限公司	过滤材料、防护材料、复合材料制造、销售	--	55.2521	新设成立
苏州悠远环境科技有限公司	环境保护及空气过滤产品制造、销售	100.00	--	非同一控制下企业合并取得
深圳悠远环境科技有限公司	环境保护及空气过滤产品制造、销售	--	100.00	非同一控制下企业合并取得
北京再升干净空气科技有限公司	空气净化产品和提供室内外净化解决方案	100.00	--	新设成立
重庆复升冷鲜香科技有限公司	智能机电设备研发、生产、销售	51.00	--	新设成立
重庆悠远环境科技有限公司	工业有机废气净化设备、环境保护及空气过滤产品研发、生产、销售	--	100.00	新设成立
深圳中纺滤材科技有限公司	滤清袋、熔丝过滤材料、热压布（SMS）的研发、销售	98.3172	--	非同一控制下企业合并取得
广东美沃布朗科技有限公司	空气过滤材料、过滤材料、环保材料、炭材料、无纺布等环保材料的研发、生产、销售	--	98.3172	非同一控制下企业合并取得
苏州中纺滤材有限公司	无纺布及其制品、环保过滤材料的研发、加工、销售	--	98.3172	非同一控制下企业合并取得
BEIJING ZISUN AIR PURIFICATION TECHNOLOGY CO.,LIMITED	研发、销售玻璃纤维制品及器材、货物进出口	100.00	--	新设成立
重庆爱干净空气环境工程有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	新设成立
河南悠远环境科技有限公司	工业有机废气净化设备；环境保护及空气过滤产品，净化新风机组，货物进出口	--	100.00	新设成立
重庆朗之瑞新材料科技有限公司	技术服务、技术开发、技术咨询	50.01	--	新设成立
再升科技（上海）有限责任公司	航空技术领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；民用航空材料销售；货物进出口；技术进出口	70.00	--	新设成立
宣汉翔益包装制品有限公司	包装装潢印刷品印刷；食品用纸包装、容器制品生产	--	72.00	新设成立
四川再升建筑节能科技有限公司	玻璃纤维及制品制造、销售；玻璃纤维增强塑料制品制造；新材料技术研发；隔热和隔音材料制造、销售	--	55.00	新设成立
在森咖啡（重庆）有限公司	餐饮服务；食品销售；住房租赁；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；日用品销售、百货销售	--	100.00	新设成立
斜杠力量咖啡（重庆）有限公司	餐饮服务；食品销售；市场营销策划；企业形象策划；项目策划与公关服务；住房租赁；日用百货销售	--	100.00	新设成立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.28	4.54	8.91	8.52
资产总额 (亿元)	27.42	29.31	34.17	33.78
所有者权益 (亿元)	18.98	20.31	22.39	22.82
短期债务 (亿元)	4.21	4.20	3.14	1.71
长期债务 (亿元)	0.22	0.70	4.76	4.82
全部债务 (亿元)	4.44	4.90	7.90	6.52
营业总收入 (亿元)	18.84	16.20	16.18	3.77
利润总额 (亿元)	4.71	2.70	1.55	0.40
EBITDA (亿元)	5.80	3.84	2.94	--
经营性净现金流 (亿元)	2.91	1.49	2.64	0.03
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.15	2.26	2.23	--
存货周转次数 (次)	8.05	6.72	5.20	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.57	0.51	--
现金收入比 (%)	82.45	75.85	90.21	69.26
营业利润率 (%)	37.04	29.97	24.78	22.04
总资本收益率 (%)	17.32	10.36	5.51	--
净资产收益率 (%)	20.79	12.37	6.91	--
长期债务资本化比率 (%)	1.16	3.33	17.53	17.42
全部债务资本化比率 (%)	18.94	19.43	26.07	22.23
资产负债率 (%)	30.78	30.72	34.48	32.44
流动比率 (%)	178.13	178.68	298.56	341.24
速动比率 (%)	157.48	154.64	251.60	289.32
经营现金流动负债比 (%)	38.91	20.06	43.72	--
现金短期债务比 (倍)	1.49	1.08	2.84	4.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.13	38.85	19.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.77	1.27	2.69	--

注: 1. 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. 数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2020-2022 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据; 4. 2023 年一季度数据未经审计; 5. 如无特别说明, 财务相关的比例计算均以“元”为单位计算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.08	2.13	3.80
资产总额 (亿元)	25.77	24.03	29.69
所有者权益 (亿元)	16.86	16.82	18.97
短期债务 (亿元)	2.27	2.32	2.20
长期债务 (亿元)	0.00	0.50	4.60
全部债务 (亿元)	2.27	2.82	6.80
营业总收入 (亿元)	6.70	6.39	7.36
利润总额 (亿元)	3.21	0.94	1.53
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	2.07	2.29	-1.31
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.38	2.02	1.98
存货周转次数 (次)	13.90	10.95	9.94
总资产周转次数 (次)	0.27	0.26	0.27
现金收入比 (%)	75.98	93.44	86.33
营业利润率 (%)	38.98	27.75	20.37
总资本收益率 (%)	15.78	4.88	6.33
净资产收益率 (%)	17.69	5.37	8.11
长期债务资本化比率 (%)	0.00	2.89	19.52
全部债务资本化比率 (%)	11.87	14.35	26.38
资产负债率 (%)	34.56	29.99	36.12
流动比率 (%)	171.12	140.52	252.34
速动比率 (%)	166.82	132.70	239.75
经营现金流动负债比 (%)	25.03	37.35	-24.06
现金短期债务比 (倍)	0.92	0.92	1.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 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. 2020-2022 年数据使用相应年度报告的当期/期末数据; 3. 公司本部 2023 年一季度数据未披露; 4. 如无特别说明, 财务相关的比例计算均以“元”为单位计算
资料来源: 联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持