

江苏东方盛虹股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4814号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏东方盛虹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，确定维持江苏东方盛虹股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“盛虹转债”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

四、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。

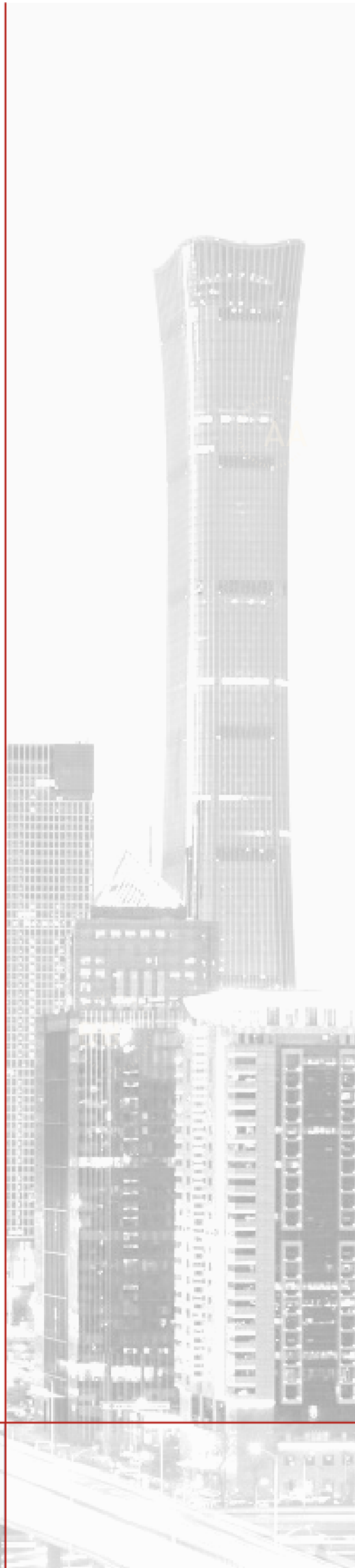
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



江苏东方盛虹股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏东方盛虹股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）系民营炼化一体化上市企业，随着盛虹炼化一体化项目于 2022 年底全流程打通，公司形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯新材料”全产业链布局，公司产能规模大，产业链完整度高，产品多元化和差异化优势明显。2023 年，公司经营获现规模大幅上升，但公司所处的石化、化纤行业具有显著的周期性，在全球经济增速放缓的大环境下，市场供需结构转换易对公司主要业务盈利能力产生影响，2023 年，在原油、天然气等能源价格及绝大多数石化产品价格下降的背景下，公司盈利表现不佳。财务方面，随着公司大规模项目建设推进，炼化一体化项目的投产对公司经营现金流和长期偿债能力指标表现形成正向效应，但公司债务负担很重，且跟踪期内公司短期债务规模和占比大幅上升，短期流动性压力加大，公司整体偿债能力指标表现仍属一般。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着炼化一体化项目产能的释放以及在建项目的持续推进，有助于提升公司整体竞争力，巩固其行业地位。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司杠杆水平大幅下降，或盈利大幅提高且具有可持续性，偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续亏损，经营现金持续流出，或财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的情况。

优势

- **产能规模大，产业链完整度高。**随着盛虹炼化一体化项目于 2022 年底全流程打通，公司已形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯新材料”全产业链布局，炼化产出的石化原料，为公司聚酯化纤产业、新材料产业提供基础原材料保障；公司具备 1600 万吨/年原油加工能力，公司炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置，公司为国内 EVA、丙烯腈和涤纶长丝细分行业龙头企业。
- **产品多元化和差异化优势明显。**根据产品市场需求及经济效益，公司炼化装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力。公司涤纶长丝产品在产品种类、研发能力及产品差别化等方面保持综合竞争优势。公司化纤产品差别化率达到 90% 以上，差别化细分产品种类超百种，高端 DTY 长丝产品占比高。
- **炼化一体化项目投产对公司经营现金流和长期偿债能力指标表现形成正向效应。**2023 年，随着公司炼化一体化项目全面投产，公司经营获现规模大幅上升，公司经营现金净流入 83.43 亿元，同比增长 379.00%。EBITDA 规模上升，长期偿债能力指标表现好转，2023 年，公司 EBITDA 为 87.72 亿元，同比增长 69.71%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.11 倍提高至 1.74 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 21.82 倍下降至 14.91 倍。

关注

- **主要原材料价格波动及存货跌价损失风险。**公司主要原材料及产品市场价格均有可能随着国际政治经济局势、宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出较大幅度波动，进而可能对公司的经营情况、业绩水平稳定性产生一定影响。2023 年，在原油、天然气等能源价格及绝大多数石化产品价格下降的背景下，公司资产减值损失（存货跌价损失）对公司利润总额产生影响，当年公司计提存货跌价损失 22.10 亿元，主要为炼化成品油、斯尔邦丙烯腈以及化纤产品计提存货跌价损失。
- **产能过剩风险。**我国炼油、PTA 等部分石化产品产能处于过剩状态，2022 年以来，公司化纤板块和新材料板块部分产品市场需求不振影响，产品盈利能力较弱。公司尚有较大规模化工新材料产业链延伸和化纤板块产能扩建项目，考虑到近年来国内相关产能持续扩张，市场竞争激烈，不排除项目在投产后效益明显不及预期等情况。

- **债务负担很重，降杠杆难度较大。**随着公司大规模项目建设，公司债务负担很重。截至 2024 年 3 月底，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增长至 82.23%、79.55%和 68.61%。同时，截至 2024 年 3 月底，公司重大在建项目计划总投资 285.41 亿元，待投资额为 131.42 亿元，公司短期降杠杆难度较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工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	A	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	1
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
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

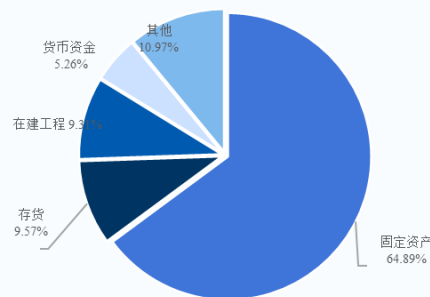
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	139.68	127.04	107.21	128.58
资产总额（亿元）	1320.49	1707.78	1902.15	2016.60
所有者权益（亿元）	294.47	363.45	354.92	358.30
短期债务（亿元）	225.08	383.95	550.38	610.29
长期债务（亿元）	599.78	743.76	757.13	783.11
全部债务（亿元）	824.86	1127.71	1307.51	1393.40
营业总收入（亿元）	526.90	638.73	1404.40	367.39
利润总额（亿元）	60.90	5.32	3.11	0.86
EBITDA（亿元）	93.66	51.69	87.72	--
经营性净现金流（亿元）	53.32	17.42	83.43	9.81
营业利润率（%）	16.09	6.73	5.10	5.49
净资产收益率（%）	17.38	1.65	2.00	--
资产负债率（%）	77.70	78.72	81.34	82.23
全部债务资本化比率（%）	73.69	75.63	78.65	79.55
流动比率（%）	62.88	59.69	43.11	48.92
经营现金流动负债比（%）	13.40	3.07	10.97	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.33	0.19	0.21
EBITDA利息倍数（倍）	3.19	1.11	1.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.81	21.82	14.91	--

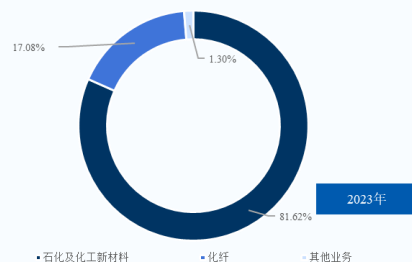
公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	507.17	617.45	583.20
所有者权益（亿元）	325.91	400.34	398.29
全部债务（亿元）	105.80	126.86	127.78
营业总收入（亿元）	67.96	67.57	72.84
利润总额（亿元）	29.52	-5.33	3.11
资产负债率（%）	35.74	35.16	31.71
全部债务资本化比率（%）	24.51	24.06	24.29
流动比率（%）	13.55	53.24	32.86
经营现金流动负债比（%）	0.52	10.45	2.21

注：1.本报告2021年和2022年财务数据分别为2022年和2023年追溯调整后数据；2.长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入债务；3.公司未披露2024年一季度公司本部报表
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

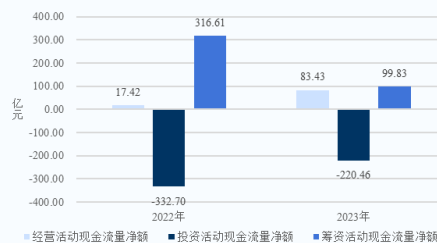
2023年底公司资产构成



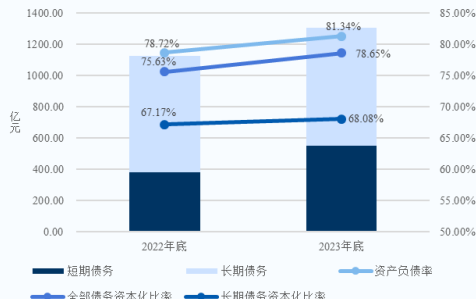
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	最新转股价	特殊条款
盛虹转债	50.00 亿元	49.9767 亿元	13.21 元/股	--

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/15	毛文娟 樊思	化工企业信用评级方法（V4.0.202208） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
盛虹转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/09/23	樊思 张文韬	原联合信用评级有限公司化工行业企业信用评级方法	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：王 越 wangyue@lhratings.com | 张 垆 zhangtong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于江苏东方盛虹股份有限公司（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

截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 96.00 亿元，控股股东为江苏盛虹科技股份有限公司（以下简称“盛虹科技”），实际控制人为缪汉根、朱红梅夫妇。公司控股股东和实际控制人持有的公司股份未被质押。

公司业务包括石化及化工新材料、化纤等业务。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设审计监察部、人事行政部、运营管理部、财务管理部、数智化部和董事会秘书办公室 6 个部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1902.15 亿元，所有者权益 354.92 亿元（含少数股东权益 0.41 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1404.40 亿元，利润总额 3.11 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2016.60 亿元，所有者权益 358.30 亿元（含少数股东权益 1.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 367.39 亿元，利润总额 0.86 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2023 年底，“盛虹转债”募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。根据公司 2023 年度股东大会决议，公司将实施 2023 年度分红派息方案，本次权益分配实施后，“盛虹转债”的转股价格由 13.31 元/股调整为 13.21 元/股，转股价格调整生效日期为 2024 年 6 月 7 日。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
盛虹转债	50.00	49.9767	2021/03/22	6 年

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化

明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《[2024 年化工行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，随着公司炼化一体化项目的正式投产，公司实现产业链延伸和协同效应，该炼化装置为目前国内单体最大的常减压装置。根据产品市场需求及经济效益，公司装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力，公司为国内 EVA、丙烯腈和涤纶长丝龙头企业，化纤涤纶长丝产品差异化程度很高。公司石化及化工新材料业务位于连云港石化产业基地内，具有显著区位优势。

化纤业务方面，公司涤纶长丝产能规模位居行业前列，截至 2023 年底，公司拥有 355 万吨/年涤纶长丝产能。公司化纤业务主导产品包括超细、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，差别化细分产品种类超百种，高端 DTY 长丝产品占比高。公司再生聚酯纤维产能 55 万吨/年，再生聚酯纤维产能居于全球行业前列。公司自主研发的由废旧塑料瓶片到纺丝的熔体直纺生产线，实现了废旧塑料的循环再利用，同时有效地降低了生产成本。公司再生聚酯纤维已经通过全球回收标准 GRS 认证。

石化产业方面，截至 2023 年底，公司拥有 390 万吨/年 PTA 产能，是华东地区主要 PTA 供应商之一。盛虹炼化一体化项目位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区，已具备 1600 万吨/年原油加工能力，项目主装置为目前国内单体最大的常减压装置，同时拥有规模为 280 万吨/年（以对二甲苯产量计）的芳烃联合装置以及规模为 110 万吨/年的乙烯裂解装置等。2023 年，公司成品油产量占总产量的 30%左右，根据产品市场需求及经济效益，公司装置可以在一定范围内调整成品油和化工品的产量及不同化工品的产量，装置灵活性较高，在产品结构及成本上具有行业竞争力。

新材料业务方面，公司 2021 年收购江苏斯尔邦石化有限公司（以下简称“斯尔邦”），斯尔邦系国内 EVA 和丙烯腈龙头企业。化工新材料业务主要以原油、甲醇、丙烷为核心原料，依托大炼化、MTO、PDH 主体装置，生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯（MMA）、EVA、EO 及其下游衍生物等，公司实现“甲醇制烯烃”和“丙烷脱氢制丙烯”优势互补，可以根据甲醇和丙烷的市场行情，灵活调整 MTO 和 PDH 装置负荷，进一步降本增效。截至 2023 年底，斯尔邦已投入运转的 MTO 装置设计生产能力约为 240 万吨/年（以甲醇计），丙烷脱氢装置（PDH）设计产能 70 万吨/年，公司拥有 104 万吨/年丙烯腈产能、30 万吨/年 EVA 产能、34 万吨/年 MMA、30 万吨/年 EO 等产能，是大型光伏 EVA 和丙烯腈生产企业，2023 年底，公司 EVA 产能约占国内总产能（245 万吨）的 12.24%，丙烯腈产能约占国内总产能（439.9 万吨）的 23.64%。

公司石化和新材料业务的主要装置在同一产业园区，物料可实现管道输送。从产业链上下游关系来看，上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。盛虹炼化 1600 万吨/年的炼化一体化项目所产出的乙烯、丙烯、PX、苯、醋酸乙烯、乙二醇、苯酚、丙酮等石化原料，可供斯尔邦生产高附加值光伏级 EVA 树脂、丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯等新能源材料，供应江苏虹港石化有限公司（以下简称“虹港石化”）生产 PTA 所需的 PX。斯尔邦 PDH 项目产生氢气可用于公司炼化项目加氢裂解环节部分氢气需求。

公司石化及化工新材料业务位于连云港石化产业基地内。连云港石化产业基地位于连云港市徐圩新区，是国内七大世界级石化产业基地之一，并列入了国家“石化产业规划布局方案”。园区及周边配套优异，距离目标市场近，物流成本低。此外，园区紧邻海港码头，加工进口原油具有海运优势，运输成本低，具有显著区位优势。

公司通过科技创新，在产品、工艺、装备等方面取得了丰富的科研成果，截至 2023 年底，公司拥有 435 项专利，其中发明专利 102 项、实用新型专利 327 项、外观专利 6 项。

公司过往债务履约情况良好。根据提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 6 月 13 日，公司本部无未结清关注类和不良/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被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司董事和监事因任期届满发生部分变更。上述事项不会对公司的正常生产经营产生重大影响。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，随着盛虹炼化一体化项目投产和化纤业务板块规模的扩大，公司营业总收入大幅增长，毛利率上升。

公司主营石化及化工新材料、化纤业务等。公司石化及化工新材料板块收入主要包括石化（炼化、PTA）、化工新材料（EVA、丙烯腈及其他化工新材料产品）和部分贸易业务（以MEG为主，少量PTA）。公司化纤板块产品包括DTY、FDY、POY等化纤产品。公司其他业务收入主要为热电业务收入等。

2023年，随着盛虹炼化一体化项目投产和化纤业务板块规模的扩大，公司石化及化工新材料和化纤板块收入增长，带动公司营业总收入大幅增长，石化及化工新材料板块收入占比提高到81.62%。

从毛利率来看，2023年，公司当期炼化一体化项目全面投产，公司石化及化工新材料毛利率上升至12.40%；化纤板块毛利率略有下降，盈利能力仍属较弱。公司综合毛利率上升至11.27%。

2024年1—3月，公司实现营业总收入367.39亿元，同比增长24.39%，石化及化工新材料毛利率受EVA毛利率下降影响较上年有所下降，化纤板块DTY需求逐步复苏，带动化纤板块整体毛利率较上年上升。综合毛利率小幅下降至10.89%。

图表2·2021—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石化及化工新材料	303.69	58.71	18.15	420.13	65.83	7.95	1146.25	81.62	12.40	307.57	83.72	10.94
化纤	196.27	37.95	14.30	199.87	31.32	6.25	239.91	17.08	5.41	55.66	15.15	9.95
其他	17.26	3.34	19.05	18.22	2.85	16.74	18.24	1.30	17.14	4.16	1.13	19.42
合计	517.22	100.00	16.72	638.22	100.00	7.67	1404.40	100.00	11.27	367.39	100.00	10.89

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

公司主要业务包括石化及化工新材料、涤纶长丝的研发、生产和销售等。上游的炼化板块是下游聚酯化纤产业、新材料产业的基础原材料保障平台。化工新材料产品主要以原油、甲醇、丙烷为核心原料，依托大炼化、MTO、PDH主体装置，生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯、EVA、EO及其下游衍生物等。公司自产的PTA和乙二醇是聚酯产品主要原材料；逐步形成了“原油—芳烃、烯烃—PTA、乙二醇—聚酯、新材料”的全产业链布局。

（1）采购

2023年，盛虹炼化一体化项目投产后，公司原材料采购结构发生较大变化，原油采购量匹配炼化一体化项目大幅上升，其他原材料采购量受公司产品装置负荷量及库存量影响；采购价格受原油、煤炭价格和行业供需格局综合影响，整体呈现下降趋势。

公司炼化板块主要外购原材料为原油，新材料板块主要外购原材料为甲醇和丙烷，化纤板块主要原材料为PTA和MEG，PTA的原材料为PX，目前公司具备PX和PTA产能，部分需要外采。跟踪期内，公司原材料采购模式和采购结算方式未发生重大变化。

采购价格方面，PX、PTA和MEG的价格与原油价格相关性较高，同时受供需影响较大。2023年，在原油价格下跌背景下，PX年均价随之走低，但受供需格局支撑，降幅较为平缓，公司PX采购价格小幅下降；MEG受原油价格下降及供需格局相对宽松影响，采购价格同比下降明显。同期，公司PTA采购价格受行业因素影响持续下降；甲醇采购均价受煤制成本下降、下游需求不及预期及进口量增加因素影响下降；丙烷采购价格受需求端走弱影响下降。2024年一季度，原油供应收紧，原油价格呈现上升趋势，但公司主要原材料整体采购均价仍低于2023年全年，PX、PTA、MEG和甲醇采购价格同时受市场需求因素影响较2023年均小幅下降。

采购量方面，盛虹炼化一体化项目投产后，公司原油采购量上升，PX 采购量较少。公司 PTA 和 MEG 采购根据库存量和订单需求采购，PTA 采购量小幅下降，MEG 采购量受下游化纤产量上升有所增加。2023 年，公司丙烷采购量相对稳定。甲醇采购量受公司甲醇库存量和 MTO 装置负荷变动影响，2023 年，甲醇采购量下降主要因为公司以甲醇为原料的 MTO 装置当年部分月份基于效益考虑处于停车状态。

图表 3 • 近年公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	采购状况	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
原油	采购量	47.42	277.90	1560.03	399.34
	采购均价	4089.71	4817.00	4373.15	4258.74
PX	采购量	188.42	176.27	10.73	6.44
	采购均价	5531.36	7327.77	7184.99	7254.27
PTA（不含内采）	采购量	174.49	167.94	161.20	22.04
	采购均价	4142.13	5324.52	5172.65	5204.50
MEG	采购量	66.50	69.44	85.88	22.55
	采购均价	4567.37	4081.44	3595.52	4004.29
甲醇	采购量	235.15	229.16	104.88	64.50
	采购均价	2307.87	2442.64	2144.37	2215.19
丙烷	采购量	0.42	49.60	52.96	13.63
	采购均价	4725.25	5011.68	4378.51	4317.10

资料来源：公司提供

（2）生产销售

①石化产业

近年来，公司逐步完善自身石化产业结构，2022 年底，随着公司盛虹炼化一体化全流程投产，炼化项目所产出石化产品可供给公司聚酯和新材料板块，公司产业链的完善有助于更好的发挥产业间协同效应。目前，公司 PTA 基于公司整体效益最大化因素自供率较低，PTA 一期处于停产状态。

公司炼化产业生产基地位于“国家七大石化基地”之一的连云港徐圩新区，经营主体包括盛虹炼化（连云港）有限公司（以下简称“盛虹炼化”）和虹港石化，具备很强的基础大宗化学品生产能力，是公司聚酯化纤产业、新材料产业的原料保障平台。

盛虹炼化一体化项目由盛虹炼化实施，盛虹炼化一体化项目原油加工能力 1600 万吨/年，拥有芳烃联合装置规模 280 万吨/年（以对二甲苯产量计），乙烯裂解装置规模 110 万吨/年，400 万吨/年蜡油加氢裂化、3*310 万吨/年连续重整等大型炼化装置，系目前国内单体最大的常减压装置。2022 年 12 月 28 日，盛虹炼化项目炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等投料试车，打通全流程，实现稳定运行并生产出相应合格产品。2023 年，公司盛虹炼化一体化项目炼油产品产量 519.65 万吨，销量 424.81 万吨，自用 85.91 万吨，销售均价为 6834.28 元/吨。2023 年，公司炼油产品销售收入 290.33 亿元，毛利率 26.39%。

截至 2023 年底，公司化工品产能 1432 万吨/年。其中，PX 产能 280 万吨/年，乙烯产能 110 万吨/年，丙烯产能 45 万吨/年，MEG 产能 190 万吨/年，纯苯产能 144 万吨/年，2023 年，公司化工品产量 1478.80 万吨，产能利用率 103.27%，化工品自用 344.50 万吨，化工品外销 1132.11 万吨；化工品销售收入 620.21 亿元，毛利率 6.60%。

产品销售方面，销售模式主要分为终端直销与贸易商分销两种，华东地区销售占比达 70%以上，销售区域主要集中在周边 500 公里范围内。定价政策方面，以市场价格为基础，根据产品品质、客户运距，结合公司自身产销存情况，灵活调整出厂价格，产品价格经过一线销售提出建议，营销相关领导逐级审批后生效执行。产品销售一般采取预收款模式，少部分客户有 10-45 天账期。

公司子公司虹港石化主要从事 PTA 的生产与销售。截至 2024 年 3 月底，公司 PTA 产能为 390 万吨/年，其中，公司 PTA 一期项目于 2014 年 7 月投产，产能为 150 万吨/年，公司 PTA 二期项目于 2021 年 3 月投产，产能为 240 万吨/年。由于一期投产时间较早，相对于目前国内先进工艺竞争力一般，该项业务于 2020 年出现亏损，于 2022 年 3 月停车技改，并于 2022 年三季度达到生产条件，但目前基于公司整体效益最大化因素未安排复产，考虑因素如下：（1）公司直接销售 PX 产品效益优于销售 PTA 产品效益，后续视产业链业务模块产品盈利能力调节；（2）PTA 二期项目工艺先进，成本优势明显，较一期项目效益更好。现阶段 PTA 二期项目 240 万吨产能可满足公司内部

化纤板块需求，苏南化纤项目通过外采部分 PTA 满足生产需要。

因 PTA 一期停产，2022 年以来公司 PTA 产能利用率不高。2023 年，虹港石化 PTA 项目产量 244.20 万吨，不考虑 PTA 一期产能，PTA 二期产能利用率较高。公司 PTA 产销量良好。2023 年，PTA 销售价格受行业供大于求影响下降。公司 PTA 销售中内销比例根据公司 PTA 装置开工负荷和 PTA 外采便捷性综合决定，2021 年以来，公司 PTA 内部销售比例逐年下降，2023 年下降至 17.33%。

图 4 • PTA 产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产能	390.00	390.00	390.00	390.00
产量	244.70	282.64	244.20	65.44
产能利用率	85.91	72.47	62.62	67.12
销量	244.24	286.35	241.99	68.01
其中：内销	93.00	96.85	41.94	9.97
销售均价	4209.73	5442.88	5203.02	5203.79
产销率	99.81	101.31	99.10	103.93

注：1.上述销售数据为外销与内销合计；2.销售均价为不含税价格；3.计算产能利用率时对当年新增装置对应产量进行年化处理
资料来源：公司提供

②化工新材料

公司 EVA 和丙烯腈产能规模仍居国内行业前列，产能利用率高。受行业供需结构变化影响，EVA 价格持续回落，但毛利率仍处于较高水平；丙烯腈盈利能力仍很弱。

公司化工新材料生产基地位于连云港徐圩新区，主要经营主体为斯尔邦。化工新材料板块生产销售模式和销售结算方式未发生重大变化。

公司丙烯腈第四套装置于 2023 年 12 月投产，产能为 26 万吨/年。截至 2024 年 3 月底，公司丙烯腈产能 104 万吨/年。公司 EVA 产能规模保持稳定，公司丙烯腈和 EVA 产能利用率维持在高水平。2023 年，丙烯腈销售价格仍下降，丙烯腈受益于原材料丙烷价格下降，丙烯腈毛利率上升至 1.04%。EVA 受行业供需结构变化销售均价持续回落，影响毛利率下降至 34.85%，但整体毛利率仍较高。

图 5 • 斯尔邦主要产品生产能力及产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
丙烯腈	52.00	54.17	104.17	78.00	75.29	96.53	104.00	76.42	95.32	104.00	29.06	111.77
EVA	30.00	35.10	117.00	30.00	35.04	116.80	30.00	37.42	124.73	30.00	8.48	113.07

注：1. 计算产能利用率时对当年新增装置对应产量进行年化处理；2.斯尔邦 26 万吨/年丙烯腈装置于 2021 年底投产，故 2021 年未统计其产能；3. 丙烯腈第四套装置在 2023 年 12 月开始投产，计算产能利用率是折算为 80.17 万吨产能（26/12+78）；4. 2024 年一季度产能利用率进行了相应年化处理
资料来源：公司提供

图 6 • 斯尔邦产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	采购状况	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
丙烯腈	销量	54.67	75.05	74.90	28.66
	销售均价	12574.11	9486.27	8274.46	8384.56
	产销率	100.92	99.68	98.15	98.61
EVA	销量	34.36	34.23	37.43	8.46
	销售均价	18617.37	18752.14	12628.52	10265.53
	产销率	97.89	97.70	100.01	99.81

注：表中销量包含内部消耗部分，计算产销率时已剔除结转下游产品内部消耗部分影响
资料来源：公司提供

③化纤业务

公司化纤产能持续扩张，2023 年以来，化纤终端需求改善，产销量上升，公司产品销售价格受成本端和需求影响波动。

公司化纤板块经营主体未发生变化，化纤产品主要为 DTY、POY 和 FDY 等差别化功能性民用涤纶长丝，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等下游领域。化纤板块生产销售模式和销售结算方式未发生重大变化。

产能方面，2023 年，公司化纤产品新增产能 45 万吨，截至 2023 年底，公司 POY、FDY 与 DTY 产品产能分别为 124.00 万吨/年、57.30 万吨/年和 131.00 万吨/年。2024 年一季度，公司化纤产品产能未发生变化。

2023 年，化纤终端需求有所改善，产能利用率逐步提升，产销量上升。但行业产能过剩形势依然严峻，行业竞争激烈，产品价格受成本端支撑作用减弱，公司 POY、FDY 和 DTY 销售均价较 2022 年均有所下降，产品盈利能力弱。2024 年一季度，原油价格呈现震荡走高趋势，化纤产业链成本端支撑较强，销售均价上升。公司采用以销定产的方式，整体产销率较高，2024 年一季度，受春节因素影响，化纤产品产销率有所下降。

表 7· 化纤主要产品产能及产销情况表（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

项目	采购状况	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
POY	产能	66.00	115.00	124.00	124.00
	产量	66.15	60.54	93.45	26.05
	销量	65.75	59.95	91.16	19.09
	销售均价	6904.43	7365.61	7105.46	7380.07
FDY	产能	46.30	47.30	57.30	57.30
	产量	41.79	41.04	52.00	14.82
	销量	42.26	40.32	51.31	12.43
	销售均价	8240.11	8979.66	8863.73	9194.03
DTY	产能	116.40	129.00	131.00	131.00
	产量	100.57	104.86	110.62	29.74
	销量	98.03	101.50	112.30	24.94
	销售均价	10894.96	10613.69	10395.03	11085.43
合计	产量	208.51	206.44	256.07	70.61
	销量	206.04	201.77	254.77	56.46
	销售均价	9077.01	9322.09	8909.58	9416.19
	产能利用率	91.17	81.34	85.18	90.44

注：POY 产能、产量、销量统计中未包含公司自用部分；产能主要以熔体计算；销售价格均为未含税价格；表格中产能利用率根据产能投产时间进行了加权资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率上升。

2022—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 68.21 次和 92.98 次，存货周转次数分别为 4.98 次和 6.97 次，总资产周转次数分别为 0.42 次和 0.78 次。

4 未来发展

未来，公司将依托盛虹炼化一体化项目的原料优势，向产品多元化场景应用进行产业链延伸。目前公司在建项目多为化工新材料产业链延伸相关项目和化纤板块产能扩建，涉及投资额较大，考虑到公司目前负债率高，将面临一定融资压力。同时，相关项目存在投建后效益不及预期的风险。

截至 2024 年 3 月底，公司重大在建项目计划总投资 285.41 亿元，已投资金额为 153.99 亿元，待投资额为 131.42 亿元。公司大额投资在建项目大多计划采用 30%左右自有资金和 70%项目贷款的形式，部分借款资金已经到位，但考虑到截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率已高达 82.83%，持续扩大融资将面临一定风险和压力。

公司重大在建项目主要涉及化工新材料和化纤板块。化纤板块涉及项目多为扩大公司差别化纤维产能，其中，国望宿迁二期年产 50 万吨超仿真功能性纤维项目目前处于缓建状态，后续将根据需求端变化调整投资品种，芮邦二期年产 25 万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套项目正常建设中。化工新材料项目主要为利用盛虹炼化一体项目生产 C2、C3 和 C4 产品做产业链延伸，产业链协同效用较好，但公司在建项目规模大，项目建设到投产周期较长且涉及环节较多，不排除在此期间受各类不确定性因素影响，导致项目延迟、无法顺利投产或投产后效益明显不及预期等情况。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	涉及产品产能	项目建设目的	计划总投资	截至 2024 年 3 月底已投资	借款资金到位情况
芮邦科技二期年产 25 万吨再生差别化和功能性涤纶长丝及配套项目	25 万吨/年 POY、FDY	扩大公司差别化纤维产能	28.38	21.54	14.28
国望宿迁二期年产 50 万吨超仿真功能性纤维项目	50 万吨/年超仿真功能性纤维	提高公司涤纶长丝的生产能力，进一步丰富公司的产品品种，提高产品的超仿真功能性及差别化率	36.12	7.62	--
斯尔邦丙烷产业链项目第二阶段	26 万吨/年丙烯腈	扩大公司丙烯腈产能	27.04	15.62	-- ¹
虹威化工 PO/SM 及多元醇项目	50.8 万吨/年乙苯装置、20/45 万吨/年， POSM 装置、11.25 万吨/年 PPG 装置、2.5 万吨/年 POP 装置。	利用盛虹炼化一体项目的乙烯、丙烯和苯进行深加工，通过共氧化法生产环氧丙烷和苯乙烯，并进一步生产聚酯多元醇和聚合物多元醇产品	60.34	24.24	15.66
虹景新材料项目（一阶段）	60 万吨/年 EVA	扩大公司 EVA 产能	119.74	72.80	46.40
虹港聚酯新材料项目	13 万吨/年 PETG、5 万吨/年 CHDM	以 PTA 为原料向下游生产高附加值、高端化学品产品，优化我司原单一的产品结构，完善产业链、提升价值链	13.79	12.17	5.94
合计			285.41	153.99	82.28

资料来源：公司提供

未来，公司将执行“1+N”的产业战略格局，依托盛虹炼化一体化项目、醇基多联产、丙烷产业链项目构建的原料平台，把握产业链至下而上延伸，产品链至上而下拓展的经营方向，以差异化、技术创新、高附加值、绿色环保为导向，围绕新能源材料、高性能新材料、低碳绿色产业，全面推进战略新兴产业转型，构建“1”个核心平台+“N”个新能源、新材料、电子化学、生物技术等多元化产业链条的“1+N”新格局。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增公司 5 户，减少 4 户，增加的 5 户主要是公司为进一步完善公司石化业务板块的配套公用工程，减少关联交易，降低运营成本，提升盈利能力，由公司子公司江苏盛虹石化产业集团（以下简称“产业集团”）向关联方盛虹石化集团有限公司（以下简称“盛虹石化”）以现金方式收购其持有的盛虹石化（连云港）港口储运有限公司（以下简称“石化港储”）、连云港广弘实业有限公司（以下简称“广弘实业”）100%股权，连云港荣泰化工仓储有限公司、连云港新荣泰码头有限公司、连云港虹洋港口储运有限公司为石化港储控股子公司，截至合并日，石化港储净资产 14.99 亿元，广弘实业净资产 4.72 亿元，针对此次事项，公司对 2022 年底财务数据进行了期初追溯调整。减少的 4 户为注销公司，对公司生产经营和业绩影响较小。截至 2023 年底，公司纳入合并范围公司共计 50 户。2024 年一季度，公司发生非同一控制下企业合并一家（江苏新视界先进功能纤维创新中心有限公司）。整体看，公司合并范围虽有变化，但公司进行了数据追溯调整，整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，随着公司项目投资投建，公司业务规模扩大，公司资产持续增长，公司流动资产中存货占比较高，由于公司原材料原油和产成化工品价格波动较大，公司存货可能存在一定的减值风险，非流动资产以固定资产和在建工程为主，公司固定资产成新率高。公司近年所投项目装置技术先进，整体资产质量很好。

¹ 项目已投产，剩余部分为需要验收、质保的尾款。

2023年，随着公司大规模的项目投资建设，公司货币资金减少，固定资产大幅增加带动公司资产增长，截至2023年底，公司合并资产总额较年初增长11.38%，仍以非流动资产为主。截至2023年底，公司货币资金较年初下降19.33%，货币资金中有36.23亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款、银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，受限比例一般。截至2023年底，公司存货较年初小幅增长，存货主要由原材料84.72亿元和库存商品53.46亿元构成，存货跌价准备余额6.36亿元。由于原材料原油和产成化工品价格波动较大，公司存货可能存在一定的减值风险。截至2023年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧182.94亿元；固定资产成新率87.12%，成新率高。公司固定资产计提减值准备3.41亿元。截至2023年底，公司在建工程（合计）中在建工程为177.02亿元，2023年公司盛虹炼化一体化及配套项目转固，在建工程大幅下降。

图表9·公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022年初		2023年初		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	250.20	18.95	338.60	19.83	327.89	17.24	413.56	20.51
货币资金	134.00	10.15	124.08	7.27	100.10	5.26	119.88	5.94
存货	60.86	4.61	175.41	10.27	182.08	9.57	234.09	11.61
非流动资产	1070.29	81.05	1369.18	80.17	1574.26	82.76	1603.04	79.49
固定资产	312.29	23.65	431.99	25.30	1234.28	64.89	1263.58	62.66
在建工程（合计）	599.72	45.42	809.26	47.39	182.40	9.59	180.60	8.96
资产总额	1320.49	100.00	1707.78	100.00	1902.15	100.00	2016.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年底，公司资产受限比例为12.34%，受限比例较低。

图表10·截至2023年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	36.23	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款
固定资产	171.20	流动资金贷款、项目贷款、融资租赁、银行承兑汇票、供应链融资、信用证、预付款融资
无形资产	27.26	流动资金贷款、项目贷款、供应链融资、银行承兑汇票、信用证
合计	234.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年3月底，公司合并资产总额2016.60亿元，较上年底增长6.02%，主要系货币资金和存货增加所致。其中，流动资产占20.51%，非流动资产占79.49%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司资本实力和资本结构变化不大，公司长期债务很大，2023年以来，随着公司项目的投产营运资金需求加大，短期债务显著增加，公司债务负担很重。

截至2023年底，公司所有者权益354.92亿元，较年初下降2.35%，主要受公司当年发生同一控制下企业合并导致资本公积减少所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为99.88%，少数股东权益占比为0.12%。截至2023年底，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27.05%、49.99%和18.09%，所有者权益结构稳定性较强。截至2024年3月底，公司所有者权益358.30亿元，较上年底增长0.95%，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

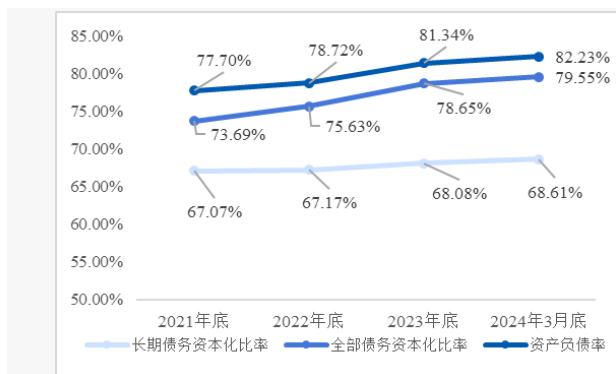
2023年，随着公司业务量的持续增长，公司增加了向银行的短期借款融资，此外，随着公司在建工程项目持续投入，公司应付设备、工程款余额增加导致公司应付账款增长。截至2023年底，公司负债总额1547.23亿元，较年初增长15.09%，其中，流动负债占49.16%，非流动负债占50.84%。截至2023年底，公司短期借款416.98亿元。其中，信用借款119.95亿元，保证借款253.87亿元，抵押及保证借款25.27亿元。截至2023年底，公司应付账款159.51亿元，其中应付设备、工程款98.73亿元，应付货款60.78亿元。截至2023年底，公司非流动负债786.68亿元，较年初增长1.23%。截至2024年3月底，公司负债总额1658.30亿元，较上年底增长7.18%，主要因为原材料采购运营负债增加使得应付款项增加，公司为保证流动性短期借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年初		2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	397.94	38.78	567.24	42.19	760.55	49.16	845.45	50.98
短期借款	116.40	11.34	261.75	19.47	416.98	26.95	468.91	28.28
应付账款	126.96	12.37	136.84	10.18	159.51	10.31	196.37	11.84
一年内到期的非流动负债	50.71	4.94	98.54	7.33	129.50	8.37	141.04	8.51
非流动负债	628.08	61.22	777.09	57.81	786.68	50.84	812.85	49.02
长期借款	523.74	51.05	677.68	50.41	687.45	44.43	698.13	42.10
应付债券	39.28	3.83	41.43	3.08	43.68	2.82	44.26	2.67
负债总额	1026.02	100.00	1344.33	100.00	1547.23	100.00	1658.30	100.00

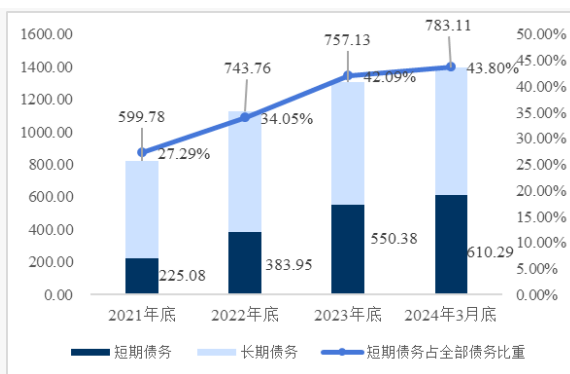
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，跟踪期内，公司仍在进行项目建设存在资金需求，公司全部债务和债务杠杆增长，截至 2024 年 3 月底，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增长至 82.23%、79.55%和 68.61%，债务负担很重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 1393.40 亿元，长期债务占 56.20%，公司项目建设多采用长期债务，公司全部债务仍以长期债务为主，但随着公司项目的投产营运资金需求加大，短期债务规模显著增长，公司短期流动性压力加大。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	银行借款	债券	非标	合计
1 年以内（含 1 年）	507.61	0.02	11.04	518.67
1-3 年（含 3 年）	206.22	44.26	23.74	274.22
3-5 年（含 5 年）	135.83	-	1.94	137.77
5 年以上	356.23	-	1.14	357.37
合计	1205.88	44.28	37.87	1288.03

注：上表不含应付票据、租赁负债，包含了长短期借款、应付债券、长期应付款及相应的利息

资料来源：公司提供

（3）盈利和现金流

受益于公司炼化一体化项目全面投产，公司营业收入大幅上升，当期成本和税费支出增加以及资产减值损失对利润总额产生影响，公司盈利未有明显提升。随着炼化一体化项目全面投产，公司投资强度减弱，但经营活动仍然无法覆盖投资活动现金流出，融资压力依然很大。

2023 年，受益于公司炼化一体化项目全面投产，公司实现营业总收入 1404.40 亿元，同比增长 119.87%。随着公司业务规模和融资规模的扩大，2023 年，公司费用总额为 53.64 亿元，同比增长 59.70%，由于公司债务负担很重，财务费用在期间费用中占比高达 65.14%。2023 年，公司期间费用率 3.82%，公司费用控制能力较强。公司所处的石化、化纤行业具有显著的周期性，2023 年，在原油、天然气等能源价格及绝大多数石化产品价格下降的背景下，资产减值损失（存货跌价损失）对公司利润总额产生影响，2023 年，公司计提存货跌价损

失 22.10 亿元，主要为炼化成品油、斯尔邦丙烯酸腈以及化纤产品计提存货跌价损失。

2023 年，受益于公司当期炼化一体化项目全面投产，公司毛利率上升，但受公司营业税金及附加（成品油消费税）大幅增加影响，营业利润率仍下降，此外受资产减值损失因素影响，2023 年，公司利润总额同比下降 41.52%至 3.11 亿元，公司当期所得税费用-4.00 亿元（公司当期发生研发费加计扣除-2.26 亿元和炼化三类设备递减 1.74 亿元），公司实现净利润 7.11 亿元，同比增长 18.61%，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.59%和 2.00%，同比分别提高 0.77 个百分点和 0.35 个百分点。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	526.90	638.73	1404.40	367.39
营业成本	440.00	588.64	1246.13	327.40
税金及附加	2.09	7.07	86.60	19.81
期间费用	23.26	33.59	53.64	17.00
其他收益	1.08	1.20	5.94	1.39
资产减值损失	-2.16	-10.01	-22.10	-5.04
资产处置收益	0.18	4.84	1.14	0.07
利润总额	60.90	5.32	3.11	0.86
净利润	51.18	6.00	7.11	2.44
营业利润率（%）	16.09	6.73	5.10	5.49
总资本收益率（%）	5.61	1.82	2.59	--
净资产收益率（%）	17.38	1.65	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

随着公司炼化一体化项目全面投产，公司经营获现规模大幅上升，购建固定资产支付的现金减少。2023 年，公司收入实现质量保持较高水平，经营活动现金净流入 83.43 亿元，公司投资活动现金净流出规模下降，但经营活动仍然无法覆盖投资活动现金流出，公司筹资需求依然很大。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 9.81 亿元，公司融资需求大。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	623.97	850.02	1673.57	434.11
经营活动现金流出小计	570.65	832.60	1590.14	424.30
经营现金流量净额	53.32	17.42	83.43	9.81
投资活动现金流入小计	24.54	51.56	26.13	0.43
投资活动现金流出小计	434.64	384.25	246.59	37.27
投资活动现金流量净额	-410.10	-332.70	-220.46	-36.84
筹资活动前现金流量净额	-356.78	-315.28	-137.03	-27.03
筹资活动现金流入小计	597.98	737.87	729.38	231.36
筹资活动现金流出小计	303.86	421.26	629.55	181.15
筹资活动现金流量净额	294.12	316.61	99.83	50.21
现金收入比（%）	103.88	108.00	110.78	111.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

炼化一体化项目投产后，公司长期偿债能力指标增强，但短期偿债能力指标表现弱化，整体看，公司偿债能力指标表现一般。公司授信规模大，但剩余未用授信比例低，公司再融资渠道有待拓展。

2023 年，随着公司炼化一体化项目的产能释放，公司经营性现金流大幅净流入，EBITDA 规模上升，长期偿债能力指标表现增强，2023 年公司 EBITDA 同比增长 69.71%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.11 倍提高至 1.74 倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 21.82

倍下降至 14.91 倍。但受短期债务规模较大影响，资产流动性较弱因素影响，公司短期偿债能力指标表现较弱，整体看，公司偿债能力指标表现一般。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	62.88	59.69	43.11
	速动比率 (%)	47.58	28.77	19.17
	经营现金/流动负债	13.40	3.07	10.97
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	0.05	0.15
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.62	0.33	0.19
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	93.66	51.69	87.72
	全部债务/EBITDA (倍)	8.81	21.82	14.91
	经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.02	0.06
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.19	1.11	1.74
	经营现金/利息支出 (倍)	1.82	0.37	1.65

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司已取得银行授信额度总额为 1554.70 亿元，尚未使用的授信额度为 183.40 亿元。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司主要业务在子公司层面开展，公司本部资产主要为持有的子公司股权，债务负担轻，利润主要来源于投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 583.20 亿元，主要为其他应收款 26.94 亿元和长期股权投资 534.48 亿元，公司本部货币资金为 6.36 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 184.91 亿元，全部债务 127.78 亿元，其中，短期债务占 41.63%、长期债务占 58.37%。公司本部资产负债率为 31.71%，全部债务资本化比率 24.29%，公司本部债务负担轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 72.84 亿元，利润总额为 3.11 亿元。同期，公司本部投资收益为 8.85 亿元，利息费用 7.52 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.41 亿元，投资活动现金流净额 11.66 亿元，筹资活动现金流净额-64.94 亿元。

(五) ESG 方面

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，按照国家及当地政府相关要求，公司各下属分子公司完成各项监测和环境治理工作。2023 年，公司共计投入 76655.30 万元用于环境保护相关投资，进行设备建设和技术改造等。2023 年，公司实际缴纳环境保护税 951.00 万元。公司未因环境问题受到行政处罚。为响应政府号召及各界期待，降低企业运营风险，盛虹炼化、斯尔邦石化、石化港储等企业均购买环境污染责任险。斯尔邦石化投用污水处理装置低含盐污水处理系统，按照“分类收集、分质处理”的原则，实现了厂区低盐污水全部回用的目的。公司严格执行排污许可和环保税制度，加强在线监测，对废气管理从制度上做到无死角管理，对超标排放、异常排污等“零容忍”。建立废弃物台账，土壤污染隐患排查制度，保证持续有效防止有毒有害物质渗漏、流失、扬散。

社会责任方面，公司解决就业 3094 人，公司保障员工合法权益，坚持男女同工同酬，建立健全员工培训、发展体系，公司现有内训师 497 人，2023 年，公司参加培训总人次 2165245 次，培训 8518 次，培训总时长 867366 小时，人均培训市场 28 小时。公司各下属企业通过职业健康安全管理体系认证，每三年进行一次职业危害因素评价。公司明确以安全生产标准化为公司 HSE 管理体系的基础，融入 AQ3034、过程安全 PSM 管理要素，形成了具有特色的 HSE 管理体系。2023 年，公司未发生重大安全事故。

治理方面，公司已经建立了较为完善的法人治理结构，拥有独立健全的公司运营体系，能满足目前的经营规模和发展需要，并且在管理、技术开发等方面储备了数量较多的人才。公司构建了年度报告、专题报告和常态化信息披露双向结合的 ESG 信息披露体系。

七、债券偿还能力分析

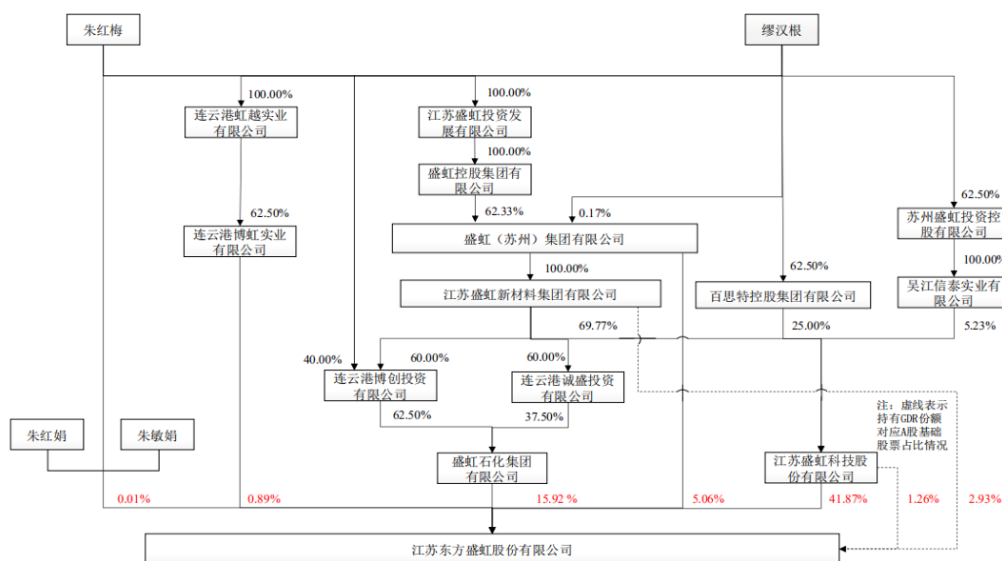
公司经营活动现金和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“盛虹转债”，存续债券余额为 49.98 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 33.48 倍、1.67 倍和 1.76 倍，可以覆盖“盛虹转债”存续债券余额。考虑到“盛虹转债”未来的转股因素，公司对存续期内债券的偿债能力将增强。

八、跟踪评级结论

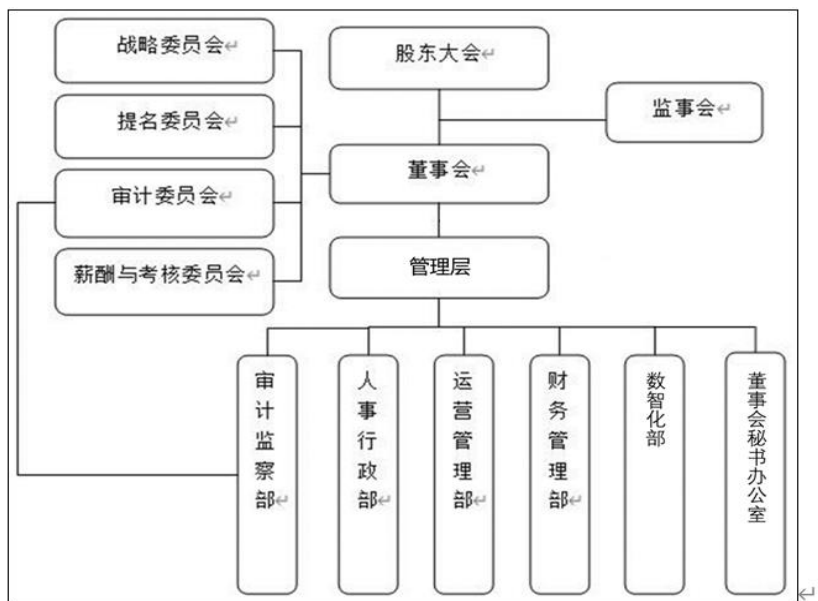
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“盛虹转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

公司	城市	具体业务	注册资本（亿元）	持股比例
江苏国望高科纤维有限公司	平望	差别化化学纤维生产	48.96	100%
江苏斯邦石化有限公司	江苏省连云港市	化工新材料	55.88	100%
盛虹炼化（连云港）有限公司	江苏省连云港市	石油及化工产品	235.45	100%
江苏虹港石化有限公司	江苏省连云港市	PTA	35.00	100%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	139.68	127.04	107.21	128.58
应收账款（亿元）	5.31	7.02	14.79	21.85
其他应收款（亿元）	0.93	8.31	7.18	7.78
存货（亿元）	60.86	175.41	182.08	234.09
长期股权投资（亿元）	1.40	1.17	0.83	1.40
固定资产（亿元）	312.29	431.99	1234.28	1263.58
在建工程（亿元）	568.45	805.00	177.02	180.60
资产总额（亿元）	1320.49	1707.78	1902.15	2016.60
实收资本（亿元）	89.35	96.00	96.00	96.00
少数股东权益（亿元）	17.93	0.42	0.41	1.81
所有者权益（亿元）	294.47	363.45	354.92	358.30
短期债务（亿元）	225.08	383.95	550.38	610.29
长期债务（亿元）	599.78	743.76	757.13	783.11
全部债务（亿元）	824.86	1127.71	1307.51	1393.40
营业总收入（亿元）	526.90	638.73	1404.40	367.39
营业成本（亿元）	440.00	588.64	1246.13	327.40
其他收益（亿元）	1.08	1.20	5.94	1.39
利润总额（亿元）	60.90	5.32	3.11	0.86
EBITDA（亿元）	93.66	51.69	87.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	547.35	689.80	1555.79	409.01
经营活动现金流入小计（亿元）	623.97	850.02	1673.57	434.11
经营活动现金流量净额（亿元）	53.32	17.42	83.43	9.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-410.10	-332.70	-220.46	-36.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	294.12	316.61	99.83	50.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	60.44	68.21	92.98	--
存货周转次数（次）	8.80	4.98	6.97	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.42	0.78	--
现金收入比（%）	103.88	108.00	110.78	111.33
营业利润率（%）	16.09	6.73	5.10	5.49
总资本收益率（%）	5.61	1.82	2.59	--
净资产收益率（%）	17.38	1.65	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	67.07	67.17	68.08	68.61
全部债务资本化比率（%）	73.69	75.63	78.65	79.55
资产负债率（%）	77.70	78.72	81.34	82.23
流动比率（%）	62.88	59.69	43.11	48.92
速动比率（%）	47.58	28.77	19.17	21.23
经营现金流动负债比（%）	13.40	3.07	10.97	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.33	0.19	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	3.19	1.11	1.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.81	21.82	14.91	--

注：1. 本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年追溯调整后数据；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入债务；3. 2024 年一季度，公司其他应收款、固定资产、在建工程分别为其他应收款（合计）、固定资产（合计）和在建工程（合计）

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.37	58.10	7.10
应收账款（亿元）	0.82	1.05	1.34
其他应收款（亿元）	9.28	8.93	26.94
存货（亿元）	0.15	0.32	0.21
长期股权投资（亿元）	460.36	535.59	534.48
固定资产（亿元）	3.78	3.58	3.47
在建工程（亿元）	0.01	0.02	0.00
资产总额（亿元）	507.17	617.45	583.20
实收资本（亿元）	59.46	66.11	66.11
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	325.91	400.34	398.29
短期债务（亿元）	47.88	41.39	53.18
长期债务（亿元）	57.92	85.47	74.59
全部债务（亿元）	105.80	126.86	127.78
营业总收入（亿元）	67.96	67.57	72.84
营业成本（亿元）	64.51	65.37	69.84
其他收益（亿元）	0.07	0.06	0.07
利润总额（亿元）	29.52	-5.33	3.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	77.58	180.98	197.63
经营活动现金流入小计（亿元）	192.69	449.08	326.50
经营活动现金流量净额（亿元）	0.57	13.46	2.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-70.07	-78.89	11.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	68.67	118.13	-64.94
财务指标			
销售债权周转次数（次）	84.75	67.12	60.27
存货周转次数（次）	361.30	275.59	260.30
总资产周转次数（次）	0.17	0.12	0.12
现金收入比（%）	114.16	267.83	271.30
营业利润率（%）	4.75	2.78	3.84
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	8.88	-0.93	1.14
长期债务资本化比率（%）	15.09	17.59	15.77
全部债务资本化比率（%）	24.51	24.06	24.29
资产负债率（%）	35.74	35.16	31.71
流动比率（%）	13.55	53.24	32.86
速动比率（%）	13.41	52.99	32.66
经营现金流动负债比（%）	0.52	10.45	2.21
现金短期债务比（倍）	0.09	1.40	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未披露 2024 年一季度公司本部报表
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(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