

浙江龙盛集团股份有限公司

2016 年度第一期中期票据

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100119】

评级对象: 浙江龙盛集团股份有限公司
2016年度第一期中期票据

16 龙盛 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2019年5月31日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2018年6月8日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2016年2月22日

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	5.87	11.63	8.68	3.95
刚性债务	85.54	92.14	89.17	72.51
所有者权益	72.38	68.80	65.12	67.80
经营性现金净流入量	-75.83	41.30	13.62	8.81
合并口径数据及指标:				
总资产	399.36	463.53	522.16	525.55
总负债	225.69	274.26	302.60	290.42
刚性债务	177.60	205.44	232.26	220.40
所有者权益	173.67	189.27	219.56	235.13
营业收入	123.56	151.01	190.76	47.71
净利润	24.82	27.32	42.13	12.83
经营性现金净流入量	-60.75	-2.59	10.76	10.20
EBITDA	41.60	44.14	61.73	—
资产负债率[%]	56.51	59.17	57.95	55.26
权益资本与刚性债务 比率[%]	97.79	92.13	94.53	106.68
流动比率[%]	240.40	244.44	247.61	263.68
现金比率[%]	44.41	49.22	47.83	46.63
利息保障倍数[倍]	8.37	4.65	5.87	—
净资产收益率[%]	15.22	15.05	20.61	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-63.95	-2.24	7.88	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-47.38	-3.53	-2.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.77	5.53	6.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.23	0.28	—

注:根据龙盛集团经审计的2016~2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李育 liyu@shxsj.com

李超男 lcn@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江龙盛集团股份有限公司(简称龙盛集团、发行人、该公司或公司)及其发行的16龙盛MTN001的跟踪评级反映了2018年以来龙盛集团在经营、投资及管理等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在经营成本、融资及偿债等方面继续面临压力。

优势:

- **染料行业供应收缩,染料价格高位运行。**跟踪期内,国家环保政策持续收紧,染料供应收缩导致染料价格高位运行。受益于染料售价上涨,中间体量价齐升,核心产品毛利率增幅显著,公司业绩大幅增长。
- **细分行业内龙头地位稳固。**受环保趋严的影响,染料行业中小企业被逐步淘汰,产能集中度提升,产业结构得到改善。龙盛集团作为国内染料、中间体龙头企业,其行业地位较为稳固。
- **产业链一体化和多元化优势。**龙盛集团已形成以染料、助剂、中间体及减水剂产销为核心,房地产及汽配业务为辅的多元化产业经营体系,且具有一定的上下游产业协同优势。
- **研发、专利及环保优势。**龙盛集团拥有全球完整的产品开发、颜色应用服务等技术体系,尤其中间体“低压液相催化加氢技术”处于国内领先水平。

风险：

- **价格波动影响。**染料、中间体等行业易受宏观经济波动影响，相关产品价格的波动可能对龙盛集团业绩产生一定影响。
- **股权投资风险。**龙盛集团股权投资规模较大，投资收益仍存在一定不确定性。
- **汇率变动风险。**龙盛集团拥有的外币性资产和负债面临汇率变动风险，或将存在短期失衡的情况。
- **债务偿付压力。**跟踪期内，龙盛集团仍存在较大规模的刚性债务，公司存在一定的债务偿付压力。
- **房地产项目投融资压力。**龙盛集团大量资金沉淀于房地产项目，且未来仍需持续投入。受项目建设进度的影响，资金回笼存在一定的不确定性。
- **环保监管压力。**龙盛集团主营的染料、减水剂及无机化工属于高污染行业，随着环保监察及治理力度的趋严，公司在化工生产运营成本、环保技术投入等方面所承受的压力也不断增加。

评级关注

- **关注德司达股权诉讼事项进展。**关于德司达股权收购事项，目前仍处于上诉阶段，龙盛集团对收购德司达剩余股份的估值仍在进行中。本评级机构将持续关注该事项的最新进展。

➤ 未来展望

通过对龙盛集团及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很高，并维持本期中票AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江龙盛集团股份有限公司

2016 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年度第一期中期票据（简称“16 龙盛 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据龙盛集团提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对龙盛集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2019 年 3 月末，该公司待偿还本金余额为 40.22 亿元，付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 龙盛 04	5.00	5.00	5 年	3.93	2016 年 3 月 16 日	50 亿元/2015 年 12 月	正常
16 龙盛 03	35.00	18.84	5 年	4.15			正常
16 龙盛 02	1.10	1.10	5 年	4.18	2016 年 1 月 28 日		正常
16 龙盛 01	8.90	5.28	5 年	4.35			正常
16 龙盛 MTN001	5.00	5.00	3 年	3.27	2016 年 11 月 7 日	5 亿元/2016 年 9 月 20 日	正常
19 龙盛 SCP001	5.00	5.00	0.74 年	3.60	2019 年 3 月 5 日	60 亿元/2017 年 3 月 8 日	正常
合计	60.00	40.22	—	—	—	—	—

资料来源：龙盛集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、

产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完

善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

2018年国家环保政策持续收紧，安全生产政策力度加强，染料行业内多家企业停产、限产，落后产能加速出清，导致行业供应紧张，全年染料产品价格高位运行。行业集中度不断提升，染料龙头企业市场地位进一步巩固。

A. 行业概况

a. 染料行业

染料是指能使纤维织物或其他物质染成鲜艳而坚固的颜色的物质，根据其性质及应用方法，可将染料分为分散染料、活性染料、硫化染料、直接染料、酸性染料、还原染料等若干类别，其中分散染料和活性染料产量所占比重最大，分别为48%和27%。20世纪90年代中期以来，随着纺织工业的快速发展、染料行业生产和技术的转移提升，以及亚洲大型企业在国际市场上对行业内传统国际巨头的收购，亚洲国家染料工业迅速发展，目前我国染料产量已经占据全球总产量的70%，不仅是最大的染料产出国，也是最大的染料需求国和出口国。

染料行业上游系石油化工等基本产业，但由于其原材料处于石油化工产业链中相对下游的地位，消耗量在石油化工产业产品总量中的比例极小，故染料行业与石油化工行业的关联度不高。染料行业下游系服装纺织的印染子行业，印染企业主要负责对坯布等成品材料进行染色，行业集中度低，多数为中低端

产能。近年来，伴随印染行业去产能及行业格局优化，染料行业长期逐步高质量发展。

染料需求端方面，根据国家统计局资料显示，2018 年规模以上印染企业印染布产量 490.69 亿米，同比增长 2.63%，增速较 2017 年同期回落 2.12 个百分点。2018 年印染行业开工率仅为 73.5%，同比下降 7.3%，主要由于印染行业安全生产、环保趋严、市场需求等多重因素的作用和影响下，印染行业部分时间处于停产状态，印染布产量增速回落，但染料需求仍维持一定水平。

从染料供给来看，根据卓创资讯及各染料企业公司公告，目前我国染料总产能约为 123 万吨，其中分散染料产能约 50.7 万吨，占比为 41%，活性染料产能约为 43.2 万吨，占比为 35%。但因环保趋严及较高的技术壁垒限制，部分“小散乱污”染料企业被迫停产，其它中小规模的分散染料生产企业也纷纷限产，产能增速停滞。从产量情况来看，2018 年全年染料产量 81.2 万吨，同比减少 17.98%。

2018 年，受供给侧改革和环保治理的影响，染料价格大幅上涨。根据卓创资讯及七彩云等资料显示，2018 年分散染料上半年持续高位，三季度有所回落，四季度又反弹至高位，从 2018 年年初的 2.5 万元/吨涨至 4 万元/吨。活性染料方面，已由年初的 2.5 万元/吨涨至年末的 3 万元/吨。

b. 中间体行业

中间体主要包括间苯二酚、间苯二胺、H 酸、对位酯等，应用相对较广。其中间苯二胺主要用于染料、涂料、医药、塑料、橡胶、电子化学品等领域，近年来国内汽车轮胎工业的发展明显拉动间苯二酚需求量的增长。2017 年 7 月，美国 INDSPEC 公司关闭其间苯二酚产能（约占全球总产能的 26.83%），导致全球供给大幅减少，产品售价也随之上涨；间苯二胺广泛用于偶氮类分散染料、活性染料、硫化染料的合成及间苯二酚的生产，其还原物 2-氨基-4-乙酰基苯甲醚生产污染严重、处理成本高，故达标生产企业较少。2014 年以来，受部分企业因环保问题被强制关停，还原物价格涨幅超过 200%。

B. 政策环境

跟踪期内，国内安全环保延续 2017 年的严厉趋势，中央经济工作会议明确“打好污染防治攻坚战”是未来需要抓好的三大攻坚战之一。中央环保督察组陆续开展环保督查“回头看”工作，沿海化工园区环保整治行动、长江沿岸环保整治行动持续推进。受国家安全环保政策影响，部分染料及中间体生产企业停产限产，部分不达标的小企业永久退出市场，导致部分中间体供给紧张，其价格也快速上涨，染料生产成本增加，染料产品价格同比也大幅上扬，染料行业进一步向龙头企业集中，综合竞争优势进一步向龙头企业倾斜。

随着环境保护税落地，高污染的小作坊生产方式将面临更大成本压力，低端落后产能淘汰势在必行。同时政府各部门出台《国家环境保护标准“十三五”发展规划》等多项政策，细化污染行业及产品治理工作。

图表 2. 2018 年以来重点环保政策

时间	政策
2018 年 1 月	《中华人民共和国环境保护税法实施条例》正式施行
2018 年 1 月	《排污许可管理办法（试行）》
2018 年 5 月	《浙江省贯彻落实中央环境保护督察反馈意见整改方案》
2018 年 6 月	江苏省办公厅印发《全省沿海化工园区（集中区）整治工作方案的通知》
2018 年 7 月	《湖北省长江生态环境保护条例》立法工作开始
2018 年 11 月	《排污许可管理条例（草案征求意见稿）》

资料来源：环保局及公开资料

C. 竞争格局/态势

随着纺织工业及印染行业的发展和产业完成向亚洲地区的转移后，我国的染料生产、出口、消费数量均居世界第一，亚洲主要染料生产国家中国、印度等东南亚国家的染料企业之间的竞争开始显现。发达国家企业已逐步退出基础的染料合成业务，形成了主要依靠进口中国、印度两国的染料半成品来加工生产高附加值染料商品化产品，或直接采购两国 OEM 厂商的染料产品并贴牌销售的经营模式。近年来，在产业政策指导下，染料行业产能扩张较为理性，染料项目环保审批控制严格，受专利、规模、技术、资金等因素限制，染料产能产量市场集中度不断提升。龙盛集团因其规模、服务、品牌、渠道、成本以及创新能力等各方面优势，在全球染料及中间体行业中具有相对较大的话语权。此外，除染料等传统应用领域外，以间苯二酚为代表的新兴应用领域不断得到开发，间苯二胺的需求量迅猛增加，间苯二酚领域未来几年将成为间苯二胺最大的消费市场。

从染料市场占有率情况来看，根据卓创资讯相关资料显示，龙盛集团分散染料产能在细分市场占有绝对主导地位，2017 年龙盛集团活性染料产能位居第三，公司在相关领域的研发、专利及环保优势可为其在该领域的持续性发展提供一定保障。

图表 3. 2017 年全国分散染料、活性染料产能主要分布企业及其占比（万吨，%）

企业名称	分散染料		企业名称	活性染料	
	产能	占比		产能	占比
龙盛集团	14.0	27.61	湖北华丽（楚源）	7.0	16.20
闰土股份	11.0	21.70	龙盛集团	6.0	13.89
吉华集团	7.0	13.81	闰土股份	6.0	13.89
江苏之江	4.0	7.89	江苏锦鸡	4.5	10.42
安诺其	3.6	7.10	吉华集团	3.0	6.94
江苏亚邦	2.2	4.34	湖北丽源	2.5	5.79
浙江山峪	2.0	3.94	天津德凯	2.5	5.79
杭州帝凯	1.0	1.97	浙江劲光	2.5	5.79
浙江亿得	1.0	1.97	万得化工	2.0	4.63

企业名称	分散染料		企业名称	活性染料	
	产能	占比		产能	占比
浙江万丰	1.0	1.97	浙江亿得	1.3	3.01
浙江博澳	1.0	1.97	安诺其	0.9	2.08
浙江德欧	1.0	1.97	江苏德美科	1.2	2.78
山东德鑫	0.6	1.18	海翔药业	1.0	2.31
其他企业	1.3	2.56	浙江舜龙	2.0	4.63
合计	50.7	100.00	合计	43.2	100.00

资料来源：卓创资讯及公开资料

D. 风险关注

根据目前的行业状况，该公司面临的风险主要来自：（1）产品安全风险。随着消费者对纺织服装安全性认识的提高，纺织用化学品的安全关注度也日益提升，公司的纺织用化学品是否安全、生态，将直接影响到公司的品牌与市场；（2）环保风险。随着我国经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，新的环保法规出台，环保标准趋严，公司主营的染料、中间体、减水剂以及无机化工等业务均面临环保趋严格的风险；（3）汇兑风险。公司业务广泛分布于全球多个国家和地区，存在一定的汇兑风险。（4）房地产去化风险。公司大量资金沉淀于房地产项目，受房地产相关政策和市场的影响，项目投入资金的回笼和未来租售收益均存在一定的不确定性。

2. 业务运营

跟踪期内，国家环保政策持续收紧，染料供应收缩导致染料价格高位运行。受益于染料售价上涨，中间体量价齐升，核心产品毛利率增幅显著，公司业绩大幅增长，行业领先地位进一步巩固。

该公司是全球最大的纺织化学品生产商，公司拥有年产 30 万吨染料、10 万吨助剂及 11 万吨中间体产能，间苯二胺和间苯二酚产量均居全球前列，行业地位突出，同时公司还开展金融投资、房地产及汽配等业务。

图表 4. 公司核心产品情况

产品	产能	市场覆盖范围	下游领域	业务的核心驱动因素
染料	30 万吨	全球	印染	规模/技术/品牌
中间体	11 万吨	全球	染料、环氧树脂固化剂	规模/技术/品牌

资料来源：龙盛集团

（1）核心业务运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计	123.56	151.01	190.76	47.71	42.31

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
其中：核心业务营业收入（亿元）	113.46	138.14	173.94	44.43	37.55
在营业收入中所占比重（%）	91.83	91.48	91.18	93.14	88.74
其中：（1）染料	74.20	91.40	111.01	28.01	23.62
在核心业务收入中所占比重	65.40	66.16	63.82	63.04	62.90
（2）助剂	9.35	10.72	10.49	2.60	2.69
在核心业务收入中所占比重	8.24	7.76	6.03	5.85	7.16
（3）中间体	17.46	22.40	36.45	10.76	8.02
在核心业务收入中所占比重	15.39	16.22	20.95	24.21	21.35
（4）减水剂	4.25	3.95	4.36	0.87	0.85
在核心业务收入中所占比重	3.75	2.86	2.51	1.96	2.25
（5）无机产品	8.20	9.67	11.63	2.19	2.38
在核心业务收入中所占比重	7.23	7.00	6.69	4.93	6.34
毛利率（%）	37.66	37.69	47.68	45.96	45.84
其中：染料	39.20	38.91	47.83	—	—
助剂	34.95	32.20	31.91	—	—
中间体	47.19	46.26	63.01	—	—
减水剂	31.79	28.45	31.29	—	—
无机产品	9.59	16.25	18.60	—	—

资料来源：龙盛集团

注：应龙盛集团要求，各年第一季度产品毛利率不予披露。

跟踪期内，染料行业供应紧张，该公司染料售价大幅上涨、中间体量价齐升，公司业绩大幅增长。2018 年公司实现营业收入 190.76 亿元，同比增长 26.32%，实现净利润 42.13 亿元，同比增长 54.21%，主要系染料、中间体销售业绩增长带来的贡献。同年，公司核心业务毛利率从 37.69% 上升至 47.68%，核心产品毛利率增幅显著。2019 年第一季度，公司实现核心业务收入 44.43 亿元，同比增长 18.32%，业绩增幅趋势明显，主要系染料和中间体等主要产品售价上涨且持续高位运行。

跟踪期内，该公司采购及销售模式仍保持原有的集中采购、以销定产的方式。国内市场重点销售区域集中在浙江省、江苏省、广东省及四川省四大区域，国外销售市场主要为日韩、东南亚、美国、墨西哥、巴西、德国等国家和地区。

图表 6. 公司核心业务涉及的产品产销量（单位：万吨）

主导产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
染料	20.16	19.61	22.63	24.61	22.20	24.19	4.01	5.75
助剂	6.08	6.93	6.63	7.84	6.17	7.52	1.47	1.81
中间体 ¹	8.12	8.42	9.75	9.51	11.01	10.73	2.64	2.78

¹ 中间体销量包括该公司用于自产其他产品的部分。

减水剂	12.57	12.47	12.10	11.80	12.17	11.87	2.12	2.23
无机产品	146.96	128.55	146.21	124.92	143.56	128.13	26.75	23.64

资料来源：龙盛集团

A. 染料

该公司染料业务主导产品主要为分散染料和活性染料，上述两种染料的国内主要经营主体分别为公司直接及间接控股子公司浙江龙盛染料化工有限公司（简称“龙盛染化”）和上海科华染料工业有限公司（简称“上海科华”）；德司达全球控股（新加坡）有限公司（简称“德司达”）自 2013 年起成为公司该业务国外经营主体（其产品定位为高端），在染料业务经营方面保持独立，产供销均通过自身体系完成。

图表 7. 染料运营情况

板块	设计产能	产能利用率	产品	主要运营主体
染料	30 万吨	74%	分散染料	浙江龙盛染料化工有限公司、绍兴市上虞金冠化工有限公司等
			活性染料	上海科华染料工业有限公司、浙江科永化工有限公司等
			德司达分散染料	德司达全球控股（新加坡）有限公司
			德司达活性染料	

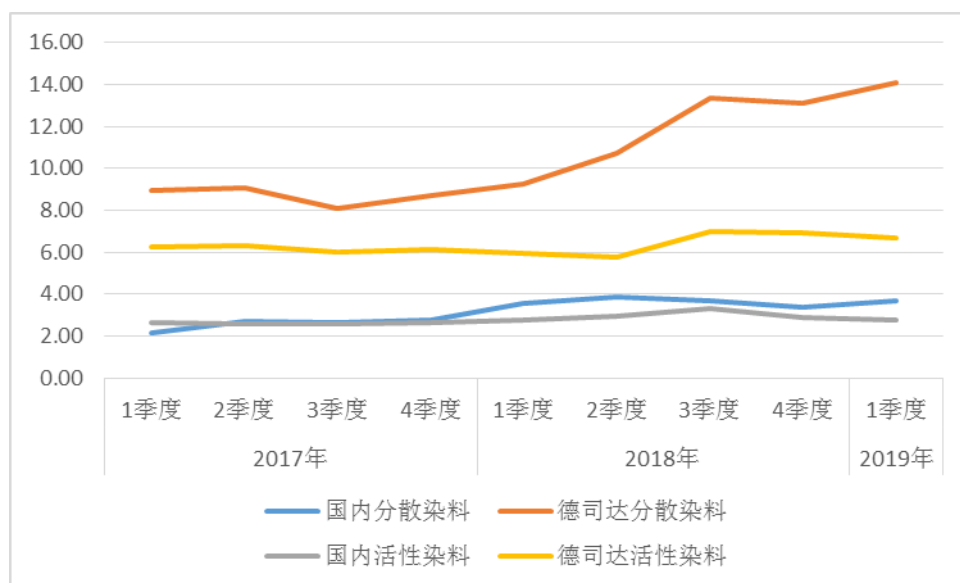
资料来源：龙盛集团

2018 年，该公司实现染料收入 111.01 亿元，同比增长 21.45%，毛利率较上年增加 8.93 个百分点至 47.83%，主要系染料价格上涨所致。2019 年以来，染料价格仍持续高位运行，2019 年第一季度，公司实现染料业务收入 28.01 亿元，同比增长 18.60%。

该公司染料设计产能为 30 万吨/年，2018 年产能利用率为 74.00%，较上年下降 1.44 个百分点。受下游纺织服装市场需求回落影响，2018 年公司染料产量共计 22.20 万吨，同比减少 1.90%，销量 24.19 万吨，同比减少 1.68%。

2019 年以来，染料售价上涨趋势延续，部分下游采购商加大采购力度，导致染料销量较上年同期有所增长。2019 年第一季度，公司染料销量为 5.75 万吨，同比增长 7.10%。

图表 8. 公司染料涉及的主导产品销售价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：龙盛集团

从产品售价情况来看，该公司染料主导产品售价自 2018 年第一季度上调后维持在高位。2019 年以来，受染料原材料持续上涨，且供应端受国家安全、环保方面法律法规和相关部门督查力度趋严的限制被迫停产、限产，下游库存不足的共同影响，国内染料价格再度提升。

B. 助剂

该公司染料助剂业务由德司达运营，公司助剂产能为 10 万吨/年，2018 年产能利用率为 61.62%，较上年下降 4.72 个百分点。助剂作为印染的中间材料之一，受纺织印染需求回落影响，2018 年助剂产量和销量分别为 6.16 万吨和 7.52 万吨，同比分别减少 7.11% 和 4.06%。

2018 年该业务收入同比减少 2.18% 至 10.49 亿元，占核心业务收入的 6.03%。但受助剂原材料费用、人工工资及制造费用增加的影响，该业务毛利率较上年下降 0.29 个百分点至 31.91%。2019 年第一季度，公司助剂产量同比减少 8.37% 至 1.47 万吨；销量同比减少 7.43% 至 1.81 万吨，主要系下游需求下降所致。公司当期助剂销售收入为 2.60 亿元，同比减少 3.37%。

C. 中间体

该公司中间体业务涉及的主导产品包括间苯二胺、间苯二酚、邻苯二胺、和对苯二胺等，共计总产能约 11 万吨/年，部分中间体二胺用于自供（生产间苯二酚及染料），以便控制染料的生产成本，剩余部分用于外销。2018 年公司中间体销售收入占核心业务收入的 20.95%，较上年上升 4.73 个百分点，比重进一步扩大，是公司核心收入及利润来源。

图表 9. 中间体运营情况

板块	设计产能	产能利用率	产品	运营主体
中间体	11 万吨/年	100.11%	间苯二胺	浙江安诺芳胺化学品有限公司
			邻苯二胺	
			对苯二胺	
			间苯二酚	浙江鸿盛化工有限公司

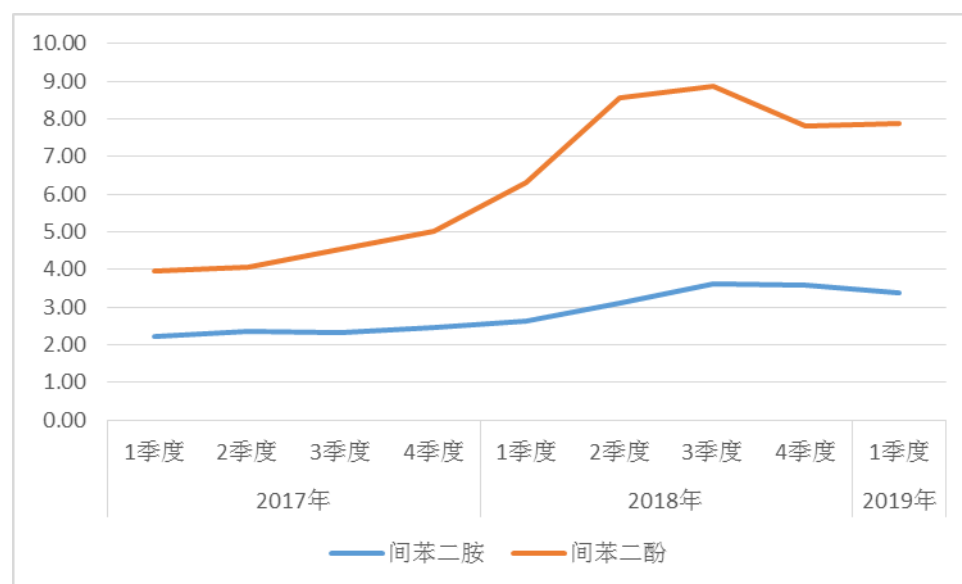
资料来源：龙盛集团

跟踪期内，随着国内监管安全生产的力度加强，部分同行企业产能受限，导致该公司中间体产品量价齐升，2018 年公司中间体业务实现收入 36.45 亿元，同比增长 62.71%，实现利润 22.97 亿元，同比增长 121.64%。2018 年公司中间体产量同比增长 12.92%至 11.01 万吨，销量同比增长 12.88%至 10.73 万吨。

2019 年第一季度，该公司中间体产量和销量分别为 2.64 万吨和 2.78 万吨，同比分别减少 22.96%和 4.29%，主要为进一步加强环保安全、生产安全工作，增加了停工检修的时间，故产量有所下降，销量相对稳定。受益于当期中间体价格的提升，公司当期中间体销售收入同比增长 34.19%至 10.76 亿元。

从该公司中间的售价来看，跟踪期以来，中间体价格呈现不同程度上涨。间苯二酚已从 2017 年四季度的 5 万元/吨水平增长到 2018 年第三季度的 8 万元/吨以上水平；间苯二胺已从 2017 年的平均 2 万元/吨水平涨至 2018 年的平均 3 万元/吨以上水平。

图表 10. 公司中间体销售价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：龙盛集团

目前全球间苯二酚需求量约为 6 万吨/年，该公司作为主要的生产企业，市场份额约为 50%，其主要竞争对手仅有日本住友化学株式会社。考虑到间苯二酚产能缺口短期内无法弥补，产品价格有望持续上行，加之公司可自行生产间苯二胺用于供应间苯二酚生产，成本可以得到有效控制，公司计划扩

大间苯二酚产能至 5 万吨/年，以扩大市场份额，提高整体盈利能力。

D. 减水剂、无机产品

该公司减水剂业务由下属子公司浙江吉盛化学建材有限公司运营，公司减水剂产能为 20 万吨/年，2018 年产能利用率为 60.87%，较上年增长 0.38 个百分点，变化程度较小。跟踪期内，减水剂业务平稳发展，产销量基本保持稳定，当年减水剂产量和销量分别为 12.17 万吨和 11.87 万吨，均较上年增长 0.62 个百分点。同期减水剂销售收入为 4.37 亿元，毛利率较上年同期小幅提升。

无机产品涉及的主要产品包括合成氨、硝酸、纯碱、氯化铵、小苏打等，由于行业准入门槛较低，公司业务竞争优势不足，2018 年公司无机化工产销量分别为 143.56 万吨和 128.13 万吨，较上年呈现小幅波动。但受益于部分产品价格的上涨，当年无机产品销售收入同比增长 20.31% 至 11.63 亿元，在核心业务收入中的占比为 6.69%。得益于此，该业务毛利率也较上年提高 2.35 个百分点至 18.60%。

E. 房地产业务

2018 年及 2019 年第一季度，该公司分别实现房地产业务收入 1.15 亿元和 0.33 亿元，占营业收入的比重较小，主要以龙盛国际商业广场的出租收入为主，跟踪期内，出租率较上年略有下滑，但整体仍保持 90% 出租率水平。

目前，该公司主要在开发的房地产项目为闸北区大宁社区旧区改造项目、上海市大统基地旧区改造项目和上海市华兴新城项目，上述项目计划总投资 340.00 亿元，截至 2019 年 3 月末累计投资 190.61 亿元，项目预计可回笼 323.70 亿元，2019 年 3 月末已回笼 26.40 亿元，均来自闸北区大宁社区旧区改造项目。

图表 11. 截至 2019 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	累计已投资	可回笼资金	累计回笼资金	自有资金占比
闸北区大宁社区旧区改造	2015.12	2020.06	27.00	20.66	29.70	26.40	50%
上海大统基地旧区改造	2018.07	2022.06	63.00	31.95	66.00	—	60%
上海华兴新城项目	—	2027.09	250.00	138.01	228.00	—	20%
合计	—	—	340.00	190.61	323.70	26.40	—

资料来源：龙盛集团（部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致）

注 1：图表中开工时间系项目建设的开工时间，华兴新城项目目前处于动拆迁阶段，尚未正式开工建设。华兴新城项目预计可回笼资金少于计划总投资金额，主要由于部分商办及写字楼公司自持，不对外出售。

注 2：投资资金来源除自有资金外，其他均来自贷款及销售回笼款。

闸北区大宁社区旧区改造项目²（黄山路安置动迁房一期）

闸北区大宁社区旧区改造项目系黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房项目一期工程，地块占地面积约 3.60 万平方米，建筑面积为 14.51 万平方米。项目已于 2015 年 12 月开工建设，计划投资 27.00 亿元，动拆迁总指挥部办公室将在项目建成后进行购买，以项目实际成本（包括土地出让金、建安费用、税费、参照银行同期贷款利息的资金成本、管理费用等）加上 5% 的利润率确定购房款总价，项目预计可回笼资金 29.70 亿元。截至 2019 年 3 月末，该公司已累计投资 20.66 亿元，收到政府回购资金 26.40 亿元。

上海大统基地旧区改造项目³

北航置业系上海大统基地旧区改造项目的开发主体，该项目用地系毛地出让，项目占地面积约 2.60 万平方米，建筑面积约 11.63 万平方米，公司计划自持 2.60 万平方米的商业及办公楼，其余部分用于出售。该项目计划投资 63.00 亿元用于住宅及商办开发，预计可回笼资金 66.00 亿元（不含租赁部分）。大统基地项目现在正常开工建设阶段，预计明年预售，已累计投入拆迁及前期准备金 31.95 亿元，目前无资金回笼。

上海华兴新城项目⁴（闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造）

上海华兴新城项目自 2016 年 6 月起动工拆迁，由上海市闸北区建设和交通委员会负责。地块中 51~55 街坊区域的拆迁费用由该公司承担，预计不超过 125.00 亿元，另加开发成本等费用后，项目总投资约 250.00 亿元。项目占地面积约 8.26 万平方米，建筑面积达 51.89 万平方米。华兴新城项目预计 2019 年拆迁完成，且已经取得了控制性详细规划局部调整的批复。公司将采用出售或出租的方式运作⁵，预计可回笼资金 228.00 亿元（不含出租部分）。截至 2019 年 3 月末，公司累计投入动拆迁款 138.01 亿元。

拟建项目

该公司拟建项目为黄山路地块二期项目，该项目目前处于土地收储阶段，由公司代土地发展中心垫资，预计花费 9.80 亿元用于收储。截至 2019 年 3 月

² 2014 年 7 月 11 日，该公司与上海市闸北区土地发展中心及上海市闸北区旧区改造动拆迁总指挥部办公室签订了《闸北区“黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房”项目合作框架协议》。协议约定，标的地块由土地发展中心负责整理收储及招标、公司负责相关收储动拆迁费用（协议约定，征收储备资金累计最高不超过 18.00 亿元，如超出该笔金额，由三方协商解决）。土地完成出让后，土地中心应以土地出让金归还公司支付的全部动拆迁费用及利息（按银行同期贷款利率）。2015 年 12 月 3 日，全资子公司晟宇置业成功竞得上海市闸北区大宁社区 N070303 单元 142-03 街坊旧区改造动迁安置房地块的土地使用权，土地成本为 12.97 亿元。

³ 该公司于 2015 年 6 月收购北航置业 100% 股权，作为大统路地块开发主体（项目运作模式为 PPP 模式）。

⁴ 上海华兴新城项目由该公司子公司上海华海房地产开发经营有限公司（简称“华海公司”）负责开发，2016 年 1 月 8 日，华海公司与闸北区人民政府签订《闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造项目合作协议》及补充协议等，由晟诺置业（华海公司全资子公司）在该地块开发办公楼及住宅。

⁵ 该公司拟以部分商办及写字楼自持，不对外销售，自持部分约占总项目规模的三分之二。

末公司已投资 8.70 亿元。土地收储完成后还将进行招拍挂方可收回投资成本，具体建设时间暂不确定。

总体来看，该公司房地产业务中已完工项目资金回笼情况较好，但在建项目投资额较大（2018 年末房地产相关的存货开发成本和开发产品合计 186.99 亿元，占总资产的 35.81%），且项目收益受政策与市场影响，存在一定不确定性。截至 2019 年 3 月末，华兴城的 200 亿元银团贷款中，公司已提款 102.50 亿元左右，后续仍存在一定规模的外部融资压力。

F. 汽配业务

该公司汽配业务前期主要是为长安汽车下属南京长安汽车有限公司（简称“南京长安”）中小型低档汽车生产冲压件配套，生产所需的设备、人员等均由南京长安提供，子公司江苏长龙汽车配件制造有限公司（简称“长龙汽配”）负责每年向南京长安收取加工费用。2017 年 1 月，子公司上海崇力实业股份有限公司（简称“崇力实业”）成功收购上海通程汽车零部件有限公司（简称“上海通程”）70%的股权，使得该业务板块收入得到扩充。

跟踪期内，汽配业务受外部环境影响，利润有所下滑，但整体规模有限，对公司业绩影响可控。2018 年，公司汽配业务实现收入 11.69 亿元，同比增长 37.55%，毛利率为 8.06%，较上年下降 4.45 个百分点。2019 年以来，汽车行业景气度进一步下滑，2019 年一季度，汽配业务实现收入 2.22 亿元，同比减少 42.30%。

G. 颜色标准及可持续发展解决方案

该公司颜色标准及可持续发展解决方案业务由德司达主导，2018 年及 2019 年第一季度分别实现业务收入 1.37 亿元和 0.29 亿元，同比分别减少 1.59% 和 8.53%，主要系业务需求量减少所致。

(2) 对外投资

该公司下属创投企业包括浙江凌瑞创业投资有限公司等，公司建立了专业化的创业投资团队，在投资决策、项目运作和风险控制方面均建立了相应的管控制度。目前公司该类投资规模基本保持稳定，存在一定的投资损失风险。

2018 年末，该公司可供出售金融资产较上年末增长 0.28% 至 37.45 亿元，其中重点投资主要包括杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）⁶和上海乐进投资合伙企业（有限合伙）⁷，同年末账面余额分别为 6.17 亿元和 10.00 亿元。此外，2018 年公司认购正心谷价值私募基金 4.00 亿元。公司投资的企业主要涉及化工、房地产及汽配等主业相关产业，投资的基金主要投向生物科技、医药、

⁶ 2016 年 4 月，该公司与浙大九智（杭州）投资管理有限公司、绍兴大通投资有限公司共同出资，公司认缴 7 亿元份额。

⁷ 2016 年 4 月，该公司子公司上海科华与晟宇置业共同认缴人民币 10.00 亿元。

互联网教育、新媒体等热门领域，涉及范围较广，可分散一定风险。但投资规模较大，投资收益仍存在一定不确定性。

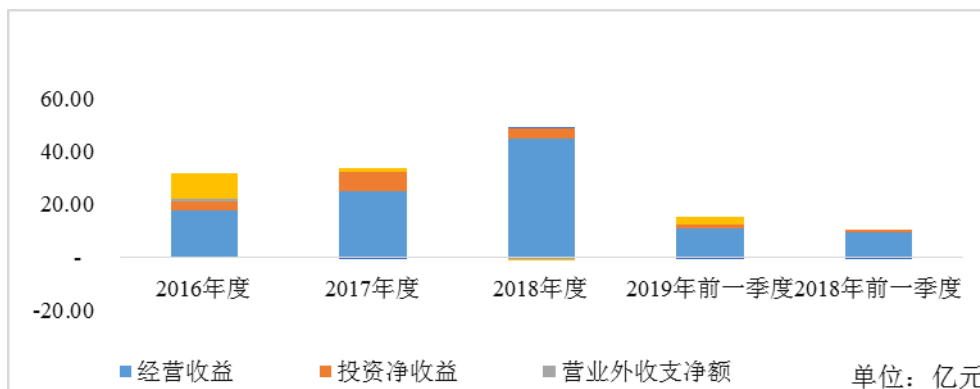
图表 12. 截至 2019 年 3 月末公司主要股权投资企业及基金投资情况

被投资企业	主业	股权比例 (%)	投资额 (亿元)
中轻化工股份有限公司	化工产品生产	25.00	0.22
绍兴嘉业房地产开发有限公司	房地产开发	39.20	0.78
重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司	汽车配件	37.50	0.27
绍兴瑞康生物科技有限公司	生物科技	40.00	0.30
浙江林江化工股份有限公司	化工产品生产	20.00	0.60
成都北方化学工业有限责任公司	化工产品生产	38.00	0.04
浙江上虞农村商业银行股份有限公司	吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等	8.30	4.00
Airway Communications International Holding Company Limited	电信	3.38	0.71
深圳市云海通讯股份有限公司	通信	3.40	0.10
上海同捷科技股份有限公司	科技	0.68	0.12
中化化肥原料有限责任公司	化工	0.66	0.001
上海华燕房盟网络科技股份有限公司	房屋中介	7.70	0.60
浙江领航股权投资基金合伙企业(有限合伙)	实业投资，股权投资，投资管理，投资咨询，商务信息咨询	20.00	0.54
北京君联新海股权投资合伙企业(有限合伙)	投资管理，资产管理	8.83	1.43
汇添富-添富专户 62 号资产管理计划	投资管理	—	0.66
Apollon Sustainable Value Fund Limited	投资管理	1.41	0.42
ADIC DIVERSIFIED INVESTMENT	投资管理	2.59	0.51
Elite Plus Development Limited	滴滴打车借壳计划	20.00	2.06
杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）	实业投资；服务：投资管理（除证券、期货），投资咨询（除证券、期货）	90.32	6.17
上海乐进投资合伙企业(有限合伙)	投资管理，实业投资，财务咨询	20.18	10.00
珠海君联嘉志股权投资企业（有限合伙）	投资	20.79	0.33
北京君联慧诚股权投资合伙企业（有限合伙）	投资	1.33	0.54
上海自贸试验区乾袤投资中心（有限合伙）	投资	26.87	0.27
武汉瑞伏医疗健康股权投资合伙企业（有限合伙）	投资	14.36	0.50
杭州淳智投资合伙企业（有限合伙）	投资管理	99.98	2.84
正心谷价值中国精选私募证券投资基金	投资管理	—	4.00
LVC Super Unicom Limited	基金投资	7.69	1.91

资料来源：龙盛集团

(3) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，该公司经营收益占比持续提升，对公司利润总额贡献最大，公司以权益工具投资为主的投资净收益和公允价值变动收益，以及投资性房地产升值产生的公允价值变动收益都对公司利润空间起到一定的补充。此外，公司因致力于环境保护等可持续发展的项目建设，每年可获得少量的政府补助。

图表 14. 公司营业利润结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计	123.56	151.01	190.76	47.71	42.31
毛利	45.82	55.58	86.67	21.11	18.05
期间费用率	19.77	19.22	18.54	18.80	18.68
其中：财务费用率	1.89	2.16	1.98	1.90	2.76
全年利息支出总额	4.26	7.98	9.31	—	—
其中：资本化利息数额	0.51	4.44	5.04	—	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2018 年该公司实现营业收入 190.76 亿元，同比增长 26.32%，主要系当年染料售价上涨、中间体产品量价齐升所致。同时，受染料原材料价格上涨、人工成本和制作成本增加等因素的影响，营业成本同比增长 9.07% 至 104.09 亿元，当年公司获得营业毛利 86.67 亿元，同比增长 55.94%。受上述因素的持续影响，2019 年第一季度，公司实现营业收入 47.71 亿元，同比增长 12.75%，获得营业毛利 21.11 亿元，同比增长 16.96%。

该公司期间费用主要由销售费用、管理费用和研发费用构成，财务费用比重相对较小。2018 年公司期间费用为 35.36 亿元，其中销售费用为 12.34 亿元，主要包括运费、职工薪酬及佣金等；管理费用为 11.93 亿元，主要包括职工薪酬及折旧摊销等；研发费用为 7.31 亿元，主要为化工产品的研发投入。

受中间体等核心产品产销量增加、德司达南京重组费用增加以及研发环保投入等影响，2018 年该公司期间费用同比增长 21.85%，但受益于营收规模增

幅较大，期间费用率较上年下降 0.68 个百分点至 18.54%。总体来看，期间费用在营业收入中的占比仍处于相对较高的水平，对公司盈利产生一定侵蚀。2019 年第一季度，受外部融资规模缩减的影响，公司财务费用同比减少 22.60% 至 0.90 亿元。

综上所述，2018 年及 2019 年第一季度，该公司分别获得经营收益 44.93 亿元和 11.12 亿元，同比分别增长 80.86% 和 18.70%。同期分别占利润总额的 89.19% 和 71.46%，是公司利润的主要来源。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
投资净收益	3.20	7.45	3.94	1.24	0.97
其中：长期股权投资	0.80	0.47	0.46	0.66	0.12
交易性金融资产	—	-0.15	0.12	—	—
可供出售金融资产	2.19	5.97	3.01	—	—
资产管理计划、理财等投资	0.21	1.17	0.35	—	—
公允价值变动损益	10.05	1.16	-0.07	3.12	-0.39
其中：金融资产	0.23	-0.06	-0.65	—	—
投资性房地产	9.82	1.22	0.58	—	—
营业外收入净值	0.88	-0.44	-0.50	-0.06	-0.07
其中：政府补助	1.24	0.22	0.07	—	—
其他收益（政府补助）	—	0.62	2.06	—	0.15

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

投资净收益可为该公司利润空间带来一定的补充，2018 年公司获得投资净收益 3.94 亿元，同比减少 47.17%，主要系当年公司出售或退出项目规模与上年相比较少。2019 年第一季度，公司获得投资净收益 1.24 亿元，同比增长 18.70%。

2018 年，该公司公允价值变动净亏损 0.07 亿元，主要系公司当年所持金融资产价值波动所致。营业外收入对公司利润贡献较小，2018 年为 0.35 亿元。公司当年其他收益为 2.06 亿元，主要为政府补助。

2018 年及 2019 年第一季度，该公司分别实现净利润 42.13 亿元和 12.83 亿元，同比分别增长 54.21% 和 53.31%。

（4）运营规划/经营战略

图表 16. 公司 2018 年投融资规划（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年度
资本性支出计划	12.00
其中：固定资产投资	12.00
房地产项目投资	—

主导产品或服务	2019 年度
营运资金需求净额	13.50
融资安排净额	—
其中：债务类融资	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

该公司 2019 年计划投入 12.00 亿元用于 H 酸项目、清洁生产环保一体化项目以及活性染料及中间体搬迁项目固定资产投资。此外，公司营运资金需求预估为 13.50 亿元，由于公司近三年经营性利润较好，经营性利润满足资本支出和营运资金需求，短期内暂无较大规模的融资安排。

管理

跟踪期内，该公司产权及管理制度无较大变化，部门设置有所调整。

跟踪期内，该公司产权及管理结构无较大变动。截至 2019 年 3 月末，公司总股本仍为 32.53 亿元，控股股东和实际控制人阮水龙先生、阮伟祥先生和项志峰先生合计持有 8.43 亿的公司股份（其中已质押股份 1.20 亿，占所持有股份的 12.05%），持股比例为 25.92%，变动程度较小。公司产权状况详见附录一。

关联交易方面，2018 年该公司因采购商品和接受劳务产生的金额为 0.63 亿元，主要系绍兴市上虞众联环保有限公司的固废处理费；公司出售商品和提供劳务产生的关联交易金额合计 0.65 亿元，主要系向浙江龙盛薄板有限公司出售蒸汽、氢气、电等产生的交易费用 0.54 亿元等。关联资金往来方面，公司与关联企业资金往来规模很小，相对于公司的资金规模，关联占用情况对公司经营无明显影响。

根据该公司于 2019 年 1 月 3 日出具的《浙江龙盛集团股份有限公司关于董事兼财务总监辞职的公告》，公司董事会于 2019 年 1 月 1 日收到董事兼财务总监罗斌先生的书面辞职报告，罗斌先生因个人原因，请求辞去本公司董事及财务总监职务，同时辞去公司董事会审计委员会成员的职务，辞职后不再担任公司任何职务。公司将按照相关规定尽快选举产生新任董事和聘任新的财务总监，在聘任新的财务总监之前，由公司财务部长卢邦义先生代理行使财务总监职责。

除上述事项之外，跟踪期内，该公司在管理制度无重大变化，部门设置上有所调整。公司组织架构图详见附录二。

根据公开市场信息、审计报告披露信息、该公司提供的信息等，截至 2019 年 3 月末，公司不存在违约记录。

财务

跟踪期内，受益于染料价格上涨和市场份额提升，该公司经营收益大幅增长，得益于此，公司所有者权益大幅增长。但随着房地产在建项目的持续开发和运营所需，公司中长期仍有较大规模的外部融资需求，目前负债经营程度尚可。跟踪期内，公司因上海房地产项目借入较多长期借款，并偿还到期债务，使得债务结构得到优化，短期偿债压力有所缓解。

1. 数据与调整

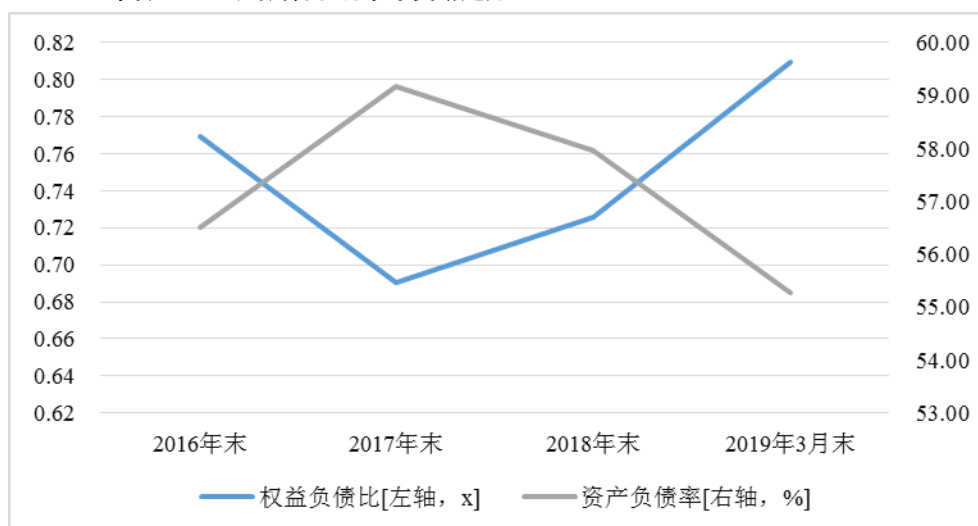
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（天健审[2019]1698 号）。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，以及根据财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》的规定变更财务报表的格式。

跟踪期内，该公司新纳入合并财务报表范围的子公司共 3 家，处置 7 家，截至 2018 年末，公司合并财务报表范围内子公司合计 107 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

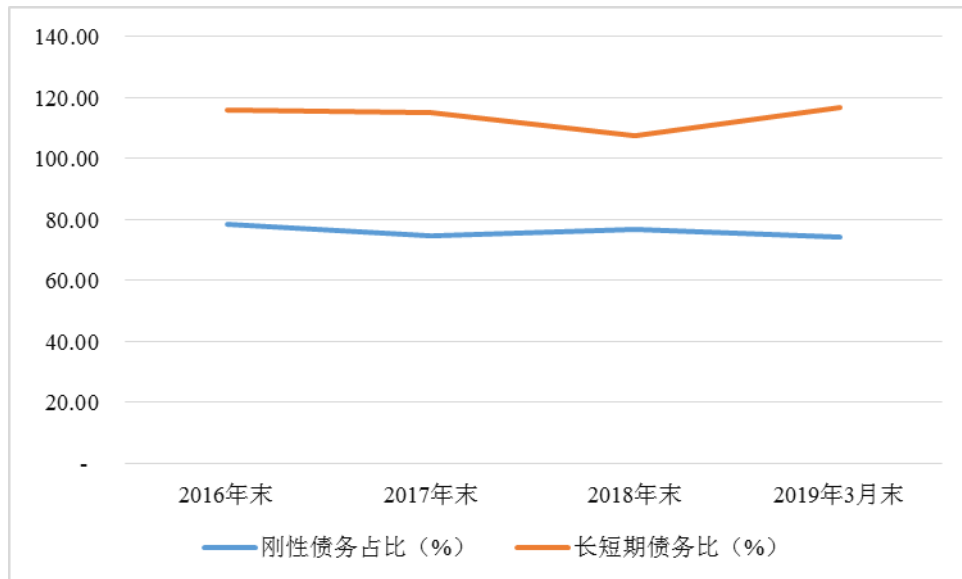
2018 年末，该公司资产负债率较上年末下降 1.22 个百分点至 57.95%，主要系盈利积累带来的净资产的增长。2019 年以来，随着公司即期债务的偿还，公司负债规模进一步下降，截至 3 月末公司资产负债率较上年末下降 2.69 个百分点至 55.26%。

该公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润以及少数股

东权益构成,2018 年末分别占所有者权益的 14.82%、7.12%、68.14%和 9.05%。跟踪期内,得益于经营积累,同年末公司未分配利润同比增长 27.30%至 149.62 亿元,带动所有者权益同比增长 16.01%至 219.56 亿元。2019 年 3 月末,公司所有者权益较上年末增长 7.09%至 235.13 亿元,主要系经营收益带来的未分配利润增加所致。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元, %)



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一季度末
刚性债务	177.60	205.44	232.26	220.40
应付账款	14.67	19.47	14.37	14.96
预收款项	10.03	27.80	27.45	27.47
其他应付款	4.25	3.47	4.27	4.19
刚性债务占比	78.69	74.91	76.76	75.89
应付账款占比	6.50	7.10	4.75	5.15
预收款项占比	4.44	10.14	9.07	9.46
其他应付款占比	1.88	1.26	1.41	1.44

资料来源: 根据龙盛集团所提供数据绘制

跟踪期内,随着即期债务的偿还以及因房地产项目的长期贷款增加,该债务结构呈现一定的长期化趋势。2019 年以来,公司偿还部分公司债券后,3 月末长短期债务比较上年末上升 9.06 个百分点至 116.61%。

2018 年末,该公司负债总额为 302.60 亿元,较上年末增长 10.33%,主要因房地产项目导致长期借款增加较多所致。公司偿债压力主要来自于刚性债务,2018 年末为 232.26 亿元,占负债总额的 76.76%,其他主要包括应付账款、预收款项和其他应付款,分别占负债总额的 4.75%、9.07%和 1.41%。其中,应付账款为 14.37 亿元,较上年末减少 26.19%,主要系应付的货物、

劳务及服务款减少较多所致；预收款项为 27.45 亿元，基本与上年规模持平，主要包括预收的上海市静安区黄山路地块 271、275 街坊、348、349 街坊彭越浦 6 号地块以及 319 街坊就近安置动迁配套商品房的售房款 26.19 亿元，其中 348、349 街坊彭越浦 6 号地块以及 319 街坊已全部预售完，公司将在动迁户安置完毕交付后确认收入，但因相关手续办理进度较慢，截至目前尚未确定具体结转时间；2018 年末，公司其他应付款为 4.27 亿元，主要包括应付暂收款、押金保证金等款项，同期末公司其他应付款较上年末增加 23.12%，主要系暂收的税款补差额及保证金增长所致。

2019 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 4.03% 至 290.42 亿元，主要系当期偿还一定规模的公司债券所致。

该公司业务广泛分布于全球多个国家和地区，日常运营中涉及美元、欧元、新加坡元等多种货币，但公司财务报表记账本位币采用人民币，2018 年末公司外币性负债按本位币折算后合计 10.94 亿元，占负债总额的 3.62%。伴随着人民币汇率形成机制市场化改革的有序推进，人民币汇率双向波动明显增强，汇率波动幅度的加大或将对公司带来一定汇兑风险。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一季度末
短期刚性债务合计	65.55	66.43	83.15	73.05
其中：短期借款	36.25	61.73	51.04	51.30
一年内到期非流动负债	15.08	0.72	26.02	11.01
应付短期债券	5.00	—	—	5.00
应付票据	7.50	2.03	4.29	5.17
其他短期刚性债务	1.72	1.95	1.75	0.57
中长期刚性债务合计	112.05	139.01	149.11	147.35
其中：长期借款	57.15	84.06	118.90	117.13
应付债券	54.89	54.95	30.21	30.22
其他中长期刚性债务	0.01	0.01	0.004	0.004

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2018 年末，该公司刚性债务包括 83.15 亿元短期刚性债务和 149.11 亿元中长期刚性债务。其中短期刚性债务主要由 51.04 亿元短期借款、1.24 亿元一年内到期的长期借款、24.78 亿元一年内到期的应付债券、4.29 亿元应付票据、1.75 亿元应付利息构成。中长期刚性债务主要包括 118.90 亿元长期借款、30.21 亿元应付债券。年末中长期刚性债务较上年末增长 7.27%，均系新借入的长期借款所致。从借款性质来看，公司借款主要以抵押、质押及保证借款为主，同年末信用借款仅占借款总额的 19.11%。

图表 20. 2018 年末公司借款分布情况（单位：亿元）

借款类型	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款
信用借款	23.67	0.04	9.00
保证借款	25.40	1.00	1.85
抵押借款	—	—	—
质押借款	1.52	—	—
保证及抵押借款	0.10	0.20	8.61
银行透支	0.34	—	—
抵押、质押及保证借款	—	—	99.44
合计	51.04	1.24	118.90

资料来源：根据龙盛集团 2018 年度审计报告数据整理

因该公司 2019 年偿还部分公司债券，导致 2019 年 3 月末刚性债务合计较上年末减少 5.11% 至 220.40 亿元。

根据该公司目前的运营规划，公司短期内融资需求较少，由于近年经营业绩较好，经营性利润满足资本支出和营运资金需求。但随着华兴城项目的推进，预计长期借款会持续增长，公司债务结构长期化趋势明显。

从该公司融资成本来看，基本处于基准及以下水平，综合融资成本相对较低。公司拥有一定的外币性资产和负债，汇率变动也将对该类资产或负债产生一定影响。

图表 21. 公司 2019 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3% 以内	6.44	2.00	2.00	—	—
3%~4%（不含 4%）	15.94	5.00	—	—	—
4%~5%（不含 5%）	44.58	27.07	—	—	111.28
6% 及以上	0.34	—	—	—	—
合计	67.31	34.07	2.00	—	111.28

资料来源：龙盛集团

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
营业收入现金率（%）	78.26	85.94	81.32	83.69
业务现金收支净额（亿元）	-49.26	9.61	24.62	13.05
其他因素现金收支净额（亿元）	-11.49	-12.21	-13.86	-2.84
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-60.75	-2.59	10.76	10.20

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
EBITDA (亿元)	41.60	44.14	61.73	—
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.32	0.23	0.28	—
EBITDA/全部利息支出 (倍)	9.77	5.53	6.63	—

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2018年，该公司营业收入现金率较上年下降 4.62 个百分点至 81.32%，主要由于公司以票据结算规模有所扩大，导致获现能力相对较低。

2016-2018年，该公司经营环节产生的现金流量净额分别为-60.75 亿元、-2.59 亿元和 10.76 亿元。公司经营性现金流由净流出状态转为净流入状态，主要由于华兴新城投资减少加之销售收入大幅增长所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2018年 EBITDA 较上年增加 17.59 亿元，使得 EBITDA 对利息和刚性债务的覆盖程度均较上年进一步提高。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-18.89	5.26	-7.84	4.28
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.17	-7.23	-9.53	-3.49
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.86	-4.26	0.42	0.15
投资环节产生的现金流量净额	-20.20	-6.23	-16.94	0.93

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2018年,该公司较上年相比减持退出项目较少,当年回收投资与投资支付净流出 7.84 亿元,同年公司经营及在建项目建设所需,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 9.69 亿元,2018 年公司投资性现金流净流出 16.94 亿元,流出规模较上年明显扩大。2019 年第一季度,公司投资活动总体平稳,当期投资环节产生的现金流量净流入 0.93 亿元。

(3) 筹资环节

跟踪期内,该公司受房地产项目进度影响,短期融资需求有所减缓,当年公司取得借款收到现金 98.14 亿元,较上年减少 23.53 亿元,筹资环节产生的现金流量净额为 0.66 亿元,较上年减少 96.49%。2019 年第一季度,公司回售较大规模的公司债券,当期筹资活动现金流量净流出 10.95 亿元,较上年同期变动幅度较大。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	251.23	311.65	361.02	353.52
	62.91%	67.24%	69.14%	67.27%
其中：现金类资产	46.17	41.81	38.75	38.53
应收账款	21.77	25.89	29.84	37.03
其他应收款	9.79	10.95	10.67	10.40
存货	167.72	205.16	234.94	234.07
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	148.14	151.87	161.15	172.02
	37.09%	32.76%	30.86%	32.73%
其中：固定资产	51.77	58.59	51.85	51.15
在建工程	3.48	3.30	7.72	10.67
可供出售金融资产	39.72	37.34	37.45	—
投资性房地产	26.57	28.28	35.81	35.81
长期股权投资	4.70	5.26	9.77	10.43
其他	—	—	—	44.22
期末全部受限资产账面金额	113.17	153.40	158.26	163.30
受限资产账面余额/总资产（%）	28.34	33.09	30.31	31.07

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

注：公司自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，表中部分数据进行分类调整。

2018 年末该公司资产总额为 522.16 亿元，较上年末增长 12.65%，主要系房地产业务前期土地开发所致。从资产结构上来看，公司资产以流动资产为主，2018 年末流动资产为 361.02 亿元，占总资产的 69.14%，比重较上年提高 1.90 个百分点。

2018 年末，该公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和应收票据构成，年末余额分别占流动资产的 65.08%、10.73%、8.26% 和 8.31%。其中，公司存货合计 234.94 亿元，主要包括开发成本、库存商品及原材料等。因上海市静安区黄山路地块 271、275 街坊就近安置动迁配套商品房项目、上海静安区大统基地旧区改造项目和上海华兴新城项目前期的土地开发计入开发成本，使得 2018 年末存货较上年末增长 14.52%。此外，存货中库存商品及原材料主要为染料、助剂和中间体等产品，年末合计 47.95 亿元，存在一定跌价风险；货币资金余额为 38.75 亿元，较上年末减少 7.32%，其中存放在境外的货币资金为 10.43 亿元。公司可动用的货币资金余额较为充裕，可为即期债务的偿付提供必要缓冲；应收账款年末余额为 29.84 亿元，较上年末增长 15.27%，主要系产品销售规模大幅增长所致；应收票据主要为银行承兑汇票，年末余额为 30.01 亿元，较上年末增长 56.29%。此外，公司年末其他应收款余额为 10.67 亿元，较上年末变化程度较小，主要系对上海市静安

区土地储备中心、歙县土地收购储备中心拆迁补偿款等。

2018 年末，该公司非流动资产合计 161.15 亿元，较上年末增长 6.11%，变动相对较小。非流动资产主要包括固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产，年末余额分别占非流动资产的 32.18%、23.24%和 22.22%。其中，固定资产余额为 51.85 亿元，主要为厂房及生产设备等，因部分物业资产转入投资性房地产，年末余额较上年末减少 11.51%；可供出售金融资产余额为 37.45 亿元，较上年末规模相比变化较小，主要为持有的汇添富-添富专户 62 号资产管理计划及上海乐进投资合伙企业（有限合伙）等单位的股权。近年来，公司所投资企业上市增值等给公司带来了较多的投资收益，但同时也存在一定投资风险。同期末，公司投资性房地产余额为 35.81 亿元，较上年末增长 26.63%，主要系部分固定资产转入所致。总体来看，公司非流动资产主要以厂房及生产设备等固定资产为主，较符合公司经营定位。

截至 2019 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 0.65%至 525.55 亿元。当期末在建工程较上年末增长 38.31%至 10.67 亿元，主要由于公司年产 2 万吨 H 酸项目、清洁生产环保一体化项目以及活性染料及中间体搬迁项目投入增加所致。同期末，公司资产结构较上年末变化不大。

该公司货币资金、应收账款及其他应收款均涉及外币性项目，2018 年末余额分别为 19.06 亿元、17.61 亿元和 0.82 亿元，汇率波动仍将对相应外币性资产规模产生一定影响。

从资产受限情况来看，2018 年末，该公司受限资产合计 158.26 亿元，占总资产的 30.31%，主要包括 21.04 亿元投资性房地产、1.80 亿元货币资金、1.24 亿元应收票据、134.02 亿元存货等，总体金额仍将对公司资产变现能力产生一定影响。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一季度末
流动比率	240.40	244.44	247.61	263.68
速动比率	75.72	81.51	84.73	86.65
现金比率	44.41	49.22	47.83	46.63

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2018 年末，该公司流动比率较上年末上升 3.17 个百分点至 247.61%，但由于公司房地产存货规模较大，2018 年末公司速动比率为 84.73%。同年末现金比率较上年末下降 1.39 个百分点至 47.83%，公司现金及现金等价物仍较难覆盖其短期债务。2019 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 263.68%和 86.65%，流动性较上年末持续好转。

6. 表外事项

截至 2018 年末，该公司对外担保金额为 0.43 亿元，对外担保比率不高，同期末仅为 0.19%，公司或有损失风险较小。

该公司控股子公司德司达公司于 2015 年 6 月 30 日收到 Kiri 公司的代表律师送达的法庭传讯令状以及起诉状的复本。Kiri 公司指控盛达公司作为德司达公司的大股东和控股股东，在德司达公司的事务中一直采取压迫 Kiri 公司的态度，并且/或者漠视 Kiri 公司作为德司达公司股东的利益。鉴于上述原因，Kiri 公司要求盛达公司按照双方同意的第三方会计师事务所或评估机构确定的公允价值，收购 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权；若未能达成收购，则 Kiri 公司将寻求一项法庭命令，要求对德司达公司进行清算。2018 年 7 月 3 日，公司收到新加坡国际商业法庭的《判决书》[2018] SGHC(I) 06 号，法院判决盛达公司按照认可的第三方会计师事务所或评估机构确定的公允价值，收购 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权。盛达公司和德司达公司已于 2018 年 8 月 1 日向新加坡共和国上诉法院申请上诉。本评级机构将会持续关注诉讼事项最新进展情况。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责集团的产业布局、战略规划和外部融资，同时对各子公司运营进行管控，各子公司资金实行集中管理。

2019 年 3 月末，本部资产总额为 184.56 亿元，其中流动资产为 85.96 亿元，非流动资产为 98.60 亿元，同期末在总资产中的占比分别为 46.58% 和 53.42%。本部流动资产主要由货币资金、其他应收款构成，同期末货币资金为 3.96 亿元；其他应收款为 63.21 亿元，主要系应收上海鸿源鑫创材料科技有限公司、上海晟宇置业有限公司等单位的往来款。本部非流动资产主要包括金融资产和长期股权投资，2019 年 3 月末金融资产为 22.13 亿元，主要系持有的其他公司股权、股票投资；同期末长期股权投资为 70.74 亿元，主要系对子公司晟诺置业等单位的投资。

2019 年 3 月末，本部负债总额为 116.76 亿元，其中流动负债为 81.52 亿元，非流动负债为 35.26 亿元，分别占负债总额的 69.81% 和 30.19%。同期末流动负债主要包括 28.28 亿元短期借款和 36.45 亿元其他应付款，非流动负债主要为发行的 30.22 亿元债券和 4.00 亿元长期借款。

外部支持因素

该公司与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2019 年 3 月末，公司商业银行授信额度合计为 346.35 亿元，其中未使用授信额度为 168.99 亿元，剩余授信额度充足，可为公司债务的偿付

提供较好保障。

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2019 年 5 月 7 日的《企业信用报告》，公司存在 4 笔欠息记录，累计欠息金额为 17.78 万元，分别于 2008 年 5 月、2011 年 8 月、2013 年 9 月和 2017 年 4 月结清，主要系公司账户操作失误所致。跟踪期内，公司无违约情况发生。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期中票不附带特定条款。

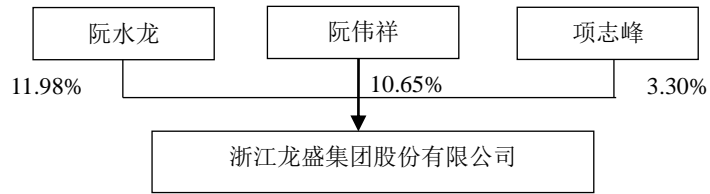
跟踪评级结论

跟踪期内，国家环保政策持续收紧，染料供应收缩导致染料价格高位运行。受益于染料售价上涨，中间体量价齐升，核心产品毛利率增幅显著，公司业绩大幅增长，行业领先地位进一步巩固。但随着房地产在建项目的持续开发和运营所需，公司中长期仍有较大规模的外部融资需求，目前负债经营程度尚可。跟踪期内，公司因上海房地产项目借入较多长期借款，并偿还到期债务，使得债务结构得到优化，短期偿债压力有所缓解。

本评级机构仍将持续关注：（1）国内染料价格的波动情况；（2）该公司对外股权投资情况；（3）公司外部融资规模；（4）公司房地产项目的建设进度；（5）公司面临的环保压力；（6）利率及汇率波动影响；（7）存续债券的到期偿付安排。

附录一：

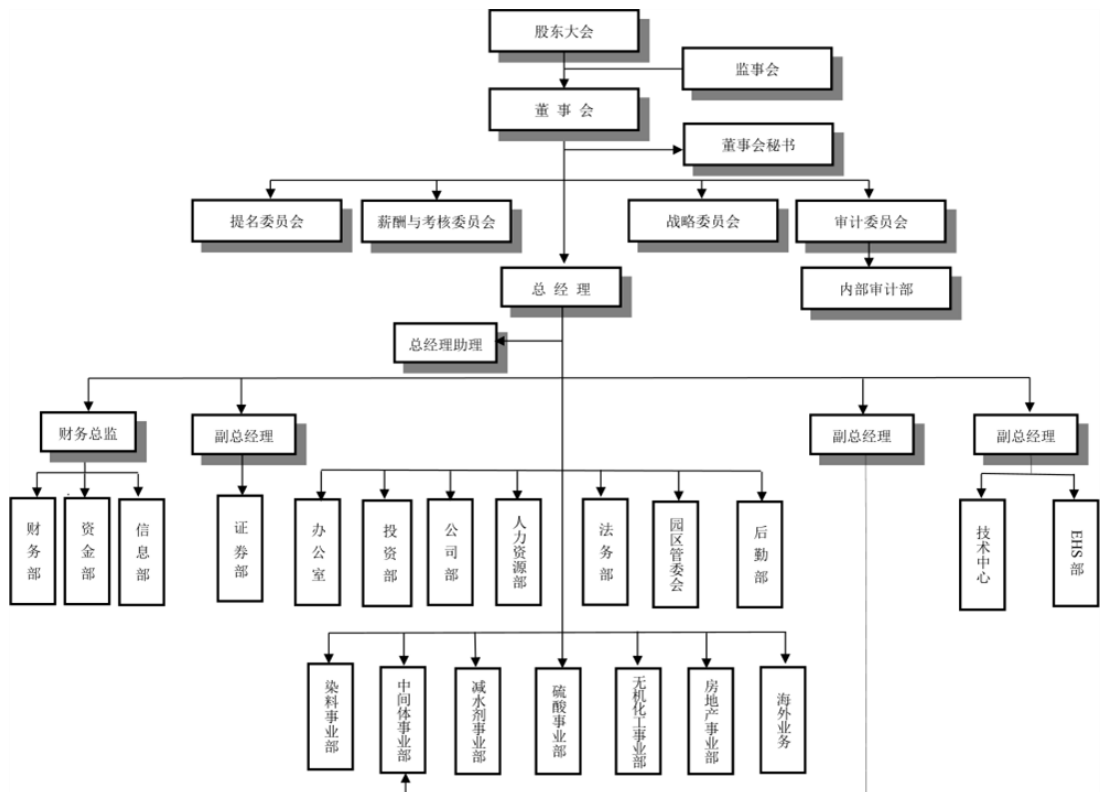
公司与实际控制人关系图



注：根据龙盛集团提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据龙盛集团提供的资料绘制（截至 2019 年 5 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)		主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					
			直接	间接		总资产	所有者权益	营业收入	营业利润	净利润	备注
浙江龙盛集团股份有限公司	龙盛集团	本级	—		投资	181.24	65.12	23.42	9.53	8.90	—
浙江龙盛染料化工有限公司	龙盛染化	核心子公司	47.37	52.63	分散染料	63.95	26.97	57.02	10.82	7.90	—
上海科华染料工业有限公司	上海科华	核心子公司	95.00	5.00	活性染料	16.27	4.48	8.76	2.04	1.79	—
浙江安诺芳胺化学品有限公司	安诺芳胺	核心子公司	48.37	51.63	间苯二胺等中间体	18.54	12.78	13.18	1.41	1.12	—
浙江鸿盛化工有限公司	鸿盛化工	核心子公司	75.00	25.00	间苯二酚等中间体	48.36	36.49	30.91	13.36	11.43	—
浙江吉盛化学建材有限公司	吉盛建材	核心子公司	72.20	27.12	减水剂	8.81	7.78	5.86	0.76	0.65	—
上海崇力实业股份有限公司	崇力实业	核心子公司	75.00	0.00	投资	12.36	2.77	11.38	-0.09	-0.03	—
龙盛置地集团有限公司	龙盛置地	核心子公司	100.00	0.00	房地产开发	105.72	8.95	1.57	0.57	0.52	—
桦盛有限公司	桦盛公司	核心子公司	100.00	0.00	投资和贸易	93.18	61.18	39.68	16.59	14.94	—
龙盛集团控股(上海)有限公司	龙盛上海公司	核心子公司	100.00	0.00	实业投资资产管理	69.12	23.25	14.05	6.52	5.64	—
盛达国际资本有限公司	盛达资本	核心子公司	100.00	0.00	贸易和投资	65.25	24.82	74.89	4.66	1.71	—
上海昌盛投资有限公司	昌盛投资	核心子公司	100.00	0.00	实业投资资产管理	5.50	3.56	0.04	0.07	0.06	—
上海晟诺置业业有限公司	晟诺置业	核心子公司	93.33	6.67	房地产开发	135.47	29.89	0	-0.07	-0.07	—

注：根据龙盛集团 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	399.36	463.53	522.16	525.55
货币资金 [亿元]	34.27	41.81	38.75	38.53
刚性债务[亿元]	177.60	205.44	232.26	220.24
所有者权益 [亿元]	173.67	189.27	219.56	235.13
营业收入[亿元]	123.56	151.01	190.76	47.71
净利润 [亿元]	24.82	27.32	42.13	12.83
EBITDA[亿元]	41.60	44.14	61.73	—
经营性现金净流入量[亿元]	-60.75	-2.59	10.76	10.20
投资性现金净流入量[亿元]	-20.20	-6.23	-16.94	0.93
资产负债率[%]	56.51	59.17	57.95	55.26
权益资本与刚性债务比率[%]	97.79	92.13	94.53	106.68
流动比率[%]	240.40	244.44	247.61	263.68
现金比率[%]	44.41	49.22	47.83	46.63
利息保障倍数[倍]	8.37	4.65	5.87	—
担保比率[%]	0.12	0.20	0.19	0.13
营业周期[天]	616.82	770.66	824.92	—
毛利率[%]	37.08	36.80	45.43	44.26
营业利润率[%]	25.11	22.56	26.67	32.66
总资产报酬率[%]	10.67	8.61	11.09	—
净资产收益率[%]	15.22	15.05	20.61	—
净资产收益率*[%]	13.72	15.19	22.28	—
营业收入现金率[%]	78.26	85.94	81.32	83.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.95	-2.24	7.88	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-47.38	-3.53	-2.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.77	5.53	6.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.23	0.28	—

注：表中数据依据龙盛集团经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2015 年 6 月）
- 《基础化工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。