

鸿达兴业股份有限公司
公开发行可转换公司债券
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(2022)100360】

评级对象: 鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券

鸿达转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: CCC/负面/CCC/2022年6月17日

前次评级: B/负面/B/2021年5月28日

首次评级: AA/稳定/AA/2019年11月11日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	24.05	1.25	0.05
刚性债务	24.54	23.42	6.21
所有者权益	51.68	50.52	66.56
经营性现金净流入量	4.69	-19.43	-0.34
合并口径数据及指标:			
总资产	168.08	179.07	178.75
总负债	94.83	103.94	78.47
刚性债务	73.71	73.31	54.07
所有者权益	73.25	75.13	100.28
营业收入	53.00	53.94	65.23
净利润	6.30	8.20	8.56
经营性现金净流入量	4.56	6.37	-2.12
EBITDA	14.51	17.84	18.48
资产负债率[%]	56.42	58.04	43.90
权益资本与刚性债务比率[%]	99.37	102.48	185.45
流动比率[%]	108.24	77.77	68.85
现金比率[%]	45.80	20.77	5.84
利息保障倍数[倍]	3.30	3.31	3.28
净资产收益率[%]	9.36	11.06	9.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.65	9.26	-2.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.00	-10.02	-2.39
EBITDA/利息支出[倍]	4.49	4.47	4.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.24	0.29

注:根据鸿达兴业经审计的2019~2021年财务数据整理、计算。

分析师

刘佳 liujia@shxsj.com
史奕晨 syc@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)对鸿达兴业股份有限公司(简称鸿达兴业、发行人、该公司或公司)及其发行的鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2021年以来鸿达兴业在产业链完整度等方面继续保持优势,同时也反映了公司在流动性、运营资金周转、银行借款大量逾期、面临大量法律诉讼和仲裁、募投项目投资进度延缓、控股股东持有公司股权质押和冻结等方面面临压力加大。

主要优势:

- **产业链一体化优势。**鸿达兴业已基本建立了从电石-PVC/烧碱-塑料加工/土壤修复-贸易/电子交易与物流的较完整产业链布局,电石等主要原材料自给能力较强,加之公司氯碱产能规模较大,具备一定成本优势。

主要风险:

- **大量借款逾期未偿还。**鸿达兴业积累了较大规模的刚性债务规模,由于受到控股股东信用违约影响,公司融资渠道受限、资金链断裂,跟踪期内公司大量银行借款、融资租赁借款出现逾期,截至2021年末逾期债务本息合计45.16亿元。
- **涉及大量诉讼和仲裁案件。**鸿达兴业因借款逾期等面临大量法律诉讼和仲裁,部分子公司被列为失信被执行人。若公司无法妥善解决上述诉讼案件,将面临资产被强制执行的可能。
- **运营资金周转压力很大。**跟踪期内,鸿达兴业应收账款规模持续增长,主业现金回笼能力弱化,经营性现金流为净流出,可动用货币资金严重短缺,运营资金周转压力很大。

- **控股股东流动性风险暴露，股权质押和冻结风险。**鸿达兴业控股股东鸿达兴业集团债券违约，流动性风险暴露，其与一致行动人成禧公司将所持公司大部分股权用于质押融资，面临大量法律诉讼，所持公司股权已被法院轮候冻结。
- **在建项目投资资金来源存在不确定性，面临一定资产减值风险。**2021年鸿达兴业原用于中谷二期项目建设的部分募集资金延期归还暂时用于补充流动资金，募投项目投资进度延缓。另外公司配套电石项目、技改项目等也有较大的资金需求，后续投资资金来源存在不确定性，面临一定资产减值损失风险。
- **安环风险。**作为化工企业，鸿达兴业在生产过程中持续面临一定的安全和环保风险。跟踪期内，公司个别子公司因环保违规收到行政处罚。
- **本次债券未转股风险。**本次债券发行规模大，截至2022年3月末剩余未转股债券余额3.38亿元，目前鸿达兴业股价低于转股价，转股压力大，若后续股价持续低迷等因素导致转股情况不理想，则鸿达兴业需偿付剩余债券本息，增大公司债务负担。

➤ 未来展望

本评级机构考虑到鸿达兴业资金链紧张、大量借款逾期、再融资难度极大、面临大量法律诉讼、控股股东流动性风险暴露、所持公司股权被司法冻结等因素，决定调整公司主体信用等级为CCC级，评级展望调整为负面，认为本次可转债还本付息安全性极度依赖于良好的经济环境，决定调整债项信用等级为CCC级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照鸿达兴业股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“鸿达转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据鸿达兴业提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对鸿达兴业的财务状况、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。在此次跟踪评级中，本评级机构仅收到少量企业关于经营、财务等情况的评级资料回复，因此报告中对公司 2021 年度经营、财务状况的描述主要基于公开信息。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2019]2305 号）核准，该公司于 2019 年 12 月 16 日（起息日）采用优先配售和网下配售、网上发售的方式发行了 2,426.78 万张可转换公司债券，发行金额为 24.27 亿元，债券期限为 6 年，债券代码为 128085.SZ。本次债券的票面利率为第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.8%、第五年 3.0%、第六年 5.0%，每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2020 年 6 月 22 日至 2025 年 12 月 16 日），初始转股价格为 3.98 元/股。因公司于 2021 年 6 月 22 日完成 2020 年度利润分配方案实施，每 10 股派发现金红利 0.094591 元（含税），“鸿达转债”的转股价格自该日起调整为 3.91 元/股。截至 2022 年 3 月末，鸿达转债累计已转股 53,323.25 万股，剩余可转债余额为 3.38 亿元。2022 年 6 月 6 日公司股票收盘价为 3.67 元/股，低于转股价，若后续股票价格走势持续低迷或本次债券持有人的投资偏好等原因导致剩余债券到期未能实现转股，公司须对未转股部分偿还本息，将会相应增加公司的债务负担。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司存续期内债券概况

项目	起息日	期限	发行金额	待偿余额	票面利率	利息兑付情况
鸿达转债	2019-12-16	6 年	24.27	3.38	累进利率，目前 1.0%	正常

资料来源：鸿达兴业

本次债券募集资金净额为 24.15 亿元（募集资金扣除承销和保荐费用、其他发行费用等），其中 22.77 亿元用于年产聚氯乙烯及配套项目建设，1.50 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，该次募集资金累计使用 151,977.27 万元，其中，投入年产 30 万吨聚氯乙烯及配套项目 135,448.00 万元，补充流动资金 15,000 万元，支付承销保荐费 1,132.08 万元，支付其他发行费用 352.19 万元，司法划扣 6,109.73 万元（融资贷款到期违约，法院进行司法划扣），加上募集资金累计存放利息收入（扣除相关银行手续费支出 200.62 万元），合计余

额为 84,836.62 万元；扣除已经董事会批准的暂时性补充流动资金 84,835.00 万元，募集资金专户实际期末余额为 1.62 万元。截至 2022 年 1 月 12 日，公司已将上述暂时补充流动资金的募集资金 84,835.00 万元全部归还至募集资金专用账户。

图表 2. 本次债券所涉募投项目的投资计划及实际使用情况（亿元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	募集资金已使用额
年产 30 万吨聚氯乙烯及配套项目	22.77	13.54
补充流动资金	1.50	1.50
支付的其他发行费用	-	0.04
司法划扣	-	0.61
暂时用于补充流动资金	-	8.48
合计	24.27	24.17

资料来源：根据鸿达兴业 2021 年报整理（截至 2021 年末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步

加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来随着供给侧改革和环保督察力度增强，氯碱行业供需情况有所改善，产能集中度有所提升。受下游需求增长、能耗双控政策影响下供应面偏紧、电力成本上涨等因素影响，2021年PVC和烧碱价格均涨至历史高位，年度价格波动大。展望十四五，行业的产业结构调整或将进一步加快，节能减排和环

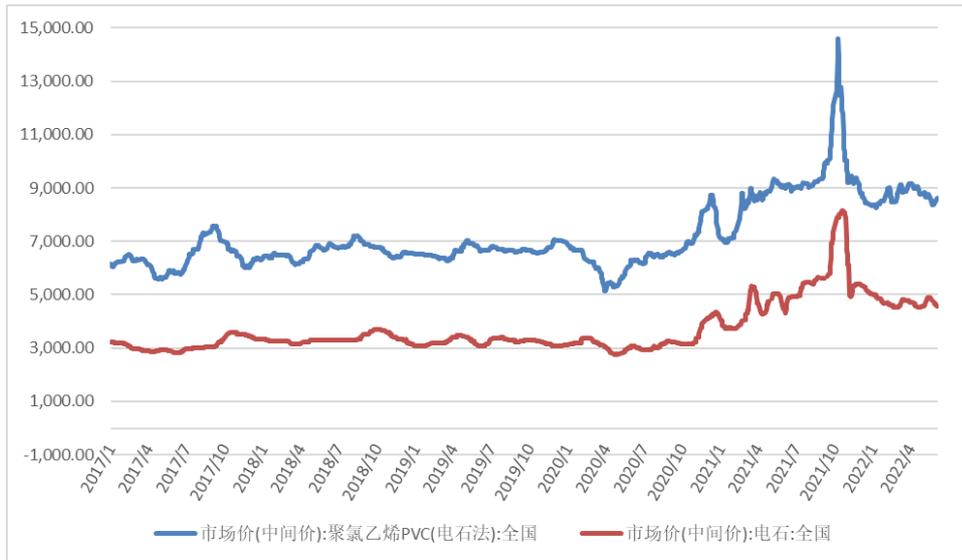
境保护压力也将不断增加。

A. 行业概况

PVC 是五大通用树脂之一，具有优良的耐酸碱、耐磨损、阻燃和绝缘等特性，目前已成为世界上仅次于聚乙烯的第二大塑料品种。我国是 PVC 第一大生产国。近年来，随着“去过剩产能”和环保督查力度的进一步加强，一批竞争力较差的产能退出，国内 PVC 产能继续保持低速平稳增长，供给侧改革作用初步显现。根据中国氯碱网产能调查数据，2021 年 PVC 新增产能 64.50 万吨，退出产能 16 万吨。截至 2021 年底，我国 PVC 现有产能为 2,713.5 万吨（其中包含聚氯乙烯糊状树脂 139.5 万吨）。2021 年全国 PVC 估算产量约 2,130 万吨，同比增长 2.50%；开工率为 79%，较上年提高 1 个百分点。同年，我国 PVC 出口量为 175 万吨，进口量为 40 万吨，我表观消费量约为 1,995 万吨，同比减少 5.3%。

价格方面，2018-2019 年 PVC 年平均价格分别为 6,631.02 元/吨和 6,665.95 元/吨，价格主要受季节性因素影响波动较大，但整体价格较为平稳。2020 年第一季度，受新冠疫情爆发影响，上游企业运输受阻，下游企业推迟复工、需求下降，PVC 产品库存积压较多，价格持续大幅下滑，3 月末较年初大幅下降 24.64% 至 5,239 元/吨。4 月以来随着下游逐步复工复产，需求量增加带动 PVC 价格逐步回升，于 2020 年 9 月末涨至 6,627 元/吨，10 月-12 月因国外部分装置因不可抗力停车导致货源紧缺局面持续存在，加上资本市场大宗商品活跃，PVC 价格涨势迅猛，一度突破 8,000 元/吨。2021 年初国外部分氯碱产能受到极寒天气影响停产造成国际市场氯碱产品短缺，1-4 月 PVC 价格波动上涨，4 月末价格较年初上涨约 25% 至 8,862 元/吨，5-8 月 PVC 价格相对平稳，进入 9 月随着地方政府陆续出台限电、能耗双控等相关政策，在 PVC 的上游电石价格大幅上涨的拉动下，PVC 价格疯狂上涨，10 月中旬价格一度涨至历史最高价位 14,000 元/吨附近，随后因下游需求疲软价格又大幅跳水，年底价格在 8,000-9,000 元/吨区间波动。整体来看，2021 年 PVC 市场均价为 9,081 元/吨，较上年上涨 38.35%。2022 年以来，PVC 价格先扬后抑，4 月和 5 月因国内疫情频发影响需求下降而回落至 8,500 左右。

图表 3. 2017 年以来 PVC 与电石价格走势（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 资讯数据整理、绘制

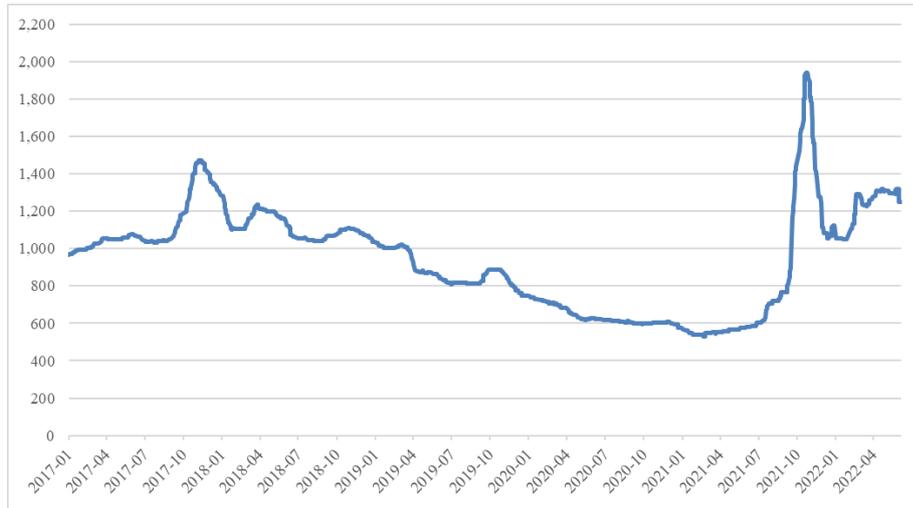
电石法生产 PVC 的主要原材料为电石，成本占比 73%。电石主要原材料为电力、兰炭、石灰石，其中电力成本约占电石生产成本的 45%。受我国“富煤贫油”的资源结构影响，加之电力成本的驱动和产业政策指引，目前，大型的 PVC 生产企业逐步向西北集中，利用资源优势，自建电石产能，形成了从煤炭到电石再到 PVC 的一体化生产能力。十三五时期在供给侧结构改革的推动下，全国陆续淘汰了部分落后电石产能，电石产能从 2015 年的 4,500 万吨下降至 2020 年的 4,097 万吨，产能利用率从 54.5% 提高到 67.3%。根据百川盈孚数据，2019-2021 年我国电石产量分别为 2,614.90 万吨、2,672.05 万吨和 2,449.78 万吨。电石生产的高能耗特征决定了未来电石行业受到国家环保政策的影响极大，2021 年能耗双控背景下，电石产量下降、供应偏紧，电石价格波动上涨，于 10 月中旬突破 8,000 元/吨，之后随着电力供应紧张的局面缓解价格快速回落，但全年电石平均价格为 5,172 元/吨，较上年大幅上涨约 59%。

烧碱广泛用于化学工业、造纸、纺织、冶金、轻工、医药和水处理等行业中，下游产品主要为聚氯乙烯（PVC）、氧化铝等。在生产工艺方面，目前国内隔膜法烧碱产能已基本淘汰，绝大部分为能耗更低的离子膜法烧碱产能。2021 年末，我国烧碱总产能为 4,508 万吨，净增加 37.5 万吨。根据万得数据，2021 年烧碱产量为 3,891 万吨，同比增长 5.2%。2021 年 1-11 月烧碱表观消费量为 3,371 万吨，同比增长 5.97%。下游氧化铝和电解铝行业稳步扩张，支撑烧碱需求增长。

价格方面，2019 年以来烧碱下游氧化铝行业开工率受到环保政策、矿石原料紧缺等多种因素制约不达预期，烧碱价格震荡下滑，2019 年烧碱均价同比下降 21.32% 至 876.38 元/吨。2020 年，烧碱价格总体呈下跌态势，主要因下游需求不足，全年均价为 636.57 元/吨，较上年进一步下降 27.36%。2021 年一季度因需求淡季烧碱价格继续低位运行，3 月到 9 月中旬，受氯碱厂家密集的检修安排及出口行情利好影响，液碱价格小幅上涨；9 月中旬，随着多地区执

行能耗双控政策，部分厂家生产负荷下调，同时原料电力和原盐价格上涨、下游氧化铝行业用碱需求强势，液碱价格直线飙升，于 10 月中旬最高达 1,941 元/吨，随后由于能耗双控放松，厂家开工率上升，价格快速回落，年底价格在 1,100 元/吨左右。2022 年 2-5 月，因国内多地出现疫情致使部分地区运输受阻，物流不受限区域的烧碱价格领涨，整体价格呈波动上涨。

图表 4. 我国烧碱（32%离子膜）市场价走势（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 资讯数据整理、绘制

B. 政策环境

我国在氯碱行业新增产能方面出台多项限制政策。2019 年，国家发改委出台《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，将乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯和新建纯碱（井下循环制碱、天然碱除外）、烧碱（废盐综合利用的离子膜烧碱装置除外）明确列为限制类。国家对新增产能标准趋严，有利于改善行业产能过剩的现状、促进行业健康发展。根据 2021 年 10 月国家发改委发布的《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025 年）》，提出到 2025 年，通过实施节能降碳行动，电石行业达到标杆水平的产能比例超过 30%。然而，目前我国电石行业能效优于标杆水平的产能仅占 3% 左右，距离目标差距较大，未来落后产能有望加速退。

2021 年 3 月 13 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》(简称《纲要》)正式公布。《纲要》新增能源综合生产能力等国家安全类指标，在科技创新、数字经济、扩大内需、碳达峰等方面制定了一系列战略规划。在“推动制造业优化升级”部分，《纲要》提出，改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。在“严密防控环境风险”部分，《纲要》提出，健全有毒有害化学物质环境风险管理体系，完成重点地区危险化学品生产企业搬迁改造。2021 年全国两会，碳达峰和碳中和被首次写入政府工作报告。预

计十四五期间，环保、能耗控制等方面要求将进一步提高，进一步推动行业优胜劣汰。2021年9月，国家发展改革委发布的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》（以下简称《方案》）提出坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易；明确国家对各省（自治区、直辖市）能耗强度降低实行基本目标和激励目标双目标管理，基本目标为各地区确保完成的约束性目标，并按超过基本目标幅度设定激励目标。

该公司主要生产基地位于内蒙古，受当地政策影响较大。2021年3月内蒙古自治区发展改革委、工信厅、能源局印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标若干保障措施》的通知，先行确定2021年全区能耗双控目标为单位GDP能耗下降3%，能耗增量控制在500万吨标准煤左右，能耗总量增速控制在1.9%左右，单位工业增加值能耗（等价值）下降4%以上。从2021年起，不再审批焦炭（兰炭）、电石、PVC、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，“十四五”期间原则上不再审批新的现代煤化工项目。对电石（30000千伏安以下矿热炉），原则上2022年底前全部退出，符合条件的可按1.25:1实施产能减量置换。该政策的出台，公司或受到阶段性的限产影响，但长远看将受益于当地落后产能的淘汰。

C. 竞争格局/态势

近年来氯碱行业集中度提高。烧碱企业产能规模10万吨/年以下（含）的比例有所下降，产能40万吨/年以上（含）企业数量明显增加，产能占比也有上升。聚氯乙烯企业产能规模在10万吨/年以下（含）的比例已降至5%以下，产能在40万吨/年以上（含）企业数量及产能占比略有增加。碳中和背景下，氯碱扩产有限，或将面临新一轮供给侧改革，龙头企业成本和规模优势凸显。

氯碱行业布局逐步清晰。东部省份有着较长的氯碱发展历史，作为主要消费市场，外贸条件便利，销售优势明显；同时，开始探索与化工新材料、氟化工、精细化工和农药等行业结合的跨界发展新模式。西部地区氯碱产业发展快速，产业布局中的重要地位日益突出，依托资源优势建设大型化、一体化“煤电盐化”项目成为其发展的重要特点。以河南为代表的中部地区，在下游氧化铝等行业带动下，烧碱装置规模增长较显著。受产业政策和成本压力影响，我国PVC新增产能主要集中于内蒙古、新疆、山西、陕西、宁夏等煤炭和原盐资源相对丰富的西部地区，但西部地区氯碱消费量增长缓慢，大量产品仍要运往东部发达地区，西部企业的运输成本较高。

图表 5. 行业内部分样本企业基本数据（2021年度/末，单位：亿元、%）

核心样本 企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	所有者 权益	资产 负债率	净利润	经营性净 现金流
中泰化学	624.63	13.90	730.78	312.65	57.22	30.07	44.58
滨化股份	92.68	37.26	168.04	102.92	38.75	16.40	23.29

核心样本 企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	所有者 权益	资产 负债率	净利润	经营性净 现金流
天原股份	188.25	10.87	159.00	58.52	63.19	6.49	10.91
氯碱化工	66.64	31.87	93.00	71.04	23.62	17.56	13.78
新疆天业	120.15	26.62	162.20	99.11	38.90	15.99	25.92
英力特	22.95	9.62	30.56	26.58	13.03	0.04	1.47
鸿达兴业	65.23	30.34	178.75	100.28	43.90	8.56	-2.12

资料来源：新世纪评级整理

由于氯碱产业对资源和能源的依赖，加上环保标准的不断提高，电石法聚氯乙烯生产企业的经营风险可能进一步加大，部分企业可能面临较大的破产、兼并重组和结构调整压力。

D. 风险关注

基础化工行业属于强周期性行业，在国民经济高速增长时，下游需求旺盛，反之需求萎缩。因此，经济增长的周期性波动会直接影响到下游行业对本行业产品需求及价格，进而影响行业盈利状况。尽管当前我国基础化工行业的景气程度有所恢复，但仍将持续受到国际经济大环境和国内宏观经济环境、政策变动的影响，也继续承受着行业周期波动带来的不利影响。

氯碱行业主要化工品成本中核心原料如电石、煤炭、原盐的成本占比很高，原材料与化工产品之间价格关联度也较高。盈利能力受原料价格波动影响较大。

化工行业持续面临节能减排和环境保护压力。“十四五”的远景目标纲要已经出台，2021年全国两会，碳达峰和碳中和被首次写入政府工作报告，预计行业的产业结构调整将进一步加快，持续面临产业升级压力，同时节能减排和环境保护压力也将不断增加。常态化、制度化的环保督查，将导致高污染的化工企业运营环保投入压力继续加大。

2. 业务运营

该公司的氯碱化工产业链较为完备，核心原料电石自给能力较强。跟踪期内，PVC和烧碱行业景气度高，尽管公司氯碱产品产量有所下降，业务收入仍在产品价格上涨的带动下实现增长，同时保持较好盈利能力；公司氢能源业务形成一定收入规模；其他产品产能利用率均较低，收入和毛利贡献有限。公司财务费用负担重加重，近两年计提较多资产减值损失，对利润造成较大侵蚀。公司可转债募投项目因公司流动资金紧张，投资进度延缓，在建项目后续投资资金需求较大，投资资金来源存在不确定性，面临一定资产减值风险。

该公司主营产品及服务包括PVC、PVC新材料，以及土壤调理剂等环保产品、稀土冶炼分离等稀土产品及塑料等大宗原料电子交易、物流及信息服务等。目前，公司拥有“环保、新材料和交易所”较完整的产业体系，形成相对完善的一体化循环经济产业链。公司投资氯碱产品扩产能项目之外，重点推动

氢能源产业的发展。公司在产业链完整度、成本（电石自给率高）、政策（内蒙古地区电价成本较低）及销售渠道（塑交所）等方面具有一定的优势。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
氯碱产品（自产）	基础化工	主要销售区域为全国/华东地区	成本/规模/政策等
塑料制品	塑料	华南市场为主，占比 60% 左右，其余分布在华东及全国	资金/销售资源等
土壤调理剂等环保产品	环保	全国	政策/技术/规模等
电子交易与物流	物流	全国/华东	规模/成本等

资料来源：鸿达兴业

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及毛利率变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年	2021 年
营业收入合计		53.00	53.94	65.23
其中：（1）氯碱化工	金额	44.28	43.36	48.18
	占比	85.36%	80.39%	73.87%
（2）土壤改良剂	金额	2.65	1.30	1.35
	占比	1.81%	2.41%	2.07%
（3）新材料业务	金额	2.66	2.77	2.17
	占比	5.01%	5.13%	3.33%
（4）化工贸易	金额	0.92	1.21	5.93
	占比	1.74%	2.25%	9.09%
（5）电子交易及物流	金额	1.50	0.95	1.13
	占比	2.82%	1.76%	1.74%
（6）电力业务	金额	-	3.16	3.12
	占比	-	5.85%	4.78%
（7）氢能业务	金额	-	0.08	2.57
	占比	-	0.15%	3.93%
综合毛利率（%）		34.75	33.99	30.34
其中：氯碱化工（%）		32.08	38.55	37.22
土壤改良剂（%）		77.13	74.77	70.18
新材料业务（%）		18.13	21.96	1.62
化工贸易（%）		-2.18	-4.62	0.43
电子交易及物流（%）		72.20	33.36	15.00
电力业务（%）		-	-32.89	24.75
氢能业务（%）		-	94.25	54.72

资料来源：鸿达兴业

2019~2021 年，该公司营业收入分别为 53.00 亿元、53.94 亿元和 65.23 亿元。公司收入主要来自于氯碱化工业务，2021 年氯碱业务收入为 48.18 亿元，得益于产品价格上涨同比增长 11.12%，占收入比重为 73.87%。2021 年公司土

壤改良剂业务收入为 1.35 亿元，较上年略有增加；新材料业务收入为 2.17 亿元，较上年减少 21.53%。化工贸易业务和电子交易及物流服务分别实现收入 5.93 亿元和 1.13 亿元，有所增长但毛利贡献有限。2020 年，公司购买内蒙古蒙华海勃湾发电有限责任公司（简称“蒙华海电”）剩余 51% 股权，将其纳入合并范围，2020 年和 2021 年分别实现电力收入 3.16 亿元和 3.12 亿元。公司氢能综合利用业务初具规模，2021 年贡献收入 2.57 亿元。

2019~2021 年，该公司综合毛利率分别为 34.75%、33.99% 和 30.34%，整体呈下降趋势。其中，2020 年受益于 PVC 行情大涨，公司氯碱业务毛利率同比大幅提升，而电子交易及物流毛利率大幅下降，贸易业务和电力业务亏损。2021 年氯碱行业保持高景气度，氯碱业务毛利率同比变化不大，但新材料业务、电子交易及物流业务毛利率大幅下滑。

A. 氯碱化工业务

图表 8. PVC 和烧碱销售收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
PVC	33.97	26.44	37.79	38.41	40.28	38.75
烧碱	9.09	55.19	4.77	39.12	5.64	38.23

资料来源：鸿达兴业

该公司氯碱化工业务的核心产品为 PVC 和烧碱，2021 年二者收入合计占该板块比重约 95%，其他来自液氯和脱硫剂的等销售收入。其中，主要得益于 PVC 价格高位运行，2021 年 PVC 收入同比增长 6.58%，毛利率变化不大；烧碱收入同比增长 18.38%，受电力成本上涨影响毛利率同比下降 0.89 个百分点。

截至 2021 年末，该公司已形成年产 PVC60 万吨、烧碱（液碱、片碱）51 万吨、电石 87 万吨的生产能力。生产基地位于内蒙古乌海市和鄂尔多斯市，核心业务主体包括子公司内蒙古乌海化工有限公司（简称“乌海化工”）和孙公司内蒙古中谷矿业有限责任公司（简称“中谷矿业”）。公司属于国内规模较大的 PVC 生产企业，拥有一定的规模化优势。2021 年主要受内蒙古能耗双控政策电力供应紧张影响，公司电石和 PVC 产能利用率降幅较大，分别下降 19.67 个百分点和 16.60 个百分点至 53.62% 和 83.50%，烧碱产能利用率下降 4.43 个百分点至 80.63%。

图表 9. 氯碱产品的生产概况（单位：万吨）¹

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
PVC	产能	60.00	60.00	60.00
	产量	62.60	60.06	50.10
	产能利用率	104.34%	100.10%	83.50%
烧碱（液碱、片碱）	产能	51.00	51.00	51.00

¹ PVC 销售均价与前文行业分析的市场均价存在不一致主要因统计范围产品种类差异引起。烧碱销售均价统计方式为脱水价，故与前文行业分析的市场均价存在不一致。

产品	项目	2019年	2020年	2021年
	产量	45.91	43.38	41.12
	产能利用率	90.01%	85.06%	80.63%
电石	产能	87.00	87.00	87.00
	产量	69.33	63.76	46.65
	产能利用率	79.69%	73.29%	53.62%

资料来源：鸿达兴业

该公司主要采用直销和经销相结合的销售模式，对中小终端客户企业采用经销模式，通过经销商将产品分销给广大 PVC 下游厂家；对大型客户，采用直销模式。近年来公司氯碱产品产销率维持在 100%左右的较高水平。作为大宗化工产品，PVC、烧碱等产品销售价格市场化程度较高，公司的氯碱产品采用随行就市的定价机制，PVC、烧碱等产品基本与产品市场价格波动保持一致。2019~2021 年，公司 PVC 销售均价分别为 5,404.89 元/吨、6,277.78 元/吨和 8,052.58 元/吨；烧碱销售均价分别为 2,021.43 元/吨、1,087.83 元/吨和 1,677.19 元/吨。

图表 10. 氯碱产品的销售概况（单位：亿元，万吨，元/吨）

产品	项目	2019年	2020年	2021年
PVC ²	销售额	33.97	37.79	40.28
	均价	5,404.89	6,277.78	8,052.58
	销量	62.86	60.20	50.02
	产销率	100.41%	100.23%	99.83%
烧碱（液碱、片碱） ³	销售额	9.09	4.77	5.64
	均价	2,021.43	1,087.83	1,677.19
	销量	44.96	43.81	33.64
	产销率	97.93%	100.99%	81.79%

资料来源：鸿达兴业

注：销售均价由销售额/产量估算

在原料、电力等采购方面，该公司在资源自给及综合利用基础上，形成了较强的资源保障能力和成本优势。公司在乌海市拥有储量 5,000 吨的高品位石灰石矿山，年可开采量为 200 万吨。公司现有的 87 万吨/年电石产能，能够满足部分自用。电力和蒸汽动力供应方面，公司自备三台 75 吨锅炉和 1.2 万千瓦装机热电厂，年均发电 1.2 亿度，生产所需要的蒸汽可全部自给，电力能部分自给。2019~2021 年，公司电力采购均价分别为 0.28 元/度、0.29 元/度和 0.38 元/度，2021 年电力成本显著增加。除电石外，公司主要外采原材料包括兰炭和原盐。

B. 其他主营业务

图表 11. 公司其他产品产销量和收入情况（单位：万吨，元/吨）

	项目	2019年	2020年	2021年
PVC 新材料	产量	1.47	1.56	1.19

² PVC 销售均价与前文行业分析的市场均价存在不一致主要因统计范围产品种类差异引起。

³ 烧碱销售均价统计方式为脱水价，故与前文行业分析的市场均价存在不一致。

	项目	2019年	2020年	2021年
	销量	1.37	1.66	1.10
	销售均价	11,090.63	11,079.31	16,167.94
土壤调理剂	产量	15.15	8.59	5.12
	销量	10.29	6.81	8.65
	销售均价	2,580.15	1,896.74	1,560.69
稀土化工产品	产量	1.18	1.08	0.44
	销量	1.29	1.09	0.44
	销售均价	8,832.97	8,549.68	8,820.89

资料来源：鸿达兴业年报

注：销售均价由销售额/产量估算

该公司的 PVC 新材料指的是 PVC 及 PVDC 制品的研发、生产及销售。目前核心业务主体为江苏金材科技有限公司（简称“金材科技”），公司生产销售 PVC 药用包装材料、药用高阻隔 PVC 材料、PVC 抗菌材料、防护口罩系列产品、PVC 建筑模板、PVC 生态屋、隔离板等 PVC 新材料，以上产品主要以 PVC 树脂粉为主要原料。疫情期间，公司调整产品结构，生产 PVC 药用包装材料、药用高阻隔 PVC 材料、PVC 抗菌材料、防护口罩系列产品，其中公司自产 PVC 树脂粉末，而口罩用熔喷布需要对外采购。2019-2021 年 PVC 新材料分别实现销售收入 1.52 亿元、1.84 亿元和 1.78 亿元，产能利用率较低。

该公司 2014 年开始进入土壤改良产业，2015 年开始形成收入。目前是由子公司西部环保有限公司（简称“西部环保”）负责运营，截至 2021 年末土壤调理剂产能 30 万吨/年。公司以土壤调理剂为主的环保产品主要用于治理酸性、碱性和盐碱化土壤，提升耕地质量，在广东、福建、江西、内蒙古等省份开展土壤修复和改良。依靠自有技术，公司利用 PVC 生产过程中的电石渣生产土壤调理剂和电厂脱硝剂，可用于我国北方盐碱地和南方酸性土壤的修复调理。由于市场还处于拓展期，产能利用率较低，2019~2021 年分别为 34.08%、50.49% 和 28.62%。2019~2021 年，土壤调理剂销售量分别 10.29 万吨、6.81 万吨和 8.65 万吨，其中 2020 年销量大幅减少主要系受疫情影响，销售错过一季度春耕季；销售均价呈下降趋势，同期分别取得销售收入 2.65 亿元、1.30 亿元和 1.35 亿元。由于是对废料再利用，业务毛利率较高，近三年维持在 70% 以上。

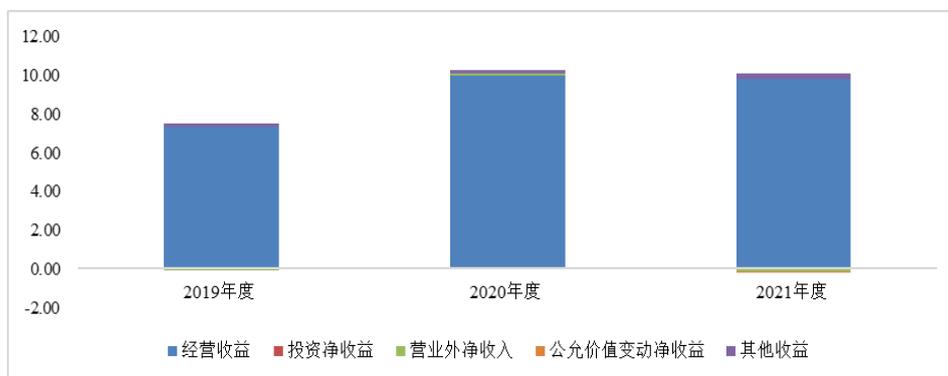
稀土新材料方面，该公司主要以塑料加工稀土热稳定剂为基础，进入了以稀土助剂和稀土分离为主的稀土新材料产业，业务主体为孙公司包头市联丰稀土研究院有限公司和 2015 年收购的包头市新达茂稀土有限公司。近三年，公司的稀土化学品产销量持续下降，2021 年由于公司设备技术改造产量大幅减少。2019~2021 年，稀土化工产品收入分别为 1.14 亿元、0.93 亿元和 0.39 亿元。

为提高氯碱装置副产氢气的利用效率，进一步提高资源能源利用率，优化产业结构，2018 年以来该公司大力发展氢能源综合利用相关业务，推动“制氢、储氢、运氢及氢能应用产业链”的建设。2019 年公司试建成我国第一座

民用液氢工厂，产能规模 200 吨/年。为加快氢气的存储及应用研究，公司与北京航天试验技术研究所、有研工程技术研究院有限公司、中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司、日本旭化成株式会社、法国液化空气等企业加强在氢能技术、装备与应用方面的合作，通过引进国内外先进的技术和设备，在制氢、储氢等领域增强竞争力。根据公司公告，公司于 2020 年 11 月与乌海公交公司签订《燃料电池汽车供氢服务协议》，目前公司在乌海市海勃湾区建设的加氢站已为无害公交公司运行的燃料电池公交、大巴等用氢车辆提供氢气及加注服务。2020 年和 2021 年公司分别实现氢气销量 192 万标方和 1,080 万标方，实现收入 0.08 亿元和 2.57 亿元。

(2) 盈利性

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据鸿达兴业所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利来源主要为经营收益，营业外净收入、其他收益、公允价值变动净损益及投资净收益规模均较小，盈利波动与主业经营相关性很高。2019~2021 年公司分别实现营业毛利 18.41 亿元、18.33 亿元和 19.79 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计（亿元）	53.00	53.94	65.23
毛利（亿元）	18.41	18.33	19.79
期间费用率（%）	17.23	12.41	12.88
其中：财务费用率（%）	6.20	5.55	6.46
全年利息支出总额（亿元）	3.24	3.99	4.30
其中：资本化利息数额（亿元）	-	1.05	0.16

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

2021 年，该公司期间费用合计 8.40 亿元，较上年增长 25.48%。其中，管理费用和研发费用分别为 2.24 亿元和 1.79 亿元，分别较上年增长 15.00% 和 14.55%；财务费用为 4.21 亿元，较上年增长 40.73%；销售费用较上年减少 18.56%；2021 年公司期间费用率升至 12.88%，其中财务费用率为 6.46%。2019-2021 年，公司分别计提资产和信用减值损失合计 1.31 亿元、0.99 亿元和

0.86 亿元，其中 2021 年计提固定资产减值损失 0.35 亿元、商誉减值损失 0.28 亿元、在建工程减值损失 0.09 亿元、应收账款坏账损失 0.06 亿元和其他应收款坏账损失 0.09 亿元。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年	2020 年	2021 年
投资净收益	-416.90	-	-
营业外净收入	-49.20	1,236.60	-1,512.12
其他收益	1,771.76	1,754.62	2,863.89

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

该公司的投资收益和公允价值变动收益规模很小，每年可获得一定其他收益作为盈利的补充。2019 年公司投资收益为负系原联营企业蒙华海电亏损所致，2020 年起将其纳入合并范围。公司每年可获得一定数额的政府补助，主要计入其他收益，2019-2021 年其他收益分别为 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.29 亿元，主要系政府补助。2021 年公司营业外净收入为-1,512.12 万元，主要系对外捐赠、非流动资产毁损报废损失、违约赔偿款等支出增加。

2019-2021 年，该公司利润总额分别为 7.44 亿元、10.25 亿元和 9.96 亿元；净利润分别为 6.30 亿元、8.20 亿元和 8.56 亿元；净资产收益率分别为 9.43%、11.06%和 9.76%。

（3）运营规划/经营战略

截至 2022 年 3 月末，该公司在建工程账面净值为 16.57 亿元，重大在建项目为中谷项目二期。中谷项目二期预计总投资 28.00 亿元，主要资金来源为本次可转债募集资金 22.77 亿元，截至 2021 年末募集资金已投入 13.54 亿元。受新冠疫情和公司因流动性紧张暂时将募集资金 8.48 亿元用于补充流动资金（于 2022 年 1 月归还）影响，项目推进进度有所延后，目前烧碱的生产设备已入库待设计安装，部分厂房已完工。

除此之外，该公司其他在建项目还有与中谷项目二期氯碱产能配套的电石项目、加氢站研发项目和 5 万吨氢能源生产项目等，后续投资资金需求较大，投资资金来源存在不确定，存在很大资产减值风险。

管理

该公司为民营上市公司，跟踪期内控股股东鸿达兴业集团及其一致行动人所持公司股权比例继续下降且大部分用于质押融资，因其债务违约，所持公司股权被司法冻结及轮候冻结。公司外部融资断裂、连锁反应导致大量借款本息逾期，部分子公司被列为失信被执行人。公司与存在一定规模的关联购销和少量应收关联方款项。跟踪期内，公司个别子公司因违反环保规定受到行政处罚。

跟踪期内，该公司控股股东仍为鸿达兴业集团有限公司（简称“鸿达兴业集团”），实际控制人仍为周奕丰先生。2021年和2022年一季度鸿达兴业集团分别减持公司13,467.52股和671.41股股票（含被动减持），同时随着可转债的转股，鸿达兴业集团对公司的持股比例逐步下降。截至2022年3月末，公司控股股东鸿达兴业集团及第二大股东广州市成禧经济发展有限公司（简称“成禧公司”）对公司的持股比例分别为11.31%（处于质押状态的占其所持股份的99.96%）和5.62%（处于质押状态的占其所持股份的99.77%），上述股东构成一致行动人关系，合计持股比例为16.93%。由于债务违约问题，截至2022年3月末，鸿达兴业集团所持公司股份累计被冻结的数量为353,239,156股，占其持股比例接近100%；成禧公司所持公司全部175,505,415股股份处于被司法冻结状态。

关联交易方面，该公司2021年该公司关联采购商品/接受劳务金额为7,396.35万元，主要系向内蒙古盐湖镁钾有限公司（简称“盐湖镁钾”）采购工业盐；关联出售商品/提供劳务金额为226.84万元，系向广东兴业国际实业有限公司（简称“兴业国际”）销售PVC制品。此外，公司向兴业国际租赁办公场地，2021年租赁费用为93.35万元。截至2021年末，公司应收关联方款项合计0.67亿元，其中预付盐湖镁钾0.59亿元、预付乌海新能源0.06亿元，应收兴业国际0.02亿元，计提坏账11.34万元；应付关联方款项合计661.37万元。

截至2021年末，鸿达兴业集团资产总计353.67亿元，所有者权益105.32亿元，资产负债率70.22%；2021年，鸿达兴业集团实现营业收入65.35亿元，由于财务费用大幅增长和计提大额资产减值损失，净亏损39.54亿元，归属于母公司净利润为-46.19亿元；同期，经营性现金流净额为-4.45亿元。鸿达兴业集团存在多笔债券和银行借款到期未能偿付的情况。截至2022年5月末，鸿达兴业集团公开市场债券违约共4只：分别为“20鸿达兴业SCP001”、“20鸿达兴业SCP002”、“18鸿达兴业MTN001”和“19鸿达兴业MTN001”，此外私募债“19粤鸿达兴业ZR001”亦违约，以上债券本金合计44.50亿元。截至2021年末，鸿达兴业集团除债券外的其他有息债务的逾期总金额为127.36亿元。

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂，流动性紧张，公司大量借款出现逾期。截至2021年末，公司已逾期未偿还的短期借款总额为30.46亿元；已逾期未偿还的长期借款总额为12.41亿元；已逾期未偿还的融资租赁款为2.28亿元。2021年公司未决诉讼事项共计28项，裁定执行事项共计19项，公司主要子公司乌海化工、中谷矿业已被列为失信被执行人。

2021年5月，该公司子公司新达茂稀土因焙烧系统烟囱排放口颗粒物、硫酸雾、氟化物排放浓度超标和大气污染排放自动监测设备未正常运行，受到包头市环保局下达的《行政处罚决定书》（包环罚【2021】2号）和《行政处罚决定书》（包环罚【2021】007号），分别处以罚款55万元和10万元。2021年子公司中谷矿业因电石渣堆场北侧未采取有效防流失、防渗漏措施，导

致电石渣浆液流向堆场外，收到鄂尔多斯市生态环境局下达《行政处罚决定书》（鄂环罚【2021】1号），处以罚款10万元；因锅炉烟囱氮氧化物超标排放两天，超标倍数1.04倍，收到鄂尔多斯市生态环境局下达《行政处罚决定书》（鄂环罚【2021】13号），处以罚款11.04万元；因锅炉烟囱氮氧化物超标排放，超标倍数0.34倍，收到鄂尔多斯市生态环境局下达《行政处罚决定书》（鄂环罚【2021】21号），处以罚款10.34万元。

财务

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂、自身流动性紧张导致银行借款、融资租赁等全面逾期，逾期金额共45.16亿元。大部分债权人已经启动法律程序，公司面临大量法律诉讼、仲裁事项。公司主业保持盈利但经营获现能力下降，2021年经营性现金流净流出，货币资金严重短缺，流动性压力极大。

1. 数据与调整

2019年，该公司更换审计机构为永拓会计师事务所（特殊普通合伙）⁴，其对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2020年，永拓会计师事务所对公司财务报表进行了审计，出具了带强调事项段标准无保留意见的审计报告。带强调事项系关于公司延期归还闲置可转债募集资金并继续用于暂时补充流动性资金⁵。2021年，永拓会计师事务所对公司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。

该公司自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则的累积影响数追溯调整本报告期初留存收益及财务报表其他相关项目金额。公司自2020年1月1日起执行财政部于2019年度颁布的《企业会计准则解释第13号》，该项会计政策变更采用未来适用法处理。公司自2021年1月1日起执行新租赁准则。

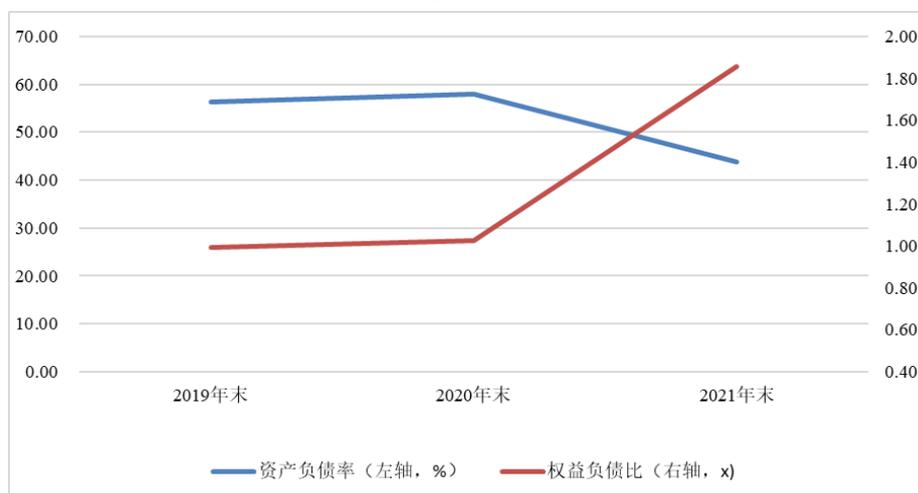
合并范围变化方面，该公司新设立两家全资子公司，分别是新达茂稀土（广州）有限公司和鸿达兴业（广州）氢能有限公司。截至2021年末公司合并范围内子公司合计42家。

⁴ 公司称更换原因为受新冠肺炎疫情影响，原审计机构审计现场工作及部分审计程序未能按原定计划时间执行，无法按原计划完成公司2019年度财务报告审计工作，而非其他原因。永拓会计师事务所是母公司鸿达兴业集团长期服务单位。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据鸿达兴业所提供数据绘制

近年来该公司所有者权益保持增长，2019~2021 年末分别为 73.25 亿元、75.13 亿元和 100.28 亿元，其中 2021 年末因可转债转股，公司实收资本增加 5.30 亿元至 31.20 亿元，资本公积增加 16.48 亿元至 29.17 亿元，其他权益工具减少 4.91 亿元至 0.81 亿元；未分配利润增长 28.62%至 37.01 亿元。

2019~2021 年末，该公司负债总额分别为 94.83 亿元、103.94 亿元和 78.47 亿元；资产负债率分别为 56.42%、58.04%和 43.90%。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
刚性债务 (亿元)	73.71	73.31	54.07
应付账款 (亿元)	11.81	18.07	12.48
预收款项/合同负债 (亿元)	2.23	1.27	0.36
其他应付款 (亿元)	1.11	1.52	1.64
应交税费 (亿元)	4.04	7.78	7.93
刚性债务占比 (%)	77.73	70.53	68.91
应付账款占比 (%)	12.45	17.39	15.91
预收款项占比 (%)	2.35	1.22	0.45
其他应付款占比 (%)	1.17	1.46	2.09
应交税费占比 (%)	4.26	7.48	10.11

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据绘制

注：其他应付款不包含应付利息

该公司前期投资项目沉淀了大量资金，由于经营性现金流入弱化且外部融资受阻，债务压力不断加大。2019-2021 年末公司长短期债务比分别为 0.36、0.53 和 0.05。2021 年末由于可转债部分转股，长期借款因违约重分类为一年

内到期的长期借款，公司债务期限结构严重偏向短期。

从负债构成看，该公司的刚性债务规模及占比很高，2021 年末余额为 54.07 亿元，占负债总额的 68.91%。此外，公司负债还主要由应付账款、其他应付款和应交税金构成，2021 年末分别为 12.48 亿元、1.64 亿元和 7.93 亿元。其中，应付账款主要受采购规模变化和工程款支付进度的影响而呈现波动，较上年末减少 30.92%；其他应付款较上年末增长 7.96%，主要是应付一般行政费用；应交税金较上年末增长 1.98%，主要是增值税和企业所得税。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	49.89	38.26	51.12
其中：短期借款	23.24	31.45	33.44
一年内到期的长期借款	12.81	1.60	14.67
应付票据	12.70	4.28	0.46
其他短期刚性债务	1.14	0.93	2.55
中长期刚性债务合计	23.82	35.05	2.95
其中：长期借款	1.68	12.40	-
应付债券	18.44	19.67	2.95
其他中长期刚性债务	3.70	2.99	-

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

该公司刚性债务规模及占比较大，由于融资断裂和流动性紧张，2021 年以来公司银行借款大部分处于逾期未偿还状态，仅有少数签订展期协议。2021 年末短期借款较上年末增加 1.99 亿元至 33.44 亿元，其中应付利息 2.42 亿元，已逾期未偿还的短期借款金额为 30.46 亿元（资产负债表日后已偿还金额为 297.10 万元）；应付票据较上年末减少 3.82 亿元至 0.46 亿元；一年内到期的长期借款增加 13.07 亿元至 14.67 亿元，其中已逾期未偿还金额为 12.41 亿元；其他短期刚性债务较上年末增加 1.62 亿元至 2.55 亿元，为应付融资租赁款，其中已逾期未偿还金额为 2.28 亿元。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业周期（天）	190.87	194.99	185.25
营业收入现金率（%）	54.64	69.74	25.56
业务现金收支净额（亿元）	5.26	-0.14	-2.22
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.70	6.51	0.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.56	6.37	-2.12
EBITDA（亿元）	14.51	17.84	18.48

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年
EBITDA/刚性债务（倍）	0.22	0.24	0.29
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.49	4.47	4.30

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

2019-2021年，该公司营业周期分别为190.87天、194.99天和185.25天，其中应收账款周转速度自2019年以来明显减慢。

该公司主业现金回笼能力弱，2019-2021年营业收入现金率分别为54.64%、69.74%和25.56%。同期，经营活动现金流净额分别为4.56亿元、6.37亿元和-2.12亿元，其中2020年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增加，导致业务现金收支净额为-0.14亿元，但得益于其他与经营活动有关的现金净流入增加，经营活动现金流净流入增加；2021年公司放宽信用政策、降低预收款比例，业务现金收支净流出额加大。

2019-2021年，该公司EBITDA分别为14.51亿元、17.84亿元和18.48亿元。公司EBITDA构成以利润总额为主，2021年利润总额、固定资产折旧和计入财务费用的利息支出占比分别为53.88%、21.74%和22.37%。2021年EBITDA对刚性债务和全部利息支出的覆盖倍数分别为0.29倍和4.30倍。

（2）投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年
收回投资与投资支付净流入额	-0.01	-	-
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	-2.26	-16.38	-0.06
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-5.79	0.01	-
投资环节产生的现金流量净额	-8.05	-16.33	-0.06

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

2019-2021年，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-8.05亿元、-16.33亿元和-0.06亿元，其中2019年取得子公司及其他营业单位支付的现金5.79亿元；2020年随着中谷二期项目建设的推进，购置固定资产等长期资产支付的现金为16.38亿元，公司投资环节现金大额净流出；2021年由于公司资金紧张，可转债募集资金暂时用于补充流动资金，投资现金支出大幅减少。

（3）筹资环节

2019-2021年，该公司筹资性净现金流分别为20.44亿元、-12.85亿元和1.35亿元，其中2019年大额净流入主要系公司发行鸿达转债；2020年大额净流出主要系融资收紧资金流入减少；2021年因流动性紧张无法偿还借款筹资性现金流出显著减少。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	75.58	52.74	51.31
	44.96	29.45	28.70
其中：货币资金（亿元）	31.58	6.68	0.69
应收款项融资	-	7.35	3.56
应收账款（亿元）	19.49	19.10	25.27
预付款项（亿元）	10.05	7.21	8.24
其他应收款（亿元）	7.89	5.34	4.58
存货（亿元）	5.88	6.70	8.52
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	92.50	126.33	127.45
	55.04	70.55	71.30
其中：固定资产（亿元）	73.53	98.94	96.19
在建工程（亿元）	8.41	15.26	16.57
无形资产（亿元）	4.12	4.15	4.00
长期股权投资（亿元）	3.79	1.05	1.05
期末全部受限资产账面金额（亿元）	16.83	5.81	0.60
受限资产账面余额/总资产（%）	10.01	3.25	

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

该公司资产以非流动资产为主，2021 年末非流动资产为 126.33 亿元，较上年末增长 0.89%，占总资产的 71.30%。其中，固定资产较上年末减少 2.78% 至 96.19 亿元，主要系乌海化工和中谷矿业的化工基础设施，多为房屋及建筑物、机器设备，其中公司房屋及建筑物和机器设备的账面价值分别为 57.33 亿元和 38.67 亿元，多数为专用设备，固定资产的整体变现能力较弱；在建工程较上年末增长 8.56% 至 16.57 亿元，主要为中谷矿业二期项目 9.05 亿元、乌海化工 PVC 扩产项目 3.56 亿元等；无形资产为 4.00 亿元，主要系土地使用权；其他非流动资产较上年末增加 1.78 亿元至 7.21 亿元，全部为预付工程款；长期股权投资为 1.05 亿元，为对鄂尔多斯泰盛恒矿业有限责任公司的股权投资。

2021 年末，该公司流动资产较上年末减少 2.72% 至 51.31 亿元，主要系货币资金较上年末大幅减少 5.98 亿元至 0.69 亿元，其中受限金额 0.60 亿元，可动用货币资金极为有限。同期末，公司应收账款较上年末增加 6.18 亿元至 25.27 亿元，坏账准备余额为 2.56 亿元，账龄 1 年以内金额占比约 85%，前五大客户合计欠款余额为 3.65 亿元，占应收账款总额的 13.10%。此外，公司应收款项融资为 3.56 亿元，较上年末减少 3.79 亿元。2021 年末，公司存货较上年末增长 27.29% 至 8.52 亿元，主要以原材料及产成品库存为主，存货跌价准备余额为 0.13 亿元，因基础化工品及通用塑料价格波动频繁，存货面临一定跌价风险；预付款项较上年末增长 14.26% 至 8.24 亿元，主要是预付货款，其中预付前五大供应商金额占比 35.14%；其他应收款较上年末减少 14.22% 至 4.58 亿元，主要系往来款，坏账准备余额为 1.28 亿元，前五大欠款方应收款占比为 22.66%。

根据审计报告披露，截至 2021 年末该公司受限资产为货币资金 0.60 亿元，其中 0.11 亿元作为银行承兑汇票保证金，0.49 亿元资金处于冻结状态。

5. 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	77.77%	77.77%	68.85%
速动比率	57.27%	57.27%	46.36%
现金比率	20.77%	20.77%	5.84%

资料来源：根据鸿达兴业所提供数据整理

2021 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比例分别为 68.85%、46.36% 和 5.84%，均进一步弱化，资产流动性极为紧张，银行借款全面逾期。

6. 表外事项

该公司由于银行借款本息逾期、拖欠供应商货款等原因面临大量法律诉讼。截至 2021 年末公司涉案金额 5,000 万元以上诉讼、仲裁案件共 18 件，涉案金额合计 41.55 亿元。除下表所列之外，公司 2021 年内发生的其他诉讼、仲裁案件共计 320 项，涉案金额共计 4.59 亿元。若公司无法妥善解决上述诉讼案件，将面临资产被强制执行的可能。

图表 22. 公司涉案金额 5,000 万以上重大诉讼、仲裁情况（单位：万元）

诉讼（仲裁）基本情况	涉案金额	诉讼（仲裁）进展	诉讼（仲裁）审理结果及影响	诉讼（仲裁）判决执行情况
中国民生银行股份有限公司呼和浩特分行申请执行乌海化工（借款合同纠纷，鸿达兴业、中谷矿业、广宇化工、周奕丰、郑楚英为共同被申请人）	20,213.24	执行阶段	2021 年 3 月 10 日，内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》，乌海化工已和中国民生银行股份有限公司呼和浩特分行达成和解。	达成和解
中信银行股份有限公司呼和浩特分行诉乌海化工票据纠纷（鸿达兴业、鸿达兴业集团、周奕丰、郑楚英为共同被告）	13,827.11	执行阶段	2021 年 6 月 24 日，呼和浩特市中级人民法院《民事调解书》（2021）内 01 民初 122 号、《民事调解书》（2021）内 01 民初 166 号，乌海化工已和中信银行股份有限公司呼和浩特分行达成和解。	达成和解
中国工商银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷（鸿达兴业集团、乌海市新能源集团发展有限公司、鸿达兴业）	27,655.41	执行阶段	2021 年 9 月 16 日，内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》（2021）内 03 民初 47 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 48 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 50 号、《民事调解书》（2021）内 03 民初 51 号，乌海化工已和中国工商银行股份有限公司乌海分行进行调解	调解
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷	33,800.66	执行阶段	2021 年 12 月 8 日，内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》（2021）内 03 民初 56 号，乌海化工已与中国	调解

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果及影响	诉讼(仲裁)判决执行情况
			建设银行股份有限公司进行调解。	
长沙银行股份有限公司诉鸿达兴业金融借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、中谷矿业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	15,398.64	判决	2021年9月9日,湖南省长沙市中级人民法院《民事裁定书》(2021)湘01民初21号,正在履行中。	履行中
交通银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	29,792.68	执行阶段	2021年8月30日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执112号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国农业银行股份有限公司乌海海南支行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、西部环保、周奕丰、郑楚英为共同被告)	20,727.96	执行阶段	2021年8月20日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执109号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国银行股份有限公司乌海分行诉乌海化工借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	7,660.87	执行阶段	2021年9月7日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执151号,乌海化工正在履行中。	执行中
中国光大银行股份有限公司呼和浩特分行申请执行乌海化工(借款合同纠纷,鸿达兴业为共同被申请人)	14,254.81	执行阶段	2021年3月12日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执49号,乌海化工正在履行中。	执行中
中建投租赁股份有限公司诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	7,267.59	执行完毕	2021年1月13日,北京市第二中级人民法院《执行通知书》(2021)京02执142号,中谷矿业已履约完毕。	履行完毕
中国农业银行股份有限公司乌海海南支行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、西部环保、周奕丰、郑楚英为共同被告)	15,060.32	执行阶段	2021年7月9日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执110号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	8,139.15	执行阶段	2021年7月20日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事判决书》(2021)内03民初25号,中谷矿业正在履行中。	执行中
交通银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业、周奕丰、郑楚英为共同被告)	9,996.41	执行阶段	2021年7月9日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行通知书》(2021)内03执111号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、新能源集团、鸿达兴业、兴业国际、周奕丰、郑楚英为共同被执行人)	90,907.60	执行阶段	2021年9月8日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执146号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国工商银行股份有限公司乌海分行诉中谷矿业借款合同纠纷(鸿达兴业集团、乌海化工、新能源集团、鸿达兴业、新达茂、西部环保、盐湖镁钾公司、周奕丰、郑楚英为共同被告)	33,887.26	执行阶段	2021年9月16日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《民事调解书》(2021)内03民初46号,中谷矿业正在履行中。	执行中
中国建设银行股份有限公司乌海分行诉蒙华海电借款合同纠纷	54,726.82	执行阶段	2021年9月8日,内蒙古自治区乌海市中级人民法院《执行裁定书》(2021)内03执147号,蒙华海电正在履行中。	执行中

诉讼(仲裁)基本情况	涉案金额	诉讼(仲裁)进展	诉讼(仲裁)审理结果及影响	诉讼(仲裁)判决执行情况
上海浦东发展银行股份有限公司广州分行诉塑交所借款合同纠纷(鸿达兴业集团、周奕丰、广东塑交所资产管理有限公司为共同被告)	5,841.11	判决	2021年11月30日,广市天河区人民法院《民事判决书》(2021)粤0106民初8346号,塑交所正在履行中。	履行中
广州农村商业银行股份有限公司荔湾支行诉塑交所借款合同纠纷(兴业国际、鸿达兴业集团、成禧公司、新能源集团、盐湖镁钾公司、广东鸿达兴业集团化工有限公司、广东新能源、广州市伟隆贸易有限公司、广州市荔湾信德小额贷款有限公司、周奕丰、郑楚英为共同被告)	6,324.34	执行阶段	2021年5月10日,广东省广州市中级人民法院《民事裁定书》(2021)粤01民初605号,塑交所正在履行中。	执行中

资料来源:根据鸿达兴业2021年年报

7. 集团本部财务质量

该公司本部主要承担股权投资、集团管控职能,本部营业收入规模很小,本部盈利主要为股权投资收益,2021年净利润为-0.55亿元,当年经营性净现金流为-0.34亿元。2021年末,公司本部总资产为87.56亿元,主要由其他应收款66.59亿元和长期股权投资18.49亿元构成。同期末,公司本部负债总额为21.00亿元,其中刚性债务约为6.21亿元,由1.98亿元短期借款、2.95亿元可转债和1.28亿元长期借款构成。

外部支持因素

鉴于该公司银行借款本金和利息逾期的情况,外部融资难度极大。

附带特定条款的债项跟踪分析

本评级报告跟踪的可转换公司债券转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止,在可转债期满后五个交易日内,该公司将以本次发行的可转债的票面面值的118%(含最后一期年度利息)的价格赎回未转股的可转债。此外,本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款,在本次可转债转股期内,当下述两种情形的任何一种出现时,该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债:(1)在转股期内,公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含130%)。(2)未转股余额不足3,000万元时。

关于有条件回售条款,在本次可转债最后两个计息年度,如果该公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时,可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价

格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次发可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

本次可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

跟踪评级结论

该公司的氯碱化工产业链较为完备，核心原料电石自给能力较强。跟踪期内，PVC 和烧碱行业景气度高，尽管公司氯碱产品产量有所下降，业务收入仍在产品价格上涨的带动下实现增长，同时保持较好盈利能力；公司氢能业务形成一定收入规模；其他产品产能利用率均较低，收入和毛利贡献有限。公司财务费用负担加重，对利润造成较大侵蚀。公司可转债募投项目因公司流动资金紧张，投资进度延缓，在建项目后续投资资金需求较大，投资资金来源存在很大不确定性，存在一定资产减值风险。

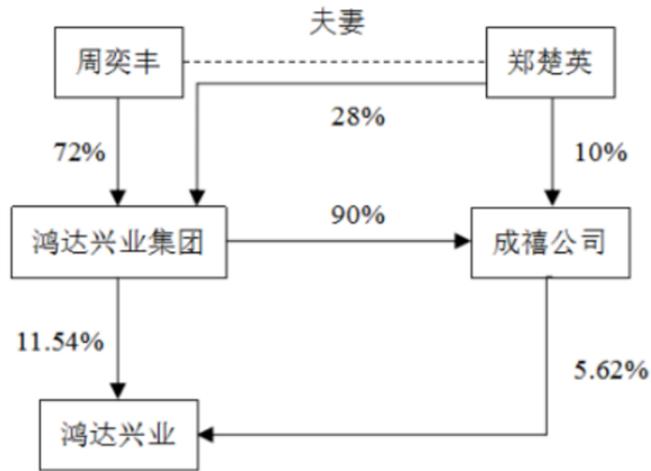
该公司为民营上市公司，跟踪期内控股股东鸿达兴业集团及其一致行动人所持公司股权比例继续下降且大部分用于质押融资，因其债务违约，所持公司股权被司法冻结及轮候冻结。公司外部融资断裂、连锁反应导致大量借款本息逾期，部分子公司被列为失信被执行人。公司存在一定规模的关联购销和少量应收关联方款项。跟踪期内，公司个别子公司因违反环保规定受到行政处罚。

受控股股东的债务违约事件影响，该公司外部融资断裂、自身流动性紧张导致银行借款、融资租赁等全面逾期，逾期金额共 45.16 亿元。大部分债权人已经启动法律程序，公司面临大量法律诉讼、仲裁事项。公司主业保持盈利但经营获现能力下降，2021 年经营性现金流净流出，货币资金极为有限，流动性压力极大。

鉴于（1）跟踪期该公司大量债务逾期未偿还，流动性压力极大，再融资难度极大；（2）公司面临大量法律诉讼、仲裁，涉案金额巨大，部分子公司被列为失信被执行人；（3）公司可动用货币资金严重短缺，主业现金回笼能力下降，运营资金紧张；（4）在建项目投资资金来源存在较大不确定性，项目进度延缓，存在较大减值风险；（5）控股股东流动性风险暴露，持有公司股权质押和冻结风险。综上，新世纪评级决定调整公司主体信用等级为 CCC，调整展望为负面，债项信用等级为 CCC。

附录一：

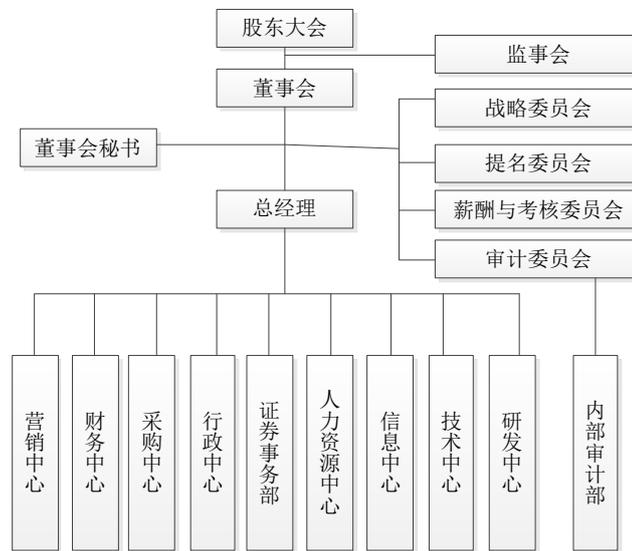
公司与实际控制人关系图



注：根据鸿达兴业提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据鸿达兴业提供的资料绘制（截至 2021 年 3 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	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
鸿达兴业集团有限公司	鸿达兴业集团	公司控股股东	—	化工、贸易	220.62	105.32	65.35	-39.54	-4.45	
鸿达兴业股份有限公司	鸿达兴业	本级	—	化工	6.21	66.56	-	-0.55	-0.34	

注：根据鸿达兴业、鸿达兴业集团 2021 年度审计报告附注整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	168.08	179.07	178.75
货币资金 [亿元]	31.58	6.68	0.69
刚性债务[亿元]	73.71	73.31	54.07
所有者权益 [亿元]	73.25	75.13	100.28
营业收入[亿元]	53.00	53.94	65.23
净利润 [亿元]	6.30	8.20	8.56
EBITDA[亿元]	14.51	17.84	18.48
经营性现金净流入量[亿元]	4.56	6.37	-2.12
投资性现金净流入量[亿元]	-8.05	-16.33	-0.06
资产负债率[%]	56.42	58.04	43.90
权益资本与刚性债务比率[%]	99.37	102.48	185.45
流动比率[%]	108.24	77.77	68.85
现金比率[%]	45.80	20.77	5.84
利息保障倍数[倍]	3.30	3.31	3.28
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	190.87	194.99	185.25
毛利率[%]	34.75	33.99	30.34
营业利润率[%]	14.04	18.78	15.50
总资产报酬率[%]	6.90	7.60	7.88
净资产收益率[%]	9.36	11.06	9.76
净资产收益率*[%]	9.43	11.06	9.78
营业收入现金率[%]	54.64	69.74	25.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.65	9.26	-2.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.00	-10.02	-2.39
EBITDA/利息支出[倍]	4.49	4.47	4.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.24	0.29

注：表中数据依据鸿达兴业经审计的2019~2021年度财务数据整理、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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	2
		公司治理	10
	财务风险	财务政策风险	10
		会计政策与质量	9
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	10
		流动性	10
	个体风险状况		6
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		6	
外部支持	支持因素调整方向		下调
主体信用等级			CCC

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年11月11日	AA/稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	评级结果变化	2021年1月22日	BB/列入评级观察名单	-	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年5月28日	B/负面	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	CCC/负面	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-
债项评级 (鸿达转债)	历史首次评级	2019年11月11日	AA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	评级结果变化	2021年1月22日	BB/列入评级观察名单	-	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年5月28日	B	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	CCC	刘佳、史奕晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。