

重庆再升科技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〕3609号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

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重庆再升科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

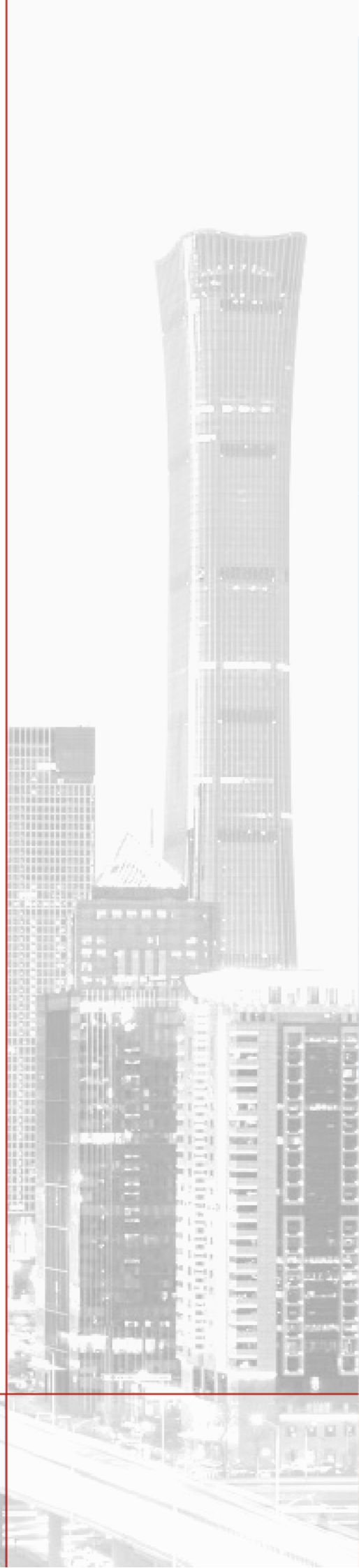
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆再升科技股份有限公司

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
重庆再升科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国微纤维玻璃棉及制品行业的头部企业，保持了独立研发能力和技术优势，形成了从上游微纤维玻璃棉到中游玻璃纤维滤纸、真空绝热板芯材、高比表面积电池隔膜等材料制造，再到下游干净空气设备制造的完整产业链条。2023 年，公司营业总收入小幅增长，受能源价格持续上涨，新建项目产能未能充分释放，计提大额减值损失等多重因素影响，公司净利润出现大幅下滑，整体盈利能力有所弱化。公司采购原材料种类较多，2023 年主要原材料采购价格出现一定波动，能源价格持续上涨，使得公司面临一定的成本控制压力；由于受到国际国内多重因素的影响，部分产品的下游需求有所减弱，同时市场供求关系也呈现出疲软的态势，公司部分产品销售和销售价格面临一定下行压力。公司资产结构相对均衡，现金类资产储备充裕，债务负担较轻，偿债指标表现良好；受票据结算形式占比增加等因素影响，公司经营活动净现金流大幅下降，收入实现质量有待提升。

公司现金类资产对“再 22 转债”保障能力强，经营活动现金流和 EBITDA 对“再 22 转债”保障能力较强；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“再 22 转债”的保障能力有望增强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着中国政府提出的碳达峰、碳中和等绿色低碳政策目标进一步推进，国家相关绿色建筑、绿色家电等节能环保政策的出台，同时受欧盟能效标准的提升和人工智能等高科技领域的不断发展，干净空气和高效节能产品将释放更大的市场发展空间，公司经营业绩和资本实力有望得到提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额的持续大幅增长，对公司信用品质有显著提升效果；公司在资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司采购的主要原材料和能源价格大幅上涨，公司无法充分转移成本上涨压力，对公司经营形成较大负面影响；由于竞争激烈、下游需求变化等因素导致公司业务收入下降，盈利能力大幅减弱；实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司具备完整的产业链条。**公司作为中国微纤维玻璃棉及制品的领军企业，具备较强研发能力，形成了从上游微纤维玻璃棉到中游玻璃纤维滤纸、真空绝热板芯材、高比表面积电池隔膜等材料制造，再到下游干净空气设备制造的完整产业链条。
- **公司具备独立的研发能力和技术优势。**公司是国家级高新技术企业，建有国家企业技术中心，设有重庆纤维研究院、重庆造纸研究院和意大利法比里奥三大研究院，拥有两项制造业单项冠军产品，截至 2023 年末，公司共获得专利 260 项（含悠远环境¹73 项）。
- **公司现金类资产储备充裕，可以对债务形成良好覆盖。**截至 2023 年末，公司现金类资产 8.69 亿元，全部债务 5.11 亿元，其中短期债务 0.65 亿元，长期债务 4.47 亿元

关注

- **公司盈利能力有所弱化。**2023 年，公司实现净利润 0.46 亿元，同比下降 69.92%；公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.72% 和 2.05%，同比分别下降 2.79 个百分点和 4.85 个百分点。

¹ 公司参股公司苏州悠远环境科技有限公司

- **公司面临一定的成本控制压力。**公司采购原材料种类较多，2023 年主要原材料采购价格出现一定波动，加之能源价格的持续上涨，其中天然气采购价格同比上升 18.42%，电力采购价格同比上升 3.39%，公司面临一定的成本控制压力。
- **公司产品对外出口份额较大，利润水平或受汇兑损益影响。**2023 年，公司国外销售收入占主营业务收入的 32.09%，目前国际市场汇率波动频繁，如未来人民币对美元、欧元的汇率波动持续加大，公司将面临因汇率波动而产生汇兑损失风险。
- **公司经营活动净现金流大幅下降，收入实现质量有待提升。**2023 年，公司经营活动现金净流入 0.02 亿元，同比下降 99.37%；公司现金收入比为 74.23%，同比下降 15.99 个百分点，收入实现质量有待提升。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

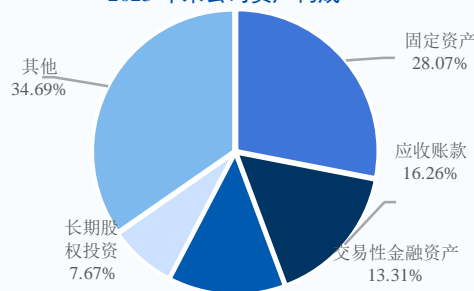
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.91	8.69	9.33
资产总额（亿元）	34.17	30.94	31.49
所有者权益（亿元）	22.39	22.66	23.01
短期债务（亿元）	3.14	0.65	0.43
长期债务（亿元）	4.76	4.47	4.55
全部债务（亿元）	7.90	5.11	4.98
营业总收入（亿元）	16.18	16.56	3.40
利润总额（亿元）	1.55	0.56	0.36
EBITDA（亿元）	2.94	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	2.64	0.02	0.30
营业利润率（%）	24.78	20.77	20.42
净资产收益率（%）	6.91	2.05	--
资产负债率（%）	34.48	26.77	26.95
全部债务资本化比率（%）	26.07	18.41	17.80
流动比率（%）	298.56	624.60	608.65
经营现金流动负债比（%）	43.72	0.60	--
现金短期债务比（倍）	2.84	13.45	21.70
EBITDA 利息倍数（倍）	19.40	7.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	2.26	--

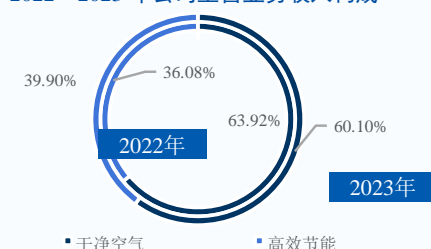
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	29.69	28.30	/
所有者权益（亿元）	18.97	18.82	/
全部债务（亿元）	6.80	4.44	/
营业总收入（亿元）	7.36	7.60	/
利润总额（亿元）	1.53	0.10	/
资产负债率（%）	36.12	33.48	/
全部债务资本化比率（%）	26.38	19.09	/
流动比率（%）	252.34	336.36	/
经营现金流动负债比（%）	-24.06	12.26	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示未获取，“-”表示不适；4. 本报告将公司“其他流动负债”中的债务调整入短期债务及相关指标核算；资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

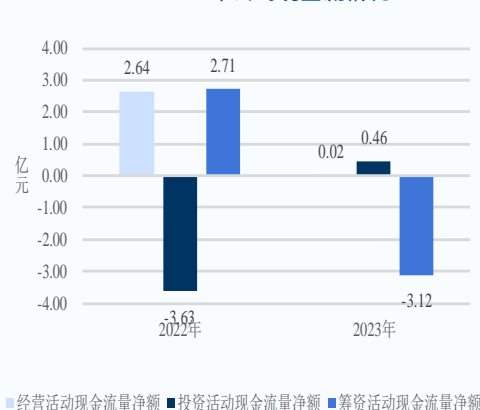
2023 年末公司资产构成



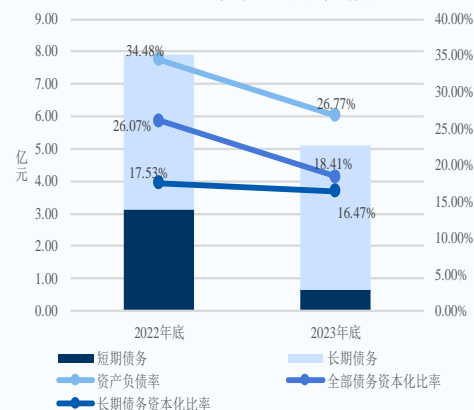
2022—2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
再 22 转债	5.10 亿元	5.10 亿元	2028/09/29	赎回、回售

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
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/21	王阳 孙长征	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2022/03/30	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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”）关于重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为重庆再升科技发展有限公司（以下简称“再升发展”），经多次股权转让及增资，公司类型由一人有限责任公司变更为有限责任公司。2011年3月，经股东会决议，再升发展整体变更为股份公司，公司名称变更为现用名。经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕21号文核准，公司于2015年1月公开发行1700万股人民币普通股（A股），发行后总股本为6800万股（股票简称“再升科技”，股票代码：603601.SH）。经过历次股权结构变更，截至2024年3月末，公司股本10.22亿元，自然人郭茂持有公司36.42%股份，为公司实际控制人，所持股份未质押。

公司主要从事干净空气和高效节能为主的微玻璃纤维制品销售及干净空气设备制造业务，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，组织架构存在一些调整，具体详见附件1-1。截至2023年末，公司合并范围内拥有子公司20家，拥有员工1305人。

截至2023年末，公司合并资产总额30.94亿元，所有者权益22.66亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2023年，公司实现营业总收入16.56亿元，利润总额0.56亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额31.49亿元，所有者权益23.01亿元（含少数股东权益0.74亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入3.40亿元，利润总额0.36亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区回兴街道婵衣路1号；法定代表人：郭茂。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表。截至2024年5月20日，公司已累计使用募集资金39570.63万元（不含进行现金管理的募集资金），募集资金余额为2869.77万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额，不含未到期现金管理8500.00万元）。募投项目方面，因受宏观环境等外部不可抗力因素影响，项目建设所需设备采购、运输、安装组织和人员投入等各方面均受到了一定程度上的影响和延后，影响了项目的建设进度，公司将项目达到预定可使用状态日期延长，具体情况见下表。“再22转债”转股期的起止日期为2023年04月12日至2028年09月28日。公司已于2023年10月09日支付了上一计息年度的利息。截至2024年5月末，“再22转债”转股价格为6.00元/股。

图表1·截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

图表2·截至2024年5月20日“再22转债”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资金额	已投资金额	投入进度	是否达到预定可使用状态	预定可使用状态日期
年产5万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目	20989.51	18444.21	87.87%	否	2024/06/30
年产8000吨干净空气过滤材料建设项目	15281.23	7884.45	51.60%	否	2025/11/30
干净空气过滤材料智慧升级改造项目	4860.42	4145.22	85.29%	是	2023/11/30

补充流动资金	9041.48	9096.75	100.61%	--	--
合计	50172.64	39570.63	--	--	--

注：公司于2024年5月28日召开第五届董事会第十二次会议和第五届监事会第八次会议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，根据项目的实际建设情况并经过审慎的研究，公司同意将“年产8000吨干净空气过滤材料建设项目”的达到预定可使用状态时间由2024年5月延期至2025年11月，上述事项不涉及募集资金用途变更
 资料来源：联合资信整理

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。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

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

在玻璃棉及其制品中，一般玻璃棉及其制品主要应用于建筑隔热保温及隔音领域。微纤维玻璃棉制品则应用于过滤与分离领域，主要用来生产玻璃纤维过滤纸、高比表面积电池隔膜（AGM）隔板、VIP芯材。目前以玻璃纤维滤纸为过滤介质的洁净室已广泛地应用于从高端制造扩展到包括室内公共空间、畜牧业、新能源汽车、生物医药、餐饮油烟治理、医疗健康、个人防护等多个应用领域。近年来，中国高精制造业快速发展、空气洁净概念日益受到关注，国内市场对玻璃纤维过滤材料的需求逐年上升。VIP芯材和AGM隔板服务于高效节能领域，在家电、冷链、化学能储能的多种场景应用丰富。2023年，受市场需求疲软影响，国内玻璃纤维市场主流产品价格呈现弱势下行趋势。

上游行业方面，微玻璃纤维生产的主要材料为石英砂、硼砂纯碱。石英砂是重要的工业矿物原料，广泛用于玻璃、铸造、陶瓷及耐火材料、冶炼硅铁、冶金熔剂、冶金、建筑、化工、塑料、橡胶、磨料等工业。微纤维玻璃棉成本构成中，天然气费用占总成本的比重较高，天然气价格对微纤维玻璃棉价格影响较大。2023年，中国天然气价格呈现先跌后涨的态势，对下游企业的成本控制形成一定压力。

下游行业方面，玻璃纤维滤纸一般使用在洁净度要求较高的环境中，用于创建洁净的生产环境、生活环境、生存环境和运行环境。创建洁净的生产环境主要指电子芯片、半导体元器件、多晶硅、药品、食品、保健品、化妆品、医疗器械、精细化工原料、生物化学产品、精密仪器仪表以及汽车喷涂、核电运行、医院手术等须在洁净的环境中进行生产或操作。玻璃纤维滤纸可用于机房、宾馆、商场、写字楼、银行、教室、幼儿园、医院病房等公共场所及火车、飞机、航天飞行器的客舱等场景的空气过滤。防止硬质颗粒对缸体的磨损是指保证内燃机流量和吸入真空度；装载机、挖掘机、战车、战舰、铁路机车、飞机、运载火箭和高档汽车等的发动机使用包括玻璃纤维复合滤纸在内的多层过滤系统过滤燃油。

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

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

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国微纤维玻璃棉及制品行业的头部企业，保持了独立研发能力和技术优势，形成了从上游微纤维玻璃棉到中游玻璃纤维滤纸、真空绝热板芯材、高比表面积电池隔膜等材料制造，再到下游干净空气设备制造的完整产业链条。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人仍为郭茂先生，股权结构未发生重大变化。企业规模和竞争力方面，公司形成了从上游微纤维玻璃棉到下游玻璃纤维滤纸、真空绝热板芯材、高比表面积电池隔膜制造，到干净空气设备制造的完整产业链条，产品种类丰富，应用领域广泛。公司是国家级高新技术企业，建有国家企业技术中心，设有重庆纤维研究院、重庆造纸研究设计院和意大利法比里奥三大研究院，拥有两项制造业单项冠军产品，可以依托国家企业技术中心，为工业与民用、医疗、电子、农牧业、室内公共空间、军工、航空航天等领域提供“干净空气”和“高效节能”的应用产品及解决方案，具备技术和研发优势。在技术和生产工艺方面，公司生产的微纤维玻璃棉的直径低，生产规模行业领先，并在配方、设备、生产工艺等领域具备多种专利。公司在生产纤维直径的超细性对其过滤、保温等性能等方向对比同业具有竞争优势。同时，公司产品通过欧盟 EUCEB 和德国 Fraunhofer 认证，形成了一定的技术进入壁垒。品牌优势方面，公司持续推动“干净空气”材料在半导体、电子、医药等领域的国产化替代，成为行业优秀企业“干净空气”产品和解决方案供应商。产能规模方面，公司建有大型微纤维玻璃棉生产基地，可以应对迅速增长的家电、冷链等高效保温应用需求。截至 2023 年末，公司共获得专利 187 项，其中发明专利 81 项，实用新型专利 99 项，外观设计专利 7 项。2023 年，公司研发投入 1.11 亿元，占营业总收入的 6.73%。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：915001126635648352），截至 2024 年 5 月 23 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在公开市场发行债务融资工具未发生违约，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司制定了《公司总经理轮值管理制度》，修订了《公司董事会会议事规则》和《独立董事专门会议制度》，治理架构进一步完善；公司董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员等，公司管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变动，2023 年 5 月 17 日股东大会决议通过《关于修订〈公司董事会会议事规则〉的议案》，将“董事会由 9 名董事组成”改为“董事会由 8 名董事组成”；2024 年 1 月 15 日，公司董事会决议通过《关于制定〈公司总经理轮值管理制度〉的议案》，由轮值总经理负责公司全面生产经营管理，加强对正总监及以上层级人员的考核，积极保持对外联络协调、激励创新发展。同步修订《公司总经理工作细则》，其中主要将“总经理每届任期为三年，可连聘连任”改为“公司实行总经理轮值制度，任期一年”；2024 年 4 月 24 日公司董事会审议通过《关于制定〈独立董事专门会议制度〉的议案》，规定独立董事专门会议对所议事项进行独立研讨，从公司和中小股东利益角度进行思考判断，并且形成讨论意见。

跟踪期内，公司董事会、监事会正常换届，部分高级管理人员发生一定变动，属于正常人事变动，对公司信用水平无明显影响。公司管理制度和内控制度未发生重大变化，管理运作正常。

图表 3 • 跟踪期公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因	变动时间
郭茂	董事长	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
刘秀琴	副董事长	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
陶伟	董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
郭思含	董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
谢佳	董事	选举	董事会提名补选，股东大会选举	2024/01/31
刘斌	独立董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
盛学军	独立董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
龙勇	独立董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
黄忠	独立董事	离任	董事会换届，不作为候选董事参与选举	2023/05/17
江积海	独立董事	离任	董事会换届，不作为候选董事参与选举	2023/05/17
易伟	董事	离任	董事会换届，不作为候选董事参与选举	2023/05/17
曾影	监事	离任	监事会换届，不作为候选监事参与选举	2023/05/17
罗杰	监事	选举	监事会换届，股东大会选举	2023/05/17
杜德璐	监事	选举	监事会换届，股东大会选举	2023/05/17
郑开云	监事会主席	选举	监事会换届，职工代表大会选举	2023/05/17
郭思含	轮值总经理	聘任	董事会聘任	2024/01/31
	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
谢佳	董事会秘书	离任	另有重任	2024/02/07
刘秀琴	董事会秘书	聘任	董事会聘任	2024/03/27
LIEWXIAOTONG (刘晓彤)	董事	选举	董事会换届，股东大会选举	2023/05/17
	总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
	董事	离任	身体原因辞任董事职务	2023/12/30
	总经理	离任	身体原因辞任总经理职务	2023/12/30
周凌娅	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
秦大江	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17

于阳明	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
杨金明	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
谢佳	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
易伟	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
雷伟	副总经理	聘任	董事会聘任	2023/05/17
刘正琪	财务负责人	聘任	董事会聘任	2023/05/17

资料来源：联合资信整理

（三）重大事项

2023年，公司加快新能源汽车材料布局，将悠远环境70.00%股权转让给曼胡默尔新加坡控股。

2023年7月，公司为加快拓展主营产品类产品在新能源汽车等领域的发展，将持有的全资子公司悠远环境70.00%的股权转让给曼胡默尔新加坡控股，交易对价为3.17亿元（截至2023年底，尚未支付的股权转让款为0.32亿元）。公司与曼胡默尔集团达成多方面战略合作关系，向曼胡默尔集团批量提供高品质过滤材料，从而推动公司产品在汽车类移动空间领域实现品牌影响力提升，实现业务规模的稳步增长。2023年10月，公司完成上述股权交易，悠远环境不再纳入公司合并范围，但公司仍持有悠远环境30.00%的股权。2023年，悠远环境实现营业收入4.99亿元，净利润亏损0.01亿元。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入小幅增长，受能源价格持续上涨，新建项目产能未能充分释放，计提大额减值损失等多重因素影响，公司净利润出现大幅下滑，整体盈利能力有所弱化。公司采购原材料种类较多，2023年主要原材料采购价格出现一定波动，能源价格的持续上涨，使得公司面临一定的成本控制压力；受产品下游需求低迷、市场供求关系走弱等因素影响，公司部分产品销售和销售价格存在一定下行压力。

公司主营业务收入源自以干净空气和高效节能为主的微玻璃纤维制品销售及干净空气设备制造业务。2023年，公司实现营业总收入16.56亿元，同比增长2.30%，同比变化不大；实现净利润0.46亿元，同比下降69.92%，主要系公司综合毛利率下降，以及计提信用减值损失和资产减值损失大幅增加所致。

分板块看，2023年，公司干净空气业务收入同比下降3.64%，占主营业务收入的60.10%，仍为公司收入和利润的主要来源；公司积极拓展新产品新应用，在玻璃纤维棉、VIP膜材产品的应用领域取得稳健增长，公司高效节能业务收入同比增长13.34%，占主营业务收入的39.90%。毛利率方面，受能源价格持续上涨，新建项目产能未能充分释放等多种因素影响，公司综合毛利率同比下降3.87个百分点，其中干净空气业务毛利率同比下降0.89个百分点，高效节能业务毛利率同比下降7.95个百分点。

2024年1—3月，公司实现营业总收入3.40亿元，同比下降9.89%；实现净利润0.34亿元，同比下降4.81%。

图表4 • 2022—2024年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		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
干净空气	过滤材料	5.89	37.05%	34.61%	5.64	34.60%	32.77%	1.37	42.22%	31.96%
	干净空气设备	4.27	26.87%	17.19%	4.16	25.50%	17.74%	0.18	5.47%	6.23%
	小计	10.17	63.92%	27.29%	9.80	60.10%	26.40%	1.54	47.69%	29.01%
高效节能	VIP芯材及保温节能材料	5.74	36.08%	22.97%	6.50	39.90%	15.02%	1.69	52.31%	13.12%
合计		15.90	100.00%	25.73%	16.30	100.00%	21.86%	3.24	100.00%	20.69%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 原材料采购

2023年，公司原材料采购模式无重大变化。公司生产微纤维玻璃棉（过滤材料和VIP芯材及保温节能材料）的主要原材料有矿物原料、玻璃料和其他辅料；生产空气净化设备的主要原材料有风机、滤袋、金属板、粘结剂和玻纤滤纸。干净空气设备生产所需的风机、热熔胶、外壳等原材料在国内供应充足。公司根据销售订单、库存量、生产周期及供货周期制定采购计划。根据供应商不同，结算方式分为预付货款或6个月银行承兑汇票等。过滤材料和VIP芯材及保温节能材料采购方面，公司及控股子公司生产经营所需的原辅材料仍由公司根据订单情况、生产要求编制采购计划，实施统一采购。结算方面，大宗材料采购基本执行次月或者隔月结算；设备采购、工程物资结算方式通常为预付合同金额的30%，交货后付至60%，验收合格试生产付至90%~95%，剩余5%~10%作为质保金，在验收合格一年后支付。

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

采购金额方面，2023年，公司采购总金额同比下降6.71%，风机及箱体材料、矿物原料和玻璃纤维棉的采购金额同比分别下降30.36%、29.65%和2.85%，其他辅料和能源的采购金额同比分别上升65.08%和5.59%，其他单一原辅材料采购金额对整体成本影响较小。采购价格方面，公司采购的能源价格有所上升，其中天然气采购价格同比上升18.42%，电力采购价格同比上升3.39%；受市场供需关系影响，风机的采购价格同比下降21.99%。

图表5·公司原材料采购金额情况（单位：万元）

项目	2022年		2023年		
	金额	占比	金额	占比	同比增长率
风机及箱体材料	14131.86	16.97%	9841.13	12.66%	-30.36%
矿物原料	13729.39	16.48%	9659.08	12.43%	-29.65%
其他辅料	7849.89	9.42%	12958.48	16.68%	65.08%
微纤维玻璃棉	11147.35	13.38%	10829.11	13.94%	-2.85%
过滤材料	1463.59	1.76%	3148.11	4.05%	115.09%
包装物	2304.78	2.77%	2639.48	3.40%	14.52%
其他	7579.40	9.10%	6986.26	8.99%	-7.83%
能源	19734.96	23.70%	20838.86	26.82%	5.59%
工程物资	5350.39	6.42%	806.25	1.04%	-84.93%
合计	83291.61	100.00%	77706.76	100.00%	-6.71%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表6·公司的原材料、辅助材料及能源价格

项目	2022年	2023年
风机（元/台）	711.20	554.81
微纤维玻璃棉（元/千克）	12.04	10.90
矿物原料（元/千克）	1.55	1.41
天然气（元/立方米）	1.52	1.80
电力（元/度）	0.59	0.61

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

供应商集中度方面，2023年，公司对前五名供应商采购额3.85亿元，占年度采购总额的20.07%；公司与关联方四川迈科隆真空新材料有限公司发生的采购金额为0.95亿元，与关联方重庆悠远环境科技有限公司发生的采购金额为23.49万元。

(2) 产品生产

2023年，公司生产模式和产能布局较上年无重大变化，有重庆、东莞和四川三大规模化的生产基地，公司各产品产能规模较上年变化不大，过滤材料产能受开展工艺技术改造升级等因素影响同比下降16.23%。2023年，由于整体经济疲软的影响，下游需求略显低迷，公司过滤材料产量同比下降24.62%；得益于在绿色建筑和家电应用领域等积极布局，公司玻璃纤维棉、VIP膜材市场需求量增加，带动VIP

芯材及保温节能产品产量同比增长 9.99%；公司干净空气设备产量同比增长 0.27%，变化不大。产能利用率方面，2023 年，公司过滤材料产能利用率较上年有所下降，产能利用水平有待提升；干净空气设备和 VIP 芯材及保温节能产品的产能利用率较上年均有不同程度的提升。

图表 7• 公司产品产能及利用率情况

项目	2022 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
过滤材料（吨）	17076.00	11408.98	66.81%	14304.00	8599.64	60.12%
干净空气设备（PCS）	1363500.00	837667.50	61.44%	1136500.00	839966.00	73.91%
VIP 芯材及保温节能产品（吨）	87800.00	76879.02	87.56%	105800.00	84562.71	79.93%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

备注：上述过滤材料仅包含过玻璃纤维滤纸、PTFE 材料和熔喷材料。

（3）产品销售

2023 年，公司销售模式无较大变化，仍采取直销的销售方式，保温材料中的超细玻璃纤维棉、过滤材料中仍有部分作为内部原材料生产使用。公司销售结算政策及收款方式无较大变化，干净空气设备方面，由于空气净化设备的客户主要为工业企业及工程公司，客户根据合同生效、货物到场验收、安装调试、质保期满等时间节点分期支付一定比例的货款；其他产品销售结算以银行转账和银行承兑汇票为主，账期通常在 30-60 天。2023 年，公司销售仍以国内销售为主，其中国内销售收入占主营业务收入比例为 67.91%，国外销售占 32.09%。公司产品对外出口份额较大，目前国际市场汇率波动频繁，如未来人民币对美元、欧元的汇率波动持续加大，公司将面临因汇率波动而产生汇兑损失风险。

产品销量方面，2023 年，公司保温材料中的部分超细玻璃纤维棉、过滤材料中的部分滤纸仍作为内部原材料生产使用，调整后，过滤材料销量同比下降 17.29%，干净空气设备销量同比下降 0.72%，VIP 芯材及保温节能材料销量同比增长 11.81%。

销售价格方面，2023 年，国内经济下行压力加大，市场供求关系走弱，以及公司销售产品结构变化，过滤材料、干净空气设备、VIP 芯材及保温节能产品的销售价格同比分别下降 1.28%、1.95% 和 5.46%。

图表 8• 公司产销率及产品售价情况

产品	项目	2022 年	2023 年
过滤材料	销量（吨）	10977.28	9103.37
	产销率（%）	96.22	105.86
	销售均价（元/吨）	48271.94	42859.32
干净空气设备	销量（PCS）	833245	827262
	产销率（%）	99.47	98.76
	销售均价（元/PCS）	512.88	502.86
VIP 芯材及保温节能材料	销量（吨）	73810.40	82529.57
	产销率（%）	96.01	97.60
	销售均价（元/吨）	10859.99	10266.97

注：过滤材料含玻纤滤纸、熔喷滤料、PTFE 膜等产品；上述过滤材料产量中 2022 年和 2023 年分别有 1460.04 吨和 892.56 吨滤纸作为内部原材料生产使用；VIP 芯材及保温节能材料销量中 2022 年和 2023 年分别有 20976.57 吨和 19219.75 吨超细玻璃纤维棉作为内部原材料生产使用，上述内部生产使用的产品调整计入销售量

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

客户集中度方面，2023 年，公司前五名客户销售额 4.21 亿元，占销售总额的 25.44%。其中关联方销售额 1.53 亿元，占销售总额的 9.23%。

（4）在建项目

公司在建项目围绕主业展开，截至 2023 年末，公司重要在建工程为可转债募投项目“年产 5 万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目”与“年产 8000 吨干净空气过滤材料建设项目”，分析详见“债券概况及募集资金使用情况”。考虑到募集资金已到位，后续在建项目资金压力不大。

(5) 经营效率

2023 年，受悠远环境不再纳入合并范围影响，公司存货规模进一步减少，公司销售债权周转次数和存货周转次数 2.31 次和 5.52 次，较 2022 年分别上升了 0.09 次和 0.32 次；总资产周转次数分别为 0.51 次，较 2022 年无变化。与同行业公司相比，公司整体经营效率处于行业平均水平。

图表 9 • 同行业 2023 年经营效率情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中材科技	5.39	3.90	0.50
长海股份	7.74	6.10	0.44
正威新材	2.45	3.45	0.65
再升科技	5.35	3.16	0.51

注：为保持可比性，表中数据均采用 Wind 计算值
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司发展战略目标明确，符合公司自身经营发展需求。

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

(五) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 2 家，减少子公司 2 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。2023 年 10 月 31 日，悠远环境由公司合并范围内的公司成为公司的参股公司，上述变动对公司财务数据的可比性存在一定影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额小幅下降，资产结构相对均衡；现金类资产储备充裕，且不存在所有权或使用权受限的资产，公司整体资产质量良好。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅下降。公司资产主要包括流动性较强的现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）、应收账款和固定资产，其他科目占比较低。截至 2023 年末，公司现金类资产 8.69 亿元，较上年末下降 2.54%，变化不大，且货币资金不存在使用受限的情况；公司应收账款账龄以 1 年以内（占 92.35%）为主，累计计提坏账 0.41 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.49 亿元，占比为 27.37%，集中度一般；因悠远环境股权转让后的应收股利和应收股权转让款增加，公司其他应收款的金额相较于上年末出现显著的增长，由此，计提的信用减值损失也相应地有所增加。截至 2023 年末，公司不存在所有权或使用权受限的资产。

图表 10 • 2022—2024 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末		2023 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	18.04	52.78%	17.34	56.05%	17.74	56.33%	-3.84%
货币资金	4.82	26.70%	2.12	12.25%	3.05	17.18%	-55.88%
交易性金融资产	2.72	15.08%	4.12	23.75%	3.77	21.28%	51.51%
应收票据	0.41	2.28%	1.86	10.75%	2.05	11.53%	352.76%
应收账款	5.45	30.23%	5.03	29.01%	4.97	28.03%	-7.74%
其他应收款	0.26	1.46%	1.47	8.48%	1.15	6.49%	457.88%

应收股利	0.00	0.00%	0.97	5.59%	0.93	5.24%	--
存货	2.84	15.73%	1.84	10.63%	1.71	9.67%	-35.01%
非流动资产	16.14	47.22%	13.60	43.95%	13.75	43.67%	-15.72%
长期股权投资	0.91	5.66%	2.37	17.46%	2.42	17.59%	160.11%
固定资产	9.72	60.22%	8.68	63.86%	8.42	61.21%	-10.63%
无形资产	1.85	11.46%	1.37	10.06%	1.34	9.77%	-25.96%
资产总额	34.17	100.00%	30.94	100.00%	31.49	100.00%	-9.45%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益结构稳定性尚可，债务负担较轻。

截至 2023 年末，公司所有者权益 22.66 亿元，较上年末增长 1.21%，较上年末变化不大。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 96.80%，少数股东权益占比为 3.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 45.08%、9.56%和 32.69%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 23.01 亿元，较上年末增长 1.52%，所有者权益结构较上年末变化不大。

公司负债主要包括应付账款和应付债券，其他科目占比较低。截至 2023 年末，公司应付账款较上年末下降 34.32%，主要系悠远环境不再纳入合并范围所致；应付债券较上年末变化不大，全部为“再 22 转债”待偿本息。债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 5.11 亿元，较上年末下降 35.25%，主要系公司偿还到期银行借款所致。债务结构方面，短期债务占 12.63%，长期债务占 87.37%，以长期债务为主，其中，短期债务 0.65 亿元，较上年末下降 79.41%；长期债务 4.47 亿元，较上年末下降 6.17%。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 26.77%、18.41%和 16.47%，较上年末分别下降 7.72 个百分点、下降 7.66 个百分点和下降 1.07 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 4.98 亿元，较上年末下降 2.56%，公司整体债务负担较轻。

图表 11 • 2022—2024 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末		2023 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	6.04	51.26%	2.78	33.53%	2.91	34.34%	-54.04%
应付账款	1.95	32.24%	1.28	46.07%	1.55	53.34%	-34.32%
应付职工薪酬	0.35	5.82%	0.36	12.84%	0.26	8.88%	1.36%
其他应付款	0.20	3.37%	0.23	8.39%	0.35	12.10%	14.44%
合同负债	0.22	3.59%	0.17	6.04%	0.20	6.75%	-22.57%
其他流动负债	0.81	13.39%	0.52	18.89%	0.41	13.94%	-35.13%
非流动负债	5.74	48.74%	5.51	66.47%	5.57	65.66%	-4.13%
应付债券	4.10	71.42%	4.34	78.91%	4.41	79.21%	5.91%
递延收益	0.76	13.27%	0.72	13.08%	0.69	12.46%	-5.49%
递延所得税负债	0.21	3.64%	0.28	5.16%	0.28	4.95%	35.82%
负债总额	11.78	100.00%	8.28	100.00%	8.49	100.00%	-29.72%

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司费用规模较大，对整体利润侵蚀较多；受出售悠远环境股权影响，公司计提减值损失增加，对当期利润影响很大，公司各盈利指标有所弱化。

公司营业总收入分析详见“业务经营分析”。2023 年，公司费用总额为 2.78 亿元，同比下降 1.89%，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 19.56%、40.24%、32.90%和 7.30%，以管理费用和研发费用为主。2023 年，公司期间费用率为 16.79%，同比下降 0.72 个百分点，公司费用对整体利润侵蚀较多。公司非经常性损益和营业外收支规模相对较小，对利润影响不显著。减值损失方面，受出售悠远环境 70%股权导致合并范围发生变化，致应收悠远环境的货款及应收股利等增加和应收悠远股权转让款增加而计提大额信用减值损失，以及计提固定资产减值损失增加等影响，公司合计计提减值损失 0.45 亿元，占营业利润的 81.74%，

对营业利润影响很大。盈利指标方面，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.72%和2.05%，同比分别下降2.79个百分点和4.85个百分点。公司各盈利指标有所弱化。

图表 12 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	16.18	16.56	3.40
营业成本	12.01	12.93	2.68
费用总额	2.83	2.78	0.49
其中：销售费用	0.57	0.54	0.07
管理费用	1.17	1.12	0.21
研发费用	1.07	0.91	0.17
财务费用	0.02	0.20	0.05
投资收益	0.12	0.01	0.06
利润总额	1.55	0.56	0.36
营业利润率	24.78%	20.77%	20.42%
总资本收益率	5.51%	2.72%	--
净资产收益率	6.91%	2.05%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2023年，公司经营活动净现金流大幅下降，收入实现质量有待提升；公司投资活动受处置子公司影响，同比净流出转为净流入；公司筹资活动逐步减少，2023年未产生债务借款融资。

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入量同比下降15.43%；经营活动现金流出量同比增长0.99%，同比变化不大。2023年，公司经营活动现金净流入0.02亿元，同比下降99.37%，主要系公司回收款项中票据结算形式占比增加，票据还未到期承兑或未进行贴现处理所致。2023年，公司现金收入比为74.23%，同比下降15.99个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入量同比增加15.22亿元；投资活动现金流出同比增加11.13亿元。2023年，公司投资活动现金净流入0.46亿元，同比净流出转为净流入，主要系处置悠远环境收到的转让款所致。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入量同比下降99.13%；筹资活动现金流出量同比下降29.67%。2023年，公司筹资活动现金净流出3.12亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司2022年发行可转债后，筹资活动减少，2023年未产生债务借款融资所致。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	16.15	13.65	3.11
经营活动现金流出小计	13.51	13.64	2.81
经营活动现金流量净额	2.64	0.02	0.30
投资活动现金流入小计	0.33	15.55	3.77
投资活动现金流出小计	3.96	15.10	3.15
投资活动现金流量净额	-3.63	0.46	0.63
筹资活动前现金流量净额	-0.99	0.47	0.93
筹资活动现金流入小计	7.23	0.06	0.00
筹资活动现金流出小计	4.52	3.18	0.01
筹资活动现金流量净额	2.71	-3.12	-0.01
现金收入比	90.21%	74.23%	82.19%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现非常好，长期债务偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，受短期债务规模下降影响，公司流动比率与速动比率大幅提升，现金短期债务比上升至 13.45 倍，现金类资产对短期债务的保障程度非常高。受经营活动净现金流大幅下降，公司经营现金流动负债比率同比下降 43.12 个百分点，经营现金/短期债务同比下降 0.82 倍。整体看，公司短期偿债指标表现非常好。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 23.04%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 53.76%）、摊销（占 8.55%）、计入财务费用的利息支出（占 12.90%）、利润总额（占 24.78%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 19.40 倍下降至 7.30 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.69 倍下降至 2.26 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现较好。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	298.56	624.60	608.65
	速动比率 (%)	251.60	558.21	549.81
	经营现金/流动负债 (%)	43.72	0.60	10.21
	经营现金/短期债务 (倍)	0.84	0.03	6.80
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.84	13.45	213.28
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.94	2.26	--
	全部债务/EBITDA (倍)	2.69	2.26	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.33	--	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	19.40	7.30	--
	经营现金/利息支出 (倍)	17.45	0.05	--

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

截至 2024 年 3 月末，公司共获银行授信额度 2.00 亿元，全部未使用，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在涉案金额 500 万元以上的重大诉讼情况。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 861.10 万元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承载部分制造业务，拥有经营获现能力；资产构成以现金类资产、应收款项以及长期股权投资为主；债务规模处于合理水平，期限较长。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 28.30 亿元，较上年末下降 4.69%。其中，流动资产 15.30 亿元（占 54.07%），非流动资产 13.00 亿元（占 45.93%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.46%）、交易性金融资产（占 25.62%）、应收票据（占 7.38%）、应收账款（占 25.22%）和其他应收款（占 29.92%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 65.16%）和固定资产（占 27.83%）构成。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 0.99 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 9.47 亿元，较上年末下降 11.66%。其中，流动负债 4.55 亿元（占 48.02%），非流动负债 4.92 亿元（占 51.98%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 55.72%）、其他应付款（占 18.48%）、其他流动负债（占 7.30%）和合同负债（占 13.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 88.24%）和递延收益（占 10.94%）构成。截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 33.48%，全部债务资本化比率为 19.09%，全部债务 4.44 亿元，主要为公司发行的可转债，期限较长。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益为 18.82 亿元，较上年末下降 0.75%。在所有者权益中，实收资本为 10.22 亿元（占 54.27%）、资本公积合计 2.16 亿元（占 11.45%）、未分配利润合计 4.31 亿元（占 22.88%）和盈余公积合计 1.18 亿元（占 6.26%），所有者权益稳定性较高。

2023 年，公司本部营业总收入为 7.60 亿元，利润总额为 0.10 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.09 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.56 亿元，投资活动现金流净额 0.26 亿元，筹资活动现金流净额-2.24 亿元。

（六）ESG 方面

公司 ESG 管理较为规范并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合现阶段可持续发展要求。

环境责任方面，公司重视环境保护工作，2023 年公司未发生环境污染事故，未受到环保行政处罚，三废达标排放。公司通过了 ISO14001 环境管理体系认证、清洁生产审核，连续获得“环保诚信企业”称号。公司实现了废水达标处理及综合利用，提高生产回用水，满足环保法律法规要求，减少环境污染和社会影响，保护和改善环境质量，满足清洁生产及节约水资源的需要。公司不断进行生产线工艺改进，减少能源资源使用，提高生产效率，降低能源消耗，持续开展环保规范化管理和污染防治工作。社会责任方面，公司纳税情况良好，建立了完善的薪酬绩效体系和员工培训体系，2023 年员工受训平均时数为 15 小时，关注员工的职业健康与安全。公司不断优化供应商管理，发布并实施《采购控制程序》，进一步加强公司物资采购的管理与监督，规范采购流程与供应商管理要求。公司治理方面，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。

七、债券偿还能力分析

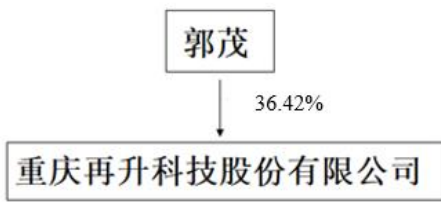
公司现金类资产对“再 22 转债”保障能力强，经营活动现金流和 EBITDA 对“再 22 转债”保障能力较强；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“再 22 转债”的保障能力有望增强。

截至 2023 年末，公司存续债券“再 22 转债”余额 5.10 亿元，现金类资产为债券余额的 1.70 倍，覆盖程度高。2023 年，公司 EBITDA 对债券余额的保障倍数为 0.44 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额对债券余额的保障倍数分别为 2.68 倍和 0.003 倍。此外，考虑到“再 22 转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

八、跟踪评级结论

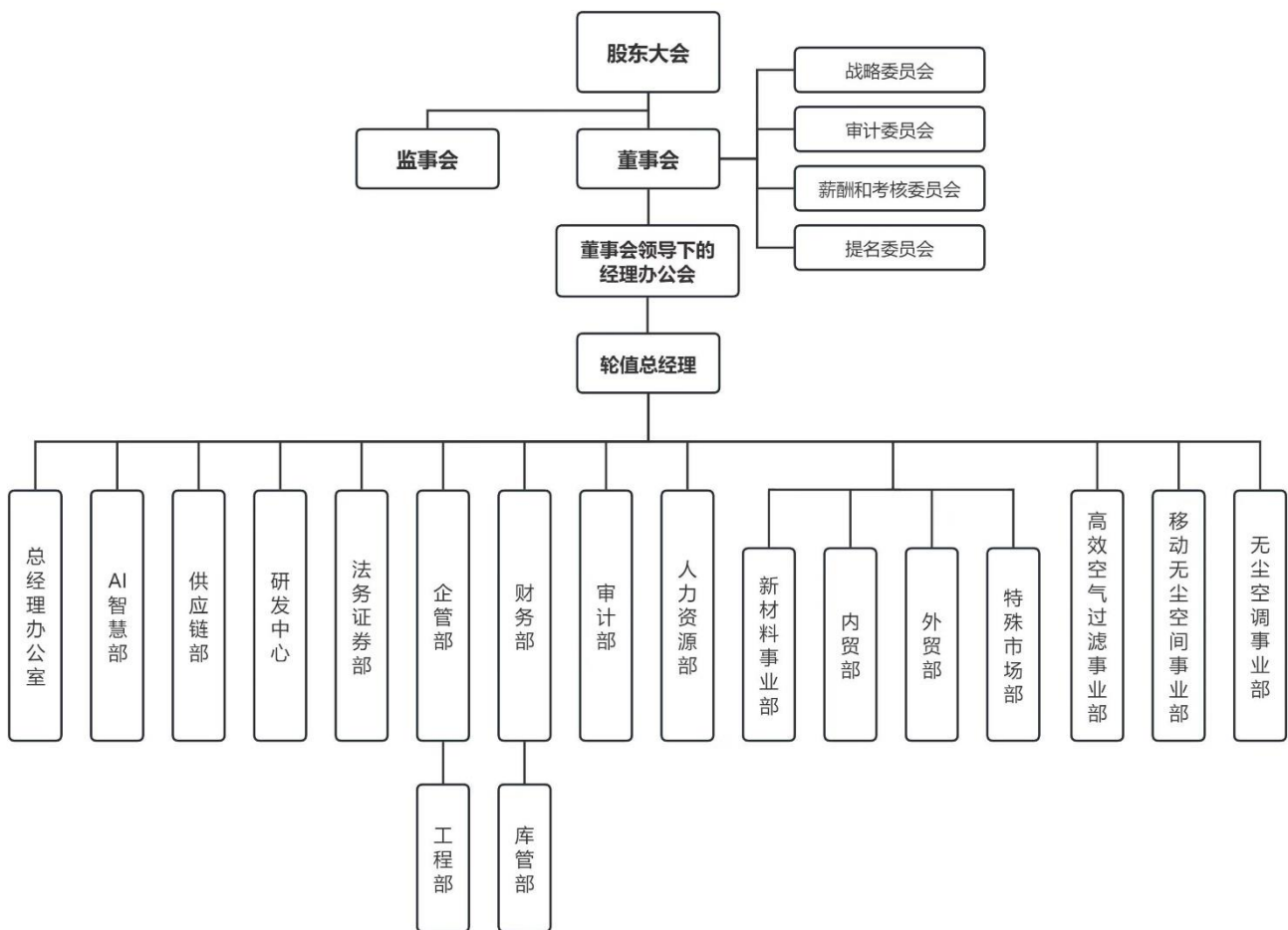
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“再 22 转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
宣汉正原微玻纤有限公司	22811.02	玻璃纤维及制品研发、制造、销售，树脂研发、制造、销售；	100.00%	--

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.91	8.69	9.33
应收账款（亿元）	5.45	5.03	4.97
存货（亿元）	2.84	1.84	1.71
固定资产（亿元）	9.72	8.68	8.42
资产总额（亿元）	34.17	30.94	31.49
实收资本（亿元）	10.20	10.22	10.22
所有者权益（亿元）	22.39	22.66	23.01
短期债务（亿元）	3.14	0.65	0.43
长期债务（亿元）	4.76	4.47	4.55
全部债务（亿元）	7.90	5.11	4.98
营业总收入（亿元）	16.18	16.56	3.40
营业成本（亿元）	12.01	12.93	2.68
利润总额（亿元）	1.55	0.56	0.36
EBITDA（亿元）	2.94	2.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.60	12.29	2.80
经营活动现金流入小计（亿元）	16.15	13.65	3.11
经营活动现金流量净额（亿元）	2.64	0.02	0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.63	0.46	0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.71	-3.12	-0.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.23	2.31	--
存货周转次数（次）	5.20	5.52	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.51	--
现金收入比（%）	90.21	74.23	82.19
营业利润率（%）	24.78	20.77	20.42
总资本收益率（%）	5.51	2.72	--
净资产收益率（%）	6.91	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	17.53	16.47	16.52
全部债务资本化比率（%）	26.07	18.41	17.80
资产负债率（%）	34.48	26.77	26.95
流动比率（%）	298.56	624.60	608.65
速动比率（%）	251.60	558.21	549.81
经营现金流流动负债比（%）	43.72	0.60	--
现金短期债务比（倍）	2.84	13.45	21.70
EBITDA 利息倍数（倍）	19.40	7.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	2.26	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“--”表示不适用
 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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.80	6.04
应收账款（亿元）	3.29	3.86
资产总额（亿元）	29.69	28.30
实收资本（亿元）	10.20	10.22
所有者权益（亿元）	18.97	18.82
短期债务（亿元）	2.20	0.10
长期债务（亿元）	4.60	4.34
全部债务（亿元）	6.80	4.44
营业总收入（亿元）	7.36	7.60
营业成本（亿元）	5.80	6.32
利润总额（亿元）	1.53	0.10
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.36	5.30
经营活动现金流入小计（亿元）	6.97	5.59
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.31	0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.26	0.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.16	-2.24
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.98	1.68
存货周转次数（次）	9.94	11.05
总资产周转次数（次）	0.27	0.26
现金收入比（%）	86.33	69.72
营业利润率（%）	20.37	16.05
总资本收益率（%）	6.33	1.15
净资产收益率（%）	8.11	0.54
长期债务资本化比率（%）	19.52	18.75
全部债务资本化比率（%）	26.38	19.09
资产负债率（%）	36.12	33.48
流动比率（%）	252.34	336.36
速动比率（%）	239.75	326.36
经营现金流动负债比（%）	-24.06	12.26
现金短期债务比（倍）	1.73	61.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部未披露 2024 年 1—3 月财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示无法获取资料来源：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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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