

浙江龙盛集团股份有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评(2022)020459】

评级对象: 浙江龙盛集团股份有限公司

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2022年9月8日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	6.18	1.42	13.25	22.14
刚性债务	66.73	97.98	139.17	152.09
所有者权益	72.42	72.97	78.11	69.96
经营性现金净流入量	35.15	-7.76	20.25	13.57
合并口径数据及指标:				
总资产	515.84	563.15	657.27	700.06
总负债	247.64	262.35	327.69	367.05
刚性债务	187.36	201.43	210.29	242.01
所有者权益	268.20	300.80	329.58	333.00
营业收入	213.65	156.05	166.60	90.75
净利润	53.06	43.82	37.75	15.75
经营性现金净流入量	65.90	27.81	46.81	1.18
EBITDA	72.47	62.69	56.03	—
资产负债率[%]	48.01	46.59	49.86	52.43
权益资本与刚性债务 比率[%]	143.15	149.33	156.73	137.60
流动比率[%]	321.11	208.24	190.33	151.04
现金比率[%]	64.88	52.80	47.08	39.86
利息保障倍数[倍]	7.12	8.10	5.62	—
净资产收益率[%]	21.76	15.40	11.98	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	51.87	19.08	22.59	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	28.56	10.86	6.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.90	9.29	6.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.32	0.27	—

注:根据龙盛集团经审计的2019~2021年及未经审计的2022年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

楼雯仪 lwy@shxsj.com

关耀达 guanyaoda@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

评级观点

主要优势:

- **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。
- **财务杠杆水平适中,经营性现金持续流入。**受益于主业较好的发展态势和房地产项目的资金回笼,龙盛集团所有者权益规模不断增长,资产负债率适中,经营性现金流呈持续净流入。

主要风险:

- **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。2021年以来受上游原材料价格上涨等因素影响,公司业务盈利能力处于近几年相对低位。
- **对外投资风险。**龙盛集团股权类投资及基金类投资规模较大,投资收益仍存在一定不确定性,且金融资产公允价值变动损益易对业绩产生影响。
- **房地产投资风险。**龙盛集团房地产项目投资金额较大,投资与回报周期较长,且项目收益易受政策与市场影响。
- **汇率变动风险。**龙盛集团拥有一定规模外币性资产和负债,汇率波动较大时公司面临一定汇兑风险。

- **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，盛达公司于 2022 年 7 月 6 日收到法院判决，判决支持 Kiri 公司提出的其所持有的 37.57% 股权收购不适用 19% 流动性折让与重新审视许可费计算依据请求。后续新加坡国际商业法庭将就 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权的估值做出最终的估值判决。本评级机构将持续关注该事项的最新进展。

未来展望

通过对龙盛集团主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

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

信用评级报告

概况

浙江龙盛集团股份有限公司（简称“龙盛集团”、“该公司”或“公司”）系经原浙江省人民政府证券委员会浙证委（1997）170号文件批复同意，由浙江龙盛集团股份有限公司职工持股会、上虞市道墟镇集体资产经营公司、上虞市国有资产经营总公司三家法人和阮水龙等 10 位自然人共同发起设立。公司股票于 2003 年 8 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码 600352，总股本 2.27 亿股。后经多次增资，截至 2022 年 6 月末公司总股本为 32.53 亿股，其中 2020 年 8 月 8 日起，公司控股股东成员之一项志峰¹因自身资金需求减持其所持公司股份（不超过 1.07 亿股，即不超过公司总股本的 3.3016%），截至 2021 年 2 月 22 日已将其所持公司股份全部减持完毕，公司控股股东及实际控制人由阮水龙、阮伟祥和项志峰三人变更为阮水龙与阮伟祥，二人合计持有公司 22.6222% 的股份。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本为 32.53 亿元。

该公司是我国染料行业的龙头企业，近几年中间体、减水剂及无机化工业务同染料业务的协同效应不断加强，公司已由单一染料业务发展为集染料、中间体、减水剂、汽车配件、无机化工、房地产以及金融投资等多元化业务的综合性企业。其主导产品的产销量及市场份额均居同行业前列。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；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

¹ 阮水龙与阮伟祥、项志峰分别为父子、翁婿关系。项志峰已于 2016 年 4 月离任该公司董事及常务副总经理职务。

期向好的基本面保持不变。

2022年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产与盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

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；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；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、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。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，实现5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，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

A. 染料与中间体行业

近年来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。2021年在国内外市场需求持续回暖带动下，行业经济运行呈恢复态势，2022年以来国内疫情多发，市场消费需求疲软，终端需求不足导致上游印染企业订单短缺，同时叠加原材料价格维持高位与国际货运费用高企等经营成本增加等因素，行业持续稳定恢复仍面临多方考验。同时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. 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，2020年随着新冠疫情在全球扩散及其影响加重，全球供应链多环节受阻，国际贸易和投资大幅缩减，全年染料产品下游市场出现负增长，不过9月份以来印染布单月产量连续4个月实现正增长，截至2020年底下游印染企业产能利用率基本恢复至2019年同期水平。2021年在新冠疫情、汛情、限电限产、原材料价格高涨等多重因素叠加下，印染企业生产受到一定影响，但在消费市场逐步回暖、终端需求持续复苏带动下，行业生产保持良好增长态势。2021年规模以上印染企业印染布产量605.81亿米，同比增长11.76%，两年平均增长6.15%。2022年上半年规模以上企业印染布产量269.06亿米，同比降低5.52%，降幅连续3个月呈现扩大态势。从月度产量来看，2022年上半年我国印染行业生产出现一定的波动，1-2月印染布产量保持稳定增长，3月份以来受国际环境变化和国内疫情冲击的影响，印染布产量累计同比增速逐步回落，尤其是4月当月印染布产量创下阶段性低点；进入5月后，国内疫情形

势总体向好，在国家一揽子助企纾困政策措施支撑下，印染企业产能逐步释放，5-6月印染布产量连续两个月实现回升，环比分别增长6.29%和0.30%。

从染料供给来看，随着国内安全环保形势日趋严厉，染料行业面临上游原料供应的波动和染料生产装备升级、环保技改投入加大的压力，影响了部分企业产能发挥，部分染料小产能也逐步退出市场。从产量情况来看，根据中国染料工业协会提供的数据，2019-2021年国内染料总产量79万吨、76.9万吨和83.5万吨，其中2021年国内染料市场供应增加，致行业竞争加剧。

从出口数据来看，根据中国海关HS8位码统计数据，2021年印染八大类产品出口数量282.30亿米，同比增长22.11%，两年平均增长2.59%；出口金额287.43亿美元，同比增长28.83%，两年平均增长2.39%；出口平均单价1.02美元/米，同比增长5.50%，较2019年微跌0.39%。2021年在国际市场需求回暖拉动下，印染行业主要产品出口呈现“量价齐升”态势，出口规模超2019年同期水平，出口平均单价持续回升，年末较年初增长6.25%。2022年上半年度，印染八大类产品出口数量149.76亿米，同比增长9.81%；出口金额159.18亿美元，同比增长18.64%。出口市场中，东南亚是我国印染产品的主要直接出口地区，2022年上半年我国对东盟纱线和面料出口增速分别达到29.90%和24.60%，实现较快增长。

总体看，2021年我国印染行业保持了良好增长态势，主要产品出口规模较疫情前进一步扩大，但原材料价格持续高位波动，叠加国际物流不畅、货运价格高企等因素，经营成本上升及价格向下游传导困难对印染企业盈利增长造成压力，并且2022年以来国内外不确定不稳定因素增多，国内疫情多点散发态势、俄乌冲突导致大宗商品价格进一步上涨、全球经济增长放缓等多因素叠加下，印染行业经济运行面临的不确定性增加。

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。

c. 政策环境

近年来国内安全环保趋严，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，染料产品价格有所回升，但相比以前年度仍处于低位，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。同时近年来政府各部门出台《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》、《“十四五”循环经济发展规划》等多项政策，细化污染行业及产品治理工作。根据国家《2030年前二氧化碳排放达峰行动方案》要求，“十四五”期间浙江省化工行业需实现绿色低碳转型，推动二氧化碳排放尽早达峰；改造提升传统精细化工产业，以新旧动能转化升级、鼓励跨界融合，高端产品开发，提升精细化学品的制造水平和国际竞争力。

图表 1. 2020 年以来重点环保政策

时间	政策
2020 年 04 月	《关于固定污染源排污限期整改有关事项的通知》
2020 年 07 月	《石化和化工行业“十四五”规划指南》
2020 年 11 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》推进重点行业和重要领域绿色化改造
2021 年 02 月	《加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》
2021 年 04 月	《浙江省石油和化学工业“十四五”发展规划》
2021 年 05 月	《关于实施化工园区改造提升推动园区规范发展的通知》
2021 年 07 月	《“十四五”循环经济发展规划》
2021 年 11 月	《“十四五”全国清洁生产推行方案》

资料来源：生态环保部及公开资料

d. 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一定话语权。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，根据各家上市公司披露的年报资料显示，行业集中度较高，处于寡头竞争状态。其中龙盛集团全球共拥有年产 30 万吨染料产能和年产约 10 万吨助剂产能，在全球市场列居首位；闰土股份染料年总产能近 21 万吨，其中分散染料产能 11 万吨，活性染料产能 8 万吨，其他染料产能近 2 万吨，国内染料市场市占率稳居前二；吉华集团则拥有分散染料产能

7 万吨，活性染料产能 1.5 万吨，其他染料产能 1 万吨。

图表 2. 2021 年核心样本企业分析（单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心财务数据（合并口径）					
	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	毛利率	经营性现金净流入
龙盛集团	657.27	49.86	166.60	37.75	33.79	46.81
闰土股份	114.31	16.11	55.72	8.01	27.37	5.94
吉华集团	54.01	16.35	22.54	1.32	16.59	-0.66
锦鸡股份	21.38	35.64	9.93	0.52	15.68	0.47
安诺其	27.07	14.86	10.52	1.06	24.20	1.69

资料来源：公开资料

e. 风险关注

根据目前染料行业状况，行业风险主要来自：（1）产品安全风险。纺织用化学品的安全关注度也日益提升，纺织用化学品是否安全、生态，将直接影响到行业内公司的品牌与市场格局；（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。

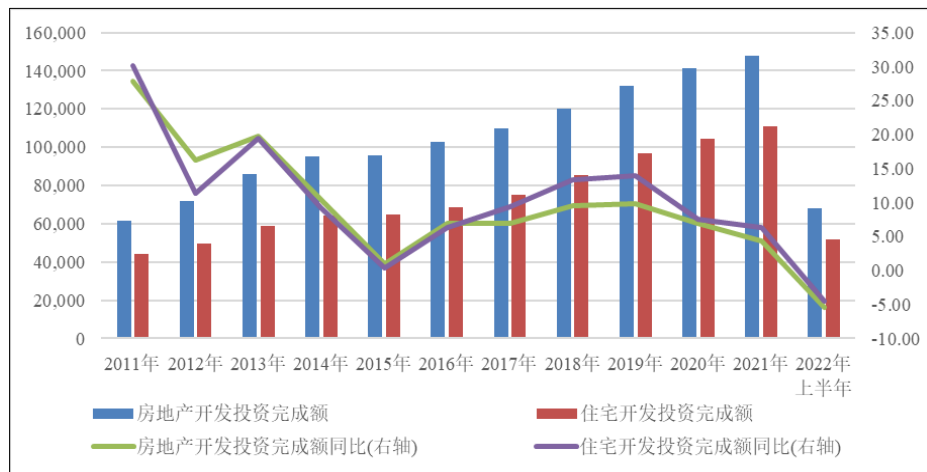
B. 房地产开发行业

2021 年我国房地产政策调控总体持续，企业加快推进存量项目以加速资金回笼，全年房地产投资与销售保持增长但增速逐步放缓，土地市场则呈现供需双缩局面。2021 年底以来，房地产市场政策环境逐步得到改善，但地产市场需求持续萎靡，部分大型民营房企前期因信用风险暴露而逐步退出，行业竞争格局发生改变，整体经营效率明显弱化。

a. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。2022 年上半年，我国房地产开发投资完成额为 6.83 万亿元，同比下降 5.40%，为近十年来首次出现负增长，其中住宅开发投资完成额为 5.18 亿元，同比下降 4.50%。

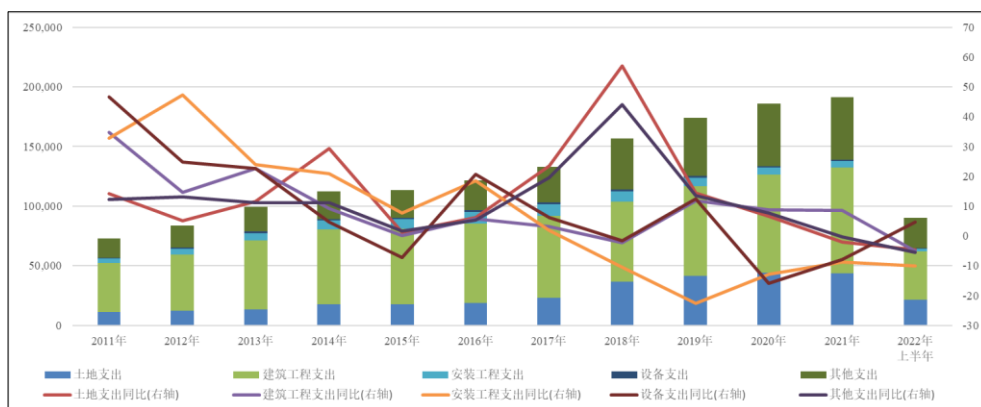
图表 3. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2011年以来，我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从1万亿元增长至2020年的4.45万亿元，2021年出现首次下滑，当年降幅为2.13%；同期房地产行业建筑工程支出由3.06万亿元增至8.89万亿元，其中2021年同比增长8.55%，显著高于房地产开发投资增幅，反映出严格监管预售款以及融资持续收紧背景下房企加快存量项目建筑投资进度以加速回笼资金的紧迫性。2022年以来受政策松绑效应存在时滞及疫情冲击部分主要城市等影响，我国房地产市场投资数据明显恶化，上半年我国房地产行业土地购置支出为2.17万亿元，同比降幅进一步走阔至4.6%，为2012年以来同期最大降幅，同期建筑工程支出为4.03万亿元，降幅5.1%。

图表 4. 2011年以来我国商品房建设支出情况（单位：万平方米，亿元）

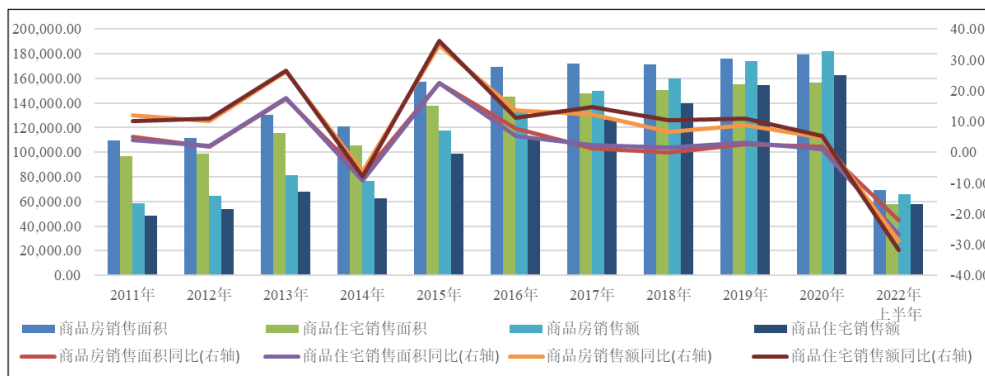


资料来源：国家统计局

2018年以来我国商品房销售面积和商品住宅销售面积变动明显趋缓。2018-2021年商品房销售面积分别为17.17亿平方米、17.16亿平方米、17.61亿平方米和17.94亿平方米，增速分别为1.33%、-0.06%、2.64%和1.90%；住宅销售面积分别为14.79亿平方米、15.01亿平方米、15.49亿平方米和15.65亿平方米，增速分别为2.17%、1.50%、3.15%和1.07%。同期商品房销售金额分别为15.00万亿元、15.97万亿元、17.36万亿元和18.19万亿元，增速分别为

12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%；商品住宅销售金额分别为 12.64 万亿元、13.94 万亿元、15.46 万亿元和 16.27 万亿元，增速分别为 14.65%、10.32%、10.85% 和 5.28%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8736.90 元/平方米、9310.28 元/平方米、9859.53 元/平方米和 10139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%；商品住宅销售均价分别为 8544.11 元/平方米、9287.06 元/平方米、9979.89 元/平方米和 10395.94 元/平方米，涨幅分别为 12.22%、8.70%、7.46%和 4.17%。2022 年以来经济下行压力预期有所放大，房产购置意愿趋弱，上半年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 6.89 万平方米、6.61 亿元和 9586.35 元/平方米，同比降幅分别为 22.20%、28.90%和 8.61%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 5.81 万平方米、5.77 亿元和 9935.55 元/平方米，同比降幅分别为 26.60%、31.80%和 7.80%。

图表 5. 2011 年以来我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元，%）



资料来源：国家统计局

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资进一步收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地 5.44 亿平方米，同比下降 8.87%；全年各类建设用地成交 11.27 亿平方米，同比下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，同比下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2534.08 万平方米，同比增长 36.17%，成交 1988.70 万平方米，同比增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21400.11 万平方米，同比下降 7.07%，成交 15930.03 万平方米，同比下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30495.10 万平方米，同比下降 12.47%，成交 22192.92 万平方米，同比下降 24.01%。2022 年上半年房企拿地依然谨慎，根据克而瑞研究统计，百强房企中近六成未参与拿地，全国土地市场量价齐跌，成交溢价压缩至历史低位。具体来看，300 个城市共推出各类建设用地 5.06 亿平方米，同比减少 11.95%，其中住宅建设用地 1.30 亿平方米，同比下降 41.45%；同期各类建设用地成交 3.99 亿平方米，同比下降 21.42%，其中住宅建设用地成交 0.88 亿平方米，同比下降 54.17%；土地成交溢价率仅为 4.14%，较上年全年大幅下

滑。分城市能级来看，300 城中一线城市用地成交 1232.19 万平方米，同比下降 43.75%，土地成交溢价率仅为 3.77%；二线城市用地成交 12508.08 万平方米，同比下降 33.41%，土地成交溢价率为 4.47%。

图表 6. 近年来我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%	5.06	-11.95%
其中：住宅建设用地推出面积	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%	1.30	-41.45%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%	3.99	-21.42%
其中：住宅建设用地成交面积	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%	0.88	-54.17%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%	1.47	-50.57%
其中：住宅建设用地出让金	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%	1.19	-54.44%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4018.01	15.55%	4241.67	5.57%	4897.54	15.46%	2135.00	-32.16%
其中：住宅建设用地成交楼面均价	4120.50	14.22%	4456.51	8.15%	5438.48	22.03%	6043.16	0.03%
各类用地成交溢价率	15.88%		17.71%		11.12%		4.14%	
其中：住宅建设用地成交溢价率	14.13%		15.31%		11.02%		4.29%	

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）

b. 政策环境

2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强化资金流向监管，房地产开发企业融资环境进一步趋紧。在土地购置环节，22 个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于 40%；在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度；在销售环节，除限购、限售外，还强化了预售资金监管，同时限制金融机构的个人住房贷款放款比例。与此同时，各地方政府亦围绕中央相关政策方针并结合自身特点，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面进行房地产市场调控。如：年初北京、上海、武汉等地推出“房地联动”机制，在集中供地环节中，进一步对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限；深圳、成都、西安等地则推出“二手房指导价”。

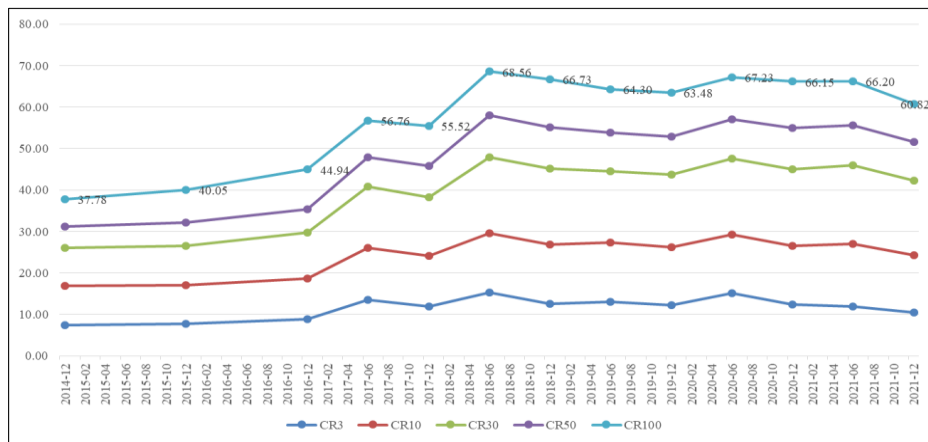
在多层次、全方位的政策调控下，我国住宅市场价格过快上涨的局面得到了有效遏制。但同时部分大型民营房地产开发企业的“高杠杆、高成本、高周转”模式难以为继，信用风险较集中暴露。为了确保房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施，2021 年 12 月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时出台鼓励并购化债政策，进入 2022 年更是因国内外形势重大变化，及时优化调整各项调控政策，采取了包括降准、下调 5 年期贷款市场报价利率（LRP）等手段，全力推动包括房地产在内的经济运行处于健康有序发展轨道。地方政府“因城施策”，陆续出台包括限购放松、购房补助

在内的各项支持政策。在资本市场，2022年5月银行间市场交易商协会和交易所市场试点发行民营房企信用风险缓释凭证（CRMW），协助民营地产商逐步恢复市场的融资功能。

c. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、高周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“高周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于2018年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中2021年出现明显下降。根据Wind数据，2021年CR3/CR10/CR30/CR100比值由2018年的12.58%/26.89%/45.17%/66.73%降至10.45%/24.20%/42.35%/60.82%。

图表 7. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

d. 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境更为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求或将进一步弱化。而从主要房地产

上市企业存货占款数据²看，2016-2021 年末存货余额合计数分别为 6.16 万亿元、8.08 万亿元、10.29 万亿元、12.53 万亿元、14.36 万亿元和 15.00 万亿元，2017-2021 年末同比增幅分别为 31.14%、27.28%、21.79%、14.56%和 4.47%。上述上市房企 2019-2021 年结转的营业收入合计数分别为 4.98 万亿元、5.62 万亿元和 6.25 万亿元³。此外，房产税改革尚待落地，也在一定程度上影响住宅去化。

开发投资或放缓。2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现大幅度下滑，预计短期内新房开工量承压；受信用风险暴露或资金链紧张等因素影响，部分民营企业加速存量项目出清，该类项目集中投入期之后，建筑工程等投资也将放缓。此外，随着行业竞争格局的调整，整体运营效率将逐步弱化，将进一步对开发投资增长形成约束。

持续面临流动性与信用风险。房地产行业资金驱动特征极其明显，且债务杠杆偏高。在销售压力大、大额债务陆续到期的情境下，部分以往采用高周转开发模式的房地产开发企业将持续面临流动性压力。尤其是短期内有大量境外债务到期的房企，承压更为明显。

2. 业务运营

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业首位，具有较强的市场竞争力。2020 年新冠疫情致公司核心产品下游需求低迷，当年业绩水平与盈利能力同比有所下降；2021 年国内外市场需求持续回暖，海外德司达工厂复工，公司核心主业产销量较上年均有一定增长并带动营业收入增加，2022 年以来受国内疫情多发等影响，消费需求有所下降，同时叠加原材料价格维持高位等因素，公司业务盈利能力处于近几年相对低位。近年来公司对外股权投资与基金投资规模持续增长，目前规模较大且涉及范围较广，需持续关注可能面临的投资风险。此外，黄山路项目二期已回笼首笔资金，大统基地项目已于 2021 年 7 月预售并去化良好，关注上海华兴新城项目后续去化进展。

该公司是全球最大的纺织化学品生产商之一，拥有年产 30 万吨染料、10 万吨助剂及 11.45 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 8. 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/年	全球	印染	规模/技术/品牌

² 以在沪、深、港证券交易所上市的 2021 年末存货占款金额排名前 100 的房地产开发企业为统计范围。其中中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其存货数据基准日为 2021 年 6 月 30 日。

³ 中国恒大、融创中国、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团和广宇发展尚未发布 2021 年度报告，其营业收入数据按照上年数据计算。

产品	产能	市场覆盖范围	下游领域	业务的核心驱动因素
中间体	11.45 万吨/年	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 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

核心业务	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年上半年度		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
染料	102.98	48.20	45.51	80.86	51.82	39.10	88.36	53.04	32.52	48.55	53.50	32.56
助剂	10.41	4.87	32.72	8.37	5.37	34.57	9.78	5.87	29.15	5.20	5.73	25.77
中间体	45.81	21.44	66.30	35.22	22.57	63.57	39.24	23.55	51.36	20.47	22.55	42.50
减水剂	4.49	2.10	31.36	4.46	2.86	29.33	4.47	2.69	17.57	1.43	1.58	18.04
无机产品	10.34	4.84	14.92	7.79	4.99	1.64	10.54	6.33	13.44	8.85	9.76	13.36
房地产业务	24.36	11.40	21.88	1.78	1.14	52.74	1.64	0.98	23.41	0.39	0.43	75.29
汽配业务	10.49	4.91	6.56	10.28	6.59	9.99	8.88	5.33	8.92	3.96	4.37	-0.05
其他业务	4.78	2.24	34.04	7.30	4.68	42.63	3.69	2.21	31.93	1.90	2.09	31.00
合计	213.65	100.00	42.70	156.05	100.00	40.63	166.60	100.00	33.79	90.75	100.00	31.04

资料来源：龙盛集团（四舍五入存在尾差）

2019-2021 年，该公司分别实现营业收入 213.65 亿元、156.05 亿元和 166.60 亿元，2019 年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，受益于染料和中间体售价上涨，核心产品毛利率增幅显著；2020 年新冠疫情影响染料下游纺织等行业需求低迷，染料、中间体业务销量和销售均价均有不同程度的下降，致核心主业收入下滑；2021 年国内外市场需求持续回暖，德司达全球控股（新加坡）有限公司（简称“德司达”）海外工厂复工，公司产销量增加带动核心主业染料、助剂与中间体业务收入规模均有所增长。2022 年上半年度，公司实现营业收入 90.75 亿元，较上年同期增长 7.87%。

该公司采购及销售模式为集中采购、以销定产的方式，销售模式以直销为主，境内市场重点销售区域集中在浙江省、江苏省、广东省、山东省、福建省和上海市等，境外销售市场主要为德国等欧洲国家、美国、巴西等美洲国家，以及韩国、泰国、印度、越南、孟加拉、土耳其、巴基斯坦等亚洲国家。公司境外销量较大，2021 年境外市场主营业务收入为 77.59 亿元，同比增长 22.96%，占主营业务收入的 47.14%，占比较上年上升 5.26 个百分点。2022 年上半年度公司境外市场主营业务收入合计 41.18 亿元，占主营业务收入比重为 45.78%。

图表 10. 公司核心业务涉及的产品产销量（单位：万吨）

主导产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度		2021 年上半年度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
染料	18.20	21.99	20.72	21.78	22.76	23.09	12.40	12.43	12.16	12.95
助剂	5.41	7.31	4.14	5.72	5.25	7.17	2.72	3.29	2.56	3.41

主导产品	2019年		2020年		2021年		2022年上半年度		2021年上半年度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中间体	11.14	10.41	7.86	8.06	9.13	8.72	4.89	4.25	4.50	4.01
减水剂	11.22	11.12	12.75	9.23	8.22	8.39	2.35	2.27	6.41	4.39
无机产品	142.95	103.23	133.02	92.13	120.19	79.16	72.41	50.21	68.56	46.33

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。

该公司是国内最大的染料生产和销售商，下游客户主要是印染厂。德司达主要产品为高端染料、助剂和功能化学品，主要客户为品牌服务商，客户粘性较强，产品价格也比较稳定。

图表 11. 染料运营情况

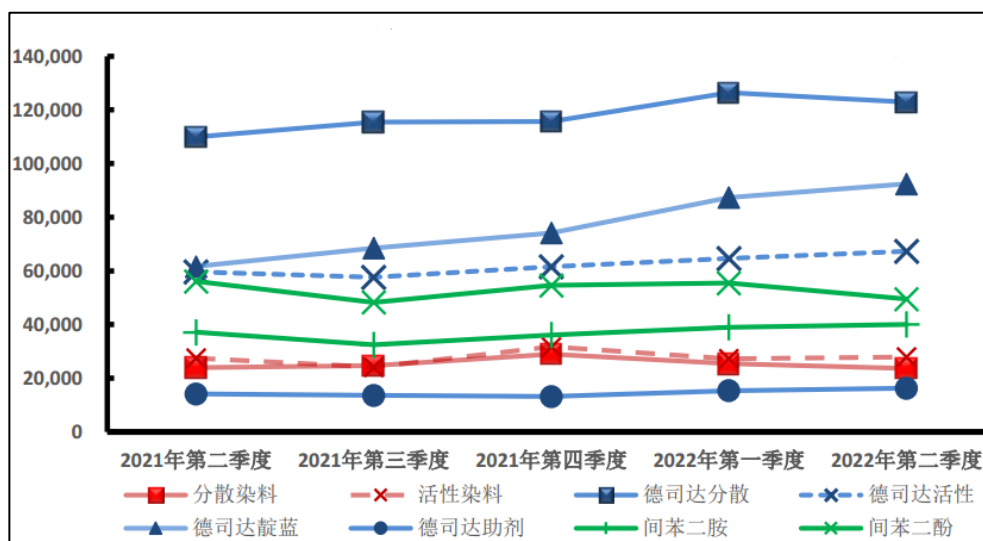
板块	设计产能	2021年 产能利用率	产品	主要运营主体
染料	30万吨/年	75.86%	分散染料	浙江龙盛染料化工有限公司 绍兴市上虞金冠化工有限公司等
			活性染料	上海科华染料工业有限公司 浙江科永化工有限公司等
			德司达分散染料	德司达全球控股（新加坡）有限公司
			德司达活性染料、 靛蓝、阳离子染料	

资料来源：龙盛集团

2019-2021年，该公司分别实现染料收入102.98亿元、80.86亿元和88.36亿元，其中2020年染料收入同比减少21.47%，业务毛利率同比下降6.41个百分点至39.10%，主要系新冠疫情影响致下游需求减少所致；2021年业务收入同比增长9.26%，业务毛利率同比减少6.58个百分点至32.52%，毛利率降幅系原材料采购价格上涨，加之当年起将销售发生的运费计入业务成本，以及上年德司达部分制造费用在计提停工损失后转为管理费用、本期重新计入制造费用等因素综合影响所致。2022年上半年度，公司染料业务收入为48.55亿元，同比增长3.39%，业务毛利率为32.56%，同比减少3.08个百分点。

该公司染料设计产能为30万吨/年，2021年产能利用率为75.86%，较上年上升6.78个百分点。当年公司染料产量共计22.76万吨，同比增长9.82%，销量为23.09万吨，同比增长6.02%。2022年上半年度，公司染料产量和销量分别为12.40万吨和12.43万吨，分别同比增长1.98%和减少4.00%，其中销量降幅系疫情影响物流运输受阻所致。

图表 12. 公司主导产品销售价格走势（不含增值税，单位：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 2019 年下半年开始有所回落，2020 年受上游原材料价格波动及新冠疫情对下游需求的影响进一步下行，2021 年在下游需求逐步回暖带动下有所上行，国内染料价格由 2020 年第四季度的 2.40 万元/吨回升至 2021 年第四季度的 2.93 万元/吨，2022 年第二季度小幅回落至 2.41 万元/吨；德司达染料价格则持续上行，由 2020 年第四季度的 5.59 万元/吨上升至 2022 年第二季度的 7.21 万元/吨。

B. 助剂

该公司助剂业务由德司达运营，公司助剂产能为 10 万吨/年，2019-2021 年产能利用率分别为 54.07%、41.43%和 52.46%。助剂作为印染的中间材料之一，2020 年产量和销量分别为 4.14 万吨和 5.72 万吨，受疫情影响分别较上年减少 23.38%和 21.79%；2021 年助剂产量和销量分别为 5.25 万吨和 7.17 万吨，分别较上年增长 26.63%和 25.42%，产销量有所恢复。2022 年上半年度助剂的产量与销量分别为 2.72 万吨和 3.29 万吨，较上年同期分别增长 6.19%和减少 3.57%。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司助剂业务收入分别为 10.41 亿元、8.37 亿元、9.78 亿元和 5.20 亿元，占营业收入的 5%左右，同期业务毛利率分别为 32.72%、34.57%、29.15%和 25.77%，近年来受助剂原材料费用、人工工资及制造费用增加的影响，助剂业务毛利率有所波动，其中 2020 年较上年小幅增加 1.85 个百分点，主要因新冠疫情期间德司达部分工厂临时停工减少奖金发放，以及开工减少致制造费用减少、并在计提停工损失后转为管理费用停工损失所致。

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 11.45 万吨/年，2021 年增幅系年产 4500 吨间酰胺项目投产所致。公司部分间苯二胺用于自供（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。2019-2021 年，中间体销售收入分别占营业收入的 21.44%、22.57%和 23.55%，比重有所扩大，业务毛利率分别为 66.30%、63.57%和 51.36%，毛利率处于相对较高水平，是公司核心收入及利润来源之一。2022 年上半年度，该业务收入占当期营业收入比重为 22.55%，业务毛利率 42.50%，仍是公司核心收入及利润来源之一。

图表 13. 中间体运营情况

板块	设计产能	2021 年产能利用率	产品	运营主体
中间体	11.45 万吨/年	79.74%	间苯二胺	浙江安诺芳胺化学品有限公司
			间苯二酚 邻苯二胺 对苯二胺	浙江鸿盛化工有限公司

资料来源：龙盛集团

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司中间体业务分别实现收入 45.81 亿元、35.22 亿元、39.24 亿元和 20.47 亿元。2020 年中间体产量同比减少 29.41%至 7.86 万吨，销量同比减少 22.57%至 8.06 万吨，主要系新冠疫情影响致下游需求减少所致；2021 年中间体产量同比增长 16.14%至 9.13 万吨，销量同比增长 8.26%至 8.72 万吨。2022 年上半年度，公司中间体产量与销量分别为 4.89 万吨与 4.25 万吨，分别同比增长 8.73%和 5.92%。

从该公司中间体的售价来看，2021 年因部分小企业采用落后淘汰工艺生产对市场造成一定冲击，导致部分产品价格有所回落。其中间苯二酚价格从 2021 年第一季度的 5.89 万元/吨下跌至 2021 年第三季度的 4.82 万元/吨，后持续上行至 2022 年第二季度的 4.95 万元/吨；间苯二胺价格从 2021 年第一季度的 4.36 万元/吨下跌至 2021 年第三季度的 3.25 万元/吨左右，后持续上行至 2022 年第二季度的 4.00 万元/吨。

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，其主要竞争对手为日本住友化学株式会社。目前虽有部分企业新增产能，对产品价格有一定扰动，但就其市场销量来看，市场整体竞争格局尚未有明显变化。同时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，公司目前在建中间体项目包括年产 2 万吨 H 酸项目与年产 9000 吨间氨基苯酚项目，未来规划间苯二酚产能扩大至 5 万吨/年，间苯二胺产能扩大至 10 万吨/年，以扩大市场份额，提高整体盈利能力。2021 年，公司年产 2 万吨 H 酸项目一期（1 万吨）与间氨基苯酚项目已处于试生产状态中，未来可进一步降低生产成本。此外，公司计划以一体化为核心向相关中间体生产拓展，开发新的中间体产品，继续产业链的完善与提升，强化中间体原料的地位。

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，目前减水剂产能为 15 万吨/年，较上年减少 5 万吨/年，主要系出于经营策略调整考虑将上虞地区以外的生产基地主动停产，2021 年减水剂项目产能利用率为

54.79%，较上年减少 8.94 个百分点。2021 年减水剂产量和销量分别为 8.22 万吨和 8.39 万吨，分别同比减少 35.52% 和 9.07%；同期减水剂业务收入为 4.47 亿元，与上年基本持平，业务毛利率较上年减少 11.76 个百分点至 17.57%。2022 年上半年度，公司减水剂产量与销量分别为 2.35 万吨与 2.27 万吨，分别同比减少 63.33% 和 48.23%；同期业务收入为 1.43 亿元，同比减少 36.03%，业务毛利率为 18.04%。

该公司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。2021 年，公司无机产品产销量分别为 120.19 万吨和 79.16 万吨，较上年同比分别减少 9.64% 和 14.08%；同期无机产品销售收入为 10.54 亿元，同比增长 35.29%，毛利率较上年增加 11.80 个百分点至 13.44%，主要系无机产品销售价格增长所致。2022 年上半年度，无机产品产量与销量分别为 72.41 万吨和 50.21 万吨，分别同比增长 5.61% 和 8.36%；同期业务收入为 8.85 亿元，同比增长 70.91%。

E. 房地产业务

该公司房地产业务的经营主体主要为上海北航置业发展有限公司（简称“北航置业”）、龙盛置地集团有限公司（简称“龙盛置地”）、上海晟宇置业有限公司（简称“晟宇置业”）、上海晟诺置业有限公司（简称“晟诺置业”）和上海龙盛商业发展有限公司（简称“龙盛商业”），主要以土地一二级联动形式从事上海旧房改造建设。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司确认房地产业务收入分别为 24.36 亿元、1.78 亿元、1.64 亿元和 0.39 亿元，其中 2019 年由于黄山路项目一期结转导致房地产收入规模较大。此外，公司还有以龙盛国际商业广场为主的出租收入，近年来项目整体出租率处于 90% 上下水平，2019-2021 年及 2022 年上半年度租金收入分别为 0.99 亿元、0.71 亿元、0.83 亿元和 0.22 亿元。

目前，该公司主要在开发的房地产项目区位集中于上海及上虞，项目计划总投资约 360.80 亿元（其中上虞悦尚里项目暂未确定总投资规模），主要为上海市大统基地旧区改造项目和上海市华兴新城项目，投资规模较大。截至 2022 年 6 月末，公司主要在开发项目累计已投资 243.47 亿元；项目部分商办及写字楼公司自持，对外销售部分预计可回笼资金 308.67 亿元，2022 年 6 月末已累计回笼 53.41 亿元，回笼资金主要来自上海大统基地旧区改造项目和上虞高铁新城 J3 地块项目。

图表 14. 截至 2022 年 6 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	截至 2022 年 6 月末累计回笼	2022 年下半年计划投资	自有资金占比
黄山路项目二期	2020.09	2024.03	15.00	9.23	15.87	4.76	0.86	50%
上海大统基地旧区改造项目	2018.07	2022.10	63.00	45.45	58.00	38.00	0.57	60%
上海华兴新城项目	2022.02	2027.09	250.00	170.36	200.00	--	8.32	25%
上虞高铁新城 J3 地块项目	2019.04	2023.06	8.80	4.64	13.00	7.06	1.50	30%
上虞道墟天和苑项目	2020.02	2022.07	3.00	2.24	4.00	3.59	--	30%

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	截至 2022 年 6 月末累计回笼	2022 年下半年计划投资	自有资金占比
上虞虞懋府项目	2021.07	2024.12	16.50	9.43	17.80	--	1.00	60%
龙盛总部大楼项目	2022.02	2025.03	4.50	0.92	待定	--	0.50	100%
上虞悦尚里项目	2020.04	未确定	未确定	1.20	待定	--	1.00	100%
合计	--	--	360.80	243.47	308.67	53.41	13.75	--

资料来源：龙盛集团（四舍五入存在尾差）

注 1：大统路基地旧区改造项目和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（黄山路安置动迁房一、二期）

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、公司负责收储动拆迁相关费用（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，该公司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。该片区改造项目系黄山路地块就近安置动迁配套商品房项目一期工程（简称“黄山路项目一期”），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，其中自有资金占 50%，其余来自银行贷款及销售回笼款。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 30.34 亿元。该项目已竣工验收，公司累计投资 23.85 亿元，按协议约定已收到政府回购资金 30.34 亿元。

2020 年 9 月 21 日，晟宇置业与上海市静安区旧区改造总指挥部办公室签署黄山路地块（271、275 街坊）征收安置房项目（二期）（简称“黄山路项目二期”）供应协议，该地块占地面积约 1.50 万平方米，建筑面积为 7.86 万平方米。该项目计划总投资 15.00 亿元，其中土地成本 6.90 亿元。黄山路项目二期与黄山路项目一期盈利模式相同，项目预计可回笼资金 15.87 亿元，在符合供应标准（即晟宇置业取得土地使用权证、规划许可证和施工许可证）后支付总价款 30%，取得预售许可证后支付总价款 60%，取得入户许可证后支付总价款 10%。截至 2022 年 6 月末，该项目已累计投入 9.23 亿元，首笔回购款 4.76 亿元已到位，2022 年下半年度计划投资 0.86 亿元。

上海大统基地旧区改造项目

该公司于 2015 年 6 月收购北航置业 100% 股权，其系大统路地块开发主体。该项目位于上海市静安区苏河湾地区核心区域，西毗南北高架，南邻苏

州河，已于 2018 年 7 月开工。项目总投资预计约 63.00 亿元，总占地面积 2.60 万平方米，住宅部分计划开发以大平层和叠加别墅为主的高端型住宅项目，可售面积 3.98 万平方米；商办部分计划开发以一幢 14 层甲级写字楼为主体的精品商业办公项目，涉及 2.6 万平方米，公司计划自持。截至 2022 年 6 月末，项目已累计投入 45.45 亿元，2022 年下半年度计划投资 0.57 亿元，预计可回笼资金 58.00 亿元（不含租赁部分）。该项目住宅部分合计 143 套，其中高层住宅 119 套于 2021 年 7 月 13 日预售，销售均价 13.2 万元/平方米，预售面积为 2.96 万平方米，已全部售罄，预售金额合计约 39.08 亿元，截至 2022 年 6 月末累计回笼 38.00 亿元；剩余 24 套叠拼暂未申请预售许可证。此外，项目商业裙楼和办公写字楼已于 2022 年 2 月正式启动预招商，3 月末疫情爆发前已预租比例约为 40%，6 月上海复工后已重启预出租工作，截至 6 月末预租比率约为 47%，预计 2023 年 3 月整体对外营业，年租金为 0.71 亿元（含税）。

上海华兴新城项目（闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造）

上海华兴新城项目即上海市闸北区 51~55 街坊及 73 街坊旧区改造项目，因项目性质属于重大民生工程，被列入上海市“十二五”旧区改造规划及 2015 年旧区改造计划，并纳入闸北区 2015 年国民经济和社会发展年度计划。该项目原由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，该公司于 2015 年末收购华海公司 100% 股权。2016 年 1 月 8 日，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。

华兴新城隶属于上海市静安区，具体位于天目中路、浙江北路、海宁路、西藏北路交界处，是苏河湾板块的重要组成部分。项目总投资约 250.00 亿元，其中 75% 的资金来源于银行贷款及销售回款，其余为自筹；项目住宅部分对外销售，商业、办公与长租房由公司自持，预计可回笼资金 200.00 亿元（不含出租部分）。

该项目土地面积约 5.4 万平方米，预计可售建筑面积约 37.9 万平方米，其中商办地块可售建筑面积 25.3 万平方米和住宅地块可售建筑面积约 12.6 万平方米⁴。后上海市人民政府为落实历史风貌保护要求，该项目可开发建筑面积保持不变，用地范围有所调整。2021 年 8 月 12 日，晟诺置业与上海市静安区规划和自然资源局签订《上海市国有建设土地使用权出让合同（经营性用地）》补充合同。目前，该项目拆迁工作已全部完成并于 2022 年 2 月开工，截至 2022 年 6 月末公司累计投入 170.36 亿元，2022 年下半年度计划投资 8.32 亿元。

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，但华兴新城项目投资额较大、周期较长，且项目收益受政策与市场影响，存在一定不确定性。

⁴ 上述项目规划数据以政府相关部门最终批复为准。

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。

汽配业务受外部环境影响，利润有所下滑，但整体规模有限，对该公司业绩影响可控。2019-2021年及2022年上半年度，公司汽配业务分别实现收入10.49亿元、10.28亿元、8.88亿元和3.96亿元，业务毛利率分别为6.56%、9.99%、8.92%和-0.05%，2021年毛利率降幅系原材料价格与人工成本增长所致；2022年上半年度受上海疫情反复影响，子公司上海通程汽车零部件产量有所减少，汽配业务出现小幅亏损。

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。该业务在公司主业中毛利率相对较高，但由于业务收入较小，对公司整体毛利率贡献较为有限。2019-2021年及2022年上半年度，该业务收入分别为1.31亿元、1.00亿元、1.13亿元和0.55亿元，其中2020年同比减少23.43%，主要系受疫情影响所致。

(2) 对外投资

该公司下属创投企业包括绍兴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。公司投资主要包括股权类和基金类，投资运作范围较广，易受宏观经济、市场环境等多种外部因素变化影响，面临一定的投资风险。

截至2022年6月末，该公司长期股权投资余额和其他非流动金融资产余额分别为20.69亿元和60.41亿元，其中长期股权投资主要包括卧龙地产集团股份有限公司（简称“卧龙地产”）、浙江上虞农村商业银行股份有限公司和重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司等，同期末账面余额分别为5.61亿元、5.57亿元、2.92亿元。其他非流动金融资产主要为基金投资，2021年公司追加对上海乐进投资合伙企业（有限合伙）（简称“上海乐进”）投资7.88亿元，同时新增对三亚长浙宏基创业投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“三亚长浙宏基”）、杭州汉智投资合伙企业（有限合伙）（简称“杭州汉智”）和上海乐进旗下的浙江义乌乐颂投资合伙企业（有限合伙）（简称“义乌乐颂”）分别投资5亿元、3.03亿元和3亿元。截至2022年6月末，公司前六大基金投资分别为上海乐进、三亚长浙宏基、杭州汉智、义乌乐颂、北京君联新海股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“君联新海”）和杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）

（简称“杭州锦溪”），同期末账面余额分别为 27.53 亿元、5.00 亿元、3.77 亿元、3.00 亿元、2.32 亿元和 2.11 亿元。公司股权类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、互联网教育、新消费、科技制造等热门领域，涉及范围较广，可分散一定风险，但投资规模较大，投资收益与公允价值波动或对公司盈利产生不确定性影响。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司长期股权投资收益分别为 1.47 亿元、0.89 亿元、0.91 亿元和 0.88 亿元，同期交易性金融资产与其他非流动金融资产公允价值变动损益分别为 0.19 亿元、12.05 亿元、-4.29 亿元和 -3.31 亿元，2020 年主要系基金类投资新型消费、创新医药、科技制造等行业项目业绩表现较突出所致，2021 年主要系出售对杭州锦溪、部分正心谷 LVC Super Unicom limited 美元基金和君联新海投资致使以前年度确认公允价值变动损益结转投资收益所致。

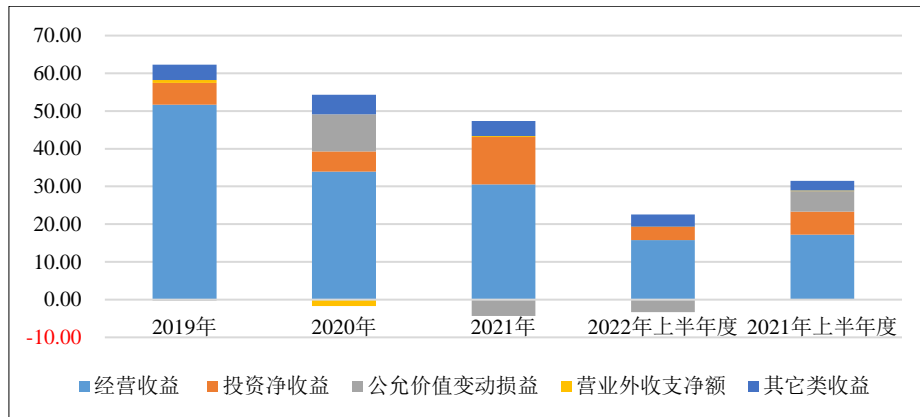
图表 15. 公司主要股权投资企业及基金投资情况（单位：亿元，%）

被投资企业	主业	股权比例	投资成本	期末余额
长期股权投资				
卧龙地产集团股份有限公司	房地产开发	13.93	5.31	5.61
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	8.64	4.15	5.57
重庆百能达普什汽车零部件有限责任公司	汽车配件	37.50	0.28	2.92
浙江欣禾生物股份有限公司	化工产品生产	20.00	2.12	2.17
绍兴嘉业房地产开发有限公司	房地产开发	39.20	0.88	1.41
浙江吉泰新材料股份有限公司	化工产品生产	20.00	0.60	1.37
其他非流动金融资产				
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	17.88	27.53
三亚长浙宏基创业投资基金合伙企业（有限合伙）	基金投资	22.22	5.00	5.00
杭州汉智投资合伙企业（有限合伙）	投资管理	49.75	3.03	3.77
浙江义乌乐颂投资合伙企业（有限合伙）	投资管理，资产管理	25.00	3.00	3.00
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	0.82	2.32
杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）	投资管理、实业投资	78.69	2.00	2.11

资料来源：龙盛集团（截至 2022 年 6 月末，以期末余额前六列示）

(3) 盈利能力

图表 16. 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

近三年来，该公司经营收益规模总体有所下滑，其中 2020 年受疫情影响经营收益占比有所下降，2021 年受益于国内外下游需求回暖，公司核心主业销量稳步回升，但产品“量高价低”态势仍未扭转，在原材料价格大幅波动、限电限产、局部疫情等不利因素影响下，经营收益进一步下滑，但仍对公司利润总额贡献最大，当年以权益工具投资为主的投资净收益对公司利润空间起到一定的补充。此外，因致力于环境保护等可持续发展的项目建设，公司获得一定规模的政府补助。2022 年上半年主要原材料价格延续上涨态势，同时受国内疫情多发导致物流效率下降与下游需求低迷，叠加股权投资收益和公允价值下降等因素影响，公司净利润出现同比下降。

图表 17. 公司营业利润结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度	2021 年 上半年度
营业收入合计	213.65	156.06	166.60	90.75	84.13
营业毛利	91.24	63.41	56.29	28.17	32.46
其中：染料	46.87	31.62	28.73	15.81	16.74
助剂	3.41	2.89	2.85	1.34	1.59
中间体	30.37	22.39	20.15	8.70	11.53
减水剂	1.41	1.31	0.79	0.26	0.51
无机产品	1.54	0.13	1.42	1.18	0.60
房地产	5.33	0.94	0.38	0.29	0.52
汽配业务	0.69	1.03	0.79	-0.002	0.33
其他业务	1.63	3.11	1.18	0.29	0.65
期间费用率	16.66	17.89	14.64	12.97	17.63
其中：财务费用率	1.38	0.48	1.46	0.76	1.61
全年利息支出总额	9.18	6.75	8.28	--	--
其中：资本化利息数额	5.83	4.69	4.72	--	--

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 213.65 亿元、156.06 亿元和 166.60

亿元。2019 年受中间体产品售价上升与黄山路项目一期结转收入影响，公司实现营业收入毛利 91.24 亿元，同比增长 5.27%；2020 年营业收入同比减少 26.96%，营业毛利同比减少 30.50%至 63.41 亿元，主要系新冠疫情影响致核心业务收入缩减及房地产业务确认收入减少所致；2021 年原材料采购价格上涨，加之当年起将销售发生的运费计入业务成本，以及上年德司达部分制造费用在计提停工损失后转为管理费用、本期重新计入制造费用等因素综合影响，公司营业毛利同比减少 11.23%至 56.29 亿元，综合毛利率同比减少 6.84 个百分点至 33.79%。2022 年上半年度，主要受原材料价格处于高位影响，当期营业毛利同比减少 13.23%至 28.17 亿元，毛利率同比减少 7.54 个百分点至 31.04%。

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。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司期间费用分别为 35.60 亿元、27.92 亿元、24.39 亿元和 11.77 亿元。公司管理费用主要为职工薪酬与折旧摊销等，同期管理费用分别为 12.28 亿元、9.97 亿元、9.31 亿元和 3.98 亿元，2020 年同比下降 18.78%，主要系职工薪酬支出减少所致；销售费用主要为运费、职工薪酬及佣金等，2019-2021 年及 2022 年上半年度分别为 12.48 亿元、10.15 亿元、6.13 亿元和 3.38 亿元，2021 年以来降幅主要系将销售过程中的运保费计入主营业务成本核算所致；同期研发费用分别为 7.89 亿元、7.04 亿元、6.53 亿元和 3.71 亿元，公司每年保持一定规模的研发支出维持技术优势，2021 年龙盛研究院全年实施完成项目 30 个、试车项目 24 个、移交项目 21 个、在建项目 40 个。由于刚性债务规模较大，2019-2021 年及 2022 年上半年度财务费用分别为 2.96 亿元、0.74 亿元、2.42 亿元和 0.69 亿元，其中 2020 年同比大幅减少 74.83%，主要系公司资金成本略有下行以及汇兑收益增加所致；2022 年上半年度同比减少 48.90%，主要系当期汇兑收益与存款利息增加所致。

综上所述，2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司分别实现经营收益 51.69 亿元、33.96 亿元、30.55 亿元和 15.81 亿元，同期分别占利润总额的 83.41%、64.54%、71.05%和 82.04%，是公司利润的最主要来源。

图表 18. 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
投资净收益	5.73	5.37	12.58	3.53
其中：长期股权投资	1.47	0.89	0.91	0.88
交易性金融资产	--	--	0.82	0.91
金融资产投资/处置	3.99	3.36	8.77	0.71
资产管理计划、理财等投资，资金拆借等	0.26	0.55	2.08	1.44
公允价值变动损益	-0.28	9.78	-4.33	-3.31
其中：金融资产	0.12	12.10	-4.32	-3.19
投资性房地产	-0.40	-2.32	-0.01	-0.12
营业外收支净值	0.81	-1.72	0.21	0.04
其中：政府补助	1.31	0.26	0.06	0.03

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
其他收益（政府补助）	3.93	5.85	3.82	3.07

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。2019-2021年及2022年上半年度，公司投资净收益分别为5.73亿元、5.37亿元、12.58亿元和3.53亿元，2021年增幅主要系处置部分交易性金融资产取得收益所致。同期公允价值变动损益分别为-0.28亿元、9.78亿元、-4.33亿元和-3.31亿元，2020年主要系基金类投资的新型消费、创新医药、科技制造等行业项目业绩表现较突出所致；2021年主要系出售部分金融资产致使持有期间公允价值变动结转至投资收益所致；2022年上半年主要系上海乐进等基金投资公允价值波动所致。2021年投资净收益和公允价值变动损益合计占利润总额的19.19%，较上年降低9.60个百分点，但仍对盈利带来一定补充。

2019-2021年及2022年上半年度，该公司其他收益分别为3.93亿元、5.85亿元、3.82亿元和3.07亿元，主要为与收益相关的政府补助，其中2021年获财政激励款2.36亿元。2019-2021年及2022年上半年度，公司分别实现净利润53.06亿元、43.82亿元、37.75亿元和15.75亿元。2019-2021年，公司总资产报酬率分别为12.58%、10.14%和7.63%，净资产收益率分别为21.76%、15.40%和11.98%，总体有所下降，但仍处于较高水平。

（4）运营规划/经营战略

2022年，该公司计划投入16.60亿元用于固定资产投资，10.60亿元用于其他投资。

图表 19. 公司 2022 年投融资规划（单位：亿元）

主导产品或服务	2022年
资本性支出计划	27.20
其中：固定资产投资	16.60
其他投资	10.60
营运资金需求净额	--

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

此外，根据该公司2021年9月13日《关于拟向Hollysys Automation Technologies Ltd.（和利时自动化科技有限公司）提交无约束力的私有化交易要约提案的提示性公告》，为加强技术、业务等领域合作，加速推动公司工业自动化水平发展等，公司董事会已审议并通过与Loyal Valley Innovation Capital（HK）Limited或其关联方等共同组建特殊目的公司，向和利时自动化科技有限公司（简称“和利时公司”）⁵董事会提交无约束力的私有化交易初步要约提

⁵ 和利时公司在英属维尔京群岛注册成立，于2008年8月在美国纳斯达克上市，主要从事自动控制系统产品的研发、制造和服务，业务集中在工业自动化、交通自动化和医疗大健康三大领域。

案⁶，其中公司拟出资额不超过 80 亿元，拟定交易价格为每股普通股 24 美元，较和利时公司前一交易日、前三十交易收盘价分别溢价 22.45% 和 25.98%。该私有化交易事项目前已暂停，未来尚存在较大不确定性，本评级机构将持续关注该事项后续进展。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为自然人控股的上市民营企业，公司根据自身情况建立了较为完善的法人治理结构。

(1) 产权关系

该公司系自然人控股的民营上市企业。2020 年 8 月 8 日起原控股股东成员之一项志峰因自身资金需求减持其所持公司股份，截至 2021 年 2 月 22 日已全部减持完毕，公司控股股东及实际控制人变更为阮水龙和阮伟祥，合计持股占公司总股本比例下降至 22.6222%。公司产权状况详见附录一。

2022 年 3 月 21 日，该公司控股股东成员之一阮伟祥累计质押公司的 3500 万股份已解质，质押原因系为其关联方的银行融资提供质押，占其持有公司股份的 10.11%，占公司总股本的 1.08%，目前阮伟祥暂无将解质股份用于后续质押的计划。截至 2022 年 6 月末，公司前十名股东中阮兴祥质押其股份 2701.30 万股，占其持有公司股份的 78.90%，占公司总股本的 0.83%。

(2) 主要关联方及关联交易

关联交易方面，2021 年该公司因采购商品和接受劳务产生的金额为 1.35 亿元，主要为成都北方化学工业有限责任公司的化工原料采购费与绍兴市上虞众联环保有限公司的固废处理费；同期公司出售商品和提供劳务产生的关联交易金额合计 1.43 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 0.59 亿元等。关联资金往来方面，公司与关联企业资金往来规模不大，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。此外公司关联租赁情况规模较小。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》、中国证监会和上海交易所颁布的相关法律法规等要求建立及完善公司治理结构。公司设有股东大会、董事会、监事会以及董事会领导下的精英团队，同时董事会下设战略委员会、审计委员

⁶ 其他投资主体就各自在 SPV 公司中的具体参与方式有待协商，并需于向和利时公司发出约束性报价之前确定，且初步要约提案不具有法律约束力。

会、薪酬委员会和提名委员会等专业委员会。公司在业务、资产、人员、财务和机构等方面与股东完全分开，具有独立的产供销体系和生产经营能力。

该公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。公司监事会由 3 名监事组成，其中由股东代表出任的监事 2 名，由职工代表出任的监事 1 名。公司高级经营管理人员拥有多年的染料及相关行业从业经历，且多数在公司及下属企业工作多年，在相关领域积累了丰富的经营管理经验，为公司决策及经营管理活动的持续和稳步进行提供了条件。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

根据自身生产经营需要，该公司将主营业务划分至染料化工事业部、中间体事业部、德司达、房地产事业部、无机化工事业部和汽配业务部六大部分别进行管理，并设有财务部、公司部、证券部、办公室、投资部、研究院、EHS 部等职能部门。各部门之间职责划分明确，在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，同时也能保持协作顺畅。公司组织架构详见附录二。

近年来，该公司逐步建立和完善内部管理制度，覆盖产供销、资金、投融资、对外担保、关联交易及安保等方面，明确各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职责和权限，为日常经营正常开展提供了制度保障。

(2) 安保管理

在安保管理方面，该公司根据国家有关规定，结合生产经营实际情况，建立了安全生产、环境保护管理体系和操作规范。公司设立了 EHS 部，对本部及各下属子公司的安保工作展开现场监督管理。此外，公司不断改进生产工艺，提高自动化水平，提高生产的安全度，降低能耗和污染物排放水平。

(3) 投融资及日常资金管理

在资金管理方面，该公司根据不同权限审批融资计划和投资资金支出。公司本部设立有资金结算中心，对资金实行统筹集中管理，并能够利用 ERP 系统、办公系统等现代化信息平台和专业软件提高工作和决策效率。

该公司对收购和出售资产、资产抵押、委托理财、对外投资、对外担保等方面的权限作出明确的规定，并建立了严格的审查和决策程序。同时，公司制订了《关联交易决策规则》，对关联方、关联关系、关联交易价格的含义、关联交易的批准权限、关联交易的回避与决策程序、关联交易的信息披露作了明确的规定，并严格执行。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的 2022 年 8 月 18 日的《企业信用报告》，公司本部未结

清信贷信息中无不良类记录。

图表 20. 公司不良行为记录表

信息类别	信息来源	查询日期	公司本部
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.08.18	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.08.22	无
诉讼	天眼查及中国执行信息公开网	2022.08.22	以前年度多笔物权保护纠纷、知识产权合同纠纷

资料来源：根据龙盛集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来，随着房地产业务推进以及项目投资、业务开展，该公司财务杠杆略有上升，但得益于主业盈利积累，公司资产负债率水平控制在适中水平。公司债务结构以短期负债为主，其中部分为回笼的房地产项目预收款，在主业的较好发展及充足的未使用授信支撑下，公司短期债务偿付能得到保障。此外，随着房地产在建项目的持续开发建设，中长期仍有一定规模的资金需求。

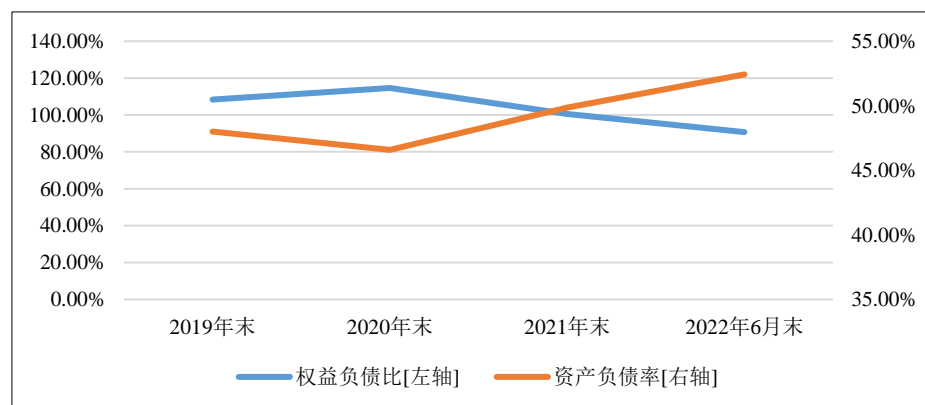
1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 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。2021 年，公司合并范围新增绍兴市上虞信鸿贸易有限公司、绍兴市捷创投资有限公司、绍兴市衡创投资有限公司和上海盛诺新材材料科技有限公司 4 家子公司，同时减少中山龙盛科华染料化工有限公司与浙江龙化控股集团有限公司 2 家子公司。截至 2022 年 6 月末，公司合并财务报表范围内子公司合计 117 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



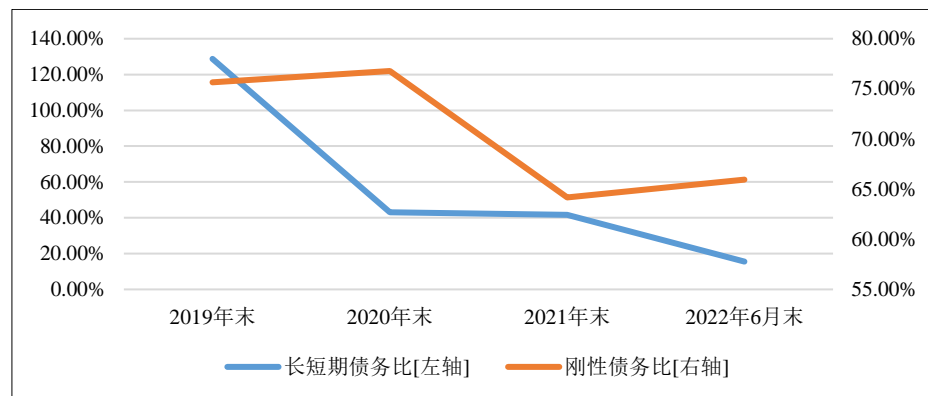
资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

2021年以来，随着房地产业务推进以及项目投资、主业开展，该公司负债规模与财务杠杆水平有所增长。2021年末与2022年6月末，公司负债总额分别为327.69亿元和367.05亿元，分别较上年末增长24.91%和12.01%，同期末资产负债率分别为49.86%和52.43%，分别较上年末上升3.27个百分点和2.58个百分点。

该公司所有者权益主要由未分配利润构成，2021年末占所有者权益的76.50%，得益于经营积累而较上年末增长10.84%至252.14亿元，带动所有者权益较上年末增长9.57%。2022年6月末，公司所有者权益较上年末小幅增长1.04%至333.00亿元，增幅主要系盈余积累带动未分配利润较上年末增长2.48%至258.39亿元，此外通过集中竞价方式累计回购股份5.49亿元。公司作为A股上市公司，利润分配政策较稳定，2019-2021年，公司派发上年度现金红利（含税，不包括股份回购）分别为7.96亿元、8.10亿元和8.13亿元；2022年7月，公司以32.00亿股为基数向股东派发现金股利0.25元/股（含税），合计派发现金股利8.00亿元，利润分配对公司权益稳定性影响可控。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
刚性债务（亿元）	187.36	201.43	210.29	242.01
应付账款（亿元）	19.42	16.75	19.32	19.60
预收款项（亿元）	6.38	0.01	1.12	1.11
合同负债（亿元）	--	12.44	51.76	53.43
其他应付款（亿元）	3.99	3.32	13.78	14.85
刚性债务占比（%）	75.66	76.78	64.17	65.93
应付账款占比（%）	7.84	6.38	5.90	5.34
预收款项占比（%）	2.58	0.002	0.34	0.30
合同负债占比（%）	--	4.74	15.80	14.56
其他应付款占比（%）	1.61	1.27	4.20	4.04

资料来源：根据龙盛集团所提供数据绘制

注：其他应付款中不包含应付利息与应付股利

近年来，该公司债务期限结构以短期债务为主，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末长短期债务比分别为 128.75%、43.12%、41.73% 和 15.55%，2020 年随着已发行债券将于一年内到期，当期末长短期债务比较上年末大幅下降 85.63 个百分点；2022 年 6 月末公司长短期债务比较上年进一步下降 26.18 个百分点，主要系“21 龙盛 01”与“21 龙盛 03”转入一年内到期的非流动负债核算所致。但公司目前经营性利润基本可满足营运资金需求，经营性现金流及较通畅的融资渠道可为短期资金周转提供支持。

2021 年末，该公司负债总额为 327.69 亿元，其中刚性债务为 210.29 亿元，占负债总额的 64.17%，其他负债主要包括合同负债、应付账款和其他应付款，分别占负债总额的 15.80%、5.90% 和 4.20%。其中，应付账款为 19.32 亿元，较上年末增长 15.36%，主要系业务量增加，应付的货物、劳务及服务款增长所致；合同负债当年末余额为 51.76 亿元，较上年末大幅增加 39.32 亿元，主要系预收售房款大幅增长所致；其他应付款为 13.78 亿元，主要系押金保证金等款项，2021 年末增幅系收到 WL MULTIPLE FAMILY OFFICE LIMITED 4.90 亿元与杰唐实业（上海）有限公司（简称“杰唐实业”）4.70 亿元押金保证金所致。此外，2021 年末预收款项为 1.12 亿元，较上年末增加 1.11 亿元，主要系预收固定资产处置款 1.11 亿元所致。2022 年 6 月末，公司确认应付股利 8.00 亿元。除此之外，公司其他负债构成较上年末未发生重大变化。

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，2022 年 6 月末公司外币性负债按本位币折算后合计 13.86 亿元，占负债总额的 3.78%。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将对公司带来一定汇兑风险。

(3) 刚性债务

图表 23. 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	2022 年 6 月末
短期刚性债务合计	56.78	132.19	124.27	202.83
其中：短期借款	33.84	70.52	83.38	85.80
一年内到期的长期借款	2.39	2.09	6.07	17.01
应付短期债券 ⁷	1.03	38.37	6.43	69.26
应付票据	19.39	21.14	28.31	30.74
交易性金融负债	0.12	0.07	0.09	0.02
中长期刚性债务合计	130.58	69.24	86.02	39.18
其中：长期借款	100.36	69.24	26.02	19.18
应付债券	30.22	--	60.00	20.00

⁷ 应付短期债券主要为超短期融资券与一年内到期的应付债券。

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
其他中长期刚性债务	0.002	--	--	--

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理（四舍五入存在尾差）

截至 2021 年末，该公司刚性债务余额为 210.29 亿元，较上年末增长 4.40%，其中短期刚性债务较上年末减少 5.99% 至 124.27 亿元，降幅主要系上年度一年内到期的非流动负债得到偿还所致。2021 年末短期借款较上年末增长 18.24% 至 83.38 亿元，新增短期借款主要为保证借款。同期末中长期刚性债务较上年末增长 24.23% 至 86.02 亿元，其中长期借款较上年末减少大幅减少 62.43% 至 26.02 亿元，应付债券较上年末增加 60.00 亿元，为 2021 年发行的“21 龙盛 01”、“21 龙盛 03”、“21 龙盛 04”和“21 龙盛 05”。2022 年 6 月末刚性债务较上年末增长 15.08% 至 242.01 亿元，其中短期刚性债务较上年末增长 63.21% 至 202.83 亿元，主要系“21 龙盛 01”、“21 龙盛 03”和部分中长期借款将于一年内到期以及发行多期超短期融资券所致；同期末中长期刚性债务较上年末减少 54.45% 至 39.18 亿元。

从融资渠道来看，2021 年末该公司银行借款余额占刚性债务的比重为 54.91%，较上年末减少 15.51 个百分点，2022 年 6 月末进一步下降至 50.41%。从借款性质来看，公司银行借款以信用借款为主，2021 年末银行借款（不含一年内到期的长期借款）中信用借款占比 52.46%，较上年末上升 12.24 个百分点。

图表 24. 2022 年 6 月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	30.93	17.01	12.69
保证借款	13.59		0.49
质押借款	1.00		--
保证及质押借款	0.90		--
抵押、质押及保证借款	--		6.00
内部开具票据和信用证贴现	39.37		--
合计	85.80	17.01	19.18

资料来源：根据龙盛集团 2022 年半年度报告数据整理

注：短期借款与一年内到期的长期借款均包含利息

从融资成本来看，2022 年 6 月末该公司刚性债务大部分处于基准及以下水平，综合融资成本相对较低。此外，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 25. 公司 2022 年 6 月末刚性债务利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）
3% 以内	84.74	--	--
3%~4%（不含 4%）	66.01	28.67	10.00
4%~5%（不含 5%）	20.00	0.49	--

综合融资成本或利率区间	1年以内	1~2年（不含2年）	2~3年（不含3年）
合计	170.75	29.16	10.00

资料来源：龙盛集团

注：上表刚性债务数据不包含交易性金融负债和长短期借款利息，应付票据仅包含应付票据贴现转贷款部分。

图表 26. 截至 2022 年 8 月 23 日公司存续债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	债券余额	期限	票面利率	起息日期	到期日期	本息兑付情况
22 龙盛 SCP008 (科创票据)	7.00	270 天	2.20	2022-08-19	2023-05-16	尚未付息
22 龙盛 01	7.00	2 年	2.90	2022-08-11	2024-08-11	尚未付息
22 龙盛 SCP007	4.50	270 天	2.55	2022-03-03	2022-11-28	尚未付息
22 龙盛 SCP006	5.00	270 天	2.55	2022-02-28	2022-11-25	尚未付息
22 龙盛 SCP005	2.50	270 天	2.55	2022-02-25	2022-11-22	尚未付息
22 龙盛 SCP004	3.00	270 天	2.65	2022-02-18	2022-11-15	尚未付息
22 龙盛 SCP003	5.00	267 天	2.65	2022-02-17	2022-11-11	尚未付息
22 龙盛 SCP002	5.00	270 天	2.79	2022-01-28	2022-10-25	尚未付息
22 龙盛 SCP001	3.00	267 天	2.70	2022-01-27	2022-10-21	尚未付息
21 龙盛 05	10.00	2 年	3.53	2021-10-28	2023-10-28	尚未付息
21 龙盛 04	10.00	3 年	3.80	2021-08-13	2024-08-13	正常付息
21 龙盛 03	20.00	2 年	3.95	2021-04-21	2023-04-21	正常付息
21 龙盛 01	20.00	2 年	4.00	2021-03-03	2023-03-03	正常付息
合计	102.00	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 27. 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	2022 年 上半年度	2021 年 上半年度
营业收入现金率（%）	82.25	100.58	111.50	88.22	95.82
业务现金收支净额（亿元）	77.36	38.71	49.34	2.54	15.63
其他因素现金收支净额（亿元）	-11.47	-10.90	-2.53	-1.36	19.08
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	65.90	27.81	46.81	1.18	34.71
EBITDA（亿元）	72.47	62.69	56.03	--	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.35	0.32	0.27	--	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.90	9.29	6.77	--	--

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经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司营业收入现金率分别为 82.25%、100.58%、111.50%和 88.22%，其中 2020 年较上年上升 18.33 个百分点，主

要是预售房款规模增长及以票据结算规模略有下降所致；2021年较上年提升10.92个百分点，主要系预售房款规模增长所致。2019-2021年及2022年上半年度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为65.90亿元、27.81亿元、46.81亿元和1.18亿元，2019年以来持续呈净流入状态，其中2020年同比减少57.80%，主要系营业收入同比下降及房地产开发成本增加所致；2021年同比增长68.32%，主要系预售房款规模增长所致；2022年上半年同比下降96.6%，主要系当期采购原材料等支付款项增长以及上年同期新增预收房产认购金21.03亿元等综合所致。

2019-2021年，该公司EBITDA分别为72.47亿元、62.69亿元和56.03亿元。同期EBITDA对刚性债务覆盖率分别为0.35倍、0.32倍和0.27倍，对全部利息支出覆盖率分别为7.90倍、9.29倍和6.77倍，覆盖程度总体有所下降，但仍可对利息支出形成较好保障。

(2) 投资环节

图表 28. 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	2022年 上半年度	2021年 上半年度
回收投资与投资支付净流入额	21.08	-2.37	-34.77	-0.37	-16.75
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	-7.53	-1.53	-4.67	-4.14	-4.09
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.86	3.79	11.66	1.26	38.76
投资环节产生的现金流量净额	12.69	-0.11	-27.77	-3.25	17.92

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

投资方面，2019-2021年及2022年上半年度，该公司投资活动产生的现金净流量分别为12.69亿元、-0.11亿元、-27.77亿元和-3.25亿元，其中2020年同比减少100.83%，主要是上年同期收回投资收到的现金较多所致，同期其他与投资活动有关的现金净流入3.79亿元，主要系收到上海市静安区土地储备中心归还拆借款及利息8.78亿元及支付拆借款5.07亿元所致；2021年投资活动产生的现金净流量同比大幅减少27.66亿元，主要系投资大额存单12.61亿元、增加追加对上海乐进投资7.88亿元以及新增对三亚长浙宏基与杭州汉智投资5.00亿元和3.03亿元综合影响所致，另外其他与投资活动有关的现金净流入11.66亿元，较上年大幅增长207.82%，主要系收到杰唐实业拆借款保证金4.70亿元与收到绍兴通瑞房地产开发有限公司归还拆借款4.21亿元等所致。

(3) 筹资环节

图表 29. 公司筹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	2022年 上半年度	2021年 上半年度
取得借款/发行债券并偿还债务收支净额	-59.58	12.49	1.44	29.40	25.49
分配股利、利润或偿付利息的支出净额	17.23	14.55	16.51	6.75	3.48

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年上半年度	2021年上半年度
其中：偿付利息支付的现金净额	9.27	6.45	8.37	6.75	3.47
其他筹资活动收支净额	-1.92	1.46	2.74	-6.45	4.18
筹资环节产生的现金流量净额	-78.73	-0.60	-12.33	16.20	26.19

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

该公司目前主要依靠银行借款、发行债券筹资进行外部融资。2019-2021年及2022年上半年度，筹资活动产生的现金流量净额分别为-78.73亿元、-0.60亿元、-12.33亿元和16.20亿元，其中2019年公司回售较大规模的公司债券并归还大量借款，导致当期筹资环节产生的现金流量净额呈大额净流出；2021年受偿还较大规模长期借款影响，致使当年取得借款并偿还债务收支净额同比大幅减少88.45%至1.44亿元；2022年上半年度受发行多期超短期融资券影响，筹资活动现金净流入16.20亿元。

4. 资产质量

图表 30. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	347.63	381.73	440.06	479.83
	67.39	67.79	66.95	68.54
其中：货币资金	40.47	66.38	68.78	86.27
应收账款	26.59	22.53	24.17	31.85
应收款项融资	12.37	12.64	22.68	20.28
其他流动资产	7.61	12.43	13.18	14.25
存货	226.15	238.47	282.39	295.69
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	168.21	181.42	217.21	220.23
	32.61	32.21	33.05	31.46
其中：固定资产	52.41	58.82	60.58	57.84
在建工程	15.78	9.69	9.84	13.10
其他非流动金融资产	34.70	50.53	61.53	60.41
投资性房地产	35.05	30.96	31.00	30.92
长期股权投资	10.47	13.27	20.22	20.69
期末全部受限资产账面金额	177.18	156.07	21.32	196.82
受限资产账面余额/总资产（%）	34.35	27.71	3.24	28.11

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2019-2021年末及2022年6月末，该公司资产总额分别为515.84亿元、563.15亿元、657.27亿元和700.06亿元。从资产结构上来看，由于以房产开发为主的存货规模较大，导致公司资产以流动资产为主，2022年6月末流动资产为479.83亿元，占期末总资产的比重为68.54%。

2021 年末，该公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、应收款项融资和其他流动资产构成，年末余额分别占流动资产的 64.17%、15.63%、5.49%、5.15%和 2.99%，其中存货余额为 282.39 亿元，较上年末增长 18.42%，增幅主要来自华兴新城项目与上海大统基地旧区改造项目等；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 39.43 亿元，存在一定跌价风险。同期末货币资金余额为 68.78 亿元，其中存放在境外的货币资金为 19.08 亿元；受限货币资金 3.71 亿元，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一定缓冲。同期末，应收账款余额为 24.17 亿元，较上年末增长 7.28%，其中前五大应收账款合计为 3.96 亿元，占应收账款总额的 14.91%，应收账款客户集中度尚可；应收款项融资余额为 22.68 亿元，较上年末大幅增长 79.49%，主要系公司对银行承兑汇票归类标准有所调整⁸所致。此外，2021 年末其他流动资产余额为 13.18 亿元，较上年末增长 6.02%，主要为待认证待抵扣及预缴税费；同期末交易性金融资产余额较上年末大幅增加 12.55 亿元至 12.94 亿元，增幅系投资 12.61 亿元大额存单所致。2022 年 6 月末，公司流动资产较上年末增长 9.04%至 479.83 亿元，其中货币资金较上年末增长 25.42%至 86.27 亿元；应收账款较上年末增长 31.79%至 31.85 亿元，主要系拓展市场销量增长所致；存货较上年末增长 4.71%至 295.69 亿元，主要系华兴新城等房产项目开工投入及库存商品增加所致。

2021 年末，该公司非流动资产合计 217.21 亿元，较上年末增长 19.73%。非流动资产主要包括固定资产、其他非流动金融资产、投资性房地产、长期股权投资和在建工程，同期末余额分别占非流动资产的 27.89%、28.33%、14.27%、9.31%和 4.53%，其中固定资产余额为 60.58 亿元，主要为厂房及生产设备等；其他非流动金融资产余额为 61.53 亿元，较上年末增长 21.77%，增幅主要系追加对上海乐进 7.88 亿元投资以及新增对三亚长浙宏基 5.00 亿元、杭州汉智 3.03 亿元等投资所致，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；投资性房地产余额为 31.00 亿元，与上年末基本持平，主要包括闵行龙盛商场、龙盛 777 办公楼、新泰仓库等房产；长期股权投资余额为 20.22 亿元，较上年末大幅增长 52.37%，增幅主要系对卧龙地产投资核算科目变更所致；在建工程较上年末增长 1.51%至 9.84 亿元，主要为年产 2 万吨 H 酸项目、年产 9.07 万吨分散染料滤饼和 6 万吨液体染料信息化、自动化改造项目等继续投入。此外，2021 年末公司确认债权投资 13.75 亿元，主要为长期债权款 12.75 亿元和委托贷款 1.00 亿元。2022 年 6 月末，非流动资产较上年增长 1.39%至 220.23 亿元，其中在建工程较上年末增长 33.15%至 13.10 亿元，主要系分散染料滤饼、染料信息化与自动化改造项目等工程项目持续投入所致。除此之外，公司非流动资产未发生重大变化。

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，2022 年 6

⁸ 该公司将已质押的银行承兑汇票纳入应收票据核算，剩余较大规模未质押的银行承兑汇票归入应收款项融资核算。

月末余额分别为 10.60 亿元、20.54 亿元和 5.85 亿元，汇率波动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，2022 年 6 月末该公司受限资产合计 196.82 亿元，占总资产比重为 28.11%，主要包括货币资金 6.43 亿元、应收票据 5.62 亿元、交易性金融资产 1.84 亿元、存货 170.36 亿元、固定资产 2.38 亿元、无形资产 0.95 亿元、投资性房地产 9.10 亿元和其他非流动金融资产 0.13 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
流动比率	321.11	208.24	190.33	151.04
现金比率	64.88	52.80	47.08	39.86
短期刚性债务现金覆盖率	123.69	73.22	87.59	62.43

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理

2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司流动比率分别为 321.11%、208.24%、190.33% 和 151.04%，现金比率分别为 64.88%、52.80%、47.08% 和 39.86%，2020 年末流动比率与现金比率分别较上年末下降 112.87 个百分点和 12.08 个百分点，主要系新增短期借款及应付债券转入一年内到期的非流动负债核算所致；2021 年末流动比率与现金比率分别较上年末下降 17.91 个百分点和 5.72 个百分点，主要系预收售房款确认合同负债所致；2022 年 6 月末受发行多期超短融与“21 龙盛 01”与“21 龙盛 03”将于一年内到期影响，各项流动性指标较上年末均有所下降。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 62.43%，现金及现金等价物较难完全覆盖短期债务。

6. 表外及或有事项

截至 2022 年 6 月末，该公司无对外担保。

该公司控股子公司德司达公司于 2015 年 6 月 30 日收到少数股东 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 公司指控盛达国际资本有限公司（简称“盛达公司”）⁹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 7 月向新加

⁹ 该公司通过子公司盛达公司间接持有德司达 62.43% 股权。

坡共和国上诉法院申请上诉，法院已于 2018 年 8 月 1 日正式受理。2021 年 6 月 21 日，公司收到新加坡国际商业法庭的《判决》[2021]SGHC(I)6，法院判决截至估值日（2018 年 7 月 3 日），Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权最终估值为 4.816 亿美元。针对收购股权的估值金额，盛达公司已向新加坡共和国上诉法院提起上诉。2022 年 7 月 6 日，盛达公司已收到新加坡共和国上诉法院的《判决》[2022]SGCA(I)5，判决驳回盛达公司提出的五项上诉请求，驳回 Kiri 公司提出的四项上诉请求，同时支持 Kiri 公司提出的其所持有的 37.57% 股权收购不适用 19% 流动性折让与重新审视许可费计算依据请求。后续新加坡国际商业法庭将就 Kiri 公司所持有的德司达公司 37.57% 股权的估值做出最终的估值判决，据此测算最终估值将会增加。本评级机构将持续关注诉讼事项最新进展情况。

7. 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。

2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司本部资产总额分别为 284.89 亿元和 289.82 亿元，其中流动资产分别为 106.09 亿元和 97.86 亿元；非流动资产分别为 178.80 亿元和 191.96 亿元，同期末占总资产中的比重分别为 62.76% 和 66.23%。本部流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，2022 年 6 月末货币资金为 22.14 亿元，其他应收款为 67.10 亿元，主要系应收子公司晟诺置业和上海鸿源鑫创材料科技有限公司等单位的往来款。本部非流动资产主要包括其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产，同期末其他非流动金融资产为 25.98 亿元，主要系持有的其他公司股权、股票投资；长期股权投资为 99.23 亿元，主要系对子公司晟诺置业等单位的投资；其他非流动资产大幅增加至 61.66 亿元，主要为对部分子公司的委贷。

2021 年末及 2022 年 6 月末，本部负债总额分别为 206.78 亿元和 219.86 亿元，其中流动负债分别为 120.92 亿元和 186.29 亿元，占负债总额的比重分别为 58.48% 和 84.73%，同期末本部资产负债率分别为 72.58% 和 75.86%。2022 年 6 月末，公司本部流动负债主要包括短期借款 31.93 亿元、一年内到期的非流动负债 58.00 亿元、其他应付款 57.69 亿元和其他流动负债 28.43 亿元，非流动负债主要包括 12.69 亿元长期借款和 20.00 亿元应付债券。

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 2022 年 6 月末，公司商业银行授信额度合计为 311.15 亿元，其中未使用授信额度为 168.62 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。

图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	授信余额
全部（亿元）	311.15	142.53	168.62
其中：国家政策性金融机构（亿元）	20.00	20.00	--
工农中建交五大商业银行（亿元） ¹⁰	183.28	69.57	113.71
其中：大型国有金融机构占比（%）	65.33	62.84	67.43

资料来源：根据龙盛集团所提供数据整理（截至 2022 年 6 月末）

评级结论

该公司为自然人控股的上市民营企业，公司根据自身情况建立了较为完善的法人治理结构。

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业首位，具有较强的市场竞争力。2020 年新冠疫情致公司核心产品下游需求低迷，当年业绩水平与盈利能力同比有所下降；2021 年国内外市场需求持续回暖，海外德司达工厂复工，公司核心主业产销量较上年均有一定增长并带动营业收入增加，2022 年以来受国内疫情多发等影响，消费需求有所下降，同时叠加原材料价格维持高位等因素，公司业务盈利能力处于近几年相对低位。近年来公司对外股权投资与基金投资规模持续增长，目前规模较大且涉及范围较广，需持续关注可能面临的投资风险。此外，黄山路项目二期已回笼首笔资金，大统基地项目已于 2021 年 7 月预售并去化良好，关注上海华兴新城项目后续去化进展。

近年来，随着房地产业务推进以及项目投资、业务开展，该公司财务杠杆略有上升，但得益于主业盈利积累，公司资产负债率水平控制在适中水平。公司债务结构以短期负债为主，其中部分为回笼的房地产项目预收款，在主业的较好发展及充足的未使用授信支撑下，公司短期债务偿付能得到保障。此外，随着房地产在建项目的持续开发建设，中长期仍有一定规模的资金需求。

¹⁰ 此处包括子公司晟诺置业所获得的中国农业银行、中国银行、中国工商银行、中国建设银行和上海农村商业银行银团贷款 60.69 亿元。

跟踪评级安排

根据根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2023 年 8 月 19 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

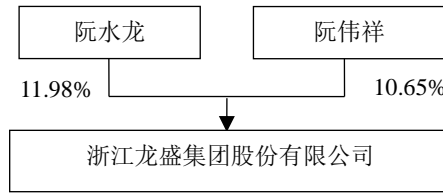
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

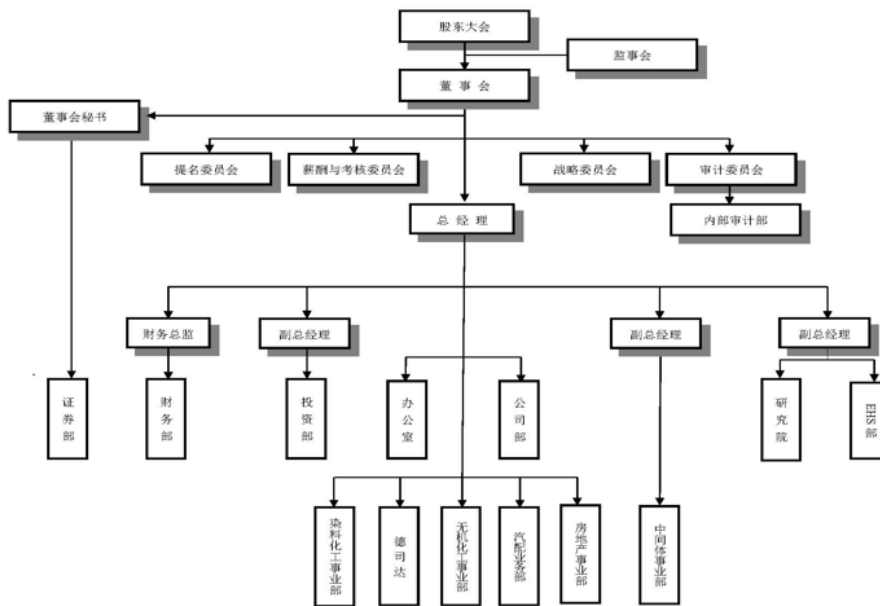
公司与实际控制人关系图



注：根据龙盛集团提供的资料绘制（截至 2022 年 6 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 2022 年 6 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
			直接	间接		刚性债务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	
浙江龙盛集团股份有限公司	龙盛集团	本部	--	--	投资	139.17	284.89	78.11	21.12	8.54	母公司口径
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	31.11	91.45	31.42	55.25	1.64	各子公司财务数据口径为合并口径
上海科华染料工业有限公司	上海科华	核心子公司	100.00	--	活性染料	0.002	6.15	4.19	4.67	0.44	
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	6.88	35.44	15.61	16.13	0.96	
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	14.09	113.64	77.57	37.56	12.06	
浙江吉盛化学建材有限公司	吉盛建材	核心子公司	68.10	31.90	减水剂	1.45	15.10	12.43	5.97	0.38	
上海崇力实业股份有限公司	崇力实业	核心子公司	75.00	--	投资	1.81	10.45	2.40	9.57	0.01	
龙盛置地集团有限公司	龙盛置地	核心子公司	100.00	--	房地产开发	28.56	101.90	8.00	1.39	-0.98	
桦盛有限公司	桦盛公司	核心子公司	100.00	--	投资和贸易	13.67	149.01	102.80	50.93	10.06	
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	--	实业投资资产管理	--	69.53	34.06	12.75	4.79	
盛达国际资本有限公司	盛达资本	核心子公司	100.00	--	贸易和投资	1.69	77.54	52.08	66.41	9.71	
上海昌盛投资有限公司	昌盛投资	核心子公司	100.00	--	实业投资资产管理	--	5.33	4.87	0.05	-0.001	
上海晟诺置业有限公司	晟诺置业	核心子公司	93.33	6.67	房地产开发	75.64	172.58	30.07	--	0.31	

注：根据龙盛集团2021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]	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
资产总额[亿元]	515.84	563.15	657.27	700.06
货币资金[亿元]	40.47	66.38	68.78	86.27
刚性债务[亿元]	187.36	201.43	210.29	242.01
所有者权益[亿元]	268.20	300.80	329.58	333.00
营业收入[亿元]	213.65	156.05	166.60	90.75
净利润[亿元]	53.06	43.82	37.75	15.75
EBITDA[亿元]	72.47	62.69	56.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	65.90	27.81	46.81	1.18
投资性现金净流入量[亿元]	12.69	-0.11	-27.77	-3.25
资产负债率[%]	48.01	46.59	49.86	52.43
权益资本与刚性债务比率[%]	143.15	149.33	156.73	137.60
流动比率[%]	321.11	208.24	190.33	151.04
现金比率[%]	64.88	52.80	47.08	39.86
利息保障倍数[倍]	7.12	8.10	5.62	—
担保比率[%]	0.04	—	—	—
营业周期[天]	735.63	972.71	912.91	—
毛利率[%]	42.70	40.63	33.79	31.04
营业利润率[%]	28.63	34.82	25.68	21.19
总资产报酬率[%]	12.58	10.14	7.63	—
净资产收益率[%]	21.76	15.40	11.98	—
净资产收益率*[%]	22.57	15.98	11.62	—
营业收入现金率[%]	82.25	100.58	111.50	88.22
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.87	19.08	22.59	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	28.56	10.86	6.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.90	9.29	6.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.32	0.27	—

注：表中数据依据龙盛集团经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年上半年度财务数据整理、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 级、CCC 级（含）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。

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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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之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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2023 年 8 月 19 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

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 2014 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。