

# 四川东材科技集团股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4122号

联合资信评估股份有限公司通过对四川东材科技集团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，确定维持四川东材科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“东材转债”的信用等级为 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：

二〇二四年六月十二日

# 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四川东材科技集团股份有限公司（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。

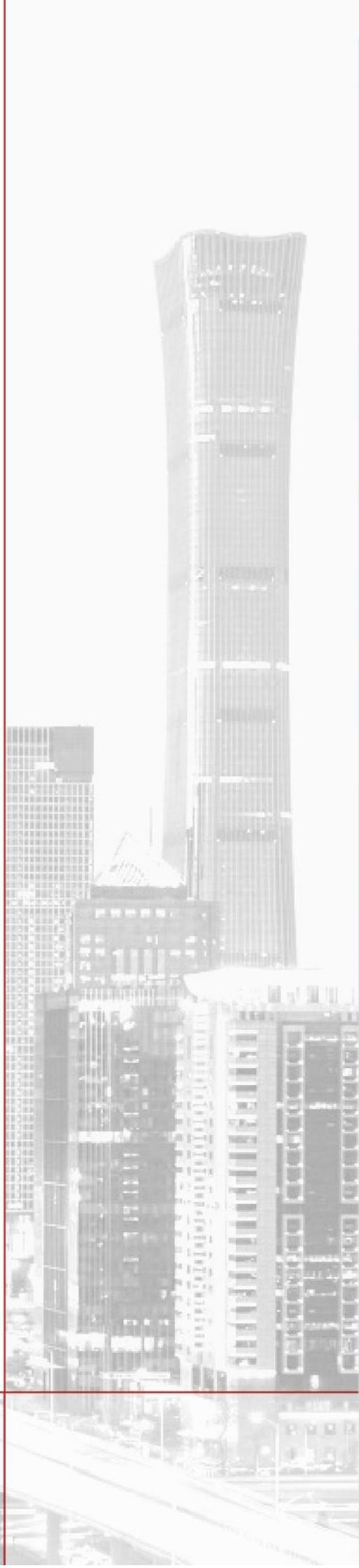
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 四川东材科技集团股份有限公司

## 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
四川东材科技集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/12
东材转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“东材科技”）为专业从事化工新材料研发、制造、销售的上市企业，公司目前已经形成新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料四大业务，产品种类丰富且具备一定产业协同效应。2023 年，公司产能规模持续扩大，主导产品产销量同比实现增长，但行业竞争加剧、下游需求减弱导致主导产品价格下降，公司盈利能力减弱。此外，公司尚有较大规模在建产能，短期内或存在产能释放不充分或投资收益不达预期风险。财务方面，公司经营活动现金净额由上年同期的净流出转为净流入，但公司应收账款规模仍较大，公司在建项目持续投入仍使公司债务不断上升，2023 年公司主要偿债指标表现有所弱化。

### 评级展望

公司在建项目主要围绕特种功能聚酯薄膜、超薄型聚丙烯薄膜、光学膜和特种树脂材料，相关项目顺利投产后，公司生产规模将扩大并将丰富其产品种类。公司整体竞争力有望进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司在建项目及拟建项目投产后，公司营业收入及利润大幅提高且稳定性很强；公司定向增发股票或引入战略投资者使得公司资本实力大幅增加。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**电子材料（普通环氧树脂）、光伏等行业景气度持续下降，导致公司盈利及经营现金流状况不佳或公司在建项目投产后收益不及预期等其他不利因素。

### 优势

- 产品种类丰富且具备一定产业协同优势。**公司目前已经形成新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料四大业务，具备一定产业协同效应，同时，公司产品种类丰富，能一定程度分散单一市场波动风险。
- 公司部分产品产能规模继续扩大，产量同比大幅增长。**2023 年，公司新能源材料、光学膜材料、电子材料新产线投产或试车带动其产量分别同比增长 24.49%、12.69%和 31.94%，增幅较大。
- 在建项目投产后公司经营规模将进一步扩大。**公司在建项目主要围绕特种功能聚酯薄膜、超薄型聚丙烯薄膜、光学膜和特种树脂材料，相关项目顺利投产后，公司生产规模将扩大并将丰富其产品种类。

### 关注

- 行业竞争加剧导致公司部分产品盈利能力下降。**2023 年以来，公司新能源材料中的太阳能电池背板基膜、电子材料中的普通环氧树脂业务、光学膜业务以及基础绝缘材料业务行业竞争加剧导致公司主导产品销售价格降幅较大，公司综合毛利率同比下降 0.97 个百分点。2024 年一季度，公司综合毛利率较 2023 年进一步下降。
- 公司应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用。**2023 年底，公司应收账款 7.36 亿元，占资产总额的 7.42%，对资金形成一定占用。
- 部分在建项目延期投产。**由于进口设备或组件延期交货，导致公司超薄聚丙烯薄膜、光学膜等在建项目达到可使用状态的日期相应延缓；同时，因市场环境变化等因素影响，公司年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目第三期以及年产 5200 吨高频高速印制电路板用特种树脂项目中“年产 1000 吨低介电热固性聚苯醚树脂（PPO）生产线”缓建。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法\_V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型(打分表)\_V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

## 主要财务数据

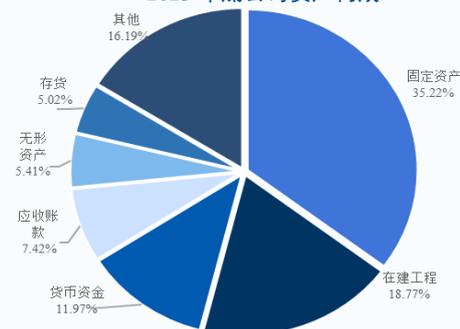
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产(亿元)	26.36	19.64	15.48	
资产总额(亿元)	90.55	99.27	101.07	
所有者权益(亿元)	43.67	47.12	47.06	
短期债务(亿元)	15.97	16.00	17.91	
长期债务(亿元)	16.82	20.74	21.67	
全部债务(亿元)	32.79	36.74	39.58	
营业总收入(亿元)	36.40	37.37	9.21	
利润总额(亿元)	4.61	3.64	0.50	
EBITDA(亿元)	7.68	7.57	--	
经营性净现金流(亿元)	-6.37	1.81	-1.93	
营业利润率(%)	19.77	18.27	12.00	
净资产收益率(%)	9.72	6.50	--	
资产负债率(%)	51.77	52.53	53.44	
全部债务资本化比率(%)	42.88	43.81	45.68	
流动比率(%)	147.15	129.49	125.79	
经营现金流动负债比(%)	-23.42	6.61	--	
现金短期债务比(倍)	1.65	1.23	0.86	
EBITDA 利息倍数(倍)	11.25	5.39	--	
全部债务/EBITDA(倍)	4.27	4.85	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额(亿元)	60.59	70.45	--	
所有者权益(亿元)	36.41	36.17	--	
全部债务(亿元)	20.13	20.08	--	
营业总收入(亿元)	5.87	1.73	--	
利润总额(亿元)	6.41	-0.66	--	
资产负债率(%)	39.90	48.66	--	
全部债务资本化比率(%)	35.61	35.70	--	
流动比率(%)	196.81	162.99	--	
经营现金流动负债比(%)	-18.80	25.31	--	

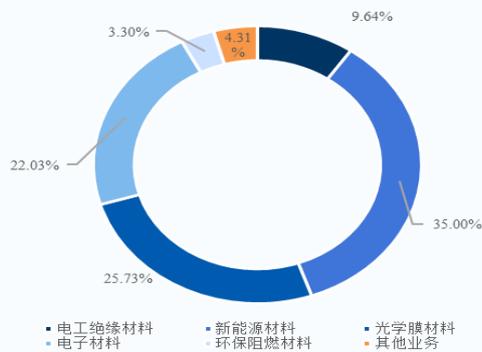
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022 年至 2023 年财务数据均采用年底数据；4. 公司未提供母公司 2024 年一季度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



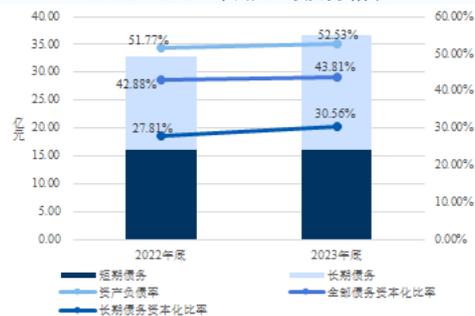
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
东材转债	14.00 亿元	14.00 亿元	2028-11-16	无

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
东材转债	AA	AA	2023/05/26	樊 思、余瑞娟	<a href="#">化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
东材转债	AA	AA	2022/06/20	王 聪、石梦遥	<a href="#">化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：樊 思 [fans@unitedratings.com.cn](mailto:fans@unitedratings.com.cn)

项目组成员：李 晨 [lichen@lhratings.com](mailto:lichen@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“东材科技”或“公司”）及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

四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“东材科技”）前身为四川东材企业集团公司。2007年1月31日，公司整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2011年5月20日，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“东材科技”；股票代码“601208.SH”）。经过多次股权转让和增资后，截至2023年底，公司股本为9.18亿元，控股股东为高金技术产业集团有限公司（以下简称“高金集团”），持股比例为19.87%，实际控制人为熊海涛。截至2023年底，公司控股股东所持股份未被质押。

公司主要从事化工新材料的研发、制造和销售，以新型绝缘材料为基础，重点发展光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构无重大变化，纳入合并范围的子公司25家。

截至2023年底，公司合并资产总额99.27亿元，所有者权益47.12亿元（含少数股东权益1.42亿元）；2023年，公司实现营业总收入37.37亿元，利润总额3.64亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额101.07亿元，所有者权益47.06亿元（含少数股东权益1.37亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入9.21亿元，利润总额0.50亿元。

公司注册地址：绵阳市经济技术开发区洪恩东路68号；法定代表人：唐安斌。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

公司于2022年11月16日发行了总额为14.00亿元的可转债，债券简称“东材转债”，债券代码“113064.SH”。“东材转债”于2022年12月12日起在上海证券交易所挂牌交易，于2023年5月22日进入转股期，截至2024年3月底，“东材转债”债券余额为14.00亿元。公司已按期支付2022年11月16日至2023年11月15日期间的债券利息。截至2023年底，“东材转债”已使用募集资金10.94亿元，募集资金使用符合指定用途。

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

## 五、行业分析

公司新能源材料、光学膜材料、电子材料业务收入及利润占比较高，因此下文主要分析上述行业。

### (1) 新能源行业

公司新能源材料产品主要下游行业为光伏行业、特高压行业 and 新能源汽车行业。2023 年以来，光伏、新能源汽车、电网工程仍保持快速发展，带动太阳能电池背板基膜（PET 基膜）、聚丙烯薄膜、绝缘结构件及制品等相关新能源材料需求增加，但光伏等产业链利润空间收窄，将压缩上游材料企业盈利能力。

公司应用于光伏行业的主要产品为晶硅太阳能电池背板基膜，其市场需求量与光伏发电的新增装机容量紧密相关。根据中国国家能源局统计数据显示，2023 年度国内光伏新增装机容量达到 216.88GW，同比增长 148%，创下历史新高；中国光伏组件产量 499GW，同比增长 69.3%，但光伏组件价格持续走低，2023 年光伏组件价格降幅达到 48%。2023 年全球新增光伏装机量达到 346GW，同比增长 32.2%。中国光伏企业主动跟进海外电站项目的配套化建设，产能规模与成本优势在国际竞争中逐渐凸显，出口规模快速增长。根据海关数据显示，2023 年，中国光伏产品（硅片、电池片、组件）出口总额约 484.8 亿美元，同比下降 5.40%；但光伏产品出口量增幅较大，2023 年硅片、电池、组件出口量分别同比增长 93.6%、65.5%、37.9%，我国光伏出口呈现“量增价减”的状态。光伏背板在组件成本中占比约 4%，而 PET 作为基膜在背板中应用最广泛（基膜在背板成本中占比接近 1/3），但 2023 年以来光伏组件价格的不断下降不断压缩上游 PET 基膜的价格。未来随着可再生能源产业逐步从“政策驱动”进入“平价时代”，下游终端厂商的降本提效需求更加迫切，持续带动了上游原材料供应商进一步加快技术革新和产品迭代升级。

公司应用于特高压行业的主要产品为电工聚丙烯薄膜、大尺寸绝缘结构件及制品，其市场需求量与特高压建设的开工数量紧密相关。根据国家能源局、统计局数据，2023 年，全国主要发电企业电源工程完成投资 9675 亿元，同比增长 30.1%；电网工程完成投资 5275 亿元，同比增长 5.4%。中国电力企业联合会发布的《2023-2024 年度全国电力供需形势分析预测报告》指出，2023 年我国新增 220 千伏及以上输电线路长度 3.81 万千米；新增 220 千伏及以上变电设备容量（交流）2.57 亿千伏安。2024 年国家电网公司将继续加大数智化坚强电网的建设，预计电网投资总规模超过 5000 亿元。南方电网公司也提出，2024 年要统筹新型电力系统建设与区域协调发展，推进传统电网升级和保障服务经济社会发展，因此 2024 年我国电网、电源等领域投资保持高位稳定态势。

公司应用于新能源汽车行业的主要产品为超薄型电子聚丙烯薄膜、金属化聚丙烯薄膜，是薄膜电容器的核心原材料。薄膜电容器具有无极性、寿命长、绝缘抗阻高等优势，可广泛应用于新能源汽车的逆变器、车载充电器以及配套充电桩等核心零部件。根据中国汽车工业协会的统计数据显示，2023 年，中国新能源汽车累计产量 944.30 万辆，同比增长 30.30%；累计销量 949.52 万辆，同比增长 37.88%，新能源汽车渗透率达到 31.60%，同比提高了 2.10 个百分点。随着新能源汽车行业的高速发展，薄膜电容器及其上游原材料的市场需求正加速释放。

### (2) 光学膜行业

2023 年以来，全球电子产品（电视、平板电脑、智能手机等）出货量仍较为低迷，光学级聚酯基膜的终端消费疲软。2024 年，在消费电子库存已逐步出清的背景下，出货量或将温和复苏。

公司应用于光学膜材料行业的主要产品为光学级聚酯基膜，是光电产业链前端最重要的战略性材料之一，其市场需求量与终端电子产品（电视、平板电脑、智能手机等）出货量密切相关。根据市场调查机构 IDC 的统计数据显示：2023 年，全球智能手机市场出货量约 11.7 亿台，同比下降 3.2%，全球平板电脑市场出货量约 1.37 亿台，同比下降 16.0%，终端消费市场整体依旧低迷，消费电子供应链部分环节承受了较大的降价压力。随着 2023 年 3 季度前后终端库存完成出清并开始出货，预计 2024 年消费电子产品出货量将温和复苏。

### (3) 电子行业

2023 年，全球及中国线路板（PCB）产值同比下降，中国产值仍超过全球 50% 以上。2024 年，PCB 市场或将温和增长，有利于带动电子级树脂材料需求提升，但 PCB 制造业或将向泰国、越南、马来西亚转移。

公司应用于电子技术、微电子技术领域的主要产品为电子级树脂材料，是制造印制电路板（PCB）的上游核心材料。根据 PrismaMark 在 2024 年 2 月发布的报告，受多方面因素影响，2023 年全球线路板（PCB）总产值为 695.17 亿美元，相对于 2022 年同期降低了 15.0%。从应用端看，人工智能和相关应用，如高速网络和先进的半导体设备，2023 年增速为正；2023 年强劲的汽车电子市场对 PCB 市场增长率贡献最大；军事、航空电子产品需求依然强劲；但 PC、智能手机、电视和其他消费品普遍疲软。2023 年，中国 PCB 产值增长率为 -13.3%，产值占比超过全球 54.4%，但由于中美关系、俄乌战争等重大因素的影响，PCB 制造业或将向泰国、越南、马来西亚转移。据 PrismaMark 预测，2024 年 PCB 市场将增长 5.0%。从终端看，随着 AI 在手机、PC、智能穿戴、IOT 等产品的应用不断深化，各类终端应用对边缘计算能力和数据高速交换与传输的需求迎来爆发式增长。在上述趋势驱动下，终端电子设备对高频高速、集成化、小型化、轻薄化、高散热等相关 PCB 产品的需求持续增长。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，高金集团仍为公司控股股东，熊海涛仍为公司实际控制人。

公司目前已经形成新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料四大业务发展格局，各业务板块在原材料及客户方面都具有相通性，具备一定产业协同效应。公司产品类型丰富，产品应用领域广泛，产品生产主要分布在四川绵阳、四川成都、江苏海安、山东东营、河南新乡五大基地。截至 2023 年底，公司电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料产能分别为 4.94 万吨/年、7.55 万吨/年、10.54 万吨/年、8.12 万吨/年和 3.70 万吨/年，新能源材料、电子材料业务产能进一步提高。公司在国内高压电容器用聚丙烯薄膜和光学级聚酯基膜产能相对较大，在细分领域具备较强竞争优势。公司是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，拥有国家绝缘材料工程技术研究中心、国家认定企业技术中心等创新平台。2023 年公司研发投入 2.02 亿元，占营业收入的 5.40%。

企业信用记录方面，根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（中征码：5103010000138170），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无已结清和未结清的不良贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### （二）管理水平

根据公司 2024 年 1 月 17 日公告显示，公司原董事曹学先生因涉嫌侵犯商业秘密罪被公安机关采取强制措施，曹学先生已于 2024 年 1 月 26 日辞职，2024 年 5 月公司补选宁红涛担任公司董事。公司其他董事及其他高级管理人员无重大变化，主要管理制度连续。

宁红涛，1973 年出生，正高级经济师。现任金发科技股份有限公司董事，北京高盟新材料股份有限公司董事，广州毅昌科技股份有限公司董事长、公司董事等职务。

### （三）经营方面

#### 1 经营概况

**2023 年，公司新能源材料、光学膜材料及电子材料业务产销量同比实现增长，但细分行业供过于求，导致公司产品销售价格同比大幅下滑。2023 年，公司整体营业收入基本保持稳定，综合毛利率同比略有下滑。**

2023 年，公司营业总收入同比增长 2.67%。从细分板块看，2023 年，公司电工绝缘材料收入同比下降 19.02%，主要系公司聚酯薄膜（非光伏应用领域）销量下降所致；新能源材料收入同比增长 0.54%，主要系公司绵阳基地“年产 2 万吨功能 PET 薄膜项目”于 2023 年试生产后带动太阳能电池背板基膜销量同比增长，但受光伏产业链利润空间压缩以及太阳能电池背板基膜供过于求问题凸显影响，公司聚酯薄膜销售价格同比大幅下降；光学膜材料收入同比增长 3.80%，主要系公司 2022 年投产的项目产能逐步释放带动公司光学膜产销量增加所致，但公司光学膜销售价格受市场行情影响同比下滑；电子材料收入同比增长 6.17%，主要系新一代服务器用高速树脂持续上量、年产 6 万吨特种环氧树脂及中间体项目产能逐步释放以及年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目于 2023 年下半年开始试生产带动电子材料产销量同比扩大所致，但因普通环氧树脂行业下游需求较弱以及供过于求现象明显导致公司普通环氧树脂产品销售价格同比大幅下降；环保阻燃材料收入同比增长 8.95%，主要系市场行情影响带动环保阻燃材料销售均价同比上涨所致。

毛利率方面，2023 年，公司新能源材料毛利率同比下降 6.28 个百分点，主要系聚酯薄膜销售价格同比大幅下降所致；电子材料毛利率同比下降 1.67 个百分点，主要系下游需求较弱以及行业处于供过于求状态导致普通环氧树脂市场行情价格呈下降趋势，同时公司树脂产品尚处于产能爬坡和客户导入阶段，因此公司树脂产品产能利用率不高等因素影响所致；电工绝缘材料毛利率提高了 2.12 个百分点，主要系流延片材等产品盈利能力提高所致；环保阻燃材料毛利率同比提高了 6.56 个百分点，主要系产品价格同比上涨，同时叠加原材料价格同比下降共同影响所致；光学膜材料同比提高了 3.43 个百分点，主要系公司主动改善产品结构带动附加值更高的产销量扩大所致。

2024 年一季度，公司实现营业收入 9.21 亿元，同比增长 7.26%；主营业务收入 9.12 亿元，占 2023 年主营业务收入的 24.79%；主营业务毛利率为 12.76%，较 2023 年进一步下降，主要系“年产 15000 吨特种合成树脂项目”生产车间发生火灾阶段性停产，同时叠加电工绝缘材料、新能源材料及电子材料产品销售价格进一步下滑导致其毛利率继续下降所致。

图表 1 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
电工绝缘材料	4.45	12.22	16.79	3.60	9.64	18.91
新能源材料	13.01	35.74	29.95	13.08	35.00	23.67
光学膜材料	9.26	25.45	11.37	9.62	25.73	14.80
电子材料	7.75	21.30	19.18	8.23	22.03	17.51
环保阻燃材料	1.13	3.11	9.78	1.23	3.30	16.34
其他主营收入	0.21	0.57	44.80	1.02	2.74	26.29
<b>主营业务收入合计</b>	<b>35.81</b>	<b>98.38</b>	<b>20.62</b>	<b>36.79</b>	<b>98.43</b>	<b>19.34</b>
其他业务	0.59	1.62	23.36	0.59	1.57	-1.56
<b>合计</b>	<b>36.40</b>	<b>100.00</b>	<b>20.67</b>	<b>37.37</b>	<b>100.00</b>	<b>19.01</b>

注：1.2022 年数据为调整后数据；2.尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司 2023 年年报整理

## 2 产品生产及销售

2023 年，公司新能源材料、光学膜材料及电子材料业务均有新产线投产或试车，其产销量同比大幅增长，但上述细分行业竞争加剧导致其产品销售价格同比有所下滑。电子材料中的树脂业务尚处于客户导入及认证阶段，产能利用率表现一般。

公司采用“集团化管理、产业化经营、基地化运营”的管理模式，全面推行“基地化”自主运营模式。

2023 年 1 月，考虑到公司新建产能已投放，且江苏连云港厂区的生产设备较为老旧，公司决定终止该厂区的委托加工业务，产能减少 0.8 吨/年，同时，2023 年以来，公司绵阳基地“年产 2 万吨功能 PET 薄膜项目”、“年产 2 万吨新型显示技术用光学级聚酯基膜项目”开始试生产；山东东营基地的“年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目”项目开始试生产。上述项目的产能逐步释放，带动公司新能源材料、光学膜材料和电子材料产能逐步提高。

公司处于大型石化企业与终端产品制造商的中间环节，产品均为满足特定用途的功能性原材料，实行“以销定产”的生产模式，其他常规绝缘材料产品则采用定制化生产模式。具体来看，2023 年电工绝缘材料产销量同比变动不大，但均价较低的产品销量增加拉低了公司绝缘材料整体销售均价。公司新能源材料主要产品包括聚酯薄膜、聚丙烯薄膜等，2023 年，公司新能源材料产销量分别同比增长 24.49% 和 19.96%，主要系国内光伏产业增速仍较快，公司“年产 2 万吨功能 PET 薄膜项目”试车后产能逐步释放所致；新能源材料销售价格同比大幅下降，主要系双玻光伏组件相对单玻光伏组件使用的太阳能电池背板基膜量更少，而国内光伏新增组件中双玻光伏组件占比逐步提高所致，同时近年来行业新增产能较多导致太阳能电池背板基膜竞争加剧，公司太阳能电池背板基膜销售价受市场行情影响同比下降。公司聚丙烯薄膜产品仍呈供不应求状态，产品销售价格同比基本保持稳定。2023 年，公司光学膜产销量分别同比增长 12.69% 和 16.93%，主要系公司主动优化产品结构，带动公司新投产的年产 2 万吨新型显示技术用光学级聚酯基膜项目产能逐步释放所致；光学膜产品销售价格同比下降 11.38%，主要系 2023 年上半年消费电子市场低迷，市场行情较差所致。2023 年，公司电子材料产品产销量分别同比增长 31.94% 和 32.77%，主要系新一代服务器用高速树脂持续上量、公司 2023 年投产的“年产 6 万吨特种环氧树脂及中间体项目”产能逐步释放以及 2023 年下半年开始试生产的“年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目”逐步进行下游认证所致，公司环氧树脂及酚醛树脂业务尚处于客户导入及认证阶段，产能利用率表现一般；电子材料销售价格同比下降 20.23%，主要系近年来普通树脂行业新增产能较多导致行业竞争加剧。2023 年，公司环保阻燃产品产销量同比变动不大，产品价格受下游市场需求增加影响同比提高 11.00%。

跟踪期内，公司产品销售结算模式未发生变化。

2024 年一季度，除光学膜材料外，公司电工绝缘材料、新能源材料、电子材料以及环保阻燃材料产品销售价格较 2023 年均有所下降。

图表 2 • 公司主要产品产销概况

板块	项目	2022 年	2023 年
电工绝缘材料	产能（万吨/年）	4.94	4.94
	产量（万吨）	3.33	3.28
	销量（万吨）	3.15	3.14
	销售均价（万元/吨）	1.41	1.15
新能源材料	产能（万吨/年）	6.35	7.55
	产量（万吨）	4.86	6.05
	销量（万吨）	4.86	5.83
	销售均价（万元/吨）	2.68	2.25
光学膜材料	产能（万吨/年）	10.54	10.54
	产量（万吨）	7.80	8.79
	销量（万吨）	7.56	8.84
	销售均价（万元/吨）	1.23	1.09
电子材料	产能（万吨/年）	7.60	8.12
	产量（万吨）	3.10	4.09
	销量（万吨）	2.96	3.93
	销售均价（万元/吨）	2.62	2.09
环保阻燃材料	产能（万吨/年）	3.70	3.70
	产量（万吨）	1.15	1.20
	销量（万吨）	1.13	1.11
	销售均价（万元/吨）	1.00	1.11

资料来源：公司年报

### 3 原材料采购

公司主要原材料均为石油化工产业链中的大宗商品，采购价格受国际原油价格波动影响较大。2023 年以来公司主要原材料采购价格受国际原油价格影响同比下降。

公司新能源材料、光学膜材料及环保阻燃材料等产品的主要原材料为聚酯切片、聚丙烯树脂、PTA 和乙二醇，由公司本部统一采购。公司电子材料产品的主要原材料为甲醇-工业级、环氧丙烷工业级，由生产基地单独采购。公司主要原材料均为石油化工产业链中的大宗商品，采购价格受原油价格波动影响较大，2023 年，随着国际原油价格的下跌，公司主要原材料采购价格均出现不同程度下降，有利于公司控制生产成本。

公司原材料采购规模与公司生产规模和产能利用率相匹配。聚酯切片为晶硅太阳能电池背板基膜（光伏领域主要产品）和光学膜业务的主要原材料。公司聚酯切片大部分依靠对外采购，部分特种聚酯切片由公司塘汛生产基地供给；2023 年，随着太阳能电池背板基膜以及光学膜产量的增长，公司聚酯切片采购量同比增长。

聚丙烯树脂为电工聚丙烯薄膜（特高压领域主要产品）和电子聚丙烯薄膜及金属聚丙烯薄膜（新能源汽车应用领域主要产品）的主要原材料，2023 年，公司聚丙烯薄膜产量同比增加带动公司聚丙烯树脂采购量同比增长。

PTA 和乙二醇为环保阻燃材料和聚酯切片的主要原材料，不仅可以用来生产环保阻燃材料，同时还可以用来加工聚酯切片供光学膜材料业务和绝缘材料业务作为原材料使用。2023 年环保阻燃材料产销量同比变动不大，但光学膜材料业务产销量同比大幅增长，导致公司对 PTA 和乙二醇的采购量同比增加进而加工聚酯切片供光学膜材料业务使用。

公司甲醇-工业级、环氧丙烷工业级主要为电子材料的主要原材料，公司 2023 年投产的“年产 6 万吨特种环氧树脂及中间体项目”产能逐步释放以及年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目于 2023 年下半年开始试生产带动电子材料产销量同比扩大，2023 年，公司甲醇-工业级、环氧丙烷工业级采购量均同比增长。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况

项目	采购模式	结算方式	采购数量（万吨）		采购均价（万元/吨）	
			2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
聚酯切片	集中合约	电汇及承兑	12.42	15.89	0.73	0.68
聚丙烯树脂	集中合约	信用证	1.12	1.38	1.41	1.33
PTA	集中合约	电汇及承兑	2.13	2.94	0.54	0.53
乙二醇	集中合约	电汇及承兑	0.88	1.24	0.41	0.36
甲醇-工业级	集中合约	电汇及承兑	0.02	1.91	0.29	0.21
环氧氯丙烷-工业级	集中合约	电汇及承兑	1.22	1.57	1.18	0.73

资料来源：公司提供

#### 4 在建工程及未来发展

公司在建项目主要围绕特种功能聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、光学膜和特种树脂材料，项目总投资规模较大，主要资金来源于股票定向增发和可转债，未来资金需求不大，相关项目顺利投产后生产规模将扩大并将进一步丰富公司产品种类。但考虑到当前公司新能源材料、电子材料业务正处于市场竞争加剧的现状，短期内公司可能存在产能释放不充分或投资收益不达预期的风险。

公司在建项目主要围绕特种功能聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、光学膜和特种树脂材料，以扩大生产规模或丰富产品种类为主要目的。2020 年，公司通过非公开发行股票募集资金总额 7.67 亿元，其中拟用于项目建设的募集资金 5.60 亿元；2022 年，公司通过发行可转债募集资金总额 14.00 亿元，其中拟用于项目建设的募集资金 10.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目预计总投资金额 34.83 亿元，已投资金额为 25.71 亿元，尚需投资 9.12 亿元，因部分项目匹配了可转债或非公开发行的募集资金，公司尚需自筹的资金规模不大。

2024 年 4 月，公司董事会审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券募投项目部分产线延期的议案》，由于进口设备或组件延期交货，导致在建项目达到可使用状态的日期相应延缓，具体项目涵盖年产 2.5 万吨光学级聚酯基膜项目（江苏东材 G7#）、年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜（山东胜通 G9）、年产 3000 吨超薄聚丙烯薄膜线（成都一期项目）、年产 2.5 万吨高端聚酯光学膜（G10#-成都二期）项目。2024 年 1 月，公司公告表示，因市场环境变化，公司年产 1 亿平方米功能膜材料产业化项目第三期缓建；聚苯醚树脂（PPO）的产业集中度较高，国产化替代进程较慢，年产 5200 吨高频高速印制电路板用特种树脂项目中“年产 1000 吨低介电热固性聚苯醚树脂（PPO）生产线”缓建。结合上述因素，同时考虑到公司新能源材料、光学膜材料及电子材料业务当前正处于市场竞争加剧的现状，公司短期内可能存在产能释放不充分或投资收益不达预期的风险，但考虑到公司所属行业周期性较强，未来若行业景气度回升，公司项目投产后整体收入规模及利润规模均有望实现增长。

跟踪期内，公司战略发展未发生重大变化，公司仍将致力于化工新材料的研发、制造和销售，加速推进“1+3”发展战略的落地。未来，公司将以新型绝缘材料为基础，重点发展光学膜材料、环保阻燃材料、电子材料等系列产品，聚焦新能源、新型显示、通讯网络、半导体等领域对新材料的需求进行技术储备、项目培育和产业投资。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设基地	项目预算投资额	资金来源	截至 2024 年 3 月底已经投资金额	预计投产时间	截至 2024 年 3 月底项目建设状态
年产 2 万吨 MLCC 及 PCB 用聚酯基膜（江苏东材 G6#）	江苏东材	3.46	自筹/借款	3.92	2024 年 5 月	试生产
年产 2.5 万吨光学级聚酯基膜项目（江苏东材 G7#）	江苏东材	2.82	自筹/募集（可转债）	1.87	2025 年 1 月	在建
年产 2 万吨新型光学级聚酯基膜项目（东材膜材 G8#）	东材膜材	2.53	自筹/借款	2.43	2024 年 8 月	试生产
年产 1 亿平方米功能膜材料项目	东材新材	4.20	自筹/募集（非公开）	2.62	2025 年 10 月	第一期、第二期工程（含 8 条生产线，规划年产能 6,000 万平方米）已陆续投产，由于市场竞争加剧拟暂缓建设该募投项目中的第三期工程（含两条进口生产线），并将第三期工程达到预定可使用状态时间延期至 2025 年 10 月
年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜（山东胜通 G9）	山东胜通	2.37	自筹/募集（可转债）	2.16	2025 年 2 月	在建
年产 2.5 万吨高端聚酯光学膜（G10#-成都二期）	成都新材	3.58	自筹/募集（可转债）	1.50	2026 年 3 月	在建
成都创新中心及生产基地项目（成都三期）	成都新材	1.50	自筹	0.82	--	在建

年产 3000 吨超薄聚丙烯薄膜线（成都一期项目）	成都新材	4.00	自筹/募集（可转债）	2.10	1 号线-2025 年 1 月；2 号线-2026 年 2 月	1 号线试生产；2 号线在建
年产 2 万吨功能 PET 薄膜项目（东材膜材功能膜 6#）	东材膜材	2.02	自筹/借款	1.87	2024 年 6 月	试生产
年产 5200 吨高频高速特种树脂材料项目	东材新材	2.04	自筹/募集（非公开）	1.60	2024 年 8 月	电子级双马来酰亚胺树脂、活性酯树脂生产线正式投产，规划年产能为 4,200 吨，考虑到聚苯醚树脂（PPO）的产业集中度较高，国产化替代进程较慢，且公司目前已具备年产 100 吨聚苯醚树脂（PPO）的供应能力，拟暂缓建设“年产 1,000 吨低介电热固性聚苯醚树脂（PPO）生产线”，并将该生产线达到预定可使用状态时间延期至 2024 年 8 月。
年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目	山东东润	4.81	自筹/借款	4.40	2024 年 12 月	试生产
年产 5000 吨金属化薄膜项目	河南华佳	1.50	自筹/借款	0.42	2024 年 8 月	在建
<b>合计</b>	--	<b>34.83</b>	--	<b>25.71</b>	--	--

资料来源：公司提供

#### （四）财务方面

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

合并范围变动方面，2023 年，公司新设 5 家孙子公司，注销 1 家子公司，公司合并范围变更规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产

2023 年，受益于公司在建项目的持续投入及转固，公司资产总额较上年底继续增长，其中应收账款规模持续增长，对资金形成一定占用。公司资产受限比例低，较大规模的现金类资产为流动性提供良好支持。整体看，公司资产质量尚可。

2023 年以来，受公司在建项目的持续投入以及转固影响，公司固定资产、在建工程以及无形资产较 2022 年底大幅增长，分别增长 33.38%、21.82%和 43.73%，公司资产总额较 2022 年底增长 9.63%，但公司在建项目的持续投入导致公司货币资金较 2022 年底下降 16.75%。公司应收账款规模仍较大，2023 年底应收账款金额为 7.36 亿元，较 2022 年底增长 6.93%，主要由于电子材料业务收入增长导致该业务应收账款规模增加所致，2023 年底应收账款占资产总额的 7.42%，对资金形成一定占用。2023 年底，公司应收账款余额前五大客户占比 18.00%，集中度不高。公司应收款项融资全部由应收票据构成，2023 年底，公司应收票据及应收款项融资合计 6.70 亿元，较 2022 年底增长 8.09%，主要系公司加大票据结算规模所致。2023 年底，公司存货金额为 4.98 亿元，较 2022 年底增长 16.52%，主要系公司新项目投产导致原材料及库存商品增加所致。2023 年底，公司其他流动资产较 2022 年底增长 1.12 倍，主要系待抵扣进项税额增加所致。公司整体资产构成较为稳定，其他科目较 2022 年底变动不大。

截至 2023 年底，公司受限资产总额 6.14 亿元，其中货币资金因信用证、汇票等保证金、6 个月定期受限 2.14 亿元，固定资产及无形资产因贷款抵押分别受限 1.57 亿元和 1.10 亿元；应收票据及应收款项融资因票据池业务分别质押 0.42 亿元和 0.92 亿元。2023 年底，公司受限资产占比 6.19%，受限资产占比很小。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 101.07 亿元，较上年底增长 1.82%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 35.33%，非流动资产占 64.67%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金较上年底下降 30.48%，主要系闲置资金购买理财产品所致；公司应收账款账面价值 8.32 亿元，较上年底增长 13.02%，主要系电子类材料产销量同比扩大使得该业务的应收款项增加所致。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>40.00</b>	<b>44.17</b>	<b>35.50</b>	<b>35.76</b>	<b>35.71</b>	<b>35.33</b>
货币资金	14.28	35.70	11.89	33.48	8.26	23.14
应收票据	4.72	11.80	4.33	12.20	3.56	9.96
应收账款	6.89	17.22	7.36	20.74	8.32	23.31

应收款项融资	1.48	3.70	2.37	6.67	3.09	8.65
存货	4.28	10.70	4.98	14.04	4.72	13.23
其他流动资产	1.12	2.80	2.37	6.69	2.54	7.12
<b>非流动资产</b>	<b>50.55</b>	<b>55.83</b>	<b>63.77</b>	<b>64.24</b>	<b>65.37</b>	<b>64.67</b>
固定资产（合计）	26.21	51.85	34.96	54.82	33.91	51.88
在建工程（合计）	15.30	30.26	18.63	29.22	20.74	31.73
无形资产	3.74	7.40	5.37	8.43	5.32	8.14
<b>资产总额</b>	<b>90.55</b>	<b>100.00</b>	<b>99.27</b>	<b>100.00</b>	<b>101.07</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## （2）负债及所有者权益

2023年，公司所有者权益实现增长，权益结构稳定性较强，公司有息债务规模持续增长，但债务指标仍处于适中水平。

截至2023年底，公司所有者权益较年初增长9.63%，主要系经营利润留存带动未分配利润增长所致，所有者权益构成较年初变动不大。

2023年以来，公司业务规模有所扩大，同时在建项目资金需求较大，带动公司经营性负债及有息债务规模均有所扩大，具体来看，2023年底，公司应付票据较2022年底增长130.05%，主要系公司加大敞口票据（票据保证金约10%）使用力度所致；应付账款较2022年底增长38.42%，主要系材料采购、工程投入增加所致；长期借款较2022年底增长65.10%，主要系公司调整债务结构增加两年期银行借款所致。公司其他应付款主要由限制性股票回购义务构成；其他流动负债主要由贴现、背书未到期未终止确认的票据构成；递延收益主要由政府补助构成。公司现有融资渠道主要为票据融资、银行借款以及发行的可转债。截至2023年底，公司全部债务36.62亿元，较2022年底增长11.68%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占43.68%，长期债务占56.32%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2023年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.53%、43.73%和30.44%，较上年底分别提高0.77个百分点、提高0.85个百分点和提高2.64个百分点。公司整体债务负担适中。

截至2024年3月底，公司负债总额54.01亿元，较上年底增长3.58%。其中，流动负债占52.56%，非流动负债占47.44%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2024年3月底，公司短期借款12.32亿元，较上年底增长39.82%，增幅较大，主要用于补充运营资金。

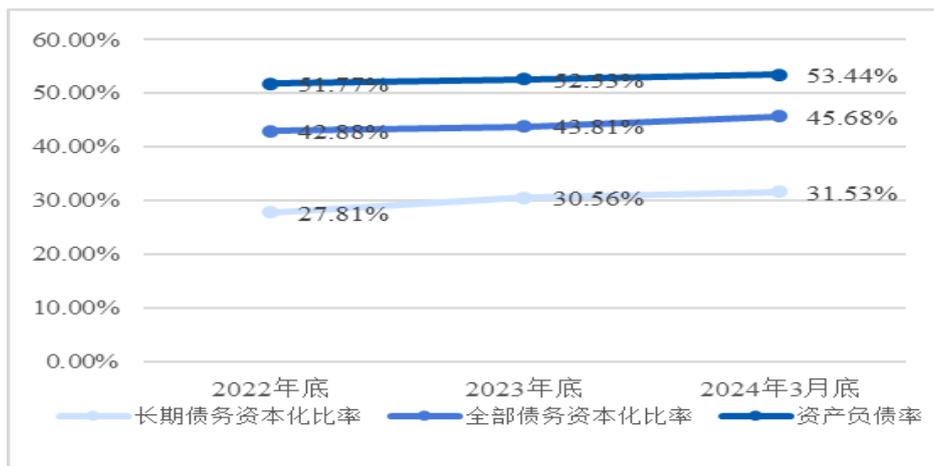
图表6·2022—2023年及2024年3月末公司负债主要构成

科目	2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>27.18</b>	<b>57.99</b>	<b>27.41</b>	<b>52.57</b>	<b>28.39</b>	<b>52.56</b>
短期借款	8.77	32.25	8.81	32.14	12.32	43.39
应付票据	2.08	7.65	4.78	17.45	3.33	11.75
应付账款	3.91	14.37	5.41	19.72	5.24	18.47
其他应付款（合计）	2.36	8.67	1.89	6.91	1.82	6.40
一年内到期的非流动负债	5.13	18.86	2.40	8.77	2.26	7.96
其他流动负债	3.89	14.33	2.93	10.71	2.17	7.63
<b>非流动负债</b>	<b>19.69</b>	<b>42.01</b>	<b>24.73</b>	<b>47.43</b>	<b>25.63</b>	<b>47.44</b>
长期借款	5.14	26.08	8.48	34.28	8.81	34.38
应付债券	11.66	59.19	12.13	49.04	12.25	47.79
递延收益	2.55	12.94	3.52	14.25	3.49	13.62
<b>负债总额</b>	<b>46.87</b>	<b>100.00</b>	<b>52.15</b>	<b>100.00</b>	<b>54.01</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 7 • 2022—2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### (3) 盈利

2023 年，公司营业收入同比变动不大，但营业利润率同比略有下降。公司债务规模扩大导致公司财务费用同比增幅较大。

2023 年，公司营业总收入及营业总成本同比分别增长 2.67%和 4.82%，营业毛利润同比下降 0.42 亿元，主要系公司主导产品销售价格同比大幅下降所致。期间费用方面，公司销售费用、管理费用和研发费用均同比变动不大，财务费用同比增长 54.37%，主要系公司债务规模扩大所致。非经常性损益方面，2023 年公司计提资产减值损失 0.22 亿元，主要系对存货计提资产减值所致；其他收益同比增长 66.46%，主要系政府补助以及增值税进项加计抵减增加所致；资产处置收益同比下降 46.34%，资产处置收益主要由政府拟征收绵阳市游仙区东兴路 6 号的 80.79 亩土地及地上建筑物资产处置利得构成，不具有可持续性。

图表 8 • 公司盈利能力变化情况

项目	2022 年	2023 年
营业总收入（亿元）	36.40	37.37
营业成本（亿元）	28.88	30.27
费用总额（亿元）	4.51	4.83
资产减值损失（亿元）	-0.04	-0.22
其他收益（亿元）	0.63	1.06
资产处置收益（亿元）	1.29	0.69
利润总额（亿元）	4.61	3.64
营业利润率（%）	19.77	18.27
总资产报酬率（%）	5.70	4.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### (4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净额由上年同期的净流出转为净流入，但公司在建项目仍保持持续投入状态，公司仍存在外部融资需求。

2023 年，公司经营活动现金净额由上年同期的净流出转为净流入，主要系去年同期公司票据背书支付的固定设备采购款规模较大，2023 年公司票据背书规模同比减少所致；2023 年，公司现金收入比为 79.22%，同比提高，若剔除票据背书支付的因素影响，公司实际现金收入比处于较高水平。2023 年，因公司循环购买及赎回理财产品导致公司投资支付的现金及收回投资收到的现金金额较大，同时，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额仍较大，公司投资活动产生的现金净流出 3.80 亿元。2023 年，公司筹资活动前现金流量净流出 1.99 亿元，公司存在外部融资需求。2023 年，公司银行承兑汇票保证金收回及支出金额较大，导致公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金金额较大。2023 年，公司筹资活动现金净流出 1.73 亿元。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 1.93 亿元，净流出规模较上年同期有所下降；投资活动现金净流出 4.04 亿元；筹资活动现金净流入 3.16 亿元，同比下降 25.58%。

图表 9 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
经营活动现金流入小计	23.04	32.93	6.54
经营活动现金流出小计	29.41	31.12	8.47
<b>经营现金流量净额</b>	<b>-6.37</b>	<b>1.81</b>	<b>-1.93</b>
投资活动现金流入小计	18.51	33.99	2.37
投资活动现金流出小计	24.47	37.79	6.41
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-5.96</b>	<b>-3.80</b>	<b>-4.04</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-12.32</b>	<b>-1.99</b>	<b>-5.96</b>
筹资活动现金流入小计	33.19	33.95	10.34
筹资活动现金流出小计	10.10	35.68	7.18
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>23.09</b>	<b>-1.73</b>	<b>3.16</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>55.27</b>	<b>79.72</b>	<b>67.50</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 2 偿债指标变化

2023 年公司偿债指标表现有所转弱，但公司有息债务中可转债规模较大期限较长且未来有望通过转股降低公司实际偿付压力。

从短期偿债指标看，2023 年公司短期债务规模同比略有提高，但由于公司货币资金规模同比大幅下降，导致公司流动比率、速动比率、现金短期债务比同比下降。2023 年，公司经营现金流同比好转使得公司经营现金净额对流动负债及短期债务的保障倍数同比提高。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比略有下降，公司全部债务及利息支出同比增加，因此公司长期偿债指标表现同比转弱。整体看，公司债务指标表现仍属较强。2023 年底，公司“东材转债”余额 14.00 亿元，占公司债务总额的 38.23%，考虑到公司有息债务中可转债存续期较长且设置有转股条款，未来有望通过转股降低公司实际偿付压力。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年一季度
短期偿债指标	流动比率	147.15	129.49	125.79
	速动比率	131.41	111.31	109.14
	经营现金/流动负债	-23.42	6.61	-6.79
	经营现金/短期债务（倍）	-0.40	0.11	-0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	1.65	1.23	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.68	7.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.27	4.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.19	0.05	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	11.25	5.39	--
	经营现金/利息支出（倍）	-9.33	1.29	-9.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，公司及其子公司获得的银行授信总额 44.40 亿元（去年同期 35.62 亿元），已使用 25.75 亿元，未使用额度 17.92 亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部收入来源主要为长期股权投资。本部对子公司承担了管理职能，对子公司有较大的资金支持，本部债务负担较轻。考虑到本部对主要子公司的持股比例较高，控制力强，可充分调动子公司资源加强债务偿付保障。

截至 2023 年底，本部资产总额 70.45 亿元，较上年底增长 16.26%。其中，流动资产 27.57 亿元(占比 39.14%)，非流动资产 42.88 亿元(占比 60.86%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.27%）、其他应收款（合计）（占 75.06%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.66%）构成。截至 2023 年底，本部负债总额 34.28 亿元，较上年底增长 41.78%。其中，流动负债 16.92 亿元（占比 49.34%），非流动负债 17.37 亿元（占比 50.66%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 17.75%）、其他应付款（合计）（占 68.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 22.38%）、应付债券（占 69.85%）、递延收益（占 7.74%）构成。本部 2023 年底资产负债率为 48.66%，较 2022 年底提高 8.76 个百分点。

2023 年，本部营业总收入为 1.73 亿元，利润总额为-0.66 亿元。同期，本部投资收益为 0.17 亿元。

现金流方面，2023 年，本部经营活动现金流净额为 4.28 亿元，投资活动现金流净额-1.12 亿元，筹资活动现金流净额-3.23 亿元。

## （五）ESG 方面

**2023 年，公司主要生产子公司无重大环保处罚，但公司安全方面发生一起一般事故，公司 ESG 管理有待进一步加强。**

环境方面，2023 年公司主要子公司四川东材新材料有限责任公司（以下简称“东材新材”）、江苏东材新材料有限责任公司、山东艾蒙特新材料有限公司均无超标排放现象，公司无重大环保处罚。社会责任方面，2023 年公司对外捐赠总投入 107.80 万元（含扶贫捐赠 10.80 万元），但 2023 年 12 月，公司全资子公司东材新材“年产 15000 吨特种合成树脂项目”生产车间一楼发生局部火灾事故，虽无人员被困和伤亡，但生产基地于 2023 年 12 月 22 日至 2024 年 2 月 4 日全面停产。

## 七、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对公司存续债券的保障能力较强，截至 2024 年 3 月底，“东材转债”已实现少额转股，未来仍存在转股可能因素，本期债券的偿付压力有望减轻。

截至 2023 年底，公司长期债务为 20.62 亿元，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障能力尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券仅包括本报告所跟踪的“东材转债”构成，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“东材转债”余额保障能力较强，“东材转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，截至 2024 年 3 月底，“东材转债”已转股 6.7 万元，未来有望通过转股减轻公司偿债压力的同时提升资本实力。

图表 11 • 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	20.74
经营现金流入/长期债务（倍）	1.59
长期债务/EBITDA（倍）	2.74
本报告所跟踪债券余额	14.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.35
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	1.85

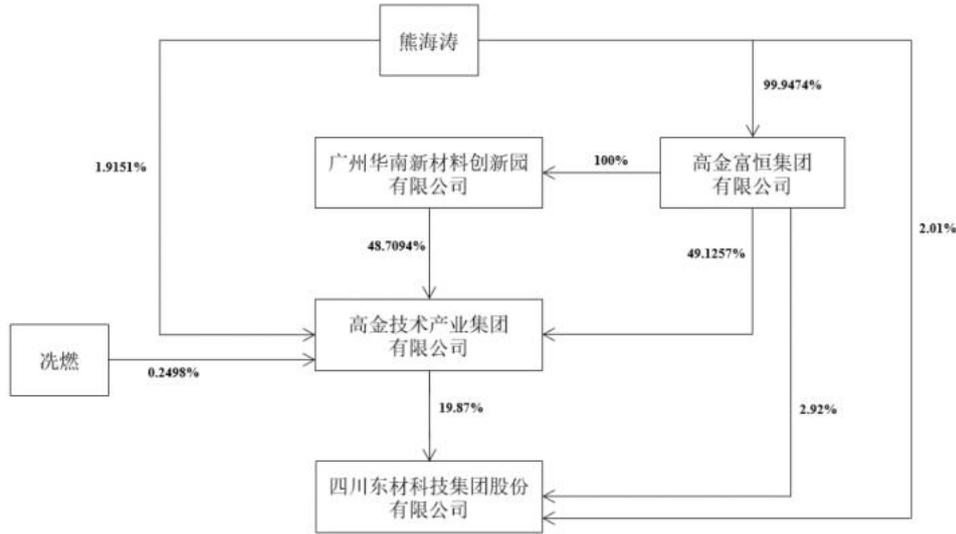
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 八、跟踪评级结论

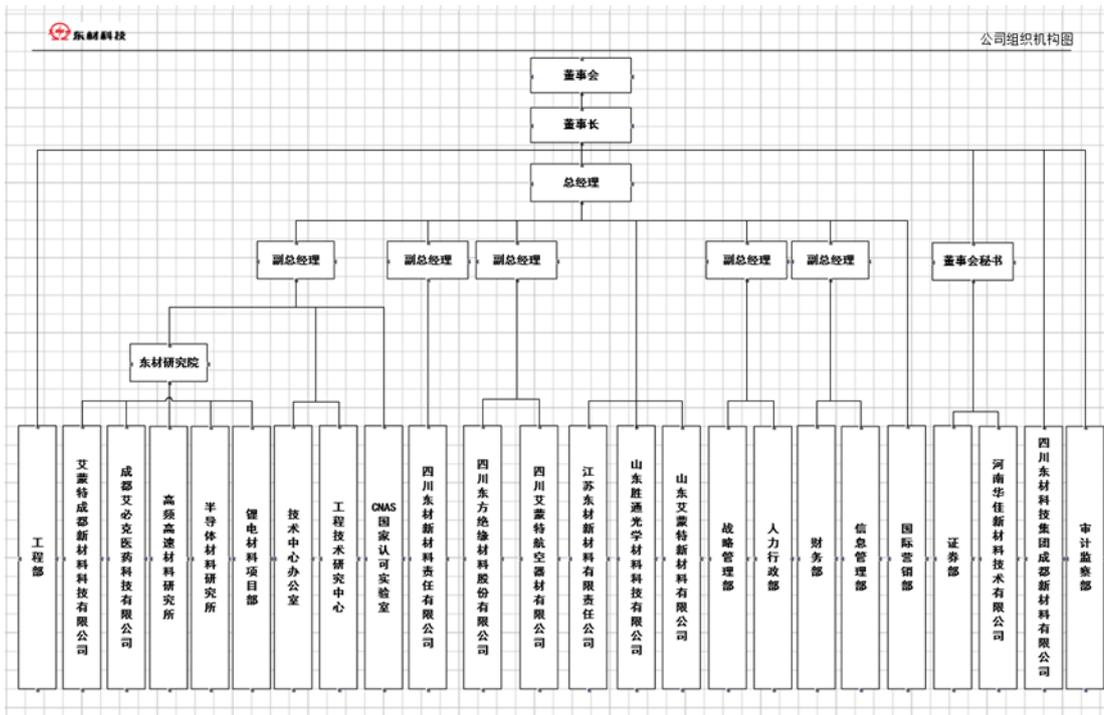
基于对公司经营风险、财务风险及债项保障等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“东材转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 截至 2024 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
东方绝缘	四川绵阳	24577.37	新材料生产	99.97	--	设立
江苏东材	江苏海安	58500.00	新材料生产	100.00	--	设立
东方绝缘漆	四川绵阳	9397.00	绝缘漆生产	100.00	--	设立
东材技术	四川绵阳	2400.00	绝缘技术研发	83.33	--	设立
艾蒙特新材	四川成都	1000.00	新材料研发	100.00	--	设立
河南华佳	河南新乡	4170.00	新材料生产	61.576	--	非同一控制下合并
山东胜通	山东东营	48500.00	新材料生产	100.00	--	非同一控制下合并
山东艾蒙特	山东东营	36000.00	新材料生产	72.50	5.00	非同一控制下合并
东材新材	四川绵阳	30000.00	新材料生产	100.00	--	设立
成都新材	四川成都	89000.00	新材料生产	100.00	--	新设
艾蒙特航空	四川绵阳	2000.00	新材料生产	--	100.00	非同一控制下合并
艾必克医药	四川成都	200.00	医药科技开发	--	90.00	非同一控制下合并
艾必克合伙	四川成都	--	投资主体	--	75.00	设立
苏州达涪	江苏苏州	50.00	材料分切	--	100.00	设立
东材膜材	四川绵阳	30000.00	新材料生产	--	100.00	新设
山东东润	山东东营	20000.00	新材料生产	--	100.00	非同一控制下合并
东材成都国贸	四川成都	10000.00	贸易代理	--	100.00	设立
成都葛伦森	四川成都	300.00	纺织品销售	--	100.00	设立
艾蒙特润东合伙	海南三亚	--	投资主体	--	33.81	设立
艾蒙特航空合伙	海南三亚	--	投资主体	--	33.33	设立
绵阳涪东	四川绵阳	100.00	销售公司	--	100.00	设立
绵阳涪西	四川绵阳	100.00	销售公司	--	100.00	设立
艾蒙特科技	四川绵阳	10000.00	新材料生产	40.00	60.00	设立
益赛新材	四川绵阳	10000.00	新材料生产	40.00	60.00	设立
成都东凯芯	四川成都	7300.00	新材料研发、生产	75.34		设立

资料来源：联合资信根据 2023 年年报整理

## 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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	26.36	19.64	15.48
应收账款（亿元）	6.89	7.36	8.32
其他应收款（亿元）	0.25	0.50	0.54
存货（亿元）	4.28	4.98	4.72
长期股权投资（亿元）	1.91	2.02	2.05
固定资产（亿元）	26.21	34.96	33.91
在建工程（亿元）	15.30	18.63	20.74
资产总额（亿元）	90.55	99.27	101.07
实收资本（亿元）	9.17	9.18	9.18
少数股东权益（亿元）	1.56	1.42	1.37
所有者权益（亿元）	43.67	47.12	47.06
短期债务（亿元）	15.97	16.00	17.91
长期债务（亿元）	16.82	20.74	21.67
全部债务（亿元）	32.79	36.74	39.58
营业总收入（亿元）	36.40	37.37	9.21
营业成本（亿元）	28.88	30.27	8.04
其他收益（亿元）	0.63	1.06	0.16
利润总额（亿元）	4.61	3.64	0.50
EBITDA（亿元）	7.68	7.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.12	29.79	6.21
经营活动现金流入小计（亿元）	23.04	32.93	6.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.37	1.81	-1.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.96	-3.80	-4.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.09	-1.73	3.16
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.91	2.75	--
存货周转次数（次）	8.18	6.54	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.39	--
现金收入比（%）	55.27	79.72	67.50
营业利润率（%）	19.77	18.27	12.00
总资本收益率（%）	6.27	4.72	--
净资产收益率（%）	9.72	6.50	--
长期债务资本化比率（%）	27.81	30.56	31.53
全部债务资本化比率（%）	42.88	43.81	45.68
资产负债率（%）	51.77	52.53	53.44
流动比率（%）	147.15	129.49	125.79
速动比率（%）	131.41	111.31	109.14
经营现金流动负债比（%）	-23.42	6.61	--
现金短期债务比（倍）	1.65	1.23	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	11.25	5.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.27	4.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 2022 年至 2023 年财务数据均采用年底数据；

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	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	6.62	5.06	--
应收账款（亿元）	2.30	1.16	--
其他应收款（亿元）	12.70	20.70	--
存货（亿元）	0.10	0.03	--
长期股权投资（亿元）	38.14	42.30	--
固定资产（亿元）	0.04	0.03	--
在建工程（亿元）	0.02	0.01	--
资产总额（亿元）	60.59	70.45	--
实收资本（亿元）	9.17	9.18	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	36.41	36.17	--
短期债务（亿元）	8.20	4.07	--
长期债务（亿元）	11.94	16.02	--
全部债务（亿元）	20.13	20.08	--
营业总收入（亿元）	5.87	1.73	--
营业成本（亿元）	4.97	1.01	--
其他收益（亿元）	0.21	0.26	--
利润总额（亿元）	6.41	-0.66	--
EBITDA（亿元）	6.77	0.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.82	2.65	--
经营活动现金流入小计（亿元）	4.84	10.01	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.11	4.28	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.53	-1.12	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.46	-3.23	--
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.72	0.66	--
存货周转次数（次）	8.26	15.29	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.03	--
现金收入比（%）	48.15	153.64	--
营业利润率（%）	14.84	41.40	--
总资本收益率（%）	11.97	0.43	--
净资产收益率（%）	17.61	-1.75	--
长期债务资本化比率（%）	24.69	30.69	--
全部债务资本化比率（%）	35.61	35.70	--
资产负债率（%）	39.90	48.66	--
流动比率（%）	196.81	162.99	--
速动比率（%）	195.90	162.82	--
经营现金流动负债比（%）	-18.80	25.31	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.92	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.97	93.94	--

注：1、公司未提供母公司 2024 年一季度数据  
 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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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