

浙江龙盛集团股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）及（第二期）

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺级

16 龙盛 01 及 16 龙盛 02 债项信用等级：AA⁺级

16 龙盛 03 及 16 龙盛 04 债项信用等级：AA⁺级

评级时间：2017 年 6 月 9 日



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.

浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）及（第二期）跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100171】

存续期间： 16 龙盛 01 及 16 龙盛 02：5 年期公司债券 10 亿元，2016 年 1 月 19 日-2021 年 1 月 19 日
16 龙盛 03 及 16 龙盛 04：5 年期公司债券 40 亿元，2016 年 3 月 17 日-2021 年 3 月 17 日

	本次跟踪		前次跟踪	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
16 龙盛 01 及 16 龙盛 02：	AA+/稳定/AA+	2017 年 6 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 6 月
16 龙盛 03 及 16 龙盛 04：	AA+/稳定/AA+	2017 年 6 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 6 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	4.63	2.90	5.87	6.16
刚性债务	24.17	10.40	85.54	90.51
所有者权益	53.63	67.63	72.38	72.96
经营性现金净流入量	-4.34	10.72	-75.83	-2.76
合并数据及指标				
总资产	230.25	268.64	399.36	424.73
总负债	108.05	116.05	225.69	244.25
刚性债务	57.35	83.90	175.88	185.77
所有者权益	122.20	152.59	173.67	180.48
营业收入	151.50	148.54	123.56	39.39
净利润	28.08	30.62	24.82	5.72
经营性现金净流入量	26.49	16.30	-60.75	-12.23
EBITDA	41.22	43.97	41.60	—
资产负债率[%]	46.93	43.20	56.51	57.51
权益资本与刚性债务比率[%]	213.07	181.87	98.74	97.15
流动比率[%]	152.84	185.87	240.40	229.23
现金比率[%]	17.69	59.78	44.41	28.97
利息保障倍数[倍]	12.75	16.38	8.37	—
净资产收益率[%]	25.34	22.29	15.22	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	26.71	14.54	-35.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.46	12.93	-47.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.65	18.96	9.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.68	0.62	0.32	—

注：根据龙盛集团经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

常虹 单玉柱

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，受主要产品产销量下降影响，该公司收入水平有所降低，但得益于投资收益等的补充，公司盈利仍保持在较好水平。随着房产项目建设进程的推进，公司刚性债务规模增幅明显，负债水平持续大幅上升。

- 跟踪期内，龙盛集团的主导产品在产能、产销量和市场份额方面仍保持优势，系国内最大的染料生产企业。
- 龙盛集团已形成以染料、助剂、中间体及减水剂业务为主，房地产、无机化工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。
- 跟踪期内，龙盛集团盈利水平仍保持在一定规模，持续的经营积累使得公司资本实力日益增强。
- 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。
- 龙盛集团主营的染料、中间体、减水剂及无机化工属于高污染行业，环保治理要求的提高仍可能增加公司成本支出，影响公司的盈利水平。
- 跟踪期内，龙盛集团加大对外股权投资及房地产投资力度，导致刚性债务大幅增长，负债水平明显上升，经营性现金流明显弱化，资金压力加大。
- 跟踪期内，龙盛集团拟非公开发行股票募集资金，相关审核进展需持续关注。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对龙盛集团及其发行的公司债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有龙盛集团发行的金融产品或债权人向龙盛集团授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由龙盛集团提供，所引用资料的真实性由龙盛集团负责。

跟踪评级报告

按照浙江龙盛集团股份有限公司（简称“龙盛集团”，“该公司”或“公司”）2016 年公司债券（第一期）及（第二期）（简称“16 龙盛 01”、“16 龙盛 02”及“16 龙盛 03”、“16 龙盛 04”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据龙盛集团提供的经审计的 2016 年财务报表及相关经营数据，对龙盛集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

2015 年 12 月 30 日，该公司取得中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）《关于核准浙江龙盛集团股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]3163 号）的债券核准文件，获准发行不超过人民币 50 亿元公司债券。公司于 2016 年 1 月 29 日成功发行第一期公司债券，包括品种一（累进利率，简称“16 龙盛 01”）8.90 亿元及品种二（固定利率，简称“16 龙盛 02”）1.10 亿元，发行期限均为 5 年。公司于 3 月 17 日成功发行第二期公司债券，包括品种一（累进利率，简称“16 龙盛 03”）35 亿元及品种二（固定利率，简称“16 龙盛 04”）5 亿元，发行期限均为 5 年。上述债券募集资金全部用于补充公司营运资金。

截至 2017 年 3 月末，该公司已发行债券待偿还本金余额为 60.00 亿元，付息情况正常。

图表 1. 截至 2017 年 3 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	到期日	本息兑付情况
16 龙盛 04	5.00	5 年	3.93	2021-03-17	正常
16 龙盛 03	35.00	5 年	3.48	2021-03-17	正常
16 龙盛 02	1.10	5 年	4.18	2021-01-29	正常
16 龙盛 01	8.90	5 年	3.98	2021-01-29	正常
16 龙盛 MTN001	5.00	3 年	5.65	2019-11-07	尚未开始还本付息
16 龙盛 SCP002	5.00	270 天	2.87	2017-07-16	尚未开始还本付息
合计	60.00	—	—	—	—

资料来源：龙盛集团

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

该公司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。

跟踪期内，该公司产权及管理结构无较大变动。截至 2016 年末，公司总股本仍为 32.53 亿元，控股股东和实际控制人阮水龙、阮伟祥和项志峰合计持有 8.56 亿的公司股份（其中已质押股份 2.03 亿，占所持股份的 23.69%），持股比例为 26.33%，较上年末无变动。

该公司于 2016 年 11 月 25 日召开第七届董事会第七次会议，审议通过了 2016 年非公开发行股票预案（修订稿）（简称“本次预案”）。根据本次预案，公司拟向合格投资者非公开发行股票 2.45 亿股，拟募集资金总额不超过 19.60 亿元，用于华兴新城项目建设。若股票成功发行，公司股本将增至 34.98 亿股，阮水龙、阮伟祥和项志峰合计持有公司股份增至 10.56 亿股，持股比例增至 30.20%，产权结构进一步明晰。

该公司建立了较为完善的人事管理制度，并进行了相应的人才储备。截至 2016 年末，公司本部在职员工合计 7926 人，其中生产人员 5262 人，销售人员 751 人，技术人员 813 人，财务人员 293 人，行政人员 807 人。按教育程度分，大专及以上 2648 人，中专、中技、高中 2140 人，高中以下 3138 人。目前公司人员素质基本能够满足其经营与管理等方面的需要。

关联交易方面，2016 年该公司与关联企业之间的交易往来主要体现在：（1）关联采购和接受劳务的金额为 0.54 亿元，相较于公司的业务规模，占比较小；（2）公司向关联方出售商品和提供劳务合计 0.71 亿元；（3）因关联租赁发生的交易金额为 9.60 万元。公司关联交易定价依据为参考市场价格或市场对非关联方的同类业务价格。关联资金往来方面，2016 年末，公司应收关联方款项和应付关联方款项余额分别为 0.70 亿元和 0.26 亿元，整体来看，相对于公司的资产规模，关联占用情况对公司经营影响有限。

(二) 经营环境

该公司主要从事染料及相关产品的生产销售、房地产开发业务等，相关行业的发展情况对公司经营影响较大。

产量及产能方面，根据中国染料工业协会提供的数据，2016 年我国染料总产量 92.8 万吨，同比增长 0.65%，其中近 80% 的产品主要用于国内市场消费，其余出口。2016 年，国内染料产能中以分散染料和活性染料为主，其中分散染料产能 58 万吨/年，占染料总产能的 43.61%；活性染料产能 46 万吨/年，占染料总产能的 34.59%。目前国内染料市场形成以分散、活性为主，其他染料为辅的整体格局，产能主要集中于浙江、江苏两地。浙江龙盛、闰土股份、浙江吉华三家分散染料产能占分散染料总产能的 58.62%，江苏锦鸡、湖北华丽、浙江龙盛、闰土股份、浙江吉华五家活性染料产能占活性染料总产能的 58.70%。

政策方面，2016 年 5 月，我国染料工业协会出台的《染料行业“十三五”发展规划》指出，染料行业改造重点在于集成化和自动化，创新重点在于生态安全性和环保升级，研发重点在于适销对路和高附加值的产品研发。《规划》指出，“十三五”期间，染料行业要保持合理增长，稳定国内市场需求，扩大出口和国外产量，提高国际市场份额，确保国内外总产量有一定增长。大力引导优势企业战略重组，支持行业龙头企业、优势骨干企业在境内外通过技术改造、兼并重组、合资合作等多种形式做大做强，使更多的企业参与国际化运作。到 2020 年，染颜料行业工业总产值年均增长 5~7%，出口额年均增长 3~5%。浙江龙盛作为染料行业内龙头企业，面临较大的发展机遇。

价格方面，从 2015 年末起，浙江等地对高污染染料、印染行业进行整顿，淘汰落后高污染产能，建立环保可循环新产能。同时，浙江、江苏等地针对高污染企业出台限期停产方案。受上述事件影响，染料行业近两年供需关系波动较大，行业景气度在经历了 2015 年下半年的低迷阶段后，于 2016 年春节后得以恢复，染料主导产品售价持续波动上涨。2017 年以来，由于印染行业进入需求旺季，使得染料业进入快速去库存阶段，染料价格持续走高，当年一季度，染料售价已经过两次提升，其中分散染料和活性染料价格分别从年初的 23 元/公斤和 22 元/公斤提升至 28 元/公斤和 29 元/公斤。受益于量价齐升，染料龙头企业 2017 年一季度业绩显著增长。

中间体在化工行业中起到承上启下的重要作用，符合国家产业政策导向，在我国化学工业“十二五”规划中，国民经济建设急需的化工新

材料及中间体被列为优先发展的领域之一。从市场容量来看，未来我国中间体行业仍有较为广阔的发展空间，染料、医药、涂料等下游行业将有效拉动中间体产品的市场需求。

房地产行业方面，浙江龙盛目前主要在上海区域从事房地产（包括保障房及商品房）一级开发，区域内房地产市场的波动将对该公司经营产生较大影响。2016年，上海市完成房地产开发投资3709.03亿元，比上年增长6.9%。其中，住宅投资1965.43亿元，增长8.4%；办公楼投资695.95亿元，同比增长6.3%；商业营业用房投资519.41亿元，同比增长11.1%。商品房施工面积15111.24万平方米，同比增长0.1%；竣工面积2550.64万平方米，同比下降3.6%。保障房方面，近年来，国务院加强了保障房建设的推进力度，多次在相关文件中强调保障房建设的重要性，并力促地方政府重点保障保障房项目的土地供给，加快项目落实。在推进庞大的保障性住房建设过程中，各级政府在资金方面也产生了一定的压力，但可以在金融政策上得到支持，上海银监局高度重视金融支持保障性住房的建设工作，鼓励银行业金融机构采取多种方式为保障性住房融通资金。近年来，上海市保障性住房工程贷款增长较快。从事保障房开发的企业受益于国家相关扶持政策，面临一定发展机遇。

（三）业务运营

该公司采取多元化的发展策略，以染料业务为依托，向上游中间体及无机化工领域渗透，并横向发展减水剂等相关产品。经过多年发展，公司化工业务已形成相当规模，在同行业中具有较强的竞争实力。同时，公司积极向汽车配件、房地产等领域拓展，并通过对持有的部分企业股权及债权进行投资，进一步提高收益。

2016年，该公司实现主营业务收入121.84亿元，同比下降16.86%，主要系染料和房地产业务收入大幅减少所致；主营业务毛利率为37.14%，较上年提高2.78个百分点，主要系收入占比较大的染料和中间体业务毛利率提高所致。

从地区来看，该公司主业产品销售分为国内市场和国外市场。其国内市场2016年实现收入57.74亿元，同比下降29.82%，主要系下游市场去库存所致，毛利率较上年增加5.00个百分点至38.87%；国外市场实现收入64.09亿元，同比下降0.26%，毛利率较上年增加0.60个百分点至35.59%。

从销售模式看，该公司针对国内市场采用直销和经销相结合的方法

式，在全国二十几个省份设有销售机构或销售人员，重点销售区域集中在浙江省、江苏省、广东省及四川省四大区域，并在上述重点区域实行区域经理负责制，加强对重点销售市场的管理；针对国外市场，公司在日本、韩国、印度尼西亚、泰国、印度、巴基斯坦、美国、墨西哥、巴西、德国、葡萄牙、意大利、土耳其以及中东地区等国家和地区均设立有销售机构或代理商。

图表 2. 公司主营业务收入及毛利率构成 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
染料	98.50	41.72	84.05	36.08	74.20	39.20	26.05	40.23
助剂	9.19	38.29	9.14	40.23	9.35	34.95	2.56	35.06
中间体	17.73	43.16	18.95	42.00	17.46	47.19	5.23	46.61
减水剂	7.73	21.11	5.72	29.61	4.25	31.79	0.84	25.76
无机化工	8.73	8.29	8.80	10.32	8.20	9.59	2.49	12.78
房地产	2.06	4.92	13.02	34.87	2.15	41.89	0.21	37.07
颜色标准及可持续发展解决方案	1.18	61.56	1.23	65.59	1.47	67.56	0.36	61.91
其他业务	4.45	11.64	5.64	7.91	4.76	13.20	1.25	14.92
合计	149.56	37.42	146.54	34.36	121.84	37.14	38.98	38.05

资料来源：龙盛集团

注：部分数据合计数不一致系四舍五入造成

1. 染料业务

染料业务是该公司的核心业务，其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经营主体分别为公司直接及间接控股子公司浙江龙盛染料化工有限公司（简称“龙盛染化”）和上海科华染料工业有限公司（简称“上海科华”）；德司达全球控股（新加坡）有限公司（简称“德司达”）自 2013 年起成为公司该业务国外经营主体（其产品定位为高端），在染料业务经营方面保持独立，产供销均通过自身体系完成。

染料业务是该公司收入和盈利的主要来源，2016 年实现收入 74.20 亿元，在主营业务中的占比为 60.90%。由于染料主导产品价格自 2016 年以来持续波动上涨，导致部分下游客户持观望态度，公司产品产销量均下滑。受产品销量减少影响，当期该业务板块营业收入同比下降 11.72%；业务毛利率为 39.20%，较上年提高 3.12 个百分点，主要系染料原材料的中间体价格下滑幅度大，从而拉低染料成本所致。2017 年第一季度，该业务实现营业收入 26.05 亿元，较上年同期增长 48.22%，毛利率为 40.23%，主要由于印染行业进入需求旺季，染料量价齐升所

致。

2016年,该公司染料总产能为28.32万吨/年,产能利用率为71.19%,分散染料和活性染料的产能分别为15.95万吨/年和6.36万吨/年。由于2016年染料下游服装行业仍处于去库存阶段,市场需求虽有所恢复,但染料主导产品价格的波动上涨抑制了部分采购需求,公司染料总产量和总销量分别为20.16万吨和19.61万吨,同比分别下降5.70%和14.57%。其中,分散染料的产量和销量分别为11.39万吨¹和9.52万吨,同比分别下降2.79%和20.72%;活性染料的产量和销量分别为4.52万吨和5.03万吨,同比分别下降12.65%和11.97%。2017年以来,染料下游企业和经销商进入补库存周期,公司分散染料业绩增长迅速,第一季度产销量分别为2.95万吨和4.72万吨,较上年同期分别增长4.91%和68.93%。

图表 3. 公司染料涉及的主导产品及其产销状况 (单位: 万吨)

主导产品	最新产能	2014年		2015年		2016年		2017年第一季度	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
染料合计	28.32	23.41	24.76	21.38	22.95	20.16	19.61	5.50	7.89
其中: 分散染料	14.00	11.55	11.71	10.41	10.41	10.06	8.11	2.61	4.33
德司达分散染料	1.95	—	—	1.31	1.59	1.33	1.41	0.34	0.39
活性染料	6.00	5.40	5.54	4.92	3.49	4.23	2.91	1.10	0.91
德司达活性染料	0.36	—	—	0.25	2.22	0.29	2.12	0.07	0.53

资料来源: 龙盛集团

从销售价格来看,受G20峰会召开、高污染风险行业环保整治趋严及印染、染料等生产企业限产影响,2016年初,在供给不平衡的背景下,染料售价开始反弹,上涨至第三季度后回落。2017年以来,因部分印染企业恢复生产,加之一季度是印染行业传统补货旺季,染料市场需求大幅增长,行业内染料售价有上升趋势。

图表 4. 公司染料涉及的主导产品及其销售价格走势 (单位: 万元/吨)

主导产品	2016年				2017年
	第1季度	第2季度	第3季度	第4季度	第1季度
国内分散染料	2.06	2.31	3.07	2.51	2.15
德司达分散染料	8.66	8.64	9.27	8.89	8.96
国内活性染料	1.92	2.27	2.66	2.78	2.65
德司达活性染料	5.71	5.61	5.93	6.34	6.24

资料来源: 龙盛集团

¹ 产量及销量均包含德司达,销量中已剔除内部销量,但包含外购产品直接销售销量。

2. 助剂业务

该公司染料助剂业务由子公司德司达运营，2016 年实现营业收入 9.35 亿元，同比增长 2.29%；毛利率为 34.95%，因助剂原材料价格上涨，业务成本不断增加，导致毛利率较上年下降了 5.28 个百分点。2017 年第一季度，公司助剂业务收入为 2.56 亿元，较上年同期增长 13.37%；毛利率为 35.06%，较上年同期下降 1.73 个百分点。

2016 年，该公司助剂总产能为 9.97 万吨/年，产销量分别为 6.08 万吨和 6.93 万吨，在染料销量下降的影响下，均较上年略有下降。

3. 中间体业务

浙江安诺芳胺化学品有限公司和浙江鸿盛化工有限公司主要负责该公司中间体的生产及销售，产品部分外销业务由上海安诺芳胺化学品有限公司承担。公司中间体业务涉及的主导产品包括间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺和间苯二酚等，其中部分间苯二胺产品供应间苯二酚生产以及染料生产，有利于染料生产的成本控制。

2016 年，该业务板块实现营业收入 17.46 亿元，占主营收入的 14.33%，是盈利的另一重要来源。当年受间苯二胺²外销销量及收入下降影响，该业务板块营业收入同比下降 7.85%；因毛利率较低的间苯二胺外销收入占比减少，当期该业务整体毛利率较上年提高 5.19 个百分点至 47.19%。2017 年第一季度，中间体业务实现营业收入 5.23 亿元，毛利率为 46.61%。总体来看，公司近年中间体业务收入及毛利水平尚好。

2016 年，该公司中间体总产能为 11.50 万吨，较上年未有明显扩张；中间体产品可应用于染料、医药及涂料等领域，应用范围较广，2016 年随着下游需求的增长，公司中间体总产量和总销量分别为 8.12 万吨和 8.42 万吨，同比分别增长 6.45%和 8.35%。其中，除产销占比较大的间苯二胺当年对外销售量为 2.27 万吨，同比下降 5.87%外，总体来看间苯二胺和间苯二酚等中间体产品合计产销量仍均居国内首位。

² 该公司中间体产品分为内部供应（生产间苯二酚）和外部销售两个部分，2015 年外销占比约 57.80%，2016 年外销占比约 45.09%；其余中间体产品全部对外销售。

图表 5. 公司中间体涉及的主导产品及其产销状况 (单位: 万吨)

主导产品	最新产能	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中间体合计	11.50	8.41	8.02	7.63	7.77	8.12	8.42	2.47	2.41
其中: 间苯二胺	6.50	5.20	5.10	4.73	4.86	5.02	4.93	1.41	1.51
邻苯二胺	1.00	0.64	0.63	0.58	0.59	0.61	0.60	0.18	0.15
对苯二胺	1.00	0.32	0.34	0.44	0.44	0.47	0.59	0.17	0.14
间苯二酚	3.00	2.11	1.79	1.84	1.89	2.02	2.30	0.71	0.61

注 1: 根据龙盛集团提供的资料整理、绘制

注 2: 间苯二胺的销售量包含用于生产间苯二酚的部分 (2016 年为 2.66 万吨)

4. 减水剂业务

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, 2016 年, 该业务实现营业收入 4.25 亿元, 同比下降 25.69%; 毛利率为 31.79%, 较上年提高 2.18 个百分点。2017 年第一季度, 受春节假期、房地产开工项目较少影响, 当期业务收入和毛利率分别为 0.84 亿元和 25.76%。由于业务收入在主营业务中占比较小, 收入波动对整体收入影响不大。

2016 年, 该公司减水剂产能为 20.00 万吨; 产量和销量居国内前列, 分别为 12.57 万吨和 12.47 万吨, 但受当年下游房地产、基建行业景气度不足影响, 同比分别下降 15.30% 和 10.95%。由于减水剂业务受国家宏观政策影响较大, 公司未来将根据市场需求调整减水剂产能。

5. 无机化工

该公司无机化工业务主要由子公司浙江龙化控股集团有限公司和浙江忠盛化工有限公司等子公司负责生产及销售, 该业务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, 公司该项业务竞争优势不足, 加之近年来由于纯碱、氯化铵价格持续低迷以及跟踪期内公司全资子公司通辽市龙盛化工有限公司³等仍处于停产阶段, 公司无机化工业务收入、售价及产销量均呈现下滑。2016 年, 公司该业务收入为 8.20 亿元, 同比下降 6.77%; 毛利率为 9.59%, 较上年略有下滑。2017 年第一季度, 公司无机化工业务收入为 2.49 亿元, 毛利率为 12.78%。

跟踪期内, 该公司无机化工总产能为 155.80 万吨, 主要包括 30.00 万吨纯碱、20.00 万吨合成氨 (煤为原料)、40.00 万吨氯化铵、20.00 万

³ 因当地政府决定对通辽龙化所属工业园区所有企业实施整体性搬迁, 因此通辽龙化自 2015 年 4 月停产至今。

吨硝酸、2.00 万吨小苏打和 28.32 万吨浓硝酸；总产量和总销量分别为 146.96 万吨和 128.55 万吨，同比分别下降 3.39%和 0.34%。

图 6. 公司无机化工涉及的主导产品及其产销状况 (单位: 万吨)

主导产品	最新产能	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
无机产品合计	155.80	140.31	123.13	152.11	128.99	146.96	128.55	41.78	31.83
其中: 纯碱	30.00	26.97	24.29	29.35	26.04	30.71	28.50	8.72	6.62
合成氨	20.00	19.60	5.01	21.34	4.75	20.16	2.88	6.28	1.27
氯化铵	40.00	30.46	31.33	33.39	32.68	34.76	34.57	9.79	6.83
硝酸 ⁴	20.00	26.21	25.26	26.57	24.84	20.43	20.21	6.95	7.13
小苏打	2.00	2.17	2.26	2.50	2.35	2.30	2.42	0.63	0.54
硝酸	43.80	28.06	28.30	30.02	29.51	26.53	27.89	6.27	6.57
其他	—	6.83	6.69	8.94	8.83	12.08	12.08	3.14	2.86

资料来源: 龙盛集团

6. 房地产

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”)、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。2016 年，公司房地产业务收入为 2.15 亿元，同比下降 83.52%，主要系前期完工房产项目销售接近尾声所致；业务毛利率为 41.89%，较上年提高 7.02 个百分点。2017 年第一季度，房地产收入和毛利率分别为 0.21 亿元和 37.07%。

(1) 已完工房地产项目

该公司已完工的房地产项目包括上海市静安区 319 街坊就近安置动迁配套商品房项目、上海市静安区 348、349 街坊彭越浦 6 号地块就近安置动迁配套商品房项目、龙盛蓝郡项目和上海龙盛国际商业广场项目。上述项目未来资金支出需求较小，且资金均已全部回笼。

2016 年 6 月，上海龙盛国际商业广场项目完工结转，计入该公司投资性房地产科目。该项目建设内容包括酒店公寓、商场及办公楼等，占地面积为 3.97 万平方米，建筑面积达 14.52 万平方米，公司将其用于出租和出售。其中，商场可供出租面积为 3.92 万平方米，租金单价为

⁴ 硝酸产能中：杭州龙化为 10 万吨、宜兴龙兴为 6 万、龙山精细为 4 万吨。产量大于产能有两个原因：一是实际产量目前的确是大于设计理论产能；二是原报产销量时由于涉及稀硝酸有 40%、45%、60%、63%、68%、98% 多个含量是直接加总的，但产能是按折算成 100% 含量计算，所以实际产量大于按折百后计算的产能。

3.14 元/平方米/天，截至 2017 年 3 月末，商场出租率为 94.00%；办公楼可供出租面积为 2.85 万平方米，租金单价为 1.66 元/平方米/天，同期末已全部出租。2016 年，龙盛国际商业广场实现租金收入 0.73 亿元（含物业等其他费用），预计 2017 年可实现租金收入 0.77 亿元。公司剩余建筑面积用于出售，截至 2017 年 3 月末回笼资金 6.67 亿元，出售部分资金已全部回笼完毕。

图表 7. 截至 2017 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	开工时间	竣工时间	总投资	已回笼资金	资金回笼进度
上海市静安区 319 街坊就近安置动迁配套商品房项目	2010.01	2011.12	10.01	10.54	100.00
上海市静安区 348、349 街坊彭越浦 6 号地块就近安置动迁配套商品房项目	2010.08	2012.12	8.89	9.35	100.00
龙盛蓝郡项目一期	2010.11	2013.05	5.30	9.96	100.00
龙盛蓝郡项目二期	2010.01	2015.07	2.70		
上海龙盛国际商业广场（酒店式公寓）项目	2011.09	2015.08	17.00	6.67*	100.00
上海龙盛国际商业广场（办公楼）项目	2011.09	2016.06			
合计	—	—	43.90	36.52	100.00

资料来源：龙盛集团

*：上海龙盛国际商业广场项目回笼资金系销售部分收入，该公司自持部分 6.77 万平方米用于出租。

(2) 在建及拟建房地产项目

截至 2017 年 3 月末，该公司主要在开发的房地产项目为闸北区大宁社区旧区改造项目、上海市大统基地旧区改造项目和上海市华兴新城项目，主要为土地一二级联动形式开发。上述项目计划总投资 348.00 亿元，截至 2017 年 3 月末累计投资 144.64 亿元；项目预计可回笼 323.70 亿元⁵，同期末已回笼 8.90 亿元。

图表 8. 截至 2017 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	累计已投资	可回笼资金	累计回笼资金	自有资金占比
闸北区大宁社区旧区改造	2015.12	2019.06	27.00	17.59	29.70	8.90	50%
上海大统基地旧区改造	2017.12	2020.12	71.00	32.71	66.00	—	60%
上海华兴新城项目	2018.06	2023	250.00	94.34	228.00	—	25%
合计	—	—	348.00	144.64	323.70	8.90	—

资料来源：龙盛集团

注 1：图表中开工时间系项目建设的开工时间，上海大统基地旧区改造项目和华兴新城项目目前处于动拆迁阶段，尚未正式开工建设。

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。

⁵ 上海大统基地旧区改造项目建成后该公司自持 2.60 万平米的商办楼，上海华兴新城项目建成后公司自持 25.00 万平方米的商办楼，回笼资金均不含自持部分的租金收入（其中华兴新城项目租金经测算预计为 10.00 亿元/年，大统基地旧区改造项目租金企业暂未预计）

闸北区大宁社区旧区改造项目（黄山路安置动迁房一期）

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、公司负责相关收储动拆迁费用（协议约定，征收储备资金累计最高不超过18.00亿元，如超出该笔金额，由三方协商解决）。土地完成出让后，土地中心应以土地出让金归还公司支付的全部动拆迁费用及利息（按银行同期贷款利率）。

2015年12月3日，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（271、275街坊）就近安置动迁配套商品房项目一期工程，地块占地面积约3.60万平方米，建筑面积为14.51万平方米。该项目于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，预计三年内交付。动拆迁总指挥部办公室将在项目建成后向晟宇置业进行购买，以该项目实际成本（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，预计可回笼资金29.70亿元。截至2017年3月末，公司对该项目累计投资17.59亿元，项目建设进度为10%，按协议约定已收到政府回购资金8.90亿元。

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（项目运作模式为PPP模式）。该项目用地系毛地出让，公司拟投资71.00亿元将其用于住宅及商办开发，项目占地面积约2.60万平方米，总建筑面积约11.63万平方米，公司计划自持2.60万平方米的商业及办公楼，其余部分用于出售，预计可回笼资金66.00亿元。该项目预计将在2017年12月底开工建设，目前尚处于动拆迁阶段，累计已投资32.71亿元，尚未有资金回笼。

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。

该项目自 2016 年 6 月起动工拆迁，由上海市闸北区建设和交通委员会负责，计划两年内完成拆迁工作，拟在 2018 年 6 月开始办公楼及住宅建设，2023 年完工。地块中 51~55 街坊区域的拆迁费用由该公司承担，预计不超过 125 亿元，另加开发成本等费用后，项目总投资约 250 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。

项目占地面积约 8.26 万平方米，建筑面积达 51.89 万平方米。该公司将采用出售或出租的方式将项目中 1 幢限高 320 米的商办楼、地上商业和地下一层商业择优运营，并将住宅以及 2 幢限高 100 米公寓办公楼出售，预计可回笼资金 228.00 亿元（未包含出租部分）。截至 2017 年 3 月末，公司累计投入动拆迁款 94.34 亿元。

该公司拟建项目包括黄山路地块二期和上虞高铁新城 J3 地块项目，其中上虞高铁新城 J3 地块项目尚无具体实施计划；黄山路地块二期项目目前处于土地收储阶段，公司代土地发展中心垫资进行土地收储，项目收储预计花费 8.00 亿元，截至 2017 年 3 月末公司已投资 6.70 亿元。土地收储完成后还将进行土地的招拍挂，具体建设时间暂不确定。

总体来看，该公司房地产业务中已完工项目资金回笼情况较好，但在建项目未来投资金额较大，其中 2017 年需投资 64.10 亿元，且资金回笼较慢、项目收益存在一定不确定性，短期内公司存在较大的外部融资压力。不过若公司非公开发行股票审批通过后（募集资金将投向华兴新城项目），可缓解部分资金压力。

7. 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，德司达引入杜邦 DSS 管理体系，持续完善可持续发展方案。该业务在公司主业中毛利率最高，但由于业务收入较小，对公司整体毛利率贡献较为有限。近年来，公司该业务收入和毛利率不断提高，2016 年实现收入 1.47 亿元，同比增长 19.58%；毛利率为 67.56%，较上年提高 1.97 个百分点。2017 年第一季度，该业务收入为 0.36 亿元，毛利率为 61.91%。

8. 其他业务

(1) 汽车业务

该公司与长安汽车集团（简称“长安汽车”）存在战略合作关系；2008 年公司投资设立江苏长龙汽车配件制造有限公司（简称“长龙汽配”），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，其生产所需的设备、人员等均由南京长安提供，长龙汽配每年收取加工费用，并于 2008 年 11 月正式投产。2016 年，长龙汽配实现总产量 133481 台汽车，同比增长 132.47%；2016 年 12 月底，公司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，上海通程拥有上汽、上海通用一级配套资质和上海大众二级配套资质，为公司汽车业务拓宽了市场。

2016 年，该公司汽配业务实现营业收入 4.71 亿元，同比下降 11.73%，毛利率提高 5.10 个百分点至 13.15%。2017 年第一季度，汽配业务实现营业收入 1.23 亿元，毛利率为 14.99%，盈收规模仍较小。不过短期内上海通程的并表将有利于公司汽车业务收入的提升。总体来看，公司在汽车领域的相关业务起步不久，目前尚处于探索阶段，经营状况对合作企业的依赖性较大。短期内，公司在该领域无大规模固定资产投资计划。

(2) 其他投资业务

该公司对部分盈利和发展前景较好的企业进行股权投资，以获得其上市后高额收益。公司部分被投资企业上市进展速度较快，公司前期投资的山东滨化集团股份有限公司股票已于 2010 年 2 月上市，山东国瓷功能材料股份有限公司股票已于 2012 年 1 月上市，广东依顿电子科技股份有限公司股票已于 2014 年 7 月上市。

2016 年末，该公司可供出售金融资产较上年末增长 79.18%至 39.72 亿元，其中主要包括：公司与浙大九智（杭州）投资管理有限公司、绍兴大通投资有限公司合伙设立杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙），并出资认缴 7 亿元财产份额；公司子公司上海科华与晟宇置业参投上海乐进投资合伙企业（有限合伙），共认缴人民币 10 亿元等。此外，公司于 2016 年 2 月 3 日对汇添富-添富专户 62 号资产追加投资 2.00 亿元。

跟踪期内，该公司将对浙江昆仑创元股权投资合伙企业（有限合伙）投资的 0.46 亿元股份、对汇添富资本-汇盛聚智 3 号—绿地股权投资专

项资产管理计划投资的 1.50 亿元股份（获得现金红利 0.05 亿元）和对浙江林江化工股份有限公司投资的 0.60 亿元股份出售。

图表 9. 截至 2016 年末公司主要股权投资企业及基金投资情况

被投资企业	主业	投资时间	股权比例 (%)	投资额 (万元)	2016 年收益 (万元)
Airway Communications International Holding Company Limited	电信、通讯、宽带无线网络设备	2008.03	3.38	7145.20	—
深圳市云海通讯股份有限公司	无线通讯电子设备的开发、生产、销售等	2007.07	3.40	1020.00	—
北京中昊碱业有限公司	经营纯碱、相关产品及所需原料、燃料、设备、仪器仪表；技术开发、转让和咨询服务	1993.07	3.63	50.00	—
上海同捷科技股份有限公司	汽车整车、零部件、汽车高新技术及机电产品的研究、开发、设计等	2009.03	1.12	1225.00	—
中化化肥原料有限公司	化肥原料、焦炭、化工产品、橡胶制品、塑料制品、建筑材料、金属材料；技术开发、转让、咨询服务	1999.08	0.66	10.00	—
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	2013.09	5.93	13160.00	465.50
上海华燕房盟网络科技有限公司	房地产经纪，企业营销策划，企业形象策划等	2014.04	7.07	6023.30	—
北京东方智科股权投资中心（有限合伙）	实业投资、投资管理、投资信息咨询（除金融、证券、期货等	2015.06	8.00	8000.00	—
浙江领航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	实业投资，股权投资，投资管理，投资咨询，商务信息咨询	2015.12	20.00	20000.00	—
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	2015.12	8.83	15000.00	—
汇添富—汇添富专户 62 号资产管理计划	基金投资	2015.04	—	30000.00	—
Apollon Sustainable Value Fund Limited	基金投资	2015.02	0.88	2157.08	—
Athena Diversified	基金投资	2015.02	2.44	1327.59	—
Elite Global Secretaries Limited	滴滴打车借壳计划	2015.06	20.00	20557.57	—
杭州锦溪投资合伙企业（有限合伙）	实业投资；服务：投资管理（除证券、期货），投资咨询（除证券、	2016.04	90.32	70000.00	—
珠海君联骏惠股权投资企业（有限合伙）	股权投资及管理；项目投资；投资咨询、企业管理咨询。	2016.05	17.70	4000.00	—
密尔克卫化工供应链服务股份有限公司	承办海运、公路、航空进出口货物的国际运输代理业务	2016.04	2.99	3000.00	—
ADIC DIVERSIFIED INVESTMENT	基金投资	2016.04	1.65	2091.56	—
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	2016.04	21.27	100000.00	—
合计	—	—	—	274767.31	465.50

资料来源：龙盛集团

该公司下属创投企业包括浙江凌瑞创业投资有限公司等。公司建立

了专业化的创业投资团队，在投资决策、项目运作和风险控制方面均建立了相应的管控制度。目前公司该类投资规模逐年扩大，仍存在一定投资损失风险。

(四) 财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（天健审[2017]2888 号）。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 399.36 亿元，所有者权益为 173.67 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 156.22 亿元）；2016 年实现营业收入 123.56 亿元，实现净利润 24.82 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 20.29 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-60.75 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 424.73 亿元，所有者权益为 180.48 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 162.11 亿元）；2017 年第一季度实现营业收入 39.39 亿元，实现净利润 5.72 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.01 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-12.23 亿元。

2016 年以来，该公司新设全资子公司 8 家，分别为上海科诺置业有限公司（尚未缴付出资）、上海集睿物业管理有限公司、上海驰睿物业管理有限公司、绍兴鸿安化工有限公司（尚未缴付出资）、Southern Pearl for Technical Consulting、S Acquisition Co.，另外新设的绍兴上虞泰盛环保科技有限公司和上海欣虹投资有限公司因尚未有资产负债，暂不纳入合并报表范围；公司收购了 3 家 Emerald 公司并分别更名为 DyStar Carolina Chemical Corp、DyStar Hilton Davis Corp 和 DyStar Foam Control Corp，子公司崇力实业收购了上海通程 70% 股权；此外，公司还并购了嘉兴市龙盛物业管理有限公司。综上所述，公司共 11 家子公司新纳入合并财务报表范围。同年，公司将四川吉盛物流有限公司的财产权转出，黄山市龙胜化工有限公司和 DyStar Hispania S.L.2 家子公司关闭注销，上述 3 家子公司不再纳入合并财务报表范围。截至 2017 年 3 月末，公司合并财务报表范围内子公司合计 112 家，其中一级子公司 20 家，二级子公司 92 家。

1. 盈利能力分析

2016 年，该公司营业收入为 123.56 亿元，其中主营业务收入占营

业总收入的 98.61%，公司主业经营较为突出。受环保压力趋严、下游部分印染企业限产等因素影响，公司特殊化学品（包括染料、助剂、中间体及减水剂）全年销量同比有所下降、收入大幅缩减，加之房地产业务收入降幅较大，致使营业总收入同比下降 16.82%；同年，公司综合毛利率为 37.08%，较上年提高 2.66 个百分点，主要系占比较大的染料毛利率提升拉动。2017 年第一季度，公司实现营业收入 39.39 亿元；毛利率为 37.90%，较上年同期提高 3.53 个百分点，主要系 2017 年以来主业下游行业需求增加，产品售价提高所致。

该公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2016 年以来，在业务规模下降的同时，公司加大了对销售和管理费用的控制力度，税金、业务招待费和旅差费等开销均有不同程度的缩减。2016 年，公司期间费用合计为 24.43 亿元，同比下降 4.79%。其中，管理费用主要为研发费用和职工薪酬，分别占管理费用的 44.78%和 28.33%；销售费用主要包括运费、工资福利费等；由于刚性债务规模较大，公司财务费用为 2.33 亿元（部分利息支出予以资本化），同比增长 3.27%，利息负担较重。总体来看，公司期间费用与收入水平呈现一致变化，费用情况较为合理。2017 年第一季度，公司期间费用总额为 7.40 亿元，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 40.20%、48.00%和 11.80%。

除了主营业务形成的利润来源外，对外投资收益、税收返还、科技奖励及专项补助为主的营业外收入也为该公司贡献了一定盈利。2016 年，公司公允价值变动净收益达 10.05 亿元，为盈利带来较好补充，主要系公司原按成本价值进行后续计量的投资性房地产转为按公允价值计量，物业增值较多所致⁶。2016 年，公司投资净收益为 3.20 亿元，同比下降 62.34%，主要系处置长期股权投资和可供出售金融资产所产生的投资收益大幅减少所致。同年，公司营业外收入为 1.61 亿元，主要为政府补助；营业外支出为 0.80 亿元，主要为固定资产处置损失和罚款。总体看，在收入水平下降的影响下，公司当年实现净利润为 24.82 亿元，同比下降 18.93%。2016 年，公司总资产报酬率为 10.67%，净资产收益率为 15.22%，较上年均有所下降。

2. 偿债能力分析

得益于良好的经营积累及增发配股等，该公司所有者权益逐年增

⁶ 该部分资产主要包括子公司龙盛商业 2015 年 8 月和 2016 年 8 月完工转入的龙盛商业广场、龙盛置地 2015 年 2 月取得的浦东新区加太路 2 号地块和上海嘉邨投资有限公司 2015 年底取得的闸北区阳城路 368 号、372 号、376 号、37 号及 388 弄 1 号、3 号等地，建筑面积合计 13.21 万平方米。

长，2016 年末所有者权益为 173.67 亿元，较上年末增长 13.82%。但随着房地产项目投资的持续推进，公司通过多种融资方式补充流动资金，债务规模扩大幅度相对较大。截至 2016 年末，公司负债总额为 225.69 亿元，较上年末增长 94.47%，资产负债率较上年末提高 13.31 个百分点至 56.51%，仍处于适中水平。

从负债构成情况来看，截至 2016 年末，该公司流动负债为 104.50 亿元，在负债总额中的占比为 46.30%，主要以短期刚性债务、应付账款和预收款项为主。其中，短期刚性债务余额为 63.84 亿元，银行借款（包括一年以内到期的长期借款）、应付票据和短期融资券各占短期刚性债务总额的 80.39%、11.76%和 7.83%，年末余额分别为 51.32 亿元、7.50 亿元和 5.00 亿元。因业务扩张需要，公司通过多种融资方式进行流动资金补充，银行借款和应付票据金额较上年末增幅较大，短期刚性债务余额较上年末增长 10.39%；同年末，公司应付账款余额为 14.67 亿元，较上年末增加 19.74%，主要系应付货物、劳务及服务款增加所致；因黄山路地块安置房预收回购款 7.55 亿元，同期末公司预收款项同比增长 227.43%至 10.03 亿元；其他应付款年末余额为 4.25 亿元，较上年末增长 17.80%，主要系公司房地产开发投资增加，暂收的工程建设保证金增加所致。

该公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2016 年末，非流动负债余额较上年末增长 296.70%至 121.19 亿元，主要系新增 54.89 亿元的应付债券和 31.08 亿元的长期借款所致。公司长短期债务比由 2015 年末的 35.73%上升至 115.96%，债务长期化趋势明显，即期偿债压力尚可控。截至 2017 年 3 月末，公司刚性债务总额由 2016 年末的 175.88 亿元增至 185.77 亿元，增幅为 5.62%；流动负债和非流动负债余额分别为 119.44 亿元和 124.81 亿元，因部分短期借款增加较多，长短期债务比下降至 104.50%。

截至 2017 年 3 月末，该公司对外担保金额为 0.13 亿元，主要为非关联方提供连带责任担保，担保对象主要为绍兴市上虞满溢化工有限公司（400 万元）、湖州锦瑞染料有限公司（200 万元）、嘉兴市山力染料化工有限公司（160 万元）和绍兴市飞洋化工有限公司（560 万元）。公司对外担保比率不高，同期末仅为 0.07%，且被担保企业目前经营稳定，公司或有损失风险较小。

3. 现金流分析

因房地产业务正处于前期大规模投建期，资金回笼较少，2016 年

该公司营业收入现金率仅为 78.26%。受房地产项目投资加大、化工原料采购成本增加等因素的影响，同期公司“购买商品、接受劳务支付的现金”达 125.67 亿元，导致公司当年经营性现金净流量由上年净流入变为净流出 60.75 亿元。

2016 年，该公司投资活动产生的现金净流量为-20.20 亿元，较上年大幅增加，主要系公司投资收购、新设子公司支付的现金增加约 13.39 亿元所致；公司目前主要依靠银行借款、发行债券及股权筹资等方式进行外部融资，2016 年筹资性现金净流入为 76.00 亿元，主要包括取得借款收到的现金增加 28.18 亿元和发行债券收到的现金新增 36.85 亿元。2017 年第一季度，公司经营性现金净流量、投资性现金净流量和筹资性现金净流量分别为-12.23 亿元、-2.87 亿元和 15.48 亿元。

4. 资产质量分析

截至 2016 年末，该公司资产总额为 399.36 亿元，较上年末增长 48.66%，主要因房地产等业务多元化投资导致。从资产构成看，公司流动资产在总资产中占比较大，2016 年末占比为 62.91%，年末余额为 251.23 亿元，较上年末增长 58.08%。

2016 年末，该公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和应收票据构成，年末余额分别占流动资产的 66.76%、13.64%、8.67%和 4.74%。其中，公司存货合计 167.72 亿元，主要包括开发成本、库存商品及原材料等，合计占比约 97.78%。因闸北区大宁社区旧区改造项目和上海华兴新城项目动工计入开发成本，年末存货余额较上年末增长 147.99%，库存商品及原材料主要为染料、助剂和中间体等产品。货币资金余额为 34.27 亿元，较上年末下降 6.88%，其中受限的货币资金为 2.26 亿元，占比较小。总体来看，公司可动用的货币资金余额较为充裕，可为即期债务的偿付提供必要缓冲。应收账款年末余额为 21.77 亿元，较上年末变化不大；应收票据均为银行承兑汇票，年末余额为 11.90 亿元，较上年末下降 16.84%。此外，公司年末其他应收款余额为 9.79 亿元，较上年末增长 11.17%，主要系对上海市静安区土地储备中心、绍兴通盛房地产开发有限公司和绍兴市上虞金嘉置业有限公司的拆借款及浙江时代广场商贸有限公司的委托贷款 2.49 亿元（贷款年利率为 17%）、杭州市滨江区土地整理与测绘中心的搬迁补偿款等。

截至 2016 年末，该公司非流动资产合计 148.14 亿元，占资产总额的 37.09%，较上年末增长 35.02%。非流动资产主要包括固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产，年末余额分别占非流动资产的

34.95%、26.81%和 17.94%。其中，固定资产余额为 51.77 亿元，主要为厂房及生产设备等，因部分在建工程转入，年末余额较上年末增长 5.30%；可供出售金融资产余额为 39.72 亿元，主要为持有的浙江领航股权投资基金合伙企业、北京君联新海股权投资合伙企业等公司的股权，较上年末增长 79.18%，系当年新投资企业增加所致。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。同年末，投资性房地产余额为 26.57 亿元，较上年末增长 127.91%，主要系房产子公司投资性房地产按公允价值进行后续计量产生评估增值，加之上海龙盛国际商业广场（办公楼）项目完工转入该科目所致。总体来看，公司非流动资产主要以厂房及生产设备等固定资产为主，较符合公司经营定位。2016 年末，公司流动比率为 240.40%，速动比率为 77.90%，且流动资产中货币资金较充裕，公司资产流动性尚好。

截至 2017 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 6.35%至 424.73 亿元，主要系流动资产增长拉动。当期末公司流动资产较上年末增长 8.98%至 273.79 亿元，其中存货余额为 179.56 亿元，较上年末增长 7.06%，主要系当期染料等业务需求增加，公司购入原材料增多所致；货币资金期末余额为 33.95 亿元，较上年末略有下降。公司其他资产结构未有较大变化。

截至 2016 年末，该公司授信额度为 335.95 亿元，其中已使用额度为 74.13 亿元，尚余授信额度 261.82 亿元。公司可使用的授信额度较为充足，可为日后融资奠定较好基础。根据公司提供的 2017 年 4 月 27 日《企业信用报告》，公司本部无违约情况发生。

总体来看，跟踪期内，受染料销量减少影响，该公司收入水平有所下降，加之投资收益和营业外收入有不同程度的缩减，公司盈利水平较上年有所下降。随着房地产项目的持续建设，公司外部融资规模持续扩大，刚性债务负担较重。但持续的经营积累及增发配股等增强了公司资本实力，加之资产流动性尚好，公司债务偿还尚能得到一定保障。

本评级机构仍将持续关注：(1) 国内染料价格的波动情况；(2) 该公司对外股权投资情况；(3) 公司外部融资规模；(4) 公司房地产项目的建设进度；(5) 公司面临的环保压力；(6) 非公开发行股票进展情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014年	2015年	2016年	2017年第一季度
金额单位：人民币亿元				
资产总额	230.25	268.64	399.36	424.73
货币资金	16.03	36.80	34.27	33.95
刚性债务	57.35	83.90	175.88	185.77
所有者权益	122.20	152.59	173.67	180.48
营业收入	151.50	148.54	123.56	39.39
净利润	28.08	30.62	24.82	5.72
EBITDA	41.22	43.97	41.60	—
经营性现金净流入量	26.49	16.30	-60.75	-12.23
投资性现金净流入量	-27.94	-1.81	-20.20	-2.87
资产负债率[%]	46.93	43.20	56.51	57.51
长期资本固定化比率[%]	65.71	59.91	50.24	49.44
权益资本与刚性债务比率[%]	213.07	181.87	98.74	97.15
流动比率[%]	152.84	185.87	240.40	229.23
速动比率[%]	91.88	104.73	77.90	75.75
现金比率[%]	17.69	59.78	44.41	28.97
利息保障倍数[倍]	12.75	16.38	8.37	—
有形净值债务率[%]	93.53	79.59	139.66	144.94
营运资金与非流动负债比率[%]	274.71	240.34	121.07	123.67
担保比率[%]	0.48	0.46	0.12	0.07
应收账款周转速度[次]	6.56	6.15	5.68	—
存货周转速度[次]	1.95	1.62	0.66	—
固定资产周转速度[次]	3.18	3.01	2.45	—
总资产周转速度[次]	0.72	0.60	0.37	—
毛利率[%]	37.80	34.42	37.08	37.90
营业利润率[%]	21.97	23.01	25.16	17.75
总资产报酬率[%]	17.09	15.23	10.67	—
净资产收益率[%]	25.34	22.29	15.22	—
净资产收益率*[%]	24.90	21.34	13.72	—
营业收入现金率[%]	114.97	67.49	78.26	113.07
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	33.47	18.51	-63.95	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	26.71	14.54	-35.55	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-1.83	16.45	-85.21	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.46	12.93	-47.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.65	18.96	9.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.68	0.62	0.32	—

注：表中数据依据龙盛集团经审计的 2014-2016 年度、未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营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/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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+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

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。