

信用等级公告

联合〔2020〕1716号

联合资信评估有限公司通过对青岛海湾集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛海湾集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



青岛海湾集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司作为大型化工类地方国有企业，政府支持力度较大。				+1

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

评级观点

青岛海湾集团有限公司（以下简称“公司”）是以氯碱化工、苯乙烯、无机硅化工及精细化工为主要业务的大型化工类地方国有企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为青岛市大型化工类地方国有企业，在政府支持、业务规模、工艺装备水平、区位条件等方面的综合优势，同时联合资信也关注到化工行业周期性强，宏观经济承压对行业冲击较大，原材料及产品价格波动，在建工程存在一定资本支出压力以及公司经营中面临的汇率波动及贸易摩擦等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

近年来，公司化工业务收入规模逐年增长。在建下游深加工项目投产后，有望实现产业链一体化协同发展，并成为公司主要的收入及利润增长点。综合评估，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为大型化工类地方国有企业，政府支持力度较大。公司作为大型化工类地方国有企业，地方政府在项目搬迁、土地规划、资产划拨等方面，对公司支持力度较大。
2. 公司生产工艺先进，具备一定规模优势；化工产业链一体化程度较好。公司苯乙烯生产装置采用美国 Technip 的先进生产技术，装置产能 50 万吨/年，是目前国内规模最大的单套生产装置之一。公司搬迁后，主要业务分布于董家口、平度两个化工园区，化工产业链一体化程度较好，资源利用效率高。
3. 2017—2019 年，公司收入规模快速增长，经营活动现金净流入保持净流入；整体债务负担较轻。2017—2019 年，公司氯碱板块及苯乙烯板块相继投产，营业总收入快速增长，年均复合增长 52.03%。截至 2019 年底公司全部债务资本化比率为 37.11%。

分析师：张文选 王皓

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司主要产品盈利能力受宏观经济和化工行业周期性波动影响较大。**公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济和化工行业周期性波动影响较大，2017—2019 年，公司盈利水平有所波动。2020 年以来新冠肺炎疫情在全球蔓延，对全球宏观经济产生严重冲击并进一步影响整个化工行业。
2. **公司安全生产管理水平需持续关注。**公司生产过程中涉及危险化学品的生产与管理，安全生产管理需持续关注。
3. **公司未来存在一定的资金支出压力。**公司在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力。同时，新建产能能否被及时消纳仍具有不确定性。
4. **公司主要原材料依赖进口，需关注可能存在的海外贸易风险。**公司主要原材料及产品价格与原油价格密切相关。近年来，国际原油价格波动剧烈，同时汇率波动以及贸易摩擦进一步增加公司成本控制及库存管理难度。

主要财务数据

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产（亿元）	23.50	23.95	20.36
资产总额（亿元）	161.36	176.67	183.05
所有者权益合计（亿元）	66.75	74.40	82.72
短期债务（亿元）	18.53	14.13	23.19
长期债务（亿元）	26.67	26.67	25.62
全部债务（亿元）	45.19	40.80	48.81
营业总收入（亿元）	50.40	105.84	116.49
利润总额（亿元）	11.64	7.34	10.84
EBITDA（亿元）	17.75	15.15	18.82
经营性净现金流（亿元）	4.10	20.65	5.36
营业利润率（%）	12.48	14.92	17.75
净资产收益率（%）	12.27	9.76	9.38
资产负债率（%）	58.64	57.89	54.81
全部债务资本化比率（%）	40.37	35.42	37.11
流动比率（%）	104.20	84.11	76.07
经营现金流动负债比（%）	7.23	28.01	7.30
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	7.11	8.89
全部债务/EBITDA（倍）	2.55	2.69	2.59

公司本部（母公司）

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	66.96	64.01	97.45
所有者权益（亿元）	40.67	39.82	62.96
全部债务（亿元）	4.60	1.50	5.28
营业收入（亿元）	0.30	0.58	0.55
利润总额（亿元）	3.09	-1.38	21.55
资产负债率（%）	39.26	37.80	35.39
全部债务资本化比率（%）	10.16	3.63	7.74
流动比率（%）	97.64	78.87	150.96
经营现金流动负债比（%）	-11.88	12.96	-3.29

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 报告2017年、2018年、2019年财务数据分别为2018年审计报告期初数、2019年审计报告期初数及2019年审计报告期末数

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/02/21	张文选 王皓	联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法 联合资信评估有限公司化工企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛海湾集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

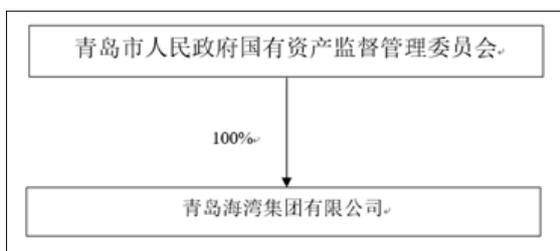
六、该公司信用等级自 2020 年 6 月 24 日至 2021 年 6 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

青岛海湾集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

青岛海湾集团有限公司（以下简称“海湾集团”或“公司”）前身为成立于1954年的青岛市化学工业公司，由青岛市人民政府工业局在青岛市实业化工厂基础上设立。1955年，以青岛市化学工业公司为基础，青岛市化学工业局成立。1984年及1994年，公司先后更名为青岛市化学石油工业公司和青岛市化工总公司。2004年5月，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）以青岛碱业发展有限公司（以下简称“碱业发展”）、青岛海湾集团进出口有限公司、青岛碱厂、青岛海湾盐业水电管理服务处、青岛天柱化工（集团）有限公司、青岛海玉制盐有限公司、青岛东风盐场、青岛海达控股有限公司的国有净资产对公司重组，重组后公司注册资本为人民币50677万元。截至2019年底，公司注册资本为人民币50677万元，公司实际控制人为青岛市国资委。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年底，公司主要经营范围为基础化工原料、无机盐、无机硅化物、精细化工、

农用化学品、建材生产等业务。

截至2019年底，公司内设综合办公室、安全环保与经济运行部、资产管理部、技术中心办公室、人力资源部、监察室、信访办公室、党群工作部、企业管理与法律事务部、商贸分公司、等12个职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额183.05亿元，所有者权益合计82.72亿元（含少数股东权益35.60亿元）。2019年，公司实现营业收入116.49亿元，利润总额10.84亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市南区香港中路52号；法定代表人：李明。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回

落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下

调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，

形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型

基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

三、行业分析

1. 氯碱行业

2016 年以来，聚氯乙烯(以下简称“PVC”)下游需求稳步增长，带动氯碱行业产能持续增长。PVC 价格近年保持高位震荡运行；烧碱价格受下游需求走弱影响而呈持续下降走势，对氯碱行业盈利造成负面影响。

氯碱行业是以盐和电为原料生产烧碱、氯气、氢气，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯(PVC)和烧碱(NaOH)为主。

从产能来看，2016—2018 年，中国 PVC 产能持续增长，分别为 2320 万吨、2406 万吨和 2446 万吨。2019 年 PVC(聚氯乙烯)产能延续增长趋势，10 月 16 日，安徽华塑股份有限公司 100 万吨/年聚氯乙烯及配套项目一期工程举行投料试车庆典仪式，11 月 12 日，新疆中泰化学托克逊能化有限公司年产 30 万吨高性能树脂项目在托克逊县开车投产。截至 2019 年底，国内 PVC 年总产能或超过 2500 万吨。

从消费端来看，近三年 PVC 表现消费量呈逐年增长态势，按 2019 年国内 PVC 消费水平测算，约相当于国内 PVC 总产能的 80%左

右,国内PVC产能有所过剩。随着近两年PVC行业景气周期进入尾声,企业间竞争压力加大,同时环保趋严,产业利润下降。

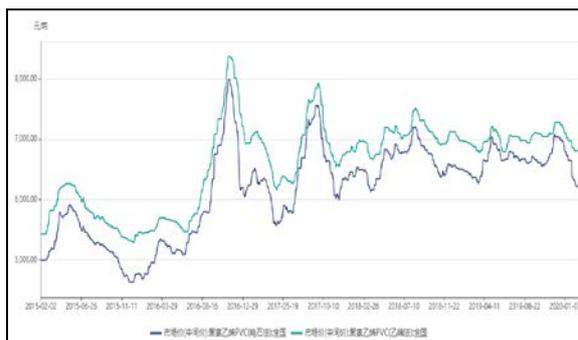
图2 国内PVC消费量(单位:万吨)



资料来源: Wind

2016年,受环保限产、电石价格上涨和需求增长等因素影响,国内PVC价格呈波动上行走势。2017年以来,国内PVC整体维持高位震荡。以PVC电石法为例,2019年PVC全国均价为6665.95元/吨,较2018年全国均价6631.02元/吨,变化不大。2020年年初以来新冠肺炎疫情爆发,对下游厂商开工造成不利影响,原油价格下跌,使得乙烯法PVC成本更具优势,而国内占比约八成的电石法PVC产能消化形势将变得严峻。

图3 国内PVC产品价格走势(单位:元/吨)

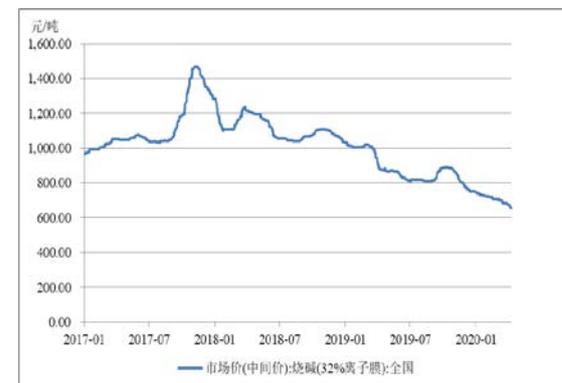


资料来源: Wind

烧碱是氯碱化工另一种主要产品,2019年国内总产能预计达到4310万吨,总产量预计在3470万吨,平均开工率约80%,表现消费需求近3378万吨,烧碱供大于求局面延续,生产企业之间的竞争激烈。2019年,国内烧碱市场价格呈缓慢下行态势,中间虽偶有价格上行也多维持相对较短时间,随着国内氧化铝技

术提升,进口矿石适用范围逐步扩大,耗碱量在未来一段时间还将逐渐减少,对于烧碱支撑力度随之减弱。在库存高企、外贸摩擦加剧及企业扩产的层层压力之下,2019年烧碱价格整体表现略显疲软。2020年一季度,逢新冠肺炎疫情影响,烧碱价格延续了下跌态势,截至2020年3月底,国内烧碱32%离子膜烧碱中间价报681元/吨,较2019年年初下跌34.27%。

图4 2017年以来国内烧碱价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind

从行业发展来看,未来,前期部分延迟项目将陆续投产,部分搬迁入园企业也逐步恢复开工,氯碱产能还将延续增长的态势,行业竞争形势仍较为严峻。但在竞争过程中,氯碱产品原料和技术路线向绿色、低能耗、低成本方向发展,市场对专用树脂和特种树脂产品需求也在增加。一部分技术领先、资本实力雄厚,具备规模优势和成本控制力的龙头企业竞争力有望凸显。此外,应该关注氯碱产业作为产能过剩行业,国家政策严格控制新增产能,产业布局调整,产业发展向西部地区倾斜。

2. 苯乙烯行业

近年来,苯乙烯产能和产量同步走高,对外依存度下降。未来随着较大规模的新增产能的投产,苯乙烯将实现自给自足,并可能向产能过剩转变。苯乙烯价格波动较大。原材料乙烯产能将爆发式增长,乙烯行业竞争将空前激烈。

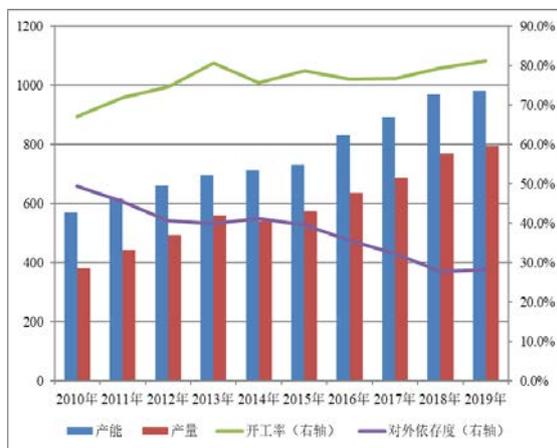
苯乙烯是重要的液体化工原料,常温下为无色液体,易燃易爆难储存。苯乙烯的生产工

艺主要有乙苯脱氢法、PO/SM 共氧法和 C8 提取法，其中最主流的路径为乙苯脱氢法。

苯乙烯直接上游为乙烯和纯苯，上游原材料受原油市场影响较大，下游需求相对分散，苯乙烯的下游产品主要为各种塑料制品和合成橡胶产品，具体看，下游产品可发性聚苯乙烯（EPS）、聚苯乙烯（PS）以及丙烯腈-苯乙烯（ABS）占苯乙烯下游消耗量的 70% 左右。终端产品主要应用于家电、建筑和汽车等领域。

2010—2019 年，我国苯乙烯产能、产量和开工率同步走高，我国对外依存度波动下降。截至 2019 年底，我国共有 40 多家苯乙烯生产企业，总产能约为 980 万吨。2019 年，我国苯乙烯产量约为 794 万吨，表观消费增长至 1,105 万吨；苯乙烯进口量约为 310 万吨，对外依存度约为 28.2% 左右，目前我国苯乙烯供给缺口仍需进口来补充。但目前在建及拟建的苯乙烯产能规模较大，而从目前国内苯乙烯投产计划来看，未来 2020 年和 2021 年国内计划投产的产能都约 900 万吨，未来将对苯乙烯市场的产生较大影响，国内苯乙烯的供需格局正逐步走向饱和。对外依存度有望逐步下滑。其中，2020 年一季度，恒力石化 72 万吨及浙江石化 120 万吨苯乙烯新增产能投产。从长远看，在苯乙烯集中投产的 2020 年和 2021 年，我国苯乙烯将实现自给自足，并可能向产能过剩转变。

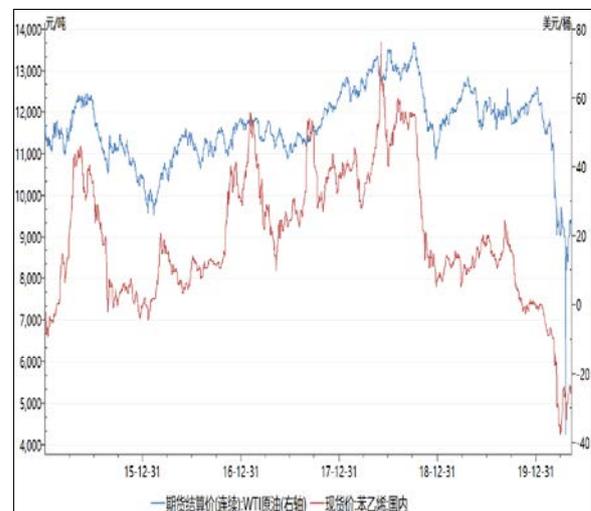
图 5 近年我国苯乙烯产能、产量及对外依存度情况（单位：万吨、%）



数据来源：联合评级根据公开资料整理

影响苯乙烯价格的因素较多，不仅原油、乙烯、纯苯等上游原料品种，还包括 EPS、PS 和 ABS 等下游产品的供需关系，苯乙烯生产企业开工情况、产品社会库存等因素。近年来苯乙烯价格宽幅波动，波动剧烈。2015—2018 年，苯乙烯市场价格整体呈现震荡上行趋势。2018 年第四季度，原油价格暴跌导致乙烯及纯苯价格暴跌，叠加下游需求低迷因素，苯乙烯价格破位深跌，2018 年底苯乙烯价格跌至 7,950 元/吨。2019 年苯乙烯价格震荡调整，总体先涨后跌。2019 年上半年，受产能检修、下游开工率变化、安全环保检查、贸易战等综合影响，苯乙烯价格涨跌相辅，总体呈现小幅震荡上行趋势。2019 年下半年苯乙烯价格震荡运行后持续下跌。2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，苯乙烯价格大幅下跌。截至 2020 年 3 月底，苯乙烯价格为 4,250.00 元/吨，较年初下降 41.58%。

图 6 2015 年以来我国苯乙烯价格走势
(单位：元/吨、美元/桶)

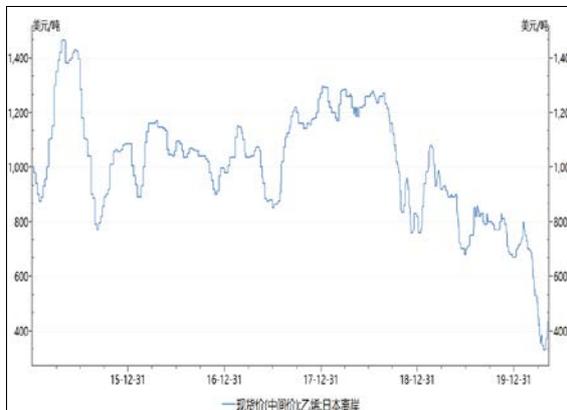


数据来源：Wind

苯乙烯的主要原材料为乙烯。价格方面，2015—2019 年，亚洲乙烯价格前期波浪式大涨大跌，2017 年开始价格处于高位震荡趋势，波动范围相当减小，然而 2018 年下半年开始断崖式下跌。2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，乙烯价格暴跌，原油价格

的波动传导至乙烯价格端，乙烯与原油之间的关联度大，乙烯价格受原油价格影响较大。

图7 2013年以来乙烯价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Wind

近年来，我国乙烯产能和消费需求迅速增长。截至2018年底，国内乙烯总产能达到2,525万吨/年，比2017年增加190万吨/年。2018年，国内乙烯需求量达到4,720万吨，同比增长9.2%。2018年，国内乙烯产量为1,841万吨，较上年变化不大。截至2019年底，我国乙烯年产能已大幅增长至2,889万吨，同比增长14.42%；乙烯产量为2,052万吨，同比增长11.46%。由于2015—2017年国内乙烯产业投资偏少，供应增长较慢，而需求相对旺盛，市场资源偏紧，导致乙烯及衍生物市场价格坚挺，行业盈利水平处于历史高位。2019年以来，行业景气下行趋势明显。未来，随着民营炼化企业向产业链上游延伸投资、三桶油等国有石化企业的大规模扩张以及外资石化公司大举投资进入国内石化市场，乙烯新产能自2019年将进入密集投产阶段。2019—2025年国内乙烯新增产能的爆发式投产恰逢下游需求减速，乙烯产业阶段性供大于求的矛盾将会集中显现出来，行业竞争将空前激烈。

苯乙烯作为重要的化工基础原料，下游应用在于四种重要化工产品：1、可发性聚苯乙烯（EPS）2、聚苯乙烯（PS）3、丙烯腈-丁二烯-苯乙烯（ABS）4、不饱和聚酯树脂（UPR）以及小部分用于丁苯橡胶的生产。其中，EPS

和PS的消耗之和超过苯乙烯总的51%。EPS在北方地区常用于建筑的保温材料，华东和华南用于包装材料；PS的主要应用领域是家电和日用品；ABS则是常用于汽车和家电消费。

四、基础素质分析

1. 产权结构

截至2019年底，公司注册资本为人民币50677万元，公司实际控制人为青岛市国资委。

2. 企业规模

公司经营规模较大，化工板块一体化程度高。

公司是以生产纯碱、化肥、农药、原盐等为主，集科、工、贸一体化的大型综合性化工企业。

截至2019年底，公司主要业务板块分布于董家口、平度两个化工园区，在老厂区仍有部分未搬迁板块，业务占比较小。南部董家口基地具备50万吨/年苯乙烯产能、30万吨/年PVC产能（30万吨/年烧碱产能和40万吨/氯乙烷产能）、12万吨/年偏硅酸钠产能以及液体化工码头项目公用资源、互补互动，实现了集群化、一体化发展；北部平度新河基地拥有0.8万吨/年苯胺黑、0.65万吨/年酸性染料、1.4万吨/年甲酯、0.6万吨/年吡唑酮、2万吨/年二乙芳胺、3.5万吨双乙烯酮、40万吨/年复合肥产能以及硫酸钾联产氯化钙小苏打项目。公司实现了“纯碱生产-海水淡化-浓海水化盐制碱-热电联产一体化”的循环经济模式；两大基地配建热电联产、污水处理等项目，从而全面实现公用工程、仓储物流、生产管理一体化。

3. 人员素质

公司管理层大多从事相关行业工作多年，有较强的管理能力和决策能力，整体素质较高；员工构成基本能够满足经营需要。

截至2019年底，公司董事、监事、高级

管理人员共 12 名，其中董事长兼任总经理 1 名，董事 4 名，高管 6 名（其中董事兼任 3 名），监事 5 名。上述人员大多数在公司任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

公司董事长、总经理、党委副书记李明先生，1964 年出生，硕士研究生。李明先生曾任青岛化工厂副厂长、党委委员，青岛海晶化工集团有限公司总经理、党委委员、董事，青岛海晶化工集团有限公司总经理、党委书记、董事，青岛海湾集团有限公司副总经理，青岛海湾集团有限公司总经理、党委副书记、董事，青岛海湾集团有限公司董事长、总经理、党委书记。2014 年 2 月至今，李先生任公司董事长、总经理。

公司党委书记申家泰先生，1961 年出生，硕士研究生，高级政工师。申家泰先生曾任青岛造船厂党委副书记，青岛机床厂党委书记，青岛造船厂党委书记，青岛市机械工业总公司办公室主任、组织处处长，青岛市机械工业总公司党委副书记、纪委书记、监事、工会主席等职务。2014 年 2 月，申先生出任公司党委书记、董事。

截至 2019 年底，公司共有在职员工 3,514 人。其中，按专业构成划分，销售人员占 3.00%，技术人员占 8.90%，财务人员占 2.30%，管理人员占 26.30%，生产人员占 59.50%；按教育程度划分，具有本科及以上学历的占 26.00%，具有大专学历占 22.00%，高中及以下占 52.00%；按年龄构成划分，30 岁以下员工占 52.03%，30~50 岁员工占 42.13%，50 岁及以上员工占 5.84%。

4. 股东背景及政府支持

在政策搬迁项目实施过程中和资产划拨方面，地方政府对公司支持力度较大。

公司原厂区分布于青岛市城区内，根据青岛市政府规划，2010 年全面启动退城入园，进行老企业搬迁和技术升级改造，主要业务板块

陆续搬迁至平度新河基地和董家口经济区。根据《青岛市老城区企业搬迁改造会议纪要》等有关文件，公司各子公司搬迁后，原址土地出让收益扣除相关税费后返回企业。公司涉及搬迁子公司共计 3264.5 亩老厂区土地性质均为工业用地，处于青岛市城区中心位置，搬迁后规划为商住用地，根据山东省人民政府和青岛市人民政府关于土地资产管理和搬迁企业扶持政策文件，搬迁土地将由青岛市人民政府收储后出让，并在出让后向公司支付。公司原址的主要土地合计 2871 亩，位于青岛市北区、李沧区，其中已进行土地整理和出让的土地约 823.4 亩，根据青岛市政府关于《青岛市老城区企业搬迁改造会议纪要》等有关文件规定，市政府对原址土地出让收益扣除两金后 100% 返回企业，截至目前，公司已获得政府土补偿款合计 66.08 亿元（土地转让 52.99 亿、搬迁补偿 13.09 亿）、转让子公司股权获得收入 11.96 亿元（主要资产为土地），合计 78.04 亿元，以上款项均已到位，土地出让金的返还主要通过资本注入（免税形式）和政府补贴等方式进行。公司为维持各板块生产经营的连续性，采用边拆边建的方式，在老企业生产经营和准备拆迁的同时，新项目通过自有资金和外部筹措资金加快建设。

截至 2019 年 12 月 31 日，公司直接持有青岛碱业发展公司（以下简称“碱业发展公司”）9.5% 的股权，同时，根据托管协议及其补充协议约定，公司受碱业发展公司其余股东青岛出版集团有限公司（以下简称“出版集团”）、青岛产业发展投资有限责任公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司和青岛出版置业有限公司委托，托管剩余股权，期限为 5 年，托管协议将于 2020 年到期。根据市政府近期对碱业发展公司股权划转的推进，出版集团于 2020 年 5 月 14 日公告，其董事会决议通过将其及其子公司合计持有碱业发展公司 85% 股权无偿划转给公司。

5. 竞争优势

公司苯乙烯及氯碱项目临近港口，拥有液体化工码头，具有较强的区位优势；市场竞争力强，环保投入规模较大，技术水平较为先进。

(1) 区位优势

公司的苯乙烯及氯碱项目位于青岛市西海岸新区董家口化工园区，为江苏和山东交汇处，距离目标市场江浙沪用户运距合理、物流运输方便、市场信息反馈迅速。公司拥有“3万吨+2万吨”级液体化工码头、5万立方低温乙烯罐、仓储罐区，有利于原材料的购买及储藏，运输方便，有利于公司降低采购和物流成本。

(2) 环保优势

公司项目搬迁以来，通过加大资金投入，配套建设先进完善的环保设施；同时，实施技改创新，实现了资源综合利用和节能降耗。董家口园区全年组织生产工艺、安全环保等方面技改 150 余项，废水 100% 达标排放，锅炉提前完成超低排放改造，主要子公司海湾化学获评“全国石油和化工行业绿色工厂”荣誉称号；新河园区围绕“零排放”目标，不断优化完善生产系统，投资 2000 万元对废水处置系统进行循环利用改造，工业废水重复利用率累计达 97.88%。2017—2019 年，公司环保投入（包括购进环保设备和环保治理投入）分别为 0.27 亿元、2.44 亿元和 0.60 亿元，公司重视环保治理，环保投入规模较大。

公司生产过程中涉及危险化学品的生产与管理，安全生产管理需持续关注。

(3) 技术优势

公司是国内首家淘汰电石法工艺 PVC，采用国际先进乙烯氧氯化法技术，生产过程控制先进、安全、环保，物耗、能耗低。相比电石法工艺，乙烯氧氯化法生产的 PVC 每吨可节约电能 4900 千瓦时，且不存在电石粉尘及重金属污染的问题，年削减汞用量 14 吨，节约能源 3360 吨标准煤，符合当前低能耗、低污染的发展要求。另外，乙烯法 PVC 产品热稳

定性、白度及耐老化性等性能提高，产品质量达到甚至超过进口产品，可广泛应用于医用树脂、儿童玩具、家装环保地板、汽车用品、PVC 弹性体、塑料合金等高端用途，已实现进口产品替代。

公司苯乙烯生产装置采用美国 Technip 的先进技术，装置产能 50 万吨/年，是目前国内最大的单套生产装置规模之一；硫酸钾生产引入台湾东碱公司技术资源，自主开发该产品循环经济工艺技术，将硫酸钾副产品盐酸与石灰石反应生产氯化钙，氯化钙副产品二氧化碳和碳酸钠反应生产小苏打，解决了硫酸钾生产中关键性的一大难题，属于典型的低碳循环经济型项目。公司获得国家、省、市等多项奖励。

公司技术中心是研发活动的管理和执行机构。目前该中心已被国家发改委正式认定为国家级企业技术中心。2017—2019 年，公司研发费用投入逐年增长，分别为 1306.68 万元、1991.62 万元和 6495.84 万元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全，运作较为规范，能适应公司经营需要。

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了较为完善的法人治理结构，设置了董事会、监事会、总经理，并明确董事会、监事会及总经理的各级职权，建立并完善了相关议事规则。

截至本次报告出具日，公司董事会成员为 5 人，董事会成员由青岛市人民政府或青岛市人民政府国有资产监督管理委员会委派或更换，董事长从董事中产生，任期 3 年。按照公司章程规定，董事会对所议事项作出的决议应由三分之二以上的董事表决通过方为有效。

公司监事会由 4 名监事及 1 名监事会主席组成。监事会主席由青岛市人民政府国有资产监督管理委员会委派，监事会中的企业职工代

表由企业职工代表大会民主选举产生，监事为专职。

公司总经理由董事会聘任或解聘，总经理按照董事会的决议，全面负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本健全并能有效执行，内控制度较完善，整体管理水平较高

财务管理方面，公司制定了《青岛海湾集团有限公司财务部内部财务管理规程》，该制度对内部财务管理结构体系、职责权限、工作标准和工作规则等作出明确的规定。其中对流动资产和固定资产的管理做了详细的规定，并定期进行资产清查；明确了资金使用、收入、成本费用管理办法；编制财务报告重点关注会计政策和会计估计对财务报告的重大影响，事项的处理按规定的权限和程序进行审批。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》，明确了公司全面预算编制的原则，编制财务预算按照内部经济活动的责任权限进行，作为制定、落实内部经济责任考核的依据，并遵循以下基本原则和要求：坚持效益优先原则，实行总量平衡，进行全面预算管理；坚持积极稳健的原则，确保以收定支，加强财务风险控制；坚持权责对等原则，确保切实可行，围绕经营战略实施。

投融资管理方面，公司制定了《项目投资预、决算审计暂行规定》，对投资项目的立项、论证、申报、审批、协调融资、实施监控、竣工决算、转固等各环节进行了规范。暂行规定明确了集团内重大新建、更新改造、技术改造（投资额 500 万元以上）项目均需进行工程项目预算、决算审计，集团下属企业实行造价一次性包死的工程项目需对工程合同预算及合同进行审计验证和确认，一般项目需进行决算审计。董事会是公司投资项目的最高决策机构，集团规划发展部和集团财务部是预算、决算审计的归口管理部门，负责组织公司内部有

关部门和外部专业机构对工程项目资本金、审批程序和手续是否符合公司投资审批办法等方面进行评估和审计。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》。在制度中明确了关联方及关联交易的范围、关联交易定价原则、价格管理原则和审议决策程序等，建立了关联人报备机制、关联交易决策程序、关联交易合同执行程序和信息披露制度。

对外担保方面，公司制定了《关于企业担保的规定》和《企业对外担保管理工作程序》。文件确定集团财务部为担保行为的受理部门，受理被担保人的担保申请并对担保人资质进行初步审核，并规定在提供担保的同时，必须要求被担保人或第三人提供反担保，反担保的形式有保证金、财产抵押或质押。反担保抵押、质押财产的现状、变现能力、实现价值等情况由经营发展部审核，担保、反担保的各项合同和有关材料以及相关法律事项的真实性、合法性、有效性由企业管理部审核。

六、经营分析

1. 经营现状

2017—2019 年，随着苯乙烯新增产能的逐步释放和房地产收入结转，公司营业总收入和毛利率水平均逐年增长。氯碱化工板块、苯乙烯板块和精细化工板块目前是公司最主要的收入及利润来源。

2018 年 2 月，公司苯乙烯项目达产，主营业务新增苯乙烯板块。2019 年，公司主营业务新增危废处置板块，当期实现危废处置收入 1.25 亿元。截至目前，公司主营业务包含氯碱化工、苯乙烯、无机硅化工、精细化工、房地产销售与工程、化肥农药、危废处置等板块。

2017—2019 年，公司营业总收入逐年快速增长，分别为 50.40 亿元、105.84 亿元和 116.49 亿元，年均复合增长 52.03%。2018 年，公司实现营业总收入 105.84 亿元，同比增长

110.00%，主要系苯乙烯项目达产，化工行业景气度回暖带动化工产品销售收入增长所致。2019年，公司实现营业总收入116.49亿元，同比增长10.07%，主要系房地产业务结转收入增长、精细化工产品销量增长所致。同期，公司实现净利润7.76亿元，同比增长6.87%。

从主营业务收入构成方面看，2017—2019年，公司氯碱化工板块收入波动增长，分别为27.50亿元、30.47亿元和28.88亿元。其中，2018年，氯碱化工板块收入同比增长10.40%，主要系PVC产销量增长所致；2019年，该板块收入同比下降5.22%，主要系烧碱销量和价格均下降所致。2018年2月，苯乙烯板块达产，当年该板块营业收入为43.24亿元，占营业收入比重为40.86%。2019年，受苯乙烯价格下跌影响，

苯乙烯板块收入同比下降9.69%至39.05亿元。2017—2019年，无机硅化工板块营业收入波动增长，分别为5.96亿元、7.69亿元和7.40亿元，分别占营业收入的11.82%、7.26%和6.36%；精细化工和化肥农药板块收入均逐年增长，随着公司收入规模的逐年增长，上述板块占营业总收入的比重波动下降。2017—2019年，公司房地产销售与工程板块收入逐年增长，分别为2.87亿元、5.73亿元和17.28亿元，占营业总收入比重波动增长。其中，2019年该板块收入同比增长1.80倍，主要系公司房地产项目批量交房、结转收入所致。公司其他业务主要为租赁收入和热电收入，占比较小。

表2 公司营业总收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
氯碱化工	27.50	54.55	11.69	30.47	28.78	5.26	28.88	24.79	11.16
苯乙烯	--	--	--	43.24	40.86	18.01	39.05	33.52	14.95
无机硅化工	5.96	11.82	19.70	7.69	7.26	21.18	7.40	6.36	23.12
精细化工	4.60	9.12	19.63	7.50	7.09	15.89	10.01	8.59	10.28
化肥农药	6.03	11.97	20.12	6.95	6.57	18.27	7.99	6.86	19.93
无机盐化工	2.01	3.98	5.10	2.35	2.22	11.52	2.53	2.17	19.15
房地产销售及工程	2.87	5.69	8.08	5.73	5.42	40.24	17.28	14.84	44.89
危废处置	--	--	--	--	--	--	1.25	1.07	66.48
其他业务小计	1.45	2.87	2.67	1.91	1.81	14.92	2.11	1.81	37.24
合计	50.40	100.00	13.64	105.84	100.00	15.44	116.49	100.00	19.96

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异
资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019年，公司氯碱化工板块毛利率分别为11.69%、5.26%和11.16%，其中2018年毛利率明显下降，主要系乙烯价格维持相对高位、烧碱和PVC价格波动所致。2018—2019年，苯乙烯板块毛利率有所下降，主要系苯乙烯价格下跌所致。2017—2018年，环保检查力度增加，不合格产能关停，部分无机硅化工产品价格上涨；2019年，无机硅原材料价格下降，受上述因素影响，该板块毛利率持续增长；受原材料价格上涨影响，精细化工板块毛利率逐年下降；化肥农药板块毛利率基本保持稳定；房地产销售及工程板块毛利率逐年增

长，主要系前期在建项目陆续建成结转所致；无机盐化工板块、危废处理板块和其他业务占营业总收入比重较小，毛利率波动公司综合毛利率影响不大。

综上影响，2017—2019年，公司综合毛利率逐年增长，分别为13.64%、15.44%和19.96%。

2. 原材料采购

2017年以来，随着碱和苯乙烯新增产能的逐步释放，公司主要原材料采购规模扩大。公司前五大供应商集中度较低。

公司生产所需原材料主要为盐、乙烯、石

油苯、煤炭、纯碱、石灰石、氯化钾、硫酸、磷肥、冰醋酸、苯胺、邻甲苯胺和液碱等。公司原材料以直接采购为主，间接采购为辅。

公司所用原材料主要为基础化学产品和大宗货品，周边供应充足。从原料保障情况来看：①盐：主要从莱州诚源盐化有限公司、山东昌邑灶户盐化有限公司、烟台灶户盐化销售有限公司等周边采购，通过汽运到厂。其采购模式为先询价招标，而后参考最低价签订合同。②乙烯：乙烯常温下为气体，运输过程中需保持零下 104 摄氏度左右的低温，以维持其液体状态，运输难度较大，有出口能力的国家和地区主要为美国、日本和中东地区。考虑到由美国进口运输成本较高；中东地区受国际制裁等因素影响，供给稳定性较差，公司所需乙烯主要从日本进口，通过海运到港。日本乙烯产品区域内具有一定的供给优势，产品价格通常根据市场供需调节。公司与日本丸红株式会社签有长期供给协议，同时，也会通过市场化采购作为补充。市场化采购通常采用先询价招标，而后参考最低价签订合同的模式。③石油苯：主要从青岛丽东化工有限公司、中国石油化工股份有限公司及大连福佳石油化工有限公司、山东地炼采购，占比约为 81.48%，从国外进口比例约为 18.52%，海运和汽运占比各半。采购模式为参照中石化华东地区挂牌价签订长期协议。④煤炭：主要从陕西和内蒙古地区采购，运输方式为船运和汽运结合。采购价格参考 CCI5500 综合价格指数。⑤纯碱、石灰石、氯化钾和硫酸：主要从半径 300~400 公里范围内采购，通过汽运到厂。⑥冰醋酸：公司与山东华鲁恒升化工股份有限公司、天津渤化永利化工股份有限公司、建滔（河北）焦化有限公司签订供货协议，通过槽车运输。⑦苯胺：公司与山东金岭新材料有限公司、东营金茂铝业高科技有限公司签订供货协议，采购价格随行就市，通过槽车运输。⑧邻甲苯胺：2017—2019 年，公司主要合作对象为江苏淮河化工有限公司、湖北可赛化工有限公司。2019 年，公司主

要合作对象为昊元实业（上海）有限公司，采购价格随行就市，通过槽车运输；⑨液碱：2019 年，公司与青岛海湾化学有限公司（以下简称“海湾化学公司”）签订供货协议，通过槽车运输。

表 3 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
盐	采购量	52.10	56.97	57.43
	采购均价	207.16	191.79	251.85
乙烯	采购量	15.47	32.19	33.82
	采购均价	8066.88	8540.97	6659.40
石油苯	采购量	--	41.11	41.69
	采购均价	--	5168.26	4481.48
煤炭	采购量	13.30	28.71	28.79
	采购均价	633.20	628.37	651.05
纯碱	采购量	4.00	4.78	5.59
	采购均价	1885.85	1889.78	1542.86
石灰石	采购量	4.90	5.60	9.30
	采购均价	157.35	178.00	176.18
氯化钾	采购量	5.90	6.60	10.04
	采购均价	2036.93	2257.29	2059.32
硫酸	采购量	3.55	4.69	5.05
	采购均价	338.72	293.77	163.24
磷肥	采购量	2.34	2.47	4.73
	采购均价	2108.00	2464.00	2385.05
冰醋酸	采购量	3.05	4.21	6.29
	采购均价	3150.00	4520.00	2942.02
苯胺	采购量	0.40	0.51	0.62
	采购均价	9919.00	9553.00	6215.00
邻甲苯胺	采购量	0.04	0.02	0.41
	采购均价	14875.00	17876.00	17024.00
液碱	采购量	1.91	1.26	2.30
	采购均价	978.00	980.00	980.00

资料来源：公司提供

公司主要原材料价格较为透明，采购价格随市场行情有所波动。2017—2019 年，公司主要原材料盐、煤炭、石灰石、氯化钾、磷肥、液碱和邻甲苯胺采购均价有所增长，硫酸的采购均价持续下降；乙烯、纯碱和冰醋酸的采购均价波动下降。采购量方面，2017—2019 年，随着公司苯乙烯的建成投产，以及氯碱和精细化工产能的不断释放，公司主要原材料采购规模逐年增长。其中，乙烯和煤炭采购规模增速较快，2017—2019 年，年均复合增长率分别为

47.86%和47.13%。

从结算方式看，公司与上游供应商结算采用部分预付款、现货现款及压月付款（即货到后次月付款）相结合的方式，付款方式包含承兑汇票、信用证或现汇。

公司的原材料乙烯主要依赖进口，人民币汇率的变化或对进口原材料的价格、产成品的销量和利润产生影响。近年来，随着国际原油价格剧烈波动、国际贸易摩擦加剧、新冠肺炎疫情等因素影响，公司成本控制及库存管理难度进一步增加。

表4 公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年度	供应商名称	采购金额	采购商品内容	占总采购额比例
2018年	日本丸红株式会社	10.22	乙烯	9.29
	青岛丽东化工有限公司	7.86	石油苯	7.15
	国网山东省电力公司 青岛供电公司	6.36	电	5.78
	中国金山联合贸易 有限责任公司	4.64	乙烯	4.22
	日本三菱集团	4.08	乙烯	3.71
	合计	33.16	--	30.16
2019年	日本丸红株式会社	7.50	乙烯	8.04
	中石化化工销售(青岛) 有限公司	6.50	石油苯	6.97
	日本三井集团	5.12	乙烯	5.49
	青岛丽东化工有限公司	3.90	石油苯	4.18
	大连福佳大化石油化工 有限公司	3.88	石油苯	4.16
	合计	26.90	--	28.84

资料来源：公司提供

从供应商情况来看，2019年，公司前五大供应商采购集中度同比有所下降；公司前五大供应商采购金额占总采购金额比重为28.84%。其中，公司与日本丸红株式会社就乙烯采购签有长期协议，采购规模较大。考虑到日本乙烯交易市场程度高，公司依赖单一供应商的风险较低。

3. 生产销售

2017—2019年，公司PVC产能利用率逐步提高，烧碱产能利用率维持高位；PVC销售价格持续增长，烧碱销售价格持续下降，烧碱和PVC的产销率维持较高水平。

(1) 氯碱化工

公司氯碱化工生产业务运营主体为海湾化学公司。

氯碱化工生产方面，公司依托所在地港口资源，引进英国英力士氯乙烯（以下简称“VCM”）/PVC专有工艺技术，生产VCM及通用型、特种PVC树脂产品；日本氯工程先进的离子膜电解技术，生产32%、50%烧碱；德国TGE技术，建设包括50000立方储罐在内的低温乙烯储运装置。公司建成了离子膜法生产烧碱和乙烯法生产聚氯乙烯的氯碱化工产业链，2016—2018年，公司VCM、PVC和烧碱的产能分别维持在40万吨/年、30万吨/年和30万吨/年。公司由日本采购乙烯，采用乙烯氧氯法生产VCM，VCM产成品全部作为原材料生产通用型和特种PVC产品；同时，公司PVC生产过程中产生的副产品烧碱主要用于对外出售。公司形成的氯碱化工一体化循环经济产业链资源利用效率高，一体化程度较好，产品能满足高端市场需求。

产品生产

公司氯碱化工板块产品主要为烧碱和PVC，其中烧碱全部为液碱，按照浓度分为32碱和50碱。2017—2019年，公司PVC产量逐年增长分别为26.15万吨、31.41万吨和33.05万吨；烧碱产量有所增长，分别为33.62万吨、35.36万吨和35.11万吨；公司氯碱化工生产基本处于满负荷状态，氯碱产品产能利用率保持较高水平。

表5 公司氯碱化工主要产品生产情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
PVC	产能	30.00	30.00	30.00
	产量	26.15	31.41	33.05
	产能利用率	87.17	104.70	110.17
烧碱	产能	30.00	30.00	30.00
	产量	33.62	35.36	35.11
	其中：32碱	10.69	10.06	11.13
	50碱	22.93	25.30	23.98
	产能利用率	112.97	117.87	117.03

注：1.所列产能均为期末各产品具备的年生产能力；2.烧碱统计口径均为折百碱

资料来源：公司提供

产品销售

公司氯碱化工产品销售以直销为主，经销商销售为辅，销售网络覆盖山东半岛地区。公司产品运输方式以海运和汽运为主。公司烧碱销售结算方式多为现款交易模式，款到发货，对部分长约客户可给予一定的信用额度，账期约在30天左右。公司PVC的结算方式全部为款到发货，其中电汇约占75%，银行承兑约占25%。

公司氯碱产品销售模式为以产定销。2017—2019年，烧碱产品产销率分别为88.14%、84.30%和79.86%，烧碱是聚氯乙烯的重要原材料，公司部分烧碱自用，主要用于生产聚氯乙烯。同期，公司PVC产品产销率波动下降，分别为99.85%、100.70%和98.76%，整体维持较高水平。2017—2019年，受供需变化影响，PVC产品销售均价持续增长；年均复合增长4.32%；烧碱销售均价逐年下降，年均复合下降12.51%。

表6 公司氯碱化工主要产品销售情况

(单位：万吨、元/吨、%)

项目		2017年	2018年	2019年
PVC	销量	26.11	31.63	32.64
	销售均价	5609.90	5956.49	6104.73
	产销率	99.85	100.70	98.76
烧碱	销量	29.87	29.81	28.04
	销售均价	2750.60	2657.90	2105.31
	产销率	88.14	84.30	79.86

注：公司烧碱销量及产销率核算包含对内部各版块供应量
资料来源：公司提供

公司氯碱产品成本中直接材料成本占比高。2017—2019年，PVC产品和烧碱中直接材料成本均占其成本合计的90.00%左右。

(2) 苯乙烯

自2018年苯乙烯投产以来，公司苯乙烯业务产能利用率和产销率维持较高水平，苯乙烯以直销为主。2019年，受市场影响，苯乙烯销售均价有所下降。

公司苯乙烯生产业务运营主体为海湾化学公司。

苯乙烯生产方面，公司引进美国德希尼布

公司的乙苯脱氢法专利技术生产苯乙烯。苯乙烯装置顺利建成投产，使海湾化学公司跨入石化新材料产业的领先企业行列，有利于促进公司产业结构调整。2018年1月，公司苯乙烯项目建成投产，产能为50万吨/年。

表7 公司苯乙烯产品生产及销售情况

(单位：万吨/年、万吨、元/吨、%)

产品	项目	2019年	2020年1—3月
苯乙烯	产能	50.00	50.00
	产量	48.40	53.50
	产能利用率	96.80	107.00
	销量	46.64	53.74
	销售均价	9107.56	7159.36
	产销率	96.36	100.45

注：表中销售均价为不含税价格
资料来源：公司提供

产品生产和销售情况

2018—2019年，公司苯乙烯产量为48.40万吨和53.50万吨，产能利用率为96.80%和107.00%。2018年以来，公司苯乙烯达产后达到满产状态，产能利用率高。

公司苯乙烯产品销售以直销为主（占97.50%），其中10万吨就近公路运输至日照和岚山区，40万吨以船运或海运至苯乙烯消费相对集中的江苏、长三角及宁波地区。公司销售网络覆盖华北、华南和华东等地区，产品运输方式华北地区以汽运为主，客户到厂自提；华东和华南地区以船运为主，公司将产品运输至指定港口后客户自提。公司苯乙烯产品销售结算方式多为款到发货，对部分长约客户可给予一定的信用额度，账期约在30天左右。

2018—2019年，公司苯乙烯产品销量为46.64万吨和53.74万吨，产销率水平较高。2019年，受市场影响，苯乙烯销售均价同比下降22.78%。

(3) 无机硅业务

随着搬迁的完成及新增产能的释放，公司部分无机硅产能利用率有所提升，但零水偏硅酸钠和海湾化学公司的液体硅酸钠产能利用率仍较低。2019年，公司主要无机硅产品价格均

有所下跌，部分产品跌幅较大。

公司无机硅业务运营主体为青岛海湾索尔维化工有限公司（以下简称“索尔维化工”）、海湾化学公司和海洋化工公司。

无机硅方面，2017—2019年，海湾化学公司主要产品零水偏硅酸钠、五水偏硅酸钠、液体硅酸钠和粉状硅酸钠的产能分别维持在5万吨/年、7万吨/年、6万吨/年和0.5万吨/年；索尔维化学主要产品液体硅酸钠和固体硅酸钠的产能分别维持在30万吨/年和22万吨/年。

产品生产

公司无机硅板块产品主要为零水偏硅酸钠、五水偏硅酸钠、液体硅酸钠、粉状硅酸钠和固体硅酸钠。2017—2018年，随着海湾化学公司设备陆续投产，产品产能利用率有所上升。2019年，五水偏硅酸钠及索尔维化工生产的液体硅酸钠产能利用率处于较高水平，其余产品产能利用率仍处于较低水平。

表 8 公司无机硅业务主要产品生产情况

（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2017年	2018年	2019年
零水偏硅酸钠	产能	5.00	5.00	5.00
	产量	2.24	2.11	2.41
	产能利用率	44.80	42.20	48.20
五水偏硅酸钠	产能	7.00	7.00	7.00
	产量	3.53	6.45	7.78
	产能利用率	50.43	92.14	111.14
液体硅酸钠①	产能	6.00	6.00	6.00
	产量	2.65	1.90	2.23
	产能利用率	44.17	31.67	37.17
液体硅酸钠②	产能	30.00	30.00	30.00
	产量	35.60	31.10	30.90
	产能利用率	118.67	103.67	103.00
粉状硅酸钠	产能	0.50	0.50	1.00
	产量	0.45	0.45	0.70
	产能利用率	90.00	90.00	70.00
固体硅酸钠	产能	22.00	22.00	22.00
	产量	23.70	19.90	14.50
	产能利用率	107.73	90.45	65.91

注：1. 所列产能均为期末各产品具备的年生产能力；2. ①为海湾化学公司产品；3. ②为索尔维化工产品；4. 上表不包含海湾精细化工公司无机硅产品

资料来源：公司提供

产品销售

公司无机硅产品销售直销与经销商销售占比相当，销售网络覆盖华东、华北、华南和东北等地区。公司产品运输方式以汽运为主，配

有部分海运。

从产销率方面看，2017—2019年，零水偏硅酸钠、五水偏硅酸钠、液体硅酸钠①、液体硅酸钠②、粉状硅酸钠产销率均波动增长；固体硅酸钠产销率持续下降，主要系下游汽车行业景气度下降所致。

从销售均价方面看，2018年，受原材料价格上涨影响及化工行业景气度提升影响，公司无机硅产品销售均价较2017年有所增长。2019年，由于下游需求有所下降，除固体硅酸钠外的其他无机硅产品的销售均价出现不同程度的下跌。

表 9 公司无机硅业务主要产品销售情况

（单位：万吨/、元/吨、%）

产品	项目	2017年	2018年	2019年
零水偏硅酸钠	销量	1.78	2.13	2.28
	销售均价	3101.57	3368.00	2869.43
	产销率	79.46	100.95	94.61
五水偏硅酸钠	销量	2.98	6.40	7.71
	销售均价	1736.17	1873.94	1398.24
	产销率	84.42	99.22	99.10
液体硅酸钠①	销量	2.03	1.83	2.14
	销售均价	1093.84	1092.55	1034.28
	产销率	76.60	96.32	95.96
液体硅酸钠②	销量	35.10	30.60	31.50
	销售均价	573.29	594.73	588.11
	产销率	98.60	98.39	101.94
粉状硅酸钠	销量	0.32	0.45	0.68
	销售均价	2798.06	2810.96	2643.49
	产销率	71.11	100.00	97.14
固体硅酸钠	销量	11.50	9.20	5.30
	销售均价	1380.30	1468.45	1497.89
	产销率	48.52	46.23	36.55

注：1. 2017—2019年，固体硅酸钠产品中分别有1.26万吨、1.26万吨和1.10万吨自用，表中产销率为不包含自用部分；2. ①为海湾化学公司产品；3. ②为索尔维化工产品；4. 上表不包含海湾精细化工公司无机硅产品

资料来源：公司提供

（4）精细化工业务

2017—2019年，公司精细化工装置运行稳定性逐步提升，产能保持稳定。同时，得益于下游需求增长，公司精细化工品销量增加，产能利用率有所提升，但部分精细化工产能利用率仍较低。

公司精细化工业务运营主体为海湾精细化工公司。

公司精细化工业务产品主要包括双乙烯

酮、甲酯、二乙芳胺、吡唑酮、苯胺黑和染料。2017—2019年，公司精细化工产品产能保持稳定，公司拥有双乙烯酮裂解炉4套和精馏塔4套，双乙烯酮产能为3.5万吨/及甲酯产能1.4万吨/年；二乙芳胺生产线两条（一期和二期各一条），二乙芳胺产能为2万吨/年；吡唑酮生产线两条，吡唑酮产能为0.6万吨/年；染料生产线两条，染料产能为0.65万吨/年；苯胺黑产能0.8万吨/年。

表 10 公司精细化工主要产品生产情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
双乙烯酮	产能	3.50	3.50	3.50
	产量	1.30	1.73	2.30
	产能利用率	37.14	49.43	65.71
甲酯	产能	1.40	1.40	1.40
	产量	0.20	0.37	0.70
	产能利用率	14.29	26.43	50.00
二乙芳胺	产能	2.00	2.00	2.00
	产量	0.49	0.64	0.99
	产能利用率	24.50	32.00	49.50
吡唑酮	产能	0.60	0.60	0.60
	产量	0.10	0.12	0.39
	产能利用率	16.67	20.00	65.00
苯胺黑	产能	0.8	0.8	0.8
	产量	0.39	0.41	0.47
	产能利用率	48.75	51.25	58.75
染料	产能	0.65	0.65	0.65
	产量	0.39	0.40	0.58
	产能利用率	60.00	61.54	89.23

注：所列产能均为期末各产品具备的年生产能力
资料来源：公司提供

产品生产

2018年，受装置稳定性等因素影响，公司精细化工产品中双乙烯酮、甲酯、二乙芳胺及吡唑酮产能利用率较低。2019年，双乙烯酮、甲酯、二乙芳胺和吡唑酮产能利用率均有不同程度的提升，主要系装置稳定性提升所致。染料及苯胺黑系列产品采用以销定产，近年订单逐年递增，产品产量及产能利用率逐年增长。公司部分精细化工产品产能利用率仍属较低。

产品销售

公司精细化工产品销售直销与经销商销售占比相当，销售网络覆盖中国国内、欧洲、美洲、东南亚等近20个国家及地区。公司产品运

输采用海运及陆运结合的方式。公司精细化工产品销售结算方式较为多样，包括信用证、远期付款交单、承兑交单、电汇及承兑汇票，平均账期约30天。

2017—2019年，公司精细化工产品销量及产销率受市场订单原因有所波动；受原材料价格波动及行业供需关系等因素影响，精细化工产品销售均价有所波动。双乙烯酮为化工中间体主要原材料，部分自用，产销率水平较低。

表 11 公司精细化工主要产品销售情况
(单位：万吨、元/吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
双乙烯酮	销量	0.93	0.96	1.09
	销售均价	10235.45	12055.75	8819.96
	产销率	53.76	41.74	33.44
甲酯	销量	0.36	0.69	1.37
	销售均价	9399.67	11276.71	8263.99
	产销率	97.30	98.57	93.84
二乙芳胺	销量	0.59	0.91	1.54
	销售均价	16196.34	17826.34	16228.30
	产销率	92.19	91.92	87.50
吡唑酮	销量	0.08	0.36	0.40
	销售均价	32757.77	30999.91	29280.32
	产销率	66.67	92.31	88.89
苯胺黑	销量	0.25	0.22	0.29
	销售均价	26979.60	26803.52	22862.77
	产销率	60.98	46.81	107.41
染料	销量	0.24	0.37	0.78
	销售均价	53635.37	61187.75	69193.33
	产销率	60.00	63.79	92.86

资料来源：公司提供

(5) 化肥业务及其他业务

2017—2019年，公司化肥业务产能稳定，销售价格均逐年增长，硫酸钾和复合肥基本实现满销。公司无机盐业务和工程施工业务对公司营业收入和利润形成一定补充，但影响不大。

化肥业务

公司化肥业务运营主体为青碱钾肥科技有限公司、住商肥料(青岛)有限公司和佛山住商肥料有限公司。

公司化肥业务产品主要包括硫酸钾和复合肥。2017—2019年，公司化肥产品产能保持稳定，硫酸钾产能8万吨/年，复合肥产能40万吨/年。公司化肥产品下游应用领域以经济农作物（水果等）为主（占79%），大田农作物（水稻、桉树等）为辅（占21%）。

表 12 公司化肥业务产品产销情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
硫酸钾	产能	8	8	8
	产量	7.40	8.10	8.50
	产能利用率	92.50	101.25	106.25
	销量	8.07	8.02	8.72
	销售均价	2324	2613	2645
	产销率	109.05	99.01	102.59
复合肥	产能	40	40	40
	产量	16.60	19.20	21.83
	产能利用率	41.50	48.00	54.58
	销量	16.25	18.85	20.81
	销售均价	2750.83	2973.68	2981.16
	产销率	97.89	98.18	95.33

注：所列产能均为期末各产品具备的年生产能力

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司化肥产品中硫酸钾产能利用率持续增长并保持高水平。同期，受订单数量、产品品种繁多、夏季温度和湿度等因素影响，公司复合肥产品产能利用率较低，产品产量分别为16.60万吨、19.20万吨和21.83万吨。

2017—2019年，公司硫酸钾和复合肥均采用以销定产的生产销售模式，产品产销率近年来保持较高水平。

其他业务

公司无机盐业务运营主体为碱业发展，拥有年产10万吨的氯化钙装置和年产8万吨的小苏打装置。

2017—2019年，公司无机盐业务分别实现收入2.01亿元、2.35亿元和2.53亿元，占营业收入的比重分别为3.98%、2.22%和2.17%，占比持续下降。

公司房地产销售业务运营主体是青岛海达园林市政工程有限公司（以下简称“海达园

林”）、青岛海达物业管理有限公司（以下简称“海达物业”）及青岛海达置业有限公司（以下简称“海达置业”），业务范围包括市政公用工程施工、园林景观设计、园林绿化工程施工及养护；房地产开发、销售。海达园林具有城市园林绿化企业资质三级、市政公用工程施工总承包新资质标准三级及城市及道路照明工程专业承包资质标准；海达物业具有物业服务企业二级资质；海达置业具有房地产开发企业暂定资质。

2017—2019年，公司房地产销售业务分别实现收入2.87亿元、5.73亿元和15.87亿元，占营业收入的比重分别为5.69%、5.42%和13.62%，占比波动上升。

截至2019年底，公司存量土地将有序开发，其中海达如意金岸3号项目和梧桐美寓项目合计95.88亩在建开发，海达和谐金岸项目138.89亩已完成施工和监理招投标，正在办理施工许可手续。海达如意金岸3号项目和梧桐美寓项目预计于2020年达到预售条件，和谐金岸项目预计于2021年下半年达到预售条件。公司除了前期的经营积累，各个房地产项目陆续实现回款，地产业务基本能够满足自身用款需求。

4. 在建工程

公司产业链向下游不断延伸，下游产品深加工为未来投建的重点和新的收入及利润增长点；随着生产规模的不断扩大，产品的单位成本、物耗、能耗有望下降。公司新建产能较大，考虑到宏观经济下行压力和化工行业的周期性波动影响，新建产能消纳或存在不确定性。公司通过借款及自有资金投入项目建设，未来资金压力较大。

截至2019年底，公司主要在建项目计划总投资45.97亿元，已完成投资15.48亿元，未来仍需投资30.49亿元，公司通过借款及自有资金投入项目建设，未来将面临一定的资本支出压力。其中40万吨/年聚氯乙烯项目、40万吨/

年乙烯氧氯化氯乙烯项目及 20 万吨/年聚苯乙烯项目部分厂房和配套管路已于园区建设时提前建设完成，公司计划投资资金主要用于设备采购。

表 13 截至 2019 年底，公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项 目	总投资额	资金来源	2019 年底已完成投资	投资规划	
				2020 年	2021 年及以后
24 万吨/年高端聚碳酸酯用双酚 A 项目	20.00	借款、自有资金	0.84	13.59	5.57
40 万吨/年聚氯乙烯项目	8.10	借款、自有资金	5.80	2.30	--
40 万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目	7.01	借款、自有资金	4.56	2.45	--
20 万吨/年聚苯乙烯项目	8.98	借款、自有资金	2.40	4.00	2.58
青岛市医疗废物处置中心项目	1.88	自有资金	1.88	--	--
合计	45.97	--	15.48	22.34	8.15

资料来源：公司提供

24 万吨/年高端聚碳酸酯用双酚 A 项目

项目总占地面积 378 亩，主要建设 24 万吨/年双酚 A 装置，配套 30 万吨/年异丙苯装置、32 万吨/年苯酚丙酮装置、6 万吨/年异丙醇装置。项目达产后预计新增产值 29.49 亿元，预计增加利润 8.09 亿元。目前立项已完成，专利商正在进行工艺包设计，开始进行设备采购。

40 万吨/年聚氯乙烯项目

项目总占地面积 80 亩，以自产的乙烯氧氯化氯乙烯单体为原料，新建设年产 40 万吨聚氯乙烯生产线一条。项目达产后可形成年产 40 万吨乙烯法聚氯乙烯的生产能力。项目达产后预计新增产值 251282 万元，利润 17348 万元。设备采购完成，正在进行钢结构预制及安装，混凝土厂房已封顶，设备开始安装。

40 万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目

项目总占地面积 30 亩，该项目主要构建 40 万吨氯乙烯单体装置，包括裂解炉及各类生产水泵等生产设备；辅助生产系统包括变配电系统、循环水系统、空分空压系统和脱盐水系统等。项目达产后预计新增产值 184274 万元，利润 17663 万元。目前，设备采购完成，正在进行设备、管道安装。

20 万吨/年聚苯乙烯项目

项目占地面积约 52.5 亩，建设两条各 10 万吨/年聚苯乙烯生产线。项目达产后预计新增产值 250755 万元，利润 8568 万元。长周期设

备已采购完成，正在进行详细设计。

青岛市医疗废物处置中心项目

项目规划建设建设 50t/d(年运行天数不少于 330 天)的医废焚烧主厂房、医废焚烧生产线及医废焚烧相配套的附属设施，同时预留一条 30t/d 医废焚烧生产线。该项目已于 2019 年 12 月投产。

5. 经营效率

公司经营效率指标表现一般，整体经营效率有待提高。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数呈增长趋势，2019 年为 11.20 次。同期，受存货规模波动和营业成本逐年增长影响，公司存货周转效率波动中有所增长，2019 年为 5.34 次。公司总资产周转次数逐年增长，2019 年为 0.65 次。

与同行业企业对比，公司经营效率指标表现一般，整体经营效率提高。

表 14 2019 年化工行业公司主要经营指标对比
(单位：次)

项目	公司	天津渤海化工集团有 限责任公司	唐山三友化 工股份有 限公司
销售债权周转次数	11.20	9.20	8.57
存货周转次数	5.34	4.28	8.91
总资产周转次数	0.65	0.53	0.82

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 未来发展

公司依据自身实际情况进行有效的经营思路调整,相关发展战略合理,可实施性较强。

目前,为顺应国家战略调整和保障公司整体发展,公司实行“规划建设一体化”、“安全环保一体化”、“公用工程一体化”、“仓储物流一体化”和“智能管理一体化”的五个一体化发展战略,打造安全、资金、人力资源于一体的企业运营管理信息化平台。

未来,公司将进一步加强工艺指标控制,提升A类指标达标率,降低能耗物耗,提升产品质量;加强设备管理,继续推广智能巡检分析等电子化手段;探索“互联网+”的营销渠道,创新营销考核体系,加强营销机制创新;推进“安全生产风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系”全覆盖,严格执行各项规章制度,继续加大环保资金投入,引入环境友好型工艺技术,保障各类环保设施有效运转,推行节能减排和资源综合利用,争取达到“沟内无液体、无气味、无汽体”的“三无”厂区标准。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告,致同会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“致同会计师事务所”)对上述财务报告进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部修订的最新版企业会计准则。

前期重大差错更正方面,由于致同会计师事务所获取到了影响可供出售金融资产减值判断的依据、合并范围判断的依据及部分科目分类有误的情况,故2018年审计报告进行了前期重大差错更正,2018年审计报告对2017年初和2018年年初部分数据进行追溯调整,本报告2017年、2018年、2019年财务数据分别为2018年审计报告期初数、2019年审计报告期初数及2019年审计报告期末数。

从合并范围变化来看,2018年,注销2家

子公司。2019年,公司合并范围新增子公司2家,公司拥有海湾化学公司、碱业发展、海湾精细化工公司、青岛国投海湾搬迁产业投资基金合伙企业(有限合伙)等18家二级子公司。近年来公司主营业务不变,合并范围变化不大,公司财务报表可比性强。

截至2019年底,公司合并资产总额183.05亿元,所有者权益合计82.72亿元(含少数股东权益35.60亿元)。2019年,公司实现营业总收入116.49亿元,利润总额10.84亿元。

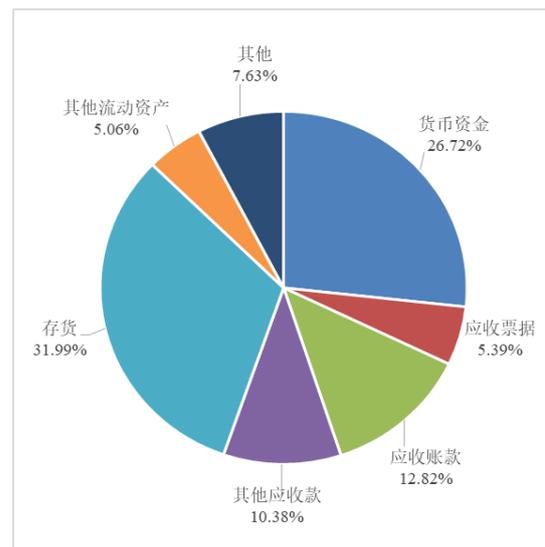
2. 资产质量

公司资产规模逐年增长,资产构成符合行业经营特点;应收账款和其他应收款规模较大,对资金形成一定占用;固定资产成新率较高,资产受限比例低。整体资产质量较高。

2017—2019年,公司资产规模逐年增长,年均复合增长6.51%。截至2019年底,公司资产总额183.05亿元,较年初增长3.61%;其中流动资产占30.50%,非流动资产占69.50%,资产构成以非流动资产为主,符合公司所处行业特征。

流动资产

图8 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年,公司流动资产有所波动,

年均复合下降 2.84%。截至 2019 年底公司流动资产 55.83 亿元，较年初下降 9.94%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.72%）、应收票据（占 5.39%）、应收账款（占 12.82%）、其他应收款（占 10.38%）、存货（占 31.99%）和其他流动资产（占 5.06%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 5.80%。截至 2019 年底，公司货币资金为 14.92 亿元，较年初下降 25.14%，主要系公司经营获现能力下滑，同时维持较大规模在建项目投入所致。公司货币资金中现金 11.80 万元，银行存款 11.59 亿元，其他货币资金 3.32 亿元，其他货币资金主要为各类保证金和准备金。截至 2019 年底，公司受限制的货币资金 3.27 亿元，占期末货币资金的 21.92%，主要为银行承兑汇票保证金和信用保证金，受限比例一般。

2017—2019 年，公司应收票据波动下降，年均复合下降 20.78%。截至 2018 年底，公司应收票据 2.35 亿元，较年初下降 51.07%，主要系公司调整收款方式，降低票据比例所致；截至 2019 年底，公司应收票据为 3.01 亿元，较年初增长 28.26%，主要系苯乙烯销售所收取的一个月以内到期的银行承兑汇票增加所致。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 39.32%。截至 2018 年底，公司应收账款 8.29 亿元，较年初大幅增长 124.81%，主要系公司苯乙烯项目建成达产，产品销售收入增长，公司根据营销策略调增部分客户的信用额度，期末未结算销售款项增加所致。截至 2019 年底，公司应收账款 7.16 亿元，较年初下降 13.66%，主要系调整结算周期，加强销售回款所致。公司对应收账款共计提坏账准备 2.08 亿元。公司按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额为 9.24 亿元，其中 1 年以内的占 38.88%、1~2 年的占 41.02%、2~5 年的占 5.72%、5 年以上的占 14.38%，部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险。截至 2019 年

底，公司应收账款前五名合计 5.39 亿元，占应收账款账面余额比例为 58.34%，应收账款集中度较高。

表 15 截至 2019 年底公司应收账款前五大客户情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占比	是否为关联方
胶州经济技术开发区管理委员会	2.64	28.57	否
青岛胶州湾发展集团有限公司	2.26	24.50	否
BESTWAY(JIANGSU)RECREATIONCORP	0.30	3.23	否
沈阳润晶新材料有限公司	0.11	1.21	否
SUDARSHANCHEMICALINDUSTRIESLTD	0.08	0.83	否
合计	5.39	58.34	--

资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 23.83%。截至 2019 年底，公司其他应收款 5.80 亿元，较年初下降 7.28%，主要系公司加强风控控制，加大催收力度所致；公司对其他应收款共计提坏账准备 3.87 亿元，计提比例 40.02%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 4.04 亿元，其中 1 年以内的占 11.78%，1~2 年的占 5.22%，2~3 年的占 8.37%，3 年以上的占 74.63%，其他应收款综合账龄较长。截至 2019 年底，公司其他应收账款前五名合计 6.01 亿元，占其他应收账款账面余额比例为 62.21%，集中度高。

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 20.50%。截至 2019 年底，公司存货账面价值 17.86 亿元，较年初增长 4.79%。公司库存主要由原材料(3.85 亿元)、在产品(1.09 亿元)、库存商品(5.82 亿元)和开发成本(4.85 亿元)构成。公司共计提存货跌价准备 0.05 亿元，主要为对原材料和库存商品计提的跌价准备，考虑到部分原材料和化工产品价格波动较大，未来仍存在存货跌价风险。

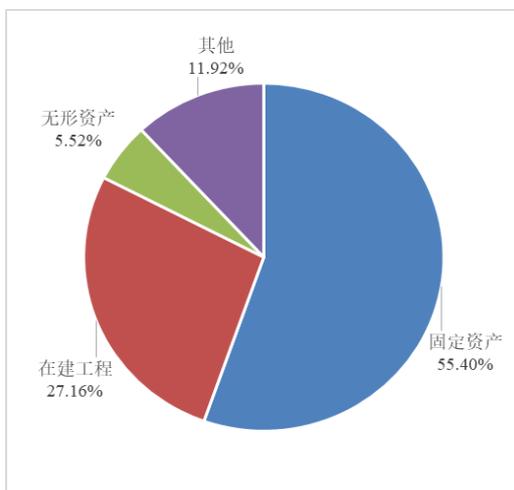
2017—2019 年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降 26.49%。截至 2019 年底，公司其他流动资产为 2.83 亿元，主要由待抵扣

进项税额（占 86.65%）和预缴税费（占 8.91%）构成；较年初下降 32.16%，主要系待抵扣进项税额减少所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.56%。截至 2019 年底，公司非流动资产 127.22 亿元，较年初增长 10.94%；主要由固定资产（占 55.40%）、在建工程（占 27.16%）和无形资产（占 5.52%）构成。

图 9 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 10.44%，主要系在建项目陆续完工转固所致。截至 2019 年底，公司固定资产为 70.48 亿元，较年初下降 2.55%；固定资产年末累计折旧为 21.43 亿元，公司固定资产成新率 69.59%，成新率较高。

2017—2019 年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长 11.00%。截至 2018 年底，公司在建工程较年初下降 20.60%，主要系苯乙烯项目部分完工转固所致；截至 2019 年底，公司在建工程 34.56 亿元，较年初增长 55.18%，主要系本期公司 VCM 二期项目、SPVC 二期项目和分散染料项目投入增加所致。

2017—2019 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 5.98%。截至 2019 年底，公司无形资产 7.02 亿元，较年初变化不大。公司无形

资产主要由土地使用权构成（6.76 亿元）。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 3.86 亿元，占公司当期资产总额的 2.11%，为货币资金和无形资产受限，受限比例低。

表 16 截至 2019 年底公司受限资产情况

(单位:亿元、%)

项目	金额	占比	受限原因
货币资金	3.27	1.78	保证金
无形资产	0.59	0.32	借款抵押
合计	3.86	2.11	--

注：部分数据因四舍五入导致分项数与合计数有差异

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司少数股东权益规模较大，归属母公司的所有者权益未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.33%，主要系利润留存规模增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 82.72 亿元（含少数股东权益 35.60 亿元），较年初增长 11.19%。其中，归属母公司权益 47.12 亿元，主要由实收资本（占 10.75%）、资本公积（占 44.42%）和未分配利润（占 40.42%）构成。截至 2018 年底，公司资本公积为 19.15 亿元，较年初增长 5.78%，主要系青岛市国资委对公司拨付 0.90 亿元作为国有资本投入，以及 2018 年 2 月青岛市财政局拨付老企业搬迁资金两金奖励 1,194.78 万元所致；截至 2019 年底，公司资本公积 20.93 亿元，较年初增长 9.28%，主要系青岛市财政局拨付青岛海洋化工两金奖励 1.37 亿元，以及青岛市国资委预算〔2019〕30 号文拨付给海湾集团 0.41 亿元，作为国有资本投入导致资本公积增加所致。同期，公司未分配利润 19.05 亿元，较年初增长 28.87%，主要系当期公司利润增长所致。

负债

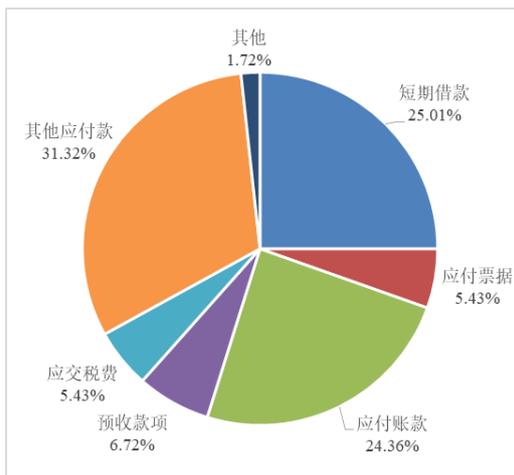
公司负债规模有所增长，债务负担有所加

重；有息债务中整体债务负担处于合理水平，短期债务增长较快，存在集中兑付压力。

2017—2019年，公司负债规模有所波动，年均复合增长2.97%。截至2019年底，公司负债合计100.32亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占73.15%，非流动负债占26.85%，流动负债占比较高。

2017—2019年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长13.71%。截至2019年底，公司流动负债73.39亿元，较年初变化不大；主要由短期借款（占25.01%）、应付票据（占5.43%）、应付账款（24.36%）、预收账款（占6.72%）、应交税费（占5.43%）和其他应付款（占31.32%）构成。

图10 截至2019年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长18.41%。截至2019年底，公司短期借款18.36亿元，较年初增长58.77%，主要系融资需求增加所致。

2017—2019年，公司应付票据快速增长，年均复合增长27.97%。截至2019年底，公司应付票据3.98亿元，较年初增长55.23%，主要系经营规模扩张，使用票据结算规模增长所致。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长39.81%。截至2019年底，公司应付账款17.88亿元，较年初增长15.40%，主要系经营规模扩张，应付材料款、工程款及设

备款增加所致。公司账龄在1年以内的应付账款占比为88.31%，账龄较短。

2017—2019年，公司预收账款波动增长，年均复合增长21.92%。截至2018年底，公司预收账款17.60亿元，较年初大幅增长430.60%，主要系苯乙烯销售结算方式多为款到发货，销售业务保证金及正常货款增加所致。截至2019年底，公司预收账款4.93亿元，较年初下降71.90%，主要系房地产项目结转所致。公司账龄在一年以内预收账款4.53亿元，占比91.89%，账龄较短。

2017—2019年，公司应交税费快速增长，年均复合增长130.31%。截至2019年底，公司应交税费3.99亿元，较年初增长90.29%，主要系应交土地增值税增长所致。

2017—2019年，公司其他应付款有所下降，年均复合减少3.45%。截至2019年底，公司其他应付款22.99亿元，较年初下降4.36%。其中，应付利息0.27亿元（占1.17%）、应付股利0.02亿元（0.08%），其他应付款22.70亿元（占98.75%）。公司期末其他应付款按账龄来划分，1年以内的占1.89%、1~2年的占0.62%、2~3年的占1.59%、3年以上的占95.90%，账龄整体较长。

2017—2019年，公司非流动负债快速下降，年均复合减少15.66%。截至2019年底，公司非流动负债26.93亿元，较年初下降5.72%，主要由长期借款（占95.13%）、专项应付款（占-36.55%）和递延收益（占36.84%）构成。

2017—2019年，公司长期借款相对保持稳定，分别为26.67亿元、26.67亿元和25.62亿元。截至2019年底，公司长期借款较年初下降3.94%。其中，信用借款占比较高，利率约为5.68%。公司长期借款主要集中于2023年到期，存在一定集中兑付压力。

2017—2019年，公司专项应付款快速下降，分别为-0.23亿元、-8.88亿元和-9.84亿元。公司长期应付款为负主要为作为长期应收款的对抵科目，公司已进行实际厂区搬迁工作，

相关搬迁资产损失已产生，人员安置等费用实际已发生，专项应付款借方发生额（损失及费用）大于贷方发生额（搬迁补偿款），故产生借方余额，即负数余额。

2017—2019年，公司部分在建项目获得政府补助，受补助规模影响，递延收益波动下降，分别为10.72亿元、9.80亿元和9.92亿元。截至2019年底，公司递延收益9.92亿元，较年初变化不大。

有息债务方面，2017—2019年，公司债务规模波动增长，年均复合增长3.92%。截至2019年底，公司全部债务为48.81亿元，较年初增长19.64%，主要系短期借款增长所致；短期债务占比较年初增长12.88个百分点至47.51%，长期债务占比为52.49%。截至2019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54.81%、37.11%和23.65%。公司整体债务负担较轻，短期债务占比有所提升，债务结构有待优化。

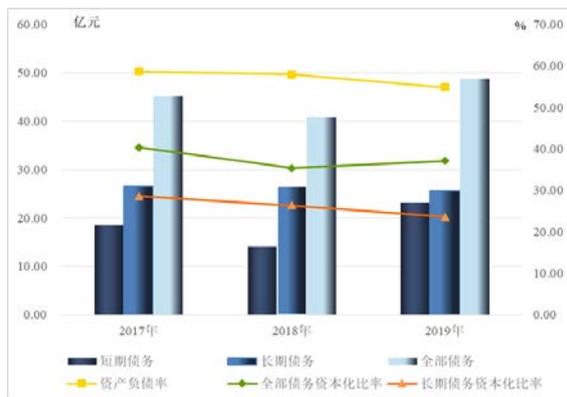
表17 截至2020年5月底，公司存续期内债券情况
(单位：亿元)

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额
20 青岛海湾 SCP002	2020-06-02	2021-03-01	10
20 海湾 01	2020-05-26	2023-05-28	15
20 青岛海湾(疫情防控)SCP001	2020-05-06	2021-02-02	5
合计	--	--	30

资料来源：Wind

公司存续期内债券共3笔，当前余额30亿元。

图11 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2017—2019年，受随着苯乙烯新增产能的逐步释放和房地产收入结转影响，公司营业总收入保持增长，费用控制能力有所增强，整体盈利水平尚可；投资收益对利润影响较大，但持续性较弱。

表18 近年来公司盈利情况 (单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业总收入	50.40	105.84	116.49
营业成本	43.53	89.50	93.25
营业利润	11.72	7.39	10.82
利润总额	11.64	7.34	10.84
营业利润率	12.48	14.92	17.75
期间费用	7.15	8.97	11.41
期间费用率	14.18	8.47	9.80

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

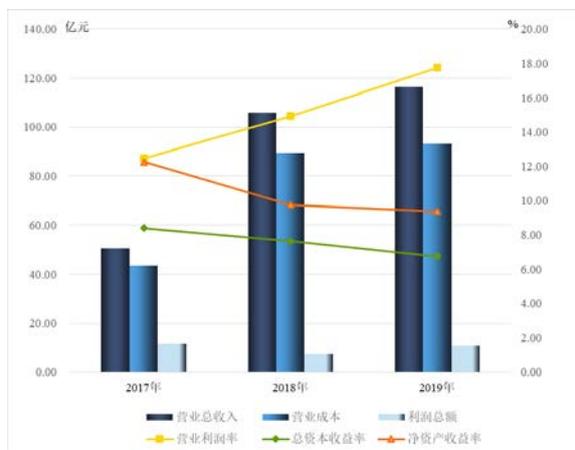
2017—2019年，受营业规模扩张影响，公司营业总收入和营业成本均快速增长，分别年均复合增长52.03%和46.37%；公司营业利润和利润总额均波动下降，分别年均复合下降3.91%和3.50%，主要系投资收益波动较大所致。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用逐年快速增长，年均复合增长26.37%，主要系随着公司经营规模扩大，销售费用和管理费用增加所致。2019年，公司期间费用总额11.41亿元，同比增长27.22%。从构成看，2019年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为32.41%、49.86%、5.69%和12.03%，销售费用和管理费用占比较高。其中，销售费用为3.70亿元，同比增长27.51%，主要系公司销售产品规模扩大所致；管理费用为5.69亿元，同比增长29.23%，主要系随着业务规模的扩大，职工人数增加导致职工薪酬增加所致；研发费用为0.65亿元，同比大幅增长226.16%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为1.37亿元，同比下降6.37%。2017—2019年，公司期间费用率分别为14.18%、8.47%和9.80%，波动下降，费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司

资产减值损失和公允价值变动收益占营业利润的比重较低，对营业利润影响较小；投资收益分别为 12.04 亿元、0.08 亿元和 0.17 亿元。2017 年，公司投资收益规模较大，主要系出售子公司海达置业公司股权获得收益 12.00 亿元所致，投资收益对利润有显著影响，但持续性弱。2017—2019 年，公司营业外收入分别为 0.10 亿元、0.33 亿元和 0.06 亿元；其他收益分别为 1.02 亿元、1.07 亿元和 1.29 亿元，对利润形成一定补充。

图 12 公司盈利能力情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2017—2019 年，随着公司净利润波动下降以及所有者权益逐年增长，总资本收益率分别为 8.40%、7.62% 和 6.75%；净资产收益率分别为 12.27%、9.76% 和 9.38%，均逐年下降。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量尚可。同时，公司经营扩张使得投资活动现金净流出规模逐年增长，经营获现无法保障投资支出需求，考虑到未来几年仍有较大规模资本支出，公司仍面临一定的筹资压力。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	65.40	136.80	125.32
现金收入比	112.36	125.56	102.52

经营活动现金流量净额	4.10	20.65	5.36
投资活动现金流量净额	-10.59	-14.64	-15.45
筹资活动前现金流量净额	-6.49	6.01	-10.10
筹资活动现金流量净额	3.51	-6.49	5.29

资料来源：公司提供

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 38.43%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2019 年，受部分产品销售均价下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 10.13% 至 119.43 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出规模快速增长，年均复合增长 39.89%。综上影响，2017—2019 年，公司经营产生的现金流保持净流入，规模波动中有所增长，年均复合增长 14.27%；现金收入比率分别为 112.36%、125.56% 和 102.52%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量快速下降，分别为 12.06 亿元、0.96 亿元和 0.69 亿元，年均复合下降 76.17%。其中，2018 年，公司投资活动现金流入量同比下降 92.04%，主要系处置子公司及其他单位收到的现金减少所致。2017—2019 年，受公司前期项目及配套工程建设陆续完工，二期项目支出以设备采购为主等因素影响，投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 15.59%。其中，2018 年，公司投资活动现金流出量同比下降 31.15% 至 15.60 亿元，主要系投资支付的现金下降所致。综上影响，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流保持净流出，净流出规模有所增长。

2017—2019 年，公司筹资活动前净现金流波动较大。2019 年，公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出，考虑到未来在建项目投入情况，融资需求或有所增长。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，分别为 16.60 亿元、21.71 亿元和 23.91 亿元，年均复合增长 20.02%，主要系公司经营规模扩大，筹资需求增加所致。公司筹资活动现金流出波动中有所增长，

分别为13.09亿元、28.20亿元和18.62亿元，年均复合增长19.28%，主要系偿还债务支付的现金波动增加所致。综上影响，2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额有所波动，2019年筹资活动现金流有净流出转为净流入，主要系偿还债务所支付的现金大幅减少所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般；长期偿债能力指标表现较强。同时，考虑到公司在股东支持、区位条件、技术水平等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均逐年下降，三年加权平均值分别为84.11%和60.67%，截至2019年底，上述指标分别为76.07%和51.73%。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为7.23%、28.01%和7.30%，波动较大；现金

类资产与短期债务之比分别为1.27倍、1.70倍和0.88倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司EBITDA有所波动，分别为17.75亿元、15.15亿元和18.82亿元。同期，EBITDA利息倍数分别为8.82倍、7.11倍和8.89倍，全部债务/EBITDA保护倍数分别为2.55倍、2.69倍和2.59倍，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2019年底，公司获得的银行授信额度合计105.86亿元，尚未使用的授信额度为56.06亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至2019年底，公司无对外担保。

截至2019年底，公司存在2笔重大未决诉讼，重大未决诉讼对公司生产经营影响较小。

表 20 截至 2019 年底公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	案由	诉讼金额	诉讼状态
烟台经济技术开发区人民检察院	胡宏健、海湾精细化工公司	2017年12月，烟台鑫广绿环再生资源股份有限公司（以下简称“绿环公司”）在处置本公司委托其处理的危险废物生产过程中，操作人员违规进入受限空间，发生一起中毒事故；次年当地政府批复的《事故调查报告》认定了该事故性质为生产安全责任事故；在事故调查期间绿环公司人员向其当地公安机关报案称本公司员工胡宏健污染环境，公安立案侦查后移交检方审查起诉，后检方对胡宏健以涉嫌污染环境罪提起公诉，随后又同样以涉嫌污染环境罪追诉本公司。	--	现两案件尚处于法院审理期间，海湾精细化工正在做无罪辩护
中国工商银行股份有限公司青岛李沧第二支行	青岛辉腾达经贸有限公司、吕德旭、碱业发展	青岛辉腾达经贸有限公司将对碱业发展公司的应收账款转让给原告，从原告处融资4850万元，吕德旭对保理业务提供连带责任担保。融资到期日，原告要求碱业发展公司支付融资款4850万元及利息，经司法鉴定，原告相关资料的印章为假冒印章，青岛市公安局李沧分局已立案侦查，法院认为不属于民事案件受理范围，驳回起诉。工行李沧二支行不服，向山东高院提起上诉，山东高院作出（2019）鲁民终1064、1087、1088号民事裁定书，撤销一审裁定，将案件发回青岛中院重审，目前该案件已进行证据交换和第一次庭审，尚未判决。	4850.00	一审诉讼被驳回，后被撤销一审裁定，发回重审，尚未判决

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权；负债水平较低，债务负担轻；投资收益为其主要利润来源。

2017—2019年，母公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长20.63%。截至2019年底，母公司资产总额为97.45亿元，较年初增长52.23%。其中，流动资产占52.62%，非流

动资产占47.38%。母公司资产中其他应收款和长期股权投资占比较大，截至2019年底分别为42.38亿元和41.69亿元，其他应收款主要为与子公司的往来款，长期股权投资主要为对子公司的投资。

2017—2019年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长24.42%，截至2019年底，母公司所有者权益62.96亿元，较年初增长

58.12%，主要系盈余公积和未分配利润增长所致；母公司所有者权益主要由实收资本（占 8.05%）、资本公积（占 55.16%）和未分配利润（占 33.11%）构成。

2017—2019 年，母公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长 14.53%。截至 2019 年底，母公司负债规模 34.49 亿元，较年初增长 42.54%。其中，流动负债占 98.48%，非流动负债占 1.52%。截至 2019 年底，公司流动负债主要由短期借款 4.50 亿元、应付账款 2.63 亿元和其他应付款 25.97 亿元构成；非流动负债全部为递延所得税负债 0.52 亿元。

截至 2019 年底，母公司全部债务 5.28 亿元，全部为短期债务；资产负债率为 35.39%，较年初下降 2.41 个百分点；全部债务资本化比率为 7.74%。母公司整体债务负担较轻。

2017—2019 年，母公司营业收入波动增长，分别为 0.30 亿元、0.58 亿元和 0.55 亿元，年均复合增长 37.06%。同期，母公司营业成本均为 0.00 亿元；母公司期间费用分别为 0.23 亿元、0.35 亿元和 -0.07 亿元，波动下降。2017—2019 年，母公司投资收益分别为 3.04 亿元、1.26 亿元和 23.54 亿元。其中，2019 年母公司成本法核算的长期股权投资收益 23.47 亿元。2017—2019 年，母公司利润总额分别为 3.09 亿元、-1.38 亿元和 21.55 亿元。

2017—2019 年，母公司经营活动现金流净额分别为 -3.08 亿元、3.09 亿元和 -1.12 亿元，经营活动现金净流量波动较大；投资活动现金流净额分别为 2.61 亿元、0.43 亿元和 0.47 亿元，波动下降，年均复合下降 57.45%，其中投资支付现金分别为 0.24 亿元、0.10 亿元和 0.17 亿元。2017—2019 年，母公司筹资活动现金流净额分别为 0.54 亿元、-3.29 亿元和 4.00 亿元，波动增长。

母公司口径短期偿债能力指标表现方面，2017—2019 年，流动比率波动增长，分别为 97.64%、78.87% 和 150.96%；速动比率分别为 97.64%、78.87% 和 150.50%；经营现金流动负

债比率分别为 -11.88%、12.96% 和 -3.29%；现金类资产与短期债务之比分别为 0.49 倍、1.98 倍和 1.56 倍。

8. 过往履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3702120000076965），截至 2020 年 4 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的不良信贷信息存在 4 笔不良/违约类贷款，形成时间较久远，目前均已偿还结清。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宏观经济及行业环境的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

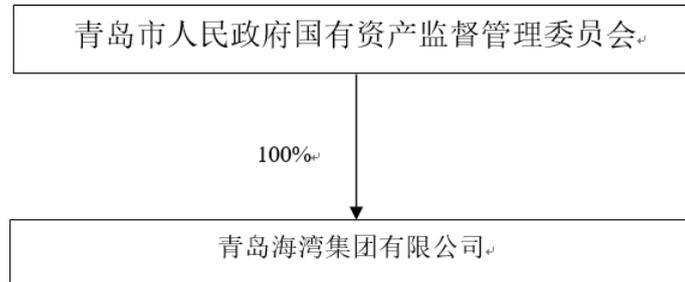
八、结论

公司作为以氯碱化工、苯乙烯、无机硅化工及精细化工为主要业务的大型化工类地方国有企业，在政府支持、业务规模、工艺装备水平、区位条件等方面的综合优势。近年来，公司收入规模快速增长，经营活动现金净流入保持净流入。联合资信也关注到公司主要产品盈利能力受宏观经济和化工行业周期性波动影响较大、未来存在一定的资金支出压力、安全生产管理水平需持续关注、可能存在的海外贸易风险等等因素对其经营及信用水平带来的不利影响。

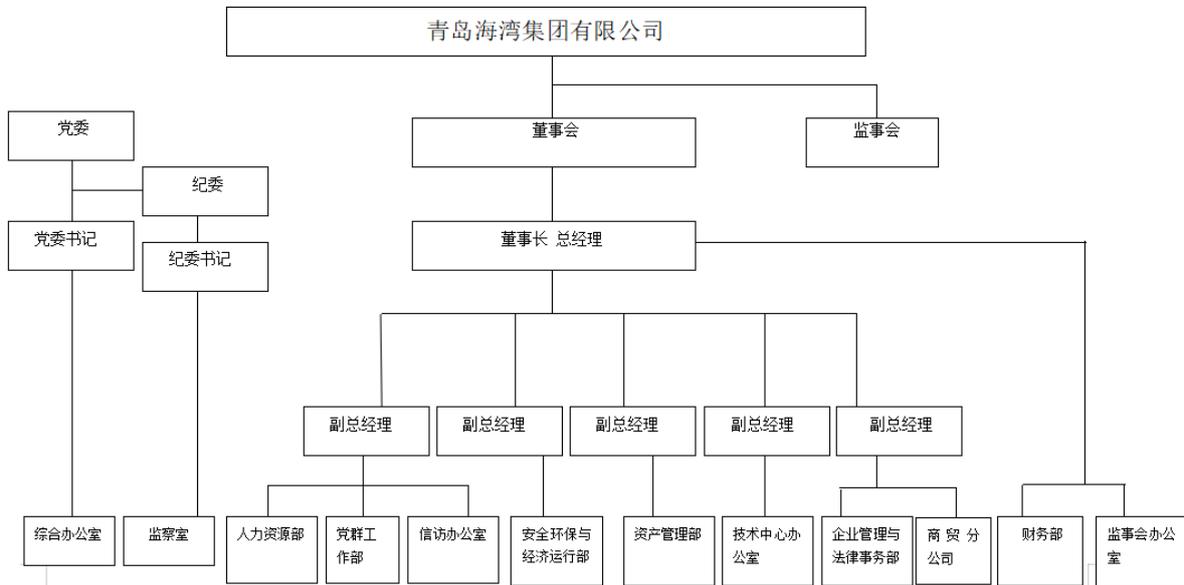
未来，公司在建下游深加工项目投产后，有望实现产业链一体化协同发展，并成为公司主要的收入及利润增长点。

综合来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况表

序号	公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	实际出资 (万元)	持股比例 (%)	表决比例 (%)
1	青岛海湾化学有限公司	化学原料及化学产品制造业	191766	250874	54.07	54.07
2	青岛碱业发展有限公司	化学原料及化学产品制造业	20000	1900	9.5	9.5
3	青岛海湾精细化工有限公司	化学原料及化学产品制造业	41729	25358.21	60.1	60.1
4	青岛东岳泡花碱有限公司	化学原料及化学产品制造业	447	447	100	100
5	青岛海达控股有限公司	自有资金对外投资	7180	7180	100	100
6	青岛环海有机化工厂	房屋租赁	1075.60	1083.63	100	100
7	青岛海湾水泥有限公司	水泥机械, 包装袋制造、销售	680	725	100	100
8	青岛天柱化工(集团)有限公司	化学原料及化学产品制造业	1200	5770	100	100
9	青岛海湾实业有限公司	自有资金投资管理	1000	4149.25	100	100
10	青岛钊鸿投资发展有限公司	自有资产运营及投资	1000	600	60	60
11	青岛市北方建安防腐工程公司	工程施工	50	50	100	100
12	青岛海湾机械工程技术有限公司	设备制造、安装	50	40	80	80
13	青岛海洋化工有限公司	化工产品制造; 进出口业务	1180.35	7064.03	87.72	87.72
14	青岛绿洁环境有限公司	一般废物焚烧处置	1000	1000	100	100
15	青岛海湾化工设计研究院有限公司	化学工程设计	3982.33	600	100	100
16	青岛海湾新材料科技有限公司	危险废物处置	15000	7650	51	51
17	青岛国投海湾搬迁产业投资基金合伙企业(有限合伙)	自有资金投资	480001	85000	25	25
18	青岛海湾科技产业研究院有限公司	科技推广和应用服务业	2000	300	50	50

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	23.50	23.95	20.36
资产总额 (亿元)	161.36	176.67	183.05
所有者权益合计 (亿元)	66.75	74.40	82.72
短期债务 (亿元)	18.53	14.13	23.19
长期债务 (亿元)	26.67	26.67	25.62
全部债务 (亿元)	45.19	40.80	48.81
营业总收入 (亿元)	50.40	105.84	116.49
利润总额 (亿元)	11.64	7.34	10.84
EBITDA (亿元)	17.75	15.15	18.82
经营性净现金流 (亿元)	4.10	20.65	5.36
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.75	11.07	11.20
存货周转次数 (次)	3.19	6.10	5.34
总资产周转次数 (次)	0.31	0.63	0.65
现金收入比 (%)	112.36	125.56	102.52
营业利润率 (%)	12.48	14.92	17.75
总资本收益率 (%)	8.40	7.62	6.75
净资产收益率 (%)	12.27	9.76	9.38
长期债务资本化比率 (%)	28.55	26.39	23.65
全部债务资本化比率 (%)	40.37	35.42	37.11
资产负债率 (%)	58.64	57.89	54.81
流动比率 (%)	104.20	84.11	76.07
速动比率 (%)	82.52	60.99	51.73
经营现金流动负债比 (%)	7.23	28.01	7.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.82	7.11	8.89
全部债务/EBITDA (倍)	2.55	2.69	2.59

注：1. 公司合并口径 2017 年、2018 年、2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告期初数及 2019 年审计报告期末数

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.27	2.97	8.23
资产总额 (亿元)	66.96	64.01	97.45
所有者权益 (亿元)	40.67	39.82	62.96
短期债务 (亿元)	4.60	1.50	5.28
长期债务 (亿元)	--	--	--
全部债务 (亿元)	4.60	1.50	5.28
营业收入 (亿元)	0.30	0.58	0.55
利润总额 (亿元)	3.09	-1.38	21.55
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.08	3.09	-1.12
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	5.41	1.00
存货周转次数 (次)	--	--	*
总资产周转次数 (次)	*	0.01	0.01
现金收入比 (%)	0.00	945.03	*
营业利润率 (%)	92.26	96.48	94.68
总资本收益率 (%)	6.79	-1.72	32.29
净资产收益率 (%)	7.56	-1.78	35.00
长期债务资本化比率 (%)	--	--	--
全部债务资本化比率 (%)	10.16	3.63	7.74
资产负债率 (%)	39.26	37.80	35.39
流动比率 (%)	97.64	78.87	150.96
速动比率 (%)	97.64	78.87	150.50
经营现金流动负债比 (%)	-11.88	12.96	-3.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：1.*代表数据过大或过小，不具备可比性；3. 母公司口径 2017 年、2018 年、2019 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数、2019 年审计报告期初数及 2019 年审计报告期末数

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 青岛海湾集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司有关业务规范，联合资信将在青岛海湾集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

青岛海湾集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。青岛海湾集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对青岛海湾集团有限公司信用等级产生较大影响的重大事项，青岛海湾集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青岛海湾集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境等相关信息，如发现青岛海湾集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对青岛海湾集团有限公司信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如青岛海湾集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对青岛海湾集团有限公司信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与青岛海湾集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。