跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]642 号

唐山三友碱业（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对唐山三友碱业（集团）有限公司主体长期信用状况和发行的“16 碱业 01”、“16 碱业 02”进行跟踪评级，确定：

唐山三友碱业（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

唐山三友碱业（集团）有限公司发行的“16 碱业 01”、“16 碱业 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

唐山三友碱业（集团）有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 碱业 01	6 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 6 月 3 日
16 碱业 02	6 亿元	7 年	AA	AA	2016 年 6 月 3 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	231.24	232.09	236.07
所有者权益(亿元)	78.79	83.10	87.46
长期债务(亿元)	44.99	39.02	43.36
全部债务(亿元)	114.53	105.88	104.76
营业收入(亿元)	141.75	157.89	50.83
净利润(亿元)	4.54	5.26	4.34
EBITDA(亿元)	21.46	23.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.94	13.28	2.23
营业利润率(%)	21.56	24.20	27.09
净资产收益率(%)	5.89	6.50	--
资产负债率(%)	65.93	64.20	62.95
全部债务资本化比率(%)	59.24	56.03	54.50
流动比率(倍)	0.64	0.63	0.69
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.23	4.52	--
EBITDA\待偿本金合计（倍）	1.79	1.93	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、融资租赁款已计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“公司”或“三友碱业”）作为大型国有控股企业，其下属控股子公司唐山三友化工股份有限公司（以下简称“三友化工”）作为上市公司，跟踪期内，在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革有序推进下，三友化工主导产品价格上涨，2016 年营业收入大幅提升，盈利水平显著增强，其较好的盈利情况成为公司利润的重要来源。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建工程规模较大；短期债务负担较重；归属于母公司所有者的净利润较低等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建及规划项目的建成投产，公司循环经济产业链中的产品结构将更加丰富，营业收入有望实现增长，公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 碱业 01”和“16 碱业 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016 年，在供给侧改革有序推进下，纯碱、粘胶短纤、氯碱行业景气度逐步回暖。

2．2016 年，公司纯碱及粘胶短纤产能位列国内行业前列，同时热电联产项目投产，电热自给率提高；公司仍具有较强的规模、市场份额优势。

3．2016 年，公司主要产品价格上涨，同时二甲基硅氧烷混合环体产能释放，整体产量和销量均有所增长，公司营业收入及营业利润率有所提高，现金流状况仍保持较好水平。

关注

1．公司经营业务主要集中于三友化工，公司归属于母公司所有者的净利润处于较低水平。

2．2016 年，公司在建项目规模较大，未来投产时间与产能释放后市场消化能力尚存不确定性。同时，项目建设也给公司带来一定的资本支出压力。

3．2016 年，公司期间费用仍处于较高水平，对利润形成一定侵蚀。同时，短期债务规模较大，未来存在集中偿付风险。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

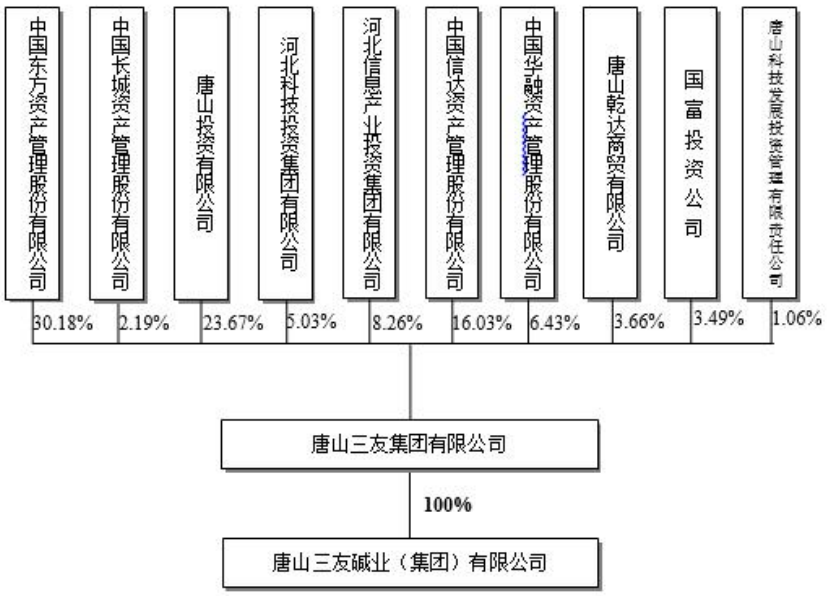
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“公司”或“三友碱业”）的前身河北唐山碱厂（以下简称“唐山碱厂”）是“七五”期间由化工部、河北省和唐山市共同建设的化工支柱企业。1995年7月经河北省人民政府、原国家经济贸易委员会批准，唐山碱厂更名为现名，注册资本81,731万元。后经过多次增资及股权转让，截至2017年3月底，公司注册资本为159,265万元，唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。三友集团股东为中国东方资产管理股份有限公司、唐山投资有限公司、中国信达资产管理股份有限公司等10家公司，股权结构较为分散，根据冀政办〔2003〕38号《河北省人民政府办公厅关于公布省政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》文件，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）对三友集团履行出资人职责。

图1　截至2017年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，公司主营业务仍为纯碱、烧碱、聚氯乙烯、粘胶短纤维、有机硅、氯化钙等产品的生产、销售。

跟踪期内，公司组织结构无变化；截至2017年3月底，纳入合并报表范围有24家子公司，其中重要控股子公司唐山三友化工股份有限公司（以下简称“三友化工”）为上市公司，证券代码为“600409.SH”。公司直接持有三友化工39.98%的股份；公司共有员工17,253人。

截至2016年底，公司合并资产总计232.09亿元，负债合计149.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.10亿元，其中归属于母公司所有者权益合计36.40亿元。2016年，公司实现营业收入157.89亿元，净利润（含少数股东损益）5.26亿元，归属于母公司净利润0.29亿元；经营活动现金流量净额为13.28亿元，现金及现金等价物净增加额-2.40亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计236.07亿元，负债合计148.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.46亿元，其中归属于母公司所有者权益合计37.23亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入50.83亿元，净利润（含少数股东损益）4.34亿元，归属于母公司净利润0.82亿元；经营活动现

金流量净额为2.23亿元，现金及现金等价物净增加额-1.06亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：于得友。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]1703 号”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 12 亿元（含人民币 12 亿元）的公司债券，2016 年 8 月 9 日，公司完成发行“唐山三友碱业（集团）有限公司 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”），并于 2016 年 9 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易。本次债券发行规模为人民币 12 亿元，分为两个品种：品种一债券发行规模为 6 亿元，票面利率为 3.35%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，证券简称“16 碱业 01”，证券代码“136614.SH”；品种二债券发行规模为 6 亿元，票面利率为 3.80%，期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，证券简称“16 碱业 02”，证券代码“136615.SH”。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券的起息日为 2016 年 8 月 8 日。

截至 2017 年 3 月底，本次债券尚未开始付息。

本次债券募集资金用途为偿还公司债务和补充流动资金。截至 2017 年 3 月底，本次债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

三、行业分析

1．纯碱行业

（1）行业概况

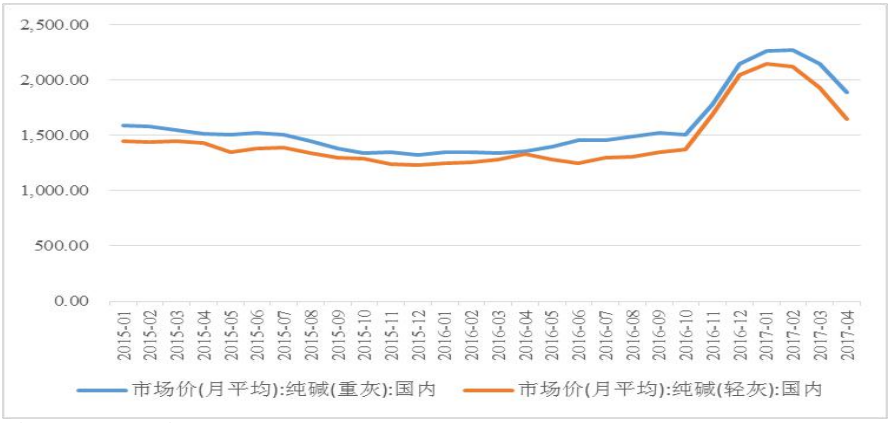
2016 年，纯碱行业供给侧改革继续深入，落后产能持续出清。据 Wind 数据显示，截至 2016 年底，国内共有 43 家纯碱企业，总体产能约 2,970 万吨，同比下降约 1.4%，实际产量约 2,588 万吨，同比增长约 2.6%，产能利用率 86%。从行业需求看，2016 年，房地产行业回暖带动平板玻璃产量增加，无机盐和氧化铝等需求增长。2016 年，我国平板玻璃产量 77,403 万重量箱，增速由 2015 年的-8.60%提高至 5.80%，氧化铝产量 6,090 万吨，同比增长 3.40%。

总体看，2016 年纯碱行业落后产能持续出清，房地产行业回暖带动下游需求增长，行业开工率保持较高水平。

（2）市场表现

2016 年下半年以来，纯碱价格直线拉升，迎来价格小高峰，其中国内重质纯碱（重灰）市场价已由 2016 年 1 月 1,590.00 元/吨上升至 2016 年 12 月 2,150.00 元/吨，国内轻质纯碱（轻灰）市场价已由 2016 年 1 月 1,450.00 元/吨上升至 2016 年 12 月 2,050.00 元/吨。价格上涨主要系供给端受制于环保巡查，部分企业开工受限；需求端玻璃复苏超预期；成本端煤炭、原盐价格上涨等因素所致。2017 年年初以来，纯碱价格逐渐回落，主要系下游企业联合压价以及需求不振所致，2017 年 4 月国内重质纯碱（重灰）和轻质纯碱（轻灰）市场价较 2016 年底分别下降 260 元/吨和 400 元/吨。

图2　2015年~2017年4月我国纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年四季度，受益于多种利好因素，纯碱市场价格表现良好，但 2017 年年初至今，因下游企业联合压价和需求不振影响，价格逐渐回落，未来走势不甚明朗。

（3）未来展望

短期看，目前纯碱价格处于较高水平，但回落趋势明显，后期波动风险加大；新一轮环保督查即将到来，下游玻璃需求近期有望保持稳定增长，同时，新建纯碱装置审批趋严，产能扩张可能性较小，短期内供需关系一定程度上将得以改善，纯碱行业景气度较上年有所提升。长期看，供给侧改革仍为未来行业主线，落后产能的持续出清将使行业集中度提高，产能利用率有望保持较高水平，供需有望趋于平衡；但环保核查、装置检修等事件可能会造成阶段性供需失衡。

总体看，未来，纯碱行业短期内供需关系一定程度上将有所改善，景气周期有望延续。

2．粘胶短纤行业

（1）行业概况

当前我国的粘胶短纤维产量约占据全球总产量的 65%以上，但国内大多粘胶短纤维生产技术较为落后，特别是着色纤维、特种粘胶短纤维等技术和产品品质仍落后于发达国家。随着 2015 年《新环保法》出台，产能在 10 万吨以下的企业逐步淘汰，截至 2016 年底，国内共有 19 家粘胶企业，总体产能约 370 万吨，产量约 336 万吨，产能利用率约 91%。2016 年，受杭州 G20 峰会限产及替代品棉花价格反弹影响，2016 年粘胶短纤平均市场价格较 2015 年上涨 6.43%至 13,687.83 元/吨。

出口方面，据 Wind 资讯显示，2016 年我国粘胶短纤出口量为 31 万吨，同比增长 43.58%；出口金额为 55,426 万美元，同比增长 49.23%。受美国、欧洲等西方国家及地区经济逐渐复苏影响，全球纺织品景气度逐渐回升，将逐步带动作为纺织材料之一的粘胶短纤行业发展。未来，高品质粘胶短纤产品或将成为中国粘胶短纤行业出口发展的优势产品。

总体看，2016 年短胶粘纤市场向好，行业产能利用率、产品价格均保持较高水平；同时随着西方国家经济复苏促进纺织品市场需求回暖，粘胶短纤出口量有望实现大幅增长。

（2）未来展望

未来，随着大产能生产线的不断建成投产以及国家环保政策趋严，业内较多设备陈旧的小型粘胶短纤生产线将逐渐被淘汰。我国粘胶短纤行业将逐渐向拥有规模、技术、设备、人才优势的大型企业集中，产业集中度将显著提高。由于粘胶短纤是棉花的最佳替代品，随着棉花种植面积的减少以及下游客户对功能性、差异化粘胶短纤需求的日益增长，高品质差别化粘胶短纤产品需求将面临快速增长机遇。

总体看，未来粘胶短纤行业落后产能将逐渐被淘汰，行业集中度将显著提高，行业内企业或将通过产品差异化以及高端细分市场谋求持续发展。

3．氯碱行业

（1）行业概况

据中国氯碱工业协会、中国氯碱网统计，2016 年我国烧碱产能达到 3,945 万吨，相比 2015 年底净增加 72 万吨（新增 203 万吨，退出 131 万吨）。行业平均开工率由 2013 年的 74%提升至当前的 83%，生产企业数由 2013 年的 176 家减少到当前的 158 家，产业集中度得到提升。2016 年，烧碱累计产量 3,284 万吨，同比增长 8.80%。

2016 年，我国聚氯乙烯（PVC）产能为 2,326 万吨，相比 2015 年底净减少 22 万吨（新增 89 万吨，退出 111 万吨）。行业平均开工率由 2013 年的 62%提升至当前的 72%，生产企业数由 2013 年的 93 家减少到当前的 75 家，产业集中度得到提升。2016 年，聚氯乙烯累计产量 1,609.20 万吨，与上年保持一致。

总体看，2016 年氯碱行业落后产能继续出清，行业开工率、集中度有所提升，但整体开工率还是处于较低水平。

（2）市场表现

2016 年上半年，国内烧碱市场整体表现低迷，以 32%离子膜烧碱为例，其全国市场价格在 650 元/吨~660 元/吨小幅波动。9 月起，受下游需求明显提升及烧碱主产区产量不足影响，国内烧碱价格持续快速上行，此外，自从国家颁布《车辆运输车治理工作方案》后，汽车运输能力明显下降，运费价格上涨，烧碱运费成本有所增加，一定程度上推动烧碱价格上行，价格于 11 月份中旬达到 966 元/吨的历年高峰，截至 2017 年 4 月 20 日仍保持在 1,050.00 元/吨的较高水平，主要系受液氯、烧碱生产联动影响，企业根据液氯（液氯难储存、难运输）需求决定氯碱装置是否开工，但目前烧碱的市场需求高于液氯导致烧碱供需不平衡。

2016 年 6 月起，国内 PVC 市场价格持续上涨，延续至 11 月左右，主要系环保趋严，上游生产电石所涉及的白灰等企业因环保不达标等一系列问题导致产量不稳定，供应紧张，促使 PVC 价格走高。此外，因同样受到物流运输成本上涨影响，PVC 运输不畅，供不应求情况突出。经过一段时间市场对前期上涨因素的消化，加之，当前的运输状况得到缓解，PVC 供应由紧缺转为宽松，2017 年 4 月 20 日，PVC（SG5）价格已回落至 5,810.20 元/吨。

图3　2015年~2017年4月我国烧碱及PVC价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016 年烧碱、PVC 价格保持逐步回升；2017 年初 PVC 供应较为宽松后价格逐渐回落，但受烧碱与液氯需求不平衡影响，烧碱价格仍保持高位。

（3）行业展望

经过前期市场调整，行业内企业经济效益于 2016 年出现好转。短期来看，目前 PVC 价格已回调至合理区间，但烧碱与液氯需求不平衡导致烧碱价格仍处于高位的局势仍将存在；长期来看，供需关系的改善使得未来市场将保持震荡整理的走势。未来我国氯碱行业仍应坚持执行供给侧改革的方针，努力加强管理、降本增效，提高自身核心竞争力，同时加强科技创新工作，加强促进下游应用工作。

总体看，未来，氯碱行业市场将保持震荡整理的走势，景气周期有望持续；烧碱和液氯需求不平衡导致烧碱价格处于高位的局势或仍将存在。

4．有机硅行业

据 Wind 数据显示，截至 2016 年底全国有机硅单体[1]总产能合计约 280 万吨，有效产能约 206 万吨，产能利用率 74%。有机硅下游包括硅油、硅橡胶、硅树脂等，广泛应用于建筑、汽车、纺织、电子电器、电力等领域，行业需求与宏观经济关联密切，2016 年下游对有机硅行业单体需求约 160 万吨，目前有机硅单体市场阶段性供大于求的状况仍将持续，未来几年有机硅单体企业将面临行业整合和洗牌，有机硅单体企业将朝着规模化、高性能、精细化、低成本和高附加值方向发展。

总体看，有机硅行业面临产能过剩问题，未来产能过剩问题仍将持续，高端有机硅产品或将成为有机硅制造企业新的利润增长点。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化；主要管理制度健全，管理运作稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务经营主体主要为控股子公司三友化工，合并范围中绝大多数营业收入来自三友化工。截至 2016 年底公司持有三友化工 39.98%的股份，为三友化工控股股东。2016 年三友化工产生营业收入 157.57 亿元，其中主营业务收入 154.42 亿元；实现营业利润 11.05 亿元、净利润 8.01 亿元。

2016 年，公司纯碱生产规模位居全国同行业第一位，市场占有率为 13%左右；粘胶短纤装置为全国最大单线产能装置，生产差别化产品百余种，年出口量 10 万吨以上，占全国出口总量的 50%以上，出口量位于行业第一，公司 20 万吨功能性、差别化粘胶项目建成投产后，粘胶短纤产能将达到 70 万吨；氯碱业务作为循环经济中枢，有效帮助三友化工实现资源的循环利用和能量的梯级利用。2016 年，公司产能规模、行业地位继续保持领先。

受益于主导产品纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC 价格上涨，2016 年公司实现营业收入 157.89 亿元，同比增长 11.38%，其中主营业务收入 155.28 亿元，占营业收入的比例为 98.35%，公司主营业务突出；公司营业利润为 7.75 亿元，同比增长 30.26%；实现净利润 5.26 亿元，同比增长 15.91%，其中归属于母公司净利润 0.29 亿元，同比下降 87.52%，主要系公司本体及其他全资子公司出现亏损所致。

[1] 有机硅单体是制备硅油、硅橡胶、硅树脂以及硅烷偶联剂的原料。

公司盈利能力大幅提高，但归属于母公司净利润降幅较大，合并范围内本体及其他全资子公司大幅亏损对净利润形成侵蚀。

从收入构成看，2016 年公司的营业收入仍主要来自于纯碱、粘胶短纤、PVC 和烧碱，其收入合计占公司营业收入的 86.81%，占比较上年下降 0.64 个百分点。其中，公司纯碱收入增长 4.41%，收入占比较上年下降 1.74 个百分点；二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产销量扩大，收入合计占比较上年提高 1.81 个百分点至 7.10%，主要系 2015 年 7 月投产的有机硅二期扩建项目，在 2016 年产能得到逐步释放；其他主要产品（粘胶短纤、PVC 和烧碱）在价格上涨带动下收入均有所增长，但占比较上年变动不大；石灰石作为副产品，在公司产品产量增长带动下，其收入同比增长 36.21%至 3.16 亿元，占比较上年提高 0.36 个百分点至 2.00%，对公司营业收入的影响较小。

从毛利率变化情况来看，公司 2016 年主营业务毛利率同比提高 3.26 个百分点，主要系公司主导产业（纯碱、粘胶短纤和氯碱）的产品售价上涨所致，其中纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱产品毛利率同比分别提高 7.83 个百分点、3.69 个百分点、5.14 个百分点和 9.29 个百分点，PVC 毛利率转正。受益于公司有机硅二期扩建项目产能释放影响，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产品产销量增幅较大，摊薄了产品单位生产成本，其毛利率同比分别提高了 4.05 个百分点、9.68 个百分点和 6.05 个百分点。

表 1　2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

产品	2015 年			2016 年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纯碱	39.47	27.84	27.52	41.21	26.10	35.35	4.41	-1.74	7.83
粘胶短纤维	56.88	40.12	15.52	65.11	41.24	19.21	14.47	1.12	3.69
烧碱	7.66	5.41	43.51	9.12	5.77	52.80	19.06	0.36	9.29
聚氯乙烯树脂（PVC）	19.96	14.08	-1.66	21.63	13.70	3.48	8.37	-0.38	5.14
二甲基硅氧烷混合环体	5.32	3.75	11.96	8.06	5.10	16.01	51.50	1.35	4.05
室温胶	1.22	0.86	4.16	1.82	1.15	13.84	49.18	0.29	9.68
高温胶	0.96	0.68	5.48	1.34	0.85	11.53	39.58	0.17	6.05
石灰石	2.32	1.64	50.99	3.16	2.00	50.45	36.21	0.36	-0.54
其他	5.07	3.58	--	3.83	2.44	--	-24.46	-1.16	--
主营业务收入小计	**138.86**	**97.96**	**22.09**	**155.28**	**98.35**	**25.35**	**11.82**	**0.39**	3.26
其他业务收入小计	**2.89**	**2.04**	**33.14**	**2.61**	**1.65**	**25.23**	**-9.69**	**-0.39**	**-7.91**
合计	**141.75**	**100.00**	**22.32**	**157.89**	**100.00**	**25.35**	**11.39**	**--**	**3.03**

资料来源：公司提供
注：其他产品主要是其他硅产品、液氯、盐酸、元明粉、棉浆粕等

2017年一季度，公司实现营业收入50.83亿元，同比增长42.28%，主要系产品价格较上年同期大幅增长所致；营业成本36.44亿元，同比增长34.72%；营业利润率为27.09%，较2016年提高2.88个百分点，实现营业利润5.97亿元、利润总额5.96亿元、净利润4.34亿元，2017年一季度公司盈利情况持续向好。

总体看，公司营业收入及利润主要依赖于三友化工；受益于公司主导产品价格的大幅提升，公司收入规模实现增长，毛利率有所提高，盈利情况良好。

2．业务运营

（1）产销情况

产能方面，截至2016年底，公司仍保持纯碱340万吨/年、粘胶短纤50万吨/年、烧碱50万吨/年、聚氯乙烯（PVC）40万吨/年的生产能力；2015年7月公司有机硅二期扩建项目正式投产，单体产能由10万吨/年增加到20万吨/年。

产量方面，2016年，公司主导产品产量较上年略增，全年共生产纯碱348.42万吨、粘胶短纤维52.62万吨、烧碱51.16万吨、PVC36.50万吨。有机硅方面，随着有机硅产能释放，2016年二甲基硅氧烷混合环体总产量同比大幅增长53.18%至6.99万吨。公司3.5万吨/年PVC、3万吨/年烧碱技术改造项目于2016年10月投产试运行，达产后公司PVC和烧碱的年产能将分别达到43.5万吨和53万吨，届时公司产销量有望进一步提高。公司产品产能利用率仍保持在较高水平，主要生产线基本满负荷运转。

销量方面，2016年，公司主导产品销量与产量变化率趋同，变化幅度较小，其中二甲基硅氧烷混合环体销量同比增长58.14%至6.93万吨，主要系产能释放所致。公司各产品产销率变化幅度较小，仍保持在100%左右，产销率保持在较高水平。

表 2　2015~2016 年公司的产销量及目前产能情况

产品	项目	2015 年	2016 年	变化率（%）	产销率（%）		目前年生产能力（万吨）	产能利用率（%）
					2015 年	2016 年		
纯碱	产量（万吨）	347.81	348.42	0.18	100.20	99.41	340	102.48
	销量（万吨）	348.51	346.36	-0.62				
粘胶短纤维	产量（万吨）	51.55	52.62	2.07	100.58	99.96	50	105.24
	销量（万吨）	51.85	52.60	1.44				
烧碱	产量（万吨）	49.87	51.16	2.59	100.00	100.00	50	102.32
	销量（万吨）	49.87	51.16	2.59				
聚氯乙烯(PVC)	产量（万吨）	37.53	36.50	-2.75	100.11	100.00	40	91.25
	销量（万吨）	37.57	36.50	-2.86				
二甲基硅氧烷混合环体	产量（万吨）	4.56	6.99	53.18	96.05	99.16	20（有机硅单体）	100.00
	销量（万吨）	4.38	6.93	58.14				

资料来源：公司提供

注：产能为当年年末生产能力估计值，产能利用率为全年生产线平均利用情况，因而产能利用率同产量/产能可能存在区别。

从下表产品价格变化趋势来看，受 2016 年行业景气度上行影响，公司纯碱、粘胶短纤、烧碱和 PVC 价格均有不同程度上涨，其中 PVC 增幅较大，公司 PVC 毛利率转正。二甲基硅氧烷混合环体销售价格同比下降 4.85%，主要系市场价格波动所致，降幅不大。

表 3　2015~2016 年公司主要产品销售均价（单位：元/吨、%）

产　品	销售均价（不含税）		变动率
	2015年	2016年	
纯碱	1,131.17	1,189.55	5.16
粘胶短纤	10,930.45	12,379.41	13.26
烧碱	1,536.72	1,781.81	15.95
聚氯乙烯	4,581.38	5,927.36	29.38
二甲基硅氧烷混合环体	12,228.52	11,635.97	-4.85

资料来源：公司提供

出口方面，依托良好的品质，公司部分纯碱、粘胶短纤和 PVC 产品对外出口。2016 年，受国外经济复苏影响，公司粘胶短纤对外出口量大幅增长 17.13%至 12.10 万吨，带动销售额增长；纯碱和 PVC 出口量变动幅度不大。销售价格上，粘胶短纤受市场行情上涨影响，销售价格同比增长 10.54%至 11,588.24 元/吨，纯碱和 PVC 销售单价变动幅度不大。

表4　近两年主要出口产品销售情况（单位：万吨、亿元、%、元/吨）

产品	2015 年				2016 年			
	销量	销售额	占比	销售单价	销量	销售额	占比	销售单价
纯碱	40.26	5.33	31.15	1,324.91	38.90	5.04	25.06	1,295.71
粘胶短纤维	10.33	10.83	63.22	10,483.43	12.10	14.02	69.73	11,588.24
PVC	2.05	0.96	5.63	4,707.67	2.11	1.05	5.21	4,969.42

资料来源：公司提供

2017 年一季度，受行业高景气度持续影响，公司产品销售价格继续提高，纯碱、粘胶短纤、烧碱、二甲基硅氧烷混合环体销售均价较 2016 年分别增长 40.33%、16.48%、39.92%、35.55%，PVC 同比下降 3.24%，降幅不大，系市场价格回调所致。

公司地处京津冀经济圈，且作为区域内龙头企业，在京津冀协同发展和雄安新区建设的拉动下，未来产品销量有望保持稳定。

总体看，2016年，受公司主导产品价格大幅上涨以及有机硅二期扩建项目产能释放影响，公司产销规模保持增长态势；未来，公司作为京津冀区域龙头企业，在京津冀协同发展和雄安新区建设的拉动下，产品销量有望保持稳定。

（2）原材料情况

采购价格方面，受煤炭行业供给侧改革影响，2016年下半年煤炭价格大幅上涨，公司煤炭采购均价同比增长7.33%；浆粕采购均价同比增长6.97%，主要系随着下游粘胶市场波动而变化，整体呈上行走势所致；原盐和金属硅块采购均价同比分别下降18.79%和13.29%，主要系这两种原料市场行情下行所致；其余原料价格较上年变化幅度不大。2016年，公司主要原料采购均价同比增长7.01%，整体原材料采购均价有所增长。

采购数量方面，2016年煤炭采购数量同比下降8.13%至309.36万吨；原盐、浆粕和电石的采购数量变动不大，主要系公司主导产品产量基本保持稳定所致；硅块采购数量同比增长27.68%至5.82万吨，主要系二甲基硅氧烷混合环体产量增幅较大，原材料需求增多，同时公司在硅块价格处于低位时加大库存所致。

表 5　2015~2016 年公司的原材料采购量及价格变动情况

原料	采购状况	2015 年	2016 年	变化情况（%）
煤	采购数量（万吨）	336.73	309.36	-8.13
	采购均价（元/吨）	274.22	294.32	7.33
原盐	采购数量（万吨）	588.68	563.11	-4.34
	采购均价（元/吨）	142.03	115.35	-18.79
浆粕	采购数量（万吨）	52.31	53.50	2.27
	采购均价（元/吨）	5,221.52	5,585.68	6.97
电石	采购数量（万吨）	59.73	61.16	2.39
	采购均价（元/吨）	2,234.90	2,206.23	-1.28
硅块	采购数量（万吨）	4.56	5.82	27.68

	采购均价（元/吨）	10,875.88	9,430.69	-13.29
合计	**采购数量（万吨）**	**1,042.01**	**992.95**	**-4.17**
	采购均价（元/吨）	**606.68**	**649.24**	**7.01**

资料来源：公司提供

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（即货到票到后次月付款）相结合的方式，付款方式包含承兑汇票、信用证或现汇。跟踪期内，结算方式未发生变化。

总体看，2016年，公司煤炭和浆粕采购均价上涨较为明显，原盐和硅块降幅较大，整体原材料采购均价有所上涨。

（3）电力情况

2016年，三友化工热电分公司热电联产项目已投产使用，电力设备装机总容量达到23万千瓦，较上年增加5万千瓦，公司电力自给率达到76%。年供气能力1,789万吨/年，自给率98%，提高了公司供热供电效率，同时配套了脱硫脱硝除尘设备，达到节能减排、提升公司环保能力的效果。

公司热电板块旨在加强循环经济优势，提供生产电力需求，降低生产成本。公司通过纯碱废渣生产的燃煤脱硫剂用于热电公司锅炉脱硫；同时，公司采用库伦电除尘和湿式电除尘技术，在有效降低PM2.5颗粒排放的同时，节约电能约30%。

总体看，2016年，公司热电联产项目投产，进一步提高了公司电力自给率，降低生产成本，提升环保能力。

3．其他子公司情况

公司全资子公司唐山三友集团东光浆粕有限责任公司（以下简称“东光浆粕”）主要经营业务为制造销售棉浆粕；受产业升级影响，棉浆粕已被木浆粕、竹浆粕替代，市场需求逐步下降；东光浆粕近两来一直经营亏损，2016年营业收入为11,521.56万元，营业成本为9,964.20万元；营业利润亏损23,630.28万元，主要系其较高的期间费用和固定资产减值损失所致。东光浆粕具有较大的人员负担和债务负担，期间费用中的管理费用和财务费用金额较大，同时公司低效资产导致资产减值损失较重。截至2016年底，东光浆粕注册资本为17,000万元；资产总额21,879.27万元、负债总额43,127.44万元、净资产总额-21,248.17万元，已资不抵债。跟踪期内，东光浆粕实施改制，其国有股权拟全部退出；东光浆粕为此制定了“职工解除劳动合同安置补偿办法”及“职工解除劳动合同安置补偿办法（补充条款）”，与814名职工协商解除劳动合同。截至2016年底，公司已支付职工安置补偿金747万元，尚有1,406万元职工补偿金未支付。目前，东光浆粕改制工作仍在进行。未来，东光浆粕可能面临破产清算风险。

公司全资子公司河北长芦大清河盐化集团有限公司（以下简称“大清河盐化”）的营业收入主要来源于下属子公司化工产品溴素、氯化钾、氯化镁等的销售。2016年，大清河盐化营业收入为3,431.33万元，营业总成本为9,617.98万元，其中管理费用6,826.32万元，营业利润亏损5,724.09万元。截至2016年底，大清河盐化资产总额为33,748.78万元，负债总额为31,185.71万元，净资产为2,563.07万元。

公司全资子公司唐山三友榆山实业有限公司（以下简称“三友榆山”）已基本全面停产；2016年营业收入为37.00万元，营业总成本为206.82万元，主要由管理费用和资产减值损失构成；营业利润亏损169.82万元；截至2016年底资产总额为2,535.34万元、负债总额2,598.28万元，净资产总额-62.93万元，已资不抵债。

总体看，公司其他子公司资产质量不佳，存在大额资产减值损失；受市场因素影响，子公司营业收入较小且降幅较大；其较重的人员负担等因素导致期间费用较高，侵蚀了营业利润，2016年经营业绩亏损；未来资不抵债的子公司可能存在破产清算的风险。子公司低效资产对公司整体资产质量及经营业绩造成较大影响。公司合并范围内的营业收入及利润主要来自于三友化工；公司对三友化工利润依赖度较高。

4．在建项目

截至2017年3月底，公司在建项目包括三友化工的20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，5万吨/年硫酸钠浓缩及200万方/年中水回用和新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目；20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目作为三友化工未来投建的重点，截至2017年3月底项目设计已基本完成，土建施工完成40%，预计2018年3月可投产，该项目建成后三友化工粘胶短纤维年产能将达到70万吨。

公司其他重点在建项目包括卤水综合利用吹溴改扩建项目和年产4万吨盐汽水项目；公司合计拟投入资金11,027万元，其中需自筹资金10,427万元，截至2017年3月底已投资3,447万元，根据公司投资计划未来两年存在较大的资金压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目	项目情况	计划总投资	资金来源规划			2017 年 3 月底已完成投资	投资规划		
			专项资金	企业自筹	债务融资		2017 年（4 月~12 月）	2018 年	2019 年及以后
卤水综合利用吹溴改扩建项目	--	6,806	600	6,206	--	3,412	1,012	1,701	681
年产 4 万吨盐汽水项目	建设一条年产 4 万吨盐汽水生产线	4,221	--	4,221	--	35	4,186	--	--
合计	**--**	**11,027**	**600**	**10,427**	**0**	**3,447**	**5,198**	**1,701**	**681**

资料来源：公司提供
注：此表中在建项目未统计三友化工在建项目

总体看，公司未来在建工程规模较大，根据公司投资规划未来两年存在较大的资金压力。

5．重大事项

跟踪期内，三友化工非公开发行股票相关事项已先后经三友化工 2016 年第二次临时董事会、2016 年第四次临时董事会，2016 年第二次临时股东大会、2016 年第三次临时股东大会审议通过，并经河北省国资委批准。三友化工拟向不超过 10 名特定投资者发行 A 股股票，发行数量不超过 25,909 万股（含），发行价格为不低于 5.50 元/股，发行金额不超过 142,500 万元（含），其中 13 亿元主要用于 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，其他用于补充流动资金。2017 年 4 月 27 日，本次非公开发行 A 股股票事项已获得中国证监会核准批复。

6．经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数由上年的 20.20 次上升为 21.08 次，存货周转次数由上年的 8.40 次上升为 8.83 次，主要系公司产品销售情况较好、收入规模增长所致；总资产周转次数由上年的 0.61 次上升为 0.68 次，上述指标均处于较高水平。

总体看，2016 年公司经营效率提高，处于较好水平。

7．经营关注

原材料及产品价格波动风险

公司主要产品纯碱、粘胶短纤维、PVC、烧碱等大多为基础化工产品，大多处于供需不平衡、竞争激烈态势。同时主要产品的生产成本构成中，原材料和能源合计占总成本的比重较大，2016 年，原材料中煤炭和浆粕价格上涨明显，未来若价格上扬或高位震荡，将对公司的经营产生不利影响。

汇率波动风险

人民币汇率的变化一方面可能影响到公司出口产品的销售价格，从而对产品的销量、利润产生影响，另一方面可能会影响到公司的外汇收入结算，带来一定的汇兑损失。公司粘胶短纤维产品部分用于出口，2016 年国外地区营业收入达 23.41 亿元，占主营收入的 14.85%。外销收入是公司营业收入的重要组成部分，随着公司未来出口量的增加，汇率风险对公司经营的影响将增大。

安全环保风险

公司属于基础化工行业，安全生产方面，氯碱业务和有机硅业务属于危险化学品生产行业，烧碱、液氯等产品具有腐蚀性和毒性，部分生产工序在高温、高压的环境中进行，生产过程中可能发生中毒、火灾、爆炸等安全事故，从而影响公司生产经营的正常进行。环保方面，公司生产过程中会产生废水、废渣和废气等污染物，随着国家环保力度的加强，有关标准和要求将可能进一步提高以及京津冀环保标准一体化的实施，公司环保投入成本将进一步加大，公司如不能及时适应相应的变化，生产和发展将会受到限制。

对三友化工营业收入和利润依赖度较高

公司其他子公司资产质量不佳，经营业绩亏损；部分资不抵债的子公司未来可能存在破产清算的风险。子公司低效资产对公司整体资产质量及经营业绩造成较大影响。公司合并范围内的营业收入及利润主要来自于三友化工；对三友化工营业收入和利润依赖度较高。

8．未来发展

公司主动适应经济发展新常态，以“科学发展，稳健发展”为宗旨，以“信息化、智能化、国际化、绿色化”为主线，大力实施“创新驱动、节能减排、转型升级”战略，做大盐化工、粘胶纤维优势产业，做优有机硅、氯碱下游精细化工特色产业，做好现代物流、贸易服务辅助产业。预计到2020年，公司主导产业年产能分别达到：粘胶短纤维100万吨、纯碱500万吨、烧碱75万吨、PVC65万吨（普通PVC45万吨、特种树脂20万吨），有机硅单体40万吨，二甲基硅氧烷混合环体自用率达60%以上；努力构建具有较强竞争力、资源节约、环境友好型企业。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着公司各项目的稳步推进，规模效益将继续增强，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2017 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。2016

年孙公司唐山三友热电有限公司被三友化工合并为分公司，公司合并范围变动较小，数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 232.09 亿元，负债合计 149.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）83.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.40 亿元。2016 年，公司实现营业收入 157.89 亿元，净利润（含少数股东损益）5.26 亿元，归属于母公司净利润 0.29 亿元；经营活动现金流量净额为 13.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.40 亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计236.07亿元，负债合计148.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.46亿元，其中归属于母公司所有者权益合计37.23亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入50.83亿元，净利润（含少数股东损益）4.34亿元，归属于母公司净利润0.82亿元；经营活动现金流量净额为2.23亿元，现金及现金等价物净增加额-1.06亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 232.09 亿元，较年初增长 0.37%，变化幅度不大，其中流动资产占 28.94%，非流动资产占 71.06%，资产结构较上年变化不大，仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 67.16 亿元，较年初下降 0.25%，主要由货币资金（占 32.53%）、应收票据（占 19.18%）、应收账款（占 9.39%）其他应收款（占 13.95%）和存货（占 21.48%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 21.85 亿元，较年初增长 3.54%，主要系公司主导产品市场向好，销售收入增加所致；公司货币资金主要由银行存款 18.57 亿元和其他货币资金 3.27 亿元构成，其他货币资金为公司承兑汇票保证金、信用证保证金和其他保证金，货币资金中受限比例为 14.97%，受限比例一般。

截至 2016 年底，公司应收票据为 12.88 亿元，较年初下降 10.63%，主要系公司用未到期应收票据支付上游货款较多所致，公司应收票据均为银行承兑汇票，其中 6.35%的应收票据因质押受限。

截至 2016 年底，公司应收账款为 6.30 亿元，较年初增长 0.29%，累计计提坏账准备 1.22 亿元，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额 0.32 亿元，计提坏账准备 0.31 亿元，主要系下游客户经营不佳，预计无法收回货款所致，公司坏账准备计提比例为 16.27%，计提较为充分；其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 1 年以内的占 88.76%，1~2 年占 9.94%，2 年以上占 1.30%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 9.37 亿元，较年初变动幅度较小，主要为与唐山三友集团有限公司和唐山三友劳动服务公司（均为关联方）的往来款，累计计提坏账准备 0.65 亿元，计提比例为 6.44%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，1 年以内的占 48.35%，1~2 年占 2.61%，2~3 年占 5.52%，3 年以上占 43.52%，账龄较长。

截至 2016 年底，公司存货为 14.42 亿元，较年初增长 18.30%，主要系公司产能扩大导致原材料库存增加所致，由原材料（占 68.59%）、库存商品（占 25.12%）、在产品（占 6.04%）和周转材料（占 0.25%）构成，共计提存货跌价准备 613.44 万元，计提比例为 0.42%，考虑公司存货主要由原材料和库存商品构成，目前纯碱、粘胶短纤维和 PVC 价格处于阶段性高位，未来公司存在库存商品及原材料跌价风险。截至 2016 年底，公司非流动资产为 164.93 亿元，较年初小幅增长 0.42%，主要由固定资产 139.44 亿元（占 85.54%），在建工程 7.54 亿元（占 4.57%）和无形资产 10.89 亿元（占 6.60%）组成。

截至 2016 年底，由于热电联产项目和其他技改项目于 2016 年完工并基本转固，公司固定资产

较年初增长 2.89%，在建工程较年初减少 31.53%；固定资产累计计提折旧 59.42 亿元，整体成新率为 70.62%，成新率一般；无形资产较年初增长 3.63%，主要由土地使用权（占 79.99%）及采矿权（占 18.51%）构成。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 6.68 亿元，受限比例为 2.88%，受限比例较小。

表 7　截至 2016 底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	32,622.74	保证金
应收票据	8,183.21	质押贷款
固定资产	14,055.40	抵押贷款
无形资产	11,972.16	抵押贷款
合计	**66,833.51**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 236.07 亿元，较年初增长 1.71%，其中流动资产 70.62 亿元，较年初增长 5.15%，主要系应收票据增长所致；非流动资产 165.45 亿元，较年初增长 0.31%。公司资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2016 年公司资产规模稳定增长，资产结构仍以非流动资产构成为主，符合行业整体特征，固定资产成新率一般、资产受限比例低，但流动资产中其他应收款账龄较长、存货金额较大，对资金形成占用。整体看公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 149.00 亿元，较年初下降 2.26%，主要是非流动负债减少所致。其中流动负债为 106.84 亿元（占 71.71%），较年初增长 2.84%，非流动负债为 42.16 亿元（占 28.29%），较年初减少 13.19%，主要系长期借款减少所致，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债主要以短期借款（占 38.75%）、应付账款（占 24.65%）和一年内到期的非流动负债（占 21.02%）为主。其中，短期借款为 41.40 亿元，较年初基本保持不变，主要由保证借款（占 78.69%）、抵押借款（占 2.66%）和信用借款（占 18.66%）构成。应付账款规模较年初增长 12.93%至 26.34 亿元，主要系生产规模扩大，采购额增加所致，主要为按合同约定未结算的材料款、工程款项；一年内到期的非流动负债较年初下降 12.53%至 22.45 亿元，主要系公司通过债务置换，归还即将到期的长期借款所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债较年初下降 13.19%至 42.16 亿元，主要是长期借款减少所致。非流动负债主要由长期借款（占 32.98%）、应付债券（占 52.07%）和长期应付款（占 7.49%）组成。其中，长期借款为 13.90 亿元，较年初下降 41.49%，主要系即将于一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致，期限分布情况如下表所示，结合公司 1 年内到期的非流动负债情况，未来 2 年内公司或面临一定的集中偿债压力。公司应付债券为 21.95 亿元，较年初增长 12.64%，主要系发行“16 碱业 01”（债券规模：“6 亿”、债券期限：“5 年”）、“16 碱业 02”（（债券规模：“6 亿”、债券期限：“5 年”）所致；长期应付款为 3.16 亿元，较年初大幅增长 81.60%，主要是控股孙公司唐山三友硅业有限责任公司增加融资租赁款所致。

表 8　截至 2016 年底公司主要长期借款期限分布情况（单位：万元、%）

年限	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	60,585.00	43.57
2~3 年（含 3 年）	37,990.00	27.32
3~4 年（含 4 年）	17,330.00	12.46
4~5 年（含 5 年）	6,915.00	4.97
5 年以上	16,225.00	11.67
合计	**139,045.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2016 年底，短期债务为 66.87 亿元，较年初下降 3.84%；长期债务为 39.02 亿元，较年初下降 13.28%；公司全部债务为 105.88 亿元，较年初下降了 7.55%，其中长期债务占比 36.85%，短期债务占比 63.15%。截至 2016 年底，公司的资产负债率由年初的 65.93%下降到 64.20%；全部债务资本化比率由年初的 59.24%下降到 56.03%；长期债务资本化比率由年初的 36.35%下降至 31.95%。公司整体债务负担水平有所下降，但债务结构仍以短期为主，债务结构有待改善。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 148.61 亿元，较年初微幅下降 0.26%，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债为 102.23 亿元，较年初下降 4.31%；非流动负债为 46.37 亿元，较年初增长 9.99%，主要系长期借款增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 104.76 亿元，较年初下降 1.06%，其中短期债务 61.40 亿元（占比 58.61%），长期债务为 43.36 亿元（占比 41.39%），长期债务占比较年初提高 4.54 个百分点。

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 83.10 亿元，较年初增长 5.46%，主要系公司当期盈利使得未分配利润较年初增长 3.37%至 8.88 亿元所致。截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益合计 36.40 亿元，占比为 43.80%；其中，股本、资本公积和未分配利润占比分别为 43.76%、31.54%和 24.39%，权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 87.46 亿元，较年初增长 5.25%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益 37.23 亿元；归属于母公司所有者权益中股本、资本公积和未分配利润占比分别为 42.78%、30.84%和 26.04%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司负债结构仍以流动负债为主，整体负债水平略有下降，但短期债务规模较大，短期偿债压力较大；受盈利情况较好影响，公司所有者权益有所增长，少数股东权益金额较大，公司权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2016年，公司除二甲基硅氧烷混合环体价格略有下降以外，其余产品销售价格均有所增长，同期，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产销量大幅增长，而原材料整体采购成本增幅较小。受上述因素影响，2016年公司实现营业收入157.89亿元，同比增长11.38%，营业成本117.87亿元，同比增长7.04%，营业收入增幅大于营业成本增幅，公司利润空间有所扩大；同期公司营业利润、利润总额和净利润分别为7.75亿元、8.40亿元和5.26亿元，同比分别增长30.26%、38.58%和15.91%，盈利情况较好，但公司净利润中归属于母公司的净利润为0.29亿元，同比下降87.52%，主要系公司本体及部分全资子公司出现亏损所致，归属于母公司净利润主要来自于三友化工。

从期间费用来看，随着公司营业收入的增长，三项费用总额同比增长5.58%，其中销售费用同比增长16.34%，主要系公司有机硅二期产能释放，硅产品产销量增加，公司一票制运费相应增加所致；管理费用同比增长15.25%，主要系2016年提高职工薪酬水平增发岗位工资及按规定计提职工薪酬同

比增加，排污费提高以及公司安全环保及设备维修保养、改善职工工作环境支出增加所致；财务费用同比下降20.37%，主要系2016年债务规模下降、通过债务置换利率同比降低影响。2016年费用收入比同比下降0.96个百分点至17.45%，但仍处于较高水平。

从资产损失来看，2016年公司资产损失为2.93亿元，同比增长274.06 %，主要系公司本体及全资子公司经营不佳，固定资产减值损失及坏账损失增加所致。

截至2016年底，公司投资收益为153.03万元，同比下降99.48%，主要系2015年公司处置公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得投资收益增加所致，2015年投资收益占营业利润的49.89%，2016年占比已下降至0.20%。

从盈利指标来看，得益于公司产品价格上涨，原材料成本增幅较小影响，2016年公司营业利润率同比提高2.64个百分点至24.20%，总资产报酬率同比提高0.53个百分点至5.83%，净资产收益率同比提高0.61个百分点至6.50%。公司净资本收益率同比下降0.09个百分点至5.42%； 与wind资讯提取的国内同行业上市公司2016年相关盈利指标比较来看（见下表），公司主要盈利指标均处于行业上游。

表 9　截至 2016 年底公司与同行业盈利指标对比（单位：%）

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
山东海化	16.48	-5.58	-3.61
中泰化学	26.36	13.94	7.90
双环科技	7.63	-54.02	-3.63
三友碱业	**25.35**	**0.80**	**5.77**

资料来源：Wind 资讯；联合评级整理。
注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异。

2017年一季度公司主导产品除PVC价格略有下降外，其余产品价格均大幅上涨；2017年一季度，公司实现营业收入50.83亿元，较上年同期增长了42.28%，营业成本36.44亿元，较上年同期增长了34.72%，增速小于营业收入；随着新增产能的不断释放以及主要产品产销率的进一步提升，公司规模效益进一步增强，当期实现营业利润5.97亿元，利润总额5.96亿元，净利润4.34亿元，较上年同期均有明显增长。

总体看，受行业景气度回暖影响，公司主导产品销售情况较好，收入规模得以稳定提升；且随着公司新增产能的释放，规模效益继续增强，产品生产成本控制较好，公司营业利润保持增长，但子公司资产减值损失金额较大，经营业绩较差导致归属于母公司净利润大幅下降至较低水平。

5．现金流

2016年，公司经营活动现金流入97.45亿元，同比增长13.34%，经营活动现金流出84.17亿元，同比增长10.69%；经营活动现金流量净额为13.28亿元，同比增长33.61%，主要系销售收入增加所致；2016年公司现金收入比为60.81%，同比提高了2.85个百分点，现金收入比较低主要系公司销售回款主要以票据方式结算所致。

2016年，公司投资活动现金流入1.84亿元，同比下降87.77%，主要系上年同期收回购买债券逆回购资金较多所致；投资活动现金流出2.01亿元，同比下降54.75%，主要系投资支付的现金减少所致；投资活动产生的现金流量净额由上年的净流入10.63亿元转为净流出0.17亿元。2016年，公司筹资活动现金流入78.39亿元，全部为取得借款收到的现金，同比下降2.13%，筹资活动现金流出93.89亿元，同比下降4.93%，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为-15.50亿元，

净流出规模同比下降16.98%；现金及现金等价物净增加额为-2.40亿元。

2017年一季度，经营活动产生的现金流量净额为2.23亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.40亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.89亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.06亿元。

总体看，2016年，公司经营活动净流入规模较大，但由于信用结算规模仍较大，占用营运资金，现金收入比属较低水平；公司投资净流出规模较小，考虑到2017年在建工程需投入的资金，仍存在较大的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，公司流动比率由上年的0.64倍下降至0.63倍，速动比率由上年的0.53倍下降至0.49倍，主要系应付账款增加所致；公司现金类短期债务比由0.51倍上升至0.52倍，现金类资产对于短期债务的保护程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般，且略有下降。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA由上年的21.46亿元增至23.20亿元，公司EBITDA主要由折旧（占40.61%）、计入财务费用的利息支出（占22.02%）和利润总额（占36.22%）构成。同期，公司EBITDA全部债务比由上年的0.19倍升至0.22倍，EBITDA利息倍数由上年3.23倍升至4.52倍，EBITDA对全部债务的保障程度和对利息的保障程度增强。

截至2017年3月底，公司获得银行本币授信额度为190.18亿元，外币授信额度为6.60亿美元，尚未使用的本币授信额度为111.21亿元、外币授信额度为5.73亿美元，公司间接融资渠道畅通。

跟踪期内，因孙公司青海五彩碱业有限公司（以下简称“青海碱业”，公司持股51%）的另一方股东青海五彩矿业有限公司（以下简称“青海矿业”，公司持股49%）未按《股权质押合同》约定及时履行反担保责任，子公司三友化工分别于2016年1月14日、2016年7月15日向唐山市中级人民法院对青海矿业提起诉讼并采取了诉前财产保全措施，累计涉诉金额1.96亿元。2016年12月30日，唐山市中级人民法院判决被告青海矿业于本判决生效之日起五日内给付公司9,800.00万元，截至2017年3月底，尚未收回该款项。截至2017年3月底，除以上诉讼外，不存在其他对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

根据代码为G10130207000939101的人民银行征信报告，截至2017年5月9日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清贷款信息记录中有28笔不良关注类贷款和10笔不良关注类保理记录，主要系前期行业景气度下行，银行主动调整贷款风险分类所致；公司无本金和利息逾期现象。

总体看，随着公司各重大项目的投产运营，整体产能得以释放，收入规模的大幅提升带动公司偿债指标有所增强，整体偿债能力仍属可控水平，但公司短期偿债压力较大。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 37.06 亿元，为“16 碱业 01”和“16 碱业 02”待偿本金合计（12 亿元）的 3.09 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 87.46 亿元，为债券本金 12 亿元的 7.29 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 碱业 01”和“16 碱业 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 23.20 亿元，为债券本金 12 亿元的 1.93 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入量为 97.45 亿元，为债券本金 12 亿

元的 8.12 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型综合性化工企业三友化工的控股股东，在生产规模、产品结构及研发水平等方面仍具有较强优势，联合评级认为，公司对“16碱业01”和“16碱业02”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为大型国有控股企业，其下属控股子公司唐山三友化工股份有限公司（以下简称“三友化工”）作为上市公司，跟踪期内，在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革有序推进下，三友化工主导产品价格上涨，2016 年营业收入大幅提升，盈利水平显著增强，其较好的盈利情况成为公司利润的重要来源。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建工程规模较大；短期债务负担较重；归属于母公司所有者的净利润较低等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建及规划项目的建成投产，公司循环经济产业链中的产品结构将更加丰富，营业收入有望实现增长，公司整体竞争力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16碱业 01”和“16 碱业 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　唐山三友碱业（集团）有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	231.24	232.09	236.07
所有者权益（亿元）	78.79	83.10	87.46
短期债务（亿元）	69.53	66.87	61.40
长期债务（亿元）	44.99	39.02	43.36
全部债务（亿元）	114.53	105.88	104.76
营业收入（亿元）	141.75	157.89	50.83
净利润（亿元）	4.54	5.26	4.34
EBITDA（亿元）	21.46	23.20	--
经营性净现金流（亿元）	9.94	13.28	2.23
应收账款周转次数(次)	20.20	21.08	--
存货周转次数（次）	8.40	8.83	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.68	0.22
现金收入比率（%）	57.96	60.81	52.33
总资本收益率（%）	5.51	5.42	--
总资产报酬率（%）	5.30	5.83	--
净资产收益率（%）	5.89	6.50	--
营业利润率（%）	21.56	24.20	27.09
费用收入比（%）	18.41	17.45	13.61
资产负债率（%）	65.93	64.20	62.95
全部债务资本化比率（%）	59.24	56.03	54.50
长期债务资本化比率（%）	36.35	31.95	33.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	4.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.22	--
流动比率（倍）	0.64	0.63	0.69
速动比率（倍）	0.53	0.49	0.54
现金短期债务比（倍）	0.51	0.52	0.60
经营现金流动负债比率（%）	9.57	12.43	2.18
EBITDA\待偿本金合计（倍）	1.79	1.93	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、融资租赁款已计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。