信用评级公告

联合〔2021〕3816号

联合资信评估股份有限公司通过对唐山三友化工股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为AA^+，并维持“15三友02”“18三友01”“18三友03”“19三友01”“20三友01”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

唐山三友化工股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
唐山三友化工股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
15 三友 02	AA+	稳定	AA+	稳定
18 三友 01	AA+	稳定	AA+	稳定
18 三友 03	AA+	稳定	AA+	稳定
19 三友 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 三友 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 三友 02	5.00 亿元	3.23 亿元	2022/12/17
18 三友 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/07/25
18 三友 03	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/11/19
19 三友 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/03/25
20 三友 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/02/24

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“18 三友 01”于 2021 年 7 月 25 日存在回售选择权；“18 三友 03”于 2021 年 11 月 19 日存在回售选择权；“19 三友 01”于 2022 年 3 月 25 日存在回售选择权

评级时间：2021 年 6 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份有限公司化工企业主体信用评级模型	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

跟踪期内，唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”或“三友化工”）在生产规模和循环经济产业链构建方面保持了综合竞争优势，公司在成本控制、产品价格、市场占有率等方面表现良好。2020 年，公司主要产品的产能利用率和产销率仍保持较高水平，经营现金流状况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司原材料及产品价格波动、短期债务占比上升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的保障能力强，EBITDA 和现金类资产对本报告所跟踪债券余额的保障能力较强。

公司建立了“两碱一化”循环经济模式，有效发挥了业务板块之间的协同效应，同时产品多元化布局有利于降低单一行业周期变化带来的业绩波动风险，公司经营情况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“15 三友 02”“18 三友 01”“18 三友 03”“19 三友 01”“20 三友 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **规模经济效益明显。**公司纯碱、粘胶短纤的产能规模位居国内领先地位，同时，公司亦是华北最大的有机硅生产基地。公司规模经济效益明显。
2. **循环经济优势显著。**2020 年，公司仍保持以“两碱一化”为主，精细化工、热力供应等为辅的较为完善的循环经济体系，有效实现了资源的循环利用和能量的梯级利用。
3. **公司产品产能利用率、产销率保持较高水平，经营现金流表现良好。**2020 年，公司主要生产线基本满负荷运转，产销率基本保持 100%，整体经营情况稳健。2020 年公司经营活动现金净流入 20.86 亿元，经营现金流状况保持良好。
4. **公司债务负担保持较低水平，财务杠杆合理。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.02%和 35.75%。

分析师：樊　思
任贵永
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. **产品价格波动风险。**公司主要产品为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大。2020 年，公司主要产品价格下滑导致公司盈利水平有所下降。
2. **原材料价格波动风险。**公司金属硅、浆粕、煤炭、电石等原材料需外购，2021 年以来大宗商品价格上涨会导致公司原材料采购成本提高。
3. **公司债务结构以短期债务为主。**截至 2021 年 3 月末，公司短期债务占全部债务的比重为 69.50%，短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.94	48.37	52.25	56.11
资产总额(亿元)	253.37	248.04	242.93	256.20
所有者权益(亿元)	117.79	120.42	124.46	130.61
短期债务(亿元)	44.57	58.84	43.59	50.51
长期债务(亿元)	42.36	24.98	28.38	22.17
全部债务(亿元)	86.94	83.82	71.97	72.68
营业收入(亿元)	201.74	205.15	177.80	56.35
利润总额(亿元)	21.09	9.36	8.85	7.52
EBITDA(亿元)	34.79	24.36	23.70	--
经营性净现金流(亿元)	18.04	9.80	20.86	4.39
营业利润率(%)	25.59	19.21	17.08	22.47
净资产收益率(%)	14.44	6.15	6.05	--
资产负债率(%)	53.51	51.45	48.77	49.02
全部债务资本化比率(%)	42.46	41.04	36.64	35.75
流动比率(%)	87.10	74.25	84.43	88.42
经营现金流动负债比(%)	20.19	9.94	24.62	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.82	1.20	1.11
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	3.44	3.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.01	6.08	6.86	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	128.21	130.46	124.98	131.36
所有者权益（亿元）	71.50	76.96	77.46	76.92
全部债务(亿元)	40.65	42.80	37.70	37.14
营业收入(亿元)	55.58	58.28	48.09	13.21
利润总额(亿元)	6.68	11.65	3.87	-0.71
资产负债率（%）	44.23	41.01	38.02	41.44
全部债务资本化比率(%)	36.25	35.74	32.74	32.56
流动比率（%）	118.49	80.85	75.53	69.02
经营现金流动负债比(%)	10.39	11.87	8.22	--
现金短期债务比（倍）	1.19	0.53	0.54	0.44

注：1. 公司 2021 年 1 季度财务报表未经审计；2.现金类资产中已经包括了应收款项融资
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 三友 02 18 三友 01 18 三友 03 19 三友 01 20 三友 01	AA+	AA+	稳定	2020/06/17	任贵永 樊思	化工行业企业信用评级方法（2018/12/31）	阅读全文
20 三友 01	AA+	AA+	稳定	2020/02/14	任贵永 樊思	化工行业企业信用评级方法（2018/12/31）	阅读全文
19 三友 01	AA+	AA+	稳定	2019/03/06	任贵永 樊思	化工行业企业信用评级方法（2018/12/31）	阅读全文
18 三友 03	AA+	AA+	稳定	2018/11/02	任贵永 樊思	化工行业企业信用评级方法（2018/12/31）	阅读全文
18 三友 01	AA+	AA+	稳定	2018/06/12	李晶 樊思	--	阅读全文
15 三友 02	AA+	AA+	稳定	2017/06/08	王越 任贵永	--	阅读全文
15 三友 02	AA	AA	稳定	2015/10/21	刘薇 闫欣	--	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由唐山三友化工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、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、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

唐山三友化工股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

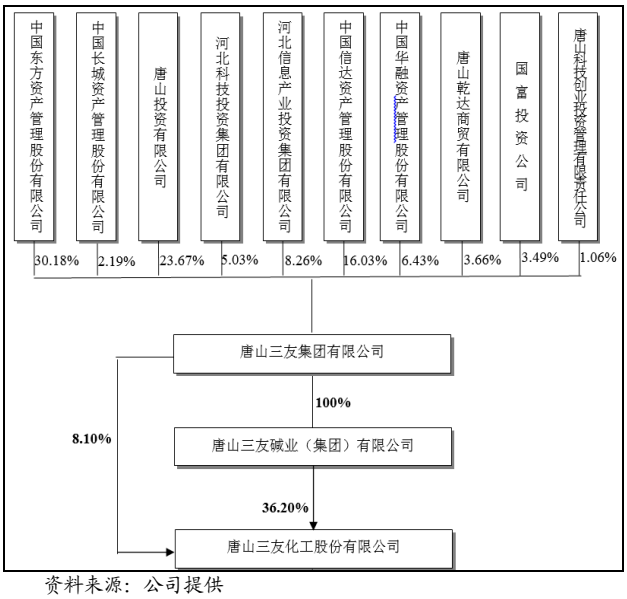
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”或“三友化工”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是经河北省人民政府冀股办〔1999〕48号文批准，以唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“碱业集团”）作为主发起人，联合国投建化实业公司（现更名为“国投资产管理公司”）、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司（现更名为“国富投资公司”）和唐山投资有限公司共同发起设立，并于1999年12月28日在河北省工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为2.50亿元。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）〔2003〕48号文批准，公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股1.00亿股，股票发行后公司总股本为3.50亿股。经上海证券交易所〔2003〕59号文批准，公司公开发行的10000万股A股于2003年6月18日在上海证券交易所上市交易，股票简称“三友化工”，股票代码“600409.SH”。

经数次资本公积转增股本和增发，截至2021年3月底，公司股份总数为20.64亿股，碱业集团持有公司36.20%的股权，为公司控股股东。唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有碱业集团100%的股权，直接持有公司8.10%的股权。三友集团现有10家股东，股东持股较分散，各股东均独立行使表决权，无一家提名董事超过董事总人数的1/3，无一家提名监事超过监事总人数的1/3，无任何一家股东对三友集团董事会或监事会形成控制，也不存在股东直接指定高级管理人员，从而控制三友集团的经营活动的情况。因此，三友集团的任何一个股东均不具备认定为三友化工实际控制人的条件，即公司无实际控制人。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2021年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主营纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱和有机硅产品的生产销售。公司设有安全生产部、技术中心、财务中心等15个职能部门；截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司为14家；公司共有员工17462人。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.93 亿元，所有者权益 124.46 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 177.80 亿元，利润总额 8.85 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 256.20 亿元，所有者权益 130.61 亿元（含少数股东权益 8.22 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.35 亿元，利润总额 7.52 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：王春生。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司经联合资信评级的存续债券如表 1 所示：

表 1　公司存续期债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	存续期	募集资金用途
15 三友 02	3.23	2015/12/17-2022/12/17	偿还银行借款和补充公司流动资金
18 三友 01	6.00	2018/07/25-2023/07/25	偿还公司债务和补充公司流动资金
18 三友 03	6.00	2018/11/19-2023/11/19	偿还公司债务和补充公司流动资金
19 三友 01	6.00	2019/03/25-2024/03/25	偿还公司债务和补充公司流动资金
20 三友 01	6.00	2020/02/24-2023/02/24	偿还公司债务和补充公司流动资金

资料来源：Wind，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕；跟踪期内，公司已按时付息及回售债券的部分本金。

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，

东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循

环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

1．纯碱行业

2020 年，国内纯碱行业产能增长有限，产量基本保持稳定。上半年受新冠疫情影响，国内纯碱消费锐减，价格大幅下降，下半年随着下游企业复工复产的有序进行，需求逐步复苏，行业运行回归稳定。

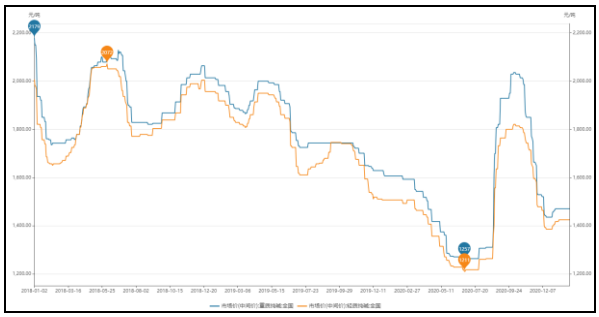
据卓创资讯数据，2020 年纯碱产能为 3317 万吨，同比增长 2.16%，产量为 2759 万吨，同比减少 1.58%，2020 年产能利用率为 83%，纯碱近五年的产能利用率基本维持在 85%左右。行业集中度方面，2020 年纯碱行业前五名集中度为 37.9%，其中三友化工、河南金山化工集团有限公司、山东海化集团有限公司位居产能前三，三者合计占我国纯碱总产能的 28.8%，目前来看纯碱产能较为集中。未来纯碱行业新增产能较少。

纯碱下游消费结构主要是平板玻璃、日用玻璃、氧化铝、洗涤剂、化学品和其他等，其中玻璃占总需求的 55%左右。具体来看，浮法玻璃对重碱用量先减后增，全年变动不大。2020 年浮法玻璃共计复产及新点火 29 条，主要集中于下半年；冷修或停产 16 条。截至 2020 年底，全国浮法玻璃生产线共计 299 条，在产 252 条，日熔量共计 166875 吨，同比增加 6590 吨，增幅 4.11%。光伏玻璃对重碱用量持续增长，2020 年在纯碱的下游消费占比当中提升 1 个百分点。截至 2020 年底，国内超白压延玻璃在产基地 32 个，窑炉 51 个，生产线 173 条，日熔量在 29540 吨，同比增加 16.48%。预计 2021 年光伏玻璃平均日熔量将增长 3 万吨左右，光伏玻璃有望成为 2021 年纯碱最大的增量市场。轻碱下游需求呈萎缩态势，多数下游产品行情欠佳。以轻碱最大下游消费领域日用玻璃行业为例，2020 年 1-10 月中国日用玻璃制品累计产量为 564.8 万吨，同比下降 8.76%；中国玻璃包装容器累计产量为 1408.2 万吨，同比下降 9.12%。另外泡花碱、重铬酸钠、两钠等行业盈利情况均不及往年，对轻碱需求表现平淡。整体来看，2020 年重碱刚需良好，轻碱需求不振。

价格方面，从 2019 年开始，纯碱行业供需矛盾开始显现，2020 年受疫情影响，轻碱下游需求进一步萎缩，纯碱行业供需矛盾凸显。2020 年上半年在库存持续攀升的情况下，多数纯碱厂家采取“以价换量”策略，1-6 月份市场处于下滑通

道，7-9 月份纯碱市场强势反弹，10-12 月份现货价格大幅度下滑。2020 年国内轻碱出厂均价 1376.78 元/吨，同比下滑 18.2%，重碱主流终端价格在 1520.58 元/吨，同比下滑 17.4%，整体价格运行中枢下移。

图2　2018年以来纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

政策方面，2020 年 6 月 16 日发布的《中华人民共和国工业和信息化部公告第 27 号》文件中称：一、自本公告发布之日起，我部印发的《纯碱行业准入条件》（工业和信息化部公告工产业〔2010〕第 99 号）予以废止。二、鼓励相关行业组织充分发挥作用，加强行业自律，维护市场公平秩序，引导监督企业规范发展。但新增产能项目仍需经发改委严格审批，且目前国内供应过剩局面难改，加上投资碱厂所需金额较大，此政策对纯碱市场实际影响或较为有限。

2．粘胶短纤行业

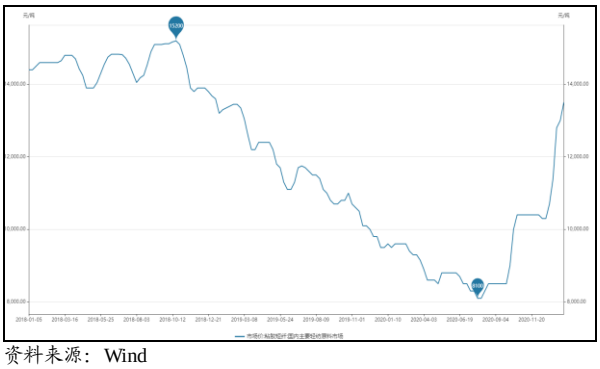
2018 年我国粘胶短纤产能扩张较快，新增产能在 2019 年逐步释放，但下游服装市场需求相对不足，导致粘胶短纤供需失衡，产品价格持续下降，2020 年上半年受疫情影响，其价格进一步下滑致使行业内企业亏损严重。2020 年下半年，海外纺织业需求复苏带动粘胶短纤价格底部回升；未来粘胶短纤供给端或有收缩，行业景气度有望提高。

2020 年我国粘胶短纤行业产能 521 万吨/年，同比增加 9.9%，产量 381.2 万吨，同比减少 3.9%，2020 以来粘胶短纤企业开工率先降后升，全年产能利用率下降 10.5 个百分点至 73.2%，主要由于疫情影响产能未能完全释放，而需求相对平稳。粘胶短纤行业自 2018 年 11 月持续亏损，2021 年 1 月中旬首次迎来盈利增长，2020 全年现金流处于负值状态，在此期间中小产能受冲击大，行业内不具成本优势的企业开工不利。行业 2021 年已无新产能投放预期，相反或因新乡以及昌吉各 6 万吨和 10 万吨设备处于长停状态而剔除情况下，预计 2021 年粘胶短纤产能压缩至 508.5 万吨/年，受 2018 年产能快速增长导致的供给过剩或将得以改善。

粘胶短纤的下游主要用于服装（约占 95%）及生活用品（约占 5%），服装需求增长是带动粘胶短纤用量上涨的主要动力。从国内需求看，年初受疫情影响需求有所下滑，后期逐步恢复。2020 年全年纱线产量 2661.80 万吨，同比下降 8.40%，布产量 371.20 万吨，同比下降 15.70%；服装鞋帽、针、纺织品的零售额 12364.60 亿元，同比下降 6.60%。从国外需求看，国外需求在 2020 年下半年强势复苏，我国纺织纱线、织物及制品在 2020 年度的出口额远超 2019 年水平，形成了巨额的纺织业贸易顺差。整体来看，2020 年粘胶短纤消费增长率低于产量增长率，分别为-6.0%和-3.9%，较 2019 年整体需求有所减弱。

价格方面，2020 年粘胶短纤价格整体呈 U 型走势，2020 年上半年由于新冠疫情导致下游需求下滑，粘胶短纤价格持续走低，下半年受下游纺织服装海外订单转移及寒冬导致需求转暖，粘胶短纤价格回升。后期供需格局有望改善，行业景气度有望提高。

图 3　2018 年以来粘胶短纤价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

3．氯碱行业

2020 年 PVC 产品价格波动较大，但行业整体运行良好；烧碱行业由于下游需求减弱导致产品价格持续走弱。

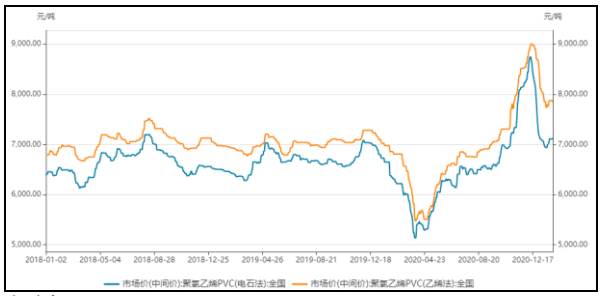
氯碱行业是以原盐和电石为原料生产烧碱、PVC、氯气、氢气的基础化工原材料工业，主要产品为 PVC（聚氯乙烯）和烧碱。

2020 年 PVC 产能（乙烯法+电石法）为 2499 万吨，2020 年电石法 PVC 产能为 2009.6 万吨，占 PVC 总产能的 80.4%。2020 年 PVC 产量为 2081 万吨，产能利用率为 83%左右，自 2016 年以来 PVC 产能利用率震荡上升。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前电石法 PVC 行业集中度为 24.3%，存在进一步提升空间。2021 年新增产能预计在 160 万吨左右，新增产能增速预计 6%左右。

截至 2020 年底，我国 PVC 表观消费量超过 2000 万吨，需求增速达到了 4.44%，其中华东区域的长三角、珠三角是 PVC 的主要消费区。PVC 下游制品主要包括两类，一类是硬制品：管材管件、型材门窗、硬片及其他片材；其中管材、型材是最主要的下游需求，占比超过 50%，管材作为最主要的下游，需求增速较快，龙头地产及建筑企业订单较高，对 PVC 原料消耗量提升明显。另一类是软制品：地板等板材铺地材料、薄膜、电缆料、人造革、鞋及鞋底材料、软管、玩具等，近年来 PVC 地板出口需求增加，成为 PVC 需求增长的新方向，2020 年 1-11 月 PVC 铺地制品累计出口 443 万吨，累计同比增加 22.28%。

2020 年 PVC 产品价格波动幅度较大，2020 年一季度因疫情影响导致下游需求减弱，PVC 价格大幅下滑；4 月后由于需求回暖以及原油价格回升带动 PVC 价格走强。

图4　国内PVC产品价格走势（元/吨）

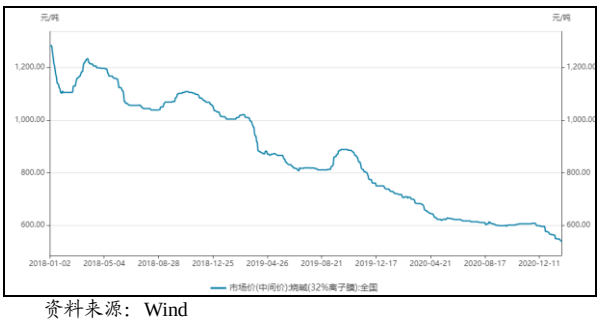


资料来源：Wind

据卓创资讯数据统计，2020 年我国烧碱产能约为 4216.5 万吨，同比增长 1.16%，产量为 3643.2 万吨，同比增长 5.17%，全年平均产能利用率为 86.4%，烧碱近五年的产能利用率基本维持在 85%左右。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前烧碱行业集中度为 11.3%，未来仍存在较大上升空间。

2020 烧碱价格持续走低，主要系下游印染、化纤、化工等行业开工情况不佳，市场需求变动一般。烧碱（32%离子膜）全国均价从年初的 750 元/吨下降至年底的 574 元/吨。

图5　2018年以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

4．有机硅行业

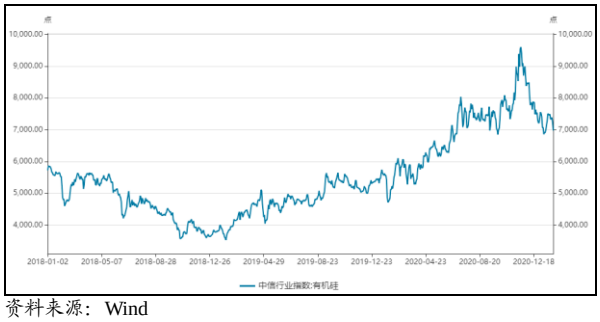
有机硅行业集中较高，但受能耗等因素影响，产量和产能利用率近年来维持在低位水平。2020 年，新冠疫情爆发，部分海外需求向国内转移，有机硅行业景气度走高。但考虑 2021 年行业新增产能较多，届时供给有望趋于宽松。

近几年国内有机硅行业龙头扩产稳步推进，在经历上一轮国内供给侧改革后，现有生产企业约 10 家，而行业前五大生产企业合计产能约占总产能 69%。据百川盈孚数据，2020 年工业硅产能为 506.15 万吨，同比下降 8.4%，产量约为 222 万吨，产量与 2019 年基本持平，2020 年产能利用率仅为 43.9%。2016-2020 年，工业硅的产能利用率一直维持在低位水平，这主要是由于生产工业硅的电耗很高，很多工业硅厂家会选择以水电为主要能源，使得工业硅的生产会随上游来水量而呈现季节性，进而拉低行业的平均产能利用率。

2020 年初受突发新冠肺炎疫情影响，有机硅单体价格一度下挫；8 月份以来国内有机硅下游高温胶行业景气持续攀升，生胶销量明显增加。一方面，由于海外疫情爆发，印度等海外纺织品订单向国内转移，国内纺织品需求增加促进对有机硅需求增加；另一方面，由于海外疫情影响，今年海外高温胶减产较多，部分海外订单向国内

转移。特别是在 11 月，浙江中天东方氟硅材料有限公司露天桶装高沸物发生火灾，加剧有机硅供需紧张局面。2021 年预计 70 万吨新增产能投产，届时有机硅供给有望宽松，有机硅价格可能下滑。

图6　2018年以来有机硅行业指数



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司股本总额为 20.64 亿元，碱业集团直接持有公司 36.20%的股权，为公司控股股东，三友集团持有碱业集团 100%的股权并直接持有公司 8.10%的股权，公司其他单一股东持股比例均不超过 5%。公司无实际控制人。河北省国资委对三友集团履行出资人职责。

2. 企业规模

公司产品涵盖基础化工、化纤以及化工新材料领域，种类齐全。主要产品纯碱、粘胶短纤、氯碱、和有机硅业务具有较强的规模优势和循环经济产业链优势。公司产品质量良好、品牌知名度较高，市场竞争力强。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有年产 340 万吨纯碱的生产能力，规模优势突出，国内市场占有率为 12%左右。公司纯碱产品散装化率[1]、重质化率以及低盐化率三项指标均居行业首位，产品质量处于行业领先水平，“三友”牌纯碱为中国驰名商标。

截至 2021 年 3 月底，公司粘胶短纤产能达到 78 万吨，产品市场占有率约 21%，产品工艺技术达到国际先进水平，差别化率全国第一；拥有莫代尔纤维、竹代尔纤维、高白纤维、着色纤维、无机阻燃纤维等一系列高技术含量、高附加值的产品，部分高端产品凭借质量优势出口到美日韩等国家，2020 年粘胶短纤年出口量 15 万吨左右，占全国出口总量约 40%。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有年产 53 万吨烧碱及 50.5 万吨 PVC 的生产能力；氯碱化工作为公司循环经济中枢。

截至 2021 年 3 月底，公司有机硅单体年产能为 20 万吨，国内产品市场占有率约 9%，处于行业前列，是华北最大的有机硅生产基地。依托循环经济模式及自备电厂等优势，利用上游工序副产品作为有机硅生产原料，公司有机硅成本优势明显；有机硅业务经营主体唐山三友硅业有限责任公司为国家级高新技术企业，产业研发及下游延伸不断扩大，已具备环体下游加工能力，具备室温胶 2 万吨/年以上、高温胶 2.4 万吨/年以上、硅油及消泡剂等 2500 吨/年以上的生产能力，产品质量处于行业领先，有机硅产品 DMC、107 硅橡胶、110 硅橡胶合格率 100%。

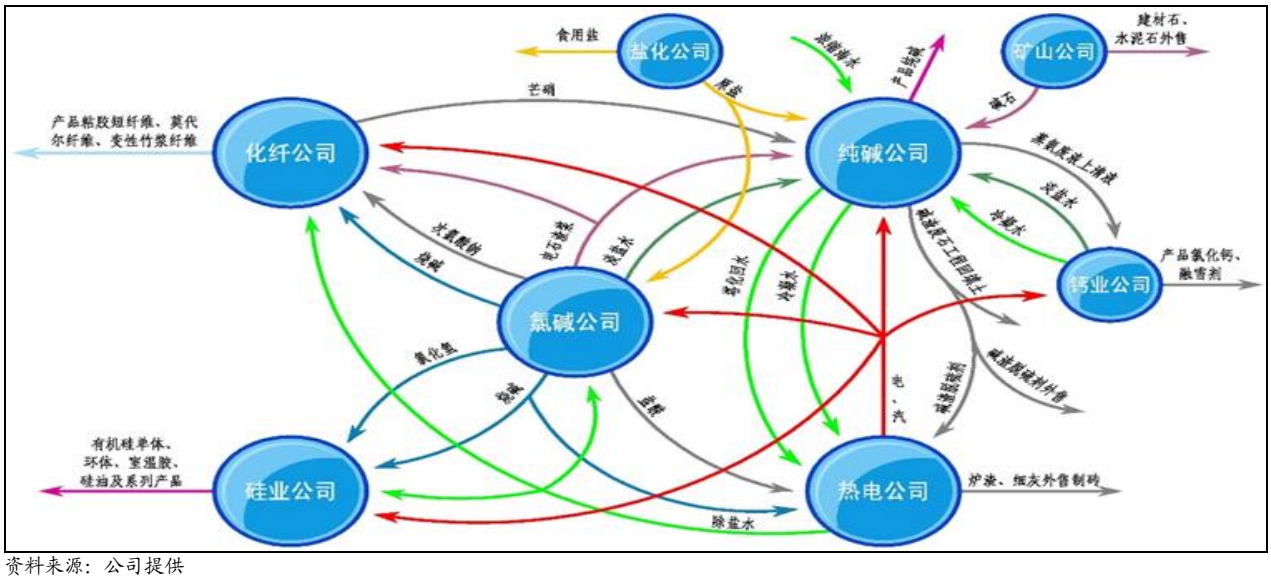
3. 循环经济

跟踪期内，公司“两碱一化”循环经济模式，继续发挥业务板块之间的协同效应，降低生产成本、提高资源利用率，减少三废排放，有效提升了公司的综合竞争力。

公司在国内首创的以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的循环经济体系，跟踪期内，各版块间继续发挥较强的协同效应。以氯碱为中枢，纯碱、粘胶短纤维、有机硅等产品上下游有机串联，实施资源的循环利用和能量的梯级利用，达到了“两增、两降、三节”（增产、增效，降成本、降能耗，节水、节电、节气）的良好效果。其中，烧碱自用率约达到 80%以上，蒸汽热力供应全部自给，电力供应自给率达到 41%。

[1] 散装化减少中间过程的损失、避免了污染并降低了包装成本，同时能为下游使用者提供产品散装余热，有利于提高纯碱的使用效果、降低能耗。目前公司纯碱产品散装化率已达到 30%左右。

图7　公司循环经济产业链



资料来源：公司提供

4.　过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一信用代码：91130200721620963C），截至2021年5月6日，公司无已结清与未结清不良信贷记录。

公司公开市场债务融资无逾期情况。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会和高管层完成了换届选举与聘任工作，相关人员有所调整，但未对公司经营及管理造成重大影响，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

2020 年 8 月，公司董事会、监事会和高管层完成了换届选举与聘任工作，董监高人员有所调整，但未对公司经营及管理造成重大影响，具体变动如下表所示：

表3　跟踪期内公司人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
陈爱珍	独立董事	选举	工作需要
陈胜华	独立董事	选举	工作需要
赵向东	独立董事	选举	工作需要
张文雷	原独立董事	离任	个人工作原因
杨贵鹏	原独立董事	离任	任期届满
李晓春	原独立董事	离任	任期届满
陈炳谦	原副总经理	离任	达到公司规定的内部退养年龄
李晓明	原副总经理兼总工程师	离任	达到公司规定的内部退养年龄

资料来源：公司提供

八、经营分析

1.　经营概况

2020 年，受产品销售价格下降影响，公司营业收入同比大幅下降，毛利率同比略有下降。2021 年 1-3 月，受国内经济复苏带动行业周期逐渐回暖影响，公司营业收入同比大幅增长，并扭亏为盈。

2020 年，公司实现营业收入 177.80 亿元，同比下降 13.33%，主要系产品价格下降所致。其中主营业务收入 169.11 亿元，占营业收入的比重较高，公司主营业务突出；2020 年，公司营业利润 8.57 亿元，同比下降 6.33%。

从收入构成看，2020 年公司的主营业务收入仍主要来自于纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱和有机硅产品。具体来看，纯碱、粘胶短纤和烧碱销售收入同比均有所下降，主要系产品价格下降所致；PVC 销售收入同比上涨，主要系产品价格上涨所致；有机硅产品销售收入变化不大。公司各产品销售收入占比略有变化，但整体变化不大。

从毛利率变化来看，2020 年，公司纯碱、烧碱毛利率降幅较大，主要系产品价格下降所致；粘胶短纤毛利率略有提高，但仍处于较低水平，主要系产品价格仍处于低位；PVC 毛利率大幅提

高，主要系产品销售均价上涨所致；有机硅产品毛利率同比变化不大。综合以上因素，2020 年公司主营业务毛利率同比下降 1.46 个百分点至 18.61%。

表 4 公司主营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纯碱	52.95	26.62	34.04	52.60	26.09	34.65	41.90	24.78	18.53	11.78	21.89	14.86
粘胶短纤维	73.30	36.85	9.23	86.58	42.94	3.99	68.44	40.47	5.58	23.53	43.73	22.53
聚氯乙烯树脂（PVC）	24.13	12.13	-4.26	25.74	12.77	3.51	29.49	17.44	18.13	10.52	19.56	26.47
烧碱	14.55	7.31	65.81	12.21	6.06	58.46	7.20	4.26	34.70	1.77	3.29	30.81
二甲基硅氧烷混合环体	16.37	8.23	47.58	9.70	4.81	26.44	9.47	5.60	26.52	2.61	4.85	30.04
室温胶	4.44	2.23	42.97	2.93	1.45	21.94	2.99	1.77	24.10	0.86	1.60	27.63
高温胶	3.68	1.85	40.95	3.96	1.96	21.91	4.03	2.39	24.06	1.17	2.18	27.56
其他	9.49	4.78	--	7.91	3.92	--	5.58	3.29	--	1.57	2.90	-
合计	**198.90**	**100.00**	**26.94**	**201.63**	**100.00**	**20.07**	**169.11**	**100.00**	**18.61**	**53.81**	**100.00**	**24.45**

注：1. 各产品数据为未经抵消数据，由于公司内部交易均按照市场价执行，故抵消前的产品毛利率具有较强可比性；电、蒸汽和石灰 石主要自用；
2. 其他产品主要是硅产品、液氯、元明粉等；
3. 因四舍五入原因，部分合计数据和各产品数据累加结果略有差异。
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 56.35 亿元，同比增长 40.09%，主要系上年同期疫情影响下相关产品价格较低，随着经济逐步复苏，公司主导产品销售价格同比上涨所致；营业利润由上年同期亏损扭转为盈利 7.54 亿元，公司整体经营仍表现良好。

2．业务运营

（1）产销情况

2020 年，公司产能及产销量基本保持稳定；产能利用率和产销率均处于较高水平。公司产品销售价格与市场走势趋同，2020 年纯碱、粘胶短纤及烧碱全年销售均价同比均下滑，PVC 销售均价同比上涨。

产能方面，2020年公司产能未发生变化，2020年，公司仍保持纯碱340万吨/年、烧碱53万吨/年、PVC50.5万吨/年（含7万吨/年的专用树脂产能）和有机硅单体20万吨/年的产能。同时有机硅业务也具备环体下游加工能力，包括室温胶2万吨/年以上、高温胶2.4万吨/年以上、硅油及消泡剂等2500吨/年以上的生产能力。

产量方面，2020年纯碱、烧碱、PVC、有机硅产品的产量基本保持稳定。粘胶短纤产量同比下降8.69%至74.96万吨，主要系受疫情及市场因素影响，国内外对纺织品需求下滑，公司以销定产、以效定产，本期粘胶短纤维产量同比下降所致。公司主导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；其中PVC产能利用率偏低，主要系受生产的产品品种影响所致。

销量方面，2020年，公司主导产品销量与产量变化率趋同，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 5 2018－2021 年 3 月公司的产销量及目前产能情况（单位：万吨、%、万吨/年）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	产销率			2020 年底生产能力	2020 年产能利用率
						2018 年	2019 年	2020 年		
纯碱	产量	339.99	341.57	337.83	87.01	101.85	100.65	99.60	340	99.36
	销量	346.28	343.80	336.49	89.91					
粘胶短纤	产量	59.96	82.09	74.96	20.64	96.56	99.38	101.52	78	96.11

	销量	57.90	81.58	76.10	20.15					
烧碱	产量	53.14	52.61	51.37	13.06	100.23	100.11	99.63	53	96.92
	销量	53.26	52.67	51.18	12.98					
聚氯乙烯（PVC）	产量	41.85	42.97	42.37	11.78	100.19	99.14	99.65	50.50	83.90
	销量	41.93	42.60	42.22	11.36					
二甲基硅氧烷混合环体	产量	6.73	6.09	6.09	1.46	99.55	100.82	101.97	20.00（有机硅单体）	100.00
	销量	6.70	6.14	6.21	1.40					

注 1：产能为当年年底生产能力估计值，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；二甲基硅氧烷混合环体的产能实际为有机硅单体的产能和产能利用率；2018-2020 年公司二甲基硅氧烷混合环体实际生产 10.19 万吨、9.78 万吨和 9.65 万吨，其中 3.46 万吨、3.69 万吨和 3.56 万吨用于生产下游产品，其余外售
注 2：公司 PVC 产品包含多种型号，产能按照生产反应时间最短的型号计算，实际生产过程中多数产品生产反应时间长于产能计算型号；另外生产系统严格执行安全指标控制要求，确保安全稳定生产，亦导致 PVC 实际产量低于计算产能。
资料来源：公司提供

2020 年上半年，由于新冠疫情影响，房地产等终端下游需求减弱，公司主要产品价格呈不同幅度的下跌；其中纯碱、粘胶短纤及烧碱全年销售均价同比均下滑，聚氯乙烯 2020 年下半年市场价格走强，带动公司销售价格同比增长。有机硅销售价格同比变化不大。公司产品价格较为透明，与市场走势趋同。

表 6　2018－2021 年 1 季度公司主要产品销售均价（单位：元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1季度
纯碱	1529.20	1530.08	1245.14	1310.11
粘胶短纤	12658.50	10613.20	8993.43	11677.07
烧碱	2731.26	2318.18	1406.46	1363.58
聚氯乙烯	5753.78	6042.55	6985.63	9265.18
二甲基硅氧烷混合环体	24420.00	15803.68	15255.49	18604.84

资料来源：公司提供

（2）原材料情况

2020 年，公司原材料采购数量基本保持稳定，采购价格受市场影响有所下降，但公司产品售价下跌幅度大于原材料采购价格下降幅度，导致公司主要产品毛利率下滑。

采购价格方面，2020年，公司，煤炭、原盐、浆粕、硅块采购价格较上年均有不同程度的下降，电石采购价格同比变化不大。公司原材料采购价格虽有所下降，但公司产品售价下跌幅度大于原材料采购价格下降幅度，导致公司主要产品毛利率下滑。

采购数量方面，2020年公司煤炭采购量同比下降6.50%，主要系受疫情影响热电公司电及蒸汽销量下降，相应原煤采购量下降所致，其余主要原材料采购数量变动幅度不大。公司前五名供应商采购额合计21.93亿元，占年度采购总额（含内部采购）14.21%，公司采购集中度较低。

表 7　2018－2021 年 1 季度公司主要原材料采购量及价格变动情况（单位：万吨、元/吨、万元）

原料	采购状况	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 季度
煤	采购数量	329.82	330.08	308.61	76.47
	采购均价	437.65	410.41	391.22	545.76
	采购总价	144346.65	135466.26	120732.66	41733.84
原盐	采购数量	588.38	536.07	532.42	133.55
	采购均价	165.55	156.01	140.86	154.89
	采购总价	97408.57	83630.37	74995.49	20686.09
浆粕	采购数量	67.07	79.90	78.58	21.30
	采购均价	6089.15	5770.96	4345.55	4456.83
	采购总价	408425.98	461111.97	341467.25	94941.79
电石	采购数量	58.94	59.12	59.61	16.56
	采购均价	2776.80	2720.35	2750.83	3626.53
	采购总价	163659.21	160813.98	163972.17	60045.88
硅块	采购数量	5.99	5.96	5.83	1.30

	采购均价	12694.10	11132.42	11027.40	13073.50
	采购总价	76055.33	66339.99	64293.27	16981.33
合计	**采购数量**	**1050.20**	**1011.12**	**985.04**	**249.18**
	采购均价	**847.35**	**897.38**	**777.09**	**940.64**
	采购总额	**889895.73**	**907362.56**	**765460.84**	**234388.92**

资料来源：公司提供

3．在建项目

公司在建及拟建项目投资规模不大，未来投资压力较小。

截至2021年3月底，公司主要在建项目包括热电联产项目、3.62万吨/年有机硅下游产品项目以及一些技改和环保类工程，项目整体投资规模不大，未来投资压力较小。

拟建项目方面，公司控股子公司唐山三友硅业有限责任公司（以下简称“硅业公司”）拟投资97,472.40万元扩建20万吨/年有机硅单体项目，使有机硅单体总产能达到40万吨/年，以提高公司整体经济效益。该项目资金来源为项目总投资额的38.4%公司自筹，61.6%银行贷款。项目建设周期为2年。项目建成后，有利于扩大有机硅生产规模，进一步降低生产成本。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	项目情况	计划总投资	资金来源规划		2021 年 3 月底已完成投资	投资规划		
			企业自筹	债务融资		2021 年（4 月~12 月）	2022 年	2023 年及以后
热电联产项目	项目总投资 4.1 亿元，主要在热电南厂西侧建设一台 480t/h 煤粉炉、1 台 30MW 抽背发电机组	4.10	4.10	--	0.14	0.04	1.16	2.77
3.62 万吨/年有机硅下游产品项目	项目总投资 0.93 亿元，主要是在原厂区内扩建 107 胶生产装置、110 胶生产装置、含氢硅油生产装置及配套扩建变电所、综合楼等公用工程和辅助设施。	0.93	0.93	--	0.83	0.10	0.00	0.00
第三储渣场扩容改造	项目总投资 0.37 亿元，主要是在临河侧及临海侧距坝体 50 米范围内进行真空抽滤加固，之后在加固区一期加高 3 米，扩容约 130 万立方米。	0.37	0.37	--	0.14	0.23	0.00	0.00
远达制胶三车间提高碱液处理能力	项目计划总投资 0.27 亿元，为降低生产成本，实现资源循环利用，增加纳滤膜处理装置，将制胶三车间碱液供给制糖车间，制糖车间将净液处理后输送回制胶三车间继续使用，以满足提高碱液处理能力的需求。	0.27	0.27	--	0.25	0.00	0.00	0.00
合计	--	**5.67**	**5.67**	**--**	**1.36**	**0.37**	**1.16**	**2.77**

资料来源：公司提供

4．经营效率

公司经营效率指标仍处于行业一般水平。

2020 年公司销售债权周转次数由上年的 8.57 次上升为 6.89 次；存货周转次数由上年的 8.91 次上升为 9.15 次；总资产周转次数由上年的 0.82 次下降为 0.72 次。与同行业相比，公司经营效率指标仍处于行业一般水平。

表 9　2020 年公司与同行业盈利指标对比（单位：次）

指标名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
山东海化	451.86	7.53	0.84
中泰化学	26.09	31.64	1.36
三友化工	**39.81**	**9.15**	**0.72**

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

5．未来发展

公司的经营思路务实稳健，发展战略持续。

公司未来将继续坚持创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，按照“横向发展，扩大规模经济；纵向发展，实施产业链整合；跨行业发展，实现多元化经营”的思路，深化“两碱一化”循环经济体系，“壮大化纤、巩固纯碱、完善氯

碱、延伸有机硅、提升高端产品”，不断提升资源掌控能力、提高创新研发能力和企业运行质量，保持在化工、化纤行业的领先地位。

九、财务分析

1．财务质量及概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。2020 年公司处置了河北永大食盐有限公司，2021 年一季度公司合并范围较 2020 年底未发生变化。公司合并范围变化不大，会计政策连续，数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.93 亿元，所有者权益 124.46 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 177.80 亿元，利润总额 8.85 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 256.20 亿元，所有者权益 130.61 亿元（含少数股东权益 8.22 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 56.35 亿元，利润总额 7.52 亿元。

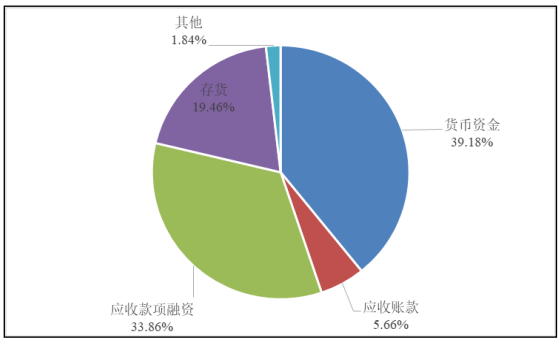
2．资产质量

2020 年，公司资产规模基本保持稳定，资产结构仍以非流动资产为主，符合行业整体特征，固定资产成新率较高、资产受限比例低，资产质量好。

截至 2020 年底，公司资产总额 242.93 亿元，较上年底下降 2.06%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 29.44%，非流动资产占 70.56%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动资产 71.53 亿元，较上年底下降 2.24%。公司流动资产主要由货币资金（占 39.18%）、应收账款（占 5.66%）、应收款项融资（占 33.86%）和存货（占 19.46%）构成。

图 8　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 28.02 亿元，较上年底下降 6.27%，货币资金中有 3.44 亿元受限资金，受限比例为 12.29%，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金和其他保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款 4.05 亿元，较上年底下降 17.00%，主要系销售市场下行，公司通过严格控制信用期降低应收款余额所致，共计提坏账准备 0.39 亿元；应收账款余额中 1 年以内的占 79.40%，1－2 年占 13.73%，账龄较短。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 24.22 亿元，较上年底增长 31.16%，主要系上年度主要工程项目陆续完工，本期购建固定资产支付的票据减少所致。

截至 2020 年底，公司存货 13.92 亿元，较上年底下降 22.06%，主要系一方面本期受疫情影响主要原材料采购价格及采购量下降，另一方面受市场影响粘胶等主产品需求萎缩，公司以销定产、以效定产，强化库存管理所致。公司存货由原材料（占 59.15%）和库存商品（占 35.37%）构成；存货累计计提存货跌价准备 0.05 亿元，考虑到公司存货主要由原材料和库存商品构成，价格波动频繁，公司存货存在跌价风险。

截至 2020 年底，公司非流动资产 171.40 亿元，较上年底下降 1.98%，公司非流动资产主要由固定资产（占 90.04%）和无形资产（占 5.03%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 154.33 亿元，较上年底下降 0.90%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 50.74%）、机器设备（占 37.15%）构成，累计计提折旧 87.35 亿元；固定资产成新率 64.00%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司无形资产 8.62 亿元，较上年底增长 3.29%。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，累计摊销 1.99 亿元，计提减值准备 1.13 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 3.45 亿元，受限比例为 1.42%，受限比例低。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 256.20 亿元，较上年底增长 5.46%。其中，流动资产占 31.20%，非流动资产占 68.80%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，由于未分配利润增加带动，公司所有者权益随之增长，权益构成仍属稳定。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 124.46 亿元，较上年底增长 3.36%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.54%，少数股东权益占比为 6.46%。归属于母公司所有者权益 116.42 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.59%、28.48%和 43.85%。由于实收资本和资本公积合计占比较大，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 130.61 亿元，较上年底增长 4.94%，所有者权益构成较上年底变化不大。

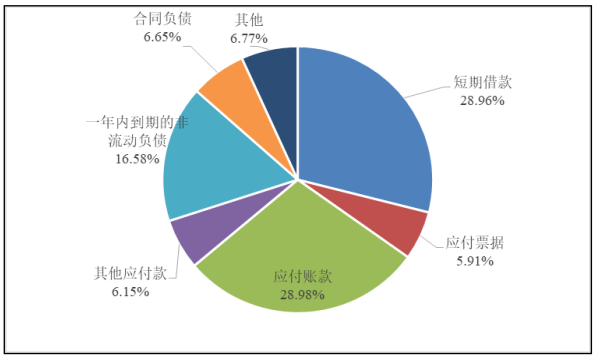
（2）负债

2020 年，公司负债和债务规模均有所下降，负债水平合理，但也关注到公司短期债务仍占比较大。考虑到公司经营良好，再融资能力很强，短期偿债压力尚属可控。

截至 2020 年底，公司负债总额 118.47 亿元，较上年底下降 7.17%，主要系偿还到期债务所致。其中，流动负债占 71.51%，非流动负债占 28.49%，非流动负债占比有所提高。

截至 2020 年底，公司流动负债 84.73 亿元，较上年底下降 14.02%，主要系偿还到期债务所致。公司流动负债主要由短期借款（占 28.96%）、应付票据（占 5.91%）、应付账款（占 28.98%）、其他应付款（占 6.15%）、一年内到期的非流动负债（占 16.58%）和合同负债（占 6.65%）构成。

图 9　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 24.53 亿元，较上年底下降 22.28%，主要系公司资金较为充裕，短期债务偿还所致。公司短期借款主要由保证借款（占 59.25%）和信用借款（占 40.64%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 24.56 亿元，较上年底下降 7.33%，主要系原材料采购价格下降所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 5.21 亿元，较上年底增长 6.09%，主要系往来款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.05 亿元，较上年底下降 38.47%，其中一年内到期的长期借款 1.88 亿元，一年内到期的应付债券 12.15 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 33.75 亿元，较上年底增长 16.06%，主要系公司调整债务结构导致长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 37.97%）、应付债券（占 46.12%）、递延收益（占 5.47%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 12.81 亿元，较上年底增长 90.93%，长期借款中保证借款占比 92.09%，信用借款占比 7.80%。

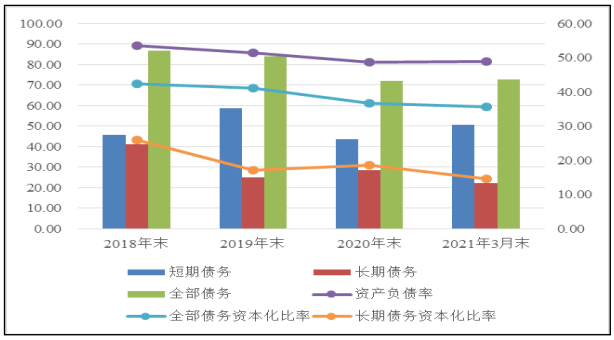
截至 2020 年底，公司应付债券 15.57 亿元，较上年底下降 14.82%，主要系一年内到期的应付债券转入流动负债所致。

截至 2020 年底，公司递延收益 1.84 亿元，较上年底增长 2.90%，较上年底变化不大，递延收益主要由政府补助构成。

截至 2020 年底，公司全部债务 71.97 亿元，较上年底下降 14.14%。其中，短期债务占 60.57%，长期债务占 39.43%，以短期债务为主。短期债务

43.59 亿元，较上年底下降 25.92%。长期债务 28.38 亿元，较上年底增长 13.59%。截至 2020 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 48.77%、36.64%和 18.57%，较上年底分别下降 2.69 个百分点、下降 4.40 个百分点和提高 1.38 个百分点。公司债务负担较轻。

图 10　公司有息债务变化情况



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 125.58 亿元，较上年底增长 6.00%。其中，流动负债占 71.99%，非流动负债占 28.01%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 72.68 亿元（具体构成如下表所示），较上年底增长 1.00%，较上年底变化不大。其中，短期债务 50.51 亿元（占 69.50%），较上年底增长 15.89%，长期债务 22.17 亿元（占 30.50%），较上年底下降 21.88%。截至 2021 年 3 月底，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 49.02%、35.75%和 14.51%，较上年底分别提高 0.25 个百分点、下降 0.89 个百分点和下降 4.06 个百分点。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	不考虑债券回售			考虑债券回售		
	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后
短期借款	190384.93	43800.00	--	190384.93	43800.00	--
一年内到期的非流动负债	8039.00	11125.00	--	8039.00	11125.00	--
其他流动负债	--	--	--	--	--	--
长期借款	--	79209.00	49638.00	--	79209.00	49638.00
应付债券	--	32330.10	240000.00	120000.00	92330.10	60000.00
其他非流动负债	--	--	--	--	--	--
合计	**198423.93**	**166464.10**	**289638.00**	**318423.93**	**226464.10**	**109638.00**
占有息债务余额比例	**30.32**	**25.43**	**44.25**	**48.65**	**34.60**	**16.75**

注：该表中未统计应付票据数据
资料来源：公司提供

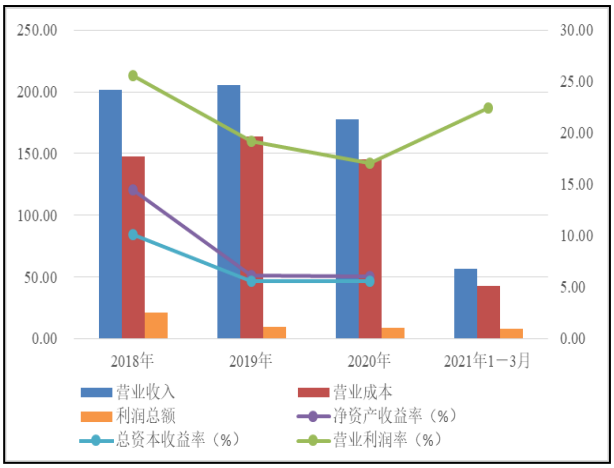
4．盈利能力

2020 年，公司营业收入及营业利润有所下降，但与国内同行业上市公司相比，公司主要盈利指标均处于行业较好水平。

2020年，公司实现营业收入177.80亿元，同比下降13.33%，主要系2020年上半年受疫情影响产品价格大幅下降所致。2020年，公司营业成本145.29亿元，同比下降11.38%，主要系原材料采购价格下降所致。2020年，公司营业利润8.57亿元，同比下降6.33%；利润总额8.85亿元，同比下降5.43%。2020年，公司营业利润率为17.08%，同比下降2.13个百分点。

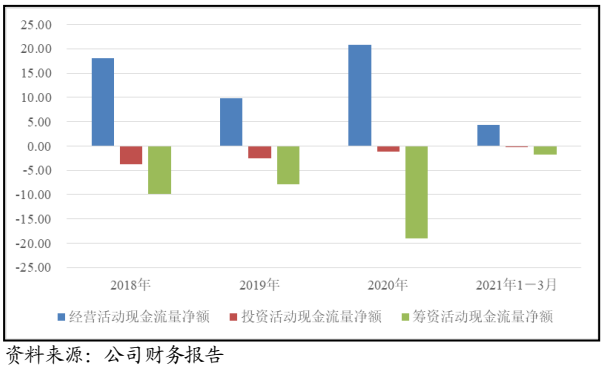
从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为21.05亿元，同比下降27.53%，主要系销售费用同比减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为8.56%、68.94%、9.16%和13.34%，以管理费用为主。其中，销售费用为1.80亿元，同比下降80.38%，主要系本期执行新收入准则将部分销售费用（主要为一票制运费）计入合同履约成本所致；管理费用为14.51亿元，同比下降4.12%，变化不大；研发费用为1.93亿元，同比增长254.06%，主要系材料及燃料动力增加所致；财务费用为2.81亿元，同比下降32.91%，主要系利息支出和汇兑损失同比减少所致。2020年，公司期间费用率为11.84%，同比下降2.32个百分点，公司费用控制能力较强。

图 11　公司盈利能力变化情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

图 12　公司现金流变化情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.59%、6.05%，同比分别提高了0.01个百分点和0.10个百分点。与国内同行业上市公司相比，公司主要盈利指标均处于行业较好水平。

表 11　2020 年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	5.26	-7.91	-7.14
中泰化学	5.73	0.77	2.06
三友化工	**18.29**	**6.26**	**4.84**

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
资料来源：Wind；联合资信整理

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 56.35 亿元，同比增长 40.09%，主要系主导产品销售价格同比上涨所致；营业利润由上年同期亏损 2.95 亿元扭转为盈利 7.54 亿元，公司整体经营仍表现良好。

5．现金流

2020 年，公司经营活动现金净流入同比大幅提高，大型在建项目已逐步完工，投资支出逐步减少，经营活动现金净流入对投资支持力强，此外，公司通过结余资金偿还部分债务，全年公司筹资活动现金净流出，公司整体现金流状况良好。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入124.33亿元，同比下降9.31%，主要系营业收入减少所致；经营活动现金流出103.47亿元，同比下降18.72%，主要系一方面受销售市场传导影响，本期主要原材料价格、采购量较上期减少，购买商品接受劳务支付的现金同比减少；另一方面受疫情期间优惠政策及本期效益水平影响支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费同比减少所致。2020年，公司经营活动现金净流入20.86亿元，同比增长112.96%。2020年，公司现金收入比为68.18%，同比提高3.29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，同时背书支付给采购方，公司整体收入实现质量较高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.12亿元，同比下降9.99%；投资活动现金流出1.32亿元，同比下降49.44%，主要系在建工程完工投资支出较少所致。2020年，公司投资活动现金净流出1.20亿元，同比下降51.57%。

2019－2020年，公司筹资活动前净现金流分别为7.31亿元和19.66亿元，经营获现可以满足公司投资支出的资金需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入62.84亿元，同比下降11.70%，主要系银行借款减少所致；筹资活动现金流出81.92亿元，同比增长3.59%。2020年，公司筹资活动现金净流出19.08亿元，同比增长141.27%。

2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入4.39亿元，同比增长135.14%，主要系经营业绩向好所致；2021年1－3月公司实现投资活动现金净流出0.20亿元，同比增长24.90%；公司实现筹资活动现金净流出1.76亿元，同比下降119.96%。

6．偿债能力

公司现有债务结构以短期债务为主导致短期偿债指标表现一般，长期偿债指标有所提高且维持较高水平，考虑到公司经营体量较大，技术水平先进和产业配套完善，行业龙头地位稳固，整体竞争力很强，此外，公司未使用授信额度较大，直接融资和间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的74.25%和56.13%分别提高至84.43%和提高至68.00%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为24.62%，同比提高14.68个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.82倍提高至1.20倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为23.70亿元，同比下降2.69%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占46.95%）、计入财务费用的利息支出（占14.57%）、利润总额（占37.36%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的6.08倍提高至6.86倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.44倍下降至3.04倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度合计232.46亿元，其中未使用169.34亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼；无对外担保。

7．母公司财务分析

公司本部主营业务为纯碱、食用添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙的生产、销售，为公司传统优势业务。公司母公司资产负债率较低；经营情况和现金流情况良好。

公司本部主营业务为纯碱、食用添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙的生产、销售，为公司传统优势业务。截至2020年底，母公司资产总额124.98亿元，较上年底下降4.19%，整体变化不大。其中，流动资产21.50亿元（占比17.20%），非流动资产103.49亿元（占比82.80%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.69%）、应收账款（占13.03%）、应收款项融资（占22.15%）、其他应收款（合计）（占17.19%）、存货（占11.83%）、其他流动资产（占9.00%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占52.25%）、固定资产（合计）（占38.85%）、其他非流动资产（占6.00%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为77.46亿元，较上年底增长0.66%，整体变化不大。其中，实收资本为20.64亿元（占26.65%）、资本公积合计34.69亿元（占44.78%）、未分配利润合计17.10亿元（占22.07%）、盈余公积合计5.03亿元（占6.50%）。

截至2020年底，母公司负债总额47.52亿元，较上年底下降11.18%。其中，流动负债28.46亿元（占比59.89%），非流动负债19.06亿元（占比40.11%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占23.21%）、应付账款（占22.45%）、一年内到期的非流动负债（占43.48%）构成，非流动负债主要由长期借款（占13.77%）、应付债券（占81.67%）构成。母公司2020年底资产负债率为38.02%，较2019年下降2.99个百分点。

2020年，母公司营业收入为48.09亿元，利润总额为3.87亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流由净流出转为净流入2.34亿元；投资活动现金净流入7.13亿元；筹资活动现金净流出11.17亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的保障能力强，EBITDA 和现金类资产对本报告所跟踪债券余额的保障能力较强。

从资产情况来看，截至 2020 年底，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、应收款项融资）为 52.25 亿元，为本报告跟踪债券余额合计（27.23 亿元）的 1.92 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；公司现金类资产和能够对上述债券余额按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2020 年公司 EBITDA 为 23.70 亿元，为债券余额（27.23 亿元）的 0.87 倍，公司 EBITDA 对上述债券余额的覆盖程度较强。

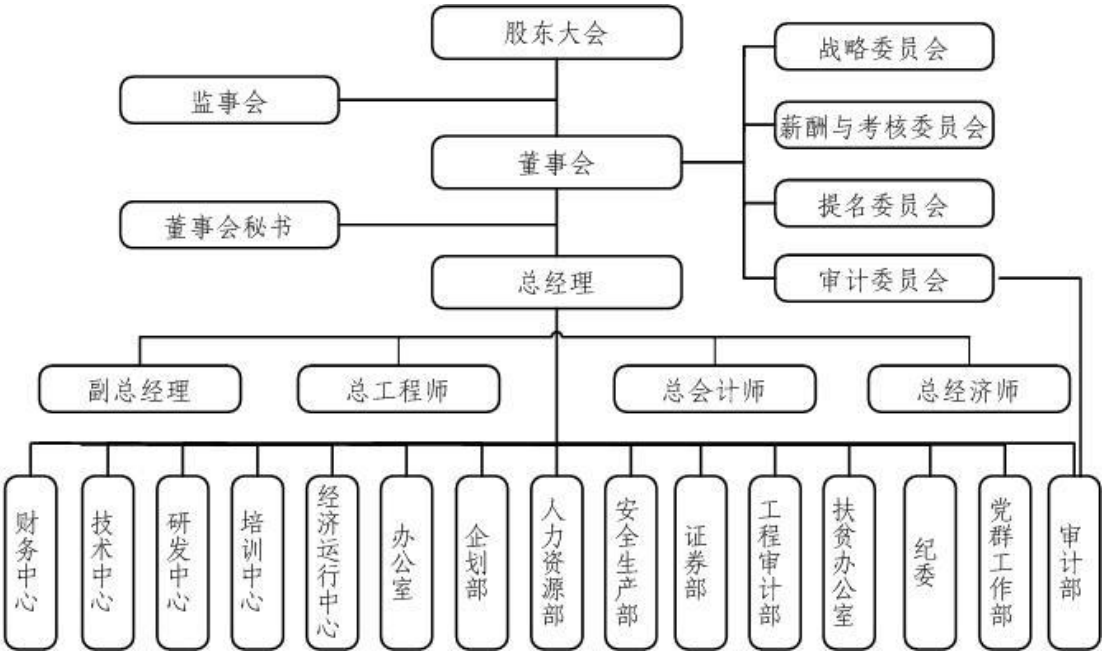
从现金流情况来看，公司 2020 年经营活动产生的现金流入量为 124.33 亿元，为债券余额（27.23 亿元）的 4.57 倍，经营活动产生的现金净流量为 20.87 亿元，为债券余额（27.23 亿元）的 0.77 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度高。

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，在生产规模、产品结构及研发水平等方面具有优势，联合资信认为，公司对“15 三友 02”“18 三友 01”“18 三友 03”“19 三友 01”“20 三友 01”的偿还能力很强。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“15 三友 02”“18 三友 01”“18 三友 03”“19 三友 01”“20 三友 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
唐山三友氯碱有限责任公司	唐山	唐山	制造业	95.07	0.00	投资设立取得
唐山三友盐化有限公司	唐山	唐山	制造业	95.00	0.00	投资设立取得
唐山三友硅业有限责任公司	唐山	唐山	制造业	95.29	4.48	投资设立取得
唐山三友化工工程设计有限公司	唐山	唐山	制造业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友物流有限公司	唐山	唐山	服务业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友商务酒店有限公司	唐山	唐山	服务业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友集团香港国际贸易有限公司	香港	香港	服务业	66.67	33.33	投资设立取得
青海五彩碱业有限公司	青海	青海	制造业	51.00	0.00	非同一控制下企业合并取得
唐山三友集团兴达化纤有限公司	唐山	唐山	制造业	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友志达钙业有限公司	唐山	唐山	制造业	84.43	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友矿山有限公司	唐山	唐山	采矿业	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友远达纤维有限公司	唐山	唐山	制造业	0.00	100.00	同一控制下企业合并取得
大柴旦饮马峡工业区五彩水务有限公司	青海	青海	制造业	0.00	31.32	非同一控制下企业合并取得
港裕（上海）国际贸易有限公司	上海	上海	服务业	0.00	100.00	投资设立取得

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.94	48.37	52.25	56.11
资产总额(亿元)	253.37	248.04	242.93	256.20
所有者权益(亿元)	117.79	120.42	124.46	130.61
短期债务(亿元)	44.57	58.84	43.59	50.51
长期债务(亿元)	42.36	24.98	28.38	22.17
全部债务(亿元)	86.94	83.82	71.97	72.68
营业收入(亿元)	201.74	205.15	177.80	56.35
利润总额(亿元)	21.09	9.36	8.85	7.52
EBITDA(亿元)	34.79	24.36	23.70	--
经营性净现金流(亿元)	18.04	9.80	20.86	4.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.90	8.57	6.89	--
存货周转次数(次)	7.77	8.91	9.15	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.82	0.72	--
现金收入比(%)	64.24	64.89	68.18	68.21
营业利润率(%)	25.59	19.21	17.08	22.47
总资本收益率(%)	10.11	5.58	5.59	--
净资产收益率(%)	14.44	6.15	6.05	--
长期债务资本化比率(%)	26.45	17.18	18.57	14.51
全部债务资本化比率(%)	42.46	41.04	36.64	35.75
资产负债率(%)	53.51	51.45	48.77	49.02
流动比率(%)	87.10	74.25	84.43	88.42
速动比率(%)	65.90	56.13	68.00	71.77
经营现金流动负债比(%)	20.19	9.94	24.62	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.82	1.20	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	9.01	6.08	6.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	3.44	3.04	

注：1. 公司 2021 年 1 季度财务报表未经审计；2.现金类资产中已经包括了应收款项融资

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.18	11.90	10.50	11.08
资产总额(亿元)	128.21	130.46	124.98	131.36
所有者权益(亿元)	71.50	76.96	77.46	76.92
短期债务(亿元)	8.58	22.34	19.51	24.96
长期债务(亿元)	32.03	20.46	18.19	12.18
全部债务(亿元)	40.65	42.80	37.70	37.14
营业收入(亿元)	55.58	58.28	48.09	13.21
利润总额(亿元)	6.68	11.65	3.87	-0.71
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	2.48	3.84	2.34	1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.54	7.18	6.30	--
存货周转次数(次)	14.82	13.88	14.67	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.45	0.38	--
现金收入比(%)	51.36	51.65	53.12	51.96
营业利润率(%)	21.91	23.78	16.72	9.09
总资本收益率(%)	5.68	8.55	3.42	--
净资产收益率(%)	8.91	13.30	5.08	--
长期债务资本化比率(%)	30.94	21.00	19.02	13.67
全部债务资本化比率(%)	36.25	35.74	32.74	32.56
资产负债率(%)	44.23	41.01	38.02	41.44
流动比率(%)	118.49	80.85	75.53	69.02
速动比率(%)	103.95	71.97	66.60	62.37
经营现金流动负债比(%)	10.39	11.87	8.22	--
现金短期债务比（倍）	1.19	0.53	0.54	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注： 1.2021 年 1－3 月财务数据未经审计；2. *代表数据过大或过小，/代表数据未获取

附件 3　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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+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

附件 4-1　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，违约风险很低
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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。