

信用等级公告

联合〔2020〕138号

青岛海湾集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对青岛海湾集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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”

青岛海湾集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

青岛海湾集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：15 亿元人民币

债券期限：不超过 3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 5 月 21 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	161.36	176.67	183.05
所有者权益（亿元）	66.75	74.40	82.72
长期债务（亿元）	26.67	26.67	25.62
全部债务（亿元）	45.19	40.80	48.81
营业收入（亿元）	50.40	105.84	116.49
净利润（亿元）	8.19	7.26	7.76
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（%）	12.91	10.29	9.88
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（倍）	1.04	0.84	0.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.37	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	7.11	8.89
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.18	1.01	1.25

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 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

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对青岛海湾集团有限公司（以下简称“海湾集团”或“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，在股东支持、业务规模、工艺装备水平、区位条件等方面具有显著优势。近年来，随着氯碱生产基地搬迁的逐步完成以及苯乙烯装置的投产，公司营业收入大幅提升，盈利水平尚可，经营活动现金流保持较大规模净流入，整体债务负担较轻。同时联合评级也关注到化工行业周期性较强，宏观经济承压对行业冲击较大，原材料及产品价格波动剧烈，安全生产风险较高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水平带来的不利影响。

未来，公司在建的苯乙烯及聚氯乙烯的下游深加工项目投产后，有望实现产业链一体化协同发展，产品结构将得到优化，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为大型地方国有企业，所获得的政府支持力度大。公司作为大型化工类地方国有企业，在项目搬迁、税收优惠、土地规划等方面得到了地方政府的有力支持。

2. 公司生产工艺先进，产品质量较高。公司 PVC 采用乙烯氧氯化法技术，苯乙烯生产装置采用美国 Technip 的先进生产技术，从工艺先进性和装置规模上具有较强竞争优势，保障了公司生产过程的环保及最终产品品质。

3. 公司营业收入快速提升，整体债务负担较轻。近年来，公司氯碱板块及苯乙烯板块相继投产，公司营业收入大幅提升，盈利水平尚

可，经营活动现金流保持较大规模净流入，整体债务负担较轻。

关注

1. **公司主要产品盈利能力受宏观经济波动影响较大。**公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大，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. **公司成本控制及库存管理难度较高，对经营稳定性产生不利影响。**公司主要原材料及产品价格与原油价格密切相关，但近年来，国际原油价格受宏观经济、主要产油国生产计划、地缘政治以及公共卫生事件等多种因素影响波动剧烈，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。

3. **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，公司安全生产管理工作水平需持续关注。

4. **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。

分析师

王文燕 登记编号（R0040217100010）

王臻 登记编号（R0040219080002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本期信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

王文懿

王臻

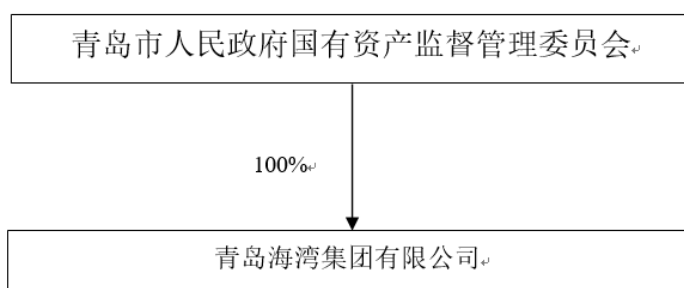
联合信用评级有限公司



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 50,677 万元。截至 2019 年底，公司注册资本为人民币 50,677 万元，公司实际控制人为青岛市国资委。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构图



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、财务部、监事会办公室等 12 个职能部门；公司共有 18 家二级子公司纳入合并报表范围；公司在职员工 3,514 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 183.05 亿元，负债总额 100.32 亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）82.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 47.12 亿元。2019 年，公司实现营业收入 116.49 亿元，净利润（含少数股东损益）7.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.80 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、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

本期债券名称为“青岛海湾集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券期限不超过 3 年。本期债券发行规模为不超过人民币 15 亿元（含），其中基础发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。本期公司债券票面利率由公司承销商通过市场询价协商确

定。本期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一起支付。本期债券向合格投资者公开发行，债券票面金额为 100 元，按面值发行。

本期债券无担保。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

三、行业分析

1. 氯碱行业

(1) 行业概况

氯碱行业供给侧改革逐渐取得了较大成效，经过过去五年的行业转型升级，氯碱行业供需矛盾逐渐得到了缓解。受国民经济提升的支撑，需求仍维持稳中上升态势，在产能增加有限的情况下，行业经营形势向好。

氯碱行业是重要的基础化工行业，主要代表性产品为 PVC 和烧碱，基本产业链结构为利用隔膜法或离子膜法电解食盐水获得氯原料（氯气），同时联产烧碱，氯气又用作生产 PVC 的原料。除 PVC 作为最主要的耗氯产品外，氯碱工业还包括甲烷氯化物、环氧氯丙烷、环氧丙烷、氯乙酸等多种耗氯产品的生产。

PVC 的生产工艺主要有电石法和乙烯法两条路径，主要区别在于 VCM（氯乙烯单体）的制备方法。除我国外，其他国家氯碱工业一般采用乙烯法生产 PVC，而由于我国“富煤、贫油、少气”的能源结构，电石法路径得到了快速发展，目前电石法生产 PVC 的产量已超过国内 PVC 总产量的 80%。

2008—2013 年，前期在建的氯碱项目集中投放产能，我国 PVC 产能增长，并于 2013 年达到产能高峰。2014 年以来，氯碱行业去产能步伐加快，江苏、浙江、山东等东部地区氯碱企业主动淘汰落后或闲置产能，国内 PVC 产能出现负增长。同时，国内整体产能呈现由东部地区向具备资源成本优势的新疆、内蒙等西北地区转移的趋势，随着西北地区大型氯碱项目投建，国内氯碱企业平均产能规模逐步提高，行业集中度持续提升。2018 年，我国 PVC 和烧碱产能分别为 2,402 万吨/年和 4,259 万吨/年，其中 PVC 产能在经过连续 3 年的净减少后于 2017 年转变为净增加 80 万吨/年（新增产能 108 万吨/年、去产能 28 万吨/年），国内 PVC 生产企业 75 家，单个企业平均生产规模已上升至 30 万吨/年以上的水平。国内烧碱生产企业 161 家，单个企业平均生产规模也逐步提升。2019 年，PVC 产能小幅增长 4.83%至 2,518 万吨，产量小幅增长 2.39%至 2,011 万吨；烧碱产能为 4,380 万吨，产量为 3,464 万吨。2019 年，PVC 和烧碱的产能和产量较上年变化不大，基本保持稳定。

表 1 国内 PVC 和烧碱产能、产量、表观消费量（单位：万吨/年、万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
PVC							
产能	2,476	2,389	2,348	2,326	2,406	2,402	2,518
产量	1,530	1,630	1,609	1,669	1,790	1,964	2,011
表观消费量	1,561	1,603	1,615	1,639	1,781	1,890	2,027
烧碱							
产能	3,851	3,909	3,873	3,945	4,102	4,259	4,380

产量	2,854	3,059	3,028	3,284	3,365	3,420	3,464
表观消费量	2,648	2,859	2,856	3,098	3,214	3,277	3,357

资料来源：Wind

氯碱平衡是氯碱化工生产的内在要求，由于原盐电解的工艺特性，每产生 1 吨烧碱会固定产生 0.88 吨氯。我国西北地区大型氯碱企业均为“PVC+烧碱”联产企业，生产方面以 PVC 为主，烧碱是副产品，氯碱装置开工方面往往选择“以氯定碱”模式，PVC 市场变化在影响企业开工方面更具主导性；而山东和河南等地多以配套氧化铝产业的氯碱企业为主，氯碱装置开工方面则倾向于选择“以碱定氯”模式，烧碱市场变化在影响企业开工方面更具主导性。不过，从氯碱行业发展模式和全国产能分布情况来看，“PVC+烧碱”配套发展模式和西北地区产能占比更为突出，2008 年以来，国内外经济形势的变化导致 PVC 市场急剧转冷，国内大量与 PVC 配套的烧碱装置无法开工，烧碱装置开工率有所下降，持续在 70% 左右徘徊。不过 2014 年以来，随着 PVC 装置开工率的提高、烧碱产能增速放缓和烧碱下游需求的快速增长，国内烧碱装置开工率不断提升。2017—2019 年烧碱开工率维持在 80% 左右，PVC 开工率也维持 80% 以上。

下游需求方面，烧碱整体需求稳中上升。2017—2019 年，我国烧碱表观消费量分别为 3,214 万吨、3,277 万吨和 3,357 万吨，应用到轻工、纺织、冶金、石化等各重要领域。随着中国经济进入新常态，2014—2016 年国内 PVC 表观消费量呈现缓慢的增长态势，三年间表观消费量增长率为 1%~3%，2017 年国内 PVC 表观消费量增长达到 9%，行业需求出现显著回暖。2019 年 PVC 表观消费量已达 2,027 万吨，同比增长 7.25%，下游涉及型材、管材、薄膜、建筑模板、汽车等众多消费领域。目前我国氯碱企业可以生产 200 余种耗氯产品，除占比最大的 PVC 外，还形成了环氧化合物、甲烷氯化物、氯化聚合物、光气系列、氯代芳烃系列以及精细化学品等 10 余个系列。其中 PVC、糊树脂、氯化石蜡、环氧氯丙烷、甲烷氯化物、环氧丙烷、MDI/TDI 等产能规模较大。

（2）产品价格

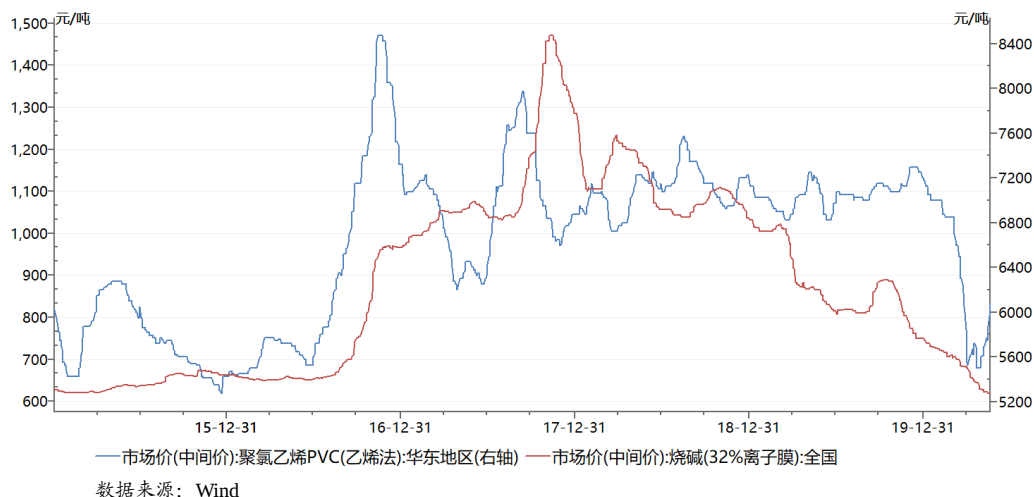
2019 年以来 PVC 价格随行业库存和企业检修周期而持续盘整，烧碱由于下游需求趋弱导致其价格回落。2020 年一季度，PVC 和烧碱价格均出现大幅下跌。

受下游需求不振和产能过剩等因素影响，2011—2015 年，PVC 价格经历了持续 5 年的下行周期，PVC 价格从 2010 年底的最高点约 8,878 元/吨下降至 2015 年底的 4,635 元/吨。2016 年，由于供给收缩和需求回暖带来的供需格局好转，主要原料价格的上涨以及运输限载等因素，PVC 价格大幅反弹，截至 2016 年底，PVC 价格回升至 6,193 元/吨。进入 2017 年，房地产投资增速下滑导致 PVC 下游需求趋弱，同时由于环保政策导致行业开工受限，PVC 价格整体出现回落，截至 2017 年 4 月底，PVC 价格回落至上半年最低点的 5,567 元/吨；2017 年 5 月以来，由于氯碱企业在气温较高时期集中检修、原料成本上涨以及国务院启动第四批安全生产巡查等因素影响，PVC 价格持续上涨，截至 2017 年 9 月底已超过 7,000 元/吨；2017 年 10 月至年末，由于前期价格上涨过快叠加进入冬季后北方地区需求量下降，下游企业采购节奏有所放缓，而氯碱企业在气温较低的安全运行条件下基本保持了高负荷运行，供需有所失衡，PVC 价格下跌至 6,317 元/吨。进入 2018 年，PVC 产品需求趋弱，PVC 价格随行业库存和企业检修周期而持续盘整，不过受益于 PVC 产量增速下滑，PVC 价格整体仍呈现高位波动趋势。2019 年，PVC 价格窄幅震荡。2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，PVC 价格大幅下跌，截至 2020 年 4 月底，PVC 价格较年初下降 22.22% 至 5,600 元/吨。

烧碱由于整体产能过剩，而且随着 PVC 景气度的持续下行，从 2012 年下半年开始进入 4 年的深度调整期。2016 年下半年，随着烧碱下游氧化铝和化纤等需求领域的大幅好转，烧碱价格也持续

上涨。2017—2018 年，在供给侧改革以及环保因素刺激的共同作用下，国内烧碱市场延续了 2016 年下半年开始的上行走势，烧碱价格持续高位运行。2019 年以来由于宏观经济下行导致烧碱重要的下游产品氧化铝产量增速放缓，烧碱需求趋弱导致当期烧碱价格有所回落，截至 2019 年底，烧碱（32%离子膜）价格较年初下降 27.47%至 750 元/吨。2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，烧碱（32%离子膜）价格继续下跌，截至 2020 年 4 月底，烧碱（32%离子膜）较年初下降 16.00%至 630 元/吨。

图 2 近年烧碱和 PVC 价格走势（单位：元/吨）



（3）行业政策

氯碱行业政策导向以维护行业健康发展、提升行业水平以及提高环保要求为主。

氯碱行业（尤其是电石法 PVC 路径）是高污染、高耗能行业，不仅生产过程中耗电量大，而且在利用电石法生产 PVC 时，电石破碎后的粉尘、电石反应后的电石渣、含汞触媒使用带来的汞污染等问题治理困难，环保压力较大；同时，氯碱行业由于前期产能扩张快，长期面临产能过剩压力，部分小产能和落后产能迟迟未能出清。国家为此相继出台了一系列产业政策，通过提高行业准入门槛、加大氯碱行业落后产能的淘汰力度、严控新增产能、严格环保标准和监督执行等政策措施，力图缓解行业产能过剩压力、降低污染排放和资源能源消耗、提高行业规范运作水平和整体竞争力。

此外，我国是全球最大的汞生产和消费国，氯碱工业是最大的用汞行业，耗用量约占全国的 60%，我国在废汞触媒回收方面压力较大。我国已于 2013 年签署《关于汞的水俣条约》，并在 2016 年 4 月由全国人大常委会第二十次会议决定批准，2017 年 8 月 16 日，《关于汞的水俣条约》在全球范围内正式生效。公约要求，禁止新增电石法 PVC 设施；控制汞排放；支持无汞触媒研发；无汞触媒技术确认可行 5 年后，不允许使用含汞触媒；到 2020 年单位产品含汞量需削减 50%。《关于汞的水俣条约》的生效进一步限制了氯碱行业产能释放，倒逼行业环保升级和技术革新。

2018 年 6 月的《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》里对于进口固废由“限制进口洋垃圾”变为“禁止进口固废”，是“力争 2020 年底前基本实现固体废物零进口”的法律确认。该举措将有利于提高国内 PVC 产品的消纳。

表 2 近年氯碱行业主要政策

日期	政策文件名称	主要内容
2016 年 8 月	《烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准》（GB15581-2016）	1. 汞的水污染物排放限值从 GB15581-95 规定的 0.005mg/L 降低到 0.003mg/L； 2. 废气颗粒物、氯乙烯、非甲烷总烃排放量与执行现行标准相比，分别削减 51%、72%、58%； 3. 废水化学需氧量、废气颗粒物、氯乙烯、非甲烷总烃排放量与执行现行标准相比，分别削减 77%、51%、72%、58%
2016 年 9 月	《石化和化学工业发展规划（2016—2020 年）》	1. 要严格控制电石、烧碱、聚氯乙烯等行业新增产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换； 2. 要全面淘汰高汞触媒乙炔法聚氯乙烯生产装置，适度开展乙炔—二氯乙烯合成氯乙烯技术推广应用，加快研发无汞触媒，减少汞污染物排放。推广零极距、氧阴极等节能新技术应用； 3. 要降低行业能耗。鼓励发展高端精细氯产品，提高耗氯产品的副产氯化氢综合利用水平
2017 年 8 月	《关于汞的水俣条约》	1. 禁止新增电石法 PVC 设施；控制汞排放；支持无汞触媒研发； 2. 无汞触媒技术确认可行 5 年后，不允许使用含汞触媒；到 2020 年单位产品含汞量需削减 50%
2018 年 6 月	《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》	对于进口固废由“限制进口洋垃圾”变为“禁止进口固废”
2018 年 9 月	中华人民共和国商务部公告 2018 年第 68 号	自 2018 年 9 月 29 日起，对原产于美国、韩国、日本和台湾地区的进口聚氯乙烯所适用的反倾销措施进行期终复审调查。本次调查自 2018 年 9 月 29 日起开始，于 2019 年 9 月 28 日前结束
2020 年 2 月	《2020 年工业节能监察重点工作计划》	按照“十三五”高耗能行业节能监察全覆盖的安排，对聚氯乙烯行业的重点用能企业开展强制性单位产品能耗限额标准执行情况专项监察

资料来源：公开资料、联合评级整理

（4）行业关注

严格控制氯碱产业产能

氯碱产业作为产能过剩行业，国家政策严格控制新增产能，烧碱和 PVC 新建或扩建项目必须以等量或者减量置换的原则进行。氯碱行业强化市场竞争，再通过资源整合兼并重组等实现健康发展。

碳排放强度逐年降低，考验行业低碳发展

国家积极响应“哥本哈根联合国气候变化大会”决策，公布了《国家应对气候变化规则（2014—2020）》专项规划，以保证到 2020 年，实现国内碳排放总量下降 40%~50%（与 2005 年相比），氯碱行业作为重要的基础化工原料行业，也是传统的高耗能行业，面临低碳化考验。

（5）行业发展

未来氯碱行业产能过剩的情况将有所改善，随着环保政策的日趋严格，技术创新和产品研发将为企业盈利提供支撑。

氯碱企业通过技术创新和技术进步，降低能耗和水耗，加大环保投入，发挥区位优势对接石化产业延伸产业链条，零极距改造、无汞触媒等技术的应用，推动行业绿色可持续发展。

针对当前国内氯碱行业存在的低端通用型号产品低水平重复建设的问题，未来几年内行业将大力推进专用树脂和特种树脂、高附加值耗氯/耗碱产品的开发和应用，这是氯碱行业产业结构升级的关键一环。

2. 苯乙烯行业

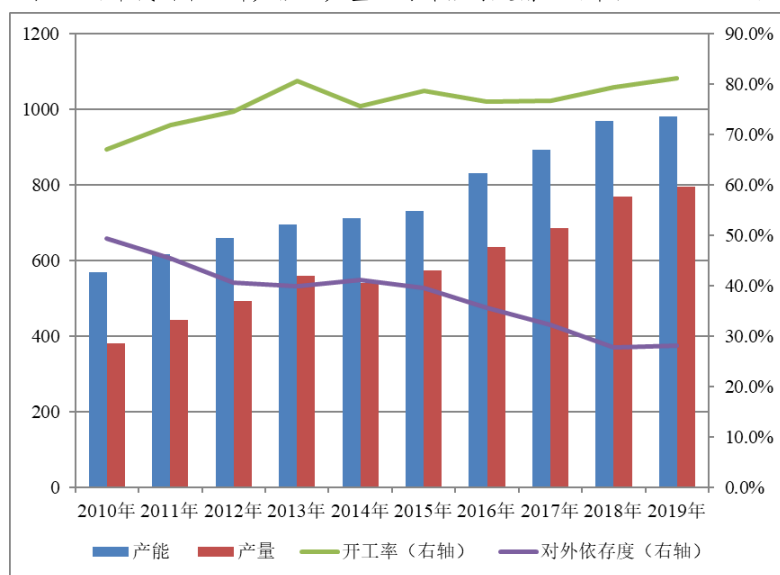
近年来，苯乙烯产能和产量同步走高，对外依存度下降。未来随着较大规模的新增产能的投产，苯乙烯将实现自给自足，并可能向产能过剩转变。苯乙烯价格波动较大。原材料乙烯产能将爆发式增长，乙烯行业竞争将空前激烈。

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 3 近年我国苯乙烯产能、产量及对外依存度情况（单位：万吨、%）

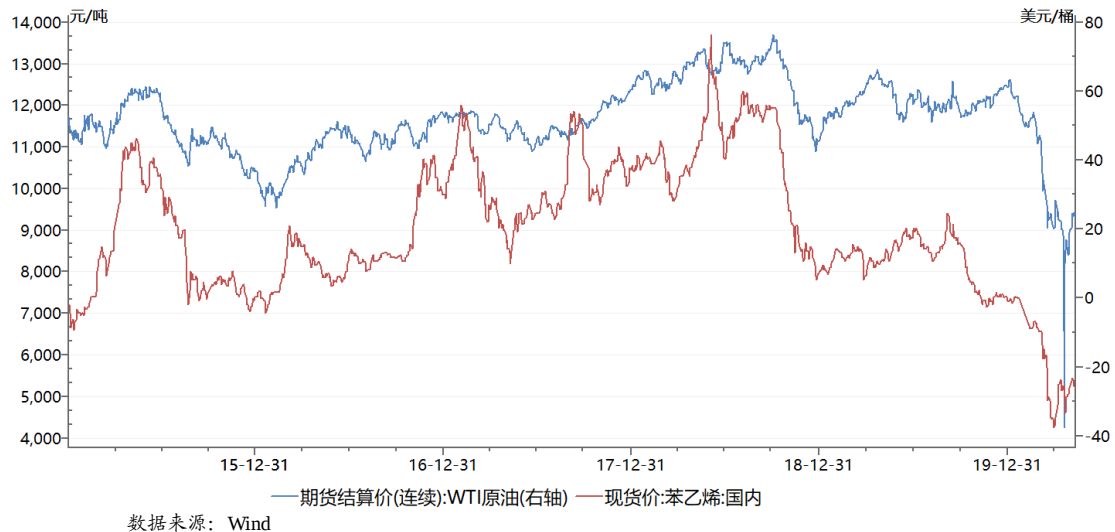


数据来源：联合评级根据公开资料整理

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

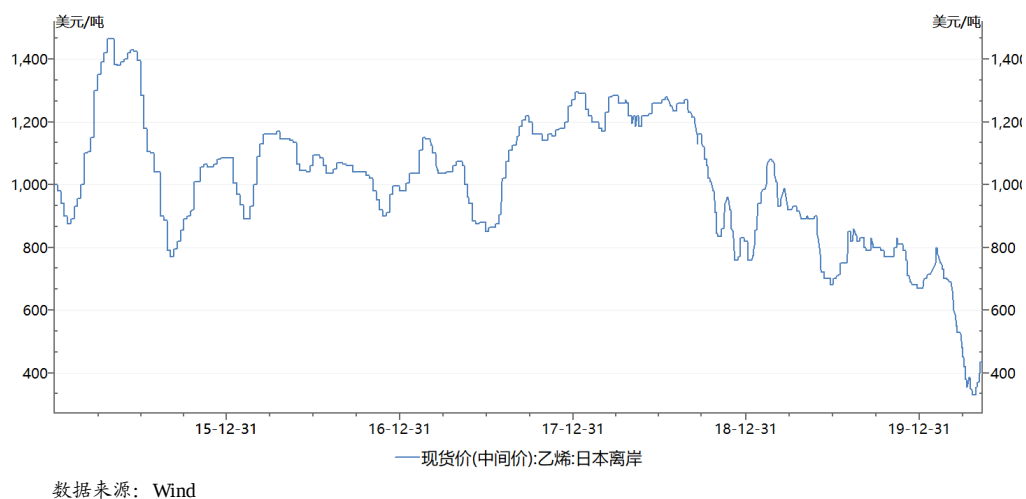
行趋势。2019年下半年苯乙烯价格震荡运行后持续下跌。2020年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，苯乙烯价格大幅下跌。截至2020年3月底，苯乙烯价格为4,250.00元/吨，较年初下降41.58%。

图4 2015年以来我国苯乙烯价格走势（单位：元/吨、美元/桶）



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5 2013年以来乙烯价格走势（单位：美元/吨）



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. 规模与竞争力

公司经营规模较大，化工板块一体化程度高。

公司是以生产聚氯乙烯、苯乙烯、化肥、农药、原盐等为主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业务板块，业务占比小。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/年氯乙烯产能）、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/年吡唑酮产能、2 万吨/年二乙芳胺产能、3.5 万吨/年双乙烯酮产能、40 万吨/年复合肥产能以及硫酸钾联产氯化钙小苏打项目，公司产业链延伸发展。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，从而全面实现了公用工程、仓储物流、生产管理的一体化。

2. 区位优势

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。

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，方便的运输渠道，有利于公司降低采购和物流成本。

3. 股东及地方政府支持

在政策搬迁项目实施过程中，地方政府对公司支持力度较大。

截至 2019 年底，公司拥有 18 家二级子公司，原厂区分布于青岛市内城区。为响应青岛市政府号召，2010 年公司全面启动退城入园，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。公司涉及搬迁子公司共计 3,264.50 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 2,871 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，公司已获得政府土地补偿款合计 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，海湾集团直接持有碱业发展公司 9.5% 的股权，同时，根据托管协议及其补充协议约定，海湾集团受碱业发展公司其余股东青岛出版集团有限公司、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 85% 股权无偿划转给海湾集团。

4. 技术及研发水平

公司品牌知名度较高，市场竞争力强，技术水平较为先进。

近年来，公司充分发挥人才、技术和产业优势，根据“技术国际化”“管理现代化”“装备大型化”“环境生态化”的“四化”发展理念，实施技术创新驱动发展战略，在氯碱、精细化工、硅酸盐、新材料等行业技术方面已处于国内领先水平。

公司是国内首家淘汰电石法 PVC 工艺，采用国际先进乙烯氧氯化法技术组织生产，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 4,900 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 3,360 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，苯乙烯产能规模较大；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，公司研发费用分别为 1,306.68 万元、1,991.62 万元和 6,495.84 万元，公司研发费用投入逐年增长。

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。

5. 人员素质

公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司员工学历基本能够满足公司经营需要。

目前，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，后历任公司副总经理、总经理、党委副书记、董事、董事长、总经理、党委书记。2014 年至今李明先生出任公司董事长、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%。

五、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构完善，运行较规范。

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. 管理体制

公司法人治理结构基本健全，内控制度较完善，管理风险较低。

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、财务部等 12 个职能部门，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

财务管理方面，为加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，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。

安全生产管理制度方面，公司参照相关法律法规，制定了《安全消防管理规定》《锅炉压力容器压力管道特种设备安全管理规定》等制度，集团及各子公司均成立了安全生产委员会，制定年度安全投入计划，设立安全专项资金，加大安全生产，加强安全设备设施和特种设备管理。公司同时建立了完善的安全生产应急救援体系，制定企业综合和专项应急救援预案，储备必要的物资，建立应急救援队伍，定期组织演练，提高处置突发应急事故能力。

企业环保管理方面，公司根据《中华人民共和国环境保护法》，制定了《青岛海湾集团有限公司环保管理规定》，落实环保生产目标责任制，保护和改善生活环境与生态环境，防治污染和其他公害。同时，公司鼓励积极开展环保创新，采取有效措施，控制煤炭、粉煤灰堆场等易产生扬尘污染场所装卸、存放等过程的扬尘污染；并不断提高企业工业固体废物综合利用和处置水平。

对外担保管理方面，为规范集团公司内各企业的担保行为，防范担保风险，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、质押财产的现况、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。

关联交易管理方面，为规范集团公司关联交易行为，提高公司规范运作水平，保护公司和股东的合法权益，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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

氯碱化工板块、苯乙烯板块和精细化工板块是公司目前最主要的收入及利润来源。近年来，随着苯乙烯新增产能的逐步释放和房地产收入结转，公司营业收入持续增长，毛利率逐年提升。

公司主要从事基础化工原料、无机盐、无机硅化物、精细化工、农用化学品、建材的生产与销售。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，公司新增危废处置收入，公司实现危废处置收入为 1.25 亿元。2019 年，公司主营业务由氯碱化工、苯乙烯、无机硅化工、精细化工、房地产销售与工程、化肥农药、危废处置等板块构成。2017—2019 年，公司营业收入逐年快速增长，三年分别为 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。2019年，公司实现净利润7.76亿元，同比增长6.87%，主要系营业收入增长所致。

从营业收入构成方面看，2017—2019年，公司氯碱化工板块营业收入波动增长，分别为27.50亿元、30.47亿元和28.88亿元。其中，2018年同比增长10.40%，主要系PVC产销量增长所致；2019年同比下降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，2018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，苯乙烯板块实现营业收入39.05亿元，同比下降9.69%，主要系苯乙烯价格下跌所致。2017—2019年，公司房地产销售与工程板块实现收入2.87亿元、5.73亿元和17.28亿元，逐年增长，其中2019年同比增长1.80倍，主要系公司房地产项目批量交房、结转收入所致，占营业收入比重为5.69%、5.42%和14.84%，波动增加。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%。受产品产销量及价格增长等因素影响，公司精细化工板块收入逐年增长，分别为4.60亿元、7.50亿元和10.01亿元，占营业收入的比重分别为9.12%、7.09%和8.59%。化肥农药板块方面，2017—2019年分别实现收入6.03亿元、6.95亿元和7.99亿元，随着公司收入规模的逐年增长，化肥农药板块收入占营业收入的比重波动下降，2019年为6.86%。同期，公司其他业务主要为租赁收入和热电收入，分别为2.65亿元、1.45亿元和1.91亿元，收入占比较小，对公司影响不大。总体看，氯碱化工板块和苯乙烯板块是公司目前最主要的收入及利润来源，房地产销售与工程、无机硅化工、精细化工、化肥农药及其他业务为公司收入的有效补充。

表3 公司营业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
房地产销售与工程	2.87	5.69	8.08	5.73	5.42	40.24	17.28	14.84	44.89
危废处置收入	--	--	--	--	--	--	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：部分数据系四舍五入，尾数存在细微差异
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，苯乙烯板块毛利率为18.01%和14.95%，2019年毛利率下降明显，主要系苯乙烯价格下跌所致。近年来，环保检查力度增加，部分不合格产能关停，部分化工产品价格上涨，公司无机硅化工板块近三年毛利率持续增长，分别为19.70%、21.18%和23.12%。受原材料价格上涨影响，精细化工板块毛利率逐年下降，三年分别为19.63%、15.89%和10.28%；化肥农药板块毛利率波动下降，分别为20.12%、18.27%和19.93%。2017—2019年，公司房地产销售与工程业务毛利率分别为8.08%、40.24%和44.89%，持续增长。2017—2019年，公司其他业务毛利率分别为2.67%、14.92%和37.24%，但由于其他业务收

入占营业收入比重较小，对公司影响有限。综上影响，2017—2019年，公司综合毛利率分别为13.64%、15.44%和19.96%，得益于氯碱化工板块毛利率的提升，以及无机硅板块和房地产销售与工程板块的毛利率增长，2019年，公司综合毛利率较2018年提高了4.52个百分点至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。乙烯以进口为主，考虑到日本乙烯交易市场化程度高，公司依赖单一供应商的风险较低。

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4 公司主要产品采购情况（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	8,066.88	8,540.97	6,659.40
石油苯	采购量	--	41.11	41.69
	采购均价	--	5,168.26	4,481.48
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	1,885.85	1,889.78	1,542.86

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	2,036.93	2,257.29	2,059.32
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	2,108.00	2,464.00	2,385.05
冰醋酸	采购量	3.05	4.21	6.29
	采购均价	3,150.00	4,520.00	2,942.02
苯胺	采购量	0.40	0.51	0.62
	采购均价	9,919.00	9,553.00	6,215.00
邻甲苯胺	采购量	0.04	0.02	0.41
	采购均价	14,875.00	17,876.00	17,024.00
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、煤炭购均价波动增长，硫酸的采购价格持续下降；乙烯、纯碱、石灰石、氯化钾、磷肥、冰醋酸、邻甲苯胺和液碱采购均价有所增长。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年分别年均复合增长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。

从供应商情况来看，2017—2018年，公司前五大供应商采购集中度有所提升，2019年集中度有所下降。截至2019年底，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化程度高，公司依赖单一供应商的风险较低。

表5 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
2017年	莱州诚源盐化有限公司	2.80	盐	7.00
	山东裕隆煤电有限公司	2.78	煤	6.95
	天津建宇能源发展有限公司	2.25	煤	5.63
	日本丸红株式会社	2.09	乙烯	5.23
	DAMPIER SALT LIMITED	1.60	盐	4.00
	合计	11.52	--	28.81
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

3. 生产销售

(1) 氯碱化工

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

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VCM/PVC专有工艺技术，生产VCM及通用型、特种PVC树脂产品；采用日本氯工程先进的离子膜电解技术生产32%、50%烧碱；采用德国TGE技术建设包括50,000立方米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，2017—2019年，公司VCM、PVC和烧碱的产能均维持在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，一体化程度较高，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产量分别为26.15万吨、31.41万吨和33.05万吨，产能利用率分别为87.17%、104.70%和110.17%，稳步提升；公司烧碱产量分别为33.62万吨、35.36万吨和35.11万吨，产能利用率分别为112.97%、117.87%和117.03%，产能利用率维持在较高水平。2017—2018年，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6 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%。

表7 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	5,609.90	5,956.49	6,104.73
	产销率	99.85	100.70	98.76
烧碱	销量	29.87	29.81	28.04
	销售均价	2,750.60	2,657.90	2,105.31
	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板块供应量；

资料来源：公司提供

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，公司部分烧碱用于自用，主要生产聚氯乙烯，剔除自用部分后的烧碱产销率较高。2017—2019年，公司PVC产品产销率波动下降，分别为99.85%、100.70%和98.76%，但整体维持在较高水平。2017—2019年，公司PVC销售均价分别为5,609.90元/吨、5,956.49元/吨和6,104.73元/吨，持续增长；烧碱销售均价分别为2,750.60元/吨、2,657.90元/吨和2,105.31元/吨，持续下降。公司PVC毛利率较低，烧碱毛利率较高。

表8 公司 PVC 和烧碱的成本及盈利情况（单位：元/吨、%）

PVC 单吨成本及盈利			
项目	2017	2018	2019
直接材料	4,812.68	5,288.50	5,369.30
直接人工	243.34	352.57	289.12
制造费用	351.49	235.04	241.91
成本合计	5,407.50	5,876.11	5,900.33
销售均价	5,609.90	5,956.49	6,104.73
毛利率	3.61	1.35	3.35
烧碱单吨成本及盈利			
项目	2017	2018	2019
直接材料	1,501.86	1,535.82	1,152.18
直接人工	80.87	75.63	76.81
制造费用	67.67	69.25	51.21
成本合计	1,650.40	1,680.70	1,280.20
销售均价	2,750.60	2,657.90	2,105.31
毛利率	40.00	36.77	39.19

资料来源：公司提供

（2）苯乙烯

自2018年1月苯乙烯投产以来，公司苯乙烯业务实现产能利用率和产销率维持在较高水平，苯乙烯以直销为主。2019年，受市场影响，苯乙烯销售均价大幅下降。

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，该项技术工艺相对成熟、能耗物耗低，安全环保可靠性高，具备一定市场竞争力。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，对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。2018—2019年，公司苯乙烯分别实现销售收入43.24亿元和38.47亿元。

表9 公司苯乙烯产品生产及销售情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2018年	2019年
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	9,271.01	7,159.36
	产销率	96.36	100.45

资料来源：公司提供

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，对部分长协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，为96.36%和100.45%。公司苯乙烯产品销售均价为9,271.01元/吨和7,159.36元/吨，受市场影响，2019年苯乙烯销售均价同比下降22.78%。

（3）无机硅业务

近年来，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，五水偏硅酸钠及青岛海湾索尔维化工有限公司（以下简称“索尔维化工”）生产的液体硅酸钠产能利用率处于高水平，其余产品产能利用率仍处于较低水平。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索尔维化工、海湾化学公司和青岛海洋化工有限公司。

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，受下游市场需求变化影响，零水偏硅酸钠和五水偏硅酸钠的产能利用率有所提升，其余产品的产能利用率均有所下降。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高水平，其余产品产能利用率仍处于较低水平。

表10 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
	产能	6.00	6.00	6.00
液体硅酸钠①	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
	产能	0.50	0.50	1.00
粉状硅酸钠	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，②为索尔维化工产品
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输为主，配有部分海运。

表 11 公司无机硅业务主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

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	3,101.57	3,368.00	2,869.43
	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	1,736.17	1,873.94	1,398.24
	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	1,093.84	1,092.55	1,034.28
	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	2,798.06	2,810.96	2,643.49
	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	1,380.30	1,468.45	1,497.89
	产销率	48.52	46.23	36.55

注：1. ①为海湾化学公司产品，②为索尔维化工产品；2. 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
资料来源：公司提供

2017—2019年，固体硅酸钠产销率持续下降。2019年，受市场影响，公司其余无机硅产品产销率均维持较高水平。

2017—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价格呈增长趋势。2019年以来，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。

（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/年及甲酯产能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 12 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	1.73	2.30	3.26
	产能利用率	49.43	65.71	93.14
甲酯	产能	1.40	1.40	1.40
	产量	0.37	0.70	1.46
	产能利用率	26.43	50.00	104.29
二乙芳胺	产能	2.00	2.00	2.00
	产量	0.64	0.99	1.76
	产能利用率	32.00	49.50	88.00
吡唑酮	产能	0.60	0.60	0.60
	产量	0.12	0.39	0.45
	产能利用率	20.00	65.00	75.00
苯胺黑	产能	0.80	0.80	0.80
	产量	0.41	0.47	0.27
	产能利用率	51.25	58.75	33.75
染料	产能	0.65	0.65	1.25
	产量	0.40	0.58	0.84
	产能利用率	61.54	89.23	67.20

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。

表 13 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	10,235.45	12,055.75	8,819.96
	产销率	53.76	41.74	33.44
甲酯	销量	0.36	0.69	1.37
	销售均价	9,399.67	11,276.71	8,263.99
	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	16,196.34	17,826.34	16,228.30
	产销率	92.19	91.92	87.50
吡唑酮	销量	0.08	0.36	0.40
	销售均价	32,757.77	30,999.91	29,280.32
	产销率	66.67	92.31	88.89
苯胺黑	销量	0.25	0.22	0.29
	销售均价	26,979.60	26,803.52	22,862.77
	产销率	60.98	46.81	107.41
染料	销量	0.24	0.37	0.78
	销售均价	53,635.37	61,187.75	69,193.33
	产销率	60.00	63.79	92.86

资料来源：公司提供

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。2019年，双乙烯酮销量和产销率分别为1.09万吨和33.44%；甲酯销量和产销率分别为1.37万吨和93.84%；二乙芳胺销量和产销率分别为1.54万吨和87.50%；吡唑酮销量和产销率分别为0.40万吨和88.89%；苯胺黑销量和产销率分别为0.29万吨和107.41%；染料销量和产销率分别为0.78万吨和92.86%。2017—2019年，受原材料价格波动及行业景供需关系等因素影响，公司精细化工产品销售均价有所波动。

（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 14 公司化肥业务产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/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	2,324	2,613	2,645
	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	2,750.83	2,973.68	2,981.16
	产销率	97.89	98.18	95.33

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司化肥产品中硫酸钾产量分别为7.40万吨、8.10万吨和8.50万吨；产能利用率持续增长并保持高水平，分别为92.50%、101.25%和106.25%。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。

公司硫酸钾和复合肥均采用以销定产的生产销售模式，产品产销率近三年保持较高水平，硫酸钾产销率分别为 109.05%、99.01%和 102.59%；复合肥产销率分别为 97.89%、98.18%和 95.33%。

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，房地产业务基本能够满足自身用款需求。

4. 在建项目

公司的下游产品深加工为未来投建的重点，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，同时产业链向下游不断延伸，有望带动收入和利润实现增长。公司通过借款及自有资金投入项目建设，但考虑到未来资金压力较大，且化工行业波动较大，未来募投项目新建产能能否及时消纳仍存在一定的不确定性。

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。

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 251,282 万元，利润 17,348 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 184,274 万元，利润 17,663 万元。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 250,755 万元，利润 8,568 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

项目计划建设建设 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。

表 15 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	2019 年底已完成投资	投资规划	
			2020 年	2021 年
年产 40 万吨聚氯乙烯项目	8.10	5.80	2.30	--
40 万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目	7.01	4.56	2.45	--
20 万吨/年聚苯乙烯项目	8.98	2.40	4.00	2.58
24 万吨/年高端聚碳酸酯用双酚 A 项目	20.00	0.84	13.59	5.57
青岛市医疗废物处置中心项目	1.88	1.88	--	--
合计	45.97	15.48	22.34	8.15

资料来源：公司提供

5. 经营效率

近三年，公司经营效率一般。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 7.28 次、12.38 次和 11.85 次，存货周转次数分别为 3.14 次、6.04 次和 5.32 次，总资产周转次数分别为 0.31 次、0.63 次和 0.65 次，上述指标波动增长，主要

系随着公司产能释放和新增产能的投产，公司营业收入和营业成本大幅增加所致。与同行业其他企业相比，公司经营效率有待提高。

表 16 2019 年公司运营指标同行业对比情况（单位：次）

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
三友化工	8.91	38.43	0.82
东华能源	21.06	33.84	1.68
中泰化学	26.13	24.26	1.40
海湾集团	5.32	11.85	0.65

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据；海湾集团缺乏 2019 年度 Wind 数据

资料来源：Wind

6. 经营关注

（1）原材料及产品价格波动风险

公司主要产品 PVC、烧碱、苯乙烯等大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大，2020 年年初以来新冠肺炎疫情在全球蔓延，化工企业生产经营甚至整个宏观经济造成严重冲击。同时，公司主要原材料及产品价格与原油价格密切相关，但近年来，国际原油价格受宏观经济、主要产油国生产计划、地缘政治以及公共卫生事件等多种因素影响，波动剧烈，对公司成本控制及库存管理带来一定困难。

（2）安全环保风险

公司属于化工行业，安全生产方面，氯碱业务和苯乙烯业务属于危险化学品生产行业，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以及京津冀环保标准一体化的实施，有关标准和要求将可能进一步提高，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。

（3）产业链延伸和业绩不达预期的风险

下游产品深加工为公司未来投建的重点，但产业链的延伸对公司的管理、营销、技术等方面提出了更高要求。目前，公司在建项目规模大，后续的资金投入压力较大。同时，部分产品所属行业新增产能较大，竞争激烈，新建产能能否及时消纳仍具有不确定性。

（4）汇率波动及贸易摩擦风险

公司的原材料乙烯主要依赖进口，人民币汇率的变化一方面可能影响到公司进口原材料的价格，从而对产品的销量、利润产生影响。随着中国经济与国际经济融入度的加深，反倾销、反补贴等国际贸易中的“刚性”壁垒不时冲击中国，使我国进入经贸摩擦频发时代，如公司原材料进口业务遭遇贸易摩擦，将对公司的生产稳定性产生不利影响，进而影响公司的盈利能力。

7. 未来发展

未来，公司主要聚焦信息化建设，提高经营管理水平，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

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,公司将继续加强工艺指标控制,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,激发营销队伍新活力,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. 财务概况

公司2017—2019年合并财务报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“致同会计师事务所”)审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。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¹、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)²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,负债总额100.32亿元,所有者权益总额(含少数股东权益)82.72亿元,其中归属于母公司所有者权益47.12亿元。2019年,公司实现营业收入116.49亿元,净利润(含少数股东损益)7.76亿元,其中归属于母公司所有者的净利润7.18亿元;经营活动产生的现金流量净额5.36亿元,现金及现金等价物净增加额-4.80亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模逐年增长,资产构成符合行业经营特点。货币资金较充裕,应收账款和其他应收款规模较大,对公司资金形成一定占用;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%,主要系非流动资产增长所致。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。

(1) 流动资产

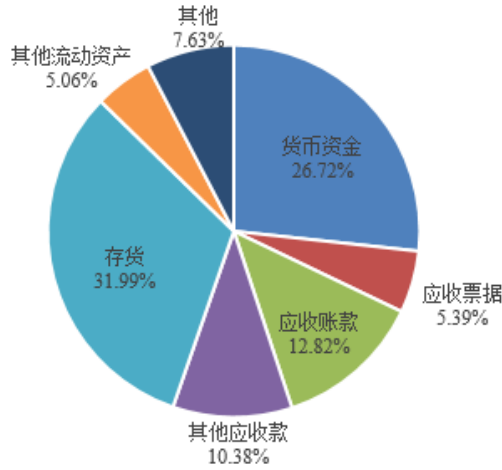
2017—2019年,公司流动资产波动减少,三年分别为59.14亿元、61.99亿元和55.83亿元,年均复合减少2.84%。截至2018年底,公司流动资产61.99亿元,较年初增长4.83%,主要系货币资金、应收账款和存货增长所致;截至2019年底公司流动资产55.83亿元,较年初下降9.94%,主要系货币资金、应收账款和其他应收款减少所致,公司流动资产主要由货币资金(占26.72%)、应收

¹ 截至2019年底,公司直接持有碱业发展9.5%的股权,同时公司受碱业发展其余股东委托,托管剩余股权。根据托管协议约定,公司对碱业发展的财务和经营具有实际控制权,故将其纳入合并范围。

² 青岛国投海湾搬迁产业投资基金合伙企业(有限合伙)主要的投资目的是公司下属碱业发展的搬迁项目。而公司作为劣后级的有限合伙人面临较大的可变回报的量和可变动性,故将其纳入合并范围。

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（如下图所示）。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金波动减少，年均复合增下降 5.80%。截至 2018 年底，公司货币资金为 19.92 亿元，较年初增长 18.53%，主要系营业收入增长，银行存款和其他货币资金增长所致；截至 2019 年底，公司货币资金为 14.92 亿元，较年初下降 25.14%，主要系公司在建项目投入加大所致。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，公司货币资金受限比例一般。

2017—2019 年，公司应收票据波动减少，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%，主要系公司对收款方式调整，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，较年初减少 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%、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 17 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：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款逐年下降，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%，部分其他应收款账龄较长。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%，集中度较高。

表 18 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账龄	账面余额	占比
青岛能源开源热电有限公司	股权转让款	3至4年	4.63	47.88
青岛市中级人民法院	诉讼担保费	4至5年	0.51	5.28
青岛市人民政府国有资产监督管理委员会	往来款	5年以上	0.30	3.13
青岛化纤材料厂	往来款	2年以上	0.29	3.05
平度市国有资产经营管理公司	股权转让款	5年以上	0.28	2.87
合计	--	--	6.01	62.21

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，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。考虑到部分化工产品价格波动较大，公司未来仍存在存货跌价风险。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续减少，分别为 5.23 亿元、4.17 亿元和 2.83 亿元，主要为待抵扣进项税额和预缴税费。截至 2019 年底，公司其他流动资产较年初下降 32.16%，主要系待抵扣进项税额减少所致。

（2）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%，主要系在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 55.40%）、在建工程（占 27.16%）和无形资产（占 5.52%）构成。

公司固定资产主要由房屋建筑物和机械设备构成。2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 10.44%，主要系公司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%，成新率一般。

2017—2019 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 11.00%。截至 2018 年底，公司在建工程 22.27 亿元，主要为苯胺黑、分散染料、双乙烯酮二期项目等项目，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工程投入增加所致。

2017—2019 年，公司无形资产持续减少，年均复合下降 5.98%。截至 2018 年底，公司无形资产

7.02 亿元，较年初减少 2.58%，主要系土地使用权本期摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权构成（6.76 亿元）。公司无形资产受限金额为 0.59 亿元，主要为借款抵押所致。

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，公司资产受限比例低。

3. 负债及所有者权益

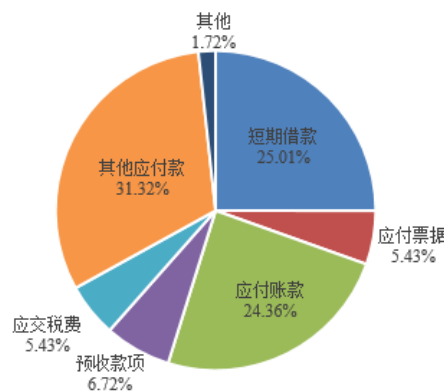
(1) 负债

近年来，公司负债规模波动增长，债务规模可控，整体债务负担较轻，但 2019 年短期债务占比明显提升，流动性压力增大。长期借款主要集中于 2023 年到期，未来存在一定集中兑付压力。

2017—2019 年，公司负债规模波动增加，年均复合增长 2.97%。截至 2018 年底，公司负债合计 102.27 亿元，较年初增长 8.09%，主要系流动负债增长所致。截至 2019 年底，公司负债合计 100.32 亿元，较年初下降 1.91%，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，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.71%。截至 2018 年底，公司流动负债 73.70 亿元，较年初增长 29.86%，主要系应付账款和预收款项增长所致；截至 2019 年底，公司流动负债 73.39 亿元，较年初下降 0.43%，变化不大。流动负债主要由短期借款（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（如下图所示）。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 18.41%。截至 2018 年底，公司短期借款为 11.56 亿元（保证借款 9.66 亿元和信用借款 1.90 亿元），较年初下降 11.69%，主要系公司经营情况改善，融资需求下降所致；截至 2019 年底，公司短期借款 18.36 亿元，较年初增长 58.77%，主要系公司融资需求增加所致。

2017—2019 年，公司应付票据逐年增长，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%，主要系银行承兑汇票结算金额大幅增长所致。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长，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%，主要系公司经营规模扩大导致应付材料款、工程款及设备款增加所致。公司应付账款中账龄在 1 年以内的比例为 88.31%，公司应付账款账龄较短。

2017—2019 年，公司预收账款波动增长，三年分别为 3.32 亿元、17.60 亿元和 4.93 亿元，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%，主要系随着 2018 年苯乙烯投产，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%，主要系房地产项目满足收入确认条件，从预收转为收入所致。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，公司应交税费逐年增长，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%，主要系土地增值税增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合减少 2.54%。截至 2019 年底，公司其他应付款 22.99 亿元，较年初减少 3.21%。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。

表 19 截至 2019 年底公司账龄超过 1 年的其他应付款情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	未偿还或未结转的原因
青岛市土地储备管理中心	12.00	预收土地补偿款
青岛市企业投资发展有限公司	5.25	往来款
青岛石油化工厂	0.70	往来款
东营盐厂	0.20	往来款
合计	18.15	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司非流动负债逐年下降，三年分别为 37.86 亿元、28.57 亿元和 26.93 亿元，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%）、长期应付款（占 36.55%）和递延收益（占 36.84%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款分别为 26.67 亿元、26.67 亿元和 25.62 亿元，年均复合减少 1.99%。截至 2019 年底，公司长期借款较年初下降 3.94%。长期借款构成中，抵押借款 0.85 亿元，信用借款 25.62 亿元，公司长期借款以信用借款（利率为 5.68%）为主。公司长期借款主要集中于 2023 年到期，整体期限较长，存在一定集中兑付压力。

2017—2019 年，公司长期应付款大幅下降，三年分别为-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，公司递延收益波动下降，年均复合减少 3.79%。截至 2018 年底，公司递延收益为 9.80 亿元，较年初下降 8.60%；截至 2019 年底，公司递延收益 9.92 亿元，较年初增长 1.28%。

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 3.92%。截至 2018 年底，公司全部债务 40.80 亿元，较年初减少 9.73%，主要系短期债务减少所致；截至 2019 年底，公司全部债务 48.81 亿元，较年初增长 19.64%，主要系短期债务增长所致。其中短期债务占比较上年提升 12.88 个百分点至 47.51%，长期债务占比 52.49%。债务构成方面，2017—2019 年，公司资产负债率分别为 58.64%、57.89%和 54.81%，全部债务资本化比率分别为 40.37%、35.42%和 37.11%，长期债务资本化比率分别为 28.55%、26.39%和 23.65%，上述指标除全部债务资本化比率 2019 年较上年增长 1.69 个百分点之外，其余均持续降低。整体看，公司债务规模可控，总体债务负担较轻，但短期债务占比有所提升，债务结构有待优化。

（2）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主要由股本和资本公积构成，未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 11.33%，主要系利润留存所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 82.72 亿元（其中少数股东权益 35.60 亿元），较年初增长 11.19%。公司归属母公司权益 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%，主要系本年度公司利润增长所致。

4. 盈利能力

近年来，受项目达产及化工行业景气度回升影响，公司营业收入增长，同时公司费用控制能力尚可，虽然公司投资收益波动大且持续性较弱，但近三年，公司利润总额保持增长，整体盈利水平尚可。

2017—2019 年，公司营业收入逐年快速增长，年均复合增长 52.03%。2019 年公司实现营业收入 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。2017—2019 年公司营业利润分别为 11.72 亿元、7.39 亿元和 10.82 亿元；净利润分别为 8.19 亿元、7.26 亿元和 7.76 亿元，年均复合下降 2.62%；归属于母公司所有者净利润分别为 8.14 亿元、6.51 亿元和 7.18 亿元，年均复合下降 6.06%。

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%，以销售费用和管理费用为主，其中，销售费用为 3.70 亿元，较上年增长 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，较上年增长 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，较上年增长 226.16%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 1.37 亿元，较上年下降 6.37%。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 14.18%、8.47%和 9.80%，波动下降，2019 年，公司费用收入比为 9.80%，较上年提高 1.32 个百分点。公司费用控制能力有所增强。

2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 0.59 亿元、0.44 亿元和 0.66 亿元，占营业利润的比重分别为 5.03%、5.93%和 6.06%，占比较低，资产减值损失对公司营业利润影响较小。2017—2019 年，公司公允价值变动收益分别为 0.12 亿元、-0.21 亿元和 0.75 亿元。2017—2019 年，投资收益分别为 12.04 亿元、0.08 亿元和 0.17 亿元，波动很大。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，投资收益占公司营业利润比重波动大，对公司盈利有显著影响，但公司投资收益持续性弱。公司营业外收入分别为 0.10 亿元、0.33 亿元和 0.06 亿元。2017—2019 年，公司其他收益分别为 1.02 亿元、1.07 亿元和 1.29 亿元，对公司利润形成一定补充。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 12.48%、14.92%和 17.75%，逐年提

升；总资本收益率分别为 8.40%、7.73%和 7.19%，净资产收益率分别为 12.91%、10.29%和 9.88%，均呈现逐年下降趋势，主要系净利润波动下降，所有者权益逐年增长所致；总资产报酬率分别为 7.85%、5.24%和 6.64%波动下降。整体看，公司整体盈利水平有所提高。与同行业其他企业相对，公司盈利水平一般。

表 20 2019 年公司盈利能力指标同行业对比情况（单位：%）

项目	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
三友化工	20.08	6.14	5.18
东华能源	5.31	12.46	7.23
中泰化学	6.90	1.82	2.83
海湾集团	19.96	9.88	6.64

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据；海湾集团缺乏 2019 年度 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 现金流

公司经营活动收现能力较强，经营活动现金持续净流入，但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，考虑到公司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。

从经营活动看，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，三年分别为65.40亿元、136.80亿元和125.32亿元，年均复合增长38.43%，其中2019年同比下降8.39%；2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为56.63亿元、132.90亿元和119.43亿元，年均复合增长45.22%，其中2019年同比下降10.13%，主要系公司部分产品销售均价下降所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出持续增长，分别为61.30亿元、116.15亿元和119.96亿元，年均复合增长39.89%，其中2019年同比增长3.28%。综上影响，2017—2019年，公司经营活动现金净流量三年分别为4.10亿元、20.65亿元和5.36亿元，年均复合增长14.27%，经营活动现金净流入规模呈波动增长的态势。2017—2019年，公司现金收入比率分别为112.36%、125.56%和102.52%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入逐年快速下降，三年分别为 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，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合减少 15.59%。其中 2018 年同比下降 31.15%至 15.60 亿元，主要系投资支付的现金下降所致；2019 年为 16.14 亿元，同比增长 3.48%。综上影响，2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为-10.59 亿元、-14.64 亿元和-15.45 亿元，净流出规模逐年增长。

从筹资活动看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，三年分别为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，三年分别为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分别为3.51亿元、-6.49亿元和5.29亿元，2019年筹资活动现金流量净额由负转正，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看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 1.04 倍、0.84 倍和 0.76 倍，持续降低，主要系流动负债增速较快所致；速动比率分别为 0.83 倍、0.61 倍和 0.52 倍，持续减少。公司现金短期债务比分别为 1.27 倍、1.70 倍和 0.88 倍，波动减少，现金类资产对短期债务保护程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 17.75 亿元、15.15 亿元和 18.82 亿元，年均复合增长 2.95%。2019 年公司 EBITDA 中利润总额占 57.60%，计入财务费用的利息支出占 5.90%，折旧占 33.93%，摊销占 2.57%。近三年公司 EBITDA 利息倍数分别为 8.82 倍、7.11 倍和 8.89 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；EBITDA 全部债务比分别为 0.39 倍、0.37 倍和 0.39 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

从融资能力来看，公司与多家银行建立了良好合作关系，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。

根据中国人民银行出具的企业信用报告，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。

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，或有风险不大。

表 21 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。	4,850.00	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，母公司货币资金较充裕，负债水平较轻，子公司投资收益为其主要利润来源。

母公司层面看，2017—2019 年，母公司资产波动增长，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%，主要系流动资产大幅增长所致。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 52.62%，非流动资产占 47.38%，以流动资产为主；其中其他应收款和长期股权投资占比较大，2019 年底分别为 42.38 亿元和 41.69 亿元，公司其他应收款主要为与子公

司的往来款，长期股权投资主要系对子公司的投资。截至 2019 年底，母公司货币资金 5.51 亿元，较年初增长 268.36%，其他应收款 42.38 亿元，较年初增长 174%，固定资产 2.17 亿元，较年初下降 1.57%，长期股权投资 41.69 亿元，较年初增长 0.50%。

2017—2019 年，母公司负债规模波动增长，年均复合增长 14.53%，截至 2018 年底，母公司负债规模 24.20 亿元，较年初减少 7.98%；截至 2019 年底，母公司负债规模 34.49 亿元，较年初增长 42.54%。母公司负债中流动负债占 98.48%，非流动负债占 1.52%，以流动负债为主。流动负债主要以短期借款 4.50 亿元、应付账款 2.63 亿元和其他应付款 25.97 亿元为主，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 7.74%，长期债务资本化比率 0.00%。截至 2019 年底，母公司全部债务 5.28 亿元，全部为短期债务。整体看，母公司负债规模有所增加，整体债务负担较轻。

2017—2019 年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 20.63%，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 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，母公司营业收入持续增长，三年分别为 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。投资收益分别为 3.04 亿元、1.26 亿元和 23.54 亿元，净利润分别为 3.07 亿元、-0.71 亿元和 22.04 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，经营活动现金流净流量波动较大。2017—2019 年，母公司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，年均复合减少 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，波动下降，年均复合减少 16.47%。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。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年底，公司全部债务为 48.81 亿元，本期拟发行公司债额度为不超过 15 亿元，总发债额度相对于公司债务规模较大，对公司整体债务负担影响较大。

以 2019 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.81%、37.11%和 23.65%上升至 58.23%、43.55%和 32.93%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金将部分用于偿还公司有息债务，本期债券的发行对公司整体债务负担的实际影响小于估计值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

2019 年，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高，经营活动现金流入对本期债券覆盖程度高，经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度较低。考虑到公司货币资金相对充裕、债务水平有所下降、经营活动现金流持续净流入、资产规模较大和技术及研发实力较强等竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

以 2019 年相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 18.82 亿元，为本期债券发行额度（15

亿元)的 1.25 倍, EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高; 2019 年经营活动产生的现金流入为 125.32 亿元, 为本期债券发行额度(15 亿元)的 8.35 倍, 对本期债券覆盖程度高; 2019 年经营活动产生的现金流量净额为 5.36 亿元, 为本期债券发行额度(15 亿元)的 0.36 倍, 对本期债券覆盖程度较低。

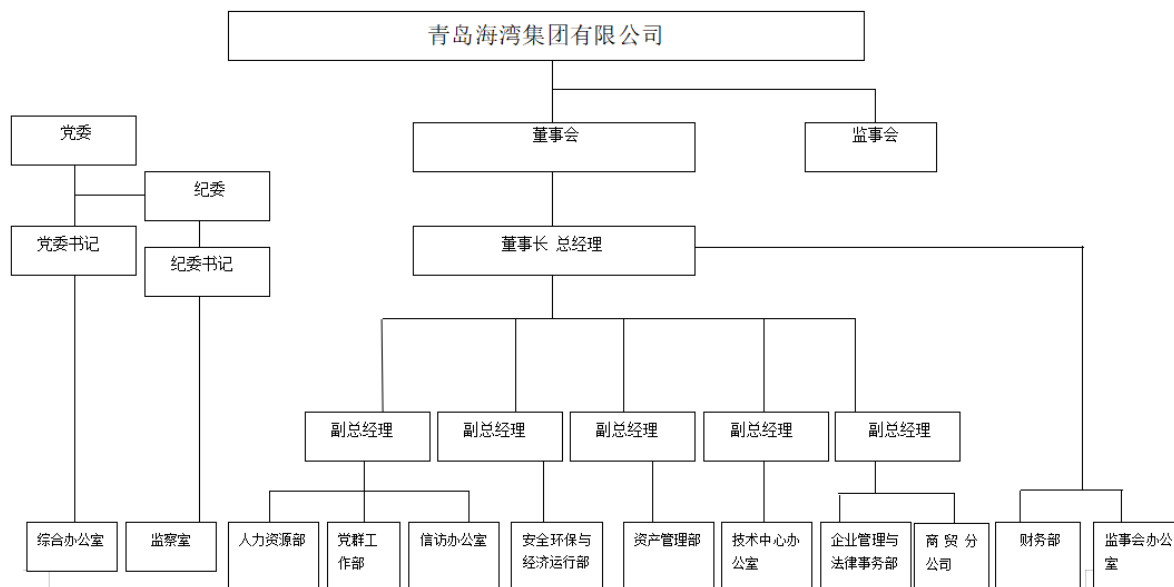
九、综合评价

联合评级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, 在股东支持、业务规模、工艺装备水平、区位条件等方面具有显著优势。近年来, 随着氯碱生产基地搬迁的逐步完成以及苯乙烯装置的投产, 公司营业收入大幅提升, 盈利水平尚可, 经营活动现金流保持较大规模净流入, 整体债务负担较轻。同时联合评级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剧烈, 安全生产风险较高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水平带来的不利影响。

未来, 公司在建的苯乙烯及聚氯乙烯的下游深加工项目投产后, 有望实现产业链一体化协同发展, 产品结构将得到优化, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年底青岛海湾集团有限公司 组织结构图



附件 2 青岛海湾集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	161.36	176.67	183.05
所有者权益（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
营业收入（亿元）	50.40	105.84	116.49
净利润（亿元）	8.19	7.26	7.76
EBITDA（亿元）	17.75	15.15	18.82
经营性净现金流（亿元）	4.10	20.65	5.36
应收账款周转次数（次）	7.28	12.38	11.85
存货周转次数（次）	3.14	6.04	5.32
总资产周转次数（次）	0.31	0.63	0.65
现金收入比率（%）	112.36	125.56	102.52
总资本收益率（%）	8.40	7.73	7.19
总资产报酬率（%）	7.85	5.24	6.64
净资产收益率（%）	12.91	10.29	9.88
营业利润率（%）	12.48	14.92	17.75
费用收入比（%）	14.18	8.47	9.80
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
长期债务资本化比率（%）	28.55	26.39	23.65
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	7.11	8.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	0.37	0.39
流动比率（倍）	1.04	0.84	0.76
速动比率（倍）	0.83	0.61	0.52
现金短期债务比（倍）	1.27	1.70	0.88
经营现金流动负债比率（%）	7.23	28.01	7.30
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.18	1.01	1.25

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 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

附件 3 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]
现金收入比率	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+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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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+应付短期债券+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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 青岛海湾集团有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年青岛海湾集团有限公司审计报告公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

青岛海湾集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。青岛海湾集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注青岛海湾集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现青岛海湾集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如青岛海湾集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至青岛海湾集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送青岛海湾集团有限公司、监管部门等。

