

信用评级公告

联合〔2023〕1613号

联合资信评估股份有限公司通过对天津渤海化工集团有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定天津渤海化工集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月十七日

天津渤海化工集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 3 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a
项目投产				+1
其他有利因素				+1
个体信用等级				aa
股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

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

天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）下属企业，在股东支持、区域市场地位、资产规模和产能规模等方面具备较强的竞争优势。近年来，公司收入和经营活动现金流入规模大，资产及所有者权益规模均持续增长。同时，联合资信也关注到公司氯碱化工板块总产量受“两化”搬迁新旧产能转换影响阶段性下降、石油化工板块受新冠疫情以及国际油价波动等因素影响大、盈利情况受非经常性损益影响大及短期债务占比较高因素给其信用水平带来的不利影响。

公司“两化”搬迁项目一期已基本建成，但产能尚未完全释放。未来，随着“两化”项目新建产能逐步释放，公司综合经营能力有望增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东支持力度大。**公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位，实际控制人天津市国资委在补贴、资产划拨、增资等方面给予公司较大支持。2020—2022 年期间，天津市国资委两次以土地作价出资方式对公司增资。截至 2022 年 9 月底，公司仍有政府划拨的 27 万亩盐场土地未计入合并财务报表。
- 2. 公司配套仓储和港口设施，已形成产、储、运销的一体化运营模式。**公司依托临港及仓储优势，通过液体化工码头、仓储罐区管廊与化工装置连接形成的一体化运营模式，有助于提高公司运营安全稳定性并降低企业运营成本。
- 3. 公司产品结构丰富，具备一定规模和技术优势。**公司拥有氯碱化工、石油化工和精细化工等多条化工产业链，产品结构丰富；丙烯、丁辛醇及苯乙烯等产品产能规模大并具备一定技术优势。公司注重研发投入，2019—2021 年公司研发费用分别为 8.24 亿元、8.37 亿元和 10.38 亿元。
- 4. 在建项目投产后或进一步提升公司竞争力。**截至 2022 年 9 月底，公司“两化”搬迁改造项目一期已完工投产，主

分析师：王皓 王晓晗

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

要新增产能处于爬坡阶段，产能利用率自投产后持续提升。未来，随着一期产能的释放以及“两化”搬迁改造项目二期的规划建设，公司综合竞争力有望提升。

关注

1. **化工行业市场波动较大。**公司所属化工行业为周期行业，原材料及产品价格受宏观经济波动及下游行业景气度等因素影响波动较大。2019—2021 年，公司石油化工板块毛利率波动下降，三年分别为 15.23%、25.89%和 14.67%。
2. **非经常性损益对公司利润规模影响大。**2019—2021 年，投资收益占利润总额比重分别为 33.86%、29.09%和 24.99%，营业外收入分别占利润总额的 13.50%、33.72%和 21.48%。
3. **公司短期债务占比较高，债务结构有待优化；权益中土地出资规模大。**截至 2022 年 9 月底，公司短期债务为 326.62 亿元，占全部债务的 64.23%，占比较高，债务结构有待优化。考虑到公司所有者权益中盐场土地出资规模大，该部分资产价值的实现及对偿债的保障受限于地方政府规划，其实际偿债压力或高于指标值。
4. **公司未来资本支出存在较大压力。**截至 2022 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 303.70 亿元，待投资规模 111.55 亿元。2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-46.25 亿元、-37.14 亿元和-7.21 亿元，公司经营现金流量净额仍无法满足投资活动需要，需依靠外部融资补充，公司未来存在较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	89.77	88.79	128.39	149.95
资产总额（亿元）	983.23	1123.56	1182.82	1193.06
所有者权益（亿元）	317.81	419.89	483.69	491.06
短期债务（亿元）	303.52	325.46	320.25	326.62
长期债务（亿元）	131.78	127.47	163.62	181.87
全部债务（亿元）	435.30	452.93	483.87	508.49
营业总收入（亿元）	508.09	476.43	552.50	388.12
利润总额（亿元）	8.61	8.61	8.93	4.91
EBITDA（亿元）	47.72	49.84	50.32	--
经营性净现金流（亿元）	2.23	5.19	37.52	21.33
营业利润率（%）	11.64	13.28	11.68	11.73
净资产收益率（%）	2.11	1.57	1.50	--
资产负债率（%）	67.68	62.63	59.11	58.84
全部债务资本化比率（%）	57.80	51.89	50.01	50.87
流动比率（%）	65.71	64.17	74.05	81.94
经营现金流动负债比（%）	0.45	0.96	7.17	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.27	0.40	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.34	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.09	9.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	306.00	351.83	379.79	406.12
所有者权益（亿元）	201.57	231.69	233.03	237.15
全部债务（亿元）	6.00	3.99	13.99	17.59
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.09
利润总额（亿元）	1.73	5.34	1.28	4.14
资产负债率（%）	34.13	34.15	38.64	41.61
全部债务资本化比率（%）	2.89	1.69	5.66	6.90
流动比率（%）	13.03	17.28	23.77	34.93
经营现金流动负债比（%）	-0.06	-0.09	-0.01	--

注：1. 公司 2022 年前三季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款中有息项调整计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/07/22	王皓 王晓晗	化工企业信用评级方法 V.3.1.202205/化工企业信用评级模型（打分表） V3.1.202205	--
AA ⁺	稳定	2019/12/17	张文选 王皓 张葛	化工企业信用评级方法 V.3.0.201907/化工企业信用评级模型（打分表） V3.0201907	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2023 年 3 月 17 日至 2024 年 3 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津渤海化工集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

天津渤海化工集团有限责任公司(以下简称“公司”),成立于1991年4月23日。经中共天津市委、天津市人民政府《关于组建天津渤海化工集团的通知》(津党〔1991〕19号)批准,天津碱厂、天津化工厂、天津大沽化工厂和天津市渤海化工联合进出口公司从天津市化学工业局划出,组建成立天津渤海化工集团公司。1996—1997年,天津市政府先后将长芦塘沽盐场和长芦汉沽盐场、天津市化学工业总公司并入公司。2011年1月,根据天津市委《关于同意天津渤海化工集团公司及党委更名的批复》(津党〔2011〕9号),公司更为现名,注册资本70亿元。随着天津市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)对公司多次增资,截至2022年9月底,公司注册资本78.46亿元,实收资本78.46亿元。公司控股股东为天津国有资本投资运营有限公司(以下简称“津投资本”),实际控制人为天津市国资委。

截至2022年9月底,公司内设总经理办公室、财务管理部、采购销售部、科技创新部、审计部、战略投资部、资产管理部等多个职能部门。(见附件1-1)。公司业务范围涵盖氯碱化工、石油化工、盐化工、精细化工、碳一化工和贸易等多个业务板块。

公司注册地址:天津市和平区湖北路10号;
法定代表人:王俊明。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年,百年变局和世纪疫情交织叠加,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调,加大了宏观政策实施力度,及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策,不断优化疫情防控措施,着力稳住经济大盘,保持经济运行在合理区间。

经初步核算,2022年全年国内生产总值121.02万亿元,不变价同比增长3.00%。分季度来看,一季度GDP稳定增长;二季度GDP同比增速大幅回落;三季度同比增速反弹至3.90%;四季度疫情规模、传播范围大于二季度,12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧,导致经济增长再次回落。

生产端:农业生产形势较好,工业、服务业承压运行。2022年,第一产业增加值同比增长4.10%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%,较2021年两年平均增速¹(分别为5.55%、5.15%)回落幅度较大,主要是受疫情影响,工业、服务业活动放缓所致。

表1 2018—2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40 (5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40 (0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50 (4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70 (3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30 (1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10 (5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI) 上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年(3.90 万亿元)显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有

所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

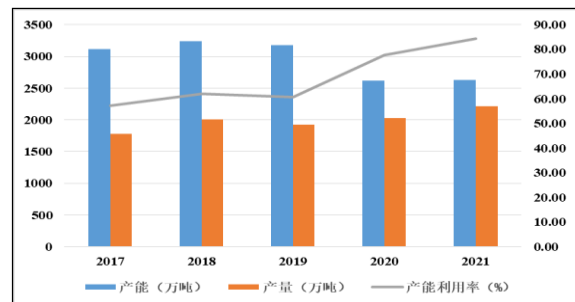
三、行业及区域环境分析

氯碱工业是将饱和氯化钠溶液电解以制取烧碱（NaOH），同时将氯气进一步加工成聚氯乙烯（以下简称“PVC”）等产品的工艺，我国氯碱工业以 PVC 和烧碱为主要产品。

1. PVC 行业分析

2021 年，PVC 行业产能稳定，产能利用率明显上升。PVC 是世界上产量最大的通用塑料，随着国内 PVC 行业规模的扩大和生产工艺的成熟，我国也已成为 PVC 第一大生产国。PVC 工艺分电石法和乙烯法，我国以电石法为主。截至 2021 年底，国内 PVC 产能（乙烯法+电石法）为 2630 万吨，较 2020 年底变化不大，其中，电石法 PVC 产能为 2009.6 万吨，占 PVC 总产能的 78.20%。PVC 产能主要集中在内蒙古、新疆、山东和陕西，产能合计占 51%。2021 年 PVC 产量为 2217.16 万吨，同比增长 9.08%，产能利用率为 84.30%，同比上升 6.58 个百分点。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前电石法 PVC 行业集中度为 24.4%，行业集中度较低。

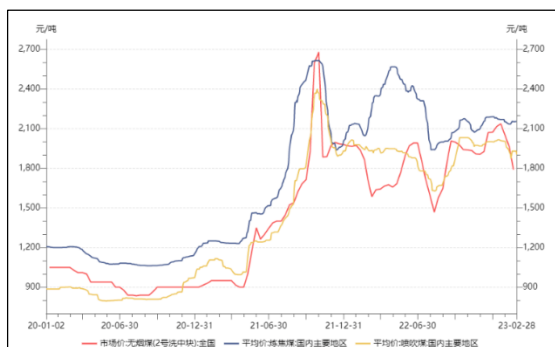
图 1 我国 PVC 产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021 年，煤炭等原料价格大幅上涨，加剧企业成本压力。我国主流的电石法 PVC 生产过程中原材料和能源均与煤炭高度相关。国内煤炭供给侧改革以来，煤炭产能持续缩减，同时，2021 年 3 月起实施的“煤炭超产入刑”影响了煤炭产能利用率，煤炭供应端偏紧。而市场端，随着 2021 年我国进入“疫情防控常态化”，经济快速恢复期，煤炭需求持续增加，市场供应紧张，价格大幅上涨。2021 年 10 月，国家发改委召开了煤炭保供稳价座谈会，提出保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解煤炭价格上行压力，严厉打击哄抬煤价的行为。受此影响，2022 年以来煤炭价格有所回落，但仍呈现紧平衡的供需格局，且价格重心处于相对高位。由于 PVC 的生产需要用到大量的电力，煤炭价格上涨造成了 PVC 成本的上升。

图2 2020年以来国内煤炭价格走势

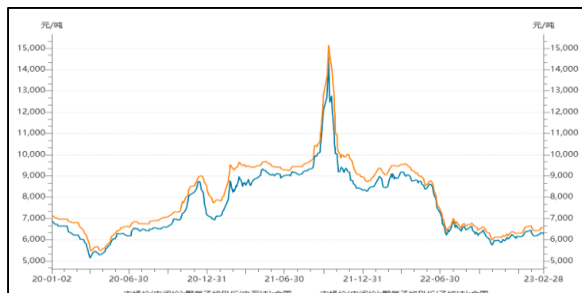


资料来源: Wind, 联合资信整理

PVC 以其优异的性能被广泛应用, 近年来 PVC 在我国消费市场持续扩大, 我国也早已成为全球第一大 PVC 消费国。2021 年, 我国 PVC 表观消费量为 2081.56 万吨, 同比增长 0.87%, 其中华东区域的长三角、珠三角是 PVC 的主要消费区。

2021 年, PVC 价格受原材料波动及限电等因素影响大幅波动。2021 年 1—8 月, 受煤炭价格上涨影响, PVC 的成本压力上升, 疫情后经济恢复期大宗商品普遍上涨的大环境下, PVC 产品价格持续上涨, 2021 年 8 月后, 西北地区限电限产政策严格, PVC 供应预期偏紧张, 价格大幅上涨, 后因限电政策有所缓和, 且煤价有所回落, PVC 价格回落, 截至 2022 年 4 月初, PVC 价格仍处于近年高位。2022 年 4—10 月, 受美联储加息及国内需求较弱, 库存上升影响, PVC 价格以下跌为主; 7 月中旬后, 随着 PVC 亏损加剧, 供应端开工负荷逐步下降, PVC 跌势放缓, 但总体需求依然不佳。2022 年 11 月以来, 受国内疫情政策放开及经济政策刺激影响, PVC 基本面恢复弱平衡状态, 价格维持在 2020 年以来较低位置。

图3 2020年以来国内 PVC 价格走势

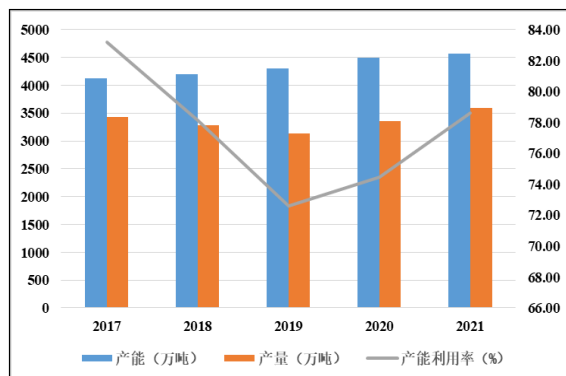


资料来源: Wind

2. 烧碱行业分析

2021 年, 烧碱行业产能保持稳定, 产能利用率提升。截至 2021 年底, 烧碱产能为 4563.4 万吨, 较 2020 年底变化不大。2021 年烧碱产量为 3588.17 万吨, 同比增长 7.09%, 产能利用率为 78%左右, 产能利用率同比上升 4.16 个百分点。行业集中度方面, 以 CR5 计算, 烧碱行业集中度为 11.96%, 行业集中度较低。

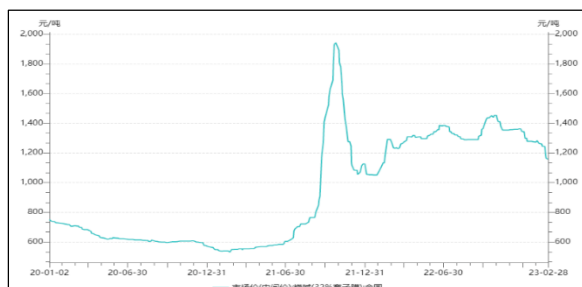
图4 我国烧碱产能及生产情况



资料来源: 百川盈孚, 联合资信整理

2021 年, 烧碱消费保持增长, 但受下游行业景气度影响价格波动大。烧碱作为重要的基础化工品, 广泛应用于轻工业、纺织工业、冶金工业等, 随着我国经济社会发展, 烧碱的消费量也在随之增加。2021 年, 我国烧碱表观消费量 3698.90 万吨, 同比增长 6.03%。随着各行业有序复工复产, 各行业对基础化工品的消费需求也在逐渐增加, 2021 年 1—6 月, 烧碱价格呈先下降后回升的趋势。2021 年 9 月后, 电解铝和造纸等主要的烧碱下游产业需求大幅增长, 而在此期间各地为减少碳排放陆续出台限电限产政策, 进一步加剧了烧碱市场供应的紧张, 烧碱价格爆发式增长, 2021 年 10 月 28 日, 烧碱价格到达近年来最高点, 达到 1936.58 元/吨。2021 年 11 月后, 下游氧化铝等主要用于碱行业持续降温, 烧碱价格回落。2022 年, 由于烧碱产能检修规模较大, 下游市场氧化铝等生产需求旺盛, 烧碱市场供需格局由供应过剩向供应偏紧转变; 全年价格中心整体处于 2020 年以来的高位。

图5 2020年以来国内烧碱价格走势



资料来源：Wind

氯碱市场需求相对稳定，但影响产品价格因素较多，国内政策将引导行业转型升级。2022年以来，新冠肺炎疫情及俄乌冲突升级扰动了能源类产品和基础化工品市场。2023年，预计新产能进入、市场需求扩张及海外竞品成本升高因素将对氯碱产品价格产生一定影响。生产方面，随着我国“双碳”目标的提出及环保趋严的背景下，PVC及电石产能审批可能较为严格，产业规模大幅扩张将受限，行业发展的重心将逐步转向产业升级。需求方面，我国提出“稳增长将是2023年宏观政策的首要任务”，2023年GDP增速目标或将设在5%左右，氯碱产品作为重要的基础化工品，其市场需求仍存在一定的增长空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月底，公司实收资本78.46亿元，津投资本为公司控股股东，天津市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司配套仓储和港口设施，已形成产、储、运销的一体化运营模式；在化工品产能规模和品类多样性方面具备一定优势。公司持有大量土地资源，未来依靠滨海新区城市经济发展及规划或具备一定开发潜力。

公司依托临港及仓储优势，现已形成“港化一体”“三化一体”的发展格局。通过液体化工码头、仓储罐区管廊与化工装置连接形成的一体化运营模式，有助于提高公司运营安全稳定性并降低企业运营成本。

公司主要产品有聚氯乙烯、烧碱、丁辛醇、苯乙烯、ABS树脂和丙烯等。截至2022年9月底，公司拥有聚氯乙烯产能80.00万吨/年、烧碱产能60.00万吨/年、环氧丙烷产能20.00万吨/年、丁辛醇产能49.80万吨/年、苯乙烯产能95.00万吨/年、ABS树脂产能40.00万吨/年和丙烯产能60.00万吨/年。

公司持有天津市政府划拨的市辖区内大量土地资源，其中所属两个盐场总计占地30万亩。截至2022年9月底，上述盐场仍有27万亩土地未计入公司合并财务报表。两盐土地主要位于滨海新区，未来依靠滨海新区城市经济发展及规划或具备一定开发潜力。

3. 人员素质

公司管理人员专业素质较高，行业经验丰富；员工中技术人员占比较大，员工结构能够满足公司生产经营需要。

截至2022年9月底，公司董事会成员7人。

公司党委书记、董事长王俊明先生，1966年3月出生，汉族，中国地质大学研究生学历，博士学位，教授级高级工程师。王俊明先生曾任中石油大港油田物探公司技术员、大港油田勘探公司项目经理、塔里木大港勘探公司副经理、大港油田滩海勘探开发公司勘探项目经理，中石油大港油田千米桥潜山开发经理部副经理、经理，中石油大港油田公司油气藏评价部经理，中石油大港油田公司滩海勘探开发公司（滩海开发公司）经理、党委书记，天津市南港工业区开发有限公司总经理、党委书记，天津开发区（南港工业区）管委会副巡视员，天津市南港工业区开发有限公司党委书记、总经理（兼），天津经济技术开发区管理委员会副主任。2019年5月起，王俊明先生任公司党委书记、董事长。

公司总经理田云生先生，汉族，1968年11月生，硕士学历，高级工程师。田云生先生曾任中国石油天然气公司化工与销售分公司总经理办公室高级主管、神华煤制油公司煤制烯烃部经理、神华包头煤化工公司总经理助理、福佳石油化工有限公司总工程师、大连福佳石油化工有限公司总经

理、深圳市前海富德能源投资控股公司副总经理。2019年11月起，田云生先生任公司总经理。

截至2022年9月底，公司在职员工共18350人。从岗位构成看，行政及管理人员占15.57%、技术人员占19.77%、科研人员占4.52%，其他人员60.14%；从文化素质看，研究生及以上占2.93%，本科占30.81%，大专占25.93%，大专以下占40.33%。

4. 企业信用记录

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（统一社会信用代码：91120000103061105B），截至2023年2月7日，公司无未结清关注类和不良类贷款及已结清的信贷记录中的关注类和不良类。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司严格按照《公司法》及相关法律、法规的要求，开展治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度。公司设立股东会、董事会和监事会，由实际控制人天津市国资委履行股东职责。依照公司制定的《天津渤海化工集团有限责任公司董事会议事规则》、《天津渤海化工集团有限责任公司监事会议事规则》，公司董事会、监事会和高管人员能够互相协作、互相监督、各司其职。

董事会是公司最高经营决策机构，每年至少举行四次会议审议公司重大事项。目前，公司董事会由7名董事构成。其中，公司选举职工董事

1名；天津市国资委行使股东职权委派或指定董事6名。董事会设董事长1名，为公司的法定代表人。公司董事每届任期三年，可以连任。外部董事连续任职不得超过两届。公司董事会制订公司战略和发展规划；制定公司年度投资计划，决定公司投资方案；制订公司的年度财务预算方案，决定公司年度财务决算方案；根据有关规定和程序，聘任、解聘公司总经理、副总经理、总法律顾问等公司高级管理人员等。

公司设监事会，由6名监事组成，任期三年。监事不参与、不干预公司的经营决策和经营管理活动；负责检查公司财务，资产运营，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

2. 管理水平

公司机构设置合理，管理制度健全，可满足经营管理需要。

公司根据业务实际情况，制定了相应的内部控制制度，主要包括子公司管理制度、财务管理制度、担保管理制度、重大投融资管理制度等，建立了一套较为完善的内部管理制度体系。

财务管理方面，公司制定了相关的财务管控制度，主要包括资金筹集、货币资金管理、财务预算、会计资料传递等方面的管理内容。资金筹集管理方面，公司规定在为重大投资项目而进行筹资活动时需事先拟订筹资方案，必要时，应聘具有相应资质的专业机构进行可行性研究，做出评价报告，按项目管理权限，经批准后实施。为了规避和防范资金筹集的决策风险，公司对于重大筹资项目，实行多方案备选、进行风险评估论证制度；货币资金管理方面，为有效管理库存现金和银行存款，公司建立了岗位责任制及管控制度，明确了岗位职责权限，确保现金和银行存款事项的制约和监督；财务预算管理方面，公司相关财务预算管理文件规定公司及子公司立足于公司战略发展和目标，结合企业实际，综合考虑预算年度国家经济政策、市场供求关系、价格水平、产品结构以及经营利润目标、投融资计划等因素，按照公司制发的预算表式和确定的预算编

制单位逐级编制年度生产经营和投融资预算方案；会计资料的传递、交接和档案管理方面，公司子公司法定代表人加强对会计档案管理工作的领导。公司子公司建立了会计档案的立卷、归档、保管、查阅和销毁等管理制度，做到会计档案妥善保管、有序存放、方便查阅，严防毁损、散失和泄密。

重大投融资管理方面，公司建立了严格的审查和决策程序，对外投资实行集体决策制，确定了公司高管运用公司资产所作出的风险投资权限，发生重大投资项目时组织有关专家、专业人员评审，以控制投资风险。

关联方交易管理制度方面，公司坚持平等、自愿、等价、有偿的原则，并以市场公允价格为基础，保证交易的公平、合理；同时，公司通过与关联方签订关联交易合同，明确相关关联交易的标的、定价原则、交易额以及双方应遵循的权利和义务，以规范双方之间的交易。

生产安全方面，公司建立并运行了安全生产标准化管理体系，并制定了相关的生产安全管理制度，主要包括全员安全生产责任制、安全培训教育、安全风险分级管控和隐患排查治理、安全生产费用管理、承包商安全管理、事故报告与调查处理、事故应急、安全生产考核和责任追究办法、环境保护等方面的管理内容。

信息披露事务管理制度方面，公司信息披露事务管理制度由董事会负责制订，并保证制度的有效实施。公司对外信息披露由董事会负责，并授权财务部为企业信息披露的日常管理部门。企业各职能部门和子公司负责人为其信息披露事务管理和报告的第一责任人，须指派专人负责信息披露工作，积极配合并及时向财务部报告与其部门、子公司相关的信息。

六、重大事项

2016 年，公司在天津市政府的支持下启动“两化”搬迁改造项目。该项目分两期建设，截至 2022 年 6 月底，项目一期主要产能已完工投

产；二期项目已进入前期实施阶段。未来，随着“两化”搬迁改造项目二期的投产，公司产能将进一步提升，产品结构有望进一步丰富。

2016 年，公司在天津市政府的支持下，公司启动“两化”搬迁改造项目，该项目计划将子公司天津渤天化工有限责任公司（以下简称“渤天化工”）和天津大沽化工股份有限公司（以下简称“大沽化工”）的氯碱产能升级并迁移至天津经济开发区南港工业区，同时规划建设甲醇制烯烃产品链、乙烷裂解制乙烯产品链、乙烯下游产品链、丙烯下游产品以及副产氢气综合利用产品链等石油化工板块新产能。公司子公司渤化化工发展有限公司（以下简称“渤化发展”）作为“两化”搬迁改造项目的实施企业，将成为公司氯碱化工以及石油化工板块重要运营主体。

2018 年 7 月，“两化”搬迁改造项目正式开工，总投资 294 亿元。氯碱化工板块拟新建烧碱产能 60 万吨/年、氯乙烯产能 80 万吨/年、聚氯乙烯产能 80 万吨/年、环氧丙烷产能 20 万吨/年及双氧水 10 万吨/年，石油化工板块拟新建 180 万吨/年甲醇制烯烃装置（用于供应石化板块烯烃原料）、聚丙烯产能 30 万吨/年、苯乙烯产能 45 万吨/年（联产装置）以及公用工程、罐区、码头、220KV 电站等配套设施。

2021 年 11 月，“两化”搬迁改造项目一期装置全面建成。同年 12 月，烧碱、聚氯乙烯装置试车投产。2022 年 6 月，石油化工板块三套装置全部试车成功²，标志着“两化”搬迁一期项目全面投产。2022 年三季度以来，除聚丙烯受市场行情较弱影响，公司未启动相关产线外，其余石化产品均已开启生产。目前，项目一期产能仍处于爬坡阶段，产能利用率自投产后持续提升。

“两化”搬迁改造项目二期规划建设两套氯碱一体化装置，产能包括：烧碱 30 万吨/年、氯乙烯 40 万吨/年及聚氯乙烯 40 万吨/年。该项目二期已于 2022 年下半年进入前期实施阶段，拟使用公司在天津经济开发区南港工业区现有土地资源进行建设。公司计划于 2023 年年底完成装

² 三套装置包括 180 万吨/年甲醇制烯烃装置、20 万吨/年环氧丙烷及 45 万吨/年苯乙烯联产装置和 30 万吨/年聚丙烯装置

置的初步设计，并于 2025 年实现装置的完工投产。

未来，随着“两化”搬迁改造项目一期产能的释放以及二期的规划建设，公司综合竞争力有望提升。

七、经营分析

1. 经营概况

受国际贸易摩擦、宏观经济下行、新冠疫情以及国际油价暴跌等外部因素影响，叠加“两化”产能搬迁等因素，公司收入波动较大，主要业务盈利水平随市场行情有所波动；但公司业务总体体量较大，综合毛利率相对稳定。

公司主营业务包括氯碱化工、石油化工、碳一化工、盐化工、精细化工和贸易业务。2019—2021 年，公司营业总收入分别为 508.09 亿元、476.43 亿元和 552.50 亿元，实现波动增长。2021 年，公司营业总收入较上年增长 15.97%，主要系石油化工板块收入增加所致。

收入方面，2019—2021 年，公司氯碱化工板块收入波动下降，主要系“两化”搬迁使得产能规模波动以及部分产品价格变动所致。2021 年，公司氯碱化工板块收入较上年下降 11.90%，主要系老厂停产导致部分产能开工率不足所致。2019—2021 年，公司石油化工板块收入波动增长，2020 年，受国际贸易摩擦、宏观经济下行、新冠疫情及国际油价暴跌等因素综合影响，石油产品下游需求减弱，公司石油板块产品量价齐跌，使得该板块收入有所下降。2021 年，受原油价格处于高位及下游需求旺盛影响，公司石油化工板块产品量价齐升。2019—2021 年，公司盐化工板

块、精细化工板块和碳一化工板块收入均呈波动增长趋势，2021 年上述板块收入分别较上年增长 32.76%、29.63%和 19.23%。2019—2021 年，公司贸易板块收入持续下降，年均复合下降 4.46%。2020 年受新冠疫情影响，化工品市场需求低迷叠加物流运输受限；2021 年，由于公司加强贸易风险防控、增加公司内部企业互供规模影响原因，公司贸易收入进一步下降。

毛利率方面，2019—2021 年，公司氯碱化工板块持续增长，2021 年，公司氯碱化工板块毛利率较上年提高 6.01 个百分点，主要系氯碱化工品下游需求增长使得产品利润空间扩大所致。公司石油化工板块盈利水平对原油价格波动较为敏感，2019—2021 年，公司石油化工板块毛利率波动下降。2020 年，石油化工板块毛利率同比提高 6.71 个百分点，主要系 ABS 树脂的主要原料采购成本下降所致。2021 年，受原油价格高位运行影响，公司石油板毛利率同比下降 7.27 个百分点。2019—2021 年，公司精细化工产品下游需求趋弱，价格下降导致利润空间收窄。2019—2021 年，公司贸易业务规模较大摊薄其整体毛利率。同期，公司碳一化工板块产品受原材料价格快速增长的影响毛利率持续下降。公司其他板块收入占比小，毛利率波动对整体毛利率水平影响有限。

2022 年 1—9 月，公司营业总收入为 388.12 亿元，较上年同期下降 5.99%。同期，公司石油化工板块原料价格高企，使得产品利润空间受到挤压，毛利率较上年同期下降 7.06 个百分点；盐化工由于下游需求提振，毛利率较上年同期提高 9.95 个百分点；综上，2022 年 1—9 月，公司综合毛利率较上年同期下降 1.06 个百分点。

表 2 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
氯碱化工	55.80	10.98	13.74	58.59	12.30	15.10	51.62	9.34	21.11	48.22	12.42	22.82
石油化工	143.45	28.23	15.23	123.36	25.89	21.94	195.18	35.33	14.67	141.79	36.53	7.67
盐化工	22.60	4.45	16.67	19.05	4.00	17.40	25.29	4.58	24.17	20.22	5.21	34.29
精细化工	3.87	0.76	26.27	3.51	0.74	22.98	4.55	0.82	20.60	4.11	1.06	19.16
碳一化工	41.61	8.19	17.16	37.08	7.78	16.77	44.21	8.00	12.75	39.83	10.26	13.92

贸易	207.51	40.84	3.54	197.10	41.37	2.66	189.41	34.28	2.61	105.85	27.27	3.05
其他	33.25	6.54	38.72	37.74	7.92	36.22	42.25	7.65	25.71	28.11	7.24	33.86
合计	508.09	100.00	12.14	476.43	100.00	13.68	552.50	100.00	12.31	388.12	100.00	12.34

资料来源：公司提供

2. 氯碱化工

氯碱化工板块为公司核心板块之一。随着“两化”搬迁项目的建设完成，公司该板块主要运营主体变更为渤化发展。

(1) 原材料采购

2019—2021 年，公司氯碱化工板块原材料价格呈增长趋势；供应商集中程度较低。2022 年 1—9 月，公司“两化”项目一期建成，新旧产能转换使得氯碱化工板块产量大幅下滑，受此影响该板块所需原材料的采购品种及数量也有所下降。

公司氯碱化工板块采购原材料主要有丙烯、乙烯、原盐和电石等。受“两化”搬迁、聚氯乙烯生产工艺革新影响，2022 年起公司未再采购电石原料。公司绝大部分原材料以市场价采购，并以市场价结算。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有 170 万吨/年原盐和 60 万吨/年丙烯产能。原盐和丙烯部分由公司内部供应。2019—2021 年，公司丙烯自供比例逐渐下降，主要受子公司天津渤海石化有限公司（以下简称“渤海石化”）筹备上市影响，公司为减少关联交易，降低丙烯自供量影响所致。公司的原盐以集团公司自产盐为主，少量由渤化永利等企业进口购入。乙烯方面，公司以甲醇制烯烃和对外采购作为来源，实行长期合约与现货采购相结合的方式，通过与国内大乙烯等石化项目的采购合作，确保乙烯供应稳定性。采购结算方面，公司与上游供应商主要以银行承兑汇票和信用证形式进行结算。

从采购量看，2019—2021 年，受生产需求影响，公司电石和丙烯采购量波动下降。2021 年，由于“两化”搬迁淘汰部分落后产能，公司对电石的采购需求随着电石法制聚氯乙烯装置停产大幅下降。从供应商分布情况看，2021 年，公司氯碱化工板块前五大供应商采购金额合计占比 22.53%，集中度较低。

从采购均价看，2019—2021 年，公司氯碱化工板块原材料采购均价整体呈增长趋势。2020 年，除电石采购均价略微上涨外，受当年原油均价走低，国内石化产品市场价格重心降低影响，公司丙烯及乙烯的采购均价均较上年有所下降。2021 年，受大宗化工品市场行情较好影响，原材料价格较上年均有不同幅度的增长。其中，电石、丙烯和乙烯采购均价较 2020 年分别增长 42.79%、16.60%和 30.86%。

2022 年 1—9 月，公司“两化”搬迁改造项目建成并逐步投产；公司处于新旧产能转换阶段，采购品种减少，采购量较上年同期大幅下降。

表 3 公司氯碱化工板块主要原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨、亿元）

原材料	采购状况	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
电石	采购数量	24.39	25.98	14.37	--
	采购均价	2750.98	2781.08	3971.16	--
	采购额	6.71	7.23	5.71	--
丙烯	采购数量	7.25	7.49	5.39	1.82
	采购均价	6472.87	5915.72	6897.72	8137.13
	采购额	4.69	4.43	3.72	1.48
乙烯	采购数量	31.80	30.14	28.62	17.63
	采购均价	6314.93	5184.59	6784.51	8652.32
	采购额	20.08	15.63	19.42	15.25

注：公司甲醇制烯烃装置于 2022 年 6 月底投产，2022 年三季度公司分别自产丙烯和乙烯量约 7.9 万吨，均用于下游生产的供应，故外采数量明显减少。

资料来源：公司提供

(2) 生产销售

2019—2021 年，原厂区部分落后产能淘汰，公司氯碱化工板块部分产品产能有所下降，随着“两化”搬迁完成，公司氯碱化工板块产能规模已恢复并超过原装置。同期，聚氯乙烯和环氧丙烷基本实现满销，产销率同比变化不大。烧碱受下游需求趋弱影响，产销率呈波动下降趋势，但仍保持较高水平。2022 年 1—9 月，公司氯碱化工板块新产能投产仍处于爬坡阶段，部分产品产能利用率较低。

2019—2021 年，公司烧碱产能保持稳定，聚氯乙烯和环氧丙烷产能受大沽化工老厂区计划停产和部分反应釜到期退役影响，于 2020 年分别下降 5 万吨/年和 3 万吨/年至 65 万吨/年和 10 万吨/年。截至 2022 年 9 月底，随着“两化”搬迁改造项目建成，公司聚氯乙烯、烧碱和环氧丙烷产能分别增长至 80.00 万吨/年、60 万吨/年和 20 万吨/年。

“两化”搬迁后，公司烧碱产品由渤化发展生产，采用离子膜烧碱生产工艺，具有能耗低、污染小和产品纯度高优点。聚氯乙烯产品主要采用乙烯法工艺生产。

产能利用率方面，2019—2021 年，公司聚氯乙烯产能利用率波动下降，2021 年，公司聚氯乙烯产能利用率 67.08%，较上年下降 29.23 个百分点，主要系大沽化工老厂区停产，使得产量阶段性减少所致。2019—2021 年，公司烧碱产能利用率持续下降，主要系受疫情及市场因素影响，国内外对烧碱需求下滑，公司根据“以销定产”的生产策略调整生产，使得烧碱产量随之下降所致。2019—2021 年，公司环氧丙烷产能利用率波动增长，主要系公司 2020 年淘汰了部分落后产能，使得产能利用率有所增长；2021 年，随着新旧产能转换影响，公司环氧丙烷产量下降，产能利用率回到 2019 年水平。2022 年 1—9 月，随着公司“两化”一期搬迁项目逐步完工投产，烧碱产能利用率有所回升。此外，由于部分旧产能关停而新产能并未完全释放，公司环氧丙烷产能利用率较 2021 年大幅下降 66.96 个百分点，聚氯乙烯产能利用率仍维持在较低水平。

表 4 公司氯碱化工板块生产与销售情况
(单位：万吨、%、元/吨、亿元)

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
聚氯乙烯	产能	70.00	65.00	65.00	80.00
	产量	55.57	62.60	43.60	39.59
	产能利用率	79.39	96.31	67.08	65.98
	销量	55.84	62.58	43.50	38.65
	产销率	100.49	99.97	99.77	97.63
	销售单价	5858.85	5775.76	7956.01	7112.85

烧碱	销售额	32.72	36.15	34.61	27.49
	产能	56.00	56.00	56.00	60.00
	产量	56.39	52.46	40.57	41.31
	产能利用率	100.70	93.68	72.44	91.81
	销量	53.06	47.47	37.55	39.34
	产销率	94.09	90.49	92.55	95.23
	销售单价	2060.74	1451.68	1706.26	3650.30
环氧丙烷	销售额	10.93	6.89	6.41	14.36
	产能	13.00	10.00	10.00	20.00
	产量	8.55	8.84	6.60	3.16
	产能利用率	65.77	88.40	66.03	21.07
	销量	8.56	8.83	6.75	2.71
	产销率	100.12	99.89	102.29	85.76
	销售单价	8563.98	10891.08	14906.94	8100.94
	销售单价	7.33	9.62	10.07	2.20
	销售额	7.33	9.62	10.07	2.20

资料来源：公司提供

销售方面，公司客户以大型下游生产企业和大型贸易商为主，其氯碱产品在国内销售网络和渠道方面优势明显，部分产品直接销往下游客户。近年来，由于公司主要采取“以销定产”的模式，氯碱化工板块产品产销率保持很高水平。2019—2021 年，公司聚氯乙烯和环氧丙烷基本实现满销，产销率同比变化不大。烧碱受下游需求趋弱影响，产销率呈波动下降趋势，但仍维持在 92% 以上。

从销售价格看，2020 年，受新冠肺炎疫情的影响，氯碱化工板块产品下游需求减弱，各产品销售单价均同比有所下降。2021 年，受化工行业整体需求旺盛影响，公司各产品销售单价同比均有所增长，但烧碱销售均价仍不及 2019 年水平。2022 年 1—9 月，受整体开工率下降及下游市场需求旺盛影响，烧碱销售单价较上年同期上涨 140.03%；聚氯乙烯销售单价较上年同期下降 9.09%，主要是下游房地产等行业需求较差所致；受下游需求疲软影响，环氧丙烷销售单价较上年同期大幅下降 45.66%。

从销售区域看，公司氯碱化工板块产品主要销往国内，烧碱和聚氯乙烯产品部分出口。烧碱依托液碱运输技术，港口储运和自有储罐条件，是国内少数从事全球烧碱销售的公司。烧碱产品国外主要销往日本、澳大利亚等地；国

内主要销往天津、福建、广东和浙江等省市。聚氯乙烯产品大部分销往浙江、上海和广东等省份；少部分销往日本、韩国和美国等。环氧丙烷产品主要销往天津、河北、山东、辽宁和安徽等地。

销售结算方面，公司聚氯乙烯和烧碱产品主要以先款后货的方式进行销售，赊销比例极低。公司客户以大型下游生产企业和大型贸易商为主，氯碱产品在国内销售网络和渠道方面优势明显。2021 年，氯碱化工板块前五大客户销售额占比为 23.86%，客户集中度较低。

表 5 2021 年公司氯碱化工板块主要销售客户情况
(单位: 万元、%)

序号	客户	销售额	占该产品销售额比例
1	中国石化化工销售有限公司华北分公司	33456.92	6.48
2	张家港市易华润新材料有限公司	25591.18	4.96
3	厦门市晶威恒化工有限公司	25151.68	4.87
4	佳化化学(滨州)有限公司	20517.96	3.97
5	山东博华塑胶有限公司	18500.55	3.58
合计		123218.29	23.86

资料来源：公司提供

3. 石油化工

石油化工板块是公司另一核心板块，2021 年收入占比为 35.33%，生产产品均为半成品并为下游生产企业供应原料。公司石油化工业务板块含苯乙烯、ABS 树脂、丙烯、丁辛醇和聚丙烯等产品，主要由大沽化工、渤海石化、渤化发展和天津渤化永利化工股份有限公司（以下简称“渤化永利”）负责运营。

(1) 原材料采购

2019-2021 年，石油化工板块主要原材料采购价格波动较大，其中 2020 年在国际原油价格大幅下降的影响下，主要原材料价格大幅下降，公司产品利润空间扩大。2021 年以来，随着原材料价格逐步上涨，石油化工板块成本压力随之加大。

公司石油化工板块采购原材料主要有苯、丁二烯、丙烷和甲醇等。从采购来源看，原料采购以国内为主，部分来自国外进口，供应价格

均采用市场定价的方式。

从采购量看，2019-2021 年，公司苯和丙烷采购量波动下降，2020 年由于石油化工品市场需求低迷，公司对于原材料采购量随产量下降。但随着市场景气度的大幅提升，2021 年，公司苯和丙烷采购量分别为 38.17 万吨和 63.47 万吨，较上年分别增长 8.84%和 5.73%。2019-2021 年，公司丁二烯采购量随着 ABS 树脂产量上升而小幅增长。

从采购均价看，受国际原油价格波动影响，2019-2021 年，公司苯和丙烷采购均价波动增长，2021 年，受原油价格上涨以及下游化工品需求强劲影响，苯和丙烷价格涨幅分别为 78.70%和 39.84%。2019-2021 年，公司丁二烯采购均价波动下降；2020 年丁二烯采购均价处于近年来历史低位；在国际原油价格大幅下降的影响下，主要原材料价格大幅下降，公司因此获得一定超额收益。2021 年，受开工负荷下滑、产量下降影响，公司丁二烯采购均价有所上涨。

2022 年 1-9 月，随着甲醇制烯烃装置的投产，甲醇成为公司石油化工板块的重要原材料。公司主要向国内西北地区及海外的新西兰和中东地区等地采购甲醇，并以公式定价。同期，丁二烯、苯和丙烷采购均价延续上涨趋势。整体看，公司石油化工板块主要原材料采购价格大幅上涨，该板块成本控制压力明显加大。

表 6 公司石油化工板块原材料采购情况

(单位: 万吨、元/吨、亿元)

原材料	采购状况	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
苯	采购量	40.72	35.07	38.17	34.44
	采购均价	4500.51	3513.72	6278.98	7667.51
	采购额	18.33	12.32	23.97	26.41
丁二烯	采购量	11.79	12.31	12.93	9.36
	采购均价	8031.08	5664.91	6983.58	8024.26
	采购额	9.47	6.97	9.03	7.51
丙烷	采购量	72.85	60.03	63.47	52.19
	采购均价	3317.00	2994.66	4187.82	4837.08
	采购额	24.16	17.98	26.58	25.24
甲醇	采购量	--	--	--	57.95

采购均价	--	--	--	2553.64
采购额	--	--	--	14.80

注：公司 2020 年一季度 PDH 装置安排正常检修，未进行生产

资料来源：公司提供

从供应商分布情况看，公司和主要原材料供应商建立了长期合作伙伴关系，原材料供应较为稳定。2021 年公司石油化工板块来自前五大供应商采购金额合计占比 20.38%，集中度一般。

(2) 生产销售

石油化工板块产品较为丰富，可以一定程度分散经营风险，主要装置负荷高。2020 年受疫情及石油化工品下游终端需求减弱以及成本下降的影响，公司苯乙烯、丙烯和丁辛醇等销售量价均有不同程度下降。2021 年，受成本推动及需求增加影响，公司石油化工产品销售单价整体呈大幅上涨趋势。2022 年 1-9 月，受新增产能处于爬坡阶段影响，公司苯乙烯产能利用率大幅下降。

2019-2021 年，公司石油化工板块产能均保持稳定，除 ABS 树脂外，其他产品产量均呈先降后增态势。2022 年前三季度，公司“两化”项目逐步投产，POSM 联产装置开启使得苯乙烯产能大幅增长。截至 2022 年 9 月底，公司苯乙烯产能较去年底增长 45 万吨至 95 万吨；其余石油化工板块主要产品仍维持原产能。2020 年，受本板块化工装置停车检修叠加疫情使石油化工品下游终端需求减弱的影响，公司库存压力较大，石油化工板块各产品产能利用率均有所下滑。2021 年，受益于下游需求增加影响，公司石油化工产品产能利用率整体呈大幅增长，其中，苯乙烯和丁辛醇的产能利用率呈波动下降趋势，丙烯产能利用率波动上涨，并于 2021 年实现满产。2019-2021 年，ABS 树脂下游需求稳中有增，公司 ABS 树脂产能利用率持续处于高位。2022 年 1-9 月，公司苯乙烯产能利用率较上年同期下降 39.51 个百分点，主要系当期“两化”新增产能仍处于逐步爬坡阶段，部分产能未释放所致；公司 ABS 树脂产能利用率较上年同期增长 5.80 个百分点，丙烯产能利用

率较上年同期下降 3.35 个百分点，仍维持高位；公司加大丁辛醇生产力度，产能利用率较上年同期增长 13.84 个百分点。

表 7 公司石油化工板块生产与销售情况

(单位：万吨、%、元/吨、亿元)

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
苯乙烯	产能	50.00	50.00	50.00	95.00
	产量	52.60	43.02	51.38	43.29
	产能利用率	105.20	86.04	102.76	60.76
	销量	26.51	16.28	22.78	19.12
	产销率	50.40	37.84	44.34	44.17
	销售单价	7314.87	5270.55	7861.76	8417.22
	销售金额	19.39	8.58	17.91	16.09
ABS 树脂	产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量	44.67	47.89	51.36	39.81
	产能利用率	111.68	119.73	128.39	132.69
	销量	44.60	47.54	51.68	39.60
	产销率	99.84	99.27	100.63	99.47
	销售单价	10402.35	10498.58	14250.99	11190.55
	销售金额	46.40	49.91	73.65	44.31
丙烯	产能	60.00	60.00	60.00	60.00
	产量	56.54	45.95	60.14	41.99
	产能利用率	94.23	76.58	100.24	93.31
	销量	58.16	43.56	57.27	44.42
	产销率	102.87	94.80	95.22	105.79
	销售单价	6375.00	6086.70	6925.13	6998.64
	销售金额	37.08	26.52	39.66	31.09
丁辛醇	产能	49.80	49.80	49.80	49.80
	产量	49.53	45.61	47.41	38.61
	产能利用率	99.46	91.59	95.20	103.36
	销量	49.17	45.84	46.72	39.42
	产销率	99.27	100.50	98.54	102.10
	销售单价	6066.33	6022.25	11341.32	8884.56
	销售金额	29.83	27.60	52.98	35.02

资料来源：公司提供

销售方面，公司产品销售均采用以合约为主的策略，销售率随市场波动变化幅度较小。苯乙烯销售采取以合约为主、现货销售为辅的销售策略。2019—2021年，苯乙烯产销率较低、主要系苯乙烯作为ABS树脂的原材料，部分由公司自用所致，同期，公司ABS树脂、丙烯及丁辛醇产销率维持在较高水平。2022年1—9月，公司苯乙烯、ABS树脂及丁辛醇产销率较上年同期保持基本稳定；受公司压降丙烯存货量影响，丙烯产销率较上年同期上涨6.94个百分点。

销售价格方面，石油化工产品主要采用市场定价方式。2019—2021年，公司石油化工板块产品销售单价均波动增长，2021年，受成本推高及全球范围疫情控制及恢复生产、对化工品需求增加影响，公司石油化工板块产品销售单价整体呈大幅上涨趋势。

2022年1—9月，公司苯乙烯和丙烯的销售单价继续上涨，较上年全年销售均价分别上涨7.07%和1.06%；受下游及终端需求下滑影响，同期ABS树脂及丁辛醇销售均价较上年全年分别下降21.48%和21.66%。

从销售区域看，苯乙烯产品主要销往华北地区，其中，天津本地为苯乙烯产品的重点销售区域，以塘沽、汉沽、大港地区化工厂商为主；ABS树脂产品主要销往山东、广东和浙江等地。丁辛醇销售区域主要在华东、京津冀、山东和广东等地；丙烯主要销往山东和河北等地。

销售结算方面，苯乙烯主要为现金结算，客户提前付款会给予一定的优惠政策；ABS树脂主要以现款、电汇和承兑结算为主，承兑期限最多不超过3个月，承兑比例会有一定限制；丁辛醇与客户的结算方式以电汇为主，而丙烯主要以现款现货的方式进行销售，赊销比例极小。销售集中度方面，2021年，公司石油化工板块前五大客户销售额占比23.74%，较上年下降3.22个百分点，集中度一般。

表8 2021年公司石油化工板块主要销售客户情况
(单位：万元、%)

序号	客户	销售额	占该板块销售额比例
1	中油美澳（大连）石化有限公司	155806.51	7.98

2	天津澳佳永利国际贸易有限公司	84062.88	4.31
3	安徽省持久化工科技有限公司	80088.61	4.10
4	浙江物产化工集团宁波有限公司	77519.73	3.97
5	金发科技股份有限公司	65910.18	3.38
合计		463387.90	23.74

资料来源：公司提供

4. 贸易

受公司加强贸易风险防控、增加公司内部企业互供规模影响，2019—2021年，公司贸易收入规模持续下降。公司贸易品种主要包含丙烷、丙烯和甲醇，其产品销售渠道通畅，销量相对稳定。2022年1—9月，受渤化发展新产能投产影响，内部互供规模增加影响，公司贸易收入较上年同期下降。

贸易业务是公司营业总收入的重要组成部分，约占营业总收入的30%~40%。公司围绕各类化工产品，利用其自身化工行业的市场地位，整合上下游客户业务需求，开展多元化供应链贸易，以增强公司市场敏感性和渠道掌控力。

目前，公司主要贸易商品包括了丙烷、丙烯、甲醇等化工产品。贸易业务主要由天津渤化化工进出口有限责任公司、渤化（香港）有限公司（以下简称“渤化香港”）以及天津渤海化工集团供销有限公司负责经营。

盈利模式方面，贸易板块主要通过产品销售采购赚取利差。公司在开展贸易业务中，采用订单制销售方式，具体结算以预付款、即期信用证和远期信用证为主。

2019—2021年，公司贸易收入规模持续下降，年均复合下降4.46%。2021年，公司贸易收入189.41亿元，较上年下降3.90%。主要系公司加强贸易风险防控、增加公司内部企业互供规模影响所致。从贸易品种看，公司贸易商品以丙烯、丙烷和甲醇为主。从盈利看，2019—2021年，公司贸易板块毛利率水平逐年下降，分别为3.54%、2.66%和2.61%。2020年公司贸易板块毛利率较上年同期下降0.88个百分点，主要系受新冠疫情影响化工品市场需求低迷叠加物流运输受限影响所致，2021年公司贸易板

块毛利率较上年同期变化不大。

从客户分布来看，2021 年前五大销售客户集中度为 34.37%，集中度较高。

2022 年 1—9 月，公司贸易收入 105.85 亿元，较上年同期下降 21.97%，主要系公司为控

制贸易风险，进一步加大内部子公司原料自供规模所致；贸易业务毛利率较上年同期增长 0.71 个百分点，主要系当期公司优化供应商渠道及正确判断市场形式所致。

表 9 公司现代贸易主要商品构成情况（单位：亿元、%）

贸易商品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
丙烷	47.53	22.90	73.03	37.05	61.05	32.23	67.82	64.08
丙烯	43.49	20.96	37.21	18.88	34.20	18.06	12.95	12.24
甲醇	10.65	5.13	6.00	3.05	4.43	2.34	6.17	5.83

资料来源：公司提供

5. 在建工程

公司在建产能及投资规模较大，产品种类丰富，投产后公司综合竞争力有望进一步提升。但考虑到公司目前整体债务规模大且短期债务占比较高，融资债务结构有待优化。若在建项目投产后收益不及预期或融资环境发生变动，公司未来将面临较大流动性压力。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 303.70 亿元，已完成投资 192.15 亿元，尚需投资 111.55 亿元。公司在建产能及投资规模较大，产品种类丰富，投产后公司综合竞争力

有望进一步提升。2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-46.25 亿元、-37.14 亿元和-7.21 亿元，经营活动现金流量净额仍无法满足其投资活动的需要，需依靠外部融资补充。公司在建资金主要来源于企业自有资金和银行贷款。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 508.49 亿元，短期债务 326.62 亿元，占全部债务的 64.23%。公司目前整体债务规模大且短期债务占比较高，融资债务结构有待优化。若在建项目投产后收益不及预期或融资环境发生变动，公司未来将面临较大流动性压力。

表 10 公司主要在建、拟建工程情况（单位：亿元）

在建项目							
项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	截至 2022 年 9 月底已完成投资额	2022 年 9—12 月计划投资额	2023 年计划投资	2024 年计划投资	资金来源
天津长芦盐业含氟有机新材料中试产业化项目	2017-2022	1.94	1.94	0.00	0.00	0.00	自筹、贷款
天津渤化永利股份有限公司醋酸优化改造项目	2015-2022	0.76	0.78	0.00	0.00	0.00	自筹、贷款
天津长芦海晶海洋科技有限公司制盐废液综合利用项目（一期）	2020-2022	2.15	1.33	0.82	0.00	0.00	自筹
天津海光药业股份有限公司药用碳酸氢钠项目	2021-2022	0.64	0.54	0.10	0.00	0.00	自筹
年产 2.4 万吨双向拉伸尼龙（BOPA）薄膜项目	2022-2024	4.07	0.00	1.50	1.50	1.07	自筹、贷款
天津渤化化工发展有限公司“两化”搬迁改造项目	2018-2022	294.14	187.56	1.93	0.00	0.00	自筹、贷款
合计	--	303.70	192.15	4.35	1.50	1.07	--
拟建项目							
项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	计划投资时间进度安排			资金来源	
			2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年		
南港原料药新建项目	2023-2024	0.98	0.18	0.60	0.20	自筹	
天津渤海石化有限公司轻烃综合利用一期丙烷脱氢项目	2023-2025	29.50	--	10.00	10.00	自筹	

天津渤化化工发展有限公司“两化”搬迁改造项目二期氯碱一体化装置项目	2023-2025	40.51	--	8.00	23.00	自筹
医疗透析粉（液）项目	2023-2024	2.12	--	1.00	1.12	自筹
天津渤化化工发展有限公司“两化”搬迁改造项目二期配套工程	2022-2023	0.89	0.08	0.81	--	自筹
合计	--	74.00	0.26	20.41	34.32	--

注：1. “天津长芦盐业有限公司”以下简称天津长芦盐业，天津长芦海晶海洋科技有限公司以下简称“长芦海晶海洋科技”2. 随着“两化”搬迁项目一期建设投产，二期项目根据规划重新单独立项，故分别列明。3. 渤化发展“两化”搬迁改造二期项目均为单独立项，而二期配套工程项目因服务于多个项目故未计入二期项目总投入

资料来源：公司提供

年产 2.4 万吨双向拉伸尼龙（BOPA）薄膜项目

公司子公司天津长芦海晶集团有限公司滨海新区第四分公司（以下简称“海晶集团第四分公司”）主要经营 PA6 切片的生产、销售业务。近年来随着行业产能的扩张，海晶集团第四分公司产能过剩压力逐步增大，同时，该厂生产规模几乎为业内最小，成本竞争处于劣势，产品结构单一，抗风险能力弱。为进一步加快企业扭亏步伐，海晶集团第四分公司拟通过向下游延伸尼龙产业链，发展双向拉伸尼龙（BOPA）薄膜，进一步提升产品附加值，提高企业盈利能力。项目利用原锦纶 6 差别化纤维项目部分厂房，新增部分建筑，新建两条年产 1.2 万吨 BOPA 双向拉伸尼龙薄膜生产线。

长芦海晶海洋科技制盐废液综合利用项目（一期）

长芦海晶海洋科技毗邻大沽化工，生产利用大沽化工的蒸汽资源，后因大沽化工搬迁，因此该厂被迫搬迁。搬迁后该公司主要建设氯化钾、氯化镁、工业氯化钠、海水晶、矿物混合盐生产线及配套公用工程，该工程同时也是制盐废液综合利用的环保处理项目。

天津长芦盐业含氟有机新材料中试产业化项目

为落实国家和天津市政府提出的大力培育和发展战略性新兴产业、着力强化企业技术创新主体地位等任务要求，公司依托南港工业区石化产业项目，瞄准高端差异化产品市场，重点开展长芦高端含氟精细化学品、含氟聚合物的研发转化的建设工作，形成集原料储备、研究孵化、中试放大、产业化建设功能于一体的高端含氟新材料

产业链。项目建设 300 吨/年氢氟醚、500 吨/年全氟聚醚生产及配套工程设施。

6. 经营效率

公司各项经营效率指标与同业相比较为一般，公司实体产业经营效率有待提升。

2019—2021 年，公司经营效率指标整体保持稳定。2021 年，公司存货周转率、销售债权周转率和总资产周转次数分别为 4.04 次、10.22 次和 0.48 次。同行业对比来看，公司经营效率一般。公司实体产业经营效率有待提升。

表 11 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
唐山三友化工股份有限公司	10.25	57.59	0.92
青岛海湾集团有限公司	5.12	31.31	0.79
公司	4.03	14.77	0.48

注：为保证同业对比指标一致性，本表采用 wind 数据，故与正文指标有差异
资料来源：联合资信根据公开数据整理

7. 未来发展

公司未来将整合产业链和优化产业布局，向精细化、差异化延伸。

根据发展规划，公司未来将会继续建设整合产业链和优化产业布局，全面完成临港渤化园、大港精细基地优化提升和“两化”搬迁改造项目建设，产业链向精细化和差异化延伸。同时，公司未来将会继续重点关注安全环保的建设；加快推进“氢能膜产业”“功能材料”等新能源、新材料产业发展，发展高端下游产品；同时，加快产业结构调整，提速进入资本市场。公司未来 3 年发展计划主要围绕在建工程在建和拟建共 8 个项目发展。其中，未来两年预计投资 61.06 亿元，自有资金约占 30%。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司 2019—2021 年审计报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年前三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年底，公司合并范围内包括 139 家子公司，较 2020 年底增加 3 家，减少 11 家。截至 2022 年 9 月底，公司合并范围内包括 135 家子公司，较 2021 年底增加 1 家，减少 5 家。合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1182.82 亿元，所有者权益 483.69 亿元（含少数股东权益 38.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 552.50 亿元，利润总额 8.93 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1193.06 亿元，所有者权益 491.06 亿元（含少数股东权益 40.84 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 388.12 亿元，利润总额 4.91 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模不断增长，资产构成中非流动资产占比较高。公司固定资产和投资性房地产规模大，同时，随着“两化”搬迁改造项目的推进，公司在建工程波动显著。公司流动资产中货币资金规模较大；应收账款和其他应收款规模较大，对资金形成一定占用；

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.68%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 1182.82 亿元，较上年底增长 5.27%。其中，流动资产占 32.78%，非流动资产占 67.22%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.61%。截至 2021 年底，公司流动资产 387.77 亿元，较上年底增长 11.57%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 28.10%）、应收账款（占 9.80%）、预付款项（占 7.29%）、其他应收款（占 14.88%）和存货（占 31.55%）构成。

表 12 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	328.70	33.43	347.55	30.93	387.77	32.78	412.54	34.58
货币资金	72.91	22.18	74.79	21.52	108.95	28.10	128.26	31.09
应收账款	38.10	11.59	36.82	10.59	37.99	9.80	42.99	10.42
预付款项	22.35	6.80	28.01	8.06	28.27	7.29	26.72	6.48
其他应收款（合计）	63.74	19.39	60.76	17.48	57.69	14.88	56.26	13.64
存货	107.15	32.60	117.46	33.80	122.33	31.55	133.23	32.29
非流动资产	654.53	66.57	776.00	69.07	795.05	67.22	780.52	65.42
投资性房地产	53.94	8.24	138.58	17.86	126.52	15.91	126.56	16.21
固定资产（合计）	328.13	50.13	326.29	42.05	321.31	40.41	378.34	48.47
无形资产	53.86	8.23	52.72	6.79	51.44	6.47	67.72	8.68
在建工程（合计）	135.22	20.66	174.07	22.43	211.49	26.60	122.85	15.74
资产总额	983.23	100.00	1123.56	100.00	1182.82	100.00	1193.06	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 22.24%。截至 2021 年底，公司货币资金 108.95 亿元，较上年底增长 45.67%，主要系年底企业收回其他应收款及融资增加所致，

公司货币资金主要由银行存款（占 66.87%）和其他货币资金（占 33.13%）构成。

2019—2021 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 0.14%。截至 2021 年底，公司应

收账款账面价值 37.99 亿元，较上年底增长 3.19%。公司应收账款账龄以 1 年为主（占 84.03%），累计计提坏账 0.05 亿元，计提比例 0.16%；应收账款前五大欠款方合计金额为 9.51 亿元，占比为 23.65%，集中度一般。

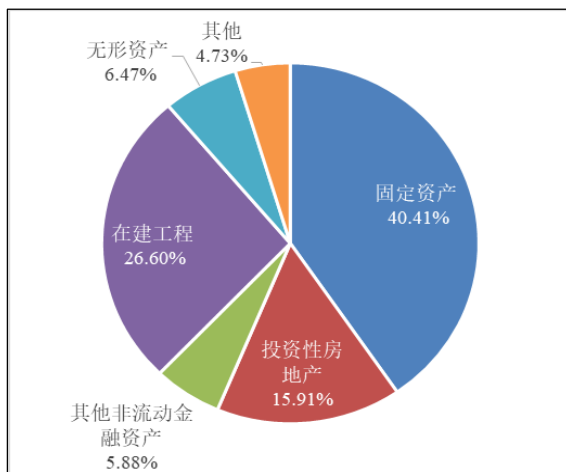
2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 12.48%。截至 2021 年底，公司预付款项 28.27 亿元，较上年底增长 0.94%。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 4.86%。截至 2021 年底，公司其他应收款 57.69 亿元，较上年底下降 5.06%，公司其他应收款主要为关联方往来款。截至 2021 年底公司其他应收款前五大欠款方占其他应收款账面余额为 7.38 亿元，占总额比例为 18.48%，集中度较低。其中，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额为 60.63 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 72.79%。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 6.85%。截至 2021 年底，公司存货 122.33 亿元，较上年底增长 4.14%，主要系 2021 年公司库存商品账面价值增长所致。存货主要由库存商品（占 69.43%）构成，累计计提跌价准备 0.66 亿元。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.21%，主要系在建工程增长所致。截至 2021 年底，公司非流动资产 795.05 亿元，较上年底增长 2.45%。

图 6 2021 年公司非流动资产占比分布图



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司新增其他非流动金融资产 46.77 亿元，主要系根据最新会计准则要求将可供出售金融资产进行调整计入该科目所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 53.15%，主要系 2020 年天津市国资委作价 84 亿元已出资土地的形式对公司增资所致。截至 2021 年底，公司投资性房地产 126.52 亿元，较上年底下降 8.70%，主要系处置土地使用权所致。

2019—2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 1.04%。截至 2021 年底，公司固定资产 321.31 亿元，较上年底下降 1.53%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 38.01%）和机器设备（占 56.28%）构成，累计计提折旧 222.57 亿元；固定资产成新率 59.38%，成新率一般。

2019—2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 2.27%，主要系每年无形资产摊销所致。截至 2021 年底，公司无形资产 51.44 亿元，较上年底下降 2.43%，公司无形资产主要由土地使用权（占 76.71%）和采矿权（占 11.43%）构成，累计摊销 13.13 亿元，计提减值准备 0.45 亿元。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 25.06%。截至 2021 年底，公司在建工程 211.49 亿元，较上年底增长 21.50%，主要系“两化”搬迁改造项目建设投资增加所致。公司在建工程主要包含“两化”搬迁改造项目、煤气化优化建设项目和天津南港港区渤化液体化工码头工程。

截至 2022 年 9 月底，公司资产受限合计 109.86 亿元，受限比例占总资产 9.21%；公司资产整体受限比例一般。

表 13 截至 2022 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比 例 (%)	受限原因
货币资金	36.20	3.03	保证金
房产土地	60.51	5.07	抵押
股权	13.15	1.10	质押
合计	109.86	9.21	--

注：账面价值合计差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司合并资产总额1193.06亿元，资产规模和结构均较去年底变化不大。公司货币资金128.26亿元，较上年底增长17.72%，主要系公司生产经营现金回款增加以及渤化发展正式投产后通过融资补充经营资金所致。应收账款账面价值42.99亿元，较上年底增长13.16%，主要系“两化”投产及供应链合作使得业务规模增加所致；存货133.23亿元，较上年底增长8.91%，主要系受“两化”项目新产能投产公司原材料和产成品规模增长所致。公司其他流动资产3.07亿元，较上年底下降75.64%，主要系2022年前三季度公司加快办理增值税留抵退税所致；截至2022年9月底，公司无形资产67.72亿元，较上年底增长31.64%，主要系“两化”搬迁改造项目完工投产，部分研究费用资本化转固所致；固定资产及在建工程分别较上年底增长17.75%和下降41.91%，主要系“两化”部分在建转固所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，受益于天津市国资委的增资支持，公司所有者权益较近年来有较大增长。公司所有者权益中以实收资本和资本公积为主，但需关注公司权益中大量土地出资，该部分资产对其经营和偿债的支持取决于未来该地区发展规划以及土地市场行情。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 23.37%，主要系天津市国资委以土地作价出资的形式对公司进行增资使得公司资本公积和其他综合收益增长所致。截至2021 年底，公司所有者权益 483.69 亿元，较上年底增长 15.19%，主要系公司将符合结转条件的土地补偿款转入权益所致。公司权益中大量土地出资，该部分资产对其经营和偿债的支持取决于未来该地区发展规划以及土地市场行情。截至2021 年底，归属于母公司所有者权益占比为 92.02%，少数股东权益占比为 7.98%。在所有者权益中，公司实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.22%、59.03%、11.96%和 4.52%。所有者权益结构稳定性强。截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 491.06 亿元，其规模和结构均较上年底变化不大。其中，公司未分配利润 26.26 亿元，较上年底增长 20.25%，主要系经营积累所致。

(2) 负债

2019—2021 年末，公司负债和债务规模均呈增长态势。受益于股东土地增资带来的权益增长，目前公司整体杠杆水平一般，但整体债务规模大且短期债务占比较高，融资结构有待优化。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 2.50%。截至 2021 年底，公司负债总额 699.13 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 74.90%，非流动负债占 25.10%，公司流动负债占比高，负债结构较上年底变化不大。

表 14 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	500.20	75.17	541.63	76.97	523.65	74.90	503.47	71.72
短期借款	188.17	37.62	204.87	37.83	176.27	33.66	198.91	39.51
应付票据	108.10	21.61	115.75	21.37	133.09	25.42	126.03	25.03
应付账款	52.73	10.54	51.01	9.42	61.79	11.80	51.31	10.19
其他应付款 (合计)	122.94	24.58	141.37	26.10	111.87	21.36	105.00	20.85
非流动负债	165.22	24.83	162.03	23.03	175.48	25.10	198.52	28.28
长期借款	89.30	54.05	85.79	52.94	101.07	57.60	117.94	59.41
长期应付款 (合计)	66.23	40.09	57.88	35.72	73.32	41.78	79.82	40.21
负债总额	665.42	100.00	703.67	100.00	699.13	100.00	701.99	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.32%。截至 2021 年底，公司流动负债 523.65 亿元，较上年底下降 3.32%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 33.66%）、应付票据（占 25.42%）、应付账款（占 11.80%）、其他应付款（占 21.36%）构成。

2019—2021 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 3.21%。截至 2021 年底，公司短期借款 176.27 亿元，较上年底下降 13.96%，主要系公司为优化债务结构，增大短期债务偿债规模所致。

2019—2021 年末，公司应付票据持续增长，年均复合增长 10.96%。截至 2021 年底，公司应付票据 133.09 亿元，较上年底增长 14.98%，主要系当期票据融资成本较低，公司票据融资规模扩张所致。

2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 8.24%。截至 2021 年底，公司应付账款 61.79 亿元，较上年底增长 21.14%，主要系 2021 年原材料采购成本大幅增长所致。

2021 年，公司新增 16.79 亿元合同负债，全部由货款构成。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 4.61%。截至 2021 年底，公司其他应付款 111.87 亿元，较上年底下降 20.87%，主要系“两化”搬迁工程款结算所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.06%。截至 2021 年底，公司非流动负债 175.48 亿元，较上年底增长 8.30%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.60%）和长期应付款（占 41.78%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 6.39%。截至 2021 年底，公司长期借款 101.07 亿元，较上年底增长 17.82%，主要系公司为优化债务结构，增加长期借款所致。

2019—2021 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 5.21%。截至 2021 年底，公

司长期应付款 73.32 亿元，较上年底增长 26.68%，主要系公司增加政府债并计入长期应付款所致。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 701.99 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 71.72%，非流动负债占 28.28%，公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 9 月底，公司短期借款较上年底增长 12.84%，主要系渤化发展新增部分流动资金贷款用于生产经营所致；公司应付票据及应付账款分别较上年底下降 5.31%和 16.96%，主要系渤化香港等贸易板块子公司对外付款增加所致；预收款项较上年底增长 43.68%，主要系“两化”搬迁改造项目一期投产订单量增长所致。公司长期借款规模 117.94 亿元，较上年底增长 16.69%。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.43%。截至 2021 年底，公司全部债务 483.87 亿元，较上年底增长 6.83%。债务结构方面，短期债务占 66.19%，长期债务占 33.81%，以短期债务为主，债务结构有所优化。其中，短期债务 320.25 亿元，较上年底下降 1.60%，较上年底变化不大；长期债务 163.62 亿元，较上年底增长 28.36%，主要系长期应付款增长所致。

从债务指标来看，受益于公司权益规模的 增长和资本结构的不断优化，2019—2021 年，公司资产负债率分别和全部债务资本化比率持续下降；长期债务资本化比率波动下降。截至 2021 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 59.11%、50.01%和 25.28%，较上年底分别下降 3.52 个百分点、下降 1.88 个百分点和提高 1.99 个百分点。

截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 508.49 亿元，较上年底增长 5.09%。债务结构较上年底变化不大。其中，公司短期债务为 326.62 亿元，占全部债务的 64.23%。从债务指标来看，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 58.84%、50.87%和 27.03%，较上年底分别下降 0.27 个百分点、提高 0.86 个百分点和提高 1.75 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入持续下降，期间费用规模较大，非经常性损益对公司利润规模影响大。2022年1—9月，受新旧产能转换部分产能阶段性停产、原材料价格高企及下游需求低迷影响，公司收入和盈利规模同比均有所下降。

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长4.28%。2021年，公司实现营业总收入552.50亿元，同比增长15.97%，主要系本期化工行业景气度高，公司石油板块销售量价提升所致。2019—2021年，公司营业成本波动增长，年均复合增长4.17%。2021年，公司营业成本484.48亿元，同比增长17.80%，主要系原材料采购成本大幅增长所致。综上影响，2019—2021年，公司营业利润率波动增长。2021年，受大沽化工搬迁，氯碱化工板块部分产品产量下降影响，公司营业利润率为11.68%，较上年下降1.61个百分点。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长1.41%；期间费用率分别为10.65%、11.76%和10.07%，期间费用对公司整体利润侵蚀较重。2021年，公司费用总额为55.62亿元，同比下降0.72%。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12.01%、40.72%、18.67%和28.60%，以管理费用为主。

非经常损益方面，2019—2021年，公司投资收益波动增长，年均复合下降12.51%。2021年，公司实现投资收益2.23亿元，同比下降10.97%，主要系可供出售金融资产取得投资所致减少所致，公司投资收益占营业利润比重为28.02%，占比较大。

2019—2021年，公司其他收益波动增长，年均复合增长26.20%，2021年，公司实现其他收益0.64亿元，同比增长200.60%，主要系政府补助增加所致。

2019—2021年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长28.49%；2021年，公司实现营业外收入1.92亿元，同比下降33.98%，主要系非流动

资产损毁报废利得及与企业日常活动无关的政府补助减少所致。2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长1.86%，2021年，公司实现利润总额8.93亿元，同比增长3.66%。非经常损益对公司利润规模影响大。

从盈利指标看，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降。从同行业对比来看，2021年公司整体盈利能力一般。

表 15 2021 年公司与同行业公司盈利情况对比

(单位：%)

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
唐山三友化工股份有限公司	22.12	9.94	13.43
青岛海湾集团有限公司	21.83	10.74	12.40
公司	12.31	2.15	1.50

注：为保证同业对比指标一致性，本表采用wind数据，故与正文指标有差异
资料来源：联合资信根据Wind公开数据整理

2022年1—9月，受新旧产能转换部分产能阶段性停产影响，公司营业总收入和营业成本分别为388.12亿元和340.24亿元，同比分别下降5.99%和7.11%；营业利润率为11.73%，同比增长1.07个百分点。公司研发费用9.84亿元，同比增长64.62%，主要系子公司渤海化学加大研发投入力度所致；同期由于“两化”搬迁改造项目投产，公司将原资本化利息支出费用化，使得财务费用同比增长16.47%。2022年1—9月，公司实现利润总额4.91亿元，同比下降21.48%，主要系原材料价格高企，但下游市场需求低迷，成本无法有效传导，使得公司化工品利润空间收窄。

5. 现金流

公司经营活动现金保持净流入，获现能力尚可，但经营现金流量净额波动大；受“两化”搬迁建设影响，投资支出规模大，投资活动现金流呈持续大额净流出态势。公司经营获现无法满足投资需求，对外筹资压力较大。2022年1—9月，随着“两化”搬迁改造项目一阶段逐步完工投产，公司资本支出强度相对减弱，但未来公司依然有大量规划项目，扩张面临的资金支出压力依然较大。

从经营活动来看, 2019—2021年, 公司经营现金流入与经营活动现金流出均波动增长, 分别年均复合增长13.68%和10.61%; 2019—2021年, 公司经营活动现金净额持续增长, 年均复合增长310.21%, 主要系2020年公司在疫情期间享受了社险减免、税收减免等优惠政策使得经营支出减少以及2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2019—2021年, 公司现金收入比分别为91.81%、94.88%和110.22%, 持续增长, 公司收入实现质量有所提升。

从投资活动来看, 2019—2021年, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长70.08%, 2021年, 公司投资活动现金流入21.42亿元, 较上年增长237.05%, 主要系2021年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增长所致; 同期公司投资活动现金流出波动增长, 年均复合下降8.80%; 2019—2021年, 公司投资活动现金净额年均复合波动下降3.94%, 受“两化”项目对资金需求较大影响, 近年来公司投资活动现金净额持续保持较大的净流出规模。

2019—2021年, 公司经营活动现金流量净额仍无法满足投资活动需要, 需依靠外部融资补充。

从筹资活动来看, 2019—2021年, 公司筹资活动现金流入与筹资活动现金流出均持续下降, 分别年均复合下降7.75%和8.20%。2019—2021年, 公司筹资活动现金净额波动增长, 公司对外筹资需求大, 筹资活动现金净额持续维持在较大规模。

表 16 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	504.52	488.10	652.00	441.95
经营活动现金流出小计	502.29	482.91	614.47	420.62
经营现金流量净额	2.23	5.19	37.52	21.33
投资活动现金流入小计	7.40	6.35	21.42	12.50
投资活动现金流出小计	55.89	48.69	66.15	25.95
投资活动现金流量净额	-48.48	-42.33	-44.74	-13.46
筹资活动前现金流量净额	-46.25	-37.14	-7.21	7.88
筹资活动现金流入小计	513.01	440.20	436.62	324.68
筹资活动现金流出小计	488.13	401.33	411.38	313.90

筹资活动现金流量净额	24.88	38.87	25.24	10.78
现金收入比 (%)	91.81	94.88	110.22	103.97

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—9 月, 公司实现经营活动现金净流入 21.33 亿元, 同比下降 22.94%, 主要系公司处于新旧产能交替阶段部分产能阶段性停产, 使得产销规模下降使得经营现金流整体净流入减少所致。从投资活动来看, 2022 年 1—9 月, 公司实现投资活动现金净流出 13.46 亿元, 同比下降 64.65%, 主要系“两化”搬迁改造项目一阶段逐步完工所致。同期, 公司实现筹资活动现金净流入 10.78 亿元, 同比下降 50.31%, 主要系公司支付其他与筹资活动有关的现金规模增长所致。随着“两化”搬迁改造项目一阶段逐步完工投产, 公司资本支出强度相对减弱, 但未来公司依然有大量规划项目, 扩张面临的资金支出压力依然较大。

6. 偿债能力指标

公司现阶段偿债能力指标表现不佳, 短期偿债压力大。公司所有者权益中盐场土地出资规模大, 该部分资产价值的实现及对偿债的保障受限于地方政府规划, 其实际偿债压力或高于指标值。

从短期偿债能力指标看, 2019—2021年, 公司流动比率分别为65.71%、64.17%和74.05%, 公司速动比率分别为44.29%、42.48%和50.69%, 公司流动资产对流动负债的保障程度弱; 2019—2021年, 公司现金短期债务比分别为0.30倍、0.27倍和0.40倍, 现金类资产对短期债务的保障程度弱; 整体看, 公司短期偿债能力指标表现不佳, 短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看, 2019—2021年, 公司EBITDA分别为47.72亿元、49.84亿元和50.32亿元, 持续增长; EBITDA利息倍数分别为2.24倍、2.34倍和2.21倍, EBITDA对利息的覆盖程度一般。2019—2021年, 公司全部债务/EBITDA分别为9.12倍、9.09倍和9.62倍, 波动增长, EBITDA对全部债务的覆盖程度极低; 公司长期偿债能力指标表现较弱。公司所有者权益中盐场土地

出资规模大，该部分资产价值的实现及对偿债的保障受限于地方政府规划，其实际偿债压力或高于指标值。

截至2022年9月底，公司无对外担保。

截至2022年9月底，公司共获得银行授信额度921.24亿元，未使用授信额度为471.41亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	65.71	64.17	74.05
	速动比率（%）	44.29	42.48	50.69
	经营现金流动负债比（%）	0.45	0.96	7.17
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.02	0.12
	现金短期债务比（倍）	0.30	0.27	0.40
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	47.72	49.84	50.32
	全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.09	9.62
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.01	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.34	2.21
	经营现金/利息支出（倍）	0.10	0.24	1.65

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要为公司控股平台，近年来公司本部债务负担轻，盈利主要依靠投资收益，公司本部账面货币资金量少，偿债仍需依靠下属子公司以及再融资。

截至2021年底，公司本部资产总额379.79亿元，较上年底增长7.94%，主要系公司本部短期借款规模增长所致。其中，流动资产34.76亿元（占9.15%），非流动资产345.02亿元（占90.85%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占98.67%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占9.03%）和长期股权投资（占90.57%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为0.46亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为233.03亿元，较上年底增长0.58%。在所有者权益中，实收资本为78.46亿元（占33.67%）、资本公积146.82亿元（占63.00%）、未分配利润7.09亿元（占3.04%）、盈余公积0.66亿元（占0.28%）。

截至2021年底，公司本部负债总额146.76亿元，较上年底增长22.15%。其中，流动负债146.26

亿元（占99.66%），非流动负债0.50亿元（占0.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占9.57%）、其他应付款（占90.43%）构成；非流动负债由长期应付款构成。公司本部2021年末资产负债率为38.64%，较2020年末提高4.49个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务13.99亿元，全部由短期债务构成。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率5.66%，债务负担轻。

2021年，公司本部营业总收入为0.03亿元，利润总额为1.28亿元，投资收益为2.01亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-0.01亿元，投资活动现金流净额-11.94亿元，筹资活动现金流净额12.10亿元。

截至2022年9月底，公司本部资产总额406.12亿元，所有者权益为237.15亿元，负债总额168.97亿元；资产负债率41.61%；全部债务17.59亿元，全部债务资本化比率6.90%。2022年1—9月，公司本部营业总收入0.09亿元，利润总额4.14亿元，投资收益4.55亿元。2022年1—9月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.02亿元、2.50亿元、-2.49亿元。

九、外部支持

公司股东支持力度大。

公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位，实际控制人天津市国资委在补贴、资产划拨、增资等方面给予公司支持力度大，有利于其长期发展。2020年，天津市国资委对公司以土地作价出资方式方式进行增资，增资后公司注册资本增至78.46亿元，资本实力大幅增强。此外，公司持有天津市大量的土地资源，其中所属两个盐场总计占地30万亩，盐场中已有3.3万亩土地完成作价出资工作。2022年底，天津市国资委将部分剩余土地以作价出资方式对公司提供进一步增资支持，增资后公司实收资本增至85.75亿元。目前该增资行为尚未完成工商登记变更。

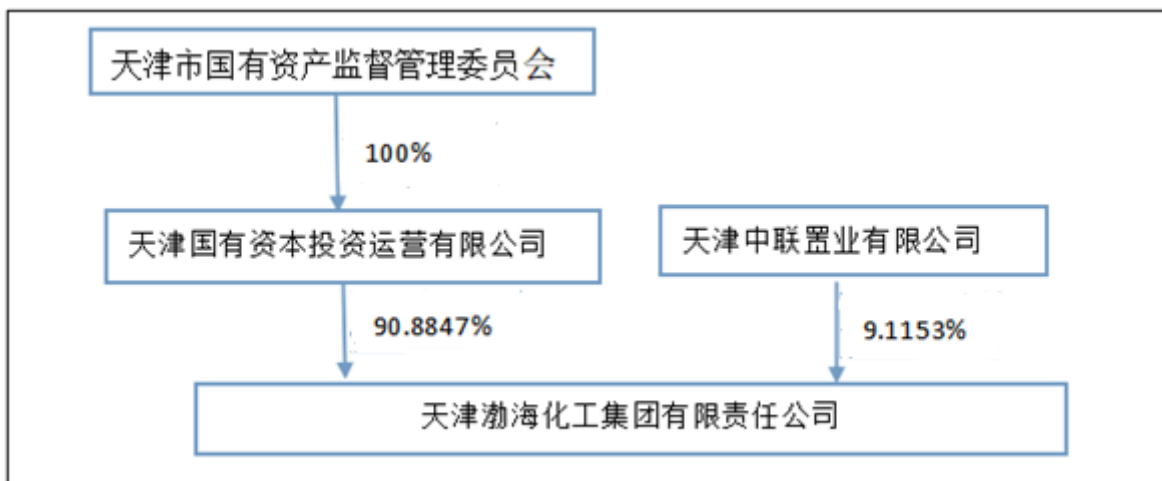
目前，公司盐场土地主要用于海盐生产，并辅以农业开发和水产养殖业务。并表后，将进一

步降低公司整体资产负债率，优化公司财务报表结构，并有助于银行贷款抵押增信的需求，为公司融资提供条件。

十、结论

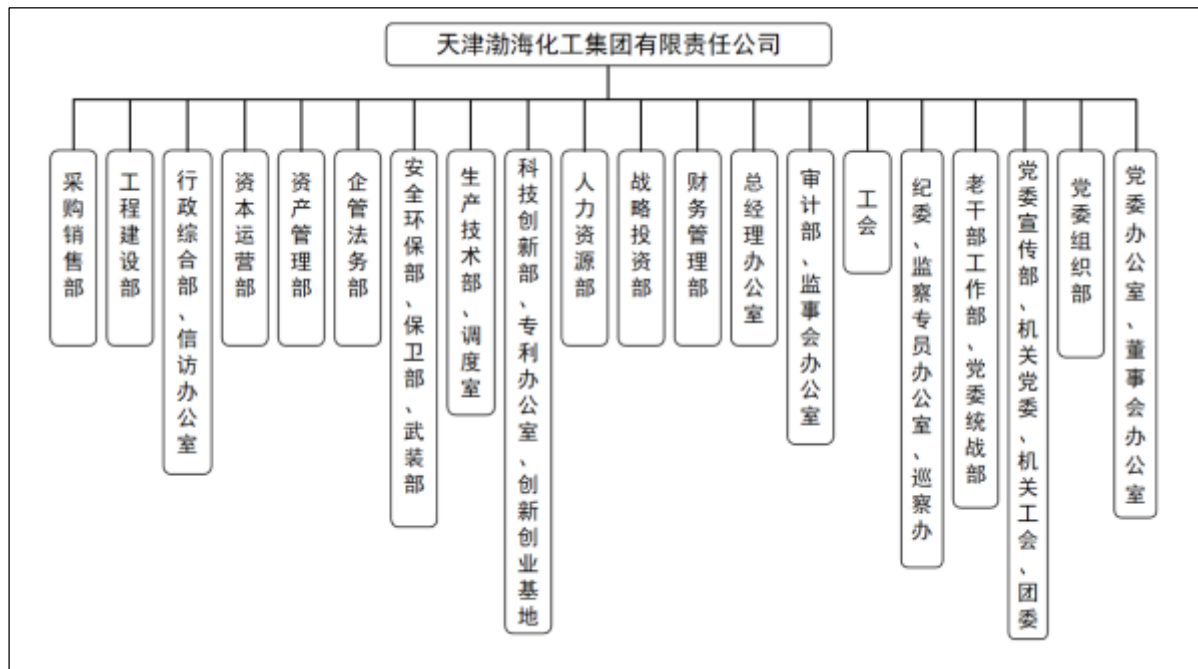
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
1	天津渤海化工有限责任公司	20000.00	化学原料和化学品制造	100.00
2	天津大沽化工股份有限公司	115750.02	化学原料和化学品制造	81.11
3	天津渤海集团财务有限责任公司	100000.00	非银行金融机构	100.00
4	天津渤化石化有限公司	120000.00	化学原料和化学品制造	100.00
5	天津渤天化工有限责任公司	10000.00	化学原料和化学品制造	100.00
6	天津渤化永利化工股份有限公司	349886.17	化学原料和化学品制造	100.00
7	天津长芦汉沽盐场有限责任公司	174131.42	经营本企业自产产品，及相关技术出口和本企业生产科研所需原辅材料；机械设备仪器仪表零配件及技术的进口业务	100.00
8	天津大沽化工投资发展有限公司	29271.35	化学原料和化学品制造	100.00
9	天津长芦海晶集团有限公司	258167.04	化学原料与化学品制造	100.00
10	天津渤化橡胶有限责任公司	51000.00	企业管理咨询，塑料靴鞋化工原料的批发兼零售，企业管理咨询，橡胶制品的技术开发咨询服务	100.00
11	天津渤化资产经营管理有限公司	26000.00	化工产品批发兼零售，经济信息咨询服务，经营本企业自产产品，及相关技术的出口业务，经营本企业生产科研所需的原辅材料，机械设备仪器仪表零配件及相关技术的进口业务。经营进料加工，和一来一补的业务。自有房屋租赁	100.00
12	天津渤海精细化工有限公司	50000.00	化学原料和化学品制造	100.00
13	渤化（香港）有限公司	8611.30	化工产品进出口贸易、物流、销售、采购及相关业务等	100.00
14	天津渤化物产股份有限公司	5000.00	煤炭批发、化工产品、物流业务等	98.11
15	天津环球磁卡集团有限公司	244000.00	股东授权范围内国有资产的经营；各类商品及物资销售；仓储（危险品除外）及有关的技术咨询服务（不含中介）；自有设备租赁；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务	100.00
16	天津渤海化学股份有限公司	118578.76	数据卡、印刷产品、智能卡应用系统及配套机具相关产品的生产与销售；丙烯的制造与销售。	47.47
17	天津市长芦盐业集团有限公司	162115.24	负责市政府授权总公司经营、管理的企业的国有资产投入、营运、收益的管理；食盐及工业盐批发；化工产品销售（剧毒品、危险化学品及易制毒品除外）；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止出口的商品和技术除外）；金属材料、包装材料的批发兼零售；废旧物资的回收（危险废物及生产性废旧金属除外）；煤炭批发经营；铁矿粉、铁精粉、焦炭、有色金属（钨、锡、锑矿产品及冶炼产品除外）、钢材批发；化工产品技术开发、转让、咨询、服务；房地产开发建设、物业管理、房屋租赁；机械设备销售、租赁。以下限分支经营：盐产品的加工。	100.00
18	天津渤化化工发展有限公司	571500.00	化学原料和化学品制造	86.21
19	天津渤化化工进出口有限责任公司	32000.00	化工产品进出口贸易、销售、采购及相关业务等	100.00
20	天津渤化工程有限公司	10000.00	工程项目承包、勘察设计、工程咨询、工程管理服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.77	88.79	128.39	149.95
资产总额（亿元）	983.23	1123.56	1182.82	1193.06
所有者权益（亿元）	317.81	419.89	483.69	491.06
短期债务（亿元）	303.52	325.46	320.25	326.62
长期债务（亿元）	131.78	127.47	163.62	181.87
全部债务（亿元）	435.30	452.93	483.87	508.49
营业总收入（亿元）	508.09	476.43	552.50	388.12
利润总额（亿元）	8.61	8.61	8.93	4.91
EBITDA（亿元）	47.72	49.84	50.32	--
经营性净现金流（亿元）	2.23	5.19	37.52	21.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.20	9.04	10.22	--
存货周转次数（次）	4.28	3.66	4.04	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.45	0.48	--
现金收入比（%）	91.81	94.88	110.22	103.97
营业利润率（%）	11.64	13.28	11.68	11.73
总资本收益率（%）	3.20	2.73	2.46	--
净资产收益率（%）	2.11	1.57	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	29.31	23.29	25.28	27.03
全部债务资本化比率（%）	57.80	51.89	50.01	50.87
资产负债率（%）	67.68	62.63	59.11	58.84
流动比率（%）	65.71	64.17	74.05	81.94
速动比率（%）	44.29	42.48	50.69	55.48
经营现金流动负债比（%）	0.45	0.96	7.17	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.27	0.40	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	2.34	2.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.09	9.62	--

注：1. 公司 2022 年前三季度财务报表未经审计； 2. 已将公司合并口径下企业长期应付款中的有息部分调整至全部债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.45	0.31	0.46	0.45
资产总额 (亿元)	306.00	351.83	379.79	406.12
所有者权益 (亿元)	201.57	231.69	233.03	237.15
短期债务 (亿元)	6.00	3.99	13.99	17.59
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	6.00	3.99	13.99	17.59
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.03	0.09
利润总额 (亿元)	1.73	5.34	1.28	4.14
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.07	-0.10	-0.01	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	--	--	--	--
营业利润率 (%)	--	--	--	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.86	2.31	0.55	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	2.89	1.69	5.66	6.90
资产负债率 (%)	34.13	34.15	38.64	41.61
流动比率 (%)	13.03	17.28	23.77	34.93
速动比率 (%)	13.03	17.28	23.77	34.93
经营现金流动负债比 (%)	-0.06	-0.09	-0.01	--
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.08	0.03	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司母公司 2022 年前三季度财务报表未经审计; 2. “/”表示数据未获取或者数据无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 天津渤海化工集团有限责任公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。