

天津渤海化工集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7273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信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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

二〇二四年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 3 月 13 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。

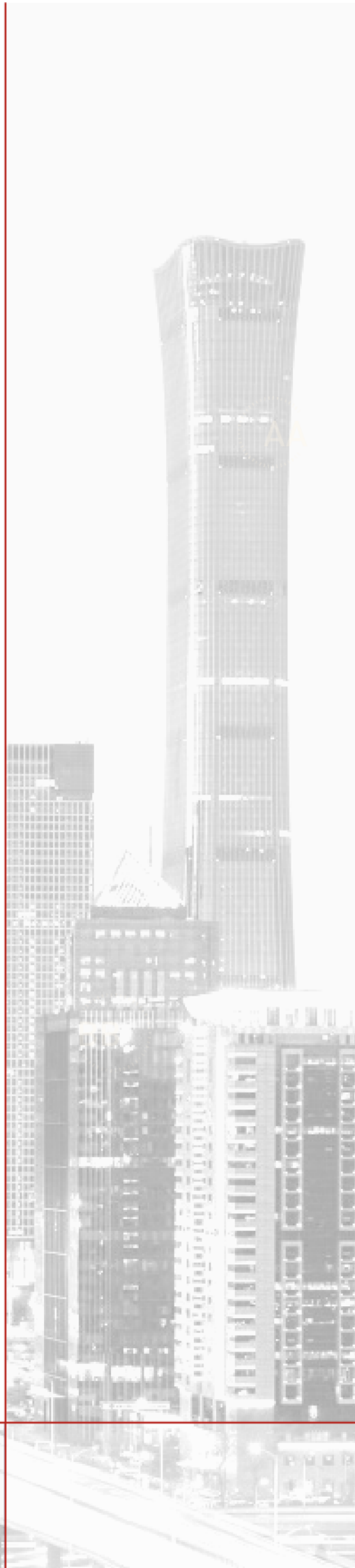
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津渤海化工集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29

主体概况

公司成立于 1991 年，注册资本 85.75 亿元，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”）；公司主要以氯碱化工、石油化工、盐化工、精细化工、碳一化工和贸易等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

评级观点

天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）为天津市国资委间接控股企业，在股东支持、区域市场地位、港口设施、资产规模和产能规模等方面具备较强的综合竞争优势。跟踪期内，公司产能未发生变化，随新投产装置产能释放，公司产能利用率同比提高，产品产销率保持高水平；公司营业总收入保持稳定，但产品利润空间收窄，同时期间费用支出大，公司盈利能力弱化。公司经营活动现金保持净流入，经营获现可覆盖投资支出，但公司在建项目规模大，未来资本支出压力较大，跟踪期内，公司有息债务增长，短期债务占比仍较高，虽然公司整体杠杆率尚可，但考虑到其所有者权益中存在大量土地出资，其对公司实际经营及偿债支持有待观察，公司偿债指标表现仍属一般。

个体调整：公司持有大量未并表土地资源，具备一定升值空间。此外，公司持有天津市内大量的土地资源，其所属两个盐场占地约 30 万亩。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着“两化”项目二期的完工投产，公司产能将进一步提升，综合经营能力有望增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模扩大，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量、偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **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大力支持。2022 年，天津市国资委以土地作价出资方式对公司增资，增资后公司实收资本增至 85.75 亿元。
- **公司持有大量未并表土地资源，或具备一定开发潜力。**公司持有天津市内大量的土地资源，其所属两个盐场占地约 28 万亩。截至 2024 年 3 月底，上述盐场仍有约 20 万亩土地未并入公司合并报表。
- **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。
- **2023 年，公司营业总收入规模大，经营活动现金保持净流入。**2023 年，公司实现营业总收入 561.02 亿元，经营活动现金流量净额 26.74 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司整体盈利水平仍较低。**公司所属的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显著，加之公司账面存在部分低效资产，公司总资产收益率及净利润率同比均下降，整体盈利水平弱化，2023 年，因下游需求相对不足且原料成本偏高，公司利润总额同比大幅下降 39.28%至 5.59 亿元。2024 年一季度，公司利润总额为 0.10 亿元，同比下降 88.74%。
- **非经常性损益对公司利润影响显著。**2023 年，公司其他收益占利润总额的 46.80%，投资收益占利润总额的 49.25%，营业外收入占利润总额的 37.91%，非经常损益对利润影响显著。

- **公司所有者权益中土地出资规模大，公司实际偿债压力或高于指标值。**截至 2023 年底，公司资产负债率 54.25%，但所有者权益中土地出资规模较大，考虑到土地增资对公司杠杆率指标的影响，以及期末公司高达 552.85 亿元的全部债务且短期债务占比过半等因素，公司实际债务压力或高于指标值。
- **公司未来资本支出需求较大。**截至 2024 年 3 月底，公司“两化”项目二期已经进入投资期，主要在建及拟建项目计划总投资 124.97 亿元，考虑到公司现阶段短期债务占比较高，相关化工品市场波动等因素，公司在建项目面临资本支出压力以及投产后效益不及预期的风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：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

主要财务数据

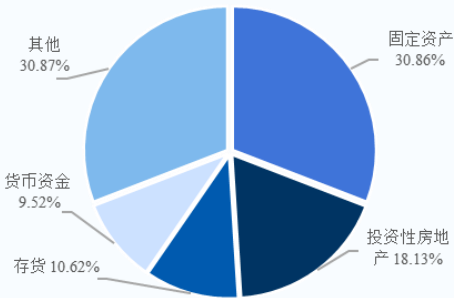
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	132.69	140.89	137.03
资产总额（亿元）	1269.41	1297.81	1300.26
所有者权益（亿元）	593.03	593.75	595.26
短期债务（亿元）	309.39	301.80	290.91
长期债务（亿元）	198.54	251.05	272.81
全部债务（亿元）	507.92	552.85	563.72
营业总收入（亿元）	560.47	561.02	120.89
利润总额（亿元）	9.21	5.59	0.10
EBITDA（亿元）	57.04	55.95	--
经营性净现金流（亿元）	30.53	26.74	3.08
营业利润率（%）	11.16	11.00	11.91
净资产收益率（%）	1.22	0.81	--
资产负债率（%）	53.28	54.25	54.22
全部债务资本化比率（%）	46.14	48.22	48.64
流动比率（%）	81.71	89.35	94.96
经营现金流动负债比（%）	6.57	6.02	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.47	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.91	9.88	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	451.70	468.32	464.03
所有者权益（亿元）	279.11	281.97	281.76
全部债务（亿元）	22.59	28.74	30.74
营业总收入（亿元）	0.16	0.63	0.07
利润总额（亿元）	3.57	3.06	-0.20
资产负债率（%）	38.21	39.79	39.28
全部债务资本化比率（%）	7.49	9.25	9.84
流动比率（%）	34.55	43.62	42.05
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.40	--

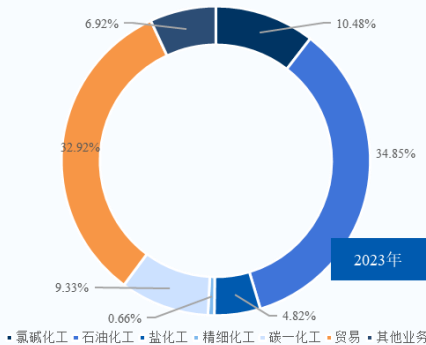
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中有息部分已调整计入长期债务中

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

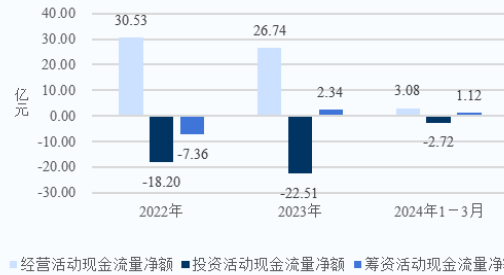
2023 年底公司资产构成



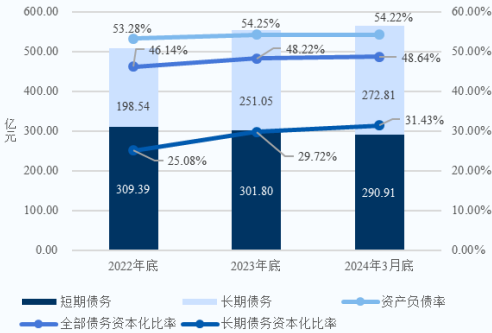
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/03/14	张 炯 王晓晗	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)	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2019/12/17	张文选 王 皓 张 葛	化工企业信用评级方法(V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

资料来源：联合资信整理

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实收资本均未发生变动；2023年8月，公司注册资本由78.46亿元增至85.75亿元。截至2024年3月底，公司注册资本及实收资本均为85.75亿元；公司控股股东天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”）直接持有的公司股份占91.66%，实际控制人为天津市国资委（见附件1-1）。根据国家企业信用信息公示系统，截至2024年6月底，控股股东质押公司股权共6笔，出质股权数额合计13.11亿元。

公司业务范围仍为氯碱化工、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。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至2024年3月底，公司本部内设总经理办公室（信访办公室）、财务管理部（资金管理中心）、采购销售部、风控审计部（监事会办公室）、规划计划部等多个职能部门（见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额1297.81亿元，所有者权益593.75亿元（含少数股东权益40.56亿元）；2023年，公司实现营业总收入561.02亿元，利润总额5.59亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1300.26亿元，所有者权益595.26亿元（含少数股东权益40.80亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入120.89亿元，利润总额0.10亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，较上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，氯碱化工方面，2023年，中国PVC、烧碱、纯碱产能同比均有所增长，纯碱及烧碱作为基础原料产能利用率仍保持较高水平；受下游房地产行业需求收缩的影响，PVC供需矛盾依然突出，价格处于低位，多数PVC企业处于亏损状态。2024年，PVC、烧碱、纯碱仍有新增产能投放，但PVC下游需求无明显恢复迹象，供过于求问题突出。完整版行业分析详见[《2024年化工行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，在产能、区位方面仍保持经营优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业竞争力方面，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 2024 年 3 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 88.60 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约 28 万亩。截至 2024 年 3 月底，上述盐场仍有约 20 万亩土地未计入公司合并财务报表。两个盐场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。

历史信用记录方面，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 2024 年 7 月 5 日，联合资信未发现公司存在已结清/未结清关注类或不良类借款记录，履约情况良好；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，公司无逾期或违约记录，过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、主要管理人员和管理体制未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入保持稳定，受产品价格下降且原材料价格仍维持高位影响，公司综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务仍为氯碱化工、石油化工、碳一化工、盐化工、精细化工和贸易业务。

营业总收入方面，2023 年，公司营业总收入保持稳定。其中，聚氯乙烯及烧碱价格下降，导致公司氯碱化工业务收入小幅下降；石油化工业务同比下降 2.95%；精细化工业务收入同比下降 28.19%，主要系精细化工产品价格下降所致；贸易业务收入同比增长 6.81%，石油化工、盐化工、精细化工等业务收入同比变化不大。

毛利率方面，2023 年，因原料成本仍处于高位且无法有效传导至公司终端产品，公司利润空间收窄，综合毛利率同比下降 0.26 个百分点。其中，公司氯碱化工板块毛利率同比降幅较大，主要系聚氯乙烯下游市场低迷，及烧碱行业供需偏松，其产品价格大幅下降，利润空间受到压缩。

2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 2.07%。其中石油化工业务收入同比增长 9.52%，主要系 2023 年该板块丙烯生产装置停车检修，2024 年一季度正常生产所致；碳一化工业务收入同比下降 13.08%，主要系该板块产品价格下降所致。同期，因氯碱化工板块各产品价格同比下降，产品利润空间进一步压缩，氯碱化工业务毛利率同比下降 9.29 个百分点，其他板块业务毛利率变动较小。综上，公司综合毛利率同比下降 1.22 个百分点。

图表 1 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
氯碱化工	61.25	10.93	29.64	58.82	10.48	21.07	14.07	11.64	19.92
石油化工	201.45	35.94	6.92	195.51	34.85	9.88	52.00	43.02	7.84
盐化工	27.21	4.86	33.42	27.06	4.82	32.75	5.55	4.59	32.35

精细化工	5.18	0.92	20.47	3.72	0.66	19.07	1.01	0.84	17.14
碳一化工	52.80	9.42	14.55	52.36	9.33	12.70	11.56	9.56	12.26
贸易	172.92	30.85	2.78	184.69	32.92	2.55	25.63	21.20	2.52
其他	39.66	7.08	28.07	38.85	6.93	30.36	11.06	9.15	36.27
合计	560.47	100.00	11.75	561.02	100.00	11.49	120.89	100.00	12.35

注：环氧丙烷产品销售收入计入石油化工板块
 资料来源：公司提供

（1）氯碱化工

公司“两化”项目一期投产，甲醇制烯烃装置产能释放，公司原料自供比例提高，氯碱化工板块原料对外采购规模同比下降。

氯碱化工板块为公司核心板块之一，该板块主要运营主体为子公司天津渤化化工发展有限公司（以下简称“渤化发展”）。

跟踪期内，公司氯碱化工板块原材料主要为乙烯和丙烯，其中，丙烯全部自给。公司原材料采购实行长期合约与现货采购相结合的方式，以市场价采购并结算，采购模式较上年无变化，2023 年，乙烯采购均价随其市场价下行同比下降 19.27%。采购量方面，2023 年，受益于甲醇制烯烃装置产能的全面释放，公司丙烯完全自贡，乙烯部分自供，乙烯采购量同比小幅下降。

图表 2 • 公司化工制造业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
丙烯	1.82	8137.13	0.00	0.00	0.00	0.00
乙烯	27.08	7354.27	21.23	5936.76	3.62	6685.51

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司氯碱化工板块产能无变化；随着新投产的“两化”项目一期产能释放，该板块产品产量及产能利用率均大幅上升；产销率保持在水平。

跟踪期内，公司氯碱化工制造板块产能无变化；随着两化搬迁项目一期于 2022 年 6 月建成投产，2023 年氯碱产品产量逐步实现达产，各产品产量及产能利用率同比均大幅提高，其中聚氯乙烯、烧碱板块实现满产。2024 年一季度，因在排船期未能发货，公司烧碱产销率大幅下降。

图表 3 • 公司氯碱化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
聚氯乙烯	产能	80.00	80.00	80.00
	产量	58.62	80.72	21.20
	产能利用率	73.28%	100.90%	106.00%
	销量	58.14	80.75	21.83
	产销率	99.18%	100.04%	102.98%
	销售单价	6580.89	5415.71	5039.48
烧碱	产能	60.00	60.00	60.00
	产量	58.29	65.26	17.15
	产能利用率	97.15%	108.77%	114.32%
	销量	54.38	62.74	9.61
	产销率	93.29%	96.14%	56.04%
	销售单价	3631.02	2575.47	2312.55
环氧丙烷	产能	20.00	20.00	20.00
	产量	8.09	17.27	4.46
	产能利用率	40.45%	86.36%	89.27%
	销量	7.92	17.21	4.33

产销率	97.95%	99.65%	97.02%
销售单价	8033.94	8278.86	7745.54

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售模式、定价方式、结算方式等未发生变化。

2023 年，公司聚氯乙烯、烧碱和环氧丙烷产销率均处于高水平。同期，受下游房地产行业景气度低影响，聚氯乙烯的市场需求回落，导致其市场销售单价同比下降；因市场供给量提升及下游需求持续低迷，公司烧碱销售单价大幅回落；环氧丙烷销售单价同比小幅增长。2024 年一季度，公司化工业务主要产品价格较 2023 年下降。

跟踪期内，氯碱化工板块客户以大型下游生产企业和大型贸易商为主。2023 年，氯碱板块前五大客户销售额占比同比提高 0.77 个百分点至 17.58%，客户集中度低。

（2）石油化工

因“两化”项目一期投产，石油化工板块主要原料总采购量明显增加。整体看，公司石油化工板块主要原材料采购价格有所下降，但仍面临成本控制压力。

公司石油板块主要由大沽化工、天津渤海化学股份有限公司（以下简称“渤海化学”）、渤化发展和天津渤化永利化工股份有限公司负责运营。主要产品为苯乙烯、ABS 树脂、丙烯、丁辛醇等。

跟踪期内，公司采购的原材料品种、采购来源、定价方式、结算方式较上年均变化不大。

采购量方面，2023 年，因甲醇制烯烃及苯乙烯新增产能的完全释放，公司苯及甲醇采购量同比分别增长 43.02%和 93.81%；受子公司渤海化学一季度停车检修影响，公司丙烷采购量同比下降 32.49%。采购价格方面，2023 年，因下游需求趋弱，公司石化板块原材料采购均价均有所回落。整体看，公司石油化工板块主要原材料采购价格仍居于高位，叠加终端需求不足，该板块仍面临成本控制压力。

图表 4 • 公司石油化工业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
苯	50.42	7200.16	72.11	6359.66	20.55	8001.97
丁二烯	12.28	7589.03	12.11	7093.82	1.86	8835.81
丙烷	79.89	4542.2	53.93	4311.55	21.67	4582.25
甲醇	90.41	2390.07	175.22	2017.29	50.85	2082.96

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司石油化工板块产能无变化；因停车检修等因素影响，丁辛醇及丙烯产能利用率下降，其他产品产能利用率高。除丙烯因自用产销率下降外，其他产品产销率保持高水平。

产能方面，跟踪期内，公司石油化工板块产能同比无变化。

生产方面，2023 年，因丁辛醇二期产能进行系统优化，产能利用率偏低；丙烯产能利用率受下游需求趋弱、负荷下调及停车检修影响同比降幅较大；其他产品产能利用率保持在高水平。

销售方面，2023 年，为保证经济效益最大化，公司在 ABS 树脂的原料采购中减少了苯乙烯的自供规模，增加外采比例，使得当期苯乙烯销量大幅增长，产销率达到近满销水平；同期，公司 ABS 树脂及丁辛醇产销率仍维持在较高水平；因自供比例提高，公司丙烯产销率明显下降。2023 年，因原料成本下降及下游需求趋弱对于产品价格支撑不足，公司石油化工板块产品销售单价均下降。2024 年一季度，除 ABS 树脂销售价格小幅下降外，其余产品价格存在不同程度的上升。

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，2023 年，公司石油化工板块前五大客户销售额占比同比下降 3.65 个百分点至 13.80%，集中度低。

图表 5 • 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	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
苯乙烯	产能	95	95	95
	产量	61.46	90.04	23.15

	产能利用率	64.69%	94.78%	97.47%
	销量	38.57	88.98	25.8
	产销率	62.76%	98.82%	111.47%
	销售单价	7736.54	7250.70	7685.20
ABS 树脂	产能	40	40	40
	产量	54.18	48.02	8.48
	产能利用率	135.45%	120.04%	84.77%
	销量	54.22	47.58	8.13
	产销率	100.08%	99.09%	95.85%
	销售单价	10842.65	8914.48	8738.69
丙烯	产能	88.60	88.60	88.60
	产量	71.90	60.81	21.45
	产能利用率	81.15%	68.63%	96.83%
	销量	68.29	42.12	14.47
	产销率	94.98%	69.27%	67.44%
	销售单价	6850.50	5935.20	5990.32
丁辛醇	产能	49.80	49.80	49.80
	产量	51.06	42.81	13.99
	产能利用率	102.53%	85.96%	112.37%
	销量	52.09	42.39	12.57
	产销率	102.02%	99.02%	89.84%
	销售单价	8498.14	8272.83	9384.50

资料来源：公司提供

（3）碳一化工

2023 年，公司碳一化工业务原盐采购量同比变化不大，采购价格回落。同期碳一化工产能利用率同比大幅提升，产销率保持高水平，但产品价格失去成本支撑，均有不同程度下降。

2023 年，公司原盐及煤采购量同比变化不大；因原盐市场价格下行，公司原盐采购价格同比下降 16.16%；煤炭采购价格随其市场价下行同比下降。

图表 6 • 公司碳一化工业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原盐	81.34	357.15	84.74	299.45	30.29	289.72
煤	136.44	1257.68	140.83	994.99	37.62	915.04

资料来源：公司提供

2023 年，公司碳一化工产品产能同比无变化。受 2022 年碳一化工装置进行技改提产影响，纯碱、氯化铵及醋酸产品产能利用率均呈大幅增长趋势，同期各产品产销率保持在高水平。

图表 7 • 公司碳一化工板块生产与销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
纯碱	产能	80.00	80.00	80.00
	产量	65.93	73.33	19.42
	产能利用率	82.41%	91.67%	97.10%
	销量	62.47	72.80	19.80

氯化铵	产销率	94.75%	99.28%	101.95%
	销售单价	2418.88	2202.19	1902.77
	产能	80.00	80.00	80.00
	产量	66.09	80.12	21.23
	产能利用率	82.61%	100.15%	106.16%
	销量	65.70	75.73	19.70
	产销率	99.41%	94.52%	92.76%
醋酸	销售单价	1145.25	697.58	608.71
	产能	35.00	35.00	40.00
	产量	29.62	36.33	10.23
	产能利用率	84.64%	103.79%	102.26%
	销量	29.41	36.96	9.80
	产销率	99.27%	101.75%	95.80%
	销售单价	3431.57	2713.79	2575.02

资料来源：公司提供

（4）贸易

跟踪期内，公司贸易业务主要经营品种未发生变化；2023 年贸易业务收入小幅增长，毛利率保持稳定。

公司贸易业务主要根据生产业务需求开展，围绕丙烷、丙烯、甲醇等化工产品，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。跟踪期内，公司贸易业务经营品种仍为丙烷、丙烯和甲醇等，经营模式和结算方式无重大变化。2023 年贸易业务收入同比小幅增长且维持较大规模，其毛利率稳定。2024 年一季度公司贸易业务收入同比变化不大。

采购集中度方面，2023 年公司贸易板块前五大供应商集中度为 35.16%，较上年上升 0.51 个百分点；从客户分布来看，2023 年公司贸易板块前五大销售客户集中度较上年下降 1.01 个百分点至 22.79%。公司贸易板块供应商及客户分布集中度均一般。

图表 8 • 公司贸易业务分类情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
丙烷	94.79	54.82	93.98	50.89	17.63	68.77
丙烯	17.20	9.95	12.69	6.87	0.38	1.50
甲醇	6.29	3.64	6.91	3.74	2.55	9.94
其他	54.64	31.59	71.11	38.50	5.07	19.79

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司各项经营效率指标一般。

从经营效率指标看，2023 年，因公司应收账款规模下降，公司销售债权周转次数同比分别上升 0.49 个百分点至 10.30 次，存货周转次数及总资产周转次数分别 3.70 次及 0.44 次，同比变化不大。公司经营效率表现一般。

3 未来发展

2023 年，公司进入“两化”项目二期建设阶段，资本支出力度较大，考虑到公司现阶段短期债务负担较重，未来公司拟建项目或将面临投资压力，若市场环境波动，在建项目投产后效益不及预期。

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”项目搬迁改造建设，产业链向精细化和差别化延伸。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 79.92 亿元，尚需投资 67.97 亿元。此外，公司主要拟建项目计划总投资 45.05 亿元，2024 年计划投资 3.88 亿元。公司在建资金主要来源于企业自有资金和银行贷款，结合公司现阶段较重的短期债务负担情况，若市场

环境波动，在建项目投产后效益不及预期，未来公司拟建项目或将面临投资压力。

图表 9 截至 2024 年 3 月底公司主要在建、拟建工程情况（单位：亿元）

在建项目					
项目名称	项目投资预算金额	截至 2024 年 3 月底已完成投资额	2024 年 4~12 月计划投资额	2025 年计划投资	资金来源
渤化发展“两化”搬迁改造项目二期氯碱一体化项目	50.34	6.23	12.00	13.00	自筹
渤化发展 12 万吨/年糊树脂项目	14.14	0.76	5.73	4.50	自筹
肥城海晶年产 120 万吨绿色生态精制盐项目（II 期）	6.74	0.86	1.66	2.00	自筹
年产 2.4 万吨双向拉伸尼龙（BOPA）薄膜项目	4.07	2.84	0.49	0.50	自筹
天津渤化试剂产业项目	4.63	1.26	1.46	1.00	自筹
合计	79.92	11.95	21.34	21.00	

拟建项目					
项目名称	项目投资预算金额	计划投资时间进度安排			资金来源
		2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年	
永利化工辛醇优化及安全提升项目	14.59	1.50	6.00	2.00	自筹
永利化工醋酸催化体系优化项目	2.27	0.08	1.00	0.50	自筹
大沽化工 12 万吨 ABS 特种树脂项目	2.47	0.10	1.50	0.50	自筹
丙烯酸酯及高吸水性树脂新材料项目	23.35	2.00	10.00	5.00	自筹
海晶科技先达浓海水综合利用项目	2.37	0.20	0.90	0.90	自筹
合计	45.05	3.88	19.40	8.90	--

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年末，公司合并范围内子公司共 133 家，其中新设 4 家子公司，注销 3 家子公司，吸收合并 1 家子公司。2024 年一季度末，公司合并范围较上年底新增 1 家子公司。合并范围的变化对公司财务数据影响不大，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模较为稳定，仍以非流动资产为主；公司所有者权益稳定性高，有息债务较上年底增幅较大且整体债务规模大，债务期限结构有所优化，债务杠杆水平一般，但公司所有者权益中存在大量土地出资，其对公司实际偿债支持有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.24%，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 7.56%，主要系渤化发展增加生产负荷后需通过融资补充经营资金所致。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金中受限规模为 37.73 亿元（主要为银行承兑汇票及信用证保证金），占当期末货币资金总额的 30.39%。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 9.13%；应收账款账龄以一年内为主（占 87.37%），累计计提坏账准备 2.07 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 10.68 亿元，占比为 29.76%，集中度一般。公司其他应收款主要为各类保证金、海域收储补偿款、提供的施工服务、企业之间的往来拆借等，2023 年末其他应收款较上年底增长 11.81%，主要系与关联方往来款增加所致；公司其他应收款前五大欠款方账面余额为 14.97 亿元，占总额比例为 25.69%，集中度一般；公司其他应收款账面账龄以一年内为主（占 83.77%）。2023 年底，随着“两化”项目一期生产负荷上升，公司产量及产品种类增加，带动存货较上年底增长 5.46%。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司投资性房地产以公允价值计量，主要为持有待售的土地（占 93.41%），较上年底变化很小；因在建工程转固投产后，部分项目关停，叠加固定资产持续折旧，公司固定资产小幅下降；随着在建项目的持续投入，公司在建工程规模较上年底增幅较大；公司无形资产主要由土地使用权（占 75.27%）和采矿权（占 7.75%）构成，累计摊销 18.59 亿元，累计计提减值准备 0.35 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大，其中，应收票据较上年底增长 9.73%，主要系产品销售中以应收票据结算的规模增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产受限规模为 116.88 亿元，占总资产的 8.99%，

受限规模较低。

截至 2023 年底，公司所有者权益 593.75 亿元，较上年底增长 0.12%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.17%，少数股东权益占比为 6.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.44%、53.97%、20.41%和 3.98%。所有者权益结构稳定性高。所有者权益中资本公积和其他综合收益科目中土地出让规模较大，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，其对公司实际偿债支持有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅上升，以流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款较上年底下降 15.75%，主要系公司调整优化债务结构所致；应付票据及应付账款主要为应付原材料采购款，随着生产规模扩大带动采购量上升，应付票据及应付账款较上年底均小幅增长；其他应付款较上年底下降 17.72%，主要系公司所属企业搬迁费减少及支付“两化”项目一期应付工程款所致。非流动负债方面，公司长期借款较上年底增长 31.79%，主要系公司调整债务结构及项目贷款规模增加所致；长期应付款较上年底增长 8.05%，主要系公司通过融资租赁购买设备的应付租金增长所致。截至 2024 年 3 月底，公司长期借款较上年底增长 10.95%，主要系在建项目融资支出增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	379.59	29.90%	396.94	30.59%	402.65	30.97%
货币资金	114.86	9.05%	123.54	9.52%	124.15	9.55%
应收账款	39.50	3.11%	35.89	2.77%	35.06	2.70%
其他应收款	52.13	4.11%	58.28	4.49%	60.10	4.62%
存货	130.71	10.30%	137.84	10.62%	137.98	10.61%
非流动资产	889.81	70.10%	900.87	69.41%	897.61	69.03%
投资性房地产	235.95	18.59%	235.33	18.13%	235.27	18.09%
固定资产	423.89	33.39%	407.05	31.36%	400.82	30.83%
在建工程	71.83	5.66%	95.46	7.36%	100.37	7.72%
无形资产	75.24	5.93%	75.08	5.79%	74.76	5.75%
资产总额	1269.41	100.00%	1297.81	100.00%	1300.26	100.00%

注：1. 占比指占资产总额比例；2. 其他应收款包括应收利息及应收股利，固定资产包括固定资产清理，在建工程包括工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

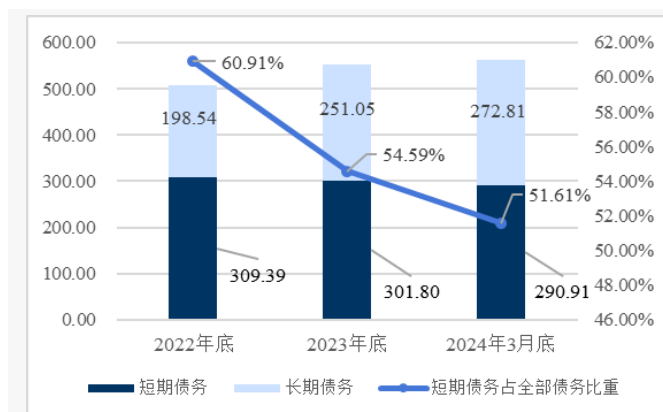
图表 11 • 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	464.56	68.68%	444.24	63.10%	424.03	60.15%
短期借款	178.97	26.46%	150.78	21.42%	161.45	22.90%
应付票据	127.54	18.86%	133.16	18.91%	121.66	17.26%
应付账款	41.33	6.11%	43.10	6.12%	40.78	5.78%
其他应付款	92.42	13.66%	76.05	10.80%	72.35	10.26%
非流动负债	211.82	31.32%	259.82	36.90%	280.97	39.85%
长期借款	132.69	19.62%	174.87	24.84%	194.01	27.52%
长期应付款	72.51	10.72%	78.34	11.13%	80.38	11.40%
负债总额	676.38	100.00%	704.06	100.00%	705.00	100.00%

注：1. 占比指占负债总额比例；2. 其他应付款包括应付利息、应付股利，长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

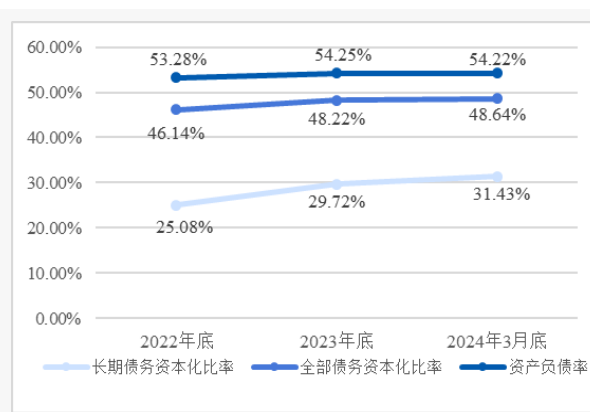
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 8.84%，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.97 个百分点、2.08 个百分点和 4.64 个百分点。公司债务杠杆水平一般。但公司所有者权益中存在大量土地出让，其对公司实际偿债支持有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）盈利能力及现金流

2023 年，公司营业总收入较为稳定，期间费用增加且对利润侵蚀较重，非经常性损益对公司利润影响显著，公司整体盈利水

平仍较低。因生产价差减小，公司经营活动现金净流入量同比下降，但仍能覆盖投资支出，筹资活动现金流同比净流出转为小幅净流入。

2023 年，公司营业总收入及综合毛利率均较为稳定；期间费用同比增长 8.23%，主要系债务融资增加导致财务费用增长。非经常性损益方面，2023 年，公司其他收益同比增长 91.11%，主要为与经营活动有关的政府补助，占当期营业利润的 68.83%；投资收益同比增加 80.68%，主要系权益法核算的长期股权投资收益及转让股权产生的投资收益增长所致，公司投资收益占利润总额比重为 49.25%；营业外收入（主要为收到的土地补偿款）占当期营业利润的 37.91%。公司非经常性损益对公司利润影响显著。受上述因素综合影响，公司利润总额同比下降 39.28%。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.16 个百分点、提高 0.08 个百分点、下降 0.41 个百分点。盈利能力仍处于较低水平。2024 年一季度，公司营业总收入同比变化不大，但利润总额同比降幅较大。

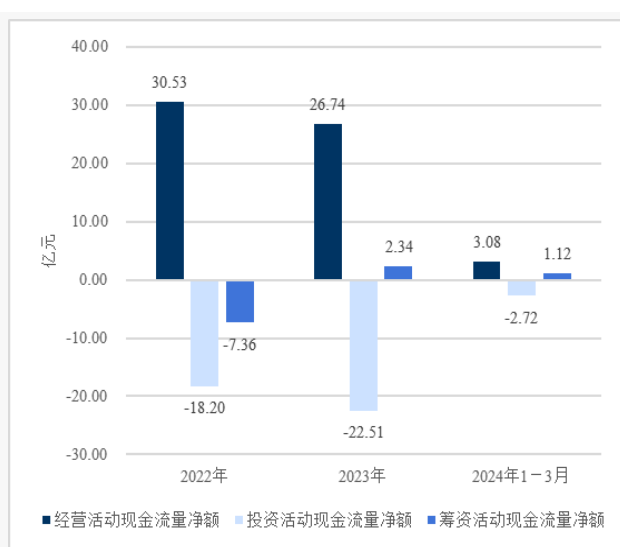
2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，但因生产价差减小，净流入规模同比下降；随着在建项推进，投资活动现金净流出增加，但经营获现尚能覆盖投资支出；因当期需偿还的债务规模下降，公司筹资活动现金同比净流出转为小规模净流入。2024 年一季度，公司经营及筹资活动现金保持净流入，投资活动现金仍为净流出。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	560.47	561.02	120.89
营业成本	494.61	496.57	105.97
期间费用	58.18	62.97	14.80
期间费用率（%）	10.38	11.22	12.24
其他收益	1.37	2.62	0.44
投资收益	1.52	2.75	0.01
营业外收入	2.80	2.12	0.16
利润总额	9.21	5.59	0.10
营业利润率（%）	11.16	11.00	11.91
总资本收益率（%）	2.44	2.36	--
净资产收益率（%）	1.22	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

2023 年，公司短期偿债能力指标小幅改善，但长期偿债能力指标弱化。

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率均小幅提高，现金类资产对短期债务的覆盖程度提高。因经营活动净现金流同比下降，其对短期债务和流动负债的覆盖程度弱化。从长期偿债能力指标看，2023 年，随着公司有息债务规模上升及盈利能力弱化，EBITDA 及经营现金对全部债务本息的覆盖程度存在不同程度下降，公司长期偿债能力指标弱化。

图表 16 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	81.71	89.35
	速动比率（%）	53.57	58.32
	经营现金/流动负债（%）	6.57	6.02
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.47
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	57.04	55.95
	全部债务/EBITDA（倍）	8.91	9.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	2.32	2.41
	经营现金/利息支出（倍）	1.24	1.15

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司金融机构授信额度为 881.00 亿元，未使用授信额度为 348.35 亿元，公司间接融资渠道较为畅通，备用流动性较充足。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，其主要通过财务公司实现对各级子公司的资金管控；公司本部债务负担轻，盈利主要来自于投资收益，下属子公司经营状况对本部偿债影响较大。

公司本部主要行使管理职能，协助子公司开展部分采销业务。此外，为在合并范围内统筹资金，提高资金利用效率，公司下设天津渤海集团财务有限责任公司对集团各子公司资金进行统一归集。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 468.32 亿元，较上年底增长 3.68%，资产结构非流动资产为主，资产主要由其他应收款及长期股权投资构成。其中，公司本部持有渤海化学 3.15 亿股股份（均未质押）。截至 2023 年底，公司本部负债总额 186.36 亿元，较上年底增长 7.98%。负债结构以流动负债为主，负债主要由其他应付款、长期借款及应付债券构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务为 28.74 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.79%及 9.25%，公司本部债务负担轻。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 281.97 亿元，较上年底增长 1.02%；在所有者权益中，实收资本为 85.75 亿元（占 30.41%）、资本公积合计 181.84 亿元（占 64.49%）、未分配利润合计 13.06 亿元（占 4.63%）、盈余公积合计 1.32 亿元（占 0.47%）。所有者权益稳定性强。2023 年，公司本部营业总收入为经营活动现金净流额为 0.67 亿元，投资活动现金净流额 1.59 亿元，筹资活动现金净流额-2.02 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

环境方面，公司作为化工企业，属于环境保护部门公布的重点排污单位，生产过程中存在一定环保风险。近年来，为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准和排放指标并设立了相关环保制度，2023 年，公司落实排污许可管理要求，各污染物均达标排放。公司在安全生产及环境保护方面持续投入，2023 年，公司环保投入 2.6 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年 3 月末公司解决就业 18011 人，公司建立了较为完善的员工薪酬管理体系及人才培养机制，为不同层次员工提供针对性培训。2023 年，公司被认定为国家企业技术中心，研发投入 13.86 亿元，同期公司及主要子公司专利申请及授权分别为 153 件及 112 件，技术创新优势较为显著。

治理方面，公司已经建立了较为完善的法人治理结构，董事会由 7 名不同专业领域和职业背景的成员构成，监事会由 6 名监事组成；公司拥有独立健全的公司运营体系，能满足目前的经营规模和发展需要。

六、外部支持

1 支持能力

公司控股股东及实控人背景实力强。

公司实际控制人为天津市国资委。天津市作为中华人民共和国省级行政区、直辖市，综合经济实力较强。2023 年，天津市地区生产总值（GDP）为 16737.30 亿元，按不变价格计算同比增长 4.3%。公司控股股东津投资本为天津市首家国有资本投资运营公司，由天津市国资委于 2017 年 1 月独资设立。截至 2023 年底，津投资本资产规模约 2200 亿元，净资产超 800 亿元，所属二级企业共 26 家，涉及公用事业、资产管理、数字经济等多个领域。

2 支持可能性

公司获得控股股东的支持力度大。

公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位。近年来，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。

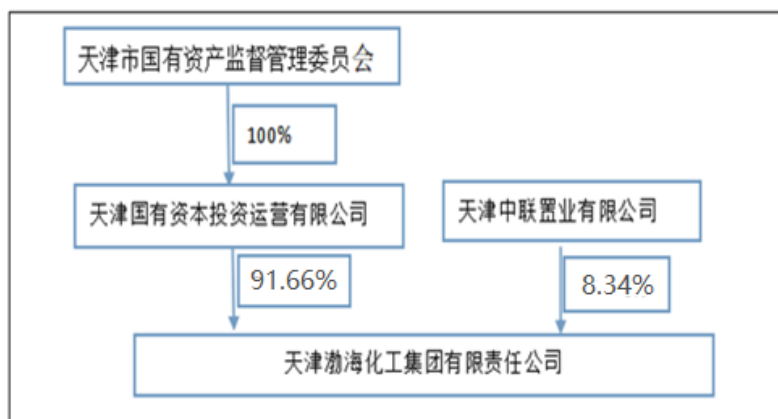
2022 年，天津市国资委对公司以土地作价出资方式进行增资，增资后公司注册资本及实收资本均增长至 85.75 亿元，资本实力有所增强。此外，公司持有天津市大量的土地资源，其中所属两个盐场总计占地约 28 万亩。截至 2024 年 3 月底，盐场仍有约 20 万亩土地未计

入公司合并财务报表。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。

七、跟踪评级结论

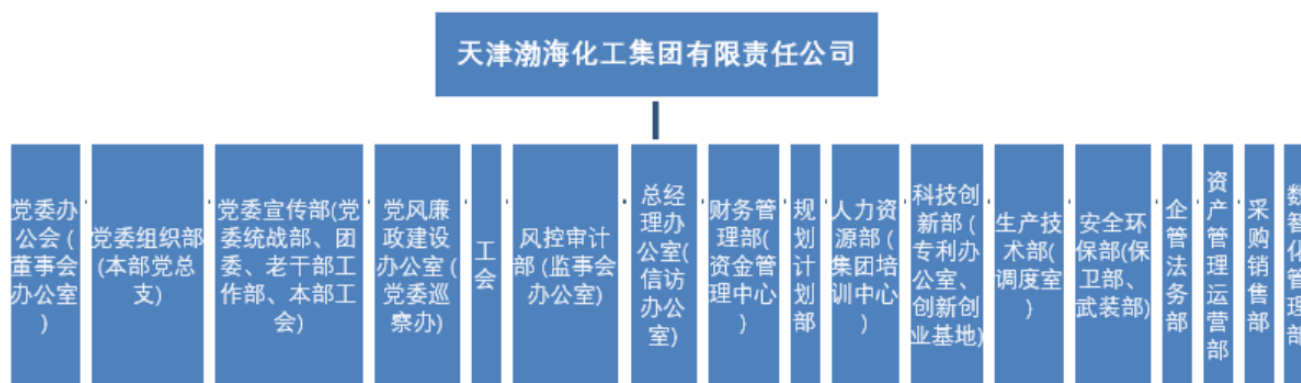
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
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
天津大沽化工股份有限公司	115750.02	化学原料和化学品制造	98.10
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
天津渤化石化有限公司	120000.00	化学原料和化学品制造	100.00
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
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
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等业务	100.00
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
天津长芦海晶集团有限公司	670000.00	化学原料与化学品制造	100.00
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
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等业务	100.00
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
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
天津渤化盐业经销有限公司	2057.00	工业盐和化工产品等产品的购销、储存等	100.00
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等业务	100.00
天津渤海化学股份有限公司	111004.52	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。	37.91
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）等业务。	100.00
天津渤化化工发展有限公司	602280.00	化学原料和化学品制造	81.81
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
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 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	132.69	140.89	137.03
应收账款（亿元）	39.50	35.89	35.06
其他应收款（亿元）	51.31	58.02	60.10
存货（亿元）	130.71	137.84	137.98
长期股权投资（亿元）	22.61	18.26	17.60
固定资产（亿元）	423.89	407.05	400.82
在建工程（亿元）	71.65	95.32	100.37
资产总额（亿元）	1269.41	1297.81	1300.26
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	47.20	40.56	40.80
所有者权益（亿元）	593.03	593.75	595.26
短期债务（亿元）	309.39	301.80	290.91
长期债务（亿元）	198.54	251.05	272.81
全部债务（亿元）	507.92	552.85	563.72
营业总收入（亿元）	560.47	561.02	120.89
营业成本（亿元）	494.61	496.57	105.97
其他收益（亿元）	1.37	2.62	0.44
利润总额（亿元）	9.21	5.59	0.10
EBITDA（亿元）	57.04	55.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	610.80	611.72	135.85
经营活动现金流入小计（亿元）	657.01	648.73	145.15
经营活动现金流量净额（亿元）	30.53	26.74	3.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.20	-22.51	-2.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.36	2.34	1.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.81	10.30	--
存货周转次数（次）	3.91	3.70	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.44	--
现金收入比（%）	108.98	109.04	112.37
营业利润率（%）	11.16	11.00	11.91
总资本收益率（%）	2.44	2.36	--
净资产收益率（%）	1.22	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	25.08	29.72	31.43
全部债务资本化比率（%）	46.14	48.22	48.64
资产负债率（%）	53.28	54.25	54.22
流动比率（%）	81.71	89.35	94.96
速动比率（%）	53.57	58.32	62.42
经营现金流动负债比（%）	6.57	6.02	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.47	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.91	9.88	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中有息部分已调整计入长期债务中；3. 其他应收款包括应收利息、应收股利，固定资产包括固定资产清理，在建工程包括工程物资；4. “--”表示指标不适用

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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.15	0.40	0.25
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	57.68	72.12	67.92
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	353.88	355.86	355.91
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.16	0.24	0.24
资产总额（亿元）	451.70	468.32	464.03
实收资本（亿元）	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	279.11	281.97	281.76
短期债务（亿元）	17.59	8.79	10.79
长期债务（亿元）	5.00	19.95	19.95
全部债务（亿元）	22.59	28.74	30.74
营业总收入（亿元）	0.16	0.63	0.07
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	1.09	0.00
利润总额（亿元）	3.57	3.06	-0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.45	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	0.11	0.84	0.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.01	0.67	0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.63	1.59	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.32	-2.02	-0.16
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）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	70.89	70.97	100.00
营业利润率（%）	100.00	98.24	100.00
总资本收益率（%）	1.42	1.60	--
净资产收益率（%）	1.28	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	1.76	6.61	6.61
全部债务资本化比率（%）	7.49	9.25	9.84
资产负债率（%）	38.21	39.79	39.28
流动比率（%）	34.55	43.62	42.05
速动比率（%）	34.55	43.62	42.05
经营现金流动负债比（%）	0.00	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. “/” 表示数据未获取
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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