

信用评级公告

联合〔2024〕902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

二〇二四年三月十四日

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：2024 年 3 月 14 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	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
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

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、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。近年来，随着“两化”项目¹一期建成投产，公司化工品产能有所增长，公司营业总收入规模大，经营活动现金保持净流入，天津市国资委以土地作价对公司增资，公司资产及所有者权益规模均有所增长，且仍持有大量未并表土地资源。同时，联合资信也关注到公司盈利能力较弱且波动较大、非经常性损益对公司利润影响显著、短期债务占比较高，融资结构有待优化、权益中土地出资规模大、未来资本支出需求较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司“两化”项目二期已进入前期准备阶段，未来，随着该项目的完工投产，公司产能将进一步提升。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

- 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 2023 年 9 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。

1 “两化”项目全称为“两化”搬迁改造项目

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

4. “两化”项目一期建成投产, 公司资产总额及所有者权益规模均有所增长, 营业总收入规模大, 经营活动现金保持净流入。2022 年, “两化”项目一期建成投产, 氯碱化工及石油化工板块产能均有所增长。截至 2022 年底, 公司资产总额及所有者权益较上年底分别增长 7.32% 和 22.60%。2022 年, 公司实现营业总收入 560.47 亿元, 经营活动现金流量净额 30.53 亿元。

关注

1. 公司盈利能力较弱且波动较大。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, 公司整体盈利水平较低, 2023 年以来, 因下游需求相对不足且原料成本偏高, 前三季度公司利润总额同比大幅下降 63.15% 至 1.81 亿元。
2. 非经常性损益对公司利润影响显著。2020—2022 年, 公司投资收益占营业利润比重分别为 37.84%、28.02% 和 21.37%, 营业外收入占利润总额的比重分别为 33.72%、21.48% 和 30.35%。
3. 公司短期债务占比较高, 融资结构有待优化; 所有者权益中土地出资规模大。截至 2022 年底, 公司短期债务 309.39 亿元, 占全部债务的 60.91%, 债务结构有待优化。考虑到土地增资对公司偿债指标有所优化, 公司实际债务压力或高于指标值。
4. 公司未来资本支出需求较大。随着“两化”项目一期建设投产, 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。截至 2023 年 9 月底, 公司主要在建及拟建项目计划总投资 126.19 亿元。考虑到公司现阶段短期债务负担较重, 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一定投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	88.79	128.39	132.69	149.22
资产总额（亿元）	1123.56	1182.82	1269.41	1296.56
所有者权益（亿元）	419.89	483.69	593.03	590.20
短期债务（亿元）	325.46	320.25	309.39	308.83
长期债务（亿元）	127.47	163.62	198.54	246.29
全部债务（亿元）	452.93	483.87	507.92	555.12
营业总收入（亿元）	476.43	552.50	560.47	380.28
利润总额（亿元）	8.61	8.93	9.21	1.81
EBITDA（亿元）	49.84	50.32	57.04	--
经营性净现金流（亿元）	5.19	37.52	30.53	16.67
营业利润率（%）	13.28	11.68	11.16	11.59
净资产收益率（%）	1.57	1.50	1.22	--
资产负债率（%）	62.63	59.11	53.28	54.48
全部债务资本化比率（%）	51.89	50.01	46.14	48.47
流动比率（%）	64.17	74.05	81.71	92.77
经营现金流动负债比（%）	0.96	7.17	6.57	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.40	0.43	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	2.21	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.09	9.62	8.91	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	351.83	379.79	451.70	472.51
所有者权益（亿元）	231.69	233.03	279.11	284.88
全部债务（亿元）	3.99	13.99	22.59	24.09
营业总收入（亿元）	0.00	0.03	0.16	0.33
利润总额（亿元）	5.34	1.28	3.57	5.97
资产负债率（%）	34.15	38.64	38.21	39.71
全部债务资本化比率（%）	1.69	5.66	7.49	7.80
流动比率（%）	17.28	23.77	34.55	40.47
经营现金流动负债比（%）	-0.09	-0.01	0.00	--

注：1. 公司 2023 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 3.“--”表示数据无意义

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	2023/07/27	王皓 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 2024 年 3 月 14 日至 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。

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2023年底,公司注册资本及实收资本均为85.75亿元。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”),持股91.66%,天津中联置业有限公司持股8.34%。公司实际控制人为天津市国资委。

截至2023年底,公司内设总经理办公室(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)。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、宏观经济与政策环境分析

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出

稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年,中国经济回升向好。初步核算,全年GDP按不变价格计算,比上年增长5.2%。分季度看,一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面,2023年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升,出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年,稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效,预计中央财政将采取积极措施应对周期因素,赤字率或将保持在3.5%左右。总体看,中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年年报\)》](#)。

三、行业分析

2022年以来,原材料价格上涨推升化工品价格走高,化工企业整体收入同比实现增长,但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响,化工企业利润总额同比下降,细分行业投资增速放缓,化工行业综合景气指数回落。氯碱化工方面,受“双碳”和“能耗双控”等政策影响,

近年来中国 PVC、烧碱、纯碱新增产能有限。纯碱及烧碱作为基础原料产能利用率仍保持较高水平；虽然中国 PVC 产能被压降，但供需矛盾依然突出，近年来产能利用率受下游房地产行业需求收缩的影响有所下降，未来仍需持续关注需求恢复情况。石油化工方面，近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，整体成本控制力较弱。完整版行业分析详见[《2023 年化工行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年底，公司实收资本及注册资本均为 85.75 亿元，津投资本公司控股股东，持股 91.66%。公司实际控制人为天津市国资委。

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 2023 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 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 2023 年 9 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。

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 2023 年 9 月底，公司董事会成员 7 人，监事会成员 6 名，高级管理人员 6 人（含董事）。

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，曾任天津经济技术开发区南港发展集团有限公司总经理、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。

田云生先生，汉族，1968 年 11 月生，硕士学历，高级工程师，历任中国神华煤制油化工有限公司煤制烯烃部经理、神华包头煤化工有限公司总经理助理、大连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有限公司副总经理。2019 年 11 月起，田云生先生任公司总经理。

截至 2023 年 9 月底，公司在职员工共 18641 人。从岗位构成看，行政及管理人员占 18.44%、技术人员占 20.12%、科研人员占 4.76%，其他人员 56.68%；从文化素质看，研究生及以上占 3.81%，本科占 32.48%，大专占 25.46%，大专以下占 38.25%。

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 2024 年 2 月 26 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

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，履约情况良好

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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，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》和《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。

股东会负有决定公司的经营方针、中长期发展战略规划；决定公司的投资方向、投资规模和投融资计划，并按照有关规定批准公司有关重大投资方案等职责。

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。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。

公司设总经理1名，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。董事会闭会期间，总经理向董事长报告工作。公司总经理

主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议。公司总经理、副总经理、总法律顾问和其他高级管理人员对公司和董事会负有忠实和勤勉义务，应当维护股东会和公司利益，认真履行职责，落实董事会决议和要求，完成年度、任期经营业绩考核指标和公司经营计划。

2. 管理水平

公司管理制度较为完善，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，主要包括财务管理制度、重大投融资管理制度、关联方交易管理制度及生产安全制度等，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、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。会计资料的传递、交接和档案管理方面，公司及子公司法定代表人加强对会计档案管理工作的领导。公司及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。

生产安全制度方面，公司建立并运行了安全生产标准化管理体系，并制定了相关的安全生产管理制度，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。

六、重大事项

2016 年，公司在天津市政府的主导下启动“两化”项目。该项目分两期建设，截至 2023 年 9 月底，项目一期主要产能已平稳运行；项目二期已进入前期准备阶段。未来，随着“两化”项目二期的投产，公司产能将进一步提升。

2016 年，在天津市政府的主导下，公司启动“两化”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。公司子公司天津渤化化工发展有限公司（以下简称“渤化发展”）作为“两化”项目²的实施企业，在项目建成后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”项目正式开工，计划总投资 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”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³，标志着“两化”项目一期全面投产。截至 2023 年 9 月底，“两化”项目一期主要产能已平稳运行，产能利用率维持在很高水平。

“两化”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。截至 2023 年 9 月底，公司已完成项目二期公用配套工程 EPC 招标工作，开展设计、临建施工以及施工前取证工作，并计划于 2025 年实现装置的完工投产。

未来，随着“两化”项目二期的完工投产，公司综合竞争力有望提升。

七、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受化工行情阶段性回暖影响，公司石油化工品销售量价齐增带动公司收入规模大幅增长；2022 年，随着“两化”项目一期完工投产，公司产能提升拉动氯碱、石油化工板块收入进一步增长。2020—2022 年，公司各化工板块盈利水平随市场行情有所变动，但公司业务板块多元，综合毛利率较为稳定。

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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.46%。2022 年，公司营业总收入较上年增长 1.44%。

从收入构成来看，2020—2022 年，氯碱化工板块收入波动增长。2021 年，因公司老厂停产导致部分产能开工率不足，氯碱板块收入同比有所下降；2022 年，因“两化”项目一期完工投产使得氯碱化工品产销量提升以及烧碱价格的大幅

² “两化”项目全称为“两化”搬迁改造项目

³ 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

增长,公司氯碱化工板块收入同比增长 18.66%。2020—2022 年,公司石油化工板块收入持续增长。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,收入同比增长 58.22%;2022 年,随着“两化”项目一期完工投产,公司石油化工板块产销规模增长,但因主要产品价格下滑,收入同比增幅较小。2020—2022 年,受下游需求旺盛,化工品价格增长影响,公司盐化工板块、精细化工板块和碳一化工板块收入均呈持续增长态势。2021 年上述板块收入分别同比增长 32.76%、29.63%和 19.23%;2022 年,公司碳一化工板块收入同比增长 19.43%,主要系纯碱及氯化铵市场价格上涨所致。2020—2022 年,公司调整贸易业务发展策略,贸易板块收入持续下降。

从毛利率情况来看,2020—2022 年,公司氯碱化工板块毛利率持续增长。2021 年,公司氯碱化工板块毛利率同比提高 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;2022 年,公司氯碱化工板块毛利率同

比提高 8.53 个百分点,主要因烧碱市场供应整体偏紧,售价大幅上涨所致。公司石油化工板块盈利水平对原油价格波动较为敏感,2020—2022 年,公司石油化工板块毛利率持续大幅下滑。2021 年,受原油价格高位运行影响,公司石油化工板块毛利率同比下降 7.27 个百分点;2022 年,受原油价格持续居高及下游终端需求萎缩以致销售单价下降,公司石油化工板块毛利率同比下降 7.75 个百分点。2020—2022 年,由于下游需求提振,公司盐化工板块毛利率持续增长;当期精细化工板块毛利率较为稳定;碳一化工板块毛利率受原材料价格快速增长影响波动下降。公司大规模的贸易业务摊薄了公司整体毛利率。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。

2023 年 1—9 月,受下游市场需求低迷,化工品价格下降影响,公司营业总收入同比下降 2.02%。同期,因原料成本仍处于高位且无法有效传导至公司终端产品,使得公司利润空间收窄,公司综合毛利率较上年同期下降 0.26 个百分点。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	58.59	12.30	15.10	51.62	9.34	21.11	61.25	10.93	29.64	47.68	12.54	23.08
石油化工	123.36	25.89	21.94	195.18	35.33	14.67	201.45	35.94	6.92	147.32	38.74	7.56
盐化工	19.05	4.00	17.40	25.29	4.58	24.17	27.21	4.86	33.42	18.24	4.80	28.68
精细化工	3.51	0.74	22.98	4.55	0.82	20.60	5.18	0.92	20.47	2.87	0.75	16.90
碳一化工	37.08	7.78	16.77	44.21	8.00	12.75	52.80	9.42	14.55	36.75	9.66	13.17
贸易	197.10	41.37	2.66	189.41	34.28	2.61	172.92	30.85	2.78	98.66	25.94	2.69
其他	37.74	7.92	36.22	42.25	7.65	25.71	39.66	7.08	28.07	28.77	7.56	36.79
合计	476.43	100.00	13.68	552.50	100.00	12.31	560.47	100.00	11.75	380.28	100.00	12.08

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) 原料采购

2020—2022 年,公司氯碱化工板块原料采购量随“两化”项目一期的搬迁和投产明显波动,采购均价则受化工品行情及原油价格等因素影响持续攀升。2023 年 1—9 月,因甲醇制烯烃

装置产能的释放,公司烯烃原料自给量进一步增长。

2020—2022 年,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。公司绝大部分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,并以市场价结算。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。

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。公司乙烯以甲醇制烯烃⁴和对外采购作为来源，通过与日韩大型乙烯供应商及国内大乙烯等石化项目的采购合作，确保乙烯供应稳定性。公司的原盐以公司自产盐为主，少量由天津渤化永利化工股份有限公司（以下简称“渤化永利”）等企业进口购入，截至2023年9月底，公司拥有原盐产能170万吨/年。丙烯实行内部供应与外部采购相结合的原则进行采购，截至2023年9月底，公司拥有丙烯产能88.60万吨/年。公司可根据市场行情，结合外采和自供的经济效益进行综合考量选择采购渠道。

从采购量来看，由于“两化”项目搬迁淘汰部分落后产能，2021年，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，并在2022年工艺革新后停止采购电石。2021年，因“两化”项目搬迁，氯碱板块部分产能阶段性停产，公司丙烯及乙烯采购量均有所减少；2022年，随着甲醇制烯烃装置的投产，公司丙烯和乙烯外采规模进一步下降，分别同比下降66.23%和5.38%。

从采购均价看，2020—2022年，氯碱板块主要原料采购均价持续增长。2021年，受大宗化工品市场行情较好影响，电石、丙烯和乙烯采购均价分别同比增长42.79%、16.60%和30.86%；2022年，因原油价格居高，采购端上游的甲醇及乙烷等原料成本均增长，公司丙烯和乙烯采购均价分别同比上涨17.97%和8.40%。

2023年1—9月，因甲醇制烯烃装置产能的全面释放，公司根据当期市场行情自供全部丙烯；乙烯因自供量增加，采购量同比下降10.32%。

表2 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	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
电石	采购数量	25.98	14.37	--	--
	采购均价	2781.08	3971.16	--	--
	采购额	7.23	5.71	--	--
丙烯	采购数量	7.49	5.39	1.82	--
	采购均价	5915.72	6897.72	8137.13	--

	采购额	4.43	3.72	1.48	--
乙烯	采购数量	30.14	28.62	27.08	15.81
	采购均价	5184.59	6784.51	7354.27	5869.22
	采购额	15.63	19.42	19.92	9.28

资料来源：公司提供

从供应商分布情况看，自2021年起，公司为“两化”项目一期投产积极备货，扩张采购规模，2020—2022年，氯碱化工板块前五大供应商采购集中度有明显提升，采购金额合计占比为13.91%、22.53%和37.58%。

(2) 生产销售

2020—2022年，因原厂区部分落后产能淘汰，公司氯碱化工品产能阶段性下降，随着“两化”项目一期完工投产，公司氯碱化工板块产能规模已恢复并超过原装置，产品产销率整体维持在较高水平。

因“两化”项目搬迁，大沽化工老厂区计划停产和部分反应釜到期退役影响，公司聚氯乙烯和环氧丙烷产能于2020年分别下降5.00万吨/年和3.00万吨/年至65.00万吨/年和10.00万吨/年。随着“两化”项目一期于2022年建成投产，截至2023年9月底，公司聚氯乙烯、烧碱和环氧丙烷产能分别为80.00万吨/年、60.00万吨/年和20.00万吨/年。

“两化”项目搬迁后，公司氯碱板块生产主体为渤化发展，其主要产品生产工艺均有所革新。其中，烧碱采用离子膜烧碱生产工艺；聚氯乙烯采用乙烯法工艺；环氧丙烷采用PO/SM共氧化法生产。

产能利用率方面，受“两化”项目产能转换、部分落后产能关停淘汰影响，2021年，公司聚氯乙烯、烧碱和环氧丙烷产能利用率分别较上年下降29.23个百分点、21.24个百分点和22.37个百分点；2022年，因新产能投产，公司聚氯乙烯和烧碱产量同比分别增长34.45%和43.68%，产能利用率分别同比提升6.20个百分点和24.71个百分点。同期，环氧丙烷产量同比增长22.58%，因新增产能仍处于爬坡阶段，产能利用率同比下降25.58个百分点。2023年1

⁴ 截至2023年9月底，公司甲醇制烯烃产能为180万吨/年，即投料180万吨甲醇可分别产出乙烯21.39万吨/年及丙烯19.57万吨/年。

—9月，随着新增产能的完全释放，公司聚氯乙烯和烧碱产能利用率较上年明显提高，环氧丙烷产量及产能利用率均大幅增长。

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	2020年	2021年	2022年	2023年 1—9月
聚氯乙烯	产能	65.00	65.00	80.00	80.00
	产量	62.60	43.60	58.62	58.30
	产能利用率	96.31%	67.08%	73.28%	97.17%
	销量	62.58	43.50	58.14	58.50
	产销率	99.97%	99.77%	99.18%	100.34%
	销售单价	5775.76	7956.01	6580.89	5466.70
烧碱	产能	56.00	56.00	60.00	60.00
	产量	52.46	40.57	58.29	47.67
	产能利用率	93.68%	72.44%	97.15%	105.94%
	销量	47.47	37.55	54.38	45.35
	产销率	90.49%	92.55%	93.29%	95.12%
	销售单价	1451.68	1706.26	3631.02	2612.07
环氧丙烷	产能	10.00	10.00	20.00	20.00
	产量	8.84	6.60	8.09	13.86
	产能利用率	88.40%	66.03%	40.45%	92.41%
	销量	8.83	6.75	7.92	13.85
	产销率	99.89%	102.29%	97.95%	99.90%
	销售单价	10891.08	14906.94	8033.94	8351.21

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

销售方面，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，其中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。2020—2022年，公司聚氯乙烯产销率保持稳定；烧碱因“能耗双控”限产及下游氧化铝需求增加，产销率呈持续增长态势；同期，环氧丙烷基本实现满销。公司氯碱化工板块产销率整体维持在较高水平。

从销售价格看，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。2022年，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1924.76元/吨；受下游需求疲软影响，聚氯

乙烯和环氧丙烷销售单价较上年分别下降17.28%和46.11%。2023年1—9月，因市场供给量提升及下游需求持续低迷，公司烧碱销售单价已大幅回落；聚氯乙烯销售单价延续下行态势；环氧丙烷销售单价较上年全年小幅增长。

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。其中，公司依托液碱运输技术、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。

2020—2022年，氯碱化工板块前五大客户销售额占比分别为15.81%、23.86%和16.81%，客户集中度低。

3. 石油化工

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”）、渤化发展和渤化永利负责运营。主要产品为苯乙烯、ABS树脂、丙烯、丁辛醇等。

(1) 原料采购

2020—2022年，随着原油价格逐步上涨，石油化工板块原料采购均价持续上涨。2022年，因“两化”项目一期投产，公司石油化工板块主要原料总采购量明显增长。整体看，公司石油化工板块主要原材料采购价格高位波动，成本控制压力较大。

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，公司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；采购结算方面，公司与上游供应商主要以电汇、银行承兑汇票和信用证形式进行结算。

从采购量看，2020—2022年，公司丁二烯采购量保持稳定，苯和丙烷采购量持续增长。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，分别同比增长 8.84%和 5.73%。2022 年，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；苯和丙烷采购量受下游产能扩张影响分别增长 32.09%和 25.87%；丁二烯采购量同比变化不大。2023 年 1—9 月，因甲醇制烯烃及苯乙烯新增产能的完全释放，公司甲醇及苯采购量同比分别增长 123.99%和 61.09%；同期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 14.26%。

从采购均价看，2020—2022 年，公司石油化工板块原料采购均价持续上涨。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%。2022 年，受国际原油价格重心上移、原料端开工负荷下降供应不足等因素影响，苯、丁二烯和丙烷价格同比分别上涨 14.67%、8.67%和 8.46%。2023 年 1—9 月，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重心仍居于历史高位，叠加终端需求不足，该板块成本控制压力仍较大。

表 4 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
苯	采购量	35.07	38.17	50.42	55.48
	采购均价	3513.72	6278.98	7200.16	6231.77
	采购额	12.32	23.97	36.30	34.57
丁二烯	采购量	12.31	12.93	12.28	9.61
	采购均价	5664.91	6983.58	7589.03	6933.04
	采购额	6.97	9.03	9.32	6.66
丙烷	采购量	60.03	63.47	79.89	44.75
	采购均价	2994.66	4187.82	4542.20	4176.38
	采购额	17.98	26.58	36.29	18.69
甲醇	采购量	--	--	90.41	129.80
	采购均价	--	--	2390.07	2016.31
	采购额	--	--	21.61	26.17

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。2020—2022 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分别为 22.31%、20.36%和 24.39%，集中度较低。

(2) 生产销售

2020—2022 年，公司石油化工板块产品销售单价受成本推动和市场需求变化影响波动显著。2022 年以来，受益于“两化”项目一期的投产，公司苯乙烯和丙烯产能有所扩大，产品产量均有明显增长。

产能方面，2020—2021 年，公司石油化工板块产能保持稳定。截至 2022 年底，因“两化”项目一期 PO/SM 装置及甲醇制烯烃装置投产，公司苯乙烯及丙烯产能较上年底分别增长至 95.00 万吨/年和 88.60 万吨/年。

生产方面，2020 年，因石油化工板块装置停车检修叠加当期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处于历史低位。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明显增长态势。2022 年，公司石油化工各主要产品产量均有所增长。其中，苯乙烯及丙烯因新增产能仍处于爬坡阶段，产能利用率同比有所下降；ABS 树脂及丁辛醇实现满产。2023 年 1—9 月，丁辛醇二期产能进行系统优化，负荷偏低；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。

表 5 公司石油化工板块生产与销售情况

(单位: 万吨/年、万吨、元/吨)

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
苯乙烯	产能	50.00	50.00	95.00	95.00
	产量	43.02	51.38	61.46	68.64
	产能利用率	86.04%	102.76%	64.69%	96.34%
	销量	16.28	22.78	38.57	68.48
	产销率	37.84%	44.34%	62.76%	99.77%
	销售单价	5270.55	7861.76	7736.54	7218.03
ABS 树脂	产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量	47.89	51.36	54.18	37.50
	产能利用率	119.73%	128.39%	135.45%	125.01%
	销量	47.54	51.68	54.22	37.41

丙 烯	产销率	99.27%	100.63%	100.08%	99.75%
	销售单价	10498.58	14250.99	10842.65	8984.69
	产能	60.00	60.00	88.60	88.60
	产量	45.95	60.14	71.90	48.64
	产能利用率	76.58%	100.24%	81.15%	73.20%
	销量	43.56	57.27	68.29	34.42
丁 辛 醇	产销率	94.80%	95.22%	94.98%	70.76%
	销售单价	6086.70	6925.13	6850.50	5878.96
	产能	49.80	49.80	49.80	49.80
	产量	45.61	47.41	51.06	30.52
	产能利用率	91.59%	95.20%	102.53%	81.71%
	销量	45.84	46.72	52.09	29.80
	产销率	100.50%	98.54%	102.02%	97.66%
	销售单价	6022.25	11341.32	8498.14	7845.94

资料来源：公司提供

销售方面，公司产品销售均采取以合约为主的策略，产销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。2020—2022 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。2023 年 1—9 月，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，公司丙烯产销率有明显下降。

销售价格方面，石油化工产品主要采用市场定价方式。2020—2022 年，公司石油化工板块产品销售单价均波动增长。2021 年，受原油价格推高及全社会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，受下游及终端需求萎缩影响，公司石油化工板块主要产品销售单价均有所下滑。2023 年前三季度，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进一步下降。

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，2020—2022 年，公司石油化工板块前五大客户销售额占比分别为 20.52%、23.74% 和 17.45%，集中度较低。

4. 贸易

公司贸易业务经营品种包含丙烷、丙烯和甲醇等，主要根据生产业务需求开展，该业务收入占比较高，毛利率低。2020—2022 年，随着业务结构的调整，公司贸易业务收入及其占比持续下降。

公司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。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。公司贸易板块主要通过产品销售采购赚取利差，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。2020—2022 年，因贸易业务结构的调整，公司贸易业务收入持续下降，但在总收入中占比仍超过 30%。该业务盈利水平低，但毛利率较为稳定，2020—2022 年分别为 2.66%、2.61%和 2.78%。

2023 年 1—9 月，公司贸易收入较上年同期下降 7.29%，毛利率较上年同期下降 0.36 个百分点。

采购集中度方面，2020—2022 年，公司贸易板块前五大供应商集中度分别为 35.26%、43.08%和 34.65%；从客户分布来看，2020—2022 年，公司贸易板块前五大销售客户集中度为

20.79%、34.37%和 23.80%。公司贸易板块供应商及客户分布集中度均一般。

5. 在建工程及未来发展

随着“两化”项目一期建设投产，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，考虑到公司现阶段短期债务负担较重，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。

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 2023 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 62.93 亿元，已完成投资 4.76 亿元，尚需投资 58.17 亿元。公司主要拟建项目计划总投资 63.26 亿元，2024 年计划投资 11.90 亿元。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-37.14 亿元、-7.21 亿元和 12.32 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，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。

表 6 截至 2023 年 9 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	项目计划起止年限	项目投资预算金额	截至 2023 年 9 月底已完成投资额	2023 年 10—12 月计划投资额	2024 年计划投资	资金来源
含硫尾气优化提升改造项目	2023-2024	0.79	0.12	0.18	0.24	自筹
“两化”搬迁改造项目二期氯碱一体化项目	2023-2025	50.34	2.08	7.92	13.40	自筹
年产 2.4 万吨双向拉伸尼龙（BOPA）薄膜项目	2022-2024	4.08	2.41	0.00	0.60	自筹
年产 120 万吨绿色生态精制盐项目（II 期）	2023-2025	6.74	0.04	0.46	1.80	自筹
南港原料药新建项目	2023-2025	0.98	0.11	0.10	0.19	自筹
合计	--	62.93	4.76	8.66	16.23	--
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
			2024 年	2025 年	2026 年	
辛醇优化及安全提升项目	2023-2025	17.89	1.50	4.00	4.00	自筹
“两化”搬迁改造项目 12 万吨年糊树脂装置	2023-2025	14.14	6.00	3.00	2.00	自筹
先达浓海水综合利用项目	2023-2025	2.37	0.20	1.00	1.00	自筹
四溴双酚 A 技术优化升级项目	2023-2025	1.73	0.70	0.50	0.20	自筹
丙烯酸酯和高吸水性树脂新材料项目	2023-2025	22.5	2.00	5.00	5.00	自筹
天津渤化试剂产业建设项目	2023-2024	4.63	1.50	1.50	0.30	自筹
合计	--	63.26	11.90	15.00	12.50	--

资料来源：公司提供

（1）在建项目情况

“两化”搬迁改造项目二期氯碱一体化项目

该项目计划在渤化发展二地块建设 30 万吨/年烧碱装置、40 万吨/年 VCM 装置；在四地块建设 40 万吨/年 PVC 装置。截至 2023 年 9 月底，公司已完成该项目公用配套工程 EPC 招标

工作，开始设计、临建施工及开展施工前的取证工作。

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。

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，提升企业盈利能力。该项目计划新建两条年产 1.2 万吨 BOPA 双向拉伸尼龙薄膜生产线。截至 2023 年 9 月底，该项目在土建施工方面除部分装饰装修类需配合设备安装进度进行外，其余部分已基本完成，两条生产线整体设备安装进度均已达到 60% 以上。

年产 120 万吨绿色生态精制盐项目（II 期）

该项目计划建设 2 套 60 万吨/年精制盐装置及采输卤工程、仓储设施及配套公用工程。截至 2023 年 9 月底，公司已完成该项目压缩机、离心机招标工作；取得锅炉房施工许可证并成功开工。

（2）拟建项目情况

辛醇优化及安全提升项目

该项目计划新建一套 45 万吨/年辛醇装置和辅助设施，主要包括丁醛单元、辛醇单元、中间罐区、机柜间、变配电站、泡沫消防站、焚烧炉等。截至 2023 年 9 月底，公司正在编制该项目基础设计文件。

“两化”搬迁改造项目 12 万吨年糊树脂装置

该项目计划建设 12 万吨/年糊树脂装置，以及全厂 2#污水处理站、消防综合泵房及配套公用工程等。截至 2023 年 9 月底，公司正在编制该项目基础设计文件。

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。

2020—2022 年，公司经营效率指标整体保持稳定。2022 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 3.91 次、9.81 次和 0.46 次。考虑到公司业务中有部分贸易，一定程度优化了上述经营效率指标，公司实体产业经营效率有待提升。同行业对比来看，公司经营效率一般。

表 7 2022 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	10.08	55.98	0.88

滨化集团股份有限公司	11.27	65.67	0.51
公司	3.89	14.47	0.46

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：Wind

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2020—2022 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 2023 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，公司合并范围内子公司较 2020 年底增加 3 家，减少 11 家；截至 2022 年底，公司合并范围内子公司较 2021 年底增加 2 家，减少 8 家；截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内包括 137 家子公司，较 2022 年底增加 4 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 2022 年底，公司合并资产总额 1269.41 亿元，所有者权益 593.03 亿元（含少数股东权益 47.20 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 560.47 亿元，利润总额 9.21 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 1296.56 亿元，所有者权益 590.20 亿元（含少数股东权益 41.59 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 380.28 亿元，利润总额 1.81 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 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，其中大量土地资源尚未开发。公司应收账款和其他应收款规模较大，对资金形成一定占用；随着“两化”项目的推进，公司大量在建项目转固。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.29%。截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.32%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.51%。其中，公司货币资

金年均复合增长 23.92%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 45.67%，主要系融资增加所致；截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 5.42%，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。公司货币资金主要由银行存款（占 68.28%）和其他货币资金（占 31.72%）构成。

表 8 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	347.55	30.93	387.77	32.78	379.59	29.90	417.00	32.16
货币资金	74.79	21.52	108.95	28.10	114.86	30.26	127.06	30.47
应收账款	36.82	10.59	37.99	9.80	39.50	10.41	38.95	9.34
预付款项	28.01	8.06	28.27	7.29	20.42	5.38	21.19	5.08
其他应收款	60.76	17.48	57.69	14.88	52.13	13.73	62.80	15.06
存货	117.46	33.80	122.33	31.55	130.71	34.43	140.30	33.65
非流动资产	776.00	69.07	795.05	67.22	889.81	70.10	879.55	67.84
投资性房地产	138.58	17.86	126.52	15.91	235.95	26.52	235.72	26.80
固定资产	326.29	42.05	321.31	40.41	423.89	47.64	409.92	46.61
在建工程	174.07	22.43	211.49	26.60	71.83	8.07	77.60	8.82
无形资产	52.72	6.79	51.44	6.47	75.24	8.46	75.06	8.53
资产总额	1123.56	100.00	1182.82	100.00	1269.41	100.00	1296.56	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

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 3.58%。公司应收账款账龄以 1 年为主（占 86.81%）。公司在账龄分析法下累计计提坏账 0.07 亿元，计提比例 0.21%；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.18 亿元，占比为 36.82%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 14.61%。截至 2022 年底，公司预付款项较上年底下降 27.77%，主要系公司部分业务预付原材料款项已清理所致。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 7.38%。截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底下降 9.64%，主要系对房地产公司股权投资按照会计准则规范由原科目调整至长期股权投资科目核算所致。截至 2022 年底，公司其他应收款前五大欠款方账面余额为 13.15 亿元，占总额比例为 23.18%，集中度一般。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收

款余额为 55.87 亿元，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 75.63%。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 5.49%。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 6.85%，主要系受“两化”项目一期新产能投产公司原材料和产成品规模增长所致；存货主要由库存商品（占 68.72%）、自制半成品（占 12.37%）及原材料（占 18.35%）构成，累计计提跌价准备 0.62 亿元，公司存在一定的存货跌价风险。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 7.08%。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 11.92%，主要系投资性房地产及固定资产增长所致。

2020—2022 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 30.49%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 86.49%，主要系天津市国资委对公司以土地作价出资方式进

行增资所致。截至 2023 年 9 月底，公司仍持有大量土地资源尚未开发。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 13.98%；在建工程波动下降，年均复合下降 35.76%。截至 2022 年底，公司固定资产及在建工程分别较上年底增长 31.92%和下降 66.04%，主要系“两化”项目一期部分在建转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 57.45%）和机器设备（占 38.58%）构成，累计计提折旧 238.49 亿元；固定资产成新率 63.93%，成新率较高。

2020—2022 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 19.46%。截至 2022 年底，公司无形资产较上年底增长 46.26%，主要系“两化”项目一期完工投产，部分研究费用资本化转入无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 74.80%）和采矿权（占 7.77%）构成，累计摊销 16.51 亿元，计提减值准备 0.45 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产规模和结构均较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 10.62%，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；其他应收款较上年底增长 20.48%，主要系与关联方往来款增长所致。

截至 2023 年 9 月底，公司资产受限合计 117.19 亿元，受限比例占总资产 9.04%；公司资产整体受限比例一般。

表 9 截至 2023 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	37.94	2.93	保证金
房产土地	68.74	5.30	抵押
股权	10.51	0.81	质押
合计	117.19	9.04	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，受益于天津市国资委的增资支持，公司所有者权益有较大增长。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存在大量土地出资，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.84%，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 2022 年底，公司实收资本、资本公积及其他综合收益分别较上年底增长 9.29%、12.03% 和 109.99%；未分配利润较上年底下降 19.91% 至 17.49 亿元，主要系公司处理渤天化工房产土地、完成天津市长芦盐业有限公司子公司并表及通过混合所有制改革挂牌转让子公司天津国际联合轮胎橡胶股份有限公司等历史问题所致⁵。

截至 2022 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 92.04%，少数股东权益占比为 7.96%；实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益总额的 14.46%、53.94%、20.39% 和 2.95%，所有者权益结构稳定性强。公司权益中含有大量土地出资，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 2023 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债水平有所下降；受益于股东土地增资带来的权益增长，公司杠杆水平一般，但整体债务规模大，短期债务占比较高，且考虑到土地增资对公司偿债指标有所优化，公司实际债务压力或高于指标值。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 1.96%。截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 3.25%，非流动负债占比上升较快。

⁵ 以上事项的具体会计处理分别为：渤天化工房产土地因政策性搬迁形成的以前年度固定资产清理损失、长芦盐业投资海胜基金清算后北京市能投建业

房地产开发有限公司并表形成损失、天津国际联合轮胎橡胶股份有限公司混改完成后资产清理损失

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	541.63	76.97	523.65	74.90	464.56	68.68	449.49	63.64
短期借款	204.87	37.83	176.27	33.66	178.97	38.53	166.92	37.14
应付票据	115.75	21.37	133.09	25.42	127.54	27.45	132.48	29.47
应付账款	51.01	9.42	61.79	11.80	41.33	8.90	36.95	8.22
其他应付款	141.37	26.10	111.87	21.36	92.42	19.89	82.38	18.33
非流动负债	162.03	23.03	175.48	25.10	211.82	31.32	256.86	36.36
长期借款	85.79	52.94	101.07	57.60	132.69	62.64	170.78	66.48
应付债券	17.50	10.80	0.00	0.00	5.00	2.36	3.50	1.36
长期应付款	57.88	35.72	73.32	41.78	72.51	34.23	81.03	31.54
负债总额	703.67	100.00	699.13	100.00	676.38	100.00	706.35	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

2020—2022 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 7.39%。其中，短期借款波动下降，年均复合下降 6.53%，主要系公司对债务结构进行调整，增强对短期借款的偿还力度所致；截至 2022 年底，公司短期借款主要由保证借款（占 83.43%）、信用借款（占 10.27%）和抵押借款（占 6.26%）构成。

2020—2022 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 4.97%。截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 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；截至 2022 年底，公司应付票据较上年底下降 4.17%，主要系原料采购款结算所致。

2020—2022 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 9.98%。截至 2022 年底，应付账款较上年底下降 33.11%，主要系原料采购款结算增加所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 19.15%，主要系应付工程款随着“两化”项目一期完工进度逐步结算所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 14.34%。其中，长期借款年均复合增长 24.37%，主要系公司为优化债务结构，通过增加长期借款规模补充经营资金所致。

2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 46.55%，主要系子公司于 2021 年偿还中期票据“16 渤化永利 MTN001”所致。

2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 11.93%，主要系公司于 2021 年增加政府债并计入长期应付款所致。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 4.43%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年底增长 28.71%，主要系公司调整债务结构及补充营运建设资金所致；长期应付款较上年底增长 11.75%，主要系公司通过融资租赁购买设备的应付租金增长所致。公司仍以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.90%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，三年加权平均值分别为 56.90%和 48.45%，长期债务资本化比率波动增长，三年加权平均值为 24.78%。

截至 2022 年底，公司全部债务 507.92 亿元，较上年底增长 4.97%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，公司短期债务占 60.91%，以短期债务为主，债务结构有所优化。受益于公司权益规模的增长和债务结构的优化，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 53.28%、46.14%和 25.08%，较上年底分别下降 5.82 个百分点、3.87 个百分点和 0.20 个百分点。考虑到土地增资对公司偿债指标有所优化，公司实际债务压力或高于指标值。

截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 555.12 亿元，较上年底增长 9.29%，长期债务占比进一步提高。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.20 个百分点、2.33 个百分点和 4.36 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，利润总额维持平稳，但期间费用对公司利润侵蚀较重，非经常性损益对公司利润规模影响显著，公司整体盈利水平较低。2023 年 1—9 月，受下游市场需求低迷，化工品价格下降以及费用规模扩张等因素影响，公司收入及盈利规模均同比下降。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.46%；营业成本持续增长，年均复合增长 9.66%；营业利润率分别为 13.28%、11.68%和 11.16%，持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 1.90%。2022 年，公司费用总额为 58.18 亿元，同比增长 4.59%，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 10.99%、38.14%、20.72%和 30.15%。2022 年，公司研发费用 12.05 亿元，同比增长 16.10%，主要系子公司渤海化学和渤化发展加大研发投入力度所致；同期，由于“两化”项目一期投产，公司将原资本化利息支出转为费用化利息，使得财务费用同比增长 10.25%至 17.54 亿元。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 11.76%、10.07%和 10.38%。整体看，期间费用对公司利润的侵蚀程度较重。

非经常损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 22.02%。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减少所致；2022 年，公司投资收益为 1.52 亿元，同比下降 31.69%，主要系参股企业分红减少所致。2020—2022 年，公司投资收益占营业利润比重分别为 37.84%、28.02%和 21.37%，占比较大。

2020—2022 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 153.04%，主要系政府补助增加所致，同期，公司其他收益分别占营业利润比重为 3.23%、8.07%和 19.20%。

2020—2022 年，公司营业外收入波动下降，年均复合下降 1.91%，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；同期，公司营业外收入分别占利润总额的 33.72%、21.48%和 30.35%。2020—2022 年，公司利润总额分别为 8.61 亿元、8.93 亿元、9.21 亿元，总体维持平稳，但非经常损益对公司利润规模影响大。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续下降。从同行业对比来看，2022 年公司整体盈利水平较低。

表 11 2022 年公司与同行业公司盈利情况对比

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	19.31	7.14	7.58
滨化集团股份有限公司	27.73	9.72	10.94
公司	11.75	2.10	1.33

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：Wind

2023 年 1—9 月，受下游市场需求低迷，化工品市场价格下降影响，公司营业总收入同比下降 2.02%；当期，公司生产规模扩张使得费用支出增加，但利润空间因原料成本仍处于高位且无法有效传导至公司终端产品而有所收窄，前三季度利润总额同比下降 63.15%至 1.81 亿元。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金保持净流入，获现能力强。随着“两化”项目一期逐步完工投产，公司资本支出强度相对减弱，但未来公司依然存在大量规划项目，扩张面临的资金支出压力依然较大。

从经营活动来看，2020—2022 年，随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流入量和流出量均持续增长，经营活动现金净流入量波动增长。2021 年公司经营活动现金净流入量同比增

加32.34亿元⁶，主要系因当期基础化工品下游需求增长，公司利润空间扩大所致；2022年，受化工品下游需求趋弱，公司经营效益下滑影响，公司经营活动现金净流入量同比有所下降。2020—2022年，公司现金收入比保持高水平，经营获现能力强。

从投资活动来看，2020—2021年，由于“两化”项目一期在建产能规模大，当期公司投资活动现金净流出规模大；随着“两化”项目一期逐步完工，投资支出下降，2022年，公司投资活动现金净流出同比下降59.31%；公司筹资活动前现金流量净额为由负转正。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流量净额持续下降。2022年，由于偿债力度加大，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，但未来公司依然存在大量规划项目，扩张面临的资金支出压力依然较大。

2023年1—9月，公司经营活动现金净流入同比下降21.86%，主要系当期公司产品获利减少以及收到的税费返还减少所致；投资活动现金净流出同比变化不大；筹资活动现金净流入同比下降13.56%，主要系对股东的拆借资金增长所致。

表 12 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	488.10	652.00	657.01	420.75
经营活动现金流出小计	482.91	614.47	626.48	404.08
经营活动现金流量净额	5.19	37.52	30.53	16.67
投资活动现金流入小计	6.35	21.42	13.27	5.22
投资活动现金流出小计	48.69	66.15	31.48	19.19
投资活动现金流量净额	-42.33	-44.74	-18.20	-13.97
筹资活动前现金流量净额	-37.14	-7.21	12.32	2.70
筹资活动现金流入小计	440.20	436.62	433.30	317.57
筹资活动现金流出小计	401.33	411.38	440.66	308.25
筹资活动现金流量净额	38.87	25.24	-7.36	9.32
现金收入比(%)	94.88	110.22	108.98	104.52

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力指标

公司短期偿债压力较大，长期债务偿债能

力指标表现较弱，随着“两化”项目二期等在建项目投资规模的加大，若新建项目建成后效益不及预期，公司未来偿债压力或将有所加大。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年，流动资产对流动负债的保障程度弱；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，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，EBITDA 持续增长，但对利息的覆盖程度一般，且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。此外，随着“两化”项目二期等在建项目投资规模的加大，若新建项目建成后效益不及预期，公司未来偿债压力或将有所加大。

截至 2023 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年底，公司无影响经营情况的重大未决诉讼。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 827.11 亿元，未使用授信额度为 309.36 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	64.17	74.05	81.71
	速动比率(%)	42.48	50.69	53.57
	经营现金流动负债比(%)	0.96	7.17	6.57
	经营现金/短期债务(倍)	0.02	0.12	0.10
长期偿债能力	现金短期债务比(倍)	0.27	0.40	0.43
	EBITDA(亿元)	49.84	50.32	57.04
	全部债务/EBITDA(倍)	9.09	9.62	8.91
	经营现金/全部债务(倍)	0.01	0.08	0.06
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	2.21	2.32
	经营现金/利息支出(倍)	0.24	1.65	1.24

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. 公司本部财务分析

公司本部主要为公司的控股平台，公司本部账面货币资金量少，主要通过财务公司实现

⁶ 与表格中数据有尾差系四舍五入所致

对各级子公司的资金管控，公司本部债务负担轻，盈利主要依靠投资收益，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2022年底，公司本部资产总额451.70亿元，主要包括其他应收款、其他非流动金融资产和长期股权投资，公司本部货币资金量少（占流动资产比重为0.25%）；负债总额172.59亿元，主要包括短期借款、其他应付款和应付债券；所有者权益为279.11亿元，主要包括实收资本和资本公积。

截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率7.49%，公司本部债务负担轻。但考虑到公司本部大量土地出资对于其杠杆指标具有一定优化，公司本部实际债务负担高于指标值。

2022年，公司本部营业总收入为0.16亿元，利润总额为3.57亿元。2022年，公司投资收益为4.58亿元，2020年和2021年分别为5.61亿元和2.01亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-71.71万元，投资活动现金流净额-1.63亿元，筹资活动现金流净额1.32亿元。

九、外部支持

公司股东支持力度大。

1. 支持能力

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。2020—2022年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为14083.7亿元、15695.1亿元和16311.3亿元。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⁷。

2. 支持可能性

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2023年9月底，盐场仍有约20万亩土地未计入公司合并财务报表。

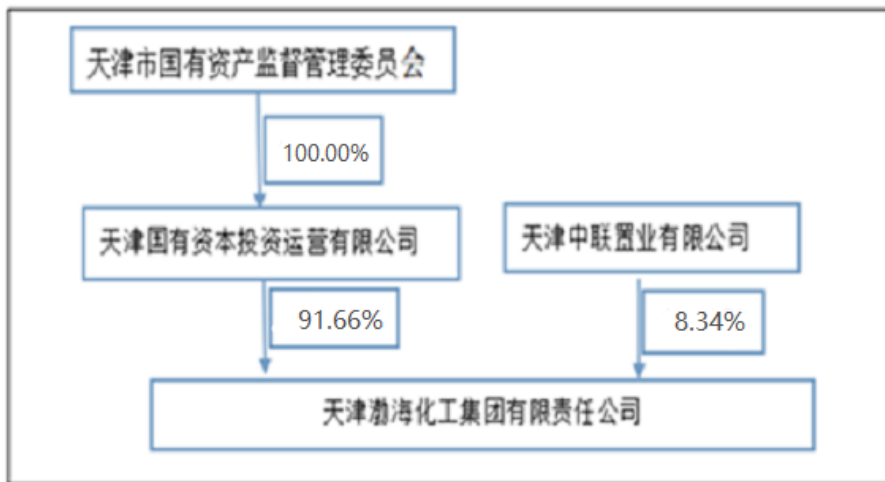
公司盐场土地主要用于海盐生产，并辅以农业开发和水产养殖业务。并表后，将进一步降低公司整体资产负债率，优化公司财务报表结构，并有助于银行贷款抵押增信的需求，为公司融资提供条件。

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。

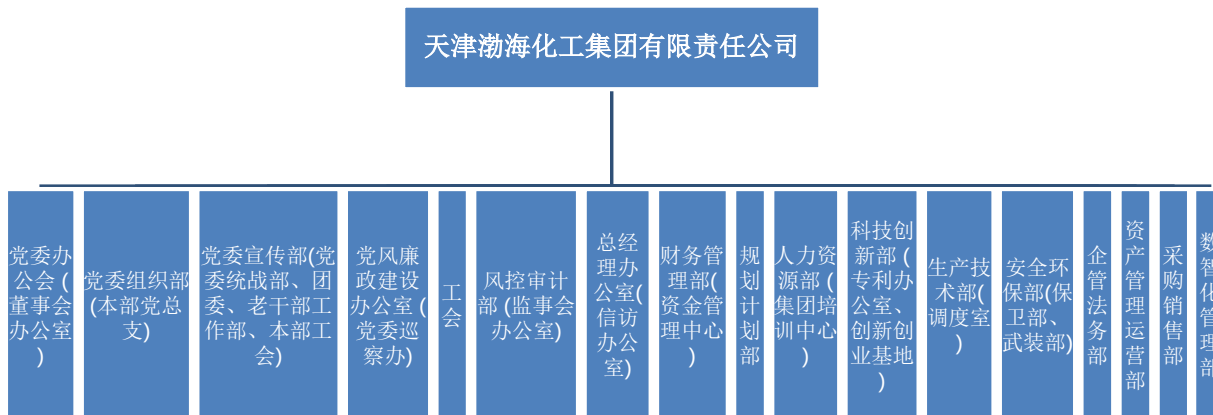
⁷ 津投资本资料来源于[津投资本官网](http://www.tjcapital.com)

附件 1-1 截至 2023 年底公司股权结构图⁸



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

⁸注：图中天津市国有资产监督管理委员会全称为“天津市人民政府国有资产监督管理委员会”

附件 1-3 截至 2023 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	98.10
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	667697.13	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“三来一补”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	天津渤化盐业经销有限公司	1000.00	工业盐和化工产品等产品的购销、储存等	100.00
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。	41.88
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	602280.00	化学原料和化学品制造	81.81
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 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.79	128.39	132.69	149.22
资产总额（亿元）	1123.56	1182.82	1269.41	1296.56
所有者权益（亿元）	419.89	483.69	593.03	590.20
短期债务（亿元）	325.46	320.25	309.39	308.83
长期债务（亿元）	127.47	163.62	198.54	246.29
全部债务（亿元）	452.93	483.87	507.92	555.12
营业总收入（亿元）	476.43	552.50	560.47	380.28
利润总额（亿元）	8.61	8.93	9.21	1.81
EBITDA（亿元）	49.84	50.32	57.04	--
经营性净现金流（亿元）	5.19	37.52	30.53	16.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.04	10.22	9.81	--
存货周转次数（次）	3.66	4.04	3.91	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.48	0.46	--
现金收入比（%）	94.88	110.22	108.98	104.52
营业利润率（%）	13.28	11.68	11.16	11.59
总资本收益率（%）	2.73	2.46	2.44	--
净资产收益率（%）	1.57	1.50	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	23.29	25.28	25.08	29.44
全部债务资本化比率（%）	51.89	50.01	46.14	48.47
资产负债率（%）	62.63	59.11	53.28	54.48
流动比率（%）	64.17	74.05	81.71	92.77
速动比率（%）	42.48	50.69	53.57	61.56
经营现金流动负债比（%）	0.96	7.17	6.57	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.40	0.43	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	2.21	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.09	9.62	8.91	--

注：1. 公司 2023 年前三季度财务报表未经审计 2. 合并口径下已将企业长期应付款中的有息部分调整至全部债务测算 3.“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.31	0.46	0.15	0.35
资产总额 (亿元)	351.83	379.79	451.70	472.51
所有者权益 (亿元)	231.69	233.03	279.11	284.88
短期债务 (亿元)	3.99	13.99	17.59	17.59
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	5.00	6.50
全部债务 (亿元)	3.99	13.99	22.59	24.09
营业总收入 (亿元)	0.00	0.03	0.16	0.33
利润总额 (亿元)	5.34	1.28	3.57	5.97
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.10	-0.01	-0.01	0.07
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	0.00	--
现金收入比 (%)	--	106.00	70.89	67.09
营业利润率 (%)	--	74.14	100.00	96.75
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.31	0.55	1.28	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	1.76	2.23
全部债务资本化比率 (%)	1.69	5.66	7.49	7.80
资产负债率 (%)	34.15	38.64	38.21	39.71
流动比率 (%)	17.28	23.77	34.55	40.47
速动比率 (%)	17.28	23.77	34.55	40.47
经营现金流动负债比 (%)	-0.09	-0.01	0.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.03	0.01	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司本部 2023 年前三季度财务报表未审计 2. "--"表示数据无意义, "/"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	
总资产收益率	(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，联合资信将在天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。