

天津渤海化工集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1163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

二〇二五年三月十三日

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、该评级结果自 2025 年 3 月 13 日至 2026 年 3 月 12 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责任公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2025/03/13

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，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

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。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，产品产销率整体维持在较高水平；公司营业总收入规模大，但产品利润空间收窄，同时期间费用支出大，公司整体盈利水平较低，非经常性损益对公司利润影响显著。公司有息债务持续增长，融资期限结构有所优化，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，公司整体杠杆率尚可，且仍持有大量未并表土地资源，但其所有者权益中存在的大量土地出让对公司实际经营及偿债支持有待观察。公司经营活动现金保持净流入，偿债指标表现较强。但公司在建项目规模大，未来资本支出压力较大，同时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。

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，公司持有大量土地资源，其所属两个盐场占地约 28 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。**公司持有大量土地资源，其所属两个盐场占地约 28 万亩。截至 2024 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。
- **“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持续增长，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。2021—2023 年底，公司资产总额及所有者权益规模均持续增长，年均复合增长分别为 4.75% 和 10.79%。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。

¹ “两化”项目全称为“两化”搬迁改造项目

关注

- **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，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。
- **非经常性损益对公司利润影响显著。**2021—2023 年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 28.02%、21.37%和 72.44%，其他收益占营业利润的比重分别为 8.07%、19.20%和 68.83%，营业外收入占利润总额的比重分别为 21.48%、30.35%和 37.91%，非经常性损益对利润影响显著。
- **公司整体债务规模大，所有者权益中存在大量土地出资。**截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 760.19 亿元，全部债务 574.33 亿元。公司所有者权益中资本公积和其他综合收益科目中土地出资规模较大，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。
- **公司未来资本支出需求较大。**截至 2024 年 9 月底，公司“两化”项目二期已经进入投资期，公司主要在建项目计划总投资 116.41 亿元，考虑到公司现阶段短期债务占比较高及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、打分表及结果

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

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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

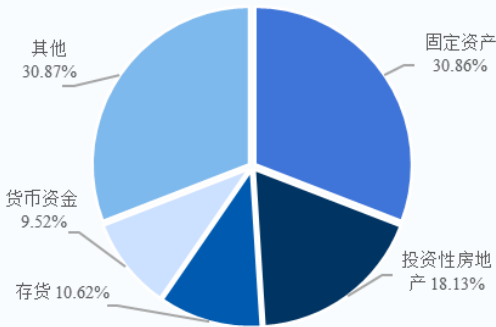
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	128.39	132.69	140.89	161.24
资产总额（亿元）	1182.82	1269.41	1297.81	1354.13
所有者权益（亿元）	483.69	593.03	593.75	593.94
短期债务（亿元）	320.25	309.39	301.80	317.47
长期债务（亿元）	163.62	198.54	251.05	256.86
全部债务（亿元）	483.87	507.92	552.85	574.33
营业总收入（亿元）	552.50	560.47	561.02	385.26
利润总额（亿元）	8.93	9.21	5.59	2.01
EBITDA（亿元）	50.32	57.04	55.95	--
经营性净现金流（亿元）	37.52	30.53	26.74	19.13
营业利润率（%）	11.68	11.16	11.00	10.98
净资产收益率（%）	1.50	1.22	0.81	--
资产负债率（%）	59.11	53.28	54.25	56.14
全部债务资本化比率（%）	50.01	46.14	48.22	49.16
流动比率（%）	74.05	81.71	89.35	98.24
经营现金流动负债比（%）	7.17	6.57	6.02	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.43	0.47	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.32	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.62	8.91	9.88	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	379.79	451.70	468.32	473.02
所有者权益（亿元）	233.03	279.11	281.97	283.64
全部债务（亿元）	13.99	22.59	28.74	38.14
营业总收入（亿元）	0.03	0.16	0.63	0.24
利润总额（亿元）	1.28	3.57	3.06	2.32
资产负债率（%）	38.64	38.21	39.79	40.04
全部债务资本化比率（%）	5.66	7.49	9.25	11.85
流动比率（%）	23.77	34.55	43.62	44.71
经营现金流动负债比（%）	-0.01	0.00	0.40	--

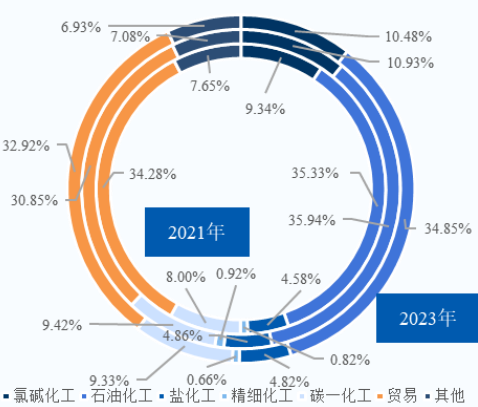
注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中的有息债务部分已调整计入长期债务中；4. “—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

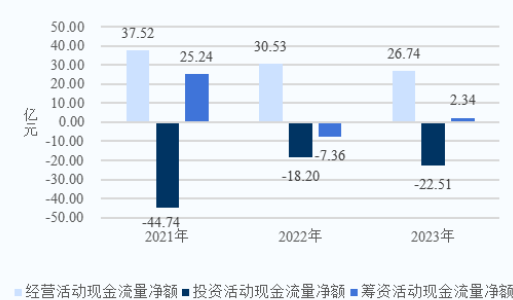
2023 年底公司资产构成



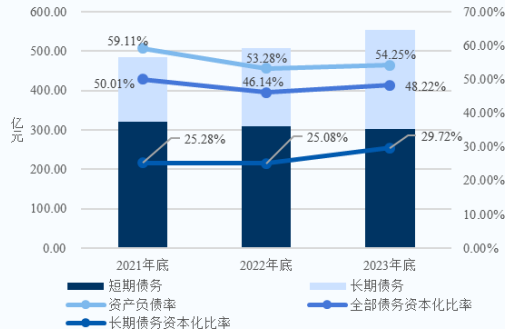
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	2024/07/29	张 炯 于长花	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：张 乾 zhangqian@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、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。经中国共产党天津市委、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。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 2024 年 9 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 2025 年 3 月 9 日，控股股东质押公司股权共 6 笔，出质股权数额合计 10.93 亿元。

公司主营业务为氯碱化工、石油化工、盐化工、精细化工、碳一化工和贸易业务。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 9 月底，公司内部设总经理办公室（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）和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 9 月底，公司合并资产总额 1354.13 亿元，所有者权益 593.94 亿元（含少数股东权益 38.79 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 385.26 亿元，利润总额 2.01 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。

二、宏观经济与政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。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 年年报）》。

三、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。石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，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。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见《2024 年化工行业分析》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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 2024 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 2024 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。

2 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 2024 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 2024 年 9 月底，公司在职员工共 18055 人。从岗位构成看，行政及管理人员占 17.15%、技术人员占 22.30%、科研人员占 4.56%，其他人员 55.99%；从文化素质看，研究生及以上占 4.25%，本科占 35.03%，大专占 25.99%，大专以下占 34.73%。

3 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 2025 年 2 月 13 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及信用中国中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

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，其他董事由股东会委派。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，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。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。

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，公司遵循平等、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，公司所属各制造业生产经营单位按照公司统一部署，压紧压实安全生产主体责任，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。

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 2024 年 9 月底，项目一期主要产能已平稳运行；项目二期已进入投资建设阶段。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²，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 2024 年 9 月底，“两化”项目一期主要产能已平稳运行，产能利用率维持在较高水平。“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，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 2024 年 9 月底，公司“两化”项目二期已取得所有子项施工许可证且处于投资建设阶段，该项目计划于 2025 年内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—2023 年，公司营业总收入规模保持稳定。其中，2022 年随着“两化”项目一期完工投产，公司产能提升带动氯碱、石油化工板块收入增长。2021—2023 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。2021—2023 年，公司营业总收入规模保持稳定。从收入构成来看，2021—2023 年，氯碱化工板块收入波动增长。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增长，公司氯碱化工板块收入同比增长 18.66%。2023 年，因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。2021—2023 年，公司石油化工板块收入变化不大。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。2023 年，公司石油化工板块收入同比下降 2.95%。2021—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增长态势。2023 年，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；盐化工及碳一化工板块收入同比变化不大。2021—2023 年，公司贸易板块收入波动下降。

从毛利率情况来看，2021—2023 年，公司氯碱化工板块毛利率有所波动。2022 年，公司氯碱化工板块毛利率同比提高 8.53 个百分点，主要系烧碱市场供应整体偏紧，售价大幅上涨所致。2023 年，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导致其产品价格大幅下降，利润空间受到压缩。公司石油化工板块盈利水平对原油价格波动较为敏感，2021—2023 年，公司石油化工板块毛利率波动下降。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。2023 年，公司石油化工板块毛利率同比有所提高。2021—2023 年，受下游需求波动影响，公司盐化工板块毛利率波动提高；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影响有所波动。公司贸易板块收入占比呈下降趋势，但规模占比仍较大，一定程度上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。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 1.31%。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，使得公司石油化工、盐化工等业务利润空间收窄，公司综合毛利率较上年同期下降 0.62 个百分点。

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

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
氯碱化工	51.62	9.34%	21.11%	61.25	10.93%	29.64%	58.82	10.48%	21.07%	39.89	10.35%	23.02%
石油化工	195.18	35.33%	14.67%	201.45	35.94%	6.92%	195.51	34.85%	9.88%	150.62	39.10%	7.22%
盐化工	25.29	4.58%	24.17%	27.21	4.86%	33.42%	27.06	4.82%	32.75%	19.27	5.00%	28.71%
精细化工	4.55	0.82%	20.60%	5.18	0.92%	20.47%	3.72	0.66%	19.07%	2.77	0.72%	19.08%
碳一化工	44.21	8.00%	12.75%	52.80	9.42%	14.55%	52.36	9.33%	12.70%	31.89	8.28%	12.59%
贸易	189.41	34.28%	2.61%	172.92	30.85%	2.78%	184.69	32.92%	2.55%	109.88	28.52%	2.53%
其他	42.25	7.65%	25.71%	39.66	7.08%	28.07%	38.85	6.93%	30.36%	30.94	8.03%	36.36%
合计	552.50	100.00%	12.31%	560.47	100.00%	11.75%	561.02	100.00%	11.49%	385.26	100.00%	11.46%

注：1. 环氧丙烷产品销售收入计入石油化工板块；2. 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）氯碱化工

2021—2023 年，随着公司“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持续下降。

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渤化发展。

2021—2023 年，公司氯碱化工板块采购原材料主要为丙烯、乙烯和电石。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。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 2024 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。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分别同比下降 66.23%和 5.38%；2023 年，受益于甲醇制烯烃装置产能的全面释放，公司丙烯完全自供，乙烯部分自供，乙烯采购量同比小幅下降。从采购均价看，2022 年，因原油价格居高，采购端上游的甲醇等原料成本增长，公司丙烯和乙烯采购均价分别同比上涨 17.97%和 8.40%；2023 年，乙烯采购均价随其市场价下行同比下降 19.27%。2024 年 1—9 月，乙烯因自供量增加，采购量同比下降 19.99%。采购集中度方面，2021—2023 年，氯碱化工板块前五大供应商集中度分别为 22.53%、37.58%和 21.20%。

图表 2 • 公司氯碱化工板块主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
电石	14.37	3971.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
丙烯	5.39	6897.72	1.82	8137.13	0.00	0.00	0.00	0.00
乙烯	28.62	6784.51	27.08	7354.27	21.23	5936.76	12.65	6406.85

资料来源：公司提供

2021—2023 年，随着“两化”项目一期完工投产，公司氯碱化工板块产能规模得到提升，产品产销率整体维持在较高水平。

随着“两化”项目一期于 2022 年 6 月建成投产，截至 2024 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，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；环氧丙烷新增产能 10 万吨/年，当年产量同比增长 22.58%，受产能爬坡影响，产能利用率同

比下降 25.58 个百分点。2023 年，公司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 1—9 月，受生产装置检修停产等因素影响，公司氯碱产品产量及产能利用率同比均有所下降。

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
聚氯乙烯	产能	65.00	80.00	80.00	80.00
	产量	43.60	58.62	80.72	50.96
	产能利用率	67.08%	73.28%	100.90%	84.94%
	销量	43.50	58.14	80.75	50.44
	产销率	99.77%	99.18%	100.04%	98.97%
	销售单价	7956.01	6580.89	5415.71	5064.73
烧碱	产能	56.00	60.00	60.00	60.00
	产量	40.57	58.29	65.26	40.80
	产能利用率	72.44%	97.15%	108.77%	90.67%
	销量	37.55	54.38	62.74	31.89
	产销率	92.55%	93.29%	96.14%	78.16%
	销售单价	1706.26	3631.02	2575.47	2397.25
环氧丙烷	产能	10.00	20.00	20.00	20.00
	产量	6.60	8.09	17.27	12.35
	产能利用率	66.03%	40.45%	86.36%	82.31%
	销量	6.75	7.92	17.21	12.33
	产销率	102.29%	97.95%	99.65%	99.83%
	销售单价	14906.94	8033.94	8278.86	7801.80

注：1. 2024 年 1—9 月产能利用率已年化处理；2. 尾差系数数据四舍五入所致
 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。2021—2023 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。2024 年 1—9 月，受排船期未能发货等因素影响，公司烧碱产销率下降。

从销售价格看，2022 年，受整体开工率下降及下游市场需求旺盛影响，公司烧碱销售单价较上年同期大幅上涨；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，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 1—9 月，在下游房地产等行业需求低迷的环境下，公司氯碱化工主要产品价格下降。

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。2021—2023 年，氯碱化工板块前五大客户销售额占比分别为 23.86%、16.81%和 17.58%，客户集中度低。

（2）石油化工

2021—2023 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加。整体看，公司石油化工板块主要原材料采购价格高位波动且面临成本控制压力。

公司石油化工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（以下简称“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。

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，2021—2023 年，公司丁二烯采购量保持稳定；因甲醇制烯烃及苯乙烯新增产能的释放，公司苯和甲醇采购量持续增长；受 2023 年一季度子公司渤海化学停车检修影响，公司丙烷采购量大幅下降。从采购均价看，2021—2023 年，公司石油化工板块原料采购均价波动上涨。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、丁二烯和丙烷采购均价同比分别上涨 14.67%、8.67%和 8.46%。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。2024 年 1—9 月，受原材料供应较为紧张等因素影响，公司石化板块原材料采购均价有所上涨。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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
苯	38.17	6278.98	50.42	7200.16	72.11	6359.66	50.02	7897.63
丁二烯	12.93	6983.58	12.28	7589.03	12.11	7093.82	6.38	10411.36
丙烷	63.47	4187.82	79.89	4542.20	53.93	4311.55	58.96	4636.81
甲醇	0.00	0.00	90.41	2390.07	175.22	2017.29	132.93	2128.23

资料来源：公司提供

从供应商分布情况看，公司与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—2023 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 20.36%、24.39%和 20.13%，集中度较低。

2021—2023 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趋弱影响呈下降趋势。2022 年以来，受益于“两化”项目一期产能释放，公司苯乙烯和丙烯产品产量均有明显增长，但因停车检修等因素影响，丁辛醇及丙烯产能利用率下降。

产能方面，随着“两化”项目一期 PO/SM 装置及甲醇制烯烃装置于 2022 年投产，公司当年苯乙烯及丙烯产能分别增长至 95.00 万吨/年和 88.60 万吨/年。

生产方面，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，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。2024 年 1—9 月，受生产装置检修、改造停产等因素影响，公司 ABS 树脂及丁辛醇产能利用率同比有所下降。

图表 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
苯乙烯	产能	50.00	95.00	95.00	95.00
	产量	51.38	61.46	90.04	83.32
	产能利用率	102.76%	64.69%	94.78%	116.93%
	销量	22.78	38.57	88.98	69.72
	产销率	44.34%	62.76%	98.82%	83.68%
	销售单价	7861.76	7736.54	7250.70	8065.19
ABS 树脂	产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量	51.36	54.18	48.02	25.04
	产能利用率	128.39%	135.45%	120.04%	83.46%
	销量	51.68	54.22	47.58	25.39
	产销率	100.63%	100.08%	99.09%	101.39%
	销售单价	14250.99	10842.65	8914.48	9485.50
丙烯	产能	60.00	88.60	88.60	88.60
	产量	60.14	71.90	60.81	64.23
	产能利用率	100.24%	81.15%	68.63%	96.66%
	销量	57.27	68.29	42.12	47.51

丁辛醇	产销率	95.22%	94.98%	69.27%	73.97%
	销售单价	6925.13	6850.50	5935.20	6100.70
	产能	49.80	49.80	49.80	49.80
	产量	47.41	51.06	42.81	29.48
	产能利用率	95.20%	102.53%	85.96%	78.92%
	销量	46.72	52.09	42.39	29.81
	产销率	98.54%	102.02%	99.02%	101.13%
	销售单价	11341.32	8498.14	8272.83	8585.33

注：1. 2024 年 1—9 月产能利用率已年化处理；2. 2023 年丙烯产销率明显下降主要系自供比例提高所致；3. 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

销售方面，公司产品销售均采取以合约加现货销售为主的策略。2021—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，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。销售价格方面，石油化工产品主要采用市场定价方式。2021—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呈下降趋势。2024 年 1—9 月，公司石油化工板块产品价格存在不同程度的上升。

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，苯乙烯产品主要为现金结算，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；丁辛醇产品结算方式以电汇为主，而丙烯产品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—2023 年，公司石油化工板块前五大客户销售额占比分别为 23.74%、17.45%和 13.80%，集中度持续下降。

（3）碳一化工

2021—2023 年，公司碳一化工业务原材料采购量持续增长，采购均价波动上升，主要产品产量及产能利用率均持续增长，产销率保持较高水平，但产品价格均有不同程度下降。

公司碳一化工板块主要由渤化永利负责运营，主要产品为纯碱、氯化铵、醋酸等，产品除纯碱外主要为半成品，为下游生产企业供应原料。公司碳一化工板块采购原材料主要有原盐和煤，2021—2023 年，公司原盐及煤采购量随业务量变化而持续增长；采购价格随行就市，原盐及煤采购均价均波动上升。2021—2023 年，公司碳一化工产品产能未发生变化；受 2022 年碳一化工装置进行技改提产影响，公司纯碱、氯化铵及醋酸产品产量及产能利用率均持续增长。2024 年 1—9 月，受生产装置停产检修影响，公司碳一化工主要产品产能利用率有所下降。公司碳一化工产品主要采用订单制销售方式，2021—2023 年，公司纯碱、氯化铵及醋酸产品销量均持续增长，产销率保持在较高水平，但产品价格受下游需求减弱影响出现不同程度下降。

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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原盐	60.21	249.97	81.34	357.15	84.74	299.45	74.98	287.77
煤	132.05	952.68	136.44	1257.68	140.83	994.99	84.25	866.13

资料来源：公司提供

图表 7 • 公司碳一化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
纯碱	产能	80.00	80.00	80.00	80.00
	产量	49.23	65.93	73.33	46.00
	产能利用率	61.54%	82.41%	91.67%	76.67%
	销量	44.70	62.47	72.80	46.81

	产销率	90.80%	94.75%	99.28%	101.75%
	销售单价	1843.36	2418.88	2202.19	1816.86
氯化铵	产能	80.00	80.00	80.00	80.00
	产量	55.52	66.09	80.12	51.25
	产能利用率	69.40%	82.61%	100.15%	85.42%
	销量	55.10	65.70	75.73	55.94
	产销率	99.24%	99.41%	94.52%	109.14%
	销售单价	790.75	1145.25	697.58	634.14
醋酸	产能	35.00	35.00	35.00	40.00
	产量	29.23	29.62	36.33	23.35
	产能利用率	83.52%	84.64%	103.79%	77.83%
	销量	28.39	29.41	36.96	23.43
	产销率	97.13%	99.27%	101.75%	100.34%
	销售单价	5531.05	3431.57	2713.79	2601.22

注：1. 2024 年 1—9 月产能利用率已年化处理；2. 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（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。2021—2023 年，随着业务结构的调整，公司贸易业务收入及其占比波动下降。

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）有限公司等公司负责经营。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。2021—2023 年，公司贸易业务收入波动下降，但在总收入中占比仍超过 30%。该业务盈利水平低，2021—2023 年毛利率分别为 2.61%、2.78%和 2.55%。2024 年 1—9 月，公司贸易收入较上年同期增长 11.37%，毛利率较上年同期下降 0.16 个百分点。

采购集中度方面，2021—2023 年，公司贸易板块前五大供应商集中度分别为 43.08%、34.65%和 35.16%；从客户分布来看，2021—2023 年，公司贸易板块前五大销售客户集中度分别为 34.37%、23.80%和 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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
丙烷	61.05	32.23	94.79	54.82	93.98	50.89	40.13	36.52
丙烯	34.20	18.06	17.20	9.95	12.69	6.87	0.38	0.35
甲醇	4.43	2.34	6.29	3.64	6.91	3.74	8.89	8.09
其他	89.72	47.37	54.64	31.59	71.11	38.50	60.48	55.04
合计	189.41	100.00	172.92	100.00	184.69	100.00	109.88	100.00

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

3 经营效率

公司各项经营效率指标表现一般。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动增长，分别为 10.22 次、9.81 次和 10.30 次；存货周转次数持续下降，分别为 4.04 次、3.91 次和 3.70 次；总资产周转次数持续下降，分别为 0.48 次、0.46 次和 0.44 次。在下游市场需求不足的环境下，公司经营效率表现一般。

4 未来发展

2023 年，公司处于“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可能不及预期。

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 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 116.41 亿元，尚需投资 89.51 亿元；公司主要拟建项目计划总投资 14.14 亿元，2025 年计划投资 4.65 亿元。公司主要拟建项目为永利化工醋酸催化体系优化项目、甲醇装置等温变换改造项目、海晶科技先达浓海水综合利用项目、新材料公司含氟有机新材料产业化项目（II 期）和宣城兆华 4 万吨/年功能性差异化聚酯新材料项目。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，未来公司拟建项目或将面临投资压力。此外，若市场环境波动，在建项目投产后效益可能不及预期。

图表 9 • 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目投资预算 金额	截至 2024 年 9 月底 已完成投资额	2024 年 10~12 月 计划投资额	2025 年计划投资	资金来源
永利化工辛醇优化及安全提升项目	17.89	0.84	0.66	5.00	自筹
渤化发展“两化”搬迁改造项目二期氯碱一体化项目	50.34	18.10	0.20	8.00	自筹
渤化发展 12 万吨/年糊树脂项目	14.14	3.00	0.50	4.00	自筹
肥城海晶年产 120 万吨绿色生态精制盐项目（II 期）	6.74	2.33	0.20	1.20	自筹
天津渤化试剂产业项目	4.63	1.88	0.84	1.00	自筹
丙烯酸酯及高吸水性树脂新材料项目	22.67	0.75	1.25	6.00	自筹
合计	116.41	26.90	3.65	25.20	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2021—2022 年财务报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年财务报告由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，以上两家审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年前三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，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 年底，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；截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内子公司较 2023 年底增加 3 家；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 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长；随着“两化”项目的推进，公司大量在建项目转固，资产构成中非流动资产占比较高。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。

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.75%。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.24%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产方面，2021—2023 年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 1.17%。截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 4.57%。2021—2023 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.49%。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 9 月底，公司货币资金中受限规模为 37.21 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 26.28%。2021—2023 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 2.80%。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，2021—2023 年底，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长 0.51%。截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）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，占总额的比例为 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%）。2021—2023 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 6.15%。截至 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，2021—2023 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.45%。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.24%。2021—2023 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 36.38%。截至 2023 年底，公司投资性房地产主要为持有待售的土地（占 93.41%），较上年底变化很小。2021—2023 年底，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 12.55%。截至 2023 年底，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（合计）较上年底下降 3.97%。2021—2023 年底，公司在建工程（合计）波动下降，年均复合下降 32.81%。截至 2023 年底，随着在建项目的持续投入，公司在建工程规模较上年底增长 32.90%。2021—2023 年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长 20.81%。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底变化不大；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 9 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 14.62%，主要系公司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（合计）较上年底增长 10.33%，主要系与关联方往来款增加所致。

图表 10 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	387.77	32.78%	379.59	29.90%	396.94	30.59%	444.96	32.86%
货币资金	108.95	28.10%	114.86	30.26%	123.54	31.12%	141.60	31.82%
应收账款	37.99	9.80%	39.50	10.41%	35.89	9.04%	36.18	8.13%
其他应收款（合计）	57.69	14.88%	52.13	13.73%	58.28	14.68%	64.31	14.45%
存货	122.33	31.55%	130.71	34.43%	137.84	34.73%	152.36	34.24%
非流动资产	795.05	67.22%	889.81	70.10%	900.87	69.41%	909.17	67.14%
投资性房地产	126.52	15.91%	235.95	26.52%	235.33	26.12%	234.41	25.78%
固定资产（合计）	321.31	40.41%	423.89	47.64%	407.05	45.18%	389.49	42.84%
在建工程（合计）	211.49	26.60%	71.83	8.07%	95.46	10.60%	117.98	12.98%
无形资产	51.44	6.47%	75.24	8.46%	75.08	8.33%	73.94	8.13%
资产总额	1182.82	100.00%	1269.41	100.00%	1297.81	100.00%	1354.13	100.00%

注：“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产受限规模为 112.03 亿元，占总资产的 8.27%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	37.21	2.75%	保证金
固定资产/无形资产	68.24	5.04%	抵押
股权	6.59	0.49%	质押
合计	112.03	8.27%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年底，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，但公司所有者权益中存在大量土地出让，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。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.79%，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。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 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2021—2023 年底，公司负债规模波动增长；受益于股东土地增资带来的权益增长，公司债务杠杆水平一般，债务期限结构有所优化，但整体债务规模大，且考虑到土地增资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。

2021—2023 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.35%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.09%，公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

流动负债方面，2021—2023 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 7.89%。截至 2023 年底，公司流动负债较上年底下降 4.37%。2021—2023 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 7.51%。截至 2023 年底，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。2021—2023 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 0.03%；应付账款波动下降，年均复合下降 16.48%。截至 2023 年底，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。2021—2023 年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 17.55%。截至 2023 年底，公司其他应付款（合计）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，2021—2023 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 21.68%。截至 2023 年底，公司非流动负债较上年底增长 22.66%。2021—2023 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 31.54%。截至 2023 年底，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。2021—2023 年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 3.37%。截至 2023 年底，公司长期应付款（合计）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 9 月底，公司负债总额 760.19 亿元，较上年底增长 7.97%，主要系短期借款及长期借款增长所致；公司长期借款较上年底增长 19.88%，主要系公司调整债务结构及补充营运建设资金所致。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	523.65	74.90%	464.56	68.68%	444.24	63.10%	452.94	59.58%
短期借款	176.27	33.66%	178.97	38.53%	150.78	33.94%	180.28	39.80%
应付票据	133.09	25.42%	127.54	27.45%	133.16	29.97%	125.60	27.73%
应付账款	61.79	11.80%	41.33	8.90%	43.10	9.70%	40.04	8.84%
其他应付款（合计）	111.87	21.36%	92.42	19.89%	76.05	17.12%	71.11	15.70%
非流动负债	175.48	25.10%	211.82	31.32%	259.82	36.90%	307.25	40.42%
长期借款	101.07	57.60%	132.69	62.64%	174.87	67.30%	209.63	68.23%

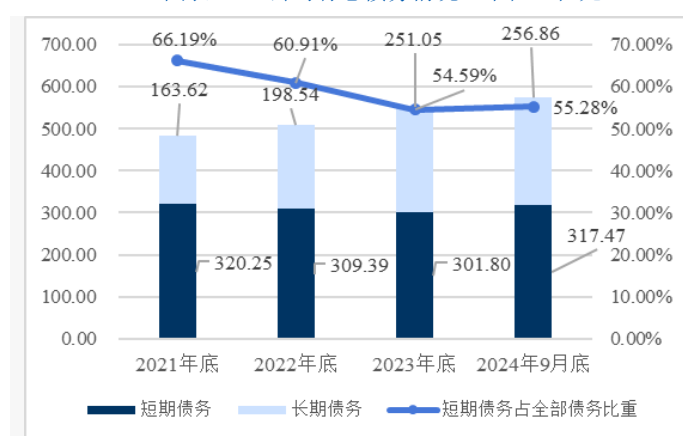
长期应付款（合计）	73.32	41.78%	72.51	34.23%	78.34	30.15%	83.00	27.01%
负债总额	699.13	100.00%	676.38	100.00%	704.06	100.00%	760.19	100.00%

注：“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.89%。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，2021—2023 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，三年加权平均值分别为 54.93%和 47.95%；长期债务资本化比率波动增长，三年加权平均值为 27.44%。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。因股东以大量土地对公司增资，带动所有者权益增长，公司债务杠杆水平一般，但相关土地资产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。

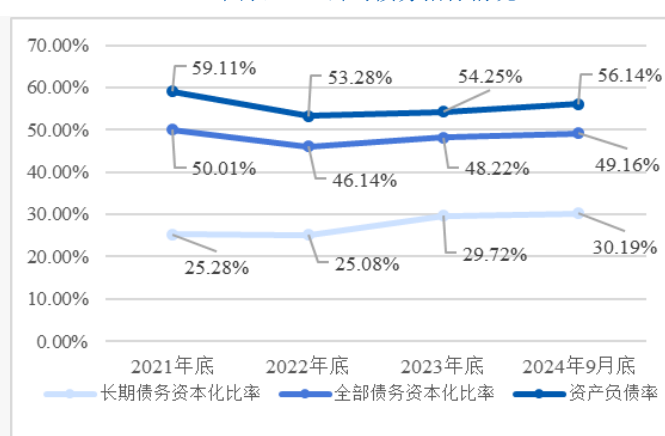
截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 574.33 亿元，较上年底增长 3.89%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.89 个百分点、0.94 个百分点和 0.47 个百分点。

图表 13 • 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 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入稳中有增，利润总额波动下降，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。

2021—2023 年，公司营业总收入稳中有增，年均复合增长 0.77%；营业成本持续增长，年均复合增长 1.24%；利润总额波动下降，年均复合下降 20.87%；营业利润率分别为 11.68%、11.16%和 11.00%，持续下降。

从期间费用看，2021—2023 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 6.39%。2023 年，公司期间费用同比增长 8.23%，主要系债务融资增加导致财务费用增长；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 9.60%、36.17%、22.01%和 32.22%。整体看，期间费用对公司利润的侵蚀程度较重。

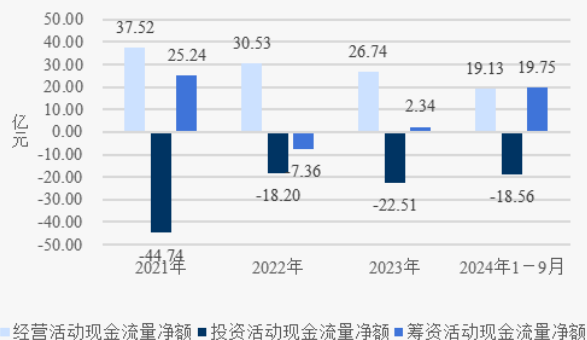
非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 11.10%。2023 年，公司投资收益同比增长 80.68%，主要系权益法核算的长期股权投资收益及转让股权产生的投资收益增长所致。2021—2023 年，公司投资收益占营业利润比重分别为 28.02%、21.37%和 72.44%，占比增长明显。2021—2023 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 101.76%。2023 年，公司其他收益同比增长 91.11%，主要为与经营活动有关的政府补助。2021—2023 年，公司其他收益占营业利润比重分别为 8.07%、19.20%和 68.83%，占比增长明显。2021—2023 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 5.14%。2023 年，公司营业外收入（主要为收到的土地补偿款）同比下降 24.15%。2021—2023 年，公司营业外收入占利润总额比重分别为 21.48%、30.35%和 37.91%，占比较大。2021—2023 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 20.87%。2023 年，公司利润总额 5.59 亿元，同比下降 39.28%。公司非经常性损益对公司利润规模影响显著。从盈利指标看，2021—2023 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。2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比有所增长，但仍主要来自其他收益等非经常性收益。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	552.50	560.47	561.02	385.26
营业成本	484.48	494.61	496.57	341.10
期间费用	55.62	58.18	62.97	43.26
期间费用率（%）	10.07	10.38	11.22	11.23
其他收益	0.64	1.37	2.62	1.48
投资收益	2.23	1.52	2.75	0.94
营业外收入	1.92	2.80	2.12	0.60
利润总额	8.93	9.21	5.59	2.01
营业利润率（%）	11.68	11.16	11.00	10.98
总资本收益率（%）	2.46	2.44	2.36	--
净资产收益率（%）	1.50	1.22	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 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

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入，获现能力强，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，公司资金接续能力需持续关注。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量分别为 652.00 亿元、657.01 亿元和 648.73 亿元，波动下降；经营活动现金流出量分别为 614.47 亿元、626.48 亿元和 621.99 亿元，波动增长；经营活动现金流量净额持续下降。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。2021—2023 年，公司现金收入比分别为 110.22%、108.98%和 109.04%，波动下降，经营获现能力强。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量分别为 21.42 亿元、13.27 亿元和 18.66 亿元，波动下降；投资活动现金流出量分别为 66.15 亿元、31.48 亿元和 41.17 亿元，波动下降；投资活动现金流均为净流出。2023 年，随着在建项目推进，公司投资活动现金净流出增加，但经营获现尚能覆盖投资支出。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量分别为 436.62 亿元、433.30 亿元和 431.08 亿元，持续下降；筹资活动现金流出量分别为 411.38 亿元、440.66 亿元和 428.74 亿元，波动增长；筹资活动现金流量净额波动下降。2023 年，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，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，公司资金接续能力需持续关注。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金净流入量因公司发行债券而大幅增长。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强，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。

从短期偿债指标看，2021—2023 年，流动资产对流动负债的保障程度以及现金类资产对短期债务的保障程度尚可；整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，EBITDA 波动增长，对利息的覆盖程度较高，但对全部债务的覆盖程度较低；公司长期偿债指标表现较强。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。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	74.05%	81.71%	89.35%
	速动比率	50.69%	53.57%	58.32%
	经营现金流动负债比	7.17%	6.57%	6.02%
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.10	0.09
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.43	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	50.32	57.04	55.95
	全部债务/EBITDA（倍）	9.62	8.91	9.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.06	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.32	2.41
	经营现金/利息支出（倍）	1.65	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 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

重大未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，国家电投集团远达水务有限公司（以下简称“远达水务”）与渤天化工、公司债权人代位权纠纷一案，原告远达水务请求被告渤天化工代第三人天津滨海鼎昇环保科技有限公司支付工程款 8716.12 万元，公司承担连带责任。截至 2025 年 3 月 11 日，该案处于发回一审审理过程中。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司共取得金融机构授信额度 925.16 亿元，未使用授信额度为 358.61 亿元，公司间接融资渠道较为畅通，备用流动性较充足。

6 公司本部财务分析

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，协助子公司进行经营活动。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%，资产结构以非流动资产为主，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 181.84 亿元（占 64.49%）、未分配利润 13.06 亿元（占 4.63%）、盈余公积 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 0.63 亿元，利润总额为 3.06 亿元。2023 年，公司本部投资收益为 3.61 亿元，2021 年和 2022 年分别为 2.01 亿元和 4.58 亿元。2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.67 亿元，投资活动现金流净额 1.59 亿元，筹资活动现金流净额-2.02 亿元。

九、ESG 分析

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 9 月底公司解决就业 18055 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。

十、外部支持

1 支持能力

公司控股股东及实际控制人背景实力强。

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。2021—2023 年，天津市地区生产总值（GDP）持续增长，分别为 15695.1 亿元、16311.3 亿元和 16737.3 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、城市运营、资产管理、数字经济等多个领域。

2 支持可能性

公司外部支持力度大。

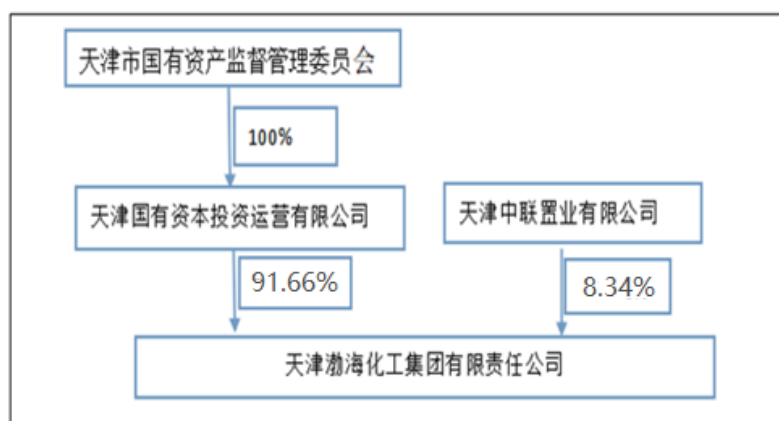
公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位。近年来，天津市国资委在补贴、资产划拨、增资等方面给予公司支持力度大，有利于其长期发展。

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 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。

十一、评级结论

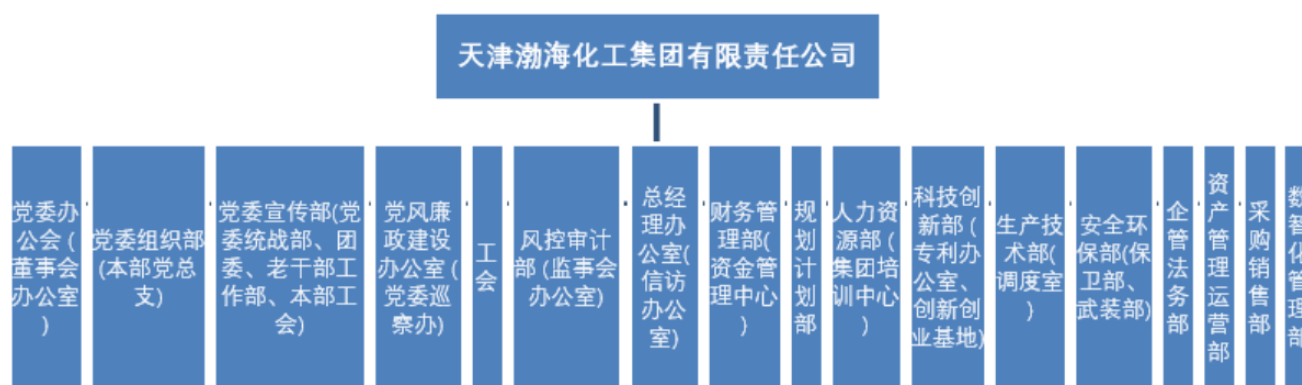
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 9 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 9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.39	132.69	140.89	161.24
应收账款（亿元）	37.99	39.50	35.89	36.18
其他应收款（合计）（亿元）	57.69	52.13	58.28	64.31
存货（亿元）	122.33	130.71	137.84	152.36
长期股权投资（亿元）	18.86	22.61	18.26	17.04
固定资产（合计）（亿元）	321.31	423.89	407.05	389.49
在建工程（合计）（亿元）	211.49	71.83	95.46	117.98
资产总额（亿元）	1182.82	1269.41	1297.81	1354.13
实收资本（亿元）	78.46	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	38.59	47.20	40.56	38.79
所有者权益（亿元）	483.69	593.03	593.75	593.94
短期债务（亿元）	320.25	309.39	301.80	317.47
长期债务（亿元）	163.62	198.54	251.05	256.86
全部债务（亿元）	483.87	507.92	552.85	574.33
营业总收入（亿元）	552.50	560.47	561.02	385.26
营业成本（亿元）	484.48	494.61	496.57	341.10
其他收益（亿元）	0.64	1.37	2.62	1.48
利润总额（亿元）	8.93	9.21	5.59	2.01
EBITDA（亿元）	50.32	57.04	55.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	608.95	610.80	611.72	409.47
经营活动现金流入小计（亿元）	652.00	657.01	648.73	435.08
经营活动现金流量净额（亿元）	37.52	30.53	26.74	19.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.74	-18.20	-22.51	-18.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.24	-7.36	2.34	19.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.22	9.81	10.30	--
存货周转次数（次）	4.04	3.91	3.70	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.46	0.44	--
现金收入比（%）	110.22	108.98	109.04	106.28
营业利润率（%）	11.68	11.16	11.00	10.98
总资本收益率（%）	2.46	2.44	2.36	--
净资产收益率（%）	1.50	1.22	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	25.28	25.08	29.72	30.19
全部债务资本化比率（%）	50.01	46.14	48.22	49.16
资产负债率（%）	59.11	53.28	54.25	56.14
流动比率（%）	74.05	81.71	89.35	98.24
速动比率（%）	50.69	53.57	58.32	64.60
经营现金流动负债比（%）	7.17	6.57	6.02	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.43	0.47	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.32	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.62	8.91	9.88	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中的有息债务部分已调整计入长期债务中；3. “--”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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.46	0.15	0.40	7.71
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	34.30	57.68	72.12	64.41
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	312.50	353.88	355.86	355.96
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.16	0.24	0.35
资产总额（亿元）	379.79	451.70	468.32	473.02
实收资本（亿元）	78.46	85.75	85.75	85.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	233.03	279.11	281.97	283.64
短期债务（亿元）	13.99	17.59	8.79	10.24
长期债务（亿元）	0.00	5.00	19.95	27.90
全部债务（亿元）	13.99	22.59	28.74	38.14
营业总收入（亿元）	0.03	0.16	0.63	0.24
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	1.09	0.02
利润总额（亿元）	1.28	3.57	3.06	2.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.11	0.45	0.20
经营活动现金流入小计（亿元）	0.03	0.11	0.84	0.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.01	-0.01	0.67	0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.94	-1.63	1.59	-2.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.10	1.32	-2.02	9.61
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	70.97	81.61
营业利润率（%）	74.14	100.00	98.24	96.84
总资本收益率（%）	0.78	1.42	1.60	--
净资产收益率（%）	0.55	1.28	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.76	6.61	8.96
全部债务资本化比率（%）	5.66	7.49	9.25	11.85
资产负债率（%）	38.64	38.21	39.79	40.04
流动比率（%）	23.77	34.55	43.62	44.71
速动比率（%）	23.77	34.55	43.62	44.71
经营现金流动负债比（%）	-0.01	0.00	0.40	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.01	0.04	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用，“/”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

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。