

信用评级公告

联合〔2023〕9915号

联合资信评估股份有限公司通过对巨化集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定巨化集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月十三日

巨化集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 10 月 13 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评估股份有限公司官网公开披露

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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
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

巨化集团有限公司（以下简称“公司”）作为我国氟化工行业龙头企业，在经营规模、产品种类、市场地位和产业链完整度等方面具备明显的竞争优势。2020 年以来，公司经营状况良好，收入规模保持增长，经营获现能力很强。此外，公司持有浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）20%的股权，为公司贡献了较大规模的投资收益。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力易受行业周期波动影响、公司本部债务负担偏重且自身盈利能力较弱以及对外担保规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着第三代制冷剂配额落地以及公司以氟化工为主的各经营板块稳步发展，公司盈利能力和综合实力有望进一步增强。

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

优势

1. 公司规模优势显著，产业链完整，经营状况良好，主营业务盈利能力提升。公司形成了完整的氟化工产业链，其中第二、三代氟制冷剂、甲烷氯化物、PVDC 和 VDC 的产能规模均处于行业领先水平。2020—2022 年，受益于主要化工产品量价齐升，公司营业总收入和营业利润率提升，经营活动产生的现金持续净流入。
2. 参股的浙石化项目为公司带来良好的投资回报。浙石化“4000 万吨/年炼化一体化”项目体量巨大，规模优势显著，综合竞争力强。2020—2022 年，浙石化分别为公司贡献投资收益 22.41 亿元、44.65 亿元和 12.11 亿元。
3. 公司省内地位突出，政府支持力度大。公司为浙江省唯一的省属化工产业平台，在产业发展、财政补贴和增资扩股等方面可获得政府的大力支持。

分析师：牛文婧 毛文娟

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

关注

1. **公司所处行业周期性强，盈利能力易受周期波动影响。**公司和浙石化的主要产品为化工产品，所处行业属于周期性行业，盈利状况易受宏观经济及行业景气度变化影响，2020年以来化工产品及原材料价格均波动较大，对公司主营业务盈利水平和投资收益影响显著。
2. **公司本部债务负担偏重且自身盈利能力较弱。**截至2022年底，公司本部全部债务为186.84亿元，占合并口径的89.29%；全部债务资本化比率为61.59%，公司本部承担融资职能，债务负担偏重。公司业务主要由控股上市公司负责，本部自身盈利能力较弱。
3. **公司对外担保规模较大。**截至2023年6月底，公司对外担保余额为207.48亿元，系按股权比例为浙石化提供的担保，占同期净资产的85.49%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	62.52	51.44	71.47	91.54
资产总额（亿元）	386.33	447.94	515.31	552.40
所有者权益（亿元）	157.09	204.89	238.84	242.70
短期债务（亿元）	131.34	120.04	93.24	104.10
长期债务（亿元）	45.65	65.46	116.00	132.90
全部债务（亿元）	176.99	185.49	209.24	236.99
营业总收入（亿元）	339.37	357.07	394.27	201.64
利润总额（亿元）	24.31	53.12	37.31	1.87
EBITDA（亿元）	40.36	70.97	56.12	--
经营性净现金流（亿元）	16.73	14.70	32.27	9.87
营业利润率（%）	7.63	10.77	13.32	10.61
净资产收益率（%）	14.83	25.51	14.00	--
资产负债率（%）	59.34	54.26	53.65	56.06
全部债务资本化比率（%）	52.98	47.52	46.70	49.40
流动比率（%）	55.77	59.10	80.85	89.00
经营现金流动负债比（%）	9.42	8.57	21.05	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.43	0.77	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	11.73	7.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.39	2.61	3.73	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	324.55	311.10	315.69	337.96
所有者权益（亿元）	120.38	114.33	116.52	119.18
全部债务（亿元）	168.38	175.34	186.84	209.59
营业总收入（亿元）	87.66	76.59	88.44	41.95
利润总额（亿元）	3.79	0.39	1.33	2.66
资产负债率（%）	62.91	63.25	63.09	64.74
全部债务资本化比率（%）	58.31	60.53	61.59	63.75
流动比率（%）	24.08	18.91	27.77	49.88
经营现金流动负债比（%）	14.88	20.38	30.28	--

注：1. 2023 年 1-6 月公司财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2020/12/28	牛文婧 王宇飞	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）	--

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巨化集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自 2023 年 10 月 13 日至 2024 年 10 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。

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。

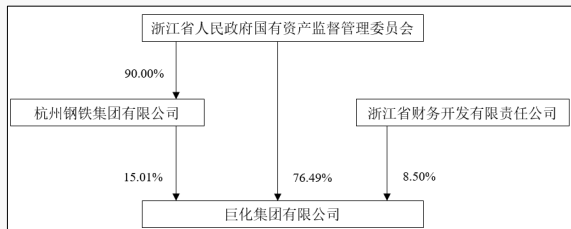
九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

巨化集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

巨化集团有限公司（以下简称“公司”或“巨化集团”）前身为衢州化工厂（后更名为衢州化学工业公司），成立于 1958 年 11 月 3 日。1993 年 1 月 16 日以衢州化学工业公司为核心企业组建巨化集团公司，2017 年 4 月成为国有独资公司，并变更为现名。2019 年公司引入战略投资者杭州钢铁集团有限公司（以下简称“杭钢集团”），并于 2020 年 6 月底完成工商变更登记。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本为 47.07 亿元，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）、杭钢集团和浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“财开公司”）分别持有公司 76.49%、15.01% 和 8.50% 的股份，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

图 1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要业务为氟化工、氯碱化工、石油化工以及国内外贸易等。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设运营督察部、财务资产部、市场部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司拥有全资及控股一级子公司 33 家。其中，公司合计持有浙江巨化股份有限公司（以下简称“巨化股份”，证券代码：600160.SH）54.59% 的股份和浙江华江科技股份有限公司（以下简称“华江科技”，证券代码：837187.NQ）56.12% 的股份。截至本报告出具日，公司所持巨化股份和华江科技的股权不存在股票质押或冻结情况。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 515.31 亿元，所有者权益 238.84 亿元（含少数股东权益 75.56 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 394.27 亿元，利润总额 37.31 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 552.40 亿元，所有者权益 242.70 亿元（含少数股东权益 78.12 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 201.64 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市江干区泛海国际中心 2 幢 2001 室；公司法定代表人：周黎旻。

二、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放

缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。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年上半年）》。

三、行业分析

1. 化工行业

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》。

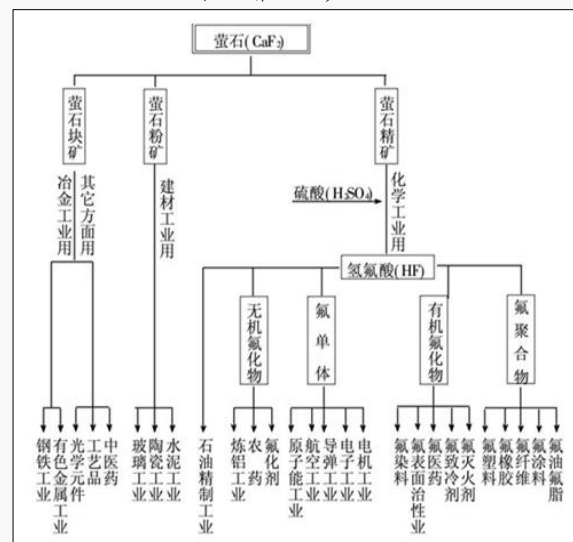
2. 氟化工行业

(1) 行业现状

萤石为氟化工基础原材料，国内产量规模很大，2021年以来萤石价格受供需影响有所上涨。氟化工作为基础化工，下游应用领域广泛，未来仍有较大发展空间。

氟化工的基础原材料是萤石，其主要成分是氟化钙（ CaF_2 ），是自然界中氟元素的来源。萤石矿中的氟元素难以直接提取，因此从矿山开采出的萤石矿，须加工为粉状并提炼为高纯度酸级萤石精粉，随后与工业硫酸反应生产出化学活性极高的无水氢氟酸，再供下游氟化工工业使用，氢氟酸也因此成为氟化工的基础产品。

图2 氟化工产业链



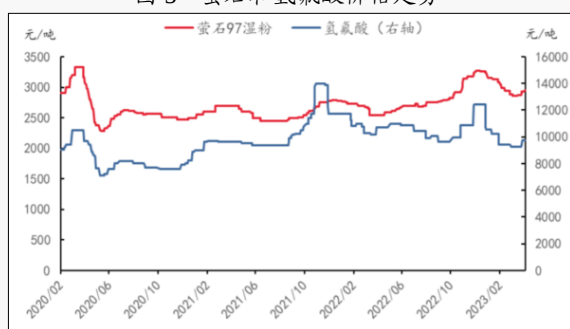
资料来源：联合资信整理

萤石在墨西哥、中国、南非、蒙古、俄罗斯、美国、泰国、西班牙等地均有产出。根据2022年美国地质调查局（USGS Mineral Commodity）公布的数据，截至2021年底全球萤石总储量为3.2亿吨（折合氟化钙），其中中国萤石储量约为4200万吨，仅次于墨西哥位于全球第二，占全球储量的13.1%。产量方面，受益于萤石储量丰富，中国是全球最大的萤石生产国家，约占全

球萤石总产量的60%左右。因此中国萤石具备“低储量、高产量”特点，储采比远低于世界平均水平。

从萤石价格来看，萤石作为一个小矿种，大部分生产企业小散乱，这导致长期以来行业的信息不透明，未形成有效的公开市场报价。2021年以来，随着国内萤石探矿权与采矿权管理趋严，加之整改、环保和安全检修导致萤石开采装置开工不稳定，以及叠加制冷剂需求增长利好，萤石市场供需趋紧，萤石价格呈上涨态势。

图3 萤石和氢氟酸价格走势



资料来源：公开资料

氢氟酸由萤石和浓硫酸反应生产，无水氢氟酸化学活性极高，可与大量有机及无机物质发生反应。氢氟酸也因此成为氟化工行业中连接上游萤石和下游氟化工产业的关键桥梁。从供需来看，国内氢氟酸产能依旧过剩，2022年国内氢氟酸开工率约62%，且产能集中度较低，大部分企业的产能规模在6万吨/年以下。氢氟酸价格主要受原材料萤石价格和下游需求变化影响，2020年以来价格波动增长。

从下游氟化工的产品及市场应用需求来看，氟化工下游产品主要有氟制冷剂、氟聚合物和氟精细化学品等。

到目前制冷剂已发展经历了四代，第一代制冷剂产品（CFCs）因其对臭氧层破坏严重，根据《蒙特利尔议定书》，全球已完全停用。第二代制冷剂产品（HCFCs）在发达国家临近淘汰，发展中国家正逐步削减中，国内二代制冷剂目前实施配额制，目前配额已削减至约20万吨/年，配额主要集中在东岳集团有限公司（以

下简称“东岳集团”）和巨化集团等行业龙头中，第二代制冷剂预计2040年以后完全淘汰。对于第三代制冷剂（HFCs），发达国家已开始削减，发展中国家也将在2024年面临扩张的终止，而中国则将以2020—2022年三年HFCs消费量均值作为未来削减的基线，巨化集团在第三代制冷剂领域具有显著龙头地位。未来，随着第三代制冷剂配额确定，行业供需格局将逐步改善。第四代制冷剂（HFOs）由于其高昂的制造成本以及相关技术成熟度的考虑，目前处于市场推广前期，主要专利技术由美国科慕、霍尼韦尔和法国阿科玛等掌握。

由于上代制冷装置生产线退出的延缓以及市场存量前代制冷装置维修需求，使得配额逐年削减中的二代制冷剂相对紧俏。而三代制冷剂由于多家主流厂商对最后市场扩张时间窗口的争夺，以及下游三代制冷装置上线的相对滞后，现阶段三代制冷剂市场过剩较为严重。

氟聚合物以氟树脂为主，由于F原子半径小，C-F键键能高，含氟聚合物具有很强的稳定性，在相关的材料应用领域可显著增强材料的性能。中国产业化的氟树脂主要有聚四氟乙烯（PTFE）、聚偏氟乙烯（PVDF）、四氟乙烯-六氟丙稀（FEP）、聚偏氟乙烯（PVF），又以PTFE为主。PTFE也被称为“塑料王”，具有优良耐腐蚀性能和耐热性能，耐化学腐蚀性能超出目前所有塑料，耐温范围-195℃~250℃，通常在航空航天、原子能、电子电气、化工、机械、仪表仪器等工业中作为耐高低温、耐腐蚀材料、绝缘材料等。

（2）行业发展

现阶段，国内基础氟化工产品发展水平较高，但深加工领域较国际先进水平差距较大，随着国家对氟化工的发展重视程度逐步提高。未来，国内氟化工产业发展趋势主要体现在资源保护与接续、产业转型与升级两大方向。

氟化工已成为国家战略性新兴产业的重要组成部分，是中国具有特殊资源优势的产业。中国氟化工产业在氢氟酸、氟化盐、HCFCs、

HFCs、含氟中间体领域已达到或接近国际先进水平，但在含氟聚合物、含氟电子化学品、含氟表面活性剂等产品领域与国际先进水平差距较大。

未来，国内氟化工产业发展趋势主要体现在资源保护与接续、产业转型与升级两大方向。在氟资源的保护与接续上，未来中国萤石的出口将有所控制，氟化氢、氟化盐的出口量也有望下降，其次通过推动萤石资源整合，加快低质氟资源的开发利用，使其成为重要的接续资源。在产业转型升级方面，抑制基础氟化工的盲目发展和过度出口，促进基础氟化工产业整合；稳健发展国际主流氟化工产品，使其发展成为中国氟化工产业的主流产品；重点突破尖端氟化工产品，提高中国尖端氟化工产品的国内自给率。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 47.07 亿元，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为国内氟化工行业龙头企业，具备完整的氟化工产业链；公司化工产品丰富，部分产品具有很强的市场竞争力，在细分领域具有较高市场地位。

公司为国内领先的氟化工、氯碱化工新材料先进制造业基地，拥有氯碱化工、硫酸化工、煤化工、基础化工等氟化工必需的产业自我配套体系，并以此为基础，形成了包括基础配套原料、氟制冷剂、有机氟单体、含氟聚合物、含氟精细化学品等在内的完整的氟化工产业链，其中第二、三代氟制冷剂、甲烷氯化物、PVDC 和 VDC 的产能规模均处于国内外领先水平。公司化工产品丰富，部分产品的产能规模居国内前列，具有很强的市场竞争力。

表 1 2023 年 6 月底公司主要化工产品产能规模情况

产品	产能（万吨/年）
氟化工原料	95.25
制冷剂	59.90
其中：HFCs	39.74
含氟聚合物材料	12.54
其中：氟聚合物	3.94
含氟精细化学品	0.29
基础化工产品及其他	279.44
食品包装材料	20.00
石化材料	37.00

资料来源：公司提供

公司拥有完善的研发体系和国内行业领先的氟化工产业研发实力，建有国家级企业技术中心、国家氟材料工程技术研究中心、院士（博士）工作站等，积累了一批先进的自有技术和技术储备。截至 2022 年底，巨化股份拥有授权技术专利 551 件（含国外授权专利 32 件），6 家重点子公司企业通过国家高新技术企业认证。公司是国内用自有技术实现第四代氟制冷剂产业化生产的企业，且近年不断加强先进氟氯新材料、新型绿色氟制冷剂与发泡剂、含氟精细化学品等新产品新应用研发，生产装置技术提升，产业链向价值中高端延伸。

经过数十年化工产品的生产经营实践，同时借助上市公司拥有的资源条件，公司在业界取得较高的知名度，“JH 巨化牌®”为中国驰名商标。公司产品 R134a、环己酮、聚四氟乙烯为浙江省名牌产品；PTFE、R134a 产品被授予“中国石油和化学工业知名品牌产品”；R22、R134a 产品通过 UL 认证；PTFE 分散乳液、聚保鲜 PVDC 保鲜膜、聚包鲜 PVDC 保鲜袋系列产品通过美国 FDA 认证和欧盟 EU 认证；R134a（药用四氟乙烷）取得药品注册证书和美国 DMF 归档号。良好的品牌优势以及行业龙头地位为公司提高产品市场占有率奠定基础。

3. 人员素质

公司高层管理人员大都具有较长的行业从业经历和丰富的专业知识，业务经验及管理经验丰富；公司员工综合素质较高，能够满足公司目前生产经营需要。

截至 2023 年 6 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 16 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

周黎明先生，1968 年 3 月生，浙江大学机械能源学院机械制造及自动化专业硕士；1992 年 7 月参加工作，历任衢州氟化厂车间副主任，浙江衢化氟化学有限公司车间副主任、机动科科长、总经理助理、副总经理、总经理、党委委员、董事，巨化股份常务副总经理、总经理兼财务负责人，公司董事、总经理；现任公司董事长、党委书记、中共衢州市委常委。

李军先生，1966 年 7 月生，研究生学历，高级经济师；历任公司党政办主任、董事会秘书，巨化股份董事，巨化控股有限公司董事长，信泰人寿保险股份有限公司副董事长，公司副总经理、党委委员、党委组织部部长；现任公司董事、总经理。

截至 2023 年 6 月底，公司合并口径总员工合计 10530 人，构成如下表所示。

表 2 截至 2023 年 6 月底公司合并口径员工构成情况

	分类	人数（人）	占比
年龄结构	30 岁以下	1392	13.22%
	30~50 岁	5664	53.79%
	50 岁以上	3474	32.99%
教育结构	高中及以上	3137	29.79%
	大专（含中专、技校）	4101	38.95%
	本科	3024	28.72%
	研究生及以上	268	2.55%
岗位构成	管理人员	1354	12.86%
	研发人员	956	9.08%
	生产人员	7800	74.07%
	销售人员	420	3.99%
合计		10530	100.00%

资料来源：公司提供

4. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2023 年 9 月 20 日，公司本部无未结清的不良类或关注类贷款记录；截至 2023 年 9 月 6 日，巨化股份无未结清的不良类或关注类贷款记录。

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

截至报告出具日，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

公司目前已经建立了完善的法人治理结构，内部管理制度健全，整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求和《公司章程》的有关规定，开展公司治理工作，股东会、董事会、监事会及经理各自行使其职权。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司股东会决议由浙江省国资委、财开公司和杭钢集团三方签署。公司存续期间，财开公司授权浙江省国资委代为行使股东表决权。

公司设董事会，浙江省国资委可以授权公司董事会行使部分出资人职权。公司董事会由七名董事组成，其中职工董事一名。董事会成员除职工董事外，由股东按有关程序推荐，其中浙江省国资委推荐五名、杭钢集团推荐一名，由股东会选举产生；职工董事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。公司董事会对股东负责，在事先充分听取公司党委意见情况下，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。

公司设监事会，监事会由五名监事组成，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会成员除职工监事外，由浙江省国资委按有关程序推荐，由股东会选举产生；职工监事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。公司监事会行使检查公司财务，列席党委会会议、董事会会议、总经理办公会议以及其他综合性会议和专题会议，并可对会议决议事项提出质询或者建议等职权。

公司设总经理一名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负

责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司设置营运督考部、财务资产部、市场部等职能部门，各部门整体形成了定位清晰、权责明确、协同有序的运营管理体系。公司在财务管理、投资管理、安全生产管理、环保及对外担保等方面建立了较为完善的管理制度，为公司的稳定运营提供了保证。

财务管理方面，公司设立了独立的财资部门，配备了专职的财务会计人员，独立进行会计核算和财务决策，负责公司的投融资安排、运营资金及实物资产的管理和日常费用核算、销售、供应、税务、报表制作等事务，独立对外签订合同。公司子公司均为独立的法人实体，独立核算，统一执行公司的财务管理制度，并设有健全的会计机构，配有专职会计人员。

资金管理方面，为使公司总部能有效、及时把握下属企业的真实经营状况、资金使用的合理性、合理调动资金、形成财务规模效应，公司专门成立了巨化集团财务有限责任公司（以下简称“巨化财务公司”），统筹负责公司资金调度，实现资金的统收统支。在资金应急调度方面，公司自有资金及筹措的外部借款资金将首先保障本部营运资金所需，顺序优先于对成员公司的资金池内部借贷和对固定资产及股权的投资，公司可基于资金池集中管控的基础上，集中调度成员公司资金，解决临时性的流动性需求。

投资管理方面，公司投资项目包括固定资产投资、股权投资、金融投资项目三类。公司所属企业应于每年10月底前上报下年度投资计划，并填写年度投资计划表。投资发展部审核和汇总年度投资计划，并提交公司董事会审批。年度投资计划经董事会批准后，由投资发展部报浙江省国资委备案。所属企业按计划做好项目实施工作。各类投资项目必须经公司决策审批，所属企业不得自行决策和实施。

融资管理方面，成员单位的资金预算应当同时反映年度融资计划，并由公司财务资产部汇总、审核，形成公司年度融资计划和相关融资方案，报公司董事会批准后，由巨化财务公司负责协调执行。公司严禁成员单位内部之间未经公司批准相互进行资金拆借，成员单位对所属企业的融资性信用输出，应当落实有效的担保、抵押、质押等保证措施，并经公司审批。

安全生产管理方面，公司设有安全生产委员会，根据国家的安全生产方针、政策和法规，统筹、协调、组织、指导全公司的安全生产工作。各二级单位也都成立了以行政一把手为主任的安全生产委员会，定期召开会议，研究安全生产重大问题，贯彻安全生产方针政策，分析安全生产动态，提出安全生产决策，全面指导安全生产工作。公司健康安全环保部负责公司安全管理日常工作，各分子公司主管生产的负责人主管本单位的安全生产工作，主要危化品生产单位和危险化学品运输单位均设立独立的安全管理机构，配备安全管理人员。

环保管理方面，公司设有环境保护委员会，负责协调、组织、指导各分子公司、各部门的环境保护工作，制定企业环境保护的方针、政策、规划，研究和决策公司重大的环境保护事项。公司设立健康安全环保部，具体负责公司环境保护工作。环境保护工作实行行政一把手负责制，建立公司、分子公司和车间三级环保网络，配备足够的适应企业环境保护工作的专业技术和管理人员，全面开展环境保护管理工作。

对外担保方面，公司及下属单位的担保审批权统一在公司董事会，未经公司批准，公司和下属单位不得提供担保。公司原则上不得为所属企业以外的单位提供担保，但在特殊情况下必须为公司所属企业以外的单位提供担保的，须经公司董事会特别批准后方可提供担保，并报浙江省国资委备案；公司对控股子公司及参股企业开展担保业务，应要求该产权多元化企业的所有股东按股权比例同时承担担保义务；公司开展对外担保应实施反担保措施，反担保措施未落实的，原则上不给予担保。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受益于主要化工产品量价齐升，低毛利率的国内外贸易业务占比下降，公司整体收入规模和毛利率水平稳步增长。

公司业务以化工和贸易为主。化工板块已形成以氟化工为核心、氯碱化工为基础、石油化工为亮点、其它化工为补充的完整产业链。

其中，氯碱化工板块可为氟化工提供液氯，同时副产品又是石油化工板块的重要原料，可形成产业协同效应。公司贸易板块主要从事煤炭、铜和各类化工品的国内流通及进出口业务；公用配套主要是供应水、电和蒸汽；其他业务包括精细化工、化工材料、服务业、装备制造、物流等。2020—2022年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.79%。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—6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
氟化工	58.30	17.19	12.54	79.29	22.21	14.79	98.57	25.01	14.76	42.29	20.99	13.72
氯碱化工	42.41	12.51	16.45	54.22	15.19	23.13	76.52	19.42	33.07	34.20	16.97	31.34
石油化工	10.32	3.04	13.11	14.46	4.05	9.07	13.07	3.32	3.56	8.56	4.25	3.81
国内外贸易	199.34	58.77	1.05	168.15	47.10	1.04	161.61	41.01	1.43	92.71	46.01	0.98
公用配套	4.27	1.26	67.92	4.82	1.35	55.46	7.68	1.95	25.59	4.27	2.12	5.55
其他业务	24.51	7.23	25.35	36.05	10.10	27.35	36.64	9.30	26.09	19.50	9.68	21.26
合计	339.16	100.00	7.92	356.98	100.00	11.17	394.09	100.00	13.74	201.52	100.00	10.98

注：公司营业总收入和营业收入的差额为利息收入
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2020—2022年，由于公司主要化工产品销量和销售价格呈增长趋势，公司氟化工和氯碱化工收入规模逐年增长，石油化工收入规模波动增长，公司化工板块收入增幅明显，并带动公司整体收入规模保持增长。国内外贸易板块对公司营业收入贡献较大，但2020年以来受公司主动缩减贸易规模影响，该板块收入逐年下降。公司公用配套和其他业务收入占比较低。

从毛利率水平来看，2020—2022年，公司氟化工毛利率小幅增长，主要系产品销售价格上涨幅略大于原材料价格上涨所致；氯碱化工毛利率大幅上涨，主要系行业景气度回升，氯碱产品价格增幅较大所致；石油化工毛利率逐年下降，主要系原油价格大幅上涨以及石化行业竞争较为激烈所致；国内外贸易板块毛利率小幅提升，主要系贸易品种调整，部分贸易品种利润增加所致；受煤炭价格上涨影响，公用配套毛利率逐年下降。整体看，由于氟氯化工毛利率提升以及低毛利率的贸易收入占比下降，

公司综合毛利率逐年增长。

2023年1—6月，公司营业收入同比增长3.17%，综合毛利率同比下降2.46个百分点。

2. 化工业务

公司以氟化工业务为核心，并与氯碱化工和石油化工形成产业协同效应。公司化工业务运营情况良好，2020年以来，受行业景气度回升和大宗商品价格上涨等因素影响，公司主要化工产品和原材料价格均大幅上涨。

公司化工业务分为氟化工、氯碱化工和石油化工三大业务板块，运营主体为下属子公司巨化股份。

（1）氟化工业务

公司形成了包括基础配套原料、氟制冷剂、有机氟单体、含氟聚合物、含氟精细化学品等在内的完整的氟化工产业链，主要产品为甲烷氯化物（含一氯甲烷、二氯甲烷、三氯甲烷、四氯化碳，或称CM）、二氟一氯甲烷（F22或R22）、四氟乙烷（R134a）、五氟乙烷（R125）、

聚四氟乙烯（PTFE）、六氟丙烯（HFP）、聚全氟乙丙烯（F46 或 FEP）、四氟丙烯（HFO-1234YF）等，其中甲烷氯化物是氟制冷剂的重要原料。公司生产方式为自主生产，根据董事会批准的年度生产经营计划、资源保障能力和市场变化等，制定月度生产经营计划，由各生产主体单位按照计划和生产装置运行情况组织

生产。

2020—2022 年，受制冷剂需求改善以及抢占第三代制冷剂市场配额影响，公司制冷剂产销量均保持增长。公司含氟聚合物规模和品种处于国内领先地位，2020 年以来，受自用量增加影响，公司聚合物产量有所增长，对外销量小幅波动。

表 4 公司氟化工主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
制冷剂	43.71	26.74	13082	45.30	27.22	19712	57.28	32.20	21013	19.10	14.14	20313
聚合物	9.67	3.52	38342	9.66	3.29	57090	11.41	3.34	66309	5.10	2.15	51791
甲烷氯化物	76.00	27.09	2319	80.87	20.78	3930	88.88	21.55	3725	47.82	25.75	2333

注：销量低于产量主要系部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：公司提供

公司氟化工产品采取直销和经销相结合的销售模式。公司在全国 25 个省市建立氟化学品、基础化工原料等多个营销网络，在宁波、温州、上海、厦门、深圳设有销售子公司，产品主要在浙江省内及广东、江西、江苏、安徽等省销售。此外，公司氟化工产品出口比例约占 30%，销售市场包括韩国、日本、美国、俄罗斯等国家。产品价格方面，由于市场报价机制较为透明，公司氟化工产品销售价格依据市场定价。2020 年以来，受原材料价格和市场供需变化，公司氟化工产品价格有所上涨。未来，随着第三代制冷剂配额落地，行业供给端受到限制，制冷剂价格或将进一步上涨。公司销售结算方式主要是根据不同产品确定先款后货的比例，采用现金为主，银行承兑汇票、信用证为辅的结算方式，并通过对不同客户群体进行信用评级确

定赊销比例和期限。

（2）氯碱化工业务

公司氯碱化工板块主要产品为烧碱、食品包装材料产品、氯化钙等。截至 2023 年 6 月底，公司拥有烧碱产能 46.00 万吨/年、食品包装材料产能 20.00 万吨/年。其中，烧碱产能规模居浙江省前列，在有效经济销售半径内处主导地位，2020 年以来受益于装置优化升级和平稳运行，公司烧碱产销量有所增长；公司食品包装材料产品系列中 VDC、PVDC 产能规模处于全球龙头地位，行业集中度较高，2020 年以来随着产能增加以及销售渠道的拓展，食品包装材料产销量保持增长；氯化钙可以消耗公司生产过程中的盐酸，同时部分氯化钙可作为干燥剂内部使用，2021 年受能耗排放限定影响，公司氯化钙产销量均大幅下降。

表 5 公司氯碱化工主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
烧碱	50.40	47.15	2041	50.31	49.88	2719	55.80	53.90	4135	26.87	25.24	2733
食品包装材料	15.05	7.90	10050	16.36	8.45	11729	19.31	10.10	13515	8.09	3.85	13304
氯化钙	21.88	13.39	597	11.55	9.55	614	19.01	15.30	1234	11.53	7.36	1120

注：销量低于产量主要系部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：公司提供

除对烧碱等大宗产品采取直销方式外，公司其余产品均采用直销与经销相结合的销售模式。氯碱化工产品销售主要集中在国内市场，以长三角区域为主。2020—2022年，受市场行情和原材料价格变化影响，公司氯碱化工主要产品价格均大幅上涨。

（3）石油化工

公司石油化工产品主要为己内酰胺、环己酮、丁酮肟、正丙醇、异丙醇和环氧氯丙烷等。环己酮为己内酰胺的原材料，2021年以来，公司环己酮全部自用于己内酰胺的生产，不对外销售。2020年以来，随着正丙醇、异丙醇、环氧氯丙烷等产品逐步投产，公司石化产品产销量保持增长；受市场行情和原材料价格变化影响，产品销售价格波动增长。公司石油化工产品销售模式主要为合约销售，合约价格参考中国石油化工集团有限公司每月结算价格，再根据自身产品质量、服务要求等各方面情况，商谈月结算价格；少部分现货销售以市场定价为主。结算方式为款到发货；销售区域以浙江为主，剩余销往福建和江苏区域。

表6 公司石油化工产品产销情况(单位:万吨、元/吨)

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
产量	23.62	28.23	29.85	19.83
其中:环己酮	8.70	8.96	8.26	4.43
销量	12.23	14.54	16.20	12.44
销售均价	8763	10977	9933	8759

注:销量低于产量主要系部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源:公司提供

（4）原材料采购

公司是大型化工联合体，化工板块之间形成了较好的产业链协同效应，氯碱化工板块可为氟化工提供液氯，同时氯碱化工板块的副产品为石油化工板块的重要原料。

公司及下属经营主体单位采购部门建立了合格供应商目录及其考核机制，按照原辅材料需求计划，通过招标采购、协议采购、战略采购、集量采购等多种方式进行采购。公司采购结算方式采取现金、银行承兑汇票、信用证等，

根据不同的市场情况和议价能力进行灵活运用。

公司氟化工的原材料主要包括氢氟酸、甲醇、萤石、液氯等。其中，氢氟酸是氟化工最主要的原材料，公司约60%的氢氟酸需外购解决，剩余通过外购萤石自产。公司掌握的萤石矿资源较少，拥有开采权的萤石矿储量约1500万吨，目前暂未开采。由于公司地处萤石矿丰富的浙赣地区，外采萤石较为便利。公司氯碱化工的原材料主要包括工业盐和电石，石油化工的原材料主要为苯。公司所需原材料大部分为大宗商品，采购价格随行就市。2020年以来，受大宗商品价格上涨，叠加经济回升、“能源双控”等因素影响，公司主要原材料采购价格大幅上涨，加大了生产成本控制压力。

表7 公司主要原材料采购均价情况(单位:元/吨)

原材料	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
萤石	2376.00	2313.21	2367.41	2649.57
无烟煤	1036.08	1450.21	1873.66	2048.53
无水氟化氢	7542.23	8462.53	9422.81	8462.67
工业盐	274.16	330.48	444.08	384.95
电石	3151.60	4995.79	4381.79	3690.02
四氯乙烯	2876.43	5305.19	4928.23	3999.12
VCM	5191.96	7796.83	6373.75	4808.22
甲醇	1815.86	2288.19	2540.81	2367.57
苯	3656.49	6462.14	7398.51	6313.90
硫磺	--	1747.73	1995.68	1084.02

资料来源:公司提供

3. 国内外贸易业务

公司围绕自身产业链开展贸易业务，整体规模较大，对营业总收入贡献大；但贸易毛利率水平低，对利润贡献有限。

公司国内外贸易业务主要围绕自身产业链开展，从事煤炭、铜和各类化工品等商品的国内流通及进出口业务，以国内贸易为主。公司在保本、微利的原则下，通过“以销带销”“以销促销”，利用多年积累的客户资源、渠道资源以及集中采购等优势，在拓展贸易业务的同时，带动自身产品的销售。公司贸易模式主要为“以销定采”，另有少部分存货贸易或机会贸易。结

算方面，公司与国内上游供货商和下游客户的货款结算一般采用银行转款或银行承兑汇票方式，外贸业务结算一般采用信用证方式。

公司贸易业务的供应商和客户以具备国资背景的大型能源和贸易企业为主。2020—2022年，公司贸易业务上游前五大供应商采购额占比分别为 25.49%、36.79%和 34.85%，下游前五大客户销售额占比分别为 19.47%、43.41%和

32.62%，公司贸易业务上下游集中度波动上升，且处于较高水平，主要系公司与大客户的贸易规模增加所致。2020 年以来，公司根据市场行情调整贸易产品结构，并主动缩减贸易规模，导致贸易收入逐年下降，但整体规模仍较大。公司贸易业务主要是通过购销差价获取利润，盈利能力弱，对公司利润贡献有限。

表 8 公司贸易业务收入构成

产品	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
煤炭	30.30	15.20	65.59	39.01	77.37	47.87	26.52	28.61
矿石	1.22	0.61	1.87	1.11	0.87	0.54	0.61	0.66
钢材	0.25	0.13	0.05	0.03	0.77	0.48	0.33	0.36
苯	17.25	8.65	11.75	6.99	9.81	6.07	8.38	9.04
铜	23.32	11.70	25.76	15.32	24.03	14.87	15.73	16.97
电解铜	14.08	7.06	13.95	8.30	10.29	6.37	6.76	7.29
其他	112.93	56.65	49.18	29.25	38.48	23.81	34.39	37.09
合计	199.34	100.00	168.15	100.00	161.61	100.00	92.71	100.00

注：其他包含对二甲苯、苯乙烯、硫酸铵、棉纱、重钙、R141b、二甲胺、甲醇、乙二醇、环己酮、硫酸等销售额占比较小的贸易产品
资料来源：公司提供

4. 重大投资

公司对浙石化项目股权投资规模较大。浙石化项目规模优势显著，综合竞争力强。2020—2022年，项目逐步投产为公司带来了较高的投资收益，但近年来收益波动很大且目前现金分红比例很低。未来，需关注投资收益波动以及实际分红情况。

股权投资方面，公司与浙江荣盛控股集团有限公司、桐昆控股集团有限公司和舟山海洋综合开发投资有限公司三家企业合资设立浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”），截至 2023 年 6 月底，浙石化注册资本为 558.00 亿元，公司持股比例为 20%，公司累计向浙石化注资 111.60 亿元。

浙石化“4000 万吨/年炼化一体化”项目分两期建设，规划总投资 1730.85 亿元。浙石化一期和二期项目分别于 2019 年底和 2022 年初完全投产，具备 4000 万吨/年炼油、1180 万吨/年芳烃（PX）和 420 万吨/年乙烯的生产能力。

截至 2022 年底，浙石化资产总额 2868.69 亿元，所有者权益 919.47 亿元；2022 年，浙石化实现营业总收入 2301.64 亿元，净利润 60.52 亿元。2020—2022 年，浙石化分别为公司贡献投资收益 22.41 亿元、44.65 亿元和 12.11 亿元。截至 2022 年底，公司共获得浙石化现金分红 10 亿元。但 2023 年上半年，受主要产品价差收窄、毛利率大幅下降影响，浙石化净利润亏损 17.52 亿元，对公司投资收益产生一定负面影响。

5. 经营效率

公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数变化不大，存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降，三年加权均值分别为 11.32 次、13.62 次和 0.86 次。由于公司贸易规模较大，与同行业其他企业相比，整体经营效率指标表现较高。

表9 2022年同行业公司经营效率指标对比

(单位: 次)

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
东岳集团	9.02	4.68	0.87
三美股份	9.48	7.63	0.76
巨化集团	31.85	12.63	0.82

注: 三美股份为浙江三美化工股份有限公司的简称; 东岳集团财务报表按照《香港财务报告准则》编制, 为便于同业比较, 表中数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定差异
资料来源: Wind

表10 截至2023年6月底公司主要在建项目情况(单位: 万元)

投资项目	资金来源	预计总投资	截至2023年6月底已投资	2023年剩余计划投资	2024年计划投资	2025年计划投资
晋巨合成氨原料路线及节能减排技术改造项目	贷款	115600.00	114759.00	600.00	241.00	--
晋巨39000Nm ³ /h空分技术改造项目	贷款	29980.00	26757.00	2968.00	255.00	--
热电机组节能增效项目(之#11、#12、#13号机组建设)	贷款	138697.00	39806.00	21441.00	47000.00	30450.00
联州新型环保制冷剂及汽车养护产品生产充装基地项目	自筹	28860.00	21042.00	3810.00	3500.00	508.00
5000t/a巨芯冷却液项目(创氟高新材料)	贷款	50673.69	15905.00	2641.00	18000.00	14127.69
含氟聚合物自动包装线及智能仓储项目(巨圣)	自筹	11866.00	1667.00	1408.00	7500.00	1291.00
新增48kt/aVDF技改扩建项目	贷款	97949.83	76548.00	7648.00	9000.00	4753.83
30kt/aPVDF技改扩建项目	贷款	96997.81	54483.00	26000.00	12000.00	4514.81
15万吨/年特种聚酯切片新材料项目	贷款	153424.00	4886.00	60000.00	60000.00	28538.00
合计		724048.33	355853.00	126516.00	157496.00	84183.33

资料来源: 公司提供

公司“十四五”发展战略为: 坚持“四新”产业转型方向, 加快产业从中低端向中高端迈进的步伐, 基本形成以战略性新兴产业为先导、先进制造业为基础、生产性服务业为保障的现代产业体系; 加大转方式、调结构力度, 坚定不移推动化工主业由基础产品制造向终端材料制造转型升级, 加快培育氢能产业、集成电路配套产业、高端装备制造产业等新增长点, 进一步做强做大现代金融、信息技术、商贸物流、公用配套等生产性服务业, 打造具有全球竞争力的先进制造业基地。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度合并财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年半年度财务报

6. 在建工程及未来发展

公司主要在建工程以技改扩能、节能增效等项目为主, 投资压力尚可。公司战略目标明确, 有利于公司综合实力的进一步提升。

截至2023年6月底, 公司主要在建项目如下表所示, 预计总投资72.40亿元, 尚需投资36.82亿元, 未来投资压力尚可。同时, 项目建设完成后, 将有助于公司进一步扩大生产规模, 降低能耗和生产成本。

表未经审计。

公司合并范围方面, 2021年公司合并范围新增2家子公司, 减少8家子公司; 2022年公司合并范围新增4家子公司, 减少3家子公司。截至2022年底, 公司合并范围内一级子公司共计33家。总体看, 公司合并范围变化子公司规模较小, 对财务数据可比性影响不大。

截至2022年底, 公司合并资产总额515.31亿元, 所有者权益238.84亿元(含少数股东权益75.56亿元); 2022年, 公司实现营业总收入394.27亿元, 利润总额37.31亿元。

截至2023年6月底, 公司合并资产总额552.40亿元, 所有者权益242.70亿元(含少数股东权益78.12亿元); 2023年1—6月, 公司实现营业总收入201.64亿元, 利润总额1.87亿元。

2. 资产质量

2020年以来, 公司资产规模稳步增长, 资

产结构以非流动资产为主。非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较大，公司持有浙石化20%的股权，并形成较大规模的投资收益。

公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主。

表11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	99.08	25.65	101.43	22.64	123.94	24.05	150.27	27.20
货币资金	27.65	27.91	22.36	22.05	33.35	26.91	55.82	37.15
交易性金融资产	13.40	13.52	9.27	9.14	11.51	9.29	12.65	8.42
应收票据	16.62	16.78	10.83	10.68	14.61	11.79	14.92	9.93
应收账款	7.61	7.68	12.68	12.50	12.07	9.74	21.87	14.55
应收款项融资	4.85	4.90	8.97	8.85	12.00	9.69	8.16	5.43
存货	19.88	20.07	25.90	25.54	27.44	22.14	26.07	17.35
非流动资产	287.25	74.35	346.51	77.36	391.36	75.95	402.13	72.80
长期股权投资	138.97	48.38	186.12	53.71	204.01	52.13	202.35	50.32
固定资产（合计）	96.66	33.65	92.39	26.66	97.49	24.91	110.13	27.39
在建工程（合计）	13.62	4.74	28.50	8.22	49.07	12.54	47.80	11.89
资产总额	386.33	100.00	447.94	100.00	515.31	100.00	552.40	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：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年末，随着主要化工品价格提升以及经营获现累积，公司应收类款项、存货和货币资金有所增加，并带动公司流动资产规模保持增长。截至2022年底，公司货币资金主要由银行存款（占63.22%）和其他货币资金（占36.78%）构成；公司交易性金融资产主要为债务工具投资及其他；公司应收票据全部为银行承兑汇票；公司应收账款账龄以一年内为主，累计计提坏账准备1.29亿元，计提比例为9.63%，应收账款前五大欠款方合计账面余额为7.29亿元，占比为54.57%，集中度较高；公司存货主要由原材料（占30.76%）和库存商品（占53.12%）构成，累计计提跌价准备0.96亿元，计提比例为3.38%。

2020—2022年末，随着长期股权投资和在建工程的增加，公司非流动资产规模持续增长。其中，受益于投资收益增加以及公司追加投资，公司长期股权投资逐年大幅增长。截至2022年底，公司对浙石化的投资成本为111.60亿元，期末余额为183.65亿元；公司对中巨芯科技股份有限公司的投资成本为3.90亿元，期末余额为

4.20亿元。公司固定资产变化不大，但资产成新率一般，为45.49%。公司在建工程大幅增长，主要系随着合成氨原料路线及节能减排技术改造项目、部分产品技改扩建项目的推进，投资支出增加所致。

截至2023年6月底，公司资产总额较上年底增长7.20%，主要系货币资金储备增加以及固定资产增长所致，公司资产构成较上年底变化不大。截至2023年6月底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例很低。

表 12 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	14.95	2.71	各类保证金等
应收票据	2.86	0.52	质押
固定资产	0.61	0.11	抵押
无形资产	0.15	0.03	抵押
合计	18.57	3.36	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

2020年以来，受益于利润累积，公司所有者权益保持增长，但权益结构稳定性有待提高。

随着业务规模扩大和在建项目的投资推进，公司债务规模持续增长，但债务结构不断优化，且信用借款占比高，整体债务负担一般。

(1) 所有者权益

2020—2022年末，随着利润累积，公司所有者权益持续增长，年均复合增长23.30%。截至2022年底，公司所有者权益238.84亿。其中，实收资本占19.71%，资本公积占3.32%，未分配

利润占44.86%，少数股东权益占31.64%。公司未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

截至2023年6月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债总额持续增长，但负债结构有所优化，流动负债占比持续下降。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	177.66	77.50	171.64	70.62	153.30	55.45	168.84	54.52
短期借款	79.54	44.77	60.35	35.16	21.87	14.27	24.90	14.75
应付票据	31.71	17.85	34.90	20.33	39.42	25.71	41.90	24.82
应付账款	18.11	10.19	23.51	13.70	27.70	18.07	31.18	18.46
其他应付款（合计）	9.17	5.16	6.23	3.63	7.74	5.05	7.41	4.39
一年内到期的非流动负债	15.09	8.49	24.78	14.44	31.92	20.82	37.26	22.07
吸收存款及同业存放	8.00	4.50	9.04	5.27	10.06	6.56	11.06	6.55
非流动负债	51.57	22.50	71.41	29.38	123.16	44.55	140.85	45.48
长期借款	13.65	26.47	24.66	34.53	65.19	52.93	76.96	54.64
应付债券	32.00	62.05	39.00	54.61	49.00	39.78	54.00	38.34
负债总额	229.23	100.00	243.05	100.00	276.46	100.00	309.69	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

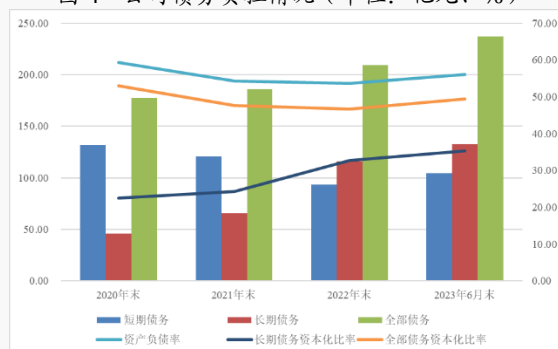
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年末，公司流动负债持续下降，非流动负债大幅增长，主要系公司主动调整债务结构，部分短期借款转为中长期借款所致。公司银行借款主要为信用借款。随着业务规模的扩大，公司应付票据和应付账款保持增长。公司吸收存款及同业存放规模小幅增长，主要系巨化集团有限公司保险和公积金服务中心的定期存款规模增长所致。

有息债务方面，2020—2022年末，随着业务规模扩大以及在建项目的推进，公司全部债务持续增长，年均复合增长8.73%。截至2022年底，公司全部债务209.24亿元。其中，短期债务占44.56%，长期债务占55.44%，债务结构持续优化。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率持续上升，2022年底上述

三个指标分别为53.65%、46.70%和32.69%，整体债务负担一般。

图4 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年6月底，公司债务规模进一步增长，债务负担有所上升，但仍处于合理水平。从有息债务到期分布来看，公司集中偿付压力不大。

表 14 截至 2023 年 6 月底公司有息债务期限结构分布（单位：亿元）

项目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3~4 年到期	4 年及以后到期	合计
短期借款	24.90	--	--	--	--	24.90
交易性金融负债	0.03	--	--	--	--	0.03
应付票据	41.90	--	--	--	--	41.90
一年内到期的非流动负债	37.26	--	--	--	--	37.26
长期借款	--	39.40	21.82	8.37	7.37	76.96
应付债券	--	44.00	10.00	--	--	54.00
合计	104.10	83.40	31.82	8.37	7.37	235.05

注：表中有息债务不包含租赁负债

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年以来，公司收入规模保持增长，期间费用控制能力较强，浙石化的投资收益为公司重要利润来源，公司整体盈利能力受化工行业景气度影响大。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
营业总收入	339.37	357.07	394.27	201.64
营业成本	312.31	317.12	339.93	179.39
费用总额	28.53	29.94	31.32	17.31
其中：销售费用	5.39	1.85	2.03	1.32
管理费用	9.80	12.97	13.34	7.06
研发费用	6.59	8.96	11.04	5.80
财务费用	6.75	6.16	4.90	3.13
投资收益	23.90	48.56	15.75	-2.59
利润总额	24.31	53.12	37.31	1.87
营业利润率	7.63	10.77	13.32	10.61
总资本收益率	8.81	14.92	8.95	--
净资产收益率	14.83	25.51	14.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年，受益于氟氯化工产品量价齐升，公司收入规模和营业利润率稳步增长。从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额小幅增长，费用构成以管理费用和研发费用为主。其中，管理费用和研发费用逐年增长，主要系职工薪酬和研发直接投入增加所致。2020—2022年，公司期间费用率分别为8.41%、8.38%和7.94%，期间费用控制能力逐年增强。

公司投资收益主要来自于浙石化，2020—2022年，受石化行业景气度影响，公司投资收益波动较大。2020—2022年，公司投资收益占利润总额的比重分别为98.29%、91.42%和42.21%，为公司利润的主要来源。

在上述因素共同影响下，2020—2022年，公司利润总额波动增长。同时，公司总资本收益率和净资产收益率均波动较大，三年加权均值分别为10.72%和17.62%。与同行业公司相比，公司贸易规模较大，盈利指标表现一般。

表 16 2022 年同行业公司盈利情况对比

项目	东岳集团	三美股份	巨化集团
营业总收入（亿元）	200.36	47.71	394.27
净利润（亿元）	38.56	4.86	33.43
销售毛利率（%）	32.53	16.07	13.74
净资产收益率（%）	26.40	8.83	14.54
总资产报酬率（%）	21.84	9.18	8.98

注：东岳集团财务报表按照《香港财务报告准则》编制，为便于同业比较，表中数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind

2023年1—6月，公司实现营业总收入201.64亿元，同比增长3.20%；利润总额1.87亿元，同比下降93.12%，主要系投资收益同比下降113.92%所致；营业利润率为10.61%，同比下降2.49个百分点。

5. 现金流

2020年以来，公司经营活动现金流呈持续净流入状态，经营获现能力很强，但由于对外投资支出规模较大，公司存在一定的融资需求。

表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
经营活动现金流入小计	403.49	404.63	478.30	234.46
经营活动现金流出小计	386.77	389.92	446.03	224.59
经营活动现金流量净额	16.73	14.70	32.27	9.87
投资活动现金流入小计	57.37	40.01	37.73	15.49
投资活动现金流出小计	96.25	56.58	78.04	28.27
投资活动现金流量净额	-38.87	-16.58	-40.31	-12.79
筹资活动前现金流量净额	-22.14	-1.87	-8.04	-2.92
筹资活动现金流入小计	143.98	113.44	124.49	65.46
筹资活动现金流出小计	122.24	117.34	113.60	42.66
筹资活动现金流量净额	21.74	-3.90	10.89	22.80
现金收入比	111.95	110.55	110.89	110.39

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

经营活动现金流方面, 2020—2022 年, 随着营业总收入和营业成本的增加, 公司经营活动现金流入量和流出量均保持增长, 现金收入比维持在高水平, 公司经营获现能力很强, 经营活动现金流呈持续净流入状态。其中, 2022 年受收回票据和信用证保证金大幅增加影响, 公司经营活动现金流量净额同比大幅增长。

投资活动现金流方面, 公司投资活动现金

流中购买和赎回理财产品金额较大, 2020 年以来随着理财规模下降, 公司投资活动现金流入量和流出量均呈下降趋势。剔除理财影响, 公司投资活动支出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金, 2020—2022 年上述合计支出分别为 53.35 亿元、26.15 亿元和 50.98 亿元。公司投资活动现金流呈持续净流出状态。近年来, 由于公司支付浙石化股权款和在建项目的推进, 公司对外支出规模较大, 经营活动净现金流不能满足投资需求, 存在一定外部融资需求。

筹资活动现金流方面, 公司筹资活动以银行借款和债券融资为主, 2020 年以来筹资活动现金流规模较大, 整体呈净流入态势。

6. 偿债能力指标

随着公司债务结构优化以及盈利波动增长, 公司长短期偿债能力指标均有所增强, 整体偿债指标表现很好。公司按股权比例为浙石化融资提供担保, 担保规模较大, 考虑到浙石化经营状况良好, 公司或有负债风险可控。

表 18 公司偿债能力指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	55.77	59.10	80.85	89.00
	速动比率 (%)	44.57	44.00	62.95	73.56
	经营现金流动负债比 (%)	9.42	8.57	21.05	5.84
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	0.12	0.35	0.09
	现金短期债务比 (倍)	0.48	0.43	0.77	0.88
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	40.36	70.97	56.12	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.39	2.61	3.73	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.08	0.15	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.56	11.73	7.97	--
	经营现金/利息支出 (倍)	2.72	2.43	4.58	--

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

从短期偿债能力指标看, 2020—2022 年末, 受益于流动负债规模减少, 公司流动比率和速动比率均有所增长。同期, 公司经营活动净现金流波动增长, 对流动负债和短期债务的保障程度有所增强。公司现金类资产充裕, 对公司短期债务的覆盖程度非常高。整体看, 公司短期偿债能力指标表现很好。

从长期偿债能力指标看, 2020—2022 年, 随着利润总额波动增加, 公司 EBITDA 波动增长, 对利息债务本息保障能力有所提升。公司长期偿债能力指标表现很好。

对外担保方面, 2018 年 7 月, 因业务发展及“4000 万吨/年炼化一体化”项目建设需要, 浙石化与各贷款人签订了《银团贷款合同》, 约

定的借款金额合计人民币 570 亿元（借款期限自 2018 年 7 月至 2030 年 7 月）、美元 5 亿元（借款期限自 2018 年 8 月至 2030 年 7 月）。另外，浙石化因业务发展需要向金融机构申请不超过等值 365 亿元人民币流动资金贷款授信额度。2021 年 1 月，因二期项目工程建设需要，浙石化与各贷款人签订了二期《银团贷款合同》，约定的借款金额合计人民币 527 亿元或等值外币（贷款期限 2021 年 1 月至 2033 年 1 月）。根据公司与各方签订的《银团贷款保证合同》、浙石化二期《银团贷款保证合同》及流动资金贷款保证合同，公司按 20%持股比例合计为浙石化提供借款本金不超过人民币 292.40 亿元、美元 1 亿元的连带保证担保。截至 2023 年 6 月底，公司为浙石化提供的担保余额为 207.48 亿元，占同期净资产的比重为 85.49%。

截至 2023 年 6 月底，公司合并口径获得各合作银行人民币授信总额约 494.57 亿元，未使用额度为 291.71 亿元。此外，公司控股两家上市子公司，融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成；公司本部债务负担偏重，主营业务盈利能力较弱，利润主要来自投资收益。

2020—2022 年末，公司本部资产总额变化不大，截至 2022 年底为 315.69 亿元。其中，流动资产占 8.21%，非流动资产占 91.79%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 45.00%）、应收票据（占 16.03%）和其他流动资产（占 20.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 57.79%）和其他非流动资产（占 38.86%）构成。公司本部长股权投资主要为对巨化股份、浙江巨化投资有限公司（持股浙石化 20% 股权）等子公司的投资，其他流动资产和其他非流动资产主要为对下属公司发放的长、短期借款。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益规模变化不大，截至 2022 年底为 116.52 亿元，主要

由实收资本（占 40.39%）和资本公积（占 54.62%）构成，公司本部所有者权益稳定性强。

2020—2022 年末，公司本部负债总额变化不大，截至 2022 年底为 199.17 亿元。其中，流动负债占 46.84%，非流动负债占 53.16%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.33%）、应付票据（占 18.44%）、一年内到期的非流动负债（占 33.32%）和其他流动负债（占 6.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 51.69%）和应付债券（占 46.28%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 186.84 亿元，占合并口径的 89.29%；全部债务资本化比率为 61.59%，公司本部承担融资职能，债务负担偏重。

公司本部主要为巨化股份供应水、电、汽等配套资源，并进行部分贸易业务。2020—2022 年，公司本部营业总收入分别为 87.66 亿元、76.59 亿元和 88.44 亿元，利润总额分别为 3.79 亿元、0.39 亿元和 1.33 亿元，投资收益分别为 3.02 亿元、4.33 亿元和 4.13 亿元，公司本部主营业务盈利能力较弱。

2020—2022 年，公司本部经营活动现金流净额持续增长，投资活动现金流净额由负转正，对外融资需求有所下降。

八、外部支持

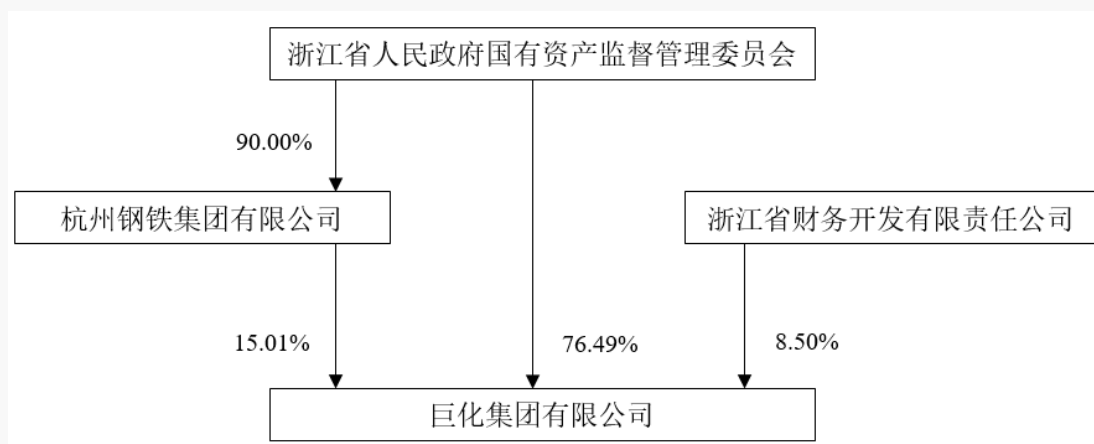
公司为浙江省唯一的省属化工产业平台，政府对其支持力度大。

公司是浙江省国资委直属企业和唯一的省属化工产业平台，省内地位突出。作为浙江省政府大力扶持的国有企业，公司享受多项税收、补贴政策优惠，2020—2022 年，分别获得政府补助 3.31 亿元、1.73 亿元和 1.86 亿元。公司所在地衢州市政府也在积极推动“衢州巨化一体化”的工作，力争将公司的市场竞争优势转化为发展经济的区域核心优势。此外，在浙江省国资委的规划和主导下，公司引入战略投资者杭钢集团，通过增资扩股提升了公司资本实力，并扩大经营规模。

九、结论

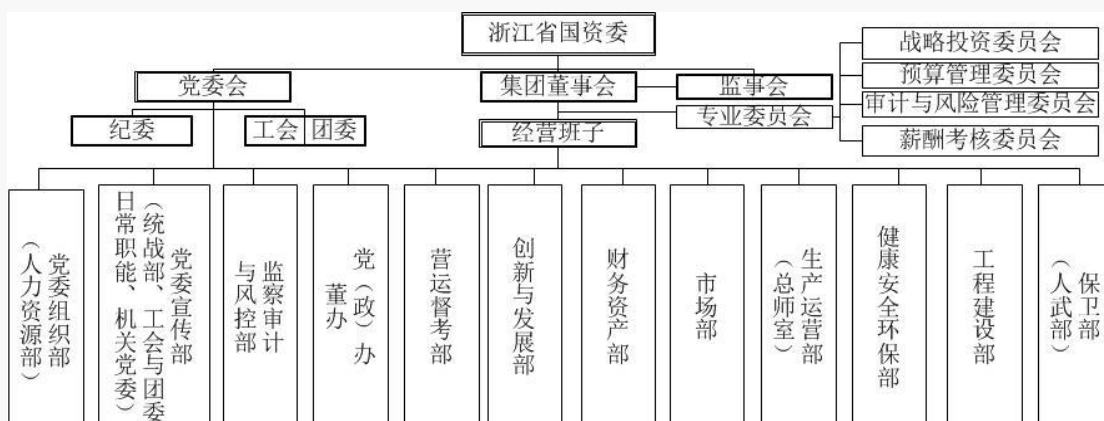
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例(%)	实收资本(万元)
1	浙江巨化股份有限公司	制造业	54.59	269974.61
2	浙江锦华新材料股份有限公司	制造业	82.49	9600.00
3	浙江巨化化工矿业有限公司	矿业	100.00	50000.00
4	衢州巨化房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	2000.00
5	巨化集团(香港)有限公司	商业	100.00	732.95
6	衢州氟硅技术研究院	技术研究	100.00	1808.00
7	浙江巨化投资有限公司	房地产开发	100.00	100000.00
8	衢州衢化宾馆有限公司	宾馆服务	100.00	630.00
9	浙江巨化热电有限公司	生产	100.00	25562.02
10	浙江巨化能源有限公司	商业	100.00	5000.00
11	浙江巨化物流有限公司	物流服务	100.00	32500.00
12	巨化集团公司塑化厂	化工	100.00	100.00
13	上海巨化实业发展有限公司	商业	100.00	7500.00
14	浙江巨化装备工程集团有限公司	装备制造	100.00	36525.00
15	浙江巨化汉正新材料有限公司	化工	100.00	8000.00
16	衢州巨化传媒有限公司	新闻服务	100.00	200.00
17	浙江巨化清安检测科技有限公司	检测	100.00	565.00
18	浙江歌瑞新材料有限公司	化工	100.00	17000.00
19	浙江南方工程咨询管理有限公司	工程监理	34.00	600.00
20	浙江巨化集团进出口有限公司	商业	100.00	2150.00
21	浙江工程设计有限公司	工程设计	55.00	3000.00
22	巨化集团公司兴化实业有限公司	服务	100.00	2000.00
23	温州衢化东南工贸有限公司	商业	100.00	2000.00
24	深圳市巨化华南投资发展有限公司	投资	100.00	1600.00
25	浙江巨化塑胶有限责任公司	化工	100.00	2100.00
26	浙江巨化信息技术有限公司	信息技术	85.00	1000.00
27	巨化控股有限公司	投资	100.00	40000.00
28	巨化集团财务有限责任公司	金融	100.00	80000.00
29	浙江华江科技股份有限公司	技术	56.12	6700.00
30	巨化集团上海融资租赁有限公司	融资租赁	100.00	20003.21
31	浙江巨荣石油化工有限公司	商业	51.00	3000.00
32	浙江巨化环保科技有限公司	服务	100.00	21600.00
33	浙江巨柯私募基金管理有限公司	服务	80.00	1200.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.52	51.44	71.47	91.54
资产总额（亿元）	386.33	447.94	515.31	552.40
所有者权益（亿元）	157.09	204.89	238.84	242.70
短期债务（亿元）	131.34	120.04	93.24	104.10
长期债务（亿元）	45.65	65.46	116.00	132.90
全部债务（亿元）	176.99	185.49	209.24	236.99
营业总收入（亿元）	339.37	357.07	394.27	201.64
利润总额（亿元）	24.31	53.12	37.31	1.87
EBITDA（亿元）	40.36	70.97	56.12	--
经营性净现金流（亿元）	16.73	14.70	32.27	9.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.50	11.60	11.08	--
存货周转次数（次）	15.43	13.85	12.75	--
总资产周转次数（次）	0.95	0.86	0.82	--
现金收入比（%）	111.95	110.55	110.89	110.39
营业利润率（%）	7.63	10.77	13.32	10.61
总资本收益率（%）	8.81	14.92	8.95	--
净资产收益率（%）	14.83	25.51	14.00	--
长期债务资本化比率（%）	22.52	24.21	32.69	35.38
全部债务资本化比率（%）	52.98	47.52	46.70	49.40
资产负债率（%）	59.34	54.26	53.65	56.06
流动比率（%）	55.77	59.10	80.85	89.00
速动比率（%）	44.57	44.00	62.95	73.56
经营现金流动负债比（%）	9.42	8.57	21.05	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.43	0.77	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	11.73	7.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.39	2.61	3.73	--

注：1. 2023 年 1-6 月公司财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.48	13.94	17.27	33.84
资产总额（亿元）	324.55	311.10	315.69	337.96
所有者权益（亿元）	120.38	114.33	116.52	119.18
短期债务（亿元）	123.28	113.81	83.12	91.18
长期债务（亿元）	45.10	61.52	103.72	118.42
全部债务（亿元）	168.38	175.34	186.84	209.59
营业总收入（亿元）	87.66	76.59	88.44	41.95
利润总额（亿元）	3.79	0.39	1.33	2.66
EBITDA（亿元）	10.38	6.99	8.76	--
经营性净现金流（亿元）	22.98	27.09	28.25	3.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.39	9.23	13.70	--
存货周转次数（次）	70.42	75.88	94.50	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.24	0.28	--
现金收入比（%）	96.00	103.79	109.22	110.47
营业利润率（%）	3.87	2.13	1.87	3.26
总资本收益率（%）	3.46	2.28	2.76	--
净资产收益率（%）	3.15	0.34	1.15	--
长期债务资本化比率（%）	27.25	34.99	47.09	49.84
全部债务资本化比率（%）	58.31	60.53	61.59	63.75
资产负债率（%）	62.91	63.25	63.09	64.74
流动比率（%）	24.08	18.91	27.77	49.88
速动比率（%）	23.28	18.35	26.61	48.58
经营现金流动负债比（%）	14.88	20.38	30.28	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.16	0.12	0.21	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.13	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.21	25.09	21.32	--

注：1. 2023 年 1-6 月公司本部财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 巨化集团有限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，联合资信将在巨化集团有限公司（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。