

巨化集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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〕5583号

联合资信评估股份有限公司通过对巨化集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持巨化集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 巨化 K3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

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巨化集团有限公司（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，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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

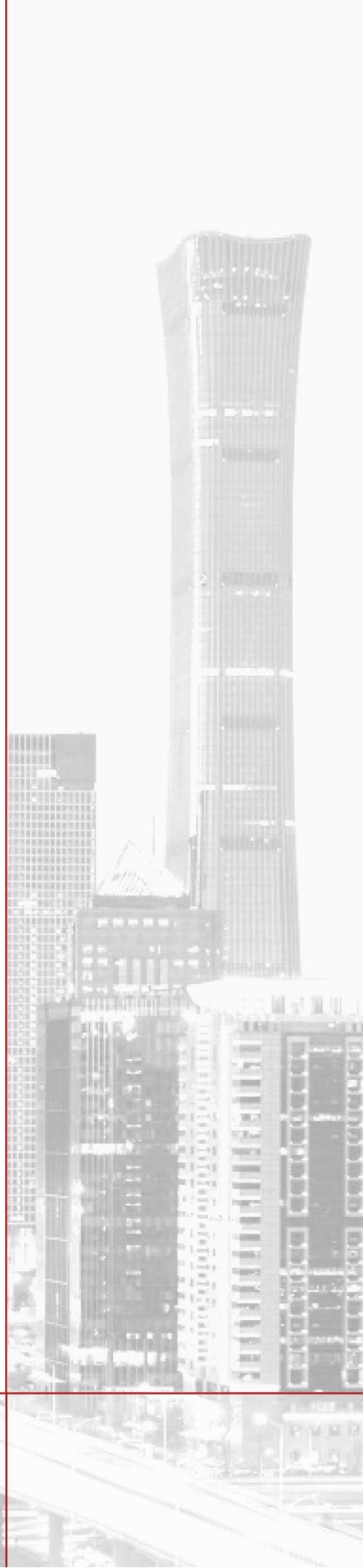
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



巨化集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
巨化集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
25 巨化 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	

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和浙江省重要的省属化工产业平台，行业地位显著，地方政府对公司支持力度大。公司法人治理结构稳定，管理制度连续，过往履约情况良好。跟踪期内，公司保持了其在经营规模、产品种类和产业链完整度等方面的竞争优势。2024 年以来，公司完成对淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）的收购，同时受益于第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升，并带动公司整体盈利水平的提升，公司对浙石化项目的投资收益贡献很大。跟踪期内，公司整体资产质量佳，权益结构稳定性有待提升；杠杆水平小幅下降，整体债务负担适宜；公司经营活动现金流保持净流入状态，经营获现能力很强，但由于对外投资支出规模较大，公司存在较大融资需求。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，并考虑规划项目对公司的积极影响和地方政府对公司的支持等因素，其整体偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

随着第三代氟制冷剂配额落地，公司市场地位得到巩固，盈利能力明显增强，同时公司甘肃玉门西部基地项目规模很大，未来项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。公司于浙江省内地位优势显著，有望持续获得政府支持，公司整体经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全、环保事故；公司持续亏损或经营现金流明显恶化，债务负担非常重导致其偿债能力表现严重弱化；公司在建项目产能释放不及预期，进而对公司经营或财务状况产生重大不利影响等。

优势

- **公司省内地位突出，政府支持力度大。**公司为浙江省重要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。2024 年，公司其他收益为 3.96 亿元，主要为各类补助款项。
- **公司行业地位和规模优势显著；甘肃项目未来投产后将显著提升公司综合实力。**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。2024 年 1 月，第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升，且公司获得的第三代氟制冷剂生产配额占比近 40%。公司计划在甘肃玉门建设西部基地项目，建设规模很大，未来项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。
- **跟踪期内，公司整体盈利水平提升，经营活动现金流保持净流入状态。**2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比分别增长 3.62% 和 10.69%；利润总额同比分别大幅增长 154.66% 和 204.62%；经营活动现金流净额分别为 45.21 亿元和 6.68 亿元。

关注

- **公司所处行业周期性强，盈利能力易受周期波动影响。**公司和所投资企业浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）的主要产品均为化工产品，化工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。跟踪期内，公司氯碱化工和石化业务盈利水平有所波动。
- **公司对浙石化的担保规模大。公司本部债务负担偏重。**截至 2024 年底，公司对浙石化担保余额为 161.46 亿元，占期末净资产的 55.82%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 196.69 亿元；全部债务资本化比率为 62.22%，资产负债率为 63.19%。
- **未来随着在建项目的持续推进，公司仍存在较大融资需求。**截至 2024 年底，公司主要在建项目尚需投资 17.53 亿元。考虑到，公司计划在甘肃玉门建设西部基地项目，建设规模很大，未来仍有较大融资需求。

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

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。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

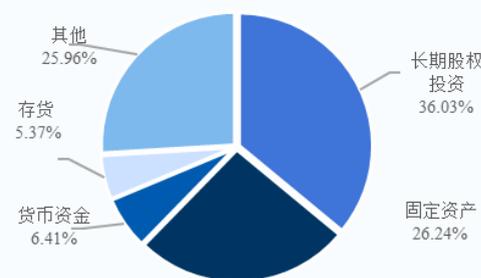
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	65.81	80.87	72.62
资产总额（亿元）	544.88	602.88	616.77
所有者权益（亿元）	255.44	289.25	297.54
短期债务（亿元）	104.00	124.68	113.49
长期债务（亿元）	117.31	104.95	121.03
全部债务（亿元）	221.31	229.63	234.52
营业总收入（亿元）	414.12	429.12	102.57
利润总额（亿元）	12.25	31.21	9.52
EBITDA（亿元）	33.15	57.58	--
经营性净现金流（亿元）	15.59	45.21	6.68
营业利润率（%）	9.96	12.83	18.35
净资产收益率（%）	4.14	9.30	--
资产负债率（%）	53.12	52.02	51.76
全部债务资本化比率（%）	46.42	44.25	44.08
流动比率（%）	74.89	71.55	81.99
经营现金流流动负债比（%）	9.47	22.84	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.65	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.75	8.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.68	3.99	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	318.01	324.40	326.23
所有者权益（亿元）	118.01	119.41	119.51
全部债务（亿元）	188.84	196.69	194.84
营业总收入（亿元）	82.46	86.75	12.73
利润总额（亿元）	1.82	2.39	0.10
资产负债率（%）	62.89	63.19	63.37
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.22	61.98
流动比率（%）	26.30	17.65	26.21
经营现金流流动负债比（%）	21.33	7.97	--

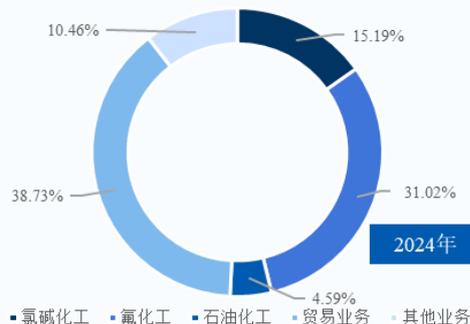
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款有息部分计入长期债务；4. 公司本部其他流动负债中的有息部分计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

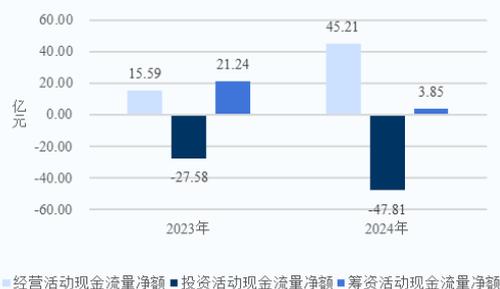
2024年底公司资产构成



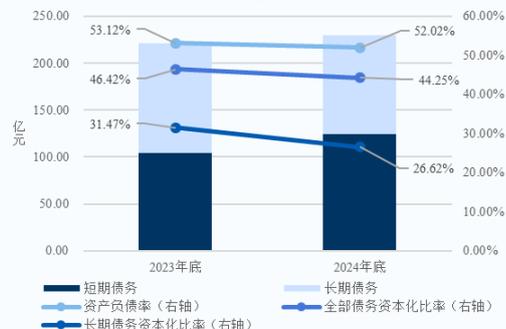
2024年公司营业收入构成



2023-2024年公司现金流情况



2023-2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 巨化 K3	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/21	债券利率调整机制、低碳转型挂钩等特殊条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 巨化 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/10	王皓 蔡伊静	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于巨化集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司创建于1958年，前身为衢州化工厂（后更名为衢州化学工业公司）。后经改组、引入战略投资者等，截至2025年3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”）、杭州钢铁集团有限公司（以下简称“杭钢集团”）和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司76.49%、15.01%和8.50%的股权，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务为氟化工、氯碱化工、石油化工以及国内外贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至2025年3月底，公司本部内设多个职能部门（详见附件1-2）。截至2024年底，公司直接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）52.70%的股份、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%的股份以及浙江锦华新材料股份有限公司（以下简称“锦华新材”¹，证券代码：874085.NQ）82.49%的股份；公司所持上述公司的股权不存在股票质押或冻结情况。

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；法定代表人：周黎旻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；“25巨化K3”募集资金已按规定使用完毕，尚未到第1个付息日。

图表1·截至2025年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25巨化K3	10.00	10.00	2025/04/21	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

¹ 该公司拟公开募股，已于2024年6月18日停牌

五、行业分析

2024 年化工行业下游需求未有明显改善，叠加能源价格仍处于高位波动状态，化工各主要子行业固定资产投资增长放缓，化工产品价格下行，行业综合景气指数低位波动，化工行业各细分领域收入和利润走势出现分化。总体看，未来化工企业成本端压力有望减轻，新增投资支出已有所收缩，虽然国际需求面临不确定，但国内需求在政策支持下有望保持增长。行业景气度或将有所回升。[完整版行业分析详见《2025 年化工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构稳定；公司是国内领先的氟化工生产企业，产业链完整，产品结构丰富，研发实力强，获得的二、三代制冷剂配额大。公司过往履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

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。

第二、三代氟制冷剂（HCFCs、HFCs）作为公司核心产品，按照国家核定的生产配额、国家相关配额管理规定组织生产销售。根据《蒙特利尔公约》及其基加利修正案规定，HCFCs 配额总量正处于加速消减进程，HFCs 配额总量现已冻结、未来逐步削减，市场供给受配额量限制。2024 年 1 月 29 日，生态环境部发布了《关于核发 2024 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额的通知》²，公司拥有第二代氟制冷剂 HCFC-22 生产配额 4.75 万吨，占全国同类品种合计份额的 22.25%，其中内用配额占全国 27.32%，为国内第一；公司拥有第三代氟制冷剂（HFCs）生产配额 27.88 万吨，占全国同类品种合计份额的 37.28%³。公司在第二、三代氟制冷剂领域市场地位显著。未来，在生产配额约束下，氟制冷剂行业供需格局、竞争格局不断优化，公司经营业绩和市场竞争力争有望进一步提升。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，并兼具突出的品牌优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 29 日，公司本部无未结清的关注和不良类信贷记录；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存在逾期或违约记录。截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。公司董事和监事各缺位 1 人，联合资信将持续关注上述人员补位及后续履职情况。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受益于经营规模扩大，叠加第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升等因素影响，公司整体盈利水平提升。

2024 年，公司营业收入和营业成本分别同比小幅增长 3.60%和 0.27%；营业利润率为 12.83%，同比提高 2.88 个百分点。从收入构成来看，2024 年，受益于淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）⁴并表，叠加第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂价格

² 2025 年配额已于 2024 年底核发，[见链接](#)。

³ 数据来源为巨化股份 2023 年年报

⁴ 2024 年 1 月，巨化股份以现金出资方式，收购飞源化工部分老股东持有的 5469.6033 万股（占飞源化工全部股权的 30.146%），同时巨化股份单方面增加飞源化工注册资本 7721.8322 万元，合计取得飞源化工 51%股权。本次股权交易金额合计 139448.6 万元。截至 2023 年底，飞源化工资产总额为 22.26 亿元，所有者权益为 7.61 亿元；2023 年，飞源化工营业总收入为 24.05 亿元，利润总额为 0.75 亿元。

明显回升等因素影响，公司氟化工板块收入同比大幅增长 51.51%；氯碱化工收入同比下降 9.20%，主要系产品价格下滑所致；公司聚焦自身主业，有序压降贸易规模，当期贸易业务收入同比下降 14.58%。

从毛利率水平来看，2024 年，公司氟化工毛利率同比增长 8.10 个百分点；氯碱化工和石油化工业务毛利率同比均小幅下降；贸易业务毛利率同比变化不大；受部分精化产品和功能性材料产品量变化影响，其他业务板块毛利率同比小幅下降。综上影响，2024 年，公司综合毛利率同比小幅增长 2.88 个百分点。

2025 年 1—3 月，受益于制冷剂等氟化工产品量价齐升影响，公司营业收入同比增长 10.73%，营业成本同比增长 3.03%；综合毛利率较上年全年增长 5.68 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
氟化工	87.81	21.21	14.74	133.04	31.02	22.84	35.18	34.31	36.04
氯碱化工	71.76	17.34	19.19	65.16	15.19	17.70	14.69	14.33	21.27
石油化工	17.65	4.26	8.93	19.67	4.59	6.79	4.52	4.41	2.56
国内外贸易	194.43	46.97	1.41	166.09	38.73	1.38	35.46	34.59	1.21
公用配套	7.35	1.78	21.23	6.92	1.61	25.08	1.61	1.57	20.00
其他业务	34.90	8.43	29.94	37.94	8.85	25.49	11.07	10.80	26.48
合计	413.91	100.00	10.40	428.82	100.00	13.28	102.53	100.00	18.96

注：1. 公司营业总收入和营业收入的差额为利息收入；2. 尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

（1）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。跟踪期内，公司化工业务运营情况良好，受益于飞源化工并表及第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂量价齐升；化工产品价格和原材料价格受市场供需影响有所分化。

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又是石油化工板块的重要原料。公司化工业务运营主体为下属子公司巨化股份。

跟踪期内，巨化股份化工业务采购模式未发生重大变化；资源属性较强的主要原材料如萤石、无水氟化氢、甲醇和硫磺价格持续增长；受“供强需弱”等因素影响，四氯乙烷、工业盐、电石、VCM 和烟煤价格持续下降。

图表 3 • 巨化股份主要原材料采购均价情况（单位：元/吨，不含税）

原材料	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
萤石	2797.12	3095.18	3206.54
无水氟化氢	8709.85	9231.84	9843.60
甲醇	2327.40	2411.10	2490.29
四氯乙烷	3920.42	2571.92	2194.69
工业盐	376.23	374.67	333.07
电石	3463.55	3024.70	2931.94
VCM	4832.75	4593.15	4369.92
苯	6571.70	7595.27	6758.13
烟煤	1076.16	1074.24	956.47
无烟煤	2048.53	--	--
硫磺	1046.49	1200.09	1654.32

注：由于工艺变更，巨化股份从 2023 年 3 月开始停止对外采购无烟煤
 资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

巨化股份氟化工产品主要分为氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品等。受益于飞源化工并表，巨化股份主要氟化工产品产能规模均有所扩大，截至 2024 年底，巨化股份氟化工原料年产能 128.24 万吨、制冷剂年产能 82.18 万吨、含氟聚合物材料年产能 20.00 万吨、含氟精细化学品年产能 1.81 万吨。跟踪期内，公司产销和结算模式未发生重大变化；氟化工产品整体

产销量均有所增长。价格方面，跟踪期内，国内第二、三代氟制冷剂实施配额制，竞争秩序逐步规范，产品价格出现恢复性上行趋势；氟化工原料价格在 2023 年深度调整后逐步修复；受产能不断释放、下游需求增长缓慢影响，巨化股份含氟聚合物材料产品价格持续下跌。2024 年，飞源化工含氟精细化学品产品均价低，使得巨化股份含氟精细化学品销售均价同比大幅下降；2025 年一季度含氟精细化学品销售价格有所反弹。

图 4 • 巨化股份主要氟化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨，不含税）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价
氟化工原料	104.91	36.38	2886.44	111.44	34.71	3555.76	29.23	8.69	3750.28
制冷剂	49.71	28.79	20170.13	59.14	35.30	26764.50	14.36	6.98	37503.74
含氟聚合物材料	12.81	4.42	46721.49	13.18	4.73	38912.71	3.36	1.10	38290.80
含氟精细化学品	0.21	0.14	97939.80	0.53	0.51	55042.42	0.15	0.11	66247.99

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

巨化股份氯碱化工产品主要为食品包装材料和基础化工产品。公司已形成以 VDC-PVDC 为核心的新型食品包装材料产业链，产品包括聚保鲜、聚包鲜、食品保鲜膜、PVDC 保鲜膜、PVDC 保鲜袋、食品保鲜膜保鲜袋、PVDC 肠衣膜树脂、PVDC-MA 树脂、PVDC 乳液等。截至 2024 年底，巨化股份食品包装材料产能为 21.73 万吨/年；基础化工产品产能为 391.87 万吨/年。2024 年，受消费市场疲软、VDC 市场需求下降等因素影响，食品包装材料产品产销量和价格均同比下降；受基础化工产品产能规模扩大影响，该板块产品产销量均同比小幅增长，价格有所下降。

图 5 • 巨化股份主要氯碱化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价
食品包装材料	18.18	8.54	12834.53	16.71	8.40	11020.32	3.56	1.57	10878.59
基础化工产品及其它	269.29	159.36	1811.43	304.02	178.52	1552.86	79.55	43.95	1613.36

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

巨化股份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。其中，环己酮为己内酰胺的原材料，主要自用于己内酰胺的生产，基本不对外销售。随着正丙醇、异丙醇、环氧氯丙烷等产品逐步投产，截至 2024 年底，巨化股份石化产品产能增至 72.12 万吨/年。跟踪期内，受益于新增产能释放，公司石化产品产量和外销量均有增长；受市场供需和原材料价格变化影响，石化产品销售价格有所增长。

图 6 • 巨化股份石油化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
产量	44.59	60.71	15.75
外销量	35.84	52.21	13.02
销售均价	7711.56	7713.75	7343.59

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

（2）国内外贸易业务

公司围绕自身产业链开展贸易业务，跟踪期内，公司有序压降贸易业务规模，贸易业务毛利率水平低，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。公司贸易业务主要是通过购销差价获取利润，盈利水平很低，对公司利润贡献有限。跟踪期内，公司贸易模式未发生重大变化；公司有序压降贸易规模，贸易收入有所下降。其中，2024 年，公司煤炭、电解铜和苯贸易规模同比降幅较大。

图表 7 • 公司贸易业务收入构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
煤炭	52.70	27.10	32.54	19.59	4.94	13.93
矿石	2.30	1.18	2.08	1.25	0.13	0.37
钢材	0.35	0.18	0.06	0.04	0.00	0.00
苯	15.92	8.19	10.33	6.22	0.98	2.76
铜	33.57	17.27	37.81	22.76	10.65	30.03
电解铜	13.96	7.18	2.86	1.72	--	--
其他	75.63	38.90	80.41	48.41	18.76	52.90
合计	194.43	100.00	166.09	100.00	35.46	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、硫铵等销售额占比较小的贸易产品
资料来源：公司提供

(3) 重大股权投资

公司对浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）项目投资规模较大。浙石化项目规模优势显著，综合竞争力强。跟踪期内，浙石化盈利水平提升，对公司的利润贡献增加。未来，需关注浙石化投资收益波动以及现金分红情况。

公司、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共同发起并设立浙石化，截至 2024 年底，浙石化注册资本为 558.00 亿元，其中巨化投资持股比例为 20%，公司累计向浙石化注资 117.60 亿元。截至 2024 年底，公司已为浙石化提供等值人民币 161.46 亿元担保（根据持股比例 20%担保，未达担保金额上限）。

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、880 万吨/年对二甲苯（PX）及 420 万吨/年乙烯的生产能力。2024 年，浙石化盈利水平回升，为公司贡献的投资收益同比大幅增长。同期，公司获得浙石化现金分红 10 亿元。

图表 8 • 浙石化主要财务数据（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
资产总额	2980.67	2943.01
所有者权益	934.61	949.14
营业总收入	2602.00	2617.48
净利润	13.67	35.42
浙石化为公司贡献的投资收益	2.73	7.07
浙石化投资收益/公司利润总额	22.28%	22.66%
当期取得的浙石化现金分红	--	10.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司目前在建项目剩余投资压力尚可，但甘肃玉门西部基地项目投资规模很大，未来存在较大的资本支出需求，待该项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。

截至 2024 年底，公司主要在建项目如下表所示，预计总投资 58.09 亿元，尚需投资 17.53 亿元。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。

此外，基于未来发展和成本优势等方面的考虑，公司计划在甘肃玉门建设西部基地项目，建设投资规模很大。其中，氟氯新材料一体化项目拟投资 196.25 亿元，该项目主要涉及氢氟酸、含氟聚合物等主要生产装置。截至 2024 年底，该项目已完成场地平整，公司已投资 5 亿元左右（包含土地款），未来该项目存在较大的资本支出压力。待西部基地项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2024 年底已投金额	计划投资		
			2025 年	2026 年	2027 年
热电机组节能增效项目（之#11、#12、#13 号机组建设）	13.87	9.41	4.46	--	--
含氟聚合物自动包装线及智能仓储项目（巨圣）	1.19	0.74	0.44	--	--
新增 48kt/aVDF 技改扩建项目	9.79	8.95	0.80	0.04	--
30kt/aPVDF 技改扩建项目	9.70	6.87	2.00	0.83	--
15 万吨/年特种聚酯切片新材料项目	15.34	10.20	4.15	0.68	0.31
新增 10000t/a 高品质可熔氟树脂及配套项目	8.19	4.39	3.00	0.52	0.28
合计	58.09	40.56	14.86	2.08	0.59

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内新增飞源化工；浙江南方工程咨询管理有限公司股权转让，浙江巨宏新材料有限公司清算注销，不再纳入公司合并范围。整体看，公司财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司资产及负债规模保持增长，资产受限比例非常低，整体资产质量佳；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性有待提升；杠杆水平小幅下降，整体债务负担适宜。同期，公司营业总收入保持增长，期间费用控制能力良好，受益于经营规模扩张及配额落地推动制冷剂价格回升以及浙石化投资收益增加，公司利润规模同比大幅提升。2024 年以来，公司经营现金流保持净流入状态，经营获现能力很强，但由于对外投资支出规模较大，公司存在较大的融资需求。

截至 2024 年底，受公司并表飞源化工影响，公司合并资产总额较上年底增长 10.65%，资产结构较上年底变化不大，符合化工行业企业特征。其中，货币资金较上年底小幅增长，主要由银行存款（占 82.58%）构成；债务工具投资增加使得交易性金融资产较上年大幅增长 44.50%；票据结算规模增加使得应收款项融资较上年底大幅增长；经营规模扩大及原材料价格变化使得存货较上年底增长 17.82%，存货主要由原材料（34.97%）和库存商品（52.52%）构成；长期股权投资较上年底变化不大，其中，对浙石化追加投资和权益法下确认的投资损益分别为 6.00 亿元和 7.07 亿元，对浙石化投资的期末余额为 189.56 亿元；固定资产较上年底增长 24.09%，主要系并表飞源化工以及在部分建项目建成转入固定资产所致；公司并表飞源化工使得商誉增加 5.28 亿元，当期商誉未计提减值损失。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 13.28 亿元，占期末资产总额的 2.20%；受限资产主要包括货币资金 6.55 亿元、应收票据 6.32 亿元和固定资产 0.34 亿元。整体看，资产受限比例非常低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 616.77 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	123.31	22.63	141.61	23.49	152.95	24.80
货币资金	36.09	6.62	38.63	6.41	38.31	6.21
交易性金融资产	6.40	1.17	9.25	1.53	14.03	2.27
应收款项融资	10.62	1.95	21.85	3.62	13.60	2.21
存货	27.45	5.04	32.35	5.37	37.65	6.11

非流动资产	421.56	77.37	461.27	76.51	463.83	75.20
长期股权投资	211.91	38.89	217.20	36.03	217.62	35.28
固定资产	127.48	23.40	158.19	26.24	153.79	24.94
在建工程	35.23	6.47	31.57	5.24	37.97	6.16
商誉	2.47	0.45	7.75	1.29	7.75	1.26
资产总额	544.88	100.00	602.88	100.00	616.77	100.00

注：固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

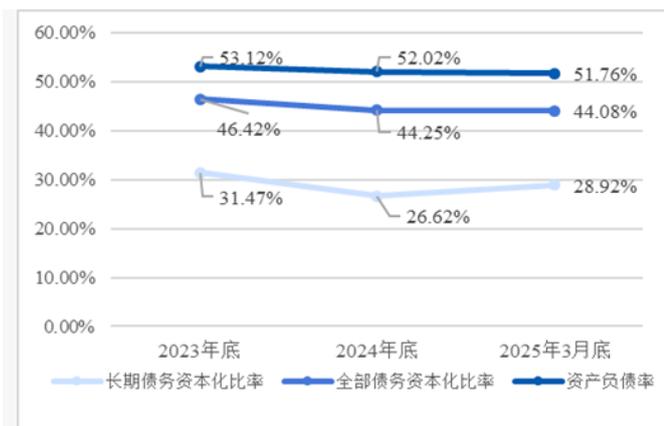
截至 2024 年底，公司所有者权益 289.25 亿元，较上年底增长 13.24%，主要系未分配利润累积以及并表飞源化工使得少数股东权益增加。同期末，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 16.27%、5.39%、43.33%和 34.19%，未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 297.54 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	164.67	56.89	197.92	63.11	186.55	58.44
短期借款	27.99	9.67	39.31	12.53	46.32	14.51
应付票据	26.92	9.30	18.48	5.89	17.95	5.62
应付账款	25.19	8.70	34.91	11.13	32.56	10.20
一年内到期的非流动负债	49.09	16.96	61.87	19.73	44.15	13.83
非流动负债	124.77	43.11	115.71	36.89	132.68	41.56
长期借款	70.66	24.41	67.28	21.45	83.33	26.11
应付债券	44.00	15.20	35.00	11.16	35.00	10.96
负债总额	289.44	100.00	313.63	100.00	319.23	100.00

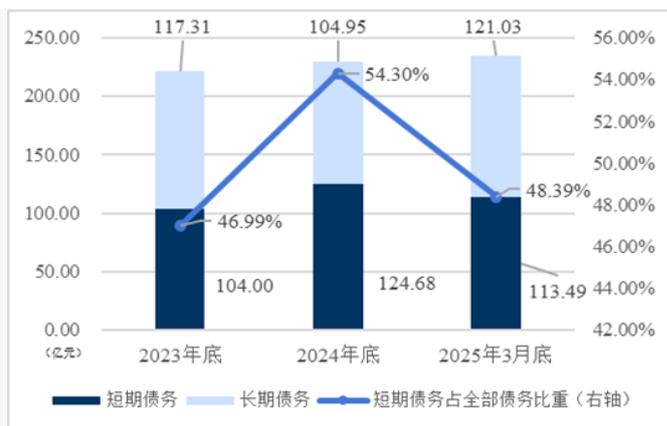
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 8.36%，流动负债占比较上年底有所提升。其中，经营规模扩大、债务结构变化以及票据结算规模缩减使得公司短期借款和应付账款较上年底增长，应付票据规模较上年底下降；部分应付债券转至一年内到期的非流动负债科目使得该科目较上年底增长；长期借款较上年底小幅下降，主要由信用借款（占 76.36%）和保证借款（占 23.64%）构成。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，非流动负债占比较上年底小幅增长，长、短期借款均较上年底有所增加。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 229.63 亿元，较上年底增长 3.76%；短期债务 124.68 亿元（占 54.30%），长期债务 104.95 亿元（占 45.70%）；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下降 1.10 个百分点、

2.17 个百分点和 4.85 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 234.52 亿元，较上年底变化不大。其中，长期债务较上年底增长 15.32%，占比提升至 51.61%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 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下降 0.26 个百分点、下降 0.18 个百分点和提高 2.29 个百分点。

2024 年，受益于经营规模扩张以及配额落地推动制冷剂价格回升，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长；期间费用率同比变化不大，公司费用控制能力良好。同期，公司投资收益同比大幅增长，对浙石化和 IGAS USA INC 分别确认投资收益 7.07 亿元和 1.08 亿元；其他收益同比大幅增长，主要系收到的政府补助和其他补助增加所致。综上影响，2024 年，公司利润总额同比大幅增长至 31.21 亿元。2024 年，公司各项盈利能力同比均有所增长。2025 年 1—3 月，公司收入和利润规模均同比有所增长。

图表 14 • 公司盈利及现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年数据较 2023 年变化情况	2025 年 1—3 月
营业总收入	414.12	429.12	3.62%	102.57
营业成本	370.86	371.86	0.27%	83.09
期间费用	34.23	35.19	2.80%	9.30
期间费用率	8.26%	8.20%	下降 0.07 个百分点	--
投资收益	2.87	8.13	183.09%	0.19
其他收益	1.90	3.96	108.64%	0.59
利润总额	12.25	31.21	154.66%	9.52
营业利润率	9.96%	12.83%	增长 2.88 个百分点	18.35%
总资本收益率	3.60%	6.51%	增长 2.90 个百分点	--
净资产收益率	4.14%	9.30%	增长 5.16 个百分点	--
经营活动现金流量净额	15.59	45.21	190.08	6.68
投资活动现金流量净额	-27.58	-47.81	73.34	-9.06
筹资活动前现金流量净额	-12.00	-2.60	-78.33	-2.39
筹资活动现金流量净额	21.24	3.85	-81.89	-1.35
现金收入比	111.44%	109.56%	下降 1.88 个百分点	107.88%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比小幅增长 3.75%，经营活动现金流出量同比小幅下降 2.54%；经营活动现金保持净流入，净流入量同比大幅增长 190.08%，现金收入比较上年变化不大，经营获现能力很强。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入 43.27 亿元，同比下降 15.98%，主要系巨化股份收回理财产品 and 国债逆回购投资规模同比下降所致，当期公司收到浙石化分红款 10.00 亿元；公司投资支付的现金增加，投资活动现金流出 91.09 亿元，同比增长 15.17%。综上影响，2024 年，公司投资活动现金净流出量同比大幅增长 73.34%。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.60 亿元，考虑到公司在建项目未来仍有加大资本支出压力，未来仍有较大的融资需求。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动规模扩大，筹资活动现金流入量和流出量同比分别增长 24.71%和 51.43%，；筹资活动现金净流入 3.85 亿元，同比大幅下降 81.89%。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司整体偿债能力指标表现仍很强。公司融资渠道畅通，备用流动性充足。公司按股权比例为浙石化融资提供担保，担保规模大，考虑到浙石化经营状况良好，公司或有负债风险很低。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	74.89	71.55	81.99
	速动比率 (%)	58.21	55.21	61.80
	经营现金流动负债比 (%)	9.47	22.84	--

长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.63	0.65	0.64
	EBITDA（亿元）	33.15	57.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.68	3.99	--
	全部债务/经营现金（倍）	14.20	5.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.75	8.15	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告整理

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，流动资产对流动负债的覆盖程度有所提升；现金短期债务比变化不大。2024 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，对流动负债和全部债务的保障程度有所增强。同期，受公司利润总额增长影响，EBITDA 同比大幅增长 73.69%，主要由折旧（占 31.94%）、计入财务费用的利息支出（占 11.92%）和利润总额（占 54.20%）构成；EBITDA 对利息和全部债务本息的保障程度均有所提升。整体看，公司偿债能力指标表现很强。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对浙石化担保余额为 161.46 亿元，占期末净资产的 55.82%。浙石化经营情况良好，公司对外担保的或有负债风险很低。

未决诉讼方面，公司子公司飞源化工与山东天成安装工程有限公司、淄博鑫泉建筑安装工程有限公司及其他相关方发生建设工程施工合同纠纷，山东天成安装工程有限公司、淄博鑫泉建筑安装工程有限公司向法院起诉，申请判决飞源化工向其支付工程款 3490.39 万元及相应利息。截至 2024 年底，法院冻结飞源化工及其子公司银行存款共计 2958.10 万元。截至目前，该案件正在进一步审理中。截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在 5000 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 521.16 亿元，尚未使用的授信额度为 363.14 亿元，备用流动性充足。此外，公司核心子公司巨化股份为 A 股上市企业，股权融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产和负债的规模和结构均较上年底变化不大，公司本部债务负担偏重，主营业务盈利能力较弱，利润仍主要来自投资收益。

公司本部主要为巨化股份供应水、电、汽等配套资源，并从事部分贸易业务。公司本部控股巨化集团财务有限责任公司，承担融资职能并对公司资金进行管理。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 324.40 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 22.33 亿元，主要由货币资金（占 14.44%）、应收款项融资（占 10.79%）、其他应收款（占 14.81%）和其他流动资产（占 42.65%）构成；非流动资产 302.07 亿元，主要由长期股权投资（占 55.93%）和其他非流动资产（占 40.27%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 204.99 亿元，较上年底增长 2.50%。其中，流动负债 126.52 亿元，主要由短期借款（占 37.27%）和一年内到期的非流动负债（占 48.15%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.87%）和应付债券（占 44.60%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 196.69 亿元。其中，短期债务占 61.12%、长期债务占 38.88%，债务结构有待改善。同期末，公司本部全部债务资本化比率为 62.22%，资产负债率为 63.19%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 119.41 亿元。其中，实收资本为 47.07 亿元（占 39.42%），资本公积合计 63.74 亿元（占 53.38%），未分配利润合计 7.66 亿元（占 6.41%）。2024 年，公司本部营业总收入为 86.75 亿元，利润总额为 2.39 亿元，投资收益为 4.65 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.08 亿元，投资活动现金流净额-24.03 亿元，筹资活动现金流净额 4.92 亿元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司整体 ESG 表现较好。

环境方面，作为化工企业，公司在生产运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。巨化股份作为公司化工业务运营主体，建立自上而下的节能管理监控体系，对重点用能企业实行动能预算分级管理，持续推动下属企业完善能源管理体系和能源计量体系，衢化氟化公司、巨塑化工公司通过能源管理体系认证。巨化股份建立了覆盖全流程的节水管理制度体系，将用水计划纳入年度综合计划专项管理，并通过考核机制将节水指标与节能降耗、目标成本管控深度挂钩。2024 年，巨化股份中水回用量为 320 万立方米，水循环利用率高达 96.3%，处于行业先进水平。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全。作为化工企业，化学品的安全使用与管理至关重要，为此，公司健康安全环保部年初制定年度安全、环保及职业健康工作具体任务，并与各二级单位签订环保目标责任书，明确责任分工。定期召开工作例会，跟踪目标进展，每季度开展检查考评，年终进行综合考核，确保各项环保目标有效落实。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，执行情况良好。此外，公司子公司巨化股份建立了职责清晰的可持续发展和 ESG 管治体系，并定期披露 ESG 报告，ESG 管理情况良好。

七、外部支持

公司为浙江省重要的省属化工产业平台，政府对其支持力度大。

浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP 排名位于国内前列。2024 年，浙江省生产总值为 9.01 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.5%。2024 年，浙江省一般公共预算收入 8705.61 亿元，增长 1.2%。其中，税收收入 6993.71 亿元，下降 1.8%；非税收入 1711.90 亿元，增长 16.0%。

公司是浙江省国资委直属企业和重要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，2024 年，公司其他收益为 3.96 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。

八、债券偿还能力分析

“25 巨化 K3” 规模不大，公司对其偿还能力非常强。

“25 巨化 K3” 本金余额合计 10.00 亿元。2024 年，公司经营活动现金流和 EBITDA 对“25 巨化 K3” 本金余额的覆盖程度非常高，对其偿还能力非常强。

图表 16 • 公司债券偿还能力指标

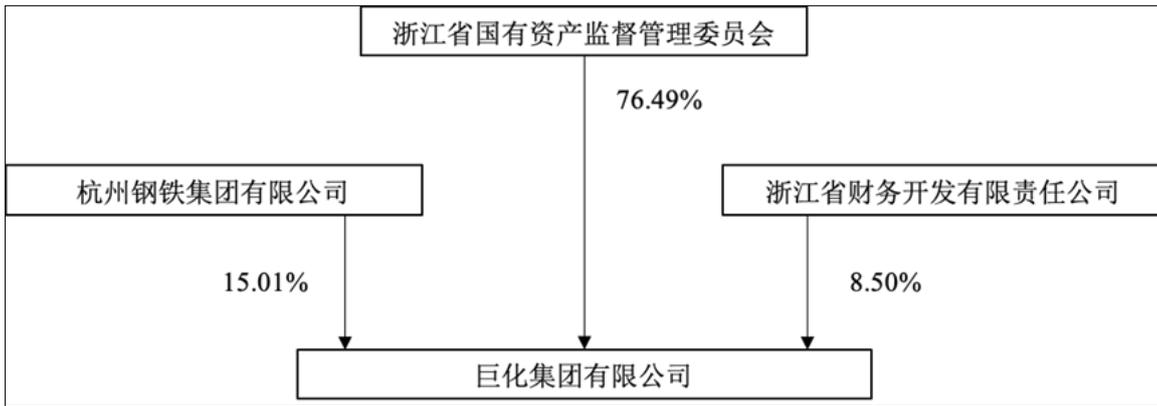
项目	2024 年
“25 巨化 K3” 本金余额（亿元）	10.00
经营现金流入/“25 巨化 K3” 本金余额（倍）	49.57
经营现金/“25 巨化 K3” 本金余额（倍）	4.52
“25 巨化 K3” 本金余额/EBITDA（倍）	0.17

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

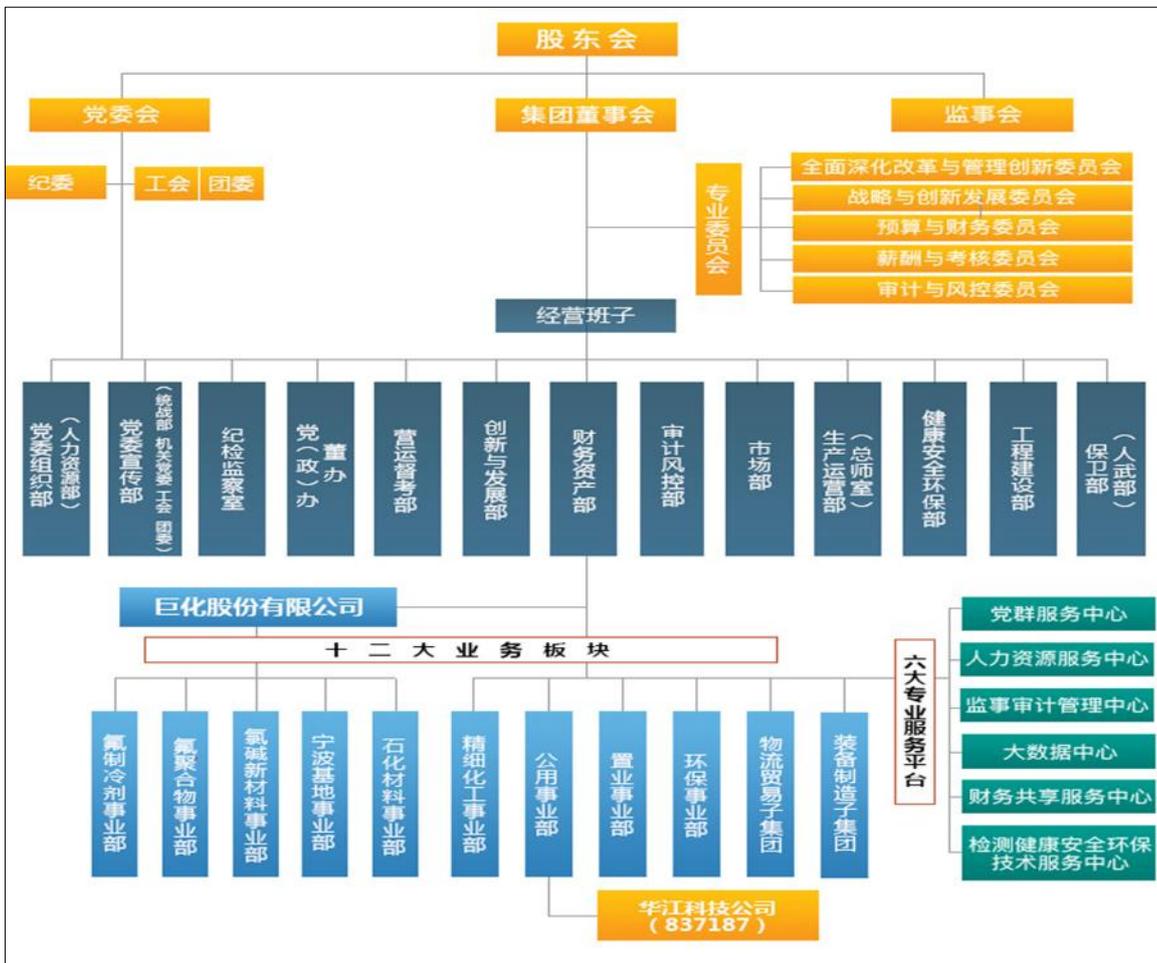
基于对公司经营风险、财务风险、个体调整、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 巨化 K3” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	合计持股比例 (%)	实收资本金 (万元)
1	浙江巨化股份有限公司	53.43	269974.61
2	浙江锦华新材料股份有限公司	82.49	9800.00
3	浙江巨化化工矿业有限公司	100.00	50000.00
4	衢州巨化房地产开发有限公司	100.00	2000.00
5	巨化集团(香港)有限公司	100.00	732.95
6	衢州氟硅技术研究院	100.00	312.96
7	浙江巨化投资有限公司	100.00	100000.00
8	衢州衢化宾馆有限公司	100.00	630.00
9	浙江巨化热电有限公司	100.00	25562.02
10	浙江巨化能源有限公司	100.00	5000.00
11	浙江巨化物流有限公司	100.00	32500.00
12	上海巨化实业发展有限公司	100.00	7500.00
13	浙江巨化装备工程集团有限公司	100.00	36525.00
14	浙江巨化汉正新材料有限公司	61.00	8000.00
15	衢州巨化传媒有限公司	100.00	200.00
16	浙江巨化清安检测科技有限公司	100.00	1200.00
17	浙江歌瑞新材料有限公司	100.00	17000.00
18	浙江巨化集团进出口有限公司	100.00	2150.00
19	浙江工程设计有限公司	55.00	3000.00
20	巨化集团公司兴化实业有限公司	100.00	2000.00
21	温州衢化东南工贸有限公司	100.00	2000.00
22	深圳市巨化华南投资发展有限公司	100.00	1600.00
23	浙江巨化塑胶有限责任公司	100.00	2100.00
24	浙江巨化信息技术有限公司	85.00	1000.00
25	巨化控股有限公司	100.00	40000.00
26	巨化集团财务有限责任公司	100.00	120000.00
27	浙江华江科技股份有限公司	56.12	6700.00
28	巨化集团上海融资租赁有限公司	100.00	20003.21
29	浙江巨化环保科技有限公司	100.00	21600.00
30	浙江巨柯私募基金管理有限公司	80.00	1200.00
31	浙江开放大学巨化学院	100.00	63.00
32	甘肃巨化新材料有限公司	100.00	10000.00

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	65.81	80.87	72.62
应收账款（亿元）	12.03	11.02	19.84
其他应收款（亿元）	1.17	1.26	0.54
存货（亿元）	27.45	32.35	37.65
长期股权投资（亿元）	211.91	217.20	217.62
固定资产（亿元）	127.48	158.19	153.79
在建工程（亿元）	35.23	31.57	37.97
资产总额（亿元）	544.88	602.88	616.77
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	79.28	98.91	103.35
所有者权益（亿元）	255.44	289.25	297.54
短期债务（亿元）	104.00	124.68	113.49
长期债务（亿元）	117.31	104.95	121.03
全部债务（亿元）	221.31	229.63	234.52
营业总收入（亿元）	414.12	429.12	102.57
营业成本（亿元）	370.86	371.86	83.09
其他收益（亿元）	1.90	3.96	0.59
利润总额（亿元）	12.25	31.21	9.52
EBITDA（亿元）	33.15	57.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	461.50	470.16	110.65
经营活动现金流入小计（亿元）	477.79	495.69	122.89
经营活动现金流量净额（亿元）	15.59	45.21	6.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.58	-47.81	-9.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.24	3.85	-1.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.19	10.81	--
存货周转次数（次）	13.51	12.44	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.75	--
现金收入比（%）	111.44	109.56	107.88
营业利润率（%）	9.96	12.83	18.35
总资本收益率（%）	3.60	6.51	--
净资产收益率（%）	4.14	9.30	--
长期债务资本化比率（%）	31.47	26.62	28.92
全部债务资本化比率（%）	46.42	44.25	44.08
资产负债率（%）	53.12	52.02	51.76
流动比率（%）	74.89	71.55	81.99
速动比率（%）	58.21	55.21	61.80
经营现金流动负债比（%）	9.47	22.84	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.65	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.75	8.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.68	3.99	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务
 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.23	7.85	14.62
应收账款（亿元）	0.46	0.07	0.19
其他应收款（亿元）	0.52	3.31	4.09
存货（亿元）	0.99	0.64	0.41
长期股权投资（亿元）	167.78	168.94	168.94
固定资产（亿元）	3.47	5.94	5.49
在建工程（亿元）	1.52	0.43	0.45
资产总额（亿元）	318.01	324.40	326.23
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	118.01	119.41	119.51
短期债务（亿元）	90.23	120.21	106.79
长期债务（亿元）	98.61	76.48	88.04
全部债务（亿元）	188.84	196.69	194.84
营业总收入（亿元）	82.46	86.75	12.73
营业成本（亿元）	79.59	84.07	11.71
其他收益（亿元）	0.08	0.28	0.00
利润总额（亿元）	1.82	2.39	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	89.52	97.07	14.20
经营活动现金流入小计（亿元）	126.44	106.37	53.48
经营活动现金流量净额（亿元）	21.21	10.08	0.19
投资活动现金流量净额（亿元）	15.89	-24.03	6.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-33.89	4.92	0.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.18	20.57	--
存货周转次数（次）	76.60	103.17	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	108.57	111.90	111.51
营业利润率（%）	3.32	2.88	7.73
总资本收益率（%）	2.53	2.70	--
净资产收益率（%）	1.54	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	45.52	39.04	42.42
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.22	61.98
资产负债率（%）	62.89	63.19	63.37
流动比率（%）	26.30	17.65	26.21
速动比率（%）	25.30	17.15	25.87
经营现金流动负债比（%）	21.33	7.97	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.07	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他其他流动负债中的有息部分计入短期债务
 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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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