

巨化集团有限公司

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〔2026〕886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 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月六日

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、该评级结果自 2026 年 2 月 6 日至 2027 年 2 月 5 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。



巨化集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/02/06

主体概况 巨化集团有限公司（以下简称“公司”）创建于 1958 年。截至 2025 年 9 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。

评级观点 公司为我国氟化工行业龙头企业和浙江省唯一的省属化工产业平台，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，公司已形成完整的氟化工产业链，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，核心产品第二代及第三代氟制冷剂的产能与配额占比均居全国首位。2022—2024 年，公司主要化工产品产销量有所增长，公司在建的甘肃玉门西部基地项目规模大，投产后将极大提升公司长期竞争力与经营规模。公司主业属于强周期性的化工行业，盈利水平易受宏观经济及产品价格波动影响，2022—2024 年，公司利润总额波动下降，但受益于第三代氟制冷剂配额落地，2024 年以来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。公司经营活动现金流保持净流入状态，经营获现能力很强，为债务偿还和项目投资提供了稳定的内部资金来源。尽管为支持项目建设和股权投资，债务规模有所上升，但合并口径杠杆水平稳中有降，整体偿债指标表现很强。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，投资收益对公司利润影响很大，但公司为浙石化提供了大额担保，增加了其或有负债风险。考虑到公司作为浙江省重要产业平台，在产业发展、财政补贴和资本金补充等方面持续获得地方政府的大力支持，这有效增强了公司的财务弹性与抗风险能力。综合公司经营风险和财务风险表现，并考虑在建项目对公司的积极影响和地方政府对公司的支持等因素，其整体偿还债务能力极强，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，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。**公司为浙江省唯一的省属化工产业平台，承载着区域产业发展战略，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。
- **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%。公司在建的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。
- **公司融资渠道畅通，金融机构支持力度大。**截至 2025 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 755.21 亿元，尚未使用的授信额度为 584.00 亿元，备用流动性充足。此外，公司核心子公司浙江巨化股份有限公司（以下简称“巨化股份”）为 A 股上市企业，股权融资渠道畅通。

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。2022 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。
- **公司对浙石化的担保规模大。公司本部债务负担偏重。**截至 2025 年 9 月底，公司对浙石化担保余额为 152.82 亿元，占期末净资产的 46.06%。同期末，公司本部全部债务 190.27 亿元；全部债务资本化比率为 60.87%，资产负债率为 62.17%。
- **未来随着在建项目的持续推进，公司仍存在较大融资需求。**公司在建的甘肃玉门西部基地等项目投资规模巨大，即使在手现金及经营现金流充沛，仍将产生持续的、大规模的融资需求。项目能否如期投产并实现预期效益，将对公司未来的财务状况和综合竞争力产生重大影响。

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。

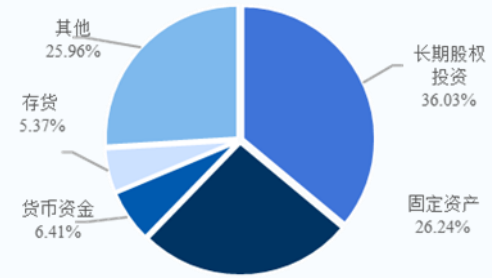
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	71.47	65.81	80.87	85.21
资产总额（亿元）	515.31	544.88	602.88	653.44
所有者权益（亿元）	238.84	255.44	289.25	331.81
短期债务（亿元）	93.24	104.00	124.68	112.69
长期债务（亿元）	117.17	117.31	104.95	123.14
全部债务（亿元）	210.41	221.31	229.63	235.82
营业总收入（亿元）	394.27	414.12	429.12	354.86
利润总额（亿元）	37.31	12.25	31.21	45.37
EBITDA（亿元）	56.12	33.15	57.58	--
经营性净现金流（亿元）	32.27	15.59	45.21	36.25
营业利润率（%）	13.32	9.96	12.83	18.34
净资产收益率（%）	14.00	4.14	9.30	--
资产负债率（%）	53.65	53.12	52.02	49.22
全部债务资本化比率（%）	46.84	46.42	44.25	41.55
流动比率（%）	80.85	74.89	71.55	84.53
经营现金流流动负债比（%）	21.05	9.47	22.84	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.65	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	4.75	8.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	6.68	3.99	--

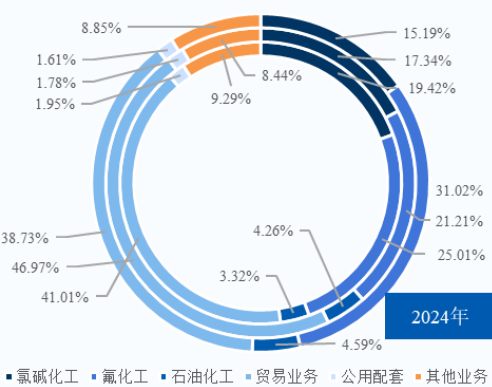
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	315.69	318.01	324.40	323.24
所有者权益（亿元）	116.52	118.01	119.41	122.29
全部债务（亿元）	186.84	188.84	196.69	190.27
营业总收入（亿元）	88.44	82.46	86.75	52.30
利润总额（亿元）	1.33	1.82	2.39	2.88
资产负债率（%）	63.09	62.89	63.19	62.17
全部债务资本化比率（%）	61.59	61.54	62.22	60.87
流动比率（%）	27.77	26.30	17.65	16.00
经营现金流流动负债比（%）	30.28	21.33	7.97	--

注：1. 公司 2025 年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. 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和长期应付款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

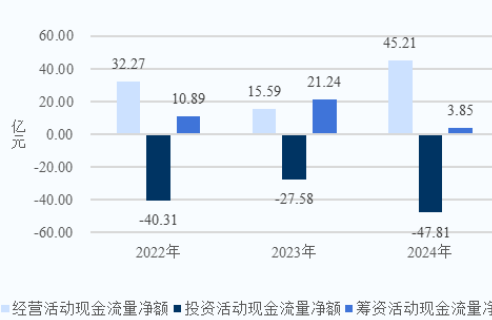
2024 年底公司资产构成



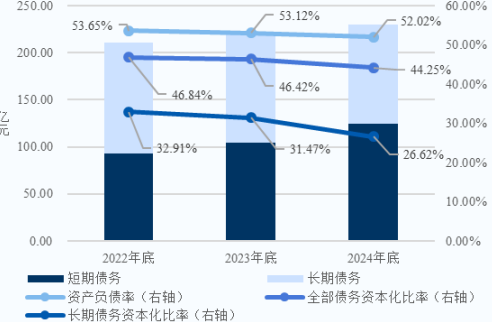
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/29	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	--
AAA/稳定	2025/01/20	牛文婧 毛文娟	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	--
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	--

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、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），创建于 1958 年，后于 1980 年在浙江省工商行政管理局登记注册。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 2025 年 9 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开集团有限公司（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 9 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”，证券代码：920015.BJ）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。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 602.88 亿元，所有者权益 289.25 亿元（含少数股东权益 98.91 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 429.12 亿元，利润总额 31.21 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 653.44 亿元，所有者权益 331.81 亿元（含少数股东权益 117.13 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 354.86 亿元，利润总额 45.37 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区泛海国际中心 2 幢 2001 室；法定代表人：周黎旸。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）](#)》。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，研发实力强。2024 年以来，随着第三代氟制冷剂配额落地，公司市场地位得到进一步巩固。

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。

公司核心产品第二、三代氟制冷剂（HCFCs、HFCs）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《蒙特利尔约定书》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。2025 年 12 月 30 日，生态环境部发布了《关于核发 2026 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》，公司拥有第二代氟制冷剂 HCFC-22 生产配额 3.84 万吨，占全国同类品种合计份额的 25.37%，其中内用配额占全国 30.85%，为全国第一；公司拥有第三代氟制冷剂（HFCs）生产配额 29.99 万吨，占全国同类品种合计份额的 37.58%。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能力有望进一步提升。

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，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。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，截至 2024 年底，公司运营两套主流 HFOs 生产装置，产能约 8000 吨/年；计划通过新建及技术改造新增产能近 5 万吨。近年来，公司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。2022—2024 年，公司保持较大规模研发投入，研发费用分别为 11.04 亿元、13.49 亿元和 13.47 亿元。

2 人员素质

公司核心管理团队业务经验及管理经验丰富。

截至 2025 年 9 月底，公司共有董事 6 人（其中董事兼高级管理人员 2 人）、监事 4 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。相较公司章程约定，公司暂缺 1 名董事，系原董事徐建新退休离任，控股股东浙江省国资委暂未推荐新董事人选；公司暂缺 1 名监事，系原监事吴熙君退休离任，控股股东浙江省国资委暂未推荐新监事人选，但均未对公司的日常管理、生产经营产生重大影响。2025 年 12 月，公司董事会成员由 7 人变更为 9 人，增补诸葛斌和胡屏岗 2 名董事；取消监事会，原监事会人员职务同时免去。

周黎旻先生，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。周黎旻先生现任公司董事长、党委书记，兼任巨化股份董事长。

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。李军先生现任公司董事、总经理，兼任巨化股份副董事长。

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 12 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本部存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 2 月 5 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用信息公示系统、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。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。

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、董事会及经理各自行使其职权。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。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 9 名董事组成，其中外部董事 5 名。董事会成员除职工董事外，由股东按有关程序推荐，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。

2025 年，经公司股东会审议通过，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。

公司设总经理一名，副总经理若干名。总经理、副总经理及其他高级管理人员组成公司的经营班子，经营班子实行任期制。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

公司制订了完善的内部控制制度，为公司的发展提供了良好的制度保障。

公司设置营运监督部、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，公司产业性投资项目包括固定资产投资项目、股权投资项目、产业性基金投资项目三类。公司所属企业应于每年 11 月底前上报下年度投资计划，并填写年度投资计划表。创新与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，由创新与发展部报浙江省国资委备案。所属企业根据权限向公司申报投资项目或自行决策；根据决策组织实施投资项目；负责本单位的投资项目后评价日常工作，向公司上报项目后评价结果。

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

2022 年以来，公司主营业务范围无重大变化，收入规模持续扩大，盈利水平受化工行业景气度影响有所波动。

公司业务以化工和贸易为主。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；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。

从收入构成来看，2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 4.31%。其中，2024 年，受益于淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）¹并表，叠加第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂价格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%；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，2022—2024 年，公司氟化工毛利率稳中有增；受烧碱等氯碱产品价格大幅变化影响，公司氯碱化工毛利率逐年下降；公司石油化工产品价格波动下降，原材料价格下滑使得石油化工毛利率波动增长；公司国内外贸易板块毛利率逐年小幅下降且毛利率水平很低，对利润贡献有限。整体看，受化工业务毛利率波动以及低毛利率的贸易业务占比变化影响，公司综合毛利率波动下降。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 354.86 亿元，同比增长 8.42%；营业成本同比变化不大。当期，制冷剂价格增长使得氟化工板块毛利率同比大幅增长；石化产品价格下滑使得该板块经营亏损。

图表 1 • 2022—2024 年及 2025 年 1—9 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
氟化工	98.57	25.01%	14.76%	87.81	21.21%	14.74%	133.04	31.02%	22.84%	124.99	35.24%	39.19%
氯碱化工	76.52	19.42%	33.07%	71.76	17.34%	19.19%	65.16	15.19%	17.70%	47.05	13.26%	19.30%
石油化工	13.07	3.32%	3.56%	17.65	4.26%	8.93%	19.67	4.59%	6.79%	12.62	3.56%	-2.27%
国内外贸易	161.61	41.01%	1.43%	194.43	46.97%	1.41%	166.09	38.73%	1.38%	128.23	36.15%	0.83%
公用配套	7.68	1.95%	25.59%	7.35	1.78%	21.23%	6.92	1.61%	25.08%	4.51	1.27%	11.96%
其他业务	36.64	9.30%	26.09%	34.90	8.43%	29.94%	37.94	8.85%	25.49%	37.30	10.52%	20.46%
合计	394.09	100.00%	13.74%	413.91	100.00%	10.40%	428.82	100.00%	13.28%	354.70	100.00%	18.89%

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

2 业务经营分析

（1）化工业务

公司化工业务运营主体为下属子公司巨化股份，其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，主要化工产品产销量呈增长趋势，产品价格和原材料价格受市场供需影响有所波动。2024 年以来，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。

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。

原材料供应方面，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，巨化股份约 60%的氢氟酸需对外采购，剩余通过外购萤石自产，萤石和氢氟酸可根据市场价格进行替换。由于巨化股份地处萤石矿丰富的浙赣地区，外采萤石较为便利。氯碱化工的原材料主要包括工业盐、电石、VCM 等，石油化工的原材料主要为苯。巨化股份所需

¹ 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。

原材料大部分为大宗商品，采购价格随行就市。巨化股份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。2023 年，受世界经济复苏乏力、国际能源价格回落影响，巨化股份主要原材料市场整体需求走弱，大部分采购价格有所下降；但萤石因其具有相对稀缺矿物质属性以及供需偏紧，采购价格同比上涨。2024 年，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。2025 年 1—9 月，巨化股份主要原材料中的无水氟化氢和硫磺采购均价同比上涨，其余主要原材料均价同比下跌。

图 2 • 巨化股份主要原材料采购均价情况（单位：元/吨，不含税）

板块	原材料	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
氟化工	萤石	2367.41	2797.12	3095.18	3039.95
	无水氟化氢	9422.81	8709.85	9231.84	9642.60
	甲醇	2540.81	2327.40	2411.10	2343.69
	四氯乙烷	4928.23	3920.42	2571.92	2530.77
氯碱化工	工业盐	444.08	376.23	374.67	318.70
	电石	4381.79	3463.55	3024.70	2790.49
	VCM	6373.75	4832.75	4593.15	4110.80
石油化工	苯	7398.51	6571.70	7595.27	6056.69
	烟煤	1335.72	1076.16	1074.24	855.46
	无烟煤	1873.66	2048.53	--	--
	硫磺	1995.68	1046.49	1200.09	1979.50

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。近年来，随着新增产能投产以及飞源化工并表，巨化股份氟化工产能小幅增长，截至 2025 年 9 月底，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。

巨化股份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。

2022—2024 年，制冷剂产销量波动增长。其中，2022 年处于第三代制冷剂配额基线年份，为抢占市场配额，当年产销量较高。2024 年以来，受益于飞源化工并表等因素，巨化股份氟化工产品整体产销量同比有所增长。

价格方面，2022—2023 年，制冷剂价格较为稳定，氟化工原料和含氟聚合物材料的销售价格受原材料价格变化以及市场供需影响均有所下降。2024 年以来，受益于第三代氟制冷剂配额落地，行业供需关系逐步改善，制冷剂销售价格明显回升；但含氟聚合物材料销售价格仍受市场供需影响而进一步下跌。含氟精细化学品处于氟化工产业链后端，单品市场容量较小，产品价格对供需状况较为敏感，且受产品种类不同影响，销售均价波动较大。

图 3 • 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	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 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	产量	外销量	销售均价
氟化工原料	90.70	27.44	4812.95	104.91	36.38	2886.44	111.44	34.71	3555.76	89.81	28.83	3445.19
制冷剂	57.28	33.09	20656.92	49.71	28.79	20170.13	59.14	35.30	26764.50	44.01	23.06	40553.71
含氟聚合物材料	11.48	3.58	66530.19	12.81	4.42	46721.49	13.18	4.73	38912.71	10.39	3.64	37785.28
含氟精细化学品	0.24	0.12	47085.64	0.21	0.14	97939.80	0.53	0.51	55042.42	0.49	0.46	61055.62

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。巨化股份已形成以 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。其中，VDC 主要作为 PVDC 和 PVDF 的原材料内部使用，少量外销。巨化股份 VDC 和 PVDC 产能规模处于全球领先水平，行业集中度较高。

2022 年以来，巨化股份食品包装材料产能较为稳定，截至 2025 年 9 月底为 21.73 万吨/年。2022 年以来，受市场需求下降影响，巨化股份食品包装材料产销量及销售均价逐年下降。

巨化股份基础化工产品主要包括烧碱、液氯、氯化钙、工业硫酸等。其中，巨化股份烧碱主要供给浙江省内轻工、化工、纺织印染、水处理等行业，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；液氯主要为内部使用，用于生产甲烷氯化物；氯化钙可以消耗巨化股份生产过程中的盐酸，同时部分氯化钙可作为干燥剂内部使用。2022 年以来，随着巨化股份基础化工产品产能增长，产品产销量持续增长，但受需求疲软以及原材料价格下降影响，基础化工产品销售价格持续下降。

图表 4 • 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	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 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	产量	外销量	销售均价
食品包装材料	19.33	10.14	14653.4	18.18	8.54	12834.53	16.71	8.40	11020.32	11.33	4.91	10939.76
基础化工产品及其它	255.50	148.31	2750.58	269.29	159.36	1811.43	304.02	178.52	1552.86	235.87	145.78	1523.07

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

巨化股份石化材料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，巨化股份环己酮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，巨化股份石化产品产能逐年增长，截至 2024 年底，巨化股份石化产品产能增至 72.12 万吨/年。2022 年以来，巨化股份石化产品产销量保持增长；受市场供需和原材料价格变化影响，石化产品销售价格呈波动下降态势。

图表 5 • 巨化股份石化材料产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
产量	28.96	44.59	60.71	47.96
外销量	20.85	35.84	52.21	42.76
销售均价	8082.15	7711.56	7713.75	7077.59

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

公司贸易业务毛利率水平低，对利润贡献有限，整体风险可控。

公司国内外贸易业务主要包含煤炭、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。公司贸易不涉及期货，贸易模式以“以销定采”为主，机遇性贸易为辅。其中，机遇性贸易品种主要聚焦于与公司主业相关的产品。公司通过贸易业务渠道销售部分商品，并严格按照监管要求控制贸易业务规模。2024 年，公司煤炭、电解铜和苯贸易规模同比降幅较大。2025 年 1—9 月，公司实现贸易收入 128.23 亿元。其中，内贸收入 93.07 亿元（占 72.58%），外贸收入 35.16 亿元（占 27.42%）。

图表 6 • 公司贸易业务收入构成

项目	2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
煤炭	52.70	27.10	32.54	19.59
矿石	2.30	1.18	2.08	1.25
钢材	0.35	0.18	0.06	0.04
苯	15.92	8.19	10.33	6.22
铜	33.57	17.27	37.81	22.76
电解铜	13.96	7.18	2.86	1.72
其他	75.63	38.90	80.41	48.41
合计	194.43	100.00	166.09	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

(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。随着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，截至目前，浙石化注册资本为 588.00 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 7 • 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

3 经营效率

2022 年以来，公司经营效率指标表现趋弱。与同行业企业相比，公司经营效率处于领先水平。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司收入规模虽有扩大，应收类款项和资产规模增速大于收入增速，使得销售债权周转次数和总资产周转次数均呈下降态势，三年复合加权平均值分别为 10.98 次和 0.77 次；存货周转次数波动下降，三年复合加权平均值为 12.82 次。

与同行业企业相比，公司经营效率处于领先水平。

图表 8 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	三美股份	永和股份	昊华科技
销售债权周转次数（次）	10.81	8.36	6.77	3.95
存货周转次数（次）	12.44	5.14	5.72	8.29
总资产周转次数（次）	0.75	0.58	0.66	0.61

注：浙江三美化工股份有限公司简称“三美股份”；浙江永和制冷股份有限公司简称“永和股份”；昊华化工科技集团股份有限公司简称“昊华科技”

资料来源：Wind，联合资信整理

4 未来发展

公司在建项目仍有较大资本支出规划，甘肃玉门西部基地项目投资规模很大，未来存在持续资本支出需求，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 2025 年 9 月底，公司主要在建项目如下表所示，预计总投资 266.70 亿元，未来仍有较大资本支出规划。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，公司在甘肃玉门建设西部基地项目（高性能氟氯新材料一体化项目），建设投资规模很大。该项目主要涉及氢氟酸、含氟聚合物等主要生产装置。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 2025 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2025 年 9 月底 已投金额	计划投资		
			2025 年 10—12 月	2026 年	2027 年
热电机组节能增效项目（之#12、#13 号机组建设）	13.87	9.30	2.95	1.62	--
15 万吨/年特种聚酯切片新材料项目	14.77	13.12	0.90	0.65	0.10
新增 10000t/a 高品质可熔氟树脂及配套项目	8.19	5.33	1.70	0.88	0.28
聚萘 20kt/a 聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目	3.41	2.40	0.60	0.30	0.11
高性能氟氮新材料一体化项目	184.25	21.28	20.00	135.00	7.96
甘肃巨化玉门 1GW 风电场工程项目	42.22	3.47	10.00	27.95	0.80
合计	266.70	54.90	36.15	166.40	9.25

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，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 1—9 月财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 6 家子公司。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。2025 年 1—9 月，公司设立甘肃巨化矿业有限公司和浙江华江复合材料有限公司，子公司巨化集团上海融资租赁有限公司清算注销，子公司浙江巨能压缩机有限公司破产清算。整体看，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量

2022 年以来，随着业务规模扩张，公司资产规模持续扩大。公司资产中长期股权投资和固定资产占比较大，资产结构符合化工行业特征。公司资产受限比例非常低，整体资产质量很好。

2022—2024 年末，随着经营规模扩张，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.16%。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.65%。其中，非流动资产占 76.51%，重资产经营特征明显。

流动资产方面，2022—2024 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 7.62%。截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 82.58%）构成。2022—2024 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 8.57%。截至 2024 年底，公司货存货主要由原材料（34.97%）和库存商品（52.52%）构成，公司原材料和产品均为化工品，价格波动较为频繁，存在一定减值风险。

非流动资产方面，2022—2024 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 3.18%。其中，2024 年，公司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。同期末，公司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。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	123.94	24.05	123.31	22.63	141.61	23.49	158.67	24.28
货币资金	33.35	6.47	36.09	6.62	38.63	6.41	47.21	7.22
存货	27.44	5.32	27.45	5.04	32.35	5.37	35.23	5.39

非流动资产	391.36	75.95	421.56	77.37	461.27	76.51	494.77	75.72
长期股权投资	204.01	39.59	211.91	38.89	217.20	36.03	223.88	34.26
固定资产	97.49	18.92	127.48	23.40	158.19	26.24	150.74	23.07
在建工程	49.07	9.52	35.23	6.47	31.57	5.24	52.40	8.02
资产总额	515.31	100.00	544.88	100.00	602.88	100.00	653.44	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 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 653.44 亿元，较上年底增长 8.39%，资产结构较上年底变化不大；当期公司增加了对高性能氟氯新材料一体化项目等在建项目的投入，在建工程较上年底增长 20.83%。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022 年以来，公司所有者权益保持增长，但权益结构稳定性有待提高。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.05%。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 9 月底，公司所有者权益 331.81 亿元，较上年底增长 14.71%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

（2）负债

随着业务规模扩张和在建项目的投资推进，公司有息债务规模持续增长，但杠杆水平稳中有降，且信用借款占比高，整体债务负担适宜。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.51%，公司负债以流动负债为主。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 9 月底，公司负债总额较上年底变化不大，长、短期借款均较上年底有所增加。

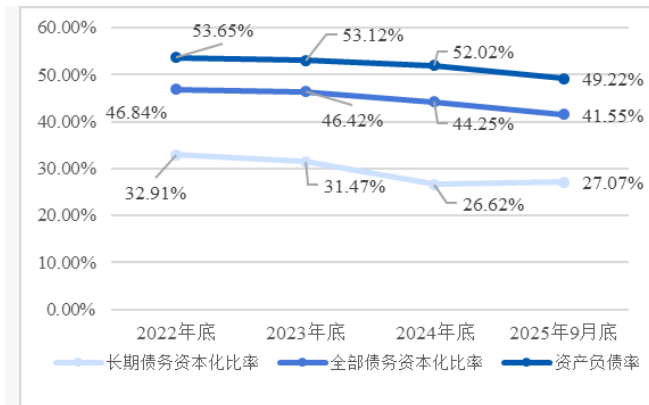
图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	153.30	55.45	164.67	56.89	197.92	63.11	187.72	58.36
短期借款	21.87	7.91	27.99	9.67	39.31	12.53	50.36	15.66
应付票据	39.42	14.26	26.92	9.30	18.48	5.89	28.17	8.76
应付账款	27.70	10.02	25.19	8.70	34.91	11.13	32.01	9.95
非流动负债	123.16	44.55	124.77	43.11	115.71	36.89	133.92	41.64
长期借款	65.19	23.58	70.66	24.41	67.28	21.45	75.48	23.47
应付债券	49.00	17.72	44.00	15.20	35.00	11.16	45.00	13.99
负债总额	276.46	100.00	289.44	100.00	313.63	100.00	321.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

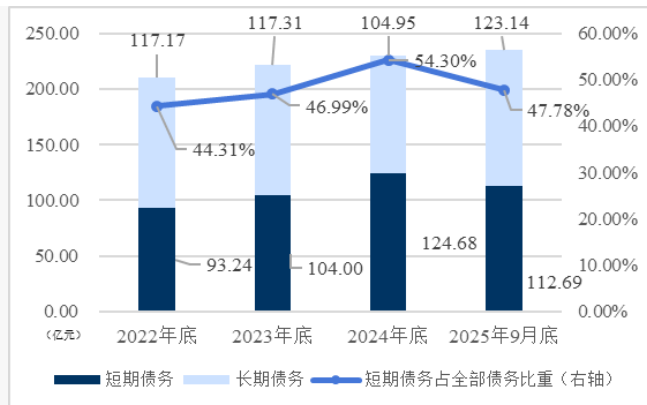
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.47%。截至 2024 年底，公司全部债务中短期债务占 54.30%，长期债务占 45.70%，结构相对均衡。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 235.82 亿元，规模和结构均较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.80 个百分点、下降 2.71 个百分点和提高 0.44 个百分点。

图表 12 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力及现金流情况

2022—2024 年，随着业务规模扩大，公司营业总收入保持增长，期间费用控制能力较强；浙石化投资收益对公司利润总额影响很大。2025 年 1—9 月，受益于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。2022 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。考虑到公司在建项目仍有较大资本支出规划，公司存在一定的融资需求。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均逐年增长，营业利润率受化工行业景气度影响有所波动。同期，公司费用总额持续增长，费用构成以管理费用和研发费用为主。公司期间费用率分别为 7.94%、8.26%和 8.20%，期间费用控制能力较强。公司投资收益主要来自于参股企业 iGas USA Inc 和浙石化，对利润总额影响很大。整体看，受主营业务盈利水平和投资收益变化影响，公司利润总额、总资本收益率和净资产收益率波动较大。

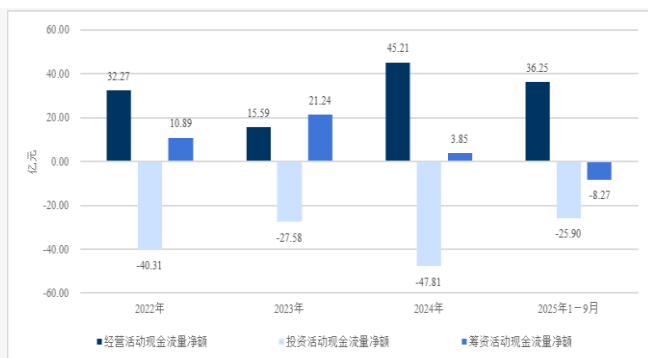
2025 年 1—9 月，受益于制冷剂价格增长，公司利润总额同比大幅增长 1.07 倍，营业利润率同比提升 5.79 个百分点。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	394.27	414.12	429.12	354.86
营业成本	339.93	370.86	371.86	287.69
期间费用	31.32	34.23	35.19	29.22
投资收益	15.75	2.87	8.13	8.33
利润总额	37.31	12.25	31.21	45.37
营业利润率（%）	13.32	9.96	12.83	18.34
总资本收益率（%）	8.93	3.60	6.51	--
净资产收益率（%）	14.00	4.14	9.30	--

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据财务报告整理

经营活动现金流方面，2022—2024 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呈增长趋势，现金收入比维持高水平，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。2025 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额同比显著增长 158.46%。

投资活动现金流方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流中购买和赎回理财产品金额较大，投资活动现金流呈持续净流出状态。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。2025 年 1—9 月，公司投资活动现金净流出规模同比有所收缩。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动以银行借款为主，2022—2023 年，随着经营和投资需求增加，公司对外筹资力度有所提升。2025 年 1—9 月，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

4 偿债指标

受盈利能力波动和有息债务规模扩大影响，公司偿债能力指标表现有所波动，但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，公司或有负债风险可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	80.85	74.89	71.55	84.53
	速动比率（%）	62.95	58.21	55.21	65.76
	经营现金流动负债比（%）	21.05	9.47	22.84	--
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.65	0.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	56.12	33.15	57.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.75	6.68	3.99	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.97	4.75	8.15	--
	全部债务/经营现金（倍）	6.52	14.20	5.08	--

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

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般；经营现金流动负债比波动增长；现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对债务利息的覆盖程度有所提升，但对债务本金覆盖程度下降；经营活动现金流量净额对全部债务的覆盖程度提升。整体看，公司整体偿债能力指标表现佳。

对外担保方面，截至 2025 年 9 月底，公司对浙石化担保余额为 152.82 亿元，占期末净资产的 46.06%。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 2025 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 755.21 亿元，尚未使用的授信额度为 584.00 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。

5 公司本部财务分析

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。公司本部控股巨化财务公司，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。

八、ESG 分析

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用能预算分级管理，持续推动下属企业完善能源管理体系和能源计量体系，浙江衢化氟化学有限公司和浙江衢州巨塑化工有限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。

九、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。

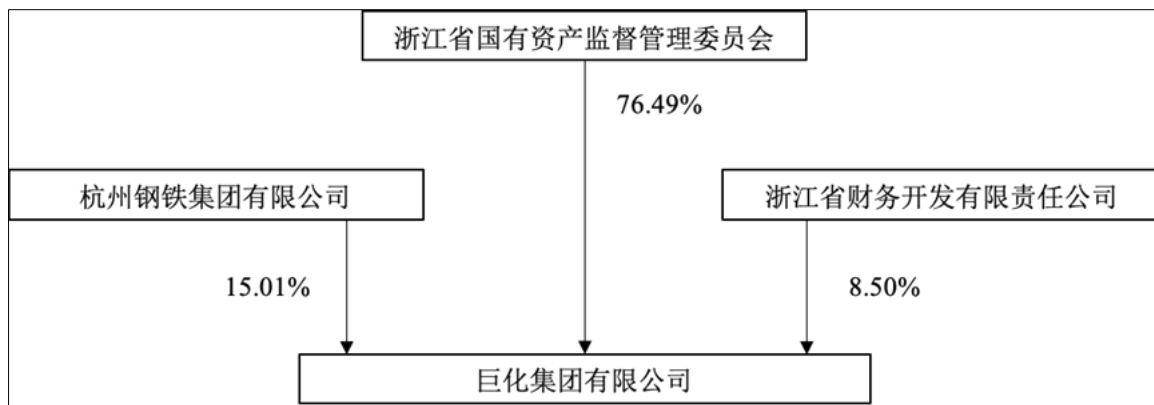
浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP 排名位于国内前列。2024 年，浙江省生产总值为 9.01 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.5%。2024 年，浙江省一般公共预算收入 8705.61 亿元，增长 1.2%。其中，税收收入 6993.71 亿元，下降 1.8%；非税收入 1711.90 亿元，增长 16.0%。

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。2019 年，浙江省政府推动杭州钢铁集团作为战略投资者入股，进一步优化了公司股权结构和治理能力，体现了政府在资源整合层面的大力支持。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。地方政府在公司重大项目建设上给予优先审批和资源倾斜。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。

十、评级结论

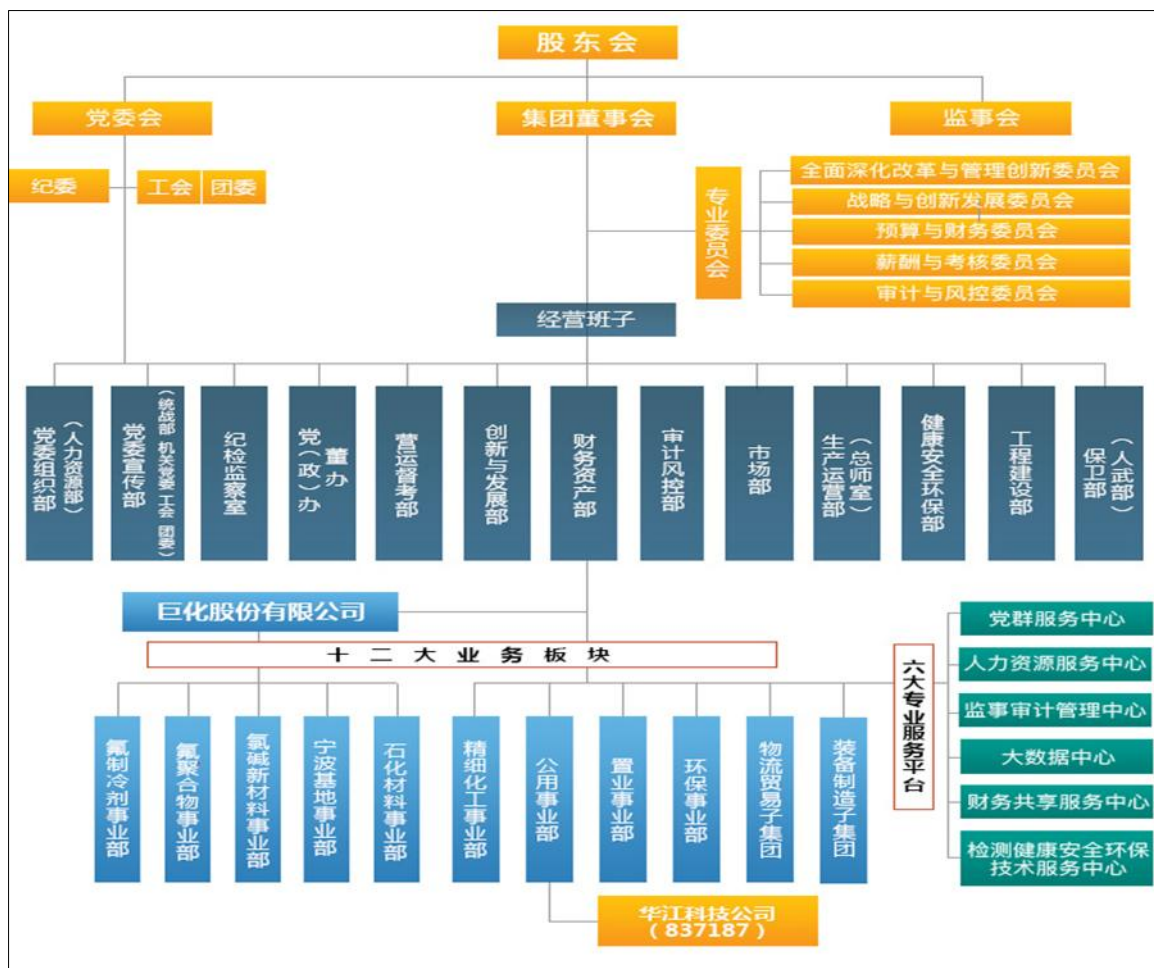
基于对公司经营风险、财务风险、个体调整及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.47	65.81	80.87	85.21
应收账款（亿元）	12.07	12.03	11.02	20.03
其他应收款（亿元）	0.84	1.17	1.26	0.95
存货（亿元）	27.44	27.45	32.35	35.23
长期股权投资（亿元）	204.01	211.91	217.20	223.88
固定资产（亿元）	97.49	127.48	158.19	150.74
在建工程（亿元）	49.07	35.23	31.57	52.40
资产总额（亿元）	515.31	544.88	602.88	653.44
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	75.56	79.28	98.91	117.13
所有者权益（亿元）	238.84	255.44	289.25	331.81
短期债务（亿元）	93.24	104.00	124.68	112.69
长期债务（亿元）	117.17	117.31	104.95	123.14
全部债务（亿元）	210.41	221.31	229.63	235.82
营业总收入（亿元）	394.27	414.12	429.12	354.86
营业成本（亿元）	339.93	370.86	371.86	287.69
其他收益（亿元）	1.86	1.90	3.96	1.79
利润总额（亿元）	37.31	12.25	31.21	45.37
EBITDA（亿元）	56.12	33.15	57.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	437.23	461.50	470.16	387.81
经营活动现金流入小计（亿元）	478.30	477.79	495.69	396.06
经营活动现金流量净额（亿元）	32.27	15.59	45.21	36.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.31	-27.58	-47.81	-25.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.89	21.24	3.85	-8.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.08	11.19	10.81	--
存货周转次数（次）	12.75	13.51	12.44	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.78	0.75	--
现金收入比（%）	110.89	111.44	109.56	109.29
营业利润率（%）	13.32	9.96	12.83	18.34
总资本收益率（%）	8.93	3.60	6.51	--
净资产收益率（%）	14.00	4.14	9.30	--
长期债务资本化比率（%）	32.91	31.47	26.62	27.07
全部债务资本化比率（%）	46.84	46.42	44.25	41.55
资产负债率（%）	53.65	53.12	52.02	49.22
流动比率（%）	80.85	74.89	71.55	84.53
速动比率（%）	62.95	58.21	55.21	65.76
经营现金流动负债比（%）	21.05	9.47	22.84	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.65	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	4.75	8.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.75	6.68	3.99	--

注：1. 公司 2025 年三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，长期应付款有息部分计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.27	18.23	7.85	6.64
应收账款（亿元）	0.87	0.46	0.07	0.60
其他应收款（亿元）	1.23	0.52	3.31	6.21
存货（亿元）	1.09	0.99	0.64	1.07
长期股权投资（亿元）	167.46	167.78	168.94	174.23
固定资产（亿元）	3.40	3.47	5.94	5.73
在建工程（亿元）	0.15	1.52	0.43	0.63
资产总额（亿元）	315.69	318.01	324.40	323.24
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	116.52	118.01	119.41	122.29
短期债务（亿元）	83.12	90.23	120.21	96.74
长期债务（亿元）	103.72	98.61	76.48	93.54
全部债务（亿元）	186.84	188.84	196.69	190.27
营业总收入（亿元）	88.44	82.46	86.75	52.30
营业成本（亿元）	86.63	79.59	84.07	50.32
其他收益（亿元）	0.03	0.08	0.28	0.02
利润总额（亿元）	1.33	1.82	2.39	2.88
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.60	89.52	97.07	62.12
经营活动现金流入小计（亿元）	129.29	126.44	106.37	129.03
经营活动现金流量净额（亿元）	28.25	21.21	10.08	1.20
投资活动现金流量净额（亿元）	2.31	15.89	-24.03	11.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.94	-33.89	4.92	-12.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.70	16.18	20.57	--
存货周转次数（次）	94.50	76.60	103.17	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	109.22	108.57	111.90	118.78
营业利润率（%）	1.87	3.32	2.88	3.53
总资本收益率（%）	2.76	2.53	2.70	--
净资产收益率（%）	1.15	1.54	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	47.09	45.52	39.04	43.34
全部债务资本化比率（%）	61.59	61.54	62.22	60.87
资产负债率（%）	63.09	62.89	63.19	62.17
流动比率（%）	27.77	26.30	17.65	16.00
速动比率（%）	26.61	25.30	17.15	14.99
经营现金流动负债比（%）	30.28	21.33	7.97	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年三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，长期应付款有息部分计入长期债务
 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	
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。