

浙江巨化股份有限公司 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〔2025〕245号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江巨化股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江巨化股份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

二〇二五年一月十日

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浙江巨化股份有限公司（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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 1 月 10 日至 2026 年 1 月 9 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。

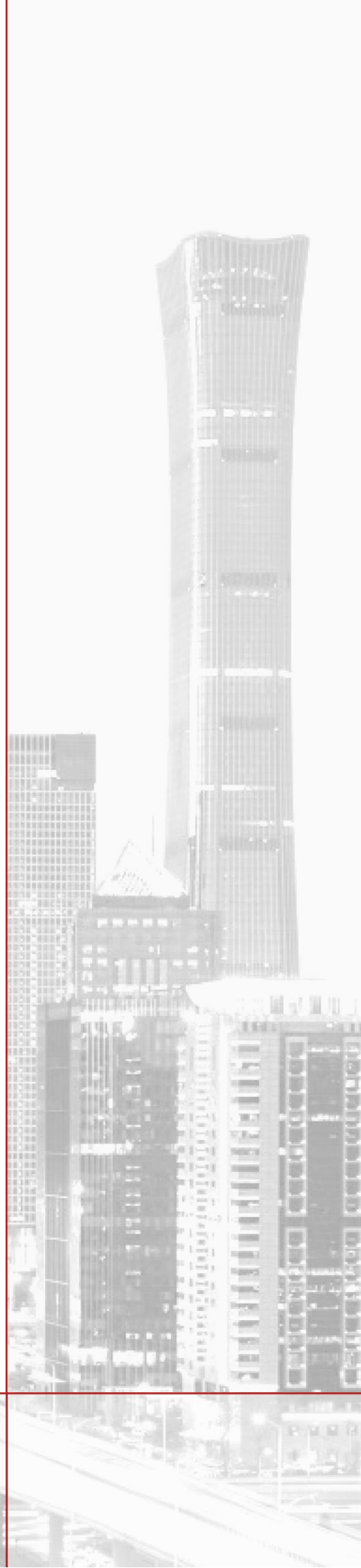
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



浙江巨化股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/01/10

主体概况 浙江巨化股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1998 年，截至 2024 年 9 月底注册资本为 27.00 亿元，控股股东为巨化集团有限公司，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会；公司主营业务为氟化工、基础化工和石油化工的研发、生产与销售，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属重要化工产业上市企业，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，同时，地方政府对公司支持力度大。2021—2023 年，公司主要化工产品产销量有所增长，但盈利水平受化工行业景气度影响有所波动。2024 年以来，公司完成对淄博飞源化工有限公司的收购，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。公司现金类资产较为充裕，资产受限比例很低，资产质量良好。随着在建项目的投资推进，公司债务规模和杠杆率有所上升，但整体债务负担仍非常轻，偿债能力指标表现非常强。

个体调整：无。

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。

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。

优势

- **公司省内地位突出，政府支持力度大。**公司为浙江省属重要化工产业上市企业，在经营发展、财政补贴等方面可获得地方政府的大力支持。
- **公司行业内竞争力很强。**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%，龙头地位显著。
- **公司债务负担非常轻，融资渠道畅通。**截至 2024 年 9 月底，公司全部债务为 52.59 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.87%和 22.26%；公司尚有 271.06 亿元银行授信额度未使用，备用流动性充足；同时，公司为 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。**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。2021 年以来化工产品原材料价格均波动较大，对公司主营业务盈利水平影响显著。
- **安全环保风险。**公司主要产品和原材料属于化学品，且生产过程中部分环节涉及高温、高压工艺，存在一定的安全生产风险。此外，公司下属主要生产企业属于环境保护部门公布的重点排污单位，对生产经营过程中的污染物排放管理要求较高并面临严格的监管。

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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		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			AAA	

个体信用状况变动说明：不涉及。

外部支持变动说明：不涉及。

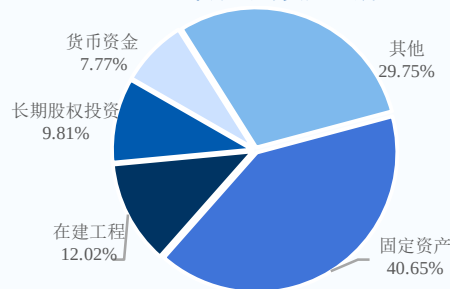
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	28.25	45.49	30.93	34.35
资产总额（亿元）	178.94	226.27	233.84	277.71
所有者权益（亿元）	136.32	157.84	163.77	183.65
短期债务（亿元）	10.43	18.30	19.67	24.28
长期债务（亿元）	3.66	15.07	19.19	28.31
全部债务（亿元）	14.08	33.37	38.86	52.59
营业总收入（亿元）	179.86	214.89	206.55	179.06
利润总额（亿元）	10.76	27.25	10.77	15.66
EBITDA（亿元）	19.66	36.25	21.73	--
经营性净现金流（亿元）	12.47	33.17	21.96	8.00
营业利润率（%）	13.80	18.66	12.78	16.70
净资产收益率（%）	7.91	15.18	5.91	--
资产负债率（%）	23.82	30.24	29.97	33.87
全部债务资本化比率（%）	9.36	17.45	19.18	22.26
流动比率（%）	173.30	159.66	142.17	137.45
经营现金流动负债比（%）	35.10	67.63	48.63	--
现金短期债务比（倍）	2.71	2.49	1.57	1.41
EBITDA 利息倍数（倍）	87.05	96.27	32.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.92	1.79	--

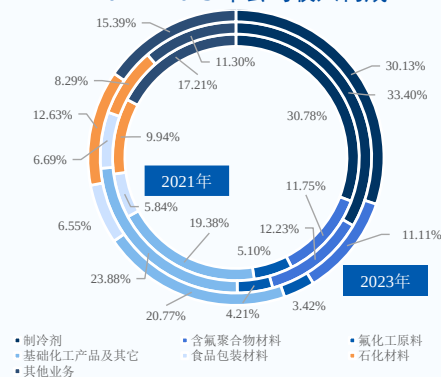
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	126.98	152.65	155.36
所有者权益（亿元）	100.25	110.58	112.97
全部债务（亿元）	5.36	17.67	23.14
营业总收入（亿元）	57.65	73.29	51.72
利润总额（亿元）	7.36	15.56	6.13
资产负债率（%）	21.05	27.56	27.29
全部债务资本化比率（%）	5.07	13.78	17.00
流动比率（%）	101.71	90.31	65.59
经营现金流动负债比（%）	23.25	33.22	11.97

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，公司未披露公司本部 2024 年 1—9 月财务数据；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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

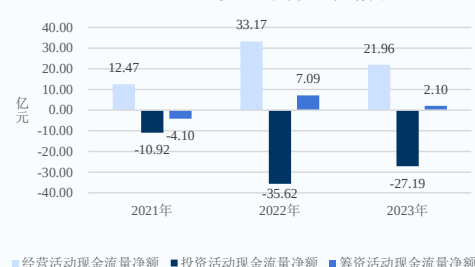
2023 年底公司资产构成



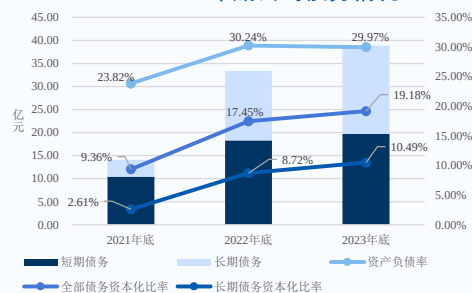
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	2024/01/02	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	--
AAA/稳定	2020/09/25	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：毛文娟 maowj@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

浙江巨化股份有限公司（以下简称“公司”或“巨化股份”）成立于 1998 年 6 月 17 日，是经浙江省人民政府批准，由巨化集团有限公司（以下简称“巨化集团”）独家发起，采用募集方式设立的股份有限公司。1998 年 6 月 26 日，公司股票在上海证券交易所上市交易（证券简称：巨化股份，证券代码：600160.SH）。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和股本均为 27.00 亿元。其中，巨化集团直接持有公司 52.70% 的股份（无质押），为公司控股股东；公司实际控制人为浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。

公司主营业务为氟化工、基础化工和石油化工的研发、生产与销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 9 月底，公司内部设生产运营部、健康安全环保部、市场部、财务部、证券部等职能部门（详见附件 1-2）；公司共有一级控股子公司 17 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 233.84 亿元，所有者权益 163.77 亿元（含少数股东权益 3.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 206.55 亿元，利润总额 10.77 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 277.71 亿元，所有者权益 183.65 亿元（含少数股东权益 13.01 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 179.06 亿元，利润总额 15.66 亿元。

公司注册地址：浙江省衢州市柯城区；公司法定代表人：周黎明。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度，国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

三、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓解了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。完整版行业分析详见[《2024 年化工行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司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，部分产品具有很强的市场竞争力。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《蒙特利尔公约书》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。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》，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 26.3%，其中内用配额占全国 31.55%，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 39.16%。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。截至 2023 年底，公司拥有授权技术专利 649 件（含国外授权专利 43 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。

公司在业界取得较高的知名度，“JH 巨化牌®”为中国驰名商标。公司制冷剂产品多次获得“中国制冷行业领导品牌”“最具影响力制冷剂品牌”“品质浙货”出口领军企业等荣誉。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。

2 人员素质

公司核心管理团队业务经验及管理经验丰富，员工构成符合行业特征。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事 12 人（其中董事兼高级管理人员 3 人）、监事 3 人、高级管理人员 8 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。

公司董事长周黎明先生，1968 年生，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，曾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，巨化集团董事、总经理；现任巨化股份董事长，巨化集团董事长、党委书记。

公司副董事长李军先生，1966 年生，研究生学历，高级经济师；曾任巨化集团党政办主任、董事会秘书，巨化股份董事、董事会秘书，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，巨化集团副总经理、党委委员、党委组织部部长；现任巨化股份副董事长，巨化集团董事、总经理、党委副书记。

公司董事、总经理韩金铭先生，1977 年生，工程硕士，正高级工程师；曾任巨化股份电化厂总工程师、厂长，氯碱新材料事业部总经理，巨化股份副总经理；现任巨化股份董事、总经理。

截至 2023 年底，公司员工构成如下表所示，生产人员占比高，符合化工生产企业特征。

图表 1 • 截至 2023 年底公司员工构成情况（单位：人）

项目	专业构成						教育程度				总人数
	生产人员	销售人员	技术人员	财务人员	行政人员	其他	研究生及以上	本科	中专及技校	高中及以下	
人数	4562	421	996	156	549	513	171	2002	3049	1975	7197

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 12 月 27 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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

作为上市企业，公司法人治理结构完善，通过权力的相互制衡，保证了公司顺利运行。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《公司章程》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了完善的组织制度和法人治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会，分别按其职责行使决策权、执行权、监督权，三大机构各司其职、相互制约，保证了公司顺利运行。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。公司股东大会行使决定公司的经营方针和投资计划等职能。

公司董事会对股东大会负责，董事会由 12 名董事组成，其中独立董事不少于三分之一。公司董事会设董事长 1 名，副董事长 1~2 人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会。专门委员会成员全部由公司董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应占多数并担任召集人。审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。

公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席一名。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事由股东代表和公司职工代表担任，公司职工代表担任的监事不得少于监事人数的三分之一。董事、总经理及其它高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为 3 年。监事任期届满，连选可以连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；设副总经理 3~8 名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事以外其他职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。总经理及其他高级管理人员每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。总经理对董事会负责。

2 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理运作情况良好。

公司本部内设生产运营部、健康安全环保部、市场部、财务部、证券部等多个职能部门，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。公司在生产经营、财务管理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。

资金管理方面，公司制定了《资金管理方法》，规定了公司营运资金、融资资金与投资资金的审批、使用等应遵循的风险管理措施。公司财务部负责各子公司的资金调度、平衡，各子公司银行账户开、销户的审核，负责统筹各子公司的融资计划及实施方案，各子公司大额资金及特殊事项金额使用审核。公司资金实行统一调度管理。各子公司原则上在基本账户银行开设一个收入账户，一个支出账户，实行现金收支两条线管理。公司筹资实行统一审批、统一确定筹资规模的制度。筹资规模由财务部根据公司章程规定、董事会批准的融资额度统一报批。各子公司不得私自向任何渠道筹借和拆借资金。

对外投资管理方面，公司证券部为对外投资管理办法的归口管理部门，负责组织落实项目立项前认证、落实项目前期工作，组织项目决策、项目实施，投后管理等，负责收集对外投资相关资料。公司总经理决定对外投资项目的立项，根据《总经理工作条例》进行决策。分管领导及相关副总经理负责牵头组织对外投资项目立项论证，组建对外投资项目前期、实施工作小组，牵头项目实施。投资发展建设部负责对外投资项目的产业、政策、行业竞争力、业务、生产技术等相关论证。财务部负责对外投资项目财务状况等的调查、分析。内部审计与控制部负责组织对外投资项目涉及合同、协议、章程的审核，组织法务论证、内控制度审查。健康安全环保部负责对外投资项目安全、环保、职业健康的调查，以及后续相关专业管理等指导或管理。项目承接主体单位负有项目承担主体责任，指派人员负责参与尽调，接受公司对外投资项目工作小组工作分工，参加对外投资项目前期工作。

对外担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，严格控制对外担保风险。公司股东大会和董事会是担保的决策机构，公司一切担保行为，需按程序经股东大会或董事会批准。公司财务部负责担保业务的归口管理，负责会同证券部对被担保方的资信情况进行审查和风险评估。公司对担保事项实行统一管理，公司下属全资子公司和控股子公司未经公司授权，不得以任何形式提供对外担保、质押、资产抵押。公司原则上只对全资、控股子公司提供担保，对参股企业按持股比例提供担保，提供担保需按程序经股东大会或董事会批准。

子公司管理方面，公司依据对子公司资产控制和上市公司规范运作的要求，行使对子公司的投资、担保、重组、经营者选派、资产处置等重大事项管理决策的权利，并对子公司负有指导、监督和相关协调服务的义务。

安全环保管理方面，公司下属主要生产企业属于环境保护部门公布的重点排污单位，对生产经营过程中的污染物排放管理要求较高并面临严格的监管，公司按照环保法律法规和环保标准等要求配套建设环境污染治理设施，与生产装置同步运行。公司按照安全生产有关法律、法规要求，设置安全生产管理机构和配备安全生产管理人员，依法履行安全生产管理职责；持续加强安全生产标准化建设，建立了全员安全生产责任制。

六、经营分析

1 经营概况

公司收入主要来自化工业务，2021 年以来，公司收入规模波动增长，盈利水平受化工行业景气度影响有所波动。

公司收入主要来自氟化工、基础化工、食品包装材料、石化材料和商贸业务。2021—2023 年，公司主营业务收入波动增长，综合毛利率波动下降。

分板块来看，公司氟化工板块产品种类较多，其中制冷剂和含氟聚合物材料收入占比较高。2021—2023 年，由于量价均先升后降，制冷剂收入规模波动增长，毛利率水平有所波动，其中 2022 年毛利率较低主要系原料价格上涨以及第三代制冷剂配额争夺导致市场竞争较为激烈所致；含氟聚合物材料产销量保持增长，但 2023 年销售价格降幅较大，导致当年收入和毛利率均同比下降。公司基础化工产品主要为氯碱产品，2021—2023 年其产销量保持增长，但受销售价格变化影响，该板块收入和毛利率均先升后降。公司食品包装材料主要为 VDC 和 PDVC，2021—2023 年，由于量价均先升后降，该板块收入规模和毛利率水平均波动增长。2021—2023 年，公司石化材料产品销售价格持续下跌，但销量逐年增长，且 2023 年销量增幅较大，带动石化材料收入逐年增长，但毛利率波动下降。2021—2023 年，公司根据市场行情调整贸易产品结构和贸易规模，商贸收入有所波动，同时商贸业务毛利率很低，对利润贡献较小。

2024 年 1—9 月，公司主营业务收入同比增长 12.08%，综合毛利率同比上升 6.93 个百分点。其中，受益于第三代氟制冷剂实行配额管理，制冷剂价格大幅回升，以及淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）¹并表，公司制冷剂收入同比增长 44.63%，毛利率同比上升 6.84 个百分点；公司氟化工原料收入同比增长，但毛利率同比大幅下降，主要系飞源化工所产的无水氢氟酸销售收入增加，但该产品毛利率较低，因此拉低了板块毛利率；受益于产销量大幅增长，公司石化材料收入同比增长 55.19%；公司商贸收入同比下降 43.20%，主要系化工贸易规模下降所致。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
制冷剂	52.26	30.78	12.90	68.15	33.40	8.61	59.83	30.13	13.14	63.19	39.33	27.89
含氟精细化学品	1.36	0.80	24.24	0.59	0.29	39.92	0.49	0.25	20.09	2.34	1.46	17.32
氟化工原料	8.66	5.10	23.59	8.59	4.21	55.50	6.80	3.42	24.29	8.99	5.59	8.36
含氟聚合物材料	19.95	11.75	23.42	24.95	12.23	31.02	22.07	11.11	12.72	13.05	8.12	4.23
基础化工产品及其它	32.91	19.38	22.00	48.71	23.88	30.18	41.24	20.77	20.44	20.45	12.73	25.71
食品包装材料	9.92	5.84	21.75	13.65	6.69	44.07	13.00	6.55	30.18	7.31	4.55	25.30
石化材料	16.88	9.94	7.16	16.90	8.29	2.55	25.08	12.63	5.19	30.34	18.89	7.16
检维修及工程管理	0.75	0.44	45.50	0.60	0.29	75.93	0.64	0.32	8.01	0.38	0.24	14.24
商贸	27.13	15.97	0.50	21.89	10.73	0.77	29.44	14.82	0.71	14.61	9.09	0.20
合计	169.82	100.00	17.34	204.03	100.00	22.08	198.59	100.00	15.45	160.65	100.00	19.63

注：表中综合毛利率不含商贸业务
资料来源：公司提供

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 万股权（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。

公司成立至今，已形成了较为成熟的业务模式，并拥有较为庞大的供应商和客户群体。从上游供应商来看，2021—2023 年，公司前五大供应商占比分别为 42.59%、28.81%和 32.75%。其中，前五大供应商采购额中关联方（主要向巨化集团采购材料、水电等）采购额占总采购额的比重分别为 29.78%、20.00%和 18.98%，采购集中度逐年下降主要系随着业务规模增长，对外采购量增加，占比稀释所致。从下游客户来看，2021—2023 年，公司前五名客户合计占比分别为 13.00%、11.63%和 11.68%，销售集中度较低。

2 业务经营分析

（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。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。

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，公司约 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。由于公司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。公司所需原材料大部分为大宗商品，采购价格随行就市。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。2022 年，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总体上涨。其中，煤炭、工业盐以及与能源价格关联度高的苯、甲醇的价格均大幅上涨，并处于近年高位；电石、四氯乙烷、VCM 价格有所回调，仍处于阶段性高位；萤石价格保持稳定，无水氢氟酸价格延续小幅回升趋势。2023 年，受世界经济复苏乏力、国际能源价格回落影响，公司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属性以及供需偏紧，采购价格同比上涨。2024 年 1—9 月，公司资源属性较强或与原油价格波动相关的主要原材料价格同比上涨，其他主要原材料因“供强需弱”影响价格下行。

图表 3 • 公司主要原材料采购均价情况（单位：元/吨，不含税）

板块	原材料	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
氟化工	萤石	2313.21	2367.41	2797.12	3061.38
	无水氟化氢	8462.53	9422.81	8709.85	9114.08
	甲醇	2288.19	2540.81	2327.40	2421.40
	四氯乙烷	5305.19	4928.23	3920.42	2571.92
氯碱化工	工业盐	330.48	444.08	376.23	376.25
	电石	4995.79	4381.79	3463.55	3032.31
	VCM	7796.83	6373.75	4832.75	4675.65
石油化工	苯	6462.14	7398.51	6571.70	7727.11
	烟煤	1154.38	1335.72	1076.16	1075.92
	无烟煤	1450.21	1873.66	2048.53	--
	硫磺	1747.73	1995.68	1046.49	1145.04

注：由于工艺变更，公司从 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

公司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。2021 年以来，随着新增产能投产以及飞源化工并表，公司氟化工产能小幅增长，截至 2024 年 9 月底，公司氟化工原料年产能 120.24 万吨、制冷剂年产能 89.74 万吨、含氟聚合物材料年产能 14.00 万吨、含氟精细化学品年产能 2.37 万吨。2021—2023 年，氟化工原料和含氟聚合物材料的产销量均保持增长；制冷剂产销量波动增长，主要系 2022 年处于第三代制冷剂配额基线年份，为抢占市场配额，当年产销量较高所致。2024 年 1—9 月，受益于飞源化工并表，公司氟化工产品整体产销量有所增长。价格方面，2021—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波动下降；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。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。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。

图表 4 • 公司主要氟化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨，不含税）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	80.84	24.81	4530.76	90.70	27.44	4812.95	104.91	36.38	2886.44	83.46	26.35	3410.74
制冷剂	45.30	28.10	19219.59	57.28	33.09	20656.92	49.71	28.79	20170.13	44.15	24.64	25644.49
含氟聚合物材料	9.75	3.56	56426.02	11.48	3.58	66530.19	12.81	4.42	46721.49	9.73	3.32	39324.51
含氟精细化学品	0.25	0.18	76188.43	0.24	0.12	47085.64	0.21	0.14	97939.80	0.42	0.42	55258.38

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

公司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。其中，VDC 主要作为 PVDC 和 PVDF 的原材料内部使用，少量外销。公司 VDC 和 PVDC 产能规模处于全球领先水平，行业集中度较高。2021 年以来，公司食品包装材料产能较为稳定，截至 2024 年 9 月底为 21.73 万吨/年。2021—2023 年，受市场需求先升后降影响，公司食品包装材料产销量波动增长；同时受成本变化和供需影响，食品包装材料销售价格波动增长。2024 年 1—9 月，公司食品包装材料销量同比小幅增长，但销售价格受成本下移而有所下降。

公司基础化工产品主要包括烧碱、液氯、氯化钙、工业硫酸等。其中，公司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；液氯主要为公司内部使用，用于生产甲烷氯化物；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 年以来，公司基础化工产品产能保持增长，截至 2024 年 9 月底为 396.67 万吨/年。近年来，基础化工产品产销量保持增长，但 2023 年以来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大幅下降。

图表 5 • 公司主要氯碱化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	16.30	8.40	11746.45	19.33	10.14	14653.4	18.18	8.54	12834.53	12.25	6.27	11652.02
基础化工产品及其它	247.39	141.40	1947.60	255.50	148.31	2750.58	269.29	159.36	1811.43	230.02	131.68	1552.79

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

公司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，公司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，公司石化产品产能逐年增长，截至 2024 年 9 月底为 56.55 万吨/年。2021 年以来，受益于新增产能释放，公司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，石化产品销售价格有所下降。

图表 6 • 公司石化材料产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
产量	27.52	28.96	44.59	45.69
外销量	18.59	20.85	35.84	38.97
销售均价	9080.97	8082.15	7711.56	7785.53

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）商贸业务

公司围绕自身产业链开展商贸业务，对营业收入形成一定补充；但商贸业务毛利率水平很低，对利润贡献有限。

公司商贸业务主要围绕自身产业链开展，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”，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。结算方面，公司与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。2021 年以来，公司根据市场行情调整贸易产品结构和贸易规模，商贸收入有所波动。公司商贸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。

图表 7 • 公司商贸业务收入主要构成（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
电解铜	16.67	10.29	0.09	0.02
甲醇	5.63	6.62	14.13	11.51
纸浆	0.80	--	--	--
乙二醇	--	--	7.03	1.24
萤石粉	1.18	0.87	2.30	1.85
石油混合二甲苯	0.69	0.07	--	--
苯乙烯	0.37	1.09	1.30	--
合计	25.35	18.94	24.84	14.61

注：合计值与图表 2 中商贸收入不一致系统计口径不同所致
资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数小幅波动，销售债权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 10.36 次、9.52 次和 0.98 次。与同行业其他企业相比，公司整体经营效率指标表现较高。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	公司	三美股份	东岳集团
应收账款周转率	21.73	10.28	7.84
存货周转率	10.23	5.29	4.72
总资产周转率	0.90	0.51	0.62

注：三美股份为浙江三美化工股份有限公司的简称；东岳集团为东岳集团有限公司简称，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，表中数据源自 Wind，与本报告数据口径有一定差异
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 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 2024 年 9 月底，公司主要在建项目如下表所示，预计总投资 25.28 亿元，尚需投资 15.80 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。

图表 9 • 截至 2024 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	2024 年 9 月底已投金额	2024 年 10—12 月计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
15 万吨/年特种聚酯切片新材料项目	14.77	7.15	2.65	3.97	1.00
10000t/a 高品质可熔氟树脂及配套项目	7.14	1.69	1.35	2.60	1.50
20kt/a 聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目	3.38	0.65	0.56	2.17	0.00
合计	25.28	9.48	4.56	8.74	2.50

资料来源：公司提供

公司发展战略为：贯彻新发展理念，坚持科学发展、开放发展、一体化发展，产业经营与资本经营并重，管理、技术、市场、机制创新相结合，以氟化工为核心，以“四新”为产业转型升级方向，充分发挥公司积累的竞争优势，加快创新驱动、转型升级，实现产业基地特色园区化，产业链集成化，产品高端化、系列化、高质化、精细化、差异化、复合化，将公司打造成为国内氟化工、

太阳能组件材料的领先者，国内一流的化工新材料供应商、服务商。

七、财务分析

公司提供了 2021—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。公司提供的 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增 3 家子公司。2023 年，公司合并范围新增 2 家子公司，减少 3 家子公司。2024 年 1—9 月，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共计 17 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。

1 资产质量

2021 年以来，随着业务规模扩大，公司资产总额稳步增长，资产结构符合化工行业特征。公司现金类资产较为充裕，资产受限比例很低，资产质量良好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，受化工产品价格和盈利波动影响，公司货币资金、应收票据和应收款项融资均波动增长，应收账款小幅下降。截至 2023 年底，公司应收账款账龄以一年内为主，坏账准备计提比例为 6.40%，前五大欠款方合计占比为 53.52%，集中度较高。公司存货规模变化不大，主要由原材料和库存商品构成，跌价准备计提比例很低。公司其他流动资产主要为留抵增值税和理财产品投资。非流动资产方面，受益于投资收益增加以及参股企业中巨芯科技股份有限公司（以下简称“中巨芯”）上市致使其他权益增加，公司长期股权投资逐年增长；截至 2023 年底，公司对中巨芯的投资期末余额为 8.00 亿元、对巨化集团财务有限责任公司（以下简称“巨化财务公司”）的投资期末余额为 6.55 亿元、对 iGas USA Inc 的投资期末余额为 7.14 亿元。公司持续推进在建项目投资并逐步转固，固定资产规模保持增长，但固定资产成新率一般，2023 年底为 50.84%。截至 2023 年底，公司资产受限比例为 4.09%，受限资产主要为货币资金（2.71 亿元）和应收票据（6.85 亿元），资产受限比例很低。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额进一步增长。其中，受制冷剂价格上涨、飞源化工并表以及时间节点影响，公司应收票据、应收账款和应收款项融资较上年底有所增长；公司存货规模上升主要系制冷剂价格处于上行阶段，公司主动增加制冷剂库存商品所致；随着飞源化工并表以及在建项目持续转固，公司固定资产有所增长。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 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	61.58	34.41	78.30	34.60	64.21	27.46	82.05	29.55
货币资金	15.39	24.99	25.47	32.53	18.18	28.31	14.03	17.10
应收票据	2.69	4.37	7.32	9.35	6.92	10.78	8.29	10.11
应收账款	11.16	18.12	9.80	12.52	9.21	14.34	16.13	19.66
应收款项融资	5.18	8.41	8.65	11.05	5.82	9.07	12.03	14.66
存货	17.35	28.17	17.28	22.07	17.64	27.48	26.40	32.17
其他流动资产	3.24	5.26	4.68	5.97	5.00	7.78	1.33	1.62
非流动资产	117.37	65.59	147.97	65.40	169.63	72.54	195.66	70.45
长期股权投资	14.29	12.18	18.52	12.51	22.93	13.52	25.03	12.80
固定资产	63.64	54.22	65.17	44.05	95.06	56.04	116.49	59.54
在建工程	22.21	18.92	45.53	30.77	28.11	16.57	21.57	11.02
资产总额	178.94	100.00	226.27	100.00	233.84	100.00	277.71	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；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

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021 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。

2021—2023 年末，受益于利润累积以及资本公积增加，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 9.61%。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 8.76%至 46.66 亿元，主要系中巨芯上市增加其他资本公积所致。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模合计 183.65 亿元。其中，实收资本占 14.70%，资本公积占 25.41%，未分配利润占 46.75%，少数股东权益占 7.08%。公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提高。

(2) 负债

2021 年以来，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，但整体债务负担仍非常轻。

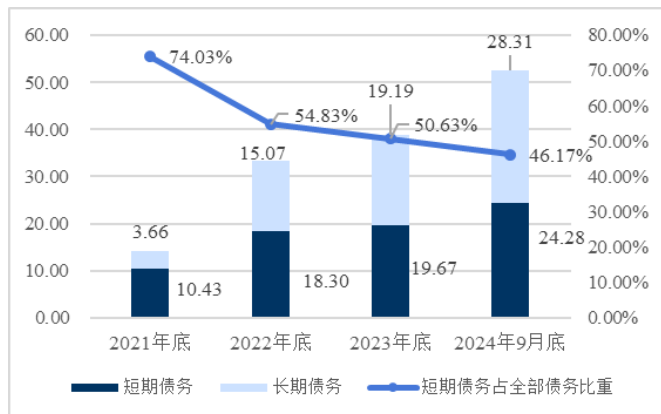
2021—2023 年末，随着业务规模扩大以及项目投资持续推进，公司负债规模保持增长，负债结构以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。具体来看，受业务规模扩大和原材料价格变化影响，公司应付票据和应付账款规模波动增长。随着在建项目的推进以及 2023 年经营获现规模下降，公司加大融资力度，长短期借款规模均大幅增长，公司银行借款以信用借款为主。截至 2024 年 9 月底，受收购飞源化工以及业务规模扩大影响，公司负债总额较上年底进一步增长。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 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	35.53	83.36	49.04	71.67	45.16	64.45	59.69	63.47
短期借款	2.69	7.58	1.82	3.71	6.05	13.40	12.76	21.38
应付票据	7.36	20.71	15.93	32.49	11.05	24.47	9.47	15.87
应付账款	17.69	49.80	20.73	42.26	17.98	39.82	23.99	40.19
其他应付款	1.92	5.40	3.25	6.62	3.56	7.87	4.74	7.94
一年内到期的非流动负债	0.37	1.05	0.55	1.11	2.57	5.69	2.03	3.40
合同负债	3.09	8.69	2.57	5.23	2.46	5.44	4.42	7.41
非流动负债	7.09	16.64	19.38	28.33	24.91	35.55	34.36	36.53
长期借款	1.88	26.56	13.27	68.46	17.43	69.96	26.33	76.62
租赁负债	1.77	25.02	1.81	9.31	1.76	7.08	1.98	5.77
递延收益	2.57	36.26	3.20	16.49	4.43	17.77	4.47	13.00
负债总额	42.62	100.00	68.42	100.00	70.07	100.00	94.06	100.00

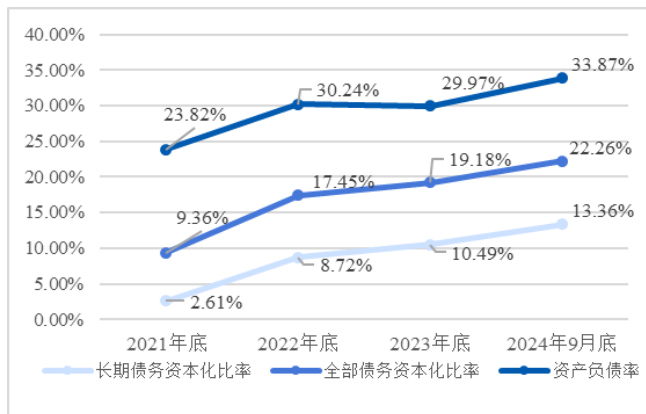
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司有息债务情况 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2021 年以来，随着资金需求增加，公司融资规模逐年增长，但整体杠杆率仍控制在极低水平，且债务结构不断优化。

3 盈利能力

2021—2023 年，受化工产品销量和销售价格变化影响，公司营业总收入波动增长，期间费用控制能力较强，盈利水平有所波动。2024 年 1—9 月，受益于配额落地推动制冷剂价格回升，公司利润规模同比大幅增长。整体看，公司盈利水平受行业景气度影响大。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，营业成本逐年增长，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，管理费用较为稳定，研发费用逐年增长，财务费用波动下降，公司期间费用控制能力较强。2021—2022 年，公司投资收益主要来自于参股企业 iGas USA Inc，对公司当期利润总额影响较大。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。

2024 年 1—9 月，受益于配额落地推动制冷剂价格回升，公司利润总额同比大幅增长 83.30%，营业利润率同比提升 4.16 个百分点。

图表 14 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	179.86	214.89	206.55	179.06
营业成本	154.43	173.93	179.24	148.72
期间费用	15.01	15.97	18.02	16.49
期间费用率	8.35%	7.43%	8.73%	9.21%
其他收益	0.88	1.08	1.20	1.89
投资收益	3.88	3.74	0.91	0.97
利润总额	10.76	27.25	10.77	15.66
营业利润率	13.80%	18.66%	12.78%	16.70%
总资本收益率	7.29%	12.59%	4.95%	--
净资产收益率	7.91%	15.18%	5.91%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利指标表现较好。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	三美股份	东岳集团
营业总收入（亿元）	206.55	33.34	144.93
销售毛利率	13.22%	13.40%	16.81%
总资产报酬率	4.68%	4.02%	2.40%
净资产收益率	5.98%	4.82%	4.58%

注：为便于同业比较，表中数据引自Wind，与本报告数据口径有一定差异
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021 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。

经营活动现金流方面，2021—2023 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有所增长，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。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额同比增长 13.79%。

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，2021—2023 年，公司理财规模波动增长。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，2021—2023 年分别为 17.02 亿元、34.88 亿元和 29.92 亿元。公司投资活动现金流呈持续净流出状态。2024 年 1—9 月，公司投资活动现金净流出规模同比大幅增长 123.85%，主要系在建项目投资增加以及收购飞源化工所致。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为主，2022 年以来随着投资需求增加，公司对外筹资力度有所加大，但整体筹资规模仍较小。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	200.62	263.89	265.65	199.56
经营活动现金流出小计	188.14	230.72	243.69	191.56
经营活动现金流量净额	12.47	33.17	21.96	8.00
投资活动现金流入小计	28.42	14.85	42.19	4.65
投资活动现金流出小计	39.34	50.47	69.37	23.58
投资活动现金流量净额	-10.92	-35.62	-27.19	-18.92
筹资活动现金流入小计	5.23	15.83	13.02	27.11
筹资活动现金流出小计	9.33	8.74	10.92	21.73
筹资活动现金流量净额	-4.10	7.09	2.10	5.38
现金收入比	108.52%	118.04%	121.07%	107.64%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司债务偿还压力小，同时近年来其主业盈利及获现表现良好，整体偿债能力指标表现非常强。公司融资渠道畅通，可用银行授信规模很大。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	173.30	159.66	142.17	137.45
	速动比率（%）	124.49	124.43	103.11	93.23
	经营现金流动负债比（%）	35.10	67.63	48.63	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.20	1.81	1.12	--
	现金短期债务比（倍）	2.71	2.49	1.57	1.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.66	36.25	21.73	--
	全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.92	1.79	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.89	0.99	0.57	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	87.05	96.27	32.55	--
	经营现金/利息支出（倍）	55.22	88.08	32.90	--

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数据整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，随着流动负债和短期债务的增长，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，但仍处于极高水平。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波动。整体看，公司短期偿债能力指标表现非常强。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，由于债务规模的增加，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，但仍处于极高水平；公司经营活动现金流量净额对债务本息的保障倍数波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现非常强。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

截至 2024 年 9 月底，公司已获得银行共计 320.33 亿元和 0.10 亿美元的授信额度，其中尚有 271.06 亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通。此外，公司享有巨化财务公司提供的相关财务支持服务。截至 2024 年 9 月底，巨化财务公司给予公司授信 10.00 亿元，其中已使用额度 1.55 亿元。同时，作为上市公司，公司具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部债务负担极轻，利润主要来自投资收益。

公司本部主要行使管理职能，并从事部分化工品的生产和销售。

2021—2023 年末，公司本部资产总额、负债规模和所有者权益均逐年增长。截至 2023 年底，公司本部资产总额为 155.36 亿元，资产构成以长期股权投资、固定资产和在建工程为主；负债总额为 42.39 亿元，负债构成以应付票据、其他应付款和长期借款为主。截至 2023 年底，公司本部全部债务为 23.14 亿元，全部债务资本化比率为 17.00%，债务负担极轻。

2021—2023 年，受行业景气度变化影响，公司本部盈利指标有所波动。2023 年，公司本部营业总收入为 51.72 亿元，利润总额为 6.13 亿元（含投资收益 5.93 亿元），营业利润率为 9.53%。公司本部利润主要来自投资收益。

2021—2023 年，受盈利波动影响，公司本部经营活动现金流净额波动下降，且不能覆盖投资活动现金净流出规模，存在对外融资需求。

八、ESG 分析

公司整体 ESG 表现较好，但安全管理工作仍需进一步加强。

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。为减轻对环境的负面影响，公司在生产运营过程中，不断改善能源结构，促进能源的循环再利用，开发新能源，加速清洁技术的应用，提高能源利用率。

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，公司制定了较为健全的安全生产管理制度，明确安全职责，以有效规范化学品在日常运营中各环节的应用与操作。2021 年以来，公司涉及两例安全生产风险事件，安全管理工作仍需进一步加强。

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

公司在地方政府产业规划中地位重要，政府支持力度大。

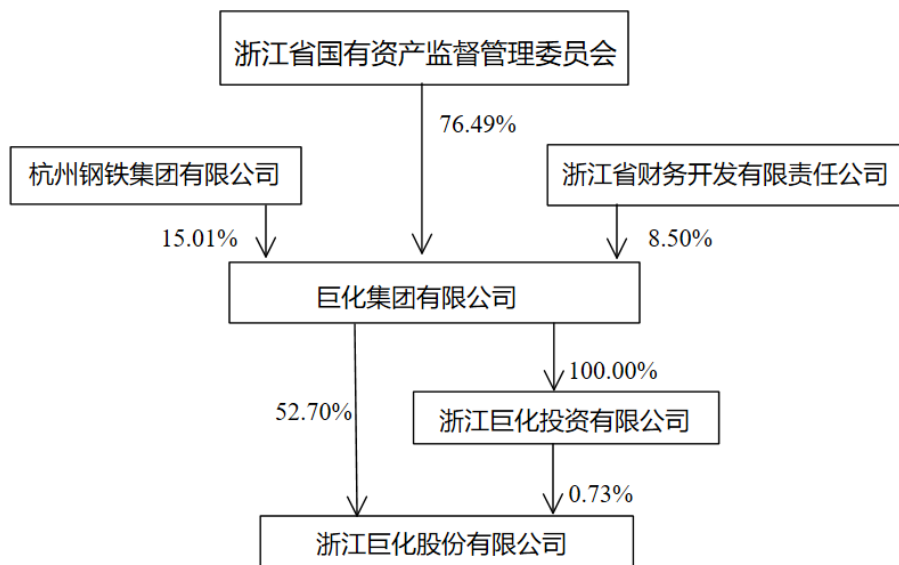
浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP 排名位于国内前列。2023 年，浙江省生产总值为 82553 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，浙江省一般公共预算收入 8600 亿元，居全国第三位，同比增长 7.0%，地方政府一般债务收入 1165 亿元，转移性收入 6236 亿元，其中税收收入 7124 亿元，同比增长 7.6%。

公司为浙江省国资委下属的化工产业上市企业，享受多项税收、补贴优惠政策，2021—2023 年，公司获得的其他收益分别为 0.87 亿元、1.08 亿元和 1.20 亿元。同时，公司深化与所在地浙江省衢州市一体化发展，得到了地方政府的大力支持，为公司的经营与发展提供了良好的公用工程、运输物流、土地等资源、要素支撑和服务。

十、评级结论

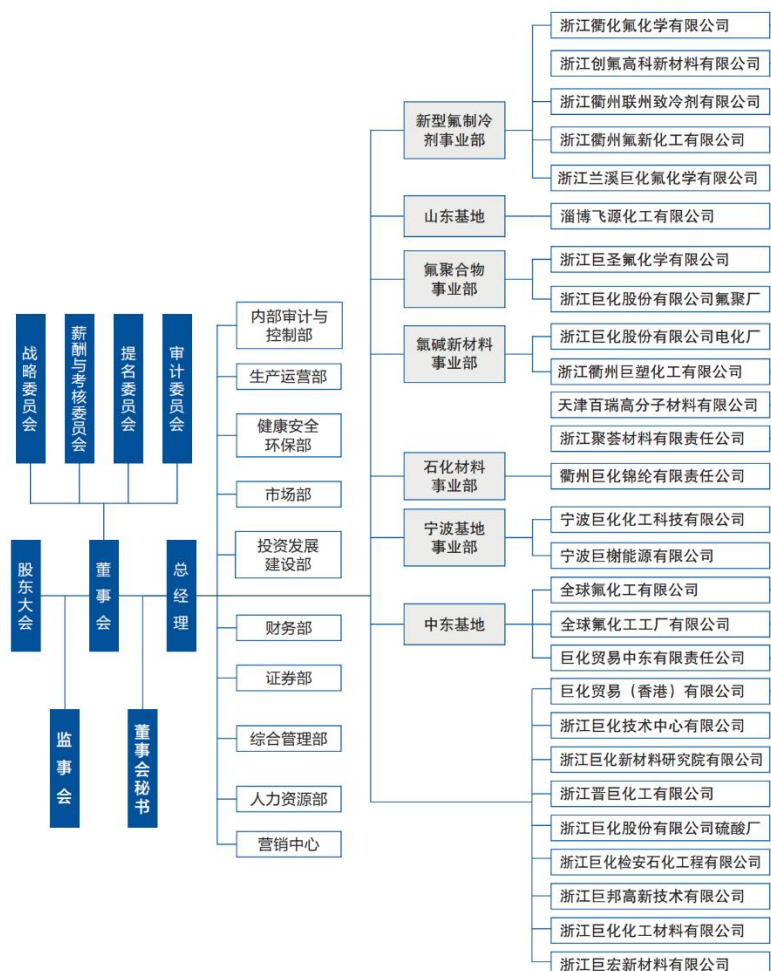
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	浙江巨邦高新技术有限公司	杭州	制造业	69.17	--
2	浙江兰溪巨化氟化学有限公司	兰溪	制造业	100.00	--
3	浙江衢化氟化学有限公司	衢州	制造业	100.00	--
4	浙江衢州巨塑化工有限公司	衢州	制造业	100.00	--
5	宁波巨化化工科技有限公司	宁波	制造业	60.00	40.00
6	宁波巨榭能源有限公司	宁波	贸易	100.00	--
7	巨化贸易（香港）有限公司	香港	贸易	100.00	--
8	浙江衢州氟新化工有限公司	衢州	制造业	100.00	--
9	浙江巨圣氟化学有限公司	衢州	制造业	99.90	--
10	衢州巨化锦纶有限责任公司	衢州	制造业	100.00	--
11	浙江巨化检安石化工程有限公司	衢州	工程安装	51.00	--
12	浙江巨化技术中心有限公司	衢州	技术服务	100.00	--
13	浙江巨化新材料研究院有限公司	衢州	技术服务	100.00	--
14	浙江巨化化工材料有限公司	衢州	制造业	60.00	--
15	浙江衢州联州致冷剂有限公司	衢州	制造业	100.00	--
16	浙江晋巨化工有限公司	衢州	制造业	64.85	--
17	淄博飞源化工有限公司	淄博	制造业	51.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.25	45.49	30.93	34.35
应收账款（亿元）	11.16	9.80	9.21	16.13
其他应收款（亿元）	0.21	0.23	0.20	0.43
存货（亿元）	17.35	17.28	17.64	26.40
长期股权投资（亿元）	14.29	18.52	22.93	25.03
固定资产（亿元）	63.64	65.17	95.06	116.49
在建工程（亿元）	22.21	45.53	28.11	21.57
资产总额（亿元）	178.94	226.27	233.84	277.71
实收资本（亿元）	27.00	27.00	27.00	27.00
少数股东权益（亿元）	2.98	3.16	3.02	13.01
所有者权益（亿元）	136.32	157.84	163.77	183.65
短期债务（亿元）	10.43	18.30	19.67	24.28
长期债务（亿元）	3.66	15.07	19.19	28.31
全部债务（亿元）	14.08	33.37	38.86	52.59
营业总收入（亿元）	179.86	214.89	206.55	179.06
营业成本（亿元）	154.43	173.93	179.24	148.72
其他收益（亿元）	0.88	1.08	1.20	1.89
利润总额（亿元）	10.76	27.25	10.77	15.66
EBITDA（亿元）	19.66	36.25	21.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	195.18	253.65	250.07	192.74
经营活动现金流入小计（亿元）	200.62	263.89	265.65	199.56
经营活动现金流量净额（亿元）	12.47	33.17	21.96	8.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.92	-35.62	-27.19	-18.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.10	7.09	2.10	5.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.57	9.59	8.66	--
存货周转次数（次）	11.05	10.05	10.27	--
总资产周转次数（次）	1.07	1.06	0.90	--
现金收入比（%）	108.52	118.04	121.07	107.64
营业利润率（%）	13.80	18.66	12.78	16.70
总资本收益率（%）	7.29	12.59	4.95	--
净资产收益率（%）	7.91	15.18	5.91	--
长期债务资本化比率（%）	2.61	8.72	10.49	13.36
全部债务资本化比率（%）	9.36	17.45	19.18	22.26
资产负债率（%）	23.82	30.24	29.97	33.87
流动比率（%）	173.30	159.66	142.17	137.45
速动比率（%）	124.49	124.43	103.11	93.23
经营现金流动负债比（%）	35.10	67.63	48.63	--
现金短期债务比（倍）	2.71	2.49	1.57	1.41
EBITDA 利息倍数（倍）	87.05	96.27	32.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.72	0.92	1.79	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 其他应收款包含应收利息和应收股利，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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.08	20.72	12.11
应收账款（亿元）	0.72	0.76	0.77
其他应收款（亿元）	5.10	5.11	3.24
存货（亿元）	2.16	2.80	1.13
长期股权投资（亿元）	62.69	68.51	86.28
固定资产（亿元）	20.78	22.05	12.99
在建工程（亿元）	6.53	14.54	15.99
资产总额（亿元）	126.98	152.65	155.36
实收资本（亿元）	27.00	27.00	27.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	100.25	110.58	112.97
短期债务（亿元）	5.36	12.36	13.17
长期债务（亿元）	0.00	5.32	9.97
全部债务（亿元）	5.36	17.67	23.14
营业总收入（亿元）	57.65	73.29	51.72
营业成本（亿元）	49.56	59.46	46.64
其他收益（亿元）	0.19	0.32	0.33
利润总额（亿元）	7.36	15.56	6.13
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	65.62	77.65	57.16
经营活动现金流入小计（亿元）	66.99	80.49	66.37
经营活动现金流量净额（亿元）	5.93	11.76	3.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.05	-17.42	-4.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.74	2.21	0.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.95	12.79	6.31
存货周转次数（次）	30.25	23.99	23.77
总资产周转次数（次）	0.48	0.52	0.34
现金收入比（%）	113.83	105.94	110.52
营业利润率（%）	13.73	18.63	9.53
总资本收益率（%）	6.98	10.51	4.34
净资产收益率（%）	7.29	12.17	5.19
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.59	8.11
全部债务资本化比率（%）	5.07	13.78	17.00
资产负债率（%）	21.05	27.56	27.29
流动比率（%）	101.71	90.31	65.59
速动比率（%）	93.25	82.41	62.02
经营现金流动负债比（%）	23.25	33.22	11.97
现金短期债务比（倍）	3.00	1.68	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未披露公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资；3. “/” 表述数据未获取

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，联合资信将在浙江巨化股份有限公司（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。