

# 唐山三友化工股份有限公司

## 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〕5928号

联合资信评估股份有限公司通过对唐山三友化工股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十一日

# 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唐山三友化工股份有限公司（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 7 月 11 日至 2026 年 7 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

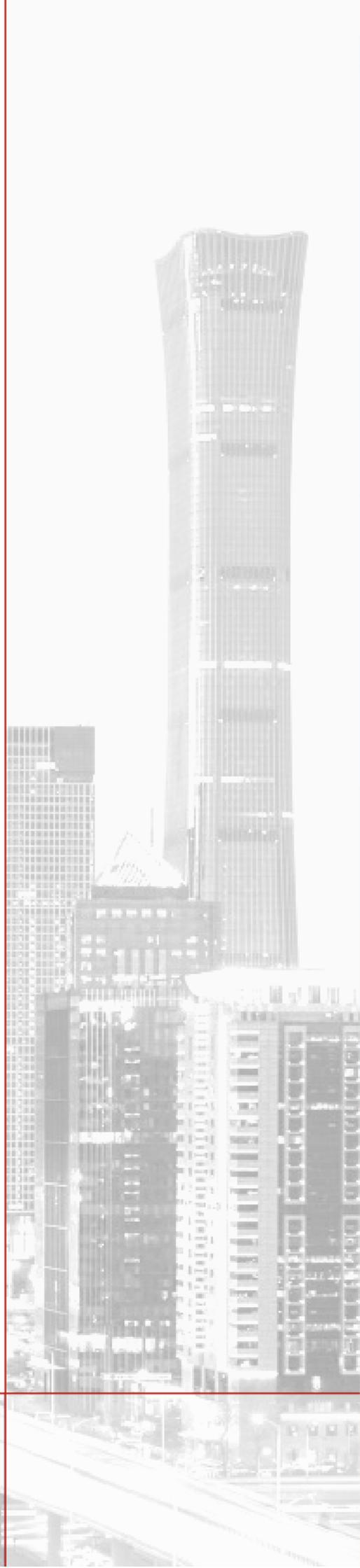
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 唐山三友化工股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AA+/稳定 | 2025/07/11 |

**主体概况** 唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 20.64 亿元，控股股东为唐山三友碱业（集团）有限公司，实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会；公司主要业务为粘胶短纤维、纯碱、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

**评级观点** 公司作为国内大型纯碱、化纤、氯碱和有机硅生产企业，在生产规模、产品结构、循环经济效应及研发水平等方面具备较强的综合竞争优势。公司法人治理结构规范，部门设置能够为公司正常经营提供保障。近年来，公司产能保持稳定，主要产品产能利用率高，整体产销率保持在良好水平。公司资产规模有所波动，作为传统重资产行业，固定资产规模大。公司现金类资产规模较大，流动性良好。2022—2024 年，因主要产品下游需求疲软，市场供需矛盾突出，公司产品价格下降，公司营业总收入和营业利润率下降，但受益于公司“两碱一化”循环经济模式，较好的平抑了单一产品市场波动风险，整体盈利能力仍处于较高水平。公司经营活动保持较大规模净现金流入，债务负担轻，整体偿债指标表现佳。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力很强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 公司建立了“两碱一化”循环经济模式，有效发挥了业务板块之间的协同效应。未来，随着公司在建项目逐步投产，公司产业链进一步延伸，有利于整体竞争力的进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司产品产能及产量有明显增加，带动营业总收入及利润水平显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**主要产品价格明显下降，导致公司持续亏损或经营现金流状况不佳；债务负担显著加重，偿债能力显著弱化。

### 优势

- **公司规模效益和循环经济优势明显，经营表现良好，经营活动现金净流入波动增长。**2022—2024 年，公司纯碱、粘胶短纤维的产能规模保持行业领先水平。同时，公司以“两碱一化”为主，精细化工、热力供应等为辅的循环经济体系优势显著，有效实现了资源的循环利用和能源的梯级利用。2022—2024 年，公司主要产品产能利用率及产销率保持良好水平。同期，公司经营活动现金流持续保持较大规模净流入态势，三年净流入量分别为 24.06 亿元、16.78 亿元和 18.06 亿元。
- **公司债务负担轻。**2022—2024 年末，公司债务规模不断下降。截至 2024 年底，公司全部债务规模为 60.78 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.12% 和 28.37%，债务负担轻。

### 关注

- **宏观经济波动风险。**受全球经营环境影响，经济虽有所恢复但基础仍不牢固。公司主要产品为基础化工产品，其主导产品所处细分市场大多处于供需不平衡、竞争激烈态势，经营受宏观经济波动影响较大。
- **原材料价格波动风险。**公司生产成本中占比较大的为原材料和能源。2022—2024 年，原材料及能源价格波动较大，公司部分业务板块产品毛利率为负。

## 本次评级使用的评级方法、模型及打分结果

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    | 1               |
|             |      |       | 盈利能力    | 3               |
|             |      |       | 现金流量    | 3               |
|             |      | 资本结构  | 1       |                 |
|             |      | 偿债能力  | 1       |                 |
| 指示评级        |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--   |      |       |         | --              |
| 个体信用等级      |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：-- |      |       |         | --              |
| 评级结果        |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

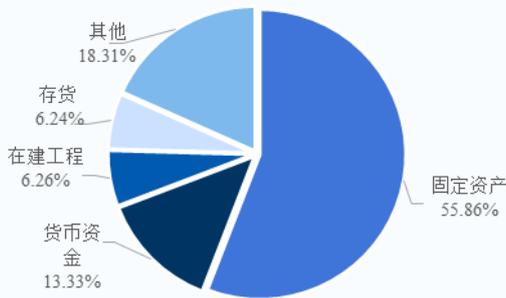
| 合并口径           |        |        |        |         |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目             | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 2025年3月 |
| 现金类资产（亿元）      | 78.80  | 57.92  | 49.32  | 46.35   |
| 资产总额（亿元）       | 276.07 | 255.93 | 260.57 | 261.58  |
| 所有者权益（亿元）      | 145.76 | 149.66 | 153.43 | 153.22  |
| 短期债务（亿元）       | 33.00  | 26.62  | 23.40  | 27.08   |
| 长期债务（亿元）       | 48.45  | 35.46  | 37.38  | 34.38   |
| 全部债务（亿元）       | 81.45  | 62.07  | 60.78  | 61.46   |
| 营业总收入（亿元）      | 236.80 | 219.20 | 213.61 | 47.65   |
| 利润总额（亿元）       | 16.89  | 14.15  | 8.31   | -0.31   |
| EBITDA（亿元）     | 31.66  | 28.83  | 22.15  | --      |
| 经营性净现金流（亿元）    | 24.06  | 16.78  | 18.06  | -2.99   |
| 营业利润率（%）       | 17.99  | 18.78  | 14.55  | 11.34   |
| 净资产收益率（%）      | 9.09   | 6.23   | 4.26   | --      |
| 资产负债率（%）       | 47.20  | 41.52  | 41.12  | 41.42   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.85  | 29.32  | 28.37  | 28.63   |
| 流动比率（%）        | 136.38 | 122.39 | 115.73 | 110.41  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 31.82  | 26.30  | 29.28  | --      |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.39   | 2.18   | 2.11   | 1.71    |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 11.98  | 11.70  | 14.60  | --      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.57   | 2.15   | 2.74   | --      |

| 公司本部口径       |        |        |        |         |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目           | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 2025年3月 |
| 资产总额（亿元）     | 149.69 | 145.70 | 140.33 | 138.15  |
| 所有者权益（亿元）    | 87.79  | 98.93  | 102.74 | 102.67  |
| 全部债务（亿元）     | 47.58  | 34.63  | 27.82  | 25.92   |
| 营业总收入（亿元）    | 77.34  | 75.82  | 60.14  | 11.42   |
| 利润总额（亿元）     | 15.58  | 17.06  | 6.42   | -0.05   |
| 资产负债率（%）     | 41.35  | 32.10  | 26.79  | 25.68   |
| 全部债务资本化比率（%） | 35.15  | 25.93  | 21.31  | 20.16   |
| 流动比率（%）      | 125.54 | 146.02 | 128.83 | 131.49  |
| 经营现金流动负债比（%） | 23.11  | 54.70  | 49.92  | --      |

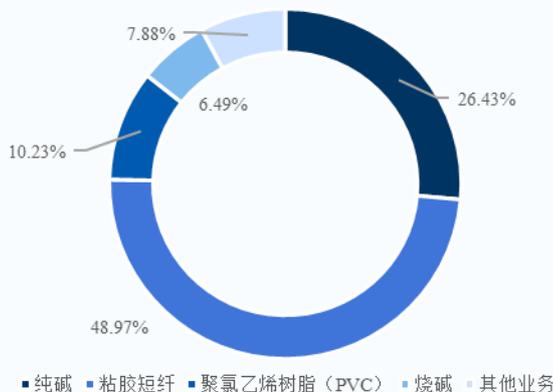
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.公司2025年一季度数据未经审计；3.“--”表示不适用

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

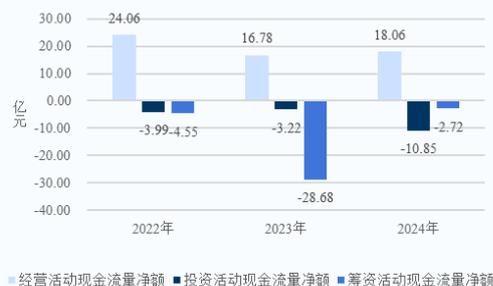
2024年底公司资产构成



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                 |
|--------|------------|---------|---|----------------------|
| AA+/稳定 | 2024/07/04 | 蔡伊静 马金星 | <a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 2017/06/08 | 王 越 任贵永 | <a href="#">工商企业信用评级方法</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA/稳定  | 2013/01/10 | 祁志伟 侯煜明 | --  | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@lhratings.com)

项目组成员：高 星 [gaoxing@lhratings.com](mailto:gaoxing@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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

唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”）是经河北省人民政府冀股办（1999）48号文批准，以唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“碱业集团”）作为主发起人，于1999年12月28日在河北省工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为2.50亿元。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）（2003）48号文批准，公司公开发行的1.00亿股A股于2003年6月18日在上海证券交易所上市交易，股票简称“三友化工”，股票代码“600409.SH”。

经数次资本公积转增股本和增发，截至2025年3月底，公司股份总数为20.64亿股，碱业集团直接持有公司36.45%的股权，为公司控股股东。唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有碱业集团100.00%的股权，直接持有公司8.10%的股权。公司于2023年12月26日收到股东三友集团告知函，经唐山市财政局、唐山市曹妃甸区国有资产管理局批复，唐山国控集团有限公司将通过国有股权无偿划转方式获得三友集团现股东唐山德龙重工船务工程有限公司、唐山科技创业投资管理有限责任公司控股权，成为三友集团的间接控股股东。2024年2月5日，公司公告本次股东权益变动涉及的相关审批手续已全部办理完毕。本次权益变动完成后，公司控股股东保持不变仍为碱业集团，公司实际控制人情况由无实际控制人变更为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为实际控制人。截至本报告出具日，公司控股股东及一致行动人所持公司股权无质押。

公司主要业务为粘胶短纤维、纯碱、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产销售，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，公司合并范围内子公司有18家，公司根据经营管理需要设置了多个职能部门（组织架构详见附件1-2）。

截至2024年底，公司合并资产总额260.57亿元，所有者权益153.43亿元（含少数股东权益14.69亿元）；2024年，公司实现营业总收入213.61亿元，利润总额8.31亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额261.58亿元，所有者权益153.22亿元（含少数股东权益14.61亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入47.65亿元，利润总额-0.31亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：王春生。

## 二、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）》](#)。

## 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，从化工行业财务表现来看，化工行业整体仍呈现增收不增利，行业债务负担虽有所加重，但资产负债率仍较低。2024年，原油价格中枢同比下降，有利于炼化企业利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。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》](#)。

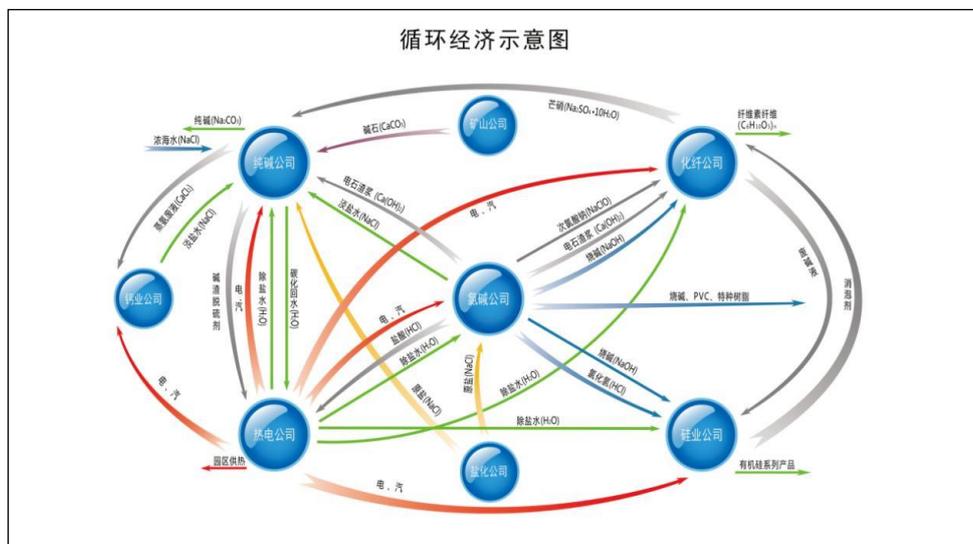
## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司采用“两碱一化”循环经济模式，具备产业协同优势，主要产品产能规模优势明显，且产品种类较为多元，可一定程度上平抑单一产品价格波动带来的风险。

公司在国内首创的以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的循环经济体系，各板块间发挥较强的协同效应。公司产品链以氯碱为中枢，纯碱、粘胶短纤维、有机硅等产品上下游有机串联，实施资源的循环利用和能量的梯级利用，达到了“两增、两降、三节”（增产、增效，降成本、降能耗，节水、节电、节汽）的良好效果。公司产品烧碱自用率已达到 85% 以上，蒸汽热力供应全部自给，电力供应自给率 40% 左右。

图 1 • 公司循环经济产业链



资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司拥有年产 340 万吨纯碱的生产能力（市场占有率约 10%），具有规模优势。公司粘胶短纤维产能达到 80 万吨/年（市场占有率约 18%），主要产品包括莫代尔纤维、竹代纤维、高白纤维、着色纤维、无机阻燃纤维等附加值较高的差别化纤维，产品竞争力较强。公司以氯碱化工板块作为循环经济中枢，拥有年产 53 万吨烧碱及 52.5 万吨 PVC 的生产能力。公司有机硅单体年产能能为 40 万吨（市场占有率约 6%）。

### 2 人员素质

公司管理人员和员工素质可以满足业务需求。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有董事和高级管理人员 25 人。

公司董事长王春生先生，研究生学历，正高级工程师。王春生先生历任唐山碱厂车间副主任、主任、设备处处长兼厂长助理；碱业集团副总经理、总经理；三友集团副总经理、总经理兼唐山三友氯碱有限责任公司董事长、党委书记；唐山三友硅业有限责任公司（以下简称“硅业公司”）总经理、董事长；公司副董事长。现任三友集团党委书记、董事长；碱业集团董事；公司党委书记、董事长。

公司总经理张作功先生，大学学历，会计师。张作功先生历任三友集团副总会计师兼经济运行中心主任，三友集团副总会计师兼硅业公司总经理，三友集团副总会计师兼唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司总经理，三友集团总经理助理兼青海五彩碱业有限公司董事长，三友集团总经理助理、公司副董事长兼党委书记，现任公司董事、总经理兼党委副书记，唐山三友商务酒店有限公司董事长，兴达化纤董事。

截至 2024 年底，公司职工总数 17553 人。从员工学历构成看，本科以下学历人员占 55.60%，本科学历人员占 42.79%，硕士学历人员占 1.61%；从员工业务构成看，技术人员占 12.39%，财务人员占 1.12%，销售人员占 1.75%，生产人员占 76.65%，行政人员占 8.09%。

### 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 2025 年 4 月 18 日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清贷款中无关注类和不良类贷款。

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，履约情况良好。截至 2025 年 6 月 30 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、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

**公司根据相关法律法规要求，建立了完善的法人治理结构，能够满足公司现有经营管理需求。**

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及相关法律、法规的要求，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度，现已形成了以股东大会为权力机构、董事会为决策机构、经理层为执行机构、监事会为监督机构，各司其职、各尽其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司的年度财务工作报告，修改公司章程等。

董事会是公司经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 15 名董事组成，其中独立董事 5 名；设董事长 1 人，副董事长 2 人。董事由股东大会选举或更换，每届董事会任期为三年。公司董事会下设四个专门委员会，即：薪酬与考核委员会，负责制定公司董事及高级管理人员的考核标准并进行考核，制定、审查公司董事及高级管理人员的薪酬政策与方案；战略委员会，负责对公司长期发展战略进行研究并提出建议；审计委员会，负责审核公司的财务信息及其披露、审查内部控制制度等的监督和核查工作；提名委员会，负责研究公司董事和高级管理人员的人选、选择标准和程序，提出建议并进行审查。

公司设有监事会，监事会由 7 名监事组成，监事由股东代表和职工代表担任，其中 3 名为职工代表监事。股东代表担任的监事由股东大会选举，董事、总经理和其他高级管理人员不得担任监事，职工担任的监事由公司职工代表大会民主选举产生或更换。监事对公司的财务以及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行有效监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。截至本报告出具日，公司现任董事、监事及高管人员均可正常履职。

### 2 管理水平

**公司内部控制制度健全，可以满足公司经营需求。**

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，形成了以财务管理制度、内部审计制度、人力资源管理制度、质量管理和控制办法、环保管理等规章制度为主要内容的制度体系，推动了公司的法制化管理，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

安全生产方面，公司制定了《全员安全生产责任制度》，主要内容包括根据相关法律法规制定公司安全生产年度计划、安全生产管理目标，并进行考核；定期组织召开安委会会议，协调解决安全生产工作中的重大问题；督导各子（分）公司按计划投入安全生产资金和安全生产技术措施的实施；组织安全生产大检查，监督检查各公司安全生产工作以及参与或协助上级主管部门调查处理生产安全事故等。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

2022—2024年，公司主营业务收入逐年下降，部分产品的经营业绩受产品价格及原材料价格波动影响大，毛利率为负。受益于公司多元化的业务产品结构，在一定程度上平抑了市场波动影响。

公司主要业务包括纯碱、粘胶短纤维、烧碱及PVC和有机硅等产品的生产和销售。公司主要产品市场化程度高，产品价格受市场波动影响较大。2022—2024年，公司主营业务收入不断下降，综合毛利率波动下降。分板块看，2022—2024年，受纯碱和PVC产品价格不断下降影响，纯碱和PVC板块收入逐年下降；纯碱产品毛利率波动下降，PVC产品毛利率持续为负。粘胶短纤维产品价格有所波动，产品销量增长带动板块收入不断增长。随着成本波动下降，该板块毛利率不断增长。烧碱产品量、价波动使得板块收入波动下降，但烧碱产品整体盈利能力较强，板块毛利率维持在良好水平。公司有机硅产品价格不断下降，但受益于公司年产20万吨有机硅项目于2024年投产，当年主要产品销售量增加，使得二甲基硅氧烷混合环体和高温胶板块收入同比有所增长。虽产品原材料成本有所下降，但2023年以来有机硅产品毛利率仍为负。

2025年一季度，公司营业总收入为47.65亿元，同比下降8.64%，主要系部分产品价格下降所致。同期，公司综合毛利率为12.63%，同比下降4.99个百分点。

图表2·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 产品           | 2022年  |        |         | 2023年  |        |         | 2024年  |        |         |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
|              | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 纯碱           | 81.27  | 35.14  | 34.86   | 77.20  | 35.93  | 40.13   | 55.32  | 26.43  | 25.37   |
| 粘胶短纤维        | 85.56  | 37.00  | 0.30    | 91.27  | 42.48  | 6.01    | 102.50 | 48.97  | 7.27    |
| 聚氯乙烯树脂 (PVC) | 26.07  | 11.27  | -14.69  | 21.79  | 10.14  | -20.47  | 21.41  | 10.23  | -13.77  |
| 烧碱           | 16.37  | 7.08   | 62.83   | 13.00  | 6.05   | 58.01   | 13.59  | 6.49   | 59.96   |
| 二甲基硅氧烷混合环体   | 9.76   | 4.22   | 16.65   | 9.03   | 4.20   | -12.13  | 12.41  | 5.93   | -4.09   |
| 室温胶          | 4.50   | 1.94   | 19.52   | 1.87   | 0.87   | -16.21  | 1.66   | 0.79   | -7.52   |
| 高温胶          | 7.16   | 3.10   | 19.36   | 1.25   | 0.58   | -17.46  | 2.18   | 1.04   | -5.41   |
| 其他及内部抵消      | 0.60   | 0.25   | --      | -0.54  | -0.26  | --      | 0.26   | 0.12   | --      |
| 合计           | 231.28 | 100.00 | 19.28   | 214.86 | 100.00 | 20.25   | 209.33 | 100.00 | 15.56   |

注：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) 产销情况

2022—2024年，公司整体经营业务稳定。公司产品采取产销联动生产模式，产销量保持在良好水平。公司产品市场化程度高，受市场波动影响，各产品价格呈现不同程度波动。近两年，公司产品前五大客户集中度低。

公司主要产品为纯碱、粘胶短纤维、氯碱（PVC、烧碱）和有机硅，主要经营实体如下：

图表3·公司主营业务情况

| 业务类型    | 经营主体                            | 产品类别                          |
|---------|---------------------------------|-------------------------------|
| 纯碱业务    | 唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司<br>青海五彩碱业有限公司 | 纯碱                            |
| 粘胶短纤维业务 | 唐山三友集团兴达化纤有限公司<br>唐山三友远达纤维有限公司  | 粘胶短纤维                         |
| 氯碱业务    | 唐山三友氯碱有限责任公司                    | 烧碱、聚氯乙烯树脂 (PVC)               |
| 有机硅业务   | 唐山三友硅业股份有限公司                    | 硅橡胶（高温胶、室温胶）、环体（DMC、水解物）、含氢硅油 |

资料来源：公开数据整理

**图表4·公司主要产品产销情况（单位：万吨、万吨/年）**

| 产品             | 项目 | 2022年  | 2023年  | 2024年  | 产销率（%） |        |        | 2024年底生<br>产能力    | 2024年产能<br>利用率<br>（%） |
|----------------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|-----------------------|
|                |    |        |        |        | 2022年  | 2023年  | 2024年  |                   |                       |
| 纯碱             | 产量 | 326.31 | 337.80 | 334.01 | 102.52 | 100.61 | 97.78  | 340               | 98.24                 |
|                | 销量 | 334.54 | 339.86 | 326.60 |        |        |        |                   |                       |
| 粘胶短纤维          | 产量 | 65.02  | 75.14  | 82.02  | 102.06 | 99.39  | 100.56 | 80                | 102.53                |
|                | 销量 | 66.36  | 74.68  | 82.48  |        |        |        |                   |                       |
| 烧碱             | 产量 | 50.48  | 48.09  | 50.91  | 99.92  | 100.29 | 100.24 | 53                | 96.06                 |
|                | 销量 | 50.44  | 48.23  | 51.03  |        |        |        |                   |                       |
| 聚氯乙烯<br>（PVC）  | 产量 | 38.39  | 39.66  | 41.17  | 100.36 | 100.50 | 100.12 | 52.50             | 78.42                 |
|                | 销量 | 38.53  | 39.86  | 41.22  |        |        |        |                   |                       |
| 二甲基硅氧烷混<br>合环体 | 产量 | 5.40   | 6.68   | 10.36  | 92.96  | 104.04 | 100.39 | 40<br>（有机硅单<br>体） | 84.25                 |
|                | 销量 | 5.02   | 6.95   | 10.40  |        |        |        |                   |                       |
| 室温胶            | 产量 | 2.25   | 1.25   | 1.39   | 95.11  | 107.20 | 95.68  | 40<br>（有机硅单<br>体） | 84.25                 |
|                | 销量 | 2.14   | 1.34   | 1.33   |        |        |        |                   |                       |
| 高温胶            | 产量 | 3.26   | 0.73   | 1.91   | 96.93  | 117.83 | 89.01  | 40<br>（有机硅单<br>体） | 84.25                 |
|                | 销量 | 3.16   | 0.86   | 1.70   |        |        |        |                   |                       |

注1.产能为当年年底生产能力估计值，产能利用率为全年生产线平均利用情况，因而产能利用率同产量/产能可能存在区别；二甲基硅氧烷混合环体的产能实际为有机硅单体的产能和产能利用率；2.公司PVC产品包含多种型号，产能按照生产反应时间最短的型号计算，实际生产过程中多数产品生产反应时间长于产能计算型号；另外生产系统严格执行安全指标控制要求，确保安全稳定生产，亦导致PVC实际产量低于计算产能；3.烧碱销量包括内部销售  
资料来源：企业提供

产品产能方面，公司主要产品产能整体产能较为稳定。其中，2024年，公司通过技改项目将粘胶短纤维产能由78万吨/年提升至80万吨/年；公司年产20万吨有机硅单体扩建项目于年内投产，有机硅单体产能由20万吨/年提高至40万吨/年。

生产方面，公司以产销联动模式进行生产安排，即每年年初和每月月初由企管部门（负责安排生产计划）按照预定目标及销售部门制定销售计划安排生产计划，月末根据销售计划实现情况对生产进行调整。公司建立了生产组织管理制度，定时召开会议，安排生产计划。2022—2024年，公司主要产品产能利用率保持在较高水平。

产量方面，2022—2024年，公司纯碱产品产量波动提高，2022年纯碱产品产量略低主要系产线检修所致。公司粘胶短纤维产品产量不断增长，主要系下游市场需求波动影响。公司氯碱（烧碱、PVC）作为“循环经济体系”中枢，整体产量保持增长态势。其中，2023年，公司烧碱产量同比有所下降，主要系产线检修所致。有机硅产品产量波动增长，2023年，有机硅产品产量下降主要系下游需求疲软所致；2024年产量增加主要是年产20万吨有机硅单体扩建项目投产，产能提高带动产量增加所致。产销量方面，因公司采用产销联动模式，整体产品产销率保持在良好水平。

**图表5·公司主要产品价格情况（单位：元/吨）**

| 项目         | 2022年    | 2023年    | 2024年    |
|------------|----------|----------|----------|
| 纯碱         | 2429.16  | 2271.63  | 1693.65  |
| 粘胶短纤维      | 12894.64 | 12221.57 | 12426.88 |
| 烧碱         | 3245.35  | 2694.29  | 2662.98  |
| 聚氯乙烯（PVC）  | 6765.76  | 5466.06  | 5193.78  |
| 二甲基硅氧烷混合环体 | 19455.99 | 12993.05 | 11933.52 |
| 室温胶        | 20908.93 | 13920.97 | 12525.20 |
| 高温胶        | 22638.58 | 14602.27 | 12830.45 |

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司纯碱产品下游应用领域主要是平板玻璃、日用玻璃、光伏玻璃、化学品、氧化铝、洗涤剂等行业。公司纯碱产品结算方式采用月末结款、预收款以及按合同约定条款付款相结合的方式。公司粘胶短纤维产品销售以直销为主，销售区域主要分布在华东地区及用于出口；结算以承兑、现汇和信用证等方式预收货款。公司PVC产品主要销售区域位于华北、东北、华东、华南等地，主要应用于建筑材料、包装材料及电器材料等领域。结算方面，公司烧碱和PVC产品销售为先款后货，现汇和承兑相结合。公司有机硅产品包括二甲基硅氧烷混合环体、室温胶和高温胶等。公司有机硅产品下游应用行业主要为汽车行业和电子行业，主要销售区域为华东、华南等地区。公司有机硅的销售模式为直销和代理销售，其中直销在80%以上。结算方面，公司有机硅产品销售为先款后货和发货后次月收款，现汇和承兑相结合。

产品价格方面，公司产品市场化程度高，产品价格受市场波动影响大。2022—2024年，受下游需求波动以及部分原材料支撑力不足等因素影响，公司产品除粘胶短纤维价格有所波动，波动幅度较小外，其他产品价格均呈不同程度的下降趋势。2025年一季度，公司粘胶短纤维和烧碱价格较2024年价格略有回升，其他产品价格均进一步下降。

下游客户方面，公司产品前五大客户均非关联方客户。2024年，公司前五大客户变动较大主要系纯碱市场价格下行所致。近两年，公司产品前五大客户销售额占比变化不大，集中度低。

图表6·公司产品前五大客户情况（单位：亿元）

| 2023年        |      |              |              | 2024年         |       |              |              |
|--------------|------|--------------|--------------|---------------|-------|--------------|--------------|
| 客户名称         | 产品类型 | 销售收入         | 占总销售收入的比重    | 客户名称          | 产品类型  | 销售收入         | 占总销售收入的比重    |
| 信义玻璃（海南）有限公司 | 纯碱   | 6.01         | 2.74%        | 广西信义供应链管理有限公司 | 纯碱    | 5.58         | 2.61%        |
| 山西国利天能科技有限公司 | 纯碱   | 3.13         | 1.43%        | 山东华裳帛锦纺织品有限公司 | 粘胶短纤维 | 3.79         | 1.77%        |
| 迁西县益多商贸有限公司  | 纯碱   | 2.90         | 1.32%        | 常州伟业纺织有限公司    | 粘胶短纤维 | 2.83         | 1.33%        |
| 大庆六维科技有限公司   | 纯碱   | 2.86         | 1.30%        | 浙江优全卫生材料有限公司  | 粘胶短纤维 | 2.67         | 1.25%        |
| 天津锦绣恒生商贸有限公司 | 纯碱   | 2.02         | 0.92%        | 厦门市品威恒化工有限公司  | 聚氯乙烯  | 2.60         | 1.22%        |
| <b>合计</b>    | --   | <b>16.92</b> | <b>7.72%</b> | <b>合计</b>     | --    | <b>17.46</b> | <b>8.18%</b> |

注：尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## （2）原材料采购

2022—2024年，公司原材料采购价格受市场价格波动影响大。2023年以来，公司原材料采购价格均呈下降趋势，成本压力有所缓解。公司前五大供应商及采购金额较为稳定，集中度一般。

公司采购的主要原材料为原煤、原盐、浆粕、电石和硅块等，主要能源动力为蒸汽和电。公司产品生产成本中，原材料和能源合计占总成本比重的80%。公司原材料采购分为直接采购和中间商采购，以直接采购为主（占80%左右）。公司生产部门根据市场和自身发展的情况，制定月度生产计划，由供应部门根据生产计划和库存情况制定采购计划，并提交管理层审批后执行。公司与供应商结算采用部分预付款、现货现款及次月付款相结合的方式，付款方式为承兑汇票、信用证和现汇。

图表7·公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

| 原料  | 采购状况 | 2022年    | 2023年    | 2024年    |
|-----|------|----------|----------|----------|
| 煤   | 采购数量 | 273.91   | 285.53   | 295.15   |
|     | 采购均价 | 800.81   | 662.04   | 561.06   |
| 原盐  | 采购数量 | 536.66   | 573.30   | 575.25   |
|     | 采购均价 | 264.69   | 192.71   | 196.08   |
| 石灰石 | 采购数量 | 400.16   | 419.25   | 376.65   |
|     | 采购均价 | 81.03    | 76.44    | 78.50    |
| 浆粕  | 采购数量 | 59.22    | 82.53    | 86.01    |
|     | 采购均价 | 6228.27  | 5980.18  | 6010.34  |
| 电石  | 采购数量 | 54.44    | 54.79    | 57.06    |
|     | 采购均价 | 3899.78  | 3122.11  | 2734.23  |
| 硅块  | 采购数量 | 6.30     | 5.36     | 8.79     |
|     | 采购均价 | 19026.57 | 14807.38 | 11989.04 |

注：表中2022年、2023年数据统计口径为到票口径；2024年统计口径为实际成本口径  
资料来源：公司提供

公司纯碱产品主要原料为原煤、焦炭、石灰石和原盐。其中，唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司所需的原盐主要为河北省南堡本地盐、山东海盐和进口盐，所需石灰石基本由内部矿山供应，原煤、焦炭主要从山西、内蒙古等地采购，青海五彩碱业有限

公司所需 90% 的石灰石为自有石灰石矿，所需原煤、焦炭主要从当地煤矿采购。公司浆粕采购以国外进口和国内大型浆粕生产厂商为主，主要采取直接采购与中间商采购相结合的方式。公司生产 PVC 所需电石主要从全国电石主要产区内蒙古地区采购，结算方式为货到票到后付款，运输方式为汽运。公司生产有机硅的原材料为金属硅，主要从四川、吉林等地区采购。

公司原材料市场化程度高，原材料价格受市场价格影响大。2022—2024 年，公司采购煤、电石和硅块价格不断下降，原盐、石灰石和浆粕采购价格波动下降。整体看，公司主要原材料价格均呈不同程度下降态势，生产成本压力有所缓解。近两年，公司主要原材料前五大供应商均为非关联方，前五大供应商变化不大，集中度不高。

图表 8 • 公司主要原材料前五大供应商情况（单位：亿元）

| 2023 年                              |      |              |               | 2024 年                            |      |              |               |
|-------------------------------------|------|--------------|---------------|-----------------------------------|------|--------------|---------------|
| 供应商名称                               | 采购品种 | 采购金额         | 占年度采购总额的比重    | 供应商名称                             | 采购品种 | 采购金额         | 占年度采购总额的比重    |
| 新兴铸管（上海）金属资源有限公司                    | 浆粕   | 8.74         | 4.43%         | 新兴铸管（上海）金属资源有限公司                  | 浆粕   | 9.72         | 4.90%         |
| EKMAN & CO AB                       | 浆粕   | 7.11         | 3.60%         | EKMAN & CO AB                     | 浆粕   | 6.82         | 3.43%         |
| 内蒙古多蒙德冶金化工集团有限公司                    | 电石   | 5.24         | 2.66%         | MAY AND WELL INTERNATIONAL CO LTD | 浆粕   | 5.95         | 3.00%         |
| KING ADVANCEMENT DEVELOPMENT HK LTD | 浆粕   | 4.11         | 2.08%         | 湖南骏泰新材料科技有限责任公司                   | 浆粕   | 5.84         | 2.94%         |
| MAY AND WELL INTERNATIONAL CO LTD   | 浆粕   | 4.00         | 2.03%         | 内蒙古多蒙德冶金化工集团有限公司                  | 电石   | 4.47         | 2.25%         |
| <b>合计</b>                           | --   | <b>29.20</b> | <b>14.80%</b> | <b>合计</b>                         | --   | <b>32.79</b> | <b>16.51%</b> |

注：尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 3 未来发展

公司主要在建项目符合未来发展规划，有利于提升公司综合竞争力。

未来，公司将继续按照“向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变”发展思路，发展特色海洋经济，扩大循环经济规模，构建“三链一群”产业布局（即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群）。公司主要在建项目为构建“三链一群”产业布局的重点项目，总投资金额为 37.94 亿元，2025 年剩余投资金额 20.22 亿元，后续投资压力一般。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目  | 计划总投资        | 2025 年 3 月底已完成投资 | 投资规划          |             |
|---|--------------|------------------|---------------|-------------|
|   |              |                  | 2025 年 4—12 月 | 2026 年      |
| 年产 4 万吨氯化亚砷、年产 5 万吨氯乙酸、年产 9.8 万吨烧碱项目                  | 17.68        | 4.51             | 11.61         | --          |
| 年产 2500t 电子级氯化氢、6000t 电子级氨、6000t 电子级氨水、15000t 电子级硫酸项目 | 8.21         | 7.22             | 0.99          | --          |
| 25 万吨/天海水淡化、1100 万方/年精制浓海水项目（一期）                      | 7.78         | 0.10             | 5.99          | 1.79        |
| 年产 10 万吨电池级碳酸钠  | 1.97         | 1.73             | 0.04          | --          |
| 10000 吨/年电子级异丙醇项目                                     | 1.53         | 0.49             | 1.04          | --          |
| 年产 8000 吨溴素项目（一期工程）                                   | 0.77         | 0.01             | 0.55          | 0.22        |
| <b>合计</b>   | <b>37.94</b> | <b>14.06</b>     | <b>20.22</b>  | <b>2.01</b> |

注：尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 七、财务分析

公司提供的 2022—2023 年财务报告由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，提供的 2024 年财务报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务数据未做审计。

2023年，公司合并范围新增2家子公司；2024年，公司合并范围新增1家子公司。截至2025年3月底，公司合并范围子公司共18家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

## 1 资产质量

2022—2024年末，公司资产规模有所波动。作为传统重资产行业，公司固定资产规模大。公司流动资产中货币资金和应收款项融资占比较高，流动性良好。此外，公司资产受限占比非常低，整体资产质量非常高。

2022—2024年末，公司资产规模波动下降。截至2024年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产结构以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底有所提高。

表 10 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     | 金额<br>(亿元)    | 占比<br>(%)     |
| <b>流动资产</b>  | <b>103.13</b> | <b>37.36</b>  | <b>78.07</b>  | <b>30.51</b>  | <b>71.36</b>  | <b>27.39</b>  | <b>72.25</b>  | <b>27.62</b>  |
| 货币资金         | 48.40         | 46.93         | 32.87         | 42.11         | 34.74         | 48.68         | 28.04         | 38.81         |
| 应收款项融资       | 25.83         | 25.05         | 24.06         | 30.82         | 14.58         | 20.43         | 16.30         | 22.56         |
| 存货           | 16.59         | 16.09         | 14.45         | 18.51         | 16.25         | 22.78         | 17.64         | 24.41         |
| <b>非流动资产</b> | <b>172.93</b> | <b>62.64</b>  | <b>177.85</b> | <b>69.49</b>  | <b>189.21</b> | <b>72.61</b>  | <b>189.32</b> | <b>72.38</b>  |
| 固定资产         | 142.58        | 82.45         | 136.43        | 76.71         | 145.56        | 76.93         | 143.44        | 75.76         |
| 在建工程         | 4.04          | 2.34          | 15.09         | 8.48          | 16.32         | 8.62          | 19.57         | 10.34         |
| 无形资产         | 10.29         | 5.95          | 11.44         | 6.43          | 11.00         | 5.81          | 11.54         | 6.10          |
| <b>资产总额</b>  | <b>276.07</b> | <b>100.00</b> | <b>255.93</b> | <b>100.00</b> | <b>260.57</b> | <b>100.00</b> | <b>261.58</b> | <b>100.00</b> |

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.在建工程包括在建工程和工程物资  
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2022—2024年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降16.82%。其中，货币资金波动下降，2022年底货币资金规模较大主要系公司发行公司债券以及部分产品销售收入增加共同影响所致；2023年底，公司偿还有息债务，货币资金有所下降。存货规模有所波动，其中，2023年底下降主要系产品价格下降所致；2024年底增长主要系根据市场情况适当增加储备所致。截至2024年底，公司存货计提跌价准备0.36亿元。2022—2024年末，公司存货周转次数为10.08次、11.25次和11.69次，整体变化不大。

2022—2024年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.60%。其中，公司固定资产有所波动，2024年底固定资产增长主要系20万吨有机硅扩建项目转入所致。截至2024年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，成新率一般(53.48%)。在建工程规模不断增长，2024年底，公司在建项目主要为下游产业链延伸的精细化工项目。公司无形资产主要为土地使用权和采矿权，随着土地使用权以及软件权的增加，公司无形资产规模波动增长。

截至2024年底，公司受限资产为2.07亿元，全部为货币资金受限，受限原因主要为承兑、信用证、保函保证金。公司受限资产占总资产的0.79%，受限比例非常低。

截至2025年3月底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大。

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

2022—2024年末，受益于归母净利润积累、盈余公积和少数股东权益增加带动，公司所有者权益持续增长，资本实力强，权益结构较为稳定。

2022—2024年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.60%，主要系盈余公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。公司所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润占比高，结构较为稳定。截至2025年3月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益构成情况

| 项目                   | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                      | 金额<br>(亿元)    | 占比 (%)        |
| 实收资本                 | 20.64         | 14.16         | 20.64         | 13.79         | 20.64         | 13.45         | 20.64         | 13.47         |
| 资本公积                 | 35.45         | 24.32         | 35.45         | 23.69         | 35.45         | 23.11         | 35.45         | 23.14         |
| 其他综合收益               | 0.06          | 0.04          | 0.07          | 0.05          | 0.07          | 0.05          | 0.07          | 0.04          |
| 专项储备                 | 0.40          | 0.28          | 0.48          | 0.32          | 0.41          | 0.27          | 0.48          | 0.31          |
| 盈余公积                 | 7.23          | 4.96          | 8.64          | 5.78          | 9.20          | 5.99          | 9.20          | 6.00          |
| 未分配利润                | 69.02         | 47.35         | 70.24         | 46.94         | 72.97         | 47.56         | 72.78         | 47.50         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>132.80</b> | <b>91.11</b>  | <b>135.53</b> | <b>90.56</b>  | <b>138.74</b> | <b>90.43</b>  | <b>138.62</b> | <b>90.47</b>  |
| 少数股东权益               | 12.96         | 8.89          | 14.13         | 9.44          | 14.69         | 9.57          | 14.61         | 9.53          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>145.76</b> | <b>100.00</b> | <b>149.66</b> | <b>100.00</b> | <b>153.43</b> | <b>100.00</b> | <b>153.22</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

## (2) 负债

2022—2024 年末，公司负债和有息债务规模均呈下降态势；公司长期债务占比较高，债务负担轻，整体偿债压力小。

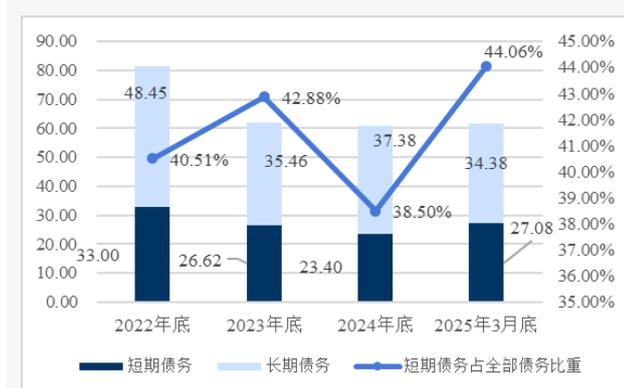
2022—2024 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 9.33%。其中，受公司不断偿还银行借款影响，短期借款不断下降；2023 年底，公司长期借款下降主要系受经营资金需求变化以及调整融资期限结构，公司偿还部分银行借款所致；2024 年底，受在建项目投资进度影响，公司增加部分项目贷款。公司应付票据波动下降，2024 年底下降主要系汇票到期解付所致。公司应付账款规模较为稳定，主要为应付原材料和设备采购款。截至 2024 年底，公司应付账款账龄以 1 年内为主（占 89.82%）。公司应付债券规模波动下降，2024 年底下降主要系“22 三友 01”转入一年内到期的非流动负债科目所致。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变化不大，非流动负债占比有所提高，整体负债结构相对均衡。

图表 12 • 公司负债情况

| 项目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额<br>(亿元)    | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>75.62</b>  | <b>58.03</b>  | <b>63.79</b>  | <b>60.03</b>  | <b>61.66</b>  | <b>57.55</b>  | <b>65.44</b>  | <b>60.40</b>  |
| 短期借款         | 6.01          | 7.95          | 4.05          | 6.35          | 1.25          | 2.03          | 1.35          | 2.06          |
| 应付票据         | 6.07          | 8.03          | 6.86          | 10.75         | 4.34          | 7.04          | 4.91          | 7.51          |
| 应付账款         | 24.58         | 32.51         | 24.47         | 38.36         | 28.48         | 46.19         | 28.07         | 42.90         |
| 一年内到期的非流动负债  | 20.91         | 27.65         | 15.71         | 24.63         | 17.81         | 28.89         | 20.81         | 31.80         |
| <b>非流动负债</b> | <b>54.69</b>  | <b>41.97</b>  | <b>42.47</b>  | <b>39.97</b>  | <b>45.48</b>  | <b>42.45</b>  | <b>42.91</b>  | <b>39.60</b>  |
| 长期借款         | 26.90         | 49.20         | 11.57         | 27.24         | 23.32         | 51.28         | 21.92         | 51.08         |
| 应付债券         | 15.22         | 27.83         | 19.11         | 44.99         | 10.10         | 22.21         | 10.20         | 23.77         |
| 租赁负债         | 6.33          | 11.57         | 4.78          | 11.25         | 3.96          | 8.70          | 2.26          | 5.28          |
| 递延所得税负债      | 2.76          | 5.05          | 3.36          | 7.90          | 3.93          | 8.64          | 3.92          | 9.14          |
| <b>负债总额</b>  | <b>130.31</b> | <b>100.00</b> | <b>106.26</b> | <b>100.00</b> | <b>107.14</b> | <b>100.00</b> | <b>108.35</b> | <b>100.00</b> |

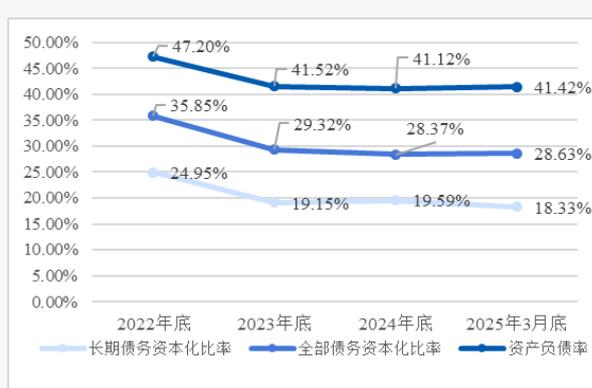
注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例  
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2022—2024 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 13.61%。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，三年加权平均值分别为 42.46% 和 30.15%；长期债务资本化比率波动下降，三年加权平均值为 20.53%。截至 2024 年底，公司全部债务 60.78 亿元，较上年底下降 2.08%，整体债务负担轻。公司于 2025 年到期债务规模一般，公司集中兑付压力不大。

截至 2025 年 3 月底，公司负债和有息债务规模及结构均较上年底变化不大。

### 3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均呈下降态势，利润总额不断下降。公司盈利能力有所减弱，但受益于公司“两碱一化”循环经济模式，整体盈利能力仍处于较高水平。

受产品及原材料价格波动影响，2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，营业成本波动下降。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额波动下降。其中，公司不断加大研发力度，使得研发费用不断增长；受职工薪酬变化影响，公司管理费用有所波动；公司有息债务不断下降，使得财务费用逐年下降。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 10.65%、12.41% 和 11.12%，期间费用对利润仍存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，公司投资收益、减值损失等科目规模较小，对利润总额影响不大。综上，2022—2024 年，受原材料价格及产品价格波动影响，公司利润总额不断下降，营业利润率亦波动下降。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。公司整体盈利能力有所减弱，但整体盈利能力仍较强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 8.64%，营业成本同比下降 3.10%，营业利润率同比下降 4.82 个百分点。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目         | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入      | 236.80 | 219.20 | 213.61 | 47.65        |
| 营业成本       | 191.06 | 174.61 | 179.42 | 41.63        |
| 期间费用       | 25.22  | 27.20  | 23.75  | 5.95         |
| 利润总额       | 16.89  | 14.15  | 8.31   | -0.31        |
| 营业利润率 (%)  | 17.99  | 18.78  | 14.55  | 11.34        |
| 总资本收益率 (%) | 6.99   | 5.57   | 3.73   | --           |
| 净资产收益率 (%) | 9.09   | 6.23   | 4.26   | --           |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### 4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动保持较大规模净现金流入，可覆盖近年来投资支出需求，筹资需求不大。

2022—2024 年，受销售产品市场行情波动等因素影响，公司经营活动净流入规模波动下降。因公司票据结算规模较大，现金

收入比指标偏低，但期末公司应收账款占比很低，公司经营活动现金流保持较大规模净流入态势。投资方面，2023—2024 年，公司投资活动现金流出主要为在建项目投资。公司经营活动可以满足投资需求，整体筹资压力不大。

2025 年一季度，受市场行情影响，公司销售回款规模减少导致当期经营活动现金流呈净流出态势，净流出规模小。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2022 年       | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 170.94       | 162.81        | 158.58        | 30.21        |
| 经营活动现金流出小计         | 146.88       | 146.04        | 140.52        | 33.20        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>24.06</b> | <b>16.78</b>  | <b>18.06</b>  | <b>-2.99</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 0.21         | 0.15          | 0.06          | 8.19         |
| 投资活动现金流出小计         | 4.20         | 3.37          | 10.90         | 12.93        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-3.99</b> | <b>-3.22</b>  | <b>-10.85</b> | <b>-4.75</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>20.07</b> | <b>13.56</b>  | <b>7.21</b>   | <b>-7.74</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 54.41        | 42.11         | 25.01         | 3.54         |
| 筹资活动现金流出小计         | 58.96        | 70.79         | 27.73         | 2.03         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-4.55</b> | <b>-28.68</b> | <b>-2.72</b>  | <b>1.51</b>  |
| 现金收入比（%）           | 71.12        | 72.88         | 72.32         | 62.24        |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

## 5 偿债能力指标

2022—2024 年末，公司盈利和获现状况较好，债务负担轻，整体偿债能力指标表现非常好。

图表 17 • 公司偿债能力指标

| 项目       | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）        | 136.38 | 122.39 | 115.73 |
|          | 速动比率（%）        | 114.44 | 99.74  | 89.38  |
|          | 经营现金流流动负债比（%）  | 31.82  | 26.30  | 29.28  |
|          | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.73   | 0.63   | 0.77   |
|          | 现金短期债务比（倍）     | 2.39   | 2.18   | 2.11   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 31.66  | 28.83  | 22.15  |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.57   | 2.15   | 2.74   |
|          | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.30   | 0.27   | 0.30   |
|          | EBITDA 利息倍数（倍） | 11.98  | 11.70  | 14.60  |
|          | 经营现金/利息支出（倍）   | 9.11   | 6.81   | 11.90  |

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2022—2024 年末，公司流动比率表现良好。2024 年，受益于经营现金规模增长，其对流动负债和短期债务的保障力度波动提升；公司货币资金充裕，短期债务规模不断下降，现金类资产对短期债务的保障程度极高。从长期偿债能力指标看，受利润总额下降影响，2022—2024 年，公司 EBITDA 规模逐年下降，全部债务规模持续下降，EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度仍很高。整体看，公司偿债指标表现非常好。

截至 2025 年 3 月底，除对控股子公司担保外，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度为 212.61 亿元，未使用额度为 164.68 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 6 公司本部财务分析

公司本部主营业务为纯碱、食用添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙的生产、销售，火力发电，热力生产和供应，为公司传统优势业务。公司本部债务负担很轻，经营和现金流情况良好。

公司本部主营业务为纯碱、食用添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙的生产、销售，火力发电，热力生产和供应，为公司传统优势业务。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 140.33 亿元，较上年底下降 3.69%。公司本部资产以非流动资产为主（占 82.03%）。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 9.87 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 37.59 亿元，较上年底下降 19.63%，主要系公司偿还借款所致；公司本部负债结构相对均衡。同期末，公司本部全部债务 27.82 亿元，以长期债务为主（占 60.93%）。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 26.79%和 21.31%。公司本部债务结构合理，债务负担很轻。

2024 年，公司本部营业总收入为 60.14 亿元，利润总额为 6.42 亿元。截至 2024 年底，公司本部持有长期股权投资 62.14 亿元，全年公司本部投资收益为 2.55 亿元，对利润总额形成一定补充。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.77 亿元，投资活动现金流净额 2.62 亿元，筹资活动现金流净额-8.70 亿元。

## 八、ESG 分析

公司作为化工品生产型企业，注重安全生产与环保投入，相关制度健全，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为化工品生产型企业，公司制定了《环保管理制度》，对环境污染控制与综合防治、排污许可管理、污染源自动监控管理、固体废物管理、减排管理、重污染天气应急响应管理、突发环境事件应急管理、环保培训教育、环境信息披露等事项进行了明确规定，且下属各公司均依据公司生产运行实际制定了相应的《环保管理制度》。2024 年，公司未发生重大环保事件。

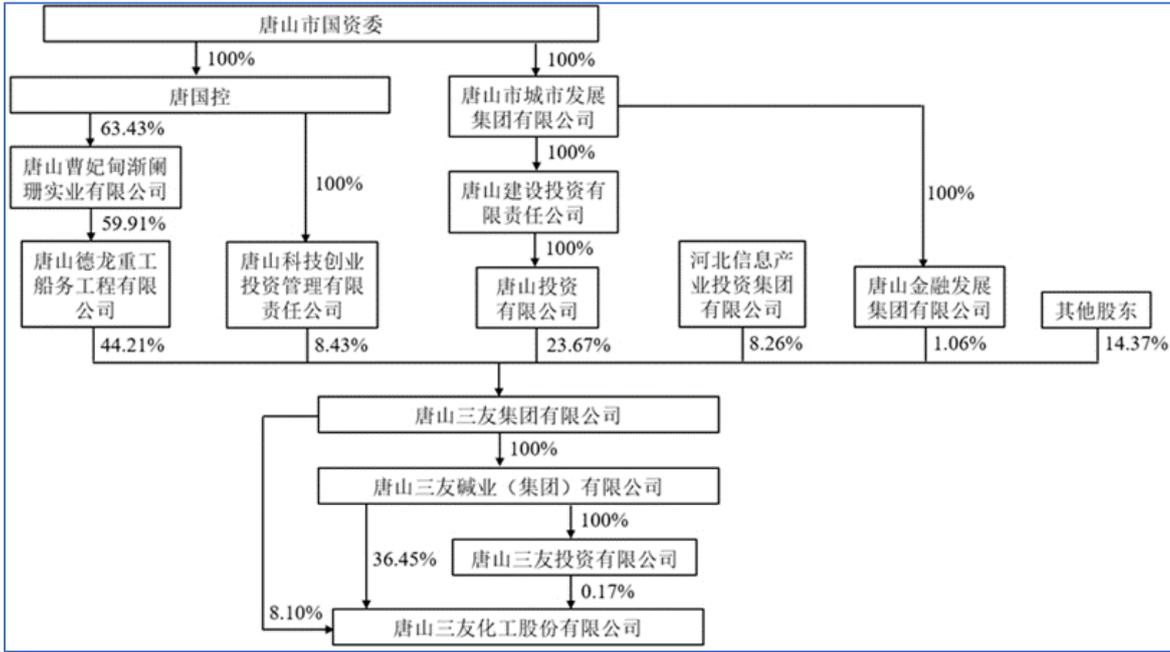
社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。产品质量方面，公司注重产品质量管理，制定《质量管理办法》《品牌管理办法》等制度，并设立质量管理办公室，贯彻质量管理方针政策、制定质量管理制度、督导标准规程等相关工作。安全生产方面，公司严格遵守《中华人民共和国安全生产法》《中华人民共和国职业病防治法》等安全相关法律法规，制定并严格执行《职业卫生管理制度》《职业卫生岗位操作规程》等内部规章制度及操作规程，防范和减少各类生产安全事故的发生，全方位保障员工职业健康与安全。2024 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。职工权益维护方面，公司严格遵守《中华人民共和国劳动法》等法律法规，不断优化员工薪酬体系，依法与员工签订劳动合同，为员工缴纳社会保险，充分保障员工各项合法权益。同时，公司严格落实国家《女职工劳动保护特别规定》，保障女性员工拥有平等的薪酬福利和职业发展机会。此外，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

ESG 管理方面，公司建立了 ESG 管理体系，明确董事会战略委员会负责对公司 ESG 战略规划和目标等重大事项进行研究并提出建议，负责对 ESG 工作实施情况进行监督检查，审阅并向董事会提交公司 ESG 报告。2025 年 4 月 16 日，公司披露《2024 年度环境、社会和公司治理报告》，ESG 风险管理体系较为完善。

## 九、评级结论

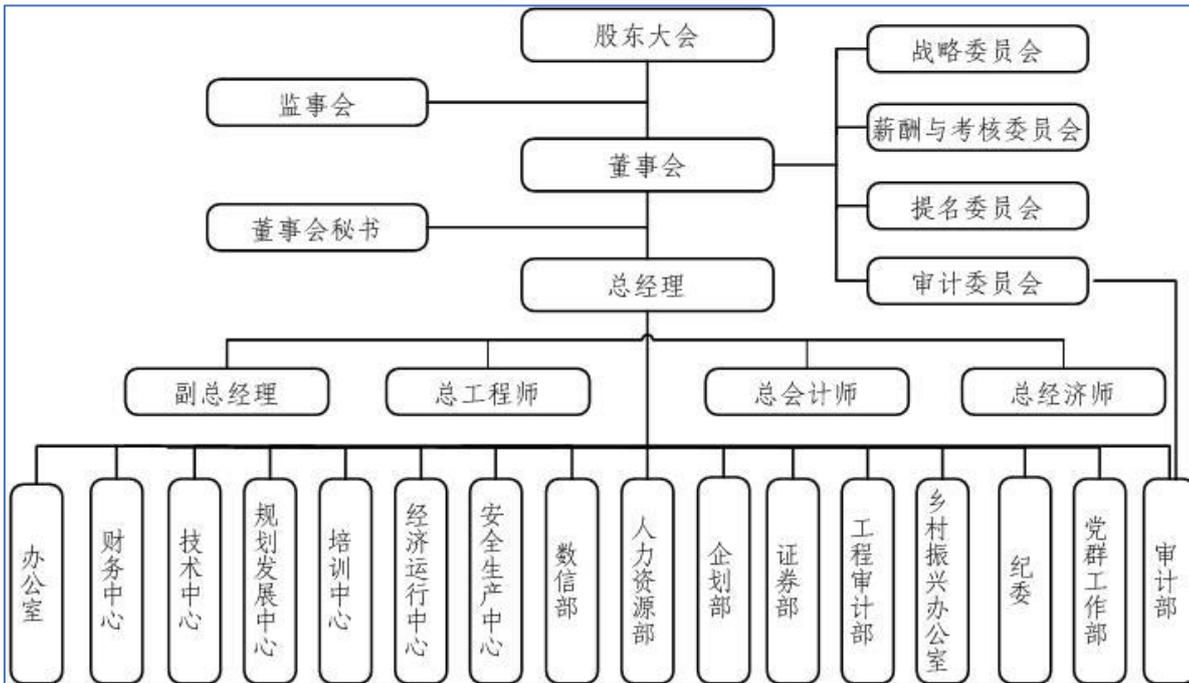
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构情况（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 2025 年 3 月底）**

| 公司                | 业务性质       | 注册资本（万元）  | 持股比例(%) |        |
|-------------------|------------|-----------|---------|--------|
|                   |            |           | 直接      | 间接     |
| 唐山三友氯碱有限责任公司      | 制造业        | 69964.04  | 95.07   | --     |
| 唐山三友盐化有限公司        | 制造业        | 10000.00  | 95.00   | --     |
| 唐山三友硅业股份有限公司      | 制造业        | 50969.33  | 95.29   | 4.48   |
| 唐山三友化工工程设计有限公司    | 服务业        | 300.00    | 100.00  | --     |
| 唐山三友物流有限公司        | 服务业        | 6600.00   | 100.00  | --     |
| 唐山三友商务酒店有限公司      | 服务业        | 3200.00   | 100.00  | --     |
| 唐山三友集团香港国际贸易有限公司  | 服务业        | 2472.00   | 66.67   | 33.33  |
| 青海五彩碱业有限公司        | 制造业        | 74500.00  | 51.00   | --     |
| 唐山三友集团兴达化纤有限公司    | 制造业        | 275526.39 | 100.00  | --     |
| 唐山三友志达钙业有限公司      | 制造业        | 12138.00  | 84.43   | --     |
| 唐山三友矿山有限公司        | 采矿业        | 13969.00  | 100.00  | --     |
| 唐山三友远达纤维有限公司      | 制造业        | 264500.00 | --      | 100.00 |
| 大柴旦饮马峡工业区五彩水务有限公司 | 制造业        | 7000.00   | --      | 31.32  |
| 港裕（上海）国际贸易有限公司    | 服务业        | 614.55    | --      | 100.00 |
| 唐山三友精细化工有限公司      | 制造业        | 100000.00 | 100.00  | --     |
| 唐山三友电子化学品有限责任公司   | 制造业        | 50000.00  | 100.00  | --     |
| 唐山三友蓝海科技有限责任公司    | 制造业        | 10000.00  | 100.00  | --     |
| 唐山三友钠源科技有限公司      | 科学研究和技术服务业 | 500.00    | 100.00  | --     |

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 78.80  | 57.92  | 49.32  | 46.35      |
| 应收账款（亿元）           | 4.46   | 3.69   | 2.49   | 4.37       |
| 其他应收款（亿元）          | 0.80   | 0.22   | 0.90   | 0.45       |
| 存货（亿元）             | 16.59  | 14.45  | 16.25  | 17.64      |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.31   | 0.26   | 0.27   | 0.26       |
| 固定资产（亿元）           | 142.58 | 136.43 | 145.56 | 143.44     |
| 在建工程（亿元）           | 4.04   | 15.09  | 16.32  | 19.57      |
| 资产总额（亿元）           | 276.07 | 255.93 | 260.57 | 261.58     |
| 实收资本（亿元）           | 20.64  | 20.64  | 20.64  | 20.64      |
| 少数股东权益（亿元）         | 12.96  | 14.13  | 14.69  | 14.61      |
| 所有者权益（亿元）          | 145.76 | 149.66 | 153.43 | 153.22     |
| 短期债务（亿元）           | 33.00  | 26.62  | 23.40  | 27.08      |
| 长期债务（亿元）           | 48.45  | 35.46  | 37.38  | 34.38      |
| 全部债务（亿元）           | 81.45  | 62.07  | 60.78  | 61.46      |
| 营业总收入（亿元）          | 236.80 | 219.20 | 213.61 | 47.65      |
| 营业成本（亿元）           | 191.06 | 174.61 | 179.42 | 41.63      |
| 其他收益（亿元）           | 0.45   | 0.57   | 0.79   | 0.15       |
| 利润总额（亿元）           | 16.89  | 14.15  | 8.31   | -0.31      |
| EBITDA（亿元）         | 31.66  | 28.83  | 22.15  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 168.41 | 159.75 | 154.49 | 29.66      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 170.94 | 162.81 | 158.58 | 30.21      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 24.06  | 16.78  | 18.06  | -2.99      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -3.99  | -3.22  | -10.85 | -4.75      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -4.55  | -28.68 | -2.72  | 1.51       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 6.84   | 6.89   | 9.33   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 10.08  | 11.25  | 11.69  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.88   | 0.82   | 0.83   | --         |
| 现金收入比（%）           | 71.12  | 72.88  | 72.32  | 62.24      |
| 营业利润率（%）           | 17.99  | 18.78  | 14.55  | 11.34      |
| 总资本收益率（%）          | 6.99   | 5.57   | 3.73   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 9.09   | 6.23   | 4.26   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 24.95  | 19.15  | 19.59  | 18.33      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.85  | 29.32  | 28.37  | 28.63      |
| 资产负债率（%）           | 47.20  | 41.52  | 41.12  | 41.42      |
| 流动比率（%）            | 136.38 | 122.39 | 115.73 | 110.41     |
| 速动比率（%）            | 114.44 | 99.74  | 89.38  | 83.46      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 31.82  | 26.30  | 29.28  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 2.39   | 2.18   | 2.11   | 1.71       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 11.98  | 11.70  | 14.60  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 2.57   | 2.15   | 2.74   | --         |

注：1.2025 年一季度数据未经审计；2.“--”表示不适用  
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

**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 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 28.54  | 18.25  | 13.46  | 12.03      |
| 应收账款（亿元）           | 3.22   | 3.35   | 3.17   | 4.65       |
| 其他应收款（亿元）          | 1.96   | 2.14   | 1.48   | 0.69       |
| 存货（亿元）             | 3.08   | 2.27   | 2.64   | 2.19       |
| 长期股权投资（亿元）         | 55.27  | 60.79  | 62.14  | 62.79      |
| 固定资产（亿元）           | 38.92  | 37.77  | 38.30  | 37.77      |
| 在建工程（亿元）           | 1.01   | 1.37   | 1.46   | 1.54       |
| 资产总额（亿元）           | 149.69 | 145.70 | 140.33 | 138.15     |
| 实收资本（亿元）           | 20.64  | 20.64  | 20.64  | 20.64      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 87.79  | 98.93  | 102.74 | 102.67     |
| 短期债务（亿元）           | 19.17  | 8.21   | 10.87  | 12.75      |
| 长期债务（亿元）           | 28.41  | 26.42  | 16.95  | 13.17      |
| 全部债务（亿元）           | 47.58  | 34.63  | 27.82  | 25.92      |
| 营业总收入（亿元）          | 77.34  | 75.82  | 60.14  | 11.42      |
| 营业成本（亿元）           | 58.35  | 53.29  | 47.34  | 9.31       |
| 其他收益（亿元）           | 0.10   | 0.09   | 0.06   | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | 15.58  | 17.06  | 6.42   | -0.05      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 40.06  | 41.94  | 34.10  | 3.54       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 40.35  | 42.37  | 35.18  | 3.61       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 7.56   | 10.62  | 9.77   | -1.00      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 5.30   | -4.53  | 2.62   | -0.21      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -2.05  | -16.37 | -8.70  | -0.46      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 5.90   | 4.91   | 5.42   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 16.48  | 19.89  | 19.27  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.54   | 0.51   | 0.42   | --         |
| 现金收入比（%）           | 51.81  | 55.31  | 56.70  | 31.02      |
| 营业利润率（%）           | 23.63  | 28.24  | 19.54  | 16.95      |
| 总资本收益率（%）          | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）          | 15.03  | 14.29  | 5.37   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 24.45  | 21.08  | 14.16  | 11.37      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.15  | 25.93  | 21.31  | 20.16      |
| 资产负债率（%）           | 41.35  | 32.10  | 26.79  | 25.68      |
| 流动比率（%）            | 125.54 | 146.02 | 128.83 | 131.49     |
| 速动比率（%）            | 116.11 | 134.31 | 115.34 | 121.07     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 23.11  | 54.70  | 49.92  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.49   | 2.22   | 1.24   | 0.94       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1 公司本部 2025 年一季度数据未经审计；2 “/” 表示未获取，“--” 表示不适用  
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资产收益率          | (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%                          |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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，联合资信将在唐山三友化工股份有限公司（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。