

信用等级公告

联合[2017] 2135 号

联合资信评估有限公司通过对唐山三友化工股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据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⁺

唐山三友化工股份有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二十四日



唐山三友化工股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期还本

发行目的: 偿还到期债务

评级时间: 2017 年 8 月 24 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	29.38	30.98	31.89	46.55
资产总额(亿元)	200.26	203.47	210.01	232.73
所有者权益(亿元)	65.83	68.11	74.56	96.47
短期债务(亿元)	60.10	56.57	68.27	61.75
长期债务(亿元)	42.84	44.99	27.67	30.90
全部债务(亿元)	102.95	101.56	95.94	92.65
营业收入(亿元)	126.95	136.94	157.57	99.89
利润总额(亿元)	6.42	5.28	10.78	13.26
EBITDA(亿元)	18.58	19.09	24.56	--
经营性净现金流(亿元)	7.10	9.83	13.44	6.10
营业利润率(%)	19.58	20.98	23.81	25.58
净资产收益率(%)	7.37	5.64	10.74	--
资产负债率(%)	67.13	66.52	64.50	58.55
全部债务资本化比率(%)	61.00	59.86	56.27	48.99
流动比率(%)	56.60	57.43	51.76	70.04
经营现金流流动负债比(%)	8.00	11.27	12.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	5.32	3.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	3.46	5.40	--

注: 2017 年 1~6 月财务数据未经审计; 长期应付款中长期融资款计入长期债务。

分析师

唐 岩 尹金泽

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对唐山三友化工股份有限公司(下称“公司”)的评级结果反映了公司作为国内大型综合性化工生产企业,在产品结构、规模与循环经济、工艺技术及研发水平等方面具备的优势;同时,联合资信也关注到公司债务结构中短期债务占比较高,存在一定短期支付压力;公司部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险等不利因素可能对公司信用水平带来一定不利影响。

随着在建及规划项目的建成投产,公司循环经济产业链中产品结构将进一步丰富,规模生产带来的成本优势将更加明显,公司整体竞争力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司是国内大型综合性化工企业,产品涵盖基础化工、化纤及化工新材料领域;纯碱、粘胶短纤产能均位居国内第一,具有很强的规模优势。
2. 公司工艺水平先进,完善的“两碱一化”循环经济产业链能有效降低生产成本、提高资源利用率,使公司具有较为明显的成本优势。
3. 近年来公司营业收入和毛利水平稳步增长,盈利状况保持良好。
4. 近年来,公司各项债务指标逐年下降;2017 年完成非公开发行股票,权益规模大幅增长,同时为后期项目建设提供了资金来源,

在一定程度上减轻了公司资金压力。

5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司属于化工原料制造企业，生产过程中会产生废水、废渣和废气等，随着环保政策趋严，公司环保风险加大；同时公司部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险。
2. 公司在建项目规模较大，未来投产时间和盈利能力存在一定不确定性。
3. 公司债务结构中，短期债务规模大、占比较高，存在一定短期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由唐山三友化工股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

唐山三友化工股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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 12 月 28 日，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，联合国投建化实业公司（现更名为“国投资产管理公司”）、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司（现更名为“国富投资公司”）和唐山投资有限公司共同发起设立，初始注册资本 2.50 亿元。公司于 2003 年 6 月完成首次股票公开发行，发行人民币普通股 10000 万股，发行后总股本为 3.50 亿股，公司股票简称“三友化工”，股票代码“600409.SH”。

截至 2017 年 6 月底，公司股本总额为 20.64 亿元，碱业集团直接持有公司 37.15% 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% 的股权并直接持有公司 8.10% 的股权。三友集团现有 10 家股东，股东持股较为分散，各股东均独立行使表决权，无一家提名董事超过董事总人数的三分之一，无任何一家股东对三友集团董事会形成控制，也不存在股东直接指定高级管理人员从而控制三友集团的经营活动的情况，因此三友集团的任何一个股东均不具备认定为公司实际控制人的条件，即公司无实际控制人。但根据冀政办【2003】38 号《河北省人民政府办公厅关于公布省政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》文件，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）对三友集团履行出资人职责并对其进行监管。

公司目前已发展为拥有化纤、纯碱、氯碱、有机硅四大主业及热电、原盐、碱石、物流、国际贸易等配套循环经济体系的行业龙头企

业。目前主要从事粘胶短纤维、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，以粘胶短纤维、纯碱、烧碱及 PVC、有机硅四大类三十多个产品为主，主要用于纺织、玻璃、有色金属冶炼、合成洗涤剂、化学建材等行业。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 210.01 亿元，所有者权益为 74.56 亿元（含少数股东权益 4.97 亿元）；2016 年公司实现营业收入 157.57 亿元，利润总额 10.78 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 232.73 亿元，所有者权益为 96.47 亿元（含少数股东权益 5.62 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 99.89 亿元，利润总额 13.26 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：么志义。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册并发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 10 亿元，期限 3 年。募集资金用于偿还到期债务，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增

长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施投资建设增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅

继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施投资建设依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国

固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 纯碱行业

纯碱（碳酸钠，分子式 Na_2CO_3 ）是一种重要的基础化工原料，广泛用于玻璃、轻工、冶金等工业领域以及人们的日常生活，在国民经济中具有十分重要的地位，被誉为“化工之母”。

目前纯碱生产工艺主要有三种：氨碱法、联碱法和天然碱法，其中氨碱法和联碱法属合成法制碱。在美国等天然碱富集的国家主要以天然碱法生产纯碱，而在中国、印度等天然碱资源匮乏国家，纯碱生产以合成法为主。

纯碱按堆积密度可分为轻质碱和重质碱两种，重质碱具有坚实、颗粒大、密度高、不易结块等特点，产品附加值较高。

表 1 纯碱分类及用途

纯碱种类	堆积密度	用途
轻质纯碱	堆积密度为 500-600 千克/立方米	主要用煤染剂、轻泻剂、玻璃、造纸、洗涤剂、颜料填充及塑料等行业
重质纯碱	堆积密度为 1000 千克/立方米	主要用于玻璃、冶金、石油化工、纺织、医药、合成纤维、化肥、造纸和是食品等行业

资料来源：中国纯碱工业协会

2000~2011 年，中国纯碱产能、产量持续增长，2012 年以来中国纯碱行业产能过剩局面逐步显现，行业平均开工率一度下降至 70% 以

下，市场竞争激烈，部分纯碱生产企业出现严重亏损。2014 年开始，纯碱行业开始淘汰落后产能。2015 年，纯碱行业产能减少 275 万吨，全行业实现盈利 3.7 亿元，4 年来首次扭亏为盈，去产能成效初显。2016 年，行业供给侧改革进一步深化，截至 2016 年底，国内共有 43 家纯碱企业，总体纯碱产能约 2970 万吨，同比减少约 1.4%，实际产量约 2550 万吨，产能利用率 86%。

目前，中国纯碱产量的 42% 用于生产平板玻璃和日用玻璃，21% 用于生产无机盐产品，5% 用于洗涤剂，5% 用于生产氧化铝，其余 27% 用于生产其他工业产品和库存。

2012 年以来，受经济增速放缓及房地产调控政策影响，下游玻璃行业需求显著下滑。从纯碱消费量情况看，2011 年以来，中国纯碱表观消费量总体呈增长趋势，但增速逐年下降，2011 年同比增长 15.06%，到 2016 年同比仅增长 1.31%，为 2403.95 万吨。

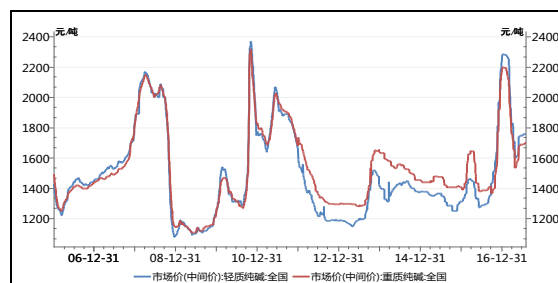
表 2 近年中国纯碱产销情况（单位：万吨、%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
产量	2403.90	2429.36	2514.70	2591.80	2588.30
表观消费量	2235.54	2281.42	2340.60	2372.17	2403.95
产销比	93.00	93.91	93.08	91.53	92.85

资料来源：Wind 资讯

纯碱作为基础化工产品，其产品为标准化产品，同质性较强，市场价格公开、透明，很难被少数企业操纵。

图 1 近年中国纯碱价格



资料来源：Wind 资讯

从近年来价格走势看，纯碱价格表现出了较强的波动性和周期性。经历 2011~2015 年市场下滑周期，自 2016 年纯碱进入上行周期，2016 年 7 月，纯碱价格触底回升并快速增长，

创下 2011 年以来的新高，行业整体盈利情况得到改善。以全国轻质纯碱市场中间价为例：2015 年纯碱价格波动下滑，且波动幅度较大，截至 2015 年 12 月 31 日轻质纯碱市场平均价为 1313 元/吨。2016 年年初至 2016 年 10 月，纯碱价格呈现维稳行情；从 10 月底开始，纯碱价格呈现井喷式增长，一直持续到 2017 年初。2017 年 1 月初，轻质纯碱价格达到 2286 元/吨的近年高点，随后价格开始走低，至 5 月底开始有所反弹，截至 2017 年 8 月 1 日，轻质纯碱价格为 1761 元/吨，较年初高位回落 22.97%，同比去年上升 35.88%。由于市场后期无新增产能投放且下游需求预计小幅增长，2017 年市场整体价格重心将高于 2016 年。

总体看，我国纯碱行业已走出前期低迷阶段，正在进入新一轮行业景气周期；未来，随着供给侧改革和环保治理常态化，不符合节能减排和环保要求的中小纯碱企业将逐渐被淘汰，而具备规模、技术优势以及资源优势的大型纯碱企业将通过兼并重组进一步提升自身竞争优势，我国纯碱行业产业集中度将进一步提高。

2. 粘胶纤维行业

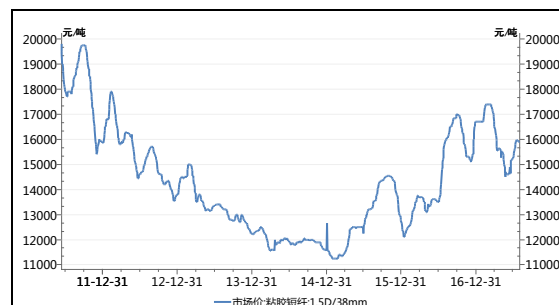
粘胶纤维是以天然纤维素（木材、棉短绒、竹片）等为原料，经碱化、老化、磺化等工序制成可溶性纤维素，再溶于稀碱液制成粘胶，经湿法纺丝而制成。粘胶纤维包括粘胶短纤和粘胶长丝两类，其中短纤产量较大，约占粘胶纤总产量的 90% 左右。截至 2016 年底，国内共有 19 家粘胶企业，总体产能约 370 万吨，产量约 336 万吨，产能利用率 91%。

粘胶短纤与棉花、涤纶短纤性能相近，在某种程度上可以互相替代。因此粘胶短纤价格受棉花、涤纶短纤价格影响较大。当棉花紧缺、价格高企，下游便会增加短纤的用量；相反，如果短纤价格处于高位，下游对棉花的用量会相应有所增长。

从粘胶短纤价格走势看，2011 年下半年以

来，受需求不振、棉花价格下降和产能过剩影响，2011 年以来国内粘胶短纤市场进入下跌周期。经历 2011~2015 年上一周期价格下滑后，近两年受行业产能增速放缓、需求逐步增长影响，市场重回上行通道，走势平稳，价格重心稳步上行。2016 年粘胶短纤市场价格整体波幅大于 2015 年。受成本端上移、自身供需改善以及杭州 G20 峰会期间减产等影响，2016 年 7 月底以来粘胶短纤价格持续高涨。进入 2017 年，粘胶短纤价格震荡中有所下行，但仍维持高位。以粘胶短纤（1.5D/38mm）为例，截至 2017 年 8 月 2 日，价格为 15900 元/吨，与去年价格同比高位持平。

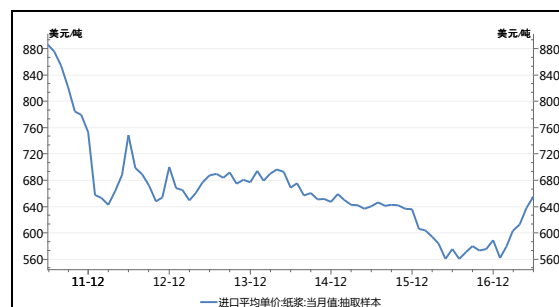
图 2 2011 年以来粘胶短纤（1.5D/38mm）价格走势



资料来源：Wind 资讯

粘胶短纤的上游主要是浆粕，其成本约占短纤生产成本的 60%。以中国进口纸浆均价走势情况看，其价格表现出了较大的波动性。2011 年 5 月~2016 年，中国进口纸浆价格处于下行通道。2017 年 2 月以来，进口纸浆价格触底反弹。2017 年 6 月，进口纸浆的平均单价为 655.46 美元/吨，较 2017 年 1 月的低点上涨 16.53%。

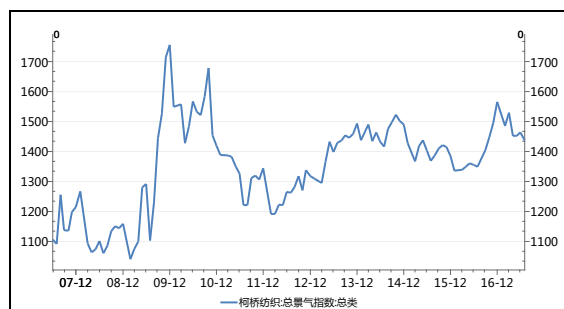
图 3 2011 年以来进口纸浆平均单价



资料来源：Wind 资讯

粘胶短纤下游为纺织服装行业。2009 年以来，中国纺织业加快了结构调整的步伐，在宏观经济增速回升、政策调控效果显现、下游需求恢复等有利因素影响下，纺织服装行业出口形势逐渐好转，内需市场稳步回升，行业经济效益逐步恢复；但 2010 年 10 月后，在世界经济及贸易增速放缓导致终端需求回落、低水平产能过剩、人民币升值、劳动力和能源成本上涨等因素的综合作用下，纺织行业景气度持续快速回落；2012 年初起，受欧债危机以及国内经济增速放缓影响，纺织行业景气指数延续下滑趋势。2013~2014 年，纺织行业景气指数震荡上行；2015 年，宏观经济增速放缓，纺织行业景气指数掉头向下，2016 年，纺织行业景气指数开始回升，显示行业在经历 2015 年库存去化的周期后，步入新一轮景气回升周期。

图 4 2010 年以来柯桥纺织总景气指数（总类）走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，粘胶短纤价格受棉花、涤纶短纤价格影响大，从而表现出较大的波动性；2016 年随着前期库存去化周期的结束，粘胶短纤下游纺织服装行业或将进入新一轮景气周期；从目前的纺织品原料消耗看，短纤使用量仅占全部使用量的 5% 左右，粘胶短纤市场空间巨大；未来随着消费升级，功能性、差异化粘胶短纤的需求会进一步提升；随着环保标准提高和环保督查力度加强，粘胶短纤行业内年产能 20 万吨以下的企业或因产品低端、成本、环保等原因被淘汰，行业集中度将提高。

3. 氯碱行业

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取

NaOH、Cl₂ 和 H₂，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业，称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，在中国其消费量已经升至第一位；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业。PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的的增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的氯碱生产国和消费国。

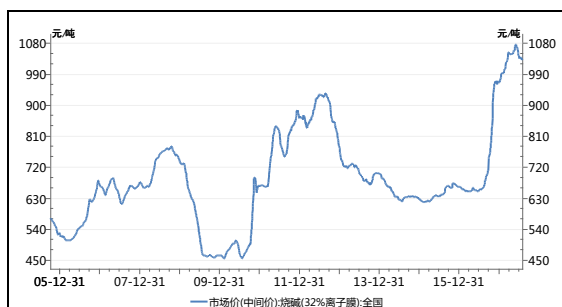
2000~2014 年，中国烧碱产量持续增长，2014 年烧碱产量达到 3059 万吨。2015 年，在国家淘汰落后产能及节能环保政策重压下，中国烧碱的产量、表观消费量均出现近年来首次负增长。据中国氯碱工业协会统计，2015 年中国烧碱总产能达 3873 万吨，同比下降 0.92%，其中退出产能 169 万吨、新增产能 206 万吨；烧碱产量为 3028.20 万吨，产能利用率 78.19%。截至 2016 年底，中国烧碱产能约 3960 万吨，产量约 3240 万吨，产能利用率约 82%，较 2015 年有所上升。

2002~2014 年，中国 PVC 产量除 2008 年出现下降外均保持持续增长，2014 年产量达到 1629.61 万吨，2015 年 PVC 产量出现下降，为 1609.23 万吨。PVC 的产能在 2010~2014 年的平均增速为 4.54%，而在 2015 年出现明显负增长，为 2220 万吨/年，同比下降 9.7%。截至 2016 年底，全国 PVC 产能约 2320 万吨，产量约 1660 万吨，产能利用率约 72%，较 2015 年有所上升。

烧碱价格方面，以 32% 离子膜烧碱全国市场中间价为例：2006~2009 年为一轮价格波动周期，烧碱价格在 2008 年底达到高点 739 元/吨后掉头向下，在 2009 年底，达到价格低点 464 元/吨，随后价格开始进入新一轮上升周期；2009~2014 年为第二轮价格波动周期，烧

碱价格于 2012 年 7 月底达到 930 元/吨后开始下行, 2014 年底达到价格低点 629 元/吨; 2015 年初, 国内烧碱行情呈现回暖的走势, 直到 11 月下旬, 山东氧化铝厂家频繁压价采购液碱, 华东、华南印染、化纤、造纸年末需求萎缩, 拖累烧碱行情从高位回落。进入 2016 年, 烧碱价格上半年震荡下行, 9 月以来, 受原材料价格上涨、环保压力致上游厂家停产等因素影响, 烧碱价格快速上涨, 2016 年 12 月 30 日, 烧碱(32%离子膜) 市场价(中间价) 为 967 元/吨, 较年初上涨 45.85%。2017 年 1~5 月, 烧碱价格延续上行趋势, 并达到 1076 元/吨的历史高点, 随后价格开始回落, 截至 2017 年 8 月 2 日, 价格回落至 1034 元/吨, 仍处于历史高位。

图 5 烧碱价格走势(单位: 元/吨)

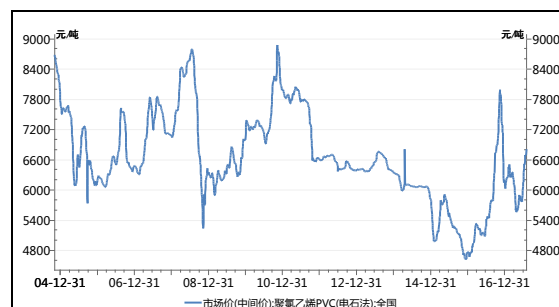


资料来源: Wind 资讯

PVC 价格方面, 以电石法 PVC 全国市场中间价为例: 2005~2008 年 7 月, PVC 价格持续上升, 在 2008 年 7 月底达到 8720 元/吨, 随后 PVC 价格快速下滑, 2008 年底价格下降至 6317 元/吨。2009~2010 年底, PVC 价格触底回升, 于 2010 年 12 月达到 8082 元/吨的高位, 进入下行通道, 延续至 2015 年 12 月, 达到历史低点 4632 元/吨, 较 2010 年的高位下降 42.69%。进入 2016 年以来, 受运输不畅、电石价格走高和环保趋严影响, PVC 价格震荡增长, 截至 2016 年 11 月 16 日, PVC 价格一度升至 7994 元/吨。此后, PVC 价格出现大幅快速下跌, 截至 2017 年 4 月 25 日, PVC 价格下降至 5613 元/吨, 随后 PVC 价格开始反弹, 截至 2017 年 8 月 2 日, PVC 价格反弹至 6810 元

/吨。

图 6 PVC 价格走势(单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

总体看, 目前氯碱行业处于行业景气周期, 随着环保趋严和供给侧结构改革的推进, 行业集中度将进一步提升, 落后产能将继续出清, 行业产能利用率有望进一步提升。根据《氯碱行业“十三五”规划》提出的发展目标, 到 2020 年, 通过产业政策调控、市场引导、原料路线、工艺技术改以及企业整合, 力争实现中国氯碱产业结构调整与升级, “十三五”末, 使中国烧碱和聚氯乙烯开工率分别提升到 85%和 80%以上。

4. 区域经济环境

河北省内及周边区域是公司主要生产基地和重要销售市场之一。

从河北省地区情况来看, 近年来河北省国民经济保持稳定增长, 全市综合实力不断提高。2016 年全省生产总值实现 31827.9 亿元, 比上年增长 6.8%。其中, 第一产业增加值 3492.8 亿元, 增长 3.5%; 第二产业增加值 15058.5 亿元, 增长 4.9%; 第三产业增加值 13276.5 亿元, 增长 9.9%。第一产业增加值占全省生产总值的比重为 11.0%, 第二产业增加值比重为 47.3%, 第三产业增加值比重为 41.7%。2016 年河北省全部财政收入 4373.4 亿元, 比上年增长 8%, 其中, 地方一般公共预算收入 2850.8 亿元, 增长 7.6%。税收收入 1996.1 亿元, 增长 3.2%。一般公共预算支出 6038 亿元, 增长 7.2%。

2016 年河北省全社会固定资产投资完成

31340.1 亿元，比上年增长 8.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1539.8 亿元，比上年增长 9.3%；第二产业投资 15758.8 亿元，增长 7.6%；第三产业投资 14041.5 亿元，增长 9.3%。在重大投资项目中，总投资亿元以上项目 6867 个，比上年增加 963 个；完成投资 19450.3 亿元，增长 15.6%。从河北省工业经济运行情况看，2016 年河北省规模以上工业增加值完成 11663.8 亿元，比上年增长 4.8%。其中，装备制造业、纺织服装业和医药工业三个领域增加值分别增长 10.2%、6.3%和 5.4%。

总体看，近年来，河北省经济平稳发展，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底，公司股本总额为20.64 亿元，碱业集团直接持有公司37.15%的股权，为公司控股股东，三友集团持有碱业集团100%的股权并直接持有公司8.10%的股权。三友集团现有10家股东，股东持股较为分散，各股东均独立行使表决权，无一家提名董事超过董事总人数的三分之一，无任何一家股东对三友集团董事会形成控制，也不存在股东直接指定高级管理人员从而控制三友集团的经营活动的情况，因此三友集团的任何一个股东均不具备认定为公司实际控制人的条件，即公司无实际控制人。但根据冀政办【2003】38号《河北省人民政府办公厅关于公布省政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》文件，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）对三友集团履行出资人职责并对其进行监管。

2. 企业规模

公司是综合性化工生产企业，主要产品包括纯碱、烧碱、PVC、粘胶短纤、有机硅等，涵盖基础化工、化纤以及化工新材料领域。

截至 2016 年底，公司拥有年产 340 万吨纯碱的生产能力，整体产能规模居国内第一位，国内市场占有率为 13%左右。公司纯碱产品散装化率¹、重质化率以及低盐化率三项指标均居行业第一位，产品质量处于行业领先水平，“三友”牌纯碱为中国驰名商标。

截至 2016 年底，公司拥有年产 50 万吨粘胶短纤的生产能力，规模位居行业第一，产品工艺技术达到国际先进水平，差别化率全国第一；拥有莫代尔纤维、竹代尔纤维、高白纤维、着色纤维、无机阻燃纤维等一系列高技术含量、高附加值的产品，部分高端产品凭借质量优势出口到美日韩等国家，粘胶短纤年出口量 10 万吨以上，出口量国内第一，占全国出口总量 40%左右。公司 20 万吨/年功能性、差别化粘胶项目建成投产后，粘胶短纤产能将达到 70 万吨。

截至 2016 年底，公司拥有年产 50 万吨烧碱及 40 万吨 PVC 的生产能力，均处于行业领先梯队，氯碱业务作为公司循环经济中枢，生产的烧碱超过 60%用于粘胶短纤维生产；产生的氯气、氢气生产氯化氢，然后用于 PVC、有机硅单体生产；氯碱生产过程中产生的废电石渣浆可用于纯碱生产。通过发挥氯碱业务的循环经济中轴作用，公司得以合理有效地平衡耗氯产品结构，提高资源利用率，获得了良好的环保效益和成本优势。

截至 2016 年底，公司有机硅单体年产能 为 20 万吨，国内产品市场占有率约 10%，行业排名前五。依托循环经济模式及自备电厂等优势，利用上游工序副产品作为有机硅生产原料，公司有机硅成本优势明显；唐山三友硅业有限责任公司为国家级高新技术企业，产业研发及下游延伸不断扩大，已具备环体下游加工能力，具备室温胶 2 万吨/年以上、高温胶 1

¹ 散装化减少中间过程的损失、避免了污染并降低了包装成本，同时能为下游使用者提供产品散装余热，有利于提高纯碱的使用效果、降低能耗。目前公司纯碱产品散装化率已达到 30%左右。

万吨/年以上、硅油及消泡剂等 2500 吨/年以上的生产能力，产品质量处于行业领先，有机硅产品 DMC、107 硅橡胶、110 硅橡胶合格率 100%。

总体看，公司产品涵盖基础化工、化纤以及化工新材料领域，种类齐全，纯碱及粘胶短纤具有明显的规模优势；公司产品质量良好、品牌知名度较高，市场竞争力强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事和高级管理人员 33 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 人，总经理 1 人，副总经理 7 人，副总经理兼总工程师 1 人，总会计师 1 人，董事会秘书 1 人。上述人员在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长么志义先生，60 岁，研究生学历，高级经济师，正高级政工师中共党员，汉族，第九、十、十一届、十二届全国人大代表。历任丰南纺织工业局局长、党委书记，唐山义龙纺织集团公司党委书记、董事长、总经理，唐山化纤集团公司党委书记、董事长、总经理，三友集团董事长、总经理、党委书记，碱业集团董事长、总经理，三友化工董事长、党委书记、董事。现任三友集团董事长、党委书记，碱业集团董事，三友化工董事长。

公司总经理王铁英先生，50 岁，大学学历，统计师，中共党员，汉族。曾任兴达化纤公司总经理助理，唐山三友氯碱有限责任公司副总经理兼销售部部长，兴达化纤副总经理，总经理。现任公司总经理、兴达化纤董事。

截至 2017 年 6 月底，公司在职员工共 16495 人。从岗位构成看，生产人员占 73.31%，技术人员占 11.41%，销售人员占 1.68%，管理人员占 5.51%，其他人员 6.99%；从文化素质看，硕士及以上学历占 0.72%，大学本科学历占 18.21%，大专学历占 32.25%，中专学历占 22.42%，高中学历占 15.10%，初中及以下学历占 11.30%。

总体看，公司管理人员专业素质较高，行业经验丰富；员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工结构能够满足公司生产经营需要。

4. 技术水平

公司生产技术先进，纯碱、烧碱优等品率保持 100%，粘胶短纤和 PVC 优等品率分别达到 99.80%和 97.60%，指标均高于其他同行企业，主要工艺消耗指标优于同规模、同工艺的行业内平均水平。

公司拥有领先的生产技术经验和成熟的人才队伍，建立了以市场为导向、产学研相结合的科技研发和自主创新体系，掌握了纯碱、粘胶短纤、烧碱、聚氯乙烯等产品生产中的关键核心工艺和技术，先后参与了纯碱、粘胶短纤等 12 项国家标准、10 项行业标准的制定。通过引进、吸收、消化再创新，自研自制粘胶短纤核心设备，拥有完全自主知识产权。截至 2017 年 6 月底，公司累计获得专利 193 项，其中发明专利 49 项，实用新型专利 144 项。公司自研自制的 10 万吨/年粘胶短纤生产线装置，创造了设备最先进、单线产能最大、综合能耗最低等六项世界第一。

总体看，公司生产工艺技术先进，各主要能耗及工艺指标均优于行业平均水平，与同行业企业相比具有较强的成本优势；公司技术研发水平高，市场竞争力强。

5. 安全环保

公司属于化工原料制造企业，生产过程中会产生废水、废渣和废气等；公司氯碱业务和有机硅业务属于危险化学品生产行业，产品工艺流程复杂，在生产、运输和销售过程中存在一定的安全风险。

公司一直以来高度重视环保生产和安全生产，近年来无环保和安全生产事故发生。

环保生产方面，公司近年来不断加大内部环保设施投入，实施工艺和质量改进，推进碱

渣脱硫、废气回收、锅炉脱硫等项目建设及环保设施维护,进一步降低能耗,使各项排放指标优于国家标准要求;依托于公司循环经济产业链,对生产过程中生产的多种废弃物加以利用,大幅降低了“三废”的排放。

安全生产方面,公司高度重视安全生产工作,近年来公司未发生重大安全事故。公司根据最新政策及时修订各项安全管理制度,特别是针对重大危险源,制定重大危险源安全管理和监控实施方案,有效落实重大危险源安全管理和监控责任,明确所属各部门和有关人员对于重大危险源日常安全管理和监控职责;与各单位签订《安全生产目标管理责任书》,明确规定各项安全生产否决指标、控制指标和管理目标;加强安全生产宣传教育,并对相关人员进行定期培训演练,不断提高安全风险防控意识和水平。

联合资信关注到,近年来国家环保力度不断加强,相关标准和要求可能进一步提高,特别是“京津冀协同发展”战略的不断推进,给区域相关产业带来巨大压力,如公司不能及时适应变化,持续加大环保投入,或将面临一定环保督查和经营发展受限风险;在安全生产方面,尽管公司配备有比较完备的安全设施及装置,制定了较为完善的事故预警和处理机制,但无法完全排除因操作不当或设备故障导致

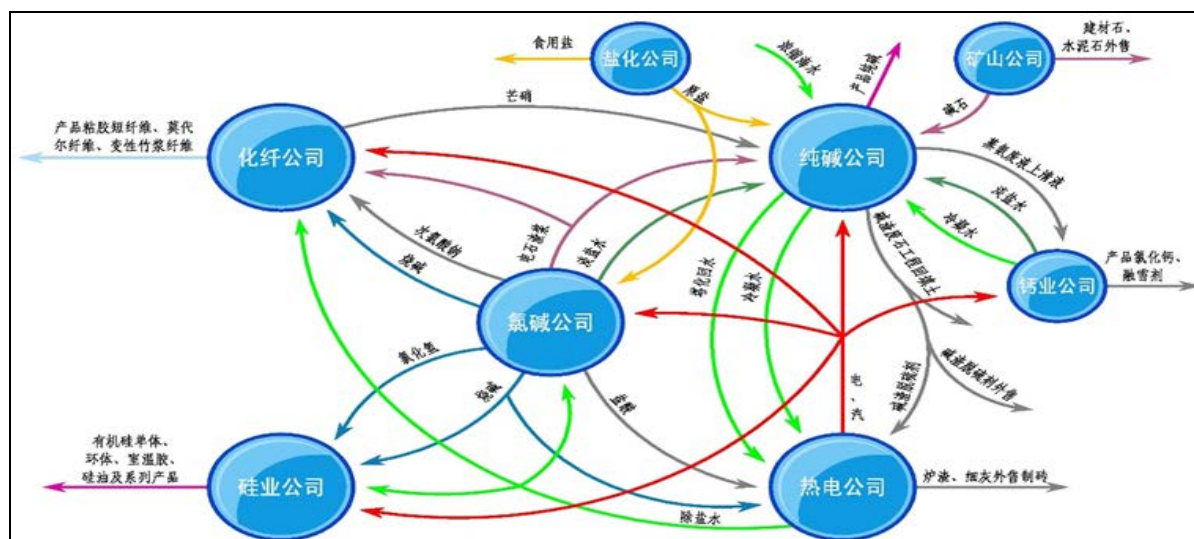
安全事故发生的风险。

6. 循环经济产业链

公司在国内首创了以“两碱一化”为主,热力供应、精细化工等为辅的较为完善的循环经济体系,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、节气)的良好效果。

从公司循环经济产业链看,氯碱生产环节:公司生产的烧碱可用于粘胶短纤维和有机硅的生产,目前烧碱自用率约达到60%;电解食盐水后得到的氯气可进一步加氢制成盐酸,用于PVC和有机硅的生产;氯碱PVC生产过程中产生的废电石渣浆作为石灰石的替代原料,用于纯碱的生产,既降低了环保支出费用,又节约了原料成本;产生的淡盐水可用于纯碱生产中的化盐工序,减少原盐和水资源消耗。纯碱生产环节:公司生产过程中的蒸氨废液、上清液可用于生产氯化钙和晒盐。公司热电分公司为公司其他业务板块提供电力和蒸汽,其生产过程产生的除盐水可用于烧碱、PVC、粘胶短纤维和有机硅的生产,目前蒸汽热力供应全部自给,电力供应自给率达到76%,少部分通过上网采购。

图7 公司循环经济产业链



资料来源:公司提供

总体看，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，有助于公司降低生产成本、提高资源利用率，减少三废排放，并有效的提升了公司的综合竞争力。

7. 外部环境

公司地处冀东平原的唐山市，区域内京哈、京秦铁路贯通；陆路交通方面，京沈、津唐、唐港、环渤海高速公路等多条高速公路连接；海运方面，京唐港、天津港、曹妃甸港与公司紧邻。总体看，公司所在区域交通便捷，公司原材料采购及产品销售运输便利。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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最高权力机构、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。

股东大会是公司的最高权力机构，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、监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案；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业委员会，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。股东担任的监事由股东大会选举，董事、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。

公司管理层由总经理、副总经理、三总师及董事会秘书构成，其中总经理 1 名。公司经理层由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

2. 管理水平

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，形成了以投融资管理制度、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。

投融资管理制度方面，公司制定了投、融资管理制度，根据“优化资源配置、提高核心竞争力、不低于公司净资产收益率”的原则，公司建立起对投资项目可行性研究分析、投融资决策程序、投资年度计划等各项投融资体制；公司财务部配合技术中心及各子公司项目管理部门，完成对项目等重大投资决策的管理工作；对投资项目实行专人专项监管，责、权、利对称，确保项目按计划实施。

财务内控制度方面，公司制订了一系列的财务管理与会计核算体系制度，根据相关规定制定了一系列财务管理制度，分别对资金、预算管理、担保和抵押、流动资产、固定资产、无形资产、成本费用、营业收入、利润及其分

配以及会计基础工作做了具体规定，并要求所属控股子公司执行公司统一的财务管理制度。

内部审计制度建设方面，公司制定了各类内部审计规章制度、管理办法和操作流程等。公司根据经营层就其权限范围内的经营管理活动所提出的要求开展各类专项审计，了解审计发现的情况及督促审计整改的实施。

人力资源管理制度方面，公司制定了全面的《人力资源管理制度》，内容包括公司劳动定员管理、内部劳动调配管理、劳动合同管理、职工奖惩办法和职工培训管理办法等。

质量管理方面，公司制定了《质量管理和控制办法》，主要内容包括公司基础管理、质量管理体系运行日常管理、品牌管理、质量问题管理和质量信息管理等。

总体看，公司已建立了较为健全的法人治理结构，机构设置合理；同时管理制度健全，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

2014~2016 年，公司主营业务收入和毛利率均呈持续增长趋势，主营业务收入分别为 123.89 亿元、134.06 亿元和 154.42 亿元，年均复合增长 11.64%；毛利率分别为 20.26%、21.64%和 25.03%。2016 年公司主营业务收入（同比增长 15.06%）和毛利率（同比上升 3.39 个百分点）同比增长的主要原因是公司主导产品纯碱、粘胶短纤和 PVC 销售价格上涨。

从收入构成看，公司主营业务收入主要来自纯碱、粘胶短纤和 PVC，2016 年主营业务收入占比分别为 26.69%、42.16%和 14.01%。2015 年 7 月，公司有机硅二期扩建项目投产，单体年产能由 10 万吨增至 20 万吨，随着扩建产能的释放，2016 年有机硅产品（二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶）产销量同比增幅较大，有机硅产品收入占比上升（同比上升 1.67 个百分点）。

表 3 近年来公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

产品	收入				占比				毛利率			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
纯碱	35.80	39.47	41.21	25.92	28.90	29.44	26.69	26.48	25.53	27.52	35.35	38.27
粘胶短纤	51.37	56.88	65.11	38.00	41.46	42.43	42.16	38.83	11.99	15.52	19.21	18.88
聚氯乙烯树脂 (PVC)	20.06	19.96	21.63	12.66	16.19	14.89	14.01	12.93	4.29	-1.66	3.48	2.23
烧碱	7.49	7.66	9.12	6.94	6.05	5.71	5.91	7.09	38.35	43.51	52.80	65.91
二甲基硅氧烷混合环体	3.00	5.32	8.06	5.53	2.42	3.97	5.22	5.65	6.68	11.96	16.01	32.49
室温胶	1.35	1.22	1.82	1.32	1.09	0.91	1.18	1.35	8.38	4.16	13.84	27.96
高温胶	1.27	0.96	1.34	1.19	1.03	0.72	0.87	1.21	4.68	5.48	11.53	28.73
电、蒸汽	7.05	7.84	6.49	4.62	6.08	6.14	4.20	4.72	23.66	28.35	15.08	8.73
氯化钙	1.96	1.66	0.53	0.14	1.58	1.24	0.34	0.15	25.45	18.76	-32.82	-29.58
石灰石	3.39	2.32	3.16	1.74	2.74	1.73	2.05	1.78	56.41	50.99	50.45	58.24
其他产品	7.33	8.16	12.63	10.75	5.92	6.09	8.18	10.98	7.30	8.09	4.51	3.83
内部抵消	-16.26	-17.38	-16.68	-10.94	-13.12	-12.96	-10.80	-11.18	--	--	--	--
合计	123.89	134.06	154.42	98.37	100.00	100.00	100.00	100.00	20.26	21.64	25.03	27.01

资料来源：公司提供

注：1. 各产品数据为未经抵消数据，由于公司内部交易均按照市场价执行，故抵消前的产品毛利率具有较强可比性；电、蒸汽和石灰石主要自用；

2. 其他产品主要是硅产品、液氯、元明粉等；

3. 因四舍五入原因，部分合计数据和各产品数据累加结果略有差异。

从毛利率构成看，公司营业利润主要来自纯碱和粘胶短纤，其次为 PVC、烧碱和有机硅产品。2014~2016 年，公司纯碱、粘胶短纤和烧碱的毛利率持续上升，主要是生产成本下降所致，其中 2016 年叠加销售价格上升，毛利率提升明显；受益于销售价格的上涨，2016 年公司 PVC 毛利率由负转正；有机硅产品 2016 年毛利率均出现了大幅上升，主要是产品产销规模同比大幅增加，摊薄生产成本所致。

2017 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 97.37 亿元，是上年同期的 1.36 倍，主要是纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱和二甲基硅氧烷混合体售价同比提高带动营业收入同比增加所致；受纯碱和烧碱销售价格上涨毛利率提升影响，2017 年 1~6 月，公司综合毛利率为 27.01%，较 2016 年上升 1.98 个百分点。

总体看，公司近年来经营状况良好，收入规模不断增长，盈利能力持续增强。

2. 生产销售

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

表 4 公司主要产品经营实体分布

业务类别	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、青海五彩碱业有限公司	纯碱
氯碱业务	唐山三友氯碱有限责任公司	烧碱、PVC
粘胶短纤业务	唐山三友集团兴达化纤有限公司、唐山三友远达纤维有限公司	粘胶短纤
有机硅业务	唐山三友硅业有限责任公司	有机硅环体等
电力业务	唐山三友化工股份有限公司热电分公司	电、蒸汽

资料来源：公司提供

纯碱

纯碱生产是公司的传统业务，主要由公司本部和青海五彩碱业有限公司经营。公司采用氨碱法生产纯碱，主要原材料为原盐、石灰石和焦炭。2016 年公司纯碱成本构成中直接材料占 72.39%、直接人工占 5.49%、制造费用占 21.03%。截至 2016 年底，公司纯碱产能为 340

万吨/年。目前公司纯碱产品包括重质碱（占 70%左右）、轻质碱（占 25%左右）和食用碱（占 5%左右）。

2014~2016 年，公司纯碱产能基本保持稳定，产能利用率和产销率维持在 100%左右的高水平（2014 年青海五彩碱业有限公司 110 万吨/年项目于当年投产，全年实际产能低于 330 万吨，实际产能利用率高于产量/产能的计算值）。

2015 年纯碱销售价格有所下降但销量上升；2016 年纯碱销量小幅下降但销售价格同比上升。综合影响下，2014~2016 年，公司纯碱销售收入逐年上升，分别为 35.80 亿元、39.47 亿元和 41.21 亿元。2016 年受直接材料成本下降及销售价格上涨影响，公司纯碱产品毛利率同比上升 7.83 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司纯碱销售均价为 1471.67 元/吨，较 2016 年上升 23.71%；销量为 176.11 万吨，占 2016 年全年销量的 50.85%；销售毛利率为 38.27%，较 2016 年上升 2.92 个百分点。

表 5 公司近年纯碱产销情况

（单位：万吨、元/吨、亿元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
产能	330	340	340	340
产量	286.50	347.81	348.42	173.80
销量	291.39	348.51	346.47	176.11
售价	1228.58	1131.17	1189.55	1471.67
销售额	35.80	39.47	41.21	25.92
毛利率	25.53	27.52	35.35	38.27

资料来源：公司提供

粘胶短纤

公司粘胶短纤业务运营主体为子公司兴达化纤和远达纤维。粘胶短纤的生产工艺为 CS₂ 法，主要原理是利用浆粕生产粘胶纤维。粘胶短纤的生产原材料主要是浆粕和烧碱。2016 年公司粘胶短纤的成本构成中直接材料占 87.61%、直接人工占 3.39%、制造费用占 9.01%。截至 2016 年底，公司粘胶短纤年产能为 50 万吨。从产品定位看，兴达化纤以小生产线、高端差别化产品为主（包括洁净高白度

纤维、莫代尔纤维、阻燃纤维和竹浆纤维），远达纤维以普通产品为主。

公司粘胶短纤具有上百种的产品，拥有莫代尔纤维、竹代尔纤维、高白纤维、着色纤维、无机阻燃纤维等一系列高技术含量、高附加值的产品，其中高白纤维占国内市场份额的70%，无机阻燃纤维占国际市场的70%。

2014~2016年，公司粘胶纤维产能利用率和产销量均维持在100%左右；销量和销售价格均逐年上升，受此影响，公司销售额逐年攀升，年均复合增速为12.58%；销售毛利率逐年增长，分别为11.99%、15.52%和19.21%，产品盈利能力不断增强。

2017年1~6月，公司粘胶纤维销售均价为14124.66元/吨，较2016年上升14.09%；销量为26.90万吨，为2016年全年销量的51.14%；受原材料成本上升幅度较大影响，毛利率较2016年有所下降，为18.88%。

表6 公司近年粘胶纤维产销情况
(单位：万吨、元/吨、亿元、%)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
年产能	50	50	50	50
产量	48.89	51.55	52.62	26.59
销量	48.52	51.85	52.60	26.90
售价	10587.75	10930.45	12379.41	14124.66
销售额	51.37	56.88	65.11	38.00
毛利率	11.99	15.52	19.21	18.88

资料来源：公司提供

氯碱

公司氯碱业务的经营主体为唐山三友氯碱有限责任公司，主导产品包括烧碱和聚氯乙烯，截至2017年6月底产能分别为53万吨/年和50.50万吨/年，均处在行业领先梯队。

公司烧碱生产采用先进的离子膜法生产工艺，关键生产设备电解槽是引进日本的高电密自然循环复极式离子膜电解槽，设备技术居世界领先水平；PVC生产过程采用电石法生产工艺制备乙炔并选用国内目前最成熟的105立方米大型聚合釜生产聚氯乙烯。

氯碱产品的原材料主要是电石和原盐。2016年公司烧碱的成本构成中直接材料占

81.64%、直接人工占1.72%、制造费用占16.63%；PVC的成本构成中直接材料占88.15%、直接人工占2.63%、制造费用占9.22%。

2014~2016年，公司烧碱产能维持在50万吨/年，产能利用率和产销量均维持在100%左右；销售价格和销量均呈逐年上升趋势，受此影响，公司烧碱销售额逐年增长，年均复合增长10.35%；公司烧碱销售毛利率逐年上升，2016年烧碱毛利率同比上升9.29个百分点，主要是直接材料成本同比下降和销售价格同比上升的综合影响所致。

表7 公司近年烧碱产销情况
(单位：万吨、元/吨、亿元、%)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
年产能	50	50	50	53
产量	49.58	49.87	51.16	27.01
销量	49.56	49.87	51.16	27.01
售价	1511.48	1536.80	1781.82	2569.81
销售额	7.49	7.66	9.12	6.94
毛利率	38.35	43.51	52.80	65.91

资料来源：公司提供

2017年，公司烧碱技术改造项目达产达效，产能达到53万吨/年。2017年1~6月，公司烧碱销售均价为2569.81元/吨，较2016年上升44.22%；销量为27.01万吨，为2016年全年销量的52.80%；销售毛利率为65.91%，较2016年上升13.11个百分点。

2014~2016年，公司PVC产能维持在40万吨/年；2014~2016年，公司PVC产能利用率波动中有所下降，分别为92.15%、93.83%和91.25%；产销率基本维持在100%左右；售价有所波动，2015年PVC销售价格同比下降13.96%，导致当年PVC产品毛利率为负值，2016年PVC销售价格同比上升29.38%，受此影响，PVC销售收入同比增长8.37%，毛利率由负转正，为3.48%。

表8 公司近年PVC产销情况
(单位：万吨、元/吨、亿元、%)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
年产能	40	40	40	50.50

产量	36.86	37.53	36.50	23.17
销量	36.82	37.57	36.50	23.15
售价	5324.94	4581.38	5927.36	5468.19
销售额	20.06	19.96	21.63	12.66
毛利率	4.29	-1.66	3.48	2.23

资料来源：公司提供

2017 年，公司 PVC 技术改造项目达产达效，产能达到 50.50 万吨/年。PVC 销售价格自 2017 年初以来震荡下行，2017 年 1~6 月销售均价为 5468.19 元/吨，较 2016 年下降 7.74%；销量为 23.15 万吨，为 2016 年全年销量的 63.42%；销售毛利率为 2.23%，较 2016 年下降 1.25 个百分点。

有机硅

公司有机硅业务由唐山三友硅业有限责任公司经营。有机硅生产主要运用自主研发的无溶剂含氢硅油生产工艺，主要原材料为硅块和甲醇。公司有机硅产品主要为二甲基硅氧烷混合环体、室温胶和高温胶，以二甲基硅氧烷混合环体为主。2016 年二甲基硅氧烷混合体的成本构成中直接材料占 80.43%、直接人工占 3.64%、制造费用占 15.93%。

2015 年 7 月有机硅二期扩建项目正式投产，公司有机硅单体产能由 10 万吨/年增至 20 万吨/年。截至 2016 年底，公司有机硅单体产能为 20 万吨/年，具备环体下游加工能力（室温胶 2 万吨/年以上、高温胶 1 万吨/年以上、硅油及消泡剂等 2500 吨/年以上）。

表 9 公司近年二甲基硅氧烷混合环体产销情况

（单位：万吨、元/吨、亿元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
年产能 (有机硅单体)	10.00	20.00	20.00	20.00
产量	2.22	4.56	6.99	3.19
销量	2.23	4.38	6.93	3.29
售价	13799.70	12228.52	11635.97	16811.25
销售额	3.00	5.32	8.06	5.53
毛利率	6.68	11.96	16.01	32.49

资料来源：公司提供

注：2016 年公司有机硅单体产能利用率为 100%；2016 年公司二甲基硅氧烷混合环体实际生产 9.52 万吨，其中 2.53 万吨用于生产下游产品，其余外售；上表中产量、销量、售价、销售额及毛利率均为二甲基硅氧烷混合环体的指标。

2014~2016 年，公司二甲基硅氧烷混合环体产销量均逐年上升，产销率基本维持在 100%左右；销售额快速增长，年均复合增长 54.81%；受生产规模扩大摊薄固定成本影响，二甲基硅氧烷混合环体销售毛利率逐年上升，2016 年为 16.01%，同比提升 4.05 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司二甲基硅氧烷混合环体销量为 3.29 万吨，为 2016 年全年销量的 47.47%；销售均价为 16811.25 元/吨，较 2016 年上升 44.48%；毛利率为 32.49%，较 2016 年上升 16.48 个百分点。

总体看，公司主要产品纯碱、粘胶纤维和氯碱规模优势明显，近年来产能利用率和产销量均保持在较高水平；有机硅产品近年来产销量不断增长，在公司主营业务收入中占比不断提升；公司主营业务收入近年来不断增长，主要产品毛利率均保持上升趋势，整体盈利状况良好。

3. 原材料采购

公司生产所需的原材料主要为原盐、煤炭（用于生产能源动力蒸汽和电）、石灰石、电石、浆粕以及金属硅块等。公司原料采购以直接采购为主，间接采购为辅。

公司所用原材料主要为大宗基础货品，国内供应充足。从唐山本部原料保障情况看：①原盐：公司所处区域周边原盐资源丰富，30%左右的原盐采购自唐山本地的南堡盐场，从河北、山东及天津渤海地区采购量占比亦达到 50%，从澳洲进口比例约为 10%；②煤炭：公司煤炭以省内及邻近的山西省、内蒙古采购为主；③石灰石：公司本部石灰石基本上全部从子公司唐山三友矿山有限公司（以下简称“三友矿山”）采购，该石灰石品位较高，且距离公司仅 60 公里，可为公司稳定地提供优质石灰石原料（青海五彩碱业 90%采购来源于自有石灰石矿）；④电石：公司 PVC 生产所需电石主要来自距公司 500 公里内的乌兰察布地区以

及赤峰地区，该范围内运力充足、运距合理；
⑤浆粕：公司浆粕采购以国外进口和国内大型纸品厂商生产的木浆为主，竹浆和棉浆为辅；
⑥金属硅：公司生产所需金属硅原料主要从黑河、辽源地区采购。

表 10 近年公司主要原材料采购情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

原材料	采购状况	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
煤	采购数量	207.38	247.97	309.36	170.72
	采购均价	332.77	270.99	294.32	430.06
	采购总价	6.91	6.72	9.11	7.34
原盐	采购数量	514.18	588.68	563.11	302.70
	采购均价	209.13	142.03	115.35	138.61
	采购总价	10.75	8.36	6.50	4.20
浆粕	采购数量	49.13	52.31	53.50	25.88
	采购均价	5394.88	5221.52	5585.68	6246.08
	采购总价	26.51	27.32	29.88	16.17
电石	采购数量	56.16	59.73	61.16	33.56
	采购均价	2547.00	2234.90	2206.23	2464.54
	采购总价	14.30	13.35	13.49	8.27
硅块	采购数量	2.39	4.56	5.82	2.57
	采购均价	12265.75	10875.88	9430.69	10666.79
	采购总价	2.94	4.96	5.49	2.74

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司主要原材料原盐、电石和硅块采购价格均逐年下降。煤炭采购均价有所波动，2016 年煤炭行业景气回升，煤炭采购均价同比上升 8.61%，同期公司热电联产项目投产，煤炭需求量增加，当年采购数量为 309.36 万吨，同比增长 24.76%；浆粕采购均价波动上升，2016 年采购均价同比上升 6.97%，但低于粘胶纤维销售均价的同比增速 13.26%，粘胶纤维 2016 年销售毛利率继续保持上升趋势；公司硅块采购数量持续快速增长，年均复合增长 56.05%，主要是二甲基硅氧烷混合环体产量近年来年产量增幅较大导致原材料需求增加所致。

2017 年 1~6 月，公司主要原材料采购价格均出现不同程度上涨，其中煤炭涨幅最大，采购均价为 430.06 元/吨，较 2016 年上升 46.12%。

从结算方式看，公司与上游供应商结算采用部分预付款、现货现款及压月付款（即货到

票到后次月付款）相结合的方式，付款方式包含承兑汇票、信用证或现汇。

从供应商情况看，采购相对较为分散，对单一客户依赖度较低，降低了集中采购风险。2016 年，前 5 名供应商采购额为 18.11 亿元，占年度采购总额的 14.41%，供应商集中度较低。

表 11 2016 年原材料采购前五名供应商
(单位：亿元、%)

供应商名称	采购金额	采购总额占比
山东太阳宏河纸业有限公司	4.74	3.77
内蒙古白雁湖化工股份有限公司	3.53	2.81
内蒙古多蒙德冶金化工有限责任公司	3.50	2.79
唐山凯钻商贸有限公司	3.46	2.78
山东太阳纸业股份有限公司	2.88	2.29
合计	18.11	14.41

资料来源：公司提供

总体看，公司主要原材料可就近采购，有效保障了公司的日常生产稳定；2017 年以来主要原材料价格有所上涨，公司面临一定成本控制压力。

4. 销售模式及区域分布

公司的销售模式包含直销和代理销售两种。主导产品纯碱、粘胶纤维和氯碱销售以直销为主，代理商销售为辅。

表 12 公司销售区域分布情况 (单位：%)

地区	2014 年	2015 年	2016 年
东北	8.97	6.39	5.32
华北	22.87	20.29	21.49
华东	40.70	45.12	43.80
华南	7.57	6.46	6.62
华中	1.72	3.24	3.69
西南	1.04	2.33	2.23
西北	0.96	1.36	1.69
国外	16.17	14.82	15.16
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司销售区域主要集中在华北和华东地区。近三年华北和华东区域销售额合计占总销售收入的比重较为稳定，三年分

别为 63.57%、65.41%和 65.29%。

公司国外销售收入占比近年来有所波动但基本保持在 15%左右，主要来自纯碱和粘胶纤维的对外出口。2014~2016 年，公司纯碱销售收入中出口占比分别为 12.26%、13.53%和 12.32%；粘胶短纤销售收入中出口占比分别为 21.41%、19.10%和 21.80%。

公司纯碱对外出口主要销售至印尼、越南、泰国、马来西亚、菲律宾、台湾、孟加拉、澳大利亚、韩国、日本、南美、尼日利亚等国家和地区。出口量、出口价连续多年保持行业第一。2016 年公司纯碱出口份额占全国出口总量的 18%。

公司粘胶短纤对外出口主要销售至印尼、土耳其、巴基斯坦、美国、巴西、台湾、越南、印度、俄罗斯、德国、意大利、墨西哥、阿根廷、韩国、西班牙等国家和地区。出口量连续多年保持行业第一。2016 年公司粘胶短纤出口份额占全国出口总量的 36%。

结算方式上，公司销售结算以票据为主，纯碱、粘胶短纤、烧碱和 PVC 的票据结算占比分别约为 85%、60%、90%和 70%；公司销售收到的票据均为银行承兑汇票，收到的票据中约 5%用于贴现，其他用于支付货款等。

销售集中度方面，2014~2016 年，公司纯碱销售前 5 名占比分别为 15.46%、17.49%和 19.77%，销售集中度一般；粘胶短纤销售前 5 名占比分别为 9.07%、9.00%和 8.42%，销售集中度较低；氯碱产品中烧碱主要自用，PVC 主

要对外销售，PVC 销售前 5 名占比分别为 30.13%、27.03%和 27.00%，销售集中度一般。

总体看，公司产品销售区域以华北和华东为主；对外出口占比近年来有所波动，但基本保持稳定，对外出口业务保持较强竞争力。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数逐年上升，三年分别为 6.96 次、7.55 次和 8.55 次；存货周转次数逐年上升，三年分别为 7.97 次、8.61 次和 9.16 次；总资产周转次数逐年上升，三年分别为 0.65 次、0.68 次和 0.76 次。

整体看，公司经营效率逐年提升，处于行业内较好水平。

6. 在建工程

截至 2017 年 6 月底，公司重点在建项目包括 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目、5 万吨/年硫酸钠浓缩及 200 万方/年中水回用和新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目。在建项目计划总投资 27.54 亿元，截至 2017 年 6 月底已完成投资 4.63 亿元。

2017 年下半年，公司计划投入 18.44 亿元，公司非公开发行股票募集资金净额为 13.86 亿元，其中 13 亿元将用于 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目。非公开发行股票的完成较大程度上缓解了公司的对外融资压力。

表 13 截至 2017 年 6 月底公司重点在建及拟建项目情况

项目名称	项目概况	建设期	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 6 月底已投资金额	2017 年 7~12 月	2018 年	2019 年
				募投	自筹				
20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目	总投资 23.2 亿元，在唐山市南堡经济技术开发区西外环以西、沿海公路以南、6 号路以北征地 700 亩，建设厂房及配套设施总建筑面积 240000 平方米，引进国外粘胶滤机、液压传动装置等先进设备 153 台套，购置纺丝机、精炼剂等国产设备 2480 台套，形成功能性、差别化粘胶短纤维 20 万吨的生产能力。	2015.12~2018.09	23.20	13.00	10.20	4.17	17.21	1.82	0
5 万吨/年	项目总投资 22551.89 万元，新增建筑面	2016.03~	2.26	0	2.26	0.29	0	0.8	1.18

硫酸钠浓缩及200万方/年中水回用	积6600平方米,增加5万吨/年硫酸钠浓缩装置一套,200万立方米/年中水回用装置一套。项目建成后,可以实现清浊污水分开处理,处理后的中水回用于生产,减小环境污染的同时年可实现经济效益480万元。	2019.12							
新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目	总投资2.084亿元,拟建设一条5000吨/年莱赛尔(Lyocell)生产线,生产原纤化产品,项目预留非原纤化改造空间,产品规格为1.3dtex/38mm和1.7dtex/38mm两种。	2016.05~2018.06	2.08	0	2.08	0.17	1.23	0.62	0
合计	--	--	27.54	13.00	14.54	4.63	18.44	3.24	1.18

资料来源:公司提供

注:截至2017年6月底,公司在建工程期末余额9.55亿元,其中20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目期末余额4.17亿元,其他技改项目期末余额5.21亿元。

20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目为公司投建重点,截至2017年6月底,该项目土建施工完成78%,已进入土建工程装修和设备安装并行阶段,预计2018年3月可投产,该项目建成后公司粘胶短纤维产能将达到70万吨,规模优势将进一步凸显,产品单位成本、物耗、能耗有望下降,公司成本控制能力将进一步提高。

总体看,公司在建项目规模较大,且项目均为大中型化工项目,具有一定技术难度和工艺复杂性,未来投产时间和盈利情况存在一定不确定性。

7. 未来发展

公司将按照“横向发展,扩大规模经济;纵向发展,实施产业链整合;跨行业发展,实现多元化经营”的思路,“壮大化纤、巩固纯碱、完善氯碱、延伸有机硅、提升高端产品”,不断提升资源掌控能力、提高创新研发能力和企业运行质量,保持在化工、化纤行业的领军地位,构建具有较强竞争力、资源节约、环境友好、可持续发展的和谐三友,打造国际一流的现代化工、化纤企业集团。

八、重大事项

2017年6月,公司完成非公开发行股票事宜,共发行人民币普通股(A股)213963961

股,发行价格为每股6.66元,扣除与发行有关费用后实际募集资金人民币1386241016.74元,截至2017年6月14日,上述募集资金已全部到位。

本次非公开发行股票完成后,碱业集团对公司的持股比例由39.98%变为37.15%,三友集团对公司的持股比例由9.04%变为8.10%。

公司于2017年6月27日召开的2017年第二次临时董事会审议通过了《关于以增资方式将非公开发行募集资金投入募投项目的议案》,同意公司以现金增资方式将13亿元募集资金通过全资子公司兴达化纤注入到募投项目实施主体远达纤维,专项用于20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目的建设。

非公开发行股票的完成增强了公司的资本实力,同时为后期项目建设提供了资金来源,在一定程度上减轻了公司的资金压力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年财务报表,中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年半年度报告未经审计。

合并范围方面,公司2015年财务报表合

并范围内子公司共 16 家，较 2014 年无变化；2016 年财务报表合并范围内子公司 15 家，较 2015 年减少一家（唐山三友热电有限责任公司被公司吸收合并为分公司）。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 210.01 亿元，所有者权益为 74.56 亿元（含少数股东权益 4.97 亿元）；2016 年公司实现营业收入 157.57 亿元，利润总额 10.78 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 232.73 亿元，所有者权益为 96.47 亿元（含少数股东权益 5.62 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 99.89 亿元，利润总额 13.26 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长 2.41%。截至 2016 年底，公司资产总额为 210.01 亿元，其中流动资产占 25.78%，非流动资产占 74.22%，公司资产结构以非流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.86%。截至 2016 年底，公司流动资产为 54.15 亿元，同比增长 8.14%，构成以货币资金（占 36.51%）、应收票据（占 22.39%）、应收账款（占 10.93%）和存货（占 26.30%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长 9.55%。截至 2016 年底公司货币资金为 19.77 亿元，同比增长 12.34%，主要由银行存款 16.56 亿元和其他货币资金 3.21 亿元（承兑汇票保证金、信用保证金和其他保证金）构成。货币资金 3.21 亿元保证金使用受限。

2014~2016 年，公司应收票据波动中有所下降，年均复合下降 3.11%。截至 2016 年底公司应收票据为 12.12 亿元，同比下降 9.42%，全部为银行承兑汇票。应收票据中 0.82 亿元质押。

2014~2016 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 13.73%。截至 2016 年底公司应收账款为 5.92 亿元，同比增长 9.25%，共计提坏账准备 0.68 亿元。其中单独计提坏账准备 0.45 亿元，计提比例 100%；按账龄分析法计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例 3.70%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄一年以内占比 91.04%，1~2 年占 8.65%，2 年以上占 0.31%。应收账款期末余额前 5 名占全部应收账款的比例为 20.65%。

2014~2016 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 3.48%。截至 2016 年底，公司存货为 14.24 亿元，同比增长 22.88%，主要由原材料（占 68.62%）和库存商品（占 25.01%）构成。截至 2016 年底，公司存货跌价准备余额为 286.15 万元（2016 年新增存货跌价 1192.38 万元，转回 978.51 万元），计提比例 0.20%。

2014~2016 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 1.91%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 155.86 亿元，同比增长 1.60%，主要由固定资产（占 86.99%）、在建工程（占 4.54%）和无形资产（占 5.67%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 4.66%。截至 2016 年底，公司固定资产为 135.58 亿元，同比增长 4.17%，主要由房屋及建筑物（占 47.23%）和机器设备（占 41.01%）构成；固定资产累计计提折旧 53.56 亿元，成新率 70%，固定资产质量尚可。截至 2016 年底，公司固定资产共计提减值准备 7332.01 万元。固定资产中 1.30 亿元用于抵押贷款。

2014~2016 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 29.22%。截至 2016 年底，公司在建工程为 7.08 亿元，同比下降 33.73%，主要是公司热电联产项目本期 6.65 亿元转入固定资产所致。

2014~2016 年，公司无形资产有所增长，

年均复合增长 5.03%。截至 2016 年底，公司无形资产为 8.84 亿元，同比增长 5.63%，主要由土地使用权（6.66 亿元）和采矿权（2.02）亿元构成。无形资产中 1.14 亿元用于抵押贷款。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 232.73 亿元，较 2016 年增长 10.82%，其中流动资产占 30.79%，非流动资产占 69.21%，流动资产占比较 2016 年底有所上升。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点；流动资产中货币资金、应收票据和存货占比高，资产流动性好；非流动资产中固定资产占比高，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.42%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 74.56 亿元（含少数股东权益 4.97 亿元），其中归属于母公司所有者权益 69.59 亿元，主要由实收资本（占 26.59%）、资本公积（占 34.06%）和未分配利润（占 35.06%）构成。公司 2016 年股东大会审议通过了公司 2016 年度利润分配方案，以总股本 1850385487 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.25 元（含税），将共计派发现金红利 2.31 亿元，占公司 2016 年归属母公司净利润的 30.32%。剩余未分配利润结转下一年度，不进行资本公积转增。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益为 96.47 亿元（含少数股东权益 5.62 亿元），其中归属于母公司所有者权益 90.85 亿元，较 2016 年底增长 29.39%，主要是公司盈利累积和非公开发行股票所致，所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，近年来公司经营稳定，所有者权益稳步增长；实收资本和资本公积在所有者权益中占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额保持相对稳定。截至 2016 年底，公司负债总额为 135.45 亿元，其中流动负债占 77.23%，非流动负债占 22.77%。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 8.61%。截至 2016 年底，公司流动负债为 104.60 亿元，同比增长 19.98%，主要由短期借款（占 40.97%）、应付账款（占 24.90%）和一年内到期的非流动负债（占 21.47%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降 7.06%。截至 2016 年底，公司短期借款为 42.85 亿元，同比增长 15.51%，主要由保证借款（32.33 亿元）和信用借款（9.42 亿元）构成。

2014~2016 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长 9.05%。截至 2016 年底，公司应付账款为 26.05 亿元，同比增长 11.42%，从账龄上看，主要是一年以内到期的应付账款（占 83.95%）。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 67.02%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 22.45 亿元，同比增长 27.08%，由一年内到期的长期借款（12.82 亿元）和一年内到期的应付债券（9.63 亿元）构成。

2014~2016 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 17.88%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 30.85 亿元，同比下降 35.97%，主要由长期借款（47.31%）、应付债券（占 32.15%）和长期应付款（占 11.74%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 20.16%。截至 2016 年底，公司长期借款为 14.59 亿元，同比下降 38.59%，主要由抵押借款（1.70 亿元）和保证借款（12.09 亿元）构成。

2014~2016 年，公司应付债券快速下降，

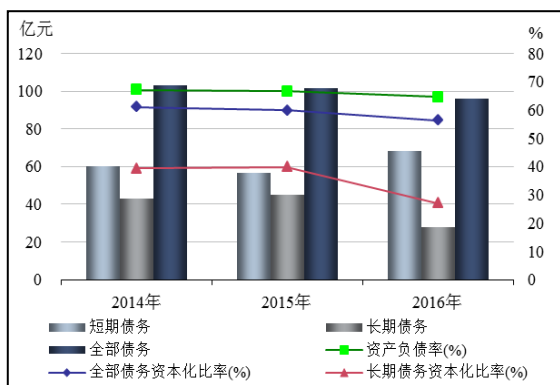
年均复合下降 29.48%。截至 2016 年底，公司应付债券为 9.92 亿元（“15 三友 02”和“15 三友 01”），同比下降 49.10%，主要是“09 三友债”即将到期重分类所致。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 180.31%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 3.62 亿元，同比增长 64.51%，主要是长期融资款。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务逐年下降，年均复合下降 3.46%。截至 2016 年底，公司全部债务为 95.94 亿元，同比下降 5.53%，其中短期债务占 71.16%，长期债务占 28.84%。

债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率逐年下降，三年分别为 67.13%、66.52%和 64.50%；全部债务资本化比率逐年下降，三年分别为 61.00%、59.86%和 56.27%；长期债务资本化比率波动中有所下降，三年分别为 39.42%、39.78%和 27.07%。

图 8 2014~2016 年公司债务变化



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 136.25 亿元，其中流动负债占 75.08%，非流动负债占 24.92%，非流动负债占比较 2016 年底有所上升；有息债务方面，截至 2017 年 6 月底，公司全部债务为 92.65 亿元，其中短期债务占 66.65%，长期债务占 33.35%，长期债务占比较 2016 年底有所上升；截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.55%、

24.26%和 48.99%，均较 2016 年底有所下降。

总体看，公司负债结构中短期债务占比较高，存在一定短期支付压力；近年来公司各项债务指标逐年下降，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 11.41%。2016 年公司营业收入为 157.57 亿元，同比增长 15.06%；2014~2016 年，公司营业成本不断增长，年均复合增长 8.04%，2016 年公司营业成本为 118.35 亿元，同比增长 10.40%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 17.34%。2016 年公司期间费用为 25.44 亿元，同比增长 9.06%，其中销售费用占 30.59%、管理费用占 48.89%、财务费用占 20.52%。2014~2016 年，公司期间费用率分别为 14.55%、17.03%和 16.14%，公司期间费用占比较为稳定。

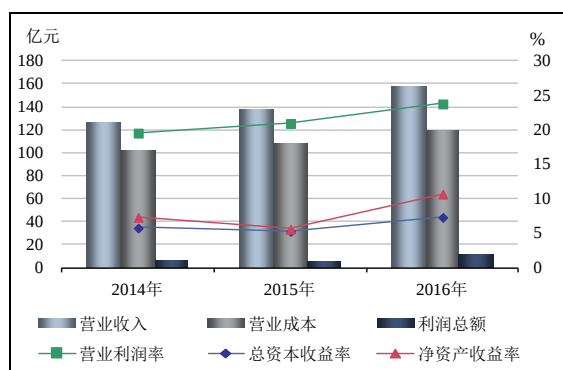
非经常性损益方面，公司非经常性损益主要是资产减值损失、营业外收入和营业外支出。2014~2016 年，公司资产减值损失快速增长，年均复合增长 250.21%。2016 年，公司资产减值损失为 1.03 亿元，同比增长 978.09%，增长主要来自坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失。2014~2016 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 26.70%，截至 2016 年底，公司营业外收入为 0.45 亿元，主要为非流动资产处置利得、政府补助等；2014~2016 年，公司营业外支出波动增长，年均复合增长 102.79%，截至 2016 年底，公司营业外支出为 0.72 亿元，主要是固定资产处置损失。

2014~2016 年，公司营业利润和利润总额波动增长，年均分别复合增长 32.23%和 29.53%。2016 年公司营业利润为 11.05 亿元，同比增长 107.78%；利润总额为 10.78 亿元，同比增长 104.11%。

利润指标方面，2014~2016 年，公司营业

利润率逐年上升，三年分别为 19.58%、20.98% 和 23.81%；总资本收益率波动上升，三年分别为 5.82%、5.34% 和 7.35%；净资产收益率波动上升，三年分别为 7.37%、5.64% 和 10.74%。

图 9 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 99.89 亿元，为去年同期的 1.36 倍；利润总额为 13.26 亿元，为去年同期的 3.09 倍；营业利润率为 25.58%，较 2016 年上升 1.77 个百分点。

总体看，近年来公司营业收入和利润总额波动增长，盈利指标整体呈上升趋势，公司盈利状况良好。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年公司经营活动现金流入量和现金流出量均快速增长，年均分别复合增长 18.63% 和 16.18%。公司经营活动现金流入量主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2016 年为 94.60 亿元，同比增长 20.80%，其中销售商品提供劳务收到现金 93.52 亿元；2016 年公司经营活动现金流出量为 81.16 亿元，同比增长 18.51%，主要为购买商品、接受劳务支付现金（48.60 亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（18.25 亿元）和支付的各项税费（11.47 亿元）。由于公司票据结算占比高，公司现金收入比数值较低，近三年公司现金收入比分别为 51.70%、56.05% 和 59.35%。2014~2016 年公司经营活动现金净流量快速增长，年均复

合增长 37.61%，2016 年公司经营活动现金净流量为 13.44 亿元，同比增长 36.74%。

从投资活动来看，近三年投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 74.54%，2016 年为 0.24 亿元，同比下降 83.35%，主要是收回投资收到现金大幅减少所致；近三年投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 47.57%，2016 年为 1.67 亿元，同比下降 42.02%，主要是投资支付的现金大幅减少所致。2014~2016 年公司投资活动产生的净现金流均为净流出状态，三年分别为 -2.31 亿元、-1.41 亿元和 -1.42 亿元。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入有所波动，年均复合增长 1.61%，2016 年为 69.91 亿元，主要为取得借款收到的现金；近三年筹资活动现金流出有所增长，年均复合增长 8.79%，2016 年为 82.96 亿元，同比增长 0.12%，主要是偿还债务支付的现金。2014~2016 年公司筹资活动产生的现金净额呈净流出状态，三年分别为 -2.37 亿元、-7.30 亿元和 -13.05 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的净现金流分别为 6.10 亿元、-1.42 亿元和 6.27 亿元。

总体看，近年来公司经营活动净现金流呈快速增长态势，能够满足公司投资活动需求，并且基本可以覆盖筹资活动现金流出。公司现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016 年底，公司流动比率分别为 56.60%、57.43% 和 51.76%，速动比率分别为 41.60%、44.14% 和 38.15%；同期，公司经营现金流流动负债比分别为 8.00%、11.27% 和 12.85%。公司短期偿债能力指标偏低，短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 3.16 倍、3.46 倍和 5.40 倍；全部债务

/EBITDA 逐年下降，分别为 5.54 倍、5.32 倍和 3.91 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得各家银行人民币授信总额为 188.78 亿元、美元授信总额为 4.38 亿元，未使用授信额度中人民币为 111.09 亿元，美元为 3.55 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（公司信用机构代码 G1013020100005800J）（银行版），截至 2017 年 7 月 3 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司经营规模、行业地位、盈利状况以及公司所处行业发展前景的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 10 亿元，占 2017 年 6 月底长期债务和全部债务的比例分别为 32.37%和 10.79%，对公司现有债务规模及结构有一定影响。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.55%、24.62%和 48.99%，以 2017 年 6 月底财务数据为基础进行测算，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 59.42%、27.46%和 50.30%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围之内。考虑到募集资金用于偿还到期债务，公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 67.22 亿元、78.31 亿元和 94.60 亿元，分别为本期中期票据的 6.72 倍、7.83 倍和 9.46 倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为 7.10 亿元、9.83 亿元和 13.44 亿元，分别为本期中期票据的 0.71 倍、0.98 倍和 1.34 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力尚可。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 18.58 亿元、19.09 亿元和 24.56 亿元，分别为本期中期票据的 1.86 倍、1.91 倍和 2.46 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十一、结论

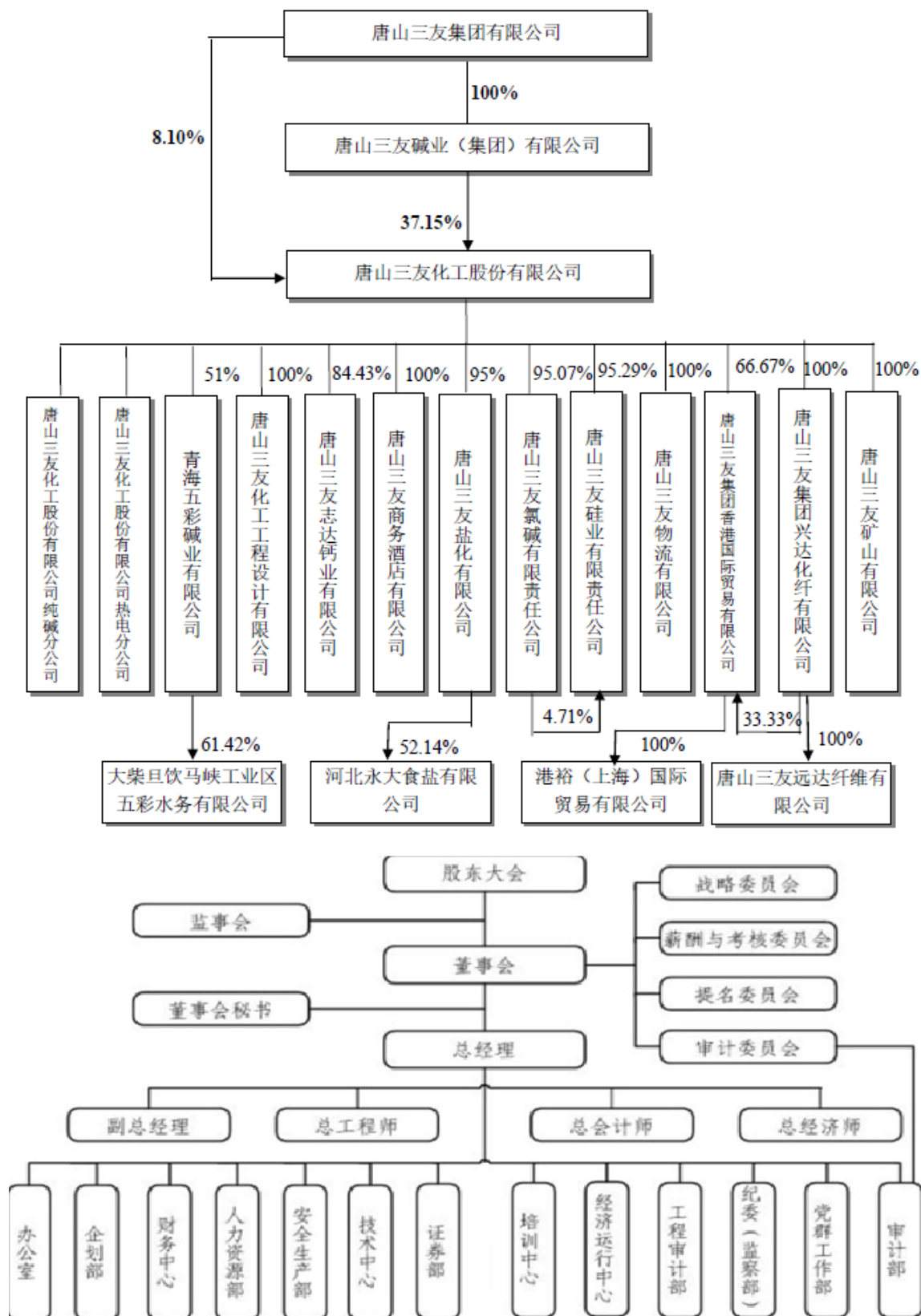
公司是国内大型综合性化工企业，产品涵盖基础化工、化纤及化工新材料领域，其中纯碱、粘胶短纤产能均位居国内首位，规模优势明显。依托先进的工艺以及完善的“两碱一化”循环经济产业链，公司拥有较为明显的成本优势。近年来，公司营业收入和利润总额有所增长，主要产品毛利率保持逐年上升趋势，整体盈利情况良好；各项债务指标逐年下降，整体债务负担适宜。

2017 年，公司通过非公开发行股票，一方面资本实力得以增强，另一方面为后期项目建设提供了资金来源，在一定程度上减轻了公司资金压力。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.38	30.98	31.89	46.55
资产总额(亿元)	200.26	203.47	210.01	232.73
所有者权益(亿元)	65.83	68.11	74.56	96.47
短期债务(亿元)	60.10	56.57	68.27	61.75
长期债务(亿元)	42.84	44.99	27.67	30.90
全部债务(亿元)	102.95	101.56	95.94	92.65
营业收入(亿元)	126.95	136.94	157.57	99.89
利润总额(亿元)	6.42	5.28	10.78	13.26
EBITDA(亿元)	18.58	19.09	24.56	--
经营性净现金流(亿元)	7.10	9.83	13.44	6.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.96	7.55	8.55	--
存货周转次数(次)	7.97	8.61	9.16	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.68	0.76	--
现金收入比(%)	51.70	56.05	59.35	55.51
营业利润率(%)	19.58	20.98	23.81	25.58
总资本收益率(%)	5.82	5.34	7.35	--
净资产收益率(%)	7.37	5.64	10.74	--
长期债务资本化比率(%)	39.42	39.78	27.07	24.26
全部债务资本化比率(%)	61.00	59.86	56.27	48.99
资产负债率(%)	67.13	66.52	64.50	58.55
流动比率(%)	56.60	57.43	51.76	70.04
速动比率(%)	41.60	44.14	38.15	55.90
经营现金流动负债比(%)	8.00	11.27	12.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	3.46	5.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	5.32	3.91	--

注：2017 年 1~6 月财务数据未经审计；长期应付款中的长期融资款计入长期债务。

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 唐山三友化工股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

唐山三友化工股份有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

唐山三友化工股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对唐山三友化工股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，唐山三友化工股份有限公司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唐山三友化工股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现唐山三友化工股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对唐山三友化工股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如唐山三友化工股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对唐山三友化工股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与唐山三友化工股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。