信用等级公告

联合〔2020〕1702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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为AA+，并维持“17三友化工MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

唐山三友化工股份有限公司2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
唐山三友化工股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
17三友化工MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17三友化工MTN001	10亿元	10亿元	2020/11/21

评级时间：2020年6月23日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司化工企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司化工企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA+	评级结果		AA+
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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				-

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”或“三友化工”）在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。2019年，公司通过技改进一步扩大了粘胶短纤产能；同时2018年投产的20万吨/年功能化、差别化粘胶短纤项目产能完全释放，公司主要产品的产能利用率和产销率仍保持较高水平，经营现金流状况良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到2019年公司主要产品价格下滑幅度较大，盈利能力下降；粘胶短纤行业竞争加剧；短期债务占比上升等因素给公司信用水平带来的不利影响。

疫情给公司短期业绩带来不利影响，但随着疫情稳定，宏观经济回暖，行业景气度有望回升，公司经营情况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为AA+，并维持“17三友化工MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **规模经济效益明显。**公司纯碱、粘胶短纤的产能规模位居国内领先地位，同时公司亦是华北最大的有机硅生产基地。公司规模经济效益明显。
2. **循环经济模式显著。**2019年，公司仍保持以“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，有效实施资源的循环利用和能量的梯级利用。
3. **粘胶短纤产销量提升。**2019年，公司产品产能利用率、产销率仍保持较高水平，粘胶短纤产销规模扩大，带动公司营业收入实现增长，整体经营现金流状况保持良好。
4. **公司债务负担保持较低水平，财务杠杆良好。**截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为53.96%和44.20%。

分析师：尹金泽　张文选
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
网址：www.lhratings.com
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）

关注

1．产品价格波动风险。公司主要产品为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大。2019 年，公司主要产品价格下滑导致公司盈利水平下降。

2．粘胶短纤行业竞争加剧，产能扩张风险加大。2018 年下半年以来，粘胶短纤行业新增产能较多，但由于下游纺织服装行业需求减弱，粘胶短纤价格下行幅度较大导致其毛利降幅明显，且市场行情短期内难以改善，对公司整体盈利能力影响较大

3．公司债务结构以短期债务为主，资产结构以非流动资产为主，资产负债结构的匹配程度不高。截至 2020 年 3 月底，公司资产总额中流动资产占 32.20%，负债总额中流动负债占 74.47%，同期公司有息债务结构中短期债务占 67.01%。资产负债匹配程度不高。

4．安全环保压力加大。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，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。随着安全环保政策趋严，公司面临的监管风险和安全环保投入压力加大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.11	49.94	48.37	55.09
资产总额(亿元)	240.90	253.37	248.04	256.71
所有者权益(亿元)	106.33	117.79	120.42	118.18
短期债务(亿元)	47.35	44.57	58.84	62.74
长期债务(亿元)	37.04	42.36	24.98	30.89
全部债务(亿元)	84.39	86.94	83.82	93.63
营业收入(亿元)	201.96	201.74	205.15	40.22
利润总额(亿元)	25.44	21.09	9.36	-3.02
EBITDA(亿元)	39.16	34.79	24.38	--
经营性净现金流(亿元)	14.77	18.04	9.80	1.87
营业利润率(%)	26.24	25.59	19.21	14.83
净资产收益率(%)	18.94	14.44	6.15	--
资产负债率(%)	55.86	53.51	51.45	53.96
全部债务资本化比率(%)	44.25	42.46	41.04	44.20
流动比率(%)	76.37	87.10	74.25	80.12
经营现金流动负债比(%)	15.64	20.19	9.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	2.50	3.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.59	9.01	6.09	--

公司本部（母公司）口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	125.30	128.21	130.46	137.15
所有者权益(亿元)	70.81	71.50	76.96	76.35
全部债务(亿元)	37.79	40.65	42.80	49.56
营业收入(亿元)	55.14	55.58	58.28	12.06
利润总额(亿元)	4.89	6.68	11.65	-0.82
资产负债率(%)	43.49	44.23	41.01	44.33
全部债务资本化比率(%)	34.80	36.25	35.74	39.36
流动比率(%)	106.44	118.49	80.85	97.94
经营现金流动负债比(%)	12.14	10.39	11.87	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；合并口径的长期应付款中的有息部分已计入长期债务，现金类资产含应收款项融资

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 三友化工 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/24	刘珺轩、尹金泽	化工行业企业信用评级方法	阅读报告
17 三友化工 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/8/24	唐岩、尹金泽	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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”）对这些材料的真实性、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

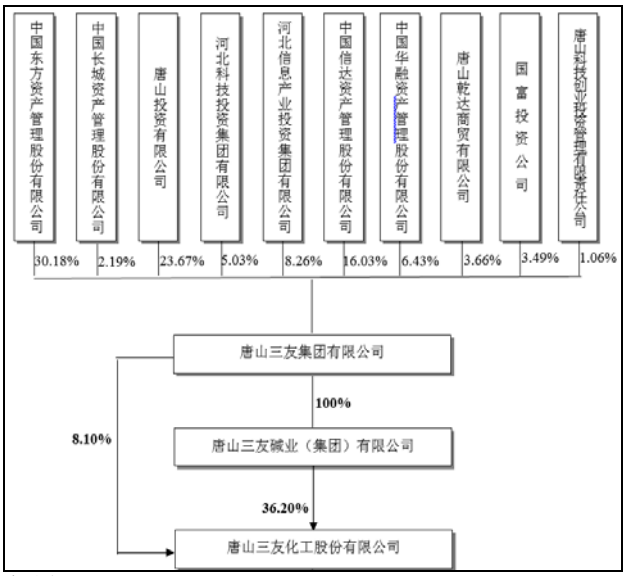
根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于唐山三友化工股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，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，并于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25000万元。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，公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股10000万股，股票发行后公司总股本为35000万股。经上海证券交易所〔2003〕59号文批准，公司公开发行的10000万股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2020年3月底，公司股份总数为206435万股，碱业集团持有公司36.20%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，直接持有公司8.10%的股权。三友集团现有10家股东，股东持股比较分散，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1/3，无一家提名监事超过监事总人数的1/3，无任何一家股东对三友集团董事会或监事会形成控制，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三友化工实际控制人的条件，即公司无实际控制人。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。

图1　截至2020年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主营纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱和有机硅产品的生产销售。公司设有安全生产部、技术中心、财务中心等13个职能部门；截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司为15家；公司共有员工17799人。

截至2019年底，公司资产总额248.04亿元，所有者权益120.42亿元（含少数股东权益7.81亿元）；2019年，公司实现营业总收入205.15亿元，利润总额9.36亿元。。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 256.71 亿元，所有者权益 118.18 亿元（含少数股东权益 7.65 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 40.22 亿元，利润总额-3.02 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

经联合资信评级的存续债券如表 1 所示：

表 1 “17 三友化工 MTN001”概况

债项简称	余额	存续期	募集资金用途
17 三友化工 MTN001	10 亿元	2017/11/21-2020/11/21	偿还到期债务

资料来源：Wind，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕；跟踪期内，公司已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期底数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分

别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定

向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 纯碱行业

纯碱为重要的基础化工产品，产销量受宏观经济的波动影响较大。2016 年以来我国纯碱行业走出 2012 年以来的低迷阶段，价格中枢较前期明显抬升。2018 年，国内纯碱行业产能有所增长，但同期市场需求相对疲软，行业整体景气度开始下降，纯碱价格持续下降。2020 年以来，受新冠疫情影响，国内纯碱消费锐减，价格进一步下滑。

纯碱（碳酸钠，分子式 Na_2CO_3）是一种重要的基础化工原材料，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。据统计，目前我国纯碱生产联碱法最多，氨碱法其次。

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 3　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

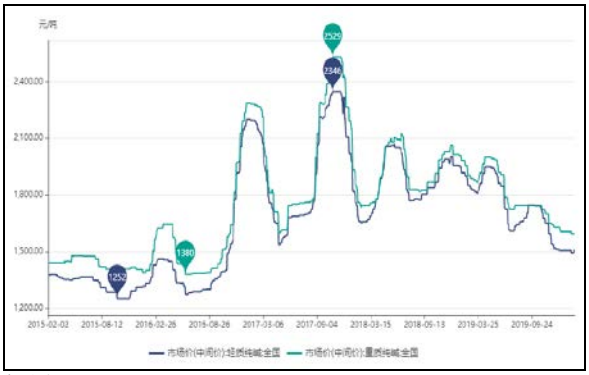
资料来源：中国纯碱工业协会

2012 年以来，随着宏观经济增速放缓，纯碱的下游需求逐步趋向饱和，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，行业供需格局好转，全行业实现盈利 3.7 亿元，4 年来首次扭亏为盈。2018 年，国内纯碱产能同比增加约 100 万吨。2019 年基本无新增产能。截至 2019 年底，国内共有 41 家纯碱企业，年底纯碱总产能约 3130 万吨，实际产量约 2804 万吨，同比增加约 8.6%，产能利用率 89.6%。

纯碱下游消费结构主要是平板玻璃、日用玻璃、氧化铝、洗涤剂、化学品和其他等，其中玻璃占总需求的 55%左右，而玻璃下游主要是房地产和汽车。纯碱行业的产销量受宏观经济的波动影响较大。根据 Wind 数据统计，2019 年，全国平板玻璃产量累计 9.27 亿重量箱，同比增长 6.60%，增速比上年的 2.10%有所提高。2020 年 1－4 月，全国平板玻璃产量累计 3.04 亿重量箱，增速由上年同期的增长 6.40%下滑至-0.30%，降幅较大，主要系受疫情影响，下游房地产开工不足所致。纯碱还广泛应用于洗涤剂、泡花碱、布匹印染制造等领域，2019 年，化工合成洗涤剂产量为 1000.90 万吨，同比增长 1.50%，增速较去年同期有所放缓。2020 年 1－4 月，化工合成洗涤剂产量为 310.40 万吨，同比增长 1.10%。

价格方面，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。经历了 2011—2015 年市场下滑周期，2016 年纯碱价格进入上行周期，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。2017 年纯碱价格波动较大，但平均价格中枢较 2016 年仍有所上升。2018 年以来，纯碱价格波动中平均价格中枢开始下移。2019 年轻质纯碱全国市场价（中间价）全年均价为 1765.94 元/吨，同比下降 5.35%，重质纯碱全国市场价（中间价）全年均价为 1826.72 元/吨，同比下降 4.74%。2020 年以来，由于新冠疫情导致下游需求减弱，纯碱价格持续下跌，截至 2020 年 5 月 22 日，纯碱全国市场价（中间价）为 1257 元/吨，重质纯碱全国市场价（中间价）为 1286 元/吨。

图2　2015年以来纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

政策方面，2020 年 4 月 13 日，中国纯碱工业协会发布《关于纯碱行业限产的通知》〔中碱协（2020）07 号〕。通知指出，受疫情初期及持续的影响，下游复工开工延期，开工率下降，纯碱需求大幅下滑，库存上涨，产品积压严重，价格持续走低，资金回收困难，行业效益大幅度下降，不少企业亏损，行业经济运行不良。根据行业当前情况，中国纯碱工业协会要求，纯碱生产企业自 2020 年 4 月 18 日至 2020 年 10 月 18 日期间，各企业根据本企业的纯碱产能，降低 30%负荷进行生产，降低纯碱和氯化铵产量，减少库存量，推动过剩产能出清，解决供需不平衡矛盾，使行业经济运行回归稳定，推动行业向高质量发展。

2．粘胶短纤行业

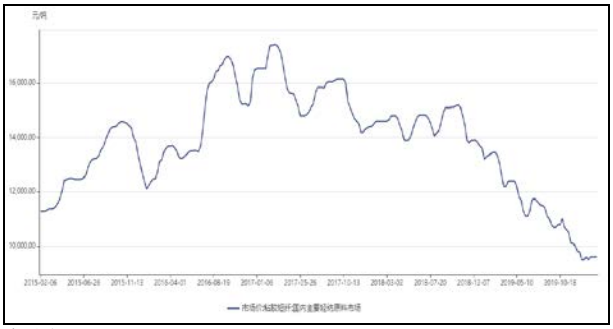
2018 年我国粘胶短纤产能扩张较快，新增产能在 2019 年逐步释放，但下游服装市场需求相对不足，导致粘胶短纤供需失衡，产品价格持续下降，行业盈利能力弱化。未来短期内疫情及贸易战影响，粘胶短纤行业仍可能处于供过于求的状态。

粘胶短纤行业属于国民经济的传统产业，随着生产技术的发展和完善以及下游需求的带动，粘胶短纤产量逐年增加。从历年市场走势分析看，粘胶市场变化周期 4—5 年，经历 2014—2017 年上一周期后，2018 年新增产能集中投放，2018 年大约增加了 70 万吨；2019 年产量集中释放，2019 年产量约 374 万吨，产能利用率 75%。2019 年供给增加明显，但下游需求不足，粘胶供大于求矛盾持续，行业普遍亏损。截至 2019 年底，国内共有 16 家粘胶企业，总体产能约 496 万吨。

粘胶短纤的下游主要用于服装（约占 95%）及生活用品（约占 5%），服装需求增长是带动粘胶短纤用量上涨的主要动力。服装零售与经济增速同向变动，2012 年以来由于宏观经济下行，行业面临一定压力，全国社会消费品零售额及服装鞋帽、针、纺织品零售额同比增速均呈下降趋势，根据 Wind，2019 年限额以上服装鞋帽、针、纺织品零售额为 13516.60 亿元，同比增长 2.90%，增速较去年放缓 5.11 个百分点；服装类商品零售额为 9788.10 亿元，同比增长 2.60%，增速较去年下滑 5.95 个百分点。2020 年以来，由于国内外疫情影响，服装零售额整体下滑约 30%。2020 年，中美贸易战对下游纺织行业持续影响叠加国内疫情制约消费、国际疫情或拖累出口的影响，市场难有明显改观，整体或依旧维持弱势震荡整理格局。

价格方面，2017—2019 年，粘胶短纤价格一路下跌；截至 2019 年底，粘胶短纤价格为 9500 元/吨；2020 年以来，粘胶短纤价格进一步下跌，截至 2020 年 5 月 22 日，粘胶短纤价格为 8800 元/吨。

图3　2015年以来粘胶短纤价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

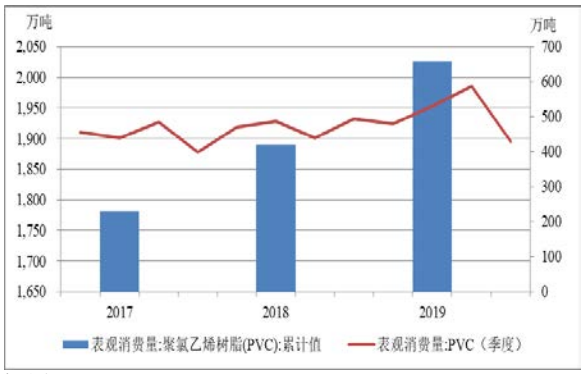
3．氯碱行业

2016 年以来，PVC 下游需求稳步增长，带动氯碱行业产能持续增长。PVC 价格近年保持高位震荡运行；烧碱价格受下游需求走弱影响而呈持续下降走势，对氯碱行业盈利造成负面影响。

氯碱行业是以盐和电为原料生产烧碱、氯气、氢气，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。

从产能来看，2016—2018 年，中国 PVC 产能持续增长，分别为 2320 万吨、2406 万吨和 2446 万吨。2019 年 PVC（聚氯乙烯）产能延续增长趋势，10 月 16 日，安徽华塑股份有限公司 100 万吨/年聚氯乙烯及配套项目一期工程举行投料试车庆典仪式，11 月 12 日，新疆中泰化学托克逊能化有限公司年产 30 万吨高性能树脂项目在托克逊县开车投产。截至 2019 年底，国内 PVC 年总产能或超过 2500 万吨。

图4　国内PVC消费量（单位：万吨）



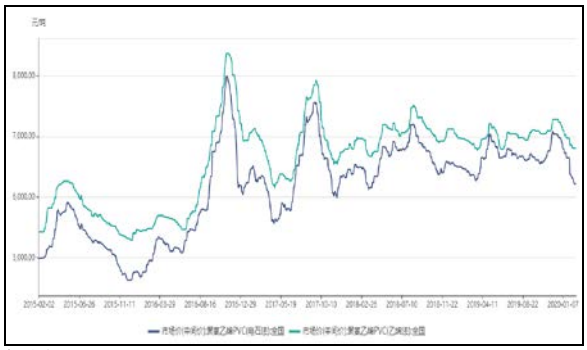
资料来源：Wind

从消费端来看，近三年PVC表现消费量呈逐年增长态势，按2019年国内PVC消费水平测算，约相当于国内PVC总产能的80%左右，国内PVC

产能有所过剩。随着近两年PVC行业景气周期进入尾声，企业间竞争压力加大，同时环保趋严，产业利润下降。

2016年，受环保限产、电石价格上涨和需求增长等因素影响，国内PVC价格呈波动上行走势。2017年以来，国内PVC整体维持高位震荡。以PVC电石法为例，2019年PVC全国均价为6665.95元/吨，较2018年全国均价6631.02元/吨，变化不大。2020年年初以来新冠肺炎疫情爆发，对下游厂商开工造成不利影响，原油价格下跌，使得乙烯法PVC成本更具优势，而国内占比约八成的电石法PVC产能消化形势将变得严峻。

图5　国内PVC产品价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

图6　2017年以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

烧碱是氯碱化工另一种主要产品，2019 年国内总产能预计达到 4310 万吨，总产量预计在 3470 万吨，平均开工率约 80%，表现消费需求近 3378 万吨，烧碱供大于求局面延续，生产企业之间的竞争激烈。2019 年，国内烧碱市场价格呈缓慢下行态势，中间虽偶有价格上行也多维持相对较短时间，随着国内氧化铝技术提升，进口矿石适用范围逐步扩大，耗碱量在未来一段时间还将逐渐减少，对于烧碱支撑力度随之减弱。在库存高企、外贸摩擦加剧及企业扩产的层层压力之下，2019 年烧碱价格整体表现略显疲软。2020 年一季度，逢新冠肺炎疫情影响，烧碱价格延续了下跌态势，截至 2020 年 3 月底，国内烧碱 32%离子膜烧碱中间价报 681 元/吨，较 2019 年年初下跌 34.27%。

从行业发展来看，未来，前期部分延迟项目将陆续投产，部分搬迁入园企业也逐步恢复开工，氯碱产能还将延续增长的态势，行业竞争形势仍较为严峻。但在竞争过程中，氯碱产品原料和技术路线向绿色、低能耗、低成本方向发展，市场对专用树脂和特种树脂产品需求也在增加。一部分技术领先、资本实力雄厚，具备规模优势和成本控制力的龙头企业竞争力有望凸显。此外，应该关注氯碱产业作为产能过剩行业，国家政策严格控制新增产能，产业布局调整，产业发展向西部地区倾斜。

4．有机硅行业

受中美贸易摩擦影响，整体经济环境走弱，2018 年下半年至 2019 年有机硅价格波动下降，市场逐步回顾理性。

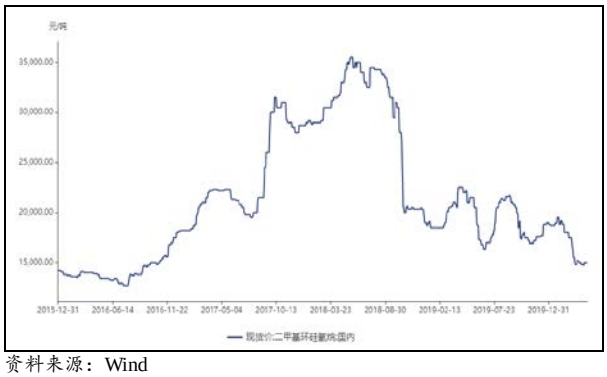
有机硅俗称“工业味精”，广泛用于电子电气、建筑、化工、轻工和医疗等行业。有机硅产品主要分为硅油、硅橡胶、硅树脂和硅烷偶联剂四大类应用产品。根据《2018—2024 年中国有机硅行业市场运营现状调查及未来发展前景预测报告》，2018 年我国硅硅橡胶、偶联剂、硅油和硅树脂四类产品用量分别占 68%、17%、12%以及 3%。其中，硅橡胶是消费量最大的产品，下游主要为建筑与汽车行业；硅烷偶联剂是目前增长较快的产品。

2017—2018 年有机硅走势强劲，行业盈利空间扩大，受中美贸易摩擦影响，整体经济环境走弱，2018 年下半年至 2019 年市场逐步回归理性，价格随淡旺季波动，市场逐步回归理性，截至 2019 年底，国内有机硅单体总体产能约 320 万吨，有机硅单体产量约 260 万吨，产能利用率 82%。2020 年行业计划新增产能达 60 万吨，加剧产能结构性过剩局面。

由于下游需求走弱及行业库存增加，2018 年

下半年价格大幅下降，2019 年全年二甲基环硅氧烷国内现货价格整体处于低位震荡状态。

图7　二甲基环硅氧烷价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1.　产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司股本总额为 20.64 亿元，碱业集团直接持有公司 36.20%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，公司其他股东持股比例均不超过 5%。公司无实际控制人。河北省国资委对三友集团履行出资人职责。

2.　企业规模

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。主要产品纯碱、粘胶短纤和有机硅业务具有较强的规模优势和循环经济产业链优势。公司产品质量良好、品牌知名度较高，市场竞争力强。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有年产 340 万吨纯碱的生产能力，规模优势突出，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 2020 年 3 月底，粘胶短纤产能达到 78 万吨，规模位居行业前三，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。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有年产 53 万吨烧碱及 50.5 万吨 PVC 的生产能力。氯碱业务作为公司循环经济中枢，生产的烧碱超过 80%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，获得了较为明显的环保效益和成本优势。

截至 2020 年 3 月底，公司有机硅单体年产能为 20 万吨，国内产品市场占有率约 12%，处于行业前列，是华北最大的有机硅生产基地。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；有机硅业务经营主体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 2 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%。

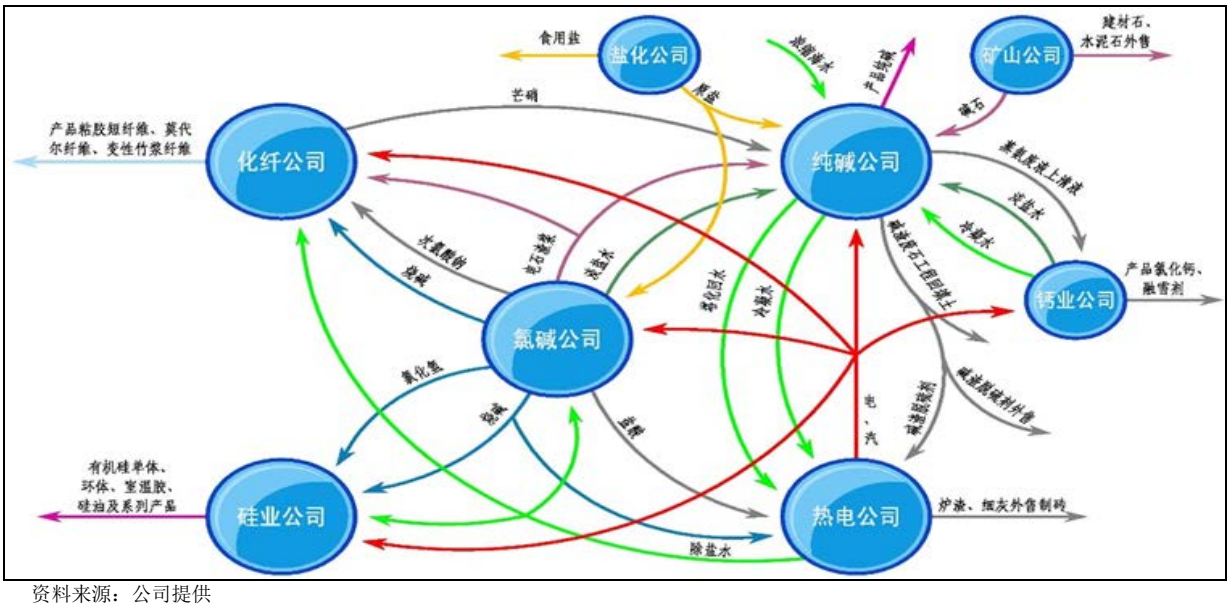
3.　循环经济

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，有效提升了公司的综合竞争力。

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。

[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。

图8　公司循环经济产业链



资料来源：公司提供

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、PVC 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 41%，部分通过上网采购。

4.　安全生产和环保

公司属于化工原料制造企业，随着安全环保政策趋严，公司面临的监管风险和安全环保投入压力加大。

公司属于化工原料制造企业，产品生产过程中会产生废水、废气和废渣，随着国家环保政策的日趋严峻，各项环保指标更加细化和严格，公司面临的环保监管压力日益增强，近年来，公司在原有环保设施基础上，环保投入保持较大规模。2017—2019 年公司环保投入资金分别为 4.45 亿元、5.31 亿元和 4.12 亿元，占营业收入比重分别为 2.21%、2.63%和 2.01%。

公司氯碱业务和有机硅业务属于危险化学品生产行业，工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员有所调整，但未对公司经营及管理造成重大影响，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

么志义先生因工作调整辞去公司第七届董事会董事长职务，曾宪果先生因已届法定退休年龄辞去公司第七届董事会董事职务。2019 年 8 月 26 日，经七届八次董事会审议，同意选举王春生先生为公司第七届董事会董事长。2019 年 9 月 12 日，经 2019 年第二次临时股东大会审议，同意选举董维成先生、郑柏山先生为公司第七届董事会董事。2019 年 9 月 12 日，经 2019 年第三次临时董事会审议，同意选举董维成先生为公司第七届董事会副董事长。

郑瑞志先生因任期届满不再担任公司独立董事、张文雷先生因个人工作原因辞去公司独立董事职务。2019 年 11 月 15 日、2020 年 1 月 14 日，

经 2019 年第三次临时股东大会、2020 年第一次临时股东大会审议，分别同意选举赵璇先生、陈爱珍女士为公司第七届董事会独立董事。

董维成先生因工作调整不再担任公司职工代表监事职务。2019 年 8 月 21 日，经公司四届职代会第十二次临时会议选举，张运强先生当选为公司第七届监事会职工代表监事。

张会平先生因工作变动不再担任公司副总经理。2019 年 12 月 27 日，经 2019 年第四次临时董事会审议，同意聘任孙立文先生、韩力锋先生分别担任公司副总经理、总经济师。公司新任职人员的简历如下表所示：

表4　2019年公司新任职人员简历情况

姓名	主要工作经历
王春生	研究生学历，正高级工程师，中共党员，汉族。历任唐山碱厂车间副主任、主任、设备处处长兼厂长助理；三友化工董事长、总经理；碱业集团副总经理、总经理；三友集团副总经理、总经理兼氯碱公司董事长、党委书记；硅业公司总经理、董事长；三友化工副董事长。现任三友集团党委书记、董事长、总经理；碱业集团董事；三友化工董事长。
董维成	研究生学历，正高级政工师，中共党员，汉族。历任三友集团办公室主任、企业文化中心副主任；碱业集团副总经理兼三友集团办公室主任；三友集团总经理助理兼办公室主任；三友集团工会主席；三友集团党委副书记、工会主席；三友化工职工监事。现任三友集团党委副书记、纪委书记、碱业集团董事、三友化工党委书记、副董事长。
郑柏山	大专学历，经济师，中共党员，汉族。历任兴达化纤供应部部长；兴达化纤总经理助理兼供应部部长；兴达化纤副总经理兼销售部部长；兴达化纤总经理；兴达化纤公司董事长。现任三友集团副总经理、兴达化纤董事长、远达纤维董事长、三友化工董事。
赵璇	博士研究生学历，中共党员，汉族。清华大学环境科学与工程专业学士、博士毕业。现任清华大学核能与新能源技术研究院教授、博士生导师，三友化工独立董事。
陈爱珍	经济学硕士，律师，汉族。曾任山西大学助教、讲师、副教授，现任北京市众天律师事务所担任合伙人律师，河北先河环保科技股份有限公司独立董事、东旭蓝天新能源股份有限公司独立董事、深圳汇洁集团股份有限公司独立董事，三友化工独立董事。
张运强	大学学历，中共党员，经济师，汉族。历任三友矿山副科级秘书、办公室副主任；三友集团办公室科级秘书、副主任，主任；三友集团总经理助理。现任三友化工办公室督查室主任，三友化工职工监事。
孙立文	研究生学历，正高级经济师，中共党员，汉族。曾任三友集团人事组织部副部长，三友集团人力资源部副部长、部长，公司总经理助理兼人力资源部部长，公司总经理助理兼人力资源部部长、党支部书记。现任公司副总经理兼人力资源部部长、党支部书记。
韩力锋	大学学历，副高级经济师，中共党员，汉族。曾任三友集团企业部部长，三友集团经营管理中心常务副主任兼市场部部长，三友集团市场部部长，三友硅业副总经理兼总经济师，三友集团政策法律部部长，三友硅业副总经理兼总经济师。现任公司总经济师。

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2019 年，因粘胶短纤新增产能释放，公司粘胶短纤维业务收入增长，但烧碱和二甲基硅氧烷混合环体收入下降，公司整体营业收入较上年基本保持稳定。由于主要产品销售价格大幅下降导致全年公司主营业务盈利能力下降。2020 年 1 季度，受疫情影响，公司收入同比大幅下滑，短期经营出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 205.15 亿元，较上年增长 1.69%，较上年变化不大。其中主营业务收入 201.63 亿元，占营业收入的比重较高，公司主营业务突出；2019 年，公司营业利润 9.15 亿元，较上年下降 59.03%，主要系公司主要产品价格均下降所致。

从收入构成看，2019 年公司的主营业务收入仍主要来自于纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱和有机硅产品。具体来看，纯碱和 PVC 销售收入较上年基本保持稳定；粘胶短纤销售收入同比增长 18.12%至 86.58 亿元，主要系粘胶短纤产销量扩大所致；烧碱销售收入同比下降 16.07%至 12.21 亿元，主要系烧碱销售价格下降所致；有机硅产品销售价格下降导致其销售收入同比下降，其中二甲基硅氧烷混合环体销售收入同比下降 40.74%至 9.70 亿元。由于粘胶短纤销售收入增幅较大，其占比较上年提高了 6.09 个百分点至 42.94%；其余产品占比均变化不大。

从毛利率变化来看，2019 年，公司纯碱毛利率基本保持稳定；PVC 毛利率同比提高了 7.77 个百分点至 3.51%，主要系 PVC2019 年上半年行情

较好，公司销售均价上涨所致；粘胶短纤、烧碱、有机硅产品由于销售价格下滑，毛利率均有不同程度下降。综合以上因素，2019 年公司主营业务毛利率同比下降了 6.87 个百分点至 20.07%。

表 5　公司主营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1 季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纯碱	52.85	26.57	39.78	52.95	26.62	34.04	52.60	26.09	34.65	10.38	26.35	21.11
粘胶短纤维	75.16	37.79	15.76	73.30	36.85	9.23	86.58	42.94	3.99	15.23	38.64	6.22
聚氯乙烯树脂（PVC）	25.24	12.69	1.78	24.13	12.13	-4.26	25.74	12.77	3.51	6.38	16.19	1.05
烧碱	14.90	7.49	67.73	14.55	7.31	65.81	12.21	6.06	58.46	2.02	5.13	37.75
二甲基硅氧烷混合环体	11.94	6.00	36.23	16.37	8.23	47.58	9.70	4.81	26.44	2.30	5.83	26.87
室温胶	3.22	1.62	30.42	4.44	2.23	42.97	2.93	1.45	21.94	0.75	1.91	20.77
高温胶	3.25	1.63	32.59	3.68	1.85	40.95	3.96	1.96	21.91	0.84	2.13	21.75
电	4.53	2.28	5.18	3.17	1.59	4.36	2.02	1.00	20.07	0.53	1.36	17.78
蒸汽	4.44	2.23	18.36	6.95	3.49	22.74	7.51	3.73	22.55	1.56	3.96	18.05
氯化钙	0.40	0.20	-29.24	0.53	0.27	-19.27	0.25	0.13	-17.32	0.00	0.00	--
石灰石	3.50	1.76	57.20	4.14	2.08	60.98	3.30	1.64	58.16	0.85	2.15	54.60
其他产品	22.35	11.24	7.52	21.61	10.86	21.09	22.54	11.18	12.25	4.11	10.43	11.06
内部抵消	-22.89	-11.51	--	-26.90	-13.52	--	-27.74	-13.76	--	-5.55	-14.09	--
合计	**198.91**	**100.00**	**27.61**	**198.90**	**100.00**	**26.94**	**201.63**	**100.00**	**20.07**	**39.40**	**100.00**	**15.88**

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。
资料来源：公司提供

2020 年 1 季度，公司实现营业收入 40.22 亿元，同比下降 22.37%，主要系受疫情影响，行业需求下滑，公司主要产品销售价格下降所致；毛利率较 2019 年全年下滑了 4.19 个百分点至 15.88%，其中粘胶短纤毛利率较 2019 年提高了 2.23 个百分点，主要系原材料价格下降所致；营业利润由上年同期的盈利 2.78 亿元转为亏损 2.95 亿元。

2．业务运营

（1）产销情况

2019 年，公司粘胶短纤产能通过技改进一步扩大，加之 2018 年底 20 万吨/年黏胶短纤项目达产，粘胶短纤产量大幅提高；公司其他主要产品产能及产量基本保持稳定；产能利用率和产销率均处于较高水平。公司产品销售价格与市场走势趋同，2019 年公司粘胶短纤、有机硅、烧碱销售价格下降；2020 年以来由于新冠疫情影响，公司主要产品销售价格均继续下滑。

产能方面，2018年10月公司20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维工程项目达产，粘胶短纤产能增至70万吨/年，2019年公司依靠技术改造使粘胶短纤维年产能提升至78万吨。2019年，公司仍保持纯碱340万吨/年、烧碱53万吨/年、PVC50.5万吨/年（含7万吨/年的专用树脂产能）和有机硅单体20万吨/年的产能。同时有机硅业务也具备环体下游加工能力，包括室温胶2万吨/年以上、高温胶2万吨/年以上、硅油及消泡剂等2500吨/年以上的生产能力。

产量方面，2019年纯碱、烧碱、PVC的产量基本保持稳定。粘胶短纤由于产能扩大，产量同比增长36.91%至82.09万吨。二甲基硅氧烷混合环体产量同比下降9.51%，主要系公司调整硅产品结构所致。公司主导产品产能利用率仍保持在较高水平，主要生产线基本满负荷运转。

销量方面，2019年，公司主导产品销量与产量变化率趋同，各产品产销率变化幅度较小，仍保持在100%左右，产销率保持在较高水平。

表 6　2017－2020 年 3 月公司的产销量及目前产能情况（单位：万吨、%、万吨/年）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月	产销率			2019 年底生产能力	2019 年产能利用率
						2017 年	2018 年	2019 年		
纯碱	产量	344.75	339.99	341.57	86.27	98.28	101.85	100.65	340	100.46
	销量	338.83	346.28	343.80	81.65					
粘胶短纤	产量	53.85	59.96	82.09	17.73	101.22	96.56	99.38	78	105.24
	销量	54.50	57.90	81.58	16.71					
烧碱	产量	54.53	53.14	52.61	12.25	99.62	100.23	100.11	53	99.27
	销量	54.32	53.26	52.67	12.24					
聚氯乙烯(PVC)	产量	45.03	41.85	42.97	11.00	99.68	100.19	99.14	50.5	85.09
	销量	44.89	41.93	42.60	10.72					
二甲基硅氧烷混合环体	产量	6.30	6.73	6.09	1.59	101.48	99.55	100.82	20	100
	销量	6.40	6.70	6.14	1.46					

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；2017-2019 年公司二甲基硅氧烷混合环体实际生产 9.78 万吨、10.19 万吨和 9.78 万吨，其中 3.48 万吨、3.46 万吨和 3.69 万吨用于生产下游产品，其余外售
注 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。
资料来源：公司提供

2018 年，由于粘胶短纤行业新增产能较多，对市场价格形成冲击，2019 年粘胶短纤价格延续下降趋势，2019 年公司粘胶短纤销售价格同比下降 16.16%至 10613.20 元/吨，纯碱销售价格较上年基本保持稳定；烧碱和二甲基硅氧烷混合环体销售价格分别同比下降 15.12%和 35.28%，主要系市场价格走弱所致。2019 年 PVC 市场高位运行，同时公司及时调整产品结构向高附加值产品倾斜，公司 PVC 售价同比上升。总体看，公司产品价格较为透明，与市场走势趋同。

2020 年 1 季度，由于新冠疫情影响，房地产等终端下游需求减弱，公司主要产品价格呈不同幅度的下跌。

表 7　2017－2020 年 1 季度公司主要产品销售均价（单位：元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1季度
纯碱	1559.64	1529.20	1530.08	1271.84
粘胶短纤	13789.63	12658.50	10613.20	9109.12
烧碱	2743.13	2731.26	2318.18	1653.32
聚氯乙烯	5622.96	5753.78	6042.55	5951.48
二甲基硅氧烷混合环体	18669.80	24420.00	15803.68	15716.67

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2019年，华东地区主营收入达91.08亿元，占主营总收入的45.17%；华北地区主营收入达42.65亿元，占主营总收入的21.15%；华南地区主营收入15.28亿元，同比下降18.95%，主要系华南地区销售的主要是有机硅产品，2019年有机硅售价较上年同期大幅下滑所致；国外地区主要为粘胶短纤的出口，2019年主营收入达26.95亿元，占主营总收入收入的13.37%。

表 8　公司销售区域分布情况（单位：%）

地区	2017 年	2018 年	2019 年
东北	5.12	5.67	5.69
华北	26.48	23.50	21.15
华东	40.69	41.15	45.17
华南	8.40	9.48	7.58
华中	2.97	3.09	3.14
西南	2.16	2.64	2.21
西北	1.57	1.89	1.69
国外	12.62	12.58	13.37
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

（2）原材料情况

2019年，受粘胶短纤产量增加影响，浆粕采购规模明显扩大，其余原材料采购量变动不大；2019年公司原材料采购价格有所下降，但公司产品售价下跌幅度大于原材料采购价格下降幅度，导致公司主要产品毛利率下滑。

采购价格方面，2019年，公司主要原材料采

购价格较上年均有不同程度的下降，其中煤炭、原盐、浆粕、电石采购价格分别同比下降6.22%、5.77%、5.23%和2.03%；硅块采购价格同比下降12.30%，降幅较大，主要系受环保政策及有机硅厂盈利空间缩减、压价采购影响所致。公司原材料采购价格虽有所下降，但公司产品售价下跌幅度大于原材料采购价格下降幅度，导致公司主要产品毛利率下滑。

采购数量方面，2019年浆粕采购量同比增长18.98%至79.80万吨，增幅较大，主要系粘胶短纤产量增加所致，其余主要原材料采购数量变动幅度不大。公司前五名供应商采购额合计27.47亿元，占年度采购总额（含内部采购）14.91%，公司采购集中度较低。

表 9　2017－2020 年 1 季度公司主要原材料采购量及价格变动情况（单位：万吨、元/吨、万元）

原料	采购指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1 季度
煤	采购数量	343.80	329.82	330.08	79.81
	采购均价	422.95	437.65	410.41	412.49
	采购总价	145407.38	144346.65	135466.26	32919.98
原盐	采购数量	649.52	588.38	536.07	124.12
	采购均价	129.21	165.55	156.01	162.83
	采购总价	83922.46	97408.57	83630.37	20210.07
浆粕	采购数量	52.11	67.07	79.90	17.03
	采购均价	6066.51	6089.15	5770.96	4689.76
	采购总价	316139.49	408425.98	461111.97	79857.07
电石	采购数量	64.17	58.94	59.12	15.15
	采购均价	2576.11	2776.80	2720.35	2742.49
	采购总价	165313.87	163659.21	160813.98	41555.45
硅块	采购数量	5.69	5.99	5.96	1.12
	采购均价	12136.40	12694.10	11132.42	11531.31
	采购总价	69097.92	76055.33	66339.99	12925.56
合计	**采购数量**	**1115.29**	**1050.20**	**1011.12**	**237.23**
	采购均价	**699.26**	**847.35**	**897.38**	**790.24**
	采购总额	**779881.12**	**889895.73**	**907362.56**	**187468.12**

资料来源：公司提供

3．在建项目

公司在建项目以技改和环保类工程为主，后续待投入规模小。

截至2020年3月底，公司在建项目包括2万吨/年差别化粘胶短纤维技改项目、碱渣综合利用-盐石膏项目试验线等，以技改和环保类工程为主，相关项目均已渡过主要投资期，项目剩余待投入规模小。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	项目情况	计划总投资	资金来源规划		2020 年 3 月底已完成投资	投资规划		
			企业自筹	债务融资		2020 年（4 月－12 月）	2021 年	2022 年及以后
2 万吨/年差别化粘胶短纤维技改项目	项目总投资 14604 万元，对原有生产线和辅助装置及配套工程进行技术改造，新增建筑面积 3300 平方米，新增 2 万吨/年差别化粘胶短纤维的生产能力，其中莫代尔粘胶短纤维 1 万吨/年，着色粘胶短纤维 0.5 万吨/年，细旦粘胶短纤维 0.5 万吨/年。吨	1.46	1.46	0.00	1.33	0.00	0.00	0.00
碱渣综合利用-盐石膏项目试验线	项目总投资 1.17 亿元，是公司碱渣废清液资源化再利用项目，年产 α 石膏 1.5 万吨、β 石膏 5 万吨，产品具有高强、高白竞争优势。	1.17	1.17	0.00	0.87	0.30	0.00	0.00

特种树脂技术改造	项目总投资 0.85 亿元，主要是在特种树脂厂区进行技术改造，现有聚合工序增加釜外回收系统，缩短聚合反应周期，提升特种树脂产能 2 万吨/年；新建一条干燥袋滤、粉碎和包装生产线，设计产能为 3 万吨/年，满足装置扩产需要	0.85	0.85	0.00	0.83	0.02	0.00	0.00
70 吨/天提铜固渣焚烧项目	总投资 0.53 亿元，拟在水解车间区域建设一套处理能力 70t/d 的固体焚烧装置，主要是为去除固废中的有机物等，使固废无害化、减量化排放，	0.53	0.53	0.00	0.30	0.23	0.00	0.00
聚合干燥流化床节能新技术	项目总投资 0.38 亿元，主要是在聚合三期包装厂房处新增 6 层流化床干燥框架厂房（高 34.05 米，建筑面积 3437.3 ㎡）和 2 层消防泵房（高 8.4 米，建筑面积 484 ㎡），主要设备为新购置的丹麦进口尼鲁干燥流化床，树脂处理能力 18 万吨/年	0.38	0.38	0.00	0.34	0.04	0.00	0.00
合计	--	**4.39**	**4.39**	**0.00**	**3.67**	**0.59**	**0.00**	**0.00**

资料来源：公司提供

4．经营效率

2019 年，公司经营效率有所提高，但公司经营效率指标仍处于行业一般水平。

2019 年公司销售债权周转次数由上年的 7.90 次上升为 8.57 次；存货周转次数由上年的 7.77 次上升为 8.91 次；总资产周转次数为 0.82 次，保持稳定，与同行业相比，公司经营效率指标仍处于行业一般水平。

表 11　2019 年公司与同行业盈利指标对比（单位：次）

指标名称	销售债权周转次数	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
山东海化	4.82	168.44	10.16	1.02
中泰化学	11.71	24.26	26.13	1.40
三友化工	**8.57**	**38.43**	**8.91**	**0.82**

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

2. 未来发展

公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

公司未来将继续坚持创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，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，深化“两碱一化”循环经济体系，“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、化纤行业的领先地位。

2020 年主要生产经营计划目标：纯碱 339.75 万吨、粘胶短纤维 78 万吨、烧碱（折百）53 万吨、PVC43.98 万吨、有机硅环体 11.85 万吨、原盐 57 万吨。实现营业收入 181.10 亿元。

九、财务分析

1．财务质量及概况

公司提供了 2019 年度财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1 季度财务报告未经审计。2019 年及 2020 年 1 季度，公司合并范围未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额248.04亿元，所有者权益120.42亿元（含少数股东权益7.81亿元）；2019年，公司实现营业总收入205.15亿元，利润总额9.36亿元。。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 256.71 亿元，所有者权益 118.18 亿元（含少数股东权益 7.65 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 40.22 亿元，利润总额-3.02 亿元。

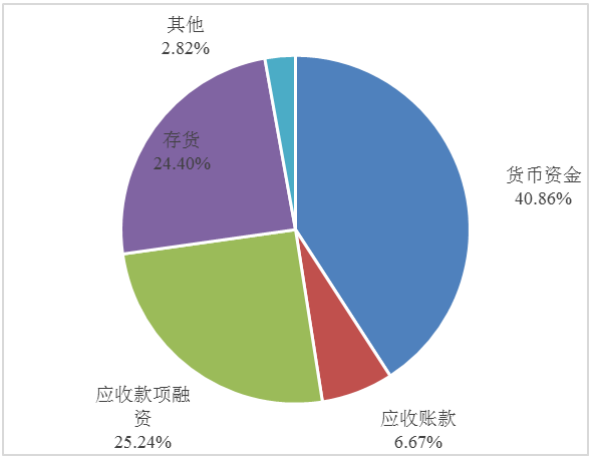
2．资产质量

2019 年，公司资产规模基本保持稳定，资产结构仍以非流动资产构成为主，符合行业整体特征，固定资产成新率较高、资产受限比例低，资产质量整体较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 248.04 亿元，较年初下降 2.10%，较年初变化不大。其中，流动资产占 29.50%，非流动资产占 70.50%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 73.17 亿元，较年初下降 6.01%，主要系偿还到期债务导致公司货币资金留存下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 40.86%）、应收账款（占 6.67%）、应收款项融资（占 25.24%）、存货（占 24.40%）构成。

图 9　截至 2019 年底，公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 29.90 亿元，较年初下降 4.23%，公司货币资金主要由银行存款 24.03 亿元和其他货币资金 5.87 亿元构成，其他货币资金为公司承兑汇票保证金、信用证保证金和其他保证金，货币资金受限比例为 19.63%，占比一般。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 4.88 亿元，较年初下降 15.79%，主要系销售市场下行，公司通过严格控制信用期降低应收款余额所致，共计提坏账准备 0.37 亿元；应收账款余额中 1 年以内的占 90.68%，1—2 年占 3.89%，账龄较短。

2019 年，按照新金融工具准则的相关规定，将其应收票据分类为应收款项融资，截至 2019 年底，公司应收款项融资为 18.47 亿元，公司应收款项融资均为银行承兑汇票。截至 2019 年底，公司非流动资产 174.87 亿元，较年初下降 0.37%，公司非流动资产主要由固定资产（占 89.06%）构成。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 17.86 亿元，较年初基本保持稳定，公司存货由原材料（占 63.35%）和库存商品（占 31.48%）构成；存货累计计提存货跌价准备 0.52 亿元，考虑到公司存货主要由原材料和库存商品构成，价格波动频繁，公司存货或存在跌价风险。

截至 2019 年底，公司非流动资产 174.87 亿元，较上年底下降 0.37%，公司非流动资产主要由固定资产（占 89.06%）、在建工程（占 3.65%）和无形资产（占 4.77%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 155.74 亿元，较年初增长 1.97%，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.87%）、机器设备（占 38.32%）构成，累计计提折旧 77.77 亿元；固定资产成新率 66.82%，成新率较高。

截至 2019 年底，公司在建工程 6.38 亿元，较上年底下降 39.47%，主要系粘胶短纤技改项目及新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目转固所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 8.34 亿元，较上年底下降 2.59%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，累计摊销 2.01 亿元，计提减值准备 1.07 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 5.96 亿元，受限比例为 2.40%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 256.71 亿元，较年初增长 3.49%，主要系发行债券后导致货币资金增加所致。其中，流动资产占 32.20%，非流动资产占 67.80%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，由于未分配利润增加带动，公司所有者权益随之增长，权益构成仍属稳定。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 120.42 亿元，较年初增长 2.23%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.52%，少数股东权益占比为 6.48%。归属于母公司所有者权益 112.61 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.33%、31.48%、0.03%和 45.49%。由于实收资本和资本公积合计占比较大，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 118.18 亿元，较年初下降 1.86%，较年初变化不

大；权益构成亦较年初变化不大。

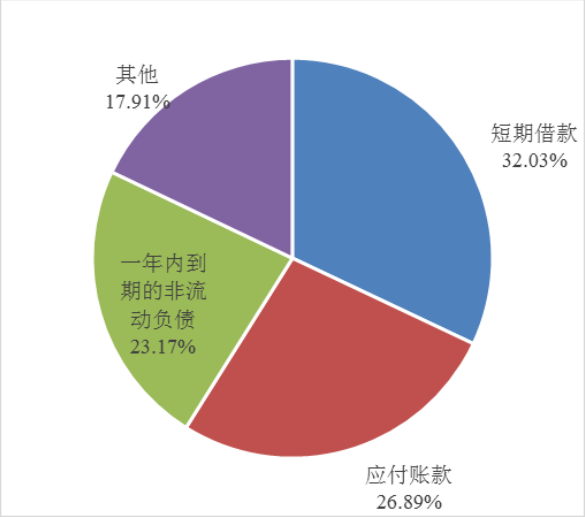
（2）负债

2019 年，公司负债和债务规模基本保持稳定，负债水平适宜。但公司部分长期债务即将到期，短期债务占比上升。

截至 2019 年底，公司负债总额 127.63 亿元，较年初下降 5.87%，主要系偿还到期债务和应付账款下降所致。其中，流动负债占 77.22%，非流动负债占 22.78%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 98.55 亿元，较年初增长 10.25%，主要系长期债务将于一年内到期所致。公司流动负债主要由短期借款（占 32.03%）、应付账款（占 26.89%）、一年内到期的非流动负债（占 23.17%）构成。

图 10　截至 2019 年底，公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款 31.57 亿元，较上年底下降 7.94%；公司短期借款主要由保证借款（占 71.38%）和信用借款（占 28.45%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 26.50 亿元，较上年底下降 19.28%，主要系原材料采购价格下降所致；

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.83 亿元，较上年底增长 419.37%，主要系一年内到期的应付债券规模较大所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 29.08 亿元，较年初下降 37.06%，主要系长期借款及应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 23.08%）、应付债券（占 62.84%）、递延收益（占 6.16%）构成。

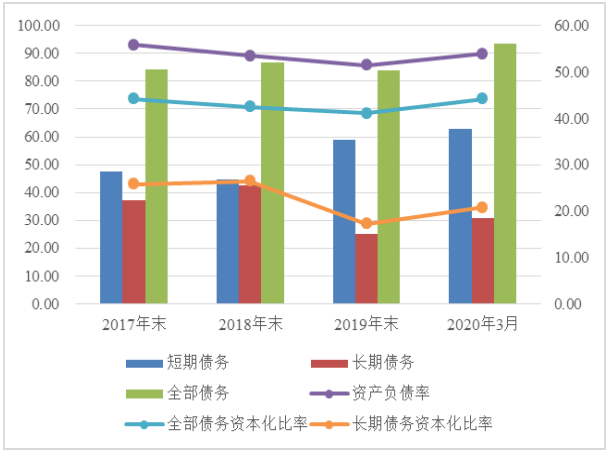
截至 2019 年底，公司长期借款 6.71 亿元，较上年底下降 52.07%，长期借款全部由保证借款构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 18.27 亿元，较年初下降 32.85%，主要系一年内到期的应付债券转入流动负债所致。

截至 2019 年底，公司递延收益 1.79 亿元，较上年增长 0.75%，递延收益主要由政府补助构成。

截至 2019 年底，公司全部债务 83.82 亿元，较年初下降 3.59%。其中，短期债务占 70.19%，长期债务占 29.81%，以短期债务为主。短期债务 58.84 亿元，较年初增长 32.00%。长期债务 24.98 亿元，较年初下降 41.02%。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.45%、41.04%和 17.18%，较年初分别下降 2.06 个百分点、下降 1.42 个百分点和下降 9.27 个百分点，公司整体债务负担较轻。

图 11　公司有息债务变化情况



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 93.63 亿元，较年初增长 11.70%，主要系公司新发债券所致。其中，短期债务 62.74 亿元（占 67.01%），较年初增长 6.64%。长期债务 30.89 亿元（占

32.99%），较年初增长 23.62%，主要系“20 三友 01”发行成功所致。从公司债务期限结构来看，2020 年可能存在集中偿付压力。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.96%、44.20%和 20.72%，较年初分别提高 2.51 个百分点、提高 3.16 个百分点和提高 3.54 个百分点。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	不考虑债券回售			考虑债券回售		
	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后	2020 年到期	2021 年到期	2022 年以后
短期借款	281389.43	78000.00	--	281389.43	78000.00	--
一年内到期的非流动负债	168629.57	1125.00	50000.00	218629.57	1125.00	--
其他流动负债	--	--	--	--	--	--
长期借款	--	15734.00	51002.00	--	15734.00	51002.00
应付债券	--	--	240000.00	--	120000.00	120000.00
其他非流动负债	--	--	--	--	--	--
合计	**450019.00**	**94859.00**	**341002.00**	**500019.00**	**214859.00**	**171002.00**
占有息债务余额比例	**50.80**	**10.71**	**38.49**	**56.44**	**24.25**	**19.30**

注：该表中未统计应付票据数据
资料来源：公司提供

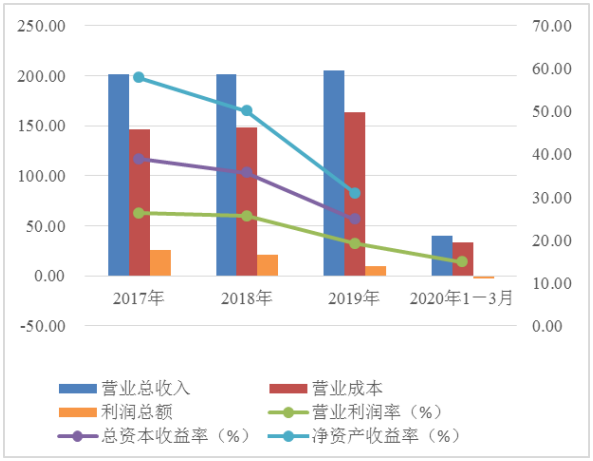
4．盈利能力

2019年，公司营业收入稳中有升，但产品价格下降导致盈利能力减弱，但与国内同行业上市公司相比，公司主要盈利指标均处于行业较好水平。2020年一季度，受疫情影响，公司营业利润出现亏损。

2019年，公司实现营业收入205.15亿元，较上年增长1.69%，较上年变化不大。其中主营业务收入201.63亿元，占营业收入的比重较高，公司主营业务突出；2019年，公司营业利润9.15亿元，较上年下降59.03%，主要系公司主要产品价格均下降所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为29.04亿元，较上年增长0.79%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为31.61%、52.10%、1.88%和14.41%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为9.18亿元，较上年增长10.01%，主要系粘胶短纤维20万吨项目转固以来，产销量增加，且本期公司一票制结算模式销量增加，运输费用同比增加所致；管理费用为15.13亿元，较上年下降4.31%，主要系本期职工薪酬费用减少所致；财务费用为4.19亿元，较上年增长0.39%，较上年变化不大。2019年，公司费用收入比为14.16%，较上年下降0.13个百分点，公司费用控制能力变化不大。

图 12　公司盈利能力变化情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为19.21%，较上年下降6.38个百分点，主要系产品价格下降所致；2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.58%和6.15%，较上年分别下降4.53个百分点和下降8.29个百分点。公司各盈利指标有所弱化。与国内同行业上市公司相比，公司主要盈利指标均处于行业较好水平。与国内同行业上市公司相比，公司主要盈利指标均处于行业较好水平。

表 13　2019 年公司与同行业盈利指标对比（单位：%）

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
山东海化	13.21	4.84	4.60
中泰化学	6.90	1.81	2.83

三友化工	20.08	6.12	5.18

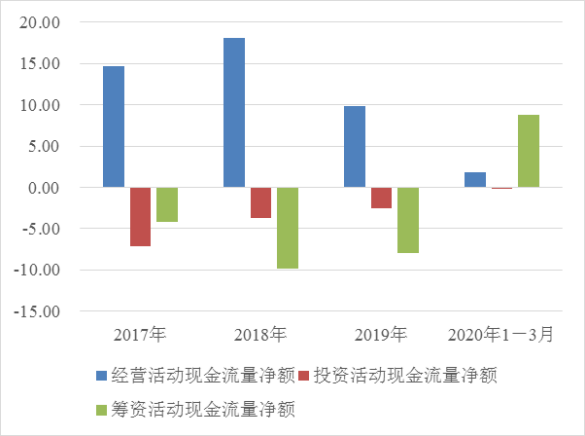
注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异
资料来源：Wind；联合资信整理

2020 年 1 季度，公司实现营业收入 40.22 亿元，同比下降 22.37%，主要系受疫情影响，行业需求下滑，公司主要产品销售价格下降所致；营业利润由上年同期的盈利 2.78 亿元转为亏损 2.95 亿元。

5．现金流

2019年，公司经营活动现金净流入规模大幅下滑，大型在建项目已逐步完工，投资支出逐步减少，经营活动现金净流入对投资支持力强，此外，公司通过富余资金偿还部分债务，全年公司筹资活动现金净流出，公司整体现金流状况良好。

图 13　公司现金流变化情况



资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入137.10亿元，较上年增长3.11%；经营活动现金流出127.30亿元，较上年增长10.78%，主要系粘胶短纤产量扩大导致采购数量增加所致。2019年，公司经营活动现金净流入9.80亿元，较上年下降45.71%，主要系经营业绩下滑所致。2019年，公司现金收入比为64.89%，较上年提高0.65个百分点，现金收入比较低主要系公司销售回款主要以票据方式结算所致。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.13亿元，金额较小；投资活动现金流出2.62亿元，较上年下降31.15%，主要系在建工程逐渐完工所致。2019年，公司投资活动现金净流出2.48亿元，较上年下降33.79%，公司未来投资压力较小。

2018－2019年，公司筹资活动前净现金流分别为14.30亿元和7.31亿元，经营获现可以满足公司投资支出的资金需求。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入71.17亿元，较上年增长1.90%，较上年变化不大；筹资活动现金流出79.07亿元，较上年下降0.72%，较上年变化不大。2019年，公司筹资活动现金净流出7.91亿元，较上年下降19.38%。

2020年一季度，经营活动产生的现金流量净额为1.87亿元，较上年同期下降18.26%；投资活动现金净流出0.16亿元，较上年同期下降28.08%；筹资活动现金净流入8.82亿元，较上年同期增长0.77%，较上年同期变化不大。

6．偿债能力

2019年，由于短期债务增加，公司短期偿债指标较上年均有所减弱，长期偿债指标维持较高水平，考虑到公司经营体量较大，技术水平先进和产业配套完善，行业龙头地位稳固，整体竞争力很强，此外，公司未使用授信额度较大，直接融资和间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的87.10%和65.90%分别下降至74.25%和下降至56.13%，流动资产对流动负债的保障程度一般。2019年，公司经营现金流动负债比为9.94%，较上年下降10.25个百分点，经营活动净现金流对流动负债保障能力减弱。截至2020年3月底，公司现金短期债务比为0.88倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的9.01倍下降至6.09倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高。2019年，公司全部债务/EBITDA由2.50倍上升至3.44倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债指标较强。

截至2020年3月底，公司获得银行本币授信

额度为198.15亿元（人民币），外币授信额度为5.40亿美元，尚未使用的本币授信额度和外币授信额度分别为147.23亿元和3.20亿美元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司不存在其他对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

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，为公司传统优势业务。公司母公司资产负债率较低；经营情况和现金流情况良好。

截至2019年底，母公司资产总额130.46亿元，较年初增长1.75%，较年初变化不大。其中，流动资产26.14亿元（占20.04%），非流动资产104.31亿元（占79.96%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占27.79%）、应收票据及应收账款（占11.71%）、其他应收款（占15.89%）、存货（占10.97%）、其他流动资产（占15.84%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占51.84%）、固定资产（占37.16%）、其他非流动资产（占6.99%）构成。

截至2019年底，母公司所有者权益为76.96亿元，较年初增长7.63%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本为20.64亿元（占26.82%）、资本公积合计34.69亿元（占45.08%）、未分配利润合计16.98亿元（占22.07%）、盈余公积合计4.64亿元（占6.03%）。

截至2019年底，母公司负债总额53.50亿元，较年初下降5.66%。其中，流动负债32.34亿元（占60.44%），非流动负债21.16亿元（占39.56%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.96%）、应付票据及应付账款（占22.67%）、一年内到期的非流动负债（占50.77%）构成，非流动负债主要由长期借款（占10.34%）、应付债券（占86.35%）构成。母公司2019年资产负债率为41.01%，较2018年下降3.22个百分点，母公司债务负担较轻。

2019年，母公司营业收入为58.28亿元，营业利润11.58亿元，其中投资收益6.89亿元，较上年增长7.96%。

2019年，母公司经营现金流量净额为3.84亿元；投资活动现金流量净额为3.08亿元；筹资活动现金流量净额为-4.90亿元。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一信用代码：91130200721620963C），截至2020年5月15日，公司无已结清与未结清不良信贷记录。

7. 抗风险能力

基于对公司经营规模、技术水平和行业地位以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强，公司主体信用风险很低。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对“17 三友化工 MTN001”保障能力强。

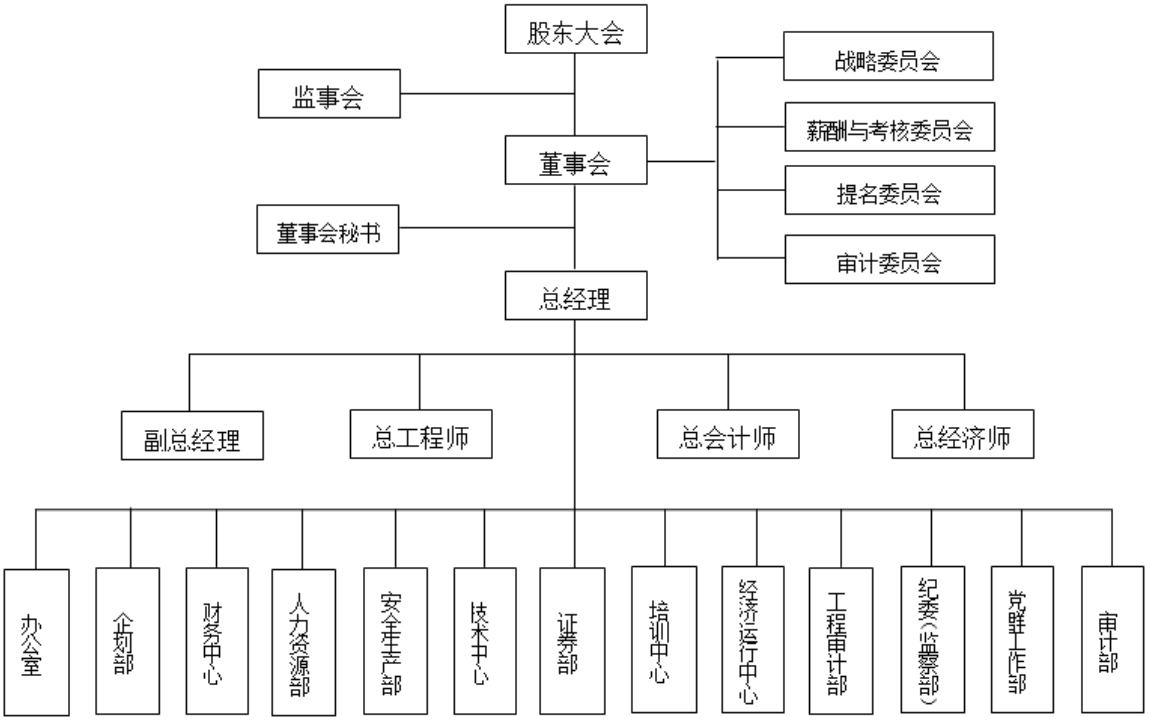
“17 三友化工 MTN001”为本次跟踪评级所涉及的债券，待偿还余额 10 亿元，到期日为 2020 年 11 月 21 日。

2019 年，公司经营活动现金流入量为 137.10 亿元，经营活动净现金流为 9.80 亿元，EBITDA 为 24.36 亿元，对“17 三友化工 MTN001”的保障倍数分别为 13.71 倍、0.98 倍和 2.44 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 40.78 亿元，对“17 三友化工 MTN001”的保障倍数为 4.08 倍。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，并维持“17 三友化工 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围子公司

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
唐山三友氯碱有限责任公司	唐山	唐山	制造业	95.07	0.00	投资设立取得
唐山三友盐化有限公司	唐山	唐山	制造业	95.00	0.00	投资设立取得
唐山三友硅业有限责任公司	唐山	唐山	制造业	95.29	4.48	投资设立取得
唐山三友化工工程设计有限公司	唐山	唐山	制造业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友物流有限公司	唐山	唐山	服务业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友商务酒店有限公司	唐山	唐山	服务业	100.00	0.00	投资设立取得
唐山三友集团香港国际贸易有限公司	香港	香港	服务业	66.67	33.33	投资设立取得
青海五彩碱业有限公司	青海	青海	制造业	51.00	0.00	非同一控制下企业合并取得
唐山三友集团兴达化纤有限公司	唐山	唐山	制造业	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友志达钙业有限公司	唐山	唐山	制造业	84.43	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友矿山有限公司	唐山	唐山	采矿业	100.00	0.00	同一控制下企业合并取得
唐山三友远达纤维有限公司	唐山	唐山	制造业	0.00	100.00	同一控制下企业合并取得
大柴旦饮马峡工业区五彩水务有限公司	青海	青海	制造业	0.00	31.32	非同一控制下企业合并取得
河北永大食盐有限公司	唐山	唐山	制造业	0.00	49.53	同一控制下企业合并取得
港裕（上海）国际贸易有限公司	上海	上海	服务业	0.00	100.00	投资设立取得

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.11	49.94	48.37	55.09
资产总额(亿元)	240.90	253.37	248.04	256.71
所有者权益(亿元)	106.33	117.79	120.42	118.18
短期债务(亿元)	47.35	44.57	58.84	62.74
长期债务(亿元)	37.04	42.36	24.98	30.89
全部债务(亿元)	84.39	86.94	83.82	93.63
营业收入(亿元)	201.96	201.74	205.15	40.22
利润总额(亿元)	25.44	21.09	9.36	-3.02
EBITDA(亿元)	39.16	34.79	24.38	--
经营性净现金流(亿元)	14.77	18.04	9.80	1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.06	7.90	8.57	--
存货周转次数(次)	8.80	7.77	8.91	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.82	0.82	--
现金收入比(%)	54.73	64.24	64.89	66.62
营业利润率(%)	26.24	25.59	19.21	14.83
总资本收益率(%)	12.66	10.11	5.58	--
净资产收益率(%)	18.94	14.44	6.15	--
长期债务资本化比率(%)	25.83	26.45	17.18	20.72
全部债务资本化比率(%)	44.25	42.46	41.04	44.20
资产负债率(%)	55.86	53.51	51.45	53.96
流动比率(%)	76.37	87.10	74.25	80.12
速动比率(%)	56.15	65.90	56.13	62.77
经营现金流动负债比(%)	15.64	20.19	9.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.59	9.01	6.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.16	2.50	3.44	--

注： 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；长期应付款中的有息部分已计入长期债务；现金类资产和销售债权含应收款项融资

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.94	10.18	11.90	17.65
资产总额(亿元)	125.30	128.21	130.46	137.15
所有者权益(亿元)	70.81	71.50	76.96	76.35
短期债务(亿元)	11.22	8.62	22.34	23.27
长期债务(亿元)	26.57	32.03	20.46	26.29
全部债务(亿元)	37.79	40.65	42.80	49.56
营业收入(亿元)	55.14	55.58	58.28	12.06
利润总额(亿元)	4.89	6.68	11.65	-0.82
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.31	2.48	3.84	0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.83	5.54	7.18	--
存货周转次数(次)	18.63	14.82	13.88	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.44	0.45	--
现金收入比(%)	46.19	51.36	51.65	51.85
营业利润率(%)	26.66	21.91	23.78	13.67
总资本收益率(%)	5.28	7.41	9.77	--
净资产收益率(%)	5.39	8.91	13.30	--
长期债务资本化比率(%)	27.29	30.94	21.00	25.61
全部债务资本化比率(%)	34.80	36.25	35.74	39.36
资产负债率(%)	43.49	44.23	41.01	44.33
流动比率(%)	106.44	118.49	80.85	97.94
速动比率(%)	97.90	103.95	71.97	88.12
经营现金流动负债比(%)	12.14	10.39	11.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注： 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；现金类资产和销售债权含应收款项融资

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+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

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，违约风险很低
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　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。

附件 4-3　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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