

信用评级公告

联合〔2023〕6180号

联合资信评估股份有限公司通过对万华化学集团股份有限公司的主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定万华化学集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十九日

万华化学集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

分析师：李晨 王皓

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

万华化学集团股份有限公司（以下简称“公司”或“万华化学”）为全球产能规模最大的 MDI 生产企业，近年来产能持续提升，行业地位显著；伴随石化业务和精细化学品及新材料业务持续快速发展，公司产业链一体化布局进一步完善。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对万华化学的评级，反映了公司在整体经营规模、技术研发和盈利水平等方面保有的综合优势。近年来，公司主要产品产销量稳步提升，营业总收入与经营活动现金净流入量均保持增长，整体盈利能力极强。同时，联合资信也关注到公司经营业绩易受全球大宗原料及能源价格影响，公司债务以短期为主，在建项目规模大且投资力度持续加大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，伴随公司在建项目的逐步完工投产，公司收入规模与盈利水平有望持续提升，整体竞争力和抗风险能力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司 MDI 产能位列全球首位，行业地位显著。MDI 作为技术与资本密集型行业，生产技术高，资本投入大。截至 2023 年 3 月底，公司全球范围内 MDI 产能合计 305 万吨/年，产能规模排名全球第一。
2. 公司研发实力很强，经营多元化，产业链一体化布局。公司多元化经营并持续培育高技术、高附加值产业，研发投入力度大，研发实力强；近年来，伴随石化及新材料板块项目陆续投产，公司产业链布局更为完善。
3. 公司财务状况良好，盈利佳，经营性现金净流入规模大，偿债能力指标表现有所增强。2020—2022 年，公司营业总收入与利润总额的年均复合增长率分别为 50.15% 和 29.06%；同期，经营性现金净流入规模快速增长，年均复合增长 46.85%，对公司有息债务本息的保障能力持续提升。

关注

1. **经营环境压力所造成的不利影响。**公司经营业绩易受市场供需情况、全球大宗原料及能源价格影响，进入 2023 年以来，MDI 产品价格波动明显，需关注国内经济形势与国际政治及贸易环境等因素对公司经营带来的不利影响。
2. **资本支出力度持续加大，债务结构与资产结构匹配度不佳。**2020—2022 年，公司投资活动现金净流出量逐年增加，2023 年，公司主要建设项目计划投资支出达 451.10 亿元。公司融资偏好倾向于短期债务，伴随在建项目持续资金投入，债务结构与资产结构匹配度不佳将对公司短期流动性管理提出更高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	225.14	408.46	202.43	426.13
资产总额（亿元）	1351.35	1903.10	2008.43	2377.94
所有者权益（亿元）	516.51	716.96	813.37	857.75
短期债务（亿元）	527.98	771.72	717.90	994.42
长期债务（亿元）	133.21	185.18	221.79	286.99
全部债务（亿元）	661.20	956.90	939.69	1281.41
营业总收入（亿元）	734.33	1455.38	1655.65	419.39
利润总额（亿元）	117.32	291.51	195.41	49.32
EBITDA（亿元）	181.77	393.47	309.41	--
经营性净现金流（亿元）	168.50	279.22	363.37	41.67
营业利润率（%）	22.93	25.66	16.02	16.97
净资产收益率（%）	20.16	34.92	20.95	--
资产负债率（%）	61.78	62.33	59.50	63.93
全部债务资本化比率（%）	56.14	57.17	53.60	59.90
流动比率（%）	59.00	73.77	54.23	64.44
经营现金流动负债比（%）	24.53	28.49	38.24	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.53	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	11.06	16.61	12.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.64	2.43	3.04	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	772.85	1005.26	1131.23	1234.76
所有者权益（亿元）	206.70	332.45	495.27	528.07
全部债务（亿元）	309.55	374.32	410.19	463.36
营业总收入（亿元）	233.80	600.46	550.46	148.61
利润总额（亿元）	58.14	177.08	252.54	36.99
资产负债率（%）	73.25	66.93	56.22	57.23
全部债务资本化比率（%）	59.96	52.96	45.30	46.74
流动比率（%）	31.77	46.95	50.58	60.08
经营现金流动负债比（%）	24.91	32.35	12.03	--

注:1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年期初数; 3. 合并口径已将其他应付款与其他流动负债带息部分计入短期债务, 将长期应付款带息部分计入长期债务; 公司本部口径已将其他应付款与其他流动负债带息部分计入短期债务; 4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/19	李晨 王皓	化工企业信用评级方法 化工企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
AAA	稳定	2016/01/05	唐岩 牛文婧	联合资信主体评级方法总论（2013）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010/12/01	张成 吕明远	--	--

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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受万华化学集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自 2023 年 7 月 19 日至 2024 年 7 月 18 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。

八、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。

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。

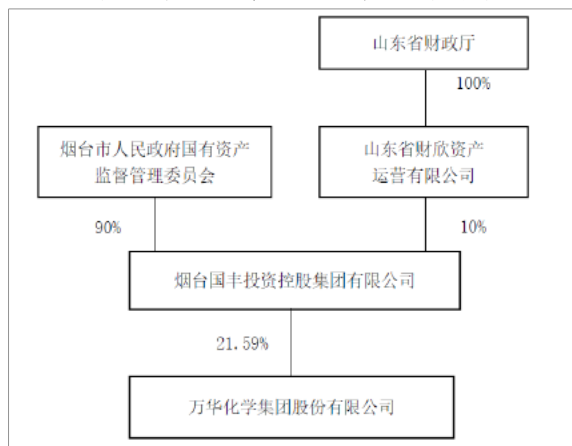
万华化学集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

万华化学集团股份有限公司（以下简称“公司”或“万华化学”）前身为烟台万华聚氨酯股份有限公司（以下简称“烟台万华”），成立于1998年，初始股本为8000万元，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）证监发行字〔2000〕167号文批准，公司于2000年12月公开发行4000万股社会公众股，并于2001年1月在上海证券交易所上市交易（股票代码“600309.SH”）。2013年5月，公司完成工商变更手续，将名称更至现名。后经多次股本扩充与股权变更，2019年2月，经证监会审核批复同意，公司向烟台万华化工有限公司（以下简称“万华化工”）持股股东定向增发股份对其进行吸收合并，新增注册资本4.06亿元，变更后公司总股本为31.40亿元。截至2023年3月底，公司注册资本与实收资本均为31.40亿元，烟台国丰投资控股集团有限公司（以下简称“烟台国丰”）持股比例为21.59%¹，为公司第一大股东，烟台市国有资产监督管理委员会（以下简称“烟台市国资委”）为公司实际控制人。

图1 截至2023年3月底公司股权架构图



资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司前十大股东中，Prime Partner International Limited、宁波市中凯信创业投资股份有限公司和烟台中诚投资股份有限公司²分别持有公司5.56%、9.61%和10.52%的股份，上述股东分别质押其持股数量的60.02%、17.23%和2.81%。

公司及其子公司主营业务为化工产品的开发、生产与销售，主要产品涵盖聚氨酯、基础化学品、精细化学品及新材料三大板块。截至2023年3月底，公司本部内设人力资源部、财务部、采购部、市场部和战略发展部等多个职能部门（详见附件1-1）；纳入合并范围内主要子公司详见附件1-2。

截至2022年底，公司合并资产总额2008.43亿元，所有者权益813.37亿元（含少数股东权益44.92亿元）；2022年，公司实现营业总收入1655.65亿元，利润总额195.41亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2377.94亿元，所有者权益857.75亿元（含少数股东权益48.38亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入419.39亿元，利润总额49.32亿元。

公司注册地址：山东省烟台市经济技术开发区重庆大街59号；法定代表人：廖增太。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

¹ 烟台国丰、烟台中诚投资股份有限公司、宁波市中凯信创业投资股份有限公司为一致行动人，烟台国丰实际拥有对万华化学的表决权为41.72%

² 截至2023年5月底，烟台中诚投资股份有限公司持有公司10.52%股份，相关股份质押已解除

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年一季度）》³。

三、行业分析

MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）是最重要的异氰酸酯，是聚氨酯的重要化工原料。MDI为技术和资本密集型行业，全球MDI产能近年逐年增长。截至2022年底，全球MDI母液产能总计1010万吨/年，全球MDI精馏产能总计974万吨/年。2022年，全球新投产的MDI产能主要为来自万华化学福建产区的40万吨/年新建装置。截至2022年底，中国MDI母液合成装置总产能为429万吨/年，年内实际运行产能为389万吨/年；中国MDI精馏装置总产能达441万吨/年，实际运行产能为401万吨/年，中国

MDI母液合成装置与精馏装置平均开工率均在84%以上。

MDI是聚氨酯的重要化工原料，为全球性竞争产品，下游应用广泛。2022年，全球MDI需求量785万吨，同比下降0.2%。分地区来看，北美洲需求量为181万吨；欧洲/非洲/中东地区需求量为225万吨；亚太区需求量为360万吨，南美洲为18万吨。2022年，中国MDI表观需求量255万吨，同比下降5.0%。其中，聚合MDI表观需求量151万吨，同比下降2.9%；纯MDI表观需求量82.8万吨，同比下降8.6%。

产品价格方面，2022年，受国内及国际宏观经济因素影响，中国MDI的多个下游行业需求量下滑，中国聚合MDI市场震荡下行，市场价格区间为13500~21800元/吨，全年市场均价为17239元/吨，相较于上年同期均价19871元/吨，同比下跌13.2%。同期，中国纯MDI市场价格走势趋同，市场价格区间为16200~25000元/吨，全年市场均价20784元/吨，相较于上年同期均价22338元/吨，同比下跌7.0%。2023年，预期国内整体MDI需求或将迎来修复性增长，中国聚合MDI和纯MDI市场价格中枢或将上移。2023年4月，万华化学公告5月份中国地区MDI价格（公司挂牌指导价）。其中，中国地区聚合MDI挂牌价为18800元/吨，纯MDI挂牌价22800元/吨，价格水平高于2022年全年市场均价。化工行业完整版分析报告详见《2023年化工行业分析》。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本与实收资本均为31.40亿元，烟台国丰持股比例为21.59%，为公司第一大股东；烟台市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全球最大的MDI生产企业，产能全球化布局，拥有技术自主知识产权。公司产业

³ 报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>

链整合程度高，石化业务与精细化学品及新材料业务快速发展，公司产品和业务范围广泛，综合竞争力极强。

公司聚氨酯业务板块包含异氰酸酯和聚醚多元醇两部分。其中，大宗异氰酸酯分为 MDI 和 TDI 两类。公司是全球最大的 MDI 生产企业，截至 2023 年 3 月底，公司全球范围内 MDI 产能合计达 305 万吨/年。公司欧洲生产基地位于匈牙利，MDI 年产能 35 万吨，TDI 年产能 25 万吨；公司亚洲生产基地分别位于烟台（110 万吨/年 MDI、30 万吨/年 TDI）、宁波（120 万吨/年 MDI）和福建（40 万吨/年 MDI、10 万吨/年 TDI）。其中，万华化学（福建）异氰酸酯有限公司（以下简称“万华福建”）年产 40 万吨 MDI 装置于 2022 年 12 月全线贯通，实现一次性开车成功；2023 年 5 月，万华福建 25 万吨/年 TDI 装置一次性开车成功，公司 MDI 与 TDI 产业布局持续优化，全球行业竞争力进一步提升。2023 年 4 月，公司公告收购烟台巨力精细化工股份有限公司部分股权，持续布局 TDI 产业。公司现为全球最大的 MDI 供应商和全球第三大 TDI 供应商，MDI 产品在中国市场占有率居同行业首位。聚醚多元醇作为聚氨酯产业另一关键原料，与异氰酸酯具有极强的协同效应。公司在聚醚多元醇业务领域已经发展成为家电、家居、汽车、涂料等下游行业的核心供应商，为中国市场领先、世界一流的聚醚多元醇供应商。

公司石化业务主要发展 C2、C3 和 C4 烯烃衍生物，依托 PO/AE 一体化装置和大乙烯装置，持续拓宽 C2、C3、C4 产业链条；以 100 万吨/年乙烯及 75 万吨/年丙烷脱氢装置为源头，实现产业链联动与价值协同。公司正在建设 120 万吨/年乙烯二期项目，并向下游高端聚烯烃延伸。

公司精细化学品及新材料业务板块包括功能化学品事业部、新材料事业部、表面材料事业部、高性能聚合物事业部、电池科技和电子材料。其中，功能化学品事业部拥有脂肪族异氰酸酯、特种胺、香料、特种化学品等多个产品系列；新材料事业部产品主要包括热塑性聚氨酯弹性体（TPU）、聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）、水处理

膜材料、改性聚丙烯（PP）、聚烯烃弹性体（POE）等，产品广泛应用于服装鞋材、汽车家电、光伏新能源、光学显示及消费电子等领域；表面材料事业部致力于环保型表面材料、SAP、有机硅胶粘剂的研发、生产、销售和服务，产品领域涵盖建筑材料、工业涂料、粘合剂、织物涂层、生态合成革、个人护理、家庭护理、卫生、包装；高性能聚合物事业部业务主要包括聚碳酸酯（PC）、特种尼龙（PA12）、生物降解材料等高端聚合物以及产业链相关化学品，产品广泛应用于汽车、5G 通讯、医疗健康、电子电器、高端光学、绿色包装等领域；电池科技业务主要包括三元正极材料、磷酸铁锂正极材料、负极材料、电解液溶剂等；电子材料业务主要包括半导体领域、电子电器领域涉及相关材料、化工原材料的研发、生产、销售和服务。公司精细化学品及新材料业务整体研发能力极强。

3. 人员素质

公司高级管理人员文化水平高、管理经验丰富；员工中生产和技术人员占比较高，整体受教育程度能够满足公司日常经营及发展要求。

根据《公司章程》，公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人、独立董事 4 人；设总经理（或“总裁”）1 人、副总经理（或“副总裁”）若干名，公司总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员；公司监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员设置符合《公司章程》相关规定。

公司党委书记、董事长廖增太先生，1963 年 4 月生，硕士、高级工程师、国务院特殊津贴专家；历任烟台合成革总厂设计员、MDI 分厂设备动力科副科长、二期工程技术组组长、厂长助理、副厂长，烟台万华总工程师、副总经理，宁波万华聚氨酯有限公司总经理，万华实业集团有限公司董事长、党委书记，万华化学总裁。

公司董事、总裁寇光武先生，1966 年 2 月生，硕士、正高级会计师职称；历任烟台万华合成革集团公司财务部成本科副科长、科长、财务

部部长助理、副部长，烟台万华总会计师、副总经理、董事会秘书、常务副总裁。

公司副总裁兼财务负责人李立民先生，1975年5月生，硕士，中国注册会计师，证券期货业务注册会计师，注册资产评估师，土地估价师；历任山东正源和信有限责任公司会计师事务所项目经理、高级经理，万华化学财务部财务管理经理、财务部总经理，国内业务部总经理，采购部总经理，总裁助理兼聚醚事业部总经理；现任公司副总裁兼财务负责人、董事会秘书、聚醚事业部总经理。

截至2022年底，公司拥有在职员工24387人；从专业构成看，公司生产人员占70.46%，行政人员占8.63%，技术人员占16.30%，销售人员占3.31%，财务人员占1.30%；从教育程度看，公司大专及以上学历占62.90%，本科学历占23.18%，硕士学历占13.15%，博士学历占0.77%。

4. 技术水平

公司研发投入呈快速增长态势，创新体系完善，技术创新能力很强，主导产品均已拥有自主知识产权且持续进行成果转化，同时推进装置技术升级和降本增效，综合竞争力极强。

公司已经建立完善的流程化研发框架和项目管理机制，形成从基础研究、工程化开发、工艺流程优化到产品应用研发的创新型研发体系，拥有“先进聚合物国家工程研究中心”“国家认定企业技术中心”“国家技术标准创新基地（化工新材料）”及8个“国家认可分析实验室”等研发平台。

2021年，公司化工装置精准设计、工艺优化持续挖潜增效，MDI、ADI、TDI等核心制造技术持续迭代升级，增强竞争力；丙烯酸及酯、PVC等石化装置优化后，装置运转稳定性及运行水平处于行业领先水平。公司PO/SM、连续化DMC聚醚、三元正极材料等自主技术工业化成功，多个新产品完成了中试验证，并具备了工业化放大条件。同期，万华宁波高性能材料研究院、眉山合成生物学中试基地正式投用，全球研发

中心二期项目封顶，同时新成立的碳中和研究中心启动了一批CO₂减排及综合利用等前瞻性技术研发项目。2022年，公司氯化氢催化氧化制氯成套技术及其产业化技术获得“山东省科技进步奖特等奖”，全年共申请国内外发明专利1002件，新获得授权1058件，同比显著增长154%，发明专利通过率达到99%，获“山东省专利一等奖一项”和“中国专利优秀奖”。

公司研发投入力度不断加强，2020—2022年，公司研发支出分别为20.43亿元、31.68亿元和34.20亿元。2022年，公司研发支出同比增长7.95%，投入主要用于高端化工新材料及解决方案、新兴材料等新业务板块技术孵化投入，重点研发碳中和相关技术、聚氨酯下游应用、高性能材料（尼龙12、特种PC、POE、光学级PMMA等）、新能源储能及电池材料、CMP信息材料（电子材料）、分离与纯化等项目。

图2 公司历年所获科技奖项概况

年份	主要荣誉	年份	主要荣誉
1999	国家科技进步二等奖	2012	中国创新型企业百强前三强
2007	国家科技进步一等奖	2013	国家技术发明二等奖
2008	全国首批创新型企业	2016	国家创新百强工程试点企业
2009	国家科技进步二等奖	2016	聚合物表面材料制备技术国家工程实验室
2009	国家聚氨酯工程技术研究中心	2019	石化联合会科技进步特等奖
2010	国家科技进步二等奖	2022	省科技进步特等奖

资料来源：《公司2022年度环境、社会及治理（ESG）报告》

5. 安全管理与环境保护

公司注重安全管理与环境保护，近年来安全管理水平持续提升，公司质量管理、环境管理、职业健康安全等方面均符合国际标准。

公司董事会现下设战略委员会，审计及合规管理委员会，提名委员会，薪酬与考核委员会，环境、社会及治理委员会（以下简称“ESG委员会”）。其中，ESG委员会主要职责为对公司环境、社会及治理目标、决策进行研究并提出建议，对公司环境、社会及治理相关工作的目标和实施情况进行审查和监督，对公司环境、社会及治理相关风险及机遇进行识别和评估并提出建议，以及审阅公司对外披露的环境、社会及治理报告，并提出建议。

公司发展目标定位为“零伤害、零事故、零排放，建设绿色生态现代化化工企业”，总结多年安全管理实践经验，公司形成了以风险管理为核心，以安全领导力与安全文化为基石，以职业健康、职业安全、过程安全、储运安全、低碳环保和化学品监管六大业务风险为管控主体的安全管理体系。2023年，公司计划围绕“强化目标体系管理，打基础、抓重点、强执行、上台阶”的安全生产工作方针，推动安全生产管理水平进一步提升。

公司为化工行业内首个提出“零排放”环保理念并推广的企业，承诺“三废”排放实现无组织排放为零，有组织排放100%达标。在环保实践上，公司近年污染防治设施运行情况良好，污染物稳定达标排放。公司执行《环境影响评价法》的相关要求，对新建项目开展了环境影响评价，并将评价文件中的环保措施落实在设计文件和工程施工中。新建项目建成投运后，公司均按期办理了建设项目竣工环保自主验收手续，确保建设项目生产合规。同时，公司拥有突发环境事件应急预案以及环境自行监测方案，近年来均未出现因重大环境问题而受到行政处罚的情况。

6. 区位环境

良好的区位环境为公司未来发展提供有力保障。

公司地理位置优越，港口、公路、电网、铁路等基础设施完备，烟台工业园前港后厂，为沿海地区为数不多的深水岸线，是北方地区可同时接卸超大型矿船和超级油轮的核心港口，同时拥有LPG地下水封洞库储气优势；宁波工业园地处聚氨酯行业下游客户集中区域，临近客户，产品运输成本低。

7. 企业信用记录

公司本部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》（机构信用代码：G10440304000203909），截至2023年5月19日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为上市公司建立了完善的法人治理结构，在日常经营过程中能够实现有效运作。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《上海证券交易所股票上市规则》和其他法律法规的要求，结合公司实际情况，依据《公司章程》，不断完善公司的法人治理结构和内部管理制度，建立了严格的法人治理结构。

公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和高管层组成。股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由11名董事组成，设董事长1人，独立董事4人。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，设主席1人。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，并可以设外部监事，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司经营管理层设总经理1名，由董事会聘任或解聘。根据公司业务及管理需要，设置副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事、监事以外其他职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。总经理每届

任期三年，总经理可以连任。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司内部管理体制及管理制度完善，内控机制有效运行。

为了提高公司风险管理水平，保护投资者的合法权益，公司建立了健全有效的内部控制制度。

关联交易方面，公司与关联方之间所发生的关联交易需要符合公平、公开、公允的原则，确保公司及全体股东的合法权益，严格按照《上交所关联交易实施指引》《上海证券交易所股票上市规则》等有关法律法规关联交易业务。交易双方根据关联交易的具体情况确定定价方法，并在相关的关联交易协议中予以明确。交易双方依据关联交易合同中约定的价格和实际交易数量计算交易价款，按关联交易协议中约定的方式和时间支付。

资金运营管理方面，公司通过制定《货币资金管理制度》《资金管理暂行办法》《银行账户管理办法》和《债务性融资管理制度》等相关制度，对现金进行集中管理，从而防范风险，提高资金效益。

投融资决策与预算管理方面，为规范融资行为，加强融资管理，降低融资成本，有效规范财务风险，维护公司整体利益，根据相关法律法规，公司结合公司实际情况制定了投融资决策制度。为确保公司战略目标和经营目标的制定、落地和实现，公司施行全面预算管理，通过全面预算来确定年度经营目标，明确各部门的预算管理职责并作为绩效考核提供依据。

安全环保管理制度方面，公司严格按照安全生产主管部门的要求，落实安全环保管理工作：第一，以安全操作规程、岗位操作法、产品安全技术说明书、设备检修规程、作业指导书等进行一线的常规控制，加强检查、精心操作；第二，以安全目标、指标、理方案（技术整改）进

行经常性检查控制，加大投入，降低风险；第三，在事故紧急状态下，以事故应急救援预案进行控制，争取把风险和损失降到最小。

财务核算方面，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》《企业会计准则》等法律法规的规定建立了规范、完整、适合公司经营特点的会计制度和财务管理制度以及相关的操作规程，设立了独立的会计机构，配备了高素质的会计人员，严格执行国家统一的会计准则制度，加强会计基础工作，明确会计凭证、会计账簿和财务会计报告的处理程序，保证会计资料真实完整。

六、经营分析

1. 经营概况

作为全球运营的化工新材料企业，公司经营多元化发展，产品种类丰富。近年来，受益于石化产能投产及MDI持续扩产，公司主要产品产销量增加，带动营业总收入快速提升；综合毛利率受全球大宗原料及能源价格变动影响而有所波动。

公司作为一家全球化运营的化工新材料公司，近年来产业链不断延伸，经营多元化发展，产品结构更加丰富。公司业务主要划分为聚氨酯、石化和精细化学品及新材料三大板块，石化板块持续向聚氨酯产品和精细化学品及新材料相关产品供应化工原材料，具有产业链一体化优势。近年来，公司百万吨乙烯项目一次性开车成功，PO/MTBE装置、PO/SM装置及多套精细化学品装置陆续投产，叠加MDI产能持续扩张，公司主要产品产销量增加，带动营业总收入快速增长。2020—2022年，公司营业总收入年均复合增长率达50.15%；2022年，公司聚氨酯系列、石化系列和精细化学品及新材料系列收入同比增幅分别为3.97%、13.40%和30.13%。

2021年，全球化工品需求快速反弹，基础能源供应紧张，全球阶段性供需失衡；叠加主要经济体为刺激经济采取量化宽松的货币政策，当期原油等大宗商品产品价格同比显著上涨，推动主要化工产品均价明显提升。公司石化产品

价格同比大幅上涨，叠加百万吨乙烯投产带来的产品结构变化以及规模效应，公司石化产品毛利率同比显著提升；聚氨酯、精细化学品及新材料产品在价格上涨带动下，毛利率同比均有提升。2022年，因全球大宗原料及能源价格上涨，导致公司综合毛利率同比下降10.18个百分点。

整体看，作为具有高技术壁垒的化工产品，公司聚氨酯产品盈利水平明显高于一般大宗化工原料；石化板块主要服务于聚氨酯业务发展，盈利水平波动大；精细化学及新材料板块近年毛利率持续提升，可为公司利润提供有力支撑。

表1 2020—2022年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
聚氨酯系列	350.17	43.60%	34.47%	604.92	38.83%	35.07%	628.96	38.23%	24.45%
石化系列	264.17	32.89%	7.64%	614.09	39.41%	17.09%	696.35	42.33%	3.74%
精细化学品及新材料系列	79.64	9.92%	18.95%	154.64	9.93%	21.25%	201.24	12.23%	27.63%
其他	109.12	13.59%	18.85%	184.37	11.83%	17.63%	254.78	15.49%	14.87%
产品间抵消	--	--	--	-109.02	--	--	-136.25	--	--
合计	722.80	100.00%	21.98%	1449.00	100.00%	26.66%	1645.08	100.00%	16.48%

注：2020年各板块经营数据已追溯调整为抵消后数据；上表尾差主要系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年一季度，公司实现营业总收入419.39亿元，同比增幅不大。其中，聚氨酯系列产品实现收入156.96亿元，同比变动不大；石化产品实现收入181.87亿元，同比下降3.25%；精细化学品及新材料实现收入53.39亿元，同比增长5.37%。2023年一季度，公司纯MDI与聚合MDI挂牌价同比均有提升，但石化产品销售价格同比明显下降。受此影响，公司当期利润总额为49.32亿元，同比下降23.47%。2023年一季度，公司综合毛利率为17.53%，同比下降3.02个百分点。

（1）聚氨酯板块

公司为全球产能规模最大的MDI生产企业，2020年以来，聚氨酯系列产品产能扩张，产量增加，产销率维持高位，产品盈利能力强，但2022年原材料成本上涨明显对公司产品盈利造成一定不利影响。2023年以来，公司MDI产品价格波动明显，公司规模优势显著，技术水平高，综合抗风险能力强。

公司聚氨酯板块主要为纯MDI和聚合MDI两大类产品的生产与销售。公司作为全球产能规模最大的MDI生产企业，技术水平高，规模优势显著。截至2023年3月底，公司在全球共有4处MDI生产基地，产能合计为305万

吨/年。

原材料采购

公司聚氨酯板块生产所需的原材料主要有纯苯、化工煤和盐（烧碱）等，其中纯苯为MDI主要生产原材料。公司纯苯采购模式为长约采购，主要结算方式为现金采购及电汇月结。为分散主要原材料的采购风险，公司选定多家战略供应商，并通过全球渠道进行采购，原材料供应稳定。

2020—2022年，伴随MDI产量逐年提升，公司纯苯消耗量逐年增加；纯苯价格受原油价格走势影响大，公司近年采购均价明显上涨。

化工煤方面，2020—2022年，公司化工煤采购量持续增长；以长约采购为主，结算方式主要为电汇月结；采购均价因煤价上涨而持续提升，但煤炭总体价格波动对公司营业成本影响较小。

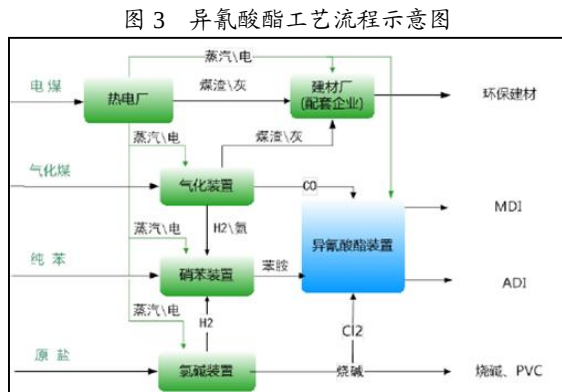
表2 公司纯苯与化工煤采购概况

项目		2020年	2021年	2022年
纯苯	采购量（万吨）	165	192	257
	采购均价（元/吨）	3719	6695	7565
化工煤	采购量（万吨）	235	380	408
	价格同比变动比率	-4%	65%	26%

资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

生产与销售

公司生产流程主要包括缩合反应、光化反应、分离精制等多个关键步骤。其中，在光化反应环节产生中间产品粗 MDI，再经分离环节制成纯 MDI 和聚合 MDI，公司生产装置能够灵活调整产量比例。



注：环保建材非公司产品
资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

公司聚氨酯系列产品近年产销量均逐年增长，产销率高。2021 年，公司聚氨酯产销量均同比大幅增长，主要系烟台工业园 110 万吨/年 MDI 技改扩能所致；2022 年 12 月，公司福建工业园 MDI 装置建成投产，新增产能 40 万吨/年。近年来，公司聚氨酯产销量均呈较快增长态势，产销率保持高水平。

表3 公司聚氨酯产品产销概况（单位：万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产量	287	401	416
销量	288	389	418
产销率	100.44%	97.01%	100.48%

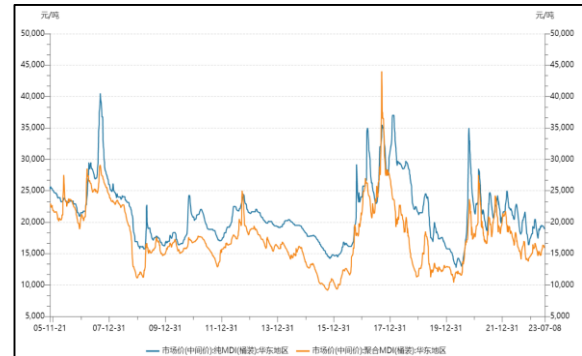
资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

销售结算方面，公司国内客户结算方式以电汇和银行承兑汇票为主，海外客户以电汇和信用证结算为主。销售价格方面，公司 MDI 产品以执行月度定价为主，即每月月底公告当月结算价与下月挂牌价。

聚氨酯产品价格受市场供需及原材料价格影响很大。2021 年，海外 MDI 装置运行不稳定，叠加欧美地区下游需求增长，导致海外 MDI 市场供需失衡，产品价格全年持续波动，但整体同比上涨。2022 年，MDI 产品价格整体呈震荡

下行态势。进入 2023 年以来，公司 MDI 产品价格波动明显；自 2023 年 6 月份开始，纯 MDI 挂牌价相较 5 月份有所上调；公司 2023 年 7 月中国地区 MDI 挂牌价较 6 月无变动。

图 4 MDI 产品近年价格走势概况（华东）



资料来源：Wind

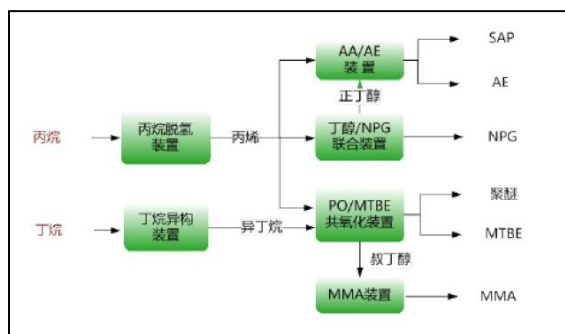
（2）石化业务板块

伴随近年石化装置陆续投产，公司石化产品产销量显著增长，产销率高。公司石化板块产品下游应用广泛，已逐步成为公司重要收入来源；同时石化产品亦可服务于聚氨酯业务发展，并为特种化学品和功能性材料提供原材料支持，为公司未来发展提供有力保障。

公司石化业务目前主要发展 C2、C3 和 C4 烯烃衍生物。公司现拥有百万吨乙烯产能，依托技术创新优势，在 PP/丙烯酸/丁醇/环氧丙烷等丙烯一级衍生物的基础上，向下发展具有独特优势的改性 PP、高吸水树脂 SAP、新戊二醇 NPG、MIBK、异佛尔酮等高附加值精细化产品。通过建设高技术水平的 PO/MTBE 装置，公司自主研发异丁烯及衍生物产品；公司已形成 PO 产业集群，2022 年 1 月，烟台工业园 PO/SM 装置建成投产，新增产能 95 万吨/年。

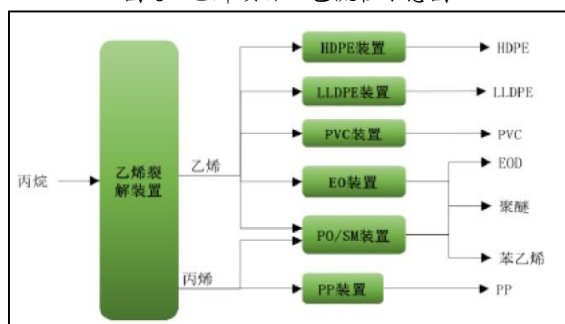
公司通过扩大 PO 产能，进一步支持聚醚产业，服务并发展聚氨酯产业链，可降低原单一聚氨酯产业风险，亦可为后续特种化学品和功能性材料提供原材料支持。公司规划于烟台工业园内实施 120 万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目已于 2022 年 8 月通过核准，目前项目正在有序稳步建设中。

图5 石化项目工艺流程示意图



资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

图6 乙烯项目工艺流程示意图



资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

公司石化板块生产所需原材料主要为液化石油气（LPG）。2021年，公司LPG采购量同比明显增加，主要系贸易量同比扩大所致；2022年，公司LPG采购量同比变动不大。公司LPG综合采用合同价、固定价、浮动价等多种采购定价模式，主要与海外主流LPG供应商开展稳定合作，结算方式为一单一结。受国际大宗产品价格上涨影响，公司LPG采购均价近年持续增长。

表4 公司LPG采购概况（单位：万吨）

项目	2020年	2021年	2022年
采购量	603	1017	1032
价格同比变动比率			
丙烷 LPG	-9%	63%	15%
丁烷 LPG		56%	19%

资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

伴随产能扩张，2020—2022年，公司石化系列产品产销量均有增长，产销率维持高位。

表5 公司石化产品产销概况（单位：万吨）

项目	2020年	2021年	2022年
产量	188	400	450
销量	188	390	454
产销率	100.31%	97.50%	100.89%

注：石化产品产销量不包含LPG贸易量；计算差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

（3）精细化学品及新材料业务板块

公司近年来持续培育高技术、高附加值的精细化学品及新材料产业，相关收入快速增长，盈利水平逐年提升，未来伴随相关项目投产达产，将有助于公司综合竞争力进一步加强。

公司精细化学品及新材料业务板块产品持续发展，主营高性能功能化学品的研发、生产和销售，目前公司产品范围主要包括功能化学品、新材料、表面材料、高性能聚合物、以及半导体领域、电子电器领域涉及的相关材料与化工原材料等。

精细化学品及新材料主要原材料为MDI、聚醚多元醇及石化类产品，主要原材料内部供应，由公司的聚氨酯板块及石化板块供给，少量外部采购；产品价格由市场供需决定，公司根据市场需求情况灵活调整生产计划。

表6 公司精细化学品及新材料产品产能概况

产品	2021年	2022年
产能（万吨/年）		
PC	21	24
PMMA	8	16
产能利用率		
PC	75%	79%
PMMA	64%	59%

资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

2020—2022年，公司精细化学品及新材料产品产销量持续增长，产销率高。未来伴随研发项目实现量产，在建项目投产达产，公司精细化学品及新材料业务板块收入有望实现稳定增长，综合竞争力有望进一步提升。

表7 公司精细化学品及新材料产品产销概况

项目	2020年	2021年	2022年
产量（万吨）	57	79	98
销量（万吨）	55	76	95
产销率	96.84%	96.20%	96.94%

注：计算差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

2. 经营效率

公司经营效率较高，近三年指标表现呈增长态势，相关指标处于同行业较好水平。

从经营效率指标看，受营业总收入及营业成本快速增长影响，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为7.48次、10.97次和12.94次；

存货周转次数分别为6.47次、7.95次和7.58次；总资产周转次数分别为0.63次、0.89次和0.85次，均呈增长态势。

与同行业公司相比，公司经营效率指标总体处于行业中上水平。伴随在建工程投产运营，公司经营效率有望获得提升。

表 8 2022 年公司与同行业盈利指标对比
(单位: 次)

指标名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国石油化工集团有限公司	9.13	64.80	1.36
中国海洋石油有限公司	33.20	13.41	0.49
万华化学	7.58	18.70	0.85

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

3. 在建项目

公司项目建设投资与主业密切相关，项目建设有助于公司进一步扩大生产规模，提升整体竞争力。公司在建项目投资规模大，未来仍存在一定资本支出需求。

2023年，公司主要建设项目计划投资451.1亿元。其中，石化产业链项目计划投资169.3亿元；精细化学品项目计划投资43.6亿元；电池材料项目计划投资33.4亿元。公司在建工程投资规模大，未来仍需一定资本支出。

表 9 2023 年公司主要投资计划 (单位: 亿元)

投资项目	计划投资额
聚氨酯(MDI/TDI聚醚等)及配套项目	82.4
新材料(差异化 PC/TPU 等)及配套项目	53.1
精细化学品(柠檬醛\营养品\TMP\有机硅等)项目	43.6
石化产业链(乙烯二期\POCHP\顺酐\NPG 等)项目	169.3
公用工程及辅助设施	47.0
电池材料项目	33.4
热电项目	3.3
其他	19.0
合计	451.1

资料来源：公司提供

公司“蓬莱工业园高性能新材料一体化项目”总投资额为231亿元，主要建设90万吨/年丙烷脱氢、50万吨/年聚醚、40万吨/年POCHP、30万吨/年聚丙烯、30万吨/年EO、30万吨/年EOD、

丙烯酸及酯(16万吨/年丙烯酸、16万吨/年丙烯酸丁酯、2万吨/年丙烯酸辛酯)、20万吨/年碳酸酯、3万吨/年润肤剂、空分等装置及配套公用工程和辅助设施等，项目规划建设期自2022年至2025年，预期将于2024年6月开始陆续投产。

公司计划在烟台工业园实施乙烯二期工程，总投资额为176亿元，主要建设120万吨/年乙烯裂解装置、25万吨/年低密度聚乙烯(LDPE)装置、2×20万吨/年聚烯烃弹性体(POE)装置、20万吨/年丁二烯装置、55万吨/年裂解汽油加氢装置(含3万吨/年苯乙烯抽提)、40万吨/年芳烃抽提装置以及配套辅助工程和公用设施，项目预期于2024年10月开始陆续投产。

4. 未来发展

公司发展规划明确，未来伴随在建项目投产、高端产品丰富以及海外布局完善，公司整体竞争能力将进一步提升。

公司布局关键化工新材料和精细化学品、新能源、“双碳”等新兴行业，在新能源、新基建、减碳、半导体和生命健康等领域探讨业务发展模式、推动行业进步、创造更多的创新技术和行业解决方案，实现新技术、新业务的可持续发展。未来，公司规划充分利用现有工业园产业链一体化优势，开拓聚烯烃高性能材料平台，促进聚烯烃产业链转型升级，并进一步发展改性塑料业务，拓展材料业务高端应用下游，向新材料领域发展迈进，发展成为全球化运营的一流化工新材料公司。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表，德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论；公司2023年一季度财务数据未经审计。本报告所使用的2020年财务数据为2021年期初数。

伴随近年业务规模增长，公司合并范围有所扩大。2021年，公司合并范围相较2020年新设

成立万华化学集团石化销售有限公司、万华化学（福建）新材料有限公司和万华化学（四川）电池材料科技有限公司等9家子公司；当期注销子公司4家；2022年，公司以现金购买方式取得万华化学（烟台）电池材料科技有限公司100%股权，同期新设子公司12家，注销子公司2家；2023年一季度，公司合并范围相较2022年底未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司合计88家。考虑到新增子公司业务规模相对较小，公司财务数据可比性尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额2008.43亿元，所有者权益813.37亿元（含少数股东权益44.92亿元）；2022年，公司实现营业总收入1655.65亿元，利润总额195.41亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2377.94亿元，所有者权益857.75亿元（含少数股

东权益48.38亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入419.39亿元，利润总额49.32亿元。

2. 资产质量

公司近年资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主；公司现金类资产充裕，资产受限率极低；非流动资产主要为固定资产与在建工程，固定资产成新率较高。整体看，公司资产质量极好。

2020—2022年末，受非流动资产快速扩大影响，公司资产规模持续增长，年均复合增长21.91%。截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长5.53%，主要系固定资产及在建工程增加所致；公司非流动资产占比为74.34%，较上年底提升12.33个百分点，公司资产构成以非流动资产为主。

表 10 2020—2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	405.26	29.99	722.91	37.99	515.32	25.66	777.35	32.69
货币资金	175.74	43.36	342.16	47.33	189.89	36.85	379.77	48.85
应收账款	63.09	15.57	86.46	11.96	90.60	17.58	120.13	15.45
存货	87.04	21.48	182.82	25.29	181.85	35.29	183.18	23.56
非流动资产	946.09	70.01	1180.18	62.01	1493.11	74.34	1600.59	67.31
固定资产	559.13	59.10	652.33	55.27	785.58	52.61	838.48	52.39
在建工程	215.34	22.76	270.57	22.93	347.27	23.26	376.27	23.51
资产总额	1351.35	100.00	1903.10	100.00	2008.43	100.00	2377.94	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2023年3月末在建工程数据为合计数
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（1）流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长12.76%。截至2021年底，公司流动资产较年初大幅增长，主要系为偿还到期借款，公司增加资金储备所致；截至2022年底，公司流动资产较上年底下降28.72%。其中，货币资金较上年底大幅下降44.50%，主要系公司偿还有息债务所致；伴随产品销售量增加，应收账款较上年底增长4.79%，公司已按7.94%比例计提坏账准备，未逾期应收账款占88.92%，主要客户集中度低且较上年底有所下降；存货伴随库存商品的减少而较上年底略有下降，公司原材料、在

产品及库存商品的占比分别为32.17%、18.41%和41.99%。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长25.63%。截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长26.51%。其中，固定资产较上年底增长20.43%，主要系乙烯项目、福建工业园MDI产能转固所致，固定资产成新率为64.13%，成新率较高；当期在建工程增幅为28.35%，主要系对聚氨酯产业链延伸及配套项目以及异氰酸酯新建及配套项目增加投资所致，上述项目当期增加投资额分别为107.97亿元和

65.31亿元。公司在建工程不存在被作为抵押物用于获取银行借款的情况。

截至2022年底，公司受限资产合计3.15亿元，占资产总额的0.16%，受限比例极低。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限概况

受限资产	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.77	采购保证金、银行承兑汇票保证金、产品注册押金、税务机关及铁路机关押金及其他
存货	1.39	票据质押用于开立银行承兑汇票和信用证
合计	3.15	--

注：合计差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司合并资产总额2377.94亿元，较上年底增长18.40%，主要系货币资金及固定资产的增长所致。其中，流动资产占32.69%，流动资产所占比重较上年底有所上升。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，未分配利润的快速增长带动公司所有者权益规模持续扩大；2021年以来，受外币报表折算差额影响，公司其他综合收益持续为负；整体所有者权益结构稳定性一般。

2020—2022年末，公司未分配利润年均复合增长率为31.10%，带动权益规模持续扩大，年均复合增长25.49%。

截至2022年底，公司所有者权益813.37亿元，较上年底增长13.45%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.48%，少数股东权益占比为5.52%。截至2022年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.86%、2.66%和85.12%；受外币报表折算差额影响，公司其他综合收益为-5.10亿元⁴。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益857.75亿元，较上年底增长5.46%，主要系未分配利润增加所致，权益结构较上年底变动不大。

（2）负债

伴随在建项目持续资金投入，公司近年负债及有息债务规模均呈增长态势，有息债务以短期债务为主，整体债务杠杆控制在合理水平。2023年一季度，公司短期债务规模明显扩大，公司偏好倾向于短期债务融资，债务结构与资产结构匹配度不佳将对公司短期流动性管理提出更高要求。考虑到公司长短期借款多为信用借款，金融机构对公司信贷支持力度大，短期流动风险低。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长19.64%。截至2022年底，公司负债规模较上年底变动不大；流动负债占比达79.51%，公司负债结构以流动负债为主。

表 12 2020—2022 年及 2023 年 3 月末公司负债构成概况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	686.94	82.28	980.02	82.62	950.17	79.51	1206.34	79.35
短期借款	382.45	55.67	538.73	54.97	440.19	46.33	704.82	58.43
应付票据	83.38	12.14	89.87	9.17	111.39	11.72	153.65	12.74
应付账款	93.77	13.65	114.03	11.64	130.67	13.75	128.97	10.69
合同负债	28.79	4.19	44.34	4.52	53.92	5.67	55.09	4.57
其他流动负债	53.64	7.81	88.23	9.00	133.74	14.07	94.74	7.85
非流动负债	147.90	17.72	206.12	17.38	244.89	20.49	313.85	20.65
长期借款	118.22	79.93	156.44	75.90	159.68	65.21	217.15	69.19
租赁负债	11.61	7.85	27.07	13.13	58.43	23.86	66.23	21.10

⁴ 受外币报表折算差额影响，2021—2022年及2023年3月末，公司其他综合收益分别为-4.37亿元、-5.10亿元和-4.72亿元

递延收益	9.68	6.54	14.24	6.91	16.81	6.86	20.33	6.48
负债总额	834.84	100.00	1186.14	100.00	1195.06	100.00	1520.19	100.00

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

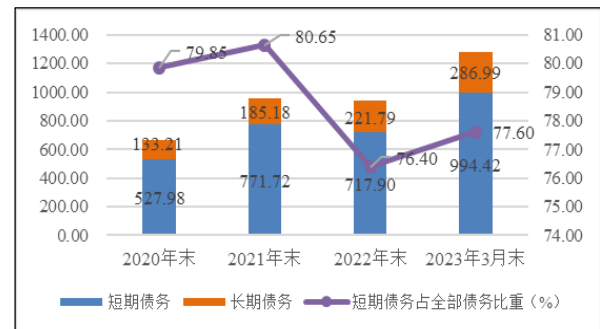
2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.61%。截至2021年底，公司流动负债较年初大幅增长，主要系短期借款与其他流动负债增长所致；伴随短期借款减少，截至2022年底，公司流动负债较上年底下降3.05%。截至2022年底，公司短期借款较上年底大幅下降18.29%，主要系公司偿还部分借款所致，公司短期借款全部为信用借款；受原材料采购金额增长以及在建工程建设采购支出增加影响，公司应付票据及应付账款较上年底分别增长23.94%和14.59%；合同负债主要系商品控制权未转移给客户所形成，伴随产品销量增加，合同负债较上年底增长21.61%；其他流动负债构成仍以超短期及短期融资券为主，截至2022年底，公司超短期及短期融资券余额为127.33亿元。

非流动负债方面，2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长28.68%。截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长18.81%，主要系租赁负债增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占65.21%）、租赁负债（占23.86%）和递延收益（占6.86%）构成。其中，长期借款159.68亿元，借款年利率区间为0.05%~3.90%，构成以信用借款为主（占88.53%）；租赁负债较上年底显著增长115.87%，主要系当期新增租赁所致；公司递延收益较上年底增长18.03%，仍全部由自政府无偿取得货币性资产形成的政府补助构成。

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长19.21%；公司资产负债率和全部债务资本化比率呈下降态势，加权均值分别为60.80%和55.18%；长期债务资本化比率持续增长，加权均值为20.97%。截至2022年底，公司全部债务939.69亿元，较上年底变化不大；债务结构方面，短期债务占76.40%，长期债务占23.60%，仍以短期债务为主，但长期债务规模较上年底增长19.77%。从债务指标来看，截至2022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59.50%、53.60%和21.43%，较上年底分别下降2.82个百分点、下降3.56个百分点和提高0.90个百分点。公司债务负担有所减轻。

图7 公司债务结构概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司负债总额1520.19亿元，较上年底增长27.21%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占79.35%，非流动负债占20.65%。截至2023年3月底，公司短期借款704.82亿元，较上年底大幅增长60.12%。有息债务方面，截至2023年3月底，公司全部债务1281.41亿元，较上年底增长36.37%，主要系短期债务大幅增加所致；公司短期债务994.42亿元，占全部债务的77.60%。从债务指标来看，伴随建设项目持续资金投入，截至2023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63.93%、59.90%和25.07%，较上年底分别提高4.43个百分点、6.30个百分点和3.64个百分点。

4. 盈利能力

公司产品价格与盈利水平受行业供需情况及原材料价格影响大。2020—2022年，公司产品价格大幅波动，但得益于公司业务规模的扩大，公司营业总收入快速增长，虽然原材料波动对盈利造成一定不利影响，但公司费用控制能力强，整体盈利能力表现极强。

2020—2022年，在产品销售收入增长的带动下，公司营业总收入持续增长，年均复合增长50.15%；同期，营业成本持续增长，年均复合增

长 57.17%，大宗原料及能源价格的上涨对公司成本影响明显；因收入涨幅不及成本增长，公司营业利润率波动下降，加权均值为 20.29%。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长20.80%，主要系研发费用增长所致；公司期间费用率分别为7.26%、5.22%和4.70%，公司持续推进降本增效措施，期间费用控制能力有所提升。2022年，公司费用总额为77.74亿元，同比小幅增长2.42%；从构成看，公司销售费用占14.83%，管理费用占25.29%，研发费用占43.99%，财务费用占15.89%。其中，销售费用为11.53亿元，同比增长9.61%，主要系销售规模扩大所致；管理费用及研发费用同比分别增长3.94%和7.96%；财务费用为12.35亿元，同比下降16.48%。

非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为2020年美国一体化项目在建工程减值损失，以及2021年福建TDI装置固定资产计提减值；信用减值损失近年均为应收账款坏账计提损失；其他收益主要为扶持企业发展专项资金和资源综合利用及节能奖励；投资收益主要为长期股权投资收益以及2021年处置上海万华科聚化工科技发展有限公司股权收益；营业外支出主要为固定资产与在建工程处置损失。公司非经常性损益整体对其利润情况影响不大。

表 13 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	734.33	1455.38	1655.65
资产减值损失	-4.88	-10.75	-1.92
信用减值损失	-1.16	-1.85	-0.65
其他收益	7.42	4.53	7.40
投资收益	1.79	4.92	4.08
营业外支出	1.16	3.71	3.43
利润总额	117.32	291.51	195.41
营业利润率（%）	22.93	25.66	16.02
总资本收益率（%）	9.87	16.17	10.54
净资产收益率（%）	20.16	34.92	20.95

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率与净资产收益率均呈增长态势，加权均值分别为12.27%和24.99%；2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降5.64个百分

点和13.97个百分点。公司产品价格与盈利水平受行业供需情况及原材料价格影响大，原材料及能源成本的上涨对公司经营业绩影响明显。从行业看，公司整体盈利指标表现较好。

表 14 2022 年同行业公司盈利指标对比情况

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国石油化工集团有限公司	15.64%	4.98%	7.38%
中国海洋石油有限公司	53.05%	22.72%	26.29 %
万华化学	16.57 %	10.57%	22.34%

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

2023年1—3月，公司实现营业总收入419.39亿元，同比变化不大；受石化产品销售价格下降影响，当期公司营业利润率为16.97%，同比下降3.02个百分点。

5. 现金流

公司收入实现质量高，经营获现能力极强，近年来经营活动现金流入量及净流入规模均快速增长，对投资活动形成有力支撑；投资支出规模伴随在建工程投入而快速扩大，公司未来仍持续面临一定筹资需求。

从经营活动来看，伴随销售规模扩大，采购原材料及用能成本增加，2020—2022年，公司经营活动现金流入量与流出量均持续增长，年均复合增长率分别为47.18%和47.26%；公司经营活动现金净额快速增长，年均复合增长46.85%；现金收入比波动下降，但收入实现质量仍高。

从投资活动来看，受收回投资收到的现金减少影响，2020—2022年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降61.51%；投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长11.17%；伴随建工程持续投入，公司投资活动现金净流出额持续增长，年均复合增长19.95%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额在经营活动现金净流入大幅增长情况下，仍为现金净流出。伴随公司投资规模扩大，经营活动现金无法完全覆盖自身投资需求。受益于经营活动现金净流入规模快速扩大，2022年，公司筹资活动前现金流量净额为20.12亿元，转为现金净流入。公司经营活动现金对其投资活动形成有力支撑，但

仍存一定筹资需求。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长9.40%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长32.63%。为满足投资活动资金支出，公司取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金规模均很大。2020—2022年，公司筹资活动现金净额快速下降；2022年，受偿还部分借款影响，公司筹资活动现金流转为净流出171.88亿元。

2023年1—3月，公司收入实现质量明显下滑，经营活动现金流入量同比下降21.05%；同期经营活动现金流出量同比下降23.15%，在成本下降的影响下，公司实现经营活动现金净流入41.67亿元，同比增长2.87%。同期，公司投资活动仍呈大规模净流出，筹资活动转为大规模净流入。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	889.49	1760.03	1926.78	396.77
经营活动现金流出小计	720.99	1480.81	1563.42	355.10
经营活动现金流量净额	168.50	279.22	363.37	41.67
投资活动现金流入小计	44.51	9.85	6.59	0.15
投资活动现金流出小计	283.06	297.43	349.84	123.94
投资活动现金流量净额	-238.55	-287.58	-343.25	-123.79
筹资活动前现金流量净额	-70.05	-8.36	20.12	-82.12
筹资活动现金流入小计	925.61	1182.38	1107.82	661.20
筹资活动现金流出小计	727.49	1006.52	1279.70	389.16
筹资活动现金流量净额	198.13	175.87	-171.88	272.04
现金收入比	116.72%	117.77%	112.29%	90.30%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

6. 偿债指标

公司资产结构与债务结构匹配度不佳，但相对充裕的货币资金储备以及良好的经营获现能力可对其短期偿债提供保障。公司主业规模大、经营业绩佳，长期偿债能力指标表现极强。同时，考虑到公司所处行业具备很高的经营壁垒，且公司行业地位稳固，再融资能力极强，未

来大规模在建项目效益释放将进一步巩固自身偿债能力。

表16 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	59.00	73.77	54.23
	速动比率（%）	46.33	55.11	35.10
	经营现金流动负债比（%）	24.53	28.49	38.24
	经营现金/短期债务（倍）	0.32	0.36	0.51
长期偿债能力	现金短期债务比（倍）	0.43	0.53	0.28
	EBITDA（亿元）	181.77	393.47	309.41
	全部债务/EBITDA（倍）	3.64	2.43	3.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.25	0.29	0.39
	EBITDA利息倍数（倍）	11.06	16.61	12.25
	经营现金/利息支出（倍）	10.25	11.79	14.39

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

从短期偿债能力指标看，2020—2022年末，公司流动比率与速动比率均波动下降，加权均值分别为61.05%和43.35%，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别为64.44%和49.25%，较上年底均有回升。综合来看，公司资产结构与债务结构匹配度不佳。受益于公司收入实现质量高，经营活动现金流量净额快速增长，公司近年经营现金流动负债比、经营现金/短期债务以及现金短期债务比指标表现均呈增强态势，经营性现金净流入规模及现金类资产对流动负债及短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，对利息及全部债务的覆盖程度有所提升；经营活动现金流量净额对全部债务本息的保障能力持续增强。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保金额合计18.52亿元，担保比率为2.28%，均为对关联企业担保且相关担保均有反担保措施。未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。整体看，公司或有负债风险可控。

表17 截至2022年底公司对外担保概况

被担保单位	担保金额（万元）	担保期限	反担保措施	是否为关联方
烟台港万华工业园码头有限公司	45161.32	2022年9月28日~2027年11月12日	以其所有财产向万华化学提供反担保	是
福建省东南电化股份有限公司	45000.00	2022年7月1日~2024年6月30日	以其财产向万华化学提供反担保	是

福建省东南电化股份有限公司	35000.00	2022年8月1日~2024年6月30日	以其财产向万华化学提供反担保	是
福建省东南电化股份有限公司	30000.00	2022年11月16日~2030年11月16日	以其财产向万华化学提供反担保	是
福建省东南电化股份有限公司	30000.00	2022年7月1日~2024年6月30日	以其财产向万华化学提供反担保	是
合计	185161.31	--		

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2022年底，公司（合并口径）获得银行授信额度合计人民币2230亿元，尚未使用额度为990亿元。同时，作为上市公司，公司具备直接融资条件，备用信用充裕。

7. 公司本部财务分析

公司本部运营烟台工业园聚氨酯及精细化学品业务，同时承担管理职能。近年来，公司本部资产与有息债务规模均持续增长，利润规模明显扩大，盈利能力强，经营性现金净流入规模大；但公司本部债务以短期为主，债务结构有待优化调整。

从公司本部财务情况看，2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长20.99%；公司本部资产主要由非流动资产构成。公司本部流动资产中，货币资金、应收类款项以及存货占比较高；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。截至2022年底，公司本部货币资金为61.80亿元。

公司本部近年所有者权益规模持续增长，年均复合增长54.79%。截至2022年底，公司本部所有者权益为495.27亿元，较上年底大幅增长48.98%，主要系未分配利润显著增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为9.34%，未分配利润占84.64%，权益结构稳定性有待提升。

2020—2022年末，公司本部负债呈增长态势，年均复合增长率为5.99%。截至2022年底，公司本部负债总额635.96亿元，其中流动负债占90.49%。公司本部有息债务规模近年来持续增长，年均复合增长率为15.12%；截至2022年底，公司本部全部债务410.19亿元。其中，短期债务占88.17%，长期债务占11.83%，债务结构以短期为主。截至2022年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为56.22%和45.30%，较2021年底均有下降，公司本部债务

负担有所减轻；但当期短期债务361.68亿元，公司本部存在一定短期债务偿付压力。

2020—2022年，公司本部营业总收入与利润总额均呈增长态势，年均复合增长率分别达53.44%和108.41%；投资收益持续增长，年均复合增长112.80%。2022年，公司本部营业总收入为550.46亿元，利润总额为252.54亿元。同期，公司本部实现投资收益为157.68亿元。

现金流方面，2020—2022年，公司本部经营活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降23.23%；投资活动持续大额现金净流出，净流出额持续下降，年均复合下降51.57%；筹资活动产生的现金流量由净流入转为净流出。2022年，公司本部经营活动现金流净额为69.23亿元，投资活动现金流净额-48.82亿元，筹资活动现金流净额-56.25亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额1234.76亿元，所有者权益为528.07亿元，负债总额706.69亿元；公司本部资产负债率57.23%；全部债务463.36亿元，全部债务资本化比率46.74%。2023年1—3月，公司本部实现营业收入148.61亿元，利润总额36.99亿元，投资收益0.66亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为84.67亿元、-59.32亿元和43.78亿元。

八、结论

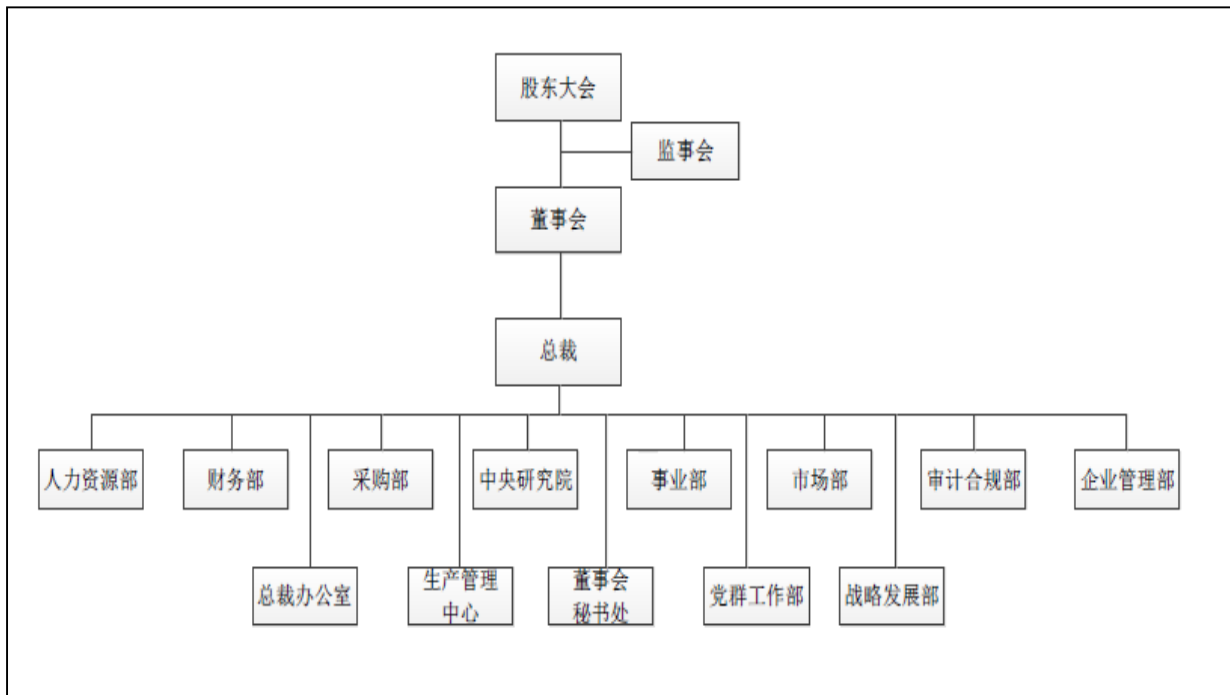
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司前十大股东概况及组织结构图

排名	前十大股东名称	股东性质	持股比例（%）
1	烟台国丰投资控股集团有限公司	国有法人	21.59
2	烟台中诚投资股份有限公司	境内非国有法人	10.52
3	香港中央结算有限公司	/	9.87
4	宁波市中凯信创业投资股份有限公司	境内非国有法人	9.61
5	Prime Partner International Limited	境外法人	5.56
6	中国证券金融股份有限公司	/	2.34
7	中央汇金资产管理有限责任公司	/	0.66
8	吉娜娜	境内自然人	0.62
9	孙惠刚	境内自然人	0.61
10	HHLR 管理有限公司—中国价值基金（交易所）	/	0.60
合计			61.98

注：截至本报告出具日，Prime Partner International Limited 对公司持股比例降至 5.53%

资料来源：联合资信根据公司 2023 年第一季度报告整理



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司概况

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
万华化学（烟台）石化有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
万华化学（烟台）氯碱热电有限公司	中国	烟台	制造业	60	设立
万华化学（烟台）容威聚氨酯有限公司	中国	烟台	制造业	80	通过分立方式取得
万华化学（烟台）销售有限公司	中国	烟台	服务业	95	设立
万华化学集团物资有限公司	中国	烟台	服务业	100	设立
烟台万华化工设计院有限公司	中国	烟台	服务业	100	非同一控制下企业合并
万华化学集团环保科技有限公司	中国	烟台	服务业	100	设立
万华化学集团设备运维管理有限公司	中国	烟台	服务业	100	设立
万华化学集团电子材料有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
万华化学（烟台）聚氨酯有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
万华化学（烟台）精细化工有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
万华化学集团能源有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
烟台兴华能源有限公司	中国	烟台	服务业	70	设立
烟台新源投资有限公司	中国	烟台	服务业	100	吸收合并万华化工取得
烟台新益投资有限公司	中国	烟台	服务业	100	吸收合并万华化工取得
烟台辰丰投资有限公司	中国	烟台	服务业	100	吸收合并万华化工取得
万华化学（宁波）有限公司	中国	宁波	制造业	100	设立
万华化学（宁波）热电有限公司	中国	宁波	制造业	51	设立
万华化学（宁波）码头有限公司	中国	宁波	服务业	55	设立
万华化学（福建）有限公司	中国	福州	制造业	80	设立
万华化学（福建）新材料有限公司	中国	福州	制造业	80	设立
万华化学（四川）有限公司	中国	眉山	制造业	100	设立
万华化学（四川）销售有限公司	中国	眉山	服务业	100	设立
万华化学（广东）有限公司	中国	珠海	制造业	100	设立
万华化学销售（珠海）有限公司	中国	珠海	服务业	100	设立
万华化学（佛山）容威聚氨酯有限公司	中国	佛山	制造业	80	非同一控制下企业合并
万华化学（北京）有限公司	中国	北京	制造业	100	设立
上海万华实业发展有限公司	中国	上海	服务业	100	设立
万华化学（香港）有限公司	中国香港	中国香港	服务业	100	设立
万华国际资源有限公司	中国香港	中国香港	服务业	100	吸收合并万华化工取得
万华化学（日本）株式会社	日本	日本	服务业	100	设立
万华化学国际有限公司	新加坡	新加坡	服务业	100	设立
万华化学（美国）有限公司	美国	美国	服务业	100	设立
万华化学（蓬莱）有限公司	中国	烟台	制造业	80	设立
万华化学（宁夏）有限公司	中国	宁夏	制造业	100	设立
万华化学（烟台）新型材料有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立
万华城发（烟台）物流服务有限公司	中国	烟台	服务业	95	设立
万华化学集团电池科技有限公司	中国	烟台	制造业	100	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	225.14	408.46	202.43	426.13
资产总额 (亿元)	1351.35	1903.10	2008.43	2377.94
所有者权益 (亿元)	516.51	716.96	813.37	857.75
短期债务 (亿元)	527.98	771.72	717.90	994.42
长期债务 (亿元)	133.21	185.18	221.79	286.99
全部债务 (亿元)	661.20	956.90	939.69	1281.41
营业总收入 (亿元)	734.33	1455.38	1655.65	419.39
利润总额 (亿元)	117.32	291.51	195.41	49.32
EBITDA (亿元)	181.77	393.47	309.41	--
经营性净现金流 (亿元)	168.50	279.22	363.37	41.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.48	10.97	12.94	--
存货周转次数 (次)	6.47	7.95	7.58	--
总资产周转次数 (次)	0.63	0.89	0.85	--
现金收入比 (%)	116.72	117.77	112.29	90.30
营业利润率 (%)	22.93	25.66	16.02	16.97
总资本收益率 (%)	9.87	16.17	10.89	--
净资产收益率 (%)	20.16	34.92	20.95	--
长期债务资本化比率 (%)	20.50	20.53	21.43	25.07
全部债务资本化比率 (%)	56.14	57.17	53.60	59.90
资产负债率 (%)	61.78	62.33	59.50	63.93
流动比率 (%)	59.00	73.77	54.23	64.44
速动比率 (%)	46.33	55.11	35.10	49.25
经营现金流动负债比 (%)	24.53	28.49	38.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.53	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.06	16.61	12.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.64	2.43	3.04	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年期初数; 3. 已将其他应付款与其他流动负债带息部分计入短期债务, 将长期应付款带息部分计入长期债务
 资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.58	98.11	61.80	130.49
资产总额（亿元）	772.83	1005.26	1131.23	1234.76
所有者权益（亿元）	206.70	332.45	495.27	528.07
短期债务（亿元）	222.18	325.22	361.68	394.83
长期债务（亿元）	87.35	49.11	48.51	68.53
全部债务（亿元）	309.53	374.32	410.19	463.36
营业总收入（亿元）	233.80	600.46	550.46	148.61
利润总额（亿元）	58.14	177.08	252.54	36.99
EBITDA（亿元）	84.52	220.43	/	--
经营性净现金流（亿元）	117.46	198.47	69.23	84.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.74	8.42	5.82	--
存货周转次数（次）	6.23	10.59	7.94	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.68	0.52	--
现金收入比（%）	124.57	117.84	93.09	120.97
营业利润率（%）	21.43	21.24	23.17	30.32
总资本收益率（%）	12.24	24.79	/	--
净资产收益率（%）	27.46	50.08	48.77	--
长期债务资本化比率（%）	29.71	12.87	8.92	11.49
全部债务资本化比率（%）	59.96	52.96	45.30	46.74
资产负债率（%）	73.25	66.93	56.22	57.23
流动比率（%）	31.77	46.95	50.58	60.08
速动比率（%）	24.99	37.65	42.03	51.28
经营现金流动负债比（%）	24.91	32.35	12.03	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.30	0.17	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	13.13	25.38	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.66	1.70	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 2020 年财务数据为经调整后 2021 年期初数；3. 已将其其他应付款与其他流动负债带息部分计入公司本部短期债务；4. 公司本部 2022 年计入财务费用的利息支出未获取，故 EBITDA 相关指标以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 万华化学集团股份有限公司 的跟踪评级安排

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，联合资信将在万华化学集团股份有限公司（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。