

唐山三友化工股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5768号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受唐山三友化工股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、该评级结果自 2026 年 7 月 15 日至 2027 年 7 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

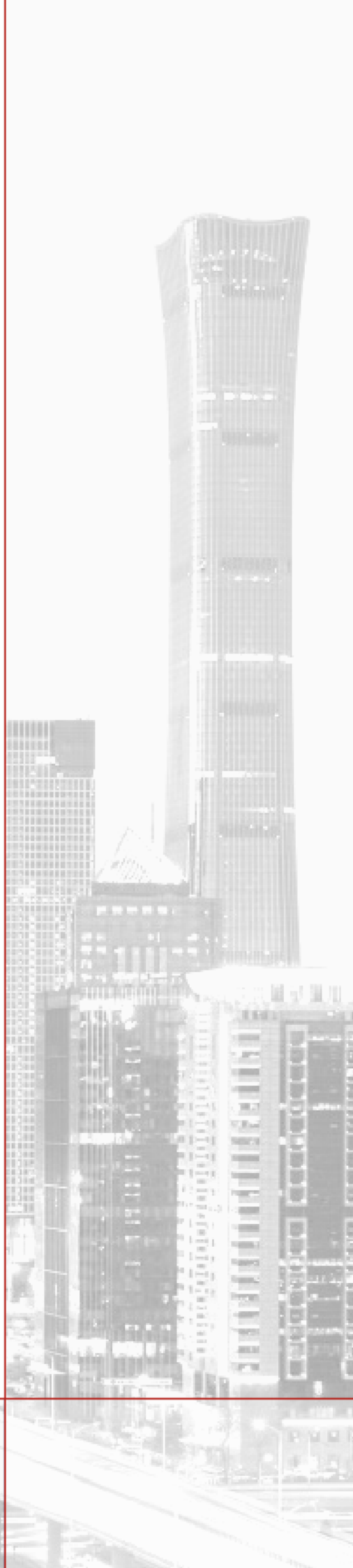
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



唐山三友化工股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2026/07/15

主体概况

唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 20.64 亿元，控股股东为唐山三友碱业（集团）有限公司，实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会；公司主要业务为粘胶短纤维、纯碱、烧碱、聚氯乙烯、二甲基硅氧烷混合环体等系列产品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

评级观点

公司作为国内大型纯碱、化纤、氯碱和有机硅生产企业，在生产规模、产品结构及循环经济效应等方面具备较强的综合竞争优势。公司法人治理结构规范，部门设置能够为公司正常经营提供保障。近年来，公司业务结构和产品产能保持稳定，纯碱、粘胶短纤维产能规模保持行业领先水平，主要产品产能利用率高，整体产销率保持良好，公司经营风险很低。财务方面，2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，现金类资产规模较大，资产流动性良好；2023—2025 年，因主要产品下游需求疲软、产品价格下降，公司营业总收入和利润总额逐年下降，并在 2026 年一季度出现阶段性亏损，公司盈利能力明显减弱，但受益于“两碱一化”循环经济模式，可一定程度上平抑单一产品价格波动带来的风险，公司盈利能力仍在行业内处于较好水平；公司经营活动保持较大规模净现金流入，债务负担较轻，整体偿债指标表现非常好，公司财务风险非常低。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿还债务的能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司建立了“两碱一化”循环经济模式，可有效发挥业务板块之间的协同效应；同时，公司正在推进产业转型，促进发展动力转换，未来，随着转型升级项目逐步投产，公司整体竞争力有望进一步提升。

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

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

优势

- **公司规模效益和循环经济优势明显，经营表现良好，经营活动现金保持较大规模净流入。**2023—2025 年，公司纯碱、粘胶短纤维的产能规模保持行业领先水平，主要产品产能利用率及产销率保持良好水平。公司以“两碱一化”为主，精细化工、热力供应等为辅的循环经济体系优势显著，有效实现了资源的循环利用和能源的梯级利用，整体盈利能力在行业内处于较好水平。2023—2025 年，公司经营活动现金流持续保持较大规模净流入，三年净流入量分别为 16.78 亿元、18.06 亿元和 8.45 亿元。
- **公司债务负担很轻。**2023—2025 年末，公司债务规模波动增长。截至 2025 年底，公司全部债务规模为 66.33 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.42%和 30.17%，债务负担很轻。

关注

- **基础化工行业受宏观经济波动影响较大。**受全球经营环境影响，经济虽有所恢复但基础仍不牢固。公司主要产品为基础化工产品，其主导产品所处细分市场大多处于供需不平衡、竞争激烈态势，经营受宏观经济波动影响较大。2025 年，受行情波动影响，公司利润总额同比大幅下降，2026 年一季度，公司出现经营亏损。
- **原材料价格波动风险。**公司生产成本中占比较大的为原材料和能源。2023—2025 年，原材料及能源价格波动较大，公司部分业务板块产品毛利率为负。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

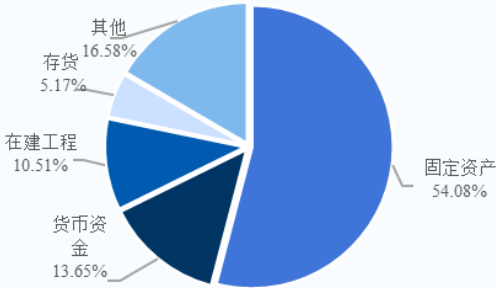
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	57.92	49.32	47.76	47.74
资产总额（亿元）	255.93	260.57	266.65	269.70
所有者权益（亿元）	149.66	153.43	153.54	152.45
短期债务（亿元）	26.62	23.40	28.71	27.49
长期债务（亿元）	35.46	37.38	37.62	41.46
全部债务（亿元）	62.07	60.78	66.33	68.94
营业总收入（亿元）	219.20	213.61	188.31	45.08
利润总额（亿元）	14.15	8.31	0.97	-1.30
EBITDA（亿元）	28.83	22.15	15.21	--
经营性净现金流（亿元）	16.78	18.06	8.45	-4.50
EBITDA 利润率（%）	13.15	10.37	8.08	--
总资产报酬率（%）	6.49	3.74	0.87	--
营业利润率（%）	18.78	14.55	11.33	7.94
净资产收益率（%）	6.23	4.26	0.34	--
资产负债率（%）	41.52	41.12	42.42	43.47
全部债务资本化比率（%）	29.32	28.37	30.17	31.14
流动比率（%）	122.39	115.73	102.23	106.00
经营现金流动负债比（%）	26.30	29.28	12.60	--
现金短期债务比（倍）	2.18	2.11	1.66	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	11.70	14.60	9.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.15	2.74	4.36	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	145.70	140.33	138.26	137.55
所有者权益（亿元）	98.93	102.74	104.50	104.31
全部债务（亿元）	34.63	27.82	25.36	25.08
营业总收入（亿元）	75.82	60.14	38.64	9.63
利润总额（亿元）	17.06	6.42	2.56	-0.18
资产负债率（%）	32.10	26.79	24.42	24.17
全部债务资本化比率（%）	25.93	21.31	19.53	19.38
流动比率（%）	146.02	128.83	106.55	111.72
经营现金流动负债比（%）	54.70	49.92	4.46	--

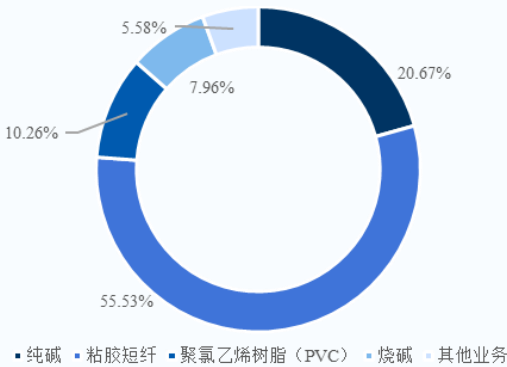
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.公司 2026 年一季度数据未经审计；3.“--”表示不适用

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

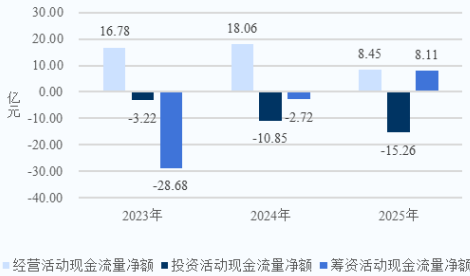
2025 年底公司资产构成



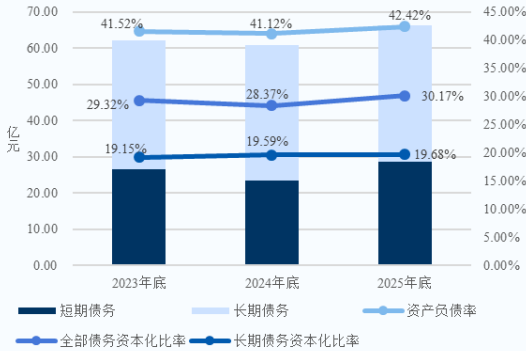
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/07/11	蔡伊静 高 星	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	阅读全文
AA+/稳定	2017/06/08	王 越 任贵永	工商企业信用评级方法	阅读全文
AA/稳定	2013/01/10	祁志伟 侯煜明	--	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均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

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

经数次资本公积转增股本和增发，截至 2026 年 3 月底，公司股份总数为 20.64 亿股，碱业集团直接持有公司 36.45% 的股权，为公司控股股东。唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有碱业集团 100.00% 的股权，直接持有公司 8.10% 的股权。公司于 2023 年 12 月 26 日收到股东三友集团告知函，经唐山市财政局、唐山市曹妃甸区国有资产管理局批复，唐山国控集团有限公司将通过国有股权无偿划转方式获得三友集团现股东唐山德龙重工船务工程有限公司、唐山科技创业投资管理有限责任公司控股权，成为三友集团的间接控股股东。2024 年 2 月 5 日，公司公告本次股东权益变动涉及的相关审批手续已全部办理完毕。本次权益变动完成后，公司控股股东保持不变仍为碱业集团，公司实际控制人情况由无实际控制人变更为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为实际控制人。截至本报告出具日，公司控股股东及一致行动人所持公司股权无质押。

公司主要业务为粘胶短纤维、纯碱、烧碱、聚氯乙烯、二甲基硅氧烷混合环体等系列产品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司 18 家，公司根据经营管理需要设置了多个职能部门（组织架构详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 266.65 亿元，所有者权益 153.54 亿元（含少数股东权益 14.87 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 188.31 亿元，利润总额 0.97 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 269.70 亿元，所有者权益 152.45 亿元（含少数股东权益 14.69 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.08 亿元，利润总额-1.30 亿元。

公司注册地址：河北省唐山市曹妃甸南堡开发区；法定代表人：李建渊¹。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

¹ 截至本报告出具日，工商变更尚未完成

三、行业分析

2025 年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，2025 年纯碱产能大幅扩张、库存高企，叠加玻璃下游需求不振，行业供需宽松、价格持续低位运行，预计 2026 年纯碱延续产能过剩行业格局。2025 年，PVC 产能稳步增长，地产内需疲软，但出口大幅增长有效消化过剩产能，预计 2026 年 PVC 行业景气度有望改善。2025 年，烧碱供需紧平衡，氧化铝与新能源行业需求拉动显著，行业景气度领跑盐化工，预计 2026 年烧碱行业景气度持续向好。2026 年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见《2026 年化工行业分析》。

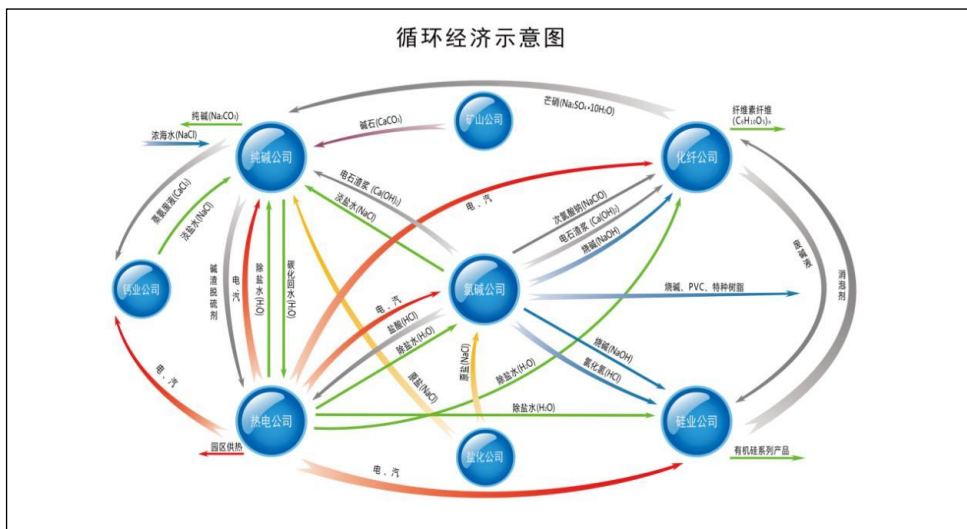
四、基础素质分析

1 竞争实力

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

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

图表 1 • 公司循环经济产业链



资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司拥有年产 340 万吨纯碱的生产能力（市场占有率约 10%），具有规模优势。公司粘胶短纤维产能达到 80 万吨/年（市场占有率约 18%），主要产品包括莫代尔纤维、高白纤维、无机阻燃纤维、莱赛尔纤维等高技术、附加值较高的差别化纤维，产品竞争力较强。公司以氯碱化工板块作为循环经济中枢，拥有年产 53 万吨烧碱及 52.5 万吨 PVC 的生产能力。公司有机硅单体年产能 40 万吨（市场占有率约 6%）。

2 人员素质

公司管理人员和员工素质可以满足业务需求。

截至本报告出具日，公司拥有董事和高级管理人员 23 人。

公司董事长李建渊先生，大学学历，高级经济师。李建渊先生历任三友集团总经理助理、安全生产总调度室总调度长、副总经理，公司副总经理、常务副总经理、总经理、董事兼总经理、副董事长，青海五彩碱业有限公司（以下简称“青海五彩碱业”）董

事长，唐山三友硅业有限责任公司（以下简称“硅业公司”）党委书记、董事长，三友集团副总经理、党委副书记兼总经理，三友电子化学品公司（以下简称“三友电子”）执行董事。现任三友集团党委书记、董事长兼总经理；碱业集团董事长，三友电子党支部书记、董事长；公司党委书记、董事长。

公司总经理张作功先生，大学学历，会计师。张作功先生历任三友集团副总会计师、经济运行中心主任，硅业公司总经理，公司纯碱分公司总经理，青海五彩碱业董事长，三友集团总经理助理，公司党委书记兼副董事长。现任公司总经理兼党委副书记、董事，唐山三友商务酒店有限公司董事长，唐山三友集团兴达化纤有限公司董事、唐山三友远达纤维有限公司董事。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部存在未结清关注类和不良类贷款、已结清贷款中无关注类和不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

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

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及相关法律、法规的要求，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度，现已形成了以股东会为权力机构、董事会为决策机构、经理层为执行机构的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成。董事会是公司经营决策机构，对股东会负责。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。董事由股东会选举或更换，每届董事会任期为三年。公司不设监事、监事会，公司董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

截至本报告出具日，公司现任董事及高管人员均可正常履职。

2 管理水平

公司内部控制制度健全，可以满足公司经营需求。

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

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

六、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司经营业绩受产品价格波动影响较大，主营业务收入和毛利率逐年下降，PVC 和有机硅产品毛利率持续为负。受益于公司多元化的产品结构，在一定程度上平抑了市场波动影响。

公司主要业务包括纯碱、粘胶短纤维、烧碱及 PVC 和有机硅等产品的生产和销售。公司主要产品市场化程度高，产品价格受市场波动影响较大。2023—2025 年，公司主营业务收入和综合毛利率均呈不断下降态势。分板块看，2023—2025 年，受纯碱和 PVC 产品价格不断下降影响，纯碱和 PVC 板块收入逐年下降；纯碱产品毛利率持续下降，PVC 产品毛利率持续为负。粘胶短纤维产品价格波动不大，2024 年产品销量增长带动板块收入提升，2025 年收入同比持平。随着成本波动下降，该板块毛利率不断增长。烧碱产品销量增长带动板块收入逐年小幅增长，整体盈利能力较强，板块毛利率维持在很高水平。公司有机硅产品（二甲基硅氧烷混合环体、高温胶和室温胶）收入波动较大。其中，公司年产 20 万吨有机硅项目于 2024 年投产，当年有机硅产品销售量增加带动收入同比增长；虽产品原材料成本有所下降，但有机硅产品毛利率仍持续为负。

2026 年一季度，公司营业总收入为 45.08 亿元，同比下降 5.40%，主要系产品价格下降所致。同期，公司综合毛利率为 9.45%，同比下降 3.19 个百分点。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纯碱	77.20	35.93	40.13	55.32	26.43	25.37	38.00	20.67	6.87
粘胶短纤维	91.27	42.48	6.01	102.50	48.97	7.27	102.09	55.53	8.65
聚氯乙烯树脂（PVC）	21.79	10.14	-20.47	21.41	10.23	-13.77	18.87	10.26	-19.51
烧碱	13.00	6.05	58.01	13.59	6.49	59.96	14.63	7.96	62.86
二甲基硅氧烷混合环体	9.03	4.20	-12.13	12.41	5.93	-4.09	8.46	4.60	-10.60
室温胶	1.87	0.87	-16.21	1.66	0.79	-7.52	1.70	0.93	-4.12
高温胶	1.25	0.58	-17.46	2.18	1.04	-5.41	2.22	1.21	-4.35
其他及内部抵消	-0.54	-0.26	--	0.26	0.12	--	-2.11	-1.16	--
合计	214.86	100.00	20.25	209.33	100.00	15.56	183.86	100.00	12.02

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 产销情况

2023—2025 年，公司整体经营业务稳定。公司产品采取产销联动生产模式，产销量保持在良好水平。公司产品市场化程度高，受市场波动影响，多数产品价格呈下降趋势。近两年，公司产品前五大客户集中度低。

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

图表 3 • 公司主营业务情况

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

资料来源：公开数据整理

图表 4 • 公司主要产品产销情况（单位：万吨、万吨/年）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年	产销率（%）			2025 年底生 产能力	2025 年产能 利用率（%）
					2023 年	2024 年	2025 年		
纯碱	产量	337.80	334.01	319.05	100.61	97.78	100.87	340	93.84
	销量	339.86	326.60	321.83					
粘胶短纤维	产量	75.14	82.02	81.62	99.39	100.56	101.14	80	102.03
	销量	74.68	82.48	82.55					
烧碱	产量	48.09	50.91	55.31	100.29	100.24	99.71	53	104.00

	销量	48.23	51.03	55.15					
聚氯乙烯 (PVC)	产量	39.66	41.17	42.00	100.50	100.12	100.12	52.50	80.00
	销量	39.86	41.22	42.03					
二甲基硅氧烷混合环体	产量	6.68	10.36	8.10	104.04	100.39	99.14	40	70.43
	销量	6.95	10.40	8.03					
室温胶	产量	1.25	1.39	1.56	107.20	95.68	101.28	(有机硅单体)	70.43
	销量	1.34	1.33	1.58					
高温胶	产量	0.73	1.91	1.75	117.81	89.01	112.57		
	销量	0.86	1.70	1.97					

注 1.产能为当年年底生产能力估计值，产能利用率为全年生产线平均利用情况，因而产能利用率同产量/产能可能存在区别；二甲基硅氧烷混合环体的产能实际为有机硅单体的产能和产能利用率；2.公司 PVC 产品包含多种型号，产能按照生产反应时间最短的型号计算，实际生产过程中多数产品生产反应时间长于产能计算型号；另外生产系统严格执行安全指标控制要求，确保安全稳定生产，亦导致 PVC 实际产量低于计算产能；3.烧碱销量包括内部销售，烧碱产品产能和产能利用率仅为唐山三友氯碱有限责任公司的产能利用率
资料来源：企业提供

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

生产方面，公司以产销联动模式进行生产安排，即每年年初和每月月初由企管部门（负责安排生产计划）按照预定目标及销售部门制定销售计划安排生产计划，月末根据销售计划实现情况对生产进行调整。公司建立了生产组织管理制度，定时召开会议，安排生产计划。2023—2025 年，公司主要产品产能利用率保持在较高水平。

产量方面，2023—2025 年，受市场变动影响，公司纯碱产品产量呈下降态势。公司粘胶短纤维产品产量波动增长，主要系下游市场需求波动所致。公司氯碱（烧碱、PVC）作为“循环经济体系”中枢，整体产量保持增长态势。其中，2023 年公司烧碱产量较低主要系产线检修所致。有机硅产品产量波动增长，2024 年产量增加主要是年产 20 万吨有机硅单体扩建项目投产，产能提高带动产量增加所致；2025 年，下游需求减弱，有机硅产品产量有所下降。销售产销量方面，因公司采用产销联动模式，整体产品产销率保持在良好水平。

图表5 • 公司主要产品价格情况（单位：元/吨）

项目	2023年	2024年	2025年
纯碱	2271.63	1693.65	1180.65
粘胶短纤维	12221.57	12426.88	12367.99
烧碱	2694.29	2662.98	2652.82
聚氯乙烯 (PVC)	5466.06	5193.78	4490.31
二甲基硅氧烷混合环体	12993.05	11933.52	10536.50
室温胶	13920.97	12525.20	10786.87
高温胶	14602.27	12830.45	11290.86

资料来源：公司提供

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

产品价格方面，公司产品市场化程度高，产品价格受市场波动影响大。2023—2025 年，受下游需求波动以及部分原材料支撑力不足等因素影响，公司产品除粘胶短纤维和烧碱价格波动幅度较小外，其他产品价格均大幅下降。2026 年一季度，公司有机硅产品价格回升明显，其他产品价格均进一步下降。

下游客户方面，公司产品前五大客户均非关联方客户。2025 年，公司前五大客户变动较大主要系纯碱市场价格下行所致。近两年，公司产品前五大客户销售额占比小，集中度低。

图表 6 • 公司产品前五大客户情况（单位：亿元、%）

2024 年				2025 年			
客户名称	产品类型	销售收入	占总销售收入的比重	客户名称	产品类型	销售收入	占总销售收入的比重
广西信义供应链管理有限公司	纯碱	5.58	2.61	信义玻璃控股有限公司	纯碱	6.92	3.68
山东华裳帛锦纺织品有限公司	粘胶短纤维	3.79	1.77	张家港保税区恒和通国际贸易有限公司	粘胶短纤维	3.79	2.01
常州伟业纺织有限公司	粘胶短纤维	2.83	1.33	株洲旗滨集团股份有限公司	纯碱	3.44	1.83
浙江优全卫生材料有限公司	粘胶短纤维	2.67	1.25	山东华裳帛锦纺织品有限公司	粘胶短纤维	3.25	1.73
厦门市品威恒化工有限公司	聚氯乙烯	2.60	1.22	浙江金三发集团有限公司	粘胶短纤维	2.77	1.47
合计	--	17.46	8.18	合计	--	20.18	10.72

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）原材料采购

2023 年以来，公司原材料采购价格均呈下降趋势，成本压力有所缓解，但采购端价格整体降幅不及销售价格降幅，公司利润承压。公司前五大供应商及采购金额较为稳定，集中度一般。

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

图表 7 • 公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

原料	采购状况	2023 年	2024 年	2025 年
煤	采购数量	285.53	295.15	264.39
	采购均价	662.04	561.06	449.12
原盐	采购数量	573.30	575.25	539.88
	采购均价	192.71	196.08	159.37
石灰石	采购数量	419.25	376.65	341.25
	采购均价	76.44	78.50	75.49
浆粕	采购数量	82.53	86.01	86.42
	采购均价	5980.18	6010.34	5582.95
电石	采购数量	54.79	57.06	57.52
	采购均价	3122.11	2734.23	2530.70
硅块	采购数量	5.36	8.79	6.67
	采购均价	14807.38	11989.04	9003.65

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

公司纯碱产品主要原料为原煤、焦炭、石灰石和原盐。其中，唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司所需的原盐主要为河北省南堡本地盐、山东海盐和进口盐，所需石灰石基本由内部矿山供应，原煤、焦炭主要从山西、内蒙古等地采购，青海五彩碱业有限公司所需 90%的石灰石为自有石灰石矿，所需原煤、焦炭主要从当地煤矿采购。公司浆粕采购以国外进口和国内大型浆粕生产厂商为主，主要采取直接采购与中间商采购相结合的方式。公司生产 PVC 所需电石主要从全国电石主要产区内蒙古地区采购，结算方式为货到票到后付款，运输方式为汽运。公司生产有机硅的原材料为金属硅，主要从四川、吉林等地区采购。

公司原材料市场化程度高，原材料价格受市场价格影响大。2023—2025 年，公司采购煤、电石和硅块价格不断下降，原盐、石灰石和浆粕采购价格波动下降。整体看，公司主要原材料价格均呈不同程度下降态势，生产成本压力有所缓解，但采购端整体降幅不及销售价格降幅，公司利润承压。近两年，公司主要原材料前五大供应商均为非关联方，前五大供应商变化不大，集中度不高。

图表 8 • 公司主要原材料前五大供应商情况（单位：亿元、%）

2024 年				2025 年			
供应商名称	采购品种	采购金额	占年度采购总额的比重	供应商名称	采购品种	采购金额	占年度采购总额的比重
新兴铸管（上海）金属资源有限公司	浆粕	9.72	4.90	EKMAN & CO AB	浆粕	7.59	4.24
EKMAN & CO AB	浆粕	6.82	3.43	新兴铸管（上海）金属资源有限公司	浆粕	7.04	3.93
MAY AND WELL INTERNATIONAL CO LTD	浆粕	5.95	3.00	MAY AND WELL INTERNATIONAL CO LTD	浆粕	6.05	3.38
湖南骏泰新材料科技有限责任公司	浆粕	5.84	2.94	湖南骏泰生物基新材料科技有限责任公司	浆粕	5.61	3.13
内蒙古多蒙德冶金化工集团有限公司	电石	4.47	2.25	KING ADVANCEMENT DEVELOPMENT HK LTD	浆粕	4.06	2.27
合计	--	32.79	16.51	合计	--	30.34	16.95

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

3 未来发展

公司主要在建项目符合未来发展规划，有利于提升公司综合竞争力。

未来，公司将继续按照“向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变”发展思路，发展特色海洋经济，扩大循环经济规模，构建“三链一群”产业布局（即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群）。公司主要在建项目为构建“三链一群”产业布局的重点项目，总投资金额为 24.30 亿元，2026 年剩余投资金额 3.72 亿元，后续投资压力一般。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	2026 年 3 月底已完成投资	2026 年剩余投资
25 万吨/天海水淡化、1100 万方/年精致浓海水项目（一期）、年产 8000 吨溴素项目（一期工程）	7.66	4.63	2.36
年产 2500t 电子级氯化氢、6000t 电子级氨、6000t 电子级氨水、15000t 电子级硫酸项目	8.21	9.19	0.59
10000 吨/年电子级异丙醇项目	1.53	1.42	0.41
3000 吨/年电子级盐酸、6000 吨/年电子级硝酸、12000 吨/年电子级光阻稀释剂（OK73）项目	6.90	0.04	0.36
合计	24.30	15.28	3.72

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的 2023 年财务报告由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，提供的 2024 年财务报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，提供的 2025 年财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未做审计。

2024 年，公司合并范围新增 1 家子公司。2025 年，公司合并范围无变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围子公司共 18 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长。作为传统重资产行业，公司固定资产规模大。公司流动资产中货币资金和应收款项融资占比较高，流动性良好。此外，公司资产受限占比非常低，整体资产质量很高。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 2.07%，资产结构以非流动资产为主。

表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	78.07	30.51	71.36	27.39	68.52	25.70	71.71	26.59
货币资金	32.87	42.11	34.74	48.68	36.39	53.11	30.12	42.00
应收款项融资	24.06	30.82	14.58	20.43	10.90	15.90	17.20	23.99
存货	14.45	18.51	16.25	22.78	13.79	20.13	14.99	20.90
非流动资产	177.85	69.49	189.21	72.61	198.13	74.30	197.98	73.41
固定资产（合计）	136.43	76.71	145.56	76.93	144.21	72.79	144.38	72.92
在建工程（合计）	15.09	8.48	16.32	8.62	28.04	14.15	27.94	14.11
无形资产	11.44	6.43	11.00	5.81	12.65	6.38	12.48	6.30
资产总额	255.93	100.00	260.57	100.00	266.65	100.00	269.70	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2023—2025 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 6.32%。其中，公司存货波动下降，2024 年底增长主要系根据市场情况适当增加储备所致，2025 年底下降主要系产品库存量下降所致。截至 2025 年底，公司存货主要为原材料（占 67.24%），存货计提跌价准备 0.15 亿元。2023—2025 年末，公司存货周转次数分别为 11.25 次、11.69 次和 10.94 次，整体变化不大。公司固定资产波动增长，2024 年底固定资产增长主要系 20 万吨有机硅扩建项目转入所致。截至 2025 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，成新率一般（51.33%）。在建工程规模不断增长，2025 年底，公司在建项目主要为下游产业链延伸的精细化工项目。公司无形资产主要为土地使用权和采矿权，随着土地使用权以及软件权的增加，公司无形资产规模波动增长。

截至 2025 年底，公司受限资产为 2.57 亿元，主要为货币资金受限，受限原因主要为承兑、信用证、保函保证金。公司受限资产占总资产的 0.96%，受限比例非常低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力强，权益结构较为稳定。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.29%。公司所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润占比高，结构较为稳定。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.64	13.79	20.64	13.45	20.64	13.44	20.64	13.54
资本公积	35.45	23.69	35.45	23.11	35.72	23.26	35.72	23.43
其他综合收益	0.07	0.05	0.07	0.05	0.37	0.24	0.31	0.20
专项储备	0.48	0.32	0.41	0.27	0.39	0.25	0.45	0.30
盈余公积	8.64	5.78	9.20	5.99	9.49	6.18	9.49	6.22
未分配利润	70.24	46.94	72.97	47.56	72.07	46.94	71.15	46.67
归属于母公司所有者权益合计	135.53	90.56	138.74	90.43	138.67	90.32	137.76	90.36
少数股东权益	14.13	9.44	14.69	9.57	14.87	9.68	14.69	9.64
所有者权益合计	149.66	100.00	153.43	100.00	153.54	100.00	152.45	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）负债

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，有息债务规模波动增长；公司债务结构相对均衡，债务负担较轻，2026 年集中兑付压力不大。

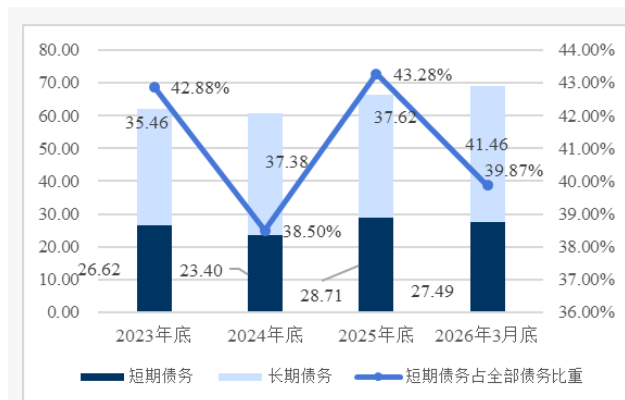
2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.17%，负债结构相对均衡。公司应付账款主要为原材料和设备采购款，规模小幅增长。公司长期借款逐年增长，截至 2025 年底，公司长期借款以保证借款为主（68.38%）。截至 2025 年底，公司存续 3 只公司债券。公司递延收益主要为政府补助，近年来规模小幅增长。

图表 12 • 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	63.79	60.03	61.66	57.55	67.03	59.26	67.66	57.70
应付账款	24.47	38.36	28.48	46.19	28.47	42.48	27.44	40.56
一年内到期的非流动负债	15.71	24.63	17.81	28.89	25.59	38.18	21.82	32.25
非流动负债	42.47	39.97	45.48	42.45	46.08	40.74	49.59	42.30
长期借款	11.57	27.24	23.32	51.28	26.60	57.73	30.38	61.27
应付债券	19.11	44.99	10.10	22.21	9.01	19.54	9.06	18.27
递延所得税负债	3.36	7.90	3.93	8.64	4.09	8.87	4.06	8.18
负债总额	106.26	100.00	107.14	100.00	113.11	100.00	117.25	100.00

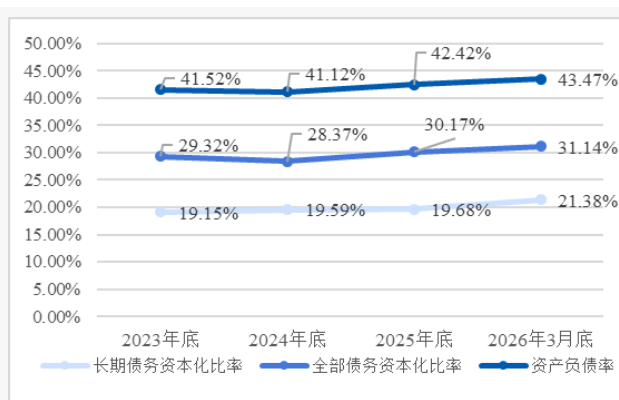
注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 3.37%。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，三年加权平均值分别为 41.85% 和 29.46%；长期债务资本化比率持续增长，三年加权平均值为 19.55%。截至 2025 年底，公司全部债务 66.33 亿元，较上年底增长 9.12%，债务指标较上年底有所增长，但整体债务负担较轻。公司于 2026 年到期债务规模一般，集中兑付压力不大。

截至 2026 年 3 月底，公司负债和有息债务规模及结构均较上年底变化不大。

3 盈利能力

2023—2025 年，受市场行情影响，公司营业总收入和营业成本均呈下降态势，利润总额快速下降，整体盈利能力明显减弱。

2023—2025 年，受市场行情影响，公司产品及原材料价格呈下降态势，使得公司营业总收入持续下降，营业成本波动下降。从期间费用看，2023—2025 年，公司费用总额不断下降，主要系公司管理费用和财务费用下降所致。2023—2025 年，公司期间费用率分别为 12.41%、11.12% 和 11.45%，期间费用对利润仍存在一定侵蚀。非经常性损益方面，公司投资收益、减值损失等科目规模较小，对利润总额影响不大。综上，2023—2025 年，公司利润总额快速下降。盈利指标方面，2023—2025 年，公司各盈利指标均大幅下降，整体盈利能力明显减弱。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 5.40%，利润总额出现亏损。

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。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	219.20	213.61	188.31	45.08
营业成本	174.61	179.42	164.35	40.82
期间费用	27.20	23.75	21.55	5.00
利润总额	14.15	8.31	0.97	-1.30
营业利润率	18.78	14.55	11.33	7.94
总资本收益率	5.57	3.73	0.85	--
净资产收益率	6.23	4.26	0.34	--
总资产报酬率	6.49	3.74	0.87	--
EBITDA 利润率	13.15	10.37	8.08	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 16 • 2025 年同业对比情况

指标	公司	山东海化	新疆天业
营业总收入（亿元）	188.31	47.45	104.88
利润总额（亿元）	0.97	-13.19	0.21
总资产报酬率（%）	0.78	-15.07	1.19
净资产收益率（%）	0.65	-30.74	-0.62

注：山东海化股份有限公司简称山东海化；新疆天业股份有限公司简称新疆天业
 资料来源：联合资信根据公开资料整理，为统一口径，财务数据采用 Wind 数据

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动保持净现金流入态势。2025 年，公司经营活动不能满足投资需求，存在一定的筹资压力。

2023—2025 年，受销售产品市场行情等因素影响，公司经营活动净流入规模波动下降。因公司票据结算规模较大，现金收入比指标偏低，但期末公司应收账款占比很低，公司经营活动现金流保持净流入态势。投资方面，2024—2025 年，公司保持大规模的项目投资支出，投资活动现金流净流出规模逐年增长。2025 年，公司经营活动不能满足投资需求，存在一定的筹资压力。

2026 年一季度，受市场行情影响，公司当期经营活动现金呈净流出态势，净流出规模同比有所扩大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	162.81	158.58	136.46	30.24
经营活动现金流出小计	146.04	140.52	128.01	34.74
经营活动现金流量净额	16.78	18.06	8.45	-4.50
投资活动现金流入小计	0.15	0.06	0.18	0.03
投资活动现金流出小计	3.37	10.90	15.43	2.88
投资活动现金流量净额	-3.22	-10.85	-15.26	-2.85
筹资活动前现金流量净额	13.56	7.21	-6.81	-7.35
筹资活动现金流入小计	42.11	25.01	32.11	7.08
筹资活动现金流出小计	70.79	27.73	24.00	6.70
筹资活动现金流量净额	-28.68	-2.72	8.11	0.38
现金收入比	72.88	72.32	70.74	66.02

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

5 偿债能力指标

2023—2025 年末，公司整体经营稳定，债务负担较轻，整体偿债能力指标表现非常好。

图表 18 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	经营现金流动负债比（%）	26.30	29.28	12.60
	经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.77	0.29
	现金短期债务比（倍）	2.18	2.11	1.66
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	28.83	22.15	15.21
	全部债务/EBITDA（倍）	2.15	2.74	4.36
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.30	0.13
	EBITDA 利息倍数（倍）	11.70	14.60	9.28
	经营现金/利息支出（倍）	6.81	11.90	5.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2025 年，受市场行情影响，公司经营现金流规模同比大幅下降，导致相关短期偿债能力指标表现弱化；但公司货币资金充裕，现金类资产对短期债务的保障程度高。从长期偿债能力指标看，受利润总额下降影响，2023—2025 年，公司 EBITDA 规模逐年下降，全部债务规模波动增长，2025 年，公司各长期偿债能力指标表现均有所下降。整体看，公司偿债指标表现非常好。

截至 2026 年 3 月底，除对控股子公司担保外，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度为 220.94 亿元，未使用额度为 164.31 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

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

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

截至 2025 年底，公司本部资产总额 138.26 亿元，较上年底下降 1.48%。公司本部资产以非流动资产为主（占 84.51%）。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 9.54 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 33.76 亿元，较上年底下降 10.19%，主要系公司偿还借款所致；同期末，公司本部全部债务 25.36 亿元；负债和债务结构相对均衡。截至 2025 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 24.42%和 19.53%。公司本部债务结构合理，债务负担很轻。

2025 年，公司本部营业总收入为 38.64 亿元，利润总额为 2.56 亿元。截至 2025 年底，公司本部持有长期股权投资 67.81 亿元，投资收益为 3.67 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.90 亿元，投资活动现金流净额为 1.19 亿元，筹资活动现金流净额为 -2.40 亿元。

八、ESG 分析

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

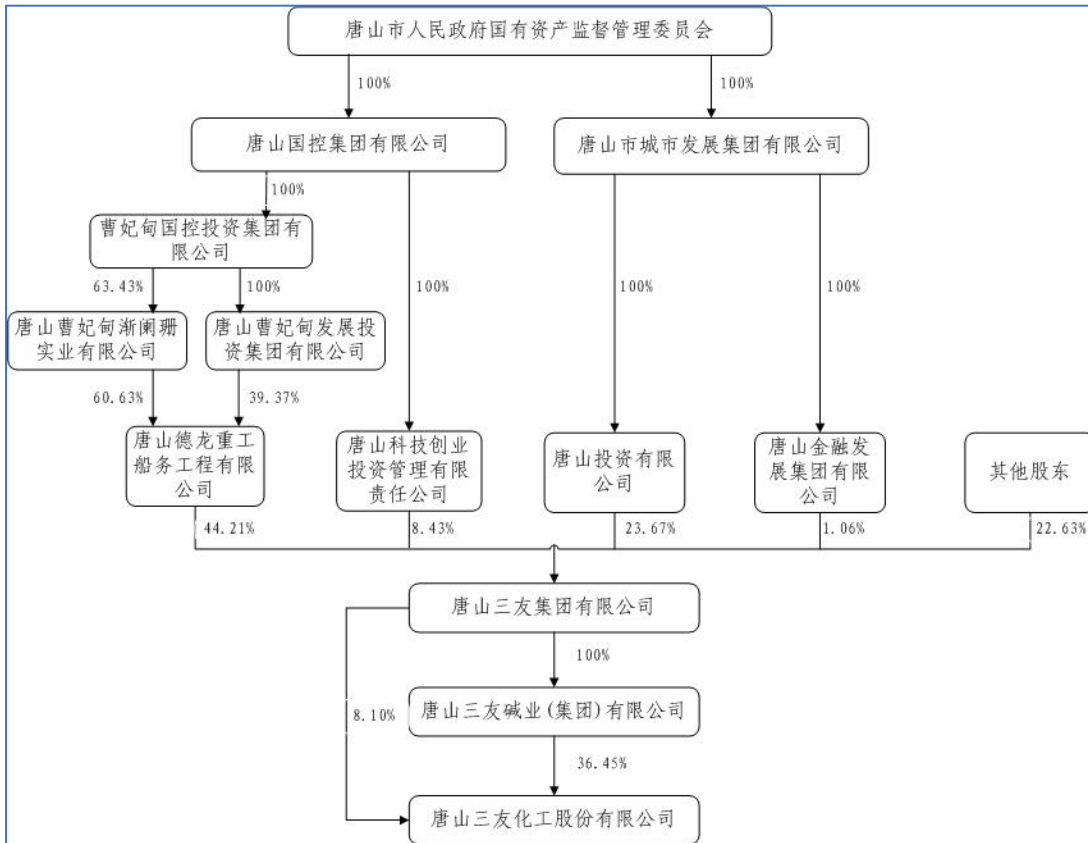
环境方面，作为化工品生产型企业，公司制定了《环保管理制度》，对环境污染控制与综合防治、排污许可管理、污染源自动监控管理、固体废物管理、减排管理、重污染天气应急响应管理、突发环境事件应急管理、环保培训教育、环境信息披露等事项进行了明确规定，且下属各公司均依据公司生产运行实际制定了相应的《环保管理制度》。2025 年，公司未发生重大环保事件。安全生产方面，公司严格遵守《中华人民共和国安全生产法》《中华人民共和国职业病防治法》等安全相关法律法规，制定并严格执行《职业卫生管理制度》《职业卫生岗位操作规程》等内部规章制度及操作规程，防范和减少各类生产安全事故的发生，全方位保障员工职业健康与安全。2025 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2025 年度纳税

信用 A 级纳税人。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。ESG 管理方面，公司建立了 ESG 管理体系，明确董事会战略委员会负责对公司 ESG 战略规划和目标等重大事项进行研究并提出建议，负责对 ESG 工作实施情况进行监督检查，审阅并向董事会提交公司 ESG 报告。2026 年 4 月 25 日，公司披露《2025 年度环境、社会和公司治理报告》，ESG 风险管理体系较为完善。

九、评级结论

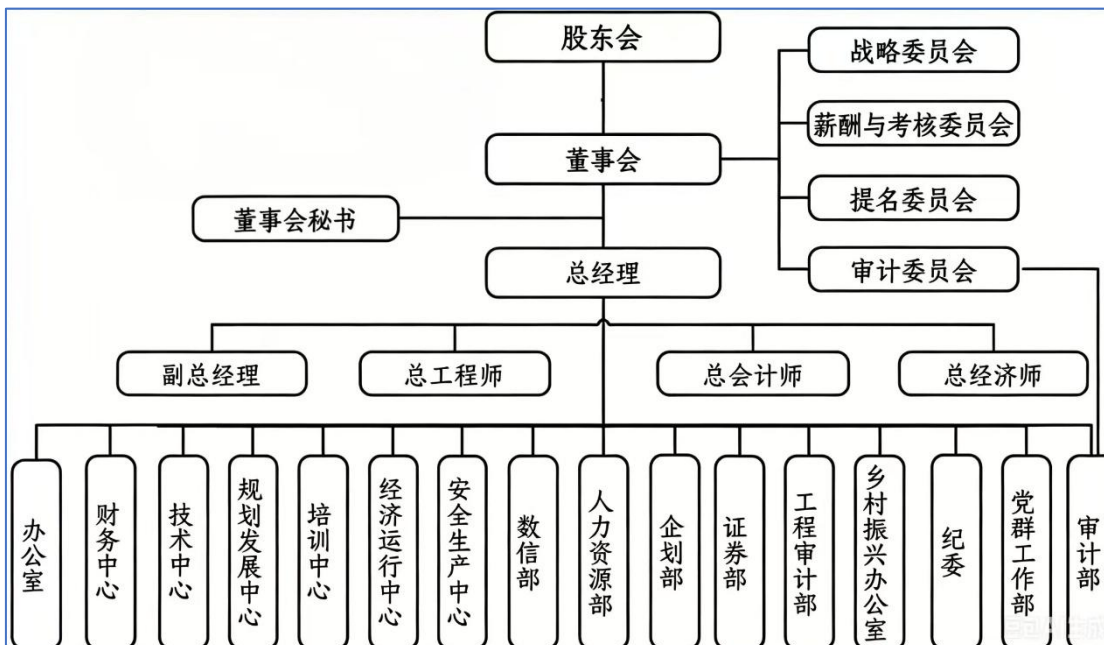
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构情况（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)	
			直接	间接
唐山三友氯碱有限责任公司	制造业	69964.04	95.07	--
唐山三友盐化有限公司	制造业	10000.00	95.00	--
唐山三友硅业股份有限公司	制造业	53781.13	90.31	4.24
唐山三友化工工程设计有限公司	制造业	300.00	100.00	--
唐山三友物流有限公司	服务业	6600.00	100.00	--
唐山三友商务酒店有限公司	服务业	3200.00	100.00	--
唐山三友集团香港国际贸易有限公司	服务业	2472.00	66.67	33.33
青海五彩碱业有限公司	制造业	74500.00	51.00	--
唐山三友集团兴达化纤有限公司	制造业	275526.39	100.00	--
唐山三友志达钙业有限公司	制造业	12138.00	84.43	--
唐山三友矿山有限公司	采矿业	13969.00	100.00	--
唐山三友远达纤维有限公司	制造业	264500.00	--	100.00
大柴旦饮马峡工业区五彩水务有限公司	制造业	7000.00	--	31.32
港裕（上海）国际贸易有限公司	服务业	614.55	--	100.00
唐山三友精细化工有限公司	制造业	100000.00	100.00	--
唐山三友电子化学品有限责任公司	制造业	50000.00	100.00	--
唐山三友蓝海科技有限责任公司	制造业	40000.00	100.00	--
唐山三友钠源科技有限公司	服务业	500.00	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.92	49.32	47.76	47.74
应收账款（亿元）	3.69	2.49	2.98	3.17
其他应收款（合计）（亿元）	0.22	0.90	0.33	0.23
存货（亿元）	14.45	16.25	13.79	14.99
长期股权投资（亿元）	0.26	0.27	0.33	0.34
固定资产（合计）（亿元）	136.43	145.56	144.21	144.38
在建工程（合计）（亿元）	15.09	16.32	28.04	27.94
资产总额（亿元）	255.93	260.57	266.65	269.70
实收资本（亿元）	20.64	20.64	20.64	20.64
少数股东权益（亿元）	14.13	14.69	14.87	14.69
所有者权益（亿元）	149.66	153.43	153.54	152.45
短期债务（亿元）	26.62	23.40	28.71	27.49
长期债务（亿元）	35.46	37.38	37.62	41.46
全部债务（亿元）	62.07	60.78	66.33	68.94
营业总收入（亿元）	219.20	213.61	188.31	45.08
营业成本（亿元）	174.61	179.42	164.35	40.82
其他收益（亿元）	0.57	0.79	0.66	0.09
利润总额（亿元）	14.15	8.31	0.97	-1.30
EBITDA（亿元）	28.83	22.15	15.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	159.75	154.49	133.21	29.76
经营活动现金流入小计（亿元）	162.81	158.58	136.46	30.24
经营活动现金流量净额（亿元）	16.78	18.06	8.45	-4.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.22	-10.85	-15.26	-2.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.68	-2.72	8.11	0.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.89	9.33	12.17	--
存货周转次数（次）	11.25	11.69	10.94	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.83	0.71	--
现金收入比（%）	72.88	72.32	70.74	66.02
营业利润率（%）	18.78	14.55	11.33	7.94
总资本收益率（%）	5.57	3.73	0.85	--
净资产收益率（%）	6.23	4.26	0.34	--
EBITDA 利润率（%）	13.15	10.37	8.08	--
总资产报酬率（%）	6.49	3.74	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	19.15	19.59	19.68	21.38
全部债务资本化比率（%）	29.32	28.37	30.17	31.14
资产负债率（%）	41.52	41.12	42.42	43.47
流动比率（%）	122.39	115.73	102.23	106.00
速动比率（%）	99.74	89.38	81.65	83.84
经营现金流动负债比（%）	26.30	29.28	12.60	--
现金短期债务比（倍）	2.18	2.11	1.66	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	11.70	14.60	9.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.15	2.74	4.36	--

注：1.2026 年一季度数据未经审计；2.“--”表示不适用
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.25	13.46	14.56	12.74
应收账款（亿元）	3.35	3.17	3.19	3.30
其他应收款（合计）（亿元）	2.14	1.48	0.16	0.36
存货（亿元）	2.27	2.64	1.58	1.67
长期股权投资（亿元）	60.79	62.14	67.81	68.61
固定资产（合计）（亿元）	37.77	38.30	37.93	37.28
在建工程（合计）（亿元）	1.37	1.46	0.32	0.38
资产总额（亿元）	145.70	140.33	138.26	137.55
实收资本（亿元）	20.64	20.64	20.64	20.64
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.93	102.74	104.50	104.31
短期债务（亿元）	8.21	10.87	12.91	10.80
长期债务（亿元）	26.42	16.95	12.45	14.28
全部债务（亿元）	34.63	27.82	25.36	25.08
营业总收入（亿元）	75.82	60.14	38.64	9.63
营业成本（亿元）	53.29	47.34	32.02	8.18
其他收益（亿元）	0.09	0.06	0.06	0.01
利润总额（亿元）	17.06	6.42	2.56	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	41.94	34.10	16.44	4.28
经营活动现金流入小计（亿元）	42.37	35.18	17.33	4.29
经营活动现金流量净额（亿元）	10.62	9.77	0.90	-0.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.53	2.62	1.19	-1.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.37	-8.70	-2.40	-0.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.91	5.42	5.33	--
存货周转次数（次）	19.89	19.27	15.17	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.42	0.28	--
现金收入比（%）	55.31	56.70	42.55	44.48
营业利润率（%）	28.24	19.54	15.32	13.20
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	14.29	5.37	2.78	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	21.08	14.16	10.65	12.04
全部债务资本化比率（%）	25.93	21.31	19.53	19.38
资产负债率（%）	32.10	26.79	24.42	24.17
流动比率（%）	146.02	128.83	106.55	111.72
速动比率（%）	134.31	115.34	98.68	102.41
经营现金流动负债比（%）	54.70	49.92	4.46	--
现金短期债务比（倍）	2.22	1.24	1.13	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1 公司本部 2026 年一季度数据未经审计；2 “/”表示未获取，“--”表示不适用
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。