

天津渤海化工集团有限责任公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〕6740号

联合资信评估股份有限公司通过对天津渤海化工集团有限责任公司信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津渤海化工集团有限责任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

二〇二六年七月二十九日

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天津渤海化工集团有限责任公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2027 年 3 月 12 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。



天津渤海化工集团有限责任公司

2026 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津渤海化工集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/29

主体概况

天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 1991 年，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 86.23 亿元，控股股东为天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”），实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）；公司以氯碱化工、石油化工、盐化工、精细化工、碳一化工和贸易等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为化工行业。

评级观点

跟踪期内，公司作为天津市国资委间接控股企业，在股东支持、区域市场地位、港口设施、资产规模和产能规模等方面仍具备较强的综合竞争优势；公司主要管理制度连续，整体生产经营状况稳定。公司经营风险仍为较低。2025 年，受益于氯碱板块产能释放及贸易业务规模扩张，公司营业总收入同比增长；但受下游需求偏弱拖累，主要化工产品售价下行幅度较大，带动综合毛利率有所下降，叠加期间费用刚性支出规模偏高，公司主营业务盈利承压，利润实现高度依赖非经常性损益补充。跟踪期内，公司资产总额、有息债务规模均有所增长，公司整体杠杆率尚可，但所有者权益中的大量土地出让对公司实际经营及债务保障有待观察。2025 年，公司经营活动现金保持净流入，偿债指标表现仍较强，且公司仍持有大量未并表土地资源，公司财务风险仍为很低。综合公司经营和财务风险表现，考虑到个体以及外部支持调整因素，公司整体偿债能力仍属很强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

公司“两化”二期项目产能逐步释放，综合经营能力有望增强；在天津市国资委以及津投资本的支持下，公司信用水平有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模扩大，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量、偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **股东支持力度大。**公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位，实际控制人天津市国资委在补贴、资产划拨、增资等方面给予公司大力支持。2022 年，天津市国资委以土地作价出资方式对公司增资，增资后公司实收资本增至 85.75 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 86.23 亿元。
- **公司持有大量未并表土地资源。**公司持有大量土地资源，其所属两个盐场占地约 28 万亩。截至 2025 年底，上述盐场仍有约 20 万亩土地未并入公司合并报表。
- **公司配套仓储和港口设施，已形成产、储、运销的一体化运营模式，公司营业总收入规模大，经营活动现金保持净流入。**公司依托临港及仓储优势，通过液体化工码头、仓储罐区管廊与化工装置连接形成的一体化运营模式，有助于提高公司运营安全性和降低运营成本。2025 年，公司实现营业收入总收入 600.01 亿元，经营活动现金流量净额 24.78 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司主营业务盈利能力偏弱，非经常性损益对公司利润影响仍显著。**公司所属的化工行业为周期行业，原材料及产品价格受宏观经济波动及下游行业景气度等因素影响显著，2025 年，公司各主要业务板块毛利率水平均有所下降，使得公司综合毛利率同比下降至 10.15%，主营业务盈利能力偏弱；公司其他收益、投资收益及公允价值变动收益合计 6.37 亿元，占营业利润的 356.65%，非经常性损益对利润影响显著。

- **公司整体债务规模大，所有者权益中存在大量土地出资。**截至 2025 年底，公司负债总额 850.96 亿元，全部债务 663.08 亿元。公司所有者权益中资本公积和其他综合收益科目中土地出资规模较大，该部分资产对其经营和偿债的支持取决于未来该地区发展规划以及土地市场行情，其对公司债务保障效果有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。

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](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

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	F2	盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		3
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：股东支持				+1
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。

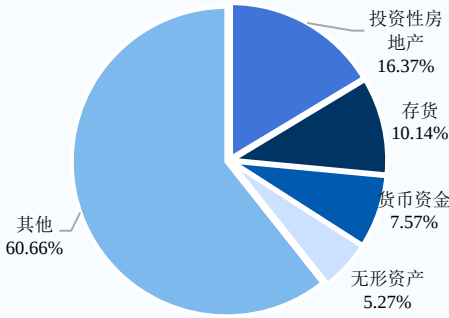
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	140.89	138.95	118.11	127.16
资产总额（亿元）	1297.81	1354.60	1417.21	1444.39
所有者权益（亿元）	593.75	593.99	566.25	567.02
短期债务（亿元）	301.80	312.11	333.35	343.54
长期债务（亿元）	251.05	261.64	329.73	346.96
全部债务（亿元）	552.85	573.74	663.08	690.50
营业总收入（亿元）	561.02	567.31	600.01	138.41
利润总额（亿元）	5.59	4.03	4.09	0.65
EBITDA（亿元）	55.95	53.91	54.72	--
经营性净现金流（亿元）	26.74	26.28	24.78	4.47
EBITDA 利润率（%）	9.97	9.50	9.12	--
总资产报酬率（%）	2.14	1.97	1.94	--
资产负债率（%）	54.25	56.15	60.04	60.74
全部债务资本化比率（%）	48.22	49.13	53.94	54.91
流动比率（%）	89.35	91.44	87.05	88.96
经营现金流流动负债比（%）	6.02	5.82	5.26	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.35	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	2.33	2.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.88	10.64	12.12	--

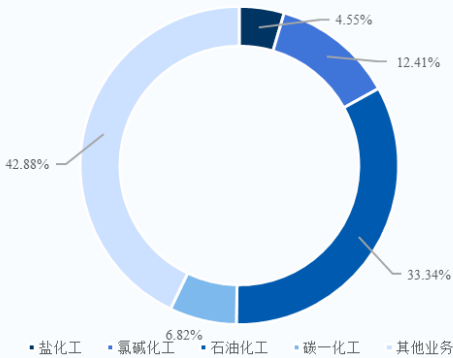
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	468.32	483.35	524.98	528.01
所有者权益（亿元）	281.97	288.69	293.81	293.01
全部债务（亿元）	28.74	33.93	51.79	58.24
营业总收入（亿元）	0.63	0.29	0.07	0.01
利润总额（亿元）	3.06	7.27	6.15	-0.71
资产负债率（%）	39.79	40.27	44.03	44.51
全部债务资本化比率（%）	9.25	10.52	14.99	16.58
流动比率（%）	43.62	41.97	48.21	49.50
经营现金流流动负债比（%）	0.40	0.10	-0.23	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径已将长期应付款中的有息债务相应调整至长期债务；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；4. “--”表示数据不适用；
资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供的资料整理

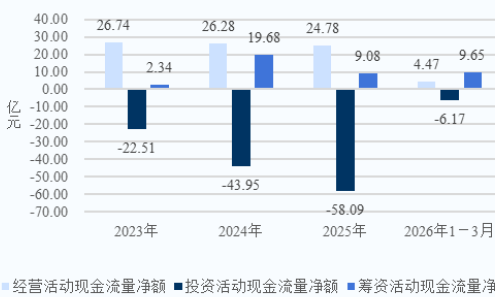
2025 年底公司资产构成



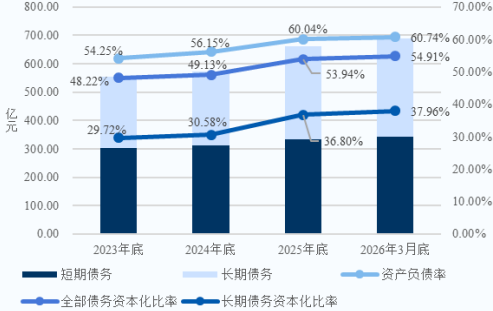
2025 年公司营业总收入构成



2023—2026 年 3 月公司现金流情况



2023—2026 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2026/03/13	樊思 张 乾	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	2019/12/17	张文选 王 皓 张 葛	化工企业信用评级方法 V3.0.201907 化工企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊 思 fansi@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1991 年 4 月 23 日。经中国共产党天津市委员会、天津市人民政府《关于组建天津渤海化工集团的通知》（津党〔1991〕19 号）批准，天津碱厂、天津化工厂、天津大沽化工厂和天津市渤海化工联合进出口公司从天津市化学工业局划出，组建成立天津渤海化工集团。1996—1997 年，天津市政府先后将长芦塘沽盐场和长芦汉沽盐场、天津市化学工业总公司并入公司。2011 年 1 月，根据天津市委《关于同意天津渤海化工集团公司及党委更名的批复》（津党〔2011〕9 号），公司更为现名，注册资本 70 亿元。随着天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）对公司多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 86.23 亿元。公司控股股东天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”）直接持有公司 91.48% 的股份，实际控制人为天津市国资委（见附件 1-1）。根据国家企业信用信息公示系统，截至 2026 年 6 月底，控股股东质押公司股权共 8 笔，出质股权数额合计 12.10 亿元。

公司主营业务为氯碱化工、石油化工、盐化工、精细化工、碳一化工和贸易业务。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，公司根据生产经营需要设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1417.21 亿元，所有者权益 566.25 亿元（含少数股东权益 18.77 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 600.01 亿元，利润总额 4.09 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1444.39 亿元，所有者权益 567.02 亿元（含少数股东权益 18.35 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 138.41 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：天津市和平区湖北路 10 号；法定代表人：王俊明。

三、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）》。

四、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。

2025 年，中国聚烯烃行业受大型项目集中投产驱动，产能迎来爆发式增长，产量增速超需求增速，导致供需环境趋于宽松，价格中枢显著下移。2026 年，聚烯烃市场将进入由成本端强支撑和地缘政治扰动主导的高位震荡阶段，虽然国内产能扩张带来的长期供应压力依然存在，但短期内中东局势引发的原料端波动和下游价格传导程度，将成为决定加工价差与企业盈利中枢的最关键变量。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](#)》。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要基础素质未发生重大变化，保持了在区域市场地位、港口设施和产能规模等方面的综合竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司依托临港及仓储优势，现已形成“港化一体”“三化一体”的发展格局，通过液体化工码头、仓储罐区管廊与化工装置连接形成的一体化运营模式，有助于提高公司运营安全稳定性并降低企业运营成本。公司盐化工产业依托全资子公司天津长芦海晶集团有限公司（以下简称“海晶集团”）和天津长芦汉沽盐场有限责任公司（以下简称“汉沽盐场”）完成原盐开采与盐品精加工，汉沽盐场主营日晒盐、食用精制盐等食品级盐品，海晶集团聚焦原盐、工业盐及溴素配套产品；下游由天津渤化化工发展有限公司（以下简称“渤化发展”）、天津渤化永利化工股份有限公司（以下简称“渤化永利”）消耗工业盐生产氯碱（下文中的氯碱化工）、纯碱产品（下文中的碳一化工），构建“海盐开采—食品盐/工业盐深加工—盐化工精细产品”全产业链布局。截至 2026 年 3 月底，公司盐化工业务具备原盐 97.5 万吨/年及日晒盐 60 万吨/年、食用精制盐（含分装）25 万吨/年、工业盐 240 万吨/年、四溴双酚 A1.5 万吨/年、工业溴 0.65 万吨/年、溴素 0.35 万吨/年、切片 5.7 万吨/年、改性尼龙 1.2 万吨/年和药用氯化钠 1.3 万吨/年的产能；氯碱化工业务具备聚氯乙烯 120 万吨/年和烧碱 90 万吨/年的产能；石油化工业务具备苯乙烯 95 万吨/年、ABS 树脂 40.00 万吨/年、丙烯 88.60 万吨/年、环氧丙烷 20.00 万吨/年和丁辛醇 49.80 万吨/年的产能；碳一化工业务具备纯碱 80.00 万吨/年、氯化铵 80.00 万吨/年和醋酸 40.00 万吨/年的产能。此外，公司持有天津市政府划拨的市辖区内大量土地资源，其中所属两个盐场总计占地约 28 万亩。截至 2025 年底，上述盐场仍有约 20 万亩土地未计入公司合并财务报表。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 7 月 7 日，联合资信未发现公司本部存在已结清/未结清关注类或不良类借款记录，履约情况良好；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，公司无逾期或违约记录，过往债务履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，根据天津市国资委、天津市人民政府的通知，张晔辉于 2026 年 5 月起担任公司董事及总经理。汪怀远于 2025 年 8 月任公司董事。公司的人员变动为正常的人事变更，未对公司经营产生重大影响。根据公司最新章程，公司不设监事会和监事，在董事会中设置审计与风险控制委员会，由审计与风险控制委员会行使原监事会职责；公司其他治理结构和管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入同比实现增长，但受产品价格降幅较大影响，公司综合毛利率同比下降。

2025 年，公司主营业务未发生重大变化，公司营业总收入同比实现增长，主要系氯碱化工业务和贸易业务收入增长所致。具体看，公司盐化工业务收入有所增长，主要系产销规模扩大所致；氯碱化工业务收入增幅较大，主要系“两化”项目二期氯碱一体化项目于 2025 年 9 月试生产，带动相关产品产销量增加所致；石油化工业务、碳一化工业务、精细化工业务收入均有所下降，主要系产品价格下降所致；贸易业务收入有所增长，主要系公司贸易业务规模扩大所致。从毛利率来看，2025 年，终端产品售价下行幅度超过原材料成本回落幅度，公司主要业务板块盈利空间继续被压缩，使得公司综合毛利率同比下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 138.41 亿元，同比增长 10.01%；实现综合毛利率 10.60%，较 2025 年全年水平有所上升。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年一季度		
	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（%）
盐化工	27.06	4.82	32.75	25.14	4.43	27.11	27.33	4.55	22.83	6.36	4.59	19.82
氯碱化工	58.82	10.48	21.07	59.02	10.40	22.25	74.43	12.41	17.67	21.14	15.28	18.50
石油化工	195.51	34.85	9.88	206.08	36.33	8.05	200.03	33.34	7.97	44.64	32.25	8.52
碳一化工	52.36	9.33	12.70	43.38	7.65	12.49	40.94	6.82	11.80	11.49	8.30	11.15
精细化工	3.72	0.66	19.07	4.17	0.74	17.08	3.65	0.61	14.68	0.84	0.61	8.46
贸易	184.69	32.92	2.55	188.86	33.29	2.46	206.04	34.34	2.43	39.91	28.83	2.35
其他	38.85	6.93	30.36	40.66	7.17	27.73	47.60	7.93	31.94	14.03	10.14	24.29
合计	561.02	100.00	11.49	567.31	100.00	10.33	600.01	100.00	10.15	138.41	100.00	10.60

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务包括工程维修、其他产品生产销售、金融、租赁等
资料来源：公司提供

（1）氯碱化工

2025 年以来，公司“两化”项目二期氯碱一体化项目和糊树脂项目投产带动公司氯碱化工业务产能继续扩大，产销量有所增长，但产品销售单价受下游需求变化等因素影响而同比大幅下降。

跟踪期内，公司氯碱化工板块仍主要由渤化发展负责。公司“两化”项目二期中氯碱一体化项目于 2025 年 9 月试生产，该项目投产后带动公司乙烯外购量同比增长，采购均价随其市场价格下降同比小幅回落。2025 年，公司氯碱化工板块前五大供应商集中度为 22.80%（上年为 20.73%），集中度较低。

图表 2 • 公司氯碱化工板块主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
乙烯	21.23	5936.76	21.97	6315.58	36.44	6232.38	11.03	5666.84

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司“两化”项目二期中氯碱一体化项目于 2025 年 9 月试生产，12 万吨糊树脂项目于 2025 年 11 月试生产，公司氯碱板块产能有所提高，带动公司聚氯乙烯和烧碱的产销量均同比实现增长。销售价格方面，2025 年，受下游房地产行业景气度低影响，公司聚氯乙烯销售单价受公开市场价格影响同比下降 12.71%，烧碱销售价格同比变动较小。2025 年，公司氯碱化工板块前五大客户销售额占比为 18.57%（上年为 16.78%），客户集中度低。2026 年一季度，公司聚氯乙烯和烧碱销售价格继续走低。

图表 3 • 公司氯碱化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
聚氯乙烯	产能	80.00	80.00	120.00	120.00
	产量	80.72	72.71	93.33	29.83
	产能利用率	100.90%	90.89%	103.70%	99.43%
	销量	80.75	64.52	91.59	31.01
	产销率	100.04%	88.73%	98.14%	103.96%
	销售单价	5415.71	4992.01	4357.78	4218.88
烧碱	产能	60.00	60.00	90.00	90.00

	产量	65.26	58.70	74.76	23.21
	产能利用率	108.77%	97.84%	110.76%	103.17%
	销量	62.74	57.06	71.06	21.19
	产销率	96.14%	97.21%	95.05%	91.30%
	销售单价	2575.47	2534.75	2528.48	2091.18

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.氯碱板块 2026 年 1-3 月产能利用率已年化处理；同时 2025 年产能利用率已按照投产时间年化处理
资料来源：公司提供

(2) 石油化工

2025 年，公司石油化工板块主要产品产能未发生变化，但渤海化学 PDH 装置（60 万吨/年）实施阶段性停产检修，检修周期较长，导致丙烯产量有所下滑，其他产品产量同比实现增长。受原材料价格支撑减弱以及下游需求较弱影响，公司石油化工板块产品销售价格均同比下滑。

公司石油化工板块主要由大沽化工、渤海化学、渤化发展和渤化永利负责运营，主要产品为苯乙烯、ABS 树脂、丙烯、丁辛醇等。

图表 4 • 公司石油化工业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
苯	72.11	6359.66	70.69	7768.74	82.43	5645.91	14.90	5889.07
丁二烯	12.11	7093.82	9.43	11709.34	10.76	8382.29	2.90	9476.45
丙烷	53.93	4311.55	71.33	4639.40	53.86	4387.57	--	--
甲醇	175.22	2017.29	177.65	2113.75	150.71	2268.01	25.27	1924.33

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司石油化工板块采购及生产模式等方面未发生重大变化。2025 年，公司苯及丁二烯采购量同比增长，主要系苯乙烯及丁辛醇产量增加所致；丙烷采购量同比下降，主要系渤海化学 PDH 装置（60 万吨/年）于 2025 年 10 月 13 日开始停产检修（丙烷脱氢制丙烯出现价格与成本倒挂）所致，该装置于 2026 年 6 月 23 日恢复生产。公司石油化工板块采购的原材料均为大宗产品，采购价格较为透明，2025 年苯、丁二烯、丙烷均同比下降，但甲醇采购价格同比上涨。从供应商分布情况看，公司与主要原材料供应商建立了长期合作伙伴关系，原材料供应较为稳定。2025 年，公司石油化工板块来自前五大供应商采购金额合计占比为 23.02%（上年为 26.85%），集中度较低。

跟踪期内，公司石油化工板块产能未发生变化。2025 年，丙烯产量及产能利用率受渤海化学 PDH 装置（60 万吨/年）停产检修影响同比下降。2026 年一季度，因渤化发展 180 万吨/年的甲醇制烯烃装置原材料甲醇价格较高，导致甲醇制烯烃装置经济性较差，因此公司下游 20 万吨/年环氧丙烷的装置以及 45 万吨/年的苯乙烯装置保持低负荷运行。跟踪期内，公司其余产品产销量同比均有所增长，产能利用率及产销率均处于较高水平。2025 年，受原材料价格支撑减弱以及下游需求较弱影响，公司石油化工板块产品销售价格均同比下滑。销售集中度方面，2025 年，公司石油化工板块前五大客户销售额占比为 12.71%，集中度低。

图表 5 • 公司石油化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
苯乙烯	产能	95.00	95.00	95.00	95.00
	产量	90.04	86.42	98.46	19.31
	产能利用率	94.78%	90.96%	103.64%	81.30%
	销量	88.98	83.49	110.40	18.53
	产销率	98.82%	96.61%	112.13%	95.96%
	销售单价	7250.70	7976.69	6493.05	7260.94
ABS 树脂	产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量	48.02	38.01	46.32	10.72
	产能利用率	120.04%	95.02%	115.79%	107.21%
	销量	47.58	38.30	43.32	12.21

	产销率	99.09%	100.76%	93.52%	113.93%
	销售单价	8914.48	9473.28	8735.13	8658.12
丙烯	产能	88.60	88.60	88.60	88.60
	产量	60.81	79.71	66.04	9.77
	产能利用率	68.63%	89.97%	74.54%	44.10%
	销量	42.12	64.80	63.23	10.02
	产销率	69.27%	81.29%	95.75%	102.58%
	销售单价	5935.20	6189.58	5800.95	6273.27
环氧丙烷	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量	17.27	18.23	20.21	2.96
	产能利用率	86.36%	91.15%	101.07%	59.15%
	销量	17.21	18.25	20.22	2.96
	产销率	99.65%	100.11%	100.05%	100.00%
	销售单价	8278.86	7650.05	6697.10	8193.64
丁辛醇	产能	49.80	49.80	49.80	49.80
	产量	42.81	42.24	51.35	13.13
	产能利用率	85.96%	84.82%	103.11%	105.47%
	销量	42.39	42.51	51.22	12.63
	产销率	99.02%	100.64%	99.75%	96.19%
	销售单价	8272.83	8171.15	5953.23	6154.46

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）碳一化工

受公司联碱装置检修影响，2025 年，公司碳一化工中纯碱及氯化铵产销量均同比有所下降；同时，碳一化工主要产品价格受下游需求减弱影响出现不同程度下降。

公司碳一化工板块主要由渤化永利负责运营，主要产品为纯碱、氯化铵、醋酸等。2025 年，公司原盐采购量同比下降，主要系纯碱及氯化铵产量下降所致，煤采购量同比增长，主要系醋酸产量同比增长所致。原材料采购价格随大宗商品市场价格波动，2025 年，公司原盐及煤采购均价分别同比下降 9.80%和 19.96%。2025 年，公司纯碱、氯化铵和醋酸产能未发生变化，但纯碱及氯化铵产销量同比下降，主要系 2025 年四季度联碱装置进行装置检修所致；醋酸产销量同比大幅增长，主要系 2024 年装置检修导致当年产销量较低所致。公司碳一化工产品主要采用订单制销售方式，产品价格受下游需求减弱影响出现不同程度下降。

图表 6 • 公司碳一化工业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
原盐	84.74	299.45	88.31	285.38	82.53	257.41	23.17	225.51
煤	140.83	994.99	120.94	837.13	139.61	670.01	35.85	661.03

注：以上统计口径为天津渤化永利化工股份有限公司，非公司合并口径
资料来源：公司提供

图表 7 • 公司碳一化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
纯碱	产能	80.00	80.00	80.00	80.00
	产量	73.33	66.42	58.83	19.20
	产能利用率	91.67%	83.02%	73.54%	95.99%
	销量	72.80	66.36	59.11	15.86

	产销率	99.28%	99.91%	100.48%	82.60%
	销售单价	2202.19	1681.44	1157.57	1050.54
氯化铵	产能	80.00	80.00	80.00	80.00
	产量	80.12	73.80	65.60	20.99
	产能利用率	100.15%	92.25%	82.01%	104.97%
	销量	75.73	76.91	68.38	21.20
	产销率	94.52%	104.22%	104.24%	101.00%
	销售单价	697.58	655.20	385.10	411.11
醋酸	产能	35.00	40.00	40.00	40.00
	产量	36.33	33.22	39.64	11.05
	产能利用率	103.79%	83.04%	99.09%	110.46%
	销量	36.96	33.14	39.12	11.04
	产销率	101.75%	99.78%	98.69%	99.91%
	销售单价	2713.79	2516.44	2060.65	2246.18

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）贸易

2025 年，公司贸易业务收入继续增长，毛利率保持稳定。

公司贸易业务主要根据生产业务需求开展，围绕丙烷、丙烯、甲醇及关联行业等系列贸易产品，利用其自身化工行业的市场地位，整合上下游客户业务需求，开展多元化供应链贸易。2025 年，因渤海化学 PDH 装置（60 万吨/年）停产检修，公司丙烷需求量及丙烯产销量有所下降，公司丙烷及丙烯贸易量均同比下降。2025 年，公司贸易业务收入同比小幅增长，增量主要来自其他贸易收入，主要系化工类产品、橡胶制品等收入增加所致；同期，公司贸易板块毛利率保持稳定。公司贸易业务采用全额法确认收入，对公司营业总收入贡献较大，但对公司利润总额贡献有限。

采购集中度方面，2025 年，公司贸易板块前五大供应商集中度为 28.43%；从客户分布来看，2025 年，公司贸易板块前五大销售客户集中度为 19.97%。公司贸易板块供应商及客户集中度均一般。

图表 8 • 公司贸易业务分类情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年一季度	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
丙烷	93.98	50.89	59.37	31.44	55.34	26.86	11.70	29.32
丙烯	12.69	6.87	0.38	0.20	--	--	--	--
甲醇	6.91	3.74	12.10	6.41	16.55	8.03	5.15	12.91
其他	71.11	38.50	117.01	61.96	134.15	65.11	23.06	57.77
合计	184.69	100.00	188.86	100.00	206.04	100.00	39.91	100.00

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 未来发展

跟踪期内，公司在建项目投资较为分散，阶段性资本开支规模不大。

根据发展规划，公司未来将继续优化产业布局，产业链向精细化和差别化延伸。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 40.17 亿元，尚需投资 22.93 亿元，投资较为分散，阶段性资本开支规模不大。

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

项目名称	项目投资预算 金额	截至 2026 年 3 月底已 完成投资额	2026 年 4~12 月 计划投资额	2027 年计划投资
醋酸催化体系优化项目	2.25	0.74	0.83	0.70
丙烯酸酯及高吸水性树脂新材料项目	22.67	11.04	5.00	4.00
天津港大港港区渤化液体散货码头工程项目	12.35	4.76	5.00	2.00
4 万吨/年功能性差异化聚酯新材料项目	2.90	0.70	1.00	0.80
合计	40.17	17.24	11.83	7.50

注：本表主要从经营角度统计，如两化搬迁项目因尚未完成开票结算等原因尚未转固，因此本表与财务科目中的在建工程统计口径存在差异
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）天津分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 139 家，较 2024 年底净增加 1 家；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化；合并范围的变化对公司财务数据影响不大，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产和负债规模均有所增长，资产受限比例低，但公司流动资产中应收账款、其他应收款及存货对营运资金存在一定占用；公司所有者权益结构稳定性高，但整体债务持续上升且规模大，债务负担较重，同时考虑到土地增资对公司债务保障效果有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。2025 年，公司营业总收入同比增长，但盈利指标表现下降，期间费用对公司利润侵蚀仍较重，非经常性损益仍对公司利润规模影响显著；公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力强，但投资活动现金净流出规模仍较大，且考虑到未来债务接续，公司外部融资需求较大。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.62%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底有所下降，主要系两化搬迁项目资本支出规模仍较大所致。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 35.37%，主要系贸易业务收入增加且贸易业务存在年末集中未回款、单笔金额高的情况所致；应收账款账龄以一年内为主（占 85.50%），累计计提坏账准备 2.04 亿元；应收账款前五大欠款方占比为 14.52%，集中度较低。公司其他应收款主要为各类保证金、海域收储补偿款、提供的施工服务、企业之间的往来拆借款等，截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 9.05%，主要系对关联企业的往来款增加所致；公司其他应收款前五大欠款方账面余额为 17.92 亿元，占总额的比例为 24.24%，集中度一般，但其他应收款中应收天津市长芦实业开发公司账面金额 4.78 亿元（已计提坏账准备 0.07 亿元），该公司已注销，未来回款可能性较低；公司其他应收款账面余额账龄以一年内为主（占 78.99%），累计计提坏账准备 3.68 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底基本持平，主要由原材料（24.69 亿元）、自制半成品及在产品（16.21 亿元）和库存商品（产成品）（104.92 亿元）构成。截至 2025 年底，公司投资性房地产主要为持有待售的土地，较上年底变化很小。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）及无形资产较上年底变动不大，随着在建项目的持续投入，公司在建工程规模较上年底增长 40.19%；公司在建工程存在部分项目尚未转固的情况。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司资产构成情况（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	396.94	30.59%	412.78	30.47%	410.22	28.95%	427.44	29.59%
货币资金	123.54	31.12%	124.94	30.27%	101.09	24.64%	109.32	25.58%
应收账款	35.89	9.04%	33.54	8.12%	45.40	11.07%	49.52	11.59%
其他应收款（合计）	58.28	14.68%	63.11	15.29%	68.82	16.78%	68.87	16.11%
存货	137.84	34.73%	148.70	36.02%	148.60	36.22%	146.40	34.25%
非流动资产	900.87	69.41%	941.83	69.53%	1006.98	71.05%	1016.95	70.41%
投资性房地产	235.33	26.12%	234.26	24.87%	236.44	23.48%	236.41	23.25%

固定资产（合计）	407.05	45.18%	395.32	41.97%	406.82	40.40%	401.81	39.51%
在建工程（合计）	95.46	10.60%	135.31	14.37%	189.91	18.86%	204.41	20.10%
无形资产	75.08	8.33%	74.14	7.87%	75.72	7.52%	76.10	7.48%
资产总额	1297.81	100.00%	1354.60	100.00%	1417.21	100.00%	1444.39	100.00%

注：流动资产与非流动资产的占比系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产金额占资产总额的 7.73%，受限比例低。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	38.67	银行承兑汇票保证金、信用证保证金
固定资产/无形资产	63.60	抵押质押融资
股权	7.28	抵押质押融资
合计	109.55	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司所有者权益 566.25 亿元，较上年底下降 4.67%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.68%，少数股东权益占比为 3.32%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.23%、55.08%、21.37%和 4.32%，所有者权益结构稳定性高。所有者权益中资本公积和其他综合收益科目中土地出让规模较大，该部分资产对其经营和偿债的支持取决于未来该地区发展规划以及土地市场行情，其对公司债务保障效果有待观察，公司实际债务压力或高于指标值。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 11.88%，主要系为满足在建项目持续投入以及日常运营资金需要，公司有息债务继续增加所致。公司负债构成仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。截至 2025 年底，随着公司经营规模的扩大及项目贷款规模的增加，公司短期借款及长期借款较上年底均有所增长，长短期借款以保证借款为主；公司应付票据较上年底增长 3.77%，主要为银行承兑汇票；公司应付账款较上年底增长 27.88%，主要系业务规模扩大所致；公司其他应付款（合计）主要为应付往来款，较上年底下降 15.79%，主要系一方面前期预收的租赁费、补偿金完成开票结转；此外，公司集中结清、销账历年遗留的土地款往来挂账所致。截至 2025 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 1.72%，主要为应付政府债券及下属企业通过融资租赁购买设备的应付租金。

截至 2025 年底，公司全部债务 663.08 亿元，较上年底增长 15.57%。债务结构方面，短期债务占 50.27%，长期债务占 49.73%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2025 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 60.04%、53.94%和 36.80%，较上年底分别提高 3.89 个百分点、4.81 个百分点和 6.22 个百分点。公司债务负担较重。

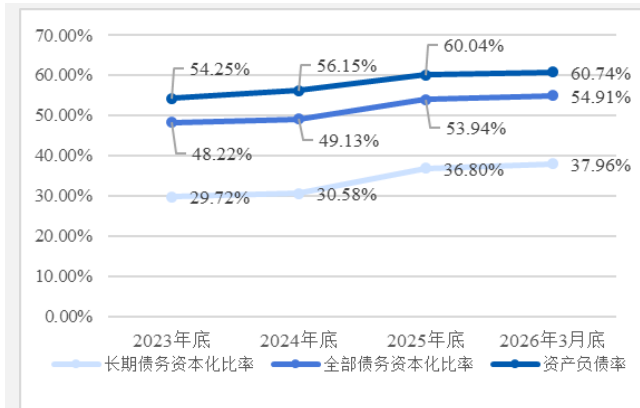
截至 2026 年 3 月底，公司负债及有息债务规模较上年底分别增长 3.10%和 4.14%。

图表 12 • 公司主要负债情况（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		
流动负债	444.24	63.10%	451.43	59.35%	471.25	55.38%	480.51	54.77%
短期借款	150.78	33.94%	169.14	37.47%	179.85	38.16%	183.11	38.11%
应付票据	133.16	29.97%	125.66	27.84%	130.40	27.67%	137.14	28.54%
应付账款	43.10	9.70%	44.39	9.83%	56.76	12.05%	57.53	11.97%
其他应付款（合计）	76.05	17.12%	72.18	15.99%	60.78	12.90%	62.82	13.07%
非流动负债	259.82	36.90%	309.19	40.65%	379.71	44.62%	396.86	45.23%
长期借款	174.87	67.30%	218.84	70.78%	271.67	71.55%	284.07	71.58%
应付债券	5.00	1.92	13.00	4.20	29.00	7.64%	32.50	8.19%
长期应付款（合计）	78.34	30.15	75.99	24.58	77.30	20.36%	78.57	19.80%
负债总额	704.06	100.00	760.62	100.00	850.96	100.00%	877.37	100.00%

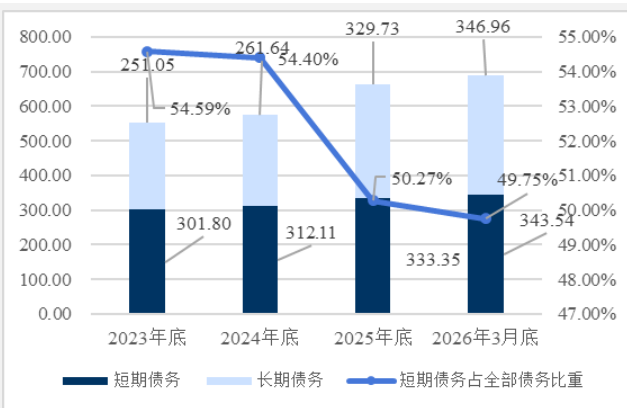
注：流动负债与非流动负债的占比系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

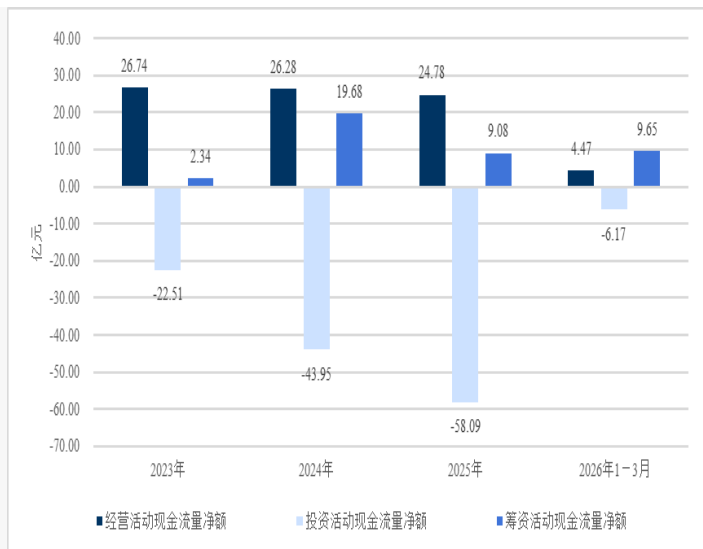
2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 5.76%和 5.97%，营业成本增幅较大导致公司 EBITDA 利润率同比小幅下滑。2025 年，公司期间费用总额同比增长 0.92%，其中管理费用同比下降，研发费用因公司继续加大技术创新投入同比增长，财务费用因有息债务规模扩大同比增长，公司期间费用率为 10.38%，同比下降 0.49 个百分点，整体看，期间费用支出大且对公司利润的侵蚀程度仍较重。非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益主要为与经营活动有关的政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产产生的收益；营业外收入主要为无需支付的应付款项、补偿收入、补贴收入等。2025 年，公司非经常性损益仍对公司利润规模影响显著，盈利指标表现整体有所下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 10.01%，利润总额同比增长 62.88%。

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	561.02	567.31	600.01	138.41
营业成本	496.57	508.72	539.09	123.74
期间费用	62.97	61.69	62.25	14.45
期间费用率	11.22	10.87	10.38	10.44
其他收益	2.62	4.21	2.34	0.72
公允价值变动收益	-0.12	-0.18	1.18	0.006
投资收益	2.75	2.52	2.86	0.13
营业外收入	2.12	3.33	2.67	0.23
利润总额	5.59	4.03	4.09	0.65
EBITDA 利润率	9.97	9.50	9.12	--
总资产报酬率	2.14	1.97	1.94	--
净资产收益率	0.81	0.33	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金净流入同比变动较小，但经营获现能力仍强；随着公司持续增加项目投资，公司投资活动现金净流出量同比大幅增长，公司仍需外部筹资满足资金需求。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 4.47 亿元，投资活动现金净流出 6.17 亿元，筹资活动现金净流入 9.65 亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现仍较强，融资渠道较为畅通，无重大或有风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比 (%)	6.02	5.82	5.26
	经营现金/短期债务 (倍)	0.09	0.08	0.07

	现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	55.95	53.91	54.72
	全部债务/EBITDA（倍）	9.88	10.64	12.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.05	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	2.33	2.17

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和提供的资料整理

从偿债指标看，跟踪期内，由于公司短期债务及长期债务继续增长，公司偿债指标表现有所减弱，但整体仍处于较高水平。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2026 年 6 月底，公司无单笔涉案金额超过 1000 万元的未决诉讼案件。

融资渠道方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 1130.06 亿元（上年同期为 999.78 亿元），未使用额度为 470.21 亿元，间接融资渠道较为畅通。此外，公司子公司渤海化学为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，其主要通过财务公司实现对各级子公司的资金管控；公司本部债务负担轻，盈利主要来自投资收益，下属子公司经营状况对本部偿债影响较大。

公司本部主要行使管理职能，协助子公司进行经营活动。此外，为在合并范围内统筹资金，提高资金利用效率，公司下设天津渤海集团财务有限责任公司对集团各子公司资金进行统一归集。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 524.98 亿元，较上年底增长 8.61%，资产结构以非流动资产为主，资产主要由其他应收款及长期股权投资构成。其中，公司本部持有渤海化学 3.15 亿股股份（均未质押），截至 2025 年底参考市值为 10.91 亿元，对于公司本部债务偿还形成一定补充。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 4.17 亿元。截至 2025 年底，公司本部负债总额 231.17 亿元，较上年底增长 18.73%。负债结构以流动负债为主，负债主要由其他应付款、长期借款及应付债券构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务为 51.79 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.03%及 14.99%，公司本部债务负担轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 293.81 亿元，较上年底增长 1.77%；在所有者权益中，实收资本为 86.23 亿元（占 29.34%）、资本公积 184.08 亿元（占 62.66%）、未分配利润 20.83 亿元（占 7.09%）、盈余公积 2.66 亿元（占 0.91%）。所有者权益稳定性强。2025 年，公司本部营业总收入为 0.07 亿元，利润总额为 6.15 亿元。2025 年，公司本部投资收益为 8.61 亿元，2024 年和 2023 年分别为 8.37 亿元和 3.61 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.43 亿元，投资活动现金流净额-11.53 亿元，筹资活动现金流净额 14.42 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

环境方面，公司作为化工企业，属于环境保护部门公布的重点排污单位，生产过程中存在一定环保风险。近年来，为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准和排放指标并设立了相关环保制度。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2026 年 3 月底，公司解决就业 18330 人，公司建立了较为完善的员工薪酬管理体系及人才培养机制，为不同层次员工提供针对性培训。2025 年，公司拥有国家企业技术中心称号，研发费用 13.06 亿元。

治理方面，公司已经建立了较为完善的法人治理结构，董事会由 7 名不同专业领域和职业背景的成员构成；公司拥有独立健全的公司运营体系，能满足目前的经营规模和发展需要。

整体看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

六、外部支持

1 支持能力

公司控股股东及实际控制人背景实力强。

公司实际控制人为天津市国资委。天津市作为中华人民共和国省级行政区、直辖市，综合经济实力较强。2025 年，天津市地区生产总值（GDP）为 18539.82 亿元，按不变价格计算同比增长 4.8%。公司控股股东津投资本为天津市首家国有资本投资运营公

司，由天津市国资委于 2017 年 1 月独资设立。截至 2025 年底，津投资本资产总额为 2343.57 亿元，所有者权益为 782.52 亿元，所属二级企业共 18 家，涉及公用事业、城市运营、资产管理、数字经济等多个领域。

2 支持可能性

公司外部支持力度大。

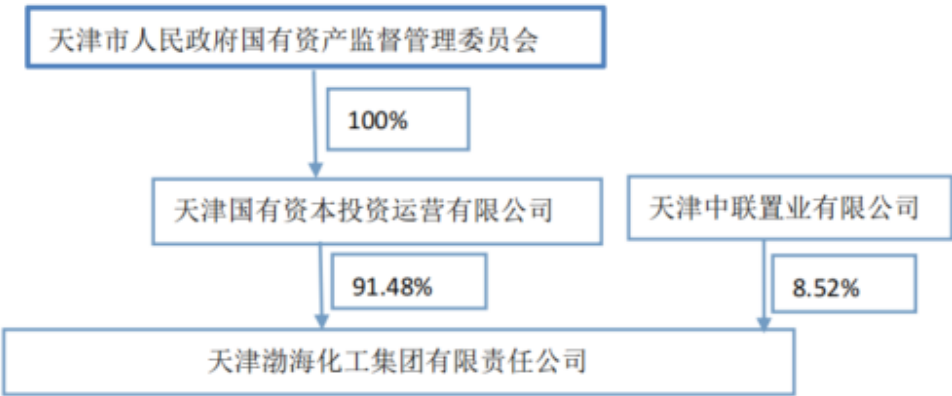
公司是天津市唯一化工类国有资产授权经营单位。近年来，天津市国资委在补贴、资产划拨、增资等方面给予公司支持力度大，有利于其长期发展。

2022 年，天津市国资委对公司以土地作价出资方式进行增资，增资后公司注册资本及实收资本均增长至 85.75 亿元，资本实力有所增强。此外，公司持有天津市大量的土地资源，其中所属两个盐场总计占地约 28 万亩。截至 2025 年底，盐场仍有约 20 万亩土地未计入公司合并财务报表。公司盐场土地主要用于海盐生产，并辅以农业开发和水产养殖业务。未来若并表，将进一步降低公司整体资产负债率，优化公司财务报表结构，并有助于银行贷款抵押增信的需求，为公司融资提供条件。

七、跟踪评级结论

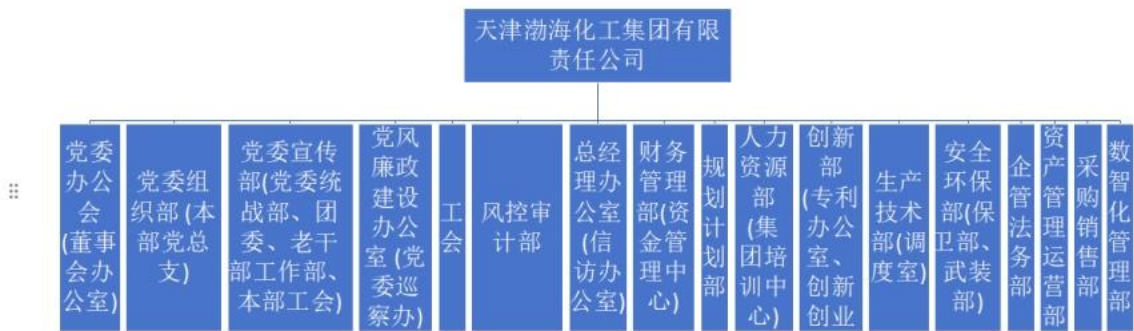
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（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 公司主要子公司情况（截至 2026 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
天津渤海化工有限责任公司	20000.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津大沽化工股份有限公司	115750.02	化学原料和化学品制造	98.10
天津渤海集团财务有限责任公司	150000.00	非银行金融机构	100.00
天津渤化石化有限公司	120000.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津渤天化工有限责任公司	10000.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津渤化永利化工股份有限公司	400000.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津长芦汉沽盐场有限责任公司	174131.42	经营本企业自产产品，及相关技术出口和本企业生产科研所需原辅材料等业务	100.00
天津大沽化工投资发展有限公司	30000.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津长芦海晶集团有限公司	673000.00	化学原料与化学品制造	100.00
天津渤化橡胶有限责任公司	51000.00	企业管理咨询，塑料靴鞋化工原料的批发兼零售，企业管理咨询，橡胶制品的技术开发咨询服务	100.00
天津渤化资产经营管理有限公司	26000.00	化工产品批发兼零售等业务	100.00
天津渤海精细化工有限公司	50000.00	化学原料和化学品制造	100.00
渤化（香港）有限公司	8611.30	化工产品进出口贸易、物流、销售、采购及相关业务等	100.00
天津渤化盐业经销有限公司	2057.00	工业盐和化工产品等产品的购销、储存等	100.00
天津环球磁卡集团有限公司	244000.00	股东授权范围内国有资产的经营；各类商品及物资销售等业务	100.00
天津渤海化学股份有限公司	111004.52	数据卡、印刷产品、智能卡应用系统及配套机具相关产品生产与销售；丙烯的制造与销售。	37.91
天津市长芦盐业集团有限公司	162115.24	负责市政府授权总公司经营、管理的企业的国有资产投入、营运、收益的管理；食盐及工业盐批发；化工产品销售（剧毒品、危险化学品及易制毒品除外）等业务。	100.00
天津渤化化工发展有限公司	602280.00	化学原料和化学品制造	100.00
天津渤化化工进出口有限责任公司	32000.00	化工产品进出口贸易、销售、采购及相关业务等	100.00
天津渤化工程有限公司	10000.00	工程项目承包、勘察设计、工程咨询、工程管理服务	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）	140.89	138.95	118.11	127.16
应收账款（亿元）	35.89	33.54	45.40	49.52
其他应收款（合计）（亿元）	58.28	63.11	68.82	68.87
存货（亿元）	137.84	148.70	148.60	146.40
长期股权投资（亿元）	18.26	15.49	31.34	31.65
固定资产（合计）（亿元）	407.05	395.32	406.82	401.81
在建工程（合计）（亿元）	95.46	135.31	189.91	204.41
资产总额（亿元）	1297.81	1354.60	1417.21	1444.39
实收资本（亿元）	85.75	85.85	86.23	86.23
少数股东权益（亿元）	40.56	38.08	18.77	18.35
所有者权益（亿元）	593.75	593.99	566.25	567.02
短期债务（亿元）	301.80	312.11	333.35	343.54
长期债务（亿元）	251.05	261.64	329.73	346.96
全部债务（亿元）	552.85	573.74	663.08	690.50
营业总收入（亿元）	561.02	567.31	600.01	138.41
营业成本（亿元）	496.57	508.72	539.09	123.74
其他收益（亿元）	2.62	4.21	2.34	0.72
利润总额（亿元）	5.59	4.03	4.09	0.65
EBITDA（亿元）	55.95	53.91	54.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	611.72	612.57	633.15	145.02
经营活动现金流入小计（亿元）	648.73	646.01	666.96	153.84
经营活动现金流量净额（亿元）	26.74	26.28	24.78	4.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.51	-43.95	-58.09	-6.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.34	19.68	9.08	9.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.30	11.50	11.36	--
存货周转次数（次）	3.70	3.55	3.63	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.43	0.43	--
现金收入比（%）	109.04	107.98	105.52	104.78
营业利润率（%）	11.00	9.87	9.61	10.21
总资本收益率（%）	2.36	2.11	2.04	--
净资产收益率（%）	0.81	0.33	0.30	--
EBITDA 利润率（%）	9.97	9.50	9.12	--
总资产报酬率（%）	2.14	1.97	1.94	--
长期债务资本化比率（%）	29.72	30.58	36.80	37.96
全部债务资本化比率（%）	48.22	49.13	53.94	54.91
资产负债率（%）	54.25	56.15	60.04	60.74
流动比率（%）	89.35	91.44	87.05	88.96
速动比率（%）	58.32	58.50	55.52	58.49
经营现金流动负债比（%）	6.02	5.82	5.26	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.45	0.35	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.41	2.33	2.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.88	10.64	12.12	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用；4. 合并口径长期应付款中有息债务已计入长期债务；5. 其他应收款含应收股利，固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	0.40	1.70	4.17	9.32
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	72.12	67.43	79.84	77.05
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	355.86	359.23	396.06	396.46
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.24	0.39	0.46	0.48
资产总额（亿元）	468.32	483.35	524.98	528.01
实收资本（亿元）	85.75	85.85	86.23	86.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	281.97	288.69	293.81	293.01
短期债务（亿元）	8.79	4.17	9.29	12.29
长期债务（亿元）	19.95	29.76	42.50	45.95
全部债务（亿元）	28.74	33.93	51.79	58.24
营业总收入（亿元）	0.63	0.29	0.07	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	1.09	0.06	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.06	7.27	6.15	-0.71
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.45	0.23	0.05	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.84	0.25	0.05	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	0.67	0.16	-0.43	-0.57
投资活动现金流量净额（亿元）	1.59	-10.09	-11.53	-0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.02	11.24	14.42	5.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	70.97	79.93	76.32	108.02
营业利润率（%）	98.24	96.50	86.63	94.85
总资产收益率（%）	1.60	2.96	2.41	--
净资产收益率（%）	1.08	2.52	2.09	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	/
总资产报酬率（%）	1.06	1.97	1.58	--
长期债务资本化比率（%）	6.61	9.35	12.64	13.56
全部债务资本化比率（%）	9.25	10.52	14.99	16.58
资产负债率（%）	39.79	40.27	44.03	44.51
流动比率（%）	43.62	41.97	48.21	49.50
速动比率（%）	43.62	41.97	48.21	49.50
经营现金流动负债比（%）	0.40	0.10	-0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.41	0.45	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. “/” 表示企业未提供，“--” 表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 ¹	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 ² ×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 ³	(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)

¹ 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)

² 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%

³ 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

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