

# 信用评级公告

联合〔2021〕5652号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛海湾集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛海湾集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，并维持“20海湾01”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十九日

# 青岛海湾集团有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
青岛海湾集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 海湾 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

评级观点：

青岛海湾集团有限公司（以下简称“公司”）是以氯碱化工、苯乙烯、无机硅化工及精细化工为主要业务的大型化工类地方国有企业。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了其在业务规模、政府支持、区位、环保、技术等方面依然保持综合优势，同时联合资信也关注到公司主要产品盈利能力受宏观经济和化工行业周期性波动影响较大，安全生产管理压力大，在建项目扩张等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 海湾 01	15 亿元	15 亿元	2023/05/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度高，EBITDA 和经营活动现金流对待偿债券本金峰值存续债券按期偿付的保障程度高。

评级时间：2021 年 6 月 29 日

未来，随着公司项目相继投产，经营规模和业务竞争力有望进一步增强。

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	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：1.上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“20 海湾 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa <sup>+</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>
评级内容	评级结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

优势：

1. 公司作为大型化工类地方国有企业，政府支持力度较大。公司作为大型化工类地方国有企业，地方政府在项目搬迁、土地规划和资源划拨等方面，对公司支持力度较大。
2. 公司生产工艺先进且具备一定规模优势，跟踪期内生产和销售情况总体保持良好。公司苯乙烯生产装置采用美国 Technip 的先进生产技术，装置产能 50 万吨/年，是目前国内规模最大的单套生产装置之一。跟踪期内，氯碱化工品和苯乙烯作为公司的主导产品在产能利用率和产销率方面依然维持高位。
3. 公司整体债务负担较轻，资本实力进一步增强。截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.29% 和 27.16%，整体债务负担较轻。受益于青岛碱业发展有限公司股权无偿划转及收回土地款等因素影响，公司资本实力进一步增强。

分析师：王文燕 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  
中国人保大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注：

1. **公司主要产品盈利能力受宏观经济和化工行业周期性波动影响较大。**公司主要原材料和主要产品大多为基础化工产品，供需和价格受市场影响显著进而影响公司盈利稳定性。2020年，公司营业收入同比下降20.19%至92.98亿元，综合毛利率同比下降2.37个百分点至17.59%。
2. **公司经营业绩受原材料成本波动影响大，需关注可能存在的海外贸易风险。**公司主要原材料及产品价格与原油价格密切相关。2020年以来，国际原油价格波动剧烈，同时汇率波动以及贸易摩擦进一步增加公司成本控制及库存管理难度。
3. **公司面临一定资本支出压力。**公司在建项目规模较大，未来存在一定资金支出压力。同时，新建产能能否被及时消纳具有不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	23.95	20.36	22.90	20.22
资产总额（亿元）	176.67	183.05	192.02	196.47
所有者权益（亿元）	74.40	82.72	108.89	111.89
短期债务（亿元）	14.13	23.19	25.07	24.28
长期债务（亿元）	26.67	25.62	15.54	15.70
全部债务（亿元）	40.80	48.81	40.61	39.98
营业收入（亿元）	105.84	116.49	92.98	35.40
利润总额（亿元）	7.34	10.84	12.73	3.91
EBITDA（亿元）	15.15	18.81	18.95	--
经营性净现金流（亿元）	20.65	5.36	7.45	3.22
营业利润率（%）	14.92	17.75	17.30	21.38
净资产收益率（%）	9.76	9.38	8.04	--
资产负债率（%）	57.89	54.81	43.29	43.05
全部债务资本化比率（%）	35.42	37.11	27.16	26.32
流动比率（%）	84.11	76.07	92.21	93.94
经营现金流动负债比（%）	28.01	7.30	11.38	--
现金短期债务比（倍）	1.70	0.88	0.91	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	7.11	8.89	9.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	2.59	2.14	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	64.01	97.45	157.35	153.73
所有者权益（亿元）	39.82	62.96	102.44	105.27
全部债务（亿元）	1.50	5.28	33.76	30.48
营业收入（亿元）	0.58	0.55	0.36	0.31
利润总额（亿元）	-1.38	21.55	10.12	0.07
资产负债率（%）	37.80	35.39	32.16	31.52
全部债务资本化比率（%）	3.63	7.74	24.79	22.45
流动比率（%）	78.87	150.96	312.38	323.36
经营现金流动负债比（%）	12.96	-3.29	-4.68	--
现金短期债务比（倍）	1.98	1.56	0.62	0.44

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计，2.其他流动负债中的有息部分计入短期负债 3.由于母公司承担部分采购职责，母公司财务报告中营业总收入为其实际营业收入及营业成本的净额  
资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 海湾 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/05/21	王文燕、王臻	<a href="#">原联合信用评级有限公司化工企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛海湾集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：  

联合资信评估股份有限公司

# 青岛海湾集团有限公司

## 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

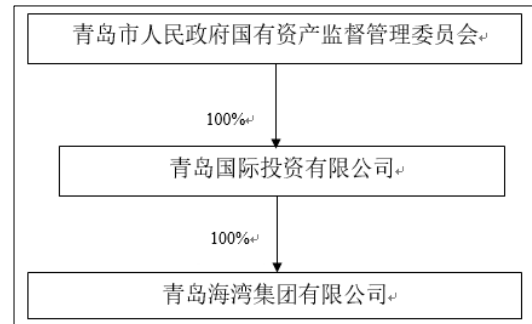
### 一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于青岛海湾集团有限公司(以下简称“海湾集团”或“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

青岛海湾集团有限公司(以下简称“海湾集团”或“公司”)的前身为成立于 1954 年的青岛市化学工业公司,由青岛市人民政府工业局在青岛市实业化工厂基础上设立。1955 年,以青岛市化学工业公司为基础,青岛市化学工业局成立。1984 年及 1994 年,公司先后更名为青岛市化学石油工业公司和青岛市化工总公司。2004 年 5 月,青岛市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“青岛市国资委”)以青岛碱业发展有限公司、青岛海湾集团进出口有限公司、青岛碱厂、青岛海湾盐业水电管理服务处、青岛天柱化工(集团)有限公司、青岛海玉制盐有限公司、青岛东风盐场、青岛海达控股有限公司的国有净资产对公司重组,重组后公司注册资本为人民币 50677 万元。2021 年 2 月,根据青岛市国资委(2021)13 号《关于青岛海湾集团有限公司国有产权无偿划转的通知》,青岛市国资委将其持有的公司 100% 产权无偿划转至青岛国际投资有限公司。变更后青岛国际投资有限公司持有公司 100.00% 的股权,成为公司控股股东。截至 2021 年 5 月末,公司注册资本为人民币 50677 万元,公司实际控制人为青岛市国资委。

图 1 截至 2021 年 5 月末公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司经营范圍和组织结构无重大变化。

截至 2021 年 5 月末,公司内设综合办公室、监督检查部、技术中心办公室、人力资源部、党群工作部、信息化技术部、监事会工作办公室、安全环保与经济运行部、商贸分公司、企管法务部、财务部 11 个职能部门。

截至 2020 年底,公司(合并)资产总额 192.02 亿元,所有者权益 108.89 亿元(含少数股东权益 7.16 亿元);2020 年公司实现营业收入 92.98 亿元,利润总额 12.73 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司(合并)资产总额 196.47 亿元,所有者权益 111.89 亿元(含少数股东权益 7.34 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 35.40 亿元,利润总额 3.91 亿元。

公司注册地址:山东省青岛市市南区香港中路 52 号;法定代表人:李明。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前,联合资信评定的公司公开发行公司债券为“20 海湾 01”,上述债券的尚需偿还债券本金 15.00 亿元(详见表 1)。“20 海湾 01”在跟踪期均已按期全额付息,所募集资金按照约定全部用于偿还有息债务。

表 1 公司存续债券概况 (单位: 亿元)

债项简称	余额	起息日	到期日
20 海湾 01	15.00	2020/05/28	2023/05/28

资料来源: Wind

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 中国 2020 年一季度 GDP 减少 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增加 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增加的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增加率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增加率; 4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增加的主要动力, 消费拖累全年经济增加。**2020 年, 社会消费品零售总额 39.20 万亿元, 同比减少 3.90%, 为改革开放 40 多年来首次出现负增加。投资方面, 2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元, 同比增加 2.90%。其中制造业投资减少 2.20%, 为历史同期最低水平; 基础设施建设投资(不含电力)增速为 0.90%, 较上年(3.80%)大幅下滑, 处历史低位; 房地产开发投资增速为 7.00%, 较上年(9.90%)有所下滑, 是投资增加的主要支撑。外贸方面, 2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元, 同比增加 1.90%, 外贸规模创历史新高。其中, 出口额 17.93 万亿元, 同比增加 4.00%; 进口额 14.22 万亿元, 同比减少 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元, 较上年(2.91 万亿元)大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元, 分别增加 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%, 东盟成为中国最大贸易伙伴, 对美国贸易快速增加。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业稳回升, 服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增加 2.80%, 在上半年大幅减少的情况下取得了全年的正增加。2020 年工业企业利润总额同比增加 4.10%, 较上年(-3.30%)转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善, 其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增加(同比增加 16.90%), 主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增加 1.60%, 较上年同期增幅(9.40%)明显回落, 服务业企业

经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增加 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增加较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅减少 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比减少 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比减少 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季减少，M2 增速显著上升。**2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增加 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季减少的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季减少的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增加 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增加 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅减少、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比减少 3.90%，降幅逐季收窄，减少幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比减少 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比减少 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增加 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增加

10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增加 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增加 16.40%。以上财政支出项目增加显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增加 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增加 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增加主要系地方政府土地出让收入及相关支出增加所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增加 1.20%，增速较上年大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策



空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增加的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增加。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增加，仍将在经济增加中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增加新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速减少，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增加。预计2021年出口有望继续保持较高的增加，海外疫情形势为出口增加的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增加潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

## 五、行业分析

### 1. 氯碱行业

**2020年PVC产品价格波动较大，但行业整体运行良好；烧碱行业由于下游需求减弱导致产品价格持续走弱。**

氯碱行业是以盐和电为原料生产烧碱、氯气、氢气的基础化工原料工业，主要产品为PVC和烧碱。

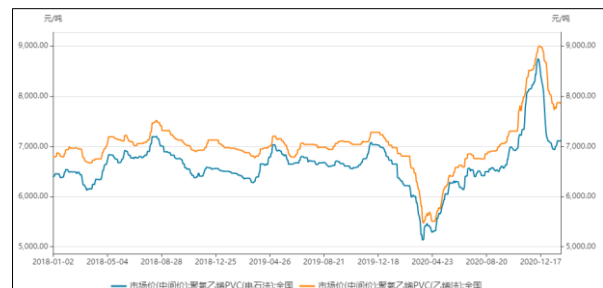
截至2020年底，PVC产能（乙烯法+电石法）为2499万吨，同期电石法PVC产能为2009.6万吨，占PVC总产能的80.4%。2020年PVC产量为2081万吨，产能利用率为83%左右，自2016年以来PVC产能利用率震荡上升。行业集中度方面，以CR5计算，目前电石法PVC行业集中

度为24.3%，存在进一步提升空间。2021年新增产能预计在160万吨左右，新增产能增速预计6%左右。

截至2020年底，我国PVC表观消费量超过2000万吨，需求增速达到了4.44%，其中华东区域的长三角、珠三角是PVC的主要消费区。PVC下游制品主要包括两类，一类是硬制品：管材管件、型材门窗、硬片及其他片材；其中管材、型材是最主要的下游需求，占比超过50%，管材作为最主要的下游，需求增速较快，龙头地产及建筑企业订单较高，对PVC原料消耗量提升明显。另一类是软制品：地板等板材铺地材料、薄膜、电缆料、人造革、鞋及鞋底材料、软管、玩具等，近年来PVC地板出口需求增加，成为PVC需求增长的新方向，2020年1-11月PVC铺地制品累计出口443万吨，累计同比增加22.28%。

2020年PVC产品价格波动幅度较大，2020年一季度受疫情影响导致下游需求减弱，PVC价格大幅下滑；4月后由于需求回暖以及原油价格回升带动PVC价格走强。

图2 国内PVC产品价格走势（元/吨）



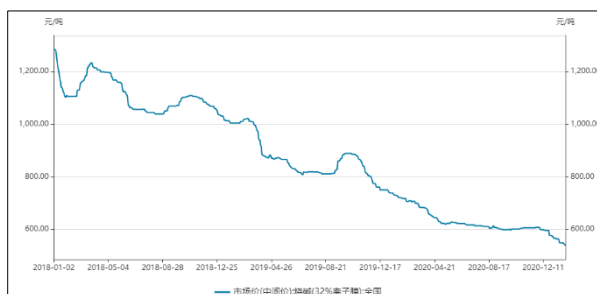
资料来源：Wind

据卓创资讯数据统计，2020年我国烧碱产能约为4216.5万吨，同比增长1.16%，产量为3643.2万吨，同比增长5.17%，全年平均产能利用率为86.4%，烧碱近五年的产能利用率基本维持在85%左右。行业集中度方面，以CR5计算，目前烧碱行业集中度为11.3%，未来仍存在较大上升空间。

2020烧碱价格持续走低，主要系下游印染、化纤、化工等行业开工情况不佳，市场需求变动一般。烧碱（32%离子膜）全国均价从年初的750

元/吨下降至年底的 574 元/吨。

图3 2018年以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

## 2. 苯乙烯行业

**2020 年苯乙烯价格大幅波动，全年总体处于低位。在苯乙烯集中投产的 2021 年，我国苯乙烯有望实现自给自足，并可能向产能过剩转变。国内乙烯产能将爆发式增长有助于苯乙烯企业原料供应。**

苯乙烯是重要的液体化工原料，常温下为无色液体，易燃易爆难储存。苯乙烯的生产工艺主要有乙苯脱氢法、PO/SM 共氧法和 C8 提取法，其中最主流的路径为乙苯脱氢法。

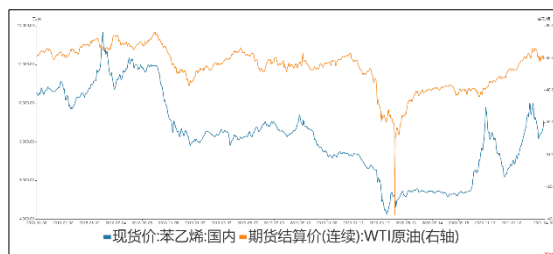
苯乙烯直接上游为乙烯和纯苯，上游原材料受原油市场影响较大，下游需求相对分散，苯乙烯的下游产品主要为各种塑料制品和合成橡胶产品，具体看，下游产品可发性聚苯乙烯（EPS）、聚苯乙烯（PS）以及丙烯腈-苯乙烯（ABS）占苯乙烯下游消耗量的 70% 左右。终端产品主要应用于家电、建筑和汽车等领域。

截至 2020 年底，我国共有 48 家苯乙烯生产企业，60 条生产线，总产能 1197 万吨，较 2019 年 931 万吨增加 266 万吨，产能增长 29%。2020 年，我国苯乙烯产量 999 万吨，同比 2019 年 857 万吨增加 142 万吨。总需求量增长至 1293 万吨；苯乙烯进口量约为 283 万吨，较 2019 年进口数量下降 13%，进口依存度降至 22%，目前我国苯乙烯供给缺口仍需进口来补充。但在建及拟建的苯乙烯产能规模较大，而从国内苯乙烯投产计划来看，2020 年四季度国内苯乙烯新建装置产能释放，中国苯乙烯进口数量明显下降，并有部分出口订单达成，2020 年中国苯乙烯出口数量 2.7

万吨，出口方向主要为韩国。从长远看，在苯乙烯集中投产的 2021 年，我国苯乙烯有望实现自给自足，并可能向产能过剩转变。

2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，苯乙烯价格大幅下跌。3 月份原油暴跌，国产及进口货源供应充足，加之下游恢复不及预期，苯乙烯库存累至高位，市场恐慌心态骤增，苯乙烯价格追踪原油持续下行至历史低位的 4300 元/吨。进入 4 月后，原油价格有所稳定，且苯乙烯下游需求迅速恢复，价格有所上升，持续在 5400/元-5600 元/吨之间震荡。6 月-10 月上旬，苯乙烯市场供需过剩严重，限制了价格的上涨。10 月下旬-11 月中旬，海外多国装置检修，苯乙烯进口量开始大幅下降，国内苯乙烯企业库存处于低位，市场供应紧张，苯乙烯产销盈利激增，带动了现货价格大幅上涨。随后，受环保政策影响及淡季原因，下游需求减弱，苯乙烯价格出现大幅连跌。2020 年苯乙烯价格大幅波动，全年总体处于低位。

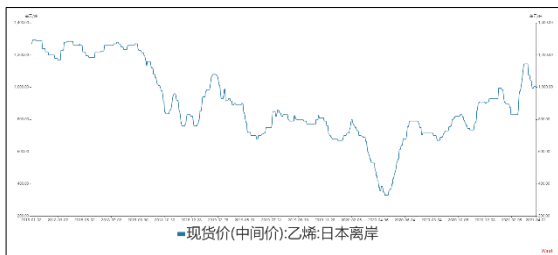
图 4 2018 年以来国内苯乙烯与国际原油价格走势（单位：元/吨、美元/桶）



数据来源：Wind

苯乙烯的主要原材料为乙烯，而乙烯作为最基础的石油化工产品，其价格受原油价格影响显著，近三年呈“V”型走势。2020 年一季度，受原油价格暴跌及公共卫生事件影响，乙烯价格暴跌，4 月以来，随着疫情得到控制，市场需求逐渐恢复，原油强势反弹，乙烯价格也随之水涨船高。

图 5 2018 年以来乙烯价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Wind

未来，随着民营炼化企业向产业链上游延伸投资、三桶油等国有石化企业的大规模扩张以及外资石化公司大举投资进入国内石化市场，乙烯新产能自 2019 年进入密集投产阶段，2020 年我国乙烯产能产量达到 2160 万吨，同比增长 5.26%。2019—2025 年国内乙烯新增产能的爆发式投产恰逢下游需求减速，乙烯产业阶段性供大于求的矛盾将会集中显现，行业竞争将空前激烈。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 5 月末，公司注册资本为 50677.00 万元，公司控股股东为青岛国际投资有限公司，青岛市国资委为实际控制人。

### 2. 企业规模

**公司经营规模较大，化工板块一体化程度高。在政策搬迁项目实施及资产划拨等方面，地方政府对公司支持力度大。**

公司是以生产聚氯乙烯、烧碱、苯乙烯、化肥、农药、无机硅、染料中间体，集科、工、贸一体化的大型综合性化工企业。

截至 2020 年底，公司主要业务板块分布于董家口、平度两个化工园区，在老厂区仍有部分未搬迁板块，业务占比较小。南部董家口基地具备 50 万吨/年苯乙烯产能、36.60 万吨/年 PVC 产能、32.60 万吨/年烧碱产能、14.5 万吨/年偏硅酸钠产能以及液体化工码头项目公用资源、互补互动，实现了集群化、一体化发展；北部平度新河基地拥有 0.8 万吨/年苯胺黑、1.25 万吨/年酸性染料、1.4 万吨/年甲酯、0.6 万吨/年吡唑酮产能、2 万吨

/年二乙芳胺产能、3.5 万吨双乙烯酮产能、40 万吨/年复合肥产能以及 8 万吨/年硫酸钾产能。联产氯化钙小苏打项目公司实现了“纯碱生产-海水淡化-浓海水化盐制碱-热电联产一体化”的循环经济模式；两大基地配建热电联产、污水处理等项目，从而全面实现公用工程、仓储物流、生产管理一体化。

公司原厂区分布于青岛市内城区内，根据青岛市政府规划，2010 年全面启动退城入园，进行老企业搬迁和技术升级改造，主要业务板块陆续搬迁至平度新河基地和董家口经济区。根据《青岛市老城区企业搬迁改造会议纪要》等有关文件，公司各子公司搬迁后，原址土地出让收益扣除相关税费后返回企业。截至目前，公司已获得政府土地补偿款合计 81.09 亿元，已转让土地面积 1148.80 亩，土地出让金的返还主要通过资本注入（免税形式）和政府补贴等方式进行。

截至 2019 年 12 月 31 日，公司直接持有青岛碱业发展有限公司（以下简称“碱业发展公司”）9.5% 的股权，同时，根据托管协议及其补充协议约定，公司受碱业发展公司股东青岛出版集团有限公司（以下简称“出版集团”）、青岛产业发展投资有限责任公司、青岛国信发展（集团）有限责任公司和青岛出版置业有限公司委托，托管剩余股权，期限为 5 年，托管协议于 2020 年到期。根据市政府近期对碱业发展公司股权划转的推进，出版集团于 2020 年 5 月 14 日公告，其董事会决议通过将其及其子公司合计持有碱业发展公司 85% 股权无偿划转给公司。2020 年 8 月 7 日，青岛碱业发展有限公司已完成工商登记变更，变更后青岛海湾集团持有其 94.50% 的股权。在政策搬迁项目实施及资产划拨等方面，地方政府对公司支持力度大。

### 3. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：3702120000076965），截至 2021 年 6 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的不良信贷信息存在 4 笔不良/违

约类贷款,形成时间较久远,目前均已偿还结清。

公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息均已按时偿付。

## 七、管理分析

**跟踪期内,公司高管和董事未发生重大变动,公司管理制度连续,管理运作正常。**

2020年,公司管理制度连续,管理运作正常。

截至2021年3月底,公司董事、监事、高级管理人员共12名,其中董事长兼任总经理1名,高管7名(其中董事兼任4名),监事5名。上述人员大多数在公司任职多年,熟悉公司经营管理特点和发展方向,拥有丰富的企业管理经验。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年,氯碱化工板块、苯乙烯板块和精细化工板块仍是公司主要的收入及利润来源。2020年,公司利润总额继续增长,同期受疫情影响,化工行业大宗商品价格下降,同时,本期公司结转的房地产项目较少,全年公司整体营业收入和综合毛利率有所下降。**

跟踪期内,公司仍从事以氯碱、苯乙烯、精细化工品、无机硅及化肥等化工产品为主的生产销售,此外少量涉足房地产销售和危废处置等其他业务板块。2020年,公司实现营业收入92.98亿元,同比下降20.19%,主要系化工产品收入下降和房地产结转收入受疫情影响下降所致。公司实现利润总额12.73亿元,同比增长17.48%,主要系公司资产处置收益大幅增长所致。

从收入构成看,2020年,因苯乙烯收入下

降,氯碱收入占比超过苯乙烯成为收入贡献最大的业务,全年氯碱板块收入30.82亿元,较上年增长6.72%,主要系该板块产品整体产销量增加所致。受价格及销量下跌影响,2020年苯乙烯板块收入26.84亿元,较上年大幅下降31.27%,收入占比较上年下降4.65个百分点至28.87%。2020年无机硅化工板块营业收入6.75亿元,较上年下降8.78%,主要系受疫情影响,市场不景气,产品价格下降所致。2020年,精细化工板块和化肥农药板块收入分别为10.38亿元和8.30亿元,较上年分别增长3.70%和3.88%。主要系主要产品销量增长所致。2020年,公司房地产销售与工程板块营业收入为1.56亿元,较上年下降90.97%,主要系房地产结转收入下降所致,公司其他板块营业收入占总收入比重较小。

从毛利率水平来看,2020年,公司氯碱化工板块毛利率为22.72%,较上年增长11.16个百分点,主要系价差大幅增长所致。2020年,公司苯乙烯板块毛利率为15.85%,较上年有所下降,主要系本期苯乙烯价格处于低位所致。受原材料价格上涨影响,2020年,公司无机硅化工板块毛利率继续下降。同期化肥农药板块毛利率基本保持稳定,房地产板块毛利率有所增长。无机盐化工板块、危废处理板块和其他板块营业收入占营业总收入比重较小,毛利率波动对公司综合毛利率影响不大。综上影响,2020年公司综合毛利率为17.59%。较上年下降2.37个百分点。

2021年1-3月,公司营业收入为35.40亿元,较上年同期增长81.91%;综合毛利率为21.69%,较去年同期有较大提升,主要系疫情得到有效控制,主要产品销量及价格快速增长所致。其中,氯碱化工板块毛利率28.55%,苯乙烯板块毛利率16.40%,精细化工板块毛利率10.68%。

表3 公司营业收入及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

板块分类	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	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
氯碱化工	30.47	28.78	5.26	28.88	24.79	11.16	30.82	33.14	22.72	15.79	44.60	28.55
苯乙烯	43.24	40.86	18.01	39.05	33.52	14.95	26.84	28.87	7.10	8.67	24.50	16.40
无机硅化工	7.69	7.26	21.18	7.40	6.36	23.12	6.75	7.26	15.85	1.25	3.54	13.34
精细化工	7.50	7.09	15.89	10.01	8.59	10.28	10.38	11.16	9.71	5.27	14.89	10.68

化肥农药	6.95	6.57	18.27	7.99	6.86	19.93	8.30	8.93	20.73	2.18	6.15	17.98
无机盐化工	2.35	2.22	11.52	2.53	2.17	19.15	2.50	2.69	23.61	0.61	1.73	27.66
房地产销售及工程	5.73	5.42	40.24	17.28	14.84	44.89	1.56	1.68	38.74	0.19	0.53	18.36
危废处置	--	--	--	1.25	1.07	66.48	2.14	2.30	58.00	0.43	1.21	56.78
其他板块小计	1.91	1.81	14.92	2.11	1.81	37.24	3.69	3.97	42.09	1.01	2.85	17.82
<b>合计</b>	<b>105.84</b>	<b>100.00</b>	<b>15.44</b>	<b>116.49</b>	<b>100.00</b>	<b>19.96</b>	<b>92.98</b>	<b>100.00</b>	<b>17.59</b>	<b>35.40</b>	<b>100.00</b>	<b>21.69</b>

资料来源：公司提供

## 2. 原材料采购

2020年,公司主要原材料采购数量基本保持稳定,采购价格受市场影响有不同程度下降。公司前五大供应商集中度较低,但公司的原材料乙烯主要依赖进口,加大了公司成本控制及库存管理难度。

跟踪期内,公司原材料采购构成及采购模式未发生变化。

采购价格方面,2020年,除硫酸外,公司主要原材料采购价格受市场影响较上年有不同幅度的下降。公司原材料采购价格虽有所下降,但公司产品售价下跌幅度大于原材料采购价格下降幅度,导致公司主要产品毛利率下滑。2021年1-3月,除盐的采购均价继续下降外,石油苯、乙烯、氯化钾和纯碱等主要原材料的采购均价较上年均有所上涨。

采购数量方面,2020年,公司主要原材料采购数量基本保持稳定,受公司新建产能的投产影响,盐、乙烯、煤炭、磷肥、冰醋酸、邻甲苯胺采购量稳中有增,受化肥产量下降影响,石灰石、氯化钾及硫酸采购量有小幅下降。从供应商情况来看,2020年,公司前五名供应商采购额合计15.58亿元,占年度采购总额20.57%,较上年下降8.27%的百分点,公司采购集中度较低。其中,日本丸红株式会社仍是最大的乙烯供应方,公司与其签有长期协议,采购规模较大,考虑到日本乙烯交易市场化程度高,公司依赖单一供应商的风险较低。

表4 公司主要原材料采购情况

(单位:万吨、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
盐	采购量	56.97	57.43	60.09
	采购均价	191.79	251.85	240.98
				206.97

乙烯	采购量	32.19	33.82	34.24	14.49
	采购均价	8540.97	6659.40	5261.91	6488.60
石油苯	采购量	41.11	41.69	40.28	9.80
	采购均价	5168.26	4481.48	3466.83	4888.57
煤炭	采购量	28.71	28.79	31.35	9.42
	采购均价	628.37	651.05	584.39	830.19
纯碱	采购量	4.78	5.59	4.60	0.13
	采购均价	1889.78	1542.86	1324.85	1454.77
石灰石	采购量	5.60	9.30	9.10	2.10
	采购均价	178.00	176.18	157.31	157.31
氯化钾	采购量	6.60	10.04	7.59	1.87
	采购均价	2257.29	2059.32	1859.47	2015.73
硫酸	采购量	4.69	5.05	4.68	1.23
	采购均价	293.77	163.24	176.91	177.50
磷肥	采购量	2.47	4.73	5.47	1.36
	采购均价	2464.00	2385.05	2293.94	2557.68
冰醋酸	采购量	4.21	6.29	6.65	1.49
	采购均价	4520.00	2942.02	2448.68	5010.43
苯胺	采购量	0.51	0.62	0.61	0.17
	采购均价	9553.00	6215.00	5527.45	9980.44
邻甲苯胺	采购量	0.02	0.41	0.43	0.13
	采购均价	17876.00	17024.00	14138.77	14665.93

资料来源：公司提供

表5 公司前五大供应商情况(单位:亿元、%)

年度	供应商名称	采购金额	采购商品内容	占采购总额比例
2019年	日本丸红株式会社	10.22	乙烯	8.04
	中石化化工销售(青岛)有限公司	7.86	石油苯	6.97
	日本三井集团	6.36	乙烯	5.49
	青岛丽东化工有限公司	4.64	石油苯	4.18
	大连福佳大化石油化工有限公司	4.08	石油苯	4.16
	<b>合计</b>	<b>33.16</b>	--	<b>28.84</b>
2020年	中石化化工销售(青岛)有限公司	4.11	石油苯	5.55
	日本丸红株式会社	3.89	乙烯	5.25

	青岛丽东化工有限公司	3.50	石油苯	4.27
	日本三菱集团	2.23	乙烯、盐、石英砂	3.01
	恒力化工销售(苏州)有限公司	1.85	石油苯	2.49
	合计	15.58	--	20.57

资料来源: 公司提供

### 3. 生产销售

#### (1) 氯碱化工板块

2020年, 公司氯碱化工板块产能利用率仍维持高位; PVC销售均价小幅波动, 烧碱销售均价较上年有所下降, 烧碱和PVC的产销率维持较高水平。

2020年, 受新增产能投产因素影响, 公司氯碱化工板块产能有所增长, 其中PVC和烧碱产能分别增长6.60万吨/年和2.60万吨/年至36.60万吨/年及32.60万吨/年, 产量分别增长至39.78万吨及39.10万吨, 产能利用率变化不大, 仍维持较高水平。2021年1—3月, 公司烧碱产能及PVC产能及产量均较上年有大幅增长。烧碱利用率较上年大幅提升, PVC产能利用率略有下降。

表6 公司氯碱化工主要产品生产情况

(单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
PVC	产能	30.00	30.00	36.60	80.00
	产量	31.41	33.05	39.78	20.84
	产能利用率	104.70	110.17	108.69	104.20
烧碱	产能	30.00	30.00	32.60	45.50
	产量	35.36	35.11	39.10	17.04
	其中: 32碱	10.06	11.13	12.64	3.46
	50碱	25.30	23.98	26.46	13.58
	产能利用率	117.87	117.03	119.94	149.80

1. 所列产能均为期末各产品具备的年生产能力; 2. 烧碱统计口径均为折百碱 3. 2021年1—3月产能已进行年化处理

资料来源: 公司提供

2020年, 公司PVC及烧碱产量分别为40.00万吨和32.14万吨, 均较上年有所增长; 销售均价分别为5961.24万元/吨及1468.19万元/吨, 较上年有较大幅度的下跌, 但受主要纯碱、盐等原材料价格下跌的影响, 公司价差增大使毛利率有所增长。2020年。该板块产销率较上年变化不大, 烧碱产品产销率较低主要系企业公司每年有保持

为稳定的20%左右的自用量所致。2021年1—3月, 公司PVC销售均价大幅增长, 烧碱价格持续走低。

表7 公司氯碱化工主要产品销售情况

(单位: 万吨、元/吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	
PVC	销量	31.63	32.64	40.00	18.05
	销售均价	5956.49	6104.73	5961.24	7198.99
	产销率	100.54	98.76	100.55	86.61
烧碱	销量	29.81	28.04	32.14	13.83
	销售均价	2657.90	2105.31	1468.19	1289.52
	产销率	84.30	79.86	82.20	81.16

资料来源: 公司提供

#### (2) 苯乙烯板块

2020年, 公司苯乙烯产能利用率和产销率维持较高水平, 但苯乙烯市场行情不佳, 价格全年总体处于低位, 影响该业务收入和盈利。

2020年, 公司苯乙烯产能仍维持在50万吨/年, 产量为49.38万吨, 较上年有小幅减少, 产能利用率虽较上年有所下降但依然维持较高水平。2020年, 公司苯乙烯销量为50.58万吨, 较上年下降5.88%, 苯乙烯销售均价为5215.13元/吨, 较上年下降27.16%, 主要系苯乙烯本期市场行情低迷, 价格总体处于低位所致, 在此背景下, 全年苯乙烯盈利能力显著下降。2021年1—3月, 公司苯乙烯产能利用率继续维持高位, 销售均价较上年有所增长, 盈利能力得以恢复。

表8 公司苯乙烯产品生产及销售情况

(单位: 万吨/年、万吨、%、元/吨)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
苯乙烯	产能	50.00	50.00	50.00	50.00
	产量	48.40	53.50	49.38	13.91
	产能利用率	96.80	107.00	98.76	111.28
	销量	46.64	53.74	50.58	12.58
	销售均价	9107.56	7159.36	5215.13	6811.42
	产销率	96.36	100.45	102.43	90.44

注: 1.表中销售均价为不含税价格 2. 2021年1—3月产能已进行年化处理

资料来源: 公司提供

(3) 无机硅板块

2020年,随着搬迁的完成及新增产能的释放,公司部分无机硅产能利用率有所提升,但零水偏硅酸钠和海湾化学公司的液体硅酸钠产能利用率仍较低。同期,公司主要无机硅产品价格有所下跌,部分产品跌幅较大。

2020年,公司无机硅板块运营主体仍为青岛海湾索尔维化工有限公司(以下简称“索尔维化工”)及海湾化学公司。

2020年,无机硅产品总体产能变化不大,细分产品板块有所变动。其中子公司海湾化学公司的零水偏硅酸钠、液体硅酸钠①和粉状硅酸钠产能受设备检修影响有所下降。五水偏硅酸钠产能较上年增长3万吨/年至10万吨/年。公司无机硅产能变动主要受市场需求影响所致。

2020年,索尔维化工主要产品液体硅酸钠②及固体硅酸钠产能分别维持在30万吨/年和22万吨/年。

表9 公司无机硅板块主要产品生产情况

(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
零水偏硅酸钠	产能	5.00	5.00	4.50	4.50
	产量	2.11	2.41	1.92	0.53
	产能利用率	42.20	48.20	42.67	47.11
五水偏硅酸钠	产能	7.00	7.00	10.00	10.00
	产量	6.45	7.78	8.25	8.25
	产能利用率	92.14	111.14	82.50	82.50
液体硅酸钠①	产能	6.00	6.00	4.00	4.00
	产量	1.90	2.23	1.91	0.68
	产能利用率	31.67	37.17	47.75	68.00
液体硅酸钠②	产能	30.00	30.00	30.00	30.00
	产量	31.10	30.90	27.36	7.89
	产能利用率	103.67	103.00	91.20	105.20
粉状硅酸钠	产能	0.50	1.00	0.80	0.80
	产量	0.45	0.70	0.63	0.20
	产能利用率	90.00	70.00	78.75	100.00
固体硅酸钠	产能	22.00	22.00	22.00	22.00
	产量	19.90	14.50	18.82	5.75
	产能利用率	90.45	65.91	85.55	104.55

注:1、所列产能均为期末各产品具备的年生产能力;2、①为海湾化学公司产品;3、②为索尔维化工产品;4.上表不包含海湾精细化工无机硅产品 4.2021年1—3月产能已进行年化处理  
资料来源:公司提供

2020年公司无机硅板块收入为6.74亿元,较上年下降8.91%,主要系主要细分产品销量波动较大及销售均价下降所致。其中,液体硅酸钠②市场需求较好,销售收入为2.03亿元,较上年有所增长,仍为对无机硅板块收入贡献最大的子产品。但由于产品价格大幅下降使价差减少,2020年,公司无机硅板块整体盈利能力下降。

产销率方面,2020年,考虑到公司装备检修等因素,公司无机硅产品产销率均有所提高,其中,固体硅酸钠有部分自用,因此产销率较低。

2021年1—3月,无机硅各子产品销售均价涨跌不一,但受一季度原材料价格上涨影响,盈利能力有所下降且为近年来低位。公司无机硅产品整体产销率仍保持较高水平。

表10 公司无机硅板块主要产品销售情况

(单位:万吨、元/吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
零水偏硅酸钠	销量	2.13	2.28	1.93	0.50
	销售均价	3368.00	2869.43	2391.28	2289.29
	产销率	100.95	94.61	100.52	94.34
五水偏硅酸钠	销量	6.40	7.71	8.19	2.22
	销售均价	1873.94	1398.24	1053.85	983.34
	产销率	99.22	99.10	99.27	94.47
液体硅酸钠①	销量	1.83	2.14	1.87	0.70
	销售均价	1092.55	1034.28	974.68	923.38
	产销率	96.32	95.96	97.91	102.94
液体硅酸钠②	销量	30.10	31.50	37.40	7.94
	销售均价	594.73	588.11	541.74	558.11
	产销率	98.39	101.94	136.70	136.70
粉状硅酸钠	销量	0.45	0.68	0.65	0.18
	销售均价	2810.96	2643.49	2216.87	2120.32
	产销率	100.00	97.14	103.17	90.00
固体硅酸钠	销量	9.20	5.30	9.80	2.83
	销售均价	1468.45	1497.89	1203.58	1275.32
	产销率	46.23	36.55	52.07	52.07

注:1、①为海湾化学公司产品;2、②为索尔维化工产品 3、上表不包含海湾精细化工无机硅产品。

资料来源:公司提供

(4) 精细化工板块

2020年,公司精细化工产能稳定,但受市场需求下降影响,精细化工产能利用率波动较大。受公司压降库存的销售策略影响,2020年,公司产销率总体较去年有较大幅度的提升。

2020年,受市场需求下降影响,双乙烯酮、甲酯和二乙芳胺产量和产能利用率均有不同程度下降;吡唑酮及染料的产量和产利用率变化不

大。2020年，公司苯胺黑产品毛利率为27.80%，较上年继续下降，主要系毛利率较低，公司利用其现有产线生产其他产品，导致产量规模较小、产能利用率较低。

2020年，受原材料价格波动及行业供需关系等因素影响，除苯胺黑外，公司精细化工产品销售均价均有所下降。受公司压降库存的销售策略影响，2020年，甲酯、二乙芳胺、苯胺黑和染料产销率较去年有较大幅度的提升。

2021年1—3月，公司精细化工板块收入为5.27亿元，占2020年收入的50.77%。精细化工板块子产品销量较上年同期均有所增长，主要系上年同期受疫情影响，销量基数较低所致。销售均价方面，除染料的销售均价有所下降之外，其余产品的销售均价均有所增长。产销率方面，公司精细化工板块中，双乙烯酮产销率保持较低水平，主要系有部分产量自用所致。其他产品产销率均保持较高水平。

表 11 公司精细化工主要产品生产情况  
(单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
双乙烯酮	产能	3.50	3.50	3.50	3.50
	产量	2.30	3.26	2.90	0.86
	产能利用率	65.71	93.14	82.79	98.56
	产能	1.40	1.40	1.40	1.40
甲酯	产量	0.70	1.46	1.36	0.34
	产能利用率	50.00	104.29	97.45	96.28
	产能	2.00	2.00	2.00	2.00
	产量	0.99	1.76	1.29	0.57
二乙芳胺	产能利用率	49.50	88.00	64.57	114.00
	产能	0.60	0.60	0.60	0.60
	产量	0.39	0.45	0.47	0.07
	产能利用率	65.00	75.00	78.23	44.60
苯胺黑	产能	0.80	0.80	0.80	0.80
	产量	0.41	0.27	0.22	0.09
	产能利用率	51.25	33.75	27.50	45.00
	产能	0.65	1.25	1.25	1.25
染料	产量	0.58	0.84	0.84	0.47
	产能利用率	89.23	67.20	67.23	150.40

注：1. 所列产能均为期末各产品具备的年生产能力；2. 2021年1—3月产能已进行年化处理  
资料来源：公司提供

表 12 公司精细化工主要产品销售情况  
(单位: 万吨、元/吨、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
双乙烯酮	销量	0.96	1.09	1.21	0.31
	销售均价	12055.75	8819.96	7310.01	10196.60
	产销率	41.74	33.44	41.86	35.44
甲酯	销量	0.69	1.37	1.60	0.43
	销售均价	11276.71	8263.99	7088.22	8730.13
	产销率	98.57	93.84	117.39	127.29
二乙芳胺	销量	0.91	1.54	1.68	0.60
	销售均价	17826.34	16228.30	15783.86	17787.03
	产销率	91.92	87.50	129.82	104.60
吡唑酮	销量	0.36	0.40	0.40	0.18
	销售均价	30999.91	29280.32	25594.58	26481.92
	产销率	92.31	88.89	84.75	266.43
苯胺黑	销量	0.22	0.29	0.30	0.09
	销售均价	26803.52	22862.77	23208.43	23367.34
	产销率	46.81	107.41	133.60	98.95
染料	销量	0.37	0.78	1.04	0.48
	销售均价	61187.75	69193.33	37706.27	36751.57
	产销率	63.79	92.86	123.57	103.69

资料来源：公司提供

### (5) 化肥板块

2020年，公司化肥板块产能稳定，销售价格均波动下降，硫酸钾和复合肥基本实现满销。

2020年及2021年1—3月，公司硫酸钾和复合肥产能分别维持在8万吨/年及40万吨/年。2020年，公司硫酸钾产能利用率继续保持较高水平，而同期受下游需求增加影响，公司复合肥产品产量有所增加，产能利用率随之提高，但因产品品种繁多，公司复合肥产品产能利用率依然较低。

2020年，受公司复合肥销量及毛利率增长影响，公司硫酸钾及复合肥收入分别较去年有所增长。同期，公司化肥业务毛利率较上年有所增长，主要系原料采购均价不断下降，价差增大所致。



表 13 公司化肥业务产品产销情况

(单位: 万吨/年、万吨、%、元/吨)

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
硫酸钾	产能	8.00	8.00	8.00	8.00
	产量	8.10	8.50	8.60	2.15
	产能利用率	101.25	106.25	107.50	107.58
	销量	8.02	8.72	8.61	2.02
	销售均价	2613.00	2645.00	2430.20	2564.30
	产销率	99.01	102.59	100.12	93.95
复合肥	产能	40.00	40.00	40.00	40.00
	产量	19.20	21.83	23.57	7.55
	产能利用率	48.00	54.58	58.93	75.50
	销量	18.85	20.81	23.54	6.00
	销售均价	2973.68	2981.16	2810.28	2725.96
	产销率	98.18	95.33	99.87	79.47

注: 1.所列产能均为期末各产品具备的年生产能力; 2. 2021年 1—3月产能已进行年化处理

资料来源: 公司提供

(6) 其他业务板块

2020 年, 公司无机盐板块收入及毛利率较上年变化不大, 受结转的项目收入减少因素影响, 房地产销售及工程施工板块收入大幅下降。

2020 年, 无机盐板块收入为 2.50 亿元, 占营业收入比重为 2.69%, 较上年变化不大。

2020 年, 公司房地产销售及工程施工板块收入 1.56 亿元, 较大幅下降 15.72 亿元, 主要系结转的项目较少所致。截至 2021 年 3 月底, 公司在建房地产项目情况如下表所示。在建房地产项目规模一般, 未来仍有望对公司贡献一定收入。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资额	项目开始时间	项目预计竣工时间	截至 2020 年底已完成投资	2021 年 1—3 月末已完成投资	后续投资计划	2021 年 3 月底已回款
海达如意金岸二期 3 号	7.50	2019.04	2021.09	4.43	0.44	2.63	0.05
梧桐美寓项目	2.50	2019.04	2021.12	1.29	0.14	1.07	--
和谐金岸项目	13.50	2020.08	2021.12	1.85	0.68	10.97	--
海湾书香明庭	6.57	2020.05	2023.04	2.85	0.45	3.27	--
合计	30.07	--	--	10.42	1.74	17.94	0.05

资料来源: 公司提供

2020 年, 危废板块收入为 2.14 亿元, 总体对公司营业收入贡献较小。

4. 在建工程

公司产业链向下游不断延伸, 下游产品深加工为未来投建的重点和新的收入及利润增长点; 随着生产规模的不断扩大, 产品的单位成本、物耗、能耗有望下降。公司新建产能较大, 考虑到宏观经济下行压力和化工行业的周期性波动影响, 新建产能消纳或存在不确定性。公司通过借款及自有资金投入项目建设, 未来存在一定的资

金支出压力。

截至 2021 年 3 月底, 公司主要在建项目计划总投资 50.59 亿元, 已完成投资 23.95 亿元, 未来仍需投资 26.64 亿元, 公司主要通过自有资金投入项目建设, 其中 40 万吨/年聚氯乙烯项目、40 万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目部分厂房、配套管路及园区建设已建设完成, 公司计划投资资金主要用于设备采购。此外, 考虑到公司有一定规模的拟建项目, 未来将面临一定的资本支出压力。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资额	资金来源	项目开始时间	项目预计竣工时间	截至 2020 年底已完成投资	截至 2021 年 1—3 月末已完成投资	投资规划	
							2021 年 4—12 月	2022 年及以后
年产 40 万吨聚氯乙烯项目	8.35	自有资金	2019	2020.12	7.12	0.93	0.30	--
40 万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目	8.10	自有资金	2019.01	2020.12	7.16	0.58	0.36	--

资料来源: 公司提供

20万吨/年聚苯乙烯及聚苯中试装置	6.20	自有资金	2019	2021.12	1.96	0.10	3.31	0.83
24万吨/年高端聚碳酸酯用双酚A项目	19.30	自有资金	2019.08	2023.12	2.05	0.40	10.82	6.03
24万吨/年高端聚碳酸酯用双酚A等项目供汽配套工程	4.94	自有资金	2020.06	2023.12	0.05	0.07	2.00	2.82
40万吨/年乙烯氧氯化法氯乙烯项目配套氯气子项目	3.70	自有资金	2020.01	2020.12	3.21	0.32	0.17	0.00
合计	50.59	--	--	--	21.55	2.40	16.96	9.68

#### 年产40万吨聚氯乙烯项目

项目总占地面积80亩，以自产的乙烯氧氯化氯乙烯单体为原料，新建设年产40万吨聚氯乙烯生产线一条。项目达产后可形成年产40万吨乙烯法聚氯乙烯的生产能力。项目达产后预计新增产值251282万元，利润17348万元。目前项目已投产。

#### 40万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目

项目总占地面积30亩，该项目主要构建40万吨氯乙烯单体装置，包括裂解炉及各类生产水泵等生产设备；辅助生产系统包括变配电系统、循环水系统、空分空压系统和脱盐水系统等。项目达产后预计新增产值184274万元，利润17663万元。目前项目已投产。

#### 20万吨/年聚苯乙烯项目

项目占地面积约52.50亩，建设两条各10万吨/年聚苯乙烯生产线。项目达产后预计新增产值250755万元，利润8568万元。目前立项、安评、能评、环评等手续已完成，现场正在土建施工。

#### 24万吨/年高端聚碳酸酯用双酚A项目

项目总占地面积378亩，主要建设24万吨/年双酚A装置，配套30万吨/年异丙苯装置、32万吨/年苯酚丙酮装置、6万吨/年异丙醇装置。项目达产后预计新增产值294909万元，利润80920万元。目前立项、安评、能评等手续正在办理中。

### 5. 经营效率

公司经营效率指标表现一般，整体经营效率有待提高。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数为10.04次、3.96次和0.50次，分别较上年下降1.16次、1.38次和0.15次。与同行业对比，公司经营效率指标表现较弱，

整体经营效率有待提高。

表16 2020年同行业公司经营效率情况对比

(单位:次)

项目	公司	滨化集团股份有限公司	唐山三友化工股份有限公司
销售债权周转次数	10.04	67.33	39.81
存货周转次数	3.96	12.91	9.15
总资产周转次数	0.50	0.51	0.72

资料来源:联合资信根据年报整理

### 6. 未来发展

“十四五”期间，公司将以高端化工为目标，集中优势，推进产业链上下游一体化、装置产能规模化及产品终端化精细化发展。总体看，公司立足自身情况，发展计划切实可行。

“十四五”期间，依托董家口、新河两个现代化工业产业基地，公司将继续遵循国际化工行业发展规律、国家化工产业发展政策以及园区区位优势，围绕石化深加工、化工新材料和精细化学品，着力提升规模效益、延伸产业链条、优化生产工艺、推进产业链上下游一体化、装置产能规模化以及产品终端化、精细化发展。

此外，“十四五”期间，公司将坚持创新驱动发展，加大研发投入，提升企业自主创新，协同创新以及持续创新能力。通过强化创新平台建设、集聚高层次专业创新人才。加强基础性、应用型研发。围绕补链、延链、强链，加快高端化工项目建设，加紧高端新材料、轻烃综合利用等未来项目规划，同步开展基础性研究，以及向下游高端新材料延伸产业链的应用产品开发，实现更多自主知识产权及实效性成果的转化。此外重视市场创新，以客户为中心，坚持差异化策略，推行定制化生产和服务，深化品牌建设，有效发挥规模优势、质量优势、物流优势，努力提升企业知名度和产品品牌影响力，确保聚氯乙烯

2021年打造国内第一品牌的目标实现。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围新增二级子公司1家，减少子公司1家。截至2020年底，公司拥有海湾化学公司、碱业发展、海湾精细化工公司、东岳泡花碱公司等19家二级子公司。近年来，公司主营业务不变，合并范围变化不大，公司财务报表可比性强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额192.02亿元，所有者权益108.89亿元（含少数股东权益7.16亿元）；2020年公司实现营业收入92.98亿元，利润总额12.73亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额196.47亿元，所有者权益111.89亿元（含少数股东权益7.34亿元）；2021年1-3月，公司实现营业收入35.40亿元，利润总额3.91亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司规模有所增长，资产构成符合行业经营特点；应收账款和其他应收款规模较大，账龄较长，对资金形成一定占用；固定资产成新率较高，资产受限比例低。整体资产质量较高。

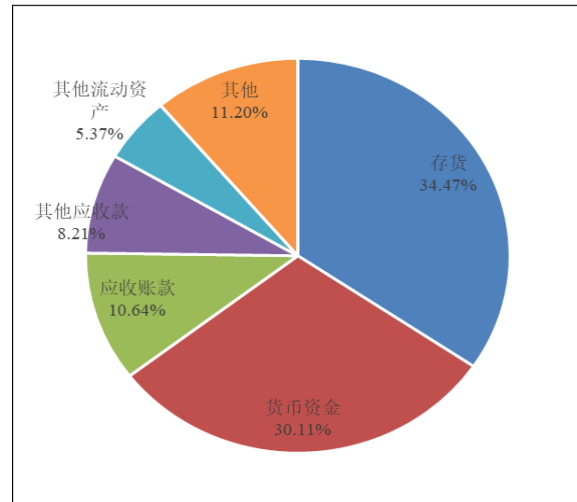
截至2020年底，公司合并资产总额192.02亿元，较上年底增加4.91%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占31.44%，非流动资产占68.56%，非流动资产占比较高，符合公司所处行业特征。

#### （1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产60.38亿元，较上年底增长8.15%，主要系货币资金和存货增长所致，公司流动资产主要由存货（占34.47%）、货币资金（占30.11%）、应收账款（占10.64%）、

其他应收款（占8.21%）和其他流动资产（占5.37%）构成。

图6 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金18.18亿元，较上年底增长21.89%，主要系收回土地款及经营活动现金增加所致。公司货币资金中现金3.25万元，银行存款14.52亿元，其他货币资金3.66亿元，其他货币资金主要为各类保证金。截至2020年底，公司受限制的货币资金3.78亿元，占期末货币资金的20.79%，主要为银行承兑汇票保证金（0.99亿元）和信用证保证金（2.51亿元）受限，公司货币资金受限比例一般。

截至2020年底，公司应收账款为6.43亿元，较上年底下降10.22%，主要系年底加大回款力度所致。公司对应收账款共计提坏账准备2.26亿元。公司按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额为8.69亿元，其中1年以内的占39.49%，1~2年的占14.93%，3~4年的占2.64%，4~5年的占1.07%，5年以上的占11.69%，部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险。截至2020年底，公司应收账款前五名合计5.41亿元，占应收账款比例为62.30%，应收账款集中度较高。

表17 截至2020年底公司应收账款前五大欠款方

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
胶州经济技术开发区管理委员会	3.14	36.19

青岛胶州湾发展集团有限公司	1.80	20.73
BESTWAY(JIANGSU)RECREATION CORP	0.22	2.52
BESTWAY(NANTONG)RECREATION CORP	0.13	1.57
沈阳润晶新材料有限公司	0.11	1.29
<b>合计</b>	<b>5.41</b>	<b>62.30</b>

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司其他应收款4.96亿元，较上年底下降14.50%，主要系公司加强风控控制、加大催收力度所致，公司其他应收款快速下降，其他应收款主要为股权转让款及诉讼担保费。公司对其他应收款共计提坏账准备3.22亿元，计提比例39.36%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为2.57亿元，其中1年以内的占8.91%，1~2年的占4.03%，2~3年的占2.73%，3年以上的占84.33%，其他应收款账龄较长。截至2020年底，公司其他应收账款前五名合计5.89亿元，占其他应收账款比例为72.11%，集中度高，回收风险一般。

表18 截至2020年底公司其他应收款前五大欠款方  
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占其他应收款合计的比例
青岛能源开源热电有限公司	4.60	56.37
青岛市中级人民法院	0.51	6.24
青岛化纤材料厂	0.29	3.50
平度市国有资产经营管理公司	0.28	3.40
青岛辉腾达经贸有限公司	0.21	2.60
<b>合计</b>	<b>5.89</b>	<b>72.11</b>

资料来源：公司财务报告

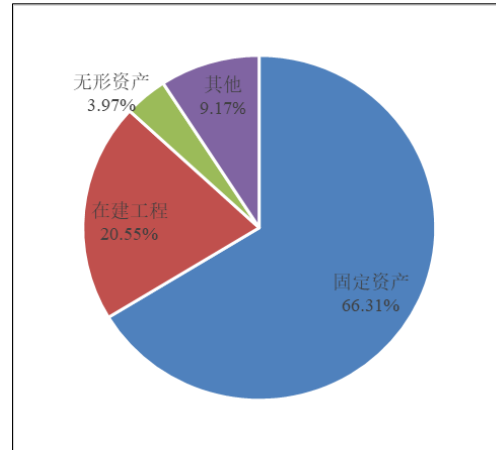
截至2020年底，公司存货账面价值20.81亿元，较上年底增长16.52%，主要系房地产业务项目开发成本增加所致。公司存货主要由原材料（4.29亿元）、在产品（1.43亿元）、库存商品（5.10亿元）、开发成本（7.97亿元）构成，公司共计提存货跌价准备0.24亿元，主要为对原材料和库存商品计提的跌价准备，考虑到部分化工产品价格波动较大，公司未来仍存在存货跌价风险。

截至2020年底，公司其他流动资产账面价值3.24亿元，较上年增长8.15%，主要由新厂区

搬迁购置大量机器设备而产生的待抵扣进项税额（占87.52%）和预缴税费（占12.00%）构成，

截至2020年底，公司非流动资产为131.64亿元，较上年底增长3.48%；公司非流动资产主要由固定资产（占66.31%）、在建工程（占20.55%）和无形资产（占3.97%）构成。

图7 公司截至2020年底非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司固定资产为87.29亿元，较上年底增长23.85%。公司固定资产年末累计折旧为24.11亿元，公司固定资产成新率78.56%，成新率高。

截至2020年底，公司在建工程27.06亿元，较上年底下降21.70%，主要系年产40万吨聚氯乙烯项目及40万吨/年乙烯氧氯化氯乙烯项目及其配套氯气子项目部分转固所致。

截至2020年底，公司无形资产5.23亿元，较上年底下降25.45%，主要系本期土地使用权减少所致。公司无形资产主要为土地使用权（占88.50%）。

截至2020年3月底，公司受限资产合计2.51亿元，占公司当期资产总额的1.31%，由以保证金为主的受限货币资金构成，公司资产受限比例低。

截至2021年3月底，公司资产总额为196.47亿元，变化不大。公司流动资产占31.98%，非流动资产占68.02%，资产结构仍以非流动资产为主。

### 3. 权益及负债

#### (1) 权益

跟踪期内,得益于碱业发展有限公司股权的无偿划转,公司所有者权益不断增长,所有者权益规模大,但权益中资本公积占比较高,权益稳定性一般。

截至 2020 年底,公司所有者权益合计 108.89 亿元(含少数股东权益 7.16 亿元),较上年底增长 31.63%,主要系资本公积增加所致。公司所有者权益由实收资本(占 4.65%)、资本公积(占 64.11%)和未分配利润(占 21.86%)构成。截至 2020 年底,公司资本公积 69.80 亿元,较上年底增长 233.52%,主要系青岛市财政局、青岛市人民政府国有资产监督管理委员会、青岛市国有文化资产管理委员会办公室于 2020 年 5 月联合出具青国资(2020)76 号《关于无偿划转青岛碱业发展有限公司股权的通知》,无偿划转导致公司其他资本公积增加 29.27 亿元所致。同期,公司未分配利润 23.80 亿元,较上年底增长 24.98%,主要系当年公司利润留存所致。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 111.89 亿元,较上年底增长 2.76%,变化不大;所有者权益结构较上年底变动不大。

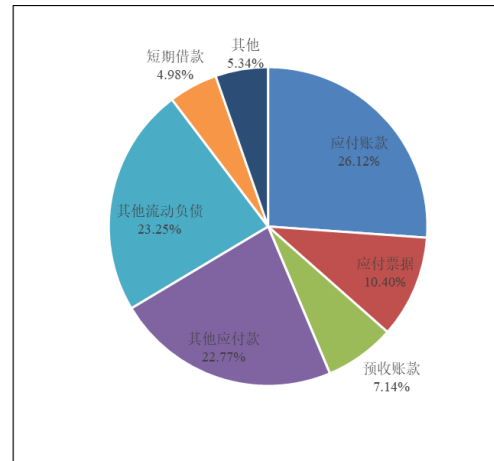
#### (2) 负债

跟踪期内,公司负债规模和债务规模均有所下降。截至 2020 年底,公司债务结构以长期债务为主,公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年底,公司负债合计 83.14 亿元,较年初下降 17.13%。公司流动负债占 78.76%,非流动负债占 21.24%,流动负债占比较高。

截至 2020 年底,公司流动负债 65.48 亿元,较上年底下降 10.78%,主要系短期借款和其他应付款增长所致,流动负债主要由短期借款(占 4.98%)、应付账款(占 26.12%)、应付票据(占 10.40%)、预收账款(占 7.14%)、其他应付款(占 22.77%)和其他流动负债(占 23.25%)构成。

图8 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底,公司短期借款为 3.26 亿元,较上年底下降 82.25%,主要由于公司收回土地款资金充裕,归还银行短期借款所致。

截至 2020 年底,公司应付票据 6.81 亿元,较上年底增长 71.01%,主要系公司使用票据结算的货款短期波动增长所致。

截至 2020 年底,公司应付账款 17.10 亿元,较上年底下降 4.34%。公司应付账款中账龄在 1 年以内的比例为 86.77%,公司应付账款账龄较短。

截至 2020 年底,公司预收账款 4.67 亿元,较上年底下降 5.23%。公司账龄在一年以内预收账款 4.25 亿元,占比 90.89%,账龄较短。

截至 2020 年底,公司其他应付款 14.91 亿元,较上年底下降 35.13%。主要系公司土地款收回资金充裕,得以归还部分前期欠款所致。公司期末其他应付款按账龄来划分,1 年以内的占 2.91%、1~2 年的占 0.29%、2~3 年的占 0.72%、3 年以上的占 96.08%,账龄整体较长。截至 2020 年底,公司超过 1 年的重要其他应付账款合计为 11.15 亿元,占比为 74.80%。

表19 截至2020年底公司账龄超过1年的重要其他应付款

(单位:亿元、%)

债务人名称	金额	占其他应付款合计的比例	款项性质
青岛市企业投资发展有限公司	5.25	47.09	往来款
青岛市土地储备管	5.00	44.84	预收土地

理中心			补偿款
青岛石油化工厂	0.70	6.28	往来款
东营盐场	0.20	1.79	往来款
合计	11.15	74.80	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司较上年底新增其他流动负债 15.22 亿元，由超短期应付债券构成，主要系公司于 2020 年 5 月和 6 月分别公开发行超短期融资债券“20 青岛海湾（疫情防控债）SCP001”和“20 青岛海湾 SCP002”所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 17.66 亿元，较上年底下降 34.44%，主要由长期借款（占 1.54%）、应付债券（占比 86.47%）、长期应付款（-46.38%）和递延收益（占 50.66%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 2.71 亿元，较上年底下降 98.94%，主要系公司通过发行债券偿还大量长期借款所致。

截至 2020 年底，公司新增应付债券 15.27 亿元，主要系公司于当期新发行了面值 15.00 亿元的“20 海湾 01”公司债券所致。

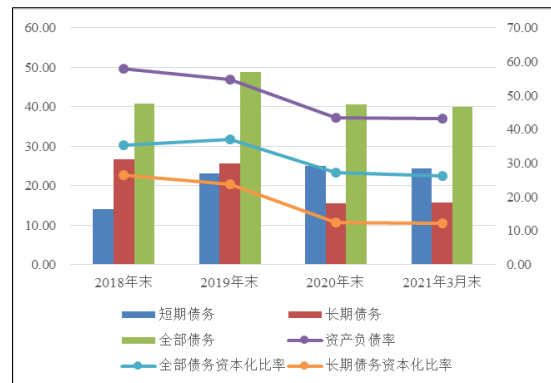
截至 2020 年底，公司长期应付款 8.19 亿元，较上年底下降 16.79%，公司长期应付款主要由专项应付款构成，公司专项应付款为负主要为作为长期应收款的对抵科目，公司已进行实际厂区搬迁工作，相关搬迁资产损失已产生，人员安置等费用实际已发生，专项应付款借方发生额（损失及费用）大于贷方发生额（搬迁补偿款）、故产生借方余额，即负数余额。

截至 2020 年底，公司递延收益为 8.94 亿元，较上年底下降 9.85%，主要系补助规模下降所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 40.61 亿元，较上年底下降 16.80%，主要系公司长期借款和短期借款大量偿还所致；短期债务 25.07 亿元，占比较上年底增长 8.10 个百分点至 61.73%，长期债务为 15.54 亿元，占比较上年底下降 39.34 个百分点至 38.27%。截至 2020 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 43.29%、27.16% 和 12.49%。较上年分别下降 11.51 个百分点，9.94 个百分点和 11.16 个百分点。

图9 公司有息债务情况

(单位：亿元，%)



资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 84.58 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占比 79.07%，非流动负债占比 20.93%。公司全部债务 39.98 亿元，较上年底下降 1.55%。其中，短期债务为 24.28 亿元（占 60.73%），长期债务 15.70 亿元（占 39.27%）。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 43.05%、26.32% 和 12.31%，较上年底分别下降 0.25 个百分点、下降 0.84 个百分点和下降 0.18 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入有所下降，主要系产品价格下降所致。非经常性损益对利润影响显著，公司整体盈利水平尚可。**

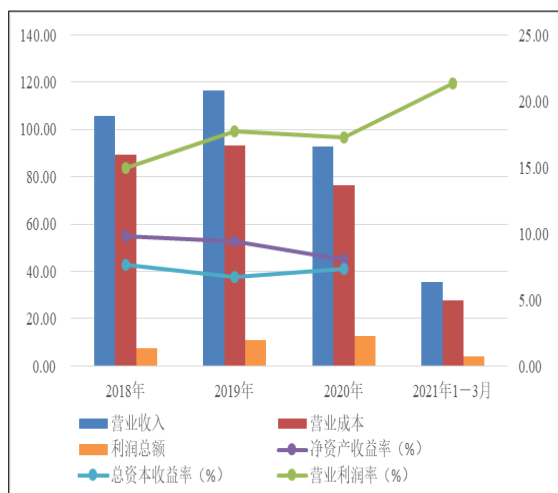
2020 年公司实现营业收入 92.98 亿元，同比下降 20.19%，主要系受疫情影响，产品价格下降所致；同期，公司利润总额较上年增长 17.48%，主要系 2020 年产生 5.49 亿元土地使用权处置收益所致。公司盈利水平尚可。

2020 年，公司期间费用 10.18 亿元，较上年减少 10.82%。从构成看，2020 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.45%、50.82%、7.70% 和 10.03%。销售费用和管理费用占比较高。其中，销售费用为 3.20 亿元，较上年下降 13.45%，主要系运输及装卸费和销售服务费减少所致。管理费用为 5.17 亿元，较上年下降 9.11%。研发费用为 0.78 亿元，较上

年增加 20.57%，主要系公司增加研发投入所致；财务费用为 1.02 亿元，较上年下降 25.66%，主要系公司利息收入和汇兑收益增加所致。公司费用控制能力有待加强。

2020 年，公司投资收益为 0.06 亿元，较上年减少 0.09 亿元，2020 年，公司其他收益为 1.25 亿元，较上年大幅减少 0.04 亿元，主要为公司获得的罚没利得。2020 年，公司资产处置收益为 5.49 亿元，主要为土地使用权处置收益，资产处置收益占全年营业利润的 42.72%，对利润影响显著。

图 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

2020 年，公司实现利润总额 12.73 亿元，较上年增长 17.48%。从盈利指标看，公司营业利润率为 17.30%，较上年下降 0.45 个百分点，同比变化不大。公司总资本收益率、净资产收益率分别为 6.60% 和 8.04%，较上年分别下降 0.14 个百分点和 1.34 个百分点，与同行业公司相比，公司盈利能力指标表现尚可。

表 20 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	105.84	116.49	92.98	35.40
费用总额	8.97	11.41	10.18	3.71
其中：销售费用	2.90	3.70	3.20	1.23
管理费用	4.40	5.69	5.17	1.62
研发费用	0.20	0.65	0.78	0.54
财务费用	1.47	1.37	1.02	0.32

投资收益	0.08	0.17	0.06	--
其他收益	1.07	1.29	1.25	0.09
利润总额	7.34	10.84	12.73	3.91
营业利润率 (%)	14.92	17.75	17.30	21.38
期间费用率	8.47	9.80	10.95	10.49
总资本收益率	7.62	6.74	6.60	--
净资产收益率	9.76	9.38	8.04	--

资料来源：公司财务报告

表 21 2020 年同行业公司盈利情况对比

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率
滨化集团股份有限公司	64.57	6.97	6.82
唐山三友化工股份有限公司	177.80	8.85	6.05
公司	92.98	12.73	8.04

资料来源：联合资信根据年报统计

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 35.40 亿元，占 2020 年全年营业收入的 38.07%；实现营业利润 3.91 亿元，占 2020 年全年营业利润的 30.41%；利润总额为 3.91 亿元，占 2020 年全年利润总额的 30.69%。

## 5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量尚可。同期，公司经营扩张使得投资活动现金流出规模增长，考虑到未来几年仍有较大规模资本支出，公司仍有一定的筹资需求。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入 99.12 亿元，较上年下降 20.91%，主要系受部分产品销售均价下降影响所致，经营活动现金流出 91.66 亿元，较上年下降 23.59%，2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.54 亿元，较上年增长 39.18%，主要系公司营业成本支出下降幅度大于营业收入增长幅度所致，同期，公司现金收入比为 103.39%，收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入 22.25 亿元，较上年增长 31.48 倍，主要系公司收回投资收到的现金及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增加所致。投资活动现金流出 16.95 亿元，较

上年增长 5.00%，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致。公司投资活动产生的现金流量净额为 5.30 亿元，实现投资活动现金流净流入。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 12.76 亿元，较上年增加 22.86 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 60.36 亿元，较上年增加 152.42%，主要系公司经营规模扩大，筹资需求增加所致。筹资活动现金流出 70.24 亿元，较上年增加 2.77 倍，主要系偿还债务支付的现金波动增加所致，2020 年，公司筹资活动现金净流出 9.88 亿元，主要系偿还债务所支付的现金大幅增加所致。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 3.22 亿元；投资活动现金净流出 2.96 亿元；筹资活动现金净流出 0.91 亿元。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	136.80	125.32	99.12	32.29
经营活动现金流出量	116.15	119.96	91.66	29.07
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>20.65</b>	<b>5.36</b>	<b>7.45</b>	<b>3.22</b>
投资活动现金流入量	0.96	0.69	22.25	0.008
投资活动现金流出量	0.96	0.69	16.95	2.97
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-14.64</b>	<b>-15.45</b>	<b>5.30</b>	<b>-2.96</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>60.09</b>	<b>-10.10</b>	<b>12.76</b>	<b>0.26</b>
筹资活动现金流入量	21.71	23.91	60.36	17.00
筹资活动现金流出量	28.20	18.62	70.24	17.91
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-6.49</b>	<b>5.29</b>	<b>-9.88</b>	<b>-0.91</b>
现金收入比	125.56	102.52	103.39	87.73

资料来源：公司财务报告

## 6. 偿债能力

跟踪期内，得益于公司较低的负债率水平，公司长短期偿债能力指标表现良好。同时，考虑

到公司在股东支持、区位条件、技术水平等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

表 23 公司偿债指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率（%）	84.11	76.07	92.21	93.94
速动比率（%）	60.99	51.73	60.43	55.73
现金短期债务比（倍）	1.70	0.88	0.91	0.83
经营现金流动负债比（%）	28.01	7.30	11.38	--
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数（倍）	7.11	8.89	9.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	2.59	2.14	--

资料来源：公司财务报告

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比分别为 92.21%、60.43% 及 0.91 倍，较上年底均有不同程度的增长，经营现金流动负债比指标同比增长 4.08 个百分点，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高，整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 18.95 亿元，较上年增长 0.73%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 23.62%）、计入财务费用的利息支出（占 5.88%）、利润总额（占 67.19%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.89 倍增长至 9.27 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度高，公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.59 倍下降至 2.14 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度高。考虑到公司经营活动现金流状况良好，公司长期偿债能力指标表现好。整体看，公司偿债能力很强。

公司与各家银行建立良好的合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 102.60 亿元，尚未使用的授信额度为 75.32 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司存在 1 笔未决诉讼（详见下表），未决诉讼涉案金额较小，预计对公司生产经营影响不大。



表24 截至2021年3月底公司未决诉讼情况

原告	被告	案由	诉讼金额	诉讼状态
矫学龙、隋维霞	青岛海湾索尔维化工有限公司	2016年8月至9月，青岛裕润霖建筑安装有限公司为被告提供工程施工服务，工程款为2852436.48元。青岛裕润霖建筑安装有限公司于2017年12月注销，两原告为该公司债权继承人，一审上诉状中提出两原告多次催要该款，被告至今拖延未付，故向青岛市城阳区人民法院提起诉讼。2020年12月21日，青岛市城阳区人民法院作出（2020）鲁0214民初11860号民事判决书，要求被告应于判决生效后十日内向原告支付工程款及利息。被告不服判决，向中级法院提起上诉，目前该案件已开庭审理，尚未判决。	青岛中级人民法院	被告不服一审判决，提起上诉，尚未判决。

资料来源：公司提供

### 7. 公司本部财务分析

截至2020年底，母公司资产规模较上年大幅增长，构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权。母公司所有者权益较上年大幅增长，负债水平较低，债务负担较轻；母公司业务收入很少，投资收益为其主要利润来源。

截至2020年底，母公司资产总额为151.00亿元，较上年底增长54.96%，主要系其他应收款大幅增加所致。从资产结构来看，公司流动资产占67.62%，非流动资产占32.38%。母公司资产中其他应收款和长期股权投资占比较大，截至2020年底分别为89.87亿元和44.42亿元，其他应收款主要为与子公司的往来款，长期股权投资主要为对子公司的投资。

截至2020年底，母公司所有者权益102.44亿元，较上年底增长62.71%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；母公司所有者权益主要由实收资本（占4.95%）、资本公积（占64.87%）、未分配利润（占26.97%）和盈余公积3.29亿元（占3.21%）构成。

截至2020年底，母公司负债规模48.56亿元，较上年底增长40.79%，主要是2020年其他流动负债及应付债券大幅增长所致。其中，流动负债占67.31%，非流动负债占32.69%。截至2020年底，公司流动负债主要由短期借款（占7.65%）、其他应付款（占37.96%）和其他流动负债（占46.58%）构成。截至2020年底，公司

资产负债率较上年底有所增长，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为32.16%、24.79%和12.97%，较上年底下降3.24个百分点、增长17.05个百分点和12.97个百分点。整体看，母公司负债规模较上年底大幅增长，整体债务负担一般。

截至2020年底，母公司全部债务33.76亿元，较上年底增长5.40倍，主要系其他流动负债及应付债券大幅增加所致。其中短期债务占54.78%，长期债务占45.22%。

2020年，公司本部实现营业收入0.36亿元，较上年下降35.84%，实现投资净收益8.72亿元，较上年下降62.97%。同期，公司本部实现利润总额为10.12亿元，较上年下降53.05%。

2020年，母公司经营活动现金流继续保持净流出，为1.53亿元，投资活动净流入17.70亿元，筹资活动净流出-12.11亿元。

### 十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障程度高，EBITDA和经营活动现金流对待偿债券本金峰值的保障程度高，同时考虑到公司作为大型化工类地方国有企业，在业务规模、政府支持、区位、技术等方面的综合优势，公司对存续期债券的偿还能力很强。

截至报告出具日，公司公开发行且存续的债券本金合计 25.00 亿元。其中，考虑到债券回售情况，公司一年内到期的应付债券本金余额 10.00 亿元，存续债券待偿本金峰值为 15.00 亿元。公司现金及现金等价物余额对一年内到期债券余额保障系数、经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障系数分别为 2.02 倍、6.61 倍和 1.26 倍，保障程度高。同时考虑到公司作为以大型化工类地方国有企业，在业务规模、政府支持、区位、技术等方面的综合优势，公司对存续期债券的偿还能力很强。公司对存续债券保障情况如下表。

表 25 公司存续债券保障概况

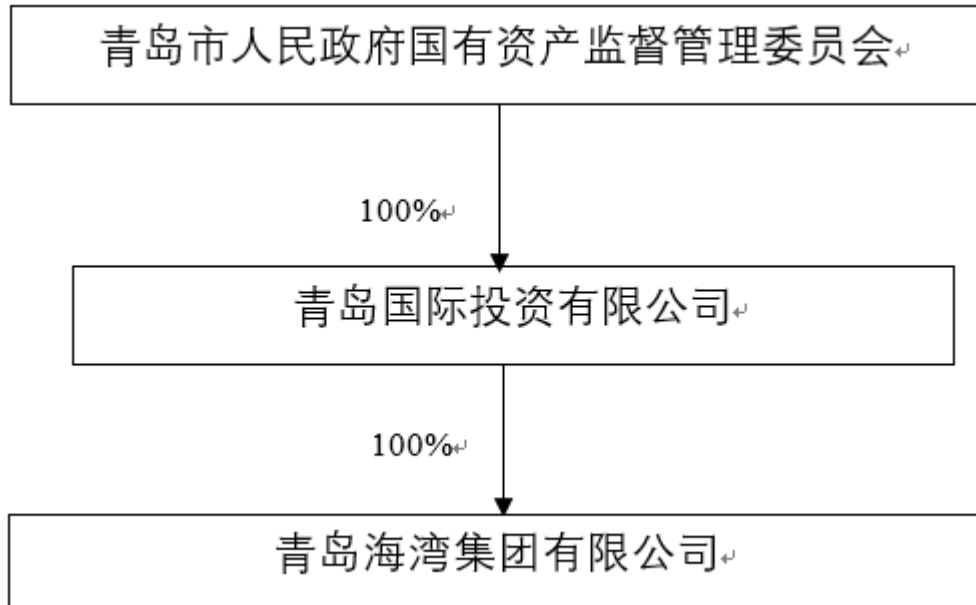
主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	10.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	15.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	2.02
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.61
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.26

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据 4. 本次测算考虑公司债券回售情况  
 资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、结论

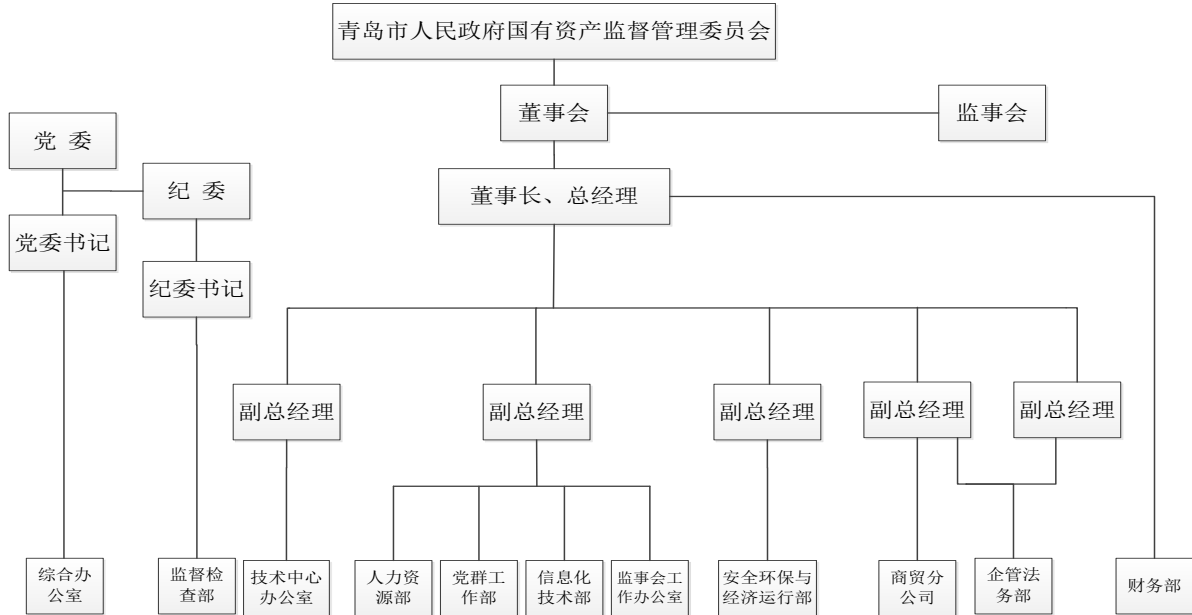
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“20 海湾 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 5 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 5 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司合并财务报表范围二级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	持股比例 (%)	表决比例 (%)
1	青岛海湾化学有限公司	化学原料及化学产品制造业	103695	103695	100	100
2	青岛碱业发展有限公司	化学原料及化学产品制造业	20000	18900	94.50	94.50
3	青岛海湾精细化工有限公司	化学原料及化学产品制造业	41729	25455	100	60.10
4	青岛东岳泡花碱有限公司	化学原料及化学产品制造业	447	447	100	100
5	青岛海达控股有限公司	自有资金对外投资	7180	7180	100	100
6	青岛环海有机化工厂	房屋租赁	1076	1076	100	100
7	青岛海湾水泥有限公司	水泥机械, 包装袋制造、销售	680	680	100	100
8	青岛天柱化工(集团)有限公司	化学原料及化学产品制造业	1200	1200	100	100
9	青岛海湾实业有限公司	自有资金投资管理	1000	1000	100	100
10	青岛钊鸿投资发展有限公司	自有资产运营及投资	1000	600	60	60
11	青岛市北方建安防腐工程公司	工程施工	50	50	100	100
12	青岛海湾机械工程有限公司	设备制造、安装	50	49.45	80	98.90
13	青岛海洋化工有限公司	化工产品制造; 进出口业务	1180.35	1180	87.71	100
14	青岛绿洁环境有限公司	一般废物焚烧处置	1000	1000	100	100
15	青岛海湾化工设计研究院有限公司	化学工程设计	3982	3982	100	100
16	青岛海湾新材料科技有限公司	危险废物处置	15000	7650	51	51
17	青岛海湾研究院公司	科技推广和应用服务业	2000	1840.40	50	92.02
18	青岛建材公司	资本市场服务	2000	2000	100	100
19	青岛海湾基金合伙企业	商务服务	85000	85000	25	25

资料来源: 公司财务报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	23.95	20.36	22.90	20.22
资产总额（亿元）	176.67	183.05	192.02	196.47
所有者权益（亿元）	74.40	82.72	108.89	111.89
短期债务（亿元）	14.13	23.19	25.07	24.28
长期债务（亿元）	26.67	25.62	15.54	15.70
全部债务（亿元）	40.80	48.81	40.61	39.98
营业收入（亿元）	105.84	116.49	92.98	35.40
利润总额（亿元）	7.34	10.84	12.73	3.91
EBITDA（亿元）	15.15	18.81	18.95	--
经营性净现金流（亿元）	20.65	5.36	7.45	3.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	11.07	11.20	10.04	--
存货周转次数（次）	6.10	5.34	3.96	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.65	0.50	--
现金收入比（%）	125.56	102.52	103.39	87.73
营业利润率（%）	14.92	17.75	17.30	21.38
总资产收益率（%）	7.62	6.74	6.60	--
净资产收益率（%）	9.76	9.38	8.04	--
长期债务资本化比率（%）	26.39	23.65	12.49	12.31
全部债务资本化比率（%）	35.42	37.11	27.16	26.32
资产负债率（%）	57.89	54.81	43.29	43.05
流动比率（%）	84.11	76.07	92.21	93.94
速动比率（%）	60.99	51.73	60.43	55.73
经营现金流动负债比（%）	28.01	7.30	11.38	--
现金短期债务比（倍）	1.70	0.88	0.91	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	7.11	8.89	9.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.69	2.59	2.14	--

注：1. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务 3. “--”表示相关数据未获得或者指标无意义；

资料来源：公司财务报告

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	2.97	8.23	11.48	6.66
资产总额（亿元）	64.01	97.45	151.00	153.73
所有者权益（亿元）	39.82	62.96	102.44	105.27
短期债务（亿元）	1.50	5.28	18.49	15.05
长期债务（亿元）	0.00	0.00	15.27	15.43
全部债务（亿元）	1.50	5.28	33.76	30.48
营业收入（亿元）	0.58	0.55	0.36	0.31
利润总额（亿元）	-1.38	21.55	10.12	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.09	-1.12	-1.53	-3.16
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.41	1.00	0.46	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	96.48	94.68	91.99	96.10
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.78	35.00	9.49	--
长期债务资本化比率（%）	--	--	12.97	12.78
全部债务资本化比率（%）	3.63	7.74	24.79	22.45
资产负债率（%）	37.80	35.39	32.16	31.52
流动比率（%）	78.87	150.96	312.38	323.36
速动比率（%）	78.87	150.50	312.38	323.36
经营现金流动负债比（%）	12.96	-3.29	-4.68	--
现金短期债务比（倍）	1.98	1.56	0.62	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2. “--”表示相关数据未获得或指标无意义；3. \*代表数据过大或过小，不具备可比性；4. “/”表示相关数据未获得导致指标无法计算 5. 由于母公司承担部分采购职责，母公司财务报告中营业总收入为其实际营业收入及营业成本的净额

资料来源：公司财务报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增加指标	
资产总额年复合增加率	(1) 2 年数据: 增加率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增加率= [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增加率	
营业收入年复合增加率	
利润总额年复合增加率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 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	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

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+其他流动负债中有息部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级上升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能上升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。