



巨化集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月24日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
氟化工收入(亿元)	58.81	63.46	52.30	14.96
环保收入(亿元)	1.04	20.04	—	—
氯碱化工收入(亿元)	41.46	45.68	42.41	8.55
贸易收入(亿元)	126.84	153.88	139.34	29.59
石油化工收入(亿元)	16.75	13.40	10.32	5.23
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	79.15	68.57	57.67	52.32
资产总额(亿元)	372.13	329.53	386.33	420.91
所有者权益(亿元)	139.08	134.33	157.09	179.24
短期债务(亿元)	110.05	117.83	131.34	122.68
全部债务(亿元)	159.70	150.53	176.99	186.43
营业总收入(亿元)	312.72	321.64	339.37	205.71
利润总额(亿元)	14.05	11.59	24.31	23.83
EBITDA(亿元)	30.06	28.15	40.36	—
经营净现金流(亿元)	23.85	27.62	16.73	6.14
营业毛利率(%)	16.80	11.73	7.97	8.78
EBIT 利润率(%)	6.52	5.60	8.98	—
总资产报酬率(%)	5.62	5.13	8.51	—
资产负债率(%)	62.63	59.24	59.34	57.42
全部债务资本化比率(%)	53.45	52.84	52.98	50.98
流动比率(倍)	0.96	0.75	0.56	0.62
现金类资产/短期债务(倍)	0.72	0.58	0.44	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	5.35	4.39	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.73	4.38	6.57	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

巨化集团有限公司(简称“公司”或“巨化集团”)成立于 1958 年, 改制后为国有独资企业, 公司控股股东和实际控制人为浙江省国有资产监督管理委员会(以下简称“浙江省国资委”)。截至 2021 年 3 月末, 公司持有上市公司浙江巨化股份有限公司(代码: 600160.SH, 以下简称“巨化股份”)和浙江华江科技股份有限公司(代码: 837187.OC, 以下简称“华江科技”)的 54.90% 股份和 56.12% 股份。剥离菲达环保后, 业务聚焦化工和贸易, 中短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为, 氟化工规模优势明显, 产品体系较好, 竞争力较强, 但盈利能力呈现弱化趋势; 氯碱化工部分产品附加值较高; 石化产品价格有所回升; 贸易业务盈利能力差; 整体经营风险很低。财务方面, 上市公司盈利能力弱化, 获现能力较好, 短期流动性压力较小; 非上市公司层面盈利能力较差, 资金有限且债务集中, 但考虑到所持上市公司股权仍有一定再融资空间, 偿债能力尚可, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2017 年环保政策趋严导致原材料氢氟酸价格上涨, 同时企业处理副产物盐酸的成本提升, 行业开工率受限, 供给趋紧, 价格回升, 并于 2018 年价格达到阶段性高位。在此过程中, 尾部产能被淘汰, 行业集中度提升。2020 年以来, 受春节及疫情影响, 行业主观检修及被动停产对制冷剂产品价格短期形成了一定的支撑, 但后期企业复工, 供给恢复, 下游家电、汽车需求仍较弱, 海外疫情持续影响出口需求, 制冷剂价格细化, 未来行业景气度大概率下降。

● **规模和市场地位:** 公司为国内氟化工行业龙头, 第二代制冷剂(R22)产能全国第二; 第三代氟制冷剂(R125、R134a、R32)规模处于全球龙头地位; 同时为国内唯一具备第四代制冷剂技术的企业。

● **氟化工:** 该业务经营主体为上市子公司巨化股份, 氟化工产品体系完整且规模优势明显, 竞争力较强。受行业政策影响, 第二代制冷剂产销量难有提升, 其余产品产销量均持续提升, 装置产能利用率处于行业中很好水平。主要原材料为氢氟酸、甲醇和氯气。其中, 氢氟酸部分外购、部分通过区域内外购萤石自产。甲醇、氯气部分自给、部分外采。2019 年以来, 氟化工产品产能恢复扩张叠加下游空调、汽车需求增速放缓, 产品价格大幅降低, 盈利空间有所收窄。

● **氯碱化工:** 该业务产品主要包括烧碱、VDC、PVDC 和 F141b, PVDC 产

能居国内第一。由于无电石及乙烯资源优势，PVC 成本倒挂，2017 年停产。相对于传统耗氯产品 PVC，VDC、PVDC 及 F141b 规模较小，但附加值较高。该业务产品结构与传统氯碱业务存在一定的差异，现存产品产能利用率较好。烧碱产品区域内需求较好；通过拓展销售渠道，PVDC 产品产销量提升明显；随着主要氯碱产品价格回落，该业务盈利能力下降。

●石油化工：公司通过采购苯，生产环己酮和己内酰胺，装置生产能力为环己酮 8 万吨/年和己内酰胺 10 万吨/年，规模优势一般。其中环己酮主要供内部生产己内酰胺，己内酰胺生产较为稳定。公司所覆盖产品处于锦纶行业上游，产业链较短，上下游议价能力有限。2021 年以来，随着下游景气度回升，销售价格有所提高。

●国内外贸易：贸易业务主要为煤炭、建材及其他化工产品，占公司总收入比重较大，但盈利能力差。近年受国内外经济形势下行影响，贸易业务风险加大，公司停止部分风险相对高、利润高的贸易业务产品。

●管理与战略：公司在建项目主要为热电机组节能增效项目以及合成氨原料路线项目，计划投资 35.4 亿元，截至 2021 年 3 月末，已完成投资 9.76 亿元，2021~2023 年分别计划投资 4.5 亿元、3 亿元和 1.3 亿元，未来仍有较大投资支出。此外，公司参股浙江石化，截至 2020 年末，已累计向浙石化出资 101.60 亿元。公司于 2017 年与国家大基金等企业共同出资设立了中巨芯科技，公司投资金额 3.9 亿元，持股比例 39%；2019 年，公司与浙江省国有资本运营有限公司、杭钢集团等企业共同出资设立了浙江富浙集成电路产业发展有限公司，公司拟出资 10 亿元，持股 6.67%，截至 2020 年末，公司已出资 2 亿元，考虑到公司近年来持续投资集成电路行业，未来投资款依赖外部融资，资本支出压力较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：2019 年由于无偿划出菲达环保，资产规模有所下降。公司资产以非流动资产为主。公司货币资金较为充裕，受限规模较小为 3.7 亿元。除账面货币资金外，部分资金用于购买银行理财计入其他流动资产。资产中除与业务相关的固定资产、在建工程外，公司对联营及合营公司的投资形成大规模的长期股权投资，其中对浙江石化投资主要集中于非上市公司层面。整体看，上市公司资产质量尚可；非上市公司资产流动性一般。

●盈利能力和现金流：近年来随着主要产品价格下滑，盈利能力大幅减弱，公司目前盈利主要依赖对浙石化的投资收益，扣除投资收益外，基本处于盈亏平衡状态；获现能力较好，但考虑到公司每年投资现金流规模较高，对筹资现金流依赖较大。

●资本结构和偿债指标：随着自有在建项目及浙江石化的建设推进，公司债务规模持续攀升，债务负担处于行业中等偏重水平。有息债务中短期债务占比较高，公司银行借款主要为保证及信用借款，外部融资环境较好。截至 2021

年 6 月末，现金类资产/短期债务为 0.43 倍，短期偿债指标表现较差，但考虑到公司较好的融资环境，短期周转压力较小，长期偿债指标表现一般。

●非上市公司层面：非上市公司主要从事贸易业务，该业务盈利能力较弱，主要盈利来源为对浙石化的投资收益。债务负担较重，所持巨化股份的 54.90% 股权均无质押，仍有一定再融资空间。综合判断，公司偿债能力尚可。

●或有负债：公司为浙石化的银团贷款及流动资金贷款按照持股比例承担连带责任保证担保。截至 2021 年 3 月末，公司向浙石化提供担保余额为 216.84 亿元，占净资产比重为 131.33%，对外担保规模较高，关注代偿风险。

■ 外部支持

公司实际控制人为浙江省国资委，浙江省政府在项目建设、技术研发、税收优惠等方面给予公司大力的资金支持，外部支持对公司具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对巨化集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员会的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。