

# 信用评级公告

联合〔2022〕5179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主体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”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十六日

# 青岛海湾集团有限公司

## 2022 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

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 海湾 01	15.00	15.00	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

评级时间：2022 年 6 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">化工行业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">化工企业主体信用评级模型</a>	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	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	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
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

### 评级观点

青岛海湾集团有限公司（以下简称“公司”）作为以氯碱化工、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，其在业务规模、政府支持、区位、环保及技术等方面依然保持综合优势。跟踪期内，公司聚氯乙烯（以下简称“PVC”）二期项目顺利投产，产能释放较好，公司产销量大幅增加，在大宗化工品行情较好的背景下，公司经营业绩实现了大幅提升，经营获现能力较强。此外，子公司成功引入战略投资者，实现资本金增长，公司负债率保持较低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，关联方占款规模大，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。

公司经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度较好；经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力强。

未来，在地方政府的支持下，随着公司聚焦主业，新建项目相继投产，经营规模和业务竞争力有望进一步增强。

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。

### 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。2021 年在青岛国资委的统筹支持下，公司核心经营主体海湾化学有限公司（以下简称“海湾化学”）完成了增资扩股暨部分股权转让事项，实现了权益规模的大幅增长。
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。2021 年公司 PVC 二期项目全面投产，实现总产能 80 万吨/年，成为国内乙烯法制 PVC 产能最大的公司。跟踪期内公司苯乙烯生产装置采用美国 Technip 的先进生产技术，装置产

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  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

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。

2021年，公司实现营业总收入172.49亿元，同比增长85.51%，实现利润总额24.98亿元，同比增长96.19%。

3. **公司整体债务负担较轻，资本实力进一步增强。**截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.77%和20.23%，债务指标进一步优化，整体债务负担较轻。受益于子公司海湾化学引入战略投资者实现资本金增长及公司经营利润积累，公司资本实力进一步增强。

#### 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。
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。2021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压力及库存管理难度。跟踪期内，公司苯乙烯业务盈利能力下降，2022年一季度该业务出现亏损。
3. **公司关联方借款对于公司资金流动性存在一定占用。**受海湾化学混改及对控股股东青岛国际投资有限公司拆借款事项影响，公司关联方借款同比大幅增长。截至2021年底，公司其他应收款29.19亿元，较上年底增长489.16%。
4. **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，大宗化工品市场竞争激烈，市场变化较快，未来新建产能能否被充分消纳以及项目投产后效益是否达到预期具有不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	20.36	22.90	29.69	33.80
资产总额（亿元）	183.05	192.02	246.52	256.56
所有者权益（亿元）	82.72	108.89	143.54	151.40
短期债务（亿元）	23.19	25.07	19.62	22.73
长期债务（亿元）	25.62	15.54	16.78	16.92
全部债务（亿元）	48.81	40.61	36.41	39.65
营业总收入（亿元）	116.49	92.98	172.49	45.56
利润总额（亿元）	10.84	12.73	24.98	7.63
EBITDA（亿元）	18.81	18.95	31.44	--
经营性净现金流（亿元）	5.36	7.45	16.01	1.49
营业利润率（%）	17.75	17.30	21.52	22.31
净资产收益率（%）	9.38	8.04	12.40	--
资产负债率（%）	54.81	43.29	41.77	40.99
全部债务资本化比率	37.11	27.16	20.23	20.76
流动比率（%）	76.07	92.21	119.98	124.13
经营现金流负债比	7.30	11.38	19.02	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.91	1.51	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	16.98	9.27	28.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.14	1.16	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	97.45	151.00	150.05	148.70
所有者权益（亿元）	62.96	102.44	107.31	107.63
全部债务（亿元）	5.28	33.54	29.37	28.39
营业总收入（亿元）	0.55	0.36	0.48	0.44
利润总额（亿元）	21.55	10.12	6.77	0.32
资产负债率（%）	35.39	32.16	28.48	27.62
全部债务资本化比率	7.74	24.66	21.49	20.87
流动比率（%）	150.96	312.38	385.88	406.95
经营现金流负债比	-3.29	-4.68	28.96	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 现金类资产含应收款项融资，2019 - 2021 年底，短期债务含其他流动负债；

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 海湾 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/29	王文燕 王皓	联合资信评估股份有限公司 化工企业信用评级方法 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 海湾 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/05/25	王文燕 王臻	原联合信用评级有限公司 化工行业企业信用评级方 法	<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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受青岛海湾集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

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

## 2022 年跟踪评级报告

### 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”）关于青岛海湾集团有限公司（以下简称“海湾集团”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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（以下简称“青岛国投”）。变更后青岛国投持有公司 100.00% 的股权，成为公司控股股东。截至 2022 年 3 月底，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。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，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、企管法务部和财务部 11 个职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 246.52 亿元，所有者权益 143.54 亿元（含少数股东权益 21.62 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 172.49 亿元，利润总额 24.98 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 256.56 亿元，所有者权益 151.40 亿元（含少数股东权益 23.71 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.56 亿元，利润总额 7.63 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 11 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 海湾 01”在跟踪期已按期全额付息，所募集资金按照约定全部用于偿还有息债务。

表 1 截至 2022 年 6 月 11 日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 海湾 01	15.00	15.00	2020/05/28	3 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增

长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结

构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大

金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

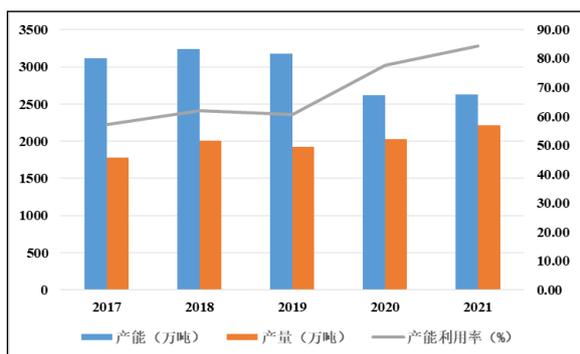
## 五、行业及区域环境分析

氯碱工业是将饱和氯化钠溶液电解以制取烧碱 (NaOH)，同时将氯气进一步加工成聚氯乙烯 (以下简称“PVC”) 等产品的工艺，我国氯碱工业以 PVC 和烧碱为主要产品。

### 1. PVC 行业分析

**2021 年，PVC 行业产能稳定，产能利用率明显上升。**PVC 是世界上产量最大的通用塑料，随着国内 PVC 行业规模的扩大和生产工艺的成熟，我国也已成为 PVC 第一大生产国。PVC 工艺分电石法和乙烯法，我国以电石法为主。截至 2021 年底，国内 PVC 产能 (乙烯法+电石法) 为 2630 万吨，较 2020 年底变化不大，其中，电石法 PVC 产能为 2009.6 万吨，占 PVC 总产能的 78.20%。PVC 产能主要集中在内蒙古、新疆、山东和陕西，产能合计占 51%。2021 年 PVC 产量为 2217.16 万吨，同比增长 9.08%，产能利用率为 84.30%，同比上升 6.58 个百分点。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前电石法 PVC 行业集中度为 24.4%，行业集中度较低。

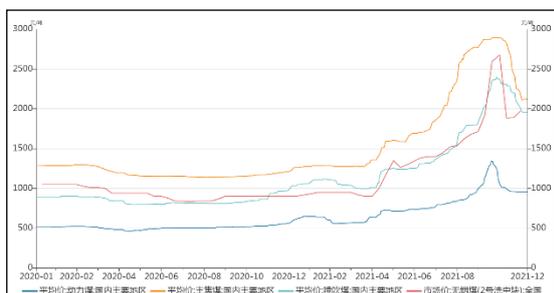
图1 我国PVC产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

**2021年，煤炭等原料价格大幅上涨，加剧企业成本压力。**我国主流的电石法PVC生产过程中原材料和能源均与煤炭高度相关。国内煤炭供给侧改革以来，煤炭产能持续缩减，同时，2021年3月起实施的“煤炭超产入刑”影响了煤炭产能利用率，煤炭供应端偏紧。而市场端，随着2021年我国进入“疫情防控常态化”，经济快速恢复期，煤炭需求持续增加，市场供应紧张，价格大幅上涨。2021年10月，国家发改委召开了煤炭保供稳价座谈会，提出保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解煤炭价格上行压力，严厉打击哄抬煤价的行为。受此影响，煤炭价格有所回落，但仍然处于相对高位。由于PVC的生产需要用到大量的电力，煤炭价格上涨造成了PVC成本的上升。

图2 2020年以来煤炭价格走势



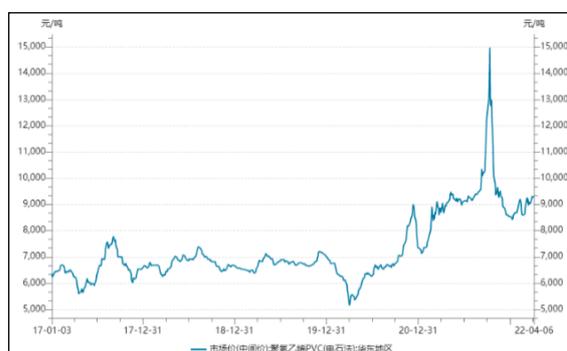
资料来源：Wind，联合资信整理

PVC以其优异的性能被广泛应用，近年来PVC在我国消费市场持续扩大，我国也早已成为全球第一大PVC消费国。2021年，我国PVC表观消费量为2081.56万吨，同比增长0.87%，其中华东区域的长三角、珠三角是PVC的主要

消费区。

**2021年，PVC价格受原材料波动及限电等因素影响大幅波动。**2021年1-8月，受煤炭价格上涨影响，PVC的成本压力上升，疫情后经济恢复期大宗商品普遍上涨的大环境下，PVC产品价格持续上涨，2021年8月后，西北地区限电限产政策严格，PVC供应预期偏紧张，价格大幅上涨，后因限电政策有所缓和，且煤价有所回落，PVC价格回落，截至2022年4月初，PVC价格仍处于近年高位。

图3 近年来PVC价格走势

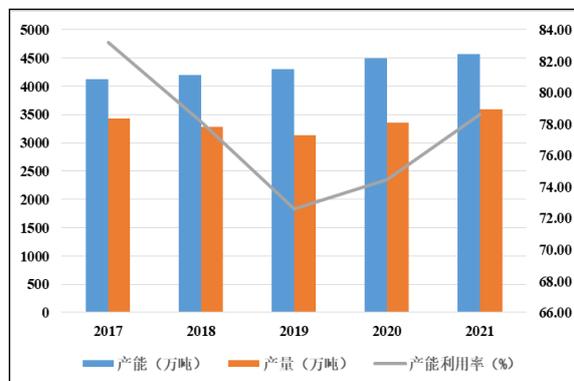


资料来源：Wind

## 2. 烧碱行业分析

**2021年，烧碱行业产能保持稳定，产能利用率提升。**截至2021年底，烧碱产能为4563.4万吨，较2020年底变化不大。2021年烧碱产量为3588.17万吨，同比增长7.09%，产能利用率为78%左右，产能利用率同比上升4.16个百分点。行业集中度方面，以CR5计算，烧碱行业集中度为11.96%，行业集中度较低。

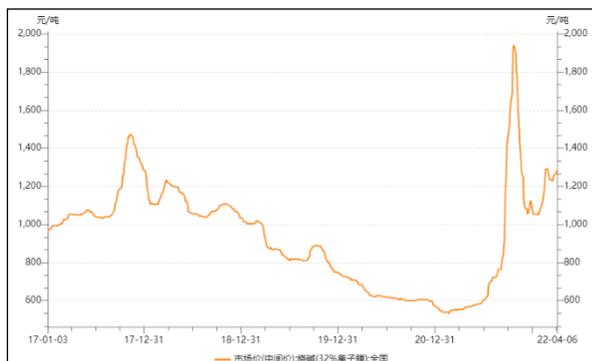
图4 我国烧碱产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021年，烧碱消费保持增长，但受下游行业景气度影响价格波动大。烧碱作为重要的基础化工品，广泛应用于轻工业、纺织工业、冶金工业等，随着我国经济社会发展，烧碱的消费量也在随之增加。2021年，我国烧碱表观消费量3698.90万吨，同比增长6.03%。随着各行业有序复工复产，各行业对基础化工品的消费需求也在逐渐增加，2021年1-6月，烧碱价格呈先下降后回升的趋势。2021年9月后，电解铝和造纸等主要的烧碱下游产业需求大幅增长，而在此期间各地为减少碳排放陆续出台限电限产政策，进一步加剧了烧碱市场供应的紧张，烧碱价格爆发式增长，2021年10月28日，烧碱价格到达近年来最高点，达到1936.58元/吨。2021年11月后，下游氧化铝等主要用碱行业持续降温，烧碱价格回落。截至2022年4月6日，烧碱价格仍处于历史高位。

图5 烧碱价格走势



资料来源：Wind

市场需求相对稳定，但影响产品价格因素较多，国内政策将引导行业转型升级。新冠肺炎疫情持续在全球蔓延，2022年以来，俄乌冲突升级扰动了能源类产品和基础化工品市场，未来，氯碱产品价格受疫情的发展，宏观经济走势，地缘冲突演变等多重因素影响。而生产方面，随着我国“双碳”目标的提出及环保趋严的背景下，PVC及电石产能审批可能较为严格，简单的产业规模大幅扩张受限，发展的重心将转向产业升级。需求方面，2022年，我国提出5.5%的稳增长目标，氯碱产品作为重要的基础化工品，其市场需求存在一定的增长空间。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为50677.00万元，公司控股股东为青岛国投，青岛市国资委为实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**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PVC、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2021年底，公司主要业务分布于董家口、平度两个化工园区，在老厂区仍有部分未搬迁业务占比较小。南部董家口基地具备50万吨/年苯乙烯产能、80.00万吨/年PVC产能、60万吨/年烧碱产能、16.00万吨/年偏硅酸钠产能以及液体化工码头项目公用资源，实现了集群化、一体化发展，其中，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；北部平度新河基地拥有0.87万吨/年苯胺黑、0.95万吨/年酸性染料、1.90万吨/年甲酯、0.47万吨/年吡唑酮产能、1.86万吨/年二乙芳胺产能、4.50万吨双乙烯酮产能、40.00万吨/年复合肥产能以及8.00万吨/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2021年底，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。

### 3. 企业信用记录

#### 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企业信用报告（统一社会信用代码：3702120000076965），截至2022年6月21日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有4笔不良类/违约类贷款，形成时间较久远，目前均已偿还清。

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，履约情况良好。

截至2022年6月21日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度方面无重大变化，公司董事有所变动，但未对生产经营产生重大影响。

2021年以来，公司董事及高管变动情况见表：

表3 2021年以来公司董事及高管主要变动情况

变动时间	姓名	担任职务	变动情形	变动原因
2022.2.25	李明	董事	聘任	青岛市国资委委任
	黄虎林	董事	聘任	青岛市国资委委任
	黄舰	外部董事	聘任	青岛市国资委委任
	代炜戈	外部董事	聘任	青岛市国资委委任
	徐传勇	外部董事	聘任	青岛市国资委委任
	张英明	董事	离任	随新董事任职自动免除
	左志远	董事	离任	随新董事任职自动免除
2021.07	商建波	监事会主席	聘任	青岛市国资委委任
2021.08	李义森	专职监事	聘任	青岛市国资委委任
2021.07	魏秀茹	监事会主席	离任	随新监事任职自动免除

2021.08	丁红	专职监事	离任	随新监事任职自动免除
---------	----	------	----	------------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《中共青岛市国资委委员会关于董事会成员任职规范调整的通知》，经青岛市国资委党委2021年第39次会议研究决定：李明、黄虎林为公司董事（原董事）。聘任黄舰、代炜戈、徐传勇为公司外部董事（聘期一年）。

此外，青岛市国资委分别于2021年7月和2021年8月聘任商建波和李义森为公司监事会主席和专职监事。原监事随新监事的任职自动免除。

原公司董事随本次任职规范调整自然免除。上述董事变更已于2022年2月25日完成工商变更登记。

## 八、重大事项

公司为响应国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《国企改革三年行动方案（2020-2022）》关于国企混改的号召，于2021年实现了核心生产经营主体子公司海湾化学有限公司（以下简称“海湾化学”）增资扩股暨股权转让事项。

海湾化学为公司旗下核心化工生产经营主体，2019年—2021年，海湾化学分别实现营业收入70.19亿元、60.51亿元和130.23亿元，净利润分别为4.37亿元、3.01亿元和20.84亿元，截至2021年底，总资产为110.80亿元，所有者权益为54.59亿元。

“双百行动”是国务院国有企业改革办公室（以下简称“国务院国企改革办”）启动国企改革专项工程。2020年10月，国务院国企改革办根据专项或综合评估结果，对“双百企业”名单进行了动态调整，全国共新增11家，包括公司、青岛啤酒股份有限公司和青岛水务集团环境能源有限公司等3户。

公司作为“双百企业”，为响应国务院国资委《国企改革三年行动方案》的号召，在青岛市国资委的统筹下逐步落实混改事项。2021年10

月9日,青岛产权交易所发布《青岛海湾化学有限公司增资扩股暨股权转让》公告,将增资扩股总金额定为不低于13.128亿元,并公开征集产业类、产融类两名战略投资者同步实施员工增资入股。同时,作为全资控股海湾化学的海湾集团将同步实施股权转让。

目前增资扩股工作已经完成,目前青岛国资委通过公司持有海湾化学67.00%股权;两家战略投资者Bright Sunshine International CO.Limited和国新双百壹号(杭州)股权投资合伙企业(有限合伙)通过增资扩股持有海湾化学5.00%和8.00%股权。员工持股平台共持有海湾化学20.00%股权。

关于募集资金用途,公告显示,本次增资扩股暨股权转让所得资金主要用于海湾化学实施化学产业链延伸和新项目开发工作。此外,公告中还称,募集资金还将用于支持海湾集团其他企业发展和有关历史遗留问题的解决,提升海湾集团整体资产运营质量,持续做强做优做大,有利于未来海湾集团整体混改上市。

#### 2021年海湾化学二期项目顺利投产

2021年度海湾化学在山东青岛董家口经济区的乙烯氯化氯乙烯二期项目实现顺利投产。投产后,氯乙烯、PVC均达到年产80万吨的能力,海湾化学居于乙烯法PVC产能国内第一的地位。

#### 公司房地产板块经营主体子公司海达控股有限公司股权挂牌转让事项

为了响应“十四五”规划,更好聚焦主业,公司拟将占总收入比重极小的房地产板块逐步剥离。2021年9月,公司房地产板块青岛海达控股有限公司(以下简称“海达控股”)80%股权及债权在青岛产权交易所挂牌出售,转让底价为13.48亿元,保证金为3724万元。售出后由青岛盛和通达投资有限公司(以下简称“青岛盛和通达”)持有公司80%股份。但由于历史原因,海达控股与公司仍有往来款未偿还,基于实质重于形式原则,公司对海达控股仍具有控制权,截至目前海达控股仍在公司合并范围内,为公司二级子公司。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年,受PVC产销大幅增长以及化工品行业景气度高等因素影响,公司收入及利润规模均大幅增长。

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和危废处置等其他业务板块。受PVC产能大幅提升以及化工品行业景气度高等因素影响,2021年,公司实现营业收入172.49亿元,同比增长85.51%;公司利润总额24.98亿元,同比增长96.19%。

从收入构成看,2021年,公司氯碱板块收入85.09亿元,较上年增长176.11%,收入占比增长16.19个百分点至49.33%,主要系公司PVC二期产能投产叠加氯碱化工行情较好使得氯碱化工品价量齐增所致。在2021年化工品景气度较高的背景下,公司其他化工产品板块收入也均有所增长,但收入占比较上年有所下降,主要系PVC新增产能投产后,氯碱板块对产值规模贡献增大,对其他板块收入占比起到了一定的稀释作用所致。2021年,非化工业务板块仍对收入贡献很小。

从毛利率情况看,受氯碱化工品下游需求增长使得产品价格和成本的利差增大影响,2021年,公司氯碱板块毛利率34.03%,同比提升11.32个百分点。除氯碱化工板块外,其他化工品板块毛利率较上年均有所下降,主要系在销售单价大幅增长的同时,公司化工原材料成本也在不断攀升,使其他化工品利差有所下降所致。此外,公司房地产销售及工程、危废处理板块和其他板块营业总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,2021年公司综合毛利率为21.83%。较上年增加4.24个百分点。

2022年1-3月,公司营业总收入为45.56亿元,较上年同期增长28.70%;综合毛利率为22.76%,较上年同期增加1.07个百分点,公司化工主业除苯乙烯板块外仍继续维持较高的收

入规模及利润水平,由于生产成本走高叠加全行业产能扩增幅度较大,2022年一季,公司苯乙烯板块出现亏损,毛利率-2.44%。

表4 公司营业总收入及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

板块分类	2019年			2020年			2021年			2022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	28.88	24.79	11.16	30.82	33.14	22.72	85.09	49.33	34.03	21.62	49.33	36.99
苯乙烯	39.05	33.52	14.95	26.84	28.87	7.10	42.54	24.66	5.03	10.48	24.66	-2.44
无机硅化工	7.40	6.36	23.12	6.75	7.26	15.85	9.76	5.66	11.26	1.72	5.66	20.41
精细化工	10.01	8.59	10.28	10.38	11.16	9.71	15.65	9.07	6.96	5.07	9.07	12.16
化肥农药	7.99	6.86	19.93	8.30	8.93	20.73	10.62	6.16	15.19	3.11	6.16	9.86
无机盐化工	2.53	2.17	19.15	2.50	2.69	23.61	2.83	1.64	20.51	0.88	1.64	32.97
房地产销售及工程	17.28	14.84	44.89	1.56	1.68	38.74	1.03	0.60	5.07	0.34	0.60	-0.17
危废处置	1.25	1.07	66.48	2.14	2.30	58.00	1.85	1.07	49.29	0.63	1.07	53.69
其他板块小计	2.11	1.81	37.24	3.69	3.97	42.09	3.11	1.80	39.08	1.71	1.80	42.50
合计	116.49	100.00	19.96	92.98	100.00	17.59	172.49	100.00	21.83	45.56	100.00	22.76

资料来源:公司提供

## 2. 原材料采购

2021年,受公司化工品产能和产量整体增加影响,公司主要原材料采购数量大多较上年有所增长。同时由于大宗化工品行情较好,公司整体原料采购价格也大幅增长。目前公司的原材料乙烯仍主要依赖进口,2021年以来,主要原材料价格上涨,加大了公司成本控制压力及库存管理难度。

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,2021年,除石灰石价格保持稳定、氯化钾价格有所下降外,公司主要原材料采购价格受大宗化工品市场行情较好影响,较上年均有不同幅度的增长。且由于公司原材料采购价格增长幅度大于公司产品价格增长幅度,导致公司除氯碱板块外的主要化工产品毛利率下滑。2022年1-3月,除石灰石、冰醋酸外,公司主要原材料如乙烯、石油苯的采购均价较2021年继续增长,加大了公司成本控制压力及库存管理难度。

采购数量方面,2021年,公司主要原材料采购数量多数保持增长趋势。其中,由于公司PVC二期产能的投产影响,氯碱化工板块中的盐、纯碱及乙烯的采购量均有大幅增长。石油苯采购量43.13万吨,较上年增长7.08%,仍保持较大的采购规模,公司其他化工板块原材料总体采购量

与产量增幅趋同,略有增长。

表5 公司主要原材料采购情况

(单位:万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	
盐	采购量	57.43	60.09	106.03	25.11
	采购均价	251.85	240.98	283.12	343.35
乙烯	采购量	33.82	34.24	57.21	15.42
	采购均价	6659.40	5261.91	6807.15	7015.62
石油苯	采购量	41.69	40.28	43.13	9.28
	采购均价	4481.48	3466.83	6326.33	6944.45
煤炭	采购量	28.79	31.35	29.18	8.02
	采购均价	651.05	584.39	1110.35	1174.14
纯碱	采购量	5.59	4.60	21.62	4.63
	采购均价	1542.86	1324.85	2181.05	2430.09
石灰石	采购量	9.30	9.10	9.65	1.97
	采购均价	176.18	157.31	157.31	157.31
氯化钾	采购量	10.04	7.59	8.88	2.95
	采购均价	2059.32	1859.47	1008.13	1421.83
硫酸	采购量	5.05	4.68	4.42	1.95
	采购均价	163.24	176.91	435.12	785.02
磷肥	采购量	4.73	5.47	5.82	1.16
	采购均价	2385.05	2293.94	3187.27	3700.40
冰醋酸	采购量	6.29	6.65	5.48	1.81
	采购均价	2942.02	2448.68	5707.14	4550.56
苯胺	采购量	0.62	0.61	0.95	0.22
	采购均价	6215.00	5527.45	9379.97	10474.20

邻甲苯胺	采购量	0.41	0.43	0.51	0.07
	采购均价	17024.00	14138.77	12579.34	17000.24

资料来源：公司提供

从供应商情况来看，2021年，公司前五名供应商采购额合计41.20亿元，占年度采购总额28.39%，较上年提升6.85个百分点，公司采购集中度同比有所增长；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6 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
2020年	中石化化工销售（青岛）有限公司	4.11	石油苯	5.55
	MARUBENI CORPORATION	3.89	乙烯	5.25
	青岛丽东化工有限公司	3.50	石油苯	4.72
	Mitsui & Co.	3.12	乙烯	3.01
	Mitsubishi Corporation	2.23	乙烯	3.01
	合计	16.85	--	21.54
2021年	国网山东省电力公司青岛供电公司	11.44	交流电	7.88
	恒力化工销售（苏州）有限公司	9.17	石油苯	6.32
	青岛丽东化工有限公司	7.54	石油苯	5.19
	MARUBENI CORPORATION	6.92	乙烯	4.77
	BASF hong kong limited	6.13	乙烯	4.22
	合计	41.20	--	28.39

资料来源：公司提供

### 3. 生产销售

#### （1）氯碱化工板块

公司PVC二期产能于2021年实现全部投产，PVC产能和产量均较上年大幅增长，同时为了配合该板块中间品氯乙烯的生产，2021年公司增加了烧碱的产能。跟踪期内，公司氯碱化工板块整体产能利用率仍维持高水平，产品销售均价和毛利率均有大幅提升。

公司PVC二期产能于2021年年初实现全面投产，受新增产能投产因素影响，公司氯碱化工板块的主要产品PVC和烧碱的产能和产量均有所增长，其中PVC和烧碱产能分别增长43.40万吨/年和27.40万吨/年至80.00万吨/年及60.00万吨

/年，产量分别增长116.82%和76.98%至86.25万吨及69.20万吨，产能利用率仍维持高水平。2022年1—3月，公司氯碱板块主要产品的产能及产量较上年变化不大，产能利用率维持在高水平。

表7 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	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
PVC	产能	30.00	36.60	80.00	20.00
	产量	33.05	39.78	86.25	22.12
	产能利用率	110.17	108.69	107.81	129.35
烧碱	产能	30.00	32.60	60.00	15.00
	产量	35.11	39.10	69.20	17.07
	其中：32碱	11.13	12.64	12.10	3.03
	50碱	23.98	26.46	57.10	14.04
	产能利用率	117.03	119.94	115.53	155.18

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. 2022年1—3月产能已进行年化处理

资料来源：公司提供

2021年，公司PVC及烧碱销售均价分别为8358.14万元/吨及2142.21万元/吨，较上年分别增长107.93%和45.91%，但受乙烯、纯碱和盐等原材料价格增幅不及产品售价增幅的影响，价差增大使公司氯碱化工产品的毛利率有较大增长。2021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20%左右的自用量所致。2022年1—3月，公司PVC及烧碱销售均价较上年同期继续增长，分别为8277.24元/吨及3093.62元/吨，同比增长14.98%和139.21%。

表8 公司氯碱化工主要产品销售情况

（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	
PVC	销量	32.64	40.00	83.17	21.23
	销售均价	6104.73	5961.24	8358.14	8277.24
	产销率	98.76	100.55	96.43	95.98
烧碱	销量	28.04	32.14	59.16	15.09
	销售均价	2105.31	1468.19	2142.21	3093.62
	产销率	79.86	82.20	85.49	88.40

资料来源：公司提供

#### （2）苯乙烯板块

2021年，公司苯乙烯产能利用率和产销率

维持较高水平,但由于原料石油苯采购价格迅速增长且持续维持在高位,使得公司苯乙烯板块成本增长且板块盈利有所下降,2022年一季度,石油苯价格进一步增长使得苯乙烯板块出现成本倒挂,板块毛利率为负。

2021年,公司苯乙烯产能仍维持在50万吨/年,产量为56.18万吨,较上年增长13.77%,产能利用率依然维持较高水平,且较上年增长13.60个百分点。2021年,公司苯乙烯销售均价为7717.24元/吨,较上年增长47.98%,主要系随着大宗化学品整体景气度高,苯乙烯生产成本及产品售价总体均处于高位所致,且当期公司石油苯采购均价增长幅度大于苯乙烯售价的增长幅度,使得公司苯乙烯板块毛利率有所下降,2022年1-3月,公司苯乙烯产能利用率继续维持高位,但石油苯价格进一步增长使得苯乙烯板块出现成本倒挂,板块毛利率为负。

表9 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	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
苯乙烯	产能	50.00	50.00	50.00	12.50
	产量	53.50	49.38	56.18	13.95
	产能利用率	107.00	98.76	112.36	113.68
	销量	53.74	50.58	54.23	14.08
	销售均价	7159.36	5215.13	7717.24	7740.52
	产销率	100.45	102.43	96.52	100.93

注:1.表中销售均价为不含税价格 2.2022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

2021年,随着市场需求较好及少量新增产能的释放影响,公司无机硅板块主要产品产量均有所提升,但零水偏硅酸钠的产能利用率仍较低。同期,公司主要无机硅产品价格多数有所增长,除固体硅酸钠外,各主要产品产销率保持在满销或接近满销状态。

2021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。

2021年,公司五水偏硅酸钠及索尔维化工下属的液体硅酸钠产能略有增长,对该板块总产能影响不大,此外,海湾化学的零水偏硅酸钠和

粉状硅酸钠产能在2020年受设备检修影响有所下降,2021年已恢复到原产能。2021年,随着市场需求较好及少量新增产能的释放影响,公司无机硅板块主要产品产量均有所提升,但因市场需求受限影响,零水偏硅酸钠产品的产能利用率仍维持较低水平。

表10 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	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
零水偏硅酸钠	产能	5.00	4.50	5.00	1.25
	产量	2.41	1.92	2.14	0.53
	产能利用率	48.20	42.67	42.80	42.40
五水偏硅酸钠	产能	7.00	10.00	11.00	2.75
	产量	7.78	8.25	9.07	2.21
	产能利用率	111.14	82.50	82.45	80.36
液体硅酸钠①	产能	6.00	4.00	4.00	1.00
	产量	2.23	1.91	3.06	0.81
	产能利用率	37.17	47.75	76.50	81.00
液体硅酸钠②	产能	30.00	30.00	33.00	8.25
	产量	30.90	27.36	32.12	7.83
	产能利用率	103.00	91.20	97.33	94.91
粉状硅酸钠	产能	1.00	0.80	1.00	0.25
	产量	0.70	0.63	0.80	0.2
	产能利用率	70.00	78.75	85.00	94.00
固体硅酸钠	产能	22.00	22.00	22.00	5.50
	产量	14.50	18.82	22.92	5.45
	产能利用率	65.91	85.55	104.18	99.09

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 4.2022年1-3月产能已进行年化处理  
资料来源:公司提供

2021年公司无机硅板块收入为9.76亿元,较上年增长44.60%,主要系多数产品销量及销售均价增长所致。其中,海湾索尔维生产的液体硅酸钠②仍为对无机硅板块收入贡献最大的子产品,海湾索尔维是公司比利时索尔维集团创办的合资企业,海湾索尔维生产的约半数以上的硅酸钠产品供应比利时索尔维集团及其子公司,客户方及销量基本保持稳定。毛利率方面,由于原材料价格增长幅度大于销售价格增长幅度,2021年公司无机硅产品平均价差有所减少,整体盈利能力

力有所下降。

产销率方面, 2021年, 公司无机硅产品产销率均保持较高水平, 其中, 固体硅酸钠有部分自用, 因此产销率较低。

2022年1—3月, 无机硅板块各子产品销售均价继续上涨, 实现销售收入1.72亿元, 较上年同期增长37.60%, 板块毛利率20.41%, 较上年同期增长7.07个百分点。

表 11 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	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
零水偏硅酸钠	销量	2.28	1.93	2.15	0.51
	销售均价	2869.43	2391.28	2660.35	3296.15
	产销率	94.61	100.52	100.46	96.22
五水偏硅酸钠	销量	7.71	8.19	9.05	2.73
	销售均价	1398.24	1053.85	1230.42	1549.07
	产销率	99.10	99.27	99.77	99.27
液体硅酸钠①	销量	2.14	1.87	3.05	0.82
	销售均价	1034.28	974.68	956.02	1032.14
	产销率	95.96	97.91	99.67	101.23
液体硅酸钠②	销量	31.50	37.40	32.18	7.80
	销售均价	588.11	541.74	652.66	720.11
	产销率	101.94	136.70	100.19	99.62
粉状硅酸钠	销量	0.68	0.65	0.83	0.24
	销售均价	2643.49	2216.87	2323.85	2650.98
	产销率	97.14	103.17	101.21	96.00
固体硅酸钠	销量	5.30	9.80	11.41	2.50
	销售均价	1497.89	1203.58	1553.37	1960.79
	产销率	36.55	52.07	49.78	45.45

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

2021年, 受市场需求变动影响, 公司精细化工板块各子产品产能有所调整, 但总产能和总产量均略有增长。受销售均价增长影响, 2021年公司精细化工板块收入有所增长。

2021年, 受市场需求变动影响, 公司精细化工板块各子产品产能均有所调整, 但总产能和总产量均略有增长。2021年, 除双乙烯酮及甲酯产能利用率较低外, 公司其他精细化工产品产能利用率均保持较高水平且较上年有所提升。2022年1—3月, 双乙烯酮、甲酯和二乙芳胺产量同比大

幅提升, 产能利用率较2021年同期提升明显。

表 12 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	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
双乙 烯酮	产能	3.50	3.50	4.50	1.13
	产量	3.26	2.90	3.08	0.93
	产能 利用率	93.14	82.79	68.48	82.67
甲酯	产能	1.40	1.40	1.90	0.48
	产量	1.46	1.36	1.03	0.50
	产能 利用率	104.29	97.45	54.47	105.26
二乙 芳胺	产能	2.00	2.00	1.86	0.46
	产量	1.76	1.29	2.16	0.70
	产能 利用率	88.00	64.57	116.07	150.78
吡唑 酮	产能	0.60	0.60	0.47	0.12
	产量	0.45	0.47	0.66	0.17
	产能 利用率	75.00	78.23	141.29	146.24
苯胺 黑	产能	0.80	0.80	0.87	0.22
	产量	0.27	0.22	0.77	0.15
	产能 利用率	33.75	27.80	86.42	68.65
染料	产能	1.25	1.25	0.95	0.24
	产量	0.84	0.84	0.90	0.20
	产能 利用率	67.20	67.23	94.24	84.37

注: 1. 所列产能均为期末各产品具备的年生产能力; 2. 2022年1—3月产能已进行年化处理  
资料来源: 公司提供

受销售均价增长影响, 2021年, 公司精细化工板块收入15.65亿元, 较上年增长50.69%。产销率方面, 公司主要产品产销率保持较高水平, 其中双乙烯酮产销率快速提升, 主要系前期部分产品自用所致。2022年1—3月, 公司精细化工板块收入为5.07亿元, 较上年同期下降3.80%。产销率方面, 二乙芳胺、吡唑酮和苯胺黑产销率下降明显, 主要系受疫情影响, 相关产品市场行情低迷, 需求量下降所致; 其他产品产销率仍维持较高水平。

表 13 公司精细化工主要产品销售情况  
(单位: 万吨、元/吨、%)

产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
双乙 烯	销量	1.09	1.21	0.91	0.24
	销售 均价	8819.96	7310.01	12993.53	12223.93

酮	产销率	33.44	41.86	99.76	101.08
甲酯	销量	1.37	1.60	1.14	0.48
	销售均价	8263.99	7088.22	11154.77	10717.15
	产销率	93.84	117.39	110.22	96.00
二乙芳胺	销量	1.54	1.68	2.13	0.4
	销售均价	16228.30	15783.86	17560.97	18636.19
	产销率	87.50	129.82	98.84	57.14
吡啉酮	销量	0.40	0.40	0.61	0.13
	销售均价	29280.32	25594.58	30738.41	37592.76
	产销率	88.89	84.75	92.86	76.47
苯胺黑	销量	0.29	0.30	0.67	0.04
	销售均价	22862.77	23208.43	25630.08	28614.95
	产销率	107.41	133.60	86.42	26.67
染料	销量	0.78	1.04	0.76	0.21
	销售均价	69193.33	37706.27	46189.76	46317.77
	产销率	92.86	123.57	85.19	105.00

资料来源：公司提供

#### (5) 化肥板块

2021年，公司化肥板块产能和产量较上年相比基本保持稳定，销售价格同比均有所增长，硫酸钾和复合肥产销率维持在较高水平。

2021年及2022年1-3月，公司硫酸钾和复合肥产能仍维持在8万吨/年及40万吨/年。2021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。由于公司化肥板块仍为“以销定产”的销售模式，因下游需求有限，公司复合肥产品产能利用率依然较低。

2021年，公司化肥板块子产品销售均价的增长拉动公司化肥板块收入上涨，当期收入为10.62万吨，较上年增长27.99%。同期，公司化肥业务毛利率15.19%，较上年下降5.54个百分点，主要系原料采购均价不断增长，单位价差减少所致。

表14 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	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
硫	产能	8.00	8.00	8.00	3.00

酸钾	产量	8.50	8.60	8.60	3.00
	产能利用率	106.25	107.50	107.50	75.00
	销量	8.72	8.61	8.50	2.70
	销售均价	2645.00	2430.20	3206.88	4112.96
	产销率	102.59	100.12	98.84	90.00
复合肥	产能	40.00	40.00	40.00	10.00
	产量	21.83	23.57	26.50	6.60
	产能利用率	54.58	58.93	66.00	66.00
	销量	20.81	23.54	26.60	4.80
	销售均价	2981.16	2810.28	3280.77	3765.21
	产销率	95.33	99.87	100.53	73.33

注：1.所列产能均为期末各产品具备的年生产能力；2.2022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

2021年，公司无机盐板块收入及毛利率较上年均有所增长，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继续下降。

2021年，无机盐板块收入为2.83亿元，较上年增长13.45%，毛利率20.51%，较上年增长3.10个百分点，该板块收入占营业总收入比重为1.64%，较上年有所下降。

2021年，公司房地产销售及工程施工板块收入1.56亿元，较上年大幅下降33.67%，主要系结转的项目较少所致。截至目前，公司已出售房地产板块经营主体海达控股80%股权及债权（见前文重大事项），但公司仍实际控制海达控股，故纳入公司合并范围。

2021年，危废板块收入为1.85亿元，总体对公司营业总收入贡献较小。

#### 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新的收入及利润增长点；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2022年3月底，公司主要在建项目计划总投资42.40亿元，已完成投资18.33亿元，未来仍需投资24.07亿元，公司主要通过自有资金投入项目建设，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 2022 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况 (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 2021 年底已完成投资	截至 2022 年 1—3 月末已完成投资	投资规划	
							2022 年 4—12 月	2023 年及以后
20 万吨/年聚苯乙烯及聚苯中试装置	6.20	自有资金	2019	2022.12	3.73	0.27	2.20	
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	9.77	2.09	5.21	2.23
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	0.53	0.36	3.24	0.81
年产 3×7.5 万吨每年环氧氯丙烷绿色循环经济项目	12.06	自有资金	2021.02	2023.12	1.21	0.37	3.00	7.48
合计	42.50	--	--	--	15.24	3.09	13.65	10.52

资料来源: 公司提供

### 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。目前正处于现场土建施工阶段, 预计将于 2022 年年底投产。

### 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 29.49 亿元, 利润 8.09 亿元。目前立项, 安评, 能评等手续已经办理完成, 现场管道设备安装开始。

### 年产 3×7.5 万吨每年环氧氯丙烷绿色循环经济项目

项目总占地面积 109 亩, 主要新建 1 套 15 万吨/年环氧氯丙烷装置, 包含 15 万吨/年环氧氯丙烷生产单元、2×10 万吨/年甘油精制单元、配套的盐水精制单元、配套焚烧单元、高含盐废水综合利用装置。项目达产后预计新增产值约 30 亿元, 利润约 5 亿元。目前项目备案已办理完成, 环评、能评、安评正在办理中。

## 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。

2021 年, 公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率为 5.12 次、31.31 次和 0.79 次, 分别较上年增长 1.15 次、17.62 次和 0.29

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 2021 年同行业公司经营效率情况对比

(单位: 次)

项目	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
渤海化工集团有限责任公司	4.04	14.77	0.48
唐山三友化工股份有限公司	10.25	57.59	0.92
滨化集团股份有限公司	11.51	79.88	0.60
青岛海湾集团有限公司	5.12	31.31	0.79

资料来源: Wind

## 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, 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。

公司已成功申报国企改革“双百行动”企业并引入战略投资者, 完成了核心子企业混合所有制改革工作, 未来, 公司将工作目标一定在培育核心子公司海湾化学实现上市, 提升公

司市场竞争力。

此外，“十四五”期间，公司将尽力使研发投入占比达到 3.00%以上，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。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，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。跟踪期内公司主营业务不变，合并范围无变化，公司财务报表可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 246.52 亿元，所有者权益 143.54 亿元（含少数股东权

益 21.62 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 172.49 亿元，利润总额 24.98 亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额 256.56 亿元，所有者权益 151.40 亿元（含少数股东权益 23.71 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.56 亿元，利润总额 7.63 亿元。

### 2. 资产质量

受益于流动资产增长对于公司资产规模的贡献影响，跟踪期内公司资产规模有所增长，同时公司流动资产比重有所上升。公司资产主要以固定资产、存货、其他应收款和在建工程为主，公司受限资产规模很低，资产质量较好。

截至2021年底，公司合并资产总额 246.52 亿元，较上年底增长 28.38%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 40.97%，非流动资产占 59.03%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升较快。

#### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产 101.00 亿元，较上年底增长 67.27%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

表 17 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动资产</b>	<b>55.83</b>	<b>30.50</b>	<b>60.38</b>	<b>31.44</b>	<b>101.00</b>	<b>40.97</b>	<b>107.31</b>	<b>41.83</b>
货币资金	14.92	8.15	18.18	9.47	24.64	9.99	24.35	9.49
其他应收款	5.80	3.17	4.96	2.58	29.19	11.84	29.56	11.52
存货	17.86	9.76	20.81	10.84	31.89	12.94	33.01	12.87
<b>非流动资产</b>	<b>127.22</b>	<b>69.50</b>	<b>131.64</b>	<b>68.56</b>	<b>145.52</b>	<b>59.03</b>	<b>149.26</b>	<b>58.17</b>
固定资产 (合计)	70.48	38.50	87.29	45.46	109.69	44.50	110.14	42.93
在建工程 (合计)	34.56	18.88	27.06	14.09	16.23	6.58	19.58	7.63
<b>资产总额</b>	<b>183.05</b>	<b>100.00</b>	<b>192.02</b>	<b>100.00</b>	<b>246.52</b>	<b>100.00</b>	<b>256.56</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金 24.64 亿元，较上年底增长 35.52%，主要系公司本年度经营活动产生的现金流增加所致。截至2021年底，公司货币资金 8.21 亿元，占资产总额 3.33%，主要由保证金构成。

2021 年，公司出于剥离非主业资产的考虑，

出售房地产板块主体海达控股 80% 股权，但由于历史原因海达控股仍有对公司未还清的债务待偿还，公司合并口径仍保留海达控股，致使该笔交易使公司其他应收款和其他应付款同时增加 12.82 亿元，同时公司对青岛国投进行的资金拆借款计入了公司其他应收款科目，使其他应

收款科目增长11.85亿元。截至2021年底，公司其他应收款29.19亿元，较上年底增长489.16%，综上，公司其他应收款第一大欠款方分别为青岛盛和通达（占40.72%）和青岛国投（占35.78%），其他应收款欠款分别为13.49亿元和11.85亿元，账期均为1年以内。

截至2021年底，公司存货31.89亿元，较上年底增长53.25%，主要系生产和销售规模增长所致。存货主要由库存商品（占57.35%）和自制半成品及在产品（占19.99%）构成，累计计提跌价准备1.53亿元，计提比例为4.57%。

### （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产145.52亿元，较上年底增长10.54%，公司非流动资产主要由固定资产（占75.38%）和在建工程（占11.15%）构成。

截至2021年底，公司固定资产（合计）109.69亿元，较上年底增长25.66%，主要系新建项目投产转股所致。固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成，累计计提折旧28.00亿元；固定资产成新率79.38%。

截至2021年底，公司在建工程（合计）16.23亿元，较上年底下降40.01%，主要系部分在建工程完工转固所致。本期计提在建工程减值准备0.04亿元。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，总体看公司资产受限规模小

表 18 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	8.21	3.33	保证金
合计	8.21	3.33	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额256.56亿元，较上年底增长4.07%。其中，流动资产占41.83%，非流动资产占58.17%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**受益于经营积累及海湾化学增资事项影响，**

**截至 2021 年底，公司所有者权益规模同比大幅增长。**

截至2021年底，公司所有者权益143.54亿元，较上年底增长31.83%，主要系海湾化学增资事项使资本公积增长及经营积累使得未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.94%，少数股东权益占比为15.06%。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3.53%、51.15%、-0.35%和28.31%。所有者权益结构稳定性强。

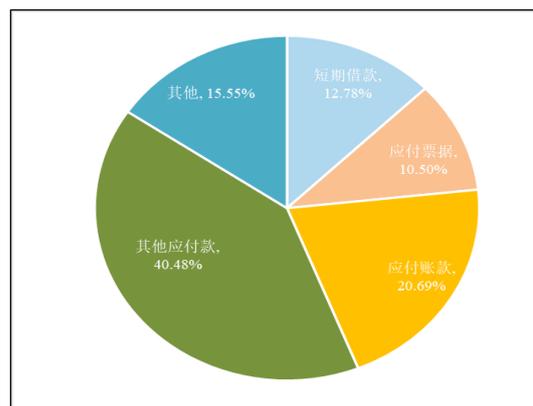
截至2022年3月底，公司所有者权益151.40亿元，较上年底增长5.47%，主要系经营利润积累使得公司未分配利润增长所致。

### （2）负债

**截至2021年底，公司负债仍以流动负债为主，负债规模同比有所增长。公司债务规模以流动债务为主，公司总体债务负担较轻。**

截至2021年底，公司流动负债84.18亿元，较上年底增长28.56%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占12.78%）、应付票据（占10.50%）、应付账款（占20.69%）和其他应付款（合计）（占40.48%）构成。

图6 截至2021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2021年底，公司短期借款10.76亿元，较上年底增长230.08%，主要系生产经营对资金需求增长所致。

截至2021年底，公司应付票据8.84亿元，较上年底增长29.78%，主要系公司经营规模扩大

所致。

截至2021年底，公司应付账款17.41亿元，较上年底变化不大。应付账款账龄以1年以内为主（占86.67%）。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）34.08亿元，较上年底增长128.52%，主要系剥离非主业资产所致（见上文“其他应收款”分析）。

截至2021年底，公司非流动负债18.79亿元，较上年底增长6.44%。公司非流动负债主要由应付债券（占81.32%）、递延收益（占46.52%）、和长期应付款（占-43.16%）构成。

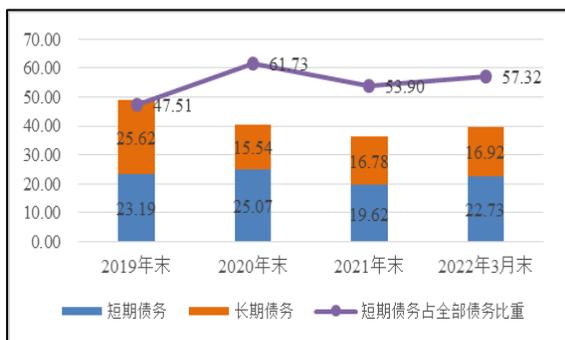
截至2021年底，公司应付债券15.28亿元，较上年底增长0.10%，较上年底变化不大。公司应付债券由“20海湾01”本金及利息构成。

截至2021年底，公司长期应付款-8.11亿元，较上年底下降0.97%，较上年底变化不大。公司长期应付款为负的主要系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2021年底，公司递延收益8.74亿元，较上年底下降2.25%，较上年底变化不大。公司递延收益主要为与厂区搬迁与资产相关的政府补助。

截至2021年底，公司全部债务36.41亿元，较上年底下降10.35%。债务结构相对均衡，其中，短期债务19.62亿元，较上年底下降21.73%，主要系偿还超短期融资债券15亿元所致；长期债务16.78亿元，较上年底增长8.01%。

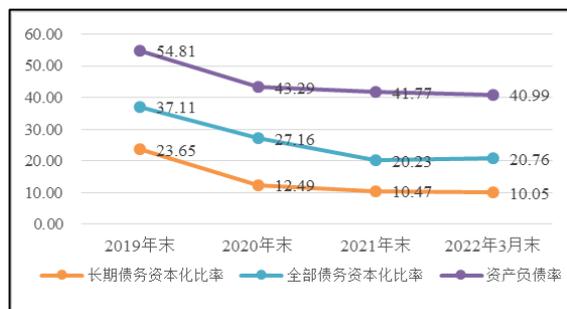
图7 公司债务结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务指标来看，截至2021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41.77%、20.23%和10.47%，较上年底分别下降1.52个百分点、下降6.93个百分点和下降2.02个百分点。公司债务指标表现有所优化，公司债务负担较轻。

图8 公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额105.17亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占82.20%，非流动负债占17.80%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司全部债务39.65亿元，较上年底增长8.92%。债务结构方面较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.99%、20.76%和10.05%，较上年底分别下降0.78个百分点、提高0.52个百分点和下降0.42个百分点。

截至2022年6月12日，公司存续债券20.00亿元，其中于2022年到期的债券5.00亿元，2023年到期的债券15.00亿元。

表19 截至2022年6月12日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 海湾 01	2023/05/28	15.00
22 青岛海湾 SCP001	2022/08/26	5.00

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受益于公司PVC产能产量大幅提高叠加氯碱化工产品景气度较高因素影响，公司化工产品量价齐增，营业总收入及利润均有较大规模增长。公司期间费用控制能力较强。

**整体看，公司盈利指标强。**

2021年，公司实现营业总收入172.49亿元，同比增长85.51%，营业成本134.83亿元，同比增长75.96%；同期公司利润总额24.98亿元，同比增长96.19%。主要系公司PVC产销量增长叠加化工行情较好所致。

2021年，公司费用总额为9.78亿元，同比下降3.90%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为11.25%、62.93%、12.59%和13.22%。其中，销售费用为1.10亿元，同比下降65.62%，主要系运输费用成本计量方式根据最新会计准则调整至主营业务成本所致；管理费用为6.16亿元，同比增长19.00%，主要系随着业务规模的扩大，职工人数增加导致职工薪酬上升所致；研发费用为1.23亿元，同比增长57.24%，主要系公司为提高自主创新能力，成立了青岛海湾科技产业研究院有限公司，研发投入增加所致。2021年，公司期间费用率为5.67%，同比下降5.28个百分点。公司费用规模控制较好。

非经常损益方面，2021年，公司投资收益、其他收益、信用减值损失的规模均较小，对利润总额影响很小。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为10.51%和12.40%，同比分别提高3.91个百分点和4.36个百分点。公司各盈利指标表现较好。

表 20 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	92.98	172.49
利润总额（亿元）	12.73	24.98
营业利润率（%）	17.30	21.52
总资产收益率（%）	6.60	10.51
净资产收益率（%）	8.04	12.40

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司销售毛利率处于行业平均水平，总资产报酬率和净资产收益率处于行业较高水平。

表 21 2021年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
天津渤海化工集团有限责任公司	12.31	2.15	1.50
唐山三友化工股份有限公司	22.12	9.94	13.43
滨化集团股份有限公司	37.26	14.08	15.93
<b>海湾集团</b>	<b>21.83</b>	<b>10.74</b>	<b>12.40</b>

资料来源：Wind

2022年1—3月，公司实现营业总收入45.56亿元，营业利润率为22.31%，实现利润总额7.63亿元。

**5. 现金流**

**2021年，受氯碱化工产品景气度高使得销售价量增长影响，公司经营活动现金流出及经营活动净现金流均大幅增长。由于本年度投资规模增长，公司投资活动现金流呈净流出状态。**

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入175.18亿元，同比增长76.74%，经营活动现金流出159.17亿元，同比增长73.65%，主要系氯碱化工产品景气度高使得销售价量增长影响，所致。2021年，公司经营活动现金净流入16.01亿元，同比增长114.76%。2021年，公司现金收入比为99.62%，同比下降3.77个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入7.48亿元，同比下降66.39%，主要系2020年子公司青岛海湾精细化工有限公司回收大额土地处置款，上年基数较大所致；投资活动现金流出27.20亿元，同比增长60.51%，主要系公司为进一步扩大产品产能、延伸产业链而增加项目投资所致。2021年，公司投资活动现金净流出19.72亿元，由净流入转为净流出。

综上影响，2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.72亿元，同比下降129.12%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入48.08亿元，同比下降20.35%；筹资活动现金流出42.27亿元，同比下降39.82%，主要系公司经营情况良好，公司适当控制负债规模，对外筹集资金需求下降所致。2021年，公司筹资活动现金净流入5.81亿元，由净流出转为净流入。

表 22 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	125.32	99.12	175.18	39.26
经营活动现金流出小计	119.96	91.66	159.17	37.77
<b>经营现金流量净额</b>	<b>5.36</b>	<b>7.45</b>	<b>16.01</b>	<b>1.49</b>
投资活动现金流入小计	0.69	22.25	7.48	0.01
投资活动现金流出小计	16.14	16.95	27.20	3.83
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-15.45</b>	<b>5.30</b>	<b>-19.72</b>	<b>-3.82</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-10.10</b>	<b>12.76</b>	<b>-3.72</b>	<b>-2.33</b>
筹资活动现金流入小计	23.91	60.36	48.08	10.80
筹资活动现金流出小计	18.62	70.24	42.27	7.35
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>5.29</b>	<b>-9.88</b>	<b>5.81</b>	<b>3.45</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>102.52</b>	<b>103.39</b>	<b>99.62</b>	<b>82.13</b>

资料来源: 公司财务报告

2022年1-3月, 公司实现经营活动现金净流入、投资活动现金净流出和筹资活动现金净流入分别为1.49亿元、3.82亿元和3.45亿元。

## 6. 偿债指标

2021年, 公司短期偿债能力指标表现好, 长期偿债能力指标表现很好, 总体来说公司偿债能力指标表现好。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	92.21	119.98
	速动比率 (%)	60.43	82.09
	经营现金/流动负债 (%)	11.38	19.02
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	0.82
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.91	1.51
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	18.95	31.44
	全部债务/EBITDA (倍)	2.14	1.16
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.44
	EBITDA 利息倍数 (倍)	9.27	28.24
	经营现金/利息支出 (倍)	3.64	14.38

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至2021年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的92.21%和60.43%分别提高至119.98%和提高至82.09%, 流动资产对流动负债的保障程度较好。同期, 公司现金短期债务比为1.51倍, 现金类资产对短期债务的保障程度好, 公司短期偿债能力表现好。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司EBITDA为31.44亿元, 同比增长65.92%。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占14.89%)、利润总额(占79.44%)构成。2021年, 公司EBITDA利息倍数由上年的9.27倍提高至28.24倍, EBITDA对利息的覆盖程度很高; 公司全部债务/EBITDA由上年的2.14倍下降至1.16倍, EBITDA对全部债务的覆盖程度有所提高; 公司长期债务偿债能力指标表现很好。总体看, 公司偿债能力指标表现好。

截至2021年底, 公司无对外担保, 公司无重大未决诉讼。

截至2021年底, 公司在各家银行授信总额为147.83亿元。其中, 已使用授信额度37.01亿元, 未使用授信额度110.82亿元。公司间接融资渠道顺畅。

## 7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部主要承担管理职能, 所有者权益稳定性较好, 债务负担较轻, 经营性活动较少, 收入规模小。

截至2021年底, 母公司资产总额150.05亿元, 较上年底下降0.63%。其中, 流动资产103.94亿元(占69.27%), 非流动资产46.11亿元(占30.73%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占11.67%)和其他应收款(占83.76%)构成。非流动资产主要由长期股权投资(占90.08%)构成。截至2021年底, 母公司货币资金为12.13亿元。

截至2021年底, 母公司负债总额42.74亿元, 较上年底下降11.99%。其中, 流动负债26.94亿元(占63.03%), 非流动负债15.80亿元(占36.97%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占25.99%)、应付票据(占26.30%)和其他应付款(占45.04%)构成; 非流动负债主要由应付债券(占96.73%)构成。截至2021年底, 母公司资产负债率为28.48%, 较上年底下降3.68个百分点。截至2021年底, 母公司全部债务29.37亿元。其中, 短期债务占47.96%、长期债务占52.04%, 母公司全部债务资本化比率21.49%, 母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 107.31 亿元，较上年底增长 4.75%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本 5.07 亿元（占 4.72%）、资本公积 66.57 亿元（占 62.04%）、未分配利润 32.42 亿元（占 30.21%）和盈余公积 3.29 亿元（占 3.06%）构成，所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业总收入为 0.48 亿元，利润总额为 6.77 亿元。同期，母公司投资收益为 6.42 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 7.80 亿元，主要系经营性应付项目金额增加所致；投资活动现金流净额 6.53 亿元，筹资活动现金流净额-12.22 亿元。

### 十一、外部支持

公司实际控制人青岛市国资委对公司在项目搬迁、土地规划和资源划拨等方面支持力度大。

青岛海湾集团为青岛市国资委独资的大型化工集团，政府支持力度大。主营业务受到青岛产业政策扶持，并享受工业用地优先审批、土地价格优惠、搬迁后形成的土地出让收益税费后全额返还、给予 2 年项目建设贷款财政贴息补助等。

### 十二、债券偿还能力分析

截至2021年底，公司长期债务共计16.78亿元。经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较好；经营活动现金净流入量和EBITDA对公司期末长期债务保障能力强。

表 24 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	16.78
经营现金流入/长期债务（倍）	10.44
经营现金/长期债务（倍）	0.95
长期债务/EBITDA（倍）	0.53
本报告所跟踪债券余额（亿元）	15.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	11.68
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.07
本报告所跟踪债券余额/EBITDA(倍)	0.48

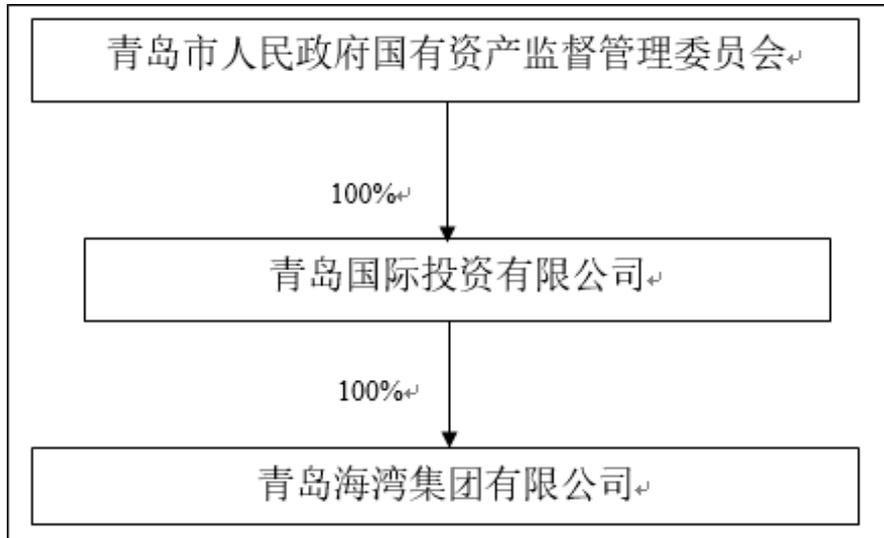
注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据  
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

本报告所跟踪债券余额合计 15.00 亿元。经营活动现金流入量对上述债券余额的覆盖程度较好；经营活动现金净流入量和 EBITDA 对上述债券余额保障能力强。

### 十三、结论

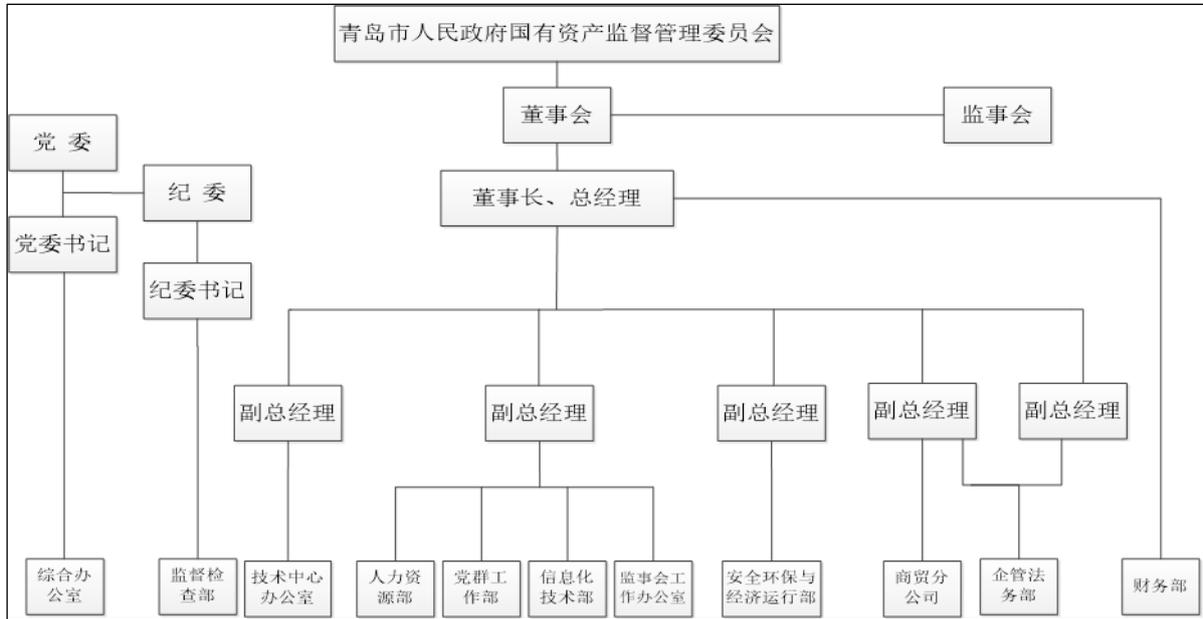
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“20海湾01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

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	143621	89045.41	62.00	62.00
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	60.10	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	100.00	100.00
5	青岛海达控股有限公司	自有资金对外投资	7180	1436	20.00	51.00
6	青岛环海有机化工厂	房屋租赁	1076	1076	100.00	100.00
7	青岛海湾水泥有限公司	水泥机械, 包装袋制造、销售	680	680	100.00	100.00
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	100.00	100.00
9	青岛海湾实业有限公司	自有资金投资管理	1000	1000	100.00	100.00
10	青岛钊鸿投资发展有限公司	自有资产运营及投资	1000	600	60.00	60.00
11	青岛市北方建安防腐工程公司	工程施工	50	50	100.00	100.00
12	青岛海湾机械工程有限公司	设备制造、安装	50	49.45	80.00	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	1180	87.71	100.00
14	青岛绿洁环境有限公司	一般废物焚烧处置	1000	1000	100.00	100.00
15	青岛海湾化工设计研究院有限公司	化学工程设计	3982.33	3982.33	100.00	100.00
16	青岛海湾新材料科技有限公司	危险废物处置	15000	7650	51.00	51.00
17	青岛海湾研究院公司	科技推广和应用服务业	2000	1612.40	50.00	80.62
18	青岛建材公司	资本市场服务	2000	2000	100.00	100.00
19	青岛海晶置业有限公司	房地产开发经营	30000	30000	100	100

资料来源: 公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	20.36	22.90	29.69	33.80
资产总额（亿元）	183.05	192.02	246.52	256.56
所有者权益（亿元）	82.72	108.89	143.54	151.40
短期债务（亿元）	23.19	25.07	19.62	22.73
长期债务（亿元）	25.62	15.54	16.78	16.92
全部债务（亿元）	48.81	40.61	36.41	39.65
营业总收入（亿元）	116.49	92.98	172.49	45.56
利润总额（亿元）	10.84	12.73	24.98	7.63
EBITDA（亿元）	18.81	18.95	31.44	--
经营性净现金流（亿元）	5.36	7.45	16.01	1.49
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	11.20	10.04	23.39	--
存货周转次数（次）	5.34	3.96	5.12	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.50	0.79	--
现金收入比（%）	102.52	103.39	99.62	82.13
营业利润率（%）	17.75	17.30	21.52	22.31
总资本收益率（%）	6.74	6.60	10.51	--
净资产收益率（%）	9.38	8.04	12.40	--
长期债务资本化比率（%）	23.65	12.49	10.47	10.05
全部债务资本化比率（%）	37.11	27.16	20.23	20.76
资产负债率（%）	54.81	43.29	41.77	40.99
流动比率（%）	76.07	92.21	119.98	124.13
速动比率（%）	51.73	60.43	82.09	85.94
经营现金流动负债比（%）	7.30	11.38	19.02	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.91	1.51	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	16.98	9.27	28.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.14	1.16	--

注：1. 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.23	11.48	15.51	16.49
资产总额（亿元）	97.45	151.00	150.05	148.70
所有者权益（亿元）	62.96	102.44	107.31	107.63
短期债务（亿元）	5.28	18.27	14.09	12.96
长期债务（亿元）	0.00	15.27	15.28	15.43
全部债务（亿元）	5.28	33.54	29.37	28.39
营业总收入（亿元）	0.55	0.36	0.48	0.44
利润总额（亿元）	21.55	10.12	6.77	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.12	-1.53	7.80	-0.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.00	0.46	0.42	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	94.68	91.99	94.13	96.73
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	35.00	9.49	5.87	--
长期债务资本化比率（%）	--	12.97	12.47	12.54
全部债务资本化比率（%）	7.74	24.66	21.49	20.87
资产负债率（%）	35.39	32.16	28.48	27.62
流动比率（%）	150.96	312.38	385.88	406.95
速动比率（%）	150.50	312.38	385.88	406.95
经营现金流流动负债比（%）	-3.29	-4.68	28.96	--
现金短期债务比（倍）	1.56	0.63	1.10	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 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总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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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