

唐山三友化工股份有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5899号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月四日

声 明

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

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

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

四、该评级结果自 2024 年 7 月 4 日至 2025 年 7 月 3 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

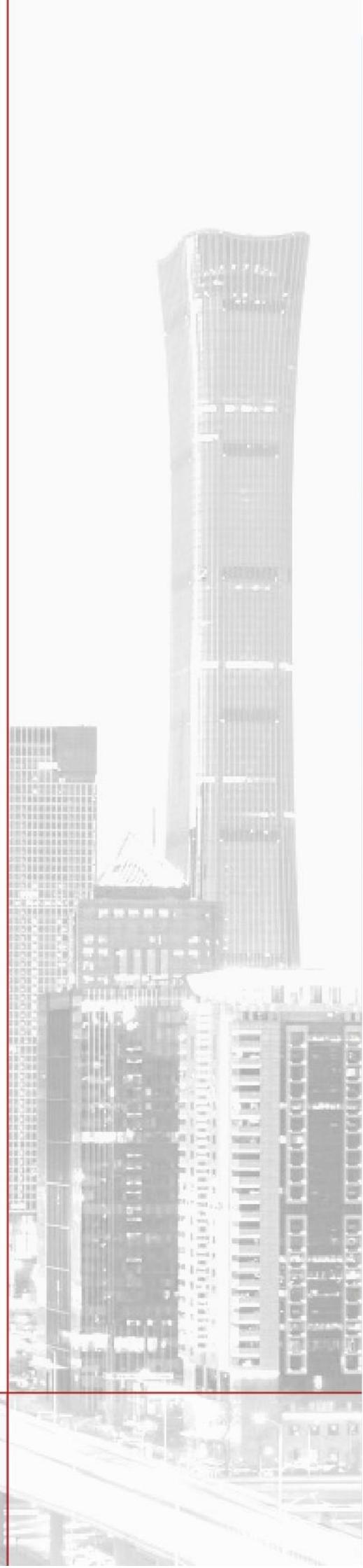
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



唐山三友化工股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/07/04

主体概况

唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1999年，现注册资本20.64亿元，控股股东为唐山三友碱业（集团）有限公司，实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会；公司主要业务为纯碱、粘胶短纤、氯碱和有机硅等产品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

评级观点

公司作为国内大型纯碱、化纤、氯碱和有机硅生产企业，在生产规模、产品结构、循环经济效应及研发水平等方面具备较强的综合竞争优势。公司法人治理结构规范，部门设置能够为公司正常经营提供保障。近年来，公司产能保持稳定，整体产销率保持在良好水平。公司资产规模有所波动，作为传统重资产行业，固定资产规模大。考虑到公司流动资产中货币资金和应收票据规模较大，流动性良好。2021—2023年，受产品价格波动影响，公司营业收入波动下降，经营活动保持较大规模净现金流入，债务负担轻，整体偿债指标表现佳。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司建立了“两碱一化”循环经济模式，有效发挥了业务板块之间的协同效应。未来，随着公司在建项目逐步投产，公司产业链进一步延伸，有利于整体竞争力的进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品产能及产量有明显增加，带动营业收入及利润水平显著提升。

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

优势

- 公司规模效益和循环经济优势明显，经营表现良好，经营活动现金净流入波动增长。**2021—2023年，公司纯碱、粘胶短纤的产能规模保持行业领先水平。同时，公司以“两碱一化”为主，精细化工、热力供应等为辅的循环经济体系优势显著，有效实现了资源的循环利用和能源的梯级利用。2021—2023年，公司主要产品产能利用率及产销率保持良好水平。同期，公司经营活动现金流持续保持较大规模净流入态势，三年净流入量分别为15.80亿元、24.06亿元和16.78亿元。
- 公司债务负担轻。**2021—2023年末，公司债务规模波动下降。截至2023年底，公司全部债务规模为62.07亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.52%和29.32%，债务负担轻。

关注

- 宏观经济波动风险。**受全球经营环境影响，经济虽有所恢复但基础仍不牢固。公司主要产品为基础化工产品，其主导产品所处细分市场大多处于供需不平衡、竞争激烈态势，经营受宏观经济波动影响较大。
- 原材料价格波动风险。**公司生产成本中占比较大的为原材料和能源。2021—2023年，原材料及能源价格波动较大，公司部分业务板块出现成本倒挂。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

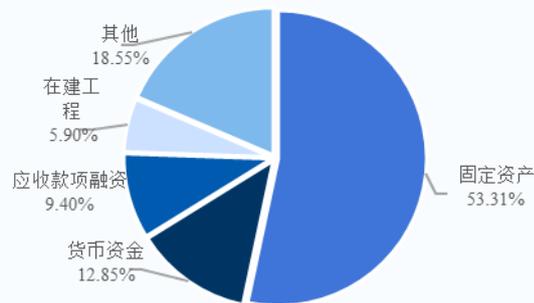
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	60.82	78.80	57.92
资产总额（亿元）	259.89	276.07	255.93
所有者权益（亿元）	137.70	145.76	149.66
短期债务（亿元）	31.73	33.00	26.62
长期债务（亿元）	41.77	48.45	35.46
全部债务（亿元）	73.51	81.45	62.07
营业总收入（亿元）	231.82	236.80	219.20
利润总额（亿元）	23.06	16.89	14.15
EBITDA（亿元）	38.18	31.66	28.83
经营性净现金流（亿元）	15.80	24.06	16.78
营业利润率（%）	20.67	17.99	18.78
净资产收益率（%）	13.43	9.09	6.23
资产负债率（%）	47.02	47.20	41.52
全部债务资本化比率（%）	34.80	35.85	29.32
流动比率（%）	117.36	136.38	122.39
经营现金流动负债比（%）	21.30	31.82	26.30
现金短期债务比（倍）	1.92	2.39	2.18
EBITDA利息倍数（倍）	13.71	11.98	11.70
全部债务/EBITDA（倍）	1.93	2.57	2.15

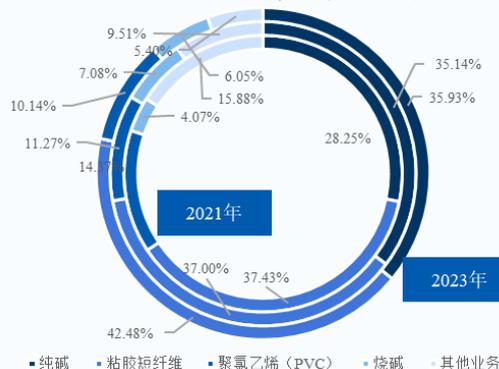
项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	135.06	149.69	145.70
所有者权益（亿元）	79.65	87.79	98.93
全部债务（亿元）	42.94	47.58	34.63
营业总收入（亿元）	62.98	77.34	75.82
利润总额（亿元）	7.94	15.58	17.06
资产负债率（%）	41.03	41.35	32.10
全部债务资本化比率（%）	35.03	35.15	25.93
流动比率（%）	110.60	125.54	146.02
经营现金流动负债比（%）	8.32	23.11	54.70

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023年底公司资产构成



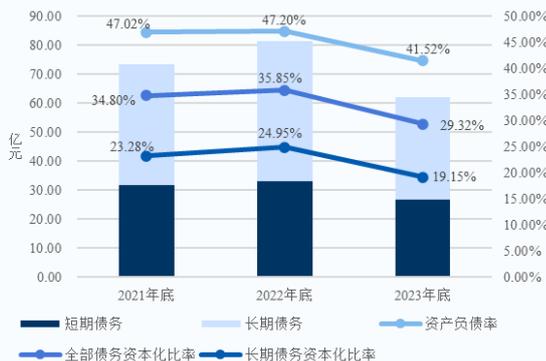
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/05/22	蔡伊静 刘莉婕	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2017/06/08	王越 任贵永	工商企业信用评级方法	阅读全文
AA/稳定	2013/1/10	祁志伟 侯煜明	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

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

经数次资本公积转增股本和增发，截至2023年底，公司股份总数为20.64亿股，碱业集团直接持有公司36.45%的股权，通过唐山三友投资有限公司间接持有公司0.17%的股权，为公司控股股东。唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有碱业集团100%的股权，直接持有公司8.10%的股权。公司于2023年12月26日收到股东三友集团告知函，经唐山市财政局、唐山市曹妃甸区国有资产管理局批复，唐山国控集团有限公司将通过国有股权无偿划转方式获得三友集团现股东唐山德龙重工船务工程有限公司、唐山科技创业投资管理有限责任公司控股权，成为三友集团的间接控股股东。2024年2月4日，本次股东权益变动涉及的相关审批手续已全部办理完毕。本次权益变动完成后，公司控股股东保持不变仍为碱业集团，公司实际控制人情况由无实际控制人变更为唐山市国资委为实际控制人。截至本报告出具日，公司股权无质押。

公司主要业务为纯碱、粘胶短纤、氯碱和有机硅等产品的生产销售，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。截至2024年3月底，公司合并范围内子公司有17家，公司内部设财务中心、技术中心、规划发展中心、安全生产中心和经济运行中心等多个部门。

截至2023年底，公司合并资产总额255.93亿元，所有者权益149.66亿元（含少数股东权益14.13亿元）；2023年，公司实现营业收入219.20亿元，利润总额14.15亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额255.85亿元，所有者权益151.11亿元（含少数股东权益14.76亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入52.16亿元，利润总额1.88亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：王春生。

二、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

三、行业分析

2023年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。完整版行业分析详见[《2024年化工行业分析》](#)。

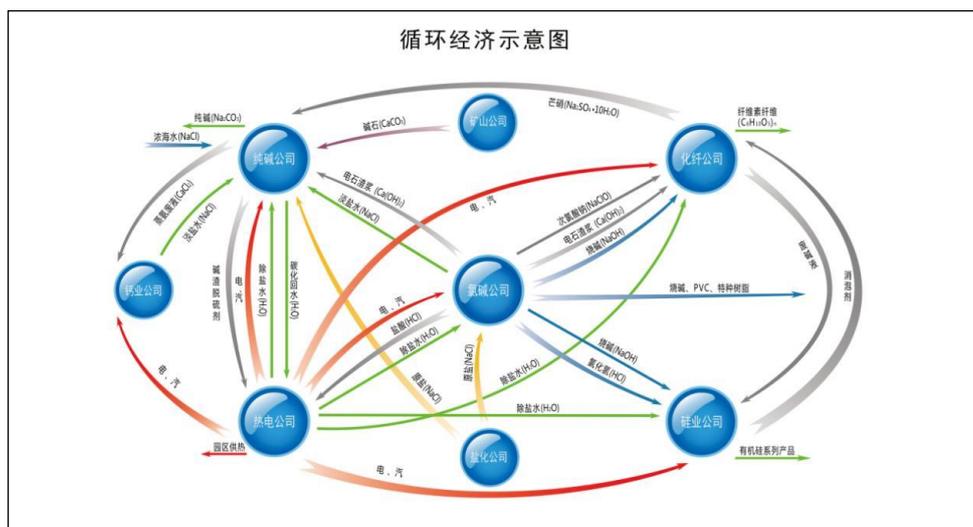
四、基础素质分析

1 竞争实力

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

公司在国内首创的以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的循环经济体系，各板块间发挥较强的协同效应。公司产业链以氯碱为中枢，纯碱、粘胶短纤维、有机硅等产品上下游有机串联，实施资源的循环利用和能量的梯级利用，达到了“两增、两降、三节”（增产、增效，降成本、降能耗，节水、节电、节气）的良好效果。公司产品烧碱自用率已达到80%以上，蒸汽热力供应全部自给，电力供应自给率40.00%左右。

图表 1· 公司循环经济产业链



资料来源：公司提供

截至2023年底，公司拥有年产340万吨纯碱的生产能力，具有规模优势。公司粘胶短纤产能达到78万吨/年，主要产品包括莫代尔纤维、竹代尔纤维、高白纤维、着色纤维、无机阻燃纤维等附加值较高的差别化纤维。公司以氯碱化工板块作为循环经济中枢，拥有年产53万吨烧碱及52.5万吨PVC的生产能力。公司有机硅单体年产能为20万吨，截至本报告出具日，年产20万吨有机硅扩建项目已进入试生产阶段，项目达产后，有机硅单体产能将达到40万吨/年。

2 人员素质

公司管理人员和员工素质可以满足业务需求。

截至2024年3月底，公司拥有董事和高级管理人员27人。

公司董事长王春生先生，研究生学历，正高级工程师。王春生先生历任唐山碱厂车间副主任、主任、设备处处长兼厂长助理；碱业集团副总经理、总经理；三友集团副总经理、总经理兼唐山三友氯碱有限责任公司董事长、党委书记；唐山三友硅业有限责任公司（以下简称“硅业公司”）总经理、董事长；公司副董事长。现任三友集团党委书记、董事长；碱业集团董事；公司董事长。

公司总经理张作功先生，大学学历，会计师。张作功先生历任三友集团副总会计师兼经济运行中心主任，三友集团副总会计师兼硅业公司总经理，三友集团副总会计师兼唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司总经理，三友集团总经理助理兼青海五彩碱业有限公司董事长，三友集团总经理助理、公司副董事长兼党委书记，现任公司董事、总经理兼党委副书记，唐山三友商务酒店有限公司董事长。

截至2023年底，公司职工总数17771人。从员工学历构成看，本科以下学历人员占57.94%，本科学历人员占40.64%，硕士学历人员占1.41%；从员工业务构成看，技术人员占12.19%，财务人员占1.10%，销售人员占1.69%，生产人员占77.67%，行政人员占7.34%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 5 月 11 日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清贷款中无关注类和不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

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

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及相关法律、法规的要求，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度，现已形成了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、经理层为执行机构、监事会为监督机构，各司其职、各尽其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司的年度财务工作报告，修改公司章程等。

董事会是公司经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 15 名董事组成，其中独立董事 5 名；设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换，每届董事会任期为三年。公司董事会下设四个专门委员会，即：薪酬与考核委员会，负责制定公司董事及高级管理人员的考核标准并进行考核，制定、审查公司董事及高级管理人员的薪酬政策与方案；战略委员会，负责对公司长期发展战略进行研究并提出建议；审计委员会，负责审核公司的财务信息及其披露、审查内部控制制度等的监督和核查工作；提名委员会，负责研究公司董事和高级管理人员的人选、选择标准和程序，提出建议并进行审查。

公司设有监事会，监事会由 7 名监事组成，监事由股东代表和职工代表担任，其中 3 名为职工代表监事。股东担任的监事由股东大会选举，董事、总经理和其他高级管理人员不得担任监事，职工担任的监事由公司职工代表大会民主选举产生或更换。监事对公司的财务以及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行有效监督。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

2 管理水平

公司内部控制制度健全，可以满足公司经营需求。

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

公司制定了《财务管理制度》，明确了公司财务管理层次由总经理、总会计师、财务中心、子公司财务部组成。公司注重加强财务管理基础工作，对原始凭证和档案管理办法以及会计人员的交接都做了详细的规定。为了有效利用企业各项资产，公司对流动资产和固定资产的管理做了详细的规定，并定期进行资产清查。此外，公司明确了资金使用、收入、成本费用管理办法等。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》。公司成立预算管理领导小组，组长由总经理担任，副组长由其他班子成员担任；下设预算管理办公室，预算管理办公室设在公司财务部。公司预算管理办公室以年度及月份财务预算为依据，召开月份、年度预算执行情况分析会，纠正财务预算执行中存在的问题，维护财务预算管理的严肃性。经济运行中心或人事企管部按照《绩效考核责任书》，对各部门（车间）进行考核。

质量管理方面，公司制定了《质量管理和控制办法》，主要内容包括公司基础管理、质量管理体系运行日常管理、品牌管理、质量问题管理和质量信息管理等。

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

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入波动下降，部分产品的经营业绩受产品价格及原材料价格波动影响大，呈成本倒挂状态。但受益于多元的业务产品结构，公司整体盈利水平波动幅度小。

公司主要业务包括纯碱、粘胶短纤、烧碱及 PVC 和有机硅等产品的生产和销售。2021—2023 年，受化工产品价格波动影响，公司营业总收入波动下降，综合毛利率小幅波动。

分板块看，2021—2023 年，公司纯碱和烧碱板块收入波动增长，主要系 2022 年纯碱和烧碱产品价格同比有所提高所致；公司纯碱和烧碱产品盈利能力较强，其中纯碱业务毛利率持续提升，烧碱业务毛利率波动提高。受 PVC 价格不断下降以及有机硅产品总产量和价格同时下降影响，公司 PVC、二甲基硅氧烷混合环体、室温胶和高温胶板块收入不断下降，PVC 业务自 2022 年起持续呈成本倒挂状态，有机硅产品（二甲基硅氧烷混合环体、室温胶和高温胶）2023 年均出现成本倒挂。公司粘胶短纤价格相对稳定，销售量增加带动板块收入逐年增长，但受原材料采购价格波动影响，毛利率波动下降。

2024 年一季度，公司主营业务收入为 52.16 亿元，同比下降 4.45%，主要系产品价格下降所致。同期，公司综合毛利率为 17.51%，较 2023 年全年有所下降。

图表 2 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
纯碱	62.51	28.25	31.47	81.27	35.14	34.86	77.20	35.93	40.13
粘胶短纤	82.84	37.43	11.97	85.56	37.00	0.30	91.27	42.48	6.01
聚氯乙烯树脂 (PVC)	31.80	14.37	7.23	26.07	11.27	-14.69	21.79	10.14	-20.47
烧碱	9.00	4.07	46.51	16.37	7.08	62.83	13.00	6.05	58.01
二甲基硅氧烷混合环体	11.40	5.15	33.05	9.76	4.22	16.65	9.03	4.20	-12.13
室温胶	5.65	2.55	33.82	4.50	1.95	19.52	1.87	0.87	-16.21
高温胶	10.47	4.73	33.29	7.16	3.10	19.36	1.25	0.58	-17.46
其他及内部抵消	7.64	3.45	--	0.60	0.25	--	-0.54	-0.26	--
合计	221.31	100.00	22.56	231.28	100.00	19.28	214.86	100.00	20.25

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 产销情况

2021—2023 年，公司整体经营业务稳定。公司产品采取产销联动生产模式，产销量保持在良好水平。公司产品市场化程度高，受市场波动影响，各产品价格呈现不同程度波动。近两年，公司产品前五大客户变化不大，集中度低。

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

图表 3 • 公司主营业务情况

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

资料来源：公开数据整理

图表 4 • 公司主要产品产销情况（单位：万吨、万吨/年）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	产销率（%）			2023 年底生 产能力	2023 年产能 利用率 （%）
					2021 年	2022 年	2023 年		
纯碱	产量	338.25	326.31	337.80	97.74	102.52	100.61	340	99.35
	销量	330.62	334.54	339.86					
粘胶短纤	产量	68.17	65.02	75.14	98.05	102.06	99.39	78	96.34
	销量	66.84	66.36	74.68					
烧碱	产量	47.21	50.48	48.09	99.62	99.92	100.29	53	90.74
	销量	47.03	50.44	48.23					
聚氯乙烯 （PVC）	产量	36.10	38.39	39.66	99.97	100.36	100.50	52.50	75.55
	销量	36.09	38.53	39.86					
二甲基硅氧烷混 合环体	产量	4.60	5.40	6.68	100.00	92.96	104.04	20 万吨有机 硅单体	100.00
	销量	4.60	5.02	6.95					
室温胶	产量	2.20	2.25	1.25	100.45	95.11	107.20	20 万吨有机 硅单体	100.00
	销量	2.21	2.14	1.34					
高温胶	产量	3.70	3.26	0.73	98.38	96.93	117.83	20 万吨有机 硅单体	100.00
	销量	3.64	3.16	0.86					

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

生产方面，公司以产销联动模式进行生产安排，即每年年初和每月月初由企管部门（负责安排生产计划）按照预定目标及销售部门制定销售计划安排生产计划，月末根据销售计划实现情况对生产进行调整。公司建立了生产组织管理制度，定时召开会议，安排生产计划。2021—2023 年，公司主要产品产能利用率保持在较高水平。

产量方面，2021—2023 年，公司纯碱产品产量有所波动，2022 年纯碱产品产量同比略有下降，主要系产线检修所致。公司粘胶短纤产品产量波动增长，主要系下游市场需求波动影响。公司氯碱（烧碱、PVC）作为“循环经济体系”中枢，整体产量保持增长态势。其中，2023 年，公司烧碱产量同比有所下降，主要系产线检修所致。有机硅产品产量波动下降，主要系 2023 年有机硅产品市场需求疲软所致。产销率方面，因公司采用产销联动模式，整体产品产销率保持在良好水平。

图表 5 • 公司主要产品价格情况（单位：元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
纯碱	1890.86	2429.16	2271.63
粘胶短纤	12393.41	12894.64	12221.57
烧碱	1914.45	3245.35	2694.29

聚氯乙烯 (PVC)	8812.73	6765.76	5466.06
二甲基硅氧烷混合环体	24779.11	19455.99	12993.05
室温胶	25594.32	20908.93	13920.97
高温胶	28798.13	22638.58	14602.27

资料来源：公司提供

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

产品价格方面，公司产品市场化程度高，产品价格受市场波动影响大。2021—2023 年，受下游需求波动影响，公司纯碱和烧碱产品价格波动增长；粘胶短纤价格略有波动，整体保持稳定；因烧碱产品价格处于高位，为保持氯碱平衡，PVC 产品开工率较高，但产品下游需求疲软，导致产品价格不断下降。有机硅产品受下游需求不足影响，公司主要产品价格不断下降。2024 年一季度，公司有机硅产品价格环比有所回升，其他产品价格均进一步下降。

下游客户方面，公司产品前五大客户均非关联方客户。近两年，公司产品前五大客户销售额占比变化不大，集中度低。

图表 6 • 公司产品前五大客户情况（单位：万元）

2022 年				2023 年			
客户名称	产品类型	销售收入	占销售收入的比重	客户名称	产品类型	销售收入	占销售收入的比重
广西信义供应链管理有限公司	纯碱	86456.17	3.65%	信义玻璃（海南）有限公司	纯碱	60145.75	2.74%
山西国利天能科技有限公司	纯碱	37944.54	1.60%	山西国利天能科技有限公司	纯碱	31262.62	1.43%
迁西县益多商贸有限公司	纯碱	30957.66	1.31%	迁西县益多商贸有限公司	纯碱	28967.76	1.32%
大庆六维科技有限公司	纯碱	28878.16	1.22%	大庆六维科技有限公司	纯碱	28577.64	1.30%
上海朗跃国际贸易有限公司	PVC	23871.12	1.01%	天津锦绣恒生商贸有限公司	纯碱	20222.68	0.92%
合计	--	208107.64	8.79%	合计	--	169176.46	7.72%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）原材料采购

2021—2023 年，公司原材料采购价格受市场价格波动影响大。2022 年，公司部分原材料价格同比增长，成本压力较大；2023 年，公司原材料采购价格均呈下降趋势，成本压力有所缓解。公司前五大供应商及采购金额较为稳定，集中度一般。

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

图表 7 • 公司主要原材料采购情况（万吨、元/吨）

原料	采购状况	2021 年	2022 年	2023 年
煤	采购数量	277.55	273.91	285.53
	采购均价	661.08	800.81	662.04
原盐	采购数量	575.75	536.66	573.30
	采购均价	179.86	264.69	192.71
浆粕	采购数量	76.69	59.22	82.53
	采购均价	5566.60	6228.27	5980.18

电石	采购数量	50.86	54.44	54.79
	采购均价	4267.90	3899.78	3122.11
硅块	采购数量	4.95	6.30	5.36
	采购均价	22545.67	19026.57	14807.38

注：表中数据统计口径为到票口径
 资料来源：公司提供

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

公司原材料市场化程度高，原材料价格受市场价格影响大。2021—2023 年，公司采购电石和硅块价格不断下降，煤、原盐和浆粕采购价格波动增长。其中，2022 年，公司煤、原盐和浆粕采购价格同比均有所增长，成本压力较大。2023 年，公司主要原材料价格均呈不同程度下降，成本压力有所缓解。近两年，公司主要原材料前五大供应商均为非关联方，前五大供应商和采购金额变化不大，集中度一般。

图表 8 • 公司主要原材料前五大供应商情况（单位：万元）

2022 年				2023 年			
供应商名称	采购品种	采购金额	占营业成本的比重	供应商名称	采购品种	采购金额	占营业成本的比重
KING ADVANCEMENT DEVELOPMENT HK LTD	浆粕	71359.98	3.73%	新兴铸管（上海）金属资源有限公司	浆粕	87380.53	5.00%
EKMAN & CO AB	浆粕	68558.11	3.59%	EKMAN & CO AB	浆粕	71101.69	4.07%
新兴铸管（上海）金属资源有限公司	浆粕	61535.02	3.22%	内蒙古多蒙德冶金化工集团有限公司	电石	52444.53	3.00%
内蒙古多蒙德冶金化工集团有限公司	电石	54652.64	2.68%	KING ADVANCEMENT DEVELOPMENT HK LTD	浆粕	41063.53	2.35%
唐山凯锆商贸有限公司	电石	50158.41	2.52%	MAY AND WELL INTERNATIONAL CO LTD	浆粕	39972.06	2.29%
合计	--	306264.15	16.03%	合计	--	291962.33	16.72%

资料来源：公司提供

3 经营效率

受市场行情影响，公司经营指标有所波动。

从经营效率指标看，2021—2023 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有所波动，但整体变化不大。2023 年，上述指标分别为 6.89 次、11.25 次和 0.82 次。

4 未来发展

公司主要在建项目符合公司未来发展规划，有利于提升公司综合竞争力。

未来，公司将继续按照“向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变”发展思路，发展特色海洋经济，扩大循环经济规模，构建“三链一群”产业布局（即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群）。公司主要在建项目为构建“三链一群”产业布局的重点项目，总投资金额为 37.88 亿元，2024 年剩余年内投资规模一般，后续投资压力一般。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	2024 年 3 月底 已完成投资	投资规划	
			2024 年 4—12 月	2025 年
年产 4 万吨氯化亚砷、年产 5 万吨氯乙酸、年产 9.8 万吨烧碱项目	17.68	0.41	9.32	7.96
年产 20 万吨有机硅扩建工程	8.96	9.22	0.31	--
年产 2500t 电子级氯化氢、6000t 电子级氨、6000t 电子级氨水、15000t 电子级硫酸项目	7.13	1.26	4.56	0.31
年产 10 万吨电池级碳酸钠	1.97	0.16	1.4	0.41
10000 吨/年电子级异丙醇项目	1.49	0.02	1.24	0.1
13.9kt/a 硅油系列产品	0.65	0.67	--	--
合计	37.88	11.73	16.83	8.77

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中喜会计师事务所（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的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未做审计。

2022 年，公司合并范围较 2021 年新增 1 家子公司；2023 年，公司合并范围新增 2 家子公司。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围子公司共 17 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模有所波动。作为传统重资产行业，公司固定资产规模大。公司流动资产中货币资金和应收款项融资占比较高，流动性良好。此外，公司资产受限占比很低，整体资产质量非常高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 7.30%。公司资产结构以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底有所提高。

表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	87.06	33.50	103.13	37.36	78.07	30.51	77.41	30.26
货币资金	30.39	34.90	48.40	46.93	32.87	42.11	26.76	34.56
应收款项融资	30.43	34.95	25.83	25.05	24.06	30.82	25.14	32.47
存货	21.32	24.49	16.59	16.09	14.45	18.51	16.70	21.57
非流动资产	172.83	66.50	172.93	62.64	177.85	69.49	178.43	69.74
固定资产	149.32	86.40	142.58	82.45	136.43	76.71	135.02	75.67
在建工程	2.35	1.36	4.04	2.34	15.09	8.48	16.30	9.14
无形资产	8.43	4.88	10.29	5.95	11.44	6.43	11.28	6.32
资产总额	259.89	100.00	276.07	100.00	255.93	100.00	255.85	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.在建工程包括在建工程和工程物资
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 5.30%。其中，货币资金波动增长，2022 年底较上年底增长主要系受公司发行公司债券以及部分产品销售收入增加共同影响所致；2023 年底，公司偿还有息债务，货币资金有所下降；存货规模不断下降，其中，2023 年底下降主要系产品价格下降所致。截至 2023 年底，公司存货计提跌价准备 0.46 亿元。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 1.44%。其中，2023 年底，公司在建工程显著增长，主要系年产 20 万吨有机硅扩建等项目支出增加所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，受折旧影响，呈逐年下降趋势。截至 2023 年底，公司固定资产成新率一般（54.00%）。公司无形资产主要为土地使用权和采矿权，随着土地使用权的增加，公司无形资产规模有所增长。

截至 2023 年底，公司资产受限规模为 4.53 亿元，全部为货币资金受限，受限原因主要为承兑、信用证、保函保证金。公司受限资产占总资产的 1.77%。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，受益于归母净利润积累、盈余公积和少数股东权益增加带动，公司所有者权益持续增长，资本实力强，权益结构稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.25%，主要系盈余公积、未分配利润及少数股东权益增长所致。公司所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润占比高，结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.64	14.99	20.64	14.16	20.64	13.79	20.64	13.66
资本公积	35.45	25.74	35.45	24.32	35.45	23.69	35.45	23.46
其他综合收益	-0.01	-0.01	0.06	0.04	0.07	0.05	0.07	0.05
专项储备	0.53	0.39	0.40	0.28	0.48	0.32	0.52	0.35
盈余公积	5.91	4.29	7.23	4.96	8.64	5.78	8.64	5.72
未分配利润	65.51	47.57	69.02	47.35	70.24	46.94	71.02	47.00
归属于母公司所有者权益合计	128.03	92.97	132.80	91.11	135.53	90.56	136.36	90.23
少数股东权益	9.67	7.03	12.96	8.89	14.13	9.44	14.76	9.77
所有者权益合计	137.70	100.00	145.76	100.00	149.66	100.00	151.11	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债和有息债务规模均波动下降，债务负担轻，长期债务占比较高，偿债压力小。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 6.74%。其中，受公司不断偿还银行借款影响，短期借款不断下降；受经营资金需求变化以及置换高息短期借款等因素影响，公司长期借款波动下降。公司应付票据不断增长，主要系有机硅价格持续下降，销售回款减少，同时有机硅三期项目建设投入不断增加，子公司唐山三友硅业股份有限公司办理银行承兑汇票增加所致。公司应付账款规模较为稳定，账龄主要以 1 年内为主；一年内到期的非流动负债波动增长，主要系一年内到期的应付债券规模波动影响所致。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 18.45%，主要系公司偿还借款所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

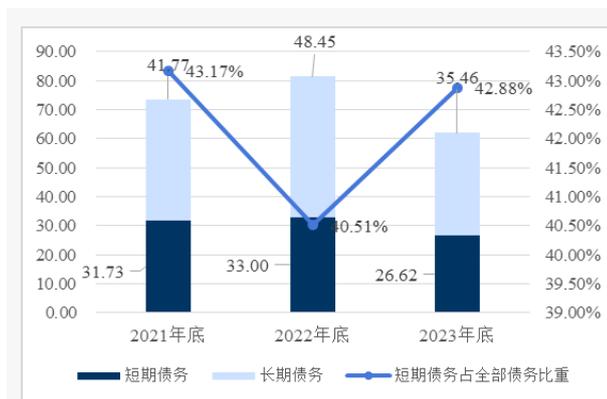
图表 12 • 公司负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	74.18	60.71	75.62	58.03	63.79	60.03	53.36	50.95
短期借款	17.13	23.09	6.01	7.95	4.05	6.35	0.78	1.45
应付票据	3.38	4.56	6.07	8.03	6.86	10.75	7.80	14.63

应付账款	25.10	33.84	24.58	32.51	24.47	38.36	25.28	47.39
一年内到期的非流动负债	11.22	15.13	20.91	27.65	15.71	24.63	7.13	13.37
非流动负债	48.01	39.29	54.69	41.97	42.47	39.97	51.37	49.05
长期借款	16.97	35.35	26.90	49.20	11.57	27.24	19.91	38.76
应付债券	18.13	37.77	15.22	27.83	19.11	44.99	19.29	37.56
租赁负债	6.67	13.90	6.33	11.57	4.78	11.25	4.58	8.91
递延所得税负债	2.07	4.32	2.76	5.05	3.36	7.90	3.50	6.82
负债总额	122.19	100.00	130.31	100.00	106.26	100.00	104.73	100.00

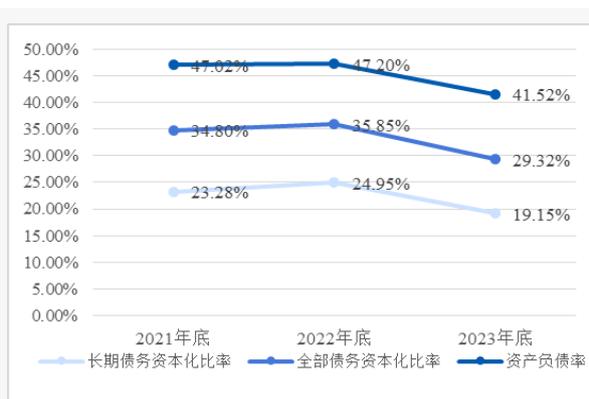
注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2021—2023 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 8.11%。从债务指标来看，2021—2023 年，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均波动下降，三年加权平均值分别为 44.32%、32.37%和 21.72%。截至 2023 年底，公司全部债务 62.07 亿元，较上年底下降 23.79%，整体债务负担轻。

截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。其中，公司偿还高息短期借款，短期借款规模大幅下降；同时因生产经营资金需求，公司增加长期借款。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降，利润总额不断下降。公司盈利能力有所弱化，但受益于公司“两碱一化”循环经济模式，整体经营仍处于良好水平。

受产品及原材料价格波动影响，2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降。从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长。其中，公司不断加大研发力度，使得研发费用不断增长；受职工薪酬变化影响，公司管理费用有所波动；公司有息债务规模波动下降，使得财务费用波动下降。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 10.44%、10.65%和 12.41%，期间费用对利润仍存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，公司投资收益、减值损失等科目规模较小，对利润总额影响不大。综上，2021—2023 年，受原材料价格及产品价格波动影响，公司利润总额不断下降，营业利润率亦波动下降。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。公司整体盈利能力有所弱化，但整体盈利能力仍很高。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 4.45%，营业成本同比下降 6.85%，营业利润率同比提高 2.19 个百分点。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	231.82	236.80	219.20	52.16
营业成本	180.54	191.06	174.61	42.96

期间费用	24.21	25.22	27.20	6.58
其他收益	0.46	0.45	0.57	0.10
投资收益	0.05	0.09	0.01	-0.01
利润总额	23.06	16.89	14.15	1.88
营业利润率（%）	20.67	17.99	18.78	16.16
总资本收益率（%）	10.08	6.99	5.57	--
净资产收益率（%）	13.43	9.09	6.23	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动保持较大规模净现金流入，可覆盖近年来投资支出需求，筹资需求较小。

2021—2023 年，受销售产品市场行情波动影响，公司经营活动净流入规模波动增长。因公司票据结算规模较大，现金收入比指标偏低，但期末公司应收账款占比很低，公司经营活动现金流保持较大规模净流入态势。投资方面，2022 年，公司投资活动现金流出主要为购买土地使用权及支付土地竞买保证金，2023 年主要为收购唐山三友新材料股份有限公司部分股权。公司整体投资规模不大，经营活动可以满足投资需求，公司筹资压力较小。

2024 年一季度，公司以票据结算和以票据支付规模均有所增加，经营活动现金流净额呈净流出状态，但净流出规模很小。

图表 16·公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	156.34	170.94	162.81	35.61
经营活动现金流出小计	140.54	146.88	146.04	35.62
经营活动现金流量净额	15.80	24.06	16.78	-0.01
投资活动现金流入小计	0.05	0.21	0.15	0.03
投资活动现金流出小计	0.67	4.20	3.37	1.34
投资活动现金流量净额	-0.62	-3.99	-3.22	-1.30
筹资活动前现金流量净额	15.18	20.07	13.56	-1.32
筹资活动现金流入小计	54.65	54.41	42.11	7.77
筹资活动现金流出小计	67.03	58.96	70.79	11.71
筹资活动现金流量净额	-12.39	-4.55	-28.68	-3.95
现金收入比（%）	66.27	71.12	72.88	66.71

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

5 偿债能力指标

2021—2023 年末，公司经营情况稳定，债务负担较轻，整体偿债能力指标表现非常好。

图表 17·公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	117.36	136.38	122.39
	速动比率（%）	88.62	114.44	99.74
	经营现金流流动负债比（倍）	21.30	31.82	26.30
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	0.73	0.63
	现金短期债务比（倍）	1.92	2.39	2.18
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	38.18	31.66	28.83
	全部债务/EBITDA（倍）	1.93	2.57	2.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.30	0.27

EBITDA 利息倍数（倍）	13.71	11.98	11.70
经营现金/利息支出（倍）	5.67	9.11	6.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司流动比率表现良好；受益于经营现金规模波动增长，其对流动负债和短期债务的保障力度波动提升；公司货币资金充裕，短期债务规模波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度极高。从长期偿债能力指标看，受利润总额下降影响，2021—2023 年，公司 EBITDA 规模逐年下降，全部债务规模波动下降，EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度仍很高。整体看，公司偿债指标表现非常好。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司银行授信额度为 227.75 亿元，未使用额度为 186.82 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主营业务为纯碱、食用添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙的生产、销售，为公司传统优势业务。公司本部债务负担很轻，经营和现金流情况良好。

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

截至 2023 年底，公司本部资产总额 145.70 亿元，较上年底下降 2.66%。其中，流动资产 28.36 亿元（占 19.46%），非流动资产 117.35 亿元（占 80.54%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 6.16 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 46.78 亿元，较上年底下降 24.44%。其中，流动负债 19.42 亿元（占 41.51%），非流动负债 27.36 亿元（占 58.49%）。公司本部全部债务 34.63 亿元。其中，短期债务为 8.21 亿元（占 23.70%）、长期债务为 26.42 亿元（占 76.30%）。公司本部债务结构合理。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.10%和 25.93%，债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 98.93 亿元，较上年底增长 12.69%，主要系利润积累和未分配利润增加所致。

2022 年，公司本部营业总收入为 75.82 亿元，利润总额为 17.06 亿元。截至 2023 年底，公司本部持有长期股权投资 60.79 亿元，全年公司本部投资收益为 5.13 亿元，对利润总额有一定补充。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.62 亿元，投资活动现金流净额-4.53 亿元，筹资活动现金流净额-16.37 亿元。

八、ESG 分析

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

环境方面，作为化工品生产型企业，公司生产过程中严格遵守《中华人民共和国环境保护法》等环境相关法律法规。为确保环境管理体系有效运行和环保绩效持续改善，公司已建立自上而下的管理架构，逐项分解环保管理任务，落实环保管理主体责任，为持续推动环保管理提供有力的支持。公司严格遵循污染防治相关法律法规，持续完善内部相关管理制度，对废气、废水、固体废弃物等多个方面进行严格把控，确保各项污染物合规处理且达标排放。2023 年，公司无重大环保处罚。

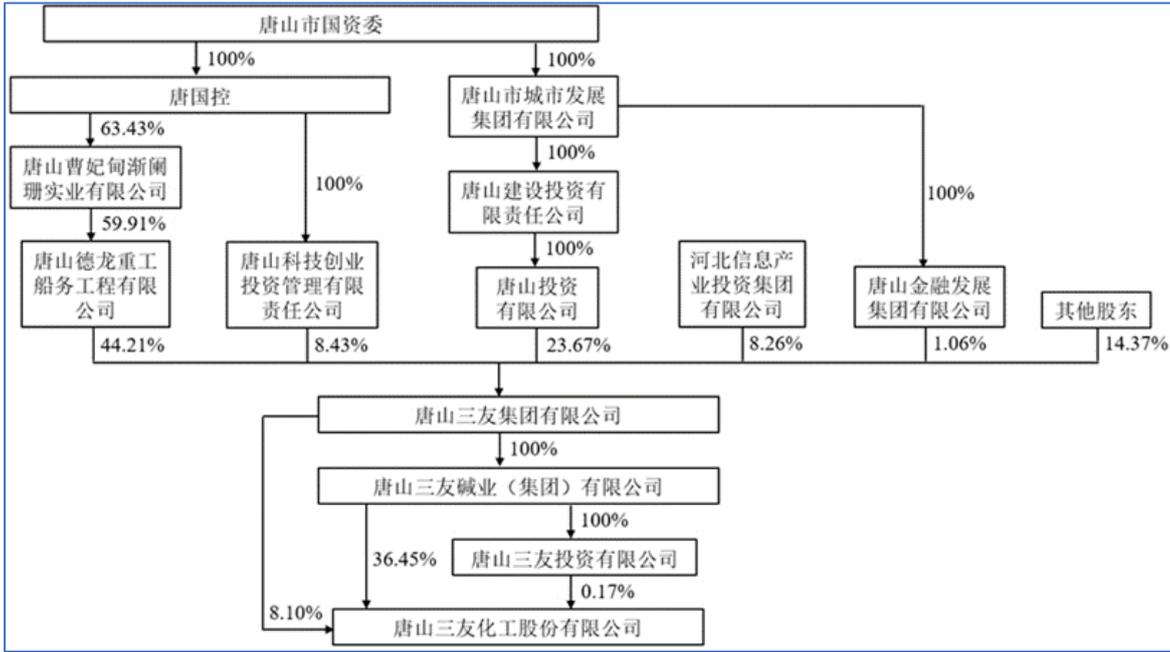
社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。产品质量方面，公司注重产品质量管理，制定《质量管理办法》《品牌管理办法》等制度，2023 年关于产品质量的投诉数量为 0。供应商管理方面，公司坚持与供应商共同发展的原则，加强供应链管理，开展阳光采购，打造可持续供应链。公司不断完善供应商管理制度体系，参照相关法律法规，结合公司实际情况，制定相应制度，从供应商准入、供货合作、供应商评价等方面形成管理闭环。此外，公司严格遵守《中华人民共和国劳动法》等法律法规，不断优化员工薪酬体系，依法与员工签订劳动合同，为员工缴纳社会保险，充分保障员工各项合法权益。同时，公司严格落实国家《女职工劳动保护特别规定》，保障女性员工拥有平等的薪酬福利和职业发展机会。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

ESG 工作方面，公司成立 ESG 工作领导小组，负责统筹 ESG 工作，包括制定相关政策，审阅文件；成立 ESG 工作办公室，成员由各部门负责人组成，负责制定 ESG 目标，执行政策制度，具体推进 ESG 工作实施。2024 年 4 月 26 日，公司披露《2023 年度环境、社会和公司治理报告》，ESG 风险管理体系较为完善。

九、评级结论

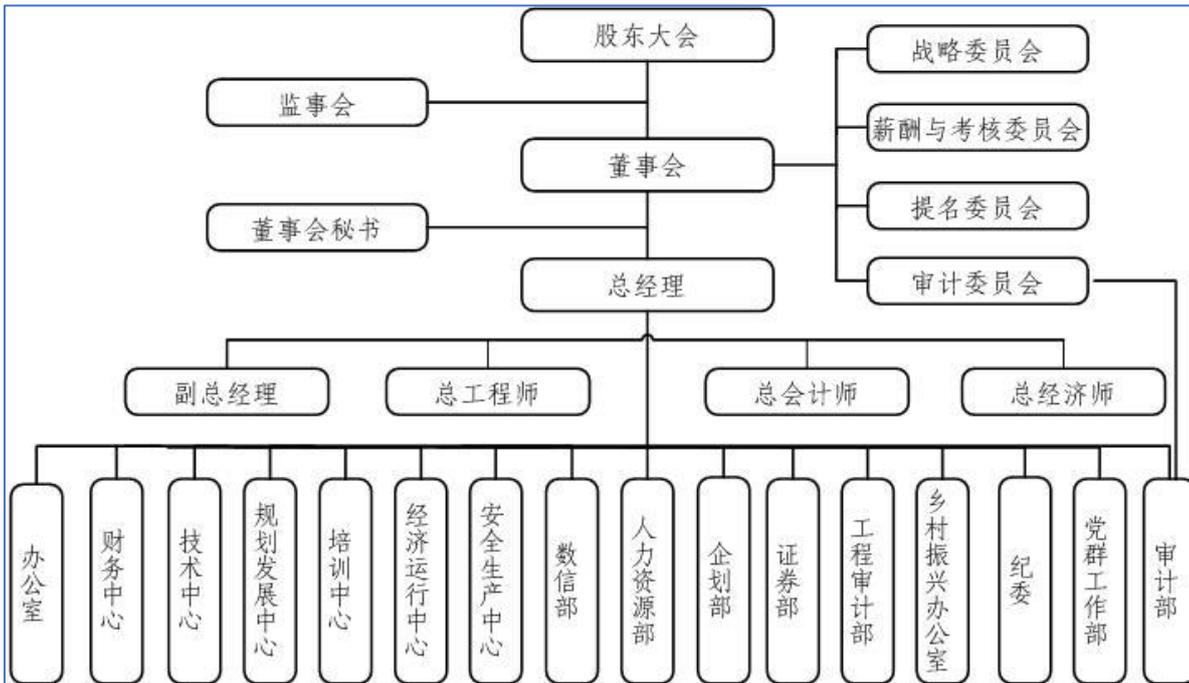
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构情况（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
唐山三友氯碱有限责任公司	制造业	69964.04	95.07	--
唐山三友盐化有限公司	制造业	10000.00	95.00	--
唐山三友硅业股份有限公司	制造业	50969.33	95.29	4.48
唐山三友化工工程设计有限公司	服务业	300.00	100.00	--
唐山三友物流有限公司	服务业	6600.00	100.00	--
唐山三友商务酒店有限公司	服务业	3200.00	100.00	--
唐山三友集团香港国际贸易有限公司	服务业	2472.00	66.67	33.33
青海五彩碱业有限公司	制造业	74500.00	51.00	--
唐山三友集团兴达化纤有限公司	制造业	275526.39	100.00	--
唐山三友志达钙业有限公司	制造业	12138.00	84.43	--
唐山三友矿山有限公司	采矿业	13969.00	100.00	--
唐山三友远达纤维有限公司	制造业	264500.00	--	100.00
大柴旦饮马峡工业区五彩水务有限公司	制造业	7000.00	--	31.32
港裕（上海）国际贸易有限公司	服务业	614.55	--	100.00
唐山三友精细化工有限公司	制造业	32000.00	100.00	--
唐山三友电子化学品有限责任公司	制造业	35000.00	100.00	--
唐山三友蓝海科技有限责任公司	制造业	10000.00	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.82	78.80	57.92	52.87
应收账款（亿元）	4.00	4.46	3.69	4.95
其他应收款（亿元）	0.18	0.80	0.22	0.17
存货（亿元）	21.32	16.59	14.45	16.70
长期股权投资（亿元）	0.00	0.31	0.26	0.25
固定资产（亿元）	149.32	142.58	136.43	135.02
在建工程（亿元）	2.35	4.04	15.09	16.30
资产总额（亿元）	259.89	276.07	255.93	255.85
实收资本（亿元）	20.64	20.64	20.64	20.64
少数股东权益（亿元）	9.67	12.96	14.13	14.76
所有者权益（亿元）	137.70	145.76	149.66	151.11
短期债务（亿元）	31.73	33.00	26.62	15.71
长期债务（亿元）	41.77	48.45	35.46	43.78
全部债务（亿元）	73.51	81.45	62.07	59.50
营业总收入（亿元）	231.82	236.80	219.20	52.16
营业成本（亿元）	180.54	191.06	174.61	42.96
其他收益（亿元）	0.46	0.45	0.57	0.10
利润总额（亿元）	23.06	16.89	14.15	1.88
EBITDA（亿元）	38.18	31.66	28.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	153.63	168.41	159.75	34.80
经营活动现金流入小计（亿元）	156.34	170.94	162.81	35.61
经营活动现金流量净额（亿元）	15.80	24.06	16.78	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.62	-3.99	-3.22	-1.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.39	-4.55	-28.68	-3.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.39	6.84	6.89	--
存货周转次数（次）	10.25	10.08	11.25	--
总资产周转次数（次）	0.92	0.88	0.82	--
现金收入比（%）	66.27	71.12	72.88	66.71
营业利润率（%）	20.67	17.99	18.78	16.16
总资本收益率（%）	10.08	6.99	5.57	--
净资产收益率（%）	13.43	9.09	6.23	--
长期债务资本化比率（%）	23.28	24.95	19.15	22.47
全部债务资本化比率（%）	34.80	35.85	29.32	28.25
资产负债率（%）	47.02	47.20	41.52	40.94
流动比率（%）	117.36	136.38	122.39	145.09
速动比率（%）	88.62	114.44	99.74	113.79
经营现金流动负债比（%）	21.30	31.82	26.30	--
现金短期债务比（倍）	1.92	2.39	2.18	3.36
EBITDA 利息倍数（倍）	13.71	11.98	11.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.93	2.57	2.15	--

注：2024 年一季度数据未经审计
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.92	28.54	18.25	15.65
应收账款（亿元）	2.37	3.22	3.35	4.64
其他应收款（亿元）	3.91	1.96	2.14	2.17
存货（亿元）	4.00	3.08	2.27	2.71
长期股权投资（亿元）	54.07	55.27	60.79	60.99
固定资产（亿元）	38.90	38.92	37.77	37.44
在建工程（亿元）	0.58	1.01	1.37	1.38
资产总额（亿元）	135.06	149.69	145.70	142.48
实收资本（亿元）	20.64	20.64	20.64	20.64
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	79.65	87.79	98.93	100.20
短期债务（亿元）	12.74	19.17	8.21	2.30
长期债务（亿元）	30.20	28.41	26.42	27.87
全部债务（亿元）	42.94	47.58	34.63	30.17
营业总收入（亿元）	62.98	77.34	75.82	17.91
营业成本（亿元）	50.63	58.35	53.29	13.66
其他收益（亿元）	0.09	0.10	0.09	0.01
利润总额（亿元）	7.94	15.58	17.06	1.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.64	40.06	41.94	8.59
经营活动现金流入小计（亿元）	28.91	40.35	42.37	8.63
经营活动现金流量净额（亿元）	2.01	7.56	10.62	0.62
投资活动现金流量净额（亿元）	6.61	5.30	-4.53	1.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.68	-2.05	-16.37	-4.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.85	5.90	4.91	--
存货周转次数（次）	15.48	16.48	19.89	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.54	0.51	--
现金收入比（%）	45.47	51.81	55.31	47.97
营业利润率（%）	18.66	23.63	28.24	22.34
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.09	15.03	14.29	--
长期债务资本化比率（%）	27.49	24.45	21.08	21.76
全部债务资本化比率（%）	35.03	35.15	25.93	23.14
资产负债率（%）	41.03	41.35	32.10	29.67
流动比率（%）	110.60	125.54	146.02	219.67
速动比率（%）	94.06	116.11	134.31	199.32
经营现金流动负债比（%）	8.32	23.11	54.70	--
现金短期债务比（倍）	1.09	1.49	2.22	6.81
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1 公司本部 2024 年一季度数据未经审计；2 “/”表示未获取
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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 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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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