

# 信用评级公告

联合〔2022〕4376号

联合资信评估股份有限公司通过对东华能源股份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，确定维持东华能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“21 东华 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：

二〇二二年六月十七日

# 东华能源股份有限公司

## 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
东华能源股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 东华 01	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 东华 01	3.00	3.00	2026/11/02

注：表中债项仅包含截至报告出具日由联合资信评级的存续债券；第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资回售选择权

评级时间：2022 年 6 月 17 日

### 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	V3.1.202205
化工企业主体信用评级模型 (打分表)	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+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			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

### 评级观点

东华能源股份有限公司（以下简称“公司”）依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的资源与优势，形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链。跟踪期内，公司调整业务结构，收缩 LPG 贸易规模，同时丙烯及聚丙烯产能进一步增加，2021 年公司利润略有增长，经营现金流状况较佳。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到 LPG 价格波动大，成本压力加剧，在建项目投资规模较大且面临一定投资风险，经营中面临安全生产风险及应收款项规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对“21 东华 01”的保障程度极高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对“21 东华 01”覆盖程度高。

未来，随着公司后续丙烷深加工项目的建成投产、洞库等配套项目完工，公司化工产品经营规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 东华 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司具备“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链，在烷烃资源运营上具有一定的优势，跟踪期内，公司丙烯及聚丙烯产能进一步增长。公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的资源与优势，向下游重点发展丙烷脱氢制丙烯深加工产业。公司对烷烃资源的运营能力，为深加工业务的原材料采购和规模化建设提供有力保障；截至 2021 年底，公司已具备 180 万吨/年丙烯产能和 160 万吨/年聚丙烯产能，较上年底增加了 60 万吨/年的丙烯产能和 80 万吨/聚丙烯产能。
2. 跟踪期内，公司利润规模同比略有增长。2021 年，公司实现利润总额 15.68 亿元，同比增长 0.85%。
3. 公司经营获现能力强。2021 年，公司经营活动现金流入量为 277.51 亿元，经营活动现金流金额为 11.78 亿元，现金收入比为 104.55%。

分析师：任贵永 石梦遥

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

#### 关注

1. **国际LPG价格波动，影响公司经营稳定性。**LPG价格受国际原油价格、国际市场需求、气候变化和地区冲突甚至心理预期等诸多因素影响，波动频繁，公司如对国际液化气价格走势判断失误，造成采购价格偏高，将增加公司的成本控制压力，进而影响公司盈利，2022年一季度，公司毛利率大幅下降。
2. **在建项目规模较大，下游需求增长不及预期或对公司新建产能的消纳产生不利影响。**公司目前在建项目投资额较大，主要围绕聚丙烯产品，未来，若受“限塑令”的强有力实施导致下游市场需求下降，将对公司新建产能的消纳产生不利影响。
3. **公司应收款项、其他应收款及长期应收款规模较大。**截至2021年底，公司应收账款为24.52亿元，其他应收款13.19亿元，长期应收款19.84亿元。
4. **跟踪期内，由于公司逐步剥离LPG贸易业务，公司关联交易规模较大。**2021年，公司与马森能源（新加坡）有限公司、福基船务控股有限公司的关联交易规模为75.58亿元。

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）	109.64	92.38	114.16	92.12
资产总额（亿元）	280.81	281.24	359.47	353.43
所有者权益（亿元）	93.40	102.08	125.46	125.95
短期债务（亿元）	149.52	113.10	139.35	129.28
长期债务（亿元）	24.71	48.15	65.23	69.93
全部债务（亿元）	174.23	161.25	204.57	199.21
营业收入（亿元）	461.88	290.82	263.67	69.86
利润总额（亿元）	14.40	15.54	15.68	1.31
EBITDA（亿元）	27.42	27.03	26.90	--
经营性净现金流（亿元）	11.78	8.85	11.78	-10.70
营业利润率（%）	5.14	8.47	9.77	4.68
净资产收益率（%）	11.85	11.88	9.63	--
资产负债率（%）	66.74	63.70	65.10	64.36
全部债务资本化比率（%）	65.10	61.24	61.99	61.26
流动比率（%）	103.99	119.48	116.23	118.80
经营现金流动负债比（%）	7.28	6.80	7.22	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.82	0.82	0.71
EBITDA利息倍数（倍）	3.92	4.60	4.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	5.97	7.60	--
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）	104.88	104.66	113.79	/
所有者权益（亿元）	52.43	52.44	52.08	/
全部债务（亿元）	37.74	30.35	27.06	/
营业收入（亿元）	33.07	33.84	51.48	/
利润总额（亿元）	4.00	3.52	3.48	/
资产负债率（%）	50.00	49.89	54.23	/
全部债务资本化比率（%）	41.85	36.66	34.19	/
流动比率（%）	94.46	78.89	67.50	/
经营现金流动负债比（%）	23.25	29.79	30.20	/
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.59	/

注：1. 2022年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径下已将长期应付款中的有息债务调整至全部债务测算；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “/”表示数据未获取到，“\*”表示数据过大或者过小，“--”代表指标无意义；5. 公司未提供母公司2022年一季度财务报告

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
21 东华 01	AA+	AA+	稳定	2021/09/30	任贵永 毛文娟	<a href="#">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)</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东华能源股份有限公司（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

# 东华能源股份有限公司

## 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”）关于东华能源股份有限公司（以下简称“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

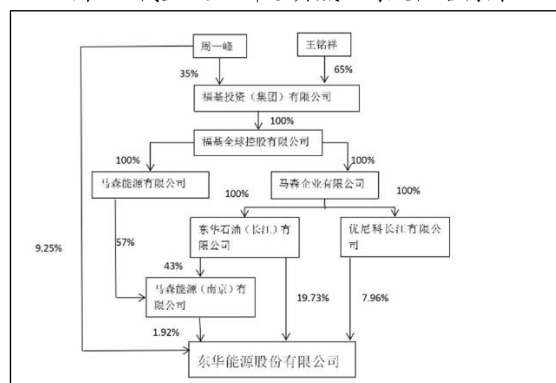
东华能源前身为张家港东华优尼科能源有限公司（以下简称“东华优尼科”）。1996 年 3 月，经江苏省张家港保税区管委会《关于中外合资“张家港东华优尼科能源有限公司”〈合同〉〈章程〉的批复》（张保经（96）第 24 号）批准，由张家港保税区经济发展公司（以下简称“经济发展公司”）、中国国际信托投资（集团）有限公司、美国联合油国际有限公司共同投资设立。东华优尼科总投资为 2500 万美元，注册资本为 1500 万美元。2007 年 3 月，经商务部批准，东华优尼科整体变更为股份有限公司，并更名为张家港东华能源有限公司。2008 年 1 月，公司经中国证监会审批同意（证监许可（2008）188 号文），向社会公众公开发行人 5600 万股人民币普通股。2008 年 3 月，公司公开发行的股票在深圳证券交易所上市，股票代码为“002221.SZ”，股票简称为“东华能源”。2009 年 11 月，公司名称正式变更为现名。

后经过多次增资扩股，截至 2022 年 3 月底，公司股本合计 16.49 亿股，控股股东为东华石油（长江）有限公司（以下简称“东华石油”），直接持有公司 19.73% 股份，公司实际控制人为周一峰女士及配偶王铭祥先生（两人为一致行动人）。公司控股股东及其一致行动人所持股份合计占公司股份 38.86%。

截至 2022 年 3 月底，公司实际控制人周一峰质押公司股份 0.76 亿股，占其直接持有的公司股份的 50.00%；马森能源（南京）有限公司

质押公司股份 0.32 亿股，占其持有公司股份的 99.42%。

图 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设聚丙烯事业部、研发中心、采购部、总工办、财务部、董秘办、金融事业部、人力资源部和行政部（详见附件 1）；拥有子公司 53 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 359.47 亿元，所有者权益 125.46 亿元（含少数股东权益 17.04 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 263.67 亿元，利润总额 15.68 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 353.43 亿元，所有者权益 125.95 亿元（含少数股东权益 17.14 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 69.86 亿元，利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址：张家港保税区出口加工区东华路 668 号；法定代表人：周一峰。

### 三、存续债券概况

截至 2022 年 5 月底，由联合资信评定的存续债券为“21 东华 01”，债券余额为 3.00 亿元。跟踪期内，公司尚未到第一个付息日。截至 2022 年 5 月底，“21 东华 01”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕。

表1 截至报告出具日联合资信评定的公司存续公司债情况

债券简称	募集资金用途	债券余额(亿元)	起息日期	年限
21 东华 01	采购生产可用于疫情防控的医疗物资的原材料	3.00	2021/11/2	3+2

注：本期债券发行期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

资料来源：Wind

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%）。

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

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。

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、行业分析

公司目前收入占比较高的是液化石油气（以下简称“LPG”）销售，考虑到公司正逐渐剥离LPG贸易业务，且目前的利润构成中以化工品丙烷深加工产品销售为主，本报告将以进口LPG及主要组分丙烷深加工行业分析为主。

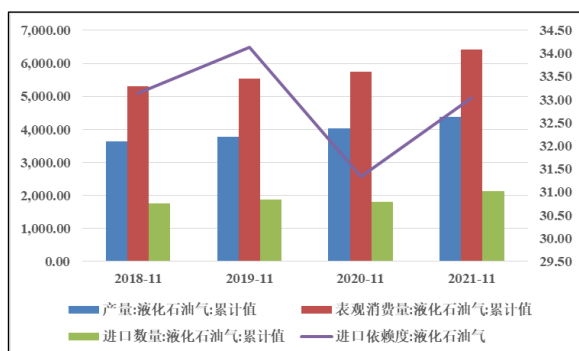
### 1. LPG行业

跟踪期内，国内LPG消费量增幅较大，整体呈现供不应求的状态，对外依存度有所上升。在原油价格大幅上涨的背景下，LPG价格亦大幅上涨。

液化石油气也称液化气，英文名称liquefied petroleum gas，简称LPG，是以丙烷（C<sub>3</sub>H<sub>8</sub>）以及丁烷（C<sub>4</sub>H<sub>10</sub>）为主要成分，在常温常压下为气态，是一种清洁气体能源。LPG主要源于炼厂气和伴生气，其中，国产LPG大多来源于炼厂气，石油炼制过程中产生的副产品，是一种混合气体，杂质含量较高，大部分用于民用燃气及对燃气品质要求不高的场合。

LPG国内供应方面，2021年1—11月，我国LPG产量为4387.30万吨，同比增长8.90%，进口量为2121.00万吨，同比增长17.90%，进口依赖度33.04%，同比上升1.70个百分点。

图2 我国LPG供需结构（单位：万吨、%）



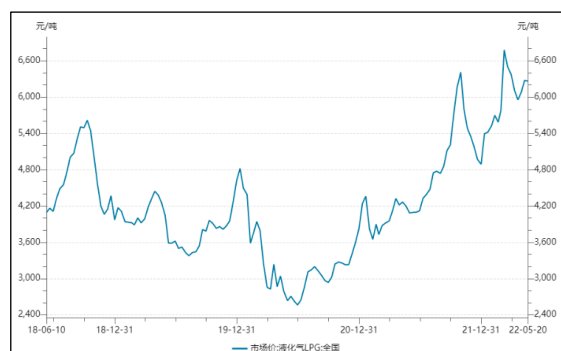
资料来源：Wind

需求方面，中国LPG国内消费主要来源于民用、化工以及工业用途，其中民用燃气占据50%以上的消费量，化工原料用途占据超过40%

的消费量，而工业燃气用途有约8%的消费量，其余用途均较小。随着我国国内丙烷脱氢和烷基化等项目的建设投产，促进了我国LPG消费需求的增长。2021年1—11月，国内LPG表观消费量为6419.00万吨，同比增长11.83%。

从价格走势看，LPG作为大宗商品，价格波动幅度较大。2021年以来，原油价格大幅上涨，随着经济恢复，下游化工品需求增长的背景下，大部分化工品价格开启上涨行情。在此大背景下，2021年，LPG价格整体呈上涨趋势。2021年9~10月，受国内限电限产政策的影响，大宗商品供不应求，价格暴涨，LPG价格也呈现大幅上涨；后价格有所回落。2022年3月后，由于俄乌战争的影响，LPG价格随着原油价格大幅上涨。

图3 近年来国内LPG价格走势



资料来源：Wind

### 2. 丙烯和聚丙烯行业

2021年，聚丙烯下游消费量同比有所下降，产能集中度仍较低。受原油价格波动、极端天气及国际形势的影响，2021年以来，丙烯及聚丙烯价格呈现大幅波动的特征。目前丙烯及聚丙烯在建及规划产能规模较大，随着新建产能投产，丙烯及聚丙烯利润空间可能收窄。

聚丙烯（PP）属于热塑性树脂，是五大通用合成树脂之一，通常为半透明无色固体，无臭无毒。聚丙烯制品在耐热、耐腐蚀、透明性等方面优于其他合成树脂，广泛应用于包装、纤维、汽车、家电等日用品以及工业品等领域的生产，近几年在医疗领域也有较普遍的应用。

根据百川盈孚的数据显示，截至2021年底，我国聚丙烯产能3127万吨/年，较上年底增长

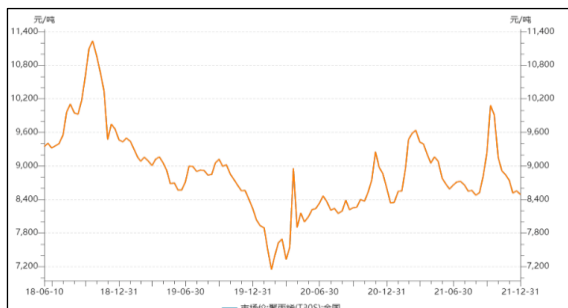
10.67%。聚丙烯产能集中度不高，前五大公司的产能占比 20.16%。前五大公司分别为浙江石油化工有限公司、神华宁夏煤业集团有限责任公司、恒力石化股份有限公司、东华能源和陕西延长中煤榆林能源化工有限公司。2021 年，我国聚丙烯产量为 2668.31 万吨，同比增长 4.66%，产能利用率为 85.33%。

聚丙烯的原材料是丙烯，从丙烯制取路径来看，丙烷脱氢技术（PDH）制丙烯相比其他制丙烯工艺在初始投资和环保方面具有一定优势。根据百川盈孚的数据显示，截至2021年底，我国丙烯产能为4619.60万吨/年，较上年底增长12.28%，前五大公司产能合计占10.90%，集中度低。

需求端方面，2021 年，我国聚丙烯表观消费量为 3055.19 万吨，同比下降 2.31%，其中，我国聚丙烯净进口量为 381.36 万吨。同比下降 37.79%。我国聚丙烯对外依存度仍较低。

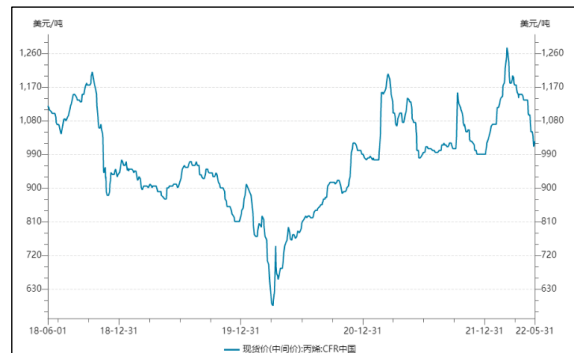
价格方面，2021 年，丙烯价格呈现大幅波动的特点，整体呈上涨的趋势，聚丙烯价格趋势与聚丙烯趋同。2021 年 2 月中旬至 4 月，由于国际原油持续走强，叠加美国极寒天气影响下，丙烯供应减少，丙烯价格大幅上涨，聚丙烯价格亦随着上涨，2021 年 3 月中下旬，丙烯价格一度超过 1200 美元/吨。2021 年 9—10 月，受国内限电现产政策的影响，大宗商品普遍大幅上涨，丙烯及聚丙烯再一次开启大幅上涨的行情。2022 年以来，原油价格持续上涨，叠加 2022 年 3 月以来俄乌战争影响下，欧洲等部分化工企业开工率下降，丙烯及聚丙烯价格大幅上涨，后价格回落。

图 4 聚丙烯价格走势



资料来源：Wind

图 5 丙烯价格走势



资料来源：Wind

“十四五”期间，我国丙烯产业产能将继续扩张，产业链继续向规模化、上下游一体化发展，预计“十四五”丙烯新增产能达到2340万吨/年，总产能将达到6858万吨/年。未来，在双碳政策的推进下，以煤原料为主的烯烃生产工艺面临较大的压力，将更有利于油制丙烯生产路线以及丙烷脱氢工艺路线。目前国内有超过4000万吨的PDH项目处于拟建、在建或规划建设阶段，随着PDH项目逐步投产，PDH利润空间收缩的可能性较高。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司股本合计16.49亿股，控股股东为东华石油，直接持有公司19.73%股份；公司实际控制人为周一峰女士及配偶王铭祥先生（两人为一致行动人），所持股份合计占公司股份的38.86%。

### 2. 规模和竞争力

公司依托长期从事LPG国际贸易和进口分销业务形成的对烷烃资源的运营能力，为深加工业务的原材料采购和规模化建设提供有力保障。跟踪期内，公司丙烯及聚丙烯产能进一步增长。

在原材料方面，因为 PDH 工艺对于丙烷的纯度要求较高，需要从国外进口，国内公司采购丙烷主要是通过 LPG 贸易商采购。公司依托长期从事 LPG 的国际贸易和进口分销业务，经验较为丰富，业务模式较为成熟，对烷烃资源

的运营能力是公司PDH持续发展的基础和保障，具备价格和稳定供货的优势。公司正在实行业务转型及贸易资产剥离，受让贸易资产的关联方马森能源（新加坡）有限公司（以下简称“马森能源”）也会依托其在贸易、物流等领域的综合实力，对公司的原料采购承担兜底保供义务，公司丙烷供应方面依然有保障。

在丙烷深加工方面，截至2021年底，公司共具备180万吨/年丙烯生产能力和160万吨/年聚丙烯生产能力，较上年底分别增长60万吨/年和80万吨/年。

### 3. 企业信用记录

#### 公司整体履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信报告（中征码：3202020000277742），截至2022年6月2日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月15日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、重大事项

为保障公司原材料供应的稳定性并控制运输成本，公司拟受让福基1号有限公司与福基2号有限公司100%股份，并将其所拥有的液化气船福基1号船舶、福基2号船舶委托福基船务控股有限公司经营。

2022年6月3日，公司发布公告称，公司拟由控股子公司东华能源（新加坡）国际贸易有限公司拟受让福基船务控股有限公司（以下简称“福基船务”）持有的福基1号有限公司（以下简称“福基1号”）与福基2号有限公司（以下简称“福基2号”）100%股份，受让金额分别为

3522万美元、3751万美元，共计7237万美元。根据2021年12月31日评估基准日，福基1号资产总额评估价值5.60亿元，较其账面价值增值20.69%，净资产评估价值2.25亿元，较其账面净资产增值74.58%；福基2号资产总额的评估价值为5.61亿元，较其账面价值增值21.35%，净资产的评估价值为2.39亿元，较其账面增值70.34%。福基1号与福基2号增值原因均为评估基准日时船板等材料价格及人工费大幅上涨。上述关联交易以现金方式支出。

同日，公司发布公告称，公司拟将福基1号及福基2号所拥有的液化气船福基1号船舶、福基2号船舶委托给福基船务经营。公司就每条船每个月支付给福基船务1万美金的代理费。

## 八、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员无重大变化。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，由于公司缩小LPG贸易规模，公司主营业务收入有所下降；由于原材料价格大幅上涨，且公司未能将成本同步传导至下游，公司化工品销售业务毛利率下降幅度较大。2022年一季度，公司毛利率较2021年下降较多。

跟踪期内，公司主营业务仍为液化石油气（LPG）贸易、丙烯及聚丙烯的加工与销售。

2021年，公司主营业务收入同比下降9.33%，主要系公司主动压缩LPG贸易业务规模，公司液化石油气销售收入下降所致。分业务板块来看，2021年，公司LPG销售收入同比下降23.42%，主要系公司缩小LPG贸易规模所致；化工品销售收入同比增长25.64%，主要系丙烯及聚丙烯销量增长及销售价格随市场价格上涨所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	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
液化石油气(LPG)销售	359.52	79.28	2.08	206.32	71.33	1.03	158.00	60.25	1.87	30.53	43.71	0.56
化工品销售	93.14	20.54	17.50	81.28	28.10	28.04	102.12	38.94	22.31	38.94	55.75	8.57
化工仓储服务	0.75	0.17	18.42	1.55	0.54	7.05	2.02	0.77	35.93	0.35	0.50	14.31
汽车燃气设备改造、钢瓶检测及物流服务	0.09	0.02	74.14	0.09	0.03	70.90	0.09	0.03	35.29	0.02	0.03	49.90
<b>合计</b>	<b>453.50</b>	<b>100.00</b>	<b>5.29</b>	<b>289.24</b>	<b>100.00</b>	<b>8.67</b>	<b>262.25</b>	<b>100.00</b>	<b>10.06</b>	<b>69.84</b>	<b>100</b>	<b>5.11</b>

资料来源:公司提供

从毛利率来看,2021年,公司LPG销售业务毛利率同比上升0.84个百分点;公司化工品销售业务毛利率同比下降5.73个百分点,主要系原材料价格上涨,并受疫情影响下游开工不足,未能将增加的成本完全传导至下游所致。受毛利率较低的LPG销售业务占比下降影响,公司主营业务毛利率上升1.39个百分点。

2022年1-3月,公司营业收入69.86亿元,同比下降4.17%,主要系公司进一步收缩LPG贸易规模所致;从收入构成而言,公司LPG销售收入占比降至43.71%;公司综合毛利率为5.11%,较2021年下降4.95个百分点,其中,LPG销售业务毛利率较2021年下降1.31个百分点,主要系贸易价差缩小所致;化工品销售业务毛利率较2021年下降13.74个百分点,主要系原材料价格上涨,而公司未能将成本同步传导至下游所致。

## 2. 液化石油气业务

跟踪期内,公司进一步缩小了LPG贸易规模,供应商集中度仍较高。由于从事进出口贸易,公司仍面临汇率风险。液化石油气作为能源大宗商品,价格波动幅度大,跟踪期内,液化石油气受国内外经济及政治形势影响大幅上涨,对公司造成了一定的成本压力。由于公司LPG贸易业务剥离事项的推进,2021年,公司与马森能源及福基船务发生了较大规模的关联交易。

公司液化石油气业务由进口采购、海运物流、仓储、生产加工、销售等流程组成。一方面公司会根据客户要求对丙烷、丁烷配比进行

简单生产加工,通过装车、装船等运输方式作为LPG进行货物销售;另一方面会直接作为化工原料,供给公司的丙烷脱氢项目。

跟踪期内,公司剥离LPG贸易业务的事项仍在进行,贸易类资产剥离交易对手为马森能源,马森能源与公司受同一实际控制人实际控制<sup>1</sup>。由于公司剥离贸易业务事项,公司与马森能源及福基船务产生了较大规模的关联交易。根据公司年报,2021年,公司关联交易金额为77.15亿元,其中与福基船务关联交易规模为14.44亿元,与马森能源及相关公司关联交易规模为61.15亿元。

跟踪期内,公司LPG采购模式、采购渠道、采购结算方式和采购价格制定等方面无重大变化。

2021年,公司液化石油气采购量同比大幅下降32.21%,主要系公司主动收缩贸易业务所致;液化石油气采购均价同比增长38.28%,主要系原油价格上涨所致。

表4 公司LPG采购情况(单位:万吨、元/吨)

液化石油气	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
采购量	1077.48	830.72	563.17	109.62
采购均价	3254.42	2929.65	4051.00	5218.00

注:2020年开始公司将LPG贸易采购和化工品销售所需LPG原材料合并核算

资料来源:公司提供

公司上游LPG厂商为资源密集型企业,国际市场上LPG厂商、经销商均为大型公司,行业整体采购集中度较高。公司已与主要供应商

<sup>1</sup> 该事项细节在《东华能源股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(疫情防控债)(第一期)信用评级报告》中的重大事项中披露

签订了长期的业务合作合同，以保持原材料价格整体的稳定性，降低由于短期行情波动产生的不利影响。2021年，公司LPG长协采购占比

约为50%。2021年，公司LPG业务前5大供应商合计采购金额占比为63.42%，集中度同比有所上升，前五大供应商较为稳定。

表5 公司前五大供应商情况

年份	供应商名称	采购金额(亿元)	占总采购金额比重(%)	是否关联方
2020年	E1 CORPORATION	29.28	12.58	否
	Qatar Petroleum for the Sale of Petroleum Products Company Limited	28.72	12.34	否
	MABANAFT PTE LTD	25.22	10.84	否
	LEE FUNG INTERNATIONAL PTE.LTD	23.39	10.05	否
	TARGA Liquids Marketing and Trade LLC	23.02	9.89	否
	合计	129.63	55.70	--
2021年	MABANAFT PTE LTD	50.42	17.49	否
	Targa Liquids Marketing and Trade LLC	47.38	16.44	否
	Qatar Petroleum for the Sale of Petroleum Products Company Limited	42.48	14.74	否
	LOYAL GLORY ENTERPRISE LIMITED	28.55	9.90	否
	PERFECT HEXAGON LIMITED	14.02	4.86	否
	合计	182.85	63.42	--

资料来源：公司提供

销售情况方面，2021年，公司LPG销售量同比下降46.20%，主要系公司主动收缩贸易规模所致，LPG采购量与销售量的差额为公司深加工用料。受原油价格上涨的影响，2021年，公司LPG销售价格同比上涨42.34%。

表6 公司液化石油气销售情况(单位：万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
销售量	1080	686.80	369.51	60.18

平均单价	3330.00	3004.04	4276.06	5072.64
------	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2021年，公司前5大销售客户合计销售金额占LPG销售收入的比例为38.92%，集中度一般；由于LPG贸易业务剥离的推进，公司与马森能源及相关公司发生了较大规模的关联交易，马森能源及相关公司成为LPG业务第一大销售客户。

表7 公司LPG业务前五大销售客户情况

年份	销售客户名称	销售金额(亿元)	占LPG销售收入比重(%)	是否关联方
2020年	LEE FUNG INTERNATIONAL PTE.LTD	24.99	6.95	否
	TRAFIGURA PTE LTD	12.34	3.43	否
	SANHE ENERGY(HONGKONG)LTD	10.55	2.94	否
	VITOL ASIA PTE LTD	9.50	2.64	否
	BAKEROIL PTE LTD	9.46	2.63	否
	合计	66.85	18.59	--
2021年	马森能源及相关公司	61.15	23.19	是
	CPC COPRORATION,TAIWAN	13.72	5.2	否
	E1 CORPORATION	10.64	4.04	否
	张家港市华昌新材料科技有限公司	9.7	3.68	否
	Wanhua Chemical (Singapore) Pte Ltd	7.42	2.81	否
	合计	102.63	38.92	--

资料来源：公司提供

### 3. 化工品深加工业务

跟踪期内，公司丙烯及聚丙烯产能扩大，产量同比增长，产销状况良好，产品销售价格随市场价格大幅上涨，但因原材料价格上涨过快，化工品盈利能力有所下降。

公司依托 LPG 资源的采购、运输和仓储等优势，延长资源产业链，新开展 LPG 深加工项目，构建了“丙烷—丙烯—聚丙烯”产业链。LPG 是一种易燃物质，公司已建立较为严格的安全生产体系，但仍存在发生安全生产事故的可能。

从产能看，截至 2021 年底，公司丙烯产能为 180 万吨/年，较 2020 年底增加 60 万吨/年，主要系宁波二期一套 60 万吨/年的丙烯装置投产所致；聚丙烯产能 160 万吨/年，较 2020 年底增加 80 万吨/年，主要系宁波三期项目投产（2 套 40 万吨聚丙烯产能）所致。

表 8 截至 2021 年底公司生产基地产能分布

(单位: 万吨/年)

生产基地		丙烯	聚丙烯
张家港		60	40
宁波	一期	60	40
	二期	60	--
	三期	--	40*2
合计		180	160

资料来源: 公司提供

公司丙烷深加工装置根据市场的需求来设定当期生产的型号。从产量及产能利用率看，2021 年，丙烯产量同比增长 14.48%，聚丙烯产

量同比增长 20.28%，主要系公司新产能投产，扩大生产规模所致。2022 年 1—3 月，公司丙烯和聚丙烯产能利用率仍保持很高水平。

表 9 公司化工品业务产能产量情况

(单位: 万吨/年、万吨、%)

产品	丙烯	聚丙烯	
2019 年	产能	120	80
	产量	113.44	93.21
	产能利用率(年化)	98.22	127.11
2020 年	产能	120	80
	产量	116.81	91.59
	产能利用率(年化)	97.34	114.49
2021 年	产能	180	160
	产量	133.72	110.16
	产能利用率(年化)	102.86	127.10
2022 年 1—3 月	产能	180	160
	产量	46.62	46.83
	产能利用率(年化)	103.6	117.08

注: 生产装置的产能利用率按照装置的有效运营时间进行了年化处理, 张家港新材料项目于 2019 年 3 月份、2020 年 3 月份常规停车检修, 宁波新材料项目于 2019 年 10 月份常规停车检修。公司检修时间在 1 个月左右, 都属于常规检修, 对全年的产量影响不明显; 宁波二期丙烯产能 60 万吨/年的项目、宁波三期两套 40 万吨/年的装置于 2021 年上半年投产, 经过半年试运营后, 实现满负荷生产, 2021 年 11 月转固。

资料来源: 公司提供

公司丙烯基本为自用, 用于生产聚丙烯, 多余部分对外销售; 2021 年, 公司丙烯对外销售量同比下降 13.62%, 主要系用于聚丙烯生产的部分增加所致, 丙烯销售均价随市场价格有所上涨。2021 年, 公司聚丙烯产销率仍处于良好水平; 销售均价随市场价格同比上涨。

表 10 公司自产化工品销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)

产品	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销售量	产销率	销售均价	销售量	产销率	销售均价
丙烯	19.83	98.02	6316.40	24.37	96.63	5709.96	21.05	89.35	6650.92	3.97	100	7065.79
聚丙烯	92.67	99.42	7568.20	94.27	102.93	6987.85	109.51	99.41	7807.60	46.00	98.23	7539.18

注: 公司丙烯基本为自用, 用于生产聚丙烯, 表格中为自产聚丙烯对外销售量

资料来源: 公司提供

销售集中度方面, 2021 年, 公司化工品深加工板块前 5 大销售客户合计销售金额占化工

品销售收入的比例分别为 29.57%, 销售集中度一般, 前五大客户较为稳定。

表 11 2021 年公司化工品深加工前五大销售客户情况

年份	销售客户名称	销售金额 (亿元)	占化工品销售收入比重 (%)	是否关联方
2020 年	张家港市华昌新材料科技有限公司	7.05	8.67	否

	浙江明日控股集团股份有限公司	4.39	5.40	否
	道恩集团有限公司	4.31	5.31	否
	上海莫名雨莱塑料有限公司	2.77	3.41	否
	中哲能源化工有限公司	2.24	2.75	否
	<b>合计</b>	<b>20.76</b>	<b>25.54</b>	<b>--</b>
2021年	张家港市华昌新材料科技有限公司	9.70	9.50	否
	浙江明日控股集团股份有限公司	7.13	6.98	否
	浙江华旭石化有限公司	4.96	4.86	否
	道恩集团有限公司	4.33	4.24	否
	中哲能源化工有限公司	4.07	3.99	否
	<b>合计</b>	<b>30.19</b>	<b>29.57</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

#### 4. 在建项目

公司在建工程围绕主业展开，总投资规模较大，存在一定的融资压力。

截至2022年3月底，公司在建项目预算总金额为90.09亿元，已投资33.02亿元。200万方地下洞库项目位于宁波港口，拟投资建设两个地下洞库，一个约120万立方米，一个约80万立方米。宁波百地年地下洞库的建设一方面鉴于公司宁波新增加丙烷脱氢产能，需要增加

原料库存。另一方面，还可以根据市场情况，向长三角或沿海地区外运，提升公司抵御未来市场原材料供给、原材料价格、产品价格变动的能力。

东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）（以下简称“茂名一期（I）”），计划于2022年年内建成，含1套60万吨/年丙烷脱氢装置和1套40万吨/年聚丙烯装置。

表12 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源（筹措方案）	截至2022年3月底已投资	预计投产时间	未来计划投资额（按实际付款进度统计）		
					2022年4-12月	2023年	2024年
茂名烷烃资源综合利用（一期I）及配套项目	76.55	自有资金及配套银行贷款	25.77	2022年10月	24.42	26.36	0.00
宁波200万方地下洞库项目	13.54	非公开发行股票及配套银行贷款	7.25	2023年6月	1.36	2.93	2.00
<b>合计</b>	<b>90.09</b>	<b>--</b>	<b>33.02</b>	<b>--</b>	<b>25.78</b>	<b>29.29</b>	<b>2.00</b>

资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标有所下降，但与同行业其他企业相比公司存货周转率和总资产周转率处于较高水平。

2021年，由于公司进一步缩小LPG贸易规模，公司销售债权周转次数由上年的9.06次下降至7.29次，存货周转次数由上年的12.37次下降至9.29次，总资产周转次数由上年的1.03次下降至0.82次。

表13 2021年同行业公司经营效率指标（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
卫星化学	8.61	56.21	0.70
巨正源	14.99	*	0.72
<b>东华能源</b>	<b>9.29</b>	<b>12.44</b>	<b>0.82</b>

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表格相关指标统一采用Wind数据；\*代表巨正源应收账款很小，导致数据过大  
资料来源：Wind

#### 6. 未来发展

未来，公司将利用长期从事LPG的国际贸易和进口分销业务形成的对烷烃资源的运营能力，重点发展LPG深加工产业以及下游的新材

料产业，实现公司由贸易型上市公司向制造业上市公司的转型。

2022年，公司经营计划包括：（1）张家港基地和宁波基地化工装置实现安全平稳运行。

（2）茂名一期（I）建设按计划推进，计划年内建成投产一套60万吨/年PDH、一套40万吨/年PP、一套20万吨/年合成氨及配套设​​施；加快建设一套50万吨/年可持续航空燃料项目、一套26万吨/年丙烯腈及其下游配套装置、公用工程、辅助设施。（3）加快开发氢能源综合利用。（4）研发向高端专用化突破，继续加大对特殊功能或者进口依赖度较高的聚丙烯牌号的研究力度。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2022年一季度财务报表未经审计。2021年，公司合并范围内新纳入4家子公司，不再纳入合并范围的子公司3家，2022年1—3月，公司合并范围较2021年无变化。公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额359.47亿元，所有者权益125.46亿元（含少数股东权益17.04亿元）；2021年，公司实现营业收入263.67亿元，利润总额15.68亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额353.43亿元，所有者权益125.95亿元（含少数股东权益17.14亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入69.86亿元，利润总额1.31亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快；公司资产中流动资产占比较高，且货币资金占比较高，整体资产质量较好，但公司因融资受限资产规模较大且受限比例较高。

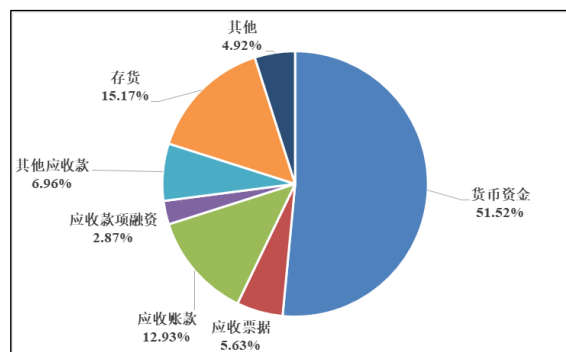
截至2021年底，公司合并资产总额359.47亿元，较2020年底增长27.82%，主要系货币资金、存货、固定资产和长期应收款增长所致。

其中，流动资产占52.75%、非流动资产占47.25%，资产结构相对均衡。

### （1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产189.63亿元，较2020年底增长21.84%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产构成如下。

图6 截至2021年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金97.69亿元，较2020年底增长27.51%，主要系公司子公司东华能源（宁波）新材料有限公司（以下简称“宁波新材料”）获得的战略投资资金暂未使用完毕所致。公司货币资金主要为银行存款73.38亿元和其他货币资金24.21亿元，其他货币资金主要为各类保证金等，货币资金受限比例24.78%。

截至2021年底，公司应收票据10.67亿元，较2020年底增长74.64%，公司应收账款账面价值为24.52亿元，较2020年底增长37.18%，主要系公司LPG贸易业务受疫情影响回款不及时所致，应收账款账龄以1年以内（占99.98%）为主，累计计提坏账0.25亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为19.31亿元，占比为77.93%，集中度较高。

表14 截至2021年底公司应收账款前五大欠款方

欠款方	金额(亿元)	占比 (%)	是否为关联方
HONGKONG WEALTH INFINITE CO., LIMITED	4.95	19.98	否
CARINA TRADING CO; LIMITED	4.86	19.62	否
LOYAL GLORY ENTERPRISE LIMITED	4.14	16.70	否



宁波璟达化工有限公司	3.08	12.42	否
GEOSTOCK ENGINEERING PTE.,LTD.	2.28	9.21	否
合计	19.31	77.93	--

注：由于四舍五入存在尾差  
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司其他应收款 13.19 亿元，较 2020 年底增长 13.87%，主要系往来款增加所致。其他应收款前五大欠款方合计金额为 13.97 亿元，占比为 98.95%，集中度很高；公司其他应收款已计提坏账准备 0.92 亿元。

表 15 截至 2021 年底公司其他应收款前五大情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备期末余额
优尼科长江有限公司 (UNOCAL YANGTZE,LTD.)	租船保证金	7.65	5 年以上	54.21	0.38
宁波春隆化工有限公司	往来款	5.88	1 年以内	41.69	0.47
江苏悦福企业服务有限公司	政府补助	0.31	1 年以内	2.20	0.00
宁波大榭开发区财政局	政府补助、保证金	0.08	1 年以内 11.00 万元, 2~3 年 579.81 万元, 3~4 年 219.56 万元	0.57	0.01
大连商品交易所	押金、保证金	0.04	1 年以内	0.28	0.00
合计	--	13.97	--	98.95	0.87

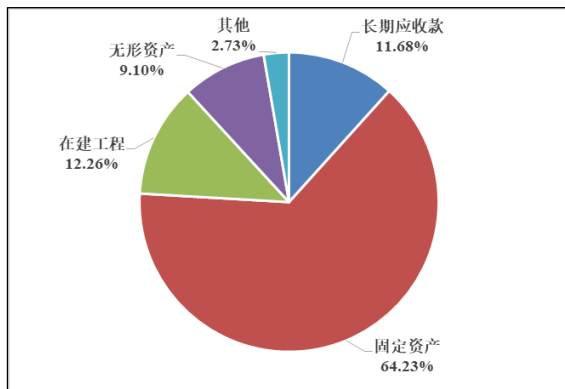
注：宁波春隆化工有限公司与公司无关联关系，往来款系由于公司为其代理采购形成  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司存货 28.77 亿元，较 2020 年底增长 29.26%，主要系 LPG 价格上涨使得在途物资成本增加所致。公司存货余额主要由原材料、产成品和在途物资等构成；公司未计提减值。由于 LPG 及聚丙烯等化工品价格波动加大，未来公司存货可能存在一定的减值风险。

## (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 169.85 亿元，较 2020 年底增长 35.22%，主要系固定资产和长期应收款增长所致。非流动资产构成如下图。

图 7 截至 2021 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司固定资产 109.09 亿元，较 2020 年底增长 52.84%，主要系在建工程转固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 18.12%）、专用设备（占 55.56%）、机器设备（占 19.71%）构成，累计计提折旧 37.80 亿元；固定资产成新率 74.34%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司在建工程 20.82 亿元，较 2020 年底下降 48.08%，主要系转入固定资产所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 15.46 亿元，较 2020 年底增长 58.95%，主要系 2021 年公司取得的宁波和茂名项目土地使用权，以及专利权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权 12.78 亿元和专利权 2.57 亿元构成，已累计摊销 3.19 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司长期应收款 19.84 亿元，全部为新增对福基船务的应收款款项，主要系由于公司贸易业务的剥离，公司将在手长租的船只转租，转租业务委托给福基船务所致，全部为融资租赁款。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 353.43 亿元，较 2021 年底变化不大。其中，公司货币资金较 2021 年底下降 24.75%，主要系偿还借款所致；应收账款较 2021 年底增长

22.07%，主要系公司 LPG 贸易业务受疫情影响回款不及时所致；其他科目变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 104.19 亿元，受限资产占总资产比重为 29.48%，受限比例较高。受限资产构成如下。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

受限资产科目	受限金额	受限原因
货币资金	21.55	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货保证金
应收账款融资	1.22	质押给银行作为开具应付票据的保证金
交易性金融资产	2.48	质押开证
固定资产	51.03	借款抵押
无形资产	9.23	借款抵押
在建工程	18.68	借款抵押
合计	104.19	--

资料来源: 公司提供

### 3. 负债及所有者权益

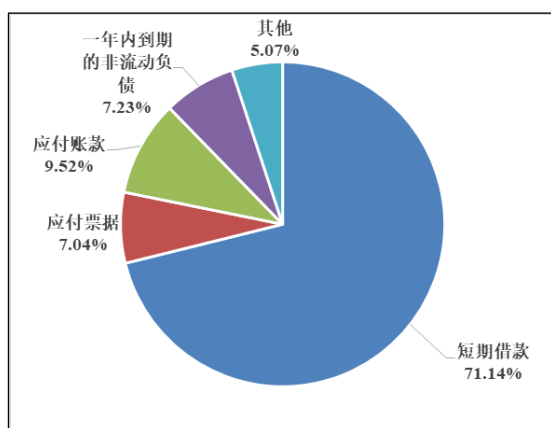
#### (1) 负债

**跟踪期内，由于票据贴现及贸易性融资，公司债务规模增幅较大，债务负担较重。**

截至 2021 年底，公司负债总额 234.01 亿元，较 2020 年底增长 30.61%，主要系短期借款和租赁负债增长所致。其中，流动负债占比 69.72%，非流动负债占比 30.28%。公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 163.15 亿元，较 2020 年底增长 25.25%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债构成如下。

图 8 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 116.07 亿元，较 2020 年底增长 31.57%，主要系融资性票据贴现和贸易融资增长所致。公司短期借款主要由保证借款 27.69 亿元、信用借款 2.32 亿元、融资性票据贴现 66.11 亿元、贸易融资 19.77 亿元。

截至 2021 年底，公司应付票据及应付账款 27.01 亿元，较 2020 年底下降 4.59%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.80 亿元，较 2020 年底增长 18.53%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 70.86 亿元，较 2020 年底增长 44.90%，主要系租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 63.19%）、长期应付款（占 9.28%）和租赁负债（占 22.39%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 44.78 亿元，较 2020 年底增长 3.77%。公司长期借款主要由保证借款 5.40 亿元和抵押、保证借款 38.29 亿元构成。

截至 2021 年底，公司长期应付款 6.58 亿元，较 2020 年底增长 31.59%，主要系新增工银金融租赁有限公司应付融资租赁款所致。

截至 2021 年底，公司租赁负债 15.86 亿元，全部为 2021 年新增，主要系公司执行新租赁准则，确认船舶租赁负债所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 204.57 亿元，较 2020 年底增长 26.87%。债务结构方面，短期债务 139.35 亿元，占比 68.12%，较 2020 年底下降 2.77 个百分点；长期债务 65.23 亿元，占比 31.88%。

从债务指标看，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 65.10%、61.99% 和 34.21%，分别较 2020 年底上升 1.39 个百分点、0.75 个百分点和 2.15 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 227.47 亿元，较 2021 年底下降 2.79%；公司应付票据较 2021 年底下降 40.93%，主要系信用证及汇票到期兑付所致；公司一年内到期的非流动负

债较 2021 年底增长 43.15%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 199.21 亿元，较 2021 年底变化不大。债务结构方面，短期债务占比 64.90%，短期债务占比较 2021 年底有所下降。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 64.36%、61.16% 和 35.70%，分别较 2021 年底下降 0.74 个百分点、下降 0.72 个百分点和上升 1.49 个百分点。

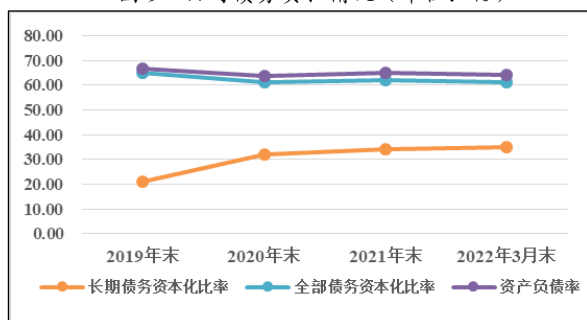
表 17 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	105.61	--	--	--	105.61
一年内到期的非流动负债	16.89	--	--	--	16.89
长期借款	--	6.73	10.46	33.62	50.81
应付债券	--	--	--	3.05	3.05
融资租赁款	--	0.71	0.66	--	1.37
租赁负债	--	4.39	4.34	5.97	14.70
合计	122.50	11.83	15.46	42.64	192.43
占比	63.66	6.15	8.03	22.16	100.00

注：上表未包含应付票据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 9 公司债务负担情况（单位：%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

## （2）所有者权益

跟踪期内，由于公司利润留存和少数股东增资，公司所有者权益规模增幅较大。公司所有者权益较为稳定。

截至 2021 年底，公司所有者权益 125.46 亿元，较 2020 年底增长 22.91%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.42%，少数股东权益占比为 13.58%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.14%、

31.66%和 44.96%。截至 2021 年底，公司少数股东权益 17.04 亿元，较 2020 年底增加 16.85 亿元，主要系少数股东向宁波新材料增资所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 125.95 亿元，较 2021 年底变化不大，所有者权益构成较 2021 年底变化不大。

## 4. 盈利能力

2021 年，受公司收缩 LPG 贸易规模影响，营业收入同比下降；期间费用控制能力仍较强，非经常性损益对公司利润影响很小，盈利能力指标有所下降。2022 年一季度，公司营业收入有所下降，由于 LPG 采购价格大幅上涨，同时，受疫情影响，下游企业开工不足，公司利润同比大幅下降。

2021 年，公司营业收入 263.67 亿元，同比下降 9.33%，主要系公司收缩 LPG 贸易规模所致；营业利润率 9.77%，同比上升 1.31 个百分点；公司利润总额 15.68 亿元，同比略有增长。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比变化不大；其中，销售费用同比增长 7.17%；管理费用同比下降 19.33%，主要系修理费下降所致；研发费用同比增长 22.57%，主要系加大对聚烯烃的研发投入所致；财务费用同比下降 4.46%，主要系融资费率下降所致；公司期间费用率 3.85%，同比变化不大，公司期间费用控制能力较强。

2021 年，非经常性损益对公司利润的影响仍然很小。2021 年，公司其他收益占营业利润的 1.27%，投资收益占营业利润的 2.76%，营业外收入占利润总额的 3.03%，营业外支出占利润总额的 2.12%。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入	461.88	290.82	263.67	69.86
营业成本	437.37	265.73	237.16	66.27
费用总额	11.76	10.77	10.14	2.14
其中：销售费用	1.95	1.05	1.12	0.22
管理费用	2.98	3.49	2.81	0.42

研发费用	0.04	0.95	1.16	0.03
财务费用	6.80	5.28	5.05	1.46
利润总额	14.40	15.54	15.68	1.31
营业利润率	5.14	8.47	9.77	4.68
总资本收益率	6.62	6.49	5.13	--
净资产收益率	11.85	11.88	9.63	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面,2021年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比上升1.31个百分点、下降1.36个百分点和下降2.25个百分点。与同行业公司相比,公司目前收入中还存在部分LPG贸易销售收入,盈利能力指标处于一般水平。

表19 2021年同行业公司盈利能力指标(单位:%)

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率(平均)
卫星化学	31.72	18.45	36.41
巨正源	13.06	7.31	11.82
东华能源	10.06	6.09	10.84

注:Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业公司上市公司进行比较,本表格相关指标统一采用Wind数据  
资料来源:Wind

2022年1-3月,公司实现营业收入69.86亿元,同比下降4.17%,主要系公司逐步剥离LPG贸易业务所致;公司利润总额1.31亿元,同比下降72.12%,主要系LPG采购价格大幅上涨,同时,受疫情影响,下游企业开工不足,原料价格上涨未能向产品销售价格传导所致。

## 5. 现金流

**2021年,公司经营活动净流入同比增长;由于公司增大对固定资产及在建工程的投资,公司投资活动净流出大幅扩大,公司存在对外筹资压力。**

从经营活动来看,2021年,公司现金收入比同比变化不大,由于公司营业收入下降,公司经营活动现金流入同比有所下降。由于公司缩小LPG贸易规模,减少LPG采购量,公司经营活动现金流出下降较多;公司经营活动现金净流量同比增长33.08%。

从投资活动看,2021年,公司投资活动现金流出同比增长25.29%,主要系公司投资宁波

二期项目、宁波三期项目和茂名一期(I)项目所致;公司投资活动净流出大幅扩大,筹资活动前现金流净流出亦大幅扩大,公司存在一定的对外融资压力。

从筹资活动看,2021年,公司筹资活动现金流入量同比增长16.07%,主要系公司项目融资增加及收到少数股东对宁波新材料的股权投资款所致;筹资活动现金流出量同比下降9.74%;筹资活动表现由净流出转为净流入。

表20 公司现金流情况(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	473.84	307.84	277.51	71.41
经营活动现金流出小计	462.06	298.99	265.73	82.11
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>11.78</b>	<b>8.85</b>	<b>11.78</b>	<b>-10.70</b>
投资活动现金流入小计	142.22	62.75	63.30	24.98
投资活动现金流出小计	138.79	73.29	91.82	37.60
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>3.44</b>	<b>-10.54</b>	<b>-28.52</b>	<b>-12.62</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>15.22</b>	<b>-1.69</b>	<b>-16.74</b>	<b>-23.32</b>
筹资活动现金流入小计	83.26	184.13	213.73	64.05
筹资活动现金流出小计	91.98	194.40	175.47	66.36
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-8.72</b>	<b>-10.27</b>	<b>38.26</b>	<b>-2.31</b>
现金收入比	102.23	104.49	104.55	101.25

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2022年1-3月,公司经营活动现金净流量-10.70亿元,主要系受疫情影响销售回款较缓慢及原材料价格上涨采购货物支付的现金增加所致;投资活动现金净流量-12.62亿元。

## 6. 偿债能力指标

**公司短期偿债能力指标较好,长期偿债能力指标一般。**

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率、速动比率分别为116.23%和98.59%,较2020年底下降3.25个百分点和3.80个百分点;截至2021年底,公司现金短期债务比为0.82倍,较2020年底变化不大;2021年,公司经营现金流动负债比为7.22%,同比上升

0.42 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 118.80%、97.35% 和 0.71 倍，较 2021 年底分别上升 2.57 个百分点、下降 1.24 个百分点和下降 0.11 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 26.90 亿元，同比变化不大；EBITDA 利息倍数由 2020 年的 4.60 倍下降至 4.40 倍；全部债务/EBITDA 由 2020 年的 5.97 倍上升至 7.60 倍。整体来看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，公司合计获得各银行授信 343.37 亿元，未使用额度为 137.05 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 母公司财务概况

**母公司以管理职能为主，自身盈利能力较弱。母公司财务杠杆较高。**

公司本部主要负责人事管理、产业布局、战略规划、外部融资、财务核算等。

截至 2021 年底，母公司资产总额 113.79 亿元，较 2020 年底增长 8.73%。其中，流动资产 39.02 亿元（占 34.29%），非流动资产 74.77 亿元（占 65.71%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占 35.06%）、应收账款（占 14.00%）和其他应收款（占 44.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 90.61%）和其他权益工具投资（占 5.35%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 13.68 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 61.71 亿元，较 2020 年底增长 18.19%。其中，流动负债 57.81 亿元（占 93.68%），非流动负债 3.90 亿元（占 6.32%）。从构成看，母公司流动负债主要由应付票据（占 32.40%）、应付账款（占 30.39%）、其他应付款（合计）（占 29.13%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 17.99%）和应付债券（占 77.15%）构成。截至 2021 年

底，母公司资产负债率为 65.10%，较 2020 年上升 1.39 个百分点，母公司财务杠杆较高。

2021 年，母公司营业收入为 51.48 亿元，利润总额为 3.48 亿元。同期，母公司投资收益为 2.80 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 17.46 亿元，投资活动现金流净额-6.97 亿元，筹资活动现金流净额-8.65 亿元。

#### 十一、 存续债券偿还能力分析

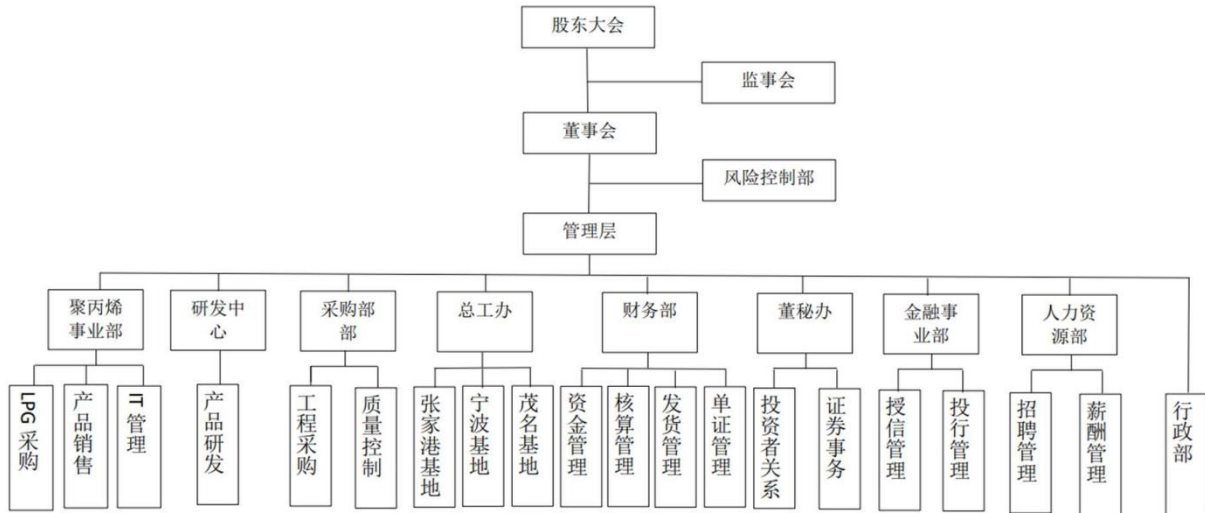
**公司经营活动现金流入量对“21东华01”余额的保障程度极高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对“21东华01”余额覆盖程度高。**

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券仅包括“21东华01”，余额为 3.00 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入量为“21东华01”债券余额的 92.50 倍，经营活动净现金流为“21东华01”余额的 3.93 倍，EBITDA 为“21东华01”余额的 8.97 倍。

#### 十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、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>，确定“21东华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 月底东华能源股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底东华能源股份有限公司 主要子公司情况

公司	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例
东华能源 (张家港) 新材料有限公司	丙烯项目投资, 生产丙烯、氢气	230312.51	100%
宁波优嘉清洁能源供应链有限公司	危险化学品经营, 电子商务服务, 供应链管理服务等	5000.00	100%
东华能源 (宁波) 化学有限公司	化工原料及产品 (除危险化学品)、石化产品的批发	100000.00	100%
东华能源 (茂名) 有限公司	基础化工原料、精细化学品、化工新材料的科技研发; 聚丙烯销售	300000.00	100%
宁波梅山保税港区东华硅谷股权投资合伙企业 (有限合伙)	股权投资及其相关咨询服务	150000.00	100%
南京东华能源燃气有限公司	危险化学品销售	95000.00	100%
东华能源 (宁海) 供应链管理有限公司	供应链管理; 其他危险化学品: 正丁烷、乙烯、乙烷、丙烯、丙烷的票据贸易	20000.00	100%
江苏东华能源仓储有限公司	危险化学品的仓储服务	5000.00	100%
东华能源 (唐山) 新材料有限公司	石化相关新材料产品的批发和贸易	100000.00	100%
广西天盛港务有限公司	汽油、煤油、柴油批发; 液化石油气的销售; 石油制品、化工产品等装卸、仓储服务	20000.00	100%
无锡百地年液化石油气有限公司	瓶装液化石油气的批发、零售	1349.30	100%
上海华液加气站有限公司	零售液化石油气及液化气配套设备	50.00	51%
苏州优洁能液化石油气有限公司	液化石油气的批发、零售和灌装	16509.40	99.11%
太仓东华能源燃气有限公司	液化石油气生产	152600.00	100%
东华能源 (宁波) 新材料有限公司	石油制品、化工产品等批发	517786.74	75.312%
东华能源 (新加坡) 国际贸易有限公司	批发贸易 (包括进出口)	--	100%
宁波百地年液化石油气有限公司	丙烷、正丁烷和液化石油的批发并提供相关售后服务	101058.10	100%
远东油气有限公司 EAST OIL GAS CO., LIMITED	油气资源贸易	--	100%
AMITY GREEN FINANCIAL PTE.LTD.	投融资业务	--	100%
江苏东华汽车能源有限公司	液化气批发加气站经营	5000.00	100%
张家港东华汽车燃气设备有限公司	汽车燃气设备销售、安装服务	50.00	100%
句容东华汽车能源有限公司	开展液化气加气站项目的筹建	1000.00	100%
临海市大田白竹液化气有限公司	瓶装燃气、钢瓶批发、零售	300.00	100%
海安东华新丰能源有限公司	汽车能源的研究与销售	1000.00	100%
潜山东华汽车能源有限公司	加气站建设投资	300.00	100%
青阳县东华汽车能源有限公司	加气站建设投资	300.00	100%
淮安东华汽车能源有限公司	石油液化气加气站投资	300.00	100%
张家港东华汽车能源有限公司	汽车能源领域的技术开发; 加气站建设的投资咨询服务	300.00	100%
张家港市乐兴液化气销售有限公司	民用液化气储运、销售	50.00	100%
泰兴市东华燃气有限公司	加气站建设投资	300.00	100%
常州市金坛区天龙液化气有限公司	民用液化气储运、销售	50.00	100%
常州市金坛区天龙钢瓶检测有限公司	钢瓶检测	30.00	100%
阜宁东华能源有限公司	加气站建设投资	1000.00	100%
南通东邮汽车能源有限公司	汽车能源的研究与销售	300.00	51%
大丰东华汽车能源有限公司	石油液化气加气站投资	800.00	51%
宝应县金范水液化石油气销售有限公司	液化气 (瓶装)、钢瓶、灶具销售	1300.00	100%
淮安永泰燃气有限公司	燃气供应、液化气钢瓶、灶具销售、燃气供应咨询服务	1300.00	100%
东华能源 (宁波) 电子商务有限公司	塑料原料及制品、橡胶制品网上销售等	1000.00	100%
东华能源 (宁波) 仓储有限公司	普通货物仓储	50000.00	77.7808%

KEEGAN NEW MAIERIAL LIMTIED	新型烯烃类材料国际贸易	--	75.312%
优能火电子商务有限公司	电子商务服务	5000.00	100%
东华能源（连云港）新材料有限公司	化工新材料的科技研发、化工产品销售等	3000.00	100%
东华能源（连云港）仓储有限公司	普通货物仓储服务；自营和代理各类商品和技术的进出口业务	12000.00	100%
昆山优能火燃气有限公司	瓶装液化石油气的销售；燃气设备及配件的销售	300.00	100%
浙江聚烯堂电子商务有限公司	塑料原料及制品、橡胶制品网上销售及相关产品信息咨询、技术服务等	10000.00	100%
江苏聚烯堂供应链管理有限公司	供应链管理；塑料原料及制品、助剂、橡胶制品网上销售、技术咨询、技术服务；商务信息咨询；道路货物运输；货运代理等	1000.00	100%
江苏东华港城氢能源科技有限公司	氢能源领域内的技术研发、技术服务、技术咨询；汽车加氢站项目的建设、运营、管理	2000.00	65%
江苏东华氢能源有限公司	新能源技术研发、技术咨询、技术服务、技术转让	3000.00	100%
南通优嘉清洁能源有限公司	液化石油气(车用)、汽车配件的销售	100.00	100%
聚烯堂（南京）供应链有限公司	技术进出口；供应链管理；塑料制品销售；互联网销售	5000.00	90.1248%
茂名优能火燃气有限公司	液化石油气(仅限城镇非工业燃气)、燃气燃烧器具安装、维修	1000.00	100%
宁海优能火液化石油气有限公司	燃气经营	1000.00	100%
茂名滨海新区公用工程有限公司	工程管理服务；污水处理及其再生利用等等	8000.00	60%

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）	109.64	92.38	114.16	92.12
资产总额（亿元）	280.81	281.24	359.47	353.43
所有者权益（亿元）	93.40	102.08	125.46	125.95
短期债务（亿元）	149.52	113.10	139.35	129.28
长期债务（亿元）	24.71	48.15	65.23	69.93
全部债务（亿元）	174.23	161.25	204.57	199.21
营业收入（亿元）	461.88	290.82	263.67	69.86
利润总额（亿元）	14.40	15.54	15.68	1.31
EBITDA（亿元）	27.42	27.03	26.90	--
经营性净现金流（亿元）	11.78	8.85	11.78	-10.70
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	18.41	9.06	7.29	--
存货周转次数（次）	21.06	12.37	9.29	--
总资产周转次数（次）	1.68	1.03	0.82	--
现金收入比（%）	102.23	104.49	104.55	101.25
营业利润率（%）	5.14	8.47	9.77	4.68
总资本收益率（%）	6.62	6.49	5.13	--
净资产收益率（%）	11.85	11.88	9.63	--
长期债务资本化比率（%）	20.92	32.05	34.21	35.70
全部债务资本化比率（%）	65.10	61.24	61.99	61.26
资产负债率（%）	66.74	63.70	65.10	64.36
流动比率（%）	103.99	119.48	116.23	118.80
速动比率（%）	91.21	102.39	98.59	97.35
经营现金流动负债比（%）	7.28	6.80	7.22	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.82	0.82	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.92	4.60	4.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	5.97	7.60	--

注：1. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 合并口径下已将长期应付款中的有息债务调整至全部债务测算；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “--”表示指标无意义  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	13.94	14.65	13.68
资产总额（亿元）	104.88	104.66	113.79
所有者权益（亿元）	52.43	52.44	52.08
短期债务（亿元）	29.36	28.94	23.35
长期债务（亿元）	8.38	1.40	3.71
全部债务（亿元）	37.74	30.35	27.06
营业收入（亿元）	33.07	33.84	51.48
利润总额（亿元）	4.00	3.52	3.48
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	10.19	15.08	17.46
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	10.59	6.74	8.73
存货周转次数（次）	244.47	110.86	38.16
总资产周转次数（次）	0.31	0.32	0.47
现金收入比（%）	95.30	101.53	108.92
营业利润率（%）	6.61	4.56	3.26
总资本收益率（%）	4.19	4.08	4.13
净资产收益率（%）	7.21	6.43	6.27
长期债务资本化比率（%）	13.78	2.61	6.65
全部债务资本化比率（%）	41.85	36.66	34.19
资产负债率（%）	50.00	49.89	54.23
流动比率（%）	94.46	78.89	67.50
速动比率（%）	94.26	77.91	63.85
经营现金流流动负债比（%）	23.25	29.79	30.20
现金短期债务比（倍）	0.47	0.51	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司未提供 2022 年一季度母公司口径财务报告；3. 母公司现金类资产未包含应收款项融资中的应收票据  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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。

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

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