

信用评级公告

联合〔2023〕4590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⁺，“21 东华 01”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

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

东华能源股份有限公司

2023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:2023年6月25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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果:

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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素:项目投产				+1
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对东华能源股份有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级反映了公司作为以液化石油气(LPG)销售及化工品生产销售双主业的民营上市企业,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PDH和聚丙烯产能仍居全国前列,在生产、储运等方面继续保持先进技术及处理能力优势。同时,联合资信也关注到原材料价格波动和下游需求不足对公司盈利能力造成不利影响,公司债务负担重,LPG贸易业务对公司流动性管理要求较高,公司关联交易规模较大等因素可能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和EBITDA对“21东华01”余额的保障程度高。

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

- 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。公司依托长期从事LPG国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势,进行产业延伸转型,向下游发展丙烷脱氢制丙烯(PDH)深加工产业,形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”化工品加工产业链;公司产业布局效果较好。
- PDH和聚丙烯产能规模居全国前列,生产装置技术水平先进。截至2023年3月底,公司具备180万吨/年丙烯产能和160万吨/年聚丙烯生产能力,PDH和聚丙烯产能均位于全国前列。公司PDH工艺采用UOP公司的Oleflex工艺,生产工艺较为成熟。

关注

- 原材料价格波动和下游需求不足对公司盈利能力造成影响。公司LPG深加工项目主要原材料为进口LPG,其价

分析师：毛文娟 蔡伊静
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

格受国际原油价格、国际市场需求、气候变化和地缘冲突甚至心理预期等诸多因素影响，波动频繁。2022年，受原油价格波动，原材料价格上涨，下游需求总体疲软，成本传导不畅，公司主业盈利能力下降，全年利润总额为-0.06亿元。

2. **债务负担重，LPG贸易业务对公司流动性管理要求较高。**跟踪期内，由于项目建设新增借款和LPG价格上涨导致采购金额增加，公司债务规模增幅较大，债务负担重。截至2023年3月底，公司全部债务资本化比率67.63%，全部债务252.57亿元，短期债务占比59.38%。鉴于公司LPG贸易业务资金占用量较大形成的大量短期债务对公司流动性管理有较高的要求。
3. **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。**2022年，马森能源有限公司（新加坡）（以下简称“马森能源”）及相关公司仍为公司LPG业务第一大销售客户，公司与马森能源及相关公司关联交易规模为59.90亿元，占公司LPG销售收入的39.58%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	92.38	114.91	102.15	95.80
资产总额（亿元）	281.24	369.93	413.61	411.06
所有者权益（亿元）	102.08	129.04	120.63	120.90
短期债务（亿元）	113.10	139.91	161.02	149.98
长期债务（亿元）	48.15	70.63	95.93	102.59
全部债务（亿元）	161.25	210.54	256.95	252.57
营业总收入（亿元）	290.82	286.81	291.99	71.60
利润总额（亿元）	15.54	17.66	-0.06	0.75
EBITDA（亿元）	27.03	28.94	15.35	--
经营性净现金流（亿元）	8.85	13.99	-9.07	-3.29
营业利润率（%）	8.47	9.38	3.91	4.85
净资产收益率（%）	11.88	10.67	0.40	--
资产负债率（%）	63.70	65.12	70.84	70.59
全部债务资本化比率（%）	61.24	62.00	68.05	67.63
流动比率（%）	119.48	115.65	103.83	108.40
经营现金流流动负债比（%）	6.80	8.50	-4.81	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.82	0.63	0.64
EBITDA利息倍数（倍）	4.60	4.99	1.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.97	7.28	16.74	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	104.66	113.79	143.94	/
所有者权益（亿元）	52.44	52.08	48.75	/
全部债务（亿元）	30.35	27.06	34.17	/
营业总收入（亿元）	33.84	51.48	60.35	/
利润总额（亿元）	3.52	3.48	1.53	/

资产负债率 (%)	49.89	54.23	66.13	/
全部债务资本化比率 (%)	36.66	34.19	41.21	/
流动比率 (%)	78.89	67.50	64.81	/
经营现金流流动负债比 (%)	29.79	30.20	21.00	/
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.59	0.51	/

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计, 本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年年初和 2022 年年初数据; 2. 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; 3. 合并口径下, 已将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 4. “/”表示数据未获取到, “-”代表指标无意义
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	2022/06/17	任贵永 石梦遥	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)	阅读全文
21 东华 01	AA+	AA+	稳定	2021/09/30	任贵永 毛文娟	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)	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

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

2023 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 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。截至 2023 年 3 月底，公司股本合计 15.76 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”），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）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2023 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 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 413.61 亿元，所有者权益 120.63 亿元（含少数股东权益 17.23 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 291.99 亿元，利润总额-0.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 411.06 亿元，所有者权益 120.90 亿元（含少数股东权益 17.31 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 71.60 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：张家港保税区金港路 8 号石化交易大厦 1716-2 室；法定代表人：周一峰。

三、存续债券概况

截至 2023 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，“21 东华 01”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕。跟踪期内，公司按时付息。

表 1 截至报告出具日联合资信评定的公司存续公司债券情况

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不

变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。具体来看，近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，原油加工量不断提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高，原油价格波动较大，整体成本控制力较弱。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司股本合计 15.76 亿股，控股股东为东华石油，直接持有公司 20.64% 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 40.66%（详见附件 1-1）。

截至 2023 年 3 月底，公司实际控制人周一峰及其一致行动人共质押公司股份 1.08 亿股，占其持有的公司股份 16.82%。

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；公司 PDH 和聚丙烯产能均位于全国前列，依托其先进的生产装置、仓储、运输、码头优势，公司综合竞争优势明显。

公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势，进行产业延伸转型，向下游发展丙烷脱氢制丙烯（PDH）深加工产业，形成了“丙烷—丙烯—聚丙烯”化工品加工产业链，公司产业布局效果较好。公司 PDH 工艺采用 UOP 公司的 Oleflex 工艺，生产工艺较为成熟。截至 2023 年 3 月底，公司具备 180 万吨/年丙烯产能和 160 万吨/年聚丙烯生产能力，PDH 和聚丙烯产能均位于全国前列。

LPG 为易燃易爆危险物品，其运输、仓储等均需要特殊的设备条件，同时进口 LPG 对于码头的航道、水深条件和自身库容能力均有相关限制。截至 2023 年 3 月底，公司拥有张家港、太仓、宁波、钦州四大生产仓储基地，LPG 总库容量达 89.93 万立方米，年运营能力可达 500 万吨。公司配套 5 万吨级码头 3 座、2 万吨级码头 1 座、5 千吨级码头 2 座、3 千吨级码头 2 座。其中，公司的宁波库区码头濒临国际深水航道，30 万吨船舶可自由进出；张家港库区码头岸线 510 米，前沿水深 10 米，拥有 5 万吨级和 2 万吨级码头各 1 座；太仓库区租用 5 万吨级和 3

千吨级液化石油气专用码头各一座，可接卸各种类型的冷冻和压力液化气船。

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征信报告（中征码：3202020000277742），截至2023年6月13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。

截至本报告出具日，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，拟由控股子公司东华能源（新加坡）国际贸易有限公司受让福基船务控股有限公司（以下简称“福基船务”）持有的KeeganNo.1Pte.Ltd.（以下简称“福基1号”）与KeeganNo.2Pte.Ltd.（以下简称“福基2号”）100%股份，受让金额共计7273万美元。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，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化；少数管理人员调整未对公司的正常生产经营产生重大影响。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司董事会和监事会进行了换届选举，相关人员变动如下表所示，邵勇健先生因家庭原因申请辞去公司董事和副总经理职务，上述变动目前未对公司的正常生产经营产生重大影响。

表2 公司董事、监事、高级管理人员变动

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
邵勇健	董事	离任	2022年02月15日	2022年2月15日，邵勇健先生因家庭原因申请辞去董事职务，类型为“离任”（主动辞职）。
邵勇健	副总经理	解聘	2022年02月15日	2022年2月15日，邵勇健先生因家庭原因申请辞去副总经理职务，类型为“解聘”（主动辞职）。
王灏	副总经理	解聘	2022年03月13日	2022年3月31日，王灏先生因个人原因申请辞去副总经理职务，类型为“解聘”（主动辞职）。
周义忠	张家港新材料总经理	任期满离任	2022年07月15日	第五届董事会换届选举
严维山	宁波新材料总经理	任期满离任	2022年07月15日	第五届董事会换届选举
余华杰	监事长	任期满离任	2022年07月15日	第五届董事会换届选举

资料来源：公司财务报告

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司化工品销售板块聚丙烯销量增长，带动公司主营业务收入增长；但受原材料价格上涨，下游需求不足影响，公司产品成本传导不畅，主营业务盈利水平下降明显。

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。

2022年，公司主营业务收入同比上升11.22%，主要系公司化工品销售板块聚丙烯销量增长所致，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。

毛利率方面，2022年，受原油价格波动，原

材料价格上涨, 下游需求总体疲软影响, 公司产品成本传导不畅, LPG销售和化工品销售毛利率均下降, 导致公司主营业务毛利率下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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	206.32	71.33	1.03	158.00	60.25	1.87	151.35	51.89	0.61	39.47	55.14	0.26
化工品销售	81.28	28.10	28.04	102.12	38.94	22.31	138.08	47.34	7.44	31.77	44.38	11.03
化工仓储服务	1.55	0.54	7.05	2.02	0.77	35.93	2.10	0.72	39.05	0.33	0.46	22.60
汽车燃气设备改造、钢瓶检测及物流服务	0.09	0.03	70.90	0.09	0.03	35.29	0.15	0.05	46.67	0.02	0.02	52.12
合计	289.24	100.00	8.67	262.25	100.00	10.06	291.68	100.00	4.14	71.58	100.00	5.15

注: 本表数据未进行期初调整
资料来源: 公司提供

2023年1-3月, 公司主营业务收入71.58亿元, 同比增长2.49%, 毛利率较2022年小幅增长, 主要系原材料价格下降, 加之公司利用LPG贸易优势, 将价格较低的LPG用于公司化工品生产所致。

2. 液化石油气业务

跟踪期内, 公司进一步压缩LPG贸易规模, 供应商集中度仍较高, 销售账期在信用政策范围内略有增加。跟踪期内, 受原油价格上涨影响, 公司LPG贸易价差下降。由于公司LPG贸易业务剥离事项的推进, 2022年, 公司与马森能源及相关公司仍发生了较大规模的关联交易。

跟踪期内, 公司LPG采购销售模式, 采购结算方式和采购销售价格制定等方面无重大变化。公司销售账期受外部环境影响, 客户货款回笼减慢, 销售账期由3~6个月变为不超过6个月, 略有拉长。

跟踪期内, 公司压缩贸易业务规模, 公司液化石油气采购量和销售量仍保持下降趋势; 2022年, 受原油价格上涨影响, 液化石油气采购均价和销售均价同比增长, 但采购价格上涨幅度更大, 以致公司贸易价差下降。LPG采购量与销售量的差额为公司深加工用料和部分存货。

2022年, 公司LPG长协采购占比约为80%。2022年, 公司LPG业务前5大供应商合计采购金额占比为72.62%, 集中度同比有所上升, 前

五大供应商较为稳定。

表4 公司LPG采购情况 (单位: 万吨、元/吨)

液化石油气	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
采购量	830.72	563.17	523.32	142.38
采购均价	2929.65	4051.00	5153.00	4603.00

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

表5 公司液化石油气销售情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
销售量	686.80	369.51	286.85	77.74
平均单价	3004.04	4276.06	5276.00	5077.00

资料来源: 公司提供

销售集中度方面, 2022年, 公司LPG销售前5大销售客户合计销售金额占LPG销售收入的比例为73.10%, 集中度高。2022年, 公司LPG销售前五大客户变化较大主要系转口贸易减少, 国内贸易增加。

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及相关公司, 马森能源及相关公司与公司受同一实际控制人实际控制。由于公司剥离贸易业务事项, 公司与马森能源及相关公司产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, 2021-2022年, 公司与马森能源及相关公司关联交易规模分别为61.15亿元和59.90亿元, 分别占公司LPG销售收入的40.60%和39.58%。

表 6 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
2021 年	马森能源及相关公司	61.15	38.70	是
	CPC COPORATION,TAIWAN	13.72	8.68	否
	EI CORPORATION	10.64	6.73	否
	Wanhua Chemical (Singapore) Pte Ltd	7.42	4.70	否
	LEE FUNG INTERNATIONAL PTE.LTD	6.54	4.14	否
	合计	99.47	62.96	--
2022 年	马森能源及相关公司	59.90	39.58	是
	宁波春隆化工有限公司	23.96	15.83	否
	EI CORPORATION	11.35	7.50	否
	嘉塔尔 (南京) 能源有限公司	10.95	7.23	否
	SINOCHEM INTERNATION (OVERSEAS) PTE	4.48	2.96	否
	合计	110.64	73.10	--

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实现释放, 产销量同比增长, 但受 PDH 装置检修影响, 公司丙烯并未满产; 聚丙烯销售均价受下游需求不足影响而下降。

跟踪期内, 公司丙烯和聚丙烯产能未发生变化, 截止 2023 年 3 月底, 公司丙烯产能为 180 万吨/年, 聚丙烯产能 160 万吨/年。

公司丙烷深加工装置根据市场的需求来决定当期生产的型号。从产量及产能利用率看, 2022 年, 丙烯和聚丙烯产量分别同比增长 21.01% 和 47.70%, 主要系公司 2021 年新投产丙烯和聚丙烯产能当年实现释放, 但受 PDH 装置检修影响, 公司当年丙烯产能未实现满产。2023 年 1-3 月, 公司丙烯和聚丙烯产能利用程度很高。

表 7 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
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	产能	180	160
	产量	161.82	162.71
	产能利用率 (年化)	89.90	101.69
2023 年 1-3 月	产能	180	160
	产量	44.17	44.00
	产能利用率 (年化)	98.16	110.00

资料来源: 公司提供

公司丙烯产品主要用于自身聚丙烯产品的生产, 多余部分对外销售; 2022 年, 公司丙烯对外销售量同比下降, 主要系丙烯产品产量下降所致公司丙烯和聚丙烯产销率均高, 受下游需求不足影响, 聚丙烯销售均价有所下降。

表 8 公司自产化工品销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)

产品	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	24.37	96.63	5709.96	21.05	89.35	6650.92	13.34	98.38	6723.30	3.78	94.03	6326.47
聚丙烯	94.27	102.93	6987.85	109.51	99.41	7807.60	166.83	102.53	7445.97	40.88	92.91	6877.00

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—2022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%和

13.40%，销售集中度明显下降，主要系公司聚丙烯销量增加所致。公司前五大客户整体较为稳定。

表9 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
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
	合计	30.19	29.57	--
2022年	浙江明日控股集团股份有限公司	11.13	3.81	否
	张家港市华昌新材料科技有限公司	7.72	2.65	否
	浙江前程石化股份有限公司	6.86	2.35	否
	上海莫名雨莱塑料有限公司	6.75	2.31	否
	浙江华旭石化有限公司	6.66	2.28	否
	合计	39.12	13.40	

资料来源：公司提供

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标有所下降，与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

从经营效率指标看，2021—2022年，公司销售债权周转次数分别为7.93次和5.85次，2022年，由于公司LPG贸易销售账期在信用政策范围内略有拉长，导致公司销售债权周转次数下降；存货周转次数分别为10.16次和7.87次；总资产周转次数分别为0.88次和0.75次，持续下降。与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表10 2022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	8.63	57.69	0.71
巨正源	12.50	*	0.53
东华能源	7.87	9.59	0.76

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

5. 在建项目及未来发展

公司主要在建工程围绕主业展开，跟踪期内，相关项目建设逐渐进入尾声，资本支出压力一般。公司未来计划开展烯腈及碳纤维产业

链项目，对现有丙烯和聚丙烯产业链予以延伸，联合资信将持续关注公司相关项目投资节奏和资金安排。

截至2023年3月底，公司在建项目预算总金额为90.09亿元，已投资69.71亿元，尚需投资20.38亿元。公司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，洞库容量合计200万立方米。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。

茂名作为公司未来重要的生产基地，公司设立子公司东华能源(茂名)有限公司(以下简称“东华茂名”)作为主要投资主体，目前主要在建项目为东华能源(茂名)烷烃资源综合利用项目一期(I)(以下简称“茂名一期(I)”)，茂名一期(I)为东华茂名与茂名市人民政府签署《烷烃资源综合利用项目投资协议》建设项目之一，建设内容为1套60万吨/年丙烷脱氢装置、1套40万吨/年聚丙烯装置和1套30万吨/年的合成氨装置、配套库区及码头管廊。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

工程名称	资金来源	计划总投资	截至 2023 年 3 月底已投资	2023 年 4-12 月 预计资金投入	2024 年预计 资金投入
宁波百地年液化石油气有限公司地下洞库项目	非公开发行股票+ 配套银行贷款	13.54	12.30	0.56	0.68
东华能源(茂名)烷烃资源综合利用项目一期(I)和配套库区、码头及管廊项目	自有资金+产业基金+银团贷款	76.55	57.41	8.64	10.50
合计	--	90.09	69.71	9.20	11.18

资料来源: 公司提供

2023 年, 公司经营计划包括: (1) 宁波基地与张家港基地化工装置安全长周期平稳运行; (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(产量口径)合成氨及配套设施; (3) 启动丙烯腈及碳纤维产业链项目, 在确保公司现金流稳健的前提下, 尽快进入实质性建设阶段。

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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年, 公司合并范围内新纳入 5 家子公司, 其中 2 家子公司福基 1 号、福基 2 号为同一控制下企业合并, 主要为液化气船运营公司, 另外 3 家分别为公司因业务发展方向投资设立, 主要涉及仓储、航煤和氢能发展方向。2022 年, 公司对 2021 年底财务数据进行了追溯调整期初数, 主要针对(1)公司执行《企业会计准则解释第 15 号》“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”规定, 对于在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至 2022

年 1 月 1 日之间发生的试运行销售进行追溯调整; (2) 公司 2022 年同一控制下企业合并取得子公司。2023 年 1-3 月, 公司合并范围无变化。

表 12 2022 年公司合并范围变动情况

企业名称	变动后持股比例	变动原因	业务
东华能源(茂名)仓储有限公司	100%	本期投资设立	货物仓储、进出口
赛福绿色航煤(茂名)有限公司	100%	本期投资设立	生物质液体燃料生产工艺研发
东华氢能科技(张家港)有限公司	100%	本期投资设立	新能源技术研发
福基 1 号	100%	同一控制下企业合并	船舶投资、运营管理
福基 2 号	100%	同一控制下企业合并	船舶投资、运营管理

资料来源: 公司提供

2. 资产质量

跟踪期内, 公司在建项目持续投入, 非流动资产增长带动资产规模增长, 整体资产结构相对均衡。但公司因项目建设融资受限比例较高。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 413.61 亿元, 较年初增长 11.81%, 其中, 流动资产占 47.36%, 非流动资产占 52.64%。公司资产结构相对均衡。

表 13 2021-2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	190.38	51.46	195.88	47.36	194.22	47.25
货币资金	98.44	51.71	79.17	40.42	70.79	36.45
应收票据	10.67	5.61	15.51	7.92	18.43	9.49
应收账款	24.52	12.88	36.38	18.57	37.82	19.47

存货	28.77	15.11	42.30	21.60	43.66	22.48
非流动资产	179.55	48.54	217.72	52.64	216.83	52.75
长期应收款	19.84	11.05	16.88	7.75	15.82	7.29
固定资产	118.61	66.06	114.36	52.53	112.03	51.67
在建工程	20.82	11.60	65.45	30.06	68.21	31.46
无形资产	15.46	8.61	14.94	6.86	14.78	6.82
资产总额	369.93	100.00	413.61	100.00	411.06	100.00

注：公司流动资产和非流动资产分项数资产占比分别为占流动资产或非流动资产的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，流动资产 195.88 亿元，较年初增长 2.89%，较年初变化不大。

截至 2022 年底，公司货币资金 79.17 亿元，较年初下降 19.57%，主要系公司当年经营活动现金净流出且项目建设持续投入所致。公司货币资金中受限资金占比 28.46%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货账户保证金等。

截至 2022 年底，公司应收票据 15.51 亿元，较年初增长 45.35%；公司应收账款账面价值 36.38 亿元，较年初增长 48.38%，主要系 LPG 贸易业务回款周期延长所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（占 99.95%）为主，累计计提坏账 0.39 亿元。

截至 2022 年底，公司存货 42.30 亿元，较年初增长 47.03%，主要系公司当年产量增加原材料采购增加，加之原材料价格上涨所致。公司存货主要由原材料 31.04 亿元、产成品 3.22 亿元和在途物资 5.65 亿元构成，存货未计提跌价准备。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。

截至 2022 年底，公司非流动资产 217.72 亿

元，较年初增长 21.26%，主要因为东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）的持续投资建设，公司在建工程大幅增长所致。截至 2022 年底，公司在建工程 65.45 亿元，其中，东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）期末余额 50.19 亿元。截至 2022 年底，公司固定资产 114.36 亿元，较年初下降 3.58%，主要系折旧增加所致。

截至 2022 年底，公司长期应收款 16.88 亿元，全部为融资租赁款，较年初下降 14.92%，主要系部分经营性租赁船只租赁期满所致。公司长期应收款全部为对福基船务的应收款项，主要系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。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 411.06 亿元，资产规模和资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 183.84 亿元，受限资产占总资产比重为 44.72%，受限比例较高。受限资产构成如下，主要为固定资产和在建工程项目抵质押形成。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	25.32	主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货账户保证金等
应收账款融资	0.25	质押给银行作为开具应付票据的保证金
固定资产	99.45	借款抵押，抵押资产主要包括宁波烷烃资源综合利用项目（二期、三期）、烷烃资源综合利用（二期）项目配套库区、宁波百地年地下洞库、张家港新材料房产及设备
无形资产	6.92	借款抵押，抵押资产主要包括宁波烷烃资源综合利用项目（二期、三期）和烷烃资源综合利用（二期）项目配套库区项目土地、宁波百地年土地、广西天盛土地及海域使用权、张家港土地使用权
在建工程	51.89	借款抵押，抵押项目主要是茂名烷烃资源综合利用
合计	183.84	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 负债

跟踪期内，由于项目建设新增借款和LPG采购金额增加，公司债务规模增幅较大，债务负担重；短期债务占比有所下降，但债务结构

仍有待完善。

截至 2022 年底，公司负债总额 292.98 亿元，较年初增长 21.63%，其中，流动负债占 64.39%，非流动负债占 35.61%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表15 2021 - 2022年末及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	164.62	68.34	188.65	64.39	179.17	61.75
短期借款	116.07	70.51	129.24	68.51	129.89	72.49
应付票据	11.48	6.98	15.25	8.09	4.03	2.25
应付账款	15.53	9.43	22.02	11.67	21.28	11.88
一年内到期的非流动负债	12.36	7.51	16.53	8.76	16.06	8.96
非流动负债	76.27	31.66	104.33	35.61	110.98	38.25
长期借款	50.18	65.79	79.72	76.41	87.85	79.16
长期应付款	6.58	8.63	8.57	8.22	8.36	7.54
租赁负债	15.86	20.80	12.45	11.94	11.17	10.06
负债总额	240.88	100.00	292.98	100.00	290.16	100.00

注：公司流动负债和非流动负债分项数资产占比分别为占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 188.65 亿元，较年初增长 14.60%。截至 2022 年底，公司短期借款 129.24 亿元，较年初增长 11.35%，主要系当年 LPG 价格上涨导致采购金额增加，对流动资金的需求增加所致。公司短期借款中保证借款 40.03 亿元、信用借款 2.17 亿元、融资性票据贴现 74.36 亿元和贸易融资 11.46 亿元构成。截至 2022 年底，公司应付票据 15.25 亿元，较年初增长 32.82%，主要系原材料采购均价上涨所致。截至 2022 年底，公司应付账款 22.02 亿元，较年初增长 41.78%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 104.33 亿元，较年初增长 36.79%，主要系公司因东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）和宁波百地年液化石油气有限公司地下洞库项目新增银行长期借款所致。截至 2022 年底，公司长期借款 79.72 亿元，较年初增长 58.87%，公司长期借款主要由保证借款 3.60 亿元和抵押和保证借款 75.52 亿元构成。

截至 2022 年底，公司长期应付款 8.57 亿

元，较年初增长 30.30%，主要系公司当年新增广东绿色烷烃产业投资基金合伙企业（有限合伙）2.83 亿元股权投资款所致。

截至 2022 年底，公司租赁负债 12.45 亿元，较年初下降 21.49%，主要系部分经营性租赁船只租约到期所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 290.16 亿元，较上年底下降 0.96%，公司流动负债占比略有下降，但仍以流动负债为主。

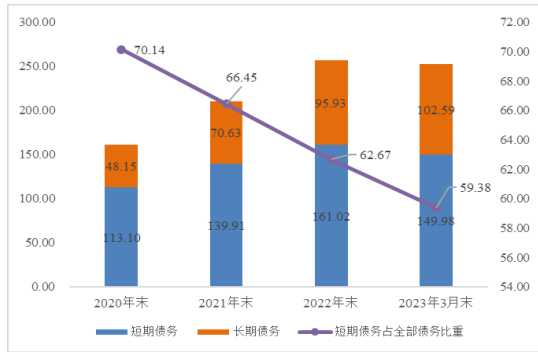
截至 2022 年底，公司全部债务 256.95 亿元，较年初增长 22.05%，主要因为公司项目建设持续新增长期借款和 LPG 采购金额新增短期债务，但短期债务占比略有下降至 62.67%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 252.57 亿元，较上年底规模变化不大，短期债务占比下降至 59.38%。但鉴于公司 LPG 贸易业务资金占用量较大形成的大量短期债务对公司流动性管理有较高的要求。

从债务指标来看，截至 2023 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 70.59%、67.63%和 45.90%，

受公司债务规模增加加之公司所有者权益减少

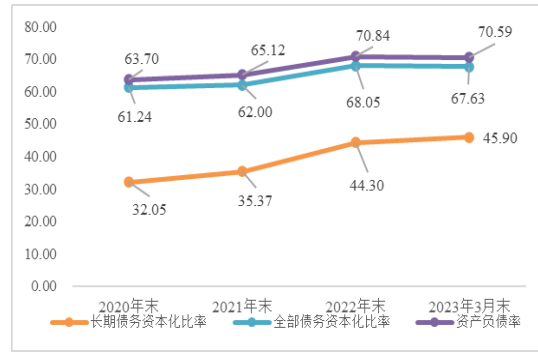
影响，公司债务杠杆上升，债务负担重。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

表 16 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	到期债务					合计
	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	
短期借款	115.66	14.23	0.00	0.00	0.00	129.89
应付票据	4.03	0.00	0.00	0.00	0.00	4.03
一年内到期的非流动负债	13.12	2.94	0.00	0.00	0.00	16.06
长期借款	0.00	14.70	14.08	12.60	46.47	87.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	3.05	0.00	3.05
长期应付款	0.00	0.53	0.00	0.00	0.00	0.53
租赁负债	0.97	2.52	5.05	2.63	0.00	11.17
合计	133.77	34.92	19.13	18.28	46.47	252.57

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

(2) 所有者权益

跟踪期内, 由于公司利润留存减少、股份回购和同一控制下企业合并, 公司所有者权益规模下降, 公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底, 公司所有者权益 120.63 亿元, 较年初下降 6.52%, 主要系资本公积和未分配利润减少所致, 资本公积减少主要因为公司当年进行了股份回购导致资本公积减少 5.27 亿元, 因为同一控制下企业合并调减资本公积 4.90 亿元。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 85.72%, 少数股东权益占比为 14.28%。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 13.07%、26.19%、0.23% 和 44.35%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底, 公司所有者权益 120.90 亿元, 规模和结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022 年以来, 受原材料价格波动和下游需求端较弱影响, 公司主营业务盈利水平下降, 同时, 由于债务增长导致利息费用增加, 以致利润总额下降明显。

2022 年, 公司实现营业总收入 291.99 亿元, 较 2021 年追溯调整后收入同比变化不大。2021 年追溯调整后收入中包含了宁波二三期产能试生产期间产生的收入和同一控制下企业合并产生的收入, 2022 年, 聚丙烯销量虽有上升, 但由于聚丙烯价格下降, 且下游需求不足, 成本传导不畅, 以致公司营业利润率同比下降 5.46 个百分点至 3.91%; 此外, 由于公司债务增长导致利息费用增加, 以致公司利润总额为 -0.06 亿元。

2022 年, 公司费用总额为 11.87 亿元, 同比增长 27.67%, 主要系财务费用增长所致。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 8.86%、18.39%、1.35% 和 71.39%。公司财务费用增长主要因为宁波二、三期项目 2021 年四季度转为固定资产，以致配套贷款利息费用化，以及当年发生汇兑损失所致；管理费用为 2.18 亿元，同比下降 23.18%，主要系职工薪酬和修理费下降所致；销售费用为 1.05 亿元，同比下降 6.14%，主要系职工薪酬下降所致；研发费用为 0.16 亿元，同比增长 7.43%，主要系研发设备折旧增加所致。2022 年，公司期间费用率为 4.06%，同比变化不大，公司期间费用控制能力较强。

2022 年，公司实现投资收益-0.83 亿元，主要系当年由于地缘冲突及外部环境变化导致国际原油价格异常波动，造成无效套期保值损失增加所致；其他收益 0.62 亿元，主要为政府补助和增值税加计抵减。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	286.81	291.99	71.60
营业成本	259.17	279.58	67.89
费用总额	9.30	11.87	3.05
其中：销售费用	1.12	1.05	0.23
管理费用	2.84	2.18	0.43
研发费用	0.15	0.16	0.07
财务费用	5.18	8.47	2.32
投资收益	0.43	-0.83	0.08
利润总额	17.66	-0.06	0.75
营业利润率	9.38	3.91	4.85
总资本收益率	5.39	1.95	--
净资产收益率	10.67	0.40	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司盈利能力指标下降，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.95% 和 0.40%，同比分别下降 3.44 个百分点和 10.27 个百分点。由于公司收入中存在部分 LPG 贸易销售收入，较同行业企业相比，公司实际盈利能力指标处于一般水平。

表 18 2022 年同行业公司盈利能力指标

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	16.52%	7.63%	14.55%

巨正源	-3.83%	-4.23%	-24.48%
东华能源	4.25%	1.65%	0.40%

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

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 71.60 亿元，同比增长 2.49%；营业利润率为 4.85%，同比变化不大，但因为当期公司利息费用上升导致期间费用上升，对公司利润形成侵蚀，公司实现利润总额 0.75 亿元，同比下降 42.67%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金呈现净流出；由于公司经营业务短期债务需求和项目建设长期债务需求的增加，公司仍保持较高的外部融资需求。

2022 年，公司经营活动现金净流出 9.07 亿元，同比净流入转为净流出。公司现金收入比为 99.95%，收入实现质量较高。随着东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）项目推进，建设资金投入增加，2022 年，公司投资活动现金净流出 44.97 亿元，同比增长 52.89%。公司筹资活动前现金流量大规模净流出，公司仍保持较高的外部融资需求，公司筹资活动现金净流入 32.73 亿元。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	8.85	13.99	-9.07	-3.29
投资活动现金流量净额	-10.54	-29.41	-44.97	-10.41
筹资活动前现金流量净额	-1.69	-15.42	-54.04	-13.70
筹资活动现金流量净额	-10.27	37.57	32.73	2.65
现金收入比	104.49	96.93	99.95	108.93

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量-3.29 亿元，主要系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-10.41 亿元，筹资活动现金净流量 2.65 亿元。

6. 偿债能力指标

2022年，公司长短期偿债能力指标体现均明显弱化。

2022年，受公司债务增长和主营业务盈利能力下降影响，公司长短期偿债能力指标均有所减弱，但整体看，公司短期偿债能力指标表现仍较好，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较高；当年公司经营活动现金流为负，不足以覆盖流动负债和利息支出，公司长期偿债能力指标显著弱化。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	115.65	103.83
	速动比率（%）	98.17	81.41
	经营现金流流动负债比（%）	8.50	-4.81
	现金短期债务比（倍）	0.82	0.63
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	28.94	15.35
	全部债务/EBITDA（倍）	7.28	16.74
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.99	1.96
	经营现金/利息支出（倍）	2.41	-1.16

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

截至 2023 年 3 月底，公司合计获得各银行授信 348.53 亿元，未使用额度为 89.32 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务概况

公司本部以管理职能为主，自身盈利能力较弱。公司本部对子公司的资金拆借占比较高。

公司本部主要负责人事管理、产业布局、战略规划、外部融资和财务核算等。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 143.94 亿元，公司本部货币资金为 15.85 亿元。

公司本部资产负债率较高，全部债务资本化比率一般。公司本部负债中有较大比例的其他应付款，为公司本部拆借子公司的资金。截至 2022 年底，公司本部负债总额 95.19 亿元，其中其他应付款 54.20 亿元；公司本部资产负债率

为 66.13%，全部债务资本化比率 41.21%。

2022 年，公司本部营业总收入为 60.35 亿元，投资收益为 3.36 亿元；当年公司本部盈利能力下降加之财务费用增加，公司本部盈利规模下降，利润总额由上年的 3.48 亿元下降为 1.53 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 19.32 亿元，投资活动现金流净额 -8.03 亿元，筹资活动现金流净额 -10.66 亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

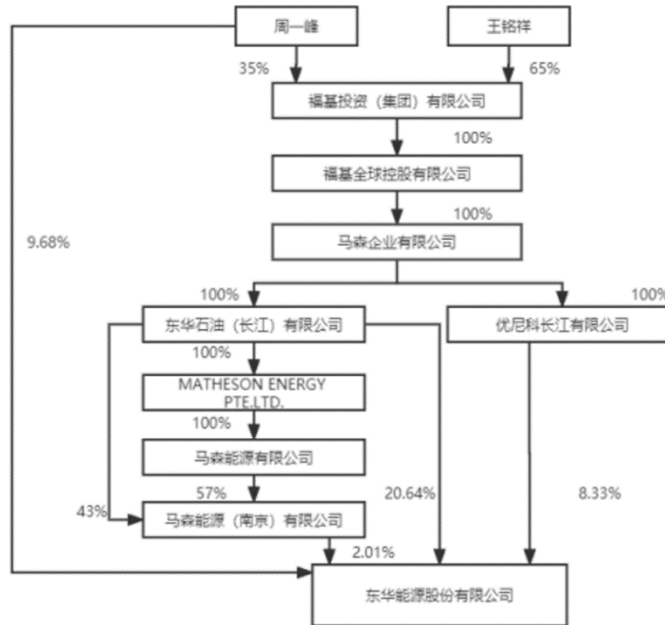
公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“21 东华 01”余额的保障程度高，经营活动现金流净额无法对“21 东华 01”余额形成覆盖。

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券仅包括“21 东华 01”，余额为 3.00 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入量为“21 东华 01”债券余额的 100.51 倍，经营活动净现金流无法对“21 东华 01”余额形成有效覆盖，EBITDA 为“21 东华 01”余额的 5.12 倍。

十二、 结论

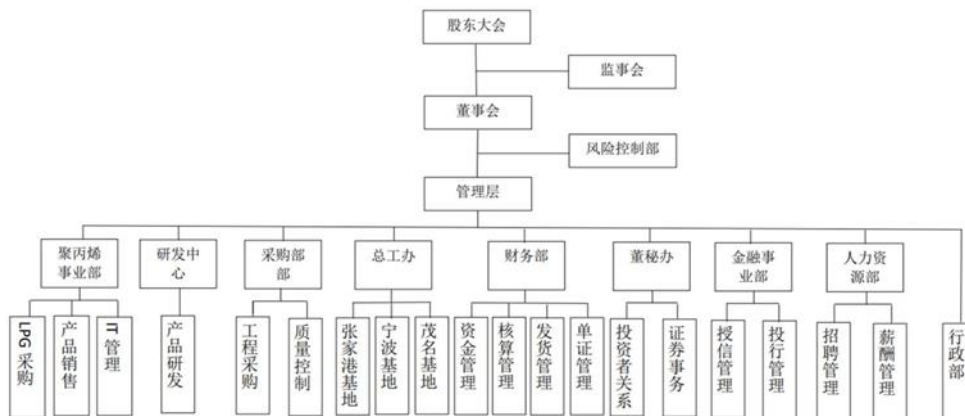
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 东华 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底东华能源股份有限公司 主要子公司情况

公司	城市	具体业务	注册资本(亿元)	持股比例%
东华能源(张家港)新材料有限公司	江苏张家港	丙烯项目投资, 生产丙烯、氢气	23.03	91.00
东华能源(茂名)有限公司	广东茂名	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	35.00	85.71
南京东华能源燃气有限公司	江苏南京	危险化学品销售	9.50	100.00
广西天盛港务有限公司	广西省钦州	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	2.00	100.00
太仓东华能源燃气有限公司	江苏太仓	液化石油气生产	15.26	100.00
东华能源(宁波)新材料有限公司	浙江宁波	石油制品、化工产品等批发	51.18	75.31
东华能源(新加坡)国际贸易有限公司	新加坡	批发贸易(包括进出口)	--	100.00
宁波百地年液化石油气有限公司	浙江宁波	丙烷、正丁烷和液化石油的批发并提供相关售后服务	10.11	100.00
东华能源(宁波)电子商务有限公司	浙江宁波	塑料原料及制品、橡胶制品网上销售等	0.10	100.00

注: 注册资本为“-”系公司为境外公司, 无注册资本
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.38	114.91	102.15	95.80
资产总额（亿元）	281.24	369.93	413.61	411.06
所有者权益（亿元）	102.08	129.04	120.63	120.90
短期债务（亿元）	113.10	139.91	161.02	149.98
长期债务（亿元）	48.15	70.63	95.93	102.59
全部债务（亿元）	161.25	210.54	256.95	252.57
营业总收入（亿元）	290.82	286.81	291.99	71.60
利润总额（亿元）	15.54	17.66	-0.06	0.75
EBITDA（亿元）	27.03	28.94	15.35	--
经营性净现金流（亿元）	8.85	13.99	-9.07	-3.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.06	7.93	5.85	--
存货周转次数（次）	12.37	10.16	7.87	--
总资产周转次数（次）	1.03	0.88	0.75	--
现金收入比（%）	104.49	96.93	99.95	108.93
营业利润率（%）	8.47	9.38	3.91	4.85
总资本收益率（%）	6.49	5.39	1.95	--
净资产收益率（%）	11.88	10.67	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	32.05	35.37	44.30	45.90
全部债务资本化比率（%）	61.24	62.00	68.05	67.63
资产负债率（%）	63.70	65.12	70.84	70.59
流动比率（%）	119.48	115.65	103.83	108.40
速动比率（%）	102.39	98.17	81.41	84.03
经营现金流动负债比（%）	6.80	8.50	-4.81	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.82	0.63	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	4.99	1.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.97	7.28	16.74	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年期初和 2022 年期初数据；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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.65	13.68	15.85
资产总额（亿元）	104.66	113.79	143.94
所有者权益（亿元）	52.44	52.08	48.75
短期债务（亿元）	28.94	23.35	31.16
长期债务（亿元）	1.40	3.71	3.01
全部债务（亿元）	30.35	27.06	34.17
营业总收入（亿元）	33.84	51.48	60.35
利润总额（亿元）	3.52	3.48	1.53
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	15.08	17.46	19.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.74	8.73	11.47
存货周转次数（次）	110.86	38.16	56.04
总资产周转次数（次）	0.32	0.47	0.47
现金收入比（%）	101.53	108.92	113.19
营业利润率（%）	4.56	3.26	1.23
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	6.43	6.27	4.14
长期债务资本化比率（%）	2.61	6.65	5.82
全部债务资本化比率（%）	36.66	34.19	41.21
资产负债率（%）	49.89	54.23	66.13
流动比率（%）	78.89	67.50	64.81
速动比率（%）	77.91	63.85	64.79
经营现金流动负债比（%）	29.79	30.20	21.00
现金短期债务比（倍）	0.51	0.59	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：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
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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)}]-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	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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