

跟踪评级公告

联合[2017]616号

唐山三友化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对唐山三友化工股份有限公司主体长期信用状况和发行的“09 三友债”、“15 三友 01”、“15 三友 02”进行跟踪评级，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”

唐山三友化工股份有限公司发行的“09 三友债”、“15 三友 01”、“15 三友 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：
二零一七年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

唐山三友化工股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
09 三友债	9.6 亿元	8 年	AA+	AA+	2016.5.27
15 三友 01	5 亿元	5 年	AA	AA+	2016.5.27
15 三友 02	5 亿元	7 年	AA	AA+	2016.5.27

担保方: 开滦(集团)有限责任公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 8 日

财务数据:

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	203.47	210.01	216.17
所有者权益(亿元)	68.11	74.56	80.15
长期债务(亿元)	44.99	27.67	31.90
全部债务(亿元)	101.56	95.94	94.70
营业收入(亿元)	136.94	157.57	51.21
净利润(亿元)	3.84	8.01	5.56
EBITDA(亿元)	19.09	24.56	--
经营性净现金流(亿元)	9.83	13.44	2.33
营业利润率(%)	20.98	23.81	27.12
净资产收益率(%)	5.74	11.23	7.19
资产负债率(%)	66.52	64.50	62.92
全部债务资本化比率(%)	59.86	56.27	54.16
流动比率(倍)	0.57	0.52	0.58
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.46	5.40	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.97	1.25	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	761.57	808.40
所有者权益(亿元)	208.50	238.50
营业收入(亿元)	661.02	577.09
净利润(亿元)	-26.87	0.35
营业利润率(%)	2.69	8.26
资产负债率(%)	72.62	70.50
流动比率(倍)	0.72	0.90

注: 1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化;
2、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; 除特别说明外, 均指人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、融资租赁款已计入长期债务。

评级观点

跟踪期内, 唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”或“三友化工”)在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革有序推进下, 公司主导产品价格上涨, 2016 年, 公司营业收入、盈利能力大幅提升, 经营现金流状况继续保持较好水平, 规模经济效益进一步显现。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司在建项目规模较大, 存在一定资本支出压力; 短期债务负担加重, 存在集中偿付风险; 部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司正积极筹备非公开发行相关事项, 非公开发行方案已获中国证监会核准, 若非公开发行成功实施, 将对缓解在建项目资金压力, 增强公司资本实力起到积极作用, 但最终能否成功实施尚存在不确定性。

公司“09 三友债”担保方开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”)受益于煤炭行业景气度回升, 盈利能力增强, 加之营业外收入规模较大, 2016 年实现扭亏为盈。担保方资产规模较大, 资本实力较强, 对“09 三友债”信用状况具有显著的积极影响。

综上, 联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“09 三友债”的债项信用等级为“AA+”; 上调“15 三友 01”和“15 三友 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016 年, 在供给侧改革有序推进下, 纯碱、粘胶短纤、氯碱行业景气度逐步回暖。
2. 2016 年, 公司纯碱及粘胶短纤产能位列国内行业前列, 同时热电联产项目投产, 电

热自给率提高；公司仍具有较强的规模优势、市场份额优势。

3. 2016年，公司主要产品价格上升，二甲甲基硅氧烷混合环体产能释放，产销量增长，营业收入及营业利润率提高，公司经营现金流状况较好。

关注

1. 公司生产过程中会产生一定量的废水、废气和废渣等污染物，随着环保政策趋严，公司环保风险加大；同时，公司部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险。

2. 2016年，公司在建项目规模较大，未来投产时间与产能释放后市场消化能力尚存不确定性。同时，项目建设也给公司带来一定的资本支出压力。

3. 2016年，公司期间费用仍处于较高水平，对利润形成一定侵蚀。同时，短期债务规模较大，未来存在集中偿付风险。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  

联合信用评级有限公司

一、主体概况

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，联合国投建化实业公司（现更名为“国投资产管理公司”）、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司（现更名为“国富投资公司”）和唐山投资有限公司共同发起设立，并于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25,000万元。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，公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股10,000万股，股票发行后公司总股本为35,000万股。经上海证券交易所[2003]59号文批准，公司公开发行的10,000万股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”。

公司历经数次资本公积转增股本和增发，截至2017年3月底，公司股份总数为185,039万股，实际控制人为唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”），合计持有公司49.02%的股权。三友集团股权结构较为分散，根据冀政办[2003]38号《河北省人民政府办公厅关于公布省政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》文件，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）对三友集团履行出资人职责。

图1 截至2017年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围增加“火力发电；热力生产和供应；饮料生产和销售；脱盐水的生产和销售；粉煤灰、炉渣、脱硫石膏销售”。截至2017年3月底公司经营范围为“纯碱、食品添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙生产、销售；经营本企业自产产品和技术的出口业务和本企业所需的原辅材料、机械设备、零配件及技术的进口业务，但国家限定公司经营和禁止进出口的商品及技术除外；化工机械设备制造、维修、销售及相关技术服务；普通货运；货物装卸；两碱工业盐的销售；房屋租赁；火力发电；热力生产和供应；饮料生产和销售；脱盐水的生产和销售；粉煤灰、炉渣、脱硫石膏销售”。

截至2017年3月底，公司设有安全生产部、技术中心、财务中心等12个职能部门，纳入合并范围子公司15家，其中跟踪期内全资子公司唐山三友热电有限责任公司被公司吸收合并为分公司。截至2017年3月底，公司共有员工16,312人。

截至2016年底，公司合并资产总计210.01亿元，负债合计135.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.56亿元，其中归属于母公司所有者权益合计69.59亿元。2016年，公司实现营业收入157.57亿元，净利润（含少数股东损益）8.01亿元，归属于母公司净利润7.63亿元；经营活动现金流量净额为13.44亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计216.17亿元，负债合计136.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.15亿元，其中归属于母公司所有者权益合计74.72亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入51.21亿元，净利润（含少数股东损益）5.56亿元，归属于母公司净利润5.10亿元；经营活动现金流量净额为2.33亿元，现金及现金等价物净增加额-0.96亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：马连明。

二、债券概况

1. 09 三友债

经中国证监会证监许可[2009]1110号文核准，公司获准发行不超过人民币9.6亿元公司债券。2009年11月26日，公司发行“唐山三友化工股份有限公司2009年公司债券”（以下简称“09公司债”），并于2009年12月18日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“09三友债”，证券代码“122037.SH”。本次债券发行规模为9.6亿元，债券票面利率为6.32%，期限为8年，附第5年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。09公司债采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。09公司债的付息日为2010年至2017年每年的11月26日，到期日为2017年11月26日，兑付日期为2017年11月26日。

公司已于2016年11月28日（遇节假日顺延）支付09公司债2015年11月26日至2016年11月25日期间的利息。

2. 15 三友 01、15 三友 02

经中国证监会证监许可[2015]2733号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过10亿元（含10亿元）的公司债券。2015年12月17日，公司发行“唐山三友化工股份有限公司2015年公司债券”（以下简称“15公司债”），并于2016年1月14日在上海证券交易所挂牌交易。本次债券发行规模为人民币10亿元，分为两个品种：品种一债券发行规模为5亿元，票面利率为4.20%，期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，证券简称“15三友01”，证券代码“136105.SH”；品种二债券发行规模为5亿元，票面利率为5.30%，期限为7年，附第5年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，证券简称“15三友02”，证券代码“136106.SH”。15公司债采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。15公司债的起息日为2015年12月17日。

公司已于2016年12月19日（遇节假日顺延）支付2015年12月17日至2016年12月16日期间的利息。

公司09公司债及15公司债募集资金用途均为偿还银行借款和补充公司流动资金。截至2017

年3月底，09公司债及15公司债募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

三、行业分析

1. 纯碱行业

(1) 行业概况

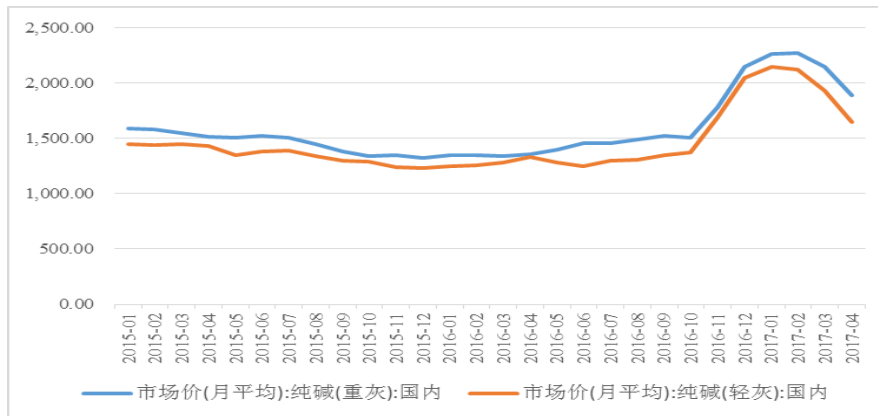
2016年，纯碱行业供给侧改革继续深入，落后产能持续出清。据Wind数据显示，截至2016年底，国内共有43家纯碱企业，总体产能约2,970万吨，同比下降约1.4%，实际产量约2,588万吨，同比增长约2.6%，产能利用率86%。从行业需求看，2016年，房地产行业回暖带动平板玻璃产量增加，无机盐和氧化铝等需求增长。2016年，我国平板玻璃产量77,403万重量箱，增速由2015年的-8.60%提高至5.80%，氧化铝产量6,090万吨，同比增长3.40%。

总体看，2016年纯碱行业落后产能持续出清，房地产行业回暖带动下需求增长，行业开工率保持较高水平。

(2) 市场表现

2016年下半年以来，纯碱价格直线拉升，迎来价格小高峰，其中国内重质纯碱（重灰）市场价已由2016年1月1,590.00元/吨上升至2016年12月2,150.00元/吨，国内轻质纯碱（轻灰）市场价已由2016年1月1,450.00元/吨上升至2016年12月2,050.00元/吨。价格上涨主要系供给端受制于环保巡查，部分企业开工受限；需求端玻璃复苏超预期；成本端煤炭、原盐价格上涨等因素所致。2017年年初以来，纯碱价格逐渐回落，主要系下游企业联合压价以及需求不振所致，2017年4月国内重质纯碱（重灰）和轻质纯碱（轻灰）市场价较2016年底分别下降260元/吨和400元/吨。

图2 2015年~2017年4月我国纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，2016年四季度，受益于多种利好因素，纯碱市场价格表现良好，但2017年年初至今，因下游企业联合压价和需求不振影响，价格逐渐回落，未来走势不甚明朗。

(3) 未来展望

短期看，目前纯碱价格处于较高水平，但回落趋势明显，后期波动风险加大；新一轮环保督查即将到来，下游玻璃需求近期有望保持稳定增长，同时，新建纯碱装置审批趋严，产能扩张可能性较小，短期内供需关系一定程度上将得以改善，纯碱行业景气度较去年有所提升。长期看，供给侧改革仍为未来行业主线，落后产能的持续出清将使行业集中度提高，产能利用率有望保持

较高水平，供需有望趋于平衡；但环保核查、装置检修等事件可能会造成阶段性供需失衡。

总体看，未来，纯碱行业短期内供需关系一定程度上将有所改善，景气周期有望延续。

2. 粘胶短纤行业

(1) 行业概况

当前我国的粘胶短纤维产量约占据全球总产量的 65% 以上，但国内大多粘胶短纤维生产技术较为落后，特别是着色纤维、特种粘胶短纤维等技术和产品品质仍落后于发达国家。随着 2015 年《新环保法》出台，产能在 10 万吨以下的企业逐步淘汰，截至 2016 年底，国内共有 19 家粘胶企业，总体产能约 370 万吨，产量约 336 万吨，产能利用率约 91%。2016 年，受杭州 G20 峰会限产及替代品棉花价格反弹影响，2016 年粘胶短纤平均市场价格较 2015 年上涨 6.43% 至 13,687.83 元/吨。

出口方面，据 Wind 资讯显示，2016 年我国粘胶短纤出口量为 31 万吨，同比增长 43.58%；出口金额为 55,426 万美元，同比增长 49.23%。受美国、欧洲等西方国家及地区经济逐渐复苏影响，全球纺织品景气度逐渐回升，将逐步带动作为纺织材料之一的粘胶短纤行业发展。未来，高品质粘胶短纤产品或将成为中国粘胶短纤行业出口发展的优势产品。

总体看，2016 年短胶粘纤市场向好，行业产能利用率、产品价格均保持较高水平；同时随着西方国家经济复苏促进纺织品市场需求回暖，粘胶短纤出口量有望实现大幅增长。

(2) 未来展望

未来，随着大产能生产线的不断建成投产以及国家环保政策趋严，业内较多设备陈旧的小型粘胶短纤生产线将逐渐被淘汰。我国粘胶短纤行业将逐渐向拥有规模、技术、设备、人才优势的大型企业集中，产业集中度将显著提高。由于粘胶短纤是棉花的最佳替代品，随着棉花种植面积的减少以及下游客户对功能性、差异化粘胶短纤需求的日益增长，高品质差别化粘胶短纤产品需求将面临快速增长机遇。

总体看，未来粘胶短纤行业落后产能将逐渐被淘汰，行业集中度将显著提高，行业内企业或将通过产品差异化以及高端细分市场谋求持续发展。

3. 氯碱行业

(1) 行业概况

据中国氯碱工业协会、中国氯碱网统计，2016 年我国烧碱产能达到 3,945 万吨，相比 2015 年底净增加 72 万吨（新增 203 万吨，退出 131 万吨）。行业平均开工率由 2013 年的 74% 提升至当前的 83%，生产企业数由 2013 年的 176 家减少到当前的 158 家，产业集中度得到提升。2016 年，烧碱累计产量 3,284 万吨，同比增长 8.80%。

2016 年，我国聚氯乙烯（PVC）产能为 2,326 万吨，相比 2015 年底净减少 22 万吨（新增 89 万吨，退出 111 万吨）。行业平均开工率由 2013 年的 62% 提升至当前的 72%，生产企业数由 2013 年的 93 家减少到当前的 75 家，产业集中度得到提升。2016 年，聚氯乙烯累计产量 1,609.20 万吨，与上年保持一致。

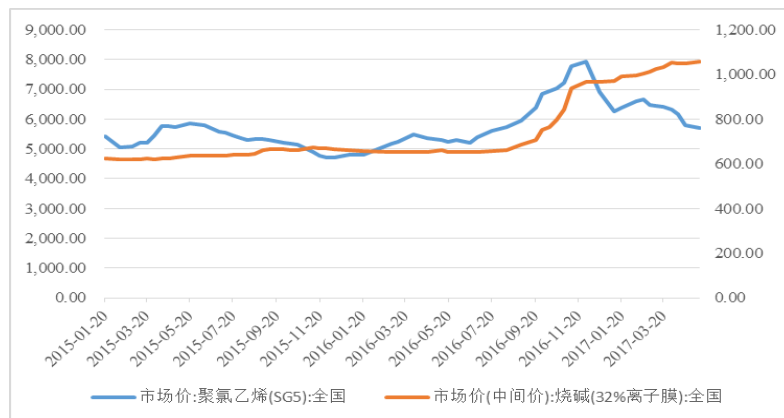
总体看，2016 年氯碱行业落后产能继续出清，行业开工率、集中度有所提升，但整体开工率还是处于较低水平。

(2) 市场表现

2016年上半年,国内烧碱市场整体表现低迷,以32%离子膜烧碱为例,其全国市场价格在650元/吨~660元/吨小幅波动。9月起,受下游需求明显提升及烧碱主产区产量不足影响,国内烧碱价格持续快速上行,此外,自从国家颁布《车辆运输车治理工作方案》后,汽车运输能力明显下降,运费价格上涨,烧碱运费成本有所增加,一定程度上推动烧碱价格上行,价格于11月份中旬达到966元/吨的历年高峰,截至2017年4月20日仍保持在1,050.00元/吨的较高水平,主要系受液氯、烧碱生产联动影响,企业根据液氯(液氯难储存、难运输)需求决定氯碱装置是否开工,但目前烧碱的市场需求高于液氯导致烧碱供需不平衡。

2016年6月起,国内PVC市场价格持续上涨,延续至11月左右,主要系环保趋严,上游生产电石所涉及的白灰等企业因环保不达标等一系列问题导致产量不稳定,供应紧张,促使PVC价格走高。此外,因同样受到物流运输成本上涨影响,PVC运输不畅,供不应求情况突出。经过一段时间市场对前期上涨因素的消化,加之,当前的运输状况得到缓解,PVC供应由紧缺转为宽松,2017年4月20日,PVC(SG5)价格已回落至5,810.20元/吨。

图3 2015年~2017年4月我国烧碱及PVC价格走势(单位:元/吨)



资料来源: Wind 资讯

总体看,2016年烧碱、PVC价格保持逐步回升;2017年初PVC供应较为宽松后价格逐渐回落,但受烧碱与液氯需求不平衡影响,烧碱价格仍保持高位。

(3) 行业展望

经过前期市场调整,行业内企业经济效益于2016年出现好转。短期来看,目前PVC价格已回调至合理区间,但烧碱与液氯需求不平衡导致烧碱价格仍处于高位的局势仍将存在;长期来看,供需关系的改善使得未来市场将保持震荡整理的走势。未来我国氯碱行业仍应坚持执行供给侧改革的方针,努力加强管理、降本增效,提高自身核心竞争力,同时加强科技创新工作,加强促进下游应用工作。

总体看,未来,氯碱行业市场将保持震荡整理的走势,景气周期有望持续;烧碱和液氯需求不平衡导致烧碱价格处于高位的局势或仍将存在。

4. 有机硅行业

据Wind数据显示,截至2016年底全国有机硅单体¹总产能合计约280万吨,有效产能约206万吨,产能利用率74%。有机硅下游包括硅油、硅橡胶、硅树脂等,广泛应用于建筑、汽车、纺

¹ 有机硅单体是制备硅油、硅橡胶、硅树脂以及硅烷偶联剂的原料。

织、电子电器、电力等领域，行业需求与宏观经济关联密切，2016年下游对有机硅行业单体需求约160万吨，目前有机硅单体市场阶段性供大于求的状况仍将持续，未来几年有机硅单体企业将面临行业整合和洗牌，有机硅单体企业将朝着规模化、高性能、精细化、低成本和高附加值方向发展。

总体看，有机硅行业面临产能过剩问题，未来产能过剩问题仍将持续，高端有机硅产品或将成为有机硅制造企业新的利润增长点。

四、管理分析

2016年，公司聘任张建敏先生为公司副总经理；2017年4月，公司聘任姚志强先生为公司总会计师；王习文女士辞去兼任的总会计师职务，仍继续担任公司副总经理。

张建敏先生，大学学历，高级工程师，中共党员。历任公司总工程师、副总经理、常务副总经理，唐山三友硅业有限责任公司董事长、党委书记，青海五彩碱业有限公司党委书记、常务副总经理、董事长，2016年10月至今任公司副总经理。

姚志强先生，大学学历，会计师。历任唐山三友集团兴达化纤有限公司财务部部长助理兼核算科科长、副部长，唐山三友集团有限公司财务中心综合计划部副部长、部长、预算管理部部长，唐山三友硅业有限责任公司副总会计师兼财务部部长、总会计师，唐山三友集团有限公司财务中心主任兼唐山三友碱业（集团）有限公司财务部部长，唐山三友集团有限公司财务中心主任兼资金结算部部长，2017年4月至今任公司总会计师。

总体看，虽然公司高管层有所变动，但未影响管理层整体架构和核心技术人员稳定性，公司管理制度健全，管理运作稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司纯碱生产规模位居全国同行业第一位，市场占有率约为13%左右；粘胶短纤装置为全国最大单线产能装置，生产差别化产品百余种，年出口量10万吨以上，占全国出口总量的50%以上，出口量位于行业第一，公司20万吨/年功能性、差别化粘胶项目建成投产后，粘胶短纤产能将达到70万吨；氯碱业务作为公司循环经济中枢，有效帮助公司实现资源的循环利用和能量的梯级利用。2016年，公司产能规模、行业地位继续保持领先。

受益于主导产品纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC价格上涨，2016年公司实现营业收入157.57亿元，同比增长15.06%，其中主营业务收入154.42亿元，占营业收入的比例为98.00%，公司主营业务突出；实现营业利润11.05亿元，同比增长107.78%；实现净利润8.01亿元，同比增长108.50%，其中归属于母公司净利润7.63亿元，同比增长84.89%，公司盈利能力大幅提高。

从收入构成看，2016年公司的主营业务收入仍主要来自于纯碱、粘胶短纤、PVC和烧碱，其收入合计占公司主营业务收入的88.77%，占比较去年下降3.7个百分点。公司2015年7月投产的有机硅二期扩建项目，在2016年产能逐步释放，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产销量扩大，收入合计占比较去年提高1.67个百分点至7.27%，与上述产品相比，公司纯碱收入增幅较小，2016年纯碱收入增长4.42%，收入占比较上年下降2.75个百分点。其他主要产品（粘胶短纤、PVC和烧碱）收入占比较去年变动不大。

从毛利率变化来看，公司2016年主营业务毛利率同比提高3.39个百分点，主要系公司主导

产业（纯碱、粘胶短纤和氯碱）的产品售价上涨所致，其中纯碱、粘胶短纤、PVC、烧碱产品毛利率同比分别提高 7.83 个百分点、3.69 个百分点、5.14 个百分点和 9.29 个百分点，PVC 毛利率转正。受益于公司有机硅二期扩建项目产能释放影响，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产品产销量增幅较大，摊薄了产品单位生产成本，其毛利率同比分别提高了 4.05 个百分点、9.68 个百分点和 6.05 个百分点。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

产品	2015 年			2016 年			变动情况		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
纯碱	39.47	27.52	29.44	41.21	35.35	26.69	4.42	7.83	-2.75
粘胶短纤维	56.88	15.52	42.42	65.11	19.21	42.17	14.48	3.69	-0.25
聚氯乙烯树脂（PVC）	19.96	-1.66	14.89	21.63	3.48	14.01	8.38	5.14	-0.88
烧碱	7.66	43.51	5.72	9.12	52.80	5.90	18.94	9.29	0.18
二甲基硅氧烷混合环体	5.32	11.96	3.97	8.06	16.01	5.22	51.55	4.05	1.25
室温胶	1.22	4.16	0.91	1.82	13.84	1.18	48.93	9.68	0.27
高温胶	0.96	5.48	0.72	1.34	11.53	0.87	39.12	6.05	0.15
其他	2.59	--	1.93	6.13	--	3.97	136.60	--	2.04
合计	134.06	21.64	100.00	154.42	25.03	100.00	15.19	3.39	--

资料来源：公司年报

2017年一季度，公司实现营业收入51.21亿元，同比增长46.63%，主要系产品价格较去年同期大幅增长所致；营业成本36.74亿元，同比增长38.29%；综合毛利率为28.55%，较2016年提高3.52个百分点；公司实现营业利润7.18亿元、利润总额7.18亿元、净利润5.56亿元，较去年同期分别增长3.03倍、2.79倍和3.09倍，2017年一季度公司盈利情况持续向好。

总体看，受益于公司主导产品价格的上涨，公司收入增长，毛利率提高，盈利情况良好。

2. 业务运营

（1）产销情况

产能方面，截至2016年底，公司仍保持纯碱340万吨/年、粘胶短纤50万吨/年、烧碱50万吨/年、聚氯乙烯（PVC）40万吨/年的生产能力；2015年7月公司有机硅二期扩建项目正式投产，单体产能由10万吨/年增加到20万吨/年。

产量方面，2016年，公司主导产品产量较去年略增，全年共生产纯碱348.42万吨、粘胶短纤52.62万吨、烧碱51.16万吨、PVC36.50万吨。有机硅方面，随着有机硅产能释放，2016年二甲基硅氧烷混合环体总产量同比大幅增长53.18%至6.99万吨。公司3.5万吨/年PVC、3万吨/年烧碱技术改造项目于2016年10月投产试运行，达产后公司PVC和烧碱的年产能将分别达到43.5万吨和53万吨，届时公司产销量有望进一步提高。公司产品产能利用率仍保持在较高水平，主要生产线基本满负荷运转。

销量方面，2016年，公司主导产品销量与产量变化率趋同，变化幅度较小，其中二甲基硅氧烷混合环体销量同比增长58.14%至6.93万吨，主要系产能释放所致。公司各产品产销率变化幅度较小，仍保持在100%左右，产销率保持在较高水平。

表 2 2015~2016 年公司的产销量及目前产能情况

产品	项目	2015年	2016年	变化率(%)	产销率(%)		目前年生产能力(万吨)	产能利用率(%)
					2015年	2016年		
纯碱	产量(万吨)	347.81	348.42	0.18	100.20	99.41	340	102.48
	销量(万吨)	348.51	346.36	-0.62				
粘胶短纤维	产量(万吨)	51.55	52.62	2.07	100.58	99.96	50	105.24
	销量(万吨)	51.85	52.60	1.44				
烧碱	产量(万吨)	49.87	51.16	2.59	100.00	100.00	50	102.32
	销量(万吨)	49.87	51.16	2.59				
聚氯乙烯(PVC)	产量(万吨)	37.53	36.50	-2.75	100.11	100.00	40	91.25
	销量(万吨)	37.57	36.50	-2.86				
二甲基硅氧烷混合环体 ²	产量(万吨)	4.56	6.99	53.18	96.05	99.16	20(有机硅单体)	100.00
	销量(万吨)	4.38	6.93	58.14				

资料来源：公司提供

注：产能为当年年末生产能力估计值，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。

从下表产品价格变化趋势来看，受 2016 年行业景气度上行影响，公司纯碱、粘胶短纤、烧碱和 PVC 价格均有不同程度上涨，其中 PVC 增幅较大，公司 PVC 毛利率转正。二甲基硅氧烷混合环体销售价格同比下降 4.85%，主要系市场价格波动所致，降幅不大。

表 3 2015~2016 年公司主要产品销售均价（单位：元/吨、%）

产品	销售均价（不含税）		变动率
	2015年	2016年	
纯碱	1,131.17	1,189.55	5.16
粘胶短纤	10,930.45	12,379.41	13.26
烧碱	1,536.72	1,781.81	15.95
聚氯乙烯	4,581.38	5,927.36	29.38
二甲基硅氧烷混合环体	12,228.52	11,635.97	-4.85

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2016年公司销售区域主要集中在华北、华东以及国外地区，其中华东地区营业收入达67.64亿元，占主营收入的43.80%；华北地区营业收入达33.18亿元，占主营业务收入的21.49%；国外地区主要为粘胶短纤的出口，营业收入达23.41亿元，占主营业务收入的15.16%。华中、西北地区增幅较大，营业收入分别同比增长31.29%和42.85%。

2017年1季度，受行业高景气度持续影响，公司产品销售价格继续提高，纯碱、粘胶短纤、烧碱、二甲基硅氧烷混合环体销售均价较2016年分别增长40.33%、16.48%、39.92%、35.55%，PVC同比下降3.24%，降幅不大，系市场价格回调所致。

公司地处京津冀经济圈，且作为区域内龙头企业，在京津冀协同发展和雄安新区建设的拉动下，未来产品销量有望保持稳定。

总体看，2016年，受公司主导产品价格大幅上涨以及有机硅二期扩建项目产能释放影响，公司收入规模保持增长态势；公司作为京津冀区域龙头企业，在京津冀协同发展和雄安新区建设的拉动下，未来产品销量有望保持稳定。

² 除此之外，还有 1.67 万吨的产品公司进行硅橡胶等下游产品深加工。

(2) 原材料情况

采购价格方面，受煤炭行业供给侧改革影响，2016年下半年煤炭价格大幅上扬，公司煤炭采购均价同比增长8.61%；浆粕采购均价同比增长6.97%，主要系随着下游粘胶市场波动而变化，整体呈上行走势所致；原盐和金属硅块采购均价同比分别下降18.79%和13.29%，主要系这两种原料市场行情下行所致；其余原料价格较上年变化幅度不大。2016年，公司主要原料采购均价同比增长1.95%，原料价格基本保持稳定。公司成本控制情况良好，有利于提高盈利水平。

采购数量方面，为规避煤炭价格继续上涨风险，公司加大煤炭库存力度，2016年煤炭采购数量同比增长24.76%至309.36万吨；原盐、浆粕和电石的采购数量变动不大，主要系公司主导产品产量基本保持稳定所致；硅块采购数量同比增长27.68%至5.82万吨，主要系二甲基硅氧烷混合环体产量增幅较大，原材料需求增多，同时公司在硅块价格处于低位时加大库存所致。

表 4 2015~2016 年公司的原材料采购量及价格变动情况

原料	采购状况	2015 年	2016 年	变化情况 (%)
煤	采购数量 (万吨)	247.97	309.36	24.76
	采购均价 (元/吨)	270.99	294.32	8.61
	采购总价 (万元)	67,195.95	91,050.33	35.50
原盐	采购数量 (万吨)	588.68	563.11	-4.34
	采购均价 (元/吨)	142.03	115.35	-18.79
	采购总价 (万元)	83,610.41	64,953.60	-22.31
浆粕	采购数量 (万吨)	52.31	53.50	2.28
	采购均价 (元/吨)	5,221.52	5,585.68	6.97
	采购总价 (万元)	273,159.76	298,849.15	9.40
电石	采购数量 (万吨)	59.73	61.16	2.40
	采购均价 (元/吨)	2,234.90	2,206.23	-1.28
	采购总价 (万元)	133,487.83	134,936.85	1.09
硅块	采购数量 (万吨)	4.56	5.82	27.68
	采购均价 (元/吨)	10,875.88	9,430.69	-13.29
	采购总价 (万元)	49,607.88	54,907.88	10.68
合计	采购数量 (万吨)	953.25	992.95	4.16
	采购均价 (元/吨)	636.83	649.28	1.95
	采购总额 (万元)	607,061.83	644,697.81	6.20

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司原材料采购均价小幅上升，其中，煤炭和浆粕价格上涨较为明显，原盐和硅块降幅较大，公司成本控制较好。

(3) 电力情况

2016年，公司热电分公司(唐山三友化工股份有限公司)热电联产项目已投产使用，电力设备装机总容量达到23万千瓦，较上年增加5万千瓦，公司电力自给率达到76%。年供气能力1,789万吨/年，自给率98%，提高了公司供热供电效率，同时配套了脱硫脱硝除尘设备，达到节能减排、提升公司环保能力的效果。

公司热电板块旨在加强循环经济优势，提供生产电力需求，降低生产成本。公司通过纯碱废渣生产的燃煤脱硫剂用于热电公司锅炉脱硫；同时，公司采用库伦电除尘和湿式电除尘技术，在有效降低PM2.5颗粒排放的同时，节约电能约30%。

总体看，2016年，公司热电联产项目投产，进一步提高了公司电力自给率，降低生产成本，

提升环保能力。

3. 在建项目

截至2017年3月底，公司在建项目包括20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，5万吨/年硫酸钠浓缩及200万方/年中水回用和新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目；20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目作为公司未来投建的重点，截至2017年3月底项目设计已基本完成，土建施工完成40%，预计2018年3月可投产，该项目建成后公司粘胶短纤维年产能将达到70万吨。随着生产规模的不断扩大，粘胶短纤维规模优势将进一步凸显，产品的单位成本、物耗、能耗有望下降，预计公司成本控制能力将进一步提高。

公司在建项目计划总投资27.54亿元，截至2017年3月底已完成资金投入2.98亿元。2017年预计还将投入21.00亿元，根据公司投资规划，2017年公司面临较大资金投入压力，但考虑到公司拟通过非公开发行A股股票融资13亿元支持20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，若非公开发行成功实施，公司项目资金压力将得到极大缓解，但最终能否顺利实施尚存不确定性。

表5 截至2017年3月底公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	项目情况	计划总投资	资金来源规划		2017年3月底已完成投资	投资规划		
			企业	债务		2017年（4月~12月）	2018年	2019年及以后
			自筹	融资				
20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目	总投资23.2亿元，在唐山市南堡经济技术开发区西外环以西、沿海公路以南、6号路以北征地700亩，建设厂房及配套设施总建筑面积240000平方米，引进国外粘胶滤机、液压传动装置等先进设备153台套，购置纺丝机、精炼剂等国产设备2480台套，形成功能性、差别化粘胶短纤维20万吨的生产能力。	23.20	19.15	4.05	2.63	19.60	1.82	--
5万吨/年硫酸钠浓缩及200万方/年中水回用	项目总投资22551.89万元，新增建筑面积6600平方米，增加5万吨/年硫酸钠浓缩装置一套，200万立方米/年中水回用装置一套。项目建成后，可以实现清污污水分开处理，处理后的中水回用于生产，减小环境污染的同时年可实现经济效益480万元。	2.26	2.26	--	0.28	0.00	0.80	1.18
新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目	总投资2.084亿元，拟建设一条5000吨/年莱赛尔（Lyocell）生产线，生产原纤化产品，项目预留非原纤化改造空间，产品规格为1.3dtex/38mm和1.7dtex/38mm两种。	2.08	2.08	--	0.07	1.40	0.62	--
合计	--	27.54	23.49	4.05	2.98	21.00	3.24	1.18

资料来源：公司提供

注：20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目企业自筹资金额度19.15亿元受公司尚未确定银行贷款和自有资金投入比例影响，未严格区分资金来源。

总体看，公司 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目为公司未来投建的重点，使得公司外部融资需求较大，考虑到公司拟通过非公开发行 A 股股票融资支持该项目建设，且本次非公开发行 A 股股票事项已获得中国证监会核准批复，若非公开发行成功实施，将使公司资金压力得到极大缓解，但公司仍需自筹资金解决缺口资金。

4. 重大事项

跟踪期内，公司非公开发行股票相关事项已先后经公司 2016 年第二次临时董事会、2016 年第四次临时董事会，公司 2016 年第二次临时股东大会、2016 年第三次临时股东大会审议通过，并经河北省国资委批准。公司拟向不超过 10 名特定投资者发行 A 股股票，发行数量不超过 25,909 万股（含），发行价格为不低于 5.50 元/股，发行金额不超过 142,500 万元（含），其中 13 亿元主要用于 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，其他用于补充流动资金。2017 年 4 月 27 日，本次非公开发行 A 股股票事项已获得中国证监会核准批复。

5. 经营效率

2016 年公司应收账款周转次数由上年的 24.52 次上升为 24.97 次，公司产品市场销售较好，存货周转次数由上年的 8.61 次上升为 9.15 次；总资产周转次数由上年的 0.68 次上升为 0.76 次，上述指标均处于较高水平。

总体看，2016 年公司经营效率提高，处于较好水平。

6. 经营关注

原材料及产品价格波动风险

公司主要产品纯碱、粘胶短纤维、PVC、烧碱等大多为基础化工产品，大多处于供需不平衡、竞争激烈态势。同时主要产品的生产成本构成中，原材料和能源合计占总成本的比重较大，2016 年，原材料中煤炭和浆粕价格上涨明显，未来若价格上扬或高位震荡，将对公司的经营产生不利影响。

汇率波动风险

人民币汇率的变化一方面可能影响到公司出口产品的销售价格和进口原材料的价格，从而对产品的销量、利润产生影响，另一方面可能会影响到公司的外汇收入结算，带来一定的汇兑损失。公司粘胶短纤维产品部分用于出口，2016 年国外地区营业收入达 23.41 亿元，占主营收入的 14.85%。外销收入是公司营业收入的重要组成部分，随着公司未来出口量的增加，汇率风险对公司经营的影响将增大。

安全环保风险

公司属于基础化工行业，安全生产方面，氯碱业务和有机硅业务属于危险化学品生产行业，烧碱、液氯等产品具有腐蚀性和毒性，部分生产工序在高温、高压的环境中进行，生产过程中可能发生中毒、火灾、爆炸等安全事故，从而影响公司生产经营的正常进行。环保方面，公司生产过程中会产生废水、废渣和废气等污染物，随着国家环保力度的加强以及京津冀环保标准一体化的实施，有关标准和要求将可能进一步提高，公司环保投入成本将进一步加大，公司如不能及时适应相应的变化，生产和发展将会受到限制。

7. 未来发展

2017 年公司主要经营生产指标为：粘胶短纤 53.1 万吨、纯碱 352.2 万吨、PVC41.8 万吨、烧

碱 54 万吨、有机硅环体 10.78 万吨（含自用）、原盐 52 万吨。实现营业收入 168 亿元。

2017 年公司将继续加大环保投资力度，建设 5 万吨/年硫酸钠浓缩及 200 万方/年中水回用项目，进一步提升循环经济效应，降低生产成本；为实现产品绿色化、差异化，公司将重点建设新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目，提升产品价格竞争优势；公司将重点建设 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，继续大力发展粘胶短纤业务，提升自身研究水平，加大技术研发力度，提升高端产品竞争优势；公司将着力研发有机硅技术，力求在同质化较为严重的国内有机硅市场占据技术优势，提升产品竞争力，占领细分高端市场。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着公司各项目的稳步推进，规模效益将继续增强，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2017 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。2016 年及 2017 年一季度，公司合并范围未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总计 210.01 亿元，负债合计 135.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 69.59 亿元。2016 年，公司实现营业收入 157.57 亿元，净利润（含少数股东损益）8.01 亿元，归属于母公司净利润 7.63 亿元；经营活动现金流量净额为 13.44 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总计 216.17 亿元，负债合计 136.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 74.72 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.21 亿元，净利润（含少数股东损益）5.56 亿元，归属于母公司净利润 5.10 亿元；经营活动现金流量净额为 2.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.96 亿元。

1. 资产与负债

（1）资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 210.01 亿元，较年初增长 3.21%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占 25.78%，非流动资产占 74.22%，资产结构较上年变化不大，仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 54.15 亿元，较年初增长 8.14%，主要系货币资金和存货增加所致，主要由货币资金（占 36.51%）、应收票据（占 22.39%）、应收账款（占 10.93%）和存货（占 26.30%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 19.77 亿元，较年初增长 12.34%，主要系公司主导产品市场向好，经营活动产生的现金流量净额增加所致，主要由银行存款 16.56 亿元和其他货币资金 3.21 亿元构成，其他货币资金为公司承兑汇票保证金、信用证保证金和存出保证金，货币资金中受限比例为 16.26%，占比一般。公司应收票据为 12.12 亿元，较年初下降 9.42%，主要系公司用未到期应收票据支付上游货款较多所致，公司应收票据均为银行承兑汇票，其中 6.75% 因质押受限。受公司销售规模扩大影响，应收账款为 5.92 亿元，较年初增长 9.25%，共计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例为 10.32%，计提较为充分，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 1 年以内的占比

91.04%，1~2年占比8.64%，2年以上占比0.32%，账龄较短。公司存货为14.24亿元，较年初增长22.88%，主要系公司产能扩大导致原材料库存增加所致，由原材料（占68.62%）、库存商品（占25.01%）、在产品（占6.12%）和周转材料（占0.25%）构成，共计提存货跌价准备286.14万元，计提比例为0.20%，考虑到公司存货主要由原材料和库存商品构成，目前价格处于高位，未来价格波动，公司存货或存在跌价风险。

截至2016年底，公司非流动资产为155.86亿元，较年初小幅增长1.60%，主要由固定资产135.58亿元（占86.99%）、在建工程7.08亿元（占4.54%）和无形资产8.84亿元（占5.67%）构成。

由于热电联产项目和其他技改项目于2016年完工并基本转固，公司固定资产较年初增长4.17%，在建工程较年初下降33.37%；固定资产累计计提折旧53.56亿元，整体成新率为71.41%，成新率较高；无形资产较年初增长5.63%，主要由土地使用权（占75.33%）及采矿权（占22.82%）构成。

截至2016年底，公司受限资产合计6.48亿元，受限比例为3.09%，受限比例低。

截至2017年3月底，公司资产总额为216.17亿元，较年初增长2.93%，其中流动资产58.90亿元，较年初增长8.78%；非流动资产157.27亿元，较年初增长0.90%。从资产构成来看，较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2016年公司资产规模稳定增长，资产结构仍以非流动资产构成为主，符合行业整体特征，固定资产成新率较高、资产受限比例低，资产质量整体较高。

（2）负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计135.45亿元，较年初增长0.07%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比77.23%，非流动负债占比22.77%，流动负债占比较年初提高12.82个百分点，流动负债占比进一步提高。截至2016年底，公司流动负债规模为104.60亿元，较年初增长19.98%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债以短期借款（占40.97%）、应付账款（占24.90%）和一年内到期的非流动负债（占21.47%）为主。其中，短期借款较年初增长了15.51%至42.85亿元，主要系公司经营规模扩大，补充流动资金所致，主要由保证借款（占75.44%）、抵押借款（占2.57%）和信用借款（占21.99%）构成。应付账款较年初增长11.42%至26.05亿元，主要系生产规模扩大，采购额增加所致，主要为按合同约定未结算的材料款、工程款项；期末一年内到期的非流动负债22.45亿元，较年初增长27.08%。

截至2016年底，公司非流动负债30.85亿元，较年初下降35.97%，主要系长期借款及应付债券减少所致。非流动负债主要由长期借款（占47.31%）、应付债券（占32.15%）和长期应付款（占11.74%）组成。其中，长期借款14.59亿元，较年初下降了38.59%，主要系即将于一年内到期的长期借款重分类所致，由抵押借款（占11.65%）、保证借款（占82.87%）和信用借款（占5.48%）构成，期限分布情况如下表所示，结合公司1年内到期的非流动负债情况，未来2年公司或面临一定的集中偿债压力。公司应付债券9.92亿元，较年初下降49.10%，主要系2017年11月份即将到期“09三友债”重分类所致；长期应付款较年初大幅增长64.51%至3.62亿元，主要系公司控股子公司唐山三友硅业有限责任公司增加融资租赁款所致。

表6 截至2016年底公司主要长期借款期限分布情况（单位：万元，%）

年限	金额	占比
1~2年（含2年）	67,485.00	46.24

2~3年(含3年)	37,990.00	26.03
3~4年(含4年)	17,330.00	11.87
4~5年(含5年)	6,915.00	4.74
5年以上	16,225.00	11.12
合计	145,945.00	100.00

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至2016年底，公司短期债务为68.27亿元，较年初增长20.69%；长期债务为27.67亿元，较年初下降了38.49%；公司全部债务为95.94亿元，较年初下降了5.53%，其中短期债务占比71.16%，长期债务占比28.84%，公司债务结构有待优化。2016年，公司的资产负债率由年初的66.52%降至年底的64.50%；全部债务资本化比率由年初的59.86%降至年底的56.27%；长期债务资本化比率由年初的39.78%降至年底的27.07%。公司负债中有息债务占比高，长期债务水平有所下降，整体债务负担略有减轻，债务结构仍以短期为主。

截至2017年3月底，公司负债总额为136.03亿元，较年初增长0.43%，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债为101.05亿元，较年初下降3.39%；非流动负债为34.97亿元，较年初增长13.37%，主要系长期借款增长所致。

截至2016年底，公司所有者权益合计74.56亿元，较年初增长9.46%，主要系未分配利润较年初增长32.19%至24.40亿元所致。归属于母公司所有者权益合计69.59亿元，占比93.34%。其中，股本、资本公积和未分配利润占比分别为26.59%、34.06%和35.06%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益为80.15亿元，较年初增长7.49%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益74.72亿元；归属于母公司所有者权益中股本、资本公积和未分配利润占比分别为24.76%、31.72%和39.49%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016年，公司负债结构仍以流动负债为主，整体负债水平略有下降，但短期债务规模较大，需关注短期偿债压力；2016年公司未分配利润有所增长，所有者权益随之增长，权益构成仍属稳定。

2. 盈利能力

2016年，公司产品中除二甲基硅氧烷混合环体价格略有下降以外，其余产品销售价格均有所增长，同期，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产销量大幅增长。受上述因素影响，2016年公司实现营业收入157.57亿元，同比增长15.06%，营业成本118.35亿元，同比增长10.40%，营业收入增幅大于营业成本增幅，公司利润空间有所扩大；同期公司营业利润、利润总额和净利润分别为11.05亿元、10.78亿元和8.01亿元，同比分别增长107.78%、104.11%和108.50%，盈利情况较好。

从期间费用来看，随着公司营业收入的增长，期间费用总额同比增长9.06%，其中销售费用同比增长18.51%，主要系公司有机硅二期产能释放，硅产品产销量增加，公司一票制运费相应增加所致；管理费用同比增长17.62%，主要系2016年提高职工薪酬水平增发岗位工资及按规定计提职工薪酬同比增加，排污费提高以及公司安全环保及设备维修保养、改善职工工作环境支出增加所致；财务费用同比下降15.61%，主要系2016年债务规模下降、利率同比降低所致。2016年费用收入比同比下降0.89个百分点至16.14%，但仍处于较高水平。

从盈利指标来看，得益于公司产品价格上涨，原材料成本增幅较小影响，2016年公司营业利

润率同比提高2.83个百分点至23.81%，总资本收益率同比提高2.02个百分点至7.37%，总资产报酬率同比提高2.20个百分点至7.40%，净资产收益率同比提高5.49个百分点至11.23%。与Wind资讯提取的国内同行业上市公司2016年相关盈利指标比较来看（见下表），公司主要盈利指标均处于行业较好水平。

表 7 截至 2016 年末公司与同行业盈利指标对比（单位：%）

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
山东海化	16.48	-5.58	-3.61
中泰化学	26.36	13.94	7.90
双环科技	7.63	-54.02	-3.63
三友化工	24.89	11.46	7.35

资料来源：Wind 资讯；联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异。

随主导产品价格大幅上涨，2017年一季度，公司实现营业收入51.21亿元，较上年同期增长了46.63%；随着新增产能的不断释放以及主要产品产销率的进一步提升，公司规模效益进一步增强，当期实现营业利润7.18亿元、利润总额7.18亿元、净利润5.56亿元，较上年同期分别增长3.03倍、2.79倍和3.09倍。

总体看，受行业景气度回暖影响，公司主导产品销售情况较好，价格回升，收入规模得以稳定提升；且随着公司新增产能的释放，规模效益继续增强，产品生产成本控制较好，公司营业利润保持增长。

3. 现金流

2016年，公司经营活动现金流入94.60亿元，同比增长20.80%；经营活动现金流出81.16亿元，同比增长18.51%；经营活动现金流量净额为13.44亿元，同比增长36.74%，主要系销售收入增加所致；2016年公司现金收入比为59.35%，同比提高了3.30个百分点，现金收入比较低主要系公司销售回款主要以票据方式结算所致。

2016年，投资活动现金流入0.24亿元，同比下降83.35%，主要系收回购买债券逆回购资金减少所致；投资活动现金流出1.67亿元，同比下降42.02%；投资活动产生的现金流量净额为-1.42亿元，净流出规模较上年变化幅度不大。

2016年，筹资活动现金流入69.91亿元，同比下降7.47%；筹资活动现金流出82.96亿元，同比略增长0.12%；筹资活动产生的现金流量净额为-13.05亿元，净流出规模同比增长78.68%，主要是系2016年公司现金流充裕，削减融资规模，偿还债务规模较大所致；现金及现金等价物净增加额为-1.04亿元。

2017年一季度，经营活动产生的现金流量净额为2.33亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.39亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.90亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.96亿元。

总体看，随着新项目正式投产运营，投资净流出规模较小，公司无较大投资支出项目，但由于信用结算规模仍较大，占用营运资金，仍需外部融资以缓解流动资金压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，公司流动比率由上年的0.57倍下降至0.52倍，速动比率由上年的0.44倍下降至0.38倍，主要系即将于一年内到期的长期债务增加所致；公司现金类短期债务

比由0.55倍下降至0.47倍，现金类资产对于短期债务的保护程度一般。总体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA由上年的19.09亿元增至24.56亿元，主要系利润总额增加所致，公司EBITDA主要由折旧（占36.81%）、计入财务费用的利息支出（占18.44%）和利润总额（占43.89%）构成。同期，公司EBITDA全部债务比由上年的0.19倍升至0.26倍，EBITDA利息倍数由上年3.46倍升至5.40倍，EBITDA对全部债务的保障程度和对利息的保障程度均略有增强。

截至2017年3月底，公司获得银行本币授信额度为192.86亿元（人民币），外币授信额度为5.10亿美元，尚未使用的本币授信额度和外币授信额度分别为111.05亿元和3.97亿美元。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

因公司控股子公司青海五彩碱业有限公司（以下简称“青海碱业”，公司持股51%）的另一方股东青海五彩矿业有限公司（以下简称“青海矿业”，公司持股49%）未按《股权质押合同》约定及时履行反担保责任，公司分别于2016年1月14日、2016年7月15日向唐山市中级人民法院对青海矿业提起诉讼并采取了诉前财产保全措施，累计涉诉金额1.96亿元。2016年12月30日，唐山市中级人民法院判决被告青海矿业于本判决生效之日起五日内给付公司9,800.00万元，截至2016年底，公司尚未收回该款项。

截至2017年3月底，除上述诉讼外，不存在其他对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

根据代码为G1013020100005800J的人民银行征信报告，截至2017年5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，公司过往债务履约情况良好。

总体看，随着公司各重大项目的投产运营，整体产能得以释放，收入规模的大幅提升带动公司长期偿债指标有所增强，但公司短期偿债压力较大。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为31.89亿元，为“09三友债”、“15三友01”和“15三友02”债券余额总和（19.6亿元）的1.63倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为74.56亿元，为债券本金19.6亿元的3.80倍，公司现金类资产和净资产能够对“09三友债”、“15三友01”和“15三友02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年公司EBITDA为24.56亿元，为债券本金（19.6亿元）的1.25倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入量为94.60亿元，为债券本金（19.6亿元）的4.83倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型综合性化工企业，在生产规模、产品结构及研发水平等方面具有优势，联合评级认为，公司对“09三友债”、“15三友01”和“15三友02”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

公司于2009年11月26日成功发行的8年期9.6亿元“09三友债”由开滦（集团）有限责任公司

(以下简称“开滦集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 主体概况

开滦集团属于国有特大型煤炭企业。开滦集团在以煤炭生产为主业的同时,充分利用其在区位、资源等方面的优势,大力发展煤化工、煤热电、物流贸易、装备制造等多元化产业,形成了以“煤、焦、化、电、热、运”为一体的较为完善的产业链。

开滦集团炼焦煤储量丰富,尤其是肥煤可采储量约占全国肥煤可开发剩余储量的十分之一左右,为我国炼焦煤的主要生产基地。除此之外,开滦集团所持煤炭资源还包括主焦煤、1/3焦煤、气煤等煤种,种类较为齐全。开滦集团拥有15个生产煤矿、4个在建煤矿、12个选煤厂、5个煤化工生产企业、4个在建煤化工企业,另外还有物流贸易、供电、供暖、机械制造、社区服务、医疗服务、教育服务等多个子公司及二级核算单位,截至2016年底,开滦集团纳入合并范围的三级以上子公司共12个。

截至2016年底,开滦集团的注册资本为114.93亿元,其中河北省国资委持有开滦集团100%的股权,为开滦集团的实际控制人。

截至2016年底,开滦集团合并资产总计808.40亿元,负债合计569.90亿元,所有者权益(含少数股东权益)238.50亿元,其中归属于母公司所有者权益合计148.91亿元。2016年,开滦集团实现营业收入577.09亿元,净利润(含少数股东损益)0.35亿元,归属于母公司净利润-3.48亿元;经营活动现金流量净额为18.92亿元,现金及现金等价物净增加额20.91亿元。

开滦集团注册地址:河北省唐山市新华东道70号;法定代表人:张建公。

2. 业务运营情况

2016年,开滦集团实现营业收入合计576.82亿元,同比下降12.65%,主要系物流收入下降所致;营业成本为525.94亿元,同比下降21.70%,主要系煤炭业务成本下降所致。其中,煤炭收入为77.02亿元,同比增长6.56%,占比为13.35%;焦化产品收入为75.82亿元,同比下降13.32%,占比为13.14%;物流贸易收入为358.95亿元,同比下降21.72%,主要系受交通运输管制,物流量下降所致,占比为62.23%。开滦集团煤炭业务、焦化产品和物流贸易的毛利率分别为37.95%、12.86%和1.92%,其中煤炭和焦化产品毛利率大幅提高,主要系2016年煤炭市场向好,产品价格上涨所致,综合毛利率位为8.82%,较上年提高5.75个百分点。

表8 2015~2016年开滦集团营业收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	72.28	10.95	12.73	77.02	13.35	37.95
焦化产品	87.47	13.25	2.10	75.82	13.14	12.86
物流贸易	458.52	69.43	1.55	358.95	62.23	1.92
其他产品	36.28	5.49	11.52	59.05	10.24	9.97
其他业务收入	5.82	0.88	-34.71	5.96	1.03	-14.77
合计	660.37	100.00	3.07	576.82	100.00	8.82

资料来源:中国货币网

3. 财务状况

资产及负债

截至2016年底，开滦集团资产总额为808.40亿元，较年初小幅增长6.15%，非流动资产占比为59.65%，较年初变化不大，资产仍以非流动资产为主。从资产的构成来看，流动资产以货币资金（占比18.79%）、应收票据（占比8.71%）、应收账款（占比14.10%）、预付款项（占比8.23%）、其他应收款（占比26.23%）和存货（占比19.15%）为主；非流动资产以固定资产（占比48.67%）、在建工程（占比23.49%）和无形资产（占比22.27%）为主。

截至2016年底，开滦集团负债总额为569.90亿元，较年初小幅增长3.04%；负债中流动负债占63.80%，占比较年初下降7.24个百分点，其中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债，分别占44.98%、20.44%和11.14%；非流动负债较年初增长28.81%，主要系发行16开滦PPN001（15亿元）、16开滦MTN001（20亿元）、16开滦01（22亿元）导致应付债券增长所致。截至2016年底开滦集团所有者权益为238.50亿元，较年初增长14.39%，主要来自于资本公积的增长。截至2016年底，开滦集团资产负债率为70.50%，较年初下降2.13个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.91%和43.76%，较年初提高6.87个百分点和4.75个百分点。总体看，开滦集团资产规模变化不大，资产仍以非流动资产为主；负债中流动负债有所减少，但非流动负债增长较快，整体债务负担较重。

盈利能力

2016年开滦集团实现营业收入577.09亿元，同比下降12.70%；营业利润亏损0.25亿元，较2015年亏损幅度收窄，主要系开滦集团煤炭、焦化等主营产品市场销价持续回升所致；2016年，开滦集团投资收益为0.42亿元，同比增长32.22%，主要系持有至到期投资中的委托贷款投资收益增加所致，营业利润对投资收益的依赖程度较大；2016年，开滦集团资产减值损失同比增加1.70亿元至1.21亿元，主要系坏账损失增加所致；2016年，开滦集团营业外收入2.56亿元，同比下降56.77%，主要系政府补助减少所致，营业外收入占利润总额的127.60%，利润总额对营业外收入的依赖度较高；净利润为0.35亿元，实现扭亏为盈。同期，开滦集团营业利润率和净资产收益率分别为8.26%和0.15%，指标均明显提升，但整体盈利能力较差。

总体看，跟踪期内，开滦集团盈利能力有所提升，但开滦集团期间费用过高，且2016年计提较大额度减值，导致公司当年营业利润亏损，受益于政府补助，净利润实现扭亏为盈。

现金流

2016年，开滦集团经营活动现金流量净额18.92亿元，同比增长488.67%，主要系产品销售情况较好所致；2016年开滦集团现金收入比为89.44%，与上年基本持平。投资活动现金由上年的净流出67.85亿元转为净流入10.77亿元，主要系投资支付的现金减少所致，投资活动现金流入主要来自于收回投资收到的现金。筹资活动现金净流入0.66亿元；开滦集团现金流情况较上年有所好转。

总体来看，跟踪期内，开滦集团经营活动现金净额增幅较大，现金流情况有所好转。

4. 担保效果评价

以2016年底财务数据测算，“09三友债”发行规模（9.6亿元）占担保方开滦集团资产总额的1.19%、所有者权益总额的4.03%，整体占比低，开滦集团对债券的保护程度较好。

综合来看，开滦集团经营状况好转，整体资产质量较好，净资产规模较大，担保实力较强，该担保对“09三友债”信用状况仍具有显著的积极影响。

九、综合评价

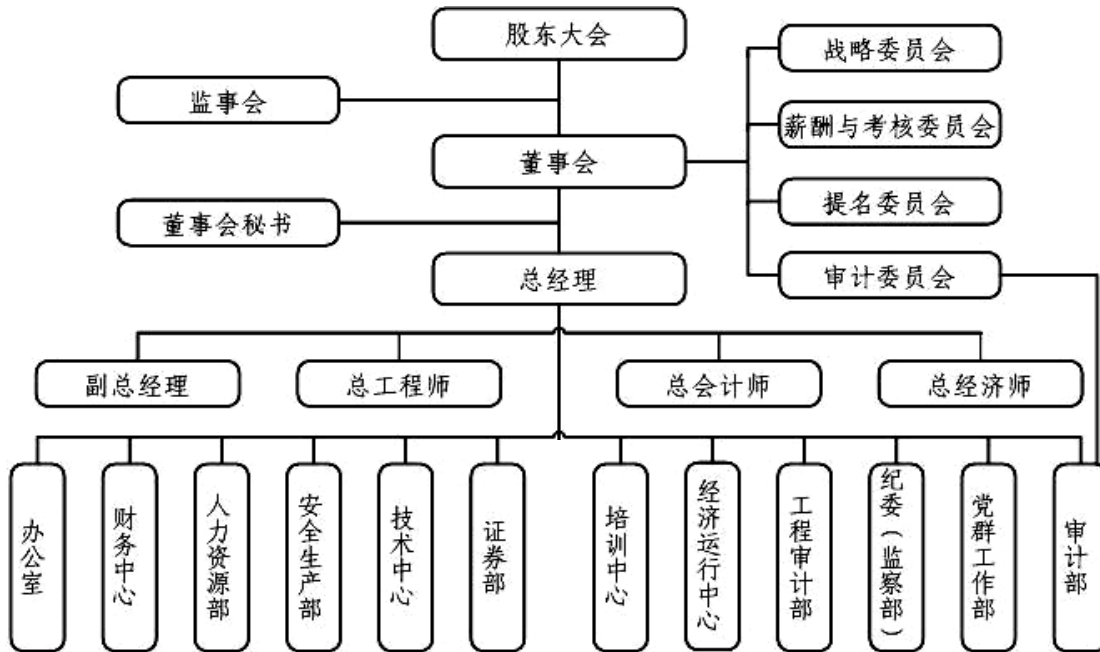
跟踪期内，公司在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革有序推进下，公司主导产品价格提升，2016年，公司营业收入、盈利能力大幅提升，经营现金流状况继续保持较好水平，规模经济效益进一步显现。同时，联合评级也关注到公司在建项目规模较大，存在一定资本支出压力；短期债务负担加重，存在集中偿付风险；部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司正积极筹备非公开发行相关事项，非公开发行方案已获中国证监会核准，若非公开发行成功实施，将对缓解在建项目资金压力，增强公司资本实力起到积极作用，但最终能否实施成功尚存在不确定性。

开滦集团受益于煤炭行业景气度回升，盈利能力增强，加之营业外收入规模较大，2016年实现扭亏为盈。担保方资产规模较大，资本实力较强，对“09三友债”信用状况具有显著的积极影响。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“09三友债”的债项信用等级为“AA+”；上调“15三友01”和“15三友02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 唐山三友化工股份有限公司 组织结构图



附件 2 唐山三友化工股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	203.47	210.01	216.17
所有者权益 (亿元)	68.11	74.56	80.15
短期债务 (亿元)	56.57	68.27	62.80
长期债务 (亿元)	44.99	27.67	31.90
全部债务 (亿元)	101.56	95.94	94.70
营业收入 (亿元)	136.94	157.57	51.21
净利润 (亿元)	3.84	8.01	5.56
EBITDA (亿元)	19.09	24.56	--
经营性净现金流 (亿元)	9.83	13.44	2.33
应收账款周转次数(次)	24.52	24.97	--
存货周转次数 (次)	8.61	9.15	--
总资产周转次数 (次)	0.68	0.76	--
现金收入比率 (%)	56.05	59.35	51.67
总资本收益率 (%)	5.35	7.37	3.83
总资产报酬率 (%)	5.20	7.40	3.87
净资产收益率 (%)	5.74	11.23	7.19
营业利润率 (%)	20.98	23.81	27.12
费用收入比 (%)	17.03	16.14	13.02
资产负债率 (%)	66.52	64.50	62.92
全部债务资本化比率 (%)	59.86	56.27	54.16
长期债务资本化比率 (%)	39.78	27.07	28.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.46	5.40	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.26	--
流动比率 (倍)	0.57	0.52	0.58
速动比率 (倍)	0.44	0.38	0.44
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.47	0.55
经营现金流动负债比率 (%)	11.27	12.85	2.31
EBITDA\待偿本金合计 (倍)	0.97	1.25	--

注：1、公司 2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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；除特别说明外，均指人民币。

附件 3 开滦（集团）有限责任公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	761.57	808.40
所有者权益（亿元）	208.50	238.50
短期债务（亿元）	194.96	321.73
长期债务（亿元）	132.92	185.01
全部债务（亿元）	327.88	506.74
营业收入（亿元）	661.02	577.09
净利润（亿元）	-26.77	0.35
EBITDA（亿元）	5.99	30.19
经营性净现金流（亿元）	3.21	18.92
应收账款周转次数(次)	30.97	12.71
存货周转次数（次）	25.59	9.34
总资产周转次数（次）	1.74	0.74
现金收入比率（%）	89.25	89.44
总资本收益率（%）	-4.58	2.24
总资产报酬率（%）	-2.87	2.04
净资产收益率（%）	-25.68	0.15
营业利润率（%）	2.69	8.26
费用收入比（%）	7.49	8.16
资产负债率（%）	72.62	70.50
全部债务资本化比率（%）	61.13	68.00
长期债务资本化比率（%）	38.93	43.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.06
流动比率（倍）	0.72	0.90
速动比率（倍）	0.60	0.73
现金短期债务比（倍）	0.40	0.29
经营现金流动负债比率（%）	0.82	5.20

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；除特别说明外，均指人民币。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。