

巨化集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7473号

联合资信评估股份有限公司通过对巨化集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持巨化集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受巨化集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

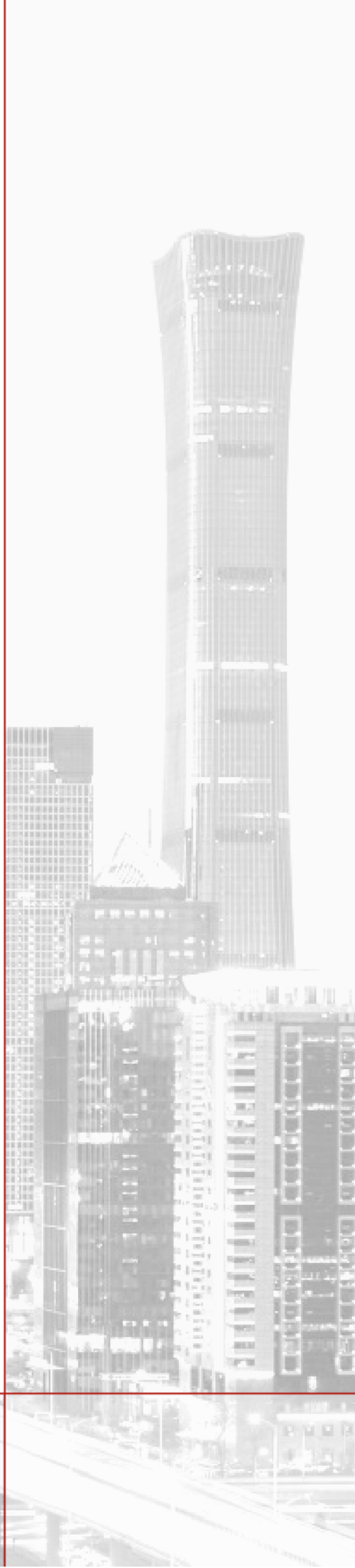
四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 10 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

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



巨化集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
巨化集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29

主体概况 公司创建于 1958 年，后于 1980 年在浙江省工商行政管理局登记注册，目前注册资本 47.07 亿元，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）为公司控股股东和实际控制人；公司主营业务为氟化工、氯碱化工、石油化工以及国内外贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

评级观点 公司为我国氟化工行业龙头企业和浙江省唯一的省属化工产业平台，在经营规模、产品种类、市场地位和产业链完整度等方面具备明显的竞争优势，同时，地方政府对公司支持力度大。2023 年，公司保持稳定的生产经营态势，但化工行业景气度下行，导致公司化工业务收入规模和盈利水平平均同比下降；同期，公司扩大国内外贸易规模，带动公司营业收入增长。2024 年一季度，受益于第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升，并带动公司盈利水平的提升。此外，公司持有浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）20%的股权，投资收益对公司利润影响很大，且公司为浙石化提供了大额担保。2023 年，受主业盈利水平下降以及投资收益减少影响，公司利润总额和经营获现规模均同比大幅下降，同时叠加在建及拟建项目未来投资支出规模较大，公司加大融资力度，从而导致债务规模和债务负担均有所上升，偿债能力指标有所弱化。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望 随着第三代氟制冷剂配额落地，公司市场地位得到巩固，盈利能力有所提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司经营规模明显扩大，盈利能力大幅提升；公司债务负担显著下降，偿债能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续恶化；公司债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；公司在建项目产能释放不及预期，进而对公司经营或财务状况产生重大不利影响。

优势

- **公司省内地位突出，政府支持力度大。**公司为浙江省唯一的省属化工产业平台，在产业发展、财政补贴和增资扩股等方面可获得政府的大力支持。
- **公司行业地位和规模优势显著，产业链完整。**公司形成了完整的氟化工产业链，其中第二、三代氟制冷剂、甲烷氯化物、PVDC 和 VDC 的产能规模均处于行业领先水平。2024 年 1 月，第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升，且公司及其下属分子公司获得的第三代制冷剂生产和内贸销售配额占比近 40%，龙头地位显著。
- **公司融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 378.36 亿，其中未使用额度为 195.05 亿元，备用流动性充足。此外，核心子公司浙江巨化股份有限公司为 A 股上市企业，股权融资渠道畅通。

关注

- **公司所处行业周期性强，盈利能力易受周期波动影响。**公司和浙石化的主要产品均为化工产品，化工行业属于周期性行业，盈利状况易受宏观经济及行业景气度变化影响。2023 年，化工产品及原材料价格的下降，对公司主营业务盈利水平和投资收益影响显著。
- **公司债务规模和债务负担有所上升。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 279.60 亿元，较 2023 年底大幅增长 26.85%，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 56.86%和 50.96%。未来，随着项目建设进程的推进，公司债务规模及债务负担或将进一步上升。
- **公司本部债务负担偏重且自身盈利能力较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司本部全部债务为 229.40 亿元，占合并口径全部债务的 82.04%；全部债务资本化比率为 65.91%，公司本部承担融资职能，债务负担偏重。公司业务主要由控股上市公司开展，公司本部盈利能力较弱。

- **浙石化投资收益对公司利润影响很大，且公司对浙石化的担保规模大。**公司投资收益主要来自于浙石化，对公司利润总额影响很大，且目前现金分红比例很低。截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 183.62 亿元，系按股权比例为浙石化提供的担保，占同期净资产的比重为 68.24%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	化工企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

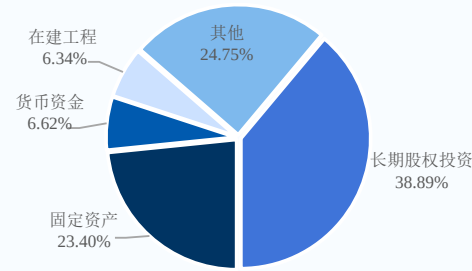
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

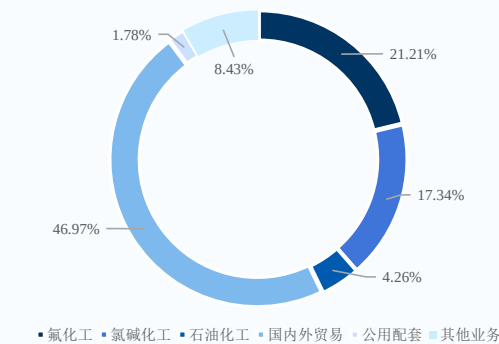
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	71.47	65.81	111.61
资产总额（亿元）	515.31	544.88	623.76
所有者权益（亿元）	238.84	255.44	269.08
短期债务（亿元）	93.24	104.00	145.35
长期债务（亿元）	116.00	116.42	134.25
全部债务（亿元）	209.24	220.43	279.60
营业总收入（亿元）	394.27	414.12	92.66
利润总额（亿元）	37.31	12.25	3.12
EBITDA（亿元）	56.12	33.15	--
经营性净现金流（亿元）	32.27	15.59	8.87
营业利润率（%）	13.32	9.96	12.57
净资产收益率（%）	14.00	4.14	--
资产负债率（%）	53.65	53.12	56.86
全部债务资本化比率（%）	46.70	46.32	50.96
流动比率（%）	80.85	74.89	85.47
经营现金流动负债比（%）	21.05	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	4.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	6.65	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	315.69	318.01	361.16
所有者权益（亿元）	116.52	118.01	118.63
全部债务（亿元）	186.84	188.84	229.40
营业总收入（亿元）	88.44	82.46	15.38
利润总额（亿元）	1.33	1.82	0.12
资产负债率（%）	63.09	62.89	67.15
全部债务资本化比率（%）	61.59	61.54	65.91
流动比率（%）	27.77	26.30	50.31
经营现金流动负债比（%）	30.28	21.33	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 本报告中部合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

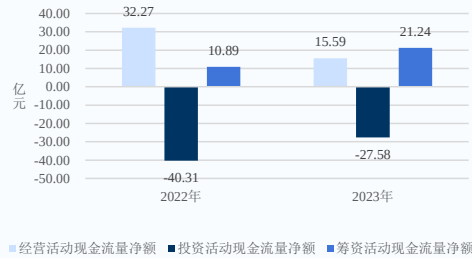
2023 年底公司资产构成



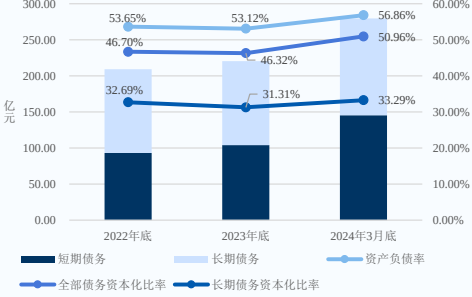
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA*/稳定	2023/10/13	牛文婧、毛文娟	化工企业信用评级方法 V4.0.202208 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA*/稳定	2020/12/28	牛文婧、王宇飞	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	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：毛文娟 maowj@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、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”）关于巨化集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 47.07 亿元，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）、杭州钢铁集团有限公司（以下简称“杭钢集团”）和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 76.49%、15.01%和 8.50%的股份，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务为氟化工、氯碱化工、石油化工以及国内外贸易等，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设运营监督部、财务资产部、市场部等职能部门（详见附件 1-2）；公司共有一级控股子公司 32 家。其中，公司直接持有浙江巨化股份有限公司（以下简称“巨化股份”，证券代码：600160.SH）52.70%的股份、浙江华江科技股份有限公司（以下简称“华江科技”，证券代码：837187.NQ）56.12%的股份以及浙江锦华新材料股份有限公司（以下简称“锦华新材”，证券代码：874085.NQ）82.49%的股份。截至本报告出具日，公司所持上述公司的股权不存在股票质押或冻结情况。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 544.88 亿元，所有者权益 255.44 亿元（含少数股东权益 79.28 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 414.12 亿元，利润总额 12.25 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 623.76 亿元，所有者权益 269.08 亿元（含少数股东权益 91.89 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 92.66 亿元，利润总额 3.12 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市江干区泛海国际中心 2 幢 2001 室；法定代表人：周黎明。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

四、行业分析

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

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司为国内领先的氟化工、氯碱化工新材料先进制造业基地，拥有氯碱化工、硫酸化工、煤化工、基础化工等氟化工必需的产业自我配套体系，并以此为基础，形成了包括基础配套原料、氟制冷剂、有机氟单体、含氟聚合物、含氟精细化学品等在内的完整的氟化工产业链，其中第二、三代氟制冷剂、甲烷氯化物、PVDC 和 VDC 的产能规模均处于国内外领先水平。公司化工产品丰富，部分产品的产能规模居国内前列，具有很强的市场竞争力。2024 年 1 月 29 日，生态环境部发布了《关于核发 2024 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额的通知》，公司及其下属分子公司获得的第三代制冷剂生产和内贸销售配额占比近 40%，公司在第三代氟制冷剂领域市场地位显著。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 6 月 25 日，公司本部无未结清的关注和不良类信贷记录；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

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。公司部分董事发生变更，截至本报告出具日，公司现有董事 6 人，根据公司章程，暂缺 1 名董事，系原董事徐建新退休离任，控股股东浙江省国资委暂未推荐新董事人选，但未对公司的日常管理、生产经营产生重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司以氟化工业务为核心，并与氯碱化工和石油化工形成产业协同效应。2023 年，化工行业景气度下行，导致公司主要化工产品和原材料价格下降，但细分板块毛利率表现有所分化。同期，公司国内外贸易收入规模增幅较大，以致公司营业收入保持增长。2024 年一季度，受益于第三代氟制冷剂配额落地，制冷剂销售价格明显回升，并带动公司盈利水平的提升。

公司业务仍以化工和贸易为主。公司化工业务分为氟化工、氯碱化工和石油化工三大业务板块；公司贸易板块主要从事煤炭、铜和各类化工品的国内流通及进出口业务；公用配套主要是供应水、电和蒸汽；其他业务包括精细化工、化工材料、服务业、装备制造、物流等。2023 年，公司国内外贸易收入增长，带动营业收入同比增长 5.03%；同时，受盈利水平较低的国内外贸易收入占比提升以及氯碱化工毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降 3.34 个百分点。

分板块来看，2023 年，公司氟化工原材料和产品价格均有所下降，导致氟化工收入同比下降 10.92%，毛利率同比保持稳定；公司氯碱化工产品产销量同比增长，但受烧碱等产品价格降幅较大影响，公司氯碱化工收入同比下降 6.22%，毛利率同比大幅下降 13.88 个百分点；公司石油化工产品价格同比有所下降，但产销量同比大幅增长，带动石油化工收入同比增长 35.08%，同时受益于原材料价格降幅较大，公司石油化工毛利率同比上升 5.37 个百分点。国内外贸易块对公司营业收入贡献较大，但毛利率水平很低，对利润贡献有限。

2024 年一季度，受益于制冷剂价格回升，公司营业收入同比增长 13.82%，毛利率同比上升 0.82 个百分点。

图表 1 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
氟化工	98.57	25.01	14.76	87.81	21.21	14.74	24.79	26.92	18.29
氯碱化工	76.52	19.42	33.07	71.76	17.34	19.19	14.51	15.76	16.31
石油化工	13.07	3.32	3.56	17.65	4.26	8.93	5.23	5.68	11.89
国内外贸易	161.61	41.01	1.43	194.43	46.97	1.41	34.11	37.04	1.50
公用配套	7.68	1.95	25.59	7.35	1.78	21.23	1.87	2.04	43.85
其他业务	36.64	9.30	26.09	34.90	8.43	29.94	12.14	12.56	23.47
合计	394.09	100.00	13.74	413.91	100.00	10.40	92.66	100.00	12.57

注：公司营业总收入和营业收入的差额为利息收入
资料来源：公司提供

(1) 化工业务

公司是大型化工联合体，化工板块之间形成了较好的产业链协同效应，氯碱化工板块可为氟化工提供液氯，同时氯碱化工板块的副产品又是石油化工板块的重要原料。公司化工业务运营主体为下属子公司巨化股份。

原材料供应方面，氟化工的原材料主要包括氢氟酸、甲醇、萤石、液氯等。其中，氢氟酸是氟化工最主要的原材料，公司约 60% 的氢氟酸需对外采购，剩余通过外购萤石自产。由于公司地处萤石矿丰富的浙赣地区，外采萤石较为便利。氯碱化工的原材料主要包括工业盐、电石、VCM 等，石油化工的原材料主要为苯。公司所需原材料大部分为大宗商品，采购价格随行就市。跟踪期内，公司原材料采购模式和结算方式无重大变化。2023 年以来，受世界经济复苏乏力、国际能源价格回落影响，公司主要原材料市场整体需求走弱，大部分采购价格有所下降；但萤石因其具有相对稀缺矿物质属性以及供需偏紧，采购价格同比上涨。

图表 2 • 巨化股份主要原材料采购均价情况（单位：元/吨）

原材料	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
萤石	2367.41	2797.12	2848.06
无水氟化氢	9422.81	8709.85	8611.66
甲醇	2540.81	2327.40	2412.16
工业盐	444.08	376.23	384.18
电石	4381.79	3463.55	3185.68
四氯乙烯	4928.23	3920.42	2671.65
VCM	6373.75	4832.75	4628.56
苯	7398.51	6571.70	7321.87
烟煤	1335.72	1076.16	1072.21
无烟煤	1873.66	2048.53	--
硫磺	1995.68	1046.49	1015.82

注：由于工艺变更，公司从 2023 年 3 月开始停止对外采购无烟煤
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

公司氟化工产品主要分为氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品等。截至 2023 年底，巨化股份氟化工原料年产能 110.24 万吨、制冷剂年产能 73.72 万吨、含氟聚合物材料年产能 14.00 万吨、含氟精细化学品年产能 0.50 万吨，均较上年底小幅增长。2023 年，巨化股份氟化工原料和含氟聚合物材料的产销量均同比有所增长，制冷剂产销量同比有所下降，主要系 2022 年处于第三代制冷剂配额基线年份，为抢占市场配额，当年产销量较高。价格方面，2023 年，氟化工原料、制冷剂和含氟聚合物材料的销售价格受原材料价格下降以及市场供需影响均有所下降；含氟精细化学品处于氟化工产业链后端，单品市场容量较小，产品价格对供需状况较为敏感，且受产品种类不同影响销售均价波动较大。2024 年一季度，受益于第三代氟制冷剂配额落地，行业供需关系逐步改善，制冷剂销售价格明显回升；但含氟聚合物材料销售价格仍受市场供需影响而进一步下跌。跟踪期内，公司销售模式和结算方式无重大变化。

图表 3 • 巨化股份主要氟化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价
氟化工原料	90.70	27.44	4812.95	104.91	36.38	2886.44	25.86	7.82	3282.41
制冷剂	57.28	33.09	20656.92	49.71	28.79	20170.13	13.10	6.70	23724.97
含氟聚合物材料	11.48	3.58	66530.19	12.81	4.42	46721.49	3.00	1.00	40871.39
含氟精细化学品	0.24	0.12	47085.64	0.21	0.14	97939.80	0.11	0.12	63352.21

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

公司氯碱化工产品主要为食品包装材料和基础化工产品。公司已形成以 VDC-PVDC 为核心的新型食品包装材料产业链，产品包括聚保鲜、聚包鲜、食品保鲜膜、PVDC 保鲜膜、PVDC 保鲜袋、食品保鲜膜保鲜袋、PVDC 肠衣膜树脂、PVDC-MA 树脂、PVDC 乳液等。截至 2023 年底，巨化股份食品包装材料年产能 21.73 万吨，较上年底增加 1.73 万吨。跟踪期内，食品包装材料产销量同比有所下降，主要系 VDC 市场需求下降所致；同时受成本下移影响，食品包装材料销售价格有所下降。公司基础化工产品主要包括烧碱、液氯、氯化

钙、工业硫酸等。截至 2023 年底，巨化股份基础化工产品年产能可为 345.67 万吨，较上年底增长 6.09 万吨。跟踪期内，基础化工产品产销量保持增长，但受需求疲软以及原材料价格下降影响，基础化工产品销售价格大幅下降。

图表 4 • 巨化股份主要氯碱化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价	产量	外销量	销售均价
食品包装材料	19.33	10.14	14653.4	18.18	8.54	12834.53	3.85	1.86	11401.12
基础化工产品及其它	255.50	148.31	2750.58	269.29	159.36	1811.43	78.86	48.90	1351.22

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

公司石油化工产品主要为己内酰胺、环己酮、丁酮肟、正丙醇、异丙醇和环氧氯丙烷等。截至 2023 年底，巨化股份石油化工产品年产能 56.85 万吨，较上年底增加 8.35 万吨。跟踪期内，受益于新增产能释放，公司石化产品产销量保持增长；受市场行情和原材料价格变化影响，石油化工产品销售价格有所波动，但与原材料的价差有所扩大。

图表 5 • 巨化股份石油化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
产量	28.96	44.59	13.72
销量	20.85	35.84	11.04
销售均价	8082.15	7711.56	8097.26

注：外销量低于产量，主要为部分产品作为内部下游产品原料所致
资料来源：联合资信根据巨化股份主要经营数据公告整理

（2）国内外贸易业务

公司国内外贸易业务主要围绕自身产业链开展，从事煤炭、铜和各类化工品等商品的国内流通及进出口业务，以国内贸易为主。公司在保本、微利的原则下，通过“以销带销”“以销促销”，利用多年积累的客户资源、渠道资源以及集中采购等优势，在拓展贸易业务的同时，带动自身产品的销售。公司贸易模式主要为“以销定采”，贸易业务的供应商和客户以具备国资背景的大型能源和贸易企业为主。跟踪期内，公司调整贸易产品结构，开拓了一些新的贸易品种，带动公司贸易收入同比增长。公司贸易业务主要是通过购销差价获取利润，盈利水平很低，对公司利润贡献有限。

图表 6 • 公司贸易业务收入构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
煤炭	77.37	47.87	52.70	27.10	7.40	21.70
矿石	0.87	0.54	2.30	1.18	0.83	2.42
钢材	0.77	0.48	0.35	0.18	0.00	0.01
苯	9.81	6.07	15.92	8.19	1.93	5.66
铜	24.03	14.87	33.57	17.27	7.32	21.46
电解铜	10.29	6.37	13.96	7.18	2.67	7.83
其他	38.48	23.81	75.63	38.90	13.96	40.92
合计	161.61	100.00	194.43	100.00	34.11	100.00

注：其他包含对二甲苯、苯乙烯、硫酸铵、棉纱、重钙、R141b、二甲胺、甲醇、乙二醇、环己酮、硫铵等销售额占比较小的贸易产品
资料来源：公司提供

（3）重大股权投资

公司子公司浙江巨化投资有限公司（以下简称“巨化投资”）与浙江荣盛控股集团有限公司、桐昆控股集团有限公司和舟山海洋综合开发投资有限公司三家企业合资设立浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”），截至 2024 年 3 月底，浙石化注册资本为 558.00 亿元，其中巨化投资持股比例为 20%，公司累计向浙石化注资 111.60 亿元。浙石化“4000 万吨/年炼化一体化”项目分两期建设，规划总投资 1730.85 亿元。浙石化一期和二期项目分别于 2019 年底和 2022 年初完全投产，具备 4000 万吨/年炼油、1180 万吨/年芳烃（PX）和 420 万吨/年乙烯的生产能力。截至 2023 年底，浙石化资产总额 2980.67 亿元，所有者权益 934.61 亿元；2023 年，浙石化实现营业总收入 2602.00

亿元，净利润 13.67 亿元，为公司贡献投资收益 2.73 亿元，但本期无现金分红。跟踪期内，受主要产品价差收窄、毛利率大幅下降影响，浙石化净利润大幅下降，对公司利润贡献有所减弱。

（4）经营效率

2023 年，由于贸易收入增长，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别上升至 11.19 次和 13.51 次；公司资产总额增长，导致总资产周转效率下降至 0.78 次。

2 未来发展

公司战略目标明确，有利于综合实力的进一步提升。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目如下表所示，预计总投资 58.09 亿元，尚需投资 33.77 亿元。项目建设完成后，将有助于公司进一步扩大生产规模，降低能耗和生产成本。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2024 年 3 月底已投金额	2024 年 4—12 月计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
热电机组节能增效项目（之#11、#12、#13 号机组建设）	13.87	6.17	3.00	4.69	--
含氟聚合物自动包装线及智能仓储项目（巨圣）	1.19	0.39	0.30	0.49	--
新增 48kt/aVDF 技改扩建项目	9.79	8.35	0.60	0.80	0.04
30kt/aPVDF 技改扩建项目	9.70	5.87	1.00	2.00	0.83
15 万吨/年特种聚酯切片新材料项目	15.34	2.95	7.40	4.30	0.69
新增 10000t/a 高品质可熔氟树脂及配套项目	8.19	0.58	3.20	3.50	0.91
合计	58.09	24.31	15.50	15.79	2.48

资料来源：公司提供

公司“十四五”发展战略为：坚持“四新”产业转型方向，加快产业从中低端向中高端迈进的步伐，基本形成以战略性新兴产业为先导、先进制造业为基础、生产性服务业为保障的现代产业体系；加大转方式、调结构力度，坚定不移推动化工主业由基础产品制造向终端材料制造转型升级，加快培育氢能产业、集成电路配套产业、高端装备制造产业等新增长点，进一步做强做大现代金融、信息技术、商贸物流、公用配套等生产性服务业，打造具有全球竞争力的先进制造业基地。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 6 家子公司。合并范围变化子公司规模较小，且会计政策和会计估计无重大变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产、权益和负债规模均持续增长。公司资产构成中长期股权投资和固定资产占比较大，公司持有浙石化 20% 的股权，并累计形成较大规模的投资收益。受主业盈利水平下降以及投资收益减少影响，公司利润总额和经营获现规模均同比大幅下降，同时叠加在建项目未来投资支出规模较大，公司加大融资力度，从而导致债务规模和债务负担均有所上升。

跟踪期内，公司资产总额持续增长，资产构成仍以非流动资产为主。流动资产方面，公司货币资金保持增长，且 2024 年 3 月底增幅较大，主要系公司未来项目支出规模较大，提前加大融资力度储备资金所致。公司部分理财产品到期赎回导致交易性金融资产有所下降。公司应收票据、应收账款和应收款项融资合计规模变化不大；因票据贴现比例增加，公司应收票据有所下降；2024 年一季度制冷剂价格回升带动应收账款有所增长，截至 2023 年底，公司应收账款账龄以一年以内为主，坏账准备计提比例为 6.45%，前五大欠款方合计占比为 43.76%，集中度较高。公司存货主要由原材料和库存商品构成，跌价准备计提比例很低，截至 2024 年 3 月底，公司存货规模有所增长，主要系公司根据业务需要增加产品库存储备所致。非流动资产方面，受益于投资收益增加以及参股企业中巨芯科技股份有限公司（以下简称“中巨芯”）上市致使其他权益增加，公司长期股权投资有所增长；截至 2023 年底，公司对浙石化的投资成本为 111.60 亿元，期末余额为 186.67 亿元，对中巨芯的投资成本为 3.90 亿元，期末余额为 8.00 亿元。公司持续推进在建项目投资并逐步转固，在建工程规模有所下降，固定

资产规模保持增长，但固定资产成新率一般，2023 年底为 51.46%。

截至 2023 年底，公司资产受限比例为 2.74%，受限资产主要为货币资金（5.56 亿元）、应收票据（8.63 亿元）、固定资产（0.58 亿元）和无形资产（0.15 亿元），资产受限比例很低。

图表 8 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	123.94	24.05	123.31	22.63	179.53	28.78
货币资金	33.35	26.91	36.09	29.27	85.68	47.72
交易性金融资产	11.51	9.29	6.40	5.19	6.39	3.56
应收票据	14.61	11.79	12.69	10.29	9.75	5.43
应收账款	12.07	9.74	12.03	9.75	17.04	9.49
应收款项融资	12.00	9.69	10.62	8.61	9.80	5.46
存货	27.44	22.14	27.45	22.26	36.03	20.07
非流动资产	391.36	75.95	421.56	77.37	444.23	71.22
长期股权投资	204.01	52.13	211.91	50.27	212.39	47.81
固定资产	97.49	24.91	127.48	30.24	140.31	31.58
在建工程	49.07	12.54	35.23	8.36	37.91	8.53
资产总额	515.31	100.00	544.88	100.00	623.76	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，受益于利润累积以及资本公积增加，公司所有者权益规模保持增长。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底大幅增长 92.35% 至 15.24 亿元，主要系公司转让子公司部分股权增加资本溢价 3.69 亿元，以及中巨芯上市增加其他资本公积 3.88 亿元所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模合计 269.08 亿元。其中，实收资本占 17.49%，资本公积占 5.66%，未分配利润占 42.02%，少数股东权益占 34.15%。公司未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

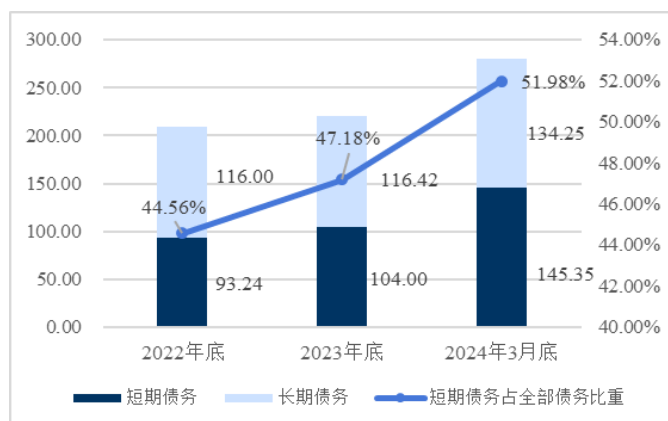
跟踪期内，公司负债规模保持增长，且流动负债占比有所提升。具体来看，公司应付票据规模随着票据贴现价格变化而有所波动，2023 年底因票据贴现价格上升，公司签发票据量有所下降；应付账款规模较为稳定；由于预收货款增加，合同负债有所增长；受经营获现规模下降且投资需求增加影响，公司加大融资力度，长短期借款规模均保持增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 279.60 亿元，债务负担有所上升。考虑到公司未来投资支出规模较大，债务规模及债务负担或将进一步上升。

图表 9 • 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	153.30	55.45	164.67	56.89	210.06	59.23
短期借款	21.87	14.27	27.99	17.00	41.14	19.58
应付票据	39.42	25.71	26.92	16.35	39.57	18.84
应付账款	27.70	18.07	25.19	15.30	26.74	12.73
一年内到期的非流动负债	31.92	20.82	49.09	29.81	54.62	26.00
合同负债	7.22	4.71	12.84	7.80	15.27	7.27
吸收存款及同业存放	10.06	6.56	10.82	6.57	11.95	5.69
非流动负债	123.16	44.55	124.77	43.11	144.61	40.77
长期借款	65.19	52.93	70.66	56.63	77.21	53.39
应付债券	49.00	39.78	44.00	35.27	55.00	38.03
递延收益	5.48	4.45	6.54	5.24	6.59	4.56
负债总额	276.46	100.00	289.44	100.00	354.67	100.00

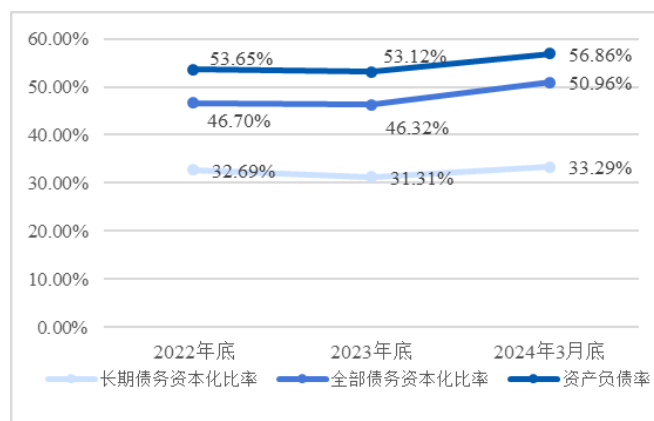
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利方面，2023 年，公司化工业务收入规模和盈利水平有所下降，贸易业务规模增长，带动公司营业总收入和营业成本分别同比增长 5.03%和 9.10%。同期，公司期间费用主要由管理费用（占 38.02%）、研发费用（占 39.43%）和财务费用（占 16.93%）构成，由于研发费用和财务费用增加，公司期间费用同比增长 9.27%，期间费用率同比上升 0.32 个百分点。公司投资收益主要来自于浙石化，2023 年，受石化行业景气度下行影响，公司投资收益规模同比显著下降。受主业盈利水平下降以及投资收益减少影响，公司利润总额和盈利指标均同比大幅下降。

现金流方面，2023 年，由于盈利下降，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降 51.70%。公司投资活动现金流中收到和支付其他与投资活动有关的现金规模较大，2023 年分别为 40.87 亿元和 39.41 亿元，主要系理财产品和国债逆回购投资；2023 年公司理财赎回规模增长，带动投资活动现金流入量同比增长 36.50%，同时叠加公司对浙石化的投资支出下降，使得投资活动现金净流出规模同比下降 31.56%，但公司在建项目支出规模较大，经营活动净现金流不能满足投资需求，公司对外筹资力度有所加大。

图表 12 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	394.27	414.12	92.66
营业成本	339.93	370.86	80.65
期间费用	31.32	34.23	9.44
期间费用率	7.94%	8.26%	10.19%
其他收益	1.86	1.90	0.46
投资收益	15.75	2.87	0.45
利润总额	37.31	12.25	3.12
营业利润率	13.32%	9.96%	12.57%
总资本收益率	8.95%	3.61%	--
净资产收益率	14.00%	4.14%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	478.30	477.79	120.64
经营活动现金流出小计	446.03	462.20	111.77
经营活动现金流量净额	32.27	15.59	8.87
投资活动现金流入小计	37.73	51.50	6.74
投资活动现金流出小计	78.04	79.09	18.52
投资活动现金流量净额	-40.31	-27.58	-11.78
筹资活动现金流入小计	124.49	105.96	101.35
筹资活动现金流出小计	113.60	84.73	55.68
筹资活动现金流量净额	10.89	21.24	45.67
现金收入比	110.89%	111.44%	116.83%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，由于盈利规模的下降以及债务的增加，公司整体偿债能力指标有所弱化。公司按股权比例为浙石化融资提供担保，担保规模大。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	80.85	74.89	85.47
	速动比率（%）	62.95	58.21	68.31
	经营现金流动负债比（%）	21.05	9.47	--

长期偿债指标	经营现金/短期债务（倍）	0.35	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.77
	EBITDA（亿元）	56.12	33.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.73	6.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	4.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.58	2.24	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动资产保持稳定，但流动负债有所增长，公司流动比率和速动比率均有所下降。2023 年，公司经营获现规模同比大幅下降，且流动负债和短期债务规模有所增长，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度均大幅下降，公司现金短期债务比亦有所下降。2024 年一季度，受益于货币资金大幅增长，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长。从长期偿债能力指标看，2023 年，由于盈利规模的下降以及债务的增加，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对债务本息保障能力均有所弱化。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 183.62 亿元，系按股权比例为浙石化提供的担保，占同期净资产的比重为 68.24%。

重大诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在 5000 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 378.36 亿，其中未使用额度为 195.05 亿元，备用流动性充足。此外，公司核心子公司巨化股份为 A 股上市企业，股权融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要为子公司股权和对子公司发放的借款，公司本部承担融资职能，债务负担偏重，主营业务盈利能力较弱，利润主要来自投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产、权益和负债规模均较 2022 年底变化不大；资产总额为 318.01 亿元，资产构成仍以货币资金、长期股权投资和其他非流动资产（对下属公司发放的长期借款）为主；所有者权益规模为 118.01 亿元，全部债务为 188.84 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.89%和 61.54%。截至 2024 年 3 月底，由于投资需求增加，公司本部加大融资力度，资产和负债规模较 2023 年底分别增长 13.57%和 21.27%，全部债务增至 229.40 亿元，占合并口径全部债务的 82.04%；资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 67.15%和 65.91%，公司本部债务负担偏重。截至 2024 年 3 月底，公司本部持有的巨化股份市值为 336.63 亿元，且股权未被质押；公司本部设立有巨化集团财务有限责任公司，对公司资金进行管理，公司本部对债务具备保障能力。

公司本部主要为巨化股份供应水、电、汽等配套资源，并从事部分贸易业务。2023 年，公司本部营业总收入为 82.46 亿元，利润总额为 1.82 亿元（含投资收益 4.59 亿元）；经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 21.21 亿元、15.89 亿元和-33.89 亿元。

（五）ESG 方面

公司整体 ESG 表现较好，但安全管理工作仍需进一步加强。

环境方面，作为化工企业，公司在生产运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为减轻对环境的负面影响，公司在生产运营过程中，努力改善能源结构，促进能源的循环再利用，积极开发新能源，加速清洁技术的应用，提高能源利用率。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全。作为化工企业，化学品的安全使用与管理至关重要，为此，公司制定了较为健全的安全生产管理制度，并每年召开年度安全环保工作会议，各分子公司行政负责人与公司总经理签订年度安全环保目标责任书，明确任务，落实责任和考核。2023 年 12 月 29 日，衢州智造新城浙江巨圣氟化学有限公司发生一般爆燃事故，造成 1 人死亡、1 人受伤，直接经济损失 312.6 万余元。公司安全管理工作仍需进一步加强。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，执行情况良好。此外，公司子公司巨化股份建立了职责清晰的可持续发展和 ESG 管治体系，并定期披露 ESG 报告，ESG 管理情况良好。

六、外部支持

公司为浙江省唯一的省属化工产业平台，政府对其支持力度大。

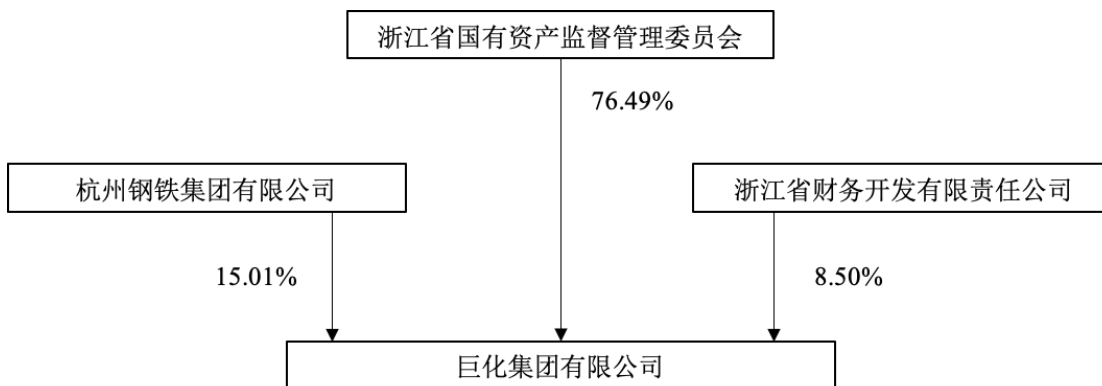
浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP 排名位于国内前列。2023 年，浙江省生产总值为 82553 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，浙江省一般公共预算收入 8600 亿元，居全国第三位，同比增长 7.0%，地方政府一般债务收入 1165 亿元，转移性收入 6236 亿元，其中税收收入 7124 亿元，同比增长 7.6%。

公司是浙江省国资委直属企业和唯一的省属化工产业平台，省内地位突出。作为浙江省政府大力扶持的国有企业，公司享受多项税收、补贴政策优惠，2023 年公司新增政府补助 3.00 亿元。公司所在地衢州市政府也在积极推动“衢州巨化一体化”的工作，力争将公司的市场竞争优势转化为发展经济的区域核心优势。此外，2019 年，在浙江省国资委的规划和主导下，公司引入战略投资者杭钢集团，通过增资扩股提升了公司资本实力，并扩大经营规模。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例（%）	实收资本金（万元）
1	浙江巨化股份有限公司	53.43	269974.61
2	浙江锦华新材料股份有限公司	82.49	9800.00
3	浙江巨化化工矿业有限公司	100.00	50000.00
4	衢州巨化房地产开发有限公司	100.00	2000.00
5	巨化集团(香港)有限公司	100.00	732.95
6	衢州氟硅技术研究院	100.00	312.96
7	浙江巨化投资有限公司	100.00	100000.00
8	衢州衢化宾馆有限公司	100.00	630.00
9	浙江巨化热电有限公司	100.00	25562.02
10	浙江巨化能源有限公司	100.00	5000.00
11	浙江巨化物流有限公司	100.00	32500.00
12	上海巨化实业发展有限公司	100.00	7500.00
13	浙江巨化装备工程集团有限公司	100.00	36525.00
14	浙江巨化汉正新材料有限公司	61.00	8000.00
15	衢州巨化传媒有限公司	100.00	200.00
16	浙江巨化清安检测科技有限公司	100.00	1200.00
17	浙江歌瑞新材料有限公司	100.00	17000.00
18	浙江南方工程咨询管理有限公司	34.00	600.00
19	浙江巨化集团进出口有限公司	100.00	2150.00
20	浙江工程设计有限公司	55.00	3000.00
21	巨化集团公司兴化实业有限公司	100.00	2000.00
22	温州衢化东南工贸有限公司	100.00	2000.00
23	深圳市巨化华南投资发展有限公司	100.00	1600.00
24	浙江巨化塑胶有限责任公司	100.00	2100.00
25	浙江巨化信息技术有限公司	85.00	1000.00
26	巨化控股有限公司	100.00	40000.00
27	巨化集团财务有限责任公司	100.00	120000.00
28	浙江华江科技股份有限公司	56.12	6700.00
29	巨化集团上海融资租赁有限公司	100.00	20003.21
30	浙江巨化环保科技有限公司	100.00	21600.00
31	浙江巨柯私募基金管理有限公司	80.00	1200.00
32	甘肃巨化新材料有限公司	100.00	1000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	71.47	65.81	111.61
应收账款（亿元）	12.07	12.03	17.04
其他应收款（亿元）	0.84	1.17	1.28
存货（亿元）	27.44	27.45	36.03
长期股权投资（亿元）	204.01	211.91	212.39
固定资产（亿元）	97.49	127.48	140.31
在建工程（亿元）	49.07	35.23	37.91
资产总额（亿元）	515.31	544.88	623.76
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	75.56	79.28	91.89
所有者权益（亿元）	238.84	255.44	269.08
短期债务（亿元）	93.24	104.00	145.35
长期债务（亿元）	116.00	116.42	134.25
全部债务（亿元）	209.24	220.43	279.60
营业总收入（亿元）	394.27	414.12	92.66
营业成本（亿元）	339.93	370.86	80.65
其他收益（亿元）	1.86	1.90	0.46
利润总额（亿元）	37.31	12.25	3.12
EBITDA（亿元）	56.12	33.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	437.23	461.50	108.26
经营活动现金流入小计（亿元）	478.30	477.79	120.64
经营活动现金流量净额（亿元）	32.27	15.59	8.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.31	-27.58	-11.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.89	21.24	45.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.08	11.19	--
存货周转次数（次）	12.75	13.51	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.78	--
现金收入比（%）	110.89	111.44	116.83
营业利润率（%）	13.32	9.96	12.57
总资本收益率（%）	8.95	3.61	--
净资产收益率（%）	14.00	4.14	--
长期债务资本化比率（%）	32.69	31.31	33.29
全部债务资本化比率（%）	46.70	46.32	50.96
资产负债率（%）	53.65	53.12	56.86
流动比率（%）	80.85	74.89	85.47
速动比率（%）	62.95	58.21	68.31
经营现金流动负债比（%）	21.05	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.63	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	4.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.73	6.65	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.27	18.23	58.41
应收账款（亿元）	0.87	0.46	1.29
其他应收款（亿元）	1.23	0.52	0.69
存货（亿元）	1.09	0.99	0.64
长期股权投资（亿元）	167.46	167.78	167.84
固定资产（亿元）	3.40	3.47	5.35
在建工程（亿元）	0.15	1.52	0.08
资产总额（亿元）	315.69	318.01	361.16
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	116.52	118.01	118.63
短期债务（亿元）	83.12	90.23	123.56
长期债务（亿元）	103.72	98.61	105.84
全部债务（亿元）	186.84	188.84	229.40
营业总收入（亿元）	88.44	82.46	15.38
营业成本（亿元）	86.63	79.59	14.42
其他收益（亿元）	0.03	0.08	0.01
利润总额（亿元）	1.33	1.82	0.12
EBITDA（亿元）	8.76	8.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.60	89.52	16.92
经营活动现金流入小计（亿元）	129.29	126.44	88.26
经营活动现金流量净额（亿元）	28.25	21.21	7.89
投资活动现金流量净额（亿元）	2.31	15.89	0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-29.94	-33.89	33.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.70	16.18	--
存货周转次数（次）	94.50	76.60	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.26	--
现金收入比（%）	109.22	108.57	110.03
营业利润率（%）	1.87	3.32	6.07
总资本收益率（%）	2.76	2.53	--
净资产收益率（%）	1.15	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	47.09	45.52	47.15
全部债务资本化比率（%）	61.59	61.54	65.91
资产负债率（%）	63.09	62.89	67.15
流动比率（%）	27.77	26.30	50.31
速动比率（%）	26.61	25.30	49.84
经营现金流动负债比（%）	30.28	21.33	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.32	23.18	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计； 2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务；3. 其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持