

巨化集团有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕82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综合分析和评估，确定巨化集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月二十日

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，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、该评级结果自 2025 年 1 月 20 日至 2026 年 1 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

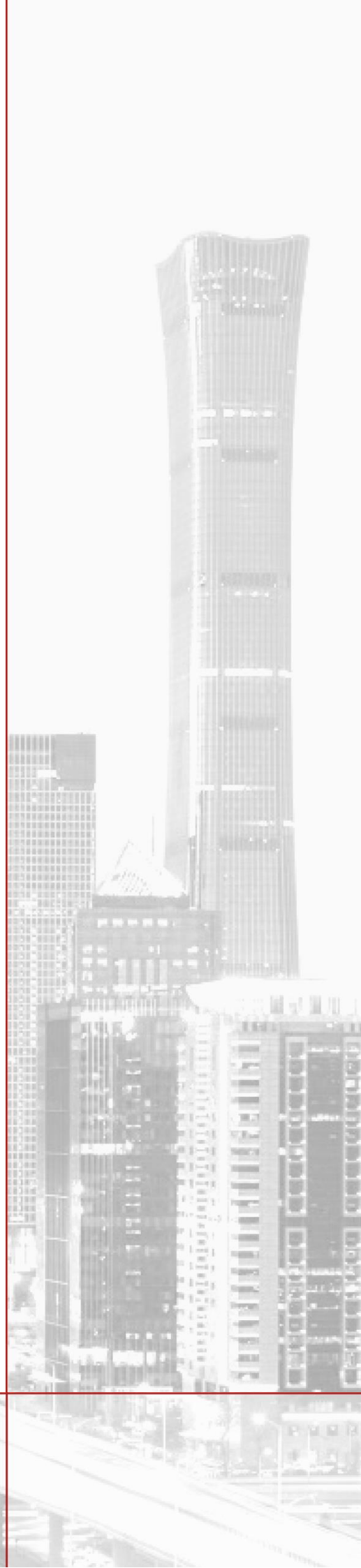
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



巨化集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/01/20

主体概况

巨化集团有限公司（以下简称“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，截至 2024 年 9 月底注册资本 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。2021—2023 年，公司主要化工产品产销量有所增长，公司化工业务收入规模波动增长，但受化工行业景气度影响，盈利水平波动下降；同期，公司扩大国内外贸易规模，带动公司营业收入保持增长。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。2021—2023 年，受主业盈利水平波动下降以及投资收益减少影响，公司利润总额大幅下降，同时叠加在建和股权投资支出规模大，公司加大融资力度，从而导致债务规模有所上升，偿债能力指标有所弱化，但整体偿债能力表现仍很强。2024 年以来，公司完成对淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）的收购，同时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，并带动公司整体盈利水平的提升。

个体调整：其他有利因素。

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，盈利能力明显增强，同时公司甘肃玉门西部基地项目规模很大，未来项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全、环保事故；公司持续亏损或经营现金流明显恶化，债务负担非常重导致其偿债能力表现严重弱化；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，且公司获得的第三代氟制冷剂生产配额占比近 40%，龙头地位显著。
- **公司甘肃项目建设投资规模很大，未来投产后将显著提升公司综合实力。**公司计划在甘肃玉门建设西部基地项目，总投资规模很大，待项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。
- **公司融资渠道畅通，金融机构支持力度大。**截至 2024 年 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 516.67 亿，其中未使用额度为 361.03 亿元，备用流动性充足，且公司银行借款主要为信用借款。此外，核心子公司浙江巨化股份有限公司为 A 股上市公司，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。2021 年以来化工产品及原材料价格均波动较大，对公司主营业务盈利水平和投资收益影响显著。
- **公司债务规模持续上升，且本部债务负担偏重，未来随着在建项目的持续推进，公司仍存在较大融资需求。**截至 2024 年 9 月底，公司全部债务为 235.06 亿元，较 2023 年底增长 6.64%。截至 2024 年 9 月底，公司本部全部债务为 188.58 亿元，占合并口径全部债务的 80.23%；全部债务资本化比率为 60.99%，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。此外，考虑到公司未来投资支出规模很大，债务负担或将加重。
- **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 9 月底，公司对外担保余额为 172.11 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 60.93%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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：其他有利因素				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于第三代氟制制冷剂配额落地，公司市场地位得到巩固，盈利能力明显增强，且公司甘肃项目建设投资规模很大，未来投产后将显著提升公司综合实力，公司个体调整由上次评级的无调整变动为上调 1 个子级；故公司的个体信用等级由 aa 上调为 aa⁺。

外部支持变动说明：不涉及。

主要财务数据

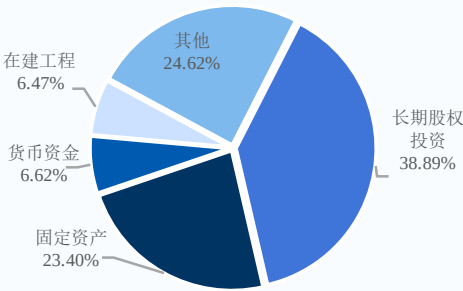
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	51.44	71.47	65.81	70.84
资产总额（亿元）	447.94	515.31	544.88	605.45
所有者权益（亿元）	204.89	238.84	255.44	282.46
短期债务（亿元）	120.80	93.24	104.00	131.85
长期债务（亿元）	65.46	116.00	116.42	103.21
全部债务（亿元）	186.26	209.24	220.43	235.06
营业总收入（亿元）	357.07	394.27	414.12	327.31
利润总额（亿元）	53.12	37.31	12.25	21.94
EBITDA（亿元）	70.97	56.12	33.15	--
经营性净现金流（亿元）	14.70	32.27	15.59	14.02
营业利润率（%）	10.77	13.32	9.96	12.58
净资产收益率（%）	25.51	14.00	4.14	--
资产负债率（%）	54.26	53.65	53.12	53.35
全部债务资本化比率（%）	47.62	46.70	46.32	45.42
流动比率（%）	59.10	80.85	74.89	68.79
经营现金流动负债比（%）	8.57	21.05	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.77	0.63	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	11.73	7.97	4.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	3.73	6.65	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	311.10	315.69	318.01	320.12
所有者权益（亿元）	114.33	116.52	118.01	120.60
全部债务（亿元）	175.34	186.84	188.84	188.58
营业总收入（亿元）	76.59	88.44	82.46	68.79
利润总额（亿元）	0.39	1.33	1.82	2.09
资产负债率（%）	63.25	63.09	62.89	62.33
全部债务资本化比率（%）	60.53	61.59	61.54	60.99
流动比率（%）	18.91	27.77	26.30	19.14
经营现金流动负债比（%）	20.38	30.28	21.33	--

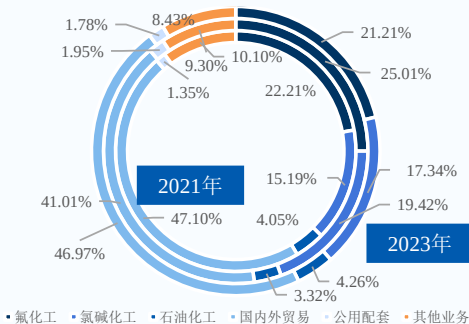
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

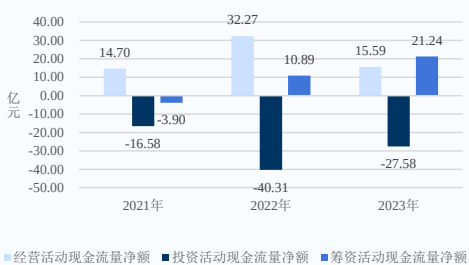
2023 年底公司资产构成



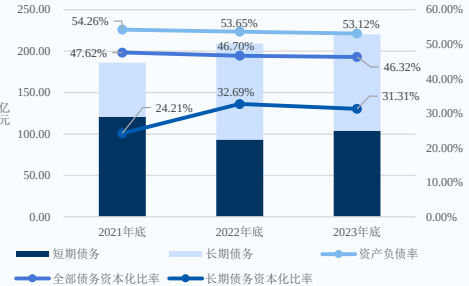
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/07/29	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、主体概况

巨化集团有限公司（以下简称“公司”或“巨化集团”）前身为衢州化工厂（后更名为衢州化学工业公司），创建于 1958 年，后于 1980 年在浙江省工商行政管理局登记注册。1993 年 1 月 16 日以衢州化学工业公司为核心企业组建巨化集团公司，2017 年 4 月成为国有独资公司，并变更为现名。2019 年公司引入战略投资者杭州钢铁集团有限公司（以下简称“杭钢集团”），并于 2020 年 6 月底完成工商变更登记。截至 2024 年 9 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”）、杭钢集团和浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“财开公司”）分别持有公司 76.49%、15.01%和 8.50% 的股权，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 9 月底，公司本部内设运营考部、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 31 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 9 月底，公司合并资产总额 605.45 亿元，所有者权益 282.46 亿元（含少数股东权益 93.31 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 327.31 亿元，利润总额 21.94 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：周黎旸。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度，国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为国内氟化工行业龙头企业，具备完整的氟化工产业链；公司化工产品丰富，研发实力强，部分产品具有很强的市场竞争力。2024 年以来，随着第三代氟制冷剂配额落地，公司市场地位得到进一步巩固。

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。

公司核心产品第二、三代氟制冷剂（HCFCs、HFCs）按照国家核定的生产配额、国家相关配额管理规定组织生产销售。根据《蒙特利尔约定书》及其基加利修正案规定，HCFCs 配额总量正处于加速消减进程，HFCs 配额总量现已冻结、未来逐步削减，市场供给受配额量限制。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》，公司拥有第二代氟制冷剂 HCFC-22 生产配额 4.75 万吨，占全国同类品种合计份额的 26.3%，其中内用配额占全国 31.55%，为国内第一；公司拥有第三代氟制冷剂（HFCs）生产配额 27.88 万吨，占全国同类品种合计份额的 39.16%。公司在第二、三代氟制冷剂领域市场地位显著。未来，在生产配额约束下，氟制冷剂行业供需格局、竞争格局不断优化，公司经营业绩和市场竞争能力有望进一步提升。

公司拥有完善的研发体系和国内行业领先的氟化工产业研发实力，建有国家级企业技术中心、国家氟材料工程技术研究中心、院士（博士）工作站等，积累了一批先进的自有技术和技术储备。截至 2023 年底，巨化股份拥有授权技术专利 649 件（含国外授权专利 43 件），6 家重点子公司企业通过国家高新技术企业认证。公司是国内用自有技术实现第四代氟制冷剂产业化生产的企业，且近年不断加强先进氟氯新材料、新型绿色氟制冷剂与发泡剂、含氟精细化学品等新产品新应用研发，生产装置技术提升，产业链向价值中高端延伸。

经过数十年化工产品的生产经营实践，同时借助上市公司拥有的资源条件，公司在业界取得较高的知名度，“JH 巨化牌®”为中国驰名商标。公司制冷剂产品多次获得“中国制冷行业领导品牌”“最具影响力制冷剂品牌”“品质浙货”出口领军企业等荣誉。良好的品牌优势以及行业龙头地位为公司提高产品市场占有率奠定基础。

2 人员素质

公司核心管理团队业务经验及管理经验丰富。

截至 2024 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 15 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。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。

周黎明先生，1968 年 3 月生，浙江大学机械能源学院机械制造及自动化专业硕士；1992 年 7 月参加工作，历任衢州氟化厂车间副主任，浙江衢化氟化学有限公司车间副主任、机动科科长、总经理助理、副总经理、总经理、党委委员、董事，巨化股份常务副总经理、总经理兼财务负责人，公司董事、总经理；现任公司董事长、党委书记。

李军先生，1966 年 7 月生，研究生学历，高级经济师；历任公司党政办主任、董事会秘书，巨化股份董事，巨化控股有限公司董事长，信泰人寿保险股份有限公司副董事长，公司副总经理、党委委员、党委组织部部长；现任公司董事、总经理。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 1 月 15 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求和《公司章程》的有关规定，开展公司治理工作，股东会、董事会、监事会及经理各自行使其职权。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司股东会决议由浙江省国资委、财开公司和杭钢集团三方签署。公司存续期间，财开公司授权浙江省国资委代为行使股东表决权。

公司设董事会，浙江省国资委可以授权公司董事会行使部分出资人职权。公司董事会由七名董事组成，其中职工董事一名。董事会成员除职工董事外，由股东按有关程序推荐，其中浙江省国资委推荐五名、杭钢集团推荐一名，由股东会选举产生；职工董事根据有关规定由公司职工代表大会(或职工大会)选举产生。公司董事会对股东负责，在事先充分听取公司党委意见情况下，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。

公司设监事会，监事会由五名监事组成，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会成员除职工监事外，由浙江省国资委按有关程序推荐，由股东会选举产生；职工监事根据有关规定由公司职工代表大会(或职工大会)选举产生。公司监事会行使检查公司财务，列席党委会会议、董事会会议、总经理办公会议以及其他综合性会议和专题会议，并可对会议决议事项提出质询或者建议等职权。

公司设总经理一名，副总经理若干名。总经理、副总经理及其他高级管理人员组成公司的经营班子，经营班子实行任期制。总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作。

2 管理水平

公司制订了完善的内部控制制度，为公司的发展提供了良好的制度保障。

公司设置营运监督部、财务资产部、市场部等职能部门，各部门整体形成了定位清晰、权责明确、协同有序的运营管理体系。公司在财务管理、投资管理、安全生产管理、环保及对外担保等方面建立了完善的管理制度，为公司的稳定运营提供了保证。

财务管理方面，公司设立了独立的财资部门，配备了专职的财务会计人员，独立进行会计核算和财务决策，负责公司的投融资安排、运营资金及实物资产的管理和日常费用核算、销售、供应、税务、报表制作等事务，独立对外签订合同。公司子公司均为独立的法人实体，独立核算，统一执行公司的财务管理制度，并设有健全的会计机构，配有专职会计人员。

资金管理方面，为使公司总部能有效、及时把握下属企业的真实经营状况、资金使用的合理性、合理调动资金、形成财务规模效应，公司专门成立了巨化集团财务有限责任公司（以下简称“巨化财务公司”），统筹负责公司资金调度，实现资金的统收统支。在资金应急调度方面，公司自有资金及筹措的外部借款资金将首先保障本部营运资金所需，顺序优先于对成员公司的资金池内部借贷和对固定资产及股权的投资，公司可基于资金池集中管控的基础上，集中调度成员公司资金，解决临时性的流动性需求。

投资管理方面，公司产业性投资项目包括固定资产投资项目、股权投资项目、产业性基金投资项目三类。公司所属企业应于每年 11 月底前上报下年度投资计划，并填写年度投资计划表。创新与发展部审核和汇总年度投资计划，并提交公司董事会审批。年度投资计划经董事会批准后，由创新与发展部报浙江省国资委备案。所属企业根据权限向公司申报投资项目或自行决策；根据决策组织实施投资项目；负责本单位的投资项目后评价日常工作，向公司上报项目后评价结果。

融资管理方面，成员单位的资金预算应当同时反映年度融资计划，并由公司财务资产部汇总、审核，形成公司年度融资计划和相关融资方案，报公司董事会批准后，由巨化财务公司负责协调执行。公司严禁成员单位内部之间未经公司批准相互进行资金拆借，成员单位对所属企业的融资性信用输出，应当落实有效的担保、抵押、质押等保证措施，并经公司审批。

安全生产管理方面，公司设有安全生产委员会，根据国家的安全生产方针、政策和法规，统筹、协调、组织、指导全公司的安全生产工作。各二级单位也都成立了以行政一把手为主任的安全生产委员会，定期召开会议，研究安全生产重大问题，贯彻安全生产方针政策，分析安全生产动态，提出安全生产决策，全面指导安全生产工作。公司健康安全环保部负责公司安全管理日常工作，各分子公司主管生产的负责人主管本单位的安全生产工作，主要危化品生产单位和危险化学品运输单位均设立独立的安全管理机构，配备安全管理人员。

环保管理方面，公司设有环境保护委员会，负责协调、组织、指导各分子公司、各部门的环境保护工作，制定企业环境保护的方针、政策、规划，研究和决策公司重大的环境保护事项。公司设立健康安全环保部，具体负责公司环境保护工作。环境保护工作实行行政一把手负责制，建立公司、分子公司和车间三级环保网络，配备足够的适应企业环境保护工作的专业技术和管理人员，全面开展环境保护管理工作。

对外担保方面，公司及下属单位的担保审批权统一在公司董事会，未经公司批准，公司和下属单位不得提供担保。公司原则上不得为所属企业以外的单位提供担保，但在特殊情况下必须为公司所属企业以外的单位提供担保的，须经公司董事会特别批准后方可提供担保，并报浙江省国资委备案；公司对控股子公司及参股企业开展担保业务，应要求该产权多元化企业的所有股东按股权比例同时承担担保义务；公司开展对外担保应实施反担保措施，反担保措施未落实的，原则上不给予担保。

六、经营分析

1 经营概况

2021 年以来，公司主营业务范围无重大变化，收入规模有所增长，盈利水平受化工行业景气度和贸易规模影响有所波动。

公司业务以化工和贸易为主。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。

从收入构成来看，2021—2023 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 7.68%。其中，公司氟化工和氯碱化工产品销量保持增长，但受销售价格变化影响，收入规模均先升后降；公司石油化工产品销售价格持续下跌，但销量逐年增长，且 2023 年销量增幅较大，带动石油化工收入波动增长；国内外贸易板块对公司营业收入贡献较大，2023 年受化工品贸易规模扩大影响，贸易收入同比增长；公司公用配套和其他业务收入占比较低。

从毛利率水平来看，2021—2023 年，公司氟化工毛利率保持稳定；受烧碱等氯碱产品价格大幅变化影响，公司氯碱化工毛利率波动下降；公司石油化工产品价格逐年下降，但原材料价格波动增长，导致石油化工毛利率波动下降；公司国内外贸易板块毛利率小幅增长，但毛利率水平很低，对利润贡献有限。整体看，受化工业务毛利率波动以及低毛利率的贸易业务占比变化影响，公司综合毛利率波动下降。

2024 年 1—9 月，受益于第三代氟制冷剂实行配额管理，制冷剂价格大幅回升，以及淄博飞源化工有限公司（以下简称“飞源化工”）¹并表，公司氟化工收入同比增长 39.34%；由于煤炭贸易规模减少，公司国内外贸易收入同比下降 21.15%。受上述因素影响，公司营业收入同比下降 0.35%，综合毛利率同比提升 2.70 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
氟化工	79.29	22.21	14.79	98.57	25.01	14.76	87.81	21.21	14.74	91.97	28.12	21.37
氯碱化工	54.22	15.19	23.13	76.52	19.42	33.07	71.76	17.34	19.19	48.58	14.85	17.16
石油化工	14.46	4.05	9.07	13.07	3.32	3.56	17.65	4.26	8.93	15.42	4.71	6.63
国内外贸易	168.15	47.10	1.04	161.61	41.01	1.43	194.43	46.97	1.41	127.46	38.97	1.02
公用配套	4.82	1.35	55.46	7.68	1.95	25.59	7.35	1.78	21.23	5.24	1.60	47.39
其他业务	36.05	10.10	27.35	36.64	9.30	26.09	34.90	8.43	29.94	38.38	11.73	24.02
合计	356.98	100.00	11.17	394.09	100.00	13.74	413.91	100.00	10.40	327.05	100.00	12.85

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

2 业务经营分析

(1) 化工业务

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。公司化工业务运营情况良好，主要化工产品产销量呈增长趋势，产品价格和原材料价格受市场供需影响有所波动。2024 年以来，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。

¹ 2024 年 1 月，巨化股份以现金出资方式，收购飞源化工部分老股东持有的 5469.6033 万股股权（占飞源化工全部股权的 30.146%），同时巨化股份单方面增加飞源化工注册资本 7721.8322 万元，合计取得飞源化工 51%股权。本次股权交易金额合计 139448.6 万元。截至 2023 年底，飞源化工资产总额为 22.26 亿元，所有者权益为 7.61 亿元；2023 年，飞源化工营业总收入为 24.05 亿元，利润总额为 0.75 亿元。

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，萤石和氢氟酸可根据市场价格进行替换。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。公司采购结算方式采取现金、银行承兑汇票、信用证等，根据不同的市场情况和议价能力进行灵活运用。2022 年，受大宗商品价格上涨，叠加经济回升、“能源双控”等因素影响，公司主要原材料采购价格总体上涨。其中，煤炭、工业盐以及与能源价格关联度高的苯、甲醇的价格均大幅上涨，并处于近年高位；电石、四氯乙烷、VCM 价格有所回调，仍处于阶段性高位；萤石价格保持稳定，无水氢氟酸价格延续小幅回升趋势。2023 年，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属性以及供需偏紧，采购价格同比上涨。2024 年 1—9 月，公司资源属性较强或与原油价格波动相关的主要原材料价格同比上涨，其他主要原材料因“供强需弱”影响价格下行。

图表 2 • 巨化股份主要原材料采购均价情况（单位：元/吨，不含税）

原材料	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
萤石	2313.21	2367.41	2797.12	3061.38
无水氟化氢	8462.53	9422.81	8709.85	9114.08
甲醇	2288.19	2540.81	2327.40	2421.40
四氯乙烷	5305.19	4928.23	3920.42	2571.92
工业盐	330.48	444.08	376.23	376.25
电石	4995.79	4381.79	3463.55	3032.31
VCM	7796.83	6373.75	4832.75	4675.65
苯	6462.14	7398.51	6571.70	7727.11
烟煤	1154.38	1335.72	1076.16	1075.92
无烟煤	1450.21	1873.66	2048.53	--
硫磺	1747.73	1995.68	1046.49	1145.04

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。2021 年以来，公司氟化工产能小幅增长，截至 2024 年 9 月底，公司氟化工原料年产能 105.18 万吨、制冷剂年产能 62.84 万吨、含氟聚合物材料年产能 17.56 万吨、含氟精细化学品年产能 0.39 万吨。2021—2023 年，氟化工原料和含氟聚合物材料的产销量均保持增长；制冷剂产销量波动增长，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，当年产销量较高所致。2024 年 1—9 月，受益于飞源化工并表，公司氟化工产品整体产销量有所增长。价格方面，2021—2023 年，制冷剂价格较为稳定，氟化工原料和含氟聚合物材料的销售价格受原材料价格变化以及市场供需影响均波动下降；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 年以来，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。公司销售结算方式主要是根据不同产品确定先款后货的比例，采用现金为主，银行承兑汇票、信用证为辅的结算方式，并通过对不同客户群体进行信用评级确定赊销比例和期限。

图表 3 • 巨化股份主要氟化工产品产销情况（单位：万吨、元/吨，不含税）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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	产量	外销量	销售均价
氟化工原料	80.84	24.81	4530.76	90.70	27.44	4812.95	104.91	36.38	2886.44	83.46	26.35	3410.74
制冷剂	45.30	28.10	19219.59	57.28	33.09	20656.92	49.71	28.79	20170.13	44.15	24.64	25644.49
含氟聚合物材料	9.75	3.56	56426.02	11.48	3.58	66530.19	12.81	4.42	46721.49	9.73	3.32	39324.51
含氟精细化学品	0.25	0.18	76188.43	0.24	0.12	47085.64	0.21	0.14	97939.80	0.42	0.42	55258.38

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。2021 年以来，公司食品包装材料产能较为稳定，截至 2024 年 9 月底为 21.78 万吨/年。2021—2023 年，受市场需求先升后降影响，公司食品包装材料产销量波动增长；同时受成本变化和供需影响，食品包装材料销售价格波动增长。2024 年 1—9 月，公司食品包装材料销量同比小幅增长，但销售价格受成本下移而有所下降。公司基础化工产品主要包括烧碱、液氯、氯化钙、工业硫酸等。2021 年以来，公司基础化工产品产能保持增长，截至 2024 年 9 月底为 348.29 万吨/年。近年来，基础化工产品产销量保持增长，但 2023 年以来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）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 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	产量	外销量	销售均价
食品包装材料	16.30	8.40	11746.45	19.33	10.14	14653.4	18.18	8.54	12834.53	12.25	6.27	11652.02
基础化工产品及其它	247.39	141.40	1947.60	255.50	148.31	2750.58	269.29	159.36	1811.43	230.02	131.68	1552.79

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，其中环己酮为己内酰胺的原材料，公司环己酮主要自用于己内酰胺的生产，基本不对外销售。随着正丙醇、异丙醇、环氧氯丙烷等产品逐步投产，公司石化产品产能逐年增长，截至 2024 年 9 月底为 54.54 万吨/年。2021 年以来，受益于新增产能释放，公司石化产品产销量保持增长；受市场供需和原材料价格变化影响，石化产品销售价格有所下降。

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
产量	27.52	28.96	44.59	45.69
外销量	18.59	20.85	35.84	38.97
销售均价	9080.97	8082.15	7711.56	7785.53

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

公司围绕自身产业链开展贸易业务，整体规模较大，对营业收入贡献大；但贸易毛利率水平低，对利润贡献有限。

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。结算方面，公司与国内上游供货商和下游客户的货款结算一般采用银行转账或银行承兑汇票方式，外贸业务结算一般采用信用证方式。2023 年，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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
煤炭	65.59	39.01	77.37	47.87	52.70	27.10	23.15	18.16
矿石	1.87	1.11	0.87	0.54	2.30	1.18	1.85	1.45
钢材	0.05	0.03	0.77	0.48	0.35	0.18	0.05	0.04
苯	11.75	6.99	9.81	6.07	15.92	8.19	7.50	5.88
铜	25.76	15.32	24.03	14.87	33.57	17.27	32.88	25.80
电解铜	13.95	8.30	10.29	6.37	13.96	7.18	2.86	2.24

其他	49.18	29.25	38.48	23.81	75.63	38.90	59.17	46.42
合计	168.15	100.00	161.61	100.00	194.43	100.00	127.46	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、硫酸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

公司对浙石化项目股权投资规模较大。浙石化项目规模优势显著，综合竞争力强。但 2022 年以来，受行业景气度下行影响，浙石化盈利大幅下降，对公司的利润贡献明显减弱。未来，需关注浙石化投资收益波动以及现金分红情况。

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 9 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。2021—2023 年，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滑，对公司的利润贡献明显减弱。2024 年 1—9 月，浙石化盈利水平回升，为公司贡献的投资收益同比大幅增长。截至 2024 年 9 月底，公司累计获得浙石化现金分红 10 亿元。

图表 7 • 浙石化主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
资产总额	2634.30	2868.69	2980.67	3075.54
所有者权益	851.14	919.47	934.61	960.54
营业总收入	1176.60	2301.64	2602.00	2002.49
净利润	223.23	60.52	13.67	26.56
浙石化为公司贡献的投资收益	44.65	12.11	2.73	5.31
浙石化投资收益/公司利润总额	84.05%	32.46%	22.28%	24.20%
当期取得的浙石化现金分红	--	10.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数小幅波动，总资产周转次数逐年下降，三年加权均值分别为 11.24 次、13.35 次和 0.81 次。由于公司贸易规模较大，与同行业其他企业相比，整体经营效率指标表现较高。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

对比指标	公司	三美股份	东岳集团
应收账款周转率	34.35	10.28	7.84
存货周转率	13.35	5.29	4.72
总资产周转率	0.78	0.51	0.62

注：三美股份为浙江三美化工股份有限公司的简称；东岳集团为东岳集团有限公司简称，东岳集团财务报表按照《香港财务报告准则》编制；为便于同业比较，表中数据引自 Wind，与本报告数据口径有一定差异

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司甘肃玉门西部基地项目投资规模很大，未来存在较大的资本支出压力，同时待项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。

截至 2024 年 9 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 29.73 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。此外，基于未来发展和成本优势等方面的考虑，公司计划在甘肃玉门建设西部基地项目，建设投资规模很大。截至目前，该项目已完成场地平整，公司已投资 5 亿元左右（包含土地款），未来该项目存在较大的资本支出压力，但整体债务负担预计仍处于合理范围。待甘肃项目投产后，公司经营规模和综合竞争力有望显著提升。

图表 9 • 截至 2024 年 9 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 9 月底已投金额	2024 年 10—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	7.11	2.30	4.46	0.00
含氟聚合物自动包装线及智能仓储项目（巨圣）	1.19	0.54	0.20	0.44	0.00
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	4.80	5.40	4.15	0.99
新增 10000t/a 高品质可熔氟树脂及配套项目	8.19	1.69	2.70	3.00	0.81
合计	58.09	28.35	12.20	14.86	2.67

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2022 年，公司合并范围新增 4 家子公司，减少 3 家子公司。2023 年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 6 家子公司。2024 年 1 月，公司将飞源化工纳入合并范围。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共计 31 家。总体看，公司合并范围变化子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

2021 年以来，随着业务规模扩大以及投资收益增加，公司资产规模稳步增长，资产结构符合化工行业特征。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，并形成较大规模的投资收益。公司资产受限比例很低，整体资产质量良好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，随着经营获现累积和融资规模增加，公司货币资金保持增长。受理财产品规模变化影响，公司交易性金融资产波动下降。公司化工业务收入波动增长，导致公司应收票据、应收账款和应收款项融资合计规模波动增长；截至 2023 年底，公司应收账款账龄以一年内为主，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，主要为海外客户的应收账款。公司存货规模变化不大，主要由原材料和库存商品构成，跌价准备计提比例很低。非流动资产方面，受益于投资收益增加、公司追加投资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，公司长期股权投资逐年增长；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，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。

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额进一步增长。其中，由于业务发展支出增加以及购买理财产品，公司货币资金较上年底有所下降；受制冷剂价格上涨、飞源化工并表以及时间节点影响，公司应收账款和应收款项融资较上年底有所增长；公司存货规模上升主要系制冷剂价格处于上行阶段，公司主动增加制冷剂库存商品所致；随着飞源化工并表以及在建项目持续转固，公司固定资产有所增长。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	101.43	22.64	123.94	24.05	123.31	22.63	144.85	23.92
货币资金	22.36	22.05	33.35	26.91	36.09	29.27	27.06	18.68
交易性金融资产	9.27	9.14	11.51	9.29	6.40	5.19	12.24	8.45
应收票据	10.83	10.68	14.61	11.79	12.69	10.29	13.98	9.65

应收账款	12.68	12.50	12.07	9.74	12.03	9.75	19.22	13.27
应收款项融资	8.97	8.85	12.00	9.69	10.62	8.61	17.56	12.12
存货	25.90	25.54	27.44	22.14	27.45	22.26	37.09	25.61
非流动资产	346.51	77.36	391.36	75.95	421.56	77.37	460.60	76.08
长期股权投资	186.12	53.71	204.01	52.13	211.91	50.27	218.00	47.33
固定资产	92.39	26.66	97.49	24.91	127.48	30.24	151.26	32.84
在建工程	28.50	8.22	49.07	12.54	35.23	8.36	32.00	6.95
资产总额	447.94	100.00	515.31	100.00	544.88	100.00	605.45	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

2 资本结构

（1）所有者权益

2021 年以来，公司所有者权益保持增长，但权益结构稳定性有待提高。

2021—2023 年末，受益于利润累积以及资本公积增加，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 11.66%。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 9 月底，公司所有者权益规模合计 282.46 亿元。其中，实收资本占 16.66%，资本公积占 5.58%，未分配利润占 44.05%，少数股东权益占 33.03%。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。

（2）负债

2021 年以来，随着业务规模扩大和在建项目的投资推进，公司债务规模持续增长，但杠杆水平较为稳定，且信用借款占比高，整体债务负担适宜。

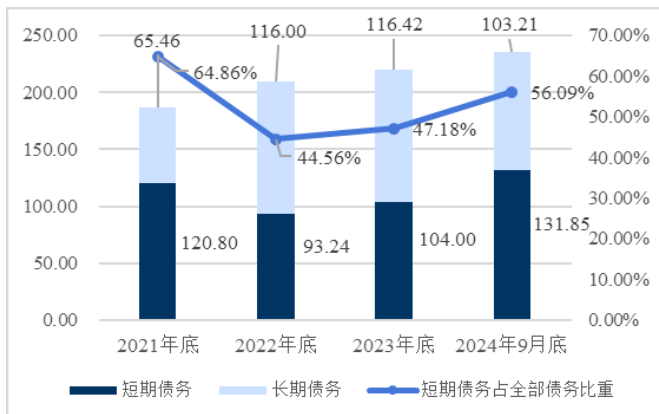
2021—2023 年末，随着业务规模扩大以及项目投资持续推进，公司负债规模保持增长，债务结构较为均衡。具体来看，公司应付票据规模随着票据贴现价格变化而有所波动，2023 年底因票据贴现价格上升，公司签发票据量有所下降；应付账款规模较为稳定。由于预收货款增加，合同负债有所增长。公司银行借款主要为信用借款；2022 年，公司主动调整债务结构，部分短期借款转为中长期借款；2023 年，受经营获现规模下降且投资需求增加影响，公司加大融资力度，长短期借款规模均同比增长。截至 2024 年 9 月底，受收购飞源化工以及业务规模扩大影响，公司负债总额较上年底进一步增长；同期，由于部分长期债务调整至一年内到期的非流动负债以及公司短期运营资金需求增加，公司流动负债占比有所上升。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	171.64	70.62	153.30	55.45	164.67	56.89	210.58	65.20
短期借款	60.35	35.16	21.87	14.27	27.99	17.00	37.86	17.98
应付票据	34.90	20.33	39.42	25.71	26.92	16.35	22.16	10.53
应付账款	23.51	13.70	27.70	18.07	25.19	15.30	31.37	14.90
一年内到期的非流动负债	24.78	14.44	31.92	20.82	49.09	29.81	61.81	29.35
合同负债	6.88	4.01	7.22	4.71	12.84	7.80	20.83	9.89
吸收存款及同业存放	9.04	5.27	10.06	6.56	10.82	6.57	12.46	5.92
非流动负债	71.41	29.38	123.16	44.55	124.77	43.11	112.41	34.80
长期借款	24.66	34.53	65.19	52.93	70.66	56.63	66.23	58.92
应付债券	39.00	54.61	49.00	39.78	44.00	35.27	35.00	31.14
递延收益	4.76	6.66	5.48	4.45	6.54	5.24	7.24	6.44
负债总额	243.05	100.00	276.46	100.00	289.44	100.00	322.99	100.00

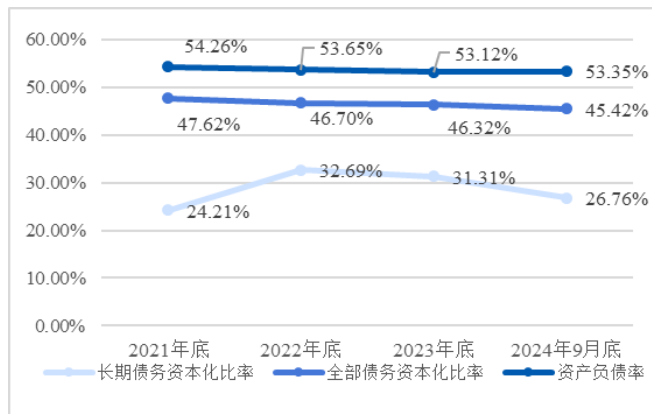
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 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 13 • 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

有息债务方面，2021 年以来，随着资金需求增加，公司融资规模逐年增长，但杠杆水平较为稳定，整体债务负担适宜。考虑到公司未来投资支出规模很大，债务规模及债务负担或将上升。

3 盈利能力

2021—2023 年，随着业务规模扩大，公司营业总收入保持增长，期间费用控制能力较强；但受浙石化投资收益减少影响，公司利润总额大幅下降。2024 年 1—9 月，受益于配额落地推动制冷剂价格回升以及浙石化投资收益增加，公司利润规模同比大幅提升。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本稳步增长，营业利润率受化工业务盈利水平和贸易规模变化影响有所波动。同期，公司费用总额小幅增长，费用构成以管理费用和研发费用为主。其中，管理费用较为稳定，研发费用逐年增长，财务费用波动下降，公司期间费用控制能力较强。公司投资收益主要来自于浙石化，受石化行业景气度下行影响，公司投资收益大幅下降，且对公司利润总额影响很大。主要受投资收益减少影响，公司利润总额、总资本收益率和净资产收益率均大幅下降。

2024 年 1—9 月，受益于制冷剂价格回升以及投资收益增加，公司利润总额同比大幅增长 186.56%，营业利润率同比提升 2.78 个百分点。

图表 14 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	357.07	394.27	414.12	327.31
营业成本	317.12	339.93	370.86	285.04
期间费用	29.94	31.32	34.23	27.45
期间费用率	8.38%	7.94%	8.26%	8.39%
其他收益	1.71	1.86	1.90	2.45
投资收益	48.56	15.75	2.87	6.07
利润总额	53.12	37.31	12.25	21.94
营业利润率	10.77%	13.32%	9.96%	12.58%
总资本收益率	14.89%	8.95%	3.61%	--
净资产收益率	25.51%	14.00%	4.14%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司贸易规模较大，盈利指标表现一般。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	三美股份	东岳集团
营业总收入（亿元）	414.12	33.34	145.54
销售毛利率	10.40%	13.40%	16.81%
总资产报酬率	3.40%	4.02%	2.40%

净资产收益率	3.11%	4.82%	4.58%
--------	-------	-------	-------

注：为便于同业比较，表中数据引自Wind，与本报告数据口径有一定差异
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021年以来，公司经营活动现金流呈持续净流入状态，经营获现能力很强，但由于对外投资支出规模较大，公司存在一定的融资需求。

经营活动现金流方面，2021—2023年，随着营业总收入和营业成本的增加，公司经营活动现金流入量和流出量均有所增长，现金收入比维持在高水平，公司经营获现能力很强，经营活动现金流呈持续净流入状态。其中，2022年受收回票据和信用证保证金大幅增加以及营业利润率提升影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长。2024年1—9月，公司经营活动现金流量净额同比增长1.24%。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流中购买和赎回理财产品金额较大，2021—2023年，公司理财规模波动增长。剔除理财影响，公司投资活动支出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金，2021—2023年上述合计支出分别为26.15亿元、50.98亿元和39.67亿元。公司投资活动现金流呈持续净流出状态。2024年1—9月，公司投资活动现金净流出规模同比大幅增长208.01%，主要系在建项目投资增加以及收购飞源化工所致。公司对外支出规模较大，经营活动净现金流不能满足投资需求，存在一定外部融资需求。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动以银行借款和债券融资为主，2021年以来筹资活动现金流规模较大，整体呈净流入态势，且随着投资需求增加，公司对外筹资力度有所加大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	404.63	478.30	477.79	383.26
经营活动现金流出小计	389.92	446.03	462.20	369.24
经营活动现金流量净额	14.70	32.27	15.59	14.02
投资活动现金流入小计	40.01	37.73	51.50	29.02
投资活动现金流出小计	56.58	78.04	79.09	59.30
投资活动现金流量净额	-16.58	-40.31	-27.58	-30.28
筹资活动现金流入小计	113.44	124.49	105.96	124.04
筹资活动现金流出小计	117.34	113.60	84.73	117.14
筹资活动现金流量净额	-3.90	10.89	21.24	6.90
现金收入比	110.55%	110.89%	111.44%	112.10%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023年，受利润规模下降和债务增长影响，公司长期偿债能力指标有所弱化，但整体偿债能力指标表现仍很强。公司融资渠道畅通，备用流动性充足。公司按股权比例为浙石化融资提供担保，担保规模大，考虑到浙石化经营状况良好，公司或有负债风险可控。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	59.10	80.85	74.89	68.79
	速动比率（%）	44.00	62.95	58.21	51.17
	经营现金流动负债比（%）	8.57	21.05	9.47	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.35	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.77	0.63	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	70.97	56.12	33.15	--

全部债务/EBITDA（倍）	2.62	3.73	6.65	--
经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.15	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.73	7.97	4.77	--
经营现金/利息支出（倍）	2.43	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数据整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司流动资产波动增长，流动负债波动下降，导致公司流动比率和速动比率均波动增长。同期，公司经营活动现金流量净额波动增长，对流动负债和短期债务的保障程度有所增强。公司现金类资产充裕，对公司短期债务的覆盖程度非常高。整体看，公司短期偿债能力指标表现很好。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，由于利润规模的下降以及债务的增加，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，但仍处于很高水平；公司经营活动现金流量净额对债务本息的保障倍数有所波动。整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额为 172.11 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 60.93%。

重大诉讼方面，截至 2024 年 9 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 9 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 516.67 亿，其中未使用额度为 361.03 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。

6 公司本部财务分析

公司本部资产主要为持有的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。

2021 年以来，公司本部资产、权益和负债规模均变化不大。截至 2024 年 9 月底，公司本部资产总额为 320.12 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 120.60 亿元，全部债务为 188.58 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.33%和 60.99%，公司本部全部债务占公司合并口径全部债务的 80.23%，本部债务负担偏重。截至 2024 年 9 月底，公司本部持有的巨化股份市值为 316.85 亿元，且股权未被质押；公司本部控股巨化财务公司，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。

八、ESG 分析

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，不断改善能源结构，促进能源的循环再利用，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，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。

九、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。

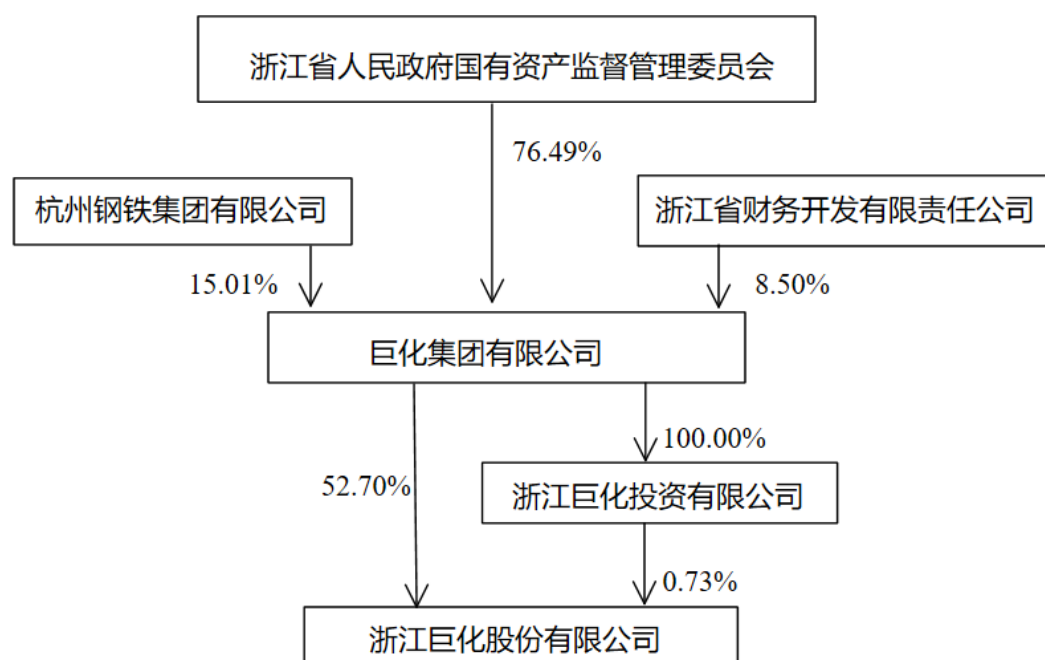
浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP 排名位于国内前列。2023 年，浙江省生产总值为 82553 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，浙江省一般公共预算收入 8600 亿元，居全国第三位，同比增长 7.0%，地方政府一般债务收入 1165 亿元，转移性收入 6236 亿元，其中税收收入 7124 亿元，同比增长 7.6%。

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，2021—2023 年，公司其他收益分别为 1.71 亿元、1.86 亿元和 1.90 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。

十、评级结论

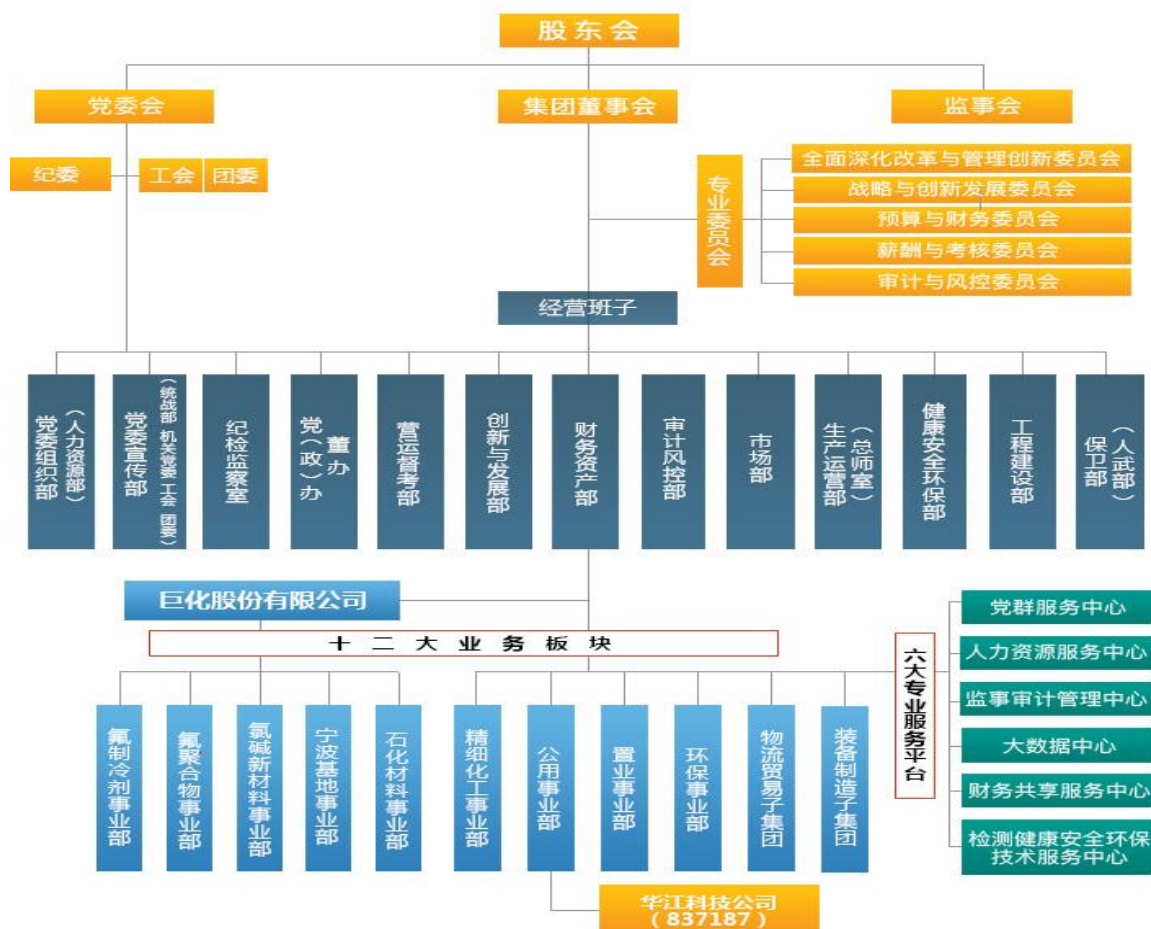
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 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 9 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 9 月底）

序号	子公司名称	合计持股比例（%）	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	浙江巨化集团进出口有限公司	100.00	2150.00
19	浙江工程设计有限公司	55.00	3000.00
20	巨化集团公司兴化实业有限公司	100.00	2000.00
21	温州衢化东南工贸有限公司	100.00	2000.00
22	深圳市巨化华南投资发展有限公司	100.00	1600.00
23	浙江巨化塑胶有限责任公司	100.00	2100.00
24	浙江巨化信息技术有限公司	85.00	1000.00
25	巨化控股有限公司	100.00	40000.00
26	巨化集团财务有限责任公司	100.00	120000.00
27	浙江华江科技股份有限公司	56.12	6700.00
28	巨化集团上海融资租赁有限公司	100.00	20003.21
29	浙江巨化环保科技有限公司	100.00	21600.00
30	浙江巨柯私募基金管理有限公司	80.00	1200.00
31	甘肃巨化新材料有限公司	100.00	10000.00

注：巨化集团上海融资租赁有限公司已于 2024 年 12 月 26 日注销
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.44	71.47	65.81	70.84
应收账款（亿元）	12.68	12.07	12.03	19.22
其他应收款（亿元）	1.38	0.84	1.17	1.12
存货（亿元）	25.90	27.44	27.45	37.09
长期股权投资（亿元）	186.12	204.01	211.91	218.00
固定资产（亿元）	92.39	97.49	127.48	151.26
在建工程（亿元）	28.50	49.07	35.23	32.00
资产总额（亿元）	447.94	515.31	544.88	605.45
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	65.08	75.56	79.28	93.31
所有者权益（亿元）	204.89	238.84	255.44	282.46
短期债务（亿元）	120.80	93.24	104.00	131.85
长期债务（亿元）	65.46	116.00	116.42	103.21
全部债务（亿元）	186.26	209.24	220.43	235.06
营业总收入（亿元）	357.07	394.27	414.12	327.31
营业成本（亿元）	317.12	339.93	370.86	285.04
其他收益（亿元）	1.71	1.86	1.90	2.45
利润总额（亿元）	53.12	37.31	12.25	21.94
EBITDA（亿元）	70.97	56.12	33.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	394.74	437.23	461.50	366.92
经营活动现金流入小计（亿元）	404.63	478.30	477.79	383.26
经营活动现金流量净额（亿元）	14.70	32.27	15.59	14.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.58	-40.31	-27.58	-30.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.90	10.89	21.24	6.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.60	11.08	11.19	--
存货周转次数（次）	13.85	12.75	13.51	--
总资产周转次数（次）	0.86	0.82	0.78	--
现金收入比（%）	110.55	110.89	111.44	112.10
营业利润率（%）	10.77	13.32	9.96	12.58
总资本收益率（%）	14.89	8.95	3.61	--
净资产收益率（%）	25.51	14.00	4.14	--
长期债务资本化比率（%）	24.21	32.69	31.31	26.76
全部债务资本化比率（%）	47.62	46.70	46.32	45.42
资产负债率（%）	54.26	53.65	53.12	53.35
流动比率（%）	59.10	80.85	74.89	68.79
速动比率（%）	44.00	62.95	58.21	51.17
经营现金流动负债比（%）	8.57	21.05	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.77	0.63	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	11.73	7.97	4.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	3.73	6.65	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.94	17.27	18.23	11.53
应收账款（亿元）	1.86	0.87	0.46	0.72
其他应收款（亿元）	1.85	1.23	0.52	0.95
存货（亿元）	0.75	1.09	0.99	1.35
长期股权投资（亿元）	163.53	167.46	167.78	168.83
固定资产（亿元）	3.60	3.40	3.47	5.49
在建工程（亿元）	0.09	0.15	1.52	0.32
资产总额（亿元）	311.10	315.69	318.01	320.12
实收资本（亿元）	47.07	47.07	47.07	47.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	114.33	116.52	118.01	120.60
短期债务（亿元）	113.81	83.12	90.23	116.83
长期债务（亿元）	61.52	103.72	98.61	71.75
全部债务（亿元）	175.34	186.84	188.84	188.58
营业总收入（亿元）	76.59	88.44	82.46	68.79
营业成本（亿元）	74.87	86.63	79.59	66.60
其他收益（亿元）	0.32	0.03	0.08	0.07
利润总额（亿元）	0.39	1.33	1.82	2.09
EBITDA（亿元）	6.99	8.76	8.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.49	96.60	89.52	77.35
经营活动现金流入小计（亿元）	114.17	129.29	126.44	173.77
经营活动现金流量净额（亿元）	27.09	28.25	21.21	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	0.80	2.31	15.89	-2.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.51	-29.94	-33.89	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.23	13.70	16.18	--
存货周转次数（次）	75.88	94.50	76.60	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.28	0.26	--
现金收入比（%）	103.79	109.22	108.57	112.44
营业利润率（%）	2.13	1.87	3.32	3.07
总资本收益率（%）	2.28	2.76	2.53	--
净资产收益率（%）	0.34	1.15	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	34.99	47.09	45.52	37.30
全部债务资本化比率（%）	60.53	61.59	61.54	60.99
资产负债率（%）	63.25	63.09	62.89	62.33
流动比率（%）	18.91	27.77	26.30	19.14
速动比率（%）	18.35	26.61	25.30	18.06
经营现金流动负债比（%）	20.38	30.28	21.33	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.21	0.20	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.25	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.09	21.32	23.18	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 公司本部其他流动负债中的有息部分计入公司短期债务；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含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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