

山东海化集团有限公司 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〕615号

联合资信评估股份有限公司通过对山东海化集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定山东海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

二〇二五年一月二十四日

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山东海化集团有限公司（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 24 日至 2026 年 1 月 23 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。

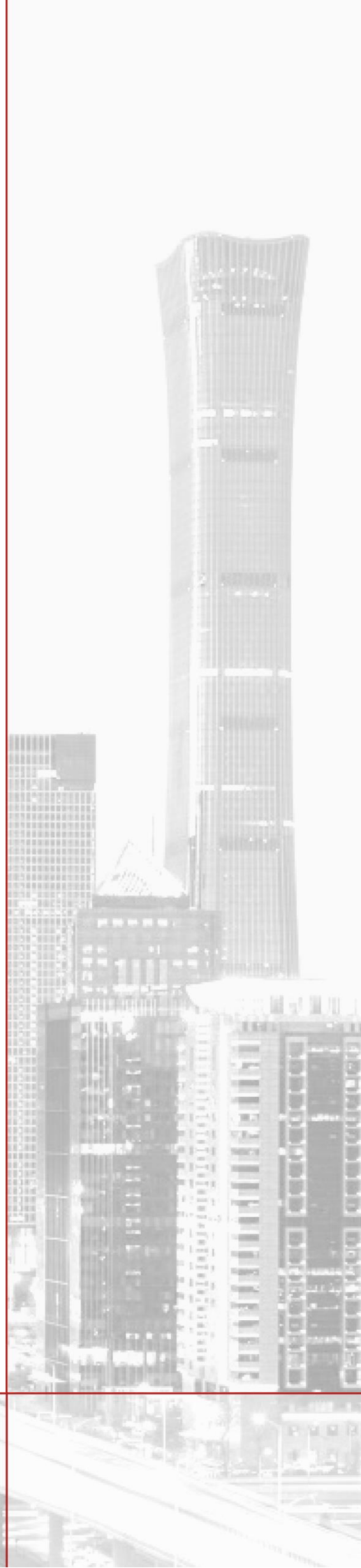
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



山东海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
AA ⁺ /稳定	2025/01/24

主体概况 山东海化集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.24 亿元，控股股东为潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊投资集团”），实际控制人为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）。公司以生产销售纯碱、烧碱、溴素、氯化钙、电力等产品为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

评级观点 公司是国内纯碱主要生产企业之一，规模优势突出。同时，公司作为潍坊市属大型盐化工企业，区域行业地位显著，可获得的外部支持力度大。公司建立了较为完善的内部管理制度，综合管理水平高。近年来，公司依托区域内原盐资源，以纯碱生产为中心，在不断完善盐化工产业链的同时，利用制卤区土地资源，建造光伏发电项目。2021—2023 年，公司利润规模逐年增长，整体盈利能力很强；公司债务负担较轻，偿债能力指标表现很强。同时，联合资信也关注到公司所处行业经营业绩受景气度波动影响显著，2024 年 1—9 月，受产品销售价格下降影响，公司营业总收入和利润总额同比降幅较大；炼化产线资产重组事项存在不确定性、公司本部盈利依赖投资收益及存在安全环保风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：炼化产线资产重组事项存在不确定性。

外部支持调整：公司是潍坊市属大型盐化工企业，能够获得政府资产注入、股东借款等支持。

评级展望 公司的产能规模和原材料自给优势有利于自身竞争力的保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模扩大，盈利能力稳步提升，资本实力显著增强，现金流状况大幅改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生连续亏损，经营现金持续净流出，或财务杠杆大幅攀升、公司流动性恶化，投资项目效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的情况。

优势

- **区域行业地位显著，外部支持力度大。**2021 年，潍坊市国资委以 12251.71 万平方米国有划拨地，评估价值为人民币 783129.40 万元，纳入公司账务核算管理。此外，2021—2023 年，公司分别获政府补助资金 0.61 亿元、0.52 亿元和 0.40 亿元。截至 2024 年 9 月底，潍坊投资集团向公司提供委托贷款 14.00 亿元。
- **公司产能规模大且产业链较为完善，整体区位优势突出。**公司是国内大型盐化工企业，截至 2023 年底，公司拥有原盐 240 万吨/年、纯碱 280 万吨/年生产能力。公司盐化工产业链可实现不同产品间的协同生产，资源综合利用效率较高。公司地处渤海山东莱州湾南岸，交通网络发达，区域内原盐资源可为公司盐化工产品原材料供应提供一定保障。
- **公司整体盈利能力很强；债务负担较轻，偿债能力指标表现很强。**2021—2023 年，公司利润总额持续增长，分别为 10.59 亿元、14.04 亿元和 15.34 亿元。2023 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 26.12%和 7.82%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 10.98 倍和 3.10 倍。同期末，公司流动比率和现金短期债务比分别为 106.59%和 1.30 倍。

关注

- **经营业绩受景气度波动影响显著。**纯碱等基础化工品为典型的周期性行业，公司经营业绩受行业景气度波动影响显著。2024 年 1—9 月，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 20.90%和 16.88%，营业利润率同比下降 4.06 个百分点；利润总额同比大幅下降 63.10%。
- **炼化产线资产重组事项存在不确定性。**目前，公司与山东寿光鲁清石化有限公司（以下简称“鲁清石化”）计划成立合资公司，公司以机器设备等资产入股，相关事项正在洽谈过程中，联合资信将持续关注该事项推进情况。截至 2024 年 9 月底，公司应收鲁清石化约 2.5 亿元租赁款项。

- **公司本部盈利依赖投资收益，短期偿债能力指标表现较弱。**2021—2023 年，公司本部投资收益分别占当期利润总额的 19.01%、108.99%和 670.44%。截至 2023 年底，公司本部流动比率、现金短期债务比和经营现金流动负债比分别为 60.04%、0.18 倍和 32.60%。
- **安全环保风险。**公司多数产品和原材料属于化学品，且生产过程中部分环节为高温、高压工艺，存在一定的安全生产风险。此外。公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，对生产经营过程中的污染物排放管理要求较高并面临严格的监管。

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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：其他不利因素			-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			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司财务风险评价结果由 F2 迁移至 F1。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

主要财务数据

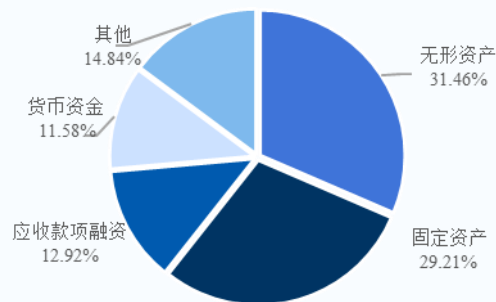
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	32.16	46.87	63.60	63.15
资产总额（亿元）	206.37	233.19	259.60	263.63
所有者权益（亿元）	122.20	132.58	143.42	145.79
短期债务（亿元）	27.20	54.74	49.10	47.32
长期债务（亿元）	22.78	9.09	29.98	39.79
全部债务（亿元）	49.98	63.84	79.09	87.10
营业总收入（亿元）	144.38	111.39	100.37	58.67
利润总额（亿元）	10.59	14.04	15.34	4.03
EBITDA（亿元）	20.08	23.63	25.49	--
经营性净现金流（亿元）	11.20	5.55	5.16	2.01
营业利润率（%）	11.53	21.18	26.12	21.13
净资产收益率（%）	6.41	8.01	7.82	--
资产负债率（%）	40.79	43.15	44.75	44.70
全部债务资本化比率（%）	29.03	32.50	35.54	37.40
流动比率（%）	90.99	74.05	106.59	120.92
经营现金流流动负债比（%）	18.99	6.22	6.60	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.86	1.30	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	10.70	10.68	10.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.49	2.70	3.10	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	152.24	153.20	145.84	151.20
所有者权益（亿元）	87.87	93.79	94.19	94.00
全部债务（亿元）	41.77	48.01	40.37	47.78
营业总收入（亿元）	108.91	50.47	33.48	23.60
利润总额（亿元）	0.95	5.92	0.39	-0.18
资产负债率（%）	42.28	38.78	35.41	37.83
全部债务资本化比率（%）	32.22	33.86	30.00	33.70
流动比率（%）	50.98	43.84	60.04	90.22
经营现金流流动负债比（%）	8.42	-14.34	32.60	--

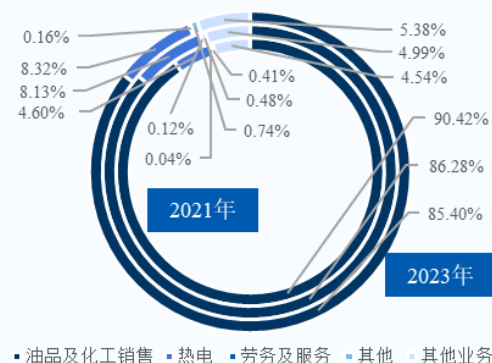
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径及本部长期应付款中有息债务调整计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

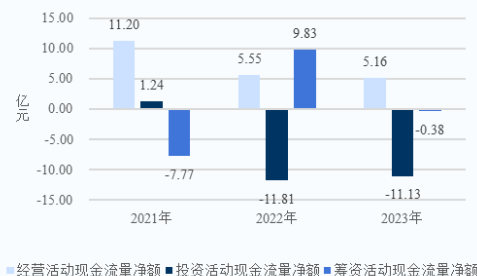
2023 年底公司资产构成



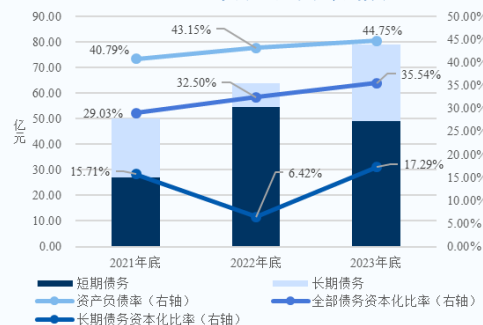
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	纯碱产能	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	280 万吨/年	259.60	143.42	100.37	15.34	26.12	44.75	35.54	3.10	10.98
三友化工	AA ⁺	340 万吨/年	255.93	149.66	219.20	14.15	18.78	41.52	29.32	2.15	11.70

注：唐山三友化工股份有限公司简称为“三友化工”

资料来源：联合资信根据公开材料整理

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	2023/12/21	王皓 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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@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

山东海化集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年，原名山东潍坊海洋化工集团总公司，由原潍坊纯碱厂和山东羊口盐场合并而成。

2001 年 11 月 29 日，潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）和原中国昊华化工（集团）总公司签订《出资组建山东海化集团有限公司协议书》，将数笔“拨改贷”、“特种拨改贷”和“基建基金贷款”本息转换为国有法人资本金，由中国昊华化工（集团）总公司行使出资人职能。公司注册资本变更为 5.54 亿元，潍坊市国资委持有公司 80.3987% 股权，原中国昊华化工（集团）总公司持有公司 19.6013% 股权。2009 年，经公司股东会决议，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）、山东省人民政府、潍坊市人民政府批复，潍坊市国资委将所持有的公司 51.00% 股权无偿划转给中海石油炼化有限责任公司（以下简称“中海油”）。公司控股股东变更为中海油。后经多次增资和股权变更，2020 年，国务院国资委作出《关于山东海化集团有限公司国有股权无偿划转有关事项的批复》（国资产权〔2020〕539 号），中海油将所持公司全部股权分别无偿划转至潍坊市国资委和中国盐业集团有限公司（以下简称“中国盐业集团”）。同年 12 月，潍坊市国资委将其持有公司的全部股权无偿划转至控股股东为潍坊市投资集团有限公司（以下简称“潍坊投资集团”）。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.24 亿元，控股股东为潍坊市投资集团，实际控制人为潍坊市国资委。

公司主营业务为生产销售纯碱、烧碱、溴素、氯化钙、电力等产品，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 259.60 亿元，所有者权益 143.42 亿元（含少数股东权益 33.42 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 100.37 亿元，利润总额 15.34 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 263.63 亿元，所有者权益 145.79 亿元（含少数股东权益 33.99 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 58.67 亿元，利润总额 4.03 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市滨海区；法定代表人：孙令波。

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，缓和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。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。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

公司是国内纯碱主要生产企业之一，产能位居全国前列，区位条件较好，具备规模优势和一定的原料自给优势。与所选同行业其他企业相比，公司盈利能力和盈利规模处于较高水平。

公司地处渤海山东莱州湾南岸，是黄河三角洲高效生态经济区四个中心区之一，交通网络发达，保障了原料、产品等海内外物流的通畅运输。同时，莱州湾南岸是国内重要的海盐产区，地下卤水资源丰富，富含钠、钾、镁、溴等多种化学元素，区域内原盐资源可为公司盐化工产品原材料供应提供一定保障，原盐自给率约为 35%~50%。

公司化工品产销业务主要由子公司海化股份开展。海化股份是国内大型盐化工企业，产业链布局以纯碱生产为中心，原盐资源可为盐化工产品提供原材料保障，下游产品包含小苏打、烧碱、溴素、氯化钙、硫酸钾、氯化镁等，可实现不同产品间的协同生产，资源综合利用效率较高。海化股份建立了资源循环综合利用的海洋化工生态工业体系，盐化工产业链较为完善，资源综合利用效率较高。截至 2023 年末，海化股份拥有纯碱年产能 280 万吨、溴素年产能 0.825 万吨、氯化钙年产能 40 万吨、原盐年产能 240 万吨及烧碱年产能 30 万吨。根据国家统计局数据显示，2023 年及 2024 年 1—9 月，中国纯碱产量分别为 3262.37 万吨和 2863.88 万吨，海化股份纯碱产量占当期全国产量的比重分别为 9.79%和 8.41%，纯碱产能位居全国前五，具备规模优势。

海化股份纯碱厂被评为中国石油和化工工业联合会授予的“十三五”节能先进单位、纯碱行业能效“领跑者”标杆企业、水效“领跑者”标杆企业等荣誉称号，纯碱产品一次检验优级品率达到 99.95%。公司溴素厂先后攻克罐装溴素溴水自动分离、非优级品溴素再脱氯等行业难题，成为国内首家解决提溴后卤水酸性中和难题的厂家。公司产品具备品牌优势，“鸢都”纯碱被评为中国名牌产品，“山羊”牌工业溴被确定为山东省免检产品。

与所选同行业其他企业相比，公司盈利能力和盈利规模处于较高水平，公司纯碱生产工艺采用合成法—氨碱法，由于内蒙古远兴能源股份有限公司具有天然碱矿，江西省盐业集团股份有限公司具有盐矿资源，原材料成本在同行业中具有竞争优势。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

项目	公司	三友化工	江盐集团	双环科技	远兴能源
纯碱产能（万吨/年）	280	340	60	110	580
纯碱产量（万吨）	319	338	70	112	269
2023 年全国纯碱产量（万吨）	3262.37				
工艺	氨碱法	氨碱法	联碱法	联碱法	天然碱法
业务范围	纯碱、烧碱	纯碱、烧碱、PVC、粘胶纤维、有机硅	食用盐、工业盐、纯碱	纯碱联产氯化钙	纯碱、小苏打、尿素
营业总收入（亿元）	100.37	219.20	28.88	37.94	120.44
利润总额（亿元）	15.34	14.15	5.90	6.17	26.52
EBITDA（亿元）	25.49	28.83	8.72	8.13	40.40
销售毛利率（%）	28.26	20.34	37.23	23.90	41.09
总资产收益率（%）	6.03	5.57	11.92	24.82	9.25
净资产收益率（%）	7.82	6.23	12.31	29.35	11.96

注：唐山三友化工股份有限公司简称“三友化工”，江西省盐业集团股份有限公司简称“江盐集团”，湖北双环科技股份有限公司简称“双环科技”，内蒙古远兴能源股份有限公司简称“远兴能源”
资料来源：联合资信根据公开数据整理

2 人员素质

公司高级管理人员大都具有较长的行业从业经历，管理经验丰富；公司人员构成符合其自身经营特征，能够满足公司日常经营和发展需求。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事 7 名，监事 5 名，非董事高级管理人员 3 名。

公司党委书记、董事长孙令波先生，1973 年生，大学学历。孙令波先生历任潍坊市寒亭区委机要局科员，寒亭区委办公室文书、综合科副科长、副主任科员、副主任，寒亭区委副秘书长、保密局局长，寒亭区开元街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记，寒亭区委常委、副区长等职务。

公司董事、党委副书记、总经理王永志先生，1966 年生，工商管理硕士学位，高级政工师。王永志先生历任山东海化集团有限公司热力电力分公司党政办公室主任、机关党支部书记、党委副书记、纪委书记、工会主席，公司党政办公室主任、机关党委书记、总经理助理、物资装备中心经理、党支部副书记，海化股份副总经理、总经理、纯碱厂厂长、党委书记等职务；现兼任海化股份董事长。

公司高级管理人员均为公司多年员工，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。截至 2024 年 9 月底，公司在职员工合计 8023 人。从学历构成看，中专及以下学历的员工约占 51%，专科学历的员工约占 25%，本科及以上学历的员工约占 24%。整体看，公司人员构成符合其自身经营特征，能够满足公司日常经营和发展需求。

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基本信用信息报告，截至 2024 年 12 月 6 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，历史履约情况良好。

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用信息公示系统、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中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

按照相关法律法规，公司设立了党委、股东会、董事会和监事会，法人治理结构较为完善。

公司设立党委，党委设书记 1 名，党委其他成员若干名，根据需要可以设副书记。公司党委根据《中国共产党章程》、党委工作制度等有关规定履行职责。

股东会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；修改公司章程等职权。股东会分为股东年会和临时股东会，股东年会每年召开一次，并应于上一个会计年度完结之后的六个月之内举行。

公司设董事会，由公司董事组成，对股东会负责。董事会由 7 名董事组成。其中，潍坊投资集团派驻董事 3 名和中国盐业集团派驻董事 2 名，昊华海通投资管理有限公司派驻董事 1 名，职工董事 1 名。公司董事会设董事长一人，由潍坊投资集团推荐并经董事会过半数选举产生。董事任期三年，董事任期从股东会决议通过之日起计算，任期届满的董事会成员，经股东会选举可以连任。董事会行使召集股东会会议，并向股东会报告工作；决定公司的经营计划；听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作等职权。

公司设监事会。监事会由五名监事组成，设监事会主席一名，由潍坊投资集团推荐并经全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，监事经连选可以连任。监事会行使检查公司的财务；列席董事会会议；向股东会会议提出提案等职权。

公司设总经理一名，由董事长提名，董事会聘任或解聘。总经理任期三年，经董事会聘任可以连任，行使主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作、组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等职权。

2 管理水平

公司制定了包括生产、安全、环境保护等经营过程的相应制度，内部控制制度较为完整。

公司结合自身业务具体情况，在生产、安全、环境保护、财务管理等方面建立了相应的内部控制制度。公司制定了《山东海化集团内控管理制度》，指导建立健全公司内控制度体系。公司内部制度体系包括《权限指引手册》《内控管理手册》和三个层级的内控制度。其中，三个层级分别为，基本制度层级、管理办法层级和操作细则层级。

生产管理方面，公司制定了《山东海化集团有限公司生产管理制度》，明确生产管理内控制度体系、生产运行管理、工艺安全管理、生产事故管理等管理细则。

安全管理方面，公司制定了《山东海化集团有限公司健康安全环保管理制度》《山东海化集团有限公司 HSE 事故事件管理办法》《山东海化集团有限公司安全管理办法》《山东海化集团有限公司应急管理办法》等相关内控制度。公司以目标化管理、直线责任、直线培训、体系化管理、信息沟通交流、事故管理、双重预防机制、安全检查、作业许可、工艺安全、班组安全、应急管理 19 项工作为重点，持续开展安全生产大排查快整治行动及重大隐患专项整治。公司多数产品和原材料属于化学品，且生产过程中部分环节为高温、高压工艺，存在一定的安全生产风险。此外，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，对生产经营过程中的污染物排放管理要求较高并面临严格的监管。

环境保护管理方面，公司制定了《山东海化集团有限公司环境保护管理办法》、《山东海化集团突发环境污染事故专项应急预案》、《山东海化集团有限公司大气污染防治管理细则》、《山东海化集团有限公司水污染防治管理细则》、《山东海化集团有限公司固体废物污染防治管理细则》等管理制度，通过推行清洁生产工作，逐步由末端治理变为全程控制。

财务管理方面，公司制定了《山东海化集团有限公司财务管理制度》《山东海化集团有限公司内部关联交易管理细则》，形成基本制度、管理办法、操作细则三个层级的财务制度体系。

公司按照“科学管理、全面客观、风险可控”的三原则，坚持“从制度建立、培训、执行，到检查，然后整改、反馈、再检查、再完善”的闭环控制，规范了财务报告、财务分析、经营预算、资金等方面的管理。

六、经营分析

1 经营概况

公司主营业务突出，2021 年以来，受公司停止油品销售业务以及化工品价格波动下行影响，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率水平有所提升。

公司主营业务包括油品和化工品销售、劳务及服务 and 热电业务等。2021—2023 年，公司营业总收入逐年下降，年均复合下降 16.62%。

从收入构成上看，2021 年以来，油品和化工品板块收入占公司营业总收入的 85%以上，为公司主要的收入来源。2022 年，公司油品和化工品板块收入同比大幅下降，主要系当年起公司停止向石化设备承租方转售原油。2023 年，公司油品及化工品板块收入同比下降 10.82%，主要系纯碱价格下降所致。劳务及服务板块收入主要由山东海化集团有限公司铁运分公司提供的铁路运输服务收入、山东海化集团有限公司滨海实业分公司提供的餐饮、住宿服务收入等构成，规模小。2021—2023 年，公司热电板块收入波动增长，年均复合增长 12.13%。其中，2023 年，受外销蒸汽量减少影响，热电板块收入同比小幅下降。除主营业务外，公司其他业务主要为石化装置租赁、山东海化集团有限公司滨海实业分公司对外出租房屋等。

毛利率方面，2021 年以来，公司油品及化工品板块毛利率持续上升，主要系 2022 年低毛利率的原油转销业务终止以及 2023 年以来主要产品和原材料价差增长所致。2021—2022 年，由于劳务及服务板块的资产折旧等费用较高，处于持续亏损状态；2023 年，受益于公司子公司山东海化海洋工程有限公司对外土建业务盈利能力的大幅提升，该板块实现扭亏。2022 年，燃料价格高企，公司主营业务中热电板块毛利率下降。2023 年以来，随着燃料价格下降，热电业务板块毛利率同比提升，但外供暖量增长导致主营业务中其他板块亏损加重。

2024 年 1—9 月，受公司主要产品和原材料价格同比下降影响，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 20.90%和 16.88%；综合毛利率同比下降 3.70 个百分点。其中，油品及化工品收入同比下降 21.34%；石化装置租赁收入同比减少，但其成本变动不大，导致其他业务毛利率由正转负。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
油品及化工品	130.55	90.42%	12.13%	96.11	86.28%	25.20%	85.71	85.40%	30.42%	49.70	84.71%	26.13%
劳务及服务	0.05	0.04%	-232.68%	0.14	0.12%	-33.38%	0.16	0.16%	43.20%	0.15	0.26%	16.78%
热电	6.64	4.60%	10.58%	9.05	8.13%	6.42%	8.35	8.32%	17.01%	5.34	9.10%	20.96%
其他	0.59	0.41%	38.63%	0.54	0.48%	25.08%	0.74	0.74%	-19.44%	0.42	0.72%	-28.41%
主营业务小计	137.83	95.46%	12.07%	105.83	95.01%	23.51%	94.96	94.62%	28.87%	55.61	94.79%	25.19%

其他业务小计	6.55	4.54%	32.63%	5.56	4.99%	18.44%	5.40	5.38%	17.55%	3.06	5.21%	-6.03%
合计	144.38	100.00%	13.00%	111.39	100.00%	23.26%	100.37	100.00%	28.26%	58.67	100.00%	23.56%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）石化业务

公司石化设备租赁和油品销售对收入和利润影响大。目前，公司与鲁清石化就成立合资公司事项正在谈判中，联合资信将持续关注该事项进展以及应收租赁款项的回收情况。

公司石化业务由子公司山东海化集团有限公司石油化工分公司（以下简称“石化分公司”）开展，业务主要包含石化设备租赁和油品销售。

石化分公司成立于 2003 年，并于 2004 年建成 100 万吨/年的原油加工装置，主要生产柴油、汽油、石油焦等产品。通过升级原有设备以及新建产能，2018 年，公司原油一次加工能力提升至 240 万吨/年。2020 年，公司、中海油等多方签订了《山东海化集团有限公司股权划转资金安排和原油供应协议》，约定中海油保证公司每年 240 万吨原油配置计划，未约定供应终止期限。受产品延伸性不强，深加工能力较弱影响，该业务亏损。在潍坊市政府的协调下，2020 年 7 月，公司与山东寿光鲁清石化有限公司（以下简称“鲁清石化”）达成协议，约定将公司炼化生产线整体租给鲁清石化，租赁期限为 3 年，租金为每月 4200.00 万元（含税）。公司将从中海油取得的原油平价转卖给鲁清石化，供应量不低于 180 万吨/年，原油价格按照即期市场价格结算，鲁清石化全额预付后，公司向中海油付款，每船原油单独签订购销合同。以上原油销售收入计入油品及化工品板块，该业务仅产生收入不产生利润；产线租赁收入计入其他业务板块。2022 年以来，公司未向鲁清石化转售原油。2023 年 7 月，公司与鲁清石化产线租赁协议到期后，双方续签租赁合同约定租金为每月 2500.00 万元。截至 2024 年 9 月底，公司应收鲁清石化约 2.5 亿元租赁款项，联合资信将持续关注上述款项的回收情况。

目前，公司与鲁清石化计划成立合资公司，公司以机器设备等资产入股，相关事项正在洽谈过程中，联合资信将持续关注该事项推进情况。

（2）盐化业务

公司化工品生产成本主要由原材料和能源动力构成。公司原材料中原盐和能源动力自给程度较高，石灰石和无烟煤主要从外部采购。2021年以来，公司主要原材料和产品价格均先升后降，波动较大；主要产品产能保持稳定，产能利用率和产销率整体保持很高水平。

公司化工品生产成本主要由原材料和能源动力构成；主要产品纯碱生产成本中原材料占比在45%~50%之间，能源动力占比约为40%。

公司生产主要原材料包括原盐、石灰石（电石渣）和无烟煤（焦炭）。其中，电石渣不能替代石灰石，但是作为石灰石的补充，可根据石灰石和电石渣的价格，并根据生产情况合理匹配石灰石和电石渣的使用量来决定采购量，实现效益最大化；无烟煤和焦炭互为替代品，主要根据采购价格决定采购量。公司地处渤海莱州湾南岸的独特区位优势使得其具备较为充足的原盐资源，原盐自给率较高，占比约为35%~50%。公司每年需对外采购部分原盐，采购单位多为山东潍坊周边企业。2023年，公司原盐采购长协占比约为44%，其他原材料主要通过外购取得。公司生产经营所需的原材料通过招标比价方式以产地直采为主，原盐和石灰石付款方式多为货到付款，部分供应商会提供30天左右的账期，结算方式以票据为主；无烟煤付款方式为款到发货，结算方式为现汇。公司能源动力主要为蒸汽和电，主要由公司内部热电厂供应。

公司原材料市场化程度高，原材料价格受市场价格影响大，2021—2023 年，公司主要原材料除电石渣外均呈现先升后降趋势，由于下游需求减弱，电石企业开工走低，电石渣价格呈现上升趋势。2024 年 1—9 月，原盐和石灰石价格整体保持稳定，电石渣和无烟煤采购均价较上年有所回落。

图表 3 • 公司主要原材料采购情况

指标名称		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
原盐（纯碱）	采购量（万吨）	193.60	261.55	231.44	163.85
	采购均价（元/吨）	265.59	377.80	252.31	259.24
原盐（氯碱）	采购量（万吨）	39.59	42.99	44.85	32.50

	采购均价（元/吨）	284.08	375.03	286.76	280.92
石灰石	采购量（万吨）	345.11	464.16	427.11	302.38
	采购均价（元/吨）	105.61	119.96	98.92	94.07
电石渣	采购量（万吨）	94.85	92.11	101.58	85.40
	采购均价（元/吨）	132.33	158.39	163.00	129.92
无烟煤	采购量（万吨）	21.18	30.79	27.48	18.27
	采购均价（元/吨）	1610.70	1764.22	1470.68	1158.35
焦炭	采购量（万吨）	4.20	--	2.82	--
	采购均价（元/吨）	1748.47	--	1870.34	--

注：原盐采购数据为海化股份向公司合并范围以外的公司采购
资料来源：公司提供

公司化工品产销业务主要由子公司海化股份开展，其在生产模式上采取流水线不间断连续生产模式，各生产单位根据年度生产经营计划组织生产，采用以销定产和以产定销相结合的方式。截至 2024 年 9 月底，公司拥有纯碱年产能 280 万吨，溴素年产能 0.825 万吨、氯化钙年产能 40 万吨、原盐年产能 240 万吨及烧碱年产能 30 万吨。纯碱作为公司核心产品，采用氨碱法生产；烧碱和溴素是公司除纯碱外收入规模较大的盐化工产品，采用离子膜电解法生产。

图表 4 • 公司纯碱产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

项目	公司	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
产能		280	280	280	280
产量	重质纯碱	134.27	156.63	181.46	133.92
	轻质纯碱	146.80	144.53	137.86	107.01
	合计	281.07	301.17	319.31	240.92
销量	重质纯碱	133.34	165.23	181.73	117.34
	轻质纯碱	141.67	154.84	137.65	100.55
	合计	275.01	320.07	319.37	217.89
产能利用率		100.38%	107.56%	114.04%	114.72%
产销率		97.84%	106.28%	100.02%	90.44%
销售价格	重质纯碱	1868.20	2430.90	2217.77	1742.19
	轻质纯碱	1822.46	2351.62	2127.93	1753.80

资料来源：公司提供

2021 年以来，公司纯碱年产能保持在 280 万吨，纯碱产量逐年增长，产能利用率和产销率整体保持很高水平，受益于下游光伏玻璃需求提升，公司重质纯碱产量占比逐年提升，2022 年已超过轻质纯碱产量。纯碱产品同质性较高，2021—2022 年，纯碱市场总供给未发生较大变化，纯碱价格变动主要与市场需求变化相关，随着下游企业需求复苏，纯碱市场景气向上，销售价格逐步提升。2023 年，受纯碱行业新增产能影响，纯碱销售价格有所下降。2024 年以来，纯碱供给端仍有新增产能投产，但下游房地产行业下行，光伏行业市场竞争加剧，浮法玻璃和光伏玻璃需求均下降，纯碱供需格局由紧平衡走向过剩，纯碱价格下降明显。

在销售模式上，公司纯碱产品主要采取直供厂家为主、经销商为辅的销售模式，同时辅以电子商务线上销售。公司纯碱产品可分为重质纯碱和轻质纯碱，重质纯碱由轻质纯碱经过进一步提纯得到，轻质纯碱下游主要用于无机盐生产（硝酸钠、亚硝酸钠、焦亚硫酸钠、小苏打等）、洗涤行业、日用玻璃、水处理、制药行业等；重质纯碱下游主要用于平板玻璃（浮法玻璃、格法玻璃）、光伏玻璃、精细化工等。公司纯碱销售区域涉及山东、华东、华北、东北等区域，以山东区域为主，2023 年公司山东省内销售收入占比 43.88%。

图表 5 • 公司其他主要产品产销情况（单位：万吨/年、%、万吨、元/吨）

项目	年份	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	销售均价
烧碱	2021 年	30	28.39	94.63	27.45	96.69	1868.76
	2022 年	30	27.86	92.85	26.95	96.73	3022.63
	2023 年	30	27.70	92.33	27.70	100.03	2307.48

	2024 年 1—9 月	30	21.12	93.88	21.08	99.81	2134.40
溴素	2021 年	0.825	0.94	114.48	0.95	101.06	39967.66
	2022 年	0.825	0.89	107.91	0.89	99.99	45848.30
	2023 年	0.825	0.80	97.08	0.80	100.12	22526.21
	2024 年 1—9 月	0.825	0.59	95.35	0.59	99.97	18176.45

资料来源：公司及海化股份提供

公司烧碱产品主要由山东海化氯碱树脂有限公司（以下简称“氯碱树脂公司”）¹运营。2021 年以来，公司烧碱年产能维持在 30 万吨。2021—2023 年，公司烧碱产销量均小幅波动，产能利用率和产销率均维持较高水平；近年来国家对氯碱行业新增产能政策收紧，烧碱供给端产量变化较小，2022 年，下游氧化铝企业新增产能陆续投产释放，烧碱价格上升；2023 年以来，国内经济增速放缓及消费减弱，作为烧碱重要需求领域的氧化铝行业增速也有所放缓，尽管部分氧化铝新增产能释放，但由于行业整体开工负荷不足等因素影响，对烧碱消耗未出现明显增加。同时，造纸、纺织印染、化纤及部分耗碱化工行业整体较为温和，装置开工负荷偏低，对烧碱以刚需采购为主，烧碱价格下降。公司烧碱产品主要销往省内周边市区和潍坊周边多个化工园区。

溴素广泛应用于阻燃剂、灭火剂、制冷剂、感光材料、医药、农药、油田等行业。2021 年以来，公司溴素年产能保持在 0.825 万吨。2021—2023 年，公司溴素产销量均小幅波动，产能利用率和产销率均维持较高水平。因国内溴素供应不足且溴素进口量未能增加，叠加阻燃剂需求增加带动对溴素需求提升的影响，2022 年公司溴素销售均价同比增长。2023 年以来，受下游需求减弱影响，公司溴素销售均价大幅下降。

销售结算方式方面，公司纯碱产品销售一般会给予 30~60 天信用期，票据结算及现款结算占比分别约为 85%及 15%，票据期限一般为 3~6 个月。烧碱产品销售以款到发货为主，对部分外部单位和海化集团内部单位采用信用发货，账期一个月，占比大约为 11%左右（销售金额）。溴素产品销售以款到发货为主，客户完成打款支付后公司进行发货，降低压货和坏账风险。

（3）热电业务

公司热电业务主要承担向公司及滨海开发区绿色化工园部分企业和附近居民的电力、热力供给任务，整体规模一般。

公司热电业务主要由子公司山东海化能源有限公司热力电力分公司（以下简称“热电公司”）负责运营。热电公司成立于 1995 年 8 月，主要承担公司及滨海开发区绿色化工园部分企业和附近居民的电力、热力供给任务。热电公司现有 10 台锅炉，合计蒸发量达 3460T/H；5 台热电联产机组，合计装机容量为 258MW。热电公司现主要用户包括海化股份纯碱厂、氯碱公司及石化公司等。其中，供电量约 60%用于氯碱树脂公司生产，供汽量的 84%由海化股份纯碱厂新、老线使用。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，热电公司火电发电量分别为 18.30 亿千瓦时、16.42 亿千瓦时、16.08 亿千瓦时和 11.43 亿千瓦时。

公司潍坊市滨海风光储智慧能源示范基地一期 300MW 光伏发电项目于 2023 年 4 月并网发电，该项目依托公司制卤区建造，占地 6200 亩。2023 年及 2024 年 1—9 月，该项目发电量分别为 3.3 亿千瓦时和 3.7 亿千瓦时。

3 经营效率

2021 年以来，公司经营效率指标表现趋弱。与所选同行业其他企业相比，公司经营效率有待提升。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数持续下降，分别为 10.11 次、5.05 次和 3.00 次；存货周转次数波动下降，分别为 9.44 次、7.42 次和 7.94 次；总资产周转次数持续下降，分别为 0.89 次、0.51 次和 0.41 次。与所选同行业其他企业相比，公司经营效率有待提升。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

项目	公司	三友化工	江盐集团	双环科技	远兴能源
销售债权周转次数（次）	3.00	6.89	6.34	18.57	13.11
存货周转次数（次）	7.94	11.25	15.25	36.56	10.82
总资产周转次数（次）	0.41	0.82	0.59	1.32	0.38

注：唐山三友化工股份有限公司简称“三友化工”，江西省盐业集团股份有限公司简称“江盐集团”，湖北双环科技股份有限公司简称“双环科技”，内蒙古远兴能源股份有限公司简称“远兴能源”

资料来源：联合资信根据公开数据整理

¹氯碱树脂公司于 2022 年被海化股份收购

4 在建工程

公司在建工程未来仍有一定资本支出需求，建成后或将增强企业竞争实力。公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

截至 2024 年 9 月底，公司主要在建项目包括源网荷储一体化项目、工厂化制盐卤、工业基地的基建及配建工程等。其中，潍坊滨海绿色化工园基础设施配套提升项目已按期投产。2025 年，公司仍将保持一定规模的资本支出，或将加重公司的债务负担。

图表 7 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	资金来源		截至 2024 年 9 月底 已投资额	2024 年 10—12 月 计划投资额	2025 年 计划投资额	预计投产时间
		自筹	借款				
山东海化源网荷储一体化示范项目	7.00	20%	80%	--	--	2.65	2025 年
海卤水淡化浓缩及工厂化制盐卤项目	6.50	20%	80%	--	0.02	3.40	2025 年
潍坊滨海绿色化工园基础设施配套提升项目	4.19	20%	80%	2.71	0.12	1.32	2024 年
三电厂锅炉提升改造项目	3.57	20%	80%	0.10	--	1.20	2026 年
易生源环保科技有限公司污水处理工程	1.86	20%	80%	0.20	0.18	0.98	2025 年
潍坊滨海现代海洋化工中试基地建设及配套设施建设项目	1.60	100%	--	0.66	0.42	0.35	2025 年
合计	24.72	--	--	3.67	0.74	9.90	--

注：截至 2024 年底山东海化源网荷储一体化示范项目已投资金额为 0.18 亿元，该项目仍在与国家电网相关公司对接
资料来源：公司提供

未来发展方面，公司立足于现有产业和基础设施，打造海洋化工产业园。按照“行业龙头、国内一流”的定位，加大现有主装置升级改造，实施纵向一体化和横向一体化战略，拉伸产业产品链；实施“走出去”战略，通过战略合作、并购重组实施扩大市场影响力和资源保障力项目，增强竞争力。

七、财务分析

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

合并范围方面，2022 年，公司新设子公司 3 家，对外股权转让子公司 1 家；2023 年，公司新设子公司 2 家，注销及转让子公司各 1 家；2024 年 1—9 月，公司新设子公司 1 家。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产规模快速增长，资产受限比例很低，但资产中固定资产和无形资产规模较大，且无形资产主要为地方国资委划拨的盐田地块，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.16%。截至 2023 年底，公司资产中流动资产占 32.14%，非流动资产占 67.86%。

2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 21.06%，主要系公司经营获现的积累、2022 年通过筹资获现以及扩大票据开具规模所致。截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款 11.38 亿元（占 37.85%）和其他货币资金 18.68 亿元（占 62.15%）构成，受限货币资金 18.85 亿元，主要为保证金。随着公司减少对银行承兑汇票的贴现和托收，2021—2023 年末，公司应收款项融资持续增长，年均复合增长 69.66%，应收款项融资全部为银行承兑汇票。同期，公司原材料价格下降及库存商品减少等因素导致存货规模持续下降。

2022 年，公司增加了对山东海化 200kt/a 硝盐升级搬迁项目和 300MW 光伏发电项目等在建项目的投入，期末公司在建工程较上年底大幅增长 4.87 倍。2023 年，随着部分在建工程的建成并转入固定资产科目，期末公司在建工程和固定资产分别较上年底下降 62.69%和增长 25.18%。2021—2023 年末，公司无形资产基本保持稳定，主要由土地使用权构成（2023 年末账面价值占 99.36%），主要为地方国资委划拨的盐田地块，累计摊销 1.61 亿元（2023 年末）。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	53.66	26.00	66.09	28.34	83.43	32.14	87.84	33.32
货币资金	20.51	9.94	22.63	9.70	30.06	11.58	40.71	15.44
应收款项融资	11.65	5.65	23.64	10.14	33.54	12.92	22.44	8.51
存货	12.81	6.21	10.22	4.38	7.91	3.05	10.68	4.05
非流动资产	152.71	74.00	167.10	71.66	176.18	67.86	175.80	66.68
固定资产（合计）	62.91	30.48	60.81	26.08	76.13	29.32	75.22	28.53
在建工程（合计）	2.67	1.29	15.65	6.71	5.84	2.25	5.59	2.12
无形资产	81.06	39.28	80.99	34.73	81.67	31.46	81.34	30.85
资产总额	206.37	100.00	233.19	100.00	259.60	100.00	263.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产总额和结构均较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 35.41%，应收款项融资较上年底下降 33.08%，主要系本期银行承兑汇票到期托收所致。

截至 2024 年 9 月底，公司受限资产总额为 17.61 亿元，占期末资产总额的 6.68%，资产受限比例很低。

图表 9 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.92	6.04%	银行承兑汇票保证金；住房维修基金大额存单；农民工工资保函；工程款支付保函；住房维修基金；信用证保证金等
应收款项融资	0.95	0.36%	
无形资产	0.20	0.08%	土地出让金，土地抵押款
其他	0.54	0.20%	期货交易保证金（其他应收款）
合计	17.61	6.68%	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021 年末以来，公司所有者权益持续增长，结构稳定性强。公司资本公积中土地作价出资占比高。

2021—2023 年末，受益于公司利润累积增加，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.34%。截至 2023 年底，公司所有者权益 143.42 亿元。其中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 5.05%、67.67%和 23.30%。公司资本公积中潍坊市国资委以盐田地块作价出资占比高。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 145.79 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

（2）负债

2021 年末以来，公司负债和债务规模逐年扩大，整体债务负担较轻。

2021—2023 年末，受公司经营规模扩张、在建工程持续投入等因素影响，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.49%。其中，公司 2023 年底应付票据较上年底显著增长 116.09%，主要系公司使用票据对供应商结算增加所致。受上述因素影响，公司 2023 年底应付账款较上年底下降 35.49%，账龄在 1 年以内的应付账款占 87.48%。截至 2022 年底，受期限不足 1 年的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目影响，公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 24.67 亿元，长期借款较上年底减少 17.58 亿元；公司长期应付款较上年底增加 3.87 亿元，主要系公司与中国外贸金融租赁有限公司和华融金融租赁股份有限公司办理售后回租业务所致，其融资成本约 4.82%~4.85%。随着长期借款完成接续，截至 2023 年底，公司长期借款较上年底增加 24.75 亿元。

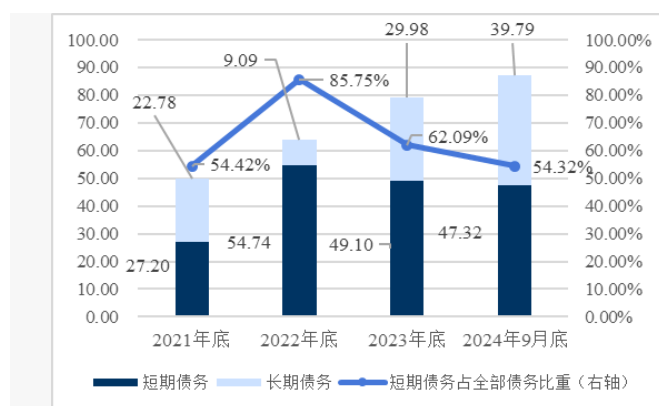
截至 2024 年 9 月底，负债总额较上年底变化不大，非流动负债占比较上年底增长 5.73 个百分点，主要系公司发行“24 海化集团 MTN001”和“24 海化集团 MTN002”所致。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	58.97	70.06	89.25	88.71	78.27	67.37	72.64	61.64
短期借款	14.73	17.50	16.89	16.79	17.59	15.14	18.79	15.95
应付票据	12.05	14.32	12.77	12.69	27.60	23.76	23.76	20.16
应付账款	19.05	22.64	20.90	20.77	13.48	11.61	10.92	9.27
一年内到期的非流动负债	0.41	0.49	25.08	24.92	3.91	3.37	4.76	4.04
非流动负债	25.20	29.94	11.36	11.29	37.91	32.63	45.20	38.36
长期借款	22.78	27.06	5.23	5.20	29.98	25.81	29.65	25.16
应付债券	--	--	--	--	--	--	10.14	8.60
长期应付款（合计）	0.23	0.28	4.10	4.07	6.12	5.27	3.31	2.81
负债总额	84.17	100.00	100.61	100.00	116.18	100.00	117.84	100.00

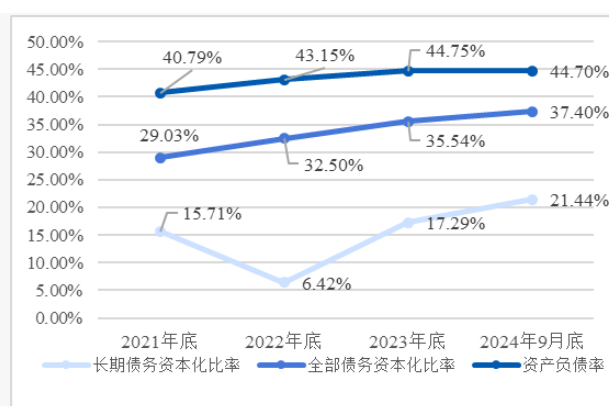
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务指标情况



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—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.80%；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长。截至 2023 年底，公司全部债务 79.09 亿元，短期债务占 62.09%，短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务 87.10 亿元，较上年底增长 10.14%；短期债务占 54.32%，长期债务占 45.68%，结构相对均衡；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.05 个百分点、提高 1.86 个百分点和提高 4.15 个百分点。考虑到公司应付票据中存在一定规模的全额保证金票据，公司实际债务压力或低于指标值。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入规模呈下降趋势，利润规模逐年扩大，整体盈利能力很强，但期间费用控制能力有待提升。2024 年以来，受产品销售价格下降影响，公司营业总收入和利润总额同比降幅较大。

受原油转销业务的停止以及化工产品价格下行影响，2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均持续下降，年均复合下降比率分别为 16.62%和 24.29%。同期，公司期间费用持续增长，主要系人员薪酬和研发投入增加所致；期间费用率分别为 4.63%、8.49%和 10.78%，费用控制能力有待提升。非经常性损益方面，2022 年，海化股份剥离非主营业务，转让山东海化盛兴热电有限公司股权，公司投资收益由负转正。公司非经常性损益持续性弱，对利润影响较小。综上影响，2021—2023 年，公司利润总额持续增长。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率持续增长，总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长态势，盈利能力很强。

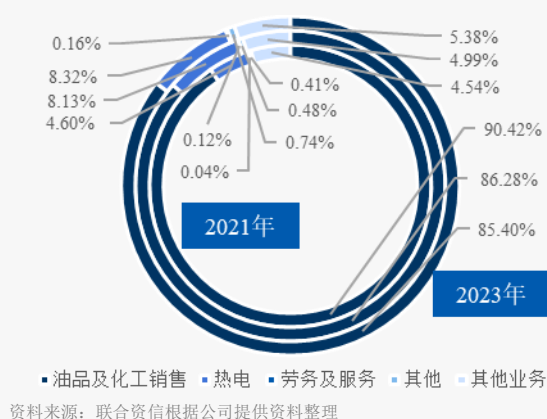
2024 年 1—9 月，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 20.90%和 16.88%，营业利润率同比下降 4.06 个百分点；利润总额同比大幅下降 63.10%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	144.38	111.39	100.37	58.67
营业成本	125.61	85.48	72.00	44.85
期间费用	6.68	9.46	10.82	7.40
投资收益	-0.15	1.19	0.48	-0.15
资产减值损失	-0.78	-0.50	-0.12	-1.04
利润总额	10.59	14.04	15.34	4.03
营业利润率（%）	11.53	21.18	26.12	21.13
总资本收益率（%）	5.62	6.45	6.03	--
净资产收益率（%）	6.41	8.01	7.82	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2021—2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2021 年以来，公司经营活动现金保持净流入。随着公司投资力度加大，筹资活动前现金流转为净流出，经营获现无法满足投资需求。考虑到公司在建项目未来仍有资本支出需求，存在对外融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金营活动现金流入量和流出量均呈波动下降趋势，年均复合下降比率分别为 7.37%和 5.24%；经营活动现金保持净流入，净流入规模逐年下降。同期，公司现金收入比波动增长。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；受 2022 年以来公司保持一定规模的在建工程投入影响，投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 218.50%。综上影响，2022 年以来公司投资活动现金保持较大规模净流出。

2022 年以来，公司筹资活动前现金流量净额呈净流出态势，经营活动获现无法满足投资需求。考虑到公司在建工程仍有一定资本支出需求，公司存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 67.72%；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 41.48%。2022 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。2024 年 1—9 月，公司发行中期票据，筹资活动现金净流入规模显著扩大。

图表 15 • 公司现金流量情况（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	122.92	91.76	105.48	71.08
经营活动现金流出小计	111.72	86.21	100.31	69.07
经营活动现金流量净额	11.20	5.55	5.16	2.01
投资活动现金流入小计	2.52	1.05	1.88	0.34
投资活动现金流出小计	1.28	12.86	13.01	2.69
投资活动现金流量净额	1.24	-11.81	-11.13	-2.34
筹资活动前现金流量净额	12.44	-6.26	-5.97	-0.33
筹资活动现金流入小计	18.70	28.59	52.61	42.47
筹资活动现金流出小计	26.47	18.76	52.99	28.85
筹资活动现金流量净额	-7.77	9.83	-0.38	13.62
现金收入比（%）	82.35	79.32	103.68	117.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

整体看，公司偿债能力指标表现很强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	90.99%	74.05%	106.59%	120.92%
	速动比率	69.27%	62.60%	96.48%	106.21%
	经营现金流动负债比	18.99%	6.22%	6.60%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.10	0.11	--
	现金短期债务比（倍）	1.18	0.86	1.30	1.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.08	23.63	25.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.49	2.70	3.10	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.09	0.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.70	10.68	10.98	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.96	2.51	2.22	--

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表整理

从偿债指标看，2021—2024 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，流动资产对流动负债的保障程度很强；现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务保障能力强。2021—2023 年，受经营活动现金净额下降影响，其对流动负债、短期债务、全部债务以及利息支出的保障能力趋弱。同期，公司利润规模增长导致 EBITDA 逐年增长，EBITDA 对利息的覆盖程度非常高，但其对全部债务覆盖程度趋弱。整体看，公司偿债能力指标表现很强。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 141.31 亿元，未使用额度为 88.01 亿元。

6 公司本部财务分析

公司本部除管理职能外，自身经营规模很大。公司本部资产主要为长期股权投资、固定资产和无形资产等；负债以借款为主。公司本部盈利依赖投资收益，短期偿债能力指标表现较弱，持有上市公司股权为其偿债提供一定保障。

2021—2023 年末，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降 2.13%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 145.84 亿元。其中，流动资产 18.00 亿元（占 12.34%），非流动资产 127.84 亿元（占 87.66%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部资产主要由长期股权投资（占 14.42%）、固定资产（占 14.99%）和无形资产（占 53.83%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 3.20 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司持有海化股份 40.34% 股份（所持股份无质押），折合市值约 21.81² 亿元。

2021—2023 年末，公司本部负债持续下降，年均复合下降 10.43%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 51.65 亿元。其中，流动负债 29.97 亿元（占 58.03%），非流动负债 21.67 亿元（占 41.97%）。从构成看，截至 2023 年底，公司本部负债主要由短期借款（占 30.48%）、其他应付款（合计）（占 9.86%）和长期借款（占 37.11%）构成；全部债务 40.37 亿元，短期债务占 52.51%，长期债务占 47.49%；资产负债率为 35.41%，全部债务资本化比率为 30.00%。同期末，公司本部流动比率、现金短期债务比和经营现金流动负债比分别为 60.04%、0.18 倍和 32.60%。2021—2023 年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 3.53%。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 94.19 亿元，其中，实收资本为 7.24 亿元（占 7.69%），资本公积合计 92.67 亿元（占 98.39%），未分配利润合计 -7.16 亿元（占 -7.61%）。

2021—2023 年，公司本部营业总收入和营业成本均持续下降，年均复合下降 44.56% 和 44.70%；利润总额波动下降，年均复合下降 35.63%；投资收益波动增长，年均复合增长 282.26%，主要系收到股利和出售子公司股权所致。同期，公司本部投资收益分别占当期利润总额的 19.01%、108.99% 和 670.44%，公司本部利润依赖投资收益。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 9.77 亿元，投资活动现金流净额 -1.58 亿元，筹资活动现金流净额 -9.28 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司本部资产总额 151.20 亿元，所有者权益为 94.00 亿元，负债总额 57.20 亿元；资产负债率 37.83%，全部债务 47.78 亿元，全部债务资本化比率 33.70%。2024 年 1—9 月，公司本部营业收入 23.60 亿元，利润总额 -0.18 亿元，投资收

² 市值=持有股份数量*2024 年 9 月 30 日收盘价

益 0.27 亿元。2024 年 1—9 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-2.21 亿元、-0.45 亿元和 6.49 亿元。

八、ESG 分析

公司 ESG 表现良好，对公司信用水平无负面影响。

公司主要业务由子公司海化股份运营。环境责任方面，海化股份是环境保护部门公布的重点排污单位。海化股份制定了 2023 年环境自行监测方案，按法律法规和方案要求开展定期检测。2023 年，海化股份共计投入 3806.10 万元用于环境保护投入，主要包括环保监测、在线监测设备运维以及环保设施投入，环保培训 55 次，环保培训参加人次 11234 人次。近年来，海化股份未因环境问题受到行政处罚。为减少碳排放，海化股份以氯碱装置副产氢气为原料，实施新能源氢气项目。该项目已于 2023 年 2 月投产，全年生产高纯氢约 1352 吨。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2021—2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 8023 人。公司建立了完整的生产安全事故应急预案体系，包括综合应急预案、专项应急预案、现场处置预案等，相关预案均已按政府主管部门要求完成备案。2023 年，公司未发生重大安全事故。

2023 年，海化股份披露了《可持续发展报告》，ESG 信息披露质量尚可。

九、外部支持

1 支持能力

2021—2023 年，潍坊市地区经济和一般公共预算收入保持增长，公司控股股东为潍坊市政府投融资主体、经营性国有资产运营主体和资源优化配置平台，支持能力较强。

公司实际控制人为潍坊市国资委。2021—2023 年，潍坊市地区生产总值（GDP）分别为 7010.6 亿元、7306.45 亿元和 7606.0 亿元。2023 年，潍坊市地区经济保持增长，GDP 在山东省中位列第 4 名；地方一般公共预算收入 608.3 亿元，同比小幅增加，其中税收收入 394.1 亿元（占比 65.0%）；一般公共预算支出 889.4 亿元，增长 5.6%。2023 年底，全市金融机构各项存款余额 13552.8 亿元，比年初增加 1200.7 亿元；金融机构各项贷款余额 10936.0 亿元，比年初增加 928.9 亿元。

公司控股股东潍坊投资集团是潍坊市属投融资主体、经营性国有资产运营主体和资源优化配置平台。截至 2023 年底，潍坊投资集团合并资产总额 706.73 亿元，所有者权益 481.86 亿元（含少数股东权益 83.45 亿元）；2023 年，潍坊投资集团实现营业总收入 109.36 亿元，利润总额 17.85 亿元。

2 支持可能性

公司是山东省潍坊市重要的盐化工企业，能够获得政府资产注入、股东借款等支持。

公司作为潍坊市大型盐化工企业，区域行业地位显著。2021 年，潍坊市国资委发布《关于山东海化集团加强国有土地管理的批复》（潍国资发〔2021〕179 号），同意将位于潍坊市滨海经济开发区大家洼街道、潍坊滨海经济开发区禄海路、黄海路、大海路等 12 宗地块，共 12251.71 万平方米国有划拨土地以评估备案价值纳入公司账务核算管理，基准日为 2021 年 11 月 30 日。本次划转地块均为盐田。根据北京合佳资产评估有限公司于 2022 年 3 月 22 日出具的资产评估报告（合佳评报字〔2022〕第 013 号），上述土地使用权的评估价值为人民币 783129.40 万元。

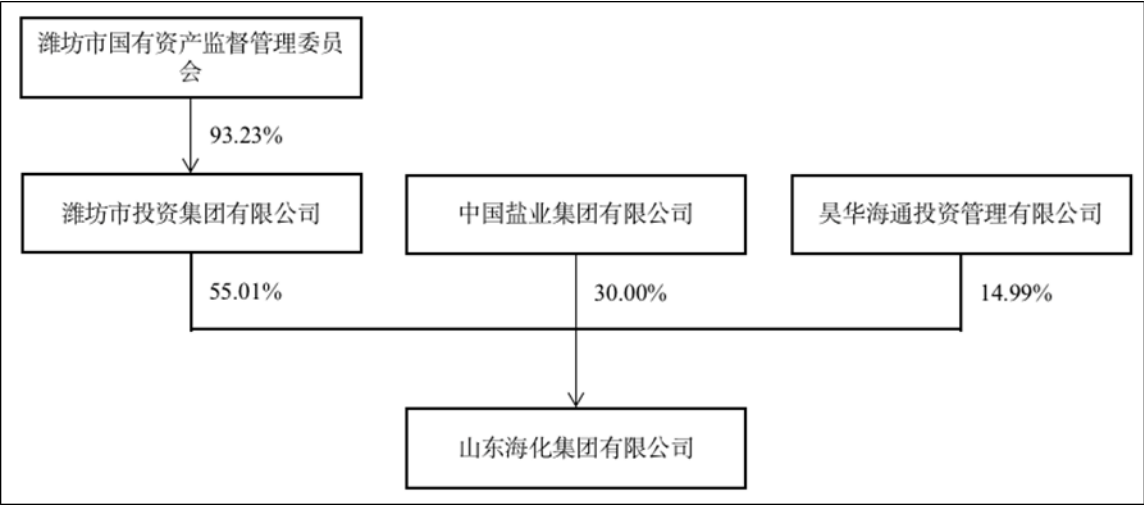
截至 2024 年 9 月底，潍坊投资集团向公司提供委托贷款 14.00 亿元，贷款利率根据潍坊投资集团融资成本确定。

2021—2023 年，公司分别获政府补助资金 0.61 亿元、0.52 亿元和 0.40 亿元。

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 AA⁺，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）

山东海化集团有限公司	职能管理部门	办公室
		人力资源部
		审计部
		纪委
		财务部
		战略规划部
		QHSE 部
		生产管理部
		党群工作部
		产权与法律部
		信息部
		科技部
		市场部
	直属中心	采办中心
		技术研发中心

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）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例
山东海化股份有限公司	8.95	海洋化工	40.34%
山东海化丰源矿盐有限公司	0.20	盐化工	51.00%
潍坊长运供应链管理有限公司	0.30	产品销售	100.00%
山东海泰新能源有限公司	3.00	盐化工、新能源	100.00%
山东海化氯碱树脂有限公司	1.59	氯碱产业	100.00%
山东海化进出口有限公司	0.50	产品销售	100.00%
潍坊市滨海开发区易生源环保科技有限公司	0.30	污水处理	100.00%
山东海化海洋工程有限公司	0.41	检维修、工程建设	100.00%
山东海化华龙硝铵有限公司	1.12	硝盐	100.00%
山东海化集团潍坊永安汽车运输有限公司	0.08	运输	25.00%
山东海化塑编有限公司	0.20	塑料编织袋	20.00%
山东滨海能源有限公司	1.00	新能源	100.00%
山东海化鲲鹏供应链管理有限公司	0.30	产品销售	100.00%
山东海化华龙新材料有限公司	1.50	硝盐、熔盐储能材料	100.00%
山东海化能源有限公司	3.00	能源	100.00%
山东海化美天膜材料有限公司	0.10	膜材料	51.00%

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.16	46.87	63.60	63.15
应收账款（亿元）	5.50	3.36	6.36	7.18
其他应收款（亿元）	2.05	3.09	3.41	6.03
存货（亿元）	12.81	10.22	7.91	10.68
长期股权投资（亿元）	1.51	1.53	2.05	2.02
固定资产（亿元）	62.75	60.68	75.82	75.22
在建工程（亿元）	2.35	14.77	5.83	5.59
资产总额（亿元）	206.37	233.19	259.60	263.63
实收资本（亿元）	7.24	7.24	7.24	7.24
少数股东权益（亿元）	21.81	27.59	33.42	33.99
所有者权益（亿元）	122.20	132.58	143.42	145.79
短期债务（亿元）	27.20	54.74	49.10	47.32
长期债务（亿元）	22.78	9.09	29.98	39.79
全部债务（亿元）	49.98	63.84	79.09	87.10
营业总收入（亿元）	144.38	111.39	100.37	58.67
营业成本（亿元）	125.61	85.48	72.00	44.85
其他收益（亿元）	0.52	0.50	0.18	0.13
利润总额（亿元）	10.59	14.04	15.34	4.03
EBITDA（亿元）	20.08	23.63	25.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	118.89	88.36	104.06	68.83
经营活动现金流入小计（亿元）	122.92	91.76	105.48	71.08
经营活动现金流量净额（亿元）	11.20	5.55	5.16	2.01
投资活动现金流量净额（亿元）	1.24	-11.81	-11.13	-2.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.77	9.83	-0.38	13.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.11	5.05	3.00	--
存货周转次数（次）	9.44	7.42	7.94	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.51	0.41	--
现金收入比（%）	82.35	79.32	103.68	117.32
营业利润率（%）	11.53	21.18	26.12	21.13
总资本收益率（%）	5.62	6.45	6.03	--
净资产收益率（%）	6.41	8.01	7.82	--
长期债务资本化比率（%）	15.71	6.42	17.29	21.44
全部债务资本化比率（%）	29.03	32.50	35.54	37.40
资产负债率（%）	40.79	43.15	44.75	44.70
流动比率（%）	90.99	74.05	106.59	120.92
速动比率（%）	69.27	62.60	96.48	106.21
经营现金流动负债比（%）	18.99	6.22	6.60	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.86	1.30	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	10.70	10.68	10.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.49	2.70	3.10	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款中有息债务调整计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.38	6.44	3.90	7.38
应收账款（亿元）	6.25	8.29	6.74	9.54
其他应收款（亿元）	1.93	2.87	3.39	3.69
存货（亿元）	5.23	4.74	3.63	3.61
长期股权投资（亿元）	7.30	17.27	21.02	21.13
固定资产（亿元）	39.24	24.50	21.86	19.74
在建工程（亿元）	1.64	5.54	2.39	3.63
资产总额（亿元）	152.24	153.20	145.84	151.20
实收资本（亿元）	7.24	7.24	7.24	7.24
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	87.87	93.79	94.19	94.00
短期债务（亿元）	18.99	43.40	21.20	19.06
长期债务（亿元）	22.78	4.61	19.17	28.72
全部债务（亿元）	41.77	48.01	40.37	47.78
营业总收入（亿元）	108.91	50.47	33.48	23.60
营业成本（亿元）	104.16	45.84	31.85	22.48
其他收益（亿元）	0.41	0.06	0.10	0.02
利润总额（亿元）	0.95	5.92	0.39	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	101.76	37.05	39.10	21.78
经营活动现金流入小计（亿元）	104.06	39.16	42.59	22.58
经营活动现金流量净额（亿元）	3.39	-7.70	9.77	-2.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.24	0.25	-1.58	-0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.76	7.75	-9.28	6.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.39	5.97	3.74	--
存货周转次数（次）	15.16	9.20	7.61	--
总资产周转次数（次）	0.95	0.33	0.22	--
现金收入比（%）	93.43	73.41	116.81	92.28
营业利润率（%）	3.56	7.81	4.01	3.82
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.08	6.31	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	20.59	4.68	16.91	23.40
全部债务资本化比率（%）	32.22	33.86	30.00	33.70
资产负债率（%）	42.28	38.78	35.41	37.83
流动比率（%）	50.98	43.84	60.04	90.22
速动比率（%）	37.98	35.03	47.93	76.89
经营现金流动负债比（%）	8.42	-14.34	32.60	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.15	0.18	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 公司本部长期应付款中有息债务调整计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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，联合资信将在山东海化集团有限公司（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。