

# 跟踪评级公告

联合[2018]736号

---

唐山三友化工股份有限公司：

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

**唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**唐山三友化工股份有限公司公开发行的“15三友01”、“15三友02”信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月六日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 唐山三友化工股份有限公司

## 公司债券 2018 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 三友 01	5 亿元	5 年	AA+	AA+	2017.6.8
15 三友 02	5 亿元	7 年	AA+	AA+	2017.6.8

跟踪评级时间：2018 年 6 月 6 日

### 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	210.01	240.90	241.44
所有者权益（亿元）	74.56	106.33	110.96
长期债务（亿元）	27.67	37.04	37.57
全部债务（亿元）	95.94	84.39	84.80
营业收入（亿元）	157.57	201.96	47.26
净利润（亿元）	8.01	20.14	4.62
EBITDA（亿元）	24.56	39.16	--
经营性净现金流（亿元）	13.44	14.74	4.31
营业利润率（%）	23.81	26.24	24.16
净资产收益率（%）	11.23	22.27	4.25
资产负债率（%）	64.50	55.86	54.04
全部债务资本化比率（%）	56.27	44.25	43.32
流动比率（倍）	0.52	0.76	0.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.46	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.40	9.59	--
EBITDA\待偿本金合计（倍）	2.46	3.92	--

注：1、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；  
2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、长期应付款中 3、5 年期融资款已计入长期债务。

### 评级观点

跟踪期内，唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”或“三友化工”）在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革深入推进下，公司主导产品价格上涨，产能利用率、产销率均保持较高水平，公司收入规模及利润规模均明显扩大，盈利能力显著增强，经营现金流状况保持良好态势。2017 年，公司成功通过非公开发行股票募集资金净额 13.86 亿元，公司资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司产品价格和原材料价格存在波动风险；部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险；环保政策趋严导致的环保风险加大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产，公司化纤业务的规模优势更明显，公司收入及利润规模有望进一步扩大。

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

### 优势

1. 2017 年，公司在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。

2. 2017 年，在供给侧改革深入推进下，公司主导产品价格上涨，产能利用率、产销率均保持较高水平，盈利能力显著增强，经营现金流状况较好。

3. 2017 年 6 月公司成功通过非公开发行股票募集资金净额 13.86 亿元，主要用于在建工程，公司资本实力进一步提高，资产负债结

构更趋于合理，公司偿债能力得到进一步提升。

### 关注

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

2. 公司主要产品大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大；部分产品所属行业拟新增产能较大，竞争激烈，产品价格波动较为明显。

3. 公司主要产品的生产成本构成中，原材料和能源合计占比较大，未来若其价格继续上扬或高位震荡，或将对公司的经营业绩产生不利影响。

### 分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

联合信用评级有限公司

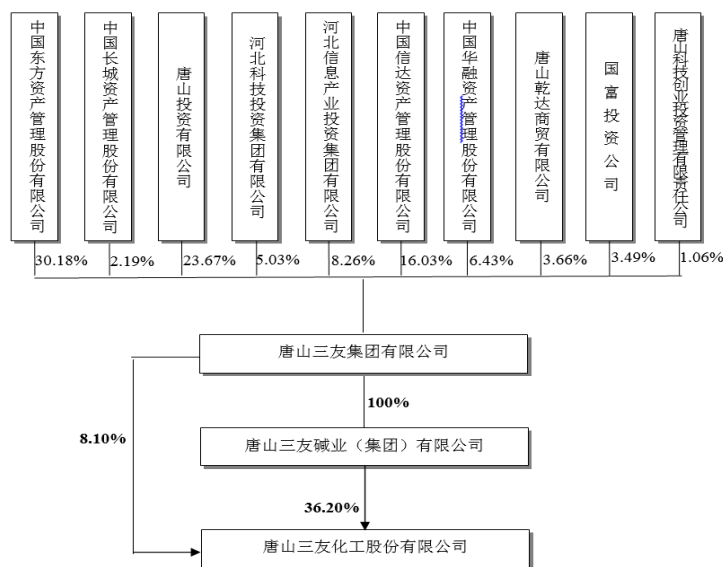


## 一、主体概况

公司是经河北省人民政府冀股办（1999）48号文批准，以唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“碱业集团”）作为主发起人，联合国投建化实业公司（现更名为“国投资产管理公司”）、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司（现更名为“国富投资公司”）和唐山投资有限公司共同发起设立，并于1999年12月28日在河北省工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为25,000万元。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）[2003]48号文批准，公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股10,000万股，股票发行后公司总股本为35,000万股。经上海证券交易所（2003）59号文批准，公司公开发行的10,000万股A股于2003年6月18日在上海证券交易所上市交易，股票简称“三友化工”，股票代码“600409.SH”。

经数次资本公积转增股本和增发，截至2018年3月底，公司股份总数为206,435万股，碱业集团持有公司36.20%的股权，为公司控股股东。唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）持有碱业集团100%的股权，直接持有公司8.10%的股权。三友集团现有10家股东，股东持股比较分散，各股东均独立行使表决权，无一家提名董事超过董事总人数的1/3，无一家提名监事超过监事总人数的1/3，无任何一家股东对三友集团董事会或监事会形成控制，也不存在股东直接指定高级管理人员，从而控制三友集团的经营活动的情况。因此，三友集团的任何一个股东均不具备认定为三友化工实际控制人的条件，即公司无实际控制人。根据冀政办（2003）38号《河北省人民政府办公厅关于公布省政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》文件，河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）对三友集团履行出资人职责。

图1 截至2018年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，由于生产工艺改变，公司停止了脱盐水的生产，将经营范围中“脱盐水的生产和销售”变更为“工业用水的生产和销售”。截至2018年3月底公司经营范围为“纯碱、食品添加剂碳酸钠、轻质碳酸钙生产、销售；经营本企业自产产品和技术的出口业务和本企业所需的原辅材料、机械设备、零配件及技术的进口业务，但国家限定公司经营和禁止进出口的商品及技术除外；化工机械设备制造、维修、销售及相关技术服务；普通货运；货物装卸；两碱工业盐的销售；房

房屋租赁；火力发电；热力生产和供应；饮料生产和销售；工业用水的生产和销售；粉煤灰、炉渣、脱硫石膏销售。”

跟踪期内，公司组织结构无变化，设有安全生产部、技术中心、财务中心等13个职能部门；合并范围未发生变化，纳入合并范围子公司仍为15家；截至2018年3月底，公司共有员工17,307人。

截至2017年底，公司合并资产总额240.90亿元，负债合计134.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）106.33亿元，其中归属于母公司所有者权益合计100.11亿元。2017年，公司实现营业收入201.96亿元，净利润（含少数股东损益）20.14亿元，归属于母公司净利润18.89亿元；经营活动现金流量净额为14.74亿元，现金及现金等价物净增加额3.45亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额241.44亿元，负债合计130.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.96亿元，其中归属于母公司所有者权益合计104.48亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入47.26亿元，净利润（含少数股东损益）4.62亿元，归属于母公司净利润4.38亿元；经营活动现金流量净额为4.31亿元，现金及现金等价物净增加额-0.21亿元。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：么志义。

## 二、债券概况

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

2017年12月18日，公司按时支付了2016年12月17日至2017年12月16日期间的利息。

“15三友01”和“15三友02”募集资金用途为偿还银行借款和补充公司流动资金。截至2016年1月底，“15三友01”和“15三友02”募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

## 三、行业分析

### 1. 纯碱行业

从行业供给来看，2017年我国纯碱产能为3,035万吨，产能增速不到3%，2018年预计新增产能100万吨，产能增速约3.3%，产能增速依然维持很低水平。考虑到2010年出台的纯碱行业准入标准，规定新建产能中联碱厂设计能力不得小于60万吨/年、氨碱厂设计能力不得小于120万吨/年、天然碱厂设计能力不得小于40万吨/年，行业准入门槛大幅提升，未来新增产能扩张将得到大幅限制。2017年，我国纯碱累计产量2,677.11万吨，产量增速为5.00%，产能利用率约为88%，产能利用率处于较高水平。

从行业需求来看，纯碱的下游主要应用于玻璃，玻璃占总需求的55%，其中平板玻璃占35%、日用玻璃占22%。2017年，我国平板玻璃累计产量79,023.50万重量箱，同比增长3.50%，增速较上年下降2.30个百分点，主要由于环保因素导致冬季限产所致。平板玻璃的需求受房地产行业

的影响较大且具有延迟效应，2017 年我国房屋累计新开工面积为 178,654 万平方米，同比增长 7.00%，有望带动 2018 年平板玻璃需求增长进而保证纯碱需求持续强劲。

价格方面，2017 年，纯碱整体均价较上年大幅增长，其中，轻质纯碱全国市场价（中间价）全年均价为 1,941.11 元/吨，同比增长 34.23%，重质纯碱全国市场价（中间价）全年均价为 2,033.39 元/吨，同比增长 35.15%。

未来发展方面，短期看，由于 2017 年下半年纯碱价格大涨，多数纯碱企业都维持满负荷生产，很多企业在经过长时间运转后需要检修；其次，上合峰会将于 2018 年 6 月在青岛召开，可能导致部分企业限产，上述因素将导致纯碱价格短期内上涨，行业景气度仍保持较高水平。长期看，行业准入门槛大幅提升，未来新增产能扩张将得到大幅限制，同时，纯碱需求仍保持增长，供需有望趋于紧平衡，纯碱行业盈利趋势较稳；但环保核查、装置检修等事件可能会造成阶段性供需失衡。

总体看，2017 年纯碱行业整体保持较高的景气度，供给端增幅有限而需求端仍较为强劲，带动纯碱价格上涨，企业盈利能力增强；未来行业供需有望趋于紧平衡，纯碱行业盈利趋势较稳；但环保核查、装置检修等事件可能会造成阶段性供需失衡。

## 2. 粘胶短纤行业

2017 年世界粘胶短纤产能 588 万吨，其中我国产能 405 万吨，占世界产能的 69%，我国产能较上年增加约 35 万吨，而 2018 年预计我国粘胶短纤将有 60 万吨~72 万吨新产能有待投放市场。2017 年我国粘胶短纤产量约为 359 万吨，较上年增加 23 万吨；装置平均负荷率为 88.55%，与 2016 年相比下降 1.67%。2017 年表观消费需求量为 349.82 万吨，较上年增加 33.62 万吨；进口量 5.88 万吨，与上年基本持平；出口量 8.50 万吨，较上年略微下降 0.98 万吨。

粘胶短纤下游应用为纺织服装行业，2017 年，我国纺织服装、服饰业完成固定资产投资 4,976.79 亿元，同比增长 7.00%，增速较上年提高了 1.40 个百分点，整体温和增长。具体产品上，“冰曲双麻”纱较为流行带动原料涡流纺（MVS）16S 需求增长，而 16S 的纱线耗量比之前的 MVSR30S 高，下游品种结构的改变增加了粘胶短纤的消耗量。同时，由于 2017 年中国环保监督继续从严，印染企业很多被关停，带动了着色粘胶短纤的发展，使得着色粘胶短纤用量开始增加。

产品价格方面，2017 年粘胶短纤价格整体呈“M”走势，但两波跌势均大于涨势，整体呈现下跌态势，其中 2017 年第四季度，由于新增产能陆续投产，粘胶短纤价格下跌幅度较大，由 16,200 元/吨下跌至 14,000 元/吨，下跌幅度达 13.58%。2017 年粘胶短纤均价仍同比增长 8.74%至 15,778.08 元/吨。

政策方面，2017 年 9 月，工信部开始实施《粘胶纤维行业规范条件（2017 版）》和《粘胶纤维行业规范条件公告管理暂行办法》两个文件，这两个文件中规定了我国粘胶短纤单个工厂年产不低于 8 万吨，以及产品差别化率要高于 30%。如果这两个文件在 2018 年开始严格执行，粘胶短纤行业内产能低于 8 万吨的企业将面临关闭或者扩产两条路，这也预示着政府注重粘胶短纤的质量以及结构的提高。

未来发展方面，短期内，2018 粘胶短纤虽然产能扩张比较迅猛，但是投产过程中可能因为环保、安全等因素，不会过于顺利，另外目前烧碱、硫酸、二硫化碳等基础物资价格仍处于高位，会推动粘胶短纤成本上涨。需求端下游人棉纱行业在 2018 年扩产相对有限。因此新产能投放会伴随着老产能的检修进行，市场总体投放粘胶短纤量虽然多但总体可控，预计 2018 年的粘胶短纤市场运行价格不会高于成本过多，同时部分能耗高的企业可能会出现亏损。长期来看，提高产品差

别化率，调整产品结构，创新生产工艺，扩大粘胶短纤国际市场占有率是主要的发展方向。

总体看，2017年我国粘胶短纤整体表现较上年有所改善，2018年粘胶短纤产能扩张较多，叠加上游原料成本价格较高的因素，行业盈利能力可能弱化。

### 3. 氯碱行业

#### (1) 烧碱

据中国氯碱网统计，2017年，全球共有超过500家以上的氯碱生产商，烧碱总产能接近9,400万吨。截至2017年底，我国烧碱生产企业共有160家，较上年新增加3家，退出1家；总计产能为4,102万吨，较上年新增183.5万吨，退出26.5万吨，净增加157万吨。企业平均产能由2013年的22万吨提升到26万吨，产业集中度进一步提高。2017年我国烧碱累计产量为3,365.20万吨，同比增长5.4%，行业平均开工率达到82%。2018年，国内目前计划新增产的企业共12家，共计划新增产能196万吨，另有2家企业的部分装置产能有退出计划，共计划退出产能27万吨，共计划净增加产能168.5万吨，新产能增速约为4.1%，部分项目实际开工的可能性不足。

烧碱在国民经济中广泛运用，其中氧化铝是需求最大的行业，2017年我国氧化铝总产量为6,902万吨，行业整体开工负荷为87%。2018年，据ALD统计将有约500万吨氧化铝新产能投产，短期内对烧碱行业的需求形成支撑。氧化铝的需求主要依赖于铝终端的消费增速情况，国内铝的消费中，以房地产、交通、电力等领域为主，长期来看，上述行业消费均存在刚需。烧碱下游需求占比中，印染占比约12%，2011~2015年国内规模以上印染企业印染布产量一直维持负增长，直至2016年开始，受到行业景气周期带动，印染布产量同比增速转正，2017年1~11月，规模以上印染企业印染布产量491.40亿米，较2016年同期增长5.63%，预计2018年印染布产量增速仍将维持正增长。

产品价格方面，以烧碱（32%离子膜）全国市场价为例，2017年的全年均价为1,124.52元/吨，同比提高55.28%，涨幅较大。2018年，由于烧碱行业产能增速有限，而下游氧化铝及粘胶短纤新增产能投放，纺织服装行业景气度保持，烧碱行业仍将保持紧平衡状态，产品价格仍有望保持高位震荡状态。

#### (2) PVC

2017年，全球PVC产能约为5,800万吨。十二五期间，我国PVC行业共有约625万吨产能退出市场，2016年和2017年分别有111万吨和28万吨产能被淘汰。2017年我国PVC产能为2,406万吨（其中包含聚氯乙烯糊状树脂137万吨），由于行业效益显著改善，原计划建设项目加快建设速度，使得2017年内新增加产能108万吨，扣除退出规模28万吨，我国PVC行业在连续三年净减少后，2017年底净增加80万吨。2018年国内预计有202万吨新产能投放，产能增速约为8.4%，长期来看，由于国务院办公厅颁布的《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》里明确指出，要严控PVC行业新建产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换，因此新产能的计划和投产已经受到明确限制。

产量方面，截至2017年底，我国聚氯乙烯产量为1,790.2万吨，同比增长5.9%，行业开工率由2013年的62%提升至2017年的75%。由于国内PVC产能大多数装置运行时间超过5年，部分老旧装置开工率已无法提升至85%以上，因此短期内存量产能开工率继续快速提升的空间不大。

随着中国经济进入新常态，2014~2016年国内PVC表观消费量呈现缓慢的增长态势，三年间表观消费量增长率为1%~3%，2017年国内PVC表观消费量增长达到9%，行业需求出现显著回暖。短期来看，2017年房屋竣工面积101,486万平方米，较2016年下降4.4%，新开工面积178,654



万平米，较 2016 年上升 7%。考虑到 PVC 的需求通常滞后于地产投资半年，2018 年 PVC 的下游需求并没有出现明显疲软的迹象。长期来看，近年来，国内提出一系列市政建设类政策，如推进海绵城市及地下综合管廊建设，推进“厕所革命”等，上述政策的推进将逐步提升 PVC 管道的需求。

政策方面，2017 年 8 月 16 日，我国早在 2016 年即批准了的《关于汞的水俣公约》开始在全球范围内实施，而相关部门也制定了针对公约的包含禁止开采新的原生汞矿等条款的具体贯彻方案，部分电石法 PVC 企业的产量产能势必受到冲击。规模小、技术差、单位产量耗汞量高的设备将持续关停，产业集中度将持续提升的同时，受抑制的 PVC 产量也将对 PVC 的价格提供支撑。

产品价格方面，以华东地区 PVC(电石法)现货市场价格为例，2017 年均价为 6,450.82 元/吨，同比增长 9.77%。2018 年上游原料成本推动，PVC 产品价格仍有望保持稳中微升的状态，但拟投放产能较多，产品竞争激烈。

总体看，2017 年氯碱行业整体保持较高的景气度，2018 年 PVC 拟投放产能较多，产品竞争激烈。

#### 4. 有机硅行业

2017 年全球有机硅单体产能达到 580 万吨，近七年年均复合增速 4.37%；产量 2017 年达到 475 万吨，近七年年复合增速 5.81%，产能利用率处于上升通道。此外，迈图工厂关停及道康宁等大产能释放不畅导致海外供给出现收缩。国内有机硅行业整体开工率近年来一直在 60~80% 之间波动，受环保督查持续深入影响，据百川资讯统计，2017 年，国内实际有效产能约为 264 万吨，有效开工率突破 85%。

尽管国内大厂还在持续扩大产能，但 2012 年到 2017 年的年进口量维持在 12 万吨左右，波动较小；而出口量则从 9.55 万吨上升至 21.42 万吨，尤其是 2017 年出口量较 2016 年增长了 53.72%。并且，需求端传统行业保持稳定增长，新兴行业有望带来拓展，我国有机硅表观消费量从 2010 年的 55.5 万吨，提升至 2017 年的 89.97 万吨，年均复合增速为 7.1%。

价格方面，原材料金属硅价格前几年一直维持稳中有降的趋势，自 2017 年起有所回暖，2017 年 7 月再度出现幅度相对较大的涨价，但与有机硅上涨幅度相比，仍较小。金属硅与有机硅价差从 2014 年初的 2,800 元左右，上升至 2017 年初的 5,200 元，再到 2018 年 4 月底的 15,200 元，价差的大幅扩大导致有机硅行业盈利能力显著增强。

总体看，受供给侧压缩、海外产能收缩以等因素影响，国内产品出口情况持续较好，新增产能释放压力小，有机硅行业发展前景良好。

## 四、管理分析

2017年4月，王习文女士辞去兼任的总会计师职务，仍继续担任公司副总经理；公司聘任姚志强先生为公司总会计师。2017年7月，因工作调整原因，马德春先生辞去公司总工程师职务。

2017年8月，公司董事会、监事会进行了换届选举，并聘任了新一届的高级管理人员。经公司 2017年8月7日召开的七届一次董事会审议通过，选举么志义先生担任公司第七届董事会董事长；选举王春生先生、于得友先生担任公司第七届董事会副董事长；聘任王铁英先生为公司总经理；聘任郑晓晨先生为公司常务副总经理；聘任张会平先生、陈炳谦先生、周学全先生、王习文女士、张兆云先生、张云先生为公司副总经理；聘任李晓明先生为公司副总经理兼总工程师；聘任姚志

强先生为公司总会计师；聘任刘印江先生为公司第七届董事会秘书。经公司2017年8月7日召开的七届一次监事会审议通过，选举周金柱先生为公司第七届监事会主席。

2017年11月，因工作调整原因，张兆云先生辞去公司副总经理职务。

公司总经理王铁英，男，本科学历，中共党员，曾在公司化纤板块公司先后担任总经理助理、副总经理、总经理，氯碱板块公司担任副总经理兼销售部长，现担任公司总经理。

总体看，由于董事会、监事会正常换届导致公司人员略有调整，不会对公司经营、管理等产生重大影响。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2017年，公司纯碱生产规模位居全国同行业第一位，市场占有率约为13%左右；粘胶短纤装置为全国最大单线产能装置，生产差别化产品百余种，年出口量12万吨以上，占全国出口总量的40%左右，出口量位于行业第一，待公司20万吨/年功能性、差别化粘胶项目建成投产后，粘胶短纤产能将达到70万吨；氯碱业务作为公司循环经济中枢，有效帮助公司实现资源的循环利用和能量的梯级利用。2017年，公司产能规模、行业地位继续保持领先。

受公司主导产品量价齐升的影响，2017年公司实现营业收入201.96亿元，同比增长28.17%，其中主营业务收入198.91亿元，占营业收入的比例为98.49%，公司主营业务突出；实现营业利润26.06亿元，同比增长135.88%；实现净利润20.14亿元，同比增长151.48%，其中归属于母公司净利润18.89亿元，同比增长147.63%，公司盈利能力大幅提高。

从收入构成看，2017年公司的主营业务收入仍主要来自于纯碱、粘胶短纤、PVC和烧碱，其收入合计占公司主营业务收入的84.54%，占比同比下降4.23个百分点。其中，公司各产品销售价格同比均实现不同程度的上涨，带动各产品收入均大幅增长，其中有机硅产品涨幅最大。公司各产品的收入占比较去年同期变化均不大。

从毛利率变化来看，2017年公司主营业务毛利率同比提高2.58个百分点，主要系公司主导产品售价上涨所致，其中有机硅产品毛利率提升幅度最大；但粘胶短纤毛利率同比下降3.45个百分点，主要由于原料成本和人工成本涨幅较大；PVC毛利率同比下降1.70个百分点。

表1 2016~2017年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

产品	2016年			2017年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纯碱	41.21	26.69	35.35	52.85	26.57	39.78	28.22	-0.12	上升 4.43
粘胶短纤维	65.11	42.17	19.21	75.16	37.79	15.76	15.43	-4.38	下降 3.45
聚氯乙烯树脂（PVC）	21.63	14.01	3.48	25.24	12.69	1.78	16.67	-1.32	下降 1.70
烧碱	9.12	5.90	52.80	14.90	7.49	67.73	63.46	1.59	上升 14.93
二甲基硅氧烷混合环体	8.06	5.22	16.01	11.94	6.00	36.23	48.19	0.78	上升 20.22
室温胶	1.82	1.18	13.84	3.22	1.62	30.42	77.28	0.44	上升 16.58
高温胶	1.34	0.87	11.53	3.25	1.63	32.59	142.72	0.76	上升 21.06
其他	6.13	3.97	--	12.35	6.21	--	101.43	2.24	--
<b>合计</b>	<b>154.42</b>	<b>100.00</b>	<b>25.03</b>	<b>198.91</b>	<b>100.00</b>	<b>27.61</b>	<b>28.81</b>	--	上升 2.58

资料来源：公司年报

2018年一季度，公司实现营业收入47.26亿元，较上年同期下降了7.71%，主要系部分产品

价格较上年同期略有下降；当期实现营业利润 5.59 亿元，较上年同期下降 22.14%。

总体看，受主导产品量价齐升的影响，公司收入增长，毛利率提高，盈利情况良好。

## 2. 业务运营

### (1) 产销情况

产能方面，截至2017年底，公司仍保持纯碱340万吨/年、粘胶短纤50万吨/年、有机硅单体20万吨/年的产能。2017年4月，公司3.5万吨/年PVC、3万吨/年烧碱技改工程项目达产，烧碱产能提高到53万吨/年；PVC产能提高到50.5万吨/年（含7万吨/年的专用树脂产能）；2017年6月，公司1万吨/年110胶工程项目投产。

产量方面，2017年，纯碱、粘胶短纤维的产量基本保持稳定。二甲基硅氧烷混合环体产量较上年下降9.75%至6.30万吨（外售商品量），主要系2017年1万吨/年110胶工程项目投产导致甲基硅氧烷混合环体内部深加工量增加所致。烧碱、PVC的产量较上年均实现增长。公司PVC产能利用率较上年下降2.08个百分点至89.17%，其他产品产能利用率仍保持在较高水平，主要生产线基本满负荷运转。

销量方面，2017年，公司主导产品销量与产量变化率趋同，各产品产销率变化幅度较小，仍保持在100%左右，产销率保持在较高水平。

表 2 2016~2017 年公司的产销量及目前产能情况（单位：万吨、%、万吨/年）

产品	项目	2016年	2017年	变化率	产销率		目前年生产能力	产能利用率
					2016年	2017年		
纯碱	产量	348.42	344.75	-1.05	99.41	98.28	340	101.40
	销量	346.36	338.83	-2.17				
粘胶短纤维	产量	52.62	53.85	2.34	99.96	101.22	50	107.70
	销量	52.60	54.50	3.62				
烧碱	产量	51.16	54.53	6.58	100.00	99.62	53	102.88
	销量	51.16	54.32	6.17				
聚氯乙烯(PVC)	产量	36.50	45.03	23.37	100.00	99.68	50.5	89.17
	销量	36.50	44.89	22.99				
二甲基硅氧烷混合环体 <sup>1</sup>	产量	6.99	6.30	-9.75	99.16	101.48	20（有机硅单体）	100.00
	销量	6.93	6.40	-7.64				

资料来源：公司提供

注：产能为当年年末生产能力估计值，产能利用率为全年生产线平均利用情况，因而产能利用率同产量/产能可能存在区别。

受 2017 年行业景气度上行影响，公司纯碱、粘胶短纤、烧碱和二甲基硅氧烷混合环体价格均有不同程度上涨，其中二甲基硅氧烷混合环体增幅较大。

表 3 2016~2017 年公司主要产品销售均价（单位：元/吨、%）

产品	销售均价（不含税）		变动率
	2016年	2017年	
纯碱	1,189.55	1,559.64	31.11
粘胶短纤	12,379.41	13,789.63	11.39
烧碱	1,781.81	2,743.13	53.95
聚氯乙烯	5,927.36	5,622.96	-5.14
二甲基硅氧烷混合环体	11,635.97	18,669.80	60.45

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 除此之外，2017 年还有 3.48 万吨的产品公司进行硅橡胶等下游产品深加工。

从销售区域来看，2017年公司销售区域主要集中在华北、华东以及国外地区，其中华东地区营业收入达80.93亿元，占主营收入的40.69%；华北地区营业收入达52.68亿元，占主营业务收入的26.48%；国外地区主要为粘胶短纤的出口，营业收入达25.10亿元，占主营业务收入的12.62%。华南地区增幅较大，营业收入同比增长63.44%。

2018年1季度，纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC销售均价较2017年分别下降10.43%、7.67%、3.61%、0.95%，系市场价格回调所致。二甲基硅氧烷混合环体价格较2017年增长29.51%，增幅较大。

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

总体看，2017年，除PVC销售均价略有下降外，其余产品均大幅上涨；同时，公司烧碱和PVC产能、产销量均同比提高；受上述因素，公司收入规模保持增长态势；公司作为京津冀区域龙头企业，在京津冀协同发展和雄安新区建设的拉动下，未来产品销量有望保持稳定。

## (2) 原材料情况

采购价格方面，受煤炭行业供给侧改革影响，自2016年下半年起，国内煤炭市场价格大幅上扬，2017年，公司煤炭采购均价同比增长43.70%；浆粕采购均价同比增长8.61%，主要系随着下游粘胶市场波动而变化，整体呈上行走势所致；原盐采购均价同比增长12.02%，主要系市场价格上行所致；电石和硅块采购均价增幅较大，分别同比增长16.77%和28.69%，主要受环保政策影响较大。公司采购成本价格整体较去年有所上涨，但考虑到销售均价增幅较大，公司原材料价格上涨压力得以有效转移。

采购数量方面，2017年煤炭采购数量同比增长11.13%至343.80万吨；原盐采购量同比增长15.35%至649.52吨，其他原材料采购数量均同比变动不大。

表4 2016~2017年公司的原材料采购量及价格变动情况(单位:万吨、元/吨、万元)

原料	采购状况	2016年	2017年	变化情况(%)
煤	采购数量	309.36	343.80	11.13
	采购均价	294.32	422.95	43.70
	采购总价	91,050.33	145,407.38	59.70
原盐	采购数量	563.11	649.52	15.35
	采购均价	115.35	129.21	12.01
	采购总价	64,953.60	83,922.46	29.20
浆粕	采购数量	53.50	52.11	-2.59
	采购均价	5,585.68	6,066.51	8.61
	采购总价	298,849.15	316,139.49	5.79
电石	采购数量	61.16	64.17	4.92
	采购均价	2206.23	2,576.11	16.77
	采购总价	134,936.85	165,313.87	22.51
硅块	采购数量	5.82	5.69	-2.17
	采购均价	9,430.69	12,136.40	28.69
	采购总价	54,907.88	69,097.92	25.84
合计	采购数量	992.95	1,115.29	12.32
	采购均价	649.28	699.26	7.70
	采购总额	644,697.81	779,881.12	20.97

资料来源:公司提供

总体看，2017年，公司原材料采购均价上涨较为明显，其中煤炭和硅块增幅较大，但考虑到公司产品销售均价也大幅上涨，公司原材料价格上涨压力得到有效转移。

### (3) 电力情况

2016年，公司热电分公司热电联产项目已投产使用。2017年，公司热电分公司的电力设备装机总容量达到22.5万千瓦，电力自给率达到62%。年供气能力1,310万吨/年，自给率100%，公司热电板块旨在加强循环经济优势，提供生产电力需求，降低生产成本。公司通过纯碱废渣生产的燃煤脱硫剂用于热电公司锅炉脱硫；同时，公司采用库伦电除尘和湿式电除尘技术，在有效降低PM2.5颗粒排放的同时，节约电能约30%。另外公司采用SCR和SNCR技术进行脱硝，所有环保参数均能达到国家超低排放标准。

总体看，2017年，热电板块仍保持稳定的电力和蒸汽供应能力，同时随着热电联产项目的投产，公司电力自给率提高，同时所有环保参数均能达到国家超低排放标准。

### 3. 在建项目

截至2018年3月底，公司在建项目包括20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目和新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目；20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目作为公司未来投建的重点，截至2018年3月底，该项目主体工程全部完工，设备安装完成85%。该项目建成后公司粘胶短纤维年产能将达到70万吨。随着生产规模的不断扩大，粘胶短纤规模优势将进一步凸显，产品的单位成本、物耗、能耗有望下降，同时产销量有望提高进而带动粘胶短纤收入实现增长。

公司主要在建项目计划总投资29.06亿元，截至2018年3月底已完成资金投入20.61亿元，其中公司通过非公开发行A股股票募集资金13亿元用于20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目建设，2018年预计还将投入8.26亿元，整体资金压力不大。

表5 截至2018年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	项目情况	计划总投资	资金来源规划		2018年3月底已完成投资	投资规划	
			自筹	募集		2018年4-12月	2019年
20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目	建设厂房及配套设施总建筑面积24万平方米，引进国外粘胶滤机、液压传动装置等先进设备153台套，购置纺丝机、精炼剂等国产设备2,480台套，形成功能性、差别化粘胶短纤维20万吨的生产能力。	26.98	13.98	13.00	20.18	6.61	0.19
新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目	总投资2.084亿元，拟建设一条5,000吨/年莱赛尔(Lyocell)生产线，生产原纤化产品，项目预留非原纤化改造空间，产品规格为1.3dtex/38mm和1.7dtex/38mm两种。	2.08	2.08	--	0.43	1.65	--
合计	--	29.06	16.06	13	20.61	8.26	0.19

资料来源：公司提供

总体看，公司20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目为公司未来投建的重点，公司已通过非公开发行A股股票募集资金用于该项目建设，未来资金压力不大。随着生产规模的不断扩大，粘胶短纤规模优势将进一步凸显，产品的单位成本、物耗、能耗有望下降，同时产销量有望提高进而带动粘胶短纤收入实现增长。

### 4. 重大事项

经中国证监会“证监许可〔2017〕293号”文件核准，公司非公开发行人民币普通股（A股）股票213,963,961股，发行价为每股6.66元，共计募集货币资金1,424,999,980.26元，扣除与发行有关费用38,758,963.52元（含税），实际募集资金净额为1,386,241,016.74元。截至2017年6月14日，上述募集资金已全部到位。2017年6月14日，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对

公司本次非公开发行新股的资金到位情况进行了审验，并出具了“中喜验字〔2017〕第 0100 号”《验资报告》。公司本次非公开发行股票募集资金扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目（13.00 亿元）和补充流动资金（0.86 亿元）。总体看，公司 2017 年 6 月非公开发行股票募集资金主要用于 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目，有利于扩大粘胶短纤现有产能，未来，在行业景气度较好的情况下，公司收入及利润规模有望进一步增长。

#### 5. 经营效率

2017 年公司应收账款周转次数由上年的 24.97 次上升为 31.33 次，主要由于公司营业收入增幅较大所致；存货周转次数由上年的 9.15 次下降为 8.78 次，主要由于公司主要原材料储备、自制设备增加所致；总资产周转次数由上年的 0.76 次上升为 0.90 次，上述指标均处于较高水平。

总体看，2017 年公司经营效率提高，整体经营效率较高。

#### 6. 经营关注

##### （1）原材料及产品价格波动风险

公司主要产品纯碱、粘胶短纤维、PVC、烧碱等大多为基础化工产品，盈利能力受宏观经济波动影响较大；部分产品所属行业拟新增产能较大，竞争激烈，产品价格波动较为明显。同时主要产品的生产成本构成中，原材料和能源合计占总成本的比重较大，2017 年，原材料价格均同比增长，未来若价格继续上扬或高位震荡，将对公司的经营产生不利影响。

##### （2）汇率波动风险

人民币汇率的变化一方面可能影响到公司出口产品的销售价格和进口原材料的价格，从而对产品的销量、利润产生影响，另一方面可能会影响到公司的外汇收入结算，带来一定的汇兑损失。公司粘胶短纤维产品部分用于出口，2017 年主导产品国外营业收入总额达 25.10 亿元，占主营业务收入的 12.62%。外销收入是公司营业收入的重要组成部分，随着公司未来出口量的增加，汇率风险对公司经营的影响将增大。

##### （3）安全环保风险

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

#### 7. 未来发展

2018 年公司主要生产经营计划目标：纯碱 340.40 万吨、粘胶短纤维 65.16 万吨、烧碱（折百）53.80 万吨、PVC46.30 万吨、有机硅环体 11.02 万吨、原盐 50 万吨，全年实现营业收入 194.64 亿元。

为实现产品绿色化、差异化，2018 年公司将重点建设新溶剂绿色纤维素纤维中试线项目，提升产品价格竞争优势；继续推进 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目建设，进一步扩大粘胶短纤产业规模、降低生产成本；公司将着力研发有机硅技术，力求在同质化较为严重的国内有机硅市场占据技术优势，提升产品竞争力，占领细分高端市场。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着公司各项目的稳步推进，未来规模效益将继续提高，有利于公司整体竞争力的增强。

## 六、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。2017 年及 2018 年 1 季度，公司合并范围未发生变化，会计政策连续，数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 240.90 亿元，负债合计 134.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）106.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 100.11 亿元。2017 年，公司实现营业收入 201.96 亿元，净利润（含少数股东损益）20.14 亿元，归属于母公司净利润 18.89 亿元；经营活动现金流量净额为 14.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.45 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 241.44 亿元，负债合计 130.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 104.48 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.26 亿元，净利润（含少数股东损益）4.62 亿元，归属于母公司净利润 4.38 亿元；经营活动现金流量净额为 4.31 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.21 亿元。

### 1. 资产与负债

#### （1）资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 240.90 亿元，较年初增长 14.71%，主要系流动资产增长所致。其中流动资产占 29.94%，非流动资产占 70.06%，流动资产占比较年初提高了 4.16 个百分点，资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 72.13 亿元，较年初增长 33.22%，主要系货币资金、应收票据和存货增长所致，主要由货币资金（占 32.39%）、应收票据（占 28.76%）、应收账款（占 8.02%）和存货（占 26.47%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 23.36 亿元，较年初增长 18.17%，主要系公司完成股票非公开发行及经营现金留存所致，公司货币资金主要由银行存款 20.01 亿元和其他货币资金 3.35 亿元构成，其他货币资金为公司承兑汇票保证金、信用证保证金和存出保证金，货币资金受限比例为 14.36%，占比一般。公司应收票据为 20.75 亿元，较年初增长 71.17%，主要系受市场影响使得公司主导产品售价上涨，销售收入增加所致，公司应收票据均为银行承兑汇票，其中因质押受限的应收票据占比 4.97%。公司应收账款账面价值为 5.78 亿元，较年初小幅下降 2.28%，共计提坏账准备 0.51 亿元，综合计提比例为 8.08%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额中 1 年以内的占 92.62%，1~2 年占 4.33%，账龄较短。公司存货账面价值为 19.10 亿元，较年初增长 34.08%，主要系原材料储备、自制设备增加所致，公司存货由原材料（占 68.65%）、库存商品（占 21.53%）、在产品（占 9.59%）和周转材料（占 0.22%）构成，其中因质押受限的存货占比 4.26%，存货累计计提存货跌价准备 674.98 万元，计提比例为 0.35%，考虑到公司存货主要由原材料和库存商品构成，目前价格处于高位，未来价格波动，公司存货或存在跌价风险。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 168.76 亿元，较年初增长 8.28%，主要由固定资产 135.30 亿元（占 80.17%）、在建工程 18.26 亿元（占 10.82%）和无形资产 8.57 亿元（占 5.08%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产较年初略微下降 0.21% 至 135.30 亿元，但其他技改项目于 2017 年完工并基本转固，其中因抵押受限的固定资产占比 1.33%，固定资产累计计提折旧 60.78 亿元，整体成新率为 69.12%，成新率尚可，公司对固定资产累计计提减值准备 0.73 亿元；在建工程较年初增长 158.06% 至 18.26 亿元，主要系 20 万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目和其他技改项目资本投入增加所致；无形资产较年初小幅下降 3.06%，其中因抵押受限的无形资产占比 14.28%，无形资产主要由土地使用权（占 76.58%）及采矿权（占 21.39%）构成。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 8.21 亿元，受限比例为 3.41%，受限比例低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 241.44 亿元，较年初增长 0.22%，其中流动资产 71.02 亿元，较年初下降 1.54%；非流动资产 170.42 亿元，较年初增长 0.98%。从资产构成来看，较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，受益于公司完成股票非公开增发及销售收入大幅增加，2017 年公司资产规模稳定增长，资产结构仍以非流动资产构成为主，符合行业整体特征，固定资产成新率较高、资产受限比例低，资产质量整体较高。

## （2）负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 134.56 亿元，较年初下降 0.65%，主要系流动负债下降所致。其中流动负债占比 70.19%，非流动负债占比 29.81%，流动负债占比较年初减少 7.03 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债规模为 94.45 亿元，较年初下降 9.70%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债以短期借款（占 40.73%）、应付账款（占 34.59%）和一年内到期的非流动负债（占 6.17%）为主。其中，短期借款较年初减少 10.22% 至 38.47 亿元，主要系公司经营业绩良好，经营活动现金留存补充公司营运资金所致，公司短期借款主要由保证借款（占 75.88%）、抵押借款（占 2.86%）和信用借款（占 21.26%）构成。应付账款较年初增长 25.43% 至 32.67 亿元，主要系生产规模扩大，采购额增加所致，公司应付账款主要为按合同约定未结算的材料款、工程款项；公司一年内到期的非流动负债 5.83 亿元，较年初下降 74.03%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 40.11 亿元，较年初增长 30.02%，主要系应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 36.91%）、应付债券（占 49.70%）和长期应付款（占 6.87%）组成。其中，长期借款 14.81 亿元，较年初变动不大，公司长期借款由抵押借款（占 6.08%）、保证借款（占 80.41%）和信用借款（占 13.51%）构成，期限分布情况如下表所示，结合公司 1 年内到期的非流动负债情况，未来 2 年内公司或面临一定的集中偿债压力。公司应付债券 19.94 亿元，较年初增长 100.99%，主要系新发中期票据所致，债券简称“17 三友化工 MTN001”，债券发行利率为 5.87%，债券到期日为 2020 年 11 月 21 日；长期应付款主要系 3、5 年期融资款构成，较年初下降 23.91% 至 2.75 亿元。

表 6 截至 2017 年底公司主要长期借款期限分布情况（单位：万元，%）

年限	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	103,077.00	69.62
2~3 年（含 3 年）	14,137.00	9.55
3~4 年（含 4 年）	9,262.00	6.26
4~5 年（含 5 年）	6,947.00	4.69
5 年以上	14,637.00	9.89
<b>合计</b>	<b>148,060.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供



有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 84.39 亿元，较年初下降 12.04%，其中短期债务占比 56.11%，较年初下降了 15.04 个百分点，长期债务占比 43.89%，公司债务结构仍有待优化，但较年初相比，已有大有改善。公司短期债务为 47.35 亿元，较年初下降 30.63%；长期债务为 37.04 亿元，较年初增长 33.83%；2017 年，公司的资产负债率由年初的 64.50% 降至年底的 55.86%；全部债务资本化比率由年初的 56.27% 降至年底的 44.25%；长期债务资本化比率由年初的 27.07% 降至年底的 25.83%，主要由于公司经营现金留存后资金压力减少，债务规模下降所致。公司负债中有息债务占比高，整体债务水平较年初降幅较大，债务结构较年初有所改善，但仍以短期债务为主。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 130.48 亿元，较年初下降 3.03%，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债为 89.95 亿元，较年初下降 4.76%；非流动负债为 40.52 亿元，较年初增长 1.04%，变动幅度均不大。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 106.33 亿元，较年初增长 42.62%，主要系非公开发行股票导致股本和资本公积均增加所致；其中股本较年初增长 11.56% 至 20.64 亿元，资本公积较年初增长 49.55% 至 35.45 亿元；由于公司经营业绩良好，未分配利润较年初增长 66.38% 至 40.60 亿元。公司归属于母公司所有者权益合计 100.11 亿元，其中股本、资本公积和未分配利润占比分别为 20.62%、35.41% 和 40.55%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 110.96 亿元，较年初增长 4.35%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益 104.48 亿元，公司权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司负债规模和债务规模都有所下降，但负债结构仍以流动负债为主；2017 年由于公司成功非公开发行股票及未分配利润留存影响，所有者权益随之增长，权益构成仍属稳定。

## 2. 盈利能力

2017 年，公司主要产品销售价格同比均有所增长，同期，二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶产销量大幅增长。受上述因素影响，2017 年公司实现营业收入 201.96 亿元，同比增长 28.17%，营业成本 146.75 亿元，同比增长 23.99%，营业收入增幅大于营业成本增幅，公司利润空间有所扩大；公司营业利润、利润总额和净利润分别为 26.06 亿元、25.44 亿元和 20.14 亿元，同比分别大幅增长 135.88%、136.00% 和 151.48%，盈利情况较好。

从期间费用来看，随着公司营业收入的增长，期间费用总额同比增长 6.08%，其中销售费用同比增长 8.28% 至 8.43 亿元，主要系职工薪酬、运输费用等同比增加所致；管理费用同比增长 21.22% 至 15.08 亿元，主要系职工薪酬水平提高及按规定计提职工薪酬同比增加、公司加大安全环保及设备维修保养安全费用同比增加以及因租赁面积扩大租赁费同比增加所致；财务费用同比下降 33.31% 至 3.48 亿元，主要系融资规模下降，利息支出同比减少以及汇兑收益同比增加所致。2017 年费用收入比同比下降 2.78 个百分点至 13.36%。

从盈利指标来看，得益于公司产品价格上涨幅度大于原材料成本增幅，2017 年公司营业利润率同比提高 2.43 个百分点至 26.24%，总资本收益率同比提高 6.00 个百分点至 13.37%，总资产报酬率同比提高 5.66 个百分点至 13.06%，净资产收益率同比提高 11.04 个百分点至 22.27%，公司盈利能力显著增强。与 Wind 提取的国内同行业上市公司 2017 年相关盈利指标比较来看（见下表），公司主要盈利指标均处于行业较好水平。

表 7 2017 年公司与同行业盈利指标对比 (单位: %)

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
山东海化	24.01	27.53	16.58
中泰化学	17.85	13.86	7.44
双环科技	1.74	-117.88	-4.30
<b>三友化工</b>	<b>27.34</b>	<b>22.26</b>	<b>12.99</b>

资料来源: Wind; 联合评级整理。

注: 为便于同业比较, 本表数据引自 wind, 与本报告附表口径有一定差异。

2018年一季度, 公司实现营业收入47.26亿元, 较上年同期下降了7.71%, 主要系部分产品价格较上年同期略有下降; 当期实现营业利润5.59亿元, 较上年同期下降了22.14%。

总体看, 受行业景气度持续处于较高水平, 公司主导产品销售情况较好, 价格回升, 收入规模得以稳定提升, 营业利润保持增长, 但费用控制能力一般。

### 3. 现金流

2017年, 公司经营活动现金流入112.41亿元, 同比增长18.83%, 主要系经营规模扩大所致; 经营活动现金流出97.67亿元, 同比增长20.34%; 经营活动现金流量净额为14.74亿元, 同比增长9.69%; 2017年公司现金收入比为54.73%, 同比下降了4.62个百分点, 现金收入比较低主要系公司销售回款主要以票据方式结算所致。

2017年, 公司投资活动现金流入3.61亿元, 同比增加3.37亿元, 主要系收回购买理财产品的资金增加所致; 投资活动现金流出10.71亿元, 同比增长543.45%, 主要系公司投资建设20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目支付的现金增加; 投资活动产生的现金流量净额为-7.11亿元, 净流出规模较上年增加5.68亿元。

2017年, 公司筹资活动现金流入94.75亿元, 同比增长35.54%, 主要系公司完成股票非公开增发和发行中期票据发行所致; 筹资活动现金流出98.94亿元, 同比增长19.27%; 筹资活动产生的现金流量净额为-4.19亿元, 净流出规模同比下降67.90%, 主要是系2017年公司现金流充裕, 公司主动降低融资规模所致。

2018年一季度, 经营活动产生的现金流量净额为4.31亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-3.05亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为-1.44亿元, 现金及现金等价物净增加额为-0.21亿元。

总体看, 2017年公司经营活动现金流仍保持良好; 为推进20万吨/年功能性、差别化粘胶短纤维项目建设, 公司完成股票非公开增发; 公司整体现金流状况良好。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2017年, 公司流动比率由上年的0.52倍提升至0.76倍, 速动比率由上年的0.38倍提升至0.56倍; 公司现金短期债务比由0.47倍提高至0.93倍, 主要由于公司短期债务大幅减少且通过非公开发行股票后货币资金大幅增加所致。总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看, 2017年, 公司EBITDA由上年的24.56亿元增至39.16亿元, 主要系利润总额增加所致, 公司EBITDA主要由折旧(占24.25%)、计入财务费用的利息支出(占10.24%)和利润总额(占64.97%)构成。同期, 公司EBITDA全部债务比由上年的0.26倍升至0.46倍, EBITDA利息倍数由上年5.40倍升至9.59倍, EBITDA对全部债务的保障程度和对利息的保障程度较强, 公司长期偿债能力强。

截至2018年3月底, 公司获得银行本币授信额度为199.69亿元(人民币), 外币授信额度为4.88

亿美元，尚未使用的本币授信额度和外币授信额度分别为130.87亿元和3.66亿美元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

因公司控股子公司青海五彩碱业有限公司（以下简称“青海五彩碱业”，公司持股51%）的另一方股东青海五彩矿业有限公司（以下简称“五彩矿业”，公司持股49%）未按《股权质押合同》约定及时履行反担保责任，公司分别于2016年1月14日、2016年7月15日、2017年7月24日向唐山市中级人民法院对五彩矿业提起诉讼并采取了诉前财产保全措施，累计涉诉金额2.60亿元。2018年3月28日，公司收到唐山中院出具的（2017）冀02民初295号《民事判决书》，对公司该笔诉讼作出一审判决。判决如下：原告三友化工以6,370万元为限，对被告五彩矿业持有青海五彩碱业的49%范围内相应价值的股权拍卖、变卖的价款享有优先受让权。案件受理费360,300元、保全费5,000元，共计365,300元，由被告五彩矿业负担。

截至2018年3月底，该款项尚未收回。除上述诉讼外，不存在其他对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及行政处罚案件。

根据代码为G1013020100005800J的人民银行征信报告，截至2018年4月24日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，受经营业绩提升和完成非公开发行股票等因素带动，公司短期和长期偿债能力均得到有效提升，公司整体偿债能力强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为44.11亿元，为“15三友01”和“15三友02”债券本金合计（10亿元）的4.41倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为106.33亿元，为债券本金10亿元的10.63倍，公司现金类资产和净资产能够对“15三友01”和“15三友02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年公司EBITDA为39.16亿元，为债券本金（10.00亿元）的3.92倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入量为112.41亿元，为债券本金（10.00亿元）的11.24倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

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

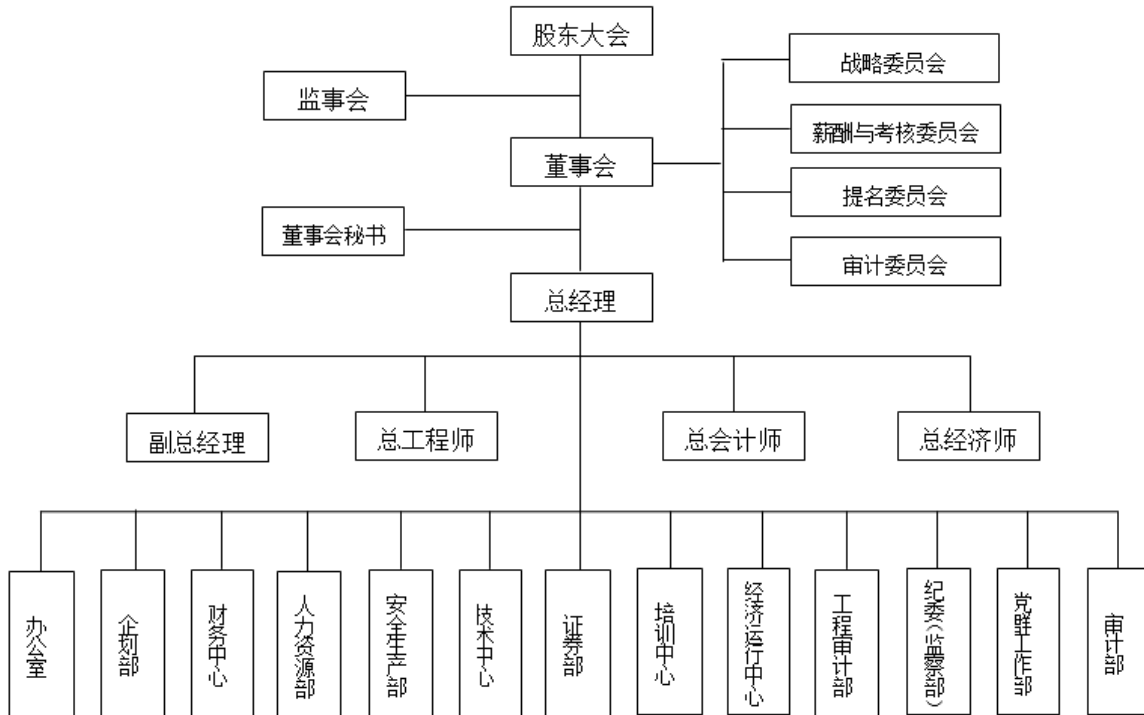
## 八、综合评价

跟踪期内，公司在生产规模、成本控制、产品价格、市场占有率等方面仍保持了较强的综合竞争优势。在供给侧改革深入推进下，公司主导产品价格上涨，产能利用率、产销率均保持较高水平，公司营业收入及营业利润率有所提高，盈利能力显著增强，经营现金流状况保持良好态势。2017年，公司成功通过非公开发行股票募集资金净额13.86亿元，公司资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司产品价格和原材料价格存在波动风险；部分产品在生产、运输、销售过程中存在一定安全风险；环保政策趋严导致的环保风险加大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产，公司化纤业务的规模优势更明显，公司收入及利润规模有望进一步扩大。

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

### 附件 1 唐山三友化工股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 唐山三友化工股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	210.01	240.90	241.44
所有者权益 (亿元)	74.56	106.33	110.96
短期债务 (亿元)	68.27	47.35	47.23
长期债务 (亿元)	27.67	37.04	37.57
全部债务 (亿元)	95.94	84.39	84.80
营业收入 (亿元)	157.57	201.96	47.26
净利润 (亿元)	8.01	20.14	4.62
EBITDA (亿元)	24.56	39.16	--
经营性净现金流 (亿元)	13.44	14.74	4.31
应收账款周转次数 (次)	24.97	31.33	--
存货周转次数 (次)	9.15	8.78	--
总资产周转次数 (次)	0.76	0.90	--
现金收入比率 (%)	59.35	54.73	61.57
总资本收益率 (%)	7.37	13.37	--
总资产报酬率 (%)	7.40	13.06	--
净资产收益率 (%)	11.23	22.27	4.25
营业利润率 (%)	23.81	26.24	24.16
费用收入比 (%)	16.14	13.36	12.30
资产负债率 (%)	64.50	55.86	54.04
全部债务资本化比率 (%)	56.27	44.25	43.32
长期债务资本化比率 (%)	27.07	25.83	25.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.40	9.59	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.26	0.46	--
流动比率 (倍)	0.52	0.76	0.79
速动比率 (倍)	0.38	0.56	0.59
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.93	0.90
经营现金流流动负债比率 (%)	12.85	15.60	4.79
EBITDA\待偿本金合计 (倍)	2.46	3.92	--

注：1、公司 2018 年 1 季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。