CREDIT RATING REPORT

报告名称

唐山三友化工股份有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 10 月 30 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1030038

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	271.30	266.65	260.57	255.93
所有者权益	154.62	153.54	153.43	149.66
总有息债务	-	66.33	60.78	62.07
营业收入	98.02	188.31	213.61	219.20
净利润	1.41	0.52	6.54	9.32
经营性净现金流	-0.09	8.45	18.06	16.78
毛利率	12.65	12.72	16.01	20.34
总资产报酬率	0.86	0.87	3.74	6.49
资产负债率	43.01	42.42	41.12	41.52
债务资本比率	-	30.17	28.37	29.32
EBITDA 利息保障倍数（倍）	10.84	9.28	14.60	11.70
经营性净现金流/总负债	-0.08	7.67	16.92	15.79

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 杜碧红

评级小组成员： 陈　杰

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

唐山三友化工股份有限公司（以下简称“三友化工”或“公司”）主要从事纯碱、粘胶短纤维、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产、销售。本次评级结果表明，公司在粘胶短纤维、纯碱领域市场占有率领先，并建立了“两碱一化”的循环经济发展模式；纯碱、粘胶短纤维产能利用率和产销率均维持在较高水平；期末现金及现金等价物余额能对短期有息债务形成有效覆盖。但 2023～2025 年，受化工产品市场行情下行影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降；固定资产占比较高，一定程度上影响资产流动性。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司在粘胶短纤维、纯碱领域市场占有率领先，并建立了“两碱一化”的循环经济发展模式；
- 2023～2025 年，公司纯碱、粘胶短纤维产能利用率和产销率均维持在较高水平；
- 截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额能对短期有息债务形成有效覆盖。

主要风险/挑战：

- 2023～2025 年，受化工产品市场行情下行影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，需关注公司盈利能力；
- 公司固定资产占比较高，一定程度上影响资产流动性。

展望

预计未来，公司经营状况将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年三友化工的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《化工企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-HG-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**5.63**
（一）市场竞争力	5.70
（二）运营能力	6.92
（三）可持续发展能力	2.14
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.93**
（一）偿债来源	4.33
（二）债务与资本结构	6.80
（三）保障能力分析	6.93
（四）现金流量分析	6.50
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa+_{pi}$**
外部支持	**0**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。
评级模型所用的数据根据公开资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司由唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“碱业集团”）联合国投建化实业公司、河北建设投资集团有限责任公司[1]等四家单位共同发起设立，1999 年 12 月在河北省工商行政管理局注册成立，初始注册资本 2.5 亿元；2003 年 6 月，首次公开发行 1 亿股 A 股并在上海证券交易所上市（股票代码：600409.SH），股本增至 3.5 亿股；其后，公司经过多次资本公积金转增股本、增发等。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本 20.64 亿元，实收资本 20.64 亿元，碱业集团持股 36.45%,为公司直接控股股东，实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 18 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、行政法规、规章和规范性文件，制定公司章程。公司设股东会、董事会，不设监事会及监事。董事会成员 15 人，其中独立董事 5 人、职工代表董事 1 人；董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人。公司设总经理 1 人，设副总经理，由董事会决定聘任或者解聘；经理层负责谋经营、抓落实、强管理。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅

[1] 曾用名：河北省建设投资公司。

扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

1、纯碱

2023 年以来供需矛盾加剧，纯碱价格自高位下行至成本线附近，短期过剩格局仍难扭转。

2023 年以来，我国纯碱行业经历由高位震荡转向下行调整的完整周期。从价格走势看，2023 年纯碱市场在新增产能及期货扰动下波动频繁，整体维持高位运行，年初在浮法玻璃、光伏玻璃需求支撑下价格上涨，5～7 月天然碱新增产能集中投产致价格大幅回落，8～9 月行业集中检修、供给缩量带动触底反弹，10 月起新增产能释放、库存攀升致价格快速下滑，年末市场见顶回落，全年均价处于历史较高水平；2024 年新增产能产量集中释放，供需矛盾持续加剧，市场全年单边震荡下行，仅二季度检修期阶段性反弹，三季度受浮法、光伏玻璃产线放水停产影响需求缩减，价格持续走低，四季度行业亏损面扩大，全年均价大幅回落；2025 年供需矛盾延续，上半年价格下行，下半年碱企亏损扩大、挺价意愿强烈，市场窄幅整理，均价进一步下探至 1,100 元/吨左右。从行业产销格局看，截至 2025 年底国内纯碱产能约 4,500 万吨，仍保持增长，联碱法、氨碱法、天然碱法产能占比分别约 46%、31%和 23%；需求端，2020～2025 年表观消费量由 2,453 万吨增至 3,507 万吨，年复合增长 7.41%，光伏玻璃占比由 8%升至 21%，成为第二大下游领域。影响行业发展的主要因素包括：一是新增产能投放节奏与行业供给压力，二是光伏玻璃等下游需求增速，三是原盐等原材料价格及运费成本，四是能耗、环保政策约束下中小产能的出清进度。整体来看，行业价格已低于成本线，落后产能将逐步淘汰，具备规模、成本及资源优势的大型企业抗周期能力更强，但短期内供给过剩格局仍难根本扭转。

2、粘胶短纤维

2023 年以来，粘胶短纤维市场供给稳定、价格底部修复；随着下游需求稳步恢复、出口环境改善，预计 2027 年行业市场稳步向好。

2023 年以来，我国粘胶短纤维行业供给格局稳定，市场处于 4～5 年周期的底部修复阶段。从价格走势看，2023 年行业供给稳定、需求逐步恢复，市场跟随淡旺季整理运行，一季度淡季价格走低，二季度起需求改善推动小幅走强，"金九银十"传统旺季价格走强，年末受淡季及出口萎缩影响小幅回调，全年均价约 12,221.58 元/吨（以三友化工售价为例），行业盈利好于上年；2024 年行业开工稳定、库存维持低位，在下游刚需支撑下市场稳步小幅走强，年末达到年内高点，全年均价约 12,426.88 元/吨；2025 年市场跟随淡旺季波动，1～2 月弱势整理，3 月后小幅走强，5 月中美贸易摩擦发酵、下游需求表现不佳致价格小幅回落，7 月起在传统旺季预期下触底反弹，11 月后随淡季

转淡走弱，全年均价约 12,367.99 元/吨，整体保持窄幅震荡。从行业产销情况看，截至 2025 年底行业总产能约 500 万吨，无新增产能释放，2025 年产量约 446 万吨，同比增长 6.2%，产能利用率约 89%，产销衔接良好。影响行业发展的主要因素包括：一是上游浆粕供应与价格，浆粕占生产成本比重达 50%～60%，进口依存度较高，其价格波动直接影响行业盈利；二是下游纺织、医疗卫材等消费需求及出口形势，粘胶短纤维出口占产量比重较高，国际贸易环境变化影响较大；三是行业准入与能耗环保标准提升加速中小产能退出，产能向技术先进、成本低的大型企业集中；四是差别化、功能化产品升级进度，高附加值产品是未来竞争核心。综合来看，随着下游需求稳步恢复、出口环境改善，预计 2027 年行业市场稳步向好。

财富创造能力

公司主要业务为纯碱、粘胶短纤维、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产、销售，2023～2025 年，营业收入和毛利率均持续下降；公司在粘胶短纤维、纯碱领域市场占有率领先；公司建立了“两碱一化”的循环经济发展模式，形成了“纯碱、化纤、氯碱、有机硅”四大主业和“碱石、热电、原盐”三大辅业共生的协同发展格局；公司纯碱、粘胶短纤维产能利用率和产销率均维持在较高水平。

公司主要业务为纯碱、粘胶短纤维、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产销售，粘胶短纤维、纯碱产品和氯碱（烧碱和聚氯乙烯）等是公司主要收入和毛利润来源。2023～2025 年，公司营业收入分别为 219.20 亿元、213.61 亿元和 188.31 亿元。毛利率分别为 20.34%、16.01%和 12.72%，二者均逐年下降。分板块看，2023～2025 年，受纯碱和聚氯乙烯产品价格不断下降影响，纯碱和聚氯乙烯板块收入逐年下降；纯碱产品毛利率持续下降，聚氯乙烯产品毛利率持续为负。同期，粘胶短纤维产品价格波动不大，2024 年产品销量增长带动板块收入提升，2025 年收入同比变化不大。随着成本下降，该板块毛利率不断增长。同期，烧碱产品销量增长带动板块收入逐年小幅增长，毛利率维持在很高水平。同期，公司有机硅产品收入波动较大。其中，公司年产 20 万吨有机硅项目于 2024 年投产，当年有机硅产品销售量增加带动收入同比增长；虽产品原材料成本有所下降，但有机硅产品毛利率仍持续为负。同期，公司其他产品板块主要包括矿石、电、蒸汽等多个产品。此外，公司原材料占产品成本比重较高，需关注原材料价格波动风险。2026 年 1～6 月，公司营业收入同比增长 2.51%，毛利率同比略有下降。

行业地位方面，公司在粘胶短纤维、纯碱领域市场占有率领先，2025 年末，公司纯碱、粘胶短纤维年产能分别为 340 万吨、80 万吨，市场占有率分别约为 10%、18%。公司 PVC、烧碱、有机硅单体年产能分别达到 52.5 万吨、53 万吨、40 万吨，行业内均有一定影响力。产业协同方面，公司建立了“两碱一化”的循环经济发展模式，即以资源的循环利用和高效利用为核心，以“减量化、再利用、资源化”为原则，形成了“纯碱、化纤、氯碱、有机硅”四大主业和“碱石、热电、原盐”三大辅业共生的协同发展格局。

粘胶短纤维业务主要由唐山三友集团兴达化纤有限公司（以下简称“兴达化纤”）、唐山三友远达纤维有限公司（以下简称“远达纤维”）负责运营。生产方面，2023～2025 年，公司粘胶短纤维年设计产能分别为 78.00 万吨/年、80.00 万吨/年和 80.00 万吨/年，粘胶短纤维实际产量分别为 75.14 万吨、82.02 万吨和 81.62 万吨，产能利用率维持较高水平，公司粘胶短纤维生产工艺一直采用 CS2 法，公司的差别化粘胶纤维生产技术在国内处于领先地位，参与制定多项国家及行业标准，主要产品包括洁净高白度粘胶短纤维、高白细旦粘胶短纤维、有色粘胶短纤维、特种粘胶短纤维、

莫代尔粘胶短纤维等。生产粘胶短纤维的原材料主要为浆粕，2025 年公司浆粕采购前五大客户占比为 40.08%。公司以产销联动模式进行生产安排，即每年年初和每月月初由企管部门（负责安排生产计划）按照预定目标及销售部门制定销售计划安排生产计划，及时跟进产销匹配情况，根据波动变化情况动态调整。销售方面，2023～2025 年，公司粘胶短纤维销量分别为 74.68 万吨、82.48 万吨和 82.55 万吨，产销率维持较高水平，2025 年粘胶短纤维销售前五大客户占比为 14.31%。从结算方式看，粘胶短纤维业务采用承兑、现汇、信用证相结合的方式。同期，公司粘胶短纤维板块收入分别为 91.27 亿元、102.50 亿元和 102.09 亿元。

纯碱业务主要由唐山三友化工股份有限公司纯碱分公司和青海五彩碱业有限公司负责运营。生产方面，2023～2025 年，公司纯碱产能保持稳定，年设计产能保持 340.00 万吨/年，纯碱实际产量分别为 337.80 万吨、334.01 万吨和 319.05 万吨，产能利用率维持较高水平，公司纯碱生产工艺采取氨碱法，原材料主要为原盐、石灰石及焦炭。2025 年，公司原盐采购前五大供应商占比为 74.82%。公司以产销联动模式进行生产安排，即每年年初和每月月初由企管部门按照预定目标及销售部门制定销售计划安排生产计划，及时跟进产销匹配情况，根据波动变化情况动态调整。公司建立了生产组织管理制度，定时召开会议，安排生产计划。销售方面，2023～2025 年，公司纯碱销量分别为 339.86 万吨、326.60 万吨、321.83 万吨，产销率维持较高水平。2025 年，公司纯碱销售前五大客户占比为 38.51%。从结算方式看，纯碱采用月末结款、预收款以及按合同约定条款付款相结合的方式。同期，公司纯碱板块收入分别为 77.20 亿元、55.32 亿元、38.00 亿元。

公司氯碱业务主要由唐山三友氯碱有限责任公司负责运营。公司氯碱业务的主要产品为烧碱和聚氯乙烯。公司烧碱生产采用离子膜法生产工艺，聚氯乙烯生产采用电石法生产工艺。公司有机硅业务主要由唐山三友硅业股份有限公司经营。有机硅业务的主要产品为二甲基硅氧烷混合环体、室温胶、高温胶等。公司其他业务主要由唐山三友化工股份有限公司热电分公司负责运营，收入来源主要为电和蒸汽，公司采用热电联产的生产模式，作为集团配套单元，公司下游需求高度内部化，主要服务对象为集团内部的各工业企业，同时也为部分居民小区提供热力服务，形成“产-销-用”一体化的能源供应体系。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，受化工产品市场行情下行影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，后续需关注公司盈利能力。

2023～2025 年，公司期间费用分别为 27.20 亿元、23.75 亿元和 21.55 亿元，规模持续下降，主要系公司管理费用和财务费用逐年下降所致，其中管理费用分别为 17.12 亿元、14.62 亿元和 13.24 亿元，近三年占期间费用比重较高，主要为职工薪酬、安全费用、折旧摊销等；期间费用率分别为 12.41%、11.12%和 11.45%，有所波动。

2023～2025 年，公司其他收益对利润形成一定补充，主要为政府补助以及先进制造业加计抵减增值税等，分别为 0.57 亿元、0.79 亿元和 0.66 亿元，规模有所波动，需关注后续补贴持续性。同期，公司资产减值损失主要由存货跌价损失及合同履约成本减值损失、固定资产减值损失等构成，分别为-0.22 亿元、-0.59 亿元和-0.45 亿元。2023～2025 年，受化工产品市场行情下行影响，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，其中净利润分别为 9.32 亿元、6.54 亿元和 0.52 亿元；

总资产报酬率与净资产收益率持续下降，主要是受到利润水平收缩影响，后续需关注公司盈利能力。

2026 年 1～6 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 1.59 亿元、1.68 亿元和 1.41 亿元，均同比大幅增加，主要是化纤板块及有机硅板块受市场行情带动产品销售价格同比上涨，盈利能力明显改善；同时，大宗原材料原盐、浆粕、电石及硅块等受市场波动影响价格呈现不同程度下滑，对公司利润形成正向支撑。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年上升，资产结构以非流动资产为主；公司固定资产占比较高，一定程度上影响资产流动性。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 255.93 亿元、260.57 亿元和 266.65 亿元，规模逐年上升，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收款项融资和存货构成。2023～2025 年末，公司货币资金分别为 32.87 亿元、34.74 亿元和 36.39 亿元，规模逐年上升，2025 年末，受限货币资金规模为 2.57 亿元。同期末，公司应收款项融资分别为 24.06 亿元、14.58 亿元和 10.90 亿元，2024 年末同比大幅下降，主要是当期承兑汇票背书转让或到期托收影响余额较期初减少所致。公司应收款项融资均为银行承兑汇票，产生原因主要是公司在产品销售结算时，采用现汇和承兑相结合，收取一定比例的银行承兑汇票；存货分别为 14.45 亿元、16.25 亿元和 13.79 亿元，规模有所波动，公司存货主要为原材料、库存商品等，其中库存商品主要包括纯碱、粘胶短纤维、烧碱、PVC、有机硅产品等。大宗商品价格波动较大，需关注存货价值波动风险。

公司非流动资产主要包括固定资产和在建工程等，固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具、仪器仪表和电气工具。2023～2025 年末，公司固定资产分别为 136.43 亿元、145.56 亿元和 144.21 亿元，规模有所波动，公司固定资产占比较高，一定程度上影响资产流动性。同期末，在建工程分别为 15.09 亿元、16.32 亿元和 28.04 亿元，其中，2025 年末同比大幅增加，主要是筹建期工程投入大幅增加所致。截至 2026 年 6 月末，公司在建工程主要是年产 4 万吨氯化亚砜、年产 5 万吨氯乙酸、年产 9.8 万吨烧碱项目、25 万吨/天海水淡化、1,100 万方/年精制浓海水项目(一期)、年产 8,000 吨溴素项目（一期工程）和年产 2,500t 电子级氯化氢、6,000t 电子级氨、6,000t 电子级氨水、15,000t 电子级硫酸项目等。

截至 2026 年 6 月末，公司总资产规模 271.30 亿元，较 2025 年末有所增加，其中货币资金、在建工程较 2025 年末均有所减少，其他主要资产科目较 2025 年末均有所增加。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 2.57 亿元，均为受限货币资金，受限原因主要为承兑保证金、保函保证金等；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 0.96%和 1.68%。截至 2026 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 2.21 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.81%和 1.43%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模逐年上升，资产负债率保持稳定；截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额能对短期有息债务形成有效覆盖。

2023～2025 年末，公司总负债规模分别为 106.26 亿元、107.14 亿元和 113.11 亿元，规模逐年上升，公司负债结构以流动负债为主；资产负债率分别为 41.52%、41.12%和 42.42%，保持稳定。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等。2023～2025 年末，

公司短期借款分别为 4.05 亿元、1.25 亿元和 1.15 亿元，规模逐年下降；应付账款分别为 24.47 亿元、28.48 亿元和 28.47 亿元，主要为应付采购原材料款及应付工程款，规模有所波动；一年内到期的非流动负债主要包含一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券等，分别为 15.71 亿元、17.81 亿元和 25.59 亿元，规模逐年上升，其中 2025 年末规模同比大幅增加，主要原因是较大规模长期借款期限临近到期转入所致。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券等。2023～2025 年末，公司长期借款主要由保证借款等构成，长期借款规模分别为 11.57 亿元、23.32 亿元和 26.60 亿元，规模逐年增加；同期末，应付债券规模分别为 19.11 亿元、10.10 亿元和 9.01 亿元，规模逐年减少，主要是债券期限缩短转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2026 年 6 月末，公司总负债规模为 116.68 亿元，相较 2025 年末变化不大，负债主要科目中，短期借款、应付债券较 2025 年末明显增加，主要是新增信用借款和新发行债券所致；一年内到期的非流动负债较 2025 年末明显减少，主要是债务到期所致；其余主要负债科目均较 2025 年末变化不大。

2023～2025 年末，公司总有息债务分别为 62.07 亿元、60.78 亿元和 66.33 亿元，规模有所波动。截至 2025 年末，公司总有息债务在总负债中占比 58.64%，比重较高；其中，公司短期有息债务为 28.71 亿元，在总负债中的占比为 25.38%，期末现金及现金等价物余额/短期有息债务为 1.18 倍，期末现金及现金等价物余额能对短期有息债务形成有效覆盖。

公司所有者权益构成以股本、资本公积和未分配利润为主。2023～2025 年末，公司所有者权益分别为 149.66 亿元、153.43 亿元和 153.54 亿元，规模持续增长，资本实力逐步增强，其中股本保持稳定；同期末，公司资本公积分别为 35.45 亿元、35.45 亿元和 35.72 亿元，规模基本保持稳定；同期末，公司未分配利润略有波动，分别为 70.24 亿元、72.97 亿元和 72.07 亿元。

截至 2026 年 6 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流始终保持净流入，能够为利息偿还提供有效保障。

2023～2025 年，公司经营性现金流分别为 16.78 亿元、18.06 亿元和 8.45 亿元，始终为净流入，同期经营性净现金流利息保障倍数分别为 6.81 倍、11.90 倍和 5.16 倍，能够对利息偿还提供有效保障，但波动幅度较大，2025 年同比大幅下降，主要是本期受销售市场影响，主导产品售价同比下降，销售商品收到的现金及承兑汇票到期托收同比减少等影响所致；投资性现金流分别为-3.22 亿元、-10.85 亿元和-15.26 亿元，净流出规模逐年增加；筹资性现金流分别为-28.68 亿元、 -2.72 亿元和 8.11 亿元，2024 年净流出规模同比大幅减少，主要是偿还债务规模同比大幅减少所致，2025 年同比由净流出转为净流入，主要是当期新发债券募集资金规模较大等所致。2026 年 1～6 月，公司经营性现金流仍为净流出；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流由净流入转为净流出。

外部支持

公司能够获得间接控股股东和政府在融资担保、政府补助等方面的外部支持。

2026 年 6 月末，公司间接控股股东为唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”），三友集团持有公司直接控股股东碱业集团 100.00%股份，并直接持有公司 8.10%股份，三友集团为公司提供 4,700.00 万元长期借款担保。

政府补助方面，2023～2025 年，公司其他收益主要是与资产或收益相关的政府补助，以及先进制造业加计抵减增值税等，规模分别为 0.57 亿元、0.79 亿元和 0.66 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定唐山三友化工股份有限公司信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 半年度取 180 天。

[3] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。