



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

滨化集团股份有限公司2026年度 跟踪评级报告

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



信用等级公告

DGZX-R【2026】00971

大公国际资信评估有限公司通过对滨化集团股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定滨化集团股份有限公司的主体信用等级维持AA⁺_{sti}，评级展望维持稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十三日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+ _{stt}	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+ _{stt}	评级展望	稳定
上次评级时间	2025.11		

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	243.97	242.59	229.56	211.34
所有者权益	123.29	121.53	113.83	115.24
总有息债务	-	95.38	93.94	76.43
营业收入	39.23	148.36	102.28	73.06
净利润	1.54	2.23	2.19	4.04
经营性净现金流	1.91	28.65	4.86	9.31
毛利率	12.81	10.32	7.34	17.57
总资产报酬率	1.21	2.69	1.66	3.04
资产负债率	49.46	49.90	50.42	45.47
债务资本比率	-	43.97	45.21	39.88
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.56	3.79	5.73
经营性净现金流/总负债	1.58	24.20	4.59	11.46

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023 年及 2024 年财务报表进行了审计，毕马威华振会计师事务所（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 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：崔爱巧

评级小组成员：肖尧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

滨化集团股份有限公司（以下简称“滨化股份”或“公司”）仍主要从事有机、无机化工产品的生产、加工与销售等业务，主要产品为烧碱、环氧丙烷和甲基叔丁基醚（以下简称“MTBE”）。跟踪期内，公司研发成果仍然显著且转化能力较强，仍是国内领先的工业级粒碱和食品级片碱生产商，拥有丰富的环氧丙烷生产经验和客户积累，产品种类仍然丰富，融资渠道仍较为多元；但公司仍面临一定环保压力和安全管理风险，在建及拟建项目仍面临一定资金支出压力，仍面临一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司在生产经营过程中对产品进行生产工艺改造及技术突破，实现产业结构升级，符合科技创新发展方向，研发成果仍然显著且转化能力较强；
- 公司仍是国内领先的工业级粒碱和食品级片碱生产商，拥有丰富的环氧丙烷生产经验和客户积累，产品种类仍然丰富，2025 年，由于碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置达到预定可使用状态，公司环氧丙烷和 MTBE 产能利用率同比大幅提升；
- 公司融资渠道以银行借款为主，辅以融资租赁等，同时公司是上市公司且于 2026 年新发行债券，融资渠道仍较为多元。

主要风险/挑战：

- 公司所处的化工产品生产行业属于高污染、高耗能产业且存在安全隐患，公司仍面临一定环保压力和安全管理风险；
- 截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资金支出压力；
- 2025 年末，公司总有息债务规模同比增长，占总负债比重仍较高，截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息



债务形成有效覆盖，仍面临一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《科技创新企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-KC-2025-V.3.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《科技创新企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-KC-2026-V.4.0，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	6.43
（一）科技竞争力	6.31
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	6.50
要素二：偿债来源与负债平衡	5.12
（一）偿债来源	4.97
（二）债务与资本结构	5.78
（三）保障能力分析	5.02
（四）现金流量分析	4.45
调整项	无
基础信用等级	aa ⁺ _{sti}
外部支持	0
模型结果	AA ⁺ _{sti}

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及公司提供资料整理。
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。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺ _{sti} /稳定	2025/11/07	崔爱巧、肖尧、王雅倩	科技创新企业信用评级方法与模型（V.3.0）	点击阅读全文



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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构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委托方、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。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，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。

三、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。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/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）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，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。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 7 月 23 日至 2026 年 11 月 6 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、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。

八、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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的滨化集团股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

评级对象

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 20.57 亿元，持股比例最大的股东为滨州和宜产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“和宜投资”），持股比例为 10.61%，公司无控股股东和实际控制人。2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司 24 家。截至 2026 年 3 月末，公司对子公司山东锦元新材料有限公司（以下简称“锦元新材料”）100%的股权进行了质押。截至 2026 年 3 月末，公司第一大股东和宜投资对其持有的 7,200 万股公司股权进行了质押，占公司总股本的 3.50%，占其持股的 33.00%。

2026 年 4 月 27 日，公司发布公告，公司于 2026 年 4 月 24 日收到通知，2026 年 3 月 19 日至 2026 年 4 月 24 日期间，和宜投资增持公司股份 13,095,290 股，占公司总股本的 0.64%，增持后持有公司股份 226,258,572 股，占公司总股本的 11.00%。2026 年 7 月 11 日，公司发布公告，经香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）批准，公司发行的 352,126,000 股 H 股股票于 2026 年 7 月 10 日在香港联交所主板挂牌并上市交易。本次发行并上市完成后，和宜投资持有公司股份比例被动稀释至 9.90%。

公司设董事会，由九名董事组成，设董事长一名，职工董事一名。除上述事项外，跟踪期内，公司法人治理情况无重大变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 12 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，已结清信贷记录中，贴现存在关注类账户 7 个¹；子公司山东滨华新材料有限公司（以下简称“滨华新材料”）、黄河三角洲（滨州）热力有限公司未曾发生信贷违约事件；子公司山东滨化东瑞化工有限责任公司未曾发生信贷违约事件，已结清信贷记录中，贴现存在关注类账户 5 个²。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的债券，已到期的均按期还本付息，存续的债券尚未到还本付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%~5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比

¹ 公司未提供被列为关注类的原因。

² 公司未提供被列为关注类的原因。



增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，烧碱整体价格水平高于去年同期；受下游需求释放、原材料成本提高推高环氧丙烷产品价格等多重因素影响，环氧丙烷价格自 2026 年起持续大幅提高。

烧碱是氯碱工业的核心产品，是一种重要的基础化工原料，下游需求主要为氧化铝、化工、纺织化纤、造纸、轻工业、医药等，其中氧化铝为主要需求行业。国内烧碱产能分布主要集中在西北、华北和华东三个地区。西北地区依托资源优势，配套 PVC 产品发展，生产成本优势较为明显；华北、华东地区烧碱行业发展历史悠久，配套耗氯产品可解决碱氯平衡问题，产品销售有区位优势。供需情况方面，目前烧碱市场整体紧平衡。供给端，根据国家统计局数据，2025 年，全国烧碱累计产量超 4,654 万吨，同比增长 5.0%。需求端，2025 年，烧碱表观消费量约 4,244 万吨，同比增长 4.5%³。价格方面，近年来烧碱价格波动较大，2025 年，烧碱价格自高位震荡，先高后低，但整体价格水平高于去年同期。

环氧丙烷是一种重要的有机化合物原料，最大用途是合成聚醚多元醇，进而与 TDI/MDI（甲苯二异氰酸酯/二苯基甲烷二异氰酸酯）反应进一步合成聚氨酯高分子材料，广泛用于软体家具、汽车、冰箱冷柜、建筑保温材料及防水涂料等领域。环氧丙烷生产工艺包括氯醇法、共氧化法和直接氧化法，其中，氯醇法工艺相对成熟，投资较低，但存在设备腐蚀和环境污染问题；共氧化法和直接氧化法工艺较新，环境污染相对较低，但所需投资较高，工艺流程相对复杂。随着新型工艺的不断完

³ 数据来源：Wind。



善，传统的氯醇法工艺产能占比将逐渐下降，绿色工艺是未来产能结构调整方向。从产能地区分布来看，我国环氧丙烷产能主要分布在华东地区，以山东地区为主。山东、江苏等地通过新建产能集中布局形成规模优势，其中，山东省内环氧丙烷上市公司较多，包括万华化学集团股份有限公司、滨化股份、淄博齐翔腾达化工股份有限公司等；江苏省等华东地区，依托港口优势，下游需求相对分散。价格方面，2025 年上半年，由于产能释放供应过剩，下游需求未能消化新增产能，导致环氧丙烷价格持续下降；三季度起，出口订单逐步增加，叠加装置检修等因素，环氧丙烷价格有所提高；2026 年起，受下游需求释放、原材料成本提高推高环氧丙烷产品价格等多重因素影响，环氧丙烷价格持续大幅提高。

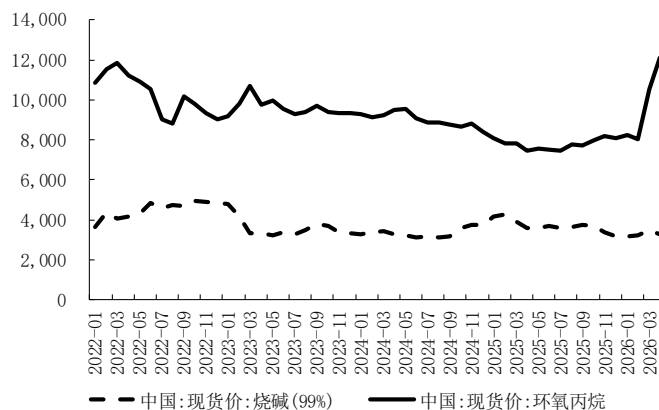


图1 2022 年以来我国烧碱（99%）及环氧丙烷现货价情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind，大公国际整理

政策层面，烧碱方面，《烧碱、聚氯乙烯树脂和甲烷氯化物单位产品能源消耗限额》（GB21257-2024）作为国家强制性标准，于 2025 年 5 月 1 日正式实施，为烧碱等产品的单位产品能耗划定了具体限额；2026 年 3 月，工业和信息化部等七部门联合印发《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029 年）》，要求包括烧碱在内的石化化工行业淘汰技术落后的老旧产能。环氧丙烷方面，《炼化行业单位产品能源消耗限额》（GB30251-2024）为国家强制性标准，于 2025 年 5 月 1 日正式实施，首次为环氧丙烷设定了统一的能耗限额；新版国家标准《工业用环氧丙烷》（GB/T14491-2025），自 2026 年 2 月 1 日起实施，规定了包括氯醇法在内的主要工艺的技术要求。

财富创造能力⁴

公司主要从事有机、无机化工产品的生产、加工与销售，主要产品为烧碱、环氧丙烷和 MTBE，2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增长。

公司主要从事有机、无机化工产品的生产、加工与销售，主要产品为烧碱、环氧丙烷和 MTBE。2025 年，MTBE 和环氧丙烷是公司营业收入的主要来源，烧碱是公司毛利润的主要来源。其他业务涉及的产品种类较多，2025 年主要为环氧氯丙烷、丙烷、丁烷、氯丙烯等。

2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增长。分产品来看，同期，烧碱营业收入同比有所增长，毛利率同比有所提高，主要是产品价格上涨所致；环氧丙烷营业收入同比大幅增长，主要是碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE（环氧丙烷/甲基叔丁基醚）装置投产所致，毛利率亏损幅度同比大幅收窄，主要是环氧丙烷（共氧化法）毛利率较高所致；由于碳三碳四综合利用项目中的

⁴ 公司未提供 2026 年 1~3 月（末）部分经营数据。



PO/MTBE 装置于 2025 年 2 月达到预定可使用状态，MTBE 营业收入同比大幅增长，毛利率亏损幅度同比大幅收窄；其他业务营业收入同比有所下降，主要是出售的丙烷、丁烷减少所致，毛利率同比扭亏，主要是相关产品价格提高所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比有所提高。

表 1 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况⁵（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39.23	100.00	148.36	100.00	102.28	100.00	73.06	100.00
烧碱	4.83	12.31	22.05	14.86	20.01	19.56	21.44	29.34
环氧丙烷	10.06	25.64	34.08	22.97	18.01	17.60	19.01	26.02
MTBE	9.25	23.58	36.16	24.37	0.25	0.25	0	0
其他	15.09	38.47	56.08	37.80	64.01	62.59	32.61	44.64
毛利润	5.02	100.00	15.31	100.00	7.50	100.00	12.84	100.00
烧碱	2.49	48.01	12.40	80.99	10.12	134.92	10.92	85.09
环氧丙烷	1.59	30.48	-0.34	-2.20	-0.71	-9.42	-0.00 ⁶	-0.01
MTBE	-0.37	-7.57	-0.77	-5.06	-0.38	-5.10	0	0
其他	1.31	29.08	4.02	26.26	-1.53	-20.40	1.92	14.93
毛利率	12.81		10.32		7.34		17.57	
烧碱	51.56		56.23		50.60		50.95	
环氧丙烷	15.81		-0.99		-3.92		-0.01	
MTBE	-4.03		-2.14		-152.30		-	
其他	8.73		7.17		-2.39		5.88	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在生产经营过程中对产品进行生产工艺改造及技术突破，实现产业结构升级，符合科技创新发展方向；公司取得了多项科技创新成果，技术水平高，研发成果仍然显著且转化能力较强。

公司在生产经营过程中对产品进行生产工艺改造及技术突破，实现产业结构升级，符合科技创新发展方向。共氧化法制环氧丙烷方面，公司重点打造的碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置已完工投产，公司新增共氧化法生产工艺；相较于氯醇法，共氧化法制环氧丙烷的生产工艺环境污染更小，对设备的腐蚀性更低，公司生产工艺得以改进；同时，副产品 MTBE 主要用作炼油业中高效的汽油添加剂，属于高附加值产品，并可进一步进行装置改造开发其他产品，公司实现产业链延伸。氯醇法制环氧丙烷方面，公司氯醇法环氧丙烷钙法皂化工艺于 2025 年通过中国氯碱工业协会组织的专家验收，公司成为国内首家通过论证的氯醇法环氧丙烷生产企业，实现了再生资源利用技术创新和装置节能降碳的双重突破。创新技术在公司产业结构升级方面发挥作用大。电子级氢氟酸方面，公司生产的电子级氢氟酸产品属于《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》中的专用化学品及材料制造行业（3.3.6.1），电子级氢氟酸是半导体及微电子制造中的核心湿电子化学品，其主要应用集中于集成电路等高科技产业中的清洗、蚀刻等关键技术环节；公司在电子级氢氟酸关键装备方面实现技术突破，开发出精密精馏控制系统、阴阳离子树脂分级再生工艺、产品在线分析系统及自动化清洗装备，以此生产的电子级氢氟酸产品纯度高，杂质含量低，产品规格已超过湿电子化学品最高等级（G5）的国际标准 SEMI C12 的要求。此外，公司液固循环流化床双氧水直接氧化氯丙烯生产

⁵ 部分数据存在尾差；公司未提供 2025 年 1~3 月经营构成明细，故无法进行同比比较。

⁶ -18.07 万元。



环氧氯丙烷工艺（FHPECH）为国际首创流化床工艺，实现一步法直接合成环氧氯丙烷，双氧水转化率 99.7%，环氧氯丙烷选择性 96.6%，双氧水有效利用率 99.8%，已通过中国石油和化学工业联合会的成果鉴定，被认定为国际领先水平。截至 2025 年末，公司 1 项科技成果达到国际领先水平，多项达到国际先进水平，公司研发成果仍然显著且转化能力较强。

公司取得了多项科技创新成果，技术水平高。截至 2025 年末，公司拥有有效专利 161 项，其中发明专利 49 项，实用新型专利 111 项，外观专利 1 项；另拥有软件著作权 8 件，参与起草了 9 项国家或行业标准。科技企业称号方面，2025 年 12 月，子公司大晟芯材料科技（山东）有限公司（以下简称“大晟芯材料”）被认定为“国家高新技术企业”，此外，子公司滨化技术有限公司、山东滨州嘉源环保有限责任公司和山东滨华氢能源有限公司（以下简称“滨华氢能源”）已通过“国家高新技术企业”认定；“氯碱产品绿色循环智能工厂”入选工信部首批“卓越级智能工厂”。2023~2025 年，公司研发费用占营业收入比重分别为 0.94%、1.18% 和 1.17%，研发人员占比分别为 14.48%、19.88% 和 18.25%。

管理制度方面，公司建立了《科研管理制度》、《研发费用归集实施细则》、《科研项目管理规定》、《专利工作管理规定》、《科技创新平台管理规定》、《知识产权管理制度》、《滨城基地质量监督管理规定》、《滨城基地产品的监视与测量管理制度》等一系列管理制度并发布实施，相关制度全面执行。

公司仍是国内领先的工业级粒碱和食品级片碱生产商，仍拥有丰富的环氧丙烷生产经验和客户积累；公司产品种类仍然丰富，2025 年，由于碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置达到预定可使用状态，公司环氧丙烷和 MTBE 产能利用率同比大幅提升；但公司所处的化工产品生产行业属于高污染、高耗能产业且存在安全隐患，公司仍面临一定环保压力和安全管理风险；截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资金支出压力。

公司⁷主要产品包括烧碱、环氧丙烷、MTBE，同时生产电子级氢氟酸、丙烯、三氯乙烯、四氯乙烯、氯丙烯等产品，产品种类仍然丰富，品牌知名度高。截至 2025 年末，公司烧碱产能为 61 万吨/年，在山东省内位居前列，其中粒碱和片碱产能均为 20 万吨/年。公司仍是国内领先的工业级粒碱和食品级片碱生产商，按 2025 年收入计，国内市场占有率分别为 60.0% 和 71.9%。烧碱广泛应用于轻工、化工、纺织、冶金、医药、石油等行业。公司仍拥有丰富的环氧丙烷生产经验和客户积累，截至 2026 年 3 月末，产能 51 万吨/年，商品量居全国前列。环氧丙烷主要用于生产聚醚多元醇、丙二醇和各类非离子表面活性剂等。公司以电子级氢氟酸为突破口，布局湿电子化学品领域，是国内领先的电子级氢氟酸生产商之一，截至 2026 年 3 月末，公司电子级氢氟酸产能为 6,000 吨/年。此外，截至 2025 年末，公司三氯乙烯、四氯乙烯和氯丙烯产能分别为 8 万吨/年、8 万吨/年和 6 万吨/年，按 2025 年销售收入计，公司市场占有率分别为 36.0%、41.4% 和 23.8%，国内排名均为第一。

采购方面，公司生产所需主要原材料和能源包括原盐、丙烷、丁烷、原煤、电力等。由于碳三碳四综合利用项目中的 PDH 项目可自产丙烯，2025 年，公司已基本不需要外购丙烯；由于 PO/MTBE 装置于 2025 年 2 月达到预定可使用状态，2025 年，公司大幅采购丁烷用于产品生产，丁烷以公式定价的方式进行采购，结算方式为现汇，款到发货。跟踪期内，公司其他各原材料和能源的采购模式无重大变化。2025 年，公司主要原材料和能源的采购价格随市场行情的变化而变化。同期，原盐采

⁷ 本段相关信息主要来自《滨化集团股份有限公司 2025 年年度报告》和公司向香港联交所递交的发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请资料、H 股招股说明书等。



购量同比有所减少，主要是 2025 年采购量不包含内部采购，与以前年度口径不同所致；丙烷采购量同比有所减少，主要是 2024 年采购以外售为主，2025 年根据自用需求进行采购所致；随着碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置投产，公司增加丁烷采购；原煤采购量同比大幅增加，主要是黄河三角洲大机组投产所致；电力采购量同比有所增加，主要是 PO/MTBE 装置投产，电力需求增加所致。公司与供应商之间的合作以长期战略合作为主，结合公司生产运营及业务开展情况动态调整。2025 年，公司前五大供应商采购额合计 79.99 亿元，占采购总额的 43.21%，集中度一般。

表 2 2023~2025 年公司主要原材料和能源采购情况

项目		2025 年	2024 年	2023 年
原盐	采购量（万吨）	57.54	118.62	110.92
	采购均价（元/吨）	261.48	290.10	273.56
丙烷	采购量（万吨）	65.65	83.49	13.95
	采购均价（元/吨）	4,551.89	4,755.02	4,374.28
丁烷	采购量（万吨）	70.82	-	-
	采购均价（元/吨）	4,270.57	-	-
原煤	采购量（万吨）	166.00	91.97	49.39
	采购均价（元/吨）	601.06	751.11	840.88
电力	采购量（万度）	224,508	204,190	184,951
	采购均价（元/度）	0.57	0.57	0.57
丙烯	采购量（万吨）	8.28	27.31	26.82
	采购均价（元/吨）	6,170.07	6,158.04	6,215.78

数据来源：根据公司提供资料整理

生产方面，跟踪期内，公司生产模式无重大变化。公司重点建设的碳三碳四综合利用项目主要包括 PDH 项目、丁烷异构项目和 PO/MTBE 项目，其中，PDH 项目主要是丙烷脱氢制丙烯；丁烷异构项目主要是以丁烷为原材料生产异丁烷；PO/MTBE 项目主要是以丙烯、异丁烷等为原材料生产环氧丙烷和 MTBE。截至 2026 年 3 月末，相关项目已全部投产。2025 年，公司烧碱期末产能同比保持不变，产能利用率保持较高水平；环氧丙烷（氯醇法）产量和产能利用率同比均小幅下降；由于碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置于 2024 年 12 月开始试运行，并于 2025 年 2 月达到预定可使用状态，公司环氧丙烷（共氧化法）和 MTBE 产量同比大幅增长，产能利用率同比大幅提升。

表 3 2023~2025 年（末）公司主要产品生产情况

产品	项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
烧碱	产能（万吨/年）	61.00	61.00	61.00
	产量（万吨）	78.81	78.78	75.96
	产能利用率（%）	129.20	129.15	124.52
环氧丙烷（氯醇法）	产能（万吨/年）	27.00	27.00	27.00
	产量（万吨）	26.61	27.71	27.27
	产能利用率（%）	98.56	102.63	101.00
环氧丙烷（共氧化法）	产能（万吨/年）	24.00	24.00	-
	产量（万吨）	29.95	0.45	-
	产能利用率（%）	124.79	1.88	-
MTBE	产能（万吨/年）	74.20	74.20	-
	产量（万吨）	81.73	1.35	-
	产能利用率（%）	110.15	1.82	-

数据来源：根据公司提供资料整理



销售方面，跟踪期内，公司各类产品销售模式无重大变化。2025 年，公司烧碱销量和产销率同比均略有下降，销售均价同比有所提高；环氧丙烷（氯醇法）销量和产销率同比均有所下降，销售均价同比有所下降；随着碳三碳四综合利用项目中的 PO/MTBE 装置投产，公司环氧丙烷（共氧化法）实现销售，MTBE 的销量和产销率同比均显著提高，MTBE 销售均价同比略有下降。2025 年，公司前五大客户销售额为 31.71 亿元，占销售总额的比重为 21.37%，集中度不高。公司主要产品的销售区域因品种特性及下游行业分布差异而有所不同。固体烧碱（片碱和粒碱）、三氯乙烯等产品覆盖全国，并销往欧美、东南亚、非洲等全球 100 多个国家或地区；液碱、环氧丙烷等产品以山东省内销售为主；MTBE 主要销往欧洲、东南亚地区。

表 4 2023~2025 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2025 年	2024 年	2023 年
烧碱	销量（万吨）	70.87	71.40	68.46
	产销率（%）	89.93	90.63	90.13
	销售均价（万元/吨）	0.31	0.28	0.31
环氧丙烷 （氯醇法）	销量（万吨）	20.98	23.28	22.98
	产销率（%）	78.84	82.67	84.27
	销售均价（万元/吨）	0.67	0.77	0.83
环氧丙烷 （共氧化法）	销量（万吨）	30.03	-	-
	产销率（%）	100.27	-	-
	销售均价（万元/吨）	0.67	-	-
MTBE	销量（万吨）	77.67	0.52	-
	产销率（%）	95.03	38.52	-
	销售均价（万元/吨）	0.47	0.48	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司发布了《安全文化手册》。2025 年，公司全年千人负伤率 0.26‰；20 万工时工伤事故率 0.03，同比持平；20 万工时总事故率 0.13，同比降低 0.02。环保方面，2025 年，公司各生产基地全年装置运行三废均达标排放，全年共完成 106 个项目内部评审、27 个项目手续办理，取得 11 项环评批复、6 项竣工环保验收等成果；完成排污许可证变动 11 次。整体来看，公司制定了一系列安全环保措施，但公司所处的化工产品生产行业属于高污染、高耗能产业且存在安全隐患，公司仍面临一定环保压力和安全管理风险。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资 15.84 亿元；主要拟建项目计划总投资额为 2.00 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资金支出压力。

表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资额	已投资额	资金来源
碳四下游高附加值产品一体化项目（一期）	3.00	1.16	自筹
滨化集团北海滨华新材料源网荷储一体化项目	14.21	0.21	自筹及银行借款
合计	17.21	1.37	-
拟建项目	计划总投资额	资金来源	
阳信高端电子化学品项目	2.00	自筹及银行借款	
合计	2.00	-	

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用同比有所增长，其占营业收入的比重同比有所下降；营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长。

2025 年，公司期间费用同比有所增长，其占营业收入的比重同比有所下降，主要由管理费用和财务费用构成，其中，销售费用同比小幅增长，主要是职工薪酬等；管理费用同比有所增长，主要是股份支付费用同比由负转正所致；研发费用同比有所增长，主要是工资和直接投入增长所致；财务费用同比有所增长，主要是利息支出。同期，投资收益同比由正转负，主要是确认联营企业山东鲁北企业集团总公司（以下简称“鲁北集团”）投资收益同比由正转负所致；资产减值损失同比有所减少，主要是固定资产减值损失等减少所致；资产处置收益同比由负转正，主要是新增无形资产处置收益所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长；总资产报酬率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比有所下降；投资收益同比由正转负，主要是鲁北集团经营亏损所致；资产减值损失同比有所减少，主要是存货减值损失减少所致；营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.18	10.06	8.25	7.64
销售费用	0.06	0.26	0.24	0.28
管理费用	1.26	4.50	3.93	5.26
研发费用	0.13	1.73	1.20	0.68
财务费用	0.73	3.57	2.87	1.42
期间费用/营业收入	5.56	6.78	8.06	10.46
投资收益	-0.22	-0.72	4.90	0.26
资产减值损失（损失以“-”列示）	-0.04	-0.45	-1.58	-0.24
资产处置收益	0.01	0.26	-0.11	0.52
营业利润	2.31	3.36	1.56	4.81
利润总额	2.31	3.43	1.23	4.89
净利润	1.54	2.23	2.19	4.04
总资产报酬率	1.21	2.69	1.66	3.04
净资产收益率	1.25	1.83	1.92	3.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款为主，辅以融资租赁等，同时公司是上市公司，且于 2026 年新发行债券，融资渠道仍较为多元。

公司融资渠道以银行借款为主，辅以融资租赁等。截至 2025 年末，公司获得银行综合授信规模为 108.46 亿元，尚未使用授信额度 27.75 亿元；公司将其持有的子公司锦元新材料 100%股权进行质押，借款余额为 5.71 亿元。截至 2025 年末，融资租赁余额为 3.52 亿元。同时，公司是 A 股上市公司，并于 2026 年 7 月 10 日在香港联交所主板挂牌并上市交易，且于 2026 年新发行债券，直接融



资渠道通畅。整体来看，公司融资渠道仍较为多元。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，仍以非流动资产为主。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；2026 年 3 月末，总资产规模较 2025 年末略有增长。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.00	9.02	23.64	9.74	7.59	3.31	20.67	9.78
存货	16.82	6.90	13.57	5.59	10.72	4.67	5.21	2.47
其他流动资产	1.25	0.51	2.10	0.87	7.31	3.18	5.10	2.41
流动资产合计	54.53	22.35	50.86	20.96	36.06	15.71	40.34	19.09
长期股权投资	21.40	8.77	21.85	9.01	23.36	10.17	18.85	8.92
固定资产	132.62	54.36	135.41	55.82	93.59	40.77	78.77	37.27
在建工程	5.06	2.08	4.73	1.95	46.02	20.04	38.73	18.33
无形资产	12.96	5.31	12.46	5.14	10.96	4.78	8.07	3.82
非流动资产合计	189.44	77.65	191.74	79.04	193.50	84.29	171.00	80.91
资产总计	243.97	100.00	242.59	100.00	229.56	100.00	211.34	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比大幅增长，主要是营业收入增加，经营回款增加，同时项目投资规模减少所致，受限货币资金规模为 6.62 亿元；存货同比有所增长，主要是滨华新材料装置开车，碳三碳四产品原材料及产品库存增加所致，累计计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 0.26 亿元。此外，其他流动资产同比大幅下降，主要是待抵扣进项税同比下降所致。2026 年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末小幅下降；存货较 2025 年末有所增长，主要是公司采购原材料备货所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产等构成。2025 年末，公司长期股权投资同比有所下降，主要是联营企业鲁北集团形成投资损失所致；由于子公司滨华新材料 PO/MTBE 装置转入固定资产，固定资产同比大幅增长，同时在建工程同比大幅下降；无形资产同比有所增长，主要是土地使用权增长所致。2026 年 3 月末，公司非流动资产主要科目均较 2025 年末变动不大。

资产运营效率方面，2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 32.86 天和 7.74 天，同比均有所增加，周转效率均有所下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 39.99 天和 12.47 天。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产规模为占总资产和净资产比重分别为 41.53%和 82.91%。此外，截至 2026 年 3 月末，公司对其持有的子公司锦元新材料 100%股权进行了质押。

表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）		
科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	6.62	银承、信用证、保函及农民工劳务工资保证金
应收票据	3.19	已背书未到期
固定资产	89.53	碳三碳四综合利用项目抵押贷款
无形资产	1.41	碳三碳四综合利用项目抵押贷款
合计	100.76	-

数据来源：根据公司提供资料整理



（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模同比有所增长，2026 年 3 月末，公司总负债规模较 2025 年末略有下降，均以流动负债为主；2025 年末，资产负债率同比有所下降。

2025 年末，公司总负债规模同比有所增长，2026 年 3 月末，公司总负债规模较 2025 年末略有下降，负债结构均以流动负债为主；2025 年末，资产负债率同比有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款同比变化不大；应付账款同比有所增长，主要是应付材料、设备、工程款增加所致；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是一年内到期的长期借款增长所致。2026 年 3 月末，公司短期借款较 2025 年末有所下降；应付账款较 2025 年末有所下降；一年内到期的非流动负债较 2025 年末有所增长。

公司非流动负债主要由长期借款等构成。2025 年末，长期借款规模同比有所下降。2026 年 3 月末，长期借款较 2025 年末变化不大。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.19	18.39	24.65	20.36	24.29	20.99	24.27	25.26
应付账款	13.92	11.53	17.17	14.18	11.28	9.74	8.43	8.77
一年内到期的非流动负债	22.98	19.04	20.33	16.80	11.55	9.98	14.39	14.97
流动负债合计	72.53	60.10	73.04	60.33	56.64	48.94	59.21	61.61
长期借款	42.46	35.18	42.18	34.84	54.28	46.90	35.27	36.70
非流动负债合计	48.15	39.90	48.03	39.67	59.10	51.06	36.90	38.39
负债总额	120.68	100.00	121.07	100.00	115.74	100.00	96.10	100.00
短期有息债务	-	-	48.21	39.82	37.21	32.15	40.92	42.58
长期有息债务	-	-	47.17	38.96	56.72	49.01	35.51	36.95
总有息债务	-	-	95.38	78.79	93.94	81.17	76.43	79.53
资产负债率	49.46		49.90		50.42		45.47	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司总有息债务规模同比增长，占总负债比重仍较高；截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，仍面临一定短期偿债压力。

2025 年末⁸，公司总有息债务规模同比增长，占总负债比重仍较高，以一年内到期的有息债务为主。截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.35 倍，无法形成有效覆盖，公司仍面临一定短期偿债压力。

表 10 截至 2025 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	48.21	19.54	15.18	5.97	5.97	0.52	95.38
占比	50.55	20.49	15.91	6.26	6.26	0.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司对外担保规模较小，无重大未决诉讼事项。

截至 2025 年末，公司对外担保规模为 0.38 亿元，担保比率为 0.31%，被担保方为联营企业山

⁸ 公司未提供截至 2026 年 3 月末有息债务构成及期限结构数据。



东渤海湾港港华码头有限公司，担保到期日为 2034 年 2 月 6 日，对外担保规模较小。

截至 2025 年末，公司无重大未决诉讼事项。

2025 年末，公司所有者权益规模同比有所增长；公司未分配利润占所有者权益比重仍较高，若未来发生大额利润分配，将影响所有者权益的稳定性。

2025 年末，公司所有者权益规模同比有所增长，其中股本同比略有下降；资本公积同比略有增长；随着利润累积，未分配利润同比有所增长，占所有者权益比重仍较高，若未来发生大额利润分配，将影响所有者权益的稳定性；少数股东权益同比由负转正，主要是吸收少数股东资金投入所致。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	20.57	16.68	20.57	16.92	20.58	18.08	20.58	17.86
资本公积	28.91	23.45	28.81	23.71	28.25	24.81	29.19	25.33
未分配利润	60.58	49.14	59.12	48.65	57.70	50.69	56.83	49.31
少数股东权益	6.40	5.19	6.32	5.20	-0.01	-0.01	1.14	0.99
所有者权益合计	123.29	100.00	121.53	100.00	113.83	100.00	115.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利仍可以对利息形成保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.56 倍，盈利仍可以对利息形成保障；总有息债务/EBITDA 为 5.33 倍。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.70 倍和 0.51 倍，流动资产和速动资产无法对流动负债形成有效保障。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流同比大幅增长；投资性现金流净流出规模同比大幅减少；筹资性现金流同比由净流入转为净流出。

2025 年，公司经营性净现金流同比大幅增长，主要是营业收入增长，经营回款增加所致，其对利息和负债的保障程度同比大幅提升；投资性现金流净流出规模同比大幅减少，主要是在建项目投入减少所致；筹资性现金流同比由净流入转为净流出，主要是当期票据贴现收到现金减少，同时偿债规模增加所致。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	1.91	28.65	4.86	9.31
投资性净现金流（亿元）	-1.26	-7.27	-17.62	-22.29
筹资性净现金流（亿元）	-2.59	-8.91	9.04	9.58
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	8.90	1.50	4.42
经营性净现金流/流动负债（%）	2.63	44.19	8.39	17.54
经营性净现金流/总负债（%）	1.58	24.20	4.59	11.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅减少，主要是收到增值税留抵退税大幅减少，同时进行备货所致；投资性现金流净流出规模同比有所增加；筹资性现金流同比由净流入转为净流出，



主要是偿债规模增加所致。

外部支持

公司获得的外部支持主要是政府补助。

2025 年及 2026 年 1~3 月，公司获得的外部支持主要是政府补助。同期，以政府补助为主的其他收益分别为 0.12 亿元和 0.03 亿元。此外，公司部分子公司为高新技术企业，享受税收优惠政策。

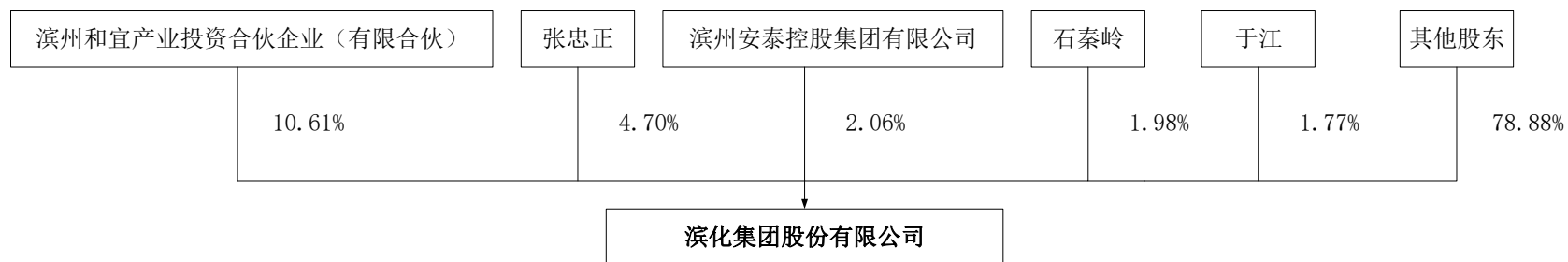
评级结论

综合分析，大公国际评定滨化股份主体信用等级维持 AA⁺_{st1}，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

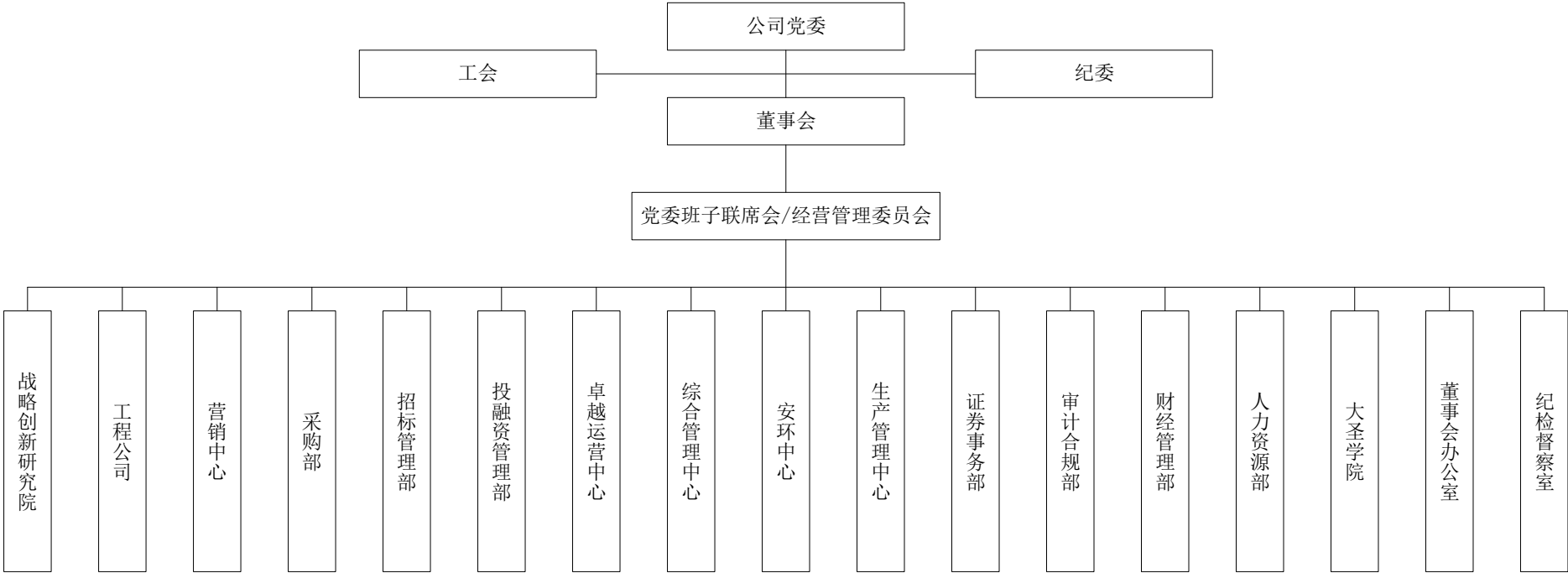
1-1 截至 2026 年 3 月末滨化集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2026 年 3 月末滨化集团股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 滨化集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	22.00	23.64	7.59	20.67
应收账款	6.35	4.52	1.85	1.02
存货	16.82	13.57	10.72	5.21
长期股权投资	21.40	21.85	23.36	18.85
固定资产	132.62	135.41	93.59	78.77
总资产	243.97	242.59	229.56	211.34
短期有息债务	-	48.21	37.21	40.92
总有息债务	-	95.38	93.94	76.43
负债合计	120.68	121.07	115.74	96.10
所有者权益合计	123.29	121.53	113.83	115.24
营业收入	39.23	148.36	102.28	73.06
投资收益	-0.22	-0.72	4.90	0.26
净利润	1.54	2.23	2.19	4.04
经营活动产生的现金流量净额	1.91	28.65	4.86	9.31
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	-7.27	-17.62	-22.29
筹资活动产生的现金流量净额	-2.59	-8.91	9.04	9.58
毛利率 (%)	12.81	10.32	7.34	17.57
总资产报酬率 (%)	1.21	2.69	1.66	3.04
净资产收益率 (%)	1.25	1.83	1.92	3.50
资产负债率 (%)	49.46	49.90	50.42	45.47
债务资本比率 (%)	-	43.97	45.21	39.88
流动比率 (倍)	0.75	0.70	0.64	0.68
速动比率 (倍)	0.52	0.51	0.45	0.59
存货周转天数 (天)	39.99	32.86	30.26	32.92
应收账款周转天数 (天)	12.47	7.74	5.05	6.18
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.63	44.19	8.39	17.54
经营性净现金流/总负债 (%)	1.58	24.20	4.59	11.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	8.90	1.50	4.42
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.03	1.18	3.05
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.56	3.79	5.73
现金回笼率 (%)	95.37	98.39	116.22	92.57
担保比率 (%)	-	0.31	0.33	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

科技创新企业信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}		受评主体具有科技创新属性，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_{sti} 级、CCC_{sti} 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。