

东华能源股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4408号

联合资信评估股份有限公司通过对东华能源股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东华能源股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“21东华01”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

评级总监：

二〇二四年六月十七日

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东华能源股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

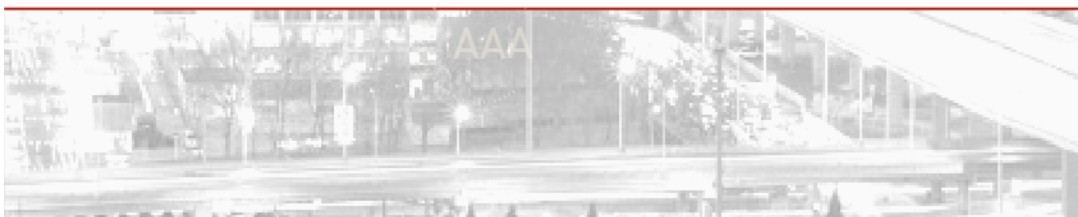
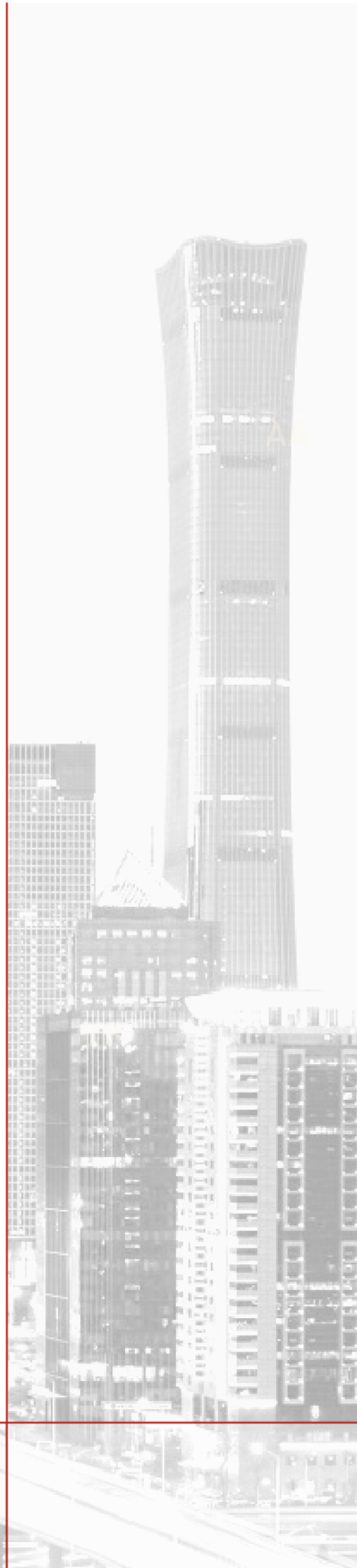
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



东华能源股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
东华能源股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/17
21 东华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

东华能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为以液化石油气（LPG）销售及化工品生产销售双主业的民营上市企业，依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的资源与优势，形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链。跟踪期内，公司新增丙烯和聚丙烯产能，产品产能规模优势进一步提升。跟踪期内，公司宁波百地年项目不再纳入合并范围，由于公司逐步剥离 LPG 贸易业务，公司关联交易规模仍较大。2023 年，化工品产能扩大，但丙烯和聚丙烯产品下游需求依然疲软，该业务盈利水平仍处于低位，得益于 LPG 贸易市场价差扩大，全年公司利润扭亏为盈，经营活动产生的现金转为净流入，偿债指标表现有所改善。公司现有在建项目投资规模较大，但公司债务负担已较重且大量资产因融资受限，加之新增大额对外担保，未来仍存在一定资本支出压力。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着新增丙烯和聚丙烯产能的释放以及对 C3 产业链的延伸，有助于提升公司整体竞争力，巩固其行业地位。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，盈利及现金流显著改善且具有可持续性，偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司关联交易损害上市公司利益，发生连续亏损，经营现金持续流出，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

- **具备“丙烷-丙烯-聚丙烯”产业链，在烷烃资源运营上具有一定的优势。**公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势，进行产业延伸转型，向下游发展丙烷脱氢制丙烯（PDH）深加工产业，形成了“丙烷-丙烯-聚丙烯”化工品加工产业链。2023 年，公司 LPG 贸易业务实现收入 130.08 亿元，同时贸易价差扩大，带动公司 LPG 贸易业务盈利提高。
- **跟踪期内，公司丙烯和聚丙烯产能规模优势进一步提升。**2023 年，东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）投入试生产，公司新增 60 万吨/年丙烯产能，40 万吨/年聚丙烯产能，截至 2024 年 3 月底，公司具备 240 万吨/年丙烯产能和 200 万吨/年聚丙烯生产能力，PDH 和聚丙烯产能均位于全国前列。

关注

- **原材料价格波动和下游需求不足对公司盈利能力造成影响。**公司 LPG 深加工项目主要原材料为进口 LPG，其价格受国际能源价格、国际市场需求、气候变化和地缘冲突甚至心理预期等诸多因素影响，波动频繁。近年来，国内丙烯和聚丙烯产能集中投放，但同时受宏观经济增速减缓影响，其下游需求相对不足，行业供需矛盾凸出。2023 年，丙烯和聚丙烯价格下降，公司化工品业务销售收入和毛利率同比小幅下降，盈利处于较低水平。
- **公司债务负担较重，未来仍存在一定资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.90%、67.88%和 47.64%，公司债务负担较重且大量资产因融资受限，影响公司再融资空间。未来公司将延伸现有 C3 产业链，拟建东华能源万吨级碳纤维项目，项目计划以 30%自有资金和 70%银团借款的方式投资，随着项目建设的推进，公司债务负担或将进一步加重。
- **跟踪期内，公司关联交易规模较大。**2023 年，马森能源有限公司（新加坡）（以下简称“马森能源”）及相关公司仍为公司 LPG 业务第一大销售客户，公司与马森能源及相关公司关联交易规模为 60.06 亿元，占公司 LPG 销售收入的 46.17%。此外，宁波百地年项目不再纳入公司合并范围内，并因此新增对关联方担保 12.25 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

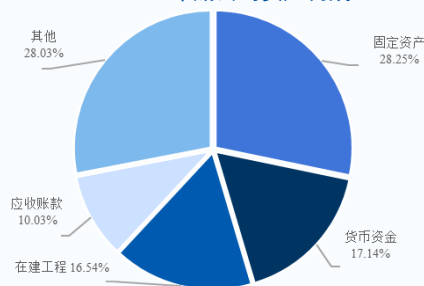
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	102.15	92.89	85.74	
资产总额（亿元）	413.61	420.00	422.69	
所有者权益（亿元）	120.63	126.86	127.24	
短期债务（亿元）	161.02	151.84	153.16	
长期债务（亿元）	95.93	112.84	115.78	
全部债务（亿元）	256.95	264.68	268.94	
营业总收入（亿元）	291.99	271.23	71.13	
利润总额（亿元）	-0.06	2.16	0.76	
EBITDA（亿元）	15.35	19.69	--	
经营性净现金流（亿元）	-9.07	26.18	-2.18	
营业利润率（%）	3.91	5.17	4.68	
净资产收益率（%）	0.40	1.36	--	
资产负债率（%）	70.84	69.80	69.90	
全部债务资本化比率（%）	68.05	67.60	67.88	
流动比率（%）	103.83	103.73	103.13	
经营现金流动负债比（%）	-4.81	14.80	--	
现金短期债务比（倍）	0.63	0.61	0.56	
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.77	--	
全部债务/EBITDA（倍）	16.74	13.44	--	

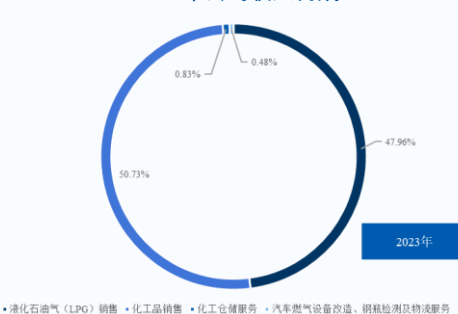
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	143.94	158.46	--	
所有者权益（亿元）	48.75	54.50	--	
全部债务（亿元）	34.17	57.43	--	
营业总收入（亿元）	60.35	66.66	--	
利润总额（亿元）	1.53	2.28	--	
资产负债率（%）	66.13	65.60	--	
全部债务资本化比率（%）	41.21	51.31	--	
流动比率（%）	64.81	61.66	--	
经营现金流动负债比（%）	21.00	-7.58	--	

注：2024 年一季度数据未经审计；合并口径下，已将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

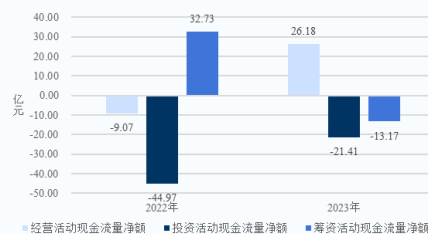
2023 年底公司资产构成



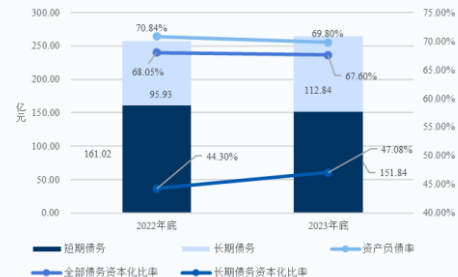
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 东华 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/11/02	回售,调整票面利率,交叉保护,偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 东华 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/25	毛文娟 蔡伊静	化工企业信用评级方法（V4.0.202208） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 东华 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2021/09/30	任贵永 毛文娟	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyj@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于东华能源股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2024 年 3 月底，公司股本合计 15.76 亿股，控股股东为东华石油（长江）有限公司，公司实际控制人为周一峰女士及配偶王铭祥先生（两人为一致行动人）。公司控股股东及其一致行动人所持股份合计占公司股份 40.66%。截至 2024 年 3 月底，公司实际控制人周一峰及其一致行动人共质押公司股份 1.02 亿股，占其持有的公司股份 15.84%。

公司主营业务仍为液化石油气（LPG）贸易、丙烯及聚丙烯的加工与销售。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设聚丙烯事业部、研发中心、采购部、总工办、财务部、金融事业部、人力资源部和行政部等（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 420.00 亿元，所有者权益 126.86 亿元（含少数股东权益 20.30 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 271.23 亿元，利润总额 2.16 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 422.69 亿元，所有者权益 127.24 亿元（含少数股东权益 20.36 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 71.13 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：张家港保税区金港路 8 号石化交易大厦 1716-2 室；法定代表人：周一峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 东华 01”募集资金已全部按照募集资金用途使用完毕。跟踪期内，公司按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 东华 01	3.00	3.00	2021/11/02	3+2 年

资料来源：wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）](#)》。

五、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](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务形成的对烷烃资源的运营能力，为深加工业务的原材料采购和规模化建设提供有力保障；公司 PDH 和聚丙烯产能均位于全国前列，依托其先进的生产装置、仓储、运输、码头优势，公司综合竞争优势明显。

公司依托长期从事 LPG 国际贸易和进口分销业务的采购、运输和仓储优势，进行产业延伸转型，向下游发展丙烷脱氢制丙烯（PDH）深加工产业，形成了“丙烷—丙烯—聚丙烯”化工品加工产业链，公司产业布局效果较好。公司 PDH 工艺采用 UOP 公司的 Oleflex 工艺，生产工艺较为成熟。2023 年，东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）投入试生产，公司新增 60 万吨/年丙烯产能，40 万吨/年聚丙烯产能，截至 2024 年 3 月底，公司具备 240 万吨/年丙烯产能和 200 万吨/年聚丙烯生产能力，PDH 和聚丙烯产能均位于全国前列。

LPG 为易燃易爆危险物品，其运输、仓储等均需要特殊的设备条件，同时进口 LPG 对于码头的航道、水深条件和自身库容能力均有相关限制。截至 2024 年 3 月底，公司拥有张家港、茂名、钦州三大仓储基地，LPG 总库容量达 56 万立方米，仓储能力 27.72 万吨。公司配套 5 万吨级码头 4 座、2 万吨级码头 1 座。张家港库区码头岸线 510 米，前沿水深 10 米，拥有 5 万吨级和 2 万吨级码头各 1 座；钦州库区拥有 1 座 5 万吨码头和配套仓储设施；茂名项目建设的茂名港吉达港区东二港池 1#、2#液体散货泊位，主要是 2 个 5 万吨液化烃泊位以及相应的配套设施。

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征信报告，截至 2024 年 6 月 11 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。根据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，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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司董事会和高级管理人员未发生变化，2023 年 4 月 27 日，于郭良先生因公司业务调整，不再继续担任职工代表监事与监事长的职务，类型为“离任”（主动离职），新任监事为卢根旺先生¹，上述变动目前未对公司的正常生产经营产生重大影响。

（三）重大事项

2023 年，公司继续实施业务转型及贸易资产剥离战略，公司引入同一控制下关联方作为战略投资者对仓储转运业务（核心资产为地下洞库）宁波百地年液化石油气有限公司（以下简称“宁波百地年”）进行增资，公司及其他原股东放弃增资的优先认购权，增资完成后，公司对宁波百地年的持股比例降至 49%，宁波百地年不再纳入公司合并范围内。

公司 2023 年第五次临时股东大会的会议通过《关于宁波百地年增资扩股暨关联交易的议案》。议案主要内容如下：宁波百地年核心业务为仓储转运业务，核心资产为地下洞库，其中 200 万立方米地下洞库建设时使用了公司 2015 年非公开发行股票募集资金。

¹ 卢根旺，男，1983 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于上海海事大学，取得硕士学位。历任东华能源股份有限公司船务部高级经理、福基船务有限公司高级经理，现任马森能源（新加坡）有限公司副总经理。

洞库原建设目的为：在保证项目的原料保供的基础上，为公司大规模介入宁波清洁能源市场业务提供物流保障。目前已建成即将启用。根据 2020 年发布的业务转型及贸易资产剥离预案，公司为实现由全球最大的烷烃资源综合商社向全球领先的绿色化工生产商和优质氢能供应商成功转型，拟退出 LPG 国际贸易、国内批发及仓储转运业务，并将相应的贸易类资产从公司剥离。

为了聚焦主业、深化转型，同时增强在 LPG 原料端的供应安全和成本优势，公司引入同一控制下 LPG 综合运营商马森能源（新加坡）有限公司（MATHESON ENERGY PTE.LTD）（以下简称“马森能源”）或其子公司、关联方作为战略投资者对宁波百地年增资，增强宁波百地年运营能力，同时公司及其他原股东放弃增资的优先认购权。增资后，宁波百地年地下洞库将优先保障公司使用。本轮投资方将以现金方式出资 19.77 亿元，其中 10.52 亿元计入宁波百地年注册资本，9.26 亿元计入宁波百地年资本公积。本次增资完成后，宁波百地年注册资本由 10.11 亿元增加至 20.62 亿元，马森能源持有宁波百地年 51.00% 的股份，公司直接持有宁波百地年 22.64% 的股份，并通过其全资子公司东华能源（新加坡）国际贸易有限公司间接持有宁波百地年 26.36% 的股份，公司合计直接和间接持有宁波百地年 49.00% 的股份。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受下游需求疲软影响，丙烯和聚丙烯产品价格下降，LPG 销售和化工品销售收入均下降，导致公司营业总收入同比下降，但当年 LPG 贸易价差扩大带动该业务毛利率上升。

公司主营业务仍为液化石油气（LPG）贸易、丙烯及聚丙烯的加工与销售。2023 年，公司 LPG 销售收入进一步下降，导致公司营业总收入同比下降 7.11% 至 271.23 亿元，但受益于当年公司 LPG 贸易价差扩大，LPG 销售毛利率上升至 2.97%。受下游需求疲软影响，丙烯和聚丙烯产品价格下降，公司化工品销售收入和毛利率小幅下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入和毛利率同比变化不大。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液化石油气（LPG）销售	151.35	51.89%	0.61%	130.08	47.96%	2.97%	29.75	41.82%	1.42%
化工品销售	138.08	47.34%	7.44%	137.59	50.73%	6.80%	41.04	57.70%	7.35%
化工仓储服务	2.10	0.72%	39.05%	2.26	0.83%	56.30%	0.25	0.36%	36.28%
汽车燃气设备改造、钢瓶检测及物流服务	0.15	0.05%	46.67%	1.30	0.48%	42.95%	0.08	0.12%	-23.00%
合计	291.68	100.00%	4.14%	271.23	100.00%	5.55%	71.13	100.00%	4.94%

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）液化石油气

跟踪期内，公司液化石油气贸易业务量无重大变化，受原油价格下降和下游需求端减弱影响，LPG 采购均价和销售均价同比下降，公司贸易价差扩大。由于公司 LPG 贸易业务剥离事项的推进，2023 年，公司与马森能源及相关公司的关联交易规模较大。

跟踪期内，公司液化石油气（LPG）采购销售模式，采购结算方式和采购销售价格制定等方面无重大变化。

2023 年，公司 LPG 采购量和销售量整体保持稳定，LPG 采购量与销售量的差额为公司深加工用料和部分存货。2023 年，受原油价格下降和下游需求减弱影响，LPG 采购均价和销售均价同比下降，当年公司贸易价差扩大。

2023 年，公司 LPG 长协采购占比约为 70%。公司 LPG 业务前 5 大供应商合计采购金额占比为 63.78%，较上年下降 8.84 个百分点，集中度略有下降，前五大供应商整体较为稳定，主要为中东和美国的石油天然气生产商和贸易商，均非公司关联方。

图表 3 • 近年公司 LPG 采购销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	采购状况	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购	采购量	523.32	527.42	144.24
	采购均价	5153.00	4234.00	4535.00
销售	销售量	286.85	283.42	64.33
	平均单价	5276.00	4589.00	4624.00

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2023 年，公司 LPG 销售前 5 大销售客户合计销售金额占 LPG 销售收入的比例为 68.25%，集中度高，前五大销售客户变化不大。跟踪期内，公司剥离 LPG 贸易业务的事项仍在进行，贸易类资产剥离交易对手为马森能源及相关公司，马森能源及相关公司与公司受同一实际控制人实际控制。由于公司剥离贸易业务事项，公司与马森能源及相关公司产生了较大规模的关联交易，马森能源及相关公司成为 LPG 业务第一大销售客户，2022—2023 年，公司与马森能源及相关公司关联交易规模仍较大。

图表 4 • 近年公司 LPG 前五大销售客户情况

年份	销售客户名称	销售金额（亿元）	占 LPG 销售收入比重（%）	是否关联方
2022 年	马森能源及相关公司	59.90	39.58	是
	宁波春隆化工有限公司	23.96	15.83	否
	E1 CORPORATION	11.35	7.50	否
	嘉塔尔（南京）能源有限公司	10.95	7.23	否
	SINOCHEM INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE	4.48	2.96	否
	合计	110.64	73.10	--
2023 年	马森能源（南京）有限公司	60.06	46.17	是
	宁波春隆化工有限公司	12.08	9.29	否
	Wan hua Chemical（Singapore）PteLtd	7.95	6.11	否
	E1 CORPORATION	4.79	3.68	否
	ITOCHU CORPORATION	3.90	2.99	否
	合计	88.78	68.25	--

资料来源：公司提供

（2）化工品深加工业务

跟踪期内，公司丙烯及聚丙烯产能释放，产销量同比增长，产能利用率和产销率保持很高水平，但受行业供应增速过快，下游需求减弱影响，丙烯和聚丙烯价格均呈现下降趋势。

跟踪期内，公司生产模式、销售模式、销售定价方式、销售结算方式等未发生重大变化。

2023 年 9 月，东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）（一套 60 万吨/年 PDH 装置、一套 40 万吨/年 PP 装置）投入试生产，截至 2024 年 3 月底，公司丙烯产能为 240 万吨/年，聚丙烯产能 200 万吨/年。公司丙烯产品主要用于自身聚丙烯产品的生产，多余部分对外销售。2023 年和 2024 年一季度，公司丙烯和聚丙烯产能利用率和产销率保持很高水平，产销量同比增长。受行业供应增速过快，下游需求减弱影响，丙烯和聚丙烯价格均呈现下降态势。

图表 5 • 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
丙烯	产能	180	240	240
	产量	161.82	190.19	61.78
	产能利用率	89.90%	100.10%	102.97%
	销量	13.34	16.63	9.27
	销售均价	6723.30	5922.41	5978.23
	产销率	98.38%	98.29%	101.20%

聚丙烯	产能	160	200	200
	产量	162.71	187.72	55.62
	产能利用率	101.69%	112.63%	111.24%
	销量	166.83	188.86	51.99
	销售均价	7445.97	6520.76	6581.14
	产销率	102.53%	100.61%	93.47%

注：产能利用率根据投产时间进行了年化；公司丙烯基本为自用，用于生产聚丙烯，表格中为自产聚丙烯对外销售量，丙烯产销率为扣除自用部分后的产量和销量计算
资料来源：公司提供

销售集中度方面，2023年，公司化工品深加工板块销售集中度仍然较低，前五大销售客户变化不大，整体较为稳定。

图表 6 • 近年公司化工品深加工前五名客户销售情况

年份	销售客户名称	销售金额（亿元）	占化工品销售收入比重（%）	是否关联方
2022年	浙江明日控股集团股份有限公司	11.13	8.06	否
	张家港市华昌新材料科技有限公司	7.72	5.59	否
	浙江前程石化股份有限公司	6.86	4.97	否
	上海莫名雨莱塑料有限公司	6.75	4.89	否
	浙江华旭石化有限公司	6.66	4.82	否
	合计	39.12	28.33	--
2023年	浙江明日控股集团股份有限公司	8.77	6.38	否
	上海莫名雨莱塑料有限公司	7.47	5.43	否
	无锡市天联化工有限公司	7.35	5.34	否
	张家港市华昌新材料科技有限公司	6.63	4.82	否
	浙江前程石化股份有限公司	6.54	4.75	否
	合计	36.76	26.72	--

资料来源：公司提供

（3）经营效率

2023年，公司经营效率指标下降。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转次数由上年的5.85次下降至4.44次，存货周转次数由上年的7.87次下降至6.48次，总资产周转次数由上年的0.75次下降至0.65次，均呈现下降趋势。

2 未来发展

未来公司将延伸现有C3产业链，拟建东华能源万吨级碳纤维项目，项目计划以30%自有资金和70%银团借款的方式投资，公司未来面临资本支出压力。由于工艺独创性，项目建设投产时间存在不确定性，联合资信将持续关注公司相关项目投资情况。

截至2024年3月底，公司主要在建工程为东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）和配套库区、码头及管廊项目（以下简称“茂名一期（I）”），建设内容为1套60万吨/年PDH装置、1套40万吨/年PP装置和1套20万吨/年的合成氨装置、配套库区及码头管廊，目前PDH、PP已进入试生产阶段，合成氨装置即将进入试生产阶段，项目目前尚未转固，项目总投资76.55亿元，已投资75.20亿元。

2024年，公司业务仍将围绕C3产业链，茂名一期（I）已进入试生产阶段，合成氨装置即将进入试生产阶段，公司将总结试生产期间运行问题，尽早实现正式投产和产量提升。公司将延伸C3产业链，拟建东华能源万吨级碳纤维项目，总体设计为年产能万吨级高性能碳纤维（T800/T1000）产业化建设项目，具体分两期建设完成。项目一期新建2条纺丝线、2条碳化线，配套1套两步法工艺用万吨级聚合生产线，并配套建设溶解、回收、制水、制氮、动力等相关生产装置，建设完成后可实现年产能4800吨高性能碳纤维。项目二期新建2条纺丝线、2条碳化线，1条两步法工艺用3万吨级聚合线，两期建设完成后可实现年产能8000吨高性能碳纤维，23840吨聚丙烯腈粉料。

“东华能源万吨级碳纤维项目”所采用的是水相沉淀聚合、DMSO溶解、干喷湿纺、两步法制备工艺，可实现产业化生产T800/T1000碳纤维。项目一期建设投资15.88亿元，总投资为17.86亿元（项目计划以自有资金和银团借款的方式投资，自有资金占有30%）；项目整

体建设完需建设投资 28.99 亿元，总投资为 34.65 亿元。项目一期预计 2025 年上半年首条千吨线投产运行，2026 年上半年项目一期完成建设并达产。由于工艺独创性，项目建设投产时间存在不确定性。该项目是公司实现由丙烷脱氢向下游以碳纤维为核心的高分子复合材料转型升级发展战略。在中关村兰德创新院的统筹规划下，公司联合山东大学碳纤维团队，丙烯为基，核电为源，在茂名打造万吨级碳纤维及复合材料零碳产业园。

（五）财务方面

苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新纳入 4 家子公司，其中 2 家子公司 Keegan No.3 Pte.Ltd.、Keegan No.4 Pte.Ltd.为新投资设立，主要为液化气船运营公司，另外 2 家分别为聚烯堂（广州）供应链有限公司和东华能源（茂名）碳纤维有限公司，为公司开展业务需要而设立。同期，不再纳入公司合并范围共 26 家公司，其中 23 家子公司被出售，主要为公司剥离贸易业务战略出售的 LPG 终端公司，；2 家子公司被注销；1 家子公司宁波百地年液化石油气有限公司因为增资丧失控制权。公司合并范围变化对公司财务数据连续性和可比性有一定影响。2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。

1 主要财务数据变化

（1）资产

跟踪期内，公司在建项目持续投入，非流动资产增长带动资产规模增长，整体资产结构相对均衡。因项目建设融资，公司资产受限比例较高。

截至 2023 年底，公司合并资产较上年底增长 1.55%，其中，流动资产占 43.68%，非流动资产占 56.32%。流动资产较上年底下降 6.34%，主要系货币资金和存货下降所致。公司货币资金下降主要系公司偿还借款和支付货款所致，截至 2023 年底，公司货币资金 71.99 亿元，公司货币资金中受限资金 23.65 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货账户保证金等。公司存货下降主要系原材料价格下降，公司存货主要由原材料 21.60 亿元、产成品 4.44 亿元和在途物资 9.21 亿元构成，存货计提跌价准备 276.51 万元，由于 LPG 及聚丙烯等化工品价格波动加大，未来公司存货可能存在一定的减值风险。公司应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）较上年底有所增长，2023 年，公司销售债权周转次数由上年的 5.85 次下降至 4.44 次，持续下降，销售回收周期变长，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.43 亿元，应收票据主要为商业承兑票据。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 8.64%，主要因为长期股权投资增加所致。主要由于外部股东增资宁波百地年液化石油气有限公司，公司对其持股比例下降不再对其进行财务并表，故对其采取权益法核算长期股权投资。公司长期应收款减少主要因为部分经营性租赁船只租赁期满所致。公司长期应收款全部为对福基船务有限公司（以下简称“福基船务”）的应收款项，主要系公司剥离贸易业务后，将在手长租的船只转租，转租业务委托给福基船务所致。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 3.75%，主要系公司茂名烷烃资源综合利用（一期 I）及配套项目部分转固和增加自有船舶所致。公司在建工程增长主要系茂名烷烃资源综合利用（一期 I）及配套项目投资建设所致，茂名烷烃资源综合利用（一期 I）及配套项目期末账面价值 66.84 亿元。

图表 7· 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	195.88	47.36	183.46	43.68	181.85	43.02
货币资金	79.17	19.14	71.99	17.14	67.54	15.98
应收票据	15.51	3.75	19.50	4.64	17.56	4.15
应收账款	36.38	8.80	42.14	10.03	45.76	10.83
存货	42.30	10.23	36.76	8.75	40.42	9.56
非流动资产	217.72	52.64	236.54	56.32	240.83	56.98
长期应收款	16.88	4.08	12.86	3.06	11.80	2.79
长期股权投资	0.24	0.06	17.86	4.25	17.88	4.23
固定资产	114.36	27.65	118.65	28.25	116.60	27.59

在建工程	65.45	15.83	69.48	16.54	77.23	18.27
无形资产	14.94	3.61	13.49	3.21	13.22	3.13
资产总额	413.61	100.00	420.00	100.00	422.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产 198.58 亿元，受限资产占总资产比重为 47.28%，受限比例高。受限资产构成如下，主要为固定资产和在建工程项目抵质押形成。

图表 8 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	23.29	主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金及期货账户保证金等
应收账款融资	0.20	质押给银行作为开具应付票据的保证金
固定资产	100.85	借款抵押，抵押资产主要包括宁波烷烃资源综合利用项目（二期、三期）、烷烃资源综合利用（二期）项目配套库区、张家港新材料房产及设备、茂名烷烃资源综合利用项目码头资产
无形资产	7.40	借款抵押，抵押资产主要包括宁波烷烃资源综合利用项目（二期、三期）和烷烃资源综合利用（二期）项目配套库区项目土地、广西天盛土地及海域使用权、张家港土地使用权、茂名烷烃资源综合利用项目土地使用权
在建工程	66.84	借款抵押，抵押项目主要是茂名烷烃资源综合利用
合计	198.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 422.69 亿元，资产规模和资产结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司资本实力略有提升，负债和债务增长，债务结构调整，但整体债务负担仍较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 126.86 亿元，较上年底增长 5.17%，主要系利润留存增加，以及公司下属子公司东华能源（张家港）新材料有限公司吸收少数股东投资 5 亿元使得少数股东权益和资本公积增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.00%，少数股东权益占比为 16.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.42%、25.80%和 43.20%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变化不大，其中，流动负债占 60.33%，非流动负债占 39.67%。公司流动负债因为短期借款下降而下降，公司短期借款主要为保证借款 26.96 亿元、融资性票据贴现 68.17 亿元和贸易融资 6.28 亿元构成。截至 2023 年底，公司应付票据较上年底增长 94.32%，主要系时点开证增加所致。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底下降 13.03%，主要系按工程进度应付工程设备款减少所致。非流动负债主要系长期应付款增加所致，长期应付款主要为融资租赁，当期公司用新增融资租赁替换了部分成本较高的短期借款；公司租赁负债下降主要系部分经营性租赁船只租约到期所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和负债结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

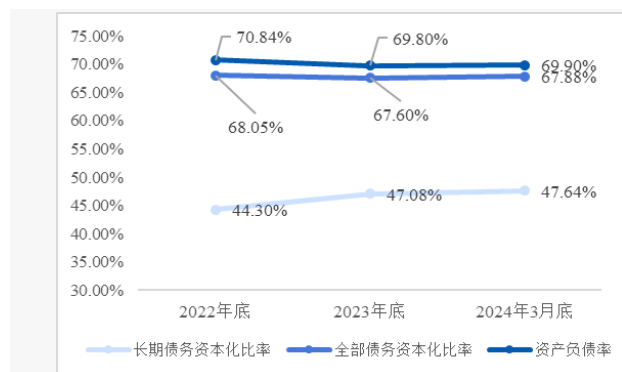
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	188.65	64.39	176.87	60.33	176.34	59.69
短期借款	129.24	44.11	102.29	34.90	107.01	36.22
应付票据	15.25	5.21	29.64	10.11	24.18	8.18
应付账款	22.02	7.52	19.15	6.53	18.75	6.35
一年内到期的非流动负债	16.53	5.64	19.91	6.79	21.97	7.44
非流动负债	104.33	35.61	116.28	39.67	119.11	40.31
长期借款	79.72	27.21	80.30	27.39	85.56	28.96
长期应付款	8.57	2.93	24.44	8.34	23.26	7.87

租赁负债	12.45	4.25	7.91	2.70	6.74	2.28
负债总额	292.98	100.00	293.14	100.00	295.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

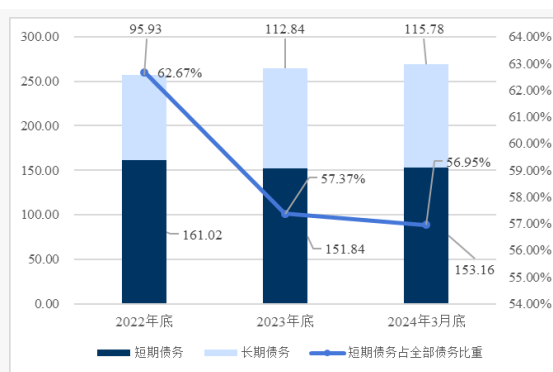
截至 2023 年底，公司全部债务 264.68 亿元，较上年底增长 3.01%，短期债务占比下降明显，但公司 LPG 贸易业务资金占用量较大形成的大量短期债务对公司流动性管理有较高的要求，长期债务期限分布较为均匀。截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底小幅下降。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 268.94 亿元，较上年底增长 1.61%，较上年底变化不大。

图表 10 • 公司债务杠杆



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

表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司债务还款期限统计 (单位: 亿元)

项目	到期债务					合计
	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	
短期借款	89.44	17.57	0.00	0.00	0.00	107.01
应付票据	24.18	0.00	0.00	0.00	0.00	24.18
一年内到期的非流动负债	16.75	5.22	0.00	0.00	0.00	21.97
长期借款	0.00	16.39	19.13	11.74	38.30	85.56
应付债券	0.06 ²	0.00	3.00	0.00	0.00	3.06
长期应付款	0.00	7.99	2.17	2.71	7.56	20.43
租赁负债	0.00	4.02	2.71	0.00	0.00	6.74
合计	130.43	51.20	27.01	14.44	45.86	268.94

资料来源：公司提供

(3) 盈利和现金流

2023 年，公司利润扭亏为盈，盈利能力有所提升，经营活动产生的现金流量呈现净流入，经营活动现金可以覆盖投资活动净流出。

2023 年，公司 LPG 销售收入进一步下降，导致公司营业总收入同比下降 7.11% 至 271.23 亿元，但受益于当年公司 LPG 贸易价差扩大，公司营业利润率同比提高 1.26 个百分点；2023 年，公司费用总额为 11.85 亿元，公司期间费用率为 4.37%，同比变化不大。非经常性损益方面，2023 年，公司其他收益 0.62 亿元，主要为政府补助和增值税加计抵减；实现投资收益-0.09 亿元。公司利润总额 2.16 亿元，扭亏为盈。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.68% 和 1.36%，同比分别提高 0.73 个百分点和 0.96 个百分点。公司盈利指标较上年有所改善。

²利息

图表13·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	291.99	271.23	71.13
营业成本	279.58	256.18	67.62
费用总额	11.87	11.85	3.05
其中：销售费用	1.05	0.78	0.16
管理费用	2.18	1.84	0.45
研发费用	0.16	0.11	0.06
财务费用	8.47	9.12	2.37
投资收益	-0.83	-0.09	0.10
其他收益	0.62	0.73	0.28
利润总额	-0.06	2.16	0.76
营业利润率	3.91%	5.17%	4.68%
总资产收益率	1.95%	2.68%	--
净资产收益率	0.40%	1.36%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	301.53	283.44	77.68
经营活动现金流出小计	310.60	257.26	79.86
经营现金流量净额	-9.07	26.18	-2.18
投资活动现金流入小计	47.10	19.02	0.97
投资活动现金流出小计	92.06	40.43	10.62
投资活动现金流量净额	-44.97	-21.41	-9.65
筹资活动前现金流量净额	-54.04	4.77	-11.83
筹资活动现金流入小计	238.52	220.78	79.87
筹资活动现金流出小计	205.79	233.94	78.11
筹资活动现金流量净额	32.73	-13.17	1.76
现金收入比（%）	99.95	101.80	108.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，公司经营活动产生的现金流量净流入26.18亿元，主要系公司利用自有船及长租船成本优势，降低原料采购成本，公司盈利水平同比上升，同时降低库存加速现金回收。公司现金收入比为101.80%，收入实现质量较高。随着东华能源（茂名）烷烃资源综合利用项目一期（I）项目进入尾声，项目投入减少，2023年，公司投资活动现金净流出规模同比下降，经营活动现金可以覆盖投资活动净流出，公司筹资活动现金流量呈现净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现略有提升，但稳定性和持续性有待观察，跟踪期内，公司由于合并范围变动，新增对外担保事项。

图表15·公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1—3月
短期偿债指标	流动比率（%）	103.83	103.73	103.13
	速动比率（%）	81.41	82.95	80.21
	经营现金/流动负债（%）	-4.81	14.80	-1.24
	经营现金/短期债务（倍）	-0.06	0.17	-0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.63	0.61	0.56
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.35	19.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.74	13.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.10	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.96	1.77	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.16	2.35	-0.77

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度高，现金类资产对短期债务的保障程度高。同时，受公司当期盈利能力略有提升加之经营活动现金表现向好影响，公司EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度上升，经营活动现金流量净额对利息支出和全部债务的覆盖能力亦上升。

截至2024年3月底，公司合计获得各银行授信319.48亿元，未使用额度为56.22亿元，考虑到公司受限资产占比高，将影响其债务融资空间的拓展，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 12.25 亿元，主要为对公司原合并范围子公司宁波百地年担保，担保期限为 2021—2030 年。

截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部以管理职能为主，自身盈利能力较弱，公司本部对子公司的资金拆借较多，公司本部资产负债率较高。

公司本部主要负责人事管理、产业布局、战略规划、外部融资和财务核算等。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 158.46 亿元，其中货币资金为 15.20 亿元，长期股权投资 91.48 亿元。公司本部负债总额 103.96 亿元，主要为短期借款 15.25 亿元，应付票据及应付账款 40.00 亿元，其他应付款 42.70 亿元，公司本部资产负债率为 65.60%，全部债务资本化比率 51.31%，公司本部负债较高。

2023 年，公司本部营业总收入为 66.66 亿元，投资收益为 2.47 亿元，利润总额为 2.28 亿元，公司本部利润来源主要为投资收益。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-7.64 亿元，投资活动现金流净额-5.67 亿元，筹资活动现金流净额 11.89 亿元。

（六）ESG 方面

公司安全环保方面表现良好，治理结构完善，ESG 表现尚可。

环境方面，2023 年，公司在环保投入、环保培训方面持续投入，公司环境治理和保护投入合计为 284.24 万元，缴纳环境保护税 71.06 万元。公司张家港基地被张家港保税区授予“2023 年度生态环境保护先进单位”荣誉称号，公司三大生产基地均建立了三废处理率 100% 的目标。公司在生产过程中，优化工艺流程、淘汰旧设备、提高能源使用效率，同时，公司通过对资产氢气的最大化利用，以最大可能的限度进行降碳绿色运行，包括以公司为供氢基地向周边企业提供氢气，打造绿色低碳产业园，公司未发生环境污染事故，未因违反环境保护相关法规而受到行政处罚，环境方面表现良好。

社会责任方面，公司解决就业 1582 人，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；供应链管理方面，公司针对供应商准入，修订了《供应商准入资格申请表》，将供应商在环境、社会及管治方面的表现纳入供应商准入、评估的全过程；质量管理方面，公司未出现产品违规事件，2023 年，公司取得了一系列质量管理体系认证证书；客户服务方面，公司宁波和张家港基地的客户满意度均高于 90%。2023 年度，公司安全管理相关的建设以及运行情况良好，未发生重大安全事故。公司积极承担社会责任，2023 年，公司向张家港市慈善总会捐赠 5 万元。

治理方面，公司治理方面，公司依照法律法规，结合自身情况，设有股东大会、董事会和监事会，法人治理结构完善。内部控制方面，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年内部控制的有效性进行了审计，并出具了标准的无保留意见的《企业内部控制审计报告》。

2023 年，公司披露了《东华能源 2023 年度可持续发展报告》，ESG 信息披露质量尚可。

七、债券偿还能力分析

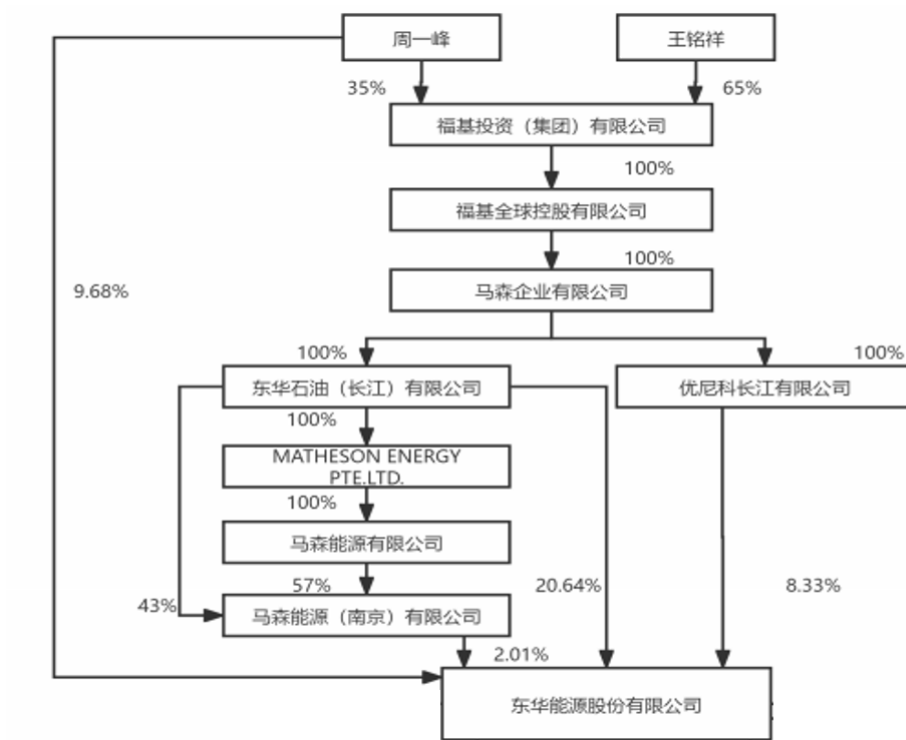
跟踪期内，公司经营活动现金和 EBITDA 对“21 东华 01”余额的保障程度很高。

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券仅包括“21 东华 01”，余额为 3.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流入和 EBITDA 分别为“21 东华 01”债券余额的 94.48 倍、8.73 倍和 6.56 倍。

八、跟踪评级结论

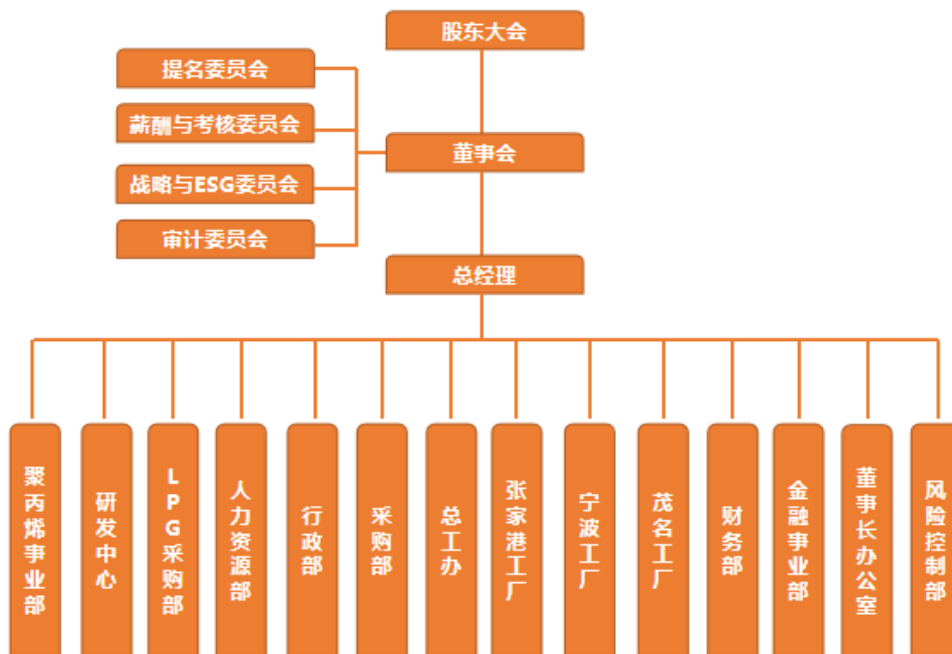
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 东华 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 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 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

公司	城市	具体业务	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
东华能源（张家港）新材料有限公司	江苏张家港	丙烯项目投资，生产丙烯、氢气	23.03	91.00
东华能源（茂名）有限公司	广东茂名	基础化工原料、精细化学品、化工新材料的科技研发；聚丙烯销售	35.00	85.71
南京东华能源燃气有限公司	江苏南京	危险化学品销售	9.50	100.00
广西天盛港务有限公司	广西省钦州	汽油、煤油、柴油批发；液化石油气的销售；石油制品、化工产品等装卸、仓储服务	2.00	100.00
太仓东华能源燃气有限公司	江苏太仓	液化石油气生产	15.26	100.00
东华能源（宁波）新材料有限公司	浙江宁波	石油制品、化工产品等批发	51.18	75.31
东华能源（新加坡）国际贸易有限公司	新加坡	批发贸易（包括进出口）	--	100.00

注：注册资本为“-”系公司为境外公司，无注册资本

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	102.15	92.89	85.74
应收账款（亿元）	36.38	42.14	45.76
其他应收款（亿元）	4.33	3.78	--
存货（亿元）	42.30	36.76	40.42
长期股权投资（亿元）	0.24	17.86	17.88
固定资产（亿元）	114.36	118.65	116.60
在建工程（亿元）	65.45	69.48	77.23
资产总额（亿元）	413.61	420.00	422.69
实收资本（亿元）	15.76	15.76	15.76
少数股东权益（亿元）	17.23	20.30	20.36
所有者权益（亿元）	120.63	126.86	127.24
短期债务（亿元）	161.02	151.84	153.16
长期债务（亿元）	95.93	112.84	115.78
全部债务（亿元）	256.95	264.68	268.94
营业总收入（亿元）	291.99	271.23	71.13
营业成本（亿元）	279.58	256.18	67.62
其他收益（亿元）	0.62	0.73	0.28
利润总额（亿元）	-0.06	2.16	0.76
EBITDA（亿元）	15.35	19.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	291.83	276.10	77.31
经营活动现金流入小计（亿元）	301.53	283.44	77.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.07	26.18	-2.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.97	-21.41	-9.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.73	-13.17	1.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.85	4.44	--
存货周转次数（次）	7.87	6.48	--
总资产周转次数（次）	0.75	0.65	--
现金收入比（%）	99.95	101.80	108.69
营业利润率（%）	3.91	5.17	4.68
总资本收益率（%）	1.95	2.68	--
净资产收益率（%）	0.40	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	44.30	47.08	47.64
全部债务资本化比率（%）	68.05	67.60	67.88
资产负债率（%）	70.84	69.80	69.90
流动比率（%）	103.83	103.73	103.13
速动比率（%）	81.41	82.95	80.21
经营现金流动负债比（%）	-4.81	14.80	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.61	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.74	13.44	--

注：1.2024 年一季度数据未经审计；2.已将长期应付款中的融资租赁款部分纳入长期债务核算；3.“--”表示数据不适用
 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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	15.85	24.08
应收账款（亿元）	5.06	0.64
其他应收款（亿元）	38.12	30.02
存货（亿元）	0.01	0.16
长期股权投资（亿元）	78.73	91.48
固定资产（亿元）	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	143.94	158.46
实收资本（亿元）	15.76	15.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.75	54.50
短期债务（亿元）	31.16	54.41
长期债务（亿元）	3.01	3.02
全部债务（亿元）	34.17	57.43
营业总收入（亿元）	60.35	66.66
营业成本（亿元）	59.59	66.36
其他收益（亿元）	0.02	0.01
利润总额（亿元）	1.53	2.28
EBITDA（亿元）	3.10	2.83
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.31	70.39
经营活动现金流入小计（亿元）	106.03	79.80
经营活动现金流量净额（亿元）	19.32	-7.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.03	-5.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.66	11.89
财务指标		
销售债权周转次数（次）	11.47	9.14
存货周转次数（次）	56.04	767.44
总资产周转次数（次）	0.47	0.44
现金收入比（%）	113.19	105.59
营业利润率（%）	1.23	0.39
总资本收益率（%）	4.33	2.33
净资产收益率（%）	4.14	3.77
长期债务资本化比率（%）	5.82	5.25
全部债务资本化比率（%）	41.21	51.31
资产负债率（%）	66.13	65.60
流动比率（%）	64.81	61.66
速动比率（%）	64.79	61.51
经营现金流动负债比（%）	21.00	-7.58
现金短期债务比（倍）	0.51	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	5.15
全部债务/EBITDA（倍）	11.02	20.31

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	
总资产收益率	(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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