

中国昊华化工（集团）总公司

2005 年 13 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

A-1

评级时间：

2005 年 8 月 15 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	1029444.88	772910.79	843831.07
所有者权益(万元)	539286.85	326919.46	346053.31
主营业务收入(万元)	363438.10	435586.80	577739.22
利润总额(万元)	13209.59	19693.52	17918.13
负债比率(%)	41.49	50.68	52.25
全部资本化比率(%)	20.61	28.30	29.01
净资产收益率(%)	1.71	4.49	4.73
流动比率(%)	115.04	108.21	112.52
利息倍数(倍)	4.35	5.29	5.11
债务保护倍数(倍)	0.17	0.26	0.24

分析员

左 爰 谭亮

电话

8610-64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点：

化学工业是国民经济的基础性支柱产业，受政府政策重点扶持，目前正处于景气周期，行业整体风险较小。中国昊华化工（集团）总公司是国内化工行业中具有很强影响力的大型企业集团之一，研发能力很强，部分产品具备较强的国际竞争力。公司管理体制较健全，内控机制较有成效，经营策略实际指导效果良好，经营风险小。目前公司负债水平正常，债务负担不重，资产流动性较强，盈利能力逐渐提高，现金流状况基本正常。公司融资渠道畅通，对短期支付压力有充分的应付能力，同时针对本期短期融资券有较为合理的偿债保障计划。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

优势：

1. 整体规模大，业务涉及多个化工子行业，抗风险能力强。
2. 技术优势明显，拥有一批自主知识产权和专有技术，产品竞争力强，利润率高。
3. 军用化工领域收入来源稳定，占有较高的国内市场份额。
4. 享有特殊化学品经营权等多项政府政策支持，科研企业目前仍在享受所得税免税优惠。
5. 融资渠道畅通，偿债计划保障程度较高。

关注：

1. 产品品种繁多，部分子公司单体规模偏小，竞争力有待增强。
2. 下属公司存在历史性欠账，目前仍在处理中。
3. 公司内部资金集中管理和调配能力有待进一步加强。近年投资支出较大，对外部融资需求增加。

一、发债主体概况

中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”或“公司”）成立于 1993 年 2 月，是经“国经贸企[1992]639 号”文批准组建的国有独资企业，目前注册资本 189079 万元。公司曾先后隶属原化学工业部、原国家石油和化学工业局，1999 年政企脱钩后，先后归属原中央企业工委和国资委管理。2004 年 5 月，中国化工集团公司组建后，公司成为其全资子公司。

公司以化工为主业，产品主要包含基础化学品、农用化学品、军用化学品、橡胶机械及化工装备四大类别，拥有外事权、外贸权和特殊化学品专营权，已形成科工贸一体化的产业发展格局。

公司内设总经理办公室、人力资源部、监事部、计划财务部、经济运行部、规划发展部、企业策划部、资产运营部等 14 个职能部门，拥有全资子公司 46 家、控股公司 13 家、托管公司 3 家，并代表国家作为化工行业“拨改贷”、特种“拨改贷”和经营基金的出资人参股企业 170 家。公司目前在职员工 33164 人。

截止 2004 年底，公司合并资产总额 843831.07 万元，所有者权益 346053.31 万元；2004 年实现主营业务收入 577739.22 万元，利润总额 17918.13 万元，经营活动产生的现金流量净额 17595.22 万元。

公司注册地址：北京市朝阳区安慧里四区 16 号；法定代表人：王印海。

二、本期融资券概况

公司计划于 2005 年发行短期融资券 13 亿元人民币，期限 365 天，所筹资金将用于补充公司短期流动资金的需求，主要流向包括用于产品产量提高，增加营运资金和用于经营贸易，扩大国内外贸易市场。

若募集资金在使用中有结余，可用于归还公司到期贷款，以降低融资成本，提高资金使用效率。

三、化工行业分析

化学工业是国民经济的基础和支柱性产业，其发展水平已成为一个国家综合国力的重要标志之一。化学工业在我国属于政府政策重点支持的产业，具有优先发展地位。

改革开放后，我国化学工业的发展取得了长足进步，已经形成具有相当规模、门类较齐全并基本可以满足国内需求的工业体系，有 20 多种主要化工产品的产量居世界前列。其中化肥、合成氨、纯碱、硫酸、染料、合成纤维等产量居世界第一位，农药、烧碱、轮胎等产量居世界第二位，原油加工、乙烯、涂料等居世界第三位，合成橡胶、合成树脂等产品的生产能力和产量都居世界前列。

国内化学工业本轮景气周期开始于 2002 年。在国内经济持续增长、国际化工市场全面复苏的良好环境下，化工生产需求和需求稳定增长，产品价格整体上扬，进出口持续扩大。2004 年，国内化学工业累计实现现价工业总产值 12908.9 亿元，同比增长 33.2%；实现产品销售收入 12550.73 亿元，同比增长 33.92%；实现利润总额 802.30 亿元，同比增长 89.93%，主要经济指标均创历史最高水平。

总体来看，我国化工行业目前正处于景气周期中的高增长阶段。

化学工业具有能源、技术和资金密集型特点，下属各子行业大都是能源和资源消耗大户，不仅需要大量的石油、天然气和煤炭等高碳物质作为生产原料，产品生产所涉及的各种复杂的反应及分离等过程也多需要极高的能源消耗。此外，化工行业生产工艺复杂多样，单元反应多，中间过程需严格控制，因此对技术要求较高。化工行业的上述特点决定了规模大、资源支配力强、具有成本优势，市场占有率高、具有定价优势，科研能力强、拥有技术优势，资本实力雄厚、拥有资金优势的企业在市场中更具竞争力。

我国虽然是化工生产和消费大国，但行业整体发展水平同发达国家相比还很落后，主要表现为：①企业小而散，多数产品生产装置的全国平均规模低于世界平均水平，与经济规模更是相距甚远。②研发投入少，具有自主知识产权的核心技术少，一些重要的化工产品技术主要依靠国外，无法参与高附加值产品的市场竞争。③国有经济比重偏大，企业人员负担还较重，劳动生产率低，缺少对市场的快速反应能力。

表 1 我国化工主要子行业现状

子行业	现状	产品生命周期
化肥	产品结构不平衡，在国际油价高企环境下，煤头和气头的大氮肥生产厂家优势明显	成熟期
农药	平均规模小，缺少专利技术；但前期开发费、生产装置投资等较低，有一定竞争力	成熟期
有机原料	技术装备落后，装置规模偏小，进口依存度高，竞争力偏弱	成长期
无机盐	拥有资源、能源、产量、价格优势，传统的大宗出口商品，有一定国际竞争力	成熟期
氯碱	规模小而散，技术装备差，电价过高，竞争力脆弱	成熟期
精细与专用化学品	除少部分产品外，多数均处于劣势	成长期

20 世纪 90 年代以来，发达国家化工行业表现出以下发展趋势：①不断进行企业重组，调整核心产业，向专业化和特色化方向发展；②更加注重发展高新技术和高附加值产业；③调整生产布局，大宗产品生产向原料和市场所在地转移；④重视可持续发展。目前我国化工行业的整体发展水平与西方发达国家相比还存在较大的差距，行业发展的潜力和空间还很大。

当前，国内化工行业发展的有利因素主要有：首先，国际化工产业目前正处于上升周期，随着我国逐渐融入全球产业分工体系，国内化工行业不仅能享受世界化工产业上升周期的机会，

而且，随着国外化工生产线不断向我国转移，对提升行业的技术能力也具有积极意义。

其次，国际石油价格高位运行，使得以油气为原料的下游产品生产成本增加，推高了国际化工产品价格。但在国内，目前化肥等化工产品的工艺路线中，以煤作原料的还占有相当比例。在高油价的环境中，国内企业反而更具有成本优势和利润空间。

再次，国内经济稳定增长。2005～2006 年，国内经济有望继续保持较快的增长，GDP 年增长率预计维持在 8% 以上。在电子、汽车、轻工、农业等多个下游领域带动下，国内对化工产品的需求将依然强劲。人民币升值后，绝大多数以美元标价的原材料价格将会下滑，但也会导致出口产品竞争力的下降。考虑到我国化工行业进口依存度较高，贸易逆差不断扩大，本币升值后对提升整体行业的毛利空间有利。

此外，随着中国化工集团公司的成立，国内化工行业整合的步伐已经加快，化工企业规模小、布局分散、产业集中度低的局面会大有改观，国内化工企业参与国际竞争的能力将进一步提高。

另一方面，我们也看到：未来 1～2 年内，在国家继续实施宏观调控的政策背景下，对化工产品需求拉动最大的汽车、房地产等行业的快速增长势头有所放缓，化工行业自身在生产装置投资、出口退税等方面也受到宏观调控的影响。国际贸易中，中国化工行业正处于贸易摩擦多发期，国外频繁使用反倾销手段，对国内企业产生的负面影响较大。

综合以上因素，我们认为，2005～2006 年，国内化学行业仍将处于景气周期，保持较快发展，尽管增速会逐渐放缓，但行业整体风险仍较小。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司是国内化工行业中具有很强影响力的

大型企业集团之一，业务几乎涉及除石化之外的所有重点化工子行业。自成立以来，公司先后通过无偿行政划拨、托管及并购重组、增资扩股等资本运作方法，吸收了一大批具备行业优势和发展潜力的企业，目前具有绝对控制力的子公司 62 家（详见附件 1），分布在国内大部分省区，并以北京、河北、湖南、四川、河南等地最为密集。

总体看，公司整体规模大，业务涉及多个化工子行业，抗风险能力强。

2. 技术优势

在国内的化工行业中，公司具备很强的技术优势，下属 17 家科研院所自主研发与技术改进能力突出。目前拥有超过 5000 人的专业技术人员队伍，依托国家院所建成了反应注射成型、碳一化学、变压吸附等 9 个国家级和部级技术中心，完成重点科研项目近千项，拥有变压吸附气体分离技术、过氧化氢技术、炭黑技术、子午胎技术、水性涂料技术、聚硫橡胶技术、推进剂生产技术等一大批自主知识产权和专有技术，技术水平先进。其中蒽醌法制过氧化氢技术为国内首创；变压吸附气体分离技术、新工艺软硬质炭黑、子午胎、钡镉盐、聚硫橡胶、氟化工等专有技术达到国际先进水平；橡胶机械制造水平领先国内同行，并具备一定的国际市场影响力。技术优势成为中国昊华迅速壮大的强大动力，并为未来的持续发展提供有力支持。

3. 主导产品竞争力

公司目前生产的产品主要有基础化学品、农用化学品、军用化学品、橡胶机械及化工装备四大类别。上述四大主业成为公司业务收入的主要来源，2004 年，四大主业对公司业务收入贡献度达 91.06%。近年来，主导产业部分项目初显的规模优势与技术优势促进了公司的良性发展，国内外行业地位与竞争力日益得到加强。2005 年，中国昊华被《化工杂志》、《化工

管理》和中国化工企业管理协会评为“中国化工行业十大最具国际竞争力的企业品牌”。

基础化学品

在公司基础化学品中，聚氯乙烯、烧碱、钡镉盐、过氧化氢、氟材料、聚硫橡胶等主导产品最具规模与市场影响力。

（1）聚氯乙烯及烧碱

目前我国的聚氯乙烯的总装置能力为 750 万吨/年，而 2005 年国内的聚氯乙烯的表现消费将达 860 万吨，产需缺口大。房地产业、建筑业的繁荣，“南水北调”和“西气东输”等国家重点工程建设使得我国对聚氯乙烯的需求呈现日益增加之势。

公司下属的两大氯碱企业昊华宇航化工有限责任公司（昊华宇航）和四平昊华化工有限公司合计拥有年产聚氯乙烯 26 万吨、年产烧碱 26 万吨的生产能力，目前在国内同行业中聚氯乙烯排名第六，烧碱排名第四。昊华宇航是国内少有的同时具有自备电厂、原盐电石原料供应基地、水泥厂等上下游产业链的氯碱生产企业，循环经济模式明显，产品结构和成本优势突出。同时，昊华宇航所在的河南省，是国家重要的铝工业基地，烧碱需求量大，再加之焦作周边地区石化、化纤、造纸工业发达，当地烧碱生产能力远不能满足市场需求，昊华宇航经营环境良好。

为尽快削弱与竞争对手的规模差距，公司将继续加大产能扩张力度，计划到“十一五”规划末，实现年产聚氯乙烯 100 万吨、烧碱 100 万吨的生产能力，力争在全国行业内排名首位。我们认为公司借助目前的产品结构优势，通过技术改造和产业基地建设扩大产量，加强成本控制，其产品将更具竞争实力。

（2）无机盐

公司在无机盐领域的产品主要包括碳酸钡、碳酸锶、硫酸钡、硝酸钡、氯化钡、碳酸钾等。目前，公司下属的河北辛集化工集团有

限责任公司（辛集化工）综合生产能力达 51 万吨，是世界最大的钡锶盐生产和出口企业之一。2004 年，公司碳酸钡、碳酸锶产品在國內的市场占有率分别为 25% 和 10%，均为行业前列，市场竞争力强。在钡锶盐生产领域，辛集化工主要竞争对手是青岛红星公司和比利时索威公司。近年来，通过实施“南下战略”以及建立钡锶盐基地所发挥的协同效应，辛集化工在生产规模、产品成本与质量上都具备了与青岛红星同等的竞争实力。此外，借助良好的信誉和高质量的产品以及低价竞争策略，辛集化工在国际上建立了较强的市场影响力，目前产品外销到 60 多个国家和地区，拥有一定的国际市场。

（3）过氧化氢

近年来，国内外过氧化氢的生产一直保持持续快速发展。公司在过氧化氢生产上同时具有技术优势与规模优势。下属黎明化工研究院（黎明院）首创并拥有自主知识产权的蒽醌法制过氧化氢（双氧水）技术现已推广到国内 40 多家企业，相关工艺及生产装置已出口至印尼等国。为做大双氧水产业，2003 年黎明院投入 1.4 亿元新建了 10 万吨双氧水产业化示范工程，计划用 2~3 年时间扩大装置规模至年产 60 万吨，力争排名全国产量首位，将具备国内行业垄断地位。

（4）氟材料

近年来有机氟材料工业的迅速发展，使得我国快速成长为世界氟化工大国。当前，国际氟化工企业与中国氟化工企业的竞争已由资源争夺转向深加工产品竞争和吸引战略合作者层面。公司所生产的氟材料的技术含量高，产品质量好。下属中昊晨光化工研究院（晨光院）开发的全氟丙稀残液综合利用技术、高分子量悬浮树脂技术等一系列有机氟高端技术，极大的满足了国内外客户的需求。2004 年，晨光院拥有国内氟橡胶产品 40% 的市场份额，拥有聚

四氟树脂 30% 的市场份额，氟材料出口量占全部产量的 30% 以上。但在质量和品种规格方面，我国的氟材料目前仍无法与 Dupont、Daikin、3M 等世界行业龙头企业相比，高端产品的海外市场还未形成规模。

（5）聚硫橡胶

公司所属的锦西化工研究院是国内唯一一家聚硫橡胶研制和生产企业，在国内聚硫橡胶市场占据绝对垄断地位。此外，该产品凭借高于国外同类产品的力学性能，在国际聚硫橡胶市场取得了较强的竞争实力。为满足国内对聚硫橡胶日益增长的需要，“十一五”期间，公司将投资 1.3 亿元建设年产 5000 吨液态聚硫橡胶项目，预计投产后销售收入增长 2.2 亿元。聚硫橡胶产业将更具规模效应。

农用化学品

化肥与农药是中国昊华的两大主要农用化学品。

（1）化肥

化肥是关乎国计民生的重要生产物质，目前世界各国，尤其是农业大国对化肥的需求增势强劲。据估计，2012 年之前，世界尿素进口需求将以大约平均每年 3.3% 的幅度稳步增长，主要的增长区域将在亚洲。这给中国的化肥工业提供了广阔的增产获利空间。

目前公司化肥产能超过 200 万吨，其中尿素 100 万吨，碳酸氢氨 62 万吨，高浓度复合肥 40 万吨，生产能力在国内排名前 10 位。公司化肥生产以煤为原料，考虑到世界油价高企，油化工装置高负荷运转将导致成本剧增，目前油化工装置增产安排并不经济，这给煤化工扩张提供了契机。另外，公司化肥类产品质量优良，旗下“驿马”、“长城”等均为国家免检产品，具有良好的品牌价值。再次，化肥类产品由于易变质的特性，存在一定的销售半径。公司的化肥生产基地大多集中在河南等中原地区，销售覆盖地区广。

综合分析以上优势与劣势，我们认为公司在化肥领域未来能保持较强的竞争实力。

（2）农药

公司农药产业整体规模不大，但在某些产品上占有重要市场地位。湖南昊华化工有限责任公司（湖南昊华）是公司的主要农药生产企业，优势产品为杀虫双、杀虫单、杀螟丹、灭克磷，2004 年国内市场占有率分别为 20%、25%、30%和 50%，市场份额高，产品质量好，竞争力强。

军用化学品

公司在国内军用化学品领域处于绝对优势地位。据公司统计，在国内涉及国防领域的化工产品市场中，按订单统计，公司占有约 50% 的市场份额，是国内少数能生产航空航天用橡胶、特种气体、舰艇涂料、特种军用气象气球、推进剂的企业之一。

橡胶及化工机械

受汽车工业、轮胎工业、交通运输业等相关产业增长影响，全球橡胶机械市场迅猛发展。中国是世界橡胶机械生产大国，2004 年国内产量约占世界销售份额的 30%。

公司下属子公司桂林橡胶机械厂、益阳橡胶塑料机械集团有限公司分别占有国内硫化机市场 40%和 10% 的市场份额，并成为国际著名轮胎生产商米其林、固特异的设备提供商，产品质量优良、技术水平先进，平板硫化机、双螺杆挤出机等具有自主知识产权，竞争力突出。

公司在大型化工机械研究开发和国产化方面一直走在国内同行前列，目前已初步形成了自己的核心技术与核心产品。公司所生产大型干燥设备、大型挤出造粒设备、过滤设备、工业炉、压缩机、酸冷器、防腐保温管道、燃烧器、色谱仪、在线分析系统、检测仪表、DCS 控制系统等已在各大企业得到普遍应用。

4. 员工素质分析

公司不断完善考核与薪酬制度，并出台了一系列激励措施，稳定和吸收了一大批科研人才和业务骨干。公司现有在岗职工 33164 人，其中专业技术人员 5778 人，包括中国工程院院士 1 人，教授级高工 117 人，高级工程师 1256 人。从学历来看，大学本科 3468 人，占 10.46%；研究生 179 人，占 0.54%。公司总部在职人员 40 人，从年龄构成上来看，年龄在 30~49 岁之间的占 60%。员工队伍趋向年轻化，专业化。

公司 8 名高层管理人员均在化工行业从业多年，具备丰富的管理经验，专业能力突出。从学历构成来看，研究生学历 1 人，本科学历 5 人，大专学历 2 人，高管层整体素质较高。从年龄构成来看，7 名高层管理人员均在 55 岁以下，高管层人员比较稳定。

总的看来，公司目前人员配备基本合理，整体素质良好。

5. 外部支持

公司是国内化工行业的重点企业，享受国家行业优惠政策，同时作为中国化工集团公司下属重要子公司之一，能获得母公司的多项支持。

从国家优惠政策方面来看，公司享有进出口权、特殊化学品专营权和外事权，这为公司原料产品进出口、对外贸易、国际商业合作提供了强大的支撑；同时国家赋予公司“拨改贷”参股企业出资人地位，为公司的未来发展提供有力保证；根据财税〔2005〕14 号文件《财政部国家税务总局关于延长转制科研机构有关税收政策执行期限的通知》，公司下属 17 家科研院所自转制注册日起，7 年内免征科研开发自用地及房产城镇土地使用税、房产税和企业所得税，目前上述科研院所仍处于税收减免期，剩余期限约为 2-4 年。税收政策优惠促进了这些高科技企业的良性发展，保证了其利润的实现。

从母公司角度来看，中国化工集团公司是经国务院批准，在原化工部所属企业的基础上重新组建的国有大型企业。目前拥有 10 大专业公司，控股 5 家上市公司。覆盖原化工部所属的 22 家科研设计院所，6 家炼油厂及多家生产企业。在基础化工、化工新材料、国防化工、化工科研开发和产业化方面有着重要地位和作用，部分领域的业务在国际上居领先水平。强大的母公司背景对于提升公司的融资能力，抗风险能力，以及融资渠道多样化发挥了决定性的作用。

五、企业管理

1. 管理体制

中国昊华为国有独资企业，目前是中国化工集团公司的全资子公司，实行总经理负责制，总部下设 14 个职能部门：总经理办公室、人力资源部、监事部、计划财务部、经济运行部、规划发展部、企业策划部、资产运营部、贸易部、军工部、精细化学品部、橡胶制品部、矿山事业部、环保防腐事业部。公司组织结构合理，但法人治理结构有待改善。

在管理体制上实施扁平化策略，一方面通过缩减中间管理层精简员工，疏通信息传达渠道。另一方面下放部分职权，公司总部只就领导班子、资产保值增值、重大事项决策三个方面集中管理，最大化地保证了经营管理的高效与灵活。

2. 风险管理

随着经营规模的不断扩大，战略规划的逐步清晰，企业的整体风险控制变得日益重要。公司从组织构架、制度建设、流程规范等方面入手，通过签订年度责任书、严格资金和担保管理制度，设立专业法律顾问，内外审计结合等方式规避生产经营、财务与法律风险。

在企业生产经营风险监控方面，公司每年都与下属生产企业签订资产经营责任书和安全

环保责任书，将安全增效和环保责任与公司负责人绩效考核挂钩，以确保资产运营和生产的效率。但经营指标体系设置方面需要进一步精细化。另外，由于大部分化工产品生产属于高危险领域，并且对环保的要求很高，公司在科研生产流程及主要风险点上的安全环保控制还需加强，具体责任人员的安全环保意识有待进一步深化。

在财务风险控制方面，公司以国有资产保值增值为核心目标，制定了严格的资本与财务管理方法和融资担保管理办法。对公司内的资本运营与财务活动实行全面预算管理；对长期投资集中统一决策，分级分类管理；而且一般情况下，不允许下属公司向外部提供贷款和对外担保；下属企业同时接受公司内部审计及国资委指定事务所独立审计，公司总部亦接受国资委指定会计师事务所进行年度审计与监督。规划发展部、财务部、公司法律顾问对下属企业的重大项目投资决策出具独立意见，并由相关部门实施跟踪管理，较为有效地防范了投资风险。不足之处是，公司内部尚未实现资金的集中管理，系统内资金调配管理力度有待加强。目前，公司正着手开展此项工作，预计近期将取得一定成效。

在预防规避法律风险方面，公司设立了内部法律顾问岗位，针对公司生产经营、管理、投资贸易等领域涉及的法律事宜提供独立意见，取得了预防法律风险的初步成效。从公司长远发展来看，公司内部法律风险管理有进一步加强的必要。

总体来看，公司管理体制健全，部门设置合理，风险管理机制较有成效。财务、审计内部风险监督部门发挥了较好的监控效果，但对内部资金的调度力和控制力略显不足，内部法律监督力度也有待加强。

六、公司运营

1. 经营思路

化工行业的竞争焦点主要集中在产品性能与成本控制两方面。产品性能的提高取决于产品研发水平与装置工艺技术水平；成本控制的手段则体现在规模经济与产业链上。公司从这两点出发，制定了“以科技为先导，八大生产基地和八大高新技术产业群体为依托，基础化学品、农用化学品、军用化学品为主导产业，科研、生产、贸易为主营业务，科工贸金一体化的大型科技产业集团”的发展方向，以期利用特有的科技优势，加大科研与技改投入，提高产品性能；同时通过项目投资与资本运作扩大生产规模，延长产业链，获取规模经济与协同效应，赢得行业主导地位。目前来看，这一经营策略符合当前经济环境和公司自身发展的要求，实际指导效果显著，可行性强。

2. 业务运营

目前公司经营活动主要涉及生产、科研、贸易三大领域。近年来，通过加强主导产业基地建设、加大科研技术产业化、扩大进出口贸易规模等手段，公司的经营业绩迅速增长。据初步统计，2005年1~6月，公司共实现主营业务收入384730万元，同比增长19.70%，其中生产型企业实现收入占比44.41%，为170866万元，同比增长38.00%；科技型企业实现收入占比21.69%，为83452万元，同比增长23.00%；贸易型企业实现收入占比27.33%，为105118万元，同比下降4.50%；其他类企业实现收入占比6.57%，为25294万元，同比增长26.60%。

(1) 主导产业基地化

为进一步获得规模经济效应，延伸产业链，做大做实做强主导产业，公司划转并购了一批与公司主业处于同一产业链、能产生优势互补的上中下游企业，并在靠近原料供应或市场需求的地区，建设生产基地，实现规模经济

的同时，节约运输成本，提高盈利空间。公司目前已成规模的有河北辛集无机盐生产基地，河北宣化、山西原平煤化工与化肥生产基地，河南宇航、吉林四平氯碱生产基地和湖南吴华农药生产基地等六大区域，四川鸿鹤有机硅基地也已初具规模。

扩建生产基地的同时，为保证基地的良性发展，公司加强了对基地优质企业的管理，根据不同产品市场各自特点寻找发展契机，扩展利润空间，进一步强化市场控制力。例如，当前化肥、氯碱需求旺盛，但油价高企，增加油化工装置产量成本过大，针对这一情况，公司加大发展成本相对较低的煤化工和电石法氯碱生产，增加化肥、氯碱产量，使得这两类生产基地获利能力增加。另一方面，公司加大了对亏损企业的治理力度，并已取得成效。公司下属中国吴华集团宣化有限公司曾亏损3800万元，在2004年落实扭亏责任制，制定合理责任目标后，当年实现利润1030万元。我们认为管理层能较客观分析企业所面对的优劣形势，扭亏增效措施效果显著。

(2) 科研技术产业化

化工行业的产品利润率一般偏低，公司利用自身技术积累开发出大批高科技产品，其获利能力大多高于行业平均水平。近年来，公司将效益目标置于首位，对科研成果实施产业化，并择优加大科技项目投资力度，部分项目已经投产获利，产业化优势开始显现。目前下属碳黑院通过租赁、控股、技术入股等形式利用战略资源实现产业扩张，碳黑年生产能力已经超过8万吨；黎明院生产基地13万吨/年的过氧化氢（双氧水）产业化示范项目2005年将建成投产；海洋化工研究院特种涂料高新技术项目投入近8000万元；晨光院系列氟化工产品项目已投入1亿元，现已完成了大部分计划进度。预计大部分项目经过2~3年的建设期能够投产创收。据粗略估计，目前科技型企业对公司利润总额贡献率约为80%。科技产业化使公司

核心竞争力得到提高，发展后劲大。

未来公司对高科技产业化的战略规划是依托重点科研院所的特色技术及现有产业优势，加快高科技产业群体建设，做大做强晨光院、黎明院等八大高科技产业群体，使每个群体的年销售收入“十一五”期末达到5~10亿元。对于产业化进程落后的三分之一企业将加大管理和投入力度，培养未来利润源和新的经济增长点。

预计中国昊华能够通过国家计委拨款、国家开发银行等政策性银行贷款、国债支持等多种渠道获得科技成果产业化所需资金。不足之处是目前科技型企业规模偏小，另外，大部分科研企业管理层还处于由科研管理到企业管理的过渡阶段，管理手段、投资心理普遍过于保守，有进一步解放思想的必要。

(3) 贸易规模扩大化

公司从实物贸易、技术出口、国际合作三个层面扩大对外贸易规模，2004年全年公司进出口总额达1.8亿美元，比2003年增长20%。主要出口创汇品种钼盐、橡胶机械、特殊化学品的出口规模与盈利均有上升。其次加大了自主知识产权和专有技术的输出，并将技术出口与工程设计承包、成套设备出口有机结合，增大了利润空间。另外，公司还加大了国际交流，为公司下一步的对外开放增收创汇创造条件。

目前公司在贸易领域的竞争对手主要是中国中化集团公司（中化集团），此外还有其他小规模同类贸易商。其中只有公司与中化集团享有特殊化学品专营权，这很大程度上保证了公司在同类贸易商中的特有竞争优势。而且公司与中化集团在进出口品种上各有侧重，通过相互协调保证了在不同化工产品贸易上的利益分割。相对而言，对贸易板块发展的影响因素主要存在于两方面：其一，化工产品生产的环保要求高，而且中国出口的化工品大多产品附加值低，采取的竞争手段多为低价竞争，容易

遭致绿色壁垒和反倾销诉讼；其二，近期人民币升值会对公司出口贸易产生一定影响，但公司目前进出口规模不大，汇率变动对进口贸易利润的影响有限。

总体而言，公司拥有领先技术优势，产品性能好；生产基地建设已产生出规模效益，加之新项目运作与资本运作结合，产业链延伸，主导产业日渐明晰强大，成本控制优势显现。目前在国内化工领域产品竞争力强，领先与主导地位明显，并且具备一定的国际市场影响力。

3. 未来规划

公司“十一五”发展的战略定位是：建设一个“以科技为先导，十大生产基地和六大高新技术产业群为依托，基础化学品、农用化学品、军用化学品为主导产业，科研、生产、贸易为主营业务，科工贸一体化的大型科技产业集团”。

公司规划到“十一·五”末，资产规模达到600亿元，实现主营业务收入600亿元，利润总额30亿元。为了保证目标的实现，公司制定了详细的主导产业、企业改革、技术改造、企业管理等发展调整重点，将总目标分解至具体的年度、产品、产权、组织结构、人力资源等方面，并配有规划实施的保障措施。

未来5年中，公司计划每年用于生产型企业的技术改造、高新技术产业化、军工基本建设项目以及其他固定资产的总投资额不低于10亿元，较2004年将会有较大幅度的增长。我们预计，随着公司产业规模的扩大，自身积累资金会逐渐增多，同时，外部融资拥有国债资金、科技创新基金、银行贷款和招商引资等多种途径，融资渠道较为丰富。中国化工集团公司目前正在与国家开发银行进行的合作项目已进入实施阶段，公司作为中国化工集团公司的骨干专业公司，会优先受益；此外，公司还下设有专门的投资公司负责资金筹集，因此我们预计，公司投资所需资金的保证程度较好。

公司的预测数据见表2。以2004年底水平为基础，公司预测2005~2006年间，销售收入年平均递增37.98%，利润总额年平均递增76.79%，预计2006年将实现销售收入110亿元，利润总额5.6亿元。

整体来看，公司目前管理水平较好，技术水平高，已建成投产的生产基地运行良好，通过资本扩张新增的资产盈利质量较高，加之目前国际国内化工行业正处于景气周期，并有国家行业政策扶持，公司实现上述预测目标的基础良好。但公司仍需要以效益为首要目标进行内部整合；扩大产业化的深度和基地建设的广度；加强资本运作，合理利用协同效应；同时减员增效，降低集团社会负担，以确保盈利目标的实现。

表2 未来预测

项目 (万元)	2004年	2005年 预计	2006年 预计	变动率 (%)
规划投资	-	150000	280000	-
销售收入	577739	930000	1100000	37.98
利润总额	17918	42000	56000	76.79
净利润	16358	33000	42000	60.24
折旧	12820	18000	26000	42.41
摊销	1231	1500	1800	20.94
利息支出	7777	10000	11000	18.93
少数股东权益	56839	110000	110000	39.11
所有者权益	346053	400000	450000	14.03
短期债务余额	119954	180000	200000	29.12
长期债务余额	44656	100000	100000	49.64
指标	2004年	2005年	2006年	变动率 (%)
全部资本化比率(%)	29.01	35.44	34.88	9.66
净资产收益率(%)	4.73	8.25	9.33	40.52
利息倍数(%)	5.11	7.15	8.62	29.86
EBITDA/总债务(倍)	0.24	0.26	0.32	14.40

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2002年至2004年度经审计的财务报告。其中2002、2003年度财务报告由中新化会计师事务所有限责任公司审计，2004年度财务报告经国资委指定的天职孜信会计师事务所有限公司审计，各年审计报告意见类型均

为加解释说明段的无保留意见。

公司2003年、2004年财务报表资产总额期初数相比前一会计年度资产总额期末数均有较大调整。其中2003年因为合并范围变化导致期初资产总额调增；2004年年初资产总额调减则因为合并范围变化及公司由原来执行行业会计制度改为执行《企业会计制度》所致。为增强可比性，我们的分析中，2002年、2003年的资产负债表、利润及利润分配表分别采用次年的年初数，现金流量表仍采用年底数据。经调整，2002年的财务数据动态可比性相对较弱。

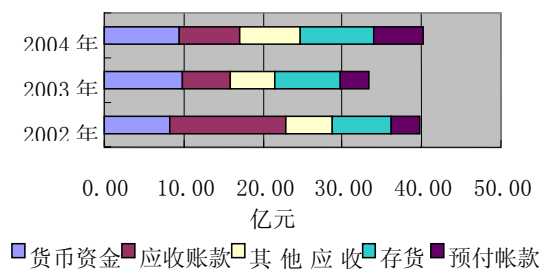
截止2004年底，公司合并资产总额843831.07万元，其中固定资产合计200857.56万元，负债总额440938.68万元，少数股东权益56839.08万元，所有者权益346053.31万元；2004年实现主营业务收入577739.22万元，利润总额17918.13万元；2004年经营活动产生的现金流量净额17595.22万元，现金及现金等价物净增加额-3881.31万元。

2. 财务构成

分析公司近三年的财务构成，我们认为：公司资产财务构成合理，资产流动性较好，债务负担不重。

2004年公司总资产较2003年增长9.18%，其中流动资产增长16.73%，到2004年底达到412418.77万元规模，占总资产的48.87%；固定资产增长13.02%，2004年底为200857.56万元，占总资产的23.80%。

图2：2004年公司流动资产构成分析



公司流动资产中货币资金、应收账款、其

他应收款、存货和预付账款所占比例较大,2004 年底四者所占流动资产比例分别为 22.79%、18.39%、18.83%、15.22%和 22.15%。货币资金与存货比重较 2003 年同期略有下降,下降幅度分别为 5%和 1%,其他指标近两年内微升,各项指标变化较为平稳。

2004 年底,公司应收账款中账龄小于 1 年的占 69.15%,3 年以上的占 12.08%。公司按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备,账龄 3 年以上平均计提比例约为 68.55%;其他应收款中 12.55%账龄为 3 年以上,已提取坏账准备 60.15%。公司对 5 年以上的应收账款和其他应收款部分均未按 100%提取坏账准备,但未足额提取部分占流动资产的比重相对较小,对流动资产质量影响较小。公司存货主要是库存商品、产成品及原材料,分别占 32.36%、15.65%和 25.67%,这与公司主要产品如化肥等的销售季节性有关。整体来看,公司流动资产质量较好。

从经营效率来看,2002~2004 年间,公司的总资产周转次数逐年提高,分别为 0.35 次、0.56 次、0.68 次。其中销售债权周转次数为:2.39 次、6.34 次、6.94 次;存货周转率为 4.21 次、4.56 次、5.40 次,2004 年公司各项指标均超过同期国有化工企业平均水平,公司资产运营效率较高,资产流动性较好。

表3 财务构成

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
股东权益	539286.85	326919.46	346053.31	-19.89
少数股东权益	63028.16	54309.34	56839.08	-5.04
短期债务	103158.42	105302.27	119954.01	7.83
长期债务	53249.52	45193.82	44656.16	-8.42
负债总额	427129.88	391681.99	440938.68	1.60
资产总额	1029444.88	772910.79	843831.07	-9.46
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	8.12	10.60	9.98	9.57
全部资本化比率	20.61	28.30	29.01	25.97
负债比率	41.49	50.68	52.25	48.14

从资金来源看,2004 年自有资金较 2003 年增加 6%,自有资金比率为 47.75%。报表反映的实收资本大于注册资本,主要原因为下属

的中化地质矿山总局为事业单位,以汇总方式纳入;此外,由于是中央企业,公司变更注册资本的手续相对复杂,目前中国化工集团公司实际投资额高于注册资本。公司所有者权益中,注册资本、资本公积、盈余公积、未确认的投资损失、未分配利润所占比例分别为 86.59%、17.22%、1.39%、-5.21%和 0.02%,注册资本所占比例高,公司自有资金结构稳定,有利于对债权人的保护。

从债务构成看,2004 年底,公司流动负债占总负债的 83.13%,短期债务占总债务的 72.87%,债务期限以一年内到期的为主。

2004 年底,公司的资产负债率为 52.25%,较 2003 年微升 1.57 个百分点,负债水平正常。同期全部总资本化比率、长期资本化比率分别为 29.01%和 9.98%,债务负担不重。若本期 13 亿元融资券能够成功发行,假设其它项目不发生变化,以 2004 年底财务数据为基础,公司资产负债率和总资本化比率将分别上升至 58.63%和 42.24%,负债水平和债务压力加重。

从公司的预测看(见表2),2005~2006 年间,公司的长、短期债务与2004年底的水平相比,将有较大幅度的增长,债务负担有所上升,但仍处于正常水平。

3. 盈利能力分析

2002~2004 年,受益于国民经济快速发展,加之公司不断扩大三项主要业务板块的业务规模,公司主营业务收入不断增加。2003、2004 年增长率分别为 19.85%和 33%,2004 年度主营业务收入达到 577739.22 万元。其中商品销售收入 526612.35 万元,对本年收入实现贡献率为 91.15%。其余包括 1.42%的房地产销售收入和 7.43%的矿山规划等服务收入。从地区分布来看,华东、东南地区所占比重最大,分别占到 24.46%和 18.28%,北京及海外地区业务收入增长较快,其中海外分部 2004 年收入较 2003 年增长 82.49%,北京地区则为 167.71%。

公司下属的 17 家科研院所目前享受科技部转制经费、事业费、财政拨款等多项补贴收入，补贴收入也是公司收入的主要来源渠道之一，每年的总规模约为 1.4 亿元，且呈平稳增长。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	363438.1	435586.8	577739.2	26.08
主营业务利润	38523.7	63748.7	81235.0	45.21
利润总额	13209.5	19693.5	17918.1	16.47
净利润	9222.2	14672.3	16358.1	33.18
利息支出	6096.0	7389.2	7776.7	12.95
少数股东权益	63028.1	54309.3	56839.0	-5.04
所有者权益	539286.8	326919.4	346053.3	-19.89
总债务	152111.8	142649.1	159427.1	2.38
销售商品、提供劳务收到的现金	411582.7	647654.2	623960.2	23.13
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	10.6	14.6	14.0	13.10
现金收入比率(%)	113.2	148.6	108.0	123.31
总资本盈利率(%)	2.5	5.1	4.5	4.10
净资产收益率(%)	1.7	4.4	4.7	3.64

从盈利指标来看，公司主营业务利润率整体呈上升趋势，目前处于正常水平；总资本盈利率有所波动，净资产收益率逐年上升，整体盈利水平不高，但高于国有化工行业平均水平。

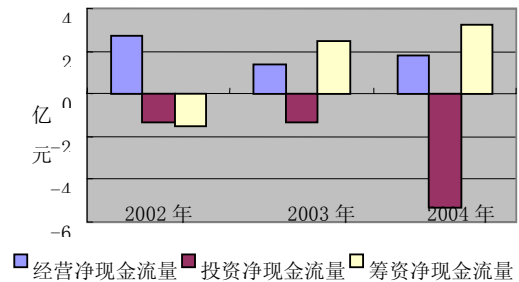
未来 1~2 年内，在国民经济持续保持快速增长，化工行业仍处于景气周期的良好外部环境下，公司通过近几年资本运作产生的规模效应会逐渐释放，与原有存量相比，新购并入的资产具有更强的盈利能力，公司主营业务盈利将继续保持快速增长趋势，同时，较为稳定的补贴收入对补充科研成本，维持产品高利润水平也将产生较强支撑，因此，我们预计公司整体盈利规模会进一步扩张，盈利能力有望增强。

4. 现金流分析

从现金流结构来看：公司 2002~2004 年经营活动产生现金流入分别为 496741.66 万元、763348.61 万元、734356.33 万元，三年来，经营活动产生的现金流量净额分别为 27285.65 万元、13533.87 万元、17595.22 万元，2003 年较 2002 年有较大幅度下降，除纳入合并报表的子

公司增减变化导致的差额外，主要是由于支付职工工资增加及支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2004 年，公司经营活动产生的现金流量净额比 2003 年则有小幅上升。

图 3：2002~2004 年公司现金流量状况



投资活动方面，2002~2004 年，公司外部收购兼并、内部新增生产设备活动频繁，资本性支出规模扩张明显，购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金年平均增长率 61.51%，权益性投资所支付的现金年平均增长率 31.91%，近 3 年投资活动产生的现金流量净额均为负值，年均净流出额增加速度超过 90%。2004 年，经营活动产生的现金流量净额已经不足以覆盖投资活动现金流量净额，公司对外部融资需求增大。

2002~2004 年，公司筹资活动产生的现金流入增长迅速，年平均增长率 36.82%，主要来自于借款收到现金的增加；相比之下，筹资活动产生的现金流出增长稍缓，三年平均增长率为 11.14%，由此带来筹资活动产生的现金流量净额逐年快速上升，2004 年已成为公司现金及现金等价物净增加额中最重要的构成部分。

从获现能力看：2003 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较前年增长 57.36%，2004 年略有下降，但也都保持在 60 亿元以上。公司近三年的现金收入比分别为 113.25%、148.69%、108.00%，销售获现能力较好，现金回流质量高。

根据公司规模，我们预计未来 1~2 年中，公司投资活动产生的现金流仍以净流出为主，且绝对数较大；经营活动产生的现金流量净额保持正值，且会逐年递增，但完全覆盖投资活动

现金流量净额的可能性小，公司对外部融资的需求程度依然高，筹资活动产生的现金净流入在短时期内仍是支持公司现金流正常运转的主要方式。

5. 偿债能力分析

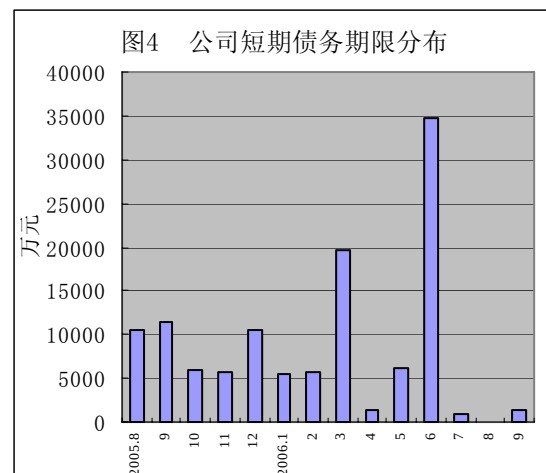
从现有债务水平来看，由于 2003 年以来公司对资金的需求上升，2004 年短期债务比上年增加 13.91%，达到 119954.01 万元；长期负债略有下降，下降幅度为 1.19%。总负债则与短期负债出现同向变动，2004 年底为 440938.68 万元，同比增长 12.58%。

从短期支付能力来看，2004 年公司流动比率 112.52%，速动比率 87.35%，基本能够应付短期支付压力。公司近三年的利息倍数分别为 4.35 倍、5.29 倍、5.11 倍，利息偿付能力正常；债务保护倍数分别为 0.17 倍、0.26 倍、0.24 倍，整体偿债能力正常；自由纯现金债务比分别为 0.18 倍、0.10 倍、0.11 倍，自由纯现金对债务的保障能力一般。

表5 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	422446.24	353303.90	412418.77	-1.19
流动负债	367210.21	326502.56	366544.49	-0.09
折旧	6760.57	11277.85	12819.72	37.70
摊销	456.57	714.37	1230.60	64.17
利息支出	6096.05	7389.26	7776.79	12.95
利润总额	13209.59	19693.52	17918.13	16.47
EBITDA	26522.77	39075.00	39745.24	22.41
自由纯现金	27729.28	14752.94	18668.79	-17.95
总债务	156407.94	150496.09	164610.17	2.59
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	115.04	108.21	112.52	111.92
速动比率 (%)	94.55	83.12	87.35	88.34
利息倍数 (倍)	4.35	5.29	5.11	4.92
债务保护倍数 (倍)	0.17	0.26	0.24	0.22
自由纯现金债务比 (倍)	0.18	0.10	0.11	0.13

图 4 反映的是截至 2005 年 7 月底，据公司初步统计的短期债务偿还期限分布情况。假设本期短期融资券发行时间为 2005 年 9 月，公司现有债务将在 2006 年 6 月出现较大的集中偿付，但随后的三个月，还债压力轻，有助于本期短期券的偿付安排。



值得关注的是，公司 2004 年底尚有短期借款 9755.74 万元，长期借款 2824 万元到期未偿，据了解，主要是继承 2004 年行政划转的下属公司中国昊华集团宣化有限公司债务，属历史性债务，目前正在办理剥离手续，估计对公司的影响不大。

据公司初步统计，截至 2005 年 7 月底，公司共对外担保余额为 3.12 亿元人民币，其中 0.59 亿元已逾期。近年来，公司加大了担保管理力度，未有新增担保产生，我们估计公司因存量担保形成未来负债的可能不大，不会削弱自身短期偿债能力。

根据集团发展规划，“十一五”计划期间，预计每年投资额都超过 10 亿元，加之生产规模扩大对运营资本的需求增加，公司资金需求缺口较大。尽管目前公司主业成长良好，但对外部融资依赖较大。截至 2004 年 7 月底，公司获得的国内各金融机构授信额度合计为 18.32 亿元人民币和 270 万美元，尚有 5.06 亿元人民币和 270 万美元信用额度未使用。为履行本期融资券到期偿还本息义务，公司制定了切实还款计划和保障措施，公司将在融资券到期之前 5 个月，根据公司实际情况，从经营性现金流中逐月提取融资券偿还准备金，专项用于支付到期融资券本息，保障本期融资券按期兑付。

综合以上因素，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较小。

附件 1 中国昊华主要子公司名单

截止时间：2005 年 6 月 30 日

全资（46 家）	控股（13 家）	托管（3 家）
1、天华化工机械及自动化研究设计院 2、光明化工研究设计院 3、海洋化工研究院 4、北方涂料工业研究设计院 5、锦西化工研究院 6、中昊晨光化工研究院 7、北京橡胶工业研究设计院 8、大连化工研究设计院 9、黎明化工研究院 10、西南化工研究设计院 11、中橡集团株洲橡胶塑料工业研究设计院 12、中橡集团炭黑工业研究设计院 13、中橡集团曙光橡胶工业研究设计院 14、西北橡胶塑料研究设计院 15、中橡集团沈阳橡胶研究设计院 16、上海乳胶厂 17、中化化工科学技术研究总院 18、中化化工标准化研究所 19、益阳橡胶塑料机械集团有限公司 20、桂林橡胶机械厂 21、昊华工程有限公司 22、利华房地产开发公司 23、昊华海通投资管理有限公司 24、北京市中化恒丰科技发展有限公司 25、明达化工地质有限责任公司 26、北京国华化工新材料公司 27、中化地质矿山总局（其中包括： 河北地质勘察院 内蒙古地质勘察院 吉林地质勘察院 黑龙江地质勘察院 江苏地质勘察院 浙江地质勘察院 福建地质勘察院 泰安地质勘察院 河南地质勘察院 山东地质勘察院 湖北地质勘察院 湖南地质勘察院 广西地质勘察院 贵州地质勘察院 云南地质勘察院 陕西地质勘察院 地质研究院 基地管理中心 宁波服务中心)	绝对控股： 1、中联橡胶集团总公司（公司控股比例 70%） （公司控股比例 61.55%） 2、中达化工发展有限公司（公司控股比例 66.67%） 3、中昊国际贸易有限公司（公司控股比例 70%） 4、昊华资产管理有限公司（公司控股比例 90%） 5、中国昊华集团宣化有限公司（公司控股比例 53.80%） 6、东方化肥有限公司（公司控股比例 90%） 7、昊华中机橡塑机械（北京）有限公司（公司控股比例 85%） 8、四平昊华化工有限公司（公司控股比例 80%） 9、湖南昊华化工有限责任公司（公司控股比例 95%） 相对控股： 1、深圳通达化工总公司（公司持股 29.42%） 2、华凌涂料有限公司（公司持股 30.67%） 3、中昊碱业有限公司（公司持股 16.95%） 4、昊华宇航化工有限责任公司（公司持股 29.82%）	1、山西原平化学工业集团有限责任公司 2、湖南湘东化工机械有限公司 3、河北辛集化工集团有限责任公司

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	82637.81	97851.14	93969.81	6.64
短期投资	14302.05	10190.86	2441.40	-58.68
短期投资净额	14302.05	10190.86	2441.40	-58.68
应收票据	6165.99	7080.70	7434.88	9.81
应收股利	29.92	28.38	0.30	-90.04
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	145743.94	61637.85	75863.49	-27.85
其他应收款	59105.25	55746.46	77663.69	14.63
预付账款	35159.70	37922.45	62784.48	33.63
应收补贴款	-209.42	122.54	-27.10	-64.03
应收出口退税	1064.75	371.24	28.85	-83.54
存货	74225.63	81228.92	91335.55	10.93
待摊费用	1005.38	687.93	920.12	-4.33
待处理流动资产净损失	3060.76	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	154.46	435.43	3.30	-85.38
流动资产合计	422446.24	353303.90	412418.77	-1.19
长期投资	396882.33	235057.97	221144.03	-25.35
长期股权投资	386983.01	234517.03	220746.21	-24.47
长期债权投资	1646.32	540.94	397.82	-50.84
合并价差	-440.49	-180.76	39.85	-
长期投资净额	396441.84	234877.21	221183.89	-25.31
固定资产				
固定资产原值	241458.37	226429.83	253979.25	2.56
减：累计折旧	79444.38	67375.68	76865.67	-1.64
固定资产净值	162013.99	159054.15	177113.58	4.56
固定资产净值减值准备	426.70	1389.89	2104.81	122.10
固定资产净额	161587.29	157664.25	175008.76	4.07
工程物资	483.28	817.91	422.25	-6.53
在建工程	34857.80	19139.08	25340.19	-14.74
固定资产清理	240.88	98.10	86.35	-40.13
待处理固定资产净损失	35.57	0.00	0.00	-100.00
固定资产合计	197204.83	177719.34	200857.56	0.92
无形资产及其他资产				
无形资产	11525.88	6469.08	8290.57	-15.19
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	1826.10	541.26	1080.28	-23.09
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	13351.98	7010.34	9370.86	-16.22
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	1029444.88	772910.79	843831.07	-9.46

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	98862.35	97455.28	114171.01	7.46
应付票据	4296.07	7846.99	5183.00	9.84
应付帐款	122313.74	59080.86	77895.05	-20.20
预收帐款	49728.78	65196.44	65068.16	14.39
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	4021.10	4733.84	5633.78	18.37
应付福利费	4750.54	7588.90	10785.19	50.68
应付股利	291.71	139.97	59.43	-54.86
应付利息	0.00	69.31	109.59	-
应交税金	5167.17	6589.34	8261.41	26.44
其他应交款	1641.95	2574.64	2984.01	34.81
其他应付款	69565.30	69239.73	69594.03	0.02
预提费用	5980.04	4748.57	4962.73	-8.90
预计负债	0.00	650.00	650.00	-
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	600.00	-
其他流动负债	591.45	588.68	587.08	-0.37
流动负债合计	367210.21	326502.56	366544.49	-0.09
长期负债				
长期借款	53249.52	45193.82	44656.16	-8.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	1486.05	1231.25	4760.07	78.97
专项应付款	3162.42	16911.98	20079.69	151.98
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	2021.68	1842.38	4898.27	55.66
长期负债合计	59919.67	65179.43	74394.19	11.43
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	427129.88	391681.99	440938.68	1.60
少数股东权益	63028.16	54309.34	56839.08	-5.04
所有者权益				
实收资本	461915.82	300875.35	299639.10	-19.46
资本公积	60616.60	56094.60	59594.67	-0.85
盈余公积	18236.54	139.15	4812.25	-48.63
其中：公益金	4474.27	0.00	832.45	-56.87
未确认的投资损失	-1611.18	-16666.63	-18035.89	234.58
未分配利润	129.07	-13500.12	66.09	-28.44
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
未处理资产损失	0.00	-22.90	-22.90	-
所有者权益合计	539286.85	326919.46	346053.31	-19.89
负债及所有者权益合计	1029444.88	772910.79	843831.07	-9.46

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	363438.10	435586.80	577739.22	26.08
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	363438.10	435586.80	577739.22	26.08
减: 主营业务成本	312822.05	370269.12	492994.92	25.54
主营业务税金及附加	1700.80	2011.77	3845.13	50.36
经营费用	10940.05	0.00	0.00	-100.00
加: 代购代销收入	534.27	399.28	335.92	-20.71
其他	14.24	43.55	0.00	-100.00
二、主营业务利润	38523.71	63748.75	81235.09	45.21
加: 其他业务利润	7263.96	5954.12	7393.78	0.89
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	965.44	12638.48	16770.17	316.78
管理费用	38884.02	46210.06	60195.34	24.42
财务费用	7945.09	5995.24	6088.23	-12.46
其他	2.39	0.00	0.00	-100.00
三、营业利润	-2009.26	4859.10	5575.13	-
加: 投资收益	545.29	1825.34	567.78	2.04
补贴收入	13821.29	13709.60	14122.42	1.08
营业外收入	2155.70	1060.76	498.74	-51.90
其他	3.46	696.99	392.18	964.33
减: 营业外支出	1299.14	1909.54	3205.66	57.08
其他支出	7.75	548.73	32.45	104.58
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	13209.59	19693.52	17918.13	16.47
减: 所得税	1949.11	2858.00	3827.81	40.14
减: 少数股东损益	2456.29	4450.12	-512.86	-
加: 未确认的投资损失	418.05	2286.91	1754.97	104.89
五、净利润	9222.24	14672.30	16358.15	33.18
加: 年初未分配利润	-2963.93	-1408.27	-13500.12	113.42
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	-1634.46	24469.40	24.04	-
六、可供分配的利润	7892.77	-11205.37	2833.99	-40.08
减: 提取法定盈余公积	4594.24	1467.32	1751.49	-38.26
提取法定公益金	2903.68	699.19	832.45	-46.46
提取职工奖励及福利基金	83.92	63.67	82.74	-0.70
提取储备基金	14.97	0.00	0.00	-100.00
提取企业发展基金	89.02	62.82	85.34	-2.09
其他	0.00	0.33	11.80	-
七、可供股东分配的利润	206.93	-13498.70	70.19	-41.76
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	77.87	0.00	0.00	-100.00
应付普通股股利	0.00	1.42	4.10	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	129.07	-13500.12	66.09	-28.44

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	411582.71	647654.21	623960.22	23.13
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	3391.86	4567.94	2507.37	-14.02
收到的其他与经营活动有关的现金	81767.09	111126.46	107888.74	14.87
现金流入小计	496741.66	763348.61	734356.33	21.59
购买商品、接受劳务支付的现金	356991.79	507993.67	512214.79	19.78
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	30017.67	55256.15	54993.23	35.35
支付的各项税费	11559.37	16417.88	19004.20	28.22
支付的其他与经营活动有关的现金	70887.19	170147.05	130548.89	35.71
现金流出小计	469456.01	749814.75	716761.10	23.56
经营活动产生的现金流量净额	27285.65	13533.87	17595.22	-19.70
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	16896.81	42235.77	12835.36	-12.84
取得投资收益所收到的现金	443.63	1219.07	1073.57	55.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1476.65	494.09	358.61	-50.72
收到的其他与投资活动有关的现金	213.63	1348.06	319.61	22.31
现金流入小计	19030.73	45296.99	14587.14	-12.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14610.85	27371.16	38111.56	61.51
投资所支付的现金	17491.28	30844.00	30433.81	31.91
支付的其他与投资活动有关的现金	727.96	443.36	-362.46	-
现金流出小计	32830.10	58658.52	68182.91	44.11
投资活动产生的现金流量净额	-13799.37	-13361.52	-53595.77	97.08
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	18211.74	20729.18	17507.23	-1.95
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	60112.10	121315.48	129506.24	46.78
收到的其他与筹资活动有关的现金	1758.77	3337.91	2908.66	28.60
现金流入小计	80082.62	145382.57	149922.14	36.82
偿还债务所支付的现金	82436.72	111585.81	104340.55	12.50
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	6691.88	8128.49	9386.11	18.43
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	6236.26	611.31	4076.26	-19.15
现金流出小计	95364.86	120325.61	117802.92	11.14
筹资活动产生的现金流量净额	-15282.24	25056.96	32119.22	-
四、汇率变动对现金的影响	0.00	64.70	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1795.95	25294.01	-3881.32	47.01

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	628.14	0.00	0.00	-100.00
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10228.12	12678.53	16358.15	26.46
加: 少数股东损益	0.00	4567.66	-512.86	-
计提的资产减值准备	240.35	245.21	5158.71	363.28
固定资产折旧	6760.57	11277.85	12819.72	37.70
无形资产摊销	205.49	230.37	765.67	93.03
长期待摊费用摊销	251.08	484.01	464.93	36.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	184.34	436.09	384.69	44.46
待摊费用减少(减:增加)	-206.97	-149.44	-1166.25	137.38
预提费用增加(减:减少)	116.90	446.95	236.73	42.31
固定资产报废损失	130.02	81.48	270.95	44.36
财务费用	4072.53	5743.37	6713.41	28.39
投资损失(减:收益)	-448.64	-16775.58	1359.13	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	-209.45	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-7361.03	-12256.76	-15878.30	46.87
经营性应收项目的减少(减:增加)	7462.03	-54521.01	-69040.11	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	3944.15	46669.50	61415.63	294.61
其他	1706.72	14614.02	0.00	-100.00
减: 未确认的投资损失	0.00	-28.93	-1754.97	-
经营性活动产生的现金流量净额	27285.65	13562.79	21105.16	-12.05
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	73051.14	107495.63	93969.81	13.42
减: 货币资金的期初余额	74343.86	82237.43	97851.14	14.73
现金等价物的期末余额	45.08	436.18	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	548.32	400.38	0.00	-100.00
现金及现金等价物净增加额	-1795.95	25294.01	-3881.32	47.01

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
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
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附件 6 融资券级别设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

附件 7 中国昊华化工（集团）总公司 2005 年短期融资券信用评级工作进程

项目负责人：左 旻

项目组成员：左 旻、谭亮、金晶

时间	工作内容
2005.7.8	项目小组成立，向中国昊华发出《评级所需资料清单》，中国昊华开始准备资料
7.8-7.14	项目组进行前期研究
7.12	签订《信用评级委托协议书》
7.15	中国昊华反馈部分评级所需资料
7.15-7.16	项目组对资料进行研究，处理有关数据
7.18	向中国昊华提出《尽职调查访谈纲要》
7.19-7.22	先后与经济运行部、规划发展部、资产管理中心、资产运营部、计划财务部负责人和公司副总进行访谈，并提出《补充问题清单》
7.23-8.8	中国昊华反馈补充材料，项目组开展信用分析，撰写评级报告
8.9	项目组完成评级报告初稿，并提交部门负责人和业务主管审查
8.9-8.10	部门负责人和业务主管审查评级报告初稿
8.10-8.11	项目组改进评级报告，通过部门负责人和业务主管审查
8.12	召开信用评级委员会会议，基本确定 A-1 的信用等级，但同时提出三点意见，要求项目组深入分析，并向中国昊华核实情况

8.12-8.14	项目组与中国昊华进行沟通，研究其提供的追加资料，完善评级报告
8.15	信用评级委员会最终确定本期短期融资券的信用等级为 A-1
8.15	制作评级报告及相关文件
8.15	向发行人提交全套评级文件

联合资信评估有限公司
二零零五年八月

联合资信评估有限公司关于 中国昊华化工（集团）总公司 2005 年 13 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。中国昊华如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国昊华的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现中国昊华出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国昊华不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国昊华提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国昊华、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零五年八月十五日