

跟踪评级公告

联合[2016] 473 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国昊华化工集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15昊华CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一六年四月五日

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

中国昊华化工集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 昊华 CP001	16 亿元	2015/10/20~ 2016/10/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 4 月 5 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	38.45	41.88	28.62	18.67
资产总额(亿元)	260.86	270.86	193.80	135.67
所有者权益(亿元)	58.09	50.01	48.77	46.64
短期债务(亿元)	93.52	130.75	89.70	50.08
全部债务(亿元)	161.58	176.82	113.17	63.33
营业收入(亿元)	127.96	146.02	132.28	56.72
利润总额(亿元)	5.96	-5.81	3.40	-1.03
EBITDA(亿元)	22.17	11.75	20.49	--
经营性净现金流(亿元)	3.99	2.43	5.40	-0.73
营业利润率(%)	12.09	10.03	9.01	14.29
净资产收益率(%)	6.93	-13.88	5.36	--
资产负债率(%)	77.73	81.54	74.84	65.62
全部债务资本化比率(%)	73.56	77.95	69.89	57.59
流动比率(%)	85.74	66.10	82.44	118.72
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	15.04	5.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.19	1.70	--
经营现金流/流动负债(%)	3.11	1.45	4.60	--

注: 1. 公司 2015 年第三季度财务数据未经审计;

2. 公司长期债务包括融资租赁款;

3. 公司短期债务包括其他流动负债;

4. 现金类资产已扣除受限资金。

分析师

唐 岩 刘文彬

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国昊华化工集团股份有限公司 (以下简称“昊华股份”或“公司”) 的评级反映了跟踪期内, 公司在股东支持和技术研发方面具备的竞争优势。跟踪期内, 公司已剥离氯碱板块, 有效提升了资产质量及盈利能力, 并降低了债务负担, 改善了债务结构。同时, 联合资信也关注到公司所处基础化工行业景气度低迷, 竞争激烈, 对公司信用基本面产生不利影响。未来, 随着公司建设项目的逐渐完工, 公司技术水平及产能将进一步提升, 产品结构进一步完善。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 昊华 CP001”的保障能力较强; “15 昊华 CP001”由中国化工集团公司提供连带责任保证担保, 有效提升了其本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“15 昊华 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司为中国化工集团公司子公司, 股东支持力度大; 公司科研能力突出, 技术优势明显。
2. 跟踪期内, 公司完成资产重组, 债务负担有所下降, 资产质量和盈利能力有所提升。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 昊华 CP001”的保障能力较强。
4. 中国化工集团公司担保能力强, 其担保有效提升了“15 昊华 CP001”本息偿还的安全性。

关注

1. 公司氟化工板块市场竞争激烈, 盈利能力持续下滑。
2. 公司其他应收款规模大, 对公司资金占用明显。
3. 公司营销能力较弱, 市场推广能力较差。

4. 公司全部债务中短期债务规模大，债务结构有待改善。
5. 公司担保比率高，或有一定代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国昊华化工集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国昊华化工集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国昊华化工集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国昊华化工集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 昊华 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国昊华化工集团股份有限公司主体长期信用及“15 昊华 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身中国昊华化工(集团)总公司(以下简称“昊华总公司”)成立于1993年2月，是经国家经贸企【1992】639号文批准组建的全民所有制国有独资企业。昊华总公司曾先后隶属于原化学工业部、原国家石油和化学工业局，1999年政企脱钩后，先后归属原中共中央大型企业工作委员会和国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)管理。2004年5月，中国化工集团公司组建后，昊华总公司成为其全资子公司。

2012年，根据国资改革【2012】17号文件批准的昊华总公司重组改制方案，中国化工集团公司联合光大金控化工投资有限公司(以下简称“光大化工”)作为共同发起人，将昊华总公司改制设立为股份公司。2012年6月，中国昊华化工集团股份有限公司(以下简称“昊华股份”或“公司”)成立，注册资本为42.21亿元。中国化工集团公司以昊华总公司的净资产44.94亿元出资，按65%的比例折为昊华股份的发起人股份29.21亿股；光大化工以人民币20亿元出资，按65%的比例折为昊华股份的发起人股份13亿股。中国化工集团公司和光大化工的持股比例分别为69.20%和30.80%。2014年11月6日，光大化工将持有公司的全部股份转让给嘉兴丽泰投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“嘉兴丽泰”)，公司股东变更为中国化工集团公司和嘉兴丽泰，持股比例分别为69.20%和30.80%。中国化工集团公司为公司实际控制人，最终实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：剧毒化学品、易制毒化学品和其他危险化学品共计57种，具体危险化学

品名称见附表(有效期至2017年12月16日)；化工原料、化工产品(不含危险化学品)、化学矿、石油化工、化工装备、机械、电子产品、仪器仪表、建材、纺织品、轻工产品、林产品、林化产品的组织生产、仓储、销售；汽车及零配件、家用电器、钢材、钢坯、生铁、铜、铝、铅、锌、锡、镍、镁、铜材、铝材、铂族金属的销售；承包经批准的国内石油化工工程；进出口业务；技术咨询、技术服务、信息服务；设备租赁。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

截至2014年底，公司资产总额为193.80亿元，所有者权益为48.77亿元(其中少数股东权益10.00亿元)。2014年，公司实现营业收入132.28亿元，利润总额3.40亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额为135.67亿元，所有者权益为46.64亿元(其中少数股东权益11.14亿元)。2015年1~9月，公司实现营业收入56.72亿元，利润总额-1.03亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营路19号；法定代表人：胡冬晨。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元，同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅)，增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较

大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一

定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（ M_2 ）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（ M_1 ）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 氟化工

氟化工行业是化工行业的一个子行业，该行业由于产品品种多、性能优异、应用领域广，成为一个发展迅速的重要行业。目前氟化工已成为我国战略性新兴产业的重要组成部分，对促进中国制造业结构调整和产品升级起着十分

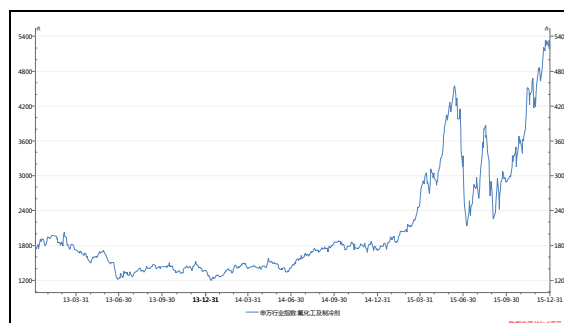
重要的作用。

氟化工行业又可分无机氟化工和有机氟化工两大行业。无机氟化工行业是化工行业的重要组成部分，其产品是机械、电子、冶金等行业的重要原料和辅料。在无机氟化物中，作为铝电解工业生产原料的氟化铝、冰晶石等氟化盐产品占总生产量的绝大部分，其他产品产量较少。有机氟化工产品以其耐化学品、耐高低温、耐老化、低摩擦、绝缘等优异的性能，广泛应用于军工、化工、机械等领域，已成为化工行业中发展最快、最具高新技术和最有前景的行业之一。

中国氟化工经过 50 多年的发展取得了很大进步，形成了年销售额约 200 亿元的市场。基础氟化工产品氢氟酸和氟化铝生产能力、产量均位居世界第一，已经成为初级氟化工产品的生产大国和出口大国，氟烷烃中的二氟一氯甲烷(F22)、氢氟烃(HFC)、聚四氟乙烯(PTFE)的生产能力、产量位居世界第一。氟聚合物中氟橡胶生产能力、产量位居世界第二；含氟专用化学品的生产与出口总量已在国际市场上具备了一定竞争力；大宗单体技术、通用级产品产能、质量已接近或达到国际先进水平。

行业政策方面，工信部于 2011 年 2 月发布了《氟化氢行业准入条件》，重点提出新建生产企业的氟化氢总规模不得低于 5 万吨/年，新建氟化氢生产装置单套生产能力不得低于 2 万吨/年。2011 年 4 月底发布的《氟化工产业调整指导目录(2011)》中，除电子级及湿法磷酸配套外，新建氟化氢装置已被列入限制类项目，5000 吨/年以下工艺技术落后和污染严重的氢氟酸装置被列为淘汰类。这一政策举措有利于抑制中国氟化氢产能过剩的局面。2012 年 5 月，工信部发布《氟化氢行业准入公告管理暂行办法》，具体规定了申报企业的条件、审查范围、公示情况、监管内容等。同时，还提出将对符合准入条件的氟化氢生产企业实行动态管理，对不能保持准入标准的企业，将按规定撤销其准入资格。

图 1 2013~2015 年氟化工及制冷剂行业指数



资料来源：Wind 资讯

近年来，受国内经济增速持续放缓影响，中国氟化工行业则呈现低水平重复建设、结构性产能过剩、中高端产品依赖进口等不良局面，加剧了中国氟化工行业恶劣竞争的态势。目前中国从事氟化工的企业有 1000 多家产值超 300 亿元产能超 500 万 t/a 产量达到 350 万 t/a 以氟化工基础产品和通用产品为主，总产量占全球的 45%~50%，销售额约占全球的 30%国内市场中高端产品需求仍依靠进口，主流产品和高端产品在国内应用有待开发和拓展。

未来发展方面，为避免工业产品中的氟氯碳化物给臭氧层带来的破坏，1987 年联合国制定了《蒙特利尔议定书》。按照规定，国际社会应采取行动淘汰这些物质，加强研究和开发替代品。按照中国履约承诺，2013 年需将含氢氯氟烃物质(HCFCs)生产和消费分别冻结到 2009 年至 2010 年的平均水平，2015 年含氢氯氟烃物质生产消费将削减冻结水平的 10%，到 2030 年除保留少量维修用途外将实现全面淘汰。现有的含氢氯氟烃产能如果不能继续向下游延伸，将面临被淘汰的结局；如果不愿被淘汰或延伸至下游相关领域，这将可能意味着这些领域扩张的产能景气下滑。面临政策压力，氟化工企业的出路在于转型升级，开发出技术水平更高、更环保的产品。

总体看，中国氟化工经过多年发展已取得一定成就，但仍存在技术含量低、产业结构不合理、受经济下行影响严重等问题，转型升级是氟化工的发展方向。

2. 精细化工

精细化工是当今化学工业中最具活力的新兴领域之一，是新材料的重要组成部分。精细化工产品种类多、附加值高、用途广、产业关联度大，直接服务于国民经济的诸多行业和高新技术产业的各个领域。大力发展精细化工已成为世界各国调整化学工业结构、提升一化学工业产业能级和扩大经济效益的战略重点。精细化工率（精细化工产值占化工总产值的比例）的高低已经成为衡量一个国家或地区化学工业发达程度和化工科技水平高低的重要标志。

目前，精细化工已成为中国化学工业中一个重要的独立分支和新的经济效益增长点，现已形成了约 20~25 个门类。其中，农药、染料、涂料、试剂、感光材料、化学医药等行业有了相当发展规模。此外，在饲料添加剂、食品添加剂、工业表面活性剂、水处理化学品、造纸化学品、皮革化学品、油田化学品、电子化学品、生物化工、功能高分子等行业也初具规模。

中国精细化工工业在发展的同时，一些问题也日益显露出来。特别是科研开发体制改革进展缓慢，重复建设严重，低档产品居多，精细化率低，附加值不高，企业规模小，集中度低，资源配置效率不高等严重制约了行业的进一步发展和品质的提高。

总体看，精细化工的发展对于中国经济建设具有重要作用。经过数年发展，中国精细化工已取得一定成就，但仍存在技术含量低、产业结构不合理等问题。

五、基础素质分析

公司是中国化工集团公司的控股子公司，中国化工集团在资源、人员、技术、资金等方面为公司提供了有力的支持，有利于公司发展；同时，公司自成立以来，通过行政划拨、增资收购等方式，吸收了一大批具备行业优势和发展潜力的企业。公司经资产重组、引进战略投资者，完成股份制改造后，综合竞争力进

一步增强。

截至 2015 年 9 月底，公司拥有 14 家子公司、4 个化工生产基地、8 家国家级化工科研院所，其中 2 家国家重点实验室、2 家国家工程技术研究中心。主要产品包括氟橡胶、聚四氟乙烯、磷矿石、磷酸一铵、特种涂料、电子化学品、催化剂、助剂等为建筑、轻工、汽车、军工配套等国民经济主要行业提供重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司总理由蔡挺先生变更为陈虹先生。

陈虹，男，汉族，53 岁，中共党员，教授级高级工程师。1983 年参加工作，历任化工部化工机械研究院工程师，化工部化学清洗总公司缓蚀剂厂厂长，蓝星化学清洗集团公司经营办主任，中国蓝星化学清洗总公司总经理助理、科研经营办公室主任、人力办主任，中国蓝星化学清洗总公司党委委员，中国蓝星（集团）总公司党委副书记、纪委书记，中国化工集团公司经营办主任，中国化工装备总公司、中车汽修（集团）总公司总经理、党委书记，中蓝建设工程局局长、党委书记，昊华化工总公司党委书记、总经理，中国化工资产公司党委书记，中国化工财务有限公司党委书记，中国化工科学研究院院长。

公司在管理体制、股权结构、管理制度等其他方面无重大变化。

七、重大事项

按照中国化工集团公司战略部署，公司积极调整产业结构，对氯碱板块企业进行了资产重组，已逐步完成 5 家氯碱企业转让至中国化工集团公司所属其他专业公司的工作。

截至 2014 年 12 月底，公司已将河北盛华化工有限公司（以下简称“河北盛华”）、四平昊华化工有限公司（以下简称“四平昊华”）和黑龙江昊华化工有限公司（以下简称“黑龙

江昊华”）3 家企业转让给昊华资产管理有限公司；截至 2015 年 6 月底，公司完成德州实华化工有限公司（以下简称“德州实华”）和昊华宇航化工有限责任公司（以下简称“昊华宇航”）与黎明化工研究设计院有限责任公司（以下简称“黎明院”）和锦西化工研究院有限公司（以下简称“锦西院”）的置换工作，截至 2015 年 12 月底，黎明院及锦西院的相关工商变更工作已经完成。

受资产重组影响，公司资产规模及营业收入大幅下降；同时，随着氯碱企业的划出，公司负债规模大幅下降，盈利能力有所上升。

八、经营分析

1. 经营概况

截至2015年9月底，公司主营业务主要包括氟化工和精细化工。原氯碱化工业务受资产重组影响，已于2015年6月底完全从公司剥离；氟化工和精细化工业务受销售价格下滑影响，毛利率整体呈下降趋势。

2014年，受行业不景气影响，公司主营业务收入同比下降9.96%至128.15亿元；其中氯碱业务收入81.02亿元，同比下降12.30%；氟化工业务收入16.48亿元，同比下降16.60%；精细化

工业务收入14.77亿元，同比增长13.35%；其他业务收入15.88亿元，同比降低7.41%。同期，公司主营业务毛利率受经济增速下行影响，同比下降1.40个百分点至8.37%；其中氯碱化工板块毛利率同比下降2.41个百分点至1.01%，主要由产品价格下降导致；氟化工业务毛利率受市场竞争激烈影响较为严重，毛利率同比下降5.39个百分点至19.05%；精细化工业务毛利保持上升趋势，2014年达到39.88%。

2015年1~9月，公司实现营业收入56.72亿元，其中氯碱化工实现收入23.63亿元，占比41.66%，毛利率为2.79%；氟化工实现收入10.26亿元，占比18.09%，毛利率为17.36%；精细化工实现营业收入16.55亿元，占比29.19%，毛利率为27.57%。2015年以来，化工行业受宏观经济环境和行业发展周期性影响，结构性过剩突出，市场供需失衡，一些大宗化工产品价格持续低迷。天科股份、清平磷矿、西南院等企业效益下滑导致精细化工毛利率下降。

总体看，跟踪期内，公司业务收入规模有所降低，受行业景气度低、市场需求持续下行影响，公司整体毛利率持续下降，盈利能力减弱；资产重组后，公司收入规模进一步下降，但盈利能力有所提升。

表1 公司2013~2015年前三季度收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2013年			2014年			2015年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
氯碱化工	92.38	64.91	3.42	81.02	63.22	1.01	23.63	41.66	2.79
氟化工	19.76	13.89	24.44	16.48	12.86	19.05	10.26	18.09	17.36
精细化工	13.03	9.16	39.52	14.77	11.53	39.88	16.55	29.19	27.57
其他	17.15	12.05	4.43	15.88	12.39	5.54	6.28	11.07	13.05
合计	142.32	100.00	9.77	128.15	100.00	8.37	56.72	100.00	13.69

资料来源：公司提供

注：截至2015年6月底，氯碱板块已完全从公司剥离，2015年6月底，昊华宇航及德州实华从公司划出，故公司统计2015年经营数据时仍包含上述三家企业。

2. 氟化工业务

公司氟化工主体包括中昊晨光化工研究院有限公司（以下简称“晨光院”）、邢台恒源化工集团有限公司（以下简称“邢台恒源”）和

中昊光明化工研究设计院有限公司（以下简称“光明院”）三家单位，产品主要集中在氟聚合物和氟精细化学品方面。目前昊华股份已经建设完成5万吨/年萤石矿精粉和2万吨/年氢氟

酸，为公司发展氟化工奠定了良好的产业基础。公司核心产品氟橡胶生胶和PTFE的质量已达到或接近国际最好水平，产品成本显著低于国外进口产品，在国内具有很强竞争力。

2014年，公司下属晨光院将1500吨的氟橡胶装置注入与杜邦公司合资成立的新公司，双方各持新公司的50%股权，2015年，新公司正式运营，该部分产能不再计入晨光院，公司氟橡胶产能下降至1500吨；同期聚四氟乙烯树脂的产能为21250吨。

表2 公司氟化工主要产品产销情况
(单位: 吨、元/吨)

产品	2013年	2014年	15年1~9月
氟橡胶	产能	3000	1500
	产量	1890	1195
	销量	2520	969
	平均售价	88645	85355
聚四氟乙烯树脂	产能	18500	21250
	产量	18498	14387
	销量	18134	13756
	平均售价	55482	42780

资料来源: 公司提供

注: 平均售价均为含税价。

氟化工板块是公司的重要业务，近年受行业面临转型影响，竞争加剧，产品价格持续下滑，削弱了公司氟化工板块的盈利能力。2014年，氟橡胶和聚四氟乙烯树脂的均价同比出现4.19%和16.84%的下降，分别至84933元/吨和46139元/吨。2015年，受与杜邦公司合作影响，公司全线氟橡胶产品质量得到提升，平均售价回升至85355元/吨；同期，聚四氟乙烯树脂的均价进一步下跌至42780元/吨。

总体看，跟踪期内，氟化工业务成为公司的主要收入来源之一，尽管氟化工应用前景广阔，且公司技术优势明显，但受下游企业需求降低及行业竞争加剧影响，公司氟化工板块的盈利能力受到抑制。

3. 精细化工业务及其他业务

公司精细化工板块主要涉及四家科研院所（西南院、海洋院、大连院、北方院）、一家矿

山企业（清平磷矿）和一家上市公司（天科股份）。资产重组后，黎明院及锦西院均并入精细化工板块。公司其他业务板块以华凌涂料、中昊贸易和深圳昊华工贸为主体。上述两个板块大部分企业属于科技型企业，致力于专业领域研究，产品涉及电子化学品、特种涂料、催化剂、塑料助剂等，各项产品产能较为稳定，但总体利用率偏低。截至2014年底，公司磷矿石产能100万吨，磷铵产能20万吨，防腐涂料总产能为1.7万吨，甲醇催化剂总产能为0.1万吨。公司具有一定的技术优势，其特种涂料、电子化学品、专用助剂及环保剂型、过氧化氢钨催化剂、烃类蒸汽转化催化剂、甲醇、二甲醚合成催化剂、煤层气脱氧催化剂等方面技术在国内领先，舰船特种涂料、电子气体等多个产品均为保障国防建设的关键材料；PU增粘体系和高伸长高强度外焊缝胶等产品为国内独有。

公司磷矿石业务产量及销售随价格变化有一定波动，是公司精细化工的主要组成部分，2015年以来，受磷铵产量增长影响，消耗磷矿石增加，磷矿石销量及产销率有所下降；磷铵业务为公司2014年新增业务，产能尚未充分发挥，具有一定发展潜力；防腐涂料业务虽然技术上具有优势，但受国内造船业低迷影响，产销量维持在较低水平，同时激烈的竞争使得价格持续走低；甲醇催化剂业务受市场影响，产销量呈上升趋势，2015年以来，产品价格出现下滑。

表3 公司精细化工主要产品产销统计
(单位: 吨、元/吨)

产品	2013年	2014年	15年1~9月
磷矿石	产能	1000000	1000000
	产量	825500	686343
	销量	824896.64	341619
	平均售价 (不含税及运费)	309	285
磷铵	产能	-	200000
	产量	-	124000
	销量	-	107200

	平均售价 (不含税 及运费)	-	2110	2447
防腐涂 料	产能	17000	17000	18100
	产量	5300	5403	5284
	销量	4105	4671	5307
	平均售价 (含税)	35956	34215	28804
甲醇催 化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	726.79	934.28	701
	销量	638.76	918.76	967
	平均售价 (含税)	84587	86176	83443
聚氨酯	产能	-	-	20000
	产量	-	-	12192
	销量	-	-	13004
	平均售价 (含税)	-	-	19944
航空有 机玻璃	产能	-	-	120
	产量	-	-	98
	销量	-	-	117
	平均售价 (含税)	-	-	412046

资料来源：公司提供

另一方面，公司营销能力较弱，市场推广能力较差，虽然产品技术及质量具有领先优势，但是有效匹配到目标客户的时间成本及资金成

本高，公司的市场推广能力较差。

资产重组后，公司新增聚氨酯和航空有机玻璃两项产品，其中聚氨酯是新纳入合并范围的黎明院的主要产品，产能为20000吨/年，毛利率较高；航空有机玻璃是新纳入合并范围的锦西院的主要产品，产能为120吨/年。聚氨酯和航空有机玻璃销量大于产量主要系销售了部分库存产品所致。

总体看，公司精细化工产品种类繁多，并依托于科研院所的技术优势不断推出新产品，逐渐丰富公司的产业链；跟踪期内，公司精细化工产品盈利能力逐渐增强，成为公司新的收入及盈利增长点，但受市场推广能力弱影响，短期内难以出现大幅增长。

4. 在建项目

近年来，公司完成的重大项目包括：2000吨/年新型高性能甲醇合成催化剂技改项目、西南院高新技术成果产业化新津基地建设项目（一期第一阶段）等，各项目运作正常，使得公司相关技术和产能均有所提升；生物质能热电联产项目、新基地搬迁项目、20万吨磷铵及30万吨硫酸项目已投产运营。

表4 截至2015年9月底昊华股份主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资 预算金额	资金来源		截至15年9月底 已投资额	计划投资额	
			自筹	借款		2015年剩 余投资额	2016年
1	5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程	33149.00	13149.00	20000.00	10180.00	2897.00	20072.00
2	160吨/年膨化PTFE特种弹性材料项目	5500.00	2500.00	3000.00	2757.00	1556.00	-
3	1000吨/年电子级三氟化氮项目	26027.39	12064.03	13963.36	3588.48	22438.91	-
合计		66047.41	29084.05	36963.36	16525.48	26891.91	20072.00

资料来源：公司提供

注：根据公司提供资料，2015年7月中国化工集团公司正式下达2015年项目计划调整表，“1000吨/年电子级三氟化氮项目”总投资额由27398.41万元调整为26027.39万元。

“1000吨/年电子级三氟化氮项目”已于2016年2月底全部完工，并开车成功，目前已开始按订单生产。

截至2015年9月底，公司主要在建项目包括5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程项目、160吨/年膨化PTFE特种弹性材料项

目及1000吨/年电子级三氟化氮项目。预计2015年剩余投资额和2016年投资额将分别达到2.69亿元和2.01亿元。

总体看，公司目前在建工程规模较大，但近年来投资支出规模有所缩减，未来两年投资支出压力可控。

5. 经营效率

截至2014年底，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为9.37次、8.51次和0.57次，公司资产经营效率一般。

6. 未来发展

公司未来将加快科学院相关院所的公司改制工作，推进昊华股份和科学院资产整合。根据所属企业产业链、技术优势、资产资质和市场前景等情况，按照提升协同运营效率、实现整体运营效率最大化原则，制定系统内业务合并重组的思路和方案，并组织实施；继续推进做好闲置资产的盘活和低效无效资产的处置工作；进一步分析论证大连院“研发产业基地建设项目”和光明院“研发产业基地建设项目”的建设方案；继续积极争取世行等其他国际金融机构的长期低息节能减排项目贷款；在集团公司统一组织领导下，确保昊华股份（科学院）和所属企业按照质量要求和时间节点完成“十三五”规划任务。

九、募集资金使用情况

公司于2015年10月发行短期融资券“15昊华CP001”（以下简称“本期短期融资券”），发行规模为16亿元，募集资金全部用于置换公司银行借款。截至2016年1月底，募集资金已全部按照规定用途使用。

十、财务分析

公司提供的2014年的财务报表由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年三季度财务报表未经审计。

截至2014年底，公司进行资产重组，合并

报表范围减少三家子公司，使得合并范围减少至14家子公司，总体影响较大，为增强可比性，2013年数据以2014年审计报告中的上期金额为准。

截至2014年底，公司资产总额为193.80亿元，所有者权益为48.77亿元（其中少数股东权益10.00亿元）。2014年，公司实现营业收入132.28亿元，利润总额3.40亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额为135.67亿元，所有者权益为46.64亿元（其中少数股东权益11.14亿元）。2015年1~9月，公司实现营业收入56.72亿元，利润总额-1.03亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入132.28亿元，同比下降9.41%；同期，公司发生营业成本119.93亿元，同比下降8.40%。公司营业利润率为9.01%，较上年下降1.02个百分点。

期间费用方面，2014年，公司发生期间费用23.48亿元，同比增长2.14%，期间费用占营业收入的比重为17.75%，比上年上升2个百分点。其中，管理费用为10.16亿元，财务费用为9.96亿元。公司研究院所等科技型企业居多，科研经费投入比重大。公司期间费用占营业收入比重较高，费用控制能力有待加强。

投资收益方面，2014年，公司实现投资收益14.37亿元，同比大幅上升，主要由于公司处置河北盛华化工有限公司、四平昊华化工有限公司和黑龙江昊华化工有限公司三家子公司所致。三家公司净资产合计-14.37亿元，均以1元的价格出让给昊华资产管理有限公司，该收益不具有可持续性。

营业外收入方面，2014年，公司实现营业外收入2.15亿元，其中1.54亿元为政府补助。营业外收入在一定程度上抵消了营业利润亏损产生的影响。

盈利指标方面，2014年，公司的总资本收益率为9.07%，净资产收益率为5.36%，均较上年大幅提升。

2015年1~9月,受公司进一步剥离氯碱企业影响,公司主营业务盈利能力有所提升,实现营业收入56.72亿元,为2014年全年收入的42.88%,营业利润率为14.29%。公司营业利润为-1.61亿元,利润总额为-1.03亿元。

总体看,跟踪期内,公司期间费用增长较快,费用控制能力有待加强;2014年,公司营业利润有所好转,主要来源于投资收益的大幅增长,营业外收入对利润总额改善作用明显。资产重组后,公司营业收入规模大幅下降,但主营业务盈利能力有所增强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面,2014年,公司销售商品、提供劳务收到现金同比下降2.60%,为109.03亿元,现金收入比为82.43%,公司货款回收质量有所下降,整体收现质量一般;同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降6.12%,为86.14亿元,经营活动现金流出量为113.01亿元。公司经营活动现金流量净额为5.40亿元。

投资活动现金流方面,2014年,公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金,投资活动现金流入量为0.77亿元;同期,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金同比大幅下降,为4.08亿元。公司投资活动现金流量净额为-4.14亿元。

筹资活动现金流方面,2014年,公司筹资活动现金流入量为190.11亿元,其中取得借款收到的现金148.03亿元,收到其他与筹资活动有关的现金41.99亿元;同期,公司筹资活动现金流出量为198.66亿元,同比大幅上升,主要系偿还债务支付的现金大幅上升所致。公司筹资活动现金流量净额为-8.55亿元。

2015年1~9月,公司经营活动现金流入量及净流量分别为61.16亿元和-0.73亿元,投资活动现金流量净额为-2.83亿元,筹资活动现金流量净额为0.02亿元。公司现金收入比进一步

下降至62.03%。

总体看,跟踪期内,受债务到期影响,公司偿还债务支付的现金大幅上升。公司项目建设投资支出仍将保持一定规模,自身经营获现能力有限,未来存在一定外部融资压力。

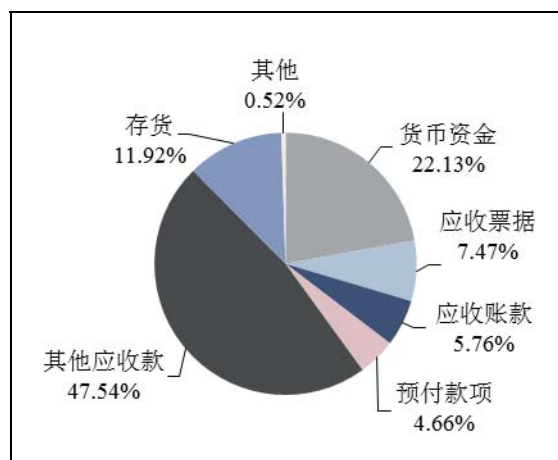
3. 资本及债务结构

资产

2014年公司剥离3家子公司导致固定资产大幅下降,截至2014年底,公司资产总额为193.80亿元,同比下降28.45%,其中流动资产占49.89%,非流动资产占50.11%。

截至2014年底,公司流动资产为96.69亿元,同比下降12.64%,主要是重组后货币资金降低所致;公司流动资产主要由货币资金(占22.13%)、应收票据(占7.47%)、应收账款(占5.76%)、预付款项(占4.66%)、其他应收款(占47.54%)以及存货(占11.92%)等构成。

图2 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至2014年底,受剥离子公司影响,公司货币资金同比下降31.15%,为21.40亿元,其中受限资金合计7.35亿元,系公司向银行申请开具银行承兑汇票所存入的保证金、履约保函保证金和其他货币资金;同期,公司应收票据为7.22亿元,同比下降33.15%,其中银行承兑汇票占99.64%。公司非受限现金类资产合计21.27亿元,占流动资产比例为22.00%。

截至2014年底,公司应收账款余额为6.58

亿元，共计提1.01亿元坏账准备，账面价值为5.57亿元，同比下降25.80%，主要受资产重组影响；其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款6.39亿元，1年以内占72.36%，1~2年占8.14%，2~3年占2.61%，3~4年占6.96%，4~5年占1.28%，5年以上占8.64%。截至2014年底，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款期末余额合计数的比例为14.84%。总体看，公司应收账款整体账龄较短，集中度水平较低。

表6 公司2014年底前五其他应收款客户情况

(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额的比例
焦作市投资集团有限公司	11377.00	2~3年	2.48
河北盛华化工有限公司	10745.43	2~3年	2.34
焦作化电集团有限责任公司	10531.80	2~3年	2.29
德州市财政局	8689.25	2~3年	1.89
焦作市三达水泥有限公司	7532.85	2~3年	1.64
合 计	48876.33	--	10.63

资料来源: 公司审计报告

表5 公司2014年底前五应收账款客户情况

(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款总额的比例
金川集团股份有限公司	2678	1年以内	4.81
河南长兴防腐有限公司	1818	2-3年	3.27
河北盛华化工公司	1314	2-3年	2.36
河南骏化发展股份有限公司	1269	2-3年	2.28
河南顺达化工科技有限公司	1180	2-3年	2.12
合 计	8260	--	14.84

资料来源: 公司提供

截至2014年底，受公司资产重组影响，公司预付款项同比下降50.79%，为4.51亿元，主要为公司已支付但货物尚未到位的货款，其中1年以内款项合计占比88.55%，1~2年款项合计占比3.54%，共计提坏账准备0.07亿元。

截至2014年底，公司其他应收款为45.96亿元，同比增长21.69%，主要系受河北盛华、黑龙江昊华、四平昊华三家氯碱企业剥离影响，原三家氯碱企业对昊华股份的欠款10.10亿元计入此科目所致，其他应收款主要为与关联企业及政府的往来款（其中政府往来款共计2.97亿元，占6.46%）。公司按组合计提坏账准备的其他应收款占83.09%，其中采用账龄分析法计提的账龄在1年以内占比96.30%、1~2年（含2年）占0.24%；公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占比16.53%；公司其他应收款计提坏账比例1.25%。总体看，公司其他应收款对资金占用明显。

截至2014年底，公司非流动资产为97.12亿元，同比下降39.37%，主要是资产重组后固定资产降低所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占4.92%）、固定资产（占57.81%）、在建工程（占15.63%）和无形资产（占18.07%）等构成。

截至2014年底，公司固定资产为67.99亿元，同比下降43.25%，主要是公司将部分子公司剥离后，房屋、建筑物和机器设备等减少所致，其中16.68亿元机器设备已用于售后回租形式融资，为用于担保的资产（目前随氯碱企业的剥离已不存在）。

截至2014年底，公司在建工程为12.99亿元，同比下降14.08%，主要包括特种高品质聚四氟乙烯分散树脂项目、高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程目等。

截至2014年底，公司无形资产为13.04亿元，同比下降16.13%，主要是土地使用权减少所致。

截至2015年9月底，公司资产负债表中已不含两家氯碱企业，新增两家科研院所，公司资产总额为135.67亿元，较上年底下降30.00%，主要系资产重组所致。其中流动资产合计82.43亿元（占60.76%），较上年底下降14.74%，非流动资产合计53.24亿元（占39.24%），较上年底下降45.18%，资产重组对公司资产总额及结构影响大。

总体看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，其他应收款规模较大，对资金占用明

显，整体资产质量一般。资产重组后，公司资产规模大幅下降，资产结构变化大，流动资产占比上升。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计为48.77亿元（含少数股东权益10.00亿元），同比下降2.49%，主要由于未分配利润下降所致。2014年，受投资协议约束，公司分别向中国化工集团和光大化工投资发放红利2.66亿元和1.18亿元，使得公司未分配利润同比下降57.19%，截至2014年底为1.64亿元。

截至2015年9月底，公司所有者权益合计46.64亿元（含少数股东权益11.14亿元），较上年底略有下降，主要由业绩亏损及股东分红导致未分配利润减少所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，权益稳定性一般。

负债

截至2014年底，受资产重组影响，公司负债合计为145.04亿元，同比下降34.33%，其中流动负债占比80.86%，非流动负债占比19.14%。

截至2014年底，公司流动负债为117.28亿元，同比下降29.95%，其中短期借款（占44.49%）、应付票据（占7.24%）、应付账款（占9.49%）及一年内到期的非流动负债（占7.70%）是主要组成部分。

截至2014年底，公司短期借款为52.18亿元，同比下降33.95%，主要由保证借款（占比87.14%）构成；公司应付票据为8.49亿元，同比降低44.96%，全部为银行承兑汇票。公司应付账款为11.12亿元，同比下降39.09%，账龄主要为1年以内（含1年）（占比90.18%）；公司其他应付款为9.20亿元，同比下降5.64%，账龄主要为1年以内（含1年）（占比80.24%）；公司其他流动负债为20.00亿元，为发行的短期债券。

截至2014年底，公司非流动负债为27.76亿元，同比下降48.04%，主要受资产重组影响。其中长期借款占40.28%，长期应付款占44.31%。

截至2014年底，公司长期借款为11.18亿

元，同比下降65.42%，主要由保证借款（占比99.10%）构成，其中由中国化工集团公司担保的借款占95.58%；公司长期应付款为12.30亿元，同比下降25.69%，均为融资租赁款，由氯碱企业产生，全部计入长期债务。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务为113.17亿元，同比下降35.99%，其中长期债务占20.74%，短期债务占79.26%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为32.50%、69.89%和74.84%，债务负担较上年有所下降。

图3 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2015年9月底，公司资产负债表中已不含两家氯碱企业，新增两家科研院所，公司负债总额为89.03亿元，较2014年底下降38.62%。其中流动负债占比为77.99%，非流动负债占比为22.01%。公司流动负债为69.44亿元，较2014年底下降40.80%，主要是短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致；公司非流动负债为19.59亿元，较2014年底下降29.40%，主要是长期应付款减少所致，受资产重组影响，长期应付款中不再包含融资租赁款，同期，公司专项应付款大幅增长，主要为财政部、国防科工委等拨付的财政拨款、专项拨款。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65.62%、57.59%和22.13%，公司债务负担较2014年底进一步下降。

总体看，跟踪期内，受资产重组影响，公司债务规模和债务负担大幅下降，但整体仍处于较高水平；公司负债以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 82.44%和 72.61%，截至 2015 年 9 月底，分别为 118.72%和 106.25%；2014 年，公司经营现金流动负债比为 4.60%。总体看，跟踪期内，受资产重组影响，公司短期偿债能力指标持续优化，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 20.49 亿元，全部债务/EBITDA 为 5.52 倍，EBITDA 利息倍数为 1.70 倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保合计 24.54 亿元，担保比率为 52.61%，担保比率高。被担保对象均为中国化工集团公司子公司，目前运营情况正常，多数担保到期后由集团公司承接，公司或有代偿风险可控。

表 7 截至 2015 年 9 月底公司对外担保明细
(单位: 万元)

序号	单位名称	金额	起始日期	结束日期
1	昊华宇航化工有限责任公司	5000	20141016	20151016
2	昊华宇航化工有限责任公司	8000	20141016	20151016
3	昊华宇航化工有限责任公司	5000	20141016	20151016
4	德州实华化工有限公司	10000	20141016	20151016
5	德州实华化工有限公司	10000	20141121	20151121
6	中昊晨光化工研究院有限公司	34000	20140421	20160421
7	河北盛华化工有限公司	30459	20140627	20160627
8	德州实华化工有限公司	15000	20141121	20161121
9	西南化工研究设计院有限公司	2500	20140418	20170418
10	昊华宇航化工有限	8000	20150629	20160629

	责任公司			
11	河北盛华化工有限公司	10000	20140707	20170707
12	昊华南方(桂林)橡胶有限责任公司	7500	20080310	20180309
13	中昊晨光化工研究院有限公司	4900	20100407	20180406
14	昊华宇航化工有限责任公司	30000	20131128	20181120
15	中昊晨光化工研究院有限公司	10000	20150303	20210903
16	华凌涂料有限公司	2000	20150210	20160210
17	中昊晨光化工研究院有限公司	12000	20150304	20160304
18	昊华宇航化工有限责任公司	8000	20150520	20160520
19	中昊晨光化工研究院有限公司	8000	20150403	20160403
20	中昊晨光化工研究院有限公司	10000	20150625	20160625
21	中昊晨光化工研究院有限公司	5000	20150407	20160407
22	中昊国际贸易有限公司	8000	20150512	20160512
23	海洋化工研究院有限公司	2000	20150427	20160427
合计		245359		

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 94.00 亿元，其中尚未使用额度为 40.30 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 118.41 亿元和 5.40 亿元，分别为“15 昊华 CP001”本金的 7.40 倍和 0.34 倍；截至 2014 年底，公司现金类资产（剔除受限资金）为 21.27 亿元，为“15 昊华 CP001”发行额度的 1.33 倍，截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产（剔除受限资金）为 18.67 亿元，为“15 昊华 CP001”发行额度的 1.17 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 昊华 CP001”的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010500909000S），截至 2016 年 2 月 22 日，公司存在 1 笔已结清

关注类贷款信息记录，为历史遗留问题，已于 2008 年结清。公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、担保方情况分析

“15 昊华 CP001”由中国化工集团公司提供不可撤销连带责任保证担保，中国化工集团公司为国务院国资委管理的国有大型企业，在《财富》杂志公布的“2014 年世界 500 强企业”中名列第 276 位，比上年提升 79 位。截至 2014 年底，中国化工集团公司下属共有 15 家专业二级子公司，分别为蓝星公司、昊华股份、昊华总公司、中国化工农化总公司（下称“农化公司”）、中国化工装备总公司（下称“装备公司”）、中国化工橡胶总公司（下称“橡胶公司”）、中国化工油气股份有限公司（下称“油气公司”）、中国化工财务有限公司、中车汽修（集团）总公司（下称“中车汽修”）、中蓝石化总公司、青岛黄海橡胶集团有限公司、中国化工信息中心、中国化工资产公司、中国化工科学研究院以及中国化工博物馆；在国内共有生产经营子公司 100 多家，二级专业公司为专业集中型公司，生产经营对集团公司负责，并对下属的三级子公司的生产经营活动进行监督和指导；同时控股“蓝星新材”、“沈阳化工”、“沙隆达”、“河池化工”、“沧州大化”、“黑化股份”、“天科股份”、“风神股份”、“天华院”等九家境内 A 股上市公司；以及法国安迪苏（Adisseo）公司、法国蓝星有机硅公司（收购罗地亚有机硅业务后组建）、澳大利亚凯诺斯（Qenos）控股公司、挪威（Elkem）公司、以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司，以及爪卡（Drakkar）控股有限公司等 7 家海外企业；在全球 140 多个国家和地区拥有生产、研发基地，建立了完善的营销网络体系，进出口贸易、经济技术合作业务范围广泛。

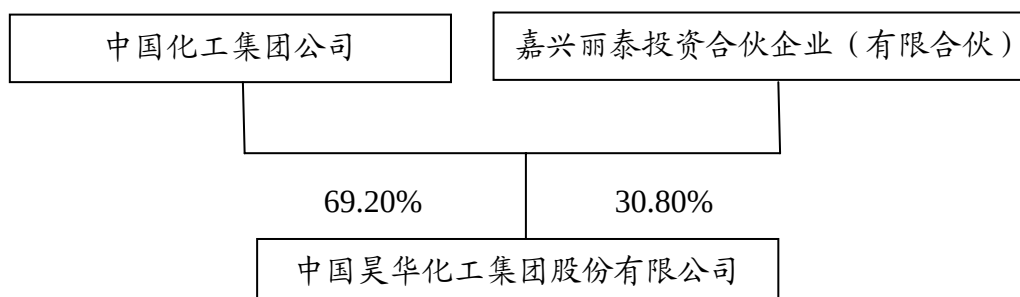
截至 2014 年底，担保方中国化工集团公司资产总额为 2720.72 亿元，所有者权益合计为 504.23 亿元（含少数股东权益 273.91 亿元）；2014 年，担保方实现营业收入 2576.31 亿元，利润总额 20.12 亿元。2014 年，担保方经营活动现金流入量为 2930.76 亿元，是“15 昊华 CP001”本金的 183.17 倍。同期，担保方经营活动现金流量净额为 115.58 亿元，对“15 昊华 CP001”本金的保障倍数为 7.22 倍。中国化工集团公司主体长期信用评级为 AAA，对“15 昊华 CP001”的保障能力强。

总体看，跟踪期内，担保方中国化工集团公司实力雄厚，担保能力强，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15 昊华 CP001”本金的偿付保障能力强。

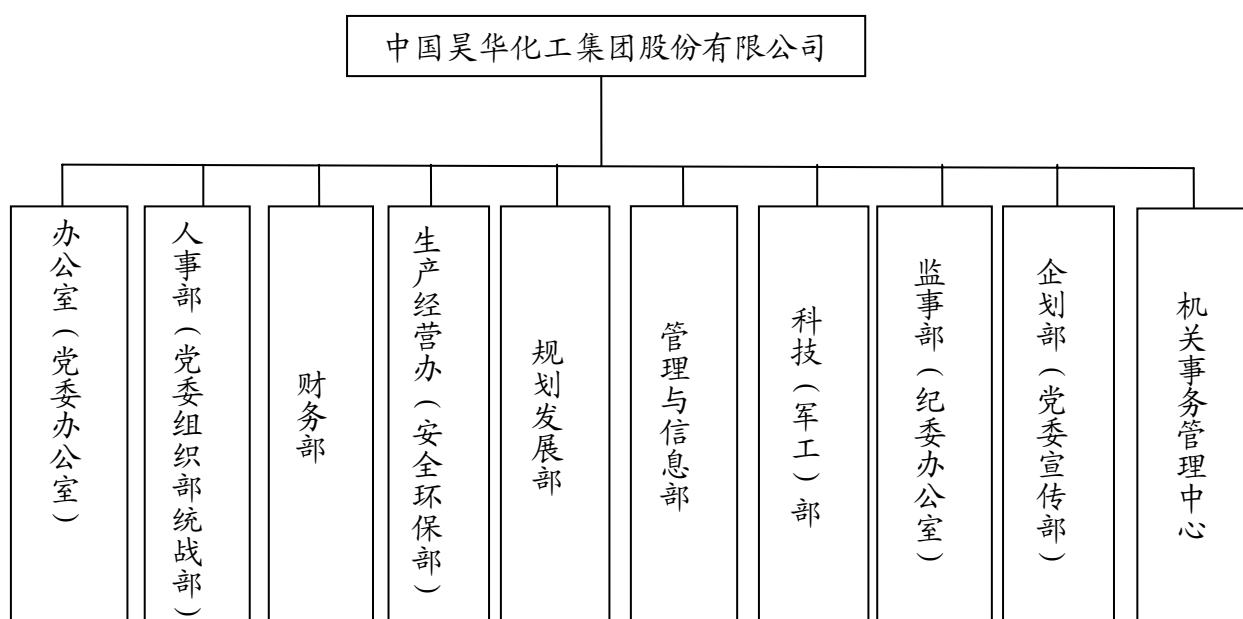
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 昊华 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.45	41.88	28.62	18.67
资产总额(亿元)	260.86	270.86	193.80	135.67
所有者权益(亿元)	58.09	50.01	48.77	46.64
短期债务(亿元)	93.52	130.75	89.70	50.08
长期债务(亿元)	68.07	46.07	23.48	13.26
全部债务(亿元)	161.58	176.82	113.17	63.33
营业收入(亿元)	127.96	146.02	132.28	56.72
利润总额(亿元)	5.96	-5.81	3.40	-1.03
EBITDA(亿元)	22.17	11.75	20.49	--
经营性净现金流(亿元)	3.99	2.43	5.40	-0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.93	8.95	8.51	--
存货周转次数(次)	8.49	9.61	9.37	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.55	0.57	--
现金收入比(%)	85.88	76.67	82.43	62.03
营业利润率(%)	12.09	10.03	9.01	14.29
总资本收益率(%)	6.45	1.31	9.07	--
净资产收益率(%)	6.93	-13.88	5.36	--
长期债务资本化比率(%)	53.96	47.95	32.50	22.13
全部债务资本化比率(%)	73.56	77.95	69.89	57.59
资产负债率(%)	77.73	81.54	74.84	65.62
流动比率(%)	85.74	66.10	82.44	118.72
速动比率(%)	75.48	57.69	72.61	106.25
经营现金流动负债比(%)	3.11	1.45	4.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.19	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	15.04	5.52	--

注：1.公司 2015 年第三季度财务数据未经审计；

2 公司长期债务包括融资租赁款；

3.公司短期债务包括其他流动负债；

4.现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息