

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1429 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，评级展望维持负面，并维持“14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
二零一四年七月二十九日



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: 负面
上次评级结果: AA 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
14 昊华 CP001	20 亿元	2014/04/11-2015/04/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.10	38.45	41.88	43.63
资产总额(亿元)	228.65	260.86	270.86	273.59
所有者权益(亿元)	51.19	58.09	50.01	48.11
短期债务(亿元)	70.15	93.52	130.75	138.14
全部债务(亿元)	139.11	161.58	176.82	195.02
营业收入(亿元)	115.23	127.96	146.02	31.87
利润总额(亿元)	7.79	5.96	-5.81	-1.76
EBITDA(亿元)	12.51	22.17	11.75	--
经营性净现金流(亿元)	9.73	3.99	2.43	-0.05
营业利润率(%)	19.16	12.09	10.03	9.10
净资产收益率(%)	12.59	6.93	-13.88	--
资产负债率(%)	77.61	77.73	81.54	82.42
全部债务资本化比率(%)	73.10	73.56	77.95	80.21
流动比率(%)	93.55	85.74	66.10	66.90
全部债务/EBITDA(倍)	11.12	7.29	15.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	2.18	1.19	--
经营现金流负债比(%)	9.51	3.11	1.45	--

注: 2011 年数据根据公司 2011 年度模拟财务报表数据计算而得; 2014 年一季度财务数据未经审计; 公司长期应付款中的融资租赁款已调整至有息债务。

分析师

杜蜀萍 盛东巍

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

跟踪期内, 中国昊华化工集团股份有限公司(以下简称“公司”)资产规模有所扩大、营业收入保持增长趋势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担重、短期偿债压力较大, 氯碱化工和氟化工行业景气度低迷, 公司各板块毛利率均呈下滑趋势, 尤其是氯碱业务导致的重大亏损对公司经营发展产生不利影响。

未来两年, 随着公司投资建设项目完工, 产能、技术水平将得到提升, 产品结构将得到完善; 但公司未来盈利能力的改善仍有赖于氯碱化工和氟化工行业景气程度的改善。

公司经营活动现金流入量和非受限现金类资产对存续债券“14 昊华 CP001”的保障能力较强; “14 昊华 CP001”由中国化工集团公司(以下简称“中国化工”)提供连带责任保证担保, 该担保显著提升存续期债券本息偿还的安全性。

综合分析, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望维持负面, 并维持“14 昊华 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司资产规模及营业收入保持增长趋势。
2. 公司经营活动现金流入量及非受限现金类资产对存续期债券的保障程度较高。
3. 中国化工集团公司的担保显著提升了“14 昊华 CP001”本息偿还的安全性。

关注

1. 氯碱行业及氟化工行业竞争激烈、产能过剩、需求不足等因素导致公司整体盈利能力持续下滑, 2013 年度发生重大亏损。
2. 跟踪期内, 公司经营性净现金流持续弱化, 存在一定短期支付压力。
3. 公司债务负担重, 债务结构有待改善。

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“14 昊华 CP001”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）总公司主体长期信用及存续期内的“14 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（“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%。截至 2014 年 3 月底，公司实收资本 42.21 亿元，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：组织生产、加工、研制、批发、零售、联销、代销、租赁、咨询、服务、承包、进出口。许可经营项目：剧毒化学品、易制毒化学品和其他危险化学品共计 57 种；一

般经营项目：化工原料、化工产品（不含危险化学品）等的组织生产、仓储、销售；汽车及零配件、家用电器、钢材等的销售；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。

截至 2013 年底，公司资产总额为 270.86 亿元，所有者权益为 50.01 亿元（其中少数股东权益 9.12 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 146.02 亿元，利润总额-5.81 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 273.59 亿元，所有者权益为 48.11 亿元（其中少数股东权益 9.09 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.87 亿元，利润总额-1.76 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；

三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

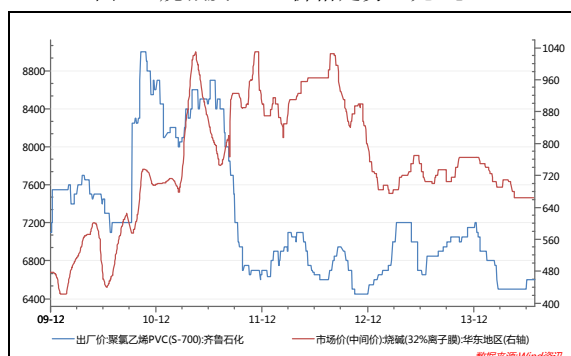
1. 氯碱行业

氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、聚乙烯之后居第三位，在中国其消费量已经升至第一位；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

2013 年，中国烧碱产能产量分别为 3850 万吨和 2854 万吨，分别同比增长 3.05%和 5.74%，烧碱产能增幅为近年来最小，其中离子膜烧碱产能为 3640 万吨，占比达 94.55%，隔膜法烧碱将于 2015 年全部退出。同期，中国 PVC 产能产量分别为 2476 万吨和 1530 万吨，同比增长 5.77%和 27.08%。2014 年一季度，新增烧碱产能 15 万吨，同时退出 4 万吨，新增 PVC 产能约 10 万吨。产量呈现稳定增长，烧碱累计产量为 780 万吨，同比增长 12%，PVC 累计产量为 398 万吨，同比增长 11.2%。

价格方面，2013 年，烧碱行业有所放缓，产能过剩情况未能转变，价格方面延续着 2012 年的跌势，2013 年下半年至今烧碱（32%离子膜）华东地区价格徘徊在 500 元/吨左右。PVC 的价格走势与烧碱价格形成显著对比，齐鲁石化 PVC（S-1000）的价格走势显示自 2013 年下半年有所回升至 7200 元/吨水平；但 2014 年以来，PVC 价格呈下滑趋势，至二季度末降至 6500 元/吨左右。

图1 烧碱及 PVC 价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体来看，跟踪期内，尽管面临着产能过剩和原料价格上涨的双重压力，但由于产品用途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。随着企业经营压力的加大以及产业政策的收紧，行业整合的速度将会加快，而拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有可能规避经营风险，在竞争中脱颖而出。

2. 氟化工

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。

图2 氟化工指数走势



资料来源：生意社网站

2012 年以来，氟化工行业产能逐步释放，受全球经济增速放缓等因素影响，下游空调、汽车、建筑、钢铁等行业需求减弱，氟化工产能过剩致制冷剂及 PTFE 等氟化工产品价格大幅下降。从氟化工指数来看，2014 年 7 月 15 日为 678 点，较 2011 年 12 月 5 日以来最高点 1000 点（2011-12-05）下降了 32%。短期内，在下游需求较弱的外部环境下，氟化工行业仍将处于产能过剩的状态，价格大幅回升的可能性较小。

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。

3. 精细化工

目前，中国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。

“十一五”期间，中国精细化工行业销售收入和利润总额年增长率在 15%以上。“十二五”期间，随着中国经济转型步伐的加快，精

细化工行业也将面临结构调整和产品创新。预计到 2015 年，中国精细化工产值将达 16000 亿元，比 2008 年增长一倍，精细化工产品自给率达到 80% 以上。

根据中国石油和化学工业联合会于 2011 年发布的《“十二五”石油和化工行业发展指南》（以下简称《指南》），未来将培育壮大战略性新兴产业列为主要任务，提出到“十二五”末期形成一批以战略性新兴产业为主导的增长点，把精细和专用化学品率提高到 45% 以上。化工新材料、高端专用化学品、生物质能源、生物化工和生物基高分子材料、新型煤化工等均被列为了发展方向。同时，针对传统化工产品利润下滑的问题，《指南》中指出，将改造提升传统产业也列为“十二五”调结构的主要任务。要求三大合成材料、有机化工原料行业要实施差别化发展战略，从“通用型”向“专用型”转移，同时提高甲醇、电石等结构性过剩行业的准入门槛，严控总量，加快开发新技术、新品种、延伸产品价值链。战略性新兴产业发展需要大量精细化工产品与之配套，将提升化工精细化率，中国精细化工自主创新能力和产业技术实力将得到显著提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 42.21 亿元，其中中国化工集团公司持股 69.20%，光大化工持股 30.80%。中国化工集团公司为公司实际控制人，其最终实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

昊华总公司自成立以来，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，资产规模逐年增长。2012 年以来，昊华总公司经资产重组、引进战略投资者，完成股份制改造；昊华股份成立后，公司综合竞争力得到增强。

目前，公司拥有 17 家子公司、10 余个化工生产基地、6 家国家级化工科研院所。主要产品氟橡胶、聚四氟乙烯、烧碱、聚氯乙烯为建筑、轻工、汽车等国民经济主要行业提供重要保障。

3. 技术水平

2013 年公司科技投入 4.1 亿元，占销售收入 3.1%，占比略有上升；争取到各类科技项目经费 1.6 亿元，比上年减少 0.56 亿元。公司完成专利申请 119 项（其中发明专利 99 项），授权专利 89 项，申请和授权专利同比分别增加 1% 和 41%。2013 年，公司安排科研计划项目 198 项，其中国家重点科技计划项目 34 项。西南院申请 29 项专利；子公司中昊晨光化工研究院有限公司（以下简称“晨光院”）获授权专利 24 项。公司完成鉴定验收科研项目 29 项；获省部级奖励 17 项。

节能降耗方面，2013 年，累计耗标煤 174.7 万吨，万元产值耗标煤 1.42 吨，同比降低 0.06 吨；万元产值耗水 23.35 立方米，同比降低 5.65 立方米；2014 年一季度，累计耗标煤 46.2 万吨，万元产值耗标煤 1.47 吨，同比降低 0.02 吨；万元产值耗水 20.23 立方米，同比降低 10.2 立方米。

4. 人员素质

2014 年 5 月 30 日，公司发布《关于董事会成员及总经理变更的公告》，公司董事会成员进行调整，总经理职位由胡冬晨变更为江政辉。截至 2014 年 5 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 11 人，绝大多数在公司或母公司中国化工集团公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长胡冬晨先生，出生于 1964 年，硕士学历，高级工程师。历任化工部基建局、中国化学工程总公司、化工部基建司干部，化工部办公厅秘书、公司秘书（正处级），富邦投资有限责任公司副总裁、常务副总经理、董事长，公司资产运营部主任，昊华资产管理有限

公司副董事长、党委书记、总经理、董事长，公司总经理助理、副总经理、总经理；现任公司董事长。

公司总经理江政辉先生，出生于 1965 年，中共党员，教授级高级工程师，国务院特殊津贴获得者。历任德州石油化工总厂总工办技术员、技术科副科长、技术规划部副部长、分厂副厂长、党委委员、党委副书记、常务副厂长；德州实华化工有限公司党委副书记、总经理、董事长、党委书记；现任公司总经理。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有员工 16986 人。按文化素质划分，其中本科及以上学历占 35%，大专及以下学历占 65%；按专业划分，公司研发、技术人员占 5%，生产人员占 49%，管理人员占 15%，销售人员占 1%，其他人员占 30%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工生产人员所占比重高，年龄结构合理，符合生产企业特点。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务主要包括氯碱化工、氟化工和精细化工三个板块，跟踪期内，氯碱化工业务收入仍是公司主营业务板块收入的主要构成部分，占比维持在 65% 左右；氟化工业务收入和精细化工业务收入占比均呈下滑趋势，2013 年占比分别为 13.89% 和 10.61%；主营业务中其他类主要为化工产品贸易业务。

2013 年公司实现主营业务收入 142.32 亿元，同比增长 14.37%；其中氯碱业务收入 92.38 亿元，同比增长 10.93%；氟化工业务收入 19.76 亿元，同比下降 5.37%；精细化工业务收入 15.10 亿元，同比增长 4.98%。

表 1 跟踪期内公司主营业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

产品名称	2012 年			2013 年			2014 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
氯碱化工	832760	66.92	2.82	923783.28	64.91	3.42	202761.05	65.49	-10.02
氟化工	208863	16.78	32.22	197649.29	13.89	24.47	33467.59	10.81	4.51
精细化工	143790	11.55	36.91	150957.38	10.61	36.29	30146.48	9.74	14.72
其他	59039	4.74	4.25	150847.31	10.60	2.87	42262.95	13.96	-7.49
合计	1244452	100.00	11.76	1423237.25	100.00	9.77	309604.69	100.00	-5.69

资料来源：公司提供

毛利率方面，氯碱化工仍面临行业景气度低迷、市场需求弱的情况，公司氯碱业务毛利率维持低位，2013 年为 3.42%；氟化工业务毛利率受行业景气度影响明显，2013 年毛利率下降至 24.47%；精细化工业务毛利率基本保持稳定，2013 年为 36.29%。受国内外大宗原材料及其他化工贸易产品价格波动影响，贸易利差逐年缩小，其他业务毛利率持续下滑。2014 年一季度，各项业务毛利率均呈大幅下降趋势，整

体业务毛利率降至 -5.69%，呈亏损状态。

除主营业务收入外，公司销售原材料及配套件、经营租赁等业务构成其他业务收入，2012~2013 年实现收入分别为 3.52 亿元和 3.69 亿元，毛利率分别为 44.51% 和 31.93%；目前其他业务收入规模较小，但对盈利有一定贡献。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，但受氯碱行业和氟化工行业景气度低迷影响，公司主营业务整体毛利率持续快速下

降，整体盈利能力大幅减弱。

1. 氯碱业务

公司旗下的氯碱企业近两年大力淘汰高耗能的隔膜法烧碱生产装置，淘汰产能33万吨/年，改建先进的离子膜法生产装置，扩建了离子膜烧碱装置，公司PVC和烧碱的产能有所增加。截至2014年3月底，公司PVC和烧碱产能分别为150万吨和155万吨，但公司主要是以销定产，行业景气度低迷影响下，公司整体产能利用率偏低。

跟踪期内，受宏观经济下行、行业景气度低影响，公司烧碱、PVC平均销售价格持续下降，2014年一季度PVC和烧碱的平均售价分别降至6084元/吨和2024元/吨，较2013年有所下降。

表2 公司氯碱化工主要产品产销统计
(万吨、元/吨)

产品		2012年	2013年	2014年 1~3月
聚氯乙烯 (PVC)	产能	145	150	150
	产量	96.89	113.68	29.54
	销量	93.30	112.04	25.15
	平均售价(含税)	6405	6304	6084
烧碱	产能	142	155	155
	产量	114.95	132.64	33.93
	销量	114.00	131.36	30.02
	平均售价(含税)	2710	2134	2024

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，氯碱行业产能严重过剩，下游需求低迷，公司氯碱业务的盈利能力受到明显抑制，成为公司亏损的主要原因。

2. 氟化工业务

公司氟化工的单体、中间体种类多，技术成熟领先。产品主要集中在氟聚合物和氟精细化学品方面，其中氟树脂、氟橡胶、六氟化硫、三氟化氮等在国内具有很强的竞争力。

2013年4月，晨光院4000吨/年氟橡胶装置通过竣工验收，公司氟橡胶产能提升至7000吨/年。2013年以来，晨光院先后完成了四氟乙烯单体、纤维用分散树脂扩产、挤管用分散树脂转产和特种分散树脂扩产等工作，使得聚四氟乙烯树脂产能逐步上升，2014年一季度产能达到21500吨/年。

跟踪期内，氟化工行业产能严重过剩，加剧了供求矛盾，市场竞争激烈，使氟橡胶和聚四氟乙烯树脂产品均价大幅下降。2014年一季度，氟橡胶和聚四氟乙烯树脂销售价格分别为87944元/吨和48990元/吨。

产能利用方面，2013年氟橡胶产能达到7000吨，产能利用率降至40.29%；聚四氟乙烯树脂产能利用率有所提升，2013年达到94.77%。

表3 公司氟化工主要产品产销情况(吨、元/吨)

产品		2012年	2013年	2014年 1~3月
氟橡胶	产能	3000	7000	7000
	产量	2460	2820	577
	销量	2429	2092	716
	平均售价(含税)	111230	88750	87944
聚四氟乙烯树脂	产能	16000	19500	21500
	产量	13526	18480	5360
	销量	14010	18130	4525
	平均售价(含税)	83279	48869	48990

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，作为重点加快发展的业务板块，受行业景气度低迷影响，盈利能力呈下滑趋势。尽管氟化工应用前景广阔，公司技术优势明显，但行业产能的大规模释放、产品价格大幅下滑，短期内抑制了公司氟化工板块的盈利能力。

3. 精细化工业务

公司精细化工板块主要产品为特种涂料、电子化学品、催化剂、助剂等，其中磷矿石产

能 100 万吨/年,防腐涂料总产能为 1.7 万吨/年,高纯电子气体总产能为 0.2 万吨/年,甲醇催化剂总产能为 0.2 万吨/年。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。

跟踪期内,公司磷矿石业务有所波动,2013 年产销量和价格均有所下滑,2014 年一季度有所提升,尤其是价格回升至 341 元/吨。涂料业务受国内外造船业低迷影响,销量和价格均呈下滑趋势;催化剂业务相关行业较低迷、市场竞争激烈,截至 2014 年一季度末,产销量均呈现出下滑趋势,但由于原材料价格的支撑及相关成本的增加使公司催化剂产品平均售价有所提升。

表 4 公司精细化工主要产品产销统计
(吨、元/吨)

产品	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
产能	1000000	1000000	1000000
产量	992339	825500	362372
销量	983740	824897	286213
平均售价 (不含税及运费)	318	309	341

表 5 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	项目计划起止年限	项目投资 预算金额	资金来源		截至 2014 年 3 月底已投资额	年度计划投资额	
				自筹	借款		2014 年	2015 年
1	5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程	2013-2015	33149	13149	20000	7074	10000	16075
2	新建氟化工产业链一期	2012-2014	3000	1000	2000	3000	1000	
3	500 吨/年甲烷化制天然气催化剂	2013-2014	2921	876	2045	173	2921	
合计			39070	15025	24045	10247	13921	16075

资料来源:公司提供

注:此处统计主要为规模相对较大的项目,其余项目分布在各下属子公司。

总体看,跟踪期内,公司在建工程规模不大,未来两年投资支出压力可控。

5. 经营效率

防腐涂料	产能	17000	17000	17000
	产量	5800	6014	610
	销量	7016	5033	504
	平均售价 (含税)	35422	30090	28883
甲醇催化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	737	727	249
	销量	735	639	177
	平均售价 (含税)	83238	84588	86703
转换催化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	1207	1220	265
	销量	1166	1270	93
	平均售价 (含税)	77220	84431	81887

资料来源:公司提供

总体看,公司精细化工产品种类繁多,依托于科研院所的技术优势和稳定的市场需求,公司精细化工产品的盈利能力较为稳定。

综合来看,跟踪期内,公司三大板块整体产能利用率仍然偏低,氯碱化工和氟化工主要产品价格均呈大幅下降趋势,精细化工盈利能力相对较为稳定但短期内收入大幅扩张的可能性较小。

4. 在建项目

跟踪期内,公司主要在建项目为 5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程;公司主要在建项目 2014~2015 年计划投资金额分别为 1.39 亿元和 1.61 亿元。

2013 年,公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数分别为 9.61 次、0.55 次和 8.95 次,与 2012 年基本保持稳定;整体看,公司资产经营效率尚可。

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年 4 月发行的短期融资券，募集资金 20 亿元，募集资金用于偿还银行贷款。截至 2014 年 6 月底，募集资金已经按照计划使用 7.20 亿元。

十、财务分析

公司提供的 2011 年模拟财务报表（使用模拟口径的 2011 年末及 2011 年度数据）及 2012~2013 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并报表范围内减少一家子公司江苏华东国际塑化城有限公司（处置持有的股权），该公司注册资本 500 万元，规模较小，对公司财务状况影响小；跟踪评级分析以 2013 年财务数据分析为主。

截至 2013 年底，公司资产总额为 270.86 亿元，所有者权益为 50.01 亿元（其中少数股东权益 9.12 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 146.02 亿元，利润总额-5.81 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 273.59 亿元，所有者权益为 48.11 亿元（其中少数股东权益 9.09 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.87 亿元，利润总额-1.76 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司的主要业务所在氯碱行业和氟化工行业景气度低迷，公司主业盈利能力持续减弱；2013 年公司实现营业收入 146.02 亿元，同比增长 14.11%；同期公司营业成本为 130.93 亿元，同比增长 17.15%；跟踪期内，营业成本增速持续快于营业收入增速，使公司营业利润率进一步降至 10.03%。

期间费用方面，2013 年公司的期间费用为 22.99 亿元，同比增长 12.00%；公司期间费用占营业收入的比重为 15.75%，基本保持稳定。整

体看，公司期间费用占营业收入比重仍然较高，费用控制能力有待加强。当期投资收益为 0.19 亿元；2013 年，公司营业外收入 3.37 亿元，同比减少 8.09 亿元，主要由非流动资产处置利得 1.24 亿元和政府补贴 1.63 亿元构成，分别比上年减少 5.88 亿元和 2.12 亿元。2013 年，在主业盈利能力减弱，营业外收入大幅减少情况下，公司利润总额为 -5.81 亿元；2013 年度公司呈现重大亏损。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.87 亿元，同比减少 11.45%；同期，公司实现利润总额为 -1.76 亿元。

盈利指标方面，跟踪期内，公司营业成本增长快于营业收入增长，营业利润率持续下降，2014 年 1~3 月为 9.10%。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.31% 和 -13.88%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务盈利能力减弱，非经常性收益大幅减少，跟踪期内公司利润总额呈大幅亏损状态。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入量和流出量分别为 117.30 亿元、114.86 亿元，比上年均略有下降；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.43 亿元。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入量为 4.37 亿元；同期，公司投资活动现金流出规模大幅减少，仅 9.94 亿元，同比减少 73.58%。2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -5.56 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是取得借款和其他与筹资活动收到的现金，2013 年公司筹资活动现金流入量为 135.04 亿元，同比减少 19.62%，主要当年无吸收投资收到现金。2013 年公司筹资活动现金流出量为 133.44 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.60 亿元。

2014 年 1~3 月，公司的经营活动现金流量净额为 -0.05 亿元；投资活动产生的现金流量净

额为-1.18亿元；筹资活动产生的现金流净额为2.44亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力持续下滑，公司的投资支出规模大幅减少，筹资活动现金流量金额大幅缩减；目前在建项目投资资金需求相对较小，但公司债务中以短期债务为主、且规模较大，短期支付压力大，未来仍面临较大筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为270.86亿元，比上年略有增长；其中流动资产占比40.86%，非流动资产占比59.14%，结构基本保持稳定。

截至2013年底，公司流动资产为110.68亿元，与上年持平；公司流动资产主要由货币资金（占比28.08%）、其他应收款（占比34.13%）以及存货（占比12.72%）构成。

截至2013年底，公司货币资金为31.08亿元，基本保持稳定；其中银行存款占68.39%，其他货币资金占比31.56%（主要是银行承兑汇票保证金）。截至2013年底，公司应收票据为10.81亿元，同比增长46.39%，其中银行承兑汇票占99.35%。

截至2013年底，公司应收账款账面余额为7.50亿元，共计提坏账准备为0.99亿元，计提比例11.61%；从账龄看，一年以内占79.56%，1~2年占5.67%，2~3年占4.90%，3~5年占3.11%，5年以上占6.76%。截至2014年底，公司预付款项为9.16亿元，同比下降22.27%。

截至2013年底，公司其他应收款账面价值为37.77亿元，比上年略有下降；主要构成为昊华总公司重组形成相关款项19.02亿元，企业为。公司按组合中账龄分析法计提坏账准备的其他应收款33.49亿元，主要为一年以内构成（占比97.11%）；公司其他应收款计提坏账比例1.97%；公司其他应收款对资金占用明显。

截至2013年底，公司存货账面价值为14.08

亿元，同比增长7.03%；主要由原材料（占比41.15%）和库存商品（占比40.65%）构成。

截至2013年底，公司非流动资产为160.18亿元，同比增长6.18%，主要是固定资产增长所致。非流动资产中，主要由固定资产（占比74.78%）、在建工程（占比9.44%）以及无形资产（占比9.71%）构成。

截至2013年底，公司长期股权投资3.90亿元，比上年略有下降，主要是减少对四平金隅水泥有限公司0.1亿元及大连联合制碱技术有限公司0.10亿元。

截至2013年底，公司固定资产为119.79亿元，同比增长18.63%，主要机器设备、房屋建筑物增加所致。截至2013年底，公司无形资产为15.55亿元，与上年基本持平。

截至2014年3月底，公司资产总额为273.59亿元，比2013年底略有增长；资产结构基本保持一致。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计为50.01亿元，同比下降13.91%，主要是未分配利润大幅减少所致。公司实收资本为42.21亿元，与上年保持不变。

截至2013年底，公司未分配利润3.84亿元，同比减少8.82亿元。截至2013年底，公司资本公积为-5.71亿元，与上年末基本持平。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计48.11亿元，比上年末减少1.90亿元，主要是未分配利润减少所致。

总体看，跟踪期内，受公司大幅亏损影响，公司未分配利润不断减少，所有者权益规模持续下降；整体看，公司所有者权益稳定性弱。

负债

截至2013年底，公司负债合计为220.85亿元，同比增长8.92%，主要是流动负债增长所致；负债中流动负债占比75.81%，非流动负债占比24.19%。

截至2013年底，公司的流动负债为167.43亿元，主要由短期借款（占比47.18%）、应付账

款（占比10.91%）及一年内到期的非流动负债（占比21.70%）构成。

截至2013年底，公司应付票据15.43亿元，同比增长32.72%，全部为银行承兑汇票。2013年底，公司应付账款为18.26亿元，同比增长7.29%。

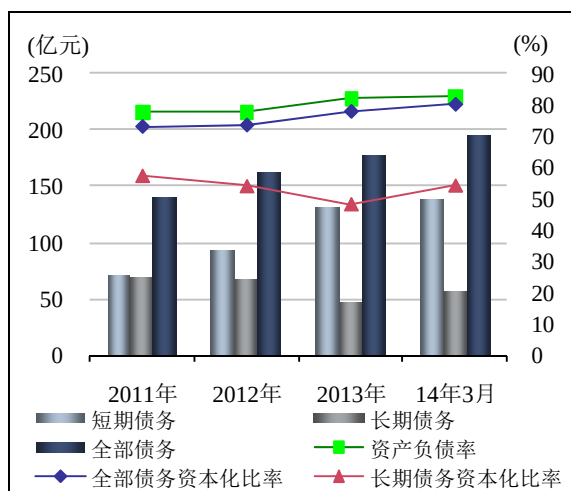
截至2013年底，公司非流动负债为53.42亿元，比上年下降28.28%；主要由长期借款（占比60.52%）、长期应付款（占比30.98%）构成。

截至2013年底，公司长期借款32.33亿元，比上年末下降21.98%，主要由中国化工集团公司担保的借款构成。

截至2013年底，公司长期应付款16.55亿元，同比增长62.49%，主要是新增融资租赁款所致；期末公司融资租赁款余额为12.74亿元。

截至2013年底，公司全部有息债务为176.82亿元，同比增长9.43%，主要是短期债务大幅增长所致，公司短期债务占比从上年57.88%上升至73.95%；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47.95%、77.95%和81.54%。

图3 2011~2014年3月公司债务情况



资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司全部债务为195.02亿元，较上年底上升10.30%；债务结构上，短期债务占比70.83%，较上年底略有下降。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上升至54.18%、80.21%和82.42%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产结构较为稳定；公司债务规模稳定增长且短期债务规模较大，债务结构有待改善；跟踪期内，公司权益规模持续下降，权益结构稳定性较弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司的流动比率和速动比率分别为66.10%和57.69%，分别比上年下降19.63和17.79个百分点；公司经营现金流动负债比为1.45%，比上年下降1.66个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期支付压力进一步上升；公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司EBITDA为11.75亿元，同比下降46.98%，全部债务/EBITDA上升至15.04倍。2013年，公司EBITDA利息倍数为1.19倍。总体上，跟踪期内，公司偿债指标均有所弱化，尤其是短期偿债压力较大。

截至2014年3月底，公司对外担保金额为3.06亿元，均为对中国化工集团公司内企业的担保。

或有事项方面，2014年6月底，媒体报道公司下属全资子公司黑龙江昊华化工有限公司存在当地村民对历史遗留化工污染提起诉讼补偿问题。根据公司提供资料，村民实际诉讼对象为齐化集团有限公司（以下简称“齐化集团”），2001年齐化集团将部分租用土地处理后用作电石渣临时堆放场地、其厂区南侧水泡曾作为纳污水体。此后2005年齐化集团被公司母公司中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）兼并重组，2007年因市场原因，齐化集团停产，停产后上述租用土地上不再新增堆放电石渣及排放污水。2008年，黑龙江昊华注册成立，与齐化集团为各自独立的企业法人，并建成了30万吨/年离子膜烧碱、30万吨/年聚氯乙烯项目，项目通过了国家有关环保验收，生产装置严格

按照国家安全环保相关要求运行，各项环保监测指标正常，全部达标。截至目前，黑龙江昊华累计投入逾 1 亿元，用于污水处理装置、排污管线的建设及与当地水泥厂合作电石渣制水泥，解决污水处理和电石渣堆放等问题及新建项目的配套环保设施建设。总体看，村民诉求的污染补偿问题，是因齐化集团历史形成，发生时黑龙江昊华并未成立，齐化集团亦未进入昊华股份公司，且本次法院立案中起诉主体并未涉及黑龙江昊华，黑龙江昊华不应承担任何经济法律责任，该事件对公司的生产经营不会产生任何影响。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 181.55 亿元，尚未使用额度为 66.38 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码证号：G1011010500909000S），截至2014年6月5日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，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。

7. 担保情况

“14 昊华 CP001”由中国化工提供连带责任保证担保。

中国化工集团公司作为国务院国资委管理的国有大型化工生产企业，在化工新材料、氯碱、化肥农药、橡胶轮胎等细分领域中拥有显著的规模优势。近年来，中国化工集团公司整体经营状况稳定。截至 2013 年底，中国化工资产总额为 2725.11 亿元，所有者权益合计为 418.88 亿元。2013 年，中国化工实现营业收入 2440.36 亿元，利润总额 6.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，中国化工资产总额为 2914.13 亿元，所有者权益合计为 502.21 亿元。

2014 年 1~3 月，中国化工实现营业收入 630.19 亿元，利润总额 1.22 亿元。

经联合资信评定，中国化工集团公司主体长期信用等级为 AAA。该担保有助于增强存续期债券本息偿还的安全性。

十一、存续债券偿债能力

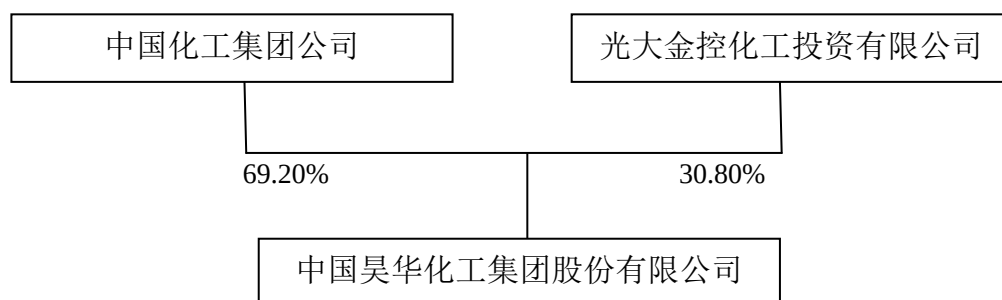
截至2014年3月底，公司非受限现金类资产 42.73 亿元，为待偿还债券“14 昊华 CP001”本金 20 亿元的 2.14 倍。2013 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 5.86 倍和 0.12 倍；同期，公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 0.59 倍。公司非受限现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

十二、结论

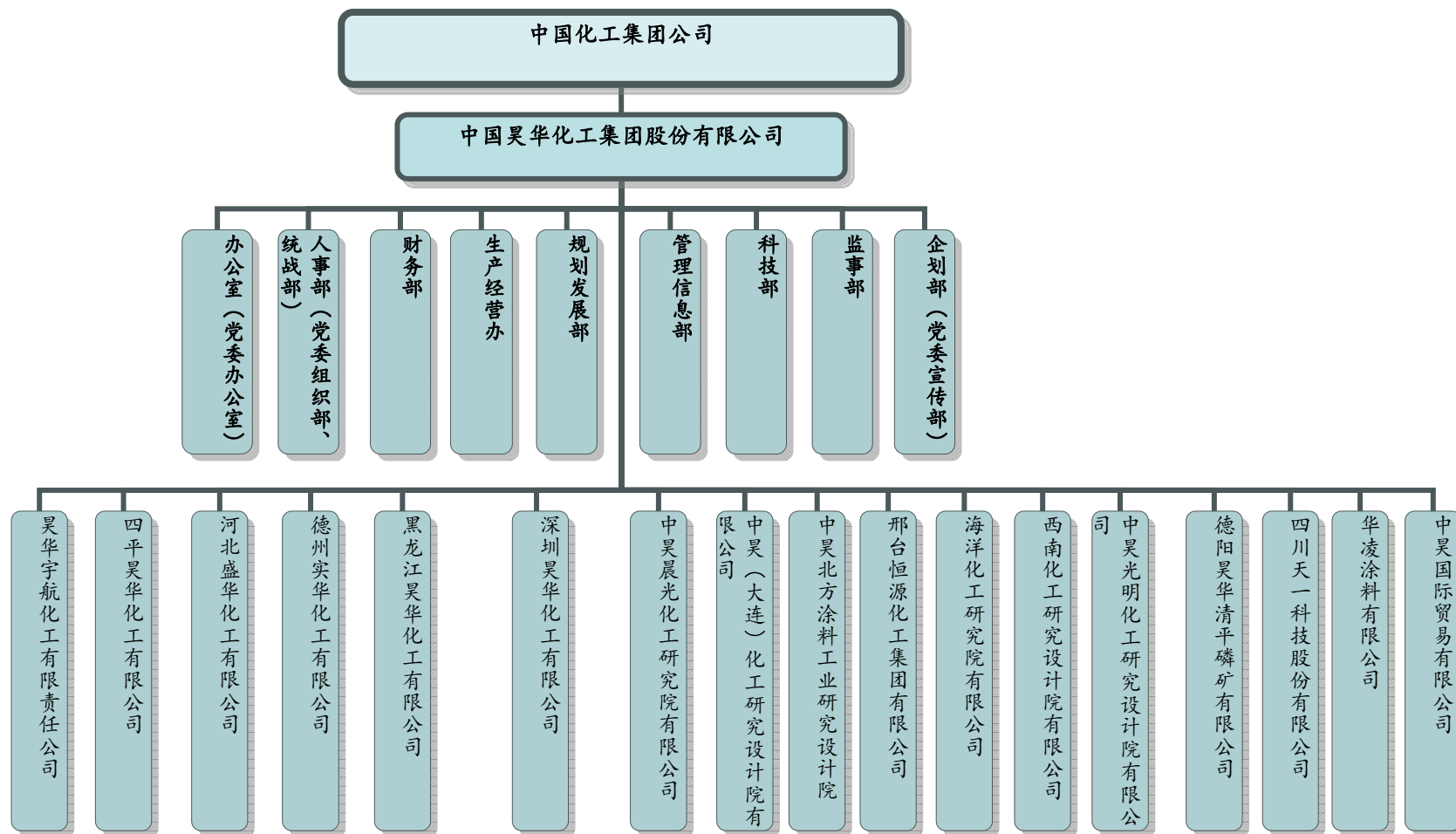
目前，氯碱化工和氟化工行业景气度持续低迷，行业产能过剩严重，导致公司主营业务毛利率持续下滑，2013 年度发生重大亏损；跟踪期内，公司资产规模有所扩大、营业收入保持增长。随着公司投资建设项目完工，产能、技术水平有望得到提升，产品结构将得以完善，盈利能力有望改善，但整体盈利能力的大幅提升仍依赖于氯碱化工和氟化工行业整体景气度的改善。

综合分析，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望维持负面，并维持“14 昊华 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2014 年 3 月底纳入合并范围的企业概况

企业名称	注册地	注册资本	表决权比例(%)
德州实华化工有限公司	山东省德州市	65000.00	100.00
河北盛华化工有限公司	河北省张家口市	46485.00	100.00
海洋化工研究院有限公司	山东省青岛市	20971.60	100.00
四川天一科技股份有限公司	四川省成都市	29719.33	23.13
中昊光明化工研究设计院有限公司	辽宁省大连市	8889.58	100.00
中昊国际贸易有限公司	北京市朝阳区	3000.00	100.00
四平昊华化工有限公司	吉林省四平市	36939.41	100.00
深圳昊华工贸有限公司	广东省深圳市	3000.00	100.00
德阳昊华清平磷矿有限公司	四川省绵竹市	13903.11	61.60
昊华宇航化工有限责任公司	山东省焦作市	41400.00	100.00
西南化工研究设计院有限公司	四川省成都市	30739.88	100.00
中昊北方涂料工业研究设计院有限公司	甘肃省兰州市	2140.37	100.00
中昊（大连）化工研究设计院有限公司	辽宁省大连市	6964.31	100.00
中昊晨光化工研究院有限公司	四川省自贡市	92626.49	100.00
邢台恒源化工集团有限公司	河北省邢台市	5280.00	53.70
华凌涂料有限公司	北京市西城区	1271.40	30.67
黑龙江昊华化工有限公司	黑龙江省齐齐哈尔市	47000.00	100.00

注：1.公司持有四川天一科技股份有限公司 23.13%的股权，是其第一大股东，能够控制其财务和经营政策，故纳入合并范围。

2.公司持有华凌涂料有限公司 30.67%的股权，是其第一大股东，能够控制其财务和经营政策，故纳入合并范围。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.10	38.45	41.88	43.63
资产总额(亿元)	228.65	260.86	270.86	273.59
所有者权益(亿元)	51.19	58.09	50.01	48.11
短期债务(亿元)	70.15	93.52	130.75	138.14
长期债务(亿元)	68.95	68.07	46.07	56.88
全部债务(亿元)	139.11	161.58	176.82	195.02
营业收入(亿元)	115.23	127.96	146.02	31.87
利润总额(亿元)	7.79	5.96	-5.81	-1.76
EBITDA(亿元)	12.51	22.17	11.75	--
经营性净现金流(亿元)	9.73	3.99	2.43	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.30	9.07	8.95	6.86
存货周转次数(次)	9.00	9.54	9.61	7.53
总资产周转次数(次)	0.50	0.52	0.55	0.47
现金收入比(%)	103.85	85.88	76.67	44.64
营业利润率(%)	19.16	12.09	10.03	9.10
总资本收益率(%)	7.03	6.45	1.31	--
净资产收益率(%)	12.59	6.93	-13.88	--
长期债务资本化比率(%)	57.39	53.96	47.95	54.18
全部债务资本化比率(%)	73.10	73.56	77.95	80.21
资产负债率(%)	77.61	77.73	81.54	82.42
流动比率(%)	93.55	85.74	66.10	66.90
速动比率(%)	83.50	75.48	57.69	57.30
经营现金流动负债比(%)	9.51	3.11	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	2.18	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.12	7.29	15.04	--

注：2011 年数据根据公司 2011 年度模拟财务报表数据计算而得；公司 2014 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中融资租赁款已计入有息债务。

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
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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(非流动) 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

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