跟踪评级公告

联合[2017] 1961 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“17昊华CP001”和“17昊华CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月四日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 昊华 CP001	5 亿元	2018/06/23	A-1	A-1
17 昊华 CP002	5 亿元	2018/07/28	A-1	A-1

评级时间：2017 年 08 月 04 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.62	23.17	25.24	23.45
资产总额(亿元)	193.80	147.12	136.47	139.38
所有者权益合计(亿元)	48.77	52.66	44.52	44.80
短期债务(亿元)	89.70	58.29	47.05	37.84
长期债务(亿元)	23.48	7.43	11.44	27.63
全部债务(亿元)	113.17	65.72	58.49	65.47
营业收入(亿元)	132.28	76.20	50.89	12.23
利润总额(亿元)	3.40	-1.28	2.45	0.48
EBITDA(亿元)	20.68	6.80	9.10	--
经营性净现金流(亿元)	5.40	5.40	4.52	-0.53
营业利润率(%)	9.01	17.98	24.04	22.80
净资产收益率(%)	5.36	-3.46	4.01	--
资产负债率(%)	74.84	64.20	67.37	67.85
全部债务资本化比率(%)	69.89	55.52	56.78	59.37
流动比率(%)	82.44	111.44	106.00	136.00
经营现金流动负债比(%)	4.60	6.77	6.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	9.67	6.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.28	2.87	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；
2.2015 年数据采用 2016 年财务报告期初调整数.

分析师

唐 岩　孙 鑫

邮箱：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）
网址：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“昊华集团”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等方面继续保持竞争优势。氯碱板块的剥离有效提升了公司的资产质量及盈利能力，降低了债务规模，改善了债务结构。同时，联合资信也关注到公司所处精细化工行业竞争激烈、氟化工业务盈利能力波动较大、氯碱板块剥离导致公司资产和收入规模大幅下降等因素对公司信用基本面产生不利影响。

2016年，公司与中国化工集团公司4所科研院所进行业务整合，其特种橡胶制品业务板块已在年内全部置入昊华集团。4家院所置入后将形成昊华集团特种橡胶制品业务板块，盈利能力有望改善，公司产品结构也进一步丰富。未来，随着公司完成结构调整和业务转型，以及建设项目的完工投产，公司技术水平及产能将进一步提升，产品结构有望进一步完善。公司整体抗风险能力强。

综合评估，联合资信确定维持中国昊华化工集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17昊华CP001”和“17昊华CP002”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。
2. 公司科研能力突出，技术优势明显。
3. 公司通过资产重组，实现业务转型，债务负担有所下降；同时得益于资产重组，公司综合毛利率有所提高，整体盈利能力有所改善。

关注

1. 公司所处氟化工、精细化工行业市场竞争激烈，公司经营面临一定的竞争压力。
2. 氯碱板块剥离导致公司资产和收入规模大幅下降。

3. 公司其他应收款规模大，关联方资金占用明显。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国昊华化工集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“昊华集团”或“公司”）前身为中国昊华化工（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，昊华集团成立，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%的比例折为昊华集团的发起人股份 29.21 亿股；光大化工以人民币 20 亿元出资，按 65%的比例折为昊华集团的发起人股份 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%。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 42.21 亿元，中国化工集团公司为公司实际控制人，最终控制人为国务院国资委。

公司目前主营业务主要包括氟化工、精细化工和特种橡胶制品。

截至 2016 年底，公司资产总额为 136.47 亿元，所有者权益为 44.52 亿元（其中少数股东权益 11.16 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 50.89 亿元，利润总额 2.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 139.38 亿元，所有者权益为 44.80 亿元（其中少数股东权益 11.20 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.23 亿元，利润总额 0.48 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年6月发行“17昊华CP001”，额度为5.00亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至目前募集资金已使用完毕。

公司于2017年7月发行“17昊华CP002”，额度为5.00亿元，募集资金全部用于偿还到期的银行借款和债务融资工具，截至目前募集资金按照规定用途使用。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 昊华 CP001	5.00	5.00	2017/06/23	2018/06/23
17 昊华 CP002	5.00	5.00	2017/07/28	2018/07/28

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改

善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产

投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 氟化工

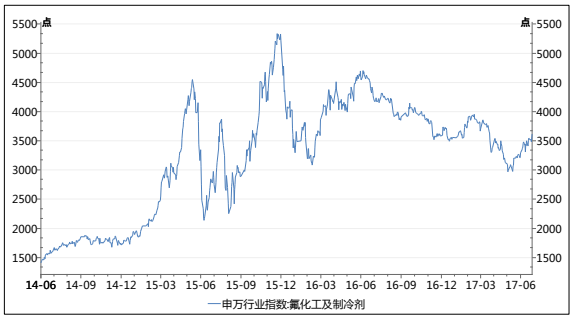
氟化工行业是化工行业的一个子行业，该行业由于产品品种多、性能优异、应用领域广，成为一个发展迅速的重要行业。目前氟化工已成为我国战略性新兴产业的重要组成部分，对促进中国制造业结构调整和产品升级起着十分重要的作用。

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　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。

2016 年下半年以来，房地产销售增长拉动大家电尤其是空调销量回升，氟化工产品下游需求转暖。2017 年，氟化工产品价格受到上游原材料上涨和下游需求回暖影响逐步上涨，产品涨幅整体达 15%，部分产品涨价幅度达 30%。行业产能利用率上升到 60%。

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。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。

六、基础素质分析

公司是中国化工集团公司的科技业务板块和专业公司之一，是国内领先的精细化学品制造商和化工技术应用一体化解决方案供应商。

截至 2015 年 6 月，公司将原有 5 家氯碱企业（河北盛华化工有限公司、黑龙江昊华化工有限公司、四平昊华化工有限公司、昊华宇航化工有限责任公司、德州实华化工有限公司）全部剥离；同时与中国化工集团公司内其他科研院所进行业务整合与重组，置入黎明化工研究设计院有限公司（以下简称“黎明院”）、锦西化工研究院有限公司（以下简称“锦西院”）、中昊黑元化工研究设计院有限责任公司（以下简称“炭黑院”）、西北橡胶塑料研究设计院有限公司（以下简称“西北院”）、中国化工集团曙光橡胶工业研究设计院有限公司（以下简称“曙光院”）、沈阳橡胶研究设计院有限公司（以下简称“沈阳院”）、中国化工株洲橡胶研究设计院有限公司（以下简称“株洲院”）等 7 家原化工部所属科研院所企业，加上原有科研院所，目前公司拥有 13 家科研院所企业、3 家专用化学品贸易企业、2 家化学矿山资源开发企业、1 家化工工程技术上市公司、1 家专业合同能源管理公司。

公司业务中涉及氟化工业务的主要有中昊晨光化工研究院有限公司（以下简称“晨光院”）、中昊光明化工研究设计院有限公司（以下简称“光明院”）和邢台恒源化工集团有限公司（以下简称“邢台恒源”），主要的氟化工产品有：萤石、氢氟酸、PTFE 和氟橡胶等。目前公司已经拥有 5 万吨/年萤石矿精粉和 2 万吨/年氢氟酸的产能，为公司发展氟化工业务奠定了良好的产业基础。

精细化工方面，公司的精细化工企业主要有海洋化工研究院有限公司、中昊北方涂料工业研究设计院有限公司、西南化工研究设计院有限公司、黎明院、锦西院、中昊（大连）化工研究设计院有限公司、炭黑院、德阳昊华清平磷矿有限公司、四川天一科技股份有限公司等 9 家企业，均具有较强的领先优势和研发能力。公司精细化工业务品种主要有电子化学品、化工助剂和催化剂、特种涂料、工业及特种气体、磷肥和磷化工、特种材料等。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司目前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；2016年，公司继续与中国化工集团内科研企业进行业务整合，其特种橡胶制品业务板块在2016年11月完成交割，将沈阳院、西北院、曙光院和株洲院置入昊华集团。置入后公司形成特种橡胶制品业务板块，有助于进一步提高公司盈利能力，增强科技实力。

2016年，公司实现主营业务收入48.33亿元，其中氟化工占24.84%，精细化工占比46.21%，特种橡胶制品占10.66%，精细化工板块受黎明院和锦西院纳入合并范围影响，收入规模有所增加。2016年公司主营业务收入较2015年减少21.00亿元，降幅为30.29%，主要系剥离氯碱化工板块所致。

表2　公司2014~ 2017年3月主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014年			2015年			2016年			2017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	收入	占比	毛利率
氯碱化工	81.02	63.22	1.01	23.07	33.27	2.79	--	--	--	--	--	--
氟化工	16.48	12.86	19.05	12.84	18.52	17.08	12.01	24.84	19.60	3.15	26.72	22.79
精细化工	14.77	11.53	39.88	22.15	31.95	29.72	22.34	46.21	31.06	5.34	45.26	25.98
特种橡胶制品	--	--	--	--	--	--	5.15	10.66	36.04	1.32	11.22	30.72
其他	15.88	12.39	5.54	11.27	16.26	21.60	8.84	18.29	7.34	1.98	16.80	9.78
合计	**128.15**	**100.00**	**8.37**	**69.33**	**100.00**	**17.10**	**48.33**	**100.00**	**24.41**	**11.79**	**100.00**	**22.94**

资料来源：公司提供

注：截至2015年6月底，昊华宇航及德州实华两家氯碱企业从公司置出，至此氯碱板块已完全从公司剥离。按照会计准则，上述两家氯碱企业2015年上半年收入及损益仍在公司当期合并报表反映，故统计2015年经营数据时仍包含上述两家企业。

毛利率方面，受国家政策要求制冷剂削减产量以及氟化工产品的出厂价降低的影响，2014年~2016年，公司氟化工板块毛利率有所波动；精细化工板块随着国家产业政策的支持和技术的不断提升，具有较强的盈利性，但受宏观经济波动以及化工产业整体效益下滑影响，毛利率有所下降，2016年，氟化工板块和精细化工板块毛利率分比为19.60%和31.06%。2016年，公司新增特种橡胶制品板块，该板块盈利能力较强，毛利率为36.04%。公司其他板块主要包括化工科研、服务及设计等，毛利率波动较大，2016年为7.34%。2016年，受新增毛利率较高的特种橡胶制品板块影响，公司综合毛利率大幅提升，为24.41%。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入11.79亿元，其中氟化工占26.72%，精细化工占45.26%，特种橡胶制品占11.22%，其他占16.80%。受精细化工和特种橡胶制品毛利率下降影响，公司毛利率较上年下降1.47个百分点，为22.94%。

总体看，受氯碱业务剥离影响，公司收入规模大幅下降；受行业景气度低、市场需求持续下行影响，公司主要产品价格下降，精细化工板块毛利有所下降；但得益于资产重组，新增毛利率较高的特种橡胶制品板块，公司综合毛利率有所提高，整体盈利能力有所改善。

2. 氟化工业务

氟化工板块是公司的重要业务，截至2017年3月底氟橡胶产能为1500吨；同期聚四氟乙烯树脂的产能为21200吨。受行业面临转型影响，竞争加剧，产品价格有所下滑，2016年氟橡胶和聚四氟乙烯树脂平均售价分别为82787元/吨和39496元/吨。2017年1~3月，平均售价较上年有所上升，分别为90212元/吨和53613元/吨。

表3 公司氟化工主要产品产销情况

（单位：吨、元/吨）

产品		2015年	2016年	17年1~3月
氟橡胶	产能	1500	1500	1500
	产量	1514	1271	381
	销量	1359	1264	323
	平均售价	84036	82787	90212
聚四氟乙烯树脂	产能	21200	21200	21200
	产量	19600	17054	3098
	销量	18212	18903	4169
	平均售价	42449	39496	53613

资料来源：公司提供

注：平均售价均为含税价。

总体看，氟化工为公司主要收入来源之一，受产能释放、下游企业需求降低及行业竞争加剧影响，氟化工板块盈利能力受到抑制。

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2017年3月底，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1.70万吨，甲醇催化剂总产能为0.1万吨。

公司磷矿石业务产量及销量随价格变化有所波动，是公司精细化工的主要组成部分，公司磷矿石资源已经接近枯竭，2016年磷矿石产销量及产销率均有所下降，目前公司已启动新的100万吨/年磷矿延伸接替项目，预计2019年建成后磷矿石资源将得到有效保障；磷铵业务为公司2014年新增业务，2015年以来，开工率保持稳定，超负荷运行；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，产销量波动下降。

公司营销能力较弱，市场推广能力不足，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。

资产重组后，公司新增聚氨酯、三氟化氮和航空有机玻璃三项产品，其中聚氨酯和三氟化氮是新纳入合并范围的黎明院的主要产品，聚氨酯产能为20000吨/年，毛利率较高，年产1000吨三氟化氮项目于2016年一季度建成并顺利开车投产，成为公司新的利润增长点；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。

表4 公司精细化工主要产品产销统计

（单位：吨、元/吨）

产品		2014年	2015年	2016年	17年1~3月
磷矿石	产能	1000000	1000000	1000000	1000000
	产量	1048363	970000	863372	136454

	销量	858057	550000	695436	69187
	平均售价（含税）	338	323	284	253
磷铵	产能	200000	200000	200000	200000
	产量	124000	220000	220100	60468
	销量	107200	222100	223281	49060
	平均售价（含税）	2110	2126	1946	2113
防腐涂料	产能	17000	15000	17000	15000
	产量	5403	6986.50	5689	1144
	销量	4671	7975.70	5089	960
	平均售价（含税）	34215	29070	30390	31287
甲醇催化剂	产能	1000	1000	1000	1000
	产量	934	392	808	279
	销量	919	565	813	110
	平均售价（含税）	86176	85608	68694	68908
聚氨酯	产能	-	20000	20000	20000
	产量	-	16956	16754	3336
	销量	-	17134	16754	3826
	平均售价（含税）	-	19700	18348	19998
三氟化氮	产能	-	-	1000	1000
	产量	-	-	689	239
	销量	-	-	545	284
	平均售价（含税）	-	-	222300	216450
航空有机玻璃	产能	-	120	120	120
	产量	-	138	131	29
	销量	-	145	131	46
	平均售价（含税）	-	451793	474752	492929

资料来源：公司提供

总体看，公司精细化工产品种类繁多，并依托于科研院所技术优势不断推出新产品，逐渐丰富公司产业链；近年来，精细化工产品受售价下降影响，盈利能力有所下降，同时受市场推广能力弱影响，短期内难以出现大幅增长；资产重组后，精细化工业务成为公司主要的收入和利润来源。

4. 特种橡胶制品业务

2016年，公司与中国化工集团公司4所科研院所西北院、曙光院、沈阳院、株洲院进行业务整合，其特种橡胶制品业务板块全部置入昊华集团。2016年7月6日中国化工集团公司批复公司以协议转让方式收购上述四家院所，2016年10月底签署了股权转让协议，11月完成交割。

公司特种橡胶制品主要包括混炼胶料、气象气球、航空轮胎，截至2017年3月，混炼胶料产能为4800吨，气象气球产能为42万标准个，航空轮胎产能为50000吨。特种橡胶板块的置入进一步提高了公司盈利能力，增强了公司科技实力。

表5　公司特种橡胶制品主要产品产销统计

（单位：吨、元/吨、万标准个、万个、元/个）

产品		2016年	17年1~3月
混炼胶料	产能	4800	4800
	产量	3604	919
	销量	4101	1215
	平均售价（含税）	22055	20239
气象气球	产能	42	42
	产量	29.1	3.1
	销量	28	10
	平均售价（含税）	126	126
航空轮胎	产能	50000	50000
	产量	36523	6004
	销量	29472	8741
	平均售价（含税）	2970	3362

资料来源：公司提供

5. 在建项目

公司目前主要在建项目为5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程、德阳昊华清平磷矿有限公司100万吨/年磷矿延伸接替工程和中昊光明化工研究设计院有限公司研发产业基地建设项目。

5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程，主要建设内容为：新建高品质聚四氟乙烯悬浮树脂5000t/a；配套建成全氟正丙基乙烯基醚单体20吨/年装置、冷冻站改造、库房、35KV变电站等，对四氟乙烯单体进行改扩建，新增6000吨/年能力。项目总投资预算33149万

元，其中环保投资725.30万元，项目使用氢氯氟作为生产原料经国家环境保护部同意（环防函【2012】20号），满足国家关于生产消耗臭氧层物质的相关要求。该项目投资回报周期为5.97年（不含3.5年建设周期），内部投资收益率（税后）为22.16%。

德阳昊华清平磷矿有限公司100万吨/年磷矿延伸接替工程项目属于改扩建项目，项目总规模为年产磷矿石100万吨，一步建设到位约在2019年年中形成100万吨磷矿石能力。项目建设总投资为49853万元。项目资金来源：30%企业自筹，70%银行贷款。该项目投资回报周期为7.87年（含3.5年建设周期），内部投资收益率（税后）为18.80%。

中昊光明化工研究设计院有限公司研发产业基地建设目总投资为15319万元。其中，固定资产投资14689万元。光明院是我国唯一的以特种气体为主导研发产业方向的国家级转制科研院所，主业定位和发展方向是特种气体、电子化学品和国防化工新材料研发生产。光明院在金普新区松木岛化工园区建设研发产业基地。该项目投资回报周期为6.74年（含1年建设周期），内部投资收益率（税后）为16.27%。

随着上述项目的完工，公司现有产能将进一步扩张。截至2017年3月底，公司在建工程合计完成投资3.11亿元，未来面临一定融资需求。

表6　公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	起止年限	预算金额	截至 2017 年 3 月底已投资额	2017 年 4~12 月拟投资额度	2017 年拟投资额度	2018 年拟投资额度	2019 年拟投资额度
5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程	2012.04-2018.06	33149	14771	5000	11878	6000	--
德阳昊华清平磷矿有限公司 100 万吨/年磷矿延伸接替工程	2016.06-2019.12	49853	14027	5000	9028	13542	14294
中昊光明化工研究设计院有限公司研发产业基地建设项目	2016.12-2018.06	15319	2366	9902	10000	2819	--
合计	--	**98321**	**31064**	**19902**	**30906**	**22361**	**14294**

资料来源：公司提供

总体看，公司目前在建工程规模适宜，投资支出有所缩减，未来投资支出压力可控。

6. 经营效率

公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较上年大幅下降，2016年分别为3.48次、4.28次和0.36次，较上年分别下降2.24次、1.64次和0.09次，公司经营效率一般。

7. 未来发展

2015年，公司通过资产重组实现了业务全面转型，形成了以精细化工、氟化工、专用化学品和军工配套及工程技术服务为核心业务、以化学矿山资源和化学品专营贸易为支撑的业务格局，打造化工科技板块的目标初步完成。2016年，公司与中国化工集团公司科学院进行业务整合，其橡胶制品业务板块全部置入公司，公司盈利能力和科研实力得到进一步提升。公司由此完成战略业务全面转型，成为中国化工集团公司旗下科技产业板块，对未来进一步优化产业结构、改进商业模式将带来极大的促进作用，产业链将向“微笑曲线”两端延伸。

公司“十三五”期间的战略定位是“以科技创新为驱动的专用化学品及技术应用解决方案提供商”，重点发展高附加值、高技术含量的专用化学品产业，通过具有自主知识产权的技术开发和应用服务，为用户提供定制化产品开发、工艺设计及关键装备等技术与应用解决方案。随着未来战略转型的进一步深化和实施，公司规划到2020年末实现“4321”战略目标，

即资产总额400亿元，销售收入300亿元，利润20亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014年~2016年的合并财务报告经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审计结论；公司提供的2017年一季度财务报告未经审计。2016年，公司新纳入合并范围的主体4家，包括沈阳院、西北院、曙光院和株洲院。

上述4家新并入企业，根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》规定，同一控制下企业合并需视同期初就在合并范围内，因此根据准则规定，2016年调整了期初数据，调增资产10.81亿元，调增负债4.40亿元，调增所有者权益6.40亿元。同时考虑到2015年，公司剥离氯碱业务，较2014年财务数据变动较大，为增强财务数据可比性，以下分析主要基于2016年期初调整数及期末数。

截至2016年底，公司资产总额为136.47亿元，所有者权益为44.52亿元（其中少数股东权益11.16亿元）；2016年，公司实现营业收入50.89亿元，利润总额2.45亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额为139.38亿元，所有者权益为44.80亿元（其中少数股东权益11.20亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入12.23亿元，利润总额0.48亿元。

2. 资产质量

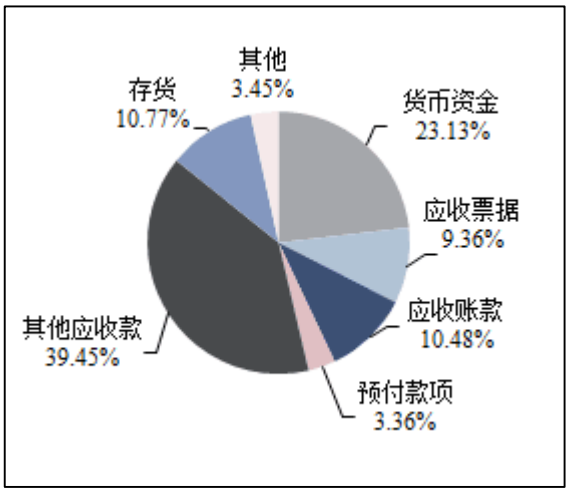
截至 2016 年底，公司资产总额为 136.47亿元，同比下降 7.24%，主要系其他应收款减少所致，其中流动资产占 56.80%，非流动资产占 43.20%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为77.51亿元，同比下降12.76%，主要由货币资金（占23.13%）、应收账款（占10.48%）、其他应收款（占39.45%）和存货（占10.77%）等构成。

截至2016年底，公司货币资金为17.93亿元，同比增长4.28%，其中银行存款为17.71亿元（占98.77%）。货币资金中0.19亿元保证金为受限货币资金。同期，公司应收票据为7.26亿元，同比增长21.49%，主要为银行承兑汇票。公司非受限现金类资产合计24.78亿元。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司应收账款账面余额为9.56亿元，共计提坏账准备1.44亿元，账面价值为8.12亿元，同比增长2.92%。账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为9.12亿元（占95.41%），其中账龄1年以内（含1年）的占70.13%，1~2年（含2年）的占13.77%，2~3年（含3年）的占5.95%，3年以上的占10.15%。按欠款方归集的前五名的应收账款为0.69亿元，占7.21%，应收账款集中度一般。

截至2016年底，公司其他应收款账面余额为31.02亿元，共计提坏账准备0.44亿元，账面价值为30.58亿元，同比下降31.52%。账面余额中关联方组合计提坏账准备的其他应收款为30.04亿元（占96.84%），其中对昊华化工总公司关联方借款19.06亿元，对昊华骏化集团有限公司往来款5.49亿元，公司其他应收款关联方占款规模大，资金占用明显。

截至2016年底，公司存货账面余额为8.44亿元，共计提跌价准备0.10亿元，账面价值为8.34亿元，同比下降11.48%，主要为原材料（占

21.94%）和库存商品（产成品）（占55.52%）。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为58.95亿元，同比上升1.18%，主要为固定资产（占64.61%）、在建工程（占12.15%）和无形资产（占17.72%）。

截至2016年底，公司固定资产为38.09亿元，同比上涨15.33%，其中房屋及建筑物占54.32%，机器设备占38.93%。

截至2016年底，公司在建工程账面余额7.58亿元，计提减值准备0.42亿元，账面价值为7.16亿元，同比下降32.13%，主要包括5000吨/年特种高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程、年产1000吨三氟化氮项目和氟化工项目等。

截至2016年底，公司无形资产为10.44亿元，同比下降3.63%，其中土地使用权占75.57%，专利权占11.69%。

截至2017年3月底，公司资产总额为139.38亿元，较上年底增长2.13%，主要系应收账款增长所致。其中流动资产占57.89%，非流动资产占42.11%，资产构成较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产以流动资产为主，应收类款项规模大，关联方资金占用明显，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计44.52亿元（含少数股东权益11.16亿元），同比下降15.45%，主要为资本公积减少所致，其中实收资本42.21亿元。2016年因同一控制下企业下合并，需将新并入子公司期初也纳入合并范围，期初增加的权益部分在期末冲回资本公积6.80亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计44.80亿元（含少数股东权益11.20亿元），较上年底增长0.63%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司合并范围变化导致所有者权益规模有所下降，权益稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计91.94亿元，同比下降2.66%，其中流动负债占79.53%，非流动负债占20.47%。

截至2016年底，公司流动负债为73.12亿元，同比下降8.29%，其中短期借款占52.81%，其他应付款占18.59%，其他流动负债占9.57%。

截至2016年底，公司短期借款为38.62亿元，同比增长33.32%，主要系公司生产经营所需流动资金增加，2016年新增建行、华夏银行及上海银行等金融机构的短期借款所致。公司短期借款主要为保证借款（占69.32%）和信用借款（占29.78%）。

截至 2016 年底，公司应付账款为 5.29 亿元，同比下降 6.11%。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）的应付账款占 75.05%，1~2 年的占 12.48%，2~3 年的占 3.40%，3 年以上的占 8.87%。

截至2016年，公司其他应付款为13.59亿元，同比增长46.17%，主要系公司收购沈阳院、西北院、曙光院以及株洲院四家科研院所导致关联方借款增加。从款项性质来看，公司其他应付款主要为关联方借款，占82.63%。

公司其他流动负债均为短期应付债券。截至2016年底，公司其他流动负债为7.00亿元，主要为公司新发行一期非公开定向融资工具，计入短期债务。

截至2016年底，公司非流动负债合计18.82亿元，较年初增加27.78%，主要系长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占55.48%）、专项应付款（占7.63%）、其他非流动负债（占6.53%）和递延收益（占21.04%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为10.44亿元，较年初增长40.49%，主要系公司根据生产经营需要2016年前三季度新增中国进出口银行长期借款所致。公司长期借款主要为保证借款，占76.13%。

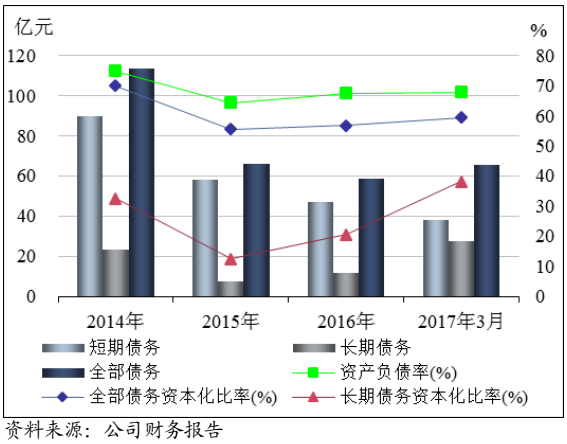
截至2016年底，公司专项应付款为1.43亿元，较年初下降49.73%，主要系课题拨款下降

所致。公司专项应付款主要为课题拨款、大飞机研保项目和2011年国家重点产业振兴和科技改造中央预算内改造支出构成。

截至2016年底，公司其他非流动负债为1.23亿元，较年初增长6.02%，全部为专项资金。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务为58.49亿元，同比下降11.00%，其中短期债务占80.44%，长期债务占19.56%。受公司资产和所有者权益下降的影响，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较年初均有所上升，分别为20.44%、56.78%和67.37%，债务负担较上年有所上升。

图3　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2017年3月底，公司负债总额为94.57亿元，较上年底增长2.86%，主要来自长短期借款，其中流动负债为59.33亿元（占62.73%），非流动负债为35.24亿元（占37.27%）。公司全部债务合计65.47亿元，较上年底增长11.93%。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67.85%、59.37%和38.15%。

总体看，公司债务规模有所下降，但受资产规模和所有者权益下降的影响，公司债务负担有所上升；公司负债中短期债务规模大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 50.89 亿元，同比下降 33.22%，主要系剥离氯碱业务所致；同期，公司营业成本为 38.05 亿元，同比下降 38.67%，下降幅度大于收入下降幅度。公司营业利润率为 24.04%，较上年提升 6.06 个百分点。

2016 年，公司期间费用总额合计 11.12 亿元，较上年减少 20.90%，主要系财务费用和管理费用下降所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 21.79%、69.12%和 9.08%。2016 年，销售费用为 2.42 亿元，较年初下降 20.31%，主要系原有的氯碱业务剥离导致的产品包装、展览等一系列销售费用减少；公司管理费用为7.68亿元，较年初下降11.36%，主要系随着公司业务板块重新规划，机构更加精简使得管理费用开支减少；财务费用为 1.01 亿元，较上年下降 56.94%，主要系公司剥离氯碱业务导致流动资金贷款大幅减少，相应产生的利息支出大幅减少；2016 年，公司期间费用率为 21.85%，较 2015 年上升了 3.40 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2016 年，公司资产减值损失 0.08 亿元，同比大幅下降，主要为坏账损失；2016 年，公司投资收益由 2015 年的 0.49 亿元大幅减少至 0.02 亿元。

营业外收入方面，2016 年，公司实现营业外收入 2.28 亿元，其中 2.00 亿元为政府补助。公司下属企业中科研企业比重大，每年获得的国家科研经费、项目补贴收入较为稳定。2016 年，公司利润总额为 2.45 亿元。

盈利指标方面，2016 年，受经营改善影响，公司的总资本收益率为 4.69%，净资产收益率为 4.01%，均较上年大幅增长。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.23 亿元，为 2016 年全年收入的 24.04%，公司营业利润为 0.25 亿元，营业利润率为 22.80%，利润总额为 0.48 亿元。2017 年 1~3 月公司期间费用为 2.56 亿元；同期，公司实现营业外收入为 0.39 亿元。

总体看，受资产重组等因素影响，公司收入规模大幅下降，但主营业务盈利能力大幅提

升；公司期间费用占比高，对利润形成侵蚀；营业外收入对公司利润总额影响较大。

5. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年，由于公司剥离两家氯碱企业导致收入规模出现明显下降，公司经营活动现金流入量为 52.98 亿元，同比下降 12.28%，主要为销售商品、提供劳务收到现金，现金收入比为 81.71%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 21.32%，为 25.33 亿元，经营活动现金流出量为 48.47 亿元。公司经营活动现金流量净额为 4.52 亿元。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动现金流主要为投资活动现金流出，其中主要为取得子公司等支付的现金净额 8.06 亿元，公司投资活动现金流量净额为-0.69 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 102.25 亿元，同比下降 25.95%，其中取得借款收到的现金 74.79 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 27.35 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量为 105.16 亿元，同比下降 24.61%，主要包括偿还债务支付的现金 82.38 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 19.55 亿元。公司筹资活动现金流量净额为-2.90 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量及净流量分别为 11.10 亿元和-0.53 亿元，投资活动现金流量净额为-1.48 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.77 亿元。公司现金收入比为 69.91%。

总体看，公司现金收入实现质量较差；公司项目建设投资支出保持一定规模，自身经营获现能力有限，存在一定外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 106.00%和 94.59%，截至 2017 年 3 月底，分别为 136.00%和 121.59%；2016 年，公司经营现金流动负债比为 6.18%。总体看，受资产重组影响，公司短期偿债能力指标持续优化，短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.10 亿元，全部债务/EBITDA 为 6.43 倍，EBITDA 利息倍数为 2.87 倍，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保总额为 7.55 亿元，担保比率为 16.85%，全部为对控股股东中国化工集团公司下属子公司的担保，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表7 截至2017年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	金额	开始日期	结束日期
昊华宇航化工有限责任公司	3.00	2013/11/28	2018/11/20
河北盛华化工有限公司	2.00	2014/6/1	2017/5/20
河北盛华化工有限公司	1.00	2014/7/7	2018/9/24
昊华宇航化工有限责任公司	0.80	2016/5/29	2017/5/29
昊华南方（桂林）橡胶有限责任公司	0.75	2008/3/10	2018/3/9
合计	**7.55**		

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 78.00 亿元，已使用额度 47.08 亿元，尚未使用额度 30.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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 2017 年 6 月 12 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；同时公司存在 1 笔已结清关注类票据贴现，为下属单位昊华宇航造成，目前已结清，昊华宇航已于 2015 年从公司剥离。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司为中国化工集团公司的下属子公司、氟有机化工领域的龙头企业，间接融资渠道通畅，现

金类资产较多等因素，公司整体抗风险能力很强。

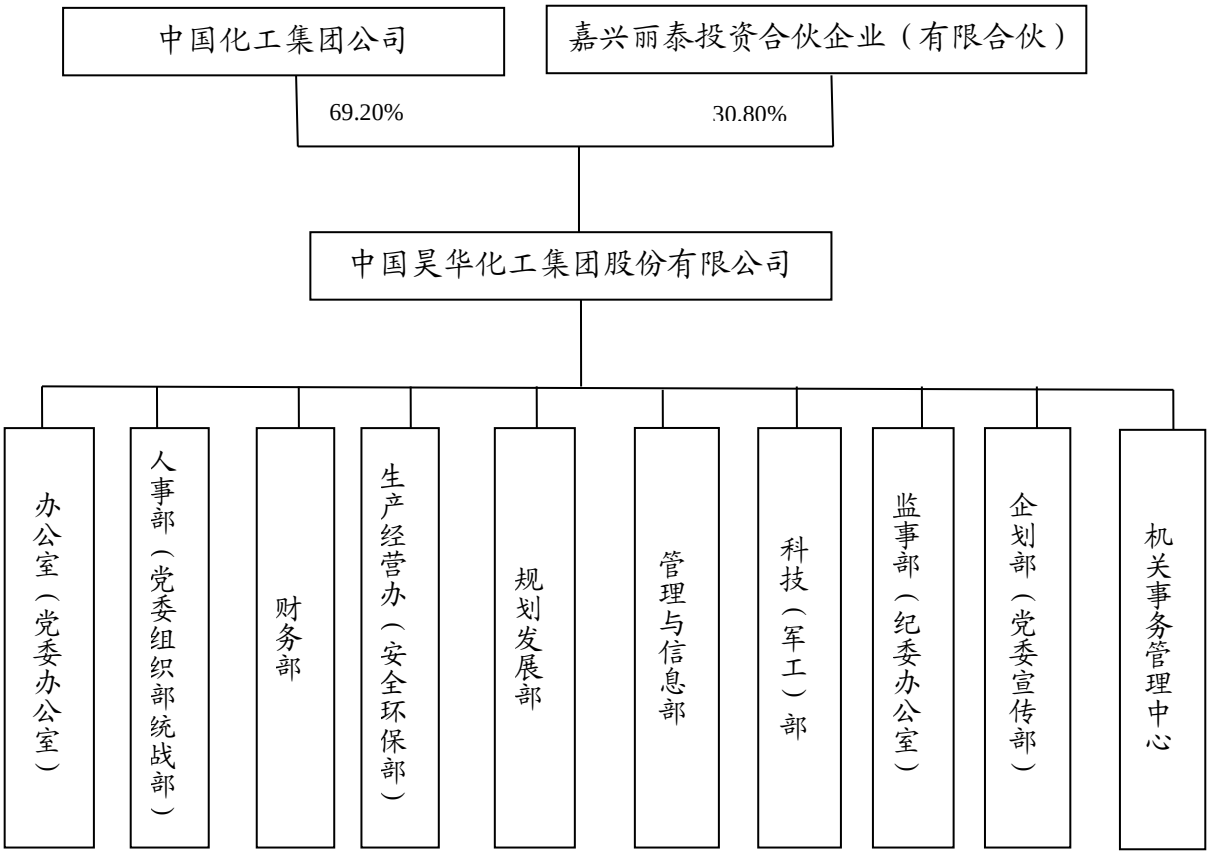
十、存续债券偿还能力分析

公司存续短期融资券分别为“17 昊华CP001”和“17 昊华 CP002”，额度均为 5 亿元，以 2018 年单年偿还额 10 亿元进行测算，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 23.45 亿元，对存续短期融资券的保障倍数为 2.35 倍；2016 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 52.98 亿元和 4.52 亿元，对存续短期融资券的保障倍数分别为 5.30 倍和 0.45 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续短期融资券的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持中国昊华化工集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17昊华CP001”和“17昊华CP002”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 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.62	23.17	25.24	23.45
资产总额(亿元)	193.80	147.12	136.47	139.38
所有者权益(亿元)	48.77	52.66	44.52	44.80
短期债务(亿元)	89.70	58.29	47.05	37.84
长期债务(亿元)	23.48	7.43	11.44	27.63
全部债务(亿元)	113.17	65.72	58.49	65.47
营业收入(亿元)	132.28	76.20	50.89	12.23
利润总额(亿元)	3.40	-1.28	2.45	0.48
EBITDA(亿元)	20.68	6.80	9.10	--
经营性净现金流(亿元)	5.40	5.40	4.52	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.18	5.72	3.48	--
存货周转次数(次)	9.16	5.92	4.28	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.45	0.36	--
现金收入比(%)	82.43	67.87	81.71	69.91
营业利润率(%)	9.01	17.98	24.04	22.80
总资本收益率(%)	8.84	2.62	4.69	--
净资产收益率(%)	5.36	-3.46	4.01	--
长期债务资本化比率(%)	32.50	12.37	20.44	38.15
全部债务资本化比率(%)	69.89	55.52	56.78	59.37
资产负债率(%)	74.84	64.20	67.37	67.85
流动比率(%)	82.44	111.44	106.00	136.00
速动比率(%)	72.61	99.62	94.59	121.59
经营现金流动负债比(%)	4.60	6.77	6.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.28	2.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	9.67	6.43	--

注：1.2017 年 1 季度财务数据未经审计；

2.2015 年数据采用 2016 年财务报告期初调整数。

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	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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