信用评级公告

联合〔2021〕7456 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国昊华化工集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国昊华化工集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，并维持“20 昊华（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国昊华化工集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告



评级结果	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国昊华化工集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
中国化工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 昊华（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

债券简称	债券余额	起息日	到期日
20 昊华（疫情防控债）MTN001	5.00 亿元	2020/4/22	2023/4/22

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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“公司”）的评级反映了其作为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”）的控股子公司，在股东及政府支持、科技研发等方面保持很强的竞争优势。2020 年，公司产品仍保持较高的附加值，公司整体经营相对稳定，营业利润率保持高水平；公司剥离磷矿石及磷铵业务，聚焦主业。同时，联合资信也关注到，公司应收款项对资金形成一定的占用、短期债务占比较高、期间费用对利润有所侵蚀、安全风险等因素对公司信用基本面可能产生的不利影响。

公司经营活动产生现金流入量和 EBITDA 对“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的覆盖程度高。中国化工集团对“20 昊华（疫情防控债）MTN001”的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

未来，随着公司主要在建项目的完工投产，公司产能将进一步提升，产品结构有望进一步丰富。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 昊华（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景强，股东及政府支持力度大。**公司控股股东中国化工集团是国务院国有资产监督管理委员会全资持股子公司，是国有大型化工制造企业，而公司作为中国化工集团的科技板块下属公司之一，在资产重组、资金资助、担保等方面获得股东的支持力度大，同时，在资金方面获得了政府的支持，有利于公司长期发展。
2. **公司在氟化工和精细化工等业务领域，具有较强的研发能力和较高的行业地位。**公司承担国家多项重点大型科技攻关课题，具有较强的自主知识

分析师：任贵永　石梦遥
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

产权技术优势，研发人员超过 3000 人；氟化工和精细化工等业务领域均取得多项科研成果，拥有较高的行业地位。

3. **受益于产品的高附加值，公司营业利润率高。**2020 年，公司营业利润率为 25.43%。
4. **公司剥离磷矿石和磷铵业务，有利于公司聚焦主业，提升盈利能力。**

关注

1. **应收款项对公司资金形成一定的占用。**截至 2020 年底，公司应收账款 14.03 亿元，其他应收款 19.57 亿元，委托贷款 13.74 亿元，对公司资金占用规模大。
2. **公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。**截至 2020 年底，公司短期债务占 64.76%，债务结构有待进一步改善。
3. **期间费用虽有所下降，但仍较高，对公司利润有所侵蚀。**2020 年，公司期间费用率为 21.51%，同比有所下降，但仍较高。其中，研发费用占期间费用的 33.02%。
4. **公司所处行业易发生安全事故，存在一定的安全风险。**

财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.00	29.37	34.42	24.25
资产总额（亿元）	143.29	150.62	159.45	160.40
所有者权益（亿元）	46.76	54.48	59.89	61.33
短期债务（亿元）	34.33	43.57	43.98	41.43
长期债务（亿元）	34.46	23.18	23.93	27.54
全部债务（亿元）	68.79	66.75	67.91	68.98
营业收入（亿元）	55.28	58.08	60.72	16.28
利润总额（亿元）	1.56	2.19	5.65	1.56
EBITDA（亿元）	9.18	9.43	11.59	--
经营性净现金流（亿元）	3.40	6.24	4.84	-0.22
营业利润率（%）	24.11	23.70	25.43	26.88
净资产收益率（%）	2.03	2.55	8.13	--
资产负债率（%）	67.37	63.83	62.44	61.76
全部债务资本化比率（%）	59.53	55.06	53.14	52.93
流动比率（%）	161.93	129.69	126.79	144.84
经营现金流动负债比（%）	6.72	9.93	7.43	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.67	0.78	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	2.81	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.50	7.08	5.86	--

公司本部（母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	124.61	124.35	122.77	121.04
所有者权益（亿元）	62.28	60.50	58.79	58.51
全部债务（亿元）	57.10	55.06	56.37	60.88
营业收入（亿元）	0.31	0.08	0.04	0.02
利润总额（亿元）	31.84	-1.78	2.41	-0.28
资产负债率（%）	50.02	51.35	52.12	51.66
全部债务资本化比率（%）	47.83	47.65	48.95	50.99
流动比率（%）	138.26	81.22	56.14	69.56
经营现金流动负债比（%）	-5.59	5.34	1.81	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.03	0.03

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他应付款中有息项和其他流动负债调整至短期债务，其它非流动负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务；3.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 昊华（疫情防控债）MTN001	AAA	AA+	稳定	2020/7/29	孙鑫 王皓 王佳晨子	化工企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
20 昊华（疫情防控债）MTN001	AAA	AA+	稳定	2019/12/20	唐岩 孙鑫 王皓	化工企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2021年跟踪评级报告

一、 跟踪原因

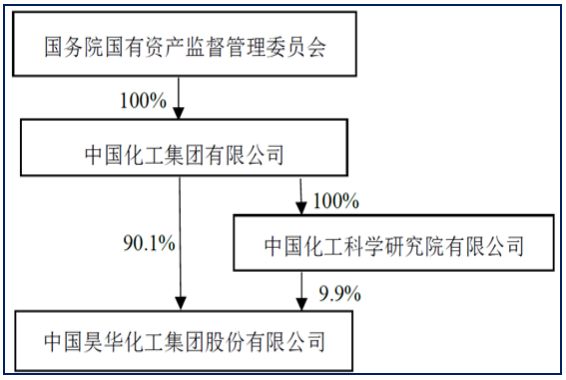
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“公司”或“昊华化工”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 主体概况

昊华化工前身为中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“昊华总公司”），是经国经贸企〔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，中国化工集团有限公司（原名为中国化工集团公司，以下简称“中国化工集团”）组建，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。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和嘉兴丽泰，持股比例分别为 69.20%和 30.80%。2019 年 11 月 5 日，嘉兴丽泰与中国化工集团、中国化工科学研究院有限公司（以下简称“中化研究院”）签署了《股权转让协议书》，约定嘉兴丽泰将其持有的 30.80%股权分别转让给中国化工集团及中化研究院，其中，中国化工集团受让 20.93%股权，中化研究院受让 9.87%股权。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 42.21 亿元，中国化工集团直接及间接持有公司 100.00%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

图 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司设有办公室（党委办公室）、人事部（党委组织部统战部）、财务部、生产经营办（安全环保部）、规划发展部、管理与信息部、科技（军工）部、监事部（纪委办公室）、企划部（党委宣传部）和机关事务管理中心，共 10 个职能部门。公司合并范围内子公司共计 7 家，其中昊华化工科技集团股份有限公司（证券简称“昊华科技”，证券代码“600378.SH”，以下简称“昊华科技”）为上海证券交易所主板上市公司。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 159.45 亿元，所有者权益合计 59.89 亿元（含少数股东权益 18.91 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 60.72 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 160.40 亿元，所有者权益合计 61.33 亿元（含少数股东权益 19.56 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.28 亿元，利润总额 1.56 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

截至本评级报告出具日，由联合资信评定的公司存续债券余额为 5.00 亿元，“20 昊华（疫情防控债）MTN001”已按规定用途使用完毕，跟踪期内，存续债券按时足额付息。

表 1 联合资信评定的公司存续债券（单位：亿元）

债券简称	募集资金用途	债券余额	起息日	到期日
20 昊华（疫情防控债）MTN001	偿还贷款	5.00	2020/4/22	2023/4/22

资料来源：Wind

四、 宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 （括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、 行业分析

1. 氟化工

中国的氟化工产业具备一定的规模和成本竞争优势。未来，产业转移的趋势将逐步向高端延伸。

氟化工行业可分为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。其中，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。

中国的氟化工产业已突破绝大部分大宗、中低端氟化工产品的技术垄断，并形成规模优势和成本竞争优势。随着国内氟化工产业的技术进步，可以预计产业转移的趋势将逐步向高端延伸。其中，含氟聚合物附加值较高，是细分领域中发展较快的产业之一。目前，已产业化的含氟聚合物主要包括 PTFE（聚四氟乙烯）、FEP（全氟乙烯丙烯共聚物）、PVDF（聚偏氟乙烯）、PVF（聚氟乙烯）及 FKM（氟橡胶）等。PTFE 系列是最重要的氟聚合物之一，产销额占据全部含氟聚合物的一半以上。

根据国家发改委颁布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，全氟烯醚等特种含氟单体，聚全氟乙丙烯、聚偏氟乙烯等高品质氟树脂，氟醚橡胶含氟精细化学品和高品质含氟无机盐等被列为鼓励类，是中国氟化工行业未来重点发展方向。根据《中国氟化工行业“十三五”发展规划》，预计“十三五”期间，PTFE 产品将随着其在线缆、节能环保领域中的应用不断加大，预计其需求仍将保持 8%左右的增长速度。但同时国内 PTFE 行业面临产能结构性过剩，高端产品对外依存度较高的窘境，未来下游应用领域的发展，对 PTFE 相关材料性能提出更高、更细的要求，产品高端定制化成为聚四氟乙烯行业未来发展趋势，具体如 5G 基站的海量增长，将同步带动中高端 PTFE 材料需求的大幅上升，汽车、飞机等机械对 PTFE 密封件特殊性提出更高要求，医疗用聚四氟乙烯的应用场景更加丰富。

目前，在 PTFE 板材、管材、垫片和密封

带等较低端产品方面我国已经基本占领市场，但在高端产品方面与西方发达国家仍然有较大的差距，如 e－PTFE 人工血管、医用缝线和心脏补片等产品在我国尚无大规模工业化产品问世，所用产品主要依赖进口，价格较为昂贵。

2．精细化工

中国精细化工产业初具规模，但仍存在技术含量低、产业结构不合理等问题。

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。

经过多年的努力，我国精细化工精细化率已达到 40%~50%水平。目前精细化工有 16 个大类，有 2 万多个品种，其生产能力、产量、品种和生产厂家仍在不断增长。但与化学工业较为发达的国家相比，我国精细化工产品的整体技术水平仍然偏低，精细化工行业的核心技术与国际先进水平还存在一定差距，高性能、功能化和高附加值精细化学品一定程度上依赖进口。相比发达国家的 60%以上的精细化工率水平，我国的精细化工行业具有较大的提升空间。

国家发展和改革委员会《产业结构调整指导目录（2019年本）》将染料及染料中间体清洁生产列为国家鼓励发展的技术。涂料行业近年来经过供给侧结构性改革及去杠杆、去落后产能的调整，成果初步显现，行业运行整体增长平稳，虽然在业务总量上增长放缓，但利润率提升较快。

六、 基础素质分析

1．产权状况

公司股东背景强。

截至2021年3月底，公司注册资本为42.21亿元，中国化工集团直接及间接持有公司100.00%股权。公司实际控制人为国务院国资委。

2．股东支持及竞争优势

公司控股股东中国化工集团在资产重组、担保等方面给予公司较大支持，有利于公司长期发展。公司在氟化工和精细化工等业务领域，保持较强的研发能力和领先优势，国内相关研究领域拥有较高的地位。

公司是中国化工集团的科技板块下属公司之一。近年来，中国化工集团在资源、人才、技术、资金、担保等方面为公司提供了有力支持。自成立以来，公司通过行政划拨、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，为公司可持续发展奠定良好基础。

公司下属子公司中拥有 13 家转制科研院所，研发人员超过 3000 人；承担国家多项重点大型科技攻关课题，具有较强的自主知识产权技术优势。公司拥有国家级重点实验室 2 个、国家工程技术研究中心 4 个、国家级企业技术中心 3 个、中国工程院院士 1 名。公司拥有省部级以上科技创新平台 34 个（其中国家级 9 个）。公司持有国内、国际授权有效专利 1032 件，其中发明专利占到 601 件。重大科研成果中变压吸附技术、化学推进剂及原料研发分别是“国家科技进步”一等奖项目，全钢子午线航空轮胎技术、石油化工特种气体研制项目和有机氟单体及高性能氟聚合物产业化新技术开发项目获全国科学大会成果奖以及“国家科技进步”二等奖。

氟化工方面，公司先后研制、开发、生产了有机氟材料、有机硅材料、胶粘剂、工程塑料、化工机械及防腐蚀设备、精细化学品、医用高分子药品共 20 个大类、200 多个品种牌号，上千种规格的产品，广泛用于国民经济各个领域，取得科研成果 500 余项，其中获国家和部省级成果奖 200 余项。公司研发高性能有机氟聚合物新产品达 40 余项，其中填补国内空白产品 30 项，属国内独有技术的产品 21 项，6 项被科技部认定为“国家重点新产品”。

精细化工方面，公司开发出数十种液体推进剂、固体推进剂原材料以及其它军工配套材料，并被广泛应用于多种战略、战术武器，以及航空航天相关国家重点工程；能够解决整船配套、航空航天配套及工业防腐等领域的涂装需求，在特种涂料方面具有显著研发优势。公司在精细化学品若干细分领域内依托科研成果就地转化形成技术领先优势，已逐步形成“多品种、小批量、定制化”的市场竞争力及领先地位。

技术服务方面，公司依托变压吸附气体分离技术为客户提供变压吸附（PSA）工艺技术工程设计、技术转让、相关变压吸附成套装置（包括专有配套的阀门等）和工程总承包业务，系全球三大 PSA 技术服务供应商之一。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000001745373），截至 2021 年 7 月 13 日，公司无未结清的关注类或不良类账户，无已结清的不良类账户，两个已结清的关注类账户。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、 管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、内部管理制度和法人治理结构未发生重大变化。

八、 重大事项

1. 德阳昊华清平磷矿有限公司（以下简称“清平磷矿”）国有股权无偿划转

该事项有利于公司进一步聚焦核心主业发展，实现业务转型，提升盈利水平。

2020 年 11 月 2 日，公司、德阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）和清平磷矿签署了《关于德阳市昊华清平磷矿有限公司之国有股权无偿划转协议》（以下简称“协议”），就清平磷矿股权无偿划转事项达成一致。协议约定，以 2019 年 12 月 31 日为划转基准日，公司将持有的清平磷矿 61.6%的股权无偿划转至德阳市国资委，划转完成后，德阳市国资委及其监管的国有企业共同持有清平磷矿 100%股权，公司不再持有清平磷矿股权。

2021 年 2 月 8 日，国务院国资委同意股权划转事项。

清平磷矿主营业务为磷矿开采、磷矿石和磷酸一铵的生产和销售，2018－2019 年净利润分别为-1.55 亿元和-1.06 亿元，处于亏损状态。

2. 安全事故

2020 年公司全年发生一般事故两起，造成 2 人死亡，1 人重伤，安全管理有待加强。

2020 年 3 月 11 日 15 时 25 分，公司子公司黎明化工研究设计院有限责任公司聚氨酯弹性体公司 206 实验室己内酯单体蒸馏实验装置发生爆炸，造成 1 人重伤，该起爆炸事故属于一般责任事故，直接经济损失为 1.5 万元。

2020 年 11 月 21 日，公司子公司中昊光明化工研究院有限公司研发产业基地一车间附楼一氧化氮研制装置厂房发生气瓶爆炸事故，造成 2 人死亡，该起爆炸事故属于一般责任事故，直接经济损失 360 万元。

九、 经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入有所增长，因航空

轮胎产销量大幅增长，公司特种橡胶产品板块收入大幅增长；毛利率水平有所提升。

公司主营业务包括氟化工、精细化工、特种橡胶制品和专用化学品贸易及其他。氟化工和精细化工收入是公司主要收入来源。2020 年，公司实现主营业务收入 56.45 亿元，同比增长 4.17%，主要系特种橡胶制品板块收入增长所致。2020 年，公司特种橡胶产品板块收入同比增长 19.37%，主要系航空轮胎产销量大幅增长所致；氟化工和精细化工板块收入有所增长；专用化学品贸易及其他板块收入有所下降。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为27.03%，同比增长1.85个百分点，各板块毛利率均有所提升。公司毛利率水平保持较高水平，产品附加值较高。

2021年1－3月，公司实现主营业务收入15.33亿元，同比增长25.55%，主要系2020年一季度疫情影响所致，综合毛利率27.98%，较2020年毛利率变化不大。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2018年			2019年			2020年			2021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
氟化工	13.75	26.46	28.86	13.02	24.02	20.74	13.91	24.64	22.00	3.95	25.77	30.63
精细化工	22.05	42.42	28.32	25.03	46.19	28.75	25.26	44.75	29.89	7.23	47.16	25.86
特种橡胶制品	7.84	15.08	36.32	8.31	15.34	38.80	9.92	17.57	39.92	2.32	15.13	43.97
专用化学品贸易及其他	8.34	16.04	3.66	7.83	14.46	6.69	7.36	13.01	9.38	1.83	11.94	10.38
合计	**51.99**	**100.00**	**25.71**	**54.19**	**100.00**	**25.18**	**56.45**	**100.00**	**27.03**	**15.33**	**100.00**	**27.98**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 氟化工业务

跟踪期内，氟橡胶和氟树脂产量同比增长较快，产能利用率有所提升；产品销售情况良好，主要产品价格持续提升。

截至2021年3月底，公司氟橡胶产能为1500吨/年，氟树脂产能为27950吨/年。公司5000吨/年高品质悬浮氟树脂装置2020年底建成投产，但受四氟单体产量等因素影响，目前核算可新增氟树脂产能4000吨/年。

原材料采购方面，氟化工板块主要原材料包括氯仿和氢氟酸。在大额采购中，公司先预付部分定金，到货后付清尾款。公司与供应商建立了稳定长期的合作关系。2020年，公司氯仿采购数量同比增长10.20%，主要系产量增长所致；氢氟酸采购数量同比下降2.75%，主要系公司自产部分氢氟酸所致。采购价格方面，氯仿和氢氟酸的采购价格均同比大幅下降，分别同比下降17.87%及下降17.62%。

表4　公司氟化工板块主要原材料采购情况

（单位：吨、元/吨、万元）

产品		2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
氯仿	采购数量	49714	62860	69273	18662
	单价	3384	2888	2372	3288
	总金额	16823	18154	16431	6136
氢氟酸	采购数量	18508	22192	21581	7216
	单价	11482	9402	7745	8815
	总金额	21251	20865	16715	6361

资料来源：公司提供

产品生产方面，公司一般根据销量安排全年生产计划，生产策略也会根据市场情况更改。2020年，公司氟橡胶产量同比增长11.52%，氟树脂产量同比增长14.22%，主要系市场需求增长，公司以销定产增加产量所致；产能利用率相应提高，产能利用率水平高。

产品销售方面，2020年，氟橡胶产销率为91.00%，同比提升8.52个百分点；氟树脂产销率为103.90%，同比提升1.85个百分点；整体产品销售状况良好。销售价格方面，氟橡胶和氟

树脂销售价格同比有所增长。

表5 公司氟化工主要产品产销情况

（单位：吨/年、吨、%、元/吨）

产品		2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
氟橡胶	产能	1500	1500	1500	1500
	产量	1962	1267	1413	479
	产能利用率	130.80	84.47	94.20	127.90
	销量	1613	1045	1285	412
	产销率	82.21	82.48	91.00	86.00
	平均售价	95235	83174	88945	85274
聚四氟乙烯树脂（氟树脂）	产能	18200	23950	23950	27950
	产量	16116	22327	25501	7828
	产能利用率	88.55	93.22	106.50	112.00
	销量	15283	22784	26505	6047
	产销率	94.83	102.05	103.90	77.30
	平均售价	71110	40778	42626	54009

注：1.平均售价均为含税价；2.2021年一季度指标已年化
资料来源：公司提供

2021年1－3月，氟橡胶和氟树脂产量分别为2020年的33.90%和30.70%，产能利用率较2020年分别提升33.70个百分点和5.50个百分点，主要系市场需求增加，公司增加产量所致；氟橡胶销售价格较2020年变化不大，氟树脂销售价格较2020年上涨26.70%，主要系化工行业整体复苏及大宗原材料价格上涨所致。

3. 精细化工业务

2020年，公司剥离了磷矿石和磷铵业务，精细化工板块产品整体保持快速增长态势，销售状况良好，销售价格整体稳定。2021年一季度精细化工板块整体经营情况稳定。

2020年，从未来产品重点向高端发展的方向考虑，公司剥离磷矿石业务，国务院国资委将公司所持有的清平磷矿61.6%的国有股权无偿划转至德阳市国资委。公司不再经营磷矿石业务。

截至2021年3月底，公司拥有防腐涂料产能0.8万吨/年，聚氨酯1.5万吨/年，甲醇催化剂0.15万吨/年，航空有机玻璃200吨/年，三氟化氮2000吨/年。

生产方面，2020年，防腐涂料产量同比增长77.71%，产能利用率提升至117.80%，一方面是得益于军用涂料需求增长较快，另一方面是由于公司加大了民用市场的营销力度，此外，趋紧的安全环保要求淘汰了一大批中小规模产能落后的涂料企业，市场集中度进一步提高；甲醇催化剂产量同比增长40.41%，主要系随着经济逐步恢复，甲醇市场景气度提升，下游客户更换催化剂的需求增长所致，由于甲醇催化剂产能提升，相应的产能利用率有所下降；聚氨酯产量同比下降11.73%，产能利用率有所下降，主要系聚氨酯目前处于向高端产品转变的调整期所致；航空有机玻璃产量同比增长30.28%，主要系得益于国防配套进口产品国产化替代，由于产能提升，产能利用率有所下降；三氟化氮产量同比增长17.21%，产能利用率提升至106.90%，主要系公司产能释放和市场需求增长所致。整体而言，精细化工板块产品产量同比增长较多。

销售方面，2020年，公司精细化工板块产品销售状况良好，产销率处于高水平，其中，甲醇催化剂的产销率从2019年的47.45%提升至95.90%；销售价格整体稳定。

2021年1－3月，公司防腐涂料及三氟化氢产能利用率、产销率仍保持很高水平，生产销售状况良好；甲醇产能利用率、产销率较2020年有所上升；聚氨酯方面，受产品转型的影响，产能有所下降，产能利用率和产销率较2020年大幅提升；航空玻璃产能利用率下降，但销售状况良好。

表6 公司精细化工主要产品产销统计

（单位：吨/年、吨、%、元/吨）

产品		2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
磷矿石	产能	660000	600000	--	--
	产量	--	241912	--	--
	产能利用率	--	40.32	--	--
	销量	--	179632	--	--
	产销率	--	74.26	--	--
	平均售价	--	413	--	--
磷铵	产能	200000	200000	--	--
	产量	92181	18786	--	--
	产能利用率	46.09	9.39	--	--
	销量	92272	18660	--	--
	产销率	100.10	99.33	--	--

	平均售价	2126	1962	--	--
防腐涂料	产能	8000	8000	8000	8000
	产量	4713	5303	9424	2181
	产能利用率	58.91	66.29	117.80	109.10
	销量	4480	5835	7890	2165
	产销率	95.06	110.03	98.60	99.20
	平均售价	35767	40619	40737	37983
甲醇催化剂	产能	1000	1000	1500	1500
	产量	1103	923	1296	334
	产能利用率	110.30	92.30	86.40	89.20
	销量	830	438	1243	332
	产销率	75.25	47.45	95.90	99.20
	平均售价	82459	87228	81305	86735
聚氨酯	产能	20000	20000	20000	15000
	产量	15380	10846	9574	2502
	产能利用率	76.90	54.23	47.90	66.70
	销量	15390	10962	9353	3142
	产销率	100.07	101.07	97.70	125.60
	平均售价	25083	21050	21545	21366
航空有机玻璃	产能	120	120	170	200
	产量	141	142	185	38
	产能利用率	117.50	118.33	109.00	75.80
	销量	133	150	180	39
	产销率	94.33	105.49	97.10	102.20
	平均售价	527761	531853	575060	647448
三氟化氮	产能	1500	2000	2000	2000
	产量	1220	1824	2138	557
	产能利用率	81.33	91.20	106.90	111.40
	销量	1298	2401	2726	650
	产销率	106.39	131.63	127.50	116.70
	平均售价	174688	152000	143966	139597

注：1.平均售价均为含税价；2.表中销量为对外销售数量，不含公司合并范围内企业内部使用量；3.2021年一季度指标已年化
资料来源：公司提供

4. 特种橡胶制品业务

2020年，航空轮胎产量大幅增长，混炼胶料及气象气球产量有所下降；混炼胶料和航空轮胎销售价格上涨较多。整体经营状况良好。

公司特种橡胶制品主要包括混炼胶料、气象气球、航空轮胎。

表7 公司特种橡胶制品主要产品产销统计

产品		2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
混炼胶料	产能（吨/年）	4800	5500	5500	5500
	产量（吨）	2412	4247	3972	542
	销量（吨）	1915	1975	1518	433
	平均售价（元/吨）	26260	24864	30890	37338
气象气球	产能（万标准个/年）	42	42	42	42
	产量(万标准个)	29	28	26	0.6
	销量(万标准个)	31	29	28	4.8
	平均售价（元/个）	125	115	115	115
航空轮胎	产能（吨/年）	50000	50000	50000	50000
	产量（吨）	33511	38815	63481	15070
	销量（吨）	31812	33527	56373	13717
	平均售价（元/吨）	4019	3419	3909	3448

注：1.平均售价均为含税价；2.2019年，公司开始将混炼胶料自用部分纳入产量的统计范围内
资料来源：公司提供

2020年，混炼胶料及气象气球产量均有所下降，航空轮胎产量同比增长68.14%，主要系军用市场需求增长所致。混炼胶料产销率由2019年的46.50%下降至38.22%，主要系公司进行业务调整所致，其余产品产销率保持稳定。销售价格方面，混炼胶料销售价格同比上涨24.24%，航空轮胎销售价格同比上涨14.33%，主要系公司销售价格较高的细分种类较多所致。

5. 在建工程

公司重点在建项目围绕现有主业展开，相关项目对未来完善公司产品结构，提高公司综合竞争力有一定积极意义，剩余投资额不大，资金压力不大。

截至2021年3月底，公司在建工程总投资额为13.82亿元，累计投资额为5.01亿元，尚需投资8.81亿元，投资金额不大。

表8 截至2021年3月底公司重点在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目计划起止年限	项目投资预算金额	已投资额	2021年4—12月拟投资额度	2022年拟投资额度
1	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	2017.08-2021.12	1.58	1.39	0.015	0.20
2	晨光院 5000 吨/年高品质	2012.04-2020.12	3.10	3.07	--	--

	聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程					
3	4600 吨/年特种含氟电子气体建设项目	2020.10-2022.06	9.14	0.55	0.026	5.57
合计		--	**13.82**	**5.01**	**11.33**	**5.77**

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司经营效率一般。

从经营效率指标看，2020 年，公司销售债权周转次数为 2.65 次，同比略有下降；存货周转次数为 5.16 次，同比略有提升；总资产周转次数 0.39 次，同比略有下降。

与同行业内企业相比，公司经营效率有待提高，整体经营效率一般。

表 9 公司及同行业企业 2020 年主要经营指标

（单位：次）

经营指标	公司	中国蓝星(集团)股份有限公司	巨化集团有限公司
应收账款周转次数	4.71	10.70	49.73
存货周转次数	5.16	4.75	15.43
总资产周转次数	0.39	0.51	0.95

注：为了便于比较，表中的指标数据统一采用 Wind 中的数据
资料来源：Wind

7. 未来发展

公司发展规划明确。

十四五期间，公司将以科技为主导，以两高一先进（高技术含量、高附加值、先进化工材料）为发展方向，聚焦三大核心产业（高端氟材料，电子化学品，航空化工材料），发展成为中国领先的先进化工材料解决方案提供商。2020 年 7 月 29 日，公司已成立昊华气体有限公司，整合黎明院、光明院、西南院电子气体业务，主要从事电子化学品及特种气体的研发、生产和销售。

十、 财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2020 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报告未经审计。

从合并范围看，截至2020年底，公司合并范围内子公司共计7家，合并数量较2019年底少2家。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化。上述变化不影响合并的财务状况和经营成果，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 159.45 亿元，所有者权益合计 59.89 亿元（含少数股东权益 18.91 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 60.72 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 160.40 亿元，所有者权益合计 61.33 亿元（含少数股东权益 19.56 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.28 亿元，利润总额 1.56 亿元。

2. 资产质量

公司资产总额有所增长，流动资产中应收款项占比大，对公司资金占用显著，非流动资产主要为固定资产、在建工程及无形资产。公司资产受限比例低。

截至 2020 年底，公司资产总额为 159.45 亿元，较 2019 年底增长 5.86%，主要系其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占 51.80%，非流动资产占 48.20%。

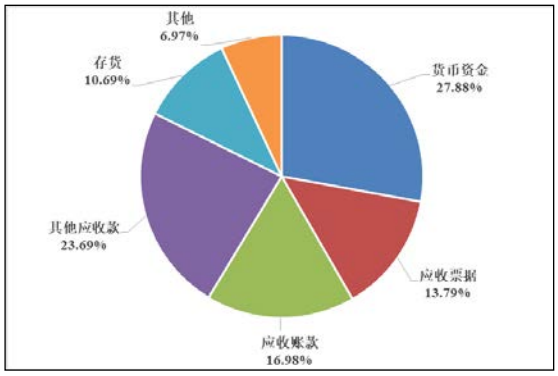
流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 82.60 亿元，较 2019 年底变化不大；主要由货币资金（占 27.88%）、应收票据（占 13.79%）、应收账款（占 16.98%）、存货（占 10.69%）和其他应收款（占 23.69%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 23.03 亿元，较 2019 年底增长 11.37%，主要系公司经营积累及昊华科技向核心员工发行限制性股票融资所致。截至 2020 年底，公司货币资金以银行存款为主（占 97.26%）；受限货币资金 0.62 亿元，占期末货币资金的 2.70%，主要为银行承兑汇票保证金（0.34 亿元）和向银行申请开具无条件、不可撤销的担保函所存入的保证金

存款（0.24 亿元），受限比例很低。

图 2　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司应收票据 11.39 亿元，较上年底增长 32.27%，主要系受疫情影响下游客户资金紧张所致。其中，银行承兑汇票 8.35 亿元（占 73.34%），商业承兑汇票 3.04 亿元（占 26.66%）。

截至 2020 年底，公司应收账款为 14.03 亿元，较 2019 年底增长 19.09%，主要系 2020 年疫情影响，下游客户现金流紧张加长账期所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 0.41 亿元（占 2.56%），计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例 67.60%，主要系青海盐湖镁业有限公司破产重整以及应收账款预计无法收回所致。按信用风险特征组合计提坏账准备中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 15.17 亿元（占 94.42%），计提坏账准备 1.28 亿元，计提比例 8.43%，其中账龄 1 年以内的占 75.80%，1~2 年的占 11.84%；期末单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款账面余额 0.49 亿元，计提坏账准 0.49 亿元，计提比例 100.00%，计提比例高主要系账龄较长，不可回收风险较高所致。截至 2020 年底，公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名合计占比 13.00%，集中度较低。

截至 2020 年底，公司其他应收款 19.57 亿元，较 2019 年底下降 28.31%，主要系委托贷款重分类至其他非流动资产所致；计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例 1.46%；按欠款方归集的年末金额前五名的其他应收款账面余额为 18.50 亿元，占比 93.17%，集中度很高，主要为因改制剥离形成的应收昊华化工有限责任公司的历史款项。公司其他应收款项规模较大，账龄长，对资金形成占用。其中，委托贷款 0.50 亿元。

表 10　2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
昊华化工有限责任公司	改制剥离[1]	18.10	0~5 年及 5 年以上	91.15
北京中天融资产管理咨询有限公司	关联方往来	0.16	5 年以上	0.79
甘肃信通通利房地产开发有限公司	其他往来款	0.10	1 年以内	0.48
德州实华化工有限公司	关联方往来	0.08	1-5 年	0.38
自贡鸿鹤化工股份有限公司	关联方往来	0.08	5 年以上	0.36
合计	--	**18.50**	--	**93.17**

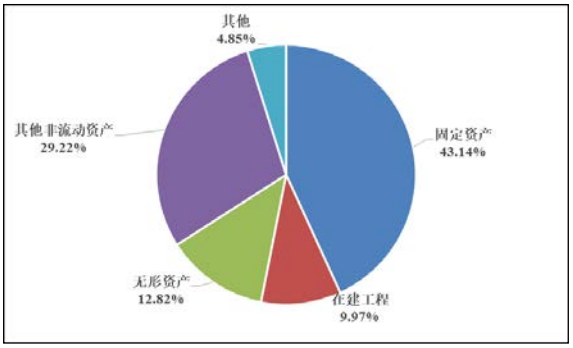
注：1.公司改制剥离时与昊华化工有限责任公司签署了一系列相关协议，约定昊华化工总公司在完成相关债权及资产处置后的变现资金用于偿还公司借款；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司存货为 8.83 亿元，较 2019 年底增长 4.33%，主要由原材料（占 19.07%）、自制半成品及在产品（占 20.79%）、库存商品（占 46.56%）、周转材料（占 3.83）和发出商品（占 9.75%）构成。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 76.85 亿元，较 2019 年底增长 11.15%，主要由固定资产（占 43.14%）、无形资产（占 12.82%）、在建工程（占 9.97%）和其他非流动资产（29.22%）构成。

图 3　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司固定资产为33.15亿元，较2019年底下降10.59%，主要系土地资产减少所致；主要由房屋、建筑物（占51.54%）和机器设备（占41.20%）构成。公司固定资产原值59.24亿元，累计计提折旧26.01亿元，计提减值0.08亿元，固定资产成新率为56.09%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程为7.66亿元，较2019年底下降18.34%，主要系在建工程完工后转入固定资产和公司承担的棚改项目完工后移交给政府所致。

截至2020年底，公司无形资产账面价值9.85亿元，较2019年底下降9.32%，主要系采矿权及其他大幅减少所致；公司无形资产主要由土地使用权构成。公司无形资产累计摊销4.18亿元，计提减值0.01亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产为22.45亿元，较2019年底大幅增长179.83%，主要系委托贷款重分类至非流动资产所致。其中，委托贷款13.24亿元。

截至2020年底，公司受限资产合计1.32亿元，占当期资产总额的0.83%，受限比例低。

表11　截至2020年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	0.62	2.70	保证金
应收票据	0.15	1.29	票据质押
固定资产	0.26	0.79	抵押借款
无形资产	0.29	2.90	抵押借款
合计	**1.32**	**0.83**	--

注：受限比例为受限部分占对应科目的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年3月底，公司资产总额160.40亿元，较2020年底增长0.60%，主要系应收账款、存货和其他应收款增长所致。截至2021年3月底，公司应收票据较2020年底下降73.16%，主要系到期收回资金及对外支付所致；其他应收款较2020年底增长16.55%，主要系与中国化工科学研究院的往来款增加所致。

3．负债和所有者权益

（1）所有者权益

公司所有者权益中实收资本占比高，所有者权益稳定。

截至2020年底，公司所有者权益合计59.89亿元（含少数股东权益18.91亿元），较2019年底增长9.94%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益40.98亿元，较2019年底增长6.86%，主要系未分配利润增长所致；公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占70.48%）、资本公积（占-18.50%）和未分配利润（占13.15%）构成。截至2020年底，公司少数股东权益18.91亿元，较2019年底增长17.26%。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计61.33亿元，较2020年底增长2.40%，所有者权益构成较2020年底变化不大。

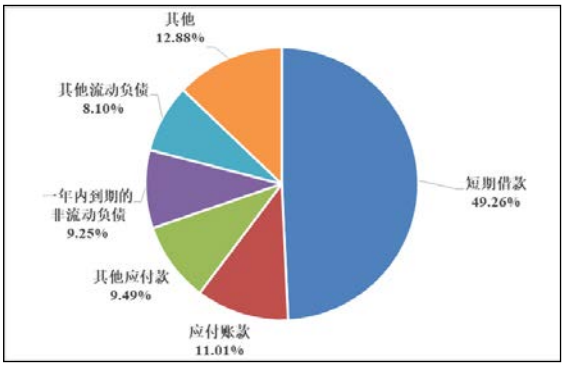
（2）负债

公司债务负担一般，但公司资产中存在大量应收和资金占用等问题，同时，现阶段公司短期债务占比高，考虑到未来多变的融资环境及经营环境，公司债务结构有待优化。

截至2020年底，公司负债合计99.56亿元，较2019年底增长3.55%，其中，非流动负债占65.44%，流动负债占34.56%。

截至2020年底，公司流动负债为65.15亿元，较2019年底增长3.69%，主要系短期借款增长所致。截至2020年底，公司流动负债主要由短期借款（占49.26%）、应付账款（占11.01%）、一年内到期的非流动负债（占9.25%）、其他应付款（占9.49%）和其他流动负债（占8.10%）构成。

图4　截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款为32.09亿元，较2019年底增长11.45%，其中抵押借款0.33亿元（占1.03%）、保证借款22.83亿元（占71.14%）和信用借款8.93亿元（占27.83%）。

截至2020年底，公司应付账款为7.18亿元，较2019年底增长2.02%。从账龄上看，1年以内的应付账款占80.76%，1~2年的占10.44%，2~3年及以上占2.76%，3年以上占6.04%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为6.03亿元，较2019年底大幅下降55.71%，主要系公司一年内到期的应付债券和长期应付款规模大幅下降所致。

截至2020年底，公司其他应付款6.18亿元，较2019年底增长35.33%，主要系股权激励预计回购款增长所致。

截至2020年底，公司其他流动负债5.28亿元，较2019年底大幅增长1073.12%，主要系公司2020年发行了2020年度第一期短期融资券所致。

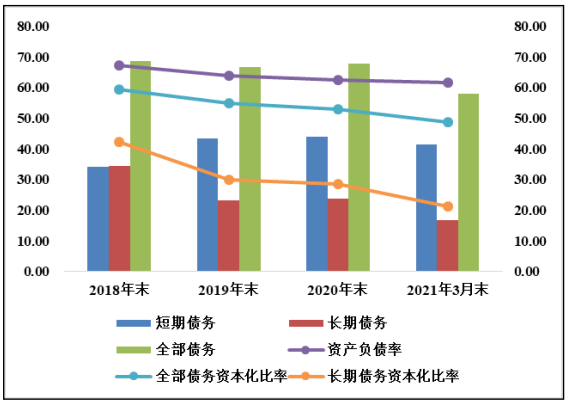
截至2020年底，公司非流动负债为34.41亿元，较2019年底增长3.30%。公司非流动负债主要由长期借款（占23.51%）、应付债券（占14.53%）、递延收益（占26.90%）和其他非流动负债（占31.50%）构成。

截至2020年底，公司长期借款为8.09亿元，较2019年底下降53.36%，主要由抵押借款0.09亿元（占1.11%）和保证借款8.00亿元（占98.89%）构成；递延收益为9.26亿元，全部为政府补助；其他非流动负债为10.84亿元，较2019年底增长123.98%，主要系新增中国化工集团统借统还借款所致。

截至2021年3月底，公司负债合计99.07亿元，较2020年底保持稳定。截至2021年3月底，公司“20昊华（疫情防控债）CP001”到期偿还，其他流动负债大幅下降；长期借款较2020年底增长44.66%；其他负债构成较2020年底变化不大。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务[3]合计67.91亿元，较2019年底增长1.73%。其中，短期债务占64.76%，长期债务占35.24%，短期债务占比较2019年底下降0.51个百分点。债务指标方面，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.44%、53.14%和28.55%，较2019年底下降1.39个百分点、1.93个百分点和1.30个百分点。

图5　公司债务及偿债指标构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年3月底，公司全部债务为68.98亿元，较2020年底增长1.58%，短期债务占60.07%。债务指标方面，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.76%、52.93%和30.99%。

表12　截至2021年3月底，公司部分债务期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	33.14	--	--	--	33.14
一年内到期的非流动负债	6.83	--	--	--	6.83
其他非流动负债	--	6.00	--	4.84	10.84
长期借款	0.80	4.79	3.40	2.72	11.70
应付债券	--	5.00	--	--	5.00
合计	**40.77**	**15.79**	**3.40**	**7.56**	**67.52**
占比	**60.39**	**23.39**	**5.03**	**11.19**	**100.00**

注：1.尾差系四舍五入所致；2.应付票据未包含在内
资料来源：公司提供

[3]将其他应付款中有息项和其他流动负债调整至短期债务；其它非流动负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务

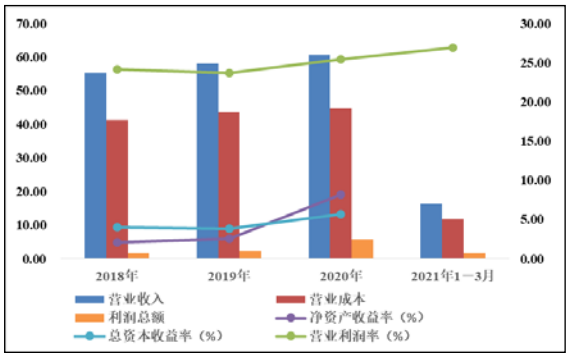
4. 盈利能力

2020 年，公司收入同比有所增长，营业利润率高，盈利能力有所提升，同时，作为一家侧重科技研发企业，历史负担较重，期间费用率虽同比有所下降但仍较高，对公司利润造成侵蚀；非经营性损益对公司利润影响很大。

2020 年，公司营业收入 60.72 亿元，同比增长 4.54%；公司营业利润率同比提升 1.73 个百分点至 25.43%；公司利润总额 5.65 亿元，同比增长 157.62%。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用同比下降 6.62%至 13.06 亿元，其中，销售费用占 33.02%，管理费用占 45.69%，研发费用占 25.87%，财务费用占 9.38%。2020 年，公司期间费用率为 21.51%，同比下降 2.57 个百分点。2020 年，公司销售费用 1.55 亿元，同比下降 34.69%，主要系运费调整为营业成本所致；管理费用 5.97 亿元，同比增长 1.92%；研发费用 4.31 亿元，同比增长 19.19%，主要系公司加大研发投入所致。公司作为科技型企业，为保证科技领先地位，一直注重科研开发相关投入，并且加大了对员工的激励；同时，公司所属子企业大多是化工部属科研院所转制企业，负担很多离退休人员费用；因此，公司管理费用及研发费用较高。

图 6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经营性损益方面，2020 年，公司其他收益为 2.41 亿元，占营业利润的 51.61%，主要为科研项目补助、建设项目补助、军品退税等，对公司营业利润影响很大，但根据 2018-2020 年情况来看，其他收益的稳定性较好。2020 年，公司营业外收入为 3.19 亿元，主要为政府补助；公司营业外支出为 2.20 亿元，主要为离退休人员工资性经费等。2020 年，公司利润总额为 5.65 亿元。总体看，公司非经营性损益对公司利润影响很大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.71%和 8.13%，分别同比提升 1.85 个百分点和 5.58 个百分点。与同类企业对比，公司盈利能力较强。

表 13 2020 年公司盈利能力比较（单位：%）

经营指标	公司	中国蓝星（集团）股份有限公司	巨化集团有限公司
销售毛利率	26.53	21.30	7.92
净资产收益率	6.64	2.38	26.61
总资产收益率	4.35	3.45	8.43

注：为了便于比较，指标数据使用 Wind 上的数据
资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 27.13%，主要 2020 年一季度受疫情影响所致；营业利润率为 26.88%，同比提升 2.93 个百分点；实现利润总额 1.56 亿元，同比增长 160.05%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入量较大，尚可对公司每年投资支出形成支撑；筹资活动现金流整体保持平衡。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 13.82%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，其他与经营活动相关的现金流入主要包括科研项目和科研单位的国家和地方财政拨款，租金收入，技术转让收入，合并范围外关联企业经营性往来款；现金收入比有所下降，仍不高。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 18.21%，以购买商品、接受劳务收到的现金为主，其他与经营活动相关的现金流出主要包括科研经费支出，科研事业费支出，保险费用，租金费用等办公费用，以及合并范围外关联企业经营性往来款。2020 年，公司经营活动净流量为 4.84 亿元。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	57.25	57.63	65.59	15.46
经营活动现金流出小计	53.85	51.40	60.76	15.67
经营活动现金流量净额	**3.40**	**6.24**	**4.84**	**-0.22**
投资活动现金流入小计	2.99	14.58	10.23	0.57
投资活动现金流出小计	6.23	16.77	14.27	3.23
投资活动现金流量净额	**-3.24**	**-2.18**	**-4.04**	**-2.66**
筹资活动前现金流量净额	**0.16**	**4.05**	**0.79**	**-2.87**
筹资活动现金流入小计	57.85	72.09	84.39	13.50
筹资活动现金流出小计	60.74	74.12	82.74	13.40
筹资活动现金流量净额	**-2.89**	**-2.04**	**1.65**	**0.11**
现金收入比	77.65	83.56	79.40	81.21

资料来源：公司财务报告

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 29.88%，主要系收到其他与投资活动有关的现金下降所致；公司投资活动现金流出同比下降 14.88%，主要系支付其他与投资活动有关的现金下降所致。2020 年，公司投资活动现金净流量为-4.04 亿元

2020 年，公司筹资活动前现金流量金额为 0.79 亿元。公司经营活动现金流量净额覆盖了投资活动现金流出。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量和公司筹资活动现金流出量同比有所增长，净流入 1.65 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动净流量-0.22 亿元，投资活动净流量-2.66 亿元，筹资活动净流量 0.11 亿元。

6．偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现较好，考虑到公司在行业地位、股东支持、科技研发等方面具备较强的竞争优势，外部融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率均保持高水平，分别为 126.79%和 113.24%。截至 2021 年 3 月底，上述指标分别为 144.84%和 127.73%；2020 年底，公司现金短期债务比较 2019 年底有所提升，为 0.78 倍，截至 2021 年 3 月底为 0.59 倍。2020 年，公司经营现金流动负债比同比有所下降，为 7.43%。

长期偿债能力方面，2020 年，公司 EBITDA 为 11.59 亿元，同比增长 22.88%；EBITDA 利息倍数为 4.53 倍，同比有所提高；全部债务/EBITDA 为 5.86 倍，有所下降。公司长期偿债能力指标表现较上年有所提高。

截至 2021 年 3 月底，公司共获银行授信额度 76.60 亿元，尚未使用额度为 43.75 亿元。另外，公司子公司昊华科技是 A 股上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

7．母公司财务概况

母公司资产主要由长期股权投资构成。所有者权益中实收资本占比高，稳定性强。母公司债务负担相比合并口径轻，但短期债务占比高，短期偿债能力指标弱，债务结构有待优化。母公司经营活动较少，日常现金流主要来自内部往来款。昊华科技为上市公司，母公司不能随意调用昊华科技的资金，仅能通过分红获取资金。

截至2020年底，母公司资产总额122.77亿元，较2019年底下降1.27%。其中，流动资产占20.10%，非流动资产占79.90%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占84.33%）和其他流动资产（占11.30%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占72.46%）和其他非流动资产（占23.98%）构成。截至2021年3月底，母公司资产总额为121.04亿元，较2020年底下降1.41%，资产构成较2020年底变化不大。

截至2020年底，母公司所有者权益为58.79亿元，较2019年底保持稳定，母公司所有者权益主要由实收资本（占71.81%）、资本公积（占5.96%）、盈余公积（占2.53%）和未分配利润（占19.70%）构成，权益稳定性强。截至2021年3月底，母公司所有者权益58.51亿元，规模

和构成均较2020年底变化不大。

截至2020年底，母公司负债总额63.99亿元，较2019年底保持稳定。其中流动负债占68.68%，非流动负债占31.32%，主要由长短期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债构成。截至2020年底，母公司全部债务为56.37亿元，短期债务占64.45%；母公司资产负债率为52.12%，较2019年底小幅增长；全部债务资本化比率为48.95%，较2019年底小幅增长；长期债务资本化比率为25.42%，较2019年底上升5.46个百分点。截至2021年3月底，母公司负债总额为62.53亿元，较2019年底下降2.28%；流动负债占62.34%，非流动负债占37.66%。截至2021年3月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.66%、50.99%和28.70%。

截至2021年3月底，母公司流动比率和速动比率均为69.56%；现金类资产/短期债务为0.03倍，母公司短期偿债能力指标表现弱。

2020 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，期间费用方面，管理费用和财务费用规模大，2020 年分别为 0.45 亿元和 1.15 亿元。母公司盈利主要来自投资收益，稳定性较弱。2020 年，母公司投资收益为 4.06 亿元；母公司利润总额为 2.41 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入为 0.02 亿元，利润总额为-0.28 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入量为 20.37 亿元，主要来自内部往来款；母公司经营活动现金流出量为 19.58 亿元，主要为内部往来款；经营活动产生的现金流量净额为 0.79 亿元。2020 年，母公司投资活动现金净流量为 1.74 亿元。2020 年，筹资活动产生的现金流量净额 1.50 亿元。2021 年 1－3 月，母公司经营活动现金净流量为 0.08 亿元，投资活动现金净流量为 0.53 亿元，筹资活动现金净流量为-1.02 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的保障程度高。

截至报告出具日，公司仅剩余一只存续债券，为“20 昊华（疫情防控债）MTN001”，债券余额 5.00 亿元。2020 年，公司经营现金流入量 65.59 亿元，为“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的 13.12 倍；公司经营活动现金净流量 4.84 亿元，为“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的 0.97 倍；公司 EBITDA11.59 亿元，为“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的 2.32 倍。

十二、担保方

跟踪期内，中国化工集团经营稳定，收入、资产及现金流仍保持规模优势，间接融资渠道通畅，其对“20昊华（疫情防控债）MTN001”本息兑付仍起到一定的积极作用。

中国化工集团对“20昊华（疫情防控债）MTN001”的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保方产权情况

截至2021年3月底，中国化工集团注册资本为111.00亿元，国务院国资委持有公司100%股权，为中国化工集团实际控制人。

2. 经营概况

2020 年，中国化工集团营业收入和毛利率有所下降，其中，石油加工及炼化板块和轮胎橡胶产品板块收入下降较多。

目前，中国化工集团已经形成了石油加工及炼化产品、化工新材料及特种化学品、种子及农用化学品、轮胎橡胶产品、化工机械与设备制造、化工科研及开发等业务板块，塑造了集科研开发、工程设计、生产经营、内外贸易为一体的较为完整的化工产业格局。

2020 年，中国化工集团营业收入同比下降 8.13%，主要系石油加工及炼化板块收入下降所致。其中，石油加工及炼化板块收入同比下降 22.57%，主要系成品油价格下降所致；化工新材料及特种化学品板块收入同比有所增长，同比增长 5.94%；种子及农用化学品板块收入同

比增长 4.93%；轮胎橡胶产品板块收入同比下降15.73%，主要系下游需求受疫情影响减少所致；化工机械与设备制造板块收入略有增长。

表 15　近年中国化工集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块名称	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油加工及炼化产品	1802.52	40.43	8.56	1814.70	39.94	7.77	1405.04	33.66	5.12
化工新材料及特种化学品	616.17	13.82	23.52	531.24	11.69	19.75	562.81	13..48	22.28
种子及农用化学品	1171.34	26.27	39.57	1453.99	32.00	38.06	1525.61	36.55	33.61
轮胎橡胶产品	552.30	12.39	36.46	560.75	12.34	37.51	472.52	11.32	33.94
化工机械与设备制造	125.68	2.82	25.18	126.75	2.79	22.20	128.56	3.08	20.54
其他	190.13	4.27	20.70	56.03	1.23	32.98	79.41	1.90	17.07
合计	**4458.14**	**100.00**	**23.22**	**4543.46**	**100.00**	**23.25**	**4173.95**	**100.00**	**21.81**

资料来源：中国化工集团提供

毛利率方面，2020年，中国化工集团石油化工及炼化板块毛利率同比下降2.65个百分点；化工新材料及特种化学品毛利率同比提升2.53个百分点；种子及农用化学品毛利率同比下降4.45个百分点，主要系中化集团部分农化业务划入所致；轮胎橡胶产品毛利率同比下降3.57个百分点；化工机械与设备制造毛利率同比下降1.66个百分点；其他板块毛利率同比下降15.91个百分点；综上所述，中国化工集团综合毛利率同比下降1.44个百分点。

3. 财务分析

跟踪期内，中国化工集团资产规模有所增长，受限比例低，经营活动现金流入量大，收入实现质量高。但也需关注到中国化工集团债务负担重，盈利能力较弱，且非经营性损益对利润影响较大。

截至 2020 年底，中国化工集团资产总额 8574.27 亿元，所有者权益 1807.49 亿元（含少数股东权益 2066.27 亿元）；2020 年，中国化工集团实现营业总收入 4173.95 亿元，利润总额 52.55 亿元。

截至2021年3月底，中国化工集团资产总额8641.73亿元，所有者权益1884.01亿元（含少数股东权益2070.39亿元）；2021年1－3月，中国化工集团实现营业总收入1168.91亿元，利润总额60.56亿元。

截至2020年底，中国化工集团资产总额8574.27亿元，较2019年底增长1.60%。其中，流动资产占35.93%，非流动资产占64.07%。中国化工集团资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年底，中国化工集团流动资产3080.62亿元，较上年底增长7.60%，主要系其他应收款增长所致。中国化工集团流动资产主要由货币资金（占24.08%）、应收账款（占17.31%）、其他应收款（占16.29%）和存货（占28.78%）构成。

截至2020年底，中国化工集团非流动资产5493.64亿元，较上年底下降1.49%，中国化工集团非流动资产主要由固定资产（占21.09%）、无形资产（占27.84%）、商誉（占35.00%）构成。

截至 2020 年底，中国化工集团受限资产 183.24 亿元，受限比例 2.14%。

截至 2020 年底，中国化工集团负债总额 6766.78 亿元，较上年底增长 3.33%。其中，流动负债占 47.30%，非流动负债占 52.70%。

截至2020年底，中国化工集团流动负债3200.58亿元，较上年底增长5.36%。公司流动负债主要由短期借款（占25.41%）、应付账款（占20.27%）、其他应付款（占6.10%）、一年

内到期的非流动负债（占27.63%）构成。

截至 2020 年底，中国化工集团非流动负债3566.20 亿元，较上年底增长 1.58%。公司非流动负债主要由长期借款 967.88 亿元（占 27.14%）、应付债券 1987.68 亿元（占 55.74%）、递延所得税负债 314.97 亿元（占 8.83%）构成。

截至2020年底，公司全部债务5028.16亿元，较上年底增长2.74%。其中，短期债务占38.93%，长期债务占61.07%，以长期债务为主。短期债务1957.32亿元，长期债务3070.84亿元。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.92%、73.56%和62.95%，较上年底分别提高1.33个百分点、提高1.43个百分点和提高1.45个百分点。公司债务负担重。

2020年，中国化工集团实现营业总收入4173.95亿元，同比下降8.13%。同期，中国化工集团营业成本3263.55亿元，同比下降6.42%。2020年，中国化工集团营业利润率为20.73%，同比下降0.46个百分点。

2020年，中国化工集团期间费用占收入比例为19.49%，同比下降0.51个百分点，中国化工集团费用控制能力较好，但融资成本、人工成本等刚性支出致使中国化工集团期间费用维持在较高水平，中国化工集团期间费用对营业利润有一定侵蚀。

非经常损益方面，2020 年，中国化工集团实现投资收益 29.28 亿元，为中国化工集团利润总额的 55.73%，同比增长 218.35%，主要系长期股权投资收益和交易性金融资产投资收益增长所致。2020 年，中国化工集团实现公允价值变动收益-8.79 亿元，同比大幅下降 150.28%，主要系衍生金融资产变动收益下降所致。其他收益方面，中国化工集团 2020 年其他收益为 15.69 亿元，为中国化工集团利润总额的 29.87%，主要为与日常活动相关但不宜确认收入或冲减成本费用的收益。中国化工集团非经常损益占中国化工集团营业利润比例较大，对中国化工集团盈利能力产生较大影响。

2020 年，中国化工集团利润总额 52.55 亿元，同比增长 24.24%，非经常性损益对中国化工集团利润总额影响较大。归属于母公司所有者净利润为-56.28 亿元。

从盈利指标看，2020 年，中国化工集团总资本收益率和净资产收益率分别为 2.97%、0.94%，同比分别下降 0.40 个百分点、下降 0.51 个百分点。中国化工集团整体盈利能力弱。

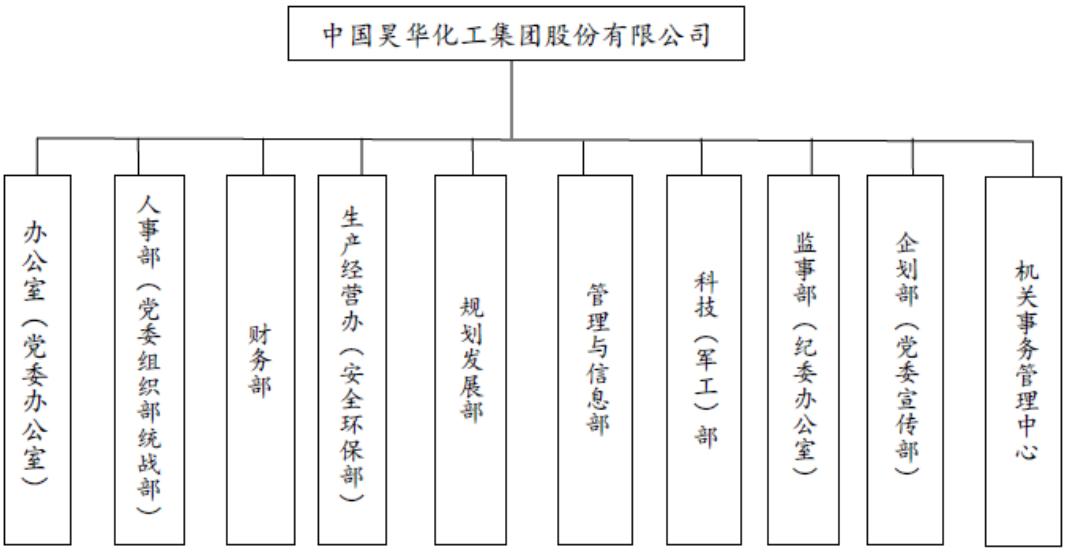
2020 年，中国化工集团经营活动现金流入4488.87 亿元，同比下降 8.01%；经营活动现金流出 4180.49 亿元，同比下降 9.63%。2020 年，中国化工集团经营活动现金净流入 308.39 亿元。2020 年，中国化工集团现金收入比为104.85%，同比保持稳定，收入实现质量较高。

2020 年，中国化工集团经营活动现金流入为“20 昊华（疫情防控债）MTN001”本金的897.77 倍，保障程度极高。

十三、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主体长期信用等级为 AA^+，“20 昊华（疫情防控债）MTN001”信用等级为 AAA，展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司子公司列表

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	昊华化工科技集团股份有限公司	四川省成都市	精细化工产品研发生产及相关工程设计和承包	91722.97	66.92	66.92
2	昊华（成都）科技有限公司	四川省成都市	科学研究和技术服务	8000.00	100.00	100.00
3	邢台恒源化工集团有限公司	河北省邢台市	硫矿石开采和硫酸、铁精粉、硫酸钾产品生产	5280.00	53.70	53.70
4	北京中昊华泰能源科技有限公司	北京市	节能技术推广服务	3400.00	100.00	100.00
5	深圳昊华工贸有限公司	广东省深圳市	化学品贸易	3000.00	100.00	100.00
6	中昊黑元化工研究设计院有限公司	四川省自贡市	特种炭黑的研发生产及相关工程技术服务	5000.00	100.00	100.00
7	华凌涂料有限公司	北京市西城区	化工产品贸易	1271.40	30.67	30.67

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.00	29.37	34.42	24.25
资产总额（亿元）	143.29	150.62	159.45	160.40
所有者权益合计（亿元）	46.76	54.48	59.89	61.33
短期债务（亿元）	34.33	43.57	43.98	41.43
长期债务（亿元）	34.46	23.18	23.93	27.54
全部债务（亿元）	68.79	66.75	67.91	68.98
营业收入（亿元）	55.28	58.08	60.72	16.28
利润总额（亿元）	1.56	2.19	5.65	1.56
EBITDA（亿元）	9.18	9.43	11.59	--
经营性净现金流（亿元）	3.40	6.24	4.84	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.12	2.93	2.65	--
存货周转次数（次）	4.46	5.03	5.16	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.40	0.39	--
现金收入比（%）	77.65	83.56	79.40	81.21
营业利润率（%）	24.11	23.70	25.43	26.88
总资本收益率（%）	3.96	3.86	5.71	--
净资产收益率（%）	2.03	2.55	8.13	--
长期债务资本化比率（%）	42.42	29.85	28.55	30.99
全部债务资本化比率（%）	59.53	55.06	53.14	52.93
资产负债率（%）	67.37	63.83	62.44	61.76
流动比率（%）	161.93	129.69	126.79	144.84
速动比率（%）	144.45	116.22	113.24	127.73
经营现金流动负债比（%）	6.72	9.93	7.43	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.67	0.78	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	2.81	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.50	7.08	5.86	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他应付款中有息项和其他流动负债调整至短期债务，其它非流动负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务
资料来源：公司提供

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.05	0.75	1.08	1.02
资产总额（亿元）	124.61	124.35	122.77	121.04
所有者权益（亿元）	62.28	60.50	58.79	58.51
短期债务（亿元）	26.62	39.97	36.33	37.33
长期债务（亿元）	30.48	15.09	20.04	23.55
全部债务（亿元）	57.10	55.06	56.37	60.88
营业收入（亿元）	0.31	0.08	0.04	0.02
利润总额（亿元）	31.84	-1.78	2.41	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.65	2.35	0.79	0.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.94	0.49	0.47	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	105.49	94.69	117.73	75.55
营业利润率（%）	56.21	26.88	3.50	93.70
总资本收益率（%）	26.67	-1.54	4.10	--
净资产收益率（%）	51.12	-2.95	4.10	--
长期债务资本化比率（%）	32.86	19.96	25.42	28.70
全部债务资本化比率（%）	47.83	47.65	48.95	50.99
资产负债率（%）	50.02	51.35	52.12	51.66
流动比率（%）	138.26	81.22	56.14	69.56
速动比率（%）	138.26	81.22	56.14	69.56
经营现金流动负债比（%）	-5.59	5.34	1.81	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.03	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年一季报财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息
资料来源：公司提供

附件 5　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	764.81	828.95	806.33	673.08
资产总额（亿元）	7988.49	8439.62	8574.27	8641.73
所有者权益合计（亿元）	1929.67	1890.98	1807.49	1884.01
短期债务（亿元）	1239.57	1873.43	1957.32	1791.24
长期债务（亿元）	3187.92	3020.44	3070.84	3010.10
全部债务（亿元）	4427.49	4893.87	5028.16	4801.34
营业收入（亿元）	4458.14	4543.46	4173.95	1168.91
利润总额（亿元）	14.28	42.30	52.55	60.56
EBITDA（亿元）	420.83	482.67	461.77	--
经营性净现金流（亿元）	290.82	253.78	308.39	-95.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.53	7.70	7.13	--
存货周转次数（次）	4.30	4.07	3.65	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.55	0.49	--
现金收入比（%）	103.17	104.20	104.85	93.06
营业利润率（%）	20.64	21.19	20.73	22.63
总资本收益率（%）	2.78	3.38	2.97	--
净资产收益率（%）	-0.73	1.46	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	62.29	61.50	62.95	61.50
全部债务资本化比率（%）	69.65	72.13	73.56	71.82
资产负债率（%）	75.84	77.59	78.92	78.20
流动比率（%）	113.78	94.24	96.25	99.51
速动比率（%）	78.55	64.60	68.55	71.12
经营现金流动负债比（%）	12.59	8.35	9.64	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.44	0.41	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.39	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.52	10.14	10.89	--

注：中国化工集团 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径已将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务计入全部债务核算
资料来源：中国化工集团财务报告

附件 6　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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

附件 7-1 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 7-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 7-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。