

信用等级公告

联合[2008] 055 号

联合资信评估有限公司通过对中国昊华化工（集团）总公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国昊华化工（集团）总公司
2008 年企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年四月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

信用等级通知书

联合信评字[2008] 055 号

中国昊华化工（集团）总公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司 2008 年企业主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为“稳定”。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任（签字）：



陳集明

二零零八年四月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

中国昊华化工（集团）总公司

企业主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2008 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(亿元)	159.89	201.40	296.79
所有者权益(亿元)	43.81	53.12	61.16
长期债务(亿元)	18.38	21.42	38.59
全部债务(亿元)	54.03	64.97	127.81
主营业务收入(亿元)	101.75	137.11	231.95
净利润(亿元)	2.62	2.64	3.91
EBITDA(亿元)	8.28	13.58	23.60
主营业务利润率(%)	15.31	15.15	14.36
净资产收益率(%)	5.98	4.97	6.39
资产负债率(%)	65.22	65.97	69.85
全部债务资本化比率(%)	49.28	48.67	58.82
流动比率(%)	92.31	86.49	86.92
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	4.79	5.42
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	4.63	3.64

分析师

李慧鹏

电话 8610-85679696-8881

邮箱 lihuipeng@lianheratings.com.cn

刘雪城

电话 8610-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对中国昊华化工（集团）总公司（以下称“公司”或“中国昊华”）的评级反映了中国昊华作为中国主要的化工生产企业在生产规模、产业布局、科研实力及行业地位等方面具备的优势，同时也关注到原材料价格波动、市场竞争激烈、投资规模以及公司组织结构庞大等因素对公司生产经营和内部管理带来的不利影响。

公司在氯碱化工、化肥农药、化工机械、橡胶轮胎、化工新材料和特种化学品等领域均拥有较为明显的规模优势，同时多元化经营可以在一定程度上抵御不利经济环境的影响，联合资信对中国昊华的评级展望为稳定。

优势

1、公司资产规模持续增长，整体抗风险能力日益增强。

2、公司主导产业明确，竞争力不断增强，收入和利润保持较大规模并持续增长。

3、公司内部机构经改革、调整已趋于稳定，管理效率有所提高。

4、公司具备较强的科研实力，拥有一批自主知识产权和专有技术，技术优势明显，产品竞争力强。

5、公司具有特殊化学品专营权，特种化学品业务收入较为稳定。

关注

1、公司组织结构庞大，层级较多，管理难度较大，内部整合任务较重。

2、少数下属公司存在历史性逾期借款和逾期担保。

3、公司主导产业均处于化工行业下游，部分产业面临产能过剩的压力，同时，原材料

成本呈上升趋势。

4、公司在建项目较多，资本支出增加，
负债水平偏高。

信用评级报告声明

- 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）总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国昊华化工（集团）总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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）总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 中国昊华化工（集团）总公司企业主体长期信用等级自 2008 年 4 月 28 日至 2009 年 4 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国昊华化工（集团）总公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”或“公司”）成立于 1993 年 2 月，是经经贸企[1992]639 号文批准组建的全民所有制国有独资企业，注册资本 269697.00 万元。公司曾先后隶属原化学工业部、原国家石油和化学工业局，1999 年政企脱钩后，先后归属原中央企业工委和国务院国资委管理。2004 年 5 月，中国化工集团公司组建后，公司成为其全资子公司。

公司业务涉及氯碱化工、化肥农药、化工机械、橡胶轮胎、化工新材料、特种化学品等多个领域，核心产品包括聚氯乙烯（PVC）、烧碱、化肥、轮胎、橡胶机械等。

目前，公司拥有全资二级子公司 16 家、控股二级子公司 14 家，下设办公室、人事部、财务部、经济运行部、企业策划部、企业管理部、政策研究室、资产部、营销部、外事办、科技部、规划发展部、监事部、审计部等 14 个部门。

截至 2007 年底，公司合并资产总额为 2967887.89 万元，所有者权益 894908.54 万元；2007 年公司实现营业收入 2360627.52 万元，利润总额 91832.58 万元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营路 19 号；法定代表人：王印海。

二、行业分析

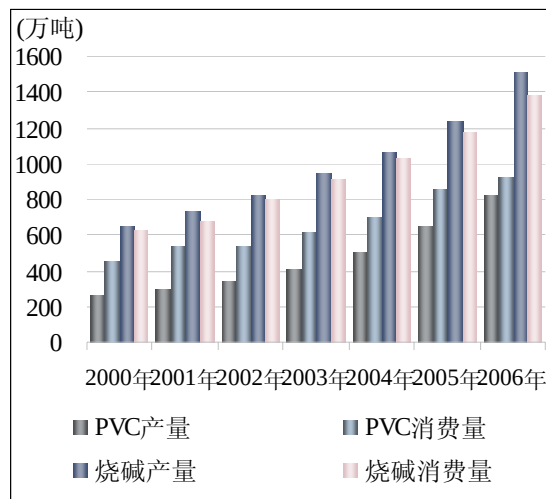
1、氯碱行业

氯碱工业以电石、原盐为主要原料，产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱为主。从生产工艺来看，PVC-烧碱配套联产能够充分利用资源价值，因而被广泛使用。

PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；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。

图 1 2000~2006 年中国 PVC 和烧碱生产和消费情况



数据来源：中国石油化工协会

从市场供需情况来看，近年来中国氯碱产品呈现供销两旺的发展态势。根据中国石油化工协会的统计，2000 年以来中国 PVC 产销量年均增长率分别为 23.00%和 14.00%，2006 年全年产量 824 万吨，表观消费量 919 万吨，自给率达 89.66%；估计 2007 年全年产量达 970 万吨，消费量 1000 万吨左右，基本实现国内自给。烧碱产品方面，2000 年以来烧碱产销量年均增长率为 15.10%和 13.98%，至 2006 年中国烧碱产量和表观消费量分别达到 1512 万吨和 1379 万吨，2007 年 11 月烧碱产量达 1574 万吨，产销规模增长较快。

近年来，中国氯碱行业产能扩张势头明显，至 2006 年，PVC 和烧碱产能分别为 1158 万吨/年和 1810 万吨/年，2007 年 6 月，PVC 产能增至 1231 万吨/年，产能过剩压力已经初步显现。根据中国氯碱工业协会的预测，2008 年中国 PVC 产能将达 1880 万吨，同比增幅为 23.70%；2008 年中国烧碱产能将达到 2719 万

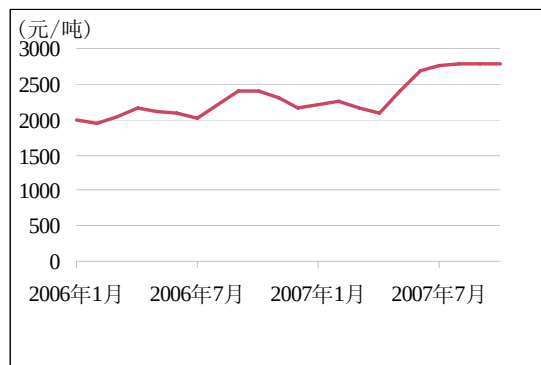
吨，较 2006 年增长 909 万吨，产能扩张势头迅猛。按照近几年的中国市场需求增长速度测算，未来两年内中国氯碱行业产能过剩的压力将不可避免，生产企业将面临比较严峻的市场环境。

从产业结构来看，中国氯碱行业产业集中度较低，企业规模偏小，市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会 2006 年的统计数据，中国拥有 30 万吨以上 PVC 产能的企业总产量仅占全行业的 27.48%，拥有 20 万吨以上产能企业的产量也仅为全行业的 42.7%，产业集中度偏低。从竞争结构来看，氯碱行业两极化态势比较明显，规模较大的生产企业明显拥有更强的市场竞争力，排名前 25 位的氯碱生产企业 PVC 产能平均利用率高达 91.61%，远远高于全行业 71% 的平均水平。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《氯碱（聚氯乙烯、烧碱）行业准入条件》（下称“准入条件”），从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面，提出了准入的硬指标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置；要求新建、改扩建烧碱及 PVC 项目规模不能低于 30 万吨/年；规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。联合资信认为，准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向中西部地区迁移，并靠近电石、原盐等原料产地；同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰，推动产业集中度的提高。

原料保障方面，电石是氯碱工业的主要原料，2006 年，中国电石法 PVC 产量为 577 万吨，占总产量的 70.02%。电石作为煤炭的下游产品，在中国拥有比较丰富的资源储备，2006 年中国电石产量已超过 1000 万吨，资源壁垒较低。但由于受到煤炭、电力成本上涨和下游需求增长的双重作用，2007 年，中国电石价格大幅上涨，由 2006 年的 2000 元/吨上升至 2700 元/吨以上（图 2），从而给电石法 PVC 生产企业带来了较大的成本压力，并推动了 PVC 价格的上涨。

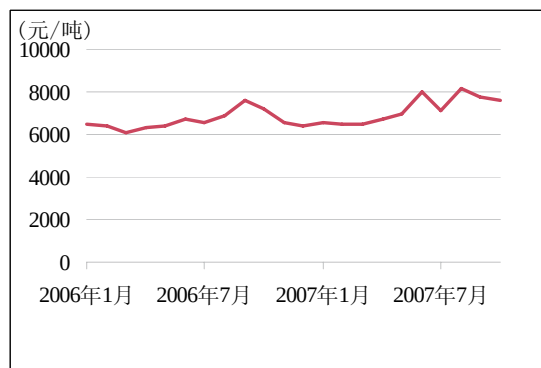
图 2 2006~2007 年中国西北地区电石价格走势



数据来源：wind 资讯

由于受到原料价格上涨、下游需求旺盛、产业内部激烈竞争的多重影响，中国 PVC 和烧碱产品价格 2005 年以来呈现波动上扬的趋势。进入 2007 年以来，受到电石成本大幅上升的推动，PVC 和烧碱价格均有不同程度的上涨。华南市场的电石法 PVC 价格曾在 2007 年 8 月份一度突破 8300 元/吨的近年来高位，2007 年平均价格较 2006 年上涨近 600 元/吨。烧碱价格相对稳定，除华东、华北市场波动较大外，价格基本平稳，但整体均价较 2006 年仍有近 10% 的涨幅。尽管面临着较大的成本上涨压力，但氯碱企业仍然具备一定的成本转嫁能力。

图 3 2006~2007 年中国华南地区 PVC 价格



数据来源：中华商务网

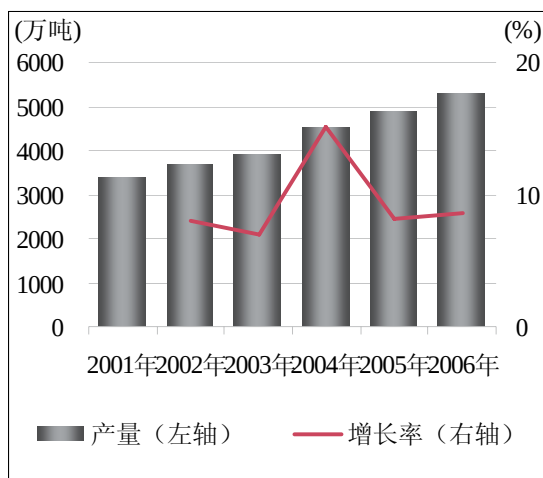
由于此轮 PVC 和烧碱价格上涨属于成本推动型，导致氯碱生产企业的利润空间受到不同程度的挤压，2007 年第二季度华南市场 PVC-电石平均价差仅为 2786 元/吨，远远低于 2005 年第三季度 3369 元/吨和 2006 年第三季度 3069 元/吨。

总体来看，中国氯碱行业仍处于快速增长时期，尽管未来将会面临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，目前国内市场仍有较大的成长空间。联合资信认为，在目前原材料成本持续上升的趋势下，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避成本上升的风险，从而保证利润空间。

2、尿素行业

近年来，中国尿素企业固定资产投资加剧，尿素产能大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据显示，2005 年和 2006 年，中国共新增尿素产能 1029 万吨，2007 年总产能超过 5500 万吨。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球总产量的三分之一，中国已成为全球最大的尿素生产国。

图4 2001~2007年中国尿素产量和增长率



数据来源：中国氮肥工业协会

由于农产品价格的持续上涨，中国尿素产能仍有继续扩大的趋势。根据中国氮肥工业协会的统计，2008~2010年规划建设的尿素装置产能达到1110万吨。

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在2%~5%的水平。目前来看，拉动尿素需求的主要因素来自国内市场。随着中国人口增长和消费结构的不断升级，对农产品的需求将会稳

步上升，在耕地面积增长有限的条件下，就需要通过提高单位面积的施肥量来增加单位产量，因此，国内市场仍将处于稳步增长态势。据农业部统计，2003~2005年间，中国尿素施用量年增加率分别为1.67%、5.10%和2.79%。

相比于尿素行业350~400万吨/年的扩能速度而言，需求的增速远低于产能的增加速度。根据中国氮肥工业协会的统计，2006年，中国尿素产能已达5200万吨/年，产量为4850万吨，而实物消费量仅为4400万吨，产能过剩的压力已经出现。2007年，尿素产能同比增加327万吨/年，预计2008年将继续新增400万吨/年产能，尿素产能快速增长的势头仍然持续。

从产业结构来看，中国尿素行业仍呈现出集中度低、竞争激烈特点。截至2006年底，小型尿素企业（合成氨年生产能力30万吨以下）占到尿素企业总数的70%以上，产量则占到50%左右。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2006年，中国194家尿素生产企业平均产能仅为20多万吨，产能达到100万吨的企业仅有十几家。企业规模偏小，产业集中度较低，从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其上游供应商和下游客户议价能力。

原料供应方面，煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产，目前中国尿素产能中，煤头占62%，气头占26%、油头占12%。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区，油头尿素生产成本过高，产能基本闲置。近年来煤炭价格持续上涨，2007年较2006年增速有所放缓，根据中国煤炭工业协会的统计，2007年前11个月，原中央财政煤炭企业商品煤平均售价达320元/吨，较2006年均价上涨超过5%。作为化工行业的下游产品，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

中国尿素产品需求仍将保持稳定增长的态势，但由于近几年来行业产能扩张势头明显；以及国家对出口的限制，给国内市场带来了较大的压力；再加上原料价格的不断上涨，从而造成尿素产品的销售价格波动。2007年尿素平均价格一度跌至1500元/吨，从第四季度开始由于季节性需求增长和原材料成本上升的推动，尿素价格出现迅速回升，至2007年底超过1900元/吨。

总体来看，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压，目前尿素企业数量众多，规模普遍偏小，缺乏对上游资源和下游销售市场的议价能力，市场竞争愈加激烈。对于尿素企业而言，原料保障已成为行业竞争的关键要素；对于煤炭企业而言，向煤化工产业延伸也是其未来重要的发展方向，因此，行业间存在大范围整合的可能，未来产业链整合程度较高的一体化企业将在市场竞争中占据有利位置。

3、轮胎行业

近年来，中国汽车工业的快速发展，带动了轮胎产业大举扩张。根据中国橡胶工业协会轮胎分会的统计，2006年轮胎分会44家会员企业综合外胎产量1.89亿条，同比增长11.38%；共完成销售收入898.30亿元，同比增长23.43%，销售规模已占全球市场的9%，中国轮胎市场的成长速度居全球首位。2007年上半年，轮胎分会45家会员企业综合外胎总产量为1.13亿条，同比增长19.89%；共完成销售收入541.4亿元，同比增长30.80%。

尽管近年来中国轮胎产业增长较快，但由于橡胶、石油等原材料价格的上涨，导致轮胎生产企业总体盈利水平下降，根据中国橡胶工业协会的统计，2006年轮胎分会44家会员平均利润同比减少29.20%。

从产品结构来看，子午胎所占比重逐年提高，2006年轮胎分会44家会员共生产子午胎

1.27亿条，同比增长21.07%；销售收入达604.30亿元，同比增长31.00%，中国市场轮胎子午化率达到67.10%。2007年上半年，轮胎分会45家企业共生产子午胎8196万条，同比增长27.90%，轮胎子午化率达到71.20%，子午胎的统治地位更加突出。

从产业结构来看，以米其林、普利司通和固特异为代表的跨国公司因其技术、品牌、资金等优势已经占据了我国轿车、轻卡等原配胎市场的统治地位，我国的轮胎企业只能将目标市场暂定在备用胎领域。目前来看，三大轮胎巨头全球市场正出现逐渐萎缩的趋势，合计市场占有率由2004年的55.93%减小到2006年的50.63%，其它企业的市场份额有所增加。从国内市场来看，近年来我国轮胎行业市场集中度明显提高，根据中国橡胶工业协会2006年的统计数据，产量居前10名的轮胎生产企业子午胎产量占子午胎总量的77%以上。全球轮胎市场格局的松动和国内产业竞争结构的改善，为我国轮胎生产企业提供了比较理想的发展环境。

近年来我国轮胎产品出口稳步增长，出口依存度逐年提高，2006年轮胎分会44家会员出口轮胎交货量8155万条，同比增长16.40%，占总产量的42.86%；其中子午胎出口交货量6292.5万套，占出口总量的77.16%。2007年7月，我国将橡胶制品出口退税由原来的13%下调至5%，该项政策的出台将进一步压缩轮胎企业的利润空间，也会在一定程度上推动轮胎行业的继续整合。

总体来看，由于汽车工业的带动作用，我国轮胎产业仍将保持比较稳定的发展态势，目前原材料价格上涨和进出口政策的调整会在一定程度上压缩生产企业的利润空间，但未来随着行业整合的不断深入，拥有较强技术实力和规模优势的企业仍将获得更加良好的发展环境。

三、基础素质分析

1、公司规模

公司是中国化工行业大型全民所有制企业集团，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，资产规模逐年增长。

2005年，公司新增纳入合并范围的生产型公司三家——河北辛集化工集团有限责任公司（以下简称“辛化公司”）、昊华宇航化工有限责任公司（以下简称“昊华宇航”）、河南省骏马化工集团有限公司（以下简称“昊华骏化”）。其中辛化公司系根据国资委国资产权[2005]954号文无偿划转增加单位，其他为通过增资方式实现控股。

2006年，公司先后收购了桂林南方橡胶（集团）桂林轮胎厂、桂林南方橡胶（集团）橡胶制品厂和桂林乳胶厂等三家企业的全部股权，并在此基础上组建了昊华南方（桂林）橡胶有限责任公司（下称“南方公司”）。2006年6月，根据国资产权[2006]596号文件决议，将自贡鸿鹤化工（集团）有限责任公司（下称“鸿化集团”）的全部股权无偿划拨给中国昊华。鸿化集团为国有独资公司，注册资本23944万元，拥有纯碱45万吨/年，烧碱15万吨/年的生产能力。

2007年，根据国务院国资委国资产权[2007]545号文和证监会证监公司字[2007]168号文的批复，河南轮胎集团有限责任公司正式将所持有的1亿股风神轮胎股份有限公司（下称“风神股份”，600469，SH）国有股股权无偿划拨给中国昊华，并于2007年6月并入中国昊华财务报表。风神股份在工程胎、载重胎等特种轮胎市场拥有较强的竞争力。收购完成后，中国昊华持有风神股份39.22%的股份，为该公司的第一大股东（河南轮胎集团有限责任公司持有风神股份17.39%的股权，为其第二大股东）。截至2007年底，风神股份资产总额33.54亿元，净资产9.20亿元。

近年来一系列的资产注入使得中国昊华

的资产和收入规模不断提升。在经过近年来不断地产业整合、兼并重组后，公司已经初步形成了比较清晰的产业架构，在氯碱化工、化肥农药、化工机械、橡胶轮胎、化工新材料、特种化学品等多个领域均形成了一定的规模优势，增强了公司的竞争力。联合资信认为，公司规模的大幅增长更多地来源于外延式的资产扩张，受外部力量影响较大；划入资产的质量存在较大差异，实现产业链对接有一定难度，这给公司的内部管理和产业整合带来一定的压力。

2、科研实力

公司具备雄厚的科研基础和技术实力，下属共有18家原化工部直属科研院所，其中有4家科技部批准的“国家级工程技术研究中心”、1家国家重点实验室、3家国家发改委认定的企业技术中心、9家行业监督检验中心以及19家省级技术研究中心。

从科研成果来看，黎明化工研究院（下称“黎明院”）的蒽醌法双氧水技术在中国市场拥有95%以上的使用率，目前已经向国内40余家企业推广了该项技术，具有明显的垄断优势；西南化工研究设计院（下称“西南院”）的醋酸一次性合成技术已经非常成熟，目前中国共有5套醋酸装置采用该技术；天华化工机械及自动化研究设计院（下称“天华院”）设计的10万吨乙烯裂解炉为中石油、中石化下属的众多炼油厂所使用；此外，公司的变压吸附气体分离技术、新软硬质炭黑工艺、水性涂料技术、聚硫橡胶技术、固体推进剂技术等一批技术都拥有自主知识产权，并具备一定的市场竞争力。

2006年，公司科技投入共计3.9亿元，占到销售收入的2.84%；2007年科技投入超过6亿元。2007年1~9月，公司共申报专利70项，获得授权专利30项，并获得省部级以上奖励10余项。其中，天华院的“十万吨乙烯裂解炉”获得国家科技进步二等奖；化工标准化研究所在

本年度的“中国标准创新奖”中获得一等奖一项，二等奖一项；炭黑院和黎明院分别获得三等奖一项。

公司科研力量雄厚，近年来不断有大量的新成果、新技术实现产业化，将为公司的持续发展创新提供有力的支撑。公司计划通过自建项目实现科研成果的产业化，正在建设的昊华骏化20万吨醋酸项目就是采用西南院的醋酸一次性合成技术。未来公司还将继续通过这一模式充分发挥自身的科研优势，实现产研的有效结合，进一步壮大主业。

3、人力资源

公司现有高层管理人员8人，高管团队均具有20年以上的化工行业工作背景以及10年以上的管理经验，整体素质较高。公司总经理王印海先生，62岁，大学本科学历，教授级高级工程师，1968年参加工作，历任化工部人事司副司长、中国化工装备总公司总经理、中国昊华副总经理、中国化工集团公司副总经理等职，于2001年6月担任公司总经理至今。

截至2007年上半年，公司共有在册员工59490人，其中在岗员工50661人。从专业构成上看，生产人员占56.94%、研发人员占5.28%、管理人员占11.77%、销售人员占2.59%、其它及不在岗人员占23.43%。从学历水平来看，本科以上学历占比9.58%、高中以上学历占比61.72%、初中及以下学历28.70%。公司共有各类专业技术人员12154人，占全员总数的20.34%，其中副高级以上职称2268人、中级职称4275人、助理及以下职称5611人。整体来看，公司人员构成合理，整体素质尚可，专业技术人员占比较高。

4、外部支持

公司股东中国化工集团公司是经国务院批准，于2004年5月在原化工部所属企业的基础上重新组建的国有大型企业，隶属国务院国资委。中国化工现拥有9家专业公司，经营

管理近92家企业和25家科研设计院、2家非银行金融机构，控股8个境内上市公司，在化工科研设计、新材料研制开发、石油炼制、军工配套产品、化工原料、橡胶加工、化学清洗等诸多领域具有明显的竞争优势。

公司于2004年划拨给中国化工管理，在中国化工现有的9家专业公司中，中国昊华资产规模、收入和利润水平平均排名第二（根据2007年1~8月的经营数据），占据着非常重要的地位。

公司下属昊华骏化是氮肥生产企业，2005年5月，财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》，规定从2005年7月1日起对国内生产销售的尿素产品暂免征收增值税。

经过近年的发展，中国化工下属各子公司逐步形成了相对清晰的业务划分，但由于历史原因，仍存在一定的交叉竞争。长期来看，为避免内部同业竞争，中国化工仍可能对系统内部资源配置进行一定程度的调整和整合。联合资信认为，公司以其在中国化工系统内的重要地位，有望在资产整合过程中得到母公司的政策倾斜和大力支持。

四、管理体制

1、管理体制

公司是全民所有制企业集团，尚未完成改制。公司内部不设董事会，实行总经理负责制，公司审计部行使内部监督职能。公司重大事项由党委会、党政联席会议、总经理办公会进行决策。

公司组织结构庞大，下属子公司层级众多，这给公司管理带来较大难度。公司本部下设办公室、人事部、财务部、经济运行部、企业策划部、企业管理部、政策研究室、资产部、营销部、外事办、科技部、规划发展部、监事部、审计部等14个部门，对战略、人事、财务、投融资、项目建设等重要工作进行集中管理。

战略管理方面，公司根据行业规律的趋势变化以及行业管理部门对行业的预期，制定了建设“以科技为先导，十大生产基地和六大高新技术产业群为依托，基础化学品、农用化学品、特种化学品为主导产业，科研、生产、贸易为主营业务，科工贸一体化的大型科技产业集团”的“十一五”发展战略，谋求核心竞争力的增强和企业综合素质的提升。

投资管理方面，公司制订了投资管理办法，严格按照国家相关法律法规的要求进行投资运营活动。对长期投资在坚持稳健和收益兼顾的原则下实行统一决策、分类分级管理的办法，子公司具有投资项目建议权，公司根据投资项目情况采取自行管理或授权子公司管理。针对重点投资项目，公司专门制定了重点投资项目管理辦法，详细规定了重点项目的领导机制、决策程序、监督制度、责任归属等问题，以保障重点投资项目的科学化和规范化管理。

财务管理方面，公司对年度内各项财务活动实行全面预算管理。资金管理环节，公司设立资金管理中心，制定资金集中管理条例，明确了资金管理中心的职责和资金使用方式，强化了公司内部资金的节约化管理。目前，公司资金管理中心已对短期融资券资金实行了集中管理。担保管理环节，公司制订了融资担保管理办法，明确了资产担保的条件、要求、期限，以及担保的程序，原则上不允许下属公司对外担保，确有需要的，需要逐级上报并得到公司总部的审批才可实施担保。资金及融资担保管理办法的相关规定保障了公司担保活动的规范化和稳健性，有助于防范财务风险。

生产安全管理方面，公司按年度与下属生产企业签订资产经营责任书，详细规定了生产企业需要完成的各项经济指标，并将其作为生产企业负责人绩效考核的依据，以提高公司资产的运营效率和经济效益。安全管理环节，公司严格按照《安全生产法》和安全生产主管部门的要求，切实落实安全环保管理工作。公司总部每年均与所属责任单位签订安全环保责

任书；要求各下属生产公司根据自身实际情况制定相应的重特大事故应急救援预案；并在全系统内开展班组安全生产达标活动、百日安全生产竞赛活动，提高全体员工的安全意识；对典型的危险化学品进行专项整治，对生产企业重大危险源和剧毒化学品实施24小时不间断监控。公司2007年1~9月共发生重伤事故1起，轻伤事故4起，千人事故率为0.09‰，安全事故发生率较2006年明显下降。

防范法律风险方面，公司设立了独立的法律顾问岗位，以在公司生产经营、对外投资、对外贸易等方面提供法律帮助，并解决法律纠纷等诸多事宜，法律顾问岗位的设立在预防法律风险上取得了一定的成效。

2、内部重组

为理顺对下属各级子公司的管理体制，公司近年来加大对下属企业的整合力度，剥离辅业、减少企业数量、压缩组织层级。

2005~2006年，公司先后对下属生产型和科研型企业按地域范围和核心产品类型进行了整合，分别重组了昊华北方化工公司（下称“北方公司”）、昊华西南化工有限责任公司（下称“西南公司”）、南方公司和昊华精细化工总公司（下称“精细公司”），并和四川省德阳市国有资产经营有限公司合资组建了德阳昊华清平磷矿有限公司（下称“德阳公司”）。

2007年，公司继续加大对下属三级以下企业的清理整合力度，通过主辅分离、改制分流、层级上划等方式消减四级、五级子公司。2007年1~11月，公司共完成清理工作23家，其中三级企业3家，四级企业12家，五级企业8家，此外，公司为提升内部管理效率，缩短管理链条，在二级子公司的管理上也作了多项工作。公司于2007年10月从下属西南院划转了四川天一科技股份有限公司（下称“天一科技”）23.13%的股权，天一科技由三级子公司提升为二级；2007年7月，公司对下属二级子公司昊华海通投资公司（下称“昊华海通”）进行重

组，将中昊国际贸易公司等9家公司整合到昊华海通旗下，目前已有3家完成报批。经过这一系列的内部重组，公司五级以下子公司明显减少，组织层级有所改善，更有利于公司管理效率的提高和整体战略的执行。

总体来看，公司内部管理机制比较健全，但公司组织结构庞大、层级众多，给内部管理带来较大难度。公司近年来加大对下属子公司的清理整合力度，剥离辅业、减少数量、压缩层级，取得了明显的成效，管理效率有所提高。

五、生产经营

1、产业布局

公司作为多元化大型化工企业集团，经营产品种类繁多，近年来，公司在规模不断扩大的同时，逐渐通过兼并收购、资产划拨、投资项目等方式塑造优势产业，强化主业地位。目前已经形成了氯碱化工、化肥农药、化工机械、橡胶轮胎、化工新材料等五大支柱业务板块。

表1 公司支柱产业及竞争力概况

行业板块	主要产品	主要企业	竞争实力
氯碱化工	PVC、烧碱、纯碱	昊华宇航（2）、四平昊华（6）、西南公司	共有 PVC46 万吨/年、烧碱 63 万吨/年、纯碱 45 万吨/年，规模较大
化肥农药	尿素、复合肥、氯化铵、碳铵、农药	昊华骏化（3）、北方公司（10）、湖南昊华	现有尿素产能 101.4 万吨/年，复合肥产能 95 万吨/年，农药产能 3.2 万吨/年，部分产品在区域市场拥有较强竞争力
化工机械	硫化机、密炼机	益阳橡机（7）、桂林橡机	硫化机生产能力 5 万吨/年、密炼机产能 5000 万吨/年，在国际国内市场都拥有较强竞争力
橡胶轮胎	轿车轮胎、工程胎、载重胎	中联橡胶、上海橡胶厂、风神股份（1）、南方公司	载重斜交胎 110 万套/年、工程斜交胎 33 万套/年、载重子午胎 300 万套/年
科研及化工新材料	蒽醌法双氧水技术、钨催化剂、六氟化硫、炭黑、固体推进剂、醋酸一次性和成工艺、乙烯裂解炉	黎明院（4）、晨光院、西南院（5）、天华院（9）等 18 家科研院所	4 家国家级工程技术研究中心、3 家企业技术中心、9 家行业监督检验中心以及 19 家省级技术研究中心

资料来源：公司提供

注：括号中的数字为2007年1~9月子公司利润总额排名（仅列前10位）

2、经营现状

表2为公司近年来主要产品产能和产销量的变动情况，从中可以看出，2005~2007年公司氯碱、化肥、轮胎等板块产能扩张势头比较明显，其余产品产销规模也出现不同程度增长。

（1）氯碱化工

公司氯碱化工板块主要由昊华宇航、四平昊华化工有限公司（下称“四平昊华”）和鸿化集团（属西南公司）组成。其中昊华宇航是国内少有的既有自备电厂、又有电石原料供应基地、还有水泥厂等综合利用电石渣、炉渣和粉煤灰的氯碱企业。四平昊华周边地区玉米深加工、造纸、化纤工业对烧碱需求量大，四平昊华是吉林省唯一一家生产PVC树脂的厂家，两家子公司均具有较强的竞争力和良好的发展环境。

公司于2006年、2007年10月相继投产了两

套PVC-烧碱联产装置，并于2006年实现了对鸿化集团的兼并，生产能力逐年上升，现有合计产能PVC46万吨/年、烧碱63万吨/年、纯碱45万吨/年。

从生产情况来看，2005~2007年生产装置运行情况一直良好，PVC、烧碱、纯碱产品达产率基本保持在90%左右。2007年公司PVC和烧碱产量分别为29.66万吨和48.75万吨，分别较2006年增长29.39%和31.12%。2007年10月份昊华宇航年产20万吨PVC、20万吨烧碱的氯碱装置的顺利投产，预计2008年该装置全面达产后，公司PVC和烧碱产量有望继续增长。销售方面，公司主要氯碱产品产销率一直保持在85%以上，市场比较稳定，销售情况良好。但氯碱行业竞争比较激烈，且近年来原料价格有所上涨，导致氯碱板块利润水平受到影响。

（2）化肥农药

公司化肥农药板块主要包括昊华骏化、北

方公司和湖南昊华化工有限责任公司（以下简称“湖南昊华”）组成。其中昊华骏化、北方公司主要生产煤头尿素，湖南昊华产品以农药为主，以上产品在各自区域市场都有较强的竞争力。目前，公司化肥农药板块共有尿素产能101.4万吨/年，复合肥产能95万吨/年，农药产能3.20万吨/年。

近年来，由于煤炭成本上升、部分合成氨装置改造、以及市场波动等多重原因，造成公司化肥产能始终无法完全释放，2006年甚至出现较大的供需缺口，需要外购满足部分市场。2007年公司生产尿素91.74万吨，较2006年增长4.12%；复合肥产量出现较大增长，全年产量60.06万吨，为2006年的1.66倍。从销售情况看，公司所占据的山西、河南等区域市场是中国的农业大省，化肥需求比较稳定，目前尿素、复合肥等产品销售情况良好。

公司农药业务近年来出现持续萎缩的情况，产销规模持续下降，主要是由于受到湖南、湖北、江西等区域市场自然灾害和市场激烈竞争的冲击，影响了公司产品的销售，湖南昊华也因此出现2007年出现亏损。

（3）化工机械

公司化工机械板块主要由益阳橡胶机械集团有限公司（下称“益阳橡胶”）、桂林橡胶机械厂（下称“桂林橡胶”）两家子公司组成，两家企业均有较大的生产规模。在2005年世界橡胶机械行业（ERJ）竞争力排名中，桂林橡胶排名第6位，在所有的中国企业中排名最前；益阳橡胶排名第12位。公司现有硫化机生产能力5万吨/年、密炼机产能5000万吨/年，以及其它一些专用化工设备的生产能力。

近年来公司橡胶机械产品在国际国内市场始终保持着较强的竞争力，密炼机、硫化机等产品产销率始终接近100%，硫化机在国内市场所占份额约为50%。目前世界轮胎75强企业中有30多家使用中国产硫化机，桂林橡胶的产品占全国硫化机出口比例的40%以上，并在美国、日本等地建立了全球服务体系；益阳橡胶

与日本神户公司合作，为其供应所需全部硫化机械。

（4）橡胶轮胎

公司橡胶板块原由中联橡胶（集团）总公司（下称“中联橡胶”）、上海乳胶厂、南方公司，以及西南公司晨光化工研究院（下称“晨光院”）等多家橡胶工业科研院所组成，主要产品为轮胎、避孕套等，竞争力较弱。2007年，风神股份的并入，大大增强了公司橡胶板块的实力，在国内的工程斜交胎市场，风神股份占有25%的份额；在载重胎市场，风神股份占有6%的份额。2007年，风神股份斜交胎产能达143万套/年、子午胎年生产能力达300万套/年。2007年风神股份实现营业收入601858.20万元，利润总额12325.55万元。

联合资信认为，公司在硫化机、密炼机等领域具有明显的规模和技术优势，这是轮胎生产的关键设备；风神股份在轮胎行业也具备较强的竞争力；公司下属还有多家橡胶研究院、设计院等科研机构，为橡胶合成技术开发提供了一定的科研支撑。这些都为公司橡胶产业实现纵向整合提供了良好的条件，预计未来随着产业链对接的逐步实现，公司橡胶板块的竞争力将有所增强。

（5）化工新材料

公司新材料产品主要以聚氨酯、氟橡胶、过氧化氢、炭黑等产品为主，生产任务由下属多家科研院所承担，由于有雄厚的科技基础作支撑，该部分产品具有较强的竞争力。晨光院生产的氟化橡胶占有中国市场50%以上的份额；黎明院的双氧水钨催化剂在国内市场拥有垄断地位，六氟化硫、炭黑等产品也具有很强的市场竞争力。

近年来随着科研成果的不断增长以及生产技术的日臻成熟，公司科技板块的潜力逐渐显现，利润总额排名前10位的子公司中包含黎明院、西南院和天华院等3家科研院所，这几家科研院所的盈利能力较2006年明显提升。预计未来随着化工新材料市场的不断成熟，产业

化规模有望扩大，其盈利能力仍将继续上升。
综合来看，近年来公司主业轮廓逐渐清

晰，各大板块对公司的支撑和带动作用明显增强，整体经营业绩稳步提升。

表 2 2005~2007 年公司产品产销变动情况

行业板块	主要产品	总产能		产量			销量		
		2006 年	2007 年	2005 年	2006 年	2007 年	2005 年	2006 年	2007 年
氯碱化工	聚氯乙烯（万吨）	26.00	46.00	18.20	22.93	29.66	18.00	22.86	29.34
	烧碱（万吨）	41.00	63.00	19.90	37.18	48.75	19.50	35.19	47.15
	纯碱（万吨）	45.00	45.00	0.00	45.00	46.16	0.00	38.36	40.85
化肥农药	合成氨（万吨）	98.50	98.50	69.70	97.89	60.61	0.00	5.67	7.84
	尿素（万吨）	101.40	101.40	82.90	88.11	91.74	75.20	93.40	92.08
	碳铵（万吨）	52.00	62.00	40.60	47.48	26.48	39.90	26.42	24.53
	氯化铵（万吨）	45.60	46.50	0.00	45.31	47.48	0.00	37.64	42.09
	复合肥（万吨）	83.00	95.00	9.59	36.20	60.06	6.60	51.92	58.05
	农药（万吨）	3.20	3.20	3.46	2.40	1.75	3.01	2.27	1.80
化工机械	密炼机（吨）	5000.00	5000.00	1610.00	2052.00	3258.00	1610.00	2347.00	3258.00
	硫化机（吨）	5.00	5.00	2.86	3.56	4.17	2.86	3.55	4.17
	化工设备（吨）	5000.00	5000.00	5000.00	1389.00	6592.00	5000.00	1389.00	6592.00
橡胶轮胎	民用轮胎（万条）		508.10			458.19			462.07
无机盐	碳酸钡（万吨）	17.50	13.10	12.70	14.51	10.89	12.70	10.35	13.82
	碳酸锶（万吨）	4.20	7.60	4.39	4.07	7.91	4.07	4.96	7.46
	硫酸钡（万吨）	6.80	5.80	1.74	1.75	2.43	1.77	1.78	1.84
化工新材料	甲烷氯化物（万吨）	11.30	11.30	0.00	9.70	8.90	0.00	8.05	7.38
	氟橡胶（吨）	1500.00	1500.00	1140.00	1237.00	1463.00	1050.00	1070.00	1286.00
	钎触媒（吨）	200.00	200.00	146.00	171.00	149.00	151.00	150.00	144.00
	六氟化硫（吨）	2000.00	2000.00	975.00	1000.00	2017.00	982.00	1250.00	1624.00
	炭黑（万吨）	4.50	4.50	4.39	4.38	4.68	5.16	4.75	4.95
	镍铜催化剂（吨）	1100.00	1100.00	1088.00	842.00	1493.00	1015.00	1325.00	1324.00
	特殊化学品（吨）	1500.00	1500.00	1103.00	1000.00	1141.00	1151.00	1062.00	1242.00
特种化学品	航空玻璃（吨）	100.00	100.00	115.00	99.00	124.00	131.00	158.00	151.00
	特种涂料（吨）	15000.00	15000.00	6550.00	584.00	328.00	5850.00	605.00	330.00
	直九管（千克）	5000.00	5000.00	2000.00	2000.00	1500.00	2000.00	2000.00	1500.00
	航空轮胎（万条）	5.00	5.00	2.70	2.74	1.69	2.50	2.49	1.73

数据来源：公司提供

3、经营效率

资产增长方面，随着公司近年来合并范围的变化，以及兼并收购规模的不断扩大，2005~2007 年资产规模年均增长 36.24%；总资产周转次数加权平均值为 0.86 次，比较稳定。产品销售方面，2005~2007 年收入利润规模持续增长，主营业务利润率在 2005~2006 年一直保持在 15%以上，受原材料价格上涨影响，2007 年主营业务利润率有小幅下降；2005~2007 年销售债权周转次数和存货周转次数有所上升，加权平均值分别为 10.11 次和 7.30 次，周转速度较快。总体来看，公司近年来扩张势头比较明显，资产和收入规模稳步提升，但成本支出较大，利润率受到影响。

4、未来规划

根据公司战略规划，未来几年内，公司将

继续壮大氯碱、橡胶轮胎、化工机械、化工新材料等支柱产业，同时通过对外收购、新建项目、科研成果产业化等多种方式延伸产业链条，提高产业竞争力和产品附加值。

表 3 为未来公司重大在建拟建项目投资规划，在全部的 6 个重点实施项目中，共有轮胎项目 2 个；20 万吨/年醋酸、橡胶机械改扩建项目各 1 个；公司还将加大对新材料等科研成果产业化的投资力度，新建年产 4000 吨的氟橡胶项目和 15000 吨/年的聚苯硫醚项目。

以上项目的建成，可以在一定程度上强化公司支柱产业的优势地位，尤其是 2 个轮胎项目建成后，公司的轮胎产能将在现有基础上大幅增长，规模的扩大也将带动轮胎板块竞争力和盈利能力的增强。此外，根据公司的测算，所投资新建的醋酸项目、氟橡胶和聚苯硫醚等新材料产业化项目也都有比较好的盈利前景。因此，随着这些项目的逐渐投产，公司的整体

盈利能力有望提升。联合资信认为，公司的重要业务板块均为化工行业下游产业，上游资源可能制约公司的整体产业布局。

表3 公司近两年重大在建拟建项目投资规划（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	2007 年	2008 年	2009 年
昊华骏化 20 万吨/年醋酸项目	目前土建安装工程完成年度计划的 57%、设备购置完成年度计划的 71%	132241	75200	57041	-
昊华西南公司 15000 吨/年聚苯硫醚（PPS）产业化技改项目（一期 2000 吨/年）	正在办理环评报告批复和项目融资的相关手续；办理项目用地土地证；根据内部对项目基础设计审查意见，开展基础设计修改	15008	369	14639	-
4000 吨/年高品质氟橡胶技术产业化	建成年产 4000 吨的氟橡胶装置	15000	4331	7000	3669
年产 1 万条/年全钢巨胎项目	新建年产 1 万条/年全钢巨胎生产线	62267	18000	44267	-
风神 15 万套/年工程子午胎项目	在新厂区建设年产 15 万条工程子午胎，新建密炼车间、原材料厂房、主厂房、成品库、110KV 变电站、公用工程及厂区道路等工程	107228	8400	95000	3828
益阳重大橡胶机械出口制造基地	重型联合厂房；硫化机联合厂房，柔性加工设备，起重吊车	13291	3000	6000	10291
合 计		345035	109300	223947	17788

数据来源：公司提供

5、经营预测

公司在 2007 年财务报表基础上，对 2008~2009 年的盈利情况作了简要预测，预测未考虑兼并、收购、股份制改造等重大资产重组对预测产生的影响。此外，根据母公司中国化工的要求，公司自 2008 年 1 月 1 日起采用财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》编制财务报表，因此，经营预测数据遵守新会计政策规范。

表4 公司未来两年经营情况预测

项 目（亿元）	2007 年	2008 年 E	2009 年 E
预计主营业务收入	231.96	280.00	318.00
预计利润总额	9.18	10.00	10.50
预计净利润	6.75	7.20	7.60

资料来源：公司提供

表4 为公司未来两年盈利情况预测，公司预计 2008 年氯碱、机械、橡胶、轮胎（除斜交胎外）等主要产品价格都将有一定幅度上升，化肥农药等产品价格将与 2007 年基本持平，因此，随着主要产品产量和价格的提升，公司收入仍将稳步增长，但考虑到未来原材料价格的上涨趋势，公司利润上升空间有限。

公司 2008 年除利用现有装置设备技改、挖掘产能增加一定的产量外，还有部分新项目

投产，主要包括：（1）昊华宇航 20 万吨离子膜烧碱、20 万吨 PVC 项目完全投产，预计全年新增收入 160000 万元，利润 9000 万元；（2）昊华骏化年产 20 万吨醋酸项目 2008 年 9 月份投产，预计全年新增收入 14000 万元；（3）风神股份 15 万套全钢工程子午胎项目 2008 年可部分投产，预计当年新增收入 10000 万元，利润 500 万元。以上几个项目先后投产，2008 年将分别为公司贡献收入 18.40 亿元，利润 1 亿元以上。

公司 2009 年预测数据是在 2008 年基础上，考虑到收入和利润的正常增长，以及新建项目的投产情况计算出的。新建项目主要包括：（1）昊华西南公司 15000 吨/年聚苯硫醚（PPS）产业化技改项目（目前该项目审批手续尚未完成，能否最终建设尚存在一定的不确定性），预计新增 11399 万元收入，利润 4020 万元；（2）昊华骏化年产 20 万吨醋酸项目完全达产，新增 58000 万元收入，7000 万元利润；（3）风神股份 15 万套全钢工程子午胎项目新增收入 70000 万元，利润 2000 万元；（4）昊华西南公司 4000T/年高品质氟橡胶高技术产业化项目新增收入 21330 万元，利润 1367 万元；（5）益阳橡机公司重大橡胶机械出口制造基地新增收入 27764 万元，利润 2651 万

元。

公司 2004~2006 年主营业务收入和利润总额的年均增长率均保持在 50%以上,在剔除外部扩张引起合并报表范围变化的影响后,公司收入和利润增长仍然保持了较高的水平。因此,联合资信认为,在新建项目进展顺利的情况下,公司的收入和盈利预测比较客观。

公司并未提供资产、所有者权益、负债等其他经营指标的预测数据。但公司 2008 年仍有 22 亿元左右的投资支出计划,面临一定的资金压力,这将导致公司债务负担有所加重。联合资信认为,在不考虑对外兼并、股份制改造的等重大资产重组事项的前提下,未来两年公司的资产和收入规模增长势头将有所放缓,但新建项目的陆续投产,仍将大幅提升公司主业的规模与竞争力。

六、财务分析

1、财务概况

公司提供了经天职国际会计师事务所审计的 2005~2007 年财务报表,报表均出具了标准无保留意见的审计结论。

近年来公司合并范围变化对财务数据影响较大。主要变化包括:2005 年公司在原来基础上并入辛化公司、昊华宇航、昊华骏化等三家企业;2006 年在收购桂林三家橡胶企业的基础上组建了南方公司,同时以无偿划入的方式合并了鸿化集团;2007 年又无偿划入了风神股份。

截至 2007 年底,公司合并资产总额为 2967887.89 万元,所有者权益 894908.54 万元;2007 年公司实现营业收入 2360627.52 万元,利润总额 91832.58 万元。

2、资产质量

2005~2007 年公司合并范围发生变化较大,同时也有较大规模的项目投资,公司规模增长较快,复合增长率为 36.24%,公司资产构成未有明显变化。2007 年底公司资产总额 2967887.89 万元,其中流动资产和非流

动资产分别占 47.18%和 52.82%。

(1) 流动资产

2005~2007 年公司流动资产复合增长率为 38.43%,2007 年底为 1400184.18 万元,其中货币资金占 22.95%、应收账款占 14.14%、其他应收款占 19.26%、预付货款占 15.68%、存货占 23.51%;公司流动资产结构保持相对稳定。

随着公司业务规模的逐步扩张,公司应收账款在 2005~2007 年持续增长,年均增长 29.03%,低于主营业务收入年均 50.99%的增长速度,2007 年底公司应收账款净额 197993.93 万元。从账龄结构看,1 年以内的占 76.01%,1~2 年的占 8.11%,3 年以上的占 15.88%,账龄结构基本合理;公司按账龄法和个别认定法计提坏账准备,2007 年公司对应收账款计提的坏账准备余额为 28611.64 万元,平均计提比例为 12.63%,坏账计提充分。

2005~2007 年公司其他应收款年均增长 53.95%,在流动资产中所占比重也小幅提高,2007 年底为 269664.28 万元。从账龄结构看,1 年以内的占 77.13%,1~2 年的占 8.72%,3 年以上的占 14.15%,账龄结构基本合理;2007 年底公司对其他应收款计提的坏账准备余额 22090.72 万元,平均计提比例 7.57%。

2005~2007 年公司预付账款年均增长 46.13%,2007 年底为 219616.06 万元;从账龄结构来看,1 年以内的占 89.34%,1~2 年的占 7.85%,2 年以上的占 2.81%。

2005~2007 年公司存货年均增长 48.20%,2007 年底为 329119.97 万元,其中产成品占 44.20%、原材料占 33.67%、半成品及在产品占 19.50%。从公司近年的整体经营情况来看,多数产品的产销率保持良好水平,原材料价格又处于逐年上涨的趋势,因此存货跌价的风险较小,2007 年底公司对存货计提的跌价准备余额 3018.70 万元。

(2) 非流动资产

公司长期投资主要为股权投资,2005~2007 年公司长期股权投资余额保持小幅增长,但在资产总额中所占比重有较为明显下降。

2007 年底公司长期股权投资 266741.45 万元，在资产总额中所占比重为 8.99%；公司股权投资分散，共有投资对象 312 家。

由于合并范围的增加，以及大量投资项目的建设，公司固定资产净额和在建工程增长迅速，2005~2007 年复合增长率分别为 41.68% 和 46.97%。2007 年底公司固定资产净额为 995969.79 万元，其中房屋建筑物占 29.57%，平均成新率为 74.48%；机器设备占 65.40%，平均成新率为 63.64%。2007 年底公司在建工程 192482.74 万元，主要包括昊华宇航的 20 万吨 PVC 项目、20 万吨烧碱项目，昊华骏化的 20 万吨醋酸项目和风神股份年产 1 万条全钢巨胎项目等。

2005~2007 年公司无形资产年均增长 11.91%，主要是土地使用权的大幅增加。2007 年底公司无形资产 71347.88 万元，其中土地使用权占 92.30%。

总体来看，受合并范围增加及项目建设的影响，公司资产规模近年保持快速增长；公司对外股权投资分散，部分应收款项账龄较长，但坏账计提相对充分；公司资产整体质量正常，结构合理。

3、负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2005~2007 年公司所有者权益年均增长 18.14%，2007 年底为 894908.54 万元。2007 年公司实收资本的增长主要因无偿划入辛化公司、鸿化集团和风神股份而引起；资本公积的增加主要源于公司及下属子公司外部资产划入、拨款转增资本、债务重组等多种因素的影响。2007 年底公司所有者权益中，实收资本占 61.05%，资本公积占 25.01%，未分配利润占 13.59%。

整体来看，公司所有者权益的增长主要来自于资产划拨和盈利增加引起，所有者权益结构合理，稳定性较好。

(2) 负债

2005~2007 年公司负债总额的年均增长

率为 40.99%，增长的主要原因是受合并范围变化和建设投资增加的影响。公司负债结构保持稳定，2007 年流动负债占 77.71%，非流动负债占 22.29%，债务结构不尽合理。

2005~2007 年公司流动负债年均增长 42.65%，2007 年底为 1610863.57 万元；流动负债构成有一定变化，短期借款和其他流动负债（2007 年公司发行短期融资券 15 亿元，计入其他流动负债）等有息债务明显增加，在流动负债中所占比重上升至 47.38%。截至 2007 年底，公司共有逾期未还短期借款 29311.69 万元，较 2006 年底略有减少，占全部短期借款余额的 4.74%，2007 年无新增逾期未还借款。

公司非流动负债以长期借款为主，2007 年底非流动负债合计 462115.78 万元，其中长期借款占 83.51%。截至 2007 年底，逾期未还长期借款为 9461.44 万元，占全部长期借款余额的 2.44%。

2005~2007 年公司资产负债率逐年上升，至 2007 年底为 69.85%；全部债务资本化比率在 2005 年~2006 年保持相对稳定，但 2007 年因短期融资券发行以及项目建设引起的银行借款增加等因素，全部债务资本化比率明显上升，为 58.82%。

综合来看，公司负债以短期负债为主，债务结构不尽合理；2007 年有息债务增加明显，公司债务负担进一步加重。同时，下属子公司存在着一定的历史逾期借款问题，目前尚未完全解决。

4、盈利能力

受合并范围变化等因素的影响，2005~2007 年公司主营业务收入保持快速增长，年均增速达 50.99%。2007 年公司实现主营业务收入 2319553.43 万元，较 2006 年增长 69.17%，除受合并范围影响外，公司产品产量提高及价格上涨也推动了主营业务收入的增加。2005~2007 年，公司主营业务利润率一直保持在 15% 左右的水平，盈利能力比较稳定。

2005~2007年公司营业费用和管理费用的增长速度均小于主营业务收入的增长速度,但随着有息债务的快速增加,公司财务费用大幅增长。

2005~2006年公司补贴收入分别占利润总额的26.14%和26.88%,对利润贡献较大。2007年,公司补贴收入15566.84万元,但由于利润总额增幅较大,占比降至16.95%。

2007年,公司实现净利润67501.92万元,其中归属于母公司的所有者净利润39085.91万元。由于净利润逐年增加,公司净资产收益率和总资产收益率在2005~2007年保持了增长趋势,2007年分别上升至6.39%和6.09%。

总体来看,公司整体盈利能力一般,但保持相对稳定;2007年受经营环境向好,以及部分产品产量提高、价格上涨的影响,公司盈利能力小幅提高。

5、偿债能力

从短期偿债能力指标看,2005~2007年公司流动比率略有下降,2007年为86.92%;速动比率呈下降趋势,2007年66.49%,主要是由于存货大幅增加所致。经营现金流动负债比率逐年上升,2007为8.13%,仍处于较低水平。2006年~2007年,公司筹资前现金流量净额均为负,对利息保护能力弱。总体上,公司短期偿债能力较弱。

随着公司经营规模的扩大,公司固定资产折旧额和利润额逐年增长,但有息债务的增加也导致了利息支出的快速增长,公司EBITDA利息保护倍数逐年下降,2007年为3.64倍。公司债务总额的增长速度与EBITDA的增长速度总体一致,全部债务/EBITDA倍数相对稳定,2005~2007年加权平均值为5.45倍,2007年为5.42倍。总体来看,公司长期债务保护能力尚可。

七、或有事项

1、对外担保

截至2007年底,公司对外担保余额合计为

47766.90万元,较2006年年底下降32.50%,占2007年底所有者权益的5.34%。

截至2007年底,公司对外担保中逾期担保金额7958.90万元,较2006年年底下降32.26%,其中公司本部为湖北恒日化工股份有限公司提供的500万元担保已逾期,该笔逾期担保系中国昊华为辽阳市进出口公司与恒日化工之间的购销合同提供担保所引起,鉴于债权人黑社会犯罪集团所属公司,且主债务形成原因较为复杂,现当地政府正在妥善协商解决中。此外,下属多家子公司也存在一定额度的逾期担保,其中以风神股份和昊华南方橡胶有限责任公司额度较大,均为合并前形成的担保。

截至2007年底,逾期担保中有5201.90万元所对应的被担保主体处于清理整顿、资不抵债等非持续经营状态。

2、涉及诉讼案件情况

公司下属子公司昊华海通投资管理有限公司于2006年2月27日存入农业银行平谷支行新平东路分理处11-141101040096980账户3000万元人民币,后发现款项未经授权被划走。农行平谷支行已于2006年4月28日将其中2300万元人民币划回本公司账户,其余700万元人民币及相应利息此后一直未还,故公司已向北京市第一中级人民法院提起诉讼,要求农业银行平谷支行新平东路分理处偿还本公司700万元人民币本金及利息。2007年12月7日北京第一中级人民法院以案件涉及纠纷不属于经济纠纷而有经济犯罪嫌疑为由,裁定驳回本公司的诉讼请求,本公司不服裁定,已于2007年12月13日向北京市高级人民法院提起上诉,北京市高级人民法院已发通知将于近期对该案进行二审审理。截止至财务报告签发日,该案尚未进行二审。公司按照账龄分析法对此应收款按10%的比例计提坏账准备70万元。

风神股份为河北宝硕股份有限公司7000万元银行借款提供连带担保责任涉诉。风神股份因不服天津市高级人民法院判决其向中信银行股份有限公司天津分行承担7000万元借

款的连带给付责任，向最高人民法院提起上诉。2007 年 12 月 12 日，最高人民法院判决驳回了风神股份的上诉（最高人民法院[2007]民二终字第 36 号民事判决书），维持原判，本判决为终审判决。扣除 2006 年度计提的预计负债 1400 万元，公司已确认其余 5600 万元对 2007 年度利润的影响。

八、综合评价

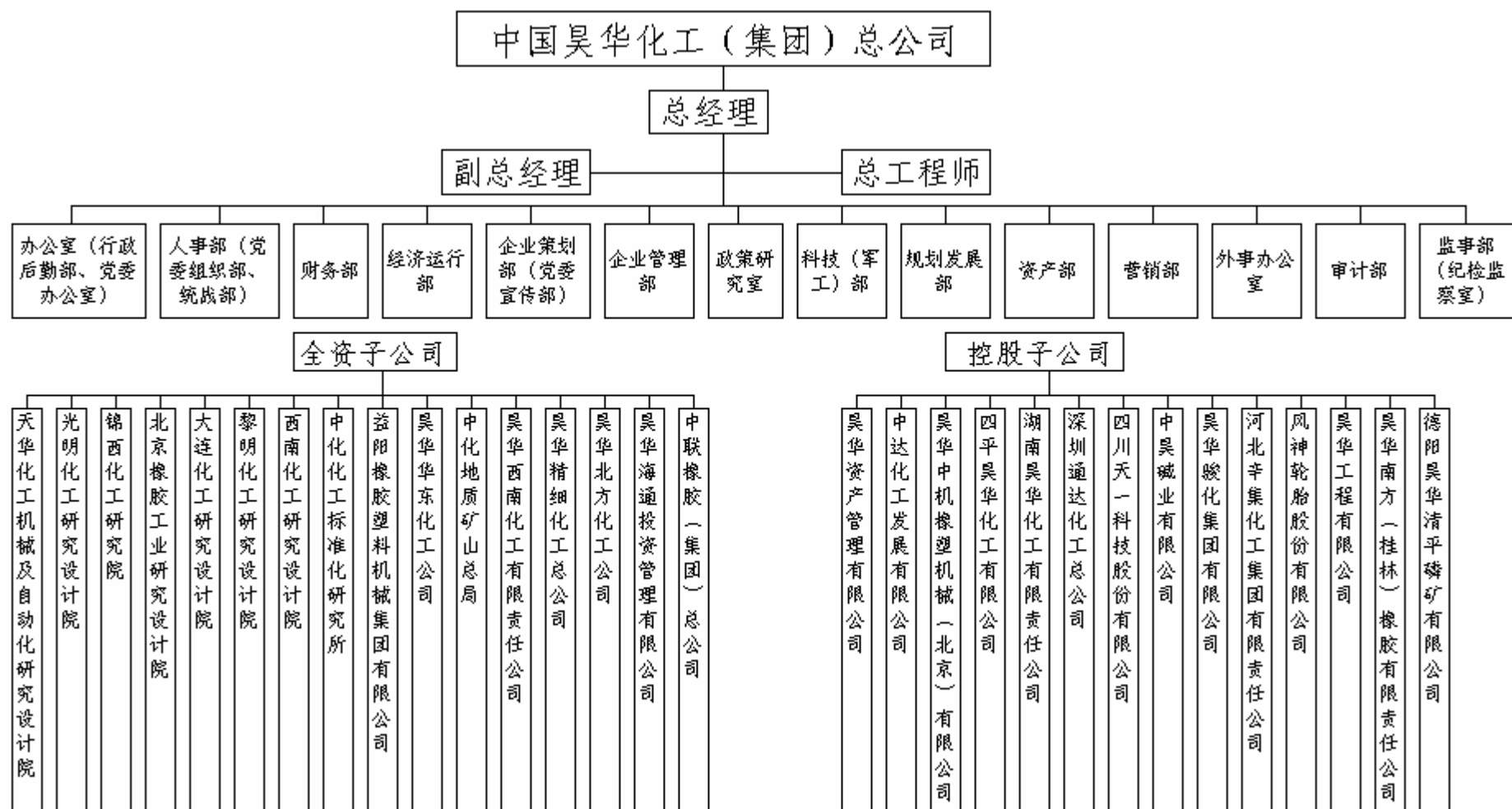
近年来中国国民经济持续增长，氯碱、化肥、轮胎等行业市场需求稳步上升，未来发展前景看好。

公司作为多元化经营的化工企业，在氯碱化工、化肥农药、化工机械、橡胶轮胎、化工新材料、特种化学品等多个化工子行业中都拥有较大的规模优势和较强的技术实力。

公司经营情况良好，资产规模持续快速增长，资产结构及资产质量正常，负债水平偏高；公司收入规模稳步增加，盈利能力有所改善。

综合看，公司整体信用风险较小。

附件1 公司组织结构图



附件 2-1 2004~2006 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	89226.99	225718.10	268092.00	73.34
短期投资	2130.17	1304.69	1444.07	-17.66
短期投资净额	2130.17	1304.69	1444.07	-17.66
应收票据	6137.00	15235.98	16583.31	64.38
应收股利	0.30	747.00	1620.03	7289.49
应收利息			99.93	
应收账款	78142.98	118924.90	149624.36	38.37
其他应收款	65100.03	113785.32	150869.83	52.23
应收款项净额	143243.01	232710.22	300494.20	44.84
预付货款	67918.65	102842.13	132915.48	39.89
应收补贴款	-61.17	466.98	93.17	
存货	102036.36	149857.14	181934.49	33.53
存货净额	102036.36	149857.14	181934.49	33.53
待摊费用	989.79	1567.30	1971.02	41.12
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资			60.00	
其他流动资产	32.15	222.43	492.86	291.55
流动资产合计	411653.25	730671.96	905800.55	48.34
长期投资				
长期股权投资	221488.75	217130.78	231265.59	2.18
长期债权投资	457.82	652.25	1336.44	70.86
其它				
长期投资合计	221946.57	217783.03	232602.04	2.37
减：长期投资减值准备				
合并差价	137.77	390.31	16660.28	
其他长期投资				
长期投资净额	222084.34	218173.35	249262.31	5.94
固定资产				
固定资产原值	277257.30	758938.96	951247.06	85.23
减：累计折旧	93958.35	261127.49	341982.86	90.78
固定资产净值	183298.95	497811.47	609264.19	82.32
减：固定资产减值准备	1656.59	1665.78	1077.71	-19.34
固定资产净额	181642.36	496145.69	608186.48	82.98
工程物资	450.93	4555.49	6003.16	264.87
在建工程	25718.32	89114.47	156694.18	146.83
固定资产清理	698.03	86.35	89.69	-64.15
待处理固定资产净损失				
其他固定资产				
固定资产合计	208509.64	589902.00	770973.51	92.29
无形资产及其他资产				
无形资产	11698.25	56971.53	80024.43	161.55
开办费				
长期待摊费用	1260.33	3178.47	4785.79	94.87
其他长期资产			459.01	
其他			2685.44	
无形资产及其他资产合计	12958.58	60150.00	87954.67	160.53
递延税项				
递延税项借项		18.96	24.53	
资产总计	855205.81	1598916.26	2014015.57	53.46

附件 2-2 2004~2006 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	125794.22	252606.23	349730.58	66.74
应付票据	5188.00	91773.18	63300.39	249.30
应付账款	84431.52	160336.77	194911.31	51.94
预收账款	67754.89	99143.14	116272.97	31.00
应付工资	5703.61	7715.12	7433.54	14.16
应付福利费	10892.53	14831.22	15377.17	18.82
应付股利	126.73	363.49	2550.35	348.61
应交税金	8791.24	9184.56	19102.65	47.41
其他应交款	2989.85	3194.23	3609.45	9.87
其他应付款	77980.93	133389.56	244625.81	77.12
预提费用	5227.62	5378.98	2806.54	-26.73
一年内到期的长期负债	600.00	12097.00	22460.00	511.83
其他流动负债	1778.37	1560.73	5117.24	69.63
流动负债合计	397369.10	791574.21	1047298.02	62.34
长期负债				
长期借款	49924.66	183838.44	214207.10	107.14
应付债券				
长期应付款	4515.95	14385.28	21341.51	117.39
专项应付款	20193.97	49117.21	41746.69	43.78
住房周转金				
其他长期负债	4934.76	3973.36	4132.05	-8.49
长期负债合计	79569.33	251314.29	281427.35	88.07
负债合计	476938.43	1042888.50	1328725.69	66.91
少数股东权益	31416.29	117883.23	154065.88	121.45
股东权益				
实收资本（或股本）	304080.59	328024.59	339270.69	5.63
资本公积	59901.13	97387.71	143769.16	54.92
盈余公积	4412.13	6737.50	9375.82	45.77
其中：公益金		2360.12		
未确认的投资损失	-19759.47	-20227.48	-11196.45	-24.72
未分配利润	-1760.39	26244.79	50004.77	
其他	-22.90	-22.59		
外币报表折算差额				
股东权益合计	346851.09	438144.53	531224.00	23.76
负债及股东权益合计	855205.81	1598916.26	2014015.57	53.46

附件 3 2004~2006 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	601431.40	1017465.55	1371107.02	50.99
主营业务收入净额	601431.40	1017465.55	1371107.02	50.99
减: 主营业务成本	509704.28	856046.81	1156405.02	50.62
主营业务税金及附加	3970.79	5974.25	7193.57	34.60
其它	-335.92	-358.49	-213.33	-20.31
二、主营业务利润	88092.26	155802.98	207721.76	53.56
加: 其他业务利润	7529.58	8977.28	12889.22	30.84
减: 存货跌价损失				
营业费用	19404.88	36580.49	43398.47	49.55
管理费用	59226.41	83095.39	114055.57	38.77
财务费用	7267.72	17786.51	25371.50	86.84
其它				
三、营业利润	9722.83	27317.87	37785.44	97.14
加: 投资收益	-463.89	1022.35	4198.07	
补贴收入	14162.43	9507.20	13919.35	-0.86
营业外收入	480.06	1011.12	2429.47	124.96
其它	392.18	1.86	0.18	-97.88
减: 营业外支出	2825.19	2480.47	6554.43	52.32
其他支出	33.83	12.62		
四、利润总额	21434.58	36367.30	51778.07	55.42
减: 所得税	3730.10	1474.79	8821.23	53.78
少数股东损益	2290.96	11489.55	16550.75	168.78
加: 未确认的投资损失	1795.96	2800.55	1.07	-97.56
五、净利润	17209.48	26203.49	26407.16	23.87
加: 年初未分配利润	-16361.90	3057.10	26244.79	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金	24.04		8.86	-39.28
六、可供分配的利润	823.54	29260.60	52643.09	699.52
减: 提取法定盈余公积	1751.49	2010.54	2638.32	22.73
提取法定公益金	832.45	1005.27		
七、可供股东分配的利润	-1760.39	26244.79	50004.77	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	-1760.39	26244.79	50004.77	

附件 4-1 2004~2006 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	623960.22	912872.54	1350706.62	47.13
收到的税费返还	2507.37	8466.62	11415.84	113.38
收到的其他与经营活动有关的现金	107888.74	57140.33	182027.08	29.89
经营活动现金流入小计	734356.33	978479.50	1544149.53	45.01
购买商品、接受劳务支付的现金	512214.79	740597.01	1066953.72	44.33
支付给职工以及为职工支付的现金	54993.23	73611.14	119515.09	47.42
支付的各项税费	19004.20	42932.72	62485.82	81.33
支付的其他与经营活动有关的现金	130548.89	88806.34	227062.65	31.88
经营活动现金流出小计	716761.10	945947.20	1476017.28	43.50
经营活动产生的现金流量净额	17595.22	32532.29	68132.25	96.78
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	12835.36	3669.01	67667.11	129.61
取得投资收益收到的现金	1073.57	551.56	3339.39	76.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	358.61	713.96	857.28	54.61
收到的其他与投资活动有关的现金	319.61	85405.32	13075.24	539.61
投资活动现金流入小计	14587.14	90339.85	84939.02	141.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	38111.56	73279.13	166392.77	108.95
投资支付的现金	30433.81	15933.98	76680.64	58.73
支付的其他与投资活动有关的现金	-362.46	4163.60	13765.72	
投资活动现金流出小计	68182.91	93376.71	256839.13	94.09
投资活动产生的现金流量净额	-53595.77	-3036.86	-171900.11	79.09
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	17507.23	6984.49	4318.71	-50.33
取得借款收到的现金	129506.24	221945.71	633533.62	121.18
收到的其他与筹资活动有关的现金	2908.66	54008.26	269.80	-69.54
筹资活动现金流入小计	149922.14	282938.46	638122.14	106.31
偿还债务所支付的现金	104340.55	183469.49	419825.81	100.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9386.11	15899.85	36332.66	96.75
支付的其他与筹资活动有关的现金	4076.26	21625.89	36114.45	197.65
筹资活动现金流出小计	117802.92	220995.24	492272.92	104.42
筹资活动产生的现金流量净额	32119.22	61943.23	145849.22	113.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-104.24	391.54	
五、现金及现金等价物净增加额	-3881.32	91334.42	42472.90	

附件 4-2 2004~2006 年现金流量补充报表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	16358.15	16358.15	26407.16	27.06
加: 少数股东损益	-512.86	-512.86	16550.75	
减: 未确认的投资损失	1754.97	2800.55	1.07	97.53
加: 资产减值准备	5158.71	3580.61	6761.04	14.48
固定资产折旧	12819.72	29273.84	50931.03	99.32
无形资产摊销	765.67	680.38	2086.44	65.08
长期待摊费用摊销	464.93	952.01	1657.79	88.83
待摊费用减少(减:增加)	-1166.25	685.05	179.32	
预提费用增加(减:减少)	236.73	-20.24	-1789.56	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	384.69	-187.07	1002.33	61.42
固定资产报废损失	270.95	189.45	330.22	10.40
财务费用	6713.41	15552.92	25865.47	96.29
投资损失(减:收益)	1359.13	-515.05	-4198.07	
递延税款贷项(减:借项)		-18.96	24.53	
存货的减少(减:增加)	-15878.30	-12113.89	-20691.78	14.16
经营性应收项目的减少(减:增加)	-69040.11	-117768.84	-157402.39	50.99
经营性应付项目的增加(减:减少)	61415.63	83834.26	118939.04	39.16
其他			1480.02	
经营性活动产生的现金流量净额	17595.22	32532.29	68132.25	96.78
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	93969.81	180461.42	268092.00	68.91
减: 货币资金的期初余额	97851.14	89226.99	225718.10	51.88
现金等价物的期末余额		100.00	99.00	
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-3881.32	91334.42	42472.90	

附件 5-1 2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	年初数	年末数
流动资产：		
货币资金	291436.83	321388.08
短期投资	1444.07	2446.41
应收票据	17668.94	56693.50
应收账款	188938.13	197993.93
预付款项	140537.34	219616.06
应收股利	1620.03	993.55
应收利息	99.93	0.00
其他应收款	152017.48	269664.28
存货	243275.04	329119.97
其中：原材料	82980.64	110998.63
库存商品（产成品）	114919.96	144627.93
一年内到期的非流动资产	60.00	0.00
其他流动资产	1971.02	2268.41
流动资产合计	1039068.80	1400184.18
非流动资产：		
长期股权投资	1336.44	1040.23
长期股权投资	230952.70	266741.45
股权分置流通权	2685.44	2379.88
固定资产原价	1170961.82	1489931.87
减：累计折旧	405211.74	490423.41
固定资产净值	765750.08	999508.46
减：固定资产减值准备	1628.27	3538.67
固定资产净额	764121.81	995969.79
在建工程	173353.37	192482.74
工程物资	9662.43	6778.30
固定资产清理	92.26	560.86
无形资产	80440.53	71347.88
其中：土地使用权	76381.37	65854.63
合并价差	16660.28	16209.46
长期待摊费用（递延资产）	6713.38	11700.37
递延所得税资产	1289.31	2486.74
递延税款借项	24.53	0.00
其他非流动资产（其他长期资产）	459.01	6.00
非流动资产合计	1287791.48	1567703.71
资 产 总 计	2326860.28	2967887.89

注：2007 年公司仍采用企业会计准则编制财务报表，但报表格式有所调整。

附件 5-2 2007 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	年初数	年末数
流动负债：		
短期借款	390292.32	611767.12
应付票据	76232.30	94828.10
应付账款	262277.81	301923.66
预收款项	119698.30	135829.64
应付职工薪酬	24339.14	24329.38
其中：应付工资	7495.19	12242.68
应付福利费	16532.87	10922.11
应交税费	25285.79	28017.55
其中：应交税金	21497.71	25859.34
应付股利（应付利润）	2550.35	1196.60
其他应付款	258110.19	225932.83
一年内到期的非流动负债	48960.00	35640.00
其他流动负债	3458.19	151398.70
流动负债合计	1211204.38	1610863.57
非流动负债：		
长期借款	279004.10	385908.95
应付债券	0.00	0.00
长期应付款	21917.20	24681.73
专项应付款	41789.69	48184.05
预计负债	5865.59	2200.00
递延税款贷项	0.33	0.33
其他非流动负债	4132.05	1140.72
非流动负债合计	352708.96	462115.78
负 债 合 计	1563913.34	2072979.36
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（股本）	371179.52	373328.09
资本公积	145636.14	152943.01
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	9375.82	13281.47
一般风险准备	0.00	0.00
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-14827.88	-11100.09
未分配利润	48162.13	83105.36
归属于母公司所有者权益合计	559525.74	611557.84
少数股东权益	203421.20	283350.70
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	762946.94	894908.54
负债和所有者权益总计	2326860.28	2967887.89

附件 6 2007 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	上年实际数	本年实际数
一、营业收入	1914965.99	2360627.52
其中：主营业务收入	1872690.98	2319553.43
其他业务收入	42275.02	41074.09
减：营业成本	1631909.06	1996643.62
其中：主营业务成本	1605322.65	1968988.74
其他业务成本	26586.41	27654.88
营业税金及附加	17359.95	17366.51
销售费用	61338.81	74223.81
管理费用	127478.90	148856.14
其中：业务招待费	5251.94	6094.81
研究与开发费	3491.20	6859.80
财务费用	35148.82	48027.56
其中：利息支出	38858.94	64857.36
利息收入	5245.72	19474.38
汇兑净损失（汇兑净收益以“-”号填列）	-573.55	-567.89
资产减值损失	388.07	2414.03
其他		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
投资收益（损失以“-”号填列）	3534.79	6695.56
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		817.37
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	44877.16	79791.41
加：营业外收入	17239.77	23140.64
其中：非流动资产处置利得	737.21	6171.59
非货币性资产交换利得（非货币性交易收益）	28.18	5.63
政府补助（补贴收入）	14801.25	15566.84
债务重组利得	0.00	9.06
减：营业外支出	8061.23	11099.48
其中：非流动资产处置损失	2128.74	3387.72
非货币性资产交换损失（非货币性交易损失）	0.00	0.00
债务重组损失	0.74	71.71
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	54055.70	91832.58
减：所得税费用	10377.81	20826.51
加：未确认的投资损失	1.07	-3504.15
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	43678.97	67501.92
减：少数股东损益	17583.31	28416.01
五、归属于母公司所有者的净利润	26095.65	39085.91

附件 7 2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	上年金额	本年金额
一、经营活动产生的现金流量:		
销售商品、提供劳务收到的现金	1350706.62	2203946.97
收到的税费返还	11415.84	9991.35
收到其他与经营活动有关的现金	182027.08	151739.30
经营活动现金流入小计	1544149.53	2365677.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1066953.72	1770457.52
支付给职工以及为职工支付的现金	119515.09	176459.97
支付的各项税费	62485.82	101759.81
支付其他与经营活动有关的现金	227062.65	186078.14
经营活动现金流出小计	1476017.28	2234755.44
经营活动产生的现金流量净额	68132.25	130922.19
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	67667.11	25567.92
取得投资收益收到的现金	3339.39	7730.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	857.28	5884.83
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	25.23
收到其他与投资活动有关的现金	36420.07	19376.00
投资活动现金流入小计	108283.85	58584.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	166392.77	319337.95
投资支付的现金	76680.64	47503.12
支付其他与投资活动有关的现金	13765.72	29417.08
投资活动现金流出小计	256839.13	396258.15
投资活动产生的现金流量净额	-148555.28	-337673.77
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	4318.71	3869.40
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	3507.70
取得借款收到的现金	633533.62	1087590.56
收到其他与筹资活动有关的现金	269.80	21368.14
筹资活动现金流入小计	638122.14	1112828.11
偿还债务支付的现金	419825.81	763203.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36332.66	70856.57
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	3662.47
支付其他与筹资活动有关的现金	36114.45	42964.00
筹资活动现金流出小计	492272.92	877024.04
筹资活动产生的现金流量净额	145849.22	235804.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	391.54	879.57
五、现金及现金等价物净增加额	65817.73	29932.05

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.32	9.13	11.02	10.11
存货周转次数(次)	6.80	6.97	7.71	7.30
总资产周转次数(次)	0.83	0.76	0.93	0.86
盈利能力				
营业利润率(%)	15.28	15.13	14.36	14.78
总资本收益率(%)	5.06	5.44	5.41	5.35
净资产收益率(%)	4.96	5.98	4.97	5.27
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.66	24.85	23.81	21.69
全部债务资本化比率(%)	32.43	49.28	48.67	45.60
资产负债率(%)	55.77	65.22	65.97	63.71
偿债能力				
流动比率(%)	103.59	92.31	86.49	91.66
速动比率(%)	77.92	73.37	69.12	72.15
EBITDA 利息倍数(倍)	4.06	4.63	3.64	4.02
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	4.79	5.42	5.35
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.16	-0.18	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.34	-3.54	-3.19	-2.39
现金流				
现金收入比(%)	0.90	0.99	0.95	0.95
利润现金比率(%)	5.72	6.89	8.42	7.42
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	29495.43	-103767.86	-206751.58	

附件 9 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 中国昊华化工（集团）总公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第6个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

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

联合资信将密切关注中国昊华化工（集团）总公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国昊华化工（集团）总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如中国昊华化工（集团）总公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国昊华化工（集团）总公司、主管部门、交易机构等。

