

信用等级公告

联合[2015] 1969 号

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

中国昊华化工集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



中国昊华化工集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2015 年 9 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月	15 年 6 月(模)
资产总额(亿元)	260.86	270.86	193.80	130.50	130.50
所有者权益(亿元)	58.09	50.01	48.77	46.52	46.52
长期债务(亿元)	68.07	46.06	23.48	10.09	10.09
全部债务(亿元)	161.59	176.82	113.17	60.05	60.05
营业收入(亿元)	127.96	146.02	132.28	45.11	21.49
利润总额(亿元)	5.96	-5.81	3.40	-1.61	0.59
EBITDA(亿元)	22.17	11.75	20.49	--	--
营业利润率(%)	12.09	10.03	9.01	12.31	22.17
净资产收益率(%)	6.93	-13.88	5.36	--	--
资产负债率(%)	77.73	81.54	74.84	64.35	64.35
全部债务资本化比率(%)	73.56	77.95	69.89	56.35	56.35
流动比率(%)	85.74	66.10	82.44	112.51	112.51
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	15.04	5.52	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.19	1.70	--	--

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

2 公司长期债务包括融资租赁款；

3. 公司短期债务包括其他流动负债。

分析师

王冰 刘文彬

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“昊华股份”或“公司”）的评级反映公司作为中国化工集团公司控股子公司，获得股东大力支持，在技术研发方面具有较强竞争优势。同时，联合资信也关注到基础化工行业景气度低迷，行业竞争激烈，氟化工价格持续下跌，对公司整体盈利能力有一定不利影响。

目前，氯碱板块已全部从公司中剥离，公司资产规模及营业收入大幅下降；盈利能力得到改善；债务规模大幅下降，债务负担有所减轻，但债务结构仍有待进一步改善。受行业景气度下行和产能过剩影响，短期内公司盈利提升难度较大。同时，新研究院纳入合并范围及投资建设项目的逐渐完工，公司技术水平及产能将进一步提升，产品结构将进一步完善。综合考虑，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司大股东中国化工集团公司为公司发展提供资金等支持，有利于公司发展。
2. 公司科研能力突出，具备较强技术优势。
3. 资产重组后，根据模拟数据，公司盈利能力有较大提升，债务规模大幅下降。

关注

1. 公司营销能力较为薄弱，不利于市场开拓。
2. 氟化工板块受竞争程度逐渐激烈影响，盈利能力呈逐年下降趋势。
3. 公司其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。
4. 公司短期债务占比高，债务结构有待改善。
5. 公司对外担保比率高，大部分到期后由中国化工集团公司承继，公司总体或有代偿风险可控。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、中国昊华化工集团股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 9 月 9 日至 2016 年 9 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

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

公司经营范围：剧毒化学品、易制毒化学品和其他危险化学品共计 57 种，具体危险化学品名称见附表（有效期至 2017 年 12 月 16 日）；化工原料、化工产品（不含危险化学品）、化学矿、石油化工、化工装备、机械、电子产品、仪器仪表、建材、纺织品、轻工产品、林产品、林化产品的组织生产、仓储、销售；汽

车及零配件、家用电器、钢材、钢坯、生铁、铜、铝、铅、锌、锡、镍、镁、铜材、铝材、铂族金属的销售；承包经批准的国内石油化工工程；进出口业务；技术咨询、技术服务、信息服务；设备租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

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

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 130.50 亿元，所有者权益为 46.52 亿元（其中少数股东权益 10.90 亿元）。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 45.11 亿元，利润总额 -1.61 亿元。

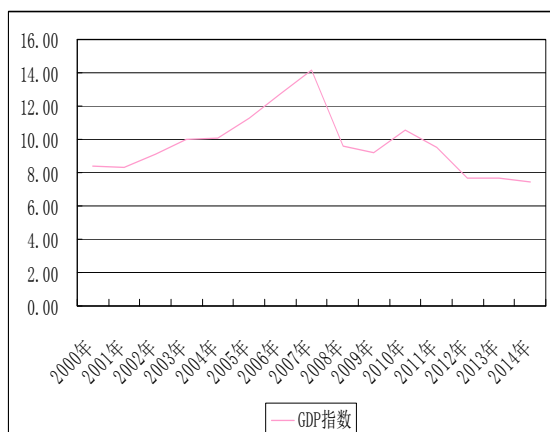
昊华总公司注册地址：北京市朝阳区小营路 19 号；法定代表人：胡冬晨。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

图1 2010年以来中国GDP季度增长情况



资料来源: Wind 数据

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增加 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和

抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 氯碱行业

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取 NaOH、Cl₂ 和 H₂, 并以它们为原料生产一系列化工产品的工业, 称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯 (PVC) 和烧碱 (NaOH) 为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料, 其中 PVC 是世界五大通用塑料之一, 在中国其消费量已经升至第一位; 烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业, PVC 和烧碱都有较多的应用领域, 市场需求比较广泛。从 2004 年开始, 由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现, 中国氯碱产业开始步入高速发展时期, 市场需求和

产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的 PVC 生产国和消费国。

表 1 烧碱和 PVC 产量统计（万吨）

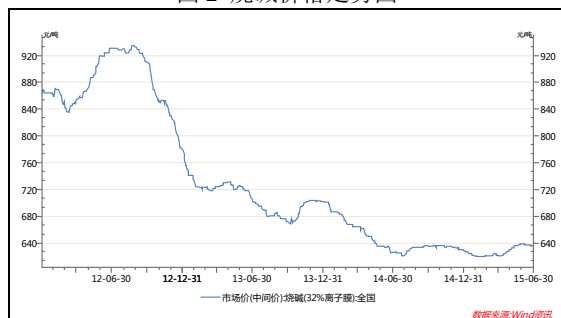
产品	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
烧碱 (折纯)	产量	2466	2698	2854	3180
PVC	产量	1295	1318	1530	1630

资料来源：Wind 资讯

2014 年，全国烧碱（折 100%）产量达 3180.20 万吨，较上年增长 7.89%；其中山东省和江苏省烧碱产量分别为 667.68 万吨和 525.69 万吨，较上年分别增长 16.10%和 4.65%。同期，全国 PVC 产量为 1629.61 万吨，较上年增长 6.52%；其中新疆和内蒙古 PVC 产量分别为 341.47 万吨和 314.17 万吨，较上年分别增长 13.30%和 36.66%。

近年来，国内氯碱行业饱受产能过剩的影响，开工率普遍不足，虽然行业不断整合，新项目投产数量有所减少，但依旧难以迅速缓解氯碱行业存在的供需矛盾。以烧碱为例，截至 2014 年底国内烧碱产能达到 4000 万吨左右，而烧碱产量为 3180.20 万吨，行业平均开工率在 79%左右，较上年增长 5 个百分点，受需求不振的影响，开工率依旧不高。PVC 市场供需矛盾相比烧碱市场则要严重许多，2014 年国内 PVC 总产能已超 2500 万吨/年，其中 80%为电石法装置，粗略计算整体开工率仅为 65%左右。此外，目前中国氯碱相关行业开工率较低，加之较低的产能利用率带来的高成本，中国氯碱行业的可持续发展面临诸多挑战。

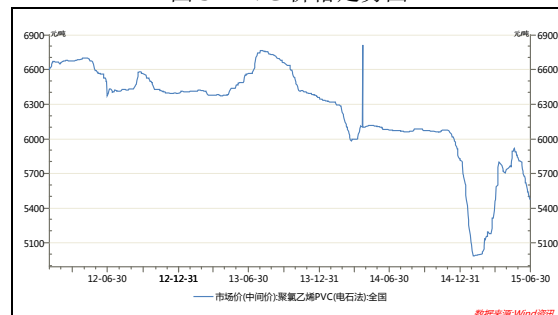
图 2 烧碱价格走势



资料来源：Wind 资讯

烧碱价格方面，以 32%离子膜烧碱全国市场中间价为例，2012 年三季度以来，以氧化铝为代表的下游企业经营欠佳，对烧碱的采购积极性下降；同时，江苏、湖北等地区新增烧碱产能释放对市场形成了较大冲击，同时 2011 年以来氯碱行业产能扩张较快，产品供应充足，导致中国烧碱价格持续下跌，虽在 2013 年四季度出现小幅反弹，但此后仍延续了下跌趋势。受产量进一步提升以及下游需求无明显提振，2014 年国内烧碱价格继续探底。2014 年下半年至今，烧碱价格在 620 元/吨~640 元/吨的区间浮动，处于近三年烧碱价格的最低位。

图 3 PVC 价格走势



资料来源：Wind 资讯

PVC 价格方面，以电石法 PVC 全国市场中间价为例，2011 年 3 季度以来，在 PVC 项目集中投产以及宏观经济增速减缓的大背景下，PVC 市场供需矛盾不断显现，价格整体呈下行趋势，但下滑速度相对平缓。2014 年 3 季度以来，随着国际油价的快速下跌，以乙烯为原料加工而成的聚氯乙烯失去成本支撑，加上下游需求不振，价格出现大幅下滑，截至 2015 年 6 月底，PVC 价格为 5480 元/吨。

行业政策方面，2010 年 10 月 13 日，工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010 年本）》，提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施（扩张阳极、改性隔膜等）的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置；电石渣采用堆存处理的 5 万吨/年以下的电石法聚氯乙烯生产装置；开放式电石炉；单台炉变压器容量小于

12500 千伏安的电石炉等加速淘汰，以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。

2011 年 7 月，氯碱行业“十二五规划”出台，政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整，提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进步和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。

2013 年，国家发改委颁布《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录(2011 年本)〉有关条款的决定》，相关规定中限制类项目为 20 万吨/年以下乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、聚氯乙烯普通人造革生产线、聚氯乙烯(PVC)食品保鲜包装膜。淘汰类项目隔膜法烧碱(2015 年)生产装置、高汞催化剂(氯化汞含量 6.5%以上)和使用高汞催化剂的乙炔法聚氯乙烯生产装置(2015 年)。

2014 年，中国 PVC 价格持续低位盘整，企业艰难运行。随着货币政策的调整，中国 PVC 行业的投资力度大幅缩减，新增项目投产大幅减少，产能增速大幅下滑，很多新建项目纷纷被叫停。据统计，2014 年国内 PVC 总产能 2422 万吨(包含淘汰的 236 万吨)，较 2013 年下降 4%，远低于 2000~2013 年年均 18% 的增速。全年产量 1630 万吨，同比增长 6.9%。国内烧碱产能增速放缓，但需求情况尚可，产量增长较为稳定，行业整体开工率小幅回升。全年产量 3180 万吨，同比增长 7.9%。

总体来看，近年来经济增速下滑导致下游需求回落，中国氯碱行业产量增速有所放缓，价格处于低位；同时行业整体集中度较低，致使下游议价能力较弱。联合资信认为，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

2. 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。

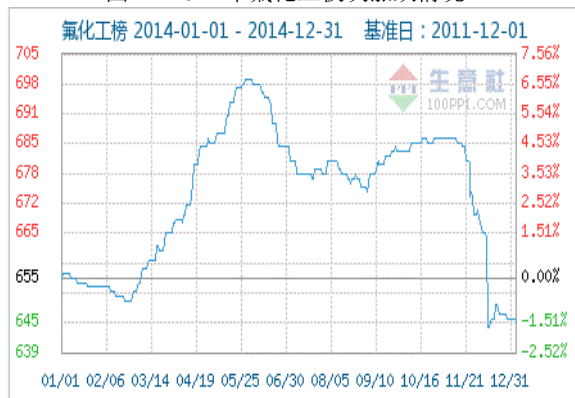
氟化工行业又可分无机氟化工和有机氟化工两大行业。无机氟化工行业是化工行业的重要组成部分，其产品是机械、电子、冶金等行业的重要原料和辅料。在无机氟化物中，作为铝电解工业生产原料的氟化铝、冰晶石等氟化盐产品占总生产量的绝大部分，其他产品产量较少。有机氟化工产品以其耐化学品、耐高低温、耐老化、低摩擦、绝缘等优异的性能，广泛应用于军工、化工、机械等领域，已成为化工行业中发展最快、最具高新技术和最有前景的行业之一。

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《氟化工产业结构调整指导目录(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。2011年11月发布的《中国氟化工行业“十二五”发展规划》提出，到2015年，无机氟化物、氢氟酸的总产能控制在160万吨，产量110万吨左右。氟化盐总产能控制在120万吨，产量90万吨左右。氟化烷烃及ODS替代品，总产能控制在100万吨。含氟聚合物，总产能将达到13.4万吨，产量达到9.4万吨。

图4 2014年氟化工板块涨跌情况



资料来源：生意社网站

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

未来发展方面，为避免工业产品中的氟氯碳化物给臭氧层带来的破坏，1987年联合国制定了《蒙特利尔议定书》。按照规定，国际社会应采取行动淘汰这些物质，加强研究和开发

替代品。按照中国履约承诺，2013年需将含氢氟氯物质（HCFCs）生产和消费分别冻结到2009年至2010年的平均水平，2015年含氢氟氯物质生产消费将削减冻结水平的10%，到2030年除保留少量维修用途外将实现全面淘汰。现有的含氢氟氯物质产能如果不能继续向下游延伸，将面临被淘汰的结局；如果不愿被淘汰或延伸至下游相关领域，这将可能意味着这些领域扩张的产能景气下滑。面临政策压力，氟化工企业的出路在于转型升级，开发出技术水平更高、更环保的产品。

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

3. 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技术产业的各个领域。大力发展精细化工已成为世界各国调整化学工业结构、提升一化学工业产业能级和扩大经济效益的战略重点。精细化工率(精细化工产值占化工总产值的比例)的高低已经成为衡量一个国家或地区化学工业发达程度和化工科技水平高低的重要标志。

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

根据中国石油和化学工业联合会于2011年发布的《“十二五”石油和化工行业发展指

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

“十二五”期间,中国精细化工行业销售收入和利润总额年增长率在 15%以上。随着中国经济转型步伐的加快,精细化工行业也将面临结构调整和产品创新。预计到 2015 年,中国精细化工产值将达 16000 亿元,比 2008 年增长一倍,精细化工产品自给率达到 80%以上。

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。

总体来看,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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底,公司实收资本 42.21

亿元,其中中国化工集团公司持股 69.20%,嘉兴丽泰持股 30.80%。中国化工集团公司为公司实际控制人,其最终实际控制人为国务院国资委。

2. 股东支持

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

公司多次发行债券均由中国化工集团公司进行担保。

总体看，中国化工集团公司实力雄厚，能够为公司提供有力支持，有利于公司发展。

3. 企业规模

公司是中国化工集团公司的控股子公司，中国化工集团在资源、人员、技术、资金等方面为公司提供了有力的支持，有利于公司发展；同时公司是中国化工行业大型全民所有制企业集团，自成立以来，通过行政划拨、增资收购等方式，吸收了一大批具备行业优势和发展潜力的企业。公司经资产重组、引进战略投资者，完成股份制改造后，综合竞争力进一步增强。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有 14 家子公司、4 个化工生产基地、8 家国家级化工科研院所，其中 2 家国家重点实验室、2 家国家工程技术研究中心。主要产品包括氟橡胶、聚四氟乙烯、磷矿石、磷酸一铵、特种涂料、电子化学品、催化剂、助剂等为建筑、轻工、汽车、军工配套等国民经济主要行业提供重要保障。

总体看，公司的科研能力较强。

4. 技术水平

2014 年公司科技投入 2.26 亿元，占销售收入 7.88%，同比下降 2.40%；争取到各类科技项目经费 1.25 亿元，同比增长 0.68%。公司完成专利申请 115 项（其中发明专利 100 项），授权专利 92 项，申请和授权专利同比分别增加 4.55%和 12.20%。2014 年，公司安排科研计划项目 102 项，其中国家重点科技计划项目 75 项。2014 年度专利实施共实现收益 1.12 亿元，并获得省部级科技奖励 4 项。

截至 2015 年 6 月底，公司已累计对 7 套装置 5 项指标进行考核，累计达标 5 项，达标率 100%，节约成本 0.0174 亿元。累计耗标煤 7.8768 万吨，万元产值耗标煤 0.31 吨，同比降低 0.2 吨；万元产值耗水 6.38 立方米，同比降低 0.67 立方米。

总体看，公司较为重视技术投入，新技术的产品转化较好，考核通过率高，节能水平不

断提升。

5. 人员素质

截至 2015 年 6 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 12 人，绝大多数在公司或母公司中国化工集团公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长、党委书记胡冬晨先生，出生于 1964 年，硕士学历，高级工程师。历任化工部基建局干部，中国化学工程总公司干部，中国昊华化工（集团）总公司正处级秘书，富邦投资有限责任公司董事长，昊华资产管理有限公司党委书记、董事长、总经理，中国昊华化工（集团）总公司总经理助理，昊华海通投资管理有限公司党委书记、董事长、总经理，中国昊华化工（集团）总公司副总经理、代总经理，中国昊华化工集团股份有限公司总经理等职务。

公司总经理、党委副书记蔡挺先生，出生于 1961 年，研究生学历。历任化工部沈阳化工研究院感光合成室专题组长/助理工程师，化工部感光材料技术开发中心标准化室副主任/工程师，化工部感光材料技术开发中心检测中心副主任/工程师，中国乐凯胶片公司感光化工研究院办公室副主任/人事处处长，化工部感光化工研究院院长助理/办公室主任/人事处处长。中国蓝星化学清洗总公司重大办副主任/感光处负责人、科技办副主任/项目处长、科技办主任/蓝星科技总院院长、总经理助理。中国化工集团公司规划发展部副主任/规划处处长、规划发展部副主任。中国化工集团公司规划发展部主任。中国化工集团公司规划发展部主任/中国昊华化工股份有限公司总经理/中国昊华化工集团股份有限公司董事/中国昊华化工集团股份有限公司党委副书记/中国化工科学研究院院长。

截至 2015 年 6 月底，公司拥有员工 6949 人。按文化素质划分，其中本科及以上学历占 23%，大专及以下学历占 77%；按专业划分，

公司研发、技术人员 12%，生产人员占 47%，管理人员占 18%，营销人员占 1%，其他人员占 22%。

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

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司的股份可以依法转让；公司不接受本公司的股票作为质押权的标的；公司发起人持有本公司的股份，子公司成立之日起一年内不得转让；公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。

公司设董事会，对股东大会负责；董事会由七名董事组成，其中独立董事两名；董事会设董事长一人，副董事长一人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设总经理一名，由董事长提名，由董事会聘任或解聘。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司设财务总监全面负责公司的财务和会计事务，由董事会聘任或解聘。董事可受聘兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员。公司设监事会，监事会由三名监事组成，其中中国化工、嘉兴丽泰有权各提名一名非职工监事。监事会设主席一人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司集团本部设立10个部门，包括办公室、人事部、财务部、生产经营办、规划发展部、管理信息部、科技部、监事部、企划部和机关事务管理中心。

总体看，公司引进新的战略投资者后，治理结构和管理结构较之前变化不大。

2. 管理水平

预算管理方面，公司预算由本级、全资子公司和控股子公司预算组成；各全资、控股子公司预算由本级预算和所属单位预算组成。股份公司建立由各预算责任部门、预算管理委员会、公司管理层构成的三级预算管理体系。公司和各所属单位成立预算管理委员会，由总经理、总会计师和分管经济运行的副总经理等1~2名公司领导和财务、生产经营、规划等各职能部门组成。公司全部经营管理活动都应纳入预算管理，明确预算目标，实现预算控制。各级预算责任部门以六个月为周期，参考上期和本期实际情况滚动调整相应的预算数字。同时提倡各责任部门在条件允许的前提下，采取按季度、按月为周期滚动调整预算数字。

财务管理方面，公司制定了《资本与财务管理办法》，在预算管理、资本管理、投资管理、资本运营管理、资金管理、资本收益管理、财务考核与评价等方面对各单位财务事项进行规范管理。子公司涉及资本与财务管理的重大事项，应当由有关业务部门提出方案，征求财务部门意见，报董事会或经理办公会研究，形成决议后报公司本部审批。

投资管理方面，公司制定了投资管理办法，严格按照国家相关法律法规的要求进行投资运营活动。公司依法在管理权限范围内对所属单位的投资活动进行管理，指导所属单位建立健全投资决策程序和管理制度。

总体看，公司管理规章制度和管理机制健全，符合公司的经营特点和现代化企业管理的要求，管理风险较低。

六、重大事项

按照中国化工集团公司战略部署，昊华股份积极调整产业结构，对氯碱板块企业进行了

资产重组，已逐步完成 5 家氯碱企业转让至中国化工集团所属其他专业公司的工作，截至 2014 年 12 月底，公司已将河北盛华化工有限公司（以下简称“河北盛华”）、四平昊华化工有限公司（以下简称“四平昊华”）和黑龙江昊华化工有限公司（以下简称“黑龙江昊华”）3 家企业转让给昊华资产管理有限公司；截至 2015 年 6 月底，公司完成德州实华化工有限公司（以下简称“德州实华”）、昊华宇航化工有

限责任公司（以下简称“昊华宇航”）与黎明化工研究设计院有限责任公司（以下简称“黎明院”）和锦西化工研究院有限公司（以下简称“锦西院”）的置换工作（黎明院及锦西院相关工商变更工作正在进行中）。各子公司剥离及纳入报表时具体情况详见下表。受资产重组影响，公司资产规模及营业收入大幅下降；同时，随氯碱企业的划出，公司负债规模大幅下降，盈利能力有所上升。

表 2 截至 2015 年 6 月底公司已剥离子公司情况（亿元）

序号	子公司名称	处置日（2014.12.31）					
		资产总额	负债总额	所有者权益总额	收入	成本	净利润
1	河北盛华化工有限公司	34.72	37.89	-3.17	11.48	15.29	-4.29
2	四平昊华化工有限公司	29.96	33.23	-3.27	9.19	12.45	-3.20
3	黑龙江昊华化工有限公司	24.06	31.99	-7.93	6.74	10.13	-3.24
处置日（2015.6.30）							
4	昊华宇航化工有限责任公司	39.71	38.60	1.11	13.38	15.84	-2.48
5	德州实华化工有限公司	39.52	29.48	10.05	10.25	9.96	0.22

资料来源：公司提供

表 3 截至 2015 年 6 月底新纳入合并范围子公司情况（亿元）

序号	子公司名称	处置日（2015.6.30）					
		资产总额	负债总额	所有者权益总额	收入	成本	净利润
1	锦西化工研究院有限公司	3.13	1.12	2.01	0.33	0.39	0.03
2	黎明院有限责任公司	11.05	3.10	7.95	3.14	3.05	0.13

资料来源：公司提供

七、经营分析

公司主营业务主要包括氯碱化工、氟化工和精细化工三个板块。其中，氯碱化工业务是公司营业收入的主要组成部分；氟化工业务受平均售价下降影响，毛利率呈逐年下降趋势；精细化工业务近年盈利能力逐渐增强，或成为公司新的利润来源。

2012~2014 年公司主营业务收入有所波动，年均复合增长 1.48%。2014 年受行业不景气影响，公司主营业务收入同比下降 9.96% 至 128.15 亿元；其中氯碱业务收入 81.02 亿元，同比下降 12.30%；氟化工业务收入 16.48 亿元，同比下降 16.60%；精细化工业务收入 14.77 亿元，同比增长 13.35%；其他业务收入 15.88 亿元，同比降低 7.41%。

表 4 2012~2014 年及 2015 年上半年度昊华股份各板块收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月			2015 年 1~6 月（模）		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
氯碱化工	92.38	64.91	3.42	81.02	63.22	1.01	23.63	52.38	2.79	-	-	-
氟化工	19.76	13.89	24.44	16.48	12.86	19.05	6.65	14.73	15.12	6.65	30.93	15.12
精细化工	13.03	9.16	39.52	14.77	11.53	39.88	10.99	24.36	28.24	10.99	51.14	28.24
其他	17.15	12.05	4.43	15.88	12.39	5.54	3.85	8.53	11.49	3.85	17.93	11.49

合计	142.32	100.00	9.77	128.15	100.00	8.37	45.11	100.00	11.46	21.49	100.00	21.35
----	--------	--------	------	--------	--------	------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

2012~2014 年公司毛利率呈逐年下降趋势。2014 年公司主营业务毛利率受经济下行影响，同比下降 1.40 个百分点至 8.37%；其中氯碱化工板块毛利率同比下降 2.41 个百分点至 1.01%，主要由产品价格下降导致；氟化工业务毛利率受市场竞争激烈影响较为严重，毛利率同比下降 5.39 个百分点至 19.05%；精细化工业务毛利保持上升趋势，2014 年达到 39.88%。

截至 2015 年 6 月底，氯碱板块已完全从公司剥离，（2015 年 6 月底，昊华宇航及德州实华从公司划出，故公司统计 2015 年上半年经营数据时仍包含上述三家企业）公司以氟化工及精细化工为主营业务。公司模拟资产重组数据与实际数据对比显示，整体营业收入规模由 45.11 亿元大幅下降至 21.49 亿元，但毛利率由 11.46%提升至 21.35%。

总体看，公司业务收入波动中有所降低，近两年受行业发展景气度差、市场需求持续下行影响，公司整体毛利率持续下降，盈利能力减弱。资产重组对公司经营收入及盈利能力影响大。

1. 氯碱业务

截至2014年底，公司氯碱板块主要涉及昊华宇航、德州实华、河北盛华、四平昊华和黑龙江昊华五家企业（河北盛华、四平昊华和黑龙江昊华于2014年12月底划出，故公司统计2014年经营数据时仍包含上述三家企业），主要产品为烧碱、PVC、液氯和盐酸。公司PVC和烧碱产能与上年同期相同，分别为150万吨和157万吨，产能利用率同比变化不大分别为75.00%和72.99%。截至2015年6月底，公司氯碱板块主要涉及昊华宇航及德州实华两家企业（昊华宇航及德州实华于2015年6月底划出，故公司统计2015年上半年经营数据仍包含氯碱板块），主要产品与2014年相同，仍为烧碱、

PVC等。公司PVC和烧碱产能分别下降至90万吨和80万吨，产能利用率分别下降至39.10%和51.23%。

表 5 昊华股份氯碱化工主要产品产销统计
(万吨、元/吨)

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
聚氯乙烯 (PVC)	产能	145.00	150.00	150.00
	产量	96.89	110.75	112.50
	销量	89.80	102.20	101.20
	平均售价(含税)	6405.00	6450.00	6081.00
烧碱	产能	142.00	157.00	157.00
	产量	114.95	129.10	114.60
	销量	98.00	118.60	105.40
	平均售价(含税)	2610.00	2179.00	1695.00

资料来源：公司提供

2014年，公司的PVC及烧碱平均销售价格分别同比下跌7.72%和22.21%，至6081元/吨和1695元/吨。同期公司的PVC产销率为89.96%，烧碱产品产销率为91.97%。

2015年1~6月，公司的PVC平均售价较2014年下跌9.39%至5510元/吨；烧碱平均售价较2014年上涨16.81%至1980元/吨。同期公司的PVC产销率为97.33%，烧碱产品产销率为98.51%。2015年6月底，公司已按照中国化工集团公司战略部署，完成对德州实华、昊华宇航的转让事宜。转让完成后，氯碱板块已全部从昊华股份中剥离，使得公司资产规模和营业收入出现大幅下滑。

总体看，氯碱行业持续低迷，公司氯碱业务收入在销量和平均产品售价共同下滑的作用下有一定下降。截至 2015 年 6 月底，氯碱业务已全部剥离，受此影响，公司主营业务收入及资产规模大幅降低。

2. 氟化工业务

公司氟化工主体包括中昊晨光化工研究

院有限公司（以下简称“晨光院”）、邢台恒源化工集团有限公司（以下简称“邢台恒源”）和中昊光明化工研究设计院有限公司（以下简称“光明院”）三家单位，产品主要集中在氟聚合物和氟精细化学品方面。目前昊华股份已经建设完成5万吨/年萤石矿精粉和2万吨/年氢氟酸，为公司发展氟化工奠定了良好的产业基础。公司核心产品氟橡胶生胶和PTFE的质量已达到或接近国际最好水平，产品成本比国外进口产品低很多，在国内有很强的竞争力。

2014年公司下属晨光院将1500吨的氟橡胶装置注入与杜邦公司合资成立的新公司，双方各持新公司的50%股权，2015年新公司正式运营，该部分产能不再计入晨光院使得公司2015年上半年的氟橡胶产能下降至1500吨；同期聚四氟乙烯树脂的产能为21250吨。产能利用率方面，近年公司氟橡胶在58%~82%之间；聚四氟乙烯树脂在84%~100%之间。

表6 昊华股份氟化工主要产品产销情况（吨、元/吨）

产品	2012年	2013年	2014年	2015年 1~6月
氟橡胶	产能	3000	3000	1500
	产量	2460	1890	875
	销量	2429	2520	742
	平均售价 (含税)	111230	88645	84933
聚四氟 乙烯树 脂	产能	16000	18500	21250
	产量	13526	18498	19332
	销量	14010	18134	18190
	平均售价 (含税)	83279	55482	46139

资料来源：公司提供

氟化工板块是公司的重要业务，近年受行业面临转型影响，竞争加剧，产品价格持续下滑，削弱了公司氟化工板块的盈利能力。2014年，氟橡胶和聚四氟乙烯树脂的均价同比出现4.19%和16.84%的下降，分别至84933元/吨和46139元/吨。2015年上半年，受与杜邦公司合作影响，公司全线氟橡胶产品质量得到提升，使得均价回升至87198元/吨；同期，聚四氟乙

烯树脂的均价进一步下跌至43853元/吨。近年公司的氟橡胶产销率在87%~140%之间，聚四氟乙烯树脂的产销率在94%~120%之间。

总体看，随着氯碱板块逐渐剥离，作为公司发展重点的氟化工业务成为公司的主要收入来源之一。尽管氟化工应用前景广阔，且公司技术优势明显，但受下游企业需求降低及行业竞争加剧影响，短期内公司氟化工板块的盈利能力受到抑制。

3. 精细化工业务及其他业务

公司精细化工板块主要涉及四家科研院所（西南院、海洋院、大连院、北方院）、一家矿山企业（清平磷矿）和一家上市公司（天科股份）。资产重组后，黎明院及锦西院均并入精细化工板块。公司其他业务板块以华凌涂料、中昊贸易和深圳昊华工贸为主体。上述两个板块大部分企业属于科技型企业，致力于专业领域研究，产品涉及电子化学品、特种涂料、催化剂、塑料助剂等，各项产品产能较为稳定，但总体利用率偏低。截至2014年，公司磷矿石产能100万吨，磷铵产能20万吨，防腐涂料总产能为1.7万吨，甲醇催化剂总产能为0.1万吨。公司具有一定的技术优势，其特种涂料、电子化学品、专用助剂及环保剂型、过氧化氢钼催化剂、烃类蒸汽转化催化剂、甲醇、二甲醚合成催化剂、煤层气脱氧催化剂等方面技术在国内领先，舰船特种涂料、电子气体等多个产品均为保障国防建设的关键材料；PU增粘体系和高伸长高强度外焊缝胶等产品为国内独有。

近年来，公司磷矿石业务产能利用率较好，其产量及销售量随价格有一定波动，是公司精细化工的主要组成部分；磷铵业务为公司2014年新增业务，产能还未充分发挥，具有一定发展潜力；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；催化剂业务受市场影响，产销量及价格均呈上

升趋势，但是否可持续仍需进一步观察。

表 7 吴华股份精细化工主要产品产销统计
(吨、元/吨)

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
磷矿 石	产能	1000000	1000000	1000000	1000000
	产量	992339	825500	1048363	597549
	销量	983740	824896.64	858057.09	311488
	平均售价 (不含税 及运费)	318	309	338	285
磷铵	产能	-	-	200000	200000
	产量	-	-	124000	110300
	销量	-	-	107200	101757
	平均售价 (不含税 及运费)	-	-	2110	2278
防腐 涂料	产能	17000	17000	17000	18100
	产量	5800	5300	5403	2667
	销量	7016	4105	4671	2698
	平均售价 (含税)	35422	35956	34215	32629
甲醇 催化 剂	产能	1000	1000	1000	1000
	产量	737	726.79	934.28	309
	销量	735	638.76	918.76	429
	平均售价 (含税)	83238	84587	86176	80991
聚氨 酯	产能	-	-	-	20000
	产量	-	-	-	8164
	销量	-	-	-	9221
	平均售价 (含税)	-	-	-	20013
航空 有机 玻璃	产能	-	-	-	120
	产量	-	-	-	68
	销量	-	-	-	80
	平均售价 (含税)	-	-	-	440000

资料来源：公司提供

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

资产重组后，公司新增聚氨酯和航空有机玻璃两项产品，其中聚氨酯是新纳入合并范围的黎明院的主要产品，产能为 20000 吨/年，产能利用率为 40.82%，毛利率为 29.58%；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，产能利用率为 56.67%，毛利率为 6.81%。

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

综合来看，公司三大板块整体产能利用率偏低；氯碱业务受行业景气度低迷影响盈利水平低；氟化工业务盈利能力呈下滑趋势；精细化工盈利能力较好但短期内收入大幅扩张的可能性较小。资产重组后，依据公司的模拟数据，公司营业收入大幅降低，但盈利能力得到增强。

4. 在建项目

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

表 8 截至 2015 年 6 月底吴华股份主要在建项目情况（单位：万元）

序号	在建项目名称	项目投资 预算金额	资金来源		截至 2015 年 6 月底已投资 额	计划投资额	
			自筹	借款		2015 年 7 月至 12 月	2016 年
1	5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程	33149.00	13149.00	20000.00	9774.00	3303.00	20072.00
2	160 吨/年膨化 PTFE 特种弹性材料项目	5500.00	2500.00	3000.00	2284.00	3216.00	-
3	1000 吨/年电子级三氟化氮项目	27398.41	13435.05	13963.36	1535.52	25862.89	-
合计		66047.41	29084.05	36963.36	13593.52	32381.89	20072.00

资料来源：公司提供

注：此处统计主要为规模相对较大的项目，其余项目分布在各下属子公司。

截至2015年6月底，公司主要在建项目包括5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程项目、160吨/年膨化PTFE特种弹性材料项目及1000吨/年电子级三氟化氮项目。预计2015年7~12月、2016年，公司对上述在建项目的投资分别达到3.24亿元和2.01亿元。

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

5. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数和销售债权周转次数均有所波动，三年均值分别为9.27次和8.72次，总资产周转次数逐年上升，三年平均值为0.55次；2014年上述三个指标分别为9.37次、8.51次和0.57次。整体看，公司资产经营效率一般。

6. 未来发展

公司未来将加快科学院相关院所的公司制改制工作，推进昊华股份和科学院资产整合。根据所属企业产业链、技术优势、资产资质和市场前景等情况，按照提升协同运营效率、实现整体运营效率最大化原则，制定系统内业务合并重组的思路和方案，并组织实施；

继续推进做好闲置资产的盘活和低效无效资产的处置工作；进一步分析论证大连院“研发产业基地建设项目”和光明院“研发产业基地建设项目”的建设方案；继续积极争取世行等其他国际金融机构的长期低息节能减排项目贷款；在集团公司统一组织领导下，确保昊华股份（科学院）和所属企业按照质量要求和时间节点完成“十三五”规划任务。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年及2013年财务报表由天职国际会计事务所（特殊普通合伙）审计，2014年的财务报表由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年上半年财务报表及2015年上半年资产重组后模拟报表均未经审计。

截至2014年底，公司进行资产重组，合并报表范围减少三家子公司，使得合并范围减少至14家子公司，总体影响较大，为增强可比性，2013年数据以2014年审计报告中的上期金额为准。已剥离3家子公司情况如下表所示。

表9 2014年底已剥离子公司情况（亿元）

序号	子公司名称	处置日（2014.12.31）					
		资产总额	负债总额	所有者权益总额	收入	成本	净利润
1	河北盛华化工有限公司	34.72	37.89	-3.17	11.48	15.29	-4.29
2	四平昊华化工有限公司	29.96	33.23	-3.27	9.19	12.45	-3.20
3	黑龙江昊华化工有限公司	24.06	31.99	-7.93	6.74	10.13	-3.24

资料来源：公司审计报告

截至2015年6月底，公司进一步剥离昊华宇航和德州实华两家氯碱企业，至此氯碱板块已完全从公司剥离。同时，公司将黎明院和锦西院纳入合并范围。公司提供的2015年上

半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所，但合并利润表中仍含有两家氯碱企业上半年的经营数据。上述四家公司情况如下表所示。

表10 2015年6月底已剥离及新纳入子公司情况（亿元）

序号	子公司名称	处置日（2015.06.30）					
		资产总额	负债总额	所有者权益总额	收入	成本	净利润
1	昊华宇航化工有限责任公司	39.71	38.60	1.11	13.38	15.84	-2.48

2	德州实华化工有限公司	39.52	29.48	10.05	10.25	9.96	0.22
3	锦西化工研究院有限公司	3.13	1.12	2.01	0.33	0.39	0.03
4	黎明院有限责任公司	11.05	3.10	7.95	3.14	3.05	0.13

资料来源：公司审计报告

以下分析基于公司2012~2014年的审计数据，并结合模拟报表对2015年1~6月财务数据进行对比分析。

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

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 130.50 亿元，所有者权益为 46.52 亿元（其中少数股东权益 10.90 亿元）。2015 年上半年，公司实现营业收入 45.11 亿元，利润总额-1.61 亿元。

基于模拟报表，截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 130.50 亿元，所有者权益 46.52 亿元（其中少数股东权益 10.90 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 21.49 亿元，利润总额 0.59 亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产规模波动中有所下降，三年复合增长率为-13.81%。截至2014年底，公司剥离3家子公司导致固定资产大幅下降，使得公司资产总额同比下降28.45%至193.80亿元，其中流动资产占49.89%，非流动资产占50.11%。

由于公司 2015 年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所，公司 2015 年上半年流动资产模拟数据与实际数据一致。截至 2015 年 6 月底，公司资产总额较 2014 年底下降 32.66%，至 130.50 亿元，其中流动资产占 59.12%，非流动资产占 40.88%。

公司流动资产占比较高，资产重组对公司资产总额及结构影响大。

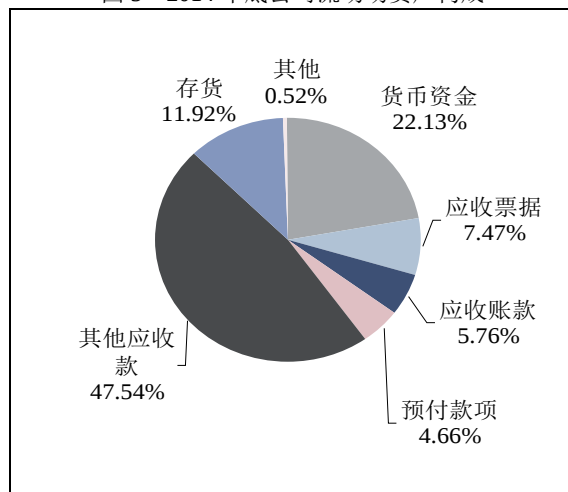
流动资产

截至2014年底，公司流动资产为96.69亿

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

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

图 5 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2014年底，公司应收票据为7.22亿元，同比下降33.15%，其中银行承兑汇票占99.64%。

截至 2014 年底公司应收账款合计 5.57 亿元，受资产重组影响下降 25.80%，共计提 1.01 亿元坏账准备；其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 6.39 亿元，1 年以内占 72.36%，1~2 年占 8.14%，2~3 年占 2.61%，3~4 年占 6.96%，4~5 年占 1.28%，5 年以上占 8.64%。截至 2014 年底，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款期末余额合计数的比例

为 14.84%。总体上看，公司应收账款整体账龄较短，集中度水平较低。

表 11 公司 2014 年底前五应收账款客户情况
(单位: 万元、%)

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

资料来源: 公司提供

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

截至2014年底，公司其他应收款合计 45.96 亿元，受河北盛华、黑龙江昊华、四平昊华三家氯碱企业剥离，原三家氯碱企业对昊华股份的欠款 10.10 亿元计入此科目影响，同比增长 21.69%，主要为与关联企业及政府的往来款（其中政府往来款共计 2.97 亿元，占 6.46%）。公司按组合计提坏账准备的其他应收款占 83.09%，其中采用账龄分析法计提的账龄在 1 年以内占比 96.30%、1~2 年（含 2 年）占 0.24%；公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占比 16.53%；公司其他应收款计提坏账比例 1.25%。2014 年底公司其他应收款前 5 名情况如下表所示。整体看，公司其他应收款对资金占用明显。

表 12 公司 2014 年底前五其他应收款客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额的比例
焦作市投资集团有限公司	11377.00	2~3 年	2.48
河北盛华化工有限公司	10745.43	2~3 年	2.34
焦作化电集团有限责任公司	10531.80	2~3 年	2.29

德州市财政局	8689.25	2~3 年	1.89
焦作市三达水泥有限公司	7532.85	2~3 年	1.64
合 计	48876.33		10.63

资料来源: 公司审计报告

截至2015年6月底，公司流动资产合计 77.15 亿元，受资产重组影响，较2014年底下降 20.21%。其中，现金类资产合计 16.02 亿元，占流动资产比例为 20.76%。

由于公司2015年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所，公司2015年上半年流动资产模拟数据与实际数据一致。截至2015年6月底，资产重组后，公司货币资金、应收票据、预付款项、其他应收款和存货分别较2014年底下降 47.64%、31.59%、34.03%、11.55% 和 28.30%；应收账款上升 51.74%。总体看，资产重组后，公司流动资产占比上升。

非流动资产

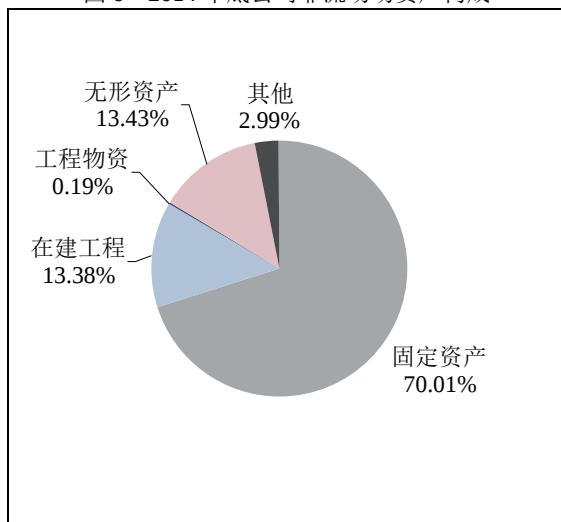
截至2014年底，公司非流动资产为 97.12 亿元，同比下降 39.37%，主要是重组后固定资产降低所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 4.92%）、固定资产（占 57.81%）、在建工程（占 15.63%）和无形资产（占 18.07%）等构成。

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

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

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

图6 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年6月底，公司非流动资产合计53.34亿元，较2014年底下降45.08%，主要由资产重组导致公司固定资产大幅下降所致。

由于公司2015年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所，公司2015年上半年非流动资产模拟数据与实际数据一致。资产重组对公司非流动资产中的固定资产和在建工程影响大，2015年6月底，公司固定资产和在建工程分别为30.84亿元和8.34亿元，分别较2014年底下降54.64%和35.80%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，其他应收款规模较大、对资金占用明显，整体资产质量一般。资产重组后，公司资产结构变化大，流动资产成为公司的主要资产；资产规模下降幅度大，整体影响大。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益有所下降，年均复合增长-8.37%；截至2014年底，公司所有者权益合计为48.77亿元，同比下降2.49%，主要由于未分配利润降低所致。

2012~2014年，公司未分配利润呈快速下降趋势，年均复合增长-63.95%；截至2014年底，受投资协议约束，公司分别向中国化工集团和光大化工投资发放红利2.66亿元和1.18亿元，使

得公司未分配利润同比下降57.19%，至1.64亿元。

2012~2014年底，受股改影响，公司资本公积为负，分别为-5.72亿元、-5.71亿元和-5.61亿元。

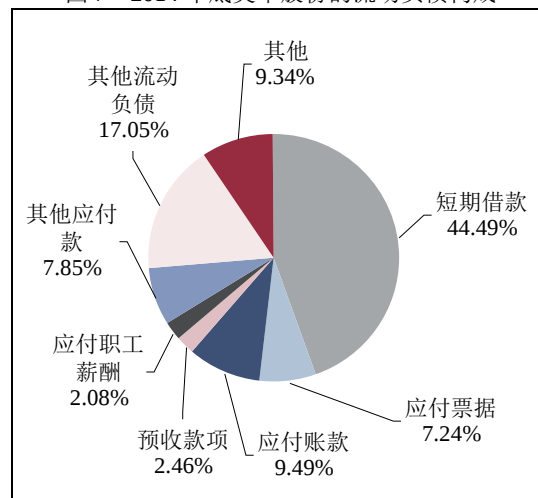
截至2015年6月底，公司所有者权益合计46.52亿元，较2014年底略有下降，主要由业绩亏损及股东分红导致未分配利润减少所致。

总体看，公司所有者权益呈下降趋势，公司所有者权益稳定性一般。模拟资产重组后，公司所有者权益进一步下降。

负债

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

图7 2014年底吴华股份的流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

2012~2014年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降13.77%；截至2014年底，公司短期借款52.18亿元，同比下降33.95%，主要由保证借款（占比87.14%）构成。

2012~2014年，公司应付票据波动中有所下

降, 年均复合增长-14.53%; 截至2014年底, 公司应付票据8.49亿元, 同比降低44.96%, 全部为银行承兑汇票。

2012-2014年, 公司其他流动负债呈波动增长趋势, 均为公司发行的短期债券, 本分析中全部计入短期债务。

2012~2014年, 公司非流动负债分别为74.47亿元、53.42亿元和27.76亿元, 受重组影响呈快速下降趋势。2014年底公司非流动负债主要由长期借款(占40.28%)和长期应付款(占46.69%)构成。

截至2014年底, 公司长期借款为11.18亿元, 同比下降65.42%, 主要由保证借款(占比99.10%)构成, 其中由中国化工集团公司担保的借款占95.58%。

2012~2014年, 公司长期应付款波动中有所增长, 年均复合增长12.80%; 截至2014年底, 公司长期应付款12.96亿元, 同比下降21.70%, 主要是应付三类人员费用(即按照国家有关规定支付给退休、内退、老干部三类人员的薪酬及福利)以及辞退福利的降低导致; 2014年末公司长期应付款均为融资租赁款, 均由氯碱企业产生, 全部计入长期债务。公司出具的2015年半年报及2015年模拟半年报中已不包含氯碱企业, 公司长期应付款中不再包含融资租赁款, 故长期债务中不再包含长期应付款。

由于公司 2015 年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所, 公司 2015 年上半年负债模拟数据与实际数据一致。截至 2015 年 6 月底, 公司负债总额为 83.98 亿元, 较 2014 年底下降 42.10%。其中流动负债占比为 81.66%, 非流动负债占比为 18.34%, 流动负债占比较 2014 年底略有上升, 负债结构有待改进。

截至 2015 年 6 月底, 公司流动负债为 68.58 亿元, 较 2014 年底下降 41.52%, 主要是短期借款和其他流动负债的减少所致。

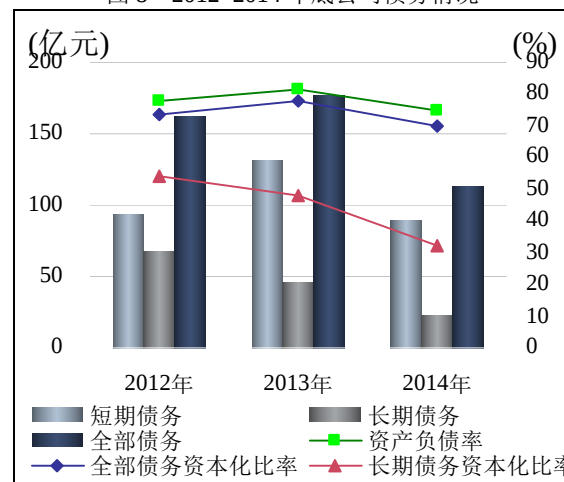
截至 2015 年 6 月底, 公司非流动负债为 15.40 亿元, 较 2014 年底下降 44.52%, 主要原

因是长期借款和长期应付款的减少。

有息债务方面, 2012~2014 年, 公司全部负债呈波动下降趋势, 年均下降 16.31%, 截至 2014 年底, 公司全部债务为 113.17 亿元, 其中长期债务占 20.74%, 短期债务占 79.26%。2015 年 6 月底, 公司全部债务合计 60.05 亿元, 较 2014 年底下降 46.94%, 其中长期债务占 16.80%, 短期债务占 83.20%。总体看, 公司以短期债务为主, 债务结构有待改进。

2012~2014 年, 公司长期债务资本化比率呈下降趋势, 全部债务资本化比率和资产负债率呈现波动下降趋势, 三年均值分别为 41.42%、73.04%和 77.43%。2014 年底分别为 32.50%、69.89%和 74.84%。

图 8 2012~2014 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

由于公司 2015 年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所, 公司 2015 年上半年负债模拟数据与实际数据一致。截至 2015 年 6 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 64.35%、56.35%和 17.82%, 均较 2014 年底有所下降, 公司债务负担有所下降。

总体看, 公司资产规模波动下降, 资产结构较为稳定, 权益结构稳定性一般。公司债务负担重。模拟资产重组后, 公司债务规模和债务负担均大幅下降, 但负债结构仍以短期债务为主, 有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入有一定波动，年均复合增长1.67%。2014年公司实现营业收入132.28亿元，同比下降9.41%；2012~2014年，公司营业成本年均复合增长3.59%；营业成本增速快于营业收入增长，使公司营业利润率逐年下降，2012~2014年分别为12.09%、10.03%和9.01%。

2012~2014年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长6.96%；2014年为23.48亿元，同比增长2.14%，期间费用占营业收入的比重为17.75%，比上年上升2个百分点。整体看，公司期间费用占营业收入比重较高，费用控制能力有待加强。

投资收益方面，2012~2014年，公司投资收益分别为0.68亿元、0.19亿元和14.37亿元，其中2014年大幅上升主要由于公司处置河北盛华化工有限公司、四平昊华化工有限公司和黑龙江昊华化工有限公司三家子公司。三家公司净资产合计-14.37亿元，均以1元的价格出让给昊华资产管理有限公司。该收益不具有可持续性。

营业外收入方面，公司的营业外收入主要是政府补贴；2012~2014年分别为11.46亿元、3.37亿元和2.15亿元，呈快速下降趋势；其中2014年营业外收入2.15亿中1.54亿元为政府补助。营业外收入在一定程度上抵消了营业利润亏损产生的影响。

盈利指标方面，2012~2014年公司营业成本增长快于营业收入增长，营业利润率持续下降。2012~2014年，公司的总资本收益率分别为6.45%、1.31%和9.07%，同期公司净资产收益率分别为6.93%、-13.88%和5.36%。

2015年1~6月，公司实现营业收入45.11亿元，占2014年全年的34.10%。同期，公司受2014年底已剥离亏损较严重的氯碱企业影响，营业利润率增至12.31%，较2014年增长2.28个百分点。

基于模拟报表，受公司进一步剥离氯碱企业影响，2015年1~6月公司实现营业收入21.49

亿元，较同期实际数值减少52.36%；营业利润和利润总额分别为0.15亿元和0.59亿元，较同期实际数值分别增长2.20亿元和2.19亿元；营业利润率为22.17%。较同期实际值增长9.86个百分点。

总体看，公司期间费用增长较快，费用控制能力有待加强；2014年公司营业利润有所好转，但主要来源于投资收益的大幅增长，同时对营业外收入的依赖较大。依据模拟数据，公司资产重组后，营业收入规模大幅下降，但盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年底公司的流动比率和速动比率均值分别为78.20%和68.71%，2014年底分别为82.44%和72.61%；同期公司经营现金流动负债比均值为3.36%，2014年为4.60%。总体看，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司的EBITDA分别为22.17亿元、11.75亿元和20.49亿元，全部债务/EBITDA分别为7.29倍、15.04倍和5.52倍。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数分别为2.18倍、1.19倍和1.70倍。总体看，公司长期偿债能力偏弱。

由于公司2015年上半年资产负债表中已不含两家氯碱企业、含两家科研院所，公司2015年上半年资产与债务模拟数据与实际数据一致。截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别为112.51%和100.46%，较2014年底指标有所优化，公司短期偿债能力较资产重组前有所增强。

截至2015年6月底，公司共有对合并范围外担保20.30亿元，对合并范围外担保比率为43.64%，担保比率较高。担保对象包括昊华宇航化工有限责任公司、四平昊华化工有限公司、德州实华化工有限公司、河北盛华化工有限公司和昊华南方（桂林）橡胶有限责任公司，各被担保方均为中国化工集团子公司，多数担保

到期后由集团公司承接。综合考虑，公司或有代偿风险可控。

截至 2015 年 6 月底，公司共获银行授信额度 65.16 亿元，其中已使用 44.05 亿元，尚未使用额度为 21.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（编号NO.B201508190093147277），截至2015年8月19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，并非由公司恶意欠款形成，已于2008年结清。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

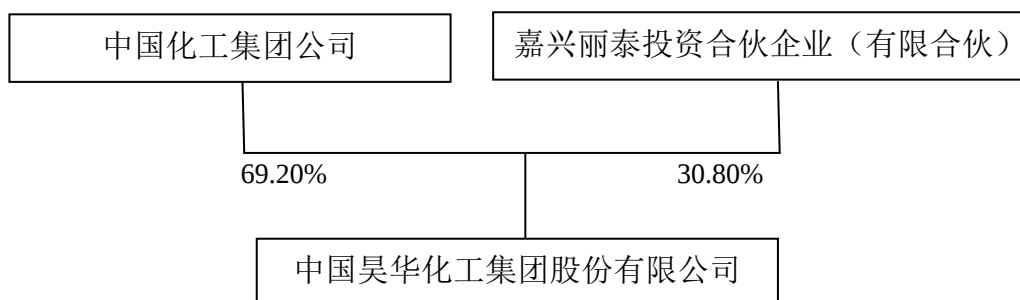
九、结论

公司是中国化工集团公司控股子公司，能够获得其在人才、技术及资金等方面的支持，同时公司自身在技术研发方面具有较强优势。但公司所处氯碱行业景气度下行，产能过剩较为严重，公司氯碱业务获利能力较差，现已全部从公司剥离；氟化工业务受平均售价持续下跌影响，毛利率呈下滑趋势；精细化工成为公司新的利润增长点，2015年上半年资产重组后，公司整体呈微盈状态。

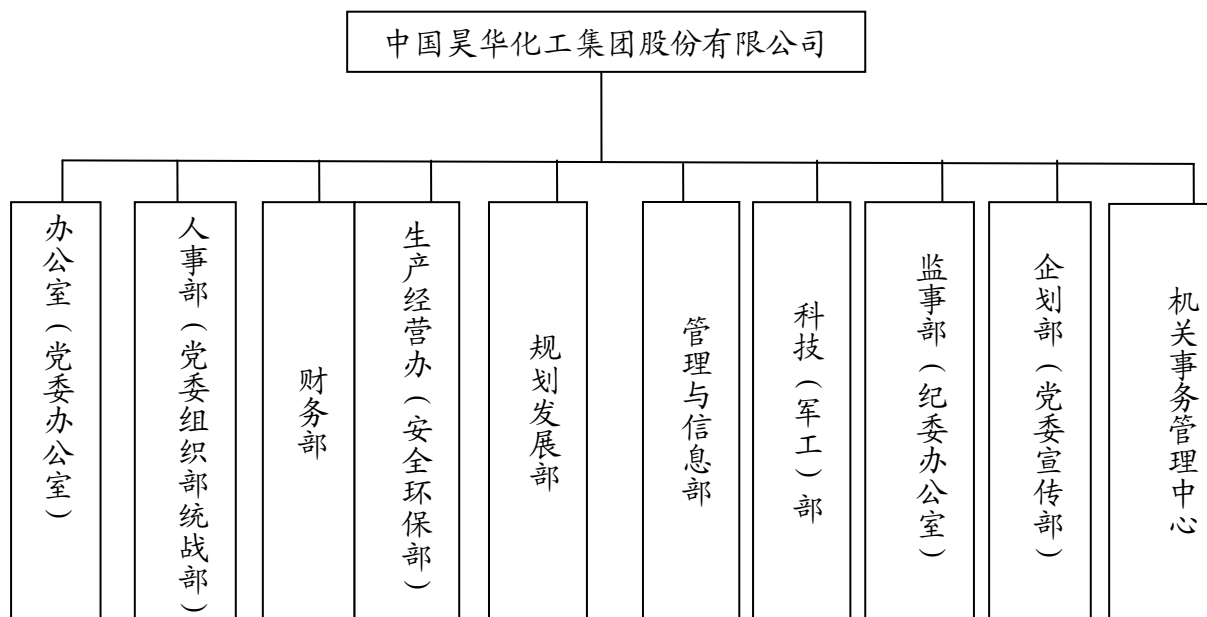
资产重组后，公司资产规模大幅下降，整体资产质量一般；债务规模大幅下降，债务负担降低，但债务结构仍以短债为主，有待调整；整体盈利能力得到改善，偿债能力有所提高。但受行业景气度和产能过剩影响，短期内公司盈利提升难度较大。

综合分析，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 年 6 月底纳入合并范围的子公司概况

企业名称	注册地	注册资本 (万元)	表决权比例 (%)	主营业务 所属行业
中昊（大连）化工研究设计院有限公司	辽宁省大连市	6964.31	100.00	氟化工
中昊晨光化工研究院有限公司	四川省自贡市	92626.49	100.00	氟化工
黎明化工研究设计院有限责任公司	河南省洛阳市	73073.94	100.00	精细化工
锦西化工研究院有限公司	辽宁省葫芦岛市	16518.53	100.00	精细化工
海洋化工研究院有限公司	山东省青岛市	20971.60	100.00	精细化工
四川天一科技股份有限公司	四川省成都市	29719.32	23.82	精细化工
中昊光明化工研究设计院有限公司	辽宁省大连市	8889.58	100.00	精细化工
德阳昊华清平磷矿有限公司	四川省绵竹市	13903.11	61.60	精细化工
西南化工研究设计院有限公司	四川省成都市	30739.88	100.00	精细化工
中昊北方涂料工业研究设计院有限公司	甘肃省兰州市	2140.37	100.00	精细化工
邢台恒源化工集团有限公司	河北省邢台市	5280.00	53.70	精细化工
中昊国际贸易有限公司	北京市朝阳区	3000.00	100.00	贸易
深圳昊华工贸有限公司	广东省深圳市	3000.00	100.00	贸易
华凌涂料有限公司	北京市西城区	1271.40	30.67	贸易

注：1. 此处板块分类基于各子公司主营业务所属行业进行划分，部分子公司业务涵盖多个行业。

2. 截至 2015 年 6 月 30 日末，昊华股份增持四川天一科技股份有限公司股份 202.44 万股，持股比例增至 23.82%，成为第一大股东，昊华股份及其一致行动人合计持有该公司股份 95,021,752 股，占该公司总股本的 31.97%，该公司实际控制人未发生变化。

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

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月	2015 年 6 月 (模)
财务数据					
现金类资产(亿元)	38.45	32.15	21.27	15.99	15.99
资产总额(亿元)	260.86	270.86	193.80	130.50	130.50
所有者权益(亿元)	58.09	50.01	48.77	46.52	46.52
短期债务(亿元)	93.52	130.75	89.70	49.97	49.97
长期债务(亿元)	68.07	46.07	23.48	10.09	10.09
全部债务(亿元)	161.59	176.82	113.17	60.05	60.05
营业收入(亿元)	127.96	146.02	132.28	45.11	21.49
利润总额(亿元)	5.96	-5.81	3.40	-1.61	0.59
EBITDA(亿元)	22.17	11.75	20.49	-	-
经营性净现金流(亿元)	3.99	2.43	5.40	-0.83	-1.00
财务指标					
销售债权周转次数(次)	8.93	8.95	8.51	-	-
存货周转次数(次)	8.49	9.61	9.37	-	-
总资产周转次数(次)	0.49	0.55	0.57	-	-
现金收入比(%)	85.88	76.67	82.43	59.28	78.11
营业利润率(%)	12.09	10.03	9.01	12.31	22.17
总资本收益率(%)	6.45	1.31	9.07	-	-
净资产收益率(%)	6.93	-13.88	5.36	-	-
长期债务资本化比率(%)	53.96	47.95	32.50	17.82	17.82
全部债务资本化比率(%)	73.56	77.95	69.89	56.35	56.35
资产负债率(%)	77.73	81.54	74.84	64.35	64.35
流动比率(%)	85.74	66.10	82.44	112.51	112.51
速动比率(%)	75.48	57.69	72.61	100.46	100.46
经营现金流动负债比(%)	3.11	1.45	4.60	-	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.18	1.19	1.70	-	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.29	15.04	5.52	-	-

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

2 公司长期债务包括融资租赁款；

3. 公司短期债务包括其他流动负债；

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 中国昊华化工集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国昊华化工集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国昊华化工集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国昊华化工集团股份有限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股份有限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股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国昊华化工集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国昊华化工集团股份有限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股份有限公司、主管部门、交易机构等。

