

信用等级公告

联合[2016] 2803 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。



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
电话: (010) 85679696
传真: (010) 85679228
邮编: 100022
网址: www.lhratings.com

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：2016 年 12 月 9 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	32.15	31.88	19.90	19.95
资产总额(亿元)	270.86	210.66	136.31	139.26
所有者权益(亿元)	50.01	58.59	46.26	47.20
短期债务(亿元)	130.75	91.99	57.98	57.00
长期债务(亿元)	45.06	23.82	7.34	10.78
全部债务(亿元)	176.82	115.81	65.41	67.78
营业收入(亿元)	146.02	140.84	71.15	31.01
利润总额(亿元)	-5.81	3.52	-1.87	1.02
EBITDA(亿元)	11.75	21.28	7.64	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	5.32	4.28	1.58
营业利润率(%)	10.03	9.57	16.47	20.49
净资产收益率(%)	-13.88	4.65	-5.07	--
资产负债率(%)	81.54	72.19	66.06	66.10
全部债务资本化比率(%)	77.95	66.40	58.57	58.95
流动比率(%)	66.10	86.00	107.28	113.39
全部债务/EBITDA(倍)	15.04	5.44	8.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	1.74	1.44	--
经营现金流负债比(%)	1.45	4.36	5.55	--

注：公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩 孙 鑫

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“昊华集团”或“公司”）的评级反映了公司在股东支持和技术研发等方面继续保持竞争优势。氯碱板块的剥离有效提升了公司的资产质量及盈利能力，并降低了债务负担，改善了债务结构。同时，联合资信也关注到公司所处精细化工行业竞争激烈，氯碱板块剥离导致公司资产和收入规模大幅下降，2015 年经营亏损等因素对公司信用基本面产生不利影响。

2015 年，公司置换入毛利率较高的两家研究院，新增聚氨酯和航空有机玻璃等产品，公司盈利能力有所改善，也进一步丰富了精细化工产品结构。未来，随着公司完成结构调整和业务转型，以及建设项目的完工投产，公司技术水平及产能将进一步提升，产品结构有望进一步完善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为中国化工集团公司子公司，股东支持力度大。
2. 公司科研能力突出，技术优势明显。
3. 公司完成资产重组，实现业务转型，债务负担有所下降；同时得益于资产重组，公司综合毛利率有所提高，整体盈利能力有所改善。

关注

1. 氟化工业务市场竞争激烈，公司目前盈利能力较弱。
2. 氯碱企业的剥离导致公司资产和收入规模大幅下降。
3. 公司其他应收款规模大，资金占用明显；短期债务规模大，债务结构有待改善。
4. 公司 2013 年~2015 年财务报表可比性弱。

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 2016 年 12 月 9 日至 2017 年 12 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。

中国昊华化工集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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

2012年,根据国资改革【2012】17号文件批准的昊华总公司重组改制方案,中国化工集团公司联合光大金控化工投资有限公司(以下简称“光大化工”)作为共同发起人,将昊华总公司改制设立为股份公司。2012年6月,中国昊华化工集团股份有限公司(以下简称“昊华集团”或“公司”)成立,注册资本为42.21亿元。中国化工集团公司以昊华总公司的净资产44.94亿元出资,按65%的比例折为昊华集团的发起人股份29.21亿股;光大化工以人民币20亿元出资,按65%的比例折为昊华集团的发起人股份13亿股。中国化工集团公司和光大化工的持股比例分别为69.20%和30.80%。2014年11月6日,光大化工将持有公司的全部股份转让给嘉兴丽泰投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“嘉兴丽泰”),公司股东变更为中国化工集团公司和嘉兴丽泰,持股比例分别为69.20%和30.80%。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(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2015年底,公司资产总额为136.31亿元,所有者权益为46.26亿元(其中少数股东权益10.77亿元);2015年,公司实现营业收入71.15亿元,利润总额-1.87亿元。

截至2016年9月底,公司资产总额为139.26亿元,所有者权益为47.20亿元(其中少数股东权益11.14亿元);2016年1~9月,公司实现营业收入31.01亿元,利润总额1.02亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

2015年,中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算

政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完

成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实

施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

三、行业及区域经济环境

1. 氟化工

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

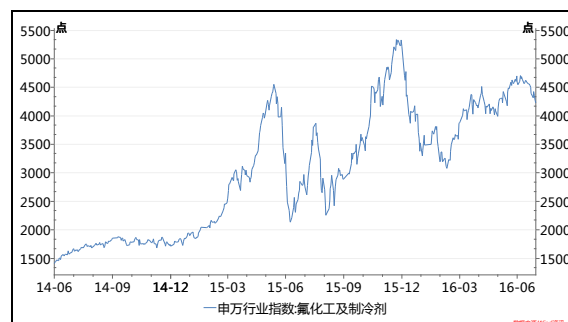
氟化工行业又可分无机氟化工和有机氟化工两大行业。无机氟化工行业是化工行业的重要组成部分，其产品是机械、电子、冶金等行业的重要原料和辅料。在无机氟化物中，作为铝电解工业生产原料的氟化铝、冰晶石等氟化盐产品占总生产量的绝大部分，其他产品产量较少。有机氟化工产品以其耐化学品、耐高温、耐老化、低摩擦、绝缘等优异的性能，广泛应用于军工、化工、机械等领域，已成为化工行业中发展最快、最具高新技术和最前景的行业之一。

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。

图 1 氟化工及制冷剂行业指数



资料来源: Wind 资讯

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

未来发展方面，为避免工业产品中的氟氯碳化物给臭氧层带来的破坏，1987 年联合国制定了《蒙特利尔议定书》。按照规定，国际社会应采取行动淘汰这些物质，加强研究和开发替代品。按照中国履约承诺，2013 年需将含氢

氯氟烃物质（HCFCs）生产和消费分别冻结到 2009 年至 2010 年的平均水平，2015 年含氢氯氟烃物质生产消费将削减冻结水平的 10%，到 2030 年除保留少量维修用途外将实现全面淘汰。面临政策压力，氟化工企业的出路在于转型升级，开发出技术水平更高、更环保的产品。

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

2. 精细化工

精细化工是当今化学工业中最具活力的新兴领域之一，是新材料的重要组成部分。精细化工产品种类多、附加值高、用途广、产业关联度大，直接服务于国民经济的诸多行业和高新技术产业的各个领域。大力发展精细化工已成为世界各国调整化学工业结构、提升化学工业产业能级和扩大经济效益的战略重点。精细化工率（精细化工产值占化工总产值的比例）的高低已经成为衡量一个国家或地区化学工业发达程度和化工科技水平高低的重要标志。

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

中国精细化工工业在发展的同时，一些问题也日益显露出来。特别是科研开发体制改革进展缓慢，重复建设严重，低档产品居多，精细化率低，附加值不高，企业规模小，集中度低，资源配置效率不高等严重制约了行业的进一步发展和品质的提高。

总体看，精细化工的发展对于中国经济建

设具有重要作用。经过数年发展，中国精细化工已取得一定成就，但仍存在技术含量低、产业结构不合理等问题。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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 2016 年 9 月底，公司拥有 16 家子公司，其中原化工部所属科研院所转制的科技型企业 10 家、化学矿山资源型企业 2 家、贸易型企业 3 家及合同能源管理服务企业 1 家。公司拥有国家重点实验室 2 个；拥有 5000 多人的科技人员队伍，工程院院士 1 人。

2. 企业规模

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

公司业务中涉及氟化工业务的主要有中昊晨光化工研究院有限公司（以下简称“晨光院”）、中昊光明化工研究设计院有限公司（以下简称“光明院”）和邢台恒源化工集团有限公司（以下简称“邢台恒源”），主要的氟化工产品有：萤石、氢氟酸、PTFE 和氟橡胶等。

公司聚四氟乙烯和氟橡胶两大类产品产量位居国内前列，氟橡胶居国内第一、世界第二；氟树脂据国内前三。氟橡胶、PTFE 树脂和 PTFE 分散浓缩液产品在国内市场占有率分别达到 40%、22%和 42%，对国内市场有着重要的影响力。目前公司已经拥有 5 万吨/年萤石

矿精粉和 2 万吨/年氢氟酸的产能,为公司发展氟化工业务奠定了良好的产业基础。公司的萤石、氢氟酸、HCFC-22、四氟乙烯单体、全氟丙烯单体、偏氟乙烯单体、氟橡胶、聚四氟乙烯树脂以及含氟精细化学品四氟丙醇、全氟丙烯等已实现基本配套。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,因而在国内有很强的竞争力。公司与杜邦公司(现更名为科慕公司)就氟橡胶的研发和生产成立了合资公司,正在氟树脂领域开展全面的合作,从而丰富公司高端氟化工产品品种和技术水平,提高科技创新能力和竞争实力。

总体看,公司作为中国化工集团公司的科技业务板块和专业公司之一,在精细化工和氟化工细分领域,拥有较强的竞争力。

3. 人员素质

公司现设总经理 1 名,副总经理 2 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

公司董事长、党委书记胡冬晨先生,1964 年出生,硕士研究生学历,教授级高级工程师。1987 年参加工作,历任化工部基建局干部,中国化学工程总公司干部,化工部基建司干部、办公厅秘书,昊华总公司正处级秘书,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,昊华总公司总经理助理,昊华海通投资管理有限公司党委书记、董事长、总经理,昊华总公司副总经理、代总经理、党委书记、总经理,公司董事长(法定代表人)、总经理、党委书记。现任公司董事长(法定代表人)、党委书记,兼中国化工科学研究院党委书记、中国化工集团公司总经理助理。

公司总经理、党委副书记、董事陈虹先生,1962 年出生,中共党员,本科学历,教授级高级工程师。历任化工部化工机械研究院标准室助工、工程师,蓝星清洗总公司缓蚀剂厂厂长、

科研经营办副主任、主任、人事处处长、总经理助理,中国蓝星集团公司党委副书记、纪委书记,中国化工集团公司生产经营办主任,中国化工装备总公司总经理、党委书记,中蓝建设工程有限公司局长、党委书记,昊华化工总公司总经理、党委书记,中国化工财务(资产)公司党委书记。现任公司总经理、党委副书记、董事,四川天一科技股份有限公司董事长(法定代表人),中国化工科学研究院院长。

截至 2016 年 9 月底,公司共有员工 6176 人,其中本科及以上学历 1582 人,占 25.62%;大专学历 1317 人,占 21.32%;高中及以下学历 3277 人,占 53.06%。岗位分布中,生产人员占员工总数的 46.39%;销售人员占员工总数的 2.93%;研发人员占员工总数的 12.31%;管理人员占员工总数的 19.01%;其他人员占员工总数的 19.37%。从年龄构成看,30 岁以下占比 20.26%、30~50 岁占比 65.16%,50 岁以上占比 14.59%。

总体来看,公司员工中生产人员占比较大,符合公司所属行业特点;公司主要高管人员大都在化工行业和企业管理方面具有丰富从业经验,整体素质较高。

4. 技术水平

公司属于研究院型企业,下属 16 家子公司中,10 家属于科研院所性质,公司的科技研发水平和创新能力一直处于国内同行业前列。同时,公司对科技研发较为重视,2015 年科技投入支出共计 3.30 亿元,占销售收入的比重达 4.78%。公司下属的主要科研院所包括晨光院、黎明化工研究有限责任公司(以下简称“黎明院”)、西南化工研究设计院有限公司(以下简称“西南院”)、海洋化工研究院有限公司(以下简称“海洋院”)、中昊北方涂料工业研究设计院有限公司(以下简称“北方院”)、锦西化工研究院有限公司(以下简称“锦西院”)、光明院。

2013 年公司成为国家首批知识产权优势

培育企业、北京市专利示范企业、北京市知识产权运用培育试点单位，2015 年成为国家专利局审查员实践基地。2013 年，晨光院、西南院成为国家首批知识产权示范单位。在专利奖励方面，2012 年晨光院和黎明院 2 项专利获得国家优秀专利奖，2015 年晨光院、黎明院、西南院 3 项专利获得国家优秀专利奖。2013~2015 年，公司每年专利申请量分别为 246 件、249 件和 268 件，其中发明专利分别为 172 件、183 件和 196 件。授权专利方面，2013~2015 年分别为 129 件、165 件和 197 件，其中发明专利分别为 84 件、112 件和 131 件。截至 2016 年 9 月底，公司拥有有效专利权 735 项（国内 719 项，国外 14 项），正在申请的专利权 262 项（国内 259 项，国外 3 项）。

总体看，公司重视科技研发，科研投入较大，在精细化工和氟化工领域均有较强的科技创新优势，处于国内领先地位。

5. 股东支持

公司股东中国化工集团公司为国务院国资委管理的国有大型企业，是中国最大的化工企业，在《财富》杂志公布的“2015 年世界 500 强企业”中名列第 265 位，比上年提升 11 位。中国化工集团公司共有 14 万名员工，5.2 万名员工位于中国境外。2015 年营业收入为 450 亿美元。中国化工集团公司在全球 150 个国家和地区拥有生产、研发基地，并有完善的营销网络体系；拥有 6 家专业公司、2 家直管单位，92 家生产经营企业，控股 8 家 A 股上市公司，9 家海外企业，以及 26 个科研、设计院所，是国家创新型企业。截至 2015 年底，中国化工集团公司累计拥有有效专利 9025 件，其中发明专利 6691 件。

公司是中国化工集团公司的控股子公司，被中国化工集团公司定位为六大板块中的科技板块，中国化工集团在管理、科研、融资、业务发展等方面为公司提供了一定支持。公司多次发行债券均由中国化工集团公司进

行担保，为公司发展提供有力帮助；同时，中国化工集团公司在公司重组方面提供了一定支持，按照中国化工集团公司的战略部署，其对公司氯碱板块企业进行了资产重组，并置入两家研究院，使得公司盈利能力得到改善，也进一步丰富了精细化工的产品结构。

总体看，公司股东实力雄厚，对公司支持力度较大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划，股东大会每年召开 1 次。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，2 名独立董事。董事由股东大会选举或者更换，任期 3 年。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中中国化工集团公司、嘉兴丽泰有权各提名一名非职工监事，另设职工监事 1 名。监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。公司设总经理 1 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。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。

总体看，公司法人治理结构完善，股东会、董事会、监事会能够独立运作。

2. 管理水平

公司总部设有办公室（党委办公室）、人事部、财务部、生产经营办、规划发展部、管理与信息部、科技部、监事部、企划部和机关事务管理中心。公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中

不断加以完善。

投资管理方面，公司制定了“三重一大”事项决策制度，“三重一大”事项采用会议形式决策。公司制定了《中国昊华化工集团股份有限公司投资管理办法》，严格按照国家相关法律法规的要求进行投资运营活动。

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级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。

担保管理方面，公司和所属二级公司只对中国化工集团公司内部单位提供融资担保服务，不对其他单位或个人提供任何形式担保。公司成立专审会负责审核融资担保事宜。公司及其所属单位的所有对外融资、借款、担保，无论金额大小和公司层级，一律报送总公司专审会批准后实施，不得擅自办理。

安全管理方面，公司及所属子公司均执行中国化工集团公司的 53 项 SHE 管理制度¹，在此基础上，各子公司还建立了适用的安全管理专项制度和岗位操作规程。所有子公司均开展了安全标准化达标工作，并通过三级以上评审，其中晨光院为安全生产标准化二级企业。每个子公司均制定了综合应急预案，并根据自身安全管理需要制定了专项应急预案和现场应急处置预案。

环保管理方面，公司的环保管理符合国家政策要求，各子公司设置专门的环保管理机构，配备专职环保管理人员，多数单位有兼职的车间管理人员，项目建设执行环保“三同时”，采用排污少毒性小的工艺、技术，从源头减少“三废”，各下属子公司严格执行昊华化工的环保管理制度，环保设施运行正常，“三

废”达标排放。公司接受各级政府环保部门的监督检查，没有受到行政处罚，各子公司均实现了“三废”达标排放。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理机制较为灵活，实际运行效率良好，随着公司管理体制的逐步深化，管理水平将进一步提升。

六、经营分析

1. 经营概况

公司目前主营业务主要包括氟化工和精细化工。原氯碱化工业务受资产重组影响，已于2015年6月底完全从公司剥离；氟化工和精细化工业务受销售价格下滑影响，毛利率整体呈下降趋势。

2015年，公司实现主营业务收入69.33亿元，其中氯碱化工占比33.27%，氟化工占比18.52%，精细化工占比31.95%，精细化工板块受黎明院和锦西院纳入合并范围影响，收入规模有所增加。

毛利率方面，2015年以来，化工行业受宏观经济环境和行业发展周期性影响，结构性过剩突出，市场供需失衡，一些大宗化工产品价格持续低迷，天科股份、清平磷矿、西南院等企业效益下滑导致精细化工毛利率下降，氟化工和精细化工板块毛利率均较上年有所下降，分别为17.08%和29.72%。公司其他板块主要包括化工科研、服务及设计等，毛利率较高，为21.60%。2015年公司综合毛利率为17.10%。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入29.69亿元，其中氟化工占25.66%，精细化工占48.00%，其他占26.34%。公司毛利率较上年提高3.20个百分点，为20.30%。

总体看，公司氯碱业务剥离，收入规模大幅降低，受行业景气度低、市场需求持续下行影响，公司主要产品价格下降，氟化工和精细化工板块毛利均有所下降；但得益于资产重组，公司综合毛利率有所提高，整体盈利能力

¹ SHE 管理体系建立起一种通过系统化的预防管理机制，是 SAFETY、HEALTH、ENVIRONMENT 的缩写，是指健康、安全与环境一体化的管理。

有所改善。

表1 公司2014~2016年第三季度主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014年			2015年			2016年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
氯碱化工	81.02	63.22	1.01	23.07	33.27	2.79	--	--	--
氟化工	16.48	12.86	19.05	12.84	18.52	17.08	7.62	25.66	19.11
精细化工	14.77	11.53	39.88	22.15	31.95	29.72	14.25	48.00	27.83
其他	15.88	12.39	5.54	11.27	16.26	21.60	7.82	26.34	7.74
合计	128.15	100.00	8.37	69.33	100.00	17.10	29.69	100.00	20.30

资料来源：公司提供

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

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。目前昊华集团已经建设完成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，产品成本显著低于国外进口产品，在国内具有很强竞争力。

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，公司氟橡胶产能下降至1500吨；同期聚四氟乙烯树脂的产能为21200吨。

表2 公司氟化工主要产品产销情况

（单位：吨、元/吨）

产品	2014年	2015年	16年1~9月
氟橡胶	产能	3000	1500
	产量	1754	854
	销量	2453	835
	平均售价	84933	83209
聚四氟乙烯树脂	产能	21250	21250
	产量	19332	11983

销量	18190	18212	12721
平均售价	46139	42449	40297

资料来源：公司提供

注：平均售价均为含税价。

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。2015年，氟橡胶和聚四氟乙烯树脂平均售价均较上年有所下降，分别为84036元/吨和42449元/吨。2016年1~9月平均售价进一步下跌至83209元/吨和40297元/吨。

总体看，氟化工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，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2016年9月底，公司

磷矿石产能100万吨，磷铵产能20万吨，防腐涂料总产能为1.50万吨，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、过氧化氢钨催化剂、烃类蒸汽转化催化剂、甲醇、二甲醚合成催化剂、煤层气脱氧催化剂等方面技术在国内领先，舰船特种涂料、电子气体等多个产品均为保障国防建设的关键材料；PU增粘体系和高伸长高强度外焊缝胶等产品为国内独有。

公司磷矿石业务产量及销售随价格变化有一定波动，是公司精细化工的主要组成部分，公司磷矿石资源已经接近枯竭，2015年磷矿石产销量及产销率均有所下降，目前公司已启动新的100万吨/年磷矿延伸接替项目，预计2019年建成后磷矿石资源将得到有效保障；磷铵业务为公司2014年新增业务，2015年以来，开工率保持稳定，超负荷运行；防腐涂料业务虽然技术上具有优势，但受国内造船业低迷影响，产销量维持在较低水平，同时激烈的竞争使得价格持续走低；甲醇催化剂业务受市场影响，产销量大幅下降，2015年以来，产品价格出现下滑。

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

资产重组后，公司新增聚氨酯、三氟化氮和航空有机玻璃三项产品，其中聚氨酯和三氟化氮是新纳入合并范围的黎明院的主要产品，聚氨酯产能为20000吨/年，毛利率较高，年产1000吨三氟化氮项目于2016年一季度建成并顺利开车投产，成为公司新的利润增长点；航空有机玻璃是新纳入合并范围的锦西院的主要产品，产能为120吨/年。聚氨酯和航空有机玻璃销量大于产量主要系销售了部分库存产品所致。

表3 公司精细化工主要产品产销统计

(单位: 吨、元/吨)

产品		2014年	2015年	16年1~9月
磷矿石	产能	1000000	1000000	1000000
	产量	1048363	970000	522092
	销量	858057.09	550000	383788
	平均售价(含税)	338	323	297
磷铵	产能	200000	200000	200000
	产量	124000	220000	160484
	销量	107200	222100	142952
	平均售价(含税)	2110	2126	1986
防腐涂料	产能	17000	15000	15000
	产量	5403	6986.50	4143
	销量	4671	7975.70	3206
	平均售价(含税)	34215	29070	28196
甲醇催化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	934	392	566
	销量	919	565	562
	平均售价(含税)	86176	85608	58188
聚氨酯	产能	-	20000	20000
	产量	-	16956	12220
	销量	-	17134	12665
	平均售价(含税)	-	19700	18117
三氟化氮	产能	-	-	1000
	产量	-	-	462
	销量	-	-	348
	平均售价(含税)	-	-	225437
航空有机玻璃	产能	-	120	120
	产量	-	138	98
	销量	-	145	98
	平均售价(含税)	-	451793	494079

资料来源: 公司提供

总体看，公司精细化工产品种类繁多，并依托于科研院所的技术优势不断推出新产品，逐渐丰富公司的产业链；近年来，公司精细化工产品受售价下降影响，盈利能力有所下降，受市场推广能力弱影响，短期内难以出现大幅增长；资产重组后，精细化工业务逐步成为公

司主要的收入和利润来源。

4. 在建项目

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

5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程,主要建设内容为:新建高品质聚四氟乙烯悬浮树脂5000t/a;配套建成全氟正丙基乙烯基醚单体20吨/年装置、冷冻站改造、库房、35KV变电站等,对四氟乙烯单体进行改扩建,新增6,000吨/年能力。项目总投资预算33149万元,其中环保投资725.3万元,项目使用氢氯氟作为生产原料经国家环境保护部同意(环防函[2012]20号),满足国家关于生产消耗臭氧层物质的相关要求。该项目投资回报周期为5.97年(不含3.5年建设周期),内部投资收益率(税后)为22.16%。

德阳昊华清平磷矿有限公司100万吨/年磷

矿延伸接替工程项目属于改扩建项目,项目总规模为年产磷矿石100万吨,一步建设到位约在2019年年中形成100万吨磷矿石能力。项目建设总投资为49,853.45万元。项目资金来源:30%企业自筹,70%银行贷款。该项目投资回报周期为7.87年(含3.5年建设周期),内部投资收益率(税后)为18.80%。

中昊光明化工研究设计院有限公司研发产业基地建设目总投资为15319.00万元。其中,固定资产投资14689.00万元。光明院是我国唯一的以特种气体为主导研发产业方向的国家级转制科研院所,主业定位和发展方向是特种气体、电子化学品和国防化工新材料研发生产。光明院在金普新区松木岛化工园区建设研发产业基地。该项目投资回报周期为6.74年(含1年建设周期),内部投资收益率(税后)为16.27%。

随着上述项目的完工,公司现有产能将进一步扩张。截至2016年6月底,公司在建工程合计完成投资2.28亿元,未来还需投入7.55亿元,公司面临一定融资需求。

表4 截至2016年6月底昊华集团主要在建项目情况(单位:万元)

项目名称	起止年限	投资总预算	截至2016年6月底已投资额	2016年下半年拟投资额度	2017年拟投资额度	2018年拟投资额度	2019年拟投资额度
5000吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程	2012.04~2018.06	33149.00	13182.09	2089.41	11877.51	6000.00	--
德阳昊华清平磷矿有限公司100万吨/年磷矿延伸接替工程	2016.06~2019.12	49853.45	7589.00	5400.00	9028.00	13542.00	14294.45
中昊光明化工研究设计院有限公司研发产业基地建设项目	2016.12~2018.06	15319.00	2072.50	427.50	10000.00	2819.00	--
合计	--	98321.45	22843.59	7916.91	30905.51	22361.00	14294.45

资料来源:公司提供

总体看,公司部分项目已完工,目前在建工程规模适宜,投资支出规模有所缩减,未来投资支出压力可控。

5. 经营效率

公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较上年大幅下降,截至2015

年底,分别为5.82次、5.87次和0.43次,公司资产经营效率一般。

6. 未来发展

2015年,公司通过资产重组实现了业务全面转型,形成了以精细化工、氟化工、专用化学品和军工配套及工程技术服务为核心业务、

以化学矿山资源和化学品专营贸易为支撑的业务格局，打造化工科技板块的目标初步完成。

2016年，公司将继续与中国化工科学院进行业务整合，其橡胶制品业务板块将在年内全部置入公司，该业务板块主要有四家原化工部科研院所企业，目前四家科研院所的改制工作已全部完成，正在进行资产评估，2016年7月6日中国化工集团公司已批复公司以协议转让方式收购上述四家科研院所。四家科研院所置入后将形成公司橡胶制品业务板块，公司盈利能力和科研实力有望进一步提升。

公司由此将完成战略业务全面转型，成为中国化工集团公司旗下科技产业板块，对未来进一步优化产业结构、改进商业模式将带来极大的促进作用，产业链将向“微笑曲线”两端延伸。

公司“十三五”期间的战略定位是“以科技创新为驱动的专用化学品及技术应用解决方案提供商”，重点发展高附加值、高技术含量的专用化学品产业，通过具有自主知识产权的技术开发和应用服务，为用户提供定制化产品开发、工艺设计及关键装备等技术与应用解决方案。随着未来战略转型的进一步深化和实施，公司规划到2020年末实现“4321”战略目标，即资产总额400亿元，销售收入300亿元，利润20亿元。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年的合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计²，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2016年三季度财务报告未经审计。

2015年，公司新纳入合并范围的主体4家，

包括北京中昊华泰能源科技有限公司（新设成立）、锦西院、黎明院和中昊黑元院；不再纳入合并范围原子公司2家，包括德州实华和昊华宇航。公司2013年~2015年财务报表可比性弱。

锦西院、黎明院和中昊黑元院3家新并入企业，根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》规定，同一控制下企业合并需视同期初就在合并范围内，因此根据准则规定，2015年调整了期初数据，调增资产16.91亿元，调增负债7.08亿元，调增所有者权益9.83亿元。为增强财务数据可比性，以下分析主要基于2015年期初调整数及期末数。

截至2015年底，公司资产总额为136.31亿元，所有者权益为46.26亿元（其中少数股东权益10.77亿元）；2015年，公司实现营业收入71.15亿元，利润总额-1.87亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额为139.26亿元，所有者权益为47.20亿元（其中少数股东权益11.14亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入31.01亿元，利润总额1.02亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额快速下降，年均复合变动率为-29.06%。截至2015年底，公司资产总额为136.31亿元，同比下降35.30%，主要系资产重组后货币资金、存货、固定资产、在建工程 and 无形资产等减少所致，其中流动资产占60.63%，非流动资产占39.37%。

流动资产

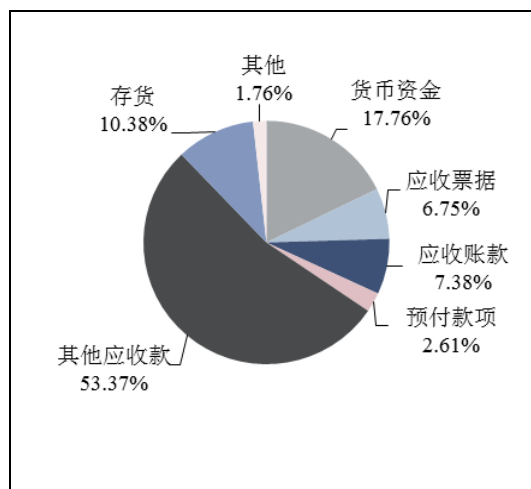
2013~2015年，公司流动资产不断下降，年均复合变动率为-13.59%。截至2015年底，公司流动资产为82.64亿元，同比下降21.22%，主要由货币资金（占17.76%）、其他应收款（占53.37%）和存货（占10.38%）等构成。

2013~2015年，公司货币资金快速下降，年均复合变动率为-31.27%。截至2015年底，公司货币资金为14.68亿元，同比下降37.08%，

² 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

其中银行存款为14.21亿元（占96.78%）。货币资金中0.36亿元保证金为受限货币资金。同期，公司应收票据为5.58亿元，同比下降34.72%，其中银行承兑汇票占92.10%。公司非受限现金类资产合计19.90亿元。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合变动率为-9.86%。截至2015年底，公司应收账款账面余额为7.50亿元，共计提坏账准备1.40亿元（计提比例18.69%），账面价值为6.10亿元，同比下降19.59%。账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为6.54亿元（占87.26%），其中账龄1年以内（含1年）的占71.98%，1~2年（含2年）的占11.29%，2~3年（含3年）的占5.09%，3年以上的占11.64%。

2013~2015年，公司其他应收账款波动中有所增长，年均复合增长8.06%。截至2015年底，公司其他应收款账面余额为44.58亿元，共计提坏账准备0.48亿元（计提比例1.08%），账面价值为44.10亿元，同比下降4.31%。账面余额中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款为41.15亿元（占92.29%），公司其他应收款对资金占用明显。

表5 截至2015年底单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	账龄
昊华化工总公司	21.12	5年以上
河北盛华化工有限公司	6.57	5年以上
四平昊华化工有限公司	4.33	5年以上
昊华骏化集团有限公司	2.97	5年以上
德州实华化工有限公司	2.23	5年以上
中国化工科学研究院	1.65	5年以上
黑龙江昊华化工有限公司	0.97	5年以上
合计	39.84	--

资料来源：公司审计报告

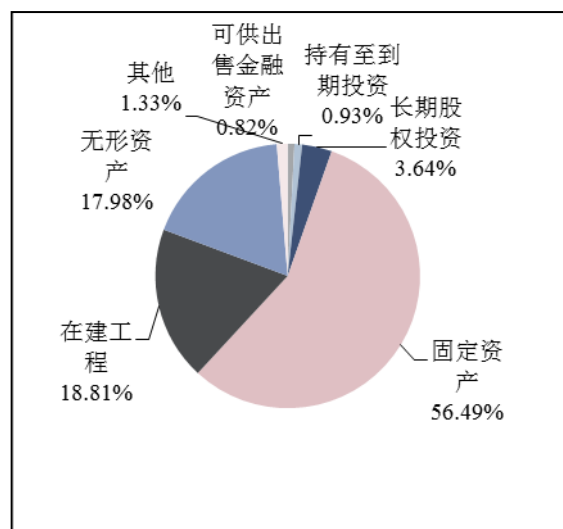
注：以上债务人均均为关联方，不计提坏账准备。

2013~2015年，公司存货快速下降，年均复合变动率为-21.96%。截至2015年底，公司存货账面余额为8.66亿元，共计提跌价准备0.08亿元，账面价值为8.58亿元，同比下降37.02%，主要为原材料（占18.70%）和库存商品（产成品）（占62.77%）。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速下降，年均复合变动率为-42.12%。截至2015年底，公司非流动资产为53.67亿元，同比下降49.26%，主要为固定资产（占56.49%）、在建工程（占18.81%）和无形资产（占17.98%）。

图3 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司固定资产快速下降，年均复合变动率为-46.69%。截至2015年底，公司固定资产为30.32亿元，同比下降57.41%，其中房屋及建筑物占58.66%，机器设备占33.53%。固定资产中275.15万元用于抵押。

2013~2015年，公司在建工程波动下降，年均复合变动率为-18.30%。截至2015年底，公司在建工程为10.09亿元，同比下降38.63%，主要包括5000吨/年特种高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程、年产1000吨三氟化氮项目、聚酯聚醚项目和氟化工项目等。

2013~2015年，公司无形资产快速下降，年均复合变动率为-21.23%。截至2015年底，公司无形资产为9.65亿元，同比下降33.94%，主要是土地使用权减少所致。

截至2016年9月底，公司资产总额为139.26亿元，较上年底增长2.17%，主要系应收账款增长所致。其中流动资产占60.97%，非流动资产占39.03%，资产构成较上年底变化不大。

总体看，受资产重组影响，公司资产规模大幅下降；资产以流动资产为主，应收类款项规模大，资金占用明显，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益波动中有所下降，年均复合变动率为-3.82%。截至2015年底，公司所有者权益合计46.26亿元（含少数股东权益10.77亿元），同比下降21.05%，主要由于两家氯碱企业置出导致资本公积和未分配利润下降所致，其中实收资本42.21亿元。2015年因同一控制下企业下合并，需将新并入子公司期初也纳入合并范围，期初增加的权益部分在期末冲回资本公积9.70亿元。

截至2016年9月底，公司所有者权益合计47.20亿元（含少数股东权益11.14亿元），较上年底增长2.04%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司因资产重组导致所有者权益规模大幅下降，权益稳定性一般。

负债

2013~2015年，公司负债规模快速下降，年均复合变动率为-36.14%。截至2015年底，公司负债合计90.05亿元，同比下降40.78%，其中流动负债占85.54%，非流动负债占14.46%。

2013~2015年，公司流动负债规模快速下降，年均复合变动率为-32.17%。截至2015年底，公司流动负债为77.03亿元，同比下降36.84%，其中短期借款占37.28%，其他应付款占10.79%，其他流动负债占33.75%。

2013~2015年，公司短期借款快速下降，年均复合变动率为-39.70%。截至2015年底，公司短期借款为28.72亿元，同比下降47.17%，主要系剥离氯碱业务导致合并范围内短期借款大幅减少所致。公司短期借款主要为保证借款（占76.11%）和信用借款（占23.33%）。

2013~2015年，公司应付账款快速下降，年均复合变动率为-47.22%。截至2015年底，公司应付账款为5.09亿元，同比下降57.98%，主要系剥离氯碱业务导致合并范围内应付账款大幅减少所致。从账龄上看，1年以内（含1年）的应付账款占80.25%，1~2年的占9.89%，2~3年的占2.92%，3年以上的占6.93%。截至2015年底，公司账龄超过1年的重要应付账款情况如下。

表6 截至2015年底公司账龄超过1年的重要应付账款（单位：元）

债权人单位名称	年底余额	未偿还原因
北京六建集团成都分公司	2670429.04	质保金
青海黎明化工有限责任公司	805170.32	3年以上
临海市利民化工有限公司	737574.00	合同未执行完毕
葫芦岛中远化工机械有限责任公司	656000.05	合同未执行完毕
合 计	4869173.41	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合变动率为-7.69%，主要系公司剥离氯碱业务以及归还部分关联方往来款所致。从账龄来看，1年以内的其他应付款占

59.16%，1~2年的占27.49%，2~3年的占1.18%，3年以上的占12.17%。账龄超过1年的重要其他应付款中，主要是与中国化工集团公司的往来款3.49亿元。

公司其他流动负债均为短期应付债券。截至2015年底，公司其他流动负债为26.00亿元，较年初增长30.00%，主要系公司新发行两期非公开定向融资工具和一期短期融资券所致，计入短期债务。

2013~2015年，公司非流动负债规模快速下降，年均复合变动率为50.63%。截至2015年底，公司非流动负债合计13.02亿元，较年初减少56.74%，主要系长期借款和长期应付款大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比57.07%）、专项应付款（占比21.92%）、其他非流动负债（占比8.91%）、递延收益（占比6.33%）和长期应付职工薪酬（占5.00%）构成。

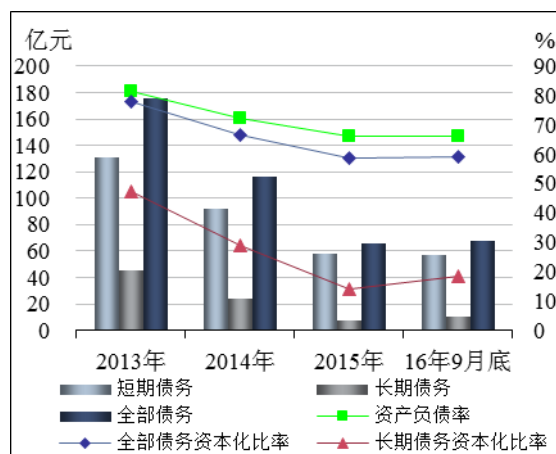
2013~2015年，公司长期借款快速下降，年均复合变动率为52.06%。截至2015年底，公司长期借款为7.43亿元，较年初减少33.53%，主要系公司剥离氯碱业务以及偿还部分长期借款所致。公司长期借款主要由信用借款构成，占比93.08%。从账龄期限结构看，1~2年内到期的长期借款为2.81亿元（占比37.84%），2~3年内到期的为1.32亿元（占比17.82%），3~4年内到期的为0.05亿元（占比0.73%），5年以上的为3.24亿元（占比43.61%）。

2013~2015年，公司专项应付款快速增长，年均增长率为19.39%。截至2015年底，公司专项应付款为2.85亿元，较年初增长11.33%，主要系事业费和大飞机保研项目增幅较大所致。公司专项应付款主要由基建拨款（占比40.25%）、住房补贴（占比11.78%）、大飞机保研项目投入（占比8.63%）、棚户区改造资金（占比7.23%）和事业费（占比5.80%）构成。

截至2015年底，公司其他非流动负债为1.16亿元，全部为2015年新增，主要为子公司收到的各类专项资金和递延款项。

有息债务方面，2013~2015年，公司全部债务快速下降，年均复合变动率为-39.01%。截至2015年底，公司全部债务为65.41亿元，同比下降43.52%，其中短期债务占88.64%，长期债务占11.36%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为13.84%、58.57%和66.06%，债务负担较上年有所下降。

图4 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2016年9月底，公司负债总额为92.06亿元，较上年底增长2.23%，主要来自长短期借款，其中流动负债为74.88亿元（占81.34%），非流动负债为17.18亿元（占18.66%）。公司全部债务合计67.78亿元，较上年底增长3.64%。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66.10%、58.95%和18.60%。

总体看，受资产重组影响，公司债务规模和债务负担大幅下降；公司负债中短期债务规模大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速下降，年均复合变动率为-30.20%，2015年，公司实现营业收入71.15亿元，同比下降49.48%，主要系剥离氯碱业务所致；同期，公司营业成本为59.00亿元，同比下降53.50%，下降幅度大于收入下降幅度。公司营业利润率为16.47%，

较上年提升 6.90 个百分点。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用快速下降，年均复合变动率为-24.84%，2015 年，公司期间费用总额合计 12.99 亿元，较上年减少 48.38%，主要系财务费用和管理费用下降所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 21.69%、56.47%、21.84%。2015 年，销售费用为 2.82 亿元，较年初减少 21.68%，主要系原有的氯碱业务剥离导致的产品包装、展览等一系列销售费用减少所致；公司管理费用为 7.34 亿元，较年初减少 35.89%，主要系随着公司业务板块重新规划，机构更加精简使得管理费用开支减少；财务费用为 2.84 亿元，较上年减少 71.98%，主要系公司剥离氯碱业务导致流动资金贷款大幅减少，相应产生的利息支出大幅减少所致；2015 年，公司费用收入比为 18.26%，较 2014 年上升了 0.39 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提高。

2013~2015 年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长率为 178.81%，2015 年，公司资产减值损失 1.59 亿元，同比大幅上升，主要是坏账损失 1.08 亿元；公司实现营业利润 -2.37 亿元，经营亏损。

2015 年，公司投资收益由 2014 年的 14.40 亿元大幅减少至 0.49 亿元，主要因为 2014 年公司剥离河北盛华、四平昊华及黑龙江昊华三家氯碱企业，三家公司净资产合计-14.37 亿元，公司均以 1 元的价格出让而产生的投资收益，该收益不具有可持续性，2015 年无此项收入。

营业外收入方面，2015 年，公司实现营业外收入 1.52 亿元，其中 1.20 亿元为政府补助。公司科研企业比重大，每年获得的国家科研经费、项目补贴收入较为稳定，在一定程度上抵消了经营亏损产生的影响。2015 年，公司利润总额为-1.87 亿元。

盈利指标方面，2015 年，受经营亏损影响，公司的总资本收益率为 2.28%，净资产收益率为-5.07%，均较上年大幅下降。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 31.01 亿元，为 2015 年全年收入的 43.58%，公司营业利润为 0.33 亿元，营业利润率为 20.49%，利润总额为 1.02 亿元。2016 年 1~9 月公司期间费用为 6.13 亿元；同期，公司实现营业外收入为 1.06 亿元。

总体看，受资产重组等因素影响，公司氯碱板块剥离，收入规模大幅下降，主营业务盈利能力大幅提升；公司期间费用占比高，资产减值损失同比大幅增加，对利润形成侵蚀，出现经营亏损；营业外收入对亏损面改善起到一定作用。

总体看，公司经营获现能力较为稳定，现金收入实现质量一般；公司项目建设投资支出保持一定规模，自身经营获现能力有限，存在一定外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 107.28%和 96.15%，截至 2016 年 9 月底，分别为 113.39%和 102.21%；2015 年，公司经营现金流动负债比为 5.55%。总体看，受资产重组影响，公司短期偿债能力指标持续优化，短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 7.64 亿元，全部债务/EBITDA 为 8.56 倍，EBITDA 利息倍数为 1.44 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 10 月底，公司共获得银行授信额度 63.04 亿元，其中尚未使用额度 20.02 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企业信用报告（机构信用代码：G1011010500909000S），截至 2016 年 12 月 5 日，公司存在 1 笔已结清关注类贷款信息记录，为历史遗留问题，已于

2008 年结清；同时公司存在 1 笔已结清关注类票据贴现，为下属单位昊华宇航造成，目前已结清，昊华宇航已于 2015 年从公司剥离。公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

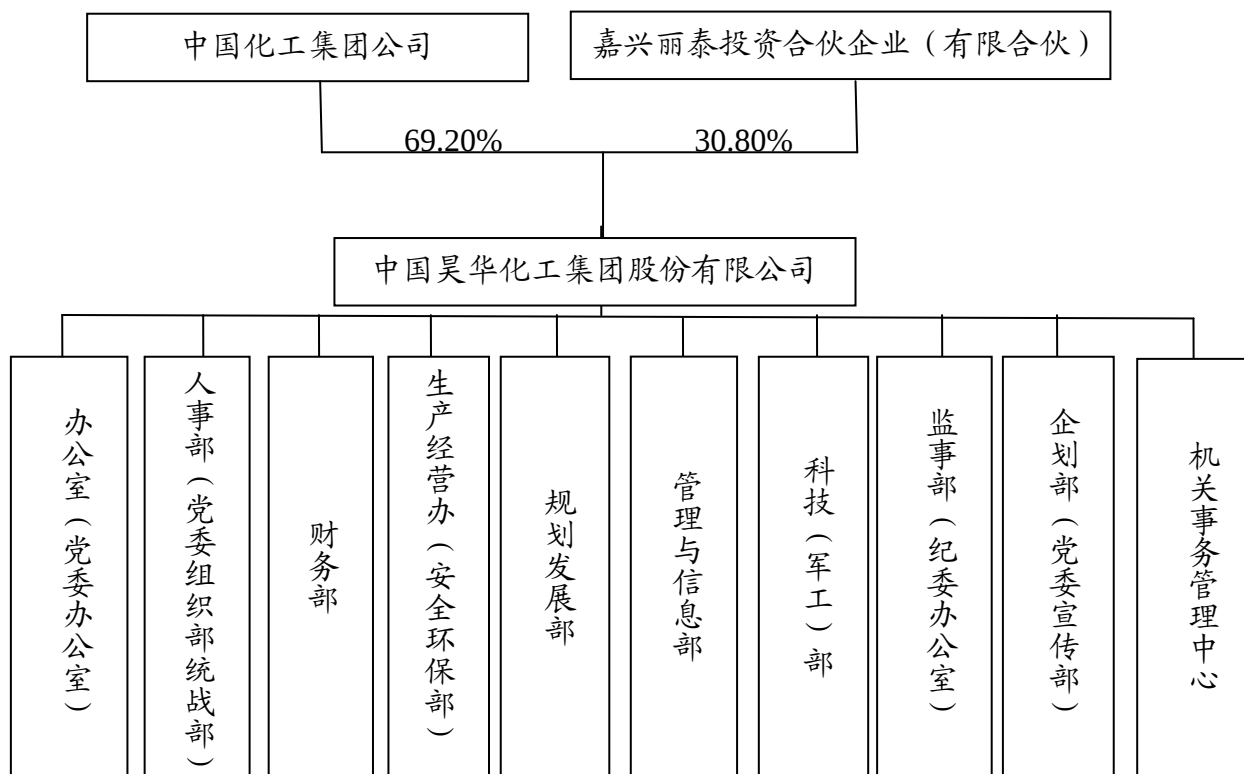
公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司为中国化工集团公司的下属子公司、氟有机化工领域的龙头企业，间接融资渠道通畅，现金类资产较多等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

八、结论

公司作为中国化工集团公司的控股子公司，在股东支持、技术研发等方面具有较强的竞争优势。同时联合评级也关注到行业竞争激烈导致公司氟化工业务盈利能力持续下行、2015 年度经营亏损、债务结构不合理以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年，公司完成资产重组，氯碱板块从公司剥离，公司资产规模及营业收入大幅下降，债务规模亦大幅下降，债务负担有所减轻。同时公司置换入毛利率较高的两家研究院，新增聚氨酯和航空有机玻璃等产品，公司盈利能力有所改善，也进一步丰富了精细化工产品结构。联合评级对公司的评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.15	31.88	19.90	19.95
资产总额(亿元)	270.86	210.66	136.31	139.26
所有者权益(亿元)	50.01	58.59	46.26	47.20
短期债务(亿元)	130.75	91.99	57.98	57.00
长期债务(亿元)	46.07	23.82	7.43	10.78
全部债务(亿元)	176.82	115.81	65.41	67.78
营业收入(亿元)	146.02	140.84	71.15	31.01
利润总额(亿元)	-5.81	3.52	-1.87	1.02
EBITDA(亿元)	11.75	21.28	7.64	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	5.32	4.28	1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.95	8.18	5.82	--
存货周转次数(次)	9.61	9.16	5.87	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.58	0.43	--
现金收入比(%)	76.67	81.44	65.85	76.75
营业利润率(%)	10.03	9.57	16.47	20.49
总资本收益率(%)	0.94	8.27	2.28	--
净资产收益率(%)	-13.88	4.65	-5.07	--
长期债务资本化比率(%)	47.95	28.90	13.84	18.60
全部债务资本化比率(%)	77.95	66.40	58.57	58.95
资产负债率(%)	81.54	72.19	66.06	66.10
流动比率(%)	66.10	86.00	107.28	113.39
速动比率(%)	57.69	74.84	96.15	102.21
经营现金流动负债比(%)	1.45	4.36	5.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	1.74	1.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.04	5.44	8.56	--

注：公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

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年进行定期跟踪评级，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，联合资信有权终止信用等级。

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。

