

信用等级公告

联合[2014] 128 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: 负面

评级时间: 2014 年 3 月 11 日

财务数据

项目	11 年 期初	11 年 期末	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	167.90	228.65	260.86	274.60
所有者权益(亿元)	21.72	51.19	58.09	55.04
长期债务(亿元)	67.71	68.95	68.07	78.78
全部债务(亿元)	110.32	139.11	161.58	177.49
营业收入(亿元)	95.38	115.23	127.96	107.57
利润总额(亿元)	3.34	7.79	5.96	-3.53
EBITDA(亿元)	8.20	12.51	22.17	--
营业利润率(%)	14.08	19.16	12.09	9.47
净资产收益率(%)	11.75	12.59	6.93	--
资产负债率(%)	87.06	77.61	77.73	79.96
全部债务资本化比率(%)	83.55	73.10	73.56	76.33
流动比率(%)	96.71	93.55	85.74	91.24
全部债务/EBITDA(倍)	13.46	11.12	7.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.81	2.18	--

注: 2010~2011 年数据根据公司 2011 年度模拟财务报表的年初及年末数据计算而得; 2013 年三季度财务数据未经审计; 公司长期应付款中的融资租赁款已调整至有息债务。

分析师

姚德平 杜蜀萍

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”)的评级反映了公司作为中国化工集团公司控股子公司, 获得大股东的大力支持, 在技术研发能力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, 氯碱行业和氟化工行业产能过剩, 公司整体盈利能力下滑对公司经营发展带来的不利影响。

未来, 随着昊华股份投资建设项目完工, 产能、技术水平将得到提升, 产品结构将得以完善。目前公司盈利能力差, 债务负担重, 短期偿债压力大。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。综合考虑, 联合资信对公司评级展望为负面。

优势

1. 公司大股东中国化工集团公司对公司支持力度较大。
2. 公司科研能力突出, 具备较强技术优势。
3. 昊华股份经过资产重组、引入战略投资者后, 内部治理结构和管理制度均得到一定程度的优化和完善。

关注

1. 氯碱化工行业景气度低迷, 行业产能过剩严重; 作为公司主要收入来源的氯碱业务亏损, 大幅削弱了公司整体盈利能力; 2013 年前三季度公司整体业务呈亏损状态。
2. 氟化工行业产能过剩, 近两年公司氟化工业务盈利能力呈下滑趋势。
3. 公司其他应收款规模较大, 对公司资金占用明显。
4. 公司债务规模持续快速增长, 债务负担重, 短期债务占比大, 债务结构有待改善。

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 2014 年 3 月 11 日至 2015 年 3 月 10 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%。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：组织生产、加工、研制、批发、零售、联销、代销、租赁、咨询、服务、承包、进出口。许可经营项目：剧毒化学品、易制毒化学品和其他危险化学品共计 57 种；一般经营项目：化工原料、化工产品（不含危险化学品）等的组织生产、仓储、销售；汽车及零配件、家用电器、钢材等的销售；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。

截至 2012 年底，公司资产总额为 260.86 亿元，所有者权益为 58.09 亿元（其中少数股东权益 8.48 亿元）。2012 年，公司实现营业收

入 127.96 亿元，利润总额 5.96 亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额为274.60亿元，所有者权益为55.04亿元（其中少数股东权益8.88亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入107.57亿元，利润总额-3.53亿元。

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办

理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、聚乙烯之后居第三位，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長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。

表 1 烧碱和 PVC 产能产量统计（万吨）

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
烧碱（折纯）	产能	2793	3021	3412	3736
	产量	1891	2087	2466	2699
PVC	产能	1781	2043	2193	2236
	产量	916	1130	1295	1318

资料来源：百川资讯

烧碱方面，山东、江苏、浙江、天津、山西、河南、内蒙古、新疆、四川等省区是国内烧碱的主要产区。截至 2012 年底，中国烧碱产能已达到 3736 万吨，较 2011 年增长 9.85%，2012 年，中国烧碱产量为 2699 万吨，较 2011 年增长 9.45%。经过近几年的高速发展，中国烧碱行业产能增速已恢复至较为平稳的水平。但产能增速的减缓并不意味着供需失衡的矛盾会有所缓解，产能基数的扩大使国内烧碱产量稳步增长，市场供应量仍较充足。国内烧碱的主要下游为氧化铝、印染、造纸和轻工。2012 年，国内氧化铝、合成洗涤剂产量虽能平稳增长，但增长率仍低于烧碱产能的增長，印染和

造纸行业甚至出现不同程度的萎缩。烧碱价格持续高位运行，下游承受较大成本压力，开工负荷难有提升，需求减速在所难免。供应持续增长和需求逐步萎缩之间的矛盾，将直接影响国内烧碱价格的后续走势。在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高，至 2012 年底，离子膜法烧碱已接近全部产能的 90%。（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。（3）区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

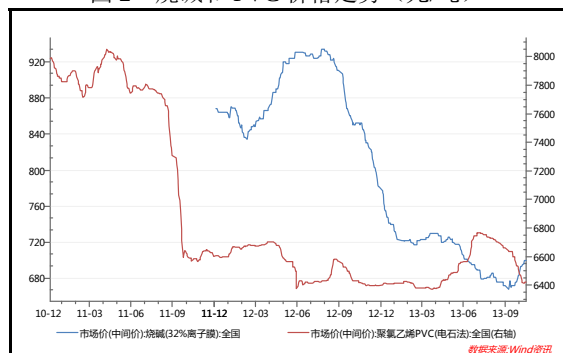
PVC 方面，乙烯法、电石法和二氯乙烷 / 氯乙烯（EDC / VCM）单体法是 PVC 生产的主要技术。乙烯法和 EDC / VCM 单体法的原料来源，都是依靠上游的原油。油价波动必然会引起乙烯、聚丙烯等价格波动，从而引起 EDC / VCM 单体的价格波动。油价的波动尤其是上涨对乙烯法和 EDC / VCM 单体法 PVC 的成本控制带来较大难度。同时，中国石脑油资源短缺，导致乙烯供应不足，无法满足国内聚氯乙烯生产的需求。尽管存在高能耗、高污染的问题（每生产一吨 PVC，至少需要消耗 1.5 吨电石，而生产一吨电石，通常需要 3500 度以上电力资源），且自 2006 年开始国家政策不断加码，2012 年底，国内电石法 PVC 产能占比却超过行业总产能的 80%。因电石属污染原料，西北地区人员相对稀少、原料成本费用低廉，加之国家部分相应补贴，国内新增产能多集中于西北地区。

近年来伴随着在中国 PVC 产能迅速扩张的同时，行业发展的一些问题也逐步浮出水面，一方面产能过剩、供大于求导致行业竞争

激烈，引发行业开工率逐年降低，2012 年中国 PVC 产能为 2236 万吨，产量只有 1318 万吨，产能利用率不足 60%。另一方面，国家节能减排政策的执行，PVC 作为高耗能、高污染行业首当其中，原料、电价等成本持续走高，而在 PVC 产能严重过剩、供大于求的现状下，PVC 价格却很难得到提升，导致 PVC 行业盈利空间降低。

价格方面，由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，中国烧碱产品价格自 2008 年以来呈现先抑后扬的趋势。为完成“十一五”规划中节能减排的任务，各地政府从 2010 年 8 月起开始施行限电政策。由于基础化工耗电量大，因此受限电政策影响最为显著。2010 年 10 月以来，由于产量增速的持续下滑以及库存的大幅消耗，基础化工产品价格呈现了一个普涨的局面。2011 年初，国内外需求较好，烧碱市场成交气氛活跃。进入 3 月以后受成本推升和液碱出口旺盛带动，中国液碱价格触底反弹。同时，2011 年提前进入电荒引起的限电政策导致氯碱企业开工率不足，而下游企业的需求一直稳步前行，使国内烧碱市场货源紧张也有利带动了烧碱市场的稳步上行，加之原盐价格及电价上调，有利支撑了烧碱市场价格的高位运行。随后的三季度因处在淡季及需求萎缩影响，价格出现大幅下滑。2012 年，在行业产能扩张、下游需求减缓的大背景下，烧碱价格整体震荡走低，仅在三季度末出现了短暂的冲高。2013 年上半年，由于 PVC 的减产，导致烧碱的供给减少，烧碱价格在需求相对旺盛的带动下出现了一波上升，但下半年又再次陷入了下跌的通道。PVC 价格也在产能扩张、下游需求减缓的情形下从 2012 年下半年持续走低。总体上，烧碱和 PVC 价格波动较大，近年来两者的平衡受到了行业产能急速扩张的较大冲击。

图2 烧碱和PVC价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

政策方面，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。总体看，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。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。《产业结构调整指导目录（2011）》中规定，2015 年年底要淘汰所有隔膜法烧碱生产装置。2009 年年底，中国石油和化学工业协会、中国氯碱工业协会、中国化工环保协会共同起草了《关于加强聚氯乙烯行业汞污染防治的指导意见》。该意见提出了聚氯乙烯行业汞污染防治的工作目标：2012 年，实

现中国电石法聚氯乙烯行业低汞触媒普及率达到 50%，并全部合理回收废汞触媒；到 2015 年，全行业全部使用低汞触媒，废汞触媒回收率达到 100%。2010 年 5 月 12 日，国家发改委、电监会、能源局三部委下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》，决定取消对包括氯碱在内的高耗能企业的用电价格优惠。2010 年 6 月 4 日，工信部对外公布《关于印发电石法聚氯乙烯行业汞污染综合防治方案的通知》，方案提出了有关汞污染防治的要求、目的和具体替代技术。

总体来看，尽管面临着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，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。随着企业经营压力的加大以及产业政策的收紧，行业整合的速度将会加快，而拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有可能规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

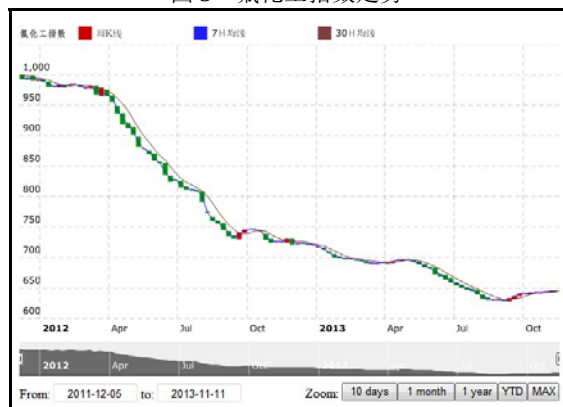
2. 氟化工

氟化工产业是二十世纪三十年代以萤石为基础原料发展起来的一门新兴产业，氟化工以萤石资源为产业链起点，以氢氟酸为基础原料，延伸出无机氟化物、氟烷烃、含氟聚合物和含氟专用化学品等四大类产品。常见的有氢氟酸、CFCs（全卤化氯氟烃）、HCFCs（含氢的氯氟烃）、HFCs（氢氟烃）、PTFE（聚四氟乙烯树脂）、氟橡胶等。含氟聚合物广泛应用于航空航天、石油化工、机械、电子、建筑、生活用具等方面，含氟烷烃主要用作制冷剂、发泡剂、喷雾剂、清洗剂和灭火剂，含氟专用化学品主要用作医药、农药和染料中间体。

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。

图3 氟化工指数走势



资料来源：生意社网站

2012年以来，氟化工行业产能逐步释放，受全球经济增速放缓等因素影响，下游空调、汽车、建筑、钢铁等行业需求减弱，氟化工产能过剩致制冷剂及PTFE等氟化工产品价格大幅下降。根据中国氟硅有机材料工业协会的数据，2012年，有机氟(主要指含氟聚合物和氟碳化合物)行业实现工业产值226亿元，比上年下降32.0%；产品价格大幅下降，聚四氟乙烯均价下降32.0%，HFC-134价格下降44.0%，HFC-125价格降幅更是高达60.0%；行业内企业效益普遍不佳。从氟化工指数来看，2013年9月27日为640点，较2011年12月1日以来最高点1000点(2011-12-05)下降了36%。短期内，在下游需求较弱的外部环境下，氟化工行业仍将处于产能过剩的状态，价格大幅回升的可能性较小。

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除外，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。

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。现有的含氢氯氟烃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。

3. 精细化工

目前，中国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。

“十一五”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。“十二五”期间，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。

表 2 部分化工子行业财务指标（亿元、%）

细分行业	2012 年				2013 年 1-9 月			
	主营业务收入	同比	利润总额	同比	主营业务收入	同比	利润总额	同比
原油加工及石油制品制造	33613.68	8.58	-5.91	96.59	25337.78	4.06	239.39	184.16
基础化学原料制造	18958.02	11.87	763.50	-22.52	16330.20	16.15	536.05	15.48
专用化学品制造	14592.24	10.64	955.85	-5.36	12111.69	12.97	732.75	16.84

资料来源：Wind 资讯

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 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%，光大化工持股 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. 企业规模

昊华总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，资产规模逐年增长。昊华总公司经资产重组、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。

目前，公司拥有 18 家子公司、10 余个化工生产基地、6 家国家级化工科研院所。主要产品氟橡胶、聚四氟乙烯、烧碱、聚氯乙烯为建筑、轻工、汽车等国民经济主要行业提供重要保障。

3. 技术水平

2012 年公司科技投入 8.01 亿元，占销售收入 2.67%，同比增长 12%；争取到各类科技项目经费 2.16 亿元，同比增加 14%。公司完成专利申请 187 项（其中发明专利 143 项），授权专利 102 项，申请和授权专利同比分别增加 38%和 24.4%。2012 年，公司安排科研计划项目 275 项，其中国家重点科技计划项目 51 项。西南院申请 37 项专利，专利成果转化率达 80%以上。公司子公司中昊晨光化工研究院有限公司保护与应用并举，获授权专利 23 项。公司完成鉴定验收科研项目 36 项；获省部级奖励 15 项，有 9 个单位 10 个项目获得中国化工集

团公司科技奖励，占全部获奖数量的 42%。

截至 2013 年 9 月底，公司已累计对 47 套装置 1269 项指标进行考核，累计达标 846 项，达标率 66.67%，节约成本 0.91 亿元。累计耗标煤 103.47 万吨，万元产值耗标煤 1.07 吨，同比降低 0.06 吨；万元产值耗水 25.10 立方米，同比降低 0.02 立方米。

4. 人员素质

截至 2013 年 9 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 11 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、总经理胡冬晨先生，出生于 1964 年，硕士学历，高级工程师。历任化工部基建局、中国化学工程总公司、化工部基建司干部，化工部办公厅秘书、公司秘书（正处级），富邦投资有限责任公司副总裁、常务副总经理、董事长，公司资产运营部主任，昊华资产管理有限责任公司副董事长、党委书记、总经理、董事长，公司总经理助理、副总经理。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有员工 16986 人。按文化素质划分，其中本科及以上学历占 34.26%，大专及以下学历占 65.74%；按专业划分，公司研发、技术人员占 5.19%，生产人员占 49.06%，管理人员占 15.14%，销售人员占 1.40%，其他人员占 29.20%。

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，年龄结构合理，符合生产企业特点。

五、管理分析

1. 法人治理结构

2012 年，公司引进战略投资者进行股份制改造并制定新的公司章程。

根据公司章程，公司股份的转让必须依据法律和本章程的规定，公司不接受本公司的股

票作为质押权的标的。在公司完成首次公开发行股份前且光大化工持有公司股份期间，除非经光大化工书面同意，中国化工应保持对公司的绝对控股权。在公司未完成首次公开发行股份之前，光大化工自持有公司股份之日起四年内，不得将其持有公司的股份转让给光大化工关联方以外的任何其他方，且光大化工的实际控制人不能发生变更。

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；光大化工有权提名一名董事和两名独立董事；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。根据董事长的提名，聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书；根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务总监等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项；公司设监事会。监事会由三名监事组成，其中中国化工、光大化工有权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。

公司集团本部设立 9 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、监事部和企划部。

总体看，公司进行股份制改造、引进战略投资者后，治理结构和管理结构均有一定优化和完善。

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。

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、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。氯碱化工业务收入是公司主营业务板块收入的主要构成部分，占比在60%以上；氟化工业务收入是公司主营业务收入增长的主要来源；精细化工业务收入波动较大，为公司主营业务收入的重要补充。

2010~2012年公司主营业务收入保持稳定增长，年均复合增长16.31%；2012年为124.45亿元，同比增长11.26%；其中氯碱业务收入83.28亿元，同比增长15.24%；氟化工业务收入20.89亿元，同比下降25.13%；精细化工业务收入14.38亿元，同比增长242.71%。

表3 2010~2012年及2013年9月份吴华股份主营业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

产品名称	2010年			2011年			2012年			2013年1~9月		
	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	623910	67.83	7.30	722625	64.60	12.10	832760	66.92	2.82	683536	65.59	2.36
氟化工	128959	14.02	23.26	278960	24.94	33.01	208863	16.78	32.22	148743	14.27	24.90
精细化工	164551	17.89	27.03	41957	3.75	33.17	143790	11.55	36.91	103186	9.90	33.91
其他	2410	0.26	31.38	75001	6.71	21.38	59039	4.74	4.25	106668	10.24	2.79
合计	919830	100.00	13.13	1118543	100.00	18.73	1244452	100.00	11.76	1042133	100.00	8.74

资料来源：公司提供

注：2010和2011年数据采用模拟数据，统计口径与2012年以来口径一致；

毛利率方面，氯碱化工业务自2012年以来，在行业景气度低迷、市场需求减弱的情况下，公司氯碱业务毛利率大幅下滑，2013年前三季度毛利率低至2.36%；氟化工业务毛利率波动相对较小，2013年以来受行业景气度影响较明显，毛利率下降至24.90%；精细化工业务毛利率基本保持稳定，2013年前三季度为33.91%。其他业务板块主要为贸易类业务，受国内外大宗原材料及其他化工贸易产品价格波动影响，贸易利差逐年缩小，其他业务毛利率持续下滑。

总体看，公司业务收入保持稳定增长，但

近两年受氯碱行业发展景气度差、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。

1. 氯碱业务

公司旗下的氯碱企业近两年大力淘汰高耗能的隔膜法烧碱生产装置，淘汰产能33万吨/年，改建先进的离子膜法生产装置，扩建了离子膜烧碱装置，公司PVC和烧碱的产能有所增加。截至2013年9月底，公司PVC和烧碱产能分别为150万吨和157万吨，但公司主要是以销定产，行业景气度低迷影响下，公司整体产能

利用率偏低。

2012年，公司的PVC平均销售价格下降12.36%，2013年前三季度有所反弹。2012年国家收储氧化铝及氧化铝新增产能释放，使该产业用碱量大幅增加，同时烧碱行业出口形势较好，公司烧碱的销售价格同比上涨16.86%。2013年前三季度，受宏观经济下行、行业景气度低影响，烧碱售价持续下滑，降幅达到19.59%。公司的PVC产销率在97%~104%之间，烧碱产品产销率在92%~97%之间。

表4 吴华股份氯碱化工主要产品产销统计
(万吨、元/吨)

产品	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9月
聚氯乙烯 (PVC)	产能	85	125	145
	产量	71.16	81.40	96.89
	销量	69.31	80.43	93.30
	平均售价 (含税)	6896	7308	6405
烧碱	产能	105	125	142
	产量	82.49	95.60	114.95
	销量	79.58	104.52	114.00
	平均售价 (含税)	1628	2319	2710

资料来源：公司提供

总体看，公司氯碱产能规模较大，整体生产较为平稳，但受制于生产成本（主要是电力成本）高企的影响，公司氯碱产品的盈利能力较差。在行业产能严重过剩，下游需求低迷的背景下，公司氯碱业务的盈利能力受到明显抑制，成为公司亏损的主要原因。

2. 氟化工业务

公司氟化工的单体、中间体种类多，技术成熟领先。产品主要集中在氟聚合物和氟精细化学品方面，其中氟树脂、氟橡胶、六氟化硫、三氟化氮等在国内具有很强的竞争力。

2012年，公司5000吨/年聚四氟乙烯单体装置项目投产，使得聚四氟乙烯树脂的产能都大幅提升。但2012年以来，氟化工行业产能严重过剩，加剧了供求矛盾，市场竞争激烈，使氟橡胶和聚四氟乙烯树脂产品均价大幅下

降。2013年前三季度，公司氟橡胶产销率下降至71.66%，业务负担有所加重。

表5 吴华股份氟化工主要产品产销情况(吨、元/吨)

产品	2010年	2011年	2012年	2013年 1~9月
氟橡胶	产能	3000	3000	3000
	产量	1983	2367	2460
	销量	2182	2200	2429
	平均售价 (含税)	83772	148526	111230
聚四氟乙烯树脂	产能	12000	12000	16000
	产量	10807	11249	13526
	销量	11832	11300	14010
	平均售价 (含税)	61074	124188	83279

资料来源：公司提供

总体看，作为重点加快发展的业务板块，公司氟化工业务的盈利能力要明显好于氯碱业务。尽管氟化工应用前景广阔，公司技术优势明显，但行业产能的大规模释放在短期内抑制了公司氟化工板块的盈利能力。

3. 精细化工业务

公司精细化工板块主要产品为特种涂料、电子化学品、催化剂、助剂等，其中磷矿石产能100万吨/年，防腐涂料总产能为1.7万吨/年，高纯电子气体总产能为0.2万吨/年，甲醇催化剂总产能为0.2万吨/年。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。

近年来，公司磷矿石业务发展形势较好，产销量和售价均呈增长趋势；涂料业务受国内外造船业低迷影响，产销量持续下降，售价有所波动；催化剂业务相关行业较低迷、市场竞争激烈，产销量有所下降，但由于原材料价格的支撑及相关成本的增加使公司催化剂产品平均售价有所提升。

表 6 吴华股份精细化工主要产品产销统计
(吨、元/吨)

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
磷矿石	产能	700000	850000	1000000
	产量	700000	848900	992339
	销量	700000	850900	983740
	平均售价 (不含税及 运费)	262	300	318
防腐涂 料	产能	17000	17000	17000
	产量	7870	7279	5800
	销量	7380	7204	7016
	平均售价 (含税)	28950	37692	35422
甲醇催 化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	792	1068	737
	销量	801	982	735
	平均售价 (含税)	77805	83421	83238
转换催 化剂	产能	1000	1000	1000
	产量	1027	982	1207
	销量	1058	1072	1166
	平均售价 (含税)	79187	75040	77220

资料来源：公司提供

总体看，公司精细化工产品种类繁多，依托于科研院所的技术优势和稳定的市场需求，公司精细化工产品的盈利能力较为稳定。

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亏损严重；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。

4. 在建项目

近年来，公司完成的重大项目包括：40 万吨/年烧碱、40 万吨/PVC 树脂及配套自备热电站项目（一期）、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）和德州实华生物质能热电联产项目，各项目运作正常，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 万吨硫酸项目已完工（三个项目累计完成投资 8.55 亿元，尚未结转），即将投产运营。

截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目包括 100 万吨/年精制盐项目和 5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程项目等。预计 2014 年、2015 年，公司对这些项目的投资分别达到 4.28 亿元和 2.19 亿元。

表 7 截至 2013 年 9 月底吴华股份主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目计划起 止年限	项目投资 预算金额	资金来源		截至 2013 年 9 月底 已投资额	计划投资额		
				自筹	借款		2013 年	2014 年	2015 年
1	5000 吨/年高品质聚四氟乙 烯悬浮树脂及配套工程	2013-2015	33149.00	13149.00	20000.00	5299.00	6000.00	10000.00	13580.00
2	新建氟化工产业链一期	2012-2014	3000.00	1000.00	2000.00	1547.00	2000.00	1000.00	-
3	500 吨/年甲烷化制天然气 催化剂	2013-2014	2921.00	876.00	2045.00	105.00	1150.00	1771.00	-
4	2000 吨/年等离子裂解有机 氟残液技术改造	2012-2013	2990.00	1290.00	1700.00	908.00	2990.00	-	-
5	原料和盐酸储槽区安全环 保隐患整改及扩容	2012-2013	1980.00	1980.00	-	2741.00	2921.00	-	-
6	100 万吨/年精制盐项目	2013-2015	49800.00	14940.00	34860.00	1650.00	11500.00	30000.00	8300.00
7	新基地搬迁项目	2009-2012	125912.00	11772.00	-	11772.00	-	-	-
8	20 万吨磷铵及 30 万吨硫酸	2011-2012	50022.00	20022.00	30000.00	47777.00	-	-	-
合计			269774.00	65029.00	90605.00	71799.00	26561.00	42771.00	21880.00

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。

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

5. 经营效率

2010~2012 年，公司存货周转次数、总资产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 9.55 次、0.55 次和 9.35 次，

2012 年为 9.54 次、0.52 次和 9.07 次。整体看，公司资产经营效率一般。

6. 未来发展

公司未来将认真落实中国化工的战略部署，加快发展氟化工、培育壮大精细化工，调整氯碱化工产品结构，并逐步退出不具备资源优势的氯碱企业；以实现利润最大化为目标，以提高经济附加值为出发点，着力转变发展方式，调整优化产品结构；加快萤石、磷矿等资源的并购，建立原料保障体系，加快向高技术含量和高度价值产品转型；着力自主科技创新和国际先进技术引进，以技术创新引领产业布局和产品结构调整；积极引进国际最佳化工管理实践，科学调整运营管控战略，大力实施世界级制造；落实社会责任，推进节能减排；科学优化组织结构和人才队伍，建设精干、高效、敬业的一流员工队伍；全面建设和谐吴华，显著提升在国内外行业的核心竞争力和影响力。

七、财务分析

2012 年公司进行资产重组、剥离非主业资产，无偿划出 22 家子公司，合并报表范围由 2011 年的 40 家减少至 18 家；由于合并报表范围变化较大，2011 年年报与 2012 年年报的财务数据可比性较低。故此次分析中 2010 年和 2011 年财务数据使用 2011 年模拟财务报表，对于公司原纳入合并范围本次不纳入改制范围内的企业，视同报告期初已进行剥离，模拟财务报表合并报表范围与 2012 年报表一致，具有可比性。

公司提供的 2011 年模拟财务报表、2012 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年三季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司资产总额为 260.86 亿元，所有者权益为 58.09 亿元（其中少数股东权益 8.48 亿元）。2012 年，公司实现营业收

入 127.96 亿元，利润总额 5.96 亿元。

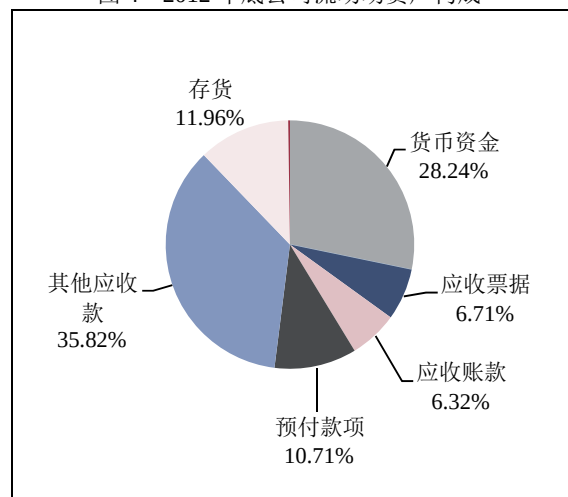
截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 274.60 亿元，所有者权益为 55.04 亿元（其中少数股东权益 8.88 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 107.57 亿元，利润总额-3.53 亿元。

1. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模保持快速增长，三年复合增长率为 24.65%。截至 2012 年底，公司资产总额为 260.86 亿元，同比增长 14.08%，主要是其他应收款和固定资产增长所致；其中流动资产占比 42.17%，非流动资产占比 57.83%。

2010~2012 年，公司流动资产保持快速增长，年均复合增长率为 27.96%。截至 2012 年底，公司流动资产为 109.99 亿元，同比增长 14.95%，主要是其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 28.24%）、应收票据（占比 6.71%）、应收账款（占比 6.32%）、预付款项（占比 10.71%）、其他应收款（占比 35.82%）以及存货（占比 11.96%）构成。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司货币资产波动增长，年均复合增长率为 18.87%。截至 2012 年底，公司货币资金为 31.07 亿元，同比减少 25.54%，主要是银行存款（2012 年占比 73.40%）减少所致。

2010~2012年，公司应收票据保持稳定增长，年均复合增长率为16.71%。截至2012年底，公司应收票据为7.38亿元，同比增长15.74%，其中银行承兑汇票占99.91%。

2010~2012年，公司应收账款保持快速增长，年均复合增长率为23.76%。截至2012年底，公司应收账款账面余额为8.00亿元，共计提坏账准备为1.04亿元，计提比例13.03%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款7.85亿元，一年以内占68.45%，1~2年占15.71%，2~3年占6.44%，3~4年占2.16%，4~5年占1.21%，5年以上占6.03%。

2010~2012年，公司预付款项分别为14.01亿元、16.30亿元和11.79亿元，呈波动下降趋势，其中2012年下降主要由预付材料及工程款减少所致。

2010~2012年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为79.55%。截至2012年底，公司其他应收款账面价值为39.39亿元，同比增长209.91%，新增主要为对昊华总公司重组后存续关联企业的拆借款。公司按组合计提坏账准备的其他应收款占93.56%，其中账龄在一年以内占比94.39%、1~2年（含2年）占4.00%；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6.27%；公司其他应收款计提坏账比例2.01%。2012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 8 2012 年底公司其他应收款前五名情况

单位	金额 (万元)	内容
德平置业（德城区财政局）	44761	处置土地款
张家口市土地交易中心	17400	处置土地款
焦作市投资集团有限公司	16377	处置土地款
焦作市三达水泥有限责任公司	7527	欠款
山西鑫宇化工有限公司	5907	欠款
合计	91972	

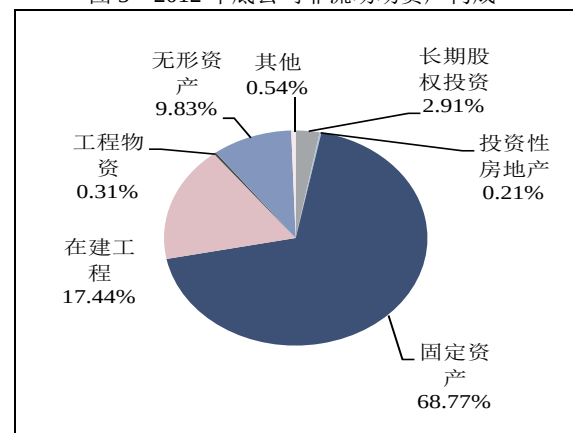
资料来源：公司提供

2010~2012年，公司存货保持稳定增长，

年均复合增长率为22.56%。截至2012年底，公司存货账面价值为13.16亿元，同比增长27.93%，共计提坏账准备0.24亿元，计提比例1.77%，计提比例一般。

2010~2012年，公司非流动资产保持快速增长，年均复合增长率为22.38%，主要是固定资产和无形资产增长所致。截至2012年底，公司非流动资产为150.86亿元，同比增长13.46%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程以及无形资产构成。

图 5 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司可供出售金融资产分别为1.82亿元、0.99亿元和0.03亿元，呈不断下降趋势，主要是西南院出售中信信托产品所致。

2010~2012年，公司长期股权投资保持稳定增长，年均复合增长6.60%。截至2012年底，公司长期股权投资4.28亿元，同比增加4.43%，主要是增加对四平金隅水泥有限公司0.30亿元、中国化工财务有限公司0.10亿元、务川晨鹤东升有限责任公司0.12亿元。

表 9 2012 年底公司长期股权投资前五名情况

单位	金额 (万元)
四平金隅水泥有限公司	18347.11
中国化工财务有限公司	11068.00
山西鑫宇化工有限公司	2175.69
沁阳市金隅水泥有限公司	2046.91
焦作市通财股权投资有限责任公司	1797.47

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司固定资产呈快速增长趋势，年均复合增长31.70%。截至2012年底，公司固定资产为100.98亿元，同比增长23.03%，主要是房屋、建筑物和机器设备增加所致。

2010~2012年，公司在建工程基本保持稳定。截至2012年底，公司在建工程为26.93亿元，截至2012年底，公司在建工程为26.93亿元，主要包括氯碱工业基地项目、磷铵项目等。

2010~2012年，公司无形资产快速增长，年均复合增长40.97%。截至2012年底，公司无形资产为15.61亿元，同比增长9.63%，主要是土地使用权和专利权增加所致。

截至2013年9月底，公司资产总额为274.60亿元，比2012年底略有增长，主要是应收票据和预付款项增长所致，公司资产结构基本保持一致。

总体看，公司资产规模呈稳定增长趋势，资产结构较为稳定，其他应收款规模较大、对资金占用明显，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益呈快速增长趋势，年均复合增长63.52%；截至2012年底，公司所有者权益合计为58.09亿元，同比增长13.48%，主要是未分配利润增长所致。2011年公司进行资产重组，根据公司章程及验资报告确认资本溢价以及资产评估，实收资本增加2.13亿元。

2010~2012年，公司未分配利润呈快速增长趋势，年均复合增长88.05%；截至2012年底，公司未分配利润12.66亿元，比上年增长42.34%，主要是净利润转入3.11亿元。

2010~2012年，公司资本公积分别为-29.35亿元、-7.53亿元和-5.72亿元，主要是公司重组改制方案无偿划拨股权及剥离资产负债导致资本公积减少，且引进战略投资者引起资本公积增加导致变动较大，其中昊华总公司重组改制方案无偿划拨股权及剥离资产负债导致资

本公积减少43.13亿元，引入战略投资者导致公司股本溢价增加22.73亿元（详细情况见中国昊华化工集团股份有限公司2012年度审计报告附注P71）。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计55.04亿元，比上年末略有下降，主要是业绩亏损导致未分配利润减少所致。

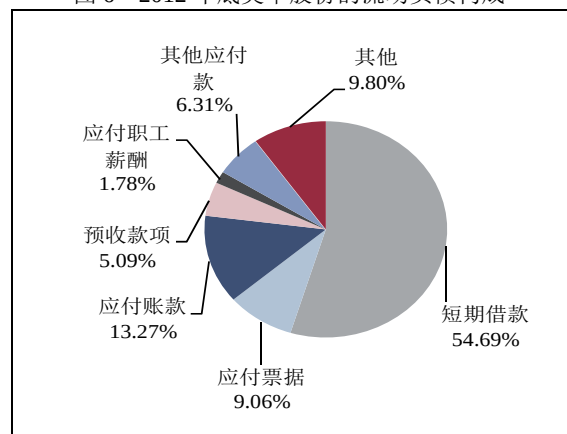
总体看，公司所有者权益呈增长趋势，主要是资本公积增加所致；整体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2010~2012年，公司负债总额呈稳定增长趋势，年均复合增长17.78%；2012年，公司负债合计为202.77亿元，同比增长14.26%，主要是流动负债增长所致。2012年，公司负债中流动负债占比63.27%，非流动负债占比36.73%。

2010~2012年，公司流动负债呈快速增长趋势，年均复合增长35.91%；截至2012年底，昊华股份的流动负债为128.30亿元，其中短期借款（占比54.69%）、应付票据（占比9.06%）、应付账款（占比13.27%）及一年内到期的非流动负债（9.14%）是主要组成部分。

图6 2012年底昊华股份的流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司短期借款保持快速增长，年均复合增长52.46%；截至2012年底，公司短期借款70.17亿元，同比增长24.75%，主要由保证借款（占比88.84%）构成。

2010~2012年，公司应付票据呈波动增长

趋势，年均复合增长22.20%；截至2012年底，公司应付票据11.62亿元，同比增长108.25%，全部为银行承兑汇票。

2010~2012年，公司非流动负债分别为76.72亿元、75.19亿元和74.47亿元，基本保持稳定。2012年底公司非流动负债主要由长期借款（占比55.63%）、应付债券（占比26.74%）和长期应付款（占比13.68%）构成。

2010~2012年，公司长期借款有所下降，2012年底为41.43亿元，比上年末下降4.81%，主要由保证借款（占比96.40%）构成，其中中国化工集团公司担保的借款占96.55%。

2010~2012年，公司应付债券基本保持稳定。截至2012年底，公司应付债券19.92亿元，全部为公司2009年发行的两期中票的本金。

2010~2012年，公司应付票据呈快速增长趋势，年均复合增长209.31%；截至2012年底，公司长期应付款10.18亿元，同比增长104.14%，主要是新增三类人员费用3.24亿元（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）、新增交银金融租赁有限责任公司融资租赁款2.10亿元；2012年末公司长期应付款中融资租赁款为6.72亿元，占比66.01%。

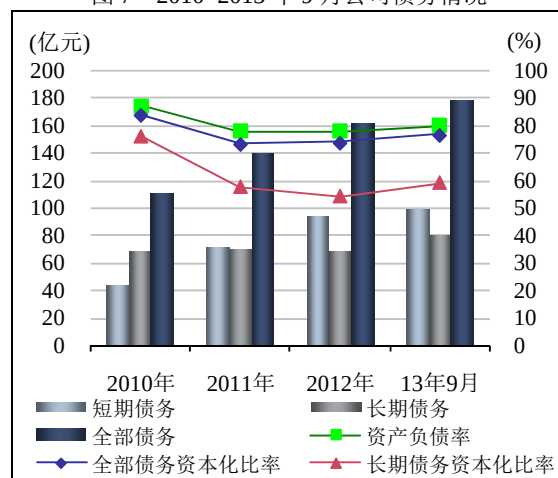
2010~2012年，公司有息债务保持快速增长，年均复合增长21.02%；截至2012年底，公司全部债务为161.58亿元，同比增长16.16%，主要是短期债务增长所致，公司短期债务占比从上年的50.46%上升至57.88%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为53.96%、73.56%和77.73%。

截至2013年9月底，公司负债总额为219.56亿元，比2012年末增长8.28%，主要是短期借款、应付账款和长期应付款增长所致。

截至2013年9月底，公司全部债务为177.49亿元，较2012年底增长9.85%；债务结构上，短期债务占比55.61%，较2012年底有所下降。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达到58.87%、76.33%和79.96%，公司债务负担重。

图7 2010~2013年9月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产规模保持稳定增长，资产结构较为稳定，权益结构稳定性一般。公司债务负担重，短期债务压力较大。

3. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入保持稳定增长，年均复合增长15.83%。2012年公司实现营业收入127.96亿元，同比增长11.05%；2010~2012年，公司营业成本年均复合增长17.05%；营业成本增速快于营业收入增长，使公司营业利润率呈波动下降趋势，2010~2012年分别为14.08%、19.16%和12.09%。

2010~2012年，公司期间费用保持快速增长，年均复合增长29.56%；2012年为20.53亿元，同比增长18.14%，期间费用占营业收入的比重为16.04%，比上年上升2.14个百分点，主要是公司处于重组期间，期间费用有所上升。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，2010~2012年，公司投资收益分别为0.16亿元、0.62亿元和0.68亿元，其中2012年主要是按权益法核算的四平昊华对四平金隅水泥有限公司投资收益0.30亿元和西南院出售中信信托产品取得的投资收益0.24亿元。

营业外收入方面,公司的营业外收入主要是非流动资产处置利得和政府补贴;2010~2012年分别为3.23亿元、2.97亿元和11.46亿元;其中2012年主要为无形资产处置利得6.22亿元(全部为下属子公司转让土地使用权所得)、政府补助3.75亿元(主要为政府划拨土地0.68亿元、2010年重点产业振兴相关资金拨款1.01亿元)。2012年以来,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。

2013年1~9月,公司实现营业收入107.57亿元,为2012年的84.06%;由于营业外收入大幅减少,2013年1~9月利润总额为-3.53亿元。

盈利指标方面,2010~2012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,2013年1~9月为9.47%。2010~2012年,公司的总资本收益率分别为5.91%、7.03%和6.45%,同期公司净资产收益率分别为11.75%、12.59%和6.93%。

总体看,公司处于重组整合期,期间费用增长较快;2012年以来公司营业利润呈持续亏损状态且规模较大,公司利润对营业外收入的依赖较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年昊华股份的流动比率和速动比率均值分别为90.28%和79.61%,2012年分别为85.74%和75.48个百分点;同期公司经营现金流动负债比均值为7.42%,2012年为3.11%。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,2010~2012年,昊华股份的EBITDA分别为8.20亿元、12.51亿元和22.17亿元,全部债务/EBITDA分别为13.46倍、11.12倍和7.29倍。2010~2012年,昊华股份EBITDA利息倍数分别为1.56倍、1.81倍和2.18倍。2012年公司大额的营业外收入推高了EBITDA值,使得长期偿债指标反映其偿债能力较高,但2013年以来主业盈利持续下行及营业外收入大幅减少,公司长期偿

债指标有所弱化。

截至2013年9月底,公司共有对外担保3.47亿元,均为对中国化工集团公司内企业的担保。

截至2013年9月底,公司共获银行授信额度182.39亿元,尚未使用额度为62.97亿元,公司间接融资渠道畅通。

5. 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,截至2013年12月18日,公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 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。

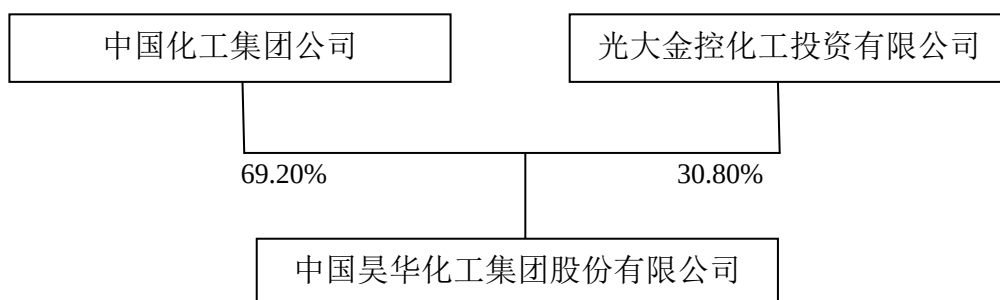
八、结论

公司是中国化工集团公司控股子公司,获得大力支持;公司自身在技术研发能力方面具有较强优势,公司战略重组后,治理结构和管理制度等方面都得到优化和完善。但公司所处氯碱行业景气度下行,产能过剩较为严重,公司氯碱业务亏损较为显著;氟化工业务毛利率呈下滑趋势;2013年前三季度公司整体呈亏损状态。

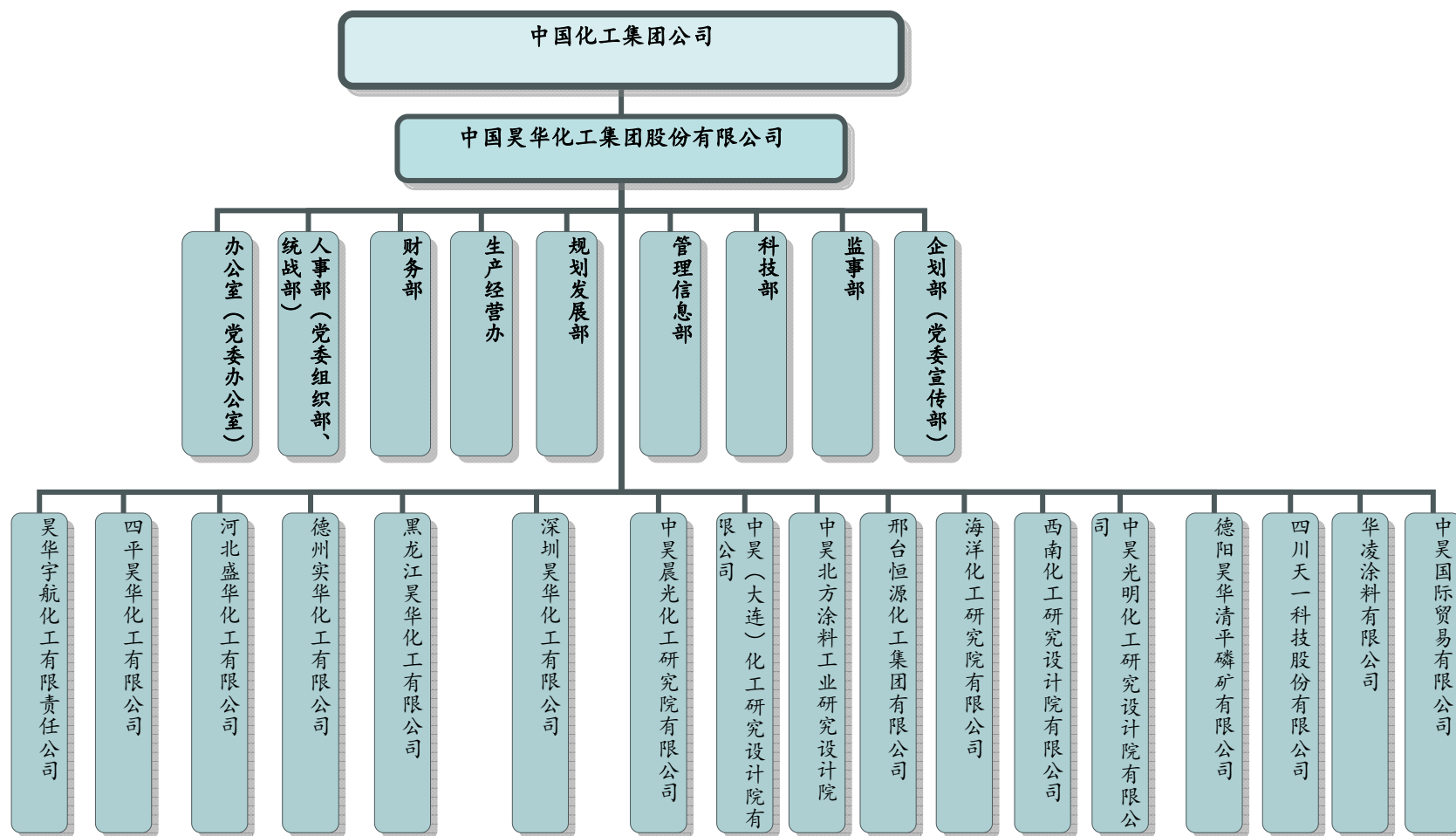
未来,随着昊华股份投资建设项目完工,产能、技术水平将得到提升,产品结构将得以完善。但受行业景气度和产能过剩影响,短期内公司盈利提升难度较大,目前债务负担重,债务结构有待改善,公司整体偿债能力有所下滑,短期支付压力大。

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 2013 年 9 月底纳入合并范围的企业概况

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
德州实华化工有限公司	山东省德州市	65000.00	100.00	氯碱化工
河北盛华化工有限公司	河北省张家口市	46485.00	100.00	氯碱化工
昊华宇航化工有限责任公司	山东省焦作市	41400.00	100.00	氯碱化工
黑龙江昊华化工有限公司	黑龙江省齐齐哈尔市	47000.00	100.00	氯碱化工
四平昊华化工有限公司	吉林省四平市	36939.41	100.00	氯碱化工
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
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	29719.33	23.13	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.公司持有四川天一科技股份有限公司 23.13%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。

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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	219855.18	417236.29	310675.84	18.87	327357.24
交易性金融资产	13.73			-100.00	
应收票据	54197.46	63779.13	73817.48	16.71	104125.92
应收账款	45409.65	75054.26	69548.85	23.76	93935.65
预付款项	140129.89	163028.29	117856.98	-8.29	189634.54
应收利息					
应收股利		3271.79	0.43		
其他应收款	122203.03	127116.25	393948.97	79.55	359216.41
存货	87595.99	102840.10	131566.93	22.56	146432.15
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2319.16	4536.07	2530.58	4.46	6432.92
流动资产合计	671724.10	956862.17	1099946.07	27.96	1227134.83
非流动资产：					
可供出售金融资产	18198.37	9936.34	295.70	-87.25	295.70
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	37705.56	41029.34	42846.14	6.60	43590.95
投资性房地产	3001.60	5538.43	3070.98	1.15	3737.74
固定资产	582151.47	820729.98	1009758.41	31.70	1125583.88
在建工程	268329.30	283948.97	269337.39	0.19	176844.98
工程物资	8937.42	11533.62	10572.23	8.76	3492.62
固定资产清理	136.97	0.32		-100.00	-2180.71
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	78530.68	142353.91	156063.24	40.97	146654.71
开发支出	2100.75	2807.42	4307.43	43.19	8081.75
商誉	2630.90	251.01	251.01	-69.11	251.01
合并价差					
长期待摊费用	462.42	385.97	851.11	35.67	1326.66
递延所得税资产	3409.58	2668.45	3094.33	-4.74	3148.88
其他非流动资产	1646.34	8482.49	8183.60	122.95	7996.63
非流动资产合计	1007241.36	1329666.25	1508631.56	22.38	1518824.81
资产总计	1678965.46	2286528.42	2608577.63	24.65	2745959.64

注：2010~2011 年数据采用公司 2011 年度模拟财务报表的年初及年末数据。

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	301888.00	562471.85	701692.64	52.46	827352.30
交易性金融负债					
应付票据	77836.74	55814.20	116232.00	22.20	153003.02
应付账款	115233.30	146534.66	170211.99	21.54	220147.18
预收款项	40080.95	50260.18	65250.58	27.59	44126.97
应付职工薪酬	18511.05	18166.69	22867.64	11.15	16354.12
应交税费	-3531.85	6041.65	1165.07		-12572.06
应付利息		15.11	7212.78		10731.17
应付股利			110.57		27.60
其他应付款	97185.36	99834.66	80916.26	-8.75	78116.76
一年内到期的非流动负债	46418.27	83246.14	117227.51	58.92	6757.47
其他流动负债	943.71	399.79	64.48	-73.86	860.47
流动负债合计	694565.53	1022784.94	1282951.53	35.91	1344904.99
非流动负债：					
长期借款	463560.69	435268.79	414320.09	-5.46	449312.23
应付债券	204597.35	205188.24	199171.37	-1.33	195186.87
长期应付款	10645.45	49891.27	101845.73	209.31	163579.48
专项应付款	23998.24	11924.43	15976.37	-18.41	25052.38
预计负债	39400.00	27899.98		-100.00	749.13
递延收益					
递延所得税负债	1246.34	10.49	9.87	-91.10	9.87
其他非流动负债	23710.72	21698.71	13422.17	-24.76	16804.33
非流动负债合计	767158.79	751881.91	744745.60	-1.47	850694.30
负债合计	1461724.31	1774666.84	2027697.12	17.78	2195599.28
所有者权益：					
实收资本(或股本)	400784.94	422121.93	422121.93	2.63	422121.93
资本公积	-293504.54	-75377.75	-57227.00	-55.84	-57227.00
减：库存股					
盈余公积	183.58			-100.00	
专项储备	2376.80	2542.71	4568.50	38.64	4082.71
未分配利润	35805.83	88953.77	126620.24	88.05	92596.31
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	145646.61	438240.66	496083.66	84.56	461573.95
少数股东权益	71594.53	73620.91	84796.85	8.83	88786.41
所有者权益合计	217241.15	511861.57	580880.51	63.52	550360.36
负债和所有者权益总计	1678965.46	2286528.42	2608577.63	24.65	2745959.64

附件 3 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	953817.32	1152320.44	1279636.28	15.83	1075670.34
减: 营业成本	815725.85	925319.74	1117586.94	17.05	968543.31
营业税金及附加	3750.62	6251.24	7365.62	40.14	5292.80
销售费用	24684.26	26594.69	32997.99	15.62	26837.72
管理费用	66090.15	89475.81	103621.18	25.21	66648.66
财务费用	31528.41	44144.81	68672.86	47.58	56000.20
资产减值损失	3247.04	3800.65	6621.03	42.80	271.85
加: 公允价值变动收益	0.41	-8.73		-100.00	
投资收益	1632.40	6183.66	6826.63	104.50	389.13
其中: 对合营企业投资收益					-5.21
汇兑收益					
二、营业利润	10423.80	62908.43	-50402.73		-47535.06
加: 营业外收入	32308.26	29702.76	114590.33	88.33	14319.45
减: 营业外支出	9379.85	14718.99	4595.34	-30.01	2095.32
其中: 非流动资产处置损失	3452.27	12333.70		-100.00	574.23
三、利润总额	33352.21	77892.21	59592.26	33.67	-35310.93
减: 所得税费用	7832.63	13428.38	19315.05	57.03	-3160.75
四、净利润	25519.58	64463.83	40277.21	25.63	-32150.18
其中: 归属于母公司的净利润	19102.05	54615.52	31098.67	27.59	-38247.14
少数股东损益	6417.52	9848.31	9178.54	19.59	6096.95
被合并方合并前的净利润					

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
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	1039035.26	1196672.54	1098943.58	2.84	605013.01
收到的税费返还	865.05	1383.49	427.12	-29.73	1608.40
收到其他与经营活动有关的现金	178573.58	36058.13	90489.62	-28.81	139876.13
经营活动现金流入小计	1218473.89	1234114.15	1189860.32	-1.18	746497.54
购买商品、接受劳务支付的现金	858166.29	890680.34	897477.73	2.26	532271.69
支付给职工以及为职工支付的现金	79783.03	95901.64	101750.25	12.93	72754.70
支付的各项税费	41306.22	56759.92	65757.96	26.17	37540.85
支付其他与经营活动有关的现金	134637.94	93499.07	85016.27	-20.54	112156.88
经营活动现金流出小计	1113893.49	1136840.96	1150002.21	1.61	754724.12
经营活动产生的现金流量净额	104580.40	97273.19	39858.11	-38.26	-8226.58
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	17268.95	28507.90	13664.69	-11.05	300.00
取得投资收益收到的现金	3423.11	1730.96	257.11	-72.59	396.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	22060.57	10625.03	36622.48	28.84	1835.20
收到其他与投资活动有关的现金	4792.08	2258.97	8681.84	34.60	961.30
投资活动现金流入小计	47544.71	43122.86	59226.12	11.61	3614.32
购建固定资产、无形资产等支付的现金	333622.96	272458.67	198795.58	-22.81	67725.49
投资支付的现金	56596.65	113072.26	937.00	-87.13	608.29
支付其他与投资活动有关的现金	30.95	-23039.53	176407.20	7450.19	1500.00
投资活动现金流出小计	390250.56	362491.40	376139.78	-1.82	69833.78
投资活动产生的现金流量净额	-342705.85	-319368.54	-316913.66		-66219.46
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9389.00	202465.00	207448.00	370.05	481.28
取得借款收到的现金	780943.85	1052822.12	1081122.14	17.66	740295.20
收到其他与筹资活动有关的现金	353828.21	508211.48	391529.69	5.19	450529.45
筹资活动现金流入小计	1144161.06	1763498.60	1680099.83	21.18	1191305.92
偿还债务支付的现金	485289.34	820912.93	1010143.02	44.27	685225.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	70567.94	89089.47	106290.74	22.73	76987.20
支付其他与筹资活动有关的现金	459120.71	434419.36	437470.45	-2.39	292582.57
筹资活动现金流出小计	1014977.99	1344421.76	1553904.21	23.73	1054795.70
筹资活动产生的现金流量净额	129183.07	419076.84	126195.62	-1.16	136510.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-19.61	-219.16	39.31		-25.76
五、现金及现金等价物净增加额	-108961.99	196762.33	-150820.62		62038.42
加: 期初现金及现金等价物余额	316442.65	207480.66	379584.57	9.52	228763.95
六、期末现金及现金等价物余额	207480.66	404242.98	228763.95	5.00	290802.37

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.58	9.67	9.07	9.35	--
存货周转次数(次)	9.31	9.72	9.54	9.55	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.58	0.52	0.55	--
盈利能力					
营业利润率(%)	14.08	19.16	12.09	14.61	9.47
总资本收益率(%)	5.91	7.03	6.45	6.52	--
净资产收益率(%)	11.75	12.59	6.93	9.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	75.71	57.39	53.96	59.34	58.87
全部债务资本化比率(%)	83.55	73.10	73.56	75.42	76.33
资产负债率(%)	87.06	77.61	77.73	79.56	79.96
偿债能力					
流动比率(%)	96.71	93.55	85.74	90.28	91.24
速动比率(%)	84.10	83.50	75.48	79.61	80.36
经营现金流动负债比(%)	15.06	9.51	3.11	7.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.81	2.18	1.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.46	11.12	7.29	9.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.16	-0.17	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.53	-3.20	-2.73	-3.23	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计

附件 6 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
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	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: 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 7 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。

