

信用等级公告

联合[2009] 172 号

联合资信评估有限公司通过对中国昊华化工（集团）总公司及其 2009 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国昊华化工（集团）总公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

中国昊华化工（集团）总公司
2009 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中基世贸中心D座7层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679328

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

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）总公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国昊华化工（集团）总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

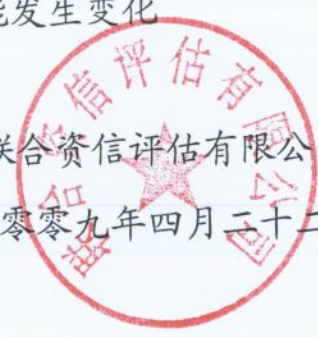
三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国昊华化工（集团）总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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）总公司提供，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）总公司 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月二十二日



中国昊华化工（集团）总公司

2009 年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2009 年 4 月 22 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	159.89	201.40	296.79	369.37
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	55.60	68.53	89.49	94.16
长期债务(亿元)	18.38	21.42	38.59	46.84
全部债务(亿元)	54.03	72.47	127.81	162.64
主营业务收入(亿元)	101.75	137.11	231.96	208.11
利润总额(亿元)	3.64	5.18	9.18	6.85
EBITDA(亿元)	8.28	13.58	23.60	22.89
经营性净现金流(亿元)	3.25	6.81	13.09	16.63
主营业务利润率(%)	15.31	15.15	14.36	12.36
净资产收益率(%)	6.78	6.27	7.54	--
资产负债率(%)	65.22	65.97	69.85	74.51
全部债务资本化比率(%)	49.28	51.40	58.82	63.33
流动比率(%)	92.31	86.49	86.92	84.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	4.79	5.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	4.63	3.64	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.66	2.72	4.72	--

注：公司 2005 年财务数据为期初数，其余财务数据均为期末数。

公司自 2008 年起执行新会计准则，2005 年~2008 年 9 月财务报表均已审计。

分析师

李慧鹏

电话 8610-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

刘雪城

电话 8610-85679696-8853

邮箱 liuxc@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对中国昊华化工（集团）总公司（以下称“公司”）的评级反映了其作为中国大型化工生产企业，在生产规模、产业布局、科研实力及行业地位等方面具备的显著优势，同时联合资信也关注到化工行业竞争激烈、公司债务负担较重、组织结构庞大等因素对其生产经营和内部管理的不良影响。

公司在基础化学品、农用化学品、橡胶轮胎等细分行业领域均拥有较为明显的规模优势，同时多元化经营可以在一定程度上抵御不利经济环境的影响，未来公司经营规模有望继续扩大，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国化工集团公司（下称“中国化工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国化工 2009 年主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其对公司的担保显著提升了本期债券本息到期偿付的安全性。

综合分析，本期中期票据信用风险极低。

优势

1. 公司经营规模持续扩大，整体抗风险能力日益增强。

2. 公司主导产业明确，竞争力不断增强，收入和利润保持较大规模并持续增长。

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

4. 中国化工集团公司对本期债券的担保显著地提升了债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司组织结构庞大，层级较多，内部整合任务较重。
2. 公司主导产业集中于化工产业链下游，市场竞争激烈，部分产业面临产能过剩压力，近期原材料价格和市场形势变化增加了公司的经营压力。
3. 公司债务负担较重，债务结构不尽合理。
4. 少数下属公司存在历史性逾期借款和逾期担保。

一、主体概况

中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”或“公司”）成立于 1993 年 2 月，是经经贸企[1992]639 号文批准组建的全民所有制国有独资企业。公司曾先后隶属原化学工业部、原国家石油和化学工业局，1999 年政企脱钩后，先后归属原中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管理。2004 年 5 月，中国化工集团公司（下称“中国化工”）组建后，公司成为其全资子公司。截至 2008 年 9 月底，公司注册资本 37.33 亿元。

公司已经形成基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品、特种化学品等四大业务板块，主要产品包括聚氯乙烯（PVC）、烧碱、纯碱、化肥、甲醇、轮胎等。

目前，公司拥有全资二级子公司 16 家、控股二级子公司 12 家，下设办公室（行政后勤部、党委办公室、党委宣传部）、人事部（党委组织部、统战部）、财务部、经济运行部、规划发展部、科技部、资产部、审计部、监事部、信息部等 10 个职能部门。（详情见附件 1）。

截至 2007 年底，公司合并资产总额为 296.79 亿元，所有者权益 89.49 亿元（其中少数股东权益 28.34 亿元）；2007 年实现营业收入 236.06 亿元，利润总额 9.18 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 369.37 亿元，所有者权益 94.16 亿元（其中少数股东权益 29.43 亿元）；2008 年 1~9 月实现营业收入 211.59 亿元，利润总额 6.85 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营路 19 号；法定代表人：傅向升。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2009 年注册发行额度为 20 亿元期限为 5 年的中期票据，第二期发行额度为 5 亿元（下称“本期中票”），拟分别用于补充本部营运资金和替代银行借款各 2.5 亿元。

公司本期中票由中国化工提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

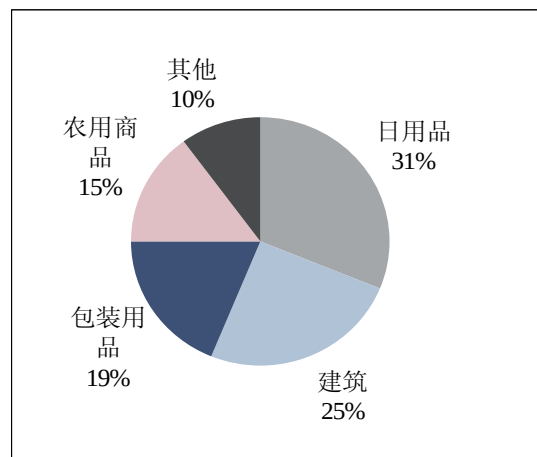
1. 氯碱行业

（1）行业现状

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

PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品，主要应用于日用品、建筑、包装等多项领域；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烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

图 1 PVC 产品主要应用领域



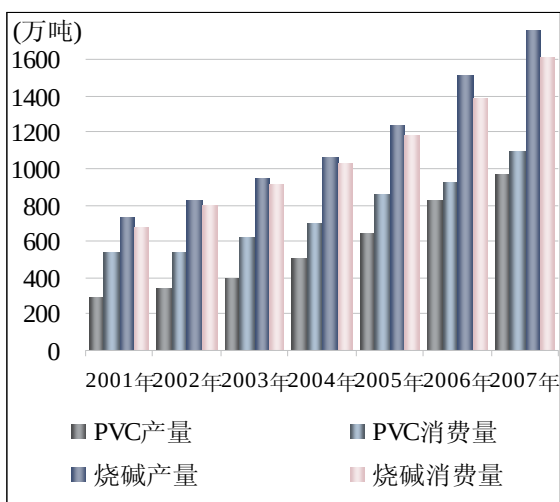
资料来源：联合资信整理

从市场供需情况来看，近年来中国氯碱产品呈现供销两旺的发展态势。根据中国石油化工协会的统计，2000 年以来中国 PVC 产销量年均增长率分别为 23.00%和 14.00%，2007 年

全年产量 972 万吨，表观消费量 1090 万吨，自给率达 88.99%，基本实现国内自给。烧碱产品方面，2000 年以来烧碱产销量年均增长率为 15.10% 和 13.98%，至 2007 年中国烧碱产量和表观消费量分别达到 1759 万吨和 1615 万吨。

2008 年，受国际金融危机向实体经济蔓延的影响，氯碱工业增速有所放缓，1~10 月中国 PVC 产量 771.9 万吨，同比仅增加 1.1%；烧碱 1590.4 万吨，同比增加 6.5%。

图 2 2001 年~2007 年中国 PVC 和烧碱产销规模



资料来源：国家统计局、中国氯碱工业协会

（2）竞争格局

中国氯碱行业产业集中度较低，企业规模偏小，市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会 2007 年的统计数据，中国拥有 30 万吨以上 PVC 产能的企业总产量仅占全行业的 27.48%，拥有 20 万吨以上产能企业的产量也仅为全行业的 42.7%，产业集中度偏低。从竞争结构来看，氯碱行业两极化态势比较明显，规模较大的生产企业明显拥有更强的市场竞争力，排名前 25 位的氯碱生产企业 PVC 产能平均利用率高达 91.61%，远高于全行业 71% 的平均水平。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《氯碱（聚氯乙烯、烧碱）行业准入条件》（下称“准入条件”），从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面，提出了准入的硬指

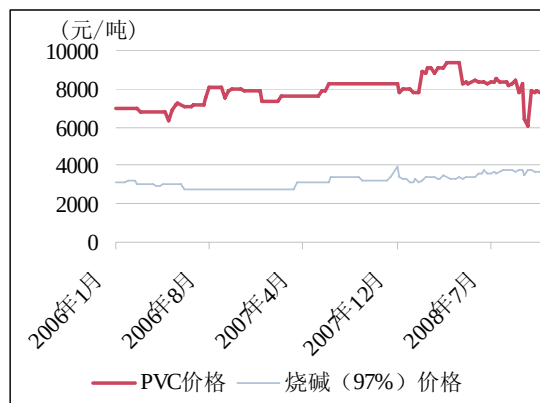
标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置；要求新建、改扩建烧碱及 PVC 项目规模不能低于 30 万吨/年；规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。联合资信认为，准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向电石、原盐等原料产地迁移；同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰，推动产业集中度的提高。

（3）原料供给

电石是氯碱工业的主要原料，中国电石法 PVC 产量占总产量的 70%。由于近年来国内上马电石法 PVC 项目较多，电石消耗量大增；同时，政府对电石行业的调控力度逐渐加大，严格控制电石行业新项目的上马，并逐步关闭淘汰落后产能，电石价格呈上升趋势。根据中华商务网的统计数据，中国市场电石价格由 2006 年的 2000 元/吨上升至 2007 年的 3000 元/吨，至 2008 年上半年甚至突破 3500 元/吨，给电石法 PVC 生产企业带来了较大的成本压力，并推动了 PVC 价格的上涨。

（4）产品价格

图 3 2006 年~2008 年 11 月华东 PVC 和烧碱价格



资料来源：中华商务网

由于受到原料价格上涨、下游需求旺盛、产业内部激烈竞争等因素的多重影响，中国 PVC 和烧碱产品价格 2005 年以来呈现波动上扬的趋势。进入 2007 年以来，受到电石成本大幅上升和房地产行业投资的拉动，PVC 和烧碱价格均有不同程度的上涨。华东市场的电石法 PVC 价格曾在 2008 年 5 月一度突破 9300 元/

吨的历史高位。但此后，受国际金融危机影响，PVC 价格在下半年持续回落，至 2008 年年底已回落至 8000 元/吨以下。烧碱价格保持平稳增长，至 2008 年底已上升至 3700 元/吨。总体看，尽管面临着较大的成本上涨压力，但氯碱企业仍然具备一定的成本转嫁能力。

(5) 行业关注

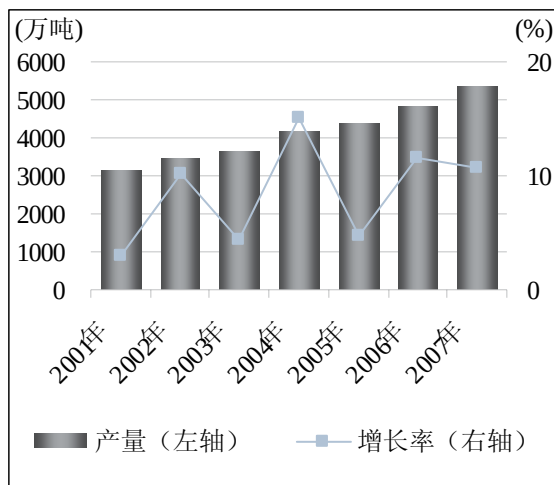
根据中国氯碱工业协会的统计，2008 年中国烧碱产能新增 300 万吨/年，PVC 产能增加 250 万吨/年。根据近年中国烧碱和 PVC 产能的增长速度推算，若新增产能全部达产，中国氯碱行业可能面临产能过剩的压力。届时氯碱企业可能面临原料供应和产品销售的双重压力。

总体来看，中国氯碱行业仍处于快速增长时期，尽管未来将会面临产能过剩和原料价格上涨的双重压力，氯碱产品的利润空间可能受到挤压；但由于产品用途非常广泛，目前国内市场仍有较大的成长空间。

2. 尿素行业

(1) 行业概况

图 4 2001 年~2007 年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

尿素属于高浓度氮肥（含氮量 46%），是最重要的氮肥类产品。近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，至 2007 年，中国尿素产能已达 5750

万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定量的出口。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球总产量的三分之一。2008 年，受下半年金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑，1~11 月共生产尿素 5160.87 万吨，同比仅增长 4.21%。

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，产业集中度较低。从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品议价能力。

表 1 2007 年主要化肥类上市公司产能排名

序号	企业名称	产能（万吨/年）	资源类型
1	中海石油化学	185	气头
2	泸天化	160	气头
3	辽通化工	152	煤头
4	湖北宜化	145	煤头
5	鲁西化工	105	煤头
6	四川美丰	100	气头
7	华鲁恒生	100	煤头
8	云天化	78	气头

资料来源：各上市公司年报

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在 5% 的水平。国内市场，中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2007 年，中国尿素表观消费量近 4775 万吨。

总体看，稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩压力开始显

现。而根据中国氮肥工业协会的统计数据,2008年~2010年规划建设的尿素装置产能达到1110万吨。中国尿素产业产能扩张的势头仍在延续。

(2) 行业地位

上游资源方面,煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产,目前中国尿素产能以煤头和气头为主。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区,气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游,在原料资源稀缺的情况下,尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖,因此,上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

下游需求方面,中国尿素需求主要来自于国内农业用肥(工业用肥尽管近年来增长较快,但目前所占比例仅为10%左右)和对外出口。由于中国农业生产的小型化、分散化,所以农户对于产品的议价能力较弱;各地的分销商也由于区域分割的限制难以形成有效的议价能力。因此,单独从下游产业结构和特点来看,尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力,但受行政指导价的影响,以及尿素产业内部的激烈竞争,使得这种议价能力被削弱。

综合看,尿素产业内部竞争较为激烈,同时还面临着上游资源供应瓶颈和下游非市场化定价的双重挤压,竞争环境比较激烈。在这种情况下,能否拥有稳定的原料供应、较强的成本控制能力和销售能力就成为尿素生产企业经营过程中的关键要素。

(3) 尿素价格

由于化肥是农资产品的重要组成部分,占农业生产成本的25%左右,因此,国家为鼓励农业生产,保障农民利益,因此对国内市场部分化肥生产企业实行限价调控。2006年1月,国家发改委和财政部发布了《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》,规定“2006年,列入中央定价目录的大型氮肥企业(合成氨年生产能力30万吨以上)生产的尿素继续实行政府指导价,出厂价上浮幅度由10%

提高到15%、下浮不限。按照这一指导价,国内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的1650元/吨提高到1725元/吨,对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。

2008年2月,国家发改委发布了《关于做好当前化肥生产供应工作的紧急通知》,规定要严格执行国家化肥价格政策,国内主要大型尿素生产企业的出厂价执行1725元/吨的国家限价。

市场价格方面,2007年以来,中国尿素销售价格走势波动较大,2007年上半年尿素价格处于近年来的低位,平均零售价基本维持在1700元/吨左右,至8月份更是下滑至1600元/吨以下;但2007年下半年开始,由于国际市场的带动效应,中国市场尿素价格出现强劲反弹,至2007年底超过1900元/吨,至2008年4月,中国市场尿素价格已达2100元/吨;但2008年下半年,受国际市场尿素价格大幅下降影响,国内尿素价格明显回落,至12月,销售价格已下滑至1800元/吨以下。国内市场经销商“淡储”意愿也明显减弱,尿素市场销售压力显著增加,行业景气度显著下滑。

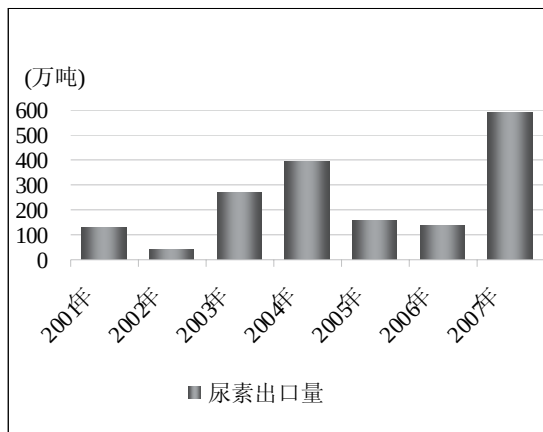
(4) 尿素出口

由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化,导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求,价格偏高,由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。中国从2003年开始尿素出口出现大幅增长,但由于2005年起国家对出口采取限制政策,所以尿素出口一度受到明显的抑制。2007年,受成本上升的推动,国际市场尿素价格大幅提高至415美元/吨左右,内外价差导致尿素出口飙升,全年出口量达595万吨。2008年尿素出口旺盛势头不减,1~8月份中国共出口尿素近400万吨。

由于出口持续增长,国家为了保障国内市场供应,继续大幅提高出口关税,国务院批准于2008年4月20日至9月30日对尿素出口加征特别关税,尿素出口关税增至185%。但2008年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌。为缓

解尿素生产企业的销售压力，国务院于12月1日下调出口关税征收比例，其中尿素旺季出口关税由180%下调至110%。

图5 2001年~2007年中国尿素出口量



资料来源：联合资信整理

(5) 产业政策

① 天然气限价政策

2005年底，发改委发布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》，规定自2005年12月26日起，适当提高天然气出厂价格，化肥用气由0.658元/立方米提高到0.758元/立方米。天然气是气头尿素的主要原料，其成本在尿素总成本中占比较高。目前中国天然气价格仍采用政府指导价，随着天然气价格的逐年提高以及市场化定价机制的逐步实施，气头尿素生产企业将会面临越来越大的成本压力。

② 税收优惠政策

2005年5月，财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》，规定从2005年7月1日起对国内生产销售的尿素产品增值税由先征后返50%调整为暂免征收增值税。根据国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》，设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入70%的企业，所得税按15%的优惠税率征收。位于西部的部分化肥企业可以享受到此政策。

从政策导向上看，尿素价格与原料价格两

个定价政策平行调整，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是化肥定价市场化机制迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的优惠。因此，从长远看，化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业，各项政策作用利大于弊。

(6) 行业发展趋势与关注

① 产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场近年呈现的景气局面，中国的尿素行业产能进入持续扩张时期，从2007年起，行业产能扩张压力已逐步显现，而从消费结构来看，目前氮肥的施肥比例已经超过全国测土配方所要求的合理水平，随着测土配方技术的推广，尿素的消费将受到一定程度的抑制，产能过剩的压力将进一步加大，市场竞争将更为激烈。

② 利润空间受挤压催生行业整合

联合资信认为，受制于产能过剩、出口受限、价格管制和原料成本上涨等多重因素的推动，未来尿素行业的整体利润水平将可能出现下滑，这将给大型尿素企业带来整合机会。尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应，大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势，能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势，利润空间将受到挤压，甚至出现亏损。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008年，中国尿素生产企业中，有近四成企业处于亏损或亏损边缘，另有40余家已经停产。预计未来随着市场竞争的进一步加剧，以及原料、环保等方面壁垒的提高，会有更多的小企业退出，这将为大型尿素企业创造一个更加有利的经营环境，也为尿素行业整合提供了契机。

综上所述，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面

的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

3. 轮胎行业

近年中国汽车工业的快速发展，带动了轮胎产业大举扩张。2008年，中国轮胎产量达3.5亿条，已成为全球第一大轮胎生产和出口国，产量占全球总产量的30%，其中45%用于出口。

表2 轮胎分类及用途

轮胎	适用车型	轮胎类别	2007年产量子午化比例
轻卡及乘用车胎	乘用车，轻卡	轿车及轻卡子午胎	90%
轿车及轻卡斜交胎			
载重胎	中、重卡，大客	载重子午胎	76%
载重斜交胎			
工程胎	工程机械	工程子午胎	7%
工程斜交胎			

资料来源：联合资信整理

从产品结构来看，子午胎所占比重逐年提高，截至2008年，轿车、轻卡等轮胎子午化率已达90%，载重胎子午化率达76%，子午胎的统治地位更加突出。

从产业结构来看，以米其林、普利司通和固特异为代表的跨国公司因其技术、品牌、资金等优势已经占据了我国轿车、轻卡等原配胎市场的统治地位，中国的轮胎企业只能将目标市场暂定在备用胎领域。目前来看，三大轮胎巨头全球市场正出现逐渐萎缩的趋势，合计市场占有率由2004年的55.93%减小到2007年的50.63%，其它企业的市场份额有所增加。从国内市场来看，近年来中国轮胎行业市场集中度明显提高，根据中国橡胶工业协会2007年的统计数据，产量居前10名的轮胎生产企业子午胎产量占子午胎总量的77%以上。全球轮胎市场格局的松动和国内产业竞争结构的改善，为中国轮胎生产企业提供了比较理想的发展环境。

自2008年下半年开始，受国际金融危机向实体经济传导影响，轮胎行业增速开始放缓，

2008年1~10月，轮胎分会45家会员总产量环比下降12.49%，轮胎库存同比上升54.1%，利润同比下降33.5%。但子午胎市场仍保持了良好的发展势头，全钢子午胎的中国名牌产品增幅超过18%。

总体来看，由于汽车工业的带动作用，中国轮胎产业仍将保持比较稳定的发展态势。近期汽车、工程机械等市场增长放缓抑制了下游需求，但未来随着行业整合的不断深入，拥有较强技术实力和规模优势的企业仍将获得更加良好的发展环境。

四、基础素质

1. 公司规模

公司是中国化工行业大型全民所有制企业集团，自成立以来，公司通过行政划拨、增资收购等方式，吸收了一大批具备行业优势和发展潜力的企业，资产规模逐年增长。

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

2006年，公司组建了昊华南方（桂林）橡胶有限责任公司（下称“南方公司”），先后收购了桂林南方橡胶（集团）桂林轮胎厂、桂林南方橡胶（集团）橡胶制品厂和桂林乳胶厂等三家企业的全部股权。2006年6月，根据国资产权[2006]596号文件决议，将自贡鸿鹤化工（集团）有限责任公司（下称“鸿化集团”）的全部股权无偿划拨给中国昊华。

2007年，根据国务院国资委国资产权[2007]545号文和证监会证监公司字[2007]168号文的批复，河南轮胎集团有限责任公司正式将所持有的1亿股风神轮胎股份有限公司

（下称“风神股份”，600469，SH）国有股份无偿划拨给中国昊华，并于2007年6月并入中国昊华财务报表。风神股份在工程胎、载重胎等特种轮胎市场拥有较强的竞争力。收购完成后，中国昊华持有风神股份39.22%的股份，为该公司的第一大股东（河南轮胎集团有限责任公司持有风神股份17.39%的股权，为其第二大股东）。

2008年，中国化工继续进行内部业务板块重组，将下属子公司德州实华化工有限公司（100%股权，下称“德州实华”）、新疆化工（集团）有限公司（100%股权，下称“新疆化工”）、河北盛华化工有限公司（60%股权，下称“河北盛华”）国有产权无偿划转入公司，德州实华拥有烧碱20万吨/年、PVC12万吨/年的生产能力；河北盛华拥有烧碱7.5万吨/年、PVC10万吨/年的生产能力；新疆化工拥有纯碱18万吨/年的产能。以上子公司的划入，显著地增强了公司在基础化学品板块的竞争实力。

一系列的资产注入使得中国昊华的资产和收入规模不断提升。经过近年产业整合、兼并重组后，公司已经初步形成了清晰的产业架构，在基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品、特种化学品等多个领域均形成了一定的规模优势，增强了公司的竞争力。联合资信认为，公司规模的大幅增长更多地来源于外延式的资产扩张，划入资产的质量存在较大差异，实现产业链对接有一定难度，这给公司的内部管理和产业整合带来一定的压力。

2. 产业布局

公司作为多元化大型化工企业集团，业务板块较多，产品种类丰富，经过多年整合，目前已经形成了基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品、特种化学品等业务板块。

表3 公司支柱产业及竞争力概况

行业板块	主要产品	主要企业	竞争实力
基础化学品	PVC、烧碱、纯碱、甲醇、醋酸、碳酸锶、碳酸锶	昊华宇航、四平昊华、西南公司、德州实华、河北盛华、辛化公司、昊华骏化、新疆化工	现有产能包括：PVC70万吨/年、烧碱91万吨/年、纯碱67万吨/年、甲醇66.8万吨/年，锶盐27.5万吨/年
农用化学品	尿素、复合肥、氯化铵、碳铵、农药	昊华骏化、西南公司、北方公司、湖南昊华、辛化公司	现有尿素产能101.4万吨/年，复合肥产能94.35万吨/年，农药产能3.29万吨/年，部分产品在区域市场拥有较强竞争力
橡胶轮胎	轿车轮胎、工程胎、载重胎	昊华南方、风神股份	现有产能包括：全钢子午胎、载重斜交胎、工程斜交胎、航空轮胎合计产能608.36万条/年，乳胶产品9.2亿只/年。
特种化学品	过氧化氢、聚硫橡胶、航空玻璃、特种涂料等	黎明院、海洋院、涂料院、锦西院、光明院等多家科研院所	拥有国内约一半的特殊化学品市场份额，享有特殊化工原料及相关生产设备、生产技术的进出口贸易的特许经营权

资料来源：公司提供

3. 科研实力

公司具备雄厚的科研基础和技术实力，下属共有11家国家级科研院所，其中有4家国家级工程技术研究中心和国家重点实验室，以及18家省级技术研究中心。

从科研成果来看，黎明化工研究院（下称“黎明院”）的蒽醌法双氧水技术在中国市场拥有95%以上的使用率，目前已经向国内40余家企业推广了该项技术，具有明显的垄断优势；西南化工研究设计院（下称“西南院”）的醋酸一次性合成技术已经非常成熟，目前中国共有5套醋酸装置采用该技术。此外，公司的变压吸附气体分离技术、水性涂料技术、聚硫橡胶技术、固体推进剂技术等一批技术都拥有自主知识产权，并具备一定的市场竞争力。

2008年公司共申请获得发明专利62项，取得各类科技成果31项，获得省部级奖励18项，主持和参与制定国家标准76项，行业标准10项，

发表论文287篇，开发新产品150多个。

公司科研力量雄厚，近年来不断有大量的新成果、新技术实现产业化，为公司的持续发展创新提供有力的支撑。公司计划通过自建项目实现科研成果的产业化，未来还将继续通过这一模式充分发挥自身的科研优势，实现产研的有效结合，进一步壮大主业。

4. 人力资源

公司现有高层管理人员9人，高管团队均具有20年以上的化工行业工作背景以及10年以上的管理经验，整体素质较高。

公司总经理、党委书记兼中国化工党委副书记、纪委书记傅向升先生，48岁，硕士研究生学历，教授级高级工程师，1983年参加工作，历任化工部科技司综合计划处处长、化工部科学技术研究总院院长、公司总经理助理、副总经理等职，中国化工党委副书记兼纪委书记，2008年6月起担任公司总经理至今。

截至2008年底，公司共有在册员工56840人。从专业技术水平来看，公司有各类专业技术人员10982人，其中副高级以上职称1994人，中级职称3666人，初级职称5322人。从学历构成来看，公司拥有博士23人，硕士500人，大学本科5560人，高职高专以上学历15025人。从年龄构成来看，30岁以下员工10995人，31~40岁有员工22036人，41~50岁员工有17583人，年龄在50岁以下员工人数占职工总数的89%。

总体看，公司员工结构合理，高管人员管理经验丰富，整体素质较高。

5. 股东支持

公司股东中国化工是经国务院批准，于2004年5月组建的国有大型企业，隶属国务院国资委，在化工科研设计、新材料研制开发、石油炼制、军工配套产品、化工原料、橡胶加工、化学清洗等诸多领域具有明显的竞争优势。

公司于2004年由中国化工管理，近年中国化工不断地对系统内部资源配置进行产业整合

和资产重组。2008年中国化工将旗下的多家氯碱、化肥生产企业划入公司，促使其经营规模和产业竞争力迅速增长。得益于中国化工的大力支持，公司逐渐形成了以基础化学品、农用化学品、橡胶轮胎等业务为支柱的产业结构。

五、管理体制

1. 管理体制

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

公司组织结构庞大，下属子公司层级众多，这给公司管理带来较大难度。公司本部下设办公室（行政后勤部、党委办公室、党委宣传部）、人事部（党委组织部、统战部）、财务部、经济运行部、规划发展部、科技部、资产部、审计部、监事部、信息部等10个职能部门。对战略、人事、财务、投融资、项目建设等重要工作进行集中管理。

投资管理方面，公司固定资产投资项目按政府核准项目、重大投资项目及中小型项目实施三级分类管理。项目投资管理程序分决策管理和实施管理两个阶段。项目投资决策权限主要集中在中国化工，三级及三级以下子公司原则上不得决策投资。国家核准项目由中国化工上报国家有关部门核准，重大投资项目由其审批，中小型项目由各专业公司审批，报其审核备案。项目实施法人代表责任制，建设单位法人代表对项目建设、资金使用、达产达效承担终身责任。

财务管理方面，公司对年度内各项财务活动实行全面预算管理。资金管理环节，公司制定资金集中管理条例，明确了资金管理的职责和资金使用方式，强化了公司内部资金的节约化管理。目前，公司资金管理中心已对短期融资券资金实行了集中管理。

担保管理方面，依据公司制度，保证人为

被保证人提供担保,必须按规定程序进行审批;保证人对单个企业担保责任金额不能超过担保单位自身净资产的10%,保证人担保责任余额不得超过保证人自身净资产的50%;保证人要建立担保评估制度,建立信誉评估体系,加强对担保项目的风险评估审查,严格执行科学决策程序;被保证人必须按期向保证人书面报告融资使用及偿还情况并提供财务报表;保证人按照担保项目的风险程度采用浮动费率收取担保费,要用收取的担保费建立风险基金,专项用于弥补因担保而造成的各项损失;保证人应加强担保管理,建立健全担保活动的各项制度,建立担保业务台账、跟踪、监控和备案制度;公司实施担保责任追究制度,各单位不得违反国家法律法规和公司规定进行担保,因违反担保而造成国有资产流失的,将依法追究有关责任人的责任。

生产安全管理方面,公司按年度与下属生产企业签订资产经营责任书,详细规定了生产企业需要完成的各项经济指标,并将其作为生产企业负责人绩效考核的依据,以提高公司资产的运营效率和经济效益。安全管理环节,公司严格按照《安全生产法》和安全生产主管部门的要求,切实落实安全环保管理工作。公司总部每年均与所属责任单位签订安全环保责任书;要求各下属生产公司根据自身实际情况制定相应的重特重大事故应急救援预案;并在全系统内开展班组安全生产达标活动、百日安全生产竞赛活动,提高全体员工的安全意识;对典型的危险化学品进行专项整治,对生产企业重大危险源和剧毒化学品实施24小时不间断监控。公司2008年1~9月共发生重伤事故4起,死亡5人,安全事故发生率较2007年有所上升,期内共进行隐患排查3225次,查出隐患2340项,整改2219项,公司安全生产管理水平仍需提高。

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

律风险上取得了一定的成效。

2. 内部重组

公司下属子公司层级众多,地域分散,给公司管理带来较大难度。根据中国化工“原则上集团公司的法人管理单位基本控制在三层以内”要求,公司遵循“五级企业全部清理,四级企业压缩,三级企业整合”的指导原则,加大对下属企业的整合力度,剥离辅业、减少企业数量、压缩组织层级。

2005年~2007年,公司先后对下属生产型和科研型企业按地域范围和核心产品类型进行了整合,分别重组了昊华北方化工公司(下称“北方公司”)、昊华西南化工有限责任公司(下称“西南公司”)、昊华精细化工总公司(下称“精细公司”)、昊华海通投资管理有限公司(下称“昊华海通”)、四川天一科技股份有限公司(下称“天一科技”)等多家子公司。2008年1~9月,公司共清理四级以下子公司15家,其中四级10家,五级4家,另完成清理1家不计级次企业,内部清理和重组取得显著进展。经过这一系列的内部重组,公司五级以下子公司明显减少,组织层级有所改善,更有利于公司管理效率的提高和整体战略的执行。

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

六、生产经营

1. 经营现状

由于近年中国化工处于不断整合过程中,受此影响,公司业务板块略有波动,但基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品等优势业务持续保持增长趋势,主业优势地位更加突出。2007年,基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品、特种化学品、橡胶机械等业务板块合计主营业务

收入占比91.86%；2008年1~9月，公司主要业务板块合计收入占比为91.14%，主导产业优势地位明显。

表4 公司主营业务收入构成情况

业务板块	2007年		2008年1~9月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
基础化学品	79.69	34.35	96.00	46.13
橡胶轮胎	82.20	35.44	63.89	30.70
农用化学品	27.47	11.84	19.31	9.28
特种化学品	8.02	3.46	10.46	5.03

橡胶机械	15.68	6.76	0.00	0.00
其他	18.89	8.14	18.44	8.86
总计	231.96	100.00	208.11	100.00

资料来源：公司提供

注：公司2007年主营业务收入构成根据2008年合并口径进行调整，故与2007年底财务数据略有差异。

表5为公司近年来主要产品产能和产销量的变动情况，公司基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品等板块生产规模较大，产能扩张势头明显。

表5 2007年~2008年9月公司主要产品产销变动情况

业务板块	子板块	主要产品	2007 年			2008 年 1~9 月		
			产能	产量	销量	产能	产量	销量
基础化工	氯碱	PVC（万吨）	48.00	29.66	29.34	70.00	45.38	46.62
		烧碱（万吨）	63.50	48.08	47.15	91.00	62.25	59.75
		纯碱（万吨）	46.20	46.16	40.85	67.04	46.48	40.32
	甲醇	甲醇（万吨）	47.80	24.87	10.89	66.80	14.29	14.21
	其他	钼锑盐（万吨）	27.50	21.24	20.56	27.50	10.09	10.85
		氟橡胶（万吨）	0.15	0.15	0.13	0.55	0.11	0.10
		催化剂（万吨）	0.15	0.15	0.13	0.15	0.11	0.11
农用化学品	化肥	尿素（万吨）	101.40	91.66	92.08	101.40	65.32	67.56
		碳铵（万吨）	30.60	26.13	22.53	30.60	19.53	17.90
		复合肥（万吨）	94.35	59.95	58.06	94.35	47.81	45.21
		氯化铵（万吨）	47.30	47.48	42.08	50.44	34.93	30.28
		合计（万吨）	273.65	225.22	214.75	276.79	167.59	160.95
	农药	原药（万吨）	3.43	1.50	1.43	3.29	1.32	1.30
橡胶轮胎	轮胎	轮胎（万条）	608.36	474.77	471.95	608.36	366.73	359.47
	乳胶制品	乳胶手套（亿只）	1.80	1.45	1.32	1.20	0.88	0.84
		安全套（亿只）	13.65	13.95	13.95	8.00	6.31	6.24
		合计（亿只）	15.45	15.40	15.27	9.20	7.19	7.08
特种化学品	聚硫橡胶	聚硫橡胶（万吨）	0.05	0.05	0.05	0.05	0.03	0.02
	过氧化氢	过氧化氢（万吨）	2.75	2.85	2.91	2.75	1.55	1.49

资料来源：公司提供

注：轮胎产销量统计口径不含南方公司的农用载重斜交胎和航空轮胎。

(1) 基础化学品

公司基础化学品板块原由昊华宇航、四平昊华化工有限公司（下称“四平昊华”）、昊华骏化、北方公司和西南公司组成，主要产品包括PVC、烧碱、纯碱、甲醇等基础化工产品。

公司于2006年、2007年10月相继投产了两套PVC-烧碱联产装置；2008年，中国化工又将德州实华、河北盛华、新疆化工三家子公司划入公司，氯碱生产规模持续扩大。截至2008年9月底，公司拥有PVC合计产能70万吨/年、烧碱

91万吨/年、纯碱67万吨/年，生产基地分布在东北、华北、华中、西南等多个区域，整体规模优势明显。

从生产情况来看，公司氯碱生产装置运行情况一直良好，2005年~2007年，PVC、烧碱、纯碱产品达产率基本保持在90%左右。2007年，公司PVC和烧碱产量分别为29.66万吨和48.08万吨，分别较2006年增长29.39%和31.12%。2007年昊华宇航年产20万吨PVC、20万吨烧碱的氯碱装置的顺利投产；2008年由于三家氯碱企业的划入，公司生产规模进一步扩大，2008年1~9月，PVC、烧碱、纯碱产量分别为45.38万吨、62.25万吨和46.48万吨，生产规模均较2007年有较大增长。

销售方面，公司主要氯碱产品产销率一直保持在85%以上，市场比较稳定，销售情况良好。其中四平昊华是吉林省唯一一家生产PVC树脂的厂家，周边地区玉米深加工、造纸、化纤工业对烧碱需求量大，区域市场竞争力较强。昊华宇航是国内少有的既有自备电厂、又有电石原料供应基地、还有水泥厂等综合利用电石渣、炉渣和粉煤灰的氯碱企业，资源优势明显。

由于氯碱行业竞争激烈，且近年来电石等原料价格上涨导致成本压力持续上升，公司氯碱业务利润水平受到影响。预计未来在房地产、化工等行业景气程度持续下滑的形势下，公司氯碱产品仍将面临较大的销售压力。

公司甲醇主要由昊华骏化和北方公司生产，合计产能66.80万吨/年。2007年产量为24.87万吨、2008年1~9月为14.29万吨，本期产量较低主要是由于甲醇与合成氨系共线生产、期内加大合成氨产量，兼之设备检修期停产所致。

（2）农用化学品

公司农用化学品板块主要包括昊华骏化、北方公司、西南公司、辛化公司和湖南昊华化工有限责任公司（以下简称“湖南昊华”）组成。其中昊华骏化、北方公司主要生产煤头尿素，湖南昊华产品以农药为主，以上产品在各自区域市场都有较强的竞争力。公司化肥农药板块

共有尿素产能101.4万吨/年，复合肥产能94.35万吨/年，碳铵30.60万吨/年，农药产能3.29万吨/年。

近年来，由于煤炭成本上升、部分合成氨装置改造、以及市场波动等多重原因，造成公司化肥产能始终无法完全释放，2006年甚至出现较大的供需缺口，需要外购满足部分市场。2007年，公司累计生产尿素91.66万吨，复合肥59.95万吨；2008年1~9月，公司共生产尿素65.32万吨。由于年初雪灾及上半年煤炭供应紧张导致公司尿素生产受到一定影响，下半年尿素市场景气程度下滑也促使公司控制产量，由此导致公司1~9月尿素产量较去年同期略有下滑。

从销售情况看，公司所占据的山西、河南等区域市场是中国的农业大省，市场容量较大且稳定，近年公司尿素产品销售均保持了90%的产销率，销售业绩稳定。2008年1~9月，公司农用化学品板块实现主营业务收入19.31亿元。尽管产销规模较2007年同期有所下降，但受益于2008年上半年国内尿素价格的持续上涨，公司化肥农药板块收入和利润规模均保持增长。总体看，公司化肥农药板块经营业绩比较稳定，但9月份以后尿素销售低迷和价格的加速下滑将对公司产品销售和经营业绩带来一定压力。

（3）橡胶轮胎

公司橡胶板块原由中联橡胶（集团）总公司（下称“中联橡胶”）、南方公司等多家橡胶工业科研院所组成，主要产品为轮胎、乳胶产品等，竞争力较弱。2007年，风神股份的并入；2008年中联橡胶下属子公司全部划出，公司橡胶板块产品结构有所调整。在国内的工程斜交胎市场，风神股份占有25%的份额；在载重胎市场，风神股份占有6%的份额。2007年，风神股份斜交胎产能达143万套/年、子午胎年生产能力达300万套/年。风神股份的划入显著增强了公司在橡胶轮胎板块的竞争实力，目前，公司拥有全钢子午胎、工程斜交胎、载重斜交

胎、航空轮胎等各类轮胎产能608.36万条/年；乳胶制品产能9.20亿只/年。

2008年1~9月，公司生产各种轮胎366.73万条，销售359.47万条；生产乳胶制品7.19亿只，橡胶轮胎板块共实现主营业务收入63.89亿元。

（4）特种化学品

公司生产的特种化学品主要包括特殊化学品、航空玻璃、特种涂料、航空轮胎等，黎明院、海洋院、涂料院、锦西院、光明院是国内能生产航空航天橡胶、推进剂、特种气体、舰载涂料、气象气球的主要厂商。此外，公司享有特殊化工原料及相关生产设备、生产技术进出口贸易的特许经营权。公司该业务板块近年增长迅速，2007年实现收入8.02亿元、占比3.46%，同比增长77.21%；2008年1~9月实现收入10.46亿元、占比5.03%，较2007年全年增长30.51%。

（5）橡胶机械

公司橡胶机械产品主要包括橡胶机械和化工机械，其橡胶机厂商主要包括益阳橡胶机、桂林橡胶机及曙光院，化机厂商主要为天华院。2007年公司橡胶机械业务实现收入15.68亿元、占比6.76%。按销售收入统计的ERJ（欧洲橡胶杂志）世界橡胶机行业2007年度排名中，桂林橡胶机排名第7、益阳橡胶机第15、曙光院第33，国内排名桂林橡胶机第2、益阳橡胶机第5、曙光院第11，整体竞争实力较强。

2008年7月3日，根据中国化工的重组安排，将益阳橡胶机、天华院划拨给中化装备公司，余下的桂林橡胶机、曙光院均为南方公司的子公司，故本期随其纳入橡胶轮胎板块统计，导致2008年该部分业务板块无收入。

综合看，在中国化工重组过程中，近年公司主业轮廓逐渐清晰，各大业务板块对公司的支撑和带动作用明显增强，整体经营业绩稳步提升。

2. 经营效率

股权划拨及建设项目的逐步推进使公司资

产规模快速增长，2005年~2007年复合增长率为36.24%；总资产周转率有小幅波动，2007年为0.93次，三年加权平均值0.86次；2008年9月底资产总额369.37亿元，较年初增长12.32%。

经营规模的扩大带来主营业务收入的大幅增长，2005年~2007年均复合增长50.99%；同期，公司主营业务利润率保持相对稳定，利润总额保持年均58.91%的增长速度；公司销售债权和存货周转速度小幅加快，2007年分别周转11.02次和7.71次。2008年1~9月公司实现营业收入211.59亿元，其中主营业务收入208.11亿元，占2007全年的82.66%；但宏观经济走弱导致产品价格下降，公司主营业务获利能力较之前年度略有下滑。

总体分析，2005年~2007年公司资产、收入和利润均保持快速增长，资产周转速度加快，整体经营效率较好；2008年1~9月公司经营规模继续保持增长势头，但氯碱、尿素等行业景气程度下滑对公司盈利带来负面影响。

3. 未来规划

（1）发展规划

根据中国化工的战略规划，公司作为其下属的重要专业公司，未来将集中发展基础化学品、农用化学品等业务板块。

表6为公司2009年~2014年的规划建设重点项目，公司未来新项目建设重点主要集中于基础化学品和农用化学品等领域，共计12个项目。若规划项目顺利建成，公司PVC和烧碱产能将继续增加，氯碱产品规模优势更加明显，三氯氢硅、VF-6特种纤维、氟树脂等项目也将进一步增强公司在基础化学品领域的竞争优势。

表 6 公司 2009 年~2011 年重大在建拟建项目投资规划

项目性质		建设单位	项目名称	建设内容	起止时间	总投资	
续建		风神轮胎	15 万套/年全钢工程子午胎	15 万套/年全钢工程子午胎	2007.8-2009.3	107228	
		清平磷矿	清平磷矿灾后恢复重建项目	建设矿井、道路、通电通讯设施	2008.7-2011.6	63515	
		11 项续建项目			2006-2009	210856	
合计						381599	
新建	技 改	鸿化集团	氯碱系统废弃物综合利用技改项目	利用生产甲烷氯化物所产的尾氯和盐酸生产 10 万吨/年聚氯乙烯	2009. 6-2010.12	35494	
		西南公司	纤维级聚苯硫醚（PPS）树脂产业化项目一期	生产 2000 吨/年纤维级聚苯硫醚（PPS）树脂	2009.4-2010.12	15212	
		昊华骏化	三聚氰胺尾气综合治理项目	利用三聚氰胺的尾气中的氨、二氧化碳, 生产纯碱 30 万吨、氯化铵 30 万吨, 并解决环保问题	2009.1-2010.5	55265	
		昊华宇航	老系统烧碱和聚氯乙烯装置搬迁改造	离子膜烧碱 24 万吨/年, PVC20 万吨/年	2009.5-2011.3	80000	
	基 建	德州实华	25 万吨/年聚氯乙烯、20 万吨/年烧碱	20 万吨/年离子膜烧碱、25 万吨/年聚氯乙烯生产装置配套 1×125MW 热电、60 万吨/年电石渣水泥装置	2009.6-2011.6	98859	
		西南化工研究院	高新技术成果孵化和产业示范新津基地	环保产业: (1)环保专用设备加工（1 万吨/年）； (2)污水处理成套技术与设备（150 套/年）； (3)中荷分离技术中心; 新能源产业: (1)1000 吨/年二甲醚催化剂生产线; (2)500 吨/年脱氧催化剂生产线; (3)1 万吨/年 N-甲酰吗啉生产装置; (4)国家碳一化学工程技术研究中心; 工业排放气综合利用国家重点实验室; 国家气体标准化技术委员会	2009.5-2010.6	53896	
		昊华宇航	8 万吨/年三氯氢硅（一期）	项目分三期建设，一期建 2 万吨/年三氯氢硅	2009.6-2011.3	17000	
		昊华骏化	年产 3 万吨三聚氰胺	建设年产 3 万吨/年三聚氰胺生产装置	2009.10-2010.5	18567	
		昊华骏化	10 万吨/年硝酸, 15 万吨/年硝基复合肥项目	建设 10 万吨/年硝酸装置，建设 15 万吨/年硝基复合肥装置	2009.3-2010.3	22843	
		昊华骏化	1.5 万吨/年三聚氰胺项目	建设 1.5 万吨/年三聚氰胺生产装置	2009.9-2010.3	14005	
		黎明院	2 万吨/年聚醚和 5000 吨/年聚酯	建设生产 2 万吨/年聚醚和 5000 吨/年聚酯装置	2009.3-2011.6	6816	
		晨光院	1 万吨/年特种高品质氟树脂项目（分三期）	2000 吨/年聚全氟乙丙烯树脂、2000 吨/年聚偏氟乙烯树脂、1000 吨/年乙烯—四氟乙烯树脂、5000 吨/年特种聚四氟乙烯树脂、2000 吨/年中高压缩比聚四氟乙烯分散树脂、2500 吨/年聚四氟乙烯分散树脂、2500 吨/年特种聚四氟乙烯分散浓缩液、10000 吨/年四氟乙烯单体。	2009.2-2011.12	53664	
		合计					471621
		总计					853220

资料来源: 公司提供

(2) 经营预测

表 7 为公司 2009 年~2014 年的主要经营指标预测。2008 年, 中国化工将多家子公司并入公司报表, 预计公司全年营业收入将大幅增长, 但受四季度行业景气程度下滑的影响, 净利润有所下降。2009 年~2012 年, 随着资产划拨和多个项目的陆续投产, 公司收入规模有望

持续增加, 盈利情况也有所改善。

资产和负债方面, 2009 年~2014 年, 公司计划投资近 85 亿元用于以上项目建设, 其中固定资产投资 66.53 亿元, 预计公司的资产规模将随着资产划入和项目建设的推进稳步增长。公司计划于 2009 年发行中期票据 20 亿元, 并增加长期借款以保障项目建设, 长期债务规模

将大幅增加，债务结构也将趋向合理。

总体看，未来经营范围扩大和新建项目的

陆续投产将推动公司资产和收入规模的迅速增长，但由于投资规模较大，债务水平可能上升。

表 7 公司 2009 年~2014 年经营情况预测

项 目 (亿元)	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
计划投资	27.28	28.51	9.75	6.00	5.00	5.00
预计营业收入	321.17	353.28	437.11	477.42	500.62	523.91
预计利润总额	5.20	5.62	5.90	6.33	6.52	6.65
预计净利润	3.66	4.05	4.25	4.56	4.69	4.79
预计资产总额	395.60	435.16	478.68	526.54	552.87	580.51

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2008 年 9 月份的财务报表均经由天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自 2008 年采用新会计准则编制财务报表，并对 2007 年财务数据进行了追溯调整。

公司报表合并范围变化对财务数据影响较大。主要变化包括：2006 年组建了南方公司，同时以无偿划入的方式合并了鸿化集团；2007 年无偿划入风神股份；2008 年无偿划入德州实华、新疆化工和河北盛华。

截至 2007 年底，公司合并资产总额为 296.79 亿元，所有者权益 89.49 亿元（其中少数股东权益 28.34 亿元）；2007 年实现营业收入 236.06 亿元，利润总额 9.18 亿元。

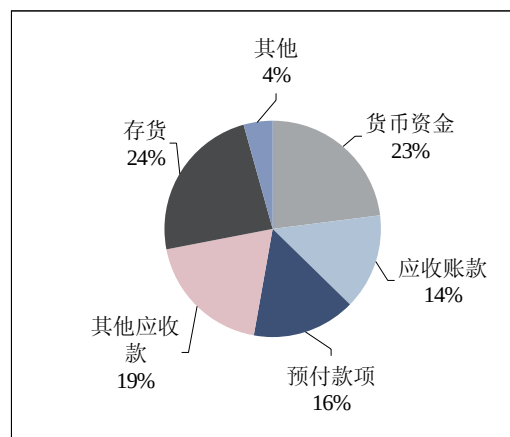
截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 369.37 亿元，所有者权益 94.16 亿元（其中少数股东权益 29.43 亿元）；2008 年 1~9 月实现营业收入 211.59 亿元，利润总额 6.85 亿元。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司合并范围持续扩大，同时也有较大规模的项目投资，公司资产规模增长较快，复合增长率（下同）为 36.24%，公司资产构成未有明显变化。2007 年底公司资产总额 296.79 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 47.18%和 52.82%。

2005 年~2007 年，公司流动资产复合增长率为 38.43%，截至 2007 年底为 140.02 亿元。公司流动资产结构比较稳定。

图 6 截至 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

随着公司业务规模的逐步扩张，公司应收账款在 2005 年~2007 年持续增长，年均增长 29.03%，低于主营业务收入年均 50.99%的增长速度，2007 年底公司应收账款净额 19.80 亿元。从账龄结构看，1 年以内的占 76.01%，1~2 年的占 8.11%，3 年以上的占 15.88%，账龄结构基本合理；公司按账龄法和个别认定法计提坏账准备，2007 年公司对应收账款计提的坏账准备余额为 2.86 亿元，平均计提比例为 12.63%，坏账计提充分。

2005 年~2007 年，公司其他应收款年均增长 53.95%，在流动资产中所占比重也小幅提高，2007 年底为 26.97 亿元，主要是下属企业

发生的业务往来款和借款。从账龄结构看, 1年以内的占 77.13%, 1~2 年的占 8.72%, 3 年以上的占 14.15%, 账龄结构基本合理; 2007 年底公司对其他应收款计提的坏账准备余额 2.21 亿元, 平均计提比例 7.57%。

2005 年~2007 年, 公司预付账款年均增长 46.13%, 2007 年底为 21.96 亿元; 从账龄结构来看, 1 年以内的占 89.34%, 1~2 年的占 7.85%, 2 年以上的占 2.81%。

2005 年~2007 年, 公司存货年均增长 48.20%, 2007 年底为 32.91 亿元, 其中产成品占 44.20%、原材料占 33.67%、半成品及在产品占 19.50%。从公司近年的整体经营情况来看, 多数产品的产销率保持良好水平, 原材料价格又处于逐年上涨的趋势, 因此存货跌价的风险较小, 2007 年底公司对存货计提的跌价准备余额 0.30 亿元。

公司长期投资主要为股权投资, 2005~2007 年, 公司长期股权投资余额小幅增长, 但在资产总额中所占比重有较为明显下降。截至 2007 年底公司长期股权投资 26.67 亿元, 在资产总额中所占比重为 8.99%; 公司投资对象合计 312 家, 股权投资分散, 管理难度较大。

由于合并范围的扩大, 以及大量投资项目的建设, 公司固定资产净额和在建工程增长迅速。截至 2007 年底, 公司固定资产净额 99.60 亿元, 其中房屋建筑物占 29.57%, 平均成新率为 74.48%; 机器设备占 65.40%, 平均成新率为 63.64%。截至 2007 年底, 公司在建工程 19.25 亿元, 主要包括昊华宇航的 20 万吨 PVC 项目、20 万吨烧碱项目, 昊华骏化的 20 万吨醋酸项目和南方公司年产 1 万条全钢巨胎项目等。

2005 年~2007 年, 公司无形资产年均增长 11.91%, 主要是土地使用权的大幅增加。截至 2007 年底公司无形资产 7.13 亿元, 其中土地使用权占 92.30%。

2008 年 1~9 月, 德州实华、新疆化工和河北盛华被无偿划入; 醋酸、全钢巨胎、工程子午胎和水泥等项目建设的不断推进带动公

司资产保持增长趋势。截至 2008 年 9 月底, 公司资产总额 369.37 亿元, 较年初增长 12.32%, 资产构成未有明显变化。

截至 2008 年 9 月底, 公司流动资产 180.45 亿元, 较期初增长 17.60%; 流动资产构成保持稳定。

截至 2008 年 9 月底, 公司应收账款净额 26.80 亿元, 账龄在一年以内的占 90%以上, 账龄结构较为合理; 公司计提的坏账准备余额 2.58 亿元, 平均计提比例 8.79%; 债务人分散明显, 前十大债务人合计欠款额仅占应收账款净额的 7.57%。

公司预付账款主要是下属各企业预付的货物和材料购买款, 截至 2008 年 9 月底, 公司预付账款 31.63 亿元, 受合并范围扩大影响, 较年初增长 29.70%。

公司其他应收款主要是下属企业发生的业务往来款, 截至 2008 年 9 月底, 账面余额 33.58 亿元, 一年以内的占 61.40%, 一年以上二年以内的占 22.61%, 账龄结构不尽合理; 公司对其他应收款计提的坏账准备余额 2.20 亿元, 平均计提比例 6.55%; 前十大债务人合计欠款额占到公司其他应收款净额的 26.04%。

截至 2008 年 9 月底, 公司存货较期初增长 18.51%, 但在流动资产中所占比重未有变化; 公司存货主要包括原材料 (32.77%)、半成品及在产品 (16.97%) 和产成品 (48.35%)。在宏观经济走弱的环境下, 公司存货存在跌价风险; 2008 年 9 月底公司对存货计提的跌价准备余额 0.30 亿元。

截至 2008 年 9 月底, 公司长期股权投资 25.33 亿元, 较期初有所下降, 但仍保持较大规模。

截至 2008 年 9 月底, 公司固定资产净额 112.08 亿元, 金额与期初基本保持一致, 固定资产构成与平均成新率亦保持一致。

由于醋酸、全钢巨胎、工程子午胎和水泥等项目建设的不断推进, 导致公司在建工程大幅增长, 截至 2008 年 9 月底为 31.88 亿元, 较

期初增加 11.43 亿元，增长 55.88%。

除此之外，其他类资产在公司资产总额中所占比重小或金额保持相对稳定。

总体来看，受合并范围扩大及项目建设推进的影响，公司资产规模近年快速增长；公司对外股权投资分散，部分应收款项账龄较长，在目前市场环境下存货存在跌价的风险。公司整体资产质量尚可，资产结构合理。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

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

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益合计 94.16 亿元，其中少数股东权益 29.43 亿元。与期初相比，归属于母公司的所有者权益中，实收资本未有变化，资本公积因下属企业被无偿划出而显著下降，未分配利润因当年盈利转入而增加，所有者权益结构因此有所变化，但实收资本和资本公积合计仍占有接近 80% 的比例，并继续保持良好的稳定性。

(2) 负债

2005 年~2007 年，公司负债总额的年均增长率为 40.99%，增长的主要原因是受合并范围变化和建设投资增加的影响。公司负债结构保持稳定，截至 2007 年底流动负债占 77.71%，非流动负债占 22.29%，债务结构不尽合理。

2005 年~2007 年，公司流动负债年均增长 42.65%，截至 2007 年底为 161.09 亿元；流动负债构成有一定变化，短期借款和其他流动负债（2007 年公司发行短期融资券 15 亿元，计入其他流动负债）等有息债务明显增加，在流动负债中所占比重上升至 47.38%。截至 2007

年底，公司共有逾期未还短期借款 2.93 亿元，较 2006 年底略有减少，占全部短期借款余额的 4.74%，2007 年无新增逾期未还借款。

公司非流动负债以长期借款为主，截至 2007 年底，非流动负债合计 46.21 亿元，其中长期借款占 83.51%。截至 2007 年底，逾期未还长期借款为 0.95 亿元，占全部长期借款余额的 2.44%。

2008 年 1~9 月，项目建设的进行导致公司有息债务明显增加，而经营规模的扩大直接带动应付票据和应付账款的大量增加。截至 2008 年 9 月底，公司负债总额 275.22 亿元，较期初增长 19.85%；负债结构保持稳定，仍然不合理。

截至 2008 年 9 月底，公司本部无逾期借款，其下属子公司逾期借款余额合计 3.81 亿元，主要系公司及下属子公司接收的行政划拨企业所带入。截至目前，上述 3.81 亿元逾期借款中，已偿还或转为正常借款 0.77 亿元、占比 20.31%；无人催要的财政借款等 1.25 亿元、占比 32.67%；经办行已同意和解待其上级行批复后回购 1.26 亿元，占比 33.04%；此三类金额合计 3.28 亿元，占比 86.02%。

2005 年~2008 年 9 月，公司资产负债率逐年上升，2008 年 9 月底为 74.51%；全部债务资本化比率在 2005 年~2006 年保持相对稳定，但 2007 年和 2008 年 1~9 月因短期融资券发行以及项目建设引起的银行借款增加等因素，全部债务资本化比率快速上升，2008 年 9 月底为 63.33%。

综合来看，公司负债以短期负债为主，债务结构不尽合理；近年有息债务显著上升，债务负担较重。同时，下属子公司存在着一定的逾期借款问题。

4. 盈利能力

受合并范围变化等因素的影响，2005 年~2007 年公司主营业务收入保持快速增长，年均增速达 50.99%。2007 年公司实现主营业务收入

231.96亿元，较2006年增长69.17%，除受合并范围影响外，公司产品产量提高及价格上涨也推动了主营业务收入的增加。2005年~2007年，公司主营业务利润率一直保持在15%左右的水平，盈利能力比较稳定。

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

2005年~2006年，公司补贴收入分别占利润总额的26.14%和26.88%，对利润贡献较大。2007年，公司补贴收入1.56亿元，但由于利润总额增幅较大，占比降至16.95%。

2007年，公司实现净利润6.75亿元，其中归属于母公司的所有者净利润3.91亿元；净资产收益率和总资本收益率在2005年~2007年保持了增长趋势，2007年分别上升至7.54%和6.09%。

2008年1~9月，公司实现营业收入211.59亿元，其中主营业务收入208.11亿元，占2007全年的82.66%；主营业务利润率12.36%，受上半年煤炭、原油等原料价格持续上涨的影响，营业利润率较2005年~2007年有所下降。

2008年1~9月，公司销售费用和管理费用控制情况良好，但财务费用大幅增长，三项费用在营业收入中所占比重较上年有所下降。非经常性损益为公司带来的利润来源已超过2007全年水平，但公司主营业务盈利能力的下降导致公司利润总额保持低水平，2008年1~9月实现5.71亿元，仅占2007全年的58.13%。

2007年由于市场环境较好，以及部分产品产量提高、价格上涨的影响，公司盈利能力小幅提高；2008年上半年原材料成本上升导致公司主营业务的盈利能力出现下降。总体看，由于处于化工产业链条下游，公司整体盈利能力一般，且易受外部环境变化影响。

5. 现金流量

2005年~2007年公司销售商品提供劳务

收到的现金和经营活动现金流入量年均增长率分别为55.38%和55.49%，均高于主营业务收入的增长速度50.99%；现金收入比率三年加权平均值为95.00%，公司收入的现金实现质量一般。

2005年~2007年公司经营活动产生的现金流量净额年均增长100.61%，主要是由于公司近年来固定资产折旧、财务费用以及应付款项的大幅增长。

2005年~2007年公司有大量的项目建设，因此投资活动现金流出保持大规模，2007年投资活动现金流出量为39.63亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为31.93亿元，主要投资项目包括双20万吨PVC-烧碱项目、醋酸项目、甲醇项目、轮胎项目和尿素改造工程项目等。

投资项目的建设以及经营规模的扩张需要大量的资本支出和流动资金，经营活动产生的现金流量净额相对较小，公司主要通过借款来用于投资和补充流动资金，因此筹资活动的现金流入量快速增长；公司筹资活动的现金流出主要用于偿还到期债务；2005年~2007年公司筹资活动产生的现金流量净额年均增长95.11%，2007年为23.58亿元。

2008年1~9月公司销售商品提供劳务收到的现金为206.26亿元，现金收入比率为99.11%，公司收入的现金实现质量有所提升。固定资产折旧、财务费用和应付账款等大幅增长，带来经营活动现金净流量的增加，2008年1~9月实现16.63亿元。

2008年1~9月，由于醋酸、全钢巨胎、工程子午胎和水泥等项目建设的推进，公司投资活动继续保持大规模的现金净流出，2008年1~9月净流出30.91亿元。

投资项目的建设和经营规模的扩大使公司资金需求明显增加，2008年1~9月借款产生的现金流入规模已接近2007年全年水平；公司筹资活动的现金流出主要为到期债务的偿还；2008年1~9月公司筹资活动实现现金

净流入 19.30 亿元。

总体分析，公司经营活动获取现金能力一般，投资活动现金支出规模较大，外部融资需求明显。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年~2007 年公司流动比率略有下降，2007 年为 86.92%；速动比率呈下降趋势，2007 年 66.49%，主要是由于存货大幅增加所致。经营现金流动负债比率逐年上升，2007 为 8.13%，仍处于较低水平。2006 年~2007 年，公司筹资前现金流量净额均为负，对利息保护能力弱。截至 2008 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 84.53%和 64.18%，与 2007 年底相比，基本持平；2008 年 1~9 月筹资活动前现金流量净额为负，对利息和债务保障能力弱。总体看，公司短期偿债指标表现较弱，但公司经营规模较大，实力较强，能够满足短期内资金周转需要。

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

截至 2008 年底，公司获得的人民币授信总额 207.71 亿元，剩余未使用额度 48.51 亿元；获得的美元授信总额 3200 万美元，剩余未使用额度 2100 万美元。

八、或有事项

截至 2008 年 9 月底，公司对外担保余额合计为 37733.90 万元，占 2008 年 9 月底所有者权益的 4.01%；其中公司本部对外担保余额 500 万元。

截至 2008 年 9 月底，公司对外担保中逾期担保金额 7958.90 万元，其中 6141.90 万元所对应的被担保主体处于清理整顿、停业、资不抵债等非持续经营状态。公司本部为湖北恒日化工股份有限公司提供的 500 万元担保已逾期，该笔逾期担保系中国昊华为辽阳市进出口公司与恒日化工之间的购销合同提供担保所引起，鉴于债权人为黑社会犯罪集团所属公司，且主债务形成原因较为复杂，现当地政府正在妥善协商解决中。截至目前，公司逾期担保事项仍在协商解决中。

总体看，公司担保比率较低，逾期担保形成主要是政策性兼并和无偿划入的下属企业遗留问题造成，对公司影响较小。公司或有债务风险低。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司 2009 年计划发行的中期票据额度为 20 亿元，占 2008 年 9 月底公司全部债务 12.67%，对公司债务结构有一定影响。

以 2008 年 9 月底财务数据为基础，同时考虑已发行的第一期 15 亿元中期票据，本期中票发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 75.82%和 65.39%，公司债务负担继续加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2005 年~2007 年公司现金类资产余额均超过 20 亿元，平均余额超过 30 亿元，2008 年 9 月底公司现金类资产 47.09 亿元，现金类资产对公司本期中票具有良好的覆盖能力。

2005 年~2007 年公司经营活动现金流入量逐年增长，分别是本期中票发行额度的 19.57 倍、30.88 倍和 47.31 倍，是公司两期中票发行总额度的 4.89 倍、7.72 倍和 11.83 倍；经营活动产生的现金净额分别是本期中票发行额度的 0.65 倍、1.36 倍和 2.62 倍，是公

司两期中期票据发行总额度的 0.16 倍、0.34 倍和 0.65 倍。2008 年 1~9 月公司经营活动现金流入量和经营活动现金净额分别是本期中票发行额度的 44.80 倍和 3.33 倍，是公司两期中期票据发行总额度的 11.20 倍和 0.83 倍。

2005 年~2007 年公司 EBITDA 快速增长，分别是本期中票的 1.66 倍、2.72 倍和 4.72 倍，是公司两期中期票据发行总额度的 0.41 倍、0.68 倍和 1.18 倍。

综合看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票保障能力较强。

3. 本期中期票据担保能力分析

中国化工为公司本期发行的 5 亿元中期票据提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

(1) 担保人基本情况

中国化工是国务院国资委管理的国有大型综合化工企业，于 2004 年 5 月在中国蓝星（集团）总公司和中国昊华化工（集团）总公司基础上重组设立。中国化工在国家统计局公布的 2007 年度中国 500 强企业集团和中国百家领先企业集团中名列第 28 位，在 2007 年度“全球化工公司 100 强”中位居第 19 位。

(2) 担保人资信状况

表 8 中国化工主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	571.08	925.58	1236.49	1494.46
所有者权益(亿元)	130.66	200.58	265.83	330.73
长期债务(亿元)	68.21	181.02	261.05	307.03
全部债务(亿元)	272.18	455.24	616.48	754.12
主营业务收入(亿元)	409.93	736.89	1052.47	964.45
利润总额(亿元)	6.73	11.23	28.31	23.71
EBITDA(亿元)	42.66	60.87	103.34	--
经营性净现金流(亿元)	16.18	33.08	51.02	45.02
主营业务利润率(%)	12.75	12.79	13.29	12.64
净资产收益率(%)	4.72	7.38	8.41	--
资产负债率(%)	77.12	78.33	78.50	77.87
全部债务资本化比率(%)	67.56	69.42	69.33	71.07
流动比率(%)	77.19	76.81	83.74	87.98
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	7.48	5.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	2.92	3.24	--

资料来源：公司提供

中国化工经营规模很大，科研实力雄厚，经过近年的整合重组，已经形成了化工新材料及特种化学品、石油化工及基础化工、氯碱化工、农用化学品、橡胶加工及橡塑机械和科研开发设计六大业务板块，产业布局更加清晰，多项产品在国内外市场竞争优势明显。中国化工拥有 42 万吨/年的有机硅生产能力，产能位居全球第三，中国第一；20 万吨/年的蛋氨酸生产能力，是全球第二大蛋氨酸生产企业，基本垄断国内市场供应；13 万吨/年的聚氯乙烯糊树脂的生产能力，占居国内市场 30% 的市场份额，竞争优势明显。

截至 2007 年底，中国化工合并资产总额 1236.49 亿元，所有者权益 265.83 亿元；2007 年实现主营业务收入 1052.47 亿元，净利润 22.34 亿元。

截至 2008 年 9 月底，中国化工资产总额 1494.46 亿元，所有者权益 330.73 亿元；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 964.45 亿元，净利润 12.62 亿元。

经联合资信评定，中国化工的 2009 年主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定。中国化工对本期中期票据的担保显著地提升了本期债券到期偿付的安全性。

十、综合评价

近年中国国民经济持续增长，氯碱、化肥、轮胎等行业市场需求稳步上升。公司是中国大型综合性化工生产企业，经过不断重组整合，已经形成基础化学品、农用化学品、橡胶轮胎、特种化学品等四大支柱业务板块，主业地位突出，规模经济优势明显，整体抗风险能力较强。

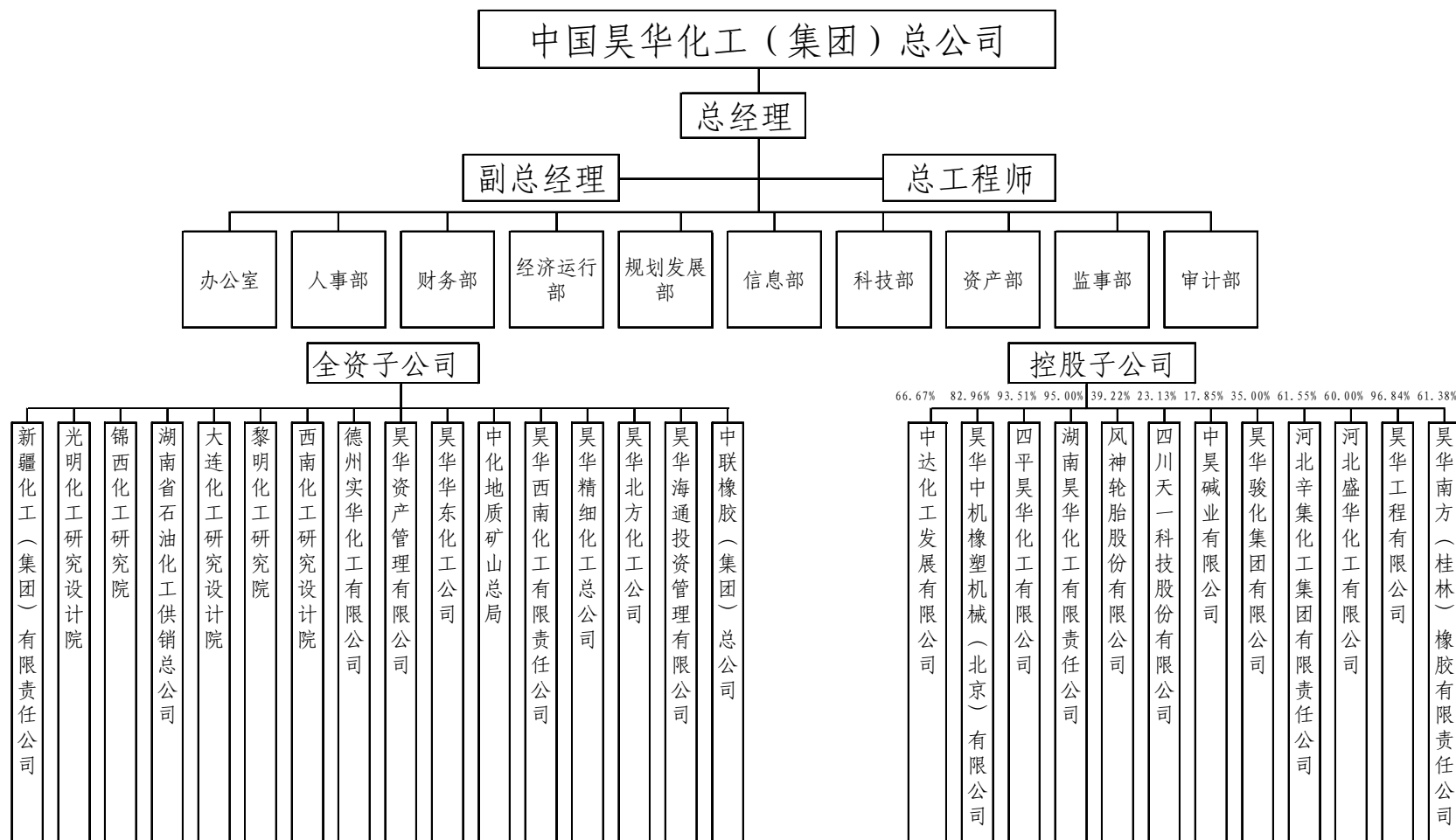
公司经营情况较好，资产规模持续快速增长，资产结构及资产质量正常，公司收入规模稳步增加，盈利能力保持稳定。

本期中期票据发行额度相对公司现有债务规模不大，公司现金类资产和经营性现金对本期中票覆盖程度高；同时本期中票由中国化

工提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国化工资产规模大，财务状况良好，显著地提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合看，本期中期票据信用风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2005~2006 年资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	项 目	2005 年	2006 年
流动资产			流动负债		
货币资金	225718.10	268092.00	短期借款	252606.23	349730.58
短期投资	1304.69	1444.07	应付票据	91773.18	63300.39
短期投资净额	1304.69	1444.07	应付账款	160336.77	194911.31
应收票据	15235.98	16583.31	预收账款	99143.14	116272.97
应收股利	747.00	1620.03	应付工资	7715.12	7433.54
应收利息		99.93	应付福利费	14831.22	15377.17
应收账款	118924.90	149624.36	应付股利	363.49	2550.35
其他应收款	113785.32	150869.83	应交税金	9184.56	19102.65
应收款项净额	232710.22	300494.20	其他应交款	3194.23	3609.45
预付账款	102842.13	132915.48	其他应付款	133389.56	244625.81
应收补贴款	466.98	93.17	预提费用	5378.98	2806.54
存货	149857.14	181934.49	一年内到期长期负债	12097.00	22460.00
存货净额	149857.14	181934.49	其他流动负债	1560.73	5117.24
待摊费用	1567.30	1971.02			
一年内到期长期债权投资		60.00			
应收出口退税款	222.43	492.86			
流动资产合计	730671.96	905800.55	流动负债合计	791574.21	1047298.02
长期投资			长期负债		
长期股权投资	217130.78	231265.59	长期借款	183838.44	214207.10
长期债权投资	652.25	1336.44	应付债券		
长期投资合计	217783.03	232602.04	长期应付款	14385.28	21341.51
合并差价	390.31	16660.28	专项应付款	49117.21	41746.69
长期投资净额	218173.35	249262.31	住房周转金		
固定资产			其他长期负债	3973.36	4132.05
固定资产原值	758938.96	951247.06	长期负债合计	251314.29	281427.35
减: 累计折旧	261127.49	341982.86	负债合计	1042888.50	1328725.69
固定资产净值	497811.47	609264.19			
减: 固定资产减值准备	1665.78	1077.71			
固定资产净额	496145.69	608186.48	少数股东权益	117883.23	154065.88
工程物资	4555.49	6003.16			
在建工程	89114.47	156694.18			
固定资产清理	86.35	89.69	股东权益		
固定资产合计	589902.00	770973.51	实收资本(或股本)	328024.59	339270.69
无形资产及其他资产			资本公积	97387.71	143769.16
无形资产	56971.53	80024.43	盈余公积	6737.50	9375.82
长期待摊费用	3178.47	4785.79	其中: 法定公益金	2360.12	
其他长期资产		459.01	未确认的投资损失	-20227.48	-11196.45
其他		2685.44	未分配利润	26244.79	50004.77
无形资产及其他合计	60150.00	87954.67	其他	-22.59	
递延税项			外币报表折算差额		
递延税项借项	18.96	24.53	股东权益合计	438144.53	531224.00
资产总计	1598916.26	2014015.57	负债及股东权益合计	1598916.26	2014015.57

附件 2-2 2007~2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 9 月 30 日
流动资产：			
货币资金	291436.83	321388.08	397044.64
短期投资	1444.07	2446.41	
交易性金融资产			11354.78
应收票据	17668.94	56693.5	62474.44
应收账款	188938.13	197993.93	267952.97
预付款项	140537.34	219616.06	316318.95
应收股利	1620.03	993.55	94.88
应收利息	99.93		
其他应收款	152017.48	269664.28	313747.41
存货	243275.04	329119.97	434383.65
其中：原材料	82980.64	110998.63	142516.28
库存商品（产成品）	114919.96	144627.93	210542.72
一年内到期的非流动资产	60	0	
其他流动资产	1971.02	2268.41	1132.55
流动资产合计	1039068.8	1400184.18	1804504.25
非流动资产：			
可供出售金融资产			3619.68
长期股权投资	1336.44	1040.23	
持有至到期投资			3959.96
长期应收款			603.27
长期股权投资	230952.7	266741.45	253283.02
投资性房地产			4121.43
股权分置流通权	2685.44	2379.88	
固定资产原价	1170961.82	1489931.87	1671922.16
减：累计折旧	405211.74	490423.41	543353.93
固定资产净值	765750.08	999508.46	1128568.23
减：固定资产减值准备	1628.27	3538.67	7753.65
固定资产净额	764121.81	995969.79	1120814.58
在建工程	173353.37	192482.74	318793.78
工程物资	9662.43	6778.3	10950.21
固定资产清理	92.26	560.86	198.26
无形资产	80440.53	71347.88	108240.27
其中：土地使用权	76381.37	65854.63	87046.49
开发支出			1698.23
合并价差	16660.28	16209.46	
商誉			13671.82
长期待摊费用（递延资产）	6713.38	11700.37	17260.29
递延所得税资产	1289.31	2486.74	9408.59
递延税款借项	24.53		
其他非流动资产	459.01	6.00	22617.53
非流动资产合计	1287791.48	1567703.71	1889240.91
资产总计	2326860.28	2967887.89	3693745.17

注：公司自 2008 年起执行新会计准则；2007 年报表按新格式填列，但仍执行原准则。

附件 2-3 2007~2008 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 9 月 30 日
流动负债			
短期借款	390292.32	611767.12	751549.58
应付票据	76232.30	94828.10	216727.58
应付账款	262277.81	301923.66	469492.95
预收款项	119698.30	135829.64	191261.50
应付职工薪酬	24339.14	24329.38	53789.03
其中:应付工资	7495.19	12242.68	10115.48
应付福利费	16532.87	10922.11	7531.78
应交税费	25285.79	28017.55	4968.95
其中:应交税金	21497.71	25859.34	6486.41
应付利息			851.77
应付股利（应付利润）	2550.35	1196.60	2207.78
其他应付款	258110.19	225932.83	246909.48
一年内到期的非流动负债	48960.00	35640.00	47535.72
其他流动负债	3458.19	151398.70	149432.75
流动负债合计	1211204.38	1610863.57	2134727.08
非流动负债			
长期借款	279004.10	385908.95	453434.80
应付债券	0.00	0.00	15000.00
长期应付款	21917.20	24681.73	99528.18
专项应付款	41789.69	48184.05	29833.95
预计负债	5865.59	2200.00	2789.73
递延所得税负债	0.33	0.33	14.48
其他非流动负债	4132.05	1140.72	16854.09
非流动负债合计	352708.96	462115.78	617455.23
负 债 合 计	1563913.34	2072979.36	2752182.31
所有者权益(或股东权益)			
实收资本(或股本)	371179.52	373328.09	373328.09
资本公积	145636.14	152943.01	137025.05
盈余公积	9375.82	13281.47	10.08
未确认的投资损失	-14827.88	-11100.09	
未分配利润	48162.13	83105.36	136874.62
归属于母公司所有者权益	559525.74	611557.84	647237.83
少数股东权益	203421.20	283350.70	294325.03
所有者权益合计	762946.94	894908.54	941562.85
负债及所有者权益合计	2326860.28	2967887.89	3693745.17

附件 3-1 2005~2006 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	1017465.55	1371107.02
主营业务收入净额	1017465.55	1371107.02
减: 主营业务成本	856046.81	1156405.02
主营业务税金及附加	5974.25	7193.57
其它	-358.49	-213.33
二、主营业务利润	155802.98	207721.76
加: 其他业务利润	8977.28	12889.22
减: 存货跌价损失		
营业费用	36580.49	43398.47
管理费用	83095.39	114055.57
财务费用	17786.51	25371.50
其它		
三、营业利润	27317.87	37785.44
加: 投资收益	1022.35	4198.07
补贴收入	9507.20	13919.35
营业外收入	1011.12	2429.47
其它	1.86	0.18
减: 营业外支出	2480.47	6554.43
其他支出	12.62	
四、利润总额	36367.30	51778.07
减: 所得税	1474.79	8821.23
少数股东损益	11489.55	16550.75
加: 未确认的投资损失	2800.55	1.07
五、净利润	26203.49	26407.16
加: 年初未分配利润	3057.10	26244.79
盈余公积转入数		
减: 合资企业提取奖福基金		8.86
六、可供分配的利润	29260.60	52643.09
减: 提取法定盈余公积	2010.54	2638.32
提取法定公益金	1005.27	
七、可供股东分配的利润	26244.79	50004.77
减: 应付优先股股利		
提取任意盈余公积		
应付普通股股利		
转作股本的普通股股利		
八、未分配利润	26244.79	50004.77

附件 3-2 2007~2008 年 9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年 (上年数)	2007 年 (本年数)	2008 年 1-9 月
一、营业收入	1914965.99	2360627.52	2115889.66
其中: 主营业务收入	1872690.98	2319553.43	2081065.17
其他业务收入	42275.02	41074.09	34824.48
减: 营业成本	1631909.06	1996643.62	1830732.47
其中: 主营业务成本	1605322.65	1968988.74	1805364.59
其他业务成本	26586.41	27654.88	25367.88
营业税金及附加	17359.95	17366.51	14167.51
销售费用	61338.81	74223.81	56188.59
管理费用	127478.90	148856.14	118523.56
其中: 业务招待费	5251.94	6094.81	3490.35
研究与开发费	3491.20	6859.80	3167.96
财务费用	35148.82	48027.56	48210.19
其中: 利息支出	38858.94	64857.36	55985.89
利息收入	5245.72	19474.38	8945.29
汇兑净损失	-573.55	-567.89	-1734.33
资产减值损失	388.07	2414.03	3697.72
其他	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-517.86
投资收益	3534.79	6695.56	13217.05
二、营业利润	44877.16	79791.41	57068.81
加: 营业外收入	17239.77	23140.64	15812.21
其中: 非流动资产处置利得	737.21	6171.59	1185.85
非货币性资产交换利得	28.18	5.63	0.00
政府补助 (补贴收入)	14801.25	15566.84	10830.63
债务重组利得	0.00	9.06	0.00
减: 营业外支出	8061.23	11099.48	4370.12
其中: 非流动资产处置损失	2128.74	3387.72	359.78
非货币性资产交换损失	0.00	0.00	0.00
债务重组损失	0.74	71.71	12.49
三、利润总额	54055.70	91832.58	68510.90
减: 所得税费用	10377.81	20826.51	16329.00
加: 未确认的投资损失	1.07	-3504.15	0.00
四、净利润	43678.97	67501.92	52181.90
减: 少数股东损益	17583.31	28416.01	21635.59
五、归属于母公司所有者的净利润	26095.65	39085.91	30546.31

附件 4-1 2005~2008 年 1-9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 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	912872.54	1350706.62	2203946.97	2062629.63
收到的税费返还	8466.62	11415.84	9991.35	8335.45
收到的其他与经营活动有关的现金	57140.33	182027.08	151739.30	169132.54
经营活动现金流入小计	978479.5	1544149.53	2365677.63	2240097.62
购买商品、接受劳务支付的现金	740597.01	1066953.72	1770457.52	1699316.00
支付给职工以及为职工支付的现金	73611.14	119515.09	176459.97	132292.16
支付的各项税费	42932.72	62485.82	101759.81	112290.14
支付的其他与经营活动有关的现金	88806.34	227062.65	186078.14	129852.55
经营活动现金流出小计	945947.2	1476017.28	2234755.44	2073750.86
经营活动产生的现金流量净额	32532.29	68132.25	130922.19	166346.76
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	3669.01	67667.11	25567.92	30782.23
取得投资收益收到的现金	551.56	3339.39	7730.39	10856.46
处置固定无形和其他长期资产收回现金	713.96	857.28	5884.83	4557.13
处置子公司及其他单位收到的现金净额			25.23	3521.56
收到的其他与投资活动有关的现金	85405.32	13075.24	19376.00	7826.69
投资活动现金流入小计	90339.85	84939.02	58584.37	57544.08
购建固定无形和其他长期资产支付现金	73279.13	166392.77	319337.95	269153.81
投资支付的现金	15933.98	76680.64	47503.12	20956.44
取得子公司及其他单位支付的现金净额				8179.18
支付的其他与投资活动有关的现金	4163.6	13765.72	29417.08	68345.70
投资活动现金流出小计	93376.71	256839.13	396258.15	366635.12
投资活动产生的现金流量净额	-3036.86	-171900.11	-337673.77	-309091.04
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	6984.49	4318.71	3869.40	10052.72
取得借款收到的现金	221945.71	633533.62	1087590.56	1004042.07
收到的其他与筹资活动有关的现金	54008.26	269.8	21368.14	127629.11
筹资活动现金流入小计	282938.46	638122.14	1112828.11	1141723.90
偿还债务所支付的现金	183469.49	419825.81	763203.47	841504.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15899.85	36332.66	70856.57	63337.07
支付的其他与筹资活动有关的现金	21625.89	36114.45	42964.00	43849.64
筹资活动现金流出小计	220995.24	492272.92	877024.04	948690.88
筹资活动产生的现金流量净额	61943.23	145849.22	235804.07	193033.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-104.24	391.54	879.57	1767.87
五、现金及现金等价物净增加额	91334.42	42472.9	29932.05	52056.60

附件 4-2 2005~2008 年 1-9 月现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	16358.15	26407.16	67501.92	52181.90
加: 少数股东损益	-512.86	16550.75		
减: 未确认投资损失	2800.55	1.07	-3504.15	0.00
加: 资产减值准备	3580.61	6761.04	10271.52	3697.72
固定资产折旧	29273.84	50931.03	74273.65	92498.73
无形资产摊销	680.38	2086.44	2497.68	9324.82
长期待摊费用摊销	952.01	1657.79	2573.18	2542.16
待摊费用减少(减: 增加)	685.05	179.32	-482.19	0.00
预提费用增加(减: 减少)	-20.24	-1789.56	-762.45	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-187.07	1002.33	-2783.86	-826.07
固定资产报废损失	189.45	330.22	2265.40	
公允价值变动损失(减: 收益)			0.26	517.86
财务费用	15552.92	25865.47	63977.79	48210.19
投资损失(减: 收益)	-515.05	-4198.07	-6695.56	-13217.05
递延所得税资产减少(减: 增加)			1197.43	642.59
递延所得税负债增加(减: 减少)				
递延税款贷项(减: 借项)	-18.96	24.53		0.00
存货的减少(减: 增加)	-12113.89	-20691.78	-85844.93	-67839.24
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-117768.84	-157402.39	-93794.31	-32497.09
经营性应付项目的增加(减: 减少)	83834.26	118939.04	93222.50	71110.25
其他		1480.02		
经营活动产生的现金流量净额	32532.29	68132.25	130922.19	166346.76
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末账面余额	180461.42	268092.00	321388.08	397044.64
减: 现金的期初账面余额	89226.99	225718.10	291436.83	344988.04
加: 现金等价物的期末账面余额	100.00	99.00	79.80	
减: 现金等价物的期初账面余额			99.00	
现金及现金等价物净增加额	91334.42	42472.90	29932.05	52056.60

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.32	9.13	11.02	--
存货周转次数(次)	6.80	6.97	7.71	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.76	0.93	--
盈利能力				
主营业务利润率(%)	15.31	15.15	14.36	12.36
总资本收益率(%)	4.85	5.41	6.09	--
净资产收益率(%)	6.78	6.27	7.54	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	24.85	23.81	30.13	33.22
全部债务资本化比率(%)	49.28	51.40	58.82	63.33
资产负债率(%)	65.22	65.97	69.85	74.51
偿债能力				
流动比率(%)	92.31	86.49	86.92	84.53
速动比率(%)	73.37	69.12	66.49	64.18
EBITDA 利息倍数(倍)	5.34	4.63	3.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.53	4.79	5.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.16	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.90	-3.54	-3.19	--
现金偿债倍数(倍)	1.21	1.43	1.90	2.35
现金流				
现金收入比(%)	89.72	98.51	95.02	99.11
现金利润率(%)	86.31	158.60	193.95	318.78

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

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 短期融资券待偿余额

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

企业主体长期信用等级符号及含义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中国昊华化工（集团）总公司 2009 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国昊华化工（集团）总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。中国昊华化工（集团）总公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国昊华化工（集团）总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国昊华化工（集团）总公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国昊华化工（集团）总公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

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

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



中国化工集团公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 2 月 16 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	571.08	925.58	1236.49	1494.46
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	130.66	200.58	265.83	330.73
长期债务(亿元)	68.21	181.02	261.05	307.03
全部债务(亿元)	272.18	455.24	616.48	754.12
主营业务收入(营业收入)(亿元)	409.93	736.89	1052.47	964.45
利润总额(亿元)	6.73	11.23	28.31	23.71
EBITDA(亿元)	42.66	60.87	103.34	--
经营性净现金流(亿元)	16.18	33.08	51.02	45.02
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.75	12.79	13.29	12.64
净资产收益率(%)	4.72	7.38	8.41	--
资产负债率(%)	77.12	78.33	78.50	77.87
全部债务资本化比率(%)	67.56	69.42	69.33	71.07
流动比率(%)	77.19	76.81	83.74	87.98
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	7.48	5.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	2.92	3.24	--

注：公司自 2008 年开始执行新会计准则，2008 年 9 月报表未经审计

分析师

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中国化工集团公司（以下简称“公司”或“中国化工”）是中国大型综合化工企业集团，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级结果综合反映了其在中国化工行业的领导地位；在化工新材料、氯碱、化肥农药、橡胶轮胎等细分市场拥有的显著优势；以及庞大的经营规模、丰富的产品组合和强大的科研实力对公司抗风险能力的支撑。同时，联合资信也关注到盈利能力薄弱、债务负担重等因素对公司的不利影响。

公司形成了以化工新材料为主的六大支柱产业，未来随着产业整合优势的进一步发挥，公司盈利能力有望增强。公司计划通过下属二级企业引入战略投资者实现改制，扩充资本实力，从而缓解未来债务压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，公司主体长期信用风险极低。

优势

1. 公司规模经济优势明显，在中国化工行业中处于领导地位。
2. 公司产品涉及化工行业多项领域，多元化经营有利于分散市场风险。
3. 公司在化工新材料、氯碱化工、农用化工、橡胶轮胎等细分市场拥有显著的规模优势和科研优势，竞争力强。
4. 公司下属共有 12 家上市公司，直接融资渠道通畅。

关注

1. 公司业务板块集中于化工行业下游，盈利能力易受原料价格波动影响。
2. 公司组建时间晚，近年来兼并收购企业较多，产业整合和内部管理面临一定压力。

3. 公司债务负担重，部分下属子公司存在逾期担保和未决诉讼等或有债务风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国化工集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国化工集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国化工集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国化工集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国化工集团公司 2009 年度企业主体信用等级自 2009 年 2 月 16 日起至 2010 年 2 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国化工集团公司企业主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国化工集团公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 5 月，是经国务院国函[2003]115 号文批准，在中国蓝星（集团）总公司（以下简称“蓝星公司”）和中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“昊华公司”）基础上重组设立的国有大型企业，隶属国务院国资委管理。截至 2007 年底，公司注册资本 88.97 亿元。

公司发展定位为“老化工、新材料”，经过近年的整合重组，目前，公司已经形成化工新材料及特种化学品、石油加工及基础化工、农用化学品、氯碱化工、橡胶及橡塑机械、科研开发及设计等六大业务板块，塑造了集科研开发、工程设计、生产经营、内外贸易为一体的比较完整的化工产业格局。

截至 2008 年底，公司拥有蓝星公司、昊华公司等 11 家二级专业子公司，下属生产经营企业 118 家，科研院所 24 家，构建了较为庞大的企业集团。公司本部设有生产经营办、财务部、规划发展部、信息企划部、科技部、资产运营部、基地事业部、办公室、人事部、监事部、政策法规部、国际部、机关事务局 13 个业务管理部门。

截至 2007 年底，公司资产总额 1236.49 亿元，所有者权益 265.83 亿元；2007 年实现主营业务收入 1052.47 亿元，净利润 22.34 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 1494.46 亿元，所有者权益 330.73 亿元；2008 年 1~9 月公司实现营业收入 964.45 亿元，净利润 12.62 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北四环西路 62 号；法定代表人：任建新。

二、行业分析

1. 化工新材料行业

化工新材料是新材料产业的主要组成部

分，主要包括有机硅材料、有机氟材料、炭材料、通用工程塑料、特种工程塑料、聚氨酯、功能高分子材料、复合材料、膜材料等，广泛应用于汽车、航空、电子、建材、国防军工等领域。

（1）有机硅

有机硅产品链可分为原料、单体、中间体、产品及制品四个环节，其中，有机硅单体是有机硅行业的上游产品和核心产品，因其生产具有工艺复杂、流程长、技术要求高、投资大等特点，存在着较高的技术和资金壁垒。有机硅下游产品众多，约有 1 万多个品种牌号，目前市场实际生产约 5000 种，广泛应用于电子电气、纺织、医疗、机械、交通运输、塑料、橡胶等各个行业，产业链延伸空间 and 市场需求均非常广泛。

表 1 截至 2007 年底全球主要有机硅生产企业

公司名称	生产能力（万吨/年）	市场占有率（%）
美国道康宁公司	86	27
美国迈图公司	45	14
中国蓝星公司	42	13
德国瓦克公司	42	13
日本信越公司	30	9
合计	245	76

资料来源：wind 资讯

全球有机硅单体规模化生产商主要包括道康宁、迈图、蓝星公司、瓦克、信越等五家公司，截至 2007 年底五家公司合计产能 245 万吨，约占世界总产能的 76%，产业集中度很高。其中，蓝星公司是中国最大、世界第三大的有机硅生产企业，在收购罗地亚有机硅业务后，产能达 42 万吨/年，约占中国有机硅总产能的 70%，市场控制力较强。

受益于汽车、建筑、日用化学等行业的发展，过去几年中，全球有机硅工业保持了 8% 的增长速度，2007 年，全球共生产有机硅单体 140 万吨；中国有机硅市场则呈现了高速的增长态势，2002~2007 年表观消费量年均复合增

长率约为 30%，远高于其他市场的增长速度。根据中国化工信息中心的统计数据，2007 年中国有机硅单体产量 30 万吨，表观消费量为 61.54 万吨，自给率不足 50%。

面对巨大的市场空间，并基于能耗、污染因素的考虑，境外企业加大了对中国有机硅产业的投资力度，道康宁、迈图、信越和瓦克四大有机硅生产商均已在中国设立了有机硅生产工厂，其中道康宁和瓦克在张家港合资投建的工厂产能最大，为 40 万吨/年。同时，中国本土企业也加紧了新建扩建有机硅产能的步伐。不完全的统计资料显示，中国本土企业新建扩建和拟建的有机硅产能约 90 万吨，其中产能最大且已经开工建设的主要是蓝星公司在天津投资的 40 万吨/年（一期工程 20 万吨/年）项目和新安股份扩建 10 万吨/年项目。此外，山东东岳化工、江苏梅兰等企业也有较大规模的新建或扩产计划。

近年有机硅价格波动较大，2007 年，由于中国市场多家有机硅单体装置集中建成投产，对有机硅市场带来较大冲击，有机硅中间体（DMC）价格由 2006 年的 30000 元/吨降至 2007 年底的 21000 元/吨。2008 年，有机硅中间体价格曾在上半年因市场回暖有所回升；但下半年受国际金融危机蔓延影响显著下滑，至 2008 年底已跌至 18000 元/吨左右。

联合资信认为，由于有机硅产品自身的优良特性和广泛的消费用途，中国的有机硅产品仍有广阔的市场空间，规模化生产商持续占有主导地位。此外，因有机硅产业链下游空间广阔，规模较大的单体生产企业拥有向下游延伸的资源保障能力和规模优势，竞争优势将更加明显。但同时，联合资信也关注到，中国有机硅行业近年来投资趋热，产能迅速增长已经对产品销售和市场价格构成了阶段性冲击。

（2）工程塑料

工程塑料可分为通用工程塑料和特种工程塑料两大类。通用工程塑料通常是指已大规模工业化生产的、应用范围较广的五种塑料，

即聚酰胺（尼龙，PA）、聚碳酸酯（PC）、聚甲醛（POM）、聚酯（主要是 PBT）和聚苯醚（PPO）。工程塑料现已广泛应用于电子电气、机械、光媒介、汽车、轻纺、建材、包装等多个行业领域。

中国工程塑料行业已进入快速发展期，根据中国工程塑料工业协会的统计数据，需求方面，2002~2007 年，国内市场对树脂的需求年均增长速度达到 35% 左右，2007 年，全国 PC 消费量约 94 万吨，POM 消费量超过 22 万吨，PPO 消费量达 1.2 万吨。供给方面，2007 年中国工程塑料生产企业已达 300 多家，主要树脂品种 ABS 环氧树脂生产能力接近 60 万吨/年；PA、PBT、POM 合计生产能力接近 20 万吨/年；改性树脂生产能力超过 62 万吨/年，已跨入全球生产大国行列。

作为一种新型系列化工材料，工程塑料市场正处于快速成长期，受生产能力和市场需求波动的影响，价格起伏较大。2008 年上半年以前，包括 PA、PC、POM、PBT 等产品价格均保持在较高水平，但受国际金融危机持续蔓延和原油价格暴跌影响，2008 年下半年价格均出现较大幅度下滑，部分产品价格跌幅达 1/3。

由于中国工程塑料行业起步较晚，技术落后，产量有限，对外依存度较高。以 PC 为例，2007 年中国 PC 进口量 71 万吨，对外依存度高达 75.81%，已成为全球最大工程塑料进口国。目前，中国工程塑料生产企业普遍存在生产规模小、产品结构单一、技术含量低、产业链不完善等问题。

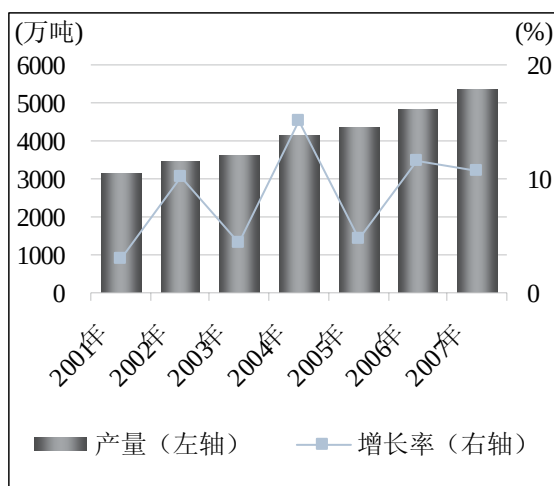
总体来看，近年中国工程塑料市场的高速增长超过了普通塑料和整个化学工业的发展速度，市场前景广阔。但由于整体行业尚处于成长期，企业面临技术研发竞争和市场环境波动的双重挑战，拥有自主研发能力、较大生产规模和丰富产品组合的生产企业将更具竞争力。

2. 农用化学品行业

(1) 尿素行业

尿素属于高浓度氮肥（含氮量 46%），是最重要的氮肥类产品。近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，截至 2007 年底，中国尿素产能已达 5750 万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定量的出口。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球总产量的三分之一。2008 年，受下半年金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑，1~11 月共生产尿素 5160.87 万吨，同比仅增长 4.21%。

图 1 2001 年~2007 年中国尿素产量和增长率



数据来源：中信证券、wind 资讯

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，产业集中度较低。从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品议价能力。

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在 5% 的水平。国内市场，中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2007 年，中国尿素表观消费量近 4775 万吨。稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩压力开始显现。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年~2010 年规划建设的尿素装置产能达到 1110 万吨。中国尿素产业产能扩张的势头仍在延续。

市场价格方面，2007 年以来，中国尿素销售价格走势波动较大，2007 年上半年尿素价格处于近年来的低位，平均零售价基本维持在 1700 元/吨左右，至 8 月份更是下滑至 1600 元/吨以下；但 2007 年下半年开始，由于国际市场的带动效应，中国市场尿素价格出现强劲反弹，至 2007 年底超过 1900 元/吨，至 2008 年 4 月，中国市场尿素价格已达 2100 元/吨；但 2008 年下半年，受国际市场尿素价格大幅下降影响，国内尿素价格明显回落，至 12 月，销售价格已下滑至 1800 元/吨以下。国内市场营销商“淡储”意愿也明显减弱，尿素市场销售压力显著增加，行业景气度下滑。

综上所述，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

(2) 农药行业

农药按照能否直接使用可以分为原药和制剂，原药是以石化产品为主要原料，通过化学合成技术得到，一般不可直接施用；在原药基础上，加上分散剂和助溶剂等原辅料，可产出制剂产品。按照用途不同，农药可分为杀虫

剂、杀菌剂和除草剂。

中国是世界上最大的农药原药生产国，原药产能供过于求，过剩产品主要出口。从产品结构来看，中国农药主要以杀虫剂和除草剂为主，杀菌剂产量较少。2008 年 1~11 月，中国累计生产农药 173.7 万吨，同比增长 14.9%，其中杀虫剂 60.7 万吨，同比增长 9.5%，占总产量的 34.9%；杀菌剂产量大幅提升，1~11 月产量达 18.5 万吨，同比增长 67.0%，占总产量的 10.7%；除草剂 56.0 万吨，同比增长 14.1%，占总产量的 32.2%。

中国现有农药企业 2400 余家，其中原药生产企业 600 余家，制剂生产企业近 1800 家，但制剂生产企业规模较小。根据中国石油化工行业协会统计数据，2007 年销售收入排名前 20 位的农药企业中，全部是原药生产企业。目前，中国大部分的农药原药产品仍为仿制品，主要依靠生产国外专利保护过期产品，自创品种数量不足 10%，原药生产企业尽管规模相对较大，但原创性方面缺乏竞争力，且由于近年国内产能过剩压力，利润空间受到挤压。

从盈利情况来看，目前农药行业利润正呈现从原药向制剂和销售渠道转移的态势。以草甘膦除草剂为例，中国企业以原药形式出口，2007 年收入不过 6~8 万元/吨，毛利率仅为 30%，而一些世界级农药企业通过销售不同浓度的制剂、稀释助剂和施药器材往往能够获得几倍甚至几十倍的收入或毛利，中国农药企业的盈利能力仍处于低水平。2008 年，由于草甘膦项目盲目建设，产能扩张过猛，导致严重供过于求，市场价格从年初的 10 万元/吨，下降至 11 月的 3 万元/吨左右，导致不少生产厂纷纷停产。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国尿素和农药产业有望保持稳定的增长趋势。但受单体生产规模偏小、科研实力薄弱、行业产能过剩等不利因素的影响，产业结构性矛盾突出，未来将面临全行业洗牌的可能。

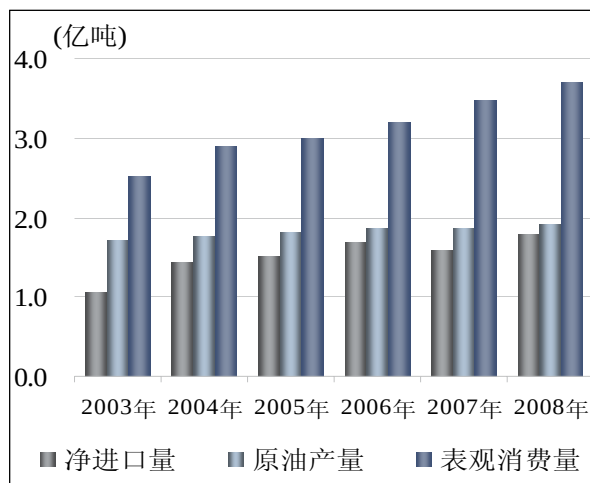
3. 石化行业

石化行业是国民经济的基础产业，是国民经济的重要基础产业和支柱产业之一。近年来石化行业一直保持高速增长的态势。

目前中国为世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据中国石油化工协会公布的统计快报，2008 年中国生产原油 1.90 亿吨，同比增长 2.3%；原油加工量 3.42 亿吨，增长 3.7%；成品油 2.08 亿吨，增长 6.9%。由于国内原油产能增长缓慢，导致中国原油供应对外依存度持续处于高水平。

石油属于国家重要战略资源，中国政府对于石油的开采及经营资格进行了行政约束。在上游资源经营领域，目前国土资源部仅允许中国石油天然气集团公司（下称“中石油”）、中国石油化工集团公司（下称“中石化”）、中海油和陕西延长石油（集团）有限责任公司从事原油的勘探和开采业务；中国联合石油公司（中石油下属子公司）、中国国际石油化工联合公司（中石化下属子公司）、中国中化集团和珠海振荣等四家国有公司控制了中国 90% 以上的原油进口业务。

图 2 2003~2008 年中国石油供需状况



数据来源：国家统计局

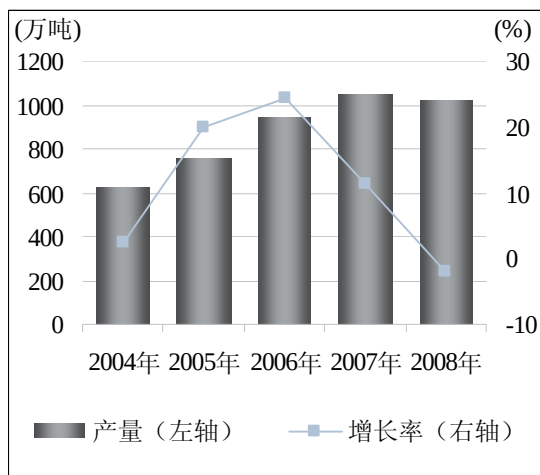
在石油炼制板块，中石油和中石化两大集团已经垄断国内 90% 以上的原油加工和成品

油生产业务，形成非常完备的石油化工产业链条，两大集团体系内部的炼油企业由于拥有更加稳定的资源供应，具有较为明显的竞争优势。

由于原油供应的垄断格局，两大集团系统外的地方或民营炼油企业只能通过进口调和油来弥补自身资源不足，根据全国工商联石油业商会的统计数据，到 2005 年底，中国有经整顿合格的地方或民营炼油企业近百家，加工能力 8000 万吨左右，主要通过进口燃料油生产各种非标成品油或下游石化产品，从而导致燃料油进口依存度持续处于高位。

在石化产业链的下游，乙烯、丙烯为石化产品生产的主要原料，2004 年以来，随着石化行业的高速发展，乙烯产量大幅增长，2007 年，中国乙烯产量突破 1000 万吨。2008 年，受下半年原油价格大幅下滑以及化工行业景气度下降的影响，乙烯产量仅为 1025.6 万吨，同比下滑 2.1%。

图 3 2000~2008 年中国乙烯产量和增长率



数据来源：国家统计局

中国乙烯生产仍然由中石化和中石油两大集团垄断，产量约占全国总产量的 90% 左右，其余产量主要来自于地方或民营炼油企业。

总体来看，中国石化工业仍处于寡头垄断的格局下，中石油、中石化已经形成高度一体化的产业链条，地方或民营炼油企业由于上游

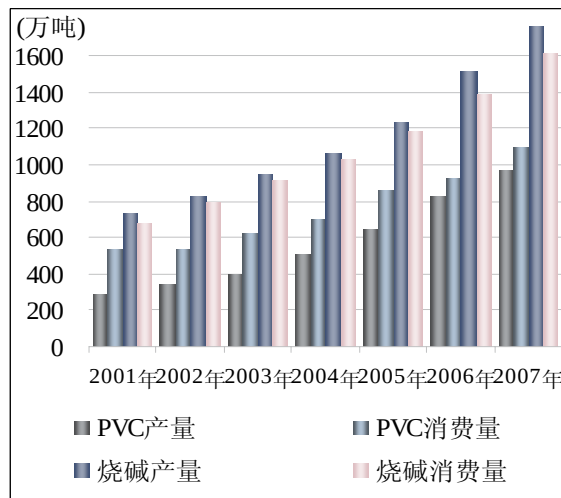
资源匮乏，生存空间受到较大限制。

4. 氯碱化工

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

PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的快速增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

图 4 2001~2007 年中国 PVC 和烧碱产销情况



数据来源：中国石化工业协会

从市场供需情况来看，近年来中国氯碱产品呈现供销两旺的发展态势。根据中国石化工业协会的统计，2000 年以来中国 PVC 产销量年均增长率分别为 23.00% 和 14.00%，2007 年全年产量 972 万吨，表观消费量 1090 万吨，自给率达 88.99%，基本实现国内自给。烧碱产品方面，2000 年以来烧碱产销量年均增长率为 15.10% 和 13.98%，至 2007 年中国烧碱产量和

表观消费量分别达到 1759 万吨和 1615 万吨。2008 年,受国际金融危机向实体经济蔓延的影响,氯碱工业增速有所放缓,1~10 月中国 PVC 产量 771.9 万吨,同比仅增加 1.1%;烧碱 1590.4 万吨,同比增加 6.5%。

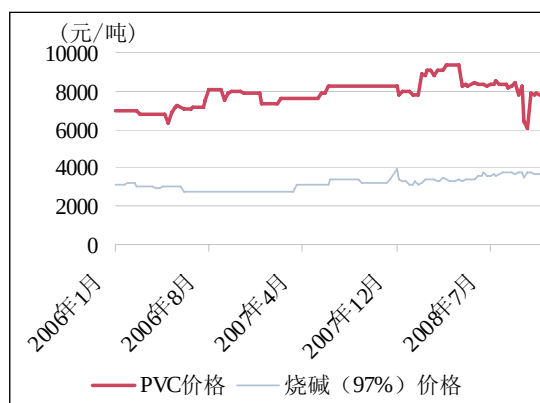
中国氯碱行业产业集中度较低,企业规模偏小,市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会 2007 年的统计数据,中国拥有 30 万吨以上 PVC 产能的企业总产量仅占全行业的 27.48%,拥有 20 万吨以上产能企业的产量也仅为全行业的 42.7%,产业集中度偏低。从竞争结构来看,氯碱行业两极化态势比较明显,规模较大的生产企业明显拥有更强的市场竞争力,排名前 25 位的氯碱生产企业 PVC 产能平均利用率高达 91.61%,远高于全行业 71% 的平均水平。

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

原料保障方面,电石是氯碱工业的主要原料,中国电石法 PVC 产量占总产量的 70%。由于近年来国内上马电石法 PVC 项目较多,电石消耗量大增;同时,政府对电石行业的调控力度逐渐加大,严格控制电石行业新项目的上马,并逐步关闭淘汰落后产能,电石价格呈上升趋势。根据中华商务网的统计数据,中国市场电石价格由 2006 年的 2000 元/吨上升至 2007 年的 3000 元/吨,至 2008 年上半年甚至突破 3500 元/吨,给电石法 PVC 生产企业带来了较大的成本压力,并推动了 PVC 价格的上

涨。

图 5 2006 年~2008 年 11 月华东 PVC 和烧碱价格



数据来源: 中华商务网

由于受到原料价格上涨、下游需求旺盛、产业内部激烈竞争的多重影响,中国 PVC 和烧碱产品价格 2005 年以来呈现波动上扬的趋势。进入 2007 年以来,受到电石成本大幅上升和房地产行业投资的拉动,PVC 和烧碱价格均有不同程度的上涨。华东市场的电石法 PVC 价格曾在 2008 年 5 月一度突破 9300 元/吨的历史高位。但此后,受国际金融危机影响,PVC 价格在下半年持续回落,至 2008 年年底已回落至 8000 元/吨以下。烧碱价格保持平稳增长,至 2008 年年底已上升至 3700 元/吨。

总体来看,中国氯碱行业仍处于持续增长时期,尽管未来将会面临产能过剩和原料价格上涨的双重压力,但由于产品用途非常广泛,目前国内市场仍有较大的成长空间。联合资信认为,在目前行业景气程度下滑的情况下,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。

5. 橡胶轮胎行业

近年中国汽车工业的快速发展,带动了轮胎产业大举扩张。根据中国橡胶工业协会统计,2008 年,中国轮胎产量达 3.5 亿条,已成为全球第一大轮胎生产和出口国,产量占全球总产量的 30%,其中 45%用于出口。

表 2 轮胎分类及用途

轮胎	适用车型	轮胎类别	2007 年产量子午化比例
轻卡及乘用车胎	乘用车, 轻卡	轿车及轻卡子午胎	90%
轿车及轻卡斜交胎			
载重胎	中、重卡, 大客	载重子午胎	76%
载重斜交胎			
工程胎	工程机械	工程子午胎	7%
工程斜交胎			

资料来源：中金公司研究部

从产品结构来看，子午胎所占比重逐年提高，截至 2008 年，轿车、轻卡等轮胎子午化率已达 90%，载重胎子午化率达 76%，子午胎的统治地位更加突出。

从产业结构来看，以米其林、普利司通和固特异为代表的跨国公司因其技术、品牌、资金等优势已经占据了我国轿车、轻卡等原配胎市场的统治地位，中国的轮胎企业只能将目标市场暂定在备用胎领域。目前来看，三大轮胎巨头全球市场正出现逐渐萎缩的趋势，合计市场占有率由 2004 年的 55.93% 减小到 2007 年的 50.63%，其它企业的市场份额有所增加。从国内市场来看，近年来中国轮胎行业市场集中度明显提高，根据中国橡胶工业协会 2007 年的统计数据，产量居前 10 名的轮胎生产企业子午胎产量占子午胎总量的 77% 以上。全球轮胎市场格局的松动和国内产业竞争结构的改善，为中国轮胎生产企业提供了比较理想的发展环境。

自 2008 年下半年开始，受国际金融危机向实体经济传导影响，轮胎行业增速开始放缓，2008 年 1~10 月，轮胎分会 45 家会员总产量环比下降 12.49%，轮胎库存同比上升 54.1%，利润同比下降 33.5%。但子午胎市场仍保持了良好的发展势头，全钢子午胎的中国名牌产品增幅超过 18%。

总体来看，由于汽车工业的带动作用，中国轮胎产业仍将保持比较稳定的发展态势。近期汽车、工程机械等市场增长放缓抑制了下游需求，但未来随着行业整合的不断深入，拥有

较强技术实力和规模优势的企业仍将获得更加良好的发展环境。

三、基础素质分析

1. 总体规模

公司为国务院国资委管理的国有大型企业，在国家统计局公布的 2007 年度中国 500 强企业集团和中国百家领先企业集团中名列第 28 位，在 2007 年度“全球化工公司 100 强”中位居第 19 位。

截至 2008 年底，公司下属共有 11 家专业二级子公司，分别为蓝星公司（2008 年 9 月更名为“中国蓝星（集团）股份有限公司”）、昊华公司、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”）、中国化工油气开发中心（下称“油气中心”）、中国化工国际控股公司、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责任公司和中国化工信息中心；在国内共有生产经营子公司 118 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。

公司控股“蓝星清洗”、“星新材料”、“沈阳化工”、“沙隆达”、“河池化工”、“沧州大化”、“中泰化学”、“黑化股份”、“天科股份”、“风神股份”、“黄海股份”、“大成股份”等 12 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）控股公司等 4 家海外企业。公司在全球 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。

2. 科研实力

在科研开发领域，公司拥有 24 家科研和

设计院所，占化工类国家级科研机构综合力量的 70%，是中国硅氟材料工业协会等 19 个全国化工协会的依托单位。公司拥有液体分离膜、有机硅、碳一化学等 7 个国家级工程技术研究中心，国家科技成果推广中心 1 个，企业国家重点实验室 1 个，国家认定的企业技术中心 4 个，省部级工程技术中心 25 个，海外研发基地 5 个，科研技术覆盖化工各主要领域。公司还建立了中国化工科技基金，通过科技创新推进成果产业化，目前，变压吸附、有机硅、有机氟、醋酸、炭黑、双氧水、PC、POM 和大型橡胶密炼机硫化机等一批拥有自主知识产权的技术在国内外市场得到广泛应用。

公司拥有全国最大的液体分离膜技术研究、工程开发、成套设备及材料生产基地，在医药食品生产用水、工业污水处理、城市污水回用、苦咸水淡化、海水淡化等方面具有突出优势。在橡胶抗老化、催化和净化、化学矿山、煤气化、环境保护、海洋化工等方面取得了一系列重要成果。

截至 2008 年底，公司共承担了国家“十一五”科技支撑计划、“863”计划、重大科技开发专项以及“节能减排”等课题 747 项，其中 149 项成果通过鉴定验收，获得国家和省部级以上科技奖励 38 项。2008 年，公司共申请专利 388 件，其中发明专利 229 件；获得授权专利 317 件，其中发明专利 211 件；申请专利和获得授权专利数同比分别增长 76.4% 和 9.7%。截至 2008 年底，公司已拥有授权专利 2018 件，在中央企业中位居前列。

3. 优势产品

(1) 有机硅

公司下属二级子公司蓝星公司是中国最大、世界第三大的有机硅生产企业，在收购罗地亚有机硅业务后，产能达 42 万吨/年，约占中国有机硅总产能的 70%，市场控制力较强。蓝星公司在甘肃建有化工硅原料供应基地，能够保障部分原料供应；公司收购的法国罗地亚

公司是世界五大有机硅生产企业之一，科研实力雄厚，拥有下游 3000 多个有机硅产品牌号，为公司有机硅产业链向下游延伸提供了有力的技术保障。总体来看，公司已经在有机硅的原料供应、产品开发和生产规模等方面具备了较强的竞争实力，在中国市场具有明显的竞争优势。

(2) 有机氟

有机氟产品主要有含氟聚合物、氟化烷烃及代用品和含氟芳香族化合物等三大类。含氟聚合物包括氟塑料和氟橡胶等。公司下属的中昊晨光化工研究院是中国较早从事有机氟产品开发的研究单位，现有氢氟酸生产能力为 5000 吨/年，占中国市场 1.7%；二氟一氯甲烷（F22）生产能力为 18000 吨/年，占中国市场 8.6%；聚四氟乙烯（PTFE）生产能力为 4500 吨/年，占中国市场 15.8%；氟橡胶生产能力为 1000 吨/年，占中国市场 50%。

(3) 工程塑料

在工程塑料领域，公司拥有 PC、PBT、POM、PPS、ABS 等多种产品，以及双酚 A、丙酮、苯酮等上游原料的生产能力，其中双酚 A 生产能力 4.1 万吨/年，占中国市场总产能的 73.2% 左右；PBT 的生产能力为 1.6 万吨/年，占中国国内 PBT 总产能的 33%。公司 2005 年成立了工程塑料工程应用技术中心，专门研究并设计工程塑料科研成果产业化方案，目前已参与了下属多家子公司的有关项目建设和设计。

(4) 蛋氨酸

蛋氨酸是畜禽生长必需的氨基酸之一，是配合饲料不可缺少的营养成分，并可降低畜牧业对粮食的消耗和畜产品的生产成本。目前全球蛋氨酸的消费量超过 50 万吨/年，而中国所需要的蛋氨酸大量依赖进口。公司于 2006 年收购了法国安迪苏公司，安迪苏是全球第二大蛋氨酸生产企业，拥有 5 家生产工厂和 800 多项技术专利，蛋氨酸产能 20 万吨/年。收购完成后，公司蛋氨酸生产规模居全球第二，基本

垄断中国市场供应。

(5) 聚氯乙烯糊树脂

聚氯乙烯糊树脂是一种具有特殊增速性能和拉伸强度、耐低温、抗磨损的合成材料，目前主要应用于皮革、地板、玩具等制造领域，未来市场前景广阔。目前中国糊树脂装置总产能 46.5 万吨/年，公司下属的沈阳化工拥有 13 万吨/年的糊树脂产能，是亚洲最大、世界排名第三的聚氯乙烯糊树脂生产企业。

4. 人员素质

公司总经理任建新先生，50 岁，硕士研究生学历，曾任化工部化工机械研究院化学清洗总公司经理、党总支书记；1989 年带头创办了蓝星化学清洗集团公司（“蓝星公司”前身），任总经理兼党委书记；历任中国蓝星化学清洗总公司和蓝星公司总经理、党委书记；2004 年中国化工组建，任公司总经理兼党委副书记。

公司党委书记兼副总经理杜国盛先生，52 岁，硕士研究生学历，历任北京燕山石化有限公司总经理、董事长、中国石化股份有限公司北京燕山分公司经理、中国石油化工集团公司总经理助理、青岛大炼油筹备组长等职，2007 年 6 月起，担任中国化工党委书记兼副总经理。

截至 2008 年底，公司共有在职职工 131518 人，专业构成上，管理人员占 13.49%；生产人员占 68.26%；销售人员占 0.36%；其他人员占 17.89%。学历构成上，大专及以上学历占 30.73%；职称构成上，具有中级及以上职称的占 11.41%。

总体看，公司规模较大，业务多元，销售覆盖区域广，科研实力强，部分产品规模优势明显，整体抗风险能力强。公司高层领导具备较高的专业素养和丰富的行业管理经验，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，结构合理，整体素质尚可。

四、公司管理

1. 管理体制

公司是国有独资企业，由国务院国资委代表国务院履行出资人之责，公司实行总经理负责制，总经理为公司法定代表人，由国资委任免。公司设副总经理、总会计师，协助总经理工作，均由国资委任免。总经理办公会为公司最高决策机构。

公司本部设有生产经营办、财务部、规划发展部、信息企划部、科技部、资产运营部、基地事业部、办公室、人事部、监事部、政策法规部、国际部、机关事务局 13 个业务管理部门，对战略、人事、财务、投融资、项目建设等重要工作进行集中管理。

投资管理方面，公司制订了投资管理办法，严格按照国家相关法律法规的要求进行投资运营活动。对长期投资在坚持稳健和收益兼顾的原则下实行统一决策、分类分级管理的办法，子公司具有投资项目建议权，公司根据投资项目情况采取自行管理或授权子公司管理，对于投资总额在 3000 万元以上的项目，由公司本部统一管理。针对重点投资项目，公司专门制定了重点投资项目管理办法，详细规定了重点项目的领导机制、决策程序、监督制度、责任归属等问题，以保障重点投资项目的科学化和规范化管理。

财务管理方面，公司对年度内各项财务活动实行全面预算管理。资金管理环节，公司设立资金管理中心，公司和所属子公司实行集中统一管理、分级授权负责的资金管理体制，确保公司的整体利益和内部协同。公司以市场利率为基础统一调配资金，对各子公司资金实行有偿转让和有偿使用。各子公司向金融机构借款的，必须由上级企业财务部提出初审意见，经上级企业财务负责人、法定代表人批准后，才可办理贷款、担保等手续。贷款下达之日和贷款到期之日必须及时向上级企业财务部备案。各子公司不允许对集团外企业借款。担保

管理环节，公司制订了融资担保管理办法，明确了资产担保的条件、要求、期限，以及担保的程序，原则上不允许下属公司对集团外担保。资金及融资担保管理办法的相关规定保障了公司担保活动的规范化和稳健性，有助于防范财务风险。

环保和安全生产管理方面，公司贯彻落实《清洁生产促进法》，实施严格管理，各所属企业均专门设立了安全环保处，对各自的环保工作实行统一管理，明确职责，并建立了环保工作目标责任制。在生产过程中实行定人定时进行监测，严防跑、冒、滴、漏现象的发生，在点源控制的基础上实行综合治理。安全生产环节，公司严格按照《安全生产法》和安全生产主管部门的要求，切实落实安全环保管理工作。第一，以安全操作规程、岗位操作法、产品安全技术说明书、设备检修规程、作业指导书等进行一线的常规控制，加强检查、精心操作；第二，以安全目标、指标、管理方案（技术整改）进行经常性检查控制，加大投入，降低风险；第三，在事故紧急状态下，以事故应急救援预案进行控制，争取把风险和损失降到最小。并在集团内开展班组安全生产达标活动、百日安全生产竞赛活动，提高全体员工的安全意识；对典型的危险化学品进行专项整治，对重大危险源和剧毒化学品实施24小时不间断监控。

2. 重组改制

公司下属企业众多，层级复杂，这给公司管理带来较大难度，公司近年来加强对子公司的改制和整合力度，积极探索资本结构调整，通过产权多元化加快公司治理结构改革。

产业整合方面，公司根据产业结构调整 and 引进战投、分板块上市的需要，确立了以化工新材料和特种化学品为首的六大主业板块，并逐步优化资源配置，进一步增强优势产业竞争力。

内部重组方面，公司主辅分离、辅业改制

进度加快，2007年公司共完成了14个辅业改制项目，其中蓝星公司12个，中车汽修公司2个，共分流安置职工2084人；新报29个改制项目，拟分流安置2684人。公司近年来加大了下属三级以下企业清理力度，明确清理范围，制定清理计划，积极抓好落实。2007年1~11月公司共清理三级以下企业83户，其中蓝星公司27户、昊华公司23户、装备公司22户、农化公司3户、国际公司2户，新材料公司、油气公司、建设局、信息中心各1户，2007全年可完成清理92户。

企业改制方面，2007年7月，公司与美国私人股本基金黑石集团建立了战略合作伙伴关系，黑石集团投资6亿美元购买了公司下属蓝星公司20%的股权。经国务院国资委（国资改革[2007]1569号文）批复，蓝星公司变更为中国蓝星（集团）股份有限公司，蓝星公司通过引入外国战略投资者在集团内率先完成企业改制，目前新蓝星公司正在筹备中。

总体来看，公司组织结构完善，各项管理制度健全规范，近年来对下属子公司的管理和控制能力逐步增强。但由于公司组建时间较短，子公司数量众多，管理链长，对公司管理效率带来一定影响。

五、生产经营

1. 经营概况

近年来公司处于产业整合过程中，主导产业变动较大，以下分析以2006年~2008年9月经营情况为主。

目前，公司已经形成了化工新材料及特种化学品、石油化工及基础化工、氯碱化工、农用化学品、橡胶加工及橡塑机械和科研开发设计六大业务板块，产业布局更加清晰。2007年，公司实现主营业务收入1052.47亿元，主营业务利润149.86亿元，分别较2006年增长42.83%和58.98%。

从公司2006~2007年的主营业务收入和

毛利构成来看，化工新材料及特种化学品板块、石油化工及基础化工板块近年来在公司经营中所处的地位更加突出，其中化工新材料业务增长迅速，为 2007 年公司主营业务毛利增长的主要来源；氯碱化工、农用化学品和橡胶加工等板块增长势头基本保持稳定。

2008 年 1~9 月，中国化工行业整体仍保持较高的景气度，公司各业务板块运行稳定，实现主营业务收入 945.88 亿元，整体经营状况良好。

表 3 公司主营业务收入构成

主导产业	主营业务收入占比 (%)		
	2006 年	2007 年	08 年 1~9 月
化工新材料及特种化学品	15.39	26.38	26.69
石油化工及基础化工	45.61	37.81	38.86
氯碱化工	10.31	7.49	8.05
农用化工	7.56	6.84	6.85
橡胶加工及橡胶制品	8.94	10.74	9.79
化工机械及设备制造	1.13	2.99	2.99
科研开发及服务设计	0.62	0.77	0.74
汽车整装及配件	3.26	2.85	2.43
其他	7.17	4.13	3.60

数据来源：公司资料

表 4 公司主营业务毛利构成

主导产业	主营业务毛利占比 (%)	
	2006 年	2007 年
化工新材料及特种化学品	12.96	34.91
石油化工及基础化工	52.69	31.98
氯碱化工	12.66	8.44
农用化工	5.11	5.44
橡胶加工及橡胶制品	1.36	6.92
化工机械及设备制造	0.61	3.83
科研开发及服务设计	0.73	1.28
汽车整装及配件	3.13	2.05
其他	10.74	5.16

数据来源：公司资料

2. 产业布局

根据国资委对公司的定位，公司确立了“老化工、新材料”的发展战略，即在重组改造国有化工企业的过程中，发展中国化工新材料、基础化工和农用化学品产业，并适当向产业链上下游延伸。

(1) 化工新材料及特种化学品

公司新材料板块主要集中于蓝星公司，目前拥有有机硅、有机氟、蛋氨酸、PBT 树脂、聚氯乙烯糊树脂、POM、PC、PPO、聚苯硫醚、环氧树脂、聚氨酯、聚苯酯、六氟化硫、气相白炭黑、钛白粉、感光化学品、高性能纤维、工业涂料等几十种高技术含量、高附加值产品的开发和生产基地。其中蛋氨酸产量位居世界第二，有机硅产量位居世界第三，聚氯乙烯糊树脂、PBT 树脂、工业硅生产规模位居亚洲第一，氟橡胶、气相白炭黑和环氧树脂产能居中国首位。

新材料业务是公司近年来增长最为迅速的板块，2007 年，该板块共实现主营业务收入 277.59 亿元，主营业务利润 52.32 亿元，分别是 2006 年的 2.45 倍和 4.28 倍。2007 年公司新材料板块主营业务利润较 2006 年增长 40.11 亿元，占公司全部主营业务利润增加值的 72.13%，新材料业务收入和利润的快速增长，主要源于新建项目的投产和对外收购力度的加大。2008 年 1~9 月，公司新材料业务稳定增长，同期共实现主营业务收入 252.48 亿元，完成 2007 年全年的 90.95%。

在有机硅领域，2007 年，蓝星公司江西基地 10 万吨/年有机硅单体装置顺利开车，该基地有机硅单体生产能力增至 20 万吨/年，全年生产单体 15 万吨。2007 年 1 月，蓝星公司完成对法国罗地亚集团全球有机硅和硫化物业务的收购，有机硅单体产能增加 22 万吨/年，总产能达到 42 万吨/年，位居中国第一。

在蛋氨酸领域，公司于 2006 年 1 月完成了对法国安迪苏公司的全资收购，收购总金额 3.99 亿欧元，该公司是全球第二大蛋氨酸生产

企业,拥有5家生产工厂和800多项技术专利,蛋氨酸产能20万吨/年,2007年共生产蛋氨酸19.60万吨。

在工程塑料领域,公司2007年生产环氧树脂3.96万吨,PBT树脂2.1万吨,氯丁橡胶2.6万吨,产销规模均位列国内首位,规模优势明显。蓝星公司下属的沈阳化工拥有亚洲最大、世界排名第三的聚氯乙烯糊树脂产能,2007年生产糊树脂12.6万吨,占中国市场的30%。

总体来看,新项目投产和海外收购使公司化工新材料业务2007年快速增长,公司在国内有机硅、蛋氨酸、工程塑料等细分市场已经确立明显的竞争优势。

(2) 石油加工和基础化工

公司石油加工板块目前有11家炼油企业,分布在油气中心和中蓝石化总公司,拥有原油一次加工能力1350万吨/年,二次加工能力858万吨/年,主要分布在山东和黑龙江,炼油能力从30~300万吨/年不等,单体规模普遍偏小。石油加工业务是公司“油头化尾”的工艺路线的重要基础,为化工新材料和基础化学品的生产提供所需的中间体及化工原料。公司石化产品链较长,以进口燃料油或调和油为主要原料,通过裂解、调压、分馏等工艺,生产低端成品油和乙烯、丙烯、MTBE(甲基叔丁基醚)等各类化工原料,该类石化产品产能在150万吨/年左右。此外,公司还生产丁二烯、苯酚、丙酮、甲乙酮、顺酐、1,4-丁二醇、四氢呋喃、丙烯酸、壬基酚、双酚A、TDI等各种基础化工原料,产品组合丰富。

2006年,公司以5300万美元的价格成功收购了澳大利亚最大的乙烯生产商——凯诺斯控股有限公司(Quenos)100%的股权,该公司拥有50万吨/年的乙烯生产能力,占澳大利亚全国市场的70%。此次收购使公司乙烯生产规模迅速扩大,工程塑料等新材料工业上游原料领域保障能力明显增强。

除上述石化初级产品外,纯碱、PVA(聚

乙烯醇)、各类无机盐产品也是公司基础化工板块的重要组成部分,目前,公司拥有PVA合计产能8万吨,居全国前三位,2007年共生产6.6万吨;公司拥有纯碱产能65万吨,2007年合计产量59万吨,居全国第6位;碳酸钡、碳酸锶、硫酸钡等各类无机盐产能23万吨/年,2007年共生产21.2万吨。

2007年,公司石油化工和基础化工板块共实现主营业务收入397.93亿元,较2006年增长18.41%;主营业务利润47.92亿元,较2006年略有下降,燃料油采购成本上升压缩了公司石化板块的利润空间。由于2007年公司经营规模的迅速扩大,石油化工和基础化工板块在收入和利润中所占的比例明显下降,但仍是公司业务结构的重要组成部分。2008年1~9月,公司该业务板块继续稳定增长,同期共实现主营业务收入367.56亿元,完成2007年全年的92.37%。联合资信认为,作为化工新材料产品的上游板块,石油化工和基础化工业务仍将是公司产业布局的重要组成部分,但由于石油成本上升,该板块的利润空间将进一步受到挤压。

(3) 氯碱化工

公司氯碱化工板块主要由昊华公司下属的昊华宇航公司和原新材料公司下属的中泰化学股份有限公司、河北盛华有限公司、德州实华有限公司组成,PVC、烧碱总产能分别为145.5万吨/年和256.7万吨/年。2007年公司PVC总产量97.5万吨,占全国PVC产量的10%;烧碱产量176.2万吨,氯碱产量均居中国首位,规模优势明显。

目前,公司氯碱板块生产企业已在周边区域建立起自身的竞争优势,其中,昊华宇航公司是国内少有的既有自备电厂、又有电石原料供应基地、还有水泥厂等综合利用电石渣、炉渣和粉煤灰的氯碱企业;新材料公司下属的中泰化学股份有限公司PVC产能排名全国前十位,地处新疆,原料低成本优势明显。

公司氯碱生产装置具有低成本、循环经

济、清洁生产的特点，蓝星公司下属的北京化工机械有限公司是国内唯一能够生产离子膜电解槽的企业，产销量排名世界第三，为公司氯碱板块提供了有力的技术支撑。

2007 年，公司氯碱板块实现主营业务收入 78.80 亿元，主营业务利润 12.65 亿元，较 2006 年略有增长，氯碱板块主营业务利润率 16.05%，盈利能力与 2006 年基本持平。2008 年 1~9 月，公司氯碱业务稳定增长，同期共实现主营业务收入 76.16 亿元，完成 2007 年全年的 96.64%。

总体看，公司氯碱化工业务具备较强的竞争优势，盈利能力比较稳定，但近年来生产规模增长缓慢。预计未来两年内随着昊华宇航、中泰化学等一批新建项目的完全投产，公司氯碱板块收入和盈利规模将有明显增长。

（4）农用化学品

公司农用化学品业务主要集中于昊华公司和农化公司，目前共有 12 家三级子公司从事化肥农药生产，其中，农化公司目前已成为中国产销规模最大的农药企业集团。农药生产方面，公司拥有各类杀虫剂、除草剂、杀菌剂及农药中间体上百个品种，多种农药及中间体，现有农药原药产能 10.85 万吨/年（折纯量），生产和销售规模均居国内首位；化肥方面，公司拥有尿素生产能力 220 万吨/年，复合肥产能 60 万吨/年，磷矿开采能力 105 万吨/年。2007 年，公司共生产农药产品 10.15 万吨，化肥产量 199.02 万吨，产销规模居全国前列。

公司下属农药化肥生产企业分布于黑龙江、江苏、山西、河南等农业大省，化肥、农药需求比较稳定，销售情况良好。2007 年，公司农用化工板块共实现主营业务收入 72.04 亿元，主营业务利润 8.15 亿元，分别较 2006 年增长 29.22% 和 68.98%。2008 年 1~9 月，公司农用化学品业务稳定增长，同期共实现主营业务收入 64.76 亿元，完成 2007 年全年的 89.92%。

公司农用化工业务的快速增长主要源于

对外兼并扩张，2006~2007 年，公司先后收购了江苏安邦电化有限公司、沧州大化集团有限公司、江苏淮河化工股份有限公司、黑龙江黑化集团有限公司等多家化肥农药生产企业，生产规模迅速扩大。

（5）橡胶加工及橡塑机械

公司橡胶加工板块主要由风神轮胎股份有限公司（风神股份，SH600469，昊华公司持股其 39.22%）、青岛黄海橡胶股份有限公司（下称“黄海橡胶”）和昊华南方（桂林）橡胶有限责任公司组成（下称“南方橡胶”），风神股份和黄海橡胶在 2006 年全球轮胎 75 强中分别排名 23 和 55 位。目前公司拥有全钢子午胎产能 500 万套/年，半钢子午胎产能 200 万套/年，以及航空轮胎、巨型工程胎生产线和聚硫橡胶、橡胶密封制品、新工艺软硬质炭黑等多种高技术含量、高附加值产品，各类轮胎合计产能 1200 万套/年。

公司轮胎产品种类齐全，覆盖范围广泛，销往一汽、东风、北汽、重汽、丹东黄海客车等汽车企业，以及柳工、徐工等国内工程机械企业，产品出口 110 多个国家和地区，销售情况稳定。公司下属还有北京橡胶工业研究设计院等 6 家橡胶技术研究机构，为公司轮胎产品提供创新支持。

2007 年，公司橡胶加工板块实现主营业务收入 113.04 亿元，较 2006 年增长 71.65%；主营业务利润 10.37 亿，为 2006 年的 8.08 倍。橡胶及化工机械业务的快速增长主要是由于风神股份的划入（2007 年，风神股份实现营业收入 60.19 亿元），2007 年，根据国务院国资委国有产权[2007]545 号文和证监会证监公司字[2007]168 号文的批复，河南轮胎集团有限责任公司正式将所持有的 1 亿股风神股份国有股权无偿划拨给昊华公司，并于 2007 年 6 月并入昊华公司财务报表。

公司橡塑机械制造板块主要由旗下益阳橡塑机械公司、桂林橡胶机械厂和福建三明化机公司组成，三家公司均进入了世界橡胶机械

行业（ERJ）竞争力排名十五强，在轮胎密炼机、成型机、硫化机的研发和生产方面具有较强竞争力。目前世界轮胎 75 强企业中有 30 多家使用中国产硫化机，桂林橡机的产品占全国硫化机出口比例的 40% 以上，并在美国、日本等地建立了全球服务体系；益阳橡机与日本神户公司合作，为其供应所需全部硫化机械。

（6）科研板块

公司下属共有科研院所 24 家，主要研究领域包括有机硅、有机氟、工程塑料、聚氨酯等化工新材料；航空涂料、防火涂料、航空有机玻璃、特种合成橡胶等特种材料；汽车轮胎、工程轮胎等橡胶制品和加工机械等，与公司主业板块对接程度较高。2007 年，公司科研板块共实现主营业务收入 8.16 亿元，较 2006 年增长 77.57%。2008 年 1~9 月，公司科研业务稳定增长，同期共实现主营业务收入 7.03 亿元，完成 2007 年全年的 86.19%。

总体来看，公司目前六大主业板块布局清晰，近年来化工新材料、农用化学品和橡胶加工业务快速扩张；石油加工、基础化工和氯碱化工业务稳步增长，整体经营情况良好。但联合资信同时关注到，公司近年经营规模的大幅增长主要源于外延式的资产扩张，兼并企业质量存在较大差异，公司产业整合仍面临一定压力。

3. 经营效率

2005 年~2007 年，公司资产规模快速增长，总资产年均增长率为 47.14%，总资产周转次数保持稳定，2007 年为 0.97 次，三年平均值为 0.97 次。产品销售方面，2005 年~2007 年主营业务收入年均增长 60.23%；存货周转率有所增加，2005 年~2007 年存货周转次数加权平均为 6.39 次，2007 年为 6.50 次；2005 年~2007 年销售债权周转率保持稳定，2007 年为 12.02 次，三年加权平均值 12.21 次。成本控制方面，公司 2005 年~2007 年管理费用率保持稳

定，2007 年为 6.23%，三年平均值为 5.98%。现有的各项经营指标表明，公司 2005 年~2007 年资产和销售规模快速增长，资金周转、成本控制等各项指标均保持稳定，整体经营状况良好，经营效率较高。

4. 未来规划

项目建设方面，根据公司 2008~2010 年滚动规划，公司未来将继续加大在化工新材料、氯碱化工、橡胶加工、农用化学品等优势领域的投资力度，重点建设项目包括蓝星 14 万吨/年蛋氨酸项目、蓝星同罗地亚合资的 40 万吨/年有机硅项目、1 万吨/年高吸水性纤维项目及 1318 工程等。

产业整合方面，公司将在现有产业布局基础上对六大板块进行进一步整合重组，明确二级专业公司定位，合并同类企业，加强各主业板块的专业集中度和上下游整合力度。具体方案包括：（1）以蓝星公司为平台，继续大力发展化工新材料业务；（2）昊华公司定位于基础化学品和农用化学品业务；（3）原“中国化工新材料总公司”更名为“中国化工轮胎橡胶总公司”，主要发展轮胎和橡胶加工业务。预计以上资产重组计划实施后，公司产业布局将更加明晰，内部管理效率有所提高，各专业板块竞争力得到提升。

企业管理和改制方面，公司计划实施 ERP 工程，并加强对子公司资金、资产的管控力度，重组财务公司，实现对资金的统一管理。公司计划引入战略投资者，对下属二级专业公司进行改制，并利用现有上市公司资源，实现部分二级公司整体上市。

总体来看，公司未来投资规模合理，实现可能性较大；但由于下属企业众多，股权结构复杂，公司产业整合规划实施难度较大，未来公司内部管理和企业改制仍然面临一定困难。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005~2007 年财务报表均经由天职国际会计师事务所有限公司审计,并对 2005 年度的财务报表出具了保留意见,对 2006~2007 年度的财务报表出具了标准无保留意见的审计结论,2008 年 9 月财务报表未经审计。导致 2005 年财务报表带有保留意见的原因是,天职国际会计师事务所有限公司对公司合并范围内个别子公司的部分预付账款、预收账款和存货等期末余额无法获取充分的审计证据,上述科目涉及的金额约为 3 亿元。截至 2006 年底,导致 2005 年财务报表带有保留意见的事项已整改完毕。

2005~2007 年公司报表合并范围变化较大,2006 年,公司共兼并收购安迪苏、凯诺斯、沧州大化等 12 家国内外化工企业;2007 年,公司兼并规模进一步扩大,先后通过收购、增资、划转等方式获得了风神轮胎、德州实华、法国罗地亚等 20 余家企业的控制权,并新投资设立了蓝星有机硅国际控股公司等 23 家三级、四级子公司,合并报表范围明显扩大。

公司下属上市子公司 2007 年财务报表采用财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》(即“新会计准则”)编制。公司本部及其他下属子公司自 2008 年开始执行新会计准则。

截至 2007 年底,公司合并资产总额 1236.49 亿元,所有者权益 265.83 亿元,其中少数股东权益 131.74 亿元;2007 年实现主营业务收入 1052.47 亿元,净利润 22.34 亿元,其中归属于母公司的净利润 10.41 亿元。

截至 2008 年 9 月底,公司资产总额 1494.46 亿元,所有者权益 330.73 亿元;2008 年 1~9 月公司实现营业收入 964.45 亿元,净利润 12.62 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年,由于公司对外收购和股权划转,使公司资产总额大幅增长,年均增长率为 47.14%;资产结构保持相对稳定。截至 2007 年底,公司合并资产总额 1236.49 亿元,其中流动资产占 44.47%,非流动类资产占 55.53%。

(1) 流动资产

2005~2007 年公司流动资产年均增长 41.45%,2007 年底为 549.83 亿元,其中货币资金占 28.95%、存货占 28.86%、应收账款占 14.66%、其他应收款占 11.77%、预付账款占 11.15%,公司流动资产的构成保持稳定。

由于经营规模扩大,2005~2007 年公司应收账款快速增长,年均增长率为 50.92%,2007 年底应收账款净额 80.63 亿元。从账龄结构来看,一年以内的占 76.38%,一年以上四年以下的占 14.34%,五年以上的占 9.28%,考虑到部分新划转子公司存在的历史坏账,现有账龄分布比较合理;公司对应收款项按账龄分析和个别认定法进行坏账计提,截至 2007 年底,公司对应收账款计提坏账准备 12.08 亿元,平均计提比例 13.03%,计提较为充分。

2005~2007 年公司其他应收款年均增长 29.06%,2007 年底为 64.71 亿元。从账龄结构看,一年以内的占 43.87%,一年以上二年以内的占 25.76%,二年以上四年以内的占 18.92%,五年以上的占 11.45%,账龄结构不尽合理。截至 2007 年底,公司对其他应收款计提坏账准备 18.12 亿元,平均计提比例 21.87%,计提充分。

2005~2007 年公司预付账款年均增长 39.39%,2007 年底为 61.33 亿元。从账龄结构看,一年以内的预付账款占 86.58%,一年以上的预付款主要是未结清的购货尾款,账龄结构基本正常。

2005~2007 年公司存货年均增长 45.60%,2007 年底为 158.70 亿元。以存货账面余额计,原材料占 38.74%、库存商品(产成品)占 45.63%、自制半成品及在产品占 12.54%,公

司对存货计提跌价准备 3.46 亿元，平均计提比例 2.13%。

（2）非流动资产

2005～2007 年公司长期股权投资年均增长 3.96%，2007 年底为 27.94 亿元。公司股权投资对象大多为化工类企业，但投资数量超过 500 家，分散的投资为公司管理带来难度。2007 年公司长期债权投资大幅增长，为 5.34 亿元，主要为公司对蓝星纤维投资有限公司的委托贷款业务，于 2009 年到期。

2005～2007 年公司固定资产原值年均增长 48.48%，2007 年底为 663.37 亿元；其中机器设备占 69.63%，平均成新率为 66.13%；房屋建筑物占 23.65%，平均成新率为 74.35%。

公司近年项目投资规模较大，2005～2007 年公司在建工程年均增长 55.58%，2007 年底为 91.91 亿元，其中投资额度较大的工程包括蓝星公司的 4 万吨/年聚甲醛项目、有机硅一期项目、双酚 A 项目；昊华公司的醋酸项目等。

公司无形资产主要为土地使用权，2007 年底公司无形资产 53.13 亿元，其中土地使用权占 79.15%。

截至 2008 年 9 月底，公司合并资产总额 1494.46 亿元，较 2007 年底增长 20.86%，主要体现在货币资金、存货、长期股权投资和在建工程的增加；与 2007 年底相比，公司资产结构保持相对稳定，其中流动资产占 46.35%，非流动类资产占 53.65%。

总体看，受资产划转、对外收购、项目投资等因素的影响，公司资产总额保持快速增长，资产结构保持相对稳定；公司股权投资分散，固定资产成新率正常；部分应收款项由于历史原因账龄较长，坏账计提充分；公司资产质量正常，资产结构合理。

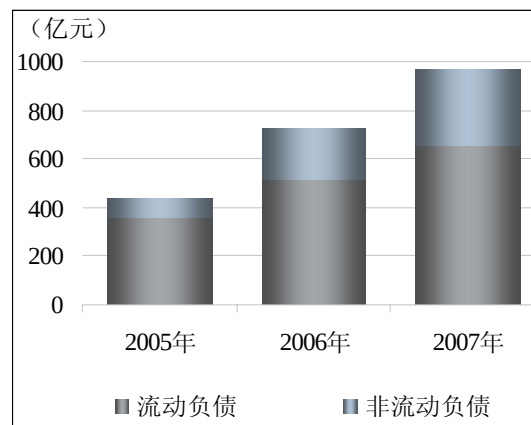
3. 负债及所有者权益

（1）负债

在资产快速增长的同时，项目投资增加和资产合并也带动了公司负债规模的上升；

2005～2007 年公司负债总额年均增长 48.46%，2007 年底为 970.66 亿元；公司负债结构变化大，但逐渐趋向合理，2007 年底流动负债占 67.64%，非流动负债占 32.36%。

图 6 2005～2007 年公司负债变化情况



数据来源：公司资料

2005～2007 年公司流动负债年均增长 35.81%，2007 年底为 656.59 亿元；流动负债结构稳定，短期借款、应付账款和其他应付款为主要的组成部分，2007 年分别占流动负债的 40.58%、18.72%和 12.10%。

2005～2007 年公司短期借款逐年增加，年均增速 29.90%，借款类别以保证借款为主。

2005～2007 年公司其他应付款年均增长 31.47%，截至 2007 年底为 79.43 亿元，主要为下属子公司对其他单位的往来欠款。

2005～2007 年公司非流动负债年均增长 92.87%，2007 年底为 314.06 亿元，其中长期借款占 78.21%，以保证借款为主。公司于 2007 年成功发行企业债 15 亿元，发行期限 10 年。由于部分下属企业资金紧张，公司存在借款到期不能偿付的现象，截至 2007 年底，公司逾期未还借款总额 9.58 亿元，占全部借款 1.87%，形成原因主要是近年来公司实施行业并购、接受行政划拨的子公司带来的历史遗留问题。截至目前，公司 2007 年末逾期借款大部分已解决，清理比例达 65%。

由于公司对下属子公司资金管理较为分散，以及投资规模的扩大，2005～2007 年公司

资产负债率和全部债务资本化比率持续处于高位，加权平均值分别为 78.17%和 69.00%，2007 年分别为 78.50%和 69.33%，公司债务负担重。

(2) 所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益合计 265.83 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占 50.44%；少数股东权益占 49.56%。

2005~2007 年归属于母公司的所有者权益年均增长 33.52%，2007 年为 134.09 亿元。

2005~2007 年公司所有者权益结构变化较大，实收资本所占比重由 116.80%下降至 66.35%，资本公积所占比重由 16.64%上升至 46.85%，变化原因主要是：(1) 未分配利润大幅增长。2005~2006 年公司未分配利润为负值，且规模较大，2007 年公司未分配利润增至 6.43 亿元。(2) 资本公积的快速增长。2005~2007 年公司资本公积年均增长率 124.03%，主要是由于下属企业会计政策变更、资产增值、股权无偿划转等事项引起资本公积调增。

截至 2008 年 9 月底，公司负债合计 1163.73 亿元，较 2007 年底增长 19.89%，主要体现为短期借款的增长；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.87%和 71.07%，债务负担持续处于高位。截至 2008 年 9 月底，归属于母公司的所有者权益 190.64 亿元，较 2007 年增长 19.80%，主要是资本公积的大幅增长。

总体看，公司债务规模较大，有息债务负担重，债务负担持续处于高水平，同时存在大量的逾期借款。但未来随着公司管理体制的不断完善和投资规模的收缩，公司债务结构有望改善。公司所有者权益构成近年来变动较大，主要是由于未分配利润和资本公积大幅增长所致，所有者权益规模和构成有明显改善。

4. 盈利能力

随着经营规模的扩大，公司主营业务收入快速提升，2005~2007 年均增长 60.23%，2007 年实现 1052.47 亿元。产业整合效应逐渐发挥

使公司主营业务的获利能力小幅提升，但由于业务板块处于化工行业下游，对利润空间带来影响，2007 年主营业务利润率为 13.29%。

经营规模的扩大和债务水平的不断上升使公司三项费用大幅增长，2005~2007 年三项费用总额年均增长 63.83%，2007 年为 118.93 亿元。

得益于公司收入规模的扩大和产业整合效应的逐渐发挥，公司利润近年大幅增长，2005~2007 年公司利润总额和净利润分别年均增长 105.11%和 90.37%，2007 年分别实现 28.31 亿元和 22.34 亿元，其中归属于母公司的净利润 10.41 亿元。

2005~2007 年公司总资本收益率和净资产收益率出现波动，但整体处于上升状态，2007 年分别为 4.72%和 8.41%，盈利能力一般。

2008 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 945.88 亿元，占 2007 年全年的 89.87%；但受 2008 年上半年原材料价格上涨影响，公司主营业务利润率和净利润较 2007 年略有下降，为 12.64%；2008 年 1~9 月，公司净利润实现 12.62 亿元，占 2007 年全年的 56.49%。

总体看，随着公司的扩张，产业整合和规模效益得以逐步显现，公司盈利能力保持相对稳定，目前处于正常水平。

5. 现金流量

公司收入规模的扩大直接带动现金流量的增长，2005~2007 年公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长 59.27%，与主营业务收入的增长速度基本持平，2007 年实现现金流入 1097.34 亿元；公司现金收入比率指标保持稳定，2007 年为 104.26%，收入现金实现质量一般。公司经营活动产生的现金流量净额年均增长 77.57%，2007 年实现 51.02 亿元。

2005~2007 年公司对外投资的收回、取得的投资收益以及处置固定资产收到的现金总体保持稳定，2007 年投资活动的现金流入量为 21.71 亿元。投资支出方面，2005~2007 年大

量生产项目的建设以及对外投资的增加使现金流出大幅增长，年均增长率为 109.08%，2005～2007 年公司投资活动累计净流出量为 254.77 亿元。

大量的投资支出使公司有着明显的筹资需求，尽管下属上市公司数量较多，但公司筹资仍主要依赖于银行借款。2005～2007 年公司筹资活动的现金流入量年均增长 58.74%，2007 年流入量为 532.56 亿元，其中 94.87%为借款、4.48%为权益性融资，主要是黑石集团对蓝星公司增资持有 20%股权。公司筹资活动的现金流出主要为偿还到期债务以及相关利息。2005～2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额年均增长 76.86%，2007 年筹资净流入量为 139.84 亿元。

2008 年 1～9 月公司销售商品提供劳务收到的现金为 938.70 亿元，现金收入比率为 97.33%，公司收入的现金实现质量一般；经营活动获取现金净额的能力保持稳定，同期内实现 45.02 亿元。2008 年 1～9 月公司继续进行大规模的投资，投资活动产生现金净流出 117.77 亿元；且投资所需资金主要来自外部融资，同期内公司筹资活动产生现金净流入 119.57 亿元。

总体看，公司经营现金获取能力近年来有所提高，但仍不能满足大量投资的资金需求，公司对外筹资依赖程度较高。预计未来随着公司投资规模收缩和权益性融资的增加，公司对现金流情况将有所改善。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率总体保持稳定但处于较低水平，2007 年分别为 83.74%和 59.57%；经营现金流动负债比率逐年小幅上升，但仍处于低水平，2007 年为 7.77%。公司流动资产和流动负债构成看，应收款项和存货的变现周期正常，现金类资产在流动资产中所占比重约为 30%；而短期债务在流动负债中所占比重一直超过 50%。总体

看，公司短期偿债指标偏低，但公司规模较大，实力较强，预计公司能满足短期债务偿还资金周转的需要。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 在 2005～2007 年快速提高，但债务负担的加重引起利息费用的增长速度快于 EBITDA，因此公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2007 年为 3.24 倍。2005～2007 年公司全部债务/EBITDA 倍数有所下降，2007 年为 5.97 倍。2005～2007 年公司筹资活动前现金流量净额一直为负值，对全部债务和利息的保障能力较弱。联合资信认为，由于公司近年投资项目支出较大，负债水平上升导致长期偿债能力指标弱化，但未来随着新建项目的陆续投产以及投资规模的收缩，公司利润水平将稳步提升，长期偿债能力也将改善。

截至 2007 年底，公司对外担保总额 24.28 亿元，担保比率 9.13%。其中逾期担保金额 3.63 亿元。逾期担保形成原因主要系公司近年实施行业并购、接受行政划拨的子公司带来的历史遗留问题，截至目前仍在逐步清理中。

截至目前，公司无重大未决诉讼事项。

公司下属共有 12 家 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2008 年底，公司共获得各大商业银行授信总额 750 亿元，剩余未使用额度 250 亿元，公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

公司是中国大型综合化工企业集团之一，在化工新材料、氯碱化工、橡胶轮胎、农用化工等多项细分领域已经形成了明显的规模和技术优势，综合竞争实力强。

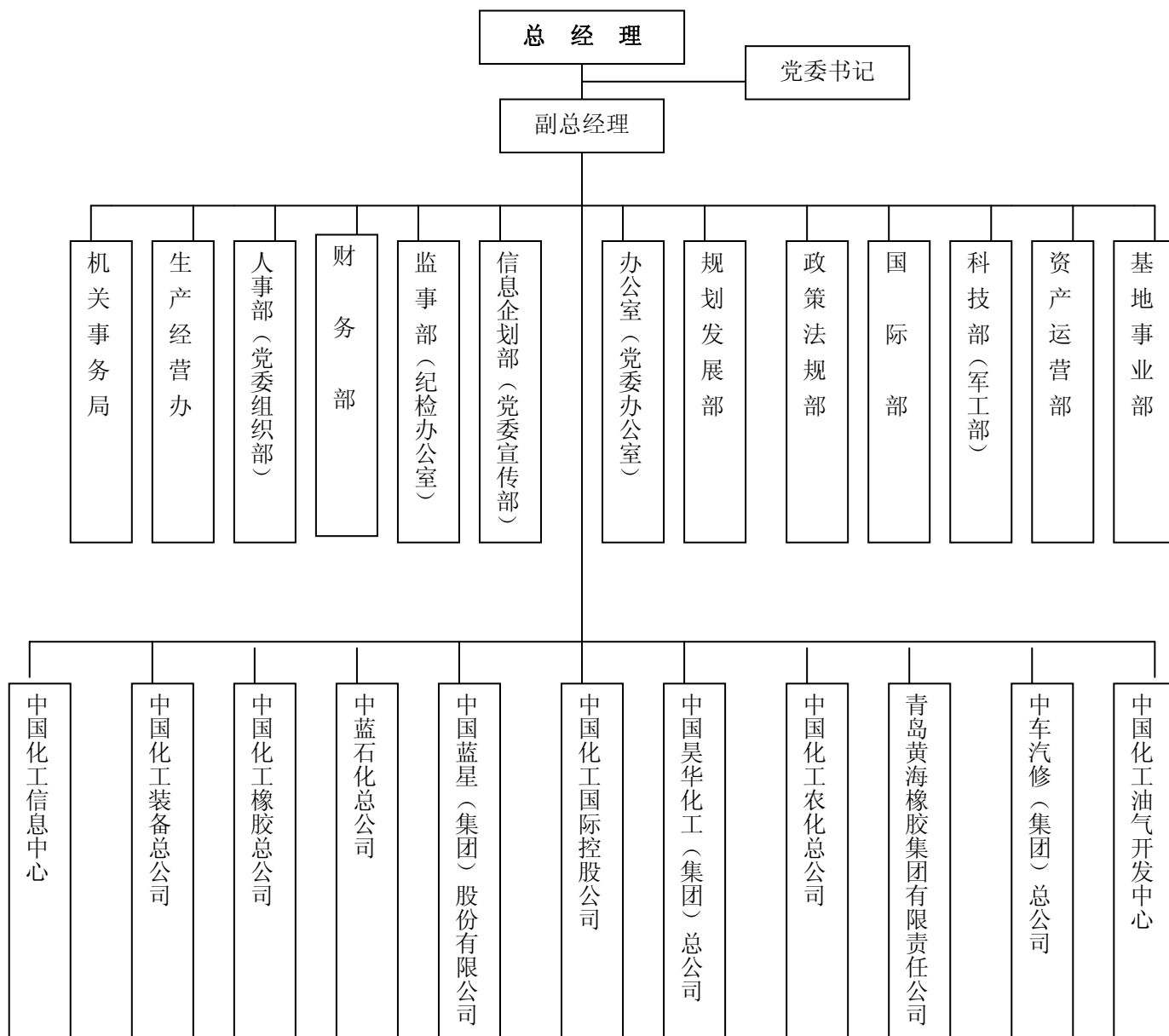
经过近年的兼并、重组、整合，公司已经形成了以化工新材料、基础化学品等六大业务板块，产业布局逐渐清晰，核心竞争力明显增强，资产和收入规模迅速增长，盈利能力稳步提升。

持续的快速扩张导致公司债务负担重，但

未来随着公司新建项目的投产、投资规模收缩和重组整合效应的发挥，公司债务压力有望回落。

综合看，公司企业主体长期信用风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2005-2007 年度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	85.93	109.25	159.20	36.12
交易性金融资产	0.00	0.28	1.09	
短期投资	0.51	2.85	0.29	-24.77
应收票据	6.68	8.91	22.07	81.71
应收账款	35.40	63.57	80.63	50.92
预付款项	31.57	41.24	61.33	39.39
应收股利	0.00	0.16	0.26	
应收利息	0.08	0.01	0.00	
其他应收款	38.85	46.38	64.71	29.06
存货	74.86	119.11	158.70	45.60
其中:原材料	28.19	44.24	61.74	48.00
库存商品(产成品)	32.25	56.51	72.15	49.58
一年内到期的非流动资产	0.15	0.01	0.00	-100.00
其他流动资产	0.76	2.58	1.55	42.40
流动资产合计	274.79	394.35	549.83	41.45
非流动资产				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.04	
持有至到期投资	0.00	0.15	0.15	
长期债权投资	0.07	0.13	5.34	799.89
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	25.85	26.25	27.94	3.96
股权分置流通权	0.00	7.20	7.10	
投资性房地产	0.00	0.06	0.40	
固定资产原价	300.91	516.14	663.37	48.48
减:累计折旧	92.20	167.47	202.40	48.16
固定资产净值	208.72	348.67	460.98	48.61
减:固定资产减值准备	2.03	1.72	3.23	26.27
固定资产净额	206.69	346.95	457.75	48.82
在建工程	37.97	78.09	91.91	55.58
工程物资	6.16	11.62	9.58	24.77
固定资产清理	0.04	0.03	0.08	49.58
无形资产	15.72	35.18	53.13	83.85
其中:土地使用权	12.96	29.64	42.05	80.14
商誉	0.00	13.57	19.90	
合并价差	1.21	2.79	3.08	59.72
长期待摊费用(递延资产)	1.76	2.56	2.52	19.68
递延所得税资产	0.81	6.08	7.22	197.83
其他非流动资产(其他长期资产)	0.02	0.57	0.51	440.83
非流动资产合计	296.29	531.23	686.65	52.23
资 产 总 计	571.08	925.58	1236.49	47.14

附件 2-2 2005-2007 年度合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	157.89	205.76	266.44	29.90
应付票据	40.19	52.64	56.55	18.61
应付账款	62.19	97.65	122.91	40.58
预收款项	29.77	40.02	52.72	33.07
应付职工薪酬	5.65	13.74	16.79	72.45
其中:应付工资	2.42	5.91	11.01	113.30
应付福利费	3.22	6.96	3.16	-1.00
应交税费	6.55	7.53	11.16	30.48
其中:应交税金	5.81	6.43	9.72	29.42
应付利息	0.00	0.17	0.42	2785.26
应付股利（应付利润）	0.12	0.27	0.14	4.32
其他应付款	45.96	73.11	79.43	31.47
一年内到期的非流动负债	5.88	15.82	32.44	134.90
其他流动负债	1.78	6.71	17.59	213.99
流动负债合计	355.99	513.43	656.59	35.81
非流动负债				
长期借款	68.21	181.02	245.62	89.76
应付债券	0.00	0.00	15.43	7540.41
长期应付款	5.72	14.70	23.56	102.93
专项应付款	8.12	11.58	13.05	26.73
预计负债	0.53	1.74	4.79	200.06
△递延所得税负债	0.00	0.77	7.11	
其他非流动负债	1.84	1.76	4.51	56.62
非流动负债合计	84.43	211.56	314.06	92.87
负 债 合 计	440.42	724.99	970.66	48.46
所有者权益(或股东权益)				
实收资本(或股本)	87.85	88.97	88.97	0.64
国家资本	87.85	88.97	88.97	0.64
资本公积	12.52	44.91	62.82	124.03
盈余公积	0.40	0.40	1.17	71.16
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-12.63	-26.84	-24.75	40.00
未分配利润	-12.93	-3.21	6.43	
外币报表折算差额	0.00	0.50	-0.56	
归属于母公司所有者权益合计	75.21	104.73	134.09	33.52
少数股东权益	55.45	95.85	131.74	54.13
所有者权益合计	130.67	200.58	265.83	42.63
所有者权益合计(剔除资产损失后的余额)	130.66	200.58	265.83	42.63
负债及所有者权益合计	571.08	925.58	1236.49	47.14

附件 2-3 2008 年 9 月底合并资产负债表

(单位: 人民币亿元)

资产	2008 年 9 月底	负债及所有者权益	2008 年 9 月底
流动资产:		流动负债:	
货币资金	208.08	短期借款	351.39
交易性金融资产	1.13	交易性金融负债	0.20
应收票据	15.37	应付票据	87.78
应收账款	94.58	应付账款	150.81
预付款项	72.58	预收款项	61.93
应收股利	0.22	应付职工薪酬	21.37
应收利息	0.00	应交税费	6.95
其他应收款	75.89	应付利息	2.41
存货	221.83	应付股利(应付利润)	0.41
一年内到期的非流动资产	-	其他应付款	73.79
其他流动资产	2.94	一年内到期的非流动负债	7.71
流动资产合计	692.63	其他流动负债	22.51
非流动资产:	-	流动负债合计	787.26
可供出售金融资产	7.22	非流动负债:	
持有至到期投资	5.57	长期借款	290.34
长期股权投资	42.96	应付债券	16.69
投资性房地产	2.52	长期应付款	36.26
固定资产原价	686.88	专项应付款	14.53
减: 累计折旧	221.02	预计负债	5.40
固定资产净值	465.86	递延所得税负债	8.42
减: 固定资产减值准备	3.16	其他非流动负债	4.83
固定资产净额	462.70	非流动负债合计	376.47
在建工程	166.31	负 债 合 计	1163.73
工程物资	14.84	所有者权益:	
固定资产清理	0.33	实收资本	88.97
无形资产	59.93	资本公积	86.65
开发支出	0.17	未分配利润	-14.97
商誉	25.01	外币报表折算差额	-0.02
长期待摊费用	4.08	归属母公司所有者权益合计	160.64
递延所得税资产	8.45	少数股东权益	170.09
递延税款借项	-	所有者权益合计	330.73
其他非流动资产	1.74	减: 未处理资产损失	0.00
非流动资产合计	801.84	所有者权益合计	330.73
资产总计	1494.46	负债和所有者权益总计	1494.46

附件 3-1 2005-2007 年度合并利润及利润分配表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	422.90	763.41	1074.90	59.43
其中: 主营业务收入	409.93	736.89	1052.47	60.23
其他业务收入	12.98	26.52	22.43	31.48
减: 营业成本	367.84	666.55	921.76	58.30
其中: 主营业务成本	357.66	642.63	902.61	58.86
其他业务成本	10.18	23.92	19.15	37.15
营业税金及附加	5.17	6.34	9.95	38.81
销售费用	10.71	20.98	28.21	62.33
管理费用	25.17	39.02	64.18	59.69
其中: 业务招待费	0.79	1.17	1.50	37.65
研究与开发费	0.31	1.90	3.94	254.10
财务费用	9.34	18.26	26.54	68.57
其中: 利息支出	10.44	20.85	31.91	74.83
利息收入	1.38	2.02	4.03	71.05
汇兑净损失(汇兑净收益以“一”号填列)	-0.10	-1.46	-2.86	436.96
资产减值损失	0.00	0.91	3.14	
其他				
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	0.00	0.00	0.04	
投资收益(损失以“一”号填列)	0.65	-1.30	4.00	148.91
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-0.05	0.10	
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	5.32	10.04	25.15	117.33
加: 营业外收入	2.45	3.37	7.00	68.82
其中: 非流动性资产处置利得	0.46	0.53	1.72	93.92
政府补助(补贴收入)	1.75	2.41	2.87	28.07
债务重组利得	0.00	0.00	1.63	
减: 营业外支出	1.05	2.18	3.84	91.11
其中: 非流动性资产处置损失	0.51	0.57	1.38	64.01
债务重组损失	0.00	0.25	0.02	118.01
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	6.73	11.23	28.31	105.11
减: 所得税费用	1.66	3.79	10.40	150.36
加: 未确认的投资损失	1.10	7.35	4.43	101.17
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	6.17	14.80	22.34	90.37
减: 少数股东损益	2.83	4.85	11.93	105.33
五、归属于母公司所有者的净利润	3.34	9.95	10.41	76.69

附件 3-2 2008 年 1~9 月合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项目	2008 年 1~9 月
一、营业收入	964.45
其中: 主营业务收入	945.88
其他业务收入	18.57
减: 营业成本	834.29
其中: 主营业务成本	820.12
其他业务成本	14.17
营业税金及附加	6.18
销售费用	22.58
管理费用	48.09
财务费用	32.16
△资产减值损失	0.20
其他	0.30
△加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-0.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	1.52
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	22.17
加: 营业外收入	3.97
其中: 非流动资产处置利得	-
非货币性资产交换利得	-
政府补助 (补贴收入)	-
债务重组利得	-
减: 营业外支出	2.43
其中: 非流动资产处置损失	-
非货币性资产交换损失	-
债务重组损失	-
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	23.71
减: 所得税费用	11.09
加: ** 未确认的投资损失	-
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	12.62
减: * 少数股东损益	9.69
五、归属于母公司所有者的净利润	2.94

附件 4 2005-2007 年度合并现金流量表

(单位：人民币亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 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	432.60	751.22	1097.34	938.70
收到的税费返还	1.97	2.89	3.62	3.06
收到其他与经营活动有关的现金	70.30	37.11	34.88	34.80
经营活动现金流入小计	504.88	791.22	1135.84	976.56
购买商品、接受劳务支付的现金	363.84	636.06	910.06	782.93
支付给职工以及为职工支付的现金	23.18	46.88	65.87	54.64
支付的各项税费	18.47	24.38	41.45	36.87
支付其他与经营活动有关的现金	83.21	50.81	67.44	57.10
经营活动现金流出小计	488.70	758.12	1084.82	931.54
经营活动产生的现金流量净额	16.18	33.10	51.02	45.02
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	2.29	8.37	6.39	3.38
取得投资收益收到的现金	0.27	-0.70	1.36	1.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.99	1.78	2.91	4.98
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.07	0.02	1.18	0.34
收到其他与投资活动有关的现金	18.30	10.97	9.87	4.32
投资活动现金流入小计	21.91	20.45	21.71	14.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33.53	81.81	115.12	118.21
投资支付的现金	3.88	27.93	31.75	6.56
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				0.82
支付其他与投资活动有关的现金	0.90	3.30	20.62	6.30
投资活动现金流出小计	38.31	113.04	167.49	131.89
投资活动产生的现金流量净额	-16.41	-92.59	-145.77	-117.77
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	5.13	9.30	23.87	46.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		6.88	10.31	34.00
取得借款收到的现金	203.33	362.75	505.24	434.83
收到其他与筹资活动有关的现金	2.89	3.51	3.44	3.37
筹资活动现金流入小计	211.35	375.56	532.56	484.20
偿还债务支付的现金	154.20	269.21	347.86	322.41
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.40	18.86	36.42	33.13
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		0.19	0.94	0.01
支付其他与筹资活动有关的现金	3.04	1.71	8.43	9.09
筹资活动现金流出小计	166.64	289.78	392.71	364.63
筹资活动产生的现金流量净额	44.71	85.78	139.84	119.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.02	-0.17	1.75	0.59
五、现金及现金等价物净增加额	44.50	26.11	46.84	47.40
加：期初现金及现金等价物的余额	37.31	83.18	109.29	160.64
六、期末现金及现金等价物余额	81.81	109.29	156.13	208.04

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	08 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.72	12.86	12.02	12.21	--
存货周转次数(次)	5.79	6.63	6.50	6.39	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.98	0.97	0.97	--
盈利能力					
主营业务利润率/营业利润率(%)	12.75	12.79	13.29	13.03	12.86
总资本收益率(%)	3.19	4.77	4.72	4.43	--
净资产收益率(%)	4.72	7.38	8.41	7.36	--
财务构成					
资产负债率(%)	77.12	78.33	78.50	78.17	77.87
全部债务资本化比率(%)	67.56	69.42	69.33	69.00	71.07
长期债务资本化比率(%)	34.30	47.44	49.55	45.86	48.14
偿债能力					
流动比率(%)	77.19	76.81	83.74	80.35	87.98
速动比率(%)	56.16	53.61	59.57	57.10	59.80
经营现金流动负债比率(%)	4.55	6.45	7.77	6.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	2.92	3.24	3.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	7.48	5.97	6.50	--
现金流					
现金收入比(%)	105.53	101.94	104.26	103.82	97.33
利润现金比率(%)	262.44	223.66	228.33	233.75	356.61

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	
资产总额年年均增长率	(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%
净资产年年均增长率	
营业收入年年均增长率*	
利润总额年年均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场企业主体长期信用评级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。

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 中国化工集团公司 2009 年度企业主体长期信用等级的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国化工集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国化工集团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化工集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国化工集团公司出现重大变化，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，据以确认或调整中国化工集团企业主体长期信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如中国化工集团公司企业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化工集团公司、主管部门、交易机构等。

