

跟踪评级公告

联合[2011] 703 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国昊华化工（集团）总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“09昊华MTN1”和“09昊华MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月三十一日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国昊华化工（集团）总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 昊华 MTN1	15 亿元	2009/04/28-2014/04/27	AAA	AAA
09 昊华 MTN2	5 亿元	2009/05/07-2014/05/06	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 8 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.09	63.16	64.92
资产总额(亿元)	394.76	437.04	457.52
所有者权益(亿元)	78.26	78.04	76.42
短期债务(亿元)	130.17	164.29	166.51
全部债务(亿元)	217.28	263.68	271.18
营业收入(亿元)	211.68	245.81	66.06
利润总额(亿元)	1.15	1.69	0.60
EBITDA(亿元)	21.85	24.68	--
经营性净现金流(亿元)	8.84	4.06	3.48
营业利润率(%)	8.30	9.81	10.85
净资产收益率(%)	-0.14	0.53	--
资产负债率(%)	80.18	82.14	83.30
全部债务资本化比率(%)	73.52	77.16	78.01
流动比率(%)	77.90	74.07	79.32
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	10.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	2.86	--

注：2011 年 1 季度数据未经审计。

分析师

姚德平

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

跟踪期内，PVC、烧碱、化肥等产品的市场行情出现了回升向好的趋势。2010 年，中国昊华化工（集团）总公司（以下称“公司”）的生产经营稳定，公司的 PVC、烧碱、甲醇、碳铵等主要产品的产销量均增加较多，但收入增加不多。公司节能增效效果明显，成本控制得力，品牌战略稳步推进，科研建设井然有序。与前期相比，公司盈利能力有所改善，债务负担加重。

进入 2011 年，国内 PVC、烧碱等产品的价格维持在较高水平，预计未来一年仍将处于景气区间，公司盈利能力将持续改善。

“09 昊华 MTN1”和“09 昊华 MTN2”由中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。该担保显著提升了公司中期票据偿还的安全性。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 昊华 MTN1”和“09 昊华 MTN2”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司的氯碱化工、化肥农药等产品市场需求规模大，伴随着市场回暖，公司整体经营业绩有所改善。
2. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期债券的覆盖能力较强，现金类资产对存续期债券具有较好的保障能力。
3. 中国化工集团公司的担保显著提升了“09 昊华 MTN1”和“09 昊华 MTN2”本息偿还的安全性。

关注

1. 化工行业的竞争激烈、产能过剩、需求不足等对公司经营产生压力。

2. 公司债务负担较重，投资规模大，对外筹资需求大。

一、企业基本情况

中国昊华化工（集团）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。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管理。2004 年 5 月，中国化工集团公司组建后，公司成为其全资子公司。截至 2010 年底，公司注册资本 33.73 亿元。

公司经营范围包括基础化学品、农用化学品、特种化学品等业务，主要产品包括聚氯乙烯（PVC）、烧碱、纯碱、化肥、甲醇、轮胎等。截至 2010 年底，公司拥有全资及控股二级子公司 37 家（合并口径）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 437.04 亿元，所有者权益 78.04 亿元（含少数股东权益 22.70 亿元）；2010 年公司实现营业收入 245.81 亿元，利润总额 1.69 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 457.52 亿元，所有者权益 76.42 亿元（其中少数股东权益 24.60 亿元）；2011 年 1~3 月实现营业收入 66.06 亿元，利润总额 0.60 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营路 19 号；法定代表人：胡冬晨。

二、经营管理分析

1. 行业概况

PVC

根据氯碱协会的数据，截至 2010 年底，中国聚氯乙烯（PVC）厂家总产能达 2047 万吨，而 2010 年产量仅为 1130.10 万吨。产能过剩严重。

中国 PVC 以电石法的供应为主，电石法的工艺的产能目前是占国内总的产能的 81%，而乙烯法只占 19%。由于产能过剩，供应充足，2010 年上半年，PVC 价格不断下滑。但随着以

煤炭、原油为代表的大宗商品的价格不断上涨，原料焦炭、电石价格也连续攀升。同时，2010 年下半年在国家落实节能减排任务的条件下，国内接连出台关于电石等行业电价上调标准。作为国内电石主产区内蒙古就将高耗能行业中限制类企业履行的电价加价标准由现行每千瓦时 0.05 元提高到 0.10 元。同时，国家节能减排政策的实施导致企业限产，PVC 供应减少，其价格在 2010 年下半年出现大幅上涨。

PVC 的下游有 60%用于建筑管材和型材。国家统计局的数据显示，2010 年，我国商品房在建面积为 40.55 亿平方米，同比增长 26.88%，新开工面积 16.38 亿平方米，同比增长 41.94%。根据住建部《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，2011 年全国保障性住房建设规模或将高达 1000 万套，相比 2010 年的 580 万套，增长 72.41%，投资或将达 1.4 万亿元人民币。对 PVC 来说，2011 年的需求较为乐观。

目前，PVC 价格依然在高位运行，但成本的上升制约了企业的盈利能力，在产能严重过剩的情况下，预计 PVC 行业高价格、高成本、低利润的状况还会持续。

烧碱

据中国氯碱网统计，2010 年中国国内新增烧碱能力 597.50 万吨，全国烧碱产能达到 3021.10 万吨/年，约占全球产能的 38%。2010 年 1~12 月，全国烧碱累计产量为 2086.70 万吨，累计同比增加 12.80%；2010 年上半年，因下游氧化铝价格下降，农药、化纤等需求不振，烧碱市场逐渐呈现供大于求的状况。同时，随着东北亚地区烧碱货源量的增多，外贸市场表现不佳，出口价格呈下滑的走势。从第二季度开始，受“十一五”节能减排政策的影响，各地高能耗企业开始限产，企业平均总体开工偏低，国内烧碱月度产量几乎呈窄幅下滑的走势。自今年 7 月开始，“限电”逐渐成为冲刺节能减排任务的一项核心工作。高耗能行业开工受限，产量随之受到影响，市场价格也普遍出现攀升。据统计，2010 年中国烧碱行业平均开工率约在

70%左右。中国烧碱市场价格在 2010 年年中开始发力走高。

进入 2011 年，下游氧化铝的开工率有所提升，2011 年新增氧化铝产能约 1058 万吨，对烧碱价格形成强劲支撑；化纤、纺织的订单也在逐步增加，造纸、水处理等需求稳定，化学工业整体运行态势也在向好，化工行业内部对烧碱需求也会增加。需求放大为烧碱价格保持稳中有升提供了较好的经济基础。

下游行业开工率的提高，加之出口量增长推动了需求旺季的来临，烧碱市场呈现供需偏紧的局面，推动价格连续上涨。Wind 资讯的数据显示，2010 年 1 月 1 日纯度为 99% 的烧碱价格为 2043 元/吨，2011 年 5 月 6 日的报价为 3100 元/吨，期间上涨幅度为 51.74%。

虽然目前烧碱价格在逐步回升，但由于原料能源成本价格上涨和通胀因素存在，企业的盈利状况未必会有明显的改善。同时，考虑到 2009 年前后上马的项目的产能集中释放，供需不平衡压力会进一步加剧。

化肥

截至 2010 年底，中国尿素实物产能达到约 6700 万吨，是世界上最大的尿素生产国。2010 年，在生产成本上升、市场需求萎缩和出口受限的共同作用下，中国尿素产量为 2516.30 万吨（折纯量），出现了近年来的首次下降。2010 年上半年，原料供应短缺致使市场上货源不多，且由于北方天气持续寒冷，南方干旱，农业需求延期，原料煤炭价格随市而跌，国内尿素价格震荡走低。年中 5 月价格触底，至 7 月，受华东、华北、华中地区玉米追肥需求的增加，国内尿素市场出现上涨之势。8 月份起，受益于国际尿素价格大涨，出口订单大幅增长，尿素价格持续上涨。9 月份以后，受到国家节能减排的影响，尿素产量大幅下降，价格继续上涨，至 10 月份，华东、华中和华北等各厂家的

主流价格在 1900~1990 元/吨，个别成交出现 2000 元/吨以上。后因受到 12 月 1 日执行 110% 旺季关税的消息传言的影响，尿素价格出现下滑趋势，厂家开始下调价格从 2000 元/吨下调至 1980 元/吨，实际成交在 1950~1980 元/吨，下游需求仍不理想。进入 2011 年，国内尿素价格变化幅度不大，维持在 2000 元左右震荡。

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。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。

总体看，国内 PVC、烧碱、化肥等行业的产能过剩严重，在成本的推动下，产品价格回升上涨，但企业盈利情况不佳。随着竞争的加剧，行业整合会给一些龙头企业的发展带来机遇。

2. 公司经营

2010 年，公司实现营业收入 245.81 亿元，同比增长了 16.12%，主要是公司化工新材料及特种化学品的销售收入大增 56.67% 所致。跟踪期内，公司主要产品中的化工新材料及特种化学品、农用化学品的毛利率有所提高，但依然处于亏损状态。公司氯碱及基础化工产品毛利率保持为正，但在跟踪期内其销售收入和毛利率都出现了下滑。整体上，跟踪期内公司以增收节支、扭亏增盈为工作重点，公司的盈利状况稍有好转，但整体盈利能力较差，公司主营业务的扭亏压力依然巨大。

表 1 公司产品收入情况

产品类别	2009 年			2010 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
化工新材料及特种化学品	70.09	29.14	-1.43	109.81	43.71	-0.39
石油化工及炼化产品	2.79	1.16	6.60	17.06	6.79	2.34
氯碱及基础化工产品	61.26	25.47	2.73	54.89	21.85	1.19
化肥、农药等农用化学品	47.01	19.54	-10.07	52.64	20.95	-6.67
化工机械及设备制造	0.23	0.10	13.45	0.11	0.04	73.82
化工科研、服务及设计	7.67	3.19	10.49	6.94	2.76	19.00
其他	51.48	21.40	-0.86	9.77	3.89	-3.66
抵消	28.86		7.61	5.42		50.17
合 计	211.68		-2.69	245.81		-1.86

资料来源：公司 2010 年年报，产品类别占比的计算过程未剔除内部抵消。

2010 年公司营业外收入为 7.90 亿元，其中政府补助 5.61 亿元，同期公司营业外支出为 1.64 亿元。营业外收入对公司全年利润总额贡献巨大。

2010 年，公司 PVC、烧碱、甲醇、碳铵

等主要产品的产量和销量较 2009 年均有所提高。2011 年一季度，随着市场行情的回暖，PVC、烧碱、尿素、复合肥、氯化铵等产品的销量同比都出现了较大幅度的增长。

表 2 公司主要产品产销情况

产 品	2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)	(万吨)
PVC	101.00	65.00	65.80	88.00	71.16	69.31	112.00	31.13	30.78
烧碱	114.50	79.50	79.00	104.50	92.75	90.07	160.00	42.36	40.97
纯碱	49.04	40.84	35.24	46.50	34.25	29.02	75.00	9.83	8.05
甲醇	60.70	12.34	7.22	85.70	13.07	8.92	85.70	5.06	2.70
尿素	130.50	99.50	98.70	140.00	85.21	96.46	140.00	42.55	43.43
碳铵	45.60	12.52	13.17	25.60	15.28	15.79	25.60	5.80	6.66
复合肥	55.00	22.83	23.10	50.00	20.30	20.19	50.00	6.84	7.03
氯化铵	51.04	41.89	39.60	46.50	34.96	32.69	76.50	10.03	10.06

资料来源：公司提供

2010 年，公司淘汰了部分隔膜烧碱装置，导致公司 PVC 和烧碱的产能有所减少。进入 2011 年，由于公司在建工程的完成，公司 PVC 和烧碱的产能再次扩大。2010 年，公司 PVC、烧碱、纯碱的产能利用率分别为 80.86%、88.76%和 73.66%，与行业开工水平相当。此三种产品的产销率分别为 97.40%、97.11%和 84.73%。2011 年 1~3 月，随着需求的持续旺盛，公司 PVC、烧碱、纯碱的产销率依然保持

高位，分别为 98.88%、96.72%和 81.89%。

2010 年，甲醇价格稳中有升。公司甲醇产量为 13.07 万吨，同比增长 9.50%。由于甲醇供给严重过剩，2010 年公司甲醇的产销率为 68.25%，同期的产能利用率仅为 15.25%。

2010 年，公司尿素、碳铵、复混肥和氯化铵的产销率分别为 113.20%、103.34%、99.46%和 93.51%。进入 2011 年公司此四种产品的市场销售情况更加良好，产销率分别为 102.07%、

114.83%、102.78%和 100.30%。但由于化肥行业，尤其是合成氨行业产能严重过剩，公司此四种产品 2010 年的产能利用率分别为 60.86%、59.69%、40.60%和 75.18%。

总体看，跟踪期内公司 PVC、烧碱、纯碱受下游需求回升的带动，产能利用率和产销率较高，但公司化肥产品由于行业性产能过剩，产能利用率和产销率均较低。

跟踪期内，公司强化节能基础管理和能效对标，优化对标体系并加强对标考核。2010 年已累计对 486 套装置 1642 项指标进行考核，累计达标 1100 项，达标率 67%，节约成本 1.31 亿元。累计耗标煤 525.87 万吨，万元产值耗标煤 2.66 吨，同比降低 0.38 吨；万元产值耗水 64.25 立方米，同比降低 10.28 立方米。

跟踪期内，公司科研组织管理井然有序，科技平台建设成效显著。2010 年公司安排科研计划项目 120 项，其中国家重点科技计划项目 28 项。安排军工配套项目 101 项，其中基本配套建设项目 6 项，配套研制项目 95 项。实际到位各项科技经费拨款总计 1.89 亿元，同比增长 103%。全年完成科研投入 6.30 亿元，科技投入比为 2.49%。全系统申请专利 114 项，同比

增长 37.30%；获授权专利 60 项，同比增长 28.30%。西南院申请 22 项专利，专利成果转化率达 80%以上。晨光院保护与应用并举，获授权专利 17 项。中意玻璃钢“非开挖玻璃钢检查井及其施工方法”发明专利填补了行业空白。全系统完成鉴定验收科研项目 88 项，同比增长 44%；获省部级奖励 20 项，同比增长 28%。有 9 个单位 13 个项目获得集团公司科技奖励，占全部获奖数量的 34%。昊华宇航“离子膜烧碱脱氯及盐水精制工艺改进研究”项目获国家发明专利和河南省工业和信息化科技成果一等奖。

跟踪期内，公司项目建设有序推进。贵州水晶年产 100 万吨水泥项目已建成投产，昊华骏化年产 30 万吨纯碱和氯化铵项目、昊华鸿鹤年产 2000 吨聚苯硫醚项目已建成试生产。昊华宇航、德州实华、河北盛华三家企业重点搬迁项目进展顺利。晨光院、黎明院和西南院三个科技成果产业化基地项目及清平磷矿灾后恢复项目正按计划加紧建设。各企业实施小型节能减排技术改造项目 136 个，完成投资 1.90 亿元。电石、原盐、萤石和煤炭基地建设也取得一定进展。

表 3 2010 年底公司主要在建工程情况（亿元）

工程名称	预算数	资金来源		2010 年底已投资额	2011 年计划投资额	2012 年计划投资额
		自筹	借款			
40 万吨/年烧碱 40 万吨/PVC 树脂及配套自备热电站项目	17.84	5.35	12.49	0.92	10.00	6.92
10 万吨/年浓硝酸、25 万吨/年硝基复合肥项目	3.60	1.08	2.52	0.56	2.10	0.94
30 万吨/年硫酸、20 万吨/磷铵	5.00	2.00	3.00	0.41	3.51	1.08
100 万吨/年磷矿石灾后恢复重建工程	4.89	2.39	2.50	1.79	0.62	1.24
老系统烧碱和聚氯乙烯装置搬迁改造项目	9.97	2.99	6.98	10.94	1.00	0.00
5000 吨/年特种高品质聚四氟乙烯分散树脂项目	2.99	0.90	2.09	1.87	1.12	0.00
德州实华 30 万吨/年聚氯乙烯 24 万吨/年离子膜烧碱搬迁项目	12.59	3.78	8.81	3.36	9.23	0.00
2000 吨/年新型高性能甲醇合成催化剂技改项目	0.68	0.20	0.48	0.14	0.54	0.00
2 万吨/年聚醚和 5000 吨/年聚酯	0.67	0.67	0.00	0.48	0.24	0.00
合成氨原料路线改造项目	9.97	2.97	7.00	0.00	3.00	6.97
6 万吨/年三聚氰胺项目	1.56	0.47	1.09	0.00	1.20	0.36
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）	1.63	0.49	1.14	0.00	1.06	0.56

德州实华生物质能热电联产项目	2.78	0.93	1.85	0.00	2.78	0.00
能量系统优化工程	0.79	0.24	0.55	0.24	0.50	0.05
15 万吨合成氨 3 万吨甲醇工艺能量系统优化项目	1.29	0.65	0.65	0.00	0.50	0.79
合 计	76.25	25.10	51.15	20.71	37.42	18.91

资料来源：公司提供

总体上，跟踪期内，公司各项工作有序推进，整体运营状况正常，但公司整体盈利能力不强，少数子企业亏损严重，历史包袱沉重，改革进展缓慢制约了公司的发展。公司投资规模大，债务负担重，对外融资依赖度高。

3. 人事变动

2010 年 12 月，经中国化工集团公司任命，原代总经理胡冬晨先生调任公司总经理（法定代表人）。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010 年度财务报告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。2010 年，公司纳入合并范围的子公司共 37 家，较上年增加了 5 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 437.04 亿元，所有者权益 78.04 亿元（含少数股东权益 22.70 亿元）；2010 年公司实现营业收入 245.81 亿元，利润总额 1.69 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 457.52 亿元，所有者权益 76.42 亿元（其中少数股东权益 24.60 亿元）；2011 年 1~3 月实现营业收入 66.06 亿元，利润总额 0.60 亿元。

2. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 245.81 亿元，同比增长 16.12%。2010 年，公司营业成本为 221.07 亿元，同比增长 14.19%。

期间费用方面，2010 年，公司期间费用占营业收入的比重为 11.51%，同比略有下降。其

中随着销售规模的扩大，销售费用同比增长了 21.17%，管理费用同比增长了 14.14%，财务费用同比增长了 10.18%。

从盈利指标来看，2010 年公司的营业利润率为 9.81%，净资产收益率未 0.53%，同比均有所提高。同期，公司总资本收益率为 2.64%，同比有所下降。

2011 年 1~3 月份，公司实现营业收入 66.06 亿元，利润总额 0.60 亿元。

总体看，公司盈利能力保持稳定。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年，公司经营活动现金流入量为 254.61 亿元，同比增长 15.25%，其中公司销售商品、接受劳务收到的现金为 243.50 亿元，同比增长 14.54%；公司经营活动现金流出量为 250.55 亿元，同比增长 18.14%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 214.83 亿元，同比增长 19.55%。2010 年公司现金收入比为 99.06%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2010 年，公司投资活动现金流出和净流出量分别为 48.19 亿元和 41.85 亿元，同比分别增长了 33.44%和 30.44%，主要是公司进行了较大规模固定资产投资所致。公司筹资活动前产生的现金流量净额为-37.79 亿元，公司经营活动现金流量无法满足投资资金需求，对外存在较大筹资需求。

从筹资活动来看，2010 年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 181.83 亿元和 154.19 亿元，同比分别增长 14.87%和 21.58%，主要是公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金增长所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为 27.64 亿元。

2011 年 1~3 月份, 公司经营活动产生的现金流净额为 3.48 亿元, 投资活动产生的现金流净额为-6.07 亿元, 筹资活动产生的现金流净额为 11.58 亿元。

总体看, 公司经营活动获取现金能力一般, 经营活动产生的现金净流量不够稳定; 公司筹资所得资金大部分用于偿还债务; 公司投资规模较大, 对资金需求较多, 但公司经营活动产生现金净流量相对较少, 导致公司存在较大的筹资需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底, 公司资产总额 437.04 亿元, 同比增长 10.71%, 其中流动资产合计占比 41.64%, 非流动资产合计占比 58.36%。

截至 2010 年底, 公司流动资产合计 182.00 亿元, 同比增长 9.72%, 其中货币资金占 29.79%, 应收票据占 4.79%, 应收账款占 8.68%, 预付款项占 19.44%, 其他应收款占 13.57%, 存货占 23.40%。

截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 255.04 亿元, 同比增长 11.43%, 其中长期股权投资占 8.25%, 固定资产占 61.21%, 在建工程占 22.05%, 无形资产占 4.80%。

截至 2011 年 3 月底, 公司资产总额 457.52 亿元, 较 2010 年底增长 4.69%, 其中流动资产合计占比 43.97%, 非流动资产合计占比 56.03%。

公司流动资产以货币资金、预付款项及存货为主, 非流动资产以固定资产和在建工程为主, 资产结构保持稳定。

负债

截至 2010 年底, 公司负债合计 359.00 亿元, 同比增长 13.43%, 其中流动负债占比 68.44%, 非流动负债占比 31.56%。公司负债以流动负债为主。

截至 2010 年底, 公司流动负债合计 245.70 亿元, 同比增长 15.40%, 主要是公司短期借款

和应付票据增加较多。流动负债中短期借款占 43.00%, 应付票据占 18.88%, 应付账款占 13.90%, 其他应付款占 10.36%, 一年内到期的非流动负债占 4.99%。

截至 2010 年底, 公司非流动负债合计 113.30 亿元, 同比增长 9.38%。公司的非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款, 占比分别为 69.67%、18.06%和 7.48%。

截至 2010 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.14%、77.16%和 56.02%, 债务负担较 2009 年底有所加重。

截至 2011 年 3 月底, 公司负债合计 381.09 亿元, 较 2010 年底增长 6.15%, 其中流动负债占比 66.55%, 非流动负债占比 33.45%。随着公司债务规模的扩大, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升高到 83.30%、78.01%和 57.80%。

公司流动负债以短期借款、应付票据及应付账款为主, 非流动负债以长期借款和应付债券为主, 负债规模有所扩大, 负债结构保持稳定。

所有者权益

截至 2010 年底, 公司所有者权益合计为 78.04 亿元, 同比减少 0.28%, 其中归属于母公司所有者权益占 70.91%, 少数股东权益占 29.09%。归属于母公司所有者权益中实收资本占 72.43%, 资本公积占 25.85%。

由于公司在 2011 年 1~3 月期间出现亏损, 公司未分配利润减少较多。截至 2011 年 3 月底, 公司所有者权益合计为 764.24 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 518.20 亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占 77.34%, 资本公积占 27.64%, 未分配利润占-5.81%。公司所有者权益结构保持稳定。

总体看, 跟踪期内, 公司资产和债务结构保持稳定, 但公司债务负担呈上升趋势。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2010 年底，公司的流动比率、速动比率和经营现金流负债比分别为 74.07%、56.74%和 1.65%，同比均有所下降。2011 年 3 月底，公司的流动比率和速动比率有所上升，分别为 79.32%和 62.60%。总体上，公司短期偿债指标偏低，存在一定的支付压力；但公司经营规模较大，融资能力较强，预计可以满足短期资金周转的需求。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司 EBITDA 为 24.68 亿元，同比增加较多；由于公司债务增加迅速，公司全部债务/EBITDA 升高至 10.68 倍，该指标有所恶化。2010 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅升高至 2.86 倍。总体上，与 2009 年相比，公司的偿债能力基本保持稳定。

截至 2011 年 3 月底，无对外担保。

截至 2011 年 3 月底，公司共获银行授信额度 67.15 亿元人民币和 2500 万美元，尚未使用额度为 11.30 亿元人民币和 500 万美元，公司间接融资渠道畅通。公司共有 3 家 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 本期债券偿还能力分析

公司于 2009 年发行了两期期限为 5 年，总金额为 20 亿元的中期票据（“09 昊华 MTN1”和“09MTN2”）。

公司 2010 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对两期中期票据的保护倍数分别为 1.23 倍、12.73 倍和 0.20 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债务具有较强的保障能力。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产为 64.92 亿元，是两期中期票据的 3.25 倍，公司现金类资产对存续债券的保障能力强。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券的覆盖能力较强，现金类资产对存续债券具有较好的保障能力。

7. 担保情况

“09 昊华 MTN1”和“09 昊华 MTN2”由中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国化工集团公司作为国务院国资委管理的国有大型化工生产企业，在化工新材料、氯碱、化肥农药、橡胶轮胎等细分领域中拥有显著的规模优势。2010 年以来，中国化工集团公司整体经营状况稳定。截至 2010 年底，中国化工资产总额为 1796.12 亿元，所有者权益合计为 328.10 亿元。2010 年，实现营业收入 1402.24 亿元，利润总额 20.35 亿元。

截至 2011 年 3 月底，中国化工资产总额为 1875.09 亿元，所有者权益合计为 338.61 亿元。2011 年 1~3 月，实现营业收入 389.68 亿元，利润总额 7.84 亿元。

经联合资信评定，中国化工集团公司主体长期信用等级为 AAA。该担保有助于增强本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 昊华 MTN1”和“09 昊华 MTN2”AAA 的信用等级。

附表 1-1 合并资产负债表(资产)
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产:				
货币资金	591114.99	542140.00	-8.29	530787.21
交易性金融资产	167.58	2228.18	1229.65	1332.78
应收票据	59631.34	87244.55	46.31	117068.05
应收账款	155221.29	158002.66	1.79	167638.69
预付款项	277875.17	353773.43	27.31	447276.54
应收利息	668.90	1062.41	58.83	1645.59
应收股利				
其他应收款	235444.23	247056.13	4.93	319651.38
存货	335114.01	425865.18	27.08	424077.17
一年内到期的非流动资产	64.05	88.88	38.77	179.34
其他流动资产	3416.32	2508.70	-26.57	2012.18
流动资产合计	1658717.88	1819970.11	9.72	2011668.92
非流动资产:				
可供出售金融资产	4931.46	22045.37	347.03	22045.37
持有至到期投资	706.00		-100.00	60.05
长期应收款				
长期股权投资	197805.92	210521.15	6.43	216075.67
投资性房地产	9207.09	8958.84	-2.70	8903.47
固定资产	1490984.08	1561058.14	4.70	1605295.10
在建工程	420479.58	562405.38	33.75	522312.92
工程物资	7893.24	15562.99	97.17	19497.36
固定资产清理		136.97		21.18
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	110365.82	122433.65	10.93	124330.29
开发支出		2100.75		3311.02
商誉	12555.50	12806.51	2.00	16655.10
合并价差				
长期待摊费用	3466.55	3673.23	5.96	4437.86
递延所得税资产	7448.57	6803.25	-8.66	6976.65
其他非流动资产	22991.02	21881.82	-4.82	13584.19
非流动资产合计	2288834.83	2550388.05	11.43	2563506.22
资产总计	3947552.71	4370358.16	10.71	4575175.14

附表 1-2 合并资产负债表(负债及股东权益)
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债:				
短期借款	822810.64	1056429.05	28.39	1144264.68
交易性金融负债				-30.41
应付票据	383512.06	463930.98	20.97	484953.42
应付账款	354745.25	341521.98	-3.73	413194.39
预收账款	157509.33	158752.57	0.79	152943.83
应付职工薪酬	41598.84	44263.65	6.41	38408.75
应交税费	21027.40	7570.66	-64.00	1823.30
应付利息	1759.18	2776.16	57.81	3017.67
应付股利				
其他应付款	248079.87	254625.92	2.64	258002.72
预计负债				
一年内到期的非流动负债	95409.55	122503.52	28.40	35953.57
其他流动负债	2758.29	4656.10	68.80	3611.42
流动负债合计	2129210.41	2457030.58	15.40	2536143.35
非流动负债:				
长期借款	667095.48	789340.32	18.32	842030.83
应付债券	203997.35	204597.35	0.29	204597.35
长期应付款	123074.87	84728.31	-31.16	149239.10
专项应付款	27210.03	39176.05	43.98	49205.94
预计负债	5639.77	2200.00	-60.99	2200.00
递延收益				
递延所得税负债	393.63	1436.64	264.97	1436.64
其他非流动负债	8352.54	11480.74	37.45	26077.33
非流动负债合计	1035763.67	1132959.42	9.38	1274787.20
负债合计	3164974.08	3589989.99	13.43	3810930.55
所有者权益:				
实收资本(或股本)	392715.94	400784.94	2.05	400784.94
资本公积	126124.94	143032.83	13.41	143213.83
减: 库存股				
专项储备	4859.85	4146.91	-14.67	4146.91
盈余公积	183.58	183.58	0.00	183.58
未分配利润	11280.76	5230.49	-53.63	-30131.70
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	535165.08	553378.75	3.40	518197.56
少数股东权益	247413.56	226989.41	-8.26	246047.03
所有者权益合计	782578.64	780368.16	-0.28	764244.60
负债和所有者权益总计	3947552.71	4370358.16	10.71	4575175.14

附表 2 合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
一、营业收入	2116797.06	2458082.48	16.12	660619.34
减: 营业成本	1935956.33	2210693.73	14.19	587025.96
营业税金及附加	5190.42	6340.90	22.17	1940.73
销售费用	44733.08	54203.82	21.17	12256.00
管理费用	128155.01	146273.74	14.14	38757.36
财务费用	74808.62	82422.21	10.18	25435.50
资产减值损失	7268.08	4600.63	-36.70	105.61
加: 公允价值变动收益	940.21	32.60	-96.53	4.60
投资收益	21483.55	769.23	-96.42	265.31
其中: 对合营企业投资收益	-773.05	-103.19	-86.65	-9.35
汇兑收益				
二、营业利润	-56890.72	-45650.72	-19.76	-4631.90
加: 营业外收入	72387.07	78971.07	9.10	11223.98
减: 营业外支出	4026.66	16431.97	308.08	605.26
其中: 非流动资产处置损失	1226.28	1728.05	40.92	79.31
三、利润总额	11469.69	16888.38	47.24	5986.82
减: 所得税费用	12575.41	12775.21	1.59	2197.73
四、净利润	-1105.72	4113.17		3789.09
其中: 归属于母公司的净利润	2876.08	-6050.65	-310.38	2337.53
少数股东损益	-3981.80	10163.82	-355.26	1451.56

附表 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 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	2125892.28	2435044.17	14.54	692672.86
收到的税费返还	2276.60	2027.81	-10.93	740.55
收到其他与经营活动有关的现金	80980.15	109017.67	34.62	69841.25
经营活动现金流入小计	2209149.04	2546089.65	15.25	763254.66
购买商品、接受劳务支付的现金	1796971.11	2148319.47	19.55	607068.63
支付给职工以及为职工支付的现金	162458.53	181410.72	11.67	52083.43
支付的各项税费	67082.36	86690.43	29.23	20886.81
支付其他与经营活动有关的现金	94263.82	89112.59	-5.46	48377.49
经营活动现金流出小计	2120775.81	2505533.20	18.14	728416.36
经营活动产生的现金流量净额	88373.22	40556.45	-54.11	34838.30
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	15555.32	18066.60	16.14	29584.88
取得投资收益收到的现金	10031.56	3746.94	-62.65	181.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	11244.98	23177.67	106.12	39.65
处置子公司及其他单位收到的现金净额	629.98	885.05	40.49	
收到其他与投资活动有关的现金	2859.25	17546.12	513.66	401.27
投资活动现金流入小计	40321.09	63422.37	57.29	30206.94
购建固定资产、无形资产等支付的现金	222305.50	416655.89	87.42	60274.68
投资支付的现金	19388.06	55955.36	188.61	30457.90
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	119432.17	9280.32	-92.23	203.18
投资活动现金流出小计	361125.73	481891.57	33.44	90935.75
投资活动产生的现金流量净额	-320804.64	-418469.19	30.44	-60728.81
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	19387.85	13389.00	-30.94	3500.00
取得借款收到的现金	1445164.76	1735085.59	20.06	354572.38
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	118312.23	69787.17	-41.01	70162.58
筹资活动现金流入小计	1582864.84	1818261.76	14.87	428234.96
偿还债务支付的现金	1069096.14	1352805.25	26.54	284536.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	83553.37	128406.37	53.68	27947.24
支付其他与筹资活动有关的现金	115572.71	60648.44	-47.52	
筹资活动现金流出小计	1268222.22	1541860.06	21.58	312484.07
筹资活动产生的现金流量净额	314642.63	276401.70	-12.15	115750.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.16	204.15	-5009.59	14.07
五、现金及现金等价物净增加额	82207.05	-101306.89	-223.23	89874.45
加: 期初现金及现金等价物余额	461349.50	543556.55	17.82	442249.66
六、期末现金及现金等价物余额	543556.55	442249.66	-18.64	532124.12

附表 3-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	-1105.72	4113.17	-471.99
加: 资产减值准备	7268.08	4600.63	-36.70
固定资产折旧及其他	119239.12	137344.28	15.18
无形资产摊销	4266.32	4259.65	-0.16
长期待摊费用摊销	2136.32	2116.47	-0.93
处置固定资产、无形资产等损失	-291.04	-3802.34	1206.46
固定资产报废损失	228.57	37.65	-83.53
公允价值变动损失	-940.21	-32.60	-96.53
财务费用	81645.59	86021.03	5.36
投资损失	-21483.55	-769.23	-96.42
递延所得税资产减少	2899.24	763.77	-73.66
递延所得税负债增加	-8.99	1.67	-118.55
待摊费用减少		-89521.57	
预提费用增加		-121276.20	
存货的减少	149937.41	16700.06	-88.86
经营性应收项目的减少	-20251.18		-100.00
经营性应付项目的增加	-235166.73	16700.06	-107.10
其他			
经营活动产生的现金流量净额	88373.22	57256.51	-35.21
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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	69191.05		-100.00
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	543556.55	442229.66	-18.64
减: 现金的期初余额	461349.50	543556.55	17.82
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	82207.05	-101326.89	-223.26

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.85	10.68	--
存货周转次数(次)	5.78	5.81	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.59	--
现金收入比(%)	100.43	99.06	104.85
盈利能力			
营业利润率(%)	8.30	9.81	10.85
总资本收益率(%)	2.72	2.64	--
净资产收益率(%)	-0.14	0.53	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	52.68	56.02	57.80
全部债务资本化比率(%)	73.52	77.16	78.01
资产负债率(%)	80.18	82.14	83.30
偿债能力			
流动比率(%)	77.90	74.07	79.32
速动比率(%)	62.16	56.74	62.60
经营现金流动负债比率(%)	4.15	1.65	5.49
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	10.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.86	-4.38	--
本期债项偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.05	12.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.44	0.20	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.12	-0.15	--
现金偿债倍数(倍)	3.25	3.16	3.25

附件 5 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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同企业长期信用等级。