

# 信用等级公告

联合[2017] 2515 号

联合资信评估有限公司通过对中国化工集团公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国化工集团公司  
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为  
A-1

特此公告。



# 中国化工集团公司

## 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2017 年 10 月 18 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	256.87	434.25	539.27	701.96
资产总额(亿元)	2720.72	3725.14	3776.42	7846.26
所有者权益(亿元)	504.23	706.57	718.44	2030.88
短期债务(亿元)	980.10	1447.99	795.10	1601.06
长期债务(亿元)	658.72	921.00	1519.62	2741.33
全部债务(亿元)	1638.82	2368.99	2314.73	4342.39
营业收入(亿元)	2576.31	2602.53	3001.27	1879.85
利润总额(亿元)	20.12	32.10	51.54	34.00
EBITDA(亿元)	201.91	228.41	292.69	--
经营性净现金流(亿元)	115.58	223.29	285.14	82.87
营业利润率(%)	11.43	14.01	16.20	16.63
净资产收益率(%)	0.45	0.17	3.54	--
资产负债率(%)	81.47	81.03	80.98	74.12
全部债务资本化比率(%)	76.47	77.03	76.31	68.13
流动比率(%)	87.93	79.97	118.19	101.69
经营现金流动负债比(%)	7.78	10.91	20.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	10.37	7.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	2.20	2.46	--

注: 1、2017 年上半年财务数据未经审计; 2、其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务; 3、长期应付款中的融资租赁款和永续债券计入长期债务。

### 分析师

张 博 牛文婧

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国化工集团公司(以下简称“公司”或“中国化工”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司规模经济优势明显, 在中国化工行业中继续处于领先地位。
2. 公司完成对先正达公司的交割, 预期将大幅提升公司农化板块技术水平和国际市场竞争能力。
3. 公司经营活动现金流和现金类资产规模大, 对本期短期融资券的保障能力强。

### 关注

1. 目前国内化工行业产能过剩, 公司面临一定的经营压力。
2. 公司债务负担重, 短期偿付压力大。
3. 公司对外担保比率较高, 存在一定或有负债风险。
4. 联合资信将持续关注公司对先正达公司以及其他下属子公司改制和资源整合情况。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中国化工集团公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中国化工集团公司

## 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

中国化工集团公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 4 月，是经国务院国函【2003】115 号文批准，在中国蓝星（集团）总公司（后为中国蓝星（集团）股份有限公司，以下简称“蓝星公司”）和中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“昊华总公司”）的基础上重组设立的国有大型企业，隶属国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本为 110.10 亿元，国务院国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。公司实收资本已增至 115.80 亿元，注册资本尚未进行工商变更。

公司发展定位为“老化工、新材料”，经过近年的整合重组，目前，公司已经形成石油化工及炼化产品、化工新材料及特种化学品、氯碱化工产品、农用化学品、橡胶及橡胶机械、化工科研及开发六大主要业务板块，塑造了集科研开发、工程设计、生产经营、内外贸易为一体的较为完整的化工产业格局。

截至 2017 年 6 月底，公司拥有蓝星公司、昊华总公司、中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“昊华股份”）等 16 家二级子公司；本部设有办公室（党委办公室）、生产经营办（安全环保部）、人事部（党委组织部）、财务部、规划发展部、监事部（纪委办公室）、企划部（党委宣传部）、管理与信息部、科技部和商务部等职能部门。

截至 2017 年 6 月 20 日，公司完成对先正达公司的收购，持股比例为 98.10%，2017 年半年报合并范围涵盖了先正达公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3776.42 亿元，所有者权益 718.44 亿元（含少数股东权益 477.83 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 3001.27 亿元，利润总额 51.54 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 7846.26 亿元，所有者权益 2030.88 亿元（含少数股东权益 1799.51 亿元）。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1879.85 亿元，利润总额 34.00 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、本期短期融资券概况

公司计划发行 2017 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）20 亿元，期限 365 天。本期短期融资券所募资金将全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司是中国大型综合化工企业集团之一，经过近年的兼并、重组、整合，公司已经形成了石油加工及炼化产品、化工新材料及特种化学品、氯碱化工、农用化学品、橡胶及橡胶机械、化工科研及开发六大主要业务板块，塑造了集科研开发、工程设计、生产经营、内外贸易为一体的较为完整的化工产业格局。

2014~2016 年，公司营业收入分别为 2576.31 亿元、2602.53 亿元和 3001.27 亿元，呈逐年上升趋势。石油加工及炼化产品板块、化工新材料及特种化学品板块在公司经营中所处的地位依旧突出，2016 年占总收入比重为 61.37%。毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率分别为 11.89%、14.63% 和 16.87%，随着化工产品价格上升，综合毛利率有所提高。

2017 年 6 月，公司合并先正达公司后，资产规模大幅增长，产品品种多，营业收入规模大，但整体盈利能力较弱。目前，公司资产质

量尚可，权益稳定性一般，债务负担重且短期偿债压力大。未来随着公司产业和资本结构的优化以及在建项目的陆续投产，公司在规模、市场及技术等方面的优势有望继续保持。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

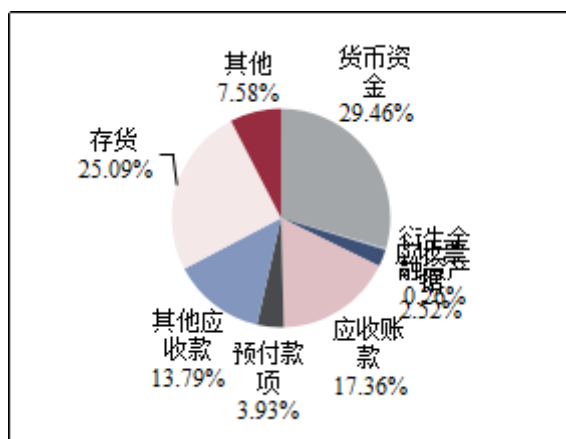
#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 17.81%。截至 2016 年底，公司资产总额 3776.42 亿元，同比增长 1.38%；公司流动资产占比 43.59%，非流动资产占比 56.41%。

2014~2016 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为 12.25%。截至 2016 年底，公司流动资产 1646.31 亿元，同比增长 0.58%。2016 年底流动资产主要包括货币资金（占 29.46%）、应收账款（占 17.36%）、其他应收款（占 13.79%）、存货（占 25.09%）、其他流动资产（占 6.56%）。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 51.95%。截至 2016 年底，公司货币资金为 485.07 亿元，同比增长 24.82%，主要系公司向金融机构融资增长所致。货币资金中受限制货币资金为 35.63 亿元，占

比 7.35%，主要系保证金、准备金、借款质押等资金。

2014~2016 年，公司应收账款波动中波动增长，年均复合增长率为 12.18%。截至 2016 年底，公司应收账款为 285.85 亿元，同比下降 0.85%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占 86.20%，1~2 年的占 4.66%，2 年以上的占 3.03%，3 年以上的占 6.11%。公司计提坏账准备 44.11 亿元，应收账款中 0.62 亿元受限用于借款质押，前五名债务人应收账款合计占比 7.61%，集中度低。

2014~2016 年，公司其他应收款有所下降，年均复合增长率为-4.46%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 227.09 亿元，同比下降 8.86%，其他应收款主要为与关联单位的往来款。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占 38.94%，1~2 年的占 44.78%，2 年以上的占 2.08%，3 年以上占 14.20%，公司计提坏账准备 31.76 亿元，前五名债务人其他应收款合计占比 33.71%，集中度一般。

2014~2016 年，公司存货有所增长，年均复合增长率为-2.74%。截至 2016 年底，公司存货为 413.14 亿元，同比增长-11.08%。公司存货主要为原材料、自制半成品及在产品和库存产品，计提跌价准备 16.05 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长率为 91.47%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 108.07 亿元，同比增长 10.03%，主要系待抵扣及预缴税金、理财产品、委托贷款等。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 7846.26 亿元，较 2016 年底增长 107.77%，主要系公司完成对先正达公司收购，合并其报表所致，流动资产占 32.41%，非流动资产占 67.59%，目前资产结构以非流动性资产为主。流动资产 2542.92 亿元，较 2016 年底增长 54.46%，其中货币资金和应收账款增幅较大。

总体看，随着先正达公司纳入公司合并范围，公司资产快速增长，资产以非流动资产为



主。公司流动资产中货币资金较为充足，但部分使用受限；应收账款账龄较短，坏账准备计提较为充足；其他应收款账龄较长，影响资产流动性。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长率为 5.33%，2016 年公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金，为 3103.52 亿元；同期，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，年均复合增长率为 2.65%，2016 年公司经营活动现金流出量主要为购买商品、接受劳务支付的现金，为 2966.17 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流净额分别为 115.58 亿元、223.29 亿元和 285.14 亿元。收入实现质量方面，2014~2016 年公司现金收入比平均值为 104.32%，2016 年为 103.41%，公司经营活动收现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合变动率为 66.83%，2016 年公司投资活动现金流入量为 124.79 亿元，主要来自收回投资收到的现金和处置子公司及其他单位收到的现金净额。同期，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长率为 54.99%，2016 年公司投资活动现金流出量为 294.67 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-77.83 亿元、-613.43 亿元和-169.87 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2014~2016 年公司筹资活动现金流量净额分别为-75.71 亿元、559.09 亿元和 42.74 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 82.87 亿元；公司投资活动现金流量净额为-2887.33 亿元，投资活动现金大额流出主要系收购子公司所致；公司筹资活动现金流量净

额为 2935.20 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力有所增强，收入实现质量较好；由于收购子公司，对外投资规模较大，对筹资活动依赖性较强。

## 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年底公司流动比率和速动比率平均值分别为 100.67% 和 73.16%，截至 2016 年底分别为 118.19% 和 88.53%；截至 2017 年 6 月底，上述比率分别为 101.69% 和 74.05%。近三年公司经营现金流流动负债比有所提升，分别为 7.78%、10.91% 和 20.47%。总体看，公司短期偿债能力有所提升，短期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司对外担保 200.28 亿元，担保比率为 27.88%，公司存在一定或有负债风险。

表 1 截至 2016 年底公司担保明细

(单位：万元)

被担保方	担保金额
新材料公司及所属企业	1978559.87
Negev Aroma	12462.32
山东大王集团有限公司	5500.00
广西河池化工股份有限公司	2000.00
蕲春公司	1865.00
西安军丰源汽车销售服务有限公司	1500.00
湖北大田化工股份有限公司	608.67
青岛橡胶轻型轮胎厂	150.00
青岛橡胶集团内胎分厂	134.00
合计	2002779.86

资料来源：公司提供

公司与多家银行合作良好，截至 2017 年 6 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 4148.00 亿元，未使用额度 1181.09 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司共有 7 家下属 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

## 五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 20 亿元，占 2017 年 6 月底公司短期债务和全部债务比重分别为 1.25% 和 0.46%，本期短期融资券发行对

公司现有债务影响不大。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.12% 和 68.13%；以 2017 年 6 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 74.18% 和 68.23%，公司债务负担将有所加重。但考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行借款，本期短期融资券发行后的实际债务指标将低于上述预测值。

2014~2016 年，公司现金类资产不断上升，分别为 256.87 亿元、434.25 亿元和 539.27 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 12.84 倍、21.71 倍和 26.96 倍。截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产 701.96 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 35.10 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力好。

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 146.54 倍、142.28 倍和 162.57 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 5.78 倍、11.16 倍和 14.26 倍，公司经营活动现金流量对本期短期融资券的保障能力强。

整体看，公司现金类资产、经营活动现金流量对本期短期融资券具备良好的保障能力。

## 六、结论

化工行业周期性强，行业产能过剩，市场竞争激烈，行业持续面临整合和洗牌，拥有较强技术实力和规模优势的企业在竞争中占据一定的优势地位。

公司是中国大型综合化工企业集团之一，经过近年的兼并、重组、整合，公司已经形成了以化工新材料为首的六大业务板块，产业布局逐渐清晰，在多项细分领域已经形成了明显的规模和技术优势，核心竞争力强。

公司合并先正达公司后，资产规模大幅增长，产品品种多，营业收入规模大，但整体盈

利能力较弱。目前，公司资产质量尚可，权益稳定性一般，债务负担重且短期偿债压力大。未来随着新建项目的陆续投产、重组整合效应的发挥，公司利润水平有望提升，公司盈利能力有望改善。

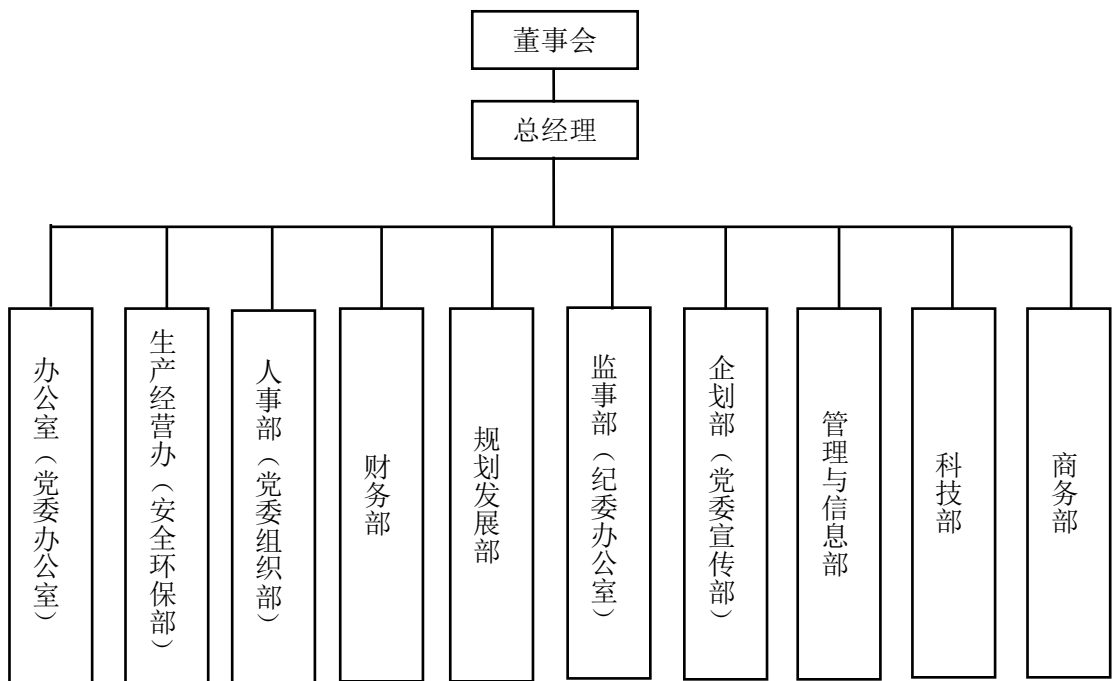
公司经营活动现金流和现金类资产规模大，对本期短期融资券的保障能力强。综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图





附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	256.87	434.25	539.27	701.96
资产总额(亿元)	2720.72	3725.14	3776.42	7846.26
所有者权益(亿元)	504.23	706.57	718.44	2030.88
短期债务(亿元)	980.10	1447.99	795.10	1601.06
长期债务(亿元)	658.72	921.00	1519.62	2741.33
全部债务(亿元)	1638.82	2368.99	2314.73	4342.39
营业收入(亿元)	2576.31	2602.53	3001.27	1879.85
利润总额(亿元)	20.12	32.10	51.54	34.00
EBITDA(亿元)	201.91	228.41	292.69	--
经营性净现金流(亿元)	115.58	223.29	285.14	82.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	9.03	8.89	9.28	--
存货周转次数(次)	5.43	4.93	5.68	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.81	0.80	--
现金收入比(%)	107.94	103.43	103.41	103.17
营业利润率(%)	11.43	14.01	16.20	16.63
总资本收益率(%)	4.42	3.46	4.76	--
净资产收益率(%)	0.45	0.17	3.54	--
长期债务资本化比率(%)	55.49	54.34	67.90	57.44
全部债务资本化比率(%)	76.47	77.03	76.31	68.13
资产负债率(%)	81.47	81.03	80.98	74.12
流动比率(%)	87.93	79.97	118.19	101.69
速动比率(%)	58.54	57.27	88.53	74.05
经营现金流动负债比(%)	7.78	10.91	20.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.06	2.20	2.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.12	10.37	7.91	--

注：1、2017 年上半年财务数据未经审计；2、其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务；3、长期应付款中的融资租赁款和永续债券计入长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息



## 联合资信评估有限公司关于 中国化工集团公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

中国化工集团公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，中国化工集团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化工集团公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现中国化工集团公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国化工集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国化工集团公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。