

信用评级公告

联合〔2023〕7293号

联合资信评估股份有限公司通过对中国化工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 中化工 MTN004B”“20 中化工 MTN009B”“20 中化工 MTN011”和“21 中化工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

中国化工集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国化工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中化工 MTN004B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中化工 MTN009B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中化工 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中化工 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债项简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
20 中化工 MTN004B	5.00	5.00	2025/03/05
20 中化工 MTN009B	5.00	5.00	2025/04/24
20 中化工 MTN011	10.00	10.00	2023/11/16
21 中化工 MTN001	20.00	20.00	2023/08/26

注：上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国化工集团有限公司（以下简称或公司”）作为大型综合型化工集团公司，业务范围广泛，产业链完整，科研及开发实力雄厚，在细分领域保持很强的竞争优势。2022 年，受炼化资产无偿划转影响，公司石油化工板块收入大幅下降，但其他业务板块收入均保持增长，利润总额显著提升。公司融资渠道通畅，再融资能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所有者权益结构稳定性弱、债务负担进一步加重以及非经常性损益对利润形成一定侵蚀等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券待偿本金峰值保障程度很高。

公司控股股东中国中化控股有限责任公司（以下简称“中国中化”）综合实力极强，对公司支持力度大。未来，随着公司不断整合内部资源，优化产业布局和业务结构，整体竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持中国化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 中化工 MTN004B”“20 中化工 MTN009B”“20 中化工 MTN011”和“21 中化工 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度大。**公司控股股东中国中化是全球大型综合型化工企业，规模优势显著，综合实力极强。公司作为中国中化旗下重要的经营主体，能在经营管理、资源整合、资金以及协调政府和金融机构资源等方面获得有力支持。

2. **公司业务竞争力很强。**公司是覆盖了化工新材料及特种化学品、种子及农用化学品、石油化工、轮胎橡胶、化工装备及化工科研与开发等业务的大型综合型化工集团公司，并在多个细分领域具有很强的核心竞争力和较高的行业地位。

分析师：牛文婧 王爽 张垌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司主要业务板块收入保持增长，利润总额显著提升。2022 年，除石油化工板块以外，其他业务板块收入均保持增长；同期，公司利润总额同比增加 123.99 亿元至 149.19 亿元。

4. 公司融资渠道通畅，再融资能力很强。截至 2022 年底，公司共获得授信总额 6149 亿元，其中未使用额度 3527 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司控股 9 家境内 A 股上市公司，1 家香港上市公司，2 家海外上市公司，拥有直接融资渠道。

关注

1. 归母净利润仍为负，公司所有者权益稳定性弱。公司本部定位于投资控股平台，下属上市子公司众多，各业务板块运营实体的独立性很强，2022 年，公司归属于母公司所有者的净利润仍为负，未分配利润亏损规模进一步扩大，对所有者权益侵蚀严重。公司归属于母公司所有者权益为负，少数股东权益占比很高，权益结构稳定性弱。

2. 公司债务负担进一步加重。跟踪期内，公司全部债务规模不断增长，同时由于所有者权益规模下降，公司债务负担进一步加重。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 5086.01 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.30%和 83.14%。公司债务负担很重。

3. 非经常性损益对利润形成一定侵蚀。2022 年，公司资产减值损失、信用减值损失和公允价值变动损失规模较大，合计规模为-133.82 亿元，对利润形成一定侵蚀。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	838.13	737.69	833.72	896.76
资产总额（亿元）	8574.27	8609.63	9006.30	9634.99
所有者权益（亿元）	1807.49	1605.85	1083.10	1031.35
短期债务（亿元）	1755.73	1561.82	1498.56	1657.43
长期债务（亿元）	3058.86	2665.19	3267.38	3428.58
全部债务（亿元）	4814.60	4227.01	4765.94	5086.01
营业总收入（亿元）	4173.95	5025.99	4890.57	1238.22
利润总额（亿元）	52.55	25.20	149.19	53.45
EBITDA（亿元）	461.77	409.87	597.91	--
经营性净现金流（亿元）	308.39	556.88	350.89	-106.56
营业利润率（%）	20.73	17.98	23.21	22.96
净资产收益率（%）	0.94	-2.29	7.47	--
资产负债率（%）	78.92	81.35	87.97	89.30
全部债务资本化比率（%）	72.71	72.47	81.48	83.14
流动比率（%）	96.25	86.99	88.79	98.51
经营现金流动负债比（%）	9.64	14.85	8.97	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.47	0.56	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.62	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.43	10.31	7.97	--
公司本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1426.64	1416.51	1769.82	1965.25
所有者权益（亿元）	299.66	274.93	191.12	153.24
全部债务（亿元）	519.58	440.70	585.26	539.46
营业总收入（亿元）	1.70	1.47	0.49	0.46
利润总额（亿元）	-5.48	-21.14	-65.23	-6.66
资产负债率（%）	79.00	80.59	89.20	92.20
全部债务资本化比率（%）	63.42	61.58	75.38	77.88
流动比率（%）	37.24	33.42	60.44	79.44
经营现金流动负债比（%）	-21.81	12.08	-6.50	--

注：1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中化工 MTN004B 20 中化工 MTN009B 20 中化工 MTN011 21 中化工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	任贵永 毛文娟	化工企业信用评级方法 (V3.1.202205) 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
21 中化工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/22	任贵永 石梦遥	化工企业信用评级方法 (V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 中化工 MTN011	AAA	AAA	稳定	2020/11/10	张博 张超 张葛	化工企业信用评级方法 (V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 中化工 MTN009B	AAA	AAA	稳定	2020/04/15	张博 张葛	化工企业信用评级方法 (V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 中化工 MTN004B	AAA	AAA	稳定	2020/01/08	张博 张葛	化工企业信用评级方法 (V3.0.201907) 化工企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国化工集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国化工集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

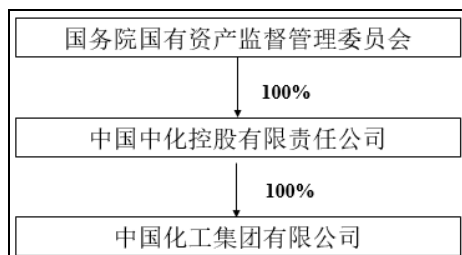
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中国化工集团有限公司(以下简称“公司”或“中国化工集团”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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(后更名为中国蓝星(集团)股份有限公司,以下简称“中国蓝星”)和中国昊华化工(集团)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。2017 年 12 月 18 日,经国务院国资委批准,公司由全民所有制企业改制为国有独资公司,公司名称由“中国化工集团公司”变更为“中国化工集团有限公司”。2021 年 3 月 31 日,经国务院批准,中国中化集团有限公司(以下简称“中化集团”)与中国化工集团实施联合重组,新设由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的新公司,中化集团和中国化工集团整体划入新公司。2021 年 5 月 6 日,新公司中国中化控股有限责任公司(以下简称“中国中化”)正式成立。2021 年 9 月 16 日,中国化工集团股权划入中国中化的工商变更登记手续已办理完毕。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本 111.00 亿元,实收资本为 230.25 亿元,公司控股股东为中国中化,实际控制人为国务院国资委。

图 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

跟踪期内,公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 9006.30 亿元,所有者权益 1083.10 亿元(含少数股东权益 1913.98 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 4890.57 亿元,利润总额 149.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 9634.99 亿元,所有者权益 1031.35 亿元(含少数股东权益 1955.90 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1238.22 亿元,利润总额 53.45 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:阳世昊。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 中化工 MTN004B	5.00	5.00	2020/03/05	5 年
20 中化工 MTN009B	5.00	5.00	2020/04/24	5 年
20 中化工 MTN011	10.00	10.00	2020/11/16	3 年
21 中化工 MTN001	20.00	20.00	2021/08/26	2 年
合计	40.00	40.00	--	--

资料来源: Wind

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下

行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。完整版行业分析详见《2023 年化工行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 230.25 亿元，公司控股股东为中国中化，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司经营体量大，合并范围内有多家上市公司。

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。

2022 年，公司实现营业总收入 4890.57 亿元。截至 2022 年底，公司下属共有 21 家一级子公司，一级子公司为专业集中型公司，生产经营对集团公司负责，并对下属二级子公司的生产经营活动进行监督和指导。

截至 2022 年底，公司控股 9 家 A 股上市公司，1 家香港上市公司，2 家境外上市公司（如下表所示）。

表 2 截至 2022 年底公司控股上市公司情况

证券代码	证券简称	公司名称
A 股上市公司		
000553.SZ	安道麦 A	安道麦股份有限公司
600299.SH	安迪苏	蓝星安迪苏股份有限公司
600579.SH	克劳斯	克劳斯玛菲股份有限公司
000698.SZ	沈阳化工	沈阳化工股份有限公司
600469.SH	风神股份	风神轮胎股份有限公司
600230.SH	沧州大化	沧州大化股份有限公司
600378.SH	昊华科技	昊华化工科技集团股份有限公司
300087.SZ	荃银高科	安徽荃银高科种业股份有限公司
600486.SH	扬农化工	江苏扬农化工股份有限公司
香港上市公司		
00297.HK	中化化肥	中化化肥控股有限公司

境外上市公司		
PIRC.BSI	倍耐力轮胎	Pirelli & C. S.p.A.
ELK.OL	ELKEM	ELKEM ASA

资料来源：公司提供

3. 公司竞争力

公司业务范围广泛，产业链完整，科研及开发实力雄厚，在化工细分领域保持很强的竞争优势。

公司业务覆盖化工新材料及特种化学品、种子及农用化学品、石油化工、轮胎橡胶、化工装备及化工科研与开发等多个领域，产业链条完整。公司在多个细分业务板块拥有高技术含量、高附加值产品，在细分领域具有很强的核心竞争力和较高的行业地位，规模经济优势明显。

在科研开发领域，公司现拥有 396 个研发机构，其中境内研发机构 239 个，海外研发机构 157 个；拥有 24 家科研设计院所，2 家国家重点实验室，4 家国家工程研究中心，11 家国家工程（技术）中心（分中心），10 家国家认定企业技术中心等一批国家级研发机构，研发能力位居央企前列。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710932515R），截至 2023 年 6 月 28 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事发生变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

2022 年 10 月，根据《中国化工集团有限公司 2022 年第 4 次董事会会议决议》，董事会批准由阳世昊同志担任公司董事长，宁高宁同志不再担任公司董事长。

阳世昊先生，毕业于华东工学院工业企业管理专业，高级经济师；曾任中国华兴（集团）公司总经理助理，中国蓝星资产管理部副主任，中国化工集团资产运营部主任，天津市塘沽区政府副区长、党组成员，天津市滨海新区政府副区长、党组成员，天津市旅游局局长、党组书记等职务。

2023 年 1 月，根据公司股东决定，同意委派陈爱华担任公司监事，同意免去宁高宁公司董事职务。

公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受炼化资产无偿划转影响，石油化工板块收入同比大幅下降，但其他板块收入均保持增长。公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率保持稳定。

2022 年，公司对业务板块进行重新分类，主要分为生命科学、材料科学、石油化工、机械装备、橡胶轮胎、产业金融和环境科学等板块。2022 年，受石油化工收入减少影响，公司营业总收入同比下降 2.69%；综合毛利率同比保持稳定。

分业务板块来看，2022 年，受益于业务规模扩大，公司生命科学业务收入同比大幅增长 31.18%，毛利率水平较为稳定。受炼化资产无偿划转影响，公司石油化工业务收入同比大幅下降 42.77%，同时由于石油化工业务转为以贸易为主，该板块毛利率显著下降。公司橡胶轮胎业务收入同比增长 15.75%，毛利率较为稳定，主要系轮胎生产成本和销售价格均同比增长所致。公司材料科学、机械装备的收入规模和毛利率均同比变化不大。

表 3 2020 - 2022 年公司营业总收入和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
生命科学	1525.61	36.55	33.61	1820.78	36.45	32.52	2388.56	48.84	32.12
材料科学	562.81	13.48	22.28	673.02	13.47	24.96	686.34	14.03	22.06
石油化工	1405.04	33.66	5.12	1735.71	34.75	9.80	993.38	20.31	0.23
机械装备	128.56	3.08	20.54	117.65	2.36	18.78	120.26	2.46	16.03
橡胶轮胎	472.52	11.32	33.94	551.52	11.04	31.78	638.40	13.05	30.39
产业金融	--	--	--	--	--	--	11.36	0.23	4.58
环境科学	--	--	--	--	--	--	16.23	0.33	10.10
其他	79.41	1.90	17.07	127.31	1.94	27.30	36.04	0.74	38.12
合计	4173.95	100.00	21.81	5025.99	100.00	23.10	4890.57	100.00	23.52

注：表中数据为合并抵消后的数据
资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1238.22 亿元，同比下降 1.74%；综合毛利率为 23.23%，较 2022 年保持稳定。

2. 生命科学

2022 年，公司生命科学板块仍保持显著竞争优势，收入规模和净利润均同比大幅增长。

公司生命科学板块主要集中于先正达集团股份有限公司（以下简称“先正达”），主营业务涵盖植保、种子、作物营养产品的研发、生产与销售，同时从事现代农业服务等。2022 年，先正达营业总收入 2248.45 亿元，同比增长 23.71%；净利润 114.06 亿元，同比增长 42.80%。

表 4 先正达收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
植保产品	1074.86	1189.00	1471.95
种子产品	209.52	244.31	292.46
作物营养	205.97	214.80	213.77
现代农业服务	49.48	110.59	202.41
种子产品特许权使用费收入	18.63	19.21	22.28
主营其他	26.28	34.12	37.43
其他业务收入	3.04	5.47	8.16
合计	1587.78	1817.51	2248.45

资料来源：先正达年报

公司植保产品主要包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂、植物生长调节剂等。先正达在全球植保行

业排名第一，2022 年市场占有率超过 25%。

公司种子产品主要包括玉米、大豆、蔬菜、大田作物、水稻等。2022 年，先正达在全球种子行业市场占有率约为 8%，排名第三。

公司作物营养产品主要包括氮、磷、钾及复合肥等。作为中国领先的作物营养供应商和分销商，先正达拥有多元的作物营养产品及完善的研发、生产、销售及服务体系，能够为客户提供优质产品和种植营养技术方案。

公司现代农业服务是以农户为中心的创新农业服务平台，主要包括农服业务、农产业务及数字农业服务。2022 年，受益于业务规模的扩大，现代农业服务收入同比大幅增长。

3. 材料科学

公司材料科学板块主要集中于中国蓝星，主要拥有硅材料、工程塑料、功能性化学品、蛋氨酸等业务。2022 年，中国蓝星营业总收入 689.48 亿元，同比增长 1.20%；净利润 39.20 亿元，同比增长 24.22%。

（1）硅材料

公司拥有上下游一体化的完整硅产业链，且有机硅产能规模优势明显。2022 年，受益于产品价格上涨，硅材料业务保持了良好的盈利水平。

中国蓝星硅材料业务具体包括有机硅、硅产品以及碳素等产品。中国蓝星拥有上下游一体化

的完整硅产业链，在境外拥有 4 个金属硅工厂和 3 个硅石矿，在法国、挪威、冰岛、巴西和中国共建有 11 个生产基地，在高温电解技术、电弧炉技术、电极系统、能量回收技术等多个方面具有自主知识产权，具有技术优势。截至 2022 年底，中国蓝星有机硅单体年产能 70 万吨，有机硅单体产能位列全球前列；工业硅产能总计 30 万吨/年，主要产品是金属硅和微硅粉。中国蓝星有机硅下游产品技术完备，能够生产 3000 多种有机硅产品，主要产品包括有机硅单体、工业硅、硅橡胶、硅油、微硅粉、硅树脂等。

2022 年，受益于主要产品价格均同比增长，中国蓝星硅材料业务收入同比增长 27.40% 至 316.94 亿元，毛利率同比提升 2.87 个百分点至 30.91%。

（2）工程塑料

公司工程塑料板块的部分细分产品在国内保持一定的规模优势。2022 年，受部分产品销售价格下降影响，工程塑料的盈利水平有所下滑。

中国蓝星工程塑料产品业务种类丰富，主要包括环氧树脂、PBT、改性 PBT、双酚 A、苯酚、丙酮以及聚苯醚（PPE）等，主要应用于复合材料、涂料、粘合剂、纺织、电子电气、通信、汽车等行业。其中，环氧树脂产品在国内具有较强的品牌优势。

中国蓝星工程塑料产品主要产地位于与终端市场临近的华东地区，具有一定的区位优势，并且原料双酚 A 实现自产。截至 2022 年底，公司拥有 16.00 万吨/年环氧树脂生产能力和 15.00 万吨/年双酚 A 生产能力，是中国领先的特种环氧树脂生产商和第三大双酚 A 生产商；公司拥有 6.00 万吨/年 PBT 树脂生产能力和 3.00 万吨/年改性 PBT 生产能力，是国内第六大 PBT 基础树脂厂商与第三大改性工程塑料厂商，主要设备和技术均从德国吉玛公司引进；公司拥有 5.00 万吨/年聚苯醚（PPE）生产能力，是中国最大的 PPE 生产商；公司拥有 9.00 万吨/年苯酚生产能力和 5.60 万吨/年丙酮生产能力。

2022 年，受部分产品销售价格下降影响，

中国蓝星工程塑料业务收入同比下降 16.94% 至 66.85 亿元，毛利率同比下降 20.78 个百分点至 13.43%。

（3）功能性化学品

公司功能性化学品产品种类丰富，并可为其他业务提供一定支持。2022 年受主要产品销售价格下降影响，公司功能性化学品收入规模降幅明显。

中国蓝星功能性化学品主要包括石油产品、有机化工品以及一百多种具有其他性能的功能性化学品，如丙烯酸、丙烯酸酯、丙烯、乙烯、甲醇、聚醚多元醇和 PVC 糊树脂等。中国蓝星功能性化学品除对外销售外，还用于自身硅产业链和工程塑料等先进材料的生产加工。

截至 2022 年底，中国蓝星聚醚产能 25 万吨/年，在国内市场占有率达 11% 以上；PVC 糊树脂产能 20 万吨/年，是亚洲和全球范围内领先的 PVC 糊树脂生产商之一；聚乙烯（国外）产能 50 万吨/年，聚乙烯（国内）产能 10 万吨/年，丙烯酸酯产能 13 万吨/年。

2022 年，受下游需求低迷影响，聚醚、PVC 糊树脂和丙烯酸酯销售价格均同比大幅下降，导致中国蓝星功能性化学品业务收入同比下降 29.23% 至 103.81 亿元；但由于原材料价格降幅更为明显，该板块毛利率同比提升 3.92 个百分点至 8.29%。

（4）蛋氨酸

公司蛋氨酸产品行业地位突出。2022 年，蛋氨酸产能增加，带动收入规模保持增长，但受原材料价格上涨及运输成本上升影响，利润规模有所下降。

公司蛋氨酸产品主要由中国蓝星旗下的蓝星安迪苏股份有限公司（以下简称“安迪苏”）生产经营。安迪苏是全球第二大蛋氨酸供应商，也是全球为数不多可以同时生产液体和固体蛋氨酸的生产商之一。截至 2022 年底，安迪苏拥有两大生产平台（分别位于欧洲和中国南京），蛋氨酸产能 81.80 万吨/年，较上年底增加 26.00 万吨/年。其中，2022 年，欧洲生产平台扩建项目成功提升年产能 8 万吨，包括在过去的两年间对

Burgos工厂和Les Roches工厂增加新生产线，以及对现有中间体生产装置追加配套投资；2022年9月，南京液体蛋氨酸工厂二期项目（BANC2）成功开车并爬坡顺利使年产能提升18万吨，目前南京生产平台的总产能为35万吨/年。除了蛋氨酸产品外，安迪苏也可向客户提供全系列维生素产品，其中饲料用维生素A占有约20%的产能。

2022年，安迪苏营业总收入145.29亿元，同比增长12.90%，主要系产能增长所致；净利润12.50亿元，同比下降18.61%，主要系原材料价格上涨及运输成本上升所致。

4. 石油化工

2022年，受炼化资产无偿划转影响，石油化工业务收入同比大幅下降。

公司石油化工板块主要集中于中国化工油气股份有限公司（以下简称“中化油气”）。2022年10月17日，中化油气发布了《中国化工油气股份有限公司关于部分资产无偿划转的公告》，中化油气将其持有的山东华星石油化工集团有限公司（以下简称“华星石化”）92.00%的股权、正和集团股份有限公司（以下简称“正和集团”）96.70%的股权和山东昌邑石化有限公司（以下简称“昌邑石化”）100.00%的股权无偿划转至北京化诚新环球投资有限责任公司。本次划转前，华星石化、正和集团和昌邑石化分别持有莱州东方石油化工港储有限公司（以下简称“莱州东方”）15.00%、15.00%和35.00%的股权，莱州东方纳入中化油气合并报表范围。本次划转完成后，华星石化、正和集团、昌邑石化和莱州东方均不再纳入中化油气合并报表范围。划转基准日为2021年12月31日。截至2021年底，无偿划转的四家公司资产合计271.70亿元，负债合计243.46亿元，2021年营业收入合计769.13亿元。

受资产划转影响，中化油气主营业务发生重大变化，2022年业务以贸易为主。2022年，中化油气营业总收入993.75亿元，同比下降41.69%；净利润-16.23亿元，仍呈现亏损。

5. 橡胶轮胎

2022年，公司轮胎销售均价上涨，带动该板块收入规模保持增长。

公司橡胶轮胎业务主要由中国化工橡胶有限公司（以下简称“橡胶公司”）负责，橡胶公司的乘用车业务主要由Pirelli&C.S.p.A（以下简称“倍耐力轮胎”）经营，工业胎业务主要由风神轮胎股份有限公司（以下简称“风神股份”）和Prometeon Tyre Group S.r.l.（以下简称“PTG”）两家子公司负责运营。2022年，橡胶公司营业总收入638.60亿元，同比增长15.38%；净利润34.79亿元，同比增长90.21%。

截至2022年底，公司拥有全钢子午胎产能9715万套/年、斜交胎产能70万套/年、工程机械胎及农业胎产能105万套/年等，各类轮胎合计产能9890万套/年。2022年，公司轮胎产销量均有所下降，但销售单价同比增长17.31%。

表5 橡胶公司轮胎（含乘用车、工业胎）产销情况

项目	2020年	2021年	2022年
产能（万套）	9936	9704	9890
产量（万套）	7158	8692	8106
产能利用率（%）	72.04	89.57	81.96
销量（万套）	7410	8424	8239
单价（元/套）	611.21	641.82	752.92

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所下降。

2022年，受收入和成本下降，以及应收账款、存货和资产总额增加影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别下降至6.94次、3.10次和0.56次。与其他大型石油化工央企相比，公司经营效率指标处于较低水平。

表6 2022年经营效率指标对比情况（单位：次）

主体名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国石油化工集团有限公司	9.13	64.80	1.36
中国石油天然气集团有限公司	9.31	36.12	0.79
中国化工集团	3.06	7.94	0.56

注：为保证同业对比指标口径一致性，上表中的指标统一使用Wind口径

资料来源：Wind

7. 在建项目及未来发展

公司战略目标明确，随着相关计划的落实推进，公司综合实力有望进一步提升。

公司下属子公司较多，涉及在建项目较多，截至 2022 年底，公司在建工程余额为 185.53 亿元，主要围绕现有主业产能扩张、产业链延伸、品种丰富等展开。

未来，公司将继续推进以材料科学为核心、以培育生命科学和环境科学为未来、以基础化工为保障和支撑的“3+1”产业发展战略；不断整合内部资源，优化产业布局和业务结构，淘汰落后产能，向高技术含量、高附加值产品升级，向“制造+服务”转型，农用化学品、动物营养、聚氨酯、硅氟材料、环境工程等企业的竞争优势进一步增强。

九、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司纳入合并范围的企业共计 771 家，较 2021 年底增加 16 家。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 9006.30 亿元，所有者权益 1083.10 亿元（含少数股东权益 1913.98 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 4890.57 亿元，利润总额 149.19 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 9634.99 亿元，所有者权益 1031.35 亿元（含少数股东权益 1955.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1238.22 亿元，利润总额 53.45 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，非流动资产占比较高。非流动资产中固定资产成新率一般，商誉和无形资产规模较大，公司资产流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 4.61%，主要系货币资金、应收账款、存货和商誉增长所致。公司资产结构中，非流动资产占比较高，但流动资产占比有所提升。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	3262.54	37.89	3472.13	38.55	4032.16	41.85
货币资金	632.88	19.40	726.64	20.93	807.83	20.03
应收账款	583.72	17.89	647.98	18.66	910.15	22.57
其他应收款（合计）	504.84	15.47	333.07	9.59	581.45	14.42
存货	1090.54	33.43	1323.06	38.11	1367.48	33.91
非流动资产	5347.10	62.11	5534.17	61.45	5602.83	58.15
固定资产（合计）	1182.45	22.11	1130.70	20.43	1135.73	20.27
无形资产	1451.34	27.14	1496.76	27.05	1495.96	26.70
商誉	1866.53	34.91	2011.26	36.34	1989.65	35.51
资产总额	8609.63	100.00	9006.30	100.00	9634.99	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 6.42%。其中，公司货币资金较上年底增长 14.82%，主要系公司投资支出和债务净偿还规模下降，经营获现累积所致。公司应收账款较上

年底增长 11.01%，主要系先正达应收账款增长所致。公司其他应收款（合计）较上年底下降 34.03%，主要系关联方往来款下降所致。公司存货较上年底增长 21.32%，主要系库存商品、

自制半成品及在产品增长所致，公司存货中库存商品占比较高（占 57.30%），存货已计提跌价准备 57.78 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.50%。其中，公司固定资产（合计）较上年底下降 4.38%，固定资产成新率为 46.57%。公司无形资产较上年底增长 3.13%，构成仍以非专利技术（589.96 亿元）和商标权（643.93 亿元）为主。公司商誉较上年底增长 7.75%，主要系外币报表折算差额增加所致，商誉已计提减值准备 13.23 亿元；公司商誉主要来自于收购瑞士先正达，期末余额占比为 81.57%。

截至 2022 年底，公司资产受限比例为 1.36%，处于极低水平。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	101.70	保函保证金、信用证保证金、建房专户款、房屋维修基金、诉讼冻结
应收票据	5.39	质押借款
应收款项融资	3.62	质押借款
存货	1.28	抵押借款
固定资产	8.84	抵押借款
无形资产	1.84	抵押借款
其他应收款	0.04	票据保证金
合计	122.72	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项增加带动资产总额小幅增长。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司实收资本显著增长，但未分配利润亏损规模增加影响，所有者权益总额大幅下降，权益结构稳定性弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 32.55%，主要系未分配利润减少所致。其中，公司实收资本较上年底增长 98.63%，主要系公司依据财政部及国家税务总局联合批文转入国家资本金 114.33 亿元所致。公司资本公积较上年底下降 9.63%，主要系中化油气无偿划转三家炼化企业导致资本公积减少 14.95 亿元，以及子公司赎回优先股、永续债和少数股东股权所致。受清产核资影响，公司未分配利润亏损规模进一步扩大，对所有者权益侵蚀严重。公司归属于母公司所有者权益为负，少数股东权益占比很高，权益结构稳定性弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

表 9 公司所有者权益和负债构成情况

所有者权益	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	115.92	7.22	230.25	21.26	230.25	22.33
其他权益工具	89.00	5.54	59.00	5.45	29.00	2.81
资本公积	191.82	11.95	173.36	16.01	173.43	16.82
其他综合收益	-232.86	-14.50	-154.49	-14.26	-232.12	-22.51
未分配利润	-609.57	-37.96	-1143.47	-105.57	-1129.58	-109.52
归属于母公司所有者权益合计	-440.47	-27.43	-830.88	-76.71	-924.54	-89.64
少数股东权益	2046.32	127.43	1913.98	176.71	1955.90	189.64
所有者权益合计	1605.85	100.00	1083.10	100.00	1031.35	100.00
流动负债	3750.53	53.55	3910.53	49.36	4093.24	47.58
短期借款	782.95	20.88	641.90	16.41	913.75	22.32
应付账款	760.56	20.28	905.57	23.16	870.56	21.27
其他应付款（合计）	596.91	15.92	619.15	15.83	881.55	21.54
一年内到期的非流动负债	683.61	18.23	762.97	19.51	667.35	16.30
合同负债	286.43	7.64	306.79	7.85	213.63	5.22

其他流动负债	208.83	5.57	277.73	7.10	122.26	2.99
非流动负债	3253.25	46.45	4012.66	50.64	4510.40	52.42
长期借款	1014.40	31.18	1984.11	49.45	2099.83	46.56
应付债券	1559.99	47.95	1144.37	28.52	1188.98	26.36
递延所得税负债	311.02	9.56	338.65	8.44	342.27	7.59
其他非流动负债	28.09	0.86	160.55	4.00	497.89	11.04
负债总额	7003.78	100.00	7923.20	100.00	8603.64	100.00

注：所有者权益科目占比为科目金额占所有者权益的比重，流动负债科目占比为科目金额占流动负债的比重，非流动负债科目占比为科目金额占非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

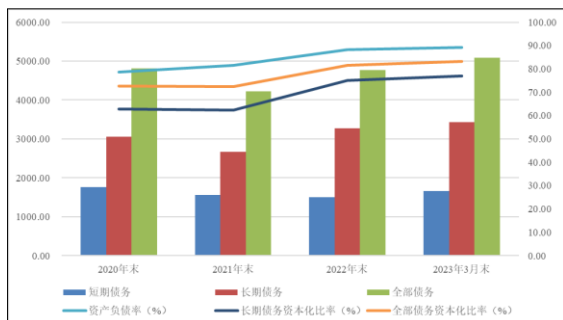
跟踪期内，公司债务规模不断增长，同时由于所有者权益规模下降，公司债务负担进一步加重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 13.13%，负债结构相对均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 4.27%。其中，公司短期借款较上年底下降 18.01%，构成主要为信用借款（占 86.56%）和保证借款（占 12.93%）。公司应付账款较上年底增长 19.07%，账龄在 1 年以内的应付账款占比为 97.25%。公司其他流动负债较上年底增长 32.99%，主要系短期融资券增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 23.34%。其中，公司长期借款较上年底增长 95.59%，主要系补充经营资金导致融资规模增加所致；公司长期借款主要由保证借款（占 55.81%）和信用借款（占 43.28%）构成，期末利率区间为 0.00%~7.70%。公司应付债券较上年底下降 26.64%，主要系即期债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司其他非流动负债较上年底大幅增加 132.45 亿元，主要系内部借款增加所致。

图 2 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司全部债务 4765.94 亿元，较上年底增长 12.75%，主要系长期借款增长所致。其中，短期债务占 31.44%，长期债务占 68.56%，债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2022 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 87.97%、81.48%和 75.10%，较上年底分别提高 6.63 个百分点、提高 9.01 个百分点和提高 12.70 个百分点。公司债务负担进一步加重。

截至 2023 年 3 月底，受短期借款、其他应付款和其他非流动负债增加影响，公司负债总额较上年底增长 8.59%，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务进一步增长，如将永续债调入长期债务，则全部债务增至 5115.01 亿元，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上升至 89.60%、83.61%和 77.53%。公司债务负担很重。

4. 盈利能力

2022 年，受炼化企业出表影响，公司收入规模小幅下降，但利润总额同比显著增长。公司期间费用控制能力一般，非经常性损益对利润形成一定侵蚀。

2022 年，受炼化企业无偿划转影响，公司营业总收入和营业成本均同比小幅下降；同时受益于炼化企业出表导致消费税减少，公司税金及附加同比大幅下降；公司营业利润率同比提升 5.23 个百分点。

2022 年，由于销售费用和管理费用增加，公司费用总额同比增长 2.11%；期间费用率为 17.84%，同比提高 0.84 个百分点。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用

占比分别为 34.32%、34.09%、14.87%和 16.73%。公司。销售费用、人力成本、融资成本等支出致使公司期间费用维持在很大规模，费用控制能力一般。

表 10 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	5025.99	4890.57	1238.22
营业成本	3865.55	3740.39	950.56
税金及附加	256.57	15.08	3.34
费用总额	854.62	872.66	237.17
资产减值损失	-40.25	-61.78	-5.09
信用减值损失	-10.27	-38.68	-2.45
公允价值变动收益	-4.95	-33.35	7.86
其他收益	15.18	17.35	2.76
利润总额	25.20	149.19	53.45
净利润	-36.76	80.95	35.90
其中：归母净利润	-136.19	-52.41	15.04
少数股东损益	99.42	133.36	20.86
营业利润率（%）	17.98	23.21	22.96
总资产收益率（%）	2.03	4.38	--
净资产收益率（%）	-2.29	7.47	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经常损益方面，2022 年，公司资产减值损失、信用减值损失和公允价值变动损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。

2022 年，受消费税减少影响，公司利润总额同比显著增长，但归属于母公司所有者的净利润仍为负数。公司总资产收益率和净资产收益率均同比大幅提升。与同行业企业相比，公司盈利指标处于较好水平。

表 11 2022 年盈利指标对比情况

主体名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国石油化工集团有限公司	15.64	5.09	7.25
中国石油天然气集团有限公司	24.92	6.54	7.19
中国化工集团	23.52	3.61	7.47

注：为保证同业对比指标口径一致性，上表中的指标统一使用 Wind 口径

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，但受营业成本和财务费用增加影响，利润总额同比下降 44.71%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但仍可以覆盖投资活动现金净流出量；公司筹资活动以债务周转为主。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	5622.92	5891.83	1390.34
经营活动现金流出小计	5066.05	5540.94	1496.89
经营活动现金流量净额	556.88	350.89	-106.56
投资活动现金流入小计	278.76	316.10	36.20
投资活动现金流出小计	511.43	473.13	70.37
投资活动现金流量净额	-232.67	-157.02	-34.17
筹资活动前现金流量净额	324.21	193.87	-140.73
筹资活动现金流入小计	3157.55	3654.42	1563.23
筹资活动现金流出小计	3535.16	3772.66	1354.77
筹资活动现金流量净额	-377.61	-118.24	208.47
现金收入比（%）	106.35	105.33	85.82

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，随着关联方往来款增加，公司经营活动现金流入量和流出量有所增长，经营活动现金净流入规模同比下降 36.99%，公司收入实现质量仍较高。同期，受收购支出减少影响，公司投资活动现金净流出规模同比有所下降。公司经营活动产生的净现金流可以覆盖投资活动现金净流出量。公司筹资活动以债务周转为主，2022 年取得借款收到的现金同比增长 19.38%，但受支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长影响，筹资活动现金仍呈净流出状态。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出规模较大，对外筹资需求增加。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现良好。虽然公司很强的融资能力有效保障了其流动性，但公司需控制债务融资比例、提升持续盈利和获现稳定性以强化自身偿债能力指标。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	86.99	88.79	98.51
	速动比率（%）	57.91	54.96	65.10

指标	经营现金流动负债比 (%)	14.85	8.97	--
	现金短期债务比 (倍)	0.47	0.56	0.54
长期 偿债 能力 指标	EBITDA (亿元)	409.87	597.91	--
	全部债务/EBITDA (倍)	10.31	7.97	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.62	3.32	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底变化不大；受现金类资产增加以及短期债务下降，公司现金短期债务比较上年底有所提升。2022 年，公司经营现金净流入规模下降，对流动负债的保障能力有所减弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2022 年，受益于利润总额显著增加，公司 EBITDA 同比大幅增长 45.88%，且对债务本息的保障程度增强。

截至 2022 年底，公司不存在对单笔或同一担保对象累计超过期末净资产 10% 的对外担保。

截至 2022 年底，公司共获得授信总额 6149 亿元，其中未使用额度 3527 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司拥有多家境内外上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司本部主要承担管理和部分融资职能，收入规模小，债务负担重并承担较多融资费用支出，2022 年本部所投主体贡献投资收益很少，整体盈利能力弱。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1769.82 亿元，主要由其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资构成。公司本部所有者权益 191.12 亿元，其中未分配利润-325.42 亿元，对权益侵蚀严重。公司本部负债总额 1578.70 亿元，主要由银行借款和其他应付款构成；公司本部全部债务资本化比率为 75.38%，债务负担重。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.49 亿元，投资收益仅为 0.96 亿元，利润总额为-65.23 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出状态，对外筹资需求大。

十、外部支持

控股股东中国中化综合实力极强，对公司支持力度大。

中国中化是由中化集团与中国化工集团联合重组而成，为国务院国资委监管的国有重要骨干企业。中国中化业务范围覆盖生命科学、材料科学、石油化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等八大领域，是全球大型综合型化工企业，规模优势显著，综合实力极强。

公司作为中国中化旗下重要的经营主体，能在经营管理、资源整合、资金以及协调政府和金融机构资源等方面获得有力支持。

十一、存续债券偿还能力分析

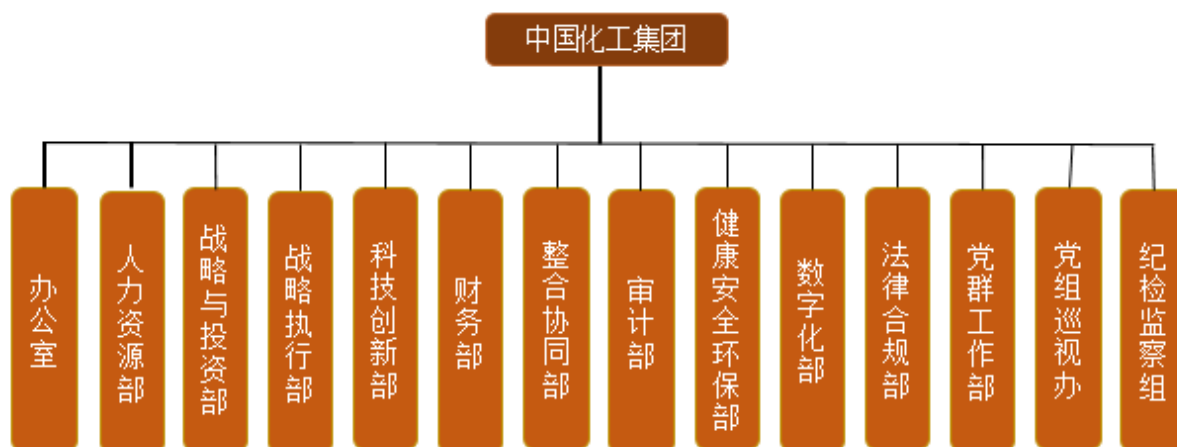
公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券待偿本金峰值保障程度很高。

截至 2023 年 7 月 20 日，公司本部境内存续债券余额合计 90.00 亿元，其中 2023 年到期债券规模为 70.00 亿元，为存续债券待偿本金峰值。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 和现金类资产分别为存续债券待偿本金峰值的 84.17 倍、5.01 倍、8.54 倍和 11.91 倍。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中国化工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 中化工 MTN004B”“20 中化工 MTN009B”“20 中化工 MTN011”和“21 中化工 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)	业务性质
1	中国蓝星（集团）股份有限公司	1536558.92	99.99	99.99	化工产品
2	中国昊华化工集团股份有限公司	422121.93	100.00	100.00	化工产品
3	昊华化工有限责任公司	235408.12	100.00	100.00	化工产品
4	中国化工装备有限公司	100000.00	100.00	100.00	化工机械
5	中国化工农化有限公司	4182115.99	100.00	100.00	农化用品
6	中国化工橡胶有限公司	160000.00	100.00	100.00	轮胎制造
7	北京黄海橡胶科技有限公司	82422.05	100.00	100.00	汽车修理
8	中国化工油气股份有限公司	497672.73	100.00	100.00	油品加工
9	中蓝石化有限公司	51100.87	100.00	100.00	化工产品
10	中国化工科学研究院有限公司	18762.90	100.00	100.00	技术服务
11	中化化工科学技术研究总院有限公司	6267.00	100.00	100.00	技术服务
12	北京橡胶工业研究设计院有限公司	11000.00	100.00	100.00	技术服务
13	中国化工财务有限公司	84122.50	100.00	100.00	金融
14	中国化工信息中心有限公司	15000.00	100.00	100.00	信息服务
15	中国化工资产管理有限公司	85714.29	35.00	35.00	化工产品
16	中国化工博物馆	5000.00	100.00	100.00	博物馆
17	蓝星信息设备（北京）有限公司	1000.00	100.00	100.00	化工设备
18	国星集团有限公司	72000.00	100.00	100.00	金属矿石材料
19	Chem China HK Company Limited	0.85	100.00	100.00	海外筹资、投资
20	中国化工世纪有限公司	0.88	100.00	100.00	海外筹资、投资
21	中联化（北京）控股有限公司	155500.00	100.00	100.00	商务服务业

注：公司是中国化工资产管理有限公司（以下简称“资产公司”）最大的股东，其他外部股东主要为财务投资者，公司能直接行使对资产公司的人事任免权和业绩考核权，资产公司的投资项目均为公司内的项目，外部股东基本不会对资产公司日常经营及重大事项决策进行干预影响。因此公司拥有对资产公司控制权

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	838.13	737.69	833.72	896.76
资产总额（亿元）	8574.27	8609.63	9006.30	9634.99
所有者权益（亿元）	1807.49	1605.85	1083.10	1031.35
短期债务（亿元）	1755.73	1561.82	1498.56	1657.43
长期债务（亿元）	3058.86	2665.19	3267.38	3428.58
全部债务（亿元）	4814.60	4227.01	4765.94	5086.01
营业总收入（亿元）	4173.95	5025.99	4890.57	1238.22
利润总额（亿元）	52.55	25.20	149.19	53.45
EBITDA（亿元）	461.77	409.87	597.91	--
经营性净现金流（亿元）	308.39	556.88	350.89	-106.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.78	7.75	6.94	--
存货周转次数（次）	3.65	3.91	3.10	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.58	0.56	--
现金收入比（%）	104.85	106.35	105.33	85.82
营业利润率（%）	20.73	17.98	23.21	22.96
总资本收益率（%）	3.07	2.03	4.38	--
净资产收益率（%）	0.94	-2.29	7.47	--
长期债务资本化比率（%）	62.86	62.40	75.10	76.88
全部债务资本化比率（%）	72.71	72.47	81.48	83.14
资产负债率（%）	78.92	81.35	87.97	89.30
流动比率（%）	96.25	86.99	88.79	98.51
速动比率（%）	68.55	57.91	54.96	65.10
经营现金流流动负债比（%）	9.64	14.85	8.97	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.47	0.56	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.62	3.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.43	10.31	7.97	--

注：公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.51	0.37	14.08	29.68
资产总额（亿元）	1426.64	1416.51	1769.82	1965.25
所有者权益（亿元）	299.66	274.93	191.12	153.24
短期债务（亿元）	201.10	218.97	193.85	132.22
长期债务（亿元）	318.48	221.73	391.40	407.24
全部债务（亿元）	519.58	440.70	585.26	539.46
营业总收入（亿元）	1.70	1.47	0.49	0.46
利润总额（亿元）	-5.48	-21.14	-65.23	-6.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-176.25	111.04	-68.36	-22.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	104.68	103.63	99.49	105.69
营业利润率（%）	90.40	90.64	66.94	97.61
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.83	-7.69	-34.13	--
长期债务资本化比率（%）	51.52	44.64	67.19	72.66
全部债务资本化比率（%）	63.42	61.58	75.38	77.88
资产负债率（%）	79.00	80.59	89.20	92.20
流动比率（%）	37.24	33.42	60.44	79.44
速动比率（%）	37.24	33.42	60.44	79.44
经营现金流动负债比（%）	-21.81	12.08	-6.50	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.00	0.07	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. “/”表示有数据，但未获取到，“--”表示相关指标无意义，*代表数据过大或过小

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持