

信用等级公告

联合[2011] 144 号

联合资信评估有限公司通过对中国化工集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国化工集团公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二日



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）与中国化工集团公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国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。

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。

六、中国化工集团公司主体长期信用等级自 2011 年 3 月 2 日至 2012 年 3 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二日



中国化工集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2011年3月2日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
资产总额(亿元)	1281.42	1568.90	1675.99	1804.46
所有者权益(亿元)	273.78	361.17	330.99	328.95
长期债务(亿元)	262.20	273.98	415.53	503.30
全部债务(亿元)	641.13	800.21	970.73	1105.74
营业收入(亿元)	1086.62	1220.38	1080.35	983.92
利润总额(亿元)	22.46	14.61	12.34	17.12
EBITDA(亿元)	101.35	107.49	103.73	--
营业利润率(%)	13.53	11.98	12.20	11.15
净资产收益率(%)	4.91	0.07	0.55	--
资产负债率(%)	78.63	76.98	80.25	81.77
全部债务资本化比率(%)	70.08	68.90	74.57	77.07
流动比率(%)	81.48	75.77	82.50	89.45
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	7.44	9.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.48	2.83	--

注：公司2010年9月报表未经审计。

分析师

丁继平 祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国化工集团公司（以下简称“公司”或“中国化工”）的评级综合反映了其在中国化工行业的领导地位，在化工新材料及特种化学品、基础化工产品、农用化学品、橡胶轮胎等细分市场拥有的显著优势，以及显著的规模经济优势、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，联合资信也关注到化工行业周期性对公司盈利造成的波动，以及公司债务负担重等因素对其信用水平的不利影响。

公司形成了以化工新材料为首的六大支柱产业，未来随着产业整合优势的进一步发挥，以及中国化工行业整体回暖，公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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科研优势，竞争力强。
4. 公司拥有多家上市公司，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，近年行业产能过剩压力逐渐显现，公司盈利能力易受行业周期性变化和原料价格波动影响。
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，债务规模呈上升趋势。

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（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 2009 年底，公司注册资本 93.73 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、基础化学品、石油加工及炼化产品、农用化学品、橡胶制品、化工装备等六大业务板块，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 2009 年底，公司拥有蓝星公司、昊华公司等 11 家二级专业公司；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、人事部、监事部等职能部门。

截至 2009 年底，公司资产总额 1675.99 亿元，所有者权益 330.99 亿元；2009 年实现营业收入 1080.35 亿元，利润总额 12.34 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 1804.46 亿元，所有者权益 328.95 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 983.92 亿元，利润总额 17.12 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、中间体和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。

全球有机硅单体规模化生产商主要包括道康宁、迈图、蓝星、瓦克、信越等五家公司，截至 2009 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单体生产企业，在收购罗地亚有机硅业务后，产能达 42 万吨/年，约占中国有机硅单体总产能的 70%，市场控制力较强。

表 1 截至 2009 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

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；中国有机硅市场则呈现了高速增长态势，2002~2008 年表观消费量年均复合增长率约为 30%。根据中国化工信息中心的统计数据，2008 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%。然而随着有机硅单体生产技术的突破，2009 年底，中国已成为全球最大的有机硅单体生产国。2010 年随着有机硅单体产能的进一步释放，有机硅产量超过市场需求，产能出现过剩。

近年有机硅价格波动较大,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;2009年初DMC价格一度跌至16000元/吨,随着行业的逐步回暖,二季度DMC价格有所反弹。截止2010年7月底,DMC价格约为21500元/吨,略高于2009年水平。

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。从国际有机硅产业的发展趋势来看,有机硅产业链下游空间广阔,众多新兴的市场,为有机硅产业链的延伸提供了市场机遇和空间,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。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,2002~2008年,国内市场对树脂的需求年均增长速度达到35%左右,2008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,2008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,2008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。2010年1-7月,PC进口量同比增长44%进口依存度高达78%。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。

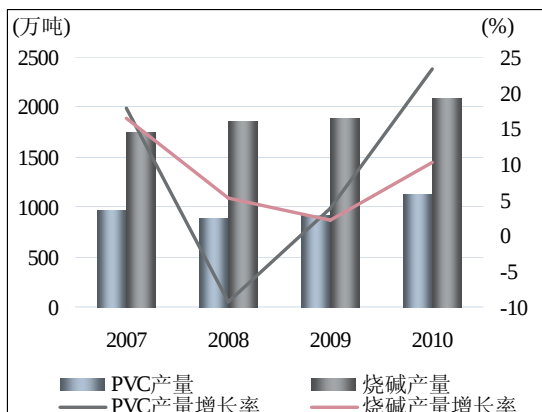
2. 氯碱等基础化学品行业

氯碱工业产品以聚氯乙烯(PVC)和烧碱为主。PVC和烧碱都是重要的基础化工原料,其中PVC是世界五大化工原料之一,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。

近年来中国氯碱产业已经逐渐趋于成熟，根据中国氯碱工业协会的统计，2000 年~2007 年，中国 PVC 产量年均增长率 23.00%，2007 年全年产量 971.70 万吨；烧碱产量年均增长率 15.10%，2007 年全年产量 1759.29 万吨。

2008 年，受国际金融危机向实体经济蔓延的影响，氯碱工业增速显著放缓，全年中国 PVC 产量 881.70 万吨，同比下滑 9.26%；烧碱产量 1852.14 万吨，同比仅增加 5.28%。自 2009 年下半年开始，氯碱行业开工率逐渐回升，全年共生产 PVC915.50 万吨，烧碱 1890.99 万吨，同比分别增长 3.83%和 2.10%。2010 年全国 PVC 累计产量 1130.10 万吨，同比增加了 23.44%；烧碱累计产量 2086.60 万吨，同比增加 10.34%。

图 1 中国 PVC 和烧碱产量变动



资料来源：国家统计局

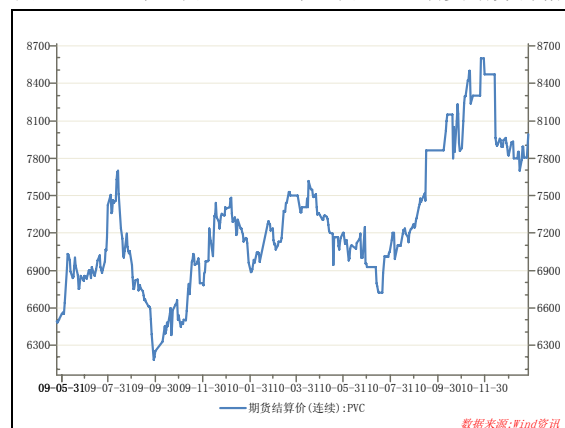
中国氯碱行业产业集中度较低，企业规模偏小，市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会 2007 年的统计数据，中国拥有 30 万吨以上 PVC 产能的企业总产量仅占全行业的 27.48%，拥有 20 万吨以上产能企业的产量也仅为全行业的 42.7%，产业集中度偏低。从竞争结构来看，氯碱行业两极化态势比较明显，规模较大的生产企业明显拥有更强的市场竞争力，排名前 25 位的氯碱生产企业 PVC 产能平均利用率高达 91.61%，远高于全行业 71% 的平均水平。

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。

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；2009 年上半年，伴随国际油价的回升，PVC 价格也略有反弹，至年底达 8000 元/吨。2010 年 PVC 平均价格同比仍具有一定幅度的上涨，但相对其他化工品种的走势，PVC 的上涨幅度十分有限。

图 2 2009 年 5 月至 2011 年 1 月 PVC 期货结算价格



资料来源：wind 资讯

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。

3. 石油化工炼化行业

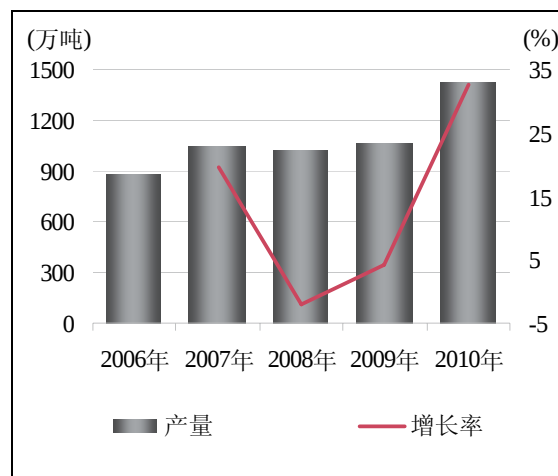
石化行业是国民经济的基础产业，是国民经济的重要基础产业和支柱产业之一。近年来石化行业一直保持高速增长的态势。

在石油炼制板块，中国石油天然气集团公司（下称“中石油”）和中国石油化工集团公司（下称“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，乙烯产量同比下滑2.1%。2009年，得益于下半年化工市场形势好转，乙烯产量有所回升，全年乙烯产量1069.69万吨，同比增长8.32%。根据国家统计局数据显示，2010年，全国乙烯产量1418.79万吨，同比增长33.06%。

图3 中国乙烯产量和增长率



资料来源：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。

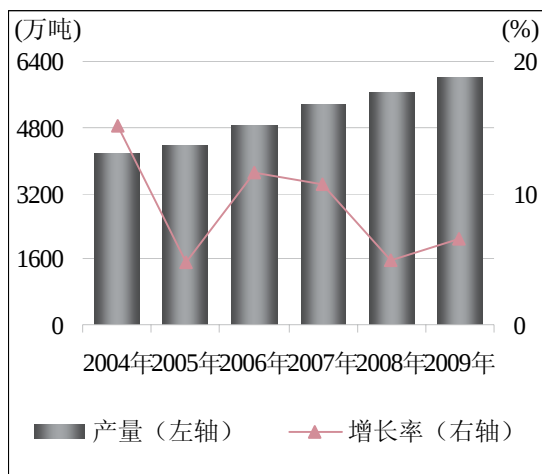
总体来看，中国石化工业仍处于寡头垄断的格局下，中石油、中石化已经形成高度一体化的产业链条，地方或民营炼油企业由于上游资源匮乏，生存空间受到较大限制。

4. 农用化学品行业

（1）尿素

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。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，全年共生产尿素5630万吨，较上年仅增长4.84%。2009年，伴随着宏观经济于下半年的强劲反弹，中国尿素实物产量超过6000万吨，市场形势显著回暖。

图4 中国尿素产量和增长率



资料来源：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。

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，截至2008年底，中国尿素产品库存达235万吨，较2007年增长160%。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，2009年中国尿素新增产能超过400万吨/年，增幅超过7%，尿素行业产能扩张的势头仍在延续。

市场价格方面，2007年以来，中国尿素销售市场价格的走势波动较大，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。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，至年底，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，行业景气度下滑。2009年，尽管尿素销售形势有所回暖，但产能过剩形势依然严峻，市场价格低迷，基本保持在1600元/吨左右。2010年8月以来，受国内节能减排影响及尿素出口增加带动，尿素市场价格上升较快，年底达到1900元/吨。

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

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，全国累计生产农药190.24万吨，同比增长12%。2009年，农药产量继续保持平稳增长，全年共生产农药226.24万吨，同比增长12.32%。2010年，农药产量增速放缓，全国农药产量234.25万吨，

同比增长 3.99%。

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，2008 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，2008 年售价不过 6~8 万元/吨，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，下降至年底最低点约 2 万元/吨；2009 年上半年有所恢复，但仍在 3 万元/吨的价格附近波动，导致大量生产厂商开工不足。

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。

5. 轮胎等橡胶行业

近年中国汽车工业的快速发展，带动了轮胎产业大举扩张。根据中国统计局统计，2010 年，中国橡胶轮胎外胎产量达 7.76 亿条，子午线轮胎外胎产量达 3.64 亿元。根据国家海关总署统计，2010 年，中国新的充气橡胶轮胎出口数量达到 3.70 亿条，金额达到 103.88 亿元。

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，我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，为我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。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%。2009 年，受国内汽车产业迅速复苏的带动，轮胎行业景气度较 2008 年底明显回升，但年底美国、巴西、阿根廷等国对中国产轮胎开展了反倾销调查，轮胎出口业务受到影响。2010 年，受上游原料价格不断上涨，以及开拓海外市场难度加大影响，中国轮胎行业的利润下降。

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. 企业规模

公司为国务院国资委管理的国有大型企业，在“2009 年中国企业 500 强”中名列第 45 位。

截至 2009 年底，公司下属共有 11 家专业二级子公司，分别为中国蓝星（集团）股份有

限公司、中国昊华化工（集团）总公司（下称“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”）、中国化工财务公司、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 100 多家，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“蓝星新材”、“沈阳化工”、“沙隆达”、“河池化工”、“沧州大化”、“黑化股份”、“天科股份”、“风神股份”、“黄海股份”、“大成股份”等十家境内 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. 人员素质

公司总经理兼党委书记任建新先生，53 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。

截至 2009 年底，公司共有在职职工 140523 人，专业构成上，管理人员占 11.76%；生产人员占 58.26%；销售人员占 2.87%；研发人员占 3.71%；其他人员占 23.40%。学历构成上，大专及以上学历占 27.93%；职称构成上，具有中级及以上职称的占 10.21%。

3. 技术水平

在科研开发领域，公司拥有 24 家科研和设计院所，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，研究领域与公司主业板块对接程度较高。公司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。

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。

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。

2009 年，公司共承担和实施科研项目 860 项，其中 863 计划、国家“十一五”科技支撑计划等重点科技项目 223 项，省（市）重点科技计划及横向委托项目 179 项，企业自主开发项目 458 项；完成科技投入 27.63 亿元，占销

售收入 2.43%；已完成鉴定验收课题 171 项，获国家及省市级科技奖励 64 多项。2009 年公司申请专利 380 件，其中发明专利 221 件；获得授权专利 444 件，其中发明专利 300 件；申请专利和获得授权专利数分别比上年增长 13.77% 和 37.5%。目前公司已拥有授权专利 2455 件，在中央企业中位居前列。

总体看，公司规模较大，业务多元，科研实力强。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。

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、办公室、人事部、监事部、机关事务局等管理部门，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和引进战投、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，公司在完善集团总部职能机构的同时，推进专业公司组织变革，各专业公司根据统一模版调整优化组织结构，精简机构，减少人员。公司按照区域布局、业务类型等特点，对所属企业进行整合，推行了法人集中管理模式。公司对20家三级企业的内部组织结构进行了调整，压缩层级、完善功能、优化流程，实现了财务、销售、采购、储运、人力资源、信息管理等关键环节的集中化管理；对生产层面的组织结构进行整合，开展了“大横班制”试点，取消车间、工段设置，缩短了管理链条，提高了生产运营效率。通过重组改制等措施，全系统2009年共清理三级以下企业60户，其中昊华公司20户，装备公司15户，橡胶公司12户，农化公司8户，油气公司3户，信息中心2户。加强了新设公司审批。积极推进政策性破产项目实施，8户企业进入破产司法程序，其中3户实现司法终结，4户完成资产处置，新增福建八闽破产项目获得国家批准。已实施的7个项目获得中央财政专项补助4亿元，可减少债务38亿元，并解决大量历史遗留问题，分离企业办社会职能工作全部完成。2009年全系统共减员13135人，年末职工人数下降到150553人。

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中国化工集团内率先完成企业改制。

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. 经营现状

目前，公司已经形成了化工新材料及特种化学品、氯碱等基础化工产品、石油化工及炼化产品、农用化学品、轮胎及橡胶制品、化工装备及制造六大业务板块，产业布局更加清晰。

从公司 2008~2009 年的主营业务收入构成来看，化工新材料及特种化学品板块、石油化工及炼化产品板块在公司经营中所处的地位突出，占总收入比重保持稳定；氯碱化工板块占总收入比重有所下降；化工设备及制造板块占总收入比重有所上升；农用化学品和轮胎及橡胶制品板块基本保持稳定。

表 2 公司主营业务收入构成

各板块收入占比 (%)	2008 年	2009 年
化工新材料及特种化学品	28.50	28.65
石油化工及炼化产品	32.84	35.88
氯碱及基础化工产品	12.31	7.61
农用化学品	8.17	8.47
轮胎橡胶产品	9.02	9.09
化工机械与设备制造	1.99	3.34
其他	7.17	6.96
合计	100.00	100.00

资料来源：审计报告

从公司 2008~2009 年主营业务主要板块毛利率看，除化工新材料及特种化学品毛利率略有下降外，其他板块均有较大幅度波动；其中，石油化工及炼化产品和轮胎橡胶产品毛利率有较大幅度的上升，氯碱等基础化工产品、农用化学品和化工机械与设备制造板块毛利

率有较大幅度的下降。

表 3 公司主营业务主要板块毛利率

各板块毛利率(%)	2008 年	2009 年
化工新材料及特种化学品	20.31	19.56
石油化工及炼化产品	4.87	15.55
氯碱及基础化工产品	13.68	8.97
农用化学品	24.78	10.18
轮胎橡胶产品	11.27	21.70
化工机械与设备制造	17.60	11.86

资料来源：审计报告

2. 生产经营

(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。

有机硅

蓝星公司是中国最大、世界第三大的有机硅生产企业，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科研实力雄厚，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。2010 年，公司单体硅产量 16.8 万吨。

工程塑料

公司拥有 PC、PBT、POM、PPS、ABS 等多种产品，其中 PBT 产能位居全国第一，国内市场占有率 25%；聚苯醚产能位居全国第一、世界第三，国内市场占有率 58%；氯丁橡胶产能全国第一，国内市场占有率 34%；聚甲醛产能全国第二，国内市场占有率 10%；环氧树脂产能全国第三，国内市场占有率 8%。

蛋氨酸

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。收购完成后，公司蛋氨酸生产规模居全球第二，国内市场占有率 28%。2010 年公司共生产固体和液体蛋氨酸 21 万吨，销售 21.2 万吨。

聚氯乙烯糊树脂

公司下属的沈阳化工是亚洲最大、世界第四的聚氯乙烯糊树脂生产企业。公司 2010 年生产糊树脂 11.5 万吨，销售 11.7 万吨。

2009 年，化工新材料及特种化学品板块实现营业收入 298.70 亿元，较上年下降 12.37%。

总体来看，新项目建设和对外收购使公司化工新材料业务在国内有机硅、蛋氨酸、工程塑料等细分市场已经确立明显的竞争优势。但 2009 年以来产品价格波动对公司新材料业务盈利能力产生较大影响。

(2) 石油化工及炼化产品

石油化工业务是公司“油头化尾”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。公司石油化工及炼化产品板块主要分布在油气中心和中蓝石化总公司。2010 年公司累计生产和销售汽油 186.3 万吨和 180.4 万吨，柴油 298.3 万吨和 311.7 万吨。

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。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，其中双酚 A 产能位居全国第一，国内市场占有率 10%；苯酚丙酮产能全国第四，国内市场占有率 10%；丙烯酸及酯产能全国第三，国内市场占有率 13%。

2006 年，公司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，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。

2009 年，石油化工及炼化产品板块实现营业收入 374.08 亿元，较 2008 年下降 4.74%。

总体来看，石油化工及炼化业务仍将是公司产业布局的重要组成部分，但该板块的盈利能力受石油价格波动影响比较明显。

（3）氯碱等基础化工产品

公司氯碱产品主要由下属的昊华宇航公司、河北盛华有限公司和德州实华有限公司等企业生产销售。2010 年公司 PVC 总产量 71.2 万吨、销量 69.3 万吨；烧碱产量 170.4 万吨、销量 158.3 万吨。除上述产品外，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，公司氯碱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。

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，为公司氯碱板块提供了有力的技术支撑。

2009 年，公司氯碱等基础化工业务实现营业收入 79.30 亿元，较上年大幅下降 46.16%。

总体看，公司氯碱化工业务具备较强的规模竞争优势，尽管受金融危机影响，利润下降明显。预计未来两年内随着行业的逐渐复苏，公司氯碱等基础化工业务的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，分布于黑龙江、江苏、山西、河南等农业大省，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，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。2010 年，公司共生产农药产品 7.3 万吨、尿素 140.6 万吨。

2009 年，公司农用化工板块共实现营业收入 88.32 亿元，较上年下降 9.62%。

（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（下称“风神股份”）、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（下称“南方橡胶”）组成。

公司轮胎产品种类齐全，拥有全钢子午胎、半钢子午胎、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。公司产品覆盖范围广泛，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。

2009 年，公司轮胎与橡胶制品业务合计实现营业收入 94.77 亿元，较上年下降 12.15%。

（6）化工机械与设备制造

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。

2009 年，公司橡胶机械等化工装备业务合

计实现营业收入 34.86 亿元，较上年增长 46.51%。

表 4 2008~2010 年公司主要产品产销量(单位:万吨)

主要产品	08 年 产量	08 年 销量	09 年 产量	09 年 销量	10 年 产量	10 年 销量
有机硅单体	15	--	28.7	28.1	16.8	--
蛋氨酸	19.86	21.65	21	21.7	21	21.2
PVC 糊树脂	11.17	12	11.3	11.3	11.5	11.7
烧碱	155	150	204	197	170.4	158.3
PVC	96	94	63.9	64.5	71.2	69.3
尿素	185	193	145.5	144.4	140.6	150.7
汽油	196	191	245	233	186.3	180.4
柴油	235	238	310	308	298.3	311.7
农药	8.12	7.8	6.1	8.6	7.3	8

资料来源:公司提供

注:2008 年、2010 年公司生产的有机硅单体全部作为原材料用于下游产品的生产、未对外销售

3. 经营效率

2007 年~2009 年,公司总资产周转次数呈下降趋势,三年加权平均值为 0.78 次,2009 年为 0.67 次。

2007 年~2009 年,公司存货周转次数亦呈下降趋势,三年加权平均值为 5.63 次,2009 年为 4.83 次;2007 年~2009 年,销售债权周转次数逐年下降,三年加权平均值 11.53 次,2009 年为 10.96 次。

总体看,公司整体经营效率逐年下降,但仍处于合理水平。

4. 未来发展

项目建设方面,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。公司根据实际情况调整了产业布局,将天津有机硅、蛋氨酸项目分别调整到了江西和南京等地,并在无锡石化搬迁过程中完成了环氧树脂和双酚 A 向南通基地的集中。

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。化工新材料板块要重点发展基础性、关键性和国家战

略支撑的产品;油气板块要着力解决原料制约,形成大型炼化一体化基地;农化和装备板块要积极与生物产业和低碳经济结合,培育新的增长点;橡胶板块要结合行业整合和企业重组形成行业竞争优势;基础化工板块要形成规模、优化结构。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)中国化工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,内部管理效率获得提高,各专业板块竞争力得到提升。

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

公司提供的 2007~2008 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计,2009 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

公司自 2008 年开始执行新会计准则,并对 2007 年财务数据进行了追溯调整,以下财务分析采用追溯调整后数据。

截至 2009 年底,公司资产总额 1675.99 亿元,所有者权益 330.99 亿元;2009 年实现营业收入 1080.35 亿元,利润总额 12.34 亿元。

截至 2010 年 9 月底,公司资产总额 1804.46 亿元,所有者权益 328.95 亿元;2010 年 1~9 月,公司实现营业收入 983.92 亿元,利润总额 17.12 亿元。

2. 资产质量

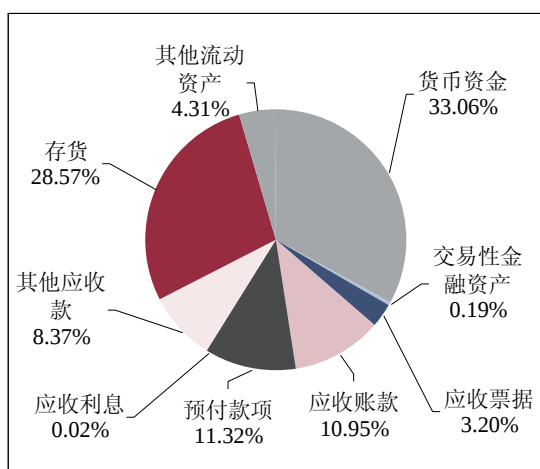
2007~2009 年,公司资产总额增长较快,年复合增长率 14.36%;资产结构保持相对稳

定。截至 2009 年底，公司合并资产总额 1675.99 亿元，其中流动资产占 41.94%，非流动资产占 58.06%。2007~2008 年，因对外收购、划转、增资等原因，公司流动资产及非流动资产构成有所变化，2008 年之后基本保持稳定。

(1) 流动资产

2007~2009 年，公司流动资产年复合增长 11.69%，2009 年底为 702.88 亿元，主要为货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款以及存货。

图 5 公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2009 年底公司货币资金 232.38 亿元，其中银行存款 158.08 亿元；受限货币资金 18.90 亿元，主要为汇票保证金。

2009 年底公司应收账款总额 92.72 亿元，其中 33.34 亿元采用个别认定法计提坏账，59.38 亿元按账龄分析计提坏账。截至 2009 年底，公司对应收账款计提坏账准备 15.73 亿元，平均计提比例 16.97%，计提较为充分。

2009 年底公司预付账款总额 80.06 亿元，其中一年以内预付款占 86.80%。截至 2009 年底，公司对预付账款计提坏账准备 0.50 亿元，平均计提比例 0.63%。

2009 年底公司存货原值 205.18 亿元，其中，原材料占 34.38%、自制半成品及在产品占 13.70%、库存商品（产成品）占 50.88%。公司对存货计提跌价准备 4.36 亿元，平均计提比

例 2.12%。

(2) 非流动资产

2007~2009 年，公司非流动资产年复合增长 16.42%，2009 年底为 973.11 亿元，其中固定资产占 55.39%、在建工程占 21.50%、无形资产占 14.31%，三者合计占非流动资产的 91.19%。

2009 年底公司固定资产 538.96 亿元，其中房屋建筑物占 25.73%、机器设备占 67.04%。

2009 年底公司在建工程 209.19 亿元，其中投资额度较大的工程包括 50 万吨/年热裂解制乙烯项目、搬迁改造 100kt/a 金红石型钛白粉项目和 3 万吨氯丁橡胶生产线项目等。

2009 年公司无形资产 139.22 亿元，其中土地使用权占 44.26%、专利权占 30.54%、商标权占 14.95%。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 1804.46 亿元，较上年底小幅增长 7.67%，资产结构保持稳定。

总体看，公司资产总额保持较快增长，资产结构保持相对稳定；应收款项坏账计提充分；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

2007~2009 年，公司负债总额年复合增长 15.53%，略高于公司资产增长速度。公司债务以流动负债为主，与资产结构不甚匹配，负债结构不尽合理。2009 年底公司负债总额 1345.00 亿元，流动负债占 63.35%，非流动负债占 36.65%，流动负债比例较上年有明显下降，债务结构改善。

2007~2009 年，公司流动负债年复合增长 11.00%，2009 年底为 851.99 亿元，其中短期借款占 44.33%、应付票据占 15.47%、应付账款占 16.71%。流动负债结构基本稳定。

2009 年底公司短期借款 377.72 亿元，主要为保证借款；应付票据 131.81 亿元，主要为银行承兑汇票；应付账款 142.39 亿元，其中一

年以内应付款占 84.03%。

2007~2009 年, 公司非流动负债年复合增长 24.89%, 主要原因是长期借款的增长。2009 年底公司非流动负债 493.00 亿元, 其中长期借款占 72.44%, 主要为保证借款。

截至 2010 年 9 月底, 公司负债总额 1475.51 亿元, 较上年底增长 9.70%。流动负债比例进一步下降, 负债结构更趋于合理。

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, 2007~2009 年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均持续处于高位, 2009 年分别为 55.66%、74.57%和 80.25%。

截至 2010 年 9 月底, 公司长期债务资本化率、全部债务资本化率和资产负债率分别上升至 60.48%、77.07%和 81.77%, 公司债务负担重。

(2) 所有者权益

2007~2009 年, 公司所有者权益复合增长 9.95%。2009 年底, 公司所有者权益合计 328.95 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益占 50.24%, 少数股东权益占 49.76%。

2007~2009 年, 公司归属于母公司的所有者权益年复合增长 10.33%, 2009 年底为 166.30 亿元。由于资金拨付、资本溢价、追加投资等原因, 母公司所有者权益结构变化较大, 2009 年实收资本占比 56.36%、资本公积占比 60.25%、未分配利润占比-17.23%。

截至 2010 年 9 月底, 公司所有者权益 328.95 亿元, 其中, 实收资本占比 57.64%、资本公积占比 61.52%、未分配利润占比-15.02%。

总体看, 公司归属于母公司的所有者权益结构变化大; 负债结构趋于合理, 但有息债务负担重, 并持续处于高水平。

4. 盈利能力

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; 但自 2008 年第四季度开始, 受金融危机影响,

主要化工产品价格大幅下跌, 中国化工行业景气度迅速下降, 公司各业务板块运营受到严峻冲击。2009 年, 部分化工产品价格出现回升, 但化工行业整体表现差, 大部分产品价格仍处于低位运行。

2007~2009 年, 公司营业收入波动较大, 年复合下降 0.29%, 2009 年实现 1080.35 亿元, 较上年下降 11.47%。

2007~2009 年, 公司三项期间费用占营业收入比重波动不大, 2009 年合计为 129.32 亿元, 占营业收入的 11.97%, 公司对期间费用管理有待提高。

2007~2009 年, 公司营业利润率亦呈现波动态势。2009 年, 公司实现营业利润率 12.20%, 较 2008 年有所上升。上升的主要原因是受益于 2009 年原油价格的回落, 占公司收入比重较高的石油加工及炼化产品毛利率大幅上升; 同时, 天然橡胶价格的走高推动了公司橡胶轮胎产品的上涨, 毛利率较上年也大幅上升。

2007~2009 年, 公司利润总额逐年下降, 分别为 22.46 亿元、14.61 亿元和 12.34 亿元; 2009 年由于下属企业的债务重组等原因, 公司营业外收入较上年有所增长, 实现净利润 1.82 亿元, 较 2008 年有明显改善。2009 年公司净资产收益率 0.55%, 较 2008 年的 0.07%有所恢复。

2010 年 1~9 月, 在全行业产销顺畅的环境下, 公司实现营业收入 983.92 亿元, 占 2009 全年的 91.07%; 但由于原材料价格上涨等因素影响, 公司 2010 年 1~9 月营业利润率较 2009 年有所下降, 为 11.15%。同时, 由于期间费用管理的改善, 期间费用占比下降 1.96 个百分点至 10.01%, 以及资产减值损失的大幅下降, 公司 2010 年 1~9 月利润总额已超过 2009 年全年水平, 实现 17.12 亿元。

总体看, 2008 年四季度以来, 受化工行业景气度持续低迷影响, 公司整体盈利能力出现大幅下滑; 2009 年受益于原油价格的回落和天然橡胶价格的回升, 公司营业利润率略有提

升，但整体盈利能力仍较弱。预计未来随着宏观经济的复苏和行业的恢复性发展，公司的盈利能力有望回升。

5. 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处于较低水平，2009 年分别为 82.50%和 58.93%；截至 2010 年 9 月底，两项指标分别上升至 89.45%和 63.44%，但仍处于低水平；2009 年经营现金流动负债比小幅下降，为 7.22%。总体看，公司短期偿债指标偏低，存在一定支付压力；但公司经营现金流入规模大，融资能力强，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，2007~2009 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2009 年为 2.83 倍；全部债务/EBITDA 倍数持续上升，2009 年为 9.36 倍。2007~2009 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，公司利润水平有望提升，长期偿债能力也有望改善。

截至 2009 年底，公司对外担保 19.57 亿元，担保比率 5.91%。公司下属共有 10 家 A 股上市公司，拥有直接融资渠道；公司与多家银行合作良好，截至 2010 年 9 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 1885 亿元，已使用额度 878.46 亿元，未使用额度 1006.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

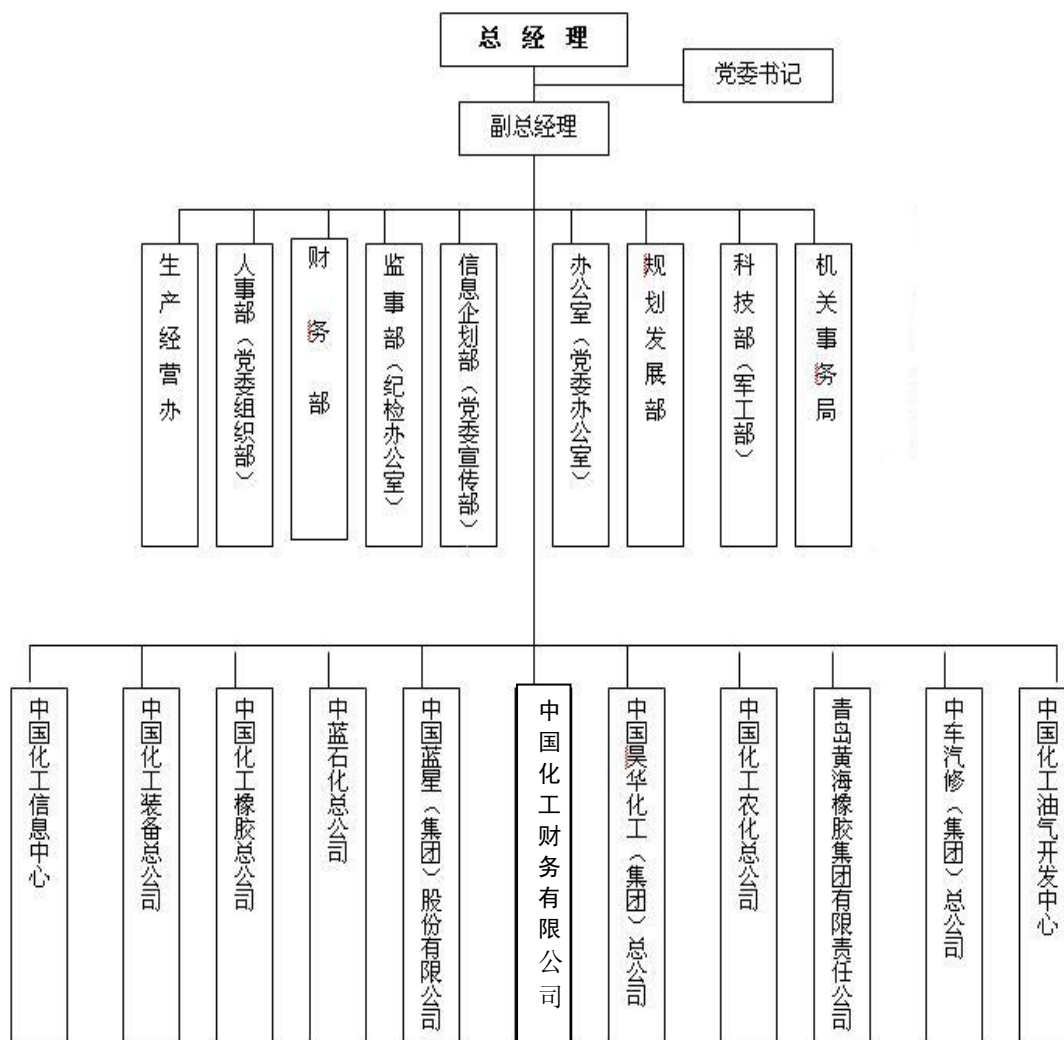
公司是中国大型综合化工企业集团之一，经过近年的兼并、重组、整合，公司已经形成了以化工新材料为首的六大业务板块，产业布局逐渐清晰，在多项细分领域已经形成了明显的规模和技术优势，核心竞争力强，资产和收

入规模迅速增长，具备很强的规模实力。

持续的快速扩张导致公司债务负担加重，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，公司债务压力有望减轻。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变化率 (%)	2010 年 9 月
流动资产					
货币资金	1615721.22	2246584.50	2323778.59	19.93	2602199.49
交易性金融资产	13607.35	19382.16	13703.21	0.35	4838.26
应收票据	230282.17	170587.52	225038.63	-1.15	348199.56
应收账款	812799.16	805127.37	769876.35	-2.68	863320.91
预付款项	669979.09	654409.75	795615.13	8.97	859180.41
应收股利	2593.55	3611.88		-100.00	0.00
应收利息	6.92	1105.39	1163.60	1,197.18	439.86
其他应收款	631714.55	627917.69	588040.48	-3.52	686040.85
存货	1610490.77	1754644.15	2008256.68	11.67	2306995.45
一年内到期的非流动资产	217.97	26.31	64.05	-45.79	0.87
其他流动资产	47213.05	211447.52	303221.89	153.42	261702.23
流动资产合计	5634625.79	6494844.22	7028758.62	11.69	7932917.86
非流动资产					
可供出售金融资产	82020.24	51518.80	59552.39	-14.79	55206.94
持有至到期投资	2392.01	1429.01	769.26	-43.29	160.00
长期应收款	57739.72	65171.92	105282.74	35.03	103295.28
长期股权投资	288092.81	259201.10	240208.28	-8.69	251357.15
投资性房地产	28882.08	30259.96	32235.94	5.65	27355.87
固定资产	4747424.24	4915557.94	5389653.21	6.55	5579619.34
在建工程	910527.34	2023038.73	2091883.22		2208390.89
工程物资	96704.10	109973.64	62932.03		126477.96
固定资产清理	704.73	353.32	2985.21		372.21
无形资产	616009.71	1400449.75	1392150.92	50.33	1426962.04
开发支出	256.28	0.00	3810.13	285.58	5284.80
商誉	228909.01	181336.06	112875.04	-29.78	109911.41
长期待摊费用(递延资产)	21670.73	25065.04	19535.73	-5.05	22729.40
递延所得税资产	94967.80	74711.60	93828.50	-0.60	83769.97
其他非流动资产	3231.79	56058.02	123440.00	518.03	110769.30
非流动资产合计	7179532.58	9194124.87	9731142.59	16.42	10111662.55
资 产 总 计	12814158.37	15688969.09	16759901.21	14.36	18044580.42

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变化率 (%)	2010 年 9 月
流动负债					
短期借款	2819835.46	3729234.90	3777185.17	15.74	4288585.60
交易性金融负债	5699.28	31934.17	8124.85	19.40	3304.68
应付票据	595321.98	1073602.19	1318089.28	48.80	1490155.24
应付账款	1227787.86	1378125.41	1423872.01	7.69	1319202.15
预收款项	538231.74	513185.07	471092.73	-6.44	465195.35
应付职工薪酬	259172.18	241216.08	235911.90	-4.59	185441.73
应交税费	137524.85	160686.72	25659.92	-56.80	24628.45
应付利息	26611.04	32045.89	26289.55	-0.61	29422.64
应付股利	2423.31	3425.43		-100.00	0.00
其他应付款	777419.22	777293.05	721872.14	-3.64	581962.20
一年内到期的非流动负债	368435.43	427554.24	448644.98	10.35	242316.05
其他流动负债	156888.21	203231.03	63182.49	-36.54	238399.79
流动负债合计	6915350.57	8571534.18	8519925.03	11.00	8868613.87
非流动负债					
长期借款	2472015.45	2589763.24	3571243.70	20.19	4253676.20
应付债券	150030.77	150030.77	584027.45	97.30	779347.45
长期应付款	213851.77	315403.23	283720.09	15.18	328821.74
专项应付款	109079.58	73365.46	78988.94	-14.90	98598.57
预计负债	68549.04	61028.50	56873.09	-8.91	56844.84
递延所得税负债	97632.53	262883.46	261789.16	63.75	253067.67
其他非流动负债	49821.36	53274.15	93422.19	36.94	116149.00
非流动负债合计	3160980.52	3505748.81	4930064.62	24.89	5886505.47
负 债 合 计	10076331.08	12077283.00	13449989.65	15.53	14755119.35
所有者权益(或股东权益)					
实收资本(或股本)	889749.70	923439.70	937281.70	2.64	937281.70
资本公积	721695.23	1139248.78	1001913.27	17.83	1000412.86
专项储备			16424.44		13021.50
盈余公积					0.00
未分配利润	-260398.75	-250411.09	-286553.16	4.90	-244194.19
外币报表折算差额	15084.40	-65953.81	-6089.34		-80462.08
归属于母公司所有者权益合计	1366130.58	1746323.59	1662976.91	10.33	1626059.79
少数股东权益	1371696.71	1865362.51	1646934.66	9.57	1663401.28
所有者权益合计	2737827.29	3611686.10	3309911.57	9.95	3289461.07
负债及所有者权益合计	12814158.37	15688969.09	16759901.21	14.36	18044580.42

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变化率 (%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	10866204.80	12203751.07	10803458.86	-0.29	9839152.43
减：营业成本	9295659.78	10651820.75	9094891.24	-1.09	8616276.18
营业税金及附加	100472.18	89781.64	390802.88	97.22	125529.03
销售费用	309852.60	328990.65	274835.43	-5.82	228876.19
管理费用	606518.95	677254.01	674605.10	5.46	517344.57
财务费用	321047.28	340574.04	343803.92	3.48	238970.00
资产减值损失	95385.86	120103.99	118555.70	11.49	4743.20
加：公允价值变动收益	-4469.31	-17803.00	19015.28		18.14
投资收益	50908.05	36752.65	34397.84	-17.80	6225.67
二、营业利润	183706.89	14175.65	-40622.28		113657.07
加：营业外收入	82020.19	169078.31	196524.27	54.79	65947.33
减：营业外支出	41082.99	37197.48	32497.18	-11.06	8374.73
三、利润总额	224644.09	146056.48	123404.81	-25.88	171229.67
减：所得税费用	90188.69	143706.87	105156.18	7.98	92200.44
四、净利润	134455.40	2349.61	18248.63	-63.16	79029.23
少数股东损益	130141.53	-10852.05	-5363.87		42358.97
归属于母公司所有者的净利润	4313.88	13201.66	23612.50	133.96	36670.26

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变化率 (%)	2010 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	11108830.62	12726977.24	11449732.09	1.52	9908426.44
收到的税费返还	38213.93	37230.48	24165.47	-20.48	16684.78
收到其他与经营活动有关的现金	356593.71	162018.91	352471.86	-0.58	439720.37
经营活动现金流入小计	11503638.26	12926226.63	11826369.43	1.39	10364831.59
购买商品、接受劳务支付的现金	9215314.19	10449534.84	9441582.44	1.22	8541998.25
支付给职工以及为职工支付的现金	666416.93	768304.78	728344.02	4.54	520981.21
支付的各项税费	419912.83	416593.36	512478.83	10.47	350112.36
支付其他与经营活动有关的现金	685254.56	633608.03	528961.46	-12.14	469014.72
经营活动现金流出小计	10986898.51	12268041.01	11211366.75	1.02	9882106.55
经营活动产生的现金流量净额	516739.75	658185.62	615002.68	9.09	482725.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	64166.96	62069.80	20762.67	-43.12	7390.68
取得投资收益收到的现金	14699.31	27683.23	22350.30	23.31	12204.13
处置固定无形资产和其他资产收回的现金	29217.51	77847.02	50582.36	31.58	30337.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金	11823.91	1873.53	-860.78		-8314.42
收到其他与投资活动有关的现金	101770.42	54970.95	24544.77	-50.89	87664.67
投资活动现金流入小计	221678.11	224444.53	117379.32	-27.23	129282.12
购建固定无形和其他资产支付的现金	1163059.67	1689458.09	1389452.49	9.30	946692.21
投资支付的现金	317501.02	181412.40	108915.39	-41.43	48984.14
取得子公司及其他营业单位支付的现金	32.85	5408.19	-8121.42		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	120658.90	75534.13	168247.99	18.09	631676.10
投资活动现金流出小计	1601252.43	1951812.82	1658494.46	1.77	1627352.45
投资活动产生的现金流量净额	-1379574.32	-1727368.28	-1541115.14	5.69	-1498070.33
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	239546.01	482207.32	17463.09	-73.00	6512.66
取得借款收到的现金	5115525.16	5624778.73	7571214.04	21.66	6170678.35
收到其他与筹资活动有关的现金	47121.66	664108.60	331592.86	165.27	549056.36
筹资活动现金流入小计	5402192.83	6771094.65	7920269.99	21.08	6726247.38
偿还债务支付的现金	3540890.69	4397517.51	6002008.23	30.19	4795792.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	373019.27	502601.32	441550.89	8.80	345317.04
支付其他与筹资活动有关的现金	85601.13	287703.36	487725.93	138.70	182033.46
筹资活动现金流出小计	3999511.10	5187822.19	6931285.05	31.64	5323142.58
筹资活动产生的现金流量净额	1402681.74	1583272.47	988984.94	-16.03	1403104.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3910.38	-16825.54	11081.32	68.34	-35829.13
五、现金及现金等价物净增加额	543757.54	497264.27	73953.80	-63.12	351930.39
加: 期初现金及现金等价物的余额	1038247.56	1582005.10	2060954.31	40.89	2134908.11
六、期末现金及现金等价物余额	1582005.10	2079269.37	2134908.11	16.17	2486838.50

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变化率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	134455.40	2349.61	18248.63	-63.16
加：资产减值准备	109794.29	120103.99	118555.70	3.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	426777.24	443263.63	472850.73	5.26
无形资产摊销	22142.38	44220.52	65854.24	72.46
长期待摊费用摊销	5581.25	8465.64	8974.79	26.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-20023.40	-26392.26	-4075.71	-54.88
固定资产报废损失	16081.04	3833.51	890.50	-76.47
公允价值变动损失（减：收益）	4469.31	17803.00	-19015.28	
财务费用	334382.44	351595.53	366237.50	4.65
投资损失（减：收益）	-50908.05	-36752.65	-34397.84	-17.80
递延所得税资产减少（减：增加）	1730.93	-8518.90	-9480.04	
递延所得税负债增加（减：减少）	6.54	-50.53	-1589.84	
存货的减少（减：增加）	-341416.97	-112058.45	-227973.87	-18.29
经营性应收项目的减少（减：增加）	-625988.81	-640003.22	-90392.50	-62.00
经营性应付项目的增加（减：减少）	509302.23	490326.22	-66028.85	
其他	-9646.09		16344.51	
经营活动产生的现金流量净额	516739.75	658185.62	615002.68	9.09
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			398059.89	
3.现金及现金等价物净增加情况：				
现金的期末余额	1580943.30	2079269.37	2134908.11	16.21
减：现金的期初余额	1037732.06	1580943.30	2060954.31	40.93
加：现金等价物的期末余额	1061.80			
减：现金等价物的期初余额	515.50	1061.80		
现金及现金等价物净增加额	543757.54	497264.27	73953.80	-63.12

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.11	12.09	10.96	--
存货周转次数(次)	6.55	6.33	4.83	--
总资产周转次数(次)	0.97	0.86	0.67	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	13.53	11.98	12.20	11.15
总资本收益率(%)	5.12	3.75	2.95	--
净资产收益率(%)	4.91	0.07	0.55	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.92	43.14	55.66	60.48
全部债务资本化比率(%)	70.08	68.90	74.57	77.07
资产负债率(%)	78.63	76.98	80.25	81.77
偿债能力				
流动比率(%)	81.48	75.77	82.50	89.45
速动比率(%)	58.19	55.30	58.93	63.44
经营现金流动负债比(%)	7.47	7.68	7.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.48	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	7.44	9.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.13	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.58	-2.47	-2.53	--

注：总资本收益率和EBITDA利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

联合资信评估有限公司关于 中国化工集团公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国化工集团公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国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。

