

信用等级公告

联合[2011] 622 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

二零一一年八月三日



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 8 月 3 日至 2012 年 8 月 2 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

二零一一年八月三日

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 8 月 3 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	1568.90	1675.99	1796.12	2131.99
所有者权益(亿元)	361.17	330.99	328.10	346.49
长期债务(亿元)	273.98	415.53	448.34	620.81
全部债务(亿元)	820.54	977.05	1083.15	1399.14
营业收入(亿元)	1220.38	1080.35	1402.24	867.62
利润总额 (亿元)	14.61	12.34	20.35	22.23
EBITDA(亿元)	107.49	103.73	122.84	--
营业利润率(%)	11.98	12.20	11.41	11.84
净资产收益率(%)	0.07	0.55	2.19	--
资产负债率(%)	76.98	80.25	81.73	83.75
全部债务资本化比率(%)	69.44	74.70	76.75	80.15
流动比率(%)	75.77	82.50	78.61	87.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.63	9.42	8.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.83	2.99	--

注：公司 2011 年上半年财务报表未经审计

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产品产能过剩、行业周期性变化对公司盈利造成的波动，公司债务负担重且呈逐年加重趋势等因素对其信用水平带来的负面影响。

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，以及中国化工行业景气度的持续回升，公司盈利能力有望进一步提升。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，对海外公司的成功收购将进一步提升公司的市场竞争力。
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，市场竞争激烈，同时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，且呈逐年加重趋势。公司未来投资规模较大，对外部筹资依赖程度高。

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2010年底，公司实收资本94.82亿元。

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2010年底，公司拥有蓝星公司、昊华公司等12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2010年底，公司资产总额1796.12亿元，所有者权益328.10亿元；2010年，公司实现营业收入1402.24亿元，利润总额20.35亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额2131.99亿元，所有者权益346.49亿元；2011年1~6月，公司实现营业收入867.62亿元，利润总额22.23亿元。

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254万吨，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	折合有机硅单体产能 (万吨/年)	市场占有率 (%)
美国道康宁公司	86	27
美国迈图公司	52	14
德国瓦克公司	44	13
中国蓝星公司	42	13
日本信越公司	30	9
合计	254	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，近年来全球有机硅工业保持了8%的增长速度，亚洲市场（除日本外）保持约10%左右的增速；中国有机硅市场则呈现了高速的增长态势，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，中国有机硅单体产量约 68 万吨，表观消费量约 100 万吨，成为仅次于美国的第二大有机硅产品消费市场。但与此同时，2010 年中国有机硅单体产能超过 150 万吨，初步显示出产能过剩的迹象。进入 2011 年，中国有机硅单体产能进入释放期，全年总产能有望突破 200 万吨，有机硅单体供求关系日趋失衡。

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。2010 年，DMC 价格在 20000 元/吨—24000 元/吨的区间震荡。截止 2011 年 5 月 19 日，DMC 价格约为 20500 元/吨。

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，产能过剩的状况日益突出。

（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，2004～2007 年，国内市场对工程塑料的消费量保持 20%以上的增速。其中 2007 年中国工程塑料消费量分别为 184 万吨，同比增长 22.67%。2008～2009 年，中国工程塑料消费量增长率有所放缓，但仍保持在 10%以上的增长水平。2009 年，中国工程塑料消费量约 230 万吨，同比增长约 11.65%。从五大类产品各自消费量情况看，2009 年，全国 PC 消费量约 100 万吨，POM 消费量超过 27 万吨，PA 消费量达 45 万吨。供给方面，2009 年中国工程塑料生产企业已超过 300 家，主要树脂品种 ABS 环氧树脂生产能力超过 60 万吨/年；PA、PBT、POM 合计生产能力超过 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。2009 年至今，各工程塑料产品价格均有不同程度的回升。以 PC 为例，韩国聚碳酸酯出口价格指数（以美元计）于 2009 年 5 月到达 69.69 的历史低位后逐步企稳反弹。自 2009 年 6 月起，其价格呈现出波动增长的态势。截至 2011 年 5 月底，韩国聚碳酸酯出口价格指数达到 83.53 的水平。

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。2011 年 1-3 月，PC 进口量 32.12 万吨，同

比增长 16.38%。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

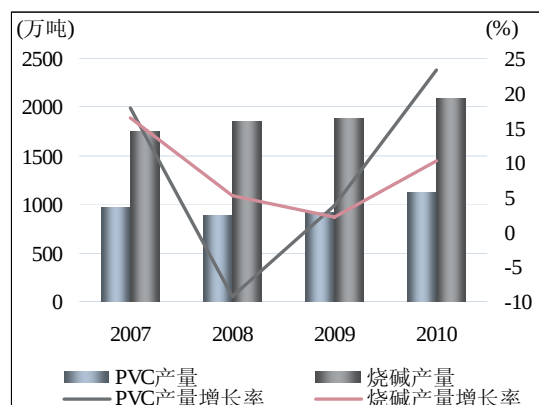
氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的快速增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。（3）区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据中国氯碱工业协会的统计，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，全年共生产烧碱 1890.99 万吨，同比增长 2.10%。2010 年全国烧碱累计产量 2086.60 万吨，同比增加 10.34%。2010 年烧碱新增产能 490 万吨，同比增速达到 17.5%，产能增速过快导致行业开工率趋势性下滑，2010 年烧碱装置平均开工率为 72%。

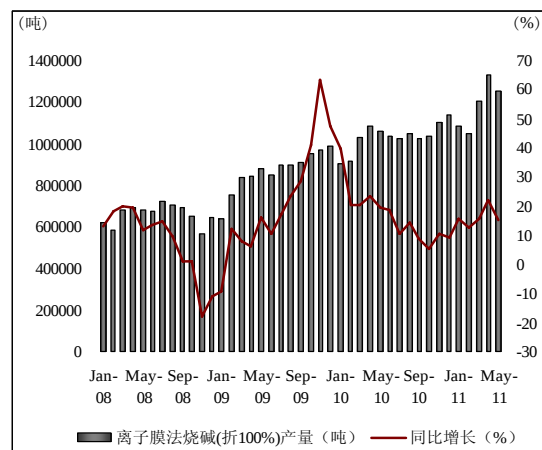
图 1 中国 PVC 和烧碱产量变动



资料来源：中国氯碱工业协会

在当前环保要求严格、资源紧张的条件下，发展离子膜烧碱已成为氯碱企业增强市场竞争力的重要措施。据不完全统计，目前中国离子膜烧碱企业总产能已超过 2000 万吨/年，年产能在 20 万吨以上的离子膜烧碱企业约有 20 余家。2011 年 1~5 月，中国离子膜烧碱产量（折 100%）为 590.02 万吨，较上年同期略有增长；5 月当月完成 124.89 万吨，同比增长 15.12%。

图 2 中国离子膜烧碱产量及增长率



资料来源：WIND 资讯

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。总体看，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。

2010 年 10 月 13 日，工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录(2010 年本)》，提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施(扩张阳极、改性隔膜等)的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置；电石渣采用堆存处理的 5 万吨/年以下的电石法聚氯乙烯生产装置；开放式电石炉；单台炉变压器容量小于 12500 千伏安的电石炉等加速淘汰，以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。

图 3 中国烧碱价格指数变动



资料来源：WIND 资讯

由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，中国烧碱产品价格 2008 年以来呈

现下降趋势。为完成“十一五”规划中节能减排的任务，各地政府从 2010 年 8 月起开始施行限电政策。由于基础化工耗电量大，因此受限电政策影响最为显著。2010 年 10 月以来，由于产量增速的持续下滑以及库存的大幅消耗，基础化工产品价格呈现了一个普涨的局面。烧碱价格也由 2010 年 10 月的 1300 元/吨变动为 2011 年 5 月的 3000 元/吨以上。但是由于限电减产所导致的价格暴涨是以降低企业开工率为代价，并没有提升盈利能力，只有少数自备电厂且能够保持开工率的企业可以从中获益。从长期趋势来看，唯有整合上下游产业链后具备成本优势的企业拥有高于行业的毛利水平。

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，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。

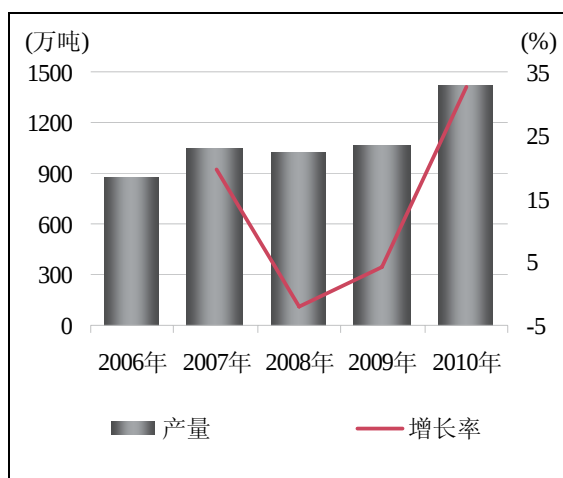
中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。中国原油消费量近年来持续增长，根据国家统计局统计，2010 年中国生产原油 2.03 亿吨，同比增长 6.9%。表观消费量 4.39 亿吨，同比增长 13%；根据海关总署统计，2010 年中国原油进口量 2.39 亿吨，同比增长 17.5%，出口量 303 万吨，原油净进口量 2.36 亿吨。由于国内原油产能增长缓慢，导致中国原油供应对外依存度持续处于高水平，2010 年中国原油对外依存度达到 53.80%，同比增长 2.70%。

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。

石化产品生产及销售方面，目前国内石化产品供不应求，由于石化行业在产业链上的特殊优势及其市场供需状况，决定了该行业具有很强的议价能力，石化产品及其加工产品价格的增长幅度均高于原油价格的增长幅度。石化产品主要包括乙烯、丙烯及其他衍生产品。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4 中国乙烯产量和增长率



资料来源：国家统计局

2011年1-6月，全国乙烯产量781.21万吨，同比增长17.20%。

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，石油石化行业是中国国民经济的战略性支柱行业，中国经济的高速发展将使

该行业的市场需求继续保持快速增长态势，并且在整个国民经济中的重要性及战略地位日益突出。石油石化行业是资本密集型和技术密集型行业，项目投资金额大。目前国内探矿权、采矿权、成品油的经营等都需要得到政府的批准，主要参与者均为国有石油公司，市场主体较少，但规模很大，竞争并不激烈，获利能力较强。随着中国石油进口量的不断增加，进口石油对中国石化行业的影响越来越大，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业重视程度会日益提高，这为石油石化行业提供了稳定良好的发展环境。

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。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2591.20万吨（折纯氮），较上年仅增长4.24%。2009年，伴随着宏观经济于下半年的强劲反弹，中国尿素产量达2932.40万吨（折纯氮），市场形势显著回暖。2010年在生产成本上升、市场需求的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。

表2 2006~2010年中国尿素产量（折纯氮）

年份	产量(万吨)	出口量(万吨)	出口占比
2006	2232.63	137.00	6.14%
2007	2485.70	525.21	21.13%
2008	2591.20	436.00	16.83%
2009	2932.40	335.29	11.43%
2010	2516.30	702.27	27.91%

资料来源：wind 资讯

据中国石油和化学联合会的数据，2010年，中国化肥行业规模以上企业达到2789家，平均企业规模产量仅为2.34万吨；合成氨生产企业472家，平均企业产量规模仅为14万吨。产业集中度低带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品议价能力。

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

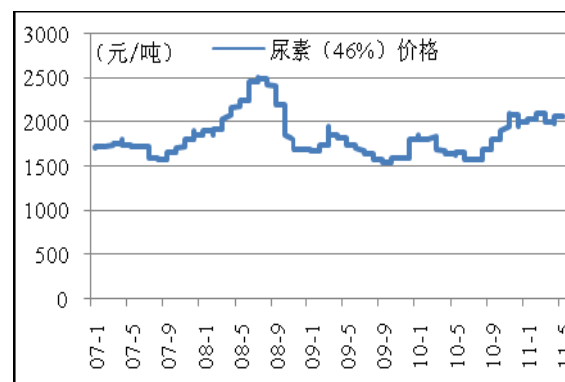
出口方面，由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化，导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求，价格偏高，由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。2009年，由于国际市场需求持续低迷，中国尿素出口仅实现335.3万吨，同比下滑23%。到了2010年，国际市场上尿素的需求出现大幅回暖，中国尿素出口增幅达到109.45%，为702.27万吨（折纯氮）。

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

市场价格方面，自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2009年初，销售价格已下滑至1600元/吨左右；

2009年下半年，受国内经济复苏、原油价格上涨、天然气供应紧张等多重因素影响，国内尿素市场价格有所回升，至年底基本维持在1800元/吨，尿素生产企业的经营压力得到显著缓解。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、华中和华北等厂家的主流价格在1900~1990元/吨，个别成交出现2000元/吨以上。后由于受到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，下游接货仍不理想。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。根据Wind资讯的统计，截至2011年5月6日尿素（46%）的价格为2060元/吨。

图5 尿素价格走势



资料来源：Wind 资讯

综上所述，中国尿素行业将持续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

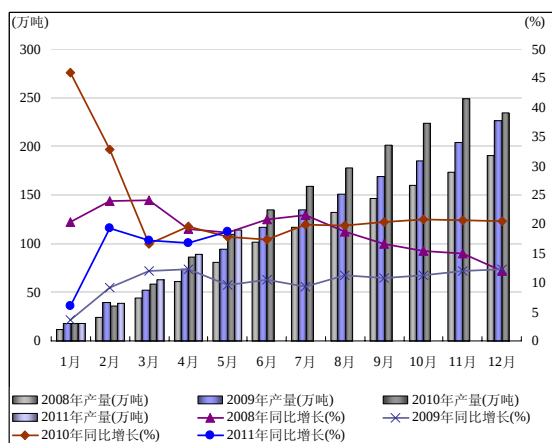
利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

(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。

随着生产能力的国际转移，中国已是世界上最大的农药原药生产国。目前中国农药原药产能供过于求，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。农药具有很高的投入产出比，在维持或提高单位面积产量方面具有显著效果，需求刚性突出。随着近年中国对农业的政策倾斜，农业种植积极性大幅提高，并带动了农药产品的需求量增长。江苏、山东、浙江、湖南、安徽等省份是最主要的生产地区，上述省份农药产量合计占中国农药总产量的70%以上。

图6 中国化学农药产量走势图



资料来源：wind 资讯

2008年，全国累计生产化学农药 190.24 万吨，同比增长 12%。2009 年，化学农药产量继续保持平稳增长，全年共生产 226.24 万吨，同比增长 12.32%。2010 年，化学农药产量增

速放缓，全国化学农药产量 234.25 万吨，同比增长 3.99%。2011 年 1~5 月，全国化学农药产量 114.2 万吨，同比增长 18.8%。

中国现有农药企业 2600 余家，其中原药生产企业 600 余家，制剂生产企业近 2000 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，2010 年销售收入排名前 20 位的农药企业中，大部分是原药生产企业。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，价格低廉，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。

总体看，得益于巨大的市场容量和稳定的消费需求，中国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，同比增长 21.30%。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。

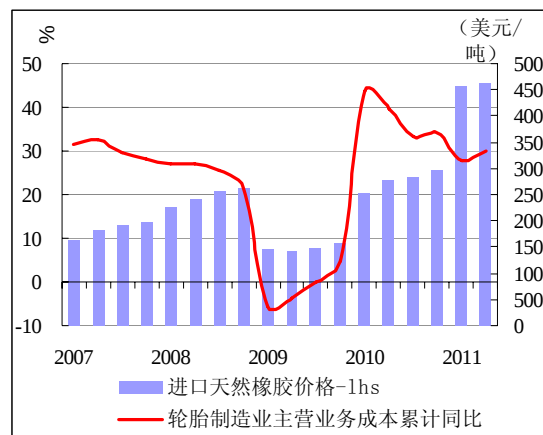
从细分市场来看，国内轮胎企业在全钢载重子午线轮胎方面具有相对优势地位。由于中国路况与发达国家差异加大，载重卡车超载等因素一度长期存在，国外生产厂商未选择全钢载重子午胎细分市场发展，而是集中于适用于

轿车和轻型卡车方向的半钢子午轮胎市场。目前，中国全钢载重子午胎市场中国内企业占据绝对的市场份额。随着中国乘用车产销量增长，国内轮胎企业扩大半钢子午胎投资力度，并与国外厂商展开竞争。从国内市场来看，国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低。但国内企业在国际市场排名不断上升，根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的 2010 年度全球轮胎 75 强排行榜（以 2009 年轮胎销售收入排序），中国 27 家轮胎企业上榜（其中 5 家台湾企业），超过总数三分之一。产能方面，国内子午线轮胎产能建设项目较多，2009 年全钢载重子午胎产能达到 8000 万套，2010 年达到 9000 万套。整体产能处于过剩状态。2010 年 9 月国家出台《轮胎产业政策》，对进入轮胎行业 and 新增产能设置准入门槛，鼓励企业创新和开发高性能轮胎产品，准入政策意味着未来国内轮胎产能过剩情况有望得到缓解，研发实力和品牌优势强的企业有望获得更大发展空间。

天然橡胶在轮胎产品成本中占比达到 40% 左右。近年来，全球天然橡胶总体供应基本平衡，2010 年受非季节性降雨带来的洪涝影响，泰国天然橡胶产量降低；国内天然橡胶产区受 2010 年一季度干旱影响，产量增长率较低。中国天然橡胶下游轮胎、汽车行业大幅增长带来的需求增长以及 60% 以上的对外依存度构成了国际天然橡胶价格上涨的基本面。同时，天然橡胶作为一种大宗商品和战略物资，价格会受到商品期货整体走势影响，2008 年下半年，受金融危机影响，天然橡胶价格大幅下滑，而 2009 年在全球各国刺激政策下逐步回升，至 2010 年 9 月，中国进口天然橡胶价格已上涨至 3054.65 美元/吨，超过 2008 年金融危机前的高点。2010 年第四季度，在美国第二轮定量宽松政策预期下，大宗商品期货价格迅猛上涨，截至 2010 年底，进口天然橡胶价格已上涨至 3846 美元/吨。2011 年 2 月，国内天然橡胶价格上涨至 4 万元/吨以上，随后国际大

宗商品期货价格出现大幅调整，截至 2011 年 4 月底，天然橡胶价格回落至 3 万元/吨左右。

图 7 2007 年~2011 年 4 月中国进口天然橡胶价格和轮胎企业主营业务成本累计同比变化趋势



资料来源：Wind 资讯

天然橡胶价格上涨对轮胎企业生产成本影响较大，2010 年以来，国内外轮胎企业多次上调轮胎价格，以缓解成本压力。2011 年以来，外资轮胎企业如米其林、普利司通、固铂、韩泰、锦湖、横滨、住友等再次宣布在中国轮胎配套和替换市场提价 5%-8%。中国国内轮胎企业如双钱、三角、杭橡、贵轮、风神、玲珑、华南等轮胎公司再次上调内销轮胎价格 5%-8%、外销轮胎价格 6% 左右。轮胎企业仍将在一定时期内面临较高的天然橡胶价格，盈利能力可能面临一定程度下滑。

从下游需求看，2010 年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，2010 年全年汽车产销量分别达到 1865.14 万辆和 1806.19 万辆，分别同比增长 31.87% 和 32.37%。2011 年第一季度，中国汽车产销量分别达到 489.85 万辆和 498.38 万辆，分别同比增长 7.48% 和 4.38%。

总体来看，下游汽车行业增长势头良好，逐步扩大的汽车及工程机械保有量都将构成对轮胎行业需求基本面的支撑。同时，轮胎企业仍将在一定时期内面临较高的天然橡胶价格，盈利能力可能面临一定程度下滑。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《财富》杂志公布的“2010年世界500强企业”中名列第474位。

截至2010年底，公司下属共有12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”）、中昊财务有限责任公司、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、中国化工信息中心和中国化工资产公司；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、挪威（Elkem）公司、以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司等6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，54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2010年底，公司共有在职职工132598人，专业构成上，管理人员占11.56%；生产人员占59.25%；销售人员占2.92%；研发人员占3.98%；其他人员占22.30%。学历构成上，大专及以上学历占30.10%；职称构成上，具有中级及以上职称的占10.34%。

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2个，国家认定的企业技术中心5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。2010年，公司整体技术、创新能力进一步提升：海化院成为国家创新型企业，西南院、天华院成为国家创新型试点企业；星火有机硅成为国家认定企业技术中心，国家环境保护膜分离工程中心依托蓝星成立；西南院工业排放气综合利用重点实验室通过国家科技部验收，海化院海洋涂料国家重点实验室建设初步完成； 黄海

股份等 10 多家企业被认定为国家级高新技术企业或省级创新型企业、重点实验室

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。

技术研发方面，2010 年，公司共承担和实施科研项目 363 项，其中国家重点科技计划项目 76 项，中国化工科技基金、省（市）重点科技计划及横向委托研究开发项目 79 项，企业自主开发重点项目 208 项；已完成鉴定验收课题 208 项，获国家及省市级科技奖励 89 项。2010 年公司申请专利 684 件，其中发明专利 362 件；获得授权专利 455 件，其中发明专利 264 件；申请专利和获得授权专利数分别比上年增长 80.00% 和 2.48%。截至 2010 年底，公司已拥有授权专利 2910 件，在中央企业中位居前列。

2010 年，公司科技投入共计 26.34 亿元，占全年销售收入的比重为 1.82%。

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。

在管理信息化方面，2010 年，蓝星公司主要子公司实现了 ERP 系统上线运行；同时完善了 KPI 系统的展示与分析功能，并与财务、安全、环保信息管理平台对接，有效提高了数据信息采集与使用效率；改进了财务信息综合管理平台；主数据管理（MDM）系统建设二期项目完成；协同办公（OA）系统、视频会议系统、HR 系统、企业 IT 站点标准化深入推进。

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方法，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。2010 年，公司

资金集中度达到60%。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。

风险管理和内部控制方面，公司在搭建管理框架、规章制度建设、审计及监察等工作不断强化。2010年，公司对子公司蓝星公司和沈阳化工进行了全面风险管控试点，建立分类框架和风险库，开展年度风险评估；2010年，公司梳理规章制度2150项，废止199项，修订887项；2010年开展各类审计1174项，审核各类合同31062份。

环保和节能减排方面，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。公司建立并不断完善节能减排管理体系，实行节能减排目标责任制并严格进行考核奖惩。2010年，公司共完成节能减排、清洁生产技改项目12项，完成投资26.18亿元，年节约标煤40.9万吨。

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。2010年，公司投入安全生产专项整治资金6.50亿元，消除事故隐患12570项；公司领导带队对42家重点企业进行了安全检查，查出隐患3076项目，各企业组织开展安全检查8568次，对发现的问题及时进行整改；公司下属23家危险化学品企业通过安全生产标准化达标验收。

2. 重组改制

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

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

内部重组方面，公司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2010年共清理三级以下企业92户，其中蓝星公司3户、昊华公司45户，装备

公司21户，橡胶公司9户，农化公司2户，油气公司10户，信息中心已全面完成三级以下企业清理。加强了新设公司审批。积极推进政策性破产项目实施，完成了黑石化、下花园电石厂、宣化化肥等6户破产企业员工的社保接续，福建八闽厂获准进入破产程序。2010年全系统共减员8697人，年末职工人数下降到135914人。

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、石油化工及炼化产品、氯碱化工产品、农用化学品、橡胶及橡塑机械、化工科研及开

发六大业务板块，产业布局日渐清晰。公司其他业务包括汽车修理及装配以及进出口贸易，并以进出口贸易为主。

从公司 2008~2010 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，占总收入比重虽逐年有所下降，但始终保持在 50%以上的比例；氯碱化工板块、橡胶及橡塑机械板块占总收入比重有所波动，但平均都维持在 10%左右的水平；农用化学品占总收入比重较小，并呈波动下降的趋势。化工科研及开发块占总收入比重小。

从 2011 年 1~6 月公司主营业务构成情况看，6 个板块三个梯队的格局未发生变化。从各板块的主营业务收入占比情况看，化工新材料及特种化学品、氯碱化工产品板块主营业务收入占比有较大幅度的上升；农用化学品板块主营业务收入占比有小幅下降；其余板块占比变化不大。

表 3 公司主营业务收入构成

业务板块	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-6 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
化工新材料及特种化学品	271.11	21.92	312.88	24.41	451.37	21.81	263.49	30.37
石油化工及炼化产品	472.54	38.21	441.48	34.44	642.10	31.03	278.25	32.07
氯碱化工	155.76	12.59	106.39	8.30	211.91	10.24	147.36	16.98
农用化学品	101.79	8.23	110.76	8.64	150.67	7.28	44.38	5.12
橡胶及橡塑机械	115.83	9.37	110.65	8.63	207.26	10.01	104.18	12.01
化工科研及开发	14.18	1.15	19.09	1.49	13.47	0.65	0.69	0.08
其他	105.64	8.54	180.59	14.09	392.52	18.97	29.27	3.37
合计	1236.85	100.00	1281.84	100.00	2069.24	100.00	867.62	100.00

资料来源：审计报告

从公司 2008~2010 年主营业务各板块营业利润看，除化工科研及开发板块外，其他板块由于受经济周期影响均表现出较大的波动；2008 及 2009 年，化工新材料及特种化学品板块是公司利润的最主要来源，而 2010 年石油化工及炼化产品板块利润贡献最大。

从主要板块营业利润变动情况看：化工新材料及特种化学品板块 2009 年受全球金融危机的影响，主要产品因市场及需求低迷，且近年来国内产能扩张快，导致价格持续低位运

行，板块 2009 年实现营业利润 17.91 亿元，同比下降 35.60%；2010 年因原材料价格上涨较快，加之个别产品亏损较重，导致该板块亏损 5.58 亿元。

石油化工及炼化产品板块 2009 年亏损有所扩大，主要是公司奥运期间进口了大量高价格原油，但受到奥运期间部分运输线路和原油生产加工受限的影响，高价原油没有被当期消化，而到了奥运之后油价出现了大幅下跌，从而致使公司营业利润持续下降；2010 年，石油

化工行业持续复苏，市场需求回暖且价格不断走强。同时公司不断优化生产方案、强化装置运行管理并持续开展节能降耗工作，以达到降低生产成本、提升装置使用效率的目的。2010年，石油化工及炼化产品板块成功扭亏并实现营业利润 27.37 亿元。

2011 年 1~6，除农用化学品板块外，其余五个板块营业利润全部为正。其中化工新材料及特种化学品板块较 2010 年成功扭亏，并实现营业利润 14.97 亿元，对公司盈利贡献最大；氯碱化工板块实现营业利润 3.11 亿元，是 2010 年全年同板块营业利润的 2.36 倍；橡胶及橡塑机械板块较 2010 年成功扭亏，并实现营业利润 1.59 亿元；石油化工及炼化产品板块受 2011 年以来原油价格大幅波动的影响，2011 年 1~6 仅实现营业利润 2.33 亿元。

表 4 公司主营业务各板块营业利润

各板块营业利润	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
化工新材料及特种化学品	27.81	17.91	-5.58	14.97
石油化工及炼化产品	-6.55	-12.98	27.37	2.33
氯碱化工	2.83	-1.80	1.32	3.11
农用化学品	2.48	-5.11	-3.31	-0.70
橡胶及橡塑机械	-4.64	0.44	-4.11	1.59
化工科研及开发	2.35	0.58	2.07	0.12

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。2010 年，公司收购挪威埃肯（Elkem）公司硅材料、铸造品、碳素和世界首套冶金法太阳能级多晶硅业务，市场进一步得到拓展，与公司现有金属硅和有机硅业务的协同效应得到充分发挥。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 16.67 万吨，市场占有率 20.00%。

工程塑料

公司拥有 PC、PBT、POM、PPS、ABS 等多种产品。

2010 年，公司 PBT 产能位居全国第一，全年实现产量 6.17 万吨，国内市场占有率 12.00%；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一，2010 年实现产量 1.96 万吨，国内市场占有率 34.00%；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中国第一、全球第二，国内市场占有率 30.00%。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 年受全球金融危机的影响，化工新材料及特种化学品板块主要产品市场需求低迷，价格持续低位运行。受益于有机硅单体对外销售带来的收入增长，2009 年，板块实现营业收入 312.88 亿元，同比增长 15.41%。2010 年，化工行业景气度逐步提升，特别是对化工新材料的需求出平稳增长且大部分产品价格有所

上升。2010 年，化工新材料及特种化学品板块共实现营业收入 451.37 亿元，同比增长 44.26%。

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。2010 年以来产品价格波动增长导致公司新材料业务收入规模大幅增长。

（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 产能位居全国第一，2010 年实现产量 4.46 万吨，国内市场占有率 4.00%；苯酚丙酮产能全国第四，2010 年实现产量 13.17 万吨，国内市场占有率 5.90%；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。

受公司采购高成本原油及油价大幅下跌的影响，2009 年，石油化工及炼化产品板块实现营业收入 441.48 亿元，同比下降 6.57%。2010 年，随着石油价格不断走强，公司石油化工及炼化产品板块实现营业收入 642.10 亿元，同比增长 45.44%。

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）氯碱化工

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 年作为基础化工的氯碱产品市场需求低迷，价格持续低位徘徊。受此影响氯碱化工板块 2009 年仅实现营业收入 106.39 亿元，同比大幅下降 31.70%。2010 年，受益于化工行业景气度的提升，部分氯碱产品价格波动上涨，公司氯碱化工业务实现营业收入 211.91 亿元，同比大幅增长 99.18%。

总体看，公司氯碱化工业务具备较强的规模竞争优势。2010 年，随着氯碱行业逐渐复苏，公司氯碱化工业务的收入规模明显增长。

（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。

2010 年，公司斥资 14.40 亿美元收购了以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司 60%的股权。

MAI 公司是全球最大的非专利农药企业，也是全球第七大农化企业，拥有除草剂、杀虫剂、杀菌剂及植物生长调节剂等 120 多个产品。收购的完成有助于公司扩大差能规模、实现产业转移、优化研发布局、节约市场营销成本。

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，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，农用化学品板块实现营业收入 110.76 亿元，同比增长 8.81%；2010 年，板块共实现营业收入 150.67 亿元，同比增长 36.03%。

（5）橡胶及橡塑机械

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。

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。

2010 年，公司硫化机产能位居全国第一，2010 年实现产量 1.84 万台/吨，国内市场占有率达到 85.00%。

22009 年，公司橡胶及橡塑机械板块受金融危机冲击较小，全年实现营业收入 110.65 亿元，同比仅小幅下降 4.47%；2010 年，公司相关产品产销量呈良好态势，板块合计实现营业收入 207.26 亿元，同比增长 87.31%。

（6）化工科研及开发

公司下属共有科研院所 24 家，占化工类国家级科研机构综合力量的 70%，是中国硅氟材料工业协会等 19 个全国化工协会的依托单位。

2009 年，公司化工科研及开发板块实现营业收入 19.09 亿元，同比增长 34.63%；2010 年，板块合计实现营业收入 13.47 亿元，同比下降 29.44%。公司化工科研及开发板块受经济周期波动影响小，对总体营业收入贡献小，但板块盈利能力较强。

表 5 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	15.00	--	28.70	28.10	16.80	--
蛋氨酸	19.86	21.65	21.00	21.70	21.00	21.20
PVC 糊树脂	11.17	12.00	11.30	11.30	11.50	11.70
烧碱	155.00	150.00	204.00	197.00	170.40	158.30
PVC	96.00	94.00	63.90	64.50	71.20	69.30
尿素	185.00	193.00	145.50	144.40	140.60	150.70
汽油	196.00	191.00	245.00	233.00	186.30	180.40
柴油	235.00	238.00	310.00	308.00	298.30	311.70
农药	8.12	7.80	6.10	8.60	7.30	8.00

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

2008~2010 年，公司总资产周转次数呈波动中小幅下降的趋势，三年加权平均值为 0.77 次，2010 年为 0.81 次。

2008~2010 年，公司存货周转次数亦呈现

波动下降的趋势，三年加权平均值为 5.58 次，2010 年为 5.73 次；销售债权周转次数呈波动上升的下降，三年加权平均值 11.86 次，2010 年为 12.30 次。

总体看，公司整体经营效率处于合理水平。

4. 未来发展

根据公司“十二五发展规划”，公司未来 5 年的发展目标为：到 2015 年，实现“2215”的战略目标，即资产规模超过 2000 亿元，营业收入超过 2000 亿元，利润总额超过 100 亿元，并进入世界 500 强。

为达到上述目标，今后 5 年公司的主要任务主要集中在以下几个方面：以基础化工为支撑，重点发展材料科学和生命科学，积极培育环境科学业务；实施世界级制造，降成本增效益，提升国际竞争力；加快管理变革，推进信息化建设，不断提高企业管理水平；面向全球配置资源，加快“走出去”步伐，全面实施国际化战略；推进技术创新，完善创新体系，增强核心业务技术优势。

2011 年，公司计划实现超过 2000 亿元的资产规模；在收入和盈利方面，实现营业收入 1657 亿元、利润 33 亿元；在安全环保方面，将重大以上生产安全事故、环境污染事故降为 0，万元产值综合能耗比上年下降 3%，废水、COD、SO₂ 等排放量分别下降 2% 以上；在职工薪酬方面，在效益增长的前提下，使职工收入增长 15%。

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。

在未来投资方面，截至 2010 年底公司未来投入较大的重大在建项目主要为 DCC 项目（预算数 120.65 亿元，工程投入占预算比例仅为 4.42%）、蛋氨酸项目（预算数 26.40 亿元，工程投入占预算比例仅为 3.46%）、苏桥工程（预算数 26.38 亿元，工程投入占预算比例仅为 1.24%）、原料路线改造（预算数 25.00 亿元，工程投入占预算比例仅为 2.25%）、45 万吨合成氨及 80 万吨尿素（预算数 18.90 亿元，工程投入占预算比例仅为 0.08%）等项目，公司未来投资规模较大。其中 2011 年，公司计划实现固定资产投资 139.60 亿元，较 2010 年增长 12%。公司未来投资资金主要来自于自有资金、银行贷款及部分财政拨款。

总体来看，公司“十二五发展规划”目标明确；随着公司在建项目的逐步完工，公司收入、利润水平有望持续增长；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；公司未来投资规模较大，对外部筹资依赖程度高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，2009 年和 2010 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。2011 年 1~6 月财务数据未经审计。

公司自 2008 年开始执行新会计准则；2010

年，公司合并范围子公司 12 家，较 2009 年增加 1 家，为中国化工资产公司，增加原因为通过变更产权登记接收国家海洋局的企业。合并范围变化对公司财务报表影响较小，公司财务报表的可比性较强。2011 年，公司将已收购的挪威埃肯（Elkem）公司纳入财务报表合并范围。

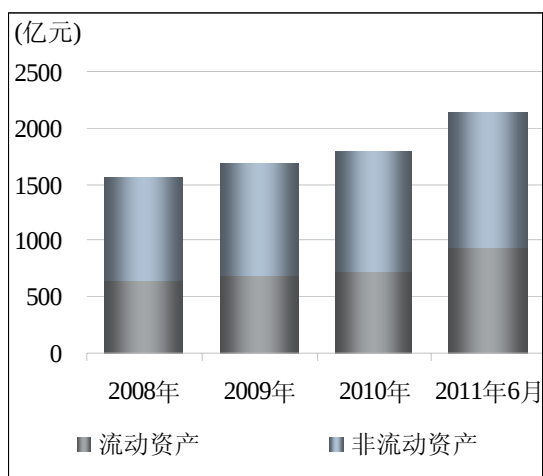
截至 2010 年底，公司资产总额 1796.12 亿元，所有者权益 328.10 亿元；2010 年，公司实现营业收入 1402.24 亿元，利润总额 20.35 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 2131.99 亿元，所有者权益 346.49 亿元；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 867.62 亿元，利润总额 22.23 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额稳定增长，年复合增长率 7.00%；资产结构保持相对稳定。截至 2010 年底，公司合并资产总额 1796.12 亿元，其中流动资产占 41.04%，非流动资产占 58.96%。

图 8 公司资产构成情况



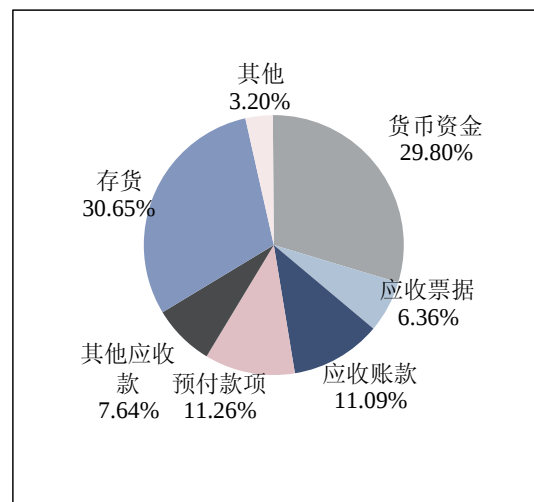
资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产分析

2008~2010 年，公司流动资产有所增长，年复合增长率 6.53%。截至 2010 年底，公司流动资产合计 737.06 亿元，主要为存货、货币资

应收账款、预付款项、其他应收款和应收票据为主。

图 9 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010 年，公司货币资金波动中略有所下降。截至 2010 年底，公司货币资金 219.68 亿元，其中银行存款 146.77 亿元（占 66.81%），其他货币资金 72.78 亿元（占 33.13%）。公司其他货币资金中受到限制的货币资金合计 24.81 亿元（占 11.29%），主要为抵押或冻结的保证金。

2008~2010 年，公司存货不断增长，年复合增长率 13.46%。截至 2010 年底，公司存货原值 230.46 亿元，同比增长 12.48%，主要是原材料及库存商品增长所致；其中库存商品（产成品）占 53.50%、原材料占 30.71%、自制半成品及在产品占 14.35%。公司对存货计提跌价准备 4.57 亿元，平均计提比例 1.98%。考虑到 2010 年化工原材料及产品价格呈现波动增长的态势，公司存货计提跌价准备较为充分。

2008~2010 年，公司预付款项不断增长，年复合增长率 12.59%。截至 2010 年底，公司预付款项 82.96 亿元。从账龄结构看，其中一年以内预付款占 84.04%。从账龄超过 1 年的大额预付款项情况看，主要为预付山东蓝天化工有限公司、中海石油（中国）有限公司以及青

岛益佳海耶贸易有限公司的原材料采购款，3 者账龄均为 1-2 年，且均尚未结算。

公司应收账款主要为销售产品的货款。2008~2010 年，公司应收账款基本保持稳定。截至 2010 年底，公司应收账款余额 97.79 亿元，其中 2.89 亿元采用个别认定法计提坏账，94.90 亿元按账龄分析计提坏账。对应收账款的账龄进行分析，1 年以内的占 77.97%、1-2 年的占 5.53%，账龄较短，结构较为合理。截至 2010 年底，公司对应收账款计提坏账准备 16.07 亿元，平均计提比例 16.43%，计提较为充分。

2008~2010 年，公司其他应收款波动下降，年均降幅为 5.28%。截至 2010 年底，公司其他应收款 56.33 亿元，其中 12.30 亿元采用个别认定法计提坏账，62.69 亿元按账龄分析计提坏账。对其他应收款的账龄进行分析，1 年以内占比 74.59%、1-2 年占比 7.03%，账龄较短，结构较为合理。对单项金额重大的其他应收款进行分析，首位为应收沧州大化股份有限公司（以下简称“沧州大化”）的 1 亿元融资租赁款，由于账龄在 1-2 年内，且沧州大化为上市公司、信誉度较高，故公司未提坏账准备；单项金额第二位为由于历史遗留问题导致的桂林轮胎厂组合汇总 0.94 亿元其他应收款，其账龄在 5 年以上，公司全额计提了坏账准备；第三名为应收蓝星清洗剂有限公司 0.73 亿元款项，其账龄为 1-2 年，由于对方资不抵债预计款项难以收回，故公司全额计提了坏账。截至 2010 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 18.65 亿元，平均计提比例 24.87%，计提较为充分。

非流动资产分析

2008~2010 年，公司非流动资产有所增长，年复合增长率 7.33%。截至 2010 年底，公司非流动资产合计 1059.05 亿元，其中固定资产占 55.70%、在建工程占 21.61%、无形资产占 14.35%，三者合计占非流动资产的 91.66%。

2008~2010 年，公司固定资产净额有所增长，年复合增长率 9.54%。截至 2010 年底，公

司固定资产原值 904.21 亿元，固定资产主要由机器设备（占比 69.95%）、房屋及建筑物（占比 22.76%）组成。截至 2010 年底，公司固定资产累计折旧 309.00 亿元，计提减值准备 5.35 亿元。截至 2010 年底，公司固定资产净额 589.85 亿元，同比增长 9.44%，主要是在建工程转固导致机器设备及房屋、建筑物增长所致，公司固定资产成新率 65.23%。

2008~2010 年，公司在建工程有所增长，年复合增长率 6.35%。截至 2010 年底，公司在建工程 228.82 亿元，同比增长 9.39%，主要是裕兴新厂址建设工程、DCC 项目和 50 万吨/年热裂解（CPP）制乙烯项目新增投资所致；其中投资额度较大的工程主要包括 DCC 项目、50 万吨/年热裂解（CPP）制乙烯项目、蛋氨酸项目、苏桥工程和原料路线改造项目等。

2008~2010 年，公司无形资产波动中有所增长，年增长率 4.16%。截至 2010 年底，公司无形资产原值 176.50 亿元，无形资产主要由土地使用权（占 46.80%）、专利权（占 29.05%）、商标权（占 12.19%）组成。截至 2010 年底，公司无形资产累计摊销 24.24 亿元，计提减值准备 0.32 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 2131.99 亿元，较 2010 年底大幅增长 18.70%，主要是合并范围增加挪威埃肯（Elkem）公司导致货币资金、存货及固定资产大幅增加所致。资产构成中，流动资产占比为 43.88%，较 2010 年底增加 2.84 个百分点，公司资产结构保持稳定。从变动较大的科目情况看，截至 2011 年 6 月底，公司货币资金 351.01 亿元，较 2010 年底增长 59.79%，主要是公司为并购准备的现金增长以及 2011 年发行第一期短期融资券和第一期中期票据融资所致；公司存货 296.69 亿元，较 2010 年底增长 31.34%，主要是新并入的公司增加存货所致；公司固定资产 685.17 亿元，较 2010 年底增长 16.16%，主要是新并入公司导致固定资产增长。

总体看，公司资产总额保持稳定增长，资

产结构保持相对稳定；公司流动资产中存货、货币资金占比较高，应收款项、其他应收款坏账计提充分。公司资产质量正常，资产结构合理。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计波动中有所下降，年均降幅为 4.69%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 328.10 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 169.57 亿元（占 51.68%），少数股东权益 158.53 亿元（占 48.32%）。

2008~2010 年，公司归属于母公司的所有者权益波动较小，截至 2010 年底为 169.57 亿元。从归属母公司所有者权益构成情况看，2010 年实收资本占 55.92%、资本公积占 64.89%、未分配利润占比-20.95%，公司所有者权益稳定性一般。

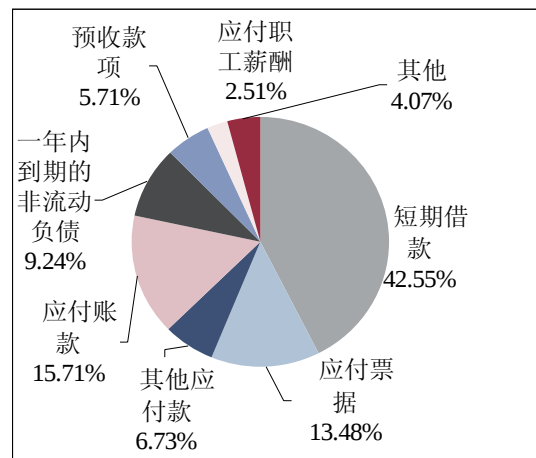
截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 346.49 亿元，归属于母公司的所有者权益 190.32 亿元。从构成情况看，其中实收资本占 49.82%、资本公积占 61.06%、未分配利润占 -14.51%、外币报表折算差额占 2.44%，实收资本、资本公积占比较 2010 年底有所下降，未分配利润占比有所上升。

负债

2008~2010 年，公司负债总额不断增长，年复合增长率 10.25%，略高于公司资产增长速度。截至 2010 年底，公司负债总额 1468.01 亿元，流动负债占 63.87%，非流动负债占 36.13%，流动负债占比较 2009 年变化不大。

2008~2010 年，公司流动负债合计有所增长，年复合增长率 63.87%，2010 年底为 937.63 亿元。从流动负债构成情况看，主要以短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主，流动负债结构基本稳定。

图 10 2010 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010 年，公司短期借款有所增长，年复合增长率 3.44%。截至 2010 年底，公司短期借款 398.99 亿元，主要为保证借款（占 80.67%）和信用借款（占 11.32%）。

2008~2010 年，公司应付票据波动中有所增长，年复合增长率 8.50%。截至 2010 年底，公司应付票据 126.40 亿元。从应付票据的构成情况看，主要为银行承兑汇票（占 94.15%）。

2008~2010 年，公司应付账款稳定增长，年复合增长率 3.39%。截至 2010 年底，公司应付账款 147.30 亿元。从应付账款账龄情况看，1 年以内占比 86.61%、1-2 年占比 7.67%，应付账款账龄较短。

2008~2010 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年复合增长率 42.35%，截至 2010 年底为 86.64 亿元，同比增长 93.11%，主要是一年内到期的长期借款大幅增长所致。从一年内到期的非流动负债构成情况看，主要以一年内到期的长期借款为主（占 87.26%），其余为一年内到期的长期应付款（占 11.43%）和一年内到期的其他长期负债（占 1.32%）。

2008~2010 年，公司预收款项波动中小幅增长，年复合增长率 2.10%。截至 2010 年底，公司预收款项 53.49 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 80.01%、1-2 年的占 11.81%，账龄较短，结构较为合理。从账龄在 1 年以上的大额预收

账款情况看，第一位为预收购房款，其期末账面余额为 3.26 亿元；第二位为向其他客户预收的货款，期末账面余额为 1.90 亿元。

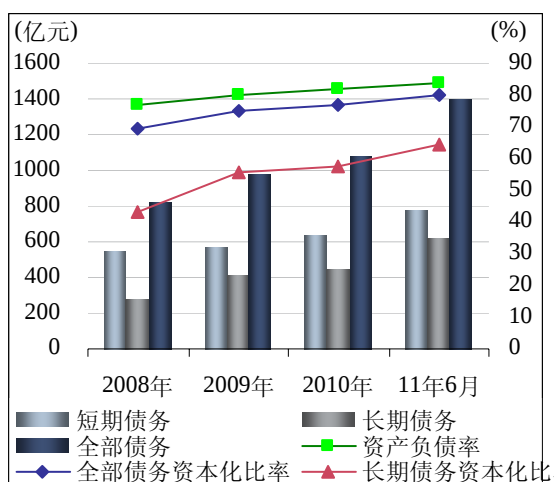
2008~2010 年，公司非流动负债增长较快，年复合增长率 19.51%，主要原因是长期借款及应付债券增长所致。截至 2010 年底，公司非流动负债合计 530.39 亿元。从非流动负债构成情况看，主要以长期借款、应付债券为主。

2008~2010 年，公司长期借款增长较快，年复合增长率 23.00%。截至 2010 年底，公司长期借款 369.87 亿元。从长期借款的构成情况看，主要为保证借款。

2008~2010 年，公司应付债券规模增长，年复合增长率达 128.69%，主要是公司及下属子公司发行企业债券、中期票据增加所致。截至 2010 年底，公司应付债券 78.46 亿元，同比增长 34.35%，主要是 2010 年公司发行 20 亿元中期票据以及子公司昊华集团发行 1.06 亿元中期票据所致。

2008 年~2010 年，公司全部债务逐年增长，年均增长率 14.89%。截至 2010 年底，公司全部债务 1083.15 亿元，其中短期债务 634.81 亿元（占 58.61%），长期债务 448.34 亿元（占 41.39%）。

图11 公司债务结构及负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008 年~2010 年，受公司投资规模的扩大的影响，公司负债规模增长幅度大于资产及

所有者权益增幅，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率逐年上升，三年平均值分别为 80.34%、74.67% 和 54.20%，2010 年上述三项指标分别为 81.73%、76.75% 和 57.74%。

截至 2011 年 6 月底，公司负债总额 1785.51 亿元，较 2010 年底增长 9.15%，主要是长、短期借款大幅增长所致。从负债构成情况看，流动负债比例进一步下降至 60.12%，负债结构更趋于合理；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 83.75%、80.15% 和 64.18%，较 2010 年底均有所上升。从变动较大的科目情况看，截至 2011 年 6 月底，公司长期借款 522.84 亿元，较 2010 年底增长 41.36%，主要是因为公司为并购借入资金导致负债增长所致；公司应付债券 97.96 亿元，较 2010 年底增长 24.86%，主要是 2011 年公司发行 20 亿元中期票据所致。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务负担重，且呈逐年加重趋势。

4. 盈利能力

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，化工产品价格整体处于低位运行，但由于原材料价格相对较低，公司营业利润率有所上升；2010 年，随着多数化工产品价格的持续走强，行业景气度快速提升，公司收入规模得以快速增长。

2008~2010 年，公司营业收入波动中有所增长，年复合增长率 7.19%。2010 年，公司实现营业收入 1402.24 亿元，较 2009 年增长 29.80%。2010 年，公司营业成本同比增长 34.54%，其增幅高于营业收入增幅。2008~2010 年，公司营业利润率波动中略有所下降。2009 年，公司营业利润率 12.20%，同比有所上升，主要是受益于原油价格的回落，占公司收入比重较高的石油化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。2010年，由于营业成本上涨幅度高于营业收入涨幅，公司营业利润率为11.41%，同比下降了0.79个百分点。

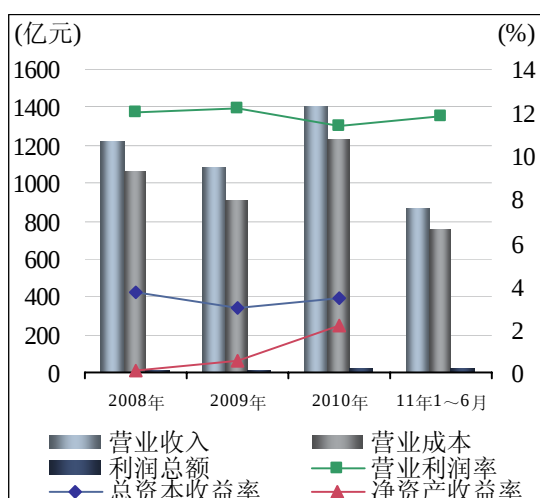
2008~2010年，公司三项期间费用占营业收入比重波动中略有所下降，2010年合计为152.62亿元，占营业收入的10.88%，公司对期间费用管理有待提高。

2008~2010年，公司资产减值损失快速下降，年均降幅31.32%。截至2010年底，公司资产减值损失5.67亿元，同比减少96.40%，主要是2010年公司化工原材料及产品价格呈波动增长的态势，基本不存在跌价的可能，故公司计提存货跌价损失同比减少约7.31亿元所致。

2008~2010年，公司营业外收入不断增长，年复合增长率11.13%，公司营业外收入主要为政府补助和债务重组利得。截至2010年底，公司营业外收入20.88亿元，同比增长6.26%，主要是2010年收到政府补助14.55亿元以及非流动资产处置利得2.66亿元所致。公司非经常性损益对公司利润总额影响大。

受此影响，2008~2010年，公司利润总额波动增长，年复合增长率18.04%。截至2010年底，公司利润总额20.35亿元，净利润7.18亿元，分别同比增长64.91%和293.61%。

图12 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标看，2008~2010年，公司总资产收益率小幅波动，三年平均值为3.33%，2010年为3.42%；净资产收益率呈逐年增长的态势，三年平均值为1.27%，2010年为2.19%。

2011年1~6月，在全行业产销顺畅的环境下，公司实现营业收入867.62亿元，占2010全年的61.87%。虽然原材料价格上涨等导致营业成本上升，但公司2011年1~6月营业利润率较2010年有所上升，为11.84%。同时，由于期间费用管理的改善，期间费用占比下降0.90个百分点至9.98%，以及资产减值损失的大幅下降，公司2011年1~6月实现利润22.23亿元、净利润12.17亿元，二者总额均已超过2010年全年水平。

总体看，公司盈利指标波动较小，整体盈利能力受行业制约处于一般水平；非经常性损益对公司利润影响较大。2011年起，随着化工行业景气度的逐步提升，公司自身盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率波动中有所上升，三年平均值为79.21%，2010年该值为78.61%；公司速动比率波动中略有下降，三年平均值为56.00%，2010年为54.52%。公司流动比率、速动比率总体处于较低水平；截至2011年6月底，两项指标分别上升至87.14%和59.50%，但仍处于低水平；2008~2010年，公司经营现金流动负债比呈逐年小幅下降的趋势，三年平均值为7.24%，2010年为7.08%。总体看，公司短期偿债指标偏低，存在一定支付压力。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA呈波动上升的趋势，年均增长6.90%，2010年为122.84亿元。同期，公司EBITDA利息倍数呈逐年增长的趋势，三年平均值为2.84倍，2010年为2.99倍；2008~2010年，公司全部债务/EBITDA呈波动上升的趋势，三年平均值为8.76倍，2010年为8.82倍。

总体上，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、重组整合效应的发挥及公司盈利水平的不断提升，公司长期偿债能力也有望改善。

截至 2011 年 6 月底，公司对外担保 5.64 亿元，担保比率 1.63%。金额较大的被担保方主要是山东通达集团有限公司、东营正和木业有限公司和山东金岭化工股份有限公司。目前各被担保方经营正常。

公司与多家银行合作良好，截至 2011 年 6 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 2175 亿元，已使用额度 1057.61 亿元，未使用额度 1117.394 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司共有 10 家下属 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。

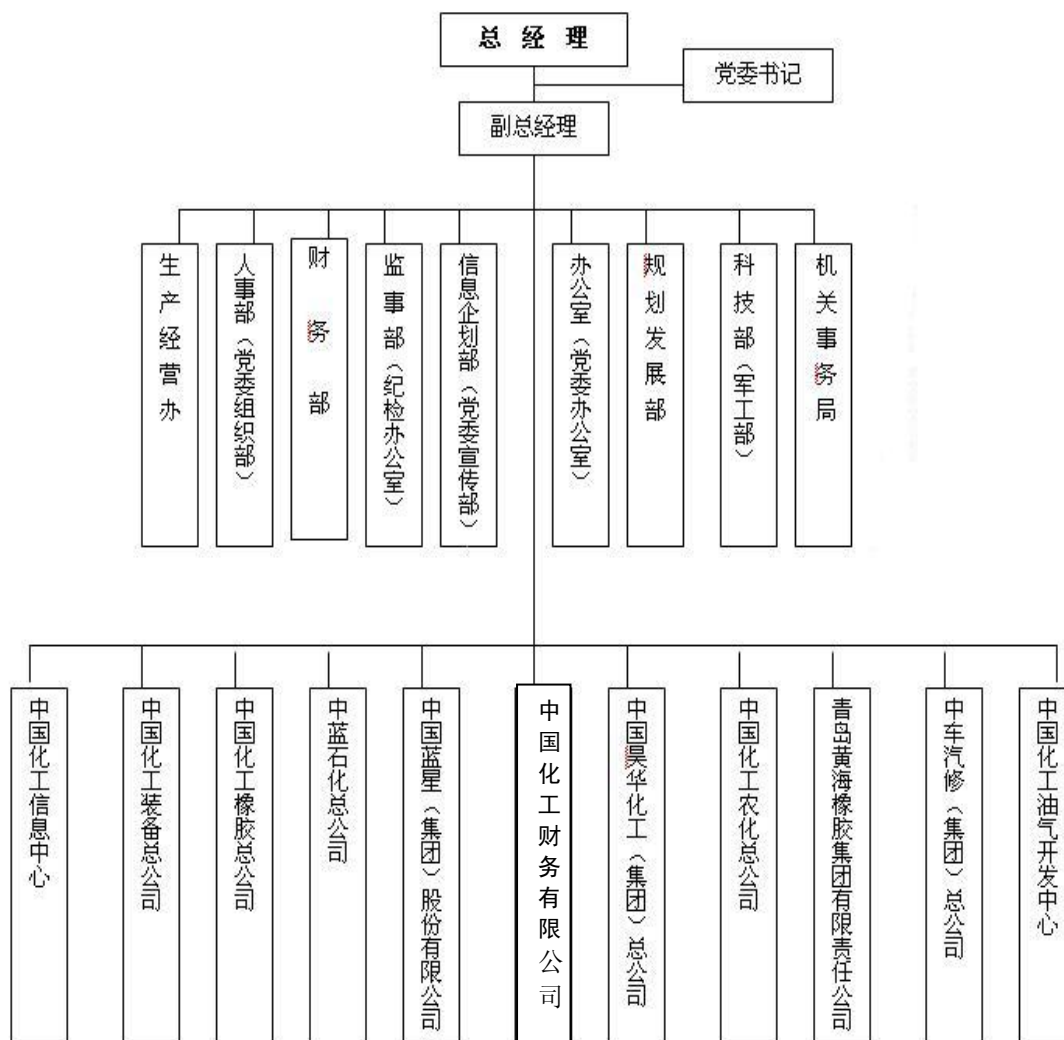
七、综合评价

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。

目前，公司资产质量正常，公司所有者权益稳定性一般，债务负担重，且呈逐年加重趋势。未来随着新建项目的陆续投产、重组整合效应的发挥及公司利润水平的不断提升，公司偿债能力有望改善。

总体看，公司主体信用风险低。

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2246584.50	2323778.59	2196770.45	-1.11	3510126.85
交易性金融资产	19382.16	13703.21	19415.62	0.09	15514.59
应收票据	170587.52	225038.63	468633.48	65.75	455752.40
应收账款	805127.37	769876.35	817256.27	0.75	922629.94
预付款项	654409.75	795615.13	829581.23	12.59	809528.04
应收利息	1105.39	1163.60	1478.86	15.67	341.54
应收股利	3611.88	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	627917.69	588040.48	563344.45	-5.28	536316.84
存货	1754644.15	2008256.68	2258922.46	13.46	2966860.81
一年内到期的非流动资产	26.31	64.05	436.25	307.23	358.00
其他流动资产	211447.52	303221.89	214805.32	0.79	137106.34
流动资产合计	6494844.22	7028758.62	7370644.40	6.53	9354535.36
非流动资产：					
可供出售金融资产	51518.80	59552.39	66478.06	13.59	62333.07
持有至到期投资	1429.01	769.26	169.14	-65.60	67.19
长期应收款	65171.92	105282.74	45216.69	-16.70	52841.74
长期股权投资	259201.10	240208.28	255785.54	-0.66	263604.77
投资性房地产	30259.96	32235.94	31299.79	1.70	30780.21
固定资产	4915557.94	5389653.21	5898537.50	9.54	6851711.87
在建工程	2023038.73	2091883.22	2288229.14	6.35	2546258.05
工程物资	109973.64	62932.03	84856.30	-12.16	101507.56
固定资产清理	353.32	2985.21	2349.86	157.89	145.65
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	1400449.75	1392150.92	1519438.15	4.16	1547783.00
开发支出	0.00	3810.13	10218.21		26011.66
商誉	181336.06	112875.04	109274.96	-22.37	265128.23
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	25065.04	19535.73	21474.45	-7.44	28880.86
递延所得税资产	74711.60	93828.50	109833.77	21.25	98030.71
其他非流动资产	56058.02	123440.00	147385.02	62.15	90309.13
非流动资产合计	9194124.87	9731142.59	10590546.56	7.33	11965393.70
资产总计	15688969.09	16759901.21	17961190.96	7.00	21319929.06

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	3729234.90	3777185.17	3989900.52	3.44	5347778.74
交易性金融负债	31934.17	8124.85	7100.40	-52.85	2557.47
应付票据	1073602.19	1318089.28	1263961.97	8.50	1595922.63
应付账款	1378125.41	1423872.01	1473015.25	3.39	1448120.85
预收款项	513185.07	471092.73	534921.40	2.10	494168.80
应付职工薪酬	241216.08	235911.90	235628.23	-1.17	187694.18
应交税费	160686.72	25659.92	112112.69	-16.47	106143.89
应付利息	32045.89	26289.55	41268.70	13.48	41784.65
应付股利	3425.43	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	777293.05	721872.14	631165.98	-9.89	673433.74
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	427554.24	448644.98	866378.78	42.35	583965.91
其他流动负债	203231.03	63182.49	220798.28	4.23	253122.01
流动负债合计	8571534.18	8519925.03	9376252.21	4.59	10734692.86
非流动负债：					
长期借款	2589763.24	3571243.70	3698726.40	19.51	5228411.29
应付债券	150030.77	584027.45	784627.45	128.69	979647.45
长期应付款	315403.23	283720.09	246494.11	-11.60	234179.49
专项应付款	73365.46	78988.94	140029.63	38.15	123678.56
预计负债	61028.50	56873.09	67464.29	5.14	100513.76
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	262883.46	261789.16	246158.87	-3.23	308991.48
其他非流动负债	53274.15	93422.19	120394.24	50.33	144948.08
非流动负债合计	3505748.81	4930064.62	5303894.98	23.00	7120370.10
负债合计	12077283.00	13449989.65	14680147.19	10.25	17855062.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	923439.70	937281.70	948240.70	1.33	948240.70
资本公积	1139248.78	1001913.27	1100434.26	-1.72	1162083.76
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	16424.44	18270.45		22579.38
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	-250411.09	-286553.16	-355292.87	19.12	-276157.43
外币报表折算差额	-65953.81	-6089.34	-15933.10	-50.85	46490.47
归属于母公司权益合计	1746323.59	1662976.91	1695719.44	-1.46	1903236.89
少数股东权益	1865362.51	1646934.66	1585324.33	-7.81	1561629.21
所有者权益合计	3611686.10	3309911.57	3281043.78	-4.69	3464866.10
负债和所有者权益总计	15688969.09	16759901.21	17961190.96	7.00	21319929.06

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	12203751.07	10803458.86	14022404.65	7.19	8676184.00
减：营业成本	10651820.75	9094891.24	12235821.49	7.18	7557488.94
营业税金及附加	89781.64	390802.88	186972.40	44.31	91365.50
销售费用	328990.65	274835.43	326164.37	-0.43	181832.49
管理费用	677254.01	674605.10	783211.51	7.54	431319.72
财务费用	340574.04	343803.92	416845.72	10.63	252863.90
资产减值损失	120103.99	118555.70	56653.78	-31.32	3670.28
加：公允价值变动收益	-17803.00	19015.28	683.65		-243.05
投资收益	36752.65	34397.84	28649.44	-11.71	28234.11
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	948.60		-62.78
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	14175.65	-40622.28	46068.47	80.27	185634.23
加：营业外收入	169078.31	196524.27	208818.76	11.13	54557.24
减：营业外支出	37197.48	32497.18	51374.58	17.52	17937.75
其中：非流动资产处置损失	0.00	105156.18	7806.85		0.00
三、利润总额	146056.48	123404.81	203512.64	18.04	222253.72
减：所得税费用	143706.87	105156.18	131684.40	-4.27	100486.26
四、净利润	2349.61	18248.63	71828.24	452.90	121767.47
其中：归属于母公司的净利润	13201.66	23612.50	10730.36	-9.84	79135.44
少数股东损益	-10852.05	-5363.87	61097.88		42632.02
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率	2011 年 1~6 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	12726977.24	11449732.09	14090326.96	5.22	8782544.48
收到的税费返还	37230.48	24165.47	13398.15	-40.01	13166.70
收到其他与经营活动有关的现金	162018.91	352471.86	245356.90	23.06	285402.36
经营活动现金流入小计	12926226.63	11826369.43	14349082.01	5.36	9081113.53
购买商品、接受劳务支付的现金	10449534.84	9441582.44	11912787.46	6.77	7555261.60
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	48792.67		56983.76
支付给职工以及为职工支付的现金	768304.78	728344.02	792667.10	1.57	436598.01
支付的各项税费	416593.36	512478.83	509458.24	10.59	358996.14
支付其他与经营活动有关的现金	633608.03	528961.46	421858.52	-18.40	140417.60
经营活动现金流出小计	12268041.01	11211366.75	13685563.99	5.62	8548257.11
经营活动产生的现金流量净额	658185.62	615002.68	663518.03	0.40	532856.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	62069.80	20762.67	250966.99	101.08	38520.99
取得投资收益收到的现金	27683.23	22350.30	29865.74	3.87	2706.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	77847.02	50582.36	53767.42	-16.89	8695.32
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1873.53	-860.78	1288.55	-17.07	5.00
收到其他与投资活动有关的现金	54970.95	24544.77	43298.44	-11.25	174498.82
投资活动现金流入小计	224444.53	117379.32	379187.14	29.98	224426.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1689458.09	1389452.49	1475076.84	-6.56	566418.91
投资支付的现金	181412.40	108915.39	213634.65	8.52	1243073.27
取得子公司等支付的现金净额	5408.19	-8121.42	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	75534.13	168247.99	64517.02	-7.58	629876.32
投资活动现金流出小计	1951812.82	1658494.46	1753228.51	-5.22	2439368.50
投资活动产生的现金流量净额	-1727368.28	-1541115.14	-1374041.37	-10.81	-2214942.17
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	482207.32	17463.09	74207.00	-60.77	25132.00
取得借款收到的现金	5624778.73	7571214.04	7446710.87	15.06	6003631.55
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	664108.60	331592.86	196892.91	-45.55	231526.35
筹资活动现金流入小计	6771094.65	7920269.99	7717810.77	6.76	6260289.90
偿还债务支付的现金	4397517.51	6002008.23	6246343.38	19.18	3225500.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	502601.32	441550.89	525842.46	2.29	275626.78
支付其他与筹资活动有关的现金	287703.36	487725.93	428285.83	22.01	213319.90
筹资活动现金流出小计	5187822.19	6931285.05	7200471.68	17.81	3714447.67
筹资活动产生的现金流量净额	1583272.47	988984.94	517339.10	-42.84	2545842.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-16825.54	11081.32	3855.64		9034.07
五、现金及现金等价物净增加额	497264.27	73953.80	-189328.62		872790.55
加: 期初现金及现金等价物余额	1582005.10	2060954.31	2137977.57	16.25	1948648.96
六、期末现金及现金等价物余额	2079269.37	2134908.11	1948648.96	-3.19	2821439.51

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	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	2349.61	18248.63	71828.24	452.90
加: 资产减值准备	120103.99	118555.70	56653.78	-31.32
固定资产折旧及其他	443263.63	472850.73	538778.88	10.25
无形资产摊销	44220.52	65854.24	66552.06	22.68
长期待摊费用摊销	8465.64	8974.79	9327.10	4.96
处置固定资产、无形资产等损失	-26392.26	-4075.71	-18791.71	-15.62
固定资产报废损失	3833.51	890.50	5579.57	20.64
公允价值变动损失	17803.00	-19015.28	-683.65	
财务费用	351595.53	366237.50	438706.89	11.70
投资损失	-36752.65	-34397.84	-28649.44	-11.71
递延所得税资产减少	-8518.90	-9480.04	-15988.16	37.00
递延所得税负债增加	-50.53	-1589.84	-16149.64	1687.73
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-112058.45	-227973.87	-350755.23	76.92
经营性应收项目的减少	-640003.22	-90392.50	-516708.75	-10.15
经营性应付项目的增加	490326.22	-66028.85	456471.48	-3.51
其他	0.00	16344.51	-32653.39	
经营活动产生的现金流量净额	658185.62	615002.68	663518.03	0.40
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	46037.65	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2079269.37	2134908.11	1948648.96	-3.19
减: 现金的期初余额	1580943.30	2060954.31	2137977.57	16.29
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	498326.07	73953.80	-189328.62	

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.09	10.96	12.30	11.86	--
存货周转次数(次)	6.33	4.83	5.73	5.58	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.67	0.81	0.77	--
盈利能力					
营业利润率(%)	11.98	12.20	11.41	11.76	11.84
总资本收益率(%)	3.68	2.94	3.42	3.33	--
净资产收益率(%)	0.07	0.55	2.19	1.27	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	43.14	55.66	57.74	54.20	64.18
全部债务资本化比率(%)	69.44	74.70	76.75	74.67	80.15
资产负债率(%)	76.98	80.25	81.73	80.34	83.75
偿债能力					
流动比率(%)	75.77	82.50	78.61	79.21	87.14
速动比率(%)	55.30	58.93	54.52	56.00	59.50
经营现金流动负债比(%)	7.68	7.22	7.08	7.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.83	2.99	2.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.63	9.42	8.82	8.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.09	-0.07	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.47	-2.53	-1.73	-2.12	--

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。

