

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1280 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国化工集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“09中化工债”、“10中化工MTN1”、“11中化工MTN1”和“11中化工MTN2”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国化工集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 中化工债	23 亿元	2009/01/06-2014/01/06	AAA	AAA
10 中化工 MTN1	20 亿元	2010/06/09-2015/06/09	AAA	AAA
11 中化工 MTN1	20 亿元	2011/04/14-2016/04/14	AAA	AAA
11 中化工 MTN2	30 亿元	2011/11/24-2016/11/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	256.25	268.48	296.31	334.08
资产总额(亿元)	1675.99	1796.12	2477.01	2635.94
所有者权益(亿元)	330.99	328.10	384.18	411.56
短期债务(亿元)	561.52	634.81	851.07	886.03
全部债务(亿元)	998.57	1096.88	1558.04	1640.09
营业收入(亿元)	1080.35	1402.24	1791.25	1507.88
利润总额(亿元)	12.34	20.35	21.61	3.13
EBITDA(亿元)	103.73	122.84	155.94	--
经营性净现金流(亿元)	61.50	66.35	91.34	65.44
营业利润率(%)	12.20	11.41	11.20	12.36
净资产收益率(%)	0.55	2.19	1.82	--
资产负债率(%)	80.25	81.73	84.49	84.39
全部债务资本化比率(%)	75.11	76.97	80.22	79.94
流动比率(%)	82.50	78.61	77.41	81.63
全部债务/EBITDA(倍)	9.63	8.93	9.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	2.34	2.08	--
经营现金流流动负债比(%)	7.22	7.08	7.12	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

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

跟踪期内, 因完成对海外公司的收购, 中国化工集团公司(以下简称“公司”)资产规模快速增长, 市场竞争力进一步提升。但自 2011 年下半年起, 化工行业周期性波动加大, 行业内竞争激烈, 公司面临一定的经营压力。因资本性支出规模增长, 公司债务规模上升、债务负担加重, 对外筹资依赖性高。

公司经营现金流入量和 EBITDA 规模大, 对存续期待偿还债券的保障能力强。

综合以上, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“09 中化工债”、“10 中化工 MTN1”、“11 中化工 MTN1”和“11 中化工 MTN2”AAA 的信用等级。

优势

1. 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, 跟踪期内, 对海外公司的成功收购进一步提升公司市场竞争力。
2. 重组改制后, 新成立的中国昊华化工集团股份有限公司主业将更加突出, 主要板块的盈利能力将明显提升; 同时其资产结构将得到优化, 债务负担相应有所减轻。
3. 跟踪期内, 公司经营活动获现能力有所提升。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期待偿还债券保障能力强。

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, 公司面临一定的经营压力。
2. 跟踪期内, 公司债务规模上升, 债务负担重, 对外部筹资依赖程度高。

3. 2012 年前三季度，受合并范围变化导致期间费用同比大幅上升影响，公司利润总额较上年同期大幅下降。
4. 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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

中国化工集团公司(以下简称“公司”)成立于2004年4月,是经国务院国函[2003]115号文批准,在中国蓝星(集团)总公司(后为中国蓝星(集团)股份有限公司,以下简称“蓝星公司”)和中国昊华化工(集团)总公司(以下简称“昊华总公司”)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2012年9月底,公司注册资本101.65亿元,为国务院国资委的全资子公司,实际控制人为国务院国资委。

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2012年9月底,公司拥有蓝星公司、昊华化工总公司、中国昊华化工集团股份有限公司(以下简称“中国昊华股份”)等14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2011年底,公司资产总额2477.01亿元,所有者权益合计384.18亿元(其中少数股东权益187.65亿元);2011年,公司实现营业收入1791.25亿元,利润总额21.61亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额2635.94亿元,所有者权益411.56亿元(其中少数股东权益198.56亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入1507.88亿元,利润总额3.13亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月末，广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万亿元，同比增长 7.30%，增速分

别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，9 月份人民币贷款余额 6232 亿元，同比多增 364 亿元，其中新增中长期贷款 2868 亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的 17% 上升至 20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济概况

氯碱化工方面：2011 年，中国烧碱、PVC 产量分别达到 2466 万吨和 1295 万吨，行业产能过剩局面较为严重。

表 1 烧碱和 PVC 产能产量统计（万吨）

产品	项目	2010 年	2011 年
烧碱 (折纯)	产能	3021	3412
	产量	2087	2466
PVC	产能	2043	2193
	产量	1130	1295

资料来源：百川资讯

2012 年 1~9 月，中国烧碱及 PVC 产量分别为 1959.90 万吨和 1002.50 万吨，同比分别小幅增长 4.10% 和 1.90%，但增速同比分别大幅下降 13.63 个百分点和 10.70 个百分点。

从价格走势情况看，2011 年三季度因处在

淡季及需求萎缩影响，价格曾有下滑走势；2012年上半年中国烧碱市场先抑后扬，其中一季度整体呈下滑走势，二季度受集中检修、整体开工率不足（6成左右）以及成本与需求的双重支撑影响，烧碱市场整体呈上行趋势。2012年三季度以来，以氧化铝为代表的下游企业经营欠佳，对烧碱的采购积极性下降；同时，江苏、湖北等地区新增烧碱产能释放对市场形成了较大冲击，中国烧碱价格整体上小幅下滑。

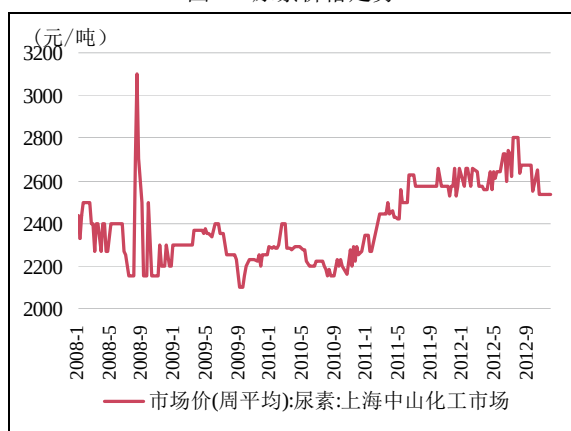
总体看，跟踪期内，中国氯碱行业仍处于持续增长时期，但2011年下半年经济增速下滑导致下游需求回落，中国氯碱行业产量增速有所放缓，价格波动较大。

尿素方面：2011年，中国尿素产量出现反弹，全年产量达2656.73万吨（折纯氮），而同期中国尿素产能达到约6619万吨，产能过剩情况较为严重。受关税政策调整的影响，2011年，中国进口尿素2052万吨、出口尿素355.88万吨，同比分别下降84.5%和49.3%。

2012年1~9月产量为2291.29万吨，同比增长13.70%。

从尿素价格走势看，进入2011年，国内尿素价格维持小幅波动上涨的趋势。全年尿素价格均在高位运行。2012年以来随着需求的旺盛，尿素价格呈现持续震荡上行的态势，7月份后价格有所回落。

图1 尿素价格走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，跟踪期内，尿素行业仍呈现较严

重的产能过剩状况；2011年以来产品价格震荡上行，但由于下游议价能力偏弱，成本上升使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。

农药方面：2011年，全国化学农药产量264.87万吨，同比增长21.53%；2012年前三季度，中国化学农药原药（折百）产量256.40万吨，同比增长33.54%，增幅较2011年同期大幅增加38.01个百分点（2011年1~9月，化学农药原药产量192.00万吨，同比下降4.47个百分点）。

2011年，中国农药制造企业实现收入1945.27亿元、实现利润总额125.95亿元，同比分别增长29.67%和21.44%；2012年前三季度，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入1700.48亿元，同比增长21.81%；实现利润102.66亿元，同比大幅增长29.43%），利润增幅高于收入增幅7.62个百分点，行业盈利能力有所提升。

总体看，农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小；跟踪期内，主要农药品种价格震荡上行；2012年前三季度，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力有所提升。

轮胎及橡胶行业方面，2011年，中国轮胎及原料橡胶产量稳定增长。

表2 近年来中国轮胎及其原料产量

项 目	2010年	2011年
轮胎外胎产量（亿条）	7.67	8.32
子午线轮胎外胎产量（亿条）	3.64	3.93
合成橡胶产量（万吨）	309	349
天然橡胶产量（万吨）	64.5	70
天然橡胶进口量（万吨）	186	210

资料来源：联合资信整理

进入2012年，中国轮胎行业整体保持了较好的发展趋势，但增速依然较慢。据中商情报网发布的数据显示，前三季度中国橡胶轮胎外胎的产量达6.52亿条，同比增长3.97%，其中，子午线轮胎外胎的产量达3.19亿条，同比增长10.21%。

从价格走势看，2011年2月天然橡胶价格在4万元/吨一线高位徘徊，但随后价格逐步震荡下跌，2011年底下跌到3万元/吨左右。进入2012年以来，受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨的影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。截至2012年9月底，天然橡胶的期货价格较2011年最高点下跌43.77%。跟踪期内，其价格呈宽幅震荡下行的态势，有助于轮胎企业成本压力的减轻。

图2 2009~2012年9月天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所) (元/吨)



资料来源: wind 资讯

总体来看，跟踪期内，橡胶价格震荡下跌减轻了轮胎制造的成本压力，但同时经济持续低迷、下游汽车行业增速减缓、出口受阻等不利因素抑制了下游对轮胎的需求。

综合看，跟踪期内，化工行业产能过剩情

况仍较为突出，市场竞争激烈，行业盈利能力易受行业周期性变化和原料价格波动影响。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及高管人员无变化。

2011年，公司完成了对挪威埃肯公司和马克西姆阿甘公司的并购，公司整体市场竞争力进一步提升，但产业整合和内部管理面临一定的压力。

六、经营分析

1. 经营现状

2011年，多数化工产品价格持续震荡上行，且部分受益于挪威埃肯(Elkem)公司以及马克西姆阿甘公司合并带动相应版块收入提升，公司营业收入同比增长27.74%。从收入构成看，各版块收入占比基本保持稳定，石油加工及炼化产品、化工新材料及特种化学品、氯碱及基础化工产品仍为公司最主要的收入来源。

从毛利率情况看，石油加工及炼化受原油成本上升、产品价格传导周期较长因素的影响，毛利率同比下降3.30个百分点；2011年，氯碱及其他主要基础化工产品价格震荡上行，板块毛利率有所提升；公司整体毛利率同比保持基本稳定。

表3 2010~2011年公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

板块名称	2010年			2011年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石油加工及炼化产品	503.82	35.93	7.40	635.26	35.46	4.10
化工新材料及特种化学品	350.33	24.98	18.57	458.56	25.60	18.79
氯碱及基础化工产品	153.21	10.93	14.91	201.94	11.27	17.73
轮胎橡胶产品	135.02	9.63	11.01	160.29	8.95	11.75
农用化学品	91.34	6.51	13.58	131.96	7.37	14.46
化工机械与设备制造	37.46	2.67	23.06	47.4	2.65	23.02
科研开发、服务及设计	11.09	0.79	30.99	9.57	0.53	21.25
汽车整装、配件制造及维修	8.21	0.59	12.89	7.64	0.43	11.89
其他	111.75	7.97	11.71	138.63	7.74	12.19
合计	1402.24	100	12.74	1791.25	100	12.09

资料来源: 公司历年审计报告。各板块数据已抵消内部交易。

表 4 公司各板块毛利润情况

业务板块	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
化工新材料及特种化学品	84.57	96.15	59.53
石油化工及炼化产品	47.03	38.91	22.09
氯碱化工	32.58	36.43	28.79
农用化学品	20.63	20.37	56.55
橡胶及橡塑机械	22.83	21.12	20.66
化工科研及开发	4.17	2.26	2.59
其他	52.64	1.39	4.21
合计	264.45	216.63	194.42

资料来源：公司提供的 2010 年毛利润未进行内部抵消，2011 年以及 2012 年 1-9 月抵消数据计入其他类。

2012 年前三季度，受益于合并范围变化（2011 年 10 月公司将并购的以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司纳入合并范围）以及农药行业景气度提升，公司农用化学品板块毛利润规模大幅攀升；化工新材料及特种化学品、石油化工及炼化产品板块受下游需求及产品价格波动影响毛利润同比有所下滑。

2. 技术研发、安全生产与环保

技术研发方面，2011 年，公司共承担和实施科研项目 466 项；完成科技投入 40.32 亿元；2011 年公司申请专利 747 件，其中发明专利 414 件；获得授权专利 629 件。2012 年上半年，公司共申请专利 231 件，同比增长 18%；2012 年申报的三个重大科技成果转化项目获得财政部、工信部合计 5700 万元资金支持。2012 年 7 月，根据国资委公布的 2011 年中央企业专利排序结果，公司发明专利拥有量位列中央企业第 3 名。

2011 年，公司安全投入 6.8 亿元，对企业的重点工艺、重点岗位、关键控制点进行安全技改，投运了安全联锁装置。湖南湘维等企业 3 个安全信息化项目被工信部评为“国家两化融合促进安全生产重点推进项目”。全面推进安全生产标准化建设，51 家危化品企业中 31 家已通过安全标准化达标验收。

2012 年，公司完善了职业安全监控环保管

理体系；公司安委会办公室定期召开环保专题会议；组织事故隐患排查、整改，以及主要污染物减排、节能节水指标的落实。

在环境保护方面，2011 年以来公司不断完善节能减排管理体系，各项节能减排指标均达到或优于国家要求的标准。

总体看，跟踪期内，公司技术研发稳步推进；安全生产及节能环保工作落实到位，完全达到或超过国家规定的标准。

3. 未来规划

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。

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。

2012 年，公司计划安排重大建设项目投资 94.06 亿元，其中海外建设投资 12.72 亿元，与上年基本持平；计划投产项目 16 个，要落实好重大续建项目和重点投产项目的保障措施，确保有机硅、蛋氨酸、碳纤维等项目顺利投产。积极推进天津 160 万吨/年 CPP 项目列入国家《重点产业生产力布局和调整规划》，建设“CPP 升级示范工程”。对已经确定的项目，尤其是“退城入园”项目，要积极争取国家和地方政府的优惠政策，保证项目资金如期到位。加大技改技措力度，2012 年计划安排技改技措资金 3.5 亿元，其中 32 个脱瓶颈提效能项目、17 个能量优化及 DCS 控制项目、20 个 SHE 优

化项目。截至跟踪日，公司 2012 年重大建设项目均已按原计划进度稳步推进。

总体上，随着公司在建项目的逐步完工，公司收入有望持续增长，但盈利规模的增厚有待于下游需求的实质性提升以及产品价格的持续反弹。

七、重大事项

为进一步突出昊华总公司的主业¹，经国务院国资委批复（《关于中国昊华化工（集团）总公司重组改制上市有关事项的批复》（国资改革【2012】17号）），昊华总公司实施了重组改制：将碳一化工板块等资产进行剥离，同时遵循整体改制的原则，对于昊华总公司目前的氟化工、精细化工和氯碱化工板块，仅对个别非经营性资产和不良资产进行了处置，其他资产全部纳入中国昊华化工集团股份有限公司（以下简称“昊华股份”）。

从资产剥离方式看，以 2011 年 5 月 31 日为划转基准日，将上述拟剥离的股权、债权、债务、其他资产按照划转基准日的账面值以无偿划转的方式划出昊华总公司及其子公司，上述划转股权、资产、债务将由昊华化工总公司（原昊华精细化工总公司）承接。

在重组的基础上，由公司联合光大金控化工投资有限公司（以下简称“光大化工”），将昊华总公司改制设立为昊华股份。公司以昊华总公司的净资产 44.94 亿元出资，按 65% 的比例折为股份公司的发起人股份 29.21 亿股；光大化工以人民币 20 亿元出资，按 65% 的比例折为股份公司的发起人股份 13 亿股。股份公司的注册资本为 42.21 亿元，每股面值 1 元，股份总数计 42.21 亿股，其中公司所持股份界定为国有股，光大化工所持股份界定为法人股，公司和光大化工的持股比例分别为 69.20% 和 30.80%。上述

¹ 昊华总公司发展战略确定为重点发展氟化工，积极培育精细化工，调整优化氯碱化工。昊华总公司现有主营业务中碳一化工由于受原料限制以及主要企业需要进行较大幅度的业务及产品结构调整，业务发展存在不确定性，与昊华总公司业务发展定位存在一定差异。

各发起人投入股份公司的出资金额和折股比例已经获得国务院国资委核准，出资金额未折入股本部分计入昊华股份的资本公积。

2012 年 6 月中旬，昊华股份召开了设立大会，并签署相关工商变更登记文件；6 月 27 日光大化工 20 亿资金到达指定验资账户；6 月 29 日，昊华股份得到国家工商总局颁发的营业执照。

通过重组改制引进战略投资者，有利于推动昊华股份的股权多元化，建立现代公司体制，完善法人治理结构，加快企业向市场经济主体的转变，实现核心竞争能力的迅速提升。重组后，昊华股份主业将更加突出，主要板块的盈利能力将明显提升；同时其资产结构将得到优化，债务负担相应有所减轻（详见中国昊华化工集团股份有限公司专项评级报告）。

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

2011 年，公司新纳入合并范围 2 级子公司 1 家，为中国化工科学研究院，新纳入合并范围的重要二级以上子公司包括挪威埃肯（Elkem）公司、马克西姆阿甘公司及其附属企业和中国农化国际有限公司等，合并范围变化对公司财务报表有较程度的影响。

1. 盈利能力

2011 年，多数化工产品价格持续震荡上行，且部分受益于挪威埃肯（Elkem）公司以及马克西姆阿甘公司合并带动相应版块收入提升，公司营业收入同比增长 27.74%；公司营业成本同比增幅（28.69%）略高于收入增幅，公司营业利润率略下降 0.21 个百分点，至 11.20%。

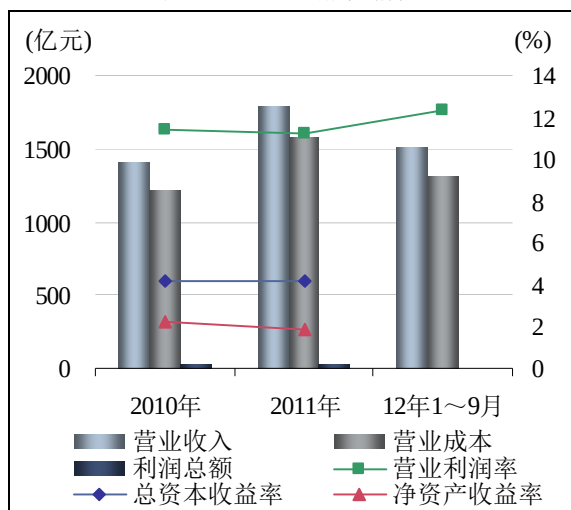
2011 年，公司期间费用控制较好，期间费用占营业收入的比重降至 10.71%；截至 2011 年底，公司资产减值损失 10.57 亿元，主要来

自于计提存货跌价损失和固定资产减值损失；2011 年，公司营业外收入 26.56 亿元，同比增长 27.17%，增长主要来自于固定资产处置利得，非经常性损益对公司利润总额影响大。

受益于营业外收入规模的增长，2011 年，公司利润总额 21.61 亿元，同比增长 6.19%，在交纳所得税费用后，净利润 7.01 亿元，同比小幅下降 2.45%。

从盈利指标看，2011 年，公司总资本收益率 4.22%，同比略有所上升；因权益规模增速较快，净资产收益率小幅降至 1.82%。

图 3 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2012 年 1~9 月，主要受海外收购挪威埃肯 (Elkem) 公司（于 2011 年 4 月纳入报表合并范围）以及马克西姆阿甘公司（于 2011 年 10 月）导致合并范围变化影响，公司实现营业收入 1507.88 亿元，同比增长 14.67%；营业利润率微升至 12.36%；同期，受合并范围增加影响，公司期间费用占比同比上升了 2.90 个百分点至 13.06%。公司资产减值损失仅 3.40 亿元，主要是计提的坏账准备；因下属企业股权处置与转让，公司 2012 年前三季度投资收益达到 7.45 亿元。营业外收入 10.85 亿元，主要来自政府的补贴收入。2012 年 1~9 月，公司仅实现利润总额 3.13 亿元，同比大幅下降 85.33%。在交纳所得税费用后，公司净利润 -7.13 亿元，

出现亏损。

总体上，跟踪期内，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。2012 年前三季度，受合并范围变化导致期间费用同比大幅上升影响，公司利润总额较上年同期大幅下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年，公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 37.88%，高于收入增幅 10.14 个百分点，受益于销售回款质量的提升以及预收款的增长，公司现金收入比大幅升至 108.46%，现金收入实现质量有所改善；公司经营净现金流 91.34 亿元，同比增长 37.66%。

投资活动方面，因处置土地（位于无锡）及部分闲置固定资产增长，公司投资活动现金流入有所增长，但同期因项目投资（部分已转固）、对马克西姆阿甘公司和挪威埃肯 (Elkem) 公司两起海外并购投资（计入取得子公司支付的现金）和对马克西姆阿甘公司原股东的委托贷款及并购质押存款（计入支付其他与投资活动有关现金），公司投资活动净流出大幅升至 409.96 亿元。

随着 2011 年投资规模的大幅攀升，2011 年，公司筹资活动现金流入 1794.13 亿元，并以银行借款为主；筹资活动现金净流入 286.44 亿元，同比增长 453.68%。

2012 年前三季度，因往来款增长，公司经营现金流量净额 65.44 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 97.61 亿元；主要系昊华股份吸收战略投资者，公司吸收投资收到现金 22.99 亿元。因资金往来未按净额反映，公司收到及支付其他与筹资活动有关现金金额较大，公司筹资活动现金净流入 124.38 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所提升；公司投资规模加大，对外筹资依赖程度性增强

3. 资本及债务结构

因新合并子公司较多及投资规模的扩大，截至 2011 年底，公司资产总额 2477.01 亿元，同比增长 37.91%；资产构成中流动资产占 40.09%，同比保持稳定。

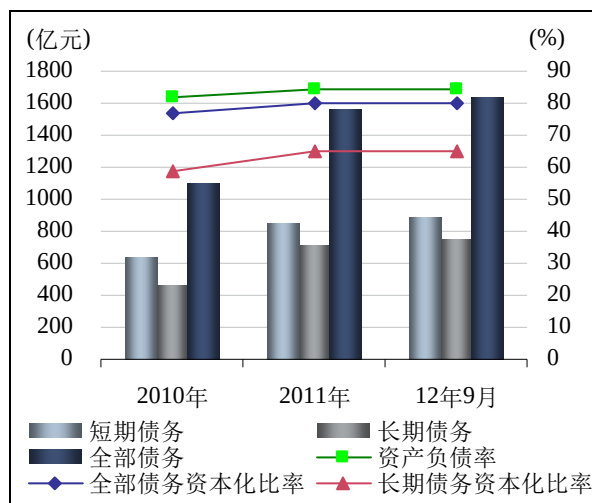
截至2011年底，公司存货账面价值371.49亿元，同比增长64.45%，主要是合并范围增加导致原材料及库存商品增长所致；其中库存商品（产成品）占56.08%、原材料占28.94%、自制半成品及在产品占11.97%。公司对存货计提跌价准备8.47亿元，平均计提比例2.23%。公司存货中库存商品占比较高，且存货周转次数不高，存在一定的跌价风险；公司其他流动资产同比增长34.73%，主要系待抵扣进项增值税、衍生工具（马克西姆阿甘公司持有的复合套期保值条件的金融衍生品）和与退税相关的政府款项的增长。

公司非流动资产中长期应付款（公司向控股子公司马克西姆阿甘公司参股股东 KOOP INDUSTRIES LTD. 公司的 9.60 亿美元委托贷款，该笔贷款借款期限为 7 年，KOOP INDUSTRIES LTD. 公司以所持马克西姆阿甘公司 40 股权作为质押，回收风险小）和商誉（海外并购两子公司出资额高于可辨认净资产的部分）占比有所上升。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 2635.94 亿元，较 2011 年底小幅增长 6.42%；资产结构保持稳定。

因融资规模和应付账款的上升，截至2011年底，公司负债总额2092.82亿元，同比增长942.56%；负债结构保持稳定；从债务指标看，2011年，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较2010年进一步提升至84.49%、80.22%和64.79%。

图4 公司负债指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 2224.38 亿元，较 2011 年底小幅增长 6.29%，主要是短期借款（营运资金）、发行债务融资工具及应付采购款的增长所致。同期，公司债务指标较 2011 年底保持稳定。

截至 2011 年底，归属于母公司所有者权益同比增长 15.90%，主要来自于资本公积和实收资本的增长：2011 年下属公司北京化工机械厂、济南长城炼油厂改制，相应资产评估增值调增资本公积 29.51 亿元；2011 年，公司收到国家财政部拨款 6.04 亿元，同时国资委划拨其持有的安徽省石油化工集团有限责任公司 94.77% 的国有股权至公司，两者合计增加实收资本 6.83 亿元。从归属母公司所有者权益构成情况看，2011 年实收资本占 51.72%、资本公积占 73.43%、未分配利润占比-16.68%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 411.56 亿元，其中因昊华股份引进战略投资者的股本溢价及公司下属企业改制导致资本公积增长，归属于母公司的所有者权益较 2011 年底增加 16.46 亿元，至 213.00 亿元，少数股东权益增加 10.91 亿元。所有者权益构成保持基本稳定。

总体看，跟踪期内公司资产和权益结构保持稳定；公司债务规模上升，且呈逐年加重趋

势。

4. 偿债能力

2011年，公司流动比率同比保持稳定，因存货规模增长，速动比率降至48.45%；截至2012年9月底，两项指标分别小幅升至81.63%和52.30%，但短期偿债指标仍偏弱；2011年，公司经营现金流动负债比7.12%，同比保持稳定。考虑到公司流动资产（存货占比较高，存货周转较慢）和流动负债构成（以短期借款和一年内到期的非流动负债为主），公司短期偿债指标偏低，存在一定的短期支付压力。

2011年，公司EBITDA155.94亿元，同比增长26.95%；EBITDA利息倍数指标小幅降至2.08倍；全部债务/EBITDA倍数相应小幅升至9.99倍；总体看，EBITDA对全部债务和利息的保障程度略有下滑。

截至2012年9月底，公司对外担保3.55亿元，担保比率0.83%。金额较大的被担保方主要是山东同大集团有限公司（以下简称“同大集团”）、淄博大成锦纶有限公司和沈阳7416厂等，大部分对外担保单位为国有企业。

同大集团为国有控股企业，主要产品保护海岛超细纤维人工皮革、纺织机械、非织造布、高档服装面料、新型锂电池等。截至2012年9月底，同大集团资产总额20.23亿元，所有者权益12.01亿元；2012年1~9月，同大集团实现营业收入7.21亿元，利润总额0.87亿元。

目前各被担保方经营正常。总体看，公司对外担保金额小，担保比率低，且被担保方均正常经营，公司或有负债风险小。

公司与多家银行合作良好，截至2012年9月底，公司共获得各大商业银行授信总额2620亿元，未使用额度1361.84亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司共有9家下属A股上市公司，拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报

告》（编号B-201211620995），截至2012年11月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是中国大型综合化工企业集团之一，目前已经形成了以化工新材料为首的六大业务板块，产业布局逐渐清晰，在多项细分领域已经形成了明显的规模和技术优势，核心竞争力强；公司组织结构完善，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；近年来，公司收入规模较快增长，股东对公司的支持力度大；公司间接融资渠道畅通，同时，公司共有9家下属A股上市公司，拥有直接融资渠道。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、待偿还债券偿债能力

公司分别于2009年1月6日、2010年6月9日、2011年4月14日和2011年11月24日发行五年期23亿元企业债“09中化工债”、五年期20亿元中期票据“10中化工MTN1”、五年期20亿元中期票据“11中化工MTN1”和五年期30亿元中期票据“11中化工MTN2”，公司存续期内待偿还债券额度共计93亿元。

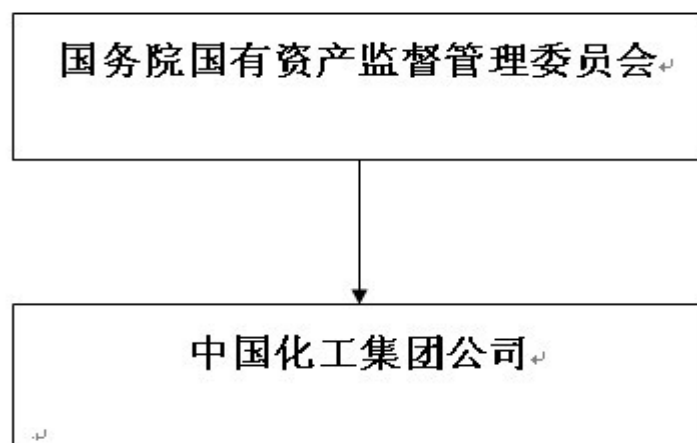
2009~2011年，公司EBITDA对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为1.12倍、1.32倍和1.68倍；经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为12.72倍、15.43倍和21.20倍；经营性净现金流对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为0.66倍、0.71倍和0.98倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA规模大，对待偿还债券覆盖程度高。

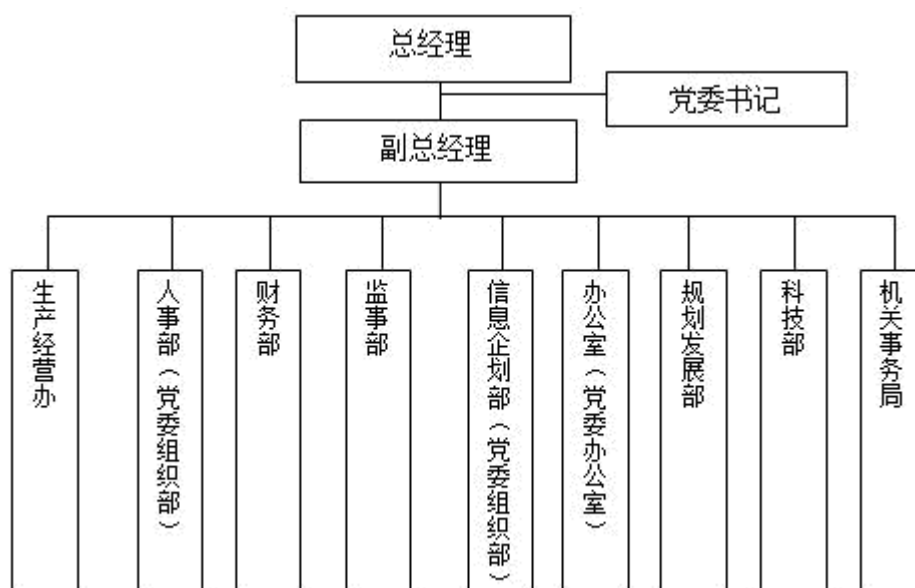
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“09中化工债”、“10中化工MTN1”、“11中化工MTN1”和“11中化MTN2”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 2009~2012 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	2323778.59	2196770.45	2492797.10	3.57	2932272.26
交易性金融资产	13703.21	19415.62	13643.72	-0.22	13958.98
应收票据	225038.63	468633.48	456647.16	42.45	394551.89
应收账款	769876.35	817256.27	1295169.66	29.70	1645254.98
预付款项	795615.13	829581.23	899405.80	6.32	956850.84
应收利息	1163.60	1478.86	10955.01	206.83	19571.97
应收股利	0.00	0.00	737.55		0.00
其他应收款	588040.48	563344.45	659899.25	5.93	752847.94
存货	2008256.68	2258922.46	3714856.55	36.01	3995704.15
一年内到期的非流动资产	64.05	436.25	487.40	175.86	681.23
其他流动资产	303221.89	214805.32	385625.16	12.77	407328.24
流动资产合计	7028758.62	7370644.40	9930224.37	18.86	11119022.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	59552.39	66478.06	65514.15	4.89	98297.29
持有至到期投资	769.26	169.14	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	105282.74	45216.69	642145.27	146.97	755236.49
长期股权投资	240208.28	255785.54	267503.88	5.53	286375.54
投资性房地产	32235.94	31299.79	28685.76	-5.67	27806.34
固定资产	5389653.21	5898537.50	7791702.72	20.24	7642937.92
在建工程	2091883.22	2288229.14	2669428.07	12.96	3155053.21
工程物资	62932.03	84856.30	45700.88	-14.78	30558.36
固定资产清理	2985.21	2349.86	5412.63	34.65	6641.64
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	1392150.92	1519438.15	2303746.62	28.64	2307317.05
开发支出	3810.13	10218.21	20978.22	134.65	26311.81
商誉	112875.04	109274.96	611198.54	132.70	611983.31
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	19535.73	21474.45	40551.06	44.07	38171.86
递延所得税资产	93828.50	109833.77	161770.84	31.31	76550.21
其他非流动资产	123440.00	147385.02	185487.20	22.58	177093.50
非流动资产合计	9731142.59	10590546.56	14839825.85	23.49	15240334.52
资产总计	16759901.21	17961190.96	24770050.21	21.57	26359357.00

附件 2-2 2009~2012 年 9 月底公司合并资产负债表(负债和所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债:					
短期借款	3777185.17	3989900.52	5848615.23	24.43	6209996.78
交易性金融负债	8124.85	7100.40	60365.19	172.57	9397.19
应付票据	1318089.28	1263961.97	1040128.22	-11.17	1124591.33
应付账款	1423872.01	1473015.25	2269137.41	26.24	2618721.00
预收款项	471092.73	534921.40	620454.07	14.76	707467.65
应付职工薪酬	235911.90	235628.23	303114.51	13.35	253607.84
应交税费	25659.92	112112.69	134693.47	129.11	57946.06
应付利息	26289.55	41268.70	65420.69	57.75	94353.70
应付股利	0.00	0.00	498.22		0.00
其他应付款	721872.14	631165.98	923455.21	13.10	1028517.21
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	448644.98	866378.78	1180900.69	62.24	1157265.32
其他流动负债	63182.49	220798.28	380736.05	145.48	359005.10
流动负债合计	8519925.03	9376252.21	12827518.95	22.70	13620869.18
非流动负债:					
长期借款	3571243.70	3698726.40	5146198.58	20.04	5214346.42
应付债券	584027.45	784627.45	1648159.48	67.99	2050959.64
长期应付款	283720.09	246494.11	469522.21	28.64	456788.11
专项应付款	78988.94	140029.63	81447.39	1.54	102216.48
预计负债	56873.09	67464.29	103667.10	35.01	107993.14
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	261789.16	246158.87	356700.55	16.73	410766.89
其他非流动负债	93422.19	120394.24	295007.15	77.70	279844.68
非流动负债合计	4930064.62	5303894.98	8100702.46	28.18	8622915.35
负债合计	13449989.65	14680147.19	20928221.41	24.74	22243784.54
所有者权益:					
实收资本(或股本)	937281.70	948240.70	1016525.60	4.14	1016525.60
资本公积	1001913.27	1100434.26	1443076.20	20.01	1653916.96
减: 库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	16424.44	18270.45	21394.76	14.13	22636.81
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	-286553.16	-355292.87	-327794.23	6.95	-391563.49
外币报表折算差额	-6089.34	-15933.10	-187851.42	455.42	-171561.22
归属于母公司权益合计	1662976.91	1695719.44	1965350.92	8.71	2129954.65
少数股东权益	1646934.66	1585324.33	1876477.88	6.74	1985617.82
所有者权益合计	3309911.57	3281043.78	3841828.80	7.74	4115572.46
负债和所有者权益总计	16759901.21	17961190.96	24770050.21	21.57	26359357.00

附件 3 2009~2012 年 1~9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	10803458.86	14022404.65	17912484.13	28.76	15078789.30
减: 营业成本	9094891.24	12235821.49	15746120.88	31.58	13134602.24
营业税金及附加	390802.88	186972.40	159803.70	-36.05	80552.70
销售费用	274835.43	326164.37	448397.74	27.73	541723.89
管理费用	674605.10	783211.51	953327.87	18.88	825609.20
财务费用	343803.92	416845.72	516452.52	22.56	601803.70
资产减值损失	118555.70	56653.78	105625.61	-5.61	34024.13
加: 公允价值变动收益	19015.28	683.65	-10661.64		55.63
投资收益	34397.84	28649.44	31450.21	-4.38	74540.11
其中: 对合营企业投资收益	0.00	948.60	1300.48		1805.19
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	-40622.28	46068.47	3544.38		-64930.83
加: 营业外收入	196524.27	208818.76	265560.23	16.24	108500.90
减: 营业外支出	32497.18	51374.58	52999.32	27.71	12290.20
其中: 非流动资产处置损失	0.00	131684.40	0.00		0.00
三、利润总额	123404.81	203512.64	216105.30	32.33	31279.87
减: 所得税费用	105156.18	131684.40	146036.88	17.85	102589.73
四、净利润	18248.63	71828.24	70068.42	95.95	-71309.86
其中: 归属于母公司的净利润	23612.50	10730.36	64693.01	65.52	-63902.89
少数股东损益	-5363.87	61097.88	5375.41		-7406.96

附件 4 2009~2012 年 1~9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9
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	11449732.09	14090326.96	19428034.88	30.26	14983357.59
收到的税费返还	24165.47	13398.15	44468.43	35.65	40314.54
收到其他与经营活动有关的现金	352471.86	245356.90	245192.89	-16.60	451510.97
经营活动现金流入小计	11826369.43	14349082.01	19717696.20	29.12	15475183.11
购买商品、接受劳务支付的现金	9441582.44	11912787.46	16702417.96	33.00	12949343.72
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	48792.67	34700.77		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	728344.02	792667.10	1047342.23	19.92	884644.24
支付的各项税费	512478.83	509458.24	554008.34	3.97	425370.99
支付其他与经营活动有关的现金	528961.46	421858.52	465800.89	-6.16	561458.14
经营活动现金流出小计	11211366.75	13685563.99	18804270.17	29.51	14820817.09
经营活动产生的现金流量净额	615002.68	663518.03	913426.02	21.87	654366.02
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	20762.67	250966.99	179910.57	194.37	180684.25
取得投资收益收到的现金	22350.30	29865.74	17427.57	-11.70	10761.24
处置固定资产和其他长期资产收回的	50582.36	53767.42	189980.93	93.80	54314.43
处置子公司及其他单位收到的现金净	-860.78	1288.55	1156.25		35.35
收到其他与投资活动有关的现金	24544.77	43298.44	44408.50	34.51	607962.28
投资活动现金流入小计	117379.32	379187.14	432883.82	92.04	853757.56
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1389452.49	1475076.84	1512026.88	4.32	903218.14
投资支付的现金	108915.39	213634.65	214997.60	40.50	82278.89
取得子公司等支付的现金净额	-8121.42	0.00	1770981.21		1010.35
支付其他与投资活动有关的现金	168247.99	64517.02	1034457.19	147.96	843394.07
投资活动现金流出小计	1658494.46	1753228.51	4532462.88	65.31	1829901.45
投资活动产生的现金流量净额	-1541115.14	-1374041.37	-4099579.06	63.10	-976143.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	17463.09	74207.00	90544.39	127.70	229896.00
取得借款收到的现金	7571214.04	7446710.87	16873077.98	49.28	8591549.88
发行债券收到的现金	0.00	0.00	800000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	331592.86	196892.91	177725.77	-26.79	1505750.44
筹资活动现金流入小计	7920269.99	7717810.77	17941348.15	50.51	10327196.32
偿还债务支付的现金	6002008.23	6246343.38	13885494.03	52.10	7020188.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	441550.89	525842.46	760522.26	31.24	658726.17
支付其他与筹资活动有关的现金	487725.93	428285.83	430932.76	-6.00	1404437.76
筹资活动现金流出小计	6931285.05	7200471.68	15076949.05	47.49	9083352.10
筹资活动产生的现金流量净额	988984.94	517339.10	2864399.09	70.19	1243844.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	11081.32	3855.64	-13171.66		-8726.13
五、现金及现金等价物净增加额	73953.80	-189328.62	-334925.60		913340.21
加: 期初现金及现金等价物余额	2060954.31	2137977.57	1948648.96	-2.76	1613723.36
六、期末现金及现金等价物余额	2134908.11	1948648.96	1613723.36	-13.06	2527063.57

附件 5 2009~2011 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	18248.63	71828.24	70068.42	95.95
加: 资产减值准备	118555.70	56653.78	105625.61	-5.61
固定资产折旧及其他	472850.73	538778.88	635618.22	15.94
无形资产摊销	65854.24	66552.06	98703.26	22.43
长期待摊费用摊销	8974.79	9327.10	13045.21	20.56
处置固定资产、无形资产等损失	-4075.71	-18791.71	-73922.71	325.88
固定资产报废损失	890.50	5579.57	94.87	-67.36
公允价值变动损失	-19015.28	-683.65	10661.64	
财务费用	366237.50	438706.89	557779.45	23.41
投资损失	-34397.84	-28649.44	-31450.21	-4.38
递延所得税资产减少	-9480.04	-15988.16	-2291.58	-50.83
递延所得税负债增加	-1589.84	-16149.64	-31446.38	344.74
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	-227973.87	-350755.23	-549020.83	55.19
经营性应收项目的减少	-90392.50	-516708.75	-444237.20	121.69
经营性应付项目的增加	-66028.85	456471.48	567656.53	
其他	16344.51	-32653.39	-13458.27	
经营活动产生的现金流量净额	615002.68	663518.03	913426.02	21.87
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	46037.65	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	2134908.11	1948648.96	1613723.36	-13.06
减: 现金的期初余额	2060954.31	2137977.57	1948648.96	-2.76
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	73953.80	-189328.62	-334925.60	

附件 6 公司主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.96	12.30	11.79	--
存货周转次数(次)	4.83	5.73	5.27	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.81	0.84	--
现金收入比(%)	105.98	100.48	108.46	99.37
盈利能力				
营业利润率(%)	12.20	11.41	11.20	12.36
总资本收益率(%)	3.72	4.18	4.22	--
净资产收益率(%)	0.55	2.19	1.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.90	58.48	64.79	64.69
全部债务资本化比率(%)	75.11	76.97	80.22	79.94
资产负债率(%)	80.25	81.73	84.49	84.39
偿债能力				
流动比率(%)	82.50	78.61	77.41	81.63
速动比率(%)	58.93	54.52	48.45	52.30
经营现金流动负债比(%)	7.22	7.08	7.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	2.34	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.63	8.93	9.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.06	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.53	-1.73	-5.35	--

附件 7 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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8 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。