

信用等级公告

联合[2013] 1324 号

联合资信评估有限公司通过对中国化工集团公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的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

中国化工集团公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年九月九日



中国化工集团公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：12 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款，补充营运资金

评级时间：2013 年 9 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	1796.12	2477.01	2674.20	2716.74
所有者权益(亿元)	328.10	384.18	404.44	390.15
长期债务(亿元)	462.06	706.97	700.81	707.61
全部债务(亿元)	1094.80	1554.97	1680.73	1700.61
营业收入(亿元)	1402.24	1791.25	2016.95	1036.06
利润总额(亿元)	20.35	21.61	5.81	2.35
EBITDA(亿元)	122.84	155.94	183.00	--
经营性净现金流(亿元)	66.35	91.34	117.51	66.42
营业利润率(%)	11.41	11.20	11.98	11.78
净资产收益率(%)	2.19	1.82	-3.60	--
资产负债率(%)	81.73	84.49	84.88	85.64
全部债务资本化比率(%)	76.94	80.19	80.60	81.34
流动比率(%)	78.61	77.41	76.76	78.94
全部债务/EBITDA(倍)	8.91	9.97	9.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	2.08	1.91	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	10.24	13.00	15.25	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计

分析师

姚德平 王晓辉

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”）的评级综合反映了公司在中国化工行业的领先地位；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规模经济优势；以及丰富的产品组合和强大的科研实力对公司持续发展的支撑。同时，联合资信也关注到相关化工产品产能过剩、行业周期性变化、以及公司债务负担重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，目前正在积极探索传统业务重组，引进技术、资金和原料等要素。未来随着公司产业和资本结构的优化以及在建项目的陆续投产，公司在规模、市场、技术及管理方面的优势有望进一步巩固。

公司经营活动现金流量、EBITDA 对本期中期票据均具有很强的保障能力。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司规模经济优势明显，在中国化工行业中处于领先地位。
2. 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、技术优势。
3. 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。
4. 公司拥有多家上市公司，直接融资渠道通畅。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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. 近年来，公司费用支出大增，资产减值增加，盈利能力下降明显，利润依赖于非经常性损益；公司债务规模大幅上升，债务负担重，结构不合理，对外部融资依赖程度高。
3. 公司近年来企业的兼并与收购和重组改制对公司内部管理形成一定的挑战。

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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

中国化工集团公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 4 月，是经国务院国函【2003】115 号文批准，在中国蓝星（集团）总公司（后为中国蓝星（集团）股份有限公司，以下简称“蓝星公司”）和中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“昊华总公司”）基础上重组设立的国有大型企业，隶属国务院国资委管理。公司注册资本 94.82 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 2013 年 6 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 2012 年底，公司合并资产总额 2674.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）404.44 亿元。2012 年公司实现营业收入 2016.95 亿元，利润总额 5.81 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 2716.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）390.15 亿元。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 1036.06 亿元，利润总额 2.35 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北四环西路 62 号；法定代表人：任建新。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2014 年注册发行 12 亿元中期票据（下称“本期中期票据”），期限为 5 年。本

期中期票据募集的 12 亿元，10 亿元用于偿还银行贷款，2 亿元用于补充公司的营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内

外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，截至 12 月底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百

分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年底，人民币兑美元汇率同比仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

公司产品涉及化工新材料及特种化学品、基础化工产品、石油化工炼化、农用化学品、

橡胶轮胎等，公司经营与以上行业整体发展状况密切相关。

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。

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上游产品和核心产品，其中甲基单体占整个单体总量的 90%以上。有机硅单体的生产具有工艺复杂、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。

表 1 有机硅主要产品类别

单体	中间体	产品及制品
甲基氯硅烷	六甲基二硅氧烷	高温硫化硅橡胶、
苯基氯硅烷	六甲基三硅氧烷	室温硫化硅橡胶、
乙烯基氯硅烷	八甲基环四硅氧烷	硅油及二次加工品
	二甲基环硅氧烷混合物	硅树脂
		硅烷偶联剂

资料来源：联合资信整理

全球有机硅单体规模化生产商主要包括美国道康宁（DOW Corning）、迈图高新材料（Momentive Performance Materials）、德国瓦克集团（Wacker group），日本信越化学公司（Shin-Etsu Chemical Corporation）以及中国蓝星公司等。这五大公司占到了全球市场的 80% 以上，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。

市场供求方面，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，显示出产能过剩的迹象。截至 2012 年年底，我国有机硅单体产能约 200 万吨，而目前实际需求每年只有约 103.8 万吨，产能严重过剩。

价格方面，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，近年有机硅价格波动较大。有机硅中间体二甲基环硅氧烷混合物（DMC）价格由 2006 年的 30000 元/吨降至 2007 年底的 21000 元/吨；2008 年和 2009 年，受国际金融危机蔓延影响 DMC 价格一度跌至 16000 元/吨。2010 年，随着行业的逐步回暖，DMC 价格有所反弹，在 20000~24000 元/吨的区间震荡。2011 年随着道康宁公司在张家港的 40 万吨/年单体产能大规模释放，DMC 价格再次大幅下滑至年底的 16000 多元/吨。2012 年前三季度，国内 DMC 价格维持在 15700~17000 元/吨的区间。2012 年 9 月份后，DMC 价格逐步上行，年底价格又逐步回落至 17500 元/吨左右。2013 年上半年，DMC 价格略有下降，整体在 17000~17500 元/吨之间徘徊。

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，供给相对过剩导致有机硅单体及中间产品硅氧烷（DMC）价格持续下降，短期内行业依然处于低谷。

2. 氯碱等基础化学品行业

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取 NaOH、Cl₂ 和 H₂，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业，称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、聚乙烯之后居第三位，在中国其消费量已经升至第一位；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。

表 2 烧碱和 PVC 产能产量统计（万吨）

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
烧碱 (折纯)	产能	2793	3021	3412	3736
	产量	1891	2087	2466	2699
PVC	产能	1781	2043	2193	2341
	产量	916	1130	1295	1204

资料来源：百川资讯

2012 年，中国烧碱产量为 2699 万吨，同比增长 9.45%，其中离子膜烧碱产量共 2297 万吨，占比达 85.11%。2012 年，中国 PVC 产量为 1204 万吨，同比下降 7.03%。2013 年上半年，中国烧碱和 PVC 产量分别为 1406 万吨和

715.97 万吨，同比分别增长 4.67% 和 5.32%。

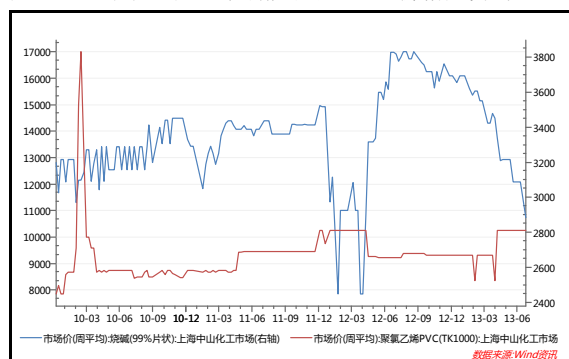
烧碱方面，2012 年中国烧碱装置总产能达到 3736 万吨，同比增长 9.50%。由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，近年来烧碱产能利用率基本上都在 70% 左右徘徊。在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。（3）区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

PVC 方面，近年来伴随着在中国 PVC 产能迅速扩张的同时，行业发展的一些问题也逐步浮出水面，一方面产能过剩、供大于求导致行业竞争激烈，引发行业开工率逐年降低，2012 年中国 PVC 产能为 2341 万吨，产量只有 1204 万吨。随着国家节能减排政策的执行，PVC 作为高耗能、高污染行业首当其冲，原料、电价等成本持续走高，而在 PVC 产能严重过剩、供大于求的现状下，PVC 价格却很难得到提升，导致 PVC 行业盈利空间降低。

价格方面，由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，中国烧碱产品价格自 2008 年以来呈现先抑后扬的趋势。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。2011 年烧碱市场整体处于平稳上涨的趋势。同时，2011 年提前进入电荒引起的限电政策导致氯碱企业开工率不足，而下游企业的需求一直稳步前行，使国内烧碱市场货源

紧张也有利带动了烧碱市场的稳步上行，加之原盐价格及电价上调，有利支撑了烧碱市场价格的高位运行。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持续震荡下滑。PVC的价格相对于烧碱价格要平稳，上海中山化工市场 PVC(TK1000)的价格走势显示自2010年年中以来，PVC价格一直在8500~10000元/吨之间波动。

图1 上海中山化工市场烧碱及 PVC 价格走势(元/吨)



资料来源：Wind 资讯

政策方面，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。

《产业结构调整指导目录(2011)》中规定，2015年年底要淘汰所有隔膜法烧碱生产装置。2010年隔膜法烧碱产能 474 万吨，2011 年，中国有 97.2 万吨隔膜碱装置被淘汰。退出速度依然较慢。

2011 年 7 月，氯碱行业“十二五规划”出台，政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整，提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进入和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。

总体来看，尽管未来将会面临产能过剩和原料价格波动的双重压力，但由于产品用途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。氯碱化工属高能耗行业，耗电量巨大，加之氯碱运输成本上涨，具有区域优势及拥有煤、电、原盐等原料优势的企业可大幅提升生产效率，增强盈利能力。目前行业内产能过剩问题凸显，产业整合加剧，具有规模优势和成本优势的企业将更加凸显其竞争优势。

3. 石油化工炼化行业

中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，对外依存度始终处于较高水平，近几年中国原油产量、消费量和净进口量一直呈现增长态势。根据国家统计局的统计数据，2012 年中国生产原油 2.07 亿吨，同比增长 1.47%；进口原油 2.71 亿吨，同比增长 6.69%；表观消费量为 4.83 亿吨，同比增长 4.55%。由于国内原油产能增长缓慢，我国原油供应对外依存度

持续处于高水平。2012 年我国原油进口依存度达到 56.6%，同比上升 1.5 个百分点，进口依存度进一步扩大。

表 3 中国能源及其加工产品产量表

名 称	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
天然原油（万吨）	18948.96	20301.40	20364.60	20747.80
天然气（亿立方米）	829.92	948.48	1026.89	1067.14
原油加工量（万吨）	37460.12	42286.93	44773.40	46791.07
成品油（万吨）	22801.00	25277.40	26697.00	28171.00
汽油（万吨）	7194.77	7675.30	8141.10	8975.60
煤油（万吨）	1479.43	1714.70	1879.80	2131.40
柴油（万吨）	14126.79	15887.40	16676.10	17063.70
乙烯（万吨）	1069.68	1418.90	1527.50	1486.80
焦炭（万吨）	34501.69	38757.10	42778.90	44323.20

资料来源：Wind 资讯

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。2010 年，受天津乙烯和镇海乙烯两大裂解装置投产的影响，全国乙烯产量出现大幅增长，乙烯产量为 1418.90 万吨，同比增长 32.65%。2011 年全国乙烯产量为 1527.50 万吨，同比增长 7.65%，继续稳居世界第二。2012 年受经济增速放缓导致下游需求减弱影响，全国乙烯产量 1486.80 万吨，同比下降 2.66 个百分点。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

的战略性支柱产业，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%），是氮肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

表 4 2009～2012 年中国尿素产量（折纯氮，万吨）

年 份	产 量	进口量	出口量	表观消费量
2009	2932.40	1.78	155.40	2778.78
2010	2516.30	0.61	323.20	2193.71
2011	2656.70	0.10	163.70	2493.10
2012	3003.83	7.90	319.60	2692.13

资料来源：Wind 资讯

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长。中国石油和化学联合会的数据统计，截至 2012 年底，中国合成氨、尿素实物产能达到约 6730 万吨和 7130 万吨¹，中国目前是世界上最大的尿素生产国。2010 年在生产成本上升、市场需求的萎缩的共同作用下，中国尿素产量为 2516.30 万吨（折纯氮），出现了近年来的首次下降。2011 年，中国尿素产量出现反弹，全年产量达 2656.70 万吨（折纯氮）。

¹尿素分子量为 60.06，理论上 2.144 吨尿素折纯氮为 1 吨。

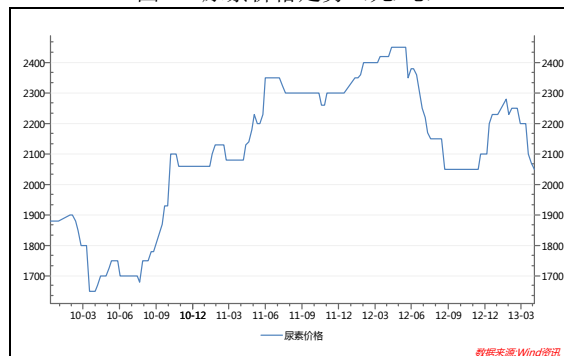
2012 年受煤炭价格下跌，利润空间扩大的刺激，国内尿素生产企业的开工率超过 77%，尿素产量达 3003.83 万吨（折纯氮）。

需求方面，自 2010 年以来，尿素的表观消费量逐年增长，但产能相对过剩状况依然较为严重。2012 年中国尿素表观消费量为 2692.13 万吨，相当于实物量 5770 万吨。相对于 7130 万吨/年的产能，约有 1360 万吨/年的产能无法利用。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。

市场价格方面，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、华中和华北等各厂家的主流价格在 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，伴随着上游煤炭价格的上涨以及下游需求的增加，国内尿素价格维持小幅稳步上涨的趋势。其中 6、7 月份价格冲高明显，全年尿素价格均在高位运行。2012 年前五个月，尿素价格继续延续前期涨势，随着国内用肥季

节逐步结束及出口窗口打开，国内氮肥转为出口，受国际市场行情偏弱影响，氮肥出口受挫，国内供过于求，价格出现下行态势。同时，上游煤炭价格也出现明显下跌，企业报价出现松动。在农业冬储的带动下，12 月底尿素价格出现明显反弹。进入 2013 年，尿素价格再次出现下跌。

图 2 尿素价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，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，农药主要分为杀虫剂、杀菌剂和除草剂等。

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。2012 年，全国化学农药原药产量 354.90 万吨，同比增长 34.03%。

2013 年上半年，中国化学农药原药产量 163.50 万吨，同比下降 5.11%。

表 5 中国化学农药原药产量情况（万吨）

分类	2010 年	2011 年	2012 年
除草剂	105.50	117.30	164.80
杀虫剂	74.60	71.10	81.34
杀菌剂	16.76	15.03	14.39
其他	37.14	61.37	94.37
合计	234.00	264.80	354.90

资料来源：Wind 资讯

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，2012 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。

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。

2012 年，中国农药制造企业实现收入 2357.23 亿元、实现利润总额 175.34 亿元，同比分别增长 22.23% 和 39.97%。2013 年 1-5 月，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长（实现收入 1110.10 亿元，同比增长 20.34%；实现利润总额 79.06 亿元，同比大幅增长 48.23%），利润增幅大幅高于收入增幅，行业盈利能力明显提升。

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。农药行业受宏观经济影响相比周期性行业小，2012 年以来主要农药品种价格震荡上行，农药制造企业收入、利润规模同比保持较快增长，行业盈利能力明显提升。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. 轮胎及橡胶行业

近年中国汽车工业的快速发展，带动了轮胎产业大举扩张。根据国家统计局统计，2012 年，全国橡胶轮胎外胎的产量达 8.92 亿条，同比增长 7.16%。其中，子午线轮胎外胎的产量为 4.61 亿条，占总产量的 51.65%。

表 6 近年来中国轮胎及其原料产量

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
轮胎外胎产量（亿条）	7.67	8.32	8.92
子午线轮胎外胎产量（亿条）	3.64	3.93	4.61
合成橡胶产量（万吨）	309	349	379
天然橡胶产量（万吨）	64.5	72.7	79.5
天然橡胶进口量（万吨）	186	210	218

资料来源：Wind 资讯

进入 2013 年，中国轮胎行业整体保持了较好的发展趋势。上半年中国橡胶轮胎外胎的产量达 4.60 亿条，同比增长 9.47%，其中，子午线轮胎外胎的产量达 2.71 亿条，同比增长 31.07%。

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，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《欧洲橡胶杂志》公布的 2012 年度全球轮胎 75 强排行榜（以 2011 年轮胎销售收入排序），中国 31 家轮胎企业上榜（其中 5 家台湾企业），超过总数 40%。2012 年中国轮胎产能未能充分释放，全钢胎总生产能力在 1.2 亿套以上，全钢胎产能释放率为 80% 左右，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。

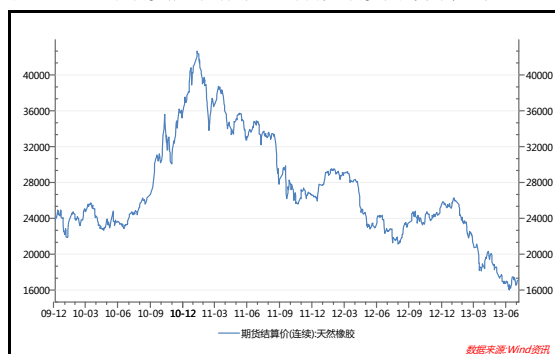
在出口方面，中国轮胎每年产量的 40% 左右用于出口，对出口依赖较大。美国是中国轮胎最大的出口市场，随着 2012 年 9 月 26 日美国轮胎特保案到期，进口关税降至 4%，中国企业对美轮胎出口订单稳步增多，但同时 2012 年 11 月 1 日起，欧盟轮胎标签法正式实施，欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，标签法的出台将会对中国企业出口产生直接影响。虽然出现了贸易摩擦、技术壁垒等不利因素，但随着中国企业对拉丁美洲、非洲等新型市场的不断开拓，以及自身产品结构调整和技术实力的增强，轮胎出口有望继续保持良好发展。

近年来，全球天然橡胶总体供应基本平衡，2012 年天然橡胶生产国协会（ANRPC）的天然橡胶产量为 1065 万吨。根据国际橡胶研究组织 ISRG 预测，2012 年全球天然橡胶产量与消费量分别达 1141 万吨和 1095 万吨。中国是天然橡胶第一消费大国，2012 年其天然橡胶消费量为 383.4 万吨。2012 年，中国天然橡胶产量为 79.5 万吨，主要产地分布在海南、云南和广东三省。但中国天然橡胶供需缺口一直较大，主要依赖进口。

2009 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月

达到最高点，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。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升的影响，橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。尽管在 2012 年四季度价格一度出现了大幅反弹，但 2013 年上半年橡胶价格呈现出加速下跌的走势。

图 3 上海期货交易所天然橡胶期货结算价（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

下游需求方面，据中国汽车工业协会的统计，中国 2012 年累计生产和销售汽车 1927.18 万辆和 1930.64 万辆，同比分别增长 4.6% 和 4.3%，产销增长率同比分别上升了 3.8 和 1.9 个百分点；2013 年上半年，产量和销量分别达到 1075.17 万辆和 1078.22 万辆，同比分别增长 12.8% 和 12.3%，总体增速平稳。

天然橡胶在轮胎产品成本中占比达到 40% 左右。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、住友等均宣布在中国轮胎配套和替换市场提价。中国国内轮胎企业如双钱、三角、杭橡、贵轮、风神、玲珑、华南等轮胎公司也上调了轮胎出厂价格。2012 年天然橡胶价格震荡下行，轮胎企业成本压力有所减轻。

后续发展方面，“十二五”期间，我国汽车业仍将处于高速发展阶段，预计 2015 年，汽车总产量将达 2500 万~3000 万辆，汽车业仍将拉动轮胎产销的持续增长。同时，尽管美国

对华轮胎特保案于 2012 年 9 月结束,但随着欧盟 REACH 法规的逐步实施,以及已于 2012 年 11 月正式实施的欧盟轮胎标签法,国内轮胎企业出口欧盟将面临着越来越大的安全环保压力。预计今后的贸易摩擦态势将会升级,有可能再次染指中国轮胎。

总体来看,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。但从长期看,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。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 6 月底,公司实收资本 109.71 亿元,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)持有公司 100%的股份,是公司的实际控制人。

2. 规模与竞争力

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“2012 年世界 500 强企业”中名列第 402 位,比上年提升 73 位。

截至 2013 年 6 月底,公司下属共有 14 家专业二级子公司,分别为中国蓝星(集团)股份有限公司、中国昊华化工集团股份有限公司(下称“昊华股份”)、昊华化工总公司(下称“昊华总公司”)、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”)、中国化工财务有限公司、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、中国化工资产公司以及中国化

工科学研究院;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”等 9 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。

3. 人员素质

公司总经理兼党委书记任建新先生,1958 年生,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 2013 年 6 月底,公司共有在职职工 122869 人,专业构成上,管理人员占 17.54%;生产人员占 52.14%;销售人员占 1.64%;研发人员占 2.73%;其他人员占 25.95%。学历构成上,大专及以上学历占 33.33%;职称构成上,具有中级及以上职称的占 9.91%。

总体来看,公司高管人员业务管理能力较强,员工整体素质一般,基本能满足公司发展要求。

4. 技术研发

截至 2012 年底,公司拥有国家级转制科研设计院所共有 24 家。公司建立了工业排放气综合利用和海洋涂料两家国家重点实验室,拥有

碳一化学、反应注射成型、有机硅、受力结构工程塑料、液体分离膜、干燥设备、炭黑、微生物农药 and 环境保护膜 9 家国家级工程(技术)研究中心和变压吸附国家技术推广中心以及 40 多家行业和省市工程技术研究中心。风神轮胎、青岛黄海、桂林橡机、湖北沙隆达、益阳橡机、中国化工橡胶桂林公司、星火有机硅公司、天华院和中昊晨光院等 9 家企业已被认定为国家级企业技术中心；风神轮胎、青岛黄海、炭黑院、四川鸿鹤、天华院、益阳橡机、中蓝晨光、海化院和河北盛华等 9 家企业获国家批准建立了博士后科研工作站。截至 2012 年底，公司共有 18 家企业加入 16 家科技创新战略联盟，其中 6 家为技术创新战略联盟牵头单位。

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，2012 年，公司共承担和实施科研项目 544 项；完成科技投入 40.66 亿元；2012 年公司申请专利 753 件，其中发明专利 364 件；获得授权专利 692 件。公司累计拥有专利 3419 件，其中发明专利 2294 件，位居中央企业前列。桂林橡胶、黎明院、中蓝晨光等企业 3 件发明专利荣获十四届中国专利优秀奖。

5. 安全生产与环境保护

2012 年，公司安全投入 7.2 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；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，公司高度重视环境保护工作，公司建立并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。

6. 外部支持

公司每年获得的政府补助金额均较大，2010~2012 年，分别达到 14.55 亿元、14.51 亿元和 23.75 亿元。

总体看，公司业务多元，规模优势显著；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，员工结构合理；科研实力强、专利数量多；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；政府对公司资金支持力度大。综合看，公司整体基础素质较好，在化工领域综合竞争实力强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

2. 管理水平

根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善对财务管理、投资管理、风险管理、安全生产等一系列的管理制度。

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。

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。

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，风险防控体系逐步完善。法务管理与生产经营有效融合，“三重一大”制度与法律审核制度有机结合。2012年底，公司历史遗留重大法律纠纷案件基本解决，没有因违法、违规或未经法律审核引发重大法律纠纷案件。公司结合“五五”普法，开展多种形式的法制宣传教育，培育“外讲诚信、依法经营，内讲制度、合规管理”的企业文化。加强和改进内审工作，建立垂直管理的两级工作体系，审计关口从事后监督向过程控制转移。

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。

安全生产方面，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。

3. 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，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板调整优化组织结构，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。公司对旗下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2012年共清理三级以下企业67家,3级及以下企业数量减少为339家。

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。

七、经营分析

1. 经营现状

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。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。

表 7 公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

板块名称	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
石油加工及炼化产品	642.1	7.32	724.61	5.37	787.13	4.96	436.8	5.18
化工新材料及特种化学品	451.37	18.74	458.56	20.97	552.25	16.46	241.26	16.36
氯碱及基础化工产品	211.91	15.37	205.54	17.73	141.67	8.06	74.12	6.53
农用化学品	150.67	13.69	140.84	14.46	292.55	29.48	153.73	29.34
橡胶及橡塑机械	207.28	11.01	179.81	11.75	142.12	18.39	75.67	17.03
化工科研及开发	13.47	30.96	10.64	21.25	25.34	36.54	5.78	30.96
其他	392.52	13.41	195.55	3.53	169.53	3.85	74.57	2.41
抵销	-667.08	--	-124.3	--	-93.64	--	-25.88	--
合计	1402.24	12.74	1791.25	12.09	2016.95	12.52	1036.06	12.46

资料来源:公司年报

收入构成方面,2010~2012 年石油化工及炼化产品板块、化工新材料及特种化学品板块在公司经营中所处的地位突出,占总收入比重始终保持在 60%以上;氯碱及基础化工板块、橡胶及橡塑机械板块以及农用化学品板块占总收入比重有所波动,但三个板块合计在总收入中的比重维持在 28%左右,2012 年合计为 28.57%;化工科研及开发以及其他业务(汽车修理及装配以及进出口贸易)在总收入中所占的比重相对较小。

毛利率方面,2010~2012 年公司整体毛利率水平略有波动。2012 年公司大部分板块毛利率同比保持了较好的水平,其中农用化学品和橡胶及橡塑机械板块受益于产品价格的大幅上涨,毛利率同比出现大幅上升,同时占比较小的化工科研及开发板块营业收入和毛利率也出

现大幅上涨。但受化工产品价格下跌的影响,在收入规模中占比较大的化工新材料及特种化学品板块以及氯碱及基础化工产品板块毛利率下降幅度较大。整体上,2012 年公司毛利率较 2011 年略有提升。

表 8 2012 年公司核心板块经营情况(亿元)

核心板块	营业收入	利润总额	净利润
石油加工及炼化产品	787.13	-1.57	-5.68
化工新材料及特种化学品	552.25	-33.15	-29.98
氯碱及基础化工产品	141.67	-1.17	-2.72
农用化学品	292.55	4.49	1.88
橡胶及橡塑机械	142.12	1.34	0.65

资料来源:公司年报;

注:以上数据未合并抵销。

经营业绩方面,尽管近三年公司营业收入保持增长,且整体毛利率水平较为平稳,但公

公司经营业绩在 2012 年出现大幅下滑。作为公司营业收入主要来源的石油加工及炼化板块、化工新材料及特种化学品板块以及氯碱及基础化工板块均出现了亏损。为应对 2012 年的市场变化，公司旗下企业不同程度调低价格以促进销售，导致公司化工新材料及特种化学品板块出现大幅亏损，直接影响了公司 2012 年的业绩表现。

2013 年上半年，受益于农药行业景气度提升，公司农用化学品板块营业收入及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有所波动。

整体看，公司产品品种多，营业收入规模大，但受制于化工行业景气度下降，公司经营业绩表现不理想。

2. 各板块生产经营

(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、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。

表 9 公司化工新材料及特种化学品销量情况

产品	单位	2011 年	2012 年	增长 (%)
有机硅	万吨	17.68	9.60	-45.70
蛋氨酸	万吨	21.82	24.00	9.99
PVC 糊树脂	万吨	12.40	11.80	-4.83
TDI	万吨	8.32	12.00	44.23
氯丁橡胶	万吨	1.94	2.60	34.02
双酚 A	万吨	4.75	2.30	-51.58
聚乙烯	万吨	42.24	41.30	-2.23
苯酚丙酮	万吨	13.30	12.80	-3.76
PBT 树脂	万吨	4.90	5.40	10.20

资料来源：公司提供

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。2012 年，有机硅中间体二甲基环硅氧烷混合物（DMC）价格处于 15700~17500 元/吨之间，公司有机硅销量 9.60 万吨，同比下降 45.70%。

工程塑料

公司拥有 PC、PBT、POM、PPS、ABS 等多种产品。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。2012 年，公司销售 PBT 树脂 5.40 万吨，同比增长 10.20%；销售氯丁橡胶 2.60 万吨，同比上升 34.02%；销售聚乙烯 41.30 万吨，同比减少 2.23%。

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%。2012 年公司共销售固体和液体蛋氨酸 24 万吨，同比上升 9.99%。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。截至 2012 年底，公司共有聚氯乙烯糊树脂产能 13 万吨/年。公司 2012 年销售糊树脂 11.8 万吨，同比减少 4.83%。

2011 年，随着公司合并范围的增加以及部分化工产品价格的走高，公司化工新材料及特

种化学品板块共实现营业收入 458.56 亿元，同比增长 1.59%。2012 年，公司化工新材料及特种化学品板块共实现营业收入 552.25 亿元，同比增长 20.43%。

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，由此带来公司新材料业务收入规模的大幅增长，但成本上升导致毛利率呈波动下降态势。

(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。2012 年公司原油加工量为 1343.00 万吨，同比增长 18.00%；汽油和柴油销量分别为 305.00 万吨和 483.00 万吨，分别同比增长 10.95%和 15.74%。

表 10 公司原油加工量及成品油销量情况

项目名称	单位	2011 年	2012 年	增长 (%)
原油加工量	万吨	1138.15	1343.00	18.00
汽油销量	万吨	274.90	305.00	10.95
柴油销量	万吨	417.30	483.00	15.74

资料来源：公司提供

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 产能位居全国第一，2012 年公司双酚 A 销量为 2.30 万吨，同比减少 51.58%；TDI 销量为 12 万吨，同比增加 44.23%；苯酚丙酮销量 12.8 万吨，同比减少 3.76%。

2011 年，随着石油价格不断走强以及公司合并范围的增加，公司石油加工及炼化板块实现营业收入 724.61 亿元，同比增长 12.85%。

2012 年，随着国内外经济的放缓，以及石油价格的波动下滑的影响，公司石油加工及炼化板块实现营业收入 787.13 亿元，同比增长 8.63%，涨幅较上年有所下滑。近年来，公司石油加工及炼化板块的收入规模在不断增长，但由于成本的增长速度更快，该板块的毛利率却在持续下滑。

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，但该板块盈利能力受下游需求及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。产品主要包括聚氯乙烯（PVC）和烧碱，公司为国内 PVC 和烧碱行业的龙头企业。截至 2012 年底，公司 PVC 和烧碱的产能分别为 133 万吨/年和 235.50 万吨/年，产量分别为 96.90 万吨/年和 188.40 万吨/年，产能利用率分别为 72.86%和 80.00%，高于行业 51.43%和 72.24%的平均利用率。2012 年，公司 PVC 销量为 94.90 万吨，同比增长 16.58%；烧碱销量为 187.20 万吨，同比减少 3.17%。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。

表 11 公司基础化工及氟化工产品产量情况

产品名称	单位	2011 年	2012 年	增长 (%)
烧碱	万吨	193.33	188.40	-2.55
PVC	万吨	81.40	96.90	19.04
氟橡胶	吨	2367	2460	3.93

资料来源：公司提供

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。

表 12 公司烧碱和 PVC 销量情况

产品名称	单位	2010	2011 年	2012 年
烧碱	万吨	158.30	193.33	187.20
PVC	万吨	69.30	81.40	94.90

资料来源：公司提供

2011 年，在国内大规模建设的需求刺激下以及外需拉动，PVC 价格处于 8500~10000 元/吨之间，销量同比增长 17.46%，为 81.40 万吨。公司氯碱及基础化工板块实现营业收入 205.54 亿元，实现毛利润 36.43 亿元，同比增加 3.85 亿元；2012 年，受国内房地产市场宏观调控的影响，氯碱类产品需求大幅下降、以及成本的上涨和销售价格的震荡下跌，公司该板块的营业收入大幅减少，2012 年氯碱板块的营业收入为 141.67 亿元，同比大幅减少 31.07%，毛利率同比减少 9.67 个百分点；截至 2013 年 6 月底，随着宏观经济的持续低靡，以及烧碱价格的持续下跌，公司氯碱及基础化工板块实现营业收入 74.12 亿元，毛利率进一步下滑，至 6.53%。

总体看，公司氯碱化工业务具备较强的规模竞争优势。2010 年以来，公司氯碱化工业务的收入规模受宏观经济的影响较大。

（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。截至 2012 年底，公司农药总产能为 18 万吨/年。

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。另

外，中国化工农业业务在全球排名升至第六位。

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。2012 年，公司共销售农药杀虫剂产品 6.85 万吨、农药除草剂产品 5.22 万吨，生产尿素 148.14 万吨。其中，除草剂同比大幅增长，涨幅为 679.10%。

表 13 公司农药化肥主要产品销量情况

产品类别	单位	2011 年	2012 年	增长（%）
杀虫剂	万吨	3.89	6.85	76.09
除草剂	万吨	0.67	5.22	679.10
尿素	万吨	148.14	167.36	12.97

资料来源：公司提供

2011 年，公司农用化学品板块实现营业收入 140.84 亿元，同比下降 6.52%，受益于销售价格的上涨，公司该板块毛利率较上年有所上升，为 14.46%；2012 年，随着对以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司收购完成后的协同效应的释放，公司农用化学品板块实现营业收入 292.55 亿元，同比大幅增长 107.72%，毛利率 29.48%，同比上升 15.02 个百分点；2013 年 1~6 月，公司该板块实现营业收入 153.73 亿元，占 2012 年该板块营业收入的 52.55%，毛利率与 2012 年持平。

（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。截至 2012 年底，公司轮胎产能为 1252 万条/年。

表 14 公司轮胎产品产量情况

产品类别	单位	2011 年	2012 年	增长 (%)
斜交载重胎	条	342918	266900	-22.17
斜交工程胎	条	703164	524973	-25.34
全钢子午胎	条	6039405	6551185	8.47

资料来源：公司提供

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。

表 15 公司化工机械销量情况

产品名称	单位	2011 年	2012 年	增长 (%)
硫化机	台	1010	1028	1.78
密炼机	台	82	59	-28.05
离子膜电解槽	万吨	242	135	-44.21

资料来源：公司提供

2010 年，公司轮胎橡胶相关产品产销量呈良好态势，板块合计实现营业收入 207.28 亿元，但由于黄海集团常年亏损，严重影响该板块的盈利情况，实现营业利润-4.11 亿元；2011 年，公司轮胎橡胶板块实现营业收入 179.81 亿元，同比减少 13.24%，毛利润同比减少 1.71 亿元，但是该板块当年扭亏为盈，实现营业利润 0.91 亿元。由于产品成本的上涨，公司该板块的毛利率出现明显下降，2010 和 2011 年维持在 11% 左右；2012 年，宏观经济增长的放缓以及下游需求的减少，抑制了对轮胎的需求，该板块实

现营业收入 142.12 亿元，同比下滑 20.96%。另外，该板块中涉及研发业务的也归类到“化工科研及开发”板块中。同期，天然橡胶产量上升，橡胶价格呈现震荡下跌趋势，成本的下降使得公司橡胶制品业务从中受益，毛利润同比增加 5.01 亿元，毛利率上升至 18.39%；2013 年，天然橡胶价格持续震荡下行，轮胎生产成本压力相应减小，1~6 月，该板块营业收入 75.67 亿元，占 2012 年该板块营业收入的 53.24%，毛利率 17.03%。

（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。公司化工科研及开发板块营业收入起伏较大，2010 年~2012 年及 2013 年上半年，该板块实现的营业收入分别为 13.47 亿元、10.64 亿元、25.34 亿元和 5.78 亿元，2012 年该板块营业收入大幅上涨，得益于其他板块对于科研类业务的重新归类。化工科研及开发板块的毛利率在公司各业务板块中最高，近三年的平均毛利率为 29.58%。公司化工科研及开发板块对总体营业收入贡献小，但该板块盈利能力相对较强。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司总资产周转次数较为平稳，三年加权平均值为 0.80 次。

2010~2012 年，公司存货周转次数呈下降趋势，三年加权平均值为 4.94 次；销售债权周转次数呈波动上升的趋势，三年加权平均值 11.22 次。

总体看，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

根据公司“十二五发展规划”，公司的发展目标为：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，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。

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。

2013 年，公司计划安排重大建设项目投资 55.38 亿元，较上年减少 40%，投资预算编制把握“控总量、保重点、重技改”的方向，向“脱瓶颈、提效能”、“保安全、促环保”、“节能源、降消耗”的技术改造项目倾斜，防止产能过剩项目技改扩能。持续加大技改力度，DCS 自控投用率达到 90%、稳定使用率达到 80%；推行第三方质量检验监督和关键设备建造，提高工程建设质量。全面推进 FVI（工厂统一识别系统）实施，新建装置统一色标，原有装置利用技改、大修实施 FVI。

整体而言，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；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，有一定的筹资需求。

表 16 公司 2013 年部分主要建设项目情况（单位：万元）

项目名称	起止年限	项目计划总投资	截止 2013 年 6 月底累计投资额	2013 年计划投资额
蓝星化工新材料股份有限公司江西星火有机硅厂 20 万吨有机硅单体项目	2009-2013	272376.00(调概)	241875.00	211317.00
江西星火有机硅扩改一体化项目(建设 12 万吨/年有机硅下游产品项目)	2009-2013	141664.00(调概)	123226.00	18304.00
杭州海水淡化技术装备制造基地项目	2011-2014	38120.00	10025.76	12400.00
蓝星化工新材料股份有限公司广西分公司 55kt/a 金红石钛白粉粗品扩改项目	2012-2013	33489.00	23293.34	15000.00
昊华骏华合成氨原料路线改造项目	2012-2014	99718.00	9356.00	41434.00
昌邑石化连续重整及芳烃抽提	2012-2013	92800.00	63200.00	41600.00
青岛橡胶六输送带有限公司迁建 2000 万平米输送带项目	2010-2013	42683.00	44288.00	6592.00
沧州大化股份有限公司 16 万吨/年离子膜烧碱项目	2012-2014	46039.00	30463.00	24000.00
沙隆达 30 万吨/年离子膜烧碱项目(一期 20 万吨/年)	2013-2015	76142.00	1225.70	30000.00
合计	--	843031.00	546952.80	400647.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年、2011 年和 2012 年财

务报表已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；2013 年上半年财务数据未经审计。

2010 年，公司合并范围子公司 12 家，较

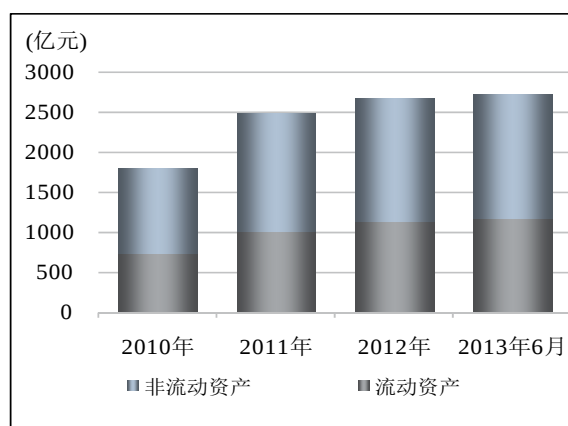
2009 年增加 1 家，为中国化工资产公司，增加原因为通过变更产权登记接收国家海洋局的企业；2011 年，公司新纳入合并范围 2 级子公司 1 家，为中国化工科学研究院，完成收购挪威埃肯(Elkem)公司、马克西姆阿甘公司及其附属企业；截至 2012 年底，公司共有二级子公司 14 家，较 2011 年增加 1 家，由中国昊华化工(集团)总公司重组改制后分别设立中国昊华化工集团股份有限公司和昊华化工总公司所致，公司控股 9 家境内 A 股上市公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 2674.20 亿元，所有者权益合计 404.44 亿元（其中少数股东权益 206.83 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 2016.95 亿元，利润总额 5.81 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 2716.74 亿元，所有者权益 390.15 亿元（其中少数股东权益 207.47 亿元）；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 1036.06 亿元，利润总额 2.35 亿元。

2. 资产质量

图 4 公司资产结构情况



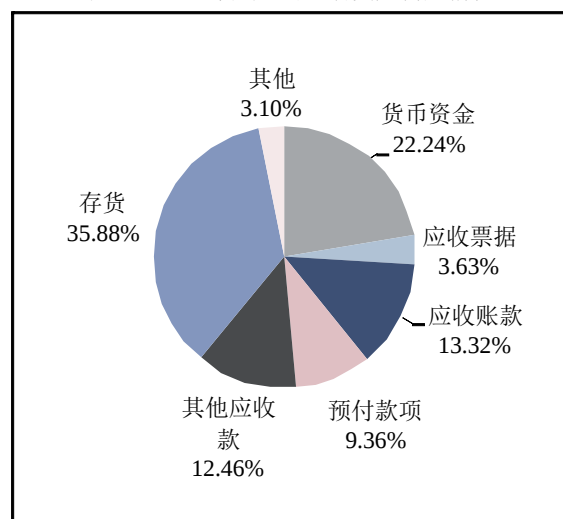
资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012 年，公司资产总额实现较快增长，年复合增长率 22.02%，其中 2011 年因新合并子公司较多及投资规模的扩大，公司资产规模同比增长 37.91%；近三年，资产结构保持相对稳定。截至 2012 年底，公司合并资产总额 2674.20 亿元，其中流动资产占 42.19%，非流动资产占 57.81%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产增长较快，年复合增长率 23.72%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 1128.12 亿元，主要以存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项为主。

图 5 2012 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

2010~2012 年，公司存货快速增长，年复合增长率 33.86%。截至 2012 年底，公司存货账面价值 404.74 亿元，同比增长 8.95%，主要是由于 2012 年前三季度受原油价格上涨等因素影响，公司油气板块存货较 2011 年底增加约 29 亿元；其中库存商品（产成品）占 53.73%、原材料占 28.46%、自制半成品及在产品占 15.35%。公司对存货计提跌价准备 11.56 亿元，计提比例 2.78%。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。

2010~2012 年，公司货币资金呈增长态势，年复合增长率 6.88%。截至 2012 年底，公司货币资金 250.94 亿元，其中银行存款 191.46 亿元（占 76.30%），其他货币资金 57.69 亿元（占 22.99%）。其中因抵押或冻结的保证金而受到限制的资金合计 45.70 亿元，扣除受限资金之后，公司货币资金为 205.24 亿元。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率 35.58%。公司应收账款主要为销

售产品的货款。截至 2012 年底，公司应收账款余额 169.68 亿元，其中 76.50 亿元采用个别认定法计提坏账，77.00 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 71.45%、1-2 年的占 11.03%，账龄较短，结构较为合理。截至 2012 年底，公司对应收账款计提坏账准备 19.44 亿元，计提比例 11.46%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司其他应收款大幅增长，年复合增长率 57.96%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 166.64 亿元，其中 76.57 亿元采用个别认定法计提坏账，84.48 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 82.50%、1-2 年占比 4.98%，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，首位为合汇合拓投资有限公司，源于公司所属企业中蓝石化总公司将其持有的北京化工机械有限公司 95% 股权转让给合汇合拓投资有限公司，转让价 41.85 亿元，于 2012 年 12 月 31 日办理了交割手续，这也是造成 2012 年底其他应收款余额较 2011 年底大幅增长的原因，公司未对此项计提坏账准备；单项金额第二位为青岛橡胶（集团）进出口有限公司的 4.49 亿元，此公司纳入破产清算，故全额计提坏账准备；第三为湖北大田化工股份有限公司，由于该公司已破产，故公司全额计提了坏账。截至 2012 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 26.08 亿元，计提比例 15.65%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司预付款项有所增长。截至 2012 年底，公司预付款项 105.62 亿元。从账龄结构看，一年以内预付款占 78.39%、1-2 年占 15.07%。从账龄超过 1 年的大额预付款项情况看，主要为预付中国石化集团第四建设公司、济南石化集团股份有限公司、兰州西固区新城镇、中国建筑第二工程局、化建总公司等原材料采购款和工程设备款，由于款项未到期，故均尚未结算。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产增长较快，

年复合增长 20.83%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 1546.09 亿元，其中固定资产占 51.36%、在建工程占 20.10%、无形资产占 14.22%，三者合计占非流动资产的 85.69%。

2010~2012 年，公司固定资产增长较快。截至 2012 年底，公司固定资产原值 1242.43 亿元，固定资产主要由机器设备（占 70.05%）、房屋及建筑物（占 24.92%）组成；公司固定资产累计折旧 434.47 亿元，计提减值准备 13.83 亿元；公司固定资产净额 794.13 亿元，固定资产平均成新率 63.92%。

2010~2012 年，随着投资规模的增大，公司在建工程规模稳定增长。截至 2012 年底，公司在建工程 310.81 亿元，同比增长 16.43%，主要是 20 万吨/年有机硅单体工程、12 万吨/年有机硅下游系列产品工程、蛋氨酸项目等新增投资所致。

截至 2012 年底，公司长期应收款 70.49 亿元，主要是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）。

截至 2011 年底，公司无形资产原值 299.76 亿元，账面价值 230.37 亿元，同比增长 51.62%，主要来自于公司两起海外并购后对可辨认资产进行评估的增值。截至 2012 年底，公司无形资产原值 308.43 亿元，无形资产主要由土地使用权（占 32.56%）、特许权（占 22.51%）、专利权（占 17.31%）和商标权（占 8.57%）构成。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 83.04 亿元，计提减值准备 5.56 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 2716.74 亿元，较年初增加 42.54 亿元，主要来自于流动资产的增长。资产构成中，流动资产占比 43.08%，公司资产结构保持稳定。

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；公司流动资产中存货占比高，存在一定的跌价风险，应收款项、其他

应收款坏账计提较为充分。整体看，公司资产结构合理，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益呈增长趋势。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 404.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 197.61 亿元（占 48.86%），少数股东权益 206.83 亿元（占 51.14%）。

2011 与 2012 年，归属于母公司所有者权益的规模保持稳定。2012 年，公司收到国家财政部拨款 8.06 亿元，为此公司实收资本增加至 109.71 亿元；公司资本公积较上年增加 10.53 亿元，主要源于子公司中国昊华化工（集团）总公司及其下属原全民所有制企业公司制改建所带来的评估增值 7.86 亿元；未分配利润较上年调减 23.84 亿元，主要由 2012 年的亏损所致。从归属母公司所有者权益构成情况看，2012 年实收资本占 55.52%、资本公积占 78.35%、未分配利润占比-28.65%。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 390.15 亿元，其中外币报表折算差额因受汇率的波动较 2012 年底有所扩大，为-20.69 亿元。从所有者权益的结构来看，与 2012 年相比基本保持稳定，少数股东权益占比依旧较高，超过 51%。

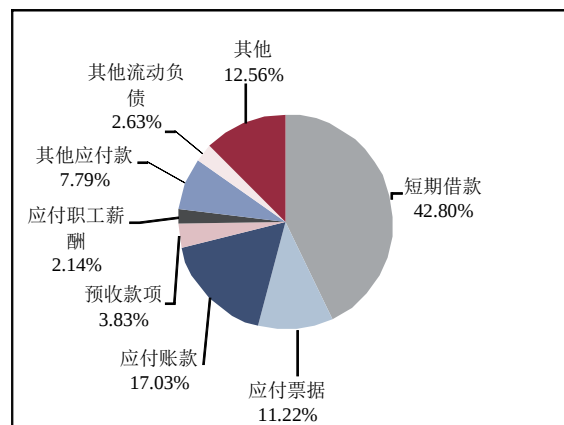
总体看，所有者权益的稳定性一般。

负债

2010~2012 年，公司负债总额较快增长，年复合增长率 24.34%，略高于公司资产增长速度；公司负债结构保持稳定。截至 2012 年底，公司负债总额 2269.77 亿元，流动负债占 64.75%，非流动负债占 35.25%。

2010~2012 年，公司流动负债总额年均复合增长 25.19%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 1469.61 亿元，主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债为构成，流动负债结构基本稳定。

图 6 2012 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

截至 2012 年底，公司短期借款 628.95 亿元，主要为保证借款（占 84.16%）。

截至 2012 年底，公司应付账款 250.34 亿元，从应付账款账龄情况看，1 年以内占 88.89%、1-2 年占 6.08%，应付账款账龄较短；

截至 2012 年底，公司应付票据 164.93 亿元，同比增长 58.57%，其中银行承兑汇票占 96.04%，主要系炼油板块为降低融资成本，提高资金使用效率，在原材料采购时大量使用银行承兑汇票。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债 155.39 亿元，同比增长 31.59%，增幅较 2011 年有所收窄，主要增长因素来自于一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券。

截至 2012 年底，公司其他应付款 114.49 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 71.42%，单项金额较大的其他应付款主要为资产采购款以及未支付的上溶厂职工安置托管资金。

截至 2012 年底，公司其他流动负债 38.59 亿元，主要为 2012 年发行的短期融资券。

2010~2012 年，相对于公司流动负债的增长，非流动负债增长较慢，年复合增长率 22.83%，增长主要来自于长期借款及应付债券规模的增加。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 800.16 亿元，主要以长期借款和应付债券为主。

截至 2012 年底，公司长期借款 477.66 亿

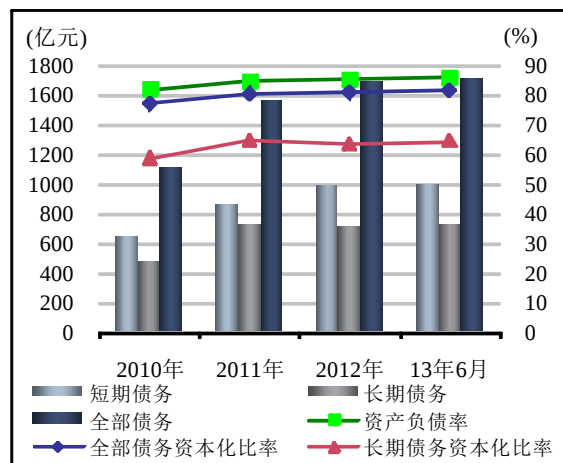
元，同比减少 7.18%，主要是一年内到期的长期借款相应增加所致。从长期借款的构成情况看，主要为保证借款。

2010~2012 年，公司应付债券规模增长迅速，年复合增长率达 55.90%，主要是公司及下属子公司发行企业债券、中期票据等增加所致。截至 2012 年底，公司应付债券 190.70 亿元，同比增长 15.71%，主要为公司于 2007 年 4 月发行了 15 亿元 10 年期企业债券；于 2009 年 1 月 6 日发行了 23 亿元 5 年期企业债券；于 2010 年发行了 20 亿元 5 年期中期票据；于 2011 年共发行了两期 5 年中期票据，共计金额 50 亿元；于 2012 年 3 月和 8 月分别发行了 25 亿元短期融资券和 25 亿元中期票据；公司下属子公司中国昊华化工（集团）总公司于 2009 年 4 月 27 日和 2009 年 5 月 6 日分两期发行了 5 年期中期票据，共计 20 亿元。

2010~2012 年，公司全部债务逐年快速增长，年均增长 23.90%。截至 2012 年底，公司全部债务 1680.73 亿元，其中短期债务 979.93 亿元（占 58.30%），长期债务 700.81 亿元（占 41.70%），有息债务结构不尽合理。

2010~2012 年，受公司并购子公司和项目投资规模扩大的影响，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均呈逐年上升的趋势，2012 年上述三项指标分别为 84.88%、80.60% 和 63.41%。

图 7 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

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额 2326.60 亿元，较年初小幅增长 2.50%，主要是发行债务融资工具（2013 年度第一期 25 亿元短期融资券）、长期借款及短期借款（营运资金）增长所致。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 85.64%、81.34% 和 64.46%，较年初均略有所上升。

总体看，公司债务结构不合理，短期偿债压力大，公司债务负担重，且呈逐年加重趋势。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入年复合增长 19.93%。2011 年，公司营业收入 1791.25 亿元，同比增长 27.74%，但由于公司期间费用的大幅增长以及资产减值损失增长，公司营业利润较 2010 年底大幅回落。受益于非经常性损益对公司利润的贡献，2011 年公司净利润与 2010 年基本持平；随着生产规模的扩大，但受世界经济持续下行的影响，2012 年公司营业收入增速较 2011 年有所放缓，实现 12.60% 的增长，为 2016.95 亿元。另外，受营业成本上升的影响，加之期间费用的大幅上涨，2012 年营业利润为 -35.07 亿元。

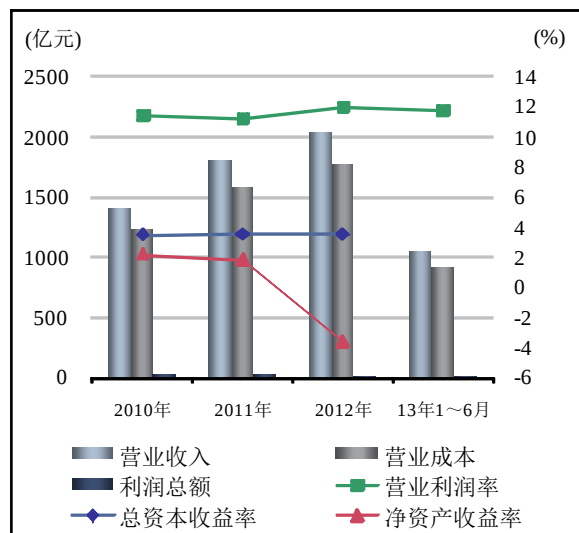
2010~2012 年，公司三项期间费用占营业收入比重在波动中呈上升趋势，2012 年合计为 279.85 亿元，占营业收入的 13.87%，销售费用、管理费用和财务费用分别为 73.97 亿元、118.59 亿元和 87.29 亿元，较上年同比增长 64.96%、24.39% 和 69.02%。期间费用的增加，一方面由于收购埃肯和阿甘公司后，合并范围较去年同期有所增加；另一方面为融资成本、能源成本、人工成本等刚性上升带来的影响。期间费用对公司利润的侵蚀较大，公司对期间费用的控制亟待提高。

2010~2012 年，公司资产减值损失逐年大幅递增，年复合增长 92.70%。2012 年，公司资产减值损失 21.04 亿元，较上年增加 10.47 亿元，主要来自于坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失的增加。公司应收账款和其他应收

款的增加直接带动了坏账损失的上升，而公司库存的增加、周转率的减弱以及经济疲弱和产能过剩所导致的原材料和产品价格下跌等因素导致存货跌价损失和固定资产减值损失的增加。

2010~2012年，公司营业外收入逐年增长，年复合增长49.39%。公司营业外收入主要为政府补助和非流动资产处置利得。2012年，公司营业外收入46.60亿元，同比增长75.50%，增长主要来自于政府补助和无形资产处置利得。整体看，公司非经常性损益对公司利润影响大。

图8 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

在以上因素的综合作用下，2010~2012年，公司利润总额在波动中呈大幅下降趋势。2012年，公司利润总额5.81亿元，同比减少15.80亿元；净利润-14.56亿元，同比大幅下降307.87%。

2013年1~6月，公司实现营业收入1036.06亿元，占2012年营业收入的51.38%，营业成本906.95亿元，占2012年营业成本的51.40%，期间费用较上年同期略有上升，公司持续亏损。在交纳所得税费用后，公司净利润为-3.67亿元。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资本收益率和净资产收益率逐年递减，2012年分别为3.89%和-3.60%；三年平均值分别为4.05%

和-0.82%。

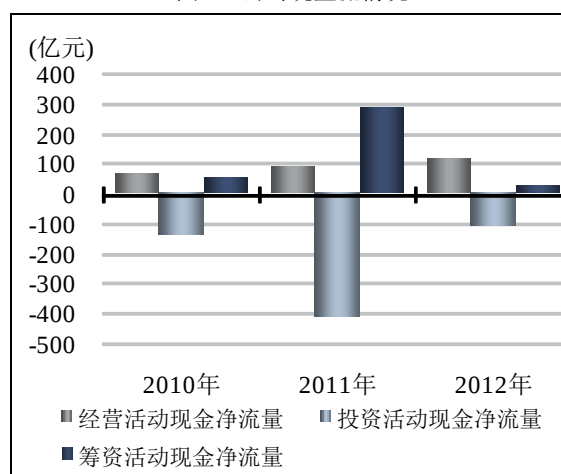
总体看，公司盈利指标波动较大，整体盈利能力受行业制约大；公司依赖于非经常性损益对利润的贡献；受合并范围变化以及融资成本、能源成本、人工成本等刚性上升导致期间费用大幅上升的影响，公司利润大幅下降。

5. 现金流

经营活动产生的现金流量方面，2010~2012年，公司销售商品提供劳务收到的现金年复合增长22.67%，2012年为2120.25亿元，高于营业收入的增长速度（19.93%）；公司购买商品、接受劳务支付的现金年复合增长24.25%，2012年为1839.00亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府财政拨款，2012年为113.64亿元，同比增加89.12亿元；公司支付其他与经营活动有关现金主要包括运输费、研发费等，2012年为98.24亿元；近三年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年稳定增长，2012年为117.51亿元。

公司现金收入比波动上升，三年平均值为105.20%，2012年为105.12%，公司收入现金实现质量一般。2013年上半年，公司现金收入比降至99.19%。

图9 公司现金流情况



资料来源：根据公司财务报表整理

投资活动产生的现金流量方面，2010~2012年公司投资活动现金流入逐年快速增长，

投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金以及处置固定资产和其他长期资产的现金流入。2012 年, 公司收回投资收到的现金较 2011 年增加 26.23 亿元, 处置土地及部分闲置固定资产, 相应现金流入 24.91 亿元; 2011 年, 因对马克西姆阿甘公司和挪威埃肯 (Elkem) 公司两起海外并购公司投资活动现金流出同比大幅增长, 其中取得子公司支付现金 177.10 亿元, 主要是对两家公司的并购投资。同期, 公司对马克西姆阿甘公司原股东的委托贷款及并购质押存款相应计入支付其他与投资活动有关现金, 2011 年公司投资活动现金流出 453.25 亿元, 2012 年则回归到正常水平; 2010~2012 年, 公司投资活动现金流表现为净流出, 分别为 -137.40 亿元、-409.96 亿元和 -109.82 亿元。

大量的投资支出使公司有着明显的筹资需求。2011 年, 公司筹资活动的现金流入 1794.13 亿元, 较 2010 年增加 1022.35 亿元, 其中发行债券收到现金 80.00 亿元, 为当年发行的两期短期融资券和两期中票募集资金; 2012 年, 公司筹资活动的现金流入回落至 1171.52 亿元, 其中发行债券收到的现金 50.00 亿元, 为当年发行的两期短期融资券。公司筹资活动现金流出主要是银行贷款的偿还。2010~2012 年, 公司筹资现金流量净额逐年减少, 2012 年为 27.47 亿元。

2013 年上半年, 公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 1112.74 亿元和 66.42 亿元; 同期, 公司投资活动现金净流出 86.48 亿元, 主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。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 30.22 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入规模大, 经营性净现金流逐年稳定增长, 但近年来公司投资规模大, 公司对外筹资依赖程度高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 公司流动比率、速动比率呈下降趋势, 2012 年底分别为 76.76% 和 49.22%, 公司流动比率、速动比率总体处于较低水平; 截至 2013 年 6 月底, 两项指标分别上升至 78.94% 和 50.46%, 但仍处于低水平; 2010~2012 年, 公司经营现金流动负债比小幅波动, 三年平均值为 7.55%, 2012 年底为 8.00%。总体看, 公司短期偿债能力弱, 存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 公司 EBITDA 逐年较快增长, 2012 年为 183.00 亿元。同期, 公司 EBITDA 利息倍数呈波动下降的态势, 三年平均值为 2.05 倍, 2012 年为 1.91 倍; 公司全部债务/EBITDA 呈波动上升趋势, 三年平均值为 9.37 倍, 2012 年为 9.18 倍。总体看, 由于公司近年投资项目的增多和收购子公司的较大规模支出, 公司举债规模逐年增加, 导致长期偿债能力逐年减弱。未来随着新重组整合后协同效应的发挥、新建项目的陆续投产以及国内外经济的好转, 公司盈利水平将逐渐改善, 公司长期偿债能力有望得以提升。

截至 2012 年底, 公司对外担保 6.59 亿元, 担保比率 1.63%。金额较大的被担保方主要有山东同大集团有限公司、山东大王集团有限公司、北京摩比斯中车汽车零部件有限公司、淄博大成锦纶有限公司等, 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 2013 年 6 月底, 公司共获得各大商业银行授信总额 2650 亿元, 未使用额度 1375 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。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告 (机构信用代码: G1011010801148010I), 截至 2013 年 07

月 16 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。

8. 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, 政府对公司的支持力度大。

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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 12 亿元, 占 2013 年 6 月底短期债务的 1.21%, 全部债务的 0.71%。本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响程度很小。

截至 2013 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.64% 和 81.34%, 以公司 2013 年 6 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 85.70% 和 81.45%, 公司债务负担将略有上升, 但考虑到发行的本期中期票据中 10 亿元将用于偿还银行贷款, 本期中期票据发行后实际债务略低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年, 公司经营活动现金流入规模大且呈逐年较快增长的态势, 分别为本期中期票据发行额度的 119.58 倍、164.31 倍和 186.40 倍; 公司经营活动获取的现金流量净额

分别为本期中期票据发行额度的 5.53 倍、7.61 倍和 9.79 倍。公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高; 公司 EBITDA 为本期中期票据发行额度的 10.24 倍、13.00 倍和 15.25 倍。

总体看, 公司经营性现金流和 EBITDA 对本期中期票据具有很好的保障能力, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

十、结论

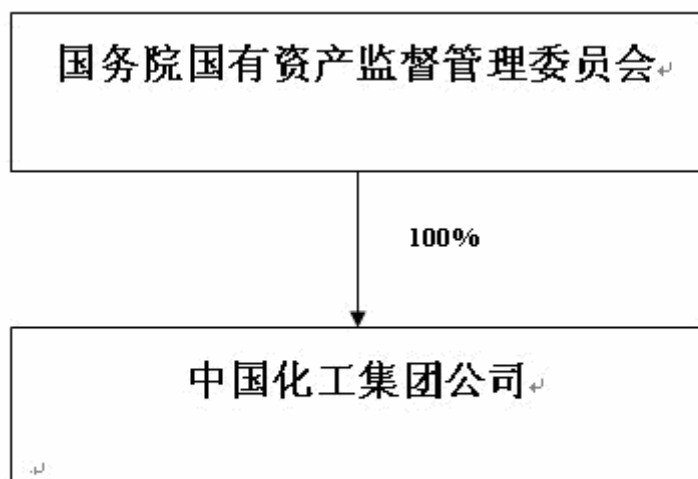
化工行业周期性强, 近年来行业产能过剩压力逐渐显现, 市场竞争激烈, 行业面临进一步的整合和洗牌, 拥有较强技术实力和规模优势的企业将获得更加良好的发展环境。

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。

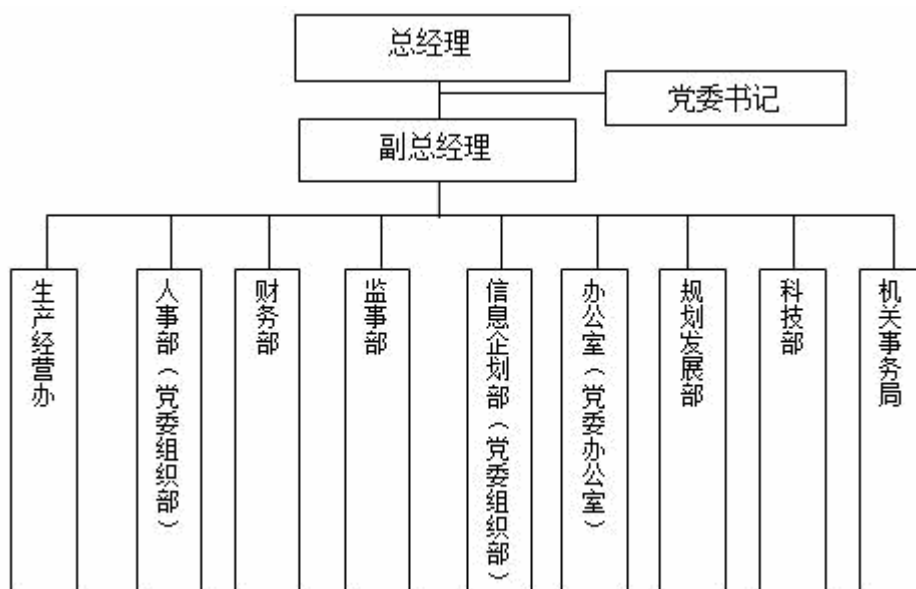
目前, 公司资产质量正常, 公司所有者权益稳定性一般, 债务负担重。未来随着新建项目的陆续投产、重组整合效应的发挥, 公司利润水平有望提升, 公司盈利能力有望改善。

总体看, 公司信用风险极低, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 2013 年 6 月年纳入合并报表范围的子公司情况列表

序号	企业名称	级次	企业类型	注册资本 (元)	持股比例 (%)	取得方式
1	中国蓝星（集团）股份有限公司	2	1	12211899375.00	80.00	1
2	中国昊华化工（集团）总公司	2	1	3733280000.00	100.00	1
3	中车汽修（集团）总公司	2	1	856750000.50	100.00	1
4	中国化工装备总公司	2	1	600000000.00	100.00	1
5	中国化工橡胶总公司	2	1	743981000.00	100.00	1
6	中国化工油气开发中心	2	1	300001017.70	100.00	1
7	中国化工信息中心	2	1	11097599.83	100.00	1
8	中国化工农化总公司	2	1	459710634.02	100.00	1
9	中国化工财务有限公司	2	2	632500000.00	100.00	1
10	青岛黄海橡胶集团有限公司	2	1	800000000.00	100.00	1
11	中国化工资产公司	2	1	50000000.00	100.00	1
12	中蓝石化总公司	2	1	11008705.50	100.00	1
13	中国化工科学研究院	2	1	2490000.00	100.00	3
14	沧州大化股份有限公司	4	1	259331620.00	55.92	1
15	湖北沙隆达股份有限公司	4	1	593923220.00	20.15	1
16	山东大成农药股份有限公司		1	213726422.00	30.54	1
17	风神轮胎股份有限公司	3	1	255000000.00	42.58	3
18	黑化股份有限公司	4	1	390000000.00	49.94	1
19	广西河池化工股份有限公司	4	1	294059437.00	42.33	1
20	四川天一科技股份有限公司	4	1	3733280000.00	23.13	1
21	沈阳化工股份有限公司	4	1	660928528.00	26.46	1
22	蓝星埃肯投资有限公司	3	1	32940500.00	80.00	3
23	蓝星化工新材料股份有限公司	3	1	522707560.00	43.17	3
24	青岛黄海橡胶股份有限公司	3	1	255600000.00	45.16	1
25	蓝星安迪苏营养集团有限公司	3	3	19690100.00	80.00	3
26	马克西姆阿甘工业有限公司	3	3	794174863.50	60.00	3

注：企业类型：1、境内非金融子企业，2、境内金融子企业，3、境外子企业，4、事业单位，5、基建单位。

取得方式：1、投资设立；2、同一控制下的企业合并；3、非同一控制下的企业合并；4、其他。

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	2196770.45	2492797.10	2509358.89	6.88	2539366.60
交易性金融资产	19415.62	13643.72	43659.60	49.96	141583.70
应收票据	468633.48	456647.16	410000.65	-6.46	421471.95
应收账款	817256.27	1295169.66	1502371.55	35.58	1536530.57
预付款项	829581.23	899405.80	1056204.36	12.84	1101573.77
应收利息	1478.86	10955.01	693.04	-31.54	1294.96
应收股利		737.55	976.33	--	1309.37
其他应收款	563344.45	659899.25	1405622.31	57.96	1436252.30
存货	2258922.46	3714856.55	4047404.94	33.86	4221947.48
一年内到期的非流动资产	436.25	487.40	3605.42	187.48	353.66
其他流动资产	214805.32	385625.16	301277.62	18.43	301951.21
流动资产合计	7370644.40	9930224.37	11281174.73	23.72	11703635.56
非流动资产：					
可供出售金融资产	66478.06	65514.15	105930.10	26.23	94107.56
持有至到期投资	169.14			-100.00	
长期应收款	45216.69	642145.27	704943.03	294.85	709378.55
长期股权投资	255785.54	267503.88	292209.69	6.88	293541.91
投资性房地产	31299.79	28685.76	46757.76	22.22	45934.95
固定资产	5898537.50	7791702.72	7941329.74	16.03	8061840.28
在建工程	2288229.14	2669428.07	3108123.19	16.55	3034578.33
工程物资	84856.30	45700.88	32030.82	-38.56	54482.78
固定资产清理	2349.86	5412.63	26321.75	234.68	24496.63
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1519438.15	2303746.62	2198238.42	20.28	2140470.67
开发支出	10218.21	20978.22	36377.83	88.68	39168.12
商誉	109274.96	611198.54	619287.44	138.06	618531.58
合并价差					
长期待摊费用	21474.45	40551.06	33721.61	25.31	37246.19
递延所得税资产	109833.77	161770.84	153381.20	18.17	132949.61
其他非流动资产	147385.02	185487.20	162220.85	4.91	177075.86
非流动资产合计	10590546.56	14839825.85	15460873.42	20.83	15463803.02
资产总计	17961190.96	24770050.21	26742048.15	22.02	27167438.58

附件 2-2 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	3989900.52	5848615.23	6289473.62	25.55	6511805.99
交易性金融负债	7100.40	60365.19	6541.37	-4.02	4452.07
应付票据	1263961.97	1040128.22	1649342.94	14.23	1728754.30
应付账款	1473015.25	2269137.41	2503440.27	30.37	2525213.25
预收款项	534921.40	620454.07	562779.08	2.57	582059.61
应付职工薪酬	235628.23	303114.51	314758.13	15.58	311606.92
应交税费	112112.69	134693.47	215007.44	38.48	143595.65
应付利息	41268.70	65420.69	68905.02	29.22	51711.69
应付股利		498.22	1151.89	--	3105.79
其他应付款	631165.98	923455.21	1144850.28	34.68	1193476.30
预提费用					
一年内到期的非流动负债	866378.78	1180900.69	1553936.40	33.93	1385034.57
其他流动负债	220798.28	380736.05	385895.58	32.20	385698.50
流动负债合计	9376252.21	12827518.95	14696082.01	25.19	14826514.64
非流动负债：					
长期借款	3698726.40	5146198.58	4776615.46	13.64	4847896.40
应付债券	784627.45	1648159.48	1907048.03	55.90	2228201.63
长期应付款	246494.11	469522.21	490177.78	41.02	509679.05
专项应付款	140029.63	81447.39	110293.15	-11.25	124068.08
预计负债	67464.29	103667.10	133704.60	40.78	139038.18
递延收益					
递延所得税负债	246158.87	356700.55	326348.70	15.14	326754.28
其他非流动负债	120394.24	295007.15	257402.40	--	263805.06
非流动负债合计	5303894.98	8100702.46	8001590.10	22.83	8439442.69
负债合计	14680147.19	20928221.41	22697672.11	24.34	23265957.33
所有者权益：					
实收资本(或股本)	948240.70	1016525.60	1097127.60	7.56	1097127.60
资本公积	1100434.26	1443076.20	1548374.44	18.62	1548556.13
专项储备	18270.45	21394.76	22683.87	11.43	20186.21
盈余公积					
未分配利润	-355292.87	-327794.23	-566169.06	--	-612188.91
外币报表折算差额	-15933.10	-187851.42	-125897.42	--	-226925.27
归属于母公司权益合计	1695719.44	1965350.92	1976119.43	7.95	1826755.76
少数股东权益	1585324.33	1876477.88	2068256.61	14.22	2074725.50
所有者权益合计	3281043.78	3841828.80	4044376.04	11.02	3901481.25
负债和所有者权益总计	17961190.96	24770050.21	26742048.15	22.02	27167438.58

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	14022404.65	17912484.13	20169453.67	19.93	10360586.45
减: 营业成本	12235821.49	15746120.88	17644146.30	20.08	9069486.28
营业税金及附加	186972.40	159803.70	109196.61	-23.58	70938.86
销售费用	326164.37	448397.74	739677.34	50.59	379870.47
管理费用	783211.51	953327.87	1185866.08	23.05	551493.30
财务费用	416845.72	516452.52	872931.50	44.71	392267.36
资产减值损失	56653.78	105625.61	210366.22	92.70	6113.17
加: 公允价值变动收益	683.65	-10661.64	-41319.34	--	-431.06
投资收益	28649.44	31450.21	283392.77	214.51	42808.41
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	46068.47	3544.38	-350656.97	--	-67205.64
加: 营业外收入	208818.76	265560.23	466045.40	49.39	96170.88
减: 营业外支出	51374.58	52999.32	57317.57	5.63	5431.43
其中: 非流动资产处置损失	7806.85	18864.58	35592.23		
三、利润总额	203512.64	216105.30	58070.86	-46.58	23533.82
减: 所得税费用	131684.40	146036.88	203719.13	24.38	60202.09
四、净利润	71828.24	70068.42	-145648.27	--	-36668.27
其中: 归属于母公司的净利润	10730.36	64693.01	-117821.16	--	-46826.53
少数股东损益	61097.88	5375.41	-27827.11	--	10137.32

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	14090326.96	19428034.88	21202488.50	22.67	10277174.31
收到的税费返还	13398.15	44468.43	29031.83	47.20	24323.29
收到其他与经营活动有关的现金	245356.90	245192.89	1136404.57	115.21	825909.93
经营活动现金流入小计	14349082.01	19717696.20	22367924.89	24.85	11127407.53
购买商品、接受劳务支付的现金	11912787.46	16702417.96	18389999.79	24.25	8768439.62
支付给职工以及为职工支付的现金	792667.10	1047342.23	1296419.01	27.89	604341.06
支付的各项税费	509458.24	554008.34	524070.08	1.42	330290.40
支付其他与经营活动有关的现金	421858.52	465800.89	982365.58	52.60	760162.25
存放央行和同业款项净增加额	48792.67	34700.77		-100.00	
经营活动现金流出小计	13685563.99	18804270.17	21192854.46	24.44	10463233.34
经营活动产生的现金流量净额	663518.03	913426.02	1175070.43	33.08	664174.19
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	250966.99	179910.57	442222.85	32.74	84563.66
取得投资收益收到的现金	29865.74	17427.57	22652.03	-12.91	6838.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	53767.42	189980.93	249132.81	115.26	16690.15
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1288.55	1156.25	18019.48	273.96	
收到其他与投资活动有关的现金	43298.44	44408.50	72067.19	29.01	358111.31
投资活动现金流入小计	379187.14	432883.82	804094.36	45.62	466204.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1475076.84	1512026.88	1507488.63	1.09	555693.12
投资支付的现金	213634.65	214997.60	28020.69	-63.78	163127.26
取得子公司等支付的现金净额		1770981.21		--	1513.04
支付其他与投资活动有关的现金	64517.02	1034457.19	366739.21	138.42	610636.85
投资活动现金流出小计	1753228.51	4532462.88	1902248.53	4.16	1330970.28
投资活动产生的现金流量净额	-1374041.37	-4099579.06	-1098154.18	--	-864766.27
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	74207.00	90544.39	297173.90	100.12	
取得借款收到的现金	7446710.87	16873077.98	9714783.68	14.22	6130039.94
发行债券收到的现金		800000.00	500000.00	--	
收到其他与筹资活动有关的现金	196892.91	177725.77	1203211.75	147.20	1742236.61
筹资活动现金流入小计	7717810.77	17941348.15	11715169.34	23.20	7872276.54
偿还债务支付的现金	6246343.38	13885494.03	9709612.64	24.68	5357231.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	525842.46	760522.26	932026.43	33.13	446604.60
支付其他与筹资活动有关的现金	428285.83	430932.76	798839.95	36.57	1766218.06
筹资活动现金流出小计	7200471.68	15076949.05	11440479.02	26.05	7570054.17
筹资活动产生的现金流量净额	517339.10	2864399.09	274690.32	-27.13	302222.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3855.64	-13171.66	12976.86	83.46	-8591.17
五、现金及现金等价物净增加额	-189328.62	-334925.60	364583.44	--	93039.11
加: 期初现金及现金等价物余额	2137977.57	1948648.96	1613304.78	-13.13	1977888.22
六、期末现金及现金等价物余额	1948648.96	1613723.36	1977888.22	0.75	2070927.33

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	71828.24	70068.42	-145648.27	--
加: 资产减值准备	56653.78	105625.61	210366.22	92.70
固定资产折旧及其他	538778.88	635618.22	728990.70	16.32
无形资产摊销	66552.06	98703.26	168335.93	59.04
长期待摊费用摊销	9327.10	13045.21	17778.27	38.06
处置固定资产、无形资产等损失	-18791.71	-73922.71	-150994.63	--
固定资产报废损失	5579.57	94.87	994.99	-100.00
公允价值变动损失	-683.65	10661.64	41319.34	--
财务费用	438706.89	557779.45	856811.31	39.75
投资损失	-28649.44	-31450.21	-283392.77	--
递延所得税资产减少	-15988.16	-2291.58	-30287.68	--
递延所得税负债增加	-16149.64	-31446.38	-21684.19	--
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-350755.23	-549020.83	-358670.42	--
经营性应收项目的减少	-516708.75	-444237.20	-122883.05	--
经营性应付项目的增加	456471.48	567656.53	264034.68	-23.95
其他	-32653.39	-13458.27		--
经营活动产生的现金流量净额	663518.03	913426.02	1175070.43	33.08
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本			5882.79	
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	46037.65		30727.31	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1948648.96	1613723.36	1977888.22	0.75
减: 现金的期初余额	2137977.57	1948648.96	1613304.78	-13.13
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-189328.62	-334925.60	364583.44	--

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.90	11.79	11.01	--
存货周转次数(次)	5.42	5.27	4.55	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.84	0.78	--
现金收入比(%)	100.48	108.46	105.12	99.19
盈利能力				
营业利润率(%)	11.41	11.20	11.98	11.78
总资本收益率(%)	4.19	4.22	3.89	--
净资产收益率(%)	2.19	1.82	-3.60	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	58.48	64.79	63.41	64.46
全部债务资本化比率(%)	76.94	80.19	80.60	81.34
资产负债率(%)	81.73	84.49	84.88	85.64
偿债能力				
流动比率(%)	78.61	77.41	76.76	78.94
速动比率(%)	54.52	48.45	49.22	50.46
经营现金流动负债比(%)	7.08	7.12	8.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	2.08	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.91	9.97	9.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.20	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.36	-4.26	0.08	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	10.24	13.00	15.25	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	119.58	164.31	186.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	5.53	7.61	9.79	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-5.92	-26.55	0.64	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+应付票据+一年内到期的长期(非流动) 负债
 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 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，中国化工集团公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国化工集团公司的经营管理状况及相关信息，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，据以确认或调整信用等级。

如中国化工集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

