

跟踪评级公告

联合[2014] 1217 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，维持“14中化工MTN1” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十一日



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
14 中化工 MTN1	12 亿元	2014/05/16-2019/05/16	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	296.31	296.30	285.43	376.57
资产总额(亿元)	2477.01	2674.20	2725.11	2914.13
所有者权益(亿元)	384.18	404.44	418.88	502.21
短期债务(亿元)	848.00	979.93	976.98	973.79
全部债务(亿元)	1554.97	1680.73	1670.57	1680.13
营业收入(亿元)	1791.25	2016.95	2440.36	630.19
利润总额(亿元)	21.61	5.81	6.20	1.22
EBITDA(亿元)	155.94	183.00	187.78	--
经营性净现金流(亿元)	91.34	117.51	110.66	25.75
营业利润率(%)	11.20	11.98	10.08	10.35
净资产收益率(%)	1.82	-3.60	-2.30	--
资产负债率(%)	84.49	84.88	84.63	82.77
全部债务资本化比率(%)	80.19	80.60	79.95	76.99
流动比率(%)	77.41	76.76	82.11	86.98
全部债务/EBITDA(倍)	9.97	9.18	8.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.91	1.82	--
经营现金流对负债比(%)	7.12	8.00	7.31	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

2013 年及 2014 年一季度长期应付款计入长期债务核算

分析师

王晓辉 祖 宇

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, 世界经济增长缓慢, 国内经济处于增长速度换挡期与结构性调整阶段, 化工行业周期性调整和产能过剩的矛盾持续加剧。中国化工集团公司(以下简称“公司”)积极转变营销方式、调整经济结构、提升管理水平, 生产经营保持稳定, 资产及收入规模持续增长。受益于公司投资收益的大幅增长, 跟踪期内公司盈利能力有所回升。

公司持续推进以材料科学为核心, 以培育生命科学和环境科学为未来、以基础化工为保障和支撑的产业发展战略; 不断整合内部资源、优化业务结构、向高技术高附加值产品升级; 以业务板块为载体积极引进战略投资者, 已完成油气板块改制。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继续展现。

公司经营现金流和 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“14 中化工 MTN1”AAA 的信用等级。

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; 石油加工板块原材料问题得以解决, 显著增加了公司营业收入规模。
3. 公司经营活动现金流和 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, 市场竞争激烈, 公司盈利能力弱; 非经常性损益对

利润总额贡献大。

2. 行业产能过剩压力逐渐加大，并处于结构性调整的关键时期，公司面临一定的经营压力。
3. 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；公司期间费用对利润侵蚀大。
4. 公司债务负担重，存在短期支付压力。

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、企业基本情况

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，隶属国务院国有资产监督管理委员会管理。根据《财政部关于下达 2013 年中央国有企业资本经营预算安全生产保障能力建设专项资金预算（拨款）的通知》（财企[2013]409 号），国务院国有资产监督管理委员会于 2013 年 12 月 31 日向公司增加注册资本金，增资后公司注册资本 110.10 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”，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 2014 年 3 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“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 2013 年底，公司合并资产总额 2725.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）418.88 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 2440.36 亿元，利润总额 6.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 2914.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）502.21 亿元。2014 年一季度公司实现合并营业收入 630.19 亿元，利润总额 1.22 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提

出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

化工行业由石油、煤炭和天然气出发,生产出一系列中间体、塑料、合成纤维、合成橡胶、合成洗涤剂、溶剂、涂料、农药、染料、医药等与国计民生密切相关的重要产品。

2013年,行业经济运行克服了内外交困压力,实现平稳增长。全年产值较快增长,投资增速平稳,市场需求总体平稳,经济效益明显改善,产业转型升级稳步推进。但部分传统化工行业供过于求矛盾日益凸显,产能利用率维持低位,价格持续低迷;行业总体成本维持高位运行;高端产品自给能力不足。

行业经济效益方面,2013年石油和化学工业增加值累计同比增加8%,占全国工业增加值的13.23%,其中化学工业增加值同比增加12.20%,增速同比加快0.10个百分点;同期,化学工业实现主营业务收入8.11万亿元,同比

增长12.88%,利润4339.90亿元,同比增长12.23%,而去年同期为下降4%。2014年1~2月,化工行业实现利润472.14亿元,同比增长10.73%。

固定资产投资方面,2013年,石油化工产业完成投资2万亿元,同比增加19.10%,其中化工行业完成投资1.41万亿元,同比增长14.60%,增速同比回落13.30个百分点,代表高端制造水平的合成材料制造业完成投资1826亿元,同比增长18.20%。合成树脂、涂颜料、化学农药、有机化工原料制造固定资产投资分别增长29.70%、28.20%、27.30%和27.10%,高于行业平均值。无机酸、无机碱等一些过剩行业投资持续回落,但是尿素、磷肥、甲醇、氯碱、纯碱、电石等产能过剩行业投资热情依然较高。

产品产能方面,产能利用率长期维持低位,落后产能退出机制不健全,行业同质化产品市场竞争激烈,一些化工新材料、精细化学品在技术取得突破后,产能增幅过猛,出现了新的过热趋势。据统计,2014和2015年,全国预计有25个尿素项目建成投产,合计产能1674万吨,预计到“十二五”末,全国尿素产能将突破9000万吨,市场需求约为6230万吨,产能过剩接近3000万吨;2013年,全国甲醇产能5550万吨,表观消费量3790万吨,产能利用率接近60%,扣除氮肥生产对联醇影响及焦化行业对焦炉气甲醇影响,国内甲醇产能过剩约1000万吨;全国氯碱产能3850万吨,产量2854万吨,产能利用率74.10%,表观消费量2648万吨,产能过剩超过1200万吨;聚氯乙烯产能2476万吨,产量1530万吨,表观消费量1780万吨,行业平均利用率61.80%;全国纯碱产能3100万吨,产量2393万吨,产能利用率77.20%,表观消费量2245万吨,纯碱行业亏损企业33家,占全行业的75%,亏损企业数量同比增加13.60%。

表 1 部分化工子行业财务指标（亿元、%）

细分行业	2012 年					2013 年				
	主营业务收入	同比	主营业务成本	同比	利润总额	主营业务收入	同比	主营业务成本	同比	利润总额
原油加工及石油制品制造	33613.68	8.58	29606.84	9.05	-5.91	34579.68	3.53	29977.78	1.97	393.95
基础化学原料制造	18958.02	11.87	16640.1	14.33	763.50	22879.17	16.27	20203.63	16.71	943.11
农药制造	2357.23	22.23	1984.56	20.97	175.34	2812.6	19.08	2365	18.96	229.26
轮胎制造	4626.12	12.08	3978.34	10.07	275.39	5118.44	9.66	4377.19	8.95	343.39

资料来源：Wind 资讯。

成本费用方面，人工、电力、运输、环保、融资等成本的持续上升，行业经济运行成本居高不下。2013 年，石油和化工行业主营业务成本 10.80 万亿元，同比增长 9.90%，比主营业务收入增速高 0.93 个百分点；化工行业每 100 元主营收入成本 87 元，同比增加 0.41 元，高出全国规模以上工业 1.73 元。部分子行业期间费用方面，2013 年，原油加工及石油制品制造行业销售费用同比增长 3.77%，财务费用同比增长 2.39%，管理费用同比增长 12.64%；基础化学原料制造行业销售费用同比增长 13.66%，财务费用同比增长 10%，管理费用同比增长 11.66%；农药制造行业销售费用同比增长 20.07%，财务费用同比增长 6.39%，管理费用同比增长 19.43%；轮胎制造行业销售费用同比增长 13.31%，财务费用同比下降 1.22%，管理费用同比增长 16.89%。

产品价格方面，重点监测的化工产品中，纯碱价格稳中有升，其他产品价格震荡回落。2013 年 12 月份，烧碱（片碱）平均价格为 2550 元/吨，环比下降 3.80%，同比下降 17.70%；纯碱 1680 元/吨，环比上涨 5%，同比上涨 15.10%；电石 2750 元/吨，环比上涨 1.50%，同比下降 9.50%；尿素 1710 元/吨，环比上涨 1.20%，同比下降 12.80%；国产磷酸二胺 2650 元/吨，环比上涨 1.10%，同比下降 18.50%。2014 年 3 月，多数化工产品价格持续回落，烧碱（片碱）平均价格为 2360 元/吨，环比下降 1.70%，同比下降 12.60%；纯碱 1670 元/吨，环比上涨 1.20%，同比上涨 19.30%；电石 2710 元/吨，环比下降 0.40%，同比下降 8.80%；尿素 1750 元/吨，环

比下降 6.50%，同比下降 29%；国产磷酸二胺 2640 元/吨，环比下降 0.80%，同比下降 20.70%。

行业存在的问题，（一）产能过剩与创新能力强弱。当前，落后产能退出机制不健全，原有大量落后的小企业小装置与先进产能并存，产能过剩日趋严重。与此同时，行业内企业创新能力薄弱，致使高技术含量、高附加值的高端产品严重依赖进口，表现出典型的结构性矛盾。（二）经济发展对投资过度依赖。随着国内外经济环境的变化，靠投资驱动经济发展的传统模式的缺陷日益突出，石油化工业低水平、同质化重复建设严重，加剧了行业产能过剩矛盾。（三）安全环保压力增大。随着人们安全环保意识的提高，特别是生态文明建设的加强，社会对安全环保提出了更高的要求，一些地方民众对化工行业发展有抵触情绪，安全环保已成为影响行业发展的重要因素之一。特别是随着城镇化进程加快，造成较多的“城围化工”现象，产业发展与城市建设两者之间的矛盾比以往任何时候都更加突出。从长远看，行业安全环保管理体系建设和推进责任关怀，是加强生态文明建设中必须切实加强的一项重要工作。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司实收资本 110.10 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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“2013 年世界 500 强企业”中名列第 355 位，比上年提升 47 位。

截至 2014 年 3 月底，公司下属共有 14 家专业二级子公司，分别为蓝星公司、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、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”）、中国化工油气股份有限公司（下称“油气公司”）、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”等九家境内 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、挪威埃肯（Elkem）公司、以色列马克西姆—阿甘（MAI）公司，以及爪卡（Drakkar）控股有限公司等 7 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及高管人员无变化。

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。公司其他业务包括材料销售、技术转让与技术服务及进出口贸易等，并以材料销售为主。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

板块名称	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 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	635.31	4.09	710.20	5.63	1139.72	4.94	332.60	4.27
化工新材料及特种化学品	458.56	18.94	547.44	14.14	545.06	15.38	115.90	15.53
氯碱及基础化工产品	201.94	17.73	136.67	9.14	127.75	9.13	58.40	8.05
轮胎橡胶产品	160.29	11.75	131.05	16.24	122.96	17.85	39.00	16.15
农用化学品	131.96	14.46	290.88	23.94	288.49	23.84	80.00	29.50
化工机械与设备制造	47.98	23.31	29.65	21.90	28.84	22.38	--	--
科研开发、服务及设计	9.57	21.25	24.23	27.30	11.78	31.44	1.90	31.58
汽车整装、配件制造及维修	7.64	11.89	7.55	14.45	6.66	16.28	--	--
其他	138.70	12.23	139.27	12.61	169.10	2.85	2.40	25.00
合计	1791.96	12.13	2016.95	12.82	2440.36	10.60	630.19	10.77

资料来源：公司年报。

跟踪期内，面对低迷的市场环境，公司坚持把增强市场营销能力作为经营工作的重点，

积极加强营销体系的建设，转变营销理念，调整营销策略；持续推进集中采购等降本策略。

2013 年，公司营业总收入快速上涨，尤其是公司 1000 万吨原油进口配额获批，石油加工及炼化产品板块增长显著；各业务板块收入构成持续稳定；主要业务板块毛利率有不同程度提升，保持较好水平，但石油化工及炼化产品板块收入占比上升及该板块毛利率的下滑拉低了公司整体毛利率水平。

跟踪期内，公司经营亏损有所收窄，占比最大的石油加工及炼化板块原材料问题得以解决，以及折旧摊销的大幅下降，该板块 2013 年扭亏为盈；化工新材料及特种化学品板块和氯碱及基础化工板块持续亏损。

2013 年，公司期间费用得到有效控制、资产减值损失有所收窄，公司经营收入出现较大幅度的增长。2013 年，公司实现营业收入 2440.36 亿元，同比增长 20.99%；实现利润总额 6.20 亿元，同比增长 6.73%。

2014 年一季度，公司实现营业收入 630.19 亿元，同比增长 24.29%，占 2013 年全年的 25.82%，其中石油加工及炼化产品板块实现收入 332.60 亿元，占 2013 年全年的 29.18%，预计 2014 年该板块业务收入将持续大幅增长；同期，公司整体实现毛利率 10.77%，较 2013 年毛利率水平略有上升；实现利润 1.22 亿元，同比增长 100%。

总体看，跟踪期内，公司经营业绩呈较强增长态势。

2. 业绩回顾及未来发展

国内经营方面，2013 年，世界经济仍然处于深度调整期，全球经济虽呈缓慢向好发展态势，但面临复苏基础不稳、动力不足的问题，中国经济则处于中速发展通道，面临着结构性调整的阵痛。化工行业面临更为严峻的困难与挑战，行业周期性调整和产能过剩的矛盾加剧，许多企业出现成本上升、价格下跌、应收账款和存货增加的挑战，生产经营形势十分严峻。为应对复杂多变的经济形势，在销售端方面，公司坚持市场导向原则，加强营销体系建设，

转变营销理念，调整营销策略；实时跟踪原料与产品价格的走势，及时调整定价策略。在生产端环节，原材料采购重点由战略采购向运营采购和供应链管理转变，集采企业的范围和数量不断增加，开展区域协同、用量调剂，各地企业实现优势互补、规模效应。在行业下行的环境下实现逆势增长。

海外经营方面，在全球经济复杂严峻的形势下，海外企业体现出竞争优势，取得了较好的业绩。安迪苏、MAI 通过优化全球供应链、加强市场营销等措施，主要经济指标处于全集团领先水平，并继续保持良好发展势头。海内外企业整合力度和协同效应不断提高，埃肯依托 EBS 管理体系和技术优势，开展蓝星硅材、BSI 装置技术改造和管理提升，进一步培育和提升蓝星“硅产业”的全球竞争能力。深入市场调研、不断推出新产品，开展线上线下相结合的销售模式，使产品销售量得到释放。南京安迪苏液体蛋氨酸装置全线贯通，完善了动物营养业务亚洲战略布局。

产业保护方面，加强产业保护，积极拓展出口渠道，不断扩大市场份额，蓝星公司获得商务部“走出去”资金支持 2.46 亿元。主动应对市场倾销，积极开展贸易救助，积极推动反倾销诉讼。积极参与 WTO 政策审议工作，增强了利用贸易规则赢得国际市场的话语权。济南裕兴钛白粉、沙隆达农药中间体、星火硅橡胶的出口同比大幅增加。中蓝国际、中昊贸易开始向日本出口钛白粉、碳酸钡，对外出口的品种和国别不断增加。

品牌建设方面，推进知名品牌创建，提高产品质量，增强产品竞争力。公司主商标“中国化工”和“ChemChina”注册已通过异议复审并公示；蓝星牌不冻液、鸿鹤碳酸氢钠和青岛橡六阻燃输送带等 4 种产品获中国石油和化学工业知名品牌，全系统已有 18 个产品获此称号；风神轮胎位列中国最有价值品牌榜 69 位。

业务重组方面，公司积极探索传统业务重组，引进技术、资金和原料等要素，优化产业

和资本结构，汇集优势资源发展核心业务，淘汰落后产能，向高技术含量、高附加值产品升级，农用化学品、动物营养、聚氨酯、硅氟材料、环境工程等企业的竞争优势进一步增强。公司以专业板块为载体，积极引进战略投资，完成了油气板块的改制，引入投资 30 亿元，资产评估增值 53 亿元。蓝星公司再融资挂牌交易，获得国务院国资委批复，成为央企国有产权市场化运作首例。蓝星公司、昊华公司、油气公司初步形成多元投资主体，改善了治理结构，优化了资本结构。农化、橡胶、装备、科学院、环境科学等业务板块引资改制工作也在积极推进中。加快 17 家困难企业结构调整，引入战略投资 27.50 亿元。通过资产公司资本运作，实现河池化工保壳。

固定资产投资方面，严格控制新建项目和投资规模，完善管理规范程序，构建完善的投资管控体系。发挥咨询机构专业优势，加强项目规划论证分析，进一步控制新增投资项目，限上建设项目调减为 22 个，完成投资 32.36 亿元，较 2012 年下降 56.80%，限下项目完成投资 4.38 亿元，技改项目完成投资 2.04 亿元。建成南京液体蛋氨酸、凯诺斯乙烷扩产等 8 个重点项目。积极申请各类资金支持，正丁酯获国家重点产业振兴和结构调整项目支持；特种氟材料获国家战略性新兴产业项目支持。蓝星航天（西昌）火箭推进剂实现一次开车成功，通过军方验收。公司“脱瓶颈”收效显著，完成 44 项设备诊断和装置优化的卓越经营活动。昌邑石化通过原油加工装置技改，炭黑院突破核心技术瓶颈，双酚 A 装置通过工艺优化，实现了结晶单元稳定运行并产出聚碳级产品，能耗下降 20%，年节约资金 1000 万元，有机硅二甲收率提高 2.70%，吨成本下降 2000 元。

科技创新方面，科研开发成果突出，应用转化效益显著。全系统开展各类科研项目 793 项，其国家重点科技计划 95 项，中国化工科技基金、省（市）重点科技计划及横向课题 150 项，企业自主开发重点项目 326 项，完成鉴定

验收 186 项，取得了一批具有自主知识产权和国内外先进水平的创新成果。加强专利工作，全系统申请专利 719 件，其发明专利 385 件；授权专利 605 件，其发明专利 250 件，位居中央企业前五名。沈阳化工、桂林轮胎等获得中国优秀专利奖，西南院成为首批“国家专利运营试点企业”。

未来发展方面，2014 年公司工作的主要目标是：实现营业收入 2750 亿元，实现利润总额 8.60 亿元，资产负债率降低 3 个百分点；重大以上生产安全事故、环境污染事故为零；万元产值综合能耗同比下降 4.10%，废水、COD、SO₂ 等排放量分别下降 2.20% 以上，氨氮、氮氧化物排放量分别下降 2.40% 以上；在效益增长的前提下，增加职工收入。

同时，公司依旧面临着产能过剩的困境、经营压力及债务负担。为此，公司将持续推进结构调整及营销改革：坚持业务结构和资本结构（改变国有资本单一投资主体结构的束缚）的优化调整，继续推进业务重组整合，使资源向主业集中、向战略性新兴产业集中，在 2014 年努力实现全系统新增固定资产投资“趋零”，原则上不新批基本建设项目，装置扩能优化主要靠持续改进和“脱瓶颈”；营销策略上，将企业资源向营销倾斜，根据不同产品和业务选择合适的营销模式，充实和加强营销体系，开展分销体系、终端体系和电商体系的建设，加快组建中国化工电子商务公司，形成覆盖全系统的电子商务平台；对于债务风险，公司将不再扩大贷款规模，不以增加银行贷款维持现金流转，逐步采取股权融资、资产出售、土地信托等多种途径补充资金，提高直接融资比例，调整资产负债结构，降低资产负债率。

联合资信认为，公司在中国化工行业领域地位稳固、优势明显；债务负担仍旧维持高位，短期内存在压力，但随着一系列改革的稳步推进及实施，公司的竞争优势将进一步显现，盈利能力向好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2014 年一季度财务数据未经审计。2013 年新增纳入合并范围的子公司有：公司新设立的宁夏蓝星水务有限公司和中化工（新加坡）有限公司，上述两公司 2013 年底净资产合计 1.83 亿元，以及通过收购兼并获得的 Chile Agro Solutions S.A(Chile)。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 2725.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）418.88 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 2440.36 亿元，利润总额 6.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 2914.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）502.21 亿元。2014 年一季度公司实现合并营业收入 630.19 亿元，利润总额 1.22 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，公司持续推进销售变革、促进海内外企业的协同合作，公司实现营业收入 2440.36 亿元，同比增长 20.99%；受益于投资收益的大幅增加，及资产减值损失的下降，公司实现利润总额 6.20 亿元，同比增长 6.73%。

期间费用方面，随着产业内整合的放缓，公司相关期间费用得到了有效控制，2013 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 79.41 亿元、122.31 亿元和 94.78 亿元，分别同比增长 7.35%、3.14%和 8.58%。三项期间费用率由 2012 年的 13.87%降至 2013 年的 12.15%。

非经常性损益方面，2013 年公司资产减值损失 17.47 亿元，与 2012 年相比有所收窄；实现投资收益 47.35 亿元，同比大幅增长 67.08%；营业外收入 27.25 亿元，同比下降 41.53%，其中，非流动资产处置利得 6.95 亿元和政府补助 15.25 亿元，分别同比减少 11.61 亿元和 8.39 亿

元。

从盈利指标看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 10.08%、4.06%和-2.30%。与 2012 年相比，公司营业利润率略有下降，总资本收益率和净资产收益率有所好转。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 630.19 亿元，同比增长 24.29%，占 2013 年全年营业收入的 25.82%；同期公司利润总额为 1.22 亿元，同比大幅增长 101.96%。

总体看，跟踪期内，公司业务发展较为平稳，收入规模继续扩大，公司盈利能力水平有所回升，投资收益及政府补助对利润总额贡献大。

3. 现金流

2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2285.06 亿元，同比增长 7.77%，公司 2013 年现金收入比为 93.64%，公司经营活动现金流入基本保持和营业收入同趋势变化，但受 2013 年行业环境影响，应收账款增加，公司整体收现质量一般。相应的，2013 年公司经营活动现金流量净额同比下降 5.83%，为 110.66 亿元。

2013 年，公司投资活动现金流量净额为 -125.58 亿元，同比增长 14.36%；公司筹资活动前现金流量净额为 -14.93 亿元，公司经营活动产生的现金流净额不能满足当年的投资需求，由于大量债务到期，2013 年，公司银行借款和债券融资规模依然较大（全年取得借款和偿还债务收到和支付的现金分别为 1134.67 亿元和 1080.21 亿元），公司筹资活动现金流量净额为 -18.66 亿元，同比下降 167.94%。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 601.14 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 25.75 亿元；公司同期投资活动产生的现金流量净额为 -13.60 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 111.60 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模较大，尚无法实现对公司投资活动支出完

全覆盖，筹资活动主要用于偿还已有债务。

4. 资本及债务结构

资产方面，截至 2013 年底，公司资产总额 2725.11 亿元，同比增长 1.90%，其中流动资产占 45.60%，非流动资产占 54.40%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 1242.58 亿元，同比增长 10.15%，主要系随着公司业务的增长，应收账款和其他应收款增加所致。

截至 2013 年底，公司应收账款账面价值 275.19 亿元，计提坏账准备比例 7.03%，应收账款净额 255.83 亿元，同比大幅增长 70.29%。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 93.94 亿元，计提坏账准备 5.71 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值合计 165.93 亿元：1 年以内的占 87.25%、1~2 年的占 4.24%、2~3 年的占 1.93%，及 3 年以上的占 6.58%，计提坏账准备 12.73 亿元；采用其他组合方法计提坏账准备的应收账款账面价值合计 14.24 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面价值为 198.42 亿元，计提坏账准备比例 11.56%，其他应收款净额 175.49 亿元，同比增长 24.85%。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款原值为 17.69 亿元，计提坏账准备 13.55 亿元，主要有由于清算而全额计提坏账准备的进出口公司（4.47 亿元）；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款原值 75.96 亿元：1 年以上的占 82.95%、1~2 年的占 4.39%、2~3 年的占 1.22%，及 3 年以上的占 11.44%；采用其他组合方法计提坏账准备的其他应收款原值 103.81 亿元，预计可收回，未计提坏账准备。综合看，公司应收账款和其他应收款项龄较短。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 1482.53 亿元，同比下降 4.11%，主要由在建工程减少所致，此外，公司无形资产增长较快。

截至 2013 年底，公司在建工程 196.57 亿元，同比减少 36.75%，受在建工程转固定资产所致。主要在建工程包括总投 42 亿元的 20 万

吨/年有机硅单体及 12 万吨/年有机硅下游系列产品工程（已投 93.22%）、总投 27.90 亿元的 40 万吨/年有机硅单体一期工程（已投 34.90%）、总投 12 亿元的莱州—昌邑长输管道项目（已投 64.86%）、总投 12 亿元的 100 万吨/年连续重整项目（已投 58.49%）、总投 7.20 亿元的年产 100 万条全钢载重子午线轮胎（已投 98%），以及总投 5.80 亿元的子午胎二期（已投 99%）等。2013 年，公司计入当期损益的研究支出共 18.10 亿元。

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 418.88 亿元，同比增长 3.57%，归属于母公司所有者权益合计 200.88 亿元，其中实收资本占 54.81%，资本公积占 92.49%，未分配利润占 -33.52%，公司未弥补的亏损额较大，所有者权益稳定性较差。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 502.21 亿元，同比增长 19.89%，其中，归属于母公司所有者权益合计 216.35 亿元，同比增加 15.47 亿元，主要系资本公积增加所致，少数股东权益合计 285.86，同比大幅增加 67.86 亿元。

负债方面，截至 2013 年底，公司负债合计 2306.23 亿元，同比增长 1.61%，其中流动负债占 65.62%，非流动负债占 34.38%。截至 2013 年底，公司流动负债为 1513.38 亿元，同比增长 2.98%，主要由短期借款和应付账款增长所致。截至 2013 年底，公司非流动负债为 792.84 亿元，同比下降 0.91%，其中长期借款减少 64.82 亿元，但应付债券增加 34.46 亿元。

债务方面，公司负债规模有所波动。截至 2013 年底，公司全部债务为 1670.57 亿元，同比下降 0.60%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.63%、79.95%和 62.35%，分别较 2012 年下降 0.25、0.65 和 1.06 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 1680.13 亿元，同比增长 0.57%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 2914.13 亿元，负债合计 2411.92 亿元，公司债

务负担较 2013 年底继续加重。

整体来看，公司资产规模大，资产质量一般；公司未弥补的亏损额较大，所有者权益稳定性较差。跟踪期内，公司债务负担略有上升，整体债务负担重。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司资产负债率呈略微下降趋势，但整体债务水平高。从短期偿债能力看，截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 82.11%和 55.73%，截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 86.98%和 59.32%，呈上升趋势。2013 年公司经营现金流动负债比为 7.31%，同比略有下降。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

长期偿债能力方面，截至 2013 年底，公司资产负债率为 84.63%，资产负债水平高。2013 年公司全部债务/EBITDA 为 8.90 倍，受利息支出持续快速增长的影响，EBITDA 利息倍数下降至 1.82 倍。偿债指标上看，公司长期偿债能力一般，但结合公司于行业内的地位背景，随着公司结构的调整及经营策略的改革，公司整体偿债能力强。

截至 2013 年底，公司是某些法律诉讼中的被告。尽管现时无法确定这些法律诉讼的结果，但由于所涉及到的金额有限，且公司对部分纠纷已确认为预计负债并计入当期费用，预计由此引致的负债不会对公司的财务状况或经营业绩构成重大的负面影响。

截至 2013 年底，公司共有对外担保 147.47 亿元，担保比率为 35.21%，对外担保比率较高，对公司有一定的影响。

公司与多家银行合作良好，截至 2014 年 3 月底，公司共获得各大商业银行授信总额 2800 亿元，未使用额度 1422.70 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。

2013 年公司经营活动现金流入量为 2365.51 亿元，对“14 中化工 MTN1”的覆盖

倍数为 197.13 倍；2013 年公司经营活动现金流入量净额为 110.66 亿元，对“14 中化工 MTN1”的覆盖倍数为 9.22 倍；2013 年公司 EBITDA 为 187.78 亿元，对“14 中化工 MTN1”的覆盖倍数为 15.65 倍。

考虑公司于 2010 年 6 月发行了额度为 20 亿元、期限为 5 年的“10 中化工 MTN1”；于 2011 年 4 月发行了额度为 20 亿元、期限为 5 年的“11 中化工 MTN1”；于 2011 年 11 月发行了额度为 30 亿元、期限为 5 年的“11 中化工 MTN2”；于 2012 年 8 月发行了额度为 25 亿元、期限为 5 年的“12 中化工 MTN1”；于 2013 年 11 月发行了额度为 25 亿元的“13 中化工 CP002”。以上存续债券中，一年内到期的债券为 25 亿元，一年以上到期的债券合计 87 亿元。

2013 年公司经营活动现金流入量对一年内到期的债券的覆盖倍数为 94.62 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 1.09 倍；2013 年公司经营活动现金流入量净额对一年内到期的债券的覆盖倍数为 4.43 倍，一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 1.27 倍；2013 年公司 EBITDA 对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 2.16 倍。综合分析，公司经营活动现金流入量对公司待偿债券的保障程度较高。

截至 2013 年底，公司现金类资产为 285.43 亿元（含公司使用权受到限制的货币资金为 70.16 亿元，使用权受到限制的应收票据为 0.38 亿元），对一年内到期的债券的覆盖倍数为 11.42 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 376.57 亿元（含使用权受到限制的货币资金和应收票据），对一年内到期的债券的覆盖倍数为 15.06 倍。即使剔除使用权受到限制的现金类资产，公司现金类资产对存续期债券保障能力依然较好。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

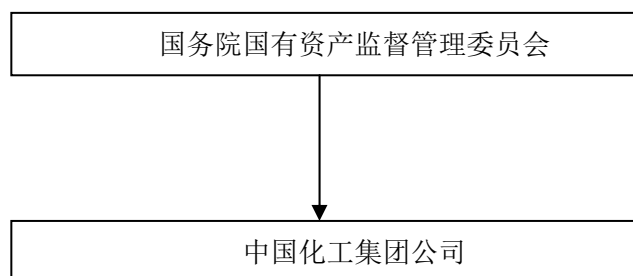
公司是中国大型综合化工企业集团之一，在多项细分领域已经形成了明显的规模和技术优势，核心竞争力强；公司组织结构完善，各项管理制度健全规范，近年来对下属子公司的管理和控制能力逐步增强；近年来，公司资产及收入规模较快增长；公司直接及间接融资渠道畅通。

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很强。

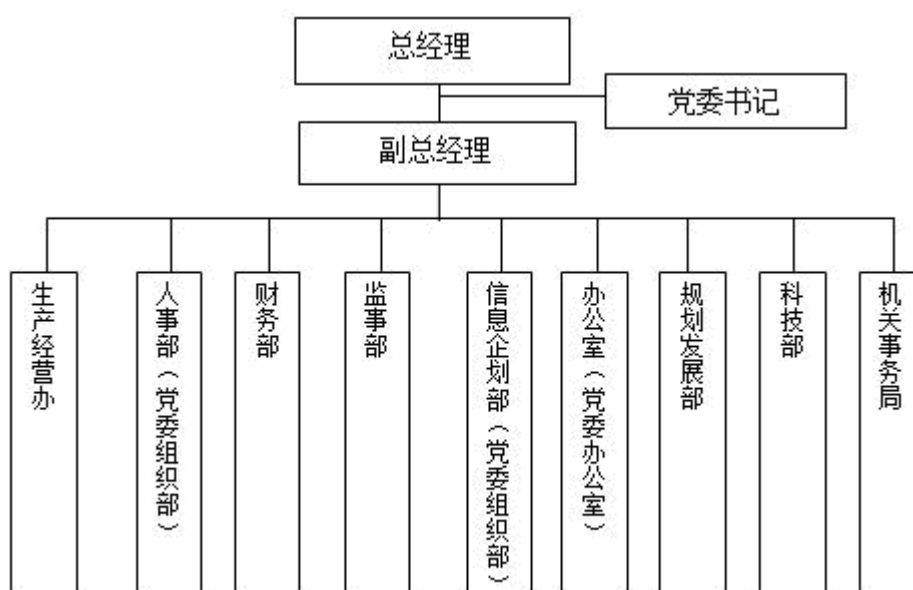
九、结论

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“14 中化工 MTN1”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



附表 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	296.31	296.30	285.43	376.57
资产总额(亿元)	2477.01	2674.20	2725.11	2914.13
所有者权益(亿元)	384.18	404.44	418.88	502.21
短期债务(亿元)	848.00	979.93	976.98	973.79
长期债务(亿元)	706.97	700.81	693.59	706.33
全部债务(亿元)	1554.97	1680.73	1670.57	1680.13
营业收入(亿元)	1791.25	2016.95	2440.36	630.19
利润总额(亿元)	21.61	5.81	6.20	1.22
EBITDA(亿元)	155.94	183.00	187.78	--
经营性净现金流(亿元)	91.34	117.51	110.66	25.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.23	11.01	9.83	--
存货周转次数(次)	4.24	4.55	5.43	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.78	0.90	--
现金收入比(%)	108.46	105.12	93.64	95.39
营业利润率(%)	11.20	11.98	10.08	10.35
总资本收益率(%)	3.43	3.41	4.06	--
净资产收益率(%)	1.82	-3.60	-2.30	--
长期债务资本化比率(%)	64.79	63.41	62.35	58.44
全部债务资本化比率(%)	80.19	80.60	79.95	76.99
资产负债率(%)	84.49	84.88	84.63	82.77
流动比率(%)	77.41	76.76	82.11	86.98
速动比率(%)	48.45	49.22	55.73	59.32
经营现金流动负债比(%)	7.12	8.00	7.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.91	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.97	9.18	8.90	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年及 2014 年一季度长期应付款计入长期债务核算

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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%
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
 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 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。