

# 中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂 钩）信用评级报告

---

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 9 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]4009D 号

## 中化国际（控股）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种一）”的信用等级为 **AAA**，“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月九日

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中化国际（控股）股份有限公司	不超过 35 亿元 (含 35 亿元)	品种一为 3 年期， 品种二为 5 年期	按年付息，到期一次性偿还 本金	偿还公司及下属子公司有 息负债并补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种一）”的信用等级为 **AAA**，评定“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“中化国际”或“公司”）股东实力雄厚且对公司支持力度较大、核心业务行业地位突出、综合竞争实力强、保持较强的盈利和获现能力、融资渠道畅通等优势对公司信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到市场波动风险、出售农用化学品板块主要经营主体、债务规模上升以及商誉减值风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

**概况数据**

中化国际（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	503.29	526.68	559.37	563.70
所有者权益合计（亿元）	240.01	252.75	280.00	215.94
总负债（亿元）	263.28	273.93	279.37	347.76
总债务（亿元）	172.01	183.42	176.51	211.42
营业总收入（亿元）	599.57	528.46	541.62	388.89
净利润（亿元）	21.08	15.98	17.41	62.25
EBIT（亿元）	39.25	27.18	27.61	--
EBITDA（亿元）	54.22	40.45	43.78	--
经营活动净现金流（亿元）	23.64	16.07	25.77	-13.14
营业毛利率(%)	12.03	12.34	12.15	12.28
总资产收益率(%)	7.40	5.28	5.06	--
资产负债率(%)	52.31	52.01	49.94	61.69
总资本化比率(%)	41.75	42.05	38.67	49.47
总债务/EBITDA(X)	3.17	4.53	4.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.44	5.42	6.63	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2019 年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年半年度财务报表，各期财务数据均为财务报表本期数或期末数。2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、衍生金融负债、长期应付款和其他非流动负债中的带息债务；3、公司的 2021 年半年报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

**正面**

■ **股东实力雄厚，对公司支持力度较大。**公司间接控股股东中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）为实际控制人国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）监管的直属大型中央企业，是领先的石油和化工产业综合运营商，其具备很强的市场竞争力和竞争实力。公司深度参与两化重整事项，具有重要战略地位，可获得股东较大支持。

■ **行业地位突出，综合竞争实力强。**公司持续推进战略转型，通过投资并购、产业整合，目前以精细化工为主业，实现产业链一体化运营，覆盖高性能材料及中间体、聚合物添加剂、天然橡胶等多个业务板块，产业基础雄厚，细分行业达到全球领先，行业地位显著。

■ **保持较好的盈利能力和经营获现能力。**受农用化学品业务、高性能材料及中间体业务产品销量增加及贸易业务量扩大等影响，2020 年公司收入规模扩大，利润总额实现同比增长，加之贸易业务现金流入增加等，公司保持了较好的盈利能力和经营获现能力。

■ **融资渠道畅通。**公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道较畅通；截至 2021 年 6 月末，未使用授信额度为 482.64 亿元，备用流动性充足。

**关注**

■ **面临市场波动风险。**化工行业周期性波动明显，且受宏观经济环境影响较大；同时，石油、天然气、化学矿石等原材料价格的频繁波动，均会对公司盈利能力的稳定性产生一定影响。

■ **出售农用化学品板块主要经营主体。**公司通过重大资产重组出售其持有的江苏扬农化工股份有限公司（以下简称“扬农化工”）全部股权，扬农化工作为公司农用化学品主要经营主体和重要利润来源，交易完成后不再纳入合并范围，或将在短期内对公司收入及盈利情况产生一定影响。

■ **债务规模上升，商誉规模较大。**由于瑞恒碳三一期、天然胶海外业务发展及日常经营等资金需求较为旺盛，2021 年以来公司增加较多银行借款，推动 6 月末总债务规模大幅上升。此外，截至 2021 年 6 月末公司商誉为 44.31 亿元，主要由天然橡胶资产组和聚合物添加剂资产组构成，天然橡胶行情近年来持续低迷，需对公司较大规模的商誉及其减值风险保持关注。

## 发行人概况

中化国际（控股）股份有限公司原名为中化国际贸易股份有限公司，是由中化集团作为主要发起人，并联合中国粮油食品进出口（集团）有限公司等 5 家公司发起设立。公司于 1998 年 12 月成立，2000 年 3 月在上海证券交易所上市，股票代码为 600500，公司主要从事橡胶作物种植与加工、化工分销、精细化工、塑料与橡胶制品等产销，以及医药健康和货运代理等业务。

**产权结构：**截至 2021 年 6 月末，公司股本为 27.66 亿元，中国中化股份有限公司（以下简称“中化股份”）对公司持股比例为 54.19%（无股权质押），系公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例（%）
江苏扬农化工集团有限公司	扬农集团	79.88
圣奥化学科技有限公司	圣奥化学	60.98
Halcyon Agri Corporation Ltd.	合盛公司	54.99
中化健康产业发展有限公司	中化健康	100.00
中化塑料有限公司	中化塑料	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期票据概况

公司公司债券注册额度为 45 亿元，本期拟发行金额为不超过 35 亿元（含 35 亿元）分为两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年；偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金；本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司及下属子公司有息负债并补充流动资金。

本期债券与发行人可持续发展目标进行挂钩，品种一第 3 个计息年度票面利率与企业预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）完成度相挂钩。品种二第 5 个计息年度票面利率与企业预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）完成度相挂钩。

<sup>1</sup>文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加

中化国际选取化学工业板块单位产品能耗作为其关键绩效指标（KPI）。2023 年度，中化国际化学工业板块单位产品能耗不高于 0.39tce/t，2025 年度，中化国际化学工业板块单位产品能耗不高于 0.38tce/t。如中化国际化学工业板块单位产品能耗未达到设定的 2023 年可持续发展绩效目标，则 2023-2024 计息年度的票面利息将调升 10BP；如中化国际化学工业板块单位产品能耗未达到设定的 2025 年可持续发展绩效目标，则 2025-2026 计息年度的票面利息将调升 10BP。

## 行业及区域经济环境

**2020 年化工<sup>1</sup>行业固定资产投资延续下降趋势，产能扩张幅度回落，新冠疫情和出口压力令阶段性供需失衡，叠加原油价格的大幅变动影响，1-5 月化工产品价格整体下跌，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求不断回升，加之前期库存逐步消化，化工产品价格底部复苏，企业盈利持续修复；预计 2021 年化工行业在政策推动等影响下，整体需求或将实现回升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性**

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情蔓延较为迅速，一季度下游终端对化工品需求断崖式下降：国内房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等行业因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等造成产业链协作暂时性割裂和内部消费需求阶段性延后、萎缩，短期内压制了化工产品的需求；医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的 HDPE，用作口罩的 PP 等化工品的需求因新冠疫情而大幅增加，但其产值相对有限。3 月份以后，随着国内新冠疫情得到控制，国内各行业推进复工复产，加之

工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦逐步回暖，对化工品需求不断回升。

2020年化工行业产能扩张速度回落，固定资产投资完成额整体延续下降态势。其中，新冠疫情和下游需求不足等因素对化工产品生产产生负面影响，疫情期间以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，其中湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低；随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。

表 2：我国部分化工产品产量统计  
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2019		2020	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,101.4	0.8	19,492.0	1.6
天然气	1,736.2	9.8	1,888.5	9.8
原油加工量	65,198.1	7.6	67,440.8	3.0
硫酸(折100%)	8,935.7	1.2	8,332.3	-1.2
烧碱(折100%)	3,464.4	0.5	3,643.2	5.7
纯碱(碳酸钠)	2,887.7	7.6	2,812.4	-2.9
乙烯	2,052.3	9.4	2,160.0	4.9
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,624.9	3.6	5,395.8	-0.9
化学农药原药(折有效成分100%)	225.4	1.4	214.8	-1.1
初级形态塑料	9,574.1	9.3	10,355.3	7.0
合成橡胶	733.8	11.0	739.8	0.5
化学纤维	5,952.8	12.5	6,167.9	3.4
橡胶轮胎外胎	84,226.2	1.9	81,847.7	1.7
塑料制品	8,184.2	3.9	7,603.2	-6.4

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从成本端来看，化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2020年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦不断持续以及产油国减产博弈等事件的冲击下，全球经济受到沉重打击，石油需求出现大幅萎缩，供需失衡令产油国库存高企，国际原油价格快速下跌，4月20日美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货5月结算价暴跌至-37.63美元/桶；随后主要原油生产国达成减产协议以及全球范围内疫情阶段性

好转、各国经济活动逐步重启，油价逐步反弹。2020年全年 WTI 期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为 39.58 美元/桶和 43.21 美元/桶，同比分别下降约 17.45 美元/桶和 20.96 美元/桶。由于疫情及国际天然气供给增长的影响，2020年上半年天然气价格持续下跌；下半年以来，疫情缓和以及下游需求回暖，天然气消费量上升，价格亦反弹明显，LNG 市场价格较上半年增长 7.99%，不过全年均价仍同比下降约 16.79%。自供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨后已趋于平稳，2020年以来呈小幅下降态势，整体降幅较为平稳，截至 12 月末国内无烟煤（2 号洗中块）市场价为 900 元/吨，较年初下降 15.75%。总体来看，2020 年原油价格的超预期下跌将严重削弱石油开采企业的盈利空间，短期内油制产业链前端消化高油价库存令成本高企，随着油价及下游产品价格缓慢恢复，油制产业链盈利提升，同时油价的持续低位对煤制和气制化工品的盈利形成冲击；接近消费端的化工品的盈利更依赖自身的供需变化，受油价的影响将相对较小。预计 2021 年，OPEC+ 执行减产协议、经济刺激政策下全球经济努力复苏等将对油价形成一定支撑，但疫情对经济和原油需求的拖累将持续存在，加之当前原油供大于求的格局下，油价或将处于中枢区间。

图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）

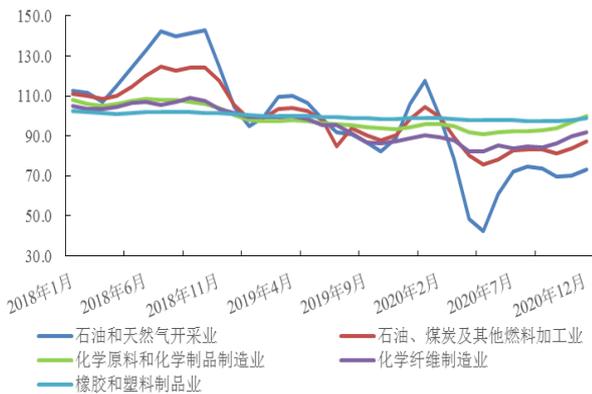


资料来源：Choice，中诚信国际整理

受全球经济停摆致基础化工下游需求承压、叠加原油价格大幅下跌等诸多因素影响，2020年1~5月化工产品价格整体下跌；随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产，化工产品价格底部复苏，全年价格多呈“V”字波动。从工业价格指数来

看，自 2020 年 2 月以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均弱于上年同期且分化较为明显。

图 2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

环保和安全生产仍是化工行业长期关注的重点，据应急管理部数据，2020 年全国生产安全事故起数和死亡人数与去年同期相比分别下降 15.5% 和 8.3%，化工行业安全生产形势整体稳定向好。2020 年，国家持续推进长江“三磷”专项整治、大气治理攻坚、第二轮中央环保督察等一系列行动，化工行业环保水平不断提升，落后不达标企业进一步淘汰。《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远

景目标的建议》亦提出推进重点行业和重要领域绿色化改造；全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。化工行业安全环保政策将持续从严，短期看，不达标企业停工停产整改和淘汰引发供给端收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，安全环保标准的持续提升和督查高压将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

2020 年一季度受新冠疫情影响较大，化工企业<sup>2</sup>普遍因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，叠加原油价格大幅下跌，营业总收入同比下降，亏损企业数量大幅增至 89 家。进入二季度后，随着国内疫情逐步得到控制，企业开工率有所回升，4~6 月塑料橡胶、化学制品、化学原料、化学纤维等子行业营业总收入和净利润环比一季度明显提升；但由于原油及其炼化产品价格处于低位，石油开采和石油化工行业营业总收入环比进一步下降，且仍呈亏损状态。三季度以来，在国内疫情防控措施得力的背景下，工业生产保持快速增长，各行业需求持续复苏，第三季度营业总收入环比增长；行业亏损企业数量降至 43 家。总体来看，2020 年化工行业营业总收入同比下降，盈利能力有所弱化，但随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，盈利能力持续修复。

表 3：2020 年化工行业主要经济指标

行业	行业亏损企业亏损总额（亿元）		营业收入（亿元）		利润总额（亿元）	
	2020	同比(%)	2020	同比(%)	2020	同比(%)
石油和天然气开采业	767.5	243.4	6,674.0	-20.1	257.1	-83.2
石油加工、煤炭及核燃料加工业	485.1	79.5	41,632.4	-13.4	868.5	-26.5
化学原料及化学制品制造业	765.6	-41.8	63,117.4	-3.7	4,257.6	20.9
化学纤维制造业	81.9	23.0	7,984.2	-10.4	263.5	-15.1
橡胶和塑料制品业	163.7	-4.1	24,763.3	-1.0	1,681.6	24.4
<b>化工行业</b>	<b>2,263.8</b>	<b>--</b>	<b>144,171.3</b>	<b>-8.07</b>	<b>7,328.3</b>	<b>-8.99</b>

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导

下，终端行业将延续回暖态势或实现边际改善，国内化工产品整体需求或将提升，但仍需关注阶段性

<sup>2</sup> 根据申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业的石油开采业及所属企业，中诚信国际选取 A 股 381 家化工上市公司，剔除 2019 年以来上市但缺少单一季度数据的 20 家公司后保留 361 家为样本进行分析，

其中包括石油开采企业 3 家，石油化工企业 19 家，化学原料企业 36 家，化学制品企业 228 家，化学纤维企业 24 家，塑料和橡胶制品企业 51 家。

需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

## 发行人信用质量分析概述

**随着两化重组战略的不断推进，公司出售农用化学品板块上市公司扬农化工股权，未来将不再经营农用化学品业务，亦对财务报表产生较大影响**

2020年以来，中化集团与中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工”）逐步推进战略重组整合，同年1月，中化集团与中国化工对农业板块业务进行整合，其中扬农集团部分股权被无偿划转至先正达集团股份有限公司<sup>3</sup>（原名为中化工（上海）农业科技股份有限公司，以下简称“先正达集团”）。随着整合的不断深入和重组的推进，根据公司2021年7月披露的重大资产购买暨关联交易实施情况报告书，公司以现金75.97亿元收购先正达集团持有的扬农集团39.88%股权，同时以现金102.22亿元向先正达集团出售其直接持有的扬农化工全部36.17%股份，上述交易于2021年7月完成工商变更登记，公司不再将扬农化工纳入合并范围<sup>4</sup>，其持有扬农集团股权增至79.88%，提升了公司化工新材料和关键中间体优质资产的持股比例，进一步聚焦以化工新材料为核心的精细化工主业，持续拓展化工新材料业务。扬农化工为公司农用化学品的主要经营主体及重要利润来源<sup>5</sup>，受益于多产快销、降本增效的持续推进及海外业务的扩张等，2021年上半年，扬农化工实现销售收入66.82亿元，占公司合并口径营业总收入的17.18%，保持了良好的增长态势，但在国际海运价格攀升、原材料价格上涨及除草甘膦外其他主要产品价格低位运行等影响下，净利润同比小幅下降至7.93亿元。扬农化工出表后，公司将不再经营农用化学品业务，同时，公司通过

上述资产重组一次性实现投资收益68.53亿元，2021年上半年公司合并利润表中所得税费用亦同比相应增长至28.30亿元。

## 公司核心业务行业地位显著，产业链优势明显

公司核心业务市场地位突出，主要产品产能和产能利用率在行业内保持较高水平，同时公司继续以精细化工为主业推进发展转型，产业整合有助于公司保持产业链优势。

公司下属扬农集团作为高性能材料及中间体业务的主要运营主体，拥有“氯碱-中间体-农药及新材料”的完整化工产业链和较强的工程研发转化能力，诸多产品在国内乃至全球居于主导地位。Elix Polymers, S.L.<sup>6</sup>（以下简称“Elix”）是欧洲中高端ABS市场头部生产企业，拥有国际领先的改性塑料技术和商业模式，其先进的生产技术和生产工艺有助于公司加强国内市场布局。聚合物添加剂方面，公司下属圣奥化学科技有限公司（以下简称“圣奥化学”）拥有关键中间体的先进工艺技术和低成本等核心竞争能力，是全球最大的防老剂及其中间体RT培司的生产商之一，6PPD在全球及本土市场保持领先地位。此外，公司天然橡胶业务在2017年完成业务平台整合的基础上持续发挥全产业链运营优势，销售网络遍布全球，目前已实现国际国内一体化经营，是国内产能规模最大的橡胶经营服务商。

<sup>3</sup> 2020年1月5日，公司子公司扬农集团的股东中化集团、中化浙江化工有限公司（以下简称“中化浙江”）分别与中国化工下属先正达集团签订《股权划转协议》，中化集团和中化浙江分别将其持有的扬农集团0.04%和39.844%的国有股权无偿划转至先正达集团。同日，公司与先正达集团签订《一致行动协议》，控制先正达集团持有的扬农集团39.884%的股权表决权，并直接持有扬农集团39.995%的股权，仍是扬农集团的控股股东。

<sup>4</sup> 扬农化工自2021年6月23日起不再纳入公司合并范围，截至2021年6月30日，公司对扬农化工的经营决策管理权均已移交至购买方，至此丧失对扬农化工的控制权。

<sup>5</sup> 根据扬农化工披露的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告，2020年扬农化工实现营业收入98.31亿元，占公司同期合并口径营业总收入的18.15%；实现净利润12.11亿元，占公司同期合并口径净利润的69.53%，截至2020年末，扬农化工总资产为108.95亿元（包含货币资金18.91亿元），占公司同期末合并口径总资产的19.48%；净资产为63.62亿元，占公司同期末合并口径净资产的21.26%。

<sup>6</sup> 2019年公司以1.42亿欧元购买Elix 100%股权，并于2019年1月9日纳入合并范围。

**表 4：公司主要业务板块主要经营主体情况（亿元）**

业务板块	主要经营主体	主要业务	2021 年上半年/2021 年 6 月末					
			总资产	净资产	营业总收入	同比 (%)	净利润	同比 (%)
高性能材料及中间体	扬农集团	环氧氯丙烷、烧碱、二氯苯、硝基氯苯、环氧树脂等精细化工产品的研发、生产、销售	267.43	165.62	103.38	32.72	62.37	414.82
	Elix	ABS 树脂产品及热塑性塑料制品等工程塑料产品的生产及销售	17.82	3.28	9.51	48.39	0.51	扭亏为盈
聚合物添加剂	圣奥化学	防老剂 6PPD、中间体 RT 培司、不溶性硫磺和高纯度 TMQ 等	59.03	46.46	18.29	83.04	3.20	203.25
天然橡胶	合盛公司	天然橡胶种植、加工和销售服务	126.80	46.35	74.57	37.32	0.10	扭亏为盈
医药健康	中化健康	制剂出口、研发定制和仿制药、营养保健品等进出口服务	15.93	5.95	23.06	49.21	0.62	7.83
轻量化材料分销	中化塑料	危险化学品、塑料品的销售和进出口等业务	34.76	9.10	82.27	81.74	1.55	扭亏为盈

注：上表中扬农集团营业总收入、净利润包含扬农化工的同期数据，其中净利润含处置扬农化工股权取得的投资收益。

资料来源：公司提供

### 高性能材料及中间体与聚合物添加剂业务市场领导地位及技术优势明显，产品产销情况良好，2021 年以来多数产品价格显著提升令上述板块业绩显著改善

高性能材料及中间体业务方面，受扬农集团宝塔湾厂区搬迁影响，烧碱年产能降至 16 万吨/年，二氯苯阶段性停产（但产能未变化），2020 年上述产品产量有所下降；环氧树脂、硝基氯苯、环氧氯丙烷等产品产能保持稳定，产能利用率亦保持在较高水平，产量同比均有不同幅度增加。受益于公司精准营销的持续推进，2020 年以来大部分产品销售情况良好，产销率保持较高水平。价格方面，2020 年主要化工产品价格波动幅度较大，其中由于国内铝制品、纸制品、服装等下游行业需求不振，烧碱销售均价大幅下滑，但公司在环氧树脂、二氯苯、硝基氯苯和环氧氯丙烷等产品市场领导地位和技术优势明显，加之 2020 年下半年以来大宗商品价格上行持续推升产品售价，板块业绩明显提升。公司完成 Elix 收购并纳入公司合并范围后，积极推进 ABS 产品认证与销售工作，为全球客户提供定制化

ABS 及 ABS 合金材料等产品，2020 年以来 Elix 生产的 ABS 产销情况稳定，但其销售均价受原油价格、新冠疫情等影响出现一定波动。此外，2020 年 12 月，公司以 4.27 亿元现金对价收购中化河北有限公司（以下简称“中化河北”）下属三家公司股权并完成股权交割手续<sup>7</sup>，标的公司纳入公司合并范围将有利于丰富公司产品组合，实现精细化学品领域整合发展。

**表 5：公司高性能材料及中间体板块主要产品经营情况（万吨/年、吨、%、元/吨）**

产品（产能）	科目	2018	2019	2020	2021.1~6
烧碱 (16)	产量	228,029	302,004	210,986	103,324
	销量	201,638	207,881	112,157	60,528
	产销率	88	69	53	59
	销售均价	2,796	2,229	1,736	1,583
环氧树脂 (14)	产量	111,669	127,435	134,880	88,764
	销量	96,436	113,623	128,851	75,764
	产销率	86	89	96	85
	销售均价	17,965	16,710	16,783	24,660
二氯苯 (8.50)	产量	84,548	73,761	54,995	28,091
	销量	75,175	82,543	51,720	30,327
	产销率	89	112	94	108
硝基氯苯	销量	6,522	5,475	5,230	5,463
	产量	92,423	89,884	103,561	50,435

<sup>7</sup> 根据公司年报，公司与中化河北签订《股权转让协议》，以现金方式收购其持有的河北中化滄鼎化工科技有限公司（以下简称“中化滄鼎”）100% 股权，河北中化鑫宝化工科技有限公司（以下简称“中化鑫宝”）60% 股权及河北中化滄恒股份有限公司（以下简称“中化滄恒”）70% 股权，上述三家公司于 2020 年 12 月 31 日纳入公司合并范围。截至 2020 年末，上述三家公司的总资产合计 6.28 亿元，净资产合计 3.58 亿元；上述三家公司 2020 年全年分别实现营业收入 0 亿元、2.37 亿元和 2.43

亿元；中化滄恒 2020 年实现净利润 0.39 亿元，其余两家企业净利润规模较小。此外，中化滄鼎现有在建年产 1,200 吨/年 WBT（1--(9,9-二丁基苄基)-2-甲基-2-吗啉-1-丙酮）项目和 2,000 吨/年 CHD（1,3-环己二酮）项目，其中 WBT 项目于 2020 年 12 月完成所有设备调试等工作并开始投料试生产；CHD 项目于 2020 年 10 月开工建设，截至 2021 年 6 月末上述项目尚未完全转固，其建成或将提升其经营规模与盈利能力。

(10)	销量	97,552	92,098	102,391	49,034
	产销率	106	102	99	97
	销售均价	6,140	4,755	5,758	10,284
环氧氯丙烷 (15)	产量	115,645	142,244	149,147	75,049
	销量	115,782	142,473	149,437	74,526
	产销率	100	100	100	99
ABS	销售均价	10,376	9,699	9,452	10,545
	产量	--	100,714	101,128	58,812
	销量	--	99,755	104,426	57,068
	产销率	--	99	101	97
	销售均价	--	14,560	12,652	16,659

注：ABS 产品尚未核准具体年产能。

资料来源：公司提供

聚合物添加剂业务方面，公司通过持续加强市场研究及拓展、聚焦核心客户等措施减少疫情冲击，2020 年 6PPD 等主要产品产销情况保持稳定，但原油价格暴跌、海内外疫情对汽车轮胎需求的严重影响等因素令产品价格承压；2021 年以来随着下游轮胎市场需求逐步恢复、橡胶防老剂市场回暖等，6PPD 等主要产品效益亦明显改善。

**表 6：公司防老剂 6PPD 经营情况（万吨/年、万吨）**

	2018	2019	2020	2021.1~6
产能	14.50	14.50	14.50	14.50
产量	13.83	13.05	13.14	7.18
销量	13.80	13.29	13.23	7.28

资料来源：公司提供

**海外疫情及轮胎需要下降等因素导致 2020 年公司天然橡胶业务板块业绩承压，2021 年以来市场情况有所缓和；医药健康板块持续推进核心业务布局，轻量化材料分销业务经营稳健**

天然橡胶业务方面，受新冠疫情、全球轮胎需求下降等因素叠加影响，2020 年公司天然橡胶销售价格持续低位震荡；同时，在印尼等东南亚国家天气恶劣、海外疫情蔓延等因素影响下，天然橡胶原料产量下降，采购成本有所上涨，使得板块业绩承压；2021 年以来，随着疫情后期天然橡胶市场情况有所缓和，产品发运量及开工率逐步恢复，天然橡胶价格亦呈现震荡上涨态势，但仍处于相对低位。**中诚信国际关注到**，公司虽通过套期保值等策略抵御天然橡胶价格波动风险，但国外市场新冠疫情防控及气候等不可控因素较多，天然橡胶价格震荡波

动易对该板块业务收入和盈利稳定性产生影响。

**表 7：公司天然橡胶业务经营情况（万公顷、万吨、元/吨）**

	2018	2019	2020	2021.1~6
种植面积	11.16	11.16	11.16	11.16
已种植面积	3.69	3.77	3.84	3.84
年产能	160	160	160	160
产量	84.00	77.80	78.20	33.00
销量	143	128	119	66
平均销售价格	9,935	10,282	9,929	11,331

资料来源：公司提供

医药健康方面，2020 年以来公司持续推进核心业务战略布局，其中在器械领域引进世界知名品牌的优质产品线资源，完善重点区域布局；在保健品领域把握疫情期间机遇，巩固核心产品市场地位；在药品领域不断发展研发定制业务，提升高附加值产品收入贡献。

轻量化材料分销与贸易方面，公司在 2020 年上半年及时调整经营策略，加强市场拓展，提高终端客户业务占比，分销贸易业务经营稳健，且煤焦和化学品部保持领先地位。2020 年下半年以来，ABS、PC、铁矿石等主营产品及矿石、焦炭等黑色系产品价格涨幅较大，贸易业务盈利空间扩大。

**研发及技术保持较高水平，未发生重大安全生产事故及环保违规事件**

截至 2021 年 6 月末，公司下属 10 家子公司为高新技术企业，搭建了省级工程技术中心、博士后科研工作站、聚合物添加剂山东省工程实验室等多个重要研发平台，2020 年公司研发投入 11.77 亿元，同比增长 21.69%。公司通过构建职责明确、内外协同的研发构架和开放式创新机制，在新材料、新能源和医药健康领域不断取得突破，2020 年获得省部级以上科技奖项 15 项，同时持续推进各类平台搭建，中化河北与中科院生态环境中心建立锂电回收联合实验室，宁夏中化锂电池材料有限公司（以下简称“宁夏锂电”）获批高新技术企业，为公司持续的业绩增长提供保障。技术水平方面，公司下属扬农集团拥有配套齐全的精细化工产业基地，生物法环氧氯丙烷和环氧树脂等一体化产业链循环经济

水平和技术经济竞争力保持行业领先水平；圣奥化学掌握橡胶防老剂 6PPD、中间体 RT 培司的关键技术并拥有部分专利，并且通过不断地技术和工艺创新，生产工艺技术和成本水平亦保持全球领先地位。此外，公司 2020 年以来未发生重大安全生产事故及环保违规事件。

### 根据战略规划转型目标，公司积极布局新兴产业和新材料业务且在 2020 年取得一定进展，但随着项目建设的推进，未来将保持一定的投资规模

公司旨在成为扎根中国、全球运营的创新型的

精细化工领先企业，聚焦以化工新材料为核心的精细化工主业，实施创新驱动战略，优化升级高性能材料及中间体、聚合物添加剂等化工新材料业务，大力发展锂电池、锂电池材料等新能源业务。公司计划依托连云港循环经济产业园和自主突破的关键技术，打造产业结构合理、产品组合丰富的创新型的精细化工领先企业，2020 年以来公司在新能源锂电池、膜材料等战略性新兴产业的基础上，推进锂电池、反渗透膜基地等生产项目建设，但随着中化中卫循环经济产业园、连云港基地等项目的建设推进，公司将保持一定规模的投资支出。

表 8：2020 年以来公司战略性新兴产业发展情况

业务领域	经营主体	2020 年以来发展情况
高性能材料、锂电材料、光气下游系列产品、精细化学品及中间体	宁夏瑞泰科技股份有限公司、宁夏锂电	2020 年 5 月，与宁夏回族自治区中卫市人民政府签署了《中化中卫循环经济产业园项目合作协议书》，整体规划投资总额约 135 亿元（以中化国际最终审批的投资额为准），分批建设，预计 2025 年前后完成全部投资（具体以中化国际的最终审批和项目实施进度为准）。
动力电池	淮安骏盛新能源科技有限公司	截至 2020 年末，淮安骏盛锂电池项目已基本完成生产调试工作，持续提升装置效能，公司将配合进行主机厂认证工作，提升装置开工率。
新材料	扬农集团	仪征基地：5,000 吨/年芳纶项目于 2019 年 4 月正式启动，投资总额 13.16 亿元，达产后可生产普通强度、高强、高模三大系列 40 多个产品品种，其中高强、高模产品将填补国内空白，产品领域涉及电子通信、个体防护、汽车轻量化、运动器材等，该项目已成功投料试车，目前生产调试线状态良好，产品顺利投放并得到客户认可，并在下游开发和应用测试领域得到权威机构检测认证。 连云港基地：投资建设江苏瑞恒新材料科技有限公司碳三产业一期项目，推进以进口丙烷为源头的丙烯产业链建设，总投资金额为人民币 139.13 亿元 <sup>8</sup> ，在建包括年产 60 万吨 PDH、65 万吨苯酚丙酮、24 万吨双酚 A、40 万吨 PO 和 15 万吨 ECH 生产装置及相关公辅工程设施，计划 2022 年 6 月底前建成投产，目前项目进展顺利。
膜材料	中化膜技术有限公司	公司正在宁波象山建设建设中化膜生产基地，其中一期投资 35 亿元，将采用全球最快的膜片生产及卷制技术，达到年产 22 万支反渗透膜和纳滤膜的生产能力，二期计划建设脱气膜和电渗析膜的工厂。截至 2020 年末，RO 反渗透膜一期项目已基本完成基础建设及设备安装工作，正进行生产调试工作，已初步形成产能。
聚合物添加剂	连云港圣奥化学科技有限公司	2020 年 12 月，公司投资建设聚合物添加剂一期工程，项目总投资 28.41 亿元，拟建包括年产 10 万吨促进剂及中间体 M、4 万吨促进剂 NS、4 万吨促进剂 CBS 和 1.2 万吨促进剂 DM 的生产装置及相关公辅工程设施，计划 2022 年 6 月底建成投产。

资料来源：公司提供

### 主营业务盈利水平稳步增长，但需关注化工行业周期性对盈利稳定性的影响；扬农化工出表令权益规模下降，同期公司加大债务融资力度，财务杠杆比率上升；经营获现能力持续增强

受益于农用化学品和高性能材料中间体板块经营规模稳步提升，2020 年公司营业总收入实现同比回升。2021 年上半年，化工行业景气度明显回暖，部分产品价格升至高位令公司营业总收入同比增

<sup>8</sup> 根据公司 2021 年 2 月公告，公司下属江苏瑞恒新材料科技有限公司作为借款人与中国银行股份有限公司江苏省分行、中国银行股份有限公司连云港分行、中化集团财务有限责任公司等 8 家单位组成的项目银团签署《银团贷款协议》，贷款额度不超过 103 亿元，其中中化集团财务有限责任公司向公司贷款额度为人民币 20 亿元；上述贷款资金专门用

于碳三产业一期项目建设；贷款期限不超过 144 个月，自首笔贷款资金的提款日起计算；还款方式为自 2024 年 1 月至 2032 年 7 月分年还款，每半年还款一次。

长 56.79%。

2020 年以来公司营业毛利率小幅波动，各板块变化趋势不一。具体来看，2020 年新冠疫情及石油价格暴跌等因素导致高性能材料及中间体和农用化学品板块毛利率有所下降；同年，海外疫情影响导致公司聚合物添加剂和天然橡胶等产品价格低迷，上述板块毛利率亦有所下降；受益于贸易业务量扩大及主营产品 2020 年下半年涨幅较大等，轻量化材料分销业务毛利率保持增长；医药健康板块盈利水平基本稳定。2021 年上半年，化工行业景气度明显回暖，部分产品价格上行推动公司高性能材料及中间体、聚合物添加剂等板块盈利情况改善，公司盈利能力整体处于较好水平。

**表 9：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
高性能材料及中间体	90.71	61.55	74.15	53.46
聚合物添加剂	29.40	25.66	23.92	18.29
农用化学品	33.02	86.54	98.10	66.82
天然橡胶	143.95	131.89	117.98	74.57
医药健康	31.09	31.34	33.95	23.33
轻量化材料分销	211.76	146.38	124.80	98.81
其他业务	0.33	45.10	68.72	53.63
化工物流 <sup>9</sup>	59.30	--	--	--
<b>营业总收入</b>	<b>599.57</b>	<b>528.46</b>	<b>541.62</b>	<b>388.89</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
高性能材料及中间体	29.13	21.31	19.94	23.98
聚合物添加剂	32.18	37.35	29.15	34.18
农用化学品	21.61	28.24	26.72	23.95
天然橡胶	7.08	6.18	5.63	4.94
医药健康	6.62	7.80	7.89	6.45
轻量化材料分销	4.23	4.60	5.53	6.21
其他业务	-2.82	1.59	2.35	2.57
化工物流	13.33	--	--	--
<b>营业毛利率</b>	<b>12.03</b>	<b>12.34</b>	<b>12.15</b>	<b>12.28</b>

注 1：公司轻量化材料业务指轻量化材料分销，不含公司自产产品；其他业务原为矿石、煤焦和锆英砂等贸易业务；2018 年将煤焦和锆英砂贸易业务调入轻量化材料分销板块，其余期间均计入其他，因此波动较大。

注 2：因统计方式和口径变化，2018 年扬农集团将部分农用化学品收入计入高性能材料及中间体业务，2019 年~2021 年 1~6 月未经上述调整。

资料来源：公司提供。

受费用管控加强以及公司根据新收入准则将与销售合同直接相关的运费调整至主营业务成本

等影响，2020 年销售费用降幅较大，带动期间费用规模及期间费用率呈现下降态势。经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2020 年公司业务规模进一步扩大，经营性业务利润亦保持增长。同期，库存商品的存货跌价损失增加等令公司资产减值损失上升，对利润形成一定侵蚀；投资收益主要为交易性金融资产和长期股权投资收益以及处置的衍生金融资产收益，2020 年同比增长主要是原合营企业江苏扬农锦湖化工有限公司（以下简称“扬农锦湖”）变更为子公司，使得原持有股权按公允价值计量确认投资收益所致，对公司盈利形成较好补充。2021 年上半年，主要产品价格回升使得公司经营业务利润保持良好增长态势，同期公司出售扬农化工股权取得投资收益 68.53 亿元，但不具备可持续性，且未来公司将不再经营农用化学品业务，或将在短期内对公司收入及盈利情况产生一定影响。此外，公司目前在建项目较多且涉及业务领域多元，未来项目投产或将成为新的利润增长点，**中诚信国际认为**，化工行业具有较强的周期性，公司盈利情况易受宏观经济环境、市场供需变化等因素影响，未来需对公司盈利能力的稳定性以及新建项目投产效益保持关注。

2020 年，随着公司工程项目建设推进及部分转固，总资产规模持续增长，截至年末，非流动资产/总资产升至 56.21%。为满足项目建设及营运资金的需求，公司账面货币资金规模较大，2021 年 6 月末为 68.11 亿元，其中受限货币资金为 8.15 亿元，受限比例较低。应收账款与存货亦保持较大规模，2021 年上半年因销售与备货增加，上述科目出现较大增长。非流动资产方面，随着碳三一期等项目持续推进及项目投入的不断增长，在建工程增速较快；2020 年部分工程项目转固令固定资产增幅较大，但 2021 年上半年扬农化工出表使其有所减少；此外，公司商誉保持较大规模，主要由天然橡胶资产组和聚合物添加剂资产组构成<sup>10</sup>，2021 年 6 月末

<sup>9</sup> 2018 年 12 月 31 日，公司完成中化国际物流有限公司（以下简称“中化物流”）100%股权转让及相关手续，2019 年起中化物流不再纳入公司合并范围，化工物流业务亦随之终止。

<sup>10</sup> 截至 2021 年 6 月末，公司各资产组商誉成本总额为 50.90 亿元，其中天然橡胶资产组成本 29.48 亿元，聚合物添加剂资产组成本 14.91 亿元，公司已累计对天然橡胶资产组计提商誉减值准备 6.59 亿元。

随扬农资产组部分出表而有所下降，中诚信国际关注到，天然橡胶行情近年来持续低迷，需对公司较大规模的高誉及其减值风险保持关注。

公司总负债以有息债务和应付账款为主，其中应付账款主要为应付商品采购款，2020年以来随业务规模扩张而保持上升态势；2021年上半年受出售扬农化工股权实现投资收益及经营性盈利水平提升等影响，当期公司产生28.62亿元所得税费用，相应推升期末应交税费。由于瑞恒碳三一期、天然胶海外业务发展及日常经营等资金需求较为旺盛，2021年以来公司增加较多以长期资金为主的银行借款，推动6月末总债务规模大幅上升，其中短期债务占比由年初的72.08%降至55.74%，债务结构有所优化。

受扬农锦湖并表以及子公司合盛公司发行面值总额为2亿美元的次级永续债<sup>11</sup>影响，2020年末少数股东权益大幅增加，加之较稳定的利润积累，同期末所有者权益规模亦保持上升。2021年上半年，扬农化工出表、收购扬农集团少数股东权益使得少数股东权益与资本公积减少，所有者权益合计大幅下降，同期，债务规模的大幅扩张使得期末财务杠杆比率上升，资产负债率和总资本化比率分别增至61.69%和49.47%。分红方面，2020年公司实施1.11亿元现金分红，占合并报表中归属上市普通股股东的净利润比率为36.05%。

受益于贸易板块现金流入同比增加等，2020年公司经营活动净现金流增幅较大，经营获现能力持续增强，2021年上半年系公司采购高峰且当期原材料价格涨幅较大，经营活动现金净流出较多。2020年公司继续保持较大规模的投资支出，投资活动现金流持续净流出，2021年公司收到扬农化工资产重组交易价款，当期实现38.70亿投资活动现金净流入。筹资活动现金流方面，受偿还部分有息债务及2021年上半年公司支付收购扬农集团少数股东股权现金等影响，筹资活动现金流保持净流出状态。

<sup>11</sup> 由公司本部作为担保方。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.6
期间费用合计	47.72	46.32	46.08	24.41
期间费用率	7.96	8.76	8.51	6.28
经营性业务利润	23.86	18.54	21.41	22.94
资产减值损失	10.56	0.99	3.46	1.15
投资收益	19.00	2.51	2.67	69.05
利润总额	31.97	19.71	21.75	90.54
货币资金	87.24	79.90	69.26	68.11
应收账款	42.90	43.39	40.75	50.16
存货	61.21	61.40	65.57	75.03
固定资产	77.26	79.38	110.82	76.97
在建工程	11.73	37.33	52.95	91.03
商誉	45.71	51.07	49.65	44.31
<b>总资产</b>	<b>503.29</b>	<b>526.68</b>	<b>559.37</b>	<b>563.70</b>
应付账款	42.52	42.15	55.66	59.25
应交税费	9.51	6.01	3.07	33.57
<b>总债务</b>	<b>172.01</b>	<b>183.42</b>	<b>176.51</b>	<b>211.42</b>
<b>总负债</b>	<b>263.28</b>	<b>273.93</b>	<b>279.37</b>	<b>347.76</b>
资本公积	33.24	36.77	36.10	22.73
少数股东权益	127.58	121.50	150.41	80.43
<b>所有者权益合计</b>	<b>240.01</b>	<b>252.75</b>	<b>280.00</b>	<b>215.94</b>
资产负债率	52.31	52.01	49.94	61.69
总资本化比率	41.75	42.05	38.67	49.47
经营活动净现金流	23.64	16.07	25.77	-13.14
投资活动净现金流	-42.72	-25.11	-28.03	38.70
筹资活动净现金流	3.62	-0.22	-12.01	-25.36

资料来源：公司提供

### 2020年相关偿债指标有所改善，但2021年以来债务增幅较大，需关注偿债压力及资金安排情况

截至2021年6月末，公司主要债务包含长短期银行借款、公司债券、境外高级债、超短期融资券及永续债等，融资方式多元化程度较高。从偿债指标看，受益于经营获现能力及盈利能力的持续增强，2020年经营活动净现金流及EBITDA对债务本息覆盖能力均有所增强，货币等价物亦能对短期债务偿还提供一定保障。

融资渠道方面，截至2021年6月末，公司共获得银行授信总额635.43亿元，其中未使用授信额度为482.64亿元，备用流动性充足。同时，作为A股上市公司，股权融资渠道畅通。受限资产方面，截至2021年6月末，公司受限资产账面价值为30.15亿元，其中货币资金8.15亿元、应收款项融资1.69

亿元、应收账款 2.06 亿元、存货 8.58 亿元、固定资产 4.44 亿元、无形资产 3.77 亿元和在建工程 1.46 亿元；同期末，公司无股权质押情况

总体而言，公司各项偿债指标表现尚可，但 2021 年上半年公司经营活动净现金流为负，债务规模增幅较大，且公司主要在建项目未来预计投资规模较大，或将继续推升总债务规模，中诚信国际将持续关注公司偿债压力及资金安排情况。

**表 11：截至 2021 年 6 月末公司主要债务构成（亿元）**

项目	类型	成本	金额	1 年以内 (含 1 年) 到期	1 年以上 到期
短期借款	质押借款/ 抵押借款/ 信用借款/ 委托贷款/ 押汇借款	--	76.18	76.18	-
长期借款	抵押借款/ 信用借款	--	71.29	6.57	64.73
21 中化 G1	公司债券	3.69%	8.07	-	8.07
5 年期无抵押债券	境外高级债	3.13%	19.60	-	19.60
21 中化国际 SCP003	超短期融资券	2.65%	15.08	15.08	-

注：表中所示金额为财务报表账面金额，不包含公司及下属子公司发行的永续债；长期借款合计数存在尾差。

资料来源：公司提供

**表 12：近年来公司主要偿债指标情况（X）**

	2018	2019	2020	2021.6
EBITDA 利息保障倍数	7.44	5.42	6.63	--
经营活动净现金流/利息支出	3.24	2.15	3.90	--
总债务/EBITDA	3.17	4.53	4.03	--
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.09	0.15	-0.12*
货币等价物/短期债务	1.28	1.20	0.79	0.77

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 无对外担保及重大未决诉讼，过往债务履约情况良好

截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 10 月 8 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

# 中诚信国际关于中化国际（控股）股份有限公司 2022 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）（可持续挂钩） 跟踪评级安排

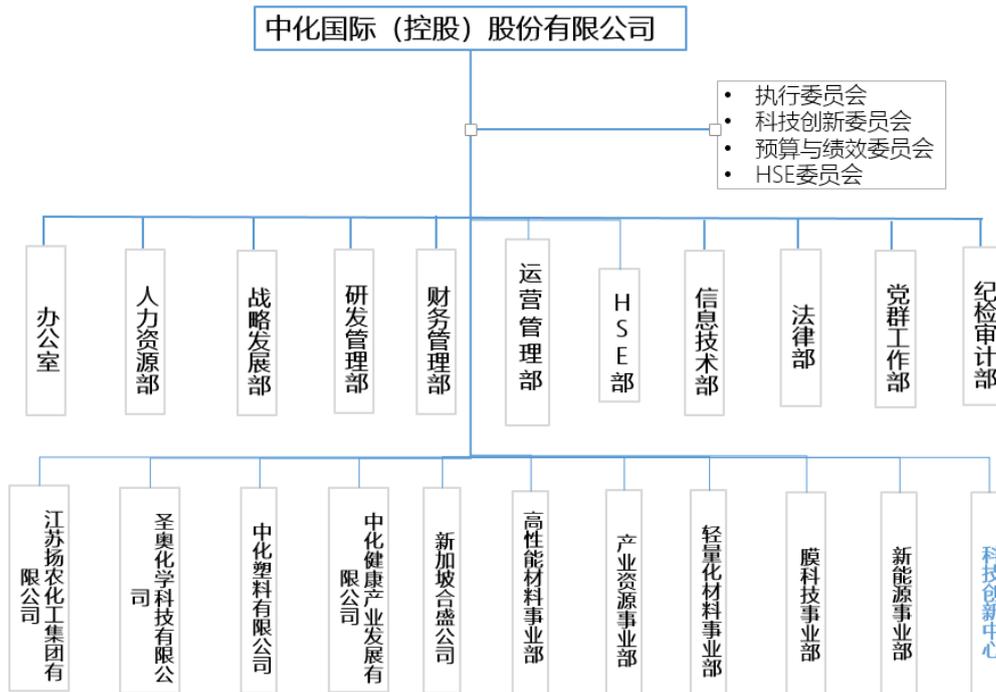
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

## 附一：中化国际（控股）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：中化国际（控股）股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	872,422.78	799,014.85	692,594.87	681,050.88
应收账款净额	428,980.30	433,919.06	407,535.37	501,557.70
其他应收款	129,134.61	90,765.97	72,309.44	114,146.24
存货净额	612,089.71	613,954.15	655,654.75	750,335.72
长期投资	60,925.65	97,927.71	109,070.16	107,628.87
固定资产	772,574.24	793,773.21	1,108,196.27	769,743.58
在建工程	117,268.33	373,269.70	529,544.24	910,255.84
无形资产	384,290.77	461,508.84	454,784.11	368,092.94
总资产	5,032,909.64	5,266,805.07	5,593,690.23	5,637,047.59
其他应付款	170,680.96	127,460.90	136,764.52	143,150.03
短期债务	884,342.84	888,390.59	1,272,282.22	1,178,471.75
长期债务	835,711.90	945,817.88	492,846.72	935,731.24
总债务	1,720,054.74	1,834,208.47	1,765,128.94	2,114,202.99
净债务	847,631.96	1,035,193.62	1,072,534.07	1,433,152.11
总负债	2,632,774.67	2,739,321.19	2,793,661.00	3,477,625.74
费用化利息支出	72,873.07	74,691.35	58,599.44	--
资本化利息支出	-	-	7,474.21	--
所有者权益合计	2,400,134.97	2,527,483.88	2,800,029.23	2,159,421.84
营业总收入	5,995,657.34	5,284,646.31	5,416,193.76	3,888,944.57
经营性业务利润	238,614.96	185,369.25	214,132.44	229,434.33
投资收益	190,012.82	25,090.63	26,673.90	690,542.30
净利润	210,827.62	159,759.63	174,133.58	622,465.43
EBIT	392,545.54	271,822.93	276,083.44	--
EBITDA	542,238.37	404,468.03	437,789.51	--
经营活动产生现金净流量	236,393.37	160,658.12	257,702.18	-131,432.11
投资活动产生现金净流量	-427,164.01	-251,124.77	-280,316.59	386,958.04
筹资活动产生现金净流量	36,173.36	-2,228.84	-120,103.32	-253,638.56
资本支出	312,932.87	427,900.40	482,429.98	364,812.68
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	12.03	12.34	12.15	12.28
期间费用率(%)	7.96	8.76	8.51	6.28
EBITDA 利润率(%)	9.04	7.65	8.08	--
总资产收益率(%)	7.40	5.28	5.06	--
净资产收益率(%)	9.36	6.48	6.51	33.58*
流动比率(X)	1.74	1.61	1.14	1.09
速动比率(X)	1.38	1.23	0.83	0.77
存货周转率(X)	8.35	7.56	7.45	9.70*
应收账款周转率(X)	12.81	12.25	12.85	17.11*
资产负债率(%)	52.31	52.01	49.94	61.69
总资本化比率(%)	41.75	42.05	38.67	49.47
短期债务/总债务(%)	51.41	48.43	72.08	55.74
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.09	0.15	-0.12*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.27	0.18	0.20	-0.22*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.24	2.15	3.90	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	5.29	1.42	7.96	--
总债务/EBITDA(X)	3.17	4.53	4.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.61	0.46	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.44	5.42	6.63	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.39	3.64	4.18	--

注：1、2021年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”的短期融资券和“衍生金融负债”的商品期货和远期外汇买卖合同调至短期债务，将计入“长期应付款”的融资租赁款和“其他非流动负债”的少数股东借款调至长期债务；3、将“应收款项融资”中的应收票据部分调至“应收票据”；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。