

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



## SINO FERT HOLDINGS LIMITED

### 中化化肥控股有限公司\*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：297)

### 海外監管公告

本公告乃由中化化肥控股有限公司（「本公司」）根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

以下為本公司之間接全資附屬公司中化化肥有限公司於上海清算所網站（<http://www.shclearing.com>）和中國貨幣網（<http://www.chinamoney.com.cn>）刊發之《中化化肥有限公司2019年度跟踪評級報告》，僅供參閱。

代表董事會

中化化肥控股有限公司

執行董事兼首席執行官

覃衡德

香港，二零二零年五月二十日

於本公告日期，本公司執行董事為覃衡德先生（首席執行官）、馮明偉先生及楊宏偉先生；本公司非執行董事為楊林先生；及本公司獨立非執行董事為高明東先生、盧欣先生及謝孝衍先生。

\*僅供識別

## 中化化肥有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AAA**；

维持“16中化化肥MTN001”和“09中化化肥债”的信用等级为**AAA**，并将主体及上述债项撤出信用评级观察名单，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司  
信用评级委员会

二零一九年六月十四日



# 中化化肥有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 **中化化肥有限公司**  
 本次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**  
 上次主体信用等级 **AAA** 列入信用评级观察名单

## 跟踪债券列表

债券简称	发行额	期限	上次债项信用等级	本次债项信用等级
16 中化化肥 MTN001	10 亿元	3 年	AAA, 列入信用评级观察名单	AAA
09 中化化肥债	25 亿元	10 年	AAA, 列入信用评级观察名单	AAA

注：“09 中化化肥债”由中国中化集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 概况数据

中化化肥	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	214.57	213.91	165.53	167.25
所有者权益合计(亿元)	65.18	47.67	51.94	52.92
总负债(亿元)	149.39	166.24	113.59	114.32
总债务(亿元)	72.01	75.34	58.35	54.78
营业总收入(亿元)	151.45	176.19	228.63	65.09
净利润(亿元)	-50.14	-24.33	3.70	0.98
EBIT(亿元)	-46.66	-20.49	5.42	--
EBITDA(亿元)	-42.47	-16.67	8.62	--
经营活动净现金流(亿元)	8.31	-12.99	-12.79	-14.24
营业毛利率(%)	0.45	7.19	7.74	6.74
总资产收益率(%)	-19.45	-9.56	2.86	--
资产负债率(%)	69.62	77.72	68.62	68.36
总资本化比率(%)	52.49	61.25	52.91	50.86
总债务/EBITDA(X)	-1.70	-4.52	6.77	--
EBITDA 利息倍数(X)	-12.21	-4.45	4.09	--

中化集团	2016	2017	2018
总资产(亿元)	3,994.84	4,171.95	4,897.49
所有者权益(亿元)	1,255.44	1,139.53	1,470.55
总负债(亿元)	2,739.40	3,032.42	3,426.94
总债务(亿元)	1,558.25	1,672.19	1,782.93
营业总收入(亿元)	3,954.95	5,188.23	5,910.76
净利润(亿元)	47.78	84.17	98.12
经营活动净现金流(亿元)	156.61	-151.55	33.93
营业毛利率(%)	7.61	6.59	6.27
资产负债率(%)	68.57	72.69	69.97
总资本化比率(%)	55.38	59.47	54.80

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计；所有者权益包含少数股东权益；中诚信国际将公司 2016 年末“其他流动负债”中的短期融资券调整至短期债务进行分析；未取得各期中化集团资本化利息支出、折旧摊销数据。所有报表均按新会计准则编制。

## 基本观点

中诚信国际维持中化化肥有限公司（以下简称“中化化肥”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**；维持“16 中化化肥 MTN001”和“09 中化化肥债”的债项信用等级为 **AAA**，并将主体及上述债项撤出信用评级观察名单，展望为稳定。

本次调整主要基于中化化肥有限公司作为我国最大的化肥流通企业，能够获得较大股东支持，公司自身产供销一体化经营实力突出、分销优势明显，2018 年实现扭亏为盈、有息债务规模明显下降等亦有助于增强其信用实力。但同时中诚信国际也关注到化肥产品价格波动较大、公司经营活动净现金流持续为负、债务全部为短期债务且面临一定短期偿债压力等因素对其经营和整体信用状况的影响。

## 优势

- **产供销一体化经营，分销优势明显。** 公司是国内最大的化肥流通企业，截至 2019 年 3 月末拥有氮肥产能 180 万吨/年、磷肥产能 269 万吨/年和复合肥产能 185 万吨/年，同时与国内外大型化肥厂商建立了长期稳定合作关系，保证化肥供应稳定；公司在全国拥有由 20 家分公司、超过 3 万家分销网点组成的综合性营销服务网络和全国最大的农资产品分销网络，产供销一体化实力突出，分销优势明显。
- **股东提供支持力度大。** 公司系中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）农业事业部的重要主体，战略地位较高。在中化集团的支持下，作为国内最大的钾肥经销企业，公司与国内外主要钾肥供应商保持长期合作，化肥采购和议价能力较强。此外，中化集团通过内部财务公司或关联企业以借款或委托贷款的形式对公司给予资金支持。
- **2018 年以来实现扭亏为盈。** 受益于化肥价格回暖，非经营性资产减值损失减少，2018 年公司实现营业收入 228.63 亿元，同比增长 29.76%；净利润 3.70 亿元，实现扭亏为盈。
- **有息债务规模下降明显。** 2018 年公司收到青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”）股权转让款 80.63 亿元，其中一部分已用于偿还债务。截至 2019 年 3 月末，公司总债务规模由 2017 年末的

## 分析师

项目负责人：王梦莹 [mywang01@ccxi.com.cn](mailto:mywang01@ccxi.com.cn)

项目组成员：程方誉 [fycheng@ccxi.com.cn](mailto:fycheng@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月14日

75.34亿元下降至54.78亿元；资产负债率和总资本化比率分别降为68.36%和50.86%，较2017年末分别降低9.36个百分点和10.39个百分点。

## 关 注

- **化肥价格波动较大。**受供需变化、原材料价格、生产运输成本、经济环境以及关税政策等因素影响，近年化肥价格波动较大，对公司经营稳定性产生不利影响。
- **经营活动净现金流持续为负。**公司经营活动净现金流持续为负，2018~2019年一季度分别为-12.79亿元和-14.24亿元，无法对债务本息形成有效覆盖。
- **面临一定短期偿债压力，债务结构亟待改善。**截至2019年3月末，公司总债务为54.78亿元且均为短期债务，面临一定短期偿债压力且债务结构亟待改善。

## 声明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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评级对象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。

二、本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年对发行主体和债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次跟踪评级为定期跟踪评级。

## 近期关注

### 我国化肥消费能力继续呈下降态势，随着政策的不断推进，化肥行业产品结构升级将逐步开展，出口关税优惠政策或将有助于提升化肥出口量，缓解国内过剩产能

化肥是重要的农业生产资料，是农业生产发展和国家粮食安全的重要保障。根据《2018年中国石油和化学工业经济运行报告》数据显示，2018年我国化肥市场企稳回升，主要品种价格明显上涨，其中尿素和钾肥涨幅较大。消费能力方面，国内市场化肥消费能力继续下降，表观消费总量降幅为4.9%，其中尿素下降约6.0%；预计2019年化肥消费总量仍将维持在5,100万吨上下（折纯），与上年大致持平。出口方面，根据海关数据统计，2018年度我国出口各种肥料2,494万吨，同比减少1.6%；累计出口金额71.52亿美元，同比增长16.2%，主要出口肥料及相关原料按出口量排序前十的品种有磷酸二铵、硫酸铵、磷酸一铵、尿素、各种过磷酸钙、硫酸镁、氯化铵、硫酸铵钙、磷矿粉（石）和氮磷钾三元复合肥。进口方面，根据海关数据统计，2018年度进口各种矿物及化学肥料950.0万吨，同比增长4.9%；累计进口金额27.19亿美元，同比增长17.8%，进口以氯化钾和三元复合肥为主，其中三元复合肥进口量同比增长32.5%。另外，在原料进口方面，硫磺进口1,078万吨、氨进口93万吨、磷矿进口14万吨。

行业政策方面，2018年，农业农村部发布的《关于深入推进生态环境保护工作的意见》和《乡村振兴科技支撑行动实施方案》中提到要发展绿色高效的功能性肥料、生物肥料、新型土壤调理剂等新型肥料。随着政策的不断推进，农作物市场行情不断变化，化肥行业将发生结构性改变，传统单质肥将会逐渐向复合肥料转移。出口关税方面，2018年12

月22日，国务院关税税则委员会发布《2019年进出口暂定税率等调整方案》，自2019年1月1日起，磷矿石关税税率由10%（出口配额80万吨）调整为零税率，并取消出口配额；所有含钾肥料均调整为零关税，包括肥料用氯化钾、硫酸钾、硝酸钾、磷钾二元复合肥、氮磷钾三元复合肥、其他钾盐及矿物钾肥；氮、磷肥继续实行零关税出口。出口关税的减免有利于缓解国内过剩产能。增值税方面，2018年4月4日，财政部和税务总局发布《财政部、国家税务总局关于调整增值税税率的通知》，自2018年5月1日起，化肥增值税税率由之前的11%降为10%。2019年3月20日，财政部、税务总局和海关总署发布《关于深化增值税改革有关事项的公告》，自2019年4月1日起，化肥、农药、农机、农膜的增值税由10%降为9%。化肥增值税不断下降有利于减少肥企税负，复合肥生产企业的原材料成本或将降低。

### 我国复合肥产能仍然过剩，但农业用肥结构改变令新型复合肥需求增长较快；2018年以来，原料价格上涨支撑复合肥价格回升

复合肥具有养分含量高、副成分少且物理性状好等优点，对于平衡施肥，提高肥料利用率，促进作物的高产稳产有着十分重要的作用。2018年我国复合肥产能进一步降至约2亿吨左右。从产能分布来看，六大区域中华东地区占据半壁江山，比例为56.35%；其次是中南地区，占全国总量的22.51%；华北、西南、东北和西北地区分别为8.02%、7.68%、3.45%和1.99%。由于复合肥消费的季节性较强，整体行业产能利用率较低，行业开工率约四成水平。我国复合肥行业近年呈现产能过剩、行业集中度低、产品同质化严重、结构不合理、产品质量参差不齐的特点，复合肥企业已经进入成本、技术、品牌、服务和资源全面整合的关键阶段，具备资本优势、资源优势与市场渠道优势的创新型企业拥有更强的抗风险能力。随着国家鼓励各类新型复合肥的生产，水溶肥、液体肥、中微量元素肥、硝基肥、缓控释肥等新型复合肥结构性增长较快，复合肥行业将由以量取胜转向以质取胜。

复合肥原材料主要为氮、磷、钾单质肥，原材料成本占完全成本的 85%左右，销售价格受原材料价格影响较大。受益于单质肥价格上涨的支撑，华东地区氯基复合肥和硫基复合肥市场价格分别于 2018 年 1 月上调至 2,325 元/吨和 2,400 元/吨，进入 12 月，硫基复合肥市场价格进一步上涨，截至 2019 年 2 月 1 日，华东地区氯基复合肥和硫基复合肥销售均价分别为 2,325 元/吨和 2,425 元/吨，但复合肥全年调价频率较单质肥较低。

图 1：近年来华东地区复合肥均价情况（元/吨）



资料来源：东方财富 Choice 数据，中诚信国际整理

## 我国尿素过剩产能加速出清，供需矛盾逐步缓解；2018 年尿素供给处于紧平衡状态，市场价格高位震荡

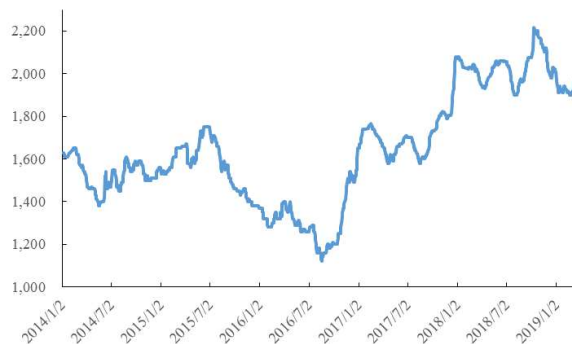
据中国氮肥协会统计，2018 年末，我国尿素产能为 6,954 万吨/年，产量为 5,200 万吨，较上年分别下降 322 万吨/年和 516 万吨。当年受供给侧改革、安全环保趋严、原材料价格上涨、下游需求波动等因素影响，尿素行业开工率维持在 61%左右。

从需求来看，尿素主要用途包括农业（氮肥及复合肥）、工业（人造板及三聚氰胺等）和饲料（反刍动物饲料的非蛋白添加剂）等。其中，农业生产占据约 67%的尿素消费，工业生产占据约 24%的尿素消费。受化肥使用结构变化、农作物种植结构改变及单位作物施肥量下降等因素影响，近年来我国尿素消费量呈下滑态势，据化工在线统计，2018 年尿素表观消费量为 4,972 万吨，同比下降 5.51%。农用尿素需求方面，随着我国化肥生产技术的提升，以缓控释肥、功能性微生物肥等为代表的增值肥料不断发展，传统氮肥尿素市场逐步被挤占。工业尿素需求主要包括三聚氰胺、胶合板等，较为平稳，而如火力发电厂脱硝、车用尿素等的快速发展已成为尿

素市场的新增长点。不过，工业用肥整体体量仍较小，在当前以农用为主的消费结构下，国内尿素整体消费量或仍将呈现下降态势。

价格方面，2018 年以来，环保及安全生产检查持续高压、部分企业检修停产，使得尿素行业整体处于紧平衡状态，价格亦保持在高位震荡，2019 年 4 月 29 日价格为 2,090 元/吨，较上年同期增长 5.29%。未来尿素价格的走势将更多取决于我国尿素供给侧改革的成效以及供需关系的变化。

图 2：近年来中国尿素（46%）价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线，中诚信国际整理

## 2018 年我国磷肥行业仍处于产能过剩状态；受益于环保力度加大及磷矿石原料价格上升等因素，磷肥价格回暖

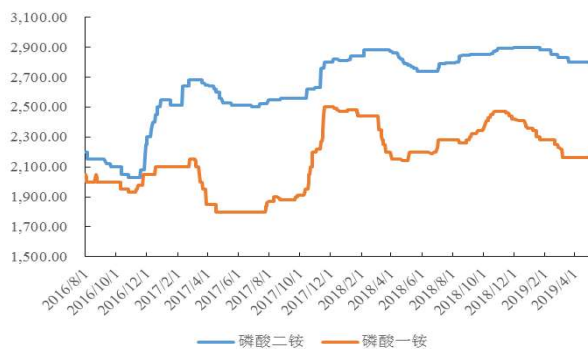
在供给侧改革背景下，2018 年我国磷肥行业供给收缩，全国磷酸一铵产能约为 1,900 万吨/年，同比下降 0.63%，实现产量 1,537 万吨，同比增长 5.10%；磷酸二铵产能约为 2,240 万吨/年，同比增长 1.86%，实现产量 1,275 万吨，同比下降 24.87%，磷肥行业产能利用率在 70%左右，仍处于产能过剩状态。我国磷肥产能集中度较高，磷酸一铵前十家企业产能占比超过 52%，磷酸二铵前十家企业产能占比超过 86%。

需求方面，我国磷肥主要用于农业生产并为刚性需求，根据化工在线统计，2018 年我国磷酸一铵、磷酸二铵表观消费量分别为 1,060 万吨和 1,143.23 万吨，同比分别下降 46.78%和 0.71%。随着测土配方施肥的推广和肥料利用率的提高，国内磷肥需求逐步达到饱和，出口成为缓解国内磷肥产能压力的重要渠道。受益于磷肥出口关税的取消，2018 年磷酸二铵出口量为 746.82 万吨，同比上升 16.70%；磷

酸一铵出口量为 248.95 万吨，同比下降 8.21% 主要系巴西对磷酸一铵进口量的减少，加之摩洛哥、俄罗斯、沙特、美国等主要磷肥出口国家加大对巴西磷酸一铵的出口，对中国磷酸一铵出口量形成一定冲击。

价格方面，进入 2018 年春耕，磷肥需求惨淡令一季度销售价格不断下跌；二季度期间长江环保检查力度较大、磷肥企业开工骤降，磷酸一铵顺势推涨，同时磷酸二铵出口市场开启，国内库存减少、国际磷肥产能释放不及预期，加之印度磷酸二铵需求缺口较大，令二铵价格稳步上扬。受益于国庆节后磷矿石价格上涨，磷酸一铵价格维持上涨趋势，2018 年 11 月最高达到 2,470 元/吨，随后受下游需求不足影响而持续下滑；受益于人民币汇率疲软令企业加大出口力度，致使秋季市场国内货源紧俏，磷酸二铵销售价格持续涨至 2019 年 1 月的 2,900 元/吨，随后受春季下游需求不足影响，销售均价有所下滑，截至 2019 年 3 月 31 日，磷酸一铵及磷酸二铵价格分别为 2,160 元/吨和 2,800 元/吨。

图 3：近年来我国磷酸一铵、二铵价格走势（元/吨）



资料来源：中诚信国际整理

原材料方面，磷矿石是磷化工行业的起点，是所有下游磷化工产品的最初原料。我国磷矿石储量约为 230 亿吨，仅次于摩洛哥，但分布很不均匀，相对集中在云南、贵州、四川、湖北四省，其合计储量占全国的 77%。近年来我国磷矿石主产地均推出环境环保限产政策，2019 年 1 月，生态环境部、发展改革委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》（以下简称“长江修复计划”），湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆等省市要求组织开展“三磷”专项排查整治行动，其中磷矿企业重点排查矿井水等污水处理回用和监测监管；磷化工企业重点排查企业

和园区的初期雨水、含磷农药母液收集处理以及磷酸生产环节磷回收；磷石膏库企业重点排查规范化建设管理和综合利用等情况。2019 年 2 月，为加快落实“长江修复计划”，环境部启动八个专项行动，包括长江经济带工业园区污水处理设施整治专项行动、黑臭水体治理专项行动等。随着国内环保长效监管机制全面落实，行业准入条件和污染物防控标准将不断提升，中小磷肥企业环保压力与日俱增，产能优化将进入加速进程。在此背景下，行业产能将向创新能力强、产品质量好、服务意识强、成本把控严、安全环保管理佳、品牌优势明显的企业集中，主动寻求绿色发展和转型升级、并具有充分资源整合实力的龙头企业有望进一步凸显竞争优势。

### 我国钾矿资源严重匮乏，钾肥长期依赖进口的局面难以改变，2018 年价格整体呈上涨态势

钾肥是农业生产中不可或缺的重要肥料，产品主要包括氯化钾、硫酸钾、硝酸钾以及硫酸钾镁，其中氯化钾由于养分浓度较高，且价格低廉，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的 95% 以上。

由于资源分布不均衡，长期以来，国际钾肥市场一直由全球主要钾肥生产厂商北美地区的 Canpotex 和东欧地区的 BPC 组成的钾肥销售联盟所垄断和控制。其中，Canpotex 成立于 1985 年，由北美三大钾肥生产商加拿大钾肥公司（PotashCorp）、加拿大加阳公司（Agrium）和美国美盛公司（Mosaic）共同组建；BPC 成立于 2005 年，由俄罗斯的乌拉尔钾肥公司（Uralkali）和白俄罗斯的白俄罗斯钾肥公司（Belaruskali）共同组建，上述企业产能占总产能的 75%。此外，德国、以色列、中国、约旦、智利也是主要的钾肥生产国，较为突出的德国 K+S 公司销量占比约为 9%。

我国钾矿探明储量仅占全球的 2%，已发现的最大钾肥资源位于青海柴达木盆地和新疆罗布泊，已探明资源储量分别为 5.4 亿吨和 2.5 亿吨。钾肥资源的短缺使得我国钾肥消费缺口较大，对外依存度高，2018 年我国氯化钾和硫酸钾的进口量分别达到 745.58 万吨和 5.86 万吨，而国产氯化钾和硫酸钾产



量则分别为 640 万吨与 508 万吨。

价格方面，2018 年国内钾肥市场三足鼎立的局面有所改变，在氯化钾进口量有限，国产钾装置开工始终不足，两方供应紧张的情况下，钾肥价格于年末达到最高点 2,480 元/吨。截至 2019 年 3 月末，钾肥价格受春耕用肥启动不佳影响小幅下降，为 2,250 元/吨。

图 4：近年来我国钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线

### 公司氮肥产能有所缩减，主要依赖于增加外部采购进行销售，氮肥业务销售量价齐升

生产方面，近年来公司通过控股和参股氮肥生产企业，一定程度上保障了氮肥供应。截至 2019 年 3 月末，公司控股企业中化吉林长山化工有限公司（以下简称“中化长山”）总产能由 60 万吨/年下降至 30 万吨/年，主要是由于 30 万吨/年老生产装置成本倒挂，已于 2018 年 1 月起停止生产，仅由新系统单独运行；控股子公司中化重庆涪陵化工有限公司（以下简称“中化涪陵”）尿素产能 20 万吨/年，由于 2016 年市场下行，装置于当年末关停，自 2017 年起仅生产合成氨并对外出售，预计合成氨装置于 2020 年 1 月搬迁。此外，公司参股企业阳煤平原化工有限公司（以下简称“阳煤化工”）氮肥产能 70 万吨、山西晋煤天源化工有限公司（以下简称“晋煤天源”）氮肥产能 80 万吨。2018~2019 年一季度，控股企业氮肥产量分别为 8 万吨和 2 万吨，其中 2018 年受产能缩减及销售区域需求减弱的影响，产量同比下降 57.89%。同期参股企业合计氮肥产量分别为 120 万吨和 31 万吨。

采购方面，公司从 2018 年开始实行氮肥集中采购，取消分公司和工贸大区自采权，采购效率显著

提高。受益于化肥市场回暖，为满足需求，当年采购量同比增长 11.25% 至 356 万吨。2019 年一季度，公司采购氮肥 103 万吨。采购均价方面，受原材料价格上涨、环保督查趋严导致尿素装置开工率持续低位运行的影响，公司氮肥采购均价逐年上升，2018 年同比增长 20.17% 至 1,454 元/吨，2019 年一季度进一步上升至 1,484 元/吨，对成本控制能力提出一定挑战。

销售方面，公司氮肥产品主要在国内销售。为进一步节约产业链环节中间成本，2018 年氮肥产品直销比例提升为 80%，一定程度上降低了运输和仓储成本。受益于销售战略的调整以及采购储备的支撑，2018 年氮肥销售量同比增长 16.10% 至 339 万吨。2019 年一季度公司销售氮肥 103 万吨。公司氮肥销售均价随市场价格上涨而呈上升态势。

表 1：近年来公司氮肥销售情况（万吨，元/吨）

	2016	2017	2018	2019.1-3
氮肥销量	251	292	339	103
其中：自产氮肥销量	22	20	7	1
外购氮肥销量	229	272	332	102
氮肥销售均价	1,039	1,225	1,510	1,608

资料来源：公司提供

总体来看，公司氮肥产能有所缩减，主要依赖于增加外部采购进行销售，氮肥业务销售量价齐升，另外中诚信国际关注到采购价格的上升对其成本控制能力提出一定挑战。

### 磷肥销量保持稳定，受益于行业景气度回暖，销售价格上升

生产方面，截至 2019 年 3 月末，公司子公司中化涪陵拥有 89 万吨/年的磷肥产能，此外公司参股的云南三环中化化肥有限公司（以下简称“云南三环”）和甘肃瓮福化工有限责任公司（以下简称“甘肃瓮福”）合计磷肥产能为 180 万吨/年。2018~2019 年一季度中化涪陵磷肥产量分别为 69 万吨和 17 万吨，受生产线搬迁影响，2018 年磷肥产量同比下降 6.76%。2018~2019 年一季度，参股企业合计磷肥产量分别为 162 万吨和 42 万吨。

采购方面，公司与参股公司签订长期合同，优先以市场价格采购其产品，双方保持了良好的合作

关系，2018 年从参股公司云南三环和甘肃瓮福分别采购磷肥 54.89 万吨和 8.51 万吨。除参控股企业外，公司还从贵州开磷集团股份有限公司、湖北祥云（集团）化工股份有限公司和中化集团等采购磷肥，为磷肥供应起到重要的补充和保障。受益于磷肥市场回暖，2018 年磷肥采购量同比上升 40.31% 至 181 万吨，2019 年一季度磷肥采购量为 52 万吨。采购均价随市场价格上涨而呈逐年上升态势，2018 年同比增长 6.86% 至 2,180 元/吨，2019 年一季度进一步上升至 2,348 元/吨。

销售方面，公司磷肥销售以国内市场为主，对农业用户采用直销与分销相结合的方式，对工业用户采用直销方式销售。通过推进核心客户体系建设，强化内部原料供应，公司不断加大直销业务占比，2018~2019 年一季度分别销售磷肥 213 万吨和 49 万吨。销售价格方面，受益于行业回暖，磷肥销售均价呈上升态势。

**表 2：近年来公司磷肥销售情况（万吨，元/吨）**

	2016	2017	2018	2019.1~3
磷肥销量	180	213	213	49
其中：自产磷肥销量	80	72	64	15
外购磷肥销量	100	141	149	34
磷肥销售均价	1,871	2,028	2,250	2,313

资料来源：公司提供

其他磷化工产品方面，下属企业中化云龙有限公司（以下简称“中化云龙”）拥有 3 亿吨品位较高的磷矿资源和 60 万吨/年磷矿采选能力，2018 年其新增挖矿设备，同时随着采矿作业面增多，发运能力加强，磷矿石产量同比增长 82.88% 至 62.05 万吨。中化云龙所生产磷矿石全部用于其高磷饲料级磷酸氢钙的生产，截至 2019 年 3 月末已拥有饲钙产能 30 万吨/年。近年来公司饲钙产销量平稳增长，2018~2019 年一季度分别生产饲钙 32.00 万吨和 7.59 万吨；分别销售饲钙 31.65 万吨和 7.26 万吨，产能利用率和产销率均处于较高水平。此外，中华云龙没租哨磷矿产能接续项目已接近完工，预计于 2019 年 6 月建成投产，根据项目初步设计可采储量为 897.97 万吨，磷矿品位约为 26%，可服务年限为 11 年。未来，不断扩大的磷矿资源将为公司磷化工产业链奠定坚实的资源基础。

总体来看，公司磷肥业务具有一定的规模优势，2018 年销量保持稳定，受益于行业景气度回暖，销售价格上升。

### 公司具有稳定的钾肥供应源，为钾肥业务的运营提供了很强支撑，2018 年钾肥经营规模实现同比增长

钾肥业务是公司最具竞争优势和发展潜力的业务板块。公司目前是国内最大的钾肥流通企业，相比同行业其他企业，其最大优势体现在拥有稳定的钾肥供应源。

公司钾肥的主要来源之一是通过中化集团从国外进口。中化集团是国内最大的钾肥进口商，作为加拿大和约旦钾肥产品在中国市场的独家代理商，与 Canpotex、BPC、APC、乌拉尔钾肥公司等国际主要钾肥供应商保持着稳定的合作关系。目前，中化集团已与 Canpotex 续签了 2018~2020 年的进口合作备忘录，与 APC 续签了 2019~2022 年的进口合作备忘录，保证了未来的钾肥供应。2018 年，公司钾肥采购量为 284 万吨，同比增长 4.41%，当年钾肥前五大供应商采购量为 222.64 万吨，占采购总量的 78.39%，其中通过中化集团采购钾肥 105.86 万吨，占总采购量的 32.27%，采购集中度较高。此外，2017 年 10 月，公司将持有盐湖股份 20.52% 的股权受让于控股股东中化集团，2018 年向盐湖股份采购钾肥 64.89 万吨，仍保持了较深入的合作关系。

销售方面，受 2018 年钾肥市场行情回暖影响，公司钾肥销量同比增长 20.80% 至 273 万吨，在全国钾肥销售总量占比为 14%。渠道建设方面，公司积极开展农用钾肥销售渠道创新，以两广、两湖地区作为试点，重点推进渠道建设工作；同时不断巩固与国际供应商的战略合作，确保进口价格优势，为后续经营构筑了良好的经营基础。2019 年一季度公司销售钾肥 68 万吨。

总体来看，公司具有稳定的钾肥供应源，为钾肥业务运营提供了很强支撑，受益于行业回暖，2018 年钾肥经营规模实现同比增长。

### 受益于销售战略调整，营销网络逐渐完善，复合肥业务运营稳健

公司复合肥以硫酸钾型和氯化钾型复合肥为主要经营品种，并以作物为导向推出多种具有科技含量的复合肥品种，截至 2019 年 3 月末，公司控股企业复合肥产能合计 185 万吨/年。2018 年公司生产复合肥 99 万吨，较上年基本持平。公司复合肥采购分国内采购和进口，国内采购主要区域集中于黑龙江、江苏、北京等地，均从外部经销商进行采购，近年来采购量逐年上升，2018~2019 年一季度分别为 78 万吨和 11 万吨。进口复合肥方面，公司与全球最大的化肥生产商挪威 Yara 公司和俄罗斯 EUROCHEM 公司保持长期合作关系，拥有其独家代理权，2017 年与各方签订 2018~2020 年长约，约定进口量为 44 万吨/年。2018~2019 年一季度，公司复合肥进口量分别为 83 万吨和 26 万吨，亦呈增加态势。

销售方面，公司专门设立分销部门，通过制定、搭建 DTS 分销渠道，实现复合肥及新型肥料的销售。2018 年，公司分销业务持续推进，DTS 渠道进一步下沉，通过引进农技专业人才强化技术服务能力，系统性提升渠道服务能力；通过新技术应用，根据差异化需求调整产品结构，产品销量大幅增长；通过提高直销大型农业种植户比例，推进村级示范户建设，加快乡镇级客户开发，提升渠道质量和网点规模竞争优势。截至 2019 年 3 月末，公司在全国设立分公司 20 家，建立分销网点超过 3 万家，分销网络覆盖全国 95% 以上的耕地面积。此外，公司推进智能门店系统试点工作，对精准营销进行有效赋能，提高门店运营效率和产品合作黏性，持续提升企业形象和品牌影响力，2018 年复合肥销量同比增长 13.49% 至 244 万吨。2019 年一季度销量为 50 万吨。售价方面，受益于单质肥价格上涨，2018 年以来复合肥销售均价亦有所提升。

**表 3：近年来公司复合肥销售情况（万吨，元/吨）**

	2016	2017	2018	2019.1~3
复合肥销量	165	215	244	50
其中：自产复合肥销量	80	85	85	17
外购复合肥销量	85	130	159	33
复合肥销售均价	2,567	2,669	2,687	2,787

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2018 年受益于销售战略调整，营销网络逐渐完善，复合肥业务运营稳健。

## 股东对公司支持力度较大

公司母公司中化化肥控股为香港上市公司，治理规范、融资渠道畅通。截至 2018 年末，中化化肥控股资产总额为 176.07 亿元，资产负债率 58.87%；2018 年实现营业总收入 229.96 亿元，净利润 4.89 亿元。中化化肥控股利用海内外平台，实行资金一体化管理，充分利用海外资本市场统筹资金，降低融资成本，提高资金使用效率。中化化肥将受益于中化化肥控股海内外资金运作一体化管理，进而提升自身综合抗风险能力。

公司最终母公司中化集团是国务院国资委监管的国有重要骨干企业，为全球 500 强企业之一，资产雄厚，盈利表现好，融资渠道畅通，整体抗风险能力极强。业务支持方面，公司是中化集团农业事业部的主要经营主体之一，在中化集团的支持下，公司完成了集团下属农业事业部的整合重组，构筑了面向全球市场多元化的采购渠道，同时中化集团所拥有的资源和品牌优势也为公司的发展提供了便利。资金支持方面，公司在中化集团授信额度支持下，与国内主要银行建立了长期合作关系。中化集团还通过内部财务公司或关联企业以借款或委托贷款的形式对公司给予资金支持，在必要时可为公司的融资提供担保支持。公司持有盐湖股份股权，但其大幅亏损严重拖累公司业绩，2017 年 10 月 24 日，公司与中化集团签订协议，转让其持有的盐湖股份全部 20.52% 的股权，交易对价为 80.63 亿元，已分别于 2017 年 10 月 31 日和 2018 年 3 月末收到股权转让款 24.19 亿元和 56.44 亿元，并于 2018 年 5 月完成股权过户手续，公司不再持有盐湖股份任何股权。

在建工程方面，公司在建项目计划总投资 9.56 亿元，2019 年 3 月末已投资 4.78 亿元，未来投资支出压力有限。

**表 4：截至 2019 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

项目名称	计划投入	截至 2019 年 3 月末已投	2019.4~12 计划投入
没租硝磷矿 60 万吨/年产能接续项目-1 期	2.00	0.59	0.36
中化云龙以则村磷石膏渣库工程	2.58	2.13	0.07
中化云龙饲料磷酸盐干燥节能技术改造	0.50	0.45	0.05



中化东方 50 万吨新型肥料产业园工程	2.94	0.85	2.09
中化农业临沂研发中心科研中心建设项目	1.22	0.61	0.56
中化云龙烟气治理项目	0.32	0.15	0.17
合计	9.56	4.78	3.30

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年一季报，以上财务报告均根据新会计准则编制。中诚信国际将公司 2016 年末“其他流动负债”中的短期融资券调整至短期债务进行分析。

### 盐湖股份转让完成及偿还到期债务令公司总资产和总债务规模有所减少，利润积累带动所有者权益增长，整体资产负债率和总资本化比率呈下降趋势；但目前债务全部为短期债务，令其面临一定短期偿债压力

公司总资产规模呈逐年下降态势，2018 年完成盐湖股份股权转让事宜及偿还到期债务等令年末总资产同比减少 22.61%至 165.53 亿元；截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 167.25 亿元。

资产结构方面，2018 年公司转让盐湖股份股权事项完成，同时以股权转让款偿还到期债务，令年末流动资产占总资产比重有所回落，截至 2019 年 3 月末，流动资产占总资产比重为 67.24%。具体来看，公司流动资产主要由存货、其他流动资产、预付款项和货币资金构成。2018 年末存货为 49.76 亿元，较上年变化不大；其他流动资产主要为给联营公司的委托贷款和待抵扣增值税进项税，2018 年末同比增长 121.24%至 23.28 亿元，主要系关联方委托贷款增加 13.00 亿元所致；预付款项随业务规模增长而逐年增加，2018 年末同比上升 33.75%至 19.10 亿元；同期末货币资金同比增长 297.13%至 10.39 亿元，主要受益于收到的转让盐湖股份股权尾款 56.44 亿元在偿还债务后有所结余。2019 年 3 月末，公司存货、其他流动资产、预付款项和货币资金分别为 56.92 亿元、19.02 亿元、16.46 亿元和 8.51 亿元。公司非流动资产同比较为稳定，2018~2019 年 3 月末分别为

54.62 亿元和 54.79 亿元。

图 5：近年来公司资本结构情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，2018 年公司实现扭亏为盈，年末所有者权益同比增长 8.97%至 51.94 亿元，未弥补亏损减少至 64.39 亿元。受益于利润积累，截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益进一步上升至 52.92 亿元。

债务方面，受益于将收到的部分盐湖股份股权转让款用于偿还债务，2018 年末总债务同比大幅下降 22.55%至 58.35 亿元。2019 年 3 月末，总债务进一步降至 54.78 亿元。同时，公司扭亏为盈令所有者权益增加及债务减少，总资本化比率和资产负债率 2019 年 3 月末分别降至 50.86%和 68.36%。债务结构方面，由于应付债券和长期借款已于 2018 年末全部转入一年内到期的非流动负债，使得 2018 年以来债务皆为短期债务，公司面临一定的短期债务压力。

总体来看，转让盐湖股份股权并偿还到期债务导致 2018 年末总资产和总债务规模下降，当年公司扭亏为盈带动所有者权益规模增长，受益于此，资产负债率和总资本化比率呈下降趋势。不过，2018 年以来公司债务全部为短期债务，债务结构亟待改善。

### 受益于化肥行业景气度回暖以及积极调整销售策略，公司实现扭亏为盈

2018 年，受化肥行情回暖以及公司积极调整销售策略影响，公司营业总收入同比增长 29.76%至 228.63 亿元；公司采用集中采购政策控制成本，营业毛利率增至 7.74%。2019 年一季度，公司营业总收入为 65.09 亿元，毛利率降至 6.74%。



期间费用方面，2018 年公司期间费用为 15.39 亿元，同比下降 18.07%。其中，销售费用同比增长 11.03%至 9.05 亿元，主要系加大销售推广力度所致；管理费用为 5.50 亿元，受益于精简职能结构，管理费用同比下降 26.20%；得益于加大债务还款力度加之融资成本下降，当年财务费用同比减少 73.60%至 0.84 亿元。当年，三费收入占比大幅降至 6.73%，公司费用控制能力有所增强。2019 年一季度，公司期间费用为 3.78 亿元，三费收入占比进一步降至 5.81%。

表 5：近年公司期间费用分析（亿元，%）

	2016	2017	2018	2019.1-3
销售费用	7.54	8.15	9.05	1.89
管理费用	6.85	7.56	5.50	1.38
财务费用	2.48	3.18	0.84	0.51
三费合计	16.87	18.79	15.39	3.78
营业总收入	151.45	176.19	228.63	65.09
三费收入占比	11.14	10.66	6.73	5.81

资料来源：根据公司财务数据整理

2018 年，公司实现利润总额 3.32 亿元，其中，经营性业务利润为 2.09 亿元，在产品价格持续回升及成本控制能力提高等因素共同作用下，经营性业务利润扭亏为盈，盈利能力改善；投资收益为 1.30 亿元，主要为确认对联、合营企业的收益及理财、委贷等的收益。2019 年一季度，公司利润总额为 0.97 亿元，经营性业务利润为 0.54 亿元，同比增长 28.57%。考虑到公司盈利水平受化肥价格波动影响较大，中诚信国际将持续关注其盈利稳定性。

总体来看，受益于化肥行业景气度回暖等，2018 年公司营业总收入和营业毛利率均有所提升，全年实现扭亏为盈。

### 经营活动净现金流继续为负；收到盐湖股份转让款并部分用于偿还债务本息，投资活动现金流呈大幅净流入状态

经营活动方面，2018 年公司经营活动净现金流为-12.79 亿元，受业务规模持续扩大影响，经营活动现金流仍维持净流出状态，较上年变化不大。2019 年一季度，由于农资行业季节性特征，公司春季备货导致经营活动净现金流流出增加，为-14.24 亿元。投

资活动方面，2018 年公司投资活动净现金流为 33.56 亿元，大幅上升主要系收到盐湖股份转让尾款令当年投资活动净现金流入进一步增加。2019 年一季度公司投资活动净现金流为 3.42 亿元。筹资活动方面，由于投资活动净现金流较为充裕，公司偿还债务支付的现金较多，2018 年筹资活动现金净流出 18.01 亿元。2019 年一季度，公司筹资活动净现金流为 8.94 亿元，主要为维持正常运营增加短期借款所致。

表 6：近年公司现金流情况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1-3
经营活动产生现金流入	197.92	217.72	262.11	66.87
经营活动产生现金流出	189.61	230.72	274.91	81.10
<b>经营活动净现金流</b>	<b>8.31</b>	<b>-12.99</b>	<b>-12.79</b>	<b>-14.24</b>
投资活动产生现金流入	90.88	73.22	161.98	5.24
投资活动产生现金流出	91.26	52.68	128.42	1.82
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-0.39</b>	<b>20.53</b>	<b>33.56</b>	<b>3.42</b>
筹资活动产生现金流入	154.10	185.78	31.74	19.00
吸收投资所收到的现金	-	-	-	-
借款所收到的现金	114.10	185.78	31.74	19.00
筹资活动产生现金流出	159.53	195.03	49.75	10.06
偿还债务所支付的现金	156.54	190.76	42.88	10.00
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>-5.42</b>	<b>-9.25</b>	<b>-18.01</b>	<b>8.94</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2.59</b>	<b>-1.79</b>	<b>2.78</b>	<b>-1.88</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，2018 年公司经营活动净现金流持续为负；受益于收到盐湖股份转让款等，投资活动现金流呈净流入态势；公司将获得的转让款部分用于偿还债务本息，筹资活动现金流呈净流出状态。

### 经营活动净现金流无法有效覆盖债务本息，但得益于盈利好转，EBITDA 相关偿债指标优化，短期债务偿付能力有所增强

从偿债指标来看，2018 年公司经营活动净现金流呈净流出状态，无法有效覆盖债务本息；但受益于当年盈利好转，EBITDA 对债务本息覆盖程度提高，2018 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 6.77 倍和 4.09 倍。此外，2018 年公司货币等价物/短期债务为 0.30 倍，EBITDA/短期债务有上年的-0.66 倍提升至 0.15 倍，对短期债务偿付能力亦有所增强。

**表 7：近年来公司偿债指标**

	2016	2017	2018	2019.3
EBITDA (亿元)	-42.47	-16.67	8.62	--
经营活动净现金流 (亿元)	8.31	-12.99	-12.79	-14.24
资产负债率(%)	69.62	77.72	68.62	68.36
总资本化比率(%)	52.49	61.25	52.91	50.86
总债务/EBITDA(X)	-1.70	-4.52	6.77	--
EBITDA 利息倍数(X)	-12.21	-4.45	4.09	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	-0.17	-0.22	-1.04*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.39	-3.47	-6.07	--
货币等价物/短期债务(X)	0.15	0.18	0.30	0.24

注：加“\*”指标已经过年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产为 0.05 亿元，主要为用于授信抵押的房产及土地使用权。

备用流动性方面，公司银企关系良好，截至 2019 年 3 月末获得授信额度合计 137.50 亿元，未使用授信额度为 108.70 亿元，备用流动性充足。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的征信报告及相关资料，截至 2019 年 4 月 4 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

债务融资工具方面，截至本评级报告出具日，公司已发行的债务融资工具均能按期支付本息。

**表 8：公司及子公司存续债券情况**

债券名称	发行时间	发行金额 (亿元)	期限
09 中化化肥债	2009-11-25	25	10 年
16 中化化肥 MTN001	2016-07-25	10	3 年
19 中化化肥 SCP001	2019-04-26	10	180 天

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

## 担保实力

“09 中化化肥债”由中化集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中化集团成立于 1950 年，前身为中国化工进出口总公司，是国务院国有资产监督管理委员会监管的国有重要骨干企业。

中化集团业务分布在能源、农业、化工、地产、

金融五大领域，是中国四大国家石油公司之一，最大的农业投入品（化肥、种子、农药）一体化经营企业，领先的化工产品综合服务商，并在高端地产酒店和非银行金融领域具有较强的影响力。中化集团境内外拥有 300 多家经营机构，控股“中化国际”（SH, 600500）、“中化化肥”（HK, 00297）、“中国金茂”（HK, 00817）等多家上市公司，是“远东宏信”（HK, 03360）的第一大股东。

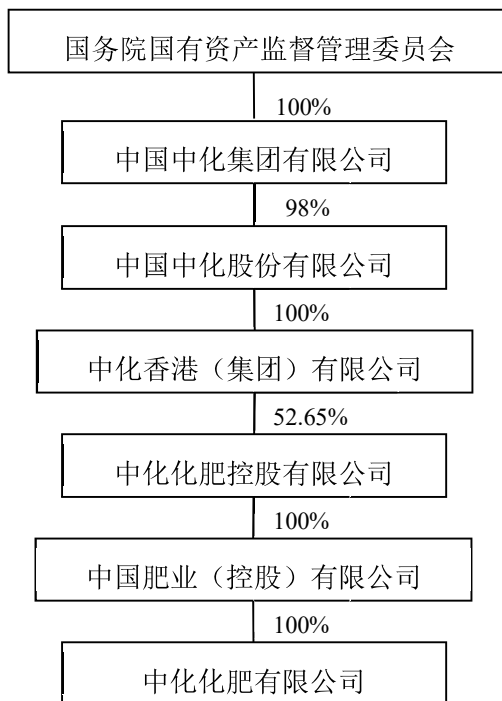
2018 年，中化集团实现营业总收入 5,910.76 亿元，净利润 98.12 亿元，经营活动净现金流 33.93 亿元；截至 2018 年末，中化集团总资产为 4,897.49 亿元，所有者权益 1,470.55 亿元，资产负债率为 69.97%。

中诚信国际认为，中化集团综合实力极强，能够为“09 中化化肥债”的偿还提供强有力的保障。

## 结 论

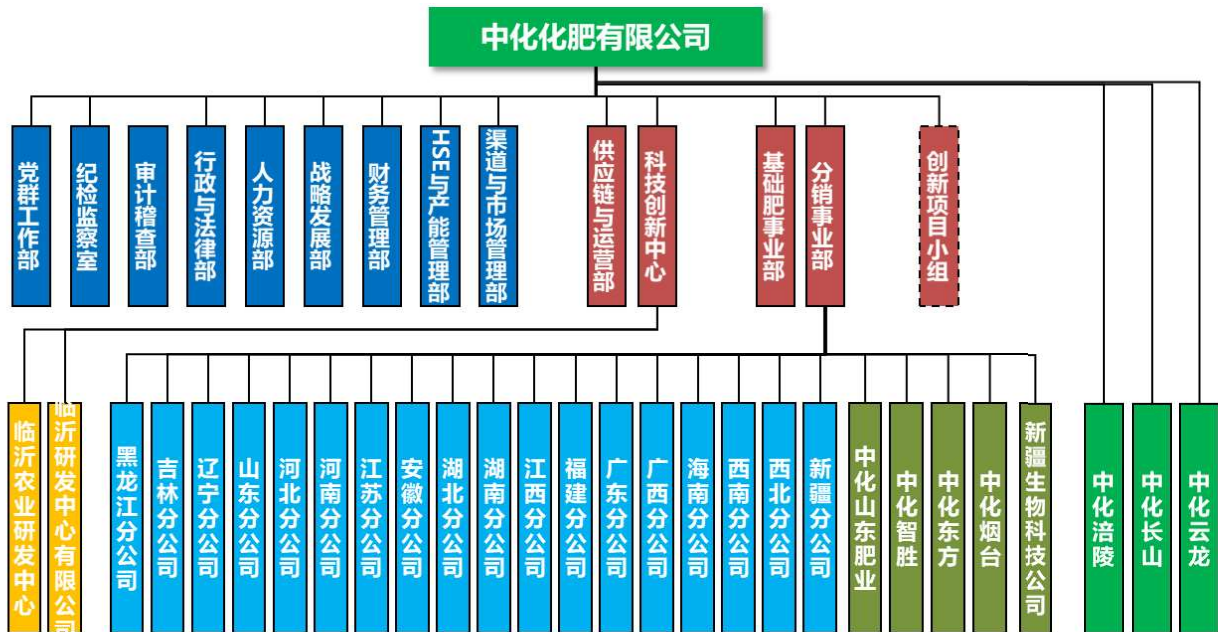
综上，中诚信国际维持中化化肥有限公司主体信用等级为 **AAA**；维持“16 中化化肥 MTN001”和“09 中化化肥债”的债项信用等级为 **AAA**，并将主体及上述债项撤出信用评级观察名单，展望为稳定。

附一：中化化肥有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中化化肥有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



5家海外机构：中化英有限公司、敦尚贸易、澳门离岸、中化化肥新加坡公司、迪拜代表处

资料来源：公司提供



**附三：中化化肥有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	44,055.50	26,172.46	103,937.52	85,115.85
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	19,772.52	19,642.00
应收账款净额	27,044.71	3,756.00	3,484.96	51,566.76
其他应收款	11,076.36	10,207.08	11,554.13	18,255.05
存货净额	380,313.11	499,979.59	497,552.04	569,167.31
长期投资	946,545.10	119,938.15	92,650.82	133,120.80
固定资产	304,788.51	211,448.99	206,070.55	200,264.52
在建工程	37,974.14	31,199.80	41,276.38	48,191.59
无形资产	115,214.08	110,619.27	105,795.44	104,574.07
总资产	2,145,704.58	2,139,083.38	1,655,329.73	1,672,487.96
其他应付款	65,239.51	45,847.16	55,341.43	63,868.74
短期债务	370,800.27	253,862.35	583,508.83	547,792.16
长期债务	349,318.50	499,553.50	0.00	0.00
总债务	720,118.77	753,415.85	583,508.83	547,792.16
净债务	676,063.27	727,243.39	479,571.31	462,676.31
总负债	1,493,884.30	1,662,432.99	1,135,933.59	1,143,245.63
费用化利息支出	34,340.14	37,331.18	21,011.08	--
资本化利息支出	444.16	137.52	82.04	--
所有者权益合计	651,820.28	476,650.38	519,396.14	529,242.33
营业总收入	1,514,493.52	1,761,913.58	2,286,334.35	650,885.51
三费前利润	260.41	122,778.63	172,640.66	43,050.79
投资收益	0.00	-80,240.22	12,954.98	4,090.65
净利润	-501,364.20	-243,250.62	36,985.00	9,846.19
EBIT	-466,644.48	-204,883.64	54,182.99	--
EBITDA	-424,686.95	-166,718.23	86,182.10	--
经营活动产生现金净流量	83,141.91	-129,933.95	-127,949.05	-142,383.56
投资活动产生现金净流量	-3,871.18	205,324.68	335,569.83	34,184.21
筹资活动产生现金净流量	-54,215.87	-92,529.81	-180,110.29	89,374.92
现金及现金等价物净增加额	25,851.38	-17,883.04	27,765.06	-18,821.68
资本支出	28,899.83	28,191.81	48,581.27	6,700.37
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	0.45	7.19	7.74	6.74
三费收入比(%)	11.14	10.66	6.73	5.81
EBITDA/营业总收入(%)	-28.04	-9.46	3.77	--
总资产收益率(%)	-19.45	-9.56	2.86	--
流动比率(X)	0.61	1.43	1.01	1.01
速动比率(X)	0.27	0.98	0.56	0.50
存货周转率(X)	3.10	3.72	4.23	4.55*
应收账款周转率(X)	79.24	114.41	631.50	50.01*
资产负债率(%)	69.62	77.72	68.62	68.36
总资本化比率(%)	52.49	61.25	52.91	50.86
短期债务/总债务(%)	51.49	33.69	100.00	100.00
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	-0.17	-0.22	-1.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.22	-0.51	-0.22	-1.04*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.39	-3.47	-6.07	--
总债务/EBITDA(X)	-1.70	-4.52	6.77	--
EBITDA/短期债务(X)	-1.15	-0.66	0.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	-12.21	-4.45	4.09	--

注：所有报表均按新会计准则编制；公司 2019 年一季度财务报表未经审计；所有者权益包含少数股东权益；中诚信国际将公司 2016 年末“其他流动负债”中的短期融资券调整至短期债务进行分析。带“\*”财务指标已经年化处理。

**附四：中国中化集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018
货币资金	3,417,551.25	3,655,715.08	3,183,813.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18,939.50	13,392.70	57,972.49
应收账款净额	4,167,913.17	4,108,486.78	3,934,703.86
其他应收款	1,843,505.45	3,381,668.15	5,181,194.33
存货净额	9,192,785.73	11,762,288.36	9,546,572.68
长期投资	4,548,513.86	4,878,546.32	5,860,749.21
固定资产	5,783,520.28	4,944,908.59	4,878,908.87
在建工程	932,801.07	656,323.09	850,240.71
无形资产	1,272,716.24	1,181,022.31	1,231,682.83
总资产	39,948,440.70	41,719,521.29	48,974,860.36
其他应付款	1,579,285.88	2,655,615.53	3,418,076.79
短期债务	4,861,134.18	6,186,468.12	5,126,902.45
长期债务	10,721,372.70	10,535,432.50	12,702,423.22
总债务	15,582,506.89	16,721,900.62	17,829,325.67
净债务	12,164,955.63	13,066,185.55	14,645,511.91
总负债	27,394,031.50	30,324,237.26	34,269,396.92
费用化利息支出	--	576,731.83	617,234.10
资本化利息支出	--	--	--
所有者权益合计	12,554,409.20	11,395,284.03	14,705,463.44
营业总收入	39,549,503.88	51,882,318.94	59,107,616.45
三费前利润	2,584,992.51	3,254,432.97	3,568,877.35
投资收益	79,819.82	364,883.33	247,279.03
净利润	477,767.88	841,714.64	981,186.82
EBIT	--	--	--
EBITDA	--	--	--
经营活动产生现金净流量	1,566,060.39	-1,515,480.71	339,274.34
投资活动产生现金净流量	-1,201,326.08	-793,334.51	-2,875,931.32
筹资活动产生现金净流量	771,227.42	2,597,778.03	1,689,099.87
现金及现金等价物净增加额	1,150,981.49	246,571.01	-802,274.26
资本支出	804,183.15	630,290.30	1,187,653.71
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	7.61	6.59	6.27
三费收入比(%)	4.28	3.80	3.60
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--
流动比率(X)	1.29	1.39	1.19
速动比率(X)	0.71	0.78	0.73
存货周转率(X)	4.19	4.61	6.41
应收账款周转率(X)	10.36	12.54	14.05
资产负债率(%)	68.57	72.69	69.97
总资本化比率(%)	55.38	59.47	54.80
短期债务/总债务(%)	31.20	37.00	28.76
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	-0.09	0.02
经营活动净现金/短期债务(X)	0.32	-0.24	0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--

注：未取得各期中化集团资本化利息支出、折旧摊销数据。所有报表均按新会计准则编制。

## 附五：基本财务指标的计算公式

### 公式说明：

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+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+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

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-营业税金及附加-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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入 / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附六：主体信用等级的符号及定义

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。



## 附七：债券信用等级的符号及定义

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。

## 附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。