

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。



SINOFERT 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2018年度跟蹤評級報告》，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，二零一九年四月二十五日

於本公告日期，本公司執行董事為覃衡德先生（首席執行官）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



信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0457 号

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其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“09中化化肥债”和“16中化化肥MTN001”的信用等级为**AAA**，并将发行主体和“16中化化肥MTN001”列入信用评级观察名单。

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

二零一八年六月二十九日

中化化肥有限公司 2018 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 列入信用评级观察名单
上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

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

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

概况数据

中化化肥	2015	2016	2017	2018.3
总资产(亿元)	265.36	214.57	213.91	246.06
所有者权益合计(亿元)	115.48	65.18	47.67	48.34
总负债(亿元)	149.87	149.39	166.24	197.73
总债务(亿元)	76.57	72.01	75.34	59.69
营业总收入(亿元)	256.85	151.45	176.19	57.23
净利润(亿元)	0.10	-50.14	-24.33	0.67
EBIT(亿元)	3.91	-46.66	-20.49	--
EBITDA(亿元)	7.46	-42.47	-16.67	--
经营活动净现金流(亿元)	-28.73	8.31	-12.99	-10.34
营业毛利率(%)	5.87	0.45	7.19	8.58
总资产收益率(%)	1.53	-19.45	-9.56	--
资产负债率(%)	56.48	69.62	77.72	80.36
总资本化比率(%)	39.87	52.49	61.25	55.26
总债务/EBITDA(X)	10.27	-1.70	-4.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.90	-12.21	-4.45	--
中化集团	2015	2016	2017	
总资产(亿元)	3,546.42	3,994.84	4,171.95	
所有者权益(亿元)	1,198.32	1,255.44	1,139.53	
总负债(亿元)	2,348.09	2,739.40	3,032.42	
总债务(亿元)	1,364.78	1,558.25	1,672.19	
营业总收入(亿元)	3,811.86	3,954.95	5,188.23	
净利润(亿元)	30.50	47.78	84.17	
经营活动净现金流(亿元)	138.20	156.61	-151.55	
营业毛利率(%)	7.55	7.61	6.59	
资产负债率(%)	66.21	68.57	72.69	
总资本化比率(%)	53.25	55.38	59.47	

注：公司 2018 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“09 中化化肥债”和“16 中化化肥 MTN001”的债项信用等级为 AAA，并将发行主体和“16 中化化肥 MTN001”列入信用评级观察名单。其中，“09 中化化肥债”的债项信用等级考虑了中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本次调整主要基于中化化肥有限公司盈利能力较弱且稳定性有待观察、获现能力不稳定以及权益规模较小等因素对其整体经营及信用状况的影响。同时，中诚信国际也考虑到 2017 年以来，中化化肥继续保持了产供销一体化经营、钾肥业务市场地位领先、股东支持力度较大以及融资渠道畅通等方面的优势。

优势

- **产供销一体化经营，分销优势明显。**作为国内最大的化肥流通企业，公司化肥供应稳定，在全国拥有由 18 家分公司、超过 6,000 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，产供销一体化优势突出。
- **股东提供支持，钾肥业务实力突出。**公司是最终控股股东中化集团经营化肥等农业相关产品的业务主体，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等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。
- **总债务规模下降。**截至 2018 年 3 月末，公司已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。受益于此，公司当期末总债务规模下降至 59.69 亿元，剩余 26.63 亿元运营资金能对公司债务形成良好的保障。
- **融资渠道畅通。**备用流动性方面，公司银企关系良好，截至 2018 年 3 月末授信额度合计 126.40 亿元，剩余额度 110.37 亿元，具有充足的备用流动性。

分析师

项目负责人：杨 琳 lyang02@ccxi.com.cn

项目组成员：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 29 日

关 注

- **盈利能力较弱。**2017 年，受益于化肥行业回暖，公司经营减亏，但受资产减值以及对转让盐湖股份的投资损失的影响，当年净利润为-24.33 亿元。2018 年一季度，经营性业务利润和净利润扭亏为盈，但公司盈利水平受化肥价格波动影响较大，盈利稳定性仍有待观察。
- **经营获现能力不稳定。**2017~2018 年一季度，公司经营活动净现金流分别为-12.99 亿元和-10.34 亿元，均呈净流出状态。
- **所有者权益规模下降较快，负债率水平上升。**受 2016~2017 年两年连续亏损的影响，公司所有者权益规模下降较快，2017 年末降至 47.67 亿元，同期末，资产负债率上升至 77.72%。2018 年 5 月末，公司盐湖股份股权转让完成后，预收账款与持有待售资产相互抵消，资产负债率回落至 70%左右，但由于权益规模较小，资产负债率仍处于较高水平。

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

尿素行业仍处于去产能周期，2017 年以来原材料价格上涨以及行业低开工率令尿素价格回暖

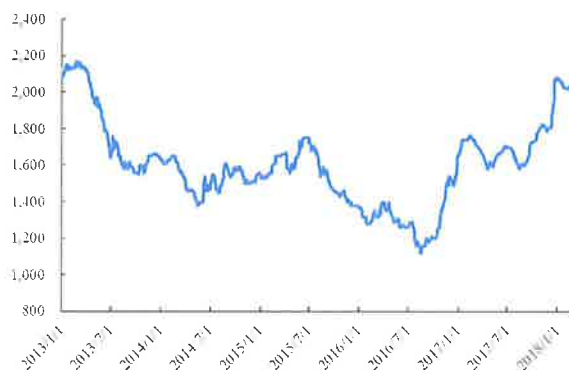
尿素作为含氮量最高的中性速效氮肥，是我国目前用量最大的氮肥品种，不但可以作为单一肥料，还可以与磷肥、钾肥混合制成复合肥料。工业用尿素可以用来生产三聚氰胺，与甲醛缩聚制得的树脂，加工后色泽鲜艳、耐久、硬度好，是优良的高聚物合成材料，主要用于建筑、装修和家具业等领域。2015 年末我国尿素产能约为 8,900 万吨/年，达历史新高，其中西北、华北地区产能增加较多；2016 年下半年受环保督查淘汰落后产能及行业景气度低迷的影响，据中国氮肥协会统计，到 2017 年末，我国尿素产能下降至 7,489 万吨。2015~2017 年我国尿素产量分别为 6,877 万吨、6,885 万吨和 5,758 万吨，产能过剩局面仍较为严重。

从需求来看，农业生产占据了 74% 的尿素消费，包括氮肥及复合肥等；工业生产占据了 24% 的尿素消费。农业部提出到 2020 年使测土配方施肥技术推广覆盖率达到 90% 以上，肥料利用率提高到 40% 以上，化肥使用总量实现零增长。随着测土配方施肥技术的大力实施，单位耕地尿素用量预计会减少，施肥将更趋于合理性，农业用肥需求增长空间小。工业尿素需求方面，随着国六排放标准的实施，车用尿素市场需求将会进一步增加；2016 年以来我国房地产市场景气度回升，从而提升了人造板行业的景气度，预计人造板产量在未来三年仍将维持在 5%~7% 的增速，使得工业尿素用量有所提升，但整体增量较小，对我国尿素需求的拉动作用有限。

价格方面，2015 年上半年，受出口量大幅增长的影响，国内尿素价格回升，2015 年下半年以来受

主要原材料煤炭价格低迷以及国内市场竞争加剧影响，国内尿素价格连跌不止，2016 年尿素价格最低跌至 1,120 元/吨。受原材料价格上涨、环保督查导致尿素装置开工率持续低位运行的影响，2017 年尿素价格出现较大幅度回升，12 月下旬最高升至 2,080 元/吨，截至 2018 年 6 月 20 日，尿素价格为 2,050 元/吨。长期来看，尿素价格的走势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1：近年来中国尿素（46%）价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线

政策方面，2015 年 2 月，农业部印发《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》（以下简称“零增长方案”），指出我国农作物亩均化肥用量 21.9 公斤，远高于世界水平的 8 公斤/亩，是美国的 2.6 倍。农业部自 2005 年起推行测土配方施肥，逐渐摒弃以大量施肥提高产量的方式，目前三大粮食作物氮肥利用率达到 33%，较 2005 年提高了 5 个百分点；同时提出 2015 年到 2019 年，逐步将化肥使用量年增长率控制在 1% 以内，通过施肥结构调整和施肥方式改进等途径，到 2020 年主要农作物化肥使用量实现零增长，其中控制或减少氮肥施用量是全国大部分地区的施肥原则。施肥结构的控制和利用率的提高，有利于控制耕地的酸化和污染等问题，改变之前氮肥使用过量等问题，预计农业尿素需求将呈逐步减少的趋势。2015 年 7 月，工信部发布的《关于推进化肥行业转型发展的指导意见》（以下简称“指导意见”）设定了氮肥总量的调控目标：到 2020 年，氮肥产能 6,060 万吨，产能利用率提升至 80%。2015 年 4 月 20 日起，在国家发展改革委员会的统一部署下，全国逐步取消化肥电价优惠，此举推高了化肥生产成本，有利于淘汰落后产能。2016 年 4 月 20

日起全国不再保留化肥生产优惠电价；取消化肥增值税优惠。经国务院批准，2015年8月10日财政部、海关总署和国家税务总局印发了《关于对化肥恢复征收增值税政策的通知》(财税〔2015〕90号)，规定自2015年9月1日起，对销售和进口的化肥统一按13%税率征收增值税，原有的增值税免税和钾肥增值税先征后返政策相应停止，这将进一步抑制化肥行业过度发展。2016年9月，国务院再次出台文件，表示不再受理尿素等产能过剩行业用地预审。

出口政策方面，财政部发布《2015年关税实施方案》，其中规定2015年我国将取消尿素出口淡旺季划分，统一执行80元/吨的税率，新关税政策下，尿素出口量将完全取决于国际市场行情变化，使得尿素产品向市场化进程又迈进了一步，当年，我国尿素出口量为1,374.80万吨，同比增长0.97%。2016年尿素出口关税维持不变，但由于国家尿素产能增加，出口价格不理想，加之主要需求国印度招标量大幅缩水，令我国累积出口量仅812.81万吨，同比大幅下降31.78%。2016年12月，国务院关税税则委员会公布《关于2017年关税调整方案的通知》，尿素出口关税被取消，但未能避免出口量的进一步下滑，2017年尿素出口量仅为465万吨，同比下滑42.74%，主要为国内外价差较大使得出口利润微薄、目的国对我国尿素依赖程度降低所致。

总体来看，我国尿素产能过剩局面仍较为严重，近年来受原材料价格、环保及出口等影响，价格有所起伏。2017年以来，原材料价格上涨以及低开工率对尿素价格起到支持作用，但未来尿素价格走势和行业盈利情况取决于供给侧改革的成效。中诚信国际将关注国内尿素价格走势及化肥零使用量增长行动方案等政策对相关尿素企业的影响。

我国磷肥仍处于产能过剩局面，2017年以来受益于合成氨与硫磺等原料价格上升及供给收缩，磷肥价格回暖

磷肥是以磷矿石为原料生产的含有作物营养元素磷的化肥。目前生产量最大的品种是磷酸铵类型肥料，磷酸铵又以磷酸一铵(MAP)和磷酸二铵(DAP)为主。

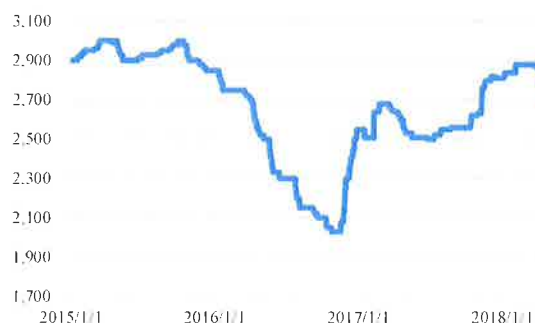
2017年我国磷肥行业产能持续过剩，但仍有新

增产能，其中磷酸二铵产能约为2,199万吨/年，同比增长0.41%；磷酸一铵产能约为1,912万吨/年，同比增长5.34%，磷肥行业产能利用率在70%左右。我国磷肥产能集中度较高，磷酸二铵前十家企业产能占比超过75%，磷酸一铵前十家企业产能占比超过50%。2017年我国磷肥折纯产量1,572.56万吨，同比下降15.41%。

需求方面，我国磷肥主要用于农业生产，为刚性需求，2017年我国磷酸一铵、磷酸二铵表观消费量分别为1,894万吨和1,118万吨。随着测土配方施肥的推广和肥料利用率的提高，国内磷肥需求有可能在未来几年达到饱和，出口将成为缓解国内磷肥产能压力的重要渠道。2017年，我国取消磷肥出口关税，但随着摩洛哥、沙特等低成本磷肥产能的投产，我国磷肥在国际市场竞争力下降，出口不升反降，全年磷酸二铵出口量为625.48万吨，同比下降7.99%。

价格方面，自2016年11月以来，由于合成氨、硫磺等原料价格维持高位、龙头企业自发限产保价以及运费上涨，磷酸二铵价格开始快速上升，2017年3月最高达到2,680元/吨。2017年4月起价格略有回落，但从7月起价格逐步回升，截至2018年6月20日磷酸二铵价格为2,740元/吨。

图2：近年来我国磷酸二铵价格走势(元/吨)



资料来源：化工在线

总体来看，目前我国磷肥行业仍处于产能过剩局面，2017年以来受益于合成氨与硫磺等原料价格上升及供给收缩，磷肥价格逐步回暖，中诚信国际将持续关注未来磷肥价格走势。

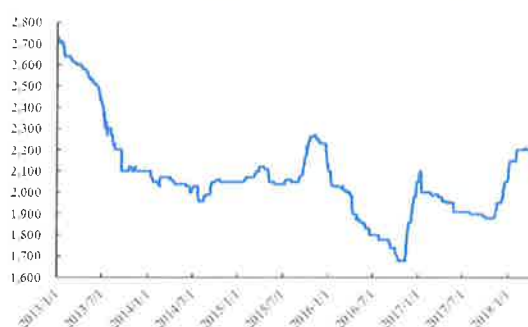
我国钾肥资源匮乏，长期依赖进口；市场供需失衡导致钾肥价格下跌，四季度触底回升

钾肥是一个资源受限的行业，钾肥资源分布不均衡，北美、俄罗斯和白俄罗斯 3 个地区的产能占全球总产能的 80% 以上，2017 年各大钾肥生产商产能扩张，全球钾肥产能增长 4.54% 至 5,760 万吨（K₂O）。由于钾矿资源的集中分布，北美三大钾肥生产商（PotashCorp、Mosaic、Agrium）和东欧两大钾肥生产商（Uralkali、Belaruskali）是全球钾肥行业的寡头，占据了全球约 70% 的钾肥产能，在钾肥市场有很大的话语权。此外，德国、以色列、中国、约旦、智利也是主要的钾肥生产国，其中德国的 K+S 公司销量占比约为 9%。

我国钾肥资源短缺且分布不均，已发现的最大的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。2017 年我国氯化钾和硫酸钾产量分别为 860 万吨和 523 万吨。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，2017 年我国氯化钾和硫酸钾的进口量分别达到 753.33 万吨和 6.41 万吨。

钾肥市场价格方面，2017 年初均价为 2,050 元/吨，但由于原料氮磷钾市场均呈下跌态势，下游市场反应冷淡，钾肥需求方面缺乏利好支撑以及国产钾肥开工率处于高位、产量稳定、市场供应充足，价格一度跌至 1,800 元/吨。进入 2017 年 10 月，国产钾肥价格大幅回升，由于铁路运输紧张，运输成本增加，大型经销商挺价意识较强，加之环保督查力度加大，钾肥装置生产率降低带动 2017 年末钾肥价格回升至 2,050 元/吨。2018 年 3 月末钾肥价格为 2,200 元/吨。

图 3：2014 年以来我国钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线

目前，我国钾肥进口实施进口许可证管理制度，进口企业需要进口资质，进口资质分为两种即一般

贸易进口资质和边境小额贸易进口资质。国内钾肥进口主要以联合谈判形式进行，中化集团为联合谈判小组三家企业之一。

总体来看，我国钾矿资源严重匮乏，钾肥对外依存度高，受下游需求不足导致供需失衡加之原材料价格下跌影响，2017 年钾肥价格持续下滑，直至三季度末钾肥价格触底回升。

受益于氮肥行业景气度回暖，2017 年公司外购氮肥规模以及销售规模上升；由于中化长山老系统报废停产，公司计提大额资产减值损失

氮肥生产方面，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 2018 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 年起停止生产，仅由新系统单独运行。2017 年末公司计提老装置资产减值损失 8.80 亿元，当年中化长山经营业绩亏损 4.92 亿元。公司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，该生产线涉及搬迁，目前仅生产合成氨。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 93 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。2017 年，参控股企业合计生产氮肥 152 万吨，同比下降 10.06%，主要受冬季环保节能减排错峰生产影响，导致参股企业产量下降所致。2018 年一季度，中化长山生产氮肥 7 万吨，其他参股公司生产 35 万吨。

表 1：近年公司氮肥生产情况（万吨/年、万吨）

生产企业	持股比例	最新产能	2015	2016	2017
中化长山	94.78%	30	27	7	29
阳煤化工	36.75%	93	103	86	73
晋煤天源	15.11%	80	81	76	50
合计	--	203	211	169	152

资料来源：公司提供

氮肥采购方面，考虑到氮肥价格回暖，公司加大了氮肥外购，2017 年氮肥外购量为 291 万吨，同

比上升 14.12%。2018 年一季度，公司采购氮肥 80 万吨。采购渠道方面，公司与国内主要氮肥生产企业和供应商保持了良好的合作关系，并与核心供货商定期签订年度战略合作协议，2017 年前五大供应商采购量为 90.97 万吨，占比小幅上升至 28.44%。

氮肥销售方面，公司氮肥产品主要在国内销售。近年来，为了进一步节约产业链环节中间成本，2017 年氮肥产品直销比例提升为 60%，一定程度上降低了运输和仓储成本。当年公司氮肥销量随采购量上升而上升，为 285 万吨，同比增长 13.55%。2018 年一季度，公司销售氮肥 80 万吨。

总体来看，受益于氮肥行业景气度回暖，2017 年公司外购氮肥规模以及销售规模上升；由于中化长山老系统报废停产，公司计提大额资产减值损失。

2017 年公司磷肥销量规模小幅提升，由于没租哨磷矿浅部磷矿资源接近枯竭，磷矿石产量下降

磷肥生产方面，公司子公司中化涪陵拥有 100 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等多家企业合计磷肥产能达到 184 万吨/年。2017 年磷肥总产量为 242 万吨，同比上升 2.98%，其中参股企业磷肥产量为 168 万吨，同比上升 19.15%；中化涪陵生产磷肥 74 万吨，较 2016 年同比降低 21.28%，主要受生产线搬迁筹划影响，磷酸一铵产量减少 20 万吨。2018 年一季度，中化涪陵生产磷肥 18 万吨，其他参股公司生产 49 万吨。

表 2：近年来公司磷肥生产情况（万吨/年、万吨）

生产企业	持股比例	最新产能	2015	2016	2017
中化涪陵	60%	100	94	94	74
其他参股公司	--	184	210	141	168
合计	--	284	304	235	242

资料来源：公司提供

磷矿资源方面，为保障磷肥控股企业生产原材料的供应，公司于 2012 年收购了中化云龙有限公司（以下简称“中化云龙”）100%股权，目前中化云龙拥有 3 亿吨品位较高的磷矿资源和 60 万吨/年磷矿采选能力。2016 年以来，由于中化云龙没租哨磷矿浅部磷矿资源接近枯竭，产量下降，2017 年磷矿石

产量为 33.93 万吨，同比下降 2.02%，预计 2019 年闭坑；目前没租哨磷矿 60 万吨/年产能接续项目处于初期阶段，预计 2018 年 12 月主体井巷工程贯通，于 2019 年 6 月投产。根据项目初步设计可采储量为 897.97 万吨，可服务 11 年。未来不断扩大的磷矿资源优势将为公司磷肥及磷化工产业链奠定坚实的资源基础。2018 年一季度，公司新增挖矿设备，同时随着现阶段采矿作业面增多，发运能力加强，磷矿石产量同比上升 278.81%至 11.44 万吨。

磷肥采购方面，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。除参控股企业外，公司还从贵州开磷集团股份有限公司（以下简称“贵州开磷”）、瓮福集团有限责任公司（以下简称“贵州瓮福”）、湖北宜化化工股份有限公司（以下简称“湖北宜化”）和襄阳泽东化工集团有限责任公司（以下简称“襄阳泽东”）等公司采购磷肥，为磷肥供应起到重要的补充和保障。由于公司消化上年库存，导致 2017 年磷肥采购量同比下降 32.11%至 129 万吨，2018 年一季度磷肥采购量为 44 万吨。此外，公司 2017 年前五大供应商采购量为 81.56 万吨，占磷肥总采购量比重 62.22%。

磷肥销售方面，公司磷肥销售以国内市场为主，对农业用户采用直销分销结合的销售方式，对工业用户采用直销方式销售。近年来，公司逐步推动核心客户体系建设，推进“一县一客户一品牌”战略，强化内部供应，不断加大直发直销业务占比。2017 年由于行业景气回暖，公司销售磷肥 184 万吨，同比上升 2.22%；2018 年一季度，磷肥销量为 53 万吨。

饲料生产方面，中化云龙生产的高磷饲料级磷酸氢钙采用自产的高质量磷矿，具有较强的成本优势，并于 2013 年取得 ISO 和 FAMI-QS（欧洲饲料添加剂和预混料生产商操作规范）质量体系双认证。2017 年，中化云龙共有饲料产能 30 万吨/年，当年产销量分别为 30.62 万吨和 30.07 万吨，保持很高的产能利用率和产销率。

总体来看，公司磷肥业务具有一定的规模优势，通过上游资源获取使磷肥板块具有一定竞争力，但

由于没租磷矿浅部磷矿资源接近枯竭，2017 年磷矿石产量下降。2017 年以来，行业景气度回暖，公司磷肥销量有所上升。

公司为国内最大的钾肥流通企业，具有稳定的钾肥供应源，竞争优势明显，受钾肥行业回暖影响，2017 年公司钾肥业务经营规模有所增长

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

公司钾肥的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，是加拿大和约旦钾肥产品在中国市场的独家代理商，与 Canpotex、BPC、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。中化集团已与国际主要钾肥供应商加拿大 Canpotex 公司续签了 2018~2020 年的进口合作备忘录，与约旦 APC 公司续签了 2017~2019 年的进口合作备忘录，保证了未来的钾肥供应。公司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基础。2017 年，公司钾肥采购量为 272 万吨，同比增长 40.93%。此外，公司 2017 年 10 月转让盐湖股份 20.52% 的股权于控股股东中化集团，当年向盐湖股份采购钾肥 69 万吨。

销售方面，受 2017 年钾肥市场行情回暖影响，钾肥销量同比上升 9.66% 至 227 万吨，在全国钾肥销售总量占比为 23%。销售渠道建设方面，近年来公司深化与核心客户的合作，巩固了钾肥市场领导者地位，同时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。2018 年一季度公司销售钾肥 75 万吨。

总体来看，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的支撑，增强了公司经营实力。2017 年，由于钾肥行业回暖，公司钾肥经营规模有所增长。

受益于复合肥市场回暖，2017 年以来公司复合肥产销规模有所增长

公司复合肥以硫酸钾型和氯化钾型 NPK 复合肥为主要经营品种，截至 2018 年 3 月末，下属控股企业合计复合肥产能为 162 万吨。2017 年公司生产复合肥 101 万吨，同比上升 23.17%，当年复合肥采购量为 129 万吨，较上年基本持平，主要从黑龙江、江苏、湖北等复合肥工厂进行采购，以保障充足供应。进口复合肥方面，公司与全球主要的复合肥生产商挪威 Yara 公司及 EUROCHEM 公司保持长期战略合作关系，2017 年与各方签订 2018~2020 年长约，合计进口量约在 40 万吨/年。

表 3：近年来公司复合肥生产情况（万吨/年、万吨）

生产企业	持股比例	最新产能	2015	2016	2017
中化涪陵	60%	30	28	25	30
山东肥业	51%	70	41	32	46
中化东方	80%	30	9	6	8
中化长山	100%	10	9	9	8
中化智胜	53%	20	10	8	8
中化烟台	51%	2	2	2	1
合计	--	162	99	82	101

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司以国内市场为主，依托现有分销渠道，对自产和外购货源进行统一销售，通过自有分销渠道销售至全国各地。2017 年，公司销售复合肥 218 万吨，同比上升 32.12%；2018 年一季度，复合肥销量为 66 万吨。

总体来看，受益于复合肥市场价格回暖，2017 年以来公司复合肥产销规模有所增长。

中化集团对公司给予大力支持，并将其定位于成为中国领先的化肥技术营销服务公司

公司是中化集团农业板块的重要经营实体，多年来产供销一体化经营优势明显，拥有全国最大的农资产品分销网络，由 18 家分公司、超过 6,000 家分销网点构成，是国内最大的化肥流通企业，可以覆盖国内 95% 的耕地面积。未来公司将优化业务模式、强化分销渠道、加大科研投入、优化薪酬激励以及积极推广新型肥料，致力于成为中国领先的化肥技术营销服务公司。

在建工程方面，公司在建项目计划总投资为 17.06 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 13.09 亿元，

未来仍有一定投资规模。

作为控股股东中化集团经营化肥等农业相关产品的业务主体，在中化集团的支持下，公司与国内外主要化肥供应商保持长期合作，化肥采购和议价

能力较强。此外，中化集团长期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。

表 4：截至 2018 年 3 月底公司在建/拟建项目情况（亿元）

在建/拟建项目	计划投资额	截至 2018 年 3 月末已投资	未来投资		
			2017.4~12	2018	2019
中化长山改扩建项目	11.98	11.96	-	-	-
中化云龙没租哨磷矿 60 万吨/年产能接续项目	2.00	0.35	0.55	0.36	0.73
中化涪陵磷石膏渣场闭库	1.55	0.02	-	-	-
新上 10 万吨/年腐殖酸复合肥项目	0.54	0.01	-	0.54	-
中化云龙饲料磷酸盐干燥热源节能技术改造项目	0.50	0.48	0.02	-	-
中化涪陵磷石膏渣场废水治理	0.30	0.11	-	-	-
磷矿浆脱除 75t 燃煤锅炉尾气 SO ₂ 成套设备项目	0.19	0.16	0.03	-	-
合计	17.06	13.09	0.60	0.90	0.73

资料来源：公司提供

重大事项

2017 年 10 月 24 日，公司与其最终控股股东中化集团签订协议，转让公司持有的盐湖股份全部 20.52% 的股权，交易对价为 80.63 亿元。公司分别于 2017 年 10 月 31 日和 2018 年 3 月末收到人民币 24.19 亿元和 56.44 亿元，并均在资产负债表中“预收账款”项目列示；公司将对盐湖股份的长期股权投资按照权益法调整后的账面价值 80.17 亿元，作为持有待售资产列报。该交易于 2018 年 5 月完成股权过户手续，当期末“预收账款”由 2018 年 3 月末的 94.39 亿元降至 15.48 亿元，同时持有至待售资产清空为零。由于该持有待售的非流动资产及与该资产相关的以前确认在资本公积借方储备的合计金额大于交易对价减去出售费用后金额，因此确认亏损合同损失拨备人民币 6.81 亿元，以及投资损失 1.91 亿元。

财务分析

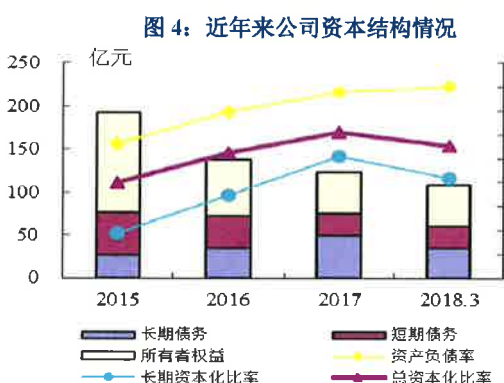
以下财务分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季报。中诚信国际将公司其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务进行分析。所有报表均按新会计准则编制。

2017 年公司持续亏损导致当期末权益规模继续下降，资产负债率进一步上升

近年来，公司总资产规模呈逐年下降态势，2017 年末为 213.91 亿元，同比下降 0.31%；2018 年 3 月末，总资产小幅上升至 246.06 亿元，主要系公司收到盐湖股份转让尾款所致。

资产构成方面，由于公司拟转让盐湖股份股权，划转 80.17 亿元长期股权投资至持有待售资产，2017 年末流动资产在总资产占比同比上升 43.39 个百分点至 75.22%，流动资产同期末为 160.92 亿元，同比增长 135.59%。公司 2017 年末流动资产主要由持有待售资产、存货、预付款项和其他流动资产构成。其中，公司拟将盐湖股份 20.52% 的股权转让与其最终控股股东中化集团，2017 年末，对盐湖股份长期股权投资按照权益法调整后的账面价值 80.17 亿元作为持有待售资产列报；由于化肥行业回暖，化肥产品价格上升，公司加大囤货力度，2017 年末存货为 50.00 亿元，较上年同比增长 31.47%，主要系库存商品增加 10.45 亿元所致；预付款项同比上升 36.76% 至 14.28 亿元，主要为 2017 年末公司增加氮肥和钾肥采购所致；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，2017 年末为 10.52 亿元，与上年基本持平。2018 年 3 月末，公司持有待售资产、存货、预付款项和其他流动资产

分别为 80.17 亿元、52.25 亿元、12.24 亿元和 34.00 亿元，其中其他流动资产增幅较大，主要系公司为提高资金使用效率，将短期闲置资金购买理财产品所致。公司 2017 年末非流动资产为 53.01 亿元，同比下降 63.76%，主要由固定资产和无形资产构成。其中，固定资产同比下降 30.62%，主要系中化长山老生产装置停止使用，计提资产减值准备 8.99 亿元所致；无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，2017 年末较上年有小幅下降主要为当期摊销和减值准备，其中 0.06 亿元无形资产用于子公司中化智胜授信担保；同期末长期股权投资同比减少 81.85 亿元，主要系拟转让盐湖股份股权并划转 80.17 亿元暂计入持有待售资产科目所致。2018 年 3 月末，公司非流动资产为 52.92 亿元，受折旧摊销影响较上年末有所下降。



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

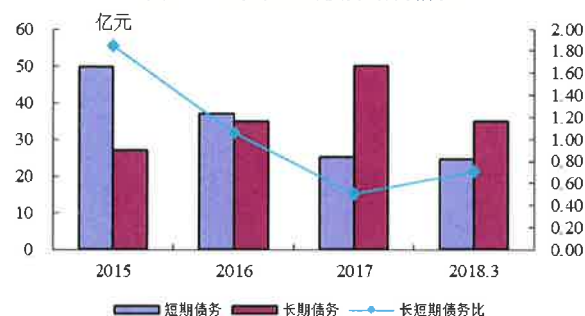
债务方面，2017 年末公司总债务为 75.34 亿元，同比上升 4.62%，其中由于当年偿还 20 亿元超短期融资券以及增加 8.29 亿元银行承兑汇票，使得短期债务同比下降 31.54% 至 25.39 亿元；因采购钾肥向最终控股股东中化集团借入 15 亿元长期借款带动长期债务同比上升 43.01%。截至 2018 年 3 月末，公司已收到盐湖股份股权转让款 80.63 亿元，其中一部分已用于偿还债务。受益于此，公司当期末总债务规模下降至 59.69 亿元，剩余 26.63 亿元运营资金能对公司债务形成良好的保障。由于 2017 年公司偿还短期债务的同时借入长期借款，使得当年末短期债务/长期债务下降至 0.51 倍。2018 年 3 月末，公司短期债务/长期债务上升至 0.71 倍。

2017 年末，公司所有者权益为 47.67 亿元，同比进一步下降 26.87%，其中由于当年净利润亏损

24.33 亿元使得未弥补亏损增至 71.80 亿元。2018 年一季度末，公司扭亏为盈使得期末所有者权益小幅上升至 48.34 亿元。

2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 77.72% 和 61.25%，分别同比上升 8.10 个百分点和 8.76 个百分点，主要为当期经营亏损造成权益下降所致。2018 年 3 月末，公司收到盐湖股份处置尾款，由于盐湖股权尚未交割完成，总资产和负债均增加，资产负债率暂时增至 80.36%；受益于同期业绩扭亏、权益上升，总资本化比率小幅降至 55.26%。公司盐湖股份股权交割已于 2018 年 5 月完成，5 月末预收账款和持有待售资产互相抵消，令资产负债率降至 71.03%，但由于权益规模较小，资产负债率仍处于较高水平。

图 5：近年来公司债务结构情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，2017 年公司持续亏损导致当期末权益规模继续下降，资产负债率同比上升；受益于 2018 年 3 月末收到中化集团拨付的盐湖股份转让款，同期末公司总资产规模增加，债务规模下降。

受益于化肥行业景气回暖，2017 年公司经营性亏损减少；2018 年一季度，公司盈利能力好转，经营性利润扭亏为盈，但盈利稳定性仍有待观察

2017 年，公司化肥销售量价回升，营业总收入增长为 176.19 亿元，同比上升 16.34%。2018 年一季度，化肥价格维持高位，公司营业总收入为 57.23 亿元，同比增长 17.49%。毛利率方面，基于农资流通领域的行业特点，公司毛利率水平较低，但 2017 年受化肥价格回暖影响，营业毛利率大幅增长至 7.19%，同比上升 6.74 个百分点。2018 年一季度，化肥产品价格进一步回暖，公司毛利率升至 8.58%。

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 18.79 亿元，同比增长 11.36%。其中，销售费用为 8.15 亿元，由于公司调整内部薪酬结构、加大销售推广力度，销售费用同比上升 8.12%；管理费用为 7.46 亿元，同比增长 8.88%，主要由于中化长山本年度计提人员优化安置费用 1.52 亿元，若剔除该影响，受益于公司精简职能结构，管理费用同比下降；财务费用为 3.18 亿元，同比增长 28.08%，因当年平均债务规模较上年增加所致。2017 年公司营业总收入上涨幅度大于三费上升幅度，带动三费收入占比降至 10.66%。2018 年一季度，公司期间费用为 4.43 亿元，受益于营业总收入同比上升较快，三费收入占比下降至 7.74%。

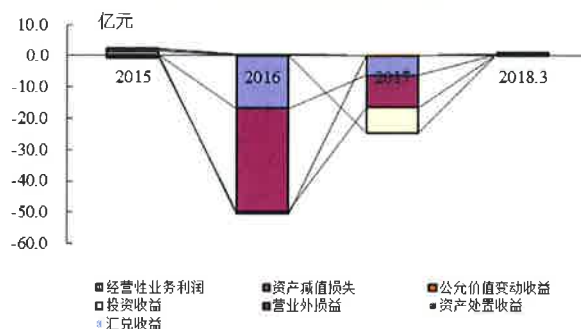
表 5：近年公司期间费用分析（亿元、%）

单位：亿元	2015	2016	2017	2018.3
销售费用	7.72	7.54	8.15	2.30
管理费用	5.56	6.85	7.46	1.39
财务费用	1.07	2.48	3.18	0.74
三费合计	14.36	16.87	18.79	4.43
营业总收入	256.85	151.45	176.19	57.23
三费收入占比	5.59	11.14	10.66	7.74

资料来源：根据公司财务数据整理

2017 年，公司实现利润总额-24.22 亿元，较上年相比亏损有所减少。其中，经营性业务利润由于毛利润上升，亏损由 16.85 亿元减少至 6.19 亿元；此外，公司 2017 年资产减值损失为 10.31 亿元，主要为计提中化长山固定资产减值损失 8.99 亿元、计提公司子公司湖北中化东方肥料有限公司（以下简称“中化东方”）0.43 亿元和计提资不抵债的晋煤天源股权减值 0.77 亿元所致。同期，投资收益为-8.02 亿元，主要为确认盐湖股份股权处置损失 6.80 亿元和投资损失 1.91 亿元所致。2018 年一季度，公司经营性业务利润扭亏至 0.42 亿元，投资收益为 0.22 亿元，利润总额为 0.65 亿元，但公司盈利水平受化肥价格波动影响较大，盈利稳定性仍有待观察。

图 6：近年公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务数据整理

总体来看，化肥行业景气度回暖，2017 年公司营业总收入和营业毛利率均有所回升，经营性亏损减少，但受计提资产减值和投资亏损影响，当期仍产生大幅亏损。2018 年一季度，公司盈利能力有所好转，经营性业务利润实现扭亏为盈，不过化肥行业周期性较强，中诚信国际将密切关注化肥价格波动对其盈利水平的影响。

2017 年及 2018 年一季度分别受采购成本上升及春季备货等因素影响，公司经营获现能力均较差；公司将获得的盐湖股份转让款部分用于偿还债务本息，上述期间筹资活动现金流均呈净流出状态

经营活动方面，2017 年公司经营活动净现金流为-12.99 亿元，主要为公司经营体量增加，化肥价格上升，存货占资增加所致。2018 年一季度，由于农资行业季节性特征，公司春季备货、接受劳务支付的现金较多，经营活动净现金流为-10.34 亿元，呈净流出状态。中诚信国际将持续关注公司获现能力的稳定性。投资活动方面，2017 年公司投资活动净现金流为 20.53 亿元，大幅上升主要为收到转让盐湖股份股权部分现金流入所致。2018 年一季度，公司收到盐湖股份转让尾款，当期投资活动净现金流为 31.18 亿元。筹资活动方面，2017 年和 2018 年一季度公司通过银行贷款的方式筹集资金，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，筹资活动净现金流分别为-9.25 亿元和-16.55 亿元。

表 6：近年公司现金流情况（亿元）

	2015	2016	2017	2018.1~3
经营活动产生现金流入	258.80	197.92	217.72	53.74
经营活动产生现金流出	287.53	189.61	230.72	64.08
经营活动净现金流	-28.73	8.31	-12.99	-10.34
投资活动产生现金流入	198.26	90.88	73.22	56.81
投资活动产生现金流出	233.94	91.26	52.68	25.63
投资活动净现金流	-35.68	-0.39	20.53	31.18
筹资活动产生现金流入	133.48	154.10	185.78	33.96
吸收投资所收到的现金	30.00	--	-	-
借款所收到的现金	83.48	114.10	185.78	33.96
筹资活动产生现金流出	71.81	159.53	195.03	50.51
偿还债务所支付的现金	69.49	156.54	190.76	50.35
筹资活动净现金流	61.67	-5.42	-9.25	-16.55
现金及现金等价物净增加额	-2.71	2.59	-1.79	4.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

整体来看，2017 年及 2018 年一季度分别受采购成本上升及春季备货等因素影响，公司经营获现能力均较差，稳定性有待关注；公司将获得的盐湖股份转让款部分用于偿还债务本息，上述期间筹资活动现金流均呈净流出状态。

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流无法有效覆盖债务本息，但获得的盐湖股份股权转让款以及中化集团的资金支持对其债务偿还形成良好的保障

从偿债指标来看，2017 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流分别为-16.67 亿元和-12.99 亿元，无法有效覆盖债务本息，但获得的盐湖股份转让款以及中化集团的资金支持对其债务偿还形成良好的保障。

表 7：近年来公司偿债指标

	2015	2016	2017	2018.3
EBITDA（亿元）	7.46	-42.47	-16.67	--
经营活动净现金流（亿元）	-28.73	8.31	-12.99	-10.34
总债务（亿元）	76.57	72.01	75.34	59.69
资产负债率(%)	56.48	69.62	77.72	80.36
总资本化比率(%)	39.87	52.49	61.25	55.26
总债务/EBITDA(X)	10.27	-1.70	-4.52	--
EBITDA/利息支出(X)	2.90	-12.21	-4.45	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.38	0.12	-0.17	-0.69*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-11.17	2.39	-3.47	--

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 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，公司有 0.06 亿元资产受限，主要是厂房及建筑物和土地使用权用于子公司中化智胜授信担保。

备用流动性方面，公司银企关系良好，截至 2018 年 3 月末授信额度合计 126.40 亿元，已使用额度 16.03 亿元，剩余额度 110.37 亿元，具有较为充足的备用流动性。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，2015~2018 年 3 月末，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。截至 2018 年 3 月末公司在公开市场无信用违约记录。

表 8：截至 2018 年 3 月末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
16 中化化肥 MTN001	2016-07-21	10.00	3 年
09 中化化肥债	2009-11-25	25.00	10 年

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”由中国中化集团公司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。中化集团现在境内外拥有 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。

2017 年，中化集团实现营业总收入 5,188.23 亿元，净利润 84.17 亿元，经营活动净现金流-151.55 亿元；截至 2017 年底，中化集团总资产为 4,171.95 亿元，所有者权益 1,139.53 亿元，资产负债率为

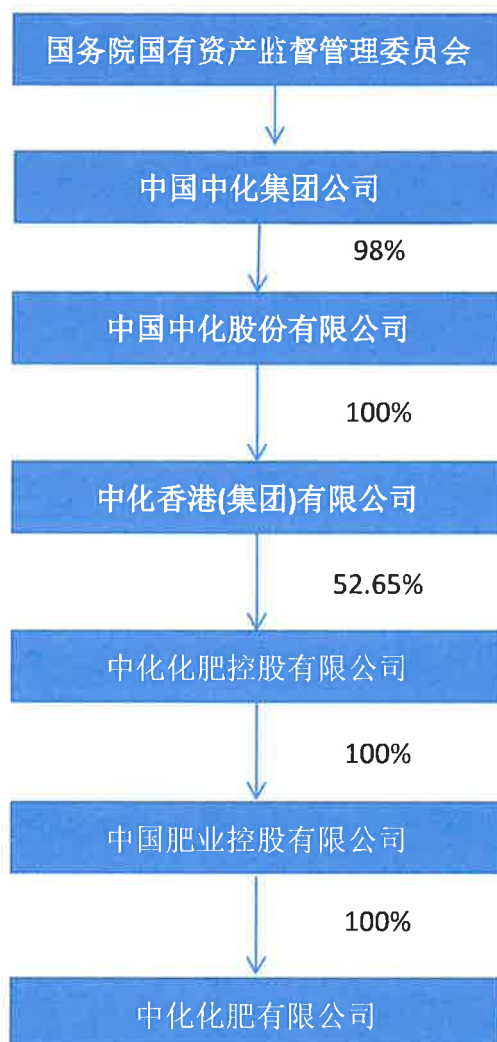
72.69%。

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

结 论

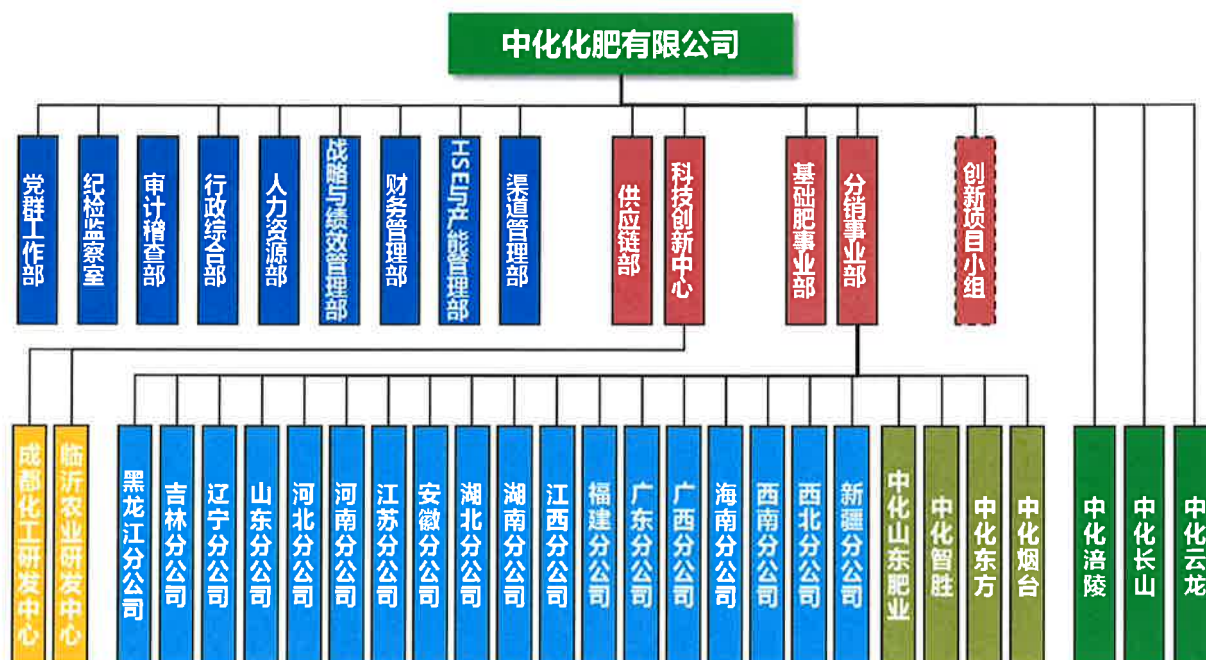
综上，中诚信国际维持中化化肥有限公司主体信用等级为 **AAA**；维持“09 中化化肥债”和“16 中化化肥 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**，并将发行主体和“16 中化化肥 MTN001”列入信用评级观察名单。其中，“09 中化化肥债”的债项信用等级考虑了中国中化集团公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

附一：中化化肥有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月底）



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 2018 年 3 月底）



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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	18,204.12	44,055.50	26,172.46	69,128.13
以公允价值计量且其变动计入当期损	--	--	--	--
应收账款净额	11,182.80	27,044.71	3,756.00	17,538.65
其他应收款	11,217.55	11,076.36	10,207.08	15,820.56
存货净额	593,921.16	380,313.11	499,979.59	522,498.11
长期投资	1,254,045.32	946,545.10	119,938.15	120,639.99
固定资产	250,152.20	304,788.51	211,448.99	204,883.53
在建工程	137,452.89	37,974.14	31,199.80	36,943.57
无形资产	119,501.33	115,214.08	110,619.27	109,506.06
总资产	2,653,584.15	2,145,704.58	2,139,083.38	2,460,609.13
其他应付款	54,073.31	65,239.51	45,847.16	49,345.26
短期债务	496,617.69	370,800.27	253,862.35	247,333.73
长期债务	269,083.50	349,318.50	499,553.50	349,574.75
总债务	765,701.19	720,118.77	753,415.85	596,908.48
净债务	747,497.07	676,063.27	727,243.39	527,780.36
总负债	1,498,738.60	1,493,884.30	1,662,432.99	1,977,256.12
费用化利息支出	23,326.67	34,340.14	37,331.18	--
资本化利息支出	2,408.41	444.16	137.52	--
所有者权益合计	1,154,845.55	651,820.28	476,650.38	483,353.01
营业总收入	2,568,459.72	1,514,493.52	1,761,913.58	572,307.08
三费前利润	146,442.35	260.41	122,778.63	48,263.99
投资收益	12,081.69	0.00	-80,240.22	2,234.68
净利润	1,014.19	-501,364.20	-243,250.62	6,702.62
EBIT	39,076.41	-466,644.48	-204,883.64	--
EBITDA	74,551.42	-424,686.95	-166,718.23	--
经营活动产生现金净流量	-287,339.73	83,141.91	-129,933.95	-103,390.59
投资活动产生现金净流量	-356,806.99	-3,871.18	205,324.68	311,846.01
筹资活动产生现金净流量	616,662.62	-54,215.87	-92,529.81	-165,490.11
现金及现金等价物净增加额	-27,111.34	25,851.38	-17,883.04	42,955.66
资本支出	41,367.40	28,899.83	28,191.81	9,172.47
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	5.87	0.45	7.19	8.58
三费收入比(%)	5.59	11.14	10.66	7.74
EBITDA/营业总收入(%)	2.90	-28.04	-9.46	--
总资产收益率(%)	1.53	-19.45	-9.56	--
流动比率(X)	0.70	0.61	1.43	1.21
速动比率(X)	0.20	0.27	0.98	0.89
存货周转率(X)	4.29	3.10	3.72	4.09*
应收账款周转率(X)	167.88	79.24	114.41	215.01*
资产负债率(%)	56.48	69.62	77.72	80.36
总资本化比率(%)	39.87	52.49	61.25	55.26
短期债务/总债务(%)	64.86	51.49	33.69	41.44
经营活动净现金/总债务(X)	-0.38	0.12	-0.17	-0.69*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.58	0.22	-0.51	-1.67*
经营活动净现金/利息支出(X)	-11.17	2.39	-3.47	--
总债务/EBITDA(X)	10.27	-1.70	-4.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	-1.15	-0.66	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.90	-12.21	-4.45	--

注：2018 年一季报未经审计；所有者权益包含少数股东权益；中诚信国际将公司其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务进行分析；加“*”指标已经过年化处理。所有报表均按新会计准则编制。

附四：中国中化集团公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017
货币资金	2,263,268.16	3,417,551.25	3,655,715.08
以公允价值计量且其变动计入当期损	31,389.29	18,939.50	13,392.70
应收账款净额	3,469,521.70	4,167,913.17	4,108,486.78
其他应收款	1,288,787.29	1,843,505.45	3,381,668.15
存货净额	8,176,464.28	9,192,785.73	11,762,288.36
长期投资	3,926,638.73	4,548,513.86	4,878,546.32
固定资产	5,847,296.11	5,783,520.28	4,944,908.59
在建工程	1,171,450.25	932,801.07	656,323.09
无形资产	1,279,654.71	1,272,716.24	1,181,022.31
总资产	35,464,150.61	39,948,440.70	41,719,521.29
其他应付款	1,043,975.76	1,579,285.88	2,655,615.53
短期债务	3,172,496.91	4,861,134.18	6,186,468.12
长期债务	10,475,260.94	10,721,372.70	10,535,432.50
总债务	13,647,757.85	15,582,506.89	16,721,900.62
净债务	11,384,489.68	12,164,955.63	13,066,185.55
总负债	23,480,928.24	27,394,031.50	30,324,237.26
费用化利息支出	460,463.55	--	576,731.83
资本化利息支出	--	--	--
所有者权益合计	11,983,222.37	12,554,409.20	11,395,284.03
营业总收入	38,118,599.20	39,549,503.88	51,882,318.94
三费前利润	1,829,737.15	2,584,992.51	3,254,432.97
投资收益	837,792.62	79,819.82	364,883.33
净利润	304,994.38	477,767.88	841,714.64
EBIT	--	--	--
EBITDA	--	--	--
经营活动产生现金净流量	1,382,024.03	1,566,060.39	-1,515,480.71
投资活动产生现金净流量	-1,572,458.54	-1,201,326.08	-793,334.51
筹资活动产生现金净流量	-166,916.46	771,227.42	2,597,778.03
现金及现金等价物净增加额	-324,107.26	1,150,981.49	246,571.01
资本支出	1,146,748.44	804,183.15	630,290.30
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	7.55	7.61	6.59
三费收入比(%)	4.36	4.28	3.80
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--
流动比率(X)	1.34	1.29	1.39
速动比率(X)	0.67	0.71	0.78
存货周转率(X)	4.49	4.19	4.61
应收账款周转率(X)	10.68	10.36	12.54
资产负债率(%)	66.21	68.57	72.69
总资本化比率(%)	53.25	55.38	59.47
短期债务/总债务(%)	23.25	31.20	37.00
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.10	-0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.44	0.32	-0.24
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。