

# 北方华锦化学工业股份有限公司

## 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券

### （第一期）跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 7 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级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。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0562 号

## 北方华锦化学工业股份有限公司：

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**，评级展望为稳定；

维持“18 华锦 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月七日

**评级观点：**中诚信国际维持北方华锦化学工业股份有限公司（以下简称“华锦股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 华锦 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了实际控制人综合实力极强且对公司支持力度大，公司自身继续保持了生产规模较大、原料供应稳定、资本结构稳健、融资渠道畅通以及经营获现能力处于较高水平等优势。同时，中诚信国际也关注到公司所在炼油产业结构性产能过剩、产品面临油价波动和疫情阶段性影响等风险以及资产减值对利润形成侵蚀等因素对其整体信用状况的影响。

### 概况数据

华锦股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	324.61	293.59	279.00	300.34
所有者权益合计（亿元）	137.33	141.46	141.12	146.57
总负债（亿元）	187.28	152.13	137.88	153.77
总债务（亿元）	139.70	126.24	115.10	116.79
营业总收入（亿元）	366.83	396.08	304.37	77.46
净利润（亿元）	11.24	10.49	3.45	5.52
EBIT（亿元）	18.91	17.73	8.88	--
EBITDA（亿元）	33.25	33.09	23.33	--
经营活动净现金流（亿元）	23.73	27.23	28.15	-10.66
营业毛利率(%)	17.21	14.56	12.35	20.56
总资产收益率(%)	5.96	5.58	3.10	--
资产负债率(%)	57.69	51.82	49.42	51.20
总资本化比率(%)	50.43	47.16	44.92	44.35
总债务/EBITDA(X)	4.20	3.82	4.93	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.42	6.44	4.81	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

### 正面

■ **实际控制人综合实力极强且对公司支持力度大。**公司实际控制人中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵器集团”）为中央直接管理的特大型国有重要骨干企业之一，综合竞争实力极强。同时，兵器集团在上游拥有多个大型油田的原油配额，下游拥有利用石化乙烯系列产品作为原材料的二十多家化工科研单位、生产企业和贸易公司。公司是兵器集团下属唯一石化平台，能够在原油采购及产品销售等多方面持续获得兵器集团的大力支持，为业务发展提供有力保障。

■ **继续保持规模优势和稳定的原材料供应。**作为国内炼油化工

一体化综合性石油化工企业之一，截至 2021 年 3 月末公司拥有 800 万吨/年的炼油能力，维持规模优势。2020 年以来，公司继续通过兵器集团下属子公司以协议定价的方式进口原油，有效地保障进口原油的稳定供应。

■ **经营获现能力处于较好水平。**2020 年，在新冠疫情及原油价格震荡等因素影响下，公司仍保持了较强的经营获现能力。

■ **资本结构稳健，融资渠道畅通。**截至 2020 年末，公司财务杠杆进一步下降，资本结构稳健；截至 2021 年 3 月末，公司尚未使用银行授信额度充足，具备良好的财务弹性。此外，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

### 关注

■ **炼油产业结构性产能过剩。**近年来，我国炼油产业结构性产能过剩，未来随着新建炼化项目建成投产，产能过剩压力将更为严峻。

■ **油价波动和疫情影响公司盈利。**公司产品成本和价格对原油价格的依存度较大，2020 年原油价格大幅震荡，加之新冠疫情弱化下游需求，公司部分产品产销量以及售价均存在不同程度的下滑，资产减值损失亦对盈利造成一定影响，导致当年净利润同比下降较多。

### 评级展望

中诚信国际认为，北方华锦化学工业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司产品价格超预期下行、因油价持续大幅下跌等计提大额资产减值准备、净利润连续出现大幅亏损、财务杠杆大幅攀升或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 同行业比较

2020 年部分化工企业主要指标对比表

公司名称	炼化产能（万吨/年）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
上海石化	--	747.05	6.39	447.49	34.40
中化能源	1,500	2,915.71	32.09	999.34	59.75
华锦股份	800	304.37	3.45	279.00	49.42

注：“上海石化”为“中国石化上海石油化工股份有限公司”简称；“中化能源”为“中化能源股份有限公司”简称；炼化产能数据为 2020 年末。资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 华锦 01	AAA	AAA	2020/05/28	25.00	25.00	2018/11/21~2023/11/21 (3+2)	回售，票面利率选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

18 华锦 01（以下简称“本期债券”）发行规模为 25.00 亿元，票面利率 4.18%。截至 2021 年 3 月末，本期债券募集资金均已按照募集说明书中的用途使用完毕，根据募集说明书，公司募集资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，募集资金使用符合相关规定。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心

CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了

中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**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。

出口方面，受海外疫情形势严重令其他经济体经济下行、国际贸易摩擦持续以及逆全球化事件带来的全球经济不确定性等影响，2020 年我国化工行业出口端承受了巨大压力，根据海关统计数据，2020 年前三季度行业进出口贸易总额呈负增长态势，为近三年来较低水平。随着海外主要国家重启经济活动，全球经济总体呈现回暖趋势，美国 2020 年第三季度 GDP 环比折年率初值为 38.0%，欧盟 27 国同期 GDP 环比增长 12.1%，同时新冠疫苗未来在全球的逐步推出亦有助于各经济体重新提振经济。此外，随着拜登在美中期选举中获胜，中美贸易摩擦有望缓和；而 2020 年 11 月签署的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）规定协定生效后区域内 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，亦有助于降低贸易壁垒。上述事项有利于相关化工产品及其下游产品出口需求的恢复，尤其是处于纺织服装、海外地产、家电产业链等的相关产品。不过，预计新冠疫苗仍很难使疫情在 2021 年内完全解除，海外疫情的发展和贸易摩擦仍存在一定的不确定性，并影响行业总需求。

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。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

<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。

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 1: 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。

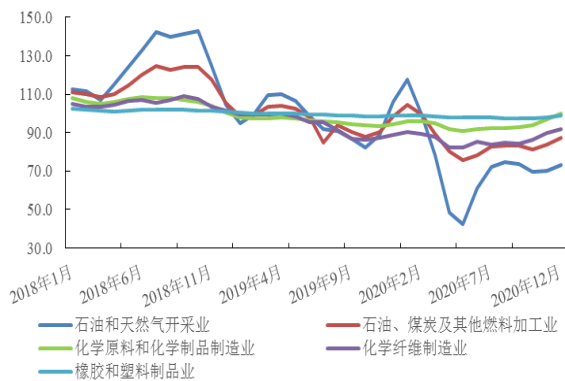
图 1: 国际原油价格走势情况(美元/桶)



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，落后不达标的企业进一步淘汰。《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 2：2020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，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

**受新冠疫情、原油价格大幅震荡等因素影响，2020年公司石化产品售价有不同程度的下滑，整体产销量亦有所下降，由于调整产品结构，部分产品产销量变化较大；2021年一季度，下游需求回暖，主要产品产销量均同比大幅增长，售价亦企稳回升**

作为国内大型炼油化工一体化综合性石油化



工业企业之一，公司是国内重要的成品油、中间石化产品、合成树脂和尿素生产企业，拥有炼油常减压装置、乙烯装置等多套石化生产装置，截至 2021 年 3 月末炼油能力为 800 万吨/年，产能保持稳定，能够实现“炼油-化工”循环经济，保持了在规模、产品质量、地理位置及纵向一体化生产等方面优势。

生产方面，公司石化业务主要由本部和盘锦北方沥青股份有限公司（以下简称“北方沥青股份”）负责运营，受 2020 年新冠疫情影响，公司阶段性调整生产负荷，炼油、乙烯装置生产负荷分别同比下降 3.55 个百分点和 2.24 个百分点至 95.86% 和 105.06%，受此影响，全年原油加工量小幅降至 819 万吨。公司本部全年石化产品产量同比增长 2.85% 至 548.25 万吨，其中由于部分产品下游需求弱化，加之公司阶段性调整产品结构，煤油部分产能转产液体石蜡，柴油和煤油等石化产品产量均大幅下降，轻质液体石蜡产量增幅较大，精细化工产品产量亦小幅增长，聚烯烃产品生产保持稳定；北方沥青股份全年产量同比下降 15.50% 至 204.60 万吨，

主要受疫情及当年检修影响。此外，公司计划于今年对本部石化装置进行停产检修，周期在 35 天左右，或将对主要产品产量造成一定影响。

销售方面，公司保持大客户和直供客户的开发力度，全面推行客户经理负责制和“一品一策”激励机制，当年石脑油大厂直供销量为 40.83 万吨，战略、重点及终端客户数量分别同比增长 10%、14% 和 28%，各类产品保持较高产销率。2021 年一季度，国民经济趋于正常，下游需求回暖，柴油和燃料油等产品产销量均同比大幅增长。

公司石化板块产品价格和油价关联度较高，2020 年以来新冠疫情全球蔓延，油品出口受阻，加之新产能投产，加剧了国内成品油市场竞争程度，同时国际原油价格暴跌，令公司石化产品价格均有不同程度下跌，对业绩亦造成较大影响。2021 年一季度，随着原油价格整体呈上涨态势、下游需求逐步回暖，公司石化板块主要产品销售价格亦企稳回升。

**表 3：近年来公司石化板块主要产品生产和销售情况（万吨/年、万吨、元/吨、%）**

板块	产品（年产能）	项目	2018	2019	2020	2021.1-3
石化产品	柴油 (180)	产量	90.65	67.40	25.22	27.82
		产能利用率	50.36	37.44	14.01	15.46
		销量	92.98	68.59	28.29	24.14
		销售均价	5,565	5,356	4,080	3,725
	燃料油 (5.40)	产量	15.94	23.66	23.99	10.33
		产能利用率	295.19	438.15	444.26	191.30
		销量	16.36	23.72	23.55	10.26
		销售均价	5,728	5,284	4,140	4,422
	聚乙烯 (30)	产量	29.72	32.54	31.83	7.41
		产能利用率	99.07	108.47	106.10	24.70
		销量	30.29	32.67	31.92	6.98
		销售均价	9,102	7,487	6,578	7,149
	聚丙烯 (29)	产量	26.29	28.26	28.61	6.55
		产能利用率	90.66	97.45	98.66	22.59
		销量	26.62	28.23	28.95	6.16
		销售均价	8,371	7,939	7,527	8,157
	聚苯乙烯 (4)	产量	3.62	4.10	4.13	0.95
		产能利用率	90.50	102.50	103.25	23.75
销量		3.78	4.15	4.15	0.93	
销售均价		10,051	8,941	8,082	10,142	
石油甲苯 (13.55)	产量	11.90	13.69	13.95	3.19	
	产能利用率	87.82	101.03	102.95	23.54	
	销量	12.18	13.67	13.94	3.19	

	销售均价	5,025	4,564	3,156	3,827	
煤油 (80)	产量	128.94	163.41	58.09	0.08	
	产能利用率	161.18	204.26	72.61	1.00	
	销量	133.18	163.41	58.07	--	
	销售均价	5,110	4,862	4,097	--	
沥青 (80)	产量	73.98	81.37	65.47	16.57	
	产能利用率	92.48	101.71	81.84	20.71	
	销量	71.83	80.53	66.01	15.02	
	销售均价	2,592	2,843	2,159	2,363	
润滑油 (49.60)	产量	13.79	47.65	40.30	--	
	产能利用率	27.80	96.07	80.59	--	
	销量	14.84	47.78	39.08	--	
	销售均价	5,192	4,744	3,713	--	
轻质液体石蜡	产量	7.05	51.36	109.18	20.47	
	产能利用率	--	--	--	--	
	销量	7.17	51.36	109.09	19.84	
	销售均价	3,853	4,587	3,638	3,658	
精细化化工产品	ABS 制品及副品 (14)	产量	11.16	11.92	14.03	3.37
		产能利用率	79.71	85.14	100.21	24.07
		销量	11.12	12.18	13.52	3.32
		销售均价	11,463	9,331	8,860	11,613
	丁二烯 (10)	产量	16.60	15.44	15.72	3.54
		产能利用率	166.00	154.40	157.20	35.40
		销量	17.09	15.34	15.79	3.53
		销售均价	6,618	5,854	3,884	4,715

注：产能为截至 2021 年 3 月末数据；由于燃料油大部分产量均来自于原油炼化过程中的副产品产出，无法衡量该部分产能，因此设计产能仅为乙烯装置中的 5.4 万吨/年，导致产量远大于设计产能；因产品结构调整，部分年份煤油产量大于设计产能，轻质液体石蜡不存在设计产能；丁二烯产量包含副产品，故产量大于设计产能；2021 年一季度产能利用率未经年化处理。

资料来源：公司提供

公司生产所需原油采购基本全部来自关联方振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”），并按协议约定价格进行。此外，丙烯腈、低顺聚丁二烯橡胶等原料采购规模较小，价格波动对公司采购成本影响有限。

**表 4：近年来公司原油采购情况（万吨、元/吨）**

原料	项目	2018	2019	2020	2021.1~3
原油	采购量	735.96	815.31	837.08	219.79
	单位均价	3,440	3,388	2,419	2,946

资料来源：公司提供

### 公司尿素产销量保持在一定规模，采购成本相对稳定，但 2020 年销售均价有所下滑

随着公司收购阿克苏华锦化肥有限责任公司（以下简称“新疆化肥”）并纳入合并范围内，2019 年尿素产能及产销量均大幅增加；2020 年以来，受

锦西天然气化工有限责任公司及新疆化肥设备大修的影响，叠加新冠疫情等因素，尿素全年产量小幅下滑。因产品结构调整以及天然气供应量不足，甲醇和液氨产品产能利用率处于较低水平。公司液氨主要用于生产尿素，故对外产销量规模较小；由于天然气供应量不足，2020 年甲醇产销量亦同比大幅减少。受供需关系影响，尿素及甲醇销售均价进一步下滑。

**表 5：近年来公司化肥产销情况（万吨/年、万吨、元/吨、%）**

	项目	2018	2019	2020	2021.1~3
尿素 (104)	产量	57.56	122.34	119.15	27.85
	销量	60.52	123.20	117.95	29.17
	销售均价	1,762	1,568	1,415	1,658
	产能利用率	110.69	117.63	114.57	26.78
液氨 (83)	产量	-	-	2.49	1.33
	销量	-	-	2.49	1.33
	销售均价	-	-	1,587	1,823
	产能利用率	-	-	3.00	1.60

甲醇 (6)	产量	1.52	1.99	0.24	--
	销量	1.40	1.97	0.24	--
	销售均价	2,363	1,783	980	--
	产能利用率	25.33	33.17	4.00	--

注：产能为截至 2021 年 3 月末数据，2021 年一季度产能利用率未经年化处理。

资料来源：公司提供

由于公司现有产能全部为气头尿素，主要从中海油、中石化等靠近生产基地供应商采购天然气，2020 年化肥板块前五大供应商采购金额合计占比超过 80%。2020 年采购量保持增长，单位采购成本基本稳定。**中诚信国际关注到**，中国作为天然气紧缺的国家，受冬季天然气限供、“南气北调”等因素影响，化肥市场天然气供需矛盾突出，需关注天然气供应稳定性和采购价格波动等因素对公司化肥业务板块收入和盈利的影响。

**表 7：截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（亿元）**

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2021 年剩余计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
盘锦辽河富腾热电有限公司锅炉烟气超低排放工程脱硫改造项目	1.60	0.003	0.80	--	-
拟建项目名称	计划总投资	累计投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
北沥润滑油成品化项目	2.00	-	0.20	0.60	0.80
天然气制氢项目	2.50	-	0.25	0.75	1.00
轻质环烷基馏分加氢项目	9.00	-	0.90	2.70	3.60
22 万吨/年催化油浆生产针状焦装置	6.00	-	0.60	1.80	2.40
碳五深加工装置	1.00	-	0.10	0.30	0.40
碳九深加工装置	1.00	-	0.10	0.30	0.40
100 万吨/年高级沥青装置升级及配套项目	33.00	-	--	13.20	13.20
炼化新建 6 万吨/年硫磺回收项目	1.10	-	0.11	0.33	0.44
<b>合计</b>	<b>55.60</b>	<b>-</b>	<b>2.26</b>	<b>19.98</b>	<b>22.24</b>

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度审计报告、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。受同一控制下企业合并影响，公司对 2018 年数据进行追溯调整，中诚信国际采用财务数据均为未经重述的审计报告期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”中的“融

**表 6：近年来公司天然气采购情况（万立方米、元/立方米）**

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
天然气	采购量	35,881	73,656	88,368
	单位均价	1.24	1.10	1.11

资料来源：公司提供

## 在建、拟建项目以环保改造、装置升级及配套项目等为主，未来仍有一定规模投资支出

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目为子公司脱硫改造，计划总投资 1.60 亿元；拟建项目包括 100 万吨/年高级沥青装置升级及配套项目、轻质环烷基馏分加氢项目等，计划总投资 55.60 亿元，随着在建、拟建项目的推进，公司未来仍有一定规模的投资支出。

资租赁款”调至长期债务。

## 受原油价格暴跌和疫情等影响，2020 年公司收入及盈利同比下降较多，资产减值损失亦对利润构成一定侵蚀；随着下游需求回暖、主业经营稳定，2021 年一季度公司收入及利润均大幅回升

由石化产品和精细化工产品构成的石化板块是公司最主要的收入来源，2020 年部分产品销量下降及销售价格下跌，导致各板块产品收入均同比减少；毛利率方面，虽然得益于持续优化产品结构、原油价格下降，精细化工产品毛利率同比提升，但

由于收入占比较小，对公司整体毛利率贡献有限，且高价格库存原油的消耗及产品价格的下跌导致石化产品毛利率下降，亦使得 2020 年营业毛利率进一步下滑。2021 年一季度，公司营业总收入同比增长 32.14% 至 77.46 亿元，营业毛利率亦大幅回升至 20.56%。

**表 8：近年来主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
石化产品	326.56	350.49	263.94	63.70
精细化工产品	24.10	20.60	18.27	5.55
化肥产品	10.99	20.03	17.13	5.08
其他	5.18	4.97	5.03	3.13
<b>营业总收入</b>	<b>366.83</b>	<b>396.08</b>	<b>304.37</b>	<b>77.46</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1-3
石化产品	17.50	14.45	11.50	19.51
精细化工产品	8.82	14.11	20.29	18.84
化肥产品	31.00	27.73	20.91	30.29
<b>营业毛利率</b>	<b>17.21</b>	<b>14.56</b>	<b>12.35</b>	<b>20.56</b>

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报

公司期间费用中管理费用占比较高，2020 年由于职工薪酬大幅下降，加之资金成本持续压降等措施，当年合计期间费用进一步下降，但由于营业总收入大幅下滑，期间费用率呈上升趋势。2021 年一季度，随着公司收入规模趋于正常，期间费用率回落至疫情前同期水平。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2020 年新冠疫情的阶段影响，加之公司库存高企、3 月份原油价格大幅下跌导致一季度经营亏损；随着国内疫情得到全面控制、原油价格企稳回升，公司全年业绩保持盈利，但经营性业务利润仍同比大幅下降。此外，2020 年存货跌价损失及合同履约成本减值损失合计 2.84 亿元，加之淘汰老旧化肥产能计提固定资产减值 0.87 亿元，对利润形成一定侵蚀。受上述因素影响，公司利润总额同比减少 67.99%，亦使得 EBITDA 利润率和总资产收益率有所下降。2021 年一季度，下游市场需求良好，产品价格回升，公司主业经营情况稳定，利润总额已超过去年全年水平。

**表 9：近年来盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
期间费用合计	24.50	23.76	21.59	5.00
期间费用率	6.68	6.00	7.09	6.45
经营性业务利润	17.97	16.34	7.03	6.96
资产减值损失	4.94	4.31	3.94	0.05
利润总额	13.74	12.59	4.03	6.91
EBIT	18.91	17.73	8.88	--
EBITDA	33.25	33.09	23.33	--
EBITDA 利润率	9.06	8.35	7.67	--
总资产收益率	5.96	5.58	3.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年末，公司总资产规模进一步下降，但权益规模保持稳定，偿还较多短期债务带动资本结构持续改善

公司总资产以货币资金、存货、预付款项和固定资产为主，其中固定资产占比超过 45%，2020 年末总资产进一步下降，主要系固定资产折旧规模较大。此外，2020 年疫情形势复杂且原油价格波动较大，公司为保证业务经营运转正常，始终保持一定规模的货币资金，且当年末无受限部分；预付款主要系关联方进口原油采购款及保证金，2019 年以来规模较为稳定；存货以原材料和库存商品为主，由于 2020 年上半年原油价格大跌，使得公司存货账面价值同比有所下降。2021 年一季度，原油价格持续上升，生产采购使得期末预付款项和存货规模均同比增长较多，并带动总资产增长。

公司 2020 年末所有者权益保持稳定，拟现金分红 1.26 亿元，占归属于上市公司普通股股东净利润比重为 38.94%，近年来分红比例保持较高水平。2021 年 3 月末，利润积累令所有者权益有所增长。

公司总负债以有息债务为主，2020 年由于偿还较多短期借款，当年末总债务规模下降，亦使得总负债同比减少。受益于此，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，资本结构持续改善。2021 年一季度，公司待交付的销售货物增加令预收款项大幅上升。原油价格上涨使得未结算的采购款增加，带动当期末应付账款增长。受上述因素影响，2021 年 3 月末资产负债率略有回升。

从债务结构来看，公司偿还部分短期债务加之

逐步以长周期贷款置换一年内流贷，短期债务占比有所下降，截至 2021 年 3 月末，短期债务在总债务中的占比不足 50%，短期偿债压力可控。

**表 10：近年来主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	86.50	71.16	77.67	67.04
预付款项	28.00	17.50	18.22	27.35
存货	42.08	37.43	28.39	47.00
固定资产	135.13	139.81	127.70	123.60
<b>总资产</b>	<b>324.61</b>	<b>293.59</b>	<b>279.00</b>	<b>300.34</b>
短期债务	51.15	67.58	54.99	54.97
<b>总债务</b>	<b>139.70</b>	<b>126.24</b>	<b>115.10</b>	<b>116.79</b>
应付账款	22.98	11.69	8.56	12.40
预收款项	7.09	5.05	3.61	11.82
<b>总负债</b>	<b>187.28</b>	<b>152.13</b>	<b>137.88</b>	<b>153.77</b>
<b>所有者权益</b>	<b>137.33</b>	<b>141.46</b>	<b>141.12</b>	<b>146.57</b>
资产负债率	57.69	51.82	49.42	51.20
总资本化比率	50.43	47.16	44.92	44.35

注：中诚信国际分析时将“合同负债”合并计入“预收款项”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020 年公司继续保持较强的经营获现能力，但盈利水平下滑使得 EBITDA 相关偿债指标有所弱化

2020 年公司通过加强管理、降本降耗，在新冠疫情及原油价格波动的双重因素影响下，仍保持了较强的获现能力，近年来经营活动现金流持续大幅净流入。投资活动主要系环保技改等项目投资，2020 年得益于收回理财规模增长，净流出敞口有所收窄。近年来，公司持续压降债务规模，2020 年筹资活动净流出主要系偿还短期借款等。2021 年一季度，由于公司保持一定规模的原油采购量，加之支付各项税费同比增加较多，经营活动现金呈净流出态势；同期，投资活动和筹资活动规模均较小。

由于 2020 年公司盈利能力有所下滑，EBITDA 对债务本息的覆盖指标有所弱化；但公司经营活动获现能力仍较强，经营净现金流对债务本息的保障程度持续增强。此外，公司货币资金较为充裕，2020 年末能够覆盖同期末短期债务，为债务偿还提供了较好支持，整体偿债能力处于良好水平。

**表 11：近年来现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
经营活动净现金流	23.73	27.23	28.15	-10.66
投资活动净现金流	7.84	-3.11	-2.02	-0.91

筹资活动净现金流	-8.44	-40.26	-19.61	0.95
EBITDA 利息保障倍数	6.42	6.44	4.81	--
经营活动净现金流/利息支出	4.58	5.30	5.81	--
总债务/EBITDA	4.20	3.82	4.93	--
经营活动净现金流/总债务	0.17	0.22	0.24	-0.37*
货币等价物/短期债务	1.81	1.12	1.42	1.23

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

## 充足的外部授信能够对整体偿债能力提供支持，受限资产规模较小

或有负债方面，截至 2020 年末，公司对外担保、重大未决诉讼、受限资产、股权质押等情况皆不存在，或有事项风险较小。

银行授信方面，截至 2020 年末，公司共获得银行授信总额 438 亿元，其中未使用授信额度为 315 亿元，较为充裕的备用流动性在一定程度上增强了公司的财务弹性。同时，作为上市公司，直接融资渠道畅通。

关联交易方面，2020 年公司与日常经营相关的关联方采购额为 199.40 亿元，占采购总额的 94.58%，与日常经营相关的关联方销售额为 11.10 亿元，占销售总额的 29.84%。截至 2020 年末，公司关联方应收项目和应付项目余额分别为 17.17 亿元和 26.24 亿元，同比分别下降 8.93% 和 17.55%。

**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，报告期内公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。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

### 实际控制人综合实力极强且对公司支持力度大

公司实际控制人兵器集团为中央直接管理的特大型国有重要骨干企业之一，集中了中国兵器工业的骨干研制和生产能力。兵器集团主营业务包括石油化工与特种化工、重型机械与装备、光电信息与新能源新材料以及海外战略资源等。通过实施“走出去”国际化战略，兵器集团以能源贸易、海

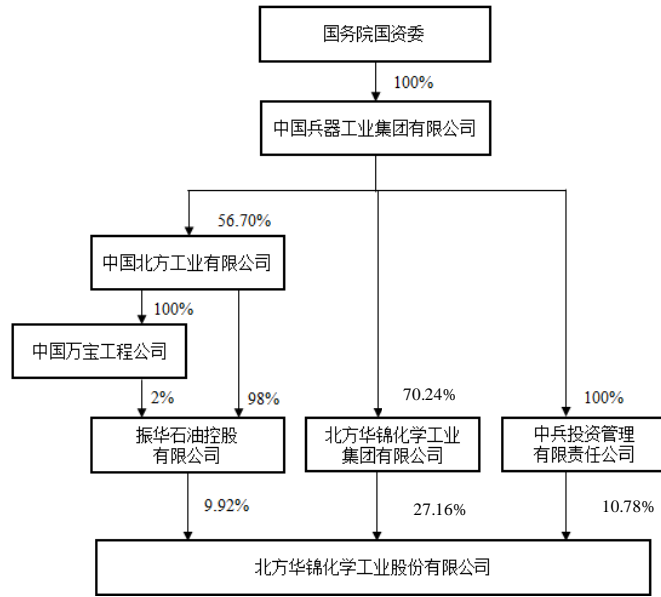
外资源项目及国际工程承包为主的海外战略资源板块已成为其收入规模占比最大的板块。此外，兵器集团在海外拥有丰富的原油储备并拥有多个矿产项目，稀有矿产储备丰富。

兵器集团在上游拥有多家国际大型油田的原油配额，下游拥有利用石化乙烯系列产品作为原材料的二十多家军民结合型化工科研单位、生产企业和贸易公司。公司作为兵器集团唯一的石化平台，石化业务的有效衔接，使得兵器集团形成了采油、炼油、石化、精细化工于一体的产业链。具体而言，公司生产所用原油主要向兵器集团下属振华石油采购，有效保障了石化业务充足和稳定的原材料供应；通过自身具备炼油化工一体化配套优势，实现炼油化工优势互用，资源共享；下游产品销售能得到兵器集团化工产业规划的支持，从而充分发挥石化、特化产业内部相互衔接、相互配套的协同效应，提高公司石化产业的整体经营规模和经济效益。整体来看，实际控制人对公司有较强的支持意愿，且支持力度大。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北方华锦化学工业股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 华锦 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：北方华锦化学工业股份有限公司股权结构图及组织机构图（截至 2021 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例(%)	从事业务
锦西天然气化工有限责任公司	59,532.60	100.00	化学肥料、化工产品加工制造、销售
盘锦辽河富腾热电有限公司	20,013.00	100.00	生产销售热能和电力
辽宁华锦化工工程有限责任公司	4,000.00	70.00	房屋建筑工程施工总承包，压力容器制造，管道安装，锅炉维修，安全阀校验
盘锦锦阳化工有限公司	13,000.00	100.00	销售化工产品(除易燃易爆危险品及剧毒品)；碳九深加工试生产及试生产产品销售
盘锦北方沥青股份有限公司	80,981.61	79.98	高等级石油道路沥青专业生产厂，属原油加工行业
阿克苏华锦化肥有限责任公司	32,400.00	100.00	化学肥料、化工产品加工制造、销售
辽宁华锦塑业有限公司	3,111.00	55.00	食品用塑料包装容器工具制品生产；塑料制品制造、销售，塑料包装箱及容器制造



资料来源：公司提供

## 附二：北方华锦化学工业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	2021.3
货币资金	865,039.87	711,574.22	776,693.60	670,442.67
应收账款净额	27,489.64	13,362.07	19,406.97	61,661.91
其他应收款	3,265.90	5,809.21	1,751.38	2,112.42
存货净额	420,779.82	374,317.85	283,924.02	470,020.47
长期投资	9,640.07	9,694.39	10,218.64	10,218.64
固定资产	1,351,299.09	1,398,079.92	1,277,040.78	1,235,992.64
在建工程	18,496.88	7,692.53	18,770.84	26,051.15
无形资产	138,623.90	132,088.57	127,091.99	125,575.58
总资产	3,246,067.75	2,935,920.23	2,789,965.24	3,003,437.37
其他应付款	20,236.79	25,182.53	20,667.98	32,259.42
短期债务	511,460.46	675,839.82	549,922.04	549,733.96
长期债务	885,572.30	586,609.06	601,057.01	618,201.05
总债务	1,397,032.76	1,262,448.87	1,150,979.05	1,167,935.01
净债务	531,992.90	550,874.66	374,285.45	497,492.34
总负债	1,872,767.97	1,521,306.73	1,378,771.33	1,537,698.23
费用化利息支出	51,763.98	51,352.32	48,467.13	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	1,373,299.78	1,414,613.49	1,411,193.91	1,465,739.14
营业总收入	3,668,329.05	3,960,834.10	3,043,743.75	774,550.99
经营性业务利润	179,684.59	163,403.00	70,271.94	69,602.76
投资收益	4,147.03	574.32	1,107.73	0.00
净利润	112,373.55	104,897.64	34,498.25	55,241.08
EBIT	189,131.90	177,287.43	88,776.46	--
EBITDA	332,478.40	330,861.15	233,345.68	--
经营活动产生现金净流量	237,315.22	272,347.51	281,463.71	-106,646.37
投资活动产生现金净流量	78,355.05	-31,143.64	-20,214.72	-9,056.54
筹资活动产生现金净流量	-84,378.59	-402,593.89	-196,079.60	9,451.99
资本支出	39,202.21	21,835.63	32,647.72	9,056.54
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	17.21	14.56	12.35	20.56
期间费用率(%)	6.68	6.00	7.09	6.45
EBITDA 利润率(%)	9.06	8.35	7.67	--
总资产收益率(%)	5.96	5.58	3.10	--
净资产收益率(%)	8.51	7.51	2.44	15.36*
流动比率(X)	1.73	1.47	1.72	1.73
速动比率(X)	1.29	1.06	1.34	1.19
存货周转率(X)	7.35	8.42	8.11	6.53*
应收账款周转率(X)	113.12	236.00	178.38	76.43*
资产负债率(%)	57.69	51.82	49.42	51.20
总资本化比率(%)	50.43	47.16	44.92	44.35
短期债务/总债务(%)	36.61	53.53	47.78	47.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.22	0.24	-0.37*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.46	0.40	0.51	-0.78*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.58	5.30	5.81	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	13.26	14.30	16.98	--
总债务/EBITDA(X)	4.20	3.82	4.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.49	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.42	6.44	4.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.65	3.45	1.83	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“租赁负债”和计入“长期应付款”中的“融资租赁款”调至长期债务；3、将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”，将“合同负债”合并计入“预收款项”；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
	经调整的经营活动净现金流（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

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。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 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。