鲁西化工集团股份有限公司
2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0584 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 6 月 19 日至 2024 年 6 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 19 日

本次跟踪主体	鲁西化工集团股份有限公司
本次跟踪主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于鲁西化工集团股份有限公司（以下简称“鲁西化工”或“公司”）产业链一体化、集约化、园区化、智能化优势明显、产品多元化程度较高、拥有一定规模优势、股东背景雄厚且支持力度大以及融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到上下游波动对公司盈利水平影响较大、未来或面临一定资本支出压力、债务期限结构和偿债指标有待优化以及子公司安全事故对公司生产经营及盈利的影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，鲁西化工集团股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。
调级因素	**可能触发评级上调因素：**不适用。 **可能触发评级下调因素：**原材料价格超预期上行、产品价格超预期下行、超预期停产、建设项目效益不及预期令净利润出现大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，子公司安全事故严重影响生产经营或其他导致信用水平显著下降的因素。

正 面

- 产业链一体化、集约化、园区化、智能化优势明显
- 产品多元化程度较高，拥有一定规模优势
- 股东背景雄厚，支持力度大
- 融资渠道较为畅通

关 注

- 上下游波动对公司盈利水平影响较大
- 未来一年投资规模较大，或面临一定资本支出压力
- 债务期限结构及偿债指标有待优化
- 子公司安全事故对公司生产经营及盈利的影响

项目负责人：黄仁昊 rhhuang@ccxi.com.cn
项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

鲁西化工（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	318.74	321.16	344.07	353.18
所有者权益合计（亿元）	143.86	180.70	174.55	177.99
负债合计（亿元）	174.88	140.45	169.52	175.19
总债务（亿元）	138.85	96.35	127.82	138.16
营业总收入（亿元）	175.92	317.94	303.57	65.81
净利润（亿元）	8.25	46.20	31.56	3.22
EBIT（亿元）	16.14	73.99	40.31	--
EBITDA（亿元）	35.49	94.83	61.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.11	94.64	51.16	2.53
营业毛利率（%）	15.81	30.42	20.02	12.82
总资产收益率（%）	--	23.12	12.12	--
EBIT 利润率（%）	9.18	23.27	13.28	--
资产负债率（%）	54.87	43.73	49.27	49.60
总资本化比率（%）	49.11	34.78	42.27	43.70
总债务/EBITDA（X）	3.91	1.02	2.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.51	16.88	17.72	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.76	0.42	--

注：1、中诚信国际根据鲁西化工提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经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 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的带息债务。

评级历史关键信息 1

鲁西化工集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/07/29	李雪玮、田梦婷	中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/06/11	刘莹、程方誉	中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	--	2015/06/05	徐文勇、张伊娜	--	阅读全文
AA/稳定	--	2014/01/03	段晓蓉、马天翔、棣圣哲	--	阅读全文
AA-/稳定	--	2006/12/18	宋广宇、杨柳、李欣	--	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

鲁西化工集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2019/06/05	梅楚霖、徐璐	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2017/11/03	-	--	阅读全文
AA/稳定	--	2011/05/18	邵津宏、刘璐、胡海生	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

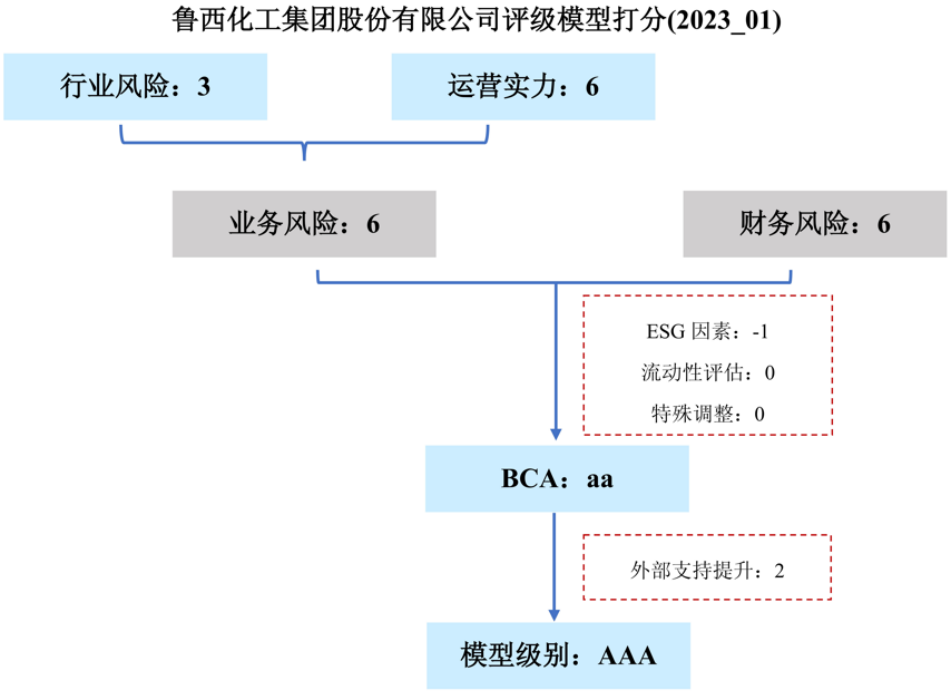
同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能（万吨/年）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产负债率(%)	经营活动净现金流（亿元）
中国蓝星	硅材料 工程塑料 多功能材料	有机硅单体：70 工业硅：30 硅铁合金：32 碳素：33 环氧树脂：16 双酚 A：15 聚醚：25 聚乙烯：60	1,096.99	297.75	689.48	39.20	72.86	95.64
中化国际	化工新材料 化工材料	苯酚丙酮：65 环氧树脂：35 环氧氯丙烷：25 双酚 A：24	702.57	265.43	874.49	21.80	62.22	34.06
鲁西化工	化工新材料 基础化工	多元醇：75 己内酰胺：40 尼龙 6：40 甲酸：40 烧碱：40	344.07	174.55	303.57	31.56	49.27	51.16

中诚信国际认为，鲁西化工产品多元化程度高，核心产品具有规模优势，但上下游市场波动易对产品产销和盈利水平造成影响；此外，与可比企业相比，鲁西化工拥有较强的产品间协同效应。财务方面，鲁西化工资产规模偏小，经营获现和盈利能力处于可比公司中上水平，且财务杠杆水平更低，但债务期限结构及偿债指标有待优化。

注：“中国蓝星”为“中国蓝星（集团）股份有限公司”简称；“中化国际”为“中化国际（控股）股份有限公司”简称。

评级模型



方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2022_03

■ 业务风险：

鲁西化工属于化工行业，因化工行业与国民经济相关性大，中国化工行业风险评估为中等；鲁西化工产业链不断丰富，具备明显规模优势，较为多元的产品结构令其协同效应强，但上下游波动易对公司盈利水平造成影响，且未来投资规模较大，公司或面临一定资本支出压力，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

鲁西化工营收规模略有回落，资金需求增加导致债务规模扩大，财务杠杆水平上升，债务结构有待优化；相关偿债指标有所弱化，但获现能力仍保持较好水平，且其备用流动性较好，资本市场融资渠道通畅，能够对到期债务接续提供保障，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，考虑到公司下属全资子公司近期发生重大安全事故对生产经营造成一定影响，并对鲁西化工个体基础信用等级形成影响，鲁西化工具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东为中化投资发展有限公司（以下简称“中化投资”）所属中国中化控股有限责任公司（以下简称“中国中化”）为国务院国资委监管的国有重要骨干企业。中国中化具备很强的市场竞争力和经营实力，公司在中国中化中具有重要战略地位，未来将在技术、管理和产业协同等方面为公司提供全面支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在受评债项存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，精准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。

化工

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放

缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1

中诚信国际认为，跟踪期内鲁西化工规模优势明显，产业链不断丰富，产品间的协同效应进一步加强，综合竞争力较强，但上下游供需形势波动易对公司盈利稳定性造成影响；公司研发实力较强，并利用产业园区一体化循环经济优势大力发展化工新材料板块，但未来一年投资支出规模较大，或面临一定资本支出压力。

跟踪期内，公司具备一定规模优势，且较高的产品多元化程度令其拥有较强的产品协同效应，但各产品产销情况有所分化，需关注下游市场供需关系变化等对公司生产经营及盈利水平的影响。

跟踪期内，公司产品结构保持稳定，总计可生产百余种化工产品，产品多元化程度较高。此外，公司主营业务所处行业集中度较为分散，近年来随着行业内产能的不断释放，市场供需有所失衡，市场竞争激烈。目前，公司已建成一体化、集约化的化工新材料产业园区，现有煤化工、盐化工、氟硅化工和化工新材料等多条较为完整的循环产业链，2022 年第四季度，年产 20 万吨双酚 A 项目的完工投产，公司产业链条[1]得到进一步丰富，产品间协同效应进一步增强。此外，甲酸、多元醇、甲烷氯化物等产品市场占有率较高，公司具备一定规模优势。

跟踪期内，公司充分利用园区产业链循环经济优势，根据下游需求情况，灵活调整产品产销结构。2022 年，受下游行业景气度变化及终端市场需求波动等因素影响，主要产品产量及产能利用率有所分化，但整体处于较好水平。此外，公司主要化工产品均通过自身电子商务平台“鲁西商城”销售[2]和结算，其中，国内销售均采用先款后货的结算模式，仅少部分出口产品采用信用证结算，公司整体应收账款维持在极低水平；2022 年前五大客户占比为 11.54%，客户较为分散。销售价格方面，2022 年烧碱产品受地缘冲突下国际市场需求增长及下游新能源汽车市场高景气发展带动液碱需求增加等影响，销售价格大幅增长；甲酸、甲烷氯化物及甲酸钠等产品销售价格则受甲醇等原材料价格上涨影响而有所上升；其他化工新材料产品则受上游原材料价格下降、下游市场供需失衡、价格竞争加剧等不同因素影响，销售价格呈现不同幅度下降态势。2023 年一季度，公司大部分产品产销情况同比有所回升，但下游市场需求不足及原材料价格下滑等因素导致大部分产品销售价格低于 2022 年平均水平。

表 1：公司主要化工产品产量及产能情况（万吨/年、万吨）

产品	最新产能	2020		2021		2022		2023.1~3	
		产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
多元醇	75	72.83	97.10%	84.71	112.95%	79.60	106.13%	19.09	101.81%*
己内酰胺	40	34.60	115.32%	33.54	83.85%	36.46	91.14%	9.70	97.00%*
尼龙 6	40	27.11	90.35%	29.74	74.35%	31.67	79.17%	8.37	83.70%*

[1] 公司可通过采购甲醇自产丙烯用于生产多元醇；双酚 A 用于聚碳酸酯的生产。随着年产 20 万吨双酚 A 项目的完工投产，公司可实现自产双酚 A 产品用于聚碳酸酯生产，原材料自给率得到一定提升，并进一步丰富了产业链条。
[2] 物流运输通过“鲁西商城”和“鲁西物流”两个平台的有机结合，实现客户下单后，运输车辆竞价配载、配送，有助于降低物流成本，提高发运效率。

聚碳酸酯	26.5	15.98	60.30%	12.17	45.92%	12.78	48.23%	5.53	83.47%*
甲酸	40	26.77	66.92	36.13	90.33%	28.88	72.19%	9.31	93.10%*
甲烷氯化物	22	23.93	108.77%	26.56	120.71%	24.93	113.32%	5.44	98.91%*
烧碱	40	38.55	96.38%	41.36	103.40%	42.91	107.28%	10.36	103.60%*
甲酸钠	10	8.04	80.40%	10.90	109.00%	10.23	102.30%	1.89	75.60%*
合计	**293.50**	**247.81**	**90.61%**	**275.11**	**93.73%**	**267.46**	**91.13%**	**69.69**	**94.98%***

注：1、聚碳酸酯因近年来市场需求不足，产品盈利有限影响，行业开工率普遍偏低，公司对应缩小产量，故产能利用率较低；2、己内酰胺和尼龙 6 产品 2020 年产能为 30 万吨；3、烧碱产品为折百后产量；4、“*”数据经年化处理后得出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司化工产品销售情况（万吨、元/吨）

产品			2020	2021	2022	2023.1~3
多元醇	化工新材料	销量	72.51	84.77	79.74	18.78
		产销率	99.56%	100.07%	100.18%	98.38%
		销售均价	6,770	13,120	9,949	9,101
己内酰胺	化工新材料	销量	7.42	4.26	4.6	0.84
		产销率	21.45%	9.53%	12.62%	8.66%
		销售均价	9,393	13,581	12,713	12,385
尼龙 6	化工新材料	销量	26.61	30.26	31.5	8.33
		产销率	98.16%	101.75%	99.46%	99.52%
		销售均价	10,604	14,160	14,012	12,824
聚碳酸酯	化工新材料	销量	15.69	12.48	12.71	5.16
		产销率	98.19%	102.55%	99.45%	93.31%
		销售均价	13,544	23,510	17,852	14,436
甲酸	化工新材料	销量	26.94	36.13	28.01	9.12
		产销率	100.64%	100.00%	96.99%	97.96%
		销售均价	2,169	4,506	5,506	4,012
甲烷氯化物	基础化工	销量	23.8	25.07	24.51	5.62
		产销率	99.46%	94.39%	98.32%	103.38%
		销售均价	2,414	3,980	3,998	2,852
烧碱	基础化工	销量	21.15	24.84	25.91	5.49
		产销率	54.86%	60.06%	60.38%	52.99%
		销售均价	1,526	2,232	3,550	3,152
甲酸钠	基础化工	销量	8.31	10.85	10.09	1.85
		产销率	103.36%	99.54%	98.63%	97.88%
		销售均价	1,867	2,489	3,463	3,441

注：1、己内酰胺主要自用于下游尼龙 6 生产，烧碱仅统计对外销售部分，且为折百后销量，故产销率保持较低水平；2、上述平均价格四舍五入保留至整数位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，主要原材料采购量价有所波动，需关注原油价格及市场供需关系变化等对公司生产成本的影响。

原材料采购方面，苯、丙烯、甲醇、双酚 A[3]等仍为公司日常生产的主要原材料，此类材料价格与国际原油价格及市场供需变化紧密相关。跟踪期内，公司仍按照原料供应稀缺程度采取不同的采购模式，供应商及计算方式均有所差异[4]；2022 年，前五大供应商占比为 22.34%，供应商较为分散。采购量方面，2022 年，除双酚 A 采购量同比小幅下降外，其他主要原材料采购量均有所增长。采购价格方面，苯和甲醇受国际原油价格持续上涨影响，采购价格同比提升；丙烯及双酚 A

[3] 苯用于生产己内酰胺；丙烯主要用于多元醇生产，多元醇原料路线改造项目完成后，以甲醇作为原材料可实现自产丙烯用于生产多元醇；甲醇用于生产甲烷氯化物、甲酸、甲酸钠等产品。此外，双酚 A 用于聚碳酸酯的生产，随着年产 20 万吨双酚 A 项目的完工投产，公司可实现自产双酚 A 产品用于聚碳酸酯生产，原材料自给率得到一定提升。

[4] 针对纯苯等大宗原料，公司主要向大型国有供应商寻求战略合作，以获取量价互保，结算较多采取预付或现款现货方式；对于供方较多的甲醇、丙烯等原料，主要通过自主开发的“鲁西采购网”采购，按日开展线上竞价，通过询比价实现采购价格最优，在结算方式上亦能享受一定的商业信用期。

则受国内产能增加及下游市场需求疲软等因素影响，采购价格同比下降。2023 年一季度，年产 20 万吨双酚 A 项目建成投产令其采购量同比下降；甲醇采购量同比减少系丙烯装置计划性停产检修所致；同期，公司各主要原材料采购价格同比均有所下降。此外，公司自产双氧水用于己内酰胺生产，下属子公司安全事故发生后，双氧水装置停产，或将对己内酰胺盈利水平形成一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

中诚信国际关注到，公司产品产销情况与下游行业景气度、市场竞争及产品供需关系密切相关，同时原材料采购价格与原油价格紧密挂钩，上述因素均易对公司日常生产经营及盈利稳定性等造成影响，未来需对此保持持续关注。

表 3：近年来公司原材料采购情况（万吨、元/吨）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
苯	33.32	3,845.68	30.50	7,139.79	31.41	8,140.02	8.61	7,049.13
丙烯	47.96	7,041.96	49.40	8,038.14	50.04	7,853.53	15.03	7,533.48
甲醇	39.39	1,662.42	88.43	2,650.52	104.27	2,739.45	11.76	2,552.81
双酚 A	9.78	11,549.58	10.09	20,829.56	9.56	15,466.51	1.61	9,741.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，主要产品产销量价齐升带动化肥业务规模有所增长，为公司收入提供了一定补充。

跟踪期内，公司化肥业务采供销模式保持稳定，受 2022 年上半年氯化钾、磷酸一铵等主要原材料采购价格大幅上涨，叠加复合肥等产品下游市场需求同比增加等因素影响，主要化肥产品产销量价齐升，并带动 2022 年公司化肥业务板块收入同比大幅增长，为其收入规模提供了有益补充。2023 年一季度，主要原材料采购及相关产品销售价格已基本回落至上年同期水平。

表 4：近年来公司化肥产销情况（万吨/年、万吨、元/吨）

产品		2020	2021	2022	2023.1~3
复合肥	产量	52	49	64	17
	销量	52	48	65	16
	销售均价	2,232	2,589	3,393	3,260

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有国家级研发平台，跟踪期内，研发投入规模保持增长，公司整体技术研发实力较强。

公司持续推进技术及产品研发工作，目前拥有国家级企业技术中心等多个研发与成果转化平台，同时配置齐全和经验丰富的专业研发团队亦为技术创新和产品开发提供了较强的实力支撑。近年来，公司研发投入规模逐年提升，并主要围绕产品及装备制造创新、安全环保管控、降本增效技改等领域开展研发工作，研发制造了多项具有自主知识产权的关键核心装备和技术，成为公司转型升级的重要支撑。截至 2022 年末，公司有效专利 752 项，其中发明专利 219 项，实用新型专利 529 项，外观设计 4 项。

表 5：公司近年来研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	6.46	11.22	12.29
研发投入占营业收入比例（%）	3.67	3.53	4.05
研发人员数量（人）	1,460	1,597	1,441
研发人员数量占比（%）	11.67	12.86	11.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司重点发展化工新材料板块，不断提升产业园区一体化循环经济优势，但较大的投资规模或令公司面临一定资本支出压力。

近年来，公司重点发展化工新材料和高端化工产业。截至 2022 年末，主要在建项目计划投资规模合计 66.30 亿元，未来一年尚需投资 31.85 亿元，资金来源以自有资金为主。综合来看，公司主要在建项目均计划于 2024 年上半年前完工，随着项目建成投产，其产业链协同效应将进一步提升，运营实力将得到增强，但较大的投资支出规模或令公司面临一定资本支出压力，需对资金匹配情况、项目建设进度及投产后产能释放情况保持关注。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	资金来源	预计建成投产时间	截至 2022 年末已投入	2023 年计划投入	2024 年计划投入
己内酰胺•尼龙 6 一期工程[5]	33.00	自有资金	2023 年	15.53	12.27	5.20
有机硅项目	33.30	自有资金	2023 年	2.92	19.58	10.80
合计	**66.30**	--	--	**18.45**	**31.85**	**16.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，鲁西化工项目建设持续推进带动资产规模保持增长，但资金需求增加令其有息债务扩张，财务杠杆有所上升，且债务结构有待优化，但受主要产品销售价格下滑影响，收入、盈利及经营获现水平均有不同程度的下降，导致相关偿债指标弱化，货币等价物对短期债务覆盖程度亦有限。

跟踪期内，主要产品销售价格下滑导致公司盈利能力有所下降，且减值损失仍对利润造成一定侵蚀。

2022 年上半年，化工新材料主要产品销售价格较好，但下半年以来，该板块产品销售价格大幅下滑，并造成公司当期收入规模和毛利率水平均同比明显下降。2022 年，股权激励费用摊销和薪酬费用增加等因素令管理费用有所增长，受益于借款利率及年均有息负债规模降幅较大[6]，财务费用有所下降。同期，经营性业务利润亦大幅回落，存货跌价损失及固定资产减值损失仍维持一定规模，并对利润造成一定侵蚀；受此影响，2022 年公司相关盈利指标有所弱化。2023 年一季度，主要化工产品销售价格仍较为低迷，公司盈利水平下滑；此外，由于 2023 年 5 月 1 日全资子公司聊城鲁西双氧水新材料科技有限公司（以下简称“双氧水公司”）[7]发生重大安全事故，造成部分设备停产，中诚信国际将就此次安全事故对公司日常生产经营及对其全年盈利水平造成的影响保持持续关注。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	159.82	17.02	296.97	32.47	271.17	21.58	57.87	13.44
其中：化工新材料	123.05	17.46	204.71	31.01	168.43	12.48	39.90	11.06
基础化工	36.77	15.54	92.26	35.72	102.74	36.50	17.98	18.71

[5] 60 万吨/年己内酰胺•尼龙 6 项目采取分步建设，该项目为一期工程，投资规模为 33.00 亿元，主要包括 30 万吨己内酰胺、30 万吨尼龙 6 及配套生产设施和公用工程等辅助设施，主要通过公司自筹、银行贷款及其他融资等方式，预计未来年可新增销售收入 42.6 亿元，利税 7.6 亿元。
[6] 2022 年前三季度公司总债务规模持续降低，后于四季度有所回升。
[7] 双氧水公司产品主要为双氧水，双氧水产能 40 万吨/年（折百），2022 年实现营业收入 10.92 亿元（其中对外销售收入 7.01 亿元，产品自用实现收入 3.91 亿元），占鲁西化工 2022 年营业收入 303.57 亿元的 3.6%；双氧水公司 2022 年实现净利润-0.46 亿元。

化肥产品	15.30	4.05	19.03	0.54	30.63	6.15	7.40	6.98
其他产品	0.80	0.59	1.95	9.06	1.77	20.60	0.53	26.24
营业总收入/营业毛利率	**175.92**	**15.81**	**317.94**	**30.42**	**303.57**	**20.02**	**65.81**	**12.82**

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	9.79	14.85	15.72	3.31
财务费用	5.39	4.65	2.39	0.77
期间费用合计	**15.84**	**20.21**	**18.68**	**4.18**
期间费用率	9.00	6.36	6.15	6.35
经营性业务利润	11.42	75.21	40.99	4.15
资产减值损失	0.51	5.24	3.09	0.25
利润总额	**10.94**	**60.47**	**37.88**	**3.91**
净利润	8.25	46.20	31.56	3.22
EBITDA	35.49	94.83	61.93	--
EBITDA 利润率	20.17	29.83	20.40	--
总资产收益率	--	23.12	12.12	--

注：管理费用包含研发费用。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，项目建设持续推进带动资产规模保持增长，资金需求增加令总债务规模扩大，财务杠杆水平有所提升，同时，以短期债务为主的债务结构仍有待优化。

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，仍以固定资产及在建工程等非流动资产为主。随着己内酰胺·尼龙 6 一期工程等项目建设的持续推进，非流动资产占比有所提升。同期，公司流动资产保持相对稳定，2023 年 3 月末，货币资金受限规模 0.20 亿元，受限比例较低。2022 年以来，资金需求的增加带动以总债务为主的总负债规模明显增加，且短期债务占比有所提升，债务结构有待优化。权益方面，2022 年 5 月，公司向 2021 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票[8]使得股本和资本公积均有所提升；但 2022 年公司现金分红导致所有者权益规模有所下降，未来公司分红政策对权益稳定性的影响需保持关注。此外，2022 年以来总债务规模的增长造成公司财务杠杆水平持续提升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

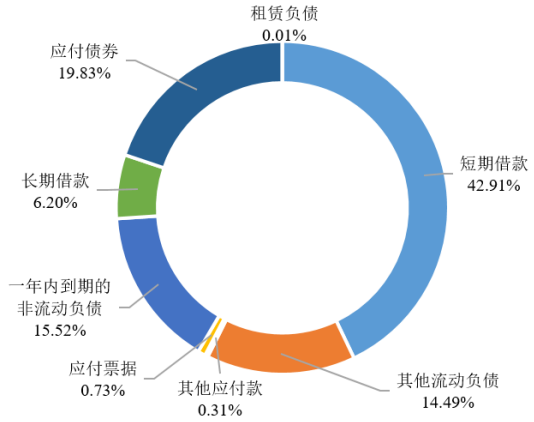
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3.64	3.79	2.95	2.59
存货	18.91	17.71	16.76	18.00
固定资产	215.15	210.43	214.47	209.32
在建工程	31.67	37.45	50.51	59.82
无形资产	19.22	19.89	23.22	22.91
非流动资产/总资产	88.40	91.23	91.82	91.42
总资产	**318.74**	**321.16**	**344.07**	**353.18**
短期债务	116.59	58.50	90.62	102.19
总债务	**138.85**	**96.35**	**127.82**	**138.16**
应付账款	9.18	8.29	14.54	14.63
总负债	**174.88**	**140.45**	**169.52**	**175.19**

[8] 2022 年 5 月 11 日，公司审议通过了《关于向 2021 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》。董事会确定本激励计划的限制性股票的首次授予日为 2022 年 5 月 11 日，以 9.49 元/股的授予价格向符合条件的 276 名激励对象授予 1,609.8 万股限制性股票。截至 2022 年 5 月 25 日止，公司实际已收到 263 名股权激励对象缴纳的 1,535.70 万股限制性股票股权激励认购资金合计人民币 14,573.79 万元，其中计入股本 1,535.70 万元，计入资本公积 13,038.09 万元。

股本	19.04	19.04	19.20	19.20
资本公积	47.87	47.87	49.46	49.57
未分配利润	67.52	102.08	95.24	98.46
所有者权益合计	**143.86**	**180.70**	**174.55**	**177.99**
资产负债率	54.87	43.73	49.27	49.60
总资本化比率	49.11	34.78	42.27	43.70

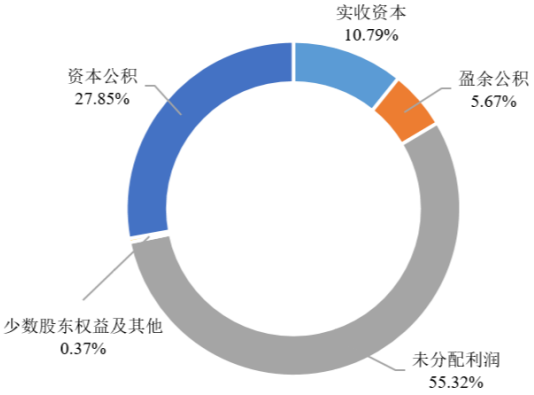
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司获现能力有所下滑，但仍保持较好水平，相关偿债指标有所弱化。

2022 年以来，公司获现能力维持较好水平，但经营性盈利规模下降导致公司当期经营活动现金净流入规模同比减少较多；在建项目的持续推进令投资活动现金保持净流出态势，且规模持续扩大。筹资活动方面，受债务偿付规模下降等影响，公司筹资活动现金流出规模明显减少；2023 年一季度，融资规模同比增长令当期筹资活动现金流转正。偿债指标方面，借款利率下降等令公司付息能力维持较好水平，但盈利能力下降及债务规模增长导致公司相关偿债指标有所弱化。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	30.11	94.64	51.16	2.53
投资活动净现金流	-25.89	-36.72	-43.50	-11.96
筹资活动净现金流	-5.66	-57.25	-8.45	9.08
收现比	1.13	1.11	1.08	1.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.67	16.85	14.64	--
EBITDA 利息保障倍数	5.51	16.88	17.72	--
FFO/总债务	0.20	0.76	0.42	0.05*
总债务/EBITDA	3.91	1.02	2.06	--
货币等价物/短期债务	0.02	0.06	0.03	0.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 0.20 亿元，占当期末总资产的 0.06%。同期末，公司无对外担保或影响其正常经营的重大未决诉讼。关联交易方面，2022 年公司采购商品和接受劳务的关联交易金额为 18.33 亿元，出售商品的关联交易金额为 2.94 亿元，关联交易规模处于合理水平。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2020~2023 年 5

月末，公司在公开市场无信用违约记录，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。

假设与预测[9]

假设

——安全事故导致双氧水停产，但外部采购价格与公司自产成本差异较小。

——项目建设投资规模较大，公司资金需求增加，总债务规模有所增长。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率（%）	34.78	42.27	43.09~45.91
总债务/EBITDA（X）	1.02	2.06	2.35~3.22

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，鲁西化工未使用授信额度较为充足，且资本市场融资渠道通畅，现有流动性来源可覆盖其未来一年的资金需求。

2022 年以来，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，且货币等价物规模较小，截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 2.39 亿元，但备用流动性充足。同期末，公司共获得银行授信额度 170.02 亿元，其中尚未使用额度为 106.88 亿元；同时，公司在中化集团财务有限责任公司（以下简称“中化财务公司”）获得授信额度 30.00 亿元[10]，截至 2023 年 3 月末尚未使用授信额度为 10.50 亿元；且作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。

公司资金流出主要为项目投入和债务还本付息，根据其资金投入规划，公司主要在建项目 2023 年计划投资规模约 31.85 亿元，主要通过自有资金或项目贷款投入。综合来看，公司未来一年在建项目投资规模较大，且经营获现规模下降对公司流动性造成一定影响，但受益于其未使用授信额度相对充足，外部融资渠道通畅，公司现有流动性来源可对未来一年的资金需求形成覆盖。

表 12：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末；单位：亿元）

	一年以内	一年以上
银行融资	59.28	8.57
债券融资	7.35	27.40
一年内到期的长期借款	13.51	-
一年内到期的其他债务（长期融资期末应付利息等）	0.58	-
其他（其他应付款、应付票据、租赁负债）	21.46	0.008
合计	**102.18**	**35.98**

[9] 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

[10] 经 2023 年 5 月 26 日召开的 2022 年年度股东大会审议通过，公司在财务公司的贷款本金余额合计数上限由 30 亿元调整为 60 亿元，并已完成《金融服务框架协议之补充协议》签订。

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析[11]

中诚信国际认为，鲁西化工治理结构完善，但近期下属子公司发生的安全事故造成了一定的社会负面影响，并导致部分设备停产，中诚信国际将对安全事故后续调查进展等情况保持关注。

环境方面，化工新材料、基础化工及化肥生产企业日常生产过程中易产生废水，废气、噪声和固体废物等对环境造成危害的物质。2022 年度，公司及子公司各类污染物的排放，严格执行相应的排放标准，各类环保手续合规率 100%，废水、废气达标排放率 100%，固危废安全处置率 100%，未发生环境影响及行政处罚。

社会方面，公司 2023 年 5 月 4 日发布公告，2023 年 5 月 1 日 8 时 36 分，全资子公司双氧水公司双氧水装置发生爆炸着火事故，经调查核实，事故造成人员伤亡，此次事故造成的直接损失尚在统计中，双氧水装置已于第一时间停运，关联生产装置己内酰胺•尼龙 6、多元醇装置已停车，其他生产装置运行正常。截至报告出具日，己内酰胺•尼龙 6、多元醇装置已陆续复工复产。此次安全生产事故对公司造成了一定的社会负面影响，导致部分设备停产，亦对日常生产经营形成一定影响，中诚信国际也将对此次事故后续调查结果等事项保持持续关注。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年 4 月 18 日，公司发布停牌公告称拟通过向鲁西集团有限公司（以下简称“鲁西集团”）的全部股东发行股份的方式对鲁西集团实施吸收合并；2023 年 4 月 17 日，中国证券监督管理委员会通过公司该事项申请；2023 年 5 月 5 日，公司发布公告称，受子公司发生事故影响，为保护公司及其投资者、吸收合并交易对手方及交易标的的合法权益，对鲁西集团实施吸收合并交易暂停；中诚信国际将对上述事项后续进展保持关注。资金管理方面，公司采用实时归集联动支出的操作模式，对下属子公司资金进行实时自动归集；中化集团财务有限责任公司为公司提供存款、贷款等服务。战略发展方面，公司将充分发挥园区“一体化、集约化、园区化、智能化”优势，进一步完善化工产业和化工工程产业规划，加快产业升级和布局优化，加快延链、补链、强链，加大技术创新力度，形成高端化工新材料核心产业。董事会、监事会及高级管理人员变化方面，2022 年 12 月 29 日，王福江因达到退休年龄，提出辞去公司监事会主席职务，提名苏赋为公司第八届监事会监事候选人。2023 年 1 月 11 日，公司聘请王延吉为总经理。总体来看，公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司长期经营目标。

外部支持

公司实际控制人背景雄厚，未来实际控制人将继续通过技术支持、管理提升和产业协同等方式支持公司建设一流的化工新材料产业园。

公司控股股东为中化投资，中化投资所属中国中化为国务院国资委监管的国有重要骨干企业。中国中化业务范围覆盖生命科学、材料科学、石油化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运

[11] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

营、产业金融等八大领域，在全球超过 150 个国家和地区拥有生产基地和研发设施，以及完善的营销网络体系，是全球规模最大的综合性化工企业，拥有 16 家境内外上市公司。中国中化具备很强的市场竞争力和经营实力，对公司支持能力很强。

中国中化在公司成立工程化技术创新中心，并通过中化财务公司为公司提供授信额度，未来其将继续通过技术支持、管理提升和产业协同等方式为公司提供全面支持，协助公司产业链延伸，建设一流的化工新材料产业园；同时公司将借助中国中化强大的背景和资源，继续发挥其与中化体系内各业务板块间的协同效应，提升核心竞争力。

同行业比较

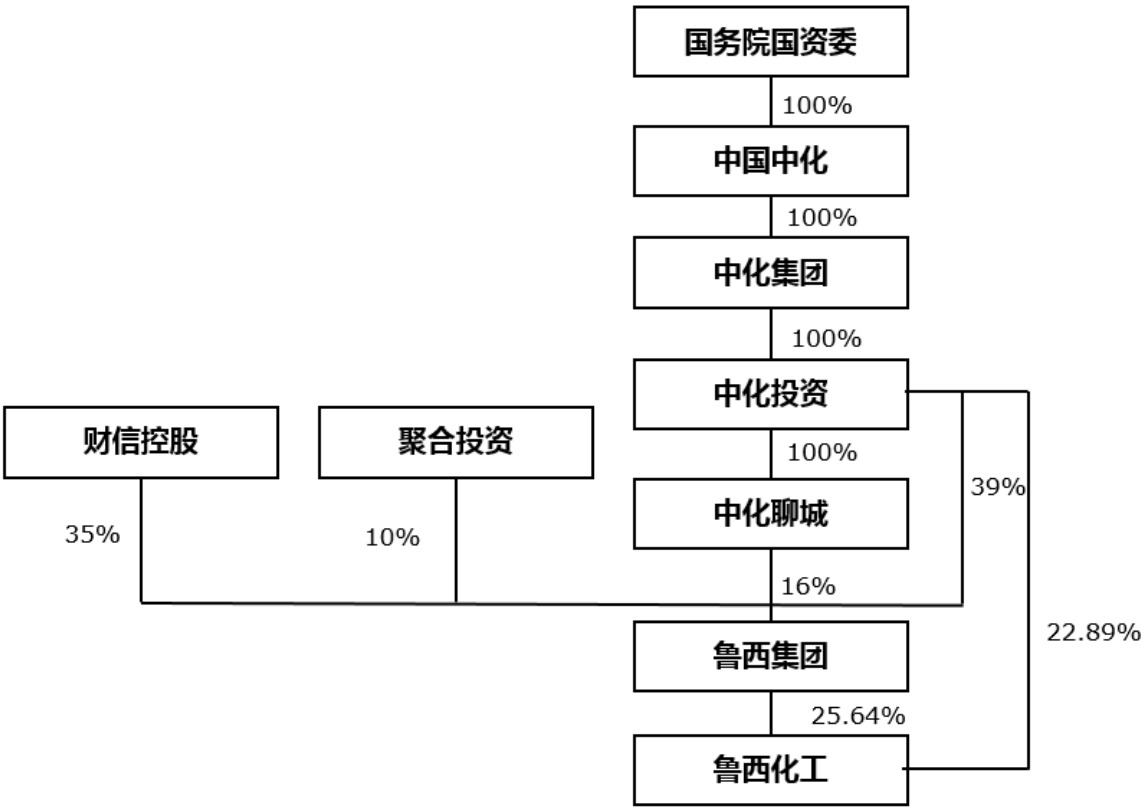
中诚信国际选取了中国蓝星和中化国际作为鲁西化工的可比公司，中国蓝星与鲁西化工均为各细分领域的龙头企业，中化国际与鲁西化工均拥有较大规模的化工新材料业务板块，上述企业在业务和财务方面均具有较高的可比性。

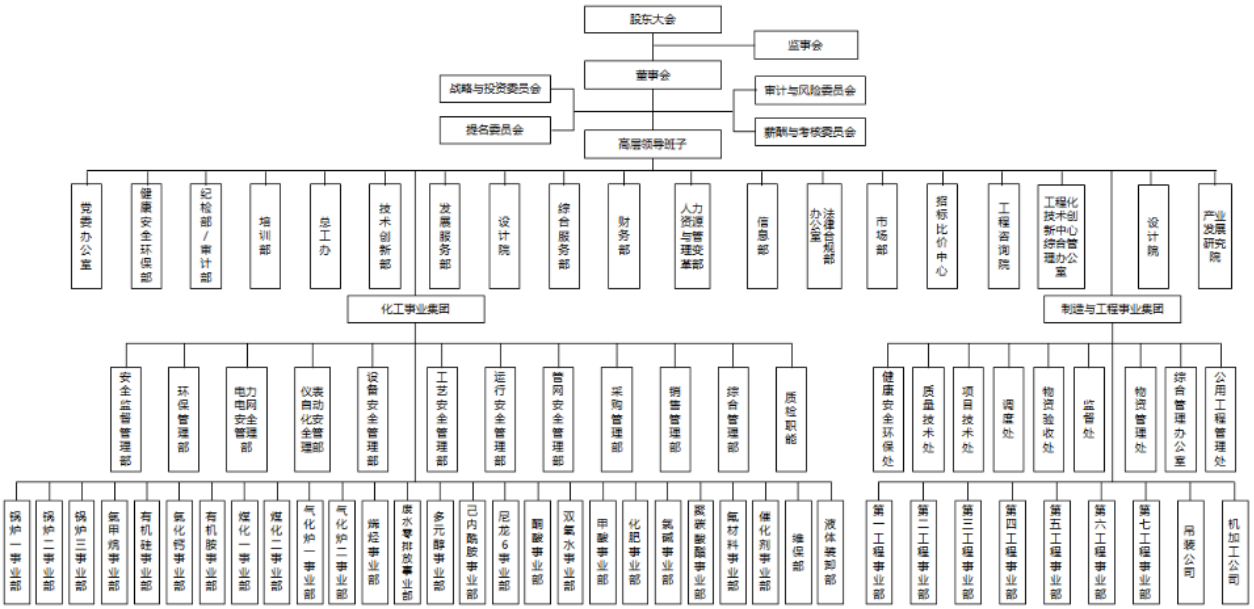
中诚信国际认为，鲁西化工与可比企业的核心产品均拥有一定规模优势，且主要产品多元化程度高，但上下游市场波动易对产品产销和盈利水平造成影响；中国蓝星为硅材料领域国内外龙头企业，市场布局更广，主要产品国际市场占有率更高；中化国际拥有更大的市场规模和更强的产品竞争力；与可比企业相比，鲁西化工拥有较强的产品间协同效应。财务方面，鲁西化工资产规模偏小，经营获现和盈利能力处于可比公司中上水平，且财务杠杆水平更低，但债务期限结构及相关偿债指标有待优化。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持鲁西化工集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：鲁西化工集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）





资料来源：公司提供

附二：鲁西化工集团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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	36,385.39	37,866.91	29,488.86	25,911.75
应收账款	5,727.14	9,064.97	6,188.57	10,627.96
其他应收款	73,832.80	1,929.27	2,393.63	2,781.27
存货	189,130.17	177,136.22	167,622.20	180,037.16
长期投资	5,255.13	5,165.71	5,025.77	5,078.73
固定资产	2,151,536.98	2,104,289.00	2,144,664.23	2,093,155.59
在建工程	316,741.25	374,500.31	505,095.64	598,155.56
无形资产	192,155.65	198,908.29	232,174.16	229,131.86
资产总计	3,187,401.78	3,211,553.36	3,440,742.05	3,531,783.04
其他应付款	183,479.88	33,720.97	32,404.96	32,585.89
短期债务	1,165,949.33	585,022.91	906,178.96	1,021,867.99
长期债务	222,507.29	378,434.68	372,053.72	359,725.91
总债务	1,388,456.62	963,457.58	1,278,232.68	1,381,593.90
净债务	1,360,733.57	929,089.92	1,250,786.40	1,357,708.10
负债合计	1,748,803.67	1,404,542.31	1,695,211.83	1,751,859.18
所有者权益合计	1,438,598.12	1,807,011.06	1,745,530.21	1,779,923.87
利息支出	64,461.29	56,164.52	34,943.01	--
营业总收入	1,759,245.46	3,179,433.92	3,035,669.86	658,053.89
经营性业务利润	114,247.95	752,069.65	409,851.89	41,513.64
投资收益	1,686.84	1,535.56	646.04	52.96
净利润	82,497.45	461,961.96	315,575.69	32,238.38
EBIT	161,445.26	739,875.91	403,111.23	--
EBITDA	354,898.61	948,288.70	619,337.29	--
经营活动产生的现金流量净额	301,057.49	946,432.60	511,619.35	25,332.45
投资活动产生的现金流量净额	-258,942.25	-367,209.85	-434,951.81	-119,631.86
筹资活动产生的现金流量净额	-56,603.00	-572,547.36	-84,540.74	90,796.25

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	15.81	30.42	20.02	12.82
期间费用率（%）	9.00	6.36	6.15	6.35
EBIT 利润率（%）	9.18	23.27	13.28	--
总资产收益率（%）	--	23.12	12.12	--
流动比率（X）	0.26	0.31	0.23	0.24
速动比率（X）	0.13	0.11	0.09	0.10
存货周转率（X）	7.83	12.08	14.09	13.20*
应收账款周转率（X）	307.18	429.88	398.03	313.05*
资产负债率（%）	54.87	43.73	49.27	49.60
总资本化比率（%）	49.11	34.78	42.27	43.70
短期债务/总债务（%）	83.97	60.72	70.89	73.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.17	0.93	0.38	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.20	1.54	0.53	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.67	16.85	14.64	--
总债务/EBITDA（X）	3.91	1.02	2.06	--
EBITDA/短期债务（X）	0.30	1.62	0.68	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.51	16.88	17.72	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.50	13.17	11.54	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.76	0.42	--

注：1、中诚信国际根据鲁西化工提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经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 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中的带息债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn