中国中化股份有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20251008D-01

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 4 月 15 日

发行人	中国中化股份有限公司
本期债项评级结果	AAA
发行要素	本期债券发行金额为不超过 100 亿元（含 100 亿元），期限为 5+N 年，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；若公司未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。募集资金扣除发行费用后，拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等用途。
评级观点	中诚信国际肯定了中国中化股份有限公司（以下简称“中化股份”或“公司”）业务多元化程度较高、经营规模大，产业链相对完整，具有突出的行业地位、城市运营板块具有显著的品牌优势和区域布局优势以及银行可使用授信充足，融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到化工产品供需形势和价格变动对公司盈利产生不利影响、债务规模和财务杠杆快速提升，母公司财务杠杆处于很高水平、经营性占款以及关联方往来规模较大、房地产行业供需格局关系变化、合联营项目款项收回情况有待关注等因素对公司经营及信用状况的影响。

正 面

- 公司业务多元化程度较高，涉及石油化工、材料科学、城市运营、产业金融等多个核心板块
- 公司经营规模大，产业链相对完整，具有突出的行业地位
- 城市运营板块具有显著的品牌优势和区域布局优势
- 银行可使用授信充足，下属控股及参股多家境内外上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 化工产品供需形势和价格变动对公司盈利能力产生不利影响
- 债务规模和财务杠杆快速提升，母公司财务杠杆处于很高水平
- 经营性占款以及关联方往来款规模较大，对资金管理能力提出更高要求，需关注现金流稳定性
- 房地产行业供需格局关系变化对房地产板块经营的影响以及合联营项目款项收回情况有待观察

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn
杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

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

财务概况

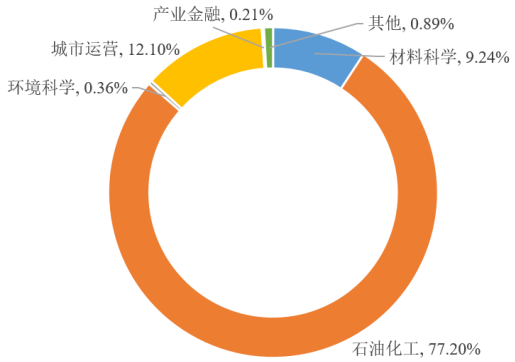
中化股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	6,959.72	7,720.59	8,154.79	8,815.64
所有者权益合计（亿元）	2,081.10	2,128.49	2,539.65	2,571.44
负债合计（亿元）	4,878.62	5,592.11	5,615.14	6,244.21
总债务（亿元）	2,816.11	3,388.32	4,002.08	4,631.48
营业总收入（亿元）	5,847.94	6,555.89	5,923.48	4,118.86
净利润（亿元）	227.66	68.07	-31.10	23.47
EBITDA（亿元）	445.57	223.78	168.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	104.28	-56.11	219.14	2.10
营业毛利率（%）	8.03	5.82	4.56	3.74
总资产收益率（%）	--	1.76	0.85	--
资产负债率（%）	70.10	72.43	68.86	70.83
总资本化比率（%）	60.72	63.83	68.73	72.21
总债务/EBITDA（X）	6.32	15.14	23.81	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.04	2.27	1.48	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	0.01	--
中化股份（母公司口径）	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.9/2024.1~9**
资产总计（亿元）	1,494.80	1,771.84	2,138.43	2,624.76
所有者权益合计（亿元）	685.91	627.79	1,126.93	1,234.45
负债合计（亿元）	808.89	1,144.06	1,011.50	1,390.31
总债务（亿元）	877.35	1,141.02	1,520.88	1,891.05
营业总收入（亿元）	0.001	0.05	0.78	0.60
净利润（亿元）	22.10	2.47	-4.55	4.98
EBIT（亿元）	39.82	28.48	24.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-166.75	-5.78	85.65	-16.52
总资产收益率（%）	--	1.74	1.26	--
资产负债率（%）	54.11	64.57	47.30	52.97
总资本化比率（%）	67.30	73.14	78.85	80.93
总债务/EBITDA（X）	21.06	37.03	55.15	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.02	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据公司披露的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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年前三季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债和其他应付款的有息债务、其他权益工具一年内到期的永续债调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债及其他权益工具的长期永续债调整至长期债务；3、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。

发行人概况

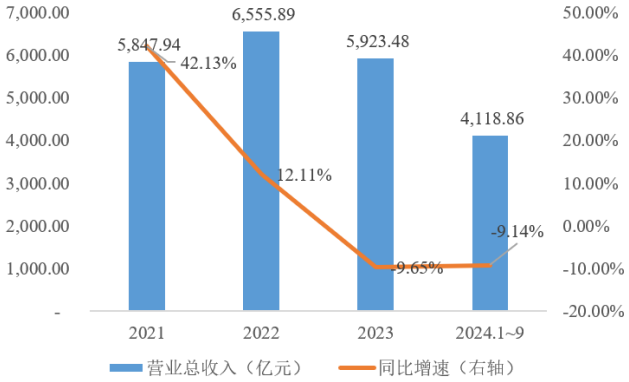
中国中化股份有限公司成立于 2009 年 6 月 1 日，是由中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）与中国远洋运输有限公司（原名：中国远洋运输（集团）总公司，以下简称“中远集团”）共同发起设立的股份有限公司，注册资本 432.25 亿元，中化集团和中远集团持股比例分别为 98%和 2%。中化股份主要业务包括石油化工、材料科学、城市运营和产业金融四大板块，是我国大型国家石油公司之一、领先的化工产品综合服务商，并在城市开发运营和非银行金融领域具有较强的影响力。2023 年实现营业总收入 5,923.48 亿元，两年年均复合增长率为 0.64%。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及三季报，中诚信国际整理

产权结构：2020 年 2 月 18 日，中远集团将其持有股权转让予中化投资发展有限公司（中化集团全资子公司），自此中化集团对公司控股比例上升为 100%。截至 2024 年 9 月末，公司控股股东为中化集团，合计持股比例为 100.00%，实际控制人为国务院国资委。

表 1：公司主要二级子公司（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2024.6		2023	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中化能源股份有限公司	中化能源	80.00	1,194.36	447.42	4,582.06	20.07
中化香港（集团）有限公司	中化香港	100.00	5,079.10*	1,276.86*	727.71	-45.22
中化国际（控股）股份有限公司	中化国际	54.29	546.69	214.41	542.72	-18.53
中化资本投资管理有限责任公司	中化资本	92.78	310.27	141.03	13.74	15.65

注：表中持股比例为直接持股和间接持股比例的加总；中化香港财务数据截至 2023 年末，货币单位为港元。

本期债券概况

公司本期债券发行金额为不超过 100 亿元（含 100 亿元），发行基础期限为 5 年，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次。若公司未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金等用途。

发行人续期选择权：本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

递延支付利息选择权：除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

发行人赎回选择权：公司可因税务政策变更和会计准则变更进行赎回。如果进行赎回，公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。

救济措施：（一）如公司违反资信维持承诺且未能在半年内恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本期债券 30%以上的持有人要求，公司将于收到要求后的次日立即采取救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解；（二）持有人要求公司实施救济措施的，公司应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

票面利率调整机制：如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

本期可续期公司债券发行完成后，可顺利接续到期债务。此外，公司较好的内部流动性及畅通的外部融资渠道可为本期可续期公司债券本息兑付形成很好保障。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望 2025 年 1 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11684?type=1

中诚信国际认为，中化股份拥有国营原油进口贸易资质和成品油出口配额，核心产品处于细分领域龙头地位，产业链完整，业务经营多元化，技术创新水平很高。2023 年以来，行业持续低迷及化工产品价格波动令石油化工及材料科学板块盈利空间承压，需对盈利稳定性保持关注。

石油化工板块为公司传统核心业务，拥有较高的行业地位，产业链完善，竞争实力较强。2023 年炼油化工板块实现大幅减亏，但受地缘政治、行业需求低迷等因素影响，2024 年上半年收入及盈利同比有所下降，未来行业下游需求恢复和原油价格波动对石油化工业务盈利改善情况的影响需持续关注。

石油化工板块系公司传统核心业务，主要运营主体为中化能源股份有限公司（以下简称“中化能源”），中化能源是中国 5 家拥有国营原油进口贸易资质和 5 家拥有成品油出口配额（依托中国中化集团有限公司）的国营石油贸易企业之一，业务涵盖石油贸易及服务、炼油化工和油品及化工品销售等，未来随着泉州石化二套乙烯项目的实施，公司将成为集炼油化工为一体的世界级石油化工产业基地，产业链完善，综合竞争实力较强。

表 2：中化能源主要板块收入结构（亿元）

收入	2021	2022	2023	2024.1~6
石油贸易及服务	2,920.93	3,520.48	3,418.87	1,605.80
油品及化工品销售	1,629.61	1,756.02	1,796.10	832.19
炼油化工	699.30	809.58	822.12	359.75
仓储物流	15.51	16.38	17.70	9.05
其他	6.76	6.16	11.24	2.16
分部间抵消	-1,210.45	-1,329.29	-1,483.96	-566.91
营业总收入	**4,061.66**	**4,779.75**	**4,582.06**	**2,242.03**

注：因四舍五入存在尾数差异。
资料来源：中化能源年报，中诚信国际整理

石油贸易及服务主要包括原油、成品油的进出口及国际转口贸易。2023 年国内外原油市场需求回升带动公司石油贸易业务采销量同比提升，但国际油价震荡下跌令石油贸易及服务业务收入同比有所下降。**炼油化工方面**，主要产品包括以汽油、柴油为主的成品油以及以基础化工原料、芳烃类为主的石化产品等，产品种类较为齐全。截至 2023 年末，公司整体炼油设计产能为 1,500 万吨/年、乙烯及其衍生物产能 100 万吨/年和对二甲苯产品产能 80 万吨/年，产能保持稳定。2023 年，公司各装置运行情况良好，原油加工负荷小幅下滑[1]，因成品油及芳烃等产品市场需求增长，产销量的提升带动炼化业务收入小幅上涨；同时原油价格下降使得炼化板块加工成本减少，炼化业务同比大幅减亏。**油品及化工品销售方面**，公司通过自营加油站经营成品油的零售，通过批发形式向国内客户批发成品油及石化产品。2023 年国内出行和消费需求有所回暖带动销售量回升，汽柴油价格同比微降。化工品销售方面，业务经营范围辐射福建及周边地区（广东、江西、浙江部分地区），2023 年石化产品采销量及均价整体基本保持稳定。2024 年上半年，受地缘冲突扰动影响，成品油业务跨区运作机会减少，石油化工行业整体低迷，上述板块收入及盈利同比均有所下降。**中诚信国际关注到，**2023 年以来由于海外业务受到所在国法律法规的管辖，加之地缘政治、国际经济、进入壁垒以及汇率波动和对冲策略等其他诸多条件复杂多变，可能给公司海外业务拓展和经营带来风险，中诚信国际将对此保持关注。

材料科学板块稳步推进战略转型，核心产业链行业地位显著，产业基础雄厚，2023 年天然橡胶板块剥离完成，公司更加聚焦主业，但受行业持续下行及资产减值等因素影响，2024 年归母净利润亏损幅度进一步扩大，需关注产品价格波动及非经常性损益对盈利稳定性的影响。

2023 年以来，公司材料科学板块继续聚焦新材料、新能源，逐步形成覆盖高性能材料、聚合物添加剂等业务的精细化工主业，产业基础雄厚，主要运营主体为中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“中化国际”）等。

[1] 2023 年初，中化泉州石化开展为期 1 个月左右的停工大检修，使得原油加工负荷由 2022 年 95.17%小幅下降至 2023 年 94.57%。

表 3：中化国际主要板块收入构成（亿元）

收入	2021	2022	2023	2024.1~6
高性能材料及中间体	109.1	142.5	148.3	74.74
聚合物添加剂	43.2	56.2	43.1	19.41
天然橡胶	158.8	181.2	11.3	-
医药健康	44.4	45.9	37.3	16.85
轻量化材料	237.3	222.2	173.7	84.63
其他业务	214.9	226.3	128.7	62.99
营业总收入	**807.8**	**874.4**	**542.7**	**258.61**

注：1、轻量化材料业务主要为化工品生产业务及焦炭、铁矿砂、煤炭和化工品等销售服务；2、其他业务主要为化工贸易、科技研发及房地产经营等业务；3、因四舍五入存在尾数差异。
资料来源：中化国际定期报告

2023 年以来，主要产品价格下行令材料科学板块产生亏损。具体来看，**聚合物添加剂方面**，圣奥化学科技有限公司（中化国际持股 60.976%）是全球最大的防老剂及其中间体 RT 培司的生产商之一，6PPD 在全球及本土市场保持领先地位；连云港促进剂项目顺利投产[2]带动防老剂与促进剂的产品组合进一步优化，有助于提升市场竞争实力。2023 年以来，橡胶防老剂产能保持稳定，为 19 万吨/年。2023 年以来，随着产能逐步释放，橡胶防老剂等主要产品产销量同比增加，但下游需求整体偏弱，橡胶防老剂价格大幅下跌，使得聚合物添加剂业务营业收入及毛利率均明显回落。**高性能材料及中间体业务方面**，公司产品结构不断优化[3]，产业链不断完善，产品竞争力持续提升，环氧氯丙烷产能位居全国第一，芳烃系列产品具有全球领先市场地位，系二氯苯、三氯苯及其下游二氯苯胺、芳香二胺等产品的全球领导者，并在硝基氯苯市场具有全球前三的份额。受益于公司精准营销的持续推进，2023 年以来，部分产品产销量明显提升带动高性能材料及中间体板块收入同比提升，但化工行业整体处于低谷期，主要化工产品售价均不同程度下行，毛利率有所下降，盈利空间承压。**轻量化材料业务方面**，2023 年以来，化工行业景气度下行叠加公司战略性放弃低盈利产品贸易业务，该板块收入持续下行。其他业务方面，主要产品量价减少令医药健康及其他业务收入有所下降。此外，2023 年 2 月 4 日，中化国际公告称已完成天然橡胶业务出售事项，不再经营天然橡胶业务，该事项有利于聚焦主业，中诚信国际将持续关注资产整合事项对公司经营情况的影响。2025 年 1 月，中化国际发布《2024 年年度业绩预告》称，受行业持续下行以及商誉、长期资产减值等因素影响，2024 年度归属母公司所有者的净利润亏损幅度进一步扩大至 22.85 亿元~28.56 亿元，后续需持续关注产品价格波动及非经常性损益对盈利稳定性的影响。

公司城市运营板块拥有很强的综合实力和行业地位，2023 年以来经营稳健度仍保持较高水平，且得益于国内旅游市场强力复苏，酒店经营收入显著增长，但因房地产行业景气度下行，公司开发、销售和投资活动均有所放缓。此外，公司合联营项目资金往来规模较大，2023 年对部分低能级城市项目计提了较大规模的资产减值损失令城市运营板块由盈转亏，需对合联营项目款项收回情况保持关注。

公司城市运营板块主要由中国金茂控股集团有限公司（以下简称“中国金茂”）[4]负责经营，涵盖

[2] 橡胶促进剂产线包含促进剂 M 产能 10 万吨/年、促进剂 CBS 产能 4 万吨/年、促进剂 NS 产能 4 万吨/年和促进剂 DM 产能 1.2 万吨/年，截至 2024 年 3 月末橡胶促进剂产线已试车排产。
[3] 2023 年，中化国际 24 万吨/年双酚 A 扩建项目、60 万吨/年 PDH（丙烷脱氢）项目、40 万吨/年 PO（环氧丙烷）项目陆续开车成功，实现碳三产业链项目全线贯通。
[4] 截至目前，公司通过中化香港间接持有中国金茂 37.09%股份。截至 2024 年 6 月末，中国金茂总资产为 4,193.76 亿元，净资产为 1,168.30 亿

高端房地产开发、城市运营、商业租赁、酒店投资与经营、零售商业开发与运营，在全国范围内具有较高的品牌知名度，并已形成以“金茂府”为代表的高端住宅产品系列。

表 4：近年来中国金茂主要板块收入情况（亿元）

收入	2021	2022	2023	2024.1~6
城市运营及物业开发	826.42	747.08	627.82	170.41
商务租赁及零售商业运营	15.63	15.51	18.02	8.22
酒店经营	16.38	11.54	20.80	8.85
其他	42.17	71.50	70.50	32.27
营业总收入	**900.60**	**845.63**	**737.14**	**219.75**

数据来源：中国金茂年度报告，中诚信国际整理

物业开发方面，2023 年，因房地产市场持续低迷，公司新增投资大幅减少，开发进度放缓，新开工面积同比大幅下降；随在建项目正常推进，竣工面积小幅下降；销售金额同比下滑 8.61%。土地储备方面，截至 2023 年末，金茂投资二级项目土地储备合计为 2,941.85 万平方米[5]，权益占比约为 68%，能够满足未来约 3 年以上销售需求。区域上以华东和环渤海为主，华南、华中和西部为辅，一、二线城市占比较高，区域布局较好且集中度进一步上升。在行业进入下行周期的背景下，公司投资策略趋于谨慎，投资节奏亦有所放缓。2024 年 1~6 月，公司获取西安金茂璞逸曲江项目、成都金茂璞逸锦江项目等，共计可售面积为 30.47 万平方米，同时公司紧抓市场窗口期，销售规模排名行业第 12 位。**城市运营业务方面，**截至 2024 年 3 月末，公司土地一级开发总规划建筑面积 2,322.89 万平方米，未交付面积为 1,685.50 万平方米，一级项目储备充足。中诚信国际认为，公司在城市运营领域形成很强的竞争优势，但部分城市运营项目区域一般，当前房企在这类区域拿地意愿不足，对土地出让周期和挂牌价格形成一定压力。**写字楼物业租赁方面，**2024 年 3 月末，中国金茂持有写字楼物业可租赁面积总计 50.96 万平方米，主要写字楼出租率保持在较高水平；2023 年，新投入运营项目令租金收入同比有所上升。酒店运营方面，受益于旅游出行市场回暖，公司旗下酒店平均房价及入住率同比均有所上升，2023 年及 2024 年上半年分别实现营业收入 20.80 亿元及 8.85 亿元。此外，公司合联营项目资金往来规模较大，受市场下行影响，公司对部分低能级城市项目计提了较大规模的资产减值损失，2023 年城市运营板块由盈转亏，但根据 2025 年中国金茂发布的《内幕消息正面盈利预告》和《截至 2024 年 12 月 31 日止年度的主要财务数据》，受益于合联营项目计提的资产减值准备下降以及降本增效，2024 年度利润总额由亏转盈至 25.96 亿元，中诚信国际将对合联营项目款项收回情况保持关注。

中诚信国际认为，2023 年房地产销售规模小幅收缩、土地投资及新开工探底、行业信用风险出清接近尾声，以央国企为主的竞争格局进一步显现，预计 2024 年房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化加剧，但在利好政策的提振下，行业或将加速进入筑底回稳期。长期来看，随着供求关系格局的变化，房地产行业需探索建立新发展模式，发展模式的转变将对房地产企业经营能力提出更高要求。

公司产业金融板块业务种类丰富且处于稳步发展态势。

公司产业金融业务涵盖信托、证券投资基金、人寿保险和财务公司等，非银行金融业务牌照齐全。

元；2023 年，中国金茂实现营业总收入 694.50 亿元，实现净利润-68.97 亿元。

[5] 土地储备口径为拟建面积+在建未售面积+竣工未售面积。

其中，公司通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）从事信托业务，该公司是中国银监会直接管理的信托公司和中国信托业协会副会长单位之一。截至 2023 年末，外贸信托净资产 191.12 亿元，管理的信托资产规模 15,724.44 亿元，同比有所上升；受上年信托项目亏损影响，2023 年累计为客户分配信托收益 217.92 亿元，同比下降 23.80%。公司还通过外贸信托参股投资诺安基金和宝盈基金。截至 2023 年末，诺安基金管理资产规模超过 1,750.00 亿元，累计分红达 348.54 亿元；宝盈基金管理资产规模增至 1,378.21 亿元，贡献收益及现金分红规模较小。人寿保险方面，公司与加拿大宏利人寿保险（国际）有限公司合资组建的中宏人寿保险有限公司是国内首家中外合资人寿保险公司，目前在全国多个地区进行业务拓展。

公司研发及技术保持很高水平，在化工新材料领域保持一定规模研发投入。

公司材料科学板块继续聚焦化工新材料，2023 年以来在芳纶纸和有色丝核心技术等方面取得技术突破，对位芳纶规模化生产关键技术获得上海市技术发明一等奖，同时整合形成催化-开发-应用-检测一体化平台，整体研发能力进一步提升。截至 2023 年末，材料科学板块拥有国家认定企业技术中心 1 家、国家级高新技术企业 12 家、制造业单项冠军示范企业 3 家、专精特新“小巨人”企业 5 家，获得省部级重点创新技术奖项 12 项。2023 年以来，化工新材料方面保持一定规模研发投入，核心研发人员稳定，研发成果转化能力较强，同期末该板块申请专利 316 件，其中发明专利 237 件。石油化工板块，中化泉州炼化项目单套装置规模保持国内前列，炼油规模、生产工艺、配套设备均处于亚洲先进水平。

表 5：近年来中化国际研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	14.85	12.56	9.67
研发人员数量（人）	905	992	916

资料来源：中化国际可持续发展报告，中诚信国际整理

公司未来仍有较大规模的投资支出，但投资压力尚可。

公司在建项目以中化国际碳三产业一期项目为主，2023 年以来保持一定资金投入，若该项目建成投产，材料科学板块一体化优势将进一步扩大；截至 2024 年 3 月末，中化国际主要在建、拟建项目计划投资总额为 235.45 亿元，已投入 179.04 亿元。石油化工板块主要为拟建项目泉州石化三期项目；城市运营板块投资节奏有所放缓，但合联营项目仍保持较大资金往来规模；此外，公司保持一定股权投资规模。整体来看，未来投资支出较大，但投资压力尚可。

中诚信国际认为，随着业务发展，中化股份资产规模呈扩张态势，行业低迷、化工产品价格波动对公司盈利影响较大，同时财务杠杆持续攀升使得偿债指标有所弱化，但融资渠道畅通，备用流动性充足。

公司总资产和总债务均保持增长，财务杠杆水平有所攀升。同时，经营性占款及关联方往来款规模较大，对公司资金管理形成较大压力，中诚信国际将对此保持关注。此外，化工行业市场需求低迷，盈利持续下滑，需关注行业供需情况及产品价格变动对公司盈利能力的影响。

2023 年以来，公司作为间接控股股东中国中化控股有限责任公司（以下简称“中国中化”）整合后的主要融资平台，对中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工”）等关联方资金拆借、永续债投资规模明显提升令其他应收款、其他权益工具投资、债权投资等相关项目金额均大幅增

加，叠加 2024 年 9 月末因中化资源香港有限公司回表，新增油气资产 286.74 亿元，上述因素共同带动公司资产规模持续提升。此外，公司应收类款项规模较大，但账龄以一年以内为主，计提坏账准备规模较小。同时，为满足炼化、化工新材料以及房地产业务板块持续投资的资金需求，以及对中国化工及其下属子公司提供资金支持，2023 年以来公司加大银行融资规模同时永续债发行量大幅提升，令债务及所有者权益规模快速增长[6]，综合影响下，财务杠杆持续攀升。盈利及获现情况方面，2023 年，石油化工、材料科学板块主要产品价格均同比下降叠加天然橡胶出表使得公司营业总收入同比大幅下降，同时材料科学板块盈利空间缩减使得公司经营性盈利相关指标同比下滑，减值损失仍保持较大规模对利润产生侵蚀，综合影响下利润总额由盈转亏。公司盈利能力下降，但由于当期往来款净支出下降，经营活动现金转为净流入态势；化工新材料以及城市运营业务板块均保持一定投资支出，叠加公司通过金融机构向中国化工及下属子公司提供资金支持，令 2023 年以来投资活动现金净流出规模明显增加。此外，公司加大债务偿还力度，同时对关联方拆借规模增加，筹资活动现金净流入规模有所下降。2024 年 1~9 月，受行业需求低迷、产品价格下行影响，经营性业务利润由盈转亏，公司利润总额及经营获现水平同比均有所下降。中诚信国际将持续关注公司关联方往来对资金占用情况、对现金流的影响以及未来财务杠杆控制情况。

表 6：近年来公司财务指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业总收入	**5,847.94**	**6,555.89**	**5,923.48**	**4,118.86**
营业毛利率	8.03	5.82	4.56	3.74
经营性业务利润	188.33	89.65	16.70	-0.75
资产减值损失	-16.59	-57.22	-66.32	-2.69
信用减值损失	-1.67	-18.82	-6.75	1.17
投资收益	144.40	20.59	52.41	50.59
利润总额	309.87	98.79	-5.41	41.36
交易性金融资产	162.66	174.52	196.86	252.00
其他应收款	1,138.97	1,131.93	1,453.57	1,594.22
发放贷款及垫款	51.96	235.61	273.60	224.23
债权投资	79.63	320.03	392.13	573.56
其他权益工具投资	49.95	54.97	328.84	331.79
其他非流动金融资产	29.53	77.95	99.92	145.62
油气资产	--	--	--	286.74
总资产	**6,959.72**	**7,720.59**	**8,154.79**	**8,815.64**
总债务	**2,816.11**	**3,388.32**	**4,002.08**	**4,631.48**
总负债	**4,878.62**	**5,592.11**	**5,615.14**	**6,244.21**
所有者权益	**2,081.10**	**2,128.49**	**2,539.65**	**2,571.44**
总资本化比率	60.72	63.83	68.73	72.21
经营活动产生的现金流量净额	104.28	-56.11	219.14	2.10
投资活动产生的现金流量净额	-229.62	-272.95	-407.25	-220.35
筹资活动产生的现金流量净额	38.24	366.89	152.03	206.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务规模快速增长以及盈利能力持续下降令相关偿债指标趋弱，但公司财务弹性很好，可实现较好的资金平衡。

公司总债务主要由银行融资及公开债务组成，2023 年以来规模持续上升，但债务结构仍相对合

[6] 截至 2024 年 9 月末公司所有者权益中存在其他权益工具 788.90 亿元，均为永续债，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

理；盈利能力下降令 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化，货币等价物对短期债务的覆盖能力亦有所下降，但经营活动净现金流转正使其对利息形成有效覆盖。同时，公司控股多家上市公司且无股权质押，资本市场融资渠道通畅，财务弹性很好，畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	381.06	418.33	360.90	334.17
短期债务/总债务	36.05	32.67	28.36	38.24
EBITDA 利息保障倍数	5.04	2.27	1.48	--
FFO/总债务	0.04	0.04	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.18	-0.57	1.93	--
总债务/EBITDA	6.32	15.14	23.81	--
货币等价物/短期债务	0.46	0.45	0.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司资产规模持续提升，但快速增长的债务规模使得财务杠杆处于行业很高水平。同时，由于母公司主要行使管理职能，未从事实体业务，2023 年以来行业需求下行、期间费用侵蚀及投资收益下降使得盈利指标及相关偿债指标有所弱化，中诚信国际将持续关注公司母公司债务压降情况。

中化股份母公司主要行使管理职能，未从事实体业务，营业收入始终保持在较低水平。母公司利润总额的主要来源为参股公司确认的长期股权投资收益，2023 年受参股公司经营情况影响，投资收益下降令利润总额由盈转亏，母公司盈利能力明显弱化。2024 年 1~9 月，得益于利率下降，公司财务费用规模明显压降，母公司利润总额同比扭亏为盈。

母公司资产规模持续提升，以非流动资产为主；2023 年以来，作为主要融资平台，母公司加大融资力度用以对下属子公司、中国化工及其下属子公司提供资金支持，2023 年以来货币资金规模呈先升后降趋势。其他应收款主要为母公司与其他关联企业资金往来款，2023 年以来波动明显，但整体规模有所压降。其他权益工具投资中的永续债投资、其他流动资产中与中国金茂的往来款及债权投资中的委托贷款等随着对关联方资金支持而整体呈上升态势，带动资产规模大幅扩张。受公司加大银行债务融资、永续债等债券发行规模及股东增资影响，母公司债务及所有者权益规模上升，财务杠杆水平上升至很高水平，中诚信国际将对此保持关注。

母公司经营获现能力较弱，经营活动净现金流规模受母公司与下属子公司往来款规模变化而产生较大波动；同时，母公司通过金融机构向下属子公司、中国化工及其下属子公司提供资金支持，令投资活动现金净流出以及融资活动现金净流入均保持较大规模。由于母公司未从事实体经营活动，盈利及获现能力较弱，但债务规模快速增长，EBITDA 及货币资金等价物对债务本息覆盖能力偏弱，债务本息的偿付较依赖外部融资及下属子公司分红，2023 年母公司获得分红 36.44 亿元；此外，母公司持有较多优质股权，流动性较高，可对债务本息偿付形成一定支持。

表 8：近年来公司母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业总收入	**0.001**	**0.05**	**0.78**	**0.60**

财务费用	8.30	38.84	29.85	13.68
投资收益	36.51	48.93	34.21	22.32
利润总额	**22.14**	**2.64**	**-4.38**	**5.05**
货币资金	0.73	3.08	29.41	27.16
其他应收款	243.76	241.22	87.07	104.06
其他流动资产	212.05	217.68	321.53	631.74
债权投资	20.72	271.51	379.06	533.68
其他权益工具投资	81.92	72.92	355.96	305.96
非流动资产/资产总额	68.70	73.11	78.78	69.97
总资产	**1,494.80**	**1,771.84**	**2,138.43**	**2,624.76**
短期债务	374.63	467.38	234.82	583.05
总债务	**877.35**	**1,141.02**	**1,520.88**	**1,891.05**
总负债	**808.89**	**1,144.06**	**1,011.50**	**1,390.31**
未分配利润	-6.02	-20.16	-31.64	-40.11
所有者权益	**685.91**	**627.79**	**1,126.93**	**1,234.45**
总资本化比率	67.30	73.14	78.85	80.93
经营活动净现金流	**-166.75**	**-5.78**	**85.65**	**-16.52**
收回投资收到的现金	294.03	317.06	455.84	250.00
取得投资收益收到的现金	35.34	50.87	38.47	24.87
投资活动净现金流	**-73.59**	**-223.91**	**-402.62**	**-399.30**
筹资活动净现金流	**229.15**	**232.04**	**343.33**	**413.57**
总债务/EBITDA	21.06	37.03	55.15	--
EBITDA 利息保障倍数	2.35	1.19	0.95	--
货币资金/短期债务	0.002	0.01	0.13	0.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 9 月末公司持有主要上市公司股份情况

公司名称	持股比例	持有市值（亿元）
中化国际	54.30%	89.44
中国金茂	38.40%	60.65
远东宏信	21.29%	52.33

注：表中市值根据 2024 年 9 月最后开盘日收盘价进行计算，其中中国金茂及远东宏信的市值币种为港元。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 6 月末，公司受限资产账面价值为 813.22 亿元，占总资产的比重为 9.49%，其中主要包括货币资金 53.27 亿元、存货 426.28 亿元、固定资产 147.82 亿元和投资性房地产 158.02 亿元，货币资金因金融机构按比例限制预收房款、保证金等而受限，其余各项均因作为贷款抵、质押而受限。

截至 2024 年 6 月末，公司及主要子公司无超过公司净资产 10%的重大对外担保情况；公司及其合并报表范围内主要中国子公司不存在作为被告且单笔案件金额超过人民币 5,000 万元的未决诉讼和仲裁案件。

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，2021~2025 年 4 月 11 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测[7]

[7] 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

假设

——2024 年，房地产开发项目竣工结算进度、主要产品价格下行等共同影响，中化股份全年收入小幅下降。

——2024 年，公司对在建及拟建项目保持一定规模投入，且加大通过金融机构对关联公司的债权投资，根据近年来投资支出规模以及十四五规划，未来公司仍将保持一定资本支出。

——2024 年，考虑到公司未来规划项目投资、作为间接控股股东下属主要融资平台以及下属财务公司持续发挥职能作用，预计未来仍将保持一定融资规模以支撑项目投资建设和对关联方资金支持。债务结构预计将维持相对稳定。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率（%）	63.83	68.73	68.86~71.67
总债务/EBITDA（X）	15.14	23.81	20.93~23.13

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

截至 2023 年末公司账面货币资金为 397.81 亿元，其中受限占比为 26.44%，经营活动净现金流波动较大，货币资金及经营获现均无法对短期债务形成较好覆盖，但可对利息形成较好覆盖，且同年末获得授信额度总计约 25,674 亿元[8]，其中未使用的授信额度约为 17,640 亿元，备用流动性充足；公司融资成本亦处于行业较好水平。此外，公司控股多家上市公司且无股权质押，资本市场融资渠道通畅，财务弹性很好。公司资金流出主要用于经营活动、资本性支出以及债务还本付息等，根据公司未来规划及现有资金备用流动性来看，畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。

ESG 分析[9]

环保方面，在双碳目标和环保要求日趋严格的背景下，化工行业仍将持续淘汰落后产能且控制新增产能，整体面临一定转型升级压力，未来或将在工艺技术水平提升以及环保改造、绿色生产等方面保持较大资金投入。公司制定了健全的环境保护相关管理办法，不断加强 HSE 管理，持续推进下属企业“绿色工厂”创建工作，2023 年以来未出现重大环保违规情况。控股子公司中化国际属于环境保护部门公布的重点排污单位，2023 年以来二氧化碳排放、综合能耗以及三废排放持续下降。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；2023 年以来，公司无重大负面影响的产品质量问题，未发生市场监督管理部门处罚。安全生产方面，公司制定《安全生产

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。

[8] 2024 年起，中国中化采用集团统一授信，中化股份可使用集团的授信额度。

[9] 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。

管理办法》等制度，并不断完善相关应急预案，2023 年以来未出现重大安全生产事故。但作为炼油化工企业，存在不可预见的安全隐患及其他不确定因素，安全风险较高，在国家安全环保政策趋严的背景下，安全事故的发生或将影响公司整体生产运营和经营业绩，中诚信国际将对此保持关注。

公司治理方面，公司严格按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设。股东大会是公司的权力机构，下设董事会、监事会，法人治理结构完善。两会一层人员变动方面，2023 年末离任人数占期初全体董事、监事、高级管理人员总人数 33.33%，其中，2023 年 5 月，李凡荣不再担任公司总经理职务，於乐民不再担任公司监事职务，李庆不再担任公司董事职务，由焦健担任总经理及董事职位，方芳担任监事一职，陈德春担任董事一职。内控方面，公司建立健全并严格执行各项内部控制制度，包括重大经营与投资决策管理制度、对外投融资管理制度、关联交易管理制度等。财务管理方面，中化股份与中国中化集团有限公司管理团队高度重合，不存在互相资金归集，中化股份各级子公司逐日将超出限额的境内、外沉淀现金分别划入财务公司集中账户和财务部指定的境外集中账户，实行现金集中管理，下属上市子公司按上市规则和相关关联交易协议执行。战略方面，公司将继续围绕主业发展，规划明晰，符合国家政策支持方向和公司发展需求。

特殊调整

受化工行业周期性波动、房地产行业景气度持续低迷影响，2023 年公司净利润出现亏损，但中化股份融资渠道很畅通，融资成本较低，实际财务风险亦较低，故在特殊调整项目上调 1 个子级。

外部支持

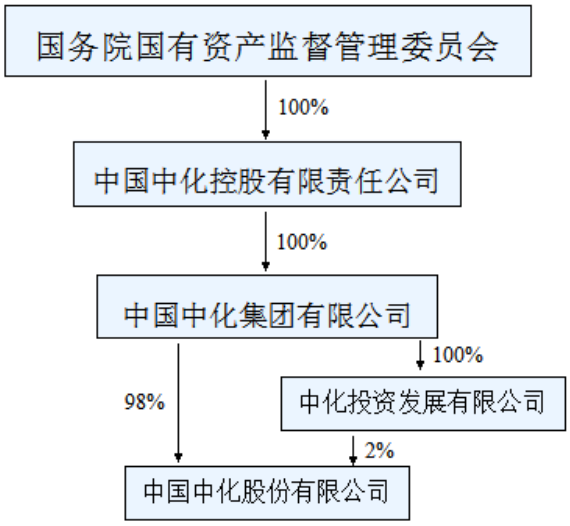
公司股东中国中化综合竞争力和经营实力很强，公司作为中国中化旗下重要的经营主体，能在资源协调及各业务板块协同运作等方面获得有力的支持。

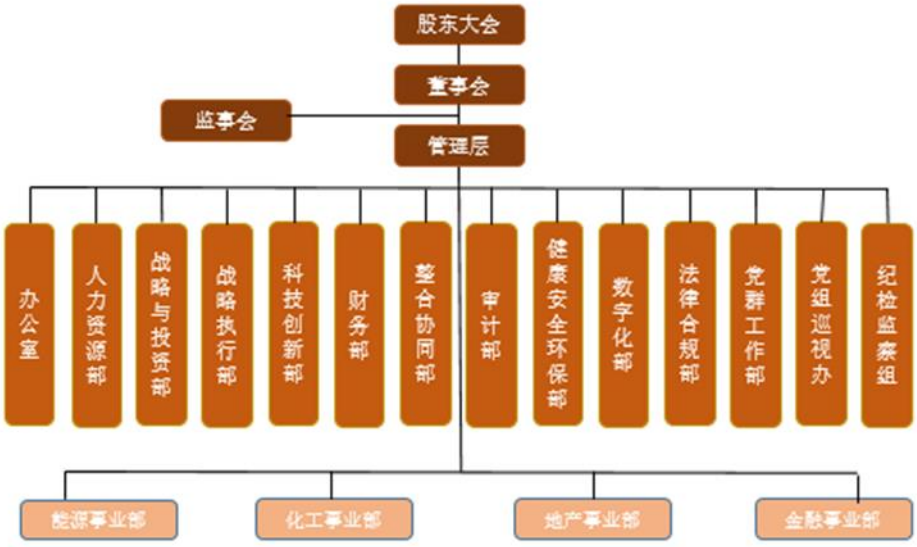
公司所属中国中化为国务院国资委监管的国有重要骨干企业。中国中化业务范围覆盖生命科学、材料科学、石油化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等八大领域，在全球超过 150 个国家和地区拥有生产基地和研发设施，以及完善的营销网络体系，是全球规模最大的综合性化工企业，拥有 17 家境内外上市公司。中国中化具备很强的市场竞争力和经营实力，在协调政府和金融机构等方面具有很强的优势。公司是中国中化旗下重要的经营主体，与其业务经营一体化程度较强，对其战略意义很大，可在经营管理以及资源协调等方面获得很大支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国中化股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国中化股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）





资料来源：公司提供

附二：中国中化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）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	3,810,611.18	4,183,311.29	3,609,002.87	3,341,746.49
应收账款	2,659,426.13	2,744,050.28	2,146,456.95	2,185,785.66
其他应收款	11,389,714.67	11,319,275.20	14,535,701.77	15,942,247.85
存货	11,241,735.41	11,257,641.39	10,450,568.47	10,435,526.37
长期投资	8,113,414.58	11,564,626.51	15,802,838.69	18,170,465.27
固定资产	6,767,219.87	7,249,684.35	7,064,673.71	7,449,984.38
在建工程	1,668,119.54	1,717,477.84	1,781,910.02	1,295,713.58
无形资产	1,299,738.89	1,221,867.96	1,124,137.15	1,125,620.50
资产总计	69,597,213.56	77,205,918.52	81,547,924.55	88,156,418.83
其他应付款	4,911,592.81	5,138,984.77	5,030,254.17	5,677,529.76
短期债务	10,152,594.63	11,069,462.04	11,348,357.59	17,712,428.54
长期债务	18,008,506.52	22,813,750.81	28,672,428.90	28,602,368.55
总债务	28,161,101.15	33,883,212.86	40,020,786.49	46,314,797.09
净债务	25,393,778.44	30,807,405.70	37,365,868.48	42,973,050.60
负债合计	48,786,226.79	55,921,067.57	56,151,413.86	62,442,059.10
所有者权益合计	20,810,986.77	21,284,850.94	25,396,510.69	25,714,359.73
利息支出	883,962.98	987,009.34	1,134,418.96	--
营业总收入	58,479,436.87	65,558,885.70	59,234,771.71	41,188,590.79
经营性业务利润	1,883,295.84	896,473.97	167,001.69	-7,510.01
投资收益	1,444,027.15	205,898.16	524,117.29	505,877.97
净利润	2,276,634.33	680,706.42	-310,973.57	234,719.22
EBIT	3,662,410.63	1,291,801.88	670,752.14	--
EBITDA	4,455,651.53	2,237,761.80	1,680,978.62	--
经营活动产生的现金流量净额	1,042,763.86	-561,109.15	2,191,399.64	20,991.33
投资活动产生的现金流量净额	-2,296,199.33	-2,729,534.27	-4,072,484.37	-2,203,521.66
筹资活动产生的现金流量净额	382,363.92	3,668,883.52	1,520,307.38	2,066,142.62
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.9/2024.1~9**
营业毛利率（%）	8.03	5.82	4.56	3.74
期间费用率（%）	3.98	3.63	3.66	3.03
EBIT 利润率（%）	6.30	1.98	1.14	--
总资产收益率（%）	--	1.76	0.85	--
流动比率（X）	1.14	1.09	1.17	1.12
速动比率（X）	0.77	0.75	0.84	0.82
存货周转率（X）	--	5.46	5.18	5.04*
应收账款周转率（X）	--	24.15	24.10	25.23*
资产负债率（%）	70.10	72.43	68.86	70.83
总资本化比率（%）	60.72	63.83	68.73	72.21
短期债务/总债务（%）	36.05	32.67	28.36	38.24
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	-0.05	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.02	-0.17	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.18	-0.57	1.93	--
总债务/EBITDA（X）	6.32	15.14	23.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.44	0.20	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.04	2.27	1.48	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.14	1.31	0.59	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	0.01	--

注：1、2024 年三季报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附三：中国中化股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	7,258.14	30,839.59	294,125.07	271,633.08
应收账款	-	459.75	228.37	882.77
其他应收款	2,437,626.38	2,412,181.02	870,735.84	1,040,612.10
存货	-	97.05	71.12	85.19
长期投资	10,227,409.53	12,839,036.83	16,748,881.77	18,253,338.28
固定资产	4,757.82	29,422.16	27,364.49	26,853.58
在建工程	-	-	214.84	-
无形资产	17,491.68	70,356.98	68,571.71	62,208.97
资产总计	14,947,985.99	17,718,449.72	21,384,347.09	26,247,560.53
其他应付款	1,898,778.47	2,062,535.03	2,076,523.11	0.00
短期债务	3,746,259.28	4,673,782.73	2,348,205.21	5,830,465.65
长期债务	5,027,194.79	6,736,387.74	12,860,560.81	13,080,017.99
总债务	8,773,454.07	11,410,170.47	15,208,766.02	18,910,483.64
净债务	8,766,195.93	11,379,330.88	14,914,640.95	18,638,850.56
负债合计	8,088,852.15	11,440,580.37	10,115,038.58	13,903,097.95
所有者权益合计	6,859,133.84	6,277,869.35	11,269,308.51	12,344,462.58
利息支出	176,917.61	258,351.80	291,573.28	--
营业总收入	14.15	540.44	7,760.02	5,977.52
经营性业务利润	-146,905.75	-470,187.73	-393,541.11	-174,892.79
投资收益	365,120.79	489,312.74	342,050.24	223,160.84
净利润	220,999.83	24,746.35	-45,463.18	49,819.92
EBIT	398,213.13	284,828.14	246,026.53	--
EBITDA	416,541.77	308,168.19	275,758.98	--
经营活动产生的现金流量净额	-1,667,509.15	-57,757.06	856,461.90	-165,188.45
投资活动产生的现金流量净额	-735,871.80	-2,239,116.15	-4,026,184.48	-3,993,023.03
筹资活动产生的现金流量净额	2,291,512.40	2,320,394.75	3,433,276.36	4,135,724.46
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.9/2024.1~9**
营业毛利率（%）	100.00	95.24	83.39	85.46
期间费用率（%）	1,035,829.54	86,989.56	5,147.97	3,000.89
EBIT 利润率（%）	2,814,825.44	52,702.84	3,170.44	--
总资产收益率（%）	--	1.74	1.26	--
流动比率（X）	1.11	0.79	1.38	1.74
速动比率（X）	1.11	0.79	1.38	1.74
存货周转率（X）	--	0.53	15.33	14.83*
应收账款周转率（X）	--	2.35	22.55	14.35*
资产负债率（%）	54.11	64.57	47.30	52.97
总资本化比率（%）	67.30	73.14	78.85	80.93
短期债务/总债务（%）	42.70	40.96	15.44	30.83
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.21	-0.02	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.49	-0.05	0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.43	-0.22	2.94	--
总债务/EBITDA（X）	21.06	37.03	55.15	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.07	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.35	1.19	0.95	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.25	1.10	0.84	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.02	-0.03	--

注：1、2024 年三季报未经审计；2、“-”表示数据为零，“--”表示不适用或数据不可比。

附四：基本财务指标计算公式

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。

附五：信用等级的符号及定义

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。

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