

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《2021年度中化化肥有限公司信用評級報告》，僅供參閱。

代表董事會
中化化肥控股有限公司
執行董事兼首席執行官
覃衡德

香港，二零二二年二月二十五日

於本公告日期，本公司執行董事為覃衡德先生（首席執行官）、馮明偉先生及楊宏偉先生；本公司非執行董事為J. Erik Fyrwald先生（主席）；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。

2021 年度中化化肥有限公司信用评级报告

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 09 月 16 日

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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，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。
- 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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 09 月 16 日至 2022 年 09 月 15 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2861M 号

中化化肥有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 09 月 16 日至 2022 年 09 月 15 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月十六日



评级观点：中诚信国际评定中化化肥有限公司（以下简称“中化化肥”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司产供销一体化经营实力突出、分销实力持续增强、股东背景雄厚以及盈利能力进一步改善、财务杠杆率整体呈下降态势等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肥价格波动易对公司经营产生影响、面临一定短期偿债压力及未来有一定的投资规模等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中化化肥（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	165.53	160.01	162.86	161.14
所有者权益合计（亿元）	51.94	56.00	62.24	64.01
总负债（亿元）	113.59	104.01	100.62	97.13
总债务（亿元）	58.35	49.68	37.35	40.24
营业总收入（亿元）	228.63	228.23	212.56	59.61
净利润（亿元）	3.70	4.84	5.33	1.75
EBIT（亿元）	5.42	6.65	5.93	--
EBITDA（亿元）	8.62	9.82	8.63	--
经营活动净现金流（亿元）	-12.79	15.61	2.45	-6.05
营业毛利率(%)	7.74	8.43	8.63	8.17
总资产收益率(%)	2.86	4.09	3.67	--
资产负债率(%)	68.62	65.00	61.78	60.28
总资本化比率(%)	52.91	47.01	37.50	38.60
总债务/EBITDA(X)	6.77	5.06	4.33	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.09	5.07	10.81	--

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

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：化学肥料(C030302_2019_03)

中化化肥有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (12%)	EBITDA 利润率(%)*	4.04	6
	总资产收益率(%)*	3.54	7
财务政策与 偿债能力 (24%)	总资本化比率(%)	37.50	10
	总债务/EBITDA(X)*	5.39	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	6.65	8
	经营活动净现金流/总债务(%)*	5.36	6
规模(24%)	营业总收入(亿元)*	223.14	10
	生产规模	7	7
运营实力 (40%)	原料供应及产品结构	8	8
	生产基地及销售网络布局	10	10
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计政策及报表质量、流动性、特殊事件及安全环保等因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正 面

■ **产供销一体化经营，分销实力持续增强。**公司是国内大型产供销一体化的综合型化肥企业，自有氮肥产能 30 万吨/年、复合肥产能 183 万吨/年和水溶肥 10 万吨/年，并通过参股化肥厂商及与国内外大型化肥厂商的长期稳定合作，保证化肥供应稳定；公司持续推进 DTS 分销渠道建设，并通过强化技术服务、提升服务能力，增强分销实力，目前在全国拥有 4 万家分销网点，产供销一体化实力突出。

■ **股东背景雄厚。**2020 年股权划转后，公司成为先正达集团股份有限公司（以下简称“先正达集团”）境内下属子公司，最终控股股东为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工”），股东背景雄厚，作为化肥板块经营主体，能够在技术、平台、品牌及与股东其他农业板块协同运作等方面得到有力支持。

■ **盈利持续改善，财务杠杆率处于近年来较低水平。**2020 年公司持续加大战略采购和差异化产品销售力度等，盈利能力进一步增强并带动所有者权益增长，同时 2020 年偿还部分债务，总债务规模下降，财务杠杆率处于近年来较低水平。

关 注

■ **化肥价格波动较大。**受供需变化、原材料价格、生产运输成本、经济环境以及关税政策等因素影响，化肥价格波动较大，对公司经营稳定性产生不利影响。

■ **面临一定短期偿债压力。**截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 40.24 亿元且基本为短期债务，面临一定短期偿债压力且债务结构有待改善。

■ **未来有一定的投资规模。**截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 38.54 亿元，尚需投资 31.35 亿元，面临一定投资压力；中化涪陵厂址搬迁对公司化肥产能影响较大，需持续关注搬迁后新项目建设进展情况。

评级展望

中诚信国际认为，中化化肥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。**产品价格超预期下行、超预期停产、在建项目投产时产能释放不足等令净利润出现大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

评级历史关键信息

中化化肥有限公司					
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	--	2020/07/10	许新强、杨洋、程方誉	中诚信国际化学肥料行业评级方法与模型 C030302_2019_03	阅读全文
AAA/列入信用评级观察名单	--	2018/06/29	杨琳、程方誉	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016 01	阅读全文
AAA/稳定	--	2009/07/08	涂盈盈、王中坤、崔英琦	--	阅读全文

同行业比较

部分同类企业主要指标对比表					
公司名称	复合肥产能(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(%)
中盐红四方	198	81.56	2.43	145.78	66.79
中化化肥	183	212.56	5.33	161.14	60.28

注：“中盐红四方”为“中盐安徽红四方股份有限公司”简称；表中营业总收入、净利润为2020年年报数据，总资产、资产负债率为2021年3月末数据。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

中化化肥前身系 1993 年 4 月成立的专门从事中国化肥进口代理业务的中国国际化肥贸易公司，主营业务包括氮肥、磷肥、钾肥和复合肥的产品研发、生产、分销零售及农化服务等业务。

产权结构：中化集团原通过其全资孙公司中化香港（集团）有限公司（以下简称“中化香港”）持有中化化肥控股有限公司（股票代码：00291.HK，以下简称“中化化肥控股”）52.65%的股权，同时中化化肥控股间接持有中化化肥 100%的股权。中化香港于 2020 年 1 月 5 日与中化工（上海）农业科技股份有限公司（已更名为“先正达集团股份有限公司”）签署了股份转让协议，中化香港同意将其所持有的中化化肥控股 3,698,660,874 股股份全部转让给先正达集团或其一个或多个关联方，涉及的总代价为 1 美元。2020 年 6 月 17 日，上述股权划转已完成，中国化工的间接全资附属公司中国农化（香港）控股有限公司（以下简称“中国农化香港”）持有中化化肥控股 52.65%股份，中化化肥控股仍间接持有公司 100%股份，公司成为中国化工下属公司，实际控制人仍为国务院国资委。

表 1：公司主要子公司(%)

全称	简称	持股比例	最新产能
中化重庆涪陵化工有限公司	中化涪陵	74.56	-
中化吉林长山化工有限公司	中化长山	98.16	氮肥 30 万吨/年、复合肥 35 万吨/年
中化云龙有限公司	中化云龙	100.00	饲料 30 万吨/年
中化山东肥业有限公司	山东肥业	51.00	复合肥 70 万吨/年
福建中化智胜化肥有限公司	中化智胜	53.19	复合肥 20 万吨/年
中化农业生态科技（湖北）有限公司	中化生态	97.00	复合肥 58 万吨/年
中化农业（新疆）生物科技有限公司	新疆生物	100.00	水溶肥 10 万吨/年

注：最新产能为截至 2021 年 3 月末，中化涪陵因 2019 年 10 月启动搬迁，老厂所有生产装置关停，导致其磷肥产能减少 74 万吨/年、复合肥产能减少 30 万吨/年。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短

期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策料将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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 年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

行业及区域经济环境

2020 年化工¹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。

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。其中，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

¹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。

复产加快，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 2：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的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，但疫情对经济和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。

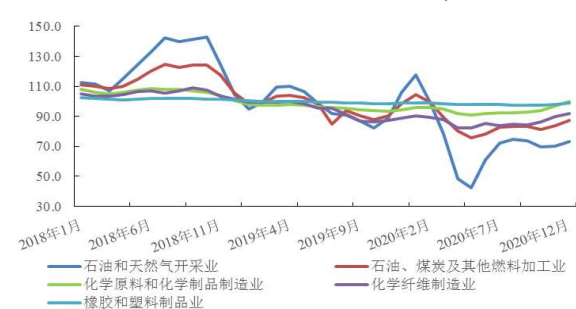
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



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²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 3：2020 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
化工行业	2,263.8	--	144,171.3	-8.07	7,328.3	-8.99

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。

业务运营

公司是国内大型产供销一体化的综合型化肥企业，主要从事以化肥为主的农资产品的研发、生产、

采购以及分销等业务，经营品种主要包括氮肥、钾肥、磷肥和复合肥。受主要产品价格下降等因素影响，2020 年公司营业总收入同比下降 6.86%。随着价格的回升，2021 年一季度营业总收入同比增长 5.32%。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
氮肥板块	48.74	55.45	49.74	14.68
磷肥板块	48.13	48.00	40.84	13.50
钾肥板块	45.07	38.42	38.68	9.76
复合肥板块	58.90	60.43	56.51	14.88

² 根据申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业的石油开采业及所属企业，中诚信国际选取 A 股 381 家化工上市公司，剔除 2019 年以来上市但缺少单一季度数据的 20 家公司后保留 361 家为样本进行分析，

其中包括石油开采企业 3 家，石油化工企业 19 家，化学原料企业 36 家，化学制品企业 228 家，化学纤维企业 24 家，塑料和橡胶制品企业 51 家。

其他	27.79	25.93	26.79	6.79
营业总收入	228.63	228.23	212.56	59.61
占比	2018	2019	2020	2021.3
氮肥板块	21.32	24.30	23.40	24.63
磷肥板块	21.05	21.03	19.21	22.65
钾肥板块	19.71	16.83	18.20	16.37
复合肥板块	25.76	26.48	26.59	24.96
其他	12.16	11.36	12.60	11.39
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司为产供销一体化综合型化肥企业，自产氮肥、磷肥、复合肥及参股企业产能等产品有利于稳定供应，受厂址搬迁等影响，2020 年产量有所下降

截至 2021 年 3 月末，公司通过下属控股企业拥有氮肥产能 30 万吨/年、复合肥产能 183 万吨/年，产能整体保持稳定，其中中化涪陵搬迁工作¹和新厂址年产 20 万吨精细磷酸盐及配套新型专用肥一期工程项目稳步推进中。此外，公司还参股了阳煤平原化工有限公司、山西晋煤天源化工有限公司、云南三环中化化肥有限公司、甘肃瓮福化工有限责任公司等化肥厂商，自有产能及参股企业产能一定程度上保障了化肥供应。

产能利用率方面，由于根据市场需求调整生产策略，减少尿素生产，加大合成氨生产，中化长山氮肥利用率仍处于较低水平；复合肥行业产能过剩较为严重，行业产能利用率较低，受益于装置稳定运行，2020 年公司各在产复合肥和水溶肥企业产能利用率均有不同程度提升。由于中化涪陵老厂所有生产装置关停，2020 年公司化肥产量同比降幅较为明显。

表 5：公司化肥产能和产量情况（万吨/年，万吨）

肥种	控股企业	最新产能	产量			
			2018	2019	2020	2021.1~3
氮肥	中化长山	30	8	6	7	2
磷肥	中化涪陵	-	69	58	-	-

¹据重庆市政府规划及长江环境保护计划，2019 年 8 月重庆市涪陵区人民政府（以下简称“涪陵政府”）与公司签订厂址搬迁协议。截至 2021 年 3 月末，预计子公司中化涪陵将于 2022 年 6 月前将原厂址的土地归还涪陵政府，交地后 6 个月挂牌，涪陵政府在收回土地后将搬迁期间发生的费用和损失给予最高 10 亿元的补偿，2019 年 10 月中化涪陵启动搬迁，老厂所有生产装置关停。

²根据第二期项目初步设计可采储量为 879.97 万吨，磷矿品位约为 28%，

复合肥	中化涪陵	-	29	15	-	-
	山东肥业	70	41	41	54	15
	中化生态	58	9	11	19	7
	中化长山	35	12	16	18	8
	中化智胜	20	7	6	8	2
复合肥小计		183	99	91	99	32
水溶肥	新疆生物	10	--	2	4	1
	合计	223	176	157	110	33

注：中化长山 30 万吨/年氮肥装置除氮肥外，能够生产合成氨和吗啉，上表仅统计氮肥产量，其中 2018~2021 年一季度，中化长山合成氨产量分别为 17.38 万吨、20.35 万吨、20.07 万吨和 4.90 万吨；同期吗啉产量分别为 0.098 万吨、0.27 万吨、0.33 万吨和 0.08 万吨。

资料来源：公司提供

此外，公司具备磷矿资源，截至 2021 年 3 月末，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，目前产能接续项目第一期已于 2019 年 7 月建设完成并转入固定资产，第二期项目建设正在推进²；2020 年以来磷矿石开采量进一步增长，为磷化工产业链奠定坚实的资源基础。中化云龙所生产磷矿石全部用于其高磷饲料级磷酸氢钙的生产，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，截至 2021 年 3 月末公司已拥有饲料钙产能 30 万吨/年，2020 年以来饲料钙产销量平稳增长，产能利用率和产销率仍处于较高水平。

表 6：公司磷矿开产和饲料钙产销情况（万吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
磷矿石开采量	62.05	69.52	89.02	12.80
饲料钙产量	32.00	32.49	34.22	8.59
饲料钙销量	31.65	32.92	34.27	7.68

资料来源：公司提供

公司与上游供应商建立长期稳定合作关系且独家代理部分产品国内销售，保障了货源的稳定供应，通过加大集中采购力度，有助于提升采购效率和议价能力

公司通过自产以及与参股企业签订长期采购

可服务年限为 8 年。此外，中化云龙推进深部扩建项目建设，目前正在实施地质勘探项目，计划于 2025 年完成探矿权转采矿权，2029 年完成深部扩建项目。第二期项目建设完成后，预计生产规模增加至 200 万吨/年，可采资源量约为 7,000 万吨，磷矿品位约为 26.93%，可服务年限超过 25 年。

合同取得部分货源，并与国内外大型化肥厂商建立了长期稳定合作关系，保证化肥供应稳定，同时在氮肥和磷肥方面持续全面推进集中采购战略，提升采购效率和议价能力。钾肥采购方面，在国内采购之外，公司主要通过原股东中化集团从国外进口³，中化集团是我国每年钾肥进口价格谈判的重要代表，目前已与 APC 续签了 2020~2022 年三年独家代理合作备忘录；与乌拉尔钾肥公司签有陆运钾 2020~2024 年合作备忘录，保证了未来的钾肥供应。复合肥方面，公司国内采购主要区域仍集中于黑龙江、江苏、北京等地，通过控股工厂和外部经销商进行采购；国外采购方面，公司与国外主要复合肥供应商 YARA 和 EUROCHEM 签订了长期合约，负责 YARA 产品在山东等北方区域的独家代理销售，以及 EUROCHEM “狮马牌”含硫复合肥产品在中国市场的独家代理销售。

2020 年公司氮肥和磷肥采购量进一步增长，其中受上年末库存较少及销量增加影响，磷肥纯外部采购量同比增幅显著；复合肥采购量略有下降。**中诚信国际认为**，公司与国内外大型化肥厂商保持稳定合作关系，提高集中采购占比，并通过中化集团进口钾肥及取得部分产品国内销售独家代理权，对稳定货源供应及获取有利的采购价格有较强的支撑作用。2020 年各产品采购均价同比均有不同幅度下降，有助于降低公司采购成本；2021 年一季度氮肥和磷肥采购均价均有所上升。

表 7：公司化肥采购情况（万吨，元/吨）

		2018	2019	2020	2021.1~3
氮肥	外购量	356	383	390	87
	其中：参股企业采购量	-	21	17	3
	纯外部采购量	356	362	373	84
	采购均价	1,454	1,500	1,318	1,507
磷肥	外购量	213	184	225	61
	其中：参股企业采购量	64	110	78	18
	纯外部采购量	149	74	147	43
	采购均价	2,208	2,127	1,890	2,097
钾肥	采购量	284	340	223	40
	其中：与盐湖股份约定采购量	58	56	60	12
	复				
复合肥	外购量	161	142	137	33

³ 公司与原股东中化集团及国外钾肥供应商签订了三方协议，公司股权

合 肥	其中：国内采购量	78	68	70	23
	国外进口量	83	74	67	10
	国内采购均价	1,906	1,802	1,793	1,785
	进口采购均价	3,284	3,565	3,302	3,247

资料来源：公司提供

公司拥有遍布全国的农资产品分销网络，分销渠道优势明显，并持续进行渠道下沉；通过增加差异化产品销售以减轻行业景气变化对盈利的影响

销售方面，公司基础肥种（氮肥、磷肥和钾肥）采取直销和分销相结合的销售方式，农用化肥主要通过分销网络，销售到乡镇级客户和种植大户，工业化肥则主要采用直销模式，近年随着氮肥直销占比提高，有效降低了物流费用和运输成本，提高了氮肥产品的盈利能力。2020 年以来，公司继续通过肥易通电商平台为上下游供应商及客户提供一手市场行情及快捷的行业资讯，推动基础肥业务从购销模式向平台服务商模式转型。复合肥及新型肥料方面，公司专门设立分销部门，通过制定、搭建 DTS 分销渠道进行销售；坚持技术服务营销模式，通过田间试验、施肥指导、过程跟踪、营销策划等方式，不断提高产品竞争力和影响力。截至 2021 年 3 月末，公司深度分销渠道在全国拥有 4 万家零售网点、300 万吨仓储能力，工业类客户已覆盖全国各区域大型肥料及化工生产厂商，农业类客户已覆盖至全国 98% 的农业县市，组成国内最大的作物营养分销网络，整体市场下沉程度高，分销优势明显。此外，作为先正达集团中国业务单元之一，公司依托先正达集团中国平台，协同其旗下的植物保护及种子业务打造定制产品集群，共同构建作物种植系统化解决方案，针对重点作物推出定制化产品组合，推升整体市场份额。

在采购储备支撑下，通过渠道拓展和下沉，2020 年公司氮肥和钾肥销量同比实现较好增长；复合肥销量稳中略增。销售价格方面，受疫情影响，2020 年一季度化肥价格下跌幅度较大，全年各产品销售均价同比均有不同幅度下降。公司持续调整产品结构，向环保型、高效性肥料转变，加强高端复

划转不影响钾肥进口及对国外化肥的代理销售。

合肥、差异化氮肥、新型磷肥等高附加值产品的销售，2020 年差异化产品销量 95.68 万吨，同比增长 25.25%，差异化产品销售价格相对普通品种较高，对产品价格起到一定支撑作用。2021 年一季度，随着春耕和粮食储备需求上升等，下游需求增长，主要产品销量同比均有所增长；此外，原材料价格支撑、供需格局偏紧等因素带动公司主要产品销售均价持续上涨，且由于上年同期疫情影响较大，同比增幅较为明显。

表 8：公司化肥销售情况（万吨，元/吨）

		2018	2019	2020	2021.1~3
氮肥	销量	339	354	372	98
	其中：自产	7	2	1	0
	外购	332	352	371	98
	销售均价	1,438	1,566	1,337	1,498
磷肥	销量	206	225	208	62
	其中：自产	61	53	0	0
	外购	145	172	208	62
	销售均价	2,336	2,133	1,964	2,177
钾肥	销量	273	184	210	55
	销售均价	1,651	2,088	1,842	1,774
复合肥	销量	224	236	237	64
	其中：自产	75	71	92	26
	外购	149	165	145	38
	销售均价	2,629	2,560	2,384	2,325

注：表中数据为财务口径数据。

资料来源：公司提供

战略规划及管理

在基础肥上加强战略采购和渠道深耕，在分销业务上持续开发差异化产品并扩大终端覆盖；在建项目尚需投资规模较大，或面临一定投资压力

基础肥方面，公司将以下游市场需求为导向，持续开发新产品，不断提升品牌影响力，通过“战略采购”与“渠道深耕”双轮驱动，增强议价能力，形成稳定的盈利模式；并积极推进肥易通创新项目，实现业务的可持续发展。分销业务方面，公司将在大力推进 DTS 渠道战略的基础上，持续提升市场终端覆盖和开展渠道下沉；制定差异化复合肥和特种肥料的植物营养方案，提升产品竞争力。

在建项目方面，公司计划总投资 38.54 亿元，2021 年 3 月末已投资 7.19 亿元，尚需投资 31.35 亿元，存在一定投资压力。其中中化涪陵新厂址建设投资的 20 万吨/年精细磷酸盐及配套新型专用肥项目一期工程采用目前最先进成熟的半水-二水法工艺，生产高端精细磷酸盐及高端专用肥产品，将新增年产 20 万吨高品质精细磷酸盐装置、年产 70 万吨新型专用肥产能、年产 90 万吨磷石膏综合利用产能，预计于 2022 年投产。

表 9：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目	计划投资额	截至 2021 年 3 月末已投资	未来投资		
			2021.4~12	2022	2023
20 万吨/年精细磷酸盐及配套新型专用肥项目一期工程	32.91	3.76	11.36	14.04	3.75
湖北中化东方肥料有限公司年产 50 万吨新型肥料项目	2.92	2.27	0.05	-	-
以则村磷石膏渣库工程项目	0.50	0.08	0.02	0.07	0.04
中化农业（新疆）生物科技有限公司年产 10 万吨年新型肥料项目（精河）	0.48	0.14	0.22	0.12	-
中化农业（新疆）生物科技有限公司年产 10 万吨年新型肥料项目（库尔勒）	0.48	0.10	0.20	0.18	-
中化农业（新疆）生物科技有限公司年产 10 万吨年新型肥料项目（疏勒）	0.47	0.41	0.06	-	-
中化农业（新疆）生物科技有限公司年产 10 万吨年新型肥料项目（玛纳斯）	0.47	0.42	0.05	-	-
没租哨磷矿 60 万吨/年产能接续项目	0.31	0.01	0.15	0.10	0.05
合计	38.54	7.19	12.11	14.51	3.84

资料来源：公司提供

公司法人治理结构较为完善，内控机制良好

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规，制定了《中化化肥有限公司章程》，明确了经营管理机构的职责范围、权利、义务以及

工作程序，建立了科学、规范的法人治理结构和现代企业制度，提升了公司的战略管理和风险管理水平。根据该章程规定，公司不设立董事会及监事会，设一名执行董事，一名监事，实行总经理负责制；总经理是公司的法定代表人，由投资方委派，向投

资方全面负责。

为加强公司治理和内部控制机制建设，公司设立风险管理委员会，参照 COSOERM 框架，建立了全面风险管理体系，形成了以风险管理制度、财务管理制度、货权管理制度、审计稽核管理制度、投资项目及下属企业管理制度、安全管理制度等为主要内容的、较为完善的内部控制制度。其中在资金管理方面，中化化肥控股和公司均实行资金业务集中管理，并制定了有关资金使用管理办法以及操作办法等制度文件，包括资金预算管理、现金集中管理、融资集中管理、银行账户集中管理、金融衍生产品集中管理等制度，采用内部审计和外部审计相结合的方式，加强资金使用效率、降低财务费用、提高债务结构的合理性。财务管理部作为日常资金集中管理的职能部门，负责统筹和管理。

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 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度，财务数据为报告期末数。中诚信国际将公司 2019~2021 年 3 月末“其他流动负债”中的超短期融资券调整至短期债务进行分析。

盈利能力

通过加大战略采购和差异化产品销售力度等，期间费用率降低，盈利能力增强

2020 年以来，公司营业毛利率呈波动态势，基于农资流通行业的特点，营业毛利率整体处于较低水平。具体来看，受益于公司生产运营效率提升，同时产品销售均价跌幅小于采购均价和生产成本跌幅，2020 年氮肥、钾肥和复合肥板块毛利率增长，带动公司营业毛利率进一步提升；但由于磷肥产品销售均价跌幅较大，其毛利率同比有所下降。2021 年一季度，公司磷肥板块产品销售均价回升，且复合肥以销售上年毛利率较高的存货为主，上述板块毛利率处于近年较高水平；但钾肥采购成本上升导

致毛利率下降，导致公司营业毛利率有所降低。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
氮肥板块	2.67	2.82	3.37	3.62
磷肥板块	7.97	4.85	3.54	4.53
钾肥板块	6.71	9.02	11.83	7.46
复合肥板块	8.53	7.19	7.84	10.55
其他	16.23	29.07	23.20	20.99
营业毛利率	7.74	8.43	8.63	8.17

资料来源：公司提供

2020 年，由于中化涪陵搬迁等工程项目利息支出资本化，同时当期利息收入增加，公司财务费用为-0.15 亿元，带动期间费用率下降，期间费用控制能力进一步提升。

得益于毛利率提升以及期间费用率下降，2020 年公司经营性业务利润实现增长，且为利润的主要构成，盈利能力进一步提升。此外，对合营联营企业按权益法核算的投资收益、对关联方委托贷款产生的利息收入和收益性管理对公司利润形成一定补充；但对其他应收款和存货等确认的减值损失同比有所增长。2020 年，受费用化利息支出和折旧减少影响，公司 EBITDA 利润率和总资产收益指标略有下降。2021 年一季度，投资收益的增长带动公司净利润同比增加 32.58%。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	9.05	8.14	8.25	2.17
管理费用（含研发费用）	5.50	5.57	4.98	1.54
财务费用	0.84	1.32	-0.15	0.07
期间费用合计	15.39	15.03	13.09	3.78
期间费用率	6.73	6.59	6.16	6.35
经营性业务利润	2.09	4.09	5.00	1.01
资产减值损失（含信用减值损失）	0.12	0.26	0.64	-
投资收益（损失）	1.30	0.99	1.30	0.75
利润总额	3.32	4.90	5.51	1.77
净利润	3.70	4.84	5.33	1.75
EBIT	5.42	6.65	5.93	--
EBITDA	8.62	9.82	8.63	--
EBITDA 利润率	3.77	4.30	4.06	--
总资产收益率	2.86	4.09	3.67	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司总债务规模有所下降，盈利的改善带动所有者权益增长，财务杠杆率处于近年来较低水平；但公司债务基本为短期债务，债务期限结构有待改善

2020 年以来公司总资产规模变化不大，结构较为均衡，截至 2021 年 3 月末流动资产占比为 55%。由于偿还到期债务，2020 年末货币资金降幅较大，截至 2021 年 3 月末受限金额为 2,625.61 万元，主要为保证金和专用资金，受限规模较小；以预付采购款为主的预付款项规模有所增长；存货整体较为稳定，主要为库存商品，由于处于销售旺季，2021 年 3 月末存货规模下降；公司其他流动资产为给关联方的委托贷款和待抵扣增值税进项税，2020 年以来部分委托贷款实现收回，同时公司将对关联公司委托贷款重分类至其他非流动资产，上述科目相应变动。随着项目完工转固，2020 年末固定资产增加。

受偿还到期债务等因素影响，2020 年末公司负债和债务规模延续下降趋势，但由于农资流通行业贸易周转较快，对短期资金依赖较高，公司债务结构以短期为主，债务期限结构有待改善。此外，以应付货款为主的应付账款不断下降；预收款项（含合同负债）主要为预收购货款，2020 年以来有所波动。2021 年 3 月末，短期借款增加使得总债务略有上升。

2020 年以来利润积累令公司所有者权益进一步增长，因前期经营性业务亏损以及确认资产减值损失，2021 年 3 月末未弥补亏损仍为 52.98 亿元。债务规模下降使得公司财务杠杆率处于近年来较低水平。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	10.39	15.85	6.20	13.28
预付款项	19.10	13.91	15.35	17.16
存货	49.76	50.23	50.36	44.10
其他流动资产	23.28	12.80	9.35	1.69
流动资产	110.92	102.20	88.62	88.61
长期股权投资	9.27	8.88	10.14	10.72
固定资产	20.61	15.38	17.48	17.19
在建工程	4.13	8.55	9.85	11.34

其他非流动资产	-	5.91	17.56	14.18
总资产	165.53	160.01	162.86	161.14
短期债务	58.35	49.68	37.22	40.12
总债务	58.35	49.68	37.35	40.24
应付账款	15.30	21.15	17.09	15.94
预收款项（含合同负债）	29.37	22.67	36.39	29.43
总负债	113.59	104.01	100.62	97.13
所有者权益	51.94	56.00	62.24	64.01
资产负债率	68.62	65.00	61.78	60.28
总资本化比率	52.91	47.01	37.50	38.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

经营获现水平波动较大，投资活动净现金流亦有所波动；2020 年盈利指标得到改善，但仍面临一定短期偿债压力

公司经营获现水平波动较大，其中 2020 年与客户票据结算较多同时为锁定货源预付款项的增加等导致经营活动净现金流降幅较大；2021 年一季度，受回款季节性、结算方式变化影响及向供应商支付采购货款的增加，当期经营活动现金流由正转负。由于构建物业、厂房及设备支出较多，2020 年投资活动现金流呈净流出态势；2021 年一季度，收回关联方委托贷款使得投资活动净现金流为 9.00 亿元。2020 年，公司债务偿还仍保持在一定规模，但筹资活动现金流净流出规模缩减；2021 年一季度，融资规模增加使筹资活动现金流转为净流入态势。

得益于盈利改善，EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年增强；但公司经营获现水平较为波动，其对利息能够形成一定覆盖，对债务覆盖能力较弱；同时公司短期债务规模相对较大，货币等价物不足以覆盖短期债务，面临一定短期偿债压力。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-12.79	15.61	2.45	-6.05
投资活动净现金流	33.56	4.17	-6.82	9.00
筹资活动净现金流	-18.01	-12.36	-2.24	4.11
EBITDA 利息保障倍数	4.09	5.07	10.81	--
经营活动净现金流/利息支出	-6.07	8.06	3.07	--
总债务/EBITDA	6.77	5.06	4.33	--
经营活动净现金流/总债务	-0.22	0.31	0.07	-0.60*
货币等价物/短期债务	0.30	0.40	0.30	0.50

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

备用流动性充足，能够为偿债提供支持

备用流动性方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得授信额度总计 265.66 亿元，其中未使用的授信额度为 224.55 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产包括保证金、抵押的固定资产和无形资产，账面价值合计 0.29 亿元，受限资产规模小。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2021 年 09 月 02 日，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和利息的情况。

外部支持

2020 年公司股权划转至中国化工下属公司后，作为农业板块主要的化肥经营主体，能在资源协调以及与其他农业板块协同运作等方面获得有力支持

2020 年股权划转事项完成后，公司成为先正达集团境内下属子公司，最终控股股东为中国化工。中国化工系国务院国资委直接监管的骨干央企，2021 年位列世界 500 强第 161 位，市场竞争力和经营实力突出，具备很强的支持能力。先正达集团是全球领先的农业科技创新企业，作为中国化工旗下的农业板块运营主体，主营业务涵盖植物保护、种子、作物营养产品的研发、生产与销售，并从事现代农业服务，在技术、平台和品牌等方面具有优势。公司是中国化工和先正达集团旗下作物营养经营单元，即化肥板块的主要经营主体，在其统筹管理下，公司可在技术、品牌等资源协调以及与其他农业板块协同运作上等方面获得有力支持。此外，经国务院批准，中国中化集团有限公司与中国化工实施联合重组，中化集团和中国化工整体划入新成立

的中国中化控股有限责任公司，中诚信国际关注到，重组事项和相关股权划转工作仍在进行中，尚需关注后续进展。

评级结论

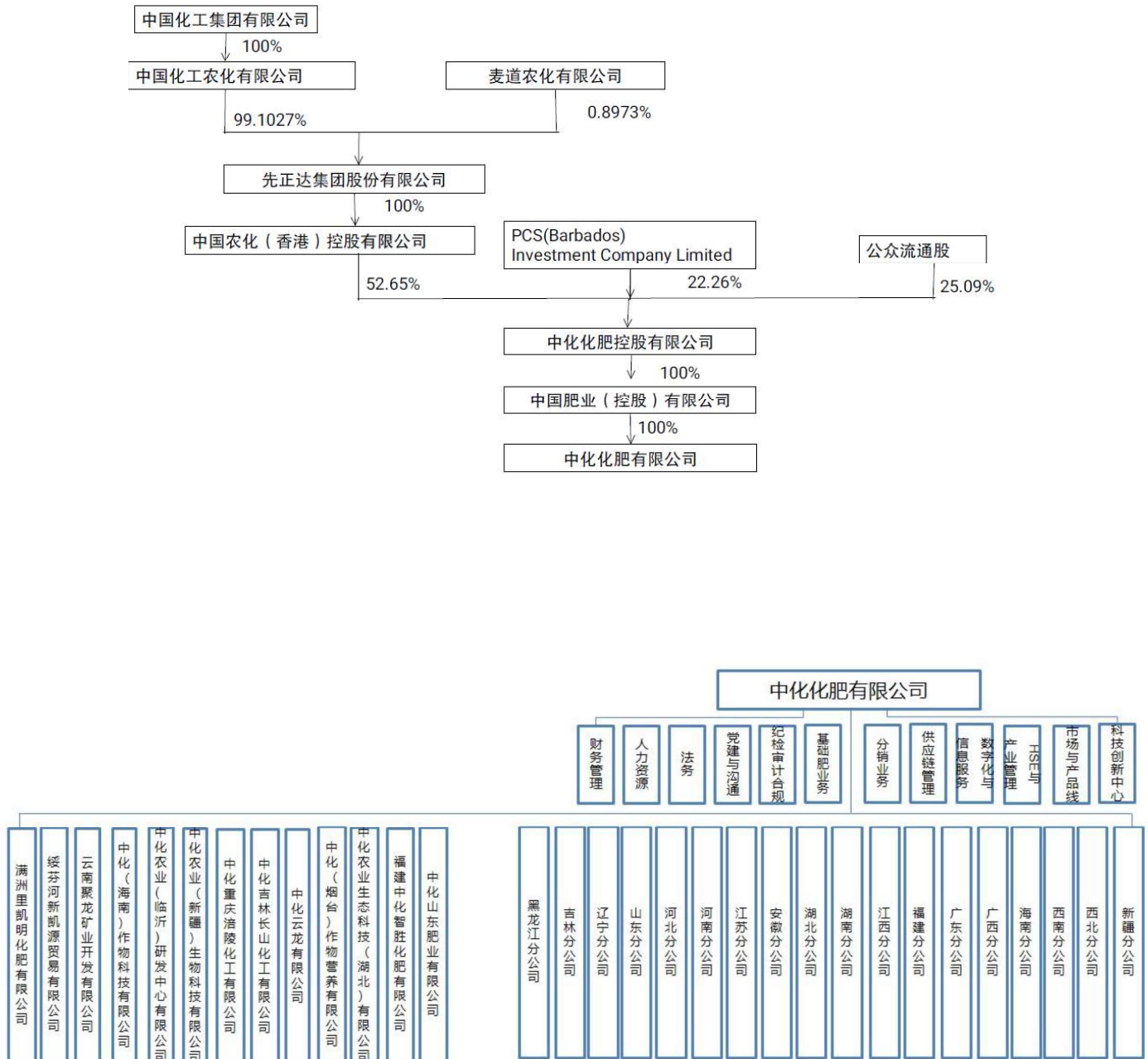
综上所述，中诚信国际评定中化化肥有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中化化肥有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：中化化肥有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 7 月末）



资料来源：公司提供

附二：中化化肥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	103,937.52	158,458.84	62,002.51	132,839.11
应收账款净额	3,484.96	41,053.50	6,825.13	37,276.26
其他应收款	11,554.13	13,071.07	15,936.81	18,790.07
存货净额	497,552.04	502,264.06	503,626.28	441,042.72
长期投资	92,650.82	117,099.79	122,095.90	127,969.49
固定资产	206,070.55	153,815.70	174,815.39	171,945.74
在建工程	41,276.38	85,476.25	98,544.99	113,395.39
无形资产	105,795.44	98,445.35	99,900.27	93,866.06
总资产	1,655,329.73	1,600,076.98	1,628,629.50	1,611,381.28
其他应付款	55,341.43	58,608.19	47,102.75	59,161.38
短期债务	583,508.83	496,812.99	372,235.30	401,150.59
长期债务	-	-	1,235.39	1,235.39
总债务	583,508.83	496,812.99	373,470.69	402,385.98
净债务	479,571.31	338,354.15	311,468.19	269,546.87
总负债	1,135,933.59	1,040,070.19	1,006,218.43	971,309.74
费用化利息支出	21,011.08	17,542.69	4,205.81	--
资本化利息支出	82.04	1,841.24	3,782.85	--
所有者权益合计	519,396.14	560,006.79	622,411.07	640,071.54
营业总收入	2,286,334.35	2,282,314.00	2,125,636.63	596,112.05
经营性业务利润	20,920.69	40,919.24	49,992.35	10,114.58
投资收益	12,954.98	9,925.59	13,015.79	7,458.64
净利润	36,985.00	48,356.40	53,296.99	17,460.47
EBIT	54,182.99	66,516.88	59,283.40	--
EBITDA	86,182.10	98,197.84	86,337.84	--
经营活动产生现金净流量	-127,949.05	156,138.18	24,545.57	-60,480.26
投资活动产生现金净流量	335,569.83	41,674.76	-68,239.25	90,047.18
筹资活动产生现金净流量	-180,110.29	-123,569.39	-22,442.45	41,119.20
资本支出	48,581.27	82,748.92	76,012.79	15,044.01
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	7.74	8.43	8.63	8.17
期间费用率(%)	6.73	6.59	6.16	6.35
EBITDA 利润率(%)	3.77	4.30	4.06	--
总资产收益率(%)	2.86	4.09	3.67	--
净资产收益率(%)	7.43	8.96	9.01	11.06*
流动比率(X)	1.01	1.02	0.91	0.95
速动比率(X)	0.56	0.52	0.39	0.48
存货周转率(X)	4.23	4.18	3.86	4.64*
应收账款周转率(X)	631.50	48.77	88.79	108.13*
资产负债率(%)	68.62	65.00	61.78	60.28
总资本化比率(%)	52.91	47.01	37.50	38.60
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	99.67	99.69
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.22	0.31	0.07	-0.60*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.22	0.31	0.07	-0.60*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-6.07	8.06	3.07	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-25.65	27.67	3.71	--
总债务/EBITDA(X)	6.77	5.06	4.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.20	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.09	5.07	10.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.57	3.43	7.42	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”的超短期融资券调整至短期债务，将“合同负债”计入“预收款项”，将“使用权资产”计入“无形资产”；3、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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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）
	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。