

股票简称：中化国际
证券代码：600500

债券简称：06中化债
债券代码：126002

编号：临2008—024

中化国际（控股）股份有限公司 关于“06中化债(126002)”跟踪评级的公告

公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

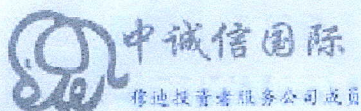
根据中国证券监督管理委员会《上市公司证券发行管理办法》，中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“公司”）委托中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信”）对本公司发行的“06中化债”（债券交易代码：126002）进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，“06中化债”AAA信用等级保持不变。

投资者欲全面了解本次信用评级的具体情况，请查阅2008年11月28日于上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）或公司（<http://www.sinochemintl.com>）上刊登的《中化国际（控股）股份有限公司分离交易的可转换公司债券2008年跟踪评级报告》。

特此公告。

中化国际（控股）股份有限公司

2008年11月28日



信用等级通知书

信评委函字 [2008] 跟踪148号

中化国际（控股）股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2007年度经营状况及相关行业综合分析评估的基础上，我公司对贵公司2006年12亿元分离交易的可转换公司债券进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零零八年十一月二十五日

中化国际（控股）股份有限公司分离交易的可转换公司债券 2008 年跟踪评级报告

发行主体 中化国际（控股）股份有限公司
发行规模 12 亿元人民币
发行日期 2006 年 12 月 1 日
计息期限 2006 年 12 月 1 日~2012 年 12 月 1 日
债券利率 票面利率为 1.80%
偿还方式 每年付息一次，到期支付本金
担保主体 免担保
上次债项评级结果 AAA
债项跟踪评级结果 AAA

概况数据

合并口径	2005	2006	2007	2008.9
总资产(亿元)	63.42	79.39	136.63	172.81
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	35.58	36.95	65.47	73.39
总负债(亿元)	27.84	42.44	71.16	99.42
总债务(亿元)	10.79	23.19	37.77	65.28
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	159.11	154.20	194.10	234.61
EBIT(亿元)	8.83	5.94	10.63	-
EBITDA(亿元)	10.23	7.42	12.65	-
经营活动净现金流(亿元)	7.65	3.86	6.23	7.15
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	8.15	6.13	7.68	9.77
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	6.43	4.81	6.52	-
总资产收益率(%)	15.12	8.32	9.80	9.79
资产负债率(%)	43.90	53.46	52.08	57.53
总资本化比率(%)	23.28	38.56	36.59	47.07
总债务/EBITDA(X)	1.06	3.12	2.99	-
EBITDA 利息倍数(X)	27.58	13.82	9.42	-

注 1：公司 2005~2006 年财务报告采用旧会计准则，2007~2008 年 3 季度财务报告采用新会计准则；上表中括号里指标为新会计准则下适用；
 注 2：2008 年 3 季度期间财务指标均经过年化处理；

分析师
王雅方

yfwang@ccxi.com.cn

王中坤

zhkwang@ccxi.com.cn

Tel: (010)66428877

Fax: (010)66426100

2008 年 11 月 25 日

基本观点

2008 年以来，中化国际（控股）股份有限公司（以下简称“中化国际”或“公司”）化工物流、橡胶、农化业务等板块稳定发展，可持续发展能力继续提高。但我们也关注焦炭、橡胶等贸易产品价格频繁波动、债务规模增加等因素对公司业务经营的影响。

综上，中诚信国际评定本次跟踪评级结果为：**AAA**

正面

- 公司化工物流业务运营能力进一步加强。**2008 年以来，公司一直推进化工物流业务发展，加大物流资产投入，2008 年上半年公司控制船舶 28 艘，控制运力达 17.27 万吨；拥有集装箱 2,181 个；同时公司在建港口、园区物流项目进展顺利，天津危险品物流中心按计划建成并已进入试运营，重庆化工园区的管廊工程正式开工建设。
- 橡胶业务可持续发展能力增强。**2008 年，公司继续推进橡胶业务向上游资源整合，特别是海外天然胶资源获取方面，于 9 月 4 日正式完成新加坡 GMG 公司 51% 股权收购，此次收购的完成使公司在全球天然胶行业的影响力得到较大提升。
- 农化业务继续稳定增长。**2008 年上半年，公司顺利完成孟三都东南亚 6 个国家和 1 个地区酰胺类农药业务的收购，海外销售渠道进一步拓展，为农化产业整合和农药业务的快速发展奠定了基础。
- 化工分销及冶金能源营销业务进一步发展。**2008 年上半年，公司冶金能源业务取得良好进展，焦炭上游核心供应商的稳定供货能力持续提升，出口市场份额保持稳定；化工分销方面，苏州聚氨酯项目在太仓正式开工，2008 年上半年主要分销产品的业务规模、盈利均超过上年同期水平。
- 盈利能力有所增强。**2008 年前 3 季度，公司营业收入、净利润、毛利率都较上年同期实现了提升。

关注

- **经济增速放缓，市场不确定因素增多。**近期全球金融危机进一步扩散，国际经济形势恶化，我国经济增速放缓，市场不确定因素增多，天然胶、焦炭等价格在高位运行后已呈现大幅下跌态势，公司相关业务盈利能力存在一定不确定性。
- **债务规模不断加大。**截至 2008 年 9 月底，公司总债务 65.28 亿元，较 2007 年底明显加大。
- **货币政策风险。**目前汇率、利率调整频繁，汇率政策对公司进出口业务具有一定影响，利率的变动会影响公司资金成本。

募集资金项目进展

公司于2006年12月成功发行12亿分离交易的可转债，实际募集资金11.82亿元，2007年12月权证行权实际募集资金11.55亿元，截至2008年6月底，资金使用情况如下：

公司以分离交易可转债的募集资金5.35亿元于2006年12月对原占95%股权的子公司海南中化船务有限责任公司进行增资，以4.07亿元于2007年5月对子公司海南中化船务有限责任公司进行增资，以权证行权募集资金5.93亿元于2007年12月对子公司海南中化船务有限责任公司进行增资，截至2008年6月30日，增资款项中9.89亿元已支付用于买造船项目。

公司以分离交易可转债的募集资金2.4亿元于2006年12月对原占90%股权的子公司上海思尔博化工物流有限公司进行增资；以权证行权募集资金2.4亿元于2007年12月对子公司上海思尔博化工物流有限公司进行增资。截至2008年6月30日，增资款项中3.29亿元已支付用于购买、建造集装箱。

公司权证行权募集资金0.6亿元于2007年12月到位后，已完成对子公司天津港中化国际危险品物流有限责任公司的投资。

基本分析

物流业务进一步发展，国内化工物流高端市场地位继续领先

公司一直推进化工物流业务发展，加大物流资产投入，化工物流业务资产规模、市场份额保持快速增长。船运业务方面，截至2007年底，公司控制船舶26艘，控制运力13.11万吨；截至2008年6月底，公司控制船舶28艘，控制运力达17.27万吨，运力净增加4.16万吨。公司通过运力积极投放、产品线延伸以及创新经营，继续保持国内中高端水运市场领先地位，同时中东、台湾航线营销也取得较大进展。

集装箱业务方面，截至2007年底，公司拥有集装箱1,636个，较年初增加1,049个，并于2007年新建重庆、青岛、南京网点，已基本完成国内重点区域以及东亚、东南亚主要国家和地区营销网络的布

局，公司集装箱综合物流服务能力明显提升。截至2008年上半年，公司拥有集装箱2,181个，较2007年底增加545个，集装箱业务进一步发展。

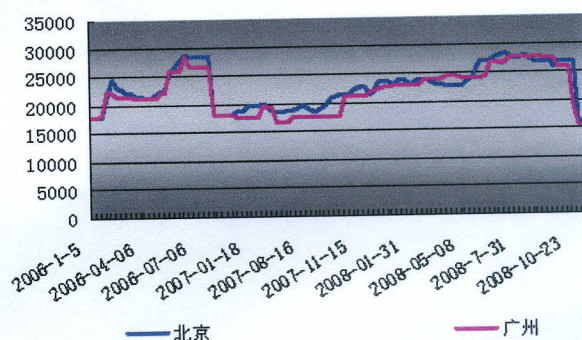
另外，2008年上半年公司在建港口、园区物流项目进展顺利，天津危险品物流中心按计划建成并已进入试运营，重庆化工园区的管廊工程于2008年3月正式开工建设。

总的来看，公司物流业务进一步发展，未来公司将继续加大物流资产投入，持续获取物流稀缺资源。

橡胶业务产业链继续延伸，可持续发展能力逐步增强

天然橡胶价格从2006年上半年开始快速上涨，之后震荡调整，2008年上半年随国际原油价格的走高同比上升了近50%。我们关注到，2008年以来国内外橡胶产业价格依然剧烈波动。2008年上半年随国际原油价格的走高，国内进口天然橡胶价格同比上升了近50%，于2008年7月达到近期最高的28,000元/吨左右。而到了2008年下半年，由于国际经济景气度下滑，大宗商品期货价格均出现不同程度的下挫，同时受原油价格持续波动的影响，再加之割胶季节带来的行业季节性颓废，天然胶价格出现大幅回落。因此，公司橡胶业务的发展可能存在一定不确定因素，但是从目前来看，橡胶价格的变动并没有影响公司2008年预期利润。

图1：2006.1~2008.11 国内进口天然橡胶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND 资讯

为此，公司继续推进橡胶业务向上游资源整合，打造一体化产业链。在国内资源获取方面，2008

年上半年,云南4.5万吨国际标准橡胶加工厂投入试生产,与泰橡公司在海南合资建设的乳胶加工项目也全面启动。2008年以来,公司在海外天然胶资源获取战略也取得重大进展,于9月4日正式公告完成海外上市公司——新加坡GMG公司51%股权收购,此次收购的总对价为2.6798亿元新币(按照2008年9月4日外汇牌价,1元新币约折合4.78元人民币),新加坡GMG公司是集天然橡胶种植、加工、销售一体化的综合运营商,业务范围覆盖非洲、欧洲、亚洲以及北美洲,其拥有完善的天然橡胶种植管理系统,项目近期可形成3万吨种植胶、11万吨总产能。此次收购成功,使中化国际拥有了位于非洲的天然橡胶种植基地,进入了天然橡胶价值链最高端的种植环节。此次收购的完成使公司在全球天然胶行业的影响力得到较大提升。我们看到,在提高天然胶资源控制力的同时,公司不断强化营销渠道建设,提高终端客户服务能力,天然胶经营量持续增长。

总的来看,公司自产天然胶能力不断提高,为橡胶营销提供积极支撑,可持续发展能力增强。同时我们也关注橡胶价格波动给公司带来的经营风险。

农化业务继续稳定增长,海外销售渠道进一步拓展

2007年,公司收购了江山农药化工股份有限公司的部分股份;2008年11月,公司进一步增持其股份,目前所持江山股份股份数量已达到57,789,418股,占江山股份总股本的比例为29.19%,成为江山股份第一大股东,拟借此打造农药产业的国内领先地位。2008年上半年,公司东南亚农药分销体系建设进展顺利,顺利完成孟三都东南亚6个国家和1个地区酰胺类农药业务的收购,海外销售渠道进一步拓展,为农化产业整合和农药业务的快速发展奠定了基础。同时国内酰胺类、农达等品牌农药营销继续保持平稳增长,内蒙中化三联12万吨PVC/烧碱项目生产经营情况良好。

化工分销及冶金能源营销业务发展较好

2007年,公司继续深化化工及冶金能源业务的分销战略转型,通过加强供应商联盟、增加采购长约、完善组织结构调整、加大新产品开发力度等措

施,实现了销售收入和营业利润的双增长。尤其是,2007年以来焦炭出口价格持续回升对公司焦炭业务具有重要意义。

2008年上半年,公司冶金能源业务取得良好进展,焦炭上游核心供应商的稳定供货能力持续提升,出口市场份额保持稳定,矿砂业务继续扩大与重要矿山等核心供应商的业务合作,业务经营量和市场份额实现较大提升。化工分销方面,苏州聚氨酯项目在太仓正式开工,2008年上半年主要分销产品的业务规模、盈利均超过上年同期水平。

同时我们也关注到,2008年以来焦炭价格由不断上涨到大幅下跌的剧烈波动给公司冶金能源业务带来了一定风险。

财务分析

2008年前3季度,公司实现营业总收入234.61亿元,同比大幅增长;实现净利润9.42亿元(含少数股东损益1.59亿元),同比增长51.94%。其中,营业总收入的增加是各主要业务板块规模扩大的结果,而净利润的增长主要是化工物流、农化业务等利润增长较快所致。

表 1: 2006 年~2008 年 9 月公司盈利指标

	2006	2007	2008.9
主营业务收入 (营业收入)(亿元)	154.20	194.10	234.61
主营业务成本 (营业成本)(亿元)	144.75	179.18	211.69
利润总额(亿元)	5.40	9.28	11.09
净利润(亿元)	3.84	7.70	9.42
EBITDA(亿元)	7.42	12.65	-
主营业务毛利率 (营业毛利率)(%)	6.13	7.68	9.77
EBITDA/主营业务收入 (营业总收入)(%)	4.81	6.52	-

在现金流方面,在营业规模增长的带动下,截至2008年9月底,经营活动净现金流为7.15亿元,同比有所增长,且高于公司2007年全年水平,公司经营现金流水平的提升对其偿债能力构成有力支撑。

在债务方面,截至2008年9月底,公司总债务65.28亿元,其中长期债务19.25亿元(包含2012年

到期的12亿元公司债券), 短期债务46.03亿元, 分别比2007年末有所增加, 特别是短期债务增加较快, 较2007年末提升了112.65%, 主要是公司业务规模扩大以及对外收购增多拉动资金需求增加所致。从偿债能力指标来看, 尽管2008年以来公司债务规模迅速增长, 但其经营活动净现金流水平的提升, 使公司对总债务的覆盖能力基本维持2007年水平。

期全球金融危机进一步扩散, 国际经济形势恶化, 我国经济增速放缓, 市场不确定因素增多, 焦炭、橡胶等贸易产品价格频繁波动、公司债务规模增加等对公司经营的影响。

综合考虑公司内外部环境, 中诚信国际维持中化国际(控股)股份有限公司债权分离交易的可转换公司债券AAA的信用级别。

表 2: 2006 年~2008 年 9 月公司偿债能力指标

指 标	2006	2007	2008.9
长期债务(亿元)	12.95	16.13	19.25
短期债务(亿元)	10.24	21.65	46.03
总债务(亿元)	23.19	37.77	65.28
EBITDA(亿元)	7.42	12.65	-
经营净现金流/利息支出(X)	7.19	4.64	-
经营净现金流/总债务(X)	0.17	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数(X)	13.82	9.42	-
总债务/EBITDA(X)	3.12	2.99	-

注: 经营净现金流/总债务已经过年化处理

总体看, 焦炭、橡胶及化工分销是公司主要收入来源, 其价格的波动给公司经营管理提出了更高的要求。公司目前已初步适应复杂多变的经营环境, 盈利能力不断提升, 加之化工物流等业务的较快发展, 以及化工分销及冶金能源营销的战略转型, 公司盈利结构正逐步优化, 经营活动净现金流可望稳定增长。同时, 随着相关业务向上游资源的推进, 公司实业化进程加快, 固定资产占比提高, 对贸易行业风险具有一定的缓释作用。但我们也看到, 焦炭、橡胶等贸易产品价格波动依然频繁, 贸易风险难以避免; 且公司实业化推进的同时, 也带来了债务规模的扩大, 公司偿债能力指标有待改善。

结 论

2008年以来, 公司经营规模继续扩大, 实业化程度进一步提高, 化工物流、橡胶、农化业务等板块稳定发展, 盈利水平不断增强。但我们也关注近

附一：中化国际（控股）股份有限公司主要财务数据和财务指标

财务数据(单位:万元)	2005	2006	2007	2008.9
货币资金	94,303.92	83,378.64	221,346.82	338,054.76
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	1,155.95	699.92
应收账款净额	82,639.71	108,732.05	118,419.58	130,550.01
存货净额	96,389.15	123,967.33	186,747.52	198,674.48
其他应收款	10,091.61	9,020.04	19,821.22	25,743.45
长期投资	73,311.69	77,832.24	281,111.20	204,274.80
固定资产(合计)	203,077.51	299,293.96	412,747.26	625,488.13
总资产	634,231.33	793,869.51	1,366,326.83	1,728,125.60
其他应付款	24,460.83	22,045.68	46,308.80	55,591.40
短期债务	95,360.06	102,425.81	216,459.96	460,308.19
长期债务	12,585.88	129,452.42	161,276.16	192,486.12
总债务	107,945.94	231,878.24	377,736.12	652,794.31
净债务	13,642.02	148,499.60	156,389.30	314,739.55
总负债	278,414.62	424,368.69	711,637.58	994,188.19
财务性利息支出	3,709.88	5,373.36	13,433.45	2,653.54
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	355,816.71	369,500.82	654,689.24	733,937.41
主营业务收入(营业总收入)	1,591,139.42	1,542,012.39	1,940,955.93	2,346,108.82
主营业务利润(三费前利润)	128,077.83	90,750.46	134,693.83	168,643.82
投资收益	11,935.32	9,967.34	31,183.07	25,014.38
EBIT	88,258.00	59,403.86	106,265.86	--
EBITDA	102,309.28	74,236.42	126,539.26	--
经营活动产生现金净流量	76,523.01	38,649.43	62,291.30	71,461.60
投资活动产生现金净流量	-80,984.22	-110,334.47	-179,681.01	-220,561.48
筹资活动产生现金净流量	31,680.22	62,764.19	242,739.01	253,183.20
现金及现金等价物净增加额	26,895.59	-10,277.27	121,570.17	101,407.94
资本支出	85,719.97	121,195.26	158,052.07	114,551.29
财务指标	2005	2006	2007	2008.9
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	8.15	6.13	7.68	9.77
三费收入比(%)	4.02	3.89	3.90	3.00
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	6.43	4.81	6.52	--
总资产收益率(%)	15.12	8.32	9.80	9.79
流动比率(X)	1.35	1.41	1.31	1.04
速动比率(X)	0.98	0.99	0.93	0.79
存货周转率(X)	14.31	13.14	11.53	14.65
应收账款周转率(X)	25.43	16.12	17.09	25.13
资产负债率(%)	43.90	53.46	52.08	57.53
总资本化比率(%)	23.28	38.56	36.59	47.07
短期债务/总债务(%)	88.34	44.17	57.30	70.51
经营活动净现金/总债务(X)	0.71	0.17	0.16	0.15
经营活动净现金/短期债务(X)	0.80	0.38	0.29	0.21
经营活动净现金/利息支出(X)	20.63	7.19	4.64	--
总债务/EBITDA(X)	1.06	3.12	2.99	--
EBITDA/短期债务(X)	1.07	0.72	0.58	--
EBITDA 利息倍数(X)	27.58	13.82	9.42	--

注1：公司2005~2006年度财务报告采用旧会计准则，2007年及2008年三季度采用新会计准则，公司数据中不含资本化利息；

注2：括号里指标为新会计准则下适用；

注3：公司2008年9月财务数据未经审计。

注4：公司2008年9月总资产收益率、存货周转率、应收账款周转率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务已年化。

附二：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT / 总资产平均余额

流动比率=流动资产 / 流动负债

速动比率=（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附三：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。