

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1200 号

云天化集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“云天化集团有限责任公司 2021 年度第一期短期融资券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期短期融资券信用等级为 A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年十二月二日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与云天化集团有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年12月2日

云天化集团有限责任公司 2021年度第一期短期融资券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	短期融资券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	A-1	2020/12/2	何阳	边沁

主体概况	评级模型			
云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”或“公司”）主要从事磷肥、玻纤和化工原料的生产和销售，是全国第二大磷肥生产企业和全国第二大玻纤生产企业，控股股东及实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。	.基础评分模型			
	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
	企业规模	营业总收入	15.00	15.00
		总资产	15.00	15.00
	市场地位	市场份额及产品多元化	25.00	20.00
	盈利能力	毛利率	8.00	3.77
		EBITDA	15.00	15.00
	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	0.27
		经营现金流动负债比	6.00	3.09
		EBITDA 利息倍数	6.00	3.41
2.基础模型参考等级			AA+	
3.评级调整因素			无	
4.主体信用等级			AA+	
5.增信措施			无	
6.本期短期融资券信用等级			A-1	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是云南省国资委下属的以化工产业为主的大型产业集团，作为国内第二大磷肥生产企业，磷矿资源储量丰富；公司是国内第二大玻纤生产企业，预计未来随着 5G 和风电对玻纤需求的增长，公司玻纤业务盈利将持续提升；公司高度重视安全环保建设，绿色矿山、绿色工厂和绿色产品建设持续提升；公司在保障国内磷肥供应和“国家粮食安全”中具有重要地位，持续获得股东及相关各方的较大支持。另一方面，2020 年疫情影响下，化肥出口或因疫情影响减少，导致公司盈利能力承压；公司存货及应收账款规模较大，受限货币资金占比较高，资产负债率较高，债务结构以短期有息债务为主；期间费用对利润侵蚀较多，利润总额对投资收益依赖较大。

综合分析，东方金诚认为公司偿债能力很强，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

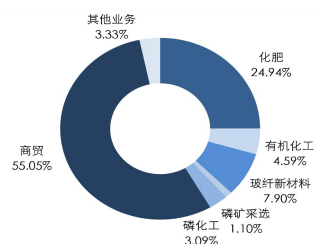
同业比较

项目	云天化集团有限责任公司	鲁西化工集团股份有限公司	湖北兴发化工集团股份有限公司	新疆天业(集团)有限公司	新疆中泰化学股份有限公司
资产总额（亿元）	959.86	302.10	282.53	428.64	601.12
营业总收入（亿元）	692.90	180.82	180.39	166.94	831.20
毛利率（%）	13.45	18.67	13.56	30.46	6.90
利润总额（亿元）	3.08	20.15	4.57	2.67	4.13
资产负债率（%）	79.39	62.54	66.16	66.62	63.92
经营现金流动负债比（%）	8.22	21.44	7.96	21.24	29.78

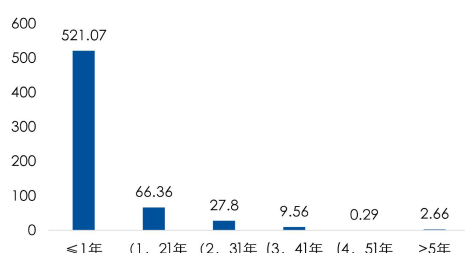
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年营业收入构成



2020 年 9 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	985.37	1011.38	959.86	968.28
所有者权益 (亿元)	183.45	199.98	197.81	193.81
全部债务 (亿元)	651.42	651.82	615.67	627.77
营业总收入 (亿元)	635.98	633.91	692.90	547.38
利润总额 (亿元)	10.95	5.12	3.08	0.38
经营性净现金流 (亿元)	48.62	52.89	51.45	40.11
营业利润率 (%)	12.69	15.44	12.61	10.59
资产负债率 (%)	81.38	80.23	79.39	79.98
流动比率 (%)	59.81	62.69	60.60	59.36
全部债务/EBITDA (倍)	9.27	8.97	9.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.22	1.97	1.97	-

注: 表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。2017 年、2018 年财务数据分别按照 2018 年、2019 年审计报告年初数据进行了追溯调整。

优势

- 公司是云南省国资委下属的以化工产业为主的大型产业集团, 作为国内第二大磷肥生产企业, 磷矿资源储量丰富, 近年磷肥产业链逐步优化, 磷肥业务市场竞争力进一步提升;
- 公司合成氨装置实现长周期运行, 生产质效提升, 氮肥产量和销量较快增长, 市场占有率提升;
- 公司是国内第二大玻纤生产企业, 应用于风能等高端市场的 11 万吨高性能玻璃纤维项目建成投产, 预计未来随着 5G 和风电对玻纤需求的增长, 公司玻纤业务盈利将持续提升;
- 公司高度重视安全环保建设, 绿色矿山、绿色工厂和绿色产品建设持续提升, 连续实现了“零死亡”、“零污染”的目标;
- 公司在保障国内磷肥供应和“国家粮食安全”中具有重要地位, 并在资金、资源、政策、补贴等方面可持续获得股东及各方相关方的较大支持;
- 公司现金类资产和经营活动产生的现金流入对本期短期融资券的保障程度很高。

关注

- 受磷肥售价下降和原材料价格上涨影响, 公司 2019 年盈利能力有所下降, 2020 年疫情影响下, 化肥出口或因疫情影响减少, 导致公司盈利能力承压;
- 公司存货及应收账款规模较大, 受限货币资金占比较高, 资产负债率较高, 债务结构以短期有息债务为主;
- 公司期间费用占比较高, 对利润侵蚀较多, 利润总额对投资收益依赖较大。

评级展望

公司评级展望为稳定。受国内外新冠肺炎疫情及原材料成本上升等因素影响, 公司短期盈利承压, 但公司作为国内第二大磷肥生产企业和第二大玻纤生产企业, 随着化肥行业景气度回升, 风电和 5G 对玻纤需求的增长, 公司应用于风电和 5G 的玻纤产能逐步释放, 公司中长期盈利将有所企稳。

评级方法及模型

《东方金诚化工企业信用评级方法及模型 (RTFC004202004) 》

历史评级信息

主体信用等级	债券名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	2020年主体及相关债项跟踪评级	AA+	2020-7-9	何阳、龙文	《东方金诚化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202004）》	阅读原文
AA/稳定	20云天化 MTN001	AA+	2019-11-5	何阳、龙文	《东方金诚化工企业信用评级方法及模型（RTFC004201907）》	阅读原文
AA/稳定	19云天化 MTN001	AA	2018-11-28	董浩宇、干戈	《化学原料和化学制品制造企业信用评级方法》（2015年5月）	阅读原文

主体概况

公司主要从事磷肥、玻纤和化工原料的生产与销售业务，控股股东及实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会

云天化集团有限责任公司(以下简称“云天化集团”或“公司”)始建于1974年，1977年建成投产。1997年，公司整体改制为国有独资有限责任公司，注册资本6.80亿元。截至2020年9月末，公司实收资本44.97亿元，控股股东及实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

公司主要从事磷肥、玻纤和化工原料的生产与销售业务，是国内第二大磷肥生产企业、国内第二大玻纤生产企业和国内最大的聚甲醛生产企业。截至2020年9月末，公司具备年产化肥917万吨的综合生产能力，其中，磷复肥总产能约726万吨/年，氮肥产能191万吨/年。同时，公司拥有玻璃纤维产能85.00万吨/年，聚甲醛产能9万吨/年。

截至2020年9月末，公司资产总额为968.28亿元，所有者权益为193.81亿元，资产负债率为79.98%。2019年和2020年1~9月，公司营业总收入分别为692.90亿元和547.38亿元，利润总额分别为3.08亿元和0.38亿元，净利润分别为0.39亿元和-2.06亿元。

公司上市子公司云南云天化股份有限公司（以下简称“云天化股份”，股票简称“云天化”，股票代码“600096.SH”）是公司化肥业务的经营主体。截至2020年9月末，云天化股份资产总额为543.70亿元，所有者权益为65.86亿元，资产负债率为87.89%。2019年和2020年1~9月，云天化股份营业总收入为539.76亿元和399.08亿元，利润总额为4.08亿元和3.35亿元，净利润为1.78亿元和1.81亿元。

本期短期融资券概况及募集资金用途

本期短期融资券概况

公司拟在中国银行间市场交易商协会注册总额30.00亿元的短期融资券，云天化集团有限责任公司2021年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）拟基础发行金额为5.00亿元，发行金额上限10.00亿元，发行期限为1年期，本期短期融资券面值100元，按面值平价发行，发行利率通过簿记建档、集中配售结果确定。本期短期融资券到期一次性还本付息。

本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司及下属企业的有息负债。

企业主体信用状况

公司收入主要来源于商贸、化肥和玻纤业务，毛利润主要来源于化肥和玻纤业务，受益于化肥行业回暖，近年公司营业总收入波动增长，毛利润和毛利率上升较快

公司主营化肥、玻纤新材料和商贸业务，同时发展磷矿采选、磷化工、有机化工等产品的生产和销售业务，近年化肥、玻纤和商贸业务收入合计占比在85%以上。2017年~2019年，受益于化肥行业回暖带动化肥产品价格上涨，公司化肥业务收入呈增长态势，但受公司压缩商贸业务规模影响，营业总收入有所波动。2019年，公司结合化肥主业开展农产品贸易业务，农产品贸易规模大幅增加33.34亿元，公司营业总收入同比增长9.31%。从收入构成来看，2019年，化肥、玻纤和商贸业务是公司收入的最主要来源，收入合计占比87.89%，同比提高2.86个百分点。公司有机化工、磷化工、磷矿采选业务收入占比均在5.00%以下；公司其他业务主要为运输、租赁、水电费与材料销售收入，合计收入占比低于6.00%。2020年1~9月，公司营业总收入547.38亿元，同比增长5.10%，主要是受益于玻纤需求回暖，公司11万吨风电玻纤项目产能释放，玻纤业务收入增长和电解铜贸易业务收入同比增加所致。

公司毛利润主要来源于化肥和玻纤业务。受化肥销售价格波动影响，公司近三年毛利润和毛利率有所波动。2019年，公司毛利润同比下降10.47%，综合毛利率同比下降2.95个百分点，主要是磷肥与玻纤价格下降以及毛利率较低的商品贸易业务占比增加所致。公司毛利润仍主要来源于化肥和玻纤业务，2019年化肥和玻纤业务毛利润占比分别为52.41%和15.25%。2020年1~9月，受磷肥和氮肥价格同比下降，化肥业务毛利润减少，以及大豆贸易毛利缩减影响，公司毛利润同比下降7.58%，毛利率同比下降1.57个百分点，毛利润和毛利率同比降幅较二季度收窄。

公司是集磷矿开采、磷肥和磷化工生产、商贸等业务于一体的大型企业集团，资产、收入规模居中国企业前列，公司凭借业务多元、规模和资源优势，保持很强抗风险能力和核心竞争力

公司拥有磷矿资源保有储量13.15亿吨；高浓度基础磷肥总产能约532万吨/年，氮肥产能156万吨/年；黄磷产能3.85万吨/年，三聚磷酸钠14万吨/年，磷酸氢钙50万吨/年。同时，公司从事商贸业务，商贸业务经营主体联合商务入选国家商务部等8部门审核评定的“全国供应链创新与应用试点企业”。公司磷化工产品包括黄磷、三聚磷酸钠和磷酸氢钙等。此外，公司还拥有85.00万吨/年玻纤产能，是全球前六大、国内第二大玻纤生产企业。

化肥业务

公司化肥业务经营主体为子公司云天化股份。化肥业务主要产品包括磷肥、氮肥、复合肥等，以磷肥为主。

1. 磷肥

公司是国内第二大磷肥生产企业，生产技术先进，磷矿及煤矿资源储量丰富，近年磷肥产业链逐步优化，在行业整合大背景下，公司在磷肥行业的地位进一步提升

公司是仅次于贵州磷化集团有限责任公司¹的国内产能第二大磷肥生产企业，2020年9月末，公司具备年产化肥917万吨的综合生产能力，其中，磷复肥总产能约726万吨/年，氮肥产能191万吨/年。公司化肥业务多样性较高，具有很强的规模优势和行业竞争力。同时，公司拥有丰富的磷矿资源和煤矿资源，磷矿保有资源储量在10亿吨以上，磷矿石自给率达80%；同时公司拥有呼伦贝尔东明矿业有限责任公司（以下简称“东明矿业”）的煤矿，磷肥和煤头尿素原材料保障程度很高。

公司磷肥业务主要位于云南省内，产品包括磷酸一铵、磷酸二铵、基础肥升级产品和水溶肥等新型肥料。公司磷肥采用传统的氨酸中和法与料浆法两种成熟的生产工艺，产品质量较好。截至2019年末，公司拥有磷铵（包括磷酸一铵和磷酸二铵）产能512万吨/年，产能同比增长9.64%，主要是云峰分公司和红磷分公司转产复合肥的装置重新生产磷铵产品所致。2019年，公司磷铵产量462.94万吨，同比下降8.34%，主要是因为内蒙古大地云天化工有限公司的磷铵产量不再纳入合并报表范围所致。2019年，公司磷铵产量占全国磷铵产量的比例14.72%，同比提高0.92个百分点。2019年，受部分装置停车检修影响，公司磷铵产能利用率同比有所下降，但仍处于较高水平。2019年，公司加快产品结构的升级和产业转型，推广聚谷氨酸、腐植酸、黄腐酸增效磷酸二铵等基础肥升级产品，并开发了含大量元素高钾、高磷、平衡型水溶肥料，含硝化抑制剂复合肥，功能性玉米、花生专用复合肥等新型产品。近三年，公司磷肥产能利用率处于90%以上的较高水平。2020年1~9月，公司磷铵产量365.67万吨，同比增长3.12%，主要是因为公司磷肥市场需求增长、磷肥生产装置产能利用率提升所致。因湖北地区磷肥企业停工停产，公司于2月上旬复工复产，并提前完成北方春耕用肥订单交付，公司磷铵产量占全国的比重进一步提高，在磷肥行业市场地位进一步提升。

2019年以来，公司磷肥销售均价有所下降，磷肥业务销售收入和毛利润有所减少；受新冠疫情影响，预计2020年磷肥业务获利能力将有所弱化

2017年~2018年，受益于化肥行业回暖，公司磷肥销售均价上涨，磷肥业务收入和毛利润同比提高。2018年，公司磷肥业务收入同比增长18.09%；毛利润同比增长31.78%。2019年，受国内外磷肥市场价格下降影响，公司磷肥销售均价有所下降，磷肥业务收入同比下降1.08%。受磷肥售价下降影响，公司磷肥业务毛利润同比下降6.02%，毛利率同比下降1.36个百分点。2020年8月，子公司云天化股份收购云南大为制氮有限公司（以下简称“大为制氮”），复合肥产能增加15万吨/年。

2020年1~9月，公司磷肥销量378.47万吨，同比增长13.84%，主要是因为受国内外疫情影响，国内湖北等地化肥企业和国外化肥销量减少，公司磷肥需求市场占有率提升所致；但受有机肥替代、化肥施用量“零增长”政策及新冠肺炎疫情减少出口影响，公司磷肥销售价格

¹ 2019年6月26日，国内第二大和第三大磷肥生产企业贵州开磷控股（集团）有限责任公司和瓮福集团有限责任公司宣布合并成为贵州磷化集团有限责任公司，合并完成后，贵州磷化集团有限责任公司将拥有磷肥总产能877万吨/年（其中，磷酸一铵产能152万吨/年、磷酸二铵产能632万吨/年），成为国内产能第一大磷肥生产企业。

2065.40 元/吨，同比下降 10.60%。同时，公司加大对复合肥产品的销售力度，2020 年 1~9 月，公司复合肥销量 106.84 万吨，同比增加 2.68 万吨，同比增长 2.68%，复合肥收入 22.14 亿元，同比下降 0.61 亿元，同比下降 2.70%。受益于磷肥和复合肥产品销量增加，2020 年 1~9 月，公司磷肥业务收入 104.10 亿元，同比增长 0.14%；但受新冠肺炎疫情和化肥行业价格低迷影响，磷肥业务毛利润 25.08 亿元，同比下降 12.00%；磷肥业务毛利率 26.51%，同比下降 3.33 个百分点，毛利润和毛利率降幅较二季度有所收窄。

公司磷肥主要以国内销售为主，销售区域集中于东北、华北、西北及西南地区，另每年大约有 100 万吨出口到东南亚以及印度等国外市场，具有一定的市场地位。近年公司下游客户主要为中化化肥有限公司、CHAMBAL FERTILISERS（CHAMBAL 肥料化工公司）、中农集团控股四川农资有限公司、黑龙江倍丰农业生产资料集团有限公司、广东天禾农资股份有限公司等大型国内外企业。2019 年，公司磷肥业务前五大客户销售金额 28.44 亿元，占磷肥销售收入的 19.59%，下游客户集中度较高。

公司磷肥原材料自给率和燃料保障程度较高，2019 年以来，公司外购磷矿石采购均价有所下降，硫磺和合成氨采购均价有所下降，磷肥业务面临的成本控制压力有所下降

公司磷肥生产成本主要以原材料成本、制造费用、燃料动力和直接人工成本构成，其中，原材料成本占比接近 80%。磷肥生产原材料主要为硫磺、磷矿石和合成氨，其中磷酸一铵的三种原料成本占比分别为 50.00%、33.33%和 16.67%；磷酸二铵的三种原料成本占比分别为 40.00%、40.00%和 20.00%。公司拥有丰富的磷矿资源，保有资源储量在 10 亿吨以上，磷矿石自给率达 80%，为磷肥生产提供原料保障。公司合成氨由配套生产装置供应，自供率约为 93%，少量不足部分在云南省内采购。同时，公司拥有呼伦贝尔东明煤矿，公司燃料动力煤炭的 50%来源于自产。公司原材料和燃料保障程度很高，抵御原材料价格波动风险能力较强。2019 年，受下游需求下滑，港口库存高位影响，硫磺市场价格下跌，公司硫磺采购均价 124 美元/吨，同比下降 19.48%；受农业备肥量减少，下游需求下降影响，合成氨市场价格下跌，公司合成氨采购均价 2838 元/吨，同比下降 12.22%。2019 年，环保趋严推动磷矿减产，磷矿开采落后产能不断出清，磷矿石市场价格上涨，公司磷矿石采购均价 232.96 元/吨，同比增长 8.29%。2020 年 1~9 月，受新冠肺炎疫情和下游需求下降影响，硫磺、合成氨和磷矿石市场价格均有所下降；公司硫磺采购均价 82 美元/吨，同比下降 41.84%；磷矿石采购均价 204.97 元/吨，同比下降 14.62%；合成氨采购均价 2582.94 元/吨，同比下降 10.47%。

公司硫磺供应通过云天化股份下属的云天化联合商务有限公司统一集中采购，其中 60%的硫磺采购来自国外进口，采购地包括北美(美国、加拿大)、中东（阿联酋、科威特、卡塔尔）、中亚、西欧和东南亚等国家。受化肥用量减少、下游需求下降和新冠肺炎疫情等因素影响，公司硫磺、合成氨和磷矿石等原材料价格有所下降，公司原材料采购成本有所降低，磷肥业务面临的成本控制压力有所下降。

受有机肥替代、化肥施用量“零增长”政策及新冠肺炎疫情减少出口等因素影响，2020 年化肥价格维持低位。预计 2020 年全年，受益于公司收购大为制氨、复合肥销量增长，公司磷肥业务收入保持增长，但受新冠肺炎疫情和下游需求下降影响，磷肥销售价格同比降低，公司磷肥业务毛利润和毛利率同比将有所下降。

2. 氮肥

公司氮肥业务主要由云天化股份的子公司水富云天化有限公司（以下简称“水富云天化”）和呼伦贝尔金新化工有限公司（以下简称“金新化工”）负责运营。

受益于生产效率提升，2019年以来公司氮肥产量同比较快增长，产能利用率提升

2017年，公司将持有三级子公司青海云天化国际化肥有限公司（以下简称“青海云天化”）的全部股权转让给云南省国有资产经营有限责任公司，转让完成后，公司尿素产能减少40万吨/年，复合肥产能减少65万吨/年。因国内天然气供应紧张，油气公司每年安排各大企业30天左右的停产时间，对公司氮肥生产造成一定的影响。受国内天然气供应紧张和处置亏损子公司青海云天化影响，公司2017年和2018年氮肥产能有所下降。

2019年，公司主要氮肥生产装置长周期运行成效显著，非计划停车次数同比减少，公司合成氨产量160.68万吨，同比增长9.18%；尿素产量156.66万吨，同比增长9.38%；合成氨和尿素产能利用率均提高至100.00%以上。2020年8月，子公司云天化股份收购大为制氨，公司合成氨产能增加50万吨/年，尿素产能增加35万吨/年。2020年1~9月，子公司水富云天化合成氨装置实现长周期安全稳定运行552天，受益于生产质效明显提升，公司合成氨产量125.71万吨，同比增长7.99%，尿素产量122.74万吨，同比增长7.34%。

公司尿素销售均价有所下降，但受益于销量增长、市场占有率提升，公司氮肥业务收入、毛利润增长，毛利率提高；预计2020年，得益于生产装置长周期运行，公司合成氨与尿素产量将同比增长

公司合成氨产品主要作为生产氮肥和磷肥的中间原料投入使用，对外销量较少。公司外销的氮肥产品主要为尿素。公司氮肥采用代理销售模式，销售区域主要集中在云南省内以及华北、东北地区，其中“金沙江”牌尿素在云南省内平均市场占有率在50%以上，局部地区市场占有率可达90%。2019年，公司氮肥销售前五大客户包括中农集团控股四川农资有限公司、黑龙江倍丰农业生产资料集团有限公司、黑龙江北大荒农垦集团农业生产资料有限公司、沈阳四兄弟肥业有限公司和中农资联合贸易有限责任公司，氮肥销售前五大客户销售收入占比19.29%，客户集中度较高。

2017年~2018年，受益于化肥市场回暖，公司尿素销售均价逐年上涨，氮肥业务收入和毛利润逐年增加，毛利率逐年提高。2019年，受益于销量增长、市场占有率提升，公司氮肥业务收入同比增加4.18%；受益于氮肥销量提升和原材料成本下降，公司毛利润同比增长6.06%，毛利率同比提高0.72个百分点。2020年1~9月，受新冠肺炎疫情和氮肥行业低迷影响，合成氨与尿素市场价格下跌，公司氮肥业务收入17.80亿元，同比下降9.78%；毛利润6.01亿元，同比下降22.35%；毛利率33.76%，同比下降5.47个百分点，收入降幅相对较小，主要是因为公司氮肥生产装置实现长周期运行，生产质效提升，氮肥产销量增加所致。

公司氮肥生产的主要原材料为天然气，天然气成本占尿素产品成本的70%，燃料煤成本占尿素成本的6%。2019年，子公司水富云天化实现长周期运行，带动天然气采购量同比增长19.98%；燃料煤采购量同比下降13.62%，主要是上年公司在煤价低位时进行了燃料煤的战略储备，本年减少了对外采购量所致。2019年，天然气价格形成机制的改革带动天然气价格呈上升趋势，公司氮肥原材料天然气的采购成本同比增长3.98%；同期，随着国内煤炭价格中枢下

行，公司煤炭采购成本同比下降 1.40%。金新化工生产逐渐稳定，煤炭可作为原料使用，公司拥有呼伦贝尔东明煤矿，为煤头尿素生产提供原料保障。2020 年 1~9 月，随着中石油化工有限公司西南油气分公司页岩气产量增长，叠加油气市场价格下跌影响，公司天然气采购均价 1430.00 元/吨，同比下降 11.88%；受电厂开工率降低、国内煤炭市场价格下跌影响，公司燃料煤采购均价同比下降 10.39%。

预计 2020 年全年，得益于生产装置长周期运行，公司合成氨与尿素产量同比将有所上升；受有机肥替代、化肥施用量“零增长”政策及新冠肺炎疫情减少出口等因素影响，预计尿素销售均价同比将有所下降；预计 2020 年公司氮肥业务收入和毛利润将同比有所下降。

公司高度重视安全环保建设，绿色矿山、绿色工厂和绿色产品建设持续提升，连续实现了“零死亡”、“零污染”的目标

公司高度重视安全环保能力建设，凭借先进的安全环保技术和管理为支撑，持续强化安全环保能力建设，着力打造“绿色矿山”“绿色工厂”“绿色产品”。2019 年，公司子公司获得各级绿色矿山称号 5 个，同比增加 1 个；绿色工厂称号 14 个，同比增加 2 个；绿色产品 52 个，同比增加 32 个。2019 年，子公司东明矿业、云南磷化集团有限公司荣获“绿色矿山建设标准化示范基地”称号；水富云天化被国家工信部评为绿色工厂；金新化工、云南三环新盛化肥有限公司荣获中国石油化工协会“绿色工厂”称号；云南云天化云峰化工有限公司（以下简称“云峰化工”）、云南天腾化工有限公司（以下简称“天腾化工”）9 个复合肥产品获国家工信部“绿色设计产品”称号；云峰化工、天腾化工 12 个产品获中国石油和化工协会“绿色产品”称号。

公司连续实现安全环保“零死亡”、“零污染”目标，聚焦“三磷”（磷矿、磷化工和磷石膏库）重点整治领域，主动排查整治“三磷”风险和隐患，顺利通过各级各类高频检查考核，得到国家、省市级监管部门和行业专家的认可。公司积极推进安全仪表系统改造，其中水富云天化、云南云天化红磷化工有限公司等 7 家单位率先完成升级改造，增强了生产单位重大危险源、关键装置、重点部位的自动化、信息化监控预警能力；推进磷铵装置尾气治理，云南天安化工有限公司、云南云天化红磷化工有限公司 3 套磷铵装置主要污染物排放量、排放浓度均同比下降，提升了安全环保水平。同时，公司稳健推进绿色制造、绿色矿山建设，磷化集团复垦植被率达 92.09%；云南天宁矿业有限公司（以下简称“天宁矿业”）复垦植被率达 100%；东明矿业露天矿山入选国家级绿色矿山遴选单位名单。

磷矿采选及磷化工业务

公司磷矿采选及磷化工业务主要由云天化股份子公司云南磷化集团有限公司（以下简称“磷化集团”）、天宁矿业和云南江川天湖化工有限公司（以下简称“江川天湖”）负责，主要产品包括基础磷化工产品黄磷和三聚磷酸钠、精细磷化工产品磷酸氢钙等。

1. 磷矿采选

公司是国内少数拥有磷矿资源的企业，磷矿资源储量丰富，公司下属磷化集团是我国最大的磷矿露天开采企业，具有独特的资源优势

磷化集团是我国最大的磷矿露天开采企业，是国家级云南磷复肥磷矿采选基地，是首批“国

家级矿产资源综合利用示范基地”、“国家级绿色矿山单位”，矿山复垦植被率达 95%。截至 2019 年末，磷矿集团拥有磷矿资源保有储量 11.79 亿吨，天宁矿业拥有磷矿保有资源储量 1.18 亿吨，江川天湖磷矿资源保有储量 0.18 亿吨，公司合并口径磷矿资源保有储量 13.15 亿吨。公司建设有昆阳磷矿、晋宁磷矿、尖山磷矿、海口磷矿、安宁磷矿和鸣矣河磷矿等大型露天矿山，拥有 4 套磷矿擦洗装置和 2 套磷矿浮选装置，采用“露天长壁式”采矿方法进行采剥生产作业，使矿山开采强度提高了 70%，贫化率降低了 68%，损失率降低了 11%。

擦洗工艺方面，公司自主研发的“磷矿擦洗脱泥工艺技术”（低镁风化矿擦洗脱泥工艺技术研究）获云南省星火科技二等奖和国家科委金剑奖，率先实现 P_2O_5 品位 27% 左右的磷矿资源开发利用，带动了全省对中低品位磷矿资源开发。浮选工艺方面，公司依靠自主研发的磷矿浮选工艺技术和选矿药剂《云南中低品位胶磷矿选矿技术开发与产业化项目》荣获“行业协会科技进步一等奖”、“国家科技进步二等奖”。

受益于磷矿石需求量增长，2019 年公司磷矿产量有所增长。2020 年 9 月末，公司磷矿年开采能力为 1450 万吨，年擦洗能力 818 万吨，年浮选能力 750 万吨。2019 年，受益于市场需求增加和公司饲料级磷酸氢钙产量增加，带动磷矿石需求量增长等因素影响，公司磷矿产量同比增长 17.18%。2020 年 1~9 月，公司磷矿产量 1026.31 万吨，同比增长 7.20%，主要是因为公司开拓省内市场，增加了低品位矿的利用和处置，低品位矿销量增加等所致。

受益于销售价格上涨、开采成本降低，2019 年公司磷矿采选业务收入和毛利润同比均有所增长，预计 2020 年磷矿售价虽有下降但受益于销量较快增加，磷矿业务收入和毛利润保持增长

公司磷矿产品主要客户群以化肥、黄磷等行业为主，其中 70% 向集团内部供应，用于生产磷化工产品，22% 销往云南省其他企业、8% 销往省外。2019 年，公司磷矿销量同比增长 0.61%，销售均价同比增长 15.35%，主要是因为环保趋严推动磷矿减产，磷矿开采落后产能不断出清，磷矿石市场价格上涨。2019 年，受益于磷矿销售价格上涨和公司磷矿采选成本降低，公司磷矿采选业务收入同比增长 4.22%，毛利润同比增长 5.44%，毛利率同比提高 0.66 个百分点。

2020 年 1~9 月，公司改进磷矿采选技术，控制开采成本，同时加大了低品位磷矿石的对外销售力度，磷矿销量同比大幅增长；磷矿销售价格受疫情和磷肥下游需求低迷影响，同比有所下降。受益于磷矿销量大幅增长，公司磷矿采选业务收入 7.09 亿元，同比增长 37.40%；毛利润 3.43 亿元，同比增长 26.10%，主要是得益于公司磷矿开采成本同比下降和公司加大低品位磷矿石的对外销售力度。预计 2020 年磷矿售价受疫情和下游需求低迷影响有所下降，但磷矿销量较快增加，全年磷矿业务收入和毛利润保持增长。

2. 磷化工业务

近年饲料级磷酸氢钙装置逐渐释放产能，磷酸氢钙产量较快增长，2019 年，受益于黄磷价格上涨和销量增加，磷化工业务毛利润和毛利率同比大幅增长；受新冠肺炎疫情和下游需求下降影响，预计 2020 年公司磷化工业务盈利能力将有所下降

公司磷化工业务依托于自产的磷矿石资源，主要产品为黄磷、三聚磷酸钠和磷酸氢钙等。公司黄磷生产设备中有 3 个单体电炉的产能超过 1 万吨，属于国家鼓励使用的设备，其中海口地区的 3 万吨设备属于国内先进水平。截至 2019 年末，公司拥有黄磷产能 3.85 万吨/年，三聚

磷酸钠 14 万吨/年，磷酸氢钙 50 万吨/年。

公司拥有铁路专用线，磷矿石及磷化工产品省外运输主要以火车为主，云南省内以汽车发运为主，部分浮选矿采用管道输送的方式。近年公司饲料级磷酸氢钙装置逐渐释放产能，磷酸氢钙产量较快增长。2019 年，公司加速推进黄磷及精细磷化工产业整合，成立了云南福石科技有限公司，2020 年公司收购了盛宏新材 2.85 万吨黄磷生产装置，搭建精细磷化工产业平台。同时，公司通过资本合作方式，与瓮福（集团）有限责任公司联合，以磷肥副产品氟硅酸为原料，生产氟化氢为核心的中高端产品群，提升氟资源利用价值。

2019 年，受国家加大对黄磷行业的环保整治、公司生产装置环保改造检修影响，公司黄磷产量同比下降 11.47%。受黄磷市场供给减少、公司市场占有率提升影响，公司黄磷销量同比增长 21.08%；同时，公司提高了饲料级磷酸氢钙生产装置工艺水平，并加大推进“大客户+大经销”模式，MDCP（饲料级磷酸一二钙）等磷酸氢钙产量和销量较快增长，磷酸氢钙产量同比增长 41.51%；销量同比增长 14.90%。2019 年，公司三聚磷酸钠产量同比下降 31.44%；销量同比下降 26.89%，主要是因为原料黄磷因装置检修，产量下降，以及三聚磷酸钠生产成本上升后，部分三聚磷酸钠装置转产磷酸影响所致。

2020 年 1~9 月，受新冠肺炎疫情影响，下游需求下降，公司三聚磷酸钠产量同比下降 9.68%，销量同比下降 17.58%，黄磷销量同比下降 37.11%；但受益于饲料级磷酸氢钙需求较快增长和装置运行水平提升公司磷酸氢钙产量同比增长 41.08%，销量同比增长 58.50%。

受产品销量下降影响，公司磷化工业务收入有所波动；受益于磷化工产品价格上涨，公司磷化工业务毛利润逐年增长，毛利率呈波动上升态势。2019 年，受三聚磷酸钠销量下降影响，公司磷化工业务收入同比下降 21.43%，受益于黄磷价格上涨和销量增加，以及磷酸氢钙盈利提升，公司磷化工业务毛利润同比增长 93.30%，毛利率同比增长 10.55 个百分点。2020 年 1~9 月，受黄磷和三聚磷酸钠销量下降影响，公司磷化工业务收入和毛利润同比下降。

预计 2020 年全年，公司加大磷矿石对外销售力度，磷矿价格销量较快增长；受新冠肺炎疫情影响，黄磷、三聚磷酸钠产量和销量同比下降，公司磷化工产能利用率有所下降，产品价格相对稳定，磷酸氢钙销量较快增长，磷矿和磷化工业务盈利能力略有下降。

玻纤新材料业务

公司玻纤新材料业务经营主体为重庆国际复合材料有限公司（以下简称“重庆国际”），公司玻纤产品应用广泛，涵盖轨道交通、新能源汽车、风电、建材、电子工业领域。

公司是全球前六大、国内第二大玻纤生产企业，公司与欧文斯科宁公司合作建设的 11 万吨高性能玻璃纤维项目建成投产，公司玻纤产能增长，产量增加，市场竞争力进一步提升

公司是全球前六大、我国第二大玻纤生产企业，截至 2019 年末，公司拥有玻纤产能 85.00 万吨/年。公司玻纤产品接近 200 个品种，拥有中国名牌产品品牌“CPIC”，在国内最早系统掌握无碱玻璃纤维池窑拉丝工艺技术，产品质量达到了国际水平，在风电纱、电子纱领域市场占有率领先。公司在重庆、珠海、常州以及海外的巴西、巴林建有生产基地，主要产品通过德国船级社（GL）、英国劳氏（LR）、美国 FDA 认证，并获得省级以上科研成果奖 16 项、国家专利 252 项，具有较强的技术优势和市场地位。

2018 年 9 月，公司 F05B 生产线完成技改复产，通过引入先进智能装备，单位能耗及生产

成本将大幅降低，玻纤产能提升较快。2019年4月，公司与美国欧文斯科宁公司²（OC）合作建设11万吨高性能玻璃纤维建成投产，主要用于风能等高端市场，公司产能规模达到85.00万吨/年，同比增长14.40%，产能位居国内第二位³。2019年，公司玻纤产量同比增长10.05%，产能利用率受新建产能投产，产能尚未完全释放影响，产能利用率同比下降3.46个百分点。2020年1~9月，公司玻纤产量58.58万吨，同比增长6.37%，产能利用率较2019年提高5.51个百分点。

公司玻纤新材料业务在建项目主要为高性能电子级玻璃纤维产品改造升级项目（LDK项目）和长寿新材料研发生产基地项目。玻纤在建项目计划总投资9.01亿元，2020年9月末已完成投资2.82亿元，2020年10~12月、2021年，公司玻纤在建项目分别计划投资2.04亿元和4.15亿元，2022年公司玻纤业务无计划投资金额。预计随着高性能电子级玻璃纤维产品改造升级项目（LDK项目）和长寿新材料研发生产基地项目建成投产，公司玻纤业务产能规模将进一步扩大，产品附加值将进一步提升。

受益于巴西等海外市场需求提升，公司玻纤销量逐年较快增长；受益于技改带来的单位能耗降低及销量增长，公司玻纤新材料业务盈利能力提升

公司玻纤产品国内主要通过代理商进行销售。海外市场包括欧洲、中东、亚太和美洲等地区。2019年，公司玻纤产品内销和出口占比分别为81.62%和18.38%，以内销为主。由于欧盟市场对我国玻纤产品征收反倾销关税，公司在巴林和巴西分别建设有年产10万吨和5.40万吨玻璃纤维的生产基地。2018年，受巴西等海外市场需求提升影响，公司玻纤销量较快增长。同时，受行业电子纱产能扩张、价格竞争加剧、以及中美贸易摩擦影响，公司玻纤产品销售均价有所下降。受益于技改带来的单位能耗降低及销量增长，2018年公司玻纤新材料业务获利能力提升，收入、毛利润较快增长，毛利率有所提高。2019年公司玻纤产品销售均价同比下降11.07%，玻纤业务收入同比下降1.03%，毛利润同比下降14.72%，毛利率同比下降4.18个百分点，主要系中美贸易摩擦，公司出口至美国的玻纤产品加征25%的关税所致。2020年1~9月，受益于11万吨风电玻纤项目产能释放，玻纤产量保持同比增长，公司玻纤新材料业务收入46.47亿元，同比增长16.70%；受益于玻纤销量增加，原材料采购成本下降，玻纤毛利润12.92亿元，同比增长27.04%，毛利率同比提高2.26个百分点。未来，随着公司逐步调整海外市场布局，降低国内到美国出口量，中美贸易摩擦对公司玻纤新材料业务盈利的影响将有所下降。同时，随着5G商用时代的来临，电子纱作为印制电路板（PCB）核心基材覆铜板的主要原材料，需求将有望快速提升。公司已与国内外多家知名通信技术公司开展战略合作，未来5G业务的发展将带动公司玻纤需求快速增长，玻纤销售价格提升。

公司玻纤生产的原材料主要是叶腊石、高岭土和白泡石，主要通过大宗原料采购方式在国内集中采购。为获得更加稳定、优惠和大量的叶腊石资源，公司参股了叶腊石的主要供应企业。2017年~2019年，公司高岭土采购均价分别为770元/吨、766元/吨和630.35元/吨，叶腊石采购均价分别为618元/吨、525元/吨和659.79元/吨，白泡石采购均价分别为610元/吨、468元/吨和420.84元/吨，2019年，公司高岭土和白泡石采购均价有所下降，降低了公司玻

² 欧文斯科宁公司是一家建筑材料和玻璃纤维复合材料的跨国公司，全球销售额逾50亿美元，位列美国财富500强，在玻璃纤维生产技术方面处于世界领先水平。

³ 玻纤行业国内前三大厂商分别为中国巨石股份有限公司、重庆国际复合材料有限公司和泰山玻璃纤维有限公司，玻纤产能分别为170万吨/年（2018年末）、85.00万吨/年（2019年末）和77.68万吨/年（2019年末），前三大厂商产能合计占全国玻纤总产能的70%以上。

纤原材料成本。2020年1~9月，公司叶腊石、白泡石、高岭土矿和白泡石矿的采购均价分别为712.80元/吨、391.96元、466.17元/吨、124.36元/吨，采购均价同比均有所下降。

受池窑产能快速扩张、供给增加，海外疫情影响复工，出口需求减少，玻纤价格维持低位。预计2020年，随着11万吨风电玻纤项目产能释放，公司玻纤产量将保持同比增长，玻纤销售价格同比虽略有下降，玻纤业务盈利能力仍将保持增长。随着5G商用时代的来临，电子纱需求有望增长，且公司已与国内外知名通信技术公司开展战略合作，5G业务的发展将有望带动公司玻纤需求快速增长，中长期公司玻纤业务盈利将呈上升态势。

有机化工业务

公司有机化工业务由下属的重庆云天化天聚新材料有限公司（以下简称“天聚新材料”）、水富云天化、云南云天化石化有限公司（以下简称“云天化石化公司”）负责运营，主要产品为工程塑料聚甲醛和有机中间体季戊四醇。

公司是国内最大的聚甲醛产品生产商，2017年和2018年我国对部分聚甲醛进口产品征收反倾销税，聚甲醛价格上涨较快，有机化工业务盈利能力提高；2019年受益于聚丙烯和异辛烷产能释放，公司有机化工业务收入增长

公司是国内最大的聚甲醛产品生产商，占国内总产能近五分之一，聚甲醛产能规模为9万吨/年，采用90年代引进的波兰ZAT共聚甲醛技术，生产基地分布在云南和重庆。公司季戊四醇产能规模为1万吨/年，生产设备从意大利EUROTECNICA公司整套引进，采用低温钠法连续性生产工艺，是国内技术领先、产品质量高的生产装置。同时公司配套有26万吨/年甲醇产能，作为聚甲醛和季戊四醇产品原料，其余部分对外销售。近年来，公司在不断提升通用聚甲醛（M90、M270）产品品质基础上，自主研发成功低释放甲醛、玻纤增强、耐磨、耐候、导电等多种共聚甲醛树脂新产品。2017年和2018年，公司主要生产装置运行效能稳步提升，公司聚甲醛和季戊四醇产量保持增长。2019年，公司聚甲醛和季戊四醇产能利用率略有下降，聚甲醛和季戊四醇产量同比分别下降3.18%和5.71%。2020年1~9月，公司聚甲醛产量同比下降20.94%，主要是因为设备停产检修影响所致；季戊四醇产量同比增长14.52%，主要是因为2019年5月和6月季戊四醇设备检修造成产量减少所致。

云天化石化公司以云南千万吨级炼油基地提供的LPG、丙烯为依托，按照“一体化、规模化、原料全部就地转化”进行石化产业链下游深加工。云天化石化公司具备聚丙烯产能15万吨/年，异辛烷产能24万吨/年。2019年，聚丙烯、异辛烷装置产能陆续释放，云天化石化公司聚丙烯产量16.28万吨，同比增长12.09%；异辛烷产量28.25万吨，同比增长6.62%。2020年1~9月，受新冠肺炎疫情影响，聚丙烯和异辛烷下游需求减少，云天化石化公司聚丙烯产量11.66万吨，同比下降3.95%；异辛烷产量18.96万吨，同比下降11.15%。此外，云天化石化公司基于实验室技术和设备积累，在疫情期间通过改造生产线，快速研发出生产口罩的核心原材料——聚丙烯纤维原料；同时，公司下属子公司中轻依兰（集团）有限公司通过改造日化生产线，在疫情期间生产合格的消毒液产品⁴。

公司有机化工产品销售主要采用分销为主、直销为辅的销售模式，销售区域主要集中在佛山、上海等地。自2017年10月24日起，我国对原产于韩国、泰国和马来西亚的进口共聚甲

⁴ 截至2020年10月末，中轻依兰（集团）有限公司在疫情期间生产合格消毒液产品共计922吨。

醛征收反倾销关税，受此影响，国内聚甲醛需求旺盛，价格上涨较快。同期，公司季戊四醇价格受成本带动也有所上涨。公司加大对直销客户的开发，直销模式继续深化，直销比例同比提升，叠加国内推进聚甲醛进口料的国产化替代，公司聚甲醛和季戊四醇销量逐年增长。受益于聚甲醛和季戊四醇价格上涨和销量增加，公司 2017 年和 2018 年有机化工业务收入和毛利润同比增加，毛利率同比提高。

2019 年，受中美贸易摩擦影响，聚甲醛下游行业低迷，市场需求下降，公司聚甲醛销售价格同比下降 17.47%，聚甲醛销量同比下降 4.70%。季戊四醇销售均价同比增长 1.36%，销量同比下降 3.52%；聚丙烯销售均价 7690.00 元/吨，维持较高水平，销量 15.87 万吨，同比增长 9.46%；异辛烷销售均价 710.00 元/吨，销量 28.21 万吨，同比增长 7.69%。2020 年 1~9 月，受新冠肺炎疫情影响，聚甲醛下游行业开工率不足，公司聚甲醛销售均价同比下降 14.28%；季戊四醇销售均价同比下降 11.82%，销量同比下降 22.45%；聚丙烯、异辛烷销量和销售均价同比均有所下降。

2019 年，随着云天石化公司聚丙烯和异辛烷销量增长，公司有机化工业务收入同比增长 14.45%，但受中美贸易摩擦影响，聚甲醛下游需求下降，价格同比下滑，公司有机化工毛利润同比下降 16.33%，毛利率同比下降 6.70 个百分点；2020 年 1~9 月，受新冠肺炎疫情、下游需求低迷和国际原油价格大幅下跌影响，公司有机化工装置负荷下降，产品价格和销量均出现减少，公司有机化工业务收入和毛利润同比减少，毛利率同比下降。

预计 2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，叠加国际原油价格大跌，能源化工产品价格下降，公司有机化工业务产能利用率和产品价格有所下降，公司全年有机化工业务盈利能力存在进一步下降的可能。

商贸业务

公司商贸业务主要由云南云天化联合商务有限公司（以下简称“联合商务”）及其他子公司负责运营。联合商务负责化肥、化工产品的国际贸易与国内经销业务、进口硫磺的国内经销业务、农产品大豆的转口贸易及期货业务，其他子公司主要从事农产品、化肥和化工产品的经销业务。

公司商贸业务以化肥和农产品贸易为主，受益于农产品、电解铜贸易量增加影响，公司 2019 年商贸业务收入大幅增长，但受毛利较少的产品贸易量占比增加影响，公司毛利润和毛利率同比下降

商贸业务主要经营化肥、化肥原料和农产品、农资商品等产业链上下游互补的贸易和物流业务，同时也是公司原材料采购的重要平台。其中商贸化肥品种主要为钾肥、氮肥和磷肥；农产品贸易以大豆、玉米为主。

公司化肥贸易采取大宗采购，分批销售模式，玉米贸易采用分采、统销的经营模式，大豆贸易模式包括转口模式和进口模式。子公司联合商务入选国家商务部等 8 部门审核评定的“全国供应链创新与应用试点企业”。公司打通了肥料产品、能源化学品、农产品、物流服务 4 条供应链，物流网络已覆盖全国 3000 多条线路、海运覆盖全球 31 条国际航运路线，在全国及东南亚地区布局有 64 个仓库，仓储能力超 450 万立方米。

2017 年以来受环保督查影响，部分竞争力较弱化肥生产企业退出市场，公司化肥贸易有所

减少，同时由于人民币汇率波动影响及大豆进口审批趋严，公司缩小农产品贸易规模，商贸业务收入有所下降。2018年，为优化销售结构，公司对有机化工等贸易业务进行收缩，同时受国内农业种植结构调整、国家取消玉米临储粮补贴及饲料需求下降影响，公司不再开展玉米临储粮业务，农产品贸易规模有所减少。2019年，公司结合化肥主业开展农产品贸易，拓展电解铜贸易，并将江苏马龙国华工贸股份有限公司（以下简称“马龙国华”）黄磷贸易收入从磷化工调整至贸易板块，公司商贸业务收入同比增长22.97%；受毛利少的产品贸易量占比增加影响，公司毛利润同比下降33.41%，毛利率同比下降1.33个百分点。2020年1~9月，公司拓展电解铜贸易，商贸业务收入同比增长9.78%；受疫情影响，公司毛利较高的大豆贸易量减少，公司商贸业务毛利润同比下降28.77%，商贸业务毛利率同比略有下降0.83个百分点。

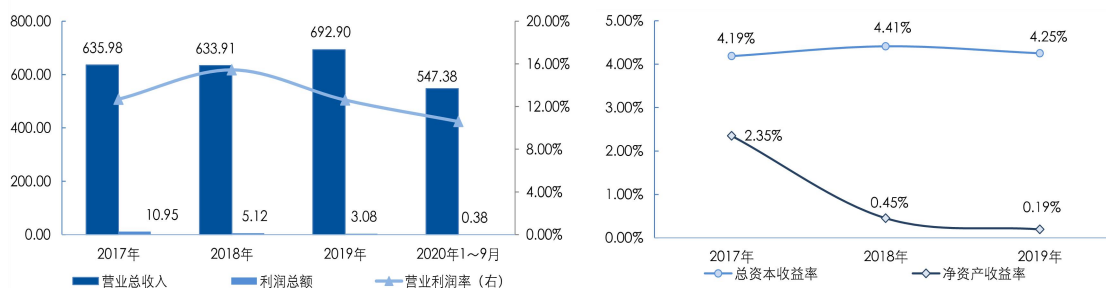
受新冠肺炎疫情影响，下游需求下降，公司贸易商品价格下跌，毛利较高的大豆贸易量减少影响，预计2020年公司贸易业务收入和毛利润同比均有所下降。

综合来看，公司磷肥产业链进一步优化，氮肥生产质效提升，化肥行业地位提高；公司磷矿资源储量丰富，子公司磷化集团是我国最大的磷矿露天开采企业，具有独特的资源优势；公司11万吨高性能玻璃纤维项目建成投产，玻纤产能规模扩大，市场竞争力提升。同时，东方金诚也关注到，受新冠肺炎疫情和下游需求下降影响，公司磷化工业务盈利能力有所下降；有机化工业务受中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情和国际原油价格低位运行影响，盈利能力存在下降的可能。

受农产品贸易规模大幅增加影响，2019年公司收入较快增长，但受化肥、玻纤和商贸业务毛利润减少影响，获利能力有所弱化，期间费用占比较高，对利润侵蚀较多，利润总额对投资收益依赖较大

2017年~2018年，受益于化肥行业回暖，公司营业总收入增长较快，营业利润率上升，主营盈利能力有所改善。2019年，受益于农产品贸易和电解铜贸易规模增加，公司营业总收入同比增长9.31%，但受化肥、玻纤和商贸业务毛利润减少影响，营业利润率同比下降2.83个百分点，主营获利能力有所弱化。2017年~2018年，公司期间费用率分别为13.15%和14.36%，同比有所上升。2018年期间费用同比增长1.20个百分点；主要是公司利息支出增长较快，以及公司加大销售渠道、销售力度等，销售费用小幅上升所致。2019年，公司期间费用率12.68%，同比下降3.50个百分点，主要是财务费用和管理费用下降所致。

图表1 公司营业总收入、利润总额及主要盈利指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年~2019年，公司资产减值损失分别为2.75亿元、6.20亿元和2.92亿元，主要是坏账损失和存货跌价损失；2019年，公司资产减值损失2.92亿元，损失规模同比下降54.04%，

主要是坏账损失减少所致。公司投资收益分别为 12.80 亿元、3.27 亿元和 3.88 亿元，2017 年投资收益较大，主要是公司对云南省能源投资集团有限公司失去重大影响，将长期股权投资转换为可供出售金融资产核算以及处置部分长期股权投资和可供出售金融资产所致；2019 年公司投资收益为 3.88 亿元，同比增长 18.89%，主要是其他投资收益增加较多所致。2019 年公司利润总额同比下降 39.81%，对投资收益仍存在较大依赖。

从母公司经营情况看，2017 年~2019 年，母公司营业总收入分别为 17.47 亿元、23.78 亿元和 73.25 亿元，营业利润分别为 23.76 亿元、-2.17 亿元和 -0.79 亿元，利润总额分别为 24.83 亿元、-2.04 亿元和 -0.94 亿元。母公司主营业务主要为贸易业务，盈利能力较弱。

预计 2020 年全年，受新冠肺炎疫情、有机肥替代和化肥施用量“零增长”等政策影响，公司收入和利润将有所承压。

外部支持

公司在保障国内磷肥供应和“国家粮食安全”方面具有重要的地位，作为云南省国资委下属的大型化工产业集团，公司在政策、资金、资源、补贴等方面继续获得股东和政府的较大支持

政策方面，公司是云南省国资委下属的大型国有化肥企业，按照云南省“1+1+X”改革方案和云南省政府改革发展要求，公司未来将整合相关省属企业化工板块资源和与云天化发展现代农业高度相关的农业板块资源。2020 年 8 月，公司已完成对云南大为制氮有限公司的收购。

资金支持方面，2016 年以来，云南国资委通过下属的国有股权管理机构、国有股权投资基金和国企改革基金等方式，已累计向公司增资 53.01 亿元。

政府补助方面，考虑到化肥行业对保障国家粮食安全的重要性，国家发改委及财政部每年均会出台“淡储”⁵补贴政策，公司作为化肥行业的重点企业，每年均会获取“淡储”补贴资金和储备利息补贴等政策补贴。2019 年公司共累计获得政府补助 2.47 亿元。

公司是保障国内磷肥供应和“国家粮食安全”的核心重点企业。作为国内第二大磷肥生产企业，公司在湖北等多地化肥厂停工减产的情况下，在做好疫情防控工作的前提下，于 2 月 10 日复工复产，并通过调动各区域内化肥库存，发运“三北”（西北、华北和东北）主要粮食产区，确保了春耕用肥需求，保障了国家粮食安全。2020 年 2 月 12 日，公司获得云南省农业农村厅出具的民生保供企业资质证明，在疫情防控民生保供物资采购及道路运输中，给予优先配置和道路通行。2020 年 2 月 21 日，公司全资子公司中轻依兰（集团）有限公司（生产 84 消毒液）、联营企业云南磷化集团海口林业有限公司（公司持股 50.00%）被纳入云南省工业和信息化厅“第二批疫情防控物资重点保供企业名单”。2020 年 2 月 29 日，《云南省工业和信息化厅关于确定第三批疫情防控物资重点保供企业名单的通知》⁶中，云天化集团及 14 个子公司的子公司⁷均被列入疫情防控物资重点保供企业名单。

⁵ 淡储，即淡季商业储备制度，化肥淡季商业储备制度的意义就在于，它一方面调节供需矛盾，一方面化解市场危机，在力保粮食安全的前提下发挥着调控的优势。

⁶ 资料来源：云南省工业和信息化厅，<http://gxt.yn.gov.cn/publicity/jlm/tzggsgszdhjcsx/tbsx/30029>。

⁷ 列入疫情防控名单的子公司包括云南云天化股份有限公司、云南天安化工有限公司、云南水富云天化有限公司、云南三环中化化肥有限公司、云南云天化红磷化工有限公司、云南云天化云峰化工有限公司、云南天腾化工有限公司、云南云天化农资连锁有限公司、云南云天化联合商务有限公司、云南云天化石化有限公司、云南三环新盛化肥有限公司、昆明红海磷肥有限责任公司、云南天马物流有限公司、天驰物流有限责任公司等。

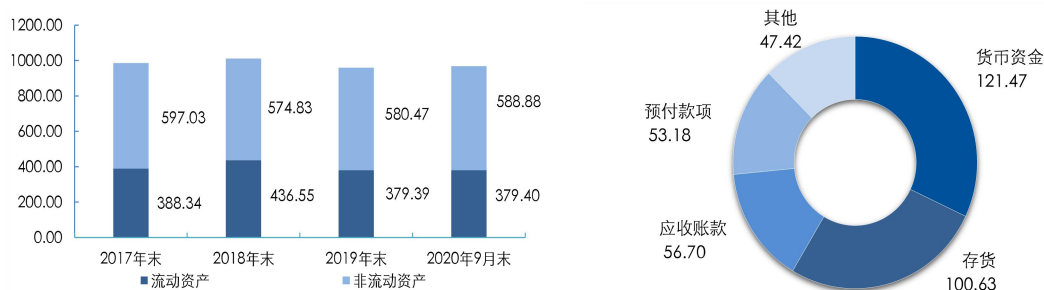
企业短期信用状况

资产流动性

公司资产规模有所波动，资产构成以非流动资产为主，存货及应收账款规模较大，受限货币资金占比较高，资产流动性较弱

公司资产规模有所波动，构成以非流动资产为主，近年非流动资产占比维持在 55%以上。2019 年末，公司资产总额 959.86 亿元，同比下降 5.09%，非流动资产占总资产的比例为 60.47%。公司货币资金和应收票据等现金类资产占公司流动资产的比例较高，2019 年末货币资金受限比例为 52.41%。公司存货主要为库存商品、原材料和自制半成品及在产品，2019 年末存货计提跌价准备 0.66 亿元。2019 年末，公司应收账款前五大客户占比为 14.71%，客户集中度较高。

图表 2 近年公司资产构成及 2019 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产、无形资产、其他非流动资产构成。2019 年末上述科目期末账面价值分别为 315.72 亿元、91.43 亿元、46.88 亿元、39.43 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备。可供出售金融资产主要为权益工具，被投资单位主要为云南能源投资集团有限公司和昆明融瑞投资中心（有限合伙），2019 年末投资金额占比分别为 38.91%和 37.62%，累计计提减值准备 308 万元。其他非流动资产主要为委托贷款，2019 年末委托贷款期末余额为 35.32 亿元。2019 年末，公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，占比分别为 69.55%和 24.37%。公司在建工程⁸主要是 65 万吨光卤石采矿及加工项目、新厂房工程、生产线扩建等项目。

截至 2020 年 9 月末，公司合并报表范围内受限资产账面价值合计 113.71 亿元，受限资产占总资产的 11.74%。

⁸ 公司审计报告中在建工程按照报表核算口径统计，业务运营中的在建工程按照工程口径统计，因此存在不一致的情况。

图表3 截至2020年9月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	64.47	票据等融资保证金
应收款项融资	3.58	票据质押融资
应收账款	1.57	应收账款质押融资
固定资产	21.22	贷款抵押担保
无形资产	16.08	贷款抵押担保
存货	4.38	贷款抵押担保
商业承兑汇票	10.47	财务公司卖出回购的商业承兑汇票
合计	113.71	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

母公司方面，2017年末~2019年末及2020年9月末，母公司资产总额分别为308.82亿元、273.89亿元、284.71亿元和296.78亿元，其中非流动资产占比分别为81.71%、81.10%、75.25%和76.38%。截至2019年末，母公司流动资产主要由其他应收款构成，占比为75.17%，主要为对下属企业委托贷款和一般借款；非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产和长期应收款构成，占比分别为46.97%、31.25%和18.40%。

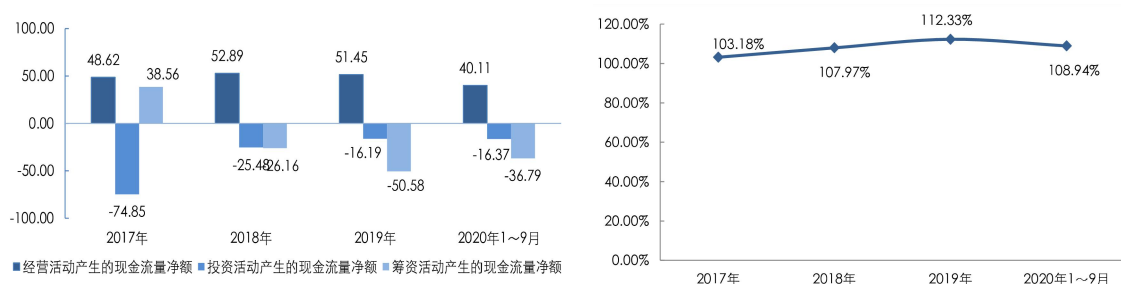
现金流

近年来，公司销售商品收到的现金逐年增加，经营性现金流保持较大规模净流入，投资性现金净流出保持较大规模，对外部融资存在依赖

2017年~2019年，公司销售商品收到的现金逐年增加，经营性净现金流保持较大规模净流入，总体状况较好。2018年，公司经营性现金流净额同比增长8.80%，主要是公司经营性应付项目增长所致；2019年公司经营性现金流净额同比下降2.73%。2017年~2019年，公司现金收入比处于较高水平。

公司近年投资活动现金流持续表现为净流出，但净流出规模有所下降。2019年，公司投资活动现金流净流出规模有所下降，主要是因为收回单位借款及利息、收回证券期货保证金与理财款所致。公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，主要是公司股权融资规模和偿还债务本息所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流净流出规模扩大，主要是因为支付信用证和票据融资等支付的其他与筹资活动有关的现金增加所致。近年来，公司为满足流动性需求，同时保证在建项目顺利进行，增加了直接融资和间接融资额度，对外部融资存在依赖。

图表4 公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

短期偿债能力

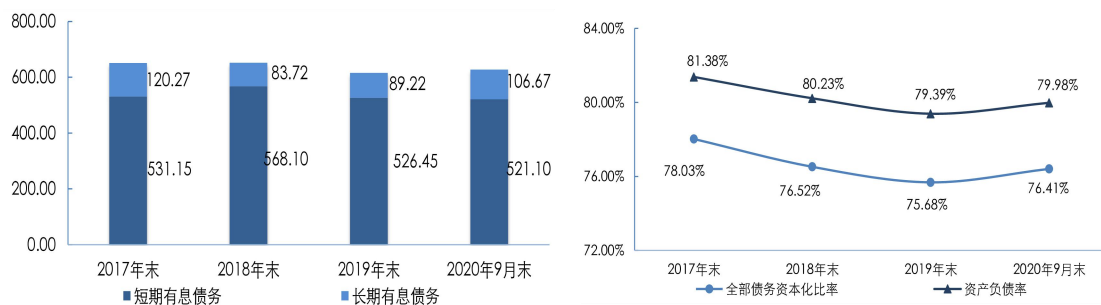
公司债务结构以短期有息债务为主，短期内到期债务规模较大

公司全部债务规模较大，债务结构以短期有息债务为主。2019年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均下降0.84个百分点。公司债务结构以短期有息债务为主，而资产结构以固定资产等非流动资产为主，存在债务期限结构错配问题，债务结构仍有待优化。截至2020年10月末，公司债务融资工具余额为38.00亿元，利率区间为4.05%~7.40%。2020年12月，公司无债券到期及回售。2020年9月末，公司全部有息债务较2019年末小幅增长12.10亿元至627.77亿元，资产负债率上升至79.98%，全部债务资本化比率上升至76.41%。

未来债务压力方面，以公司2020年9月末的债务为基础，公司未来一年到期的债务规模较大，短期内到期债务较为集中。

母公司有息债务方面，2019年末，母公司全部有息债务为129.02亿元，其中短期有息债务为88.92亿元，占全部有息债务的68.92%，母公司资产负债率为53.44%。

图5 近年末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

图6 截至2020年9月末公司债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1~2]年	(2~3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5年	合计
金额	521.07	66.36	27.80	9.56	0.29	2.66	627.73
占比	83.01	10.57	4.43	1.52	0.05	0.42	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图7 截至2020年9月末公司短期债务到期情况（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他有息债务	合计	占比
2020年第三季度	125.51	29.29	16.90	10.63	182.34	34.99
2020年第四季度	115.95	16.24	15.06	3.45	150.70	28.92
2021年第一季度	80.07	4.56	14.16	-	98.79	18.96
2021年第二季度	69.89	5.16	14.19	-	89.24	17.13
合计	391.41	55.25	60.32	14.08	521.07	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年9月末，公司对外担保金额合计30.00亿元，担保比率15.48%，担保金额较大，担保比率较高。被担保企业主要为云南省国有企业，担保方式为连带责任担保，区域集中度较高，存在一定或有负债风险。

2019年10月16日，云天化集团发布《云天化集团有限责任公司涉及重大诉讼（仲裁）的公告》，称因贸易合同纠纷，云南兰茂投资管理有限公司（以下简称“兰茂投资”）作为原告，以公司及全资子公司云南天裕矿业有限公司（以下简称“天裕矿业”）为被告，向昆明市中级人民法院提起诉讼；兰茂投资要求被告返还其货款152316959.46元，保证金100000.00元及预期付款损失34161249.17元；截至2019年10月16日，云天化集团已收到昆明市中级人民法院民事判决书（2018）云01民初696号，根据判决结果，云天化集团不承担责任；天裕矿业尚未收到云南省昆明市中级人民法院民事判决书。根据云南省高级人民法院《云南兰茂投资管理有限公司、云南天裕矿业有限公司合同纠纷二审民事裁定书》（2019云民终1428号），云南省高级人民法院审理认为，原审判决遗漏当事人，可能影响到对本案基本事实的查明；云南省高级人民法院裁定撤销云南省昆明市中级人民法院（2018）云01民初696号民事判决；本案发回云南省昆明市中级人民法院重审。截至2020年11月末，本案件仍在审理中。

公司流动资产对流动负债的覆盖程度有所弱化，备用流动性充足，核心子公司云天化股份是A股上市公司，融资渠道较为畅通

2017年~2019年末及2020年9月末，公司流动比率和速动比率有所波动，整体处于较低水平。2017年~2018年，公司经营现金流动负债比有所上升，主要是由于经营活动现金流量净额增加所致。2019年，公司经营现金流动负债比有所上升，主要是流动负债下降所致。

公司备用流动性较充足。截至2020年9月末，各家银行给予公司及下属子公司人民币授信总额为人民币957.64亿元，同比增长8.37%，已使用人民币授信578.10亿元，未使用人民币授信额度379.54亿元；美元授信额度2.05亿美元，已使用美元授信额度1.02亿美元，未使用美元授信额度1.03亿美元。公司核心子公司云天化股份是A股上市公司，融资渠道较为畅通。

以2020年9月末的有息债务规模为基础，未来一年，公司一年内到期兑付的应付债券6.00亿元，一年内到期的短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他有息债务合计521.10亿元。母公司及非上市板块业务盈利较弱，经营性净现金流对债务的覆盖程度较弱。2020年公司资本支出计划约20亿元。公司未质押上市公司云天化股份股权价值规模较大，同时公司拥有一定新债发行能力和股票市场融资能力，未使用银行人民币授信约379.54亿元。

图表8 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年9月
流动比率	59.81	62.69	60.60	59.36
速动比率	43.18	45.95	44.53	43.10
经营现金流动负债比	7.49	7.59	8.22	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期短期融资券偿还能力

公司现金类资产和经营活动产生的现金流入对本期短期融资券的保障程度很高

截至2020年9月末，公司全部有息债务总额为627.77亿元，本期短期融资券基础发行金额5.00亿元，发行金额上限10.00亿元，若按10.00亿元计算，发行金额占2019年9月末全

部有息债务和负债总额的 1.59%和 1.29%，对公司债务结构影响较小。

2019 年末及 2020 年 9 月末，公司拥有现金类资产 127.11 亿元和 113.73 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 12.71 倍和 11.37 倍，能够对本期短期融资券的偿还提供很高保障。

2017 年~2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 673.15 亿元、702.94 亿元和 777.96 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 67.31 倍、70.29 倍和 77.80 倍，经营活动产生的现金流入对本期短期融资券有较强的保障；公司经营活动现金流量净额分别为 48.62 亿元、52.89 亿元和 51.45 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 4.86 倍、5.29 倍和 5.14 倍，对本期短期融资券的覆盖程度较弱。

同时，公司是云南省国资委下属的大型化工企业集团，在政策、资金、资源、补贴等方面继续获得股东和政府的较大支持。此外，考虑公司持有上市子公司未质押股权市值仍较高，本期短期融资券不能如期足额偿付的风险较小。

图表 9 本期短期融资券偿债能力指标（单位：倍）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产偿债倍数	14.07	14.24	12.71	11.37
经营活动现金流入量偿债倍数	67.31	70.29	77.80	-
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.86	5.29	5.14	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.62	2.74	3.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 10 月 27 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

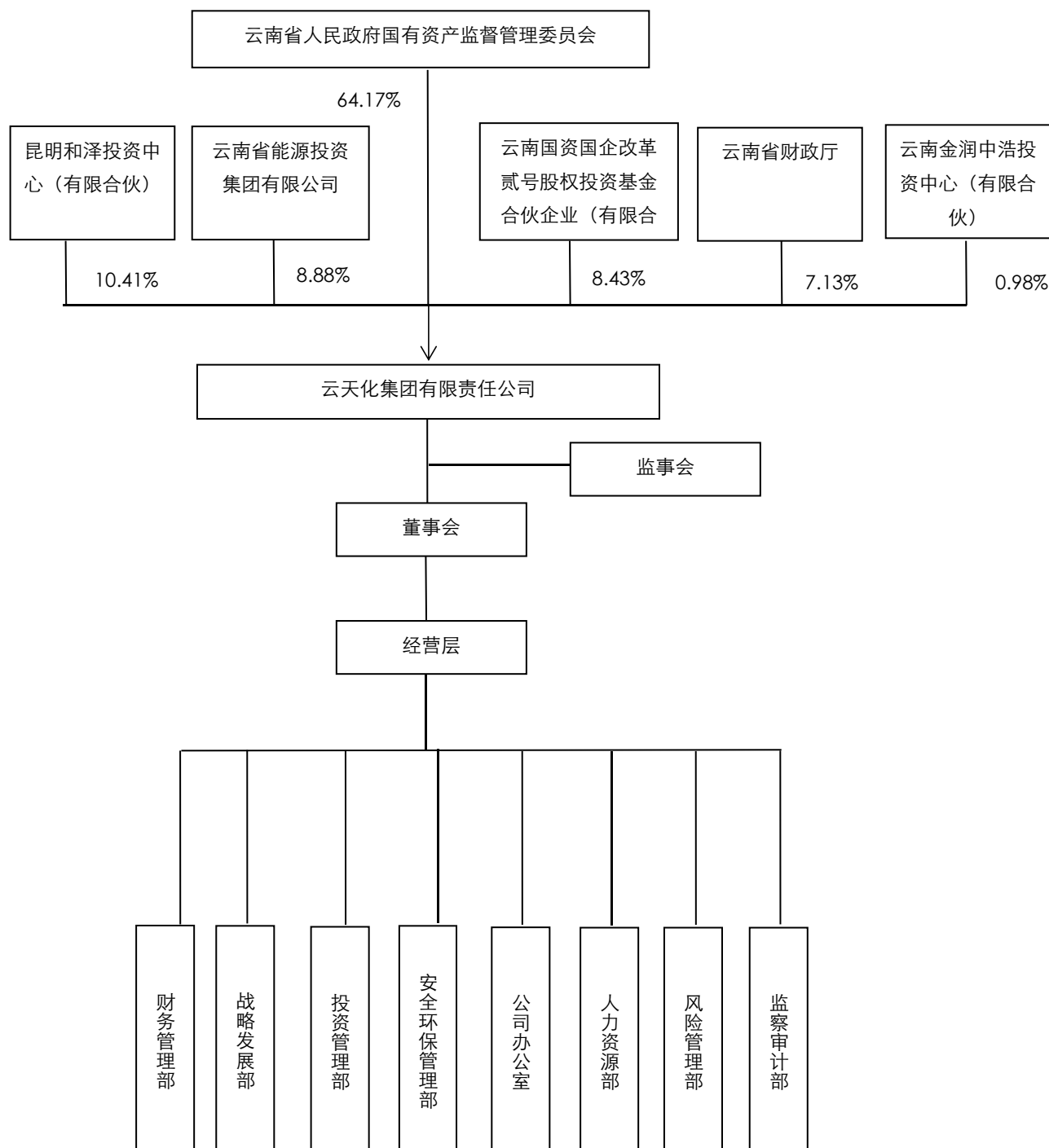
抗风险能力及结论

东方金诚认为，东方金诚认为，公司是云南省国资委下属的以化工产业为主的大型产业集团，作为国内第二大磷肥生产企业，磷矿资源储量丰富，近年磷肥产业链逐步优化，磷肥业务市场竞争力进一步提升；公司合成氨装置实现长周期运行，生产质效提升，氮肥产量和销量较快增长，市场占有率提升；公司是国内第二大玻纤生产企业，应用于风能等高端市场的 11 万吨高性能玻璃纤维项目建成投产，预计未来随着 5G 和风电对玻纤需求的增长，公司玻纤业务盈利将持续提升；公司高度重视安全环保建设，绿色矿山、绿色工厂和绿色产品建设持续提升，连续实现了“零死亡”、“零污染”的目标；公司在保障国内磷肥供应和“国家粮食安全”中具有重要地位，并在资金、资源、政策、补贴等方面可持续获得股东及相关各方的较大支持。

同时，东方金诚也关注到，受磷肥售价下降和原材料价格上涨影响，公司 2019 年盈利能力有所下降，2020 年疫情影响下，化肥出口或因疫情影响减少，导致公司盈利能力承压；公司存货及应收账款规模较大，受限货币资金占比较高，资产负债率较高，债务结构以短期有息债务为主；公司期间费用占比较高，对利润侵蚀较多，利润总额对投资收益依赖较大。

综合考虑，基于对公司主体长期信用、资产流动性及本期短期融资券本息偿还保障能力的分析，东方金诚评定本期短期融资券的信用等级为 A-1，该级别反映了本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 年 9 月末云天化集团股权结构图和组织架构图



附件二：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	985.37	1011.38	959.86	968.28
所有者权益 (亿元)	183.45	199.98	197.81	193.81
负债总额 (亿元)	801.92	811.40	762.05	774.48
短期债务 (亿元)	531.15	568.10	526.45	521.10
长期债务 (亿元)	120.27	83.72	89.22	106.67
全部债务 (亿元)	651.42	651.82	615.67	627.77
营业总收入 (亿元)	635.98	633.91	692.90	547.38
利润总额 (亿元)	10.95	5.12	3.08	0.38
净利润 (亿元)	4.31	0.91	0.39	-2.06
EBITDA (亿元)	70.24	72.66	67.32	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	48.62	52.89	51.45	40.11
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-74.85	-25.48	-16.19	-16.37
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	38.56	-26.16	-50.58	-36.79
毛利率 (%)	13.60	16.43	13.45	11.41
营业利润率 (%)	12.69	15.44	12.61	10.59
销售净利率 (%)	0.68	0.14	0.06	-0.38
总资本收益率 (%)	4.19	4.41	4.25	-
净资产收益率 (%)	2.35	0.45	0.19	-
总资产收益率 (%)	0.44	0.09	0.04	-0.21
资产负债率 (%)	81.38	80.23	79.39	79.98
长期债务资本化比率 (%)	39.60	29.51	31.08	35.50
全部债务资本化比率 (%)	78.03	76.52	75.68	76.41
货币资金/短期债务 (%)	19.96	23.47	23.07	19.82
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-4.03	4.20	5.73	3.78
流动比率 (%)	59.81	62.69	60.60	59.36
速动比率 (%)	43.18	45.95	44.53	43.10
经营现金流动负债比 (%)	7.49	7.59	8.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.22	1.97	1.97	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.27	8.97	9.14	-
应收账款周转率 (次)	-	11.70	11.72	-
销售债权周转率 (次)	7.30	8.44	10.51	-
存货周转率 (次)	4.76	4.72	5.52	-
总资产周转率 (次)	0.66	0.63	0.70	-
现金收入比 (%)	103.18	107.97	112.33	108.94

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚化工企业信用评级方法及模型（RTFC004202004）》

附件四：企业主体信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

短期融资券信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“云天化集团有限责任公司 2021 年度第一期短期融资券”的存续期内密切关注云天化集团有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向云天化集团有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，云天化集团有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如云天化集团有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 12 月 2 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。