

信用等级公告

联合[2016] 1931 号

联合资信评估有限公司通过对湖北宜化集团有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖北宜化集团有限责任公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月四日



湖北宜化集团有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 归还银行借款

评级时间: 2016 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.08	54.75	61.41	74.94
资产总额(亿元)	500.34	527.81	558.38	582.15
所有者权益(亿元)	101.17	101.75	107.79	113.68
短期债务(亿元)	168.08	204.98	231.87	236.55
全部债务(亿元)	311.45	352.32	369.22	384.23
营业收入(亿元)	245.81	243.77	250.83	58.09
利润总额(亿元)	-3.00	1.55	1.26	2.18
EBITDA(亿元)	31.73	40.16	35.41	--
经营性净现金流(亿元)	11.20	33.93	59.08	-0.86
净资产收益率(%)	-4.23	0.85	0.68	--
全部债务资本化比率	75.48	77.59	77.40	77.17
资产负债率(%)	79.78	80.72	80.70	80.47
速动比率(%)	57.34	43.97	41.54	44.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.97	1.98	--
经营现金流流动负债比(%)	4.45	12.35	19.08	--
现金偿债倍数(倍)	11.02	10.95	12.28	14.99

注: 1. 2016 年 1-3 月财务数据未经审计; 2. 公司其他流动负债中的短期债券已相应调整至短期债务; 公司长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债已相应调整至长期债务。

分析师

李 嘉 柳丝丝

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,湖北宜化集团有限责任公司(以下简称“公司”或“宜化集团”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司系中国规模最大的化肥生产基地之一及全球最大的季戊四醇生产基地,也是国内大型氯碱企业之一,具有一定规模优势。
2. 公司主要产品生产工艺、技术水平先进。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障能力很强。

关注

1. 公司产品所在行业属强周期行业,受宏观经济影响较大,原材料及产品价格波动明显。近年来国内化工产品产能过剩严重,对公司主要产品盈利能力带来较大影响。
2. 公司债务规模不断上升,债务负担维持高位;公司短期债务规模占比较高,面临一定短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖北宜化集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖北宜化集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湖北宜化集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖北宜化集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖北宜化集团有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖北宜化集团有限责任公司于1995年4月16日经宜昌市工商行政管理局核准登记成立。2010年,根据宜昌市人民政府《关于宜化集团改革实施方案的批复》(宜府函【2010】51号文),宜昌财富投资管理有限公司(以下简称“财富公司”)以持有的贵州宜化化工有限公司50%的股权、湖北宜化肥业有限公司50%的股权、湖北双环科技碱业(重庆)有限公司49%的股权、重庆宜化化工有限公司55%的股权及部分现金出资的方式向公司增资扩股,公司注册资本由2.05亿元变为4.02亿元。财富公司对公司增资扩股完成后,宜昌市国有资产监督管理委员会和财富公司持有公司股权比例分别为51%和49%,宜化集团由国有独资公司变更为国有控股公司,公司的实际控制人仍为宜昌市国有资产监督管理委员会。2010年6月,公司以资本公积5.98亿元向宜昌市国有资产监督管理委员会和财富公司按持股比例转增实收资本,注册资本由4.02亿元变更为目前的10.00亿元。

公司经营范围包括:化肥、化工产品制造、销售;化工设备制造、安装;危险化学品的包装、容器生产、销售;火力发电;货物进出口、技术进出口、代理进出口;废旧物资回收等。

截至2015年底,公司共有全资及控股子公司19家,其中2家上市公司湖北宜化化工股份有限公司(以下简称“宜化股份”,股票代码:000422)和湖北双环科技股份有限公司(以下简称“双环科技”,股票代码:000707)。

公司内设集团办公室、生产服务部、科学技术部、财务部、采购部以及销售部等6个职能部门。

截至2015年底,公司(合并)资产总额为558.38亿元,所有者权益合计为107.79亿元(其中少数股东权益82.36亿元)。2015年,公司实现营业收入250.83亿元,利润总额1.26亿元。

截至2016年3月底,公司(合并)资产总

额为582.15亿元,所有者权益合计为113.68亿元(其中少数股东权益86.37亿元)。2016年1~3月,公司实现营业收入58.09亿元,利润总额2.18亿元。

公司注册地址:湖北省宜昌市沿江大道52号;法定代表人:蒋远华。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2016年注册额度为5亿元的短期融资券,公司本期拟发行2016年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),额度为5亿元,期限365天。本次发行短期融资券所募集的资金将全部用于归还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国规模最大的化肥生产基地之一及全球最大的季戊四醇生产基地,也是国内大型氯碱企业之一。经过多年的发展,公司产品种类已多达60余种。其中,尿素产能320万吨/年,基本对我国化肥使用量较大的河南、河北、安徽、山东等地形成了较强辐射,区域布局合理完善。公司季戊四醇总计拥有产能10.3万吨/年,约占全国总生产能力的40%,位列全球第一。公司磷酸二铵产能合计140万吨/年,是全国最大的磷酸二铵制造企业之一。公司纯碱产能达到180万吨/年,全国排名第三,同时,公司PVC及烧碱产能分别达到114万吨/年及258万吨/年。公司在生产规模、产业链完善等方面具备较强的优势

公司近年不断对上游矿产资源进行收购,有利于降低公司生产成本,随着在建及拟建项目建成投产,公司产品结构将进一步丰富,规模化带来的成本优势将更加突出,公司整体竞争力有望进一步增强。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的2013年审计报告经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)宜昌分所审计,2014年及2015年审计报告经瑞华会计师事务所¹(特殊普通合伙)审计(均出具了标准无保留意见的审计结论)。公司提供的2016年1~3月财务数据未经审计。以下财务分析以2013年~2015年数据为主。

1. 资产流动性分析

2013年~2015年,公司资产总额有所增长,年均复合增长5.64%。截至2015年底,公司资产总额为558.38亿元,同比增长5.79%。其中流动资产占比39.31%,非流动资产占比60.69%。

流动资产

2013年~2015年,公司流动资产保持相对稳定,年均复合增长2.15%。截至2015年底,公司流动资产为219.53亿元,公司流动资产主要由货币资金、预付款项和存货构成。

2013年~2015年,公司货币资金快速增长,年均复合增长15.48%,截至2015年底为51.89亿元,较上年底增长27.67%。2015年底公司货币资金中银行存款占比30.16%,其他货币资金占比69.75%,主要系各类保证金,其中所有权受到限制的货币资金金额为24.33亿元。

2013年~2015年,公司应收票据快速下降,年均复合下降率为23.64%。截至2015年底,公司应收票据9.30亿元,较上年底下降32.92%,主要系公司为了盘活账面闲置资金,降低财务费用,加大了收到的票据的对外支付力度。同时,由于2015年票据贴现价格持续走低,低于融资成本,公司也相应加大了票据贴

现额度。公司应收票据全部由银行承兑票据构成。

2013年~2015年,公司应收账款规模保持相对稳定,年均变化0.10%。截至2015年底,公司应收账款10.29亿元,计提坏账准备1.03亿元,计提比例为9.08%,其中,1年以内(含1年)占比63.09%,1~2年(含2年)占比25.07%,2~3年(含3年)占比2.78%,3年以上占比9.06%,账龄较上年有所增加,主要系化工产品下游实体企业客户经营业绩下滑,公司的部分应收账款只能逐年缓慢回收所致。公司应收账款整体账龄较长。

表1 截至2015年底应收账款主要欠款单位

(单位:亿元)

名称	金额
重庆盐业万州配送有限公司	0.48
信义光伏产业(安徽)控股有限公司	0.29
重庆昊元贸易(集团)有限公司	0.24
重庆市树鸿商贸有限公司	0.25
重庆和恩科技有限公司	0.18
合计	1.44

资料来源:审计报告

2013年~2015年,公司预付款项不断下降,年均复合变化率-14.19%。截至2015年底,公司预付款项29.29亿元,同比下降1.02%。公司预付款项中1年以内(含1年)占比39.56%,1~2年(含2年)占比35.39%,2~3年(含3年)占比18.62%,3年以上占比6.43%。

表2 截至2015年底预付款项主要单位

(单位:亿元)

名称	金额	备注
宁波郑宜兰能源有限公司	0.86	煤炭
北京丰盈兴业农资有限公司	0.72	材料
湖北罡泰建设工程有限公司	0.33	工程
贵州瓮福贸易有限责任公司	0.23	材料
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	0.22	煤炭
合计	2.37	--

资料来源:审计报告

¹ 2016年5月,中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“瑞华”)、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月,中国银行间交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布公告称,经自律处分会议复审决定,给予瑞华公开谴责处分,责令瑞华及时改正,并暂停瑞华相关业务,期限为一年。

2013年~2015年，公司其他应收款快速下降，年均复合变化率-29.81%。截至2015年底，公司其他应收款12.32亿元，较上年下降10.77%，计提坏账准备0.39亿元。公司其他应收款中，1年以内（含1年）占比35.63%，1~2年（含2年）占比9.90%，2~3年（含3年）占比29.79%，3年以上占比24.68%。公司对其他应收款坏账计提比例偏低。

表3 截至2015年底其他应收款主要单位
(单位: 亿元)

名称	金额	备注
宜昌市城市建设投资开发有限公司	1.35	土地款
宜昌中天投资有限公司	0.93	投资款
内蒙古海公铁路有限责任公司公乌素站	0.86	预付运输费
孟祥林	0.71	预付运输费
松滋市财政局	0.33	财政返还
合计	4.18	--

资料来源: 公司提供

2013年~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长率17.13%。截至2015年底，公司存货90.87亿元，较上年增长2.88%。2015年底存货主要由原材料（占存货原值23.55%）、产成品（占存货原值31.11%）及开发成本（占存货原值43.34%）构成。公司对存货计提跌价准备2.57亿元（占存货原值的2.75%）。

表4 截至2015年底主要库存产成品明细
(单位: 亿元)

名称	金额
PVC	6.66
磷酸二铵	4.59
纯碱	2.38
氯化铵	0.22
电石	2.49
尿素	2.28
合计	18.62

资料来源: 公司提供

截至2016年3月底，公司资产总额582.15亿元，较2015年底增长4.26%。其中流动资产占比40.94%，非流动资产占比59.06%。公司本

期资产结构较2015年底变化不大。

总体来看，公司资产符合一般生产型企业的特点；流动资产以货币资金、预付款项和存货为主，货币资金受限比例较大，存货占比较大，对公司资产流动性具有一定的负面影响；整体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2013年~2015年公司经营活动产生的现金流入量波动中有所增长，分别为258.34亿元、288.26亿元、276.65亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；2013年~2015年公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，分别为11.20亿元、33.93亿元、59.08亿元。其中2013年经营活动产生的现金流量净额与之后年度相差较大，主要源于行业整体低迷以及2013年下半年公司子公司双环科技因环保问题停车检修的影响。从收入实现质量指标看，2013年~2015年，公司现金收入比分别为104.24%、112.87和109.47%，公司收入实现质量良好。

从投资活动来看，2013年~2015年，公司投资活动现金流入量规模较小，流出量快速下降。2013年~2015年，公司投资活动现金流出量分别为41.64亿元、33.88亿元、27.45亿元，流出量快速下降主要由于公司近年来在构建固定资产、无形资产等的现金支出快速下降所致。2013年~2015年公司投资活动产生的现金净流量分别为-30.64亿元和-28.43亿元和-25.00亿元。

从筹资活动来看，2013年~2015年公司筹资活动现金流入量有所波动，三年分别为254.08亿元、278.66亿元和260.95亿元；筹资活动现金流出量分别为226.78亿元、287.20亿元和294.85亿元，其中2015年同比增长2.67%。2013年~2015年，受筹资活动现金流出量不断增长影响，筹资活动产生的现金净额分别为27.29亿元和-8.54亿元、-33.90亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金净流量

为-0.86 亿元，投资活动现金流量净额为 0.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.63 亿元。

总体看，公司经营活动现金净流量覆盖投资活动现金支出的能力逐年改善，公司短期仍有对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，2013 年~2015 年，公司流动比率三年均值为 75.01%，其中 2015 年为 70.89%；近三年公司速动比率三年均值为 45.43%，其中 2015 年为 41.54%。2016 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 75.33% 和 44.80%。公司近三年经营现金流动负债比均值为 14.13%，2015 年为 19.08%。公司短期偿债指标一般，存在一定的短期支付压力。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额度 365 亿元，其中已使用额度 257 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司子公司宜化股份和双环科技均为 A 股上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2016 年 4 月 1 日，公司未结清信贷信息无不良类和关注类情况；已结清信贷信息中，有 1 笔不良类贷款和 14 笔关注类贷款，不良贷款的形成系公司并购的其他企业造成，关注类贷款是由于当时的不良贷款造成中国工商银行系统内对公司的贷款分级为关注类，2005 年几笔还款之后，全部调整为正常类。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 5 亿元，占 2016 年 3 月底短期债务的 2.11%，占 2016 年 3 月底全部债务的 1.30%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构的影响不大。

2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.47% 和 77.17%。本期短期融资券发行后，在不考虑其他因素的情况下，公司资产负债率及全部债务资本化比率变化不大，分别为 80.64% 和 77.40%。本期短期融资券

的发行对公司债务负担情况影响很小。考虑到募集资金将全部用于归还银行借款，实际指标可能低于测算值。

2013 年~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 51.67 倍、57.65 倍和 55.33 倍；经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券的 2.24 倍、6.79 倍和 11.82 倍。2013 年~2015 年及 2016 年 3 月底，公司现金类资产为本期短期融资券的 11.02 倍、10.95 倍、12.28 倍和 14.99 倍。公司现金类资产和经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障能力很强。

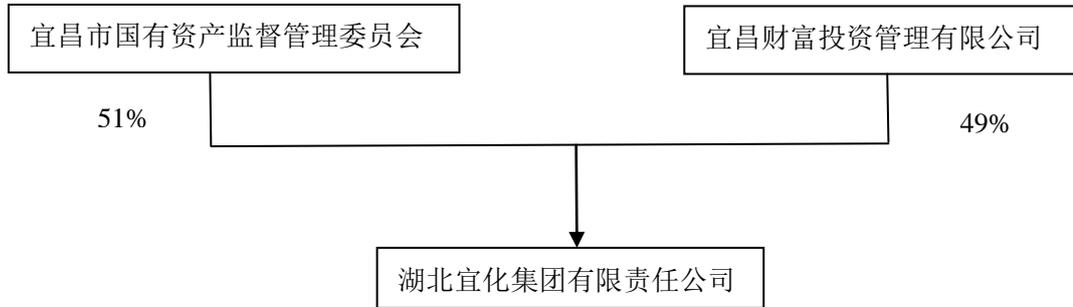
六、结论

公司是中国传统大型化工产品生产企业，产品质量好，品牌知名度高，竞争优势明显；公司注重上游资源的获取，对上游产业的投入有助于公司进一步加强成本控制优势。同时，随着在建工程逐步投产后生产效率的提高，公司产品生产成本有望进一步下降。公司主体信用风险低。

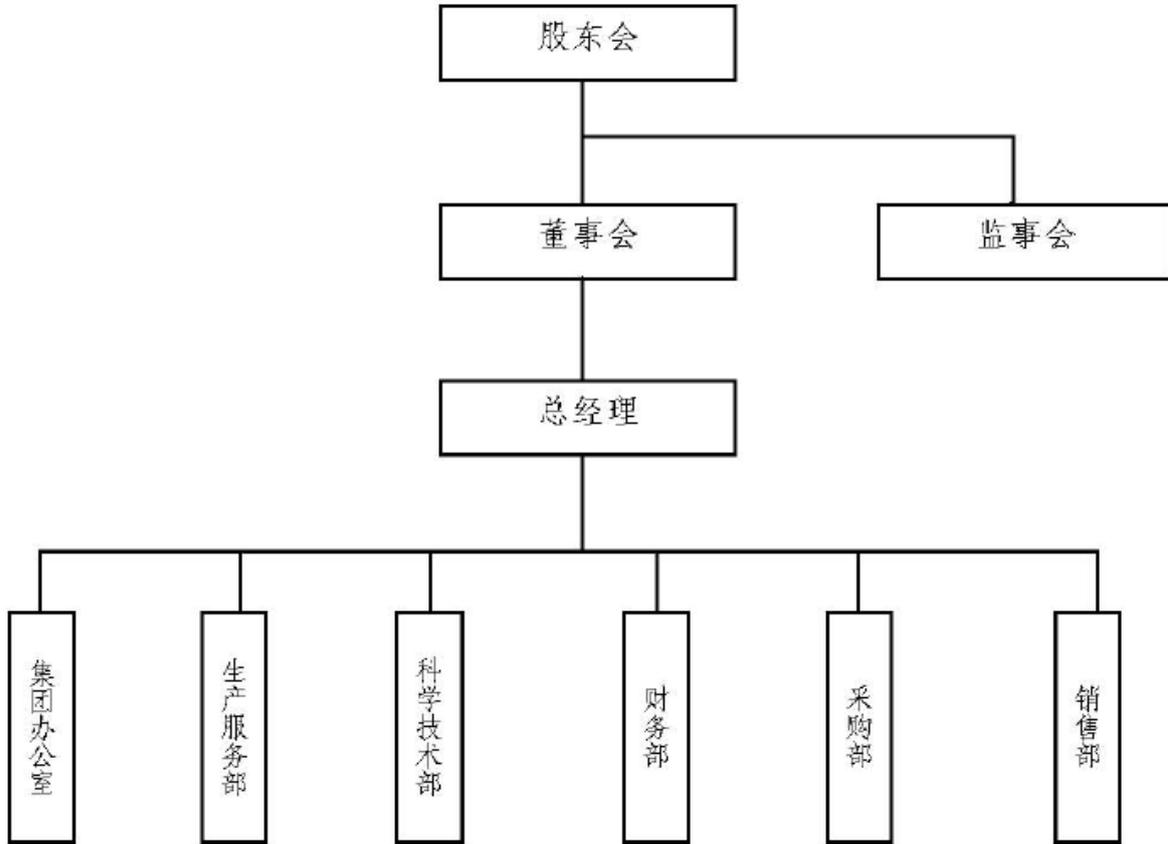
本期短期融资券对公司目前债务结构影响较小；公司现金类资产和经营活动现金流量净额对本期短期融资券的保障能力很强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.08	54.75	61.41	74.94
资产总额(亿元)	500.34	527.81	558.38	582.15
所有者权益(亿元)	101.17	101.75	107.79	113.68
短期债务(亿元)	168.08	204.98	231.87	236.55
长期债务(亿元)	143.37	147.35	137.35	147.68
全部债务(亿元)	311.45	352.32	369.22	384.23
营业收入(亿元)	245.81	243.77	250.83	58.09
利润总额(亿元)	-3.00	1.55	1.26	2.18
EBITDA(亿元)	31.73	40.16	35.41	--
经营性净现金流(亿元)	11.20	33.93	59.08	-0.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.93	9.69	11.48	--
存货周转次数(次)	3.37	2.61	2.38	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.47	0.46	--
现金收入比(%)	104.24	112.87	109.47	115.45
营业利润率(%)	12.57	16.71	14.48	13.14
总资本收益率(%)	2.74	4.49	3.35	--
净资产收益率(%)	-4.23	0.85	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	58.63	59.15	56.03	56.51
全部债务资本化比率(%)	75.48	77.59	77.40	77.17
资产负债率(%)	79.78	80.72	80.70	80.47
流动比率(%)	83.69	76.11	70.89	75.33
速动比率(%)	57.34	43.97	41.54	44.80
经营现金流动负债比(%)	4.45	12.35	19.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.97	1.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.82	8.77	10.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	51.67	57.65	55.33	--
经营活动现金净流量偿债倍数(倍)	2.24	6.79	11.82	--
现金偿债倍数(倍)	11.02	10.95	12.28	14.99

注：1. 2016 年 1~3 月财务数据未经审计；

2. 公司其他流动负债中的短期债券已相应调整至短期债务；公司长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债已相应调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

联合资信评估有限公司关于 湖北宜化集团有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖北宜化集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖北宜化集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖北宜化有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖北宜化集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如湖北宜化集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖北宜化集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月四日

