

信用等级公告

联合[2009]022 号

四川美丰化工股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对四川美丰化工股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的可转换公司债券进行综合分析和评估,确定:

四川美丰化工股份有限公司拟发行的 6.5 亿元可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任:

二零零九年十二月十日

地址: 天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座
电话: 022-23301199
传真: 022-23301738
<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

四川美丰化工股份有限公司

可转换公司债券信用评级分析报告

可转换公司债券信用等级：AA

发行规模：不超过 6.5 亿元

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2009 年 12 月 10 日

主要财务数据¹

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	22.76	24.91	38.80	36.92
所有者权益(亿元)	12.76	14.74	18.15	19.00
长期债务(亿元)	2.95	0.45	6.63	5.87
全部债务(亿元)	7.95	7.89	14.83	12.31
营业收入(亿元)	13.64	20.53	34.36	30.58
净利润(亿元)	2.55	3.23	1.62	1.11
EBITDA(亿元)	4.54	5.54	4.74	--
经营性净现金流(亿元)	3.65	4.58	3.96	2.49
营业利润率(%)	28.72	22.92	12.18	8.62
净资产收益率(%)	21.27	23.52	9.87	5.99
资产负债率(%)	43.92	40.83	53.23	48.55
全部债务资本化比率(%)	38.38	34.86	44.97	39.31
流动比率	1.00	0.68	0.80	0.77
EBITDA 全部债务比(%)	0.57	0.70	0.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.78	14.09	6.87	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.70	0.85	0.73	--

注：四川美丰化工股份有限公司自 2007 年起执行新会计准则，其 2006 年财务数据为按新会计准则追溯调整后的数据。2009 年 9 月财务数据未经审计，财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”或“四川美丰”）的评级反映了公司作为国内大型尿素生产企业，在生产规模、产品竞争力、品牌、区位等方面具有较强的优势。同时，联合评级也关注到原材料价格上涨、公司盈利能力下降、以及大规模扩张所带来的资本支出增大等因素，可能给公司经营与发展带来的影响。

未来，随着规划项目的实施，公司的行业

地位将进一步得到巩固。公司整体信用状况良好。

公司本期拟发行 5 年期不超过 6.5 亿元的可转换公司债券，本期可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款，从发行条款设计可以看出，本期可转换公司债券转股的可能性较大，且本期可转换公司债券募集资金投资项目预期收益良好。综合看，本期可转换公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 化肥产业对农业发展具有重要的作用，国家对化肥生产企业给予免增值税等相关政策支持，行业前景向好。

2. 公司在化肥领域有多年经营经验，生产规模、技术设备水平等方面居行业前列。未来几年，随着产能的扩张及产业链的拓宽，公司的行业地位将得到进一步巩固。

3. 公司的主导产品“美丰”牌化肥是化肥行业为数不多的中国名牌产品，较高的品牌影响力使公司产品在竞争中处于有利地位。

4. 公司位于农业主产区的中心地带，靠近主要化肥消费市场，同时距离原材料产地较近，区位优势明显。

5. 公司实际控制人为中国石油化工集团公司，其在四川拥有的天然气资源能够为公司经营发展提供一定的资源保障。

关注

1. 我国尿素产能扩张较快，目前产能已经过剩，公司面临激烈的竞争压力。

2. 公司尿素生产主要依赖天然气，近年来天然气等原材料价格的上涨对公司的成本控制能力提出较大挑战。

3. 公司近年来盈利能力有所下滑，未来

¹本报告中，部分合计数与各项数相加之和存在尾数差异，系四舍五入造成。

公司毛利率水平能否得到提升值得关注。

4. 贵州美丰化工有限责任公司处于亏损状态，对公司整体盈利能力造成负面影响。

5. 公司未来将有较大的资本支出压力，整体债务负担呈加重趋势。

分析师

刘洪涛

电话 022-23201199-804

邮箱 liuhongtao3066@163.com

刘云翔

电话 022-23201199-812

邮箱 liuyunxiang8888@163.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦
10 层 E 座（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与四川美丰化工股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与四川美丰化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评估人员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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川美丰化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由四川美丰化工股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 2010 年四川美丰化工股份有限公司可转换债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”或“四川美丰”）是 1993 年 12 月经四川省体改委[川体改（1993）200 号]批准，由四川省射洪县氮肥厂与四川省第一建筑工业工程公司等 5 家单位发起设立的股份有限公司。1994 年 3 月 3 日公司正式成立，在射洪县工商行政管理局办理了注册登记，成立时的注册资本为人民币 5,223.40 万元。1997 年 5 月经中国证监会“证监发字[1997]229 号”文和“证监发字[1997]240 号”文批准，公司公开募集了 2,300 万股社会公众股，并于 1997 年 6 月在深圳证券交易所挂牌交易，公司股票简称“四川美丰”、股票代码“000731”。2007 年 3 月公司完成了股权分置改革。截至 2009 年 9 月底，公司注册资本 49,984.00 万元，其中中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）旗下的成都华川石油天然气勘探开发总公司（以下简称“华川公司”）持有 14.42%，为公司第一大股东。

公司主营业务为尿素、复合肥、三聚氰胺、合成氨、塑料包装袋及 PVC 管材管件等产品的生产、销售，其中主导产品为尿素和复合肥。

目前公司设有生产技术部、计划财务部、安全质管部、能源办公室等 16 个职能部门（详见附件 1）及四川美丰农资化工有限责任公司（以下简称“农资公司”）、四川美丰化肥有限责任公司（以下简称“美丰化肥公司”）等 5 个一级控股子公司。截至 2008 年底，公司拥有在册员工 2,133 名。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 387,978.33 万元，负债合计 206,519.64 万元，所有者权益（含少数股东权益）181,458.69 万元。2008 年公司实现营业收入 343,588.92 万元，净利润（含少数股东损益）16,222.19 万元；经营活动产生的现金流量净额 39,627.12 万元，现金及现金等价物净增加额 18,417.61 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司（未经审计）合并资产总额 369,167.56 万元，负债合计 179,215.46 万元，所有者权益（含少数股东权益）189,952.10 万元。2009 年 1~9 月公司实现营业收入 305,812.65 万元，净利润（含少数股东损益）11,130.63 万元；经营活动产生的现金流量净额 24,915.05 万元，现金及现金等价物净增加额 -21,705.85 万元。

公司注册地址：四川省射洪县太和镇新阳街 87 号；法定代表人：张晓彬。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“四川美丰化工股份有限公司可转换公司债券”，发行规模不超过 6.5 亿元。本次债券票面金额 100 元/张，按面值发行。本次债券的期限不超过 5 年，转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次发行的可转债票面利率区间为 0.5%~3.0%，具体利率由公司董事会根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

本次可转债的初始转股价格以《募集说明书》公布之日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一交易日的均价的较高者为基础，上浮不超过 5%，具体上浮幅度提请股东大会授权董事会根据市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

本次可转债发行采用向公司 A 股股东实行优先配售，网下对机构投资者配售和网上定价发行

相结合的方式。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和通过深交所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

本次可转债设置了赎回和回售条款。

2. 本次债券募集资金投资项目

根据公司2009年12月11日召开的四川美丰第三十八次（临时）股东大会决议，本次发行可转债募集的资金全部用于公司控股子公司四川美丰绵阳分公司（以下简称“绵阳分公司”）“合成氨、尿素装置环保安全隐患治理搬迁改造项目”（以下简称“绵阳分公司迁建技改项目”）。如募集资金到位时间与项目进度不一致，公司将根据项目的实际情况需要以其他资金先行投入，募集资金到位后予以置换。该项目总投资约8.84亿元，本次募集资金不足部分，公司将以自有资金、银行贷款或其他债务融资方式完成项目投资。（以下有关数据来源于中国成达工程公司编制的《合成氨尿素装置环保安全隐患治理搬迁改造项目可研报告》）

（1）项目实施背景

绵阳分公司位于四川省绵阳市市区，随着绵阳市经济发展和城市建设规划的调整，绵阳分公司生产厂区已逐步被城市化的居民小区所包围，为贯彻绵阳市城市整体规划的要求，绵阳分公司需要进行搬迁。

绵阳分公司现有的四套合成氨装置中，有一套是天然气常压间歇转化（CCR法）氨合成工艺。该装置设备陈旧、能耗高、产量低，为贯彻国家节能减排政策，提高生产效率，需对原有的部分工艺技术陈旧落后的装置进行搬迁技术改造。

项目实施后，绵阳分公司生产工艺装置技术将达到国内行业较先进水平，项目实施既符合国家产业政策，也符合绵阳市的城市发展规划。

（2）项目建设内容

项目建设包括：①新建一套日产700吨合成氨装置、日产1,200吨尿素装置；②搬迁两套生产能力为180吨/天的合成氨装置以及一套与之配套的日产650吨的尿素装置；③与工艺装置配套的公用工程，辅助及行政服务设施。

项目建成后，绵阳分公司将形成年产合成氨35万吨、尿素60万吨的产能。

（3）项目投资概算

项目预计投入资金88,379.87万元，其中：固定资产等建设投资86,916.72万元，铺底流动资金1,463.15万元。

（4）项目建设进度

时间进度：总建设周期36个月，其中：①新建工程建设周期为36个月；②搬迁工程建设周期为18个月。

资金进度：截至2009年9月底公司已投入11,900.72万元，已完成总投资的13.47%。

（5）项目的投资效益预测

项目建成后，初步估算年均利润总额16,870万元，项目税前财务内部收益率约20.03%，税前静态投资回收期约6.6年。

三、行业分析

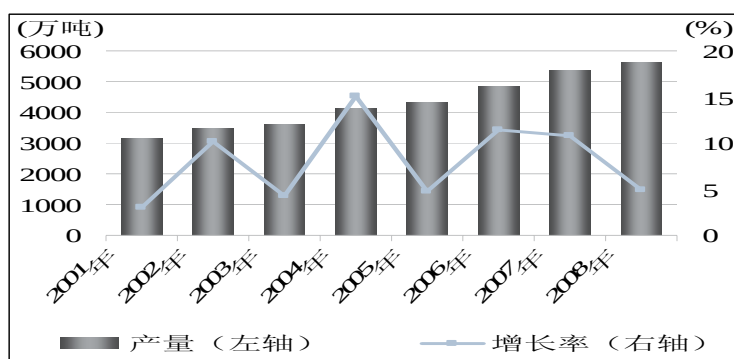
1. 尿素行业

（1）行业概况

尿素是氨与二氧化碳反应生成的高浓度氮肥（含氮量 46%），合成氨可由天然气、煤或石油为主要原料制得，根据所用原料不同，尿素生产企业分为气头企业、煤头企业和油头企业。从目前原料价格来看，气头企业较煤头企业具有一定的成本优势。尿素是最重要的氮肥类产品，其消费量占整个氮肥行业的 65%以上，是我国化肥生产和消费的主体产品。

近年来因国际和国内市场情况良好，中国尿素行业发展较快，表现为固定资产投资不断增长，产能大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，至 2007 年，中国尿素产能达 5,750 万吨，实际产量 5,370 万吨，约占全球总产量的三分之一，目前中国已成为全球最大的尿素生产国。2008 年，全国共生产尿素 5,630 万吨，较上年增长 4.84%。2008 年下半年开始，受金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑。

图1 2001~2008年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

据中国化工信息中心统计，2000 年以来，我国尿素产能年均增长超过 225 万吨，总装置能力平均每年递增 5.45%，开工率连续多年保持在 95%以上，远远高于其他化肥品种的开工率。持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、企业规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，产业集中度较低。从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品的议价能力。

总体看，稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩的压力开始显现，截至2008年底，中国尿素产品库存达235万吨，较2007年增长160%。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，2009年中国尿素新增产能约430万吨，增幅超过7%，尿素行业产能过剩的状况仍将延续。

（2）上下游

上游资源方面，煤炭、石油、天然气等是尿素生产的主要原料。目前中国尿素产能以煤头和气头为主。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。在目前原材料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原材料保障程度、对原材料供应商的议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

下游需求方面，中国尿素需求主要来自国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为 10%左右）和对外出口。中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势，年均增长率保持在 5%的水平。国内市场，随着中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，

农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2008 年，中国尿素消费量近 5,200 万吨。

（3）尿素价格

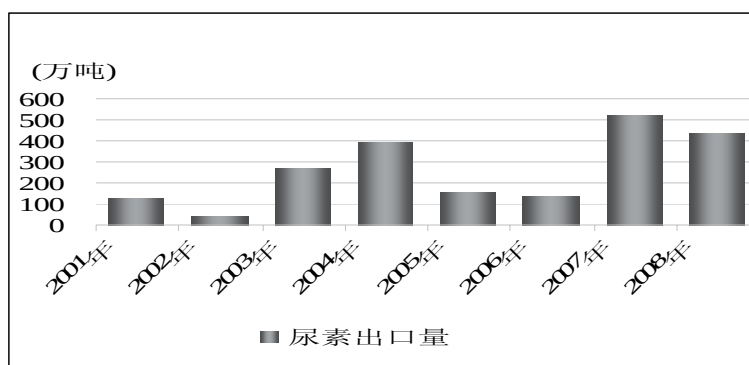
化肥是农资产品的重要组成部分，占农业生产成本的 25%左右，国家为鼓励农业生产，保障农民利益，对国内市场部分化肥生产企业实行限价调控。2006 年 1 月，国家发改委和财政部发布了《关于做好 2006 年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，规定“2006 年，列入中央定价目录的大型氮肥企业（合成氨年生产能力 30 万吨以上）生产的尿素继续实行政府指导价，出厂价上浮幅度由 10%提高到 15%、下浮不限。按照这一指导价，国内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的 1,650 元/吨提高到 1,725 元/吨，对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。根据发改委价格[2009]268 号文，自 2009 年 1 月 25 日起，国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价。预计 2009 年随着化肥出厂限价政策的取消，大型化肥生产企业的定价话语权和产品的附加值优势将得到体现。

市场价格方面，2007 年以来，中国尿素销售市场价格的走势波动较大。2007 年上半年尿素价格处于近年来的低位，平均零售价基本维持在 1,700 元/吨左右，至 8 月份更是下滑至 1,600 元/吨以下；但 2007 年下半年开始，由于国际市场的带动效应，中国市场尿素价格出现强劲反弹，至 2007 年底超过 1,900 元/吨，至 2008 年 4 月，中国市场尿素价格已达 2,100 元/吨；但 2008 年下半年，受国际市场尿素价格大幅下降影响，国内尿素价格明显回落，国内市场营销商“淡储”意愿也明显减弱。2009 年以来，国内市场尿素价格继续走低，由年初的 1811 元/吨跌至 1694 元/吨，9 月份尿素价格更是跌至近三年来的最低点 1679 元/吨，进入十月份以来，受国民经济形势有所好转的影响，尿素市场价格开始企稳，出现小幅回升的态势，但仍处于价格的谷底。总体来看，尿素市场销售压力较大，行业景气度处于低谷。

（4）尿素出口

由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化，导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求，价格偏高，由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。中国从 2003 年开始尿素出口出现大幅增长，但由于 2005 年起国家对出口采取限制政策，所以尿素出口一度受到明显的抑制。2007 年，受成本上升的推动，国际市场尿素价格大幅提高至 415 美元/吨左右，内外价差导致尿素出口飙升，全年出口量达 595 万吨。2008 年尿素出口旺盛势头不减，上半年中国共出口尿素近 400 万吨。但 2008 年下半年，受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响，国际市场尿素价格持续下跌，显著抑制了国内产品的出口规模，下半年中国尿素出口仅为 58.40 万吨。进入 2009 年，我国尿素出口状况依然不佳，1~9 月累计出口尿素 204.56 万吨，和 2008 年相比，出口量大幅下滑。

图2 中国尿素出口量



资料来源：wind 资讯

由于出口持续增长,国家为了保障国内市场供应,继续大幅提高出口关税,国务院批准于 2008 年 4 月 20 日至 9 月 30 日对尿素出口加征特别关税,尿素出口关税增至 185%。但 2008 年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌。为缓解尿素生产企业的销售压力,国务院于 12 月 1 日下调出口关税征收比例,其中尿素旺季出口关税由 180%下调至 110%。

(5) 产业政策

①天然气限价政策

2005 年底,发改委发布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》,规定自 2005 年 12 月 26 日起,适当提高天然气出厂价格,化肥用气由 0.658 元/立方米提高到 0.758 元/立方米。天然气是气头尿素的主要原料,其成本在尿素总成本中占比较高。目前中国天然气价格仍采用政府指导价,随着天然气价格的逐年提高以及市场化定价机制的逐步实施,气头尿素生产企业将会面临越来越大的成本压力。

②税收优惠政策

2005 年 5 月,财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》,规定从 2005 年 7 月 1 日起对国内生产销售的尿素产品增值税由先征后返 50%调整为暂免征收增值税。根据国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》,设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入 70%的企业,所得税按 15%的优惠税率征收。位于西部的部分化肥企业可以享受到此政策。

从政策导向上看,尿素价格与原料价格两个定价政策平行调整,体现了国家对于化肥产业的支持和保护,这也是化肥定价市场化机制迈出的第一步。另外,在税收方面,国家也给予了一定的优惠。因此,从长远看,化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业,各项政策作用利大于弊。

(6) 行业发展趋势与关注

①产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场近年呈现的景气局面,中国的尿素行业产能进入持续扩张时期,从 2007 年起,行业产能扩张压力已逐步显现,而从消费结构来看,目前氮肥的施肥比例已经超过全国测土配方所要求的合理水平,随着测土配方技术的推广,尿素的消费将受到一定程度的抑制,产能过剩的压力将进一步加大,市场竞争将更为激烈。

②利润空间受挤压催生行业整合

受制于产能过剩、出口受限、价格管制和原料成本上涨等多重因素的推动,未来尿素行业的整体利润水平将可能出现下滑,这将给大型尿素企业带来整合机会。尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应,大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势,能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势,利润空间将受到挤压,甚至出现亏损。根据中国氮肥工业协会的统计数据,2008 年,中国尿素生产企业中,有近四成企业处于亏损或亏损边缘,另有 40 余家已经停产。预计未来随着市场竞争的进一步加剧,以及原料、环保等方面壁垒的提高,会有更多的小企业退出,这将为大型尿素企业创造一个更加有利的经营环境,也为尿素行业整合提供了契机。

综上所述,中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力,从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置,而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险,这也为行业进一步整合,形成健康合理的产业结构提供了契机。

2. 复合肥行业

复合肥是含有氮、磷、钾三要素中两种和两种以上的化肥。复合肥的营养元素种类较多，施用复合肥可同时供应作物多种主要营养元素，并减轻对土壤的破坏。复合肥的主要品种有磷酸二铵及根据用户要求将氮、磷、钾按一定比例调配在一起的复合肥和混配肥。

近几年，国内单一种类化肥消费已经基本饱和，复合肥作为化肥市场中的“亮点”，对促进农业生产和提升化肥市场起到了重要作用，复合肥的产量和消费量增长都十分迅速。发达国家复合肥使用量占总化肥用量的 80% 左右，而中国不到 30%。按照农业部的要求，到 2010 年中国化肥的复合化率（复合肥占化肥的比重）将达到 50%，2008 年国内化肥施用量约 5,600 万吨，按 50% 复合化率计算，复合肥施用量将达到 2,800 万吨。

中国复合肥市场是一个新兴的市场，从事复合肥的企业和品牌众多，产品质量良莠不齐，市场竞争仍处于一个相对混乱的局面。复合肥市场品种多、生产工艺不同以及养分含量差异大等特点，使得不同复合肥的每吨价格差距可以达到近千元。由于复合肥产品质量和品牌真假难辨，坑农害农事件频发，严重挫伤了农民施用复合肥的积极性，以致国家极力倡导并推动的化肥复合化率始终难以提高和突破。目前，中国共有各种复合肥生产企业 3,000 多家，总产能超过 3,000 万吨。其中，有规模超过百万吨的大型企业，有几千吨的小作坊。随着复合肥行业进一步发展，未来行业整合已经是大势所趋，伴随氮肥等化肥行业的整合，未来具有规模优势、品牌优势、产品质量优势和资本优势的企业将成为复合肥行业的主流企业。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国内十大尿素生产企业之一，具有年产 140 万吨尿素、90 万吨合成氨、6,000 吨三聚氰胺、5,000 吨编织袋、4,500 吨重载膜、1,000 吨 PVC 管材的生产能力。公司是中国化工 500 强企业、中国氮肥行业效益十强企业。2008 年，在受到地震、雪灾等自然灾害影响导致停产的情况下，公司共生产尿素 99.94 万吨，销售尿素 107.78 万吨，在 15 家上市尿素生产企业中，尿素产品的收入排名第 5 位。公司的尿素生产主要采用气头生产方式，在气头尿素的上市公司中，公司 2008 年尿素产品的产量、收入均排名第 3 位。

公司已有 10 多年尿素生产历史、20 多年包装袋生产历史，生产经验与管理经验丰富。公司按照 ISO9000 质量体系要求严格生产，产品质量好，生产的尿素具有粒大均匀、无粉尘、色泽光亮等优点；塑料包装袋具有强度高的特点。公司研发的三层共挤重载膜袋被科技部列入国家重点新产品。

公司尿素产品拥有的“美丰”和“南光”两个品牌是中国氮肥行业的知名品牌。“美丰”和“南光”牌尿素被国家质量检验检疫总局认定为全国首批质量免检产品。“美丰”品牌同时荣获“中国名牌产品”和“中国驰名商标”。在所有氮肥企业中，“美丰”商标第一个获得国家工商管理总局颁发的“中国驰名商标”。公司的“建华”牌塑料包装袋荣获“第七届四川省名牌产品”称号。

综合来看，公司尿素产能、产量居全国前列，良好的品牌、质量使得公司产品的市场认可度高，公司具有较强的竞争力。

2. 技术水平

近年来，公司采取逐年、逐步、分阶段实施一系列合成氨装置优化节能技术改造、环保节能

综合技术改造、三聚氰胺技改工程和两套全循环尿素装置CO₂汽提法工艺节能技术改造，生产设备装备水平不断提高，能耗不断降低，污染排放治理效果良好。目前公司本部拥有的7条合成氨生产线、2套CO₂汽提法尿素生产装置、三聚氰胺生产装置和包装袋生产技术处于国内先进水平，其中2005年9月投产的“2030工程²”是国内第一套拥有自主知识产权的大型国产化合成氨及尿素配套装置，采用了国内先进的天然气连续催化转化新工艺、15Mpa低压氨合成新工艺、改良CO₂汽提法尿素新工艺等先进技术，生产工艺和设计水平在同行业中处于领先地位。

公司目前拥有1个省级技术中心和1个市级技术中心，具有较强的科研创新能力。2008年，公司技术中心与四川大学合作启动博士后科研站开展科研工作。2008年，公司主导设计的“合成氨生产装置输气总管”、“尿素装置一段氨吸收塔”、“CO₂脱碳溶液过滤装置”等12项创新技术成果获国家“实用新型”专利（公司累计获专利18项，其中发明专利2项），专有生产技术成果31项，其中9项获省级优秀成果奖，批准实施技术改造项目81项，批准技术改造资金2,520.5万元。

3. 人员素质

公司董事长张晓彬先生，48岁，大学学历，高级经济师，曾任西南石油局副总经济师兼计划财务处处长、成都华川石油天然气勘探开发总公司总经济师、副总经理，现兼任中石化集团西南石油局副局长、成都华川石油天然气勘探开发总公司副总经理。

公司总经理王世兆先生，53岁，曾任射洪县氮肥厂车间主任、副厂长，四川美丰化工股份有限公司董事、副总经理、副董事长、常务副总经理；现兼任四川美丰农资化工有限责任公司董事、贵州美丰化工有限责任公司董事、四川建设网络有限责任公司副董事长。

截至2008年底，公司在职工2,133人；离退休人员已全部纳入社会统筹保险，不需要公司承担费用。公司在职工按专业划分，生产人员1,941人，占91.00%；销售人员20人，占0.94%；财务人员60人，占2.81%；行政人员102人，占4.78%。公司在职工中具有中专及中专以上学历的1,204人，占56.45%；具有中高级技术职称143人，占6.70%。近年来，公司通过加大现有人员培训、积极引进本科及以上学历的管理人才，人员素质不断提高。

综合看，公司高层管理人员大都具有较长的行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高，近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强；公司员工整体素质较好。

4. 外部支持

（1）股东支持

2008年，中石化西南分公司在四川德阳地区的勘探取得突破，四川普光气田和川东气田的探明天然气储量将进一步增加，四川省天然气产量将有较大幅度增加。中石化是公司第一大股东的实际控制人，中石化西南分公司承诺在同等条件下，优先保证公司的天然气供应，相较其它以天然气为原料的氮肥生产企业，公司具有原料供应的相对优势。

（2）区位优势

公司地处四川盆地西部，所处区域天然气储量丰富，是中国四大天然气产区之一，已探明储量在380亿立方米以上，是川渝气田的主要产区，区内拥有亚洲最大的新场气田（属中石化西南分公司）。目前，该区域年产气量约占全国的27.8%。

（3）主要税收优惠政策

化肥行业是国家支持产业，税务负担较轻。根据财政部、国家税务总局[财税（2005）87号]

² 指生产装置具有年产20万吨合成氨、30万吨尿素的生产能力。

《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》规定，公司生产销售的尿素产品享受免征增值税的优惠政策。

根据国家税务总局“国税发[2002]47号”《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》，经四川省地税局“川地税发[2003]66号”批准，公司本部近几年一直按15%的税率计缴企业所得税；根据贵州省地税局“黔地税直字（2003）62号”批准，贵州化肥厂有限责任公司（以下简称“贵州美丰”）2003年至2010年按15%的税率缴纳企业所得税；根据南宁市江南区国家税务局“南江国税函（2007）12号”批准，广西美丰农资发展有限公司（以下简称“广西农资”）免缴2007年至2009年的企业所得税。

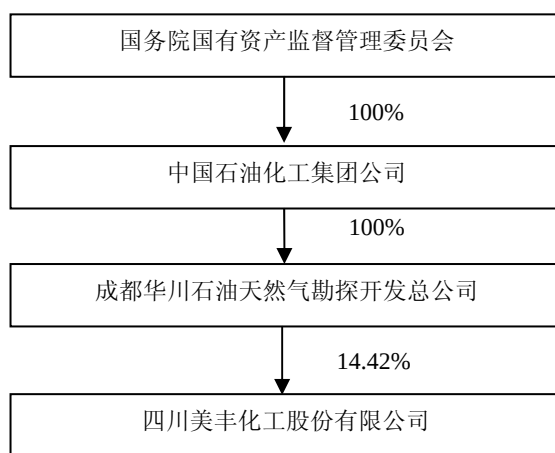
总体看，公司外部环境良好，国家政策支持和大股东在天然气资源上的支持为公司未来发展奠定了良好的基础。

五、公司管理

1. 股权结构

公司的实际控制人为中国石油化工集团公司（见图3）。大股东成都华川石油天然气勘探开发总公司仅持有公司14.42%的股份，同时公司股东之间无关联关系亦不构成一致行动人关系，股东持股比例较为分散，前几大股东之间形成了良好的制衡关系，公司股权结构合理。

图3 公司股权控制图



资料来源：公司提供

2. 公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会、深圳证券交易所的法律法规及有关规定，不断完善公司法人治理结构，建立了包括股东大会议事规则、董事会议事规则等较完善的现代企业制度，是一家运作规范的上市公司，不存在股东干预公司经营决策、利用提名董事影响董事会决策的情形。近两年，公司根据新近出台的相关法规，修订了《内部控制手册》、《人事管理制度》和《募集资金管理制度》，并制订了三项内部规章制度：《投资者关系管理制度》、《公司接待和推广工作制度》和《公司内幕信息保密制度》。各种法规制度的完善使得公司的治理结构提高到新的水平。

3. 管理体制

近年来，公司结合自身的实际情况，突出“精细管理，注重效能”，建立和完善各类管理制度，细化了职能部门，优化了业务流程，规范了工作程序，形成了“外部市场化，内部紧密化”的经营管理机制。公司 16 个职能部门主要负责对外公共事务与内部综合管理，是公司的指挥中心、管理中心、利润中心；公司分、子公司负责生产经营，是公司的成本中心。公司坚持以财务管理为核心建立企业内控体系，促进财务管理从会计核算向成本管理的转型。

资金管理与财务控制方面，公司设置了独立的会计机构，实行资金统一管理，统一调度，统一信贷，统一核算，加速了资金的周转。同时，公司对资金实行分级管理、逐级审批，保证了公司资金安全，提高资金利用效率。

生产管理方面，公司制订了《生产运行管理单项考核办法》、《设备寿命周期管理制度实施细则》、《设备分类管理办法》、《设备使用状况评估管理办法》等生产管理制度。公司参考市场销量和价格以及原材料供应情况统一对下属各个生产单位下达生产计划，各单位具体负责自身产品的生产。公司推行“6S”、“7S”现场管理，实现设备维护费用最低、综合效率最高的目标。

安全管理方面，公司坚持安全第一的原则，编制了《QHSE³管理手册》，并修改完善了《安全生产责任制》，强化了专职安全队伍建设，定期开展安全业绩评估工作。另一方面，公司加大安全投入，不断改善安全设施，排除安全隐患。公司近年来没有发生一般以上的安全消防事故，也未发生过环境污染事故，各项安全指标均高质量完成。

产品质量方面，公司坚持“以一流质量拓宽市场”的经营战略，强化职工产品质量意识，公司已经通过 ISO9001-2000 质量管理体系认证。公司通过对分（子）公司实行质量否决和一等品率高奖低罚的质量监督考核办法，并严把进、出厂产品质量检验关。2008 年，公司尿素产品优等品率达到 98.98%，同比提高 1.49 个百分点。

在子公司管理上，公司通过委派主要负责人和财务人员实现对各子公司管理控制。各子公司在执行公司有关发展战略、结构调整、项目建设、市场营销和财务运作等重大决策的基础上，是自主经营、独立核算的实体。公司与各子公司主要负责人签订《经营目标责任书》，并定期实行考核和奖惩。对于子公司对外投资、融资、担保等活动实行审批制度，由公司集中管理，保证公司整体财务安全。

总体看，公司内控体系较为完善，经营运作规范，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司的业务运营主要包括尿素、复合肥、三聚氰胺、编织袋和PVC管材等产品的生产、销售及复合肥的贸易。

在近几年国内同类化肥企业规模急速扩张，以及气头企业资源受限、成本上升的背景下，公司明显加快了投资与整合步伐。2006年6月底，公司出资2.51亿元收购了甘肃刘化集团（以下简称“刘化集团”）45%的股权，收购完成后，为公司新增权益约18万吨尿素产能。此外，公司也开始转向投资煤基化肥生产。公司共出资2.62亿元，于2008年1月收购了贵州化肥厂有限责任公司55.78%的股权，其在2008年2月更名登记为贵州美丰化工有限责任公司（以下简称“贵州美丰”）。2007年9月，公司出资4,951.00万元收购兰州远东化肥有限责任公司（以下简称“兰州远东”）51%

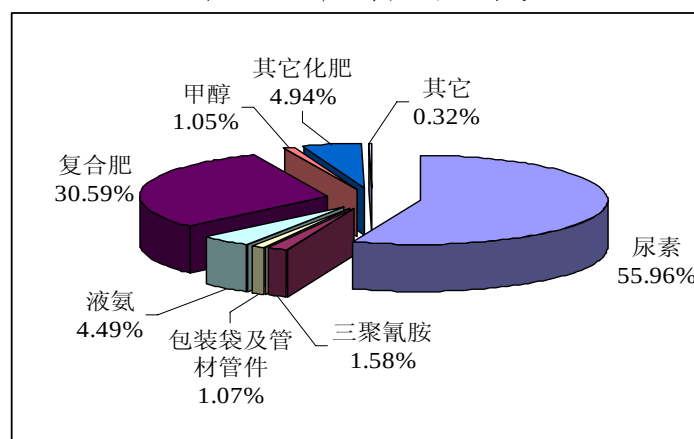
³ QHSE：质量、健康、安全、环境

的股权，实现对其控股。上述两家公司均为煤头尿素生产企业，其中，兰州远东拥有年产6万吨合成氨和10万吨尿素的生产能力；贵州美丰拥有年产20万吨合成氨和30万吨尿素的生产能力。收购完成后，公司生产规模得到快速扩张，目前公司权益尿素产能达到近140万吨/年，并且具有了向煤头尿素领域发展的良好基础。

联合评级同时关注到，公司新收购的贵州美丰和兰州远东历史基础相对薄弱、设备状况和工艺条件较差，且贵州美丰处于亏损状态。同时，这两家公司远离公司本部，管理文化上的差异也给公司带来较大挑战。但根据公司在化肥行业多年的经营经验以及随着对贵州美丰和兰州远东生产设备的改造，从长远看，整合事项可以降低公司现有产能过于依赖天然气原料的现状，其对公司的贡献将逐步显现。

从营业收入看，伴随大规模的对外扩张以及化肥贸易量的增长，公司营业收入实现了快速增长，近三年年均增长达到58.69%。2008年，公司实现营业收入为343,588.92万元，其中尿素实现销售收入191,607.90万元，占比55.96%（图4）。

图4 2008年公司营业收入构成



资料来源：公司提供

复合肥是化肥产业的未来发展方向之一，公司近两年加大了对复合肥产品的研发和生产投入，同时，公司加大了外购复合肥的销售，导致公司复合肥收入占比由2007年的17.89%大幅提高到2008年的30.59%。

从销售区域来看，公司尿素产品销售全部在国内实现，国家出台的尿素限制出口政策，不会对公司销售造成直接的影响。

从盈利情况来看，2006~2008年公司综合毛利率⁴分别为28.80%、23.05%和12.27%，呈逐年下滑趋势（表1）。下降的主要原因一方面是，近年来公司生产主要原料天然气价格持续上涨，以及“5·12”地震期间，德阳、绵阳两个主生产基地停产造成2008年产量较上年同期降低8.87%，使单位成本中分摊的固定成本增加，导致单位销售成本上升9.60%；另一方面，2008年贵州美丰纳入公司财务报表合并范围，由于受原煤价格高涨，产品价格下滑以及雪灾和设备检修等多方面因素影响，贵州美丰经营亏损，08年尿素销售毛利为-21.13%。2006~2008年，公司尿素产品收入占比较大，尿素产品毛利率的下降带动公司整体盈利能力的下滑，2009年1~9月毛利率进一步下降到8.74%。

⁴ 毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%

表1 公司2006年~2008年营业收入及成本构成表

单位: 万元

项 目	2006 年			2007 年			2008 年		
	营业 收入	营业 成本	毛利率 (%)	营业 收入	营业 成本	毛利率 (%)	营业 收入	营业 成本	毛利率 (%)
尿素	124,699.97	86,005.26	31.03	152,500.30	106,998.83	29.84	191,607.90	158,228.81	16.90
复合肥	2,561.93	2,535.52	1.03	36,728.11	36,268.25	1.25	104,722.50	99,369.28	5.11
其它化肥	1,431.85	1,348.37	5.83	4,266.98	4,156.42	2.59	16,928.20	15,524.57	8.29
液氨	982.79	1,014.85	-3.26	1,023.50	980.10	4.24	15,375.31	14,089.42	8.36
三聚氰胺	2,364.93	2,323.61	1.75	4,976.09	4,564.47	8.27	5,404.83	4,244.59	21.47
其它	4,394.79	3,880.25	11.71	5,825.34	5,005.32	14.08	9,550.18	9,018.41	5.57
合计	136,436.27	97,107.86	28.80	205,320.31	157,973.39	23.05	343,588.92	301,475.07	12.27

资料来源: 公司提供 注: 复合肥、其它化肥主要为公司贸易收入

2. 生产经营

公司拥有德阳、绵阳、射洪、贵州和兰州5个生产基地, 其中德阳和绵阳属于气头尿素生产基地, 贵州清镇和兰州属于煤头尿素生产基地, 射洪主要是包装袋及塑料制品生产基地。

生产规模的扩张带动了尿素产量的提高, 公司近三年尿素产量年均增长14.89%, 2008年为99.94万吨, 其中公司本部77.6万吨, 贵州美丰和兰州远东合计为22.33万吨。2008年公司还生产甲醇1.42万吨、三聚氰胺6,222吨和包装塑料制品5,737吨。2009年1~9月, 公司尿素产量为79.29万吨, 占2008年全年的79.34%。

公司近年的产能利用率约为80%。2008年, 受“5·12”大地震的影响, 公司本部生产基地前后停产近一个月, 导致全年开工率有所下降, 当年产能利用率仅为77.61%。

公司坚持“以一流质量拓宽市场”的经营战略, 通过对分(子)公司实行质量否决和一等品率高奖低罚的质量监督考核办法, 并严把进、出厂产品质量检验关。为进一步提高产品质量, 公司与航天十一所合作推进高塔大颗粒尿素喷头的研制和应用; 改进三胺成品除渣分离技术; 研发包装膜袋配方技术等等, 产品质量得到提高。2008年, 公司尿素产品优等品率达到98.98%, 同比提高1.49%; 三聚氰胺优等品率达到95.51%, 同比提高1.12%。射洪分公司塑料编织袋合格品率达到97.88%, 同比提高0.03%; 塑料管材管件合格品率达到98.50%, 同比提高0.04%。高质量的产品生产, 使公司在竞争中处于有利地位。

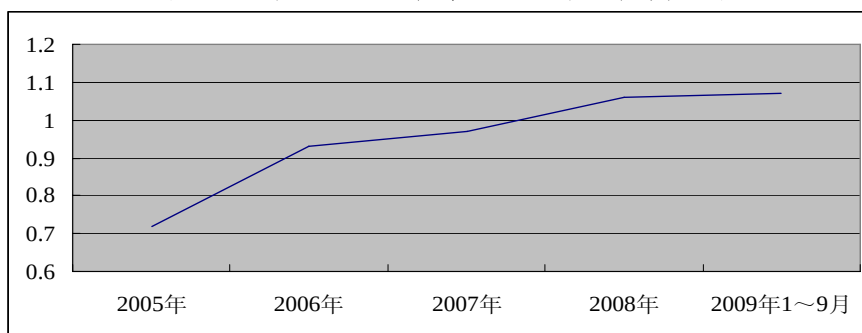
3. 原材料采购

作为以气头为主的化肥生产企业, 天然气已占到公司尿素生产成本的40%以上。因此, 天然气的持续、稳定供应是公司取得良好经营成果的关键。

公司所处四川盆地是国内气头化肥企业分布最密集的地区, 近些年西南各大气基化肥企业生产规模扩大和西气东输的实施使天然气供气紧张的矛盾日益突出。公司大股东华川公司是中石化集团下属的全资子公司, 负责经营中石化在西南地区的油气勘探和供应业务。虽然中石化集团承诺在同等条件下优先保证公司天然气的供应, 但这并不能从根本上解决公司天然气供应紧张局面。与国内诸多气基化肥企业一样, 公司生产受天然气供应限制, 产能未能充分发挥。

从价格来看, 近几年国家对工业用天然气价格的调整使公司面临较大的成本上升压力。其中, 国家发改委发布《关于调整天然气价格有关问题的通知》, 自2007年11月10日起对天然气工业用气部分进行调价, 公司所用工业气部分价格再次上调。从公司提供的资料看, 公司天然气含税平均采购价格从2005年的0.72元/立方米上升到2009年的1.06元/立方米(图5)。

图5 公司2005~2009年3季度天然气含税平均采购价



资料来源：公司提供

目前，公司无国家计划内用气指标，现生产用天然气的价格已接近目前的天然气市场价格。近年来随着天然气价格的不断上涨，给公司带来了一定的成本压力。预计天然气供应紧张的矛盾短期内不能得到缓解，而天然气价格呈进一步上涨的趋势。公司目前也在探索向煤头生产领域发展，以规避原料单一的风险，但煤炭价格目前已完全市场化，仍然存在价格波动和上涨的压力。未来如何化解原料成本压力对公司管理层提出了更高要求，而改变公司原料结构、提升产品附加值将是公司发展的战略选择。

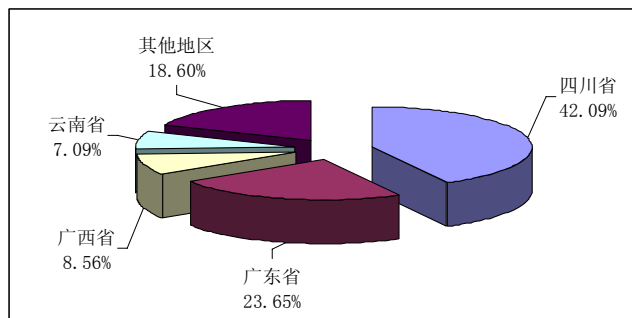
4. 产品销售

除贵州美丰和兰州远东外，公司产品销售全部通过下属农资公司进行。农资公司作为公司的统一营销平台，负责公司产品销售、发货和结算等业务。农资公司先后荣获“2007年度中国农资流通销售二十强企业”、“中国最受农民喜爱品牌农资企业”、“中国化肥流通体制改革辉煌十年突出贡献奖”等荣誉，公司产品近些年产销率维持在90%以上。

公司建立了完整的销售网络，包括驻外分公司、直供厂商、销售代理及出口渠道等，销售渠道畅通。为适应国内市场的激烈竞争，公司的销售模式已从原来的销售管理型向市场拓展营销型转变，营销渠道更加趋于扁平化。产品销售的中间环节减少，公司与市场、客户关系更加贴近，公司在销售市场的话语权增强，使公司能够更好地适应尿素市场的激烈竞争。2008年，农资公司加大销售网点建设，先后建立了广州分公司、云南分公司、美丰农资贵州公司；成立了兰州、宝鸡和简阳办事处等。

公司产品的主要销售区域为四川地区（图6），其次是华南的两广地区以及云南等地。随着公司外延式并购的扩张及销售力量的增强，产品销售范围在逐渐增大，省外的销售保持了较好的增长，2008年省外的销售收入已达公司销售收入的57.49%，公司稳固四川市场，加大省外市场推广的策略效果初步显现。

图6 2008年公司销售收入区域分布情况



资料来源：公司提供

销售价格方面，获益于公司的较好产品质量和较强的品牌认知度，在尿素产品整体价格大幅波动的情况下，公司产品的平均出厂价格保持相对平稳的趋势，表现出较强的市场竞争力。

5. 关联交易

公司关联交易主要体现在天然气的采购方面。由于公司生产基地所在区域德阳市、绵阳市天然气供应厂商很少，公司向有关关联方采购天然气不可避免，是公司正常生产经营的需要。公司在向关联方采购过程中，交易定价在国家政策指导价格基础上协议定价，价格公允，符合公司的利益。

6. 经营效率

2006~2008年，公司资产总额年增长率为30.56%，所有者权益年增长率为19.23%；营业收入和利润总额年增长率分别为58.69%和-18.04%，公司经营规模增长较快，但盈利能力呈下降趋势。

2006~2008年，随着营业收入的快速增长，公司经营效率呈现出提高的趋势，2008年各项指标在化肥行业内均属较好水平，其中应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别达到202.15次、16.96次和1.08次。

总体来看，公司各项资产运营情况良好，资金回笼较快，整体运营效率较高。

7. 经营风险

政策风险：尿素生产免征增值税、国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价等产业政策若发生不利变化，将对公司经营造成重大影响。

产品结构单一风险：尿素产品生产销售在公司生产经营中占据了主导地位，如果尿素行业发生国家政策、市场供需等方面的重大变化，将对公司经营产生重大影响。

原材料价格上涨风险：公司主要原材料天然气的价格上涨压力较大，对公司生产成本产生较大影响。

安全生产风险：化肥生产是一个复杂、连续的工艺生产过程，需要在密闭系统中、高温高压条件下进行。原辅材料、中间产物和产成品中有天然气、一氧化碳、氨、氢等有毒有害及易燃易爆物质，因此生产过程中存在一定危险性。如果因操作不当、设备故障、自然灾害等因素造成重大生产安全事故，将可能对公司日常经营造成重大影响。

环保风险：未来国家环保政策标准如果发生调整，则公司可能需要增加环境保护方面的资金投入，从而增加公司的经营成本。

8. 未来发展

公司近年来加快了发展扩张步伐。一方面公司加快了收购步伐，并通过收购进入煤基尿素领域，以摆脱单一原料对公司生产的制约；另一方面，随着天然气价格上涨的趋势，公司正在通过新建高浓度复合肥、三聚氰胺等生产线丰富产品组合，以提高抗风险能力。

具体项目情况：

（1）绵阳分公司迁建技改项目

绵阳分公司迁建技改项目为本次可转债募集资金投资项目，将新建一套年产25万吨合成氨和45万吨尿素生产装置，并将原有老厂区的部分装置搬迁进工业园区，最终形成年产35万吨合成氨和60万吨尿素规模，总投资88,379.87万元。

(2) 德阳复合肥项目

公司在2009年5月开工建设的德阳复合肥项目将新建一套30万吨高效复合肥装置，该项目将于2010年5月投产。

公司未来还将做强产品销售和配送渠道。农资公司成立“进出口贸易公司”，向国际市场推进；并与四川建设网合作，建立农购网试点，推进农购通、农资通工作，及时传递农资产品需求信息，实现化肥等农业生产资料网上销售，努力成为大型农资销售企业。

联合评级认为，公司已进入投资高峰期，低负债的经营模式已经发生变化，若未来投资全部实施，以公司目前规模与经营状况将面临较大资金缺口。但另一方面，我们也考虑到这些项目并非一次投入，项目的实施将更多依赖公司自身的实力与当时的市场状况。同时公司生产装备的技术水平未来将有较大幅度提升，产品结构将进一步优化，产能规模将有较大幅度上升，公司营业收入将保持稳步增长趋势，能够有效地支撑公司的健康发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2006年~2009年9月份的财务报告，其中2006年~2008年的财务报表均经四川君和会计师事务所（现已更名为信永中和会计师事务所有限公司）审计并出具了标准无保留审计意见，公司提供的2009年9月份的财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司于2007年9月和2008年2月新增的两家控股子公司兰州远东和贵州美丰，分别于2007年和2008年纳入合并范围，合并范围的增加对财务数据产生一定的影响。

表2 截至2008年底贵州美丰和兰州远东财务情况

项 目（万元）	贵州美丰	兰州远东
流动资产	20,840.61	6,034.01
非流动资产	81,022.73	12,177.00
总资产	101,863.34	18,211.01
流动负债	26,087.25	11,602.58
非流动负债	50,746.18	1,838.13
总负债	76,833.43	13,440.71
所有者权益	25,029.90	4,770.30
营业收入	79,088.94	16,532.31
利润总额	-7,926.68	17.03
净利润	-7,946.22	17.03

资料来源：公司提供

公司自2007年起执行财政部2006年2月颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对2006年财务报表进行了追溯调整，本报告所涉及财务数据均以公司合并财务报表数据为准。

截至2008年底，公司合并资产总额387,978.33万元，负债合计206,519.64万元，所有者权益（含少数股东权益）合计181,458.69万元；2008年，公司实现营业收入343,588.92万元，净利润（含少数股东损益）16,222.19万元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额369,167.56万元，负债合计179,215.46万元，所有者权益（含少数股东权益）189,952.10万元；2009年1~9月，公司实现营业收入305,812.65万元，

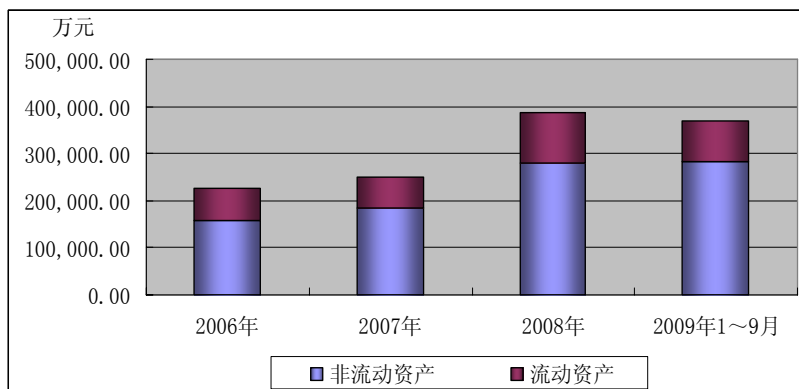
净利润（含少数股东损益）11,130.63 万元。

2. 资产质量

2006~2008 年，公司资产规模逐年增长，年均增长 30.56%。2008 年公司合并贵州美丰，资产总额比上年增长 138,904.86 万元，增幅达 55.77%。

截至 2008 年底，公司资产总额 387,978.33 万元，其中流动资产占 27.78%，非流动资产占 72.22%。（见图 7）非流动资产占比较大符合化工生产企业的有点。

图7 2006年~2009年9月公司资产结构图



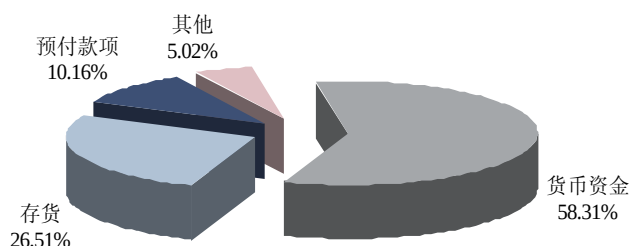
资料来源：公司提供

流动资产

2006~2008 年，公司流动资产分别为 69,593.55 万元、64,291.64 万元和 107,815.96 万元，年均增长 24.47%，分别占总资产的 30.58%、25.81%和 27.79%，流动资产占比在 2007 年下降后，2008 年又有所回升，同 2007 年相比，其中货币资金、预付款项和存货增幅较大。

截至 2008 年底，公司流动资产为 107,815.96 万元，主要由货币资金（占 58.31%）、预付款项（占 10.16%）和存货（占 26.51%）构成。（见图 8）。

图8 2008年底公司流动资产结构图



资料来源：公司提供

公司流动资产中货币资金比重最大，2008 年货币资金年末余额为 62,869.25 万元（其中 2,491.04 万元为流动性受限的银行承兑汇票保证金），较上年末增加 18,417.61 万元，增长 41.43%，主要是预收货款增加和本年度合并贵州美丰所致。

2006~2008年，公司预付款项年均增长22.50%，2008年末为10,954.05万元，较上年大幅增长93.50%，主要是四川美丰农资有限公司预付化肥款以及兰州远东设备技术改造预付工程款。

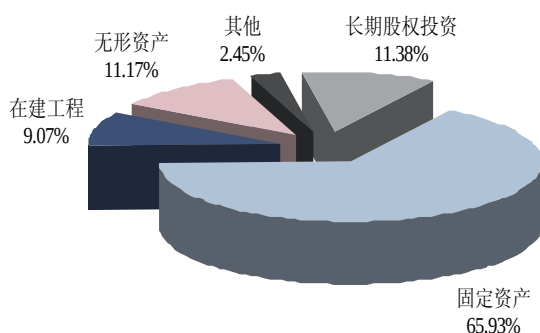
2008年，公司存货大幅增长，较上年末增长296.10%，主要是下属子公司贵州美丰由于技术改造和设备大修使得库存原材料大幅增加所致；另外，2008年以来农资产品价格波动较大，公司的大部分客户持观望态度，减少了购货量，导致公司存货增多。从存货的绝对数量和在流动资产中的占比来看，公司存货尚处于正常水平。截至2008年底，公司存货净额28,576.96万元，主要由原材料（占44.89%）和库存商品（占47.17%）构成；2008年底，公司对存货计提了266.96万元的存货跌价准备，占比0.93%，在当前农资价格处于低谷的情况下，计提比例偏低。

由于公司采取“先款后货”的销售方式，应收账款很少，2008年末公司应收账款余额为2,817.33万元，仅占流动资产的0.91%，对公司资产质量影响很小。

非流动资产

2006~2008年，公司非流动资产分别为158,004.72万元、184,781.83万元和280,162.38万元，年均增长33.16%，分别占总资产的69.42%、74.19%和72.21%。截至2008年底，公司非流动资产为280,162.38万元，主要由长期股权投资（占11.38%）、固定资产（占65.93%）、在建工程（占9.07%）和无形资产（占11.17%）构成。（见图9）

图9 2008年底公司非流动资产结构图



资料来源：公司提供

在公司非流动资产中固定资产占比最高。2006~2008年，公司固定资产净额分别为119,415.58万元、130,322.48万元和184,698.78万元，年均增长24.37%，2008年底公司固定资产主要由房屋和建筑物（占19.71%）、专用设备（占60.68%）和机械设备（占11.03%）构成，其中，专用设备和机械设备主要是经过不断技术改造，生产技术处于国内先进水平的尿素生产装置、三聚氰胺生产装置和包装袋生产线。2008年公司将贵州美丰纳入合并报表范围，导致年末固定资产余额大幅增加，比上年末增长41.72%。受“5·12”大地震影响，2008年公司对部分报废固定资产进行处置，导致年末固定资产处置损失2,096.82万元。

2006~2008年，公司长期股权投资稳步增长，年均增长10.08%，主要是公司按权益法核算的被投资企业收益增加所致，2008年公司按权益法核算的被投资企业收益增加3,058.01万元，其中90%为公司对甘肃刘化集团有限公司的长期股权投资收益的增加。

2008年末，公司无形资产余额为31,284.88万元，较上年增加17,711.47万元，增长130.49%，

主要是贵州美丰纳入公司合并报表范围导致土地所有权的增加和公司绵阳美丰工业园建设项目的土地使用权增加所致。

2006~2008 年，公司在建工程大幅增长，年均增长 370.69%，主要是绵阳美丰工业园项目和德阳化肥分公司技改项目等的在建投资。截至 2008 年底，公司在建工程余额为 31,284.88 万元。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 369,167.56 万元，较 2008 年底下降 4.85%，主要来自于负债的减少。公司资产中流动资产 87,405.46 万元，占比 23.68%，非流动资产 281,762.10 万元，占比 76.32%，资产结构保持稳定。

总体来看，公司资产规模稳步增长，资产结构较为合理，货币资金充裕，固定资产多为技术水平较高的生产设备，资产整体质量良好。

3. 负债及所有者权益

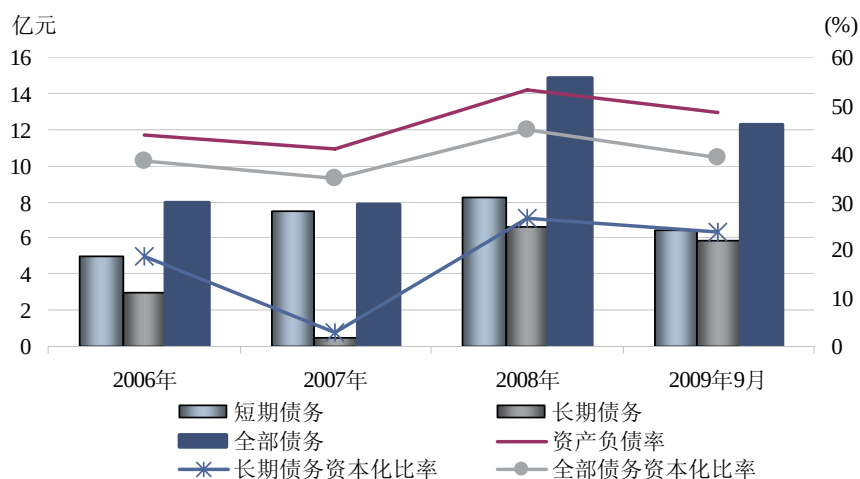
负债

公司负债以流动负债为主，2008 年流动负债为 134,188.39 万元，占总负债的 64.98%，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债构成。

2008 年末公司短期借款余额 28,054.00 万元，较上年末减少 18,946.00 万元；应付账款余额 15,004.21 万元，比 2007 年末增加 9,212.49 万元，增长 159.06%，主要是本年度将贵州美丰纳入合并报表以及德阳分公司应付电费和天然气款增加的原因所致；预收账款余额 26,600.26 万元，较 2007 年底增长 493.44%，预收账款大幅增长的原因主要是合并范围增加以及 2008 年下半年尿素等化肥价格波动较大，许多客户预付货款而不提货，从而导致公司预收账款增加；2008 年末公司其他流动负债余额 50,000.00 万元，全部是公司 2008 年发行的短期融资券。

2006~2008 年，公司非流动负债余额分别为 30,141.26 万元、7,712.09 万元和 72,331.25 万元，年均增长 54.91%，主要构成是长期借款(2008 年末长期借款占非流动负债的 91.61%)，2008 年末公司长期借款余额 66,259.39 万元，较上年末增加 61,789.39 万元，主要是 2008 年公司将贵州美丰纳入合并范围后，增加长期借款 49,289.39 万元所致。

图10 2006年~2009年9月底公司债务构成情况



资料来源：公司提供

2006~2008 年，公司全部债务分别为 79,500.00 万元、78,870.07 万元和 148,303.39 万元，年均增长 36.58%。2008 年底公司全部债务余额 148,303.39 万元，其中短期债务占 55.32%，长期债

务占 44.68%，债务结构较为合理（见图 10）。2006~2008 年公司有息债务占总负债的比例分别为 79.53%、77.56%和 71.81%，公司有息债务较多，利息负担较重。

2006~2008 年，公司主要负债和债务水平指标均呈上扬趋势。截至 2008 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.75%、44.97%和 53.23%，较 2007 年底有所上升，表明公司的债务负担逐渐加重。

所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益年均增长 19.23%，主要是公司经营所得及合并贵州美丰所增加的少数股东权益所致。2008 年底，公司所有者权益 181,458.69 万元，其中归属母公司的所有者权益 163,463.54 万元，主要由股本（占 30.58%）、盈余公积（占 20.50%）和未分配利润（占 46.23%）构成。

截至 2009 年 9 月底，公司负债总额为 179,215.46 万元，较 2008 年底下降 13.22%，负债总额中流动负债占 63.71%，非流动负债占 36.29%；公司所有者权益为 189,952.10 万元，较 2008 年底增长 4.68%。

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入保持快速增长，2007 及 2008 年增长率分别为 50.49%和 67.34%，增长的原因主要来自于化肥贸易量的增加和合并范围的扩大。

与此同时，公司营业成本也迅速增长，年均增长 76.20%，营业成本增长速度明显快于营业收入增长速度；2006~2008 年，公司主业盈利能力下滑趋势明显，营业利润率分别为 28.72%、22.92%和 12.18%；净资产收益率分别为 21.27%、23.52%和 9.87%，各项盈利指标均大幅下滑。2009 年 1~9 月份，公司营业利润率为 8.62%，净资产收益率 5.86%，仍处于下降趋势之中。

公司盈利能力下降的原因主要有：①近年来，公司主要产品尿素的生产原料天然气、煤炭、电力等价格大幅度上涨，其中天然气平均采购价格上涨 9.14%，直接导致生产成本的增长；②2008 年，贵州美丰并入公司合并财务报表。受原煤价格高位运行，产品价格下滑以及当年雪灾和设备检修等方面影响，贵州美丰经营亏损，尿素销售毛利为 -21.13%，对公司综合营业利润率影响较大；③2008 年“汶川地震”期间，公司停产造成本年产量较上年同期降低 8.87%，使单位成本中分摊的固定成本增加，导致本年单位销售成本上升 9.60%。

2006~2008 年，公司分别实现利润总额 30,703.38 万元、39,135.90 万元和 20,626.69 万元；净利润 25,539.13 万元、32,345.83 万元和 16,222.19 万元。从净利润指标来看，2008 年与 2007 年相比减少了 16,123.64 万元，下降 49.85%，主要是营业成本上升的原因所致。

目前，国内天然气价格上涨已成定局，作为以气头尿素为主要产品的大型生产企业，公司未来将面临较大的生产成本的压力。目前公司已积极进军复合肥领域，力图分散天然气涨价给公司带来的经营风险。同时对公司的销售网络和销售渠道进行再次改造，建立更加扁平化的销售网络，减少中间环节，将销售终端建立到各级乡、村，直接面对农民，以降低销售成本，增加效益。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 305,812.65 万元，较 2008 年同期增长 49.01%，实现利润总额 14,202.60 万元，净利润 11,130.63 万元。

总体看，近几年来由于受宏观经济波动，原材料价格上涨，国内尿素产能过剩，下游客户观望气氛浓烈等各种不利因素的影响，公司盈利水平出现下滑，整体盈利能力一般。

5. 现金流

2006~2008 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 36,538.94 万元、45,804.28 万元和

39,627.12 万元（表 3），整体来看公司经营活动产生的现金流量净额变化不大，表明公司获得现金的能力比较稳定。从现金收入比来看，公司的现金收入比较高，获取现金的能力较强，这与公司“先款后货”比较强势的销售方式有关。

表3 2006年~2008年公司现金流情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动现金流入（万元）	146,010.07	196,568.13	365,727.92
经营活动现金流出（万元）	109,471.12	150,763.85	326,100.80
现金收入比（%）	105.23	95.68	106.16
经营活动产生的现金流量净额（万元）	36,538.94	45,804.28	39,627.12
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-36,434.52	-22,747.29	-24,706.58
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	34,807.55	-22,087.33	3,509.44
现金及现金等价物净增加额	34,911.97	969.67	18,417.61

资料来源：公司提供

2006~2008年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-36,434.52万元、-22,747.29万元和-24,706.58万元，均为负值，主要原因是近三年公司并购其他企业和购建固定资产的投资规模增加，导致投资现金流出增加，因此投资活动产生的现金净流出保持较大规模。

2006~2008年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为34,807.55万元、-22,087.33万元和3,509.44万元。2007年公司筹资活动的现金流量净额为负，是由于该期间公司还款金额超过借款金额；公司筹资活动的现金流出主要用于偿还债务的本息以及分配股利或利润。

总体看，公司经营活动现金流稳定，获取现金能力较强，现金收入实现质量较高，经营活动现金流对投资活动保障程度较高，现金流状况较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率有所波动（表 4），速动比率呈下滑的趋势，速动比率下降主要是由于近几年公司存货余额增加的原因所致。从现金流对短期债务的保护程度看，2006年~2008年公司经营现金流动负债比率分别为 52.33%、48.74%和 29.53%，呈逐年下降的趋势，公司经营性现金流对流动负债的保障能力有所减弱，总体看，公司近年来短期支付压力呈上升趋势。

表4 2006年~2008年公司偿债能力指标

时间	流动比率	速动比率	资产负债率(%)	EBITDA（亿元）	EBITDA 全部债务比
2006 年	1.00	0.78	43.92	4.54	0.57
2007 年	0.68	0.61	40.83	5.54	0.70
2008 年	0.80	0.59	53.23	4.74	0.32

资料来源：公司提供

从长期偿债能力指标看，公司资产负债率虽有所增长，但仍处于正常的水平，仍具有一定的融资空间；公司EBITDA值除2007年有所增长外，其余年份保持稳定，2006~2008年，EBITDA全部债务比分别为0.57、0.70和0.32，EBITDA对全部债务的保障能力尚可，但呈减弱趋势。2006~2008年EBITDA利息保障倍数分别为18.78倍、14.66倍和7.93倍，EBITDA利息保障倍数指标虽有所弱化，但绝对值依然较大。公司对全部债务的保障能力正常。

表5 2008年底部分同行业上市公司偿债能力指标

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率(%)
湖北宜化	0.54	0.22	72.27
云天化	0.92	0.63	69.24
川化股份	0.88	0.48	35.25
泸天化	0.94	0.38	52.88
四川美丰	0.80	0.59	53.23

资料来源：联合评级根据上市公司公开资料整理

截至 2008 年底，公司的流动比率、速动比率和资产负债率分别为 0.80、0.59 和 53.23%。和同行业其他上市公司相比，公司的流动比率适中，速动比率较好，资产负债率水平正常。

整体来看，公司货币资金较多，经营性现金流入稳定，资产负债水平正常，偿债能力较强。

截至 2009 年 9 月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年9月底，公司共获得银行授信12.5亿元，其中已使用5.925亿元，未使用额度6.575亿元，未使用额度较大，公司间接融资渠道畅通。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2008 年底，公司债务总额为 148,303.39 万元，本次拟发行可转换公司债规模不超过 6.5 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中。

以2008年底财务数据为基础，假设募集资金净额为6.5亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为41.97%、54.03%和59.94%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本期公司偿债能力分析

以 2008 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和现金及现金等价物余额对于本次计划发行 6.5 亿元可转换公司债的保护倍数分别为 0.73 倍、5.61 倍和 0.97 倍，对本期债券的覆盖程度均较高。

公司本次发行的可转债不超过人民币 6.5 亿元，所募集的资金主要应用于绵阳分公司“合成氨、尿素装置环保安全隐患治理搬迁改造项目”，所建设项目将进一步增大公司经营规模，预计公司业务收入将有一定的提高，此次发行可转债对未来公司长期偿债能力的提高将产生积极的作用。

本次可转债设定了转股价格调整的条款：当公司因送红股、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司股份发生变化时，将对转股价格进行调整。

本次可转债还设定了转股价格向下修正的条款：在本可转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

本次可转债同时设定了赎回条款：当进入转股期后，如果公司股价任何连续 30 个交易日中至少 20 个交易日收盘价高于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按可转换公司债券面值 103%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债券而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之

外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时转股的进行。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显，因而本次可转换公司债券在转股期内，投资者转股的可能性较大。

本次可转换公司债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于减轻公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。同时，本期债券到期年份不存在其它集中还款情况，有利于公司安排偿债资金。

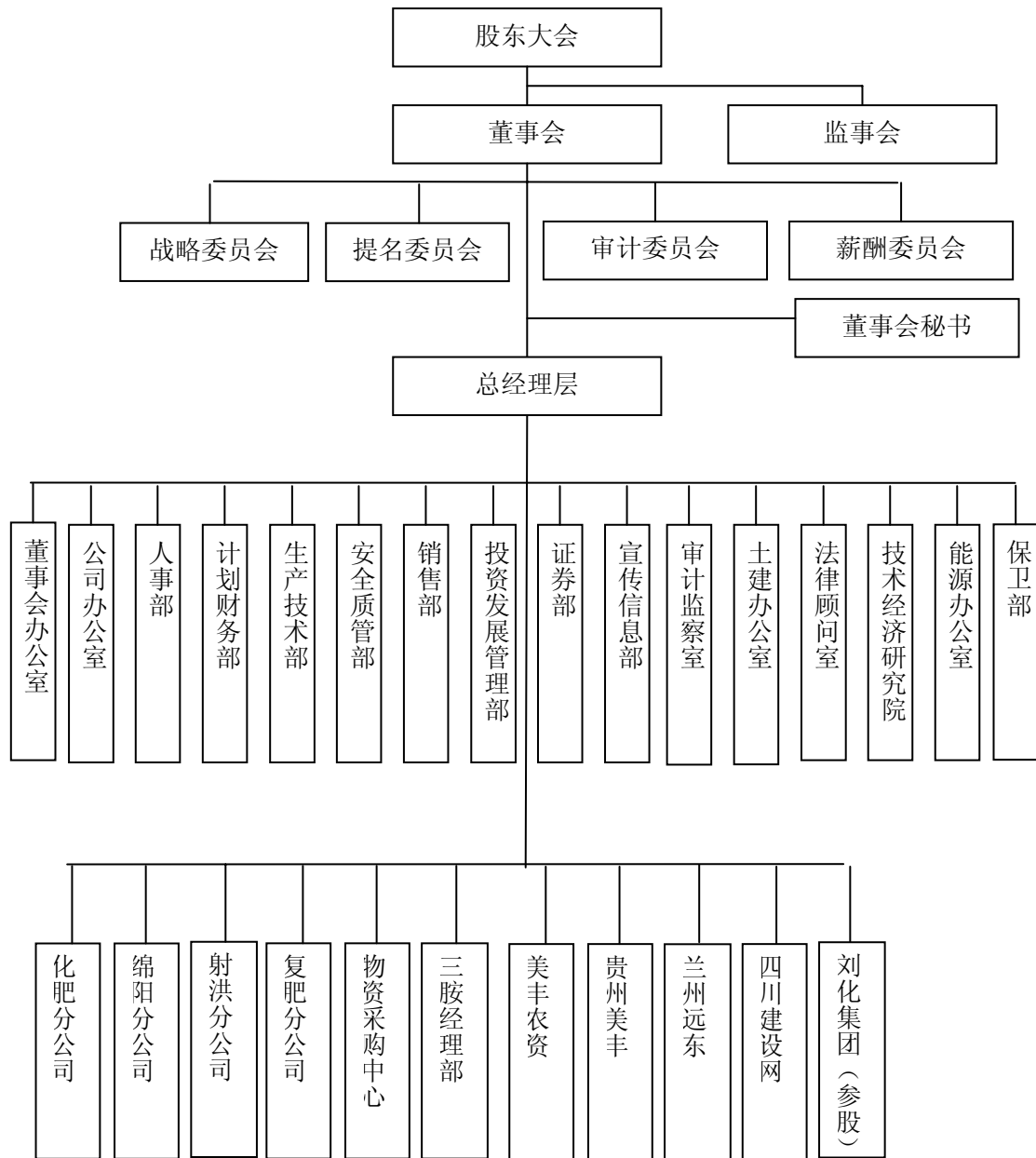
综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、政策支持、未来发展、转股可能等因素，联合评级认为，公司对本期可转换公司债券的偿还能力较强。

九、综合评价

长期以来，我国政府对农业发展始终高度重视，化肥产品是农业生产的重要原料，国家对化肥企业给予的政策支持将是长期的，虽然存在产能过剩和成本上升的压力，但行业前景依然向好。作为中国大型尿素生产企业之一，公司在行业中具备一定的规模经济优势，同时拥有较强的质量控制力和良好的品牌认知度，产品具有较强的市场竞争力。公司靠近原材料供应地，且位于农业主产区的中心地带，具有区域性优势。虽然公司盈利能力下滑，整体偿债压力有所增大，但主要偿债指标依然健康，整体偿债能力较强。未来几年公司将继续扩大生产规模，资本支出规模较大，未来的规模优势能否产生协同效应，进一步提升公司的盈利能力值得关注。

公司本期拟发行 5 年期不超过 6.5 亿元的可转换公司债券，本期可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款，从发行条款设计可以看出，本期可转换公司债券转股的可能性较大，且本期可转换公司债券募集资金投资项目预期收益良好。综合看，本期可转换公司债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 四川美丰化工股份有限公司组织结构图



附件 2-1 2006 年~2009 年 9 月四川美丰化工股份有限公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	43,481.97	44,451.63	62,869.25	20.24	41,163.39
交易性金融资产	408.38	420.84		-100.00	19.14
应收票据	1,171.84	5,295.18	1,647.33	18.56	4,270.47
应收账款	1,371.68	582.09	2,817.33	43.32	2,260.67
预付款项	7,299.93	5,660.89	10,954.05	22.50	17,499.60
应收利息					
应收股利					
其他应收款	750.32	905.30	939.23	11.88	3,059.32
存货	15,109.44	6,970.03	28,576.92	37.53	19,020.67
一年内到期的非流动资产					109.95
其他流动资产	--	5.67	11.86	--	2.25
流动资产合计	69,593.55	64,291.64	107,815.96	24.47	87,405.46
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	--	--	31.32	--	40.99
长期股权投资	26,322.51	31,513.01	31,894.47	10.08	32,766.45
投资性房地产					
固定资产	119,415.58	130,322.48	184,698.78	24.37	184,054.53
在建工程	1,147.17	8,117.04	25,415.87	370.69	27,510.90
工程物资	151.30	--	172.78	6.86	31.38
固定资产清理	--	--	513.33	--	506.21
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10,628.41	13,573.41	31,284.88	71.57	30,701.81
开发支出					
商誉	--	951.36	5,867.68	--	5,867.68
合并价差					
长期待摊费用	4.44	2.77	1.11	-50.00	--
递延所得税资产	335.32	301.77	282.15	-8.27	282.15
其他非流动资产					
非流动资产合计	158,004.72	184,781.83	280,162.38	33.16	281,762.10
资产总计	227,598.28	249,073.47	387,978.33	30.56	369,167.56

附件 2-2 2006 年~2009 年 9 月四川美丰化工股份有限公司
合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	10,000.00	47,000.00	28,054.00	67.49	50,857.00
交易性金融负债					
应付票据	--	900.07	2,490.00	--	2,979.74
应付账款	5,749.51	5,791.72	15,004.21	61.54	18,209.36
预收款项	9,210.92	4,482.41	26,600.26	69.94	21,628.10
应付职工薪酬	1,896.05	1,889.65	1,930.45	0.90	2,580.78
应交税费	565.22	2,642.21	2,155.36	95.28	2,073.78
应付利息	364.07	166.74	1,278.32	87.38	
应付股利	125.28	218.02	154.08	10.90	1,264.12
其他应付款	1,907.89	4,387.02	5,021.71	62.24	4,092.06
预计负债					
一年内到期的非流动负债	--	26,500.00	1,500.00	--	10,500.00
其他流动负债	40,000.00	0.00	50,000.00	11.80	
流动负债合计	69,818.95	93,977.84	134,188.39	38.63	114,184.95
非流动负债：					
长期借款	29,500.00	4,470.00	66,259.39	49.87	58,723.19
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	--	--	1456.79	--	2,284.79
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1.26	1,507.37	2,292.66	4,169.48	2,086.55
其他非流动负债	640.00	1,734.71	2,322.41	90.49	1,935.98
非流动负债合计	30,141.26	7,712.09	72,331.25	54.91	65,030.51
负债合计	99,960.20	101,689.93	206,519.64	43.74	179,215.46
所有者权益：					
实收资本(或股本)	24,566.57	31,240.00	49,984.00	42.64	49,984.00
资本公积	29,207.75	22,534.32	4,421.32	-61.09	4,421.32
减：库存股					
专项储备					738.22
盈余公积	28,338.96	32,007.51	33,503.33	8.73	33,503.33
未分配利润	43,841.83	56,916.32	75,567.83	31.29	82,787.22
外币报表折算差额			-12.94		-12.94
归属于母公司权益合计	125,955.11	142,698.15	163,463.54	13.92	171,421.14
少数股东权益	1,682.96	4,685.39	17,995.16	226.99	18,530.96
所有者权益合计	127,638.08	147,383.54	181,458.69	19.23	189,952.10
负债和所有者权益总计	227,598.28	249,073.47	387,978.33	30.56	369,167.56

附件 3 2006 年~2009 年 1~9 月四川美丰化工股份有限公司
 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	136,436.27	205,320.31	343,588.92	58.69	305,812.65
减: 营业成本	97,107.86	15,7973.39	301,475.07	76.20	279,083.54
营业税金及附加	137.18	286.87	272.64	40.98	370.25
销售费用	1,550.99	1,486.82	1,932.14	11.61	1,594.94
管理费用	7,068.06	5,872.03	13,051.14	35.89	9,877.56
财务费用	2,345.02	3,189.60	5,095.25	47.40	2,791.51
资产减值损失	373.38	-45.34	2,215.69	143.60	--
加: 公允价值变动收益	8.37	12.46	-20.84	--	--
投资收益	982.40	2,513.95	3,094.25	77.47	1,380.71
其中: 对合营企业投资收益	--	--	3,058.01	--	1,380.71
汇兑收益					
二、营业利润	28,844.56	39,083.34	22,620.39	-11.44	13,475.56
加: 营业外收入	1,890.17	113.96	502.69	-48.43	908.89
减: 营业外支出	31.36	61.40	2,496.38	792.24	181.84
其中: 非流动资产处置损失	7.98	0.03	2,156.96	1543.93	--
三、利润总额	30,703.38	39,135.90	20,626.69	-18.04	14,202.60
减: 所得税费用	5,164.25	6,790.07	4,404.50	-7.65	3,071.97
四、净利润	25,539.13	32,345.83	16,222.19	-20.30	11,130.63
其中: 归属于母公司的净利润	24,976.81	31,482.98	20,147.33	-10.19	14,716.99
少数股东损益	562.32	862.85	-3,925.14	--	-3,586.36

附件 4-1 2006 年~2009 年 1~9 月四川美丰化工股份有限公司
合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	143,578.41	196,451.52	364,770.14	59.39	296,876.86
收到的税费返还	1,880.89	--	243.76	-64.00	50.00
收到其他与经营活动有关的现金	550.77	116.61	714.02	13.86	1,650.21
经营活动现金流入小计	146,010.07	196,568.13	365,727.92	58.27	298,577.07
购买商品、接受劳务支付的现金	87,277.26	126,531.59	291,783.96	82.84	247,080.93
支付给职工以及为职工支付的现金	11,432.33	12,559.00	19,404.36	30.28	14,591.73
支付的各项税费	6,564.97	6,870.70	8,905.98	16.47	6,414.83
支付其他与经营活动有关的现金	4,196.55	4,802.56	6,006.50	19.64	5,574.53
经营活动现金流出小计	109,471.12	150,763.85	326,100.80	72.59	273,662.02
经营活动产生的现金流量净额	36,538.94	45,804.28	39,627.12	4.14	24,915.05
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1,500.00	--	436.24	-46.07	--
取得投资收益收到的现金	161.01	--	--	--	--
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	--	371.85	56.96	--	3.79
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	321.53	4,033.16	24,076.33	765.33	2,899.15
投资活动现金流入小计	1,982.54	4,405.00	24,569.53	252.04	2,902.94
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13,181.92	14,926.19	27,753.61	45.10	15,127.94
投资支付的现金	25,235.14	8,758.10	21,550.13	-7.59	--
取得子公司等支付的现金净额	--	--	-27.63	--	--
支付其他与投资活动有关的现金	--	3,468.00	--	--	--
投资活动现金流出小计	38,417.06	27,152.29	49,276.11	13.25	15,127.94
投资活动产生的现金流量净额	-36,434.52	-22,747.29	-24,706.58	-17.65	-12,225.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	108.00	--	--	--	--
取得借款收到的现金	55,500.00	52,000.00	54,054.00	-1.31	45,097.00
发行债券收到的现金	40,000.00	--	50,000.00	11.80	--
收到其他与筹资活动有关的现金					2,972.46
筹资活动现金流入小计	95,608.00	52,000.00	104,054.00	4.32	48,069.46
偿还债务支付的现金	47,000.00	55,000.00	95,007.00	42.18	74,304.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,609.65	19,085.91	5,192.56	-38.23	8,161.37
支付其他与筹资活动有关的现金	190.80	1.42	345.00	34.47	--
筹资活动现金流出小计	60,800.45	74,087.33	100,544.56	28.60	82,465.37
筹资活动产生的现金流量净额	34,807.55	-22,087.33	3,509.44	-68.25	-34,395.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	--	--	-12.37	--	--
五、现金及现金等价物净增加额	34,911.97	969.67	18,417.61	-27.37	-21,705.85
加: 期初现金及现金等价物余额	8,569.99	43,481.97	44,451.63	127.75	62,869.25
六、期末现金及现金等价物余额	43,481.97	44,451.63	62,869.25	20.24	41,163.39

附件 4-2 2006 年~2009 年 1~9 月四川美丰化工股份有限公司
合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	25539.13	32345.83	16222.19	-20.30
加: 资产减值准备	373.38	-45.34	2215.69	143.60
固定资产折旧及其他	11859.30	12097.28	20094.03	30.17
无形资产摊销	388.05	375.56	700.11	34.32
长期待摊费用摊销	1.66	1.66	1.66	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	7.41	9.32	7076.45	2990.29
固定资产报废损失	--	--	20.48	--
公允价值变动损失	--	-12.46	20.84	--
财务费用	2339.15	3153.05	4784.07	43.01
投资损失	-982.56	-2513.95	-3094.25	77.46
递延所得税资产减少	--	33.55	19.62	--
递延所得税负债增加	--	0.03	785.29	--
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-6842.25	14366.88	-16403.28	54.83
经营性应收项目的减少	-5597.82	-6162.80	1647.20	--
经营性应付项目的增加	9453.49	-7844.32	5537.04	-23.47
其他				
经营活动产生的现金流量净额	36538.94	45804.28	39627.12	4.14
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	43481.97	44451.63	62869.25	20.24
减: 现金的期初余额	8569.99	43481.97	44451.63	127.75
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	34911.97	969.67	18417.61	-27.37

附件 5 四川美丰化工股份有限公司

主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	144.08	210.18	202.15	120.45
存货周转次数(次)	8.31	14.31	16.96	11.73
总资产周转次数(次)	0.70	0.86	1.08	0.81
现金收入比率(%)	105.23	95.68	106.16	97.08
盈利能力				
总资本收益率(%)	15.91	19.67	7.99	--
总资产报酬率(%)	17.00	18.01	8.35	--
净资产收益率(%)	21.27	23.52	9.87	5.99
主营业务毛利率(%)	28.80	23.05	12.27	--
营业利润率(%)	28.72	22.92	12.18	8.62
费用收入比(%)	8.04	5.14	5.84	4.66
财务构成				
资产负债率(%)	43.92	40.83	53.23	48.55
全部债务资本化比率(%)	38.38	34.86	44.97	39.31
长期债务资本化比率(%)	18.77	2.94	26.75	23.61
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	18.78	14.09	6.87	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.57	0.70	0.32	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.46	0.58	0.27	0.20
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	0.29	0.10	0.10
流动比率(倍)	1.00	0.68	0.80	0.77
速动比率(倍)	0.78	0.61	0.59	0.60
现金短期债务比(倍)	0.90	0.67	0.79	0.71
经营现金流动负债比率(%)	52.33	48.74	29.53	21.82
经营现金利息偿还能力(倍)	15.12	11.65	5.74	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.04	5.86	2.16	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.70	0.85	0.73	--

注：①在计算 06 年部分财务指标时由于需要使用 05 年数据，而 05 年财务报表未经过重述，故涉及相关指标无法计算。②由于 09 年 9 月公司未对外披露详细财务数据，部分指标无法计算。③09 年 9 月指标未年化。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 四川美丰化工股份有限公司 2010 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年四川美丰化工股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

四川美丰化工股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。四川美丰化工股份有限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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注四川美丰化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川美丰化工股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级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债券的信用等级。

如四川美丰化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至四川美丰化工股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送四川美丰化工股份有限公司、监管部门、交易机构等。

