

跟踪评级公告

联合[2012]056号

唐山三友化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对唐山三友化工股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2009 年公司债券进行跟踪评级，确定：

唐山三友化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA

唐山三友化工股份有限公司发行的 9.6 亿元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：

分析师：

二零一二年六月一日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

唐山三友化工股份有限公司

2009 年 9.6 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

评级展望: 正面

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

债项简称: 09 三友债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 1 日

上次评级时间: 2011 年 3 月 25 日

财务数据:

发行人

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	98.02	132.32	148.33
所有者权益(亿元)	37.19	45.06	58.34
长期债务(亿元)	24.88	27.97	32.10
全部债务(亿元)	41.04	62.23	67.52
营业收入(亿元)	82.04	102.40	23.53
净利润(亿元)	3.61	5.90	0.09
EBITDA(亿元)	9.96	14.35	--
经营性净现金流(亿元)	1.55	1.79	-1.64
营业利润率(%)	16.69	18.68	12.91
净资产收益率(%)	--	14.36	0.17
资产负债率(%)	62.05	65.94	60.67
全部债务资本化比率(%)	52.46	58.00	53.65
流动比率	0.78	0.68	0.90
EBITDA 全部债务比	0.24	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	5.15	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.04	1.49	--

担保方

项 目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	483.61	577.50
所有者权益(亿元)	201.93	216.46
营业收入(亿元)	1124.64	731.72
净利润(亿元)	9.05	11.54
资产负债率(%)	58.04	62.52
流动比率	1.05	0.96

注: 1、公司 2012 年 1 季度财务报告未经审计, 相关财务指标未年化;

2、公司未提供 2012 年 1 季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算;

3、计算 2011 年相关指标的期初数为经过追溯调整数据, 因 2010 年期初数未追溯调整, 故 2010 年相关指标未计算;

4、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”或“三友化工”)作为化工原料生产企业, 其纯碱产能、产量在跟踪期内继续稳居国内第二位。跟踪期内, 公司主导产品市场变化快、周期短、幅度大。在激烈的市场竞争下, 公司充分发挥自身优势, 通过强力拓宽市场, 取得了良好的经营业绩, 产销量、营业收入显著增长, 盈利水平大幅提高; 同时, 由于经营规模的扩大, 公司债务负担有所加重。

跟踪期内, 化纤资产成功注入公司, 进一步优化了公司产业结构, 形成独特的“两碱一化”循环经济模式, 增强了公司盈利能力和综合竞争力; 通过整合盐化资产, 进一步完善了公司上下游产业链。公司于 2012 年 2 月完成非公开发行, 募集资金 13.8 亿元, 为生产经营和项目发展提供了充足的资金保障。

本期债券由开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。开滦集团资产规模较大, 整体盈利能力较强, 偿债能力强。跟踪期内, 开滦集团经营状况良好, 其担保对本期公司债券信用状况具有积极的影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 考虑到未来公司 110 万吨/年纯碱项目以及 16 万吨/年差别化粘胶短纤项目投产后, 公司行业地位将显著提升, 经营规模将大幅增长, 评级展望由“稳定”调整为“正面”; 同时维持开滦集团主体长期信用等级为“AA+”, 评级展望为“稳定”; 维持本期“09 三友债”债项信用等级为“AA+”。

优势

1、公司继续保持纯碱产销量行业第二、市场占有率 10% 的优势地位。

2、公司收购兴达化纤事项实施完毕, 公司



产业链条得以延伸优化,经营规模进一步扩大,整体抗风险能力显著提高。

3. 公司浓海水综合利用项目可节约原盐 50 万吨/年左右,经济和社会效益显著,将成为拉动公司盈利的新增长点。

4. 公司 110 万吨/年纯碱、16 万吨/年差别化粘胶短纤项目投产后,产能将位居行业第一,同时新增产能将与公司现有产能形成合力发挥整体协同效应,成本优势更加明显,也将使公司经营规模大幅增长、规模优势显著增强。

关注

1. 公司经营易受宏观经济形势影响,主导产品具有比较明显的行业周期。

2. 作为化工生产企业,环境保护和安全生产对公司生产经营影响较大。

3. 由于经营规模的扩大,公司债务负担有所加重。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

刘薇

电话 022-58356918

邮箱 liuwe@lianhecr.com

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

一、主体概况

公司是经河北省人民政府冀股办（1999）48号文批准，以唐山三友碱业（集团）有限公司（以下简称“碱业集团”）作为主发起人，联合国投建化实业公司（现更名为“国投资产管理公司”）、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司（现更名为“国富投资公司”）和唐山投资有限公司共同发起设立，并于1999年12月28日在河北省工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为25,000万元。经中国证监会[2003]48号文批准，公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股10,000万股，股票发行后公司总股本为35,000万股。经上海证券交易所[2003]59号文批准，公司公开发行的10,000万股A股于2003年6月18日在上海证券交易所上市交易，股票简称“三友化工”，股票代码“600409”。

公司于2005年和2006年两次实施资本公积转增股本，并于2008年1月18日公开发行人民币普通股4,096万股，2008年6月11日以增发后实际的总股本58,696万股为基数，每10股送3股转增3股。

公司于2011年2月14日实施了向唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）和碱业集团合计发行120,444,325股股份，购买截至2010年6月30日三友集团持有的唐山三友集团兴达化纤有限公司（以下简称“兴达化纤”）53.97%股权、碱业集团持有的兴达化纤6.16%股权、碱业集团持有的唐山三友远达纤维有限公司（以下简称“远达纤维”）20%股权。发行后，公司注册资本变更为人民币105,958.03万元，公司股份总数变更为105,958.03万股，其中三友集团持有10,234.57万股，占公司总股本的9.66%；碱业集团持有48,937.63万股，占公司总股本的46.19%。公司实际控制人为三友集团（持有碱业集团100%股权）。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1418号文《关于核准唐山三友化工股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过23,000万股股票。截止2012年2月28日，公司本次实际非公开发行A股股票17,401万股，发行后的注册资本和实收资本（股本）均为人民币123,359.03万元。公司于2012年4月9日完成了工商变更登记手续，并于4月13日取得了唐山市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。截止2012年3月底，公司总股本123,359.03万股，其中碱业集团持有48,937.63万股，占公司总股本的39.67%。

公司注册地址：河北省唐山市南堡开发区；法定代表人：么志义。

公司主营业务为纯碱、烧碱、聚氯乙烯、粘胶短纤维、有机硅、氯化钙等产品的生产、销售。

公司目前设有安全生产部、财务部、供应部、销售部、储运部、设备部、技术中心等15个职能部门，重碱车间、盐水车间等9个生产车间以及唐山三友氯碱有限责任公司等9个控股子公司。

截至2011年底，公司合并资产总计132.32亿元，负债合计87.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.06亿元。2011年公司实现营业收入102.40亿元，净利润（含少数股东损益）5.90亿元；经营活动现金流量净额为1.79亿元，现金及现金等价物净增加额1.86亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额148.33亿元，负债合计89.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.34亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入23.53亿元，净利润（含少数股东损益）0.09亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.64亿元，现金及现金等价物净增加额12.21亿元。

二、债券概况

唐山三友化工股份有限公司2009年9.6亿元公司债券采取网下面向机构投资者协议发行的方



式于2009年12月2日发行结束，发行票面利率为6.32%，扣除发行费用后的净募集款项为94,416.00万元。本期债券于2009年12月18日起在上海证券交易所挂牌交易，本期债券证券简称为“09三友债”，证券代码“122037”。

本期公司债券募集资金9.6亿元已于2010年全部使用完毕，其中大部分用于偿还银行借款，调整了债务结构。跟踪期内，公司已于2011年11月28日按票面利率6.32%按时支付了债券利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化。目前公司董事长仍由么志义先生担任，经营团队保持稳定。

2. 经营分析

(1) 经营规模

作为国内大型化工原料生产企业，公司主要产品产能和生产规模位居行业前列。跟踪期内，化纤资产成功注入公司，进一步优化了公司产业结构，形成独特的“两碱一化”循环经济模式，增强了公司盈利能力和综合竞争力。截至2012年3月底，公司具有纯碱220万吨/年、粘胶短纤28万吨/年、烧碱40万吨/年、聚氯乙烯(PVC)40万吨/年、有机硅单体10万吨/年的生产能力。其中，纯碱生产规模连续六年位居全国同行业第二名、市场占有率继续保持在10%左右；粘胶短纤生产规模位居国内同行业第二位。

(2) 技术装备

跟踪期内，公司针对基建项目多、重点项目大的状况，通过科学布局、统筹安排，投资4.6亿元，以技改提产、降耗、增效为目标，实施了大型精炼机开发等87项技术改造项目，获专利授权13项，已累计达67项；先后实施了真空蒸馏二期、进口4台离心机安装、新增3台码垛机等17项重点项目，促进了公司产能的提升。

公司以“高、深、精、特”为目标，研发莫代尔纤维、玉米蛋白纤维、含氢硅油等11项新产品，新产品销售收入同比增长9.5%；变性竹浆纤维列入国家重点新产品计划；在第20届全国发明展览会上，公司获得2金、1银、2铜的好成绩，其中高白强力细旦黏胶短纤维及其生产工艺，固、液相水合法共存生产低盐重质纯碱法获得金奖；混料竖式石灰窑的富氧助燃装置获得银奖；氨碱法母液蒸馏塔防结疤法，去除粘胶纤维生产过程中二硫化碳气体的方法获得铜奖。化纤公司荣获中国化纤行业“十一五”新产品贡献奖。公司自主研发新产品——莫代尔纤维通过中国纺织工业协会科学技术成果鉴定：公司生产的莫代尔纤维指标和手感与国际先进水平接近，手感好于其他公司产品，截至目前，国内尚无同类产品生产，处于国内领先水平。

(3) 行业运行

从公司主导产品纯碱、粘胶短纤、烧碱和聚氯乙烯(PVC)在跟踪期内的行业运行情况来看：
纯碱方面

2011年前10个月，受益于下游平板玻璃新浮法生产线开工多、以轻质碱为原料的五大类产品出口强劲、联碱厂氯化铵及二元复合肥大量出口、节能减排限电降低部分企业产量等因素影响，下游需求旺盛、出口火爆，纯碱行业的整体效益较好。

2011 年受下游产品出口增加、节能减排限电以及相关企业限产等因素影响，纯碱价格波动较大。首先以轻质碱为原料、以出口为主的三聚磷酸钠、硝酸钠、亚硝酸钠、硼砂、硅酸钠、洗衣粉等产品 5 月份之前受出口拉动，开工率都有明显提高，对轻质纯碱的需求增加；其次，西南天然气供应不足限制了以天然气为原料的纯碱厂的产量；加之，上半年 13 个省发生干旱和电力不足，影响了部分纯碱厂的开工。原有的工序平衡被打破，纯碱价格出现上行态势。另外，2011 年占总产能 60% 以上的纯碱联合体的 12 个大型碱厂的两次限产，也使得纯碱产能供大于求的现状得以缓解，纯碱价格出现两次反弹。第一次是从 2010 年 12 月 16 日开始到 2011 年 5 月底结束，企业主动加大了节能减排力度，限产 20%，减少了纯碱的市场供应；另一次是从 2011 年 7 月 1 日开始到 2011 年 9 月底结束，12 个大型碱厂再次实施了减产 15% 的措施，结果无论是对市场还是对供求都产生了重大影响，使得轻质碱价格反弹，到 10 月底，纯碱产量已达 1,838 万吨，同比增长 9.6%。

进入 2011 年 10 月以后，一方面由于下游平板玻璃价格连续下降，另一方面纯碱的产量增加，国内轻重碱价格都有所下降，连带企业的效益也出现下滑。尽管随后两个月需求萎缩、出口减少，但截至 12 月底，纯碱全行业内未出现亏损情况。

粘胶短纤方面

2011 年上半年，粘胶短纤市场大幅震荡下行，粘胶行业充分显现了“周期短，变化快”的特点，价格呈现“过山车”式下滑，由年初的 28,000 元/吨下滑至 17,500 元/吨左右，市场悲观情绪蔓延，行业库存在二季度始终保持在 20~25 万吨以上，同行业各种优惠措施层出不穷，恶性价格竞争加剧。下半年，随着粘胶行业检修、限产、停产的增多，市场供应量降低，下游需求集中在三季度释放，粘胶短纤价格触底回升，在下游追涨、成本支撑和粘胶厂推涨的共同作用下，粘胶行业库存得到消化，市场报价上升至 9 月底的 20,000 元/吨左右见顶盘整。10~11 月份，粘胶市场继续下滑、行业库存大量增加，行业减产、限产、停产情况较为严重。

烧碱方面

2011 年烧碱价格受多重因素影响，呈现先扬后抑的走势，全年价格保持在相对高位。1~3 月份烧碱市场整体表现良好，受节前备货、电煤紧张及氧化铝市场表现良好等因素影响，烧碱价格波动上行；4~5 月份因日本核泄露及国内氯碱企业春季检修，助推烧碱市场价格上行；6~7 月份受山东金岭 60 万吨烧碱扩产影响，烧碱价格高位盘整；8~10 月份进入片碱加工黄金季节，烧碱价格进一步上扬；11~12 月份保持高位运行。

聚氯乙烯（PVC）方面

2011 年 PVC 价格除二季度略有好转外，全年走势相对低迷。一季度，市场总体比较平淡，氯碱行业开工负荷不高，开工率只有 30~40%。下游加工企业随用随购，北方的 PVC 树脂大量发往南方市场。二季度，下游需求进入旺季及利比亚战争和日本大地震对氯碱行业出口的积极影响，氯碱企业利润丰厚，行业开工负荷再创新高。但期货 5 月份合约交割量大，对 PVC 市场价格略有冲击，5 月份 PVC 价格成为年内高点。三季度，属 PVC 的销售旺季，但市场表现不温不火，9 月份初受美债及欧债危机的影响，全球股市及期货大幅波动，导致现货市场恐慌情绪蔓延，现货价格一路走低。四季度，北方进入传统淡季，南方企业开工率不高，PVC 行业迫于库存压力纷纷降价出货，但成交低迷，部分生产企业因亏损被迫减产或检修。

总体看，公司主导产品在 2011 年呈现出市场变化频率快、周期短、幅度大的运行特点。

（4）生产经营

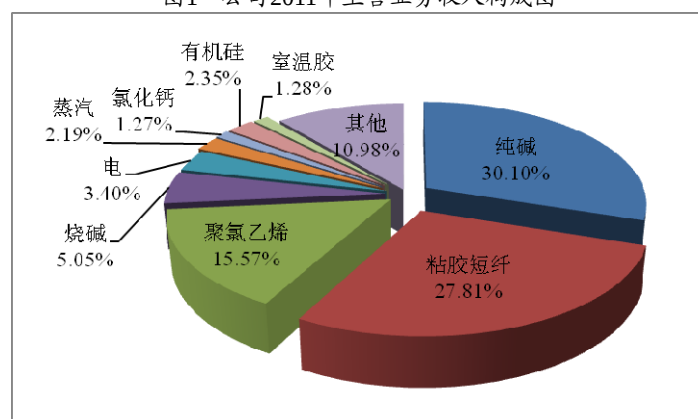
跟踪期内，公司主导产品在 2011 年呈现出市场变化频率快、周期短、幅度大的运行特点。在

激烈的市场竞争下，公司充分发挥自身优势，通过强力拓宽市场，取得了良好的经营业绩。2011年，共生产纯碱213.38万吨，销量215.73万吨，产销率101.10%；生产粘胶短纤19.46万吨，销量18.96万吨，产销率97.43%；生产烧碱30.97万吨，产销率100%；生产聚氯乙烯27.98万吨，产销率100.04%；氯化钙13.12万吨，产销率101.68%；生产有机硅环体1.73万吨，产销率100.58%；室温胶0.89万吨，产销率98.88%；全年发电85,651.79万度，产汽190.77万吨。

在产销状况良好的情况下，公司取得了较好的盈利水平，2011年公司全年实现营业收入102.40亿元，利润总额7.81亿元，较2010年分别增长了24.82%和76.01%。

公司营业收入的来源主要集中在纯碱、粘胶短纤、聚氯乙烯和烧碱等四个产品（图1），在主营业务收入中的占比分别为30.10%、27.81%、15.57%和5.05%。

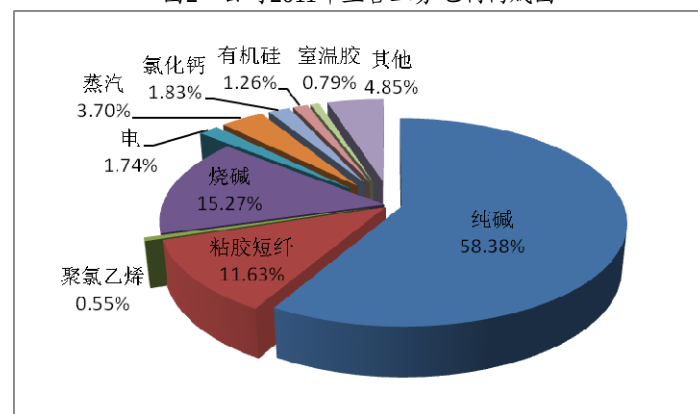
图1 公司2011年主营业务收入构成图



资料来源：公司年报

从盈利情况来看，跟踪期内公司的利润来源主要来自于纯碱、粘胶短纤和烧碱三个产品（图2）。2011年，在纯碱市场景气度较高的背景下，公司纯碱产品毛利率达30.44%；在粘胶短纤市场震荡下行、维持低迷的环境下，公司通过加大技术含量高的新产品销售、加大出口量、降低物流费用等多种措施，仍取得了毛利率6.56%的同行业较高水平；在烧碱市场全年价格保持在相对高位的环境下，公司烧碱产品毛利率达47.43%；由于全年市场走势相对低迷，使得主营业务收入占比较高的聚氯乙烯产品的毛利率仅为0.56%。受上述因素影响，公司整体毛利率水平由2010年的17.25%，小幅上升到2011年的19.53%。

图2 公司2011年主营业务毛利构成图



资料来源：公司年报

采购方面，公司针对国内部分原材料价格居高不下的状况，及时调整采购策略，有针对性的拓展国外采购渠道，成功引进美国惠好浆及瑞安浆，加大进口澳盐的采购力度，充分利用进口优势打压、平抑市场，实现了降本增效的目标。

生产方面，纯碱系统全面调优系统工况，系统负荷连破历史极限，并将高产纪录保持在 140 天以上，最高日产达到 6,039 吨，单套设备产能稳居行业第一。氯碱系统优化工艺运行，13 项主要消耗及工艺指标继续居标杆企业之首，26 项工艺控制指标全部完成。化纤系统大幅提高低质低价浆使用比例，连续 7 个月超 50%，成品质量保持行业最优，消耗水平保持行业最低。高负荷运行和工艺精细管控双轨并进，实现了增产不增耗，各项工艺、消耗指标均为历史最好。

降本增效方面，公司围绕主要经济技术指标保持和争创行业第一的目标，全面推行“大成本、小核算”工作，扩展成本控制领域、划小成本核算单元。全年围绕主要增效点持续优化各项主要消耗、质量、工艺指标，确保全年效益指标的顺利实现。

销售方面，公司通过加强腹地市场的开拓力度，并及时调整产品结构，合理配置轻、重碱比例，最大限度地提升了综合效益。同时，公司通过进一步优化客户群体，在巩固原有优良用户的同时，不断开发潜在优良用户。

2012 年一季度，受宏观经济影响，公司主导产品的市场景气度呈现低迷，公司经营业绩出现下滑。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.53 亿元，同比减少 6.29%；实现净利润 0.09 亿元，同比大幅减少了 1.72 亿元。

（5）项目建设

加快项目建设，扩大循环经济，是公司实现转方式、调结构的主要形式。跟踪期内，公司稳步推进项目建设，确保重点项目早日达产达效。截至目前，40万吨/年聚氯乙烯、50万吨/年烧碱技术改造工程（一期）已完成基本建设，正在做试车前的准备工作，新节能蒸馏技术改造项目、浓海水综合利用项目已转入投产试运行阶段（项目情况详见2011年跟踪评级报告）。其中浓海水综合利用项目预计可节约原盐50万吨/年左右，经济和社会效益显著，是公司依靠科技创新实现节能降耗的新举措，将成为拉动公司效益增长的新亮点。

跟踪期内，公司投资兴建的110万吨/年纯碱大型项目（青海五彩碱业）和16万吨/年差别化粘胶短纤项目（项目情况详见2011年跟踪评级报告）工程施工全面展开，此两项目是公司确保资产保值增值、做优做强主业的重要举措。公司110万吨/年纯碱大型项目预计2012年底投产、16万吨/年差别化粘胶短纤项目预计2012年10月底投产。此两项目投产后，110万吨/年纯碱项目可利用青海本地丰富的原盐资源，成本优势明显；16万吨/年差别化粘胶短纤项目单线生产能力8万吨/年，为行业最大，具有显著的成本优势，同时上述新增产能将与公司现有产能形成合力发挥整体协同效应，届时公司纯碱整体产能将达到330万吨/年、粘胶短纤整体产能达到44万吨/年，均位于行业第一，公司规模优势将更加显现，也将使公司行业地位显著提升、经营规模大幅增长、抗风险能力显著增强。

四、财务分析

公司提供的 2011 年度财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留审计意见。2012 年一季度财务报告未审计。

2011年2月，公司重组收购兴达化纤股权完成，持股比例100.00%，兴达化纤及其控股子公司

2011年纳入合并范围，按照同一控制下的企业合并原则，对合并财务报表的期初数进行了调整。

2011年5月，公司投资青海五彩碱业，持股比例51%，青海五彩碱业及其控股子公司2011年纳入合并范围。

2011年8月，盐化公司购买河北长芦大清河盐化集团有限公司（以下简称“清盐公司”）经营性资产，按照同一控制下的企业合并原则，对合并财务报表的期初数进行了调整。

由于2011年公司合并范围变化较大，以下分析以2011年为主。

截至2011年底，公司合并资产总计132.32亿元，负债合计87.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.06亿元。2011年公司实现营业收入102.40亿元，净利润（含少数股东损益）5.90亿元；经营活动现金流量净额为1.79亿元，现金及现金等价物净增加额1.86亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额148.33亿元，负债合计89.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.34亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入23.53亿元，净利润（含少数股东损益）0.09亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.64亿元，现金及现金等价物净增加额12.21亿元。

1. 资产及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产合计132.32亿元，较年初大幅增长了34.99%，其中流动资产较年初增长了42.56%，非流动资产较年初增长了31.99%。非流动资产在总资产中的占比由2010年的71.59%小幅下降到70.00%，资产构成中仍以非流动资产为主。

公司流动资产的增长主要是随着预付设备款和原料款的增加使得预付款项大幅增长了156.02%，2011年底达到10.80亿元；以及随着库存商品和原材料的增加，公司存货大幅增长了35.95%，2011年底达到9.43亿元。

公司非流动资产的增长主要是对青海五彩碱业110万吨纯碱项目和远达纤维16万吨差别化粘胶短纤维项目投入的加大，使得在建工程较年初大幅增长了64.42%，2011年底达到16.97亿元；以及因增加青海五彩碱业土地使用权和采矿权所带来无形资产大幅增长127.68%，2011年底达到5.62亿元。

截至2012年3月底，公司资产合计148.33亿元，较年初增长了12.10%，主要是公司完成非公开发行股票募集了13.80亿元的现金，使得货币资金较年初大幅增长了109.40%，达到23.37亿元；以及继续对项目的建设投入，使得在建工程增长了17.76%，达到19.99亿元。

负债

截至2011年底，公司负债合计87.25亿元，较年初大幅增长了43.45%，其中流动负债与非流动负债分别增长了65.11%和12.87%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比由2010年的58.55%大幅上升到2011年的67.39%。

公司流动负债的增长主要是随着经营规模的扩大，公司为弥补营运资金使得短期借款大幅增长了178.69%，达到21.52亿元；以及应付账款较年初增长了20.25%，达到18.29亿元。公司非流动负债的增加主要是长期借款较年初大幅度增加了19.97%，达到18.41亿元。

从公司的有息债务来看，2011年底的短期债务为34.25亿元，较年初大幅增长了112.00%，长期债务为27.97亿元，较年初增长了12.44%，公司全部债务大幅增长了51.64%。公司的资产负债率由年初的62.05%上升到2011年底65.94%；全部债务资本化比率由年初的52.46%上升到2011年底的58.00%，公司债务负担有所加重，但在化工行业中仍处于合理水平。

2012年一季度的，公司完成非公开发行股票后，随着所有者权益的大幅增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别下降至60.67%、53.65%和35.50%。截至2012年3月底，公司负债合计89.99亿元，较年初小幅增长了3.14%，主要是长期借款的增长。

所有者权益

由于2011年公司完成重组收购兴达化纤股权、青海五彩碱业及其控股子公司纳入合并范围、公司盈利规模增长等原因，使得所有者权益合计大幅增长了21.16%，达到45.06亿元。2012年公司完成非公开发行股票，所有者权益合计进一步增长到2012年3月底的58.34亿元；归属于母公司所有者权益在所有者权益的占比由年初的89.57%上升至91.96%；归属于母公司所有者权益中，股本占比下降至22.99%、资本公积占比上升至49.52%、未分配利润占比下降至23.13%，所有者权益的稳定性有所增强。

2. 盈利能力

跟踪期内，尽管宏观经济整体恢复缓慢，但受益于公司主导产品纯碱的价格维持相对高位、粘胶短纤逐步摆脱低迷，公司取得了良好的经营业绩。2011年，公司营业收入和营业成本分别为102.40亿元和82.73亿元，同比分别增长了24.82%和21.73%。同期公司营业利润、利润总额和净利润分别实现7.72亿元、7.81亿元和5.90亿元，盈利水平大幅度增长。

从期间费用来看，公司经营规模的扩大，带来三项费用总额也同步大幅增长，但11.14%的费用收入比与2010年的11.08%相比基本保持稳定。

从盈利指标来看，2011年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为18.68%、8.96%和14.36%，盈利能力在同行业中继续处于较好水平。

2012年一季度，受宏观经济影响，公司主导产品的市场景气度呈现低迷，公司经营业绩出现下滑。2012年1~3月，公司实现营业收入23.53亿元，同比减少6.29%；实现净利润0.09亿元，同比大幅减少了1.72亿元。

3. 现金流

2011年，公司经营性现金流入和流出分别为49.72亿元和47.94亿元，较2010年分别增长了13.35%和13.29%，增长幅度显著小于营业收入和营业成本的增长幅度，主要原因是公司的销售回款中收到承兑汇票的比例增加，以及使用承兑汇票支付进货款的增加。受上述原因影响，公司现金收入比率为48.22%，虽然较2010年有所下降，但实际收入的实现质量较高。受益于2011年盈利水平大幅度增长，公司经营性现金净流量达到1.79亿元，较2010年上升了15.17%。

2011年，由于公司实施了投资青海五彩碱业、购买清盐公司等投资活动，投资活动现金流出16.21亿元，大幅增长了37.69%。同时，由于投资活动流入量的减少，使得投资活动现金净流出15.95亿元，同比大幅增长了69.76%。

2011年，随着经营规模及投资规模的扩大，公司对银行借款的需求也相应扩大，使得公司筹资活动现金流表现为净流入16.03亿元，同比大幅增长了367.86%。

2012年一季度，公司实施了非公开发行股票，使得现金及现金等价物净增加了12.21亿元。

综合来看，随着经营规模及投资规模的扩大，公司的融资需求也相应大幅增长。

4. 偿债能力

2011年，公司的全部债务资本化比率由2010年的52.46%上升到58.00%，债务负担有所加重。从短期偿债指标来看，由于公司流动资产在总资产中的比重仍属偏底，且2011年流动负债占比上

升较多，公司流动比率和速动比率分别由2010年底的0.78和0.59下降到2011年的0.68和0.51。从长期偿债指标来看，2011年公司EBITDA为14.35亿元，较2010年的9.96亿元显著上升，主要是公司盈利水平提高所致。同期，由于债务规模的上升，公司EBITDA全部债务比由2010年的0.24倍小幅下降到0.23倍，EBITDA对全部债务的保障程度仍属较好水平。

2012年一季度，公司完成非公开发行股票后，资本金规模显著提升，流动比率、速动比率和现金短期债务比分别大幅升至0.90、0.74和0.78，公司短期偿债能力显著增强。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速上升，但由于公司盈利水平大幅度提高，加之定向增发成功带来资本金规模显著提升，公司整体偿债能力依然保持稳定。

五、担保方实力

“09三友债”由开滦（集团）有限责任公司（以下简称“开滦集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

开滦集团属于国有特大型煤炭企业，2011年位居中国500强企业第91位，也是河北省目前最大的煤炭企业，目前拥有已探明煤炭储量在100亿吨（包括探矿权）以上。开滦集团炼焦煤储量丰富，尤其是肥煤占全国肥煤储量的1/3，为我国炼焦肥煤的主要生产基地。另外，还有主焦煤、1/3焦、气煤等煤种，煤种较为齐全。目前，开滦集团原煤年产能、产量均在6,000万吨以上。

开滦集团在以煤炭生产为主业的同时，充分利用在区位、资源等方面的优势，大力发展煤化工、煤热电、物流贸易、装备制造等多元化产业，形成了“煤、焦、化、电、热、运”较为完善的产业链。

开滦集团是河北省两家指定煤炭资源整合主体之一，有望在后续资源整合、项目审批上获得较多的政策支持。开滦集团面临企业兼并重组以及产业跨越发展的难得机遇，未来发展前景广阔。

截至2011年底，开滦集团合并资产总额577.50亿元，负债合计361.04亿元，所有者权益（含少数股东权益）216.46亿元。2011年，开滦集团实现营业收入1,124.64亿元，净利润11.54亿元。经营活动产生的现金流量净额33.12亿元，现金及现金等价物净增加额29.49亿元。

六、综合评价

跟踪期内，公司主导产品市场变化快、周期短、幅度大，在激烈的市场竞争下，公司的产销量、营业收入显著增长，盈利水平大幅提高，其纯碱产能、产量继续稳居国内第二位；同时，由于经营规模的扩大，公司债务负担有所加重。化纤资产成功注入公司，进一步优化了公司产业结构，形成独特的“两碱一化”循环经济模式，增强了公司盈利能力和综合竞争力；通过整合盐化资产，进一步完善了公司上下游产业链。公司于2012年2月完成非公开发行，募集资金13.8亿元，为生产经营和项目发展提供了充足的资金保障。联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级。

考虑到公司 110 万吨/年纯碱、16 万吨/年差别化粘胶短纤项目投产后，将与公司现有产能形成合力发挥整体协同效应，也将使公司行业地位显著提升、经营规模大幅增长、抗风险能力显著增强。联合评级将公司评级展望由“稳定”调整为“正面”。

本期债券由开滦（集团）有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，开滦集团经营状况良好，联合评级维持开滦集团主体长期信用等级调整为“AA+”，同时维持本期“09 三友债” 债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1 唐山三友化工股份有限公司
2010 年～2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	93,044.55	111,604.19	19.95	233,694.33
交易性金融资产				
应收票据	49,118.57	57,824.39	17.72	42,329.78
应收账款	21,070.65	23,856.16	13.22	36,369.22
预付款项	42,190.47	108,016.81	156.02	113,335.80
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3,659.17	1,347.20	-63.18	1,924.52
存货	69,340.41	94,270.77	35.95	90,643.40
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	278,423.81	396,919.51	42.56	518,297.03
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	1.80	0.00	--	0.00
长期应收款				
长期股权投资	25.00	25.00	0.00	25.00
投资性房地产	5,178.43	5,004.19	-3.36	4,965.08
固定资产	551,827.50	682,673.37	23.71	689,513.02
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	103,237.82	169,738.97	64.42	199,889.61
工程物资	6,673.02	4,033.31	-39.56	4,841.85
固定资产清理				
无形资产	24,666.04	56,160.25	127.68	56,045.73
开发支出	0.00	0.00	--	1.97
商誉	195.22	239.19	22.52	239.19
长期待摊费用	80.00	70.00	-12.50	67.50
递延所得税资产	5,855.56	8,289.71	41.57	9,407.93
其他非流动资产	3,992.23	0.00	--	0.00
非流动资产合计	701,732.62	926,233.99	31.99	964,996.89
资产总计	980,156.43	1,323,153.51	34.99	1,483,293.92

附件 1-2 唐山三友化工股份有限公司
2010 年～2012 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	77,200.00	215,152.12	178.69	255,062.90
交易性金融负债				
应付票据	47,732.00	52,592.58	10.18	46,489.33
应付账款	152,104.84	182,906.49	20.25	184,615.82
预收款项	21,476.50	36,828.95	71.48	19,852.51
应付职工薪酬	6,890.82	8,552.31	24.11	8,596.19
应交税费	3,704.90	-5,833.70	-257.46	-13,128.70
应付利息	482.00	914.24	89.68	1,233.34
应付股利				
其他应付款	9,877.95	22,067.80	123.40	18,718.27
一年内到期的非流动负债	36,636.95	74,775.00	104.10	52,595.00
其他流动负债				
流动负债合计	356,105.95	587,955.80	65.11	574,034.65
非流动负债：				
长期借款	153,461.99	184,107.99	19.97	223,807.99
应付债券	95,334.63	95,637.40	0.32	97,234.53
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	3,323.23	4,826.01	45.22	4,849.45
非流动负债合计	252,119.85	284,571.40	12.87	325,891.97
负债合计	608,225.81	872,527.20	43.45	899,926.63
所有者权益：				
股本	93,913.60	105,958.03	12.83	123,359.03
资本公积	170,404.98	151,045.01	-11.36	265,648.81
减：库存股				
专项储备	2,070.83	2,632.78	27.14	2,497.61
盈余公积	16,189.47	20,870.45	28.91	20,870.45
未分配利润	81,868.56	123,114.66	50.38	124,096.83
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	364,447.44	403,620.94	10.75	536,472.73
少数股东权益	7,483.18	47,005.37	528.15	46,894.56
所有者权益合计	371,930.62	450,626.31	21.16	583,367.30
负债和所有者权益总计	980,156.43	1,323,153.51	34.99	1,483,293.92

附件 2 唐山三友化工股份有限公司

2010 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	820,363.49	1,024,015.92	24.82	235,283.14
减: 营业成本	679,577.99	827,254.79	21.73	203,848.15
营业税金及附加	3,826.21	5,443.96	42.28	1,064.80
销售费用	26,002.84	32,798.80	26.14	6,220.90
管理费用	47,492.64	56,272.43	18.49	13,562.30
财务费用	17,440.15	25,004.52	43.37	8,650.37
资产减值损失	611.89	99.96	-83.66	349.91
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-3.23	16.84	-620.72	3.41
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	45,408.53	77,158.29	69.92	1,590.11
加: 营业外收入	1,141.04	1,353.48	18.62	369.64
减: 营业外支出	2,150.36	362.51	-83.14	21.01
其中: 非流动资产处置损失	2,138.64	360.58	-83.14	16.93
三、利润总额	44,399.22	78,149.27	76.01	1,938.74
减: 所得税费用	8,251.28	19,106.33	131.56	1,065.72
四、净利润	36,147.94	59,042.94	63.34	873.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	35,557.20	58,666.53	64.99	982.17
少数股东损益	590.74	376.40	-36.28	-109.15
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.38	0.56	47.65	0.01
(二) 稀释每股收益	0.38	0.56	47.65	0.01

附件3 唐山三友化工股份有限公司
2010年~2012年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 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	435,709.73	493,771.90	13.33	76,672.83
收到的税费返还	1,194.84	1,742.70	45.85	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,764.31	1,725.99	-2.17	2,136.25
经营活动现金流入小计	438,668.88	497,240.59	13.35	78,809.08
购买商品、接受劳务支付的现金	326,160.45	318,587.57	-2.32	51,005.50
支付给职工以及为职工支付的现金	46,354.31	70,985.40	53.14	23,324.55
支付的各项税费	24,206.32	61,881.53	155.64	14,436.17
支付其他与经营活动有关的现金	26,444.37	27,930.78	5.62	6,486.74
经营活动现金流出小计	423,165.45	479,385.28	13.29	95,252.97
经营活动产生的现金流量净额	15,503.42	17,855.32	15.17	-16,443.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,221.50	1.80	-99.85	0.00
取得投资收益收到的现金	-3.32	16.84	-606.62	3.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	25.59	161.93	532.75	19.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	22,524.35	2,404.43	-89.33	3,968.30
投资活动现金流入小计	23,768.12	2,584.99	-89.12	3,991.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	102,445.14	160,834.55	57.00	43,898.94
投资支付的现金	1,210.69	0.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	14,094.45	1,296.88	-90.80	3,393.79
投资活动现金流出小计	117,750.28	162,131.43	37.69	47,292.73
投资活动产生的现金流量净额	-93,982.17	-159,546.44	69.76	-43,301.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2,400.00	0.00	--	133,982.95
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	173,178.52	417,842.88	141.28	115,330.57
收到其他与筹资活动有关的现金	4,752.00	74.31	-98.44	0.00
筹资活动现金流入小计	180,330.52	417,917.20	131.75	249,313.52
偿还债务支付的现金	124,801.53	214,459.76	71.84	56,731.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,707.95	41,014.36	119.23	8,553.01
支付其他与筹资活动有关的现金	2,569.48	2,192.31	-14.68	2,193.94
筹资活动现金流出小计	146,078.96	257,666.43	76.39	67,478.10
筹资活动产生的现金流量净额	34,251.56	160,250.76	367.86	181,835.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-44,227.18	18,559.64	-141.96	122,090.14
加: 期初现金及现金等价物余额	137,271.73	93,044.55	-32.22	111,604.19
六、期末现金及现金等价物余额	93,044.55	111,604.19	19.95	233,694.33

附件 4 唐山三友化工股份有限公司
2010 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	36,147.94	59,042.94	63.34
加: 资产减值准备	611.89	99.96	-83.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	35,677.46	40,218.27	12.73
无形资产摊销	460.94	926.44	100.99
长期待摊费用摊销	42.90	191.89	347.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2,108.89	37.65	-98.21
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	15,538.60	23,919.36	53.94
投资损失	3.23	-16.84	-620.72
递延所得税资产减少	-857.70	-2,434.16	183.80
递延所得税负债增加			
存货的减少	-25,510.80	-16,008.67	-37.25
经营性应收项目的减少	-58,975.94	-59,351.14	0.64
经营性应付项目的增加	10,256.01	-28,770.39	-380.52
其他			
经营活动产生的现金流量净额	15,503.42	17,855.32	15.17

附件 5 唐山三友化工股份有限公司

2010 年~2012 年 3 月主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	--	36.81	--
存货周转次数(次)	--	10.10	--
总资产周转次数(次)	--	0.89	0.17
现金收入比率(%)	53.11	48.22	32.59
盈利能力			
总资本收益率(%)	--	8.96	--
总资产报酬率(%)	--	8.87	--
净资产收益率(%)	--	14.36	0.17
主营业务毛利率(%)	17.25	19.53	--
营业利润率(%)	16.69	18.68	12.91
费用收入比(%)	11.08	11.14	12.08
财务构成			
资产负债率(%)	62.05	65.94	60.67
全部债务资本化比率(%)	52.46	58.00	53.65
长期债务资本化比率(%)	40.08	38.30	35.50
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	5.15	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.23	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.04	0.03	-0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.23	-0.09
流动比率	0.78	0.68	0.90
速动比率	0.59	0.51	0.74
现金短期债务比(倍)	0.88	0.49	0.78
经营现金流动负债比率(%)	4.35	3.04	-2.86
经营现金利息偿还能力(倍)	0.74	0.64	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.72	-5.08	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	1.04	1.49	--

注：1、公司 2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；

2、公司未提供 2012 年 1 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；

3、计算 2011 年相关指标的期初数为经过追溯调整数据，因 2010 年期初数未追溯调整，故 2010 年相关指标未计算。

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。