

跟踪评级公告

联合[2013]032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：

二零一三年四月二十五日

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：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项简称：09 三友债

债项信用等级

跟踪评级：AA+

上次评级：AA+

跟踪评级时间：2013 年 4 月 25 日

上次评级时间：2012 年 6 月 1 日

财务数据：

发行人

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	137.08	162.86	177.74
所有者权益(亿元)	46.56	57.48	57.66
长期债务(亿元)	27.97	40.84	49.60
全部债务(亿元)	62.31	80.13	93.75
营业收入(亿元)	104.29	104.84	27.38
净利润(亿元)	5.93	1.09	0.11
EBITDA(亿元)	14.77	10.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.69	-10.70	-1.95
营业利润率(%)	19.46	13.83	14.20
净资产收益率(%)	--	2.18	0.24
资产负债率(%)	66.03	64.70	67.56
全部债务资本化比率(%)	57.23	58.23	61.92
流动比率	0.68	0.67	0.74
EBITDA 全部债务比	0.23	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	2.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.54	1.06	--

担保方

项目	2011 年	2012 年 9 月	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	577.50	672.44	--
所有者权益(亿元)	216.46	226.43	--
营业收入(亿元)	731.72	918.05	--
净利润(亿元)	11.54	5.05	--
资产负债率(%)	62.52	66.33	--
流动比率	0.96	1.03	--

注：1、计算 2012 年相关指标的期初数为经过追溯调整数据。因 2011 年期初数未追溯调整，故 2011 年涉及期初数的相关指标未计算。2013 年 1 季度相关指标未年化。

2、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。

3、担保方 2012 年 3 季报未经审计。

评级观点

2012 年，受宏观经济增速放缓影响，唐山三友化工股份有限公司（以下简称“公司”或“三友化工”）主营产品价格持续大幅下跌，虽然公司充分发挥规模优势、强力拓宽市场、增加产销量，使营业收入保持了 2011 年的规模，但盈利水平较 2011 年大幅下降。同时，由于经营规模的扩大，公司债务负担有所加重。但作为化工原料、粘胶短纤生产企业，其纯碱、粘胶短纤产能、产量在跟踪期内继续稳居国内行业第二位；公司在产销规模、行业地位、经营业绩、财务状况等方面的优势依然明显。

跟踪期内，公司非公开发行股票募集资金 13.83 亿元，发行中期票据募集资金 10 亿元，为生产经营和项目发展提供了充足的资金保障。通过收购唐山三友矿山有限公司 100% 股权、收购唐山海港速达散装有限公司的物流资产、出售唐山三友集团东光浆粕有限责任公司 100% 股权，公司产业结构得以优化，生产成本、物流成本有望得以降低，相应增强公司长期盈利能力和综合竞争力。

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，评级展望由“正面”调整为“稳定”；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. 公司主导产品纯碱与粘胶短纤的生产规模均排名行业第二位，且产能利用情况良好，继续保持了独特的“两碱一化”循环经济模式。

2. 跟踪期内公司完成非公开发行股票，募集资金 13.83 亿元；完成中期票据发行，募集资金 10 亿元，为进一步的生产经营和项目发展提供了充足的资金保障

3. 跟踪期内公司通过一系列投资和收购资产活动，在扩大规模、完善公司上下游产业链、降低生产成本的同时，公司的长期盈利能力和抵御行业周期风险的能力明显增强。

关注

1. 受宏观经济增速放缓影响，公司主营产品粘胶短纤、纯碱、PVC 等销售价格下跌，而原材料采购价格上涨，公司盈利能力下降。

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. 随着经营规模的扩大，公司债务负担有所加重。

分析师

刘薇 刘洪涛

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”。

2005~2011年，公司历经两次资本公积转增股本，一次公开发行人民币普通股，一次定向增发股票。经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1418号文批复，2012年2月29日，公司完成非公开发行A股股票17,401万股，发行后总股本为123,359.03万股。

经2012年第二次临时股东大会审议通过，2012年9月27日，公司完成以2012年6月30日的总股本1,233,59.03万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，共计转增616,79.52万股，转增后公司总股本为1,850,38.55万股，已于2012年11月28日完成工商变更登记。

截止2012年底，公司股份总数为1,850,385,487股，其中碱业集团持有734,064,469股，占公司总股本的39.67%；唐山三友集团有限公司直接持有167,257,721股，占公司总股本的9.04%。公司实际控制人为唐山三友集团有限公司（持有碱业集团100%股权）。

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。

截至目前，公司设有安全生产部、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个生产车间以及拥有唐山三友氯碱有限责任公司等12个控股子公司。

截至2012年底，公司合并资产总计162.86亿元，负债合计105.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.48亿元。2012年公司实现营业收入104.84亿元，净利润（含少数股东损益）1.09亿元；经营活动现金流量净额为-10.70亿元，现金及现金等价物净增加额0.34亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额177.74亿元，负债合计120.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.66亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入27.38亿元，净利润（含少数股东损益）0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.95亿元，现金及现金等价物净增加额7.37亿元。

二、债券概况

2009年11月26日，公司发行9.6亿公司债券，债券票面利率为6.32%，期限为8年，第5年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的付息日为2010年至2017年每年的11月26日，到期日为2017年11月26日，兑付日期为2017年11月26日。本期公司债券已于2009年12月18日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“09三友债”，证券代码“122037”。跟踪期内，公司已于2012年11月26日按期付息。

三、行业波动情况

公司属化工行业，主导产品为纯碱、粘胶短纤、烧碱和聚氯乙烯（PVC）等。

1. 纯碱行业

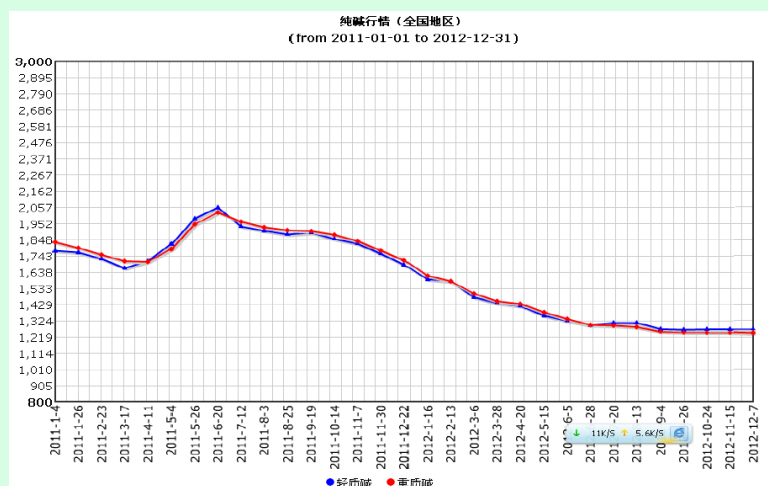
随着我国经济的快速发展，纯碱产量逐年增加，我国已成为世界最大的纯碱生产国和消费国。近年来，我国纯碱的主要消费领域产量均保持较快增长，其中平板玻璃、日用玻璃、氧化铝等行业的产量增长幅度均超过 10%。

2012 年，受经济增速放缓及房地产调控政策影响，下游玻璃行业需求显著下滑。2012 年，中国纯碱产量 2401 万吨，同比增长 7.4%，增幅较上年同期 13.4% 的水平大幅下滑 6.76 个百分点。

纯碱作为基础化工产品，其产品为标准化产品，同质性较强，市场价格公开、透明，很难被少数企业操纵。2012 年受国内外市场持续低迷的影响，纯碱的销售单价由 2011 年底的约 1,653 元 / 吨下降至 2012 年底的 1,250 元 / 吨，降幅达 24%。（见下图）

2013 年，由于受欧债危机、国家房地产调控政策及纯碱产能过剩影响，行业竞争将较为激烈，将继续影响纯碱行业的发展和稳定，但随着国家保障房建设的继续实施和规模的不断扩大以及推进城镇化，也给纯碱行业带来了机遇。随着纯碱下游行业的发展，特别是玻璃行业的快速发展，纯碱的市场需求量逐年增加，有助于缓解我国纯碱市场的产能过剩，促进我国纯碱行业的健康稳定发展。

图 1 纯碱价格变动趋势图单位：元/吨



资料来源：中国氯碱网

2. 粘胶短纤行业

随着生产技术的完善，粘胶纤维产量逐年增加。2012 年中国粘胶纤维总产量约 258.79 万吨，产量和表观消费量增速分别高达 37.01% 和 35.7%，而 2012 年全年我国国内生产总值和纺织业产值增速分别仅为 7.8% 和 12.2%，粘胶短纤的表观消费量增速远高于二者。

近年来，由于粘胶纤维的用途进一步拓宽和消费者偏好绿色消费习惯，再生纤维素纤维（如 Modal 纤维、Tencell 纤维、Lyocell 纤维、竹纤维等）迎来了新的发展机遇。随着粘胶纤维下游需求的日益增长，我国的粘胶纤维产量逐年增长，我国已经成为全球粘胶纤维产品的最大生产国。当前我国的粘胶短纤维产量约占据全球总产量的 60% 以上，但国内粘胶短纤维生产技术较为落后，原料资源、产品质量、产品结构仍是决定粘胶短纤厂家之间竞争的关键。而印度博拉集团和奥地利兰精公司是世界粘胶纤维的两大生产巨头，二者合计产能约占总产能的 30%，其中奥地利兰精

公司在溶解性纤维和莫代尔纤维方面具有垄断优势。

由于金融危机的持续冲击、国家持续性宏观调控措施和欧洲主权债务危机等不可预知因素的影响，粘胶短纤行业原有周期性被打破，2012 年以来国内纺织行业景气程度一直处于较低水平，受此影响，粘胶短纤销售价格大幅下降见下图，行业整体盈利能力较差。

图 2 粘胶短纤价格走势单位：元/吨

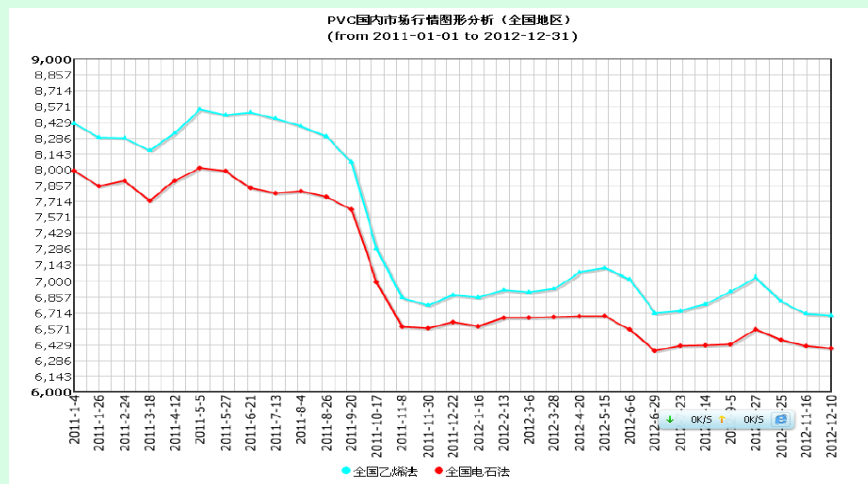


资料来源：中国化纤信息网

2013 年随着世界经济逐步恢复，中国经济触底反弹、增速有望恢复性增长的大环境下，国际市场需求趋稳，国内市场需求在国家扩大内需的各项政策影响下有望进一步加快，市场供需平衡状态会逐步恢复。随着粘胶短纤行业开工率逐步提升以及下游纺织业心态的逐渐转变，年初以来粘胶短纤涨价趋势明显，预计 2013 年化纤行业整体运行将保持逐步回升的态势，行业盈利能力有望显著改善。

3. 氯碱行业

图 3 聚氯乙烯树脂（PVC）价格变动趋势图单位：元/吨



资料来源：中国氯碱网

2012 年，在下游行业需求不振、企业装置利用率偏低的情况下，国内氯碱生产企业的盈利下滑。2012 年底，中国共有 PVC 树脂企业 127 家，大部分企业产能均高于 20 万吨/年，PVC 产能达到 1,340 万吨/年，同比去年增长 3.24%，消费量为 1,323.1 万吨，同比增长 1.37%，中国成为世界第一大 PVC 生产国和第一大消费国。国内 PVC 新增项目的投产依然集中在新疆、陕西等资源禀赋较强的省份。例如新疆中泰化学预计的投产规模为 80 万吨/年，新疆宜化计划投产规模为 60 万吨/年，此外的安徽华塑、新疆圣雄、河北金牛等企业的预计新增 PVC 能力均在 40 万吨/年或以上，

可以推测中国 PVC 投产装置大型化的发展趋势成为必然。在淘汰落后产能的同时，构建上下游一体化产业链，采用更加节能环保的生产工艺已经成为聚氯乙烯企业可持续发展的主要方向。2012 年底，聚氯乙烯树脂销售价格同比 2011 年出现较大幅度的下降（见下图）。预计 2013 年随着国家大力推进产业结构调整，积极稳妥推进城镇化，或将带动氯碱行业复苏。

总体看，公司所处行业在 2012 年呈现出市场变化频率快、周期短、幅度大的运行特点。

四、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

产销情况

作为国内大型化工原料生产企业，公司具有独特的“两碱一化”循环经济模式，其中，纯碱生产规模连续七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，市场占有率继续保持在 15% 左右。2012 年，公司纯碱板块产量平稳增长，单套设备产能稳居行业第一，最高日产突破 6,500 吨。氯碱板块经技改后，13 项主要消耗及工艺指标为行业之首。化纤板块大幅提高低质低价浆使用比例，成本优势明显，产品质量保持行业最优，消耗水平保持行业最低。

2012 年，公司主导产品纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC 和有机硅单体的产能利用率分别为 98.67%、99.07%、96.03%、82.30% 和 96%，持续保持较高的开工率。

从产销量来看，公司主导产品纯碱产量较上年平稳增长 1.73%，销量略有下降。随着 8 万吨/年差别化粘胶短纤项目于 2011 年年内建成投产和 40 万吨/年聚氯乙烯树脂、50 万吨/年烧碱技术改造工程项目（一期）建成投产及有机硅单体产能由 8 万吨/年增加到 10 万吨/年，公司粘胶短纤、烧碱、PVC、有机硅环体产品产量分别大幅增长了 42.55%、24.02%、17.66% 和 47.40%，同期销量分别大幅增长了 47.52%、24.06%、17.54% 和 45.98%，见下表。

表 1 近两年公司的产销量及目前产能情况

产品	项目	2011 年	2012 年	变化率	目前年生产能力
纯碱	产量（万吨）	213.38	217.07	1.73%	220 万吨
	销量（万吨）	215.73	215.52	-0.10%	
粘胶短纤	产量（万吨）	19.46	27.74	42.55%	44 万吨
	销量（万吨）	18.96	27.97	47.52%	
烧碱	产量（万吨）	30.97	38.41	24.02%	40 万吨
	销量（万吨）	30.97	38.42	24.06%	
聚氯乙烯(PVC)	产量（万吨）	27.98	32.92	17.66%	40 万吨
	销量（万吨）	27.99	32.90	17.54%	
二甲基硅氧烷混合环体 ¹	产量（万吨）	1.73	2.55	47.40%	10 万吨（有机硅单体）
	销量（万吨）	1.74	2.54	45.98%	

资料来源：公司提供

¹注：除此之外，还有约 50% 的产品公司进行硅橡胶等下游产品深加工。

公司销售区域主要集中在东北（销售占比11.47%）、华北（销售占比30.02%）、华东地区（销售占比35.50%），各区域销售占比较上年变化不大。

2012年国内经济好转，出口向好，受此影响公司烧碱销售价格较上年同期上涨。但受宏观经济影响，纯碱、粘胶短纤、PVC等产品销售均价均有不同程度的下滑，见下表。尤其是粘胶短纤和纯碱较上年同期分别下滑了23.02%和24.36%，导致公司营业利润和净利润大幅下降。

表 2 公司主要产品销售均价

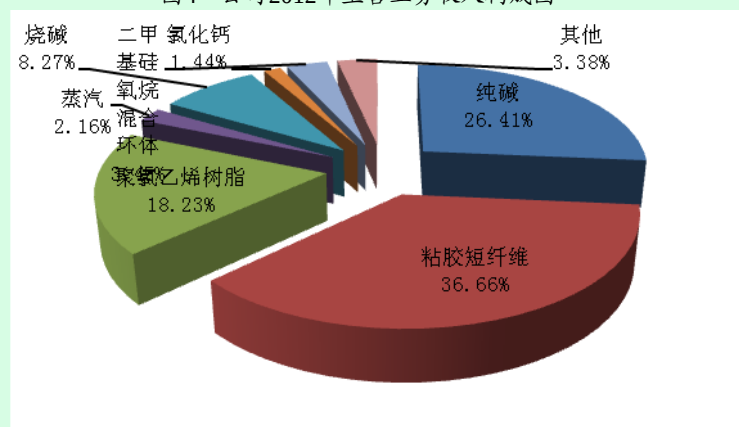
单位：元/吨

产品	销售均价（不含税）		变动率
	2011年	2012年	
纯碱	1,652.79	1250.21	-24.36%
粘胶短纤	17,373.09	13,373.24	-23.02%
烧碱	1,932.45	2,196.69	13.67%
聚氯乙烯	6,590.30	5,656.16	-14.17%
二甲基硅氧烷混合环体	15,991.04	13,851.01	--13.38%

资料来源：公司提供

跟踪期内受宏观经济影响公司主营产品市场价格均有不同程度下滑，但公司凭借产品质量、技术和服务优势，使得主营产品实现行业内售价最高、库存最低；产销率、回款率保持 100%；腹地市场销量、新产品销量、出口销量同比分别增长 4%、83%、22%；公司充分发挥规模优势，通过强力拓宽市场、增加产销量、加大成本控制，保证了营业收入的规模，全年实现营业收入 104.84 亿元，较上年同期增加 0.53%。公司营业收入的来源主要集中在粘胶短纤、纯碱、聚氯乙烯和烧碱等四个产品，在主营业务收入中的占比分别为 36.66%、26.41%、18.23%和 8.27%见下图。

图 4 公司2012年主营业务收入构成图



资料来源：公司年报

受国内外市场持续低迷的影响，纯碱、PVC、粘胶短纤、有机硅环体等销售价格较上年均出现较大幅度的下降，而主营产品原材料原盐、木浆和电石的采购价格均有不同程度的上涨，2012年公司纯碱收入较上年同期减少 24.43%，由于烧碱、PVC、粘胶短纤维和有机硅单体产能产量的扩大，收入规模较上年分别增加 41.02%、0.87%、13.57%和 26.21%。从毛利率看，由于 2012 年烧碱价格同比上涨，使得同期毛利率上升了 7.11 个百分点；纯碱和 PVC 的毛利率分别大幅下降了 15.10 个百分点和 8.37 个百分点，PVC 板块亏损；由于公司严格控制粘胶短纤和有机硅环体成本，毛利率分别增加了 2.64 个百分点和 1.57 个百分点见下表。

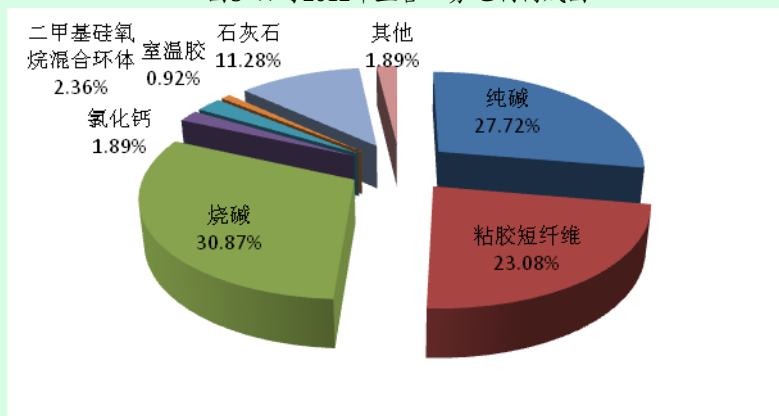
表 3 近两年公司的收入和毛利情况

产品	2011 年（万元）		2012 年（万元）	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
纯碱	356,548.94	30.44	269,447.98	15.34
粘胶短纤维	329,392.94	6.56	374,081.36	9.2
烧碱	59,840.61	47.43	84,386.04	54.54
聚氯乙烯树脂（PVC）	184,459.92	0.56	186,063.76	-7.81
二甲基硅氧烷混合环体	27,873.63	8.42	35,180.42	9.99

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粘胶短纤、纯碱和烧碱见下图。公司主导产品纯碱、PVC、粘胶短纤销售收入占公司主营业务收入比重合计约81.3%，由于主导产品价格下降幅度较大，当期盈利大幅下滑，2012年公司实现营业利润1.39亿元，较上年同期下降82.17%；实现净利润1.09亿元，较上年同期下降81.58%。

图5 公司2012年主营业务毛利构成图



资料来源：公司年报

采购情况

2012年公司主导产品原材料包括原盐、木浆和电石的采购价格均有不同程度的上涨，在国内原盐因减产导致价格大幅升高的情况下，公司全年进口低成本原盐110万吨；从美国、印尼和国内部分浆粕厂低价订购木浆13万吨；调整原煤采购布局，加大低质低价煤采购力度，全年煤价同比降幅10%。上述采购活动降低了公司主营成本增长幅度，主营成本增长8.36%，但是仍超过主营业务收入增长幅度。2012年底公司收购了三友矿山，三友矿山拥有大储量石灰石的开采权，是纯碱生产所需原料石灰石的主要供应商，收购完成后为公司降本增效作出了贡献。

从经营效率看，跟踪期内由于公司应收账款和资产总额的增加幅度超过营业收入规模的增长，导致应收账款周转次数和总资产周转次数分别为 32.2 次和 0.7 次；同期公司营业成本增幅大于存货增幅，导致存货周转次数为 9.55 次。公司经营效率仍保持行业较好水平。

总体看，受宏观经济增速放缓影响，公司主营产品销售价格大幅下降，经营业绩下滑。

2013 年一季度，受宏观经济影响，公司部分主导产品的市场景气度上升。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.38 亿元，同比增加 14.13%；实现净利润 0.11 亿元，同比减少 55.51%。

3. 技术研发情况



跟踪期内，公司研发支出金额 2.05 亿元，占营业收入比重 1.96%。新产品研发方面，公司进行莫代尔纤维、阻燃纤维、硅树脂、硅橡胶等新产品项目研发 13 项，其中 6 项已经完成，2 项已完成中试，4 项处于小试阶段，1 项处于设计阶段。新产品研发成功后将显著提高公司产品市场占有率，提升产品附加值，增强公司盈利能力。公司 3 万吨糊树脂项目的投产以及 8.5 型树脂、消光树脂等通用型树脂的开发，可增强抵御市场冲击的能力，充分发挥公司循环经济“中轴”作用。

技改项目方面，公司进行设备、生产工艺优化和改进研发项目 11 项，其中 7 项已经完成或投入使用，4 项已完成小试或处在实验阶段。项目技改成功后可降低公司生产中的各项消耗，实现资源的综合利用，降低生产成本，进而增强公司盈利能力。

重大技改项目如下：

莫代尔纤维产业化项目，通过一系列技术改造，使国内生产的高湿模量纤维达到与兰精莫代尔纤维相近的产品性能，能够在国内实现中国莫代尔纤维的产业化。截至 2012 年底，中试线莫代尔纤维改造、大生产线莫代尔纤维改造及相关配套子项已经完工投用。中试成功，正组织大线技术升级，以实现大线生产。

220 万吨纯碱生产系统节能优化项目，主要是对纯碱生产系统进行节能改造，解决重碱水份高导致轻灰煅烧炉蒸汽消耗大等问题。截止 2012 年底，该项目已全部完成并投入生产，有效提升了公司的竞争力和抗风险能力。

4. 重大事项

募投项目建设情况

跟踪期内，公司募投项目建设稳步推进。**16万吨/年差别化粘胶短纤维项目**的两条生产线分别于2012年11月、12月投入试运行，2013年4月中旬正式投产，单线生产能力排名行业第一，总产能达44万吨/年。公司规模优势、成本优势更加凸显，也将使公司行业地位显著提升、生产规模大幅增长、抗风险能力显著增强。

40万吨/年聚氯乙烯、50万吨/年烧碱技术改造工程（一期），该项目是在30万吨/年聚氯乙烯、30万吨/年烧碱装置基础上进行技改扩建，于2012年11月份正式投产，新增加10万吨/年聚氯乙烯、10万吨/年烧碱的产能。项目已经达到了设计产能，生产经营情况稳定，主要消耗、技术指标均达到了预期目标。

新节能蒸馏技术改造项目是氨碱法纯碱生产工艺的重大技术变革，在国内尚属首例，已获得国家发明专利。2012年此项目运行良好，已实现节能、副产原盐等效果，增加了纯碱生产的原盐利用率、减少了废液排放量。

浓海水综合利用项目，利用曹妃甸工业区海水淡化装置产生的排废浓海水，通过精制处理后用于纯碱生产，每年可替代纯碱生产20%左右原盐和90%以上工艺用水需求，折合年利润约1.5亿元。同时通过二次盐泥回收副产轻质碳酸钙增加了公司收入。该项目已于2011年底投产运行。

非募投项目建设情况

青海110万吨/年纯碱项目建设累计完成投资101,561.16万元。公用系统除铁路铺设进入收尾阶段，其他公用系统正在进行试运行，并将逐步达到投产要求。热电系统土建施工全部完工。项目投产后可利用青海本地丰富的原盐资源，成本优势明显，公司纯碱产能将达到330万吨/年，将跃居行业第一。

公司**3万吨糊树脂项目**累计投资1.28亿，未来项目投产以及8.5型树脂、消光树脂等通用型树脂的开发，可增强抵御市场冲击的能力，充分发挥公司循环经济“中轴”作用。

投资情况

公司出资人民币19,203.69万元收购唐山三友矿山有限公司（以下简称“三友矿山”）100%股权。三友矿山拥有大储量石灰石的开采权，是公司纯碱生产原料—碱石的主要供应商，此次收购将消除关联交易，增强公司资产的独立性。三友矿山近年持续盈利，本次交易完成后对公司本期利润贡献较大。

公司出资人民币5,500万元收购唐山海港速达散装有限公司（以下简称“速达公司”）的存货及固定资产。速达公司拥有专用码头泊位使用权，本次收购完成后，一方面可以使三友物流公司获得专用码头资源。另一方面，随着公司110万吨/年纯碱项目建设投产，此次收购将扩大公司纯碱散装化规模、降低物流成本，增强公司盈利能力。

此外，公司出资12,000万元成立唐山三友商务酒店有限公司；与子公司兴达化纤共同出资2,472万元设立唐山三友集团香港贸易有限公司，公司直接持股66.67%。

出售资产情况

2012年12月，三友化工将唐山三友集团东光浆粕有限责任公司（以下简称“东光浆粕”）100%股权以人民币13,388.44万元出售给控股股东碱业集团，由碱业集团以现金方式认购。此次资产出售优化了公司产业结构，增强了盈利能力。

总体看，公司重要的在建项目基本处于建成或即将建成阶段，未来随着项目试运行并投入运营，将带来显著的经济效益；公司通过一系列的投资、收购与出售资产活动，完善化工产业链，增强盈利能力，抵御行业周期风险的能力明显增强。

五、财务分析

公司提供的2012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年已对2011年的财务报表进行了追溯调整。与上期相比，2012年公司新增合并单位3家，全部为一级子公司，合并范围内减少1家子公司。总体看公司经营规模扩大，但主营业务未发生较大变化。

截至2012年底，公司合并资产总计162.86亿元，负债合计105.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.48亿元。2012年公司实现营业收入104.84亿元，净利润（含少数股东损益）1.09亿元；经营活动现金流量净额为-10.70亿元，现金及现金等价物净增加额0.34亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额177.74亿元，负债合计120.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.66亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入27.38亿元，净利润（含少数股东损益）0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.95亿元，现金及现金等价物净增加额7.37亿元。

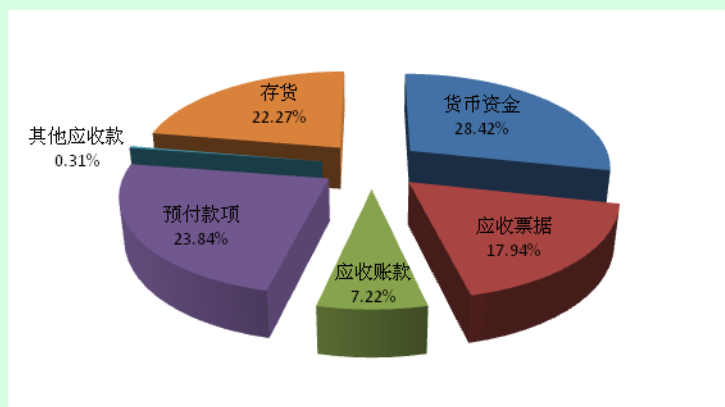
1. 资产及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产合计162.86亿元，较年初增长了18.81%，主要系非公开发行募集资金到账以及为满足投资发展需要对外融资规模增长所致。其中流动资产较年初微幅增长了

0.84%，非流动资产较年初大幅增长了 26.50%。非流动资产在总资产中的占比由 2012 年初的 70.00% 小幅上升到年底的 74.54%，资产构成中仍以非流动资产为主。

图 6 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

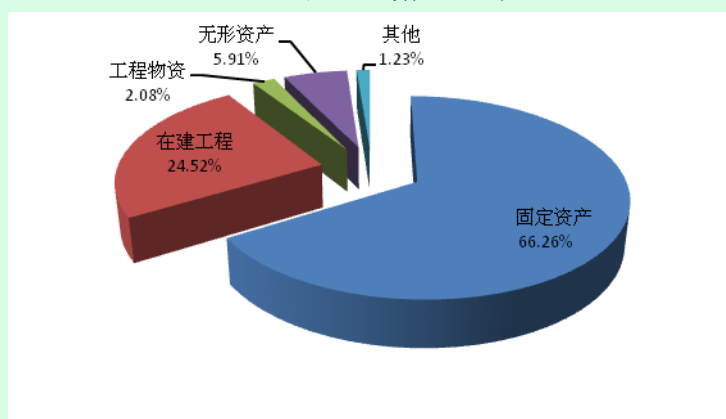
2012 年底公司流动资产中应收票据较上年增长 11.95%，主要因为公司销售大部分采用承兑汇票结算所致。应收账款大幅增长了 21.83%，账龄在一年以内的占比 94.11%。

公司流动资产构成主要为货币资金 11.78 亿元，应收票据 7.44 亿元、预付款项 9.88 亿元、存货 9.23 亿元和应收账款 2.99 亿元等，流动资产构成情况见上图。

公司非流动资产的增长一方面是因在建工程转入固定资产，期末增长了 15.69%，另一方面是公司对于青海五彩碱业 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的投入继续加大，使得在建工程和工程物资较年初分别大幅增长了 74.53% 和 525.20%；长期股权投资变化主要是公司出售子公司东光浆粕股权所致。

公司非流动资产构成主要为固定资产 80.45 亿，在建工程 29.76 亿，无形资产 7.17 亿等，工程物资 2.52 亿元，非流动资产构成见下图。

图 7 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2013 年一季度，公司通过发行 10 亿元中期票据使得货币资金较年初增长 63% 至 19.15 亿元；对青海五彩碱业 110 万吨/年纯碱项目持续投入，使得工程物资增加 84% 至 4.64 亿元；经营规模的扩大使得存货大幅增长 36% 至 12.57 亿元，公司通过上述活动使得资产较年初增长 9.13% 至 177.74 亿元。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 105.38 亿元，较年初增长了 16.42%，主要是非流动负债的增长所致。其中流动负债与非流动负债分别增长了 2.90%和 43.08%。公司负债仍以流动负债为主。

公司流动负债中短期借款大幅增长 45.18%至 31.35 亿元，主要是公司经营规模扩大，为满足经营发展需要，公司对外融资规模增长所致。短期借款 90%以上为保证借款，公司流动负债中的其他科目较上年变动不大。

公司非流动负债的增长主要是长期借款大幅增长了 69.71%至 31.24 亿元。长期借款 90%以上为保证借款，期限均在 5 年以上。其他非流动负债较年初增长了 61.17%至 1.27 亿元，具体为政府补贴 1.1 亿元和矿山公司待结转管线租赁收益 0.17 亿元。

从公司的有息债务来看，2012 年底的短期债务为 39.28 亿元，较年初大幅增长了 14.43%，长期债务为 40.84 亿元，较年初增长了 45.99%，公司全部债务增长了 28.60%。2012 年，公司的资产负债率由年初的 66.03%下降到年底的 64.70%；全部债务资本化比率由年初的 57.23%上升到年底的 58.23%，公司债务负担略有加重，但在化工行业中仍处于合理水平。

2013 年一季度，随着公司完成中期票据发行，公司负债较年初增长了 13.95%至 120.08 亿元，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小幅上升至 67.56%、61.92%和 46.25%，债务负担有所加重。

所有者权益

2012年2月28日，公司完成非公开发行股票1.74亿股后，总股本达到12.34亿股。2012年9月，公司以2012年6月30日的总股本1,233,590,325股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，共计转增616,795,162股，转增后公司总股本为1,850,385,487股，两项举措使得公司所有者权益合计大幅增长了23.45%，达到57.48亿元。其中，归属于母公司所有者权益在所有者权益的占比由2012年初的89.91%上升至91.92%；归属于母公司所有者权益中，股本占比35.02%、资本公积占比42.19%、未分配利润占比17.98%，三项数值较年初均有小幅下降，但未明显影响所有者权益的稳定性。

2. 盈利能力

跟踪期内，公司主营产品产销量较2011年均均有较大幅度增长，但受宏观经济增速放缓影响，导致公司主营产品粘胶短纤、纯碱、PVC销售价格持续大幅下跌，降幅分别为23%，24%和14%，2012年公司营业收入实现104.84亿元，较上年仅微幅增长了0.53%。而主导产品原材料采购价格均有不同程度的上涨，2012年公司营业成本为89.73亿元，同比增长了7.8%。同期公司营业利润、利润总额和净利润分别实现1.39亿元、1.59亿元和1.09亿元，盈利水平出现大幅下降。

从期间费用来看，随着公司主导产品销量的增长，三项费用较2011年均均有不同程度上涨，其中财务费用的增长幅度较大，较2011年增长37.73%，费用收入比为12.74%，较2011年基本保持稳定。

2012年公司出售东光浆粕100%股权，导致当期投资收益大幅增加747.96%至0.30亿元；同期公司收到政府补贴款0.20亿元，两项对公司盈利贡献较大。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为13.83%、3.75%和2.18%，盈利能力在同行业中仍处于较好水平。

2013 年一季度，受宏观经济影响，公司主导产品的市场景气度上升，公司经营业绩向好。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.38 亿元，同比增加 14.13%；实现净利润 0.11 亿元，同比减少

55.51%。

总体看，受主导产品价格下降及成本与费用上升等因素影响，公司盈利水平下降较快。进入2013年，得益于宏观经济的逐步复苏，公司经营业绩也随之有所恢复。

3. 现金流

受2012年盈利水平大幅下降影响，公司经营性现金净流量达到-10.70亿元，较2011年大幅下降731.21%。2012年，公司经营性现金流入和流出分别为43.65亿元和54.35亿元，较2011年变动分别为-16.57%和7.35%，经营性现金流入变动率为负主要原因是公司的销售回款中收到承兑汇票和应收账款的比例大幅增加。受上述原因影响，公司现金收入比率为41.12%，较2011年大幅下降。

2012年，随着公司投资青海五彩碱业、16万吨/年差别化粘胶短纤维项目、糊树脂工程、480T锅炉扩建等项目投资增加，投资活动现金流出量为19.29亿元，较2011年增长了18.37%。投资活动流入量为0.56亿元，较2011年增长60.66%，主要是公司收到了5,535万元的政府补贴资金。两项使得投资活动现金净流出18.73亿元，增长17.45%。

2012年，公司吸收投资收到的现金13.40亿元，取得银行借款58.65亿元，使得公司筹资活动现金流表现为净流入29.78亿元，同比大幅增长了87.61%。

2013年一季度，公司发行中票及增加银行借款，使得现金及现金等价物净增加了7.37亿元。

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，与此同时，公司经营获现能力有所削弱。

4. 偿债能力

2012年，公司的全部债务资本化比率由2011年的57.23%上升到58.23%，债务负担略有加重。从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率分别由2011年底的0.68和0.53下降到0.67和0.52。短期支付能力略有下降。

从长期偿债指标来看，2012年公司EBITDA为10.09亿元，较2011年的14.77亿元有所下降，主要是公司盈利水平未达预期值。同期，由于债务规模的上升，公司EBITDA全部债务比由2011年的0.24倍下降到0.13倍，EBITDA对全部债务的保障程度下降。

2013年一季度，公司发行中期票据提升了自身资金规模，流动比率、速动比率和现金短期债务比分别升至0.74、0.56和0.55，公司短期偿债能力有所增强。从2013年一季度的经营情况来看，公司的经营状况明显好转，未来随着外部环境的持续好转，公司盈利水平有望进一步恢复，带动偿债指标也出现回升。

总体看，跟踪期内，受外部经济环境影响，公司的偿债指标有所弱化，但公司的行业地位及竞争力未受到明显影响，未来随着行业逐步复苏，公司的偿债能力也会随之增强。

六、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，2012年，开滦集团以年营业收入225.19亿美元首次进入世界500强，列第490位。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。

开滦集团正在建设中的曹妃甸国家级数字化煤炭储配基地和京唐港煤化工产业物流配送中心，将进一步拓宽煤炭国内外市场。

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。预计“十二五”末，开滦集团原煤产量将达到1亿吨，营业收入达到2,500亿元，未来发展前景广阔。

截至2012年9月底，开滦集团合并资产总额672.44亿元，负债合计446.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）226.43亿元。2012年，开滦集团实现营业收入918.05亿元，净利润5.05亿元。经营活动产生的现金流量净额7.71亿元，现金及现金等价物净增加额-12.47亿元。

总体看，开滦集团经营及财务状况比较稳定，跟踪期内其规模与竞争力有所增强，整体抵御经济周期及行业风险的能力较强。

七、综合评价

跟踪期内，公司纯碱、粘胶短纤产能、产量在跟踪期内继续稳居国内第二位。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。受宏观经济形势影响，公司主营产品价格持续大幅下跌，虽然公司充分发挥规模优势，通过强力拓宽市场、增加产销量，营业收入规模相对稳定，但盈利水平较去年大幅下降。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，公司完成非公开发行股票募集资金 13.83 亿元，完成中期票据发行募集资金 10 亿元，为生产经营和项目发展提供了充足的资金保障。通过一系列的上下游企业收购事项，公司完善了产业链条，降低了生产、物流成本，增强了盈利能力，抵御行业周期风险的能力明显增强。

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。开滦集团资产规模较大，整体竞争力较强，偿债能力较强。跟踪期内，开滦集团经营状况稳定，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，评级展望由“正面”调整为“稳定”；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+”。

附件 1-1 唐山三友化工股份有限公司
 2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	114,408.27	117,822.10	2.98	191,530.22
交易性金融资产				
应收票据	66,447.97	74,391.54	11.95	53,355.75
应收账款	24,582.24	29,949.57	21.83	37,695.44
预付款项	108,119.25	98,821.13	-8.60	89,244.77
应收利息				
应收股利				
其他应收款	2,035.73	1,302.46	-36.02	4,676.54
存货	95,561.93	92,310.45	-3.40	125,664.18
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	411,155.41	414,597.26	0.84	502,166.90
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				
长期股权投资	25.00	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	5,150.67	5,000.16	-2.92	4,960.04
固定资产	695,396.75	804,469.82	15.69	798,435.12
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	170,542.73	297,651.35	74.53	339,648.81
工程物资	4,033.31	25,216.08	525.20	46,418.20
固定资产清理				
无形资产	74,120.42	71,746.43	-3.20	75,560.73
开发支出	0.00	49.94		51.54
商誉	239.19	239.19	0.00	239.19
长期待摊费用	70.00	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	10,102.81	9,667.29	-4.31	9,914.78
其他非流动资产				
非流动资产合计	959,680.88	1,214,040.26	26.50	1,275,228.42
资产总计	1,370,836.29	1,628,637.52	18.81	1,777,395.32

附件 1-2 唐山三友化工股份有限公司
2011 年~2013 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	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	215,952.12	313,528.78	45.18	350,574.41
交易性金融负债				
应付票据	52,592.58	44,497.52	-15.39	44,530.98
应付账款	185,397.79	192,034.54	3.58	204,612.36
预收款项	37,265.63	24,254.41	-34.91	25,195.37
应付职工薪酬	8,837.79	4,751.19	-46.24	4,968.90
应交税费	-3,812.37	-23,936.37	527.86	-30,518.65
应付利息	914.24	1,424.92	55.86	1,358.32
应付股利	0.00	2,418.72	--	2,266.87
其他应付款	28,756.97	24,313.51	-15.45	28,249.61
一年内到期的非流动负债	74,775.00	34,820.00	-53.43	46,403.01
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	600,679.74	618,107.23	2.90	677,641.17
非流动负债：				
长期借款	184,107.99	312,447.99	69.71	299,103.99
应付债券	95,637.40	95,960.53	0.34	196,918.01
长期应付款	16,904.18	14,607.46	-13.59	14,607.46
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	7,869.42	12,683.28	61.17	12,557.87
非流动负债合计	304,518.99	435,699.27	43.08	523,187.33
负债合计	905,198.74	1,053,806.50	16.42	1,200,828.50
所有者权益：				
股本	105,958.03	185,038.55	74.63	185,038.55
资本公积	189,490.30	222,949.89	17.66	222,967.82
减：库存股				
专项储备	3,624.63	4,323.50	19.28	4,927.86
盈余公积	20,870.45	21,100.74	1.10	21,100.74
未分配利润	98,688.77	95,016.90	-3.72	96,295.02
外币报表折算差额	0.00	-39.36	--	-49.75
归属于母公司所有者权益合计	418,632.19	528,390.21	26.22	530,280.24
少数股东权益	47,005.37	46,440.81	-1.20	46,286.58
所有者权益合计	465,637.55	574,831.02	23.45	576,566.82
负债和所有者权益总计	1,370,836.29	1,628,637.52	18.81	1,777,395.32

附件 2 唐山三友化工股份有限公司
 2011 年~2013 年 3 月年合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
一、营业收入	1,042,860.72	1,048,408.99	0.53	273,828.35
减：营业成本	832,348.60	897,298.13	7.80	233,731.74
营业税金及附加	7,553.56	6,150.09	-18.58	1,211.27
销售费用	33,324.89	33,173.78	-0.45	8,439.93
管理费用	65,846.04	65,841.94	-0.01	17,428.17
财务费用	25,119.95	34,597.92	37.73	9,491.62
资产减值损失	1,013.32	419.66	-58.59	967.88
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	351.25	2,978.50	747.96	2.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	78,005.60	13,905.96	-82.17	2,560.64
加：营业外收入	1,357.59	3,133.66	130.82	149.36
减：营业外支出	463.55	1,088.18	134.75	168.01
其中：非流动资产处置损失	371.21	917.78	147.24	147.94
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	78,899.64	15,951.43	-79.78	2,541.99
减：所得税费用	19,550.96	5,020.51	-74.32	1,407.16
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	59,348.69	10,930.92	-81.58	1,134.82
其中：归属于母公司所有者的净利润	58,972.28	11,361.51	-80.73	1,278.12
少数股东损益	376.40	-430.58	-214.39	-143.29
五、每股收益：				
（一）基本每股收益	0.3710	0.0624	-83.18	0.0069
（二）稀释每股收益	0.3710	0.0624	-83.18	0.0069
六、其他综合收益		-39.36		-10.39
七、综合收益总额	59,348.69	10,891.56	-81.65	1124.44
归属于母公司所有者的综合收益总额	58,972.28	11,322.14	-80.80	1,267.73
归属于少数股东的综合收益总额	376.40	-430.58	-214.39	-143.29

附件 3 唐山三友化工股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	519,194.54	431,087.41	-16.97	92,467.10
收到的税费返还	2,077.70	869.89	-58.13	1,440.20
收到其他与经营活动有关的现金	1,913.06	4,541.77	137.41	3,504.61
经营活动现金流入小计	523,185.30	436,499.07	-16.57	97,411.91
购买商品、接受劳务支付的现金	332,383.40	379,456.41	14.16	75,614.34
支付给职工以及为职工支付的现金	77,390.73	95,786.58	23.77	26,262.14
支付的各项税费	67,422.49	40,410.07	-40.06	7,969.62
支付其他与经营活动有关的现金	29,044.33	27,800.28	-4.28	7,050.36
经营活动现金流出小计	506,240.95	543,453.34	7.35	116,896.45
经营活动产生的现金流量净额	16,944.36	-106,954.27	-731.21	-19,484.54
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1.80	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	217.17	5.00	-97.70	2.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	171.73	75.20	-56.21	17.54
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	3,104.43	5,535.00	78.29	0.00
投资活动现金流入小计	3,495.13	5,615.20	60.66	20.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	161,692.29	187,017.71	15.66	28,299.65
投资支付的现金				
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	1,296.88	5,919.71	356.46	212.74
投资活动现金流出小计	162,989.17	192,937.41	18.37	28,512.39
投资活动产生的现金流量净额	-159,494.04	-187,322.21	17.45	-28,491.95
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	133,982.95	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--	100,000.00
取得借款收到的现金	418,642.88	586,529.80	40.10	173,125.08
收到其他与筹资活动有关的现金	74.31	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	418,717.20	720,512.75	72.08	273,125.08
偿还债务支付的现金	216,659.76	372,891.61	72.11	141,600.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41,153.15	47,862.76	16.30	8,881.42
支付其他与筹资活动有关的现金	2,192.31	1,994.98	-9.00	900.00
筹资活动现金流出小计	260,005.22	422,749.35	62.59	151,382.19
筹资活动产生的现金流量净额	158,711.98	297,763.40	87.61	121,742.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-73.08	--	-58.29
五、现金及现金等价物净增加额	16,162.29	3,413.83	-78.88	73,708.11
加：期初现金及现金等价物余额	98,245.98	114,408.27	16.45	117,822.10
六、期末现金及现金等价物余额	114,408.27	117,822.10	2.98	191,530.22

附件 4 唐山三友化工股份有限公司
2011 年～2012 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	59,348.69	10,930.92	-81.58
加：资产减值准备	1,013.32	419.66	-58.59
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	41,249.29	48,125.75	16.67
无形资产摊销	3,373.22	1,549.62	-54.06
长期待摊费用摊销	37.65	9.17	-75.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	202.50	842.61	316.10
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	24,058.15	35,295.66	46.71
投资损失	-351.25	-2,978.50	747.96
递延所得税资产减少	-3,938.93	435.52	-111.06
递延所得税负债增加			
存货的减少	-16,322.78	-21,339.03	30.73
经营性应收项目的减少	-61,430.88	-141,042.91	129.60
经营性应付项目的增加	-30,294.63	-39,202.74	29.40
其他			
经营活动产生的现金流量净额	16,944.36	-106,954.27	-731.21

附件 5 唐山三友化工股份有限公司

2011 年~2013 年 3 月年主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	--	32.20	--
存货周转次数 (次)	--	9.55	--
总资产周转次数 (次)	--	0.70	0.16
现金收入比率 (%)	49.79	41.12	33.77
盈利能力	--		
总资本收益率 (%)	--	3.75	0.07
总资产报酬率 (%)	--	3.42	0.07
净资产收益率 (%)	--	2.18	0.24
主营业务毛利率 (%)	20.58	14.61	0.93
营业利润率 (%)	19.46	13.83	14.20
费用收入比 (%)	11.92	12.74	12.91
财务构成			
资产负债率 (%)	66.03	64.70	67.56
全部债务资本化比率 (%)	57.23	58.23	61.92
长期债务资本化比率 (%)	37.53	41.54	46.25
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.28	2.13	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.24	0.13	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.03	-0.13	-0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.23	-0.37	-0.05
流动比率	0.68	0.67	0.74
速动比率	0.53	0.52	0.56
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.49	0.55
经营现金流动负债比率 (%)	2.82	-17.30	-2.88
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.60	-2.26	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.59	-6.21	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.54	1.06	--

注：计算 2012 年相关指标的期初数为经过追溯调整数据，因 2011 年期初数未追溯调整，故 2011 年涉及期初数的相关指标未计算。2013 年一季度相关指标未年化。

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。