

信用等级公告

联合[2012]036 号

重庆建峰化工股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆建峰化工股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

重庆建峰化工股份有限公司主体长期信用等级为 AA

重庆建峰化工股份有限公司拟发行的 2012 年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：罗军伟

分析师：罗昌明 符津琳

二零一二年五月八日

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>

重庆建峰化工股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

担保方：重庆建峰工业集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 5 月 8 日

主要财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012.3
资产总额(亿元)	41.82	41.07	43.25	47.26
所有者权益(亿元)	24.14	23.85	25.13	25.54
长期债务(亿元)	12.35	13.15	13.41	12.96
全部债务(亿元)	13.69	14.09	15.97	15.59
营业收入(亿元)	21.71	20.78	25.89	7.35
净利润(亿元)	1.68	1.31	0.89	0.38
EBITDA(亿元)	3.58	3.15	2.86	0.69
经营性净现金流(亿元)	2.67	0.11	1.60	0.55
营业利润率(%)	16.33	14.80	15.62	16.45
净资产收益率(%)	9.87	5.44	3.62	1.50
资产负债率(%)	42.28	41.93	41.91	45.96
全部债务资本化比率(%)	36.19	37.14	38.87	37.90
流动比率(%)	2.49	2.74	2.67	1.85
EBITDA/全部债务(倍)	0.26	0.22	0.18	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	4.36	3.23	2.83
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.31	0.29	0.07
担保方				
资产总额(亿元)	58.72	59.44	66.00	69.95
所有者权益(亿元)	27.43	28.41	29.63	29.81
营业收入(亿元)	26.44	25.06	32.22	9.40
净利润(亿元)	1.51	0.45	0.94	0.15
营业利润率(%)	18.73	18.28	19.13	15.45
资产负债率(%)	53.28	52.20	55.11	57.38

资料来源：公司提供，注：公司及担保方 2012 年 1 季报财务数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆建峰化工股份有限公司（以下简称“公司”或“建峰化工”）的评级反映了公司作为重庆市重点骨干企业和大型国有化肥企业，在行业地位、生产规模、经营环境、政府支持等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到成本上升、天然气供应不足等因素对公司生产经营产生的不利影响。

随着公司“二化”¹项目正式通气投产，及在建的其它化工项目逐步投入运营，公司的收入和利润规模有望保持快速增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由重庆建峰工业集团有限公司（以下简称“建峰集团”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。建峰集团为公司控股股东，其作为重庆市唯一大型氮肥企业和重点综合化工企业，在重庆产业战略中地位突出，在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面优势明显。建峰集团担保虽对本期债券的增级作用不明显，但体现了控股股东对公司发展的支持与信心。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司大化肥业务区域竞争优势明显，受国家政策扶持，未来发展前景看好。
2. 公司两条化肥生产线单套生产规模较大，组合效益突出；随着“二化”项目的正式投产，公司主营收入及利润将大幅提高。
3. 公司采用精细化管理模式，营运效率高，管理水平行业领先。
4. 公司分销渠道与物流优势明显，品牌

¹ “二化”指年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目

知名度高，经销商与客户认可度高。

5. 公司积极拓宽化工行业上下游产业链，多元化发展战略有助于防范单一业务的风险。

关注

1. 天然气价格的上升将在很大程度上影响公司生产成本，使得公司利润空间受到挤压。

2. 天然气供应问题短期内还存在不确定性，可能给公司产能释放带来较大的制约。

3. 尿素及三聚氰胺产品市场化程度高，行业产能过剩，市场竞争激烈。

分析师

罗昌明

电话 010-52026883

邮箱 luocm@msn.com

崔津珠

电话 022-58356962

邮箱 cuijinzhu0110@126.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（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）与重庆建峰化工股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与重庆建峰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，未因重庆建峰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重庆建峰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。

重庆建峰化工股份有限公司 2012 年公司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

重庆建峰化工股份有限公司（原重庆民丰农化股份有限公司，以下简称“公司”或“建峰化工”）系经重庆市人民政府渝府[1999]93号文批准，由主发起人重庆农药化工（集团）有限公司（以下简称“农化集团”）在改制的基础上，于1999年5月28日发起设立的股份有限公司。在重庆市工商行政管理局注册登记，取得企业法人营业执照。

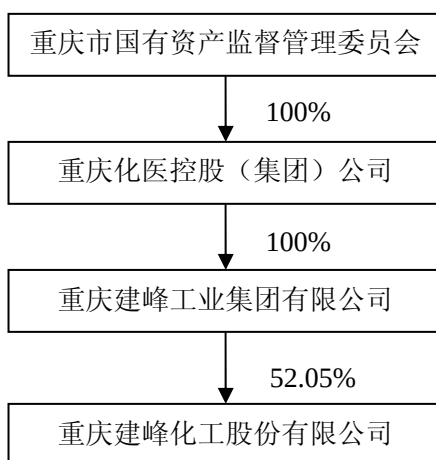
公司于1999年8月11日经中国证监会批准，首次向社会公众发行人民币普通股5,500万股（股票简称：建峰化工，股票代码：000950），于1999年9月16日在深圳证券交易所上市。

2005年经重庆市人民政府和国务院国资委批准，农化集团将持有的公司9,117.18万股国有法人股（占公司总股本的58.82%）无偿划转给重庆建峰工业集团有限公司（原中国核工业建峰化工总厂，以下简称“建峰集团”），并于2005年10月25日完成过户登记手续，建峰集团成为公司的控股公司。2005年12月，包括建峰集团在内的公司非流通股股东以置入优良资产并向流通股股东按每10股支付1.5股对价（共计支付825万股股份）的方式实施了股权分置改革。

经中国证券监督管理委员会证监公司字[2005]134号文批准及公司2005年度第二次临时股东大会审议通过，公司以整体资产（含全部资产和全部负债）与建峰集团所持有的重庆建峰化肥有限公司51%股权和复合肥、氮气生产经营性资产于2005年12月31日进行了资产置换。主营业务由制造、销售铬盐系列产品、农药及农药中间体变更为化肥及相关产品的生产、销售。

历经转增股本、定向增发等变更后，截至2012年3月31日，公司总股本59,879.92万股，其中建峰集团为公司第一大股东，持股比例52.05%，公司实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（图1）。

图1 截至2011年12月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属化工行业，主要经营范围为：生产、销售化肥（含尿素、复合肥）、氮气、液氨，向境外派遣各类劳务人员（不含海员）（有效期至2017年3月7日）。一般经营项目：生产、销售化工产品（不含危险化学品），利用自有资金对化肥及化工产品开发项目进行投资，化工装置维护、检修，钢结构加工及相关技术咨询服务，货物进出口。截至2012年3月31日，公司下设综合部、证券投资部、财务部、人力资源部、运营管理部、生产管理部、审计监察部、工程管理部、资产管理部、安全环保部、技术中心、法律事务部、国际业务部、党群工作部等14个职能部门（见附件1），以及3个全资、控股一级子公司，2个全资、控股二级子公司。截至2011年底公司拥有在职员工2,092人。

截至2011年底，公司合并资产总额432,522.69万元，负债合计181,267.61万元，所有者权益

(含少数股东权益) 251,255.09 万元。2011 年公司实现营业收入 258,855.12 万元, 净利润(含少数股东损益) 8,860.85 万元; 经营活动产生的现金流量净额 15,987.77 万元, 现金及现金等价物净增加额-28,192.48 万元。

截至 2012 年 3 月底, 公司合并资产总额 472,614.83 万元, 负债合计 217,237.14 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 255,377.70 万元。2012 年 3 月公司实现营业收入 73,510.96 万元, 净利润(含少数股东损益) 3,799.81 万元; 经营活动产生的现金流量净额 5,483.22 万元, 现金及现金等价物净增加额-9,882.83 万元。

公司注册地址: 重庆市涪陵区白涛镇; 法定代表人: 曾中全。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“重庆建峰化工股份有限公司 2012 年公司债券”, 发行规模为不超过 10 亿元(含 10 亿元), 本期债券存续期限不超过 7 年(含 7 年), 本期债券面值 100 元, 按票面金额平价发行。本期债券采取网上与网下相结合的发行方式。本期债券每年付息一次, 到期一次性还本, 最后一期利息随本金一次性支付。本期债券由公司控股股东建峰集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后, 拟用于补充流动资金。

三、行业分析

公司是西南地区从事大型化肥业务的重点企业之一, 主要产品涉及化肥和三聚氰胺, 其中化肥产品在营业收入中占到了 89%以上, 以下行业分析主要以化肥行业为主。

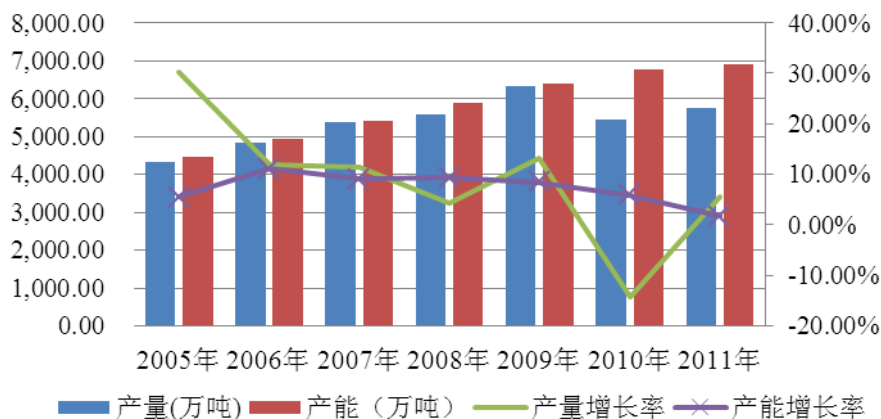
1. 化肥行业

(1) 行业概况

尿素属高浓度氮肥, 是世界上最重要的氮肥产品, 近年来全球尿素产能快速增长。目前, 中国已经成为世界最大的化肥生产国和消费国, 其尿素生产能力大、产量高, 产量已占到全球的三分之一。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。

根据中国氮肥工业协会统计数据显示, “十一五”期间, 我国尿素总产能从 4,457 万吨增长到 6,774 万吨, 年平均增长 450 万吨, 年平均增长率为 8%左右。自 2005 年~2009 年, 国内尿素产能开工率连续多年保持在 95%以上, 月产量增长率一般都在 5%以上, 产量产能基本持平。但是到 2010 年上半年, 严重的干旱、洪涝给南方农业带来巨大冲击, 导致市场供大于求, 很多企业处于亏损状态; 下半年, 受成本上升、节能减排被迫停检等因素影响, 造成了我国尿素产量十年来的首次下降, 较 2009 年有较大幅度下滑(图 2), 而往年投建的新项目陆续完工, 最终形成了“产量下降, 产能增加”的不利局面。2011 年受下游需求恢复性增长影响, 国内尿素产量有所增长, 但受国内尿素产能继续增长, 部分中小落后产能成本较高、开工亏损导致停产, 以及缺气、缺电等因素所导致的停产, 尿素行业整体开工率仍不足 80%。

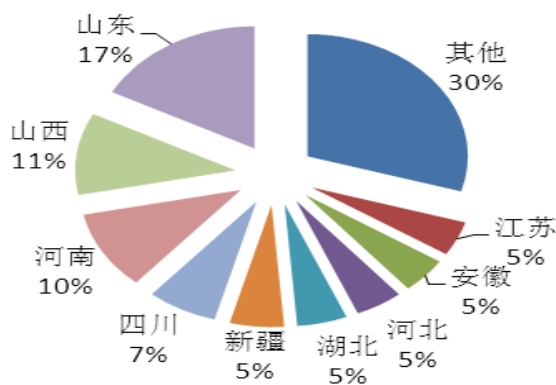
图2 2005年以来我国尿素产能、产量情况



数据来源：国家统计局

从产能分布上看，目前中国尿素产能中煤头产能主要集中在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素产能主要集中在西南天然气丰富地区（图3）。

图3 2011年我国尿素产量分布情况



数据来源：中国氮肥网

市场价格方面，2007年以来，中国尿素销售市场价格走势波动较大。从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2008年6月，尿素出厂价格达到了2400元/吨以上，创历史新高。受金融危机影响，2008年下半年尿素价格骤然回落，经历了2009年的低迷之后，2010年逐渐恢复。2011年5月份以后，在生产成本上升、国际尿素价格拉升、需求好转等多种因素作用下，尿素价格持续大幅上涨，到8月份时，出厂价格涨至2300元/吨，部分企业报价达到了2500元/吨，超过了2008年最高位。之后随着市场进入淡季，价格有所回落，但12月份在电价上调的影响下，尿素价格重又反弹向上。预计2012年，尿素价格在原材料涨价和农业需求的推动下仍保持在高位运行。

综上所述，我国尿素产销量虽然居于世界首位，但近年来受气候因素、原材料稳定性等因素影响，行业总体产能过剩的问题日趋严重，行业开工率不足，同时新增产能持续增长，行业整合已成必然趋势。

（2）行业竞争

目前我国已形成以高浓度尿素为主，合成氨、氯化铵、碳铵、硫铵、硝铵为辅的化肥供应格局。尿素总产能占氮肥产能的60%左右。目前我国尿素产能7100万吨，而国内工农业尿素需求约

5300 万吨。即使考虑到每年 400 万吨左右的出口量,国内尿素仍处于绝对产能过剩状态。截止 2010 年底,我国尿素生产企业共约 180 家,年生产能力超过 100 万吨的企业(包括控股或参股子公司)为 17 家,合计产能超过 4,400 万吨,占全国总产能比重约为 65%。其中,位居前 5 位的晋煤集团、阳煤集团、中化化肥、湖北宜化和中海化学等企业的尿素产能合计超过 2000 万吨,约占全国总产能约 30%左右。据卓创资讯 2012 年统计,全国在建和改扩建的尿素产能 3000 万吨左右,意味着尿素产能过剩问题将在一定时间内长期存在。国内尿素产业整体集中度不高,中小落后产能在成本上升的情况下处于亏损状态,行业兼并整合、提高产业集中度已成为必然趋势。

我国尿素生产主要采用煤头与气头,所占份额大约在 7:3。我国天然气资源相对较少,且对外依存度较高。目前国内气头尿素企业主要有云天化、赤天化、泸天化、四川美丰、建峰化工、沧州大化,其竞争力因天然气价格上涨而有所降低,而且供气量长期存在缺口,导致开工率不足,从而增加了企业生产成本。2011 年我国煤炭产能近 35 亿吨,较去年增加 1-2 亿吨,而“十二五”末煤炭产量应在 40 亿吨以上。煤炭产量的持续增加为满足持续增加的煤炭市场需求提供了保证。目前气头尿素企业受天然气涨价及供应不稳定影响,相继新建煤头项目,预计煤头尿素产能占比将进一步升高。

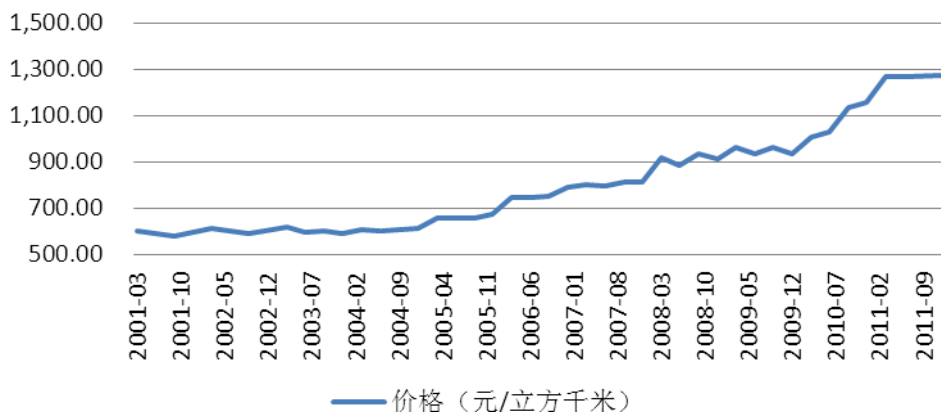
近年来,国内化肥企业关于尿素深加工项目的开展,引导尿素行业向多元化发展。从单一的农用品,附加值低,利润空间有限的局面,逐步延伸下游产品,利润值提高,且提升了精细化工产品的比重。这一定程度上产生了缓解供应面过剩的效果,企业将由单一的化肥企业向综合性化工基地转型,未来化工板块业务规模将迅速扩张,竞争格局将倾向下游产品的开发。目前的下游项目集中在新型尿素、复合肥、三聚氰胺等方向,配套新型尿素、复合肥、三聚氰胺的尿素企业占尿素总数的 14.4%、17.6%、3.9%,总数不足 34.6%。2005 年以来,随着化肥行业进入复混化以及缓释、控释和有机肥料的建设和施用推广阶段,肥料的复合、复混以及新型尿素成为未来的主要发展方向,相关项目的上马一方面解决了尿素资源过剩的危机,另一方面给企业增加了新的收益点。但仅仅停留在新型尿素、复合肥以及三聚氰胺等方向,同样将加剧此类行业的竞争,市场的发展规律将倾向新的行业落脚点。从消费途径来看,竞争格局将倾向新下游产品的开发。

(3) 上下游分析

尿素生产企业主要的原料就是煤、天然气或石油。目前,尿素企业面临的最大问题就是原材料价格快速上涨以及天然气等资源的供应不足。长期以来,煤炭和天然气一直处于卖方市场,在原料的供应量和供应价格方面,尿素生产企业基本没有话语权。自 2008 年以来,无烟煤价格飞涨,即使在金融危机,全球石油价格不断下降的情况下,无烟煤的价格降幅仍然有限。加上煤炭企业不定期停产整改造成的供煤紧张,使得煤炭价格阶段性拉升,导致煤头企业面临成本压力。

相对于煤头企业,气头企业虽然存在一定成本优势,但长期因供气短缺导致开工率不足。尽管国家为了保证农耕用肥的稳定供应,几乎每年都会下达相关文件,其中包括《天然气利用政策》为稳定生产提供政策保障,但是,化肥用天然气供应紧张的局面并无缓解,中小尿素企业供气基本无保障。四川虽是我国产气大省,但 2011 年川渝地区天然气缺口仍为 50 亿立方米左右。2005 年以来天然气价格一路上涨(图 4),尿素企业在承受成本上涨压力的同时还要因供气不足被迫“停车检修”,遭受因开工不足带来的损失。未来随着天然气价格改革进程的推进,气头尿素企业开工不足的问题将得到一定的缓解。

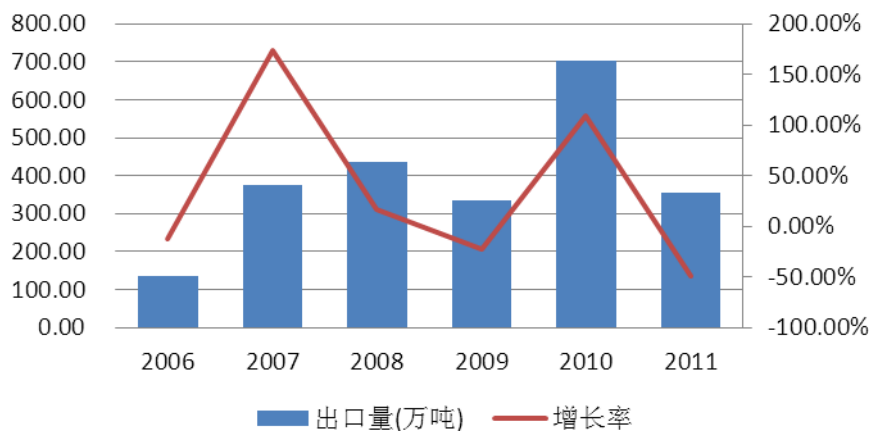
图4 中石化天然气价格走势



数据来源：国家统计局

下游需求方面，中国尿素需求主要来自国内农业用肥和对外出口。从国内市场来看，2006年以来，我国粮食产量年均增长率在 2.86%左右，2011 年粮食实现了半个世纪以来首次“八连增”，总产超过 57,000 万吨。此外，随着石油价格上涨，全球对生物能源的需求大幅增长，带动了世界各地农业种植面积不断扩大，农户加大对农业的投入，推动肥料的需求不断增长。根据《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》中指出，“十二五”时期农业和农村经济发展的总体目标是：“粮食等主要农产品综合生产能力稳步提高，粮食播种面积稳定在 16 亿亩以上，综合生产能力达到 5.4 亿吨以上”，这意味着在未来的几年里，我国粮食产量仍将继续提高，对化肥需求市场的拉动提供了有效动力。从出口情况来看（图 5），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，国内外价差导致尿素出口飙升，全年出口量达 595 万吨。2010 年，在全球经济逐步恢复、化肥市场需求回暖以及农产品价格上涨等因素拉动下，我国尿素出口量达到历史最高水平。由于 2011 年我国对尿素出口采取了比较严厉的控制措施，一是将低关税期由 6 个月减少至 4 个月，二是出口基准价由 2300 元下调至 2100 元，三是实行出口保证金制度，并且保证金跟随国际价格上涨不断上调，所以尽管国际尿素需求旺盛，价格大幅上涨，但我国尿素出口却得到了明显遏制，较上年下降 49.4%。

图5 近年我国尿素出口情况



数据来源：海关总署

(4) 产业政策

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。

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。

2009 年 1 月，国家发改委和财政部联合下发了《关于改革化肥价格形成机制的通知》（以下简称“通知”），通知中指出：自 2009 年 1 月 25 日起，将国产化肥出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价；化肥批发、零售价格继续实行市场调节价；暂时保留对化肥生产用电、用气和铁路运输实行的价格优惠政策以及对化肥生产、流通实行的税收优惠政策；实行农资价格上涨与增加农资综合补贴和提高粮食最低收购价、临时收储价等挂钩机制，农资综合补贴只增不减，确保农民种粮收益不因农资价格上涨而下降。改革化肥价格形成机制后，企业可以按照市场规律正常组织生产经营活动，根据市场供求及成本变化情况及时调整价格，增加生产经营灵活性，更好地参与市场竞争，有利于促进化肥行业持续健康发展。

根据工信部于 2012 年发布的《化肥工业“十二五”发展规划》中要求，“十二五”期间，我国化肥工业在满足农业、工业基本需求和淘汰落后产能的基础上，继续保持产量整体自给有余；到 2015 年，尿素占氮肥的比重达到 70% 左右，相关部门将促进基础肥料向资源产地和优势企业集中。

从以上政策中可明显看出，为了维护我国农业产出稳定，化肥行业在农业生产领域的地位不会动摇，国家对于化肥行业优惠政策仍将继续执行，价格的放开无疑是对行业长远发展的利好，而在规划中也明确提出将要淘汰落后产能，具有规模优势和资源优势的企业将会从中受益。

（4）行业前景

尿素行业是典型的规模经济产业，其行业特征表现为：资本密集、技术密集、生产技术装备专业化和日趋大型化。该行业初期投资巨大，规模效益及工艺技术上的优势大小是企业能否持续发展的必要条件，规模经营及高新技术的采用，将使得进入该行业的初期投资巨大。近年来氮肥行业原材料、能源供应日趋紧张，新进企业较难获得必需的生产资源。国家产业政策重点支持氮肥企业做大做强，力图改变产业集中度低、布局分散的格局，努力淘汰技术落后、能耗高、污染环境的小企业。据中国氮肥工业协会统计，目前新建一套年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素厂的总投资是：以煤为原料的约为 42 亿元，以天然气为原料的约为 25 亿元。因此，行业前期投资规模过大加之原材料上涨的客观因素决定了今后的行业趋势必然是以大集团为市场主体的竞争格局，而装置产能小、能源消耗高的企业，由于技术升级困难、能源供应紧张、生产成本过高，终将被整合或者淘汰。

综上所述，我国尿素行业未来发展前景基本稳定，在短期内仍将面临产能过剩的局面。而在资源成本上升、供应短缺等压力推动下，资金、资源短缺的企业由于利润空间被进一步压缩而逐渐遭市场淘汰，从而促进了市场整合以及产能的合理布局。

2. 三聚氰胺

三聚氰胺是一种重要的氮杂环有机化工原料，主要用于生产三聚氰胺-甲醛树脂，广泛用于木材加工、塑料、涂料、造纸、纺织、皮革、电气、医药等行业，目前是重要的尿素后加工产品。此外三聚氰胺还可以作阻燃剂、减水剂、甲醛清洁剂等。

改革开放以来，我国三聚氰胺的生产装置不断改进，生产量和消费量也有了较大增长。近年来，三聚氰胺行业利润较好，引发扩产热。据四川金象化工股份有限公司统计数据显示，2010年我国三聚氰胺生产厂家约有28家（单产超过6000吨/年），产能为104.47万吨主要分布在四川、山东、河南、山西、河北等拥有丰富煤炭和天然气资源的地方。由于上游尿素企业产能严重过剩而纷纷向下游寻找出路，从而导致了三聚氰胺的产能过剩。2011年上半年，我国三聚氰胺行业的开工率水平基本维持在七成左右，进入11月份，三聚氰胺行业的开工率水平持续下降至四成，目前我国三聚氰胺行业的开工率水平已不足40%。

2002年以来，建筑及装饰材料行业继续保持较高速度的增长，尤其是强化复合地板对三聚氰胺胶的需求量加大；同时新兴的建筑木模板行业也得到了较快发展，增加了三聚氰胺的用量。但从近年来国家出台的一系列打压房价政策分析，未来2~3年内与之相关的装饰材料市场不可避免会受到冲击。同时三聚氰胺的主要下游行业人造板由于发展速度过快，林产资源消耗过大，很多人造板和模板企业开工不足。因此，预计未来几年下游行业对三聚氰胺的需求将会相对稳定。

我国是全球最大的三聚氰胺生产国和出口国，出口量占国内总产量的三成左右。2010年我国三聚氰胺出口量为13.46万吨，占全球出口总量的35.16%。不过，三聚氰胺全球范围内同样面临供过于求，全年过剩量达到57.8万吨。2011年1-10月份，出口总量为13.95万吨，已经超过了上年全年水平。虽然原料和能源成本一再增加，但三聚氰胺国际市场价格并没有相应上升。欧盟反倾销已经影响了我国三聚氰胺向欧盟出口，如果国际市场价格持续难以提升，国内出口空间将缩小。

总体看，我国三聚氰胺行业在尿素产能过剩的影响下也遭遇严重产能过剩，下游需求会在短期内保持相对稳定，行业未来出路在于新的应用领域的拓展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司两条化肥生产线在同行业中单套生产规模较大，组合效益突出

公司是重庆市重点骨干企业和唯一的大化肥企业，尿素年产能超过百万吨，其中“一化”项目年产30万吨合成氨、52万吨尿素；“二化”项目年产45万吨合成氨、80万吨尿素。第一套化肥装置采用了80年代先进工艺技术，经过多年的运行优化，消耗在同行业中属于最低，具有较强的竞争优势；第二套化肥装置是国内单套规模最大的装置之一，技术领先，规模效应较为明显。两套大化肥装置组合运行具有工艺先进、能耗低、污染少、生产规模大等特点，在同行业中具有明显的竞争优势。

公司采用精细化管理模式，成本控制手段业内领先

公司坚持以“装置长周期运行”为主线，实施“精细化”管理和“柔性化”操作，全面推行“即时成本分析”工作机制，完善负荷和参数调整管理机制，确保了化肥装置安全、稳定、长周期、经济运行。公司实行“边生产边计算、边计算边生产”的控制理念，每天、每周、每月统计、分析天然气、蒸汽、水、电等主要物料、能源消耗以及变动成本情况，并与任务进度和消耗定额

进行对标，发现偏差及时优化和调整。主工艺车间的运行班组实时监控，每隔 2 小时、4 小时核算一次消耗和变动成本，发现异常技术人员立即分析和处理。2011 年“一化”装置实现 260 天长周期运行，全年同比吨氨能耗降低 0.16 吉焦，吨氨耗天然气降低 0.86 立方米，氨损失每天同比降低 3.7 吨，成本费用控制取得了良好的效果。

公司分销渠道与物流优势明显，品牌知名度高，经销商与客户认可度高

公司采用分销模式，根据产品区域市场容量、比较物流优势、企业资源状况、渠道和品牌基础、市场竞争形势和发展趋势等因素，确定销售目标市场，并以分支机构为业务单元进行目标市场划分，布局销售网络。销售渠道方面，公司依托多年经营，树立了良好的尿素品牌形象，在主销售区域具有较高的品牌知名度和市场占有率，并依靠物流及品牌优势在重庆市内渝中、渝东、渝西、渝东南市场；以及华东、两湖、两广区域市场构建起具有较完善的分销渠道体系。另外公司在销售渠道合作对象选择方面，不仅与中农集团控股股份有限公司、中化化肥有限公司两家国内农资分销龙头企业保持良好的合作关系，同时还与湖南、湖北、上海、四川、广东、广西等省（市）级农资公司，以及重庆各区县、南通、枝江等地区当地主要农资公司保持着良好的销售合作关系，已形成覆盖广、多层级的销售渠道体系。

综合来看，公司在化工行业规模较大，市场竞争力很强，随着落后产能的逐步淘汰和天然气价格的最终并轨，公司的规模和管理优势将得到充分发挥，具有较好的发展前景。

2. 技术及装备水平

公司工艺装备先进，生产运行指标位居国内先进水平

公司拥有两套合成氨生产技术：美国布朗公司的深冷净化工艺、美国 KBR 公司工艺；两套尿素生产技术：意大利斯那姆公司氨汽提工艺、荷兰 STAMICARBON 公司工艺。两套三聚氰胺生产技术：意大利欧技公司高压法工艺、河北辛集九元化工有限公司常压法工艺。两条化肥生产装备均采用了当时国际上最先进的工艺，技术成熟，产品质量好且稳定。三聚氰胺两条生产线分别采用了高压法和常压法两种工艺，均拥有年产 3 万吨的生产能力，其中一期高压法不需催化剂，可与尿素装置联产，长周期运行稳定，产品质量可达到国际标准；二期常压法投资少，建设周期短，运行成本低。2011 年，三胺装置实现了 A 类长周期运行 300 天并延续，再一次刷新国内欧技技术长周期运行纪录，装置年均负荷保持在 110%以上，同时在 11 月份装置产量、负荷创原始开车以来单月最好记录。

公司技术实力雄厚，通过技改创新，科研成果较多

公司技术中心拥有比较完善的研究开发手段，从实验室研究、小试放大，到中试放大均可以进行。试验仪器设备包括各种规格型号的反应釜近 30 套、真空抽滤设备近 10 套以及用于仪器分析和化学分析的各种仪器设备。

在人才培养方面，实施人才培养开发系列工程，开展工程硕士、MBA 研究生专项培养；强化校企合作，与重庆科技学院建立了产学研合作框架，化肥分公司、检修分公司等选派化工工艺、机械设备、电仪等专业优秀技术和技能人才赴高校进行脱产培养。

公司在总结装置运行经验，在消化吸收的基础上，对系统进行集成创新。2011 年，公司多个项目和个人受到涪陵区及重庆市的表彰，三聚氰胺化肥装置联动优化运行节能减排研究项目被评为重庆市科技进步三等奖，3 万吨/年三聚氰胺二期工艺方案研究获涪陵区科技进步二等奖，空压机段间废热回收利用改造、尿素装置 300V01 气相管线技改项目、三聚氰胺装置长周期、稳定运行技术攻关、提高锅炉给水预热器产汽能力攻关获涪陵区科技进步三等奖。截止 2011 年底，公司

及下属子公司总计拥有 26 项专利。

公司废水处理系统先进，严格贯彻环保措施，节能减排卓有成效

近年来，公司共投资两千多万元进行废水治理工作的改造，新建一座 100 吨/h 的污水处理站，改造工艺装置配套环保设施，从源头上减少废水排放和污染治理。从产污环节控制大量污染物的排放，变废为宝。完善“清污分流”工程，加强对生产现场监督管理，保证污染防治设施正常运行。同时，在项目引进过程中，决不降低环保标准，坚决不引进高能耗、高污染设施设备。2011 年，公司全面贯彻落实年度目标要求，根据下达的 COD 和氨氮减排目标和要求，积极组织实施，明确各级责任，全年废水处理站运行情况良好，共计处理废水 501600t，圆满完成 2011 年初制定的 COD5 吨、氨氮 5 吨的减排目标。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理曾中全先生，现年 47 岁，硕士学历，正高级工程师。拥有 20 年以上大型化工企业生产管理、技术管理及业务管理经验。曾先后担任 816 厂化筹处技术员、816 厂化肥厂合成车间主任、建峰化工总厂化肥厂常务副厂长兼党委书记、建峰化工总厂厂长助理、建峰化工总厂总工程师、建峰化工总厂厂长、建峰化肥有限公司董事长。现任建峰集团董事长兼总经理、建峰化工董事长兼党委书记职务。

公司副董事长何平先生，现年 48 岁，本科学历，高级工程师。拥有逾 20 年以上大型化工行业生产、建设及业务管理经验。曾先后担任 816 厂化筹处尿素车间技术员、816 厂化肥厂调度室主任、建峰化工总厂化肥厂常务副厂长兼党委书记、建峰化工总厂厂长助理、建峰化工总厂副厂长、重庆白涛化工园区管委会副主任及开发公司总经理兼党总支书记、建峰化工总厂党委书记兼常务副厂长。现任建峰集团党委书记及副总经理、建峰化工副董事长。

截至 2011 年底，公司共有在职员工 2,092 人，其中生产及技术人员占 84%，销售及管理人员占 16%；从文化程度看，公司大专及以上学历占 63%，高中专学历占 26%，高中专以下学历占 11%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的化工行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，大专及以上学历占 63%，文化程度较高。近年来公司从外部积极引进高级人才和技术骨干，同时从内部挖掘培养各种项目实施人才，人员构成渐趋合理。

4. 外部支持

2009 年 1 月国务院颁布《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的意见》(国务院[2009]3 号文件)，对三峡库区政策明确提出：积极发展能源和矿产资源深加工，石油天然气化工和盐化工、生物医药等重点产业；同时鼓励优质产业向万州和涪陵等库区城镇布局。目前，白涛化工园区是涪陵最大的化工集中区和三峡库区腹地已建成的初具规模的化工基地，因此，白涛化工园区将是“十二五”期间重庆重点建设的化工园区，“十二五”期间公司主要业务所在地是国家和重庆市重点的化工发展区域。

2009 年 7 月，在《重庆市贯彻落实国家九大产业调整和振兴规划的实施意见》中明确提出要高水平发展天然气石油化工产业。该《意见》将重庆化工产业定位于建成长江上游综合化工基地、国内最大的天然气化工研发生产基地。要重点推进完善 MDI 及化工新材料、乙炔、氢氰酸、甲醇、醋酸及醇醚燃料、光气及精细化工、甲醇制烯烃、合成氨高浓度化肥、氯碱、合成橡胶轮胎、煤化工、医药等 11 条产业链，力争到 2012 年实现销售产值 1800 亿元。公司现有产品线和拟发展产品线均属于重庆市重点发展的 11 条产业链，并在其中 1-2 条产业链中处于核心位置。

2009年9月国家出台十大振兴产业规划,其中《石化产业调整和振兴规划》中明确提出加快石化产业结构调整 and 产业升级的重要指导思想。该《规划》中,石化产业主要涉及炼油(成品油)、乙烯、合成树脂、化肥、农药和高端石化产品等工业或产品。专用化学品和化工新材料将是“十二五”期间国家发展的重点化工产业。公司“十二五”重点发展业务符合国家石油化工产业结构调整 and 产业升级方向。

2009年底中石化协会发布的《石油和化工结构调整指导意见》中明确提出,要提高氮肥、磷肥准入门槛,限制低水平产能无序扩张。重点发展高效复合肥、缓控释肥等高端产品,提高钾肥供应能力和高浓度化肥的比例。公司核心业务农用化学品随着国家淘汰落后小化肥产能和高附加值产品的逐渐面市,将成为国内最有竞争力的大型化肥厂商之一。

2010年12月21日,中共重庆市委、重庆市人民政府发布了《关于加快涪陵区经济社会发展的决定》(渝委发〔2010〕37号)。《决定》明确提出打造江南万亿工业走廊核心区。大力发展三大园区,其中白涛化工园区要依托化医集团、建峰集团、华峰工业园等项目,促进现代煤化工、天然气和氯碱化工产业集聚发展,2015年工业产值突破500亿元。公司作为白涛化工园区的核心企业,将在煤化工、天然气产业发展上发挥核心引导作用。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作,严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程,股东大会是公司的权利机构,董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由12名成员组成,董事任期3年,负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案,其中5名为独立董事,独立董事人数占比超过1/3。董事会设董事长1人,由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由3名监事和2名职工监事组成,任期3年,监事会设监事会主席1名,由2/3以上监事选举产生。公司设总经理1名,由董事长提名,董事会聘任或解聘,总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理,对董事会负责。

总体看,公司法人治理结构较完善。

2. 管理体制

公司下设综合部、证券投资部、财务部、人力资源部、运营管理部、生产管理部、审计监察部、工程管理部、资产管理部、安全环保部、技术中心、法律事务部、国际业务部、党群工作部等14个职能部门(见附件1),下属各部门职能划分明确,管理制度完善,执行情况较好。

公司各部门分工明确,对下属企业的对应部门进行专业指导、监督及业务支持,统一执行公司颁布的各项规章制度,在公司整体发展战略规划的基础上,各下属子公司建立了相应的经营计划和内部控制制度,完善自身管理。

为满足生产经营需要,公司制定了多项管理制度,管理制度内容涵盖公司业务的各个层面,制度较为健全,目前执行情况良好。

在人力资源方面,公司结合管理咨询成果,启动并有效推进组织职位、绩效、薪酬管理体系变革,启动并规范了员工职业生涯规划管理,推进了岗位评价沟通、宽带薪酬方案设计、薪酬总额测算等工作,宽带薪酬分配体系改革进入实施阶段。

在预算管理方面，公司坚持生产经营目标实行预算管理，将全面预算管理作为重要的基础管理平台，不断总结和改进预算管理中的薄弱环节，通过对预算目标的层层下达和分解，每月定期加强过程管控，及时分析预算执行偏差和原因，严格考核，有效地确保了公司预算目标的实现。同时加强专项费用的管理，制定了专项费用审批流程，规范专项费用的控制审批程序。

在资金管理方面，公司下发了资金集中管理办法，将主要分子公司资金全部纳入集中管理，建立了月度资金调度例会制度，提高了资金使用效率。为降低筹融资成本和风险，公司与重庆化医财务有限公司（以下简称“化医财务公司”）签订了《金融服务协议》，并完成了相关的财务工作。在资金集中管理基础上，推进内部银行规范运转，为各分、子公司办理信用额度测定、信贷、存款、汇票贴现等业务。

在国际业务制度化管理方面，先后出台了《国际经济合作与服务外包业务管理办法》、《国际经济合作后台服务业务管理办法》、《翻译服务业务管理办法》等制度，为公司国际经济合作与服务外包业务的开展理清了管理关系和工作流程，基本建立起了所属业务的管理体系，实现了国际经济合作与服务外包业务的规范运作。

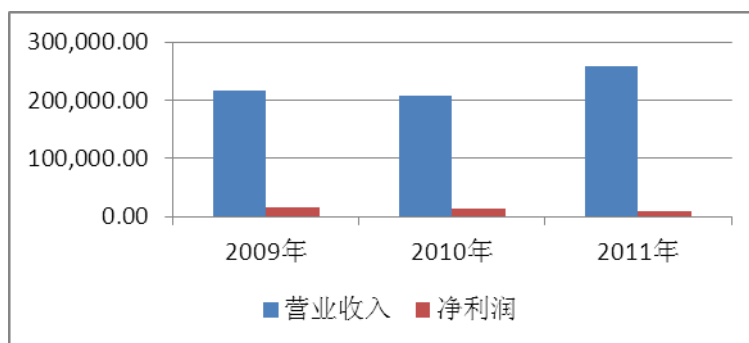
综合看，公司法人治理结构较为完善，各项规章制度比较健全，运作规范。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所处的行业为化学原料及化学制品制造业，公司主营业务为尿素、三聚氰胺产品的生产与销售。2009~2011年，公司营业收入稳中有增，三年年均增长率为9.19%；同期净利润却有年均27.31%的下降（图6）。其中原因一方面是天然气价的逐年上升以及人力成本的提高；另外一个重要原因是原定2010年9月投产的“二化”项目，因天然气不能足量稳定供应，一直处于停产养护状态，致使2010年9月至2011年12月非正常中断期间公司承担的期间费用近2亿元，从而导致公司2010年、2011年净利润的下滑。

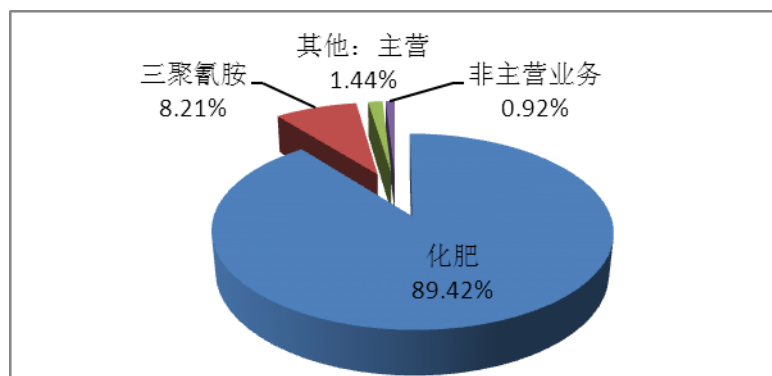
图6 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：万元）



资料来源：公司年报

从收入构成上看（图7），2011年公司营业收入主要来自于化肥销售收入（占比89.42%）和三聚氰胺销售收入（占比8.21%）。其中化肥销售收入除了公司自产自销的尿素外，还包括一部分外部采购的尿素。

图7 2011年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从毛利水平看，2011 年公司主营业务综合毛利率为 15.35%，处于行业中等水平。2011 年化肥产品毛利率为 15.65%，较 2010 年有所回升，主要原因是 2011 年下半年尿素价格持续上升。除化肥外，三聚氰胺及其他项目的毛利率存在一定波动性，不过由于它们在主营业务收入中占比较小，故主营业务综合毛利率整体保持稳定（表 1）。

表 1 2009 年~2011 年公司主营业务收入单位：万元

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
化肥	195,826.66	159,671.00	18.46	181,077.63	155,901.02	13.90	231,476.20	195,251.40	15.65
三聚氰胺	17,804.83	18,881.35	-6.05	21,755.33	17,712.96	18.58	21,263.91	18,685.67	12.12
其他	2,294.73	1,845.68	19.57	3,952.91	2,460.73	37.75	3,737.36	3,164.01	15.34
合计	215,926.23	180,398.03	16.45	206,785.87	176,074.71	14.85	256,477.48	217,101.09	15.35

资料来源：公司年报

从营业收入的地区分布来看，公司产品面向国内市场，主要销售地区是重庆周边地区、长江中下游地区、两湖、两广地区。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,510.96 万元、利润总额 4,663.81 万元、净利润 3,799.81 万元，受益于春耕行情，销量增长且价格维持高位，公司收入及利润均高于上年同期规模。

2. 原料采购

公司严格按照合理库存、控制定额及先进先出的原则，将需求计划对应单位存货池库存量进行比对衡量，确定实际采购物质量，根据采购权限，按比值比价，招投标组织实施。在采购比价过程中，严格执行“同类的产品比质量、同样的质量比价格、同样的价格比信誉”，择优确定采购供应商。

公司主要原材料是天然气，近三年来，天然气供应总量保持相对稳定，且供气比例有所变化，化肥用气比例有逐年降低趋势。在天然气价格方面，天然气公司多次上调天然气价，近三年采购均价年平均增长幅度达 33.89%，截止 2012 年 3 月结算天然气价已较 2009 年天然气平均单价上涨 93%。2011 年公司对水、电的采购量有较大幅度增长，水电采购均价近三年比较稳定（表 2）。公司生产过程中所需要的蒸汽来自于建峰集团，定价参照煤气联动的市场价格。从采购集中度看，2011 年前五名供应商采购金额合计 66,552.10 万元，占年度采购总额 49.58%。

表 2 公司主要采购情况

采购项目	2009 年	2010 年	2011 年
天然气（万方）	33,608.47	32,285.36	33,366.27
采购均价（元/立方）	0.82	1.12	1.47
电（万千瓦时）	8,606.62	9,460.29	13,015.10
采购均价（元/千瓦时）	0.53	0.556	0.5468
水（万吨）	382.55	380.80	592.63
采购均价（元/吨）	1.52	1.53	1.57

资料来源：公司提供

针对天然气供应问题，在“一化”方面，通过细致有效的沟通和协调，在供需矛盾异常突出的情况下，仍保持了足量、稳定供应，尿素装置年均负荷率创历史新高，为公司顺利完成年度生产经营任务创造了重要条件；在“二化”方面，公司动用各方面力量，积极争取市区两级领导和相关职能部门、化医集团的大力支持，取得积极进展。2011 年 3 月“二化”装置实现了短时供气，合成/尿素装置顺利打通生产流程，首次实现了联动运行，试运行结果表明，尽管二化停车待气较长，但装置系统保护得当，基本达到了试车预期效果。经过各方持续努力，公司于 2012 年 4 月 23 日接到供气方中石化通知，自 4 月 25 日起恢复正常供气。自恢复供气投产后，“二化”装置运行正常，产品质量稳定，规模效益将逐步凸显。

鉴于目前四川省内天然气需求缺口，国家已计划引入中亚天然气（西气东输二线，气源在土库曼斯坦）来补充四川产区不足，届时四川天然气供给状况将可能得到一个根本性的改善，公司化肥业务将直接受益。

3. 生产经营

公司拥有两条化肥生产线，其中“一化”装置年产 30 万吨合成氨/52 万吨尿素，于 80 年代末引入并于 1994 年投产；“二化”装置年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素，系 2008 年 4 月 28 日，公司从建峰集团处斥资 6,565 万元购得，并在 2009 年 8 月通过定向增发融资 11.76 亿元投入该项目，原计划 2009 年 9 月达产，因天然气供应原因延迟到 2012 年 4 月 25 日真正投产。公司另外还拥有两条三聚氰胺生产线，“三胺”一期年产能 3 万吨，已于 2010 年投产；“三胺”二期年产能 3 万吨，2011 年初投建，计划 2012 年投产。

2011 年由于“二化”停车待气，化肥产品均为“一化”装置所生产，考虑到停车检修等因素，2011 年化肥年产量为 46.77 万吨，略低于“一化”年产能 50 万吨。此外，2011 年三聚氰胺产品均为“三胺”一期所生产，当年产量为 2.89 万吨，略低于其年产能 3 万吨。

从产销情况看，依托于公司尿素产品的品牌知名度，以及公司销售部门强大的市场营销能力，公司尿素产品近三年年均销售约 80 万吨。除了自产自销的尿素以外，公司还有相当大规模的外采尿素。2011 年，外采尿素的销量占当年总销量的 41.13%，可见公司在分销渠道运作、产品推销及物流配送方面极具竞争力。因此，“二化”投产后，公司面对新增的尿素产量将完全有能力推向市场并打开销路。初步估计，2012 年公司化肥产销规模将大幅增长，突破百万吨，实现跨越式发展。

从产品市场价格看，近年来随着天然气价格及人工成本的不断上涨，公司尿素产品价格也在逐年走高，尤其在 2011 年下半年由于国内化工行业开工率普遍不足，尿素价格节节攀升。三聚氰胺产品在 2011 年价格低于 2010 年，主要是产能过剩及下游需求受抑制原因（表 3）。

表 3 公司主要产品产销量情况

项 目	2009 年			2010 年			2011 年		
	产量 (万吨)	销量 (万吨)	均价 (元/吨)	产量 (万吨)	销量 (万吨)	均价 (元/吨)	产量 (万吨)	销量 (万吨)	均价 (元/吨)
尿素(自产)	49.95	52.71	1,655.76	46.51	44.51	1,728.41	46.77	48.20	2,061.63
尿素(外采)	--	27.17	1,897.11	--	32.38	1,796.68	--	33.68	2,036.61
三聚氰胺	--	--	--	0.49	0.24	8,961.69	2.89	2.68	7,947.04

资料来源：公司提供

从尿素生产成本构成看，经过粗略估算，天然气占到了约 50%~60%，电力约 5%~6%，蒸汽约 10%，包装袋及人工约 5%~6%，其他费用约 10%~20%。其中天然气占成本的一半以上，目前计划内工业气价约 1.1~1.2 元/立方，计划外高价气约 4 元/立方。公司实行“边生产边计算、边计算边生产”的控制理念，每天、每周、每月统计、分析天然气、蒸汽、水、电等主要物料、能源消耗以及变动成本情况，并与任务进度和消耗定额进行对标，发现偏差及时优化和调整。在生产成本控制及节能减排方面收效显著。

针对基础化工行业产能过剩、同质化竞争激烈现象，公司积极探索多元化发展战略，包括往上游储备钾肥资源（中农矿产资源勘探有限公司长期股权投资），积累资源优势；往下游拓展精细化工及化工新材料（三聚氰胺、聚四氢呋喃等），从而提高产品附加值，抵御单一业务带来的风险。

4. 产品销售

公司主要产品为尿素，“建峰牌”尿素是中国驰名商标、全国用户满意产品、重庆名牌产品，市场占有率一直居同行业前列，主要销售地区是重庆周边地区、长江中下游地区、两湖、两广地区。公司坚持“产销基本平衡，适量保证库存”的销售策略，持续分析竞争对手的成本状况和市场动向，合理把握销售价格。2011 年公司产销两旺，尿素产品平均销价创新高，同时创造了全年“建峰牌”三聚氰胺产品销价高于同期欧技产品市场均价的业绩。

在产品营销中，公司一方面及时适度调整重庆市内市场连锁经营模式，周边市场销量和销价同比都有较大幅度的提升；重庆市外市场按照“划区经销、计划运作、分级管理”的营销模式，强化区域分支机构的信息中心、分销中心、物流中心、服务中心功能建设，公司销售平台建设工作成效显著。另一方面，公司建立和完善了外采业务分级决策机制和激励机制，充分调动外采从业人员及全体员工的积极性和创造性，促进贸易量增长的同时，也提升了贸易业务的运营质量。

销售价格方面，虽然尿素及三聚氰胺产品同质化严重、市场竞争激烈，但由于公司品牌知名度较高且质量长期稳定，因此，公司产品售价一般都高于同期市场平均价格。在销售结算方面，公司严格执行“先款后货”原则，应收账款余额占营业收入比重接近于零。

从客户集中度看，2011 年前五名客户销售额合计 63,634.94 万元，占年度销售总额比重 24.59%，销售对单一客户的依赖度不高（表 4）。

表 4 2011 年公司前五大客户销售情况

	金额(万元)	营业收入占比(%)
湖南供销湘农农资有限公司	18,167.50	7.02
中农集团控股股份有限公司	13,759.40	5.32
广东天禾农资股份有限公司	13,378.34	5.17
四川美丰农资化工有限责任公司	12,224.70	4.72
南宁邦力达农资有限责任公司	9,596.48	3.71
合计	67,126.41	25.94

资料来源：公司提供

5. 国际业务

2011 年，公司积极响应国家和重庆市政府发展服务外包和“走出去”战略的号召，在国际业务拓展方面进行了积极探索，开展了离岸服务外包、国际劳务输出、在岸服务外包业务，搭建了面向社会和化工园区的翻译服务平台，建立了国际经济合作与后台服务管理机制，对公司相关产品国际贸易市场行情、有关国家国别信息进行了持续跟踪，积极研究国家和地方政府有关国际经济合作和服务外包方面的优惠政策，为公司国际化成长路径的选择积累了一定的经验。具体开展了以下几方面工作：

一是火地岛大化肥工程建设服务、老挝钾肥开车服务以及火地岛大化肥项目派生培训服务等离岸服务外包项目有序开展，全年离岸外包服务到帐资金人民币 1480 万元。

二是顺利通过重庆市对外经济贸易委员会核准，获得外经贸委颁发的《对外劳务合作经营资格证书》，标志公司具有合法向境外派遣各类劳务人员（不含海员）的资格，确保了服务外包项目的合法合规性，规避了企业风险。公司全年劳务和技术输出 59 人。

三是抓住项目建设技术引进较多时机，进一步盘活人力资源，公司搭建了翻译服务平台并规范运作，全年翻译服务创收 29 万元。

6. 经营效率

近年来公司各项经营效率指标波动不大，比较稳定。2011 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 773.76 次、8.98 次和 0.61 次（表 5）。公司在产品销售上，严格坚持先款后货原则，应收账款存量很小，故应收账款周转率属于行业最好水平。公司产品基本都做到了满产满销，年底存货量很小，因此存货周转次数亦位居行业前茅。由于 2012 年 4 月 25 日前“二化”项目迟迟未能投产，这在一定程度上影响了公司资产的周转速率，随着“二化”项目的正式投产，2012 年公司营业收入规模将大幅增长，资产周转速率也将继续提高。总体看，公司经营效率较高。

表 5 2011 年化工行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
华鲁恒升	332.44	9.07	0.53
辽通化工	305.48	7.53	1.36
沧州大化	296.74	6.95	0.62
泸天化	46.62	3.83	0.47
湖北宜化	34.04	4.82	0.78
华昌化工	30.59	9.77	1.16
云天化	14.79	4.93	0.39
建峰化工	773.76	8.98	0.61

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

7. 关联交易

公司与参股公司、控股股东子公司等关联方存在持续性关联交易，关联交易方式主要有销售商品、采购商品、采购资产、接受劳务、提供劳务、提供资金等。

关联交易方面，公司及控股子公司八一六农资有限公司（以下简称“八一六农资”）在日常生

产经营中，需关联方建峰集团有偿提供水、电、汽、部分原材料、共用设施维护、仓储租赁等服务。建峰集团需公司有偿提供机器设备检修服务、液氨、脱盐水、三聚氰胺等原材料和代购原材料等服务。

从关联交易的规模上看，2011 年，公司关联交易中销售商品（液氨、脱盐水、天然气、材料、三聚氰胺等）和提供劳务（检验、修理等劳务）金额分别为 7,634.45 万元和 42.48 万元，两者合计约占营业收入的 2.97%，购买商品（蒸汽、电、水、水稳剂等材料及化工原料）及采购资产和接受劳务（设计费、广告费、综合服务费等）金额分别为 27,271.10 万元和 6,085.37 万元，两者合计约占营业成本的 15.28%。

公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，向关联公司的采购和销售的定价政策以参考市场价格为基础。

根据公司与化医财务公司签订的《金融服务协议》，公司通过化医财务公司资金业务平台，办理公司的存款、票据等结算业务和融资业务。2011 年度，公司累计存款 23,318.26 万元，累计取款 5,002.04 万元，获得利息收入 318.26 万元，截至 2011 年底，公司存放于化医财务公司的存款余额为 18,316.22 万元。

8. 重大投资

“二化”项目，即 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目，总投资 300,577.00 万元，自筹 30%资本金。该项目合成氨装置采用 KBR 公司的深冷净化工艺和 BASF 公司的 aMDEA 脱碳工艺，日产合成氨 1500 吨；尿素装置采用荷兰 Stamicarbon 公司的 2000+CO₂ 汽提法专利技术、池式冷凝器、高压圈的设备及管道采用 SAFUREX 双相钢材料，日产尿素 2700 吨。该项目 2008 年 1 月正式动工，2009 年 12 月机械竣工，2010 年 6 月 18 日开始试车，并于 8 月 30 日产出了合格产品，原计划 2010 年 9 月正式投产，后因天然气原因一直处于停车养护状态。在“二化”装置非正常中断期间，公司背负了数额巨大的期间费用，导致 2010、2011 两年的收入和规模受到了极大的影响。

聚四氢呋喃项目，总投资 280,661.37 万元，自筹 30%资本金。项目包括建设 10000Nm³/h 空分装置，2.2 万吨/年乙炔装置，6.5 万吨/年甲醛装置，5200Nm³/h 制氢装置，13.5 万吨/年（浓度 37%）甲醛装置，6 万吨/年 1，4—丁二醇装置，4.6 万吨/年聚四氢呋喃装置及其配套公用工程和服务设施。该项目目前正在进行边坡、综合楼、地下管网施工。目前该项目由公司下属子公司重庆驰源化工有限公司（以下简称“驰源化工”）负责，驰源化工注册资本为 40,000.00 万元，公司持股比例为 51%。

“三胺”二期项目，总投资 11,616.00 万元，自筹 28.30%资本金。该项目利用三聚氰胺厂区原预留地，采用常压一步法气相淬冷工艺建设年产 3 万吨三聚氰胺，联产 11 万吨/年碳酸氢铵生产装置及配套辅助设施。该项目已基本完工，目前正在试生产运行并已产出合格产品。

在公司重大投资项目中，聚四氢呋喃项目和“三胺”二期项目基本按原计划推进，“二化”项目原定于 2010 年 9 月份正式投产，后由于天然气日供气量较低，无法满足基本生产最低负荷要求（最低天然气需求量 130 万方/天，满负荷运行天然气需求量 170 万方/天），一直处于停车养护状态。通过与供气方中石化的持续协调，“二化”项目已于 2012 年 4 月 25 日正式通气投产。未来随着“二化”项目顺利实现达产，公司的经营情况将出现明显改善，综合竞争实力与盈利能力也会随之增强。

表 6 建峰化工重大投资项目

项目名称	总投资 (万元)	贷款 (万元)	自筹 (万元)	投资回收期	建设日期	全部达产日期
45 万吨合成氨/ 80 万吨尿素装置	300,577.00	210,404.00	90,173.00	税前 8.2 年 税后 10.57 年 (初期设计)	2008.1-2009.12	预计 2012 年
聚四氢呋喃项目	280,661.37	196,462.96	84,198.41	税前 7.63 年 税后 8.55 年 (初期设计)	2011.6-2013.6	预计 2013 年
三聚氰胺二期项目	11,616.00	8329.00	3287.00	税前 4.96 年 税后 5.73 年 (可研报告)	2010.11-2011.12	预计 2012 年

资料来源：公司提供

9. 未来发展

目前化肥及相关行业仍将处于产业结构调整期，成本优势明显、市场控制力强的大型尿素生产企业将得到更好的发展。公司是重庆市的重点骨干企业和唯一的大化肥企业，两套大化肥装置均具有工艺先进、能耗低、污染少、生产规模大等特点，在行业调整过程有明显的竞争优势。随着落后产能的逐步淘汰，公司的技术和管理优势将得到充分发挥，具有较好的发展前景。

未来化肥用天然气价格上调，气头尿素企业的利润空间将会被压缩。公司将加强天然气资源的争取与协调，为化肥装置高负荷稳定运行创造条件，奠定农用化工基础；从区域市场控制和资源获取出发，通过战略联盟获取煤、磷、钾等资源，拓展现有农用化工产品，发展技术含量高的新型肥料产品，改变目前单纯的以尿素产品为主、复合肥为补充的产品结构，实现以氮肥为主体，磷、钾并重的产品组合扩展。另外，加快三聚氰胺、聚四氢呋喃及 1-4 丁二醇等产品链延伸，迅速形成专用化学品与化工新材料业务平台。

公司根据行业竞争态势和自身产品量值情况，2011 年制定了“十二五”发展目标。明确了公司“做强销售平台、夯实贸易平台、构建农化平台，把八一六农资打造成行业知名的渠道资源整合与贸易服务商”的战略定位。围绕这些目标，通过强化信息管理和市场研究，认真践行“价格导向”原则、“周边高价位市场份额最大化”原则、“淡储旺供”原则、“销运联动”原则，把握尿素销售节奏，提高销售质量；通过优化物流路径，创新运输模式，提高物流效率，通过万亩高产示范片、测土配方施肥项目建设以及长效榨菜肥研发等方面的合作，稳步推进农化平台建设工作，在一定区域内扩大产品推广效应，提升品牌形象。

总体看，随着公司经营规模的不断扩大，公司的主营业务收入规模和利润规模将保持增长，未来随着产业升级，公司将面临较好的发展机遇。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告经天健正信会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2012 年一季度财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，公司合并资产总额432,522.69万元，负债合计181,267.61万元，所有者权益（含少数股东权益）251,255.09万元。2011年公司实现营业收入258,855.12万元，净利润（含少数股东

损益) 8,860.85万元; 经营活动产生的现金流量净额15,987.77万元, 现金及现金等价物净增加额-28,192.48万元。

截至2012年3月底, 公司合并资产总额472,614.83万元, 负债合计217,237.14万元, 所有者权益(含少数股东权益) 255,377.70万元。2012年3月公司实现营业收入73,510.96万元, 净利润(含少数股东损益) 3,799.81万元; 经营活动产生的现金流量净额5,483.22万元, 现金及现金等价物净增加额-9,882.83万元。

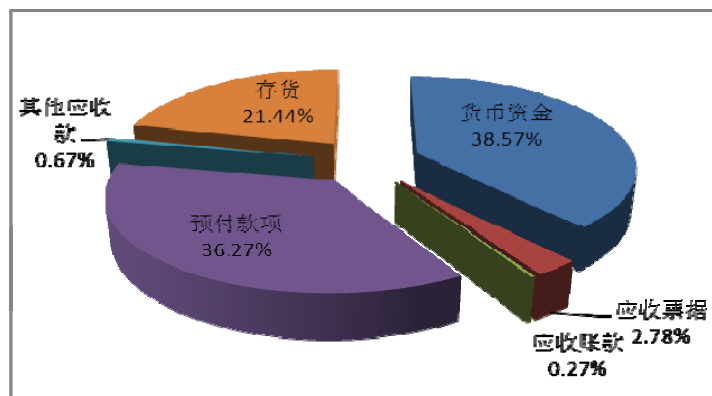
2. 资产质量

2009年~2011年公司资产规模保持稳定, 截至2011年, 公司资产总额为432,522.69万元, 同比增长5.31%。截至2011年底, 公司资产总额中非流动资产合计占比70.86%, 流动资产占比29.14%。非流动资产占比较高, 符合公司作为生产型企业, 厂房、机器设备规模较大的特点。

流动资产

截至2011年底, 公司流动资产合计126,039.36万元, 同比增长12.90%, 以货币资金(占比38.57%)、预付款项(占比36.27%)和存货(占比21.44%)为主(图8)。

图8 公司2011年流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2011年底, 公司货币资金为48,618.97万元, 同比下降24.57%, 近三年平均减少31.97%, 公司于2009年8月非公开增发募集资金117,629.45万元, 资金到位之后逐渐投入募投项目, 货币资金逐年减少。货币资金主要由银行存款、其它货币资金(信用证、保函及银行承兑汇票相关保证金)和少量现金组成。从币种分布看, 主要为人民币。

截至2011年底, 公司应收账款为334.54万元, 占流动资产比例仅为0.27%, 由于公司化肥产品(尿素、三聚氰胺)销售采用先款后货政策, 应收账款结余很少, 仅有的小部分余额来自于纳入合并范围的子公司。应收账款全部按组合计提坏账准备, 从账龄看都在1年以内, 计提坏账准备17.61万元。

截至2011年底, 公司预付款项为45,709.16万元, 同比增长92.47%, 近三年平均增长74.66%, 主要系公司控股子公司驰源化工支付聚四氢呋喃项目工程款所致, 预付款前五名单位占比76.16%。公司预付款项余额占流动资产的比例逐年上升, 是因为货币资金不断投入固定资产建设, 积压了较多未结算工程款。此外, 外部采购化肥预付款亦占较大比重。

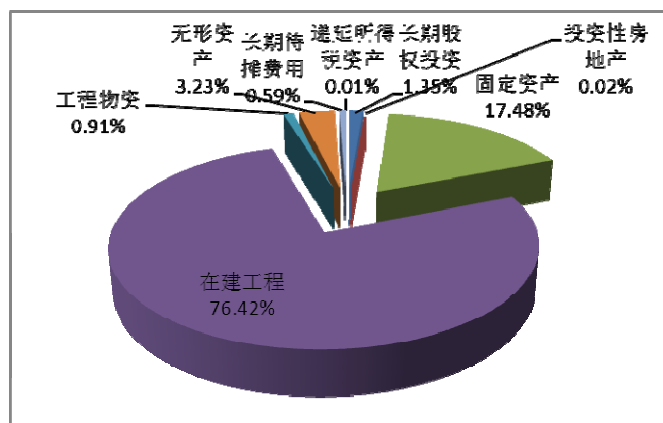
截至2011年底, 公司存货为27,028.56万元, 同比增长25.25%, 主要是公司响应国家淡储贴息政策增加了尿素储备, 存货由库存商品、备品备件、库存材料、周转材料(包装物、低值易耗

品等)等组成。基于可收回金额低于账面价值原则,2011年公司仅对库存商品计提了41.21万元的存货跌价准备,根据目前化肥市场行情,存货无法收回的概率很低。

非流动资产

截至2011年底,公司非流动资产合计为306,483.33万元,占资产比例为70.86%,比例逐年微幅下调,非流动资产以固定资产(占比17.48%)、在建工程(占比76.42%)为主(图9)。

图9 2011年底公司非流动资产构成



资料来源:公司年报

截至2011年底,公司固定资产为53,582.28万元,近三年平均减少11.92%。公司于2009年购买建峰集团三聚氰胺分公司的所有资产及相关负债,固定资产净值大幅增加,之后逐年减少,系累计折旧逐年增加所致。2011年公司固定资产原值212,620.92万元,其中机器设备占比88.87%,以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产型企业的特点。其中固定资产累计折旧159,038.64万元,固定资产成新率25.20%。固定资产成新率较低,一方面是公司“一化”装置为80年代引进,累计折旧提取较大;另外一个原因,是由于截至2011年底“二化”装置未正式投产,别列为在建工程,未计入固定资产。虽然“一化”装置使用年限较长,但通过公司不断地技改翻新和精心调校,设备运转能耗低、产品质量稳定,工艺及装备水平仍具有比较优势。

截至2011年底,公司在建工程为234,207.37万元,同比增长6.79%,近三年平均增长11.14%,增长原因是公司募投及非募投项目增加所致,项目主要包括“二化”项目、年产4.6万吨聚四氢呋喃项目和三聚氰胺二期项目。

截至2011年底,公司长期股权投资为4,125.79万元,占非流动资产比例为1.35%。其中按权益法核算的有重庆市彭峰农资有限公司;按成本法核算的有中农矿产资源勘探有限公司;无形资产为9,888.29万元,占非流动资产比例为3.23%,主要为土地使用权,以及非专利技术和商标权。

截至2012年3月底,公司资产总额为472,614.83万元,较年初增长9.27%,其中流动资产占比较年初略有上升;流动资产仍旧以货币资金、预付款项和存货组成,由于工程项目较多,预付款项在流动资产中占比进一步扩大;非流动资产中各项资产构成较年初变化不大。

总体看,近三年随着公司投建项目的不断深入,货币资金逐年减少,相应地预付款项逐年增加,公司应收账款规模很小,但流动资产中预付款项与存货合计占比较高,增加了公司资金管理的难度;非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 181,267.61 万元，以非流动负债为主，占 73.96%。公司流动负债合计为 47,203.46 万元，同比增长 15.86%，流动负债主要由短期借款（占 21.18%）、应付账款（占 33.62%）、其他应付款（占 21.55%）和一年内到期非流动负债（占 33.14%）构成。

近年来公司为满足项目建设需要，增加了短期借款的规模，截至 2011 年底，公司短期借款为 10,000.00 万元，采用信用借款方式。

截至 2011 年底，公司应付账款为 15,871.58 万元，同比减少 22.39%，公司应付账款金额较大并逐年下降主要系公司业务规模扩大，材料、项目建设供应商款项增加及逐步到期偿付所致。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 10,174.40 万元，其他应付款的形成原因主要系公司 2010 年度购买了建峰集团三聚氰胺分公司整体资产及相关负债，公司与建峰集团约定将无法办理债务转移手续的国家开发银行重庆分行贷款余额 7,700.00 万元转作公司对建峰集团的欠款，2011 年度公司根据银行约定的还款进度已归还上述欠款 1,100.00 万元。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债为 15,645.21 万元，同比增长 67.96%，其中一笔保证借款 11,900.00 万元由重庆化医控股（集团）公司提供连带责任担保，另外两笔抵押借款由公司固定资产和无形资产抵押。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计为 134,064.14 万元，占负债比例为 73.96%，非流动负债完全由长期借款组成。近年来受在建项目投资规模较大，公司的长期借款一直维持在较高规模。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.96%、37.90%和 33.66%。资产负债率略有上升，3 月份正值春耕备肥时点，公司收到农资公司大额的化肥预付款，公司预收款项大幅增加，使得流动负债迅速放大，相应地抬高了资产负债率，但资本化比率未受明显影响。

总体看，公司负债水平正常，但刚性债务规模较大，随着在建项目对外部资金需求的增加，公司的债务负担有所加重。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 2.03%的速度增长，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 251,255.09 万元，其中归属于母公司所有者权益 239,536.80 万元，占所有者权益合计的 95.34%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.83%，资本公积占 42.65%，盈余公积占 3.75%，未分配利润占 25.05%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 255,377.70 万元，同比增长 1.64%，来自于未分配利润和专项储备的增长。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入、营业成本、净利润，年均增长率分别达到 9.19%、9.72%、-27.31%。2011 年公司实现营业收入 258,855.12 万元、利润总额 10,682.82 万元、净利润 8,860.85 万元，营业收入同比增长 24.55%，利润总额与净利润分别减少 29.80%、32.17%。利润下跌主要是由于 2010 年 9 月至 2011 年 12 月“二化”装置非正常中断期间，公司承担了近 2 亿元的期间费用。

利润构成方面，2011 年公司利润主要来自主营业务产生的经营性利润，其中投资收益在营业利润中的占比仅为 0.27%。

费用控制方面，在营业收入近三年平均增长 9.19%的情况下，公司销售费用、管理费用和财务费用同期年均增长率分别为 6.90%、61.16%和 61.67%，公司销售费用增速低于营业收入增速，

但管理费用大比例增长，原因是“二化”项目停气停车增加了 7,255.97 万元的非正常中断期间费用。财务费用增长是由于“二化”停车产生的利息费用化。2009 年~2011 年公司费用收入比分别为 7.00%、7.54%和 11.50%，尽管公司期间费用大幅度增长，但仍在可控范围。预计未来“二化”项目投产后，费用收入比将回落至公司正常水平。

2011 年公司主营业务毛利率为 15.35%，营业利润率为 15.62%，与上年相比均略有上升；总资产收益率和总资产报酬率分别为 4.48%、4.63%，与上年基本持平。净资产收益率为 3.62%，比上年减少了 1.83 个百分点。公司盈利水平符合传统基础化工行业的特点（毛利率低但收入稳定），公司充分发挥大化肥的规模效应，克服“二化”项目停车带来的各种不利因素，使盈利水平仍处于行业平均水平，未受大的冲击。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,510.96 万元（同比增长 68.50%）、利润总额 4,663.81 万元、净利润 3,799.81 万元，增长势头较好，源于春耕行情，尿素销量看涨且价格维持高位。

总体看，公司近两年来盈利规模比较平稳，随着“二化”通气正式投产后，产能将得到充分释放，收入和盈利规模将跃上一个新的台阶。

5. 现金流

从经营活动看，近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 26,662.05 万元、1,097.86 万元和 15,987.77 万元。2010 年，由于公司对市场的策略考虑增加了产品库存及大修备件储备，当年现金净流入较低；随着公司产销量和营业收入的增加，近三年公司经营活动现金流净额年均 14,582.56 万元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 92.35%、98.54%和 96.78%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，近三年公司不断增加项目投资，投资活动现金流均为净流出。2011 年公司投资活动现金流入 1,210.59 万元、现金流出 59,735.99 万元、投资活动现金净流出 58,525.40 万元。2011 年公司固定资产投资支出（47,377.35 万元），以及支付信用证和保函保证金（12,358.64 万元）规模较大。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 98,640.54 万元、11,552.80 万元和 14,345.16 万元。2009 年筹资活动现金流量净额大幅度增加，主要系公司非公开发行股票募集了资金；2010 年和 2011 年筹资活动产生的现金流量，主要来自于银行借款。

2012 年 1~3 月，经营活动现金净额 5,483.22 万元，好于上年同期，源于营业收入的同比快速增长；投资活动现金净流出 9,558.09 万元，保持较高投资规模；筹资活动现金净流出 5,807.96 万元，系偿还债务支出较多。

总体看，公司经营性现金流量目前不能满足投资性现金需求，需要通过筹资来解决。这与公司目前投资项目较多有关系，随着投资项目的逐步竣工投产，经营现金流将得到有效改善。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2011 年公司的流动比率、速动比率分别为 2.67 倍和 2.10 倍，处于较高水平；现金短期债务比为 2.03，现金对短期债务的保障程度较高；经营现金流动负债比率为 33.87%，经营现金利息偿还能力为 1.81；筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为 -4.82，主要原因是公司投资活动现金流出金额较大，使得近三年筹资活动前现金流净额均为负值（年均 -58,305.49 万元）。总体看，公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标来看，2009 年~2011 年公司 EBITDA 分别为 35,766.58 万元、31,450.36 万元、28,564.79 万元，2011 年 EBITDA 利息倍数为 3.23 倍，EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，EBITDA

对全部债务的保障能力较低；经营现金债务保护倍数为 0.10，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.27，经营现金流对债务覆盖能力有待提高。目前公司全部债务总额约为 EBITDA 及经营现金流净额的 5-10 倍，具有一定的长期偿债压力。考虑到公司整体盈利较为稳定，随着未来经营规模扩大以及项目的逐步投产，对债务的保障能力将获得提高，公司长期偿债能力将显著改善。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系。截至 2011 年 3 月底，公司获得的授信额度为人民币 244,500 万元，其中已使用授信额度为 143,400 万元，未使用额度为 12,000 万元，未使用额度小于银行授信额度减去已使用授信额度的主要原因是：公司项目贷款授信在项目建设完毕后，所剩额度不能启用所致。

截至 2011 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

总体看，公司目前负债水平正常，但刚性债务占比较高，考虑到公司主营业务盈利能力稳定，“二化”项目正式投产后，经营活动现金流入将对债务偿还形成良好的保障，公司偿债能力将进一步提高。

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 2012 年 3 月底，公司债务总额为 155,861.94 万元。本次拟发行公司债规模不超过 10 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2012 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 10 亿元，本期债券发行后，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 47.34%、50.05%和 55.40%，债务负担有所加重，但仍处于一般水平。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年的财务数据为基础，公司 2011 年 EBITDA 为 28,564.79 万元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 0.29 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。公司 2011 年经营活动产生的现金流入 255,877.15 万元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 2.56 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度较高。

随着“二化”项目的正式投产，2012 年公司化肥产销量将大幅提升。同时随着公司其它投资项目的逐步建成投产，收入及盈利规模将不断增长，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步提升。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、外部支持、发展前景等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据建峰集团为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，建峰集团为公司本期发行的不超过 10 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

保证期间为本期债券的存续期及本期债券到期日后六个月止。如本期债券分期发行，各期债券的保证期间应分别计算，分别为各期债券的存续期及各期债券到期日届满后六个月止。

债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 建峰集团概况

重庆建峰工业集团有限公司，前身为国营816厂、中国核工业建峰化工总厂，地处重庆涪陵，始建于1966年，1984年停军转民，2001年12月划转重庆市政府管理，2004年11月并入重庆化医控股（集团）公司，2008年12月完成集团化改制。

建峰集团是重庆市唯一大型氮肥企业和重点综合化工企业，业已形成涵盖农用化工产品 & 农化服务（包含化肥、农资贸易与服务），专业化学品与化工新材料（三聚氰胺、白炭黑、医药、特胶与橡胶制品），化工园区生产性综合服务（园区水、电、汽供应，园区综合后勤服务、设备检修服务等）三个领域的相关多元化业务组合，是集科工贸相融并具有进出口经营权的国有大型企业。

截至2011年底，建峰集团在册员工4000余名，总部设有公司办公室、人力资源部、财务部、经济运行部、企业策划部、生产管理部、资产管理部、工程管理部、技术中心、安全环保部、审计监察部等14个职能部门；拥有2个全资子公司、4个控股公司、5个参股公司、20多个生产经营性分厂（公司），下属1家上市公司：重庆建峰化工股份有限公司。

截至2011年底，建峰集团（合并）资产总额为660,032.26万元，所有者权益（含少数股东权益）296,296.48万元；2011年建峰集团实现营业收入322,221.68万元，利润总额11,421.69万元。

建峰集团注册地址：重庆市涪陵区白涛街道办事处；法定代表人：曾中全。

(2) 规模和竞争力

自1998年以来，建峰集团连年进入重庆市工业企业50强行列、重庆市百强企业行列，是“中国化工企业500强”、“中国信息化500强”；“全国管理现代化创新成果二等奖”等诸多殊荣；“建峰”商标被认定为“中国驰名商标”。

建峰集团拥有：年产30万吨合成氨/52万吨尿素、年产45万吨合成氨/80万吨尿素装置各一套，第二套大化肥装置投产后其产能将达到150万吨，在单套规模上具有较强的竞争力；年产6万吨三聚氰胺装置；装机容量5万千瓦的自备热电联产装置；年产150万条柔性集装袋生产线；年产10万吨氮、磷、钾三元素高效复合肥的生产线；年产2万吨白炭黑生产线；年产200吨聚丙烯酸酯特种橡胶生产线等。

建峰集团主营业务突出，在化工方面拥有较为明显的竞争优势。未来本着“打造百亿建峰、塑造百年建峰”的企业愿景，将建峰集团建设为全国一流的化工生产基地和重庆市综合化工龙头企业。

多元化优势

建峰集团坚持走多元化发展道路，通过在农化服务、化工园区生产性服务等方面的艰苦探索，培育了新的经济增长点。到“十一五”末期，建峰集团的三大主业已由“十一五”初的化肥、三聚氰胺、精细化工逐步拓展为农用化工产品 & 农化服务（包含化肥、农资贸易与服务），专业化学品与化工新材料（包含三聚氰胺、白炭黑、医药、特胶与橡胶制品），化工园区生产性综合服务（包含园区水、电、汽供应，园区综合后勤服务、设备检修服务等）。新的三大主业的形成为建峰集团“十二五”期间的持续快速发展奠定了坚实的基础。

技术创新优势

建峰集团于2004年成立了技术中心，2006年被重庆市认定为市级技术中心。技术中心总人数21人，其中：研究员级高工1人，高级职称3人，中级职称8人。“十一五”期间，建峰集团科技活动投入费用达27,845万元，占销售收入的2.8%，技术研发项目达150项，先后引进了三聚氰胺、合成氨/尿素、烟气脱硫等新技术，开发了精品白炭黑、三聚氰胺、双甘膦、高浓复合肥等新产品，新增产值3亿多元。

节能减排优势

建峰集团创造性地采用了精细化管理模式，使现有化肥装置的运行管理水平一直位居同行业前列。截止2009年，建峰集团超计划完成了“十一五”节能目标，节约4万吨标准煤，水、电、气、汽等能源消耗逐年降低。“十一五”期间，建峰集团在连续多年保持ISO9001:2000质量管理体系认证的基础上，通过了ISO14001:2004环境管理体系和GB/T28001:2001职业健康安全管理体系认证，通过了安全标准化企业二级达标验收，各类重特大安全事故、重大环境污染事故、职业病事故、重伤事故等均为零，轻伤事故逐年下降，2009年较2006年降低了55%。“十一五”期间，建峰集团共投入资金8000余万元用于污染源治理，先后建成了“三合一”综合废水处理和烟气脱硫等2套环保装置，实现了污染物达标排放，且各类固体废物合规处理，有效提高了资源利用效率和市场竞争力，为推进循环经济与建设和谐社会奠定了良好基础。

区位优势

建峰集团位于长江上游乌江之畔，可顺长江而下，达到两湖地区和中下游平原的主要尿素市场，还可向南辐射到两广地区，具有运输成本优势。经过多年的市场开拓后，已形成相对稳定的原料供应渠道和市场营销网络，具有较强的应对变化和抗击能力。

总体看，建峰集团在化工主业方面多元化经营，拓宽了上下游产业链，整体经营规模较大，竞争实力较强。

(3) 经营概况

建峰集团目前业务主要涉及农用化工产品、农化服务、专业化学品与化工新材料、化工园区生产性综合服务三个业务板块。其中农用化工产品、农化服务主要指化肥、农资贸易与服务；专业化学品与化工新材料主要涵盖三聚氰胺、白炭黑、医药、特胶与橡胶制品；化工园区生产性综合服务具体指园区水、电、汽供应，园区综合后勤服务、设备检修服务等。

2011年建峰集团实现营业收入322,221.68万元，其中第一大板块308,137万元（化工）；第二大板块1,518万元（橡胶、医药生产）；第三板块12,567万元（发供电、化工服务），分别占其主营业务收入的95.63%、0.47%和3.90%（表7）。可见化工业务在建峰集团主营业务收入中占主导地位，是建峰集团收入的主要来源。从利润情况看，除了发供电业务外，其余业务均实现了盈利，其中化工业务净利润率为2.95%，医药生产业务净利润率为最高达到6.95%。利润率低主要原因是天然气价格的上涨，以及“二化”项目停车期间背负了大额的管理费用和财务费用。

表7 近三年建峰集团分业务板块收入及利润情况 单位：万元

业务板块		2009 年	2010 年	2011 年
化工	营业收入	212,787	231,103	308,137
	营业利润	27,077	27,539	47,441
	净利润	13,352	4,223	9,103
发供电	营业收入	2,869	3,191	2,592
	营业利润	-1,003	-679	-549

	净利润	-494	-104	-105
橡胶	营业收入	1,963	1,855	986
	营业利润	285	30	97
	净利润	140	5	18
医药生产	营业收入	200	381	532
	营业利润	62	97	195
	净利润	30	14	37
化工服务	营业收入	12,412	14,080	9,975
	营业利润	2,657	2,399	1,879
	净利润	1,310	367	360

资料来源：建峰集团提供

从产品产销情况看，合成氨产品大部分用于生产尿素，销售比例很小；尿素产品和三聚氰胺产品近年来产销两旺；特别是外部采购尿素销售情况非常稳定，其收入额与自产尿素相当，甚至超过自产尿素的销售额，反映出建峰集团在化肥销售领域战斗力很强（表8）。

表8 近三年建峰集团分产品产销情况

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年
合成氨	产量（吨）	319,795	300,023	377,290
	销量（吨）	5,730	3,564	4,723
	收入（万元）	1,054	758	1,059
尿素	产量（吨）	489,143	461,993	465,297
	销量（吨）	519,823	444,889	481,381
	收入（万元）	90,406	91,298	127,422
三聚氰胺	产量（吨）	28,025	30,188	28,851
	销量（吨）	28,088	27,763	26,757
	收入（万元）	17,803	21,755	21,264
热电联产	产量（MW）	208,020	201,717	169,930
	销量（MW）	6,185	27,301	7,193
	收入（万元）	231	1,124	303
	蒸汽收入（万元）	1,100	1,214	1,305
复合肥	产量（吨）	17,698	16,165	8,830
	销量（吨）	15,869	15,980	8,157
	收入（万元）	1,666	1,559	9,010
白炭黑	产量（吨）	6,328	6,574	4,303
	销量（吨）	5,898	6,477	4,450
	收入（万元）	2,106	2,443	1,960
富源	收入（万元）	--	27,893	41,315
尿素外采	数量（吨）	535,034	589,207	570,454
	收入（万元）	115,865	102,566	118,584

资料来源：建峰集团提供

（4）投资概况

2011年建峰集团（含建峰化工）资本性投资计划167,537万元，包括基建项目投资、设备更新、技术改造、股权投资四个部分。

基建项目实际完成投资55,211万元，占全年计划的50%。具体包括MDI项目、聚四氢呋喃项目、移民工程、“三胺”二期项目、白炭黑扩能项目、富源公司项目、“二化”项目等。与计划相比差异主要原因是：大项目前期工作推进较缓。MDI项目年度投资仅完成计划额的14%；聚四氢呋喃项目完成年度投资计划额的66%。主要原因是受金融环境影响，银根紧缩，项目前期资金迟迟未落实，一定程度上影响了工程进度。

其他投资项目包括：设备更新投资计划2,516万元，实际完成1,542万元；技术改造年度计划500万元，实际完成395万元；股权投资年度计划为54,000万元，实际完成10,305万元（弛源化工1.02亿元、梦真广告公司、广西南宁816农资公司等）。

未来几年建峰集团将在立足基础化工主业的前提下，拓展精细化工领域，进而提高产品附加值。

（5）财务概况

建峰集团2009、2010、2011年财务报表分别经立信大华会计师事务所有限公司重庆分公司审计，三年均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2011年底，建峰集团（合并）合并资产总额660,032.26万元，负债合计363,735.79万元，所有者权益（含少数股东权益）296,296.48万元。2011年建峰集团实现营业收入322,221.68万元，净利润（含少数股东损益）9,414.27万元；经营活动产生的现金流量净额21,141.25万元，现金及现金等价物净增加额-28,573.63万元。

截至2012年3月底，建峰集团合并资产总额699,502.68万元，负债合计401,367.31万元，所有者权益（含少数股东权益）298,135.37万元。2012年3月建峰集团实现营业收入93,980.07万元，净利润（含少数股东损益）1,513.58万元；经营活动产生的现金流量净额-386.87万元，现金及现金等价物净增加额-14,902.27万元。

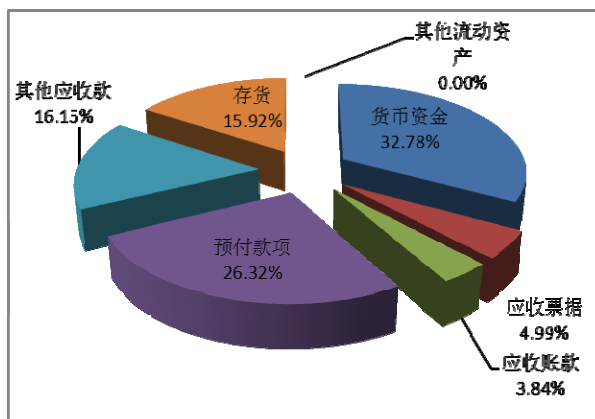
资产质量

2009年~2011年建峰集团资产规模平稳增长，三年复合增长率为6.02%。截至2011年，建峰集团资产总额为660,032.26万元，资产总额中非流动资产合计占比67.41%，流动资产占比32.59%。

流动资产

截至2011年底，建峰集团流动资产合计215,129.14万元，近三年平均增长12.07%，同比增长33.75%，以货币资金、预付款项和存货为主（图10）

图10 2011年建峰集团流动资产构成情况



资料来源：建峰集团提供

截至2011年底，货币资金为70,509.53万元，占流动资产比例为32.78%，近几年建峰集团在建项目较多，对货币资金需求较大。货币资金主要由银行存款（占比81.69%）、其它货币资金（信用证、银行承兑汇票及担保相关保证金）和少量现金组成。

截至2011年底，应收账款为8,264.56万元，占流动资产比例为3.84%，主要为出售土地产生的应收账款5616万元。应收账款全部按组合计提坏账准备，计提坏账准备277.83万元，从账龄看，1年以内的占全部应收账款的96.04%。

截至2011年底，预付款项为56,618.25万元，占流动资产比例为26.32%，同比增长105.18%，主要是在建项目的工程款尚未结算及物资采购大幅增加；其他应收款为34,740.20万元，较上年大幅增加，系建峰集团于2011年6月在化医财务公司投放1年期存款3亿元所致。

截至2011年底，建峰集团存货为34,250.89万元，占流动资产比例为15.92%，伴随着经营规模扩大，近三年平均增长38.55%，存货由库存商品、周转材料（包装物、低值易耗品等）、原材料等组成。

非流动资产

截至2011年底，建峰集团非流动资产合计为444,903.13万元，占流动资产比例为67.41%。非流动资产总额逐年增长，系新设备增加及技术更新，在建工程投入逐年增加所致。非流动资产以固定资产（占26.34%）、在建工程（占59.74%）、无形资产（占8.71%）为主。

截至2011年底，建峰集团固定资产净值为117,201.23万元，固定资产原值329,130.49万元，其中房屋建筑物占比78.83%，以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合建峰集团生产经营的特点。建峰集团固定资产累计折旧208,692.93万元，固定资产成新率36.59%，成新率很低。

截至2011年底，建峰集团在建工程为265,778.38万元，重大在建工程包括“二化”项目、“三胺”二期、年产4.6万吨聚四氢呋喃项目等。

截至2011年底，建峰集团无形资产为38,733.80万元，主要为土地使用权及相关专利和商标权。

截至2012年3月底，建峰集团资产总额为699,502.68万元，较年初增长5.98%，其中非流动资产合计占比69.16%，流动资产占比30.84%，资产结构未发生明显变化。

总体看，建峰集团资产规模大，资产以非流动资产为主，符合行业特性，资产质量良好。近三年由于“二化”项目停产原因，装置效能未得到发挥，造成建峰集团资产流动性降低、周转率降低，资金周转缓慢。随着“二化”项目的正式投产，建峰集团资产质量将快速提升。

负债和所有者权益

截至2011年底，建峰集团负债合计363,735.79万元，流动负债占比达43.98%，非流动负债占比56.02%，以非流动负债为主。

截至2011年底，建峰集团流动负债合计为159,981.27万元，近三年平均增长21.66%，主要原因是短期借款大幅增加及长期借款逐步到期所致。流动负债主要由短期借款（占30.00%）、应付账款（占17.32%）、其他应付款（占30.74%）等构成。

截至2011年底，建峰集团短期借款为48,000.00万元，主要用于建峰集团日常经营的需要，以信用借款为主；应付账款为27,713.70万元，超过1年的部分为未结算或客户未催收；其他应付款为49,183.78万元，同比增长38.55%，增长原因是2011年化医集团提供了1亿元项目资助。

截至2011年底，建峰集团非流动负债合计为203,754.51万元，非流动负债主要由长期借款组成。长期借款为178,664.14万元，占非流动负债比例为87.69%，近年来受在建项目投资规模增长影响，建峰集团的长期借款一直维持在较大规模；专项应付款为21,379.53万元，占非流动负债比例为10.49%，主要为三峡库区移民迁建补偿资金。

截至2012年3月底，建峰集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.38%、45.86%和37.03%，与年初基本持平，负债处于一般水平。

近三年建峰集团所有者权益以年均3.92%的速度增长，截至2011年底，建峰集团所有者权益合计296,296.48万元，其中归属于母建峰集团所有者权益161,592.46万元，占所有者权益合计的54.54%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占38.86%，资本公积占5.94%，盈余公积占0.57%，未分配利润占8.88%。

截至2012年3月底，建峰集团所有者权益合计298,135.37万元，同比增长0.62%，来自于专项储备和少数股东权益的增加。

盈利能力

近三年建峰集团营业收入、营业成本、净利润，年均增长率分别达到10.40%、10.31%、-20.97%。利润下降的原因还是因为2011年“二化”项目停车一年，期间费用大幅增加。2011年建峰集团实现营业收入322,221.68万元、利润总额11,421.69万元、净利润9,414.27万元，利润总额若刨去营业外收入的影响，相对稳定。

利润构成方面，2011年建峰集团利润主要来自主营业务产生的经营性利润，其中投资收益在营业利润中的占比仅有5.17%。近三年营业外收入中的政府补助分别为6,749.46万元、479.10万元和1,099.43万元，另外2011年有一笔无形资产处置利得（土地出让金）5,563.90万元，对建峰集团利润总额有较大影响。

费用控制方面，在营业收入近三年平均增长10.40%的情况下，建峰集团销售费用、管理费用和财务费用同期年均增长率分别为10.81%、19.00%和71.04%，财务费用增长较快，主要原因为，由于人民币汇率变动，法国政府欧元贷款产生的汇兑收益同比减少1,487万元；借款本金增加及利率上调增加利息支出12,845万元（含增加“二化”不予资本化费用4,973万元）。2009年~2011年建峰集团费用收入比分别为14.26%、16.32%和17.63%。总体看，建峰集团费用有小幅上升趋势，需要加以合理控制。

2011年建峰集团主营业务毛利率为17.88%，营业利润率为19.13%，与上年相比均略有上升；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.89%、4.40%和3.24%，分别较2010年有所上升，处于较低水平。

2012年1~3月，建峰集团实现营业收入93,980.07万元、利润总额2,627.42万元、净利润1,513.58万元，盈利状况好于上年同期水平。

从长远发展看，随着在建项目逐步投产，建峰集团收入规模有望持续增长，随着天然气供应趋向稳定，以及建峰集团未来化工相关产品附加值提升，未来盈利前景较好。

现金流

从经营活动看，近三年经营活动现金流净额分别为26,974.01万元、3,890.80万元、21,141.25万元。从收入实现质量来看，近三年建峰集团的现金收入比分别为96.99%、107.24%和98.55%，建峰集团收入实现质量较高。

从投资活动看，近三年投资活动现金流均为净流出，分别为109,276.71万元、51,342.13万元和96,125.06万元。投资活动现金流出额维持高位，因投建项目较多，包括“二化”后续办公楼投资、MDI项目、聚四氢呋喃项目、富源15/20项目、三胺二期、白炭黑扩能等项目建设。

从筹资活动看，近三年筹资活动现金流净额分别为86,077.16万元、9,895.51万元和46,410.19万元。除了2010年筹资活动现金流入较小外，其余两年筹资活动现金流入都较大，2009年是建峰化工定向增发原因，2011年是短期借款增加的原因。

2012年1~3月，建峰集团经营活动现金净流出386.87万元，系采购物资支出大幅增加所致；投资活动现金净流出12,274.86万元，系一季度投资支出相对较少所致；筹资活动现金净流出2,240.54万元，系降低了借款规模而还款增加所致。

综合来看，随着建峰集团近年来业务规模及范围的扩大，经营活动获现能力相对稳定；但由于现阶段，建峰集团投资规模较大，对外部融资依赖程度较高，存在一定的筹资压力。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，建峰集团2011年的流动比率、速动比率分别为1.34倍和1.13倍，流动比率略低；现金短期债务比为1.09，现金对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标来看，2009年~2011年建峰集团EBITDA分别为45,679.35万元、33,685.44万元、44,423.47万元，2011年EBITDA利息倍数为2.74倍，EBITDA全部债务比为0.17倍，EBITDA对全部债务的保障能力待提高；经营现金债务保护倍数为0.08，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.29，目前经营现金流对债务覆盖能力稍弱。由于建峰集团整体盈利较为稳定，随着未来经营规模扩大，投资项目逐步投产，经营现金流会有较大的提升，能够对偿债形成良好的保障。

截至2012年3月底，建峰集团合并口径担保总额为126,681.10万元，担保比率为42.49%。除对参股企业担保外，建峰集团对外担保有6笔，担保金额为98,675.26万元。对外担保系建峰集团对重庆化医控股（集团）公司及其子公司担保，重庆化医控股（集团）公司是重庆国资委下属的国有企业，其资产规模较大，盈利能力较强，建峰集团对其贷款所提供的担保违约概率不大。

综合来看，受建峰集团在建项目较多，资本支出压力较大，重要项目受供气限制处于停车状态等多重因素影响，建峰集团的偿债能力有待提高，随着“二化”项目正式通气投产，预计其经营现金流及偿债能力将得到显著改善。

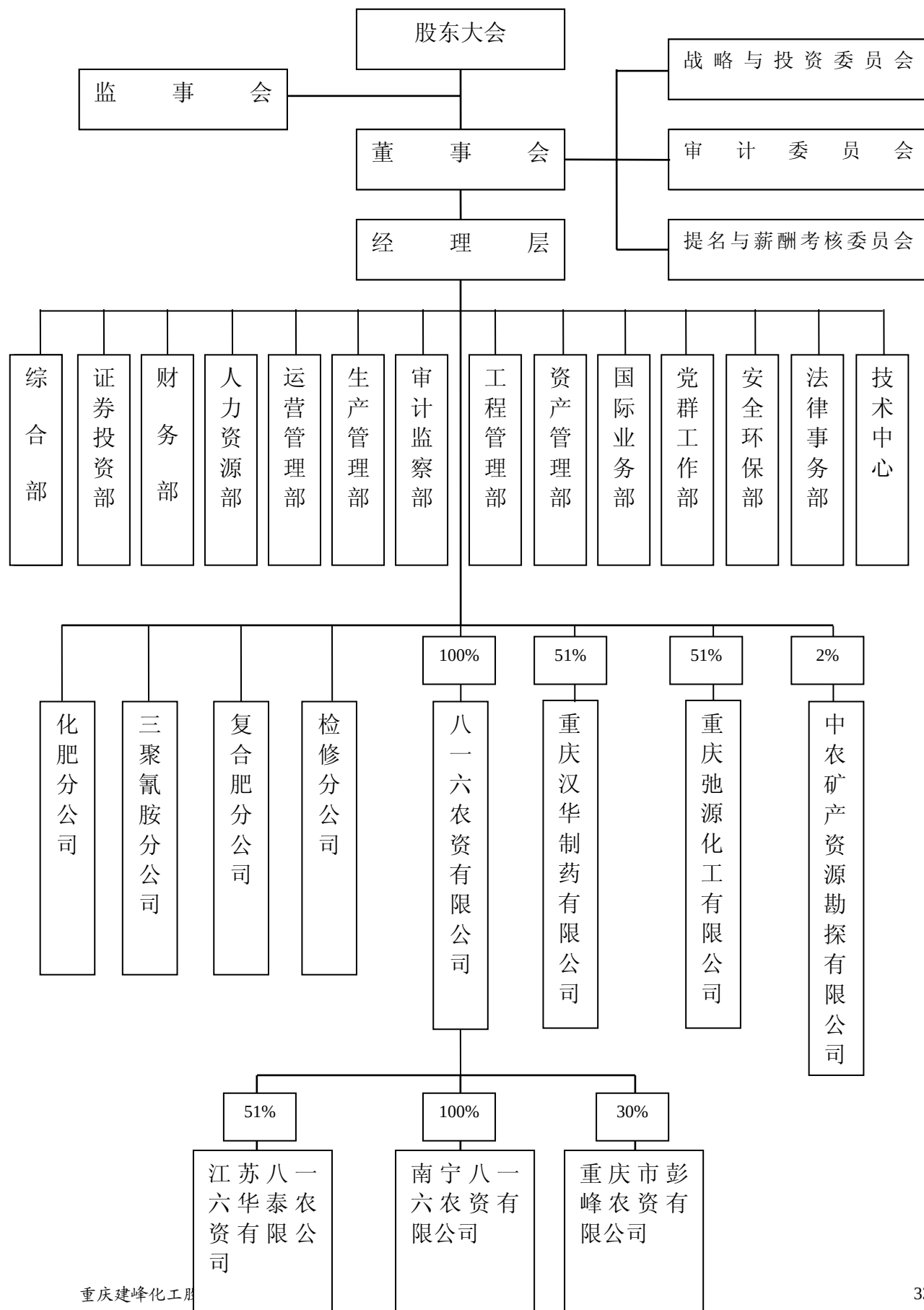
十、综合评价

建峰化工是重庆市重点骨干企业和大型国有化肥企业，在行业地位、生产规模、产业布局、品牌知名度等方面具有显著优势。随着未来中亚天然气引进，公司供气保障逐步提高，随着“二化”项目正式通气投产，公司产能将得到充分释放，产销量亦将大幅增长，带动主营收入及利润的大幅增长。公司积极拓宽化工行业上下游产业链，多元化发展战略抵御单一业务风险，包括往上游储备钾肥资源，下游探索化工新材料增加产品高附加值。公司资产质量较高，盈利能力受天然气价格波动的影响较大，经营活动现金流状况较好；近年负债水平稳定，目前整体偿债能力较强。

本期债券由建峰集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。建峰集团为公司控股股东，其实际控制人为重庆市国资委，区域竞争优势明显，近年来资产与收入规模稳步增长，整体盈利水平有所波动，其担保虽对本期公司债券的增级作用不明显，但体现了其对公司发展的支持与信心。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，建峰化工本期拟发行的不超过10亿元（含10亿元）公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 重庆建峰化工股份有限公司组织结构图



附件 2-1 重庆建峰化工股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	105,050.64	64,452.81	48,618.97	-31.97	38,736.14
交易性金融资产					
应收票据	20.00	1,576.64	3,505.23	1,223.86	3,991.92
应收账款	70.94	0.00	334.54	117.17	555.63
预付款项	14,984.43	23,748.58	45,709.16	74.66	88,677.32
应收利息					
应收股利					
其他应收款	555.67	284.63	842.91	23.16	1,085.78
存货	11,857.81	21,579.52	27,028.56	50.98	29,557.65
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	132,539.49	111,642.18	126,039.36	-2.48	162,604.43
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	127.32	4,119.94	4,125.79	469.25	4,125.79
投资性房地产			73.26	--	119.37
固定资产	69,065.97	61,144.62	53,582.28	-11.92	51,894.83
在建工程	189,616.45	219,324.94	234,207.37	11.14	240,031.69
工程物资	14,138.99	2,248.61	2,789.70	-55.58	2,290.01
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10,461.52	10,191.48	9,888.29	-2.78	9,780.02
开发支出					9.50
商誉					
长期待摊费用	2,217.81	2,006.08	1,796.95	-9.99	1,744.67
递延所得税资产	14.50	17.25	19.70	16.55	14.54
其他非流动资产					
非流动资产合计	285,642.55	299,052.92	306,483.33	3.58	310,010.40
资产总计	418,182.04	410,695.10	432,522.69	1.70	472,614.83

附件 2-2 重庆建峰化工股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	626.18	0.00	10,000.00	299.62	10,000.00
交易性金融负债					
应付票据	5,632.54	170.96	31.86	-92.48	1,100.00
应付账款	32,857.79	20,450.27	15,871.58	-30.50	16,191.84
预收款项	5,415.52	11,577.21	4,474.87	-9.10	41,868.06
应付职工薪酬	1,824.81	1,965.09	2,477.21	16.51	1,625.36
应交税费	-10,573.28	-12,031.84	-11,471.66	4.16	-11,663.37
应付利息					
应付股利					
其他应付款	10,395.72	9,296.29	10,174.40	-1.07	13,353.29
一年内到期的非流动负债	7,152.65	9,315.03	15,645.21	47.90	15,206.32
其他流动负债					
流动负债合计	53,331.92	40,743.01	47,203.46	-5.92	87,681.52
非流动负债：					
长期借款	123,481.57	131,456.09	134,064.14	4.20	129,555.62
应付债券					
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					
非流动负债合计	123,481.57	131,456.09	134,064.14	4.20	129,555.62
负债合计	176,813.49	172,199.09	181,267.61	1.25	217,237.14
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	39,919.95	59,879.92	59,879.92	22.47	59,879.92
资本公积	142,308.37	107,135.59	107,165.59	-13.22	107,165.59
减：库存股					
专项储备	243.34	78.28	134.49	-25.66	457.29
盈余公积	7,179.83	8,119.75	9,419.19	14.54	9,419.19
未分配利润	50,137.58	61,135.90	62,937.59	12.04	66,802.50
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	239,789.07	236,349.43	239,536.80	-0.05	243,724.50
少数股东权益	1,579.48	2,146.57	11,718.29	172.38	11,653.20
所有者权益合计	241,368.56	238,496.01	251,255.09	2.03	255,377.70
负债和所有者权益总计	418,182.04	410,695.10	432,522.69	1.70	472,614.83

附件 3 重庆建峰化工股份有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	217,104.35	207,826.01	258,855.12	9.19	73,510.96
减: 营业成本	181,371.00	176,728.50	218,361.38	9.72	61,390.72
营业税金及附加	290.82	331.32	68.63	-51.42	29.49
销售费用	6,706.41	6,340.35	7,663.91	6.90	1,753.78
管理费用	6,423.30	9,921.08	16,681.93	61.16	3,588.12
财务费用	2,076.28	-598.50	5,426.76	61.67	1,589.31
资产减值损失	-107.16	27.70	53.21	--	490.89
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)	53.62	22.00	28.17	-27.52	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	53.62	22.00	28.17	-27.52	--
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	20,397.31	15,097.54	10,627.47	-27.82	4,668.66
加: 营业外收入	95.05	187.42	205.47	47.03	-1.11
减: 营业外支出	159.02	66.69	150.12	-2.84	3.74
其中: 非流动资产处置损失	156.02	40.14	139.09	-5.58	--
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	20,333.35	15,218.27	10,682.82	-27.52	4,663.81
减: 所得税费用	3,564.40	2,154.92	1,821.97	-28.50	863.99
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	16,768.95	13,063.35	8,860.85	-27.31	3,799.81
其中: 归属于母公司所有者的净利润	16,902.62	13,233.90	9,089.14	-26.67	3,864.91
少数股东损益	-133.67	-170.54	-228.28	30.68	-65.09
五、每股收益:	0.33	0.22	0.15	-32.58	0.06
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 4 重庆建峰化工股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 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	200,489.39	204,786.06	250,517.48	11.78	103,817.80
收到的税费返还	280.38	167.37	9.71	-81.39	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,703.22	11,919.87	5,349.96	77.23	1,591.72
经营活动现金流入小计	202,472.99	216,873.30	255,877.15	12.42	105,409.52
购买商品、接受劳务支付的现金	142,457.98	171,819.71	203,922.11	19.64	90,438.41
支付给职工以及为职工支付的现金	7,546.15	9,513.27	16,156.94	46.32	5,238.94
支付的各项税费	9,525.43	6,583.05	1,844.16	-56.00	1,323.63
支付其他与经营活动有关的现金	16,281.38	27,859.41	17,966.17	5.05	2,925.31
经营活动现金流出小计	175,810.94	215,775.44	239,889.38	16.81	99,926.29
经营活动产生的现金流量净额	26,662.05	1,097.86	15,987.77	-22.56	5,483.22
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	12.27	29.38	22.32	34.87	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	66.46	48.25	5.77	-70.52	--
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	1,219.43	2,064.72	1,182.49	-1.53	1,693.58
投资活动现金流入小计	1,298.16	2,142.35	1,210.59	-3.43	1,693.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	108,823.43	50,755.85	47,377.35	-34.02	11,238.13
投资支付的现金	--	4,000.00	--	--	--
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			12,358.64	--	13.54
投资活动现金流出小计	108,823.43	54,755.85	59,735.99	-25.91	11,251.67
投资活动产生的现金流量净额	-107,525.27	-52,613.50	-58,525.40	-26.22	-9,558.09
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	117,900.00	735.00	9,800.00	-71.17	--
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	12,935.74	20,000.00	30,000.00	52.29	100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	635.00	--	--	--
筹资活动现金流入小计	130,835.74	21,370.00	39,800.00	-44.85	100.00
偿还债务支付的现金	14,569.48	2,711.74	10,636.07	-14.56	5,509.54
分配股利、利润或偿付利息支付的	16,720.18	7,105.45	14,818.78	-5.86	397.75
支付其他与筹资活动有关的现金	905.55	--	--	-100.00	0.67
筹资活动现金流出小计	32,195.20	9,817.20	25,454.84	-11.08	5,907.96
筹资活动产生的现金流量净额	98,640.54	11,552.80	14,345.16	-61.86	-5,807.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影					
五、现金及现金等价物净增加额	17,777.33	-39,962.83	-28,192.48	--	-9,882.83
加：期初现金及现金等价物余额	86,638.31	104,415.64	64,452.81	-13.75	48,618.97
六、期末现金及现金等价物余额	104,415.64	64,452.81	36,260.33	-41.07	38,736.14

附件 5 重庆建峰化工股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	16,768.95	13,063.35	8,860.85	-27.31	3,799.81
加：资产减值准备	-107.16	27.70	53.21	--	490.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,223.66	11,683.38	8,581.52	-16.21	1,054.80
无形资产摊销	269.25	270.04	260.50	-1.64	60.78
长期待摊费用摊销	211.72	211.72	209.14	-0.61	52.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	152.84	40.14	139.09	-4.60	1.27
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）					
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）					
财务费用（收益以“－”号填列）	2,076.28	-598.50	5,426.76	61.67	1,589.31
投资损失（收益以“－”号填列）	-53.62	-22.00	-28.17	-27.52	
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	20.19	-2.75	-2.45	--	5.16
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）					
存货的减少（增加以“－”号填列）	8,519.87	-9,703.73	-5,444.32	--	-2,980.15
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	2,909.39	-13,106.10	4,461.68	23.84	-29,389.21
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-16,329.32	-765.41	-6,530.04	-36.76	30,798.29
其他					
经营活动产生的现金流量净额	26,662.05	1,097.86	15,987.77	-22.56	5,483.22
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：					
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	104,415.64	64,452.81	36,260.33	-41.07	38,736.14
减：现金的期初余额	86,638.31	104,415.64	64,452.81	-13.75	48,618.97
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	17,777.33	-39,962.83	-28,192.48	--	-9,882.83

附件 6 重庆建峰化工股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
经营效率					
应收账款周转次数(次)	5,706.37	5,566.64	1,470.15	3,546.34	156.63
存货周转次数(次)	11.43	10.54	8.97	9.93	2.15
总资产周转次数(次)	0.65	0.50	0.61	0.59	0.16
现金收入比率(%)	92.35	98.54	96.78	96.42	141.23
盈利能力					
总资产收益率(%)	6.63	4.52	4.48	4.92	1.19
总资产报酬率(%)	6.91	4.65	4.63	5.09	1.27
净资产收益率(%)	9.87	5.44	3.62	5.42	1.50
主营业务毛利率(%)	16.45	14.85	15.35	15.42	16.47
营业利润率(%)	16.33	14.80	15.62	15.51	16.45
费用收入比(%)	7.00	7.54	11.50	9.41	9.43
财务构成					
资产负债率(%)	42.28	41.93	41.91	41.99	45.96
全部债务资本化比率(%)	36.19	37.14	38.87	37.81	37.90
长期债务资本化比率(%)	33.84	35.53	34.79	34.83	33.66
偿债能力					
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	4.36	3.23	3.80	2.83
EBITDA 全部债务比(倍)	0.26	0.22	0.18	0.21	0.04
经营现金债务保护倍数(倍)	0.19	0.01	0.10	0.09	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.59	-0.37	-0.27	-0.36	-0.03
流动比率(倍)	2.49	2.74	2.67	2.65	1.85
速动比率(倍)	2.26	2.21	2.10	2.16	1.52
现金短期债务比(倍)	7.83	6.96	2.03	4.67	1.62
经营现金流动负债比率(%)	49.99	2.69	33.87	27.74	6.25
经营现金利息偿还能力(倍)	3.27	0.15	1.81	1.60	2.24
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.90	-7.14	-4.82	-6.53	-1.67
本期公司债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.31	0.29	0.00	0.07

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化

附件 7-1 重庆建峰工业集团有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产					
货币资金	125,642.28	87,822.28	70,509.53	-25.09	55,607.26
交易性金融资产					
应收票据	631.33	4,186.29	10,740.19	312.46	7,515.90
应收账款	1,168.68	1,145.71	8,264.56	165.93	11,164.93
预付款项	17,788.13	27,594.73	56,618.25	78.41	67,324.94
应收利息					
应收股利					
其他应收款	8,212.70	11,249.53	34,740.20	105.67	36,794.66
存货	17,841.59	28,839.37	34,250.89	38.55	36,738.07
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	--	4.65	5.52	--	604.19
流动资产合计	171,284.71	160,842.56	215,129.14	12.07	215,749.95
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	200.00	200.00	200.00	0.00	200.00
长期应收款					
长期股权投资	9,021.75	18,014.37	13,089.59	20.45	13,069.59
投资性房地产	1,816.53	1,761.11	1,778.95	-1.04	1,811.27
固定资产	121,846.52	128,950.22	117,201.23	-1.92	113,859.36
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	221,434.31	237,369.13	265,778.38	9.56	308,915.69
工程物资	14,565.88	2,469.48	2,952.38	-54.98	2,450.74
固定资产清理	--	3.35	482.16	--	340.14
无形资产	44,278.30	40,238.21	38,733.80	-6.47	38,460.78
开发支出					17.96
商誉					
长期待摊费用	117.84	2,089.85	1,815.44	292.51	1,761.17
递延所得税资产	1,726.85	1,624.87	1,985.87	7.24	1,980.71
其他非流动资产	885.34	885.34	885.34	0.00	885.34
非流动资产合计	415,893.31	433,605.93	444,903.13	3.43	483,752.73
资产总计	587,178.02	594,448.48	660,032.26	6.02	699,502.68

附件 7-2 重庆建峰工业集团有限公司

2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债					
短期借款	2,126.18	5,500.00	48,000.00	375.14	53,000.00
交易性金融负债					
应付票据	9,461.19	3,753.66	495.96	-77.10	698.17
应付账款	40,601.27	25,452.30	27,713.70	-17.38	28,092.51
预收款项	6,670.50	12,269.37	7,154.20	3.56	43,307.99
应付职工薪酬	12,982.74	11,763.08	11,894.88	-4.28	9,653.61
应交税费	-9,478.14	-9,533.23	-10,426.33	4.88	-11,289.34
应付利息	11.96	104.31	19.87	28.91	54.90
应付股利					
其他应付款	35,193.43	35,500.13	49,183.78	18.22	55,097.15
一年内到期的非流动负债	10,522.37	16,115.03	25,945.21	57.03	23,506.32
其他流动负债					
流动负债合计	108,091.50	100,924.64	159,981.27	21.66	202,121.32
长期负债					
长期借款	174,906.95	186,556.09	178,664.14	1.07	174,155.62
应付债券					
长期应付款	1,135.00	1,135.00	1,135.00	0.00	1,135.00
专项应付款	24,577.81	19,223.54	21,379.53	-6.73	21,379.53
预计负债	150.00	150.00	150.00	0.00	150.00
递延所得税负债	1,589.82	--	--	-100.00	--
其他非流动负债	2,387.43	2,334.49	2,425.84	0.80	2,425.84
非流动负债合计	204,747.02	209,399.12	203,754.51	-0.24	199,245.99
负债合计	312,838.51	310,323.76	363,735.79	7.83	401,367.31
股本	115,154.48	115,154.48	115,154.48	0.00	115,154.48
资本公积	15,826.14	22,034.24	17,595.48	5.44	17,595.48
减：库存股					
专项储备	477.96	712.23	833.52	32.06	1,158.84
盈余公积	1,698.49	1,698.49	1,698.49	0.00	1,698.49
未分配利润	23,716.93	22,037.19	26,310.50	5.33	25,758.62
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	156,874.00	161,636.62	161,592.46	1.49	161,365.90
少数股东权益	117,465.50	122,488.10	134,704.02	7.09	136,769.47
所有者权益合计	274,339.50	284,124.72	296,296.48	3.92	298,135.37
负债和所有者权益总计	587,178.02	594,448.48	660,032.26	6.02	699,502.68

附件 8 重庆建峰工业集团有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	264,385.77	250,609.68	322,221.68	10.40	93,980.07
减：营业成本	214,030.40	203,861.79	260,422.56	10.31	79,293.62
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	847.42	948.23	147.33	-58.30	162.47
销售费用	9,396.80	8,875.96	11,537.96	10.81	2,383.30
管理费用	24,871.60	29,429.27	35,219.88	19.00	7,052.76
财务费用	3,431.03	2,594.49	10,037.25	71.04	2,890.05
资产减值损失	1,461.55	-81.23	348.07	-51.20	492.78
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）	193.38	347.45	245.92	12.77	76.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	53.62	--	--	--	--
汇兑收益（损益以“－”号添列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	10,540.35	5,328.63	4,754.56	-32.84	1,781.08
加：营业外收入	7,369.14	728.34	7,201.14	-1.15	944.97
减：营业外支出	834.75	743.39	534.01	-20.02	98.63
其中：非流动资产处置损失	--	381.12	417.73	--	71.40
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	17,074.74	5,313.57	11,421.69	-18.21	2,627.42
减：所得税费用	2,002.11	806.41	2,007.42	0.13	1,113.84
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	15,072.63	4,507.16	9,414.27	-20.97	1,513.58
其中：归属于母公司所有者的净利润	5,184.17	-1,341.29	4,273.31	-9.21	-551.88
少数股东损益	9,888.47	5,848.45	5,140.96	-27.90	2,065.45

附件 9 重庆建峰工业集团有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 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	256,434.84	268,744.66	317,546.32	11.28	121,102.55
收到的税费返还	5,886.23	167.37	9.71	-95.94	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	9,475.93	19,216.04	15,581.09	28.23	2,853.46
经营活动现金流入小计	271,797.01	288,128.07	333,137.12	10.71	123,956.01
购买商品、接受劳务支付的现金	185,178.70	198,380.55	244,546.82	14.92	103,836.65
支付给职工以及为职工支付的现金	26,675.70	29,987.85	34,419.37	13.59	10,970.73
支付的各项税费	15,361.08	14,009.96	7,579.46	-29.76	2,502.57
支付其他与经营活动有关的现金	17,607.53	41,858.92	25,450.22	20.23	7,032.93
经营活动现金流出小计	244,823.00	284,237.27	311,995.87	12.89	124,342.88
经营活动产生的现金流量净额	26,974.01	3,890.80	21,141.25	-11.47	-386.87
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	50.00	0.00		15.00
取得投资收益收到的现金	152.03	354.83	99.08	-19.27	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	413.28	48.42	1,824.45	110.11	503.80
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	12,734.84	3,734.55	4,902.42	-37.95	3,324.39
投资活动现金流入小计	13,300.15	4,187.81	6,825.94	-28.36	3,843.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121,530.19	44,709.60	66,204.35	-26.19	12,551.63
投资支付的现金	--	9,003.92	--	--	3.98
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	1,046.67	1,816.41	36,746.65	492.52	3,562.45
投资活动现金流出小计	122,576.86	55,529.93	102,951.00	-8.35	16,118.05
投资活动产生的现金流量净额	-109,276.71	-51,342.13	-96,125.06	-6.21	-12,274.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	62,865.00	735.00	9,845.01	-60.43	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	52,747.82	40,259.01	67,958.60	13.51	8,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7,364.28	1,028.52	2,426.64	-42.60	790.89
筹资活动现金流入小计	122,977.10	42,022.53	80,230.25	-19.23	9,490.89
偿还债务支付的现金	17,588.07	19,209.78	16,218.57	-3.97	11,139.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,941.32	11,607.59	17,577.39	1.86	542.29
支付其他与筹资活动有关的现金	2,370.55	1,309.65	24.11	-89.92	49.60
筹资活动现金流出小计	36,899.94	32,127.02	33,820.06	-4.26	11,731.43
筹资活动产生的现金流量净额	86,077.16	9,895.51	46,410.19	-26.57	-2,240.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	--	--	--	--
五、现金及现金等价物净增加额	3,774.45	-37,555.81	-28,573.63	--	-14,902.27
加: 期初现金及现金等价物余额	120,025.19	123,799.64	86,243.82	-15.23	70,509.53
六、期末现金及现金等价物余额	123,799.64	86,243.82	57,670.20	-31.75	55,607.26

附件 10 重庆建峰工业集团有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1-3 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	15,072.63	4,507.16	9,414.27	-20.97	1,513.58
加：资产减值准备	1,461.55	-85.29	348.07	-51.20	490.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20,208.33	18,861.57	15,607.91	-12.12	2,562.38
无形资产摊销	1,219.67	1,064.60	927.55	-12.79	225.53
长期待摊费用摊销	244.73	211.72	281.99	7.34	54.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	190.66	151.30	-5,190.08	--	-326.99
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	20.03	0.00	--	0.00
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）					
财务费用（收益以“－”号填列）	3,616.82	2,594.49	10,007.58	66.34	2,889.87
投资损失（收益以“－”号填列）	-130.38	-347.45	-245.92	37.34	0.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-158.59	101.98	-361.00	50.87	5.16
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-1,589.82	-1,589.82	0.00	-100.00	0.00
存货的减少（增加以“－”号填列）	8,935.84	-10,539.71	-5,372.21	--	-2,938.25
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	64,803.41	-14,233.47	-787.46	--	-28,992.81
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-86,550.06	3,164.36	-2,559.12	-82.80	24,130.05
其他	-350.79	9.32	-930.34	62.85	0.00
经营活动产生的现金流量净额	26,974.01	3,890.80	21,141.25	-11.47	-386.88
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：					
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	123,799.64	86,243.82	57,670.20	-31.75	55,607.26
减：现金的期初余额	120,025.19	123,799.64	86,243.82	-15.23	70,509.53
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	3,774.45	-37,555.81	-28,573.63	--	-14,902.27

附件 11 重庆建峰工业集团有限公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
经营效率					
应收账款周转次数(次)	113.91	195.16	65.64	114.15	9.54
存货周转次数 (次)	9.96	8.53	8.15	8.63	2.23
总资产周转次数 (次)	0.51	0.42	0.51	0.49	0.14
现金收入比率 (%)	96.99	107.24	98.55	100.84	128.86
盈利能力					
总资本收益率 (%)	5.35	2.63	4.89	4.30	0.80
总资产报酬率 (%)	4.61	2.29	4.40	3.81	0.81
净资产收益率 (%)	6.55	1.61	3.24	3.42	0.51
主营业务毛利率 (%)	18.08	15.70	17.88	17.27	--
营业利润率 (%)	18.73	18.28	19.13	18.79	15.45
费用收入比 (%)	14.26	16.32	17.63	16.56	13.12
财务构成					
资产负债率 (%)	53.28	52.20	55.11	53.87	57.38
全部债务资本化比率 (%)	41.80	42.85	46.18	44.31	45.86
长期债务资本化比率 (%)	38.93	39.78	37.77	38.60	37.03
偿债能力					
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.59	4.09	2.74	3.92	2.88
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.16	0.17	0.18	0.03
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.14	0.02	0.08	0.07	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.42	-0.22	-0.29	-0.30	-0.05
流动比率 (倍)	1.58	1.59	1.34	1.47	1.07
速动比率 (倍)	1.42	1.31	1.13	1.24	0.89
现金短期债务比 (倍)	5.71	3.63	1.09	2.78	0.82
经营现金流动负债比率 (%)	24.95	3.86	13.21	12.75	-0.19
经营现金利息偿还能力 (倍)	3.89	0.47	1.31	1.57	-0.13
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-11.87	-5.76	-4.63	-6.42	-4.36
本期公司债券偿债能力					
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.46	0.34	0.44	0.00	0.08

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化

附件 12 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 13 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 重庆建峰化工股份有限公司 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，在每年重庆建峰化工股份有限公司年报公告后的两个月内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。

重庆建峰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。重庆建峰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重庆建峰化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆建峰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。

如重庆建峰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，直至重庆建峰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，并同时报送重庆建峰化工股份有限公司、监管部门、交易机构等。

