

信用等级公告

联合[2007] 271 号

联合资信评估有限公司通过对烟台万华华信合成革有限公司
2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

烟台万华华信合成革有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零零七年五月十五日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

烟台万华华信合成革有限公司

2007年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：

2007年5月15日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2006 年*
资产总额(万元)	449373.17	570032.47	638718.19	645962.89
所有者权益(万元)	117654.68	117033.03	175148.12	326980.24
主营业务收入(万元)	236871.54	357723.84	490867.79	494954.16
利润总额(万元)	34179.03	62187.74	127134.03	128601.11
资产负债率(%)	59.86	65.76	50.61	49.38
全部债务资本化比率(%)	53.15	57.76	43.49	42.76
净资产收益率(%)	5.98	13.40	25.30	27.18
流动比率(%)	108.99	66.14	109.62	132.25
EBITDA 利息倍数(倍)	11.47	14.64	21.89	22.08
债务保护倍数(倍)	0.08	0.09	0.27	0.45

*注：该列数据为公司根据新会计准则追溯调整编制而成，其中，主营业务收入为营业收入，所有者权益包括少数股东权益。

分析员

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

沈磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

烟台万华华信合成革有限公司（以下简称“万华华信”或“公司”）为一家以MDI（异氰酸酯）和TPU（热塑性聚氨酯弹性体）为主导产品的化工企业，生产能力位居亚太地区第一、世界第五位。得益于MDI行业近年来的快速发展和国内市场的供不应求局面，公司近年来发展迅速。目前，公司资产质量较好，盈利能力强，经营活动的现金流量状况较好，债务负担基本正常，偿债能力较强。综合看，公司整体信用风险较小。

优势

1、中国MDI需求增长迅猛，公司主导产品MDI在国内市场供不应求，发展前景看好。

2、公司是目前唯一一家拥有MDI自主知识产权生产技术的国内企业，具有技术优势。

3、公司投资建设的宁波年产16万吨MDI项目顺利投产，使得公司MDI产能达到28万吨/年，具备了和跨国公司竞争的实力。

4、MDI及相关产业发展得到国家政策支持。

关注

1、公司产品相对单一，业绩受行业发展影响较大。

2、2007年下半年以后国内新增MDI项目的陆续投产将使得MDI市场的竞争更加激烈。

3、公司生产、运输过程中涉及较多危险化学品，安全与环保风险大。

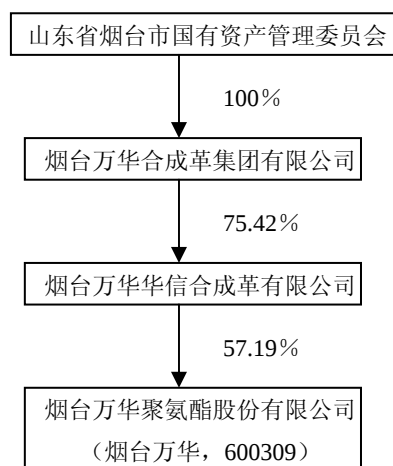
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与烟台万华华信合成革有限公司（万华华信）构成委托关系外，联合资信、评估人员与万华华信不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因万华华信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企业相关资料主要由万华华信提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 万华华信 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 15 日至 2008 年 5 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内企业主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

烟台万华华信合成革有限公司（以下简称“万华华信”或“公司”）成立于2001年10月29日，系根据国家债转股政策成立的有限责任公司，注册资本115849万元，由烟台万华合成革集团有限公司（以下简称“万华集团”）、中国华融资产管理公司及中国信达资产管理公司共同出资组建。根据债转股协议的规定，公司存续期为7年，存续期间应按计划由烟台万华合成革集团有限公司回购中国华融资产管理公司和中国信达资产管理公司占有公司的股权。经过多次回购后，截至2006年底，公司总股本115849万股，万华集团和烟台华力热电股份有限公司（以下简称“华力热电”）分别持股75.42%和24.58%（见图1）。

图1 公司的控股股东及控股子公司



公司目前主要从事MDI(异氰酸酯)和TPU（热塑性聚氨酯弹性体）等产品的生产和销售。截至2006年底，公司内设资产财务部、经营协调部、战略发展部等8个职能部门（见附件6），拥有1家控股子公司（烟台万华聚氨酯股份有限公司，A股上市公司，股票代码600309，以下简称“烟台万华”，见图1）和6家参股公司（见附件7）。

根据新会计准则追溯调整编制的2006年财务报告显示，截至2006年底，公司（合并）资产总额645962.89万元，所有者权益326980.24

万元。2006年公司实现营业收入494954.16万元，利润总额128601.11万元；经营活动产生的现金流量净额94797.13万元，现金及现金等价物净增加额52068.38万元。

公司地址：山东省烟台市芝罘区幸福南路7号。法定代表人：李建奎。

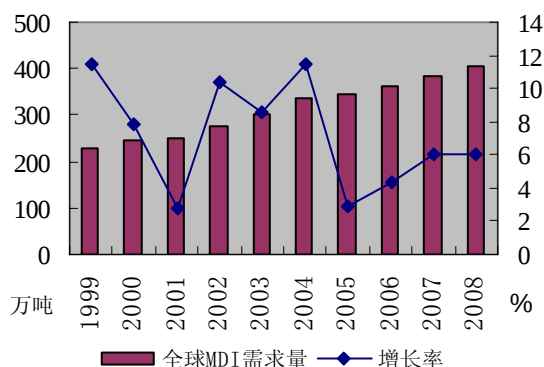
二、产业分析

公司目前主要从事MDI（异氰酸酯）和TPU（热塑性聚氨酯弹性体）等产品的生产和销售，公司原有的合成革产业和水电汽等辅助产业已剥离。

MDI主要包括纯MDI（简称MT）、聚合MDI（简称MR）、改性聚合MDI和液化MDI四种产品。其中MT主要用于生产聚氨酯合成革、人造革、弹性纤维、弹性体、涂料、粘合剂等；MR主要用于生产聚氨酯硬泡、半硬泡等，广泛应用于保冷材料以及屋顶隔热、防漏等领域；改性聚合MDI、液化MDI是九十年代国家级新产品，主要用于汽车、火车内饰件—方向盘、仪表板、坐垫、扶手、保险杠等。TPU是用MDI与多元醇聚合而得的具有优异的物理机械性能和成型加工性能的弹性体产品，广泛应用于汽车部件、运动娱乐用品、密封圈、高压低温管、医疗用具、食品包装黏混剂等生产领域。

1、全球 MDI 市场供需状况

图2 近年来全球MDI需求量及增长趋势



注：资料由公司提供，其中2007年和2008年为预测数

90年代以来，国际市场对MDI的需求稳步增长，全球消费量从1992年的128万吨增长到2006年的360万吨。据业内专家估计，未来5年全球MDI需求量将以每年6%左右的速度继续增长，到2011年需求量将超过480万吨（见图2）。

截至2006年底，全球MDI产能约为420万吨，但由于设备检修及故障停产等原因，产能很难得以全部发挥，2006年全球MDI实际产量在370万吨左右，供求基本平衡。全球主要MDI供应商的产能统计见表1。

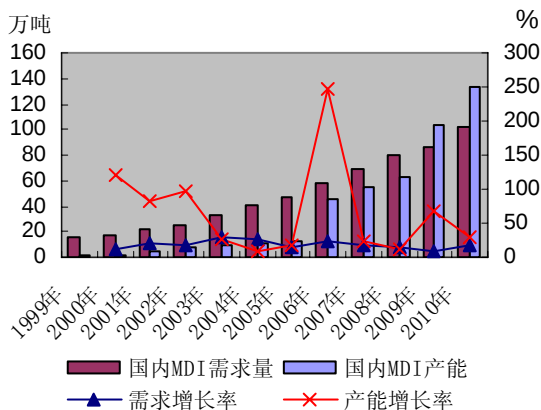
表1 2006年底全球主要MDI供应商的产能

排名	公司名称	国家	MDI 产能（万吨）
1	Bayer（拜耳）	德国	102.6
2	BASF（巴斯夫）	德国	99
3	Huntsman（亨斯曼）	美国	92
4	DOW（陶氏）	美国	51.7
5	烟台万华	中国	28
6	NPU（日本聚氨酯公司）	日本	20
7	BorsodChem	匈牙利	16
8	锦湖三井	韩国	6.5
9	三井	日本	6
合计			421.8

由表1可以看到，MDI产能排名前四位的拜耳、巴斯夫、亨斯曼和陶氏公司四大跨国公司的产能共计345.3万吨，占全球产能的81.86%，在行业中形成寡头垄断状态。

2、中国 MDI 市场供需状况

图3 近年来国内MDI需求量、产能增长趋势及未来预测



注：资料由公司提供，其中2007年以后为预测数

近年来，亚太地区是全球MDI需求增长最快的地区，中国又是其中增长最快的国家。2004年～2006年，中国MDI需求量年增长率分别为27.47%、15.01%和23.16%。2006年中国市场占全球MDI需求的比例已升至16%以上，已成为继美国之后世界上第二大MDI消费国家。随着中国经济的不断增长，预计今后这一比例仍将不断加大（见图3），未来五年内中国将超过美国成为全球第一大MDI消费国。

由于MDI产业是高度技术密集和资本密集型产业，发达国家在技术上采取严密的封锁，2006年以前，公司为国内唯一具备MDI生产能力的厂家。由于公司产能有限，而国内市场需求增长较快，因此MDI的供应远远不能满足需求，约3/4的MDI需要进口。在此情况下，各跨国公司纷纷来华设厂，中国已成为各跨国公司抢占MDI市场份额的重要目标地。其中，巴斯夫和亨斯曼合作的上海联恒24万吨MDI装置预计在2007年下半年重新投产（该装置原计划2006年投产，但由于技术原因一直未能达产，现处于停产检修状态），能够在2007年下半年供应12万吨左右；拜耳在上海的24万吨项目预计在2008年投产；NPU为弥补无法实现本土化供应的软肋，也正在浙江建设一套MDI分离装置，预计在2007年底建成投产。此外，公司投资25.3亿元建设的宁波年产16万吨MDI项目（以下简称“宁波万华项目”）也已于2005年11月23日一次投料试车成功，2006年已进入正常运营。因此，预计2007年和2008年国内MDI市场的竞争激烈程度将较往年有所增加，但面对中国巨大的消费市场，本土化供应仍然不能完全满足国内需求，还需要进口一定比例的MDI产品。预计2009年以后，中国将从MDI的净进口国变成净出口国。

2003年以来，由于国内MDI供需失衡，且国外MDI生产商产能有限，从而使得MDI的供应远远不能满足需求，国内MDI价格出现了较大幅度的上涨，聚合MDI一度从2003年的16000元/吨飙升至2005年初的40000元/吨。2006年，

由于宁波万华项目和上海联恒24万吨项目分别投产（后者因技术原因停产检修），国内MDI价格有所回落。2007年一季度以来，国际上多家MDI厂商将集中检修，亚太地区2007年上半年安排了检修计划的厂商就有宁波万华（5月份）、NPU南阳（6月份）、三井大牟田（6月份）、韩国锦湖三井（4月份），除万华仅安排10天检修期以外，其它公司停车期均长达20~30天。由于国际市场MDI供应趋紧，陶氏化学宣布自2007年4月7日起，提高其在美国和加拿大销售的MDI产品的价格，提价幅度为5%-10%。2007年3月份起，国内MDI价格也呈上升趋势，聚合MDI挂牌价累计上调6000元/吨达到27500元/吨，纯MDI累计上调2100元/吨达24300元/吨。2007年下半年以后，随着国外MDI设备检修的结束以及上海联恒24万吨项目的顺利投产，MDI的供应将有所恢复，价格将有一定回落。据公司预计，2007年、2008年和2009年国内MDI的平均价格水平分别为17000元/吨、16000元/吨和15500元/吨。

3、产业政策

目前MDI系列产品和生产技术已被国务院列入受国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录，并被列入山东省高新技术及产业发展计划，在技术改造、科研开发、信贷支持等方面享受一定的优惠政策。此外，为防止国外企业的倾销行为，保护国内厂家的利益，支持民族企业的发展，国家在反倾销立案等方面也给予了公司大力扶持。

三、企业素质

1、竞争实力

公司是以国家“六五”期间重点工程项目之一的原烟台合成革总厂为基础，作为中国百家建立现代企业制度试点企业和国有资产投资主体，于1995年改制并于2001年实施债转股组建的大型重化工、轻工联合企业，是我国第一

个和目前最大的聚氨酯工业基地，是全球第六家拥有MDI核心生产技术的企业，主导产品MDI年生产能力达28万吨，产能排名全球第五（见表1），具备了与跨国公司竞争的实力。

2、人员素质

截至2006年底，公司共有职工1460人，其中管理人员170名（全部为本科及以上学历），技术人员90名（全部为本科及以上学历），生产人员805名（其中本科及以上学历人员299名，大专及以下人员456名），销售人员61名（其中本科及以上学历人员23名），其他人员334名（其中本科及以上学历人员157名）。

公司本部现有高级管理人员7人，均具有大专以上学历，其中硕士3人。公司党委书记、董事长李建奎先生，现年54岁，硕士学历，研究员，历任烟台合成革总厂技术员、生产总调度室副主任、厂长助理、副厂长、厂长、公司总经理等职，1997年任公司党委书记、董事长至今。公司党委副书记、总经理曲进胜先生，现年58岁，硕士学历，研究员，历任牟平马陵铁矿矿长、烟台地区冶金局副局长、烟台市冶金工业公司总经理、烟台市经委党组书记、副主任、主任、烟台市政府副秘书长、公司党委副书记、副总经理等职，1997年任公司党委副书记、副董事长、总经理至今。公司高层领导大部分有着在公司20年以上的工作经历，对公司非常了解，均具有丰富的行业从业经验和较高的管理水平。

3、外部环境与支持

公司控股股东万华集团是烟台市属国有独资企业，在2001年债转股时，已将其全部经营性资产作为对公司出资投入公司，目前董事会成员有所不同外，万华集团与公司高层管理人员基本一致，公司实际控制人为烟台市国资委。

作为市属重点企业、利税大户、具有自主知识产权和技术先进性的民族化工企业，国家有关部门和地方政府积极支持公司发展。“十

五”期间，公司多个项目被列入国债专项资金计划，其中宁波万华项目得到国债贴息资金15653万元，烟台8万吨MDI改造项目得到2232万元。公司被原国家经贸委、财政部、国家税务总局、海关总署列入第五批享受优惠政策企业（集团）技术中心名单，近三年公司在技术改造中因购置国产设备投资抵免企业所得税累计额度达到10221万元。

公司充分利用反倾销政策，在2002年发起针对MDI产品的反倾销调查，获得了商务部等有关部门的支持，最终与国外厂商达成和解，使公司MDI产品维持了在国内的市场地位，并为公司宁波MDI项目投产后抢占市场赢得了时间。

烟台作为海滨城市的良好交通条件，也为公司原材料采购和产品出口带来便利。公司新建的宁波万华项目选址靠近市场的宁波市大榭岛，运输便利。该项目于2005年11月23日一次投料试车投产成功，为公司下一步发展奠定了良好的基础。

总体来看，公司在发展过程中，拥有有利的外部支持因素，具有良好的外部环境。

四、经营管理

1、企业管理

公司建立了董事会、监事会、经理层相互监督和制约的治理结构，公司董事会共6人，其中万华集团4名，华力热电1名，建行1名，职工代表1名；公司监事会由3名监事组成，其中万华集团、建行、职工代表各1名。由于中国华融资产管理公司和中国信达资产管理公司占有公司的股权已被万华集团回购，因此预计公司的董事会和监事会人员2007年将发生变更。

截至2006年底，公司内设资产财务部、经营协调部、战略发展部等8个职能部门（见附件6），拥有1家控股子公司（烟台万华）和6家参股公司（见附件7）。公司为战略管理中心、资本运营中心、财务监控中心、资源管理中心、

经营协调中心；烟台万华为研发中心、生产中心、经营中心，对日常生产经营活动实行自主经营、独立核算、自负盈亏。烟台万华作为上市公司，建立了规范化的公司治理结构。

公司战略规划的实施具有明确的管理制度。公司战略管理机构包括董事会、总裁办公会和战略发展部；战略规划包括公司和权属公司两个层次；战略规划的编制和调整具有明确的流程。从2005年起，公司每三年制定一次战略规划，每年进行一次调整，以使战略规划符合行业和公司发展的实际情况。目前，公司的“十一五”发展规划已制定完毕，为未来五年的发展指明了方向。

由于具体生产经营主要由烟台万华承担，公司在生产经营管理环节，主要承担经营协调和业绩考评职责，职责主体分别为经营协调部和总裁办公会。公司制定了较为完善的经营协调和业绩考评管理制度。通过经营协调，实现公司资源的合理流动和充分利用，提高整体生产经营效率，并通过市场定价原则，确保平等、互利、高效，避免关联交易产生的不良影响；通过对各职能部门和权属公司进行业绩考评，有效地贯彻落实公司的各项经营计划和预算管理目标，为实现公司发展战略服务。

资产管理部负责公司财务管理、资产管理、投融资管理等职责，负责制定公司年度经营计划并对执行情况定期分析，负责对子公司有关管理制度、方案进行审核和监督实施，并配合总裁办公会进行业绩评价。烟台万华为上市公司，公司财务管理较为规范、透明。

公司制定了投融资工作的相关管理制度，对投资从立项、论证、实施、回收，对融资从方案提出、论证、决策、实施等全过程实施管理，公司和权属公司在投资项目审核、融资项目审批环节，均具有明确的管理流程。有效的投融资管理使公司投融资项目做到了决策科学、实施顺利、效益明显。公司同时制定了对外担保管理制度，严格对外担保管理，以降低财务风险。

公司目前正在开展管理信息化工作。通过聘请咨询公司进行信息化管理咨询，制定和实施公司的信息化规划、信息化管理制度和信息化建设评价标准，使公司信息化管理水平和管理效率有所提高。

公司人力资源管理奉行“以人为本”的人才观和“公平、公正、公开”的准则，在员工的招聘、任免、培训、激励与考核等环节，均制定了相应的管理制度，并有效实施。公司员工考核体系详尽、完整，可操作性强，通过绩效考核与薪资、任免、培训等的挂钩，有效地调动了员工的积极性。

总体来说，公司内部管理制度健全，措施到位，管理水平较高。

2、经营分析

采购

原材料采购主要由烟台万华负责。公司制定了物资采购、询价管理办法，选定一些规模实力强，产品质量优，商业信誉好的供应商作为长期合作伙伴，实施定点采购，在保证采购质量和价格的前提下，缩短供货周期，减少采购审批手续，提高采购效率。对非定点采购则按金额大小分别实施招标采购、协议定价审批和直接询价采购等方式。

公司生产所需的原材料主要有苯胺、烧碱、甲醇、氯气和焦炭等。其中，由于每生产1吨MDI就需要0.75吨苯胺，因此苯胺占公司总原材料采购金额的大部分。

近年来，国内苯胺生产能力、产量和需求都呈现快速增长的态势。截至2006年底，国内产能约为96.2万吨（不包括吉化装置，该装置2005年11月13日发生爆炸，至今未复工），同比增长62.5%；产量约为60万吨，同比增长22.4%。2007年国内仍有多套苯胺装置将建成投产，预计生产能力将达到107.2万吨（不包括兰化、吉化装置。由于受到安全隐患的困扰，2007年初中石油决定暂时关闭兰化公司7万吨苯胺装置，何时复工未定）。

2006年，国内苯胺需求量为67万吨左右，同比增长37.6%；由于国内产量无法满足市场需求，苯胺净进口量为77237吨。预计2007年国内苯胺的总需求量为73.2万吨左右，与2006年需求量相比增长幅度较小，国内装置开工率保持在70%左右即可满足国内市场需求。

2006年上半年，国内苯胺价格基本稳定在11500元/吨，下半年由于一些扩建和新建能力陆续投入市场，价格有小幅下滑，基本维持在10500~11000元之间。2007年由于国内苯胺供大于求，价格还将会出现一定幅度下滑。

除苯胺外，烧碱和甲醇的价格预计未来三年内将有所下降；氯气和焦炭的价格预计将有所上涨。整体看，近期内公司的原材料成本与2006年相比变化不会特别大。

2006年4月份，宁波万华项目的液氯供应商宁波东港电化有限责任公司发生氯气泄漏事件，并引发当地居民围堵工厂事件，致使宁波万华的原料供应及正常生产经营遭受重大影响，导致宁波万华上半年的经济效益未能实现预期目标。目前，该问题已得到妥善解决，生产已恢复正常。

生产与销售

近年来，公司逐步将合成革产业和水电汽等辅助产业剥离，目前专注于MDI和TPU的生产，2005年和2006年其销量和销售收入见表2。2006年，MDI的销售收入占公司主营业务收入的87.92%。

表2 2005年和2006年公司主要产品的销量和收入

	2005 年		2006 年	
	销量(万吨)	销售收入(万元)	销量(万吨)	销售收入(万元)
MDI	11.79	300796	24.50	431579
TPU	0.29	6872	0.71	15618

在国内市场，由于宁波万华项目赶在上海联恒项目开车前投产，使公司赢得了竞争主导权。2006年公司纯MDI国内市场占有率由2005年的33%提高到47%，取得明显优势地位；聚合MDI国内销量市场占有率由2005年19.9%提高到24.2%，国内市场占有率由2005年的第三位跃

居首位。同时，公司加大了国内聚合MDI直销力度。2006年，聚合MDI在冰箱等稳定大客户领域的直销增长146%；公司推出了新的分销商管理办法，增强了公司对分销终端渠道的控制力。

在全球市场，公司在2005年开始实施海外战略布局。2006年，公司欧、美、日子公司建立完毕，并在中东和俄罗斯设立办事处。各类产品国际市场销售量大幅增加，销售额增长133.08%，产品遍布全球36个国家和地区。

研发

公司从消化吸收起步，走自主创新之路，掌握了MDI的核心生产制造技术，并拥有自主知识产权。公司目前已成为全球第6家拥有MDI核心生产技术的企业。

公司为国家火炬计划重点高新技术企业和山东省高新技术企业，设有国家级企业技术中心，下设万华北京研究院、异氰酸酯研究所、聚氨脂树脂研究所等，并建立了博士后流动站，目前公司拥有专职研究人员280余人，其中博士15人，硕士80人，在异氰酸酯、聚氨脂树脂及相关领域，已形成优秀的科研队伍和良好的研发平台。

公司近年来不断增加科研经费投入，2004~2006年科研经费分别为12128万元、17928.32万元、25761.20万元，分别占当年收入总额的5.12%、5.01%、5.25%，近三年累积投入科研经费55817.52元，实现了公司技术水平的提升和产品的升级换代。公司主导产品MDI能源（水、电、汽）单耗下降50%以上；MDI系列产品由原来两个品种扩大到6大系列40多个产品。

公司投资建设的宁波万华项目于2005年11月23日全线打通一次投料试车成功，而与该项目同期建设的上海联恒24万吨/年MDI项目（巴斯夫和亨斯曼合作项目）由于技术原因一直未能达产，现处于停产检修状态，充分证明了公司在MDI生产领域的技术实力。

此外，公司近年来完成多项具有战略价值

的研发项目，其中国家重点科技攻关计划项目3项，国家火炬计划项目4项，国家级重点新产品项目2项，省级重点新产品项目3项。公司《MDI制造技术研究开发》获国家科技进步二等奖，并被国家发改委评为国家高新技术产业化示范工程。2006年，公司发挥北京研究院贴近市场的优势，开发出改性MDI等一系列新应用技术和产品，按照客户的要求实行差异化生产，在高附加值差异化产品开发及市场开拓方面取得明显进展。在节能建材领域，公司与建设部合作，组织编写了《聚氨酯墙体保温技术导则》，并提出全面推进建筑节能计划。在秸秆板领域，开发成功低成本的改性MDI粘合剂技术，为低成本、大规模、产业化生产秸秆板奠定了基础。

环保与安全

作为山东省48家“循环经济建设试点企业”和国家循环经济试点企业之一，公司在水资源综合利用、节能降耗、废弃物资源化循环和减量化、新型环保节能材料开发应用等方面，取得了良好成效，主要原材料和能源单耗以及废气、废渣排放量达到或接近国际同行业先进水平。

公司在生产、使用、运输、储存过程中涉及到25种危险化学品，其中光气、氯气、甲苯、苯胺、甲醇6种危化品构成重大危险源。公司在贯彻“不安全是企业第一风险、保安全是企业最大效益”理念的同时，引进杜邦安全管理体系，并建立了重大事故应急救援预案，取得了良好效果。公司近年来没有重大安全生产事故发生。2006年，公司顺利通过山东省安全标准化样板企业验收及国家一级安全标准化样板企业验收。

3、经营效率

公司近三年资产总额和主营业务收入均增长较快，年均增长率分别为19.22%和43.95%，公司经营情况良好，增长质量高。

从经营效率看，近3年管理费用率和成本率有所下降，2006年分别为9.45%和74.96%；近3

年销售债权周转次数先增后减，2006年为10.34；存货周转次数和总资产周转次数均呈上升趋势，2006年分别为6.02和0.81。总体看，公司目前经营效率较高。

4、未来发展

公司的总体发展战略是：抓住中国经济快速发展和全球石化产业调整的历史机遇，立足中国，放眼全球考虑市场和资源的优化配置，发挥后发优势，实施专业化、低成本、扩张型国际化战略；以市场为先导，以技术为后盾，以人才为根本，以实业运营为坚实基础，以资本运营为有效辅助手段，在高技术、高资本、高附加值化工新材料领域突出主业实施相关多元化发展；以MDI为核心，争取十年内把公司发展为达到国际标准（international standards）、

具备国际竞争实力（international competitiveness）、实施国际化运营（international operation）的三i目标的国际一流化工新材料公司。

公司计划未来3年进行宁波一期MDI项目的技改（改进可达30万吨/年）及其配套项目建设和宁波二期MDI项目（30万吨/年）及相关配套项目建设，预计2007年、2008年和2009年MDI产能分别为32万吨、38万吨和45万吨。预计公司2007年~2010年总投资额达476297万元，所需资金中45.35%依靠自有资金解决，其余依靠债务融资解决。

综合看，公司具备发展上述项目的技术实力，发展方向符合国家的相关产业政策，发展前景看好。

表3 公司2007年-2010年投资项目表

宁波万华及其配套项目		规模	工程时间	2007	2008	2009	2010	总投资
一期及配套项目	MDI 技改	30 万吨	2007	18000				18000
	甲醛技改	24 万吨	2007	3200				3200
	HCL 电解	8 万吨	2007-2008	17000	8000	2000		27000
	苯胺	7 万吨	2007-2008	2565	3135			5700
	HMDI 中试装置		2007	5000				5000
	共混中心（预聚体装置）		2007	5000				5000
二期及配套项目	MDI 二期（30 万吨）	30 万吨	2008、1-2010、6		38385	49352	21934	109672
	煤化工（CO、H2、甲醇、合成氨、空分）		2008、1-2010、6		59087	75969	33764	168820
	硝酸	27 万吨	2008、1-2010、6		15186	19525	8677	43389
	苯胺	25 万吨	2008、1-2010、6		21180	27232	12103	60516
其它项目				30000				30000
合计				80765	144973	174078	76479	476297
自有资金				31000	45000	64000	77000	216000
债务融资				49765	99973	110078	-	260297

注：资料由公司提供

五、财务分析

1、财务概况

公司2004年~2006年的财务报告已经由山

东正源和信有限责任会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。

公司自2007年1月1日起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，2004年~2006

年执行原企业会计准则和《企业会计制度》。为申请公开发行短期融资券，公司以按原会计准则和《企业会计制度》编制的财务报表为基础，按照中国证监会《关于做好与新会计准则相关财务会计信息披露工作的通知》（证监发[2006]136号文）规定的原则确定2007年1月1日的资产负债表期初数，并以此为基础，分析《企业会计准则第38号-首次执行企业会计准则》第五条至第十九条对2006年利润表和相关资产负债表的影响，按照追溯调整的原则，在此基础上模拟编报了2006年12月31日的资产负债表，2006年利润表、2006年现金流量表及所有者权益变动表。该财务报表已经由山东正源和信有限责任会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。

公司2004年~2006年根据原企业会计准则编制的财务报告见附件1~附件4，根据新会计准则追溯调整编制的2006年财务报告见附件5。

从合并范围来看，2006年公司合并报表范围有所减少，其中，根据烟政发[2006]48号和烟国资产权[2006]56号文件，公司于2006年12月28日将持有的华力热电37.603%的股权全部转让给华力热电工委会，转让后公司不再持有华力热电的股权；根据烟政发[2006]47号和烟国资产权[2006]52号文件，公司于2006年10月20日将持有的烟台万华超纤股份有限公司（以下简称“万华超纤”）51%股权的全部转让给兰心宝等33名自然人及万华超纤工会委员会，转让后公司仍持有万华超纤15.56%的股权，核算方法由原来的权益法改为成本法，不再纳入合并范围。截至2006年底，公司唯一的控股子公司为烟台万华。

华力热电主要经营纯水、电、蒸汽、原水、污水、复用水的生产、销售及设备安装，万华超纤主要经营超细纤维合成革系列产品的生产和销售。2005年，烟台万华的主营业务收入占公司主营业务收入的92.52%，因此，剥离合成革产业和水电汽等辅助产业对公司经营影响不大，更有利于公司专注于MDI和TPU等主导产

品的生产。

总体看，2004年~2006年根据原企业会计准则编制的财务报告可比性较强。

根据原企业会计准则编制的财务报告显示，截至2006年底，公司（合并）资产总额638718.19万元，所有者权益175148.12万元，少数股东权益140292.41万元。2006年公司实现主营业务收入490867.79万元，利润总额127134.03万元；经营活动产生的现金流量净额94797.13万元，现金及现金等价物净增加额52068.38万元。

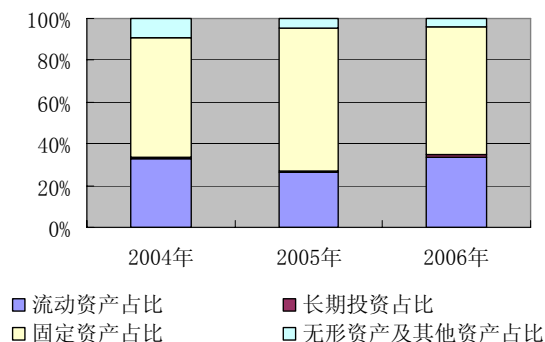
根据新会计准则追溯调整编制的2006年财务报告显示，截至2006年底，公司（合并）资产总额645962.89万元，所有者权益326980.24万元。2006年公司实现营业收入494954.16万元，利润总额128601.11万元；经营活动产生的现金流量净额94797.13万元，现金及现金等价物净增加额52068.38万元。

采用新会计准则对公司的合并范围没有影响，对公司实际财务状况没有影响。

以下的分析主要基于2004年~2006年根据原企业会计准则编制的财务报告。同时，我们也将重点关注根据新会计准则追溯调整编制的2006年财务报告与根据原企业会计准则编制的财务报告之间的差异，并单独说明。

2、资产构成及资产质量

图4 近三年资产结构及增长趋势

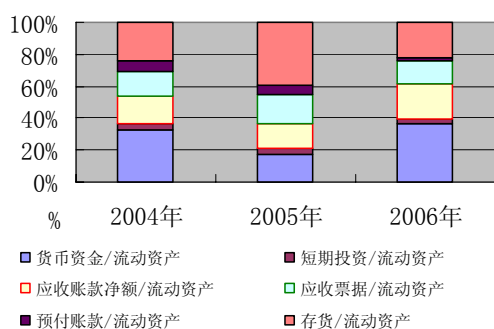


近三年，公司资产规模以19.22%的年均增

长率较稳定地增长。截至2006年底，公司资产总额638718.19万元，其中流动资产占33.32%，长期投资占1.03%，固定资产合计占60.30%，无形资产及其他资产合计占3.77%。公司资产以固定资产和流动资产为主，长期投资和无形资产及其他资产所占比重较小，资产构成基本稳定（见图4）。

截至2006年底，公司流动资产中所占比重较大的主要是货币资金、应收帐款净额、应收票据和存货，分别占流动资产的36.61%、22.28%、13.6%和21.79%（见图5）。

图5 近三年公司流动资产构成变化



近三年，公司应收帐款增长较快，年均增长率达202.64%。截至2006年底，公司应收帐款合计30908.65万元，其中帐龄在一年以内的占99.7%，前5大欠款户余额占比46.6%，公司已计提坏帐准备1549.63万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司其他应收款合计19079.93万元，其中与控股股东万华集团的往来款占64.82%。公司已计提坏帐准备1027.92万元，计提较为充分。

截至2006年底，公司存货合计46377.04万元，其中原材料、在产品 and 产成品分别占37.35%、24.13%和38.52%。公司未对存货计提跌价准备。

截至2006年底，公司长期投资6555.48万元，全部为长期股权投资（见附件7）。

近三年，公司固定资产合计增长较快，年均增长率达22.61%。截至2006年底，公司固定资产原值381449.95万元，其中房屋建筑物和机

器设备分别占比33.60%和64.91%，净值338287.86万元。

2004年和2005年公司在建工程规模较大，主要为宁波万华项目以及与之配套的液化码头工程、热电工程。该项目已于2006年正式投产。截至2006年底，公司在建工程45679.11万元，主要为宁波万华工业园员工集中购房等项目。

近三年，公司无形资产及其他资产合计呈下降趋势，主要是由于公司的土地使用权按土地使用年限平均摊销所致。截至2006年底，公司无形资产及其他资产合计24078.08万元。

总体上看，公司资产的流动性强，坏账计提准备较充分，整体资产质量较好。

根据新会计准则追溯调整后，对资产部分影响较大之处主要有：

（1）根据新会计准则规定，企业进行在建工程预付的工程价款，也在预付款项核算。因此，追溯调整后预付款项由5552.98万元调整为40152.61万元，在建工程由45679.11万元调整为11079.48万元；

（2）现行会计准则规定无形资产采用直线法摊销，自取得当月起在预计使用年限内平均摊销。新会计准则规定，在取得无形资产时，应分析判断其使用寿命，使用寿命有限的无形资产，其摊销金额应当在使用寿命内系统合理摊销；使用寿命不确定的无形资产不应摊销，应每年进行减值测试。因此，追溯调整后公司无形资产（主要是土地使用权）由23835.79万元调整为35176.57万元。

3、负债构成及负债水平

近三年，公司负债合计年均增长9.63%，2006年底为323277.66万元，其中流动负债和长期负债分别占60.06%和39.94%。

近三年，公司流动负债主要以短期借款、和应付帐款为主，2006年底占比分别为44.60%和18.76%。长期负债以长期借款为主，近三年占比分别为87.32%、92.96%和62.09%。2006年应付债券增长较快，主要是由于计入了2006年4

月27日发行的期限为365天的47000.00万元短期融资券。

近三年，公司所有者权益增长较快，年均增长率达22.01%。截至2006年底，公司所有者权益为175148.12万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占所有者权益合计的比重分别为66.14%、0.87%、23.90%和9.09%，公司所有者权益结构稳定性较好。

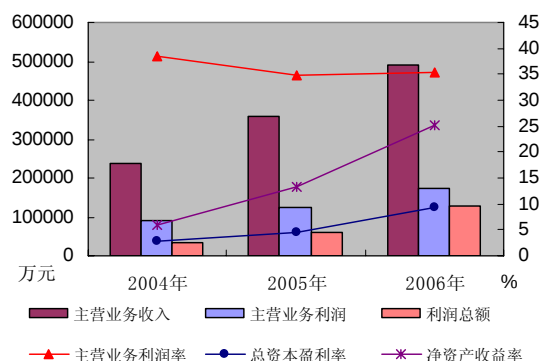
2004年和2005年公司投资规模较大，债务负担较重。2006年，随着宁波年产16万吨MDI工程项目的建成投产和部分资产的剥离，公司的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债比率均显著降低，分别为28.73%、43.49%和50.61%。公司目前债务负担基本正常。

根据新会计准则追溯调整后，对负债表影响较大之处主要是少数股东权益被列入所有者权益。此外，由于会计政策变更导致未分配利润增加了8162.33万元。调整后，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占归属于母公司所有者权益合计的比重分别为63.02%、0.83%、21.72%和14.43%，公司所有者权益结构稳定性较好。调整后，公司2006年的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债比率分别为28.24%、42.76%和49.38%。公司预计未来3年资产负债比率（新会计准则下）分别为44.17%、40.81%和39.97%，债务负担有所减轻。

4、盈利能力

近三年，国内MDI市场需求稳步增长。由于公司是目前国内唯一一家具有MDI生产技术和生产能力的企业，对市场控制力较强，再加上宁波年产16万吨MDI工程项目于2006年建成投产，因此公司各项盈利指标均有大幅的增长，主营业务收入、主营业务利润、利润总额的年均增长率分别为43.95%、37.76%、92.86%（见图6）。

图6 盈利能力



近三年，由于原料价格、工资成本等上升的影响，公司主营业务成本增长较快，年均增长率达47.61%，略高于主营业务收入增幅，使得2006年主营毛利率为34.95%，略低于2004年的38.54%。近三年，公司营业费用增长较快，年均增长率达33.95%；管理费用和财务费用略有下降。近三年，公司净资产收益率、总资本盈利率保持稳定增长，2006年分别为25.30%和9.22%。

综合来看，近年来，公司经营状况较好，主业突出，盈利能力强。

新会计准则将其他业务收入纳入到主营业务收入核算，统称营业收入。由于公司其他业务收入所占比例很小，因此此项变更影响不大。由于变更会计准则后计算公式发生变更，公司营业利润率（=营业利润/营业收入）为24.94%，比原先的主营业务利润率（=主营业务利润/主营业务收入）35.30%有所下降。

此外，根据新会计准则规定，合并的利润表中，归属于少数股东的损益将会在净利润项目下单列。因此根据新会计准则追溯调整后，净利润由44318.36万元调整为88870.71万元。再加上所有者权益有所调整（纳入了少数股东权益），总资本盈利率和净资产收益率分别由9.22%、25.30%调整为16.80%和27.18%。公司预计未来3年净资产收益率（新会计准则下）分别为25.91%、23.12%和23.16%，盈利水平略有下降。

5、现金流分析

近三年，基于经营规模的扩大，公司的经营活动现金流入量和流出量均有一定的增加，2006年度分别达到593861.78万元、499064.65万元，流入量的增幅（39.33%）大于流出量（30.30%）的增幅，使得经营现金净流量以181.47%的年增长率增加，2006年经营现金流量净额为94797.13万元。

从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率分别为117.36%、115.16%和109.53%，公司收入的实现质量呈下降趋势，但仍处于正常水平。

近三年，公司投资活动现金流入保持增长，但规模相对较小，2006年为20394.94万元，主要为收回投资所收到的现金；由于宁波年产16万吨MDI工程项目及其配套项目投资额度较大，公司投资活动现金流出规模较大，近三年分别为143059.39万元、161216.21万元和78802.63万元。2006年，公司经营活动产生的现金流量净额已经可以满足公司投资的资金需求。

近三年，公司借款所收到的现金年均增长12.89%，2006年为224123.00万元，占当年筹资活动产生的现金流入的92.63%。公司筹资活动产生的现金流出以偿还债务所支付的现金为主。

整体看，公司现金流状况较好。

会计准则的变更对现金流表影响很小。

6、偿债能力

近三年，公司流动比率和速动比率先减后增，2005年处于较低水平，主要是由于该年度公司流动负债增长较快。随着宁波年产16万吨MDI工程项目的建成投产，公司的负债水平显著下降，流动比率和速动比率也有所增长，2006年分别为109.62%和85.73%。

近三年，公司EBITDA增长较快，年均增长率达81.10%，EBITDA利息倍数和债务保护倍数也保持增长，2006年分别为21.89倍和0.27倍。

2006年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数由负转正，为0.15倍。

截至2006年底，公司长期借款98930万元，其中偿还期为2007年的为17275万元，占17.46%；2008年的为15406万元，占15.57%；2009年的为24899万元，占25.17%；2010年~2014年的为41350万元，占41.80%。整体看，公司长期借款期限较长，未来2年内偿债压力不大。

总体看，公司对全部债务的保护能力较强。

根据新会计准则追溯调整后，公司的流动资产和流动负债均有所变化，流动比率和速动比率分别调整为132.25%和107.30%。由于调整后的净利润包含了归属于少数股东的损益，因此债务保护倍数由0.27倍调整为0.45倍。

截至2006年底，公司对外担保总额35970万元（见表4），占公司2006年底资产总计的5.63%。其中，万华超纤和华力热电2006年以前为公司的控股子公司，烟台华大化学工业有限公司和烟台万华氯碱股份有限公司2004年以前为公司的控股子公司，万华集团为公司目前的控股股东。上述被担保公司近年来经营正常，偿债能力较好。总体看，公司或有负债风险小。

表4 2006年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保余额（万元）
烟台万华超纤股份有限公司	4500
烟台华力热电股份有限公司	10400
烟台华大化学工业有限公司	1850
烟台万华氯碱股份有限公司	13220
烟台万华合成革集团有限公司	6000
合 计	35970

截至2006年底，公司已取得的商业银行授信额度总量为44.24亿元，其中已使用额度为18.55亿元，尚未使用的额度为25.69亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

公司是目前唯一一家拥有MDI自主知识产权生产技术的国内企业，MDI产能达到28万吨/

年，居亚太地区第一、世界第五位，具备了和跨国公司竞争的实力。得益于MDI行业近年来的快速发展和国内市场的供不应求局面，公司近年来发展迅速。预计2007年下半年以后国内新增MDI项目的陆续投产将使得MDI市场的竞争更加激烈。同时，公司生产、运输过程中涉及较多危险化学品，安全与环保风险大。

目前，公司资产质量较好，盈利能力强，现金流量状况较好，债务负担基本正常，偿债能力较强。综合看，公司整体信用风险较小。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	48266.06	25849.34	77917.72	27.06
短期投资	5817.36	5842.44	6060.22	2.07
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	5817.36	5842.44	6060.22	2.07
应收票据	23541.78	27205.69	28951.23	10.90
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	3205.51	9468.81	29359.02	202.64
其他应收款	21055.17	13035.83	18052.01	-7.41
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	24260.69	22504.64	47411.03	39.79
预付账款	8722.02	8980.89	5552.98	-20.21
应收补贴款	212.82	0.34	47.94	-52.54
存货	35729.09	57882.67	46377.04	13.93
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	35729.09	57882.67	46377.04	13.93
待摊费用	0.00	0.00	0.00	-
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	518.57	-
流动资产合计	146549.79	148266.01	212836.75	20.51
长期投资				
长期股权投资	4916.22	7243.76	6555.48	15.47
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	4916.22	7243.76	6555.48	15.47
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	4916.22	7243.76	6555.48	15.47
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	128096.47	203895.43	381449.95	72.56
减：累计折旧	29334.16	36122.83	43162.09	21.30
固定资产净值	98762.32	167772.60	338287.86	85.07
固定资产净值减值准备	0.00	4322.08	0.00	-
固定资产净额	98762.32	163450.52	338287.86	85.07
工程物资	7906.00	6939.07	1194.45	-61.13
在建工程	149528.36	218454.42	45679.11	-44.73
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	256196.68	388844.01	385161.43	22.61
无形资产及其他资产				
无形资产	41637.72	25226.42	23835.79	-24.34
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	72.76	129.22	0.00	-100.00
其他长期资产	0.00	323.05	242.29	-
无形资产及其他资产合计	41710.47	25678.68	24078.08	-24.02
股权分置流通权			10086.45	
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	449373.17	570032.47	638718.19	19.22

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	70928.25	101916.03	86603.34	10.50
应付票据	15000.00	7800.00	11728.00	-11.58
应付帐款	25395.77	50042.69	36415.00	19.75
预收帐款	5766.52	10936.83	5217.52	-4.88
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	5155.31	9903.79	6363.26	11.10
应付福利费	1741.51	1734.76	2479.78	19.33
应付股利	0.00	0.00	0.00	-
应交税金	2580.09	11744.27	16017.72	149.16
其他应付款	5.42	14.99	102.63	335.14
其他应付款	6553.52	12110.38	10501.80	26.59
预提费用	81.37	812.90	1454.84	322.84
一年内到期的长期负债	1260.00	17149.18	17274.79	270.27
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	134467.75	224165.81	194158.68	20.16
长期负债				
长期借款	117467.10	140064.31	80166.98	-17.39
应付债券	0.00	0.00	47000.00	-
长期应付款	5.76	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	17053.61	10607.27	1952.00	-66.17
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期负债合计	134526.47	150671.58	129118.98	-2.03
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	268994.22	374837.39	323277.66	9.63
少数股东权益	62724.27	78162.05	140292.41	49.55
所有者权益				
实收资本	115848.62	102432.91	115848.62	0.00
资本公积	1116.95	1143.35	1524.36	16.82
盈余公积	16401.82	27373.97	41854.24	59.74
其中：公益金				-
未分配利润	-15712.72	-13917.20	15920.89	-
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	117654.68	117033.03	175148.12	22.01
负债及所有者权益合计	449373.17	570032.47	638718.19	19.22

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	236871.54	357723.84	490867.79	43.95
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	236871.54	357723.84	490867.79	43.95
减: 主营业务成本	144121.78	230077.01	314038.81	47.61
主营业务税金及附加	1459.59	2617.15	3572.98	56.46
二、主营业务利润	91290.18	125029.67	173256.00	37.76
加: 其他业务利润	1228.72	523.99	198.51	-59.81
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	7062.16	8019.08	12671.54	33.95
管理费用	35800.45	30503.33	34781.30	-1.43
财务费用	3879.51	4480.50	3112.32	-10.43
三、营业利润	45776.77	82550.75	122889.36	63.85
加: 投资收益	-7183.14	475.51	2884.12	-
补贴收入	7.50	9.27	1618.93	1369.21
营业外收入	157.85	62.52	68.58	-34.09
减: 营业外支出	4579.95	20910.31	326.96	-73.28
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	34179.03	62187.74	127134.03	92.86
减: 所得税	11120.45	24724.26	39550.47	88.59
减: 少数股东损益	16025.74	21785.93	43265.20	64.31
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	7032.84	15677.55	44318.36	151.03
加: 年初未分配利润	-16188.34	-18403.61	-13917.20	-7.28
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	-9155.50	-2726.06	30401.16	-
减: 提取法定盈余公积	2656.99	4713.20	11058.96	104.01
提取法定公益金	2637.68	4536.47	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	-14450.18	-11975.73	19342.19	-
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	1262.54	1941.47	3421.31	64.62
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	-15712.72	-13917.20	15920.89	-

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	277989.91	411938.10	537636.24	39.07
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	807.50	1077.35	458.55	-24.64
收到的其他与经营活动有关的现金	27126.17	40168.29	55766.99	43.38
现金流入小计	305923.58	453183.74	593861.78	39.33
购买商品、接受劳务支付的现金	200543.04	258107.97	345573.77	31.27
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	22174.15	20735.70	25324.31	6.87
支付的各项税费	28271.43	42131.48	56889.96	41.85
支付的其他与经营活动有关的现金	42969.55	54395.12	71276.62	28.79
现金流出小计	293958.17	375370.27	499064.65	30.30
经营活动产生的现金流量净额	11965.41	77813.47	94797.13	181.47
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2391.62	13298.38	20111.12	189.98
取得投资收益所收到的现金	852.41	70.13	74.90	-70.36
处置固定资产、无形资产和其他长	158.78	148.60	208.91	14.71
收到的其他与投资活动有关的现金	229.48	0.00	0.00	-100.00
现金流入小计	3632.29	13517.11	20394.94	136.96
购建固定资产、无形资产和其他长	129122.82	140323.24	58561.06	-32.66
投资所支付的现金	13687.93	20892.98	11713.38	-7.49
支付的其他与投资活动有关的现金	248.64	0.00	8528.19	485.66
现金流出小计	143059.39	161216.21	78802.63	-25.78
投资活动产生的现金流量净额	-139427.09	-147699.10	-58407.69	-35.28
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	63277.02	275.00	16531.66	-48.89
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	175868.06	279697.45	224123.00	12.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	15682.46	415.69	1313.45	-71.06
现金流入小计	254827.54	280388.14	241968.11	-2.56
偿还债务所支付的现金	109370.52	214034.80	204091.57	36.60
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润或偿付利息所支付	8110.55	18752.62	21532.95	62.94
偿付利息所支付的现金				-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	31.95	50.33	573.88	323.82
现金流出小计	117513.01	232837.75	226198.40	38.74
筹资活动产生的现金流量净额	137314.53	47550.39	15769.70	-66.11
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-81.48	-90.76	-
五、现金及现金等价物净增加额	9852.85	-22416.71	52068.38	129.88

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7032.84	15677.55	44318.36	151.03
加: 少数股东损益	16025.74	21785.93	43265.20	64.31
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1922.72	15185.37	2257.54	8.36
固定资产折旧	8353.13	8923.80	20986.88	58.51
无形资产摊销	866.79	593.75	550.50	-20.31
长期待摊费用摊销	0.00	80.76	129.22	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	-162.97	651.04	217.34	-
待摊费用减少(减:增加)	4.43	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-536.52	641.33	652.99	-
固定资产报废损失	4550.74	4379.61	0.00	-100.00
财务费用	3822.04	4796.58	6274.60	28.13
投资损失(减:收益)	7121.17	-3030.74	-2877.62	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-16219.00	-21786.84	5721.28	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-24214.50	4389.43	-28056.60	7.64
经营性应付项目的增加(减:减少)	3398.79	25929.61	1357.45	-36.80
其他	0.00	-403.72	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	11965.41	77813.47	94797.13	181.47
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	48266.06	25849.34	77917.72	27.06
减: 货币资金的期初余额	38413.21	48266.06	25849.34	-17.97
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	9852.85	-22416.71	52068.38	129.88

附件 4 公司合并财务报表主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.20	11.28	10.34	10.79
存货周转次数(次)	4.96	4.92	6.02	5.48
总资产周转次数(次)	0.63	0.70	0.81	0.74
盈利能力				
主营业务利润率(%)	38.54	34.95	35.30	35.84
总资本收益率(%)	2.90	4.53	9.22	6.55
净资产收益率(%)	5.98	13.40	25.30	17.87
财务构成				
长期资本化比率(%)	39.44	41.78	28.73	34.79
全部资本化比率(%)	53.15	57.76	43.49	49.70
资产负债比率(%)	59.86	65.76	50.61	57.01
偿债能力				
流动比率(%)	108.99	66.14	109.62	96.45
速动比率(%)	82.41	40.32	85.73	71.45
EBITDA 利息倍数(倍)	11.47	14.64	21.89	17.63
债务保护倍数(倍)	0.08	0.09	0.27	0.18
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.62	-0.26	0.15	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-30.75	-13.27	5.11	-7.58
现金流				
现金收入比(%)	117.36	115.16	109.53	112.78
盈利现金比率(%)	170.14	496.34	213.90	289.88
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-127461.68	-69885.63	36389.44	-

附件 5-1 根据新会计准则追溯调整编制的合并资产负债表

(单位：人民币元)

项目	2006 年	项目	2006 年
流动资产：		流动负债：	
货币资金	779,177,232.87	短期借款	866,033,433.00
交易性金融资产	66,122,183.36	交易性金融负债	
应收票据	289,512,347.55	应付票据	117,280,000.00
应收账款	293,590,233.38	应付账款	364,149,982.82
预付款项	401,526,077.98	预收款项	52,175,178.37
应收利息		应付职工薪酬	67,937,311.73
应收股利		应交税费	161,203,443.34
其他应收款	159,790,464.51	应付利息	791,527.50
存货	463,770,420.90	应付股利	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	56,839,496.22
其他流动资产	5,185,667.00	一年内到期的非流动负债	172,747,900.00
流动资产合计	2,458,674,627.55	其他流动负债	
		流动负债合计	1,859,158,272.98
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	816,549,800.00
持有至到期投资		应付债券	470,000,000.00
长期应收款		长期应付款	38,874,380.05
长期股权投资	65,554,842.47	专项应付款	
投资性房地产		预计负债	
固定资产	3,269,470,786.90	递延所得税负债	604,121.67
在建工程	110,794,838.66	其他非流动负债	4,640,000.00
工程物资	11,944,548.27	非流动负债合计	1,330,668,301.72
固定资产清理		负债合计	3,189,826,574.70
生产性生物资产			
油气资产		股东权益：	
无形资产	351,765,728.38	股本	1,158,486,249.31
开发支出		资本公积	15,243,633.84
商誉		减：库存股	
长期待摊费用		盈余公积	399,351,258.45
递延所得税资产	88,136,219.14	未分配利润	265,340,840.48
其他非流动资产	103,287,345.26	归属于母公司股东权益合	1,838,421,982.08
非流动资产合计	4,000,954,309.08	少数股东权益	1,431,380,379.85
		股东权益合计	3,269,802,361.93
资产总计	6,459,628,936.63		
		负债和股东权益总计	6,459,628,936.63

附件 5-2 根据新会计准则追溯调整编制的合并利润表

(单位：人民币元)

项目	2006 年
一、营业收入	4,949,541,617.16
减：营业成本	3,175,560,335.41
营业税金及附加	35,863,664.73
销售费用	126,034,894.52
管理费用	360,361,575.86
财务费用	31,123,169.63
资产减值损失	17,075,277.35
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	384,738.96
投资收益（损失以“-”号填列）	30,528,982.15
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	
二、营业利润	1,234,436,420.77
加：营业外收入	54,844,214.07
减：营业外支出	3,269,565.75
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额	1,286,011,069.09
减：所得税费用	397,303,936.82
四、净利润	888,707,132.27
归属于母公司所有者的净利润	448,501,069.35
少数股东损益	440,206,062.92
五、每股收益：	
（一）基本每股收益	0.39
（二）稀释每股收益	0.39

附件 5-3 根据新会计准则追溯调整编制的合并现金流量表

(单位：人民币元)

项目	2006 年
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	5,376,362,424.69
收到的税费返还	4,585,479.36
收到其他与经营活动有关的现金	557,669,933.77
经营活动现金流入小计	5,938,617,837.82
购买商品、接受劳务支付的现金	3,455,737,657.62
支付给职工以及为职工支付的现金	253,097,956.83
支付的各项税费	568,899,554.13
支付其他与经营活动有关的现金	712,911,346.98
经营活动现金流出小计	4,990,646,515.56
经营活动产生的现金流量净额	947,971,322.26
二、投资活动产生的现金流量：	-
收回投资收到的现金	201,111,245.98
取得投资收益收到的现金	749,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,089,109.98
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	-
投资活动现金流入小计	203,949,355.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	585,610,557.66
投资支付的现金	117,133,810.39
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11,600,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	73,681,936.49
投资活动现金流出小计	788,026,304.54
投资活动产生的现金流量净额	-584,076,948.58
三、筹资活动产生的现金流量：	-
吸收投资收到的现金	165,316,562.55
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	165,316,562.55
取得借款收到的现金	2,241,229,973.34
收到其他与筹资活动有关的现金	13,134,524.94
筹资活动现金流入小计	2,419,681,060.83
偿还债务支付的现金	2,040,915,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	215,329,535.61
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-
支付其他与筹资活动有关的现金	5,738,801.26
筹资活动现金流出小计	2,261,984,036.87
筹资活动产生的现金流量净额	157,697,023.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-907,591.75
五、现金及现金等价物净增加额	520,683,805.89
加：期初现金及现金等价物余额	258,493,426.98
六、期末现金及现金等价物余额	779,177,232.87

附件 5-4 根据新会计准则追溯调整编制的合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项目	2006 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:	
净利润	888,707,132.27
加: 资产减值准备	22,298,688.88
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	208,036,815.04
无形资产摊销	7,336,926.38
长期待摊费用摊销	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	2,173,404.04
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	-
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-384,738.96
财务费用(收益以“一”号填列)	62,745,994.61
投资损失(收益以“一”号填列)	-30,528,982.15
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	1,645,970.47
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	153,220.47
存货的减少(增加以“一”号填列)	57,212,816.11
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-265,850,546.64
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-5,575,378.26
其他	-
经营活动产生的现金流量净额	947,971,322.26
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	779,177,232.87
减: 现金的期初余额	258,493,426.98
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	520,683,805.89

附件 5-5 根据新会计准则追溯调整编制的所有者权益变动表

(单位: 人民币元)

项目	2006 年度						
	归属于母公司股东权益						少数股东权益
	股本	资本公积	减库存股	盈余公积	未分配利润	其他	股东权益合计
一、上年年末余额	1,158,486,249.31	11,433,506.44		273,739,721.54	-139,172,040.15		781,620,467.59
加: 会计政策变更					81,623,348.19		-13,369,554.21
前期差错更正							
二、本年年初余额	1,158,486,249.31	11,433,506.44		273,739,721.54	-57,548,691.96		768,250,913.38
三、本年增减变动金额 (减少以“-”号填列)				128,414,995.64	319,857,087.18		663,129,466.47
(一) 净利润					448,501,069.35		440,206,062.92
(二) 直接计入所有者权益的利得和损失		3,810,127.40					64,022.73
1. 可供出售金融资产公允价值变动净额							
2. 权益法下被投资单位其他所有者权益变动的影响		3,810,127.40					
3. 与计入所有者权益项目相关的所得税影响							
4. 其他							64,022.73
上述 (一) 和 (二) 小计		3,810,127.40			448,501,069.35		440,270,085.65
(三) 所有者投入和减少资本							
1. 所有者投入资本							277,354,798.42
2. 股份支付计入所有者权益的金额							
3. 其他							
(四) 利润分配				131,162,098.68	-125,611,536.91		-54,495,417.60
1. 提取盈余公积				131,162,098.68	-125,611,536.91		5,550,561.77
2. 对所有者 (或股东) 的分配							-54,495,417.60
3. 其他							
(五) 所有者权益内部结转				-5,550,561.77			-5,550,561.77
1. 资本公积转增资本 (或股本)							
2. 盈余公积转增资本 (或股本)							
3. 盈余公积弥补亏损							
4. 其他				-5,550,561.77			-5,550,561.77
四、本年年末余额							

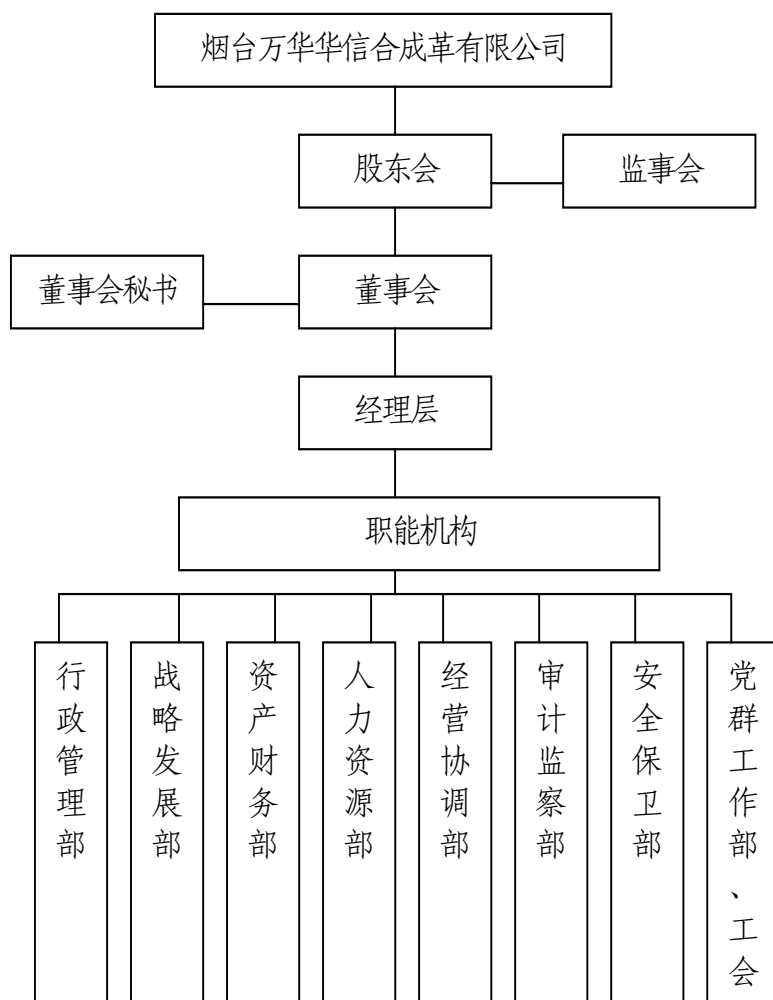
附件 5-6 根据新会计准则追溯调整编制的 2006 年财务报表的计算指标

1. 经营效率	
项 目（万元）	2006 年
营业收入	494954.16
应收账款	29359.02
应收票据	28951.23
营业成本	317556.03
存货	46377.04
资产总额	645962.89
营业利润	123443.64
管理费用	36036.16
指 标	2006 年
管理费用率（%）	7.28
销售债权周转次数（次）	10.42
存货周转次数（次）	6.09
总资产周转次数（次）	0.81
2. 盈利能力	
项 目（万元）	2006 年
营业收入	494954.16
营业利润	123443.64
利润总额	128601.11
净利润	88870.71
利息支出	7123.41
所有者权益	326980.24
总债务	244261.11
指 标	2006 年
营业利润率（%）	24.94
总资本收益率（%）	16.80
净资产收益率（%）	27.18
3. 财务构成	
项 目（万元）	2006 年
所有者权益	326980.24
短期债务	115606.13
长期债务	128654.98
负债总额	318982.66
资产总额	645962.89
指 标	2006 年

长期资本化比率（%）	28.24
全部资本化比率（%）	42.76
资产负债比率（%）	49.38

4. 偿债能力	
项 目（万元）	2006 年
流动资产	245867.46
流动负债	185915.83
折旧	20803.68
摊销	733.69
利息支出	7123.41
利润总额	128601.11
EBITDA	157261.89
筹资活动前现金流量净额	36389.44
总债务	244261.11
指 标	2006 年
EBITDA 利息倍数（倍）	22.08
债务保护倍数（倍）	0.45
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.15
流动比率（%）	132.25
速动比率（%）	107.30
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	5.11
5. 现金流	
项 目（万元）	2006 年
营业收入	494954.16
净利润	88870.71
销售商品、提供劳务收到的现金	537636.24
经营活动产生的现金流量净额	94797.13
投资活动产生的现金流量净额	-58407.69
筹资活动产生的现金流量净额	15769.70
现金及现金等价物净增加额	52068.38
指 标	2006 年
现金收入比率（%）	108.62
盈利现金比率（%）	106.67
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	36389.44

附件 6 组织机构图



附件 7 公司的长期股权投资

被投资单位名称	投资期限	占被投资单位注册资本比例%	投资金额：元	股权持股单位
红塔创新投资股份有限公司	长期	5.00	20,000,000.00	烟台万华
宁波经济技术开发区天地置业有限公司	长期	49.00	14,700,000.00	烟台万华
万华生态板业股份有限公司	长期	40.00	20,000,000.00	烟台万华
烟台万华木村化工机械有限公司	长期	25.00	1,019,018.31	万华华信
烟台信用担保有限责任公司	长期	12.50	5,000,000.00	万华华信
中国华泰保险股份有限公司	长期	0.23	3,000,000.00	万华华信
烟台有色金属集团股份有限公司	长期	0.19	300,000.00	万华华信
深圳振华公司	长期	3.24	1,000,000.00	万华华信
烟台万华超纤股份有限公司	长期	15.56	535,824.16	万华华信
合 计			65,554,842.47	

注：1、宁波经济技术开发区天地置业有限公司系烟台万华聚氨酯股份有限公司为宁波万华工业园员工集中购房项目而投资的，根据相关协议，烟台万华聚氨酯股份有限公司不享有宁波经济技术开发区天地置业有限公司的利润也不承担亏损。烟台万华聚氨酯股份有限公司取得相关房屋的产权证书及结算完相关款项后，将向另一投资方转让该项投资。

2、万华生态板业股份有限公司系烟台万华聚氨酯股份有限公司 2006 年 12 月 12 日投资设立的公司，截至 2006 年 12 月 31 日，该公司尚处于开办期。

附件 8 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金类资产偿债倍数	(货币资金+应收票据+短期投资) /本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

企业主体长期信用等级的定义

企业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。

关于烟台万华华信合成革有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

万华华信应按联合资信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。万华华信如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注万华华信的经营管理状况及相关信息，如发现万华华信出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如万华华信不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至万华华信提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如万华华信主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送万华华信、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月十五日

