

四川美丰化工股份有限公司

2006 年 4 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2006 年 5 月 30 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	129235.00	145209.06	162081.28
股东权益(万元)	90271.54	100034.48	112473.33
主营业务收入(万元)	79226.54	92967.96	112310.83
利润总额(万元)	13740.42	22454.08	28275.76
EBITDA (万元)	23867.54	32378.51	39572.33
负债比率(%)	30.15	30.55	29.84
全部资本化比率(%)	24.31	21.12	21.42
净资产收益率(%)	12.41	18.32	20.83
流动比率(%)	104.92	100.26	52.67
EBITDA 利息倍数(倍)	14.00	24.94	25.68
债务保护倍数(倍)	0.68	1.00	1.07

分析员

张学群 鹿永东

电话

8610-64912118-827

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

四川美丰化工股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事尿素的生产与销售。化肥行业属国家支持产业,处于产业周期的成熟期,近年来产业景气度与行业利润率较高。公司已有 10 多年尿素生产历史,有一定的生产规模,产品质量好,在同业内竞争力强。公司法人治理结构完善,内部管理规范,管理风险较小。近年来,公司资产总额、主营业务收入与利润总额稳步增长,业务发展态势与经营情况良好。目前,公司资产质量较好,债务负担较轻,经营活动持续获现能力较强。总体看,本期短期融资券到期不能偿付的风险很小。

优势:

1. 国家对化肥生产企业给予了许多优惠保护政策,化肥行业政策环境较好。
2. 公司地处我国天然气最丰富的西南地区,同时公司第一大股东的实质控制人是中国石油化工集团公司,同等条件下可以优先保证公司天然气供应,公司资源优势明显。
3. “美丰”牌尿素是“国家免检产品”和“四川名牌产品”,“美丰”商标是“中国驰名商标”,公司产品竞争力强。
4. 目前公司债务负担轻,财务弹性较大。

关注:

1. 公司产品结构较为单一,对化肥行业依赖度高,经营受行业景气性影响较大。
2. 天然气价格与电力价格的逐步市场化,使公司面临较大的生产成本上涨压力。
3. 公司债务结构不尽合理,面临一定短期支付压力。

一、发债主体概况

四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”或“四川美丰”）成立于1994年3月3日，是经四川省体改委[川体改（1993）200号]批准，由四川省射洪县氮肥厂与四川省第一建筑工程公司等5家单位发起设立的股份有限公司，成立时注册资本5223.40万元。1997年5月经中国证监会“证监发字[1997]229号”文和“证监发字[1997]240号”文批准，公司募集的2300万股社会公众股于1997年6月17日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“四川美丰”，股票代码“000731”。截至2005年底，公司股本总额24566.57万股，前四大股东分别为中石化集团成都华川石油天然气勘探开发总公司、四川美丰（集团）有限责任公司、四川天晨投资控股集团有限公司和重庆国际信托投资有限公司，分别持有公司18.33%、17.79%、11.17%和7.58%的股份。

公司经营范围包括：化学原料、尿素、碳酸氢铵、合成氨、复合肥及化工产品、三聚氰胺、塑料编织袋、PVC管材管件的制造与销售，国家外经贸部门核定的进出口业务。截至2005年底，公司具有年产合成氨64万吨、尿素100万吨、三聚氰胺6000吨、塑料包装袋4200吨、PVC管材管件1500吨的能力，尿素产能列国内第5名。公司是中国化工“500强”和“500大”企业，也是中国氮肥行业效益十强企业，“美丰”牌尿素是“国家免检产品”和“四川名牌产品”，“美丰”商标是“中国驰名商标”。

截至2005年底，公司内设计划财务部、办公室、生产技术部、安全质管部、投资发展部、能源办公室、物资采购部等16个职能部门，下辖德阳分公司、绵阳分公司、射洪分公司、销售分公司4个分公司，四川美丰化肥有限责任公司、四川美丰农资化工有限责任公司2家控股子公司。现有在职员工2035人。

截至2005年底，公司合并资产总额162081.28万元，股东权益合计112473.33万元，

2005年实现主营业务收入112310.83万元，利润总额28275.76万元。

公司注册地址：四川省射洪县太和镇新阳街87号；公司办公地址：四川省德阳市菱华南路10号。

法定代表人：张晓彬。

二、本期债券概况及资金投向

公司计划本期发行短期融资券4亿元，期限365天，面值为100元，贴现发行。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券的募集资金将主要用于补充流动资金，改善资本结构，降低融资成本，增强企业竞争力。

三、行业分析

公司主业属化肥行业。中国是人口大国、农业大国，农业是国民经济的基础。化肥是“粮食”的“粮食”，对我国农业的贡献率已超过30%。化肥是关系到国计民生的重要商品，被列为第一类化工产业，在国民经济中占有重要地位。

1、行业概况与发展前景

近几年来，国家对“三农”问题高度重视，通过取消农业税、对农民种粮实施补贴等惠农、支农政策，提高了农民种植粮食的积极性，推动了化肥的消费；同时，国家对化肥生产企业给予了许多优惠保护政策，如在原材料供应与铁路运输方面受国家计划保障、价格上享有优惠，在税收上享受退税政策，促进了我国化肥生产企业的快速发展。我国化肥行业自2002年开始进入了新一轮高速增长期，据国家统计局公布的《国民经济与社会发展统计公报》显示，2002~2005年全国化肥（折纯）产量分别为3791万吨、4200.9万吨、4469.47万吨和5220万吨，年平均增幅达12.94%，连续几年化肥产量居世界首位。但与同期化肥需求量相比，我国化肥

市场仍然供不应求，2005 年我国进口化肥 1397 万吨，比上年增长 12.6%。近年来化肥价格一路上涨，化肥行业效益得到一定程度的提高，2005 年化肥全行业实现工业销售产值 2351 亿元，较 2004 年增长 30.3%，实现净利润 176.6 亿元，同比增长 63.2%，目前盈利水平较高。化肥行业目前处于产业周期的成熟期，近年来产业景气度较高。

“十五”期间，国家对化肥工业进行了调整，由单纯追求总量的增长转变到提高企业的竞争力和经济效益上来，通过市场进行资源的优化配置，使一批规模大、效益好、有较强市场竞争能力的企业得以发展壮大，同时关、停、并、转了一批规模小、能耗高、市场竞争能力低、产品结构不能适应市场的企业，化肥工业的竞争能力增加。但从 2005 年底的统计数据看，目前我国共有 1000 多家化肥生产企业，平均年产量不到 5 万吨，小化肥企业仍占到企业总数的 70%以上，产量仍占半壁江山。我国化肥企业“普遍小而散、行业集中度不高、资源利用率低、成本较高”的局面没有根本改变，国际竞争力仍然较弱。“十一五”期间我国仍将继续实施“扩大限小”的政策，化肥行业将进入整合高峰期。

从产品角度看，目前我国农用化肥主要以氮肥、磷肥和钾肥为主，近年来氮肥在化肥总量中的占比有所下降，磷肥、钾肥产量占比提高较快，2005 年我国化肥行业实现工业总产值 2049 亿元，其中氮肥占 53.3%，磷肥占 12.64%，复混肥占 28.72%、钾肥占 2.4%，氮肥是我国主要肥种。由于氮肥的主要原料为煤、石油与天然气，我国资源有保障，而磷肥与钾肥资源缺乏，因此氮肥作为我国的主要肥种长期不变。但从化肥利用率看，氮、磷、钾等多种养分配合施用（即复合肥），可以促进养分被农作物充分吸收，提高肥效 10%~30%，因此，进一步发展复合肥是我国化肥工业发展的必然。

从产能角度看，据有关部门统计数据显示：截至 2005 年底我国氮肥生产企业近 600 家，磷

肥生产企业 400 家左右，钾肥生产企业 47 家，氮肥、磷肥、钾肥的产能分别约为 4050 万吨/年、1110 万吨/年和 234 万吨/年，目前我国氮肥产能充足，完全可以满足市场需求，磷肥的自给能力也在不断提高，缺口正在逐步缩小，钾肥缺口仍然很大，需要通过大量进口来解决。

未来 2 年，国家惠农、支农的宏观政策将持续，农民种粮积极性有望进一步提高，化肥的供给和需求总量将持续增加，化肥行业市场前景仍然看好。2004 年以来影响化肥生产和流通成本的能源、原材料、运输等诸多因素还将继续起作用，因此未来两年化肥价格继续上涨的压力不小，但由于国家为保护农民种植收益，对化肥价格实行宏观调控，使化肥市场价格的上涨空间在一定程度上受到压制，化肥行业未来业绩没有大幅下降的风险。化肥行业竞争将随着 2007 年起进口化肥关税配额的取消、更多国外化肥产品进入我国市场而加剧。

2、尿素工业特征与公司在行业中的地位

公司主导产品为尿素。尿素属氮肥，约占我国氮肥总产量的 60%。尿素是高耗能化肥产品，国内尿素生产的主要原料为煤炭（“煤基”）、天然气（“气基”）和石油（“油基”），分别占尿素产量的 62%、26%和 12%。近 3 年国内煤炭和石油价格快速上涨，同期天然气上涨幅度相对较小，据有关部门测算，2005 年底，气基尿素生产企业的平均成本约为 1050 元/吨，比同规模的煤基、油基尿素企业分别约低 150 元/吨和 250 元/吨，气基生产企业成本优势明显。公司是一家气基类尿素生产企业，地处我国天然气最丰富的西南地区，同时公司第一大股东的实质控制人是中国石油化工集团公司，同等条件下可以优先保证公司天然气供应，公司原料优势凸现。

尿素工业是资金技术密集型工业，尿素生产具有显著的规模经济特征，在目前的技术经济条件下，气基、煤基尿素企业的规模经济产能分别为 100 万吨、60 万吨，分别对应 60 万吨、

36万吨的合成氨规模。据有关部门统计数据显示：目前全国共有尿素企业200多家，产能超过50万吨的近30家，行业集中度低，大型化、集约化生产是国内尿素行业的发展方向。公司目前具有年产64万吨合成氨、100万吨尿素的能力，尿素产能位列国内第5名，“扩大限小”政策将对小化肥企业造成威胁，但对公司这样的大型化肥企业构成了利好。

尿素作为农资产品，国家对其销售价格实行控制、原材料价格实行优惠。近3年尿素出厂政府指导价逐年上升，尿素工业的盈利水平逐年提高，表1中14家尿素生产企业2005年主营业务利润率加权平均值为23.13%，可见目前尿素产品利润率较高。未来2年，原材料价格上涨趋势明显，根据国家发展与改革委员会发改价格[2005]2765号文《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》，

自2005年12月26日起适当提高了天然气出厂价格，这对公司未来业绩造成一定负面影响。根据国家发改委、财政部发改价格[2006]124号文《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，2006年尿素出厂政府指导价(1500元/吨)上浮幅度由10%提高到15%，同时2006年国家继续对化肥生产用电实行优惠电价、继续暂免征收尿素产品增值税、继续对化肥生产铁路运输免收铁路建设基金，这又对公司构成利好。综合看，尿素工业的盈利前景依然看好。

表1为国内14家尿素类上市公司2005年财务情况。从表1可以看出，公司同比资产规模一般，但利润总额、每股收益、净资产收益率等盈利指标均居同业前列，资产负债率、管理费用率较低。随着2005年9月投产的2030项目（即年产20万吨合成氨、30万吨尿素）进入正常运行，公司在行业中的地位将进一步提高。

表1 2005年底公司与同类上市公司财务比较

代 码	600096	000912	000731	600227	000155	000059	600423	600426	000830	600230	000950	000422	000953	600228	美丰 排名
公司名称	G 云天化	G 泸天化	四川美丰	G 赤天化	G 川化	G 辽通	G 柳化	G 恒升	G 鲁西	G 仓大	GST 农化	G 宜化	河池化工	昌九化工	
总资产(万元)	629072	466579	162081	154032	239453	415273	144672	276380	394117	168159	97889	324973	93911	88530	9
股东权益(万元)	267178	208171	112473	103243	103243	166357	74603	92363	92363	82280	17125	126055	36031	38179	5
每股净资产(元)	5.05	3.56	4.58	6.07	3.48	2.51	3.91	3.69	3.35	3.17	1.10	4.65	1.23	1.33	4
每股收益(元)	1.27	0.78	0.95	1.03	0.50	0.36	0.50	0.70	0.35	0.44	-0.28	0.62	0.04	0.04	3
主营业务收入(万元)	267584	312277	112311	87423	162790	185646	88597	135222	331000	110645	33304	230575	54709	79477	8
利润总额(万元)	79055	64908	28276	22075	29432	34500	10642	21842	24065	16599	-4382	23201	1968	3140	5
净利润(万元)	67025	45643	23423	17509	23456	24046	9457	17555	14226	11303	-4382	16695	1207	1072	5
管理费用率(%)	6.94	8.46	5.12	8.86	13.70	7.85	6.64	1.94	3.37	6.07	8.95	3.19	9.01	5.05	10
主营业务利润率(%)	41.15	34.03	32.33	34.71	34.32	26.44	21.04	18.78	13.21	21.68	3.40	16.59	14.18	12.01	5
净资产收益率(%)	25.09	21.93	20.83	16.96	14.35	14.45	12.68	19.01	10.49	13.74	-25.59	13.24	3.35	2.81	3
总资产增长率(%)	37.64	26.18	11.62	48.71	7.63	37.56	40.36	15.89	27.75	-11.27	39.65	33.59	0.33	13.69	11
主营业务收入增长率(%)	43.97	16.96	20.81	19.51	67.88	11.65	40.65	36.11	15.93	-4.95	15.47	41.41	39.01	48.53	8
净利润年度增长率(%)	39.98	71.42	27.79	65.78	7473.54	76.15	37.52	39.17	20.78	32.87	-650.19	44.42	-36.53	50.27	11
应收账款周转次数(次)	18.46	49.33	251.51	69.13	92.91	45.54	110.54	-	74.08	34.63	18.64	43.32	14.70	11.67	2
存货周转次数(次)	4.69	3.14	10.77	3.62	6.34	7.65	8.94	8.86	5.84	4.72	3.27	8.05	3.66	13.70	2
总资产周转次数(次)	0.49	0.75	0.73	0.68	0.70	0.52	0.72	0.53	0.94	0.64	0.40	0.81	0.58	0.96	5
流动比率(%)	150.77	151.94	52.67	273.66	101.61	48.19	147.24	160.39	80.06	56.55	176.35	85.33	85.63	96.55	13
速动比率(%)	121.62	84.56	35.37	217.60	67.64	32.76	105.01	120.64	30.29	27.24	112.45	57.61	52.66	83.87	11
资产负债率(%)	48.78	42.72	29.84	20.25	30.53	59.94	48.43	66.58	64.94	36.77	54.52	51.55	61.63	50.25	13
现金收入比率(%)	113.11	97.68	102.63	117.00	111.74	110.43	105.93	77.27	83.54	109.83	89.31	106.96	111.19	108.99	10
每股经营现金流量(元)	1.80	0.93	1.05	2.00	0.67	0.63	0.49	0.94	0.99	0.87	0.58	1.61	0.34	0.14	4

四、基础素质分析

1、规模与竞争优势

公司是以尿素生产为主的化工类生产企

业，国家建材局认定的水泥包装袋定点生产企业。自1997年上市以来，公司利用自身积累与证券市场融资，经过多次技改扩能、两次收购（1999年9月收购射洪县塑料纺织厂（现射洪

分公司)、2002年9月收购绵阳市联星化工有限责任公司30万吨尿素的经营性资产(现绵阳分公司)),以及投资新建三聚氰胺装置和2030项目,公司资产规模与尿素生产能力稳步扩大,主导产品已由单一的尿素向尿素、三聚氰胺和包装袋等多产品方向发展。截至2005年底,公司拥有绵阳、德阳、射洪三个生产基地,设有7条合成氨生产线、5套尿素生产装置、1套三聚氰胺生产装置与1套塑料制品生产装置,具有年产64万吨合成氨、100万吨尿素、6000吨三聚氰胺、4200吨塑料包装袋、1500吨PVC管材管件的生产能力,资产规模达到162081.28万元,2005年公司实现主营业务收入112310.83万元、利润总额28275.76万元。

公司已有10多年尿素生产历史、20多年包装袋生产历史,生产经验与管理经验丰富。生产的“美丰”牌与“南光”牌尿素具有粒大均匀、无粉尘、色泽光亮等优点,“建华”牌塑料包装袋强度高、质量好、印刷精美,美丰产品市场美誉度较高。公司按ISO9000质量体系要求严格生产,产品质量好,“美丰”和“南光”牌尿素被认定为全国首批质量免检产品、也是四川省名牌产品,“建华”牌塑料包装袋荣获“第七届四川省名牌产品”称号,“美丰”商标是中国化肥类唯一“中国驰名商标”,美丰产品在同类产品中竞争力较强。

近年来,公司采取逐年、逐步、分阶段实施一系列合成氨装置优化节能技术改造、环保节能综合技术改造、三聚氰胺技改工程和两套全循环尿素装置CO₂汽提法工艺节能技术改造,生产设备装备水平不断提高,能耗不断降低,污染排放治理效果良好。目前公司拥有的4条合成氨生产线(合计35万吨/年产能)、2套CO₂汽提法尿素生产装置(合计50万吨/年产能)、三聚氰胺生产装置和包装袋生产技术处于国内先进水平,其中2005年9月投产的2030工程是国内第一套拥有自主知识产权的大型国产化合成氨及尿素配套装置,采用了国内先进的天然气连续催化转化新工艺、15Mpa低压氨

合成新工艺、改良CO₂汽提法尿素新工艺等先进技术,生产工艺和设计水平在同行业中处于领先地位。2005年公司每吨尿素耗气621.50m³、耗电782.6kwh,较上年同比下降2.5m³和9.4kwh,每吨三聚氰胺耗气384Nm³、耗电2042kwh,较上年同比下降1.8%和3.3%,公司单位产品能耗低于同业平均水平。

公司注重科技创新,锻炼并积累了大批技术人才,建立了创新激励机制,营造了“尊重劳动、尊重知识、尊重人才、尊重创造”的良好氛围。公司目前拥有2个市级技术中心,形成了一些自有的、先进的工艺操作技术,具有较强的科研创新能力,近几年公司获得了7项国家专利、17项创新型技术成果、35项应用型技术成果。公司已被四川省经济委员会、四川省财政厅等4个政府职能部门授予“四川省企业技术中心”称号。

整体看,公司尿素产能较大,生产装备与工艺先进,技术创新能力强,产品质量好,单位产品能耗低于同业平均水平,公司在同业内具有较强竞争力。

2、人员素质

截至2005年底,公司在职员工2035人。其中具有中专及以上学历员工1341人,占员工总数的65.89%,中高级技术职称员工124人,占员工总数的6.09%,员工整体素质较高。从岗位构成看,生产人员占93.22%,销售人员占0.98%,财务人员占1.72%,行政人员占3.29%,其他人员占0.79%,岗位构成符合化肥生产型企业特点。近年来,公司通过加大现有人员培训、积极引进本科及以上学历的管理人才,人员素质不断提高。

公司现有董事12人、监事13人和高级管理人员8人,高层管理人员大都具有较长的行业经历和丰富的专业知识。公司董事长张晓彬先生,现年44岁,大学学历,高级经济师,曾任西南石油局副总经济师兼计划财务处处长、成都华川石油天然气勘探开发总公司总经济

师、副总经理，现兼任中石化集团西南石油局副局长、成都华川石油天然气勘探开发总公司副总经理。张晓彬先生具有丰富的经营管理经验与较强的创新意识，2000年曾获四川省政府授予的“任内卓越业绩经营者”荣誉称号。公司总经理曾昌耀先生，1977年参加工作，曾任四川省绵阳市计划经济委员会副处长、处长，绵阳市天能燃气开发有限责任公司董事长兼总经理，绵阳市联星化工有限责任公司副董事长兼总经理，专业知识丰富、管理能力较强。综合看，高层管理人员综合素质较高，近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强。

3、外部环境

化肥行业是国家支持产业，宏观政策环境与市场前景较好。国内化肥生产企业的发展依赖于原材料的供应和占有，公司第一大股东为中国石油化工集团下辖的成都华川石油天然气勘探开发总公司（以下简称“华川公司”），可以为公司提供天然气供应等方面的支持。但另一方面，由于华川公司是中石化的孙公司，随着中石化对下属企业整合力度的加强，公司未来股权结构也许会出现一定的不确定性。作为“西部”和“三农”政策的执行者，公司在发展过程中得到国家和四川省政府有关财税方面的大力支持。根据国家税务总局“国税发[2002]47号”《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》，经四川省地税局“川地税发[2003]66号”和遂宁市地税局“遂地税审字[2003]第02号”批准，公司近几年一直按15%计缴企业所得税；根据财政部、国家税务总局有关文件，公司生产的尿素产品自2005年7月1日起，增值税由先征后返50%调整为暂免征收增值税。国家政策支持和大股东资源上的支持为公司未来发展奠定了良好的基础。

五、管理分析

公司按照《公司法》、《证券法》以及中

国证监会有关法律法规的要求，完善了股东大会、董事会、监事会、经理班子等法人治理结构，建立了现代企业制度，是一家运作规范的上市公司。公司办公机构完全与控股股东分开，内部机构独立，与控股股东职能部门之间无交叉从属关系。

近年来，公司结合自身的实际情况，突出“精细管理，注重效能”，建立和完善各类管理制度，调整了职能部门，新设了能源办公室，分设了生产技术部与安全质管部，优化了业务流程，规范了工作程序，形成了“外部市场化，内部紧密化”的经营管理机制。公司15个职能部门主要负责对外公共事务与内部综合管理，是公司的指挥中心、管理中心、利润中心；公司分、子公司负责生产经营，是公司的成本中心。

在财务控制方面，公司实行资金统一管理、统一调度、统一信贷、统一核算，加速了资金周转，降低了财务费用。在成本控制方面，公司强化增收节支，实行全面预算管理，制订了《成本管理试行办法》，加强了对各分公司的成本考核工作。各分公司根据自身特点，制订了具体实用、各具特色的成本管理考核办法，如绵阳分公司对分厂采取“买断产品成本”考核，德阳分公司将成本指标分解到各车间、大班，实行气电分别计量考核等。公司目前预算管理的执行水平较高，基本能够确保成本目标的可控、在控。

在生产经营管理方面，每年年初公司与子公司签订经营目标责任书。公司有关管理部门围绕经营目标责任书、按《绩效考核管理办法》对子公司进行定期与不定期的监督检查，使公司的各项经济活动始终在计划的指导下有序地落实与完成。

在安全生产方面，公司围绕“宁可少赚一千万，也不能发生一起安全事故，不能死一个人”的安全理念，一方面加大安全投入，近3年安全环保技改项目共计197项，投入资金7377.97万元，不断投资改善安全设施；另一方

面编制了《QHSE 管理手册》，强化了专职安全队伍建设，拥有国家注册安全工程师 12 人，建立了由公司本部安委会、安全质管部和分公司专兼职结合的安全监察队伍，每年自上而下层层签订安全责任书，细化目标责任的考核，开展安全业绩评估工作。公司近 3 年安全生产形势稳定，没有发生一般以上的安全消防事故，也没有发生大的环境污染事故，安全指标完成情况良好。

在质量管理方面，公司坚持“以一流质量拓宽市场”的经营战略，通过了 ISO9001: 2000 质量管理体系认证。公司通过各种媒体宣传、举办质量知识培训班和质量知识竞赛等形式树立全员质量意识，通过举行化验分析工技能比武、尿素产品交叉复验、国家尿素统一比对实验等方式提高质量检验人员业务水平，通过对分公司实行质量否决和一等品率高奖低罚的质量监督考核办法，严把进、出厂产品质量检验关。近年来公司产品质量稳中有升，2005 年尿素一等品率 99.4%、优等品率 91.4%，分别比上年提高了 1.3%和 9.4%；三聚氰胺一等品率 93.8%，优等品率 87.8%，分别比上年同比提高 1.5%和 23.3%；包装袋优等品率 91.4%，同比上升 9.4%。

总体看，公司机构设置合理，运作规范，内控制度健全，管理水平较高。

六、经营分析

1、经营概况

公司主要从事尿素、三聚氰胺、塑料编织袋、PVC 管材管件等化工产品的生产与销售。公司现有德阳分公司（即德阳基地）、绵阳分公司（即绵阳基地）生产尿素，射洪分公司（即射洪基地）生产塑料编织袋与 PVC 管材管件，四川美丰化肥有限责任公司（设在德阳基地）生产三聚氰胺。

公司以“以产定销”的方式组织生产，并通过“日考核、月平衡”的方式，实施年度生产经营计划目标，近 3 年公司计划完成情况良

好。从公司提供的产能、产量情况看(见表 2)，近 3 年尿素产量比较稳定，2005 年因保 2030 项目试生产以及载气压缩机故障等因素影响，三聚氰胺产量有所下降，包装袋与管材管件产量逐年递增，2005 年公司生产尿素 65.59 万吨、三聚氰胺 3590 吨、塑料编织袋和 PVC 管材管件 4387 吨，设备利用率分别达到了 93.70%（考虑到 2030 项目 2005 年 9 月开始试运行，产能未计入）、59.83%和 76.96%，生产能力得到了较好发挥。

表 2 近 3 年公司主导产品产、销量

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
尿 素 (万吨)	产能	70.00	70.00	100.00
	产量	64.23	63.80	65.59
	销量	61.03	61.07	62.19
三聚氰胺 (吨)	产能	6000	6000	6000
	产量	6270	6262	3590
	销量	6201	5847	4062
包装袋管 材管件 (吨)	产能	4000	5000	5200
	产量	3780	4000	4387
	销量	3825	3973	4525

近 3 年，公司主营业务收入与利润总额分别以年均 19.06%和 43.45%幅度增长，高于资产总额年均 11.99%的增长幅度，公司增长质量较高，业务发展与经营情况良好。2005 年公司实现主营收入 112310.83 万元、主营业务利润 36311.17 万元，其构成见表 3。从表 3 可以看出，公司目前主要以尿素生产销售为主，其他化工产品对公司收入与利润影响很小，2005 年尿素产品销售收入与利润分别占到主营业务收入与主营业务利润的 93.20%和 98.64%，公司主业突出，产品结构单一。

表 3 近 3 年收入与利润占比情况

产品名称	主营业务收入占比 (%)			主营业务利润占比 (%)		
	2003 年	2004 年	2005 年	2003 年	2004 年	2005 年
尿素	89.98	91.78	93.20	91.06	95.42	98.64
三聚氰胺	6.05	4.53	2.69	7.70	3.88	0.62
包装袋、管材 管件	3.28	3.33	3.57	1.05	0.45	0.52
其他化工产品	0.69	0.36	0.54	0.19	0.25	0.22

2、原材料供应

公司生产所需主要原料为天然气和电，约

占主营业务成本的 60%。按目前 100 万吨/年尿素生产规模测算，公司年需天然气约 6.1 亿 m^3 、电 5.13 亿 kwh （考虑一定的合理库存），天然气需求量大，天然气的持续、稳定供应是公司取得良好效益的关键。

近年来由于我国经济高速发展，能源供需矛盾日渐突出。公司地处川西平原，周边资源丰富，公司又与中石化西南分公司、德阳市供电局、绵阳市供电局建立了较为稳固的业务关系，在 2004、2005 年资源紧缺的情况下，公司的开工率达到了 95%以上，原材料供应情况基本良好。但随着 2005 年 9 月 2030 项目投入运行，公司天然气需求量增加较多（每月增加 1800 多万 m^3 ），2005 年底与 2006 年一季度公司因天然气供应问题而影响生产，天然气供应问题成为制约公司发展的瓶颈。针对上述问题，公司 2005 年底成立了能源办公室，加大了原料采购力度，目前公司已与中石化公司签订了供气合同，能保证公司天然气需求。从长远看，四川盆地天然气资源丰富，2004 年到 2020 年期间，中石化公司将在川渝探区新建“孝泉—新场—丰谷”1 个特大型气田、“通南巴大型气田”和“达县—宣汉”2 个大型气田。公司的用气计划已被纳入中石化公司的市场规划，预计未来几年天然气供应有一定保障。电力方面，前几年大规模投资的电力产能将得到集中释放，专家们预计我国电力市场将出现供过于求的局面，预期电力保障情况良好。

随着能源价格的整体走高，近 3 年来公司采购的天然气和电力价格分别以年均 6.36%和 0.44%幅度提高，2005 年分别达到了 0.7173 元/ m^3 和 0.3195 元/度。由于能源是不可再生的资源，未来几年价格仍将上涨，公司成本压力将加大。公司拟通过扩大产业规模，进一步改造现有相对落后的“CCR”法合成氨装置和“间歇法造气”合成氨装置降低能耗，以及通过提高管理水平等手段来抵消原材料价格上涨压力。

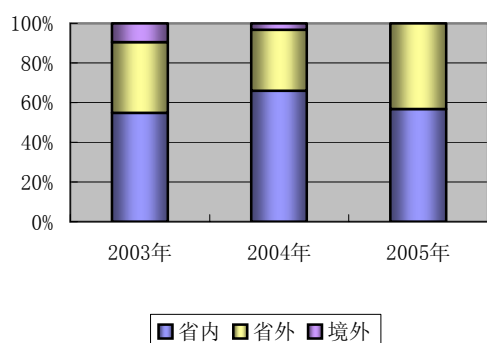
3、产品销售

根据国内化肥市场的变化，公司于 2003 年、2004 年分别成立了销售分公司和四川美丰农资化工有限责任公司（以下简称“农资公司”），目前销售分公司主要负责产品的存储与配送，农资公司负责市场开拓与产品销售。2005 年，公司的产品销售模式已从原来的销售管理型向市场拓展营销型转变，营销渠道从原来的单一代理向以直营为主、连锁加盟和特许经营为辅的多种方式转变，营销渠道趋于扁平化。经过上述调整，产品销售的中间环节减少，公司与市场、客户关系更加贴近，公司在销售市场的话语权增强，产品的利润空间加大。

目前公司已构筑由 5 个分公司、1 个办事处构成的省内直销网络，以及 100 个代理商构成的省外销售网络，公司产品在四川、云南、广西、广东、江苏、浙江、海南等省市的市场占有率进一步提高，与去年相比提高了 20%，产品销售情况未因销售模式与渠道的改变受影响，2005 年尿素、三聚氰胺、包装袋和管材管件的产销率分别达到了 94.82%、113.15%和 103.15%，销售情况良好。

从销售市场分布情况来看，近年来公司在立足四川省内的基础上，不断开拓中南、华东、云南市场，四川省内销售收入在总收入中的占比有所下降，省外销售收入占比上升，境外部分因国家对尿素出口征收季节性暂定关税造成产品利润率下降而减少（见图 1），2005 年省内销售收入占比为 56.77%，销售以四川省为主的格局没有改变。四川是农业大省，据有关部门统计每年化肥需求量约为 200 多万吨，公司目前在四川省内的市场占有率约为 15%，随着小化肥厂逐渐被淘汰，公司作为省内第二大尿素生产企业，在四川省内仍有较大市场拓展空间。

图1 近3年销售区域分布情况



随着 2005 年 9 月投产的 2030 项目 2006 年将正常运行，7200 吨包装园一期工程也将完工投产，预计 2006 年公司可实现尿素产量 80 万吨、三聚氰胺 6000 吨、包装袋与管材管件 6000 吨，农资公司销售压力加大。但农资公司已具备较强的市场开拓能力，并且 2005 年公司分别只保证了云南、安徽市场代理商提出的 12 万吨、4 万吨年需求量的 60%和 40%，预计 2006 年公司销售情况应能维持良好。

4、经营效率

近 3 年，公司管理费用以年均 42.48%速度较快增长，管理费用率逐年提高，3 年加权平均值为 6.05%，2005 年为 6.76%；公司成本率有所波动，2004 年最高，3 年加权平均值为 76.97%，2005 年为 75.74%。综合看，目前公司费用与成本控制较好，在同业中处于较低水平（见表 1）。

近 2 年来，公司采用款到发货的原则进行产品销售，货款回收质量提高，2005 年销售债权周转次数为 122.98 次。随着公司销售规模的扩大，再加上经销商持币观望，公司年底库存逐年增多，近 3 年存货周转次数逐年下降，3 年加权平均值为 12.14 次，2005 年为 10.77 次。近 3 年公司资产增长质量较好，主营业务收入增长速度高于资产总额增长幅度，总资产周转次数呈逐年上升趋势，3 年加权平均值为 0.69 次，2005 年为 0.73 次。总体看，目前公司经营

效率较高，在同业中处于较高水平。

5、发展规划

公司制定了“十一五”发展规划，按照规划公司将走专业化规模扩张的发展道路，一方面通过兼并收购有资源、有市场、有技术的尿素生产企业，以及对现有生产线进行不断改造，提高公司尿素产能、降低能耗指标，使公司成长为中国尿素行业龙头企业；另一方面新建复合肥、醋酸等生产线，扩建三聚氰胺生产线，计划到 2010 年公司达到年产尿素 300 万吨、复合肥 120 万吨、三聚氰胺 7 万吨、醋酸 15 万吨的能力。未来 5 年公司计划投资项目较多，筹资压力较大。公司将视资金面情况适度实施计划，2006 年和 2007 年期间，公司将投资 2.5 亿元进行德阳分公司“CCR”法合成氨装置技术改造和绵阳分公司“间歇法造气”合成氨装置技术改造项目，目前两技改项目已经开始实施，预计 2007 年底完成；另外公司正与 2 家尿素生产企业洽谈收购兼并事宜，预计投资约 4 亿元。

七、财务分析

1、财务数据说明

公司提供的 2003~2005 年度财务报表已经四川君和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。近 3 年，公司采用的会计准则和会计政策一致，财务报表合并范围有所变动，2004 年新增了四川美丰农资化工有限责任公司，2005 年新增了四川美丰化肥有限责任公司（简称“化肥公司”）。农资公司是公司与绵阳盛大农资有限责任公司于 2004 年 11 月共同投资设立，注册资本 5000 万元，其中公司出资 4250.00 万元，拥有其 85%股份。化肥公司是由公司和德阳市旌兴国有资产经营投资有限公司于 2005 年 7 月共同投资设立，注册资本 8000.00 万元，其中公司出资 7920.00 万元，拥有其 99%股份。农资公司主

要负责公司产品销售，化肥公司负责三聚氰胺生产，两家公司业务均为公司原有业务，并入时资产规模、主营业务收入和净利润均未能对公司财务情况产生较大影响，公司3年财务数据具有连续性与可比性。

2、资产构成

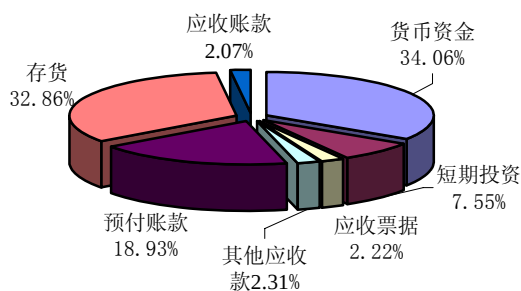
近3年，公司资产总额以年均11.99%幅度稳步增长，其中固定资产合计以年均19.27%幅度较快增长，而流动资产以年均9.01%幅度下降，公司资产构成情况变动较大（见表4）。公司资产以固定资产为主，流动资产占比较小，作为一家以化肥生产为主的企业，资产结构基本合理。

表4 近3年资产构成情况(%)

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率
流动资产占比	23.51	23.31	15.52	-18.75
长期投资占比	0.15	0.15	0.16	3.94
固定资产占比	70.55	71.59	80.03	6.50
无形资产及其他资产占比	5.78	4.95	4.28	-13.92

在流动资产中，因近3年固定资产投资增长较快，货币资金逐年下降；公司货款回收一直较好，近3年应收帐款增长很小；由于经销商预计尿素市场价格将下滑而持币观望，使2005年底公司存货增长较快。2005年底公司流动资产合计25161.94万元，其构成见图2，从图2看，货币资金与存货占比较大，应收账款占比小。

图2 2005年底流动资产构成图



2005年底，公司应收账款余额为554.41万元，其中帐龄一年之内的占96.09%，1~2年的占1.58%，2~3年的占2.26%，公司按逾期帐龄分析法与个别认定法计提坏账准备32.19万元；公司存货8657.08万元，其中原材料占22.68%，库存商品占72.90%，库存商品占比较大，这与冬季为化肥销售淡季有关；预付账款4763.01万元，主要为预付的天然气、动力电费、德阳市秀水宾馆土地与房屋设备款，以及预付的工程设备及材料款等。短期投资为公司购买的德盛安心成长混合型证券投资基金及长盛货币市场证券投资基金，截至2005年底账面价值高于公司投资原值。

2005年底公司固定资产合计为129710.42万元，其中固定资产净值127326.46万元（占固定资产合计的97.14%），较上年增加43.23%，主要由于2030项目、合成氨装置优化节能技术改造等项目完成，从在建工程转为固定资产所致。公司固定资产主要是房屋及建筑物、生产设备、运输设备。近几年公司对主要生产装置进行不断改造，固定资产质量不断提高，目前设备运行稳定而良好，固定资产质量较好。

2005年底公司无形资产及其他资产6492.95万元，主要为公司拥有的土地使用权与天然气使用权。

总体看，公司资产结构基本合理，货币资金较为充足，应收账款占比小，存货正常，固定资产运行良好，整体资产质量较高。

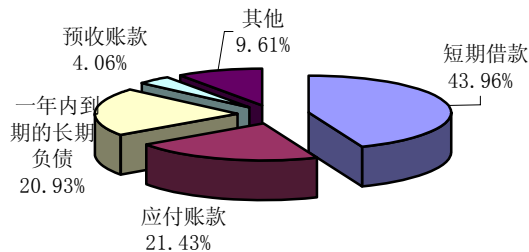
3、股东权益与负债构成

近3年，公司股东权益年均增幅为11.62%，主要来自公司利润增长。截至2005年底公司股东权益112473.33万元，其中股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占21.84%、25.95%、23.12%和29.09%，股东权益结构稳定性一般。

近3年公司负债合计年均增长11.42%，其中流动负债以年均28.43%幅度快速增加，长期负债则以年均75.51%幅度下降，公司负债结构变动较大。2005年底，公司流动负债和长期负

债分别占负债合计的 98.76%和 1.24%，负债结构不合理。流动负债中短期借款和一年内到期的长期负债占比较大（见图 3）。

图3 2005年底流动负债构成图



公司近 3 年负债比率、全部资本化比率稳中略降,2005 年底上述 2 项指标分别为 29.84%和 21.42%。目前公司负债水平低,债务负担较轻,财务弹性好,融资空间较大。

本期短期融资券发行后,以 2005 年底财务数据为基础,预计公司负债比率和全部资本化比率将分别上升到 43.73%和 38.44%。从公司规划情况看,未来 2 年将加快现有生产线的技术改造与同业间的兼并收购工作,投资支出将大幅增加,预计债务负担将加重。公司对未来两年预测见表 5,从表 5 看,2006 年、2007 年公司负债比率分别为 39.36%和 44.41%,全部资本化比率分别为 33.88%和 40.32%,债务负担仍将处于合理范围之内。

表 5 2005 年数据与未来 2 年预测数据

项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年
投资支出	27238.46	55000.00	75000.00
所有者权益	112473.33	129344.33	155213.20
总资产	162081.28	215573.88	282205.81
短期借款	31000	17000.00	45000.00
长期借款	0	50000.00	61000.00
指 标	2005 年	2006 年	2007 年
负债比率 (%)	29.84	39.36	44.41
长期资本化比率 (%)	0	25.29	23.20
全部资本化比率 (%)	21.42	33.88	40.32

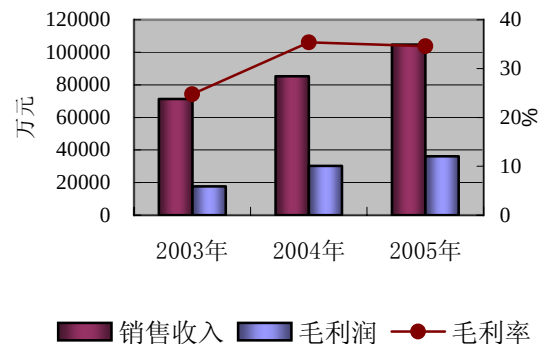
注:数据来源于公司,本期发行的 4 亿元短期债列在 2006 年长期借款、2007 年短期借款内。

4、盈利能力

公司 90%以上利润来源于尿素生产与销售。近 3 年公司尿素产量比较稳定,2003~2005

年分别为 64.23 万吨、63.80 万吨和 65.59 万吨;尿素销售价格以年均 20.04%幅度上升,2005 年平均售价为 1683 元/吨。随着能源价格的整体走高,近 3 年每吨尿素生产成本以年均 11.95%幅度增长,低于同期销售价格上涨幅度;尿素差价从 2003 年的 289 元/吨增加到了 2005 年的 582 元/吨,尿素销售毛利润从 2003 年的 24.73%提高到了 2005 年的 34.55%。整体看,近 3 年尿素销售收入与毛利润分别以年均 12.17%和 18.20%幅度增长(详见图 4),业务发展态势良好。

图4 近3年尿素销售收入与毛利情况



近 3 年公司主营业务利润与利润总额分别以年均 38.32%和 43.45%幅度快速增长,盈利规模不断扩大,2005 年公司实现主营业务利润 36311.17 万元、利润总额 28275.76 万元。从盈利指标看,近 3 年公司主营业务利润率、总资产盈利率、净资产收益率呈上升趋势,2005 年三项指标分别为 32.33%、17.25%和 20.83%,目前公司主营业务盈利能力较强,整体盈利水平高。

未来2年,公司2030项目和三聚氰胺生产线将正常运行,正在进行的德阳分公司“CCR”法合成氨装置技术改造和绵阳分公司“间歇法造气”合成氨装置技术改造项目也将完成,在天然气供应不出现问题情况下,公司的盈利能力有望进一步提高。公司对未来两年的产能与产量预测见表9,公司按照尿素价格稳中略降、三聚氰胺价格稳中有升、成本率基本稳定的原

则进行预测，2006年、2007年公司主营业务收入将分别达到150000万元和212620万元，利润总额分别达到37765万元和53530万元，2005~2007年年均增长率均为37.59%(详见表6)。公司基于收购兼并40万吨尿素产能，并且能正常运转为前提，对2007年进行预测，我们认为存在一定的不确定性。

表6 2005数据与未来2年经营预测

项 目	2005年	2006年	2007年	变动率(%)
尿素产能(万吨)	100	100	140	18.32
尿素产量(万吨)	65.59	80	120	35.26
尿素售价(元/吨)	1689	1673	1651	-1.13
三聚氰胺产能(吨)	6000	6000	6000	0.00
三聚氰胺产量(吨)	3590	6000	6000	29.28
三聚氰胺售价(元/吨)	7281	7500	7500	1.49
主营业务收入(万元)	112310.80	150000	212620	37.59
利润总额(万元)	28275.76	37765	53530	37.59
净利润(万元)	23422.98	31283	44343	37.59

5、现金流量

从现金流情况看，近3年公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增加，经营活动产生的现金流量净额有所波动，2005年因尿素成本增长较快，购买商品、接受劳务支付的现金增加较多，经营活动产生的现金流量净额较2004年反而下降，2003~2005年公司经营活动产生的现金流量净额分别为17791.60万元、

34596.34万元和25724.58万元，目前看公司经营获取现金能力较强。投资活动方面，近年来公司技改、新建项目较多，投资活动产生的现金流量净额均为负值。整体看，近3年公司经营活动产生的现金流量净额能完全覆盖投资所需的现金流出，筹资规模不断缩小，现金流情况良好。

从获现能力看，近3年公司销售商品、提供劳务收到的现金以年均14.34%幅度增长，现金收入比率基本稳定，2003~2005年分别为111.28%、116.73%和102.63%，公司现金回收质量较高。

未来两年，随着公司经营情况的持续向好和规模扩大，经营活动产生的现金流量净额有望提高；投资与筹资活动方面，公司加大了企业间的收购兼并以及现有生产线的投资改造，预计未来两年投资活动现金净流出规模较2005年大幅增加，公司经营活动产生的现金净流量无法覆盖投资活动的现金流出，公司预计2006年和2007年筹资活动前现金流净额分别为-19095万元和-24850万元，未来两年筹资压力加大。公司对未来2年的现金流量预测见表7。我们认为公司的投资收购计划如能完成，则该预测数据比较客观。

表7 现金流量

项 目(万元)	2003年	2004年	2005年	增长率(%)	2005年	2006年	2007年	增长率(%)
一、经营活动产生的现金流量								
现金流入小计	88864.49	108553.60	117651.33	15.06	117651.33	150000.00	210000.00	33.60
现金流出小计	71072.89	73957.25	91926.75	13.73	91926.75	114275.00	150000.00	27.74
经营活动产生的现金流量净额	17791.60	34596.35	25724.58	20.24	25724.58	35725.00	50000.00	39.42
二、投资活动产生的现金流量：								
现金流入小计	3353.26	949.04	222.47	-74.24	222.47	180.00	150.00	-17.89
现金流出小计	9206.79	25460.91	25226.72	65.53	25226.72	55000.00	75000.00	72.43
投资活动产生的现金流量净额	-5853.53	-24511.87	-25004.25	-	-25004.26	-54820.00	-74850.00	73.02
三、筹资活动产生的现金流量：								
现金流入小计	29000	17750	21080	-14.74	21080.00	47000.00	65000.00	75.60
现金流出小计	46555.59	28916.29	29758.74	-20.05	29758.74	30000.00	40000.00	15.94
筹资活动产生的现金流量净额	-17555.59	-11166.29	-8678.74	-	-8678.74	17000.00	25000.00	-
四、现金及现金等价物净增加额	-5617.52	-1081.81	-7958.41	19.03	-7958.41	-2095.00	150.00	-

注：2006年和2007年数据为公司提供的预测数据

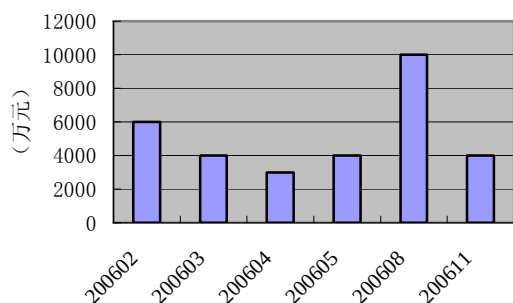
6、偿债能力

公司近3年债务规模变动较小，2003~2005年分别为29000.00万元、27000.00万元和

31000.00万元；债务结构变动较大，长期债务逐年减少，短期债务快速增加，2003年底短期债务占65.51%，2005年底全部为短期借款，

其偿还时间分布情况见图 5。

图5 2005年底债务偿还时间分布



近 3 年公司流动比率和速动比率逐年下降，2005 年底两项指标分别为 52.67% 和 35.37%，低于正常水平；2005 年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力较前 2 年大幅下降，2005 年为 0.47 倍。总的来看，目前公司短期支付能力弱。

近 3 年，公司 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数逐年提高，2005 年底两项指标分别为 25.68 倍和 1.07 倍，公司利息支付能力与全部债务保护能力强；2005 年筹资活动前现金流量净额债务保护倍数较前两年下降较快，2005 年为 0.02 倍，筹资活动前现金流量净额对债务的保障能力弱。

公司计划 2006 年发行本期短期融资券 4 亿元，并将于 2007 年到期。根据公司预测，2006 年、2007 年公司 EBITDA 分别为 43882.11 万元和 67879.94 万元，为本期融资券发行额的 1.10 倍和 1.70 倍；2006 年、2007 年经营活动产生的现金流量净额分别为 35725 万元和 50000 万元，为本期融资券发行额的 0.89 倍和 1.25 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对本次融资券偿还的保障能力强。由于完成预测目标存在不确定性，从谨慎性原则考虑，我们以 2005 年的数据为基础测算，EBITDA 和经营活动产生的现金流量净额分别为本次融资券发行额的 0.99 倍和 0.64 倍，公司对本期融资券的保障能力较强。

公司计划在短期融资券到期之前 5 个月，

从经营性现金流入中每月提取短期融资券偿还准备金，专项用于支付到期短期融资券本息，为短期融资券持有人提供切实保障。

公司与中国建设银行、中国工商银行、招商银行等国内多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2006年4月底，公司共获得银行授信额度合计人民币10.3亿元，其中尚未使用的部分约为人民币7.5亿元，公司间接融资的渠道通畅。

综合以上分析判断，我们认为公司对本期融资券还本付息能力强，本期债券出现不能偿付的风险很小。

附表 1 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
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%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/平均 (应收账款+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
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%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
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
短期偿债能力	
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-存货) / 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

附表 2 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息