

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2007] 196 号

联合资信评估有限公司通过对四川美丰化工股份有限公司 2006 年 4 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定四川美丰化工股份有限公司 2006 年 4 亿元短期融资券的信用等级为 A-1, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十四日



四川美丰化工股份有限公司

2006 年 4 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007 年 4 月 24 日

上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

企业主体长期信用等级: AA⁻

上次评级时间: 2006 年 5 月 30 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	145209.06	162081.28	226035.55
所有者权益(万元)	100034.48	112473.33	125615.93
主营业务收入(万元)	92967.96	112310.83	136375.84
净利润(万元)	18328.73	23422.98	24909.56
经营活动现金流入(万元)	108553.60	117651.33	144787.05
经营活动现金净额(万元)	34596.34	25724.58	35483.29
资产负债率(%)	30.55	29.84	43.73
全部债务资本化比率(%)	21.12	21.42	23.70
流动比率(%)	100.26	52.67	99.40
净资产收益率(%)	18.32	20.83	19.83
EBITDA 利息倍数(倍)	24.94	25.68	18.77
债务保护倍数(倍)	1.15	1.23	1.09

分析员

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

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.cnHttp: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1. 行业现状

我国是传统的农业大国,也是化肥消费大国。随着政府对三农问题的重视,化肥行业仍然会得到良好的政策支持。2006 年在国家发改委和财政部下发了《关于做好 2006 年化肥生产供应和价格调控工作的通知》的指导下,多项保证国内化肥市场供应和加强价格监管的措施被继续实施,如对化肥生产用电实行优惠电价、暂免征收尿素产品增值税、对化肥铁路运输免收铁路建设基金等。据中国石油和化工协会最新统计,2006 年,全国化肥产量总计(折纯)5304.8 万吨,同比增长 14.2%,其中生产氮肥 3869 万吨,同比增长 13.3%,尿素 2232.6 万吨,同比增长 13.3%;磷肥 1226.4 万吨,同比增长 16.5%;钾肥 208.9 万吨,同比增长 18.5%;磷酸铵肥 1172.8 万吨,同比增长 21.3%。但由于化肥行业近年来的大量投资建设,国内氮肥和磷肥产能出现过剩,市场竞争变得更加激烈,这给化肥企业的生产经营带来一定影响。

目前,我国煤炭价格市场化进程不断加快,2007 年煤炭价格进一步上涨的可能性较大;我国天然气价格明显偏低,上涨压力更大;电价和油价也将继续处于较高水平。这些都使得化肥企业生产成本在不断增加,从而将带动化肥价格上涨。此外,国际市场化肥价格近期不断上升,2007 年 2 月份,美国新奥尔良袋装丸粒尿素、中东散装丸粒尿素、俄罗斯尤日内散装颗粒尿素平均价格分别为 349 美元/吨、295 美元/吨和 291 美元/吨,环比分别在 1 月份上涨 4.86%、7.17%和 3.29%的基础上再次上涨 8.56%、8.00%和 11.01%。国际化肥价格的持续上涨,将间接影响国内化肥价格水平。

虽然 2007 年化肥价格有所上涨,但上涨空间有限。原因有如下几个方面:一是国内化肥产量增长较快,尿素产能新增较多,市场供应较为充足;二是经过 2005 年、2006 年的实践,承储企业化肥淡季储存积极性较高,进展比较顺利,将对平抑化肥价格发挥更为重要的作用;三是随着测土配方施肥、平衡施肥技术的不断推广,我国化肥使用量将减少;四是从进出口方面看,考虑资源环境因素,国家限制化肥出口的政策短期内可能不会改变,加上人民币升值因素,2007 年化肥进出口将进多出少;五是农民提前储肥、购肥的意识有所增强,集中性购肥情况会明显减少,在一定程度上会抑制化肥价格大幅上涨。

总体看,国家支持“三农”,农民种田积极性空前高涨,农业生产投入大幅增加,农业经济的持续向好;市场环境的进一步改善,将为 2007 年我国化肥行业稳定发展提供有力保障。我国化肥行业发展前景较好。

2. 生产经营

公司主要产品是尿素、三聚氰胺和包装袋管材管件。表 1 是公司 2006 年主要产品产销量情况。2006 年公司尿素生产 75.71 万吨,比上年增长 15.43%,销售 74.38 万吨,比上年增长 35.78%,尿素生产和销售情况较好;三聚氰胺生产 3893 吨,较上年增长 8.44%,销售 3369 吨,较上年下降 17.06%,受市场因素影响,公司三聚氰胺销售出现下滑;包装袋管材管件生产 5782 吨,较上年增长 31.80%,销售 5361 吨,较上年增长 18.48%,包装袋管材管件生产和销售进一步增长。尿素产品是公司主要的收入来源。

原料供应方面,公司地处四川气源富集区,中石化是公司第一大控股股东的实际控制人,中石化西南分公司曾承诺在同等条件下,优先保证公司的天然气供应。相比于其它以天然气为原料的氮肥生产企业,公司原材料供应有保障。

表 1 公司 2006 年主要产品产销量情况

项目		2005 年	2006 年	变动率 (%)
尿 素 (万吨)	产量	65.59	75.71	15.43
	销量	62.19	74.38	19.60
三聚氰胺 (吨)	产量	3590	3893	8.44
	销量	4062	3369	-17.06
包装袋管材 管件 (吨)	产量	4387	5782	31.80
	销量	4525	5361	18.48

公司是氮肥行业龙头企业之一,主要竞争优势在于规模、管理、技术、成本、品牌和天然气供应保障优势。公司将集中力量抓住氮肥行业重组并购的重大战略机遇,通过走新建技改和重组并购相结合的发展道路,做强做大化肥主业,进一步增加公司规模效益,增强公司竞争优势,提升公司在氮肥市场的行业地位。2007 年公司将开展“扩张工程、能源工程、成本工程、人才工程、和谐工程”五大工程,提升经济效益。2006 年 6 月公司投资收购甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会以增资扩股方式出让的甘肃新刘化(集团)有限公司(以下简称“新刘化集团”)45%股权。同时根据合同规定,在报经甘肃省人民政府批准后,公司可以通过增资扩股的方式取得对新刘化集团的控股。原刘化集团氨的产能为 24 万吨/年,尿素为 40 万吨/年,甲醇为 7 万吨/年。公司控股新刘化集团后,其规模效益和市场影响将进一步提升。

3. 财务状况

截至 2006 年底,公司合并资产总额 226035.55 万元,其中流动资产占 30.21%,长期投资占 11.69%,固定资产占 54.44%,无形资产及其他资产占 3.66%。公司 2006 年资产总额较 2005 年底增长 39.46%,主要是公司货币资金增加以及公司新增对新刘化集团投资 25200.20 万元。

截至 2006 年底,公司所有者权益 125615.93 万元,负债 98848.11 万元。与 2005 年底相比,公司所有者权益增长了 11.69%,主要来自于未

分配利润的增长，股本、资本公积、盈余公积基本没有变化；公司负债增长了104.35%，其中流动负债68708.11万元，增长了43.83%，长期负债30140万元，增长了4923.33%，主要是2006年10月公司发行了40000万元短期融资券，以及公司新增5笔共计25000万元的长期信用借款和以10宗土地作抵押取得的4500万元长期借款。公司2006年底长短期债务占总债务比重分别为69.51%和30.49%，与2005年底相比，债务结构有一定改善。

公司已于2006年10月份发行4亿元的短期融资券。公司发行短期融资券主要用于补充流动资金，改善资本结构，增强企业竞争力。截至2006年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.73%和23.70%，较2005年底有所提高，债务负担仍处于正常水平。

公司主营业务收入主要来自尿素的生产与销售。2006年公司实现主营业务收入136375.84万元，利润总额30694.75万元，净利润24909.56万元，分别较2005年增长21.43%、8.55%和6.35%。其中尿素销售收入124688.63万元，较2005年增长19.12%。由于天然气、电价等上涨后，导致公司生产成本提高了25.67%，尿素产品毛利率下降3.59%。2006年公司主营业务利润率28.69%，较2005年有所下降，但主营业务盈利能力仍处于13家尿素行业上市公司的前列；净资产收益率19.83%，与2005年相比略有下降。

从现金流情况看，2006年公司经营活动现金流入额为144787.05万元，经营活动产生的现金流量净额为35483.29万元，分别较2005年增长了23.06%和37.94%。2006年公司现金收入比率较2005年略有提高，为104.77%，但收入实现质量仍一般。

投资活动方面，2006年公司投资活动产生现金流量净额为-36503.56万元，投资规模较2005年有所上升，主要是公司收购新刘化集团45%股权使投资活动产生的现金流出增加所致。2006年公司自身经营活动产生的现金流量

净额基本能满足投资资金需求。

筹资活动方面，2006年公司筹资活动现金流入大幅增长，主要是借款收到的现金和发行短期融资券所收到的现金；公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2006年公司筹资活动产生的现金流量净额为34699.55万元。

截止2006年底，由于流动资产增加速度要高于流动负债的增加，公司流动比率和速动比率比2005年底均有较大提高，分别为99.40%和77.49%，但短期偿债能力偏弱。

2006年，公司EBITDA利息倍数为18.77倍，比2005年有所降低，但对利息的支付能力仍强；公司债务保护倍数三年平均值为1.14倍，2006年为1.09倍，对债务保护能力强。总体看，公司对全部债务的偿还能力正常。

2006年度，公司无未决诉讼事项及重大经济纠纷，未发生对外提供重大担保事项。

综合来看，公司生产经营地处天然气最丰富的西南地区，并向能源丰富的西北地区扩展，原料供应充足，成本优势明显。公司债务负担不重，经营持续稳定发展，主营业务收入持续增长，有较强的盈利能力，现金流情况较好。因此，公司不能按期偿还本期短期融资券的风险较小。

积极因素

1、国家继续对化肥生产企业实施优惠保护政策，公司政策环境较好。

2、公司生产经营地处天然气最丰富的西南地区，并向能源丰富的西北地区扩展，原料供应充足。

3、公司参股投资甘肃省化肥生产的骨干企业，使其规模效益和市场影响进一步提升。

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、国内天然气价格、铁路运输价格、电力

价格将逐步调整，使公司生产成本面临上升压力。

3、国内尿素新增产能逐步释放，供大于求使市场竞争更加激烈，这对公司的业绩和盈利能力有一定影响。

4、公司对新刘化集团的股权收购，会对公司未来的经营和财务状况产生一定影响。

附件 1 主要财务数据

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	16,528.40	8,569.99	42,249.27	59.88
应收款项净额	538.01	1,104.03	2,119.95	98.50
存货净额	5,766.90	8,267.19	15,055.63	61.58
流动资产合计	33,844.16	25,161.94	68,296.62	42.06
资产总计	145,209.06	162,081.28	226,035.55	24.76
短期借款	7,000.00	21,000.00	10,000.00	19.52
应付票据				
应付帐款	4,654.40	10,238.94	5,222.98	5.93
预收帐款	6,166.17	1,939.71	8,708.56	18.84
其他应付款	2,153.57	2,286.63	1,589.96	-14.08
预提费用	631.43	392.02	616.60	-1.18
流动负债合计	33,756.09	47,771.70	68,708.11	42.67
长期借款	10,000.00	0.00	29,500.00	71.76
负债合计	44,356.09	48,371.70	98,848.11	49.28
少数股东权益	818.50	1,236.26	1,571.51	38.56
所有者权益合计	100,034.48	112,473.33	125,615.93	12.06
主营业务收入	92,967.96	112,310.83	136,375.84	21.12
主营业务成本	61,310.86	75,599.15	97,192.97	25.91
主营业务利润	31,092.56	36,311.17	39,132.19	12.19
投资收益	15.53	-7.39	982.56	695.35
利润总额	22,454.08	28,275.76	30,694.75	16.92
净利润	18,328.73	23,422.98	24,909.56	16.58
销售商品、提供劳务收到的现金	108,521.96	115,261.87	142,886.93	14.75
经营活动产生的现金流量净额	34,596.34	25,724.58	35,483.29	1.27
投资活动产生的现金流量净额	-24,511.87	-25,004.26	-36,503.56	22.03
筹资活动产生的现金流量净额	-11,166.28	4,080.00	34,699.55	-
筹资活动前产生的现金流量净额	10084.47	720.33	-1020.27	-
现金及现金等价物净增加额	-1,081.81	4,800.33	33,679.28	-
EBITDA	32,378.51	39,572.34	45,358.02	18.36
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	131.47	122.98	75.27	100.83
存货周转次数(次)	12.55	10.77	8.33	9.91
总资产周转次数(次)	0.68	0.73	0.70	0.71
主营业务利润率(%)	33.44	32.33	28.69	30.74
现金收入比率(%)	116.73	102.63	104.77	106.52
总资本收益率(%)	15.35	17.25	16.39	16.44
净资产收益率(%)	18.32	20.83	19.83	19.83
长期债务资本化比率(%)	9.02	0.00	18.83	11.22
全部债务资本化比率(%)	21.12	21.42	23.70	22.50
资产负债率(%)	30.55	29.84	43.73	36.93
流动比率(%)	100.26	52.67	99.40	85.55
速动比率(%)	83.18	35.37	77.49	65.99
EBITDA 利息倍数(倍)	24.94	25.68	18.77	22.08
债务保护倍数(倍)	1.15	1.23	1.09	1.14
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	7.77	0.47	-0.42	1.48
筹资活动前现金流量净额债务保护能力(倍)	0.37	0.02	-0.03	0.07

附件 2 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体信用等级（长期信用）划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。

附件 3 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

长、短期信用等级的对应关系

