

信用等级公告

联合[2008] 020 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 2008 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

四川美丰化工股份有限公司
2008 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
二零零八年五月八日



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>

四川美丰化工股份有限公司

2008 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：负面

评级时间：2008 年 5 月 8 日

主要数据：

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
资产总额(万元)	162081.28	226035.55	249073.47	346239.59
所有者权益(万元)	113709.59	127187.44	147383.54	170988.45
长期债务(万元)	--	29500.00	4470.00	62467.23
全部债务(万元)	31000.00	79733.33	78870.07	134211.12
营业收入(万元)	112310.83	136375.84	205320.31	79812.73
净利润(万元)	23422.98	24909.56	32345.83	6489.99
EBITDA(万元)	39572.34	45358.02	55387.45	7722.90
营业利润率(%)	32.33	28.69	22.92	13.03
资产负债比率(%)	29.84	43.73	40.83	50.62
全部债务资本化比率(%)	21.42	38.55	34.86	43.97
净资产收益率(%)	20.83	19.83	21.95	--
流动比率(%)	52.67	99.40	68.41	70.34
EBITDA 利息倍数(倍)	25.68	18.77	14.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.78	1.76	1.42	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2008 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihuipeng@lianheratings.com.cn

朴玉梅

电话 010-85679696-8877

邮箱 piaoyumei@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

四川美丰化工股份有限公司(下称“公司”)是四川省第二大尿素生产企业，联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)的评级反映了公司在行业前景、资源保障、区位优势、品牌效应、盈利能力等方面的显著优势。同时联合资信也关注到原材料价格上涨、行业产能过剩和政府宏观价格调控等不利因素给公司经营带来的负面影响，近年来公司盈利能力呈下降趋势；另外，伴随近两年的快速扩张，公司债务负担在波动中明显加重，有可能导致公司主体长期信用水平的降低，联合资信对公司的评级展望为负面。

优势

1. 公司地处中国天然气资源丰富的西南地区，实质控制人为中国石油化工集团公司，资源保障优势明显。
2. 公司尿素产能居全国前列，是四川省第二大尿素生产企业，具备一定规模经济优势。
3. 公司产品质量好，品牌认知度较高，具有较强的市场竞争力。

关注

1. 尿素行业受产能过剩和原材料价格上涨的影响，整体利润空间受到挤压。
2. 公司近年来盈利能力呈下降趋势。
3. 公司产品结构单一，易受尿素市场波动的影响。
4. 公司计划投资规模大，有较大的融资需求。

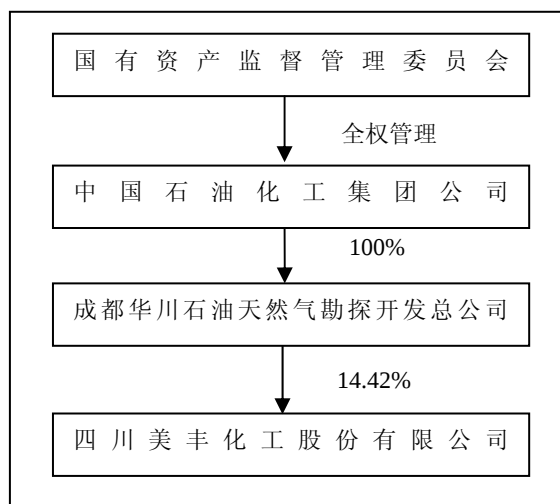
信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川美丰化工股份有限公司（四川美丰公司）构成委托关系外，联合资信、评估人员与四川美丰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，未因四川美丰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企业相关资料主要由四川美丰公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 四川美丰公司 2008 年企业主体长期信用等级自 2008 年 5 月 8 日至 2009 年 5 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内四川美丰公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、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”。公司于2007年3月完成了股权分置改革。截至2008年3月底,公司总股本49984万股,前五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(以下简称“华川公司”)、四川天晨投资控股集团有限公司、新宏远创投资有限公司、四川美丰(集团)有限责任公司和重庆国际信托投资有限公司,分别持有公司14.42%、8.78%、7.86%、6.13%和5.96%的股权,公司实际控制人为中国石油化工集团公司(下称“中石化”)(见图1)。

图1 公司股权结构



资料来源:公司提供

公司主营业务为尿素、三聚氰胺、碳酸氢铵、合成氨、塑料编织袋、化学原料、复合肥及化工产品、PVC管材管件的制造与销售,其中主导产品为尿素。

公司内设计划财务部、证券部、生产技术部、安全质管部、投资发展部、能源办公室、物资采购中心等14个职能部门,另外还设有4家分公司。截至2007年底,公司拥有控股子公司4家。公司在职员工2182人。

截至2007年底,公司(合并)资产总额249073.47万元,所有者权益142698.15万元;2007年实现营业收入205320.31万元,净利润32345.83万元;经营活动产生的现金流量净额45804.28万元,现金及现金等价物净增加额969.67万元。

公司注册地址:四川省射洪县太和镇新阳街87号;法定代表人:张晓彬。

二、行业分析

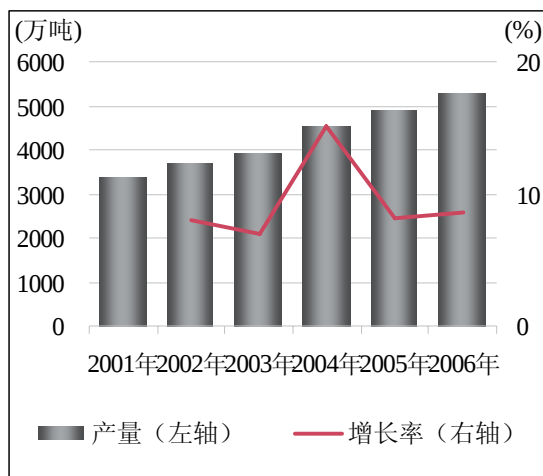
公司主要从事尿素等化肥产品的生产和销售业务。公司的主要产品尿素属于高浓度氮肥(含氮量46%),是最重要的氮肥类产品,尿素化肥行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

1. 行业现状

供需关系

近年来,在国内外良好市场环境的带动下,国内尿素企业固定资产投资加剧,尿素产能大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据,2005年和2006年,中国共新增尿素产能1029万吨,2007年总产能超过5500万吨。2007年,中国共生产尿素实物量5370万吨,较上年增长10.72%,约占全球总产量的三分之一,中国已成为全球最大的尿素生产国。

图2 2001~2007年中国尿素产量和增长率



数据来源：中国氮肥工业协会

由于农产品价格的持续上涨，中国尿素产能仍有继续扩大的趋势。根据中国氮肥工业协会的统计，2008~2010年规划建设的尿素装置产能达到1110万吨。

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在2%~5%的水平。目前来看，拉动尿素需求的主要因素来自国内市场。随着中国人口增长和消费结构的不断升级，对农产品的需求将会稳步上升，在耕地面积增长有限的条件下，就需要通过提高单位面积的施肥量来增加单位产量，因此，国内市场仍将处于稳步增长态势。据农业部统计，2003~2005年间，中国尿素施用量年增加率分别为1.67%、5.10%和2.79%。

相比于尿素行业350~400万吨/年的扩能速度而言，需求的增速远低于产能的增加速度。根据中国氮肥工业协会的统计，2006年，中国尿素产能已达5200万吨/年，产量为4850万吨，而实物消费量仅为4400万吨，产能过剩的压力已经出现。2007年，尿素产能同比增加327万吨/年，预计2008年将继续新增400万吨/年产能，尿素产能快速增长的势头仍然持续。

价格走势

由于化肥是农资产品的重要组成部分，占农业生产成本的25%左右，因此，国家为鼓励农业生产，保障农民利益，对国内市场部分化

肥生产企业实行限价调控。2006年1月，国家发改委和财政部发布了《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，规定“2006年，列入中央定价目录的大型氮肥企业（合成氨年生产能力30万吨以上）生产的尿素继续实行政府指导价，出厂价上浮幅度由10%提高到15%、下浮不限。按照这一指导价，国内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的1650元/吨提高到1725元/吨。2008年2月，国家发改委发布了《关于做好当前化肥生产供应工作的紧急通知》，规定要严格执行国家化肥价格政策，国内主要大型尿素生产企业的出厂价执行1725元/吨的国家限价。

从2007年中国市场尿素价格的走势来看，上半年尿素市场处于“旺季不旺”的供求态势，尿素价格处于近年来的低位，平均零售价基本维持在1700元/吨左右，至8月份更是下滑至1600元/吨以下；但下半年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2007年底超过1900元/吨。

2. 政策分析

化肥是重要的农业生产资料，由于涉及到中国农业生产发展和广大农民的切身利益，被列为当前国家重点鼓励发展的产业，但同时受到了较强的政策因素影响。

增值税、所得税优惠政策

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。

原料定价政策

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。对于一些享受国家计划内用气指标的尿素生产企业而言，未来天然气价格市场化改革所带来的成本冲击将会更加严重。

出口限制政策

2004年由于国际尿素价格上涨，中国尿素出口快速增加，导致国内价格也不断攀升。为了保障国内供应、降低尿素价格，国家发改委和财政部2006年1月发布了《关于做好2006年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，停止尿素出口退税政策，并对尿素出口增收季节性暂定关税（1~9月征收30%、10-12月征收15%的税率）。2008年，经国务院批准，国家继续提高尿素出口税率，其中，2008年1月~3月按30%税率；4月~9月实行35%的税率；10月~12月实行25%的税率。这一政策的出台，使中国尿素企业出口受到阻碍，难以享受到国际市场的高价，在原料成本上涨和行业产能扩张的背景下，压缩了尿素企业的盈利空间，也造成了国内市场供过于求的局面。

目前来看，这一系列的政策有保有压，对尿素等化肥产品价格、生产成本和销售情况带来直接的影响。从政策导向上看，尿素价格与原料价格两个定价政策平行上调，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是国家在化肥价格市场化程度迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的补偿。因此，从长远看，化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业，各项政策作用利大于弊。

3. 行业竞争

产业内部竞争

目前，中国共有化肥生产企业1000余家，其中氮肥生产企业600家左右，磷肥生产企业400家左右，钾肥企业47家。近些年来，尽管新建成投产了较多大型化肥企业，小化肥企业也在不断地进行关停合并，但中国化肥行业仍呈现出集中度低、竞争激烈的特点。截至2006年底，小型化肥企业（合成氨年生产能力30万吨以下）仍占到化肥企业总数的70%以上，产量则占到50%左右。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2006年，中国194家尿素生产企业平均产能仅为20多万吨，产能达到100万吨的企业仅有十几家，生产规模偏小，产业集中度较低，从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品议价能力。

上游原料供应

煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产，目前中国尿素产能中，煤头占62%，气头占26%、油头占12%。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区，油头尿素生产成本过高，已基本退出市场。作为化工行业的下游产品，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。近年来煤炭价格持续上涨，给煤头尿素生产企业带来了较大的成本压力，根据中国煤炭工业协会的统计，2007年前11个月，原中央财政煤炭企业商品煤平均售价达320元/吨，较2006年均价上涨超过5%。目前来看，气头尿素生产企业仍具备一定的成本优势，但未来随着天然气价格的逐步市场化，成本仍可能持续上升。

下游产品销售

目前，中国化肥需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为10%左右）。化肥成本占中国农

业成本的25%左右，是重要的农业生产资料，国家出于对农业发展和农民利益的保护，近年来对化肥价格一直采取限制政策。因此，尿素生产企业在产品定价权上受到一定程度的限制。而下游产业中，由于中国农业生产的小型化、分散化，所以农户对于产品的议价能力较弱；各地的分销商也由于区域分割的限制难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但由于行政指导价的作用，以及尿素产业内部的激烈竞争，使得这种议价能力被削弱。未来随着尿素价格市场化改革的逐步推进，这一优势将得到更明晰的体现。

综合来看，尿素产业内部竞争较为激烈，同时还面临着上游资源供应瓶颈和下游行政定价的双重挤压，竞争环境比较激烈。在这种情况下，能否拥有稳定的原料供应、较强的成本控制能力和销售能力就成为尿素生产企业经营过程中的关键要素。

4. 发展趋势与关注

产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场呈现的景气局面，导致中国尿素产能持续扩张，2005和2006年共新增尿素产能已超过1000万吨，未来三年内，仍有1100多万吨的产能投资规划，2006年行业产能扩张压力已有所显现。从消费结构来看，目前氮肥的施肥比例已经超过全国测土配方所要求的合理水平，随着测土配方技术的推广，尿素的消费将受到一定程度的抑制，产能过剩的压力将逐步显现。

行业整合速度加快

受制于产能过剩、出口受限、价格管制和原料成本上涨等多重因素的作用，联合资信认为，未来尿素行业的整体利润水平将可能出现下滑，这将给大型尿素企业带来整合机会。一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势，利润空间将受到挤压，甚至出现亏损。

根据中国氮肥工业协会的统计数据，2006年，中国尿素生产企业中，有近四成企业处于亏损或亏损边缘。预计未来随着供需矛盾的进一步加剧，以及原料、环保等方面壁垒的提高，会有更多的小企业退出，这将为大型尿素企业创造一个更加宽松的经营环境，也为尿素行业整合提供了契机。

气头尿素企业战略转型

气头尿素企业相比于煤头企业所具有的成本优势将会随着天然气价格的逐步市场化而消失。而在中国，煤炭资源的供给能力、煤头尿素企业的对上游的议价能力都更具优势，所以，预计未来国内的煤头尿素企业将形成一定的比较优势。在这种情况下，将会有一批大型气头尿素生产企业谋求战略转型，进军煤头尿素领域，目前，包括中海化学、泸天化、云天化等多家国内大型气头尿素企业都已经在煤头尿素领域展开了实质性的运作。

综上所述，中国尿素市场需求仍有较大成长空间，但由于面临产能过剩和成本上升的压力，使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。目前，气头尿素企业仍具备一定的成本优势，也为其向煤头产业进军提供了有力的支持；大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争优势

规模优势

公司是以尿素生产为主的化工类生产企业，自1997年上市以来，公司利用自身积累与证券市场融资，经过多次收购和技改扩能，资产规模与尿素生产能力稳步扩大。截至2007年9月底，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、6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100万吨尿素、64万吨合成氨、6000吨三聚氰胺、5000吨编织袋、4500吨重载膜、1000吨PVC管材的生产能力，尿素产能居全国前列（见表2）。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。

品牌优势

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，“美丰”牌尿素是中国名牌产品，“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“中国驰名商标”，美丰产品在同类产品中竞争力较强。

设备和工艺优势

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7条合成氨生产线（合计64万吨/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。

技术研发优势

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1个省级和1个市级技术中心，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。

整体看，公司尿素产能较大，生产装备和工艺先进，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

公司董事长张晓彬先生，现年46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。

截至2007年底，公司在职员工2182人，离退休人员364人，已全部纳入社会统筹保险，不需要公司承担费用。在职员工中具有中专及以上学历员工1394人，占员工总数的63.89%，中高级技术职称员工134人，占员工总数的6.14%，员工整体素质较高。从岗位构成看，生产人员占91.52%，销售人员占0.96%，财务人员占2.66%，行政人员占4.22%，其他人员占0.64%，岗位构成符合生产型企业特点。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。

综合看，高层管理人员大都具有较长的行业从业经历和丰富的专业知识，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；公司员工整体素质较好。

3. 外部环境

区位优势 and 股东支持

公司地处四川盆地西部德阳市，所处区域天然气储量丰富，是中国四大天然气产区之一，已探明储量在380亿立方米以上，是川渝气田的主要产区，区内拥有亚洲最大的新场气田（属中石化西南分公司）。目前，该区域年产气量约占全国的27.8%。公司天然气供应80%来源于中国石化西南分公司，中石化是公司第一大控股股东的实际控制人，中石化西南分公司承诺在同等条件下，优先保证公司的天然气供应，相较于其它以天然气为原料的氮肥生产企业，公司具有能源供应的相对优势。

税收优惠

化肥行业是国家支持产业，宏观政策环境与市场前景较好。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；经四川省资阳市国家税务局[资国税函(2006)13号]同意，四川美丰农资化工有限责任公司（以下简称“美丰农资公司”）资阳分公司享受免征2006年企业所得税的优惠政策；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。

总体看，公司外部环境良好，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。

四、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。截至2007年底，公司董事会设董事9人，其中独立董事3人；监事会设监事9人，符合公司章程有关规定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设高层管理人员10人，包括总经理1人，副总经理6人，总会计师、总工程师和总经济师各1人。公司内设计划财务部、证券部、生产技术部、安全质管部、投资发展部、能源办公室、物资采购中心等14个职能部门。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“精细化管理，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14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可控。

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，2004~2006 年安全环保技改项目共计 275 项，投入资金 7855.53 万元，不断投资改善安全设施，实现了本质安全；另一方面编制了《QHSE 管理手册》，修订完善了《安全生产责任制》，强化了专职安全员队伍建设，拥有国家注册安全工程师 26 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 2004~2006 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、国家尿素统一样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，2007 年，公司尿素优等品率 97.28%，同比上升 2.08%；三聚氰胺优等品率 91.50%，同比上升 0.20%；包装袋合格率 97.68%，管材管件合格率 98.50%，同比上升 1.46%。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。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主要产品包括尿素、三聚氰胺、编织袋和 PVC 管材等。公司现有德阳、绵阳、射洪三个生产基地，其中德阳和绵阳基地主要生产尿素、三聚氰胺等产品；射洪基地主要生产塑料编织袋与 PVC 管材管件。目前，公司拥有尿素生产能力 100 万吨/年，三聚氰胺产能 6000 吨/年、编织袋产能 5000 吨/年、重载膜产能 4500 吨/年、PVC 管材产能 1000 吨/年（见表 1）。

表 1 2005~2007 年公司主要产品产销情况

产 品		2005 年	2006 年	2007 年
尿素 (万吨)	产能	100	100	100
	产量	65.59	75.71	86.02
	销量	62.19	74.38	90.10
三聚氰胺 (吨)	产能	6000	6000	6000
	产量	3590	3893	6738
	销量	4062	3369	6999
包装袋管 材管件 (吨)	产能	5200	10500	10500
	产量	4387	5782	5955
	销量	4525	5361	6346

数据来源：公司提供

2007 年，公司实现营业收入 205320.31 万元，净利润 32345.83 万元，其中，尿素产品营业收入 152500.30 万元，占总营业收入的 74.27%，尿素主业地位突出。2007 年公司其他化工产品收入和利润增长迅速，主要为复合肥产品销售增加所致，2007 年公司复合肥实现营业收入 36728.11 万元，销售毛利 459.86 万元。

表 2 2005~2007 年公司主要产品盈利分布情况

产品 名称	主营业务收入占比（%）			主营业务利润占比（%）		
	2005 年	2006 年	2007 年	2005 年	2006 年	2007 年
尿素	93.20	91.43	74.29	98.64	98.51	96.16
三聚 氰胺	2.69	1.73	2.42	0.62	0.11	0.87
包装 袋、 管材 管件	3.57	3.00	2.52	0.52	0.56	0.59
其他 化工 产品	0.54	3.83	20.77	0.22	0.83	2.38

数据来源：公司提供

2. 原料采购

公司为中国大型尿素生产经营企业之一，生产所需主要原料为天然气和电力，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 亿立方米、电力 5.13 亿度（考虑一定的合理库存），对天然气等资源的需求量较大，因此，天然气的持续、稳定供应是公司取得良好效益的关键。

从原料保障来看，公司地处四川盆地，周边油气资源丰富。公司第一大股东华川公司是中石化集团下属的全资子公司，负责经营中石化在西南地区的油气勘探和供应业务。中石化集团曾承诺在同等条件下，优先保证对公司供应天然气。另外，公司与四川华星天然气公司、绵阳市天能燃气开发公司等上游企业都建立了紧密的合作关系，并签订了长期的供货合同。公司设在在德阳、绵阳的主要生产基地都有比较稳定的原料供应。

从原料采购成本来看，公司无国家计划内用气指标，现生产用天然气的价格已接近目前的天然气市场价格。近年来随着天然气价格的不断上涨，公司原料采购成本也不断上升，给公司带来了一定的成本压力。

3. 生产经营

目前，公司正在通过整合同业资源、改进生产设备和工艺、改善产品结构等方式谋求降低生产成本、提高产品附加值，以提高盈利水平。在同业整合方面，公司通过兼并收购实现对产能和市场的双重扩张，2006 年 6 月底，公司投资 25114.50 万元，成功收购了甘肃刘化集团（下称“甘肃刘化”）45% 的股权，并计划于 2008 年实现对该公司的控股，收购后可增加尿素产能 30 万吨。另外，公司考虑到目前单一气头尿素产业所面临的成本上升风险，开始向煤头尿素生产领域进军。2007 年 6 月，公司出资 665.09 万元收购贵州化肥厂有限责任公司（下称“贵州化肥”）3.122% 的股权（该公司拥有煤头尿素产能 30 万吨/年），此后又通过两次增资

扩股逐步实现控股，截至 2008 年 1 月，公司共投资 26147.04 万元收购贵州化肥 55.78% 的股权。2007 年 9 月，公司出资 4951 万元收购兰州远东化肥有限责任公司（下称“兰州远东”）51% 的股权（尿素产能 11 万吨/年），以上收购为公司向煤头尿素领域扩张奠定了基础。

在节能降耗方面，公司是全国千家、四川省 39 家节能行动企业之一。2007 年，公司共投入 470.35 万元实施节能减排项目。近年来公司主要原材料消耗和综合能耗均以 6% 以上的速度递减，三废排放全部达标，节能工作成效显著。公司的全国产化“2030”装置、深度水解技术、尿素造粒塔粉尘回收技术、尿素蒸发工序碳铵液抽真空专利技术、氨碳分离技术、合成氨弛放气膜分离氢回收技术、无动力氨回收技术在节能环保领域均属国内领先水平。

4. 产品销售

公司 2005~2007 年销售收入和利润水平也呈现逐年稳步上升的态势，2007 年公司共实现营业收入 205320.31 万元，较 2006 年增长 50.49%，主要是由于尿素和复合肥产品销量的大幅增加所致。

公司 2005~2007 年产销率持续保持在 90% 以上的水平，2007 年共销售尿素产品 90.10 万吨，目前整体销售情况良好。2007 年，在尿素产品整体价格大幅波动的情况下，公司产品的平均出厂价格仍然维持在 1700 元/吨左右，表现出较强的市场竞争力。

在销售渠道建设方面，为适应国内市场的激烈竞争，公司的销售模式已从原来的销售管理型向市场拓展营销型转变。公司于 2003 年、2004 年分别成立了销售分公司和美丰农资公司，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，同时，公司在德阳、绵阳、射洪等地的生产基地也可以对外销售。目前公司已构筑由 4 个分公司、2 家子公司组成的省内直销网络，以及 100 个代理商构成的省外销售网络。经过一系列的渠道

整合，公司的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渠道销售模式转变，营销渠道更加趋于扁平化。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，使公司能够更好地适应尿素市场的激烈竞争。

在市场区域分布方面，公司作为四川省第二大尿素生产企业，目前产品销售区域仍以四川省内为主，2004~2006 年来省内市场销售额一直占总销售收入的 50%以上，2007 年由于收购范围扩大这一比重有所降低。公司已经在四川省内拥有了比较广泛的客户群体，构建了非常完善的销售渠道，省内市场占有率约为 15%。此外，公司在立足四川省内的基础上，不断开拓中南、华东、云南等外地市场，近年来四川省外市场销售收入所占比重不断增加。公司为节省物流运输成本，还通过兼并收购外地同行的方式实现目标市场的生产本地化，通过品牌、资本、技术、管理等方面的输出复制实现市场的扩张。

在货款结算方式上，公司充分利用其品牌知名度和良好的信誉，实行销售预付款制，保证了公司货款的回笼效率、降低了可能出现的坏账风险。

5. 经营效率

公司总资产周转效率较高，2007 年为 0.86 次，2005~2007 年加权平均值为 0.79 次。公司存货周转比较理想，2005~2007 年存货周转次数平均值为 11.81 次，2007 年为 14.31 次。2005~2007 年公司销售债权周转次数平均值为 71.56 次，但处于持续下降趋势，2007 年仅为 48.76 次，主要是由于票据结算业务的增加。成本控制方面，公司管理费用持续处于合理水平，2005~2007 年管理费用率加权平均值 4.02%，2007 年仅为 2.86%。

从以上各项经营指标来看，目前公司的生产、销售、内部管理等各个经营环节运转情况良好，整体经营效率较高。

6. 未来规划

2005 年，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，不断提升自身的抗风险能力，扩大市场份额。一方面做大做强尿素主业，通过兼并收购有资源、有市场、有技术的尿素生产企业扩大生产规模 and 市场份额；通过对现有生产线进行不断改造，引进先进技术和工艺，提高尿素产品质量、降低能耗指标。另一方面充分利用现有的品牌、资本、市场、技术资源改善产品结构，提高产品附加值。通过新建高浓度复合肥、三聚氰胺等生产线丰富产品组合，增强抗风险能力。公司计划到 2010 年，尿素产能达到 240 万吨/年、复合肥产能 40 万吨/年、三聚氰胺 7 万吨/年（具体项目规划见表 3）。

从公司的“十一五”规划来看，未来三年内，公司计划投资规模较大，项目较多。对外收购方面，公司将增加对甘肃刘化持股比例，并加强向煤头尿素领域的扩张力度。项目新建和技改方面，公司从 2006 年开始，投资 2.0 亿元对德阳生产线进行“CCR”法合成氨装置技术改造，以降低能耗水平；公司计划对绵阳分公司 20 万吨/年尿素生产线进行整体搬迁，并在此基础上新建一个 40 万吨的尿素项目，目前已正式列入规划；此外，公司计划建设一条高浓度复合肥生产线，目前仍处于项目调研过程中。销售渠道建设方面，公司计划在 2010 年以前，投资 2 亿元用于省内外销售渠道和物流体系的建设，计划在四川省内建成 1000 个乡镇网点，继续加强对省内市场的销售力度。

总体来看，公司未来的发展规划符合目前公司的实际经营情况，有助于公司生产成本的降低和产品附加值的提高，对提高公司的核心竞争力和盈利水平能够起到一定的促进作用。但从公司现有实力来看，计划投资规模偏大，预计未来筹资压力较大。

表 3 公司 2007~2009 年投资计划（万元）

项目名称	项目概况	总投资	已投资	2008 年	2009 年
新建三聚氰胺项目	新建产能达 3 万吨/年的三聚氰胺项目	19000		10000	9000
新建复合肥项目	年产 40 万吨	18428		10000	8428
“CCR”法合成氨装置改造	可降低能耗水平	20000	3000	8000	9000
绵阳生产基地搬迁	在原有 20 万吨/年项目基础上，新建一个 40 万吨/年尿素-合成氨项目	95000	5000	40000	50000
合计		152428	13615	68000	76428

数据来源：公司提供

7. 经营预测

表 4 为公司提供的 2008~2009 年的经营预测，对外投资方面，根据公司发展规划，从 2007 年开始，公司将逐步加大对外投资力度，投入大量资金收购以煤头为主的尿素生产企业，目前已成功收购兰州远东化肥有限责任公司。公司未来计划投资额度较大，2008 年和 2009 年计划投资额分别为 8.30 亿元和 10.00 亿元。但由于对外收购存在着较大的不确定性，故表 3 中未列出所有的规划项目。公司计划通过增发新股、发行短期融资券和银行借款等多条渠道筹集资金，以保障公司投资计划的顺利实施。

表 4 2007~2009 年公司主要经营指标预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年 E	2009 年 E
计划投资		83000.00	100000.00
预计营业收入	205320.31	310000.00	450000.00
预计净利润	32345.83	35000.00	63947.37
预计折旧	12097.28	16000.00	30789.47
预计摊销	377.22	700.00	971.05
预计利息支出	3777.05	3200.00	6868.42
预计短期债务余额		40000.00	60000.00
预计长期债务余额	4470.00	40000.00	55000.00
预计所有者权益	142698.15	200000.00	247894.74
预计资产总额	249073.47	321111.11	408421.05
指 标	2007 年	2008 年 E	2009 年 E
净资产收益率	19.29%	17.50%	20.77%
全部债务资本化比率	37.94%	28.32%	30.24%
资产负债率	41.67%	35.71%	45.83%

数据来源：公司提供

生产经营方面，根据公司的发展规划，2008~2009 年随着对外兼并力度的不断加大和自身产能的释放，公司的营业收入将出现持续快速的增长。到 2009 年，公司尿素、三聚氰胺、包装袋和 PVC 产品的产量将分别达到 240 万吨、3.49 万吨和 10050 吨，公司的营业收入将达 45 亿元。

资产负债方面，如果目前的投资计划能够

完全付诸实施，伴随着收购活动的开展，公司净资产和总资产 2008~2009 年内也将持续大幅增加，年均增速分别达到 33.07% 和 30.45%。但以公司现有实力难以支撑未来的投资规模，公司有息债务规模将出现持续增长，年均增长率达 15.30%。

从 2008 年第一季度公司的经营情况看，截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 346239.59 万元，已超过预测值；2008 年 1~3 月，公司实现营业收入 79812.7 万元，净利润 6489.99 万元，分别达到 2008 年预测值的 25.74% 和 18.54%，考虑到尿素销售的季节性，公司实现全年的销售目标有一定难度。

总体来看，公司 2008~2009 年预计投资规模较大，以公司现有的筹资计划，仍有较大的资金缺口，如公司不能成功以股权融资的方式融入资金，要实现上述投资计划有较大的难度。考虑到目前尿素市场的激烈竞争，以及公司建设资金来源的不确定性，公司对未来的经营收入和利润预期过于乐观，债务规模也有可能超过公司预测值。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004~2007 年度财务报表均由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；2008 年第一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司于 2005 年新增控股子公司四川美丰化肥有限责任公司（简称“化肥公司”）。化肥公司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，持有 99% 股权。化肥公司业务为公司原有业务，并入时资产规模、主营业务收入和净利润均未对公司财务产生较大影响，公司 2004~2006 年财务数据具有连续性与可比性。

公司自 2007 年起开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（以下简称“新会计准则”），且合并范围增加了兰州远东等公司，对财务数据影响较大，在此单独分析。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 249073.47 万元，所有者权益 147383.54 万元；2007 年实现营业收入 205320.31 万元，净利润 32345.83 万元。

截至 2008 年 3 月底，公司（合并）资产总额 346239.59 万元，所有者权益 170988.45 万元。2008 年 1~3 月，公司实现营业收入 79812.73 万元，净利润 6489.99 万元。

以下财务分析以合并财务报表为主。

2. 资产质量

流动资产

2004~2006 年，公司资产总额年均增长 24.76%，截至 2006 年底，公司资产总额 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%，公司资产以流动资产和固定资产为主，2004~2006 年，公司资产构成有所变化，流动资产和长期投资占比增加。

2004~2006 年，公司流动资产年均增长 42.06%，截至 2006 年底，公司流动资产合计 68296.62 万元，其中货币资金占 61.86%，短期投资占 0.59%，应收票据占 1.72%，应收账款占 2.01%，其他应收款占 1.10%，预付账款占 10.68%，存货占 22.04%，公司流动资产以货币资金、预付账款和存货为主。

截至 2007 年底，公司资产总额 249073.47 万元，较 2006 年增长 10.18%，其中流动资产占 25.81%。截至 2007 年底，公司流动资产合计

64291.64 万元，其中货币资金占 69.14%，应收票据占 8.24%，预付款项占 8.81%，存货占 10.84%，货币资金占比有所增加，存货大幅减少。

截至 2007 年底，公司货币资金 44451.63 万元，较 2006 年略有增长，应收票据 5295.18 万元，较 2006 年增长 4123.34 万元，均为银行承兑汇票。

公司预付款项近年来持续下降，截至 2007 年底，公司预付款项 5660.89 万元，较 2006 年减少 22.46%，主要为预付的天然气、动力电费以及射阳分公司预付的进口设备款等。

公司存货近年来波动较大，2004~2006 年，公司存货年均增长 61.58%，2006 年底存货为 15055.63 万元，较 2005 年增加 6788.44 万元，以库存商品为主，2006 年存货增加主要是由于年底为化肥销售淡季，市场需求低迷造成公司产品出现积压。2007 年由于尿素产品销售情况好转，公司存货大幅下降，截至 2007 年底，公司存货净额 6970.03 万元，较 2006 年下降 53.87%，公司计提存货跌价准备 312.02 万元。

非流动资产

2004~2006 年，公司长期投资年均增长 985.09%，截至 2006 年底，公司长期投资 26148.69 万元，全部为长期股权投资，其中 2006 年底较 2005 年底增加 26228.59 万元，主要是 2006 年公司新增对甘肃刘化集团公司的投资 25200.20 万元所致。

2004~2006 年，公司固定资产原值年均增长 20.32%，主要是 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。截至 2006 年底，公司固定资产原值 179598.35 万元，主要是房屋及建筑物、生产设备、运输设备，累计折旧 56189.77 万元，固定资产净值 123408.58 万元。截至 2006 年底，公司工程物资 151.30 万元，主要是预付设备和专用材料款；公司在建工程 1147.17 万元，主要是多层共挤重载膜袋生产线和 CCR 法节能项目等技改项目。

截至 2007 年底，公司非流动资产合计 184781.83 万元，占资产总额的 74.19%，较 2006 年增长 16.95%。公司非流动资产以固定资产为主，占 70.53%，长期股权投资占 17.05%，在建工程 and 无形资产分别占 4.39% 和 7.35%。

截至 2007 年底，公司固定资产合计 130322.48 万元，以生产设备和房屋建筑物为主，分别占比 67.96% 和 23.98%，与 2006 年相比，固定资产构成变动不大。

截至 2007 年底，公司在建工程 8117.04 万元，较 2006 年增加 6969.87 万元，主要是由于公司 2007 年新增了对 CCR 法节能项目和绵阳美丰工业园等工程项目的投资。

截至 2007 年底，公司长期股权投资 31513.01 万元，较 2006 年增长 19.72%，主要是由于公司对贵州化肥的股权投资所致。截至 2007 年底，公司无形资产 13573.41 万元，主要是土地使用权与天然气使用权。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 346239.59 万元，资产总额较 2007 年底增长 38.96%，主要是贵州化肥并入报表所致。从资产构成看，流动资产占 21.88%，非流动资产合计占 78.12%，与 2007 年相比变动不大。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2004~2006 年，公司所有者权益年均增长 12.06%，主要来自于盈余公积和未分配利润的增长。截至 2006 年底，公司所有者权益合计 125615.93 万元，其中实收资本占 19.56%，资本公积占 23.25%，盈余公积占 23.01%，未分配利润占 34.18%。

截至 2007 年底，公司所有者权益 147383.54 万元，归属于母公司的所有者权益 142698.15 万元，其中实收资本占 21.89%，资本公积占 15.79%，盈余公积占 22.43%，未分配利润占

33.89%，所有者权益结构与 2006 年相比变动不大。

总体来看，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。

负债

2004~2006 年，公司负债总额年均增长 49.28%，2006 年底公司负债总额 98848.11 万元，其中流动负债 68708.11 万元，占负债总额的 69.51%，主要是短期借款（占 14.55%）、应付账款（占 7.60%）、预收账款（占 12.67%）和其他流动负债（占 58.62%）；长期负债 30140.00 万元，占负债总额的 30.49%，主要是长期借款（占 97.88%）。

截至 2007 年底，公司负债总额 101689.93 万元，较 2006 年底略有增长，其中流动负债占 92.42%，非流动负债占 7.58%，债务结构不合理。公司流动负债主要以有息债务为主，其中短期借款和一年内到期的流动负债分别占 50.01% 和 28.20%，应付账款、预收款项和其他应付款分别占比 6.16%、4.77% 和 4.67%。截至 2007 年底，公司短期借款余额 47000.00 万元，全部为信用借款，较 2006 年增加 37000.00 万元；公司一年内到期的流动负债主要为一年内到期的长期借款，为 26500.00 万元。

公司非流动负债主要以长期借款为主，截至 2007 年底，公司长期借款余额 4470.00 万元，较 2006 年减少 25030.00 万元。

2005~2007 年，公司负债规模逐年增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动在波动中上升，2007 年底三项指标分别为 40.83%、34.86% 和 2.94%，债务负担仍处于合理水平。

由于贵州化肥 2008 年并入报表，截至 2008 年 3 月底，公司负债总额达到 175251.13 万元，主要来自于长期借款和一年内到期的流动负债的增长；所有者权益合计（含少数股东权益）170988.45 万元，分别比期初增加 72.34% 和 16.02%。

总体来看，公司债务结构近年来变化较大，

2007 年以流动负债为主，债务结构不尽合理，但整体负债规模尚处于合理水平。2008 年由于贵州化肥的并入，公司债务比率快速提高，随公司投资及收购兼并计划的陆续实施，债务负担有可能进一步加重。

4. 盈利能力

公司 90%以上利润贡献来源于尿素产品。2005~2007 年，公司尿素产量稳定增长，营业收入年均增长 35.20%，2007 年，受益于尿素和复合肥产品产销量的增长，公司营业收入增至 205320.31 万元，实现净利 32345.83 万元。但受能源价格的整体走高和产品出厂价受限的影响，2005~2007 年公司营业利润率逐年下滑，2007 年为 22.92%。

2005~2007 年，公司总资产收益率和净资产收益率保持稳定，三年加权平均值分别为 16.53% 和 20.97%，2006 年分别为 15.97% 和 21.95%。整体看，尽管近年来营业利润率处于下降态势，但公司仍保持较强的盈利能力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005~2007 年，公司流动比率和速动比率波动较大，2006 年底分别为 99.40% 和 77.49%；但 2007 年，由于流动负债增幅较大，公司流动比率和速动比率明显下降，分别为 68.41% 和 60.99%，公司短期支付能力偏弱。公司筹资活动前现金流量净额利息保护倍数波动较大，2005 年~2007 年分别为 0.47 倍、-0.42 倍和 6.10 倍，2007 年公司投资现金支出减少，筹资前现金流量净额对利息保护倍数明显提高。总体来看，公司近年来短期偿债能力不稳定，主要指标波动较大，目前指标偏弱。

从长期偿债能力指标看，2005~2007 年，公司的 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年平均值为 18.10 倍，2007 年底为 14.66 倍，但 EBITDA 对利息保护能力仍处于合理水平；2005~2007 年，公司全部债务/EBITDA 呈波动上升趋势，三年平均值为 1.39 倍，2007 年为 1.42 倍，EBITDA 对全

部债务的保护能力较好。2005~2007 年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数波动上升，三年平均值为 0.14 倍，2007 年底为 0.29 倍。总体看，公司长期偿债能力较好。

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，截至 2007 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 13.60 亿元，其中尚未使用 10.45 亿元。公司间接融资的渠道通畅。

截至 2007 年底，公司不存在逾期借款，也未对外提供担保。

七、综合评价

公司主要从事尿素等化肥产品的生产和销售业务。化肥产品是化学工业的下游产品和农业生产的重要原料，伴随中国粮食价格的逐年上涨，化肥行业呈现出供销两旺的良好势头。公司在行业中具备一定的规模经济优势，同时拥有比较稳定的原料供应体系，较强的成本控制能力和良好的品牌认知度，经营整体抗风险能力较强。目前，公司资产质量较好，长期偿债能力较强，但短期支付能力波动较大。

总体看，公司主体信用风险较小。

附件 1-1 2004~2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	16528.40	8569.99	42249.27	59.88
短期投资		1900.00	400.00	
应收票据	375.61	557.72	1171.84	76.63
应收账款	370.88	522.22	1371.68	92.31
其他应收款	167.13	581.81	748.27	111.6
应收款项净额	538.01	1104.03	2119.95	98.5
预付货款	10635.25	4763.01	7299.93	-17.15
存货	5766.90	8267.19	15055.63	61.58
待摊费用				
流动资产合计	33844.16	25161.94	68296.62	42.06
长期投资				
长期股权投资	224.35	265.98	26414.67	985.09
长期债权投资				
长期投资合计	224.35	265.98	26414.67	985.09
长期投资净额	224.35	265.98	26414.67	985.09
固定资产				
固定资产原值	124053.61	171664.47	179598.35	20.32
减：累计折旧	35155.2	44338.01	56189.77	26.43
固定资产净值	88898.41	127326.46	123408.58	17.82
减：固定资产减值准备	1527.76	1327.88	1649.61	3.91
固定资产净额	87370.64	125998.58	121758.98	18.05
工程物资	1147.73	151.82	151.3	-63.69
在建工程	15431.75	3560.01	1147.17	-72.73
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	103950.12	129710.42	123057.45	8.8
无形资产及其他资产				
无形资产	7182.66	6936.84	8262.37	7.25
长期待摊费用	7.76	6.10	4.44	-24.41
无形资产及其他资产合计	7190.43	6942.94	8266.81	7.22
资产总计	145209.06	162081.28	226035.55	24.76

附件 1-2 2004~2006 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	7000.00	21000.00	10000.00	19.52
应付票据				
应付账款	4654.4	10238.94	5222.98	5.93
预收账款	6166.17	1939.71	8708.56	18.84
应付工资	652.01	213.62	682.62	2.32
应付福利费	1060.69	1139.76	923.69	-6.68
应付股利	49.38	78.25	125.28	59.27
应交税金	1381.7	480.96	562.47	-36.2
其他应交款	6.72	1.80	2.61	-37.7
其他应付款	2153.57	2286.63	1589.96	-14.08
预提费用	631.43	392.02	616.6	-1.18
一年内到期的长期负债	10000.00	10000.00		
其他流动负债			40273.33	
流动负债合计	33756.09	47771.70	68708.11	42.67
长期负债				
长期借款	10000.00		29500.00	71.76
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	600.00	600.00	640.00	3.28
长期负债合计	10600.00	600.00	30140.00	68.62
负债合计	44356.09	48371.70	98848.11	49.28
少数股东权益	818.50	1236.26	1571.51	38.56
股东权益				
实收资本（或股本）	24566.57	24566.57	24566.57	
资本公积	29111.93	29182.75	29207.75	0.16
盈余公积	22001.82	26000.01	28909.5	14.63
其中：公益金	3743.49	5076.22		
未确认的投资损失				
未分配利润	24354.15	32723.99	42932.10	32.77
外币报表折算差额				
股东权益合计	100034.48	112473.33	125615.93	12.06
负债及股东权益合计	145209.06	162081.28	226035.55	24.76

附件 2 2004~2006 年合并利润及利润分配表
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	92967.96	112310.83	136375.84	21.12
减：折扣与折让；				
主营业务收入净额	92967.96	112310.83	136375.84	21.12
减：主营业务成本	61310.86	75599.15	97192.97	25.91
主营业务税金及附加	564.54	400.51	50.67	-70.04
二、主营业务利润	31092.56	36311.17	39132.19	12.19
加：其他业务利润	11.66	-34.11	48.55	104.04
减：存货跌价损失				
营业费用	2085.96	1896.23	1542.45	-14.01
管理费用	4202.62	5751.40	7117.69	30.14
财务费用	1145	1384.01	2345.50	43.12
三、营业利润	23670.65	27245.41	28175.10	9.1
加：投资收益	15.53	-7.39	982.56	695.35
补贴收入		2227.77	1880.89	
营业外收入	49.50	22.01	9.28	-56.7
以前年度调整				
减：营业外支出	1281.60	1212.04	353.09	-47.51
四、利润总额	22454.08	28275.76	30694.75	16.92
减：所得税	4056.86	4327.51	5224.93	13.49
少数股东损益	68.50	525.26	560.25	185.99
加：未确认的投资损失				
五、净利润	18328.73	23422.98	24909.56	16.58
加：年初未分配利润				
盈余公积转入数				
六、可供分配的利润	18328.73	23422.98	24909.56	16.58
减：提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	18328.73	23422.98	24909.56	16.58
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	18328.73	23422.98	24909.56	16.58

附件 3-1 2004~2006 年合并现金流量表
 (单位: 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	108521.96	115261.87	142886.93	14.75
收到的税费返还		2227.77	1880.89	
收到的其他与经营活动有关的现金	31.63	161.69	19.23	-22.03
经营活动现金流入小计	108553.60	117651.33	144787.05	15.49
购买商品、接受劳务支付的现金	54512.84	69819.18	87121.09	26.42
支付给职工以及为职工支付的现金	6622.54	7871.16	11431.12	31.38
支付的各项税费	9996.36	9816.51	6564.57	-18.96
支付的其他与经营活动有关的现金	2825.51	4419.89	4186.98	21.73
经营活动现金流出小计	73957.25	91926.75	109303.76	21.57
经营活动产生的现金流量净额	34596.34	25724.58	35483.29	1.27
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			1500.00	
取得投资收益收到的现金		1.80	161.01	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	178.79	38.38		
收到的其他与投资活动有关的现金	770.25	182.28	321.53	-35.39
投资活动现金流入小计	949.04	222.47	1982.54	44.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25460.91	23326.72	13158.96	-28.11
投资支付的现金		1900.00	25327.14	
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	25460.91	25226.72	38486.1	22.95
投资活动产生的现金流量净额	-24511.87	-25004.26	-36503.56	22.03
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	750.00	80.00		
取得借款收到的现金	17000.00	21000.00	55500.00	80.68
收到的其他与筹资活动有关的现金			40000.00	
筹资活动现金流入小计	17750.00	21080.00	95500.00	131.95
偿还债务所支付的现金	19000.00	17000.00	47000.00	57.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9916.28		13609.65	17.15
支付的其他与筹资活动有关的现金			190.80	
筹资活动现金流出小计	28916.28	17000.00	60800.45	45.00
筹资活动产生的现金流量净额	-11166.28	4080.00	34699.55	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1081.81	4800.33	33679.28	

附件 3-2 2004~2006 年合并现金流量表（续）
 （单位：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				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	18328.73	23422.98	24909.56	16.58
加：少数股东损益	68.50	525.26	560.25	185.99
减：未确认的投资损失				
固定资产折旧	8341.19	9497.57	11858.98	19.24
无形资产摊销	283.56	256.19	388.05	16.98
长期待摊费用摊销	1.66	1.66		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	223.56	18.92	7.41	-81.79
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	-48.97	-234.44	224.58	
固定资产报废损失				
财务费用	1137.77	1378.87	2339.69	43.40
投资损失(减:收益)	-15.53	7.39	-982.56	695.35
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-1888.00	-2531.22	-6788.45	89.62
经营性应收项目的减少(减:增加)	676.98	-3550.30	-4781.02	
经营性应付项目的增加(减:减少)	6581.82	-3340.17	7371.76	5.83
经营性活动产生的现金流量净额	34596.34	25724.58	35481.63	1.27
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	16528.40	8569.99	42249.27	59.88
减：货币资金的期初余额	17610.21	16528.40	8569.99	-30.24
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	-1081.81	-7958.41	33679.28	

附表 4-1 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动资产				
货币资金	43481.97	44451.63	2.23	48832.25
交易性金融资产	408.38	420.84	3.05	425.75
应收票据	1171.84	5295.18	351.87	2896.73
应收账款	1371.68	582.09	-57.56	1015.98
预付款项	7299.93	5660.89	-22.45	9112.36
应收利息				
应收股利				
其他应收款	750.32	905.30	20.66	1534.18
存货	15109.44	6970.03	-53.87	11905.37
一年内到期的非流动资				
其他流动资产		5.67		43.23
流动资产合计	69593.55	64291.64	-7.62	75765.85
非流动资产				
长期应收款				
长期股权投资	26322.51	31513.01	19.72	29886.84
投资性房地产				
固定资产	119415.58	130322.48	9.13	197715.28
在建工程	1147.17	8117.04	607.57	11243.65
工程物资	151.30		-100.00	98.18
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	10628.41	13573.41	27.71	23250.99
商誉		951.36		7974.67
长期待摊费用	4.44	2.77	-37.50	2.36
递延所得税资产	335.32	301.77	-10.01	301.77
其他非流动资产				
非流动资产合计	158004.72	184781.83	16.95	270473.74
资产总计	227598.28	249073.47	9.44	346239.59

附表 4-2 2007 年~2008 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
流动负债				
短期借款	10000.00	47000.00	370.00	52205.00
交易性金融负债				
应付票据		900.07		2038.89
应付账款	5749.51	5791.72	0.73	11180.15
预收款项	9210.92	4482.41	-51.34	14381.10
应付职工薪酬	1896.05	1889.65	-0.34	1220.48
应交税费	565.22	2642.21	367.47	3854.93
应付利息	364.07	166.74	-54.20	169.58
应付股利	125.28	218.02	74.03	
其他应付款	1907.89	4387.02	129.94	5027.77
一年内到期的非流动负债		26500.00		17500.00
其他流动负债	40000.00		-100.00	129.21
流动负债合计	69818.95	93977.848	34.60	107707.11
非流动负债				
长期借款	29500.00	4470.00	-84.85	62467.23
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				491.79
预计负债				
递延所得税负债	1.26	1507.37	119747.74	2500.00
其他非流动负债	640.00	1734.71	171.05	2085.01
非流动负债合计	30141.26	7712.09	-74.41	67544.02
负债合计	99960.20	101689.93	1.73	175251.13
股东权益				
实收资本	24566.57	31240.00	27.16	49984.00
资本公积	29207.75	22534.32	-22.85	3670.32
盈余公积	28338.96	32007.51	12.95	32007.51
未分配利润	43841.83	56916.32	29.82	63950.81
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	125955.11	142698.15	13.29	149612.65
少数股东权益	1682.96	4685.39	178.40	21375.81
所有者权益合计	127638.08	147383.54	15.47	170988.45
负债及股东权益总计	227598.28	249073.47	9.44	346239.59

附表 5 2007 年~2008 年 3 月合并利润表

（单位：万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
一、营业收入	136436.27	205320.31	50.49	79812.73
减：营业成本	97107.86	157973.39	62.68	69359.59
营业税金及附加	137.18	286.87	109.12	53.97
销售费用	1550.99	1486.82	-4.14	399.84
管理费用	7068.06	5872.03	-16.92	2269.48
财务费用	2345.02	3189.60	36.02	1180.34
资产减值损失	373.38	-45.34	-112.14	-111.49
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	8.37	12.46	48.86	4.91
投资收益（损失以“-”号填列）	982.40	2513.95	155.90	1050.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				1050.38
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号	28844.56	39083.34	35.50	7716.31
加：营业外收入	1890.17	113.96	-93.97	21.96
减：营业外支出	31.36	61.40	95.81	15.37
其中：非流动资产处置损失	7.98	0.03	-99.62	
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	30703.38	39135.90	27.46	7722.90
减：所得税费用	5164.25	6790.07	31.48	1232.91
四、净利润（净亏损以“-”号	25539.13	32345.83	26.65	6489.99
其中：归属于母公司所有者	24976.81	31482.98	26.05	7034.50
少数股东损益	562.32	862.85	53.45	-544.51

附表 6 2007 年~2008 年 3 月合并年现金流量表
 （单位：万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数	变动率 (%)	2008 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	143578.41	196451.52	36.83	79322.65
收到的税费返还	1880.89		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	550.77	116.61	-78.83	28.56
经营活动现金流入小计	146010.07	196568.13	34.63	79351.21
购买商品、接受劳务支付的现金	87277.26	126531.59	44.98	57947.54
支付给职工以及为职工支付的现	11432.33	12559.00	9.86	5842.44
支付的各项税费	6564.97	6870.70	4.66	908.37
支付其他与经营活动有关的现金	4196.55	4802.56	14.44	1332.15
经营活动现金流出小计	109471.12	150763.85	37.72	66030.50
经营活动产生的现金流量净额	36538.94	45804.28	25.36	13320.72
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1500.00		-100.00	
取得投资收益收到的现金	161.01		-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长 期资产收回的现金净额		371.85		2.60
收到其他与投资活动有关的现金	321.53	4033.16	1154.35	21571.48
投资活动现金流入小计	1982.54	4405.00	122.19	21574.08
购建固定资产、无形资产和其他长 期资产支付的现金	13181.92	14926.19	13.23	3289.17
投资支付的现金	25235.14	8758.10	-65.29	21550.13
支付其他与投资活动有关的现金		3468.00		
投资活动现金流出小计	38417.06	27152.29	-29.32	24839.30
投资活动产生的现金流量净额	-36434.52	-22747.29	-37.57	-3265.22
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	108.00		-100.00	
取得借款收到的现金	55500.00	52000.00	-6.31	9000.00
发行债券收到的现金	40000.00		-100.00	
筹资活动现金流入小计	95608.00	52000.00	-45.61	9000.00
偿还债务支付的现金	47000.00	55000.00	17.02	13302.00
分配股利、利润或偿付利息支付的	13609.65	19085.91	40.24	1234.89
支付其他与筹资活动有关的现金	190.80	1.42	-99.26	138.00
筹资活动现金流出小计	60800.45	74087.33	21.85	14674.89
筹资活动产生的现金流量净额	34807.55	-22087.33	-163.46	-5674.89
四、现金及现金等价物净增加额	34911.97	969.67	-97.22	4380.61
加：期初现金及现金等价物	8569.99	43481.97	407.37	44451.63
五、期末现金及现金等价物余额	43481.97	44451.63	2.23	48832.25

附件 7 公司合并财务报表主要计算指标

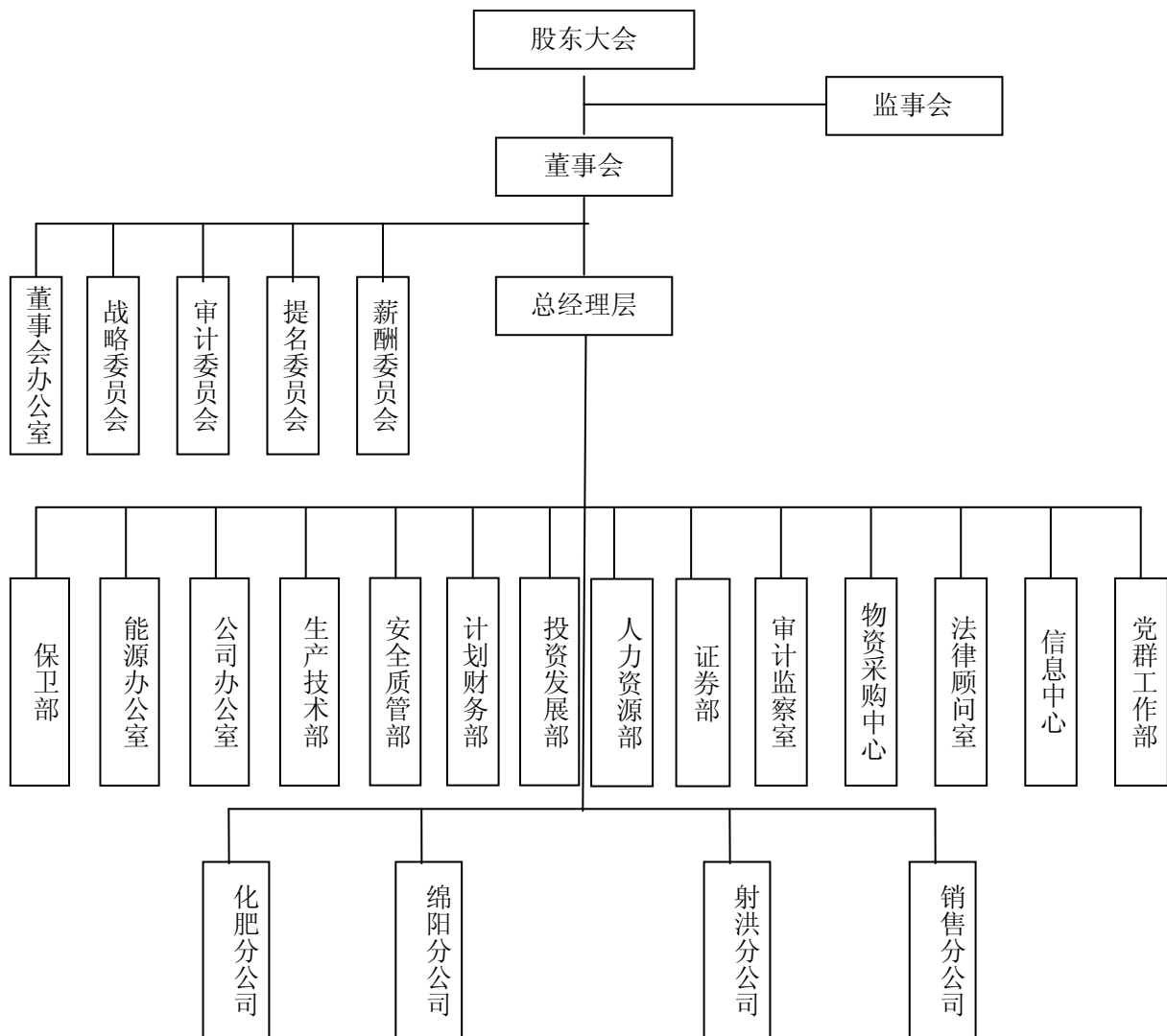
项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	122.98	75.27	48.76	71.56
存货周转次数(次)	10.77	8.33	14.31	11.81
总资产周转次数(次)	0.73	0.70	0.86	0.79
盈利能力				
营业利润率(%)	32.33	28.69	22.92	26.53
总资本收益率(%)	17.61	16.73	15.97	16.53
净资产收益率(%)	20.60	19.58	21.95	20.97
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	-	18.83	2.94	7.12
全部债务资本化比率(%)	21.42	38.55	34.86	33.28
资产负债比率(%)	29.84	43.73	40.83	39.50
偿债能力				
流动比率(%)	52.67	99.40	68.41	74.56
速动比率(%)	35.37	77.49	60.99	59.29
EBITDA 利息倍数(倍)	25.68	18.77	14.66	18.10
全部债务/EBITDA(倍)	0.78	1.76	1.42	1.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.03	0.29	0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.47	-0.42	6.10	3.02
现金流				
现金收入比(%)	102.63	104.77	95.68	99.80
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	720.32	-1020.27	23057.00	

附件 8 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 公司组织结构图



附件10 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。

关于四川美丰化工股份有限公司 2008 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。

四川美丰化工股份有限公司（以下简称“四川美丰公司”）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。四川美丰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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川美丰公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川美丰公司出现重大变化，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。

如四川美丰公司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，直至四川美丰公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如四川美丰公司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四川美丰公司、主管部门、交易机构等。

