

信用等级公告

联合[2009] 442 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
2009 年度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
二零零九年九月七日



信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评估人员与四川美丰化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因四川美丰化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川美丰化工股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川美丰化工股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 9 月 7 日至 2010 年 9 月 6 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内四川美丰化工股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年九月七日



四川美丰化工股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2009 年 9 月 7 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 6 月
资产总额(亿元)	22.76	24.91	38.80	39.09
所有者权益(亿元)	12.76	14.74	18.15	18.58
长期债务(亿元)	2.95	0.45	6.63	5.55
全部债务(亿元)	7.95	7.89	14.83	13.96
营业收入(亿元)	13.64	20.53	34.36	23.77
利润总额(亿元)	3.07	3.91	2.06	1.38
EBITDA(亿元)	4.54	5.54	4.74	--
营业利润率(%)	28.72	22.92	12.18	8.60
净资产收益率(%)	20.01	21.95	8.94	--
资产负债率(%)	43.92	40.83	53.23	52.47
全部债务资本化比率(%)	38.38	34.86	44.97	42.90
流动比率(%)	99.68	68.41	80.35	72.60
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	3.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.78	14.66	7.93	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据采用 2007 年年初追溯调整数据，2009 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李志博、赵广辉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国大型尿素生产企业之一，在生产规模、资源保障以及产品竞争力等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到尿素行业产能过剩导致市场竞争激烈，公司盈利能力下降，以及大规模对外扩张所带来的债务负担加重等因素，可能给公司经营与发展带来的负面影响。

近两年，公司进入扩张高峰期，债务规模呈现显著上升趋势，两家煤头尿素企业的并购有助于公司生产规模的扩大以及分散原有单一气头生产所造成的原料供给风险。未来，随着新并购企业内部管理、生产的理顺，以及规划在建的绵阳工业园和复合肥项目等项目的实施，公司整体盈利能力有望得以回升，并进一步巩固行业地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司实质控制人为中国石油化工集团公司，且地处中国天然气资源丰富的西南地区，资源保障相对稳定。
2. 公司尿素产能居全国前列，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，产品价格稳定，具有较强的市场竞争力。
4. 公司先后并购了两家煤头尿素生产企业，产能规模进一步扩大，并有助于分散单一气头生产所造成的原料供给风险。
5. 公司德阳和绵阳两个主要生产基地在地震灾后迅速恢复生产，目前整体生产经营正常。

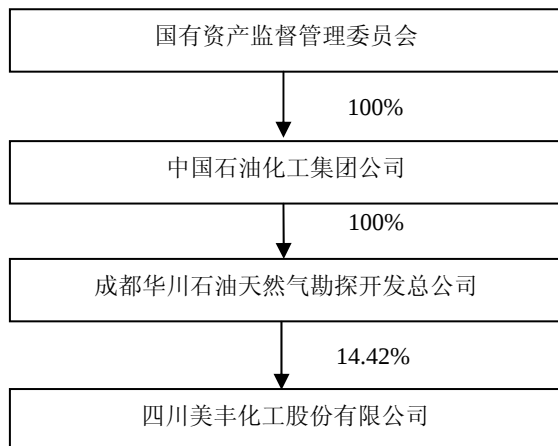
关注

1. 尿素行业产能过剩压力明显，受上游原料价格上涨以及国家出口和价格调控政策的限制，行业整体利润空间受到挤压。
2. 公司近年来盈利能力有所下滑，且产品结构相对单一，易受尿素市场价格波动影响。
3. 公司新并购的两家煤头尿素企业盈利状况不佳，对公司整体盈利能力的提升形成较大压力。
4. 近年来，公司进入扩张高峰期，投资活动较为频繁，整体债务负担呈加重趋势。

一、主体概况

四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”）是1993年12月经四川省体改委[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业工程公司等5家单位发起设立的股份有限公司。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”），并于2007年3月完成了股权分置改革。截至2009年6月底，公司注册资本49984.00万元，前四大股东分别为中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）旗下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”）、四川天晨投资控股集团有限公司、新宏远创投资有限公司和四川美丰（集团）有限责任公司，分别持有公司14.42%、7.78%、6.88%和6.13%的股权，公司实际控制人为中石化。

图1 公司股权结构



资料来源：公司提供

公司主营业务为化工产品制造与销售，包括尿素、复合肥、三聚氰胺、合成氨、塑料编织袋、化学原料等以及其他化工产品等，其中主导产品为尿素和复合肥。

公司内设计划财务部、证券部、生产技术部、安全质管部、投资发展管理部、能源办公

室等16个职能部门；公司设有12家分（子）公司，其中控股子公司7家。截至2008年底，公司在职员工2133人。

截至2008年底，公司合并资产总额为38.80亿元，所有者权益合计为18.15亿元（其中少数股东权益1.80亿元）；2008年，公司实现营业收入34.36亿元，利润总额2.06亿元。

截至2009年6月底，公司合并资产总额为39.09亿元，所有者权益合计为18.58亿元；2009年1~6月，公司实现营业收入23.77亿元，利润总额1.38亿元。

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。

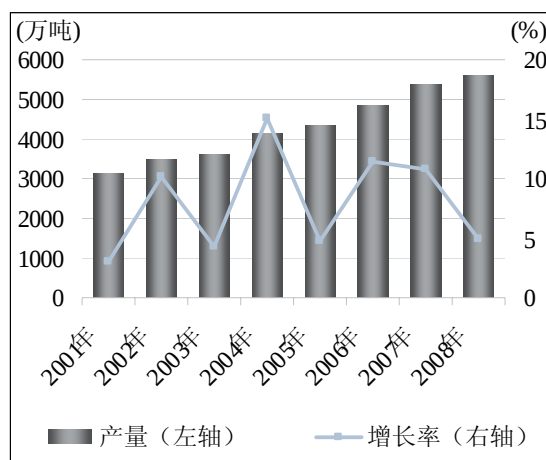
二、行业分析

1. 尿素行业

（1）行业概况

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是最重要的氮肥类产品。近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，至2007年，中国尿素产能已达5750万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定的出口。

图2 2001~2008年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

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。2008 年，受下半年金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑，全年共生产尿素 5630 万吨，较上年仅增长 4.84%。

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，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、削弱了其对于原料和产品议价能力。

表 1 2008 年主要化肥类上市公司产能排名

序号	企业名称	产能（万吨/年）	资源类型
1	中海石油化学	195	气头
2	泸天化	160	气头
3	辽通化工	152	气头
4	鲁西化工	150	煤头
5	湖北宜化	145	煤头
6	四川美丰	140	气头
7	华鲁恒生	100	煤头
8	云天化	78	气头

资料来源：各上市公司年报

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，年均增长率保持在 5% 的水平。国内市场，随着中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2008 年，中国尿素表观消费量近 5200 万吨。

总体看，稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩压力开始显现，截至 2008 年底，中国尿素产品库存达 235

万吨，较 2007 年增长 160%。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，预计 2009 年中国尿素新增产能约 430 万吨/年，增幅超过 7%，尿素行业产能扩张的势头仍在延续。

（2）行业地位

上游资源方面，煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产，目前中国尿素产能以煤头和气头为主。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。由于处于产业链条的下游，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。

下游需求方面，中国尿素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）和对外出口。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，但受行政指导价的影响，以及尿素产业内部的激烈竞争，使得这种议价能力被削弱。

综合看，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非市场化定价的双重挤压，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。

（3）尿素价格

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，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,对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。根据发改价格[2009]268 号文,自 2009 年 1 月 25 日起,国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价。预计 2009 年随着化肥出厂限价政策的取消,大型化肥生产企业的定价话语权和产品的附加值优势将得到体现。

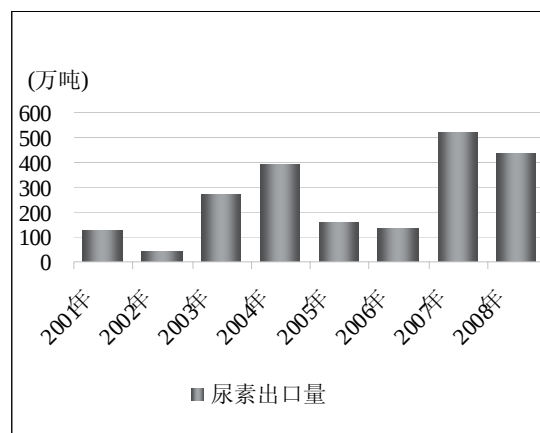
市场价格方面,2007 年以来,中国尿素销售市场价格的走势波动较大,2007 年上半年尿素价格处于近年来的低位,平均零售价基本维持在 1700 元/吨左右,至 8 月份更是下滑至 1600 元/吨以下;但 2007 年下半年开始,由于国际市场的带动效应,中国市场尿素价格出现强劲反弹,至 2007 年底超过 1900 元/吨,至 2008 年 4 月,中国市场尿素价格已达 2100 元/吨;但 2008 年下半年,受国际市场尿素价格大幅下降影响,国内尿素价格明显回落,至 12 月,销售价格已下滑至 1800 元/吨以下。国内市场经销商“淡储”意愿也明显减弱,尿素市场销售压力显著增加,行业景气度显著下滑。

(4) 尿素出口

由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化,导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求,价格偏高,由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。中国从 2003 年开始尿素出口出现大幅增长,但由于 2005 年起国家对出口采取限制政策,所以尿素出口一度受到明显的抑制。2007 年,受成本上升的推动,国际市场尿素价格大幅提高至 415 美元/吨左右,内外价差导致尿素出口飙升,全年出口量达 595 万吨。2008 年尿素出口旺盛势头不减,上半年中国共出口尿素近 400 万吨。但 2008 年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌,显著抑制了国内产品的出口规模,下半年中国

尿素出口仅为 58.40 万吨。

图 3 中国尿素出口量



资料来源: wind 资讯

由于出口持续增长,国家为了保障国内市场供应,继续大幅提高出口关税,国务院批准于 2008 年 4 月 20 日至 9 月 30 日对尿素出口加征特别关税,尿素出口关税增至 185%。但 2008 年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌。为缓解尿素生产企业的销售压力,国务院于 12 月 1 日下调出口关税征收比例,其中尿素旺季出口关税由 180%下调至 110%。

(5) 产业政策

①天然气限价政策

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。

②税收优惠政策

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。

从政策导向上看，尿素价格与原料价格两个定价政策平行调整，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是化肥定价市场化机制迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的优惠。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。

（6）行业发展趋势与关注

① 产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场近年呈现的景气局面，中国的尿素行业产能进入持续扩张时期，从 2007 年起，行业产能扩张压力已逐步显现，而从消费结构来看，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，产能过剩的压力将进一步加大，市场竞争将更为激烈。

② 利润空间受挤压催生行业整合

联合资信认为，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推动，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。尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应，大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势，能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而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，2008 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，另有 40 余家已经停产。预计未来随着市场竞争的进一步加剧，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建一个更加有利的经营环境，也为尿素行业整合提供了契机。

综上所述，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。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。

2. 复合肥行业

复合肥是含有氮、磷、钾三要素中两种和两种以上的化肥。复合肥的营养元素种类较多，施用复合肥可同时供应作物多种主要营养元素，并减轻对土壤的破坏。复合肥的主要品种有磷酸二铵及根据用户要求将氮、磷、钾按一定比例调配在一起的复合肥和混配肥。

近几年，国内单一种类化肥消费已经基本饱和，复合肥作为化肥市场中的“亮点”，对促进农业生产和提升化肥市场起到了重要作用，复合肥的产量和消费量增长都十分迅速。发达国家复合肥使用量占总化肥用量的 80% 左右，而中国不到 30%。按照农业部的要求，到 2010 年中国化肥的复合化率（复合肥占化肥的比重）将达到 50%，2008 年国内化肥施用量约 5600 万吨，按 50% 复合化率计算，复合肥施用量将达到 2800 万吨。

中国复合肥市场是一个新兴的市场，从事复合肥的企业和品牌众多，产品质量良莠不齐，市场竞争仍处于一个相对混乱的局面。复合肥市场品种多、生产工艺不同以及养分含量差异大等特点，使得不同复合肥的价格差距可以达到近千元。由于复合肥产品质量和品牌真假难辨，坑农害农事件频发，严重挫伤了农民施用复合肥的积极性，以致国家极力倡导并推动的化肥复合化率始终难以提高和突破。目前，中国共有各种复合肥生产企业 3000 多家，总产能超过 3000 万吨。其中，有规模超过百万

吨的大型企业，有几千吨的小作坊。随着复合肥行业进一步发展，未来行业整合已经是大势所趋，伴随氮肥等化肥行业整合，未来具有规模优势、品牌优势、产品质量优势和资本优势的企业将成为复合肥行业的主流企业。

三、基础素质分析

1. 生产规模

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 2009 年 6 月底，公司拥有绵阳、德阳、射洪、贵州和兰州等 5 个生产基地，具有年产 90 万吨合成氨、140 万吨尿素、20 万吨复合肥（另外 30 万吨复合肥项目在建）、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。公司是中国化工 500 强企业，是中国氮肥行业效益十强企业，尿素产能居全国前列。

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。目前公司本部拥有的 7 条合成氨生产线、2 套 CO₂ 汽提法尿素生产装置、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。

技术优势

公司目前拥有 1 个省级技术中心和 1 个市级技术中心，具有较强的科研创新能力。2008 年，公司技术中心与四川大学合作启动博士后科研站开展科研工作。2008 年，公司主导设计的“合成氨生产装置输气总管”、“尿素装置一段氨吸收塔”、“CO₂ 脱碳溶液过滤装置”等 12 项创新技术成果获国家“实用新型”专利（公司累计获专利 18 项，其中发明型专利 2 项），专有生产技术成果 31 项，其中 9 项获省级优秀成果奖，批准实施技术改造项目 81 项，批准技术改造资金 2520.5 万元。

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、新研发的三层共挤重载膜袋被科技部列入国家重点新产品。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。

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，产品质量和品牌知名度好，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 47 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。公司总经理王世兆先生，1976 年参加工作，曾任射洪县氮肥厂车间主

任、办公室主任、副厂长，四川美丰化工股份有限公司董事、副总经理、副董事长、常务副总经理；现任公司总经理、四川美丰农资化工有限责任公司董事、贵州美丰化工有限责任公司董事、四川建设网络有限责任公司副董事长。王世兆先生专业知识丰富、行业从业经验较长，管理能力较强。

截至2008年底，公司在职员工2133人；离退休人员405人，已全部纳入社会统筹保险，不需要公司承担费用。公司在职员工按专业划分，生产人员1941人，占91.00%；销售人员20人，占0.94%；财务人员60人，占2.81%；行政人员102人，占4.78%。公司在职员工中具有中专及中专以上学历的1204人，占56.45%；具有中高级技术职称143人，占6.70%。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气区，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%。2008年，中石化西南分公司在四川德阳地区的勘探取得突破，四川普光气田和川东气田的探明天然气储量将进一步增加，四川省天然气产量将有较大幅度增加，有效缓解。公司天然气供应80%来源于中石化西南分公司，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，公司本部近几年一直按15%计缴企业所得税；根据贵州省地税局“黔地税直字（2003）62号”批准，贵州化肥厂有限责任公司（以下简称“贵州化肥”）2003年至2010年按15%的税率缴纳企业所得税；根据南宁市江南区国家税务局“南江国税函（2007）12号”批准，广西美丰农资发展有限公司（以下简称“广西农资”）免缴2007年至2009年的企业所得税。

总体看，公司外部环境良好，国家政策支持和大股东天然气资源上的支持为公司未来发展奠定了良好的基础。

四、治理结构与公司管理

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2008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。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设高层管理人员13人，包括董事长1人，副董事长1人，常务副董事长1人，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、投资发展管理部、能源办公室等16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

“精细管理，注重效能”，建立和完善各类管理制度，细化了职能部门，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16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。公司坚持以财务管理为核心建立企业内控体系，促进财务管理从会计核算向成本管理的转型。

子公司管理上，公司通过委派主要负责人和财务人员实现对各子公司管理控制。各子公司执行公司有关发展战略、结构调整、项目建设、市场营销和财务运作等重大决策的基础上，是自主经营、独立核算的实体。公司与各子公司主要负责人签订《经营目标责任书》，并定期实行考核和奖惩。对于子公司对外投资、融资、担保等活动实行审批制度，由公司集中管理，保证公司整体财务安全。

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。公司为强化增收节支，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（子）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，化肥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。

生产管理方面，公司参考市场销量和价格以及原材料供应情况统一对下属各个生产单位下达生产计划，各单位具体负责自身产品的生产。公司相关管理部门围绕经营目标责任书、按《绩效考核管理办法》对各单位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。另外，公司制订了《生产运行管理单项考核办法》、《设备寿命周期管理制度实施细则》、《设备分类管理办法》、《设备使用状况评估管理办

法》、《设备寿命核定管理办法》，推行“6S”、“7S”现场管理，实现设备维护费用最低、综合效率最高的目标。

销售管理方面，公司下属四川美丰农资化工有限责任公司（以下简称“农资公司”）统一负责公司的销售、结算和收款业务。农资公司根据年度经营目标和当期市场变化，参考资源状况，及时编制销售策略和定价方案，并配合公司生产经营管理部对车间下达生产计划。

投资管理方面，公司严格按照立项申请、论证、审查批准、执行的程序进行，决策权属于董事会，项目监督由投资发展管理部负责。公司制定了严密的投资管理制度、规定和流程，为公司科学决策与项目顺利实施奠定了基础。

安全管理方面，公司一方面加大投资改善安全设施，实现了硬件安全；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，建立了由公司本部安委会、安全质管部和分公司负责人相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。2008年，公司共发生一般及以下事故18起，同比下降6起，人身伤害事故支付治疗费同比减少1.75万元；全年未发生重大安全事故。

产品质量方面，公司坚持“以一流质量拓宽市场”的经营战略，强化职工产品质量意识，公司已经通过ISO9001-2000质量管理体系认证。公司通过对分（子）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，并严把进、出厂产品质量检验关。2008年，公司尿素产品优等品率达到98.98%，同比提高1.49个百分点。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主要产品包括尿素、复合肥、三聚氰

胺、编织袋和PVC管材等。2007年9月和2008年2月，公司分别出资5501.34万元和26147.04万元，收购了兰州远东化肥有限责任公司（以下简称“兰州化肥”，持股比例为51%，于2007年12月纳入合并报表范围）和贵州美丰化工有限责任公司（持股比例为55.787%，并于2008年2月纳入合并报表范围）。上述两家公司均为煤头尿素生产企业，其中，兰州化肥拥有年产6万吨合成氨和10万吨尿素的生产能力；贵州化肥拥有年产20万吨合成氨和30万吨尿素的生产能力。收购完成后，公司尿素生产规模扩大至140万吨，实现对产能和市场的双重扩张，并为公司向煤头尿素领域扩张奠定了基础。但联合资信也关注到，目前这两家公司经营业绩不佳，特别是贵州化肥2008年和2009年上半年一直处于亏损状态，对公司整体盈利能力影响较大。上述两家公司目前尚处于培育期，盈利能力的改善还有待经营管理的理顺以及生产设备的有效技改。

2008年5月12日，四川汶川县发生了里氏8.0级地震，周边地区：德阳、绵阳、雅安和都江堰等地均受到不同程度损毁，当地交通、通讯和电力全部或部分中断，人员伤亡及财产损失巨大。公司德阳和绵阳两个主要生产基地处于重灾区，受地震破坏两基地部分厂房开裂，

机电仪设备倾斜，管道拉裂变形。因地震及唐家山堰塞湖的影响，两个生产基地前后停产近一个月，直接和间接损失大约为6000万元。地震发生后，公司迅速组织进行抗震救灾，成立了以董事长任总指挥、以各部门领导为主要负责人的抗震抢险指挥部，采取如下措施：①加强对重大危险源的防范；②加强对公司和员工财产安全的保卫，做到自保自救；③统计毁损情况，做好恢复生产的准备工作；④做好大灾之后传染病的防范工作。2008年5月25日，公司化肥分公司和绵阳分公司开始恢复生产，目前两家公司生产一切正常。

从主营业务收入看，2006~2008年，伴随大规模的对外扩张以及地震灾后生产的迅速恢复，公司主营业务收入实现了快速增长，年均增长58.44%。2008年，公司主营业务收入为34.24亿元，其中尿素类产品和复合肥类产品收入分别占55.96%和30.59%。复合肥是化肥产业的未来发展方向，公司近两年加大了对复合肥产品的研发和生产投入，特别是2008年公司收购了贵州化肥，新增复合肥产能20万吨，导致同期公司复合肥收入占比大幅提高。2009年1~6月，公司实现主营业务收入23.77亿元，占2008年的全年收入的69.42%，收入构成基本稳定。

表2 公司2006年~2009年6月主营业务收入情况

产品	2006年			2007年			2008年				2009年1-6月		
	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	增长率 (%)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)
尿素	12.47	91.43	31.03	15.25	74.29	29.84	19.16	25.64	55.96	16.90	15.10	63.52	13.40
复合肥	0.26	1.88	1.03	3.67	17.89	1.25	10.47	185.13	30.59	5.11	3.89	16.36	0.19
其他	0.91	6.69	6.12	1.61	7.82	8.45	4.61	186.84	13.45	9.29	4.78	20.12	0.87
合计	13.64	100.00	28.80	20.53	100.00	23.05	34.24	66.79	100.00	12.27	23.77	100.00	8.71

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2006~2008年，公司整体毛利率呈逐年下滑趋势，公司尿素产品毛利率分别为31.03%、29.84%和16.90%，2009年上半年进一步下降到13.40%。主要原因包括：①近年来，公司生产原料中天然气等变动成本价格

持续上涨。以及“汶川地震”期间，德阳、绵阳两个主要生产基地停产造成2008年产量较上年同期降低8.87%，使单位成本中分摊的固定成本增加，导致单位销售成本上升9.60%；②2008年，贵州化肥并入公司合并财务报表。

受原煤价格高位运行，产品价格下滑以及当年雪灾和设备检修等方面影响，贵州化肥经营亏损，尿素销售毛利为-21.13%。2006~2008年，公司尿素产品收入占比较大，毛利率的下降带动公司整体盈利能力的下滑，2008年公司毛利率下降至12.27%，2009年上半年进一步下降到8.71%。

2. 原材料供应

公司生产所需主要原料为天然气、原煤和电力。公司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。公司天然气等重要能源类原材料采购由能源办公室统一采购，煤炭的采购则由贵州化肥和兰州化肥以长期协议价格在就地采购。

天然气

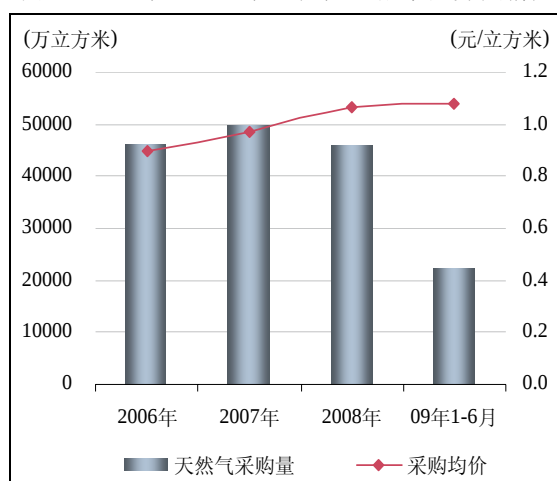
从天然气供应来看，公司本部地处四川盆地，周边油气资源丰富。公司第一大股东华川公司是中石化集团下属的全资子公司，负责经营中石化在西南地区的油气勘探和供应业务。中石化集团曾承诺在同等条件下，优先保证对公司供应天然气。另外，公司与四川华星天然气公司、绵阳市天能燃气开发公司等上游企业都建立了紧密的合作关系，并签订了长期的供货合同。但是联合资信也注意到，西南地区天然气供应仍然偏紧，尽管公司采取了多种途径解决天然气采购问题，但往年天然气依然存在供应不足的情况。按目前100万吨/年尿素生产规模测算，公司年需天然气约6.1亿立方米，但实际每年公司仅能获得不到5亿立方米的天然气供应量。天然气供给瓶颈限制了公司在本地地区产能的充分利用以及生产规模的进一步扩大。

从采购量来看，2006~2008年，公司天然气采购量有所波动，2008年略有下降，主要是由于公司下属两个以天然气为原料的生产基地化肥分公司（德阳）和绵阳分公司受汶川地震影响停产所致。同期，公司以天然气为原料

的尿素产品产量较2007年下降8.87%，对天然气采购量相应下降了8.44%。

从价格来看，2006~2008年，公司天然气采购均价不断上升，年均上涨9.14%；2009年上半年，公司天然气采购均价继续呈上升趋势。目前，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。

图4 2006年~2009年上半年公司天然气采购情况



资料来源：公司提供

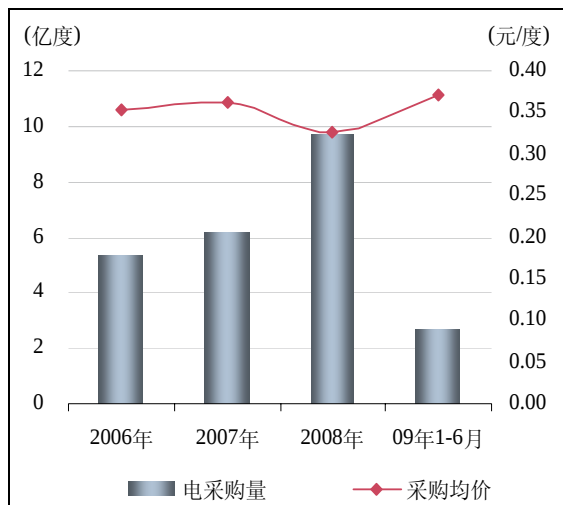
原煤

公司新并购得贵州化肥和兰州化肥是煤头尿素生产企业，两家公司分别地处贵州和甘肃两地，其原煤采购主要是在当地采取长期协议采购的方式。2008年，两家子公司合计原煤采购量为59.61万吨，采购均价为770元/吨左右。

电力

2006年~2008年，伴随生产规模的扩大，公司电力采购量不断增加，年均增长34.32%，2008年为9.74亿度；电力采购均价有所波动，2008年为0.3271元/度，较2007年下降9.62%，主要是公司增强低谷时期用电，平均用电价格下降所致。2009年上半年，公司电力采购均价有所上涨。

图5 2006年~2009年上半年公司电力采购情况



资料来源：公司提供

3. 产品生产

产能方面，公司主要产品包括尿素、复合肥等化肥产品，以及三聚氰胺、编织袋和PVC管材等其他化工产品。公司主要有德阳、绵阳、射洪、贵州和兰州5个生产基地。其中德阳基地和绵阳基地属于气头尿素生产基地，贵州基地和兰州基地属于煤头尿素生产基地，射洪基地主要是包装材料生产基地。截至2008年底，公司具有年产140万吨尿素和20万吨复合肥的生产能力，德阳30万吨复合肥生产线正在建设中；另外，公司具有年产三聚氰胺6000吨、编织袋5000吨、重载膜产能4500吨、PVC管材产能1000吨的生产能力。

表3 公司各个生产基地产能情况

生产基地	主要产品产能
德阳生产基地	70 万吨尿素、6000 吨三聚氰胺产能、30 万吨复合肥（在建尚未投产）
绵阳生产基地	30 万吨尿素
贵州生产基地	30 万吨尿素、20 万吨复合肥
兰州生产基地	10 万吨尿素
射洪生产基地	5000 吨编织袋、4500 吨重载膜、1000 吨 PVC 管材

资料来源：公司提供

产量方面，2006年~2008年，生产规模扩张带动公司尿素产量的提高，年均增长14.89%，2008年为99.94万吨，其中公司本部

77.6万吨，贵州化肥和兰州化肥合计为22.33万吨；另外，2008年公司还生产甲醇1.42万吨、三聚氰胺6222吨和包装塑料制品5737吨。2009年上半年，公司尿素产量为54.20万吨，占2008年全年的54.23%。从开工率看，由于天然气供应不足，公司产能并不能得到充分利用，每年的开工率大约在80%上下。2008年，受“汶川地震”影响，公司本部生产基地前后停产近一个月，导致全年开工率显著下降，当年仅为71.39%。

表4 2006年~2009年上半年公司尿素产量情况

项目	2006年	2007年	2008年	09年1-6月
产能(万吨)	100	100	140	140
产量(万吨)	75.71	86.02	99.94	54.20
开工率(%)	75.71	86.02	71.39	77.42

资料来源：公司提供

产品质量方面，近年来，公司不断加强产品质量管理，为保证尿素、三胺、包装袋在市场上的品牌地位，公司与航天十一所全力推进高塔大颗粒尿素喷头的研制和应用；改进三胺成品除渣分离技术；研发包装膜袋配方技术，以提高产品质量。2008年，公司尿素产品优等品率达到98.98%，同比提高1.49%；三聚氰胺优等品率达到95.51%，同比提高1.12%。射洪分公司塑料编织袋合格品率达到97.88%，同比提高0.03%；塑料管材管件合格品率达到98.50%，同比提高0.04%。

安全生产方面，公司与各个职能部门和一线生产单位及其具体生产车间层层签订《安全环保消防目标责任书》，落实了各级安全责任，并直接与考核挂钩，实行奖惩。汶川地震发生后，德阳和绵阳的生产装置受到不同程度的破坏，两个基地的干部及时排查整改安全隐患，在最短时间内恢复了生产；恢复生产后，公司结合公司实际，与当地消防、安监等部门联合开展危化品泄漏事故应急演练，增强了公司应对突发事件的处置能力。2008年，公司进行安全综合大检查5次，不定期安全检查20余次，发现安全环保消防隐患共262项，整改率

95%；公司共执行安全事故扣款30万元，安全奖励173.45万元。

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。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。2008年，公司实施技术改造项目81项，投入技改资金2520.5万元，项目的实施为装置长周期、安全、低耗、高产、经济运行创造了条件。尽管受到汶川特大地震以及天然气供应不足的影响，吨尿素气电消耗同比仍有较大幅度下降。扣除外销液氨耗天然气，吨尿素实际耗天然气576.08Nm³、耗电661.95kwh。吨三胺耗尿素3.035吨、耗电2068kwh、耗天然气374Nm³，三项消耗指标均创历史最低纪录。公司节能减排、能源计量管理工作，经四川省经委、省质监局现场检查考核，达到良好等级。

4. 产品销售

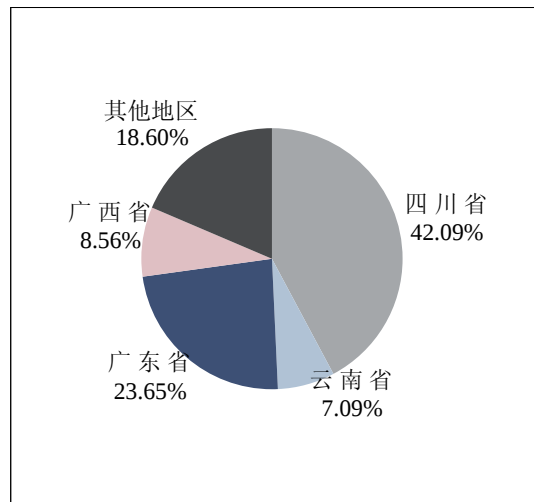
销售管理方面，公司下属农资公司作为公司的统一营销平台，负责公司产品销售、发货和结算等业务。农资公司先后荣获“2007年度中国农资流通销售二十强企业”、“中国最受农民喜爱品牌农资企业”、“中国化肥流通体制改革辉煌十年突出贡献奖”等荣誉。

销售渠道方面，公司建立了完整的销售网络，包括驻外分公司、直供厂商、销售代理及出口渠道等，销售渠道畅通。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，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。2008年，农资公司加大销售网点建设，先后建立广州分公司、云南分公司、美丰农资贵州公司，成立兰州、宝鸡和简阳办

事处。

产品销量和价格方面，化工企业产品销售是典型的以产定销模式，2006~2008年，随着产量的扩大，公司尿素销售量增长迅速，年均增长20.38%，2008年共销售尿素产品107.78万吨。近几年公司产销率持续保持在90%以上的水平，整体销售情况良好。价格方面，获益于公司的较好产品质量和较强的品牌认知度，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保持相对平稳的趋势，维持在1700元/吨左右，表现出较强的市场竞争力。

图6 2008年公司销售收入区域分布情况



资料来源：公司提供

销售区域方面，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，2008年占总销售收入的42.09%，其次是华南的两广地区以及云南等地。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%左右。此外，公司在立足四川省内的基础上，不断开拓华南和云南等外地市场，近年来四川省外市场销售收入所占比重不断增加。

5. 经营效率

公司总资产周转效率较高，2008年为1.08次，2006~2008年加权平均值为0.92次。公司存货周转比较理想，2006~2008年存货周转次数平均值为14.06次，2008年为16.96次。

2006~2008 年公司销售债权周转次数平均值为 58.58 次，2008 年为 66.45 次。从以上各项经营指标来看，目前公司的生产、销售、内部管理等多个经营环节运转情况良好，整体经营效率较高。

6. 未来发展

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，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。公司还将做强产品销售和配送渠道，农资公司成立“进出口贸易公司”，向国际市场推进；并与四川建设网合作，建立农购网试点，推进农购通、农资通工作，及时传递农资产品需求信息，实现化肥等农业生产资料网上购买。2009年公司尿素等主要产品产量和销售收入进一步提高，计划实现尿素产量123万吨；公司其他产品产量实现复合肥5万吨、三聚氰胺0.65万吨、包装塑料制品0.6万吨；实现收入达到40亿元，力争50亿元，净利润较2008年增长30%以上。

项目投资

截至2009年6月底，公司主要投资项目有3个：绵阳美丰工业园一期工程（以下简称“工业园”，总投资95000万元）和复合肥项目（总投资18428万元），并已分别完成投资进度10.99%和10.49%。

① 工业园

工业园位于绵阳经济开发区，占地600多亩，将分三期建设：一期工程已开工，公司新

建一套年产25万吨合成氨和45万吨尿素生产装置，并将原有老厂区的部分装置搬迁进工业园区，最终形成年产35万吨合成氨和60万吨尿素规模，总投资9.50亿元，主要原料为天然气，由中石化西南分公司供应。

工业园二期工程（未开工）：2009年，公司计划新建一套年产30万吨高效复合肥装置，总投资1.88亿元。本项目主要原料为尿素和液氨，均由公司自身提供；磷酸一铵从绵阳、德阳等地的化工生产企业购买；氯化钾根据市场情况在国内采购或进口；工业园三期工程（未开工）：公司计划新建2套年产3万吨的三聚氰胺装置，总投资5亿元，主要原料为尿素，由公司自给。

② 复合肥项目

公司规划在化肥分公司（德阳）、绵阳分公司、贵州化肥新建三套30万吨高效复合肥装置，形成复合肥产能90万吨。化肥分公司复合肥项目已在2009年5月开工建设，在2010年产出产品投放市场。绵阳分公司和贵州化肥的复合肥项目将根据具体资金和资源落实情况决定建设进度。

表5 截至2009年6月底公司主要在建项目情况

项目名称	总投资 (万元)	项目进度 (%)	2009 年	2010 年
工业园一期工程	95000	10.99	434	50000
复合肥项目	18428	10.49	1933	8428

资料来源：公司提供

未来展望

预计未来 1~2 年，伴随着宏观经济回暖和国际油价不断回升，公司工业园一期工程完工、复合肥项目正式投产以及公司技术改造分步完成，公司生产装备的技术水平将有较大幅度提升，产品结构将进一步优化，产能规模将有较大幅度上升，公司营业收入将继续保持稳步增长趋势，有效地支撑公司的基本面。

总体看，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。伴随着宏观经济回暖和国际油价不断回升，公司在建工程和技术改造分步完工，公司生产经营规模和营业收入将继续保持稳步增长。公司未来计划投资规模适当，未来筹资压力较小。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008年财务报表已经四川君和会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整。公司2009年6月报表未经审计。

从合并范围来看，公司于2007年9月和2008年2月新增控股了两家子公司兰州化肥和贵州化肥，均纳入合并报表范围，合并范围的增加对财务数据影响较大。

表6 截至2008年底贵州化肥和兰州化肥财务情况

项 目	贵州化肥	兰州化肥
流动资产	20840.61	6034.01
非流动资产	81022.73	12177.00
总资产	101863.34	18211.01
流动负债	26087.25	11602.58
非流动负债	50746.18	1838.13
总负债	76833.43	13440.71
所有者权益	25029.90	4770.30
营业收入	79088.94	16532.31
利润总额	-7926.68	17.03
净利润	-7946.22	17.03

资料来源：公司年报

本报告财务分析以2008年合并报表数据为主，分析涉及2006年财务数据比较时，以调整后的2007年期初财务数据为基数。

截至2008年底，公司合并资产总额为38.80亿元，所有者权益合计为18.15亿元（其中少数股东权益1.80亿元）。2008年，公司实现营业收入34.36亿元，利润总额2.06亿元。

截至2009年6月底，公司合并资产总额为39.09亿元，所有者权益合计为18.58亿元

（其中少数股东权益1.67亿元）。2009年1~6月，公司实现营业收入23.77亿元，利润总额1.38亿元。

2. 资产质量

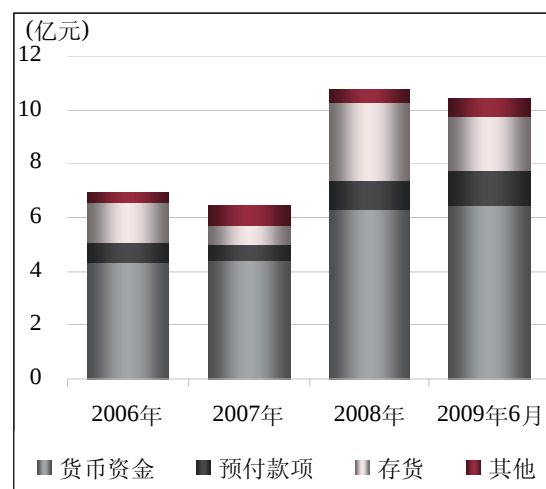
2006~2008年，公司资产总额快速增长，年均增长30.56%，主要是2008年公司合并报表新增两家子公司兰州化肥和贵州化肥所致。截至2008年底，公司资产总额38.80亿元，其中流动资产占27.79%，非流动资产占72.21%。

流动资产

2006~2008年，受合并范围增加影响，公司流动资产年均增长24.47%，其中货币资金、预付账款和存货增幅较大。截至2008年底，公司流动资产为10.78亿元，主要由货币资金（占58.31%）、预付款项（占10.16%）和存货（占26.51%）构成。公司流动资产中货币资金比重较大，其中母公司货币资金占合并范围的比重为66.61%，比重较大。

2006~2008年，公司货币资金年均增长20.24%，主要是合并范围增加以及前期银行借款资金到位所致。截至2008年底，公司货币资金为6.29亿元，主要由银行存款（占94.41%）和其他货币资金（占5.55%）构成；公司其他货币资金包括银行汇票存款1000万元和银行承兑汇票保证金存款2491.04万元。

图7 2006年~2009年6月底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2006~2008年，公司预付账款年均增长22.50%，新增部分主要是四川美丰农资有限公司预付化肥款以及兰州化肥设备技术改造预付工程款。截至2008年底，公司预付账款为1.10亿元，其中账龄在1年以内的占89.94%。

2006~2008年，公司存货年均增长37.53%，主要下属子公司贵州化肥由于技术改造和设备大修使得库存原材料大幅增加所致。截至2008年底，公司存货为2.86亿元，主要由原材料（占44.89%）和库存商品（占47.17%）构成；2008年底，公司对存货计提了0.93%的存货跌价准备。

非流动资产

2006~2008年，公司非流动资产年均增长33.16%，主要是因对外收购所导致的固定资产、在建工程和无形资产增加。截至2008年底，公司非流动资产为28.02亿元，主要由长期股权投资（占11.38%）、固定资产（占65.93%）、在建工程（占9.07%）和无形资产（占11.17%）构成。

2006~2008年，公司长期股权投资年均增长10.08%，2008年底为3.19亿元，主要是公司按权益法核算的被投资企业损益增加所致；2008年公司按权益法核算的被投资企业损益增加1328.13万元；按成本法核算的四川什化股份有限公司停业，其在公司15万元投资账面金额全部计提长期投资减值准备。

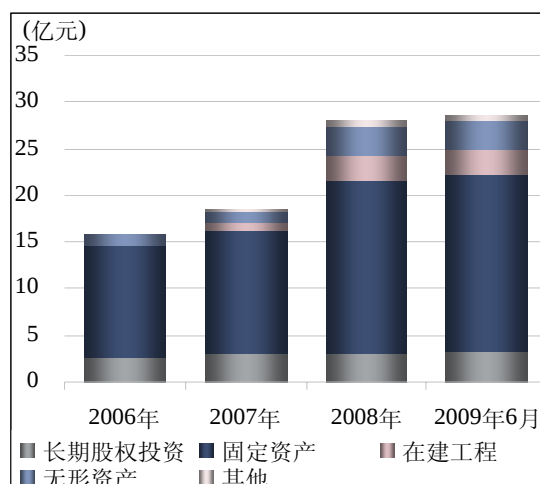
2006~2008年，公司固定资产年均增长24.37%，2008年底公司固定资产为18.47亿元，主要由房屋和建筑物（占19.71%、成新率72.75%）、专用设备（占60.68%、成新率62.05%）和机械设备（占11.03%、成新率50.24%）构成。

2006~2008年，公司在建工程大幅增长，年均增长370.69%，主要是绵阳美丰工业园和CCR法节能项目等项目的在建投资。截至2008年底，公司在建工程为2.54亿元。

2006~2008年，公司无形资产年均增长71.57%，主要是土地使用权增加所致。截至2008年底，公司无形资产为3.13亿元（土地使用权

占99.60%）。

图8 2006年~2009年6月底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年6月底，公司资产总额为39.09亿元，较2008年底增长0.76%，其中流动资产占26.54%，非流动资产占73.46%，资产构成基本保持稳定。

总体看，受大规模对外并购的带动，2008年公司资产规模大幅增长，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

负债

2006~2008年，公司负债总额年均增长43.74%，主要是合并范围变更所致。截至2008年底，公司负债总额为20.65亿元，其中流动负债占64.98%，非流动负债占35.02%。

2006~2008年，公司流动负债年均增长38.63%，主要是应付账款、预收账款和其他流动负债增加所致。截至2008年底，公司流动负债为13.42亿元，主要由短期借款（占20.91%）、应付账款（占11.18%）、预收款项（占19.82%）和其他流动负债（占37.26%）构成。

截至2008年底，公司短期借款余额为2.81亿元，较2007年底下降40.31%，主要是因为公司发行短期融资券替换了较多的银行短期借款，而公司短期融资券在其他流动负债中核

算。

截至 2008 年底，公司应付账款为 1.50 亿元，较 2007 年底增长 159.06%，主要是合并范围增加以及应付电力和天然气款增加所致；公司应付账款中 1 年以内需要偿还的占 78.02%。

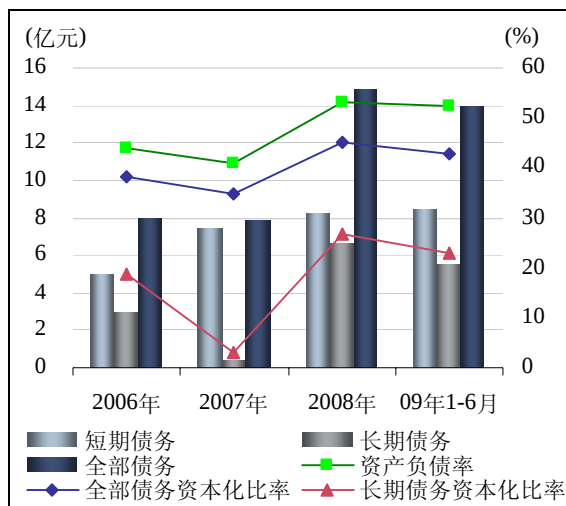
截至 2008 年底，公司预收账款为 2.66 亿元，较 2007 年底增长 493.44%，预收账款大幅增长的原因主要是合并范围增加以及 2008 年下半年宏观经济不景气，尿素和化肥价格波动较大，许多客户采取观望态度，从而导致公司预收账款增加。

截至 2008 年底，公司其他流动负债为 5.00 亿元，是公司于 2008 年 7 月发行的 5 亿元短期融资券。

2006~2008 年，公司非流动负债年均增长 54.91%，主要是 2008 年公司将贵州化肥纳入合并范围，新增加长期借款 4.93 亿元所致。截至 2008 年底，公司长期借款为 7.23 亿元，其中长期借款占 91.61%。

2006~2008 年，公司全部债务年均增长 36.58%，2008 年底为 14.83 亿元，其中短期债务占 55.32%，长期债务占 44.68%，债务结构适宜。

图 9 2006 年~2009 年 6 月底公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2006~2008 年，公司主要负债和债务水平指标均呈大幅上升趋势。截至 2008 年底，公

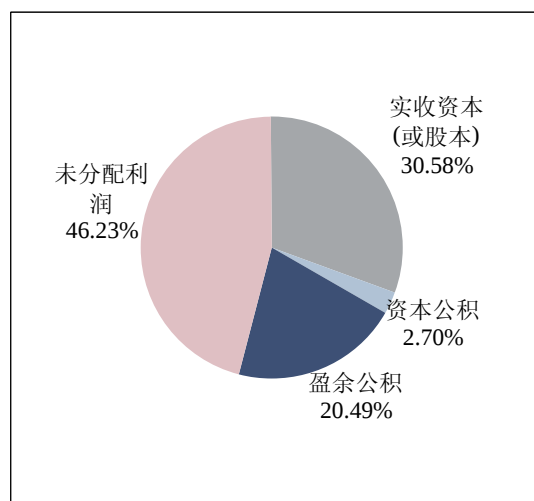
司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 26.75%、44.97% 和 53.23%，较 2007 年底分别增加 23.80 个百分点、10.11 个百分点和 12.40 个百分点。

总体看，由于对外并购和项目投资的资本性支出需求，公司近两年债务负担加重趋势明显。尽管目前公司债务负担仍处于适中水平，但随着规划项目投资以及潜在收购兼并计划的实施，公司债务负担存在进一步加重的压力。

所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益年均增长 19.23%，主要是未分配利润增加以及由于合并范围变更导致少数股东权益增加所致。截至 2008 年底，公司所有者权益为 18.15 亿元，其中归属母公司的所有者权益占 90.08%。截至 2008 年底，公司归属于母公司的所有者权益 16.35 亿元，所有者构成有所变化，主要是当期公司资本公积转增股本 1.87 亿元所致。2008 年底，公司归属母公司的所有者权益主要由股本（占 30.58%）、盈余公积（占 20.50%）和未分配利润（占 46.23%）构成，所有者权益稳定性有所增强。

图 10 2008 年底公司归属母公司所有者权益构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年 6 月底，公司负债总额为 20.51 亿元，较 2008 年底下降 0.68%，主要科

目金额变化不大，负债构成基本稳定，其中流动负债占 69.68%，非流动负债占 30.32%。2009 年 6 月底，公司所有者权益为 18.58 亿元，较 2008 年底增长 2.40%，构成稳定。

4. 盈利能力

2006~2008年，受合并范围增加影响，公司营业收入和营业成本均实现快速增长，年均增长率分别为58.69%和76.20%，2008年分别为34.36亿元和30.15亿元，其中营业成本增长速度高于营业收入增长速度；近三年，公司主业盈利能力下滑趋势明显，营业利润率分别为28.72%、22.92%和12.18%，盈利能力下降的主要包括：①近三年，公司天然气等变动成本价格上涨趋势明显，其中天然气平均采购价格上涨9.14%，直接导致生产成本的增长；②2008年，贵州化肥并入公司合并财务报表。受原煤价格高位运行，产品价格下滑以及当年雪灾和设备检修等方面影响，贵州化肥经营亏损，尿素销售毛利为-21.13%，对公司综合营业利润率影响较大；③2008年“汶川地震”期间，公司停产造成本年产量较上年同期降低8.87%，使单位成本中分摊的固定成本增加，导致本年年单位销售成本上升9.60%。

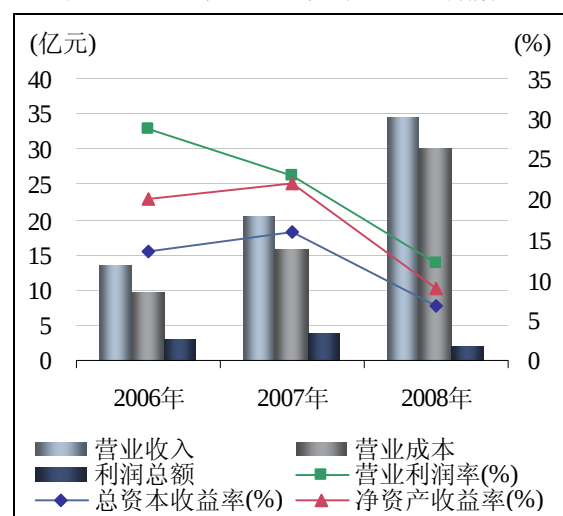
针对两家煤头化肥企业经营业绩下滑，公司拟采取如下应对措施：①确保生产装置安全稳定运行；②稳步推进技改工程，降低消耗；③抓好成本管理，严格控制管理费用、销售费用，降低维修费用，实现降本增效；④加强采购营销工作，拓展营销市场。总体看，公司下属子公司贵州化肥的亏损对公司整体经营状况有一定影响，其盈利状况的改善取决于费用的降低及产品价格的提升。

2006~2008年，公司期间费用年均增长35.33%，主要是新增两家子公司的管理费用，其中贵州化肥和兰州化肥管理费用分别占2008年管理费用新增额的75.61%和15.04%。2008年，公司期间费用合计2.01亿元，占营业收入的比重为5.85%，期间费用控制水平相对

较好。

2006~2008年，受内外部不利因素影响，公司利润总额和净利润分别年均下降18.04%和20.30%。2008年，公司分别实现利润总额和净利润分别为2.06亿元和1.62亿元。从盈利指标看，近三年公司整体盈利能力有较为明显的下滑，2008年公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.73%和8.94%，分别同比下降了6.77个百分点和11.07个百分点，整体盈利能力一般。

图 11 2006 年~2009 年 6 月公司盈利情况



资料来源：公司年报

2009 年 1~6 月，伴随着产能扩张，公司实现营业收入 23.77 亿元，占 2008 年营业收入的比重为 69.20%，较 2008 年同期增加 49.01%；同期，公司分别实现营业利润和利润总额 1.30 亿元和 1.38 亿元，分别占 2008 年全年的 57.51%和 66.69%。2009 年 1~6 月，受不利市场因素以及并购子公司处于培育期成本较高的影响，公司营业利润率进一步下滑，为 8.60%。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2006~2008 年，由于短期负债的相对快速增长，公司流动比率和速动比率整体呈下降趋势，3 年平均值分别为 80.63%和 63.43%，2008 年底为 80.35%和

59.05%；2009 年 6 月底，继续小幅下滑至 72.60%和 58.14%；近三年，公司经营现金流动负债比率也处于下降通道，3 年平均值为 39.85%，2008 年底为 29.53%，经营净现金流对流动负债的保障能力有所减弱。总体看，公司近年来短期偿债指标呈弱化趋势，整体短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2006~2008 年，公司 EBITDA 分别为 4.54 亿元、5.54 亿元和 4.74 亿元，年均增长 2.21%。公司 EBITDA 对利息以及全部债务的保障能力有所弱化，其中 EBITDA 利息倍数 3 年平均值为 12.12 倍，2008 年为 7.93 倍；公司全部债务/EBITDA 的比率 3 年平均值为 2.43 倍，2008 年为 3.13 倍；EBITDA 对全部债务的保障能力减弱。总体看，公司长期偿债能力减弱，但整体偿债能力仍处于适中水平。

截至 2009 年 6 月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2009 年 6 月底，公司共获得银行授信 18.30 亿元，其中已使用 2.925 亿元，未使用额度 15.375 亿元，未使用额度较大。公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

化肥产品是化学工业的下游产品和农业生产的重要原料。近年来，中国尿素企业固定资产投资加剧，尿素产能大幅增加，行业面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，行业内生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。目前，尿素行业集中度较低，这为行业进一步整合，改善其产业结构提供了契机。大型企业因其成本及规模效应将在竞争中占据优势，并在行业内兼并重组中处于主导地位。

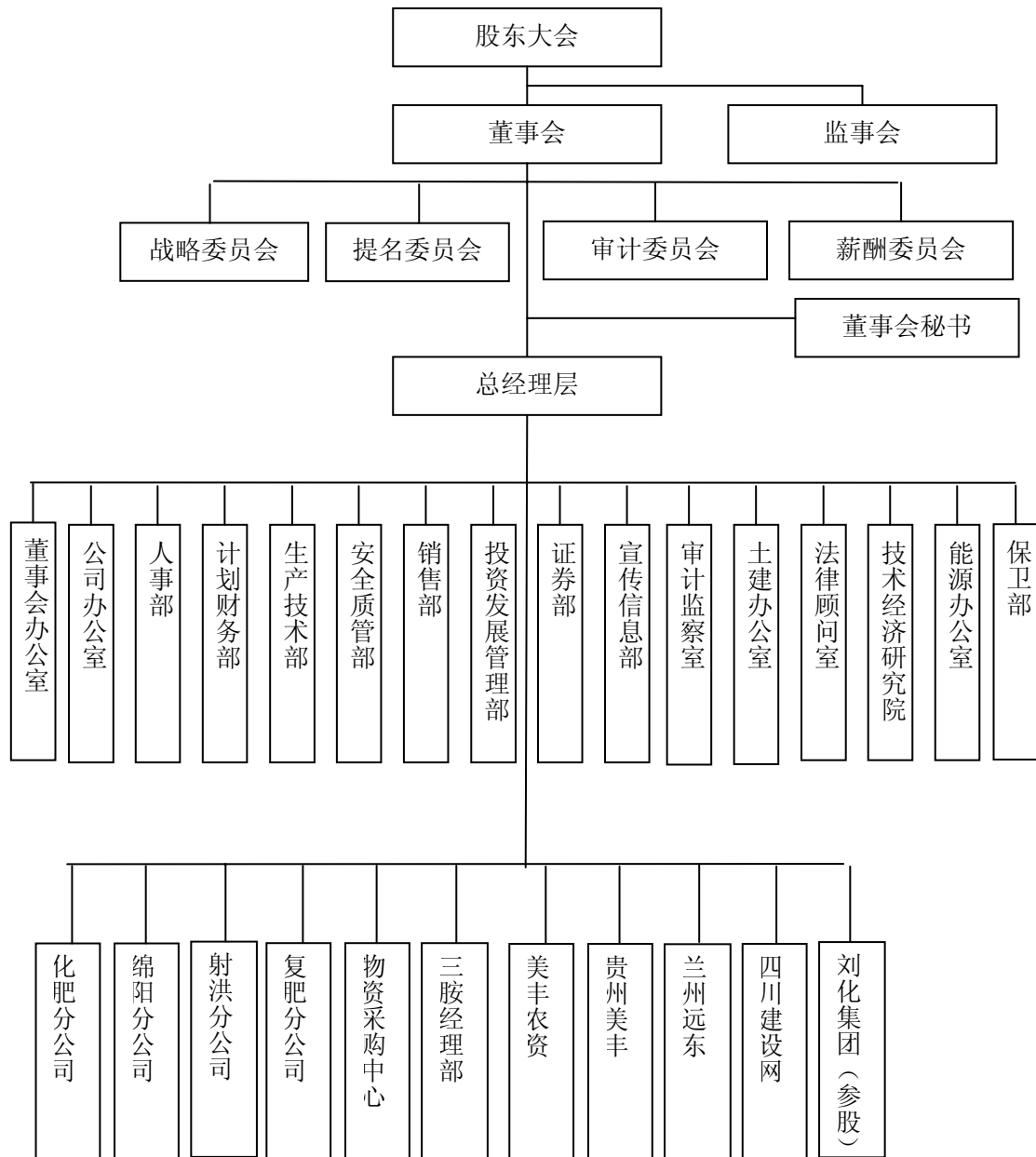
公司已有 10 多年尿素生产历史，是中国大型尿素生产企业之一，在行业中具备一定的规模经济优势，同时拥有比较稳定的原料供应体系，以及较强的质量控制力和良好的品牌认

知度，产品具有较强的市场竞争力。近年来，公司先后并购了兰州化肥和贵州化肥两家煤头尿素生产企业，在生产规模快速扩张的同时，也有效分散了单一原材料所造成的供给风险；目前，公司治理结构基本完善，内部控制制度健全，整体管理水平较高，经营发展良好。

近三年，伴随大规模的资本扩张，公司资产总额得以快速增长，整体资产质量较好；生产规模和营业收入的扩大也带动了经营性现金流规模的扩大，并在产品盈利能力大幅下滑的背景上保证了整体利润规模的相对稳定；但伴随较大的资本性支出，公司债务负担呈加重趋势，短期偿债能力一般，整体偿债能力适中。为应对宏观经济波动带来的不利影响，公司针对下属亏损企业采取积极应对措施，并且公司未来投资规模适当，对外筹资压力较小。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附表 2-1 2006 年~2009 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：					
货币资金	43481.97	44451.63	62869.25	20.24	64078.79
交易性金融资产	408.38	420.84		-100.00	19.14
应收票据	1171.84	5295.18	1647.33	18.56	2947.98
应收账款	1371.68	582.09	2817.33	43.32	1604.09
预付款项	7299.93	5660.89	10954.05	22.50	13059.82
应收利息					
应收股利					
其他应收款	750.32	905.30	939.23	11.88	1379.62
存货	15109.44	6970.03	28576.92	37.53	20662.37
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		5.67	11.86		2.25
流动资产合计	69593.55	64291.64	107815.96	24.47	103754.07
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款			31.32		27.84
长期股权投资	26322.51	31513.01	31894.47	10.08	32887.26
投资性房地产					
固定资产	119415.58	130322.48	184698.78	24.37	189844.37
在建工程	1147.17	8117.04	25415.87	370.69	26637.22
工程物资	151.30		172.78	6.86	196.67
固定资产清理			513.33		505.63
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10628.41	13573.41	31284.88	71.57	30910.07
开发支出					
商誉	0.00	951.36	5867.68		5867.68
合并价差					
长期待摊费用	4.44	2.77	1.11	-50.00	1.83
递延所得税资产	335.32	301.77	282.15	-8.27	282.15
其他非流动资产					
非流动资产合计	158004.72	184781.83	280162.38	33.16	287160.74
资产总计	227598.28	249073.47	387978.33	30.56	390914.81

附表 2-2 2006 年~2009 年 6 月公司合并资产负债表(负债与所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债:					
短期借款	10000.00	47000.00	28054.00	67.49	21107.00
交易性金融负债					
应付票据		900.07	2490.00		2543.24
应付账款	5749.51	5791.72	15004.21	61.54	20416.78
预收款项	9210.92	4482.41	26600.26	69.94	23916.47
应付职工薪酬	1896.05	1889.65	1930.45	0.90	1576.78
应交税费	565.22	2642.21	2155.36	95.28	2563.56
应付利息	364.07	166.74	1278.32	87.38	2566.42
应付股利	125.28	218.02	154.08	10.90	1728.09
其他应付款	1907.89	4387.02	5021.71	62.24	5995.97
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	26500.00	1500.00		10500.00
其他流动负债	40000.00	0.00	50000.00	11.80	50000.00
流动负债合计	69818.95	93977.84	134188.39	38.63	142914.31
非流动负债:					
长期借款	29500.00	4470.00	66259.39	49.87	55460.35
应付债券					
长期应付款					
专项应付款			1456.79		2284.79
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1.26	1507.37	2292.66	4169.48	2155.25
其他非流动负债	640.00	1734.71	2322.41	90.49	2292.07
非流动负债合计	30141.26	7712.09	72331.25	54.91	62192.46
负债合计	99960.20	101689.93	206519.64	43.74	205106.77
所有者权益:					
实收资本(或股本)	24566.57	31240.00	49984.00	42.64	49984.00
资本公积	29207.75	22534.32	4421.32	-61.09	4421.32
减: 库存股					
盈余公积	28338.96	32007.51	33503.33	8.73	33503.33
未分配利润	43841.83	56916.32	75567.83	31.29	81252.93
外币报表折算差额			-12.94		-12.94
归属于母公司权益合计	125955.11	142698.15	163463.54	13.92	169148.64
少数股东权益	1682.96	4685.39	17995.16	226.99	16659.40
所有者权益合计	127638.08	147383.54	181458.69	19.23	185808.04
负债和所有者权益总计	227598.28	249073.47	387978.33	30.56	

附表3 2006年~2009年1~6月公司合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006年	2007年	2008年	变动率(%)	2009年1~6月
一、营业收入	136436.27	205320.31	343588.92	58.69	237746.80
减: 营业成本	97107.86	157973.39	301475.07	76.20	217028.61
营业税金及附加	137.18	286.87	272.64	40.98	263.93
销售费用	1550.99	1486.82	1932.14	11.61	1060.65
管理费用	7068.06	5872.03	13051.14	35.89	5714.44
财务费用	2345.02	3189.60	5095.25	47.40	1999.15
资产减值损失	373.38	-45.34	2215.69	143.60	0.00
加: 公允价值变动收益	8.37	12.46	-20.84		0.00
投资收益	982.40	2513.95	3094.25	77.47	1328.13
其中: 对合营企业投资收益			3058.01		1328.13
汇兑收益					
二、营业利润	28844.56	39083.34	22620.39	-11.44	13008.15
加: 营业外收入	1890.17	113.96	502.69	-48.43	861.26
减: 营业外支出	31.36	61.40	2496.38	792.24	113.72
其中: 非流动资产处置损失	7.98	0.03	2156.96	1543.93	0.00
三、利润总额	30703.38	39135.90	20626.69	-18.04	13755.68
减: 所得税费用	5164.25	6790.07	4404.50	-7.65	2532.29
四、净利润	25539.13	32345.83	16222.19	-20.30	11223.39
其中: 归属于母公司的净利润	24976.81	31482.98	20147.33	-10.19	13182.70
少数股东损益	562.32	862.85	-3925.14		-1959.31
被合并方合并前的净利润					

附表 4-1 2006 年~2009 年 1~6 月公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 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	364770.14	59.39	230642.58
收到的税费返还	1880.89	0.00	243.76	-64.00	50.00
收到其他与经营活动有关的现金	550.77	116.61	714.02	13.86	1427.40
经营活动现金流入小计	146010.07	196568.13	365727.92	58.27	232119.97
购买商品、接受劳务支付的现金	87277.26	126531.59	291783.96	82.84	188319.46
支付给职工以及为职工支付的现金	11432.33	12559.00	19404.36	30.28	10188.01
支付的各项税费	6564.97	6870.70	8905.98	16.47	4843.96
支付其他与经营活动有关的现金	4196.55	4802.56	6006.50	19.64	3609.24
经营活动现金流出小计	109471.12	150763.85	326100.80	72.59	206960.67
经营活动产生的现金流量净额	36538.94	45804.28	39627.12	4.14	25159.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1500.00	0.00	436.24	-46.07	0.00
取得投资收益收到的现金	161.01	0.00	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	371.85	56.96		1.79
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	321.53	4033.16	24076.33	765.33	2730.85
投资活动现金流入小计	1982.54	4405.00	24569.53	252.04	2732.64
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13181.92	14926.19	27753.61	45.10	10617.44
投资支付的现金	25235.14	8758.10	21550.13	-7.59	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	-27.63		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3468.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	38417.06	27152.29	49276.11	13.25	10617.44
投资活动产生的现金流量净额	-36434.52	-22747.29	-24706.58	-17.65	-7884.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	108.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	55500.00	52000.00	54054.00	-1.31	8347.00
发行债券收到的现金	40000.00	0.00	50000.00	11.80	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	95608.00	52000.00	104054.00	4.32	8347.00
偿还债务支付的现金	47000.00	55000.00	95007.00	42.18	17514.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13609				

附表 4-2 2006 年~2009 年 1~6 月公司合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	25539.13	32345.83	16222.19	-20.30	11223.39
加: 资产减值准备	373.38	-45.34	2215.69	143.60	0.00
固定资产折旧及其他	11859.30	12097.28	20094.03	30.17	9846.61
无形资产摊销	388.05	375.56	700.11	34.32	401.01
长期待摊费用摊销	1.66	1.66	1.66	0.00	0.83
处置固定资产、无形资产等损失	7.41	9.32	7076.45	2990.29	-0.92
固定资产报废损失	0.00	0.00	20.48		0.00
公允价值变动损失	0.00	-12.46	20.84		0.00
财务费用	2339.15	3153.05	4784.07	43.01	1965.47
投资损失	-982.56	-2513.95	-3094.25	77.46	-1328.13
递延所得税资产减少	0.00	33.55	19.62		0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.03	785.29		-137.41
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-6842.25	14366.88	-16403.28	54.83	7914.55
经营性应收项目的减少	-5597.82	-6162.80	1647.20		-7997.75
经营性应付项目的增加	9453.49	-7844.32	5537.04	-23.47	3271.66
其他					
经营活动产生的现金流量净额	36538.94	45804.28	39627.12	4.14	25159.31
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
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	43481.97	44451.63	62869.25	20.24	64078.79
减: 现金的期初余额	8569.99	43481.97	44451.63	127.75	62869.25
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	34911.97	969.67	18417.61	-27.37	1209.54

附件 5 公司主要财务计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	53.64	48.77	66.45	58.58	--
存货周转次数(次)	6.43	14.31	16.96	14.06	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.86	1.08	0.92	--
盈利能力					
营业利润率(%)	28.72	22.92	12.18	18.71	8.60
总资本收益率(%)	13.50	15.97	6.73	10.85	--
净资产收益率(%)	20.01	21.95	8.94	15.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.77	2.94	26.75	18.01	22.99
全部债务资本化比率(%)	38.38	34.86	44.97	40.62	42.90
资产负债率(%)	43.92	40.83	53.23	47.65	52.47
偿债能力					
流动比率(%)	99.68	68.41	80.35	80.63	72.60
速动比率(%)	78.04	60.99	59.05	63.43	58.14
经营现金流动负债比率(%)	52.33	48.74	29.53	39.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.78	14.66	7.93	12.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.75	1.42	3.13	2.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.29	0.10	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.04	6.10	2.50	3.09	--
现金流					
现金收入比(%)	105.23	95.68	106.16	102.83	97.01
利润现金比率(%)	143.07	141.61	244.28	193.24	224.17

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2006 年数据为 2007 年年初数据，2009 年 6 月的财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	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 7 企业主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 四川美丰化工股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在四川美丰化工股份有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

四川美丰化工股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。四川美丰化工股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如四川美丰化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合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，直至四川美丰化工股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如四川美丰化工股份有限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化工股份有限公司、主管部门、交易机构等。

