

信用等级公告

联合[2009] 427 号

联合资信评估有限公司通过对辽宁华锦通达化工股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

辽宁华锦通达化工股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月五日



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）与辽宁华锦通达化工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与辽宁华锦通达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，未因辽宁华锦通达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辽宁华锦通达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、辽宁华锦通达化工股份有限公司主体长期信用等级自 2009 年 11 月 5 日至 2010 年 11 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年十一月五日



辽宁华锦通达化工股份有限公司

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 11 月 5 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	45.00	89.80	167.63	187.47
所有者权益(亿元)	17.64	56.74	60.21	62.58
长期债务(亿元)	9.75	6.17	77.71	85.77
全部债务(亿元)	21.79	27.54	98.87	120.58
营业收入(亿元)	25.15	33.52	36.69	21.78
利润总额(亿元)	1.39	3.08	4.53	2.70
EBITDA(亿元)	4.96	6.23	9.10	--
营业利润率(%)	20.07	29.51	30.90	34.75
净资产收益率(%)	5.69	4.23	6.39	--
资产负债率(%)	60.81	36.81	64.08	66.62
全部债务资本化比率(%)	55.27	32.68	62.15	65.83
流动比率(%)	48.76	198.47	319.36	195.45
全部债务/EBITDA(倍)	4.39	4.42	10.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	4.36	5.23	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 2006 年财务数据为追溯调整数, 公司 2009 年 9 月财务数据未经审计

分析师

李慧鹏 王 健
lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

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

辽宁华锦通达化工股份有限公司 (以下简称“公司”) 是中国大型尿素生产企业之一, 尿素产能和市场占有率位居国内前列。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级结果反映了其在行业前景、生产规模、市场地位、区位优势、股东支持、盈利能力等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到化工行业的周期性波动、天然气价格上涨, 以及新项目投资带来的资金压力等因素对公司信用水平的不利影响。

公司 “45万吨乙烯和400万吨配套原料工程项目” 预计于2010年投产, 该项目投产后将进一步丰富公司的产品结构, 分散公司的经营风险, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析, 公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 尿素是重要的农资产品, 中国尿素市场容量较大, 产品需求稳定增长。
2. 公司是中国大型尿素生产企业之一, 尿素产能位居国内前列, 产品在辽宁省及周边地区市场占有率较高, 规模经济优势明显。
3. 公司区位优势明显, 资源基础良好, 生产基地靠近原材料供应地及化肥消费区。
4. 中国兵器工业集团公司为公司实际控制人, 拥有雄厚的资源及资本实力, 对公司支持力度大。
5. 公司整体盈利能力较强。

关注

1. 中国尿素行业竞争激烈, 受国际金融危机影响, 近期尿素市场价格波动较大; 未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力。
2. 公司下属部分生产企业近年计划内天然

气供应持续紧张，未来可能面临成本上升压力。

3. 公司乙烯项目投资规模较大，导致公司债务负担上升，整体偿债指标下滑。

一、主体概况

辽宁华锦通达化工股份有限公司（以下简称“公司”）是经深圳市人民政府（1996）142号文批准，于1997年1月23日由原盘锦辽河化工（集团）有限责任公司（出资额45011万元）、深圳通达化工总公司共同发起（出资额3489万元），以募集方式设立并在深圳市工商行政管理局登记注册的有限责任公司，原名为深圳辽河通达化工股份有限公司。1996年12月26日，经中国证券监督管理委员会批准，公司向社会公众发行人民币普通股13000万股，并于1997年1月30日在深圳证券交易所上市交易（证券代码：000059）。2002年9月27日公司迁至辽宁省，并在辽宁省工商行政管理局变更登记，公司更名为现名。截至2008年底，公司股本120050.64万元，辽宁华锦化工(集团)有限责任公司（以下简称“华锦集团”）持股比例为51.14%，为第一大股东。根据辽宁省省长办公会2005年第8次会议纪要的精神，中国兵器工业集团公司以增资15亿元的方式取得华锦集团60%的股权，成为华锦集团第一大股东，双方已于2006年3月10日签订相关收购协议，因此公司的实际控制人为中国兵器工业集团公司（下称“兵器集团”）。

公司主要从事化学肥料的生产与销售，拥有三家生产实体，具备152万吨尿素/年的生产能力，是国内大型尿素生产企业之一。

公司内设综合办公室、生产管理处、计划财务处、安全环保处、人力资源部、技术处等管理职能部门，下辖2家全资子公司及5家分公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额167.63亿元，所有者权益60.21亿元；2008年公司实现营业收入36.69亿元，利润总额4.53亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额187.47亿元，所有者权益62.58亿元；2009年1~9月公司实现营业收入21.78亿元，利润总额2.70亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市双台子区红旗大街；法定代表人：冯恩良。

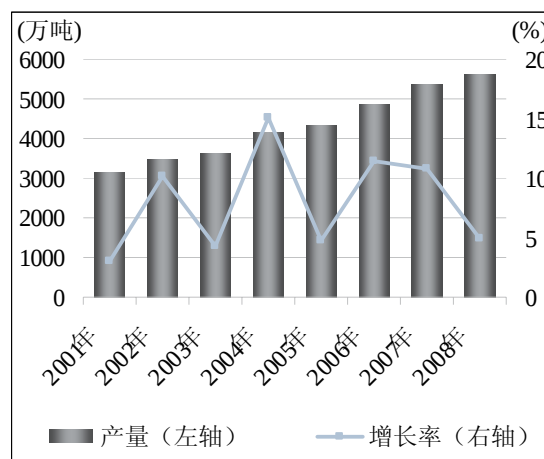
二、行业分析

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，每年还有一定量的出口。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%。2009年上半年，中国尿素实物产量3145万吨，同比增长12.9%，市场形势有所回暖。

图1 2001~2008年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

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	湖北宜化	145	煤头
5	鲁西化工	105	煤头
6	四川美丰	100	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，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。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。

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，行业景气度下滑。2009 年前三季度，尽管尿素销售形势有所回暖，但产能过剩形势依然严峻，出厂价格基本保持在 1600 元/吨左右。

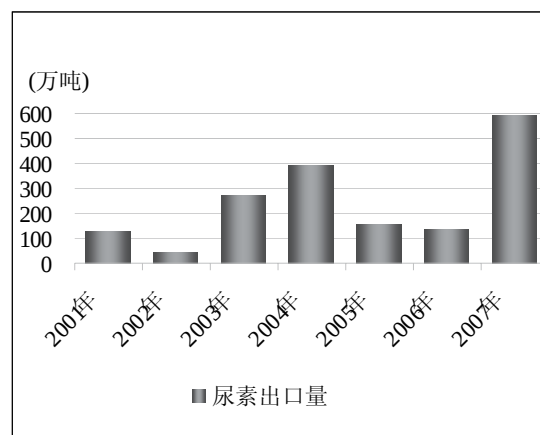
（4）尿素出口

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。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%。

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%。

图 2 中国尿素出口量



资料来源：wind 资讯

（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造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

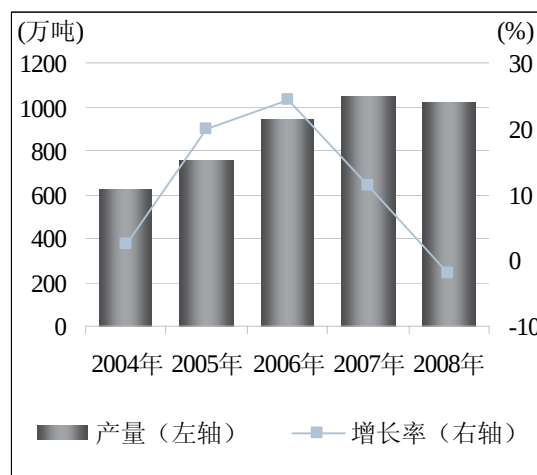
的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

2. 乙烯行业

（1）行业概况

乙烯是石油化学工业重要的基础原料之一。乙烯工业是以石油为原料，生产三大合成材料及各种有机化工产品的基础原材料工业，产品广泛应用于国民经济、人民生活、国防科技等各个领域。2008年中国乙烯产量998.3万吨，同比略有下滑，已成为全球第二大乙烯生产国。2009年上半年，乙烯产量480.45万吨，同比下滑6.83%，乙烯产业呈现缓慢复苏迹象。

图3 中国乙烯产量和增长率



资料来源：国家统计局

（2）竞争格局

产业结构方面，目前，中国乙烯生产仍然由中石化和中石油两大集团垄断，产量约占全国总产量的90%左右。从产能分布来看，由于生产工艺的原因，乙烯生产多与炼油装置配套建设，便于产业整合并形成规模效益，2008年中石油、中石化分别生产乙烯268万吨和629万吨，占全国总产量的89.88%，垄断优势明显。

从地域布局来看，目前中国已建成的乙烯工业装置分布在全国12个省、市、自治区，目前拟建和已建的乙烯装置东到沿海诸省市，西到新疆，北到黑龙江，南到广东，中部有重庆、

湖北、陕西等，几乎覆盖全国。单辽宁一个省，已建和拟建装置也分散在辽阳、盘锦、抚顺、大连几处。

（3）产品价格

作为原油的下游产品，乙烯价格与原油价格存在高度的相关性。2008年6月，随着国际市场原油价格攀升至140美元/桶的历史高位，国际、国内市场乙烯价格也明显上扬。根据彭博财经提供的数据，截至2008年6月底，欧洲市场，乙烯现货价格增至1150-1155欧元/吨，较年初上升了12%；美国市场，乙烯现货价格达到1480-1485美元/吨(FD美国海湾)，较年初上涨了近30%；亚洲市场，韩国市场乙烯现货离岸价格已超过1600美元/吨，创出历史新高。而2008年下半年国际原油价格大幅下跌也带动了乙烯价格的快速下滑，至2009年5月已下滑至720美元/吨左右，较高点时跌幅超过50%。

（4）未来发展

预计2010年，中国乙烯产能将达到1780万吨/年。中国将通过改扩建与新建大型乙烯装置，形成长三角、环渤海湾和珠三角3个大型乙烯产业区，同时在新疆、甘肃、四川、湖北等中西部地区建成大型乙烯生产基地。产能的大幅扩张势必带来原料的竞争，届时中国乙烯产业可能面临原料供应不足和价格波动的双重压力，能否拥有稳定的原料供应将成为乙烯生产企业参与市场竞争的关键要素。

三、基础素质

1. 规模与竞争力

截至2008年底，公司拥有辽河化肥厂、锦西天然气化工有限责任公司（以下简称“锦天化”）、新疆阿克苏华锦化肥有限责任公司（以下简称“新疆化肥”），已具备年产152万吨尿素的生产能力，属百万吨以上的尿素生产大型企业，生产规模在中国尿素行业位居前列。

表2 公司产能分布情况

主要生产企业	生产规模 (万吨/年)	2007 (万吨)	2008 (万吨)	增长率%
辽河化肥厂	48.00	46.60	48.00	3.00
锦天化	52.00	57.20	59.20	3.50
新疆化肥	52.00	50.60	57.19	12.65
合计	152.00	154.40	164.39	6.35

资料来源：公司提供

公司是中国大型尿素生产商之一，主导产品“华锦”牌尿素是“国家质量免检产品”，主要销售地区是辽宁省及周边地区。目前公司尿素产品在辽宁省的市场占有率在90%以上，在新疆南疆地区也保持着较高占有率，区域市场竞争优势明显。

2. 环境保护

公司作为大型化工企业，一直对环保非常重视，已通过了ISO14000环境管理体系认证。公司依照ISO14000环境管理体系的要求，制订了一系列环境保护管理制度，有效地促进了企业加强环境监控、促进节能降耗、减少生产成本，并提高了企业职业健康保护和安全生产保障的积极主动性，避免重大事故的发生。

在废水、废气、固体污染物、噪音等污染处理上，公司采取了以下措施：①氨合成塔排出的弛放气和液氨贮罐降压放出的贮罐气（放空气）中含NH₃、CH₄、和H₂，其中H₂含量在61%左右，采用普里森氢回收技术，回收其中的氢和氨，尾气送燃料系统。②合成氨装置和尿素装置产生的废水分别通过合成氨工艺冷凝液回收装置和尿素水解装置进行处理。③噪声主要来源于生产设备，如空压机、压缩机、风机、泵类等。噪声的治理主要从噪声源、噪声传播途径、受声体等三方面采取措施，主要包括：使用低噪声设备、加装消声器、设置隔音操作室等。④公司废渣排放源较多，主要为催化剂、脱硫剂、分子筛干燥剂三类，均为间断排放。全部固体废物做到统一回收处理。

3. 技术研发

作为东北地区最大的化肥生产企业，公司掌握了以天然气为原料生产化肥的全部关键技术与应用技术。近几年公司与控股股东华锦集团合作，主要研发了以下项目：

新型尿素硝化抑制剂

公司与华锦集团、中科院沈阳生态研究所合作实施研制的缓释尿素是国家 863 计划“新型肥料的研制和产业化”项目。自第一代缓释尿素于 2004 年成功投放市场后，公司开始了新一代缓释剂（3，4—二甲基吡唑磷酸盐）的研究。2007 年新型缓释尿素已经在东北三省进行了大面积的田间试验。

MUSP 项目

公司与华锦集团合作研究的脲硫酸复合肥（MUSP）是一种新型的复合肥料，含有氮、磷、钾、硫等多种元素。该复合肥是以尿素和磷矿粉为生产原料，生产成本比普通复合肥低 12%，并且不存在磷石膏的堆放处理问题。目前，该项目已完成了小试及磷矿的评价试验工作，并进行了田间试验。

长效系列专用肥

根据目前肥料市场的需求，公司与华锦集团合作研究，开发了不同作物（玉米、水稻、荞麦、葵花、花生、大豆等）长效肥共几十个配方，其中玉米专用复合肥获得了辽宁省盘锦市科技进步二等奖。

4. 人员素质

公司董事长冯恩良，男，58 岁，硕士研究生，高级工程师。冯恩良先生曾任辽河化工总厂厂长，辽河化工集团董事长、总经理、党委书记，现任公司董事长，同时任华锦集团副董事长、总经理。

截至 2008 年底，公司员工共计 7505 人，其中生产人员 5074 名，占职工总数的 67.61%；销售人员 143 名，占职工总数的 1.91%；技术人员 684 名，占职工总数的 9.11%；财务人员 92 名，占职工总数的 1.23%；管理人员 825 名，

占职工总数的 10.99%。辅助生产人员 687 人，占职工总数的 9.15%。

总体看，公司人员构成基本能满足生产需要，高层管理人员具备较高的专业素养和丰富的行业管理经验，管理能力较强。

5. 区位优势

公司下属辽河化肥厂地处天然气资源丰富的辽河油田地区，锦天化毗邻的渤海是中国海洋油气资源最为丰富的地区之一，新疆化肥所处地区新疆天然气资源丰富。由于石油和煤炭价格上升使以石油和煤炭为原料的化肥企业生产成本上升较快，以天然气为原料的大型化肥企业相对具有成本优势。公司现有三家化肥生产实体中，辽河化肥厂由辽河油田盘锦分公司供气，锦天化使用中海油渤海公司天然气，新疆化肥由中国石油化工集团公司新星公司西北分公司供气，公司原材料成本相对较低。

6. 外部支持

2006 年，兵器集团通过收购辽通第一大股东华锦集团 60% 的股份，间接控股辽通化工，成为公司的实际控制人。兵器集团主营业务涉及军品、民品和战略资源三大板块，其中民品主要是重型装备与汽车、特种化工与石油和光电等三大产业领域。

根据国家对重要资源的战略性考虑，兵器集团在海外拥有较大的原油储备，而其所从事的特种化工产品，又需要乙烯等原料，因此收购辽通化工使兵器集团打通了石化产业链，提高了资源的使用效率和原料自给能力。兵器集团的丰富资源基础，也为公司的发展提供有力支持，未来公司计划投产的 45 万吨乙烯和配套原料工程，将主要使用兵器集团提供的原油。除乙烯项目中在油源方面的支持外，石化产品的销售方面，由于公司生产的乙烯、聚乙烯等产品是兵器集团从事特种化工产品的重要原料，因此公司的部分产能将得到兵器集团的消化，有助于减轻销售压力。此外，在资金方面，

兵器集团也提供了融资支持，兵器集团为减轻公司新项目上的资金压力，通过提供担保和委托贷款等方式向公司贷款（详见下文“财务分析”部分），拓宽资金渠道，为公司新建项目顺利实施提供了保障。

7. 税收优惠

根据《财政部、国家税务总局关于暂免尿素产品增值税的通知》（财税[2005]87）的有关规定，自2005年7月1日起，公司生产销售的尿素产品暂免征收增值税；2008年5月22日根据《财政部国家税务总局关于贯彻落实国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策有关问题的通知》（财税[2008]21号）免征阿克苏华锦公司2009至2010年度企业所得税；并经阿克苏地区地方税务局地税函[2006]19号文批复，免征阿克苏华锦公司2006年至2010年房产税、车船使用税及建设期内的土地使用税。

总体看，公司生产规模大，区位优势明显，生产基地靠近原材料供应地及化肥消费区；公司实际控制人拥有雄厚的资源及资本实力，对公司支持力度大，公司整体发展环境好。

四、企业管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及国家有关法律、法规的要求，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等制度，不断完善现代企业制度和治理结构。根据公司章程，股东大会是公司最高权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名；监事会由3名监事组成。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。

公司内设综合办公室、生产管理处、计划财务处、安全环保处、人力资源处、党委工作部、工会、机动处、技术处等职能部门。下辖2

家全资子公司和5家分公司。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列的管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

公司对高管人员采用经营目标责任制考核，对完成或超额完成年度经营目标的高管人员按年初制定的指标确定年薪收入。

在财务管理方面，公司制定了内部财务控制制度、内部稽核制度以及内部审计制度等；为加强现金管理，公司制定了现金管理办法及资金岗位责任制，详细规范资金的收、支、结存的管理工作，对资金管理责任人的行为进行规范和限制。

结合生产实际，公司建立了生产管理体系，针对各机构及生产控制制定了《维修工上岗巡检制度》、《备机抢修不过夜制度》、《生产操作人员上岗巡检制度》、《生产交接班制度》、《润滑油管理制度》，并在实践过程中予以持续改进，确保系统的先进性和有效性。作为大型化工企业，公司一直对安全环保非常重视，制定了安全生产责任制、环境保护管理等一系列管理制度。

总体看，公司机构设置合理，法人治理结构基本完善。随着生产规模的扩大，公司还需要不断加强制度建设，逐步健全、规范管理体制，提高管理水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事尿素、ABS树脂产品的生产与销售，其中，尿素是公司绝对主导产品，贡献了公司70%以上的主营业务收入和92%以上的主营业务毛利。2008年公司实现主营业务收入36.01亿元，同比增长9.69%，其中尿素产品实现收入27.10亿元，同比增长10.93%。

2009年1~9月，公司实现营业收入21.78

亿元，同比下滑 24.84%，销售收入下滑主要由于尿素市场价格较上年同期大幅下降所致。

表3 公司主营业务收入构成

项目	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年 1-9 月	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
尿素	199598.86	80.47	244208.05	74.38	270892.08	75.22	196957.45	90.44
液氨	596.47	0.24	197.68	0.06	117.05	0.03	699.09	0.32
ABS	--	--	37573.13	11.44	49569.41	13.76	2700.27	1.24
其他	47840.67	19.29	46337.54	14.11	39537.09	10.98	17425.33	8.00
合计	248036	100	328316.4	100	360115.62	100	217782.14	100.00

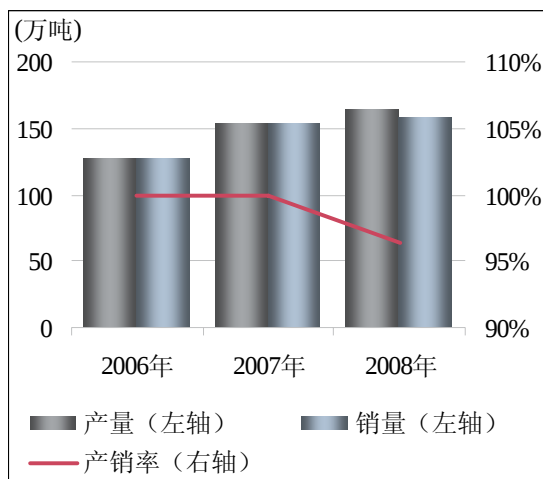
资料来源：公司提供

2. 产品生产

公司目前已具备 90 万吨合成氨/年、152 万吨尿素/年的生产能力，拥有辽河化肥厂、锦天化和新疆化肥三个生产实体。

2008 年，公司尿素产量共计 164.39 万吨，销售 158.39 万吨。2006~2008 年，公司尿素产销量逐年上升，除少数产品留作季节性储备库存外，产销比率保持在 100%左右，销售情况良好。

图 4 公司产品产销情况



资料来源：公司提供

目前，公司主要采取以销定产的生产模式，即根据历史销售情况、与代理人（客户）签订的供销合同和经销合同，并预测当年的市场情况，确定全年的生产任务，并通过生产调度会将年度指标分解到每月每周，并根据当时市场的变化情况，对生产任务进行调整，保持合理

的产成品库存量。

公司生产规模较大，能耗水平较低。辽河化肥厂建于 20 世纪 70 年代，经过多次技术改造升级后，2008 年合成氨平均综合能耗为 38.9GJ/t，尿素耗氨平均为 578.9kg/t，处于国内中等水平。通过推迟大修、优化工艺、补充乙烯甲烷气等措施，辽河化肥厂克服了气源供给不足的困难，合成氨、尿素全年有效运转 357 天，生产尿素 48 万吨，达到“十一五”以来的最好水平。锦天化建成于 20 世纪 90 年代，2008 年合成氨平均综合能耗为 32.79GJ/t，尿素耗氨平均为 576.4kg/t。通过压缩大修时间、争取供气指标、提高生产负荷，锦天化的尿素装置有效运转比 2007 年增加 12 天，产量达到 59.2 万吨的历史最高纪录。新疆化肥是公司 2004 年以 1.90 亿元从华锦集团购得，经过投资建设后于 2006 年 2 月投产。新疆化肥的生产效率不断提高，能耗逐渐降低，2008 年尿素耗氨由上年的 602GJ/t 降到 2008 年的 582GJ/t，合成氨、尿素装置有效运转分别达到 339.44 天和 336.61 天，全年生产尿素 57 万吨。

2009 年上半年，公司生产尿素 77.05 万吨，生产情况稳定。

ABS 树脂生产方面，公司于 2007 年 6 月以 17664 万元价格收购华锦集团 ABS 工程塑料资产，收购成功后，公司形成 5 万吨/年 ABS、配套 2.5 万吨/年丁二烯装置，由于主要原材料基本为外购，生产成本居高不下，盈利能力较低。

3. 原料采购

公司生产主要原材料为天然气。辽河化肥厂生产所需天然气由国家发改委和中国石油天然气集团统一计划调配，近年来计划内指标远不能满足其生产需要，还需按市场价格补充部分。

锦天化位于葫芦岛市，紧邻渤海油气田，近几年天然气供应充足。从天然气的开采规模、地理位置和天然气运输成本等情况综合判断，天然气的供应能满足锦天化的生产需要。新疆化肥由中石化西北分公司供气，气源所在地为西气东输的起点，供气量较为充沛。

2006~2008年，辽河化肥厂和锦天化天然气价格总体呈现上涨趋势，执行价格基本保持在 0.70~0.80 元/立方米；相比于市场价格而言，仍具有明显的成本优势（自 2007 年 11 月 10 日起，国家发改委将工业用气出厂价格由原来的 1.0525 元/立方米上调至 1.365 元/立方米）；新疆化肥天然气价格则相对较低，执行价格仅为 0.50 元/立方米左右。

综合看，公司天然气供应比较稳定，原材料供应保障程度尚可，成本优势明显；但部分生产企业近年计划内天然气供应持续紧张，需要按市场价格补充气源，未来可能面临成本上升压力。

4. 市场营销

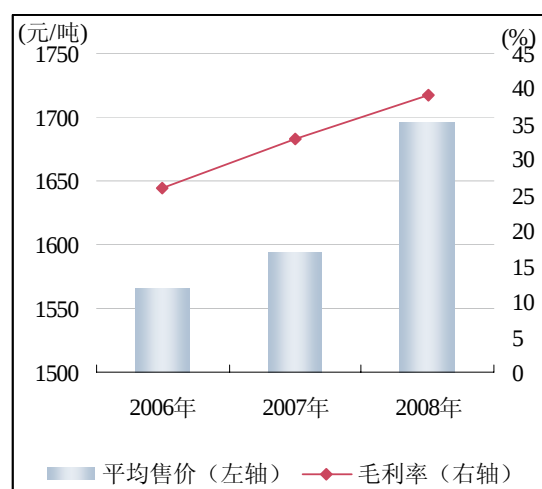
公司主要产品尿素目前实行政府指导价管理，由政府直接限价，对尿素出厂价格和化肥批零差价率进行控制。在限价范围内，公司依据市场情况对销售价格进行微调。

从销售模式来看，公司尿素产品主要通过代理商销售，按地区设立一级代理商。公司在辽宁省内划分若干区域，每个区域由 1~2 个代理商负责。辽河化肥厂、锦天化的产品销售由公司销售处负责，主要销往辽宁及周边地区。新疆化肥的产品销售由分公司负责，也采取代理商制，产品的目标市场是南疆地区。目前，目前代理商购销量占公司总产量 95%以上。公

司销售结算主要采取款到发货的方式，货款不能回收风险很低。

2006~2008 年，得益于尿素价格的持续上涨，公司销售毛利率和平均售价持续上升，2008 年，公司尿素产品均价 1565.95 元/吨，销售毛利率达 39.21%，公司毛利率大幅提高主要源于尿素价格的上涨以及原料的低成本优势。2009 年上半年，公司尿素产品销售毛利率为 37.06%，尽管期内产品售价处于低谷，但公司仍凭借其成本优势保持较高的毛利率。

图 5 公司尿素产品销售均价和毛利率



资料来源：公司提供

公司主要销售区域集中在东北地区，其中辽宁省的市场占有率在 90%以上，区域市场竞争优势明显。而随着 2006 年新疆化肥的达产，销售区域已经覆盖南疆、北疆等新疆地区，并形成了较强的竞争优势和较高的区域市场占有率。

5. 经营效率

2006~2008 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数保持稳定，三年加权平均值分别为 48.76 次和 8.24 次，周转效率高。同期内由于定向增发和借款增加导致公司资产总额大幅增长，总资产周转次数持续下滑，2008 年仅为 0.28 次，预计未来公司新建石化项目的投产将有助于该项指标的提升。总体看，公司经营效率较

高。

6. 未来发展

公司确立了“稳固肥业、依托兵器、发展石化”的发展战略，依托兵器集团整体优势，以石油化工为核心，强化并扩大肥业优势。通过不断强化管理，整合资源，开发创新，将产品经营和资本经营相结合，不断增强公司的整体实力和发展后劲。目前，公司主要在建项目为“45 万吨乙烯和 400 万吨配套原料工程项目”（以下简称“乙烯项目”）。该项目原定由华锦集团和辽通化工共同组建项目公司、由辽通化工绝对控股的方式实施，2008 年 5 月，公司以 4.60 亿元从华锦集团购入该项目，并继续投资建设。

表 4 公司在建乙烯项目主要产品产能

400 万吨原料工程	规划产能 (万吨/年)	45 万吨乙烯工程	规划产能 (万吨/年)
原料：乌拉尔原油	400	原料：乙烯裂解料	130
产品		产品	
乙烯裂解料	176.74	聚合级乙烯	15
柴油	182.07	高密度聚乙烯	29.11
重整生成油	42.53	聚丙烯	22.51
商品液化气	12.65	苯乙烯	10.43

资料来源：公司提供

按项目规划，400 万吨原料工程为炼油项目，每年可生产 176.74 万吨乙烯裂解原料，以及柴油、重整生成油、液化气、石油焦等产品。其中，130 万吨乙烯裂解料中将配套供应 45 万吨/年乙烯项目，其余部分供应华锦集团下属盘锦乙烯 18 万吨/年乙烯项目。公司的乙烯项目年生产乙烯 45 万吨，其中约 30 万吨为高密度聚乙烯产品，其他产品包括低密度聚乙烯、聚丙烯、苯乙烯、甲苯、二甲苯、裂解燃料油等。

目前对该项目产品的销售规划中，聚乙烯和聚丙烯产品主要以东北、华北、华东市场为主。苯乙烯产品中，部分用于生产 ABS 产品，其余部分在市场销售。苯和甲苯等产品，则主

要供给兵器集团下属企业生产火药、炸药和 TDI 产品，其余部分在市场销售。

乙烯项目得到公司实际控制人兵器集团的有力支持。兵器集团旗下的振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）在海外拥有约 100 万吨/年的原油产量和约 350 万吨/年的贸易原油。该项目所需主要原料为俄罗斯的乌拉尔原油。2008 年 11 月，公司和振华石油在原 2007 年 6 月签订的《关于原油供应的战略合作框架协议》基础上，签订了《原油供销协议》，对用油地址、种类、性质、用量、供油价格及结算方式等进行了约定。振华石油以其拥有的海外份额油、配额油资源及其和市场知名原油供应商的长期稳定合作关系获得的石油资源保证公司乙烯项目的原油供应，并约定供应价格参考北海布伦特原油价格，原则上不高于国际原油市场到岸价。

2007 年底，公司成功完成了定向增发，净募集资金 37.13 亿元，同时，增加了向银行的借款融资，用于该项目建设。截至 2009 年 9 月底，乙烯项目各装置已全部机械竣工，目前正在进行三剂添加、工艺处理、三查四定等工作，预计 10 月末进行联动试运转。乙烯原料工程各装置已全部机械竣工，目前正在进行三剂添加、工艺处理、三查四定等工作，预计 11 月份进行投料试车。目前工程进度完全按照计划进行，预计 2010 年可正式投产。

乙烯项目投产后，公司的产业布局将由单一的化肥产品向石化产业延伸，发展成为综合石化类企业。未来公司产品组合将更加丰富，经营规模有望大幅增长，整体抗风险能力将进一步增强。但联合资信也关注到，尽管得益于股东支持，未来公司的原油供应保障程度较高，但国际原油价格的波动以及国内石油化工市场的激烈竞争仍可能对乙烯项目的运营业绩带来压力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2006~2008 年财务报表均经由深圳鹏城会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2007 年开始执行新会计准则，2006 年财务数据采用追溯调整数。公司 2009 年 9 月财务数据未经审计。

2006~2008 年公司合并报表范围变化不大。但为保障乙烯项目建设的顺利进行，公司 2007 年以来加大了对外筹资力度，2007 年底，公司成功完成了定向增发，净募集资金 37.13 亿元；2008 年，公司长期借款大幅增加至 77.71 亿元。受此影响，公司资产和负债规模迅速扩大；货币资金、预付款项、在建工程、资本公积、长期借款等会计科目也出现大幅增长。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 167.63 亿元，所有者权益 60.21 亿元；2008 年公司实现营业收入 36.69 亿元，利润总额 4.53 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 187.47 亿元，所有者权益 62.58 亿元；2009 年 1~9 月公司实现营业收入 21.78 亿元，利润总额 2.70 亿元。

以下主要分析公司 2006~2008 年合并口径财务数据。

2. 资产质量

2006~2008 年，得益于公司乙烯项目投资规模的迅速扩大，公司资产总额年均复合增长 93.00%。截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 167.63 亿元，其中流动资产占比 54.20%，非流动资产占 45.80%。

2006~2008 年，公司流动资产年均增长 237.86%，主要源于乙烯项目建设带来的货币资金和预付款项的大幅增加。截至 2008 年底，公司流动资产 90.85 亿元，以货币资金（占比 50.49%）、预付款项（占比 44.98%）和存货（占比 3.45%）为主，其余科目占比较小。

2006~2008 年，公司货币资金年均增长 224.79%，主要源于公司对外筹资规模的扩大。截至 2008 年底，公司货币资金 45.87 亿元，以银行存款为主。

2006~2008 年，公司预付款项年均复合增长 742.76%，截至 2008 年底为 40.86 亿元，主要由于乙烯项目建设增加的预付设备款。其中账龄在 1 年以内的预付款项占比 99.96%，账龄结构合理，风险较低。

2006~2008 年，公司存货年均复合增长 13.11%，低于营业收入的增长速度（20.78%）截至 2008 年底为 3.14 亿元，其中原材料占比 65.61%，产成品 18.79%，存货构成比较合理。公司未计提存货减值准备。

2006~2008 年，公司非流动资产年均复合增长 43.97%，主要源于乙烯项目建设带来的在建工程、工程物资和无形资产的增加。截至 2008 年底，公司非流动资产 76.78 亿元，以固定资产（占比 45.88%）、在建工程（占比 42.15%）和无形资产（占比 7.69%）为主。

公司固定资产规模保持稳定，截至 2008 年底公司固定资产原值 67.00 亿元，其中房屋建筑物占比 30.15%，成新率 61.28%；机械设备占比 68.97%，成新率 50.12%。公司固定资产结构合理，质量良好。

由于乙烯项目建设的顺利推进，2006~2008 年公司在建工程年均复合增长 477.39%，截至 2008 年底为 32.36 亿元。同期公司无形资产年均增长 663.26%，主要源于公司购买乙烯项目包含的土地使用权。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 187.47 亿元，其中流动资产占比 39.74%，非流动资产占比 60.26%。与 2008 年年底相比，公司资产总额略有增长，但非流动资产增幅明显，主要源于乙烯项目建设推进导致在建工程的大幅增加（较 2008 年底增长 115.30%），同时货币资金相应减少。

总体看，乙烯项目投资的大幅增加带动公司非流动资产大幅增长，公司资产结构合理，

资产质量良好，但资产流动性有所减弱。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益年均增长 84.78%，主要源于定向增发导致资本公积大幅增加所致。截至 2008 年底，公司所有者权益 60.21 亿元，以实收资本（占 19.94%）和资本公积（占 65.00%）为主，所有者权益构成比较稳定。

2006~2008 年，公司负债总额年均增长 98.11%，主要源于长期借款增长带来的非流动负债的增加。截至 2008 年底，公司负债合计 107.41 亿元，其中流动负债占 26.48%，非流动负债占 73.52%。

2006~2008 年，公司流动负债年均增长 32.02%，截至 2008 年底为 28.45 亿元。公司流动负债以短期借款（占比 69.78%）、应付账款（占比 11.02%）和其他应付款（占比 9.06%）为主。

截至 2008 年底，公司短期借款 19.85 亿元，全部为银行借款，以保证借款为主（占比 73.40%）；公司应付账款 3.31 亿元，其中账龄一年以内的占比 95.64%，主要为乙烯项目应付工程款和设备款；公司其他应付款 2.58 亿元，主要为华锦集团对乙烯工程原拨付的工程资金。

2006~2008 年，公司非流动负债年均增长 167.38%，主要源于长期借款的增长，截至 2008 年底公司非流动负债 78.97 亿元，其中长期借款占比 98.41%。

公司在受让华锦集团乙烯项目的同时，一并受让了该项目的多笔大额长期借款：其中，通过兵器集团下属兵器财务公司获得委托借款 32.25 亿元；经由兵器集团担保获得项目保证借款 24.20 亿元，兵器集团的大力支持有效地保证了乙烯项目建设的顺利进行。截至 2008 年底，公司长期借款 77.71 亿元，以保证借款（占比 56.25%）和委托借款（占比 41.50%）为主。

受定向增发和长期借款规模上升影响，

2006~2008 年公司资产负债率和全部债务资本化比率波动较大，截至 2008 年底，上述两项指标分别为 64.08%和 62.15%。公司债务负担较重。

截至 2008 年底，公司全部债务 98.87 亿元，其中长期债务占比 78.60%，债务结构比较合理。

截至 2009 年 9 月底，公司短期借款略有增长，应付票据增加 13.52 亿元，导致公司短期债务显著增加；长期借款上升至 85.77 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率小幅上升至 66.62%和 65.83%。

总体看，公司所有者权益比较稳定，债务规模增长较快，债务负担较重。截至 2009 年 9 月底，公司乙烯项目已基本完工，考虑到乙烯项目的投资进展以及公司现有的资金储备，预计未来两年公司债务压力不会显著上升。

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入年均复合增长 20.78%，2008 年为 36.69 亿元，主要来源于尿素的生产与销售。同期内，得益于产品价格的普遍上涨和公司的低成本优势，公司营业利润率持续提高，2008 年上升至 30.90%。

2006~2008 年，公司期间费用总体控制情况尚可，年均复合增长 31.24%，主要由于 2007 年开始生产规模扩大及设备检修引起的管理费用大幅增加。财务费用方面，尽管公司 2008 年债务规模大幅增长导致利息支出增加，但由于部分利息支出资本化，以及公司增发募集资金带来的利息收入增长，同期内公司财务费用保持稳定。

2006~2008 年，公司营业利润、利润总额、净利润年均复合增长率分别为 76.69%、80.14%和 95.79%，盈利能力增长迅速。

盈利指标方面，由于公司于 2007 年实现定向增发，所有者权益的大幅增长导致净资产收益率和总资本收益率下滑，2008 年分别为 6.39%和 3.51%，盈利指标处于较低水平。若不

考虑所有者权益增长带来的摊薄效应，公司盈利指标仍处于较好水平。

2009年1~9月，公司实现营业收入21.78亿元，尽管产品售价下滑导致了公司销售收入减少，但由于公司加强了对原料成本的控制力度，同期营业利润率上升至34.75%，处于同行业中较高水平。公司整体盈利能力保持稳定。

总体看，得益于公司的低成本优势，公司整体盈利能力较强。若未来乙烯项目顺利投产，公司收入规模将继续扩大，整体盈利能力有望持续提升。

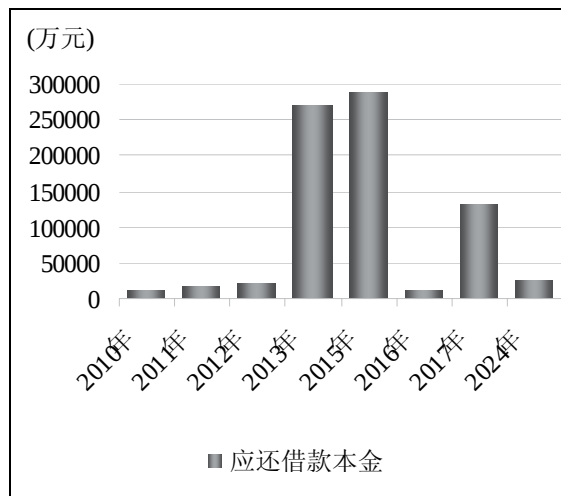
5. 偿债能力

2006~2008年，公司流动比率和速动比率持续提升，三年加权平均值分别为228.97%和217.04%，同期内公司经营现金流动负债比率逐年提升，三年加权平均值为23.99%，2008年为28.78%。2009年，乙烯项目建设导致公司货币资金大幅减少，致使短期偿债指标显著下滑，截至2009年9月底公司流动比率和速动比率分别为195.45%和150.68%。公司短期偿债能力显著下降。

2006~2008年，公司EBITDA利息倍数稳步提升，三年加权平均值为4.73倍，EBITDA对利息的保障能力一般；同期内由于公司债务规模增加，全部债务/EBITDA也明显上升，2008年为10.86倍，三年加权平均值为7.64倍，EBITDA对全部债务的保障能力正常。但考虑到未来乙烯项目的投产带来的收入规模扩大和盈利能力提升，公司整体偿债能力有望增强。

从公司长期借款分布期限来看，2013年和2015年将有较大规模长期借款集中偿付，届时公司可能面临一定资金集中支付压力。

图6 截至2008年底公司长期借款偿付期限分布



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司无对外担保事项。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至2009年9月底，公司在各家商业银行授信总额205.13亿元，未使用额度72.29亿元，公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

尿素是重要的农资产品，中国尿素市场容量较大，产品需求稳定增长。公司是国内大型尿素生产企业之一，生产规模位居国内同行业前列，产品区域市场占有率高，生产基地靠近原材料供应地及化肥消费区，规模优势和区位优势明显。中国兵器工业集团公司为公司实际控制人，拥有雄厚的资源及资本实力，对公司支持力度大。目前公司资产质量良好，盈利能力较强，但由于乙烯项目投资规模较大，导致债务负担处于较高水平。

公司正在建设的45万吨/年乙烯项目已基本完工，预计2010年投产。随着乙烯项目的建成投产，未来公司产品组合将更加丰富，经营规模有望大幅增长，整体抗风险能力将进一步增强。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	434864432.70	4641445943.19	4587313188.95	224.79	1324511477.47
交易性金融资产					
应收票据	31811099.00	54100000.00	66860144.00	44.98	94036279.00
应收账款	17339561.51	28466365.92	2457530.41	-62.35	23710651.18
预付款项	57529893.35	64130507.48	4086058619.08	742.76	4253214051.51
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9072714.06	6993106.48	28465357.32	77.13	48021540.71
存货	245251826.55	291218647.75	313773800.25	13.11	1706525153.85
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	795869527.17	5086354570.82	9084928640.01	237.86	7450019153.72
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					
长期股权投资	5000000.00	5000000.00	5000000.00		5000000.00
投资性房地产					
固定资产	3552038975.07	3782471836.53	3522619805.30	-0.41	3359017133.61
在建工程	97072983.59	68921965.28	3236187765.75	477.39	6967190065.84
工程物资	4187436.02	1996581.72	300197649.12	746.70	337532432.07
无形资产	10131428.54	8794578.67	590222324.05	663.26	606842706.88
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	16360786.00	13837139.38	11313492.76	-16.84	8787991.25
递延所得税资产	19695316.98	12330277.50	12356373.61	-20.79	12134338.02
其他非流动资产					
非流动资产合计	3704486926.20	3893352379.08	7677897410.59	43.97	11296504667.67
资产总计	4500356453.37	8979706949.90	16762826050.60	93.00	18746523821.39

注：公司 2006 年数据为 2007 年追溯调整数。

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1052000000.00	1802000000.00	1985000000.00	37.36	2100000000.00
应付票据					1351552479.69
应付账款	250775725.97	214942120.35	330680984.36	14.83	188223629.54
预收款项	66065814.15	92979128.63	205354407.72	76.30	60503700.17
应付职工薪酬	69760044.45	63281602.08	64268238.27	-4.02	54434401.22
应交税费	6762494.06	13183422.26	-234470676.68		-1175604707.95
应付利息	345270.00	402815.00	105352597.02	1646.80	47487962.02
其他应付款	34431718.07	40394622.28	257757397.20	173.61	1155198523.92
一年内到期的非流动负债	152100000.00	335600000.00	130764163.89	-7.28	30000000.00
其他流动负债					
流动负债合计	1632241066.70	2562783710.60	2844707111.78	32.02	3811795988.61
非流动负债：					
长期借款	975167364.59	616664277.17	7770857439.50	182.29	8576905535.33
应付债券					
长期应付款	98700165.76	96842922.95	75375892.72	-12.61	42344400.90
专项应付款	27080000.00	27080000.00	45180000.00	29.17	52013800.00
预计负债					
递延所得税负债	902721.70	437500.00	1075000.00	9.13	1075000.00
其他非流动负债	2735520.30	1750000.00	4300000.00	25.38	4300000.00
非流动负债合计	1104585772.35	742774700.12	7896788332.22	167.38	8676638736.23
负债合计	2736826839.05	3305558410.72	10741495444.00	98.11	12488434724.84
所有者权益：					
实收资本（或股本）	663225214.00	1200506367.00	1200506367.00	34.54	1200506367.00
资本公积	738199710.14	3913884120.55	3913884120.55	130.26	3913884120.55
盈余公积	50425987.06	50425987.06	50425987.06		50425987.06
未分配利润	311678703.12	509332064.57	856514131.99	65.77	1093272621.94
少数股东权益					
所有者权益合计	1763529614.32	5674148539.18	6021330606.60	84.78	6258089096.55
负债和所有者权益总计	4500356453.37	8979706949.90	16762826050.60	93.00	18746523821.39

注：公司 2006 年数据为 2007 年追溯调整数。

附件 2 公司合并利润及利润分配表
 （单位：人民币元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 1~9 月
一、营业收入	2515065499.61	3352139948.23	3668803151.78	20.78	2177821377.75
减：营业成本	2004917921.93	2355410826.26	2528399907.37	12.30	1419113899.11
营业税金及附加	5382252.63	7371783.83	6768319.99	12.14	1844885.14
销售费用	26521259.15	26594344.05	28561930.43	3.78	23763022.57
管理费用	180849250.71	464691464.11	458326243.39	59.19	337328225.22
财务费用	148511767.41	154975369.37	126048523.84	-7.87	122108952.60
资产减值损失	-663543.31	10256348.03	53827604.49		2139462.26
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）					
投资收益（损失以“－”号填列）					
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“－”号填列）					
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	149546591.09	332839812.58	466870622.27	76.69	271522930.85
加：营业外收入	262659.23	7255356.67	1036418.03	98.64	20871.29
减：营业外支出	10332278.57	31645442.07	15280781.53	21.61	1715776.60
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	139476971.75	308449727.18	452626258.77	80.14	269828025.54
减：所得税费用	39082017.52	68349952.03	67785802.53	31.70	33069535.59
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	100394954.23	240099775.15	384840456.24	95.79	236758489.95
其中：归属于母公司所有者的净利润	100394954.23	240099775.15	384840456.24	95.79	236758489.95

注：公司 2006 年数据为 2007 年追溯调整数。

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	09 年 1~9 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	2582405377.62	3414709526.58	4036331163.97	25.02	2091890618.41
收到其他与经营活动有关的现金	54023347.46	2598338.71	5328.00	-99.01	10831.29
经营活动现金流入小计	2636428725.08	3417307865.29	4036336491.97	23.73	2091901449.70
购买商品、接受劳务支付的现金	1810154223.55	2353479051.14	2514071924.31	17.85	1416126521.96
支付给职工以及为职工支付的现金	237427343.63	302954862.22	298016392.90	12.04	284375116.69
支付的各项税费	136581327.62	98529411.22	129357004.76	-2.68	50679007.42
支付其他与经营活动有关的现金	162337948.99	145778967.94	276111889.38	30.42	173688482.45
经营活动现金流出小计	2346500843.79	2900742292.52	3217557211.35	17.10	1924869128.52
经营活动产生的现金流量净额	289927881.29	516565572.77	818779280.62	68.05	167032321.18
二、投资活动产生的现金流量:					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		1795851.14			
收到其他与投资活动有关的现金		6214479.70	21650000.00		6833800.00
投资活动现金流入小计		8010330.84	21650000.00		6833800.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	159973479.90	81399123.54	4546780278.97	433.12	3538207002.78
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		90189717.85	267337944.37		201948510.57
投资活动现金流出小计	159973479.90	171588841.39	4814118223.34	448.57	3740155513.35
投资活动产生的现金流量净额	-159973479.90	-163578510.55	-4792468223.34	447.34	-3733321713.35
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		3712965563.41			
取得借款收到的现金	731000000.00	1818500000.00	7005000000.00	209.56	1342000000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	693835.44	4413302.90		-100.00	542754.90
筹资活动现金流入小计	731693835.44	5535878866.31	7005000000.00	209.41	1342542754.90
偿还债务支付的现金	624549923.50	1532605477.38	2588561389.78	103.58	532265588.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	120841061.88	144701593.67	473860114.89	98.02	473757993.43
支付其他与筹资活动有关的现金	3878811.90	4977346.99	23022306.85	143.63	33031491.82
筹资活动现金流出小计	749269797.28	1682284418.04	3085443811.52	102.93	1039055074.21
筹资活动产生的现金流量净额	-17575961.84	3853594448.27	3919556188.48		303487680.69
四、现金及现金等价物净增加额	112378439.55	4206581510.49	-54132754.24		-3262801711.48
加: 期初现金及现金等价物余额	322485993.15	434864432.70	4641445943.19	279.38	4587313188.95
五、期末现金及现金等价物余额	434864432.70	4641445943.19	4587313188.95	224.79	1324511477.47

注: 公司 2006 年数据为 2007 年追溯调整数。

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	240099775.15	384840456.24	60.28
加: 资产减值准备	10256348.03	53827604.49	424.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	167737360.31	279753678.19	66.78
无形资产摊销	1336849.87	1330171.32	-0.50
长期待摊费用摊销	2523646.62	2523646.62	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	1516784.34	4772662.69	214.66
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	16313499.17		-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	152223976.42	147003230.38	-3.43
投资损失(收益以“-”号填列)			
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	7365039.48	-26096.11	-100.35
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-465221.70	637500.00	-237.03
存货的减少(增加以“-”号填列)	-45966821.20	-22555152.50	-50.93
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-9047196.83	125623970.60	-1488.54
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-30079859.84	-137997684.76	358.77
其他	2751392.95	-20954706.54	-861.60
经营活动产生的现金流量净额	516565572.77	818779280.62	58.50

注: 公司未提供 2006 年现金流量表补充资料, 仅提供 2006 年固定资产折旧、长期资产和无形资产摊销、利息支出等财务数据。

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	50.46	49.85	47.42	--
存货周转次数(次)	8.04	8.57	8.13	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.49	0.28	--
现金收入比(%)	102.68	101.87	110.02	96.05
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	20.07	29.51	30.90	34.75
总资本收益率(%)	5.67	4.54	3.51	--
净资产收益率(%)	5.69	4.23	6.39	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	35.61	9.80	56.34	57.82
全部债务资本化比率(%)	55.27	32.68	62.15	65.83
资产负债率(%)	60.81	36.81	64.08	66.62
偿债能力				
流动比率(%)	48.76	198.47	319.36	195.45
速动比率(%)	33.73	187.11	308.33	150.68
经营现金流动负债比(%)	4.03	4.36	5.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	4.42	10.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.76	20.16	28.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	0.13	-0.40	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.05	2.47	-22.84	--

附件 5 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	(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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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	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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

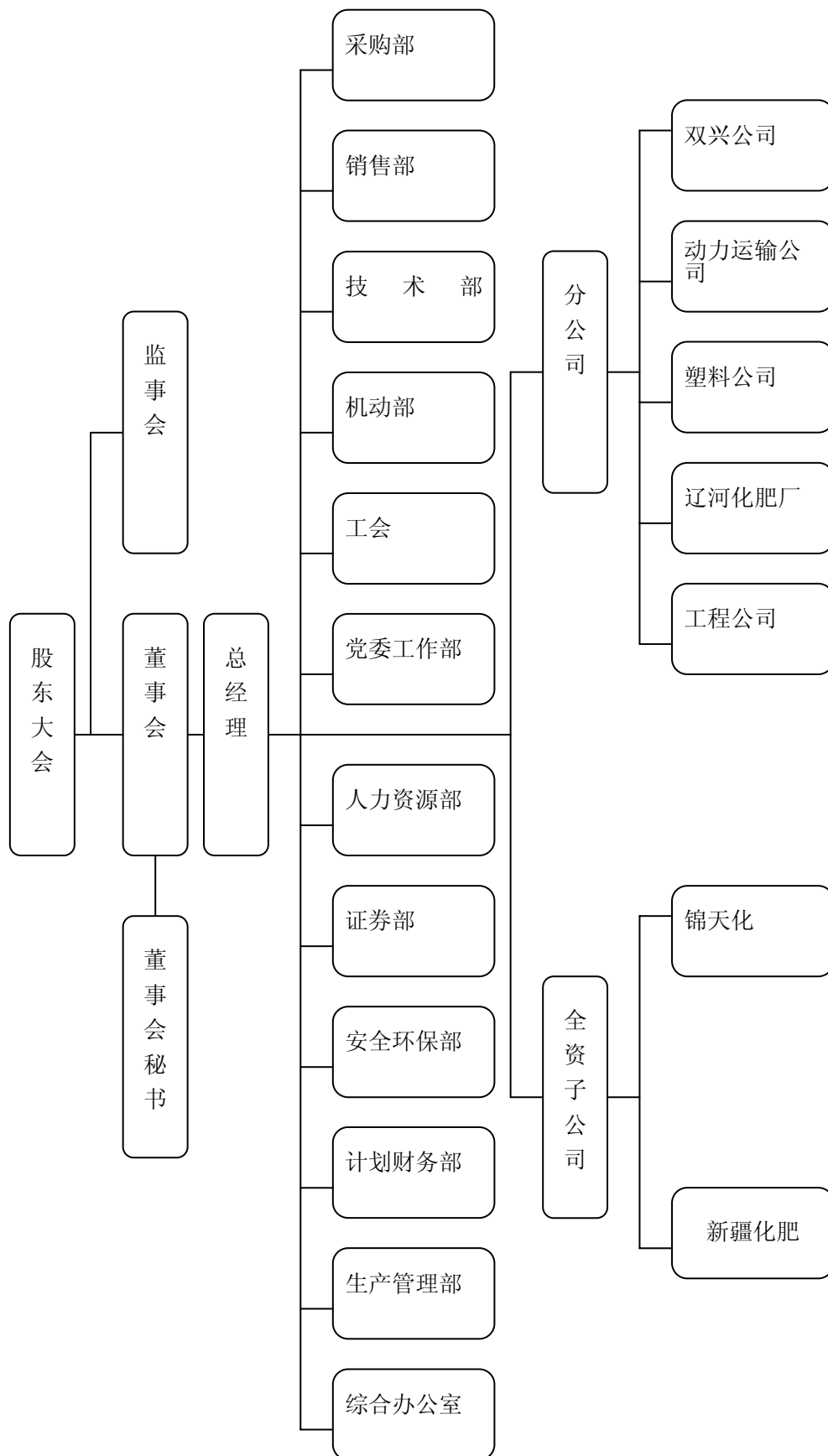
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 6 公司组织结构图



附件 7 主体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，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 辽宁华锦通达化工股份有限公司 主体长期信用等级的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在辽宁华锦通达化工股份有限公司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。

辽宁华锦通达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，提供有关财务报告以及其他相关资料。辽宁华锦通达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辽宁华锦通达化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现辽宁华锦通达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，据以确认或调整辽宁华锦通达化工股份有限公司主体长期信用等级。

如辽宁华锦通达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，直至辽宁华锦通达化工股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如辽宁华锦通达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辽宁华锦通达化工股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月五日