

# 跟踪评级公告

联合信评字[2007] 113 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 2006 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级, 确定辽宁华锦通达化工股份有限公司企业主体长期信用等级为 A, 评级展望“负面”。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零七年三月十九日



# 辽宁华锦通达化工股份有限公司

## 2006 年企业主体长期信用跟踪评级分析报告

### 跟踪评级结果:

评级结果: A

评级展望: 负面

跟踪评级时间: 2007 年 3 月 19 日

### 上次评级结果:

评级结果: A<sup>+</sup>

上次评级时间: 2006 年 9 月 19 日

### 主要数据

| 项 目(万元)        | 2003 年    | 2004 年    | 2005 年    | 06 年 9 月  |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额           | 268221.09 | 301879.95 | 415273.32 | 437694.39 |
| 所有者权益          | 127282.28 | 141895.25 | 166356.78 | 173612.11 |
| 主营业务收入         | 156400.85 | 166270.76 | 185645.55 | 175153.74 |
| 净利润            | 477.15    | 13650.84  | 24046.31  | 7255.32   |
| 经营活动现金净额       | 30185.08  | 50220.22  | 42105.80  | 23862.34  |
| 资产负债率(%)       | 51.46     | 51.90     | 59.94     | 60.33     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 47.26     | 47.13     | 55.91     | 56.55     |
| 流动比率(%)        | 67.11     | 52.73     | 48.19     | 59.31     |
| 净资产收益率(%)      | 0.37      | 9.62      | 14.45     | 4.18      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.98      | 8.27      | 11.88     | 4.07      |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.14      | 0.23      | 0.20      | 0.11      |

注: 2006 年 9 月报表未经审计

### 分析员

沈 磊 刘 强

### 电话

8610-85679696-8803

### 传真

8610-85679228

### 地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

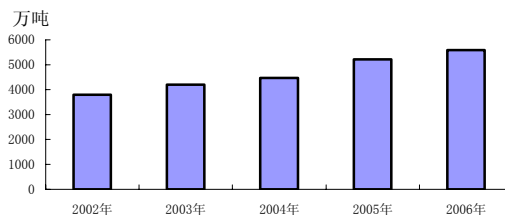
Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

### 评级观点

我国是化肥的生产和使用大国,化肥在促进我国农业生产稳定发展中起着举足轻重的作用。随着我国及世界人口的增加,粮食需求将持续增长,作为农业生产的重要物资,化肥在农业生产中仍将占据重要地位。据国家统计局数据显示,近年来,我国化肥的产量呈稳定增长趋势,2006年产量达到5592.8万吨(图1)。

图1 近年来我国化肥产量情况



数据来源: 国家统计局

从市场价格来看,2006 年,国内化肥价格前高后低,主要化肥品种平均价格水平比 2005 年有所降低。全年尿素和碳酸氢铵平均零售价格分别比上年下降 3.3%和 4.6%;磷酸二铵、过磷酸钙和氯化钾平均零售价格分别比上年上涨 0.4%、4.2%和 4.6%。

2006年,国家继续采取综合调控措施,确保化肥供应,稳定化肥价格,主要措施包括:对化肥生产用电实行优惠电价;暂免征收尿素产品增值税;对化肥铁路运输免收铁路建设基金。暂停对尿素、磷酸二铵、磷酸一铵的出口退税;对尿素出口征收的季节性暂定关税,1-9月按30%的税率、10-12月按15%执行。

根据我国加入世贸组织的承诺,2006年12月11日,我国向外商全面放开化肥批发零售及相关业务。此次承诺的兑现预计短期内对化肥

市场以及价格影响不大，但化肥生产企业将面临愈发激烈的市场竞争。

综合来看，化肥业作为关系粮食生产、农业发展等国计民生的重要行业，国内市场需求旺盛，政策支持力度较大，发展前景看好。

目前，辽宁华锦通达化工股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东为辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（以下简称“华锦集团”）。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，取代辽宁省国资委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，公司实际控制人由辽宁省国资委变更为中国兵器工业集团公司。中国兵器工业集团公司在《重组辽宁华锦化工（集团）有限责任公司的合作协议》中承诺：充分尊重华锦集团现有管理团队对公司发展的贡献，保证管理人员的相对稳定，并逐步建立起对经营管理、科技和技能骨干的长效激励机制。

公司主要从事化肥的生产与销售，是国内大型尿素生产商之一。公司主导产品“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，目前在辽宁省的市场占有率在 90% 以上。近年来公司生产经营持续稳定发展，2006 年累计生产合成氨 79 万吨，尿素 127 万吨，分别比 2005 年增长了 14.75% 和 11.04%。公司下属新疆阿克苏华锦化肥有限责任公司（以下简称“新疆项目”）2006 年建成投产，设计产能为合成氨 30 万吨，尿素 50 万吨，由于整体设备处于磨合期，全年共生产合成氨 22.78 万吨，尿素 30.01 万吨；2006 年，公司所属辽河化肥厂由于原料供应严重不足，全年共生产合成氨 27.37 万吨，尿素 46.67 万吨，分别比 2005 年下降了 9% 和 6%；公司下属锦西天然气化工有限责任公司（以下简称“锦天化”）2006 年生产合成氨 28.87 万吨，尿素 50.33 万吨，分别比 2005 年下降了 4% 和 3%。总体看，不考虑新增产能和产量的情况下，公司 2006 年化肥

产量比 2005 年略有减少，公司整体经营状况基本稳定。

2003-2005 年，公司资产总额、所有者权益均稳定增长，年均分别增长 24.43% 和 14.32%，2006 年前三季度公司继续保持良好增长势头。截止 2006 年 9 月底，公司资产总额 437694.39 万元，其中流动资产占 21.17%，长期投资占 0.11%，固定资产占 77.42%，无形资产及其他资产占 1.29%，固定资产占比较大，符合公司化肥生产行业的特点；资产总额增加了 22421.07 万元，主要是货币资金增加导致流动资产增加 27281.13 元；截至 2006 年 9 月底，所有者权益为 173612.11 万元，比 2005 年底增加 7255.32 万元，主要来自于未分配利润的增长，实收资本、资本公积、盈余公积没有变化。

截止 2006 年 9 月底，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为 60.33% 和 56.55%，比 2005 年底略有提高，公司债务负担重。公司拟于 2007 年发行 6 亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），如以 2006 年 9 月底财务数据为基准，预计本期短期融资券发行后资产负债比率和全部债务资本化比率将分别上升至 65.12% 和 62.22%，公司债务负担将进一步加重。

公司收入主要来源于尿素的生产与销售。近年来，公司经营状况良好，主营业务收入稳步增长，2003-2005 年年均增长 8.95%，2005 年公司实现主营业务收入 185645.55 万元。2006 年 1-9 月，公司继续保持较好增长，实现主营业务收入 175153.74 万元，已达 2005 年全年水平的 94.35%。主营业务利润率为 20.55%，公司主营业务盈利能力一般。

2005 年公司实现主营业务利润、利润总额和净利润分别为 49077.05 万元、34500.33 万元和 24046.31 万元。从 2005 年利润构成情况看，汇兑收益 5753.47 万元，为营业利润的 17.64%。公司汇兑收益来自于锦天化的欧元借款。

2006 年 1-9 月，公司实现主营业务利润、利润总额和净利润分别为 35987.51 万元、10289.56

万元和7255.32万元，主营业务利润达2005年全年水平的73.33%，2006年1-9月，欧元升值使得公司下属锦天化形成了1794.71万元的汇兑损失，同时由于公司短期借款的大幅增加和新疆项目的达产导致财务费用由2005年底的-1005.52万元大幅增加为10863.51万元，因此利润总额和净利润大幅下降，比2005年同期分别减少了39.19%和40.10%，仅为2005年全年水平的29.82%和30.17%。

综合看，公司2006年1-9月的盈利水平的下降主要是由于汇兑损失和财务费用增加所致，公司整体经营状况基本正常。

现金流方面，2006年1-9月公司经营活动现金流入169761.36万元，比2005年同期增长8.54%；流出比2005年同期增加较多，因此经营活动产生的现金流量净额比2005年同期减少了19.37%，为23862.34万元。2006年1-9月公司现金收入比较2005年有较大下降，为95.36%，收入实现质量较差。

投资活动方面，随着收购、建设阿克苏分公司、收购辅助生产及公共设施和合成氨改造等工程的完成，使公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅减少，因此2006年1-9月公司投资活动产生的现金流净额虽仍为负值，但绝对值比2005年同期大幅减少，为-12851.98万元。

2005年公司投资规模较大，筹资活动前现金流量净额为-62043.33万元，较多地依赖了银行借款满足资金需求，2005年公司筹资活动产生的现金流量净额为77528.73万元。随着投资项目的完工，2006年1-9月，公司经营活动产生的现金流净额可以覆盖投资支出，筹资活动产生的现金流净额较小，为10061.25万元。

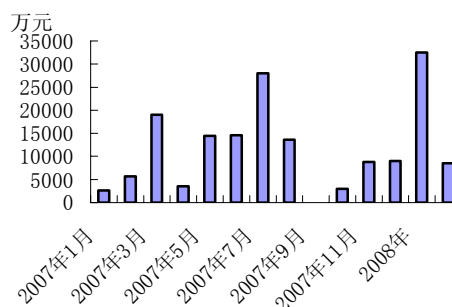
总体看，2006年1-9月公司经营活动现金创造能力有所下降，但由于对外投资的现金需求减少，经营活动产生的现金流净额基本可以满足投资的需要。

截止2006年9月底，公司流动比率和速动比率分别为59.31%和43.19%，比2005年底有所提

高，总体看，公司对短期债务的支付能力弱。

从公司长短期借款的偿还时间分布情况来看，2007年将是公司的偿债高峰，2008年及以后需要偿还的债务规模有所下降，但仍有32500万元需要偿还。公司本期短期融资券将于2007年发行，2008年到期，公司的债务分布情况会对本期短期融资券的偿还有一定的不利影响。（见图2）

图2 公司债务分布情况



截止2006年底，公司共获银行授信额度270727万元，尚未使用的为54800万元。

2006年11月，公司下属锦天化为锦化化工集团氯碱股份有限公司（以下简称“锦化氯碱”）担保余额为美元1581万元，人民币16801万元。该项担保未通过锦天化董事会及公司董事会审议，亦未得到董事会或法人代表授权委托而签订，公司董事会认为该有关担保合同应属无效，并保留对该担保合同的抗辩权利。锦化氯碱已就上述担保事项与公司签订反担保协议。锦化氯碱为从事基础化工原料生产的上市公司，股票代码000818。截至2006年9月底，锦化氯碱合并资产总额367871.25万元，2006年1-9月实现主营业务收入198645.99万元，利润总额2894.68万元。除上述事项外，公司无对外担保。

综合来看，公司作为国内大型尿素生产企业之一，生产基地靠近原材料供应地及化肥消费区，产品区域市场占有率高。新疆项目已经投产，公司生产规模大幅提高。目前，公司债务负担较重，短期支付能力弱。随着公司经营规模的扩大，主营业务收入稳定增长，但盈利

能力下降。本次跟踪评级企业主体长期信用为“A”，评级展望“负面”。

### 积极因素

1. 我国是农业大国，国家高度重视农业发展，化肥作为重要的农业物资，发展前景良好。
2. 公司主要产品在辽宁省及周边地区比较畅销，市场占有率较高。
3. 公司生产规模较大。

### 关注

1. 天然气等原材料价格持续高位运行，受国家限制出口政策的影响，国内尿素供应能力增加，产品价格波动较大。
2. 公司下属辽河化肥厂的天然气供应一直较为紧张。
3. 公司整体债务负担重，短期支付能力弱。

## 附件 1 主要财务数据

（单位：人民币万元）

| 项 目                     | 2003 年    | 2004 年    | 2005 年     | 变动率(%)  | 2006 年 9 月 |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|---------|------------|
| 货币资金                    | 16443.32  | 16763.20  | 32248.60   | 40.04   | 53320.21   |
| 应收款项净额                  | 7549.76   | 4534.08   | 6199.24    | -9.38   | 6083.90    |
| 存货净额                    | 18834.73  | 14560.03  | 20935.35   | 5.43    | 25177.57   |
| 流动资产合计                  | 45854.81  | 39665.69  | 65385.06   | 19.41   | 92666.19   |
| 资产总计                    | 268221.09 | 301879.95 | 415273.32  | 24.43   | 437694.39  |
| 短期借款                    | 43300.00  | 40780.00  | 90500.00   | 44.57   | 121350.00  |
| 应付票据                    | --        | --        | 5000.00    | --      | --         |
| 应付帐款                    | 7690.15   | 8052.03   | 8561.82    | 5.52    | 8220.78    |
| 预收帐款                    | 10348.23  | 11849.18  | 9095.98    | -6.25   | 8933.25    |
| 其他应付款                   | 3147.22   | 3427.64   | 4087.69    | 13.97   | 3889.59    |
| 预提费用                    | 169.25    | 550.00    | 674.67     | 99.65   | 10827.56   |
| 一年内到期的长期负债              | 3650.00   | 7200.00   | 10650.00   | 70.82   | --         |
| 流动负债合计                  | 68323.52  | 75218.74  | 135672.44  | 40.92   | 156247.27  |
| 长期借款                    | 69707.71  | 81459.88  | 104813.09  | 22.62   | 104573.03  |
| 负债合计                    | 138031.23 | 156678.63 | 248916.54  | 34.29   | 264,082.29 |
| 少数股东权益                  | 2907.59   | 3306.07   | --         | -100.00 | --         |
| 股东权益合计                  | 127282.28 | 141895.25 | 166356.78  | 14.32   | 173612.11  |
| 主营业务收入                  | 156400.85 | 166270.76 | 185645.55  | 8.95    | 175153.74  |
| 主营业务成本                  | 128386.16 | 121368.61 | 135784.59  | 2.84    | 138789.37  |
| 主营业务利润                  | 27266.21  | 43989.50  | 49077.05   | 34.16   | 35987.51   |
| 投资收益                    | 15.00     | --        | --         | -100.00 | --         |
| 利润总额                    | 1867.16   | 18348.10  | 34500.33   | 329.85  | 10289.56   |
| 净利润                     | 477.15    | 13650.84  | 24046.31   | 609.90  | 7255.32    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金          | 181908.67 | 198179.00 | 205005.08  | 6.16    | 167022.73  |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 30185.08  | 50220.22  | 42105.80   | 18.11   | 23862.34   |
| 投资活动产生的现金流量净额           | -31417.54 | -54795.12 | -104149.13 | 82.07   | -12851.98  |
| 筹资活动前现金流量净额             | -1232.46  | -4574.90  | -62043.33  | 609.51  | 11010.36   |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | 8661.29   | 4894.78   | 77528.73   | 199.19  | 10061.25   |
| 现金及现金等价物净增加额            | 7428.84   | 319.88    | 15485.40   | 44.38   | 21071.61   |
| EBITDA                  | 21846.54  | 38517.89  | 56795.83   | 61.24   | 27900.71   |
| 指 标                     | 2003 年    | 2004 年    | 2005 年     | 平均值     | 2006 年 9 月 |
| 销售债权周转次数(次)             | 36.27     | 50.02     | 45.48      | 45.00   | 31.29      |
| 存货周转次数 (次)              | 6.89      | 7.27      | 7.65       | 7.38    | 5.51       |
| 总资产周转次数 (次)             | 0.60      | 0.58      | 0.52       | 0.55    | 0.40       |
| 主营业务利润率 (%)             | 17.43     | 26.46     | 26.44      | 24.64   | 20.55      |
| 现金收入比 (%)               | 116.31    | 119.19    | 110.43     | 114.23  | 95.36      |
| 总资本收益率 (%)              | 1.97      | 6.67      | 7.64       | 6.21    | 2.58       |
| 净资产收益率 (%)              | 0.37      | 9.62      | 14.45      | 10.19   | 4.18       |
| 长期债务资本化比率 (%)           | 34.87     | 35.94     | 38.65      | 37.08   | 37.59      |
| 全部债务资本化比率 (%)           | 47.26     | 47.13     | 55.91      | 51.55   | 56.55      |
| 资产负债率 (%)               | 51.46     | 51.90     | 59.94      | 55.83   | 60.33      |
| 流动比率 (%)                | 67.11     | 52.73     | 48.19      | 53.34   | 59.31      |
| 速动比率 (%)                | 39.55     | 33.38     | 32.76      | 34.30   | 43.19      |
| EBITDA 利息倍数 (倍)         | 4.98      | 8.27      | 11.88      | 9.42    | 4.07       |
| 债务保护倍数 (倍)              | 0.14      | 0.23      | 0.20       | 0.19    | 0.11       |
| 筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力 (倍) | -0.28     | -0.98     | -12.97     | -6.84   | 1.21       |
| 筹资活动前现金流量净额债务偿还能力 (倍)   | -0.01     | -0.04     | -0.29      | -0.16   | 0.05       |

## 附件 2 企业主体信用等级设置及其含义

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。