

# 跟踪评级公告

联合[2013] 1012 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持唐山三友化工股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13三友MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年七月二十四日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
<http://www.lhratings.com>

# 唐山三友化工股份有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名称         | 额度    | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 13 三友 MTN1 | 10 亿元 | 2013/3/15-2016/3/15 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 24 日

## 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 14.22  | 16.94  | 19.22  | 24.49      |
| 资产总额(亿元)       | 98.02  | 132.32 | 162.86 | 177.74     |
| 所有者权益(亿元)      | 37.19  | 45.06  | 57.48  | 57.66      |
| 短期债务(亿元)       | 16.16  | 34.25  | 39.28  | 44.15      |
| 全部债务(亿元)       | 41.04  | 62.23  | 80.13  | 93.75      |
| 营业收入(亿元)       | 82.04  | 102.40 | 104.84 | 27.38      |
| 利润总额(亿元)       | 4.44   | 7.81   | 1.60   | 0.25       |
| EBITDA(亿元)     | 9.76   | 14.34  | 10.09  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.55   | 1.79   | -10.70 | -1.95      |
| 营业利润率(%)       | 16.69  | 18.68  | 13.83  | 14.20      |
| 净资产收益率(%)      | 9.72   | 13.10  | 1.90   | --         |
| 资产负债率(%)       | 62.05  | 65.94  | 64.70  | 67.56      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.46  | 58.00  | 58.23  | 61.92      |
| 流动比率(%)        | 78.19  | 67.51  | 67.08  | 74.11      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.21   | 4.34   | 7.94   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.62   | 5.14   | 2.13   | --         |
| 经营现金流负债比(%)    | 4.35   | 3.04   | -17.30 | --         |

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

祁志伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内, 受房地产调控政策持续深化、纺织服装行业景气度下行影响, 纯碱、粘胶短纤、PVC 等基础化工、化纤产品需求减弱, 行业竞争日趋激烈、价格持续震荡下行并长期在低位徘徊。2012 年, 唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”)主要产品产销率保持较高水平、新产品研发成果较为显著。非公开增发后公司权益规模有所上升, 但 2012 年公司盈利规模同比有较大幅度回落, 盈利能力明显下滑。因经营规模和资本支出增长, 公司债务规模上升较快, 债务负担呈加重趋势。

通过资产购买与出售, 有助于公司纯碱及粘胶短纤业务盈利能力的改善; 同时, 随着公司在建及规划项目的逐步建成投产, 规模化带来的成本优势将更加突出。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 三友 MTN1” AA 的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内, 公司通过加大纯碱、粘胶短纤出口量, 有效缓解了国内需求不足的压力。剔除产能释放的时点影响, 公司主要产品产销率保持较高水平。
2. 跟踪期内, 公司成功开发出竹浆莫代尔生产工艺。新产品的成功研发, 丰富了公司粘胶短纤产品种类, 有利于提高产品附加值, 提升公司粘胶短纤板块的竞争力。
3. 通过与唐山三友碱业(集团)有限公司的资产购买与资产出售, 公司对上游石灰石资源的掌控能力有所增强, 并有助于公司未来盈利能力的持续改善。
4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较好。

#### 关注

1. 跟踪期内，中国纯碱行业产量增速大幅放缓；下游玻璃行业随房地产调控政策持续深化影响需求减弱，导致纯碱价格持续震荡下行并长期在低位徘徊，行业内企业面临较大的经营压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续较快上升，债务负担呈加重趋势。
3. 2012年，受主要产品销售价格下行、经营规模扩大带动成本上升制约，公司盈利规模同比有较大幅度回落，盈利能力明显下滑。

## 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）与唐山三友化工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山三友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、联合资信与评级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，未因唐山三友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唐山三友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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于唐山三友化工股份有限公司主体长期信用及存续期内“13 三友 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”)成立于1999年12月28日,是经河北省人民政府冀股办(1999)48号文批准,以唐山三友碱业(集团)有限公司(以下简称“碱业集团”)作为主发起人,联合国投建化实业公司(现更名为“国投资产管理公司”)、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司(现更名为“国富投资公司”)和唐山投资有限公司共同发起设立。公司于2005年完成了股权分置改革。2011年2月,经中国证监会证件许可【2011】171号文核准,公司向唐山三友集团有限公司(以下简称“三友集团<sup>1</sup>”)和碱业集团定向发行0.18亿股,购买三友集团持有的唐山三友集团兴达化纤有限公司(以下简称“兴达化纤”)53.97%股权、碱业集团持有的持有兴达化纤6.16%股权和唐山三友远达纤维有限公司(以下简称“远达纤维”)13.33%股权。发行完成后,公司持有兴达化纤100%股权(兴达化纤直接持有远达纤维96.36%股权,其余3.64%由公司直接持有),三友集团已将所属化纤业务全部注入公司。2012年,公司实施了非公开增发和资本公积转增股本方案,截至2012年底,公司注册资本18.50亿元,碱业集团持有公司39.67%的股权,为公司控股股东,三友集团作为碱业集团的股东,合计持有公司48.71%的股权,其他股东持股比例均不超过4.10%,故公司最终实际控制人为三友集团(公司股权结构图见附件1-1)。

公司主营业务为:纯碱、粘胶短纤维、烧

碱、聚氯乙烯树脂(PVC)、有机硅等化工、化纤产品的生产销售,其中主导产品为纯碱、粘胶短纤维、烧碱和PVC。截至2012年底,公司拥有纯碱220万吨/年,粘胶短纤44万吨/年(2台8万吨/年差别化纤维项目分别于2012年11月及12月投料试车)、烧碱/PVC各40万吨/年、有机硅单体10万吨/年的生产能力。

截至2012年底,公司合并资产总额为162.86亿元,所有者权益合计为57.48亿元(其中少数股东权益4.64亿元)。2012年,公司实现营业收入104.84亿元,利润总额1.60亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为177.74亿元,所有者权益合计为57.66亿元(其中少数股东权益4.63)。2013年1~3月,公司实现营业收入27.38亿元,利润总额0.25亿元。

公司注册地址:河北省唐山市南堡开发区;  
法定代表人:么志义。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消

<sup>1</sup>截至2012年底,三友集团股东数10家,股权较为分散,且任何一家股东的持股比例均不超过50%,单一股东无法对其绝对控制,故三友集团无实际控制人。

费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫

生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，

2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业及区域经济环境

公司主导产品包括纯碱、粘胶短纤维、烧碱和 PVC，属于基础化工行业。

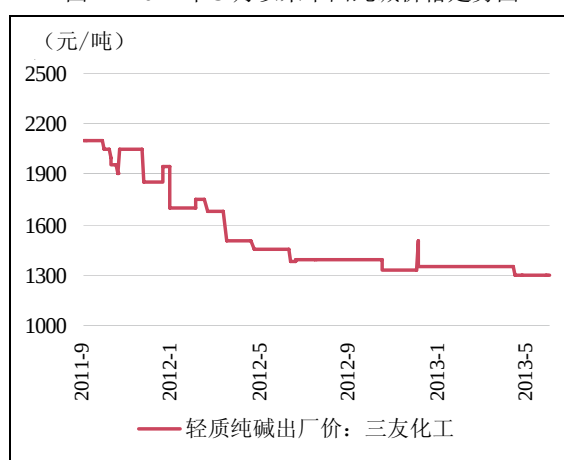
##### 1. 纯碱行业

2012 年全年，中国纯碱产量 2403.90 万吨，同比增长 6.60%，增幅较上年同期 13.40% 的水平大幅下滑 6.80 个百分点；同期，中国纯碱表观消费量 2235.54 万吨，产量大于表观消费量

部分为净出口量；2013 年一季度，中国纯碱产量 586.60 万吨，同比仅小幅上升 1.40 个百分点。

2011 年三季度起，受中国宏观经济增速放缓以及房地产调控政策影响效益持续深化的影响，下游对纯碱需求持续减弱，同时随着新增产能的逐步释放使得市场竞争程度进一步加剧，产品价格震荡下行。截至 2013 年 6 月 17 日，三友化工轻质纯碱价格仅为 1300 元/吨，较 2011 年 9 月 2100 元/吨的最高点累计跌幅达 38.10%。

图 1 2011 年 9 月以来中国纯碱价格走势图



资料来源：WIND 资讯

从长期看，纯碱作为基础化工原料仍具有稳定的市场空间。中国城市化进程持续推进，离不开房地产行业的平稳健康发展，政府主导的保障房建设的加快，将长期拉动纯碱消费；同时，随着中国经济的持续平稳增长，下游汽车用玻璃、合成洗涤剂、氧化铝等行业的复苏也将带动纯碱需求的提升。

总体看，跟踪期内，中国纯碱行业产量增速大幅放缓；下游玻璃行业随房地产调控政策持续深化影响需求减弱，导致纯碱价格持续震荡下行并长期在低位徘徊，相关企业利润空间不断受到挤压，面临较大的经营压力。

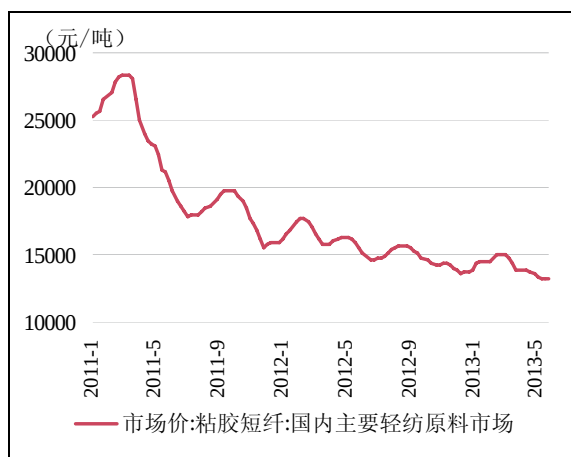
##### 2. 粘胶短纤行业

截至 2012 年底，中国粘胶短纤产能约 290 万吨。2012 年全年，随着新增产能的集中释放，中国粘胶短纤产量 258.80 万吨，同比增长达

37.00%，增幅较上年同期提升了 11.40 百分点。

在世界经济及贸易增速放缓、低水平产能过剩、人民币升值、劳动力和能源成本上涨等因素的综合作用下，2011 年起，纺织行业景气指数延续下滑趋势；同时产能的集中释放加剧了粘胶短纤行业竞争，从而拖累粘胶短纤价格大幅回落。

图 2 2011 年以来国内主要轻纺原料市场粘胶短纤价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯

从长期看，由于短纤使用量仅占全部纺织品原料消耗量较小，未来随着功能性、差异化需求的提升以及收入水平的提高，粘胶短纤市场前景广阔。

总体看，跟踪期内，粘胶短纤产能阶段性过剩；随着纺织服装行业景气度回落及 2012 年新增产能集中释放加剧了行业竞争，粘胶短纤价格持续震荡下行，行业目前正处于低谷期，相关生产型企业面临的经营压力大。

### 3. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在河北省内及周边区域。

根据《河北省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年河北省实现生产总值 26575.00 亿元，同比增长 9.60%，其中第二产业增加值 14001.00 亿元，同比增长 11.50%。

工业方面，2012 年河北省完成工业增加值 12511.60 亿元，同比增长 11.80%；规模以上工

业中，化学原料和化学制品制造业增长 15.50%。全省规模以上工业企业实现利润总额 2296.90 亿元，同比增长 5.30%。

固定资产投资方面，2012 年，河北省省固定资产投资 19661.30 亿元，同比增长 20.00%。

总体看，2012 年河北省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 企业规模

公司是国有大型综合性化工生产企业，主要产品包括纯碱、烧碱、PVC、粘胶短纤、有机硅等，涵盖基础化工、化纤以及化工新材料领域。

截至 2012 年底，公司拥有纯碱 220 万吨/年，粘胶短纤 44 万吨/年（2 台 8 万吨/年差别化纤维项目分别于 2012 年 11 月及 12 月投料试车，2013 年 4 月正式投产）、烧碱/PVC 各 40 万吨/年、有机硅单体 10 万吨/年的生产能力。纯碱、粘胶短纤产能均继续位于国内第二位，具有较强的规模优势及成本优势。

### 2. 技术研发

继 2009 年获得高新技术企业认证后，2013 年 5 月，子公司兴达化纤再次获得了高新技术企业认证，有效期为三年。高新技术企业资质的获取是对公司粘胶短纤板块持续创新能力的肯定，并有利于进一步提升板块的行业竞争力。根据相关规定，兴达化纤在获得高新技术企业认证后三年内（含 2012 年）将享受所得税减按 15% 的税率执行，对公司粘胶短纤业务产生持续有利影响。

2013 年 5 月，兴达化纤成功开发竹浆莫代尔生产工艺。目前该工艺生产的产品质量稳定。

新产品的成功研发，丰富了公司粘胶短纤产品种类，有利于提高产品附加值，提升公司粘胶短纤板块的竞争力。但新产品尚处于前期市场开拓阶段，下游认知仍需要较长的过程，

短期内对公司收入、利润的增厚幅度有限。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无变化。

管理人员变动方面，2013年1月，公司原副董事长于得友辞去副董事长职务，担任公司总经理；公司董事兼总经理李建渊辞去总经理职务，担任公司副董事长。

公司两位高管一直在公司担任重要职务，对公司生产经营状况熟悉，此次职务变动调整不会对公司正常经营、管理产生重大影响。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

2012年，受益于粘胶短纤、烧碱及聚氯乙烯（PVC）产销量的增长，公司实现营业收入102.04亿元，同比保持稳定；同期，公司主要化工、化纤产品（除烧碱外）销售价格下滑，纯碱、PVC高成本库存的消化（由于产品对上游议价能力偏弱，产品下行向上传导较为缓慢）使得板块毛利率同比回落5.14个百分点。因原煤采购均价下行，公司电力及蒸汽板块毛利率有所上升。

2013年一季度，公司收入规模及整体毛利率水平保持稳定。从分产品毛利率水平看，纯碱及烧碱售价下行、原盐价格持续坚挺，产品毛利率较2012年有所下滑，浆粕价格持续回落带动粘胶短纤毛利率有所提升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

| 业务板块   | 2011年      |            |            | 2012年      |            |            | 2013年1-3月  |            |            |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 成本<br>(亿元) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 成本<br>(亿元) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 成本<br>(亿元) | 毛利率<br>(%) |
| 化工（化纤） | 111.53     | 94.10      | 15.63      | 107.50     | 96.22      | 10.49      | 26.90      | 24.06      | 10.56      |
| 电及蒸汽   | 6.92       | 5.76       | 16.73      | 7.09       | 5.56       | 21.58      | 2.20       | 1.73       | 21.36      |
| 内部抵消   | -18.74     | -19.62     |            | -15.59     | -15.99     |            | -3.81      | -3.81      |            |
| 其他     | 2.68       | 2.48       | 7.46       | 5.84       | 3.95       | 32.36      | 2.09       | 1.39       | 33.49      |
| 合计     | 102.40     | 82.73      | 19.21      | 104.84     | 89.73      | 14.41      | 27.38      | 23.37      | 14.65      |

资料来源：公司提供

注：由于公司化工(化纤)板块内部关联交易严格按照市场价进行，故抵消前的板块毛利率仍具有较强的可比性。

### 2. 原燃料采购情况

2012年，随着公司主要化工、化纤产品产销量的增长，原燃料采购量相应有所增加；远达纤维16万吨/年差别化纤维生产线2013年一季度处于试生产阶段（2013年4月正式投产），2013年1-3月公司浆粕采购量有所上升。

跟踪期内，原盐采购价格持续坚挺，公司纯碱生产面临较大的成本压力；浆粕采购均价持续快速回落，降幅远大于较粘胶短纤售价下降幅度，有利于公司粘胶短纤盈利能力的提升。

表2 2011年-2013年1-3月原材料采购情况表

（单位：万吨、元/吨、万元）

| 原料 | 采购状况 | 2011年    | 2012年    | 13年1-3月  |
|----|------|----------|----------|----------|
| 煤  | 采购数量 | 120.49   | 153.50   | 49.16    |
|    | 采购均价 | 449.54   | 435.53   | 434.74   |
|    | 采购总价 | 54162.88 | 66854.41 | 21373.54 |
| 原盐 | 采购数量 | 380.22   | 390.21   | 115.14   |

|    |      |           |           |          |
|----|------|-----------|-----------|----------|
|    | 采购均价 | 280.05    | 281.96    | 295.54   |
|    | 采购总价 | 106481.30 | 110025.19 | 34040.42 |
| 浆粕 | 采购数量 | 24.91     | 29.48     | 12.22    |
|    | 采购均价 | 11157.00  | 6545.99   | 5551.18  |
|    | 采购总价 | 277929.31 | 192958.37 | 67861.15 |
| 电石 | 采购数量 | 40.73     | 48.26     | 12.76    |
|    | 采购均价 | 3381.00   | 3104.86   | 2851.34  |
|    | 采购总价 | 137746.07 | 149828.15 | 36394.85 |
| 硅块 | 采购数量 | 1.98      | 2.91      | 0.56     |
|    | 采购均价 | 13032.26  | 11406.86  | 11122.11 |
|    | 采购总价 | 25859.52  | 33144.56  | 6265.76  |

资料来源：公司提供

注：公司原盐采购量包含从三友盐化的采购量，2011年该采购量约为28万吨、2012年为35.47万吨、2013年1季度为6.33万吨。

2012年12月，公司以1.34亿元出售子公司东光浆粕<sup>2</sup>全部股权至母公司碱业集团。

2012年12月，公司现金出资1.92亿元购买母公司碱业集团下属全资子公司唐山三友矿山有限公司（以下简称“三友矿山”）100%股权。三友矿山主营石灰石采选与销售，公司纯碱生产用石灰石全部通过三友矿山采购，与公司现有产业关联性强。近年来三友矿山持续盈利。通过资产购买，公司已消除在纯碱业务方面与碱业集团的关联交易；同时将增强公司对上游石灰石资源的掌控能力，盈利能力将有所改善。

<sup>2</sup>东光浆粕原主营棉浆粕的生产，但2011年以来行业竞争激烈，市价价格不具有竞争优势，出现了亏损。2012年东光浆粕已转型生产棉短绒等产品，与公司已不存在产业链关联。

总体看，跟踪期内，公司原盐采购价格持续坚挺，纯碱、PVC面临较大的成本控制压力；收购三友矿山及出售东光浆粕后，未来公司盈利能力将有所改善。

### 3. 化工（化纤）产品生产、销售情况

伴随产能的增长和逐步释放，2012年公司粘胶短纤、烧碱及PVC产量相应增长。

跟踪期内，面对纯碱、粘胶短纤国内景气度低迷的形式，公司加大了两产品的出口量（纯碱、粘胶短纤出口量分别达到33.96万吨和5.67万吨，同比分别增长20.38%和50.40%），有效缓解了国内需求不足的压力。剔除产能释放的时点影响，公司主要产品产销率保持较高水平。

从价格走势看，跟踪期内纯碱、PVC售价持续回落，产品面临较大的经营压力；粘胶短纤售价回落幅度显著小于原料浆粕降幅；2013年一季度烧碱价格有所回落，产品盈利能力有所下滑。

跟踪期内，公司各产品主要销售客户变化小，销售的票据结算比例进一步上升。

表3 公司近年纯碱产销情况

（单位：万吨、元/吨、亿元）

| 项目（万吨） | 2011年   | 2012年   | 2013年1~3月 |
|--------|---------|---------|-----------|
| 产能     | 220.00  | 220.00  | 55.00     |
| 产量     | 213.38  | 217.07  | 52.83     |
| 销量     | 215.73  | 215.52  | 52.01     |
| 售价     | 1652.79 | 1250.08 | 1121.27   |
| 销售额    | 35.65   | 26.94   | 5.83      |

数据来源：公司提供

表4 公司近年粘胶短纤产销情况

（单位：万吨、元/吨、亿元）

| 项目（万吨） | 2011年    | 2012年    | 2013年1-3月 |
|--------|----------|----------|-----------|
| 产能     | 28.00    | 44.00    | 11.00     |
| 产量     | 19.46    | 27.74    | 9.79      |
| 销量     | 18.96    | 27.97    | 8.95      |
| 售价     | 17373.09 | 13371.19 | 12415.01  |
| 销售额    | 32.94    | 37.40    | 3.35      |

数据来源：公司提供

注：远达2条6万吨/年生产线于2011年11月投产，对2011年产量贡献小；远达2条8万吨/年生产线分别于2012年11月和12月投产，于2013年4月正式投产，对2012年及2013年一季度产量贡献小。

表 5 公司近年烧碱产销情况  
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

| 项目(万吨) | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年 1~3 月 |
|--------|---------|---------|--------------|
| 产能     | 30.00   | 40.00   | 10.00        |
| 产量     | 30.97   | 38.41   | 10.53        |
| 销量     | 30.97   | 38.42   | 10.53        |
| 售价     | 1932.45 | 2196.69 | 1785.20      |
| 销售额    | 5.98    | 8.44    | 1.88         |

数据来源: 公司提供

表 6 公司近年 PVC 产销情况  
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

| 项目(万吨) | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年 1~3 月 |
|--------|---------|---------|--------------|
| 产能     | 30.00   | 40.00   | 10.00        |
| 产量     | 27.98   | 32.92   | 9.25         |
| 销量     | 27.99   | 32.90   | 8.65         |
| 售价     | 6590.30 | 5656.16 | 5548.60      |
| 销售额    | 18.45   | 18.61   | 4.80         |

数据来源: 公司提供

注: 公司 10 万吨/年 PVC 生产线于 2012 年 11 月投产, 对 2012 产量贡献小

总体看, 跟踪期内, 公司通过加大纯碱、粘胶短纤出口量, 有效缓解了国内需求不足的压力。剔除产能释放的时点影响, 公司主要产品产销率保持较高水平; 纯碱、PVC 价格持续回落, 公司面临较大的经营压力。

#### 4. 重大在建项目进展情况

截至 2013 年 5 月底, 青海五彩碱业 110 万吨纯碱项目土建整体完成 97%, 安装整体完成 90%。公用系统铁路铺设进入收尾阶段。预计 2013 年 6 月至 11 月份为试生产期, 2013 年 12 月正式投产。投产后公司纯碱产能将达到 330 万吨/年, 届时公司纯碱产能行业排名将居于首位。

远达化纤 16 万吨/年差别化粘胶短纤项目已于 2013 年 4 月正式投产, 并完成转固。

总体看, 跟踪期内公司重大在建项目稳步推进; 16 万吨/年差别化纤维项目投产后, 公司粘胶短纤规模优势得打进一步的巩固和提升。作为国内单线最大产能, 新线投产后将通过规

模化带来的成本优势拓展下游市场。

## 八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看, 2012 年公司新增合并子公司 3 家, 减少合并 1 家(其中 2012 年 12 月公司现金出资收购三友矿山全部股权, 并以现金方式出售子公司东光浆粕全部股权, 根据同一实际控制下企业合并会计处理方法, 公司将三友矿山 2012 年全年 0.39 亿元利润总额纳入合并范围), 合并范围变化对财务报表可比性有一定的影响。

### 1. 盈利能力

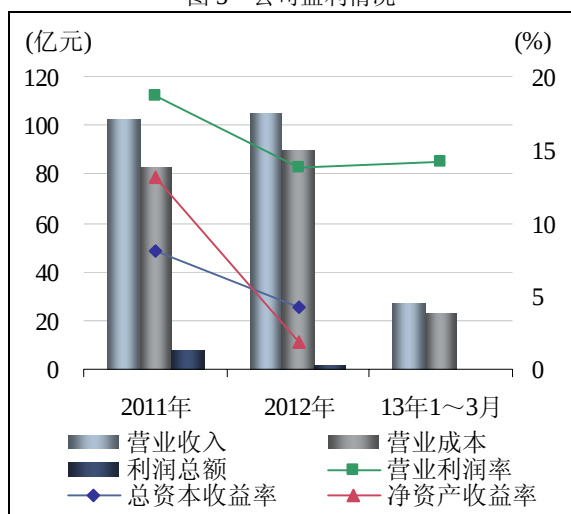
2012 年, 公司主要化工、化纤产品(除烧碱外)销售价格下滑。受益于粘胶短纤、烧碱及聚氯乙烯(PVC)产销量的增长, 公司实现营业收入 102.04 亿元, 同比增长 2.38 个百分点; 同期, 销量增长带动直接材料及制造费用上升, 公司营业成本同比增长 8.47%, 营业利润率回落至 13.83%。

从期间费用看, 2012 年因有息债务规模上升较快及合并三友矿山带动管理费用上行, 公司期间费用率达到 12.74%, 同比上升 1.60 个百分点, 公司对期间费用控制有待进一步加强。

2012 年, 公司投资收益 0.30 亿元, 主要是处置长期股权投资的收益; 营业外收入 0.31 亿元, 以政府补助为主。2012 年, 非经常性损益对公司利润总额影响较大。

2012 年, 公司实现利润总额 1.60 亿元(其中因收购三友矿山, 合并利润总额 0.39 亿元, 对公司利润总额有一定贡献), 同比有较大幅度的回落(79.59%)。

图3 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，受制于盈利规模的下滑、权益及有息债务规模的上升，2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.24%和1.90%，同比均有所回落。

2013年1~3月，因产销量上升，按合并范围调增后的可比损益表看，公司营业收入同比增长14.13%；因经营规模扩大导致期间费用上升影响，2013年前一季度，公司实现利润总额0.25亿元，同比下滑29.72%；同期原料浆粕采购价格持续回落，公司粘胶短纤板块毛利率回升带动公司整体营业利润率小幅升至14.20%，盈利能力较2012年略有所恢复。

总体看，2012年，非经常性损益及合并范围变化增厚了公司的利润总额，但受主要产品销售价格下行、经营规模扩大带动成本上升制约，公司盈利规模同比有较大幅度回落，盈利能力有所下滑；2013年前一季度，公司利润规模同比下滑幅度较2012年有所收窄，盈利能力略有所恢复。

## 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年，受下游需求低迷制约，公司货款票据结算比例进一步提升，公司销售商品提供劳务收到的现金同比有所下滑，现金收入比降至41.12%（公司销售货款票据结算比例超过80%，以背书购买原材料和支

付工程款为主，该部分未计入现金流，从而导致经营活动现金流入量规模小，现金收入比低）；同期因经营规模扩大，成本支出上升，公司购买商品、接受劳务支付的现金相应同步有所增长，支付职工工资相应有所增加。2012年，在票据结算量增加、经营扩大导致成本现金支出及支付职工工资增加的综合影响下，公司经营净现金流降至-10.70亿元。

从投资活动来看，因远达纤维16万吨/年差别化纤维和110万吨/年纯碱等重大项目资本性支出增长，2012年公司投资活动净流出18.73亿元。

经营活动获现能力下滑、投资支出增长使得2012年公司面临的筹资压力进一步加大。2012年公司筹资活动现金流入72.05亿元，其中公司非公开发行股票吸收投资收到现金13.40亿元，筹资净流入29.78亿元，同比大幅增长85.81%。

2013年1~3月，公司经营净现金流入9.74亿元，同比增长14.27%，现金收入比进一步降至33.77%。经营净现金流出-1.95亿元，同比基本持平；因项目资本性支出下降，公司投资净流出2.85亿元，同比下降34.22%；因发行了10亿元中期票据，2013年一季度，公司筹资活动现金流入27.31亿元，净流入12.17亿元。

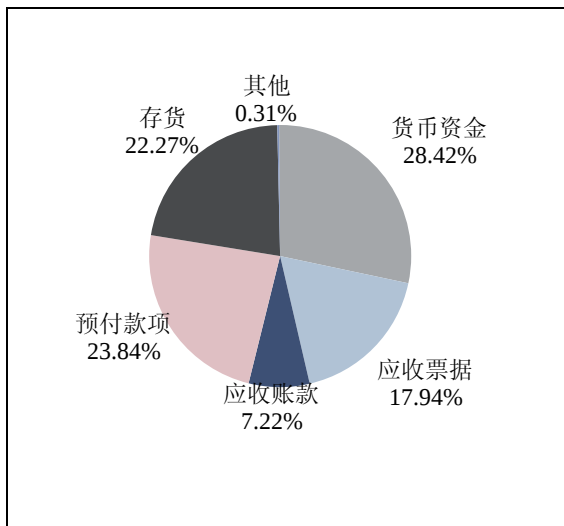
总体看，跟踪期内，因销售的票据结算量大，且以背书转让为主，未计入现金流，公司经营净现金流持续为负；公司近年来投资规模较大，公司面临一定的外部融资压力。根据公司的投资规划，2013年重大项目计划投资总额约为7.37亿元，随着投资高峰期的过去，预计未来公司外部融资需求将有所减弱。

## 3. 资本及债务结构

截至2012年底，因资本性支出规模大幅增长，公司资产总额达到162.86亿元，同比增长23.09%；资产结构中流动资产占25.46%，同比下降4.54个百分点，资产构成以非流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产41.46亿元，流动资产规模及结构保持基本稳定。

图4 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司存货账面余额以原材料（占71.70%）和库存商品（占22.77%）为主。

2012年为公司项目投资高峰期，截至2012年底，公司非流动资产达到121.40亿元，同比增长31.07%。其中公司无形资产增长主要系三友矿山纳入合并范围所致。

因2013年公司发行了10亿元中期票据、存货规模增长及持续的资本性支出，截至2013年3月底，公司资产总额177.74亿元，较2012年底稳定增长9.13%；资产构成较2012年底保持相对稳定。

截至2012年底，公司所有者权益合计57.48亿元，同比增长27.56%。从归属母公司所有者权益看：2012年2月，公司非公开发行1.74亿股股票，并于2012年9月实施了资本公积转增股本方案（每10股转增5股），截至2012年底，公司股本达到18.50亿元；受非公开增发溢价、资本公积转增股本影响，公司资本公积达到22.29亿元。因三友矿山纳入合并范围，公司未分配利润有所下降（截至2012年底，三友矿山累计未分配利润-2.05亿元）。公司所有者权益结构有所变化，稳定性有所增强。

截至2013年3月底，公司所有者权益规模及

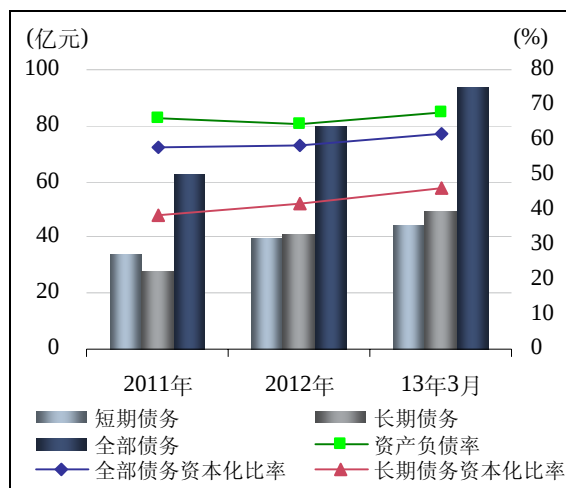
构成保持基本稳定。

随着经营规模扩大及项目支出增长，截至2012年底，公司负债总额105.38亿元，同比增长20.78%；债务结构中流动负债占比降至58.65%，债务结构有所优化。截至2012年底，公司流动负债61.81亿元，同比小幅增长5.13亿元；非流动负债大幅增加15.11亿元，其中长期应付款1.46亿元，系矿山公司1995年投产时，母公司碱业集团概算内拨改贷借款余额（无利息）。

截至2013年3月底，公司负债总额进一步升至120.08亿元；从负债结构看，流动负债占比进一步降至56.43%，债务结构有所优化。

从负债指标看，因非公开增发，截至2012年底，公司资产负债率64.70%，同比小幅下降；全部债务资本化比率较2011年保持基本稳定（58.23%），长期债务资本化比率小幅升至41.54%；截至2013年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有不同程度的上升。

图5 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司存货面临一定的跌价风险；债务结构有所优化，但债务规模持续较快上升，债务负担呈加重趋势。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，

公司流动比率和速动比率分别为 67.08% 和 52.14%；截至 2013 年 3 月底，两项指标分别小幅升至 74.11% 和 55.56%，但短期偿债指标仍偏弱。截至 2012 年底，公司现金流资产为短期债务的 0.49 倍。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力仍偏弱。

从长期偿债能力指标看，因盈利规模回落，2012 年公司 EBITDA 10.09 亿元，同比下降 29.60%；EBITDA 利息倍数降至 2.13 倍，EBITDA 对利息保障能力有所下滑；全部债务/EBITDA 倍数相应升至 7.94 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所弱化。总体看，跟踪期内，公司对全部债务保障能力有所弱化，整体偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司对外提供担保 0.70 亿元，对外担保比率 1.21%，被担保方为唐山三友集团东光浆粕有限责任公司（下称“东光浆粕”），为持有东光浆粕股权期间的存量贷款，担保到期后不再续保。2013 年 5 月 20 日和 6 月 18 日，东光浆粕第一笔 3000 万元和第二笔 2000 万元贷款到期，并已归还，公司未发生代偿，该两笔担保已解除。

截至 2013 年 5 月底，东光浆粕资产总额 5.51 亿元，其中货币资金 0.61 亿元。

表 7 公司对外担保情况（截至 2013 年 3 月底）

| 单位   | 金额（亿元） | 截至期限      |
|------|--------|-----------|
| 东光浆粕 | 0.30   | 2013.5.20 |
| 东光浆粕 | 0.20   | 2013.6.18 |
| 东光浆粕 | 0.20   | 2013.9.7  |
| 合计   | 0.70   |           |

资料来源：公司提供

总体看，公司对外担保比率较低，截至 2012 年 5 月底被担保方货币资金对公司担保的剩余 4000 万元贷款有较好的覆盖，公司对外担保发生代偿的风险不大。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 142.00 亿元，已使用额度

75.60 亿元（仅包括银行借款、银行承兑汇票和信用证，未包含发行债务融资工具的银行授信额度），尚有 66.40 亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（2012 银行版），截至 2013 年 7 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年债务融资工具均已按时付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

公司是国内大型综合性化工企业，产品涵盖基础化工、化纤及化工新材料领域，其中纯碱、粘胶短纤产能均位于国内第二位，具有较强的规模优势；依托先进的工艺以及完整的“两碱一化”循环经济产业链，公司拥有较为明显的成本优势；公司粘胶短纤技术研发能力突出，国内市场竞争力强。

基于对行业及区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 九、待偿还债券偿债能力

公司于 2013 年 3 月 15 日发行三年期 10 亿元中期票据“13 三友 MTN1”，公司存续期内待偿还债券额度共计 10 亿元。

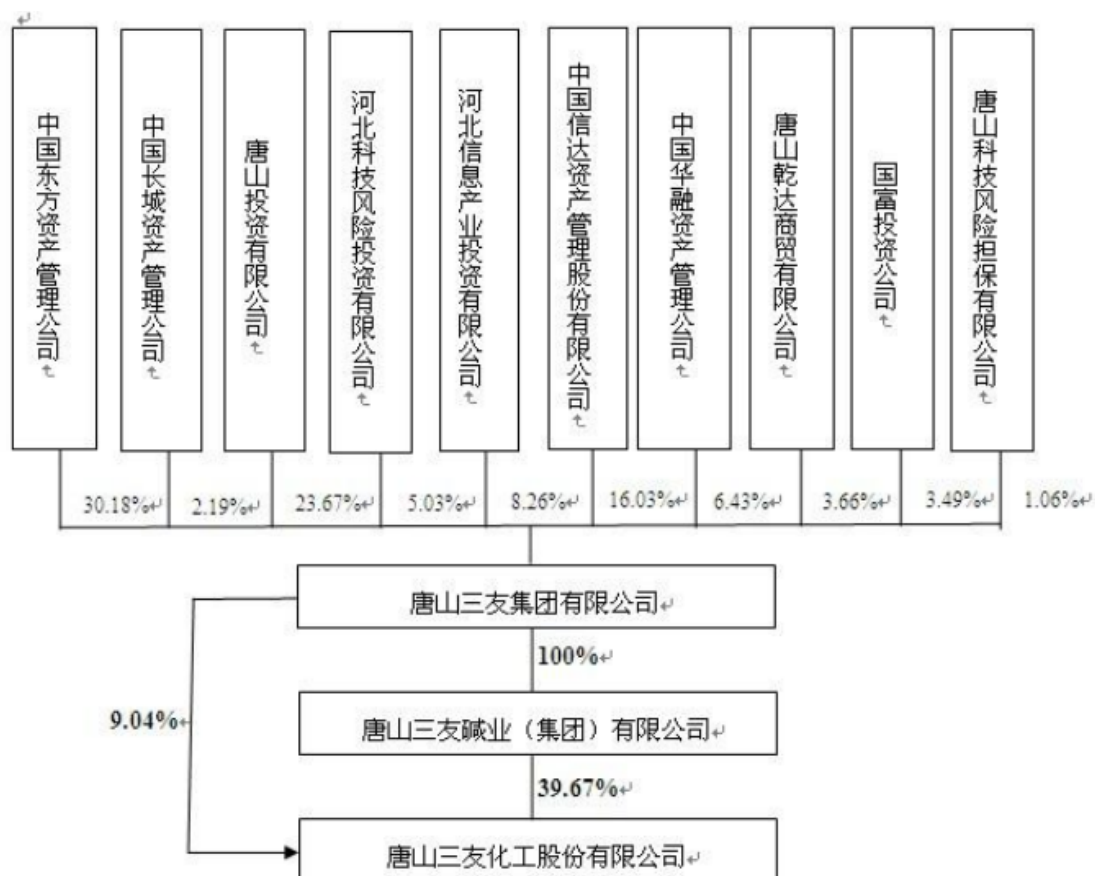
2011~2012 年，公司 EBITDA 对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 1.43 倍和 1.01 倍；经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 4.97 倍和 4.36 倍；经营性净现金流对存续期内待偿还债券的保护倍数分别为 0.18 倍和 -1.07 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较高。

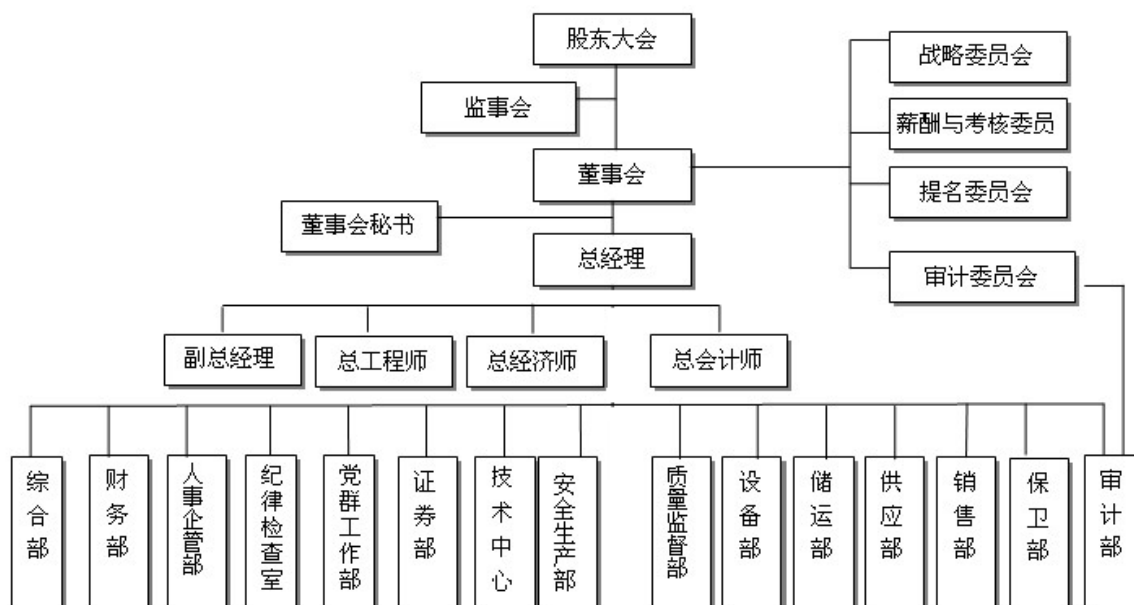
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13三友MTN1”AA的信用等级。

附件 1-1 截至 2012 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司组织结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月        |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                  |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 93044.55         | 111604.19         | 117822.10         | 12.53        | 191530.22         |
| 交易性金融资产        | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 应收票据           | 49118.57         | 57824.39          | 74391.54          | 23.07        | 53355.75          |
| 应收账款           | 21070.65         | 23856.16          | 29949.57          | 19.22        | 37695.44          |
| 预付款项           | 42190.47         | 108016.81         | 98821.13          | 53.04        | 89244.77          |
| 应收利息           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 应收股利           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 其他应收款          | 3659.17          | 1347.20           | 1302.46           | -40.34       | 4676.54           |
| 存货             | 69340.41         | 94270.77          | 92310.45          | 15.38        | 125664.18         |
| 一年内到期的非流动资产    | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 其他流动资产         | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>278423.81</b> | <b>396919.51</b>  | <b>414597.26</b>  | <b>22.03</b> | <b>502166.90</b>  |
| 非流动资产：         |                  |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 持有至到期投资        | 1.80             | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 长期应收款          | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 长期股权投资         | 25.00            | 25.00             | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 投资性房地产         | 5178.43          | 5004.19           | 5000.16           | -1.74        | 4960.04           |
| 固定资产           | 551827.50        | 682673.37         | 804469.82         | 20.74        | 798435.12         |
| 在建工程           | 103237.82        | 169738.97         | 297651.35         | 69.80        | 339648.81         |
| 工程物资           | 6673.02          | 4033.31           | 25216.08          | 94.39        | 46418.20          |
| 固定资产清理         | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 生产性生物资产        | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 油气资产           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 无形资产           | 24666.04         | 56160.25          | 71746.43          | 70.55        | 75560.73          |
| 开发支出           | 0.00             | 0.00              | 49.94             |              | 51.54             |
| 商誉             | 195.22           | 239.19            | 239.19            | 10.69        | 239.19            |
| 合并价差           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 长期待摊费用         | 80.00            | 70.00             | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 递延所得税资产        | 5855.56          | 8289.71           | 9667.29           | 28.49        | 9914.78           |
| 其他非流动资产        | 3992.23          | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>701732.62</b> | <b>926233.99</b>  | <b>1214040.26</b> | <b>31.53</b> | <b>1275228.42</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>980156.43</b> | <b>1323153.51</b> | <b>1628637.52</b> | <b>28.90</b> | <b>1777395.32</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 3 月        |
|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                  |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 77200.00         | 215152.12         | 313528.78         | 101.53       | 350574.41         |
| 交易性金融负债           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 应付票据              | 47732.00         | 52592.58          | 44497.52          | -3.45        | 44530.98          |
| 应付账款              | 152104.84        | 182906.49         | 192034.54         | 12.36        | 204612.36         |
| 预收款项              | 21476.50         | 36828.95          | 24254.41          | 6.27         | 25195.37          |
| 应付职工薪酬            | 6890.82          | 8552.31           | 4751.19           | -16.96       | 4968.90           |
| 应交税费              | 3704.90          | -5833.70          | -23936.37         |              | -30518.65         |
| 应付利息              | 482.00           | 914.24            | 1424.92           | 71.94        | 1358.32           |
| 应付股利              | 0.00             | 0.00              | 2418.72           |              | 2266.87           |
| 其他应付款             | 9877.95          | 22067.80          | 24313.51          | 56.89        | 28249.61          |
| 预计负债              | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 一年内到期的非流动负债       | 36636.95         | 74775.00          | 34820.00          | -2.51        | 46403.01          |
| 其他流动负债            | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>356105.95</b> | <b>587955.80</b>  | <b>618107.23</b>  | <b>31.75</b> | <b>677641.17</b>  |
| 非流动负债：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 153461.99        | 184107.99         | 312447.99         | 42.69        | 299103.99         |
| 应付债券              | 95334.63         | 95637.40          | 95960.53          | 0.33         | 196918.01         |
| 长期应付款             | 0.00             | 0.00              | 14607.46          |              | 14607.46          |
| 专项应付款             | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 预计负债              | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 递延收益              | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 递延所得税负债           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 其他非流动负债           | 3323.23          | 4826.01           | 12683.28          | 95.36        | 12557.87          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>252119.85</b> | <b>284571.40</b>  | <b>435699.27</b>  | <b>31.46</b> | <b>523187.33</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>608225.81</b> | <b>872527.20</b>  | <b>1053806.50</b> | <b>31.63</b> | <b>1200828.50</b> |
| 所有者权益：            |                  |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 93913.60         | 105958.03         | 185038.55         | 40.37        | 185038.55         |
| 资本公积              | 170404.98        | 151045.01         | 222949.89         | 14.38        | 222967.82         |
| 减：库存股             | 0.00             | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 专项储备              | 2070.83          | 2632.78           | 4323.50           | 44.49        | 4927.86           |
| 盈余公积              | 16189.47         | 20870.45          | 21100.74          | 14.16        | 21100.74          |
| 未分配利润             | 81868.56         | 123114.66         | 95016.90          | 7.73         | 96295.02          |
| 外币报表折算差额          | 0.00             | 0.00              | -39.36            |              | -49.75            |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>364447.44</b> | <b>403620.94</b>  | <b>528390.21</b>  | <b>20.41</b> | <b>530280.24</b>  |
| 少数股东权益            | 7483.18          | 47005.37          | 46440.81          | 149.12       | 46286.58          |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>371930.62</b> | <b>450626.31</b>  | <b>574831.02</b>  | <b>24.32</b> | <b>576566.82</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>980156.43</b> | <b>1323153.51</b> | <b>1628637.52</b> | <b>28.90</b> | <b>1777395.32</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 月     |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>820363.49</b> | <b>1024015.92</b> | <b>1048408.99</b> | <b>13.05</b>  | <b>273828.35</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>679577.99</b> | <b>827254.79</b>  | <b>897298.13</b>  | <b>14.91</b>  | <b>233731.74</b> |
| 营业税金及附加        | 3826.21          | 5443.96           | 6150.09           | 26.78         | 1211.27          |
| 销售费用           | 26002.84         | 32798.80          | 33173.78          | 12.95         | 8439.93          |
| 管理费用           | 47492.64         | 56272.43          | 65841.94          | 17.74         | 17428.17         |
| 财务费用           | 17440.15         | 25004.52          | 34597.92          | 40.85         | 9491.62          |
| 资产减值损失         | 611.89           | 99.96             | 419.66            | -17.18        | 967.88           |
| 加: 公允价值变动收益    | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| 投资收益           | -3.23            | 16.84             | 2978.50           |               | 2.90             |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| 汇兑收益           | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>45408.53</b>  | <b>77158.29</b>   | <b>13905.96</b>   | <b>-44.66</b> | <b>2560.64</b>   |
| 加: 营业外收入       | 1141.04          | 1353.48           | 3133.66           | 65.72         | 149.36           |
| 减: 营业外支出       | 2150.36          | 362.51            | 1088.18           | -28.86        | 168.01           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 2138.64          | 360.58            | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>44399.22</b>  | <b>78149.27</b>   | <b>15951.43</b>   | <b>-40.06</b> | <b>2541.99</b>   |
| 减: 所得税费用       | 8251.28          | 19106.33          | 5020.51           | -22.00        | 1407.16          |
| <b>四、净利润</b>   | <b>36147.94</b>  | <b>59042.94</b>   | <b>10930.92</b>   | <b>-45.01</b> | <b>1134.82</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 35557.20         | 58666.53          | 11361.51          | -43.47        | 1278.12          |
| 少数股东损益         | 590.74           | 376.40            | -430.58           |               | -143.29          |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                       | 2010 年           | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年 1~3 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           | 435709.73        | 493771.90         | 431087.41         | -0.53         | 92467.10         |
| 收到的税费返还                  | 1194.84          | 1742.70           | 869.89            | -14.67        | 1440.20          |
| 收到其他与经营活动有关的现金           | 1764.31          | 1725.99           | 4541.77           | 60.44         | 3504.61          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>        | <b>438668.88</b> | <b>497240.59</b>  | <b>436499.07</b>  | <b>-0.25</b>  | <b>97411.91</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 326160.45        | 318587.57         | 379456.41         | 7.86          | 75614.34         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 46354.31         | 70985.40          | 95786.58          | 43.75         | 26262.14         |
| 支付的各项税费                  | 24206.32         | 61881.53          | 40410.07          | 29.21         | 7969.62          |
| 支付其他与经营活动有关的现金           | 26444.37         | 27930.78          | 27800.28          | 2.53          | 7050.36          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>        | <b>423165.45</b> | <b>479385.28</b>  | <b>543453.34</b>  | <b>13.33</b>  | <b>116896.45</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>15503.42</b>  | <b>17855.32</b>   | <b>-106954.27</b> |               | <b>-19484.54</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:           |                  |                   |                   |               |                  |
| 收回投资收到的现金                | 1221.50          | 1.80              | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| 取得投资收益收到的现金              | -3.32            | 16.84             | 5.00              |               | 2.90             |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的         | 25.59            | 161.93            | 75.20             | 71.42         | 17.54            |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净         | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| 收到其他与投资活动有关的现金           | 22524.35         | 2404.43           | 5535.00           | -50.43        | 0.00             |
| <b>投资活动现金流入小计</b>        | <b>23768.12</b>  | <b>2584.99</b>    | <b>5615.20</b>    | <b>-51.39</b> | <b>20.44</b>     |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金        | 102445.14        | 160834.55         | 187017.71         | 35.11         | 28299.65         |
| 投资支付的现金                  | 1210.69          | 0.00              | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| 取得子公司等支付的现金净额            | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| 支付其他与投资活动有关的现金           | 14094.45         | 1296.88           | 5919.71           | -35.19        | 212.74           |
| <b>投资活动现金流出小计</b>        | <b>117750.28</b> | <b>162131.43</b>  | <b>192937.41</b>  | <b>28.01</b>  | <b>28512.39</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-93982.17</b> | <b>-159546.44</b> | <b>-187322.21</b> |               | <b>-28491.95</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:           |                  |                   |                   |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                | 2400.00          | 0.00              | 133982.95         | 647.17        | 0.00             |
| 取得借款收到的现金                | 173178.52        | 417842.88         | 586529.80         | 84.03         | 173125.08        |
| 发行债券收到的现金                | 0.00             | 0.00              | 0.00              |               | 100000.00        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金           | 4752.00          | 74.31             | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>        | <b>180330.52</b> | <b>417917.20</b>  | <b>720512.75</b>  | <b>99.89</b>  | <b>273125.08</b> |
| 偿还债务支付的现金                | 124801.53        | 214459.76         | 372891.61         | 72.85         | 141600.77        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金        | 18707.95         | 41014.36          | 47862.76          | 59.95         | 8881.42          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金           | 2569.48          | 2192.31           | 1994.98           | -11.89        | 900.00           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>        | <b>146078.96</b> | <b>257666.43</b>  | <b>422749.35</b>  | <b>70.12</b>  | <b>151382.19</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>34251.56</b>  | <b>160250.76</b>  | <b>297763.40</b>  | <b>194.85</b> | <b>121742.89</b> |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影</b> | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>       | <b>-73.08</b>     |               | <b>-58.29</b>    |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | <b>-44227.18</b> | <b>18559.64</b>   | <b>3413.83</b>    |               | <b>73708.11</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额          | 137271.73        | 93044.55          | 114408.27         | -8.71         | 117822.10        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>    | <b>93044.55</b>  | <b>111604.19</b>  | <b>117822.10</b>  | <b>12.53</b>  | <b>191530.22</b> |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年          | 2011 年          | 2012 年            | 变动率(%)        |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                 |                 |                   |               |
| <b>净利润</b>           | <b>36147.94</b> | <b>59042.94</b> | <b>10930.92</b>   | <b>-45.01</b> |
| 加: 资产减值准备            | 611.89          | 99.96           | 419.66            | -17.18        |
| 固定资产折旧及其他            | 35677.46        | 40218.27        | 48125.75          | 16.14         |
| 无形资产摊销               | 460.94          | 926.44          | 1549.62           | 83.35         |
| 长期待摊费用摊销             | 42.90           | 37.65           | 9.17              | -53.77        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 2108.89         | 191.89          | 842.61            | -36.79        |
| 固定资产报废损失             | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| 公允价值变动损失             | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| 财务费用                 | 15538.60        | 23919.36        | 35295.66          | 50.71         |
| 投资损失                 | 3.23            | -16.84          | -2978.50          |               |
| 递延所得税资产减少            | -857.70         | -2434.16        | 435.52            |               |
| 递延所得税负债增加            | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| 待摊费用减少               | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| 预提费用增加               | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| 存货的减少                | -25510.80       | -16008.67       | -21339.03         |               |
| 经营性应收项目的减少           | -58975.94       | -59351.14       | -141042.91        |               |
| 经营性应付项目的增加           | 10256.01        | -28770.39       | -39202.74         |               |
| 其他                   | 0.00            | 0.00            | 0.00              |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>15503.42</b> | <b>17855.32</b> | <b>-106954.27</b> |               |

## 附件 5 主要计算指标

|                    | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 11.69  | 13.49  | 11.27  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 9.80   | 10.11  | 9.62   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.84   | 0.89   | 0.71   | --         |
| 现金收入比(%)           | 53.11  | 48.22  | 41.12  | 33.77      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 16.69  | 18.68  | 13.83  | 14.20      |
| 总资本收益率(%)          | 7.32   | 8.10   | 4.24   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 9.72   | 13.10  | 1.90   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 40.08  | 38.30  | 41.54  | 46.25      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 52.46  | 58.00  | 58.23  | 61.92      |
| 资产负债率(%)           | 62.05  | 65.94  | 64.70  | 67.56      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 78.19  | 67.51  | 67.08  | 74.11      |
| 速动比率(%)            | 58.71  | 51.47  | 52.14  | 55.56      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 4.35   | 3.04   | -17.30 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.62   | 5.14   | 2.13   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 4.21   | 4.34   | 7.94   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.19  | -0.23  | -0.37  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -4.62  | -5.90  | -8.34  | --         |

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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 7 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，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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。