

信用等级公告

联合[2009] 217 号

联合资信评估有限公司通过对传化集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

传化集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十九日

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

电话：(010) 85879696

传真：(010) 85879228

邮编：100022

网址：www.lianhecreditratings.com.cn

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）与传化集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与传化集团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，未因传化集团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传化集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、传化集团有限公司主体长期信用等级自 2009 年 12 月 29 日至 2010 年 12 月 28 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

二零零九年十二月二十九日



传化集团有限公司

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 12 月 29 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	50.13	77.34	107.01	117.02
所有者权益(亿元)	18.04	28.26	45.86	57.19
长期债务(亿元)	7.47	8.93	11.49	15.84
全部债务(亿元)	23.84	33.48	40.04	44.27
营业收入 (亿元)	49.76	66.19	104.74	62.40
利润总额 (亿元)	6.19	9.53	21.57	7.07
EBITDA(亿元)	8.53	11.46	25.44	--
营业利润率(%)	25.12	24.82	31.61	21.85
净资产收益率(%)	23.65	25.73	37.27	--
资产负债率(%)	64.02	63.46	57.15	51.13
全部债务资本化比率(%)	56.93	54.23	46.61	43.63
流动比率(%)	122.45	115.34	117.66	133.86
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.92	1.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.81	91.51	20.06	--

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，2007 年数据为 2008 年年初数（或上年数）；2006 年指标已统一；2009 年 9 月报表未审计。

分析师

刘雪城 李慧鹏

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对传化集团有限公司（以下称“公司”）的评级反映了其作为中国大型印染助剂、草甘膦和有机硅生产企业之一，在行业地位、经营规模、技术水平等方面的突出优势；同时，联合资信也关注到草甘膦价格波动幅度大、公司物流业务尚未形成网络、未来投资规模大等因素对其债务水平和偿债能力带来的不利影响。

考虑到公司在印染助剂、草甘膦和有机硅等产品的生产规模和行业地位，以及公司治理结构的不断完善，投资项目对公司行业地位的巩固等因素，预计公司整体仍能保持良好的运行状态，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 庞大的纺织行业规模、不断扩大的转基因作物种植面积和新材料市场的兴起，带动印染助剂、草甘膦和有机硅的需求增长。
2. 公司印染助剂、草甘膦和有机硅产品生产规模大，行业地位突出。
3. 公司技术水平先进，市场竞争力强。
4. 公司多元化经营，有利于分散经营风险。

关注

1. 宏观经济增长减缓导致化工行业效益下降，草甘膦产品价格大幅波动。2009 年公司收入和盈利能力下降明显。
2. 公司对合并范围内的上市公司新安股份（600596，SH）持股比例低，归属于母公司的净利润规模小。
3. 公司物流、农业等业务资产占比大，但目前的收入和利润规模小。
4. 公司对外担保额度大。

一、主体概况

传化集团有限公司（以下称“公司”或“传化集团”）的前身宁新合作净洗剂厂成立于1986年，由徐传化先生创建；经过发展、更名，浙江传化化学集团有限公司于1995年6月成立；2003年6月，更名为传化集团有限公司。截至2008年底，公司注册资本为51000万元，股东分别为徐传化（7.35%）、徐冠巨（徐传化之子，50.03%）和徐观宝（徐传化之子，42.62%）。

2004年6月，公司下属企业浙江传化股份有限公司（传化股份，002010，SZ）在深圳证券交易所发行上市。截至2009年9月底，公司持有传化股份26.30%的股份，为第一大股东。

2005年12月，公司通过收购成为浙江新安化工集团股份有限公司（新安股份，600596，SH）第一大股东，截至2009年9月底，公司持有新安股份14.98%的股份。公司作为新安股份第一大股东向其派驻了董事和副总经理等相关的管理人员，能够控制其经营和财务政策；根据新安股份在上海证券交易所公布的2006~2008年年度报告及2009年中期报告中的有关论述，公司为新安股份实际控制人。

公司经营业务包括化工（纺织印染助剂、农药、有机硅、荧光增白剂、日用化学品等）、物流、现代农业、房地产开发等。

截至2008年底，公司设有战略管理部、投资管理部、人力资源部、财务管理部、信息管理部、审计部和集团办公室等7个职能部门；拥有全资子公司5家，直接控股子公司6家（见附件1）。

截至2008年底，公司合并资产总额107.01亿元，所有者权益45.86亿元（含少数股东权益34.34亿元）；2008年公司实现营业收入104.74亿元，利润总额21.57亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额117.02亿元，所有者权益57.19亿元；2009年

前三季度公司实现营业收入62.40亿元，利润总额7.07亿元。

公司注册地址：浙江杭州萧山宁围镇；法定代表人：徐冠巨。

二、行业分析

1. 印染助剂行业

印染助剂作为纺织添加剂，主要起到改善纺织印染品质、提高纺织品附加值的作用；其中染料主要用于各种纤维的染色和印花，助剂主要用于去除杂质、改善手感、稳定形态和赋予织物特殊功能等，助剂大致分为前处理剂、印染助剂和后整理剂三类。

印染助剂行业是精细化工行业的细小分支，生产具有下列主要特征：固定资产投资少、设备通用性强；品种多、批量小、复配技术应用广泛；产品紧随市场需求，对技术应变、技术服务要求高。

目前世界纺织印染助剂约有100个门类，1.5万个品种，大型生产商主要集中在欧美国家，包括巴斯夫、科莱恩、汽巴精化、德士达等企业，其在全球市场中占有半壁江山。随着纺织产业向东南亚地区的转移，该地区对印染助剂的需求量快速增长。但欧美和日本等国家的印染助剂产品由于品种丰富、质量优良、服务全面等因素，仍然占有很大的市场份额，特别在中高档产品供应方面具有很强的竞争力。

经过多年的发展，目前中国印染助剂产品已有约30个门类、1500个品种，但能形成一定规模生产的品种较少，且产品档次多集中在中低端，在高端市场竞争力较弱。中国印染助剂生产企业以民营企业为主，集中分布在浙江、江苏、广东、上海等省市；大部分为小型生产企业，仅能生产少量的普通品种；目前年中国印染助剂产量在100万吨左右。

2002年以来，中国印染布产量年均复合增长率保持在15%以上，2007年达到490亿米。2008年1~11月，规模以上企业印染布产量为

448 亿米，同比增长 4.13%，增速减缓 4.57 个百分点。根据印染行业“十一五”规划纲要，2010 年全社会印染布产量预计将达到 670 亿米；下游行业的增长将直接带动印染助剂产品的需求。在居民消费水平提高、织物升级换代的环境下，后整理剂类产品因在提高织物品质方面具有的关键作用，发展空间可能更为广阔。

2008 年全球经济增长减缓，中国出口受到明显冲击，而纺织行业是典型的出口依赖行业，纺织企业效益明显下滑，在一定程度上影响到印染助剂行业的发展。同时，印染助剂行业存在环保隐患，国家对环境治理的加强将明显加重印染企业的环保压力。但纺织行业庞大的规模对印染助剂产品仍有大量的需求。

2. 草甘膦行业

截至 2008 年底，全球转基因作物的种植面积达到 1.25 亿公顷，较 10 年前扩大了 70 多倍。

转基因作物主要分为抗虫作物和耐除草剂作物两种，其中耐除草剂作物增长所占比重重大、增长速度快，目前耐除草剂作物种植面积在转基因作物种植总面积中约占 80% 的比例。耐除草剂作物主要是耐草甘膦作物，其种植面积的扩大，使得草甘膦向选择性除草剂方向进化。同时，代谢迅速而残留较少的特点也使得其生命周期远高于其他农药产品。目前草甘膦约占除草剂产品总量的 30%，短期内，草甘膦很难由另外一种除草剂所代替。

草甘膦的生产有两类工艺路线：甘氨酸路线和亚氨基二乙酸（IDA）路线，从生产工艺上讲，草甘膦生产是个成熟的产业，技术门槛不高。由于 IDA 法生产所需原料供应不足，中国约 70% 的草甘膦生产采用甘氨酸路线。

美国孟山都公司草甘膦产能原为 20 多万吨，约占世界总产能的 25%；出于环保压力和发展战略的考虑，孟山都公司于 2006 年暂时关闭了一条 10 万吨草甘膦生产线（2008 年 5

月又宣布恢复）。目前，中国草甘膦生产企业超过 40 家，总生产能力在 50~60 万吨左右，是全球最大的草甘膦生产国和出口国，中国草甘膦约 80% 用于出口。

全球转基因作物种植面积的不断扩大，以及主要生产商的减产，草甘膦市场供应较为紧张。2004~2006 年草甘膦价格基本在 2 万~4 万元/吨之间波动；2007~2008 年，草甘膦价格一路走高，2007 年底约 7 万元/吨，2008 年最高价格接近 10 万元/吨。短期内草甘膦价格的大幅上涨与转基因作物种植面积以及孟山都公司减产有关，但也存在不理性的因素。在价格高涨的背景下，草甘膦生产能力的扩张步骤明显加快，2008 年中国大量企业介入草甘膦项目的建设，不完全的统计显示，全国新增草甘膦产能超过 10 万吨。中国草甘膦产能的扩张、孟山都公司宣布恢复关闭的生产线、以及不理性的因素的逐渐消失，草甘膦价格在 2008 年下半年出现回落，至年底跌至 2 万元/吨；2009 年前三季度，草甘膦价格曾有所反弹，但整体仍处于相对低位运行，目前价格维持在 2.2 万元/吨附近。

随着世界各国政府对转基因作物管制的逐步放开，全球耐草甘膦转基因作物种植面积将不断扩大，草甘膦需求有望持续增长。但是，大量的产能扩张、国外反倾销、产品质量可靠性以及越来越严峻的环保压力等都是草甘膦行业发展过程必须面对的负面因素。

3. 有机硅行业

有机硅产品链可分为原料、单体、中间体、产品及制品四个环节，其中，有机硅单体是有机硅行业的上游产品和核心产品，因其生产具有工艺复杂、流程长、技术要求高、投资大等特点，存在着较高的技术和资金壁垒。有机硅下游产品众多，约有 1 万多个品种牌号，目前市场实际生产约 5000 种，广泛应用于电子电气、纺织、医疗、机械、交通运输、塑料、橡胶等各个行业，产业链延伸空间 and 市场需求均

非常广泛。

全球有机硅单体规模化生产商主要包括道康宁、迈图、蓝星公司、瓦克、信越等五家公司，截至 2007 年底五家公司合计产能 245 万吨，约占世界总产能的 76%，产业集中度很高。其中，蓝星公司是中国最大、世界第三大的有机硅生产企业，在收购罗地亚有机硅业务后，产能达 42 万吨/年，约占中国有机硅总产能的 70%，市场控制力较强。

表 1 截至 2007 年底全球主要有有机硅生产企业

公司名称	生产能力（万吨/年）	市场占有率（%）
美国道康宁公司	86	27
美国迈图公司	45	14
中国蓝星公司	42	13
德国瓦克公司	42	13
日本信越公司	30	9
合计	245	76

资料来源：wind 资讯

受益于汽车、建筑、日用化学等行业的发展，过去几年中，全球有机硅工业保持了 8% 的增长速度，中国有机硅市场则呈现了高速增长态势。2002~2007 年表观消费量年均复合增长率约为 30%，远高于其他市场的增长速度，2008 年中国有机硅单体产量约为 40 万吨。

面对巨大的市场空间，境外企业加大了对中国有机硅产业的投资力度，道康宁、迈图、信越和瓦克四大有机硅生产商均已在中国设立了有机硅生产工厂，其中道康宁和瓦克在张家港合资投建的工厂产能最大，为 40 万吨/年。同时，中国企业也加紧了新建扩建有机硅产能的步伐。目前，中国企业新建、扩建有机硅产能接近 100 万吨，其中产能最大且已经开工建设的主要是蓝星公司在天津投资的 40 万吨/年（一期工程 20 万吨/年）项目和新安股份扩建 10 万吨/年项目。此外，山东东岳、江苏梅兰等企业也有较大规模的新建或扩产计划。

近年有机硅价格波动较大，2007 年，由于中国市场多家有机硅单体装置集中建成投产，

对有机硅市场带来较大冲击，有机硅中间体（DMC）价格由 2006 年的 30000 元/吨降至 2007 年底的 21000 元/吨。2008 年，有机硅中间体价格曾在上半年因市场回暖有所回升；但下半年受国际金融危机蔓延影响显著下滑，至 2008 年底已跌至 18000 元/吨左右；2009 年前三季度 DMC 价格有所回升，目前在 23500 元/吨左右。

由于有机硅产品自身的优良特性和广泛的消费用途，中国的有机硅产品仍有广阔的市场空间，规模化生产商持续占有主导地位。此外，因有机硅产业链下游空间广阔，规模较大的单体生产企业拥有向下游延伸的资源保障能力和规模优势，竞争优势将更加明显。但同时，中国有机硅行业近年来投资趋热，产能迅速增长已经对产品销售和市场价格构成了阶段性冲击。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司创建于 1986 年，起步于单一的化工业务，经过 20 多年的发展，已形成目前以化工、农业、物流为核心，投资为补充的“3+1”事业架构。

中国国家统计局调查中心、中国行业企业信息发布中心发布的 2007 年度中国大企业集团竞争力 500 强名单中，传化集团位列第 139 位。中国社科院发布的 2007 年中国民营企业综合竞争力 50 强和中国民营企业人力资本竞争力 50 强榜单中，传化集团分别位列第 15 位和第 16 位。全国工商联发布的 2006 年度中国民营企业 500 强中，传化集团位列第 84 位。世界品牌实现验发布的 2006 年度中国 500 最具价值品牌排行榜中，传化集团以 62.79 亿元的品牌价值位列第 99 位。

传化股份是中国最大的印染助剂生产商，印染助剂产能约为 15 万吨/年，活性染料生产能力超过 3 万吨/年，生产规模和产品市场份额

均居行业前列。

新安股份是中国最主要的草甘膦生产商之一，目前产能 8 万吨/年，在建产能 2.5 万吨/年；也是中国第二大有机硅生产商，目前产能 10 万吨/年，在建产能 10 万吨/年。

总体上，传化集团具有较强的综合实力和市场竞争能力，并在主要经营产品上具有很强的规模竞争力。

2. 人员素质

目前公司董事会成员 8 人，平均年龄 48 岁，其中 50% 的成员具有研究生以上学历和高级职称。

公司董事长徐冠巨先生，研究生学历，高级经济师，历任浙江省工商联会长、中华全国工商联常务委员、浙江省政协副主席、全国政协委员等职。曾获中国优秀民营企业、浙江省劳动模范、浙江省优秀企业家、杭州市十大突出贡献工业企业优秀经营者、杭州市十杰青年等荣誉。

公司总裁应天根先生，大专学历，高级经济师，曾任全国工业表面活性剂协会常务理事，中国石油与化工工业协会中小企业工作委员会常务理事，浙江省印染行业协会副理事长，现任公司总裁。

截至 2008 年底，公司员工总数 3080 人（不含新安股份），其中大专及以上学历占 41.50%、高中中专学历占 34.94%；按岗位划分，生产人员占 35.88%、科技与管理人员占 30.36%，销售人员占 17.73%，其他人员占 16.03%。

总体上，公司员工结构合格，能够满足公司正常经营的需要。

3. 技术水平

公司重视技术进步，逐步与国内多家科研单位、大专院校以及国外公司建立了良好的合作关系，并进行了广泛的合作。

公司拥有 4 家国家级高新技术企业、1 家国家级企业技术中心和 1 家省级技术中心，同

时拥有省级纺织化学品研发中心、市级荧光增白剂研发中心、市级高性能涂料研发中心和博士后科研工作站。

传化股份拥有一支 100 多人组成的专业队伍，专门从事印染助剂产品的研究开发、品质管理和技术服务；拥有国家火炬计划项目 6 项、国家级重点新产品 3 个，并负责全国染料标准委员会印染助剂分会的筹建工作。高性能荧光增白剂产品被浙江省科技厅确认为浙江省高新技术产品，“传化”洗衣粉、“传化”液体洗洁精等产品被认定为国家免检产品、中国名牌产品。

新安股份有机硅的合成技术水平位居全国行业之首，氯循环生产工艺为国内首创并具有世界竞争力。新安股份位居浙江省高新技术企业 100 强第 9 位，2008 年被评为国家火炬计划重点高新技术企业，获得专利授权 5 项，使累计专利授权达到 46 项。

2008 年新安股份开展的“DEA 法草甘膦生产新工艺”和“高浓度间歇氧气氧化法制备草甘膦”两个研发课题获得了重大突破；“技术中心创新能力建设项目”列入了国家高技术产业发展项目计划；“高性能按件硅橡胶混炼胶”和“有机硅单体副产物综合利用产业化技术开发”项目，分别列入国家重点新产品和国家火炬计划项目；“有机硅单体副产物综合利用产业化技术开发”和“草甘膦铵盐原药及其可溶性颗粒剂开发”两项科技成果，获得中国石化行业协会发明二等奖。

利用自身在有机硅行业的技术优势和行业影响力，新安股份在 2008 年推动了多个有机硅产品国家标准的制定，其中二甲基二氯硅烷国家标准通过了标准审查会议审查，三氯氢硅国家标准制定计划已获国标委批复，并获得室温硫化硅橡胶国家标准起草单位资格。

总体上，公司高度重视技术创新工作，在产品领域具有很强的研发实力，并成为公司持续发展和保持市场竞争力的坚实基础。

四、管理体制

公司是由自然人出资组建的有限责任公司，股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任。

公司股东会是公司的权力机构，董事会是公司管理机构，目前由 8 人组成。董事会设董事长一人，为公司的法定代表人。目前，公司董事长为徐冠巨、副董事长为徐观宝。

公司设总经理，主持公司的日常生产经营管理工作。目前，公司总裁（总经理）为应天根，同时设副总裁 4 名，共同组成公司的经营管理层。

公司设监事 1 人，行使经营管理监督权。

公司同时设有集团管委会，具有重大事项的预决策权力，目前，集团管委会成员由公司股东、经营管理人员等组成。

截至 2008 年底，公司设有战略管理部、投资管理部、人力资源部、财务管理部、信息管理部、审计部和办公室等 7 个职能部门。

公司具体业务由下属企业负责运营，公司本部（母公司）仅从事管理职能。在实际管理过程中，形成了明晰的母子关系体系，具体制度的制订、执行、完善由下属企业独立完成，公司本部的各项制度具有原则性、指导性作用。

目前，公司本部制订执行的各类管理制度、管理规定、管理办法、工作条例等文件 100 多项，涉及到公司经营的各个方面，并于 2008 年对部分管理制度进行了修订。公司最主要的制度文件包括《项目管理办法》、《固定资产管理办法》、《采购管理制度》、《报表管理办法》、《预算管理制度》、《安全生产规定》、《战略发展规划管理制度》、《内部审计办法》、《货币资金控制规范》等。

在资金、资产的风险控制方面，公司要求下属企业开设的任何银行账户均需事前得到公司本部资金管理中心的批准，下属企业在不经过公司本部审批的前提不得进行抵押贷款

等；同时，公司审计部定期或不定期的审计工作也将一定程度上防范风险的产生。

在母子体系内的费用计提、利润分配等方面，公司根据下属企业的具体情况进行区别对待，部分下属企业被要求按照一定的标准上缴管理费用、技术开发费用、会计委派费用等费用至公司本部；部分下属企业被要求对税后净利润提取法定公积金和公益金的剩余部分按 50%或 100%的比例上缴公司本部；下属上市公司及部分其他下属企业则按其董事会的决议自行决定分配方案；对于税收返还等政策优惠，则一般（不含上市公司）按优惠额的 50%上缴公司本部。

作为由自然人组建的有限责任公司，公司已建立起了基本的法人治理结构，相关机构的设置可以保障公司正常经营的需要。为进一步规范公司管理，公司于 2008 年对公司的治理结构、内部管理和组织结构等进行了大幅度的改革。但实际运作过程中，相互制约的治理机制仍需磨合，董事会职权和监事独立性问题尚待加强。

五、生产经营

化工业务是公司的主导业务，2008 年化工业务在公司营业收入中所占比重为 96.77%；其中，农药（草甘膦）、有机硅和印染助剂（含染料）三类产品是化工业务的核心，2008 年三者占化工业务收入的 83.36%。

2009 年前三季度公司实现营业收入 62.40 亿元，其中化工业务所占比重为 81.69%。

表 2 2007~2009 年前三季度公司收入构成

业务分类	2007 年	2008 年	2009 年 1~9 月
化工板块	64.00	102.71	50.98
其中：印染助剂	10.56	12.26	9.50
染料	5.23	6.28	4.47
农药	22.04	51.21	16.86
有机硅	13.65	17.56	11.09
荧光增白剂	4.12	4.98	3.07
日用化工	2.28	2.41	1.62
其他	6.13	8.00	4.37
物流板块	0.46	0.58	0.45

农业板块	0.42	0.53	0.42
投资板块	1.25	0.92	10.56

注：2007 年数据为当年数，非报表中 2008 年上年数。

资料来源：公司提供

1. 经营现状

(1) 印染业务

公司印染助剂业务主要由传化股份负责具体运营。随着 2004 年 6 月传化股份首次公开发行募集资金承诺项目的陆续建成，传化股份印染助剂产能明显提升，约为 15 万吨/年。

公司印染助剂产品专用性很强，需要针对织物不同的种类、不同的风格、不同的生产工序等设计不同的印染助剂，因此印染助剂产品的生产具有多品种、小批量的特点，同时也造成了印染助剂产品生产所需原料的多样性。传化股份生产所需的原材料也不例外，品种多、采购量小成为原材料采购的特点，目前传化股份所需部分原材料主要从中国石化集团和华润集团的下属企业，以及新安股份等企业进行采购，原材料供应不存在短缺问题。但是，由于原油价格的波动等原因，公司也面临成本管理压力。

印染助剂产品销售区域主要集中在江苏南部、上海、浙江等纺织企业聚集地区。在销售政策方面，公司制定了较为严格的销售增长、资金回收、原有业务保障、新业务拓展等方面的目标，同时也推出了相应的优越奖励措施。2008 年公司加大应收款风险的管控力度，尤其对信用级别较低客户的应收款进行了严格控制，并专门成立风险管控小组加大疑难应收款的催讨力度，取得较好效果；2008 年全年公司应收款回款率达到 98.5%。

2008 年公司收购了佛山市顺德区富联精细化工实业有限公司（后更名为佛山市传化富联精细化工有限公司，以下称“传化富联”）75% 股权，同时传化富联正在收购关联方的经营性资产，上述收购事宜扩大了公司印染助剂业务的经营规模，并有利于公司销售向华南市场的拓展。2000~2007 年公司累计在广东地区

累计销售 1.94 亿元，2008 年公司完成收购后，全年即实现销售 1.88 亿元。

2006~2008 年公司印染助剂和皮革化纤油剂产品销售连续增长，2008 年分别实现销售收入 7.91 亿元和 4.35 亿元，较上年分别增长 12.67% 和 22.88%。

为保障行业中的地位，公司于 2007 年收购了泰兴市锦鸡染料有限公司（以下称“锦鸡染料”），实现了产品群的横向拓展。锦鸡染料为专业从事染料及染料中间体生产和销售的企业，在国内染料行业处于龙头地位。2008 年染料类产品实现收入 6.28 亿元，已成为公司印染业务重要的组成部分。

2009 年 1~9 月，公司印染助剂类业务实现收入 14.00 亿元，占 2008 年全年的 74.83%。

纺织产品快速升级换代的趋势对印染产品提出了较高要求，公司重视产品的研发工作，2006~2008 年投入的研发费用每年均超过 3000 万元，在收入中所占比重平均为 2.38%。新产品的投产已成为公司营业收入的一个重要影响因素，2008 年公司开发和引进的新产品数量为 35 只，新产品销售贡献率超过 17%；同时，2008 年公司在印染助剂方面取得 2 项发明专利，另外申请的 14 项专利已有 9 项通过初审。

在生产经营过程中，公司亦高度重视安全环保工作，坚持每天巡查、督查，并进行专项检查，近年无重大安全环保事故发生。甲醛废水治理在全国范围内也是环保难题，公司技术中心通过配方工艺的创新，工程设计的改革，实现了甲醛蒸馏液的循环使用，彻底解决了废水的排放问题，并降低了生产能耗。

总体上，公司印染业务通过对外收购丰富了产品线、扩大了经营规模，有力地维护了行业中的领先地位；但在宏观经济下滑的环境下，相关产业的出口受阻增加了公司销售的压力；同时，原料价格的波动也使印染产品毛利率呈现下降趋势，公司面临成本控制压力。

(2) 草甘膦、有机硅业务

公司草甘膦、有机硅业务由新安股份负责具体运营。

新安股份是国家科技部认定的高新技术企业，建立起了公司技术中心和浙江省有机硅工程技术研究开发中心，强大的研发实力对提高公司产品技术水平和市场竞争力提供了有力的保障。新安股份拥有一批重要的知识产权和非专利技术，在草甘膦、有机硅单体合成技术方面具有国内领先地位，其独创的氯循环生产技术属国内首创，并具有世界领先性。氯循环的基本原理是草甘膦生产中回收的氯甲烷是有机硅生产最主要的原材料之一，有机硅生产中回收的氯化氢也是草甘膦重要的生产原料。新安股份的氯循环生产工艺大大提高了材料利用率、降低了能源消耗和生产成本、减少了环境污染，具有明显的经济效益。这一核心技术的应用大大提高了新安化工的竞争力。

新安股份生产所需原材料主要为甲醇、甘氨酸、黄磷、液氯、煤等，受能源、交通运输、政策、宏观经济走弱等因素影响，部分原材料价格出现较大的波动，给生产带来一定的成本管理压力。原材料中的煤、液氨、黄磷等产品均为大宗能源产品或大宗化工原料，市场供应较为充足；由于草甘膦、有机硅产品整体处于景气状态，企业具有较强的成本转嫁能力。

目前新安股份有机硅产能 10 万吨/年，新安股份根据市场需求不断进行科研攻关、优化控制参数、降低蒸汽用量、改进三氯氢硅生产工艺、增强单体技术水平，使产品产量和质量均得到不断提升。面对 2008 年市场的快速变化，新安股份在重点销售生胶、DMC 等主流产品的同时，调整销售结构，加大了混炼胶、107 胶和三氯氢硅等产品的销售力度，保证了在市场疲软、价格波动时的平稳销售。同时，为保证金属硅原料的供应，新安股份投资建设了 10 万吨化学硅项目；为提升有机硅产业，收购了深圳市清远大为有机硅新技术开发有限公司，使混炼胶产品进入国内先进行列。另外，公司与世界第二大有机硅生产商迈图合资建设了

一条 10 万吨/年有机硅单体生产装置，建成后新安股份有机硅产能将达到 20 万吨/年，行业地位将得到进一步巩固。

新安股份控股子公司镇江江南化工有限公司（以下称“江南公司”）2008 年完成搬迁改造和部分生产线重建，草甘膦生产能力达到 5 万吨/年，新安股份草甘膦总产能达到 8 万吨/年。借助 2008 年草甘膦总体良好的市场环境，新安股份草甘膦业务处于满负荷生产状态，并超额完成年度计划，其中 10%水剂、41%水剂、757 颗粒剂等主导剂型产品均有大幅增长，重点市场的占有率达到 15%以上，市场地位得以提升。2008 年，新安股份利用搬造闲置设备置换了泰州市高伟化工有限公司 30%股权，成为其第二大股东，甘氨酸原料的稳定供应得以保证。为扩大生产能力，江南公司进行了 IDA 草甘膦一期项目的前期工作，目前中试取得成功，为工业化生产奠定了基础。

在产品需求较为旺盛的环境下，草甘膦、有机硅产品近年的销售状况良好，并保持了很强的盈利能力。2008 年，新安股份农药产品（主要是草甘膦）和有机硅产品的营业收入较上年分别增长了 132.29%和 28.65%，毛利率分别达到 42.46%和 34.81%。

2009 年前三季度新安股份农药和有机硅产品分别实现收入 50.97 亿元和 17.79 亿元，同比有明显下降，下降原因主要是受金融危机导致的需求下降和出口受阻，以及产能过剩导致的价格回落。

在草甘膦和有机硅产品生产的同时，新安股份技术创新能力进一步提高，通过工艺改进提升了产品质量、降低了生产消耗。2008 年，新安股份被评为国家火炬计划重点高新技术企业，多项科技项目被列入国家级和省级重点新产品、技术创新产品类项目；2008 年，新安股份获得专利授权 5 项，并推动了多个有机硅产品国家标准的制定。

总体上，公司在草甘膦、有机硅领域具有明显的规模优势和技术优势，并在近年运行良

好,销售和利润均大幅增长。但作为化工企业,仍然面对安全和环保方面的压力;全国范围内草甘膦、有机硅产品生产能力的不断扩张,也使公司在此领域面临越来越激烈的行业竞争;价格频繁和剧烈的波动可能导致公司此业务的收入和利润规模在未来两年存在大幅下降的可能。

(3) 其他业务

① 荧光增白剂

荧光增白剂是白色染料,用于提高物体白度和光泽度,主要应用于造纸、纺织、洗涤、塑料等行业。公司的荧光增白剂产品由子公司浙江传化华洋化工有限公司(华洋化工)负责运营,华洋化工是国内行业中产品系列最齐全、生产规模最大的荧光增白剂生产企业,主导产品造纸液体增白剂在国内外市场上存在明显的竞争优势,已成为国内细分行业的龙头企业。2005~2008年,公司荧光增白剂业务保持了平均约30%的增长速度,2008年实现销售收入4.95亿元。

② 日用化学品

日用化学品具有一定的刚性需求,同时中国人口众多的现状使得日用化学品的需求一直保持较大的市场空间,但作为完全竞争型行业,日用化学品生产企业面临的竞争压力也越来越大。公司的日用化学品业务由子公司杭州传化花王有限公司(传化花王)负责运营,主要生产“传化”牌洗衣粉、洗洁精、香皂等系列产品,其中合成洗衣粉、液体洗洁精等产品被评为“国家免检产品”、“中国名牌产品”。2005~2008年,公司日用化学品业务年均增长速度超过10%,2008年实现销售收入2.43亿元。

③ 物流业务

公司从2002年开始进入物流产业,其萧山物流基地开创了集“管理服务中心、信息交易中心、运输中心、仓储中心、配送中心、零担快运中心”以及配套服务功能于一体的物流平台,目前已有数百家专业运输、仓储、零担、

货代等物流企业进驻,并为杭州市及周边地区的数千家制造和商贸企业提供物流服务。

目前,公司正在推进物流基地的连锁复制,以构建全国性的物流平台网络,并通过电子商务实现网络节点间信息的共享,最终达到全国范围内的物流协同效应。

作为国内公路港物流的开创者,公司已成为专业的物流平台运营商,并先后荣获“中国最具竞争力物流企业”、“中国优秀物流园区”、“全国5A级物流企业”等众多荣誉。由于最近年度只有萧山一个物流基地处于正式运营状况,公司的物流业务收入保持小幅增长,2008年实现5222万元。

④ 现代农业

浙江省农业高科技示范园区是浙江省规划最大、科技含量最高的农业示范园区,由公司与萧山区政府共同投资、公司负责园区建设与经营,园区总占地面积330公顷。目前公司是中国最大的商品种苗、高档花卉供应商之一,在蝴蝶兰、大花蕙兰、红掌、嫁接苗等领域树立了国内行业的标杆,在产业化嫁接技术、多品种穴盘育苗、植物微繁殖等领域有完整的技术体系。公司在全国设有6个生产基地,产品覆盖20多个省市,并实现了组培苗向美国、日本、西班牙等国的出口。2005~2008年公司农业业务收入平稳增长,2008年实现5306万元。

⑤ 投资业务

公司的投资业务围绕公司整体发展战略,积极谋求金融资本和产业资本的有效整合,推动公司向更高的方向发展。

目前,公司投资业务主要集中于房地产开发,由子公司浙江绿都房地产开发有限公司负责,近年主要进行的是湖滨花园开发项目,目前正在进行中的为湖滨花园三期工程,同时建设宁波物流商务信息港项目。2005~2007年,公司投资业务(房地产开发)收入平均为2.09亿元,2008年实现9232万元。

2. 经营效率

2006~2008 年公司资产总额、营业收入年均复合增长率均超过 45%，所有者权益复合增长率接近 60%，增长质量好。

2006~2008 年公司销售债权和存货的周转速度保持相对稳定，2008 年分别周转 13.45 次和 5.49 次，周转速度正常；总资产周转速度逐年提高，2008 年周转 1.14 次。

总体上，相关效率指标显示公司的经营效率较高。

3. 未来发展

根据“十一五”规划，公司将以稳健经营、健康发展为原则，继续做大做强化工行业，努力培育物流和农业事业，稳妥探索投资行业，努力打造初步形成核心竞争力，具有行业领先地位，国际化程度较高的现代化企业集团。

目前公司在化工、物流、现代农业等方面均具有大量投资，其中重大投资项目见表 3。

表 3 公司重大投资项目明细

投资项目	总投资 (亿元)	项目进展
成都、苏州物流基地	14.7	已投入 9.5 亿，预计 2009 年投入 4.7 亿
国际农业生物技术研发基地项目	30(一期 14)	项目前期准备，预计 2009 年投入 1.6 亿
10 万吨有机硅及配套	16	已投入约 10 亿元，预计 2009 年投入完毕
2.5 万吨 IDA 草甘膦	3	预计 2009 年投入完毕
传化股份临江项目	9.6	项目前期准备，2009 年无投资
其他化工类项目合计	0.25	预计 2009 年投入 0.23 亿

资料来源：公司提供

根据行业发展及投资项目进展，公司提供了未来两年的部分经营数据预测（表 4）。

根据表 3 所列投资项目的进展，公司对未来两年的投资预测基本合理。公司考虑到部分建设项目所需资金将通过权益融资实现，公司未来的债务余额可能出现小幅度下降。

考虑到草甘膦等产品的大幅波动，公司对未来两年的运行保持相对谨慎，预计 2009 年的收入和利润水平有大幅下降，2010 年有所回

升，但仍保持在 2008 年的水平附近。

公司预计的所有者权益和资产的增长主要来源于盈利和权益融资。

总体上，公司对未来两年的预测相对保守、趋势合理，营业收入的预测有实现的可能。

表 4 公司未来两年经营数据预测

项目(亿元)	2008 年	2009 年 E	2010 年 E
计划投资	--	14.00	19.50
营业收入	104.74	88.19	110.00
利润总额	21.57	10.00	15.00
短期债务	28.55	21.06	24.07
长期债务	11.49	8.83	10.82
所有者权益	45.86	61.00	72.00
资产总额	107.01	130.00	160.00

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经杭州萧然会计师事务所有限公司审计，并具有标准无保留的审计意见；2009 年 9 月报表未经审计。

传化股份和新安股份自 2007 年起执行新会计准则，公司自 2008 年起执行新会计准则。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 107.01 亿元，所有者权益 45.86 亿元（含少数股东权益 34.34 亿元）；2008 年公司实现营业收入 104.74 亿元，利润总额 21.57 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额 117.02 亿元，所有者权益 57.19 亿元；2009 年前三季度公司实现营业收入 62.40 亿元，利润总额 7.07 亿元。

截至 2008 年底，公司本部资产总额 20.16 亿元，所有者权益 4.51 亿元；2008 年公司本部实现营业收入 0.30 亿元，利润总额-0.62 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年公司资产总额快速增长，2008 年底为 107.01 亿元；资产构成未有实质

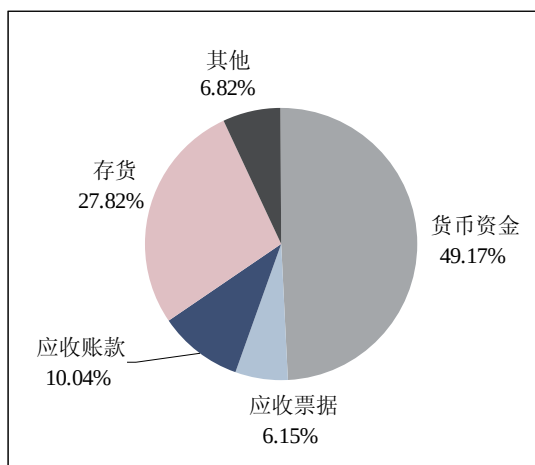
性变化, 2008 年底流动资产和非流动资产分别占比 51.84%和 48.16%。

2008 年底公司流动资产 55.47 亿元, 与 2006~2007 年相比, 流动资产结构有所变化, 但货币资金、应收账款和存货仍是最主要的组成部分。

公司销售规模的扩大带动应收账款大幅增长, 2006~2008 年复合增长率为 65.49%, 2008 年底为 5.57 亿元; 但应收账款在流动资产及当年营业收入中所占比重仍处于低水平, 2008 年底应收账款占流动资产比率为 10.04%, 在当年营业收入中所占比重为 5.32%。2008 年底公司应收账款余额中, 账龄在一年以内的占 95.19%, 账龄结构良好; 2008 年底公司对应收账款计提的坏账准备余额为 5094.54 万元, 平均计提比例为 8.38%, 坏账准备计提正常。

公司存货一直保持较大余额, 2008 年底公司存货净额为 15.43 亿元, 在流动资产中所占比重为 27.82%; 公司存货构成以生产所需原材料、开发成本和产成品为主, 以账面余额计, 2008 年底分别占存货的 19.00%、43.21%和 30.68%。2008 年底公司对存货计提的减值准备余额为 3628.52 万元, 主要是对原材料和库存商品计提的减值准备。

图 1 公司 2008 年底流动资产构成



资料来源: 根据公司报表整理

公司非流动资产集中于长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产, 2008 年底四者

合计占非流动资产的 97.76%。

2008 年底公司长期股权投资为 2.45 亿元, 在非流动资产中所占比重为 4.76%; 投资对象主要是对杭州市化工研究院有限公司、浙商创业投资股份有限公司、杭州工商信托投资股份有限公司和建德市新安小额贷款股份有限公司等。

2008 年底公司固定资产净额 19.49 亿元, 其中房屋建筑物和机器设备分别占 51.62%和 43.10%, 平均成新率分别为 82.26%和 61.45%。

2006~2008 年公司进行了大量的项目投资, 在建工程保持较大余额, 2008 年底为 18.24 亿元, 主要集中于成都物流基地、苏州物流基地、10 万吨有机硅项目、3 万吨化学硅项目、农业生物技术研发基地项目等。

2008 年底公司无形资产大幅增长, 年底余额为 10.20 亿元, 主要是成都和苏州物流基地项目增加的土地使用权。

2009 年 9 月底, 公司资产总额 117.02 亿元, 较 2008 年底增长 9.35%, 增长主要来自新安股份增发新股; 受存货减少及在建工程增加的影响, 公司非流动资产所占比重明显上升, 2009 年 9 月底为 52.78%; 资产结构合理。

2008 年底公司本部资产总额 20.16 亿元, 高度集中于长期股权投资, 符合控股型企业的经营特点。

综合分析, 公司资产结构合理、质量良好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年公司草甘膦和有机硅业务发展良好, 为公司带来大量的利润; 公司所有者权益因此大幅增长, 2008 年底为 45.86 亿元, 其中少数股东权益 34.34 亿元。归属于母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 48.65%、15.70%和 26.94%, 所有者权益结构稳定性较好。受新安股份增发股份影响, 公司所有者权益大幅增长 24.71%, 2009 年 9 月底为 57.19 亿元。

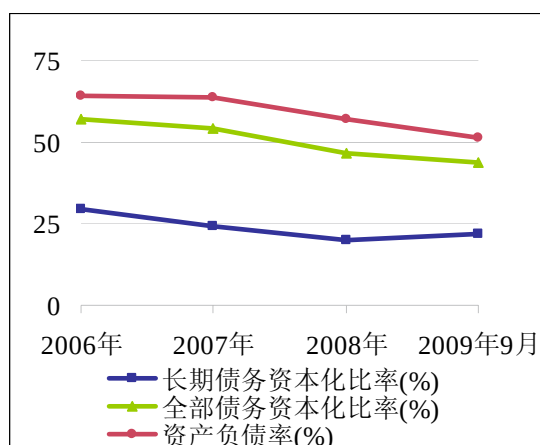
公司经营规模的扩大和大量项目的投资

建设导致负债总额快速增长，2008 年底为 61.15 亿元，其中流动负债占比 77.10%，负债结构不尽合理。公司流动负债集中于短期借款、预收款项和应付账款；非流动负债集中于长期借款。

2006~2008 年公司负债比率呈下行趋势，2008 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.15%和 46.61%。受新安股份增发股份引起的所有者权益大幅增长影响，公司债务负担有所下降，2009 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.13%和 43.63%。公司目前的负债水平和债务负担处于合理水平。

公司本部负债水平较高，2008 年底公司负债总额 15.65 亿元，资产负债率为 77.61%；公司本部负债集中于短期借款，2008 年底短期借款在负债总额中所占比重为 88.17%；公司本部的负债结构不合理，但也在一定程度体现了公司本部的资金管理体制，有利于对下属企业的资金监控。

图 2 公司负债指标变化情况



资料来源：根据公司报表整理

4. 盈利能力

近年公司营业收入大幅增长，2008 年实现 104.74 亿元，主要得益于公司草甘膦和有机硅业务的生产规模扩大和产品价格的大幅上涨。公司营业利润率亦受益于价格上涨而大幅提高，2008 年为 31.61%；公司主营业务的获利能力强。

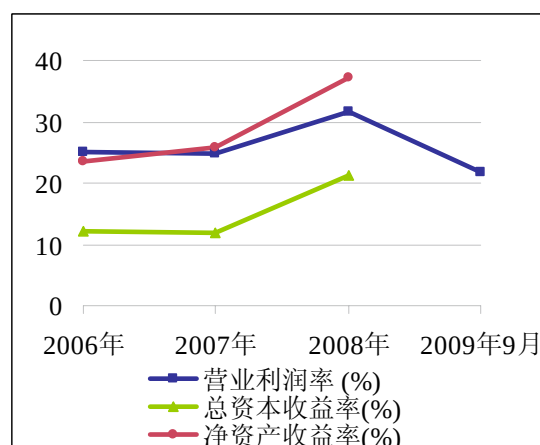
2006~2008 年公司销售费用和管理费用增长速度正常，财务费用因有息债务增加而大幅增长，但期间费用总额在营业收入中所占比重保持较低水平，2008 年为 10.27%；非经常性损益对公司利润的影响小。

受益于主要产品市场的景气，2006~2008 年公司利润总额大幅增长，年均增长率达到 86.66%，2008 年实现 21.57 亿元；公司盈利指标亦表现良好，2008 年净资产收益率和总资本收益率分别达到 37.27%和 21.37%，公司整体盈利能力强。

自 2008 年下半年开始，公司主要产品所处市场受宏观经济影响，景气度大幅下降；2009 年前三季度虽有回暖，但主要产品价格相比 2008 年仍处于相对低位，对公司收入规模和盈利能力产生重大影响，预计 2009 年度公司的盈利能力较 2008 年有明显下滑。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.40 亿元，利润总额 7.07 亿元；营业利润率为 21.85%。

图 3 公司盈利指标变化情况



资料来源：根据公司报表整理

5. 偿债能力

2006~2008 年公司流动比率和速动比率总体保持稳定，2008 年底分别为 117.66%和 84.92%；2009 年 9 月底分别为 133.86%和 109.08%。公司筹资活动前现金流量净额为正，对债务和利息均具有一定的保障能力，2008

年对利息的保障倍数为 4.19 倍；经营现金流动负债比保持较好水平，2008 年为 41.68%。公司短期偿债能力较强。

2006~2008 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数保持良好水平，2008 年分别为 20.06 倍和 1.57 倍。公司长期偿债能力强。

如上文分析，2009 年公司整体盈利能力可能下降，公司的偿债能力亦可能受到负面影响；考虑到主导产品草甘膦和有机硅良好的发展前景，以及在印染产品中的行业地位，公司未来的偿债能力仍有望保持适宜水平。

截至 2009 年 9 月底，公司对外担保 6.60 亿元。根据公司提供的资料，被担保方浙江东南网架集团有限公司 2008 年实现营业收入 38.60 亿元，利润总额 0.53 亿元；被担保方华立集团股份有限公司 2008 年实现营业收入 102.33 亿元，利润总额 2.90 亿元；被担保方均属行业龙头企业，经营正常。

截至 2009 年 9 月底，公司获得的商业银行授信总额为 110.08 亿元，剩余未使用额度为 73.27 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属两家上市公司，拥有直接融资渠道。

七、综合评价

公司是中国最主要的印染助剂、草甘膦、有机硅生产企业之一，在此领域具有明显的规模优势和技术优势。

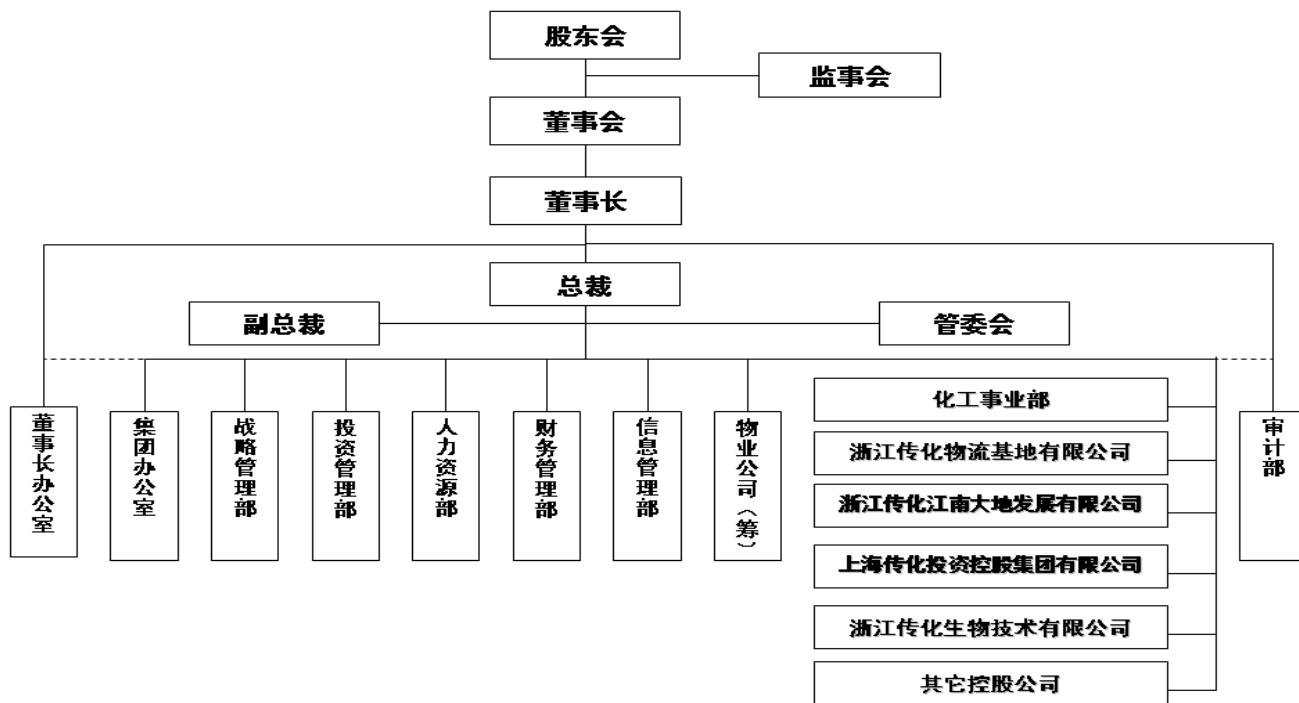
尽管宏观经济走弱对公司所处主要经营领域产生负面影响，但中国庞大的纺织行业规模对印染产品具有一定的刚性需求，草甘膦产品在全球范围内整体处于供应紧张状况，有机硅作为化工新材料市场需求增长趋势明显。

目前，公司收入和利润大幅增长，资产质量较好，债务负担正常，整体偿债能力强。项目建设和产品市场景气的低迷，可能导致公司 2009 年债务负担的上升和盈利能力的下降，但明显的规模优势仍可使公司保持行业的领先

地位。

综合分析，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织架构图



全资或直接控股子公司	注册资本（万元）	持股比例（%）
1、浙江传化股份有限公司	20800.00	26.30
2、杭州传化花王有限公司	31759.60	95.00
3、浙江传化华洋化工有限公司	5000.00	90.00
4、杭州传化涂料有限公司	1000.00	100.00
5、上海传化投资控股集团有限公司	20000.00	100.00
6、浙江传化物流基地有限公司	13400.00	100.00
7、浙江传化江南大地发展有限公司	12000.00	60.00
8、浙江传化生物技术有限公司	10285.80	51.50
9、浙江海源投资有限公司	20000.00	100.00
10、浙江绿都房地产开发有限公司	10000.00	100.00
11、浙江新安化工集团股份有限公司	28678.65	16.12

附件 2 2006 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资产	2006 年	负债和所有者权益 (或股东权益)	2006 年
流动资产:		流动负债:	
货币资金	116854.85	短期借款	147060.00
短期投资	16886.57	应付票据	15233.98
应收票据	21530.34	应付账款	28814.77
应收账款	20329.92	预收款项	13111.96
其他应收款	13323.25	应付工资	10075.96
预付款项	42600.23	应付福利费	4988.39
应收补贴款	373.18	应交税金	8308.49
存货	66714.50	其他未交款	175.17
待摊费用	254.08	其他应付款	13785.32
一年内到期的长期债权投资		预提费用	1063.79
流动资产合计	298866.92	一年内到期的长期负债	1460.00
长期投资:		其他流动负债	
长期股权投资	4129.70	流动负债合计	244077.81
长期债权投资		长期负债:	
长期投资合计	4129.70	长期借款	74654.00
固定资产:		应付债券	
固定资产原价	200197.60	长期应付款	
减: 累计折旧	59863.19	专项应付款	2167.49
固定资产净值	140334.42	其他长期负债	
减: 固定资产减值准备	4162.31	长期负债合计	76821.50
固定资产净额	136172.11	递延税项:	
工程物资	3169.91	递延税款贷项	
在建工程	44418.35	负债合计	320899.31
固定资产清理		所有者权益 (或股东权益):	
固定资产合计	183760.37	实收资本 (或股本)	22355.12
无形资产及其他资产:		少数股东权益	42205.61
无形资产	11627.51	资本公积	9950.95
长期待摊费用	2836.32	盈余公积	8773.17
其他长期资产		未分配利润	9054.14
无形资产及其他资产合计	14463.84	少数股东积累	88027.84
递延税项:		外币报表折算差额	-0.85
递延税款借项	44.46	所有者权益合计	180365.98
资产总计	501265.29	负债和所有者权益总计	501265.29

附件 3 2006 年合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	497584.44
减：主营业务成本	367998.78
主营业务税金及附加	4567.61
二、主营业务利润	125018.05
加：其他业务利润	1475.95
减：营业费用	21859.35
管理费用	37555.81
财务费用	7414.10
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	59664.73
加：投资收益	1307.51
补贴收入	1718.09
营业外收入	2912.60
减：营业外支出	3702.83
	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	61900.10
减：所得税费用	19250.60
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	42649.50
减：少数股东本期损益	31115.79
加：年初未分配利润	2247.31
盈余公积转入数	1252.09
其他转出	-4420.13
六、可供分配的利润	10612.98
减：提取法定公积金	1469.20
提取法定公益金	89.64
职工福利及奖励金	0.00
提取任意公积金	0.00
七、可供股东分配的利润	9054.14
减：应付优先股股利	0.00
提取任意盈余公积金	0.00
应付普通股股利	0.00
转作资本的普通股股利	0.00
八、未分配利润	9054.14

附件 4-1 2007 年～2009 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动资产：			
货币资金	166634.31	272726.30	303536.64
交易性金融资产	1611.31	0.00	2798.95
应收票据	35263.00	34102.67	17690.79
应收账款	30735.62	55674.19	79348.04
预付款项	80690.23	18386.16	25485.97
其他应收款	32888.28	19416.11	19179.18
存货	103663.26	154328.63	102303.21
一年内到期的非流动资产			3.31
其他流动资产	65.38	49.13	2221.98
流动资产合计	451551.40	554683.19	552568.07
非流动资产：			0.00
可供出售金融资产			0.00
持有至到期投资			0.00
长期应收款			0.00
长期股权投资	32361.81	24520.43	28967.25
投资性房地产			0.00
固定资产	170555.10	194850.87	184363.94
在建工程	67892.43	182443.78	291756.85
工程物资	4066.67	168.67	235.89
固定资产清理			869.52
生产性生物资产			0.00
油气资产			0.00
无形资产	35797.11	102019.58	102954.02
开发支出			0.00
商誉	3995.31	4357.57	3499.00
长期待摊费用	4288.73	4173.57	3416.72
递延所得税资产	2724.85	2756.66	1482.97
其他非流动资产	120.40	85.89	40.00
非流动资产合计	321802.41	515377.01	617586.14
资 产 总 计	773353.81	1070060.20	1170154.22

附件 4-2 2007 年～2009 年 9 月合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债及权益	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
流动负债：			
短期借款	195554.39	265670.00	261707.00
交易性金融负债			0.00
应付票据	50029.81	19105.00	21864.62
应付账款	52112.30	58397.63	65844.55
预收款项	60725.48	83304.98	12901.45
应付职工薪酬	11899.43	11766.02	7836.61
应交税费	1237.27	2307.58	4027.96
应付利息	2874.52	403.61	1232.57
应付股利	500.77	0.00	0.00
其他应付款	15835.21	28733.15	31434.24
一年内到期的非流动负债	0.00	683.46	682.90
其他流动负债	710.74	1072.32	5248.72
流动负债合计	391479.91	471443.76	412780.62
非流动负债：			0.00
长期借款	89252.30	114919.69	158411.15
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	4555.17	18527.75	18348.38
专项应付款	911.84	0.00	1530.54
预计负债			0.00
递延所得税负债	64.58	70.46	70.46
其他非流动负债	4533.69	6544.98	7146.03
非流动负债合计	99317.57	140062.88	185506.56
负 债 合 计	490797.47	611506.64	598287.17
股东权益：			0.00
股本	54853.69	56009.79	126335.56
资本公积	7476.11	18074.21	141082.72
盈余公积	8154.37	10033.90	37311.70
未分配利润	16282.91	31014.39	267137.07
外币报表折算差额	0.00	-3.29	
归属于母公司所有者权益合计	86767.08	115129.01	
少数股东权益	195789.25	343424.56	
股东权益合计	282556.34	458553.56	571867.04
负债及股东权益合计	773353.81	1070060.20	1170154.22

附件 5 2007 年～2009 年 9 月合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1～9 月
一、营业收入	661871.10	1047417.18	624024.83
减：营业成本	493867.29	707557.17	478393.02
营业税金及附加	3722.81	8723.51	9257.69
销售费用	26082.68	33842.27	24848.43
管理费用	46071.16	57233.57	41949.36
财务费用	13462.42	16490.83	5982.79
资产减值损失	2245.57	7053.89	-1321.48
加：公允价值变动收益			0.00
投资收益	14961.15	-546.78	1767.63
			0.00
二、营业利润	91380.32	215969.15	66682.65
加：营业外收入	6205.39	10379.94	5043.87
减：营业外支出	2246.42	10666.75	1024.34
其中：非流动资产处置损失			0.00
三、利润总额	95339.29	215682.35	70702.18
减：所得税费用	22643.86	44797.22	17157.06
四、净利润	72695.43	170885.13	53545.12
归属于母公司所有者的净利润	17182.73	16267.31	
少数股东损益	55512.70	154617.82	

附件 6 2006 年～2009 年 9 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

报 表 项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 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	521206.53	736586.18	1069227.36	527884.96
收到的税费返还	8746.30	4513.63	3402.17	4907.56
收到其他与经营活动有关的现金	33227.34	23339.86	47076.22	42888.84
现金流入小计	563180.17	764439.66	1119705.74	575681.37
购买商品、接受劳务支付的现金	358342.20	519532.45	714078.33	390509.12
支付给职工以及为职工支付的现金	30327.60	43277.92	53281.60	37746.91
支付的各项税费	37725.31	52820.41	87123.96	36895.20
支付其他与经营活动有关的现金	46498.59	55570.56	68729.54	48653.77
现金流出小计	472893.69	671201.34	923213.42	513805.00
经营活动产生的现金流量净额	90286.48	93238.33	196492.32	61876.36
二、投资活动产生的现金流量				0.00
收回投资收到的现金	9847.16	17802.00	5817.75	3888.80
取得投资收益收到的现金	279.30	3910.89	2054.12	226.50
处置固定无形和其他长期资产收回的现金	1120.43	12527.88	14601.14	23273.82
收到其他与投资活动有关的现金	17160.75	11120.76	25748.70	3833.26
现金流入小计	28407.64	45361.53	48221.71	31222.38
购建固定无形和其他长期资产支付的现金	41122.13	128754.76	148001.39	123831.28
投资支付的现金	8433.88	4384.85	20958.87	3470.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	7480.58
支付其他与投资活动有关的现金	17983.91	5068.02	22602.74	12536.75
现金流出小计	67539.92	138207.63	191562.99	147318.60
投资活动产生的现金流量净额	-39132.28	-92846.10	-143341.29	-116096.22
三、筹资活动产生的现金流量				0.00
吸收投资收到的现金	0.00	9835.00	3555.73	0.00
取得借款收到的现金	251930.00	337316.53	401756.56	98936.73
收到其他与筹资活动有关的现金	16905.99	12447.59	1589.27	399846.50
现金流入小计	268835.99	359599.12	406901.57	2712.84
偿还债务支付的现金	255467.26	280205.00	312760.27	501496.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30701.51	28612.80	37931.71	49984.24
支付其他与筹资活动有关的现金	6573.04	305.89	1492.81	8402.86
现金流出小计	292741.82	309123.70	352184.79	416752.10
筹资活动产生的现金流量净额	-23905.83	50475.42	54716.78	84743.98
四、汇率变动对现金的影响额	-424.06	-1088.18	-1775.83	286.21
五、现金及现金等价物净增加额	26824.31	49779.46	106091.99	30810.34

附件 7 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)	12.63	12.27	13.45	--
存货周转次数(次)	4.91	5.80	5.49	--
总资产周转次数(次)	1.03	1.04	1.14	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	25.12	24.82	31.61	21.85
总资本收益率(%)	12.26	11.98	21.37	--
净资产收益率(%)	23.65	25.73	37.27	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.27	24.00	20.04	21.69
全部债务资本化比率(%)	56.93	54.23	46.61	43.63
资产负债率(%)	64.02	63.46	57.15	51.13
偿债能力				
流动比率(%)	122.45	115.34	117.66	133.86
速动比率(%)	95.11	88.86	84.92	109.08
经营现金流动负债比(%)	36.99	23.82	41.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.81	91.51	20.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	2.92	1.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.00	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.88	0.31	4.19	--

附件 8 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	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	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 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

联合资信评估有限公司关于 传化集团有限公司 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）将在传化集团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。

传化集团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。传化集团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传化集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现传化集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如传化集团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，直至传化集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如传化集团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传化集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月二十九日

评级业务专用章