

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 386 号

联合资信评估有限公司通过对山东海龙股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定维持山东海龙股份有限公司主体长期信用等级为“A⁺”，评级展望为“稳定”，山东海龙股份有限公司2008年第一期5亿元短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月五日



山东海龙股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
08 海龙 CP01	5 亿元	2008/9/10-2009/9/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 5 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.87	7.03	3.94
资产总额(亿元)	41.52	59.11	59.47
所有者权益(亿元)	14.96	14.01	14.27
短期债务(亿元)	15.20	26.35	22.34
全部债务(亿元)	20.51	36.87	37.12
营业收入(亿元)	31.20	27.94	14.31
利润总额(亿元)	3.61	-1.99	0.26
EBITDA(亿元)	6.43	1.49	--
经营性净现金流(亿元)	3.34	1.46	0.38
营业利润率(%)	20.87	8.00	14.41
净资产收益率(%)	18.51	-12.76	--
资产负债率(%)	63.98	76.29	76.00
全部债务资本化比率(%)	57.83	72.46	72.24
流动比率(%)	66.57	63.64	59.27
全部债务/EBITDA(倍)	3.19	24.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	0.72	--
经营现金流动负债比率(%)	16.07	4.36	--

分析师

李志博 赵广辉
lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 受下游纺织行业有效需求不足以及上游原材料价格上涨的双重挤压, 中国化纤行业景气度整体下滑, 行业内企业经营压力较大。山东海龙股份有限公司(以下简称“公司”)是国内粘胶纤维生产的龙头企业, 近两年伴随大规模的固定资产投入, 公司生产能力大幅提高, 产业链和产品结构也得以完善和优化, 规模和技术优势逐步显现。但受累于行业周期性下行以及有息债务负担的加重, 公司盈利能力大幅下降, 对长短期债务的保障能力呈弱化趋势。

2009 年二季度开始, 粘胶纤维市场行情快速回暖, 行业复苏趋势明显, 公司盈利能力回升。公司投建项目装备技术水平先进, 产品差别化程度高, 项目产能的逐步释放有助于巩固公司的行业龙头地位, 增强抵御市场及行业周期波动的承受力。

综上, 联合资信维持公司“A+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“08 海龙 CP01” A-1 的债项信用等级。

优势

1. 中国政府经济刺激政策以及纺织行业振兴规划的出台, 有助于行业内企业抵御周期性波动风险。
2. 跟踪期内, 公司生产规模进一步扩大, 新投建生产线技术水平先进, 产品差别化程度高, 有助于巩固公司行业龙头地位。
3. 2008 年, 公司技术中心获得国家级企业技术中心认定, 工艺技术和产品研发的持续投入为公司长远发展提供了有力保障。
4. 2009 年二季度起, 粘胶纤维行业景气度回升, 公司盈利能力得以逐步恢复。

关注

1. 受全球宏观经济增长放缓影响，化纤行业不确定因素增多，行业内企业经营风险加大。
2. 跟踪期内，受原材料价格上涨和产品价格下降的双重挤压，公司盈利能力显著下滑。
3. 公司存货规模较大。
4. 跟踪期内，公司资本性支出规模较大，债务负担有所加重，短期支付压力大。

一、企业基本情况

山东海龙股份有限公司(以下简称“公司”)成立于1988年,是由寒亭区央子镇盐场发起,采取社会募集方式成立的山东省首批股份制企业。1996年12月,经中国证券监督管理委员会批准,公司社会公众股在深圳证券交易所挂牌交易(股票简称“山东海龙”,股票代码“000677”)。历经多次增资扩股,截至2008年底,公司注册资本86397.79万元,其中潍坊市投资公司持有16.24%的股权,为公司第一大股东,潍坊市投资公司是潍坊市政府投资设立的全资子公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额为59.11亿元,(合并)所有者权益为14.01亿元(其中少数股东权益1.66亿元);2008年,公司实现营业收入27.94亿元,利润总额-1.99亿元,净利润-1.79亿元。

截至2009年6月底,公司(合并)资产总额为59.47亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)为14.27亿元;2009年1~6月,公司实现营业收入14.31亿元,净利润0.26亿元。

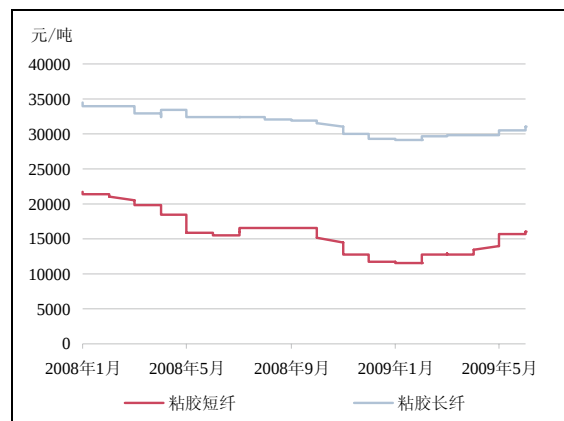
二、行业分析

公司主营业务为粘胶纤维的生产和销售,属于化纤行业。根据中国化纤工业协会数据,2008年,中国化纤累计产量达2404万吨,同比增长2.30%,增速明显放缓(2007年同比增幅为18.04%);其中粘胶纤维产量132万吨,同比下降10.20%。2009年1~5月,中国化纤产量为1041.11万吨,同比上升7.8%,其中粘胶纤维产量60.45万吨,同比上涨7.33%。

产品价格方面,粘胶纤维作为小化纤品种,具备较高的价格弹性。2008年以来,受下游纺织行业需求低迷的影响,粘胶纤维产品价格不断下滑,胶粘短纤和胶粘长纤的价格在2009年1月达到最低,分别为11500元/吨和29200元/吨;2009年2~6月,下游纺织行业景气度有所回升,纱线开工率及产量逐步提高,全国累计纱线产

量达到1096.23万吨,同比上升9.4%。纱线产量的提高增加了对粘胶纤维的需求,并推动了粘胶长、短丝产品价格的持续反弹。另外一方面,粘胶纤维性能与棉花相似,二者有一定替代作用,2009年上半年棉花价格的快速上涨也对粘胶产品价格起到了有效支撑。2009年6月底,粘胶短纤和长纤价格已经分别上涨至16000元/吨和31000元/吨,分别增长39.13%和6.16%,价格上涨连续性和持续性较好。

图1 2007~2009年7月胶粘纤维价格走势



资料来源: Wind资讯

政策方面,2008年8~11月,国家针对目前经济形势连续两次大范围上调出口退税率,其中将粘胶纤维出口退税率一次性的由5%提高到14%;2009年2月,国务院审议通过《纺织工业调整振兴规划》(以下简称“规划”)。规划中提出纺织工业是中国国民经济传统支柱产业和重要的民生产业,也是国际竞争优势明显的产业,在繁荣市场、扩大出口、吸纳就业、增加农民收入、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用。加快振兴纺织工业,必须以自主创新、技术改造、淘汰落后、优化布局为重点,推进结构调整和产业升级,巩固和加强对就业和惠农的支撑地位,推进中国纺织工业由大到强的转变。总体看,中央政府近一段时间推行的行业政策存在积极意义,能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响,最大限度保持纺织化纤产业的相对平稳发展。

行业内企业经营方面,国内化纤板块上市

公司中主营业务为粘胶纤维的有7家（见表1）。从2008年和2009年1季度盈利情况看，行业内企业出现大面积亏损，经营压力较大。2009年2季度，随着市场价格的上涨，行业内企业经营情况好转，7家粘胶纤维上市公司中已有6家预报或已经出具公告宣布上半年扭亏。

表1 粘胶纤维上市公司盈利情况

单位：万元、%

公 司	2008 年		2009 年 1 季度	
	净利润	净资产收益率	净利润	净资产收益率
山东海龙	-17882.27	-12.76	-3925.76	-2.88
澳洋科技	-27886.29	-35.12	-1244.54	-1.59
新乡化纤	-28680.39	-21.68	-4222.17	-3.30
吉林化纤	-35985.81	-40.93	-4130.18	-4.91
南京化纤	208.94	0.30	5231.59	6.93
保定天鹅	-13572.81	-14.00	-3375.52	-2.96
湖北金环	-16471.78	-28.51	-634.90	-0.94

资料来源：各公司财务报告

未来发展方面，短期看，粘胶纤维下游面料市场正逐渐好转，需求量不断增加，另外考虑到现有生产原材料价格较为稳定，预计未来半年粘胶纤维产品价格将继续维持稳中有升的趋势，出现大幅下滑的可能性较小；长期看，化纤行业已进入成熟期，中国化纤总产量占到了全世界产量的60%以上。对化学材料行业而言，研发新产品是保持竞争优势获取盈利的重要方法，主要以差别化率（即功能性的、高附加值的差别化纤维的占比）来衡量化纤的技术水平，目前中国化纤产品的差别化率只有30%左右，而发达国家的差别化率已经超过50%，日本等国已经超过70%，常规品种产能也已经基本转移到中国等发展中国家。目前中国化纤过剩的产能主要是常规品种，而高性能、差别化纤维的产能仍不足，另外，化纤偏重服装领域，而产业用及家纺用纤维的开发和应用比重偏低。国内在高新特纤维方面开发的困难在于资金投入、技术和设备的落后，规模化和专业化是化纤行业未来发展的主要方向。

总体看，跟踪期内，尽管受全球宏观经济下滑和纺织业需求不足的负面影响，中国化纤行业整体景气度下行，但粘胶纤维作为小化纤产品，在国家政策推动和经济反弹过程中表现出良好的恢复能力，行业内企业经营状况不断好转。从长期看，行业紧缩有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中得以加快淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

三、经营管理分析

1. 经营现状

公司主要从事粘胶纤维（包含粘胶短纤和粘胶长纤）的生产和销售，是中国最大的粘胶纤维生产企业。截至到2009年7月底，公司已具备粘胶纤维产能27.8万吨，位列国内粘胶纤维产能第一位（见表2）和国际第二位（奥地利兰精公司35万吨产能位列第一位）。

表2 中国粘胶纤维企业产能排名

单位：万吨

序号	企业名称	产能
1	山东海龙股份有限公司	27.8
2	浙江富利达有限公司	26
3	张家港澳洋科技股份有限公司	20
4	唐山三友集团化纤有限公司	15
5	南京化纤股份有限公司	12
6	新乡白鹭化纤集团有限责任公司	9
7	高密银鹰化纤股份有限公司	8
8	丹东化纤股份有限公司	7
9	江西九江赛得利有限公司	6
10	吉林化纤集团有限责任公司	5

资料来源：中国化纤工业协会

2008年，公司实现主营业务收入275953.74万元，较2007年下降10.64%，主要是受下游市场需求萎缩和产品价格下降所致。公司主营业务收入构成仍以粘胶纤维和帘帆布产品为主，其中粘胶短纤维占比58.45%、帘帆布占比

21.05%、粘胶长纤维占比8.07%。从产品盈利水平看，2008年，公司各项产品的毛利率同比均不同程度下降，毛利率由2007年的21.62%下降到2008年的8.23%，降幅较大，主要是粘胶

纤维毛利率降幅较大所致。2009年1~6月，受市场行情转暖的积极影响，公司各业务板块毛利率均有所回升，其中粘胶短丝毛利率提高至15.01%，盈利能力得以恢复。

表3 2008年和2009年上半年公司主要产品销售情况

项目	2008年			2009年1~6月		
	收入(万元)	比重(%)	毛利率(%)	收入(万元)	比重(%)	毛利率(%)
粘胶短纤	161303.5	58.45	9.30	101017.17	71.07	15.01
粘胶长纤	22267.99	8.07	-7.29	10261.67	7.22	-5.58
帘帆布	58074.53	21.05	12.03	18591.71	13.08	19.20
其他产品	34307.72	12.43	6.89	12267.34	8.63	17.93
合计	275953.74	100.00	8.23	142137.89	100.00	14.32
其中：国内销售	230445.56	83.51	8.42	122678.14	86.31	14.00
国外销售	45508.18	16.49	7.28	19459.75	13.69	16.37

资料来源：公司提供

2. 粘胶纤维

产能产量方面，2009年，公司新增粘胶纤维产能15万吨，新增产能分别为新疆海龙项目10万吨、驻地项目5万吨。公司新增产能全部是差别化纤维，项目顺利达产后，公司产品差别化率将预计达到约60%；2008年，公司生产粘胶纤维12.96万吨，同比（12.78万吨）略有增加，其中粘胶短纤12.13万吨，粘胶长纤0.83万吨。2009年1~6月，公司生产粘胶纤维产量8.86万吨。

原材料采购方面，公司生产粘胶纤维的主要原材料有短绒、烧碱和煤炭等。2008年，公司短绒和煤炭采购均价同比有所上涨，分别上涨21.29%和30.42%，烧碱采购均价较2007年基本保持稳定。为应对原材料价格波动，跟踪期内公司供应部门建立了大宗原材料采购保障机制，落实第一责任人制度，同时按照“三定”原则，进一步理顺物资采购程序，特别对质量、产地、厂家、规格型号等严格控制，提高了采购质量，降低了采购成本，2008年实现比价效益1160万元。另外，公司进出口公司根据国内外原材料现状和汇率变化，及时调整进口策略，合理平衡进口量，全年共进口短绒6000吨、木

浆3万吨、油剂300吨、进口新项目设备4批，最大限度实现采购效益最大化。

产品销售方面，2008年，公司销售粘胶纤维11.70万吨，同比下降5.09%，其中粘胶短纤销量占比92.99%。公司粘胶短纤和长纤销售均价分别为14719.12元/吨和24578.89元/吨，分别同比下降9.14%和5.03%。2009年1~6月，公司粘胶纤维销售量9.37万吨，其中粘胶短纤销量占比95.19%。公司粘胶短纤和粘胶长丝销售均价为11318.92元/吨和22981.86元/吨；针对需求萎缩、市场疲软、价格持续下滑的市场形势，公司一是加强与行业协会、同行业及上下游企业的沟通联系，积极推动同行业的协商与合作，最大限度地维护了市场稳定；二是加大市场营销力度，短丝销售增强对山东及周边市场的开发力度，巩固区域销售优势。目前，在国内主要两大纺织省份中，公司在山东省和江苏省的市场份额分别达到21%和53%；三是突出新产品市场开发和销售，全年共销售纽代尔纤维5401吨、阻燃纤维1785吨、特种纤维2691吨。

表4 近两年公司粘胶纤维原材料采购情况

原材料名称		2007 年	2008 年	09 年 6 月
短绒	采购量(吨)	158425	123189	48019
	采购均价(元/吨)	4120	4997	2754
烧碱	采购量(吨)	304881	324295	220993
	采购均价(元/吨)	510	521	682
煤炭	采购量(吨)	345351	449720	197425
	采购均价(元/吨)	424	553	562

资料来源：公司提供

3. 帘帆布

截至2008年底，公司帘帆布生产能力为2.5万吨/年；2008年，公司帘帆布产量为2.17万吨，同比略有上升。公司生产帘帆布的主要原材料为涤纶长丝、锦纶长丝、聚酯切片和柴油等，除聚酯切片采购均价有较大幅度下降以外，这些原材料的采购均价均有较大幅度上升；2008年，公司销售帘帆布2.16万吨，同比略有上升。销售均价为27733吨/元，较2007年下降4.51%。2009年1~6月，公司分别生产和销售帘帆布8503吨和7762吨，同比略有下降，销售均价为24000吨/元，公司生产帘帆布的主要原材料除普通涤纶丝采购价变化不大外，其他原材料采购价均有不同程度上升。跟踪期内，公司帘帆布销售以拓宽销售渠道为主，国外重点开发了德国、意大利、印度和南非等12个国家和地区的直销市场，新增产量1400余吨，产品出口率达到42%；国内重点开发了天津诺曼地、米其林、总后勤部等客户，新增销量1200吨，实现了产销平衡。

4. 技术研发

工艺技术领先一直是公司的核心竞争力之一。2008年，公司技术中心获得国家级企业技术中心的认定，并被国家人力资源和社会保障部批准设立博士后科研工作站；同期，公司整理申报专利14项，并取得发明专利授权3项；主持完成了国家标准GB14337《化学纤维短纤维拉伸性能试验方法》，参与完成了《化学纤维短纤维线密度试验方法》等4项国家标准的修订。

技术中心为公司创新发展提供良好的平台，为增强企业创新能力提供了技术保障。

新产品和新工艺研发方面，跟踪期内，公司完成了麻粘胶纤维、中空粘胶纤维、棉杆制浆以及离子液体中试线试验工作，其中中空粘胶纤维已完成了产业化试生产，麻粘胶纤维已完成中试，具备了产业化生产条件；离子溶液纺项目经过试验和攻关，已建成试验线，实现了稳定连续的离子溶液合成及溶剂法纺丝。同时，公司完成了高强力长丝、氧碱法制浆等10项新产品开发，3项新工艺试验，并以这些项目、工艺为基础完成了“国家重点新产品计划项目”、“山东省技术创新项目”、“山东省技术创新产品”、“潍坊市重点技术创新项目”的申报。2008年国务院1000亿新增投资计划下达后，公司对储备项目进行了申报，截至2008年底，公司申报项目财政补贴资金已到位3550万元。

总体看，公司在技术研发上继续保持较强的实力，新产品和新工艺研发项目增强公司核心竞争优势。

5. 政策支持及税收优惠

目前，公司获得的政策支持及税收优惠主要包括：

①根据根据山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合下发的鲁科高字[2009]12号文，山东海龙股份有限公司、山东海龙博莱特化纤有限公司被认定为高新技术企业，公司享受高新技术企业优惠政策，从2008年1月1日起享受15%的所得税优惠税率。

②根据2009年新实施的增值税转型规定，公司从2009年起新上项目购买并实际使用的设备类固定资产可以抵扣增值税。

③公司自2008年1月1日起购置并实际使用列入《目录》范围内的环境保护、节能节水和安全生产专用设备，可以按专用设备投资额的10%抵免当年企业所得税应纳税额。

④按税法规定，技术开发费投入可以在实际发生的基础上加计扣除 50%，形成无形资产的可以按当年摊销额的 150%计入有关成本，公司最近几年发生的技术开发费均在 5000 万元以上。

总体看，上述税收减免和优惠政策能够降低公司技术研发、环境保护等方面投资成本和增值税税负，增厚公司利润。

6. 未来发展

2009 年公司投资计划如表 4，其中“3 万吨高湿模量工程”属公司本部项目，资金已全部到位，项目已于 7 月 9 日完工投产；“5 万吨短丝工程二期”履新疆子公司项目，阿克苏建行项目贷款已全部到位，项目将于 7 月底完工投产；“废气回收项目”资金已到位，寒亭建行贷款，项目将于年底或明年初完工。“零星工程”为一些小的配套工程和辅助工程，资金由公司自筹。总体看，公司 2009 年投资规模较大，但投资资金已全部到位，项目进度也已接近尾声，公司未来对外融资需求将有所下降。

表5 截至2008年底公司投资项目情况

单位：万元

项目	总投资	投资进度	2009 年
3 万吨高湿模量工程	27459	90%	3200
6000 吨特种帆布、5000 吨高模低收缩涤纶工业丝项目	15000	98%	0
海阳港扩建工程	23627	100%	0
5 万吨短丝工程一期	40000	100%	0
5 万吨短丝工程二期	40000	0%	40000
废气回收项目	20000	0%	20000
零星工程	--	--	5550
合计	--	--	68750

资料来源：公司提供

总体看，作为粘胶纤维行业龙头，公司已经形成了完整的产业链，技术积累充足，产品结构向多元化和精细化方向发展，具有一定抗风险能力。

四、财务分析

公司提供的2008年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2008年的合并财务报表采用《企业会计准则（2006）》编制。2009年6月财务报表未经审计。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为59.11亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为14.01亿元（其中少数股东权益1.66亿元）；2008年，公司实现营业收入27.94亿元，利润总额-1.99亿元，净利润-1.79亿元。2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.46亿元，现金及现金等价物净增加额为2.20亿元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额为59.47亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为14.27亿元；2009年1~6月，公司实现营业收入14.31亿元，净利润0.26亿元。

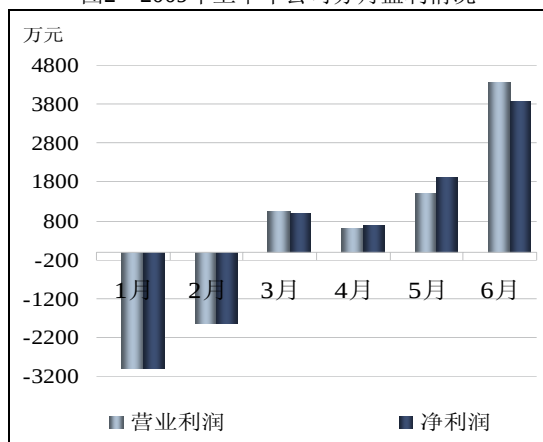
1. 盈利能力

2008年，公司营业收入和营业成本分别为279362.66万元和255562.96万元，营业收入较2007年下降10.45%，营业成本较2007年增长4.44%，主要是公司产品价格下跌而原材料成本价格上升所致。受上述原因影响，同期公司营业利润、利润总额和净利润分别为-21827.64万元、-19883.45万元和-17882.27万元，经营出现亏损。公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为8.00%、0.57%和-12.76%，降幅较大，盈利能力下滑。

2009年1~6月，伴随下游市场回暖，公司主营业务盈利能力显著回升，上半年分别实现营业收入和营业利润143058.41万元和2583.16万元，扭转了2008年下半年以来的亏损局面。从分月经营情况看，2009年3月起，公司主营业务开始实现盈利，并且在二季度环比逐月大幅增长。2009年6月，公司分别实现营业利润和净利润4361.07万元和3887.45万元，分别环比增长187.88%和102.62%，整体盈利能力正得到逐步

恢复。

图2 2009年上半年公司分月盈利情况



资料来源：公司提供

2. 现金流及保障

2008年，公司经营性现金流入和流出分别为330580.73万元和316007.74万元，较2007年分别下降16.46%和12.77%，主要是受同期公司经营业绩下滑所致；公司现金收入比率为112.51%，较2007年下降11.73个百分点，收入的现金实现质量下降。2008年，受上述原因影响，公司经营性现金净流量为14572.99万元，较2007年下降56.42%。

2008年，公司投资性现金流出和净流出量为125019.55万元和113648.05万元，较2007年分别增长125.79%和116.93%，公司投资性现金流出增幅较大，主要是公司为扩大生产规模而进行固定资产投资所致。2008年，公司筹资活动前现金流量净额为-99075.06万元，公司经营性现金净流量难以满足公司投资支出需要，具有较强的外部融资需求。

目前，公司大规模资本支出所需现金主要依赖外部融资。2008年，公司筹资性现金流入量和净流量分别为325098.88万元和121080.55万元，分别同比增长24.80%和335.86%，公司对外部资金的依赖度较大。

2009年1~6月，公司经营性现金流入和净流量分别为181828.32万元和3794.02万元，分别占2008年经营性现金流量的55.00%和26.03%，经营性现金流量基本企稳。从投资活动看，2009

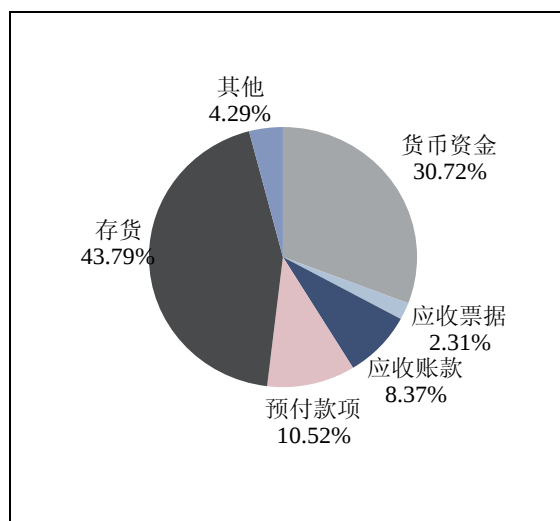
年上半年，公司主要在建工程陆续进入建设尾期，后续投资规模大幅减少，另为应对行业低谷期的不利影响，公司也大幅削减了对外投资，公司同期投资性现金流出和净流出量有所回落，分别占2008年全年的28.42%和31.26%；筹资活动方面，由于公司在建工程的配套资金大部分集中在2007年和2008年筹措完成，2009年上半年，公司筹资活动流入和流出有所回落，分别为63981.49万元和64234.68万元，占2008年的19.68%和31.48%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量和收入现金实现质量有所下降。同时为满足大规模对外投资的资金需求，公司对外部资金依赖程度有所加重。预计2009年下半年，随着公司经营活动现金流的好转以及资本性支出规模的收缩，公司整体现金流压力将有所减轻。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额为591054.91万元，较2007年底增长42.35%，资产总额增幅较大，主要是货币资金、存货和固定资产增长所致；其中流动资产占35.98%，非流动资产占64.02%。

图3 2008年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司流动资产为212683.70

万元，较 2007 年底增长 53.49%，流动资产增幅较大，主要是货币资金和存货增加所致；截至 2008 年底，公司流动资产主要包括：货币资金 65341.20 万元（占 30.72%）、应收账款 17795.26 万元（占 8.37%）、预付款项 22383.61 万元（占 10.52%）、存货 93124.91 万元（占 43.79%）。

截至 2008 年底，公司货币资金为 65341.20 万元，较 2007 年底增长 50.78%，货币资金增幅较大，主要是公司筹资活动现金净流入增加所致；截至 2008 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 57.59%）、其他货币资金（占 42.13%）构成。

截至 2008 年底，公司应收账款为 17795.26 万元，较 2007 年底增长 31.57%，主要是公司受市场环境的不利影响，导致期末应收账款增加所致。从账龄来看，截至 2008 年底，公司应收账款余额为 19075.53 万元，较 2007 年底增长 31.29%，主要由 1 年以内（占 92.10%）构成，公司计提了 6.71% 的坏账准备。

截至 2008 年底，公司存货为 93124.91 万元，较 2007 年底增长 108.90%，存货增幅较大，主要是公司购入的原材料增加以及受不利的市场环境导致期末库存商品（主要为产成品）增加所致。从存货构成来看，截至 2008 年底，公司存货余额为 96265.93 万元，较 2007 年底增长 115.32%，主要由原材料（占 43.81%）和库存商品（占 40.76%）；原材料和库存商品分别计提了 2.44% 和 5.33% 的存货减值准备。

截至 2008 年底，公司非流动资产为 378371.21 万元，较 2007 年底增长 36.77%，非流动资产增幅较大，主要是固定资产增长所致；截至 2008 年底，公司非流动资产主要由固定资产 295454.28 万元（占 78.09%）、在建工程 37150.73 万元（占 9.82%）、无形资产 34332.91 万元（占 9.07%）构成。

截至 2008 年底，公司负债总额为 450939.02 万元，较 2007 年底增长 69.75%，主要是新疆海龙化纤有限公司增加项目长期借款

68000 万元所致。公司负债构成中流动负债和非流动负债分别占 74.11% 和 25.89%。

2008 年，公司所有者权益（含少数股东权益）为 140115.89 万元，较 2007 年底下降 6.32%，所有者权益降幅较大，主要是公司净利润为负所致。2008 年底，公司所有者权益主要包括：股本（占 61.66%）、资本公积（占 5.46%）、盈余公积（占 8.30%）、未分配利润（占 12.76%）和少数股东权益（占 11.82%）。

截至 2008 年底，公司全部债务为 368677.46 万元，较 2007 年底增长 79.72%；其中短期债务和长期债务分别占比 71.47% 和 28.53%，债务增幅较大，债务结构不尽合理；从负债指标看，截至 2008 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 42.88%、72.46% 和 76.29%，较 2007 年底分别增加 16.65 个百分点、14.63 个百分点和 12.31 个百分点，公司债务负担水平明显加重。

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额为 594677.58 万元，较 2008 年底略有增长，资产构成中流动资产和非流动资产分别占 29.09% 和 70.91%，随着大规模的固定资产投资，公司非流动资产占比有所提高。从商品库存情况看，截至 2009 年 6 月底，公司存货 83118.46 万元，较 2008 年底下降 10.74%，其中原材料和库存商品分别占 35.02% 和 46.43%，公司现有存货规模较大。

截至 2009 年 6 月底，公司负债总额为 451984.03 万元，较 2008 年底增长 0.23%。有息债务构成中短期债务占比由 2008 年底的 71.47% 下降到 60.18%，债务结构有所改善，短期偿债压力减轻；2009 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率等指标较期初略有下降，分别为 76.00% 和 72.24%，公司债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2008 年底，

公司流动比率和速动比率分别为 63.64% 和 35.78%，较 2007 年底分别下降 2.93 个百分点和 9.38 个百分点；2008 年，公司经营现金流动负债比率为 4.36%，经营现金流对流动负债的保障程度明显减弱。截至 2009 年 6 月底，公司流动比率和速动比率略有下滑。

从长期偿债指标来看，2008 年公司 EBITDA 为 14868.94 万元，较 2007 年下降 76.87%，主要是公司盈利能力下降所致。同期，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 24.80 倍和 0.72 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度下降幅度较大。

总体看，受盈利能力下滑以及债务规模快速增长的影响，公司整体偿债能力有所弱化，短期债务支付压力较大。

5. 本期短期融资券偿还能力

截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产为 39426.82 万元，是本期短期融资券的 0.79 倍。现金类资产对本期短期融资券的保护能力一般；2008 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金净流量对本期债务的保护倍数分别为 0.30 倍、6.61 倍和 0.29 倍，经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力一般，EBITDA 及经营现金净额对本期债务的保障能力较弱。

截至 2009 年 6 月底，公司以连带责任保证方式对外提供担保 39920 万元，较 2008 年底下降 27.44%，其中对山东海化集团有限公司（以下简称“山东海化”）的担保额占比 89.98%。从被担保公司的信用状况看：

①山东海化成立于 1995 年，是由原潍坊纯碱厂和山东羊口盐场两个国有大型企业为龙头组建的特大型企业，注册资本 55417.14 万元，其中中海石油炼化有限责任公司控投 51%。山东海化主要制造、销售纯碱、原盐、溴素、三聚氰胺、两钠、氯化钙及化工原料，是全国 120 家试点企业集团以及山东省重点培育的 23 家大型骨干企业集团之一。2008 年，山东海化实

现销售收入 169.95 亿元，利润总额 1.49 亿元。

②佛山南海锦泰纺织实业有限公司（以下简称“南海锦泰”）成立于 2001 年，是公司在广东的销售总代理，注册资本 300 万元，主要从事粘胶纤维、棉纱等产品的批发和销售。2008 年，南海锦泰实现销售收入 3.9 亿元，利润总额 1794 万元。

总体看，公司对外担保金额较大，但主要是对山东海化的互保，山东海化作为山东省属重点骨干企业以及中国最大的纯碱生产企业，近年来生产经营正常，信用状况良好，公司实际代偿风险较低。

表6 截至2008年底公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保金额
山东海化集团有限公司	35920
佛山南海锦泰纺织实业有限公司	4000
合计	39920

资料来源：公司半年报

公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至 2009 年 6 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 33.15 亿元，已使用额度 30.69 亿元，其中尚未使用 2.46 亿元。

综合考虑，联合资信维持公司“A⁺”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“08海龙CP01” A-1的债项信用等级。

附件1-1 2007~2009年6月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	43335.70	65341.20	50.78	33358.19
交易性金融资产	10.00	5.00	-50.00	5.00
应收票据	5395.91	4914.71	-8.92	6068.63
应收账款	13525.71	17795.26	31.57	17550.22
预付款项	24818.24	22383.61	-9.81	22724.04
应收利息				
应收股利				
其他应收款	6897.56	9119.02	32.21	10141.85
存货	44579.08	93124.91	108.90	83118.46
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	138562.21	212683.70	53.49	172966.40
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	5955.64	4149.56	-30.33	4584.19
投资性房地产				0.00
固定资产	203066.99	295454.28	45.50	304457.41
在建工程	44126.66	37150.73	-15.81	66201.55
工程物资	192.80	133.51	-30.75	4901.74
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	22779.14	34332.91	50.72	34184.95
开发支出	0.00	2708.03		3237.72
商誉	23.63	23.63	0.00	23.63
合并价差				
长期待摊费用	11.23	8.39	-25.25	6.98
递延所得税资产	498.15	4410.16	785.30	4113.02
其他非流动资产				
非流动资产合计	276654.25	378371.21	36.77	421711.19
资产总计	415216.46	591054.91	42.35	594677.58

附件 1-2 2007~2009 年 6 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	134268.91	161693.20	20.42	143898.24
交易性金融负债				0.00
应付票据	17710.00	48848.50	175.82	26858.50
应付账款	26994.72	47030.95	74.22	39000.99
预收款项	8543.16	6845.34	-19.87	11496.96
应付职工薪酬	4458.84	4575.85	2.62	5605.52
应交税费	8923.95	-501.34	-105.62	75.22
应付利息	0.00	3.63		0.00
应付股利	856.82	809.60	-5.51	809.60
其他应付款	6379.77	11908.42	86.66	11393.67
预计负债				
一年内到期的非流动负债	0.00	52961.30		52665.05
其他流动负债				0.00
流动负债合计	208136.18	334175.45	60.56	291803.76
非流动负债：				
长期借款	53161.10	105174.46	97.84	147824.46
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	2762.08	7301.27	164.34	7301.27
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	1594.45	4287.84	168.92	5054.55
非流动负债合计	57517.63	116763.56	103.00	160180.27
负债合计	265653.81	450939.02	69.75	451984.03
所有者权益：				
实收资本（或股本）	43198.90	86397.79	100.00	86397.79
资本公积	37886.10	7646.87	-79.82	7646.87
减：库存股				
盈余公积	11630.54	11630.54	0.00	11630.54
未分配利润	50477.20	17880.69	-64.58	20232.77
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	143192.73	123555.89	-13.71	125907.97
少数股东权益	6369.92	16560.00	159.97	16785.58
所有者权益合计	149562.65	140115.89	-6.32	142693.55
负债和所有者权益总计	415216.46	591054.91	42.35	594677.58

附件 2 2007~2009 年 6 月合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	311974.54	279362.66	-10.45	143058.41
减: 营业成本	244699.12	255562.96	4.44	122146.98
营业税金及附加	2175.18	1463.40	-32.72	295.11
销售费用	4084.03	3964.45	-2.93	2561.46
管理费用	13524.73	13743.03	1.61	7539.92
财务费用	14455.08	19883.07	37.55	8202.14
资产减值损失	1150.34	3013.86	162.00	164.27
加: 公允价值变动收益				
投资收益	972.71	-3559.55	-465.94	434.63
其中: 对联营/合营企业投资收益	972.71	-3559.55	-465.94	434.63
汇兑收益				
二、营业利润	32858.77	-21827.64	-166.43	2583.16
加: 营业外收入	3506.25	2481.03	-29.24	649.54
减: 营业外支出	293.10	536.83	83.15	88.39
其中: 非流动资产处置损失	0.00	156.33		
三、利润总额	36071.92	-19883.45	-155.12	3144.31
减: 所得税费用	8394.09	-2001.18	-123.84	566.64
四、净利润	27677.83	-17882.27	-164.61	2577.66

附件 3-1 2007~2009 年 6 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	387606.32	314312.58	-18.91	178401.04
收到的税费返还	1924.19	1983.12	3.06	1143.80
收到其他与经营活动有关的现金	6177.13	14285.03	131.26	2283.49
经营活动现金流入小计	395707.64	330580.73	-16.46	181828.32
购买商品、接受劳务支付的现金	310032.21	268174.50	-13.50	161516.14
支付给职工以及为职工支付的现金	17762.10	20686.65	16.47	8011.49
支付的各项税费	24095.36	17090.31	-29.07	3434.17
支付其他与经营活动有关的现金	10376.67	10056.28	-3.09	5072.50
经营活动现金流出小计	362266.34	316007.74	-12.77	178034.30
经营活动产生的现金流量净额	33441.30	14572.99	-56.42	3794.02
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	5.00		
取得投资收益收到的现金	0.00	46.54		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	217.13	11319.97	5113.53	6.69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2762.08	0.00	-100.00	
投资活动现金流入小计	2979.21	11371.50	281.70	6.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	49469.25	122866.75	148.37	35530.52
投资支付的现金	3600.00	2152.80	-40.20	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2300.00	0.00	-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	55369.25	125019.55	125.79	35530.52
投资活动产生的现金流量净额	-52390.04	-113648.05	116.93	-35523.83
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	36913.26	10560.00	-71.39	
取得借款收到的现金	223587.04	264788.88	18.43	63981.49
发行债券收到的现金		49750.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	260500.29	325098.88	24.80	63981.49
偿还债务支付的现金	216232.07	183251.23	-15.25	55446.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16125.25	20759.60	28.74	8788.07
支付其他与筹资活动有关的现金	363.54	7.50	-97.94	
筹资活动现金流出小计	232720.86	204018.33	-12.33	64234.68
筹资活动产生的现金流量净额	27779.44	121080.55	335.86	-253.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	8830.70	22005.50	149.19	-31983.00
加: 期初现金及现金等价物余额	34505.00	43335.70	25.59	65341.20
六、期末现金及现金等价物余额	43335.70	65341.20	50.78	33358.19

附件 3-2 2007~2009 年 6 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

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	27677.83	-17882.27	-164.61
加: 资产减值准备	1148.60	3013.86	162.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12449.28	13279.59	6.67
无形资产摊销	539.18	697.74	29.41
长期待摊费用摊销	2.84	2.84	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	33.34	94.96	184.83
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	15594.47	20772.22	33.20
投资损失	-972.71	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	32.39	3559.55	10889.58
递延所得税负债增加	-57.04	-3912.01	6758.49
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-1073.87	-51558.50	4701.17
经营性应收项目的减少	-6963.87	-3578.06	-48.62
经营性应付项目的增加	-14969.13	50083.06	-434.58
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	33441.30	14572.99	-56.42
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	43335.70	65341.20	50.78
减: 现金的期初余额	34505.00	43335.70	25.59
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	8830.70	22005.50	149.19

附件 4 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数（次）	14.71	13.42	--
存货周转次数（次）	5.55	3.71	--
总资产周转次数（次）	0.80	0.56	--
盈利能力			
营业利润率（%）	20.87	8.00	14.41
总资本收益率（%）	12.10	0.57	--
净资产收益率（%）	18.51	-12.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	26.22	42.88	50.88
全部债务资本化比率（%）	57.83	72.46	72.24
资产负债率（%）	63.98	76.29	76.00
偿债能力			
流动比率（%）	66.57	63.64	59.27
速动比率（%）	45.15	35.78	30.79
EBITDA 利息倍数（倍）	4.22	0.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.19	24.80	--
经营现金流流动负债比率（%）	16.07	4.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.09	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-1.24	-4.77	--
现金流			
现金收入比率（%）	124.24	112.51	124.71
盈利现金比率（%）	120.82	-81.49	147.19
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-18948.74	-99075.06	-31729.81

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	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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 7 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息