

信用等级公告

联合[2008] 072 号

联合资信评估有限公司通过对山东海龙股份有限公司 2008 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

山东海龙股份有限公司
2008 年企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年六月三十日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山东海龙股份有限公司

2008 年度企业主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2008 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 3 月
资产总额(亿元)	34.55	36.41	41.52	44.14
所有者权益(亿元)	8.09	8.85	14.96	15.46
长期债务(亿元)	4.71	3.67	5.32	5.34
全部债务(亿元)	20.79	19.78	20.51	21.87
营业收入(亿元)	21.44	25.08	31.20	8.33
净利润(亿元)	0.79	0.71	2.77	0.50
EBITDA(亿元)	3.59	3.43	6.35	--
营业利润率(%)	5.05	3.84	10.53	15.25
净资产收益率(%)	9.78	7.99	18.51	--
资产负债率(%)	76.60	75.70	63.98	64.99
全部债务资本化比率(%)	72.00	69.09	57.83	58.60
流动比率(%)	56.63	51.42	66.57	67.65
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	5.76	3.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	2.67	4.39	--

注: 2008 年 3 月财务数据未经审计

分析师

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizhibo@lianheratings.com.cn

李国华

电话 010-85679696-8808

邮箱 guohuali@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对山东海龙股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国最大的粘胶纤维和帘帆布生产企业之一,在生产规模、技术研发、工艺设备和规范管理等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到行业市场竞争较为激烈,公司债务结构不合理等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来,随着 3 万吨高湿模量粘胶短丝工程 and 新疆 8 万吨短丝工程等项目的投产,公司行业龙头地位和产业链优势有望进一步巩固,营业收入和利润总额将保持稳步增长态势,但未来两年公司资本支出规模较大,债务负担依然偏重。总体看,公司整体信用风险小,评级展望为稳定。

优势

1. 近两年,粘胶纤维行业景气度整体提高,产品供需两旺,价格快速上涨,公司盈利能力有所增强。
2. 公司是中国粘胶纤维和帘帆布行业的龙头企业,产业链较为完整,具有一定规模优势。
3. 公司注重技术研发,产品差别化程度较高,新产品储备充足,未来发展潜力大。
4. 公司拥有国际领先的生产技术和装备水平,在节能环保和成本控制等方面优势显著。

关注

1. 粘胶纤维行业属于完全竞争性行业,行业竞争较为激烈。
2. 公司跨地区、跨行业投资存在一定不确定性。
3. 公司债务负担重,未来两年计划投资规模较大。
4. 公司对外担保比重大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山东海龙股份有限公司（山东海龙）构成委托关系外，联合资信、评估人员与山东海龙不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，未因山东海龙和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山东海龙提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 山东海龙股份有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 6 月 30 日至 2009 年 6 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内山东海龙的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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26日,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6月底,公司总股本86397.79万股,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。公司其余三家持股比例超过5%的股东分别为潍坊康源投资有限公司(公司员工集资设立的投资公司)持有13.36%的股权;上海东银投资有限公司(外部战略投资者)持有8.46%的股权;潍坊广澜投资有限公司(公司管理层投资设立的投资公司)持有6.93%的股权(见附件1)。

公司主要从事粘胶短丝、粘胶长丝、棉浆粕、帘帆布的生产与销售。目前,公司是中国最大的粘胶长短丝、涤纶帘帆布的生产企业之一。

截至2007年底,公司内设财务部、生产技术部、证券法规部、规划发展部、企管计划处等17个职能部门(见附件2);拥有控股公司11家(见附件3),参股公司3家。

截至2007年底,公司的合并资产总额为415216.46万元,所有者权益为149562.65万元,2007年公司实现营业收入311974.54万元,净利润27677.83万元。

公司注册地址:山东省潍坊市寒亭区海龙路555号;法定代表人:逢奉建。

二、行业分析

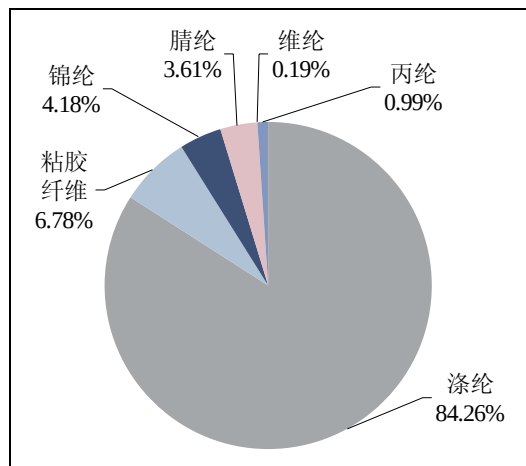
公司主要从事粘胶纤维(包含粘胶短丝和长丝)和帘帆布的生产和销售。粘胶纤维行业属于化纤行业中的粘胶纤维子行业,帘帆布行

业属于橡胶行业中的骨架材料子行业。相关行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营和投资收益。

1. 粘胶纤维行业

化学纤维分为人造纤维和合成纤维两大类。粘胶纤维属于人造纤维,是以天然棉纤维或者天然木纤维等植物纤维作为原料,经碱化、老成、黄化等工序制成可溶性纤维素磺酸酯,然后溶于稀碱制成粘胶,经湿法纺丝而制成的再生纤维素纤维。粘胶纤维可分为粘胶短丝和粘胶长丝两大类,其中粘胶短丝的产量占粘胶纤维总产量80%以上。根据中国化纤工业协会统计数据,2007年,中国化纤产量2389万吨,其中粘胶纤维产量已达154万吨,成为继涤纶之后的第二大化学纤维(见图1)。目前,中国粘胶纤维的产量已占国际市场的50%以上,总产量居世界第一(中国化纤信息网数据)。

图1 中国化学纤维产品结构



数据来源:中国化学纤维工业协会

与石油类合成纤维不同,粘胶纤维的原料来自于棉花等天然纤维,原料来源广泛,可再生,成本低廉,随着石油资源的短缺和价格的不断攀升,粘胶纤维的成本优势进一步显现。另外,粘胶纤维产品还具有天然纤维的优良性能,吸湿透气性好,易染色、抗静电、可纺性强,织物穿着舒适等优势,市场上常见的高档

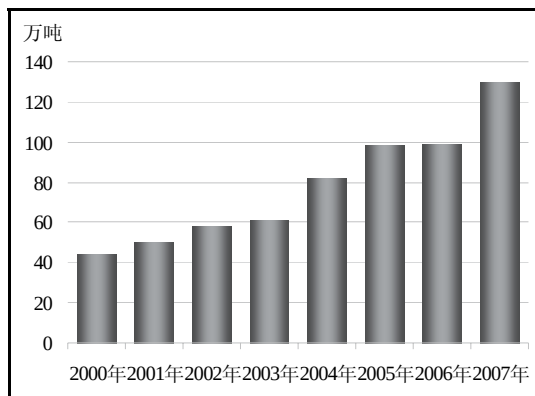
服装、床上用品等大多含有粘胶纤维成份。随着科技发展和人们环保及回归自然意识的增强，粘胶纤维以其齐全的品种、优良的特性，越来越受到应用产业和广大消费者的青睐。其应用范围已从传统产业扩展到服装、装饰、医疗卫生及产业用品等各个领域，存在着巨大的市场空间。近年来，在技术进步、产品升级和消费需求旺盛等因素推动下，粘胶纤维的需求正在不断扩大。2007年，化纤行业市场整体转暖，其中粘胶纤维行业是化纤行业中最景气的子行业。

粘胶短丝

粘胶短丝是指纺丝成形后根据不同的长度要求将单纤维切段，再经烘干等工序制成的粘胶纤维。粘胶短丝可以纯纺，俗称人造棉；也可以与棉、麻、丝、毛及各种合成纤维混纺，性能提升空间较大。粘胶短丝的各种织物，质地细密柔软，手感光滑，透气性好，穿着舒适，适于做内衣、外衣及各种装饰织物。

产能方面，近年来，在中国纺织行业需求强劲增长的拉动下，中国粘胶短纤维行业发展快速，粘胶短丝产能逐年递增，从2000年的43万吨左右扩大到2005年末的将近100万吨，产能翻了一翻。2005年由于新增产能的释放以及下游需求的疲软使得市场中心价格滑落至低位，很多企业陷入亏损，无力扩产，因此2006年基本没有新增产能。2007年，在国内市场需求增加的带动下，全年新增产能30万吨，总产能已经达到130万吨（见图2）。

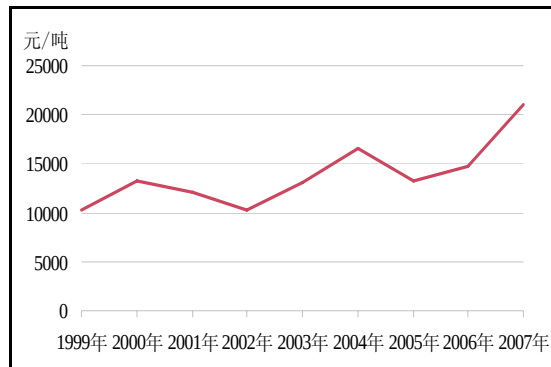
图2 2000~2007年国内粘胶短丝产能情况



数据来源：中国化纤信息网

价格方面，粘胶短丝产品的价格波动明显，行业盈利状况呈现周期性特点，周期间隔平均在3~4年。从最近的一次周期变化来看，2004年，由于新增产能的逐步释放，产品价格开始呈现逐波走低的局面。经过2005年的调整回落，2006年开始逐步回升，产品供不应求，粘胶短丝行业进入新一轮的景气周期，市场中心价从2005年初的12500元/吨涨至年末15100元/吨。2006年内价格虽有所波动，但都属季节性原因，整体呈现稳定上扬态势。2007年，在消费升级的带动下，粘胶短丝市场需求旺盛，价格快速上涨，最高达到23000元/吨，创历史新高，全年涨幅超过45%（见图3）。

图3 1999~2007年国内粘胶短丝价格走势



数据来源：中国化纤信息网

粘胶长丝

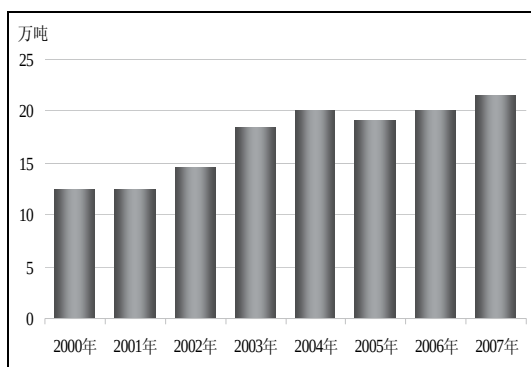
粘胶长丝是指纺丝成形后单纤维没有切段，从头到尾是一根纤维。粘胶长丝俗称人造丝，可织造美丽绸，用于服装的里衬，也可以与棉、丝、涤纶、丙纶等纤维交织，织成各种绸缎。其织物色泽鲜明、色牢度好，高雅华贵，适用于被面、外衣、旗袍等。

产能方面，近几年，国内粘胶长丝产量一直处于缓慢增长态势，增长速度远低于粘胶短丝。2007年，粘胶长丝企业扩产项目较少，短期内，粘胶长丝供给不会有明显的增加（见图4）。

价格方面，粘胶长丝最近几年的价格走势也经历了与粘胶短丝类似的发展过程，呈现一定的周期性波动。最近一次价格周期调整，是

自2003年底粘胶长丝行情开始走软，并持续了2年的下滑局面；从2006年初开始，各粘胶长丝工厂在行业协会的号召下纷纷限产保价，市场价格也开始缓慢回升，再加上2006年底国外部分粘胶长丝产能陆续关停，刺激了国内对外出口，2007年以来粘胶长丝价格保持了继续上涨趋势，产品价格由2007年初的31000元/吨上涨至年底约35000元/吨。

图4 2000~2007年国内粘胶长丝产能情况



数据来源：中国化纤信息网

上下游产业状况

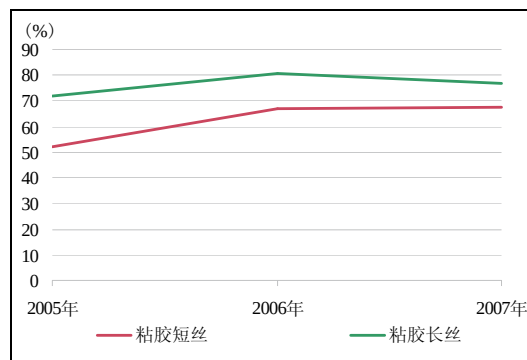
上游方面，粘胶纤维生产企业的主要生产原料为棉浆粕和木浆粕，目前仅有几家粘胶纤维生产企业可以自行生产棉浆粕。而棉浆粕的主要原料为棉短绒，棉短绒为农副产品，生产设备简单、投资少，因此生产棉短绒的企业数量多，但规模普遍偏小。目前棉短绒加工厂主要集中在山东、河北等产棉区和棉花收购集散地。由于近期粘胶纤维价格上涨，带动了棉浆粕、棉短绒价格持续上涨，在2006年底经历一波小幅回落以后，2007年出现快速回升局面，棉短绒市场供应开始紧张。

下游方面，粘胶长丝可以纯纺，也可以与棉、麻、丝、毛及各种合成纤维混纺，需求企业主要为各类纺织企业。近两年，随着中国经济保持高速增长态势，棉纺产量持续增加。据国家统计局统计，2005年纱锭7500万锭，2006年达到8000万锭，2007年纱锭已达到9500万锭，市场需求量平稳增长。

市场竞争格局

根据国家统计局公布的数据，2007年，中国规模以上粘胶企业数量达到140家。尽管国内粘胶纤维生产企业较多，但近几年，行业内新增产能出现了向大型企业集中的态势，行业集中度整体有所提高。根据中国化纤工业协会统计，2007年粘胶短丝前十位生产企业年产占全国产量的67.39%；2007年粘胶长丝前十位生产企业产量占全国产量的76.90%（见图5）。同时，随着大容量生产线的不断建成投产，业内较多设备陈旧的小型粘胶短纤生产线逐渐被淘汰，2004~2007年总计淘汰产能14.26万吨，行业结构得到优化。

图5 2005~2007年，国内粘胶纤维产业集中度



数据来源：中国化纤工业协会内刊

从行业进入壁垒来看，粘胶纤维行业对于技术、资金的要求都比较高。同时，由于粘胶纤维生产企业的规模优势相对重要，小规模生产企业在激烈的市场竞争中很难取得优势。生产粘胶纤维对于环保技术的要求很高，环保不达标很难获得生产许可。资金方面，目前新建1万吨粘胶短丝项目的资金投入在1.6亿元左右，投资新建1万吨粘胶长丝的资金投入则更高。因此，该行业存在一定的进入障碍。

未来发展

“十一五”期间，由于加入世贸组织的释放效应还在继续发挥作用，中国纺织行业为强大的竞争优势还将进一步显现，纺织生产和出口仍将保持较快增长，预计年平均速应在15%~20%。因此，可以预计中国粘胶纤维市场

需求也会相对保持较高增速。

粘胶短丝方面，预计到 2010 年，中国粘胶短丝量将达到 180 万吨，需求量达到 178 万吨，供需基本平衡。此外，预计到 2010 年粘短丝的差别化比率将达到或超过 50%，届时差别化、功能化短丝数量将超过 90 万吨。粘胶长丝方面，随着粘胶长丝价格高企，供应紧张，国内粘胶长丝的下游行业将出现一定的洗牌局面，部分效益不好、产品竞争力不强、风险规避能力差的企业可能会被淘汰出局，剩下的企业虽然整体需求暂时不会增加。因此，粘胶长丝未来国内市场需求相对平稳。

2. 帘帆布行业

帘子布

帘子布是轮胎外胎的骨架材料，是轮胎生产的主要原材料之一。目前轮胎帘子布主要有锦纶帘子布、涤纶帘子布和钢丝帘子布等三大类。锦纶帘子布主要用于斜交轮胎，随着轮胎子午化率的提高，其用量逐步萎缩。钢丝帘子布主要用于全钢子午胎。涤纶帘子布主要用于半钢子午胎，可分为普通标准型和高模低收缩型。高模低收缩涤纶帘子布具有模量高、抗疲劳性强及尺寸稳定性好、干热收缩率低等优点，主要用作轿车、轻卡子午胎橡胶制品骨架材料。该产品用做轮胎胎体骨架材料不用后充气，不但可以提高生产效率，而且适应子午胎高速、乘坐舒适、驾驶可操纵性好等方面的高性能要求。

随着轮胎子午化的日益提高，国际范围内高模低收缩型涤纶帘子布年需求量不断提高，已经成为半钢子午胎骨架材料的主导产品。据《中国橡胶工业发展战略研究》统计，中国 2003 年轮胎用涤纶帘子布耗用 2.38 万吨，其中高模低收缩帘子布耗用 1.8 万吨；2004 年涤纶帘子布耗用 3.16 万吨，其中高模低收缩帘子布耗用 2.48 万吨；2005 年高模低收缩涤纶帘子布耗用 4.8 万吨，2006 年达到 5.4 万吨以上。目前，国内生产高模低收缩型涤纶工业长丝作为子午线轮胎帘

子布骨架材料的厂家较少且处于批量供应阶段，国内市场需求主要还是依靠进口，因此高模低收缩型涤纶帘子布的市场前景良好。

帆布

采用先进技术的浸胶帆布是胶带制品中不可缺少的骨架材料，它可以增强胶带制品的承受负荷能力，限制其变形。绿色、环保、耐酸碱等高技术含量的胶带产品已经成为目前输送带行业的主流。特种帆布是指使用特殊材料、使用特殊结构或者具有特殊功能的帆布，也指那些普通工艺上难以处理、普通设备难以生产的帆布，如超宽帆布、特厚型帆布等。

近几年，国内外胶带行业的快速增长，带动了帆布骨架材料市场需求量的增长以及技术的进步，骨架材料生产企业必须进行产品结构的调整，以新技术、新品种来应对国内外市场的竞争，以优质、多品种、多规格、高效益、高性能的新产品和高附加值的产品投放市场，从而推动经济效益持续、快速、稳定的增长，因此特种帆布成为下一步骨架材料发展的方向和趋势。胶带骨架材料品种除 EP 帆布、NN 帆布外，还有其他的骨架材料如整体带芯等，在产业用布领域，品种更为广泛，因此在上述两个领域，关于 EP 帆布、NN 帆布的年需求量和年产量总体呈增长趋势。目前生产上述两种帆布的生产厂家主要有山东海龙博莱特化纤有限责任公司（公司控股子公司，以下简称“博莱特”）、无锡太极、广东开平、上海神马、山东乐陵、湖北化纤等。预计上述厂家目前的实际产能约在 30000 吨左右，特种帆布约占 10%，约为 3000 吨左右。

上下游产业状况

上游方面，帘帆布生产企业的主要生产原料为聚酯切片和各种化纤长丝，多数帘帆布企业生产原丝，自身不足部分依靠外购丝解决。长丝的主要原料为聚酯切片，因此，聚酯切片价格的波动直接影响到帘帆布生产企业的生产成本。目前，中国已成为世界第二大聚酯生产国，国内在建和拟建聚酯装置累计产能超过 600

万吨，若全部投产后，中国2008年聚酯产量将超过1800万吨，2010年将突破1900万吨。目前，国内共有十几家大型石化企业生产聚酯切片，其中较大的厂家有仪征化纤、上海石化等，年产量都在十几万吨以上，这些企业均能生产出可满足质量指标要求且性能稳定的超有光聚酯切片。总体来看，国内聚酯切片供应充足。

下游方面，帘帆布主要用作橡胶工业的骨架材料，比如轮胎、输送带、三角带等橡胶制品，其中，涤纶帘子布是子午线轮胎的必备材料之一。目前世界轮胎产量约14亿条，其中约85%为子午胎，高性能子午胎比例逐年增加。国内子午胎起步较晚，但发展很快，预计到2010年，子午化率将达到70%左右，轿车子午线轮胎需求量达到12600万条左右，其他子午线轮胎需求8300万条左右。由于涤纶帘子布是子午线轮胎的必备材料，因此子午线轮胎快速增长，必将提高帘子布行业产品的市场容量，发展前景看好。

市场竞争格局

中国逐渐成为世界帘帆布的加工中心。据中国橡胶协会公布的数据，目前，涤纶帘子布前十位的企业约占全国总产量的35%，帆布生产企业前十位的企业约占全国总产量的82%，尽管国内帘帆布生产企业较多，但产能主要还是集中在为数不多的大企业中。综合来看，帘帆布行业属于市场化程度较高的行业，不存在明显的行业垄断情况。

从行业进入壁垒来看，轮胎和输送带为国家3C认证产品，因此对骨架材料的要求非常严格；同时，客户一般为大型轮胎生产商、橡胶生产企业等，对产品质量的稳定和供货期具有较高的要求，因此对产品认证期在1.5年~2年。通过橡胶企业的认证的产品可以进入该企业销售，成为该企业的供应商。因此，帘帆布行业进入市场具有较高的技术门槛以及客户的认证。

未来发展

帘子布方面，公路及交通运输业的发展，

路面级别的提高，促进了轮胎的更新换代及子午化进程的加快，年需求量将日益提高，促使国内外企业扩大生产规模，争取获得更大的市场占有率。按照国家“十一五”规划，预计2010年按平均增长率12%~13%计算，中国汽车产量和保有量比2005年增长1倍左右。中国汽车保有量近几年呈快速增长，轮胎需求量也快速增长。随着市场轮胎产量的快速增长，未来帘子布市场前景看好。

帆布方面，近二十年来，中国胶带产品发展很快，普通的帆布已经无法同国际上竞争，取而代之的是特殊品种、特殊规格的帆布。特种输送带的应用已经成为市场的主流。根据《中国橡胶》披露，预计2010年将达到6万吨左右。

整体看，粘胶纤维行业和帘帆布行业市场化程度均较高，行业内企业竞争较为激烈，市场存在一定的周期性波动，不利于行业内较小企业的生存和发展。同时，行业还面临着原料价格走势不确定和低档产品产能过剩等问题。未来随着行业产品结构调整以及下游企业生产势头进一步增强，粘胶纤维行业和帘帆布行业未来发展面临的机遇大于挑战，特别是在产业密集地区，差别化产品、特种产品的发展空间还很大。

三、基础素质分析

1. 企业规模

目前，公司是中国国内最大的粘胶纤维生产基地之一（见表1），也是粘胶纤维行业中产业链较为完整的企业，拥有从棉浆粕到粘胶纤维的一整套生产供给体系，上游原材料棉浆粕完全可以实现自给。截至2007年底，公司已形成粘胶短丝生产能力12万吨，粘胶长丝生产能力8000吨，棉浆粕生产能力13万吨，帘帆布生产能力2.4万吨，高模低缩涤纶工业长丝生产能力6000吨，无纺布生产能力4500吨，其中棉浆粕、涤纶帘子布和帆布三大产品生产规模均居

全国首位，对产品市场和原材料市场都具有较大的影响力。

表1 2007年中国粘胶短丝产能排名（万吨）

公司名称	2005年	2006年	2007年
公司	11.20	11.8	12
浙江富丽达纤维有限公司	3.20	10.40	14.74
河北唐山三友集团公司	9.30	8.00	13.50
江苏澳洋科技股份有限公司	7.20	6.80	10.58
江西九江赛得利化纤厂	5.10	5.70	6.98
吉林丹东华纤维股份有限公司	4.50	5.00	6.92
吉林化纤股份有限公司	5.30	5.00	6.70
河南新乡化纤股份有限公司	3.70	4.70	5.55
山东高密银鹰化纤有限责任公司	3.00	4.10	5.30
四川成都华明化纤有限责任公司	4.20	3.20	4.60

数据来源：中国化纤工业协会内刊

2. 人员素质

公司现有高级管理人员9人，均具有大专以上学历，且都已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长兼总经理逢奉建先生，现年46岁，工学博士，研究员，博士生导师，中国粘胶纤维领域技术专家，中国化学纤维工业协会副理事长，享受国务院政府特殊津贴。逢奉建先生1984年进入潍坊化纤厂工作历任生产技术科科长、短丝分厂厂长、副总经理、常务副总经理等职；2000年1月至2002年6月，任公司总经理；2002年6月至今，任公司董事长、总经理。

逢奉建先生长期致力于粘胶纤维工艺装备、新纤维等研究开发，主持完成了国家“九五”重点科技攻关项目、国家“863”项目、国家火炬计划等科研项目6项，并多次在国际及国家级刊物上发表学术文章。截至2007年底，逢奉建先生共发表SCI和EI论文5篇，荣获国家科技进步一等奖、中国纺织工业协会科技进步一等奖、山东省科技进步一等奖、桑麻纺织科技一等奖、山东省科技进步一等奖和山东省科技进步二等奖各一项；曾被评为山东省青年企业家、有突出贡献中青年专家、优秀企业家。

截至2007年底，公司在岗员工为8613人。公司在岗员工中，按学历构成划分，本科及本

科以上学历占4.59%，大专学历占12.88%，高中及以下学历占82.53%；按工作岗位划分，生产人员占83.91%，技术人员占10.53%，销售人员占1.39%，行政人员占3.51%，财务人员占1.02%；按职称构成划分，高级职称占0.57%，中级职称占3.40%，初级职称占6.56%。另外，公司须承担费用的离退休职工共592人，占6.87%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强，核心领导者逢奉建先生具备很高的专业素质和管理能力；公司员工整体素质文化水平符合加工业型企业特点，岗位构成合理，社会养老负担较轻。

3. 技术研发

公司重视技术研发，于1995年组建了山东海龙技术中心。技术中心拥有一批富有开发经验的高素质技术人才，共配备技术人员149人，其中高级职称21人，研究员2人，拥有硕士学位及享受地市级以上政府津贴人员6人。技术中心设备优良，拥有XQ-1型纤维强伸度仪、XD-1型纤维细度仪和SCY-III声速取向测量仪等技术先进的检测设备；建有国内同行业最完备的粘胶长丝、粘胶短纤维、浆粕中试车间，是一个集新产品试制开发和小批量生产、市场推广、检验检测为一体的完善的科研开发体系。

公司通过与高等院校产、学、研联合和自主开发等多种形式，加强对改性粘胶纤维和功能性纤维等高起点、高技术含量、高附加值的粘胶新品种的研制和开发工作，在新产品、新技术研发方面一直走在同行业的前列。2006年，公司承担完成的“年产45000吨粘胶短丝工程系统集成化研究”荣获中国纺织工业协会科学技术一等奖，并获得国家科技进步一等奖，这是近二十年纺织行业获得的最高国家大奖。

截至2007年底，公司已承担省部级技术创新课题13项，负责和参与起草国家行业标准6项。目前，公司拥有专利76项，其中已授权专利15项，储备（3~5年）的新产品有高湿模量

粘胶短纤维、保健型粘胶短纤维、阻燃纤维等27个品种。目前，公司产品的差别化率已达50%以上，产品结构良好。近几年，公司主要研究成果见表2。

表2 近几年公司主要科研成果

年份	成果名称	成果介绍
2004年	年产20000吨粘胶短丝工艺与设备研究	“九五”国家重点科技攻关项目、国家科技进步二等，山东省科技进步一等奖、国产化重点推广项目
2005年	高性能纤维—芳香族聚酰胺芳纶系列橡胶骨架材料	国家级新产品，中国专利及新产品博览会金奖
2006年	年产45000吨粘胶短丝工程系统集成化研究	国家科技进步一等奖，中国纺织工业协会科学技术一等奖
2006年	软体油罐骨架材料	山东省科技进步三等奖
2006年	芳纶帆布	全国创新奖，填补国内空白
2007年	阻燃抗熔纤维新材料及纺织品的研制开发	中国纺织工业协会科技进步一等奖
2007年	无机抗菌粘胶纤维开发	山东省科技进步二等奖，填补国内空白
2007年	高湿模量纤维开发	国家火炬计划，填补国内空白
2007年	保健型粘胶纤维开发	国家火炬计划，填补国内空白

数据来源：公司提供

2003年，公司技术中心被确认为省级技术开发中心，公司也被科技部认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”，被山东省科技厅认定为“高新技术企业”，被国家纺织产品开发中心认定为“功能性粘胶产品开发基地”。2006年度，公司荣获“中国纺织行业最优创新企业奖”。

4. 工艺装备

近几年，通过消化吸收国际先进的生产工艺和设备，公司在原有粘胶短丝生产线进行了改造，成功开发完成了大容量、高自动化、低污染的国产成套技术与设备，并应用成果建成两条45000吨/年的粘胶短丝生产线。该生产线实现了全线DCS自动控制，单线产能世界第一，分别比国内老线和国外先进生产线提高产能35000吨/年和15000吨/年。与同行业其他企业相比，公司粘胶短丝生产线单线具有生产能力大、自动化水平高、产品质量均匀性好，生产消耗小，污染低，产品成本低的优点（见表3）。此外，公司近几年还完成了粘胶长丝8000吨改造、

棉浆粕4万吨改造和帘帆布1万吨改造等项目，使公司相关技术装备始终处于国内领先水平。

表3 设备能耗对比

名称	单位	国内老线	引进装置	公司
水	t/t	260	114	56
电	Kwh/t	1025	1015	834.5
汽	t/t	14	11	9.5

数据来源：公司提供

5. 品牌建设

公司主导产品“海龙牌”粘胶纤维系列和“神龙”牌帘帆布系列均已通过ISO9001质量管理体系，在国内外均享有较高的知名度和良好的信誉。售前、售中、售后服务在国内同行业处于一流水平，企业信誉和客户认可度较高。2007年，公司粘胶短纤维和涤纶工业丝被评选为中国名牌商标。

6. 环境保护

公司在重视环境保护工作，认真执行国家建设项目环境保护影响评价、三同时、竣工项目环境保护验收制度及有关环境保护法律法规。公司先后投资7940万元用于环境保护治理工作，其中废水治理投资6700万元，废气治理投资1240万元。

公司现有二硫化碳冷凝回收设施3套，二硫化碳回收率达45%左右；锅炉烟气文丘里—水膜除尘设施12套；废水治理设施3套，设计处理废水能力为4.4万吨/天，实际处理能力为4.2万吨/天。公司废水治理采用自行研制的废水治理专利技术（专利申请号200410024334.9），该技术充分考虑棉浆粕黑液水、粘胶纤维生产废水的特性，实现了以废治废、综合利用，在废水排放达标的同时，降低了污水治理运行费用，吨水处理费用、废水处理成本降为国内同行业最低。

公司已经通过了ISO14001环境管理体系认证和OHSAS18001职业健康安全体系认证，并通过了Oeko-Tex Standard 100纺织品环保标准

认证,为企业的可持续发展奠定了良好的基础。

7. 区域环境

公司地处冀鲁豫产棉区,该棉区是中国最大产棉区之一,棉花产量约占全国的三分之一。公司与周边的棉油加工企业建立了长期定的合作关系,主要原材料的供应充足、稳定。辅料供应方面,山东省硫酸、烧碱产量全国较大。目前,中国烧碱和硫酸产能约为1200万吨和4000万吨,其中山东省分别占22.7%和10.8%。公司烧碱和硫酸大部分由潍坊周边企业供应,价格较低,具有很强的区位优势。另外,山东省也是中国的纺织大省,相邻的江苏、浙江等省的用量也较大,公司销售半径小,运输费用相对低,区域市场优势明显。

8. 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有:①公司技术改造国产设备投资享受抵免所得税优惠,2007年享受抵免所得税额2000余万元;②公司新产品被列为山东省技术创新项目计划,可以享受专项资金扶持优惠政策,同时新产品销售后,当年实现并缴入国库的增值税上年新增加的部分,当地财政可以全部予以返还;③公司的进出口公司在进口方面享受便捷通关政策,即货物先通关后缴关税;2007年1月公司下属山东海龙进出口有限责任公司被海关系统授予“诚信企业”,这是目前山东省唯一一家被授予此称号的商贸型企业。

综合来看,公司产业链完整,生产规模大,装备水平在同行业中处于领先水平,主导产品品质竞争实力强;公司重视技术研发 and 环境保护投入,保证了公司的可持续性发展;所处区域产业集群化程度高,区域优势明显。公司在主营领域综合竞争实力强,在2005~2007年度化纤行业竞争力综合测评中,公司连续三年被评为“中国化纤行业竞争力前十强”企业。但联合资信也注意到由于化纤行业技术壁垒相对较低,行业竞争激烈,要在同行中长时间维持

现有的规模和设备优势并不容易,公司需要不断投入和发展,以巩固行业龙头地位。

四、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规要求和《公司章程》,设立了股东大会、董事会、监事会和公司管理机构。股东大会是公司的最高权力机构,决定公司的经营方针和投资计划,审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会是公司法定代表机构和决策机构,对股东大会负责并向其汇报工作,执行股东大会的决议,负责董事会职责范围内的相关工作。

公司董事会由11名董事组成,其中独立董事4人。公司董事会按照《董事会议事规则》规范运作,负责决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;在股东大会授权范围内,决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项。公司独立董事根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《公司章程》等有关规定,参加公司历次董事会和股东大会,并对公司对外担保、关联交易等重大事项发表独立意见。

公司监事会由5名监事组成,其中有两名职工代表出任监事。监事会的人员及结构符合国家法律、法规和《公司章程》的规定,公司监事会按照《公司章程》赋予的权利和义务履行职责,按照《监事会议事规则》规范运作,能够本着对公司和股东负责的原则,独立行使监督和检查职能,维护公司的利益和股东的合法权益。

2007年9月,中国证监会山东监管局对公司治理专项活动进行了现场专项检查,出具了《关于对山东海龙公司治理状况的综合评价及整改建议的函》,认为公司治理结构完善、规范,同时也提出了需要整改的问题。公司按照山东

证监整改意见函的要求完成了相关问题的整改，成为山东省首家完成公司治理专项活动的上市公司，被山东省证监局评为山东省上市公司治理专项活的先进典型。

2. 内部控制

公司经理层为公司的执行机构，公司设总经理 1 人，副总经理 5 人，负责组织实施董事会决议、公司年度计划和投资计划等。经理层成员的聘任或解聘由公司董事会决定。

截至 2007 年底，公司内设财务部、生产技术部、安全环保处、证券法规部、规划发展部、企管计划处等 17 个职能部；拥有控股子公司 11 家，参股公司 3 家。公司对所属子公司享有出资者权力，各子公司均具有独立法人资格，依法对公司授权的法人资本进行经营，并依法享有民事权利和承担民事义务。

为规范公司运作，防范经营过程中可能存在的风险，公司先后制定和修订了《内部财务工作管理体制》、《货币资金的管理规定》、《内部审计管理规定》、《安全生产管理条例》和《环保管理制度》等一系列公司治理规则，来规范整个系统内部日常财务管理、生产经营、人事管理和安全环保等活动。

财务管理

公司下属子公司负责人和财务负责人均由本部委派，并建立了子公司负责人、财务负责人向总公司高管人员的定期述职制度。

2001 年，公司开始推行财务远程控制系统，该系统的应用实现在统一的管理平台上对下属各子公司的管理和控制，加强了公司总部的监控职能，对于实现公司有限资源的合理配置，改善现金流状况，降低财务费用起到至关重要的作用。

2005 年底，公司在内部全面推行预算管理。将下属部门划分为成本中心、利润中心、费用中心、投资中心四类，根据各部门实际情况，统一模式，区别对待。形成了事前有预算、事中有分析、事后有考核的完整的闭环体系。

2007 年，公司在制造费用、管理费用等可控部分分别同比降低 4%，减少费用 645 万元。

安全生产管理

公司设有由公司总经理任主任的安全生产委员会，下设安全环保处，负责公司的安全管理，各分厂设安全科，车间设专职安全员。每年公司对下属子公司领导人的考核任务中包含安全生产指标，并实行安全一票否决制。公司编制、完善了包括安全生产确认和安全检查等专业管理制度和各岗位的安全操作规程。同时，公司加强安全教育培训，通过应急预案的完善与演练，提高全体员工自我安全保护意识和应变能力，确保安全生产。2007 年，公司安全累计投入 659 万元。

质量控制

公司通过了 ISO9001 国际质量管理体系认证，建立健全了质量保证体系，通过不断完善，质量体系从符合性向效益性转化，产品质量有所保证。2007 年，公司粘胶短丝正品率达到了 100%，一级品率达到了 99.76%；粘胶长丝正品率达到了 99.48%，一级品率达到了 91.46%。

环保监控

公司下设安全环保处，主管公司的各项环保工作，负责公司的日常环保管理和解决废水、废气处理过程中出现的技术问题。公司于 2002 年建立了 ISO14001 环境管理体系，制定了《环保管理制度》、《环境因素的识别与评价控制程序》、《废水排放运行控制程序》、《废气排放运行控制程序》、《黑液水预处理系统工艺操作规程》等，以保证公司环保管理工作的规范化、制度化。

信息化建设

2001 年以来，为适应公司的快速发展需要，公司开始推行财务远程控制和 ERP 系统，在统一规划、分步实施的原则指导下，不断推进信息技术的应用，开发和实施了企业综合管理信息系统，在企业管理和经济效益方面都取得了较好的效果。目前，企业综合管理信息系统主要包括财务远程控制系统、ERP 系统、办

公自动化系统、全面预算管理系统、企业网站建设等子系统。正在规划和实施的信息化子项目有数据二次应用开发，企业办公自动化平台完善等。

子公司管控

公司对下属全资和控股子公司提出了监督、检查、审核、指导及协调工作准则。对各子公司的战略规划和中长期发展规划进行协助和督导；对各子公司的领导干部队伍建设和人力资源管理、经营层的决策、财务收支的真实性、资金运作进行控制和监督指导。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度健全，管理水平较高。

五、生产经营

1. 经营现状

2005 年~2007 年，公司营业收入快速增长，年均增长率为 20.62%。2007 年，公司实现营业收入 311974.54 万元，其中粘胶短丝产品实现收入 181026.14 万元，占比 58.03%；粘胶长丝产品实现收入 23044.07 万元，占比 7.39%；浆粕产品实现收入 18461.48 万元，占比 5.92%；帘帆布产品实现收入 56883.56 万元，占比 18.23%；其他产品（生产副产品如元明粉等）合计实现收入 32559.30 万元，占比 10.44%（见表 4）。

总体看，2005 年~2007 年，公司主营业务构成稳定，盈利能力有所波动，2007 年受粘胶纤维市场好转的影响，公司产品毛利率有较大幅度提高。粘胶纤维（含长丝、短丝和浆粕）和帘帆布业务为公司两大支柱产业。

2008 年 1~3 月，公司实现营业收入 83294.06 万元（数据未经审计，下同），占 2007 年全年的 26.70%，实现净利润 4995.63 万元，占 2007 年全年的 18.03%。

表 4 2005 年~2007 年公司营业收入构成

产 品	2005 年			2006 年			2007 年		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
粘胶短丝	127872.79	59.63	24.28	144038.84	57.43	18.70	181026.14	58.03	29.30
粘胶长丝	17591.04	8.20	-8.45	20307.92	8.10	5.21	23044.07	7.39	7.43
浆粕	4859.62	2.27	21.73	10450.91	4.17	24.23	18461.48	5.92	9.58
帘帆布	36413.26	16.98	16.23	42525.20	16.96	14.19	56883.56	18.23	13.29
其他产品	27691.99	12.91	7.52	33483.49	13.35	13.80	32559.30	10.44	9.81
合计	214428.71	100.00	18.00	250806.35	100.00	16.42	311974.54	100.00	21.56

资料来源：公司年报

2. 原材料及能源采购

原材料采购

公司采购的原材料主要是棉短绒、烧碱和聚酯切片等。公司严格按照质量认证要求，建立供应商档案，对供应商进行客观评价；采购时，选择合格的供应商进行招标，执行招标程

序；对大宗原材料由检验部门进行严格化验、质检，合格后进入储存、使用环节，对部分小化工材料经车间试用合格后再进行批量购买。公司开发新产品所用新材料经生产、检验部门进行论证合格后进行分批购买。

2005 年~2007 年，随着公司主要产品的产

能、产量的逐步增长，公司对棉短绒、烧碱、聚酯切片的采购数量也逐年增长（见表5）。采购价格方面，棉短绒的采购价格波动情况分别与公司粘胶纤维产品的销售价格波动情况基本保持一致，即棉短绒价格从2005年开始保持上涨趋势；烧碱和聚酯切片采购价格基本保持稳定，波动幅度不大。

表5 2005年~2007年公司主要原来料采购量和价格

项目		2005年	2006年	2007年
棉短绒	采购量(吨)	94111.47	100209.22	110938.01
	采购价(元/吨)	2779.93	3370.01	4013.09
烧碱	采购量(吨)	87966.05	80252.45	89466.18
	采购价(元/吨)	1460.89	1431.37	1656.94
聚酯切片	采购量(吨)	6263.40	6506.20	6765.32
	采购价(元/吨)	9223.00	10221.00	9903.45

数据来源：公司提供

从原材料供应集中度情况看，2007年，公司前10名供应商的供应额占总供应额的41.99%，其中最大供应商的供应额占总供应额的13.59%，公司产品采购较为分散，不存在集中度风险。

能源采购

公司电力、蒸汽产品主要公司动力分厂生产，不足部分向外采购。公司动力分厂目前拥有2台6000千瓦、2台3000千瓦、2台1500千瓦的热电联产发电机组，年发电量可以达到1.3亿度左右，蒸汽产能170万吨。近3年，公司主要能源采购量和采购价格见表6，从表5可以看出，公司自产部分的生产成本明显低于市场采购价格。但由于产能限制，不足部分仍需向市场进行采购。

总体看，公司原材料供应稳定，主要原材料棉短绒价格有所上升，公司采购成本有所增加。

表6 2005年~2007年公司主要能源采购情况

项目		2005年	2006年	2007年
电力采购	数量(万千瓦时)	12717.83	11537.91	10965.48
	价格(元/千瓦时)	0.51	0.55	0.57
电力生产	数量(万千瓦时)	11441.82	13562.02	13805.61
	生产成本(元/千瓦时)	0.37	0.34	0.361
蒸汽采购	数量(万吨)	18.92	0.03	无外购
	采购成本(元/吨)	97.62	97.35	
蒸汽生产	数量(万吨)	148.78	167.28	164.06
	生产成本(元/吨)	85.81	81.39	88.71

数据来源：公司提供

3. 生产经营

生产模式

公司根据年度计划进行连续生产。企划部门依据年度销售计划、公司现行生产能力编制年度生产计划，并于每月针对产品市场的变化情况制定月度生产品种计划，生产分厂根据月度生产计划及原材料计划消耗定额提报原材料需求计划，经生产技术处、企划处审批后下达到供应部门采购。生产技术处根据月度生产计划及市场需求下达产品品种改纺通知。生产、检验部门按照GB/T19001—2000、GB/T24001—2004、GB/T28001—2001全程监控产品质量。对于新产品，由技术开发中心负责生产工艺及产品全程质量的监控工作，各职能部门及相关分厂做好组织实施工作，确保产品实现有效控制。

2005年~2007年，公司主要产品产能和产量见表7。可以看出，近3年公司生产设备开工率较高，生产情况良好。

表7 2005年~2007年公司主要产品产量和产能
(单位：吨)

项目		2005年	2006年	2007年
粘胶短丝	产能	120000	120000	120000
	产量	112489	121120	119600
粘胶长丝	产能	8000	8000	8000
	产量	7340	8138	8238
帘帆布	产能	16000	24000	24000
	产量	12874	16792	20843

数据来源：公司提供

节能降耗

近几年,生产部门及各生产分厂加强了生产运转环节的研究分析,加大技术改造力度,不断优化系统,改进工艺装备技术,强化质量管理,保证了生产系统的稳质、高产、低耗。公司本部先后投入资金2549万元,重点抓了短丝二分厂细旦丝提产改造、长丝品种优化改造等16项技改项目,已完成12项,年可创经济效益1846万元;组织实施了短丝二分厂冷凝水闭式回收项目,年可创经济效益279万元;博莱特完成了工业丝的“二改三”技术攻关,产能提高1000吨,大大提高了生产效率;山东海龙沂星化纤有限责任公司、山东海龙龙昊化纤有限公司重点对生产系统和环保系统进行了改造,提高了产、质量,改善了环保条件;设备动力处与各生产分厂通力协作,不断加强设备、备件的开发利用,自主开发比例进一步提升,2007年节约增效327万元。

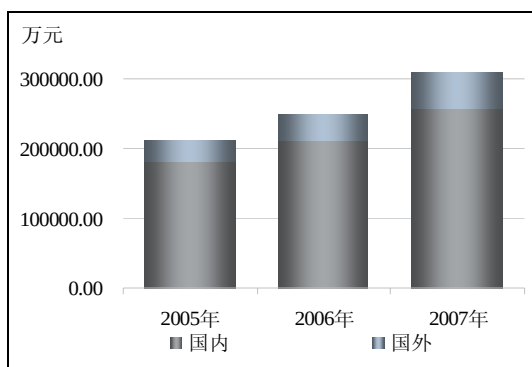
4. 产品销售

销售模式

公司产品销售模式为直销。公司长期以来与主要客户都建立了良好的合作关系,一般长期客户根据每月需要量向公司下达订单,公司根据订单交货。结算方面,公司目前采用较多的结算方式是付款提货,对于部分与公司长期合作且信用优良的客户,公司采用先发货,每月、每周结算货款的方式。公司出口产品通过公司控股的进出口公司进行销售。

销售区域

图6 2005年~2007年公司销售区域



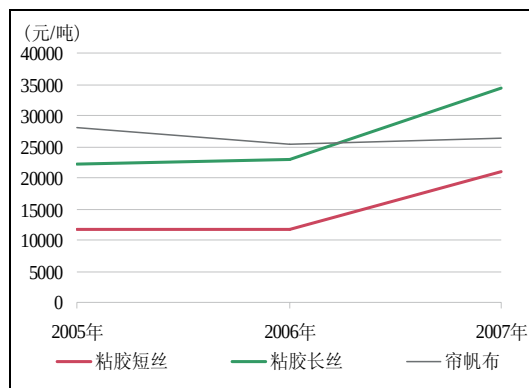
数据来源: 公司提供

从销售区域来看,公司产品主要销往国内(见图6),2007年公司粘胶纤维产品的国内市场占有率约为11%左右。

公司下游主要是各类纺织企业,近两年,由于受到国家宏观调控力度加大、国际贸易壁垒和人民币升值等方面的影响,纺织行业景气度整体下滑,公司作为上游原材料供应商会受到一定影响。但另一方面,由于石油价格的快速上涨,石油类化纤的生产成本不断升高,作为替代品,粘胶纤维的成本优势进一步显现,另外消费升级也带动了下游纺织企业对粘胶纤维的需求。总体看,宏观环境的改变对公司的经营利大于弊。

销售价格

图7 公司主要产品销售价格



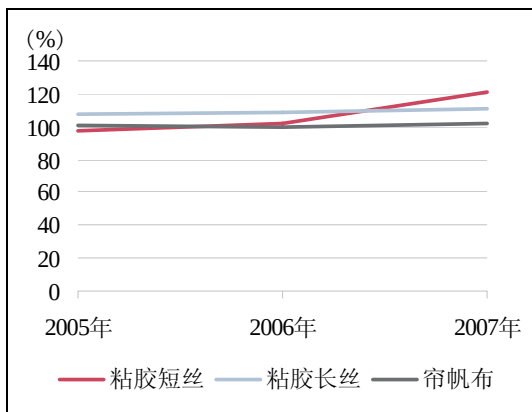
资料来源: 公司提供

公司产品主要是粘胶长段丝和帘帆布。从销售价格来看,2007年,公司粘胶短丝和长丝的销售价格出现较大幅度上涨,2007年销售均价分别为21000元/吨和34500元/吨,较2004年分别上涨79.24%和54.90%(见图7)。帘帆布销售价格有小幅下降,2007年销售均价为26300元/吨,较2004年下降6.62%。

产销率

2005年~2007年,公司主要产品产销率见图8。可以看出,近3年,公司产品销售情况良好。2007年,受市场行情回暖的影响,公司产品产销率有所上升,粘胶短丝、粘胶长丝和帘帆布的产销率分别为121.14%、110.91%和101.98%。

图8 公司主要产品产销率情况



资料来源：公司提供

5. 经营效率

2005年~2007年，公司资产总额年均增长9.62%，所有者权益年均增长36.00%，营业收入年均增长20.62%，利润总额年均增长83.61%，总体看，公司增长质量好。

2005年~2007年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数变化不大，三年平均值分别为13.48次、5.66次和0.71次，2007年分别为14.71次、5.55次和0.80次。2007年，粘胶行业上市公司经营效率比较见表8。总体看，公司整体经营效率较高，处于行业前列，但应加强对应收账款的管理。

表8 粘胶行业上市公司经营效率比较

公司简称	总资产 周转次数	存货 周转次数	销售债权 周转次数
吉林化纤	0.66	3.26	41.00
保定天鹅	0.44	2.67	42.28
新乡化纤	0.77	4.81	22.85
南京化纤	0.49	4.41	53.25
湖北金杯	0.51	2.90	26.86
奥洋科技	1.12	3.05	42.72
ST 丹化	0.01	1.91	0.15
山东海龙	0.80	5.55	14.71

资料来源：上市公司年报

6. 未来发展

未来规划

十一五期间，公司将整合内部优势资源，

在化纤、帘帆布、无纺布、盐化工、港口及其相关朝阳行业谋求更大发展。总体发展思路是：以粘胶纤维、帘帆布产业为主导，七大园区建设为平台，向人才链、产业链相关领域和资源类行业发展；着眼于规模经济和资本运营，提高固定资产投资质量；以主导产业为龙头，以改造技术装备、优化产品结构、提高产品档次、降低环境污染为重点，充分发挥资源、产品、技术和管理优势，培育核心竞争力，走可持续发展道路。到2010年末将公司发展成为经济规模合理、产品结构协调、管理和技术先进的综合性上市公司。

重大投资项目

从2008~2010年重大投资项目来看（表9），公司计划进一步扩大高盈利水平的粘胶纤维和帘帆布品种产能，提升公司产品差别化比例，缓解行业周期性风险。同时，通过加大基础产品产能和对上游原料棉短绒和面浆粕的投资力度以增强上游资源配套能力，巩固龙头地位和原材料成本优势。

另外，公司还积极涉及港务投资建设（项目4），海阳港位于山东半岛，主要是煤、铁矿石、石材的货运港口。公司投资海阳港主要出于利用近几年国内经济迅速发展、港口运输需求持续扩大的有利条件，并充分利用当地的区域优势，实现公司业务的适度多元化，以平抑行业周期波动对公司业绩的影响，提高抗风险能力。但由于港口营运对于公司而言属于全新的领域，缺乏成熟的管理经验，公司对相关行业的经营面临一定的管理风险。

如果上述投资计划能顺利实施，2010年公司新增粘胶纤维年产能11万吨、特种帘帆布年产能6000吨；3万吨集装箱泊位新增2个，5万吨级通用泊位新增1个。

总体看，公司上述投资项目有助于自身主业的壮大和产业链条的延伸。未来，公司产业结构将更趋多元化，整体抗行业风险能力增强。但联合资信也注意到公司拟投资的新疆短丝项目和海阳港项目属跨地区和跨行业投资，存在一定的经营管理风险。

表9 重大拟建项目投资规划（万元）

序号	项目名称	项目概况	预计完工时间	总投资	2008年	2009年	2010年
1	三万吨高湿模量粘胶短丝工程	年产 15000 吨高湿模量抗菌型粘胶短丝及年产 15000 吨高湿模量阻燃型粘胶短丝，2007 年 10 月开工	2008 年 8 月	32459	25000		
2	新疆 4 万吨短丝工程一期	在新疆南疆地区建设 4 万吨粘胶生产基地，2007 年 9 月开工	2008 年 8 月	40000	35000		
3	新疆 4 万吨短丝工程二期	在新疆南疆地区建设 4 万吨粘胶生产基地，2008 年底开工	2009 年 10 月	40000	15000	25000	
4	海阳港二期扩建工程	30000 吨级集装箱泊位两个、50000 吨级通用泊位两个及相应配套设施、2008 年开工	2010 年	22000	4000	10000	8000
5	6000 吨特种帆布项目，5000 吨高模低收缩涤纶工业丝填平补齐项目	安丘工业园区，2007 年开工	2008 年 8 月	10000	4000	--	
6	废气回收项目	2008 年开工	2009 年底	20000	10000	10000	
合 计				164459	93000	45000	8000

数据来源：公司提供

经营预测

从未来产品的产销量看（表 8），公司预计到 2010 年，公司粘胶短丝、粘胶长丝、棉浆粕和帘帆布的产销量将分别增至 265000 吨、8300 吨、130000 吨和 27000 吨。根据公司拟建项目规划，如果拟建项目能够如期顺利建成投产，公司实现该预测的可能性较大。另外，公司预测了未来 3 年的产品售价（表 10），从 2008 年前三个月的市场价格走势，以及潜在的市场价格波动来看，联合资信认为，公司未来 3 年的产品售价预测较为合理。

表 10 主要产品产销量和售价预测

产品	产量/销量（吨）			平均售价（元/吨）		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
粘胶短丝	131500	231700	245000	17436	18803	19658
粘胶长丝	8200	8300	8300	27350	27350	27350
棉浆粕	124000	130000	130000			
帘帆布	27000	27000	27000	28558	28558	28558

数据来源：公司提供

公司 2008～2010 年的经营预测见表 11。

根据 2007 年完成的产量和收入情况，结合公司未来 3 年产量和产品价格预测，联合资信认为，公司收入预测实现的可能性较大。盈利方面，公司以实现产量指标所消耗原料作为

成本用量，以目前原材料市价作为单位成本价格预测基准，预计未来 3 年利润总额和净利润将呈稳步增长趋势，联合资信认为，由于差别化产品比重的增加，公司未来盈利能力有望进一步提高，整体盈利预测较为稳健。

投融资方面，公司 2008 年、2009 年和 2010 年总体资本性支出分别为 9.30 亿元、4.5 亿元和 0.8 亿元，项目资金主要通过权益性融资、发行公司债券和银行借款解决。公司已于 2007 年 12 月 6 日公开增发人民币普通股 2064 万股，共募集资金 3.25 亿元，募集资金投资项目为三万吨高湿模量粘胶短丝工程。除权益性融资外，2008 年公司还计划新增短期债务 6 亿元，其中包括 5 亿元短期融资券；2009 年偿还该 5 亿元短期融资券，并新增短期借款 3.5 亿元以保证项目投资和经营流动资金需求；2010 年因投资项目减少，加大银行借款偿还力度，在 2009 年基础上偿还短期借款 5 亿元。

从净资产和总资产变化来看，由于未分配利润的增加，未来 3 年公司所有者权益将呈稳步增长趋势；公司资产总额的增加主要源于所有者权益的增加。

预计 2008 年底公司债务负担依然较重，2009 年以后随着资本支出规模的降低，公司债务压力逐步释放。

综合上述分析，联合资信认为，公司未来3年的收入和盈利预测的实现可能性大，对未来债务、所有者权益和资产的预测基本合理。

表11 公司2008年~2010年经营预测数据

项目（万元）	2007年	2008年E	2009年E	2010年E
计划投资	--	93000	45000	8000
营业收入	311974.54	381930	506059	591330
利润总额	36071.92	50264	65242	75202
净利润	27677.83	40459	52515	60532
折旧	12449.28	14250	18900	21350
摊销	542.02	539	539	539
利息支出	14455.07	17894	23710	27705
短期债务余额	151978.91	211980	196980	146980
长期债务余额	53161.10	53161	53161	53161
少数股东权益	6369.92	6430	14430	26005
所有者权益	149562.65	188294	240809	301341
资产总额	415216.46	513947	551462	561994
指标（%）	2007年	2008年E	2009年E	2010年E
净资产收益率	18.51	21.49	21.81	20.09
全部债务资本化比率	57.83	57.66	49.50	37.94
资产负债率	63.98	62.11	53.72	41.75

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2005~2007年度的合并财务报表，由大信会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计报告，公司2005年和2006年执行《企业会计制度》，自2007年起执行财政部最新颁发的《企业会计准则-基本准则》和38项具体会计准则及其应用指南、解释和相关规定。

对2005年和2006年会计报表使用的原会计制度与新制度不一致的会计处理差异，依据《企业会计准则第38号—首次执行会计准则》和《企业会计准则解释第1号》的规定进行追溯调整，使会计数据具备可比性。2005年~2007年公司会计报表合并范围变化不大，其中2007年新增公司同新疆塔里木农业综合开发股份有限公司共同投资成立的新疆海龙化纤有限公司，注册资本2亿元，公司持有55%的股份，纳入2007年会计报表合并范围。

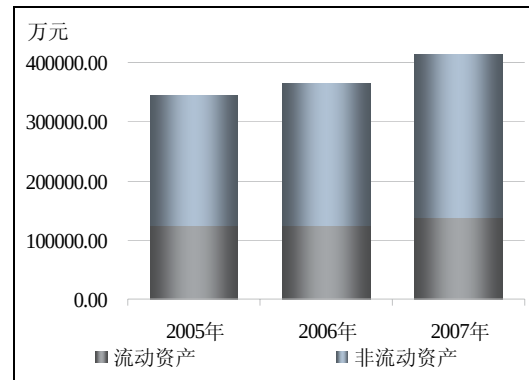
截至2007年底，公司的合并资产总额为415216.46万元，所有者权益为149562.65万元；2007年，公司实现营业收入311974.54万元，净利润为27677.83万元，其中归属母公司的净利润27635.36万元。

截至2008年3月底，公司（合并）资产总额441441.25万元，所有者权益合计154558.28万元；2008年1~3月，公司实现营业收入83294.06万元，净利润4995.63万元，其中归属母公司的净利润4983.29万元。

2. 资产质量

2005年~2007年，公司资产稳步增长，年均复合增长率为9.62%，主要是非流动资产的增加所致。从图9可以看出，公司资产构成较为稳定。截至2007年底，公司资产总额415216.46万元，其中流动资产占33.37%，非流动资产占66.63%。

图9 公司资产构成



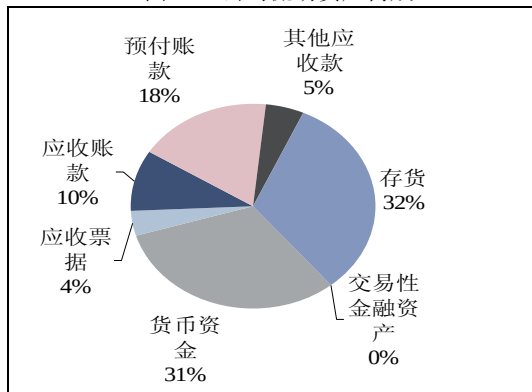
资料来源：公司审计报告

2005年~2007年，公司流动资产年均复合增长率6.19%，其中预付款项年均复合增长37.29%，存货增幅较大，年均复合增长21.01%；2007年底公司流动资产合计138562.21万元，其构成情况见下图10，可以看出流动资产中货币资金和存货所占比例较大，两项合计占流动资产总额的63.45%。

由于公司销售以现款交易为主，赊销情况较少，因此，应收账款的规模相对较小。2007年公司应收账款余额14529.42万元，其中1年以内的占90.87%，1~2年的占2.96%，2~3年的占

1.99%，三年以上的占 4.18%；公司对应收账款按照账龄分析法和个别认定法计提坏账准备，2007 年底对应收账款计提的坏账准备为 1003.70 万元，平均计提比例 6.91%，计提较为合理。

图 10 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007年底，公司其他应收款余额8040.17万元，账龄1年以内的占64.16%，1~2年的占7.36%，2~3年占3.82%，3年以上的占24.66%；公司对其他应收款计提坏账准备1142.60万元，其他应收款净额为6897.56万元，计提坏账占全部应收账款的比例为14.21%，计提较为充分。

2005年~2007年，公司存货增长较快，年均复合增长率为21.01%。2007年底，公司存货余额为44707.43万元，其中原材料占44.07%，商品占26.05%，在产品和半成品占26.08%。公司根据成本与市价孰低原则，对部分存货计提了跌价准备，2007年跌价准备余额128.35万元。

从非流动资产构成来看，2007 年底公司长期股权投资、固定资产、无形资产和其他资产分别为 5955.64 万元、247386.46 万元和 23312.15 万元，在非流动资产中分别占 2.15%、89.42%和 8.43%。

2005年~2007年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长率达53.59%。2007年底公司股权投资为6012.46万元，其中联营企业投资4572.71万元占76.05%，其它股权投资1439.75万元占23.95%，主要是对合作公司的股权投资，2007年公司实现投资收益972.71万元；期

末对山东省资产管理公司持股比例计算享有的其所有者权益份额与期末投资账面差额的20%计提长期股权投资减值准备56.82万元，计提减值预计谨慎。

2005年~2007年，公司在建项目部分完工，固定资产总额稳步增加，平均增长9.02%。截至2007年底，公司固定资产原值合计282967.36万元，其中房屋建筑物和机器设备分别占35.71%和61.56%；2007年底公司在建工程账面余额44126.66万元，主要为3万吨高湿模量工程、2万吨高模低收缩涤纶帘子布、海阳港扩建、4万吨短丝工程等在建项目。

2005年~2007年，公司无形资产3年年均增长41.42%，2007年底为22779.14万元，主要为土地使用权的增加。

总体看，公司资产结构合理，流动性稍弱，资产质量较好。

截至2008年3月底，公司合并资产总额441441.25万元，较2007年底增长6.32%，其中流动资产占51.91%，非流动资产占48.09%，资产构成基本稳定。

3. 负债及所有者权益

2005年~2007年，公司所有者权益年均复合增长率为36.00%，主要是由于2007年底公司公开增发股票所致。2007年底，公司所有者权益149562.65万元，其中资本公积、盈余公积和未分配利润的复合增长率分别为109.36%、15.77%、58.89%。截至2007年底，公司所有者权益合计中实收资本和资本公积分别占28.88%和25.33%，盈余公积和未分配利润分别占7.77%和33.75%。所有者权益中未分配利润的比重较高，稳定性正常。

2005年~2007年，公司负债规模基本保持稳定，三年年均增长 0.19%。截至 2007 年底，公司负债总额为 265653.81 万元，其中流动负债占 78.35%，非流动负债占 21.65%。公司流动负债 208136.18 万元，以短期借款、应付账款和应付票据为主，分别占比 64.51%、12.97%和 8.51%。

非流动负债 57517.63 万元，以长期借款为主，占比 92.43%。

2005年~2007年，公司全部债务年均复合增长率-0.68%，有息债务规模保持稳定，近期筹资的主要来源为权益筹资。公司内部债务结构有所改善，公司短期债务平均减少2.80%，而同期长期债务以年均6.24%的幅度递增。2007年底公司债务资本合计205140.01万元，其中短期债务占74.09%，长期债务占25.91%，公司债务以短期债务为主。

受公开增发股份影响，2007年公司所有者权益增幅较大，同年公司资产负债率、长期债务资本化率、全部债务资本化率均出现明显下降，三项指标分别为63.98%、26.22%和57.83%，分别较2005年下降12.62、3.08和11.26个百分点。总体看，公司债务负担有较大幅度下降，但依然偏重。

截至2008年3月底，公司所有者权益合计154558.28万元，较2007年底增长3.34%，其中少数股东权益为6382.26万元，归属母公司的所有者权益为148176.03万元。公司归属母公司的所有者权益中未分配利润占比依然较高，占37.43%。

截至2008年3月底，公司负债合计为286,882.97万元，其中，流动负债占79.88%，非流动负债占20.12%，负债构成基本稳定。

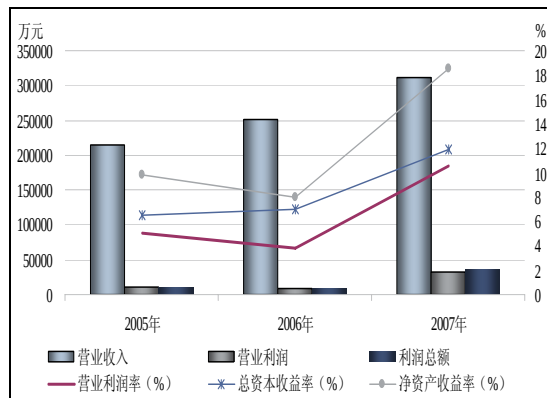
截至2008年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为64.99%和58.60%，债务负担略有加重。

4. 盈利能力

2005年~2007年，公司营业收入年均复合增长率为20.62%，2007年公司实现业务收入311974.54万元，主要为粘胶短纤维、粘胶长纤维、浆粕和帆布帘子布，占到全部收入的90.81%，公司主营业务发展突出；同期，公司的营业利润复合增长率为74.16%，2007年为32858.77万元。受益于产品价格的快速上涨；2005年~2007年，公司利润总额复合增长率

83.61%，高于前述营业利润的复合增长率和营业收入复合增长率。从主要盈利指标看，2007年公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.88%和18.51%，较2006年分别增加4.92和10.52个百分点，盈利能力有较大提高，主要原因是受2007年粘胶纤维行业景气度回暖的影响。

图 11 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司主营业务突出，2007年公司盈利能力有较大提高，但需要注意的是行业存在一定周期性，公司未来是否能够维持现有盈利能力存在一定不确定性。总体看，公司整体盈利能力一般。

2008年1~3月，公司实现营业收入83294.06万元，净利润4995.63万元，分别占2007年全年的26.70%和18.03%。

5. 偿债能力

2005年~2007年，公司的流动比率和速动比率呈波动上升趋势，流动比率和速动比率3年平均值为分别为58.21%和40.31%，2007年为66.57%和45.15%。近3年，公司经营现金流动负债比率也呈现波动趋势，分别为0.12倍、0.02倍和0.16倍。总体看，公司存在一定的短期支付压力。

2005年~2007年，公司EBITDA年均复合增长率为33.07%，2007年为63518.29万元，EBITDA利息倍数4.39倍，表明公司对利息支出保护能力较强；2005~2007年，全部债务/EBITDA逐年下降，2007年为3.23倍，表明公

司对债务整体保护能力正常。

截至 2008 年 6 月底，公司对山东海化集团有限公司担保银行承兑 10000.00 万元，担保借款 12000.00 万元，银行授信 28000.00 万元；对佛山市南海锦泰纺织实业有限公司担保银行承兑 4000.00 万元，担保借款 4000.00 万元，共计承担了四笔合计 58000.00 万元的对外担保。公司对外担保额分别占 2007 年底公司资产总额和净资产的 13.14%和 37.53%，对外担保比重较大。考虑到其中有 40000.00 万元是对山东海化集团有限公司的互保，山东海化集团有限公司是中国最大的纯碱生产企业，综合实力较强，实际代偿风险不大。总体看，公司存在一定或有风险。

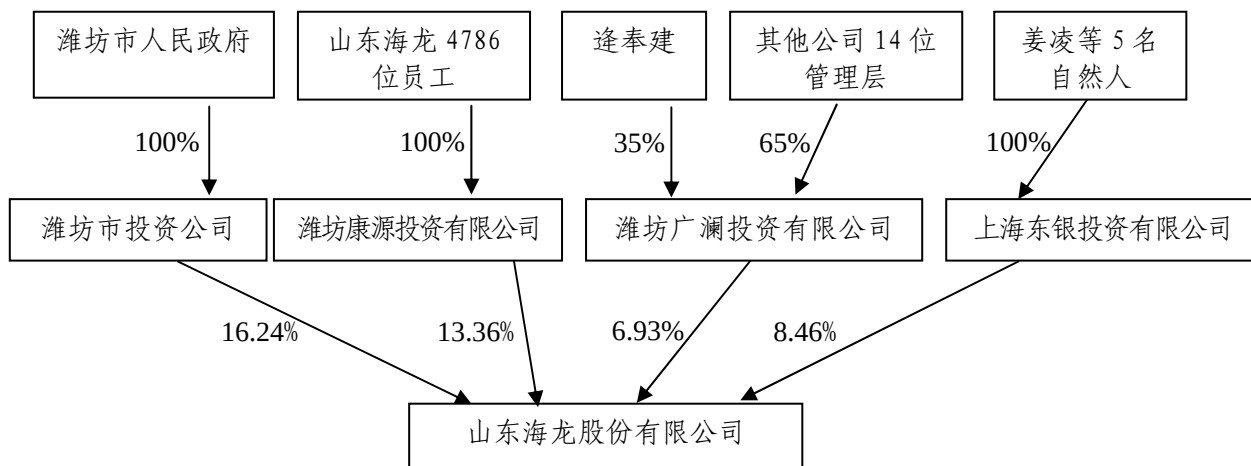
目前，公司同各大商业银行建立了良好的合作关系。截至 2008 年 6 月底，公司共获得授信额度为 29.01 亿元，尚有 3.3 亿元的授信额度没有使用，间接融资渠道畅通；公司为深交所上市公司，拥有直接融资渠道。

七、综合评价

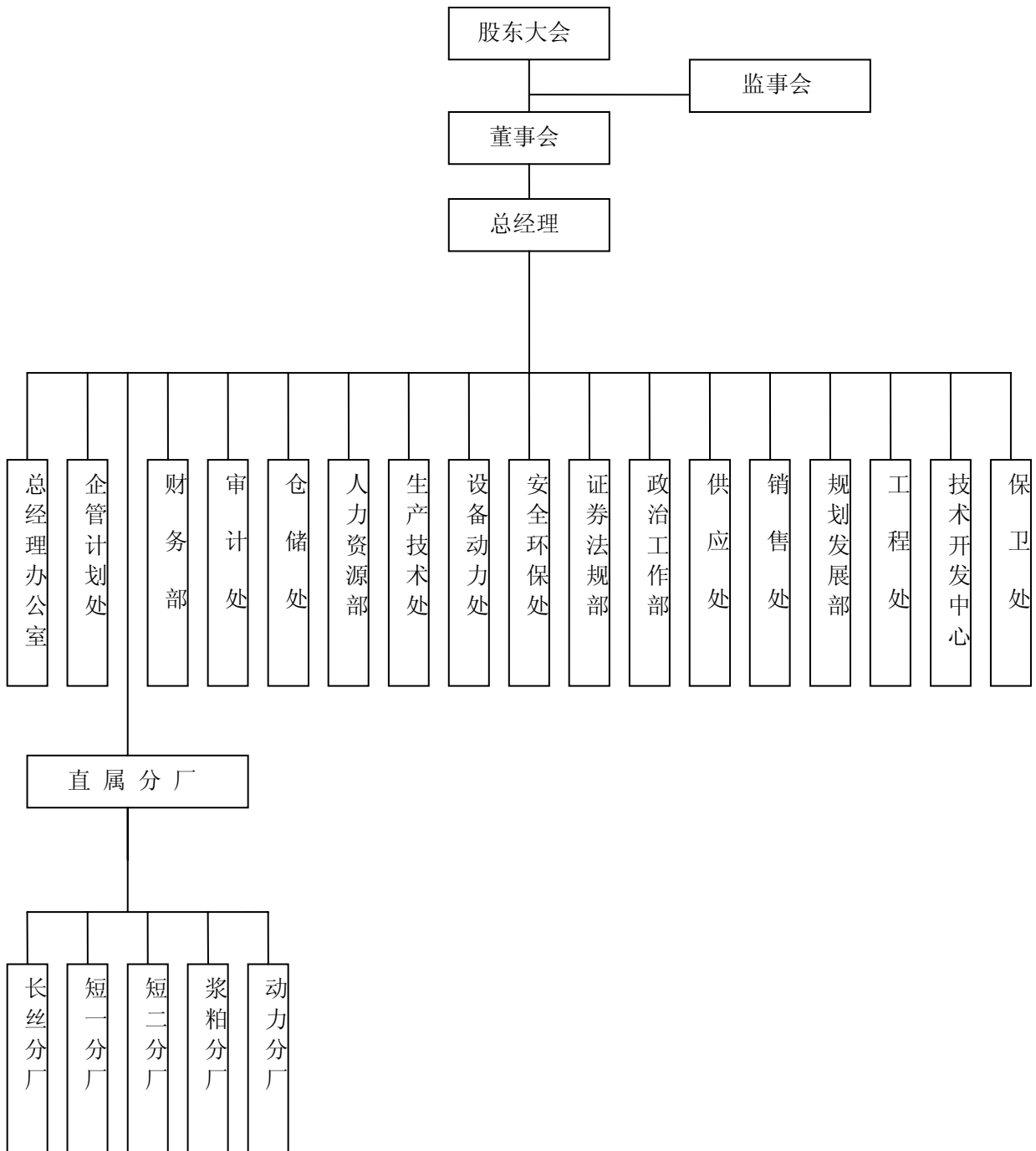
公司作为中国最大的粘胶纤维和帘帆布生产企业之一，在生产规模、技术研发、工艺设备和规范管理等方面具备明显的竞争优势。随着公司3万吨高湿模量粘胶短丝工程和新疆8万吨短丝工程等项目的投产，公司行业龙头地位和产业链优势将进一步得以巩固，营业收入和利润总额有望保持稳步增长态势。

但是，联合资信也关注到粘胶纤维和帘帆布行业市场竞争较为激烈，其周期性波动对行业内企业持续盈利能力存在一定影响；未来两年公司资本支出较大，债务负担将依然偏重。总体看，公司整体信用风险小，评级展望为稳定。

附件 1 公司主要股东构成情况



附件 2 公司组织结构图



附件 3 公司控股子公司

山东海龙股份有限公司	公司持股 100%	山东海龙康富特非织造材料有限公司 注册资本：10221 万元，成立日期：2004 年 4 月
	公司持股 100%	山东海龙龙昊化纤有限公司 注册资本：2000 万元，成立日期：2003 年 12 月
	公司持股 90%	山东海龙进出口有限责任公司 注册资本：1000 万元，成立日期：2000 年 7 月
	公司持股 100%	山东海龙博莱特化纤有限责任公司 注册资本：26759.187 万元，成立日期：2003 年 7 月
	公司持股 100%	山东海龙工程设计有限责任公司 注册资本：500 万元 成立日期：2002 年 6 月
	公司持股 100%	山东海龙沂星化纤有限责任公司 注册资本：5700 万元 成立日期：2005 年 3 月
	公司持股 100%	山东海龙物业管理有限责任公司 注册资本：500 万元 成立日期：2005 年 6 月
	公司持股 100%	海阳港务有限公司 注册资本：7300 万元 成立日期：2003 年 5 月
	公司持股 100%	山东海龙纺织科技有限责任公司 注册资本：500 万元 成立日期：2005 年 12 月
	公司持股 100%	山东海龙建筑安装工程有限公司 注册资本：900 万元 成立日期：2004 年 7 月
	公司持股 55%	新疆海龙化纤有限公司 注册资本：20000 万元 成立日期：2007 年 7 月

附件 4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 3 月
流动资产：					
货币资金	53,713.81	34,505.00	43,335.70	-10.18	32,250.23
交易性金融资产	10.00	10.00	10.00	0.00	5.00
应收票据	3,907.79	8,824.27	5,395.91	17.51	5,884.71
应收账款	12,422.60	14,674.08	13,525.71	4.35	17,891.98
预付款项	13,167.18	14,010.25	24,818.24	37.29	27,973.58
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9,212.66	7,248.47	6,897.56	-13.47	7,428.19
存货	30,442.90	43,585.59	44,579.08	21.01	63,606.51
流动资产合计	122,876.95	122,857.66	138,562.21	6.19	155,040.20
非流动资产：					
长期应收款					
长期股权投资	2,524.58	1,439.75	5,955.64	53.59	5,955.64
投资性房地产					
固定资产					
固定资产原值	251,953.50	264,602.26	282,967.34	5.98	
减：累计折旧	58,951.98	69,650.19	79,900.34	16.42	
固定资产净值	193,001.53	194,952.07	203,066.99	2.57	
减：固定资产减值准备	829.23	615.50		-100.00	
固定资产净额	192,172.30	194,336.57	203,066.99	2.80	199,906.23
在建工程	15,747.92	25,492.66	44,126.66	67.39	53,314.14
工程物资	210.09	237.13	192.80	-4.20	372.22
固定资产清理					
固定资产合计	208,130.30	220,066.35	247,386.46	9.02	
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11,389.05	19,201.51	22,779.14	41.42	26,279.32
开发支出					
商誉			23.63		23.63
长期待摊费用		14.06	11.23		10.52
递延所得税资产	598.65	530.54	498.15	-8.78	539.35
其他非流动资产					
非流动资产合计	222,642.58	241,252.23	276,654.25	11.47	286,401.05
资产总计	345,519.53	364,109.88	415,216.46	9.62	441,441.25

附表 4-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 3 月
流动负债：					
短期借款	97,203.03	126,973.41	134,268.91	17.53	144,570.34
交易性金融负债					
应付票据	63,642.00	34,150.00	17,710.00	-47.25	20,800.00
应付账款	34,728.54	53,448.48	26,994.72	-11.84	35,207.59
预收款项	6,069.94	7,881.44	8,543.16	18.64	8,229.02
应付职工薪酬	3,604.61	5,214.12	4,458.84	11.22	5,207.23
应交税费	3,060.08	4,297.76	8,923.95	70.77	9,024.02
应付利息					
应付股利	770.04	517.10	856.82	5.48	856.82
其他应付款	7,921.59	6,426.92	6,379.77	-10.26	5,269.80
流动负债合计	216,999.84	238,909.23	208,136.18	-2.06	229,164.82
非流动负债：					
长期借款	47,095.66	36,661.63	53,161.10	6.24	53,366.50
应付债券					
专项应付款	443.70		2,762.08	149.50	2,762.08
递延所得税负债	114.08	57.04	0.00	-100.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	1,594.45		1,589.58
非流动负债合计	47,653.44	36,718.67	57,517.63	9.86	57,718.16
负债合计	264,653.28	275,627.90	265,653.81	0.19	286,882.97
所有者权益（或股东权益）					
实收资本（或股本）	41,134.90	41,134.90	43,198.90	2.48	43,198.90
资本公积	8,643.14	9,036.84	37,886.10	109.36	37,886.10
盈余公积	8,677.28	9,370.42	11,630.54	15.77	11,630.54
未分配利润	19,994.50	26,336.01	50,477.20	58.89	55,460.50
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	78,449.82	85,878.16	143,192.73	35.10	148,176.03
少数股东权益	2,416.43	2,603.82	6,369.92	62.36	6,382.26
所有者权益（或股东权益）合计	80,866.25	88,481.99	149,562.65	36.00	154,558.28
负债和所有者权益（或股东权益）	345,519.53	364,109.88	415,216.46	9.62	441,441.25

附表 5 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~3 月
一、营业收入	214,428.71	250,806.35	311,974.54	20.62	83,294.06
减: 营业成本	175,823.53	209,629.78	244,699.12	17.97	70,198.38
营业税金及附加	1,053.59	1,302.67	2,175.18	43.69	395.84
销售费用	3,416.89	3,834.23	4,084.03	9.33	856.03
管理费用	11,998.47	13,624.20	13,524.73	6.17	3,363.26
财务费用	10,759.52	12,849.32	14,455.08	15.91	4,045.63
资产减值损失	279.84	26.28	1,150.34	102.75	128.12
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	-263.59	101.67	972.71		40.61
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	10,833.28	9,641.55	32,858.77	74.16	4,347.41
加: 营业外收入	28.52	104.90	3,506.25	1,008.83	2,269.79
减: 营业外支出	161.53	171.17	293.10	34.71	21.11
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	10,700.27	9,575.28	36,071.92	83.61	6,596.09
减: 所得税费用	2,790.01	2,503.24	8,394.09	73.45	1,600.46
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	7,910.26	7,072.04	27,677.83	87.06	4,995.63
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,904.47	7,034.65	27,635.36	86.98	4,983.29
少数股东损益	5.80	37.39	42.47	170.61	12.34

附表 6-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 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	241,141.57	300,188.22	387,606.32	26.78	98,434.39
收到的税费返还	2,302.21	1,521.80	1,924.19	-8.58	314.23
收到其他与经营活动有关的现金	1,341.79	2,096.51	6,177.13	114.56	639.72
经营活动现金流入小计	244,785.57	303,806.53	395,707.64	27.14	99,388.33
购买商品、接受劳务支付的现金	182,672.51	262,214.82	310,032.21	30.28	83,639.08
支付给职工以及为职工支付的现金	14,224.42	13,507.29	17,762.10	11.75	5,319.15
支付的各项税费	11,881.16	13,353.71	24,095.36	42.41	5,087.04
支付其他与经营活动有关的现金	10,668.36	9,877.94	10,376.67	-1.38	3,301.07
经营活动现金流出小计	219,446.46	298,953.76	362,266.34	28.48	97,346.34
经营活动产生的现金流量净额	25,339.11	4,852.77	33,441.30	14.88	2,041.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		734.83			
取得投资收益收到的现金	0.02	101.67		-100.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	61.85	103.54	217.13	87.36	42.28
收到其他与投资活动有关的现金	7.74	0.00	2,762.08	1,788.78	
投资活动现金流入小计	69.61	940.05	2,979.21	554.20	42.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,374.81	30,612.51	49,469.25	1.12	11,054.86
投资支付的现金	1,694.83		3,599.01	45.72	
取得子公司及其他营业单位支付现金净额			2,300.00		
投资活动现金流出小计	50,069.64	30,612.51	55,368.26	5.16	11,054.86
投资活动产生的现金流量净额	-50,000.03	-29,672.47	-52,389.05	2.36	-11,012.58
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		150.00	36,912.27		
取得借款收到的现金	111,717.22	243,289.78	223,587.04	41.47	19,060.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20,875.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	132,592.22	243,439.78	260,499.31	40.17	19,060.00
偿还债务支付的现金	85,773.41	223,953.44	216,232.07	58.78	16,170.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,199.63	13,850.78	16,125.25	19.99	3,450.50
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	363.54		1,520.00
筹资活动现金流出小计	96,973.04	237,804.22	232,720.86	54.91	21,140.50
筹资活动产生的现金流量净额	35,619.18	5,635.56	27,778.45	-11.69	-2,080.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16.34	-24.67	0.00	-100.00	-34.38
五、现金及现金等价物净增加额	10,974.60	-19,208.81	8,830.70	-10.30	-11,085.47
加: 期初现金及现金等价物余额	42,739.21	53,713.81	34,505.00	-10.15	43,335.70
六、期末现金及现金等价物余额	53,713.81	34,505.00	43,335.70	-10.18	32,250.23

附件 7 主要财务指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.13	12.59	14.71	13.48
存货周转次数(次)	5.78	5.66	5.55	5.66
总资产周转次数(次)	0.62	0.71	0.80	0.71
盈利能力				
营业利润率(%)	5.05	3.84	10.53	6.48
总资本收益率(%)	6.46	6.96	11.88	8.43
净资产收益率(%)	9.78	7.99	18.51	12.09
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	36.80	29.30	26.22	30.77
全部债务资本化比率(%)	72.00	69.09	57.83	66.31
资产负债率(%)	76.60	75.70	63.98	72.09
偿债能力				
流动比率(%)	56.63	51.42	66.57	58.21
速动比率(%)	42.60	33.18	45.15	40.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	2.67	4.39	3.47
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	5.76	3.23	4.93
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.13	-0.09	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.29	-1.93	-1.31	-1.84
现金流				
现金收入比(%)	112.46	119.69	124.24	118.80
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-24,660.92	-24,819.70	-18,947.75	-22,809.45

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	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
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

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 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

联合资信评估有限公司关于 山东海龙股份有限公司 2008 年度企业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）将在山东海龙股份有限公司企业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。

山东海龙股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。山东海龙股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东海龙股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东海龙股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如山东海龙股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东海龙股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如山东海龙股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山东海龙股份有限公司、主管部门、交易机构等。

