

信用等级公告

联合[2010] 721 号

联合资信评估有限公司通过对山东海龙股份有限公司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
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十一日

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）与山东海龙股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东海龙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，未因山东海龙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山东海龙股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山东海龙股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 12 月 21 日至 2011 年 12 月 20 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

二零一零年十二月二十一日

山东海龙股份有限公司

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: 2010 年 12 月 21 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	41.52	59.11	67.09	67.04
所有者权益(亿元)	14.96	14.01	15.06	15.53
长期债务(亿元)	5.32	10.52	10.78	16.56
全部债务(亿元)	20.51	36.87	43.83	40.45
营业收入(亿元)	31.20	27.94	35.14	36.06
利润总额(亿元)	3.61	-1.99	1.37	0.52
EBITDA(亿元)	6.43	1.49	5.36	--
营业利润率(%)	20.87	8.00	13.09	11.09
净资产收益率(%)	18.51	-12.76	6.99	--
资产负债率(%)	63.98	76.29	77.54	76.83
全部债务资本比率(%)	57.83	72.46	74.42	72.26
流动比率(%)	66.57	63.64	56.64	64.38
全部债务/EBITDA(倍)	3.19	24.80	8.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	0.72	2.71	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》; 2010 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

李志博 高利鹏

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.lhratings.com

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国内大型粘胶纤维、棉浆粕和帘帆布生产企业之一,在生产规模、技术研发、装备水平和产品竞争力等方面的优势。2009 年以来,公司本部和新疆基地新增 10 万吨粘胶短纤项目陆续建成投产,营业收入及盈利水平上升,扭转了阶段性经营困难局面。2010 年棉花价格持续上涨,带动公司主营粘胶产品的价格和销量齐升,为公司进一步实现产品升级创造了有利条件。联合资信同时关注到相关行业市场竞争激烈,上游原材料价格波动易削弱公司盈利能力,公司债务负担重等因素可能给经营及财务状况带来负面影响。

短期内,上游棉短绒价格冲高回落,逐步稳定在合理水平,有助于公司降低生产成本。长期看,随着宏观经济环境的进一步改善,公司逐步推进产品差别化战略和原材料替代战略,有助于生产经营及财务状况的改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 宏观经济环境向好,纺织行业景气回暖,公司主营粘胶产品销售情况良好,营业收入增长显著。
2. 公司是国内粘胶纤维和帘帆布行业领先企业,产业链建设较为完整,具有一定的规模优势和抗风险能力。
3. 公司生产装备处于行业先进水平,在节能环保和循环经济方面具有优势。
4. 公司技术力量雄厚,是国家级功能性粘胶产品开发基地,高附加值新产品研发储备充足,为公司长远发展提供了有力保障。

关注

1. 化纤行业市场竞争激烈，受宏观经济环境影响明显，行业内企业经营压力较大。
2. 近年来，粘胶上游原材料价格波动大，公司盈利能力易受原材料成本拖累。
3. 公司现有债务负担重，存在一定短期支付压力。
4. 公司对外担保规模较大。

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，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2010年9月底，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。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12.04%的股权；上海东银投资有限公司（外部战略投资者）持有6.26%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纤、粘胶长纤、棉浆粕、帘帆布的生产与销售，是中国大型粘胶纤维和涤纶帘帆布生产企业之一。

截至2010年9月底，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16家，参股子公司3家。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为67.09亿元，所有者权益为15.06亿元；2009年，公司实现营业收入35.14亿元，利润总额1.37亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额为67.04亿元，所有者权益合计为15.53亿元；2010年1~9月，公司实现营业收入36.06亿元，利润总额0.52亿元。

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。

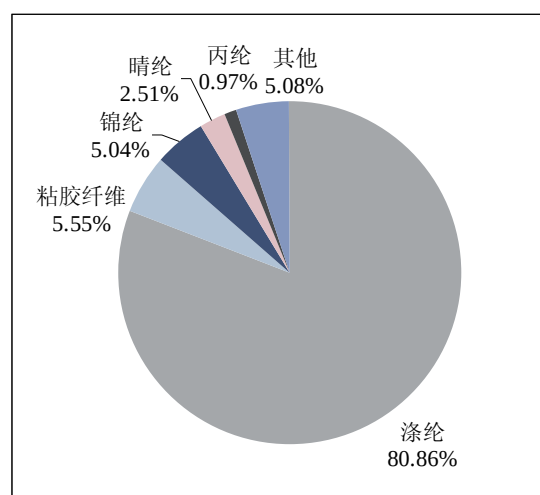
二、行业分析

公司主要从事粘胶纤维（包含粘胶短纤和长纤）和帘帆布的生产和销售。其中，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发展。

1. 粘胶纤维行业

化学纤维主要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，经过碱化、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纤和粘胶长纤两大类，其中粘胶短纤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显示，2009年，中国化纤累计产量达2726万吨，其中粘胶纤维产量已达151.22万吨，继续保持着继涤纶之后的第二大化学纤维地位（见图1）。从2008年起，中国粘胶纤维的产量就已占全球市场的50%以上，总产量居世界首位。

图1 中国化学纤维产品结构



资料来源：中国化学纤维工业协会

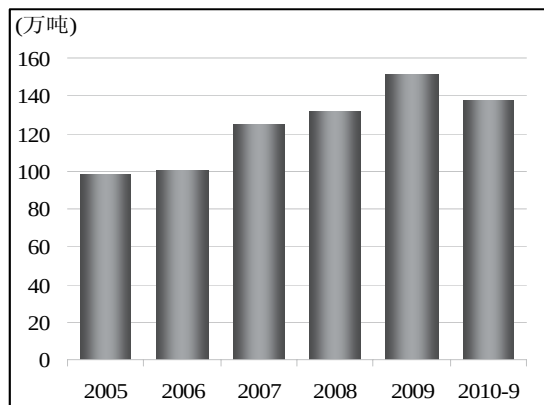
与石油类化工合成纤维不同，粘胶纤维的原料来自于棉花、木浆等天然纤维，原料来源

广泛，具备可再生性，供应相对稳定。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。随着科技发展和消费者环保及回归自然意识的增强，粘胶纤维凭借其产品特性，越发受到消费者的青睐，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，存在巨大的市场空间。近年来，在技术进步、产品升级等因素推动下，粘胶纤维的需求正在不断扩大。

粘胶短纤

粘胶短纤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。粘胶短纤可以纯纺，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。粘胶短纤的各种织物，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。

图2 2005~2010年9月国内粘胶短纤产量情况



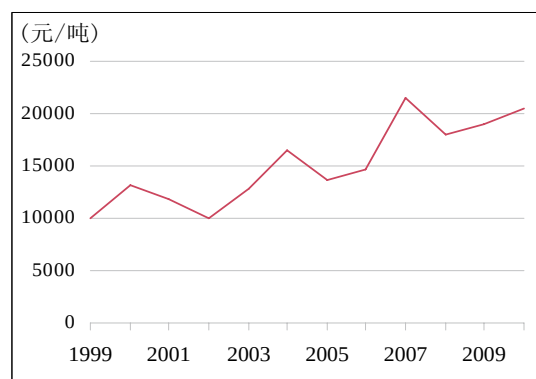
资料来源：中国化纤工业协会

产量方面，近五年来，在中国纺织行业需求增长的带动下，中国粘胶短纤维行业发展较快，粘胶短纤维产能和产量一直处于递增状态，2007年产量突破120万吨大关，达到124.92万吨。2008年受金融危机影响，产量增速放缓，但产能进一步向行业龙头企业集中，有助于淘

汰落后产能，2009年市场环境改善，产量增速再度加快，较前一年增长14.3%，全年产量为151万吨，2010年前9个月产量继续稳定增长。

价格方面，粘胶短纤产品的价格波动比较明显，行业盈利状况呈现出周期性特点。从最近十年的价格变化来看，基本呈波动上涨趋势，波动幅度和频率都比较明显，反映出行业的周期敏感性。2007年在消费升级的带动下，粘胶短纤市场需求旺盛，价格快速上涨，一度达到23000元/吨的历史高位，全年涨幅超过45%，但是进入2008年，受金融危机的波及，国内外市场需求普遍萎缩，同时由于前一年新投产项目过多，供给出现过剩，产品价格快速下跌，2009年初跌至11300元/吨，经过一段时间的调整，2009年下半年经济形势逐渐好转，原料价格趋于稳定和纺织服装行业需求增加，粘胶短纤维价格开始止跌回升，并持续至年底（见图3）。2010年第一季度，粘胶纤维价格加速上涨，达到接近2007年高位的22800元/吨，但第二季度末，库存增多导致价格回落。随着棉花价格高涨，粘胶短纤作为棉花主要替代品，价格也从第三季度起随之上涨，截止2010年9月底，已经创造新的历史高点，且涨势仍在持续。

图3 1999~2010年9月中国粘胶短纤价格走势



资料来源：中国化纤信息网

粘胶长纤

粘胶长纤是指纺丝成形后单纤维没有切断，从头到尾为一根完整纤维。粘胶长纤俗称人造丝，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。

近几年，国内粘胶长纤产量一直处于缓慢增长态势，增长速度低于粘胶短纤。粘胶长纤企业扩产项目较少，短期内，粘胶长纤供给不会有明显的增加。

价格方面，粘胶长纤最近几年的价格走势也经历了与粘胶短纤类似的发展过程，呈现一定的周期性波动。从报告期分析，2007年，粘胶长纤价格处于上涨趋势，产品价格由2007年初的31000元/吨上涨至年底约35000元/吨，市场形势良好。进入2008年，受下游纺织行业需求低迷的影响，粘胶纤维产品价格全线下滑，粘胶长纤的价格在2009年1月探至29200元/吨的低点。此后，下游纺织行业景气度缓慢回升，纱线产量的提高增加了对粘胶纤维的需求，并推动了粘胶长纤产品价格的逐步恢复。2009年年底，粘胶长纤价格涨回到约34000元/吨。2010年，受棉花价格暴涨影响，粘胶长纤价格呈小幅震荡上升态势，至第三季度末，达到约35200元/吨的水平。

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，行业自给率低。棉浆粕的主要原料为棉短绒，棉短绒是农副产品，生产设备简单、投资要求不高，因此生产棉短绒的企业数量众多，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，地域分布不均。2007年棉短绒价格较前一年出现明显上升，对相关企业的生产造成了一定成本压力。2008年前三季度原料价格仍维持在高位，但从第四季度开始，下游需求不足的影响开始显现，各地棉短绒价格出现了不同程度的下降。2009年，随着棉短绒下游企业经营状况好转，加大了对棉短绒的采购量，而各地新棉绒上市量不大，供应偏紧，其采购价格持续上升，从年初的

2400~2600元/吨涨至年中的3700~3800元/吨，至年底达到6000~7000元/吨。2010年，棉花价格开始了快速上涨，作为棉副产品的棉短绒价格相应上涨，并突破万元大关，很大程度上抵消了粘胶纤维产品的利润。

下游方面，粘胶纤维可以纯纺，也可以与棉、麻、丝、毛及各种合成纤维混纺，具有可纺性好，消耗低，色泽亮丽等特点，需求企业主要为各类纺织企业。近几年，随着中国经济高速增长，棉纺产量持续增加，为粘胶纤维行业的发展注入了强劲动力。2008年受国际金融危机影响，纺织行业景气度发生急转，国内外需求普遍低迷；2009年，纺织行业景气度有所回升，纱线开工率及产量逐步提高，全年国内累计纱线产量达到2394万吨，同比上升11.4%，需求显著回升。2010年下游的需求继续保持了上升态势，1~9月即完成1997.2万吨的纱线产量。

市场竞争格局

粘胶纤维行业成熟度高，属于完全竞争行业，国内粘胶纤维生产企业较多。但是，随着近年来行业龙头大容量生产线的不断建成投产，行业内较多设备陈旧的小型粘胶短纤维生产线逐渐被淘汰。同时，鉴于粘胶纤维行业具有明显的周期性特征，在价格波动比较剧烈的情况下，中小规模的企业抵御行业周期性风险的能力较弱，一些小企业在激烈竞争中退出市场，行业内产能形成了向大型企业逐渐集中的态势，行业集中度不断提高，行业结构得以优化。国内前10大粘胶短纤企业的产量占全国总产量八成以上。根据国务院公布的《纺织工业调整和振兴规划》，未来国内将严格限制使用年产2万吨以下粘胶生产线，因此，粘胶纤维行业集中度还将进一步提高。

粘胶纤维产品生产工艺复杂，行业对生产设备、各环节工艺、过程控制以及规模化生产线的要求较高，同时差别化粘胶纤维产品是未来生存发展的关键，对生产设备和生产工艺提出了更高的要求。无论对潜在进入者还是现生

产企业，没有一定的技术基础，无法开发出适合市场需求的差别化粘胶短纤产品，从而形成较高的技术壁垒。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1万吨粘胶短纤项目的资金投入在1.6亿元左右，投资新建1万吨粘胶长纤的资金投入则更高。因此，该行业存在一定的进入障碍。

产业政策

粘胶纤维行业属国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，国家施行鼓励包括粘胶纤维在内的化学纤维的发展，并大力引导粘胶纤维行业加大技术投入，支持粘胶纤维行业向差别化、功能化粘胶纤维和环保清洁生产技术逐步转变的产业政策。

2007年12月，国家发改委发布了《产业结构调整目录（2007年本）》（征求意见稿），将“各种差别化、功能化化学纤维、高技术纤维生产”列入鼓励类项目。《中国纺织工业“十一五”发展纲要》明确指出：“大力发展高性能纤维、差别化纤维、绿色环保纤维等新型纤维”。

2008年8~11月，国家针对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由5%提高到14%。

2009年4月24日，为应对国际金融危机，国务院颁布《纺织工业调整和振兴规划》，其中指出，纺织工业是国内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。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，推进国内纺织工业由大到强的转变。在技术改造方面，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步，推进高新技术纤维产业化，提高纺织装备自主化水平，培育具有国际影响力的自主知名品牌。化纤行业应加

快多功能、差别化纤维的研发和纺织产品一条龙的应用开发，化纤差别化率由目前的36%提高到50%左右。在优化区域布局方面，鼓励加强内地与新疆的合作，建设优质棉纱、棉布和棉纺织品生产基地。支持大企业集团将其产业链的一端移入新疆发展，构建跨区域上下游紧密联系、协同发展。

2010年4月11日，工业和信息化部发布了《粘胶纤维行业准入条件》公告（工业和信息化部公告工消费〔2010〕第94号），从生产布局、工艺装备、质量管理、能耗、环保等方面，对粘胶纤维行业制定了详细的准入规范，意在加快粘胶纤维行业结构调整，推进粘胶纤维行业节能减排和淘汰落后，促进粘胶纤维行业的可持续发展。

未来发展

从短期看，化纤行业与宏观经济形势关联度较大。2010年前三季度，中国实现国内生产总值268660亿元，按可比价格计算，同比增长10.6%，其中第二产业增长12.6%，自2009年以来中国经济企稳回升的势头已经相对比较稳固。与此同时，随着国际社会和各国经济刺激计划效果的逐步显现，美国、欧盟的经济也出止跌企稳迹象，全球股市、大宗商品价格均开始反弹，消费者信心指数回升，工业生产下滑速度放慢，全球经济衰退风险降低，为中国的经济运行营造了良好的外部环境。目前，粘胶纤维下游面料市场向好，需求量不断增加，另外考虑到现有生产原料价格已达到较高水平，进一步上升空间有限，预计未来半年粘胶纤维产品利润将稳中有升。

从长期看，化纤行业高度成熟，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%，日本等国甚至超过70%，常规产能

已经基本转移到中国等新兴经济体。目前中国化纤产品中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显不足，另外，化纤偏重应用于成衣服装领域，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。

近年来，特别是2008年，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出现波动下行，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适应和恢复能力，2009年和2010年前9个月的发展情况印证了这一判断。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继续改善。

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。

近年来国内涤纶帘子布在轮胎产品的应用保持迅速增长趋势，据《中国橡胶工业发展战略研究》和近三年国内子午轮胎对涤纶帘子布的需求统计，2007年轮胎用涤纶帘子布需求为7.48万吨，2008年为9.41万吨，2009年达到11.48万吨。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，国内市场需求主要依靠进口来满足，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。

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。近年来，由于国际原油价格的大幅波动，以及中国化纤企业的采购较为分散，以及中间商对化纤原料的人为

炒作和投机活动，导致聚酯原料价格大幅波动，增加了企业对原料价格走势的判断和操作难度，加大了企业经营风险。2008年原料价格快速下跌，直接造成企业经营现金压力。以聚酯原料PTA、MEG为例，进口周期一般在25~40天，国产库存周期一般在7~15天，原料价格暴跌期间，库存原料每吨损失达上千元甚至更多。2009年伴随原油价格的反弹，聚酯类原料价格又呈现快速上涨趋势。可以看出，聚酯原料短期价格波动很大。

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，2010年轮胎子午化率约为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，因此子午线轮胎生产的快速增长，必将提高帘子布行业产品的市场容量，发展前景良好。

市场竞争格局

中国正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，中国主要的帘子布生产厂家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”）、广东开平霍尼维尔、无锡太极集团、平顶山神马集团等；帆布生产企业主要有博莱特、广东开平霍尼维尔、无锡太极集团、无锡瑞力、泰州海陵等。

中国涤纶帘子布前10大生产企业产量占全国总产量35%，帆布前10大生产企业产量占全国总产量八成以上，尽管国内帘帆布生产企业较多，但产能比较集中，少数有实力的大企业能够占据优势的市场地位，彼此之间存在竞争。综合来看，帘帆布行业市场化程度依然较高，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，客户通常是大型轮胎生产商、橡胶生产企业等，对产品质量的稳定性和供货期都有较高的要求，因此对产品认证期在1.5年~2年。通过橡胶企业认证的产品可以进入该企业销售，厂家成为该企业的供应商。因此，帘帆布行业具有较高的技术门槛以及严格的客户认证，存在一定的进入壁垒。

未来发展

帘子布方面，公路交通运输业的发展，路面级别的提高，促进了轮胎的更新换代及轮胎子午化进程的加快，轮胎用帘子布需求量将日益提高。根据公安部交管局发布的数据，截至2010年9月底，中国汽车保有量为8500万辆，较2005年的3500万辆增长了142.86%。中国汽车保有量的几何级增长，直接带动轮胎需求量的增加，而随着轮胎产量的快速增长，未来帘子布的市场前景看好。

帆布方面，近年来，普通品种的帆布已经很难同国际上相关产品竞争，取而代之的是差别化、特殊品种、特殊规格的帆布。棉帆布输送带、聚酯帆布输送带等特种输送带的应用已成为市场的主流，而且输送带作为工业消耗品，在使用一定时间和规模后，必须及时更新，其需求具有一定的刚性。此外，由帘帆布作为强力层组成部分的三角胶带（或称V带），是用于机械传动的重要元件，长期市场容量也十分巨大。

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，不利于行业内小规模企业的生存和发展。同时，行业还面临着原料价格走势不确定和低档同质化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能力进一步提高，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，差别化产品以及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，公司是中国粘胶纤维和帘帆布行业的龙头企业，也是粘胶纤维行业中产业链建设较为完整的企业，拥有从棉浆粕到粘胶纤维的一整套齐全化生产供给体系。2007年~2010年9月期间，公司实现新增粘胶短纤维产能15万吨，新增棉浆粕产能12万吨，完成了山东本部和新疆生产基地双头并举的战略布局。截至2010年9月底，公司粘胶短纤维产能已达到27.8万吨，棉浆粕产能达到24万吨，帘帆布产能达到3万吨。截至2010年9月底，公司粘胶短纤维产能居国内第二，棉浆粕、帘帆布生产规模居国内首位。

表1 中国粘胶纤维企业产能排名（2010）

单位：万吨

序号	企业名称	产能
1	浙江富丽达有限公司	30
2	山东海龙股份有限公司	27.8
3	张家港澳洋科技股份有限公司	24
4	唐山三友集团化纤有限公司	16
5	南京化纤股份有限公司	12
5	新乡白鹭化纤集团有限责任公司	12
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	吉林化纤集团有限责任公司	6.2
10	江西九江赛得利有限公司	6

资料来源：根据各企业公开信息整理

2. 人员素质

公司现有高级管理人员9人，均具有高等学历，且都在公司工作多年，具备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48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2009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2009年12月31日，公司在岗员工为9123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5.31%，大专学历占12.46%，高中及以下学历占82.23%；按工作职能划分，生产人员占84.17%，技术人员占10.20%，销售人员占1.45%，行政人员占3.00%，财务人员占1.17%；按职称构成划分，高级职称占0.61%，中级职称占3.60%，初级职称占6.50%，其他占92.25%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，行业经验较丰富，董事长兼总经理逢奉建先生具备很高的专业素质和管理能力；公司员工素质构成和文化水平基本符合公司作为加工制造业企业的特点，岗位构成合理。

3. 技术研发

公司十分重视技术研发工作，于1995年组建了山东海龙技术中心，构建了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。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。

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化纤维等高起点、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吨粘胶短纤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20年纺织行业获得的最高国家奖项。公司具有完善的科研开发体系和国内唯一的、最完备的中试生产线。公司已成功开发科技含量和附加值较高的安芙赛阻燃纤维、纽代尔高强纤维、康特丝保健纤维和高白度纤维等系列新产品，其中安芙赛阻燃纤维、康特丝保健纤维产品处于世界领先水平。

截至2010年9月底，公司共承担完成了国家“九五”重点科技攻关项目、国家“863”计划、国家“火炬计划”项目等10项国家重点项目，山东省技术创新计划等17项省级重点项目，并荣获国家科技进步一等奖1项、省部级一等奖4项，公司已拥有和申请专利88项，其中，发明专利76项。在科技部评选公布的2008~2009年“国家重点新产品计划”立项项目名单中，公司新产品“阻燃抗熔融粘胶纤维”位列其中。目前，公司产品的差别化率已达50%以上，产品结构良好。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2009年底，公司申报项目财政补贴资金已到位4400万元。

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，公司在原有粘胶短纤生产线进行了改造，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/年的粘胶短纤生产线。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，公司粘胶短纤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

2）。此外，公司近几年还完成了粘胶长纤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2 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

资料来源：公司提供

5. 品牌建设

同行业竞争对手相比，公司具有显著的品牌优势。“海龙”系列粘胶短纤维为国内粘胶短纤维产品的第一品牌。公司粘胶短纤维、高模低缩涤纶工业丝产品先后荣获“中国名牌”产品，浸胶帆布和浸胶涤纶帘子布也荣获“山东名牌”产品，“神龙”牌商标为山东省著名商标。公司主导产品“海龙”系列粘胶纤维系列和“神龙”系列帘帆布系列均已通过ISO9001质量管理体系；公司产品在国内外均享有较高的知名度和良好的信誉。公司售前、售中、售后服务堪称国内同行业一流，公司信誉和客户认可度较高。

6. 环境保护

公司重视环境保护工作，认真执行国家建设项目环境保护影响评价、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，为公司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；公司新疆项目也地处中国最大的产棉省区。公司与周边的棉油加工企业建立了长期稳定的合作关系，主要原材料的供应充足、稳定。辅料供应方面，山东省烧碱、硫酸产量占全国产量比重较大。目前，中国烧碱和硫酸产能约为2793万吨和5000万吨，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，山东省本身是中国的纺织大省，而相邻的江苏、浙江等省的需求量也较大，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包括：

①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根据规定，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 and 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。

⑤根据山东省潍坊市寒亭区财政局《关于拨付山东海龙股份有限公司补助资金的通知》及《关于拨付潍坊巨龙化纤集团有限责任公司补助资金的通知》，公司分别收到政府补贴资金5212.43万元和1122.75万元，用于公司发展。该财政补贴资金于2010年12月到位。

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；公司重视技术研发和环境保护投入，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。公司连续4年被评为“中国化纤行业竞争力前10强”企业，反映出公司在主营领域综合竞争实力强。但是，联合资信也注意到，国内化纤行业整体技术壁垒相对较低，行业竞争激烈，要在行业中长期维持现有的规模和设备优势相对困难，公司需要不断投入和发展，以巩固同行业领先地位。

四、管理体制

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，构建了现代企业治理体制。股东大会作为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，其中包括 2 名职工代表监事。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。

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 6 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 2009 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 15 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模式。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。

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。

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。

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企业 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

公司主要从事粘胶短纤、粘胶长纤、棉浆粕和帘帆布的生产与销售。2007~2009 年，公司营业收入整体呈波动增长趋势，年均增长 6.14%。其中 2007 年公司主营业务收入为 30.77 亿元，2008 年受金融危机和行业周期性调整影响，全年主营业务收入同比下降 10.30%，仅实现 27.60 亿元，2009 年行业开始回暖，公司主营业务收入增至 34.90 亿元。从收入构成看，近三年公司产品结构相对稳定，其中粘胶纤维（含长丝、短丝和浆粕）和帘帆布业务占比较高，2009 年比重分别为 82.27%和 12.58%，是公司两大支柱产业。业务盈利能力方面，由于产品价格的反弹以及上游原材料价格变动的相对滞后，2009 年，公司主营业务综合毛利率同比上升 4.85 个百分点，为 13.08%。

2010 年 1~9 月，受益于市场行情持续向好的积极影响以及新疆海龙项目建成投产后的规模效应，公司主导产品粘胶短纤的产销量大幅提高，产品销售收入同比增长 54.06%。但受累于原材料价格飙涨，营业成本增幅较大，相应削弱了公司的盈利能力。

表 3 2007~2010 年前三季度公司经营情况（单位：亿元、%）

产 品	2007 年			2008 年			2009 年			2010 年 1~9 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
粘胶短纤	18.1	12.80	29.30	16.13	14.63	9.30	26.41	22.43	15.10	27.65	24.48	11.46
粘胶长纤	2.30	2.13	7.43	2.23	2.39	-7.29	2.09	2.11	-0.68	1.56	1.76	-12.82
棉浆粕	1.85	1.67	9.58	1.32	1.24	5.82	0.21	0.22	-3.07	0.13	0.19	-46.00
帘帆布	5.69	4.93	13.29	5.81	5.11	12.03	4.39	4.02	8.46	4.42	3.85	12.90
其他产品	2.83	2.67	5.46	2.12	1.96	7.56	1.79	1.57	12.62	--	--	--
合计	30.77	24.21	21.33	27.60	25.32	8.23	34.90	30.34	13.08	33.76	30.28	--

注：表中 2010 年 1-9 月数据未包含其他产品

资料来源：公司年报

2. 原材料及能源采购

原辅材料采购

公司采购的原辅材料主要包括棉短绒、烧碱和聚酯切片等。公司严格按照质量认证要

求，根据供货商的供货能力、经济实力、信誉度、采购半径等建立供应商档案，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、检验部门论证合格后分批购买。

2007~2010年前三季度，受公司主要产品产量变动的影 响，公司对棉短绒、烧碱以及聚酯切片的采购数量存在一定波动（见表4）。采购价格方面，2009年，公司棉短绒采购均价同比下降28.66%，烧碱采购均价同比小幅下降2.13%。为应对原材料价格波动，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。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，合理平衡内采和进口数量，摊薄原料成本。2009年，公司进口原料中，短绒维持在全部采购量的30%，木浆粕为40%。2010年，棉花价格涨幅过大，带动棉短绒价格同步提高，公司减少了高价棉短绒的采购，大幅增加替代性原料木浆粕的使用量，以达到控制成本的目的。

表4 07~10年前三季度公司主要原辅材料采购情况
单位：万吨、元/吨

项 目	07 年	08 年	09 年	2010 年 前三季度
棉短绒	采购数量	15.64	12.70	11.23
	平均采购价	4227	4783	3412
烧碱	采购数量	9.85	10.11	16.55
	平均采购价	1587	1834	1795
聚 酯 切 片	采购数量	0.66	0.80	0.89
	平均采购价	9903	8962	7365

资料来源：公司提供

从原辅材料供应集中度情况看，近几年，公司对单个供应商的采购额均未超过采购总额的 10%，前 10 名供应商的采购金额占总金额不超过 40%。2009 年，公司前 10 名供应商的供应额占总供应额的 28.49%，其中最大供应商的供应额占总供应额的 3.18%；2010 年前三季度公司前 10 名供应商的供应额和最大供应商供应额占总供应额比重分别为 10.32%和 1.78%。公司产品采购不存在过度集中风险。

能源采购

公司电力供应主要由动力分厂生产，不足部分向外采购，蒸汽基本由动力分厂供应。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。2007~2010年前三季度，公司电力自给率分别达到76.47%、57.44%，56.30%及40.18%，公司蒸汽产能170万吨。近几年，公司主要能源采购量和采购价格见表5。公司自产部分电能的生产成本低于市场采购价格，但由于产能限制，不足部分仍需通过市场满足。

表5 07~10年前三季度公司主要能源采购情况

项 目	07 年	08 年	09 年	2010 年 前三季度
电 力	采购数量 (万千瓦时)	5999	9889	14896
	平均采购价 (元/千瓦时)	0.57	0.59	0.59
水	采购数量 (万吨)	1733.73	1722.85	1724.83
	平均采购价 (元/吨)	4.01	5.77	6.25
汽	采购数量 (万吨)	--	--	17.11
	平均采购价 (元/吨)	--	--	159.81

资料来源：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，企管计划处依据年度销售计划、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；生产分厂根据月度生产计划进行生产，根据原材料计划消耗定额提报原材料需求计划，并经生产技术处、企管计划处审批后下达到供应处采购。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。

2007~2010 年前三季度，公司生产的主要产品为粘胶短纤和帘帆布（见表 6）。由于新疆海龙项目一、二期各 5 万吨项目已分别于 2008 年、2009 年完工投产，公司成功扩充了粘胶短纤产能。2010 年，由于棉花价格经历了前所未有的上涨，带动粘胶纤维产品价格不断上行，公司生产销售情况良好，产品供不应求，公司前两年新增的产能及时满足了 2010 年的市场需求。

表6 07~10年前三季度公司主要产品产量和产能

单位：万吨

产 品		07 年	08 年	09 年	10 年前三季度
粘胶短纤	产能	12	17	27.8	27.8
	产量	11.96	11.83	18.29	18.08
帘帆布	产能	2	3	3	3
	产量	2.09	2.12	1.92	1.73

资料来源：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短丝提产改造、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。

4. 产品销售

销售模式

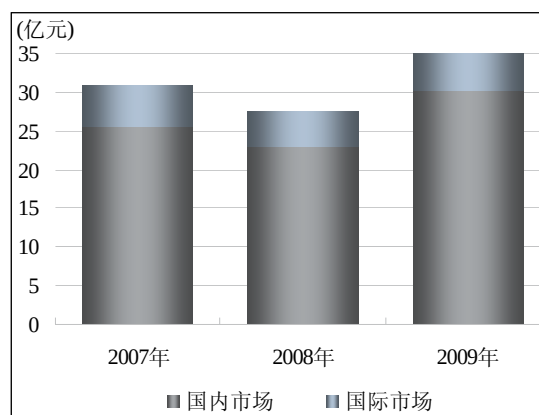
公司产品销售模式为直销，公司长期以来

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。公司主要大客户单月需求能达到500~700吨，有效保证了销售的稳定性。结算方面，公司目前采用较多的结算方式是付款提货，有利于控制应收账款规模，降低坏账风险。对于部分与公司长期合作且信用优良的客户，公司可酌情采用先发货，每月、每周结算货款的方式。公司出口产品则通过公司控股的进出口公司进行销售。

销售区域

从销售区域来看，公司产品主要销售市场在国内（见图4），2009年公司粘胶纤维产品的内销和出口比例为0.87：0.13。内销为主的销售结构，有助于公司回避汇率波动给产品销售造成的风险。

图4 2007~2009年公司销售区域分布



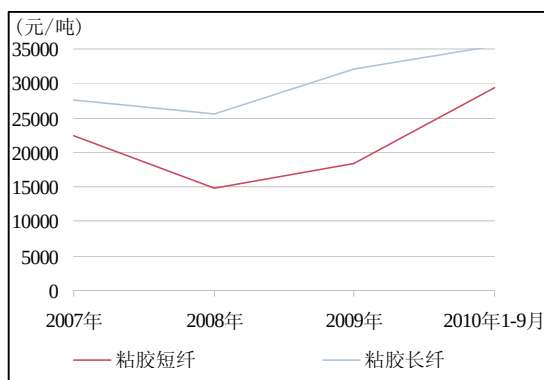
资料来源：公司提供

销售价格

公司下游主要是各类纺织企业，2008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，公司作为纺织上游原材料供应商受到一定影响。2007年粘胶短纤尚且为22400元/吨的均价，到2008年，销售价格即出现大幅下降。针对需求萎缩、市场疲软、价格持续下滑的市场形势，公司一方面加强与行业协会、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，最大限度维护市场价格稳

定；另一方面加大市场营销力度，短纤销售增强针对山东及周边市场的开发力度，巩固区域销售优势。2009年起，粘胶纤维行业景气度开始缓慢回升，公司粘胶短纤产品平均售价逐步提高，从年初11800元/吨的低点，一路上升到17500元/吨。2010年价格高位震荡，截至9月底，达到29500元/吨。同期，粘胶长纤价格基本保持着与短纤类似的走势，2008年出现波动，2009年恢复上涨，截止2010年9月低长纤均价突破35000元/吨。

图5 公司主要粘胶产品价格走势



资料来源：公司提供

产销率

近几年，公司主要产品整体销售情况良好（见表7），但粘胶短纤产品产销率相对波动较大。2008年，受市场需求低迷影响，公司粘胶短纤产销率较2007年有所下降，为89.69%。2009年市场需求回升，粘胶短纤产销率达到101.80%，不仅及时消化产能，还降低一定数量的存货。2010年市场需求继续保持较高水平，产销率达到95.58%。

表7 公司主要产品产销率情况

单位：万吨、%

产品		2007年	2008年	2009年	2010年前三季度
粘胶短纤	产量	11.96	11.83	18.29	18.08
	销量	11.39	10.61	18.62	17.28
	产销率	95.23	89.69	101.80	95.58
帘帆布	产量	2.09	2.12	1.92	1.73
	销量	2.1	2.17	1.28	1.31
	产销率	100.48	102.36	66.67	75.72

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2007~2009年，公司资产总额年均增长27.11%，所有者权益年均增长0.36%，营业收入年均增长6.14%，总体看，公司近三年经营状况良好，但债务负担有所加重。

2007~2009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有所波动，2009年受市场行情恢复及销售反弹的影响，公司存货状况较2008年略有改善，但应收账款仍在增长，经营效率有所下降，三项指标分别为14.33次、3.40次和0.56次。与同行业上市公司比较（见表8），公司经营效率一般。

表8 粘胶行业上市公司经营效率比较（2009年）

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	0.68	4.32	32.14
保定天鹅	0.39	2.23	41.52
新乡化纤	0.59	4.14	17.89
南京化纤	0.28	3.46	22.65
湖北金环	0.41	2.78	17.97
澳洋科技	0.71	3.96	29.15
山东海龙	0.56	3.40	14.33

资料来源：上市公司年报

6. 未来发展

未来规划

“十二五”期间，公司将进一步整合内部优势资源，在化纤、帘帆布、无纺布、盐化工、港口及相关行业谋求更大发展。公司转变了单纯追求数量优势和产能规模的发展路径，着重于产品的差别化、高端化战略，提高单品利润率，增强市场竞争力。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。

重大投资项目

2010年公司投资计划如表9，其中“寒亭

110KV 变电站改造”和“厂外排水项目”属公司本部基础设施升级项目，资金通过银行贷款及其他方式筹集；“年产 4 万吨差别化功能化黄麻浆纤维改造项目”和“工业废水及蒸汽冷凝水余热回收利用项目”等投资进度已过半，资金由银行项目贷款和公司自筹组成。总体看，公司 2010 年投资规模适度，投资资金已基本到位，公司未来对外融资需求将有所下降。

总体看，公司上述投资项目有助于自身主业的壮大和产品档次的提升。未来，公司产品结构将更趋多元化，整体抗行业风险能力增强。但联合资信也注意到公司海阳港项目属跨行业投资，可能存在一定的经营管理风险。

表9 公司近期投资项目情况

单位：万元

项目	总投资	已投资	2010 年投资
寒亭 110KV 变电站改造	1879.00	839.96	--
厂外排水工程	--	3068.27	31.50
年产 4 万吨差别化功能化黄麻浆纤维改造项目	25351.00	18513.21	8125.26
工业废水及蒸汽冷凝水余热回收利用项目	5045.00	4057.25	1122.86
海阳港二期项目	--	3668.69	2375.47
粘胶纤维生产线技术改造动力系统项目	--	8103.88	7539.64
2 万吨高模低收缩浸胶帘子布	--	1442.60	815.94
合计	--	39693.86	20010.67

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2007~2009年度的合并财务报表，均由大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自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，并依据《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》的规定对2006年财务数据进行了追溯调整。公司2010年1~9月财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，2007年公司新增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）；2008年新增立山东海龙镁业科技有限公司（注册资本1000 万元，公司持有75%的股份）及山东海龙物流有限公司（注册资本1000万元）。2007~2009年，公司会计报表合并范围变化不大，可比性较强。

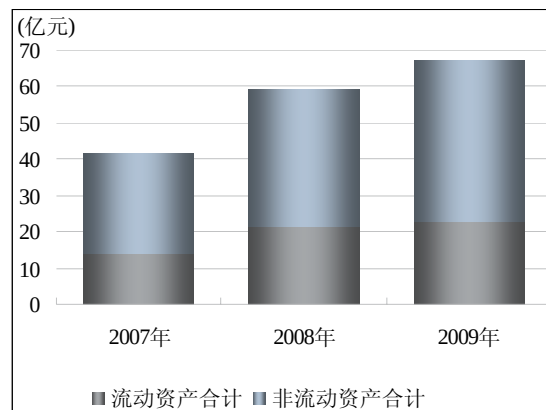
截至2009年底，公司（合并）资产总额为67.09亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为15.06亿元（其中少数股东权益1.73亿元）；2009年全年，公司实现营业收入35.14亿元，利润总额1.37亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额为67.04亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为15.53亿元；2010年1~9月，公司实现营业收入36.06亿元，利润总额0.52亿元。

2. 资产质量

2007~2009年，伴随持续大规模的投资扩张，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为27.11%。截至2009年底，公司资产总额67.09亿元，其中流动资产占34%，非流动资产占66%。

图6 公司资产构成

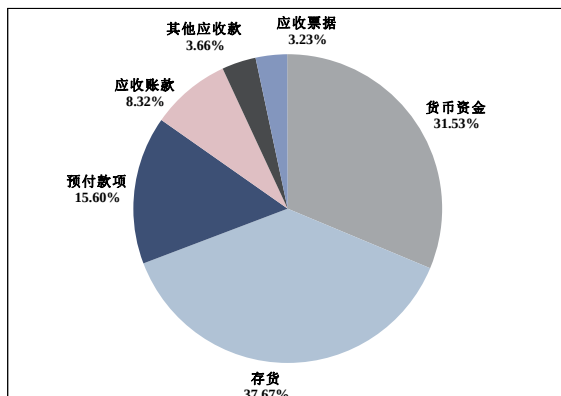


资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司流动资产年均复合增长率28.30%，其中货币资金和存货增幅相对较大，年均增长分别达到28.82%和38.83%；截至2009年底，公司流动资产22.81亿元，分别由存货（占37.67%）、货币资金（占31.53%）、预付款项（占15.60%）、应收账款（占8.32%）、应

收票据（占3.23%）和其他应收款（占3.66%）构成。

图 7 2009 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司货币资金余额年均增长28.82%，主要是公司业务规模扩大，运营所需周转资金增加所致。截至2009年底，公司货币资金为7.19亿元，主要由银行存款（占17.85%）和其他货币资金（占82.02%）构成。其他货币资金包括银行承兑保证金、借款保证金和信用证保证金，其中银行承兑保证金占比90.20%，是公司其他货币资金主要构成部分。

2007~2009年，公司应收账款年均增长18.43%，一方面是由于2008年市场环境较差，公司增加了对下游企业的赊销，导致期末应收账款增加较快，另一方面2009年市场情况虽有所改善，但一定程度的赊销仍然存在所致。截至2009年底，公司应收账款净额为1.9亿元，较2008年底仅增长6.7%，增速已大幅下降。从账龄分析，截至2009年底，公司应收账款主要由1年以内（占90.46%）构成，公司计提了7.14%的坏账准备，计提较为充分。

2007~2009年，公司预付账款余额年均增长19.72%，主要用于预付原材料款和公司在建项目预付设备款。2009年底公司预付账款余额3.56亿元，较2008年底增加58.93%，是由于该年度预付材料采购款大幅增加所致。预付账款账龄主要集中在一年以内（占比92.97%）。

2007~2009年，公司存货增长较快，年均

增长38.83%，主要是由于2008、2009年原材料采购持续增加，以及受市场环境因素影响导致期末库存商品存货增加所致。2009年底，公司存货余额为8.60亿元，主要由原材料（占30.99%）和库存商品（占38.42%）构成。鉴于公司的主要原材料为棉短绒，而棉短绒供应存在较明显的季节性特征，市场供应集中在每年的四季度，为了保证生产经营活动的稳定性，公司会确保一定数量的原材料储备，因此年底的存货余额相对维持较高水平。由于2008年粘胶纤维产品价格和原材料价格低位徘徊，可能导致库存商品等存货在资产负债表日的可变现净值低于成本，公司对原材料和库存商品分别计提了2.44%和5.38%的存货减值准备。2009年底粘胶纤维价格有所回升，年初计提跌价准备的原材料和库存商品均于当年使用和销售，公司依据会计准则将相应的跌价准备转销，库存商品的存货计提准备降至0.13%。

从非流动资产构成来看，2007~2009年，公司非流动资产年均增长26.51%。截至2009年底，公司非流动资产为44.28亿元，主要由固定资产（占83.74%）、无形资产（占7.81%）和在建工程（占4.93%）构成。

2007~2009年，公司在建项目陆续完工并完成转固，固定资产总额稳步增加，年均增长35.12%。截至2009年底，公司固定资产原值合计48.22亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别占31.52%和66.62%，固定资产综合成新率为76.89%；2009年底，公司在建工程2.18亿元，主要为年产4.5万吨差别化功能化黄麻浆纤维改造项目、厂外排水工程、工业废水及蒸汽冷凝水余热回收利用项目、纳米氢氧化镁生产线、海阳港二期工程等在建项目。

2007~2009年，公司无形资产年均增长23.21%。截至2009年底，公司无形资产为3.46亿元，主要是土地使用权（占比85.50%）和海域使用权（占比13.71%）。

截至2010年9月底，公司资产总额为67.04亿元，与2009年底基本持平，资产构成中流动

资产和非流动资产分别占32.54%和67.46%，近年来随着固定资产投资增加，公司非流动资产占比稳定提高。从存货和应收账款情况看，截至2010年9月底，公司存货较2009年底增加18.11%，为10.15亿元。同时，应收账款也有所增长，较2009年底上升8.95%，达到2.07亿元。总体看，公司应收账款和存货规模仍然较大。在建工程方面，截至2010年9月底，公司在建项目4.40亿元（主要为差别化黄麻浆纤维改造项目、粘胶生产线技术改造项目等），较2009年底大幅增长101.60%。

总体看，近年来，公司资本扩张速度较快，资产总额有较大幅度增长，资产结构基本合理，但易受外部不利经济环境影响，公司应收账款和存货指标偏大。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益年均增长0.36%。2007年，公司经证监会“证监发行字[2007]407号”文核准，于当年12月6日公开增发人民币普通股2064万股，募集资金净额3.09亿元；同年，公司年度股东大会决议，实施了利润分配和公积金转增股本方案，以2007年底总股本为基数，用未分配利润向全体股东每10股送3股，共向全体股东送红股12959.66万股；用资本公积每10股转增7股，共向全体股东转增30239.23万股，导致公司2008年实收资本大幅增至8.64亿元。截至2009年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为15.06亿元，其中所有者权益主要包括：实收资本（占57.35%）、资本公积（占5.08%）、盈余公积（占8.24%）、未分配利润（占17.88%）和少数股东权益（占11.46%），所有者权益稳定性较好。

2007~2009年，公司负债总额增长较快，年均增长39.94%，主要是长、短期银行借款和应付票据增长所致。截至2009年底，公司负债总额为52.02亿元，其中流动负债和非流动负债分别占77.41%和22.59%。公司流动负债40.27亿元，以短期借款、应付票据和应付账款为主，

分别占比42.01%、16.88%和10.64%。非流动负债11.75亿元，以长期借款为主，占比91.78%。

2007~2009年，公司投资规模较大，投资项目所需资金主要通过外部债务性融资解决，导致公司有息债务规模快速增长，年均增长率为46.17%。截至2009年底，公司全部债务为43.83亿元，其中短期债务和长期债务分别占比75.39%和24.61%，公司债务以短期债务为主，债务结构不尽合理。从负债指标看，截至2009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41.72%、74.42%和77.54%，较2008年底分别增加-1.16个百分点、1.96个百分点和1.25个百分点，公司债务负担继续维持在较高水平。

截至2010年9月底，公司所有者权益合计15.53亿元，较2009年底增长3.10%，主要是未分配利润的增长所致；2010年9月底，公司负债总额为51.51亿元，与2009年底相比，基本保持平稳（仅下降0.10%）。公司有息债务结构有所改善，其中长期债务占比由2009年底的24.61%上升到40.95%，短期偿债压力相应减轻。2010年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率等指标较期初虽略有下降，分别为76.83%和72.26%，债务负担依然重。

4. 盈利能力

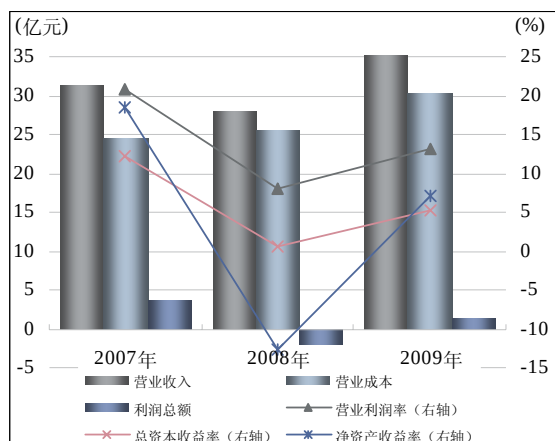
2007~2009年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均增长6.14%。2007年，粘胶纤维行业景气度较高，产品供不应求，价格持续上涨，公司营业收入同比增长24.39%。2008年，由于前一年的良好市场行情导致行业新上项目过多，加上金融危机影响，下游产业需求低迷，公司营业收入明显回落，全年实现营业收入27.94亿元，同比下降10.45%。从主营业务盈利能力看，由于受到上游原材料价格持续高企和下游产品价格不断下滑的双重挤压，公司主营业务盈利水平下滑幅度较大，2008年营业利润率仅为8.00%，较上年下降12.87个百分点。2009年市场环境逐渐改善，粘胶纤维产品价格稳步

回升，带动公司营业利润率恢复至13.09%。

2007~2009年，公司期间费用年均增长14.47%，主要是财务费用和销售费用的增加所致。截至2009年底，公司期间费用合计4.20亿元，其中财务费用占比43.89%，较2008年的52.89%有显著下降，反映出公司债务结构有所改善。

2007年，市场对粘胶纤维产品需求量大，公司经营状况优异，利润水平较高。2008年市场环境迅速恶化，受主业盈利能力下滑和期间费用增幅较大等多重影响，公司经营出现亏损，盈利指标降幅较大。2009年市场环境逐渐改善，粘胶产品价格回升，公司适时把握机遇，改善经营状况，当年利润总额、营业利润和净利润分别达到13.68亿元、6.30亿元和10.53亿元。从盈利指标看，2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.15%和6.99%，较2008年的0.57%和-12.76%大幅提升了4.58和19.75个百分点，实现扭亏为盈。

图8 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2010年1~9月，随着棉花价格的大幅攀升，直接带动粘胶纤维行业继续回暖，产品价格随市场行情不断提高，但销售量维持高位，仅2010年1~9月，公司即实现营业收入36.06亿元，高于2009年全年的营业收入额，但利润总额为0.52亿元，较上年同期水平显著下滑。总体看，公司主营业务突出，市场竞争力强，未来随着外部经济环境的进一步改善，以及差别

化产品项目陆续投放市场，公司盈利能力有望持续提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2007~2009年，公司的流动比率和速动比率波动下滑，指标整体偏低，流动比率和速动比率3年平均值分别为60.73%和37.42%。截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为56.64%和35.30%，较2008年底分别下降了7个百分点和0.48个百分点；2007~2009年，公司经营现金流动负债比分别为16.07%、4.36%和5.39%，截至2010年9月底，公司流动比率较2009年底显著回升，达到64.38%，但速动比率较上年仍略有下滑，为34.43%。公司短期偿债能力指标各有升降，但整体仍显偏弱。

从长期偿债指标来看，2007~2009年，公司EBITDA波动较大，2009年公司EBITDA为5.36亿元，较2008年大幅增长259.73%，公司盈利能力大幅改善。2009年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为8.18倍和2.71倍，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度较2008年已经有了明显的改善。

总体看，公司已经走出2008年的经营困境，盈利能力逐步回升。同时，受到债务规模增长的影响，公司整体偿债能力偏弱，短期债务支付压力较大，但公司经营业绩的持续好转，从长期看将有助于提高偿债能力。

6. 或有事项分析

截至2010年9月底，公司以连带责任保证方式对外提供担保3.81亿元，其中对歌尔声学股份有限公司、潍坊钢铁集团有限公司和潍坊恒联铜版纸有限公司的实际发生担保额合计占比78.78%。主要被担保公司的信用状况：

①歌尔声学股份有限公司是一家集开发、制造、销售声学多媒体技术及相关技术的高科技企业。截止2009年12月31日，公司总资产达18亿元，净资产9.37亿元，2009年度完成销售收入11.27亿元，实现利税1.24亿元。

截止 2010 年 9 月，公司总资产达 33.27 亿元，净资产 16.22 亿元，完成销售收入 18.45 亿元，实现利税 2.49 亿元。

②潍坊钢铁集团有限公司是国内大中型钢铁企业之一，主要生产线材、普圆、优质碳素结构钢、合金结构钢和无缝管坯等产品。截止 2009 年 12 月 31 日，总资产达 60 亿元，净资产 39 亿元。2009 年度实现销售收入 80.7 亿元，实现利税 3.97 亿元。截止 2010 年 9 月，公司总资产达 59.59 亿元，净资产 40.72 亿元，完成销售收入 60.19 亿元，实现利税 2.11 亿元。

③潍坊恒联铜版纸有限公司主营铜版纸，防水铜版纸，小膜底纸及原纸，CCK 纸，热敏纸公司截止 2009 年 12 月 31 日，总资产达 20 亿元，净资产 10 亿元。2009 年度实现销售收入 18.45 亿元，实现利税 1.7 亿元。截止 2010 年 9 月，公司总资产达 21.5 亿元，净资产 11 亿元，完成销售收入 14 亿元，实现利税 1.22 亿元。

总体看，公司对外担保金额较大，2010 年 9 月底，担保比率为 24.52%，但从主要被担保单位近年运营情况和发展前景看，生产经营正常，信用状况良好，公司实际代偿的可能性较小。

表 10 截至 2010 年 9 月底公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保金额	借款到期日
歌尔声学股份有限公司	10000	--
潍坊钢铁集团有限公司	10000	2011-9-10
潍坊恒联铜版纸有限公司	10000	2011-5-31
阿拉尔新农棉浆有限责任公司	5580	2012-12-14
吴江汇谦纺织有限公司	2500	2011-7-26
合计	38080	--

资料来源：公司提供

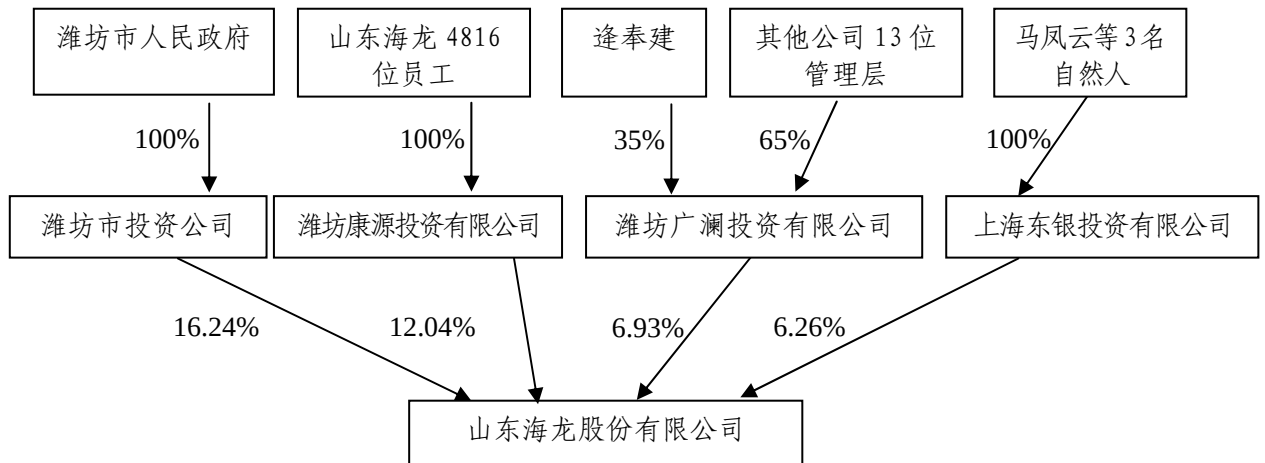
公司与国内银行建立了较稳固的合作关系，截至 2010 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 35.47 亿元，已使用额度 33.03 亿元，尚未使用 2.44 亿元。

七、综合评价

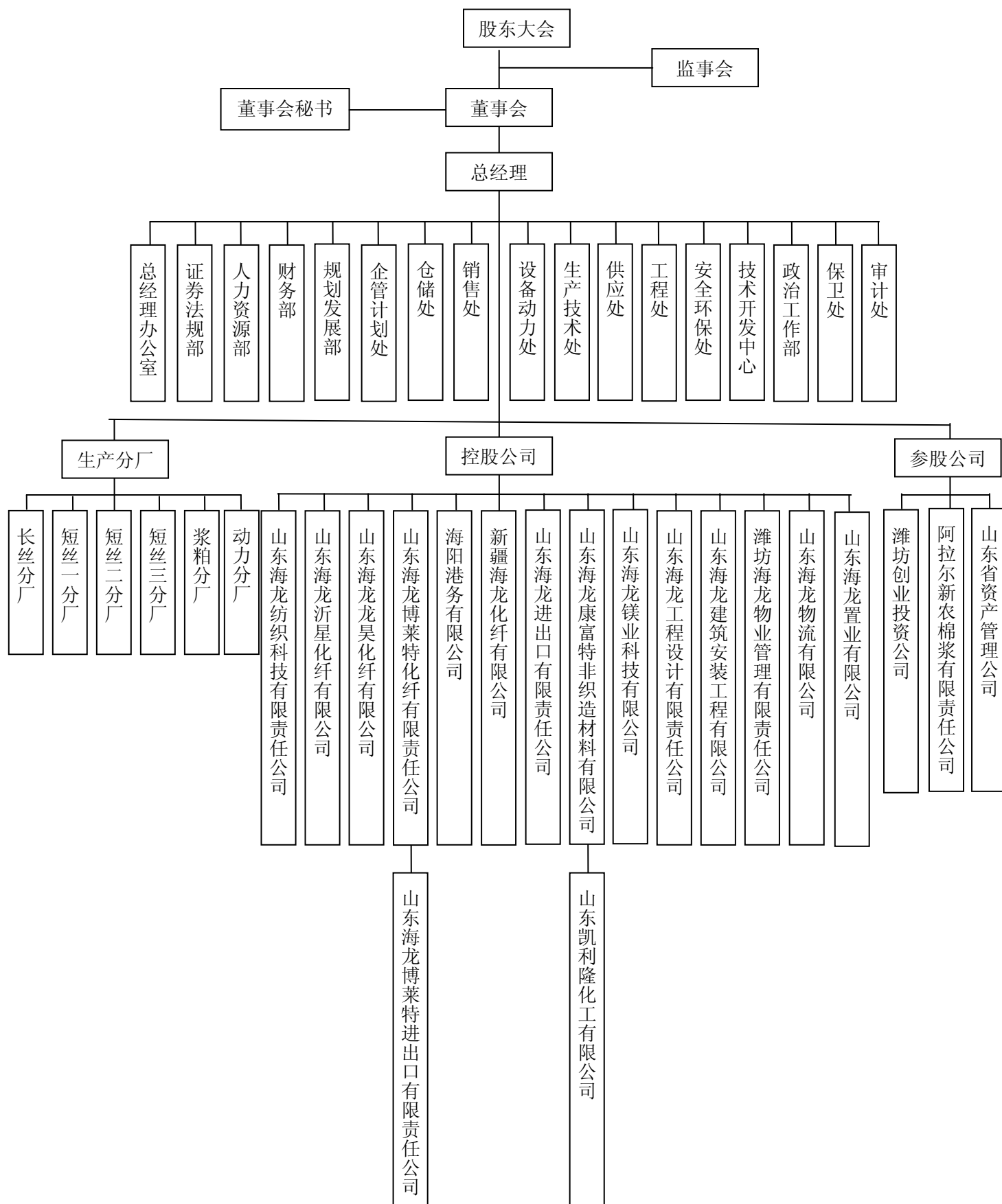
公司作为中国大型粘胶纤维和帘帆布生产企业之一，在生产规模、技术研发、工艺设备和规范管理等方面具备竞争优势。近两年，伴随新增产能陆续建成投产，公司生产能力显著提高，收入大幅增加，对棉浆粕和木浆粕的技术攻关取得一定突破，产业链建设得以完善，而公司下一步对产品差别化、功能化战略的实施，将继续优化产品结构，公司的规模和技术优势将逐步显现。目前，随着宏观经济形势的改善，纺织行业已走出金融危机时期的低迷，并持续回暖。公司盈利能力有所恢复，营业收入显著增长，但与此同时，成本控制难度和有息债务负担均有一定程度的加重。未来，随着经济环境进一步好转、产品高附加值战略的实现，以及对原材料瓶颈问题的解决，公司的生产经营及财务状况有望得以改善。

综合看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司主要股东构成情况（截至 2010 年 9 月底）



附件 2 公司组织结构图（截至 2010 年 9 月底）



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	43335.70	65341.20	71911.00	28.82	42242.51
交易性金融资产	10.00	5.00		-100.00	80.00
应收票据	5395.91	4914.71	7367.90	16.85	8770.62
应收账款	13525.71	17795.26	18970.27	18.43	20668.68
预付款项	24818.24	22383.61	35573.57	19.72	31653.70
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6897.56	9119.02	8353.23	10.05	13259.88
存货	44579.08	93124.91	85926.03	38.83	101483.62
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	228102.00	28.30	218159.03
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	6787.07	6.75	8460.10
投资性房地产					
固定资产	203066.99	295454.28	370761.32	35.12	355826.44
在建工程	44126.66	37150.73	21810.16	-29.70	43968.79
工程物资	192.80	133.51	1521.44	180.91	417.86
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	34577.84	23.21	39715.07
开发支出		2708.03	3585.21		
商誉	23.63	23.63	23.63	0.00	23.63
合并价差					
长期待摊费用	11.23	8.39	5.56	-29.64	3.43
递延所得税资产	498.15	4410.16	3699.83	172.53	3818.61
其他非流动资产					
非流动资产合计	276654.25	378371.21	442772.05	26.51	452233.93
资产总计	415216.46	591054.91	670874.06	27.11	670392.96

附表 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	134268.91	161693.20	169164.71	12.25	144098.73
交易性金融负债					
应付票据	17710.00	48848.50	67977.50	95.92	34610.00
应付账款	26994.72	47030.95	42852.36	25.99	58769.80
预收账款	8543.16	6845.34	13033.30	23.51	16740.17
应付职工薪酬	4458.84	4575.85	4950.66	5.37	6241.36
应交税费	8923.95	-501.34	1985.72	-52.83	89.83
应付利息		3.63			
应付股利	856.82	809.60	809.60	-2.79	809.60
其他应付款	6379.77	11908.42	8647.71	16.43	17331.62
预计负债					
一年内到期的非流动负债		52961.30	93293.33		60155.83
其他流动负债					
流动负债合计	208136.18	334175.45	402714.91	39.10	338846.95
非流动负债：					
长期借款	53161.10	105174.46	107848.74	42.43	165620.02
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	2762.08	7301.27	4478.09	27.33	4931.81
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1594.45	4287.84	5185.96	80.35	5680.63
非流动负债合计	57517.63	116763.56	117512.79	42.94	176232.47
负债合计	265653.81	450939.02	520227.69	39.94	515079.42
所有者权益：					
实收资本（或股本）	43198.90	86397.79	86397.79	41.42	86397.79
资本公积	37886.10	7646.87	7646.87	-55.07	7646.87
减：库存股					
盈余公积	11630.54	11630.54	12411.49	3.30	12411.49
未分配利润	50477.20	17880.69	26931.67	-26.96	31708.21
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	133387.82	-3.48	138164.36
少数股东权益	6369.92	16560.00	17258.54	64.60	17149.18
所有者权益合计	149562.65	140115.89	150646.36	0.36	155313.53
负债和所有者权益总计	415216.46	591054.91	670874.06	27.11	670392.96

附表 4 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
一、营业收入	311974.54	279362.66	351449.48	6.14	360615.91
减: 营业成本	244699.12	255562.96	304251.88	11.51	319710.30
营业税金及附加	2175.18	1463.40	1179.45	-26.36	905.60
销售费用	4084.03	3964.45	8366.09	43.13	7768.45
管理费用	13524.73	13743.03	15209.67	6.05	12980.46
财务费用	14455.08	19883.07	18438.37	12.94	16163.76
资产减值损失	1150.34	3013.86	346.96	-45.08	493.84
加: 公允价值变动收益					
投资收益	972.71	-3559.55	2639.22	64.72	1683.90
其中: 对联营/合营企业投资		-3559.55	2637.51		1673.03
收益					
汇兑收益					
二、营业利润	32858.77	-21827.64	6296.29	-56.23	4277.42
加: 营业外收入	3506.25	2481.03	7753.18	48.70	987.59
减: 营业外支出	293.10	536.83	366.29	11.79	78.40
其中: 非流动资产处置损失		156.33	155.78	27.16	5.11
三、利润总额	36071.92	-19883.45	13683.18	-38.41	5186.60
减: 所得税费用	8394.09	-2001.18	3152.71	-38.71	519.43
四、净利润	27677.83	-17882.27	10530.47	-38.32	4667.17
其中: 归属于母公司所有者的净利润	27635.36	-17908.89	9831.93	-40.35	4776.54
少数股东损益	42.47	26.62	698.54	305.56	-109.37

附表 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 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	387606.32	314312.58	434809.21	5.91	451537.83
收到的税费返还	1924.19	1983.12	3885.22	42.10	2674.51
收到其他与经营活动有关的现金	6177.13	14285.03	8359.72	16.33	2350.13
经营活动现金流入小计	395707.64	330580.73	447054.15	6.29	456562.47
购买商品、接受劳务支付的现金	310032.21	268174.50	370859.88	9.37	424206.78
支付给职工以及为职工支付的现金	17762.10	20686.65	24969.78	18.57	13832.23
支付的各项税费	24095.36	17090.31	10284.03	-34.67	10624.16
支付其他与经营活动有关的现金	10376.67	10056.28	19225.99	36.12	2015.32
经营活动现金流出小计	362266.34	316007.74	425339.68	8.36	450678.48
经营活动产生的现金流量净额	33441.30	14572.99	21714.47	-19.42	5883.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		5.00	5.00		
取得投资收益收到的现金		46.54	1.72		
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	1961.42	200.56	5.72
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		923.09	-42.19	
投资活动现金流入小计	2979.21	11371.50	2891.22	-1.49	5.72
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	64711.87	14.37	9635.09
投资支付的现金	3599.01	2152.80			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2300.00				
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	55368.26	125019.55	64711.87	8.11	9635.09
投资活动产生的现金流量净额	-52389.05	-113648.05	-61820.64	8.63	-9629.37
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	36912.27	10560.00			
取得借款收到的现金	223587.04	264788.88	303024.71	16.42	188977.61
发行债券收到的现金		49750.00	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	260499.31	325098.88	352774.71	16.37	188977.61
偿还债务支付的现金	216232.07	183251.23	301733.92	18.13	198928.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16125.25	20759.60	23512.31	20.75	15972.00
支付其他与筹资活动有关的现金	363.54	7.50			
筹资活动现金流出小计	232720.86	204018.33	325246.23	18.22	214900.72
筹资活动产生的现金流量净额	27778.45	121080.55	27528.48	-0.45	-25923.11
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	-12577.69		-29668.49
加: 期初现金及现金等价物余额	34505.00	43335.70	65341.20	37.61	71911.00
六、期末现金及现金等价物余额	43335.70	65341.20	52763.50	10.34	42242.51

附表 5-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

补充资料	2007 年	2008 年	2009 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	10530.47	-38.32
加：资产减值准备	1148.60	3013.86	346.96	-45.04
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	19329.34	24.61
无形资产摊销	539.18	697.74	738.35	17.02
长期待摊费用摊销	2.84	2.84	2.84	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	33.34	94.96	-191.80	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	15594.47	20772.22	19796.74	12.67
投资损失	-972.71	3559.55	-2639.22	64.72
递延所得税资产减少	32.39	-3912.01	710.34	368.30
递延所得税负债增加	-57.04			
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1073.87	-51558.50	10298.32	
经营性应收项目的减少	-6963.87	-3578.06	-16371.43	53.33
经营性应付项目的增加	-14969.13	50083.06	-20836.43	17.98
其他				
经营活动产生的现金流量净额	33441.30	14572.99	21714.47	-19.42
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	52763.50	10.34
减：现金的期初余额	34505.00	43335.70	65341.20	37.61
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	-12577.69	

附件 6 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.71	13.42	14.33	--
存货周转次数(次)	5.55	3.71	3.40	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.56	0.56	--
盈利能力				
营业利润率(%)	20.87	8.00	13.09	11.09
总资本收益率(%)	12.10	0.57	5.15	--
净资产收益率(%)	18.51	-12.76	6.99	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.22	42.88	41.72	51.61
全部债务资本化比率(%)	57.83	72.46	74.42	72.26
资产负债率(%)	63.98	76.29	77.54	76.83
偿债能力				
流动比率(%)	66.57	63.64	56.64	64.38
速动比率(%)	45.15	35.78	35.30	34.43
经营现金流动负债比(%)	16.07	4.36	5.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	0.72	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.19	24.80	8.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.27	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.24	-4.77	-2.03	--

附件 7 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	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
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%
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: 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(非流动) 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 8 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 山东海龙股份有限公司 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）将在山东海龙股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十一日

