

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 798 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江阴澄星实业集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11澄星MTN1”、“11澄星MTN2”、“13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA、“12澄星CP001”、“13澄星CP001”及“13澄星CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江阴澄星实业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 澄星 MTN1	5 亿元	2011/2/18-2016/2/18	AA	AA
11 澄星 MTN2	10 亿元	2011/3/30-2014/3/30	AA	AA
12 澄星 CP001	5 亿元	2012/10/19-2013/10/19	A-1	A-1
13 澄星 CP001	6 亿元	2013/1/22-2014/1/22	A-1	A-1
13 澄星 CP002	6 亿元	2013/4/23-2014/4/23	A-1	A-1
13 澄星 MTN1	5 亿元	2013/1/23-2018/1/23	AA	AA
13 澄星 MTN2	4 亿元	2013/4/23-2018/4/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.95	27.92	30.98	37.38
资产总额(亿元)	141.42	165.30	179.22	179.75
所有者权益合计(亿元)	51.82	62.37	69.61	71.88
短期债务(亿元)	60.36	64.99	71.02	67.05
全部债务(亿元)	78.09	94.06	97.63	98.66
营业收入(亿元)	177.89	204.32	206.99	64.10
利润总额(亿元)	8.65	12.89	7.96	2.68
EBITDA(亿元)	18.86	24.66	22.53	--
经营性净现金流(亿元)	15.91	3.97	12.62	4.81
营业利润率(%)	8.80	10.00	9.07	7.41
净资产收益率(%)	13.48	16.92	8.77	--
资产负债率(%)	63.36	62.27	61.16	60.01
全部债务资本化比率(%)	60.11	60.13	58.38	57.85
流动比率(%)	74.14	90.70	90.39	94.93
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	3.81	4.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	4.44	2.89	--
经营现金流/流动负债(%)	25.73	5.66	15.77	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 江阴澄星实业集团有限公司(以下简称“公司”)在中国磷酸盐领域保持领先地位, 同时在化工领域内适度多元化发展, 有助于避免单一行业可能对经营所带来的系统性风险。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到化工行业原材料及产品价格波动大、公司营业利润率较低、短期债务规模较大等因素给公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。未来, 公司将着重于“矿电磷”一体化基地的整合优化、PTA二期项目的扩建以及磷化工产品原材料供应的加强, 公司经营有望保持稳定, 进而支撑公司的信用基本面。

综合考虑, 联合资信维持江阴澄星实业集团有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11澄星MTN1”、“11澄星MTN2”、“13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA、“12澄星CP001”、“13澄星CP001”及“13澄星CP002”A-1的信用等级。

优势

1. 公司实行化工领域内适度多元化投资策略, 产业链进一步完善, 成本控制能力加强。
2. 公司在中国磷酸盐行业居领先地位, 拥有从磷矿、电厂到物流运输完整的产业链。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

关注

1. 公司有息债务以短期债务为主, 债务结构有待改善, 且存在一定短期支付压力。
2. 公司对外担保金额较大, 存在一定的或有负债风险。

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）与江阴澄星实业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江阴澄星实业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江阴澄星实业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江阴澄星实业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江阴澄星实业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江阴澄星实业集团有限公司(以下简称“澄星实业”或“公司”)前身为由江阴市要塞镇澄南村于 1984 年成立的村办企业江阴市要塞澄南化工厂。1994 年 5 月，以江阴市要塞澄南化工厂为主体的五家同属于江阴市要塞镇澄南村的村办企业组建成立江苏澄星磷化工集团公司。2001 年 3 月，江苏澄星磷化工集团公司由李兴等 30 名自然人出资改制为有限责任公司，并更名为江阴澄星实业集团有限公司(现名)，注册资本变为 19834 万元。随后公司进行了多次增资，2009 年 8 月公司股东将部分股权转让给江阴澄星实业集团有限公司工会委员会。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 82000 万元，李兴先生为公司创始人，也是公司的实际控制人。

公司主要从事实业投资，目前已涉足精细磷化工；矿、电、磷一体化；热电；聚酯瓶级切片；化肥生产；液体化工产品仓储物流；国际进出口贸易等领域。

截至 2013 年 3 月底，公司内设总裁办公室、法律事业部、人力资源部、行政后勤部、企业管理部、工程管理部、科技管理部、环保管理部、能源管理部、投资管理部、财务结算部、物资采购协调管理部等 12 个职能部门，下辖磷化工事业部、PET 事业部、PTA 事业部、热电事业部、物流事业部、仓储事业部、驻外事业部、进出口事业部和综合事业部 9 个事业部。截至 2012 年底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司 17 家。

截至 2012 年底，公司(合并)资产总额为 179.22 亿元，所有者权益合计 69.61 亿元(其

中少数股东权益 13.90 亿元)，2012 年公司实现营业收入 206.99 亿元，利润总额 7.96 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司(合并)资产总额为 179.75 亿元，所有者权益合计 71.88 亿元(其中少数股东权益 14.13 亿元)，2013 年 1~3 月公司实现营业收入 64.10 亿元，利润总额 2.68 亿元。

公司注册地址：江阴市澄张路 18 号；法定代表人：李兴。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、

农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012 年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业环境

公司主要的业务板块分为石化板块、磷化工板块、煤化工板块和物流贸易板块，其中石化板块和磷化工板块是公司的主要生产业务；煤化工板块所占份额较小，公司正在逐步退出；物流贸易则随着公司生产业务的发展而不断壮大。

1. 磷化工行业（黄磷、磷酸、磷酸盐）

广义磷化工产业包括从磷矿石到下游磷肥和精细磷酸盐等含磷化学品的整条产业链。

目前，中国磷矿经济储量达 37 亿吨，仅次于摩洛哥，但是整体品位仅为 17%，可采储量的平均品位也仅为 23%，远低于 30% 的全球平均水平，是世界上矿石平均品位最低的国家。同时，中国 90% 以上的磷矿为 P_2O_5 含量低于 30% 的中低品位矿，真正可用的磷矿资源并不丰富。

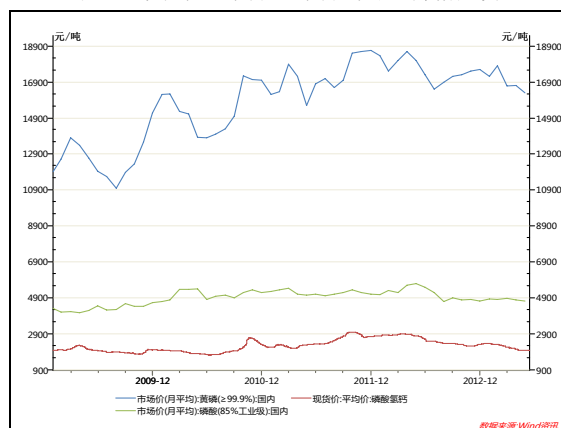
精细磷化工产品主要有黄磷、磷酸、磷酸

盐，其中黄磷为生产磷酸和磷酸盐的中间产品，黄磷的生产过程中，电力成本占到黄磷成本的 50% 以上。国内黄磷发展的主要方向是在电力条件相对优越的地方发展大型黄磷生产装置，并大力发展黄磷生产的循环经济。精细磷化工行业最终面向客户的产品为磷酸和磷酸盐。国内磷酸盐产品主要包括三聚磷酸钠、六偏磷酸钠、三氯化磷（用于生产草甘膦等含磷农药）。与国外企业工艺路线不同的是，由于国内的湿法磷酸的生产和提纯技术不过关，产品纯度偏低（最高 30%），因此大部份产品以热法磷酸工艺生产，即先将磷矿石还原为黄磷（磷单质），再进一步加工为各类产品。

依靠资源优势，中国精细磷化工行业发展速度较快，目前中国磷化工生产企业在 500 家以上，磷酸盐生产能力约 300 万吨，产量约 200 万吨，共有 60 多个品种、100 多个规格，就产量而言，是世界上仅次于美国的第二大磷酸盐生产大国。中国黄磷、磷酸、三聚磷酸钠的产量均位居世界第一，占据了世界 2/3 的市场份额，已成为国际初级磷酸盐产品的主要出口国。

2012 年以来，国内磷酸价格较为平稳，而磷酸氢钙价格呈缓慢下滑趋势；同期，国内黄磷价格波动较大，呈下行趋势。截至 2013 年 5 月 31 日，国内黄磷均价为 16300 元/吨，磷酸均价为 4730 元/吨，磷酸氢钙均价为 1983.33 元/吨。

图 1 黄磷、磷酸和磷酸氢钙的价格走势



资料来源：Wind 资讯

目前,国家总体政策导向为限制磷矿石、黄磷等磷资源类产品以及工业级磷酸等磷化工初级产品的出口,促进中国磷化工产业向精细化发展。展望未来,由于传统产品的需求仍然较为低迷,伴随磷矿石价格上涨、黄磷产能收紧,国内大宗磷酸盐的落后产能有望加速淘汰,而新增产能又受制于行业政策,行业秩序将逐步好转。

2. 石化板块 (PTA、PET)

PTA 产品

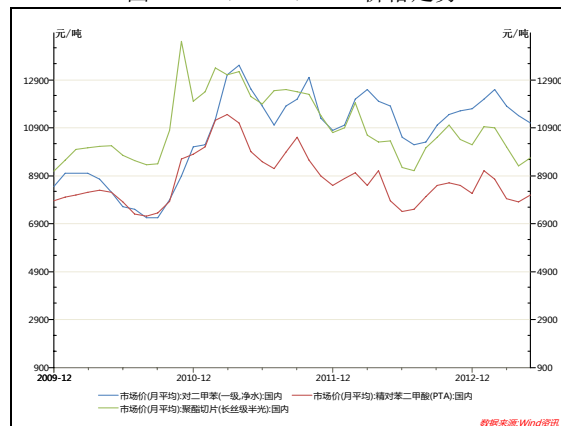
PTA (对苯二甲酸) 是生产聚酯,尤其是聚对苯二甲酸乙二酯 (PET) 的原料。高纯度 PTA 与 MEG (乙二醇) 缩聚得到 PET,主要用于生产聚酯。而聚酯纤维是合成纤维最主要的品种,在中国以聚酯为原料生产的聚酯纤维已经在合成纤维总产量中超过了 80% 的比例。加之聚酯还用于生产非纤维产品 (如瓶级聚酯),消耗的 PTA 的数量近来增长迅速,非纤维领域聚酯的用量持续增长,目前产品主要用于与乙二醇酯化聚合生产聚酯切片长短涤纶纤维,广泛用于纺织,此外聚酯还用于电影胶片、涂料、油漆及聚酯塑料的生产。

中国的 PTA 生产曾长期由石化系统国企垄断,基于体制和历史原因,许多企业运营效率较低。随着近年来相关政策放宽,其它投资主体逐渐进入到聚酯原料生产领域。截至 2012 年底,中国 PTA 生产商共有 20 家左右。虽然中国 PTA 产业起步较晚,但是扩展迅猛,2012 年中国 PTA 产能达到 3300 万吨/年。开工率方面,2012 年以来,受下游需求疲软、原料价格高企,国内多家 PTA 工厂采取限产自救的保护性措施,工厂开工率大幅下滑。截至 2013 年 3 月底,国内 PTA 生产线开工率仅为 55%,有 45% 的生产线处于停产状态。

2011 年以来,国际经济环境持续低迷,PTA 扩产产能的释放令供给较为充分。2012 年上半年 PTA 和 PET 价格大幅下滑,直至 6 月份才出现反弹迹象,并延续至 9 月份。2012 年四季度

以来,PTA 和 PET 价格波动幅度较大,截至 2013 年 5 月,国内 PTA 和 PET 价格分别为 8100 元/吨和 9650 元/吨。

图 2 PX、PTA、PET 价格走势



资料来源: Wind 资讯

总体来看,随着国民经济的发展,PET 在纺织、瓶片及薄膜等领域的需求将会稳定增长,进而带动 PTA 的需求同步上涨。国际原油价格上涨带动下的 PX 价格的强势将为 PTA 价格带来支撑,但产能的扩张使得企业间的竞争较为激烈。同时,受经济环境的影响,PTA、PET 均呈现一定的周期性波动。

PET 产品

聚酯 (PET) 为 PTA 板块的主要下游产业,聚酯切片具有较高的粘度、较低的乙醛含量、较好的结晶性、耐热性和尺寸稳定性等特征,分为纤维用和非纤维用,其中 20% 的 PET 制成非纤维用品。由于聚酯瓶对原材料聚酯切片的品质要求较高,该用途的聚酯切片称为聚酯瓶片或瓶级切片。

聚酯瓶片是 PET 最大的非纤维应用市场,由于 PET 具有可回收性和易改性两大优点,广泛应用于包装业,同时也是 PET 增长最快的领域。聚酯瓶片的主要产品有水瓶级、油瓶级、碳酸饮料级、热灌装级、片材级,其中水瓶级聚酯切片适用于制作纯净水、天然矿泉水、蒸馏水等各种饮用水包装瓶和各种食用调味品包装瓶;油瓶级聚酯切片适用于食用油包装瓶、酒瓶、药品瓶等;碳酸饮料级聚酯切片适用于制作各种碳酸饮料瓶、大桶饮水瓶等;热灌装

瓶级聚酯切片适用于茶饮料、果汁饮料和其他需要热灌装消毒处理的介质型饮料瓶；片材聚酯切片适用于目前市场日益流行和使用广泛的环保型片材。

根据化纤工业协会统计资料显示表明，截至 2012 年底，国内聚酯产能为 1067 万吨，主要分布于浙江、江苏及上海地区。经过多年市场竞争，目前国内已出现一批具备相当规模的聚酯链企业集团，其中江苏澄星实业、三房巷、上海恒逸、仪征化纤、上海远纺、厦门腾龙、辽阳石化、新疆屯河、广州泛亚、厦门翔鹭、华润、海南盛之业和浙江逸盛等十几家业内主要企业已具有了较强的竞争实力。大部分厂家的瓶级切片同质化比较明显，质量有待提高。与发达地区相比，国内企业结构不合理、产能不平衡的问题仍然存在，产品多以常规品种为主，市场竞争能力一般，毛利率水平低，功能化、差别化产品生产能力不足。

近年来，由于新投产的瓶级切片项目产品质量要求提高，同时下游包装瓶、包装片材市场需求量巨大且持续高速增长，受经济波动影响较小，现有生产线基本满负荷运行，市场可开拓空间很大。

3. 物流板块

中国专业物流市场规模潜力巨大。而专业物流大致可以分为以下几类：快销品物流、IT 物流、汽车物流、石化物流、冷链物流。

化工品和石油液化气等，属于危险品物流的范畴，相较其他行业来说，有一定的进入壁垒，但是经常会受制于地区限制，难以发展成全国性的网络。由于通常在地区范围内没有其他竞争者，可以保持比较好的运营状况。物流活动专业化和细分化，是物流行业的发展趋势，并能在专业化过程中获得更高额的利润。从事石化物流的企业，由于拥有区域优势和政策优惠，通常能保持较高的盈利能力。

2011年6月8日，温家宝主持召开国务院常务会议。会议提出“要切实减轻物流企业税收

负担”、“要加大对物流业的土地政策支持力度”、“要促进物流车辆便利通行”、“要改进对物流企业的管理”、“要鼓励整合物流设施资源”、“要推进物流技术创新和应用”、“要加大对物流业的投入”、“要促进农产品物流业发展”等物流国八条。

从行业整体角度而言，大部分物流公司目前处于只增产（营业收入）不增收（净利润）的尴尬境地，这一趋势延续一段时间，物流行业真正的大繁荣时期尚未到来。但专业类、仓储类物流公司将依然享受其物流节点功能这一优势所带来的垄断红利而获得与营业收入增长相匹配的业绩增长，尤其是在增值税改革终将实现的大背景下，物流公司所能获得的增值税抵扣和减免，将是公司更新设备，提升服务能力的最有力竞争手段。

五、基础素质分析

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 82000 万元。李兴先生持有公司 51%的股份，为公司的实际控制人。

公司是集产、供、销、科、工、贸为一体，产品经营、贸易经营、资本经营相结合的民营化工企业集团，目前已形成磷化工、石油化工（聚酯切片）和商贸流通等核心板块。

在磷化工领域，公司主要从事磷化工系列产品的生产与销售。公司控股的江苏澄星磷化工股份有限公司（截至 2012 年底，公司持股 25.78%）在上海证券交易所上市，股票简称“澄星股份”，股票代码 600078，是中国最大的精细磷化工产品生产和出口企业，也是国内精细磷化工行业的龙头企业，年生产各种磷制品在 100 万吨以上。

在石油化工（瓶级聚酯切片，聚酯是聚对苯二甲酸乙二醇酯的简称，英文简称 PET）领域，公司引进美国杜邦公司 NG3 聚酯工艺技术，专业生产瓶级聚酯切片产品，目前是国内先进的瓶级聚酯切片生产基地，主要产品有水瓶级、油瓶级、碳酸饮料级、热灌装级、片材

级。公司拥有年产高品质聚酯切片 35 万吨的规模，并配套年产 60 万吨上游产品 PTA 的汉邦（江阴）石化有限公司（“汉邦石化”）。

在商贸流通板块，公司拥有自营出口权，在长江江阴段建有 5 万吨级泊位专用化工码头，拥有总容量为 40 万立方米的各类化工储罐 50 个，拥有 200 个铁路化工自备专用车皮和 2000 个化工专用集装箱罐。公司从事磷及磷化工产品、化学工业品、纸张及纸浆等产品的贸易。公司码头是华东地区液体化工品主要集散地之一，在区域内具有一定竞争力。

公司生产的澄星牌三聚磷酸钠被国家质量监督检验检疫总局授予“中国名牌产品”称号，“澄星”商标被认定为中国驰名商标。

综合看，公司已形成化工领域内的相对多元化的发展格局，各板块经营稳定，综合竞争

力较强。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要的业务板块分为石化板块、磷化工板块、煤化工板块和物流贸易板块，其中石化板块和磷化工板块是公司的主要生产业务；煤化工板块所占份额较小，公司正在逐步退出；物流贸易则随着公司生产业务的发展而不断壮大。磷化工、石化及商贸流通（主要是黄磷、磷酸以及化学品）具有一定的协同效应。

表 1 近年公司各板块营业收入及毛利率情况

业务板块	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	金额 (万元)	毛利率 (%)	金额 (万元)	毛利率 (%)	金额 (万元)	毛利率 (%)
磷化工	441888.76	4.25	612903.15	12.58	163622.79	17.45
石化	766873.27	11.04	806773.01	3.77	183634.25	2.59
煤化工	59960.15	11.45	61805.39	13.20	17325.35	14.36
物流贸易	712545.05	12.98	517691.56	11.59	257475.13	3.12
其他	61958.11	18.69	70757.02	28.32	18986.24	32.34
合计	2043225.34	10.49	2069930.13	9.46	641043.76	7.80

资料来源：公司提供

营业收入方面，2012年公司实现营业收入 206.99亿元，较2011年小幅增长1.31%。公司营业收入构成中磷化工、石化及物流贸易板块收入占比较大，2012年分别为29.61%、38.98%和 25.01%。

毛利率方面，2012年公司整体毛利率为 9.46%，较2011年下降了1.03个百分点，下降主要是该年度受公司石化产品的价格大幅下降影响所致。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.10 亿元，为 2012 年全年收入的 30.97%，业务发展平稳。受物流贸易板块中化学品价格下降影

响，公司整体毛利率有所下降。

磷化工板块

磷化工板块方面，公司主要是以子公司澄星股份为平台，全力发展精细磷化工业务，目前公司已成为国内最大的精细磷化工产品生产企业，公司通过不断向上拓展，目前已形成了从矿山（磷矿、煤矿）—电力—黄磷—精细磷化工系列产品—磷化工产品物流配送的完整磷化工产业链。

生产方面，公司磷化工产品分为黄磷、磷酸和磷酸盐，其中黄磷主要用于公司制备磷酸和磷酸盐。公司目前拥有16万吨黄磷、75万吨

磷酸及32万吨磷酸盐的生产能力，75万吨磷酸全部达到食品酸的标准，其中50%对外销售，50%用于下游精细磷化工产品的生产。磷酸盐产品主要为磷酸氢钙和三聚磷酸钠。

2012年，公司磷酸及磷酸盐营业收入分别占磷化工板块总营业收入的52.21%和31.10%。2012年，公司磷酸产量为74.89万吨，同比增长19.16%，磷酸销量为73.29万吨，同比增长35.27%。期间，公司磷酸产品的销售均价为5406.75元/吨，较2011年略有上升。公司磷酸产品有近50%为自用，下游客户为金属表面处理、食品、饮料、精细磷酸盐企业。2012年，公司磷酸盐产量为29.61万吨，同比增长29.81%，磷酸盐的销量为25.87万吨，同比增长21.06%，其平均售价为7405.69元/吨，同比上涨22.28%。磷酸氢钙的主要客户为高露洁公司、香港好来化工公司、联合利华、LG、帝斯曼等，三聚磷酸

钠主要客户为伊朗SGC公司、高露洁公司、联合利华、宝洁公司、比利时玛吕莎等。2012年，公司黄磷产品销售收入为10.23亿元，较2011年增加5.97亿元；同期，公司黄磷销量为12.31万吨，较2011年增加9.56万吨，黄磷业务变化较大主要是由于近年黄磷市场价格始终处于高位，而下游产品受市场需求影响较大，因此目前对外销售黄磷的利润空间要大于其加工后产品的销售利润；同时，公司利用自身黄磷运输和专用罐车的优势加大了黄磷采购与销售。量。

2012年，公司磷化工板块毛利率为12.58%，较2011年增长8.33个百分点，增长主要源自磷酸盐产品价格上升所致。2013年1~3月，公司磷化工板块实现营业收入16.36亿元，为2012年全年收入的26.69%，业务发展平稳；磷化工板块毛利率为17.45%。

表2 公司磷化工产能、产量、销售情况（单位：万吨、元/吨）

磷化工主要产品		2011年	2012年	2013年1~3月
磷酸	产能	75	75	75
	产量	62.85	74.89	19.02
	销量	54.18	73.29	18.97
	平均售价	5278.63	5406.75	5309.74
	销售额（万元）	269812.98	320016.34	80514.77
	毛利率	4.15%	9.87%	7.77%
磷酸盐	产能	32	32	32
	产量	22.81	29.61	5.75
	销量	21.37	25.87	6.23
	平均售价	6056.14	7405.69	7308.46
	销售额（万元）	129437.86	190587.65	45314.64
	毛利率	1.50%	9.32%	7.83%
黄磷	产能	16	16	16
	产量	11.25	13.02	4.21
	销量	2.75	12.31	3.89
	平均售价	15832.54	15819.20	15910.23
	销售额（万元）	42637.92	102299.13	37792.84
	毛利率	11.41%	13.30%	12.26%

资料来源：公司提供

注：公司各磷化工产品的销售毛利包括了对内以及对外的全部销售，而磷化工板块的综合销售毛利则是合并口径，一般要高于单个产品，且磷化工的产业链相对较长，整体盈利水平会比单个产品的高。

石化板块

石化板块是公司未来重点发展产业，主要生产 PTA 和 PET。瓶级 PET 主要通过江阴澄高包装材料有限公司、江阴澄盛包装新型材料有限公司、江阴市日用化工厂进行生产经营。PTA 业务主要通过汉邦（江阴）石化有限公司生产经营。

公司主要的石化产品为 PET 切片和半抛光聚酯切片（半成品），2011 年起新增 PTA 产品。公司目前拥有 35 万吨 PET 切片及 60 万吨 PTA 的生产能力，具体分为水瓶级、油瓶级、碳酸饮料级、热灌装级、片材级。

2011 年以来，国内 PET 市场竞争加剧，公司 PET 业务受到一定影响。2012 年，公司 PET 切片产量和销量分别为 24.56 万吨和 22.49 万吨（包含自用部分），同比分别下降 25.08% 和

27.73%。期内，公司 PET 切片的销售均价为 10213.02 元/吨，同比下降 17.14%。2012 年，公司半抛光聚酯切片（半成品）的销量为 1.20 万吨，同比下降幅度较大，其销售均价为 9916.23 元/吨，同比下降 5.26%。2012 年，公司 PTA 产量为 65.48 万吨，销量为 63.12 万吨（包含自用部分），产销率达到 96.40%，其中约有一半作为内部销售供给公司 PET 业务。

2012 年，公司石化板块毛利率仅为 3.77%，较 2011 年下降 7.27 个百分点，主要是该年度 PTA 产品价格下降幅度较大，但其原料价格变动幅度并不明显，导致利润空间受到挤压。

2013 年 1~3 月，公司石化板块实现营业收入 18.36 亿元，为 2012 年全年收入的 22.76%，受行业景气度下行影响，公司石化业务毛利率水平进一步下滑至 2.59%。

表 3 石化产品产能、产量、销售情况（单位：万吨、元/吨）

主要产品名称		2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
瓶级 PET	产能	35	35	35
	产量	32.78	24.56	5.43
	销量	21.76	21.29	5.85
	平均售价	12325.51	10213.02	9633.99
	销售额（万元）	268235.96	217435.20	56368.48
	毛利率	2.60%	2.58%	1.37%
半抛光 PET	销量	9.36	1.20	0.1766
	平均售价	10467.14	9916.23	9531.56
	销售额（万元）	98020.74	11937.16	1683.27
	毛利率	-1.25%	0.83%	1.35%
PTA	产能	60	60	60
	产量	66.87	65.48	14.36
	销量	41.25	63.12	13.73
	平均售价	9711.92	8760.61	8564.39
	销售额（万元）	400616.57	552960.94	117614.77
	毛利率	19.71%	5.02%	3.42%

资料来源：公司提供

煤化工板块

公司煤化工业务经营实体为江苏新亚化工有限公司。煤化工板块对公司销售收入总额贡献较小，2012 年占比约为 2.99%，毛利率为 13.20%。从发展方向来看，煤化工非公司战略

重点板块，其在公司营业收入中占比很小。未来公司将停产合成氨、甲醇等低端产品，专注生产甲酰胺、二甲基甲酰胺、N-甲基甲酰胺等中高端产品，公司生产所需合成氨、甲醇等生产原料，从宿迁市当地化工厂购买。由于煤化

工板块在公司营业收入中占比很小，煤化工业务的调整对公司未来经营效益产生的影响很小。

2013年1~3月，公司煤化工板块实现营业收入1.73亿元，为2012年全年收入的27.99%，业务发展平稳；煤化工板块毛利率为14.36%。

表4 煤化工产能、产量、销售情况（单位：万吨、元/吨）

煤化工板块主要产品名称		2011年	2012年	2013年1~3月
异丙胺	产能	2.7	3	3
	产量	2.83	2.91	0.74
	销量	2.86	2.873	0.743
	平均售价	10035.24	10612.25	10583.20
	销售额（万元）	28700.79	30488.99	7863.32
	毛利率	13.22%	15.08%	16.42%
DMF	产能	7	7	7
	产量	4.5	2.67	0.6
	销量	4.12	2.58	0.592
	平均售价	5126.3	6201.28	6210.58
	销售额（万元）	21120.36	15999.30	3676.66
	毛利率	6.65%	8.11%	9.25%
N-甲基甲酰胺	产能	3	3	3
	产量	1.32	2.41	0.35
	销量	1.25	1.93	0.60
	平均售价	8045.21	7902.48	7953.27
	销售额（万元）	10056.51	15251.79	4740.15
	毛利率	16.57%	14.80%	14.00%

资料来源：公司提供

物流贸易板块

商贸物流板块主要通过江苏澄星磷化工集团进出口有限公司、江阴澄利贸易有限公司、贵州民缘实业开发有限公司、江阴澄利散装化工有限公司、上海澄阳国际贸易有限公司等展开。公司拥有较强的物流网络，在长江边拥有2万吨级泊位化工专用码头一座；总容量为40万立方米的各类化工储罐50个；200个铁路化工自备专用车皮和2000个化工专用集装箱罐。公司专用码头位于长江下游沿岸，靠近终端消费市场，具有地理优势，是华东地区液体化工品主要集散地之一，在区域内具有一定竞争力。

公司商贸物流板块主要从事三大品种贸易：磷化工贸易（磷矿石、黄磷、磷酸、磷酸

盐）；化学品贸易（苯乙烯、乙二醇、甲醇）；纸张贸易（纸张、纸浆）。

2012年，公司商贸物流业务收入51.77亿元，同比下降27.34%，下降主要系该年度化学品价格下降，公司减少了化学品销售所致；综合毛利率为11.59%，同比下降1.39个百分点。

2013年1~3月，公司物流板块实现营业收入25.75亿元，为2012年全年收入的49.74%，业务收入有所提升；物流板块毛利率为3.12%。其中，化学品贸易收入上升以及毛利率下滑主要系2013年一季度部分化学品价格持续下滑，公司为减少损失加快了库存商品出售，因此化学品销售利润下降较大。

表 5 物流贸易板块营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
磷化工贸易	170328.24	2.51%	230434.51	6.70%	61103.63	10.40%
纸张贸易	51613.64	8.44%	22013.25	4.46%	1024.58	3.65%
化学品贸易	490603.17	17.09%	265243.80	16.43%	195346.92	0.84%
合计	712545.05	12.98%	517691.56	11.59%	257475.13	3.12%

资料来源：公司提供

2. 在建项目及未来发展

从公司规划看，公司将以磷化工、石化、商贸流通为核心业务，并侧重于内涵式增长，逐步增强在行业内地位和市场竞争力。在磷化工方面，公司“矿电磷”一体化基地继续整合优化，提升磷矿开采能力，提高黄磷生产所需电力供应稳定性和黄磷自给比例，保证下游磷酸和磷酸盐生产需要，稳步提升磷化工业务收入规模和盈利能力。在石化业务方面，随着汉邦PTA项目投产，提高了公司石化业务收入规模和利润规模。在PTA方面，规划进行二期项目的扩建，将进一步增加公司PTA产能。在瓶级PET方面，公司将适时引入吹瓶技术，将“PTA—PET”产业链延伸至聚酯瓶，利用公司在下游终端消费品的客户资源优势，拓展石化业务市场空间，并逐步扩大油瓶级、热灌装等高附加值瓶级PET产品市场空间。在商贸物流方面，公司将发挥在磷化工、化学品运输领域的专业实力和资源优势，逐步加强对黄磷、磷酸等磷化工产品内陆原材料供应和东部磷酸盐消费区域两头的控制力，最终为公司精细磷化工业务提高市场竞争力铺垫。

2013年，公司主要在建项目为下属子公司——江苏澄星磷化工股份有限公司100万吨磷制品项目。该项目位于广西钦州磷化工产业园区，公司计划总投资15亿元，建设周期为5年。未来三年，公司在磷化工和PTA产品方面有一些项目规划，但大多处于初步阶段，立项及建设还均需一段时间。总体看，公司未来投资规模较小，投资将以对现有生产装置技术改造为主。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告经江阴大桥会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年第一季度财务报表未经审计。

合并报表范围变化：2012 年，公司合并范围新纳入江阴澄信农村小额贷款有限公司 1 家，对近年财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 179.22 亿元，所有者权益合计 69.61 亿元（其中少数股东权益 13.90 亿元），2012 年公司实现营业收入 206.99 亿元，利润总额 7.96 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 179.75 亿元，所有者权益合计 71.88 亿元（其中少数股东权益 14.13 亿元），2013 年 1~3 月公司实现营业收入 64.10 亿元，利润总额 2.68 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司营业收入和营业成本分别为 206.99 亿元和 187.12 亿元，分别较 2011 年小幅增长 1.31%和 2.31%。同期，公司营业利润率为 9.07%，较 2011 年略有下降，主要系 PTA 和化学品价格下降所致。

从期间费用看，2012 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 11.53 亿元，较 2011 年增长 36.86%，增长主要来自财务费用，系该年度对外融资规模增长带动所致。2012 年，公司期间费用占营业收入比为 5.57%，较 2011 年上升 1.45 个百分点，公司对期间费用的控制水平较好。

从盈利指标来看,受财务费用上升以及营业成本增速过快影响,2012年公司实现利润总额7.96亿元,较2011年下降38.23%。2012年,由于公司资产规模及权益上升以及利润规模下降,公司总资产收益率及净资产收益率较2011年有所下降,2012年上述比率分别为8.32%和8.77%(2011年分别为10.30%和16.92%)。

2013年一季度,公司实现营业收入64.10亿元,为2012年全年营业收入的30.97%,收入规模有所提升,主要系该季度公司化学品贸易销售收入同比显著提升。同期,公司分别实现利润总额2.68亿元和营业利润率7.41%。

跟踪期内,公司收入规模保持稳定;期间费用控制较好;受财务费用上升以及营业成本增速过快影响,公司盈利规模有所下滑。总体看,公司盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

从经营活动看,公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012年,公司经营活动现金流入为255.58亿元,其中,公司销售商品、提供劳务收到的现金241.30亿元,较2011年增长16.11%,主要系公司磷化工产品产销量增加所致。同期,公司现金收入比为116.58%,公司收入实现质量尚可。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金,2012年公司经营活动现金流出为242.96亿元,其中,公司购买商品、接受劳务支付的现金217.68亿元,较2011年增长7.63%。2012年公司经营活动现金流净额为12.62亿元。

从投资活动看,2012年公司投资规模较以往有所下降,其中投资活动现金流入1.04亿元。2012年投资活动现金流出7.92亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金6.97亿元,主要是公司老厂区搬迁及新厂区改造。2012年,公司投资活动现金流量净额-4.40亿元。

从筹资活动看,公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金,筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金。2012年,公

司筹资活动净现金流为-3.48亿元。

2013年1~3月,公司经营活动净额为4.81亿元;投资活动净额为-5.06亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为6.99亿元,主要是澄星广场项目购买土地支付约5亿元,澄星科技大楼决算转入固定资产0.6亿元,澄利散装罐体改造支出约0.6亿元;同期,公司筹资活动现金净额为5.43亿元,主要源自银行借款以及发行2013年度第一期短期融资券和2013年度第一期中期票据融资所得。

总体看,跟踪期内,公司经营活动获取现金能力尚可,经营活动产生的现金净流量波动较大;公司经营活动产生的现金流对投资支出覆盖程度较好,对外筹资需求较小。

3. 资本及债务结构

截至2012年底,公司合并资产总额179.22亿元,其中流动资产占比40.37%,非流动资产占比59.63%,公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

因货币资金及存货规模上升,2012年公司流动资产同比有所增长。截至2012年底,公司流动资产72.35亿元,同比增长13.81%。同期,公司货币资金为26.61亿元,同比增长9.26%,主要系受限资金增加(2012年公司受限货币资金为9.57亿元)。截至2012年底,公司存货为28.27亿元,同比增长14.05%,系公司原材料采购量增加所致。此外,公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2012年底,公司非流动资产106.87亿元,同比小幅增长5.05%,增长主要源自固定资产。同期,公司固定资产88.02亿元,同比增长9.49%,增长主要系公司老厂区搬迁及新厂区改造。

截至2013年3月底,公司资产总额为179.75亿元,较2012年底保持稳定。其中流动资产占39.10%,非流动资产占60.90%,公司资

产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产结构以非流动资产为主，符合化工企业资产构成特点；流动资产中货币资金及存货占比较大，资产流动性较好；非流动资产中固定资产占比较大。总体看，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 69.61 亿元，其中未分配利润 41.38 亿元，占 59.45%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 71.88 亿元，较 2012 年底小幅增长 11.60%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。整体看，由于未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 109.61 亿元，同比小幅增长 6.50%，公司负债总额增长主要系 2012 年 10 月公司发行 5 亿元短期融资券导致。

从有息债务来看，截至 2012 年底，公司全部债务为 97.63 亿元，同比小幅增长 3.79%，其中短期债务占 72.74%，长期债务占 27.26%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 98.66 亿元，其中短期债务占 67.96%，长期债务占 32.04%，全部债务结构变动主要系该季度公司发行了一期短期融资券以及一期中期票据，所募集资金用于偿还短期借款所致。整体看，公司债务以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.16%、58.38%和 27.66%。截至 2013 年 3 月底，公司以上指标分别为 60.01%、57.85%和 30.54%。

总体看，目前公司全部债务中以短期债务为主，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年，公司流动比率和速动比率分别为 90.39%和 55.07%，较

2011 年底变化不大；2013 年 1~3 月，上述比率分别为 94.93%和 62.88%。2012 年，公司经营活动现金流流动负债比为 15.77%，较 2011 年增加 10.11 个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 22.53 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 4.33 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.89 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券总额为 41 亿元，分别为 2011 年发行的第一期额度 5 亿元的中期票据“11 澄星 MTN1”、2011 年发行的第二期额度 10 亿元的中期票据“11 澄星 MTN2”、2012 年发行的第一期额度 5 亿元的短期融资券“12 澄星 CP001”、2013 年发行的第一期额度 6 亿元的短期融资券“13 澄星 CP001”、2013 年发行的第二期额度 6 亿元的短期融资券“13 澄星 CP002”、2013 年发行的第一期额度 5 亿元的中期票据“13 澄星 MTN1”和 2013 年发行的第二期额度 4 亿元的中期票据“13 澄星 MTN2”（以下简称“存续债券”）。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产（不包含受限资金）23.45 亿元，为存续债券的 0.57 倍，对存续债券保障程度较弱。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为 255.58 亿元和 12.62 亿元，分别为存续债券的 6.23 倍和 0.31 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

截至 2013 年 3 月底，公司一年以内到期的债券总额为 27 亿元，分别为“11 澄星 MTN2”、“12 澄星 CP001”、“13 澄星 CP001”和“13 澄星 CP002”（以下简称“一年内到期债券”）。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产（不包含受限资金）23.45 亿元，为存续债券的 0.87 倍，对一年内到期债券保障程度较弱。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为 255.58 亿元和 12.62 亿元，分别为一年内到期债券的 9.47 倍和 0.47 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期债券保障程度

高。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保金额 16.70 亿元，担保比例为 23.23%。公司与被担保企业多为互保行为，目前各被担保方经营正常。总体看，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

为稳定，并维持“11澄星MTN1”、“11澄星MTN2”、“13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA、“12澄星CP001”、“13澄星CP001”及“13澄星CP002” A-1的信用等级。

表 6 2013 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	金额
江苏红柳床单有限公司	57500
江阴模塑集团有限公司	63000
江苏法尔胜泓昇集团有限公司	46500
合计	167000

资料来源：公司提供

公司与各家银行建立了长期稳定的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 116.80 亿元，未使用额度 55.34 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司下属子公司江苏澄星磷化工股份有限公司（股票代码：600078）为上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303052835），截至 2013 年 3 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司收入规模较大并保持稳定增长，资产质量较好，整体盈利能力尚可但较为稳定。目前公司已形成化工领域内的相对多元化的发展格局，拥有完整的上下游产业链，综合竞争力强。综合考虑，公司整体抗风险能力强。

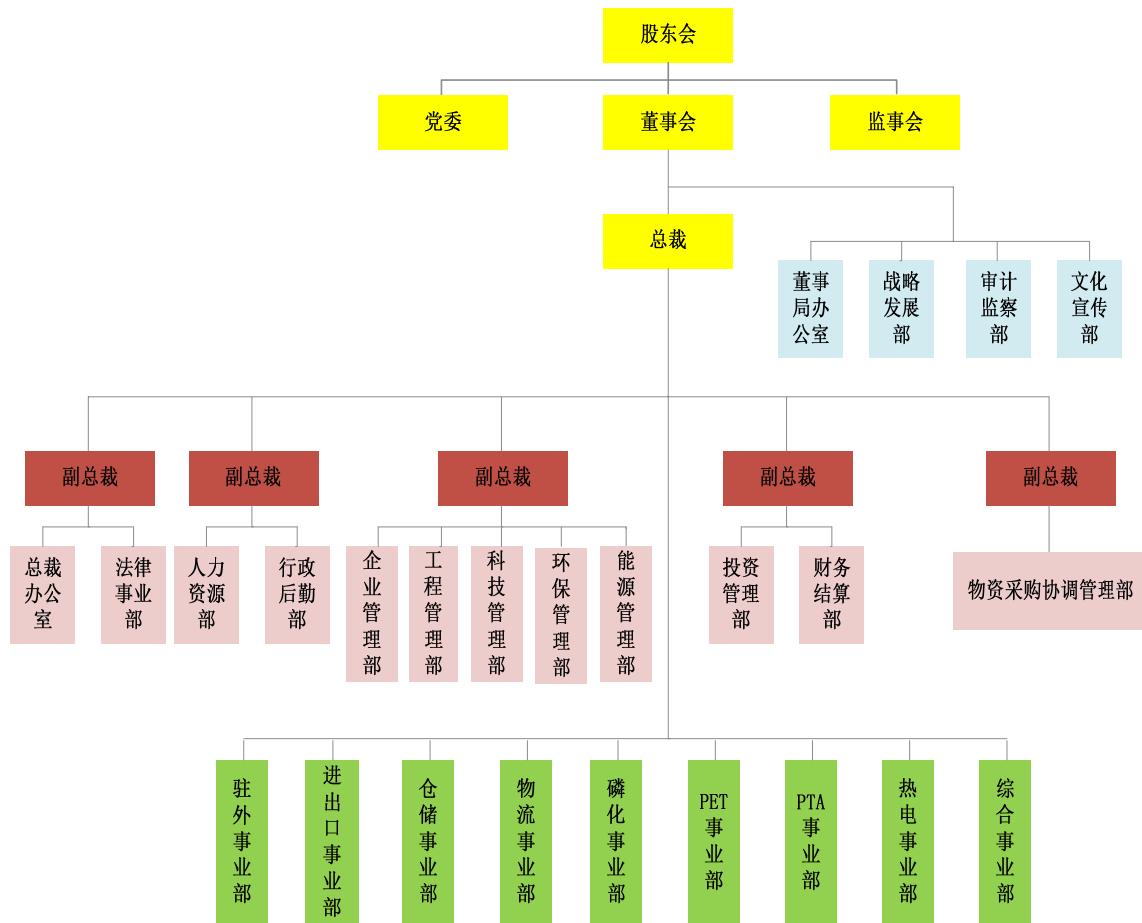
九、结论

综合考虑，联合资信维持江阴澄星实业集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望

附件 1-1 公司股权结构图

股东名称	投资额（元）	占股比例（%）
李兴	418212300	51.00
傅本度	58165060	7.09
李伟林	49910940	6.09
周忠明	41683060	5.08
刘金法	22844367	2.79
陈国龙	14508800	1.77
澄星集团工会委员会	214675473	26.18
合计	820000000	100.00

附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	242832.08	243565.82	266113.81	4.68	317968.43
交易性金融资产	2200.00	1210.94	1102.47	-29.21	14413.27
应收票据	34466.40	34433.62	42616.21	11.20	41427.98
应收账款	24592.12	32054.38	40834.33	28.86	29457.65
预付款项	23500.45	65324.79	77318.26	81.39	43582.47
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2608.30	9000.70	11415.67	109.20	17327.14
存货	126332.12	247885.75	282709.19	49.59	237258.54
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2012.50	2234.16	1390.17	-16.89	1375.26
流动资产合计	458543.98	635710.16	723500.12	25.61	702810.75
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	27074.10	82119.30	87869.30	80.15	87869.30
投资性房地产					
固定资产	401587.95	803947.82	880229.77	48.05	877466.46
在建工程	364568.40	28609.16	29087.86	-71.75	39176.28
工程物资	94461.53	30036.86	562.31	-92.28	1365.83
固定资产清理			4258.59		9091.57
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	56698.10	58952.10	53849.02	-2.54	67015.32
开发支出					
商誉		1270.39	1270.39		1270.39
合并价差					
长期待摊费用	5616.30	6765.25	6816.88	10.17	6636.14
递延所得税资产	5690.50	5584.39	4762.95	-8.51	4835.95
其他非流动资产					
非流动资产合计	955696.89	1017285.27	1068707.07	5.75	1094727.25
资产总计	1414240.87	1652995.42	1792207.19	12.57	1797538.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	309650.00	333071.75	345750.00	5.67	265442.00
交易性金融负债			50000.00		110000.00
应付票据	281985.00	260000.00	250500.00	-5.75	264500.00
应付账款	16588.60	37335.67	49865.15	73.38	36553.24
预收款项	3402.70	2356.71	13106.87	96.26	9614.28
应付职工薪酬	397.48	1576.63	1982.17	123.31	934.89
应交税费	-12529.10	5441.64	4798.75		3465.63
应付利息	3860.46	2408.40	7012.46	34.78	5383.76
应付股利					
其他应付款	1532.56	1909.71	7106.98	115.34	7496.88
一年内到期的非流动负债	12000.91	56790.36	63910.02	130.77	30581.04
其他流动负债	1562.32	14.97	6373.24	101.97	6381.75
流动负债合计	618450.94	700905.84	800405.64	13.76	740353.47
非流动负债：					
长期借款	155800.00	140714.03	116100.00	-13.68	116100.00
应付债券	21419.22	150000.00	150000.00	164.63	200000.00
长期应付款	8863.90	6332.04	15349.38	31.59	12684.99
专项应付款	16179.60		8367.97	-28.08	8367.97
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	75334.00	31309.39	5916.30	-71.98	1238.50
非流动负债合计	277596.72	328355.46	295733.64	3.22	338391.46
负债合计	896047.66	1029261.30	1096139.28	10.60	1078744.93
所有者权益：					
实收资本(或股本)	82000.00	82000.00	82000.00		82000.00
资本公积	3459.18	3459.18	13956.47	100.86	13956.47
减：库存股					
盈余公积	40375.37	40375.37	46481.58	7.30	46481.58
专项储备			774.32		774.32
未分配利润	269231.70	366889.52	413808.88	23.98	434314.21
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	395066.24	492724.07	557021.25	18.74	577526.58
少数股东权益	123126.97	131010.06	139046.65	6.27	141266.49
所有者权益合计	518193.21	623734.13	696067.91	15.90	718793.07
负债和所有者权益总计	1414240.87	1652995.42	1792207.19	12.57	1797538.00

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1778862.90	2043225.34	2069930.14	7.87	641043.76
减: 营业成本	1614614.52	1828867.66	1871205.61	7.65	591067.39
营业税金及附加	7735.59	10035.25	11024.74	19.38	2457.32
销售费用	23883.49	15070.90	18989.70	-10.83	4303.76
管理费用	15066.79	22135.59	22369.11	21.85	5500.03
财务费用	33404.21	47059.89	73966.13	48.80	20405.13
资产减值损失			582.80		
加: 公允价值变动收益			0.81		
投资收益	655.64	8096.28	1504.56	51.49	4304.92
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	84813.94	128152.32	73297.42	-7.04	21615.04
加: 营业外收入	2363.76	2070.46	7826.56	81.96	5283.25
减: 营业外支出	725.32	1328.45	1511.08	44.34	115.63
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	86452.39	128894.32	79612.90	-4.04	26782.66
减: 所得税费用	16609.82	23353.41	18550.73	5.68	4057.49
四、净利润	69842.56	105540.91	61062.17	-6.50	22725.17
其中: 归属于母公司的净利润	62891.45	97657.83	53025.57	-8.18	20505.33
少数股东损益	6951.11	7883.09	8036.59	7.52	2219.84

附表 4 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	1687180.31	2078299.04	2413038.32	19.59	761397.88
收到的税费返还	5520.06	546.37	683.23	-64.82	1080.24
收到其他与经营活动有关的现金	6432.18	130942.00	142076.42	369.98	36817.97
经营活动现金流入小计	1699132.55	2209787.40	2555797.97	22.64	799296.08
购买商品、接受劳务支付的现金	1463155.06	2022560.70	2176781.09	21.97	704860.76
支付给职工以及为职工支付的现金	14172.22	14492.63	18342.94	13.77	4885.78
支付的各项税费	30396.81	28952.33	33147.73	4.43	5614.82
支付其他与经营活动有关的现金	32272.93	104098.87	201325.18	149.76	35816.83
经营活动现金流出小计	1539997.02	2170104.53	2429596.93	25.61	751178.19
经营活动产生的现金流量净额	159135.54	39682.87	126201.04	-10.95	48117.89
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金		520.00	1873.11		
取得投资收益收到的现金	3877.69	1011.28	225.63	-75.88	
处置固定资产、其他资产收回的现金净额	73.75	136.38	312.52	105.85	19321.18
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	4039.40	1359.21	8000.63	40.74	
投资活动现金流入小计	7990.84	3026.87	10411.89	14.15	19321.18
购建固定资产、无形资产等支付的现金	258121.37	51975.95	69672.72	-48.05	69900.63
投资支付的现金		51834.28	9550.00		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	25073.76			-100.00	
投资活动现金流出小计	283195.13	103810.23	79222.72	-47.11	69900.63
投资活动产生的现金流量净额	-275204.29	-100783.36	-68810.83	-50.00	-50579.45
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	1308050.91	911171.46	962369.17	-14.23	289500.00
发行债券收到的现金			50000.00		110000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		183649.74	234973.20		13521.30
筹资活动现金流入小计	1308050.91	1094821.20	1247342.38	-2.35	413021.30
偿还债务支付的现金	1122871.20	743749.42	974389.83	-6.85	325813.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35972.44	68108.83	86267.79	54.86	22854.78
支付其他与筹资活动有关的现金		221128.74	221526.98		10036.84
筹资活动现金流出小计	1158843.64	1032986.98	1282184.60	5.19	358705.13
筹资活动产生的现金流量净额	149207.27	61834.22	-34842.22		54316.17
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	33138.51	733.73	22547.99	-17.51	51854.62
加：期初现金及现金等价物余额	209693.57	242832.08	243565.82	7.77	266113.81
六、期末现金及现金等价物余额	242832.08	243565.82	266113.81	4.68	317968.43

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	30.12	30.73	24.80	27.65	--
存货周转次数(次)	12.78	7.38	6.62	8.08	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.24	1.15	1.20	--
现金收入比(%)	94.85	101.72	116.58	107.77	118.77
盈利能力					
营业利润率(%)	8.80	10.00	9.07	9.29	7.41
总资本收益率(%)	8.64	10.30	8.32	8.97	--
净资产收益率(%)	13.48	16.92	8.77	12.16	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	25.48	31.79	27.66	28.46	30.54
全部债务资本化比率(%)	60.11	60.13	58.38	59.25	57.85
资产负债率(%)	63.36	62.27	61.16	61.93	60.01
偿债能力					
流动比率(%)	74.14	90.70	90.39	87.23	94.93
速动比率(%)	53.72	55.33	55.07	54.88	62.88
经营现金流动负债比(%)	25.73	5.66	15.77	14.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.13	4.44	2.89	4.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	3.81	4.33	3.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.06	0.06	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.47	-1.30	0.78	-0.70	--

附件 6 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，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