跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1379 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“13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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中期票据跟踪评级报告

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
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：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.39	27.91	16.15	14.73
资产总额(亿元)	195.50	225.76	231.57	234.25
所有者权益(亿元)	74.88	81.18	86.44	92.72
长期债务(亿元)	22.64	21.47	25.13	19.11
全部债务(亿元)	113.54	136.60	136.78	123.89
营业收入 (亿元)	209.67	212.06	220.22	55.21
利润总额 (亿元)	6.69	5.95	6.29	6.55
EBITDA(亿元)	21.57	16.49	18.48	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	7.00	10.75	4.36
营业利润率(%)	7.78	7.54	8.30	9.80
净资产收益率(%)	7.00	6.89	6.09	--
资产负债率(%)	61.70	64.04	62.67	60.42
全部债务资本化比率(%)	60.26	62.72	61.27	57.19
流动比率(%)	86.40	83.21	66.68	62.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	8.28	7.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	2.91	2.31	--
经营现金流动负债比(%)	5.90	5.74	9.02	--

注：1.现金类资产已扣除受限的货币资金;
2.2016 年 1 季度财务数据未经审计;
3.长期应付款中有息债务部分已计入全部债务核算。

分析师

王冰　柳丝丝
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，磷化工板块产业链完整，有助于避免单一行业可能对经营所带来的系统性风险,汉邦石化220万吨PTA二期项目已完工进入调试阶段，达产达标后PTA年产能将提高到280万吨，PTA加工成本有效下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内磷化工及石油化工行业竞争加剧、产品价格处于震荡低位等因素给公司信用基本面带来的不利影响。未来，公司将仍着重于“矿电磷”一体化基地的整合优化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，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持 “13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA的信用等级。

优势

1. 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，抗风险能力较强。
2. 跟踪期内，在磷化工及石油化工行业景气度下行的环境下，公司通过加强管理、调整产品结构等措施，仍保持了一定的盈利水平。
3. 公司经营活动现金流入量、EBITDA对存续期内债券的保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，石化产品价格波动较大，公司面临一定的存货跌价风险。
2. 跟踪期内，公司短期债务占比高，存在短期支付压力。

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中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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 2016 年 3 月底，公司注册资本 82000 万元，股东结构如下表 1 所示，李兴先生为公司创始人，也是公司的实际控制人。

表 1　公司股权结构

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**

资料来源：公司提供

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 2016 年 3 月底，公司内设总裁办公室、法律事务部、人力资源部、行政后勤部、企业管理部、财务管理部、投资发展管理部、采购供应管理部、三产管理部、进出口管理部、等 10 个职能部门，下辖磷化工事业部、石化事业部、新能源材料事业部共 3 个事业部。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 231.57 亿元，所有者权益合计 86.44 亿元（其中少数股东权益 16.87 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 220.22 亿元，利润总额 6.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 234.25 亿元，所有者权益合计 92.72 亿元（其中少数股东权益 17.47 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 55.21 亿元，利润总额 6.55 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增

长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

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）

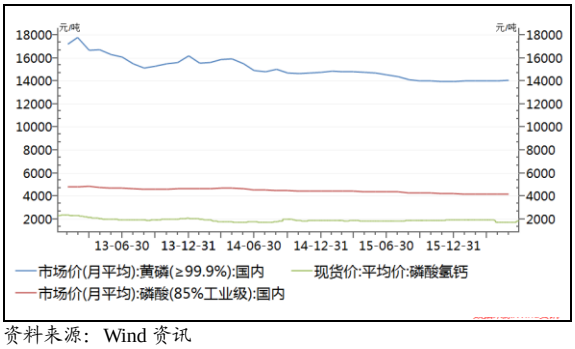
广义磷化工产业包括从磷矿石到下游磷肥和精细磷酸盐等含磷化学品的整条产业链。

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。2015 年，中国磷矿石总产量达到 1.4 亿吨，同比增长 16%，产地主要分布于湖北、贵州和云南。

价格方面，2015 年国内黄磷、磷酸价格较 2014 年整体略有下降，磷酸氢钙价格相较 2014 年略有上升。截至 2015 年底，国内黄磷均价为 13950 元/吨，磷酸均价为 4240 元/吨，磷酸氢钙均价为 1966 元/吨，同比分别下降 5.36%、4.72%和增长 2.61%。2016 年 3 月，黄磷、磷酸、磷酸氢钙平均价格分别为 14020 元/吨、4170 元/吨、1966 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，国内传统底层磷酸盐产品需求不振，而中高等级磷酸及磷酸盐（电子级、食品级）、复配磷酸盐、有机磷酸盐等精细化、专用磷化工产品需求增长较快。而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）

(1)上游 PX 的市场概况

PX（二甲苯），是一种重要的有机化工原料。PX 用途很广，也与人们的生活息息相关。PX 下游主要用于生产精对苯二甲酸（PTA）及聚酯（PET），最终用于生产服装、饮料瓶、食用瓶等。工业应用中，PX 主要用作生产聚酯纤维和树脂、涂料、燃料及农药的原料。

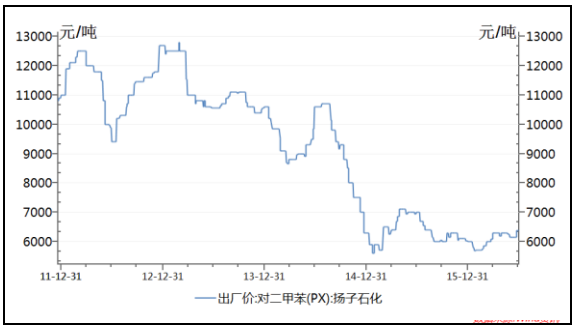
2015 年，亚洲其他 PX 生产基地的产能扩张速度放缓，仅有哈萨克斯坦国家石油天然气公司新增 50 万吨，泰国 PTT 扩能至 70 万吨。日韩地区供应过剩的局面没有改变，仍是中国 PX 进口的主要来源地，其中 1-11 月进口韩国资源较去年统计大幅增长近 47%。紧随其后的是日本、台湾、阿曼、泰国和马来西亚等地。2016 年，亚洲 PX 产能扩张仍在持续，印度 Reliance Jamnagar 110 万吨、海南炼化 60 万吨扩能等一系列项目都有投产计划。

从中国情况看，近年来，国内 PX 生产项目的新建、扩建产能逐步释放，2015 年底中国 PX 总产能已约 1355 万吨。受 2015 年 3 月腾龙芳烃 160 万吨/年的 PX 装置发生爆炸，后持续停车等事件的影响，行业平均开工率多在 65%左右，较 2014 年下滑明显，国内供给缺口过大，导致 PX 进口量大幅增加。2015 年我国 PX 进口量 1164.89 万吨，较 2014 年的 997.27 万吨上升 16.81%，进口依存度上升至 57%。Wind 资讯的数据显示，截至 2014 年底，中国 PX 产能约 1220 万吨，产量 860 万吨，进口量达 998 万吨，全年 PX 表观消费量达 1847 万吨，同比增长 11.47%，进口依赖度 53%。2015 年，PX 产量为 910 万吨，表观消费量达 2062.88 万吨，PX 进口量 1164.89 万吨，同比增长 16.81%，进口依存度为 56.47%。

从 PX 价格走势看，PX 价格波动较大，与原油价格走势一致。2015 年一季度以来 PX 价格小幅反弹，2015 年 6 月 30 日价格升至 7000 元/吨，之后，PX 价格保持震荡下跌趋势，2015 年 12 月 31 日价格为 6000 元/吨，2016 年 6 月 30 日价格为 6380 元/吨。近年来 PX 相比 PTA 产能增长有限，基本上处于供不应求的状态，其对下游 PTA 的议价能力较强，PX 优势地位

仍较明显。

图 2　2012 年以来 PX 价格走势



资料来源：Wind 资讯

(2)下游聚酯市场概况

PTA 的下游主要是聚酯行业，近年来中国聚酯产能增长较快。据不完全统计，截止 2015 年底，国内聚酯总产能约为 4750 万吨/年，同比增长 3.26%。Wind 资讯的数据显示，2015 年国内聚酯总产量为 1112.40 万吨，产能增速小于上游 PX 和 PTA 行业。

(3)PTA 的市场概况

2015 年底，中国 PTA 产能达到 4693 万吨，较 2014 年新增两套装置，新增产能在 375 万吨左右，PTA 产能已超过其表观消费量 3092.47 万吨水平， PTA 行业仍处于产能过剩格局。2015 年，国内 PTA 产量为 3086 万吨，同比增长 16.23%。2015 年全年 PTA 进口量仅有 68.72 万吨，同比继续下滑 29.95%，而出口量达到 62.25 万吨，同比上涨 34.45%。

2016 年中国有两套累计 320 万吨 PTA 产能计划投产，由于行业保持低开工成为市场共识，且目前产能已经过剩，新增的 PTA 产能对市场的打压作用大不如前。

市场价格方面，2015 年 1~5 月，PTA 月平均市场价格逐步回升，期间腾龙芳烃爆炸事故引发 PTA 市场大幅上涨，从一月份的 4600 元/吨上调至 5 月份的 5100 元/吨。之后，PTA 价格震荡走低。12 月，国际原油及 PX 价格大幅下跌，PTA 月平均价格创出年内低点，为 4330 元/吨。2016 年 5 月，PTA 的月平均价格为 4620 元/吨。

2015 年国内 PTA 行业平均装置开工率在 66.4%左右，较 2014 年的 70%回落 3.6 个百分点。上游原油、PX 等原料价格大幅调整使得 PTA 生产成本下降，生产企业亏损幅度有所缩窄，四季度局部出现扭亏为盈。

五、基础素质分析

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 82000 万元。自然人李兴持有公司 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 2016 年 3 月底，公司持股 25.78%，以下简称“澄星股份”）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 60 万吨的规模，并配套年产 68 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，在长江边拥有 2 万吨级泊位化工专用码头一座；总容量为 50 万立方米的各类化工储罐 52 个；200 个铁路化工自备专用车皮和 2000 个化工专用集装箱罐。公司从事磷及磷化工产品和化学工业品贸易。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，公司高管人员、管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

2015 年 12 月 7 日，公司下属上市子公司澄星股份与公司签署了附条件生效的《股权转让协议》，澄星股份拟通过现金收购公司持有的云南省弥勒雷打滩水电 55%股权，此次收购雷打滩水电的资金来源为澄星股份的自有资金。

鉴于自 1998 年澄星股份实际控制权变更为公司之后，历次向公司购买、置换的资产及本次购买的资产合计为 116380.41 万元，占控制权发生变更的前一个会计年度（1997 年）经审计的合并财务会计期末资产总额 50242.70 万元的比例达到 100%以上。根据相关规定，本次重大资产购买构成借壳上市。

截至 2015 年 9 月 30 日，公司直接持有澄星股份 170826693 股股份，占澄星股份总股本的 25.78%，为澄星股份控股股东。根据《上市规则》，本次交易构成关联交易。

同时，本次交易前，公司直接持有雷打滩水电 55%股权，为雷打滩水电控股股东。因此，本次交易构成同一控制下企业合并。

2015 年 12 月 22 日，澄星股份收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（苏证调查通字【2015027】号），因澄星股份涉嫌未按规定披露信息，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。同日，澄星股份控股股东江阴澄星实业集团有限公司收到中国证监会《调查通知书》（苏证调查通字【2015028】号），因其涉嫌违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。

鉴于澄星股份拟通过现金收购公司持有的云南省弥勒雷打滩水电有限责任公司 55%的股权构成借壳，需要在澄星股份股东大会审议通过后报送中国证监会，取得中国证监会的核准。2015 年 12 月 23 日，澄星股份召开临时股东大会，审议通过了本次交易的相关议案。由于澄星股份被立案调查的相关事项还需进一步核实，同时根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》，澄星股份决定在其被立案期间暂不向中国证监会申报此次交易的相关申请材料。

截至 2016 年 6 月底，中国证监会已完成现场调查，调查结果尚未公布。联合资信将密切关注调查结果披露情况及对公司的影响。

八、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 2　近年公司各板块营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
磷化工	53.04	25.63	11.64	55.24	26.05	8.19	62.10	28.20	8.60	14.09	25.52	8.66
石化	59.81	28.90	4.50	63.44	29.92	5.23	59.28	26.92	3.80	15.79	28.60	4.62
煤化工	5.98	2.89	10.08	6.02	2.84	15.29	6.42	2.92	12.31	1.33	2.42	15.79
物流贸易	63.08	30.47	6.88	63.21	29.81	6.30	83.37	37.86	9.22	20.69	37.48	8.80
其他	27.76	13.41	10.82	24.15	11.39	15.16	9.04	4.10	32.52	3.30	5.98	46.67
合计	**209.67**	**101.29**	**8.02**	**212.06**	**100.00**	**7.73**	**220.21**	**100**	**8.64**	**55.20**	**100**	**10.00**

资料来源：公司提供

营业收入方面，2015年公司实现营业收入220.21亿元，较2014年小幅增长。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，2015年分别为28.20%、26.92%和37.86%，物流贸易板块收入占比较2014年增长8.05%。

毛利率方面，2015年公司整体毛利率为8.64%，较2014年增长0.91个百分点，主要源自物流贸易板块毛利率的上升。物流贸易板块毛利率提升，主要系公司利用自身资金及在行业中的地位优势，通过对结算方式的改变，对于需用银行承兑汇票结算或有账期的客户，额外收取财务费用所致。2015年，磷化工板块毛利率同比上升0.41个百分点，主要系物流成本下降，且公司提升内部管理水平，能耗水平有所下降所致。

2016年1～3月，公司实现营业收入55.20亿元，同比减少9.64%，业务发展较平稳；同期的综合毛利率为10.00%，公司盈利能力变化不大。

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，磷酸盐产品主要为磷酸氢钙和三聚磷酸钠。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。跟踪期内，公司主要产品产能无变化。

2015年，国内磷化工行业总体呈现市场需求不振、产品价格下行的不利局面；黄磷的销售量增加主要是江阴本部的磷化工产品增加了食品及电子级磷酸的销量，从而增加了总体磷酸的销售量。2015年由于对黄磷炉进行改造，增加黄磷有效产能10万吨，扣除磷酸的内部需求增加外，为平衡库存，增加了黄磷的外销量。2015年公司黄磷自给率达到99.26%。

由于市场需求低迷，2015年磷酸和磷酸盐的产量较上年均有所下降；磷酸、磷酸盐和黄磷售价同比均有不同程度地下降，磷化工板块毛利率同比上升0.41个百分点。

2016年1～3月，公司磷化工板块实现营业收入14.09亿元，为2015年全年收入的22.69%；板块毛利率为8.66%，较2015年小幅提升。

表 3　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		2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
磷酸	产能	75	75	75
	产量	72.45	62.37	17.13

	销量	53.44	56.43	14.39
	平均售价	4915.24	4575.45	4513.27
	销售额（万元）	262668.46	258192.64	64948.66
磷酸盐	产能	32	32	32
	产量	29.64	24.75	5.98
	销量	23.18	22.21	4.63
	平均售价	7345.17	7275.18	7103.63
	销售额（万元）	170264.71	161581.75	32889.93
黄磷	产能	16	26	26
	产量	15.78	15.91	3.69
	销量	8.20	14.99	3.26
	平均售价	14571.51	13426.47	13210.40
	销售额（万元）	119482.01	201262.79	43065.90

资料来源：公司提供

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 60 万吨 PET 切片及 68 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。

2015年，PTA价格延续了震荡下行的走势。从公司石化板块的生产经营来看，PET产品规格根据市场需求做了相应调整，减少了瓶级PET的生产、增加了半抛光PET的生产。同时，根据加工成本，公司对于部分瓶级PET进行了委托加工，因此2015年瓶级PET销量大于产量；PTA产品在产能利用率和产销率方面同比保持稳定，产销量亦相对稳定;受行业景气度低迷影响，PET及PTA产品价格同比均有不同程度的下降。

2016年1～3月，公司石化板块实现营业收入15.79亿元，为2015年全年收入的26.64%。2016年一季度，除瓶级PET产品销售价格相较2015年有所回升外，其他产品销售价格延续了下行趋势。

表 4　石化产品产能、产量、销售情况（单位：万吨、元/吨）

主要产品名称		2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
瓶级 PET	产能	35	35	60
	产量	21.47	9.16	11.361
	销量	20.77	16.56	9.917
	平均售价	9303.10	6531.86	7725.15
	销售额（万元）	192053.20	108141.99	33681.65
半抛光 PET	产量	0.22	20.53	6.01
	销量	0.13	20.06	5.56
	平均售价	9350.86	7816.53	7803.26
	销售额（万元）	1218.42	156799.59	43362.72
PTA	产能	68	68	68
	产量	67.32	65.61	16.987

	销量	64.68	65.23	17.263
	平均售价	6820.27	5025.81	4685.26
	销售额（万元）	441146.66	327832.90	80881.05

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，2015年占比约为2.92%，毛利率为12.31%。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。目前公司专注于生产甲酰胺、二甲基甲酰胺、N-甲基甲酰胺等中高端产品，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。

2015年，公司N-甲基甲酰胺的产能由3万吨/年提升为4万吨/年，N-甲基甲酰胺的产销量较上年均有所提升，分别为3.86万吨和3.68万吨；而DMF（二甲基甲酰胺）在产销量方面有所下滑，2015年分别为2.30万吨和1.84万吨。2015年公司煤化工板块实现收入6.42亿元，变化很小。2016年1～3月，公司煤化工板块实现营业收入1.33亿元，为2015年全年收入的20.72%。

商贸物流板块

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50万立方米的各类化工储罐52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两大品种贸易：磷化工贸易（磷矿石、黄磷、磷酸、磷酸盐）和化学品贸易（PX、苯乙烯、乙二醇、硅石）。

2015年，公司商贸物流业务收入83.37亿元，同比增长31.89%，主要系该年度公司扩大了化学品贸易的规模；商贸物流业务毛利率增长至9.22%，主要是公司利用自身资金及在行业中的地位优势，通过对结算方式改变，对于购进货物以信用证或银行承兑汇票方式支付，销售以现款结算，对于需要用银行承兑汇票结算或有账期的客户，额外收取财务费用，从而增大了贸易的毛利率水平。

2016年1～3月，公司物流板块实现营业收入20.69亿元，为2015年物流板块全年收入水平的24.82%；公司物流板块毛利率小幅下降至8.80%。

表5　物流贸易板块营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年1～3月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
磷化工贸易	18.53	7.72	23.63	9.57	6.66	16.07
化学品贸易	44.68	3.69	59.74	9.09	14.03	5.35
合计	**63.21**	**4.87**	**83.37**	**9.22**	**20.69**	**8.80**

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。

2015年，公司主要在建项目包括为下属子

公司——澄星股份 100 万吨磷制品项目（广西钦州化工新材料园）、澄星 PTA 二期项目、澄高包装 120 吨/年多功能 PET 新材料项目和磷化工江阴本部食品级复配磷酸项目。总投资 72.97 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 43.43 亿元。

在PTA方面，PTA二期已于2016年1月完工，并于2016年3月15日进入全面调试阶段。达产达标后公司PTA产能将达到280万吨/年，PTA加工成本相比原60万吨的装置节省200元/吨，主要系能耗、物耗、单位投资成本下降。

在商贸物流方面，公司将发挥在磷化工、化学品运输领域内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。

表 6　公司主要在建项目（万元）

项目名称	项目总投资	2016年3月末已投资额	开工时间	预计完工时间	项目进度
澄星 PTA 二期	450000	317900.72	2013.04	已完工	完工调试阶段，尚未转入固定资产
广西钦州化工新材料园	150000	29895.82	2012.11	2016.12	一期已完工投产
澄高包装 120 吨/年多功能 PET 新材料项目	121700	80425.23	2015.04	2016.11	43%
磷化工江阴本部食品级复配磷酸项目	8,000	6123.46	2014.01	2016.09	82%
合计	**729700**	**434345.23**	--	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报告经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计；公司提供的 2014 年和 2015 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；公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

合并报表范围变化：2013 年，公司合并范围新纳入无锡澄泓微电子材料有限公司 1 家，2014 年合并范围未发生变化。2015 年，云南澄星实业有限公司和江阴澄利贸易有限公司不再纳入合并范围。整体看，近年公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 231.57 亿元，所有者权益合计 86.44 亿元（其中少数股东权益 16.87 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 220.22 亿元，利润总额 6.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 234.25 亿元，所有者权益合计 92.72 亿元（其中少数股东权益 17.47 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 55.21 亿元，利润总额 6.55 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司营业收入和营业成本分别为 220.22 亿元和 201.20 亿元，分别较 2014 年小幅增长 3.85%和 2.83%。同期，公司营业利润率为 8.30%，同比小幅增长。

从期间费用看，2015 年公司期间费用为 12.14 亿元，期间费用率为 5.51%，同比小幅增长，主要系财务费用和营业费用增加所致。总体看，公司期间费用控制水平仍然较好。

2015 年，公司投资收益 0.33 亿元，主要来自长期股权投资收益。2015 年，公司实现利润总额 6.29 亿元，同比增长 5.73%。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率、总资本收益率较 2014 年均有所增长，分别为 8.30%、5.59%，同比分别增长 0.76 和 0.44

个百分点；由于净利润同比下降，净资产收益率为6.09%，同比下降0.80个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入55.21亿元，同比下降9.63%；公司确认公允价值变动收益4.64亿元，系公司持有的计入可供出售金融资产的华龙证券于2016年在新三板上市，所持股份公允价值增长所致，此部分收益无现金回流；同期，公司分别实现利润总额6.55亿元和营业利润率9.80%。

跟踪期内，公司收入规模保持增长趋势，盈利能力保持稳定，利润规模有所增长。公司对期间费用控制较好，整体盈利能力尚可。

2. 现金流

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。2015年，公司经营活动现金流入为263.71亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金263.08亿元，同比稳定增长。同期，公司现金收入比为119.46%，公司收入实现质量较好。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。2015年，公司经营活动现金流净额为10.75亿元，同比增长53.63%。

从投资活动看，2015年公司投资活动现金流入1.53亿元，其中收回投资收到的现金0.86亿元，同比大幅下降，为澄星股份转让下属子公司股份给日本长濑获得现金1600万元及收回理财投资7000万元。2015年投资活动现金流出29.16亿元，包括购建固定资产、无形资产等支付的现金26.83亿元，主要是公司对在建项目、固定资产的投入，投资支付的现金2.34亿元，系公司对香港通力有限公司的股权投资1.58亿元、对无锡初速度创业投资有限公司的股权投资0.10亿元以及对上海好灵投资有限公司的股权投资0.66亿元。2015年，公司投资活动现金流量净额-27.63亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金。2015年，公司筹资活动净现金流为6.93亿元。

2016年1～3月，公司经营活动净额为4.36亿元；投资活动净额为-1.76亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司筹资活动现金净额为-6.57亿元，主要是用于偿还债务而支付的现金增加。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力较好，经营活动产生的现金净流量持续为正，且保持较高水平。随着在建项目的推进，公司仍存在一定对外筹资需求。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额231.57亿元，同比增长2.57%；其中流动资产占比34.31%，非流动资产占比65.69%，流动资产占比较2014年下降10.64%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计79.46亿元（同比下降21.69%）；构成以货币资金（占38.83%）、预付账款（占12.85%）和存货（占32.68%）为主。

截至2015年底，公司货币资金30.86亿元（同比下降24.37%）；其中银行存款12.81亿元、其他货币资金18.03亿元。公司其他货币资金全部为保证金存款，除此以外，货币资金中不存在对使用有限制、存放境外或有潜在回收风险的款项。

截至2015年底，公司应收账款账面净额2.76亿元（同比下降52.98%）；欠款客户前5名金额合计占比53.30%，集中程度较高。公司应收账款全部按账龄分析法计提坏账准备，其中1年以内的占76.01%，1~2年的占6.59%，2年以上的占比17.40%，整体账龄较低。公司共计提坏账准备0.77亿元，计提坏账比例为13.19%，计提较为充分。整体看，公司应收账款质量较好。

截至2015年底，公司预付款项为10.21亿元同比增长9.75%，主要系各类工程款。从账龄来看，1年以内的占69.59%，1~2年的占28.03%。

预付对象前5名金额合计占比84.48%，集中程度高。

截至2015年底，公司其他应收款净额为5.59亿元，同比下降40.30%，计提坏账准备0.41亿元。欠款客户前5名金额合计占比93.52%，集中程度高。公司其他应收款主要由非关联方借款和融资租赁及贷款保证金构成，其中非关联方借款系对公司不锈钢材料供应商常州铂斯达金属材料有限公司提供借款2.54亿元和对公司下属单位原材料供应商江阴盛汉化工有限公司提供借款1.49亿元，账龄均在1年以内，目前上述公司经营情况正常，不存在回收风险。

截至2015年底，公司存货账面价值25.97亿元，同比下降3.58% ，计提跌价准备0.16亿元。公司存货构成以原材料、在产品和库存商品为主，考虑到近期PX、PTA价格仍处于震荡行情，公司面临一定存货跌价风险。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 0.76 亿元，主要为拆迁补偿款、进项留抵和预交企业所得税。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产152.12亿元，同比增长22.39%，主要由长期股权投资（占9.39%）、固定资产（占62.34%）和在建工程（占12.53%）构成。

截至 2015 年底，公司长期股权投资净额为 14.28 亿元，同比增长 19.56%。2015 年，公司对香港通力有限公司追加投资 1.58 亿元，对无锡初速度创业投资有限公司投资 0.10 亿元。

截至2015年底，公司固定资产净额为94.82亿元，同比增长8.89%，主要系房屋及建筑物增加所致；公司对固定资产累计折旧47.75亿元，未计提减值准备。从固定资产账面价值看，房屋建筑物占30.43%，机器设备占66.10%。

截至2015年底，公司在建工程账面价值19.06亿元，同比增长148.18%，主要为PTA二期及其配套工程增加投入所致；公司对在建工程未计提减值准备。

截至2015年底，公司其他非流动资产合计2.94亿元，为预付的设备款、工程款和土地款等。

截至2016年3月底，公司资产总额234.25亿元，较2015年底增长1.16%。其中，流动资产占32.61%，非流动资产占67.39%，资产结构仍以非流动资产为主。截至2016年3月底，应收账款较2015年底增长45.67%、预付款项较2015年底下降40.00%、可供出售金融资产较2015年底增长364.06%，系公司持股的华龙证券于2016年在新三板上市，所持股份公允价值增长所致；在建工程较2015年底增长43.16%。

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，货币资金受限比例较高，公司资产流动性一般。总体看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 86.44 亿元，同比增长 6.48%，其中归属于母公司的权益 69.58 亿元，增长主要来自未分配利润。截至 2015 年底，在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积同比无变化，占比分别为 11.79%和 2.01%；盈余公积 6.03 亿元，占比 8.66%；未分配利润 53.77 亿元，同比增长 7.58%，占比 77.28%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 92.72 亿元，较 2015 年底增长 7.26%，增长主要来自未分配利润。整体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2015年底，公司负债总额145.13亿元，同比增长0.38%；负债结构中，流动负债占82.11%，非流动负债占17.89%，以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计119.17亿元，同比下降2.28%，主要由短期借款（占32.18%）、交易性金融负债（占29.37%）和应付票据（占31.90%）构成。

截至2015年底，公司短期借款38.35亿元，同比增长9.59%；主要由保证借款24.61亿元（占

64.18%）、票据贴现10.34亿元（占26.95%）构成。

截至2015年底，公司交易性金融负债35.00亿元，同比增长12.90%，全部系公司在银行间发行的非公开定向私募债，期限均为1年。

截至2015年底，公司应付票据38.01亿元，同比减少6.41%，全部系银行承兑汇票，截至2015年底公司无逾期未承兑的商业汇票。

截至2015年底，公司其他应付款4.71亿元，同比增长236.26%，主要系公司增加4亿元证券融资所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计25.97亿元，同比增长14.71%，增加主要来自长期应付款。公司非流动负债主要由长期借款（占22.60%）、应付债券（占53.92%）和长期应付款（占21.32%）构成。

截至2015年底，公司长期借款为5.87亿元，同比下降21.43%，全部为担保借款；公司应付债券余额为14.00亿元，其中2011年2月发行的5亿元3年期中期票据已于2016年2月份到期偿付；公司长期应付款5.54亿元，同比大幅增长，其构成主要为融资租赁款。

截至2016年3月底，公司负债总额141.53亿元，其中流动负债占比85.79%，仍以流动负债为主，负债结构变化不大。

从有息债务来看，截至2015年底，公司全部债务为136.78亿元，同比增长0.13%，其中短期债务占81.63%。截至2016年3月底，公司全部债务下降至123.89亿元，其中短期债务占84.57%。整体看，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

从债务指标来看，截至2015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62.67%、61.27%和22.52%，同比变动-1.37、-1.45和1.61个百分点。截至2016年3月底，公司以上指标分别为60.42%、57.19%和17.09%。

总体看，跟踪期内，公司负债和有息债务规模保持稳定，债务结构以短期债务为主，债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为66.68%和44.89%；2016年3月底，上述指标分别为62.91%和36.64%。2015年，公司经营活动现金流动负债比为9.02%。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，全部债务中短期债务占比高且规模大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为18.48亿元。同期，公司全部债务/EBITDA为7.40倍；EBITDA利息保障倍数为2.31倍。公司长期偿债能力指标有所增强。

截至本次跟踪评级日，公司存续期内债券包括“13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”，均将于2018年到期，公司待偿付债券为9亿元。2015年，公司EBITDA为18.48亿元，为待偿还债券的2.05倍。2015年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为263.71亿元和10.75亿元，分别为待偿还债券的29.30倍和1.19倍。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障程度较高。

截至2016年3月底，公司对外担保金额9.89亿元，担保比率为11.44%。公司与被担保企业多为互保行为，被担保企业目前经营正常。总体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表7　2016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	39120.00
江阴模塑集团有限公司	25800.00
江苏法尔胜泓昇集团有限公司	34000.00
合计	**98920.00**

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2016年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计人民币126.24亿元，其中未使用

授信额度 84.56 亿元。此外，公司下属子公司澄星股份（股票代码：600078）为上市公司。总体看，公司直接和间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 7 月 1 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。总体看，公司过往履约记录良好。

6. 抗风险能力

公司收入规模较大并保持稳定增长，资产质量一般，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。

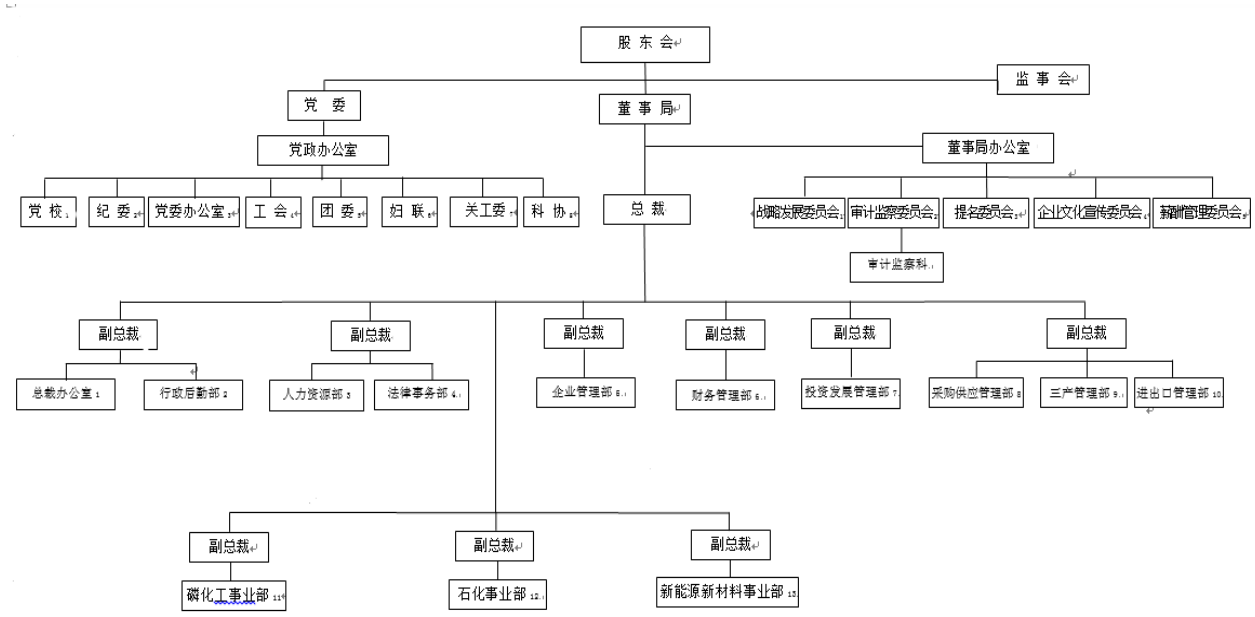
十、结论

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，评级展望为稳定，并维持 “13澄星MTN1”和“13澄星MTN2”AA的信用等级。

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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.39	27.91	16.15	14.73
资产总额(亿元)	195.50	225.76	231.57	234.25
所有者权益(亿元)	74.88	81.18	86.44	92.72
短期债务(亿元)	90.90	115.13	111.65	104.78
长期债务(亿元)	22.64	21.47	25.13	19.11
全部债务(亿元)	113.54	136.60	136.78	123.89
营业收入(亿元)	209.67	212.06	220.22	55.21
利润总额(亿元)	6.69	5.95	6.29	6.55
EBITDA(亿元)	21.57	16.49	18.48	--
经营性净现金流(亿元)	5.69	7.00	10.75	4.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.26	17.78	25.06	--
存货周转次数(次)	7.27	7.56	7.61	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.01	0.96	--
现金收入比(%)	115.09	117.40	119.46	115.57
营业利润率(%)	7.78	7.54	8.30	9.80
总资本收益率(%)	6.80	5.15	5.59	--
净资产收益率(%)	7.00	6.89	6.09	--
长期债务资本化比率(%)	23.22	20.91	22.52	17.09
全部债务资本化比率(%)	60.26	62.72	61.27	57.19
资产负债率(%)	61.70	64.04	62.67	60.42
流动比率(%)	86.40	83.21	66.68	62.91
速动比率(%)	60.67	61.13	44.89	36.64
经营现金流动负债比(%)	5.90	5.74	9.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	2.91	2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	8.28	7.40	--

注：1. 现金类资产已扣除受限部分；
2.2016 年 1 季度财务数据未经审计；
3.长期应付款中有息债务部分已计入全部债务核算。

附件 3　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+费用化利息支出）/（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
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%

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

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 4　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