

信用等级公告

联合[2009] 085 号

联合资信评估有限公司通过对四川化工控股（集团）有限责任公司及其 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

四川化工控股（集团）有限责任公司

2009 年度企业主体长期信用等级为

AA

四川化工控股（集团）有限责任公司

2009 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零九年五月六日



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）与四川化工控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与四川化工控股（集团）有限责任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、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，未因四川化工控股（集团）有限责任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四川化工控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川化工控股（集团）有限责任公司 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化

联合资信评估有限公司

二零零九年五月六日

四川化工控股（集团）有限责任公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

评级时间：2009 年 5 月 6 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	110.17	116.50	135.72	136.77
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	54.16	59.81	61.90	62.70
长期债务(亿元)	14.60	12.71	10.83	11.28
全部债务(亿元)	29.52	36.50	53.49	53.62
营业收入(亿元)	70.13	84.95	93.61	24.12
利润总额(亿元)	7.17	9.40	5.68	1.38
EBITDA(亿元)	13.40	16.23	15.07	--
经营性净现金流(亿元)	8.95	12.48	3.89	9.14
营业利润率(%)	26.36	24.06	21.96	17.06
净资产收益率(%)	10.40	13.35	7.49	--
资产负债率(%)	50.84	48.66	54.39	54.16
全部债务资本化比率(%)	35.27	37.90	46.35	46.09
流动比率(%)	99.03	88.73	79.11	79.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.20	2.25	3.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.37	9.25	4.77	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.34	1.62	1.51	--

注：公司自 2007 年起执行新会计准则，2006 年底财务数据为追溯调整数，2009 年 3 月财务报表未经审计。

分析师

李慧鹏

电话 8610-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

赵广辉

电话 8610-85679696-8889

邮箱 zhaogh@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对四川化工控股（集团）有限责任公司（以下称“公司”）的评级结果反映了其作为中国大型化工生产企业，在生产规模、科研实力、区位环境、市场地位等方面具备的显著优势；同时联合资信也关注到尿素、甲醇行业竞争激烈、公司原料对外依赖程度较高、管理链条较长等因素对其生产经营和内部管理的不利影响。

公司在尿素、甲醇等化工领域均拥有较为明显的规模优势，未来公司将加大对上游资源的整合力度，丰富产品体系，延伸产业链条，进而增强整体竞争力，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 公司是中国传统大型尿素生产企业，生产规模大，品牌认知度高，产品竞争力强。
2. 公司主要生产基地位于四川省，天然气资源基础雄厚，交通便利，市场容量广阔，区位条件优越。
3. 公司 80%的用气指标享受化肥用天然气限价优惠政策，天然气供应稳定，采购成本较低。
4. 公司具备较强的科研实力，拥有一批自主知识产权和专有技术，技术优势明显。
5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票覆盖能力较强。

关注

1. 中国尿素行业产能过剩压力逐步显现，市场竞争日趋激烈。
2. 公司天然气、煤炭等主要原料均依赖外购，受限于天然气供应瓶颈，现有产能难以发挥，影响整体经营业绩。
3. 公司组织层级较多，管理难度较大，内部整合任务较重。
4. 未来公司投资规模较大，债务负担可能上升。

一、主体概况

四川化工控股（集团）有限责任公司（以下简称“四川化工”或“公司”）成立于 2000 年 11 月，是经四川省人民政府川府函（2000）141 号文批准，在川化集团有限责任公司（以下简称“川化集团”）、泸天化（集团）有限责任公司（以下简称“泸天化集团”）等基础上重组设立的国有大型企业，截至 2008 年底，公司注册资本 20 亿元，四川省国资委是公司的实际控制人。

公司经营范围：化工产品销售、技术服务、项目投资，以及组织、协调、开展经济技术合作等。公司产品主要包括尿素、三聚氰胺、复合肥、硝铵、1,4-丁二醇、甲醇、硝酸等化肥、化工产品。

公司现有 11 家一级子公司，其中四川泸天化股份有限公司（股票代码：000912，下称“泸天化股份”）和川化股份有限公司（股票代码：000155，下称“川化股份”）是境内 A 股上市公司，也是公司的主要生产基地。公司本部设有企业管理部、安全环保及经济运行部、投资发展部、资产财务部、投资证券部、人力资源部、党委工作部等 9 个职能管理部门（公司组织结构图见附件 1）。截至 2008 年底，公司共有职工 16542 人。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 135.72 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为 61.90 亿元；2008 年，公司实现营业收入 93.61 亿元，利润总额 5.68 亿元，净利润 4.64 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 136.77 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为 62.70 亿元；2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.12 亿元，利润总额 1.38 亿元，净利润 1.03 亿元。

公司注册地址：成都市二环路南三段 15 号；法定代表人：任晓善。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2009 年发行第一期额度为 10 亿元、期限为 3 年的中期票据（下称“本期中票”）。

公司本期中票募集资金中 6 亿元用于满足战略性投资项目建设资金需求，主要投资泸天化煤气化项目、宁夏大化肥项目和 PTMEG 项目；2 亿元用于补充中期流动资金需要；2 亿元用于置换银行借款。

① 泸天化煤气化项目

公司拟在四川省泸州市纳溪区化工园区，采用绿色鲁奇煤气化技术生产煤气，部分替代或补充现有的两套大化肥装置和大甲醇装置的原料天然气，副产硫磺 2.6 万吨/年。该项目预计总投资 19.50 亿元，预计建成后年实现销售收入 8.8 亿元。

② 宁夏大化肥项目

本项目为公司下属宁夏捷美丰友化工有限责任公司煤头尿素项目：将建设一套以煤为原料的 40 万吨/年合成氨、20 万吨/年甲醇、70 万吨/年尿素装置。项目总投资 41.72 亿元，项目计划建设期 3 年，预计建成后可实现销售收入 19.39 亿元/年。

③ 4.6 万吨/年 PTMEG 项目

本项目是以新型纺织材料氨纶的主要原材料，在合江（泸州）生产基地建设年产 6 万吨 1,4-丁二醇、4.6 万吨 PTMEG、3.0 万吨乙炔、8.0 万吨甲醇、13.5 万吨 37% 甲醛装置及其配套设备。项目总投资 23.99 亿元，项目计划建设期 2 年，预计建成后可实现年销售收入 15.63 亿元。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

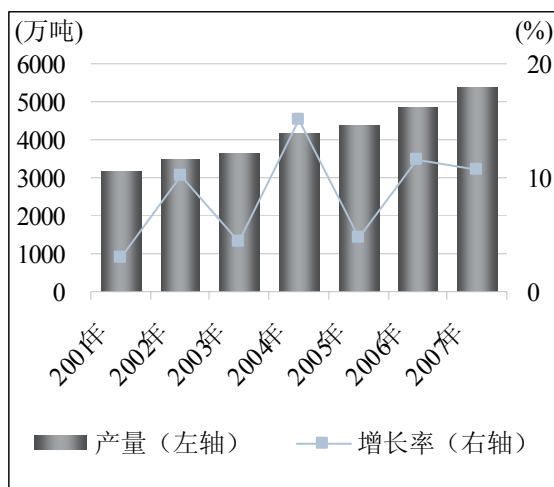
1. 尿素行业

（1）行业概况

尿素属于高浓度氮肥（含氮量 46%），是

最重要的氮肥类产品。近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，截至 2007 年底，中国尿素产能已达 5750 万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定量的出口。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球总产量的三分之一。

图 1 2001 年~2007 年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，产业集中度较低。从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对于原料和产品议价能力。

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在 5% 的水平。国内市场，中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2007 年，中国尿素表现

消费量近 4775 万吨。

表 1 2007 年主要化肥类上市公司产能排名

序号	企业名称	产能（万吨/年）	资源类型
1	中海石油化学	185	气头
2	泸天化	160	气头
3	辽通化工	152	煤头
4	湖北宜化	145	煤头
5	鲁西化工	105	煤头
6	四川美丰	100	气头
7	华鲁恒生	100	煤头
8	云天化	78	气头

资料来源：各上市公司年报

总体看，稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩压力开始显现。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年~2010 年规划建设的尿素装置产能达到 1110 万吨。中国尿素产业产能扩张的势头仍在延续。

（2）行业地位

上游资源方面，煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产，目前中国尿素产能以煤头和气头为主。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

下游需求方面，中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为 10% 左右）和对外出口。由于中国农业生产的小型化、分散化，所以农户对于产品的议价能力较弱；各地的分销商也由于区域分割的限制难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受行政指导价的影响，以及尿素产业内部的激烈竞争，使得这种议价能力被削弱。

综合看，尿素产业内部竞争较为激烈，同时还面临着上游资源供应瓶颈和下游非市场

化定价的双重挤压，竞争环境比较激烈。在这种情况下，能否拥有稳定的原料供应、较强的成本控制能力和销售能力就成为尿素生产企业经营过程中的关键要素。

(3) 尿素价格

由于化肥是农资产品的重要组成部分，占农业生产成本的 25% 左右，因此，国家为鼓励农业生产，保障农民利益，因此对国内市场部分化肥生产企业实行限价调控。2006 年 1 月，国家发改委和财政部发布了《关于做好 2006 年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，规定“2006 年，列入中央定价目录的大型氮肥企业（合成氨年生产能力 30 万吨以上）生产的尿素继续实行政府指导价，出厂价上浮幅度由 10% 提高到 15%、下浮不限。按照这一指导价，国内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的 1650 元/吨提高到 1725 元/吨，对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。2008 年 2 月，国家发改委发布了《关于做好当前化肥生产供应工作的紧急通知》，规定要严格执行国家化肥价格政策，国内主要大型尿素生产企业的出厂价执行 1725 元/吨的国家限价。

根据发改价格[2009]268 号文，自 2009 年 1 月 25 日起，中国国产化肥出厂价格(除钾肥外的进口化肥港口交货价格)由政府指导价改为市场调节价。同时化肥批发、零售价格也继续实行市场调节价。取消各项临时价格干预措施。继续对一般贸易进口钾肥价格实行适度监管。化肥产品定价机制改革取得重要突破。

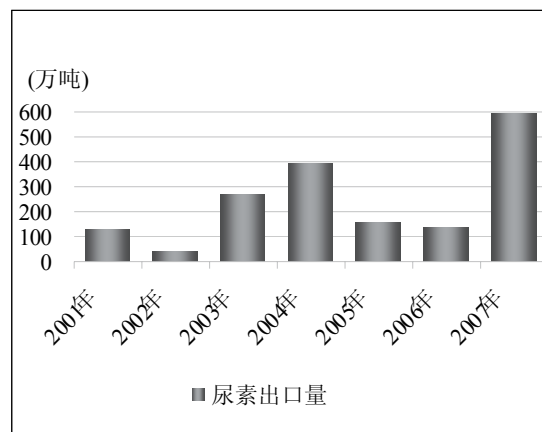
市场价格方面，2007 年以来，中国尿素销售市场价格的走势波动较大，2007 年上半年尿素价格处于近年来的低位，平均零售价基本维持在 1700 元/吨左右，至 8 月份更是下滑至 1600 元/吨以下；但 2007 年下半年开始，由于国际市场的带动效应，中国市场尿素价格出现强劲反弹，至 2007 年底超过 1900 元/吨，至 2008 年 4 月，中国市场尿素价格已达 2100 元/吨；但 2008 年下半年，受国际市场尿素价格

大幅下降影响，国内尿素价格明显回落，至 12 月，销售价格已下滑至 1800 元/吨以下。国内市场经销商“淡储”意愿也明显减弱，尿素市场销售压力显著增加，行业景气度显著下滑。

(4) 尿素出口

由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化，导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求，价格偏高，由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。中国从 2003 年开始尿素出口出现大幅增长，但由于 2005 年起国家对出口采取限制政策，所以尿素出口一度受到明显的抑制。2007 年，受成本上升的推动，国际市场尿素价格大幅提高至 415 美元/吨左右，内外价差导致尿素出口飙升，全年出口量达 595 万吨。2008 年尿素出口旺盛势头不减，1~8 月份中国共出口尿素近 400 万吨。

图 2 2001 年~2007 年中国尿素出口量



资料来源：联合资信整理

由于出口持续增长，国家为了保障国内市场供应，继续大幅提高出口关税，国务院批准于 2008 年 4 月 20 日至 9 月 30 日对尿素出口加征特别关税，尿素出口关税增至 185%。但 2008 年下半年，受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响，国际市场尿素价格持续下跌。为缓解尿素生产企业的销售压力，国务院于 12 月 1 日下调出口关税征收比例，其中尿素旺季出口关税由 180% 下调至 110%。

（5）产业政策

①天然气限价政策

2005年底，发改委发布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》，规定自2005年12月26日起，适当提高天然气出厂价格，化肥用气由0.658元/立方米提高到0.758元/立方米。天然气是气头尿素的主要原料，其成本在尿素总成本中占比较高。目前中国天然气价格仍采用政府指导价，随着天然气价格的逐年提高以及市场化定价机制的逐步实施，气头尿素生产企业将会面临越来越大的成本压力。

②税收优惠政策

2005年5月，财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》，规定从2005年7月1日起对国内生产销售的尿素产品增值税由先征后返50%调整为暂免征收增值税。根据国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》，设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入70%的企业，所得税按15%的优惠税率征收。位于西部的部分化肥企业可以享受到此政策。

从政策导向上看，尿素价格与原料价格两个定价政策平行调整，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是化肥定价市场化机制迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的优惠。因此，从长远看，化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业，各项政策作用利大于弊。

（6）行业发展趋势与关注

①产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场近年呈现的景气局面，中国的尿素行业产能进入持续扩张时期，从2007年起，行业产能扩张压力已逐步显现，而从消费结构来看，目前氮肥的施肥比例已经超过全国测土配方所要求的合理水平，随着测土配方技术的推广，尿素的消费将受到一定程度的抑制，产能过剩的压力将进一步加

大，市场竞争将更为激烈。

②利润空间受挤压催生行业整合

联合资信认为，受制于产能过剩、出口受限、价格管制和原料成本上涨等多重因素的推动，未来尿素行业的整体利润水平将可能出现下滑，这将给大型尿素企业带来整合机会。尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应，大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势，能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势，利润空间将受到挤压，甚至出现亏损。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008年，中国尿素生产企业中，有近四成企业处于亏损或亏损边缘，另有40余家已经停产。预计未来随着市场竞争的进一步加剧，以及原料、环保等方面壁垒的提高，会有更多的小企业退出，这将为大型尿素企业创造一个更加有利的经营环境，也为尿素行业整合提供了契机。

综上所述，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

2. 甲醇行业

（1）行业概况

甲醇是重要的有机化工原料和优质燃料，广泛应用于精细化工、医药、轻工、纺织及运输业等领域，用来制造甲醛、醋酸、氯甲烷、甲氨等几百种化工产品；并且在深加工后可作为一种新型清洁燃料，可加入汽油中掺烧。

中国是全球最大的甲醇生产和消费国，2007年产能已达1670万吨/年，根据国家统计局数据，中国2007年共生产甲醇1078万吨，消费1107万吨，同比分别增长44.5%和31.8%，

中国甲醇工业正处于高速扩张时期。

目前国内甲醇装置规模普遍较小，中国近 200 家甲醇生产企业中，单体产能在 10 万吨/年以上的装置仅占 20%，最大的单体装置产能也仅有 60 万吨/年；其余 80% 都是 10 万吨/年以下的装置。生产装置规模普遍偏小，导致单位产能投资规模较大。

(2) 产能分布

甲醇生产过程比较简单，工艺路线多样，煤炭、石脑油和天然气等资源均可生产甲醇。相比而言，天然气制甲醇技术成熟可靠，装置紧凑，占地面积小，集约化程度高，但对天然气资源的保障情况也有较高要求；煤制甲醇技术由于固定资产投资规模较大，固定成本较高，经济性较差，但由于符合中国“煤多、油贫、气少”的基础能源结构，资源保障程度更高。

目前中国甲醇生产多采用煤头路线，生产能力约占全行业的 78%，主要为大型煤炭生产企业依托自身资源优势，向下游煤化工生产的产业链条延伸。包括兖矿集团、晋煤集团、河南中原大化（由义马煤业和鹤壁煤业合资组建）等煤炭企业甲醇产能均在 50 万吨/年以上。气头甲醇产能主要集中于西部地区，依托四川、新疆等地的天然气资源，包括四川化工（49 万吨/年）、陕西榆林天然气化工厂（43 万吨/年）、吐哈油田甲醇厂（20 万吨/年）。油头甲醇由于其经济性因素已基本退出市场。

(3) 市场需求

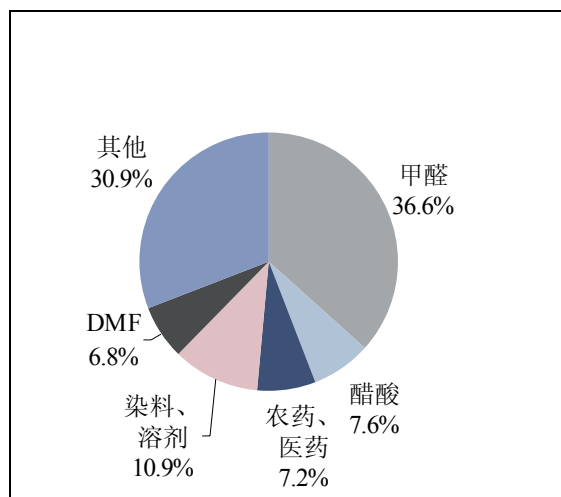
甲醇下游消费构成中，甲醛制造一直是主要的需求来源，医药、染料、醋酸等产品生产也对其有较大规模的需求。从市场分布来看，甲醇主要消费趋于集中于环渤海湾、华东、华南等经济发达区域。

2007 年，中国甲醇表观消费量 1107 万吨，同比增长 31.8%，下游醋酸和二甲醚生产规模的快速扩张是推动甲醇需求快速的上升的重要动因。2007 年 4 月和 8 月，国家发改委、建设部相继出台了二甲醚产品行业标准和民用

使用标准，为二甲醚规模化、产业化发展铺平了道路。在中国目前“煤多、油贫、气少”的能源格局下，二甲醚成为了具有较好发展前景的替代能源产品。作为甲醇的新兴下游，二甲醚产能从 2002 年的不足 3 万吨，至 2007 年末达到了将近 200 万吨，从而对甲醇的需求形成强劲的拉动。

2008 年上半年，在国际油价持续飙升的影响下，国内甲醇销售价格持续上涨，至 6 月底出厂价格已经突破 4000 元/吨；但下半年随着油价下跌有所回落，至年底已跌至 3000 元/吨左右。

图 3 2007 年甲醇下游消费结构



资料来源：中国石油化工协会

(4) 行业发展趋势与关注

① 产能迅速扩张可能导致供给过剩

目前，包括四川、内蒙古、新疆等地均已规划了多个 100 万吨/年的大甲醇项目，若以上项目均建成投产，预计到 2010 年，中国甲醇产能将达到 2500 万~3000 万吨/年。但由于油价的大幅波动，二甲醚作为新型替代燃料的市场容量存在较大的不确定性，若新兴市场未能实现预期增长，甲醇行业将面临产能过剩的压力。

② 产能分布导致运输成本高昂

甲醇作为易挥发、易燃、有毒的化工原料，对储运设施要求较高。中国甲醇产能主要集中

于西部地区，而消费市场则在华东、华南地区。长途运输增加了甲醇的销售成本，以 2007 年为例，西北到华南地区的运输费用最高达 400 元/吨。

③规模差异推动行业洗牌

甲醇产品附加值较低，规模化和集约化是保证其盈利空间的重要条件。近年中国甲醇工业扩张速度较快，但大部分生产企业装置规模偏小，固定成本较高，在原料成本上升或市场需求不旺的情况下难以保证利润空间，2007 年，中国甲醇装置开工率不足 65%；2008 年下半年，在国内市场需求下滑的态势下，已有 30 多家小型甲醇生产企业停产。规模效应带来的经营业绩差异为甲醇行业“洗牌”提供了契机，预计未来随着多个大甲醇项目的上马，小型产能将被逐步淘汰。

总体看，中国甲醇行业正处于高速扩张时期，下游需求稳定增长，但未来存在产能过剩的压力。甲醇企业的生产规模、资源保障、区位优势都已成为其参与市场竞争的关键要素。

四、基础素质

1. 公司规模

公司是在川化集团和泸天化集团基础上组建的大型化工生产企业，被国家认定为“特大型企业”和中国 18 个大型化工基地之一，2008 年四川省工业企业 100 强中排名第 16 位。公司现拥有 3 套引进大化肥装置，3 套中型氮肥装置、6 套三聚氰胺装置和大甲醇装置等二十余套化肥化工装置。主导产品包括尿素、甲醇、二甲醚、三聚氰胺等多类化工产品。公司现有 164 万吨/年合成氨、243 万吨/年尿素、49 万吨/年甲醇、37 万吨/年复合肥、31 万吨/年二甲醚、9.4 万吨/年三聚氰胺的生产能力，尿素、甲醇、三聚氰胺等产品生产规模位居国内前列。此外，公司 1,4-丁二醇、黄血盐钠、苯氨基乙腈、赖氨酸等精细化工产品也有较强的市场竞争力。

公司下属子公司川化股份和泸天化股份

是中国传统大型尿素生产企业，尿素是公司的优势产品。公司先后建成了中国第一套国产化中型氮肥装置和第一套国产化大型合成氨装置。目前，公司旗下共有“工农”、“天府”、“天华”三个品牌，均为国家免检品牌，其中“工农”牌尿素是中国驰名商标，品牌效应显著，市场认可度高。

表2 公司主要产品生产规模及竞争优势

产品	产能(万吨/年)	竞争力
尿素	243	按集团口径统计,公司尿素生产能力居中国第二
甲醇	49	生产规模居中国第四
复合肥	37	
二甲醚	31	
1,4-丁二醇	2.5	
浓硝酸	6	
硝铵及 NP 肥	37	
三聚氰胺	9.4	生产规模居中国首位
硫酸	46	
双氧水	4.9	
黄血盐钠	2.0	生产能力全球第一
苯氨基乙腈	2.3	生产能力全球第二
赖氨酸	3.1	

资料来源：公司提供

2. 科研实力

公司科研实力雄厚，拥有泸天化技术中心、泸天化设计院、川化永昱工程公司、川化研究院、四川省化工研究设计院和四川省天然气化工研究院等 6 个技术创新实体，另有泸天化、川化国家级技术中心和 2 个博士后科研工作站。公司科研单位共有在册人员 1061 人，其中，在站博士后 12 人，科研技术人员 449 人（本科及以上学历 208 人）。技术人员中，中级以上技术职称 268 人。公司先后有 82 人被评为教授级高级工程师，89 人被授予四川省学术和技术带头人、享受国务院政府津贴。

公司科研和技术改造投入持续保持在较高水平，2006~2008 年，公司生产装置技术改造投入 30 多亿元，科研开发项目投入约 2.4 亿元，两项合计占公司同期销售收入近 7%。

公司自成立以来，先后开展国家、省、部级科研项目 500 余项，获国家级、省部级和行业科技进步奖 120 余项，申请专利 36 项，已获授权专利 26 项。其中，“20 万吨/年合成氨

国产化装置”、“炼油石油化工用双相不锈钢的开发和应用”等技术获得国家科技进步一等奖；“三聚氰胺三相穿流板汽提塔改进”、“Z-109-1Y、Z-109-2Y 型一段转化催化剂”、“新型低水碳比转化催化剂 Z 111”、“尿素高压设备修复技术研究及应用”等 5 项技术获得国家科技进步二等奖。

总体看，公司已经积累了大量技术科研人才以及技术成果，科研技术实力雄厚，为公司扩大生产规模，提高能源利用效率，丰富产品体系奠定了坚实的基础。

3. 区位优势

公司现已建成川化、泸天化等大型生产基地，其中，川化基地位于成都市青白江区，距成都市区约30公里，距成都双流国际机场约60公里，均高速公路直达。厂区专用铁道与宝成铁路青白江站接轨，厂区公路与成绵高速公路、川陕公路接道，交通便捷。

泸天化基地位于四川省泸州市，地处四川省东南部川渝黔滇结合部，东邻重庆市；南界贵州、云南两省；西连宜宾市、自贡市，北接重庆市、内江市，目前已形成了以长江黄金水道为主体，泸（州）隆（昌）、泸合（江）、泸永（川）、泸宜（宾）和321线国道、省道公路为骨架的立体交通体系。

四川是中国最大的天然气产区，天然气储量和产量均位居全国首位，资源基础雄厚，截至2007年底，四川天然气累计探明储量1.6106 亿m³，现已投入开发的气田有60个，其中包括普光、龙岗、元溪等多个大型气田，年生产天然气172亿m³，占中国天然气总产量的44%左右。区域内丰富的天然气资源储备为公司生产经营和可持续发展提供了有力的原料保障。同时，四川也是中国传统的农业大省，全省乡村人口5233.8万，耕地5918.9万亩，耕地复种指数达到247.5%，远远高于全国平均水平，为尿素产品提供了广阔的消费市场。

总体看，公司主要生产基地都位于四川省

内，具备雄厚的资源基础、便捷的交通条件和广阔的市场容量，为公司原料采购和产品销售提供了便利条件。

4. 人力资源

公司董事长任晓善先生，1945 年出生，本科学历，1968 年毕业于南京化工学院化工机械专业，教授级高级工程师，现任公司董事长、党委副书记、兼任泸天化股份董事长。公司副董事长苏重光先生，1950 年出生，大学学历，1975 年毕业于厦门大学催化专业，高级工程师、高级政工师，现任公司副董事长、党委书记；兼任川化集团总裁、川化股份董事长。公司总经理蔡炳中先生，1949 年出生，本科学历，1982 年毕业于电子科技大学电子机械系无线电设备专业，高级工程师，现任公司董事、总经理、党委委员。

截至 2008 年底，公司拥有员工 16542 人，其中生产人员占 71.8%，销售人员占 5.8%，管理人员占 22.4%；按学历划分，大专及以上学历的占 40.6%，高中和中专的占 52.7%，初中及以下的占 6.7%。

总体来看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年的化工行业生产和管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展；公司员工文化素质符合大型化工企业的特点，能够较好地满足公司发展需要。

5. 税收优惠

根据财税[2005]87 号文《财政部、国家税务总局关于暂免征收尿素产品增值税的通知》，公司自 2005 年 7 月 1 日起，免缴增值税。

根据四川省地方税务局批复，公司下属主要生产单位川化股份、泸天化股份、天华股份公司享受西部大开发企业所得税优惠政策，2007 年继续享受所得税减按 15%税率征收政策。天府九禾公司从 2003 年至 2010 年底前的企业所得税减按 15%的税率征收。

6. 政府支持

公司是四川省着力培育的 79 家大企业集团之一，四川省政府出台了专门的扶持政策以支持大企业发展。其中包括：①对新产品、新技术开发、技术改造的实施税收优惠政策；②实行用电、用气指标对大企业的倾斜，优先保障大企业的生产资料需求；③推动矿产资源向大企业集中；④优先保障纳入培育范围的企业项目用地等政策，为公司经营发展营造了良好的政策环境。

五、管理体制

1. 治理结构

公司是四川省人民政府（下称“省政府”）设立的国有独资企业，设有董事会和监事会，接受四川省政府国有资产监督管理委员会（下称“省国资委”）的监管。

董事会是公司的决策机构，公司董事会由 7~11 名董事组成，设董事长 1 人，根据需要设副董事长，职工董事 1 人，外部董事不少于 1 人。董事长是公司的法定代表人，由省政府任免；副董事长及其他非职工董事由省国资委任免；职工董事由职工代表大会依法选举产生。公司监事会由省国资委代表省政府派出，监事会主席由省政府任免。公司实行总经理负责制，经理班子是公司日常经营管理工作的具体执行机构，设总经理，副总经理、总经济师、总会计师、总工程师等职务。

总体看，公司已初步建立了较为规范的法人治理结构。

2. 管理体制

公司本部内设企业管理部、安全环保及经济运行部、投资发展部、资产财务部、投资证券部、人力资源部、党委工作部等 9 个职能管理部门（见附件 1），合并报表范围内包括 11 家一级子公司。公司下辖的子公司与直属单位负责具体生产经营。

公司进行了业务流程再造与机构重组，建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化、集中化程度有了很大提高。作为一家老的国有企业，公司已积累了丰富的企业管理经验，基础管理水平较高。

财务管理方面，公司推行全面预算管理，实行资金集中统一管理，公司统一批准对外投融资以及担保事宜，建立了分、子公司财务统一制度。公司建立了包括资金管理、费用核算、资产管理、成本控制、财务汇报、采购支付、销售结算、投融资及担保审批、项目预算等在内的完善的财务管理制度。

投资管理方面，公司严格按照立项申请、论证、审查批准、执行的程序进行，决策权属于董事会，项目监督由投资发展部负责。公司制定了严密的投资管理制度、规定和流程，为公司科学决策与项目顺利实施奠定了基础。

人力资源管理方面，公司结合四川劳动力资源情况，坚持“以人为本”的管理思想，引进和培养了一批具有较高管理和技术素质的职工队伍，同时建立了激励与约束机制。2008 年完成各类培训 5000 人次，其中送外培训 50 多人次。绩效考核方面，2008 年公司下发了《二零零八年绩效考核与分配手册》，以强化公司生产装置长周期稳定运行为主导，以装置的异常工况考核为重点，统一专业考核和绩效分配，采用月度统计和考核的方式，强化公司执行力和考核力度，逐步建立和完善以业绩和能力为导向的用人、分配机制。

生产管理方面，公司各个重要子公司负责各自的生产经营管理。各个子公司生产调度部门作为各个子公司内部最高的生产组织指挥、成本控制机构，通过光纤网络和信息平台技术实现了对生产数据的统一管理与动态数据的实时更新，对生产工序和各作业区行使统一组织调度职能。公司本部设立经济运行部来协调各个子公司的总体生产调度、和物资供应以及价格。

安全环保方面，公司各个业务部门均建立了较为完善的安全管理制度和责任机制。公司在每年初发布年度生产运行、安全环保以及质量工作的方针目标和主要工作任务。2007年，公司通过总经理与各直属企业主要负责人签订《2007年度安全环保责任书》和交纳安全环保风险抵押金的方式，加强对安全环保目标的考核管理。2006~2008年，公司共计投入近5亿元用于隐患整治、技术改造、设备设施更新及安全环保设施的配置。截至2008年11月，公司重伤事故为零、重大环境污染事故为零、职业病发生率为零，岗位尘毒合格率达98.65%，安全环保设施运转率达100%，污水出水合格率达100%。

信息化管理方面，公司各个子公司（生产基地）建立了较为完整的信息系统。公司信息系统建立在统一的数据平台、应用平台的基础上，包括生产管理、工艺控制、采购、销售、仓储、财务、企业信息门户等子系统。公司信息系统还将在完善各个生产基地信息系统的同时，整合各个数据系统，以便更为有效地实现信息资源共享和生产经营决策。

3. 内部重组

为解决公司组织层级多、管理链条较长的问题，公司自成立以来即开始实施内部重组，理顺管理体制。2005年，公司重组了原泸天化集团和川化集团下属的两家销售公司，成立了天府九禾化工营销公司（下称“天府九禾”），作为四川化工统一的营销中心，避免了不同子公司之间的产品竞争。

2006年，公司确立了“五个集中”的改革

宗旨，即通过对股权、人事、投融资、资产管理、重大事项等决策权力的集中管理，将川化集团、泸天化集团对下属两家上市公司的控制权和决策权逐步上划至公司本部，减少管理层级，提升管理效率。2008年9月，根据中国证监会及四川省人民政府的有关批复，同意将泸天化集团和川化集团所持有的泸天化股份和川化股份的国家股股权无偿划转给四川化工，公司本部实现了对两家上市公司的直接控股，在管理链条整合方面迈出重要一步。

2007年，公司还确定了15家集团直管企业，并自下而上的对下属各层级子公司进行专业化整合、剥离辅业，进一步提升了公司的管理效率和专业化竞争优势。

总体看，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，执行较为规范。近年公司正处于不断整合过程中，管理体制理顺尚需时日。

六、生产经营

1. 经营现状

公司主要生产化肥、化工产品，其中化肥产品以尿素和复合肥为主；化工产品主要包括甲醇、二甲醚、三聚氰胺、1,4-丁二醇等。

2006~2008年，公司整体经营规模稳步增长，产品体系逐渐丰富，2008年，公司实现主营业务收入87.46亿元，同比增长11.24%。从产品结构看，化肥（尿素、复合肥及外购化肥）一直是公司的主导产品；二甲醚、硝铵、三聚氰胺等化工产品近年产销规模明显增长，对公司经营业绩的贡献持续提升。

表3 2006~2008年公司主要产品收入情况

产品	2006年		2007年		2008年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
尿素	345309.78	56.06	391301.38	49.77	312436.33	35.72
复合肥和复混肥	7992.60	1.30	23955.57	3.05	42778.24	4.89
农药	12320.96	2.00	15876.16	2.02	15696.15	1.79
外购化肥	91769.40	14.90	111596.96	14.19	151230.36	17.29

1-4 丁二醇	17415.51	2.83	36864.35	4.69	28165.08	3.22
二甲醚	18162.57	2.95	28411.65	3.61	32961.43	3.77
甲醇	54760.51	8.89	64523.10	8.21	61647.78	7.05
硝酸铵	18046.11	2.93	19928.48	2.53	37056.26	4.24
三聚氰胺	10060.14	1.63	31532.22	4.01	58928.79	6.74
其他	40089.86	6.51	62197.05	7.91	133661.89	15.28
主营业务收入	615927.44	--	786186.92	--	874562.29	--

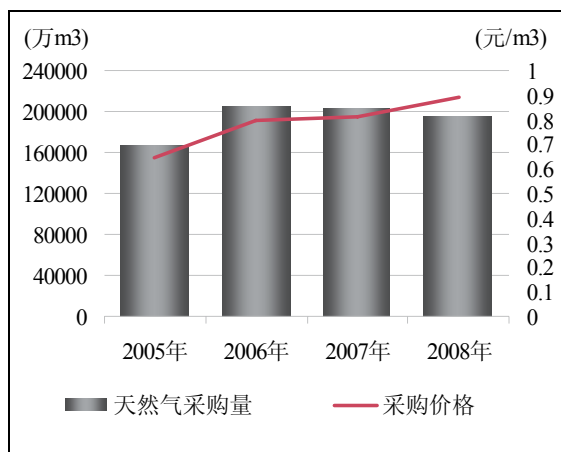
资料来源：公司提供

2. 原料采购

公司生产所需原料主要为天然气和煤炭，其中煤炭主要作为燃料使用。公司目前煤、气资源全部依赖外购，按现有装置设计生产能力计算，在满负荷生产状态下需天然气 25 亿立方米/年，煤炭近 60 万吨/年。

天然气是公司化工生产的主要原料，公司天然气主要由中国石油西南油气田分公司和中国石化西南分公司供应，在四川省发改委和国家发改委的协调下，两家公司每年根据公司的生产计划安排供气指标。2006~2008 年，公司所获供气量均保持在 20 亿立方米/年左右，天然气供应情况稳定，为公司生产装置的正常运行和经营业绩的实现提供了可靠的资源保障。

图4 2005~2008年公司天然气采购情况

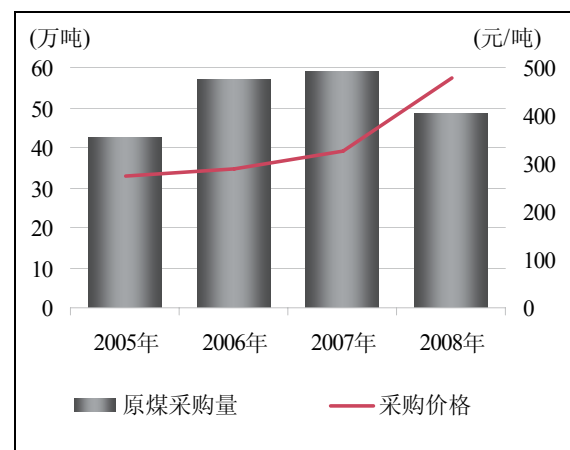


资料来源：公司提供

价格方面，公司近 80%的天然气属计划内化肥用气，享受化肥用气限价优惠政策，价格较低且稳定；其余 20%用气指标按市场价格核算。2006~2008 年公司天然气采购价格逐年增

长，至 2008 年已上升至 0.837 元/立方米。由于享有化肥用气的限价优惠政策，公司天然气采购均价显著低于市场价格（自 2007 年 11 月 10 日起，国家发改委将工业用气出厂价格由原来的 1.0525 元/立方米上调至 1.365 元/立方米）。

图5 2005~2008年公司外购原煤情况



资料来源：公司提供

公司采购煤炭主要作为燃料和动力使用，生产电力和蒸汽，2006~2008年，伴随产能扩张，公司煤炭消耗量也稳步增长，2008年消耗原煤48.40万吨。价格方面，近年公司煤炭采购均价逐年上涨，2008年为476.89元/吨。

由于天然气和煤炭两项采购成本合计占公司生产成本的60%以上，两项原料价格的逐年上涨给公司带来了一定的成本压力，但2007年~2008年上半年，尿素、甲醇产品价格保持上涨趋势缓解了公司的成本压力，尿素、甲醇等主要产品销售毛利率和营业利润率等指标均保持较高水平。

联合资信认为，对外部资源依赖程度过高

在一定程度上制约了公司发展。一方面，尽管近年公司的天然气供应比较稳定，但由于国内天然气需求迅速增长导致供应形势紧张，每年供气量只能满足实际需要的80%左右，受此影响，公司仍有20%左右的尿素产能无法发挥，甲醇等其它化工产品产量也受到一定制约。另一方面，公司作为国有大型化肥生产企业，目前享有化肥用气的限价优惠政策，但未来随着天然气价格市场化改革的逐步推进，公司面临的成本压力将逐渐显现。

3. 化肥产品

(1) 产品生产

公司化肥产品以尿素为主。2006~2007年，公司尿素产能保持稳定，合成氨、尿素生产装置均平稳运行。2008年，由于“5.12地震”影响，公司下属川化股份生产受到一定影响（停产3天，泸天化股份生产未受影响）；再加之下半年尿素市场景气程度下滑，公司调整产品结构，压缩了尿素产量，2008年，公司生产尿素191.41万吨，较2007年有所下滑。

表4 公司主要产品生产情况

主要产品 (万吨)	现有产能	产量		
		2006年	2007年	2008年
尿素	243.00	219.30	195.86	191.42
甲醇	49.00	33.27	34.52	33.28
二甲醚	31.00	5.36	6.59	8.62
1,4-丁二醇	2.50	1.46	2.22	2.40
浓硝酸	6.00	4.53	3.91	5.42
硝铵及NP肥	37.00	24.65	24.41	30.59
三聚氰胺	9.40	1.77	3.47	6.93
硫酸	46.00	11.58	13.20	19.19

资料来源：公司提供

在保持装置运行稳定的基础上，公司又从节能降耗、安全环保、提高生产效率、改进产品质量等多个角度出发，对各条合成氨、尿素生产线进行技术改造。先后实施了泸天化股份DCS系统改造、大颗粒尿素生产装置降噪治理、川化股份大颗粒尿素装置技改等项目，进

一步改善产品质量，降低单位能耗。

在保证尿素稳定生产的情况下，公司实现了由单一氮肥向复合肥转变，实现化肥产品系列化。公司现有硝铵及氮磷复合肥产能37万吨，2008年生产复合肥30.59万吨。此外，公司还顺应国家推行测土配方施肥工程，开展配肥个性化服务，根据各地区各异的农作物、土地土壤情况而配制不同的生产配方，定制生产化肥，充分满足不同地区的实际需要。目前，公司先后在重庆、广西、安徽、山东等地建立了测土配肥生产基地。

(2) 产品销售

公司于2005年重组设立了天府九禾，作为统一的营销平台，负责公司产品销售、贸易和结算等业务。公司拥有较为完备的农资网络和物流服务体系，建立起以西南为重心覆盖全国县乡的农资和化工两大营销网络和相应的物流体系。

公司已构筑了直达乡村的化肥分销、物流配送体系，先后在四川、重庆、贵州、广西、广东、江西、湖南、湖北、陕西、甘肃、河北、河南、安徽、江苏、山东等15个省市自治区构建了化肥配送中心100多个，网络零售成员店10000多家。

产品定价方面，根据2008年四川省物价局下发的川价发〔2008〕6号文，2008年四川省氮肥企业生产的尿素出厂基准价为1500元/吨，上浮最高限价为1725元/吨；从出厂价到零售价综合经营差率最高不超过7%。公司依据该项政策，统一对旗下三个品牌尿素制定指导价格，并配套相应的经销商监督管理措施，保证产品价格体系的规范化。2008年下半年，为应对尿素价格快速下滑的影响，公司每周汇总终端销售信息，对产品售价及销售策略进行及时调整。

由于公司尿素产品品牌认知度较高，以及享受化肥用气优惠价格带来的成本优势，2006~2008年，公司自产尿素销售毛利率基本保持在20%以上，盈利能力强。

根据发改价格[2009]268号文，自2009年1月25日起，国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价。预计2009年随着化肥出厂限价政策的取消，公司定价话语权和产品的高附加值优势将更加明显。

除销售自产化肥外，公司还依托渠道终端和物流优势，开展化肥贸易业务，经销国内300多个厂家十多个品种的化肥，以及从国外进口的各类化肥。2006~2008年，公司每年销售化肥近300万吨，其中外购比例约占1/3。

4. 化工产品

为丰富产品结构，实现资源的充分利用。2006~2008年，公司又增加了在甲醇、二甲醚、三聚氰胺等多个化工产品生产领域的投入。2006年，公司控股的四川泸天化绿源醇业有限责任公司（下称“绿源醇业”）40万吨/年甲醇、10万吨/年二甲醚项目投产，这是国内当时最大的一套二甲醚装置；川化集团分别于2005年、2007年投产两套三聚氰胺装置，产能增至9.40万吨/年，以上项目的建成进一步丰富了公司的产品体系。但由于天然气的供给瓶颈，公司甲醇、二甲醚等化工产品的生产能力始终难以完全发挥。

销售方面，近年随着公司化工产品生产规模的逐渐扩大，化工产品销售成为公司新的经营增长点。公司先后在泸州、张家港建立了化学品贸易分公司，甲醇、二甲醚、三聚氰胺的化工产品依托长江水道便利的交通优势，销往

西南、华中、华东地区。

2008年下半年，由于尿素价格快速下滑，公司及时调整产品策略，提高化工产品产量，二甲醚、三聚氰胺、1,4-丁二醇等产品产量均较2007年显著上升，有效地弥补了化肥市场不景气对公司经营业绩的影响。

5. 经营效率

2006~2008年，公司销售债权周转次数持续保持在较高水平，分别为37.52次、26.68次和25.10次，3年平均值为28.06次；公司存货周转次数比较稳定，分别为3.26次、4.31次和3.58次，3年平均值为3.74次；公司总资产周转次数，波动中有所提高，分别为0.64次、0.75次和0.74次，3年平均值为0.72次。总体看，公司各项资产周转指标均保持在较高水平，整体经营效率较高。

6. 未来发展

（1）重大项目

未来公司计划增加在尿素、精细化工等多个领域的投入，丰富产品组合，延伸产业链条，提高资源的自给能力和利用能力。2009年~2012年，公司计划重点建设宁夏大化肥、泸天化煤气化、PTMEG等7个项目（详情见表5）。

总体看，公司未来投资规模较大，若以上项目顺利实施，公司产业链条将更加完善，产品组合更加丰富，整体竞争力也将有所提升。

表5 公司未来主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目简介	总投资	资金筹措方案	
			贷款	自筹
宁夏大化肥	将建设一套以煤为原料的40万吨/年合成氨、20万吨/年甲醇、70万吨/年尿素装置。项目总投资41.72亿元，项目计划建设期3年，预计建成后可实现年销售收入19.39亿元。	417201	292041	125160
泸天化煤气化中心项目	在四川省泸州市纳溪区化工园区，采用绿色鲁奇煤气化技术生产煤气，部分替代或补充现有的两套大化肥装置和大甲醇装置的原料天然气，副产硫磺2.6万吨/年。该项目预计总投资19.50亿元，预计建成后年实现销售收入8.80亿元。	195000	136500	58500
锅炉节能扩产改造项目	拟分期建三台4.39MPa、450℃、220t/h循环流化床锅炉，先建两台，最终满足公司2010年的热负荷需要。	55500	38860	16640
禾满年产4万吨亚氨基二乙腈	在成都建设年产4万吨亚氨基二乙腈装置。	44000	30800	13200
γ-丁内酯系列产品	下属的四川天华股份有限公司拟建设γ-丁内酯、2-吡咯烷酮、N-甲基-2-吡咯烷酮等系列产品生产装置，以上产品主要以公司产品1,4-丁二醇为原料，实现	47911	33538	14373

	产品链延伸。该项目预计总投资 4.79 亿元, 建成后预计年实现销售收入 5 亿元。			
硝酸装置节能技改项目	在纳溪泸天化园区现有的生产装置上, 进行 13.5 万吨/年稀硝酸装置、4 万吨/年浓硝酸装置和 13.5 万吨/年硝酸铵装置的节能改造。项目于 2006 年开始建设, 已进入建设末期, 正进行最后的设备安装和试车等工作。	24997	--	24997
4.6 万吨 PTMEG 项目	在合江(泸州)生产基地建设年产 6 万吨 1,4-丁二醇、4.6 万吨 PTMEG、3.0 万吨乙炔、8.0 万吨甲醇、13.5 万吨 37% 甲醛装置及其配套设备。项目总投资 23.99 亿元, 计划建设期 2 年, 预计建成后可实现年销售收入 15.63 亿元。	239864	167905	71959
合计		1024473	699644	324829

资料来源: 公司提供

(2) 经营预测

根据公司发展规划, 未来主要建设项目将投资约 102.45 亿元。随着项目建设的推进, 公司资产、收入和盈利规模有望持续增长, 自有资本实力有望增强。同时公司将增加举债规模, 拟于 2009 年发行的本期 10 亿元中期票据也将部分用于以上项目的建设。如上述项目计划全部实施, 公司经营规模将显著扩大, 竞争力也有望增强; 但考虑到投资规模较大, 预计公司债务负担将有所上升。

额为 136.77 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益)为 62.70 亿元; 2009 年 1~3 月, 公司实现营业收入 24.12 亿元, 利润总额 1.38 亿元。2009 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 9.14 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 3.29 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年, 公司资产总额分别为:

1101651.30 万元、1164950.76 万元和 1357213.11 万元, 年均增长 10.99%。截至 2008 年底, 公司资产中: 流动资产为 495476.72 万元(占 36.51%), 非流动资产为 861736.39 万元(占 63.49%), 公司资产以非流动资产为主。

2006~2008 年, 公司流动资产分别为:

406790.11 万元、385408.85 万元和 495476.72 万元, 年均增长 10.36%, 流动资产增长较快, 主要是存货大幅增长所致。截至 2008 年底, 公司流动资产主要包括: 货币资金 115036.69 万元(占 23.22%)、存货 264522.04 万元(占 53.39%)、预付款项 72571.70 万元(占 14.65%)、应收票据 20291.20 万元(占 4.10%); 公司存货所占比重较大。

2006~2008 年, 公司货币资金余额分别为: 170101.28 万元、116846.52 万元和 115036.69 万元, 年均降幅为 17.76%, 货币资金有较大幅度下降, 主要是公司固定资产投资支出的现金规模较大所致。截至 2008 年底, 公司货币资金主要由现金(占 0.21%)、银行存款(占 70.04%)、其他货币资金(占 29.75%)构成。其他货币资金主要为外埠存款、银行汇票保证金和信用证存款等; 货币资金不存在抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经四川华信(集团)会计师事务所有限责任公司审计, 其中 2006 年度因下属子公司会计政策变更而出具了带有强调事项的审计结论, 2007 年和 2008 年均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2009 年 3 月报表未经审计。

公司 2007 年开始执行新会计准则, 并对 2006 年底财务数据进行了追溯调整。本报告财务分析以 2008 年合并报表数据为主, 分析涉及 2006 年财务数据比较时, 以追溯调整后的 2006 年财务数据为基数。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额为 135.72 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益)为 61.90 亿元(其中少数股东权益 23.88 亿元); 2008 年, 公司实现营业收入 93.61 亿元, 利润总额 5.68 亿元, 净利润 4.64 亿元。2008 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.89 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 -0.18 亿元。

截至 2009 年 3 月底, 公司(合并)资产总

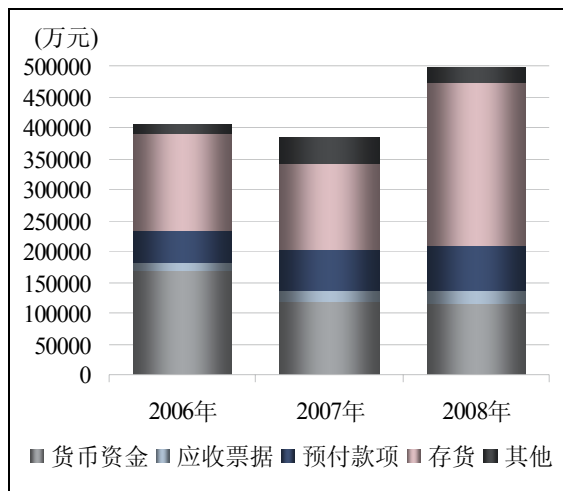
项。

2006~2008年，公司应收票据余额分别为：11845.19万元、19361.15万元和20291.20万元，年均增长30.88%，应收票据增长较快，主要是公司客户大量使用票据进行货款结算所致。应收票据全部为银行承兑汇票。

2006~2008年，公司预付账款余额分别为：51511.58万元、67328.94万元和72571.70万元，年均增长18.69%，预付账款增长较快，主要是公司生产经营规模扩大需要支出更多的原材料采购预付货款所致。从账龄来看，截至2008年底，公司一年以内的预付账款占96.78%。

2006~2008年，公司存货余额分别为：157207.81万元、140168.90万元和264522.04万元，年均增长29.72%，存货增长幅度较大，主要是2008年底公司冬季尿素淡季储备较2007年增加幅度较大所致。从存货构成来看，截至2008年底，公司存货主要由原材料（占21.48%）、库存商品（占68.57%）构成，公司计提了4.53%的存货跌价准备。

图6 2006~2008年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2006~2008年，公司非流动资产分别为：694861.20万元、779541.91万元和861736.39万元，年均增长11.36%，非流动资产增长较快，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至2008年底，公司非流动资产主要由固定资产

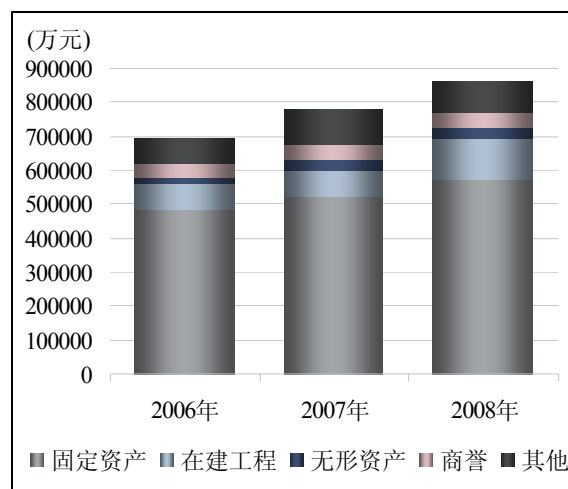
574926.93万元（占66.72%）、在建工程118286.13万元（占13.73%）、工程物资36552.51万元（占4.24%）、无形资产34249.17万元（占3.97%）、商誉43992.13万元（占5.11%）构成。

2006~2008年，公司固定资产余额分别为：487824.05万元、523904.79万元和574926.93万元，年均增长8.56%，固定资产快速稳步增长，主要是公司为扩大生产经营规模而进行大规模固定资产投资所致。截至2008年底，公司固定资产原值主要由生产性房屋79695.57万元（占6.89%、成新率68.28%）、通用设备171349.21万元（占14.81%、成新率62.52%）、专用设备745694.01万元（占64.44%、成新率41.27%）构成。截至2008年底，公司用于抵押和担保的固定资产原值为104279.09万元，占固定资产原值比重为9.01%。

2006~2008年，公司在建工程余额分别为：72780.83万元、76487.00万元和118286.13万元，年均增长27.48%，在建工程增长较快，主要是公司为扩大生产经营规模而进行大规模固定资产投资所致。

2006~2008年，公司无形资产余额分别为：17409.89万元、30852.38万元和34249.17万元，年均增长40.26%，无形资产增长较快，主要是公司获取的土地使用权增长所致，2008年底土地使用权占无形资产的比重为61.20%。

图7 2006~2008年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2009年3月底，公司资产总额1367708.58万元，较2008年底基本没有变化；公司在建工程较2008年底增长14.92%，主要是公司为扩大生产规模和提高生产效率而进行的新建项目和技改投资。截至2009年3月底，公司资产构成中流动资产占36.25%，非流动资产占63.75%，资产结构保持稳定。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，符合化工生产企业的特点，资产质量较好。近年来公司经营规模持续扩大，不断加大对固定资产的投资力度，资产总额稳步增长。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为：541604.85万元、598127.47万元和619028.10万元，年均增长6.91%，所有者权益增长较快，主要是未分配利润的大幅增加所致。截至2008年底，公司所有者权益主要包括：股本（占32.31%）、资本公积（占18.46%）、盈余公积（占0.31%）、未分配利润（占10.35%）和少数股东权益（占38.58%）；其中归属于母公司所有者权益占61.42%，少数股东权益占38.58%，由于下属2家上市公司是公司的主要经营实体，故少数股东权益占比较大。归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至2009年3月底，公司所有者权益合计627005.09万元，较2008年底基本没有变化，与2008年底相比，所有者权益构成保持稳定。

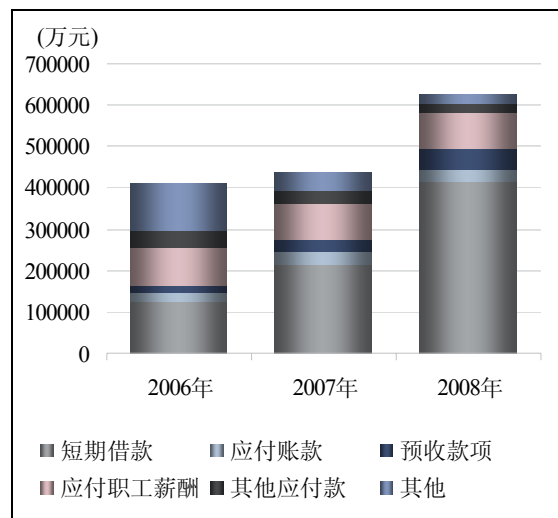
(2) 负债

2006~2008年，公司负债总额分别为：560046.46万元、566823.29万元和738185.01万元，年均增长14.81%，负债总额增长较快，主要是流动负债增长所致。截至2008年底，公司负债中：流动负债为626331.90万元（占84.85%），非流动负债为111853.11万元（占15.15%）。

2006~2008年，公司流动负债分别为：

410755.58万元、434361.95万元和626331.90万元，年均增长23.48%，流动负债增长较快，主要是短期借款增长所致。截至2008年底，公司流动负债主要包括：短期借款414456.00万元（占66.17%）、应付账款31659.60万元（占5.05%）、预收款项50759.60万元（占8.10%）、应付职工薪酬84812.98万元（占13.54%）。

图8 2006~2008年公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

2006~2008年，公司短期借款余额分别为125696.00万元、214238.57万元和414456.00万元，年均增长81.58%，短期借款增幅较大，主要是公司贴现承兑汇票较2007年底增加115550万元，短期银行信用借款较2007年底增加63050万元所致。

2006~2008年，公司应付账款余额分别为20209.58万元、33814.78万元和31659.60万元，年均增长25.16%，应付账款增幅较大，主要是生产规模扩大需要支付更多的原材料采购款所致。

2006~2008年，公司预收账款余额分别为19088.47万元、26430.29万元和50759.60万元，年均增长63.07%，预收账款增幅较大，主要是公司加强赊销信用管理和货款预收所致。

2006~2008年，公司应付职工薪酬分别为88569.80万元、88521.08万元和84812.98万元，应付职工薪酬基本没有变化。应付职工薪酬主

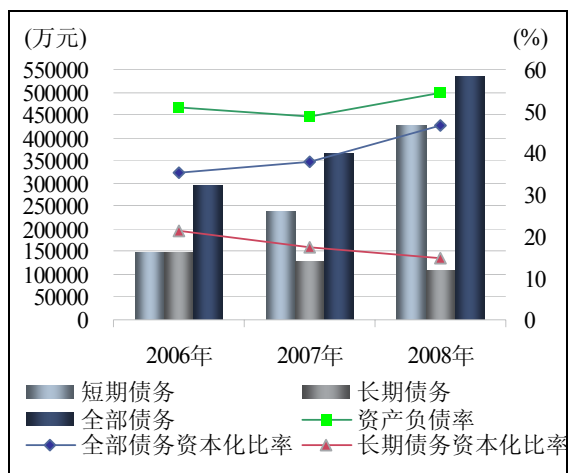
要由2部分构成：工资、奖金、津贴和补贴占76.17%；对内部退休人员因解除劳动关系给予的补偿占13.44%。

2006～2008年，公司非流动负债分别为：149290.88万元、132461.34万元和111853.11万元，年均下降13.44%，非流动负债不断下降，主要是长期借款下降所致。2008年底，公司流动负债主要是长期借款108330.11万元（占96.85%）。

2006～2008年，公司长期借款余额分别为：146001.25万元、127061.53万元和108330.11万元，年均下降13.86%，长期借款不断下降，主要是公司银行长期借款所致。长期借款以担保借款为主，占63.50%；抵押借款占36.50%。

2006～2008年，公司全部债务分别为：295154.69万元、364964.27万元和534873.15万元，年均增长34.62%，增长速度较快。截至2008年底，公司短期负债为426543.04万元，占全部负债的79.75%，长期负债为108330.11万元，占全部负债的20.25%。2006～2008年，公司短期债务分别为：149153.44万元、237902.74万元和426543.04万元，年均增长69.11%。2006～2008年，公司长期债务分别为：146001.25万元、127061.53万元和108330.11万元，年均下降13.86%。公司短期债务比重不断上升，长期债务比重不断下降，债务期限结构不尽合理。

图9 2006～2008年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2006～2008年，公司资产负债率分别为50.84%、48.66%和54.39%，3年平均为51.96%，资产负债率波动上升。2006～2008年，公司长期债务资本化比率分别为：21.23%、17.52%和14.89%，3年平均为16.95%，长期债务资本化比率不断下降。2006～2008年，公司全部债务资本化比率分别为：35.27%、37.90%和46.35%，3年平均为41.60%，全部债务资本化比率不断上升。公司债务负担有所加重，整体处于合理水平。

截至2009年3月底，公司负债合计740703.49万元，较2008年底基本没有变化，其中流动负债占84.23%，流动负债占比略有上升；非流动负债占15.77%，非流动负债占比略有下降；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54.16%、46.09%和15.25%，基本上没有变化，仍保持在合理区间。

总体来看，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。公司债务负担合理，财务弹性较好；公司短期债务比重不断上升，长期债务比重不断下降，债务期限结构不尽合理。

4. 盈利能力

2006～2008年，公司营业收入分别为701281.62万元、849503.14万元和936083.42万元，年均增长15.53%；公司营业成本分别为512726.43万元、640772.60万元和725161.59万元，年均增长18.93%；营业收入和营业成本快速增长，主要是公司生产经营规模扩大所致；营业收入增长速度低于营业成本的增长速度。

受上述原因影响，2006～2008年，公司利润总额分别为71689.59万元、93975.27万元和56767.36万元，年均下降11.01%；公司净利润分别为56304.56万元、79869.30万元和46380.57万元，年均下降9.24%；利润总额和净利润下降幅度较大。

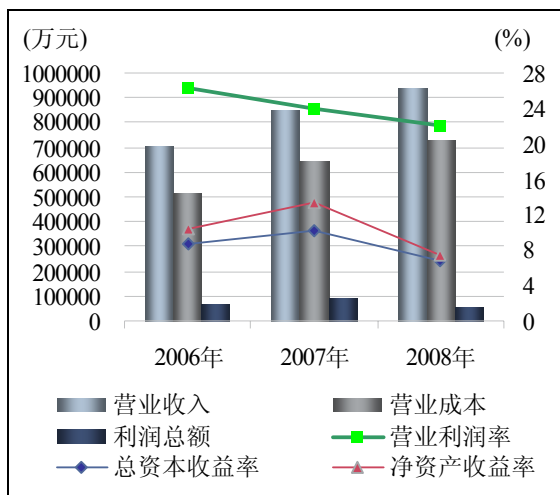
2006～2008年，公司营业利润率分别为

26.36%、24.06%和 21.96%，3 年平均为 23.47%，营业利润率处于下降趋势，整体处于较好水平。2006~2008 年，公司总资本收益率分别为 8.64%、10.11%和 6.75%，3 年平均为 8.14%，总资本收益率波动下降；公司净资产收益率分别为 10.40%、13.35%和 7.49%，3 年平均为 9.83%，净资产收益率波动下降。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 241196.27 万元，净利润 10275.61 万元，分别达到 2008 年全年营业收入的 25.77%和 22.15%，整体经营态势较好；公司营业利润率为 17.06%，较 2008 年略有下降。

总体来看，公司经营规模不断扩大，营业收入持续增长，整体盈利能力较强。

图 10 2006~2008 年公司盈利情况



资料来源：公司年报

5. 现金流量

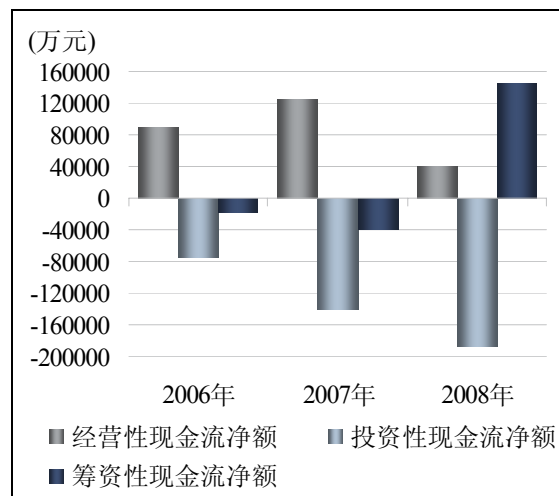
从经营活动来看，2006~2008 年，公司经营性现金流入分别为 769356.40 万元、918520.03 万元和 991817.07 万元，年均增长 13.54%；公司经营性现金流出分别为 679903.17 万元、793725.23 万元和 952895.41 万元，年均增长 18.39%；经营性现金流入增长速度低于经营性现金流出增长速度，主要是公司资产中存货大规模增加所支付的现金流增加所致。受上述原因影响，2006~2008 年，公司经营性现金流净额分别为 89453.23 万元、

124794.81 万元和 38921.67 万元，年均下降 34.04%，经营性现金流净额降幅较大。

从投资活动来看，2006~2008 年，公司投资性现金流出分别为 84131.20 万元、141274.68 万元和 189499.23 万元，年均增长 50.08%；公司投资性现金流出净额分别为 74607.45 万元、139247.68 万元和 187814.72 万元，年均增长 58.66%，投资性现金流出增长较快，主要是公司大规模进行固定资产投资所致。2006~2008 年，公司筹资活动前现金流入净额分别为 14845.77 万元、-14452.87 万元和 -148893.05 万元，2007 年和 2008 年公司经营活动产生的净现金流无法满足投资活动需要，公司对外筹资压力较大。

2006~2008 年，公司筹资性现金流入净额分别为 -18308.05 万元、-39601.95 万元和 145323.96 万元，筹资性现金净流量增幅较大。

图 11 2006~2008 年公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体来看，公司经营活动获取现金的能力强，收入实现质量很好，经营活动现金流对投资活动保障程度较高；但是未来公司投资规模较大，对外部筹资依赖程度可能上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008 年，公司流动比率分别为 99.03%、88.73%和

79.11%，3年平均为85.98%，流动比率不断下降；公司速动比率分别为60.76%、56.46%和36.87%，3年平均为47.53%，流动比率不断下降；公司经营性现金流动负债比率分别为21.78%、28.73%和6.21%，3年平均为16.08%，经营性现金流动负债比率不断下降。公司短期偿债能力有所下降，有一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2006~2008年，公司EBITDA分别为133985.66万元、162253.57万元和150651.03万元，年均增长6.04%，EBITDA构成中固定资产折旧和利息支出有所上升，而利润总额下降幅度较大。

2006~2008年，公司EBITDA利息倍数分别为8.37倍、9.25倍和4.77倍，3年平均为6.84倍，EBITDA对利息保护能力有一定幅度减弱，总体处于较好水平。2006~2008年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为2.20倍、2.25倍和3.55倍，3年平均为2.89倍，EBITDA对债务保护能力有所减弱，总体处于较好水平。

公司下属泸天化股份、川化股份均为境内A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。截至2009年3月底，公司共获得各大商业银行授信总额109.47亿元，其中已使用额度34.62亿元，未使用额度74.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2008年底，公司无对外担保。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划发行的本期中票额度为10亿元，占2009年3月底公司全部债务18.65%，对公司债务结构有一定影响。

以2009年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中票发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至57.28%和50.36%，公司债务负担规模有所上升，但仍保持在合理区间。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2006~2008年，公司现金类资产余额分别为17.52亿元、18.20亿元和13.53亿元。截至2009年3月底，公司现金类资产16.21亿元，是公司本期中票的1.62倍。公司现金类资产充裕，对本期中票具有良好的覆盖能力。

2006~2008年，公司经营活动现金流入量逐年增长，分别是本期中票发行额度的7.69倍、9.19倍和9.92倍；经营活动产生的现金净额分别是本期中票发行额度的0.89倍、1.25倍和0.39倍。

2006~2008年，公司EBITDA波动上升，分别是本期中票的1.34倍、1.62倍和1.51倍。

综合看，公司现金类资产对本期中票具有较好的覆盖能力；经营活动现金流入量和EBITDA对本期中票覆盖能力较强。

九、综合评价

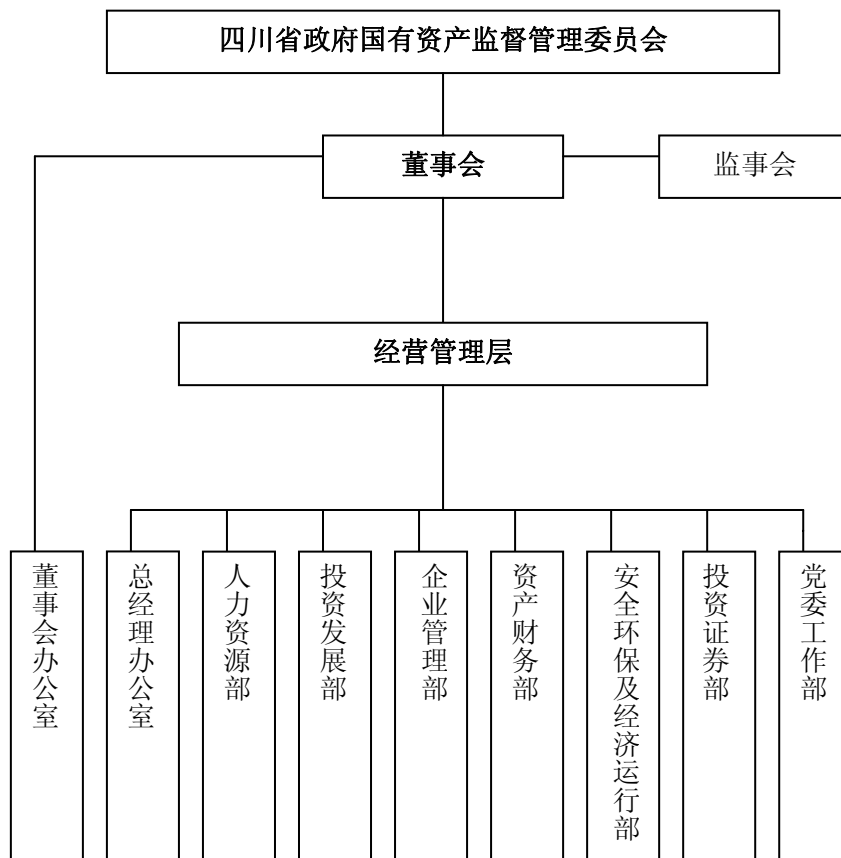
公司是中国传统大型尿素生产企业，科研实力强，产品质量较好，品牌知名度高，竞争优势明显。近年公司加大了在基础化工领域的投入，甲醇、二甲醚等化工产品经营规模迅速增长，产品组合更加丰富，整体抗风险能力有所增强。

公司收入规模稳步增长，整体盈利能力保持在正常水平，资产质量较好，债务负担合理，整体偿债能力强。未来公司将增加在尿素、精细化工领域的投入，并增加对上游资源的控制力度，实现产业链条的进一步整合，公司经营业绩有望稳步提升，但债务负担也将增加。

公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中票覆盖能力较强。

综合看，本期中期票据信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 公司 2006 年~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	170101.28	116846.52	115036.69	-17.76	147942.37
交易性金融资产	6.58			-100.00	
应收票据	11845.19	19361.15	20291.20	30.88	14163.14
应收账款	6845.04	25621.88	9325.12	16.72	12461.92
预付款项	51511.58	67328.94	72571.70	18.69	87154.46
应收利息					
应收股利					
其他应收款	8561.31	15125.09	13010.01	23.27	22585.23
存货	157207.81	140168.90	264522.04	29.72	210748.28
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	711.30	956.37	719.96	0.61	790.80
流动资产合计	406790.11	385408.85	495476.72	10.36	495846.20
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			200.00		
长期应收款					
长期股权投资	22735.87	21235.53	28610.79	12.18	34627.72
投资性房地产	11705.03	11318.65	11788.94	0.36	11774.03
固定资产	487824.05	523904.79	574926.93	8.56	563254.55
在建工程	72780.83	76487.00	118286.13	27.48	135932.51
工程物资	2680.54	35006.52	36552.51	269.27	35218.74
固定资产清理	28.98	1475.14	1.40	-78.03	
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	17409.89	30852.38	34249.17	40.26	33682.40
开发支出					
商誉	43814.59	43814.59	43992.13	0.20	43992.13
合并价差					
长期待摊费用	593.40	337.80	633.31	3.31	986.41
递延所得税资产	9075.27	8896.75	12495.08	17.34	12393.87
其他非流动资产	26212.75	26212.75		-100.00	
非流动资产合计	694861.20	779541.91	861736.39	11.36	871862.38
资产总计	1101651.30	1164950.76	1357213.11	10.99	1367708.58

附件 2-2 公司 2006 年~2009 年 3 月合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：					
短期借款	125696.00	214238.57	414456.00	81.58	399966.00
交易性金融负债	69025.83	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	16920.00	18992.75	143.04	-90.81	13271.40
应付账款	20209.58	33814.78	31659.60	25.16	35332.82
预收款项	19088.47	26430.29	50759.60	63.07	50115.08
应付职工薪酬	88569.80	88521.08	84812.98	-2.14	80012.64
应交税费	20667.10	18142.68	7284.45	-40.63	1260.59
应付利息	169.34	78.60	170.54	0.35	1072.44
应付股利	132.82	15.55	122.15	-4.10	5646.05
其他应付款	43739.19	29404.14	24927.44	-24.51	27151.09
预计负债					
一年内到期的非流动负债	6537.44	4671.42	11944.00	35.17	10030.00
其他流动负债	0.00	52.10	52.10		57.24
流动负债合计	410755.58	434361.95	626331.90	23.48	623915.35
非流动负债：					
长期借款	146001.25	127061.53	108330.11	-13.86	112833.64
应付债券					
长期应付款	1833.92	4295.90	0.00	-100.00	21.94
专项应付款	0.00	0.00	657.69		1102.69
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1455.71	1103.91	2865.32	40.30	2829.88
非流动负债合计	149290.88	132461.34	111853.11	-13.44	116788.14
负债合计	560046.46	566823.29	738185.01	14.81	740703.49
所有者权益：					
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	200000.00	0.00	200000.00
资本公积	120237.17	119496.03	114245.92	-2.52	114245.92
减：库存股					
盈余公积	1745.56	1910.34	1910.35	4.61	1910.35
未分配利润	7224.06	51082.16	64052.16	197.77	69228.99
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	329206.79	372488.53	380208.43	7.47	385385.26
少数股东权益	212398.05	225638.94	238819.67	6.04	241619.83
所有者权益合计	541604.85	598127.47	619028.10	6.91	627005.09
负债和所有者权益总计	1101651.30	1164950.76	1357213.11	10.99	1367708.58

附件 3 公司 2006 年~2009 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	701281.62	849503.14	936083.42	15.53	241196.27
减: 营业成本	512726.43	640772.60	725161.59	18.93	199333.05
营业税金及附加	3685.65	4333.93	5393.63	20.97	714.03
销售费用	10984.07	10913.77	15070.75	17.13	3849.62
管理费用	92892.22	88306.43	104048.57	5.83	21718.72
财务费用	12397.68	13470.65	26535.95	46.30	7044.90
资产减值损失	-1987.33	-92.46	7370.60		-1630.96
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-1541.43	-380.03	-1952.11	12.54	26.58
其中: 对联营/合营企业投资收益			-2440.11		
汇兑收益					
二、营业利润	69041.47	91418.20	50550.22	-14.43	10193.49
加: 营业外收入	6720.96	5267.35	7810.70	7.80	3887.01
减: 营业外支出	4072.84	2710.28	1593.56	-37.45	238.96
其中: 非流动资产处置损失			676.72		
三、利润总额	71689.59	93975.27	56767.36	-11.01	13841.54
减: 所得税费用	15385.03	14105.96	10386.79	-17.83	3565.93
四、净利润	56304.56	79869.30	46380.57	-9.24	10275.61
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26182.52	44022.88	23375.00	-5.51	5176.83
少数股东损益	30122.04	35846.42	23005.57	-12.61	5098.79

附件 4 公司 2006 年~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	750700.16	910662.49	978971.72	14.20	255376.72
收到的税费返还	3961.53	1053.91	2051.95	-28.03	3239.74
收到其他与经营活动有关的现金	14694.71	6803.63	10793.40	-14.30	36224.73
经营活动现金流入小计	769356.40	918520.03	991817.07	13.54	294841.19
购买商品、接受劳务支付的现金	531868.88	602338.42	745138.56	18.36	145528.18
支付给职工以及为职工支付的现金	72031.36	114560.15	117159.34	27.53	33099.82
支付的各项税费	39833.48	49330.55	63768.94	26.53	13627.70
支付其他与经营活动有关的现金	36169.45	27496.11	26828.56	-13.88	11146.04
经营活动现金流出小计	679903.17	793725.23	952895.41	18.39	203401.74
经营活动产生的现金流量净额	89453.23	124794.81	38921.67	-34.04	91439.44
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	8066.79	464.03	11.00	-96.31	280.00
取得投资收益收到的现金	199.71	724.44	617.73	75.87	26.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	399.24	629.39	689.94	31.46	2.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		94.07			
收到其他与投资活动有关的现金	858.00	115.08	365.84	-34.70	259.84
投资活动现金流入小计	9523.74	2027.00	1684.51	-57.94	569.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	75614.41	118819.93	166572.24	48.42	37578.25
投资支付的现金	5875.04	22454.75	22926.99	97.55	10569.41
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	840.00			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	1801.76			-100.00	864.50
投资活动现金流出小计	84131.20	141274.68	189499.23	50.08	49012.16
投资活动产生的现金流量净额	-74607.45	-139247.68	-187814.72	58.66	-48442.92
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	69219.15	334.79	400.00	-92.40	800.00
取得借款收到的现金	203984.50	221723.92	488486.52	54.75	77448.65
发行债券收到的现金			0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2960.21	2010.13	4387.70	21.75	1689.56
筹资活动现金流入小计	276163.86	224068.85	493274.22	33.65	79938.21
偿还债务支付的现金	248194.42	223012.92	301853.24	10.28	76805.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45534.25	40162.60	42452.26	-3.44	6154.58
支付其他与筹资活动有关的现金	743.24	495.28	3644.76	121.45	7068.49
筹资活动现金流出小计	294471.90	263670.80	347950.26	8.70	90029.05
筹资活动产生的现金流量净额	-18308.05	-39601.95	145323.96		-10090.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	464.34	800.07	1759.25	94.65	0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-2997.93	-53254.76	-1809.84	-22.30	32905.68
加: 期初现金及现金等价物余额	173099.22	170101.28	116846.52	-17.84	115036.69
六、期末现金及现金等价物余额	170101.28	116846.52	115036.69	-17.76	147942.37

附件 5 公司 2006 年~2009 年 3 月合并现金流量表（补充表）

（单位：人民币万元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	56304.56	79869.30	46380.57	-9.24	10275.61
加：资产减值准备	-1987.33	-92.46	7370.60		-1630.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	42080.10	48560.68	60022.82	19.43	14746.83
无形资产摊销	1246.80	1547.10	2297.34	35.74	749.59
长期待摊费用摊销	2958.26	625.92	7.87	-94.84	40.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3554.68	1817.25	586.69	-59.37	
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					219.50
财务费用	12397.68	13470.65	26535.95	46.30	7044.90
投资损失	1541.43	380.03	1952.11	12.54	-26.58
递延所得税资产减少	-1480.31	178.53	-3662.74	57.30	101.21
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-21015.89	17038.91	-127904.29	146.70	53773.75
经营性应收项目的减少	-2949.92	-48581.47	57624.96		-7837.57
经营性应付项目的增加	-3196.82	9980.36	-32290.22	217.82	13982.32
其他					
经营活动产生的现金流量净额	89453.23	124794.81	38921.67	-34.04	91439.44
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	170101.28	116846.52	115036.69	-17.76	147942.37
减：现金的期初余额	173099.22	170101.28	116846.52	-17.84	115036.69
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	-2997.93	-53254.76	-1809.84	-22.30	32905.68

附件 6 主要财务计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	37.52	26.68	25.10	28.06	--
存货周转次数（次）	3.26	4.31	3.58	3.74	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.75	0.74	0.72	--
盈利能力					
营业利润率（%）	26.36	24.06	21.96	23.47	17.06
总资本收益率（%）	8.64	10.11	6.75	8.14	--
净资产收益率（%）	10.40	13.35	7.49	9.83	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	21.23	17.52	14.89	16.95	15.25
全部债务资本化比率（%）	35.27	37.90	46.35	41.60	46.09
资产负债率（%）	50.84	48.66	54.39	51.96	54.16
偿债能力					
流动比率（%）	99.03	88.73	79.11	85.98	79.47
速动比率（%）	60.76	56.46	36.87	47.53	45.69
EBITDA 利息倍数（倍）	8.37	9.25	4.77	6.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.20	2.25	3.55	2.89	--
经营现金流动负债比率（%）	21.78	28.73	6.21	16.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.05	-0.04	-0.28	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	0.93	-0.82	-4.72	-2.42	--
现金流					
现金收入比率（%）	107.05	107.20	104.58	105.86	105.88
盈利现金比率（%）	158.87	156.25	83.92	120.61	889.87
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	14845.77	-14452.87	-148893.05	-75813.23	42996.52

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 中长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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 四川化工控股（集团）有限责任公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

四川化工控股（集团）有限责任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。四川化工控股（集团）有限责任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，四川化工控股（集团）有限责任公司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四川化工控股（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川化工控股（集团）有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如四川化工控股（集团）有限责任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，直至四川化工控股（集团）有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据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四川化工控股（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

