

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 362 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川化工控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“09川化MTN1”和“10川化MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年七月六日



---

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.lianheratings.com.cn>

## 四川化工控股（集团）有限责任公司跟踪评级报告

### 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 |
|------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 09 川化 MTN1 | 10 亿元 | 2009/6/24-2012/6/23 | AA     | AA     |
| 10 川化 MTN1 | 10 亿元 | 2010/5/31-2013/5/31 | AA     | AA     |

跟踪评级时间：2010 年 7 月 6 日

### 财务数据

| 项目             | 2008 年 | 2009 年 | 10 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 13.53  | 14.56  | 13.84    |
| 资产总额(亿元)       | 135.72 | 140.21 | 148.04   |
| 所有者权益(亿元)      | 61.90  | 61.43  | 60.61    |
| 短期债务(亿元)       | 42.65  | 34.15  | 33.92    |
| 全部债务(亿元)       | 53.49  | 60.47  | 69.58    |
| 营业收入(亿元)       | 93.61  | 78.47  | 13.07    |
| 利润总额(亿元)       | 5.68   | 1.41   | -0.73    |
| EBITDA(亿元)     | 15.07  | 10.76  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.89   | 17.09  | -4.14    |
| 营业利润率(%)       | 21.96  | 17.07  | 17.33    |
| 净资产收益率(%)      | 7.49   | 1.40   | --       |
| 资产负债率(%)       | 54.39  | 56.19  | 59.06    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.35  | 49.61  | 53.45    |
| 流动比率(%)        | 79.11  | 83.47  | 96.91    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.55   | 5.62   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.77   | 4.65   | --       |

### 分析师

赵广辉

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

四川化工控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为中国大型化工生产企业，规模优势明显。跟踪期内，西南地区天然气供应持续紧张，国家上调天然气价格，导致公司成本压力增加，整体盈利能力下滑。短期内，西南地区天然气供应不稳定的局面难以得到根本缓解；中长期内，考虑到公司的经营规模、行业地位和政府支持等因素，随着公司宁夏大化肥、泸州煤气化等项目的逐渐投产，公司产业链条将更加完善，产品组合更加丰富，并改善其对天然气资源的依赖，整体竞争力也将有所提升。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“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“09川化MTN1”和“10川化MTN1”中期票据AA的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对两期中期票据覆盖能力较强。
2. 公司投资主要是尿素、精细化工等项目，主业突出，产业链条不断延伸，有助于其抗风险能力的提升。

### 关注

1. 尿素、甲醇等行业均面临产能过剩压力，市场竞争激烈。
2. 跟踪期内，公司天然气供应持续紧张，生产装置开工率不足，总体收入规模下降。
3. 天然气价格上调等因素加大了公司的成本压力，公司盈利能力下降。
4. 未来公司投资规模较大，存在一定的对外筹资压力。

## 一、企业基本情况

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2009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。

截至2009年底,公司拥有12家一级子公司,其中泸天化股份(股票代码:000912)和川化股份(股票代码:000155)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、监察审计部等10个职能管理部门。

截至2009年底,公司合并资产总额为140.21亿元,所有者权益合计为61.43亿元;2009年,公司实现营业收入78.47亿元,利润总额1.41亿元。

截至2010年3月底,公司合并资产总额为148.04亿元,所有者权益合计为60.61亿元;2010年1~3月,公司实现营业收入13.07亿元,利润总额-0.73亿元。

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。

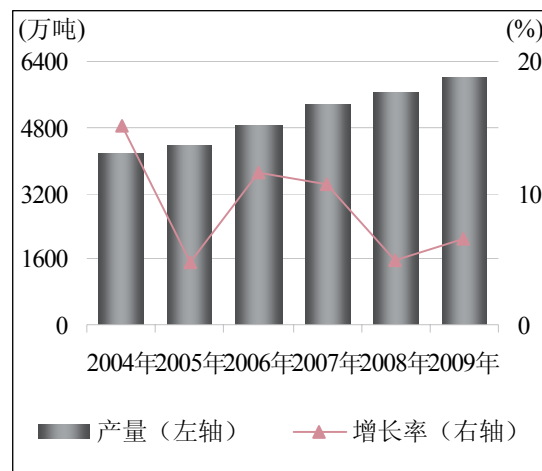
## 二、行业分析

### 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。2009年,伴随着宏观经济于下半年的强劲反弹,中国尿素实物产量超过6000万吨,市场形势显著回暖。

图1 近年中国尿素产量和增长率



资料来源: wind 资讯

### (2) 尿素价格

2009年,尿素价格市场化改革迈出重要一步,根据发改价格[2009]268号文,自2009年1月起,国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价。随着化肥出厂限价政策的取消,大型化肥生产企业的定价话语权和产品的附加值优势将得到体现。

市场价格方面,受国际市场尿素价格大幅下降影响,国内尿素价格至2009年初回落到1600元/吨左右;2009年下半年,受国内经济复苏、原油价格上涨、天然气供应紧张等多重因素影响,国内尿素市场价格有所回升,至年底基本维持在1800元/吨,尿素生产企业的经营压力得到显著缓解。

### (3) 产业政策

根据2009年10月出台的《石油和化工产业结构调整指导意见》,未来3-5年内原则上不再新增氮磷肥产能,提高准入门槛、调整产业布局、鼓励兼并重组、提高产业集中度。支持中小企业由生产基础肥向肥料二次加工转移。该项政策出台有利于抑制行业产能继续扩张,并为大型尿素生产企业营造了良好的发展环境。

2010年上半年,按照国家发展和改革委员会发改价格[2010]789号文及发改电[2010]211号文关于《国家发展改革委关于调整天然气管

道运输价格的通知》及《国家发展改革委关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》精神，天然气管道运输价格每立方米将提高 0.08 元及天然气出厂基准价格每立方米将提高 0.23 元，并分别于 2010 年 4 月 25 日、2010 年 6 月 1 日起执行。天然气价格上调，成本压力明显上升，气头化工企业盈利能力下滑趋势明显。

## 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，受全球金融危机蔓延至实体经济以及国际原油价格暴跌影响，甲醇工业增长放缓，价格下滑，产能闲置率较高。根据国家统计局数据，2009 年中国共生产甲醇 1133.4 万吨，消费 1660.1 万吨，同比分别增长 1.6% 和 27%。

### (2) 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。2009 年，中国甲醇表观消费量 1660.1 万吨，同比增长 27%，下游醋酸和二甲醚生产规模的快速扩张是推动近年甲醇需求快速的上升的重要动因。

受国际油价影响，甲醇价格波动较大。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；但下半年开始随着油价下跌显著回落，至 2009 年 5 月已跌至

2000 元/吨左右。2009 年年底，伴随国际原油价格及国内消费需求的回升，甲醇价格反弹至 2500 元/吨左右。

### (3) 行业发展趋势与关注

目前，包括四川、重庆、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 年底，中国甲醇产能将达到 3000 万吨/年。由于产能的高速扩张导致国内资源供应出现缺口，2009 年以来，中国煤炭、天然气供应紧张，导致甲醇装置开工率不足 40%，大量产能出现闲置。

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。另外，受天然气价格上涨的影响，气头化工企业成本压力明显增大，利润空间受到较大程度挤压。

## 三、经营管理分析

### 1. 经营现状

公司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。其中，化肥（尿素、复合肥及外购化肥）一直是公司的主导产品，在公司业务构成中地位突出；甲醇、二甲醚、三聚氰胺等化工产品具备较大规模的生产能力，但由于近年供气形势不稳定，实际生产规模波动较大。

2009 年，公司实现主营业务收入 72.62 亿元，同比下滑 16.97%，主要是由于 2009 年天然气供应形势紧张，导致公司甲醇、二甲醚等化工产品产量大幅下滑。其中尿素产品实现主营业务收入 34.96 亿元，占比 48.14%，实现主营业务利润 11.09 亿元，占比 92.45%。

表1 公司主要产品主营业务收入构成情况

| 产品      | 2008 年    |        | 2009 年    |        |
|---------|-----------|--------|-----------|--------|
|         | 收入 (万元)   | 占比 (%) | 收入 (万元)   | 占比 (%) |
| 尿素      | 312436.33 | 35.72  | 349611.59 | 48.14  |
| 复合肥     | 42778.24  | 4.89   | 49192.74  | 6.77   |
| 农药      | 15696.15  | 1.79   | 16080.14  | 2.21   |
| 外购化肥    | 151230.36 | 17.29  | 121040.79 | 16.67  |
| 1-4 丁二醇 | 28165.08  | 3.22   | 18146.17  | 2.50   |
| 二甲醚     | 32961.43  | 3.77   | 6248.55   | 0.86   |
| 甲醇      | 61647.78  | 7.05   | 5567.93   | 0.77   |
| 硝酸铵     | 37056.26  | 4.24   | 29340.44  | 4.04   |
| 三聚氰胺    | 58928.79  | 6.74   | 50315.81  | 6.93   |
| 其他      | 133661.89 | 15.28  | 80632.41  | 11.10  |
| 主营业务收入  | 874562.29 | --     | 726176.56 | --     |

资料来源：公司提供

表 2 公司主营业务利润构成

| 产品      | 2008 年    |        | 2009 年    |        |
|---------|-----------|--------|-----------|--------|
|         | 金额 (万元)   | 占比 (%) | 金额 (万元)   | 占比 (%) |
| 尿素      | 113115.36 | 56.10  | 110780.48 | 92.45  |
| 复合肥     | 5365.62   | 2.66   | 1753.72   | 1.46   |
| 外购化肥    | 5759.41   | 2.86   | -1428.27  | -1.19  |
| 农药      | 3257.98   | 1.62   | 3555.64   | 2.97   |
| 1,4-丁二醇 | 4071.90   | 2.02   | -1206.53  | -1.01  |
| 二甲醚     | 3865.36   | 1.92   | -4242.38  | -3.54  |
| 甲醇      | 20805.95  | 10.32  | -6656.88  | -5.56  |
| 浓硝酸     | 2975.45   | 1.48   | 2640.91   | 2.20   |
| 硝酸铵     | 14045.38  | 6.97   | 5207.29   | 4.35   |
| 三聚氰胺    | 15976.31  | 7.92   | 3212.75   | 2.68   |
| 液氨      | 2631.93   | 1.31   | 1278.92   | 1.07   |
| 其他化学品   | 9765.29   | 4.84   | 4925.53   | 4.11   |
| 合计      | 201635.94 | 100.00 | 119821.17 | 100.00 |

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。2009 年以来，由于

四川地区天然气供求矛盾突出，缺口加大，导致公司天然气供应形势持续紧张，全年购得天然气 15.97 亿立方米，较 2008 年下降 18%，致使公司产能无法充分发挥。对此，公司加强同供气部门的沟通，协调落实各套装置用气计划；同时根据产品的边际贡献率和产品效益决定生产调度，合理调配天然气指标，实现资源效益最大化。

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。公司天然气采购价格逐年上升，2009 年升至 0.871 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。

2010 年，天然气价格再次上调，公司生产所用天然气管道运输价格每立方米将提高 0.08 元及天然气出厂基准价格每立方米将提高 0.23 元，并分别于 2010 年 4 月 25 日、2010 年 6 月 1 日起执行。经公司内部初步测算，天然气价格上调将影响公司下属子公司——泸天化和川化股份净利润合计 2.6 亿元左右。

公司采购煤炭主要作为燃料和动力使用，生产电力和蒸汽，2009 年由于天然气供应不足导致公司产能无法发挥，原煤消耗量也随之下降，全年仅消耗 25.09 万吨，同比减少 48%。价



格方面,2009年公司煤炭采购均价为420元/吨,同比下降12%。

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,国内天然气需求迅速增长导致供应形势紧张,2009年公司年供气量不能满足实际需要,公司40%左右的尿素产能无法发挥。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。2009年,受天然气供应紧张影响,公司实现尿素产量189.66万吨,同比略有下滑,产能利用率仍不理想。

表2 公司主要产品生产情况

| 主要产品    | 产能<br>(万吨) | 产量(万吨) |        |
|---------|------------|--------|--------|
|         |            | 2008年  | 2009年  |
| 尿素      | 243        | 191.42 | 189.66 |
| 甲醇      | 49         | 33.28  | 5.30   |
| 二甲醚     | 31         | 8.62   | 2.03   |
| 1,4-丁二醇 | 2.5        | 2.4    | 2.04   |
| 浓硝酸     | 6          | 5.42   | 7.58   |
| 硝铵及NP肥  | 37         | 30.59  | 33.12  |
| 三聚氰胺    | 9.4        | 6.93   | 7.32   |
| 硫酸      | 46         | 19.19  | 34.68  |

资料来源:公司提供

在保持装置运行稳定的基础上,公司从节能降耗、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。2009年,在天然气供应形势持续紧张的情况下,公司根据产品的边际贡献率和产品效益决定生产调度,合理调配天然气指标,积极保障尿素产品

生产供应,确保资源利用效益的最大化。

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,2009年生产复合肥33.12万吨,同比增长8%。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

2009年,由于国家发改委将国产化肥出厂价格由政府指导价改为市场调节价,公司产品附加值得以充分体现,全年尿素销售均价约1750元/吨,主营业务毛利率为32%,尿素产品盈利能力较强。

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。公司每年实际销售化肥近300万吨,其中外购比例约占1/3,2009年外购化肥销售实现主营业务收入12.10亿元,占比近17%。

### 4. 化工产品

为丰富产品结构,实现资源的充分利用。2009年,在供气紧张的形势下,为确保尿素生产,提高资源利用的经济效益,公司压缩了化工产品产量。全年仅生产甲醇5.30万吨,二甲醚2.03万吨,产能利用率仅为12%和7%,均较2008年明显下降。受产量下滑影响,公司化工产品收入和盈利水平大幅下滑,导致公司整体盈利能力下降。

总体看,跟踪期内,公司作为中国传统大型尿素生产企业,规模优势明显,区域市场竞争力强,销售情况稳定。但公司上游资源自给率较低,近年天然气供应不足导致公司产能无

法完全释放，化工产品经营业绩波动较大，制约了公司的发展。

## 5. 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 6），部分项目资源配套基础良好。其中，①宁夏大化肥项目将充分利用宁夏丰富的煤资源，宁夏回族自治区政府为该项目单独配置马家滩矿区贺家窑煤矿自行开采规模为 150 万吨/年的独立矿井，资源总量约 3.8 亿吨，目前公司正在抓紧落实贺家窑煤田矿权的获取。②泸天化煤气化项目配套四川省古叙煤田开发股份有限公司（下称“古叙煤田”，公司参股 35%）的煤

炭资源，该煤田煤炭储量约 35.8 亿吨，矿区共规划十九个大中型矿井，开采规模 1500 万吨/年，该项目建设成功有望提升公司气头化工业务的原料保障。

此外，四川省政府已将马边老河坝磷矿区铜厂埂（八号矿块）采矿权以有偿方式协议出让给公司，该矿资源保有储量 9556.5 万吨，预计开采年限为 30 年，可配套建设年产 250 万吨磷矿采选项目。目前该项目处于前期规划阶段，采矿权权属尚待国土资源部的批准。

以上项目总投资规模超过 100 亿元，截至 2009 年底公司已完成投资约 17 亿元（其中包含发行 2009 年第一期中期票据中的 6 亿元项目投资），部分项目已完工试产。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，并改善其对天然气资源的依赖，整体竞争力也将有所提升。

表4 公司主要投资项目情况（单位：亿元）

| 项目名称              | 项目简介                                                                                           | 总投资    | 截至 2009 年底建设进度                             | 截至 2009 年底投资 | 尚未完成投资 |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------------------------------------------|--------------|--------|
| 宁夏大化肥             | 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 45.14 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。 | 45.14  | 完成场平及地下管网施工，已完成重要设备、工程的招投标工作，开展了二手设备的清理和修理 | 3.54         | 41.60  |
| 泸天化煤气化中心项目        | 采用先进可靠的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。该项目建成后预计年实现销售收入 8.80 亿元。          | 19.50  | 现正在开展土地征用等项目前期工作                           | 1.01         | 18.49  |
| 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。                                   | 5.44   | 进入主体设备安装阶段                                 | 0.36         | 5.08   |
| 禾浦年产 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。                                                                          | 4.40   | 已完工，2009 年 10 月试产                          | 4.40         |        |
| γ-丁内酯及其系列产品       | 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，实现产品链延伸。该项目建成后预计年实现销售收入 5 亿元。      | 4.79   | 装置完成机械竣工，各工序年内分别产出系列合格产品                   | 2.79         | 2.00   |
| 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。                           | 2.50   | 已完工，2009 年 7 月试产                           | 2.50         |        |
| 4.6 万吨/年 PTMEG 项目 | 在合江（泸州）生产基地建设年产 6 万吨 1,4-丁二醇（BDO）、4.6 万吨 PTMEG（聚四氢呋喃）、3.0 万吨乙炔项目。预计建成后可实现年销售收入 15.63 亿元。       | 24.00  | 已完成场地平整及主要设备订货                             | 2.78         | 21.22  |
| 乐山马边磷矿项目          | 拟建设年产 250 万吨磷矿采选项目。该项目预计总投资 5.48 亿元，公司拟依托该矿产资源建设 250 万吨磷矿采选项目，建成后预计每年可实现销售收入 4.49 亿元。          | 5.48   | 完成矿区安全整治工作及前期工程                            | 1.21         | 4.27   |
| 合 计               |                                                                                                | 111.25 |                                            | 18.59        | 92.66  |

资料来源：公司提供

#### 四、财务分析

##### 1. 财务概况

公司提供的 2009 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 140.21 亿元，所有者权益合计为 61.43 亿元；2009 年，公司实现营业收入 78.47 亿元，利润总额 1.41 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额为 148.04 亿元，所有者权益合计为 60.61 亿元；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.07 亿元，利润总额 -0.73 亿元。

##### 2. 盈利能力

2009 年，公司营业收入下降幅度较大，为 78.47 亿元，同比下滑 16.17%，主要是由于期内公司天然气供应持续紧张，导致 1-4 丁二醇、二甲醚和甲醇等化工产品产销量大幅下降。同期，受营业收入下降的影响，公司营业成本大幅下降，为 64.73 亿元，同比下降 10.74%，低于营业收入的下滑幅度。

2009 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为 16.27%，期间费用占营业收入的比重有所上升。

受宏观经济不景气影响，2009 年公司营业收入萎缩和期间费用增加，公司营业利润和利润总额均出现大幅下降，2009 年公司仅实现营业利润 0.44 亿元，同期内公司获得政府补贴收入等营业外收入 1.14 亿元，全年实现利润总额 1.41 亿元。

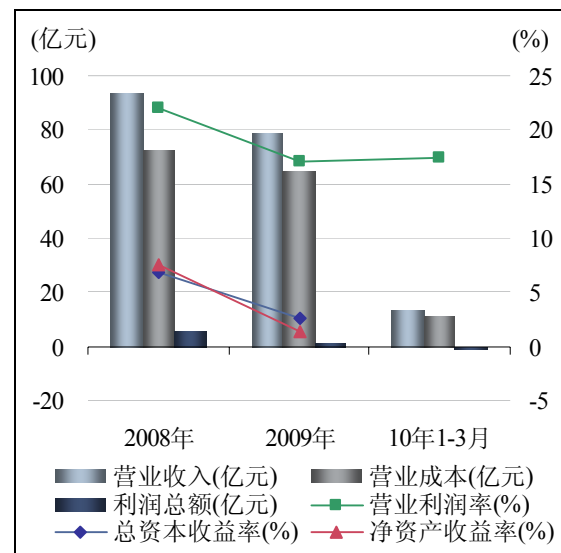
2009 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别进一步下降为 17.07%、2.60% 和 1.40%。

公司生产所用天然气管道运输价格每立方米将提高 0.08 元及天然气出厂基准价格每立方米将提高 0.23 元，并分别于 2010 年 4 月 25 日、2010 年 6 月 1 日起执行。公司受天然气出厂价提价和天然气管道运输费提高的影

响，预计 2010 年公司盈利能力将大幅下降，公司面临亏损压力。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.07 亿元，占 2009 年全年的比重为 16.65%，实现利润总额分别为和 -0.73 亿元，处于亏损状态，公司盈利能力进一步下滑。

总体看，受宏观经济不景气、天然气供应紧张等因素影响，公司盈利能力呈下滑态势。鉴于短期内西南地区天然气供应不稳定的局面短期内难以得到根本缓解，未来在天然气价格上调的压力下，公司盈利能力仍可能进一步出现下滑。

图 2 公司盈利情况



资料来源：公司提供

##### 3. 现金流及保障

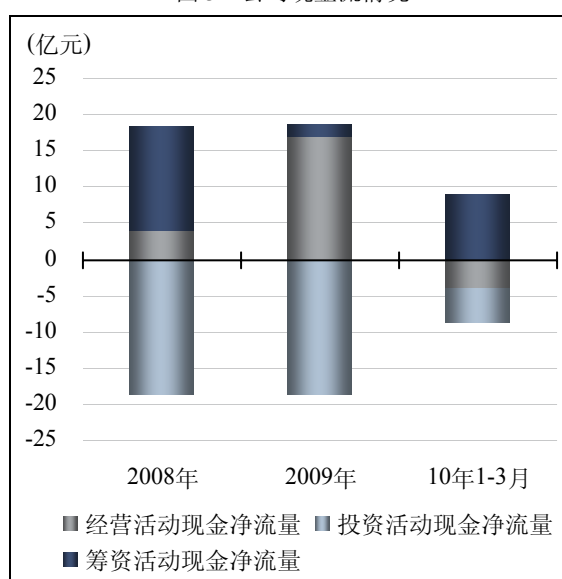
从经营活动来看，受营业收入下降的影响，2009 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入均较大幅度下降，分别为 83.90 亿元和 85.33 亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出也下降幅度较大，分别为 48.36 亿元和 68.23 亿元。2009 年，受上年库存尿素大规模变现影响，公司经营活动现金流入量明显高于现金流出量，从而导致公司经营活动现金净流量大幅度上升至 17.09 亿元，较 2008 年增长 339.13%。另外，2009 年，公司现金收入比为 106.91%，公司收入实现质量良好。



从投资活动来看，2009年，公司投资活动现金流出和净流出量分别为18.76亿元和18.54亿元，主要是公司大规模进行固定资产投资所致；公司筹资活动前产生的现金流量净额为-1.45亿元，公司经营活动现金流量无法完全满足投资的资金需求，对外存在一定筹资需求。

从筹资活动来看，2009年，公司筹资活动现金流入量和流出量分别为49.18亿元和47.67亿元，同比分别增长48.15%和34.46%；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.51亿元。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司提供

2010年1~3月，受盈利能力和营业收入下滑的影响，公司经营现金流入为15.98亿元，占2009年全年的18.73%；公司经营现金净流量为-4.14亿元，经营性净现金流量明显下滑。

2010年1~3月，公司投资性现金流出和净流出量分别为4.58亿元和4.47亿元，分别占2009年全年的24.44%和24.09%，公司投资活动现金支出规模仍然较大。

总体看，公司经营活动获取现金能力下滑，经营活动现金净流量不够稳定；由于公司投资规模较大，经营活动产生的现金流不能满足投资支出需要，存在一定的对外筹资需求。预计2010年，公司受天然气价格上涨的影响，经营

活动现金流量较2009年将有一定幅度下滑。

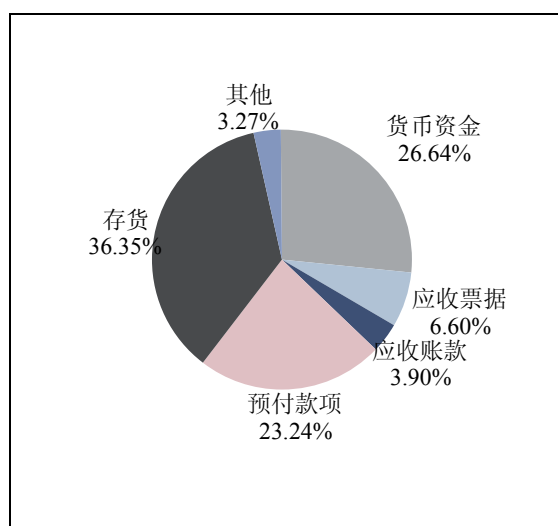
#### 4. 资本及债务结构

##### 资产

截至2009年底，公司资产总额为140.21亿元，较2008年底增长3.31%，其中流动资产占30.95%，非流动资产占69.05%。公司资产以非流动资产为主，符合化工生产企业的特征。

截至2009年底，公司流动资产为43.40亿元，较2008年增长6.11%，主要由货币资金（占26.64%）、预付款项（占23.24%）和存货（占36.35%）构成。

图4 2009年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2009年底，公司货币资金为11.56亿元，较2008年底变化很小，主要由现金（占0.13%）、银行存款（占80.71%）和其他货币资金（占19.16%）构成。

截至2009年底，公司预付款项为10.08亿元，较2008年增加38.95%，主要是预付材料采购款和少部分工程预付款；从账龄来看，公司预付款项1年以内（占91.83%）和1~2年（占7.05%）构成，账龄超过1年未收回的预付账款主要是未结算的预付工程款；公司计提了0.08%的坏账准备。

截至2009年底，公司存货为15.77亿元，较2008年下降40.37%，主要原因是2008年底受市

场销售疲软影响，公司加大了尿素产品的淡储规模，导致库存商品阶段性上升；2009年伴随市场形势回暖，公司库存商品逐步消化导致存货规模下降。从存货构成来看，截至2009年底公司存货以原材料（占34.84%）和库存商品（占43.57%）为主，公司计提了1.64%的存货跌价准备，计提充分。

截至2009年底，公司非流动资产为96.81亿元，较2008年增长12.34%，主要由固定资产（占58.30%）和在建工程（占22.22%）构成。

截至2009年底，公司固定资产为56.44亿元，原值为120.18亿元，主要由生产用建筑物（占5.96%、成新率67.95%）、通用设备（占6.68%、成新率49.12%）和专用设备（占72.21%、成新率42.00%）构成，质量尚可。其中用于抵押和担保的固定资产原值为10.32亿元，占固定资产原值比重为8.59%。

截至2009年底，得益于公司大规模的项目投资，公司在建工程为21.51亿元，较2008年增长81.83%；公司在建工程主要有宁夏大化肥工程、4万吨/年亚氨基二乙腈项目、γ-丁内酯项目、PTMEG项目、煤气化项目等。

截至2010年3月底，公司资产总额为148.04亿元，较2009年底增长5.59%，其中流动资产占33.20%，非流动资产占66.80%。

总体来看，近年来公司不断加大对固定资产的投资力度，资产总额稳步增长。公司资产以非流动资产为主，符合化工生产企业的特征，资产结构合理，资产质量尚可。

### 所有者权益

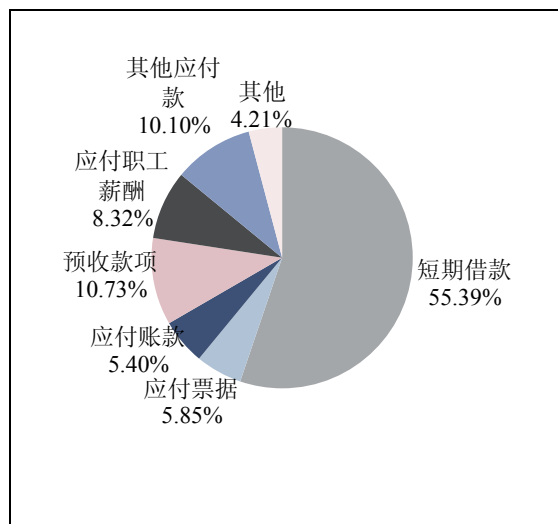
截至2009年底，公司所有者权益为61.43亿元，较2008年底变化较小，其中归属于母公司所有者权益占60.68%，少数股东权益占39.32%。归属于母公司所有者权益中实收资本（或股本）占53.64%、资本公积占30.15%、盈余公积占1.73%、未分配利润占14.48%。由于下属两家上市公司是公司的主要经营实体，故少数股东权益占比较大。归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

### 负债

截至2009年底，公司负债总额有所增长为78.78亿元，较2008年底增长6.72%，其中流动负债占65.99%，非流动负债占34.01%。公司负债以流动负债为主，2009年非流动负债比重上升，债务结构有所改善。

截至2009年底，公司流动负债为51.99亿元，较2008年底下降16.99%，主要是短期借款下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占55.41%）、应付票据（占5.85%）、应付账款（占5.40%）、预收款项（占10.73%）、应付职工薪酬（占8.30%）、其他应付款（占10.10%）和一年内到期的非流动负债（占4.43%）构成。

图5 公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至2009年底，公司短期借款为28.80亿元，较2008年底下降30.51%，主要是公司主动改善债务结构所致。公司短期借款主要由信用借款（占71.25%）、保证借款（占6.28%）、质押借款（占9.86%）、银行承兑汇票贴现（占9.13%）构成。

截至2009年底，公司应付票据为3.04亿元，较2008年底大幅增长，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为2.81亿元，较2008年底下降11.34%，主要是公司增加应付票据结算而减少应付账款结算所致。

截至2009年底，公司预收款项为5.58亿元，

较2008年底增长9.90%，主要是预收产品销售款；公司其他应付款为5.25亿元，较2008年底增长110.70%，主要是尚未支付的工程质保金、产品销售保证金等。

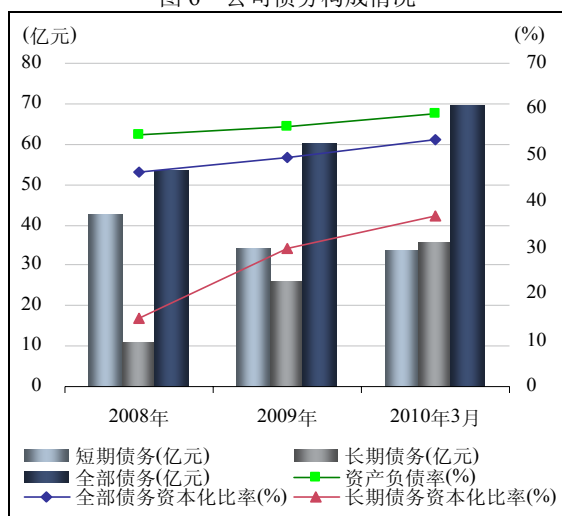
截至2009年底，公司非流动负债为26.79亿元，较2008年增长139.49%，主要是长期借款增长和发行中期票据所致；公司非流动负债由长期借款（占60.93%）和其他非流动负债（占39.07%）构成。

截至2009年底，公司长期借款为16.32亿元，较2008年底增长50.68%，主要由信用借款（占30.54%）和保证借款（占65.44%）构成。2009年6月，公司发行3年期中期票据，发行金额10亿元，公司将10亿元中期票据计入其他非流动负债科目。

截至2010年3月底，受长期借款增加和发行中期票据的影响，公司负债总额为87.43亿元，较2009年底增长10.98%，其中流动负债占58.00%，非流动负债占42.00%，非流动负债比重上升。

由于增加长期借款和发行中期票据，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不断上升，截至2009年底分别为56.19%、49.61%和30.00%，2010年底进一步上升为59.06%、53.45%和37.04%。公司债务负担持续上升，但仍处于合理区间，债务结构有所改善。

图6 公司债务构成情况



资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好；公司债务负担呈上升趋势，但仍处于合理区间，债务结构有所改善。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底，公司流动比率和速动比率均有较大幅度上升，分别为83.47%和53.13%，2010年3月底为96.91%和56.46%；公司经营性现金流动负债比受经营活动净现金流量的增加而大幅上升为32.87%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2009年，公司EBITDA为10.76亿元，较2008年下降28.60%；EBITDA利息倍数为4.65倍，全部债务/EBITDA倍数为5.62倍。总体看，公司EBITDA对利息及全部债务保护能力尚可，但受盈利能力下降影响，公司整体偿债能力处于下滑态势。

公司下属泸天化股份、川化股份均为境内A股上市公司，直接融资渠道畅通。截至2009年底，公司共获得各大商业银行授信总额215.88亿元，其中已使用额度47.43亿元，未使用额度168.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2009年底，公司无对外担保。

## 6. 本期债券偿还能力分析

公司于2009年6月发行10亿元中期票据（09川化MTN1），于2010年5月发行10亿元中期票据（10川化MTN1）。

公司2009年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对两期中期票据的保护倍数分别为0.54倍、4.27倍和0.85倍。经营活动产生的现金流量对两期中期票据保障能力较强。

截至2010年3月底，公司现金类资产为13.84亿元，是本期中期票据的0.69倍，公司现金类资产对两期中期票据的保障能力较强。

总体看，公司现金类资产对两期中期票据具有较好的保障能力；经营活动现金流入量对

本期中票覆盖能力较强。

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“09川化MTN1”和“10川化MTN1”中期票据AA的信用等级。



## 附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)        | 2010 年 3 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |               |                   |
| 货币资金           | 115036.69         | 115620.56         | 0.51          | 118081.18         |
| 交易性金融资产        |                   | 1350.00           |               | 520.00            |
| 应收票据           | 20291.20          | 28633.82          | 41.11         | 19768.03          |
| 应收账款           | 9325.12           | 16940.88          | 81.67         | 29786.01          |
| 预付款项           | 72571.70          | 100841.19         | 38.95         | 91760.48          |
| 应收利息           |                   |                   |               | 527.83            |
| 应收股利           |                   |                   |               | 135.58            |
| 其他应收款          | 13010.01          | 9581.57           | -26.35        | 22843.58          |
| 存货             | 264522.04         | 157741.53         | -40.37        | 205170.01         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |               |                   |
| 其他流动资产         | 719.96            | 3273.11           | 354.62        | 2885.49           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>495476.72</b>  | <b>433982.66</b>  | <b>-12.41</b> | <b>491478.21</b>  |
| 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         | 28610.79          | 36401.94          | 27.23         | 36505.14          |
| 投资性房地产         | 11788.94          | 21683.72          | 83.93         | 21567.47          |
| 固定资产           | 574926.93         | 564431.54         | -1.83         | 583068.71         |
| 在建工程           | 118286.13         | 215076.75         | 81.83         | 212291.79         |
| 工程物资           | 36552.51          | 38421.61          | 5.11          | 38595.67          |
| 固定资产清理         | 1.40              | 968.99            | 69167.78      | 971.45            |
| 生产性生物资产        |                   |                   |               |                   |
| 油气资产           |                   |                   |               |                   |
| 无形资产           | 34249.17          | 34459.72          | 0.61          | 38670.90          |
| 开发支出           |                   |                   |               |                   |
| 商誉             | 43992.13          | 43950.99          | -0.09         | 43950.99          |
| 合并价差           |                   |                   |               |                   |
| 长期待摊费用         | 633.31            | 1481.04           | 133.86        | 1744.04           |
| 递延所得税资产        | 12495.08          | 11219.12          | -10.21        | 11563.25          |
| 其他非流动资产        |                   |                   |               |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>861736.39</b>  | <b>968095.43</b>  | <b>12.34</b>  | <b>988929.40</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1357213.11</b> | <b>1402078.09</b> | <b>3.31</b>   | <b>1480407.61</b> |

## 附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                   | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)        | 2010 年 3 月        |
|----------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 流动负债：                |                   |                   |               |                   |
| 短期借款                 | 414456.00         | 287996.00         | -30.51        | 290616.29         |
| 交易性金融负债              |                   |                   |               |                   |
| 应付票据                 | 143.04            | 30430.00          | 21173.59      | 30583.00          |
| 应付账款                 | 31659.60          | 28069.46          | -11.34        | 32016.07          |
| 预收账款                 | 50759.60          | 55786.15          | 9.90          | 51939.66          |
| 应付职工薪酬               | 84812.98          | 43284.27          | -48.97        | 35278.84          |
| 应交税费                 | 7284.45           | -4324.67          | -159.37       | -6863.06          |
| 应付利息                 | 170.54            | 3069.79           | 1699.99       | 3773.89           |
| 应付股利                 | 122.15            | 6.05              | -95.05        | 864.05            |
| 其他应付款                | 24927.44          | 52521.80          | 110.70        | 50837.11          |
| 预计负债                 |                   |                   |               |                   |
| 一年内到期的非流动负债          | 11944.00          | 23035.00          | 92.86         | 18035.00          |
| 其他流动负债               | 52.10             | 62.03             | 19.06         | 59.21             |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>626331.90</b>  | <b>519935.88</b>  | <b>-16.99</b> | <b>507140.05</b>  |
| 非流动负债：               |                   |                   |               |                   |
| 长期借款                 | 108330.11         | 163227.89         | 50.68         | 256524.85         |
| 应付债券                 |                   |                   |               |                   |
| 长期应付款                |                   |                   |               |                   |
| 专项应付款                | 657.69            |                   | -100.00       | 5980.00           |
| 预计负债                 |                   |                   |               |                   |
| 递延收益                 |                   |                   |               |                   |
| 递延所得税负债              |                   |                   |               |                   |
| 其他非流动负债              | 2865.32           | 104648.19         | 3552.24       | 104700.00         |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>111853.11</b>  | <b>267876.08</b>  | <b>139.49</b> | <b>367204.85</b>  |
| <b>负债合计</b>          | <b>738185.01</b>  | <b>787811.96</b>  | <b>6.72</b>   | <b>874344.90</b>  |
| 所有者权益：               |                   |                   |               |                   |
| 实收资本（或股本）            | 200000.00         | 200000.00         | 0.00          | 200000.00         |
| 资本公积                 | 114245.92         | 112414.25         | -1.60         | 112414.25         |
| 减：库存股                |                   |                   |               |                   |
| 盈余公积                 | 1910.35           | 6445.91           | 237.42        | 6881.33           |
| 未分配利润                | 64052.16          | 53830.14          | -15.96        | 47403.50          |
| 外币报表折算差额             |                   |                   |               |                   |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>380208.43</b>  | <b>372690.30</b>  | <b>-1.98</b>  | <b>366699.08</b>  |
| 少数股东权益               | 238819.67         | 241575.83         | 1.15          | 239363.63         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>619028.10</b>  | <b>614266.13</b>  | <b>-0.77</b>  | <b>606062.71</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>1357213.11</b> | <b>1402078.09</b> | <b>3.31</b>   | <b>1480407.61</b> |

## 附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2008 年           | 2009 年           | 变动率(%)  | 2010 年 1~3 月     |
|----------------|------------------|------------------|---------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>936083.42</b> | <b>784743.83</b> | -16.17  | <b>130661.96</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>725161.59</b> | <b>647302.24</b> | -10.74  | <b>107445.55</b> |
| 营业税金及附加        | 5393.63          | 3501.53          | -35.08  | 579.18           |
| 营业费用           | 15070.75         | 14823.45         | -1.64   | 3556.75          |
| 管理费用           | 104048.57        | 90780.84         | -12.75  | 22212.92         |
| 财务费用           | 26535.95         | 22247.15         | -16.16  | 4367.86          |
| 资产减值损失         | 7370.60          | 926.32           | -87.43  | 0.76             |
| 加: 公允价值变动收益    |                  |                  |         |                  |
| 投资收益           | -1952.11         | -794.96          | -59.28  | 3.37             |
| 其中: 对合营企业投资收益  | -2440.11         |                  |         |                  |
| 汇兑收益           |                  |                  |         |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>50550.22</b>  | <b>4367.35</b>   | -91.36  | <b>-7497.69</b>  |
| 加: 营业外收入       | 7788.33          | 11357.36         | 45.41   | 691.16           |
| 减: 营业外支出       | 1571.19          | 1663.39          | 4.38    | 496.66           |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 649.84           |                  |         |                  |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>56767.36</b>  | <b>14061.31</b>  | -75.23  | <b>-7303.19</b>  |
| 减: 所得税费用       | 10386.79         | 5488.72          | -47.16  | 720.46           |
| <b>四、净利润</b>   | <b>46380.57</b>  | <b>8572.59</b>   | -81.52  | <b>-8023.65</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 23375.00         | -5185.67         | -122.18 | -6426.64         |
| 少数股东损益         | 23005.57         | 13758.26         | -40.20  | -1597.00         |

### 附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                    | 2008 年            | 2009 年            | 变动率(%)         | 2010 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        | 978971.72         | 838961.55         | -14.30         | 134628.70        |
| 收到的税费返还               | 2051.95           | 5227.21           | 154.74         | 427.75           |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 10793.40          | 9112.90           | -15.57         | 24781.43         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>991817.07</b>  | <b>853301.66</b>  | <b>-13.97</b>  | <b>159837.88</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 745138.56         | 483640.76         | -35.09         | 143532.97        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 117159.34         | 122502.06         | 4.56           | 37086.37         |
| 支付的各项税费               | 63768.94          | 39667.72          | -37.79         | 7701.79          |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 26828.56          | 36574.27          | 36.33          | 12873.12         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>952895.41</b>  | <b>682384.81</b>  | <b>-28.39</b>  | <b>201194.25</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>38921.67</b>   | <b>170916.85</b>  | <b>339.13</b>  | <b>-41356.36</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                |                  |
| 收回投资收到的现金             | 11.00             | 1397.59           | 12604.53       | 830.00           |
| 取得投资收益收到的现金           | 617.73            | 249.64            | -59.59         | 3.37             |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额  | 689.94            | 547.93            | -20.58         | 350.31           |
| 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        | 365.84            |                   |                |                  |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>1684.51</b>    | <b>2195.16</b>    | <b>30.31</b>   | <b>1183.67</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 166572.24         | 169470.64         | 1.74           | 45745.14         |
| 投资支付的现金               | 22926.99          | 15501.12          | -32.39         | 103.20           |
| 取得子公司等支付的现金净额         |                   | 2635.85           |                |                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金        |                   |                   |                |                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>189499.23</b>  | <b>187607.61</b>  | <b>-1.00</b>   | <b>45848.34</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-187814.72</b> | <b>-185412.45</b> | <b>-1.28</b>   | <b>-44664.66</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        |                   |                   |                |                  |
| 吸收投资收到的现金             | 400.00            | 800.00            |                |                  |
| 取得借款收到的现金             | 488486.52         | 488200.00         | -0.06          | 183067.71        |
| 发行债券收到的现金             |                   |                   |                |                  |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 4387.70           | 2790.13           | -36.41         | 61.07            |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>493274.22</b>  | <b>491790.13</b>  | <b>-0.30</b>   | <b>183128.77</b> |
| 偿还债务支付的现金             | 301853.24         | 449891.21         | 49.04          | 79565.49         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 42452.26          | 25929.42          | -38.92         | 7853.06          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 3644.76           | 890.04            | -75.58         | 7223.35          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>347950.26</b>  | <b>476710.67</b>  | <b>37.01</b>   | <b>94641.90</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>145323.96</b>  | <b>15079.46</b>   | <b>-89.62</b>  | <b>88486.87</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响          | 1759.25           | 0.01              |                | -5.22            |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-1809.84</b>   | <b>583.87</b>     | <b>-132.26</b> | <b>2460.63</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 116846.52         | 115036.69         | -1.55          | 115620.56        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>115036.69</b>  | <b>115620.56</b>  | <b>0.51</b>    | <b>118081.18</b> |

## 附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2008 年          | 2009 年           | 变动率(%)         |
|----------------------|-----------------|------------------|----------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                 |                  |                |
| <b>净利润</b>           | <b>46380.57</b> | <b>8572.59</b>   | <b>-81.52</b>  |
| 加: 资产减值准备            | 7370.60         | 926.32           | -87.43         |
| 固定资产折旧及其他            | 60022.82        | 67749.85         | 12.87          |
| 无形资产摊销               | 2297.34         | 2541.11          | 10.61          |
| 长期待摊费用摊销             | 7.87            | 100.00           | 1170.06        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 582.18          | 902.47           | 53.82          |
| 固定资产报废损失             |                 |                  |                |
| 公允价值变动损失             |                 |                  |                |
| 财务费用                 | 26535.95        | 22247.15         | -16.16         |
| 投资损失                 | 1952.11         | 794.96           | -59.28         |
| 递延所得税资产减少            | -3662.74        | 1813.14          | -149.50        |
| 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                | -127904.29      | 115710.51        | -190.47        |
| 经营性应收项目的减少           | 57624.96        | -29211.21        | -150.69        |
| 经营性应付项目的增加           | -32285.71       | -21230.04        | -34.25         |
| 其他                   |                 |                  |                |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>38921.67</b> | <b>170916.85</b> | <b>339.13</b>  |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                 |                  |                |
| 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              | 115036.69       | 115620.56        | 0.51           |
| 减: 现金的期初余额           | 116846.52       | 115036.69        | -1.55          |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                 |                  |                |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                 |                  |                |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-1809.84</b> | <b>583.87</b>    | <b>-132.26</b> |



## 附件 4 主要计算指标

| 项目                 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 25.10  | 20.87  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 3.58   | 3.07   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.74   | 0.57   | --         |
| 现金收入比(%)           | 104.58 | 106.91 | 103.04     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 21.96  | 17.07  | 17.33      |
| 总资本收益率(%)          | 6.75   | 2.60   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 7.49   | 1.40   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 14.89  | 30.00  | 37.04      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 46.35  | 49.61  | 53.45      |
| 资产负债率(%)           | 54.39  | 56.19  | 59.06      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 79.11  | 83.47  | 96.91      |
| 速动比率(%)            | 36.87  | 53.13  | 56.46      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 6.21   | 32.87  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.77   | 4.65   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.55   | 5.62   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.28  | -0.02  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -4.72  | -0.63  | --         |
| 现金偿债倍数(倍)          | 0.68   | 0.73   | 0.69       |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 4.96   | 4.27   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 0.19   | 0.85   | --         |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                                                             |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                       |
| 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/本期债券到期偿还额                                                                      |
| 现金偿债倍数            | (现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额                                                                       |

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\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 6 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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。