

跟踪评级公告

联合[2011] 974 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，评级展望调整为负面，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
二零一一年十二月二十三日
评级业务专用章

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>

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：负面

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	2009/6/24-2012/6/24	AA	AA
10 川化 MTN1	10 亿元	2010/5/31-2013/5/31	AA	AA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 23 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.56	28.50	13.72
资产总额(亿元)	140.21	192.15	180.95
所有者权益(亿元)	61.43	68.19	66.60
短期债务(亿元)	34.15	39.71	26.42
全部债务(亿元)	60.47	101.37	91.53
营业收入(亿元)	78.47	67.61	39.88
利润总额(亿元)	1.41	-7.72	-2.41
EBITDA(亿元)	10.75	2.84	--
经营性净现金流(亿元)	17.09	-6.19	6.24
营业利润率(%)	17.07	12.57	14.70
净资产收益率(%)	1.40	-10.92	--
资产负债率(%)	56.19	64.51	63.20
全部债务资本化比率(%)	49.61	59.79	57.88
流动比率(%)	83.47	104.30	98.76
全部债务/EBITDA(倍)	5.62	35.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	0.91	--
经营现金流流动负债比率(%)	32.87	-10.31	--

注：2011 年上半年数据未经审计。

分析师

姚德平

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，公司装置开工率不足，天然气价格不断上涨，公司成本压力增加，整体盈利能力出现大幅下滑。同时，公司经营及投资支出加大，导致公司债务规模扩张较快，债务负担较重，整体偿债指标有所弱化。短期内，西南地区天然气供应不足的局面难以得到根本缓解，对公司短期生产经营将产生不利影响。

目前，公司正在积极开拓煤化工项目，在相关项目投产之后，有望逐步减少对天然气的依赖。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，并维持“09 川化 MTN1”和“10 川化 MTN1”AA 的信用等级。

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，交通便利，市场容量广阔，区位优势。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期中期票据覆盖能力较强。

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. 公司天然气、煤炭等主要原料均依赖外购，2010 年天然气供应形势持续紧张，导致公司化工产品产量大幅下降，整体盈利能力下滑。
3. 跟踪期内，公司债务规模扩张，债务负担较重，未来公司投资规模较大，仍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 2010 年底，公司注册资本 20.04 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。

截至 2010 年底，公司拥有 17 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、监察审计部等 10 个职能管理部门。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 192.15 亿元，所有者权益合计为 68.19 亿元；2010 年，公司实现营业收入 67.61 亿元，利润总额-7.72 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额为 180.95 亿元，所有者权益合计为 66.60 亿元；2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 39.88 亿元，利润总额-2.41 亿元。

公司注册地址：成都市二环路南三段 15 号；法定代表人：陈晓军。

二、行业分析

行业概况

尿素属于高浓度氮肥（含氮量 46%），是氮

肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

截至 2010 年底，中国尿素实物产能达到约 6700 万吨，中国目前是世界上最大的尿素生产国。2010 年在生产成本上升、市场需求的萎缩和出口受限的共同作用下，中国尿素产量为 2516.30 万吨（折纯量），出现了近年来的首次下降。

表 1 2006~2010 年我国尿素产量（折纯氮）

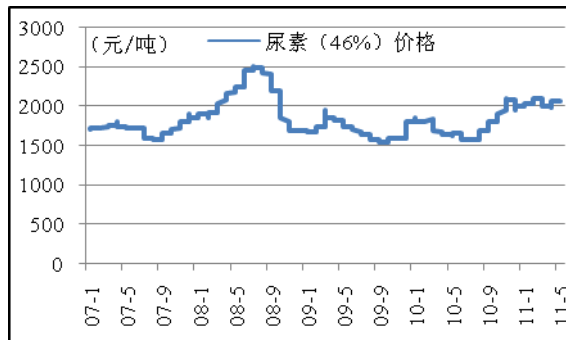
年 份	产量(万吨)	出口量(万吨)	出口占比
2006	2232.63	137.00	6.14%
2007	2485.70	525.21	21.13%
2008	2591.20	436.00	16.83%
2009	2932.40	335.29	11.43%
2010	2516.30	702.27	27.91%

资料来源：Wind 资讯

价格走势

2010 年上半年，原料供应短缺致使市场上货源不多，且由于北方天气持续寒冷，南方干旱，农业需求延期，原料煤炭价格随市而跌，国内尿素价格震荡走低。年中 5 月价格触底，至 7 月，受华东、华北、华中地区玉米追肥需求的增加，国内尿素市场出现上涨之势。8 月份起，受益于国际尿素价格大涨，出口订单大幅增长，尿素价格持续上涨。9 月份以后，受到国家节能减排的影响，尿素产量大幅下降，价格继续上涨，至 10 月份，华东、华中和华北等各厂家的主流价格在 1900~1990 元/吨，个别成交出现 2000 元/吨以上。后因受到 12 月 1 日执行 110%旺季关税的消息传言的影响，尿素价格出现下滑趋势，厂家开始下调价格从 2000 元/吨下调至 1980 元/吨，实际成交在 1950~1980 元/吨，下游接货仍不理想。进入 2011 年，国内尿素价格变化幅度不大，维持在 2000 元左右震荡。根据 Wind 资讯的统计，截至 2011 年 5 月 6 日尿素（46%）的价格为 2060 元/吨。

图1 尿素价格走势



资料来源: Wind 资讯

2010 年竞争对手表现

2010 年,随着中石化川气东送工程投产及大量川气输往华东,川渝地区的天然气供应开始骤然紧张。由于天然气价格上涨及供应不足,公司的尿素产量出现大幅下降,尿素销售收入同比下降了 38.73%。公司所在区域内的各气头化肥生产企业也出现了不同程度的产量和销售收入的下降。其中云天化股份有限公司(简称“云天化”)和四川美丰化工股份有限公司(简称“四川美丰”)的尿素销售收入同比都出现了约 30% 的下降。公司的子公司川化股份有限公司(简称“川化股份”)和泸天化股份有限公司(简称“泸天化”)的尿素销售收入同比分别下降了 38.62% 和 36.77%。

表 2 2010 年区域内竞争对手尿素产销情况

企业名称	产量 (万吨)	销量 (万吨)	销售收入 (万元)	收入同比 增幅
云天化	N/A	N/A	90140.21	-30.27%
赤天化	52.39	53.65	95555.40	-6.23%
四川美丰	73.57	104.29	183111.54	-28.31%
川化股份	48.21	N/A	65945.22	-38.62%
泸天化	97.00	N/A	156675.46	-36.77%

资料来源: 各上市公司年报

由于国家相关政策已不再鼓励以天然气为原料的化工产业大规模发展,因此目前以天然气为原料的化工企业都遭遇了不同程度的困境。

行业政策

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料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 12 月 14 日,财政部发布《2011 年关税实施方案》,自 2011 年 1 月 1 日起调整尿素、磷肥出口关税。和 2010 年尿素出口关税政策相比,2011 年尿素出口淡季时间调整为 7~10 月,淡季缩短了 1 个月,2011 年尿素出口关税税率保持不变,出口基准价从 2300 元/吨下调到 2100 元/吨。此次出口关税调整抑制出口的目的在于增加国内化肥供给,抑制产品价格的上涨。政策调整的取向重点仍然在于力保国内化肥供给,在农产品价格上涨的背景下,降低农业生产的成本压力,从一定程度上减轻农产品价格上涨的动力,达到控制通货膨胀的目的。

行业趋势与关注

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。

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。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。

综合来看，中国尿素行业将持续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。

三、公司经营管理分析

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。

2010 年，公司实现主营业务收入 60.09 亿元，同比下滑 17.25%，主要是由于 2010 年天然气供应形势紧张，导致公司尿素、液氨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 21.42 亿元，占比 35.65%，实现主营业务毛利润 4.67 亿元，占比 43.27%。

表 3 2009~2011 年 6 月底公司收入构成情况

产 品	2009 年		2010 年		2011 年 1-6 月	
	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）
尿素	349611.59	48.14	214212.06	35.65	146319.24	36.69
复合肥	49192.74	6.77	40029.96	6.66	34948.76	8.76
农药	16080.14	2.21	15777.84	2.63	6506.86	1.63
外购化肥	121040.79	16.67	55861.90	9.30	18277.59	4.58
1,4—丁二醇	18146.17	2.50	31498.25	5.24	15966.12	4.00
二甲醚	6248.55	0.86	8159.09	1.36	3659.03	0.92
甲醇	5567.93	0.77	6977.54	1.16	3648.47	0.91
硝酸	29340.44	4.04	40315.12	6.71	26845.76	6.73
三聚氰胺	50315.81	6.93	56818.24	9.46	31173.65	7.82
其他	80632.41	11.10	131278.08	21.85	111443.17	27.95
主营业务收入	726176.56	100.00	600928.08	100.00	398788.65	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 25.54 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。2010 年，由于天然气供应紧张，公司装置停车大修时间不断延长，公司主要用气产品合成氨生产装置的生产负荷仅 65.72%。天然气供应不足导致装置的产能及节能降耗优势得不到正常发挥。

表 4 公司原材料采购情况

时间	天然气采购量 (亿立方米)	采购价格 (元/m ³)
2009 年度	16.00	0.871
2010 年度	12.98	1.020
2011 年上半年	4.78	1.250
时间	原煤采购量 (万吨)	采购价格 (元/吨)
2009 年度	25.09	420.00
2010 年度	23.24	472.03
2011 年上半年	8.06	545.01

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。由于天然气价格上涨，公司天然气采购价格逐年上升。不过，公司享有化肥用气的限价优惠政策，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）。然而，自 2010 年 4 月起

天公司然气管输上涨 0.08 元/m³，自 2010 年 6 月起天然气价格上涨 0.23 元/m³，天然气成本大幅度提高，直接导致公司经济效益减少。

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，目前公司年供气量只能满足实际需要的 50%左右，受此影响，公司尿素产能无法发挥；甲醇等其它化工产品产量也受到明显制约（2010 年甲醇产能利用率不足 20%）。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

公司化肥产品以尿素为主。2010 年，公司的天然气原料供应大量减少，尿素产量进一步减少到 145.23 万吨。同时，公司的硝酸产量基本维持稳定。

表 5 公司主要产品产销情况

项 目	截至 2010 年 底产能 (万吨)	2009 年		2010 年		2011 年 1-6 月	
		产量 (万吨)	销量 (万吨)	产量 (万吨)	销量 (万吨)	产量 (万吨)	销量 (万吨)
尿素（自产）	232	189.66	200.16	145.23	121.20	51.60	70.56
外购化肥			58.5		31.66		8.93
甲醇	49	5.30	4.68	8.60	4.85	3.55	1.99
二甲醚	30	2.03	2.25	2.66	2.42	0.81	0.98
1,4 丁二醇	2.50	2.04	1.98	2.21	2.10	0.88	0.86
浓硝酸	4	7.58	7.29	8.43	8.54	4.61	4.67
硝酸铵及 NP 肥	36	33.12	25.25	33.30	24.12	18.62	15.68
三聚氰胺	9.18	7.32	6.43	7.00	5.70	3.09	2.84
硫酸	30	34.68	34.00	28.01	25.84	14.74	14.65

资料来源：公司提供

产品定价方面，2009 年，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 31.69%，2010 年尿素销售均价约 1895 元/吨，随着原料成本的不断上升，尿素的毛利率大幅

下降至 21.78%。

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。公司每年销售的化肥中外购比例约占 1/3，2010 年外购化肥销售实现主营业务

收入 5.58 亿元，占比近 9.30%，由于外购化肥的成本较高，公司外购化肥业务对公司利润贡献有限。

表 6 公司主要产品毛利率情况

产品类别	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
尿素	31.69%	21.78%	20.00%
九禾复混肥	1.60%	1.90%	10.32%
NP 复肥	8.16%	9.36%	2.78%
外购化肥	-1.18%	-5.82%	2.73%
农药	22.11%	15.38%	11.35%
1,4-丁二醇	-6.65%	30.94%	35.97%
二甲醚	-67.89%	-6.73%	-1.64%
甲醇	-119.56%	-6.88%	-7.03%
浓硝酸	28.51%	10.58%	10.44%
硝酸铵	17.75%	12.85%	15.06%
三聚氰胺	6.39%	11.22%	16.78%
液氨	45.62%	62.24%	44.81%
其它化学品	7.18%	5.36%	11.18%
合计	16.50%	12.68%	15.22%

资料来源：公司提供

4. 化工产品

公司的化工产品主要包括甲醇、二甲醚、三聚氰胺等。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。

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%。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。2010 年，公司相关装置的产能利用率略有提高，但没有出现根本好转，整体盈利能力较 2009 年又出现大幅下降。

总体看，跟踪期内，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。

5. 未来发展

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。2011 年～2013 年，公司计划重点建设宁夏大化肥、泸天化煤气化、PTMEG 等项目，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，宁夏回族自治区为该项目的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。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。③ PTMEG 项目为四川天华富邦化工有限责任公司引进美国英威达（INVISTA）公司的 1,4-丁二醇和其下游产品 PTMEG 生产技术，以天然气为材料，在合江（泸州）生产基地建设年产 4.6 万吨聚四氢呋喃装置、年产 6.0 万吨 1,4-丁二醇装置、年产 3.0 万吨乙炔装置、年产 8.0 万吨甲醇装置、年产 13.5 万吨 37% 甲醛装置及相应的辅助生产配套装置。该项目预计总投资 25.31 亿元。截至 2010 年底，该项目期末余额为 4.09 亿元。

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。目前公司已取得该矿的采矿权。

以上项目总投资规模超过 100 亿元，截至 2010 年底公司已完成投资约 27 亿元。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 7 公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资金来源	2011 年预计投资	2012 年预计投资	2013 年预计投资
1	宁夏大化肥	45.14	自筹：13.54 贷款：31.60	8.50	12.00	11.50
2	煤气化项目	21.09	自筹：7.29 贷款：13.80	4.70	8.00	7.00
3	4.6 万吨/年 PTMEG 项目	25.31	自筹：7.59 贷款：17.72	9.60	8.50	
4	乐山马边磷矿项目	12.42	自筹：3.73 贷款：8.69	3.00	5.00	2.50
5	锅炉节能扩产改造项目	4.49	自筹：1.35 贷款：3.14	1.10		
	合 计	108.45		26.90	33.50	21.00

资料来源：公司提供

根据公司发展规划，2011~2013 年主要建设项目将投资约 81.53 亿元，公司面临一定的筹资压力。

未来随着项目建设的推进和陆续投产，公司资产规模有望持续增长，原料保障能力有望提高，产品体系也将更加丰富。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009、2010 年度财务报告经由四川华信（集团）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。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 192.15 亿元，所有者权益 68.19 亿元（含少数股东权益 36.03 亿元）；2010 年公司实现营业收入 67.61 亿元，利润总额-7.72 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 180.95 亿元，所有者权益 66.60 亿元（其中少数股东权益 36.39 亿元）；2011 年 1~6 月实现营业收入 39.88 亿元，利润总额-2.41 亿元。

2. 盈利能力

由于天然气供应不足，公司产能无法释放。2010 年公司尿素和液氨的销售收入大减，导致公司主营业务收入同比下降 17.25%，2010 年公司全年实现营业收入 67.61 亿元，较上年下降 13.84%。

2010 年公司营业成本 58.63 亿元，同比下降 9.42%，小于当期营业收入的下降幅度，主要是公司尿素、外购化肥、硝酸铵、三聚氰胺以及苯氨基乙腈的成本增长幅度快于收入增长幅度所致，其中 2009 年的外购化肥存货成本较高。公司同期营业利润率为 12.57%，同比下降 4.50 个百分点。

期间费用方面，2010 年，公司期间费用占营业收入比重为 22.92%，所占比重较高；其中销售费用、管理费用相对稳定，但由于债务总额快速增长，财务费用大量增加，从而增加了公司的运营成本。

2010 年，公司资产减值损失为 1.08 亿元，同比增长 1061.29%，主要是在建工程减值损失所致。公司旗下四川禾浦化工有限责任公司年产 4 万吨亚氨基二乙腈生产装置于 2008 年 8 月 6 日开工建设，工程建设期预计为一年，装置于 2009 年 8 月末建成后至今一直在进行试生产，试生产过程中发现该装置产量、消耗、质量均未达到设计值，需进行整改，目前整改方案处于制定过程中。公司 4 万吨亚氨基二乙腈到 2010 年底试生产期间已达 16 个月，仍未达到预定可使用状态，试车期间产生的成本费用畸高，大幅增加了工程成本。由于该装置整改结束后，仍然需要试生产。将导致试车成本费用畸高而高估了工程价值，故对已发生的试车损失及试车费用全额计提了减值准备。2010 年，公司停工时间较长，停车时，各生产装置仍然

要发生的职工薪酬、折旧等固定费用费用，还有少量催化剂、填料等辅助材料费用等停工损失计入营业外支出，导致公司营业外支出大幅增长。

从盈利指标看，2010 年公司营业利润率因为尿素、外购化肥、硝铵、三聚氰胺以及苯氨基乙腈成本上升过快而出现快速下滑，同期总资产收益率和净资产收益率也出现了大幅下降。2010 年公司三项指标分别为 12.57%、-2.56%和-10.92%。

2011 年 1~6 月份，公司实现营业收入 39.88 亿元，利润总额-2.41 亿元，营业利润率为 14.70%。

总体上，公司 2010 年公司盈利能力出现大幅下降，且短期内公司盈利能力依然受制于天然气供应。预计未来随着公司煤气化项目的实施，原料供应不足形势的可能好转，公司盈利能力有望得到恢复。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金为 66.37 亿元；2010 年公司现金收入比为 98.16%，收入实现质量较好；2010 年公司经营活动现金流入量为 68.55 亿元，公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金。2010 年公司经营活动现金流出量为 74.74 亿元。2010 年营业收入大减，但经营活动现金流出同比增加了 6.50 亿元，主要源自存货影响。2009 年初公司库存商品 18.12 亿，年末为 6.43 亿，当期减少 11.69 亿，而 2010 年末库存商品 8.72 亿，当期增加 2.29 亿，同时，2010 年天然气涨价，公司支出较大。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少至-6.19 亿元。总体看，由于支出增加，公司经营活动获取现金能力在 2010 年出现大幅下降。

从投资活动看，2010 年公司投资活动现金流入出现大幅增长至 4.20 亿元。2010 年公司收回投资收到的现金为 1.12 亿元，同比增加

0.98 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 2.91 亿元。收到其他与投资活动有关的现金占到投资活动流入量的 69.30%，分别是宁夏老工业基地调整改造等产业结构调整石化项目补贴款 6000 万，富邦工程补贴款 1200 万，合并古叙煤田收到现金 2.19 亿元。2010 年公司投资活动现金流出额为 20.74 亿元，主要是由于近年公司项目投资规模较大所致。2010 年公司的筹资活动前现金流量净额为-22.73 亿元，公司存在较大的资金缺口。

从筹资活动来看，2010 年公司筹资活动现金流入为 78.36 亿元，其中取得借款收到的现金为 73.73 亿元，吸收投资收到现金 4.28 亿元，主要是四川省公路桥梁建设集团有限公司对四川煤气化有限责任公司现金出资 3.13 亿元，以及泸州市兴泸投资集团有限公司对四川煤气化有限责任公司现金出资 1 亿元，泸州市兴泸投资集团有限公司以货币资金 0.02 亿元出资增加四川省古叙煤田开发有限公司股本。2010 年公司筹资活动现金流出为 41.78 亿元。公司筹资活动流出主要是偿还债务所支付的现金和一定的股利和银行利息支出。

2011 年 1~6 月份，公司经营活动产生的现金流净额为 6.24 亿元，投资活动产生的现金流净额为-10.10 亿元，筹资活动产生的现金流净额为-11.09 亿元。公司现金流状况较差。

总体看，2010 年公司经营活动现金流入量出现大幅减少，现金流状况一般，经营活动获取现金的能力及收入实现质量较好，同时公司资本支出规模较大，筹资活动前现金流量净额持续为负，对外筹资压力较大。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底，公司资产总额 192.15 亿元，其中流动资产合计占比 32.60%，非流动资产合计占比 67.40%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 62.64

亿元，其中货币资金占 40.61%，应收票据占 4.89%，应收账款占 2.34%，预付款项占 22.26%，其他应收款占 2.12%，存货占 27.26%。

截至 2010 年底，公司货币资金为 25.44 亿元，同比增长 120.05%。其中现金占 0.10%，银行存款占 75.72%，其他货币资金占 24.18%，其他货币资金主要系煤气化公司 2010 年 12 月 27 日向中国银行股份有限公司泸州分行认购的《人民币期限可变》银行理财产品 5 亿元，转款日期为 2010 年 12 月 28 日，产品到期日为 2011 年 1 月 4 日，该款于 2011 年 1 月 4 日转回银行存款。古叙煤田公司其他货币资金 8000 万元，系公司 2010 年 12 月末购买的中国农业银行“金钥匙，安心快线”7 天利滚利第 2 期开放式人民币理财产品，于期后 2011 年 1 月 12 日收回转入银行存款。货币资金大幅增长主要由公司在 2010 年大量增加了短期借款和长期借款所致。

截至 2010 年底，公司的预付款项账面余额为 13.95 亿元，同比增长 38.23%，公司对预付款项共计提坏账准备 86.07 万元。预付账款中，1 年以内的占比为 83.78%，1~2 年的占比 15.40%，2 年以上的占比为 0.82%。公司的预付款项主要为设备及材料采购款以及预付工程进度款等。账龄超过 1 年未收回的预付账款主要系宁夏捷美丰友化工有限公司“大化肥工程”和四川天华富邦有限公司“PTMEG 项目”未结算的预付工程款。预付款的增加主要工程项目增多。

截至 2010 年底，公司的存货账面余额为 17.39 亿元，同比增长 8.45%。公司存货中原材料占比 35.11%，自制半成品占 7.32%，库存商品占比 50.74%。公司存货以原材料和库存商品为主，其中原材料年末余额 6.11 亿元，库存商品年末余额 8.82 亿元。公司共计计提存货跌价准备 0.31 亿元，计提比例为 1.81%。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 129.50 亿元。其中固定资产占比 53.11%、在建工程占 29.08%、工程物资占 3.15%、无形资产

占 7.08%、商誉占 3.39%、投资性房地产占 1.59%、长期股权投资占 1.03%、其他占 1.56%。

截至 2010 年底，公司的固定资产账面价值为 68.78 亿元，同比增长 19.64%。其中生产性房屋、受腐蚀生产用房屋、非生产性房屋、生产性建筑物、受腐蚀生产用建筑物及非生产性建筑物合计占比 20.73%，通用设备、专用设备、运输设备及电子设备合计占比 62.25%，古叙煤田房屋建筑物、设备及其他合计占比 15.54%。2010 年公司累计折旧同比增加 8.21 亿元，同期公司计提的折旧费用为 6.51 亿元。2010 年底公司已提足折旧仍在继续使用的固定资产原值为 42.21 亿元。2010 年公司增加的固定资产中，由在建工程转入的金额为 8.80 亿元。公司固定资产同比增长的主要原因是本年度将四川省古叙煤田开发股份有限公司纳入报表合并范围，合并后古叙煤田公司在 2010 年底共为公司贡献了 10.69 亿元的固定资产账面价值。

截至 2010 年底，公司在建工程账面净值为 37.66 亿元，同比增长 75.08%。公司的主要在建工程包括宁夏大化肥项目、PTMEG 项目、250 万吨/年磷矿采选工程、煤气化项目等。除以上项目外，公司还有古叙煤田开发项目、锅炉节能扩产改造项目等。公司近年来在建及拟建项目较多，资金压力较大。

2011 年 6 月底，公司资产总额为 180.95 亿元，较 2010 年底下降 5.83%，其中流动资产合计为 46.49 亿元（占比 25.69%），非流动资产合计为 134.45 亿元（占比 74.31%）。2011 年上半年，公司存货减少，同时，公司归还了大量的银行借款，导致公司货币资金大幅减少。

总体来看，近年来公司不断加大对固定资产的投资力度。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。

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计为 68.19 亿元。2010 年根据川国资预算【2010】8 号“四川省政府国有资产监督管理委员会关于批复 2010 年国有资本经营预算的通知”四川国

资委增加公司国有资本金 400 万元。公司的专项储备同比增加 5138.98 万元，专项储备为安全生产费，2010 年古叙煤田增加安全生产费 6004.22 万元。2010 年公司的未分配利润大幅减少 5.65 亿元，主要是由于公司 2010 年大幅亏损所致。2010 年公司少数股东权益为 36.03 亿元，同比增加 11.88 亿元，其中合并古叙煤田公司增加 17.99 亿元。

截至 2010 年底，归属于公司所有者权益合计中实收资本占比 62.33%，资本公积占比 34.91%，专项储备占比 3.01%，未分配利润占比-0.84%。

截至 2011 年 6 月底，归属于公司所有者权益合计中实收资本占比 66.34%，资本公积占比 37.15%，专项储备占比 4.09%，未分配利润占比-8.22%。

整体看，公司所有者权益中实收资本占比较大，权益稳定性较好。

负债

截至 2010 年底，公司负债合计 123.96 亿元，其中流动负债占比 48.45%，非流动负债占比 51.55%。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 60.06 亿元。其中短期借款占 61.01%、应付账款占 9.00%、预收款项占 7.25%、其他应付款占 9.40%、一年内到期的非流动负债占 5.10%、其他占 7.25%。

截至 2010 年底，公司短期借款为 36.64 亿元，较上年增长 27.23%，主要是信用借款、质押借款和保证借款的增长所致。

截至 2010 年底，公司的应付账款为 6.00 亿元，同比增长 113.66%，主要是由于公司投资规模的扩大，对原材料和设备的采购增加，应付账款中 1 年以内的应付款占比为 90.09%。截至 2010 年底，公司的其他应付款为 5.64 亿元，同比增加 7.44%，其中 1 年以内的其他应付款占比 69.74%。公司的其他应付款主要是履约保证金及质保金等。

截至 2010 年底，公司预收款项为 4.36 亿

元，同比下降 21.90%，其中 1 年以内的预收款项占比 94.20%。预收款项大幅减少主要是天鹏公司下属的润嘉公司、博华建川公司预收的房款转入销售共计 2.14 亿元。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.07 亿元，全部为即将到期的长期借款，其中以保证借款为主。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 63.90 亿元，同比增长 138.53%。公司的非流动负债主要包括长期借款和其他非流动负债，占比分别为 65.20%和 33.47%。

截至 2010 年底，公司长期借款为 41.66 亿元，同比增长 155.24%，主要由保证借款和信用借款的大幅增加所致。长期借款中信用借款占 34.40%、保证借款占 65.09%、抵押借款占 0.51%。2010 年底公司的信用借款为 14.33 亿元，同比增加了 9.35 亿元；在总共 27.12 亿元的保证借款中，公司本部担保的借款为 14.87 亿元，古叙煤田公司及其子公司担保的借款为 8.44 亿元，其余 3.80 亿元为天华公司和泸天化集团公司担保的借款。

截至 2010 年底，公司的其他非流动负债为 21.39 亿元。公司将 2009 年 6 月和 2010 年 5 月发行的合计 20.00 亿元的 3 年期中期票据计入该科目。其他非流动负债的剩余部分为与资产相关的政府补助。

截至 2010 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 64.51%、59.79%和 47.49%，较 2009 年底债务负担加重。

2011 年 6 月底，公司负债合计 114.35 亿元，较 2010 年底下降 7.75%，其中流动负债为 47.08 亿元（占比 41.17%），非流动负债为 67.27 亿元（占比 58.83%）。2011 年上半年，公司短期借款大幅减少，同时，长期借款有所增加。截至 2011 年 6 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 57.88%和 63.20%，较 2010 年底有所下降，但长期债务资本化比率为 49.44%，较 2010 年底有所提高。

总体看，跟踪期内，受经营支出加大及项目投资影响，公司债务负担呈上升趋势。目前公司在建项目较多，预计未来两年仍将有较大规模的投资支出，债务负担可能持续上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2010 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 104.47%和 75.87%。公司经营现金流负债比率在 2010 年出现大幅下降，为-10.31%，主要是因为公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少，而流动负债增加所致，公司经营活动现金流对短期债务保护能力波动较大。2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 98.76%和 72.77%。总体上，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司 EBITDA 为 2.84 亿元；EBITDA 利息倍数为 0.91 倍；全部债务/EBITDA 为 35.71 倍。受债务负担上升的影响，公司整体偿债能力呈下滑态势。

截至 2010 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 2011 年 6 月底，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 2010 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 0.14 倍、3.43 倍和-0.31 倍。经营活动产生的现金流入量对两期中期票据保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，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 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	115620.56	254419.44	120.05	104863.89
交易性金融资产	1350.00		-100.00	
应收票据	28633.82	30617.02	6.93	32299.19
应收账款	16940.88	14658.95	-13.47	21232.93
预付款项	100841.19	139420.02	38.26	165121.72
应收利息				
应收股利		90.50		
其他应收款	9581.57	13259.74	38.39	16157.25
存货	157741.53	170764.81	8.26	122330.11
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	3273.11	3206.93	-2.02	2924.73
流动资产合计	433982.66	626437.41	44.35	464929.82
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	36401.94	13397.49	-63.20	13234.66
投资性房地产	21683.72	20610.59	-4.95	20168.76
固定资产	564431.54	687845.25	21.87	658953.21
在建工程	215076.75	376564.67	75.08	443286.70
工程物资	38421.61	40778.00	6.13	52882.85
固定资产清理	968.99	778.54	-19.65	785.69
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	34459.72	91670.13	166.02	90498.18
开发支出		458.48		1245.31
商誉	43950.99	43950.99	0.00	43950.99
合并价差				
长期待摊费用	1481.04	1919.35	29.59	1891.23
递延所得税资产	11219.12	15358.35	36.89	15954.13
其他非流动资产		1698.00		1698.00
非流动资产合计	968095.43	1295029.85	33.77	1344549.71
资产总计	1402078.09	1921467.26	37.04	1809479.53

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	287996.00	366426.00	27.23	263103.62
交易性金融负债				
应付票据	30430.00		-100.00	
应付账款	28069.46	59973.84	113.66	64383.57
预收账款	55786.15	43570.36	-21.90	16995.88
应付职工薪酬	43284.27	37045.64	-14.41	37971.70
应交税费	-4324.67	46.84	-101.08	-10073.45
应付利息	3069.79	6433.39	109.57	4183.96
应付股利	6.05			
其他应付款	52521.80	56430.34	7.44	72875.54
预计负债				20263.70
一年内到期的非流动负债	23035.00	30660.34	33.10	1084.34
其他流动负债	62.03	44.31	-28.57	0.00
流动负债合计	519935.88	600631.06	15.52	470788.87
非流动负债：				
长期借款	163227.89	416628.40	155.24	451110.73
应付债券				
长期应付款		4886.19		5284.64
专项应付款		3592.00		3142.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	104648.19	213866.07	104.37	213182.15
非流动负债合计	267876.08	638972.65	138.53	672719.52
负债合计	787811.96	1239603.71	57.35	1143508.39
所有者权益：				
实收资本（或股本）	200000.00	200400.00	0.20	200400.00
资本公积	112414.25	112236.40	-0.16	112236.40
减：库存股				
专项储备	4522.81	9661.79		12356.63
盈余公积	1923.11	1923.11		1923.11
未分配利润	53830.14	-2703.11	-105.02	-24826.74
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	372690.30	321518.18	-13.73	302089.39
少数股东权益	241575.83	360345.36	49.16	363881.75
所有者权益合计	614266.13	681863.54	11.00	665971.14
负债和所有者权益总计	1402078.09	1921467.26	37.04	1809479.53

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	784743.83	676121.28	-13.84	398788.65
减: 营业成本	647302.24	586317.81	-9.42	338096.58
营业税金及附加	3501.53	4842.28	38.29	2064.92
销售费用	14823.45	15357.94	3.61	6749.66
管理费用	90780.84	108231.42	19.22	52011.78
财务费用	22247.15	31409.28	41.18	18637.30
资产减值损失	926.32	10757.29	1061.29	588.68
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-794.96	-1396.58	75.68	-162.83
其中: 对合营企业投资收益	-2053.55	-3696.59	80.01	
汇兑收益				
二、营业利润	4367.35	-82191.33	-1981.95	-19523.10
加: 营业外收入	11357.36	16354.13	44.00	2123.64
减: 营业外支出	1663.39	11355.94	582.70	6705.29
其中: 非流动资产处置损失	1098.56		-100.00	
三、利润总额	14061.31	-77193.14	-648.98	-24104.75
减: 所得税费用	5488.72	-2703.69	-149.26	416.98
四、净利润	8572.59	-74489.45	-968.93	-24521.73
其中: 归属于母公司的净利润	-5185.67	-57818.41	1014.96	-21760.72
少数股东损益	13758.26	-16671.04	-221.17	-2761.01

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 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	838961.55	663656.87	-20.90	407467.15
收到的税费返还	5227.21	2692.82	-48.48	1099.64
收到其他与经营活动有关的现金	9112.90	19148.94	110.13	23292.83
经营活动现金流入小计	853301.66	685498.63	-19.67	431859.62
购买商品、接受劳务支付的现金	483640.76	538092.34	11.26	254426.73
支付给职工以及为职工支付的现金	122502.06	132585.03	8.23	67426.87
支付的各项税费	39667.72	26709.55	-32.67	23749.45
支付其他与经营活动有关的现金	36574.27	50046.41	36.83	23888.21
经营活动现金流出小计	682384.81	747433.32	9.53	369491.25
经营活动产生的现金流量净额	170916.85	-61934.70	-136.24	62368.37
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1397.59	11230.00	703.53	
取得投资收益收到的现金	249.64	227.17	-9.00	90.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	547.93	1450.67	164.75	2.57
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		29136.95		2280.79
投资活动现金流入小计	2195.16	42044.79	1815.34	2373.86
购建固定资产、无形资产等支付的现金	169470.64	197449.89	16.51	100515.66
投资支付的现金	15501.12	9983.20	-35.60	
取得子公司等支付的现金净额	2635.85		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金				2835.57
投资活动现金流出小计	187607.61	207433.09	10.57	103351.23
投资活动产生的现金流量净额	-185412.45	-165388.30	-10.80	-100977.37
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	800.00	42835.80	5254.48	4228.00
取得借款收到的现金	488200.00	737346.00	51.03	179053.21
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	2790.13	3418.59	22.52	193.59
筹资活动现金流入小计	491790.13	783600.39	59.34	183474.80
偿还债务支付的现金	449891.21	381615.16	-15.18	265183.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25929.42	34324.99	32.38	28354.35
支付其他与筹资活动有关的现金	890.04	1852.61	108.15	883.65
筹资活动现金流出小计	476710.67	417792.76	-12.36	294421.81
筹资活动产生的现金流量净额	15079.46	365807.63	2325.87	-110947.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.01	314.26	4608425.19	0.46
五、现金及现金等价物净增加额	583.87	138798.88	23672.20	-149555.55
加: 期初现金及现金等价物余额	115036.69	115620.56	0.51	254419.44
六、期末现金及现金等价物余额	115620.56	254419.44	120.05	104863.89

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	8572.59	-74489.45	-968.93
加: 资产减值准备	926.32	10757.29	1061.29
固定资产折旧及其他	67749.85	70864.60	4.60
无形资产摊销	2541.11	3300.35	29.88
长期待摊费用摊销	100.00	349.47	249.47
处置固定资产、无形资产等损失	902.47	-949.94	-205.26
固定资产报废损失		473.37	
公允价值变动损失			
财务费用	22247.15	31409.28	41.18
投资损失	794.96	1396.58	75.68
递延所得税资产减少	1813.14	-3793.26	-309.21
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	115710.51	-13544.43	-111.71
经营性应收项目的减少	-29211.21	33201.27	-213.66
经营性应付项目的增加	-21230.04	-120909.84	469.52
其他			
经营活动产生的现金流量净额	170916.85	-61934.70	-136.24
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	115620.56	254419.44	120.05
减: 现金的期初余额			
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额	115036.69	115620.56	0.51
现金及现金等价物净增加额	583.87	138798.88	23672.20

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.22	14.88	--
存货周转次数(次)	4.10	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.41	--
现金收入比(%)	106.91	98.16	102.18
盈利能力			
营业利润率(%)	17.07	12.57	14.70
总资本收益率(%)	2.60	-2.56	--
净资产收益率(%)	1.40	-10.92	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	30.00	47.49	49.44
全部债务资本化比率(%)	49.61	59.79	57.88
资产负债率(%)	56.19	64.51	63.20
偿债能力			
流动比率(%)	83.47	104.30	98.76
速动比率(%)	53.13	75.87	72.77
经营现金流动负债比率(%)	32.87	-10.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.62	35.71	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.63	-7.32	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

附件 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，银行间债券市场中长期债券信用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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同企业长期信用等级。