

信用等级公告

联合[2010] 174 号

联合资信评估有限公司通过对四川化工控股（集团）有限责任公司及其拟发行的 2010 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
主体长期信用等级为

AA

四川化工控股（集团）有限责任公司
2010 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
二零一零年四月十九日

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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川化工控股（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 2010 年度第一期中期票据等级自本期中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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年四月十九日

评级业务专用章

四川化工控股（集团）有限责任公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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：2010 年 4 月 19 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	116.50	135.72	140.21
所有者权益(亿元)	59.81	61.90	61.43
长期债务(亿元)	12.71	10.83	26.32
全部债务(亿元)	36.50	53.49	60.47
营业收入(亿元)	84.95	93.61	78.47
利润总额(亿元)	9.40	5.68	1.41
EBITDA(亿元)	16.23	15.07	10.76
经营性净现金流(亿元)	12.48	3.89	17.09
营业利润率(%)	24.06	21.96	17.07
净资产收益率(%)	13.35	7.49	1.40
资产负债率(%)	48.66	54.39	56.19
全部债务资本化比率(%)	37.90	46.35	49.61
流动比率(%)	88.73	79.11	83.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.25	3.55	5.62
EBITDA 利息倍数(倍)	9.25	4.77	4.65
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.62	1.51	1.08

分析师

李慧鹏 赵广辉

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679688

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.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、区位优势、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、天然气供应不稳定等因素对其生产经营和财务状况的不利影响。

2009 年以来，西南地区天然气供应持续紧张，导致公司甲醇、二甲醚等化工产品生产受到较大冲击，整体盈利能力下滑。但公司现金流状况保持良好，未来随着公司宁夏大化肥、泸州煤气化等项目的逐渐投产，公司原料保障情况有望得到改善，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，区位优势优越。
3. 公司 80%的用气指标享受化肥用天然气限价优惠政策，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. 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，2009 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. 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，存在一定的对外筹资压力。

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 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。

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 2009 年底，公司拥有 12 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（公司组织结构图见附件 1）。

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。

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 2009 年第一期 10 亿元中期票据已于 2009 年 6 月发行。公司计划于 2010 年发行额度为 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（相关项目介绍见表 6）；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。

本期中期票据无担保。

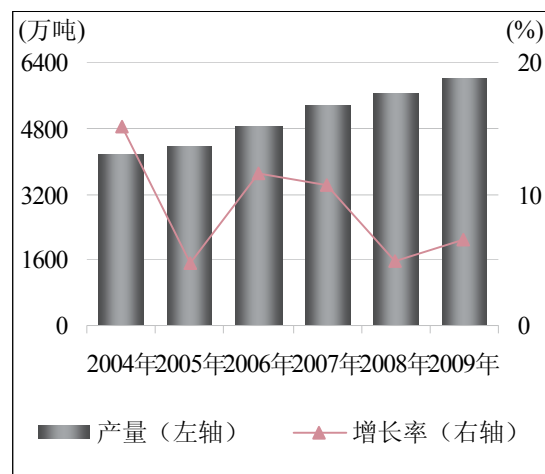
三、行业分析

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，至 2007 年，中国尿素产能已达 5750 万吨，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，约占全球总产量的三分之一。2008 年，受下半年金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑，全年共生产尿素 5630 万吨，较上年仅增长 4.84%。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

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。

表1 2009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	195	气头
2	泸天化	160	气头
3	辽通化工	152	气头
4	鲁西化工	150	煤头
5	湖北宜化	145	煤头
6	华鲁恒生	120	煤头
7	兰花科创	120	煤头
8	四川美丰	100	气头
9	云天化	78	气头

资料来源：各上市公司年报

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，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。

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，根据中国氮肥工业协会的统计，截至2009年底，中国尿素产能过剩近千万吨/年，而受冬季天然气、煤炭供应紧张影响，实际开工率仅为76%。

（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。2007年以来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定的天然优势，原料供应保障能力良好。

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，但受尿素行业产能过剩、市场竞争激烈等因素影响，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

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，国家为鼓励农业生产，保障农民利益，2006年以来持续对国内市场部分化肥生产企业实行限价调控，出厂价格上限为1725元/吨。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25日起，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。

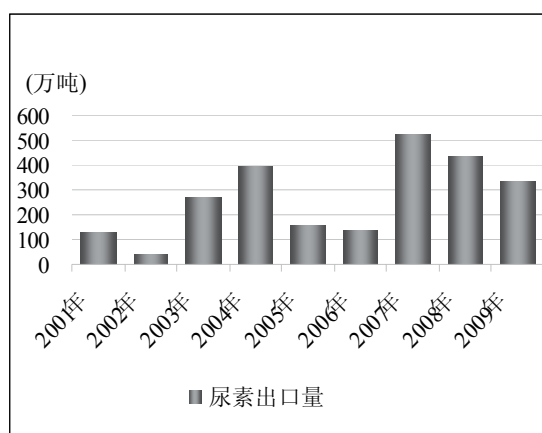
市场价格方面，自2007年下半年开始，

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 2009 年初，销售价格已下滑至 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。

（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。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。

图 2 中国尿素出口量



资料来源：wind 资讯

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，并带动国内市场尿素价格的大幅攀升。2008 年尿素出口旺盛势头不减，上半年中国共出口尿素近 400 万吨；但下半年，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，显著抑制了国内产品的出口规模（仅为 58.40 万吨）。2009 年，由于国际市场需求持续低迷，中国尿素出口仅

实现 335.3 万吨，同比下滑 23%。出口业务的低迷将使国内产能过剩的矛盾更加突出。

（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。

③产业结构调整政策

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。

（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、出口低迷、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。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。

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，2008 年以前，中国甲醇工业持续处于高速扩张

时期，产销年均增长率保持在 30% 以上，截至 2008 年底产能已达 2656 万吨/年。2008 年下半年以来，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，中国 2009 年共生产甲醇 1133.4 万吨，消费 1660.1 万吨，同比分别增长 1.6% 和 27%。

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%，生产装置规模普遍偏小，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、海南等地的天然气资源，包括中海石油化学（80 万吨/年）、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。

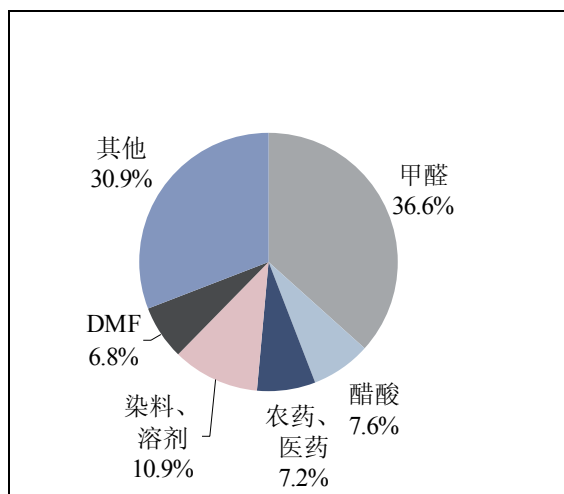
(3) 市场需求

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。

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。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 2009 年已超过 670 万吨，对甲醇的需求形成强劲的拉动。但由于国际原油价格近年大幅波动，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。

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。

图 3 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 产能迅速扩张导致资源供应出现缺口

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。

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在西部地区，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，产能闲置程度较高，2007 年，中国甲醇装置开工率不足 65%；2008 年下降为 50%，至 2009 年底开工率不足 40%。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。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	
硝酸及 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。

2009 年，公司完成了川化禾浦 4 万吨/年亚氨基二乙腈装置工程技术开发和建设，并在提高产品质量和产品收率方面取得新进展，整体技术处国内领先水平；完成利丰草甘膦生产空气氧化等多项新技术开发；三聚氰胺泡沫塑料扩试装置已产出主要技术指标与国外产品性能相当的泡沫样品。公司全年共完成科研开发投资 5.24 亿元；获得国家 863 计划项目 1 项、申报成果转化等各类政府科技项目 11 项；荣获省科技进步二等奖 1 项、三等奖 2 项；获 6 项发明专利授权，新申请发明专利 6 项。

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1.6106万亿 m^3 ，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 m^3 ，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2009年底，公司拥有员工16583人，其中生产人员占71.0%，销售人员占6.2%，管理人员占22.8%；按学历划分，大专及以上学历的占43.0%，高中和中专的占50.3%，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，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 12 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规章制度，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。

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。2009 年，公司坚持每月一次安委会例会制度，实现了生产性死亡事故为零，各类重大恶性事故为零，重大污染事故为零，质量事故为零，职业病发病率为零，月均千人负伤率为 0.023%，各类污染物达标排放，安全环保工作成效显著。

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。2009年，公司继续推进重组改制工作，组建了四川利丰化工有限公司，整合了四川省化学工业研究设计院、四川省天然气化工研究院等科研单位；同时推动非主业资产的“主辅分离、辅业改制”工作，管理链条进一步理顺。

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3 公司主要产品主营业务收入构成情况

产品	2007年		2008年		2009年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
尿素	391301.38	49.77	312436.33	35.72	349611.59	48.14
复合肥	23955.57	3.05	42778.24	4.89	49192.74	6.77
农药	15876.16	2.02	15696.15	1.79	16080.14	2.21
外购化肥	111596.96	14.19	151230.36	17.29	121040.79	16.67
1-4 丁二醇	36864.35	4.69	28165.08	3.22	18146.17	2.50
二甲醚	28411.65	3.61	32961.43	3.77	6248.55	0.86
甲醇	64523.1	8.21	61647.78	7.05	5567.93	0.77
硝酸铵	19928.48	2.53	37056.26	4.24	29340.44	4.04
三聚氰胺	31532.22	4.01	58928.79	6.74	50315.81	6.93
其他	62197.05	7.91	133661.89	15.28	80632.41	11.10
主营业务收入	786186.92	--	874562.29	--	726176.56	--

资料来源：公司提供

2. 原料采购

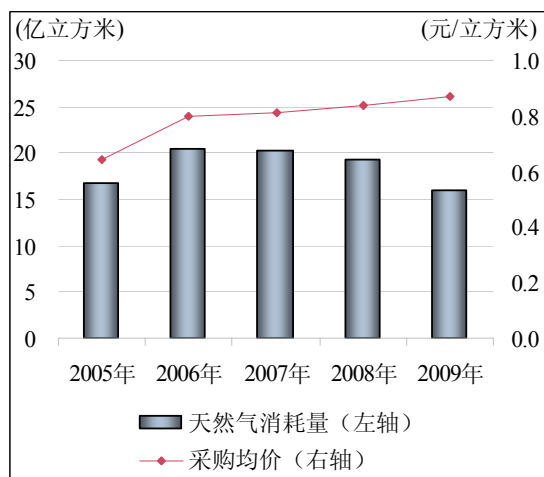
公司生产所需原料主要为天然气和煤炭，其中煤炭主要作为燃料使用。公司目前煤、气资源全部依赖外购，按现有装置设计生产能力计算，在满负荷生产状态下需天然气25亿立方米/年，煤炭近60万吨/年。

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。但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。

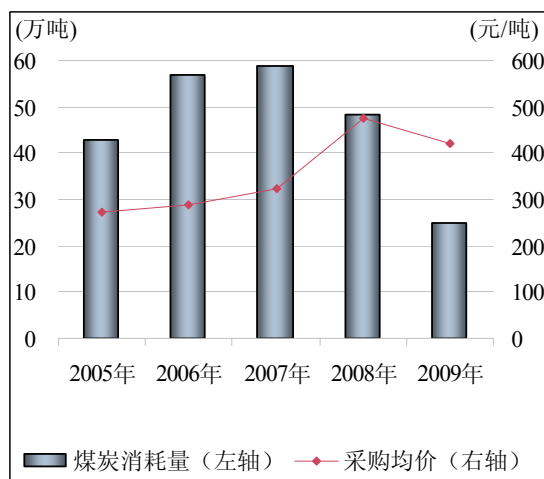
图4 2005~2009年公司天然气采购情况



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。公司天然气采购价格逐年上升，至 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（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 2005~2009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，2008年公司消耗原煤48.40万吨，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，2008年以前煤炭采购价格持续上涨，但自2008年9月份以来有一定程度下降，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，公司年供气量只能满足实际需要的80%左右（2009年仅为60%），受此影响，公司每年持续有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明显制约（2009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

(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。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4 公司主要产品生产情况

主要产品 (万吨)	产能	产量			
		2006年	2007年	2008年	2009年
尿素	243	219.3	195.86	191.42	189.66
甲醇	49	33.27	34.52	33.28	5.30
二甲醚	31	5.36	6.59	8.62	2.03

1,4-丁二醇	2.5	1.46	2.22	2.4	2.04
浓硝酸	6	4.53	3.91	5.42	7.58
硝铵及 NP 肥	37	24.65	24.41	30.59	33.12
三聚氰胺	9.4	1.77	3.47	6.93	7.32
硫酸	46	11.58	13.2	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

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的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，公司自产尿素主营业务毛利率基本保持在 20% 以上。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，2006 年以来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 9.4 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。

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（见表 5），导致公司整体盈利能力下降。

表 5 公司主营业务利润构成情况（单位：万元、%）

产品	2008 年度		2009 年度	
	金额	占比	金额	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

总体看，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. 经营效率

2007~2009 年，公司销售债权周转次数持续保持在较高水平，三年加权平均值为 23.30 次；公司存货周转次数和总资产周转次数呈下降态势，三年加权平均值分别为 3.47 次和 0.66 次，2009 年为 3.07 次和 0.57 次，周转效率仍保持合理水平。公司整体经营效率良好。

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 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矿矿权的获取。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6 公司2009~2012年主要投资项目情况(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, 建成后可实现年销售收入 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

(2) 经营预测

根据公司发展规划, 未来三年主要建设项目将投资约 93 亿元, 公司面临一定的筹资压力。公司将增加举债规模, 本期拟发行的 10 亿元中期票据也将部分用于以上项目的建设。公司目前多个项目仍主要依托天然气资源, 预计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, 可能对公司新建项目的正常运营及实现投资回报产生影响。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 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。

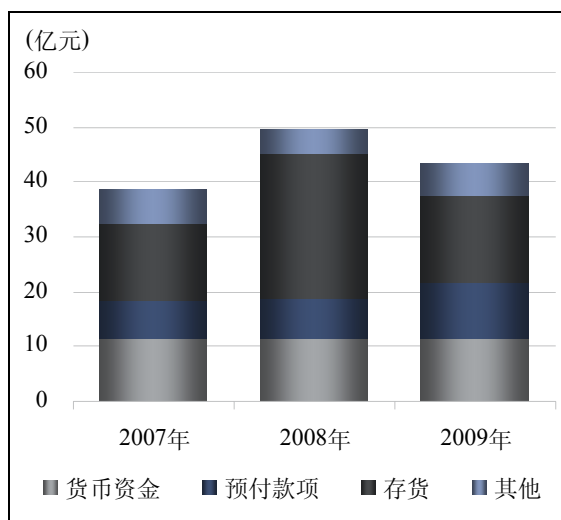
2. 资产质量

2007~2009年, 公司资产总额年均增长9.71%, 截至2009年底为140.21亿元。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
点。

2007~2009年，公司流动资产受存货余额
波动的影响而波动幅度较大，分别为38.54亿
元、49.55亿元和43.40亿元。截至2009年底，
公司流动资产主要由货币资金（占26.64%）、
预付款项（占23.24%）和存货（占36.35%）构
成。

图6 2007~2009年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2007~2009年，公司货币资金保持相对稳
定，2009年底为11.56亿元，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。

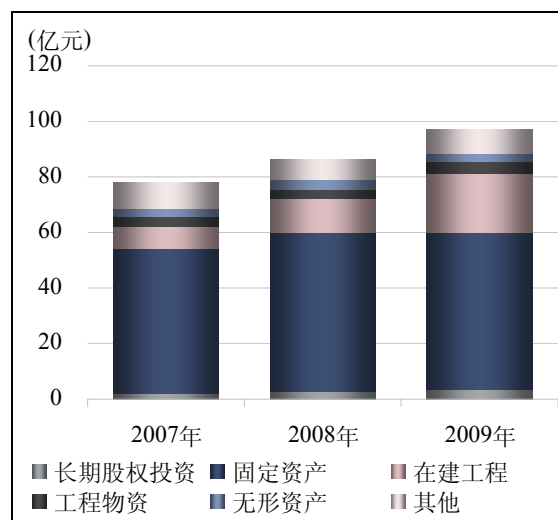
2007~2009年，公司预付款项年均增长
22.38%，2009年底为10.08亿元，主要是预付材
料采购款和少部分工程预付款。从账龄来看，
公司预付款项1年以内（占91.83%）和1~2年
（占7.05%）构成，账龄超过1年未收回的预付
账款主要是未结算的预付工程款；公司计提了
0.08%的坏账准备。

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。

2007~2009年，公司非流动资产年均增长
11.44%，截至2009年底为96.81亿元，主要由固
定资产（占58.30%）和在建工程（占22.22%）
构成。

图7 2007~2009年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

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%。

2007~2009年，得益于公司大规模的项目
投资，公司在建工程快速增长，分别为7.65亿
元、11.83亿元和21.51亿元，年均增长67.69%。
截至2009年底，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。

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
点，资产结构合理，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

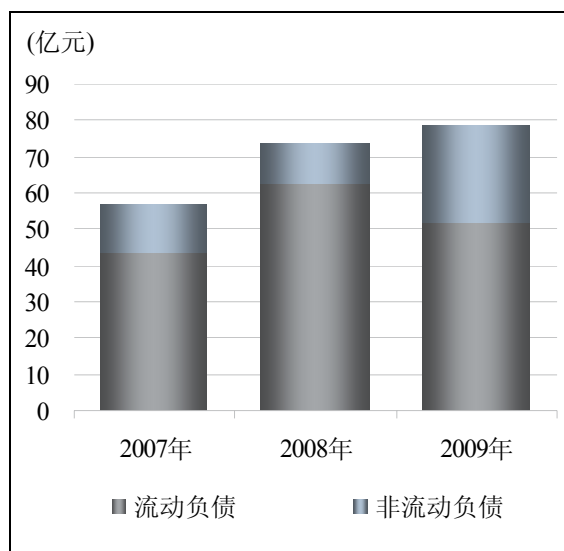
(1) 所有者权益

2007~2009年,公司所有者权益年均增长1.35%,截至2009年底为61.43亿元,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。

(2) 负债

2007~2009年,伴随着经营规模的扩大和大规模的项目投资,公司负债总额持续增长,截至2009年底为78.78亿元,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。

图8 2007~2009年公司负债构成情况

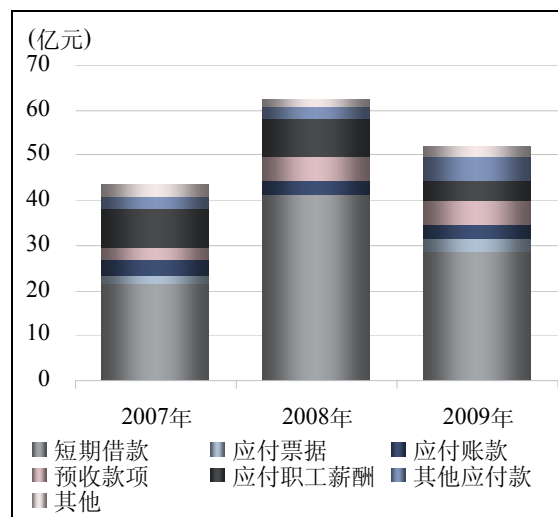


资料来源: 公司提供

2007~2009年,公司流动负债分别为43.44亿元、62.63亿元和51.99亿元,年均增长9.41%,主要是短期借款波动所致。截至2009年底,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9 2007~2009年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。截至2009年底,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。

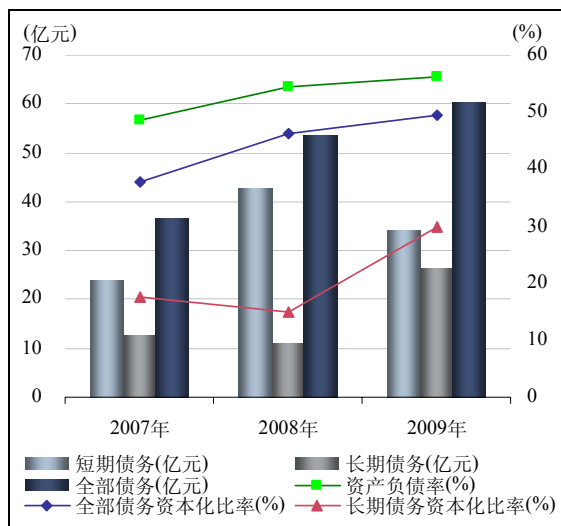
2007~2009年,公司非流动负债年均增长42.21%,截至2009年底为26.79亿元,主要是长期借款增长和发行中期票据所致。截至2009年底,公司非流动负债由长期借款(占60.93%)和其他非流动负债(占39.07%)构成。

2007~2009年,公司长期借款年均增长

13.34%，截至2009年底为16.32亿元。公司长期借款主要由信用借款（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。

2007~2009年，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%。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 10 2007~2009 年公司债务构成情况



资料来源：公司提供

总体看，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好；近年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。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入大幅波动，分别为84.95亿元、93.61亿元和78.47亿元。2009年公司营业收入同比下滑16.97%，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，公司营业成本处于大幅波动状态，分别为64.08亿元、72.52亿元和64.73亿元。由于固定资产折旧等刚性成本占比较大，2009年公司

营业成本下降10.74%，低于营业收入的下滑幅度。

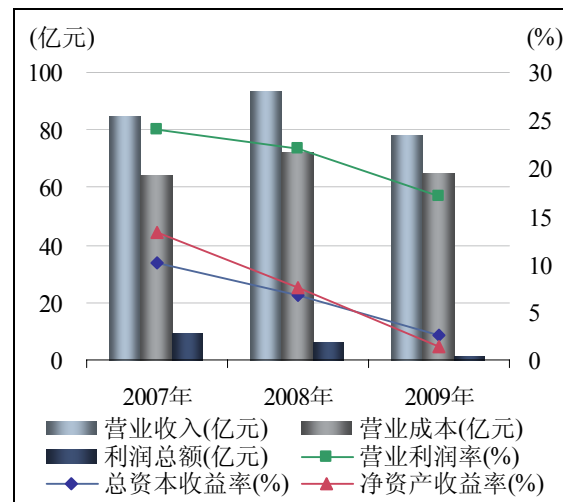
2007~2009年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为13.27%、15.56%和16.27%，期间费用占营业收入的比重处于上升趋势。

受2008年金融危机、2009年营业收入萎缩和期间费用增加等因素影响，2007~2009年，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均处于下降趋势，三年平均值分别为19.93%、5.35%和5.62%，2009年分别为17.07%、2.60%和1.40%。

总体来看，受2008年金融危机、2009年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，未来公司盈利能力仍可能出现较大波动。

图 11 2007~2009 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

5. 现金流量

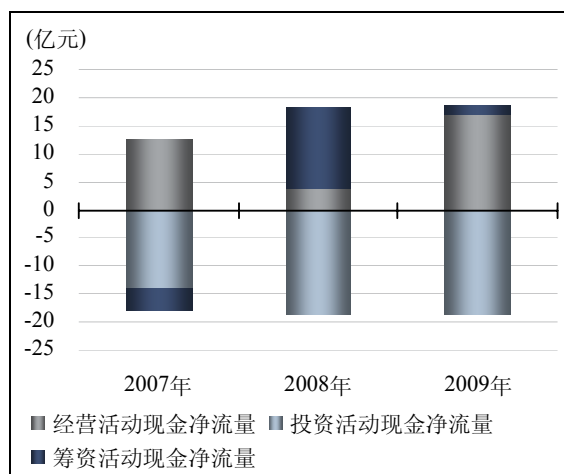
从经营活动来看，受营业收入波动的影响，2007~2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入处于波动状

态，2009年分别为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处于波动状态，2009年分别为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%。2007~2009年，公司现金收入比三年平均值为106.27%，2009年为106.91%，公司收入实现质量良好（尿素产品免征增值税）。

从投资活动来看，2007~2009年，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金净流出量波动增长，年均增长分别为15.24%和15.39%，2009年分别为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。2007~2009年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-1.45亿元、-14.89亿元和-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。

2007~2009年，公司筹资活动现金流入量年均增长48.15%，分别为22.41亿元、49.33亿元和49.18亿元；公司筹资活动现金流出分别为26.37亿元、34.80亿元和47.67亿元，年均增长34.46%；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.96亿元、14.53亿元和1.51亿元。

图12 2007~2009年公司现金流情况



资料来源：公司提供

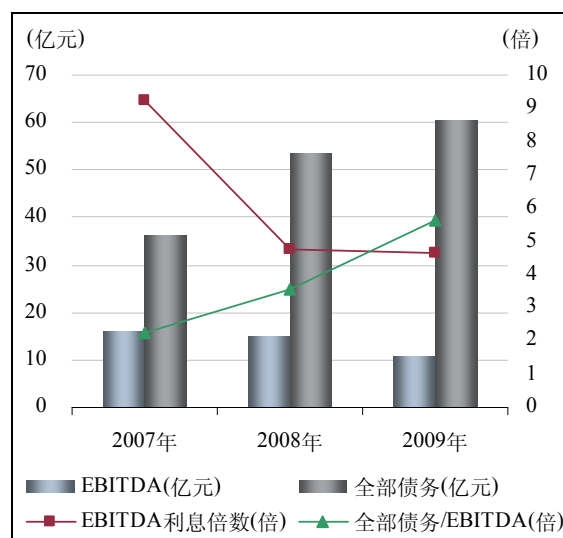
总体来看，公司经营活动获取现金能力强，收入实现质量良好，但受存货变现周期影响，经营活动现金流不够稳定。由于公司投资规模较大，经营活动产生的现金流尚不能完全满足投资支出需要，存在一定的对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年底，公司流动比率和速动比率处于波动状态，流动比率分别为88.73%、79.11%和83.47%，三年加权平均值为83.21%；速动比率分别为56.46%、36.87%和53.13%，三年加权平均值为48.92%；公司经营性现金流流动负债比率分别为28.73%、6.21%和32.87%，三年加权平均值为24.05%；公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2007~2009年，公司EBITDA分别为16.23亿元、15.07亿元和10.76亿元；EBITDA利息倍数分别为9.25倍、4.77倍和4.65倍，三年加权平均值为5.61倍；全部债务/EBITDA倍数分别为2.25倍、3.55倍和5.62倍，三年加权平均值为4.33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，近年整体偿债能力处于下滑态势。

图13 2007~2009年公司长期偿债能力情况



资料来源：公司提供

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。

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

公司发行本期中期票据的额度为 10 亿元，占 2009 年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 37.99%、16.54%和 12.69%，对公司现有债务影响较大。

截至 2009 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 56.19%、49.61%和 30.00%，本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升为 59.11%、53.43%和 37.16%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

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本期中期票据的保护倍数分别为 1.08 倍、8.53 倍和 1.71 倍。经营活动产生的现金流量对本期中期票据保障能力较强。

截至 2009 年底，公司现金类资产为 14.56 亿元，是本期中期票据的 1.46 倍，公司现金类资产对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，公司现金类资产对本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。

九、综合评价

公司是中国传统大型尿素生产企业，科研

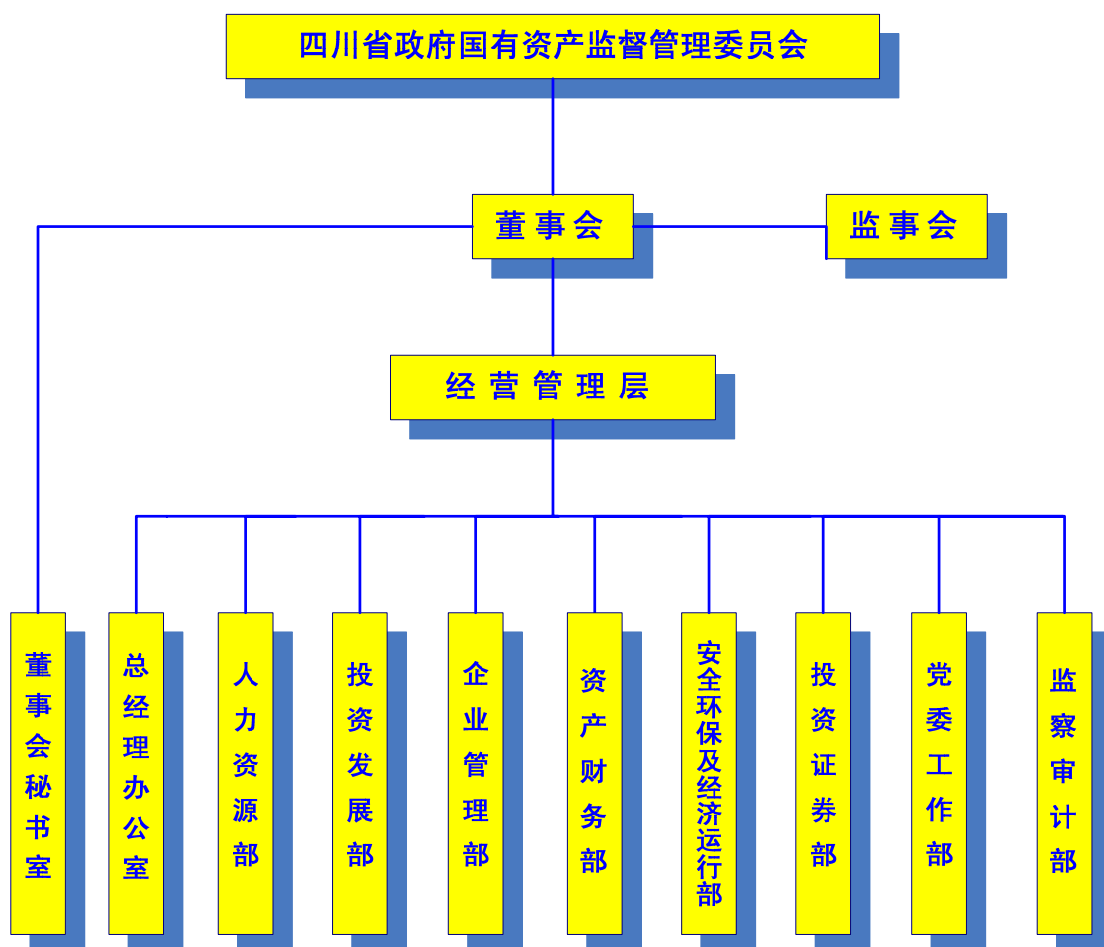
实力强，产品质量好，品牌知名度高，竞争优势明显。近年公司加大了在基础化工领域的投入，甲醇、二甲醚等化工产品经营规模迅速增长，产品组合更加丰富。

2009 年以来，受西南地区天然气供应持续紧张影响，公司甲醇、二甲醚等化工产品产能发挥受到很大影响，导致公司整理盈利能力大幅下滑。未来公司将增加在尿素、精细化工领域的投入，并加强对上游资源的拓展力度，预计随着公司宁夏大化肥、泸州煤气化等项目的逐渐投产，公司原料保障情况有望得到改善。

公司现金类资产对本期中期票据的保障能力较好，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 2007 年~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	116846.52	115036.69	115620.56	-0.53
交易性金融资产			1350.00	
应收票据	19361.15	20291.20	28633.82	21.61
应收账款	25621.88	9325.12	16940.88	-18.69
预付款项	67328.94	72571.70	100841.19	22.38
应收利息				
应收股利				
其他应收款	15125.09	13010.01	9581.57	-20.41
存货	140168.90	264522.04	157741.53	6.08
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	956.37	719.96	3273.11	85.00
流动资产合计	385408.85	495476.72	433982.66	6.11
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	21235.53	28610.79	36401.94	30.93
投资性房地产	11318.65	11788.94	21683.72	38.41
固定资产	523904.79	574926.93	564431.54	3.80
在建工程	76487.00	118286.13	215076.75	67.69
工程物资	35006.52	36552.51	38421.61	4.76
固定资产清理	1475.14	1.40	968.99	-18.95
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	30852.38	34249.17	34459.72	5.68
开发支出				
商誉	43814.59	43992.13	43950.99	0.16
合并价差				
长期待摊费用	337.80	633.31	1481.04	109.39
递延所得税资产	8896.75	12495.08	11219.12	12.30
其他非流动资产	26212.75			
非流动资产合计	779541.91	861736.39	968095.43	11.44
资产总计	1164950.76	1357213.11	1402078.09	9.71

附件 2-2 公司 2007 年~2009 年合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	214238.57	414456.00	287996.00	15.94
交易性金融负债				
应付票据	18992.75	143.04	30430.00	26.58
应付账款	33814.78	31659.60	28069.46	-8.89
预收款项	26430.29	50759.60	55786.15	45.28
应付职工薪酬	88521.08	84812.98	43284.27	-30.07
应交税费	18142.68	7284.45	-4324.67	
应付利息	78.60	170.54	3069.79	524.95
应付股利	15.55	122.15	6.05	-37.63
其他应付款	29404.14	24927.44	52521.80	33.65
预计负债				
一年内到期的非流动负债	4671.42	11944.00	23035.00	122.06
其他流动负债	52.10	52.10	62.03	9.11
流动负债合计	434361.95	626331.90	519935.88	9.41
非流动负债：				
长期借款	127061.53	108330.11	163227.89	13.34
应付债券				
长期应付款	4295.90			-100.00
专项应付款		657.69		
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	1103.91	2865.32	104648.19	873.64
非流动负债合计	132461.34	111853.11	267876.08	42.21
负债合计	566823.29	738185.01	787811.96	17.89
所有者权益：				
实收资本(或股本)	200000.00	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	119496.03	114245.92	112414.25	-3.01
减：库存股				
盈余公积	1910.34	1910.35	6445.91	83.69
未分配利润	51082.16	64052.16	53830.14	2.65
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	372488.53	380208.43	372690.30	0.03
少数股东权益	225638.94	238819.67	241575.83	3.47
所有者权益合计	598127.47	619028.10	614266.13	1.34
负债和所有者权益总计	1164950.76	1357213.11	1402078.09	9.71

附件 3 公司 2007 年~2009 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	849503.14	936083.42	784743.83	-3.89
减: 营业成本	640772.60	725161.59	647302.24	0.51
营业税金及附加	4333.93	5393.63	3501.53	-10.11
销售费用	10913.77	15070.75	14823.45	16.54
管理费用	88306.43	104048.57	90780.84	1.39
财务费用	13470.65	26535.95	22247.15	28.51
资产减值损失	-92.46	7370.60	926.32	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-380.03	-1952.11	-794.96	44.63
其中: 对合营企业投资收益		-2440.11		
汇兑收益				
二、营业利润	91418.20	50550.22	4367.35	-78.14
加: 营业外收入	5267.35	7810.70	11357.36	46.84
减: 营业外支出	2710.28	1593.56	1663.39	-21.66
其中: 非流动资产处置损失		676.72		
三、利润总额	93975.27	56767.36	14061.31	-61.32
减: 所得税费用	14105.96	10386.79	5488.72	-37.62
四、净利润	79869.30	46380.57	8572.59	-67.24
其中: 归属于母公司的净利润	44022.88	23375.00	-5185.67	
少数股东损益	35846.42	23005.57	13758.26	-38.05

附件 4 公司 2007 年~2009 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
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	910662.49	978971.72	838961.55	-4.02
收到的税费返还	1053.91	2051.95	5227.21	122.71
收到其他与经营活动有关的现金	6803.63	10793.40	9112.90	15.73
经营活动现金流入小计	918520.03	991817.07	853301.66	-3.62
购买商品、接受劳务支付的现金	602338.42	745138.56	483640.76	-10.39
支付给职工以及为职工支付的现金	114560.15	117159.34	122502.06	3.41
支付的各项税费	49330.55	63768.94	39667.72	-10.33
支付其他与经营活动有关的现金	27496.11	26828.56	36574.27	15.33
经营活动现金流出小计	793725.23	952895.41	682384.81	-7.28
经营活动产生的现金流量净额	124794.81	38921.67	170916.85	17.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	464.03	11.00	1397.59	73.55
取得投资收益收到的现金	724.44	617.73	249.64	-41.30
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	629.39	689.94	547.93	-6.70
处置子公司及其他单位收到的现金净额	94.07	0.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	115.08	365.84	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	2027.00	1684.51	2195.16	4.07
购建固定资产、无形资产等支付的现金	118819.93	166572.24	169470.64	19.43
投资支付的现金	22454.75	22926.99	15501.12	-16.91
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				
投资活动现金流出小计	141274.68	189499.23	187607.61	15.24
投资活动产生的现金流量净额	-139247.68	-187814.72	-185412.45	15.39
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	334.79	400.00	800.00	54.58
取得借款收到的现金	221723.92	488486.52	488200.00	48.39
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	2010.13	4387.70	2790.13	17.81
筹资活动现金流入小计	224068.85	493274.22	491790.13	48.15
偿还债务支付的现金	223012.92	301853.24	449891.21	42.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40162.60	42452.26	25929.42	-19.65
支付其他与筹资活动有关的现金	495.28	3644.76	890.04	34.05
筹资活动现金流出小计	263670.80	347950.26	476710.67	34.46
筹资活动产生的现金流量净额	-39601.95	145323.96	15079.46	
四、汇率变动对现金的影响	800.07	1759.25	0.01	
五、现金及现金等价物净增加额	-53254.76	-1809.84	583.87	
加: 期初现金及现金等价物余额	170101.28	116846.52	115036.69	-17.76
六、期末现金及现金等价物余额	116846.52	115036.69	115620.56	-0.53

附件 5 公司 2007 年~2009 年合并现金流量表（补充表）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	79869.30	46380.57	8572.59	-67.24
加：资产减值准备	-92.46	7370.60	926.32	
固定资产折旧及其他	48560.68	60022.82	67749.85	18.12
无形资产摊销	1547.10	2297.34	2541.11	28.16
长期待摊费用摊销	625.92	7.87	100.00	-60.03
处置固定资产、无形资产等损失	1817.25	586.69	902.47	-29.53
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	13470.65	26535.95	22247.15	28.51
投资损失	380.03	1952.11	794.96	44.63
递延所得税资产减少	178.53	-3662.74	1813.14	218.69
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	17038.91	-127904.29	115710.51	160.59
经营性应收项目的减少	-48581.47	57624.96	-29211.21	-22.46
经营性应付项目的增加	9980.36	-32290.22	-21230.04	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	124794.81	38921.67	170916.85	17.03
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	116846.52	115036.69	115620.56	-0.53
减：现金的期初余额	170101.28	116846.52	115036.69	-17.76
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	-53254.76	-1809.84	583.87	

附件 6 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	26.68	25.10	20.87	23.30
存货周转次数(次)	4.31	3.58	3.07	3.47
总资产周转次数(次)	0.75	0.74	0.57	0.66
现金收入比(%)	107.20	104.58	106.91	106.27
盈利能力				
营业利润率(%)	24.06	21.96	17.07	19.93
总资本收益率(%)	10.11	6.75	2.60	5.35
净资产收益率(%)	13.35	7.49	1.40	5.62
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.52	14.89	30.00	22.97
全部债务资本化比率(%)	37.90	46.35	49.61	46.29
资产负债率(%)	48.66	54.39	56.19	54.14
偿债能力				
流动比率(%)	88.73	79.11	83.47	83.21
速动比率(%)	56.46	36.87	53.13	48.92
经营现金流动负债比(%)	28.73	6.21	32.87	24.05
EBITDA 利息倍数(倍)	9.25	4.77	4.65	5.61
全部债务/EBITDA(倍)	2.25	3.55	5.62	4.33
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.28	-0.02	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.82	-4.72	-0.63	-1.89
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.62	1.51	1.08	1.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.19	9.92	8.53	9.08
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.25	0.39	1.71	1.22
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.14	-1.49	-0.14	-0.55

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	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%
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	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
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券

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 2010 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月十九日

