

跟踪评级公告

联合[2013] 846 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持天脊煤化工集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望调整为负面,并维持“10天脊债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月四日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天脊煤化工集团股份有限公司跟踪评级报告

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
10 天脊债	10 亿元	2010/11/25-2017/11/25	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 4 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.45	13.27	10.95	7.00
资产总额(亿元)	106.06	84.29	94.98	90.03
所有者权益(亿元)	32.25	34.03	32.87	29.15
短期债务(亿元)	32.16	17.71	25.94	25.72
全部债务(亿元)	59.46	36.80	44.14	42.95
营业收入(亿元)	51.05	75.30	99.76	10.30
利润总额(亿元)	0.93	1.74	-0.61	-3.41
EBITDA(亿元)	5.64	5.11	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.80	4.20	-6.04	-1.22
营业利润率(%)	13.79	9.71	6.87	2.76
净资产收益率(%)	0.89	6.16	-1.38	--
资产负债率(%)	69.60	59.62	65.39	67.62
全部债务资本化比率(%)	64.84	51.95	57.32	59.57
流动比率(%)	104.84	140.22	113.23	99.43
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	7.21	17.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	1.87	0.83	--
经营现金流动负债比(%)	1.76	13.78	-14.37	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祖 宇
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

天脊煤化工集团股份有限公司(以下简称“公司”)跟踪期内苯胺产能释放, 产能规模跃居行业前列; 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到跟踪期内公司整体盈利持续下滑, 债务负担持续加重以及大规模停产检查等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期公司整体经营业绩持续下滑, 苯胺泄漏事故导致公司2013年一季度全面停产对公司经营业绩影响较大, 公司2013年全年业绩受到一定程度的负面影响。

“10天脊债”由太原重型机械集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 太原重型机械集团有限公司主体长期信用等级为AA。该担保有助于增强存续债券本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持天脊煤化工集团股份有限公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望调整为负面, 并维持“10天脊债”AA的信用级别。

优势

1. 公司苯胺产能释放有利于其进一步巩固市场地位。
2. 公司实际控制人及控股股东对公司支持力度较大。
3. 公司经营活动现金流入量对“10 天脊债”保障能力较好, 另外该债券由太原重型机械集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有助于增强债券本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期公司盈利能力持续下滑, 2013 年一季度公司亏损规模进一步扩大, 公司偿债压力加重。
2. 公司短期债务规模快速上升, 债务负担持续加重, 公司存在短期支付压力。

3. 苯胺泄漏事故对公司正常生产经营影响较大，公司 2013 年全年经营业绩受到一定负面影响。

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）与天脊煤化工集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天脊煤化工集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天脊煤化工集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天脊煤化工集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天脊煤化工集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天脊煤化工集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为山西化肥厂，始建于1983年，系以煤为原料生产高效氮磷复合肥的大型现代化企业，公司是国家“六五”期间重点建设项目。1997年6月，山西化肥厂整体改组为山西天脊煤化工集团有限责任公司（以下简称“天脊有限责任公司”）；2007年6月，根据山西省国资委晋国资产权函[2007]143号文件，天脊有限责任公司整体变更设立为“天脊煤化工集团股份有限公司”。截至2012年底，公司注册资本12亿元，山西天脊煤化工集团有限公司持有公司51.93%的股权，为公司控股股东；中国建设银行股份公司、中国昊华化工(集团)总公司、山西省经济建设投资公司分别持有公司27.64%、14.94%和5.49%股份；根据晋国资改革函【2010】529号文件，山西省人民政府国有资产监督管理委员会将其所持山西天脊煤化工集团有限公司（以下简称“天脊集团”）划转到山西潞安矿业（集团）有限公司（以下简称“潞安集团”），同时潞安集团向天脊集团注资5亿元。山西省国有资产管理委员会（以下简称“山西省国资委”）持有潞安集团100%的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：苯胺、硝基苯、硝酸磷肥、硝酸磷钾肥、液氨、硝酸、三元肥、硝酸铵、硝酸钙、二氧化碳及其它化工产品，压缩、液化气体，水泥及制品，塑料编织袋及塑料制品的生产及销售；高压容器、第三类低、中压容器的制造、销售，化工技术研究、开发；劳务服务（不含对外）。经营本企业自产产品技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、

仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商务及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务等。

公司内设生产运行部、安全管理部、环保能源管理部、工程管理部、备件材料管理部、企业管理部、人力资源部、财务部等17个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为94.98亿元，所有者权益合计为32.87亿元。2012年，公司实现营业收入99.76亿元，利润总额-0.61亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为90.03亿元，所有者权益合计为29.15亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入10.30亿元，利润总额-3.41亿元。

公司住所：山西省潞城市中华东大街188号；法定代表人：王光彪。

三、宏观经济和政策环境

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。2012年中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，2012年中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。2012年中国消费继续平稳增长；投资增速放缓，结构持续优化；对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年CPI同比增长2.6%；PPI受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响同比下降1.7%。

宏观政策方面，继续实施积极的财政政策及稳健的货币政策；产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，推进农业生产并落实扶持政策，加大农业科技投入。支持中小企业发展，加强生态建设。坚持房地产调控不放松，通过行政手段及税务杠杆调控房市，严控经济泡沫。

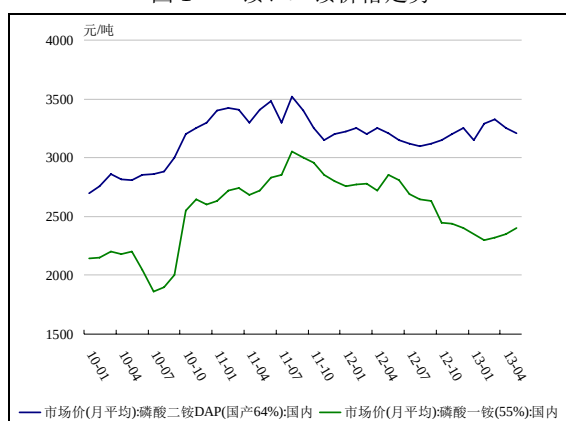
总体来看，2012年中国政府在维持经济平

稳增长的前提下，推进产业结构调整，严控房市泡沫，稳步推动增长方式的转变。

四、行业及区域经济环境

1. 复合肥

图1 一铵、二铵价格走势



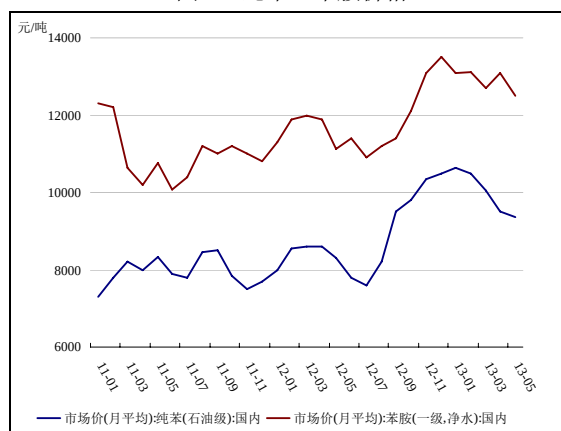
资料来源：Wind 资讯

2012年初，一铵市场表现平淡，随着下游采购出现回暖，一铵价格逐步回升，同时受出口及原料成本上涨的支撑，价格维持高位，进入6月份，一铵市场出现下滑，随着用肥淡季到来需求疲软，一铵价格一路走低，2013年一铵价格持续低位，截至2013年5月底，一铵平均价格约为2344元/吨，较2012年均价下降11.96%；2012年二铵市场较2011年表现平淡，年初受东北、西北需求较大影响，市场出现上行。随着后市国内需求的疲软及国际价格偏低，二铵价格呈现小幅波动。2012年二铵整体价格较平稳，价格水平较2011年有所下降，2013年以来，二铵价格出现小幅回调。

2012年12月17日，中国出台了2013年化肥出口关税政策，其中磷酸一铵、磷酸二铵较2012年出口政策有所放宽，主要表现为出口时间延长；淡、旺季关税均有不同程度下调；基准价格上调。以上政策有助于提振磷肥市场。

2. 苯胺

图2 纯苯、苯胺价格



资料来源：Wind 资讯

纯苯系苯胺的主要原料，苯胺价格与纯苯价格走势基本一致，2012年上半年，苯胺价格有所震荡，徘徊在11000元/吨与12000元/吨之间，进入7月份，在上游原料大幅上涨的支撑下，苯胺价格开始上涨，最高达到13500元/吨左右，2013年纯苯价格出现回调，在此带动下苯胺价格出现松动但仍处于阶段高位。

伴随万华化学集团股份有限公司苯胺自给率的逐步提高，苯胺市场下游需求可能受到一定冲击。

五、基础素质分析

公司是国内最大的硝基复合肥生产基地，2012年公司产能进一步释放，其中苯胺产能达到26万吨/年，位列中国苯胺产能第三位，公司产能释放有利于巩固其市场地位。

六、管理分析

跟踪期公司发生苯胺泄漏事故，对社会及公司造成较大负面影响，公司总结事故教训并在组织架构及制度上进行完善：公司对环保能源管理部进行调整，下设环保监察大队（为副处级单位），原设监测站更名为检测总站（副处级单位）；制度上，公司编制了《环保监察行政处罚办法》、《雨水管线、事故管线检查制度》、

《环保监察大队内部职责与分工》、《各界区专职监察员检查内容》、《东南雨水口无组织排放排查方案》等7个制度。

七、经营分析

公司主要从事化肥、化工产品的生产和销售。2012年公司硝基复合肥合计实现销售收入24亿元，占2012年公司主营业务收入的24.29%，硝基复合肥系公司重要产品和收入来源之一，其对公司收入贡献保持在20~30%左右。2012年公司硝基复合肥盈利能力较平稳，相较上年

变化不大。公司硝酸铵收入规模较小，其盈利能力较强，对公司利润具有一定贡献。2012年公司苯胺实现销售收入10.30亿元，较上年基本持平，其毛利率较上年略有上升，增长1.59个百分点。公司其他业务主要系化工及化肥产品贸易，其规模大盈利能力弱，公司贸易业务主要使用票据结算。

2013年一季度，受公司苯胺泄漏事故影响，公司一季度处于停产状态，公司自产产品几乎无销售，公司2013年一季度收入主要来自贸易业务（其他项）。

表1 公司主营业务收入构成（亿元，%）

产 品	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
硝酸磷肥	10.92	15.09	17.47	13.1	13.26	18.32	0.07	0.7	5.6
硝酸磷钾	9.46	13.07	11.43	10.9	11.03	10.09	0.27	2.7	8.1
硝酸铵	5.53	7.64	39.86	5.2	5.26	36.54	0.39	3.9	23.7
尿素	2.36	3.26	-11.54		0.00				
苯胺	11.07	15.3	6.01	10.3	10.43	7.6	0.31	3.1	11
贵金属批发	1.89	2.61	3.23	7	7.08	1.43	1.51	15.1	0.9
水泥	0.76	1.05	-9.51	0.6	0.61	-33.33			
其他	30.38	41.98	1.25	51.5	52.13	1.7	7.45	74.5	
合计	72.37	100	8.23	98.60	100.00	7.04	10	100	1.66

资料来源：公司提供

注：主营业务收入中其他项主要系化工及化肥产品贸易业务形成

跟踪期公司硝基复合肥及苯胺收入及盈利水平较平稳，公司贸易业务持续扩张，对公司收入贡献持续上升，公司整体盈利能力较弱。2013年一季度，受公司苯胺泄漏事故影响公司处于停产状态，2013年全年受到此次停产影响，公司2013年业绩难有较大改善。

跟踪期公司主要原料涨跌互现，其中煤炭受行业整体景气下行影响，采购价格有所下跌，其中2012年采购均价较上年下降13.21%，公司复合肥主要原料之一磷矿受中国磷矿资源整体供不应求格局影响价格出现快速增长，2012年同比增长24.95%，公司另一产品苯胺主要原料纯苯跟踪期价格呈现增长趋势，2012年同比增长11.99%。跟踪期公司部分主要原料出现上涨，公司面临一定成本控制压力。

公司于2009年12月开工建设的年产25万

吨硝酸铵钙项目已于2012年7月顺利投产；另外，公司于2009年12月开工建设的年产13万吨苯胺项目于2012年10月投产。公司13万吨苯胺投产后，公司苯胺产能达到26万吨/年，产能规模位列中国第三位，以上项目的投产一定程度将有助于突出公司主业。另外，公司于2012年底发生苯胺泄漏事故，该事故对公司苯胺产能达产有一定负面影响。

公司目前主要在建项目主要包括3万方氢气项目、20万吨合成氨项目、27万吨硝酸项目和7万吨己二酸项目。公司计划总投资29.31亿元。以上项目是公司“十二五”建设天脊硝基化工特色循环经济园区的重要支撑。总体看，伴随上述项目顺利推进，公司将面临一定融资压力。另外伴随万华化学集团股份有限公司苯胺自给率的提高，公司苯胺销售将受到一定负

面影响。

八、重大事项

2012年12月31日7时40分，公司位于长治市境内的苯胺库区发生苯胺泄漏事故。受此次事故影响，公司于2013年1月8日全面停产整顿，至2013年3月29日，公司通过环保验收接到复工通知，逐步恢复生产。根据公司预测，此次停产将影响公司化肥减产15万吨（占2012年全年产量14.82%）、硝酸铵减产1.5万吨（占2012年全年产量24.81%）、苯胺减产3万吨（占2012年全年产量5.71%）。

公司受苯胺泄漏事故影响较大，2013年一季度处于全面停产，此次泄漏事故将对公司2013年经营业绩产生一定负面影响。

九、财务分析

公司提供的2012年财务数据，经中喜会计师事务所有限责任公司审计出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2013年一季度财务数据未经审计。

2012年公司本年新增合并山西天脊华农肥业有限公司、天脊朔州煤化工有限公司及三级子公司天脊集团长治塑料制品有限公司。

截至2012年底，公司合并资产总额为94.98亿元，所有者权益合计为32.87亿元。2012年，公司实现营业收入99.76亿元，利润总额-0.61亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为90.03亿元，所有者权益合计为29.15亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入10.30亿元，利润总额-3.41亿元。

1. 盈利能力

2012年公司实现营业收入99.76亿元，同比增长32.49%，同期公司营业成本同比增长36.83%，公司2012年实现营业利润率6.87%，较上年下降2.84个百分点。

跟踪期公司期间费用较平稳，较上年变化不大，受益于收入规模增长公司期间费用率有所下降，2012年为6.50%，较上年下降2.05个百分点。

2012年公司营业外支出为1.20亿元，公司本期营业外支出规模较大，主要系2012年12月31日，公司发生苯胺泄漏事故，公司根据资产负债表日后实际支付额在财务报表内对其相关环境污染赔偿预计负债1.11亿元计入当期营业外支出。受此影响，2012年公司利润总额为-0.61亿元。

2012年公司总资本收益率及净资产收益率分别为3.34%和-1.38%，分别较上年下降3.48个百分点和7.54个百分点，公司盈利能力出现下滑。

2013年一季度，公司实现营业收入10.30亿元，同比大幅下降51.90%，同期公司实现利润总额-3.41亿元，较上年减少3.52亿元，公司本期受苯胺泄漏事故影响，2013年一季度处于停产状态，公司收入主要来自化工及化肥贸易业务。2013年公司营业利润率为2.76%。

总体看，公司盈利能力弱，且有进一步下滑趋势，受苯胺事故影响，公司2013年一季度处于停产状态，2013年3月底公司已陆续开始恢复生产，该次苯胺泄漏事故将对公司2013年整体经营造成较大负面影响。

2. 现金流及保障

2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金为62.50亿元，较上年增长16.32%，本期公司现金收入比为62.65%，较上年下降8.71个百分点，公司自2011年现金收入比出现显著弱化（2010年、2011年分别为103.61%和71.36%），主要系公司自2011年开始，贸易业务大幅增长，公司贸易业务结算基本采用票据结算所致。2012年，公司实现经营活动净现金流-6.04亿元，公司经营活动净现金流波动较大。

2012年公司购建固定资产、无形资产支付的现金为4.66亿元，公司投资活动净现金流为

-4.56 亿元。

公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金，2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.39 亿元。

2013 年一季度公司经营活动现金净流量为-1.22 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.25 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.29 亿元。

整体看，公司经营活动现金净流量波动较大。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 94.98 亿元，同比增长 12.67%。其中流动资产占 50.13%，非流动资产占 49.87%。

截至 2012 年底，公司流动资产为 47.61 亿元，同比增长 11.49%，公司流动资产增长主要系应收票据、应收账款及存货增长所致。截至 2012 年底公司应收票据为 4.54 亿元，全部系银行承兑汇票，公司应收账款 2012 年底为 6.56 亿元，账期主要集中在 1 年以内（占 91.56%）。2012 年公司预付款项规模较大，截至 2012 年底为 11.16 亿元，其中 1 年以内占 64.00%，公司账期 1 年以上预付款项主要系未结算的工程预付款。截至 2012 年底公司其他应收款为 4.20 亿元，其中主要系应收公司参股公司山西晋煤天源化工有限公司^①（公司持股比例为 16.89%，以下简称“天源化工”）资金往来款 3.86 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 47.37 亿元，同比增长 13.89%。公司非流动资产增长主要系在建工程增长所致，公司在建工程期末余额中 17.97 亿元系“甲醇工程”，该项目由于

公司周边炼焦企业效益欠佳生产不稳定，故而公司“甲醇工程”所需原料焦炉气一直不能得到保障，公司该项目未正式生产，也未转固，潞安集团准备控股天脊甲醇公司，该项目预计将由潞安集团接管，其对公司影响也将逐步消除。考虑到此项目的影响，公司非流动资产质量较差。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计为 32.87 亿元（其中少数股东权益 3.28 亿元），2012 年公司未分配利润为 2.56 亿元，较上年下降 33.78%，主要系公司本期亏损所致。2012 年公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 40.56%）、资本公积（占 47.63%），未分配利润（占 8.66%）构成；截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计为 29.15 亿元，较 2012 年底下降 5.21%，公司本期权益下降主要系未分配利润大幅下降所致，受公司亏损扩大影响，本期公司未分配利润为-1.11 亿元。

截至 2012 年底，公司负债合计为 62.11 亿元，同比增长 23.58%，其中流动负债占 67.70%，非流动负债占 32.30%，本期公司流动负债占比上升 7.11 个百分点。公司本期负债上升主要系短期借款大幅上升所致。2012 年公司其他应付款为 5.03 亿元，主要系应付公司控股股东山西天脊煤化工集团有限公司拆借款（4.66 亿元，账龄在 1 年以内）。

截至 2012 年底，公司全部债务为 44.14 亿元，同比增长 19.93%，其中主要系短期债务增长所致，公司短期债务占 58.76%。2012 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 65.39%、57.32% 和 35.64%，分别较上年上升 5.77 个百分点、5.36 个百分点和-0.30 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务 42.95 亿元，较 2012 年底下降 2.69 个百分点，其中短期债务占 59.87%。公司本期以上三个指标分别为 67.62%、59.57% 和 37.15%。公司债务结构有待改善。

总体看，公司流动资产预付款项及存货占比较高，非流动资产以固定资产及在建工程为

^① 天源化工前身系公司子公司天脊集团高平化工有限公司（以下简称“高平化工”），2011 年公司根据国资委产权函【2011】474 号批复，完成了对子公司高平化工的股权转让工作，2011 年出售高平化工 68% 的股权，持股比例由 84.89% 下降至 16.89%，高平化工于 2011 年 4 月 1 日起并入晋煤集团。截至 2011 年 3 月底，高平化工资产总额为 26.60 亿元、负债合计 24.43 亿元，高平化工主要从事合成氨、尿素的生产，其债务负担重、经营业绩差，高平化工的股权转让有助于公司减轻负担。

主，且在建工程中“甲醇工程”占比高，一直未能给公司带来效益，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般；跟踪期受持续亏损影响，公司所有者权益有所下降；跟踪期公司短期债务规模增长较快，公司整体债务负担有所加重。

4. 偿债能力

2012 年公司流动比率及速动比率分别为 113.23% 和 79.56%，分别较上年下降 26.99 个百分点和 22.31 个百分点，主要系公司短期借款大幅上升所致。2013 年 3 月底公司以上两个指标分别为 99.43% 和 68.29%。2012 年公司经营现金流对负债比为 -14.37%。公司短期偿债能力有所弱化，存在短期支付压力。

2012 年公司 EBITDA 为 2.50 亿元，较上年下降 51.00%，2012 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.83 倍和 17.64 倍，公司本期盈利能力有所弱化，且债务规模快速上升，公司整体偿债能力弱。但考虑到公司实际控制人及控股股东对公司的支持，公司偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券为 7 年期额度 10 亿元公司债“10 天脊债”，公司 2010~2012 年 EBITDA 持续下降，三年分别为存续期债券的 0.56 倍、0.51 倍和 0.25 倍。近三年公司现金流入量分别为存续期债券的 5.40 倍、5.42 倍和 6.29 倍。同期公司经营活动现金净流量分别为存续期债券的 0.08 倍、0.42 倍和 -0.60 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力良好。

截至 2013 年 3 月底，对外担保余额为 4.07 亿元，全部为对天源化工提供的担保，该担保系公司完成对天源化工股权转让前形成。该担保担保比率为 13.96%，公司存在一定或有负债风险。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得商业银行授信 30.11 亿元，其中未使用额度为 6.86 亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

5. 担保情况

“10 天脊债”由太原重型机械集团有限公司（以下称“太重集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

太重集团始建于 1950 年，是新中国成立后自行设计和建造的第一座重型机械厂，1995 年 11 月被国家列为全国 100 家现代企业制度试点企业，并更名为太原重型机械（集团）有限公司，2002 年更名为现称。截至 2012 年底，太重集团注册资本 13.25 亿元。太重集团实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括冶金、轧钢、锻压、起重、矿山、煤炉、焦炉、清洁型煤深加工、环保、电控等成套设备及其工矿配件，油膜轴承、减速机、车轮车轴、压力容器、液压气动元件、液压系统、钢锭、铸件、锻件、结构件、工模具的制造、销售、安装、修理、改造、检测、调试，技术开发、设计、引进转化、咨询服务等项目。

太重集团以重型机械产品为主业，具有一定的规模优势，在起重设备、挖掘设备、轮轴产品方面装备先进，技术水平处于国内领先地位。截至 2012 年底，太重集团资产总额为 316.90 亿元，所有者权益合计为 80.06 亿元。2012 年，实现营业收入 170.73 亿元，利润总额 -1.87 亿元。2012 年太重集团经营出现波动，联合资信注意到机械加工行业竞争加剧，下游需求趋弱，行业下行风险加大，以及太重集团 2012 年出现亏损，债务负担较重等不利因素对太重集团信用基本面的负面影响。另一方面，太重集团不断调整自身产品结构，资产及收入规模逐年增长，太重集团临港工业园、铸锻件、轮轴国产化项目进展顺利，以上项目投产后有助于太重集团优化产品结构并提升综合竞争实力。

经联合资信评定，维持太原重型机械集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。太重集团具有一定规模优势，其对“10 天脊债”的担保有助于提升“10 天脊债”本息偿付的安全性。

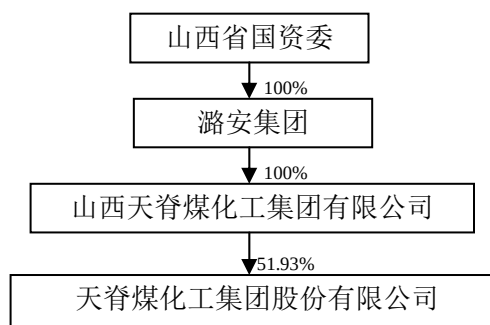
6. 抗风险能力

公司是中国大型高效复合肥生产基地，在化肥领域具有一定技术优势；公司产品种类较丰富，一定程度有助于分散经营风险。综合来看，公司抗风险能力良好。

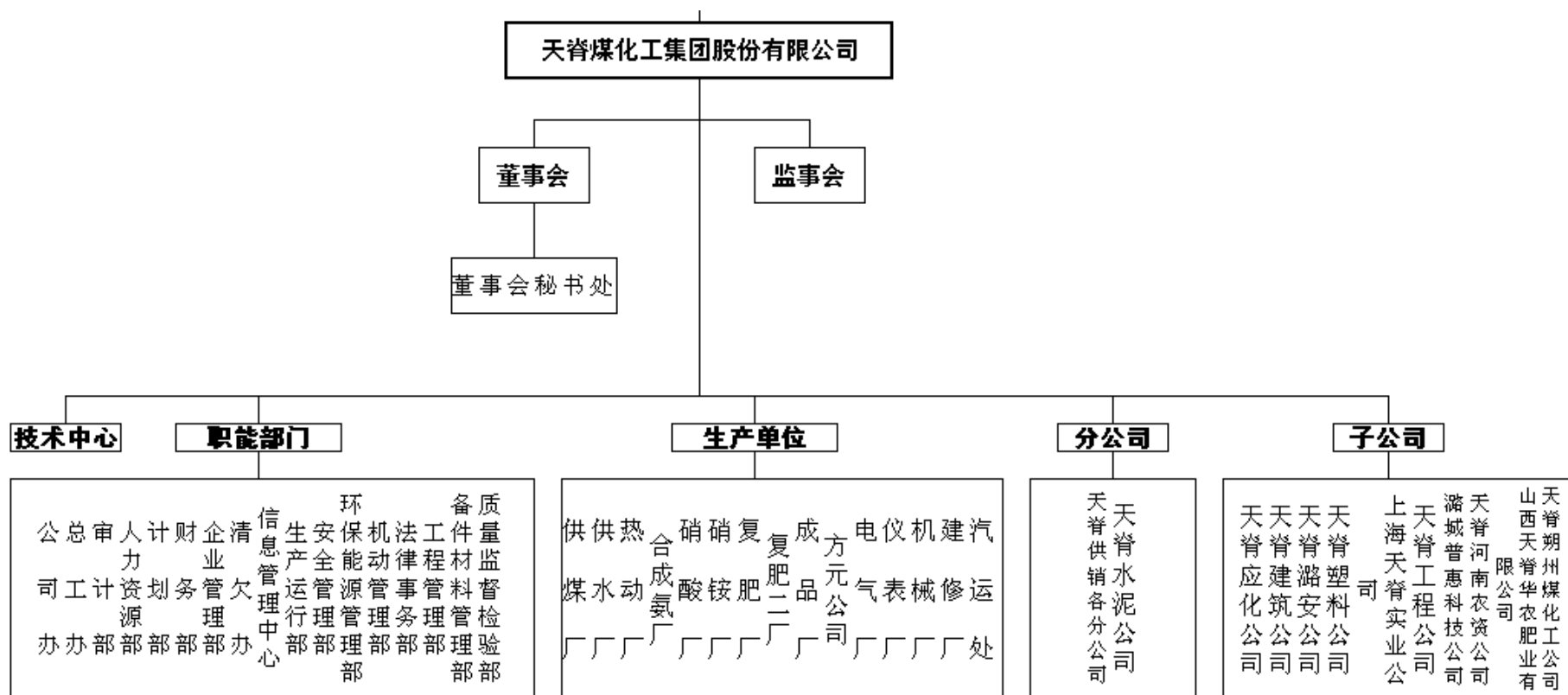
十、结论

综合考虑，联合资信维持天脊煤化工集团股份有限公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，并维持“10天脊债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	202540.10	106250.14	64127.72	-43.73	46564.76
交易性金融资产					
应收票据	21982.14	26468.57	45403.16	43.72	23389.36
应收账款	14670.51	28948.51	65637.92	111.52	85750.13
预付款项	110738.86	100202.88	111633.72	0.40	87722.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	7377.41	44156.78	42039.03	138.71	43780.83
存货	119780.42	116782.09	141551.54	8.71	133528.65
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1.58	4200.00	5684.94	5898.67	5684.07
流动资产合计	477091.01	427008.97	476078.03	-0.11	426420.22
非流动资产：					
可供出售金融资产	41151.60	29052.68	30054.97	-14.54	30054.97
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	3447.50	11269.59	9397.59	65.10	9397.59
投资性房地产					
固定资产	312731.64	140913.32	140080.84	-33.07	136203.29
在建工程	171080.61	188425.04	247700.52	20.33	254739.26
工程物资	6582.92	2862.15	2766.54	-35.17	2925.28
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	44249.19	37086.59	35442.72	-10.50	35038.34
开发支出	391.03	403.51	403.51	1.58	407.17
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2102.63			-100.00	
递延所得税资产	1756.32	5911.38	7846.93	111.37	5071.17
其他非流动资产					
非流动资产合计	583493.44	415924.27	473693.62	-9.90	473837.07
资产总计	1060584.45	842933.24	949771.65	-5.37	900257.30

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	274270.00	148930.00	230770.00	-8.27	233670.00
交易性金融负债					
应付票据	47368.57	28159.29	28591.43	-22.31	23500.00
应付账款	58328.66	55963.28	67614.04	7.67	87972.64
预收款项	56552.61	40053.44	45938.38	-9.87	27215.23
应付职工薪酬	1998.07	2049.77	1004.07	-29.11	1365.06
应交税费	-2919.39	-7950.04	-8605.54	71.69	-10479.48
应付利息	740.83	602.78	602.78	-9.80	912.78
应付股利		2685.90	4206.40		
其他应付款	12440.14	34038.78	50347.44	101.18	60504.59
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	6285.90			-100.00	4206.40
流动负债合计	455065.39	304533.20	420468.99	-3.88	428867.22
非流动负债：					
长期借款	172918.32	90934.54	82011.79	-31.13	72351.89
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
长期应付款	10140.46			-100.00	
专项应付款			132.63		132.63
预计负债			11103.02		7367.05
递延收益					
递延所得税负债		7116.48	7367.05		
其他非流动负债					
非流动负债合计	283058.78	198051.02	200614.49	-15.81	179851.57
负债合计	738124.17	502584.22	621083.49	-8.27	608718.79
所有者权益：					
实收资本(或股本)	120000.00	120000.00	120000.00	0.00	120000.00
资本公积	145437.84	140160.91	140912.63	-1.57	140912.63
减：库存股					
专项储备	1593.79	1750.30	1998.36	11.97	2378.10
盈余公积	7006.89	7386.24	7330.04	2.28	7330.04
未分配利润	17465.74	38715.65	25635.91	21.15	-11083.96
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	291504.26	308013.10	295876.94	0.75	259536.81
少数股东权益	30956.02	32335.91	32811.22	2.95	32001.70
所有者权益合计	322460.28	340349.01	328688.16	0.96	291538.51
负债和所有者权益总计	1060584.45	842933.24	949771.65	-5.37	900257.30

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	510500.91	752961.49	997600.78	39.79	102971.66
减: 营业成本	438553.58	677972.01	927644.48	45.44	99960.49
营业税金及附加	1526.07	1861.48	1450.11	-2.52	168.78
销售费用	11884.77	11378.82	10616.31	-5.49	1866.60
管理费用	39863.01	42386.61	45589.31	6.94	33009.02
财务费用	16610.88	10664.37	8662.91	-27.78	2912.58
资产减值损失	131.91	280.03	414.54	77.28	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	6612.66	8557.71	1032.76	-60.48	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	8543.35	16975.88	4255.88	-29.42	-34945.80
加: 营业外收入	2382.85	1768.99	1681.06	-16.01	935.49
减: 营业外支出	1599.01	1327.76	12037.64	174.38	85.11
其中: 非流动资产处置损失	846.71	880.80	22.57	-83.67	6.18
三、利润总额	9327.18	17417.11	-6100.71		-34095.42
减: 所得税费用	6448.40	-3559.11	-1574.12		2784.34
四、净利润	2878.79	20976.22	-4526.58		-36879.76
其中: 归属于母公司的净利润	6122.81	21592.59	-5647.90		-36719.87
少数股东损益	-3244.02	-616.37	1121.32		-159.89

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	528930.57	537296.89	624977.00	8.70	70987.12
收到的税费返还	1139.00	338.42		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	9840.97	4790.11	3578.03	-39.70	2008.06
经营活动现金流入小计	539910.54	542425.42	628555.02	7.90	72995.18
购买商品、接受劳务支付的现金	453096.78	418272.32	624972.98	17.45	60363.76
支付给职工以及为职工支付的现金	32368.13	36194.89	41477.62	13.20	7528.98
支付的各项税费	25940.92	30718.17	12019.53	-31.93	1195.70
支付其他与经营活动有关的现金	20502.19	15267.90	10512.47	-28.39	16090.73
经营活动现金流出小计	531908.01	500453.29	688982.60	13.81	85179.17
经营活动产生的现金流量净额	8002.53	41972.13	-60427.58		-12183.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5919.89	24054.00		-100.00	
取得投资收益收到的现金	1925.41	690.00	1032.76	-26.76	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	29.50	0.54	49.15	29.08	7.63
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					
投资活动现金流入小计	7874.80	24744.54	1081.92	-62.93	7.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	34820.79	44151.50	46598.28	15.68	2501.38
投资支付的现金	11605.75	2000.00	128.00	-89.50	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1.04			-100.00	
投资活动现金流出小计	46427.58	46151.50	46726.28	0.32	2501.38
投资活动产生的现金流量净额	-38552.78	-21406.95	-45644.36		-2493.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	98720.00	5980.00	2245.00	-84.92	
取得借款收到的现金	340165.34	224380.00	319676.95	-3.06	26900.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	2848.36	155.24	36804.85	259.46	14244.10
筹资活动现金流入小计	441733.70	230515.24	358726.81	-9.88	41144.10
偿还债务支付的现金	300145.99	315358.37	243967.58	-9.84	38659.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31685.71	30981.89	26836.80	-7.97	5367.16
支付其他与筹资活动有关的现金	24919.37	1030.13	23972.91	-1.92	2.27
筹资活动现金流出小计	356751.07	347370.39	294777.29	-9.10	44029.34
筹资活动产生的现金流量净额	84982.63	-116855.15	63949.52	-13.25	-2885.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	54432.38	-96289.96	-42122.42		-17562.96
加: 期初现金及现金等价物余额	148107.72	202540.10	106250.14	-15.30	64127.72
六、期末现金及现金等价物余额	202540.10	106250.14	64127.72	-43.73	46564.76

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	2878.79	20976.22	-4526.58	
加: 资产减值准备	131.91	280.03	414.36	77.24
固定资产折旧及其他	27826.42	19570.60	17606.04	-20.46
无形资产摊销	1726.51	1718.50	1650.61	-2.22
长期待摊费用摊销	484.10	161.90		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	817.61	854.80	-6.82	
固定资产报废损失	0.49			-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	17040.99	12187.67	11879.03	-16.51
投资损失	-6612.66	-8557.71	-1032.76	
递延所得税资产减少	24.23	-4155.06	-2322.43	
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	-48576.81	-10156.80	-41652.22	
经营性应收项目的减少	-33060.86	-80290.13	-75361.32	
经营性应付项目的增加	44284.12	89213.02	32698.95	-14.07
其他	1037.70	169.09	225.57	-53.38
经营活动产生的现金流量净额	8002.53	41972.13	-60427.58	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.93	16.36	11.99	13.69	--
存货周转次数(次)	3.66	5.73	7.18	6.04	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.79	1.11	0.89	--
现金收入比(%)	103.61	71.36	62.65	73.45	68.94
盈利能力					
营业利润率(%)	13.79	9.71	6.87	9.11	2.76
总资本收益率(%)	3.13	6.82	3.34	4.34	--
净资产收益率(%)	0.89	6.16	-1.38	1.34	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	45.84	35.94	35.64	37.77	37.15
全部债务资本化比率(%)	64.84	51.95	57.32	57.21	59.57
资产负债率(%)	69.60	59.62	65.39	64.50	67.62
偿债能力					
流动比率(%)	104.84	140.22	113.23	119.65	99.43
速动比率(%)	78.52	101.87	79.56	86.04	68.29
经营现金流动负债比(%)	1.76	13.78	-14.37	-2.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	1.87	0.83	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	7.21	17.64	13.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.06	-0.24	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.18	0.75	-3.50	-1.76	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。