

信用等级公告

联合[2010] 498 号

联合资信评估有限公司通过对烟台万华聚氨酯股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

烟台万华聚氨酯股份有限公司
2011 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月一日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与烟台万华聚氨酯股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与烟台万华聚氨酯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，未因烟台万华聚氨酯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烟台万华聚氨酯股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、烟台万华聚氨酯股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

二零一零年十二月一日



烟台万华聚氨酯股份有限公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 4.5 亿元

期 限: 365 天

评级时间: 2010 年 12 月 1 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.02	22.18	20.04	19.64
资产总额(亿元)	75.94	78.63	96.61	113.31
所有者权益(亿元)	44.38	54.49	58.25	63.07
短期债务(亿元)	15.55	12.79	23.89	25.56
全部债务(亿元)	18.54	16.91	30.09	42.54
营业收入(亿元)	78.04	77.04	64.93	67.06
利润总额(亿元)	24.82	20.26	14.50	12.59
EBITDA(亿元)	28.49	24.10	18.07	--
经营性净现金流(亿元)	12.82	20.00	14.54	2.17
净资产收益率(%)	38.23	32.26	21.97	--
资产负债率(%)	41.56	30.69	39.71	44.34
速动比率(%)	133.65	162.96	93.89	98.92
EBITDA 利息倍数(倍)	21.53	18.09	24.06	--
经营现金流流动负债比(%)	50.24	100.78	45.44	--
现金偿债倍数(倍)	5.56	4.93	4.45	4.36

注: 公司自 2007 年起执行新会计准则, 2010 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

张 成 王宇博

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

经联合资信评估有限公司评定, 烟台万华聚氨酯股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2011 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是亚太地区最大的 MDI 生产商, 在行业地位、技术研发、区域市场占有率等方面具有综合优势。
2. 公司盈利能力强, 债务负担相对较轻, 具有良好的财务弹性。
3. 公司经营活动获现能力强, 现金类资产规模大, 对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 近年行业竞争加剧, 原材料价格波动较大, 公司盈利状况受到一定影响。
2. 公司未来投资规模大, 存在一定资本支出压力。

一、主体概况

烟台万华聚氨酯股份有限公司（以下简称“公司”或“烟台万华”）成立于1998年，是经山东省人民政府鲁政股字[1998]70号文批准，由烟台万华合成革集团有限公司为主发起人，联合烟台东方电子信息产业集团有限公司、烟台冰轮股份有限公司、烟台氨纶集团有限公司和红塔兴业投资有限公司以发起方式设立的股份有限公司，初始股本为8000万元。经中国证监会证监发行字[2000]167号文批准，公司于2000年12月公开发行4000万股社会公众股，并于2001年1月在上海证券交易所上市交易。经多次股本扩充和股权变更，截至2009年底，公司总股本为16.63亿股，控股股东万华实业集团有限公司（以下简称“万华实业”）持有公司50.50%股份，其他单一股东持股比例均低于5%。公司实际控制人为烟台万华合成革集团有限公司（以下简称“万华集团”），是烟台市国资委全资下属企业，持有万华实业50.42%股权

公司经营范围包括聚氨酯及助剂、异氰酸酯及衍生产品的开发、生产、销售、技术服务及人员培训，主导产品为MDI（二苯基甲烷二异氰酸酯）系列产品。

截至2009年底，公司总部设总裁办公室、人力资源部、财务管理部、市场部、销售部、采购部、投资发展部、信息中心、技术研究所、北京研究院等13个职能部门（详见附件1）。

截至2009年底，公司合并资产总额96.61亿元，所有者权益58.25亿元，其中少数股东权益7.74亿元；2009年公司实现营业收入64.93亿元，利润总额14.50亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额113.31亿元，所有者权益63.07亿元，其中少数股东权益7.37亿元。2010年1~9月公司实现营业收入67.06亿元，利润总额12.59亿元。

公司注册地址：烟台市幸福南路7号；法定代表人：丁建生。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2011年度发行注册总额度为8.5亿元的短期融资券，其中第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）4.5亿元，期限365天。本期短期融资券发行所募集资金将全部用于补充公司营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

MDI的下游产品聚氨酯是一种产品形态多样的多用途合成树脂，性能优良，用途广泛，近年随着其用途不断拓展MDI市场容量实现快速扩张，而2007以来产能的快速增长也使行业供给压力有所上升。未来几年，全球市场MDI产能增速将明显放缓，而随全球经济的逐步复苏，MDI需求将持续增长，行业内供需关系有望逐步改善。长期看，未来随中国、印度等新兴市场对MDI消费量增加，MDI市场容量有望持续扩张，行业增长潜力大，发展前景良好。

公司是中国国内第一个MDI生产基地，是全球范围内仅有的6家拥有MDI技术自主知识产权的企业之一，目前具有年产50万吨MDI生产能力，产能规模排名全球第五，亚洲第一，是亚太地区最大的MDI生产企业，2009年公司纯MDI产品在中国国内市场占有率为39%，聚合MDI产品在中国国内市场占有率为25%，均居同行业首位。

近年，随着产能的提升公司的行业领先地位得到巩固，尽管受市场竞争加剧和原料价格波动影响，公司盈利空间受到一定挤压，但作为具有高技术含量的精细化工生产商，公司整体具备很强的盈利能力，即使2009年在行业景气度低点也保持相对较高的利润空间。目前公司资产质量良好，经营活动获现能力较强，债务负担较轻，整体的偿债能力强。

未来，宁波二期项目投产后，收入规模的大幅增长和一体化项目具备的成本优势将使公

公司的盈利能力和整体竞争实力得到进一步增强，行业领先地位也有望得到进一步巩固。

整体看，公司主体信用风险很低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

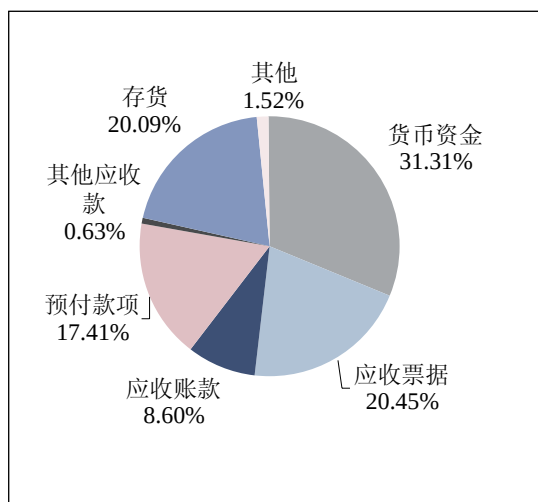
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2007~2009年，公司资产规模年均增长12.79%，截至2009年底，公司（合并）资产总额96.61亿元，增长主要源于宁波二期MDI项目投资带动的在建工程的增加。公司资产构成中以非流动资产为主，近几年受在建工程增长影响非流动资产占比逐年上升，截至2009年底公司资产构成中流动资产占38.93%，非流动资产61.07%。

2007~2009年，公司流动资产规模小幅下降，年均减少3.78%，截至2009年底，公司流动资产合计37.61亿元，主要以货币资金、应收账款、应收票据、预付账款和存货为主。

图1 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司货币资金小幅下降，但绝对数额仍保持较大规模，截至2009年公司货币资金合计11.77亿元，现金类资产合计20.04亿元，现金类资产规模较大。

银行票据是公司主要结算手段之一，近几年公司应收票据余额保持在较大规模，2009年受收入规模下滑影响，公司应收票据同比减少18.71%，截至2009年底合计7.69亿元。

2007~2009年，公司应收账款小幅波动，截至2009年底应收账款净额合计3.23亿元。从账龄结构看，1年以内的占96.75%，1~2年的占1.60%，2年以上的占1.65%；从应收账款集中度看，前五名欠款单位合计占比为18.20%；截至2009年底，公司共计提坏账准备0.47亿元，综合计提比例为12.60%，计提充分。总体看，公司应收账款规模相对较小，账龄较短。

2007~2009年，公司预付款规模有所波动，截至2009年底合计6.55亿元，公司预付款主要为预付的在建项目投资款和部分原材料采购款。

2007~2009年，公司存货规模小幅波动，截至2009年底合计7.56亿元，其中原材料占38.54%，在产品占17.34%，库存商品占44.12%。

截至2010年9月底，公司资产总额113.31亿元，较上年末增长17.29%，流动资产占比幅下滑，构成中货币资金规模大幅下降，受原材料价格上涨及为即将投产的宁波二期项目储备原料，存货规模快速增长；随收入增长，应收款项也保持了一定增速，其他科目变动不大；非流动资产较年初增长18.75%，主要来自在建工程和可供出售金融资产增长，其他科目保持稳定，其中新增可供出售金融资产主要为下属子公司利用自有资金参与国内资本市场一级市场投资。

从资产经营效率指标来看，2007年~2009年尽管收入规模有所波动，但凭借技术垄断优势公司对下游厂商具有较强的议价能力，销售回款情况良好，近三年的销售债权周转次数保持稳定，2009年为5.62次。同期内，公司存货周转次数波动中小幅下降，2009年为6.79次。2007~2008年，公司总资产周转次数保持稳定，2009年受在建工程快速增加影响，总资产周转次数下降为0.74次。总体看，公司经营效率较

高。

总体看，公司资产质量良好，构成以非流动资产为主，符合行业运行特点；流动资产中现金类资产占比较高，整体资产流动性良好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2007~2009年，受收入规模变化影响，公司销售商品、提供劳务收到现金流量和经营活动现金流入量均有所波动，2009年分别为79.60亿元和81.61亿元；同期内，公司购买商品、接受劳务支付的现金流量变化主要是受原材料价格波动影响，2009年为56.19亿元，同比减少11.48%。2007~2009年，尽管收入规模有所波动，但凭借对下游厂商较强的议价能力，公司收入实现质量仍保持在较高水平，近三年现金收入比均值为120.93%，2009年为122.59%。依托主营业务强劲的盈利能力，2007~2009年在宏观经济形势变化对行业景气度造成不利影响期间，公司经营活动依旧保持较强的现金获取能力，经营活动三年累计现金净流入量为47.37亿元，2009年为14.54亿元。

从投资活动来看，2007~2009年，公司投资活动产生的现金流入量规模基本保持稳定，2009年为3.42亿元，主要来自收回投资收到现金。2007~2009年，随着公司宁波二期MDI项目建设进度的加快，公司投资活动产生的现金流出量和净流出量均保持了较快增长，年均增速分别为76.96%和119.80%，2009年投资活动现金流出量和净流出量分别为21.14亿元和17.72亿元。

由于经营活动获现能力强，2007年和2008年，公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流入，分别为9.16亿元和10.74亿元；2009年公司项目建设资本支出大幅增加，公司筹资活动前现金流量净额表现为净流出，为3.18亿元。

公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到现金。2007~2009年，随着在建项目推进，公司资金需求有所增加，筹资活动现金流入量

呈波动上升趋势，2009年同比增长75.77%，为26.59亿元。公司筹资活动产生的现金流出中除用于偿还债务支付的现金外还包括每年较大规模用于利润分配支付的现金，这也是近两年公司筹资活动现金流净额表现为净流出的主要原因。2009年，公司筹资活动产生的现金流出33.18亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金为用于借款质押的货币资金；当年公司筹资活动现金净流出量为6.10亿元。

2010年1~9月，公司经营活动现金流入量为73.53亿元，同比增长35.56%，主要是受益于下游需求复苏带动的收入规模增长；经营活动产生的现金净流入为2.17亿元，较上年同期大幅减少，一方面是上年同期公司贴现部分银行票据，产生现金流入，另一方面是由于下游行业经营状况改善，销售风险降低，公司一定程度上放松信用政策，导致应收款较快增长，另外是公司对于将要投产的宁波二期项目进行了原材料储备。公司宁波二期2010年仍有相当规模的建设投入，1~9月投资活动产生的现金流出和净流出金额分别为12.43亿元和11.87亿元。2010年1~9月，公司筹资活动产生的现金流入为35.76亿元，较上年小幅减少，筹资活动产生的现金流出量为22.76亿元，主要为偿还债务支付的现金和利润分配支付的现金，同期筹资活动产生现金净流入为12.99亿元，同比增长47.98%。

总体看，2007~2009年，公司经营活动保持了很强的现金能力获取能力，但2010年以来经营活动获现能力受到一定影响；近年公司利润分配规模大，投资项目部分资金需求仍通过外部融资渠道解决。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2007~2009年受流动负债规模变化影响，公司流动比率和速动比率有所波动，但整体仍保持较高水平，近三年均值分别为148.54%和122.56%，2009年分别为117.50%和93.89%。2010年9月底，由于流动

资产增长较快，公司流动比率和速动比率分别上升至139.89%和98.92%。公司主营业务盈利能力和获取现金能力强，使经营活动现金流净额对流动负债有很强的保障能力，近三年公司经营现金流动负债比均值为63.00%，2009年为45.44%。截至2009年和2010年9月底，公司现金类资产分别为20.04亿元和19.64亿元，分别为公司同期短期债务的0.84倍和0.77倍。总体看，公司短期偿债能力强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 4.5 亿元，占其 2010 年 9 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 17.61%和 10.58%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.34%和 40.28%，以 2010 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 46.46%和 42.72%。

2007~2009 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 20.25 倍、22.61 倍和 18.14 倍，对本期短期融资券保障能力强。2007~2009 年，公司经营现金净流入量分别为本期短期融资券发行额度的 2.85 倍、4.44 倍和 3.23 倍，对本期短期融资券覆盖程度较高。截至 2009 年和 2010 年 9 月底，公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的 4.45 倍和 4.36 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。总体看，公司经营现金流和现金类资产对本期短券融资券保障能力较强。

六、综合评价

公司是全球 6 家掌握 MDI 自主知识产权生产技术的企业之一，也是亚太地区最大的 MDI

生产商，在行业地位、技术研发、市场占有率、政府支持等方面具有综合竞争优势。近年，随着产能的提升公司的行业领先地位得到巩固，但受市场竞争加剧和原料价格波动影响，公司盈利水平有所下滑，2010 年以来随着下游需求的复苏，产品价格有所回升，整体的盈利状况有所改善。目前公司资产质量良好，债务负担较轻，整体偿债能力强，主体信用风险很低。

公司经营活动获取现金能力较强，现金类资产规模较大，对本期短期融资券具有较强的覆盖能力。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	137011.97	127160.25	117742.60	-7.30	66830.34
交易性金融资产	5933.40		5720.37		4165.00
应收票据	107212.07	94622.35	76921.18	-15.30	125370.06
应收账款	33599.71	27302.62	32331.64	-1.91	56181.80
预付款项	54330.92	70305.17	65461.86	9.77	56293.63
应收利息					
应收股利		501.62			
其他应收款	3054.58	3531.06	2357.75	-12.14	17979.63
存货	65085.66	60043.73	75563.37	7.75	105654.92
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	406228.31	383466.79	376098.77	-3.78	432475.38
非流动资产：					
可供出售金融资产					15418.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	3470.00	18533.93	19882.58	139.37	18500.39
投资性房地产					
固定资产	316826.96	327079.50	317148.83	0.05	300710.30
在建工程	13795.00	37654.01	228463.56	306.96	344634.84
工程物资	1071.46	2033.74	6847.92		3878.12
固定资产清理					-0.43
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	13079.45	14384.07	13684.01	2.28	14756.32
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					58.16
递延所得税资产	4965.75	3120.22	3992.19	-10.34	2714.08
其他非流动资产					
非流动资产合计	353208.62	402805.47	590019.09	29.25	700669.78
资产总计	759436.93	786272.27	966117.86	12.79	1133145.16

附件 1-2 公司资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	110834.02	83908.71	212683.75	38.53	226970.05
交易性金融负债					
应付票据	4296.50	767.52	13650.24	78.24	21789.13
应付账款	25262.30	17936.90	48295.28	38.27	60584.39
预收款项	13919.36	6659.54	13954.69	0.13	13543.03
应付职工薪酬	9853.70	5208.16	5798.23	-23.29	2495.62
应交税费	33387.06	1985.16	-7051.29		-12382.34
应付利息	927.76	408.83	238.65	-49.28	1465.37
应付股利					
其他应付款	3352.86	2256.73	3607.10	3.72	3200.78
预计负债					
一年内到期的非流动负债	40324.36	43187.26	12535.25	-44.25	6847.97
其他流动负债	13100.78	36146.62	16373.46	11.79	5885.36
流动负债合计	255258.69	198465.43	320085.36	11.98	330399.36
非流动负债：					
长期借款	29948.86	41248.57	62066.12	43.96	169797.66
应付债券					
长期应付款	28332.50	1352.73	1217.45	-79.27	1217.45
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	290.15	264.11	237.09	-9.61	1002.52
其他非流动负债	1759.03				
非流动负债合计	60330.55	42865.41	63520.66	2.61	172017.63
负债合计	315589.24	241330.84	383606.03	10.25	502416.98
所有者权益：					
实收资本(或股本)	166333.44	166333.44	166333.44		166333.44
资本公积	3878.58	4783.64	4783.64	11.06	9226.39
专项储备					67.95
盈余公积	62162.84	81842.01	96371.43	24.51	96371.43
未分配利润	159962.56	228634.09	237575.80		284543.27
外币报表折算差额	64.16	152.52	59.36		447.28
归属于母公司权益合计	392401.57	481745.69	505123.67	13.46	556921.81
少数股东权益	51446.11	63195.73	77388.16	22.65	73738.42
所有者权益合计	443847.68	544941.42	582511.83	14.56	630660.23
负债和所有者权益总计	759436.93	786272.27	966117.86	12.79	1133077.21

附件 2 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	780358.36	770439.30	649291.97	-8.78	670572.65
减: 营业成本	465170.39	529419.68	460676.59	-0.48	502159.13
营业税金及附加	6665.29	4855.14	2750.33	-35.76	1829.93
销售费用	22351.66	20714.10	23522.50	2.59	20167.43
管理费用	57119.35	45418.70	44966.78	-11.27	34867.93
财务费用	5371.33	5084.35	5352.38	-0.18	1466.99
资产减值损失	1988.11	25.35	969.88		2668.17
加: 公允价值变动收益	-436.53	-84.62	552.44		-1619.44
投资收益	14825.53	491.42	2302.97		1474.59
其中: 对合营企业投资收益		1181.12	1450.91		951.00
汇兑收益					
二、营业利润	236081.23	165328.78	113908.92	-30.54	107268.21
加: 营业外收入	12833.64	38378.12	32245.06	58.51	18804.67
减: 营业外支出	693.62	1141.12	1153.57	28.96	195.48
其中: 非流动资产处置损失	92.84	1013.23	1070.44		30.88
三、利润总额	248221.24	202565.79	145000.41	-23.57	125877.41
减: 所得税费用	78535.20	26756.19	17028.07	-53.44	16949.02
四、净利润	169686.04	175809.60	127972.34	-13.16	108928.39
其中: 归属于母公司的净利润	148134.18	150973.64	106637.86	-15.15	96867.50
少数股东损益	21551.87	24835.96	21334.48		12060.89
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 公司现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 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	879185.51	952717.81	795996.56	-4.85	735282.78
收到的税费返还	21621.07	46166.44	4526.77	-54.24	7643.27
收到其他与经营活动有关的现金	10265.78	18773.52	15559.80	23.11	12140.04
经营活动现金流入小计	911072.35	1017657.77	816083.13	-5.36	755066.09
购买商品、接受劳务支付的现金	574273.59	634756.54	561896.25	-1.08	642099.16
支付给职工以及为职工支付的现金	29049.41	27900.11	27207.45	-3.22	23899.38
支付的各项税费	119677.41	96992.19	32460.73	-47.92	25747.93
支付其他与经营活动有关的现金	59834.24	57988.48	49080.89	-9.43	41594.62
经营活动现金流出小计	782834.65	817637.32	670645.33	-7.44	733341.10
经营活动产生的现金流量净额	128237.71	200020.45	145437.80	6.50	21724.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	28559.24	6741.23	30401.36	3.17	3152.07
取得投资收益收到的现金	200.00	245.60	1703.68	191.86	1237.35
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.68	529.63	2047.15	5386.82	1149.68
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2058.50				
收到其他与投资活动有关的现金		23452.93			
投资活动现金流入小计	30818.42	30969.39	34152.20	5.27	5539.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	52993.83	101386.24	175807.35	82.14	97704.33
投资支付的现金	13755.47	16175.64	35569.30	60.81	26551.55
取得子公司等支付的现金净额	753.51			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金		6000.00			
投资活动现金流出小计	67502.80	123561.88	211376.65	76.96	124255.88
投资活动产生的现金流量净额	-36684.38	-92592.49	-177224.46	119.80	-118716.79
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		5508.00	4900.00		
取得借款收到的现金	183570.65	151300.72	265945.35	20.36	274891.07
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					82700.00
筹资活动现金流入小计	183570.65	156808.72	270845.35	21.47	357591.07
偿还债务支付的现金	128488.70	175290.86	146994.86	6.96	156895.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28851.64	97920.58	102103.71	88.12	70751.45
支付其他与筹资活动有关的现金	3000.00		82700.00		
筹资活动现金流出小计	160340.34	273211.44	331798.58	43.85	227646.50
筹资活动产生的现金流量净额	23230.31	-116402.72	-60953.23		129944.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-604.65	-876.96	222.23		-765.03
五、现金及现金等价物净增加额	114178.98	-9851.72	-92517.65		32187.74
加: 期初现金及现金等价物余额	22832.99	137011.97	127160.25	135.99	34642.60
六、期末现金及现金等价物余额	137011.97	127160.25	34642.60	-49.72	66830.34

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(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	169686.04	175809.60	127972.34	-13.16
加: 资产减值准备	1988.11	25.35	969.88	
固定资产折旧及其他	23132.21	25335.62	28356.73	10.72
无形资产摊销	324.70	423.18	570.68	32.57
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失			503.80	
固定资产报废损失	573.16	1002.67		
公允价值变动损失	436.53	84.62	-552.44	
财务费用	5381.35	2240.76	5480.30	0.92
投资损失	-14825.53	-491.42	-2302.97	
递延所得税资产减少	2841.13	1845.54	-871.97	
递延所得税负债增加	-189.48	-752.71	-27.03	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-16752.12	4858.84	-15623.42	
经营性应收项目的减少	-91274.27	22755.19	9615.03	
经营性应付项目的增加	46915.87	-33116.79	-8253.13	
其他			-400.00	
经营活动产生的现金流量净额	128237.71	200020.45	145437.80	
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	137011.97	127160.25	34642.60	-49.72
减: 现金的期初余额	22832.99	137011.97	127160.25	135.99
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	114178.98	-9851.72	-92517.65	

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.54	5.86	5.62	--
存货周转次数(次)	7.15	8.46	6.79	--
总资产周转次数(次)	1.03	1.00	0.74	--
现金收入比(%)	112.66	123.66	122.59	109.65
盈利能力				
营业利润率(%)	39.54	30.65	28.63	24.84
总资本收益率(%)	29.07	26.39	15.25	--
净资产收益率(%)	38.23	32.26	21.97	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.32	7.04	9.63	21.21
全部债务资本化比率(%)	29.46	23.68	34.06	40.28
资产负债率(%)	41.56	30.69	39.71	44.34
偿债能力				
流动比率(%)	159.14	193.22	117.50	130.89
速动比率(%)	133.65	162.96	93.89	98.92
经营现金流动负债比(%)	50.24	100.78	45.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.53	18.09	24.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.70	1.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.49	0.64	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.92	8.50	-4.73	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.25	22.61	18.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.85	4.44	3.23	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	2.03	2.39	-0.71	--
现金偿债倍数(倍)	5.56	4.93	4.45	4.36

注：公司 2007 年起执行新会计准则，2010 年 1~9 月数据未经审计。

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	
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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (非流动) 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 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 烟台万华聚氨酯股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

烟台万华聚氨酯股份有限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。烟台万华聚氨酯股份有限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，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烟台万华聚氨酯股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现烟台万华聚氨酯股份有限公司出现重大变化，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短期融资券的信用等级。

如烟台万华聚氨酯股份有限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，直至烟台万华聚氨酯股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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烟台万华聚氨酯股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月一日