

跟踪评级公告

联合[2014] 906 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持万华化学集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“12万华股MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。



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>

万华化学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: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 万华股 MTN1	10 亿元	2012/4/19-2017/4/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.93	49.28	42.99	48.06
资产总额(亿元)	174.19	225.41	311.44	349.56
所有者权益(亿元)	82.16	98.43	117.81	127.08
短期债务(亿元)	54.76	62.44	70.30	82.26
全部债务(亿元)	78.90	106.87	159.21	189.48
营业收入(亿元)	136.62	159.42	202.38	51.36
利润总额(亿元)	28.15	35.66	44.26	11.87
EBITDA(亿元)	37.47	47.19	58.12	--
经营性净现金流(亿元)	20.12	38.06	38.69	10.41
营业利润率(%)	30.11	34.32	32.27	30.48
净资产收益率(%)	29.16	30.68	31.97	--
资产负债率(%)	52.83	56.33	62.17	63.65
全部债务资本化比率(%)	48.99	52.06	57.47	59.86
流动比率(%)	113.04	101.65	78.43	86.80
全部债务/EBITDA(倍)	2.11	2.26	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.98	9.03	8.46	--
经营现金流动负债比(%)	29.78	46.26	37.06	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇 盛东巍
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

跟踪期, 万华化学集团股份有限公司(以下简称“公司”)经营规模保持增长, 技术能力得以加强, 综合竞争能力不断提升, 行业地位不断巩固; 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司建设项目投资规模较大, 具有一定对外融资需求。

跟踪期公司产业链不断完善, 技术水平进一步提升, 综合竞争能力有所加强, 未来伴随公司建设项目逐步投产, 公司经营规模有望快速上升, 行业地位有望进一步巩固。

综合考虑, 联合资信维持万华化学集团股份有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 万华股 MTN1” AA⁺ 的信用级别。

优势

1. MDI 生产具有较高技术壁垒, 公司作为国际主要 MDI 生产厂商之一, 经营规模不断扩大, 行业地位突出。
2. 公司技术水平较好, 通过良好的研发创新能力不断完善自身技术能力及产业链。
3. 跟踪期公司资产及收入利润规模保持增长, 公司综合实力进一步加强; 公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券保障能力很强。

关注

1. 公司产品以 MDI 为主, 产品结构相对单一, 面临一定市场波动风险。
2. 公司在建项目规模大, 面临一定对外融资需求。

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）与万华化学集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与万华化学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，未因万华化学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万华化学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万华化学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

万华化学集团股份有限公司(以下简称“公司”或“万华化学”)前身为烟台万华聚氨酯股份有限公司(以下简称“烟台万华”)成立于1998年,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。2013年5月30日,公司完成工商变更手续,将公司名称由烟台万华聚氨酯股份有限公司变更为万华化学集团股份有限公司。公司经多次股本扩充和股权变更,截至2013年底,公司总股本为21.62亿股,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%。万华实业控股股东为烟台万华合成革集团有限公司(以下简称“万华集团”),是烟台市国资委下属全资企业,万华集团持有万华实业39.49%股权,公司实际控制人为烟台市国资委。

公司经营范围(一般经营项目):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;批准范围内的自营进出口业务;化工产品(不含危险化学品)销售。经营范围(许可经营项目):安全生产许可证范围内化学危险品的生产(有效期至2014年10月29日);许可证范围内铁路专用线经营;第2.1类、第3类(不含成品油)、第8.1类危险化学品(所有各类均不含剧毒、监控化学品,易制毒、易制爆化学品)的批发(禁止储存,有效期至2016年4月29日)。

截至2013年底,公司总部设总裁办公室、人力资源部、财务部、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。

截至2013年底,公司合并资产总额311.44亿元,所有者权益117.81亿元,其中少数股东权益21.03亿元;2013年公司实现营业收入202.38亿元,利润总额44.26亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额349.56亿元,所有者权益127.08亿元,其中少数股东权益22.75亿元。2014年1~3月公司实现营业收入51.36亿元,利润总额11.87亿元。

公司注册地址:烟台市幸福南路7号;法定代表人:丁建生。

三、宏观经济和政策环境

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。2013年中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费需求增长平稳,2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;对外贸易增速进一步下滑,2013年中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

政策环境方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整,进一步优化财政支出结构,保障和改善民生;央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调。灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡。发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷

平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力。进一步推进利率市场化改革；人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳；市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显；产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。

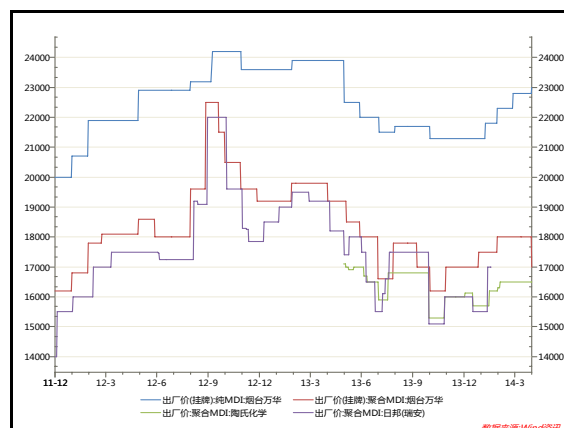
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

2013年，全球经济弱势复苏，聚氨酯需求有所回升，但受烟台万华化学新产能投产以及欧美、日韩主要厂商提高开工率影响，中国MDI供给相对充足，MDI市场价格出现一定下滑。2013年初MDI价格维持相对高位，进入年中价格开始出现松动，进入下半年出现下跌，其中纯MDI跌幅较小，聚合MDI跌幅较大。进入2014年，MDI市场表现有所企稳，一季度稳中回升。

从市场发展来看，目前欧美发达国家建筑保温材料中接近50%使用聚氨酯材料，中国目前使用情况不足10%，随着政策放开及聚氨酯材料在中国建筑保温领域的推广，作为上游原料之一的MDI将具有较大发展空间。

图1 MDI价格情况（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，MDI未来消费仍具有一定市场空间，但需关注国内产能增长速度。

五、基础素质分析

公司是国内唯一具备自主知识产权生产MDI厂家，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。

跟踪期公司技术地位进一步巩固，综合竞争能力进一步提升：第五代MDI制造技术在宁波装置上成功应用，装置能耗进一步优化、产能进一步提升；公司IPN工业化装置一次投料试车成功，公司IP-IPN-IPDA-IPDI全产业链工艺流程正式贯通，公司成为世界上第二家完全掌握异佛尔酮全产业链制造核心技术的企业。

总体看，公司技术能力进一步加强，行业地位突出。

六、管理分析

跟踪期，公司继续推进各项工艺安全管理制度建设，加强过程安全的控制和管理，2013年公司共有7家子公司通过国家安全标准化验收，其中万华宁波被评为国家安全标准化一级企业，公司安全生产管理能力进一步加强。

公司跟踪期高管及其他管理制度无重大变化。

七、经营分析

经营情况

公司主要从事MDI系列产品的生产和销售，并不断向精细化工产业延伸。

跟踪期公司经营规模进一步上升，2013年公司实现主营业务收入201.13亿元，同比增长26.84%。其中，公司2013年MDI实现收入149.05亿元，同比增长20.93%，公司主业突出。

表 1 公司主营业务情况（亿元，%）

产品名称	2012 年			2013 年			2014 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
纯 MDI	46.93	29.60	45.60	55.04	27.37	41.73	13.30	26.24	43.06
聚合 MDI	76.32	48.13	31.95	94.01	46.74	33.17	20.21	39.89	26.56
其他	35.32	22.27	27.24	52.08	25.89	23.15	17.17	33.88	20.78
合计	158.57	100.00	34.94	201.13	100.00	32.91	50.68	100.00	27.86

资料来源：公司提供

2013年公司主营业务盈利能力较平稳，本年公司主营业务实现毛利率32.91%，较上年基本持平，其中纯MDI实现毛利率41.73%，较上年小幅下降3.87个百分点，聚合MDI实现毛利率33.17%，较上年小幅上升1.22个百分点。

总体看，跟踪期MDI市场运行平稳，公司经营规模扩张带动收入及利润的进一步上升，公司整体盈利能力好。

主要产品产销情况

公司近年加强产业链的完善，产业链不断向上游延伸（直接采购纯苯生产MDI原料苯胺），2013年伴随公司MDI产量的上升，其直接原料苯胺采购量为18.49万吨，较上年增长15.20%，纯苯采购量为47.07万吨，同比增长57.69%。从采购价格来看，纯苯价格较上年增长8.61%，苯胺采购价格较上年下降4.05%。

2013年公司MDI产能进一步释放，产、销快速上升，进而带动收入及经营规模增长。2013年公司子公司万华宁波二期技改工作基本完成，万华宁波已具备120万吨/年MDI生产能力，其已成为世界产能最大、具有竞争力的MDI生产基地。2013年公司纯MDI对外销售31.61万吨，同比增长22.76%，同期聚合MDI销量为63.93万吨，同比增长22.78%，从销售价格来看，公司MDI产品销售价格均呈现小幅上涨趋势，其中纯MDI平均售价同比增长

4.41%，聚合MDI平均售价同比增长0.33%。

表 2 公司主要产品产销情况

产品		2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
纯 MDI	产量	28.68	35.20	9.42
	销量	26.00	31.61	8.06
	平均销售价格	19512.00	20371.84	19298.02
聚合 MDI	产量	56.30	66.84	18.36
	销量	52.07	63.93	14.60
	平均销售价格	17149.00	17205.94	16203.77

资料来源：公司提供

综合来看，公司近年整体运行平稳，伴随产能的释放，公司经营规模持续扩张，公司注重产业链完善，且行业技术能力强、市场地位突出，综合抗风险能力较强。

未来发展

公司目前主要建设项目为烟台工业园项目，其计划总投资 280 亿元。公司烟台工业园包括 60 万吨 MDI 产能、30 万吨 TDI 产能、60 万吨丙烯产能、24 万吨环氧丙烷产能、22.5 万吨丁辛醇产能、30 万吨丙烯酸及配套 30 万吨聚醚多元醇装置。公司烟台工业园 2013 年完成投资 66.41 亿元，累计完成投资 105.28 亿元。未来仍需较大投入。

总体看，公司烟台工业园投资规模大，短期仍需较大投入，公司具有一定对外融资需求，未来伴随公司建设产能投产，公司经营规

模有望进一步上升。

八、财务分析

公司 2013 年度财务数据经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司新设立两家子公司万华化学（烟台）氯碱热电有限公司和万华化学（广东）有限公司。

截至 2013 年底，公司资产总额为 311.44 亿元，所有者权益合计 117.81 亿元（其中少数股东权益为 21.03 亿元）；2013 年公司实现营业收入 202.38 亿元，利润总额 44.26 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 349.56 亿元，所有者权益合计 127.08 亿元（其中少数股东权益为 22.75 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 51.36 亿元，利润总额 11.87 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 202.38 亿元，同比增长 26.95%，同期公司营业成本为 135.83 亿元，同比增长 30.83%。2013 年公司实现营业利润率 32.27%，较上年变化不大。

近年伴随公司经营规模快速扩张，期间费用快速增长，2013 年公司期间费用为 22.42 亿元，同比增长 22.50%。公司期间费用增长主要系销售费用和管理费用增长所致。2013 年公司期间费用率为 11.08%，较上年略有下降，公司期间费用控制能力尚可。

2013 年公司实现营业外收入 1.99 亿元，公司营业外收入主要系政府补助。本期公司实现利润总额 44.26 亿元，同比增长 24.11%。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率较上年变化较小，分别为 15.43%和 31.97%。

2014 年一季度公司实现营业收入 51.36 亿元，同比增长 7.54%，同期公司实现利润总额 11.87 亿元，同比增长 3.15%。

总体看，公司行业地位突出，技术优势显著，跟踪期公司盈利水平稳定，整体盈利能力强。

2. 现金流及保障

2013 年公司实现经营活动现金流入量 260.05 亿元，经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2013 年公司实现现金收入比 125.68%，较上年有所上升，公司收入实现质量好。2013 年公司经营活动现金流出量为 221.36 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 14.05 亿元，主要系支付的各项费用。本期公司实现经营活动现金净流量 38.69 亿元，较上年略有增长，同比增长 1.66%。

从投资活动来看，公司投建项目投资规模较大，2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 67.71 亿元，2013 年公司投资活动净现金流为-68.16 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司融资规模快速上升，本期取得借款收到现金 131.57 亿元，较上年增长 38.97%。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额 26.07 亿元。

2014 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.41 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-32.97 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 29.52 亿元。

总体看，公司获现能力强，收入质量好。公司建设项目规划投资较大，短期仍有一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

跟踪期公司资产规模快速增长，截至 2013 年底，公司资产总额为 311.44 亿元，同比增长 38.16%。公司本期资产增长主要来自非流动资产增长，其中非流动资产占 73.70%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 81.89 亿元，较上年变化不大，本期公司货币资金较上期有所下降，截至 2013 年底为 9.89 亿元，主要由银行存款构成。本期公司流动资产构成

较上年变化不大。

截至 2013 年底,公司非流动资产为 229.54 亿元,同比增长 61.89%。公司非流动资产增长主要来自建设项目投入所致。截至 2013 年底,公司固定资产为 85.82 亿元,同比增长 17.05%,主要系在建工程转固所致。同期公司在建工程为 81.11 亿元,同比大幅增长 123.42%,公司本期在建工程大幅增长主要系对万华烟台工业园项目投资所致。截至 2013 年底,公司工程物资 15.52 亿元,主要系设备投入。截至 2013 年底,公司其他非流动资产为 25.12 亿元,同比增长 84.05%,系预付工程款。

截至 2014 年 3 月底,公司资产总额 349.56 亿元,较 2013 年底增长 12.24%,增长主要来自货币资金、存货及在建工程。

总体看,伴随公司建设项目投入,公司资产规模快速增长。未来伴随公司投建项目逐步建成投产,公司经营规模有望进一步增长,公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益合计 117.81 亿元(其中少数股东权益 21.03 亿元),同比增长 19.69%,主要系未分配利润增长所致。本期公司归属于母公司所有者权益为 96.78 亿元,其主要由实收资本(占 22.34%)、盈余公积(占 16.32%)和未分配利润(占 61.07%)构成。截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益合计 127.08 亿元,较 2013 年底增长 7.87%,增长主要来自未分配利润。公司本期归属于母公司所有者权益构成较 2013 年底变化不大。

总体看,受未分配利润快速增长影响,公司权益规模快速增长,但公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底,公司负债合计 193.63 亿元,同比增长 52.48%,公司负债增长主要由于应付账款及长期借款增长所致。本期公司流

动负债占 53.93%,非流动负债占 46.07%。

截至 2013 年底,公司流动负债为 104.41 亿元,同比增长 26.92%,公司流动负债增长主要系应付账款增长。截至 2013 年底,公司应付账款为 22.99 亿元,同比增长 160.87%,公司应付账款较上期大幅增长主要系本期应付工程款快速增长所致。

截至 2013 年底,公司非流动负债为 89.21 亿元,同比增长 99.51%,公司非流动负债增长主要来自长期借款增长。

截至 2014 年 3 月底,公司负债合计 222.48 亿元,较 2013 年底增长 20.56%,主要系短期、长期借款增长所致。

从有息债务来看,截至 2013 年底,公司全部债务为 159.21 亿元,同比增长 48.98%,其中短期债务占 44.15%,长期债务占 55.85%。2013 年公司为推进项目建设加大融资力度,长期债务规模快速增长。截至 2014 年 3 月底,公司全部债务为 189.48 亿元,较 2013 年底增长 19.02%,其中长期债务占 56.59%。从债务负担来看,截至 2013 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 62.17%、57.47%和 43.01%,截至 2014 年 3 月底,以上指标分别为 63.65%、59.86%和 45.76%,公司债务负担有所上升。

总体看,公司目前实施项目投资规模大,伴随公司项目建设的推进,公司融资规模快速上升,债务负担有所增加,未来伴随公司建设项目推进,公司债务规模可能进一步上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,受公司跟踪期应付工程款规模快速增长影响,2013 年公司流动比率、速动比率较上年快速下降,分别为 78.43%和 56.74%。截至 2014 年 3 月底,以上指标为 86.80%和 59.41%;2013 年公司经营活动现金流动负债比为 37.06%,较上年下降 9.21 个百分点,公司经营活动现金流动负债比仍处于较好

水平。考虑到公司较强的获现能力及盈利能力，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，跟踪期公司 EBITDA 保持增长趋势，2013 年为 58.12 亿元。本年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 2.74 倍和 8.46 倍，公司整体偿债能力强。总体看，公司盈利能力强，获现能力好，整体偿债能力很强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额为 8.00 亿元，担保比例为 6.30%。被担保方为烟台开发国有资产经营管理公司，担保期限为 2013 年 4 月 10 日至 2022 年 4 月 10 日。公司或有负债风险较低。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 522 亿元，其中尚未使用额度 357 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司系上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债务为额度 10 亿元 5 年期中期票据“12 万华股 MTN1”（以下简称“存续期票据”），近三年公司经营活动现金流入量快速增长，其三年均值对存续期票据保障倍数为 22.04 倍，其中 2013 年经营活动现金流入量为存续期票据的 26.01 倍；近三年公司经营活动产生的现金流量净额三年均值为存续期票据的 3.48 倍，其中 2013 年为 3.87 倍；2011~2013 年公司 EBITDA 三年均值为存续期票据的 5.07 倍，2013 年为 5.81 倍。整体看，公司对存续期票据保障能力很强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-2014050060685492），截至 2014 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

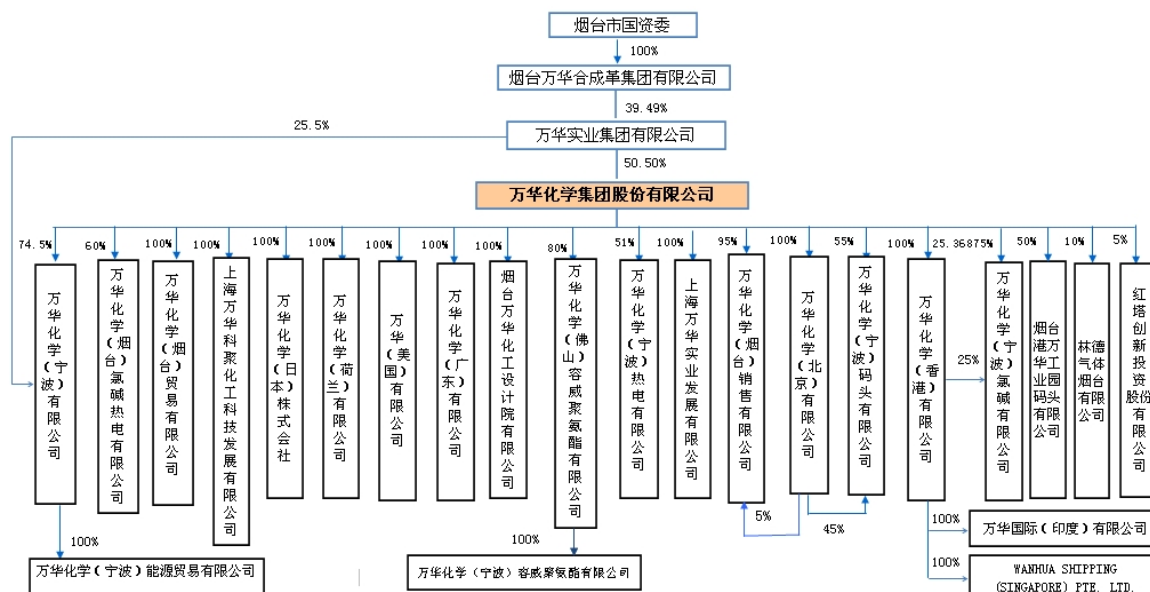
公司系全球重要的 MDI 生产厂商，其技术水平先进，处于中国 MDI 行业龙头地位，竞争优势显著。公司盈利水平稳定，盈利能力

强，综合优势突出。未来伴随公司在建项目投资及精细化工发展，其竞争优势有望进一步巩固。另外，公司具有多元化融资渠道，融资渠道畅通。总体看，公司抗风险能力很强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持万华化学集团股份有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 万华股 MTN1” AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.93	49.28	42.99	48.06
资产总额(亿元)	174.19	225.41	311.44	349.56
所有者权益(亿元)	82.16	98.43	117.81	127.08
短期债务(亿元)	54.76	62.44	70.30	82.26
长期债务(亿元)	24.14	44.42	88.91	107.22
全部债务(亿元)	78.90	106.87	159.21	189.48
营业收入(亿元)	136.62	159.42	202.38	51.36
利润总额(亿元)	28.15	35.66	44.26	11.87
EBITDA(亿元)	37.47	47.19	58.12	--
经营性净现金流(亿元)	20.12	38.06	38.69	10.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.13	4.16	4.57	--
存货周转次数(次)	7.57	6.23	6.38	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.80	0.75	--
现金收入比(%)	116.52	117.21	125.68	109.93
营业利润率(%)	30.11	34.32	32.27	30.48
总资本收益率(%)	16.46	16.67	15.43	--
净资产收益率(%)	29.16	30.68	31.97	--
长期债务资本化比率(%)	22.71	31.10	43.01	45.76
全部债务资本化比率(%)	48.99	52.06	57.47	59.86
资产负债率(%)	52.83	56.33	62.17	63.65
流动比率(%)	113.04	101.65	78.43	86.80
速动比率(%)	93.24	77.40	56.74	59.41
经营现金流动负债比(%)	29.78	46.26	37.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.98	9.03	8.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.11	2.26	2.74	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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