

信用等级公告

联合[2013] 174 号

联合资信评估有限公司通过对翔鹭石化股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

翔鹭石化股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月二十五日



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.lhratings.com

翔鹭石化股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 负面

评级时间: 2013 年 9 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	79.22	114.04	146.45	145.65
所有者权益(亿元)	43.27	54.19	49.98	46.51
长期债务(亿元)	6.50	17.79	59.17	64.77
全部债务(亿元)	25.04	52.07	89.73	92.34
营业收入(亿元)	114.89	151.81	132.29	74.90
利润总额(亿元)	16.65	14.36	-3.45	-3.23
EBITDA(亿元)	20.86	18.68	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	9.37	9.42	4.27	-0.92
营业利润率(%)	17.22	11.01	-0.91	-2.74
净资产收益率(%)	30.03	20.08	-5.34	--
资产负债率(%)	45.38	52.48	65.87	68.07
全部债务资本化比率(%)	36.65	49.00	64.23	66.50
流动比率(%)	156.71	159.82	187.60	181.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.79	70.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.09	9.94	0.34	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

姚德平 王 冰

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对翔鹭石化股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内 PTA(精对苯二甲酸)的主要生产企业之一,在规模经济、技术装备、研发水平及品牌知名度等方面具备的综合竞争优势。同时,联合资信也关注到 PTA 行业景气度下行、新增产能加剧行业竞争,公司盈利能力下滑、债务负担重等不利因素可能给公司经营及信用基本面带来的负面影响。

公司 150 万吨 PTA 二期项目即将投产,规模优势有望得到增强;虽然关联企业 PX 配套项目可为公司二期 150 万吨 PTA 提供可靠的原料保障,但受产品结构单一,PTA 行业景气度持续低迷、市场竞争加剧等因素影响,公司目前经营压力大。预计 PTA 国内外需求短期内难有显著改善,PTA 价格实质性回升可能性较小,联合资信对公司的评级展望为负面。

优势

1. 公司是中国主要的 PTA 生产企业,具有年产 150 万吨 PTA 的生产能力,2012 年 PTA 产能、产量排名列全行业第四位,具有较强的规模优势。
2. 公司生产装置技术先进,研发水平及品牌知名度较高。

关注

1. 2011 年下半年以来,下游纺织服装业国内外需求减弱,并逐步向上游传导,PTA 价格低位震荡,行业景气度低迷。
2. 2012 年 PTA 新增产能的集中释放加剧了行业竞争格局,PTA 供给已趋于饱和,2013 年供大于求的矛盾凸显;同时 PTA 对主要原料 PX 依赖度高,整个产业链的议价能

力和盈利空间向上游转移。

3. 公司债务水平上升较快，债务负担重。

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）与翔鹭石化股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与翔鹭石化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、联合资信与评估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，未因翔鹭石化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翔鹭石化股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、翔鹭石化股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 9 月 25 日至 2014 年 9 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内翔鹭石化股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

翔鹭石化股份有限公司（以下简称“翔鹭石化”或“公司”）成立于1998年9月24日，是一家注册于福建厦门的大型台商投资企业。前身是东联石化兴业（厦门）有限公司，系东联（百慕达）有限公司独资设立，2007年进行改制和第二次更名，成立翔鹭石化股份有限公司。公司经过多次增资和股权变更，截至2012年底，由四家公司持有股权，其中：厦门翔鹭化纤股份有限公司持股45%，China Xianglu Petrochem(BVI)Limited持股23.65%，Kingland Overseas Development Inc.持股19.35%，建银国际（中国）有限公司持股12%。公司的实际控制人为Denn Hu，男，现拥有美国国籍，为X-tra Cycle Limited（BVI）的唯一董事。Denn Hu最近五年主要担任位于美国旧金山的UNIVERSAL PAPAGON CORPORATION董事长，该公司从事房地产开发及土地规划开发等业务（公司股权结构图见附件1-1）。截至2012年底，公司注册资本人民币33.40亿元。

公司经营范围包括精对苯二甲酸（PTA）、工业甲醇（ME）、醋酸甲酯（MA）的生产、加工和销售；精对苯二甲酸（PTA）、对二甲苯（PX）、醋酸（Acetic Acid）、醋酸异丁酯（IBA）的进出口、批发；从事仓储业务。公司现有年设计产能150万吨的PTA装置一套，年产150万吨的PTA二期项目预计将于2013年四季度投入生产，完全达产后公司PTA总产能将达到300万吨/年。

截至2012年底，公司本部下设生产本部、业务本部、采购本部、财会本部以及环安品保部等6个一级职能部门（组织架构详见附件1-2）。公司现有翔鹭石化（漳州）有限公司、漳州市宁泰化工贸易有限公司、漳州市翔鹭置业有限公司及漳州市古雷海腾码头投资管理有限公司四家全资子公司。

截至2012年底，公司合并资产总额146.45亿元，所有者权益49.98亿元；2012年公司实

现营业收入132.29亿元，利润总额-3.45亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额145.65亿元，所有者权益46.51亿元；2013年1~6月，公司实现营业收入74.90亿元，利润总额-3.23亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区南海路1180号；法定代表人：王江明。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。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。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑

明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于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,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。2012年,全国财政累计收入为117210亿元,累计支出为125712亿元,分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖

市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5月23日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿元,成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元,同比多增7320亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至2012年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持

中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济概况

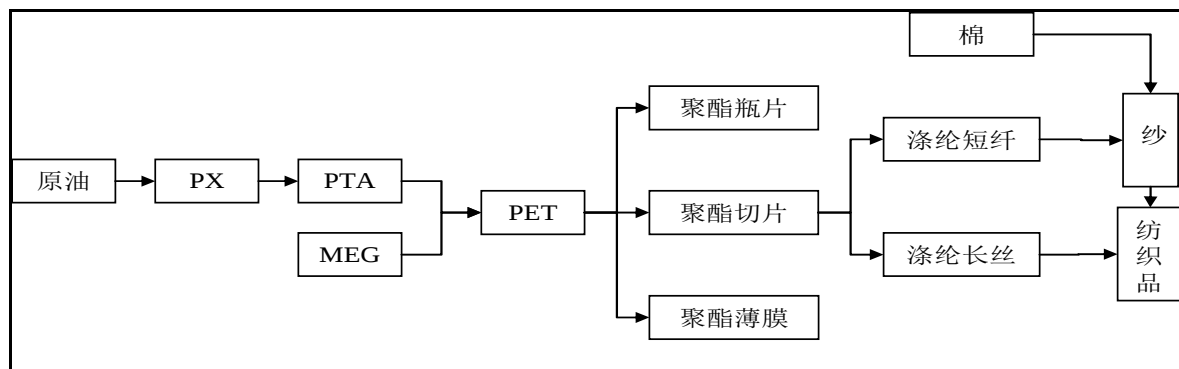
1. 行业概况

精对苯二甲酸（PTA）是从石油中提炼出对二甲苯（PX），PX再经过氧化结晶分离干燥后所得。PTA在常温下是白色粉状晶体，低毒可燃，若与空气混合在一定限度内遇火即燃烧。

PTA的主要用途是生产PET（聚酯），全球90%以上的PTA用于PET的生产，其他部分作为聚对苯二甲酸丙二醇酯（PTT）和聚对苯二甲酸丁二醇酯（PBT）及其他产品的原料。

PET根据用途分类包括纤维级PET和非纤维级PET。其中，纤维级PET用于制造涤纶短纤和涤纶长丝，是纺织服装及相关产品的原材料；非纤维级PET用于制造瓶类、薄膜等产品，并广泛应用在包装、电子电器、医疗卫生等领域。

图1 PTA产业链分布示意图



资料来源：中国化纤工业协会

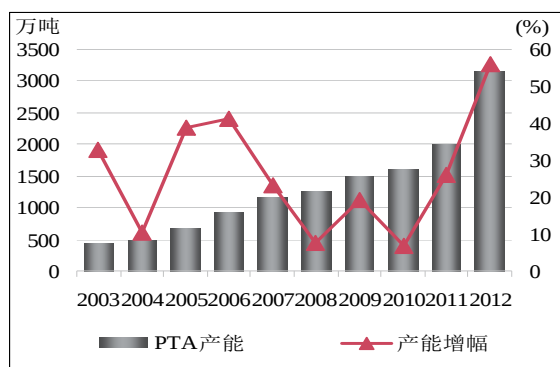
综上所述，PTA作为石油的末端产品以及化纤的前端产品，是石化与化纤产业链的分水岭，起到了承前启后的作用。

中国PTA行业起步于20世纪80年代，1996~2007年是中国PTA产业迅速崛起的12年。1996~2001年的6年中，中国PTA行业得到初步发展；2002年以后，PTA行业步入快速成长期；2007年后逐渐过渡到成熟发展期。

近年来，中国的PTA行业规模快速发展。

2003年，中国PTA产能仅为438万吨/年，而到了2011年已快速增长到2160万吨/年；由于2010年以来纺织服装行业景气度提升，PTA行业利润大幅增厚，其产能随新增聚酯产能的增长而增长。PTA一般项目建设期为2年，随着2012年1250万吨新增PTA装置产能的集中投放，截至2012年底中国国内PTA产能已达到3300万吨。

图2 2003~2012年中国PTA产能情况

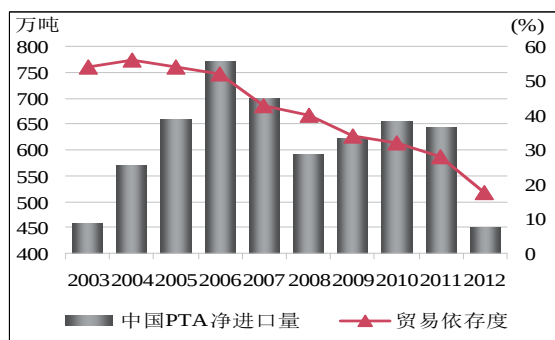


资料来源：中国化纤工业协会，WIND 资讯

PTA 的下游主要是聚酯行业，其中，约 75% 的 PTA 用于生产聚酯纤维，约 20% 用于生产瓶级聚酯，约 5% 用于膜级聚酯。中国是聚酯涤纶纤维大国，产能占全球比重超过 50%。近年来，中国聚酯产能增长较快，从 2002 年的 1000 万吨/年增长到 2012 年的 4000 万吨/年，年均增长率为 14.87%。生产 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA，将 4000 万吨聚酯产能按照 1:0.865 的 PTA 需求比例计 80% 的开工率，2012 年 PTA 的表观消费量约为 2768 万吨，PTA 产能过剩约 382 万吨/年。受 2012 年 PTA 产能集中投放影响，PTA 的供求关系已出现由供不应求转为趋于饱和。据测算，2013 年国内新增聚酯产能约 500 万吨，相比 PTA 的新增产能，PTA 供大于求的矛盾已逐步显现。

从 PTA 实际产量与消费量情况看，2012 年中国 PTA 产量 2050 万吨，表观消费量 2768 万吨，不足部分需要通过进口来补充。

图3 近年来中国 PTA 净进口量



资料来源：WIND 资讯

中国每年都有部分的 PTA 需要从国外进口。2003~2006 年，由于国内供需缺口的存在，中国的 PTA 净进口量呈现逐年快速增长的态势，PTA 的进口依存度均维持在 50% 以上的高位；自 2007 年以来，由于 PTA 产能增长速度明显快于聚酯的新增产能增速，中国的 PTA 净进口量有所波动，但贸易依存度呈逐年下降的趋势，其中 2011 年 PTA 进口量 537.75 万吨，贸易依存度以 24.63% 的水平处于历史低位。2012 年新增 1000 万吨产能投放，对进口形成了有效替代。2012 年 PTA 的进口依存度已大幅降至 17.65%，据预测 2013 年进口依存度将进一步下滑至 11.00%。

总体看，2012 年 PTA 产能集中投放导致行业供求关系发生变化，PTA 供给已趋于饱和，2013 年供大于求的矛盾将逐步显现；新增产能已对 PTA 进口实现部分替代，其中 2012 年 PTA 进口依存度已达到历史最低位，2013 年进口依存度将进一步降低。

价格走势

PTA 行业竞争较为充分，其产品为标准化产品，同质性较强，且市场价格公开、透明，很难被少数企业操纵。

由于 PTA 的产业链较长，因此影响 PTA 价格的因素较多，既有宏观经济变化、产业政策、行业周期的影响，更受到原材料价格、上下游产品价格波动（PX、涤纶）、及替代品棉花价格等多种微观因素的制约。

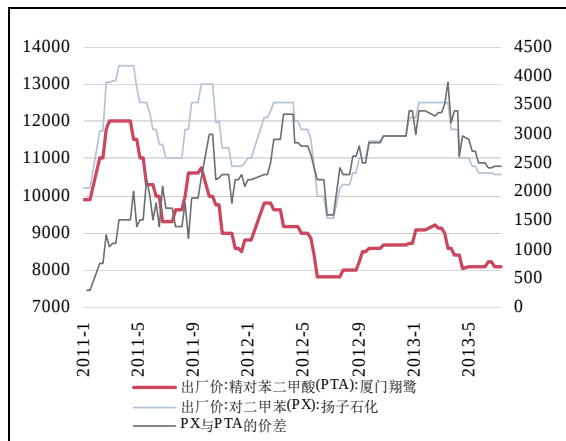
PTA 的源头是石油，石油价格的波动直接带来 PX 价格的波动，从而对 PTA 价格走势产生影响。因此，PTA 与石油、PX 之间存在着较高的价格相关性。同时，由于 PTA 和 MEG 同为 PET 的生产原料，MEG 对 PTA 价格体现为普涨效应和挤出效应，因此 MEG 的价格是 PTA 价格的扰动因素。此外，PTA 的下游产品涤纶短纤与棉花存在着替代关系，因此 PTA 的价格与棉花价格之间也存在着一定的相关性。

虽然 PTA 价格的影响因素较多，但最终决定 PTA 价格长期走势的根本因素是来自 PET 以

及下游涤纶产品的实际需求状况，其与作为整个产业链终端的纺织、服装行业的发展状况密切相关。

近几年，PTA 现货价格呈现大幅波动：随着中国经济的快速复苏，PTA 现货价格快速反弹回升，2009 年下半年价格基本维持在 7000~8000 元/吨的区间震荡；2010 年 8 月以来，受“扩内需、促消费”政策以及纺织业景气度回升导致下游需求不断增长的影响，PTA 现货价格迎来了上涨行情；2011 年下半年起，受欧债危机及中国宏观经济增速放缓、产业结构调整影响，下游对 PTA 需求持续减弱，同时随着新增产能的逐步释放，市场竞争程度进一步加剧，产品价格震荡下行；2012 年三季度后，受 PX 价格上行及 PTA 生产企业检修、限产的影响，PTA 价格呈现筑底反弹的趋势，到 2013 年 3 月达到 9300 元/吨的高点，此后 PTA 价格冲高回落，到 2013 年 6 月跌至上年同期水平，为 8100 元/吨。

图 4 2011 年以来中国 PTA、PX 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

2. 行业关注

行业集中度较高

由于 PTA 为大宗交易商品，价格市场化程度较高，企业对价格的影响能力有限，PTA 行业竞争较为充分。

截至 2012 年底，中国主要 PTA 生产企业 20 余家，行业内企业规模大，数量少。其中产能在 150~300 万吨以上的企业有 6 家，产能在

100~150 万吨之间的企业有 2 家，前十大 PTA 生产企业合计产能达到 1750 万吨/年，约占国内总产能的 76.75%，行业集中度较高。

表 1 2012 年底中国主要 PTA 企业概况（万吨/年、%）

序号	企业名称	产能	市场份额
1	浙江逸盛石化有限公司	335	14.69
2	绍兴远东石化有限公司	320	14.04
3	逸盛大化石化有限公司	220	9.65
4	翔鹭石化股份有限公司	150	6.58
5	珠海 BP 化工有限公司	150	6.58
6	嘉兴石化有限公司	150	6.58
7	扬子石油化工有限公司	135	5.92
8	江阴海伦石化有限公司	120	5.26
9	仪征化纤股份有限公司	99	4.34
10	蓬威石化有限责任公司	90	3.95
合计		1750	76.75

资料来源：公司提供

注：市场份额=企业 PTA 产能/全国 PTA 产能。

从行业内企业性质看，随着 PTA 行业对民营及外资企业的逐步放开，目前民营、合资企业已占据行业主导地位。从地区产能分布上看，中国 PTA 的产能主要集中在浙江、江苏、辽宁、福建等省。

与上下游企业的相关性

由于 PTA 处于整个纺织业产业链的中游，因此行业即受到上游的石油、PX 价格的影响又受到下游纺织行业景气性周期波动的影响，PTA 行业自身的周期性波动较大。

与上游企业的相关性方面：PTA 的主要原材料是 PX，生产 1 吨的 PTA 约需 0.66 吨的 PX。在 PTA 产品成本构成中，PX 所占比例达到 85%。目前 PX 的主要供应商为中石油、中石化、以及国外少数几个生产企业，PTA 行业对 PX 供应商具有较强的依赖性，供货渠道较为集中。

从世界范围看，2011 年全球 PX 产能 3880 万吨，按 90%的开工率计算理论上存在 230 万吨的过剩产能，但考虑到装置减停产，实际供需处于紧平衡状态。

但从中国情况看，近年来，国内 PX 生产项目的新建、扩建产能逐步释放，2012 年中国

PX 总产能已达 896 万吨。尽管 PX 的产能有所提高,但是由于近年来下游 PTA 行业迅速扩张以及 PX 新建项目面临越来越大的环保和审批压力, PX 原料进口均保持较高的比例水平。2012 年,中国 PX 产量 880 万吨,表观消费量 1480 万吨,进口量 600 万吨, PX 进口依存度达到 40.54%。2013 年中国计划新增 PX 产能约 300 万吨,相比 PTA 的新增产能,国内 PX 国内供求矛盾进一步加剧, PX 进口量将继续上行,预计 2013 年 PX 进口依存度将超过 50.00%。

从 PX 价格走势看, PX 价格虽波动较大,但价格相对 PTA 更加坚挺,呈现易涨难跌的状况。由于近年来 PX 相比 PTA 产能增长有限,其对下游 PTA 的议价能力较强, PX 优势地位较明显, PX 行业自 2011 年以来维持高利润局面。

与下游企业的相关性方面, PTA 与下游纺织业景气度的波动呈现出较强的周期性波动。2009 年以来,中国纺织业加快了结构调整的步伐,在宏观经济增速回升、政策调控效果显现、下游需求恢复等有利因素影响下,纺织服装行业出口形势逐渐好转,内需市场稳步回升,行业经济效益逐步恢复;但 2010 年 10 月份后,在世界经济及贸易增速放缓导致终端需求回落、低水平产能过剩、人民币升值、劳动力和能源成本上涨等因素的综合作用下,纺织行业景气度持续快速回落;2012 年初起,受欧债危机以及国内经济增速放缓影响,纺织行业景气指数延续下滑趋势,二季度后有所反弹但景气度总体仍在低位徘徊。

图 5 柯桥纺织总景气指数(总类)走势图



资料来源: WIND 资讯

总体看, PTA 对原料 PX 依赖性强,受 PX 供需矛盾制约,在经济景气度下行时 PX 比 PTA 表现出更强的抗跌性;下游纺织服装行业受欧债危机以及国内经济增速放缓影响,开工率不足、需求低迷,景气度下行。PTA 产能大幅增长使得其对下游的议价能力逐步弱化;整个产业链议价能力及盈利空间向上游 PX 转移。目前,虽然下游需求缓慢改善、纺织景气度有所回升,但总体仍处于低位, PTA 行业仍面临下游需求低迷及上游原料价格坚挺的双重挤压,行业内企业面临较大的经营压力。

3.行业政策

2009 年 4 月,国务院通过了《纺织工业调整和振兴规划》,针对化纤行业提出了调整和振兴的主要任务:采用先进适用技术提升传统化纤工艺、装备及生产控制水平,实现聚酯、涤纶、粘胶、锦纶、腈纶等产品柔性化、多样化、高效生产,提高产品附加值。加快多功能、差别化纤维的研发和纺织产品一条龙的应用开发,化纤差别化率由目前的 36%提高到 50%左右。国家产业政策有利于行业内的优势企业加大技术创新的资金投入,发展高技术含量的聚酯纤维产品,优化产品结构,拓展产品应用领域,提高综合竞争力和持续发展能力,进产业整体升级。

2009 年 5 月 6 日,国务院在下发的《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区若干意见》中指出,要建设两岸经贸合作的紧密区域,以石化等产业为重点,提升台商投资区和国家经济技术开发区的载体作用,促进两岸产业深度对接,形成以厦门湾等区域为主的产业对接集中区。

根据国家石化产业调整和振兴规划,结合贯彻落实国务院《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》,2009 年 11 月 25 日,福建省制定出台了《福建省石化产业调整和振兴实施方案》,提出至 2011 年,全省石化产业实现工业总产值 2300 亿元,年均增长

34.5%，并确定了八个方面的具体措施：加强石化中下游产业链发展的规划指导；加强与台湾石化产业对接合作以及与央属企业“高位嫁接”；改善和优化投资环境；加大金融支持力度；加大企业技术进步和技术改造投入；鼓励民间资本进入石化中、上游产业；实行工业用地扶持政策；发挥行业协会作用。

2012 年初，工信部发布了化纤行业“十二五”发展规划。根据规划，国家将加快百万吨及以上新型对苯二甲酸（PTA）等技术与装备的研发，并重点推广应用。

总体看，国家及地区产业政策对于 PTA 行业乃至整个纺织化纤行业的良性发展起到了重要的支持和导向作用。

4. 未来发展

从技术发展看，PTA 的装置规模呈现大型化、国产化的趋势，且降低物耗和能耗的工艺流程正不断优化，以符合国家节能减排及环保的要求。实践证明，当 PTA 单系列能力扩大时，仅是大型容器的材料成本以及建设安装成本有所增加，而设计成本、管理费用等均无增长。因此，装置规模大型化既可以降低单位产品的投资成本，又可以降低运行成本。并且，随着国内对工艺技术及设备的研究以及制造能力的不断发展，越来越多的设备实现了国产化。

PTA 技术发展至今已经非常成熟，但对工艺、流程的优化仍在不断的进行中。随着优化措施在工业装置中得到应用，并在实际生产过程中不断改善，生产环节中的物耗能耗将逐步减少。且随着国家对环保问题的日益关注，PTA 技术在环保方面的改进也在不断进行。

在行业整体产能过剩、行业景气度大幅下滑的状况下，PTA 企业间的竞争将主要表现为生产成本的竞争。从规模优势看，韩国以及泰国的 PTA 装置由于单体产能小（绝大部分产能在 60 万吨以下）、反倾销税等原因，成本高于国内 PTA 企业，将被国内产能所替代和淘汰；日本、台湾的部分小装置或落后的产能也将被

淘汰（截至 2012 年底，日本、台湾已有将近 200 万吨产能长期停车或关闭）；国内一些无规模优势的小企业也将在被市场淘汰或整合；这些小装置的关停将使得 PTA 产业链上下游的供需平衡走向好转。从上下游情况看，目前 PTA-聚酯-纺织服装产业链低迷，全产业链议价能力与盈利空间向 PX 转移。因此，如果没有向上游 PX 的产业链延伸，就很难保障低成本原料的持续、稳定供给，单纯的 PTA 加工企业很难生存和发展。

总体看，在国内产能集中释放的状况下，中国新增 PTA 产能将对进口逐步替代；具有规模优势及向上游 PX 延伸的 PTA 企业具有较强的竞争优势，并将在行业处于低谷时保持相对的优势地位。

综合考虑，2011 年下半年以来，下游纺织服装内、外需需求减弱效应逐步向上游传导，2012 年 PTA 产能集中投放导致行业供求关系发生变化并加剧了行业竞争格局；PTA 对原料 PX 依赖性强，受 PX 供需矛盾制约，在经济景气度下行时 PX 比 PTA 表现出更强的抗跌性；下游纺织服装行业受欧债危机以及国内经济增速放缓影响，景气度处于低位，从而导致开工率不足、需求持续低迷。PTA 产能大幅增长使得其对下游的议价能力逐步弱化，整个产业链议价能力及盈利空间向上游 PX 转移；目前，虽然下游需求缓慢改善、纺织景气度有所回升，但总体仍处于低位，PTA 行业仍面临下游需求不振及上游原料价格坚挺的双重挤压，行业内企业面临较大的经营压力。预计 PTA 行业景气度低迷的状况短期内难以显著改善，PTA 价格反弹的空间仍取决于内、外需求的实质性提振。

5. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在福建省内及周边区域。

根据《福建省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年福建省实现生产总值 19701.78 亿元，同比增长 11.40%，其中第二产

业增加值 10288.59 亿元，同比增长 14.60%。

工业方面，2012 年福建省完成工业增加值 8644.19 亿元，同比增长 14.20%；其中规模以上工业企业完成工业增加值 7856.29 亿元，同比增长 15.20%，工业产品销售率 97.77%，同比小幅回落 0.30 个百分点。

固定资产投资方面，2012 年，福建省固定资产投资 12709.66 亿元，同比增长 25.50%。

总体看，2012 年福建省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年 6 月底，公司股东构成为：厦门翔鹭化纤股份有限公司持股 45%，China Xianglu Petrochem (BVI) Limited 持股 23.65%，Kingland Overseas Development Inc. 持股 19.35%，建银国际（中国）有限公司持股 12%。公司的实际控制人为 Denn Hu，男，现拥有美国国籍，为 X-tra Cycle Limited (BVI) 的唯一董事。Denn Hu 最近五年主要担任位于美国旧金山的 UNIVERSAL PAPAGON CORPORATION 董事长，该公司从事房地产开发及土地规划开发等业务（公司股权结构图见附件 1-1）。

2. 企业规模与竞争实力

公司是国务院批准成立的外资大型石化企业，主厂区占地面积 52.49 公顷。公司 PTA 项目于 2000 年 10 月奠基，并于 2002 年 10 月完工投产，原设计产能 90 万吨/年。PTA 生产线可以通过技术改造等手段在一定的范围内提升原设计产能，截至 2013 年 6 月底公司 PTA 设计产能 150 万吨/年。公司 PTA 产量位列行业前列，在福建本地市场更是占据了 70% 以上的份额。目前，公司已成为国内 PTA 行业的龙头企业之一。

此外，公司 PTA 二期项目已于 2010 年 3

月开工建设，设计产能 150 万吨/年，计划总投资 49.67 亿元。截至 2013 年 6 月底，二期项目大部分设备已进场安装，其它相关的配套工程建设也在快速推进，预计 2013 年四季度完工投产。该项目由全资子公司翔鹭石化（漳州）有限公司负责运营。

在生产经营及品牌建设方面，凭借良好的经营业绩，近年来公司曾先后获得众多荣誉及奖项：2010 年公司 PTA 产品荣获“福建省名牌产品”称号，同时“翔鹭”品牌入选福建省著名商标，并于 2012 年成为郑州商品交易所及渤海商品交易所 PTA 期货免检交割品牌。

总体看，公司 PTA 产品在国内具有较为明显的规模优势以及品牌知名度，行业地位较为突出。

3. 人员素质

截至 2013 年 6 月底，公司董事、监事及高级管理人员共计 16 人。

公司董事长王江明先生，53 岁，本科学历，曾先后供职于翔鹭石化企业（厦门）有限公司总经理兼董事、翔鹭腾龙集团总管理处总经理。2009 年 3 月起，任公司董事长。

公司总经理苏涣钧先生，60 岁，大学本科学历，曾任美商赫克力士公司课长、副厂长、美商陶氏化学公司组长、东展兴业股份公司工务经理、东帝士石化（泰国）大众公司副总、东云公司 IPA 事业部总经理、翔鹭石化股份有限公司副总经理、高级顾问、总经理。2012 年 10 月起任公司总经理。

截至 2013 年 6 月底，公司在职员工共 585 人，其中 287 人作为翔鹭石化漳州二期 150 万吨/年 PTA 项目的人员储备。从岗位构成情况看，其中生产人员 301 人，占 51.45%，研发及工程技术人员 160 人，占 27.35%，管理及财务人员 64 人，占 10.94%，销售人员 12 人，占 2.05%；从文化素质方面看，员工中大专学历 188 人，占 32.14%，本科学历 182 人，占 31.11%，研究生学历 12 人，占 2.05%；从年龄构成看，

30 岁以下员工 347 人，占 59.32%，30-50 岁之间占 39.32%。

总体看，公司管理层人员专业素质较高，行业经营管理经验丰富；公司员工结构符合劳动密集型企业的一般特点，研发及工程技术人员数量较多，整体文化素质较高。

4. 技术装备及研发水平

公司现有装置均采用万能——日立的 PTA 专有技术，技术处于国际先进水平，具有较强的竞争优势：该技术设计产能大，单位投资成本低，操作安全性高，多段蒸汽回收及物料能耗低；为国内 PTA 装置中首家采用 MOTT 过滤技术的系统，减少了物耗并减轻了污水处理的负荷；为国内 PTA 装置中首家采用废气燃烧系统，在已达标排放的基础上进一步减少了排放；采用了新型的旋转压力过滤机对 PTA 分离单元进行开发，有效降低了能耗及维修费用；在 PTA 制程中首次应用 MA 水解技术回收醋酸和甲醇，降低了醋酸的单耗；使用国内第一套针对 PTA 废水进行回用的中水回用系统，减少了原水、工艺水的制造成本以及废水的外排。

在装置的规模方面，经过多次技术改造，目前整套 PTA 生产装置年设计产能已达 150 万吨，生产稳定性及原材料单耗位居中国 PTA 行业前列。

同时，公司拥有自建专用码头（海沧港区 10 号泊位码头，设计停泊吨位达 5 万吨，占地面积 19.84 公顷）及 PX、醋酸输送管道，配套设施较为完善。公司在建的漳州古雷港区石化码头部分泊位已于 2013 年 6 月建成投产。项目投产后部分 PX 原料将通过该码头运至漳州 PTA 生产基地。

在研发方面，公司现有 160 人的研发及工程技术团队，以解决生产瓶颈，降低原物料和能源消耗为目标，进行新技术、新工艺的开发。同时，公司针对性地建立了卓越绩效管理，对制程改善和专案工程的规划、执行实施有效控制，使研发体系运作更加规范。

近年来，公司每年都有较大规模的科技研发投入，2010 年至 2013 年 6 月底，公司累计研发投入 1.82 亿元，多项技改成果获得了奖励并在生产工艺中得到了应用，并累计获得各级政府奖励资金 1684.55 万元。2011 年，公司实施“利用旧换热器回收 V-511 凝液热能”项目及“尾气干燥机控制阀改造”，取得了良好的经济效益；2012 年以来，公司又分别实施了“废水回用工程膜系统改造”和“干燥机 M621 更新”等项目，以上项目的应用有助于稳定生产、降低能耗，并有效提高 PTA 的产量。截至 2013 年 6 月底，公司拥有“醋酸甲酯水解的工艺改进方法及其设备”发明专利一项。

总体看，公司生产装备技术先进，具有投资省、多段蒸汽回收和能源单耗低等优点；公司研发及工程技术人员数量较多，研发水平较高，并能及时将成果转化到生产中，有效提升了 PTA 生产效率并降低了能源消耗。

5. 安全与环保

翔鹭石化已建成投产的厦门 PTA 项目以及在建的漳州 PTA 项目均取得了国家环保部“符合国家产业政策和清洁生产要求”的批复。其中 2005 年 9 月 1 日，国家环境保护总局出具《负责验收的环境保护行政管理部门意见》，经现场检查，认定公司 PTA 项目工程竣工环保验收合格，准予工程投入运行；针对公司使用的海沧港区 10 号泊位码头，经厦门市监测站验收监测及现场查收，污染物排放符合标准要求，配套的环保设施已同时竣工，同意该项目投入使用；2009 年 1 月 20 日，环保部作出《关于翔鹭石化 150 万吨/年精对苯二甲酸二期项目环境影响报告书的批复》，同意翔鹭漳州项目建设。

近年来，公司积极发展循环经济，持续优化环境保护，同时在已达标排放的基础上大幅改善空气质量，减少对环境的影响。公司每年的环保年审均为合格，且从未出现过被投诉情况。2010 年，公司成为福建省内首家通过福建省危险化学品安全标准化二级企业标准考核的

企业；2011年，公司荣获“十一五全国石油和化学工业环境保护先进单位”称号。

总体看，公司生产项目均有相关部门批复文件，对安全环保工作高度重视、投入较大，安全环保工作效果较明显。

6. 外部环境

公司地处福建省厦门市海沧区，位于厦门市经济特区以及海西经济区的中心地带，紧邻厦门港及厦门机场，交通运输极为便利，区位优势明显。

从公司PTA销售区域分布看，近三年，公司在福建省的销售金额占总销售收入的比重均超过了50%，省内消化了公司一半以上的PTA产量，对企业产品的销售提供了最重要的支撑。

公司生产所需的水、电等保障充足：其中，生产所需原水由厦门水务集团从九龙江引水供应，公司的电力供应由国家电网厦门电业局调度所负责调度。2010年5月，国家电监委批准公司为直购电试点企业，对公司购电价格实行优惠。

在政策支持方面，2009年5月，国务院审议通过了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，支持福建省加快建设海峡西岸经济区，以发挥福建省比较优势，加快现代化基础设施建设，高起点发展特色产业，推动跨省区域合作，先行试验一些重大改革措施。2009年11月25日，省政府也相应出台了《福建省石化产业调整和振兴实施方案》，从政策及资金上加大对行业及公司的扶持力度。此外，厦门市经发局、海关等部门对公司2010年干燥机技改项目进行了资金扶持，对干燥机进口实行免税优惠；厦门市经发局、财政局对公司的环保节能项目进行了资金扶持。对于公司位于漳州的PTA二期项目，漳州市政府也给予了公司多项优惠政策。

总体看，公司获得外部支持力度较大，为其发展提供了良好的保证。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》等有关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，完善了法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司最高权力机构，董事会由公司股东大会选举产生，是生产经营的决策机构。目前董事会由9名成员组成，设董事长1人。监事会是公司的监督机构，对公司的财务、董事及经营者的行为发挥监督作用。目前公司监事会有3名成员组成，设主席1人，且其中1人为职工代表监事。公司的管理层由总经理及协理组成，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司现有一支经验丰富的高素质管理团队，并于2003年、2005年和2009年分别成功导入了ERP系统、办公自动化系统和卓越绩效管理，管理效率较高。

质量管理方面，公司建立推行了包括《检验控制程序》、《关键控制参数一览表》、《产品和原辅料质量规范》等20余项质量管理体系。同时，公司积极开展质量及作业技能教育培训，全员参与质量管理并认真开展内审及运行监督。目前，公司产品质量控制标准已超过中国石油化工行业工业用PTA标准的要求。2005年，公司于通过了ISO9001质量管理体系认证。

财务管理和资金管理方面，公司已建立了《内部审计监察制度》、《预算编制管理办法》、《现金作业管理》、《票据作业管理》、《贴现与议付作业管理》、《银行存款作业管理》、《资金调拨作业管理》、《担保与融资管理》、《暂付款管理办法》等资金控制、财务作业及财务决策制度。

总体看，公司已建立了较为健全的法人治理结构，机构设置较为合理，同时建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

六、经营分析

公司营业收入包括 PTA 产品销售、PX 原料批发及其他业务收入。

1. 经营现状

表 2 2010-2013 年 6 月公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
PTA 产品销售	108.81	94.71	17.91	145.80	96.04	11.66	122.30	93.42	-0.99	68.74	92.34	-3.07
PX 原料批发	5.68	4.95	-0.83	5.63	3.71	-3.72	8.25	6.30	1.46	5.55	7.46	-1.51
其他业务	0.40	0.34	--	0.37	0.25	--	0.36	0.28	--	0.15	0.20	--
合计	114.89	100.00	17.26	151.81	100.00	11.31	130.91	100.00	-0.82	74.45	100.00	-2.95

资料来源：公司提供。

注：2012 年收入数据为主营业务收入与财务报表附注数据略有差异。

收入方面，2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 7.30%。2010 年至今，公司 PTA 销售收入额占营业收入总额的比重保持在 90% 以上，公司主业突出。2011 年，受益于 PTA 销售均价大幅上涨以及公司 PTA 产销量的上升，公司 PTA 产品销售收入同比大幅上升。2012 年，公司 PTA 产销量仅小幅下降，但 PTA 销售均价大幅下降，导致公司 PTA 销售收入明显下降。

毛利率方面，2010 年以来，公司 PTA 产品的毛利率不断下降，导致公司营业收入综合毛利率一路走低。2011 年下半年以来，中国宏观经济增速放缓导致下游对 PTA 需求持续减弱，同时随着逸盛宁波三期、逸盛大化扩产以及三房巷产能的逐步释放，PTA 产能大幅增长，行业供需格局发生逆转，市场竞争程度进一步加剧致使公司 2011 年 PTA 板块毛利率降至 11.66% 的水平。2012 年以来，受欧债危机导致出口受损以及国内经济增速放缓、产业结构调整因素的双重影响，下游纺织、服装需求持续下滑，库存上升、开工率不足，而 PTA 产能在 2012 年的集中释放带来 PX 供需矛盾加剧，PTA 行业呈现需求回落、供给增加与原料供应不足的重重压力。受此影响，2012 年公司 PTA 价格持续震荡下行，而原料成本仍维持高位震荡，PTA 业务经营出现亏损，毛利率仅为-0.99%。

2013 年上半年，PX 与 PTA 价差持续扩大，PTA 成本与售价严重倒挂，公司 PTA 主业毛利

率进一步降至-3.07%。

公司 PX 原料批发业务主要是在满足生产需求的同时进行的辅助贸易业务。2010 起公司开展 PX 贸易业务，该板块毛利率较低，且有所波动。

总体看，公司主营业务突出，但受行业产能急速扩张、下游需求疲软的影响，公司经营业绩压力较大。

2. PTA 产品销售业务-原料采购

公司日常生产使用原料包括 PX、醋酸等，其中 PX 为主要原材料，其成本约占生产总成本的 80%。从 PX 的采购渠道上看，既有国内的采购又有国外进口。2008 年及之前，PX 的采购以进口为主，但随着国内市场供应量的增加，公司内采比重呈上升的趋势，2012 年公司 PX 的内采率达到 50% 左右。

表 3 公司 2010-2013 年 6 月原材料 PX 采购情况

项目	2010	2011	2012	2013 年 1-6 月
采购量 (万吨)	100.87	113.17	114.90	56.20
采购价格 (元/吨)	7204.46	10263.89	9989.60	10427.22

资料来源：公司提供。

注：采购价格为不含税价格。

PX 为大宗商品，其生产企业较为集中（中石油、中石化及国外少数几个生产企业），再加上 PTA 对 PX 较高的依赖性，因此公司以及整个 PTA 行业内的企业对 PX 议价能力不足，处

于相对弱势地位。从近些年 PX 价格走势看，其价格伴随着原油价格的波动而表现出较强的波动性。从公司 PX 采购价格看，近三年其采购价亦呈波动趋势。PX 价格持续高位运行而下游需求的相对疲软给公司 PTA 利润空间产生明显的挤压。

鉴于 PX 对公司生产经营较大的影响，公司采取与主要供货商签订长期合约（以年约为主）和少量国内现货购买（PX 贸易采购为现货购买）相结合的采购方式。公司采购以合约采购为主，确保原材料供给的稳定；其次，公司的少部分 PX 在市场价格相对低位时以现货方式买入，达到降低产品成本的目的。原料采购结算方式均采用预付款结算，包括银行承兑汇票以及信用证。

表 4 2012 年公司主要原料供应商情况

供应商	金额(亿元)	占比(%)
福建联合石油化工有限公司	24.85	22.47
IRAN PETROCHEMICAL COMMERCIAL CO.	12.15	10.98
中国海洋石油总公司销售分公司	11.94	10.79
MITSUBISHI CORPORATION	9.50	8.58
中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部	8.25	7.45
合计	66.68	60.27

资料来源：公司提供

公司 PX 的主要供应商为福建联合石油化工有限公司、中国海洋石油总公司、中国石油化工股份有限公司、以及国外少数几个生产企业。2012 年，公司向前 5 位 PX 供应商的采购额占比达到 60.27%，对主要供应商具有较强的依赖性。

3. PTA 产品销售业务-生产及销售

公司采用万能——日立的专有技术进行 PTA 的生产。该技术具有装置物耗、能耗低等特点，处于国际先进水平，公司运用该技术生产的产品质量优于行业标准。此外，公司通过聘请国内外专家，从事技术指导、工艺改进以

及产品研发方面的工作，对提升产品品质、降低能耗起到了积极作用。截至 2013 年 6 月底，公司 PTA 设计产能 150 万吨/年，主要原材料单耗位居中国 PTA 行业前列，低于其他工艺的单耗水平。

表 5 公司 2010-2013 年 6 月 PTA 产销情况

产品产量	2010	2011	2012	2013.1-6 月
产量(万吨)	150.13	161.78	160.84	78.16
销量(万吨)	158.15	167.96	167.37	97.19

资料来源：公司提供。

注：2010 年以来，公司 PTA 销量大于产量的原因系公司通过现货或期货方式购买部分 PTA 出售以保障订单完成。

公司 PTA 的销售采取与主要下游厂商签订长期合约（以年约为主）和少量国内现货市场销售相结合的方式。此外 2012 年，公司积极拓展交易所渠道，将渤海商品交易所和郑州商品交易所作为合约销售渠道的有效补充。公司合约销售价格以月初暂定价收款，并按月末结算价最终结算。月初暂定价参考当时的现货价格（现货价格参考 CCF、CCFEI 等国内知名化纤信息网站）以及公司对后市价格走势的判断；月末结算价综合考虑当月的现货均价、月末的现货价格以及公司对后市的价格判断后给出。公司的关联方翔鹭化纤（公司股东）和腾龙特种树脂（厦门）有限公司从事 PTA 下游聚酯等产品的生产，公司也向其关联方销售 PTA 产品。2012 年，公司向两者的销售收入占比分别为 8.47% 和 6.59%，未对关联方销售产生重大依赖。同时，公司的定价方式对关联方客户同样适用，从而保证了交易的公平合理。据公司统计，厦门至江浙地区平均运费为 60~70 元/吨，平均包装成本约 55 元/吨，在对非关联方销售时，包装费和运费由公司承担，因此公司在销售定价时已将上述成本纳入结算价格；对于关联方销售，公司销往关联方的 PTA 为散装，且关联方翔鹭化纤和腾龙树脂厂址与公司紧邻，从而使公司节省了运费和包装成本，因此在制定销售价格时，节省部分按 110 元/吨从关联方结算价中扣除。

近三年,公司PTA销售均价波动上升,2012年随着PTA行业景气度的持续下滑,公司销售PTA均价较2011年均价下降16.87%,降幅远大于PX采购价降幅(2.67%)。

表6 公司2010-2013年6月PTA平均销售价格

产品价格	2010	2011	2012	2013.1-6月
价格(元/吨)	6921.28	8696.24	7228.85	7073.24

资料来源:公司提供

注:销售价格为不含税价格。

从2010-2012年销售前五名客户情况看,公司主要客户稳定性较好,福建省金纶高纤股份有限公司、浙江华瑞集团有限公司、福建百宏聚纤科技实业有限公司以及关联方等企业为公司主要的客户。厦门翔鹭化纤股份有限公司主营涤纶丝的生产与销售,年涤纶丝产能35万吨,所需PTA全部从公司采购。公司对其产品销售完全按市场价格进行,销售结算方式中赊销比例较高,但账期较短,账款回收有保障。2012年,公司前五名客户销售收入占比达到44.15%,客户集中度较高。

表7 2012年公司PTA销售前五名客户(万元、%)

客户名称	销量金额	占比
福建省金纶高纤股份有限公司	196620.88	16.08
厦门翔鹭化纤股份有限公司	103576.38	8.47
浙江华瑞集团有限公司	82406.72	6.74
腾龙特种树脂(厦门)有限公司	80577.99	6.59
福建百宏聚纤科技实业有限公司	76612.27	6.27
合计	539794.24	44.15

资料来源:公司提供

从销售区域分析,公司的客户主要集中于福建省内和江浙地区:2010-2012年,公司在福建省的销售金额占总金额的比重均超过50%,在江苏省和浙江省的销售金额占总金额比重均超过了40%。这与福建、江浙等省下游聚酯企业数量较多、集中度较高相一致。

4. PX原料批发业务

2010年起,公司开始经营PX原料批发业务,下游主要客户为国内PTA生产厂商及PX

原料贸易商。公司PX销售主要采用年度合约、按月定价的方式,结算方式主要采用银行承兑汇票和国内信用证。

公司PX原料批发业务收入占比较小,虽然2012年板块收入占比小幅上升,但从公司定位看,该板块是为了满足生产需求的前提下增加效益,降低综合的采购成本的一种辅助手段。公司PX贸易部分的成本结转是以月份购入的全部PX成本进行加权平均。2010~2011年,因PX价格呈震荡上升趋势,PX合约采购价格拉高了PX成本均价,故PX贸易板块毛利率体现出负值;2012年,PX价格整体波动较大,PX合约价对PX全部成本的加权平均价作用有所减弱,故板块毛利率由负转正。2013年上半年,随着PX价格的走高,该板块的毛利率再次出现负值。

5. 经营效率

2010~2012年,公司资产总额年均复合增长35.97%,公司所有者权益波动增长,三年平均增长率为7.47%。

2010~2012年,公司销售债权周转次数、呈下降趋势,2011年为4.79次;因2010年起公司开展PX原料批发业务,且小部分PTA通过现货或期货方式购买出售,公司存货周转次数波动上升,2012年为17.16次;随着总资产的快速增长,总资产周转次数逐年下降,三年平均值为1.30次,2012年为1.02次。

总体上,公司经营效率一般。

6. 在建工程及未来发展

公司在建项目主要是漳州二期年产150万吨PTA项目以及漳州古雷港区石化码头项目。为进一步巩固和加强在PTA行业中的优势地位,公司启动了翔鹭漳州150万吨/年PTA项目。该项目计划总投资49.67亿元,其中公司自有资金16.56亿元,其余33.11亿元由银行提供项目贷款,公司已与相关贷款银行签订了项目贷款协议。该项目于2010年3月正式启动,截至2013

年6月底，大部分设备已进场安装，其它相关的配套工程建设也在快速推进，预计2013年四季度完工投产。项目建成后，公司PTA年总产能

将达到300万吨，预计营业收入达250亿元，公司估计税前利润15亿元以上。

表 8 公司主要在建及拟建项目概况（亿元）

项目	总投资	资金来源	截止 2012 年底到位资金	未来投资规划		
				2013 年	2014 年	2015 年
翔鹭石化（漳州）有限公司 PTA 项目	49.67	自筹、银行借款	47.04	2.63	-	-
漳州古雷港区石化码头项目	22.63	自筹、银行借款	18.10	4.53	-	-
苯二甲酸（IPA）项目	6.78	自筹、银行借款	0	-	-	6.78
合计	79.08		65.14	7.16	-	6.78

资料来源：公司提供

项目建成后，每年需原材料 PX 约 99 万吨。作为项目主要原材料的配套项目，公司的关联企业腾龙芳烃（漳州）有限公司正紧邻该 PTA 项目建设年产 80 万吨 PX 工程项目。PX 项目建成后，其 PX 将通过专用管道直接输送至公司漳州 PTA 生产线，以作为 PTA 的主要原料来源，不足的部分对外采购。关联方 PX 项目的建设将稳定该 PTA 项目的原材料来源，减少原材料价格波动的影响，有效降低原材料采购成本并保证原材料供应的及时性和充足性。

漳州古雷港区石化码头项目包括南 2 号液体化工码头、后方液体化工罐区以及南 9 号泊位工程。项目总投资 22.63 亿元，其中自有资金 8.03 亿元，于 2009 年 5 月开工建设，截至 2013 年 6 月底已投资 19.50 亿元，其中自有资金 6.93 亿元，银行贷款 12.6 亿元，未到位资金 3 亿元，截止 2013 年 6 月项目已部分完工并投入使用。该项目的建设，将促进古雷石化产业发展，同时也促进了公用配套、运输物流业等相关行业的快速发展和完善。

总体看，2011年下半年以来，国内经济增速放缓对纺织服装业产生较大冲击，同时PTA新增产能的集中释放使原材料供需矛盾加剧；在PTA行业景气度大幅波动的情况下，公司整体产销率仍维持较好水平，但2012年以来公司PTA业务出现亏损，面临一定的经营压力；未来随着二期年产150万吨PTA项目的建成投产，公司规模优势将得到巩固提升，但考虑到行业

整体产能过剩，二期项目能否顺利达产和投产后的盈利能力存在不确定性；关联方PX项目的投产将使公司拥有可靠的原料保障及运输成本优势，以应对不断加剧的PTA市场竞争；2013年6月底，公司在建项目基本建设完毕，公司的融资压力或将逐步减轻。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2011 年财务报表经天健正信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2012 年财务报表已经致同会计师事务所（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 2013 年上半年财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 146.45 亿元，所有者权益 49.98 亿元；2012 年公司实现营业收入 132.29 亿元，利润总额-3.45 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 145.65 亿元，所有者权益 46.51 亿元；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 74.90 亿元，利润总额-3.23 亿元。

2. 资产质量

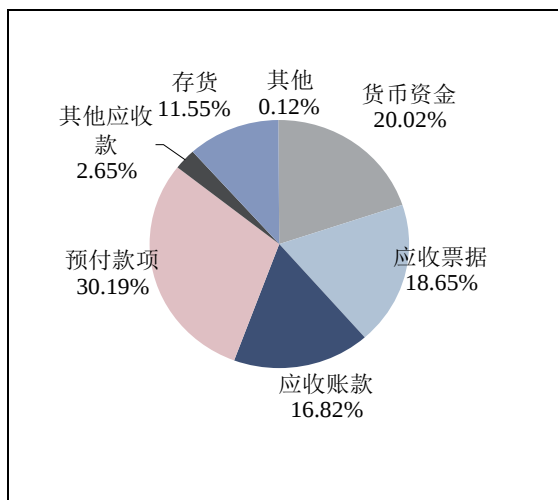
2010~2012 年，随着经营规模的扩张以及项目投资的增长，公司资产总额实现较快增长，年均增速 35.97%。截至 2012 年底，公司合并

资产总额 146.45 亿元，同比增长 28.42%。

流动资产分析

近三年，因经营规模扩大导致应收类资产及预付款项规模逐年快速增长，公司流动资产年均复合增长 22.58%，截至 2012 年底，公司流动资产为 69.33 亿元，以应收票据、预付款项、应收账款、货币资金和存货为主。

图6 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2012 年底，公司货币资金 13.88 亿元，其中银行存款占 95.68%，其余为其他货币资金，占 4.32%；公司其他货币资金为银行承兑汇票保证金及期货交易保证金。

截至 2012 年底，公司应收票据 12.93 亿元，其中国内信用证占 80.97%，其余为银行承兑汇票，占 19.03%。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 11.68 亿元，从需计提坏账准备的应收账款账龄来看，全部为 6 个月以内，应收账款账龄短，公司按 0.50% 的比例对该部分计提了相应的坏账准备；2012 年，公司应收账款净额 11.66 亿元。从集中度来看，公司应收账款前五名单位合计金额占应收账款总额的 59.58%，集中度高，其中关联方应收账款占 31.48%。公司应收账款账期较短，回款风险相对较小。

公司预付款项主要是预付的工程设备款及部分原材料采购款。截至 2012 年底，公司预付款项 20.93 亿元，同比增长 13.23%，主要是因

150 万吨/年 PTA 二期项目实施中的预付土地出让金、预付特许权使用费及货款、设备款的增加；从账款看，1 年以内占 61.59%、1-2 年占 31.73%。

表 9 公司 2012 年应收账款前五名主要债务人明细

单位名称	金额（亿元）	所占比例（%）
厦门翔鹭化纤股份有限公司	2.65	22.65
福建省金纶高纤股份有限公司	1.76	15.06
腾龙特种树脂（厦门）有限公司	1.01	8.83
浙江华瑞集团有限公司	0.83	7.09
福建百宏聚纤科技实业有限公司	0.70	5.96
合计	6.94	59.58

资料来源：公司财务报表附注

截至 2012 年底，公司存货账面余额 8.01 亿元，其中原材料占 67.95%，产成品占 18.73%。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2012 年底，公司其他应收款 1.83 亿元，主要是期货保证金、海关保证金以及与关联方腾龙芳烃（漳州）有限公司的往来款等。

非流动资产分析

近三年，主要受子公司翔鹭石化（漳州）有限公司 PTA 项目和子公司漳州古雷海腾码头投资管理有限公司码头项目的投入的增加，公司固定资产稳定增长，截止 2012 年底，公司非流动资产合计 77.12 亿元，主要由固定资产和在建工程构成，两者占比分别为 31.93% 和 59.51%。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 3.04 亿元，同比增加 3 亿元，系公司按成本法增加对腾龙芳烃（漳州）有限公司的长期股权投资所致。

2010~2012 年，由于公司进入相对稳定的生产运营阶段，固定资产增加额较小，在公司计提折旧和减值准备后固定资产金额呈下降的态势。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值为 24.62 亿元，其中机器设备占比为 93.31%。公司累计折旧合计 27.89 亿元，其中 2012 年计提的折旧额为 3.19 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程 45.90 亿元，

主要为对漳州二期 PTA 项目及漳州古雷港区石化码头项目的投资。

截至 2012 年底，公司无形资产账面原价 2.81 亿元，由土地使用权、软件以及技术使用权构成；因正常摊销，公司无形资产账面价值 2.50 亿元，因公司向 MIGHTY ENGINEERING CO.,LTDGONG 公司购入 PTA 技术许可，公司无形资产同比增长 156.16%。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 145.65 亿元，较 2012 年底下降 0.55%。主要是在建工程增加以及部分在建工程转入固定资产所致。公司整体资产结构变化不大。

总体看，公司资产构成符合一般生产型企业的特点；流动资产以应收类资产、预付款项和货币资金为主；公司存货以原材料和产成品为主，由于公司存货周转较快，原料和产成品均在当月末结算，存货价格基本反映最新市场价格，故公司未对存货计提跌价准备。综合考虑，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，随着公司经营业绩由盈转亏，公司所有者权益实现波动增长；所有者权益构成有所变化，其中未分配利润占比先升后降。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 49.98 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 66.83%、0.26%、5.10%和 27.75%，所有者权益稳定性偏弱。

截至 2013 年 6 月底，因公司出现亏损，未分配利润规模下降导致公司所有者权益合计较 2012 年底下降 6.93 个百分点；所有者权益构成中，未分配利润占比降至 22.51%。

负债

近三年，经营规模扩大及在建项目投资增长导致公司负债总额快速增长。截至 2012 年底，公司负债合计 96.47 亿元，其中非流动负债占 61.69%，公司负债以非流动负债为主。

2010~2012 年，公司流动负债年均增长

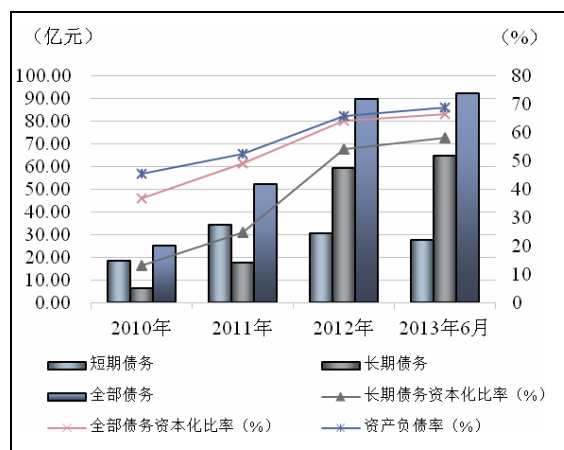
12.04%，截至 2012 年底公司流动负债为 36.96 亿元，主要由短期借款（占 47.57%）、应付票据（占 33.76%）和应付账款（占 16.65%）构成。截至 2012 年底，公司应付票据 12.48 亿元，其中信用证 6.48 亿元，银行承兑汇票 6.00 亿元；公司应付账款 6.15 亿元，无账龄超过一年的大额应付账款，应付款中应付关联方款项 0.41 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动负债 59.52 亿元，其中长期借款 44.34 亿元，应付债券 14.83 亿元。公司于 2012 年 4 月和 12 月分别发行了 8 亿元 5 年期的中期票据和 7 亿元 3 年期的中期票据。

2010~2012 年，随着负债规模的快速增长，公司全部债务年均增长 89.30%，截至 2012 年底为 89.73 亿元。其中短期债务占 34.06%，长期债务占 65.94%。

2010~2012 年，公司资产负债率迅速上升，2012 年为 65.87%；近三年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率亦呈稳步上行的态势，三年加权平均值分别为 37.13%和 54.14%，2012 年底分别为 54.21%和 64.23%。

图 7 2010~2013 年 6 月公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 99.14 亿元，较 2012 年底增长 6.96%，主要是长期借款增加所致。债务负担方面，因 2013 年上半年出现亏损，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率以及资产负债率较 2012 年底均

有不同程度的上升,截至 2013 年 6 月底分别为 58.20%、66.50%和 68.07%。

总体看,随着公司在建项目融资金额增长以及经营业绩的下滑,公司债务水平上升快,债务负担重。

4. 盈利能力

2010~2012 年,随着 PTA 行业下游需求逐步疲软以及行业竞争加剧,公司营业收入年均复合增长 7.30%;同期,公司营业成本年均复合增长 18.49%。受此影响,近三年公司营业利润率逐年下降,2012 年更是出现亏损,营业利润率为-0.91%。

近三年,公司三项期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)整体规模较小,但随着公司债务规模的增长,公司财务费用的大幅增长带动公司期间费用在 2012 年出现明显增加,2012 年,三项费用合计 3.31 亿元,占营业收入的比重仅为 2.50%,其中财务费用占 47.15%。总体看,公司对期间费用控制好。

公司通过期货卖空套保(套保规模约 5 万吨左右,与 PTA 存货规模相匹配)以对现货头寸进行风险平衡。2010~2011 年,现货、期货价格均呈上涨态势,故期货卖空套保出现亏损,公司投资收益均为负值;2012 年,PTA 价格总体震荡下行,公司卖空套保实现正的投资收益。2012 年,投资收益对公司营业利润有一定的正面影响。

从盈利指标看,随着 PTA 行业景气度的波动,公司总资本收益率和净资产收益率均呈震荡下行的趋势,两者三年加权平均值分别为 8.08%和 9.36%,2012 年分别为 0.78%和-5.34%。公司整体盈利能力有所下滑。

2013 年上半年,由于下游需求继续低迷,PTA 产品的销售均价出现下降,而 PX 价格仍处于高位震荡,公司继续出现亏损。期间公司实现营业收入 74.90 亿元,利润总额为-3.23 亿元,营业利润率降至-2.74%。

总体看,公司产品结构较为单一,随着下

游需求的疲软以及行业产能的大幅扩张,公司盈利能力出现快速下滑;同时债务规模的扩大带来的财务费用支出上升也增加了公司的经营压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2010~2012 年,公司流动比率和速动比率逐年增长,2012 年底两项指标分别为 187.60%和 165.93%,截至 2013 年 6 月底,两者分别为 181.45%和 161.79%,公司短期偿债指标较好。同期,公司经营现金流动负债比有所波动,三年均值为 18.86%,2012 年为 11.55%。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2010~2012 年,公司 EBITDA 逐年下降,2012 年 EBITDA 为 1.26 亿元;近三年,公司全部债务/EBITDA 波动中逐年大幅上升,三年加权平均值为 36.56 倍,2012 年为 70.97 倍;EBITDA 利息倍数大幅下降,三年均值为 7.37 倍,2012 年为 0.34 倍。总体看,随着公司业绩出现亏损,公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力明显弱化。

截至 2013 年 6 月底,公司未对外提供担保。

截至 2013 年 6 月底,公司已获得授信总额约为 186.51 亿元,已使用信用额度 77.5 亿元,尚未使用信用额度 109.01 亿元,其间接融资渠道畅通。

6. 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》(编号B-201307160006614516),截至 2013 年 7 月 16 日,公司存在一笔金额为 879.91 万元的已结清不良信贷信息¹及一笔金额为 1694.35 万元的已结清不良信贷信息²;近三年无到期的债务融资工具。

¹ 根据公司和中国农业银行股份有限公司厦门直属支行出具的相关说明,该笔不良贷款形成原因为农业银行系统无法体现异地票据延迟导致的逾期,非公司主观恶意逾期。

² 根据中国银行股份有限公司厦门市分行出具的相关说明,该笔不良贷款形成原因为公司承兑汇票适逢假期到期,中国银行系统无法体现造成逾期,非公司主观恶意逾期。

7. 抗风险能力

公司规模优势较为显著、装置生产稳定性及原材料单耗位居中国 PTA 行业前列、区域竞争力较强，公司整体抗风险能力较强，但 2012 年以来 PTA 行业景气度持续弱化，公司经营呈现持续亏损的态势，公司整体抗风险能力有所减弱。随着公司 PTA 二期项目的投产，公司 PTA 规模及成本优势将更加突出，有助于公司整体抗风险能力的进一步提升。

基于对公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

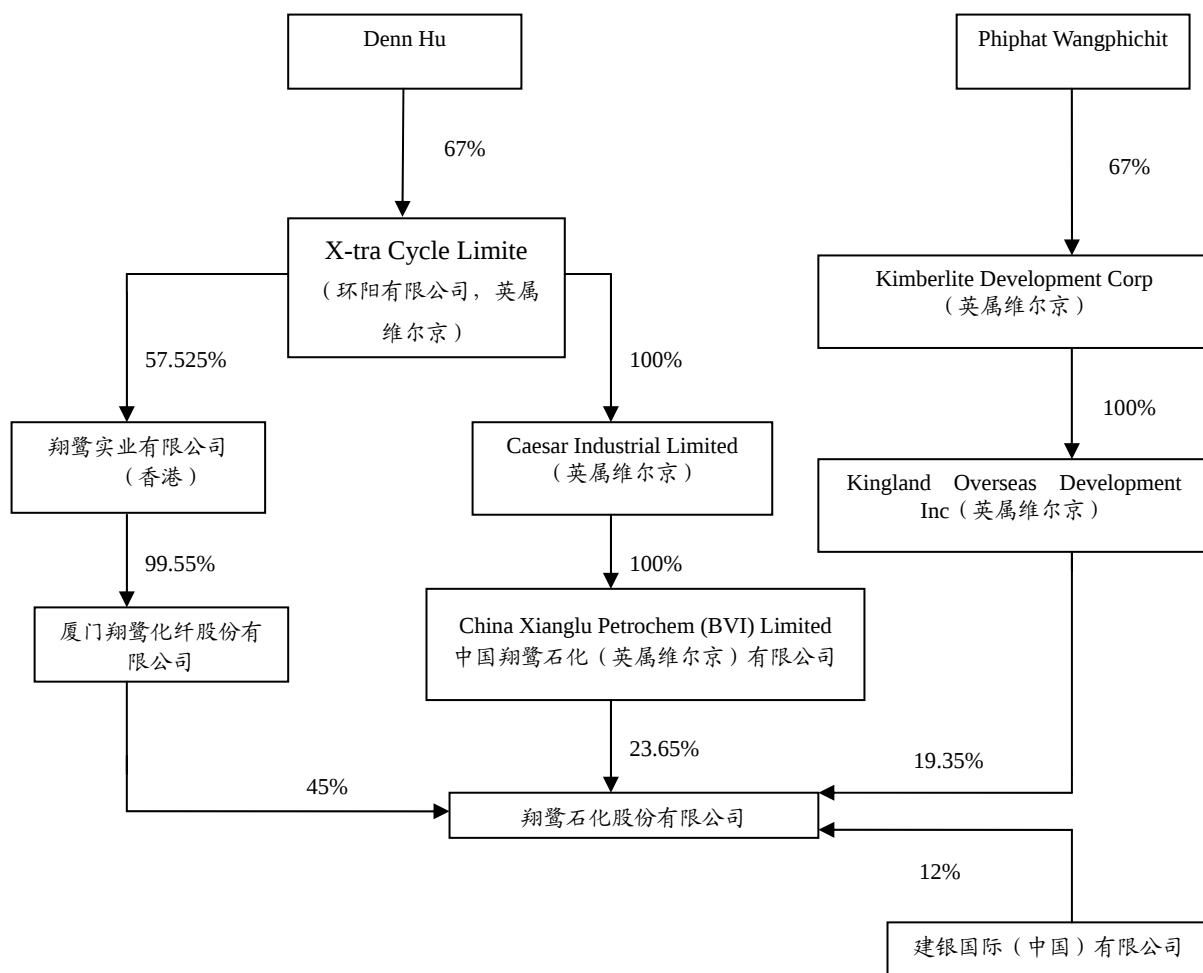
2011 年下半年以来，下游纺织服装业国内、国外需求减弱效应逐步向上游传导，PTA 价格持续下挫，行业景气度下行，2012 年 PTA 新增产能的集中释放加剧了行业竞争格局。

公司为中国主要的 PTA 生产企业，在规模经济、技术装备水平、研发水平、品牌知名度等方面具备较强的竞争优势。近年来，随着公司生产、销售规模的扩大，公司营业收入波动增长，但原材料 PX 成本高位波动、PTA 价格下滑使营业利润率呈持续下降态势，2012 年以来公司出现亏损，面临一定的经营压力，联合资信对公司的评级展望为负面。随着公司在建项目的推进，公司债务水平上升较快，债务负担趋重，但公司短期偿债能力较强。

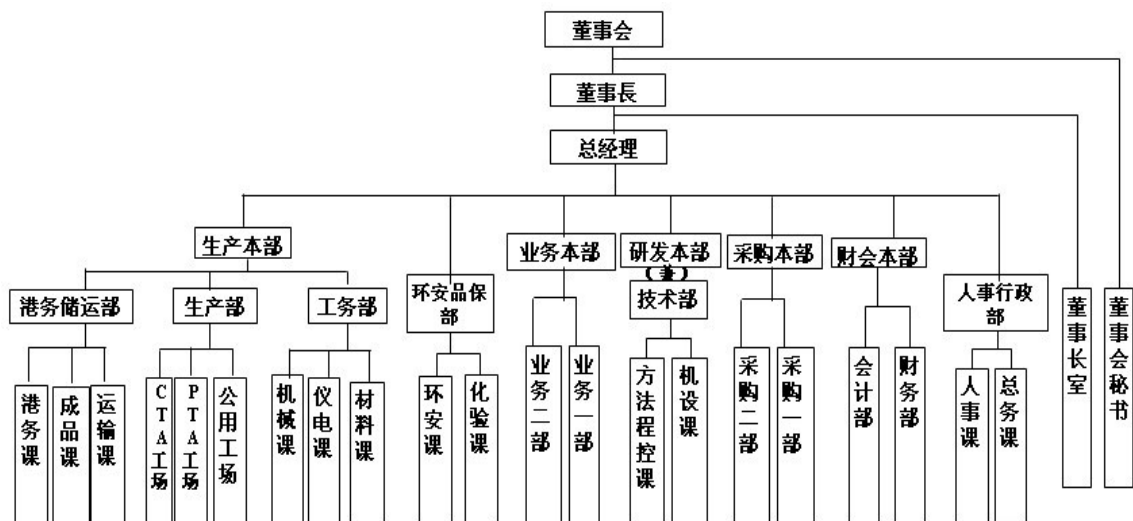
公司 150 万吨 PTA 二期项目即将投产，规模优势有望得到巩固。关联企业 PX 配套项目可为公司二期 150 万吨 PTA 提供可靠的原料保障。

总体看，公司整体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	49540.96	92982.62	138791.22	67.38	48393.53
交易性金融资产	173.00	507.01	866.49	123.80	
应收票据	168949.02	192927.52	129331.13	-12.51	175287.35
应收账款	104114.28	113787.39	116640.78	5.84	132201.02
预付款项	72095.90	184836.37	209294.17	70.38	192603.67
应收利息					
应收股利					
其他应收款	895.67	11557.48	18349.93	352.63	2365.72
存货	65656.39	75414.54	80062.95	10.43	66947.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	461425.21	672012.92	693336.67	22.58	617799.26
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	100.00	430.00	30430.00	1644.42	30430.00
投资性房地产					
固定资产	308554.10	277187.05	246217.41	-10.67	264291.74
在建工程	10908.34	178253.52	458981.30	548.66	506837.31
工程物资					
固定资产清理					4.68
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10100.24	9768.31	25022.90	57.40	26626.49
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1124.48	2745.20	10554.55	206.37	10554.55
其他非流动资产					
非流动资产合计	330787.17	468384.08	771206.16	52.69	838744.76
资产总计	792212.38	1140397.00	1464542.83	35.97	1456544.02

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	95948.22	188261.70	175822.62	35.37	165288.33
交易性金融负债					
应付票据	89427.36	99670.80	124770.47	18.12	110425.49
应付账款	34796.25	36613.12	61532.42	32.98	103975.67
预收款项	2711.04	2765.33	10571.71	97.47	6712.69
应付职工薪酬	5844.56	5198.08	853.54	-61.78	564.32
应交税费	26749.64	8472.60	-37844.48		-63820.31
应付利息	274.40	1677.77	4610.72	309.92	2831.36
应付股利	20777.80			-100.00	
其他应付款	17908.43	22913.67	24271.42	16.42	14503.83
预计负债					
一年内到期的非流动负债		54900.00	5000.00		
其他流动负债					
流动负债合计	294437.69	420473.08	369588.41	12.04	340481.38
非流动负债：					
长期借款	65000.00	177868.89	443373.67	161.17	498498.86
应付债券			148330.00		149185.00
长期应付款					
专项应付款	20.00			-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	41.52	126.75	216.62	128.41	
其他非流动负债			3239.00		3239.00
非流动负债合计	65061.52	177995.64	595159.30	202.45	650922.86
负债合计	359499.21	598468.72	964747.71	63.82	991404.25
所有者权益：					
实收资本(或股本)	334000.00	334000.00	334000.00	0.00	334000.00
资本公积	791.74	1040.52	1310.13	28.64	660.26
减：库存股					
专项储备			283.00		283.00
盈余公积	14101.90	25505.89	25505.89	34.49	25505.89
未分配利润	83819.54	181381.87	138696.10	28.64	104690.62
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	432713.17	541928.28	499795.12	7.47	465139.77
少数股东权益					
所有者权益合计	432713.17	541928.28	499795.12	7.47	465139.77
负债和所有者权益总计	792212.38	1140397.00	1464542.83	35.97	1456544.02

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	1148931.31	1518104.26	1322867.91	7.30	749049.90
减: 营业成本	949935.02	1346437.98	1333612.08	18.49	769494.78
营业税金及附加	1146.68	4541.62	1299.47	6.45	70.62
销售费用	8978.39	10069.60	10099.20	6.06	4612.39
管理费用	5944.83	10811.72	7392.15	11.51	4165.64
财务费用	7099.04	-410.28	15606.06	48.27	3749.15
资产减值损失	167.40	198.62	-160.64		-1.48
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-5378.76	-3399.31	8040.62		224.01
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	170281.18	143055.69	-36939.80		-32817.19
加: 营业外收入	1350.30	680.32	2604.35	38.88	561.99
减: 营业外支出	5118.75	110.84	145.78	-83.12	3.70
其中: 非流动资产处置损失	4946.42	10.92	17.11	-94.12	
三、利润总额	166512.74	143625.17	-34481.22		-32258.90
减: 所得税费用	36563.97	34814.24	-7795.45		-302.07
四、净利润	129948.77	108810.93	-26685.77		-31956.82
其中: 归属于母公司的净利润	129948.77	108810.93	-26685.77		-31958.30
少数股东损益					-

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	1194066.51	1750880.71	1612579.86	16.21	662372.06
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	3143.72	4208.12	7375.90	53.17	54740.28
经营活动现金流入小计	1197210.24	1755088.82	1619955.76	16.32	717112.34
购买商品、接受劳务支付的现金	1032693.00	1540349.00	1512491.55	21.02	669180.64
支付给职工以及为职工支付的现金	3739.64	9246.56	10799.12	69.93	3839.96
支付的各项税费	54599.74	88003.64	34262.23	-20.78	990.69
支付其他与经营活动有关的现金	12457.32	23291.51	19730.88	25.85	52312.51
经营活动现金流出小计	1103489.70	1660890.71	1577283.79	19.56	726323.79
经营活动产生的现金流量净额	93720.54	94198.11	42671.98	-32.52	-9211.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16057.32	21403.87	11550.42	-15.19	
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.16	21.06	16.35	902.22	
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			30000.00		
投资活动现金流入小计	16057.48	21424.93	41566.77	60.89	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	37730.35	245902.01	310099.20	186.68	77909.33
投资支付的现金	26547.18	30710.37	41033.39	24.33	22571.20
取得子公司等支付的现金净额		16405.90			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	64277.53	293018.27	351132.59	133.73	100480.53
投资活动产生的现金流量净额	-48220.05	-271593.34	-309565.82	153.37	-100480.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	263753.14	858510.37	976421.60	92.41	269371.20
发行债券收到的现金			148170.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		900.00			
筹资活动现金流入小计	263753.14	859410.37	1124591.60	106.49	269371.20
偿还债务支付的现金	288163.49	596829.79	770064.94	63.47	225929.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9730.28	33414.20	41696.43	107.01	22502.07
支付其他与筹资活动有关的现金		8300.00			3997.84
筹资活动现金流出小计	297893.76	638543.98	811761.37	65.08	252429.21
筹资活动产生的现金流量净额	-34140.63	220866.39	312830.23		16941.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	91.98	-29.49	-127.79		2352.30
五、现金及现金等价物净增加额	11451.84	43441.66	45808.60	100.00	-90397.69
加: 期初现金及现金等价物余额	38089.12	49540.96	92982.62	56.24	138791.22
六、期末现金及现金等价物余额	49540.96	92982.62	138791.22	67.38	48393.53

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.81	5.24	4.79	5.13	--
存货周转次数(次)	16.12	19.09	17.16	17.53	--
总资产周转次数(次)	1.62	1.57	1.02	1.30	--
现金收入比(%)	103.93	115.33	121.90	116.34	88.43
盈利能力					
营业利润率(%)	17.22	11.01	-0.91	6.29	-2.74
总资本收益率(%)	20.47	12.01	0.78	8.08	--
净资产收益率(%)	30.03	20.08	-5.34	9.36	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	13.06	24.71	54.21	37.13	58.20
全部债务资本化比率(%)	36.65	49.00	64.23	54.14	66.50
资产负债率(%)	45.38	52.48	65.87	57.76	68.07
偿债能力					
流动比率(%)	156.71	159.82	187.60	173.09	181.45
速动比率(%)	134.42	141.89	165.93	152.42	161.79
经营现金流动负债比(%)	31.83	22.40	11.55	18.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.09	9.94	0.34	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.79	70.97	36.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	-0.34	-0.30	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.70	-16.27	-18.04	-12.96	--

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	(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
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

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+应付票据+一年内到期的长期(非流动) 负债
 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

联合资信评估有限公司关于 翔鹭石化股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在翔鹭石化股份有限公司主体长期信用等级有效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。

翔鹭石化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。翔鹭石化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翔鹭石化股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现翔鹭石化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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如翔鹭石化股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如翔鹭石化股份有限公司主体长期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翔鹭石化股份有限公司、主管部门、交易机构等。

