

跟踪评级公告

联合[2012] 1283 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持翔鹭石化股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由稳定调整为负面，并维持“12翔鹭MTN1”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

翔鹭石化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
12 翔鹭 MTN1	8 亿元	2012/4/27-2017/4/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.43	21.87	28.64	21.58
资产总额(亿元)	62.24	79.22	114.04	132.62
所有者权益(亿元)	34.04	43.27	54.19	51.08
短期债务(亿元)	17.41	18.54	34.28	27.57
全部债务(亿元)	23.91	25.04	52.07	77.30
营业收入(亿元)	78.95	114.89	151.81	100.18
利润总额(亿元)	7.53	16.65	14.36	-1.46
EBITDA(亿元)	12.01	20.86	18.68	--
经营性净现金流(亿元)	5.67	9.37	9.42	2.74
营业利润率(%)	12.57	17.22	11.01	0.09
净资产收益率(%)	22.03	30.03	20.08	--
资产负债率(%)	45.31	45.38	52.48	61.49
全部债务资本化比率(%)	41.26	36.65	49.00	60.21
流动比率(%)	125.48	156.71	159.82	201.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	1.20	2.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.04	21.09	9.94	--
经营现金流流动负债比(%)	26.13	31.83	22.40	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟

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

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 价格持续下挫, 行业景气度下行。跟踪期内, 翔鹭石化股份有限公司(以下简称“翔鹭石化”或“公司”)产销率保持较高水平; 但2011年以来公司盈利能力下滑、2012年前三季度出现亏损。同时, 因资本性支出增长, 公司债务负担呈加重趋势。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望由稳定调整为负面, 并维持“12翔鹭MTN1”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 在行业景气度下行阶段公司仍保持了较高的产销率水平。
2. 跟踪期内, 公司技术创新稳步推进。
3. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的覆盖程度较好。

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 价格持续下挫, 行业景气度下行。
2. 2012年PTA新增产能(约1000万吨)的集中释放加剧了行业竞争格局, PTA供给已趋于饱和。
3. 2011 年以来公司盈利能力下滑; 2012 年前三季度公司出现亏损, 面临一定的经营压力。
4. 跟踪期内, 公司债务水平上升较快, 债务负担较重, 且短期内仍将面临较大的筹资压力。

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、评级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、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翔鹭石化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

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9月底，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9月底，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2012年底完成工程建设并投入生产，完全达产后公司PTA总产能将达到300万吨/年。

截至2012年9月底，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（组织架构参见附件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，在职员工585人。

截至2011年底，公司合并资产总额114.04亿元，所有者权益54.19亿元；2011年公司实现营业收入151.81亿元，利润总额14.36亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额132.62亿元，所有者权益51.08亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入100.18亿元，利润总额-1.46亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年

1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融

资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

PTA市场供求状况

根据 WIND 的统计数据，2011 年，中国 PTA 实际产量约为 1648.00 万吨，中国已成为

世界第一大的 PTA 生产国，同时也是最大的 PTA 消费国和进口国，2011 年中国 PTA 表观消费量 2183.04 万吨，进口 537.75 万吨。

从 PTA 市场供求情况看，2011 年中国 PTA 产能达到 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，2012 年大量新增 PTA 装置产能投放，预计本年新增产能约 1000 万吨，因此到 2012 年底中国国内 PTA 产能将达到 3150 万吨左右。

PTA 的下游主要是聚酯行业，近年来中国聚酯产能增长较快，2012 年达到 4000 万吨/年。生产 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA，将 4000 万吨聚酯产能按照 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。

从 PTA 实际产量与消费量情况看，2011 年中国 PTA 产量 1648.00 万吨，表观消费量 2183.04 万吨，不足部分需要通过进口来补充。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 万吨产能投放后，将对进口形成有效替代。据预计，2012 年 PTA 的进口依存度将大幅降至 17.65%。

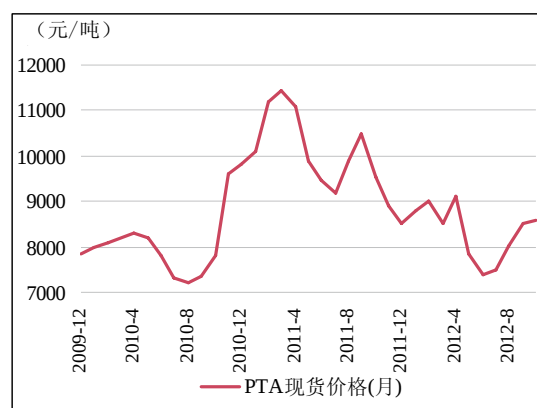
总体看，2012 年 PTA 产能集中投放导致行业供求关系发生变化，PTA 供给已趋于饱和；新增产能已对 PTA 进口实现部分替代，其中 2012 年 PTA 进口依存度将达到历史最低位。

PTA 价格走势

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 6 月后，PTA 价格超跌反弹，但反弹幅度有限。截至 2012 年 10 月，PTA 价格仅为 8600 元/吨，较 2011 年 3 月 11450 元/吨的最高点累计跌幅达 24.89%。2012 年 1-10 月算术平均价（8327 元/吨）较 2011 年均值（9980 元/吨）累计跌幅 16.56%。

图 1 2009 年底以来中国 PTA 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

总体看，PTA 价格随经济周期而表现出了较强的波动性；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，新增产能的释放加剧了行业竞争格局，PTA 价格持续震荡下行，导致企业利润空间受到挤压，PTA 生产企业面临较大的经营压力。

PTA 上下游行业状况

2011 年中国 PX 的总产能已达 846 万吨，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，原料进口均保持较高的比例水平。2011 年，中国 PX 产量 702 万吨，表观消费量 975 万吨，进口量 355 万吨，PX 进口依存度达到 41.85%，较 2010 年上升 5.44 个百分点。

从 PX 价格走势看（以扬子石化 PX 周价为例），PX 于 2010 年 8 月底见底后持续快速攀升，于 2011 年 4 月到达 13500 元/吨的高位后震荡下行；PX 单价于 2012 年 6 月底降至最低点 9400

元/吨的低位后, PX 供应的紧张刺激了 PX 价格的快速反弹, 截至 2012 年 10 月 12 日其价格升至 11450 元/吨。对 2011 年及 2012 年前三季度 PX 价格进行简单的算术平均数, 2012 年前三季度 PX 均价 (11218.57 元/吨) 较 2011 年均值 (11968.75 元/吨) 仅小幅下跌 6.28%, PX 价格随波动较大, 但价格相对 PTA 更加坚挺, 呈现易涨难跌的状况。

图 2 2009 年底以来扬子石化 PX 周价格走势图



资料来源: WIND 资讯

2012 年预计中国 PX 产量为 880 万吨, 消费量将达到 1480 万吨, 进口量增至 600 万吨, 进口依存度仍高达 40.54%, PX 生产企业仍将维持高利润局面。

从下游情况看, 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, 截至 2012 年 10 月底柯桥纺织总景气指数仅为 1270.55 点, 行业景气度处于低谷。

图 3 2009 年以来柯桥纺织总景气指数 (总类) 走势图



资料来源: WIND 资讯

从 2012 年以来纺织行业主要运行指标情况看: 2012 年 1-9 月, 规模以上纺织业企业实现主营业务收入 22947.20 亿元, 同比增长 10.60%, 但增幅同比大幅回落 17.48 个百分点; 实现利润总额 1040.50 亿元, 同比增长 7.90%, 但增幅较上年同期减缓 22.03 个百分点。亏损企业占比由 2011 年 9 月底的 11.43% 升至 2012 年 9 月底的 15.35%。

总体看, 跟踪期内受 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, 景气度处于低谷, 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, PTA 行业正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。

行业政策

2012 年初, 工信部发布了化纤行业“十二五”发展规划。根据规划, 国家将加快年初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。跟踪期内, 化纤行业“十二五”发展规划对于 PTA 行业乃良性发展起到了重要的支持和导向作用。

2. 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 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年福建省实现生产总值 17410.21 亿元，同比增长 12.20%，其中第二产业增加值 9167.54 亿元，同比增长 16.40%。

工业方面，2011 年福建省完成工业增加值 7775.12 亿元，同比增长 17.00%；其中规模以上工业企业完成工业增加值 7552.39 亿元，同比增长 17.50%，实现利润总额 1578.85 亿元，同比增长 24.60%。

固定资产投资方面，2011 年，福建省固定资产投资 10119.47 亿元，同比增长 27.10%。

总体看，2011 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。

五、基础素质分析

公司是中国 PTA 主要生产企业之一，截至 2012 年 9 月底产能达到 150 万吨/年。随着未来二期漳州项目的投产，公司合计产能将达到 300 万吨/年，规模优势将得到进一步的巩固和提升；公司 PTA 装置生产稳定性及原材料单耗位居中国 PTA 行业前列。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、制度及股权结构无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2011 年，受益于 PTA 销量的量、价齐升，公司营业收入同比增长 32.13%。2012 年前三季度，公司 PTA 平均售价较 2011 年下降 16 个百分点，导致 PTA 产品销售收入占 2011 年的比重降至 64.70%；2011 年 PX 公司原料批发业务规模较小，2012 年前三季度板块收入占比小幅上升。

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 产能大幅增长使得对下游的议价能力有所弱化，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三重压力。受此影响，2012 年 1~9 月，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 -0.44%；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 年以来，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，故前三季度板块毛利率由负转正，其值为 3.11%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 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 (%)
PTA 产品销售	108.81	94.71	17.91	145.80	96.04	11.66	94.33	94.16	-0.44
PX 原料批发	5.68	4.95	-0.83	5.63	3.71	-3.72	5.38	5.37	3.11

其他业务	0.40	0.34	--	0.37	0.25	--	0.47	0.47	--
合计	114.89	100.00	17.26	151.81	100.00	11.31	100.18	100.00	0.22

资料来源：公司提供

2. 生产情况

产能方面，公司目前具备150万吨的PTA年生产能力。

产量方面，2011年，公司生产PTA161.78万吨，同比稳定增长；因PTA产能规模扩张，公司产量行业排名下滑至第四位；2012年行业景气度下行，公司PTA产量仍保持稳定态势。

表2 公司 2010-2012 年 1-9 月 PTA 生产情况

产品产量	2010	2011	2012.1-9 月
产量（万吨）	150.13	161.78	125.18
产量行业排名	2	4	4

资料来源：中国化纤信息网（www.ccf.com.cn）

总体看，跟踪期内公司PTA产量稳步增长，产能利用率高。

3. 原材料采购情况

2011年公司PX的内采率达到50%左右。

从公司PX采购价格看，2011年采购均价同比大幅上升23.01%；2012年前三季度虽然采购均价有所下降，但因PX供求矛盾加剧（2012年前三季度PTA装置新增产能规模约750万吨/年，而国内PX新增产能仅77万吨/年），降幅仅为4.70%。

表3 公司 2010-2012 年 1-9 月原材料 PX 采购情况

项目	PX	
	采购量 （万吨）	采购价格 （元/吨）
2010	100.87	9600
2011	113.17	11809
2012.1-9 月	83.77	11254

资料来源：公司提供

注：采购价格为含税价格

总体看，跟踪期内PX价格持续高位运行对公司PTA生产成本以及利润空间产生较大的

影响。

4. 产品销售情况

产品销售方面，2011年PTA销量同比稳定增长，产销率保持高位。

表4 公司 2010-2012 年 1-9 月 PTA 销售情况

产品产量	2010	2011	2012.1-9 月
销量（万吨）	158.15	167.96	131.41
产销率（%）	105.34	103.82	104.98
销量行业排名	2	4	4

资料来源：中国化纤信息网（www.ccf.com.cn）

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，

售价方面，2011年公司PTA销售均价同比增幅为19.49%，小于同期PX采购均价23.02%的增幅；而2012年前三季度随着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15.97%，降幅远大于PX采购降幅（4.70%）。

表5 公司 2010-2012 年 1-9 月 PTA 平均销售价格

产品价格	2010	2011	2012.1-9 月
价格（元/吨）	8499.70	10156.12	8534.23

资料来源：公司提供

注：销售价格为含税价格

总体看，跟踪期内公司PTA销量保持稳定增长；行业景气度下行阶段公司仍保持了较高的产销率水平。

5. 在建工程

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。2012年第四季度两个在建项目仍需融资11.97亿元，面临一定的筹资压力；因项目贷款发放延迟，在建项目整体进度有所放缓，公司预计

上述两个项目将于 2013 年 2 季度末前投产。除此以外，2013 年公司尚无其他重大项目投资规划，预计未来债务负担将有所下降。

5. 技术改造与研发

跟踪期内，公司研发资金投入保持稳定。2011 年，公司“一种醋酸甲酯水解的工艺改进方法及其设备”获得了国家发明专利证书。“利用旧换热器回收 V-511 凝液热能”项目以及“尾气干燥机控制阀改造”项目获得奖励及扶持资金合计 25 万元；2012 年，公司继续开展废水回用工程膜系统改造项目、干燥机 M621 更新项目的技术改造工作。

总体看，跟踪期内，公司技术创新稳步推进。

八、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经天健正信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围变化看，2011 年，公司新增合并范围子公司 3 家，但合并范围变化对财务数据影响较小。

1. 盈利能力

受益于公司 PTA 销售量、价齐升，2011 年公司实现营业收入 151.81 亿元，同比大幅增长 32.13%；同期，受原料成本上升制约，公司营业成本较 2010 年增长 41.74% 至 134.64 亿元，营业收入增速低于成本增速，营业利润率下滑至 11.01%。

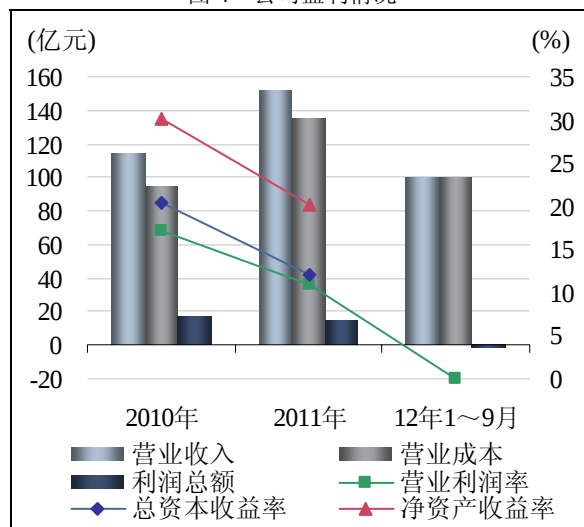
从期间费用看，公司不断强化内部控制和成本管理，期间费用率逐年下降，2011 年期间费用占营业收入的比例仅为 1.350%，同比下降 0.57 个百分点。2011 年，公司财务费用为负，主要是进口 PX 原料过程中人民币对美元汇率上升产生的汇兑收益规模较大所致。

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 年前三季度，PTA 价格震荡下行，公司卖空套保实现正的投资收益。2012 年前三季度，投资收益对公司营业利润有一定程度的影响。

2011 年，公司实现利润总额 14.36 亿元，同比有所下滑。

图 4 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，2011 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 12.01% 和 20.08%，同比分别下降 8.46 个百分点和 9.95 个百分点，公司整体盈利能力有所下滑。

2012 年前三季度，下游纺织服装业需求低迷使得公司产品价格较 2011 年有较大幅度的下滑，而 PX 价格仍处于高位震荡。在面临上下游的双重挤压以及财务费用同比大幅上升的形式下，2012 年 1~9 月公司营业利润 -1.83 亿元，利润总额 -1.46 亿元，公司经营出现亏损，面临较大的压力；公司营业利润率降至 0.09%，较 2011 年大幅减少 10.92 个百分点。

总体看，2011 年以来，公司盈利能力快速下滑；2012 年前三季度，上下游的双重挤压以及财务费用同比大幅上升使得公司呈现亏损态势，公司面临较大的经营压力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增速快于收入增速，公司现金收入比大幅升至 115.33%，现金收入实现质量有所提升；2011 年，公司经营性净现金流 9.42 亿元，同比保持稳定。

从投资活动来看，2011 年随着漳州二期 PTA 及漳州古雷港区石化码头项目资本性支出规模同比大幅增长，公司投资活动净现金流出 27.16 亿元。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额-17.74 亿元，面临一定的筹资压力。

从筹资活动来看，2011 年因项目投资金额较大，公司筹资活动净流入 22.09 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 106.62 亿元和 2.74 亿元，现金收入比降至 105.59%。公司整体经营活动获现能力有所减弱；同期，公司投资规模持续增长，投资活动净现金流流出达 29.16 亿元；2012 年 1~9 月，公司吸收投资收到现金 7.88 亿元，为 2012 年发行的第一期 8 亿元中期票据，筹资活动净流入 21.49 亿元。

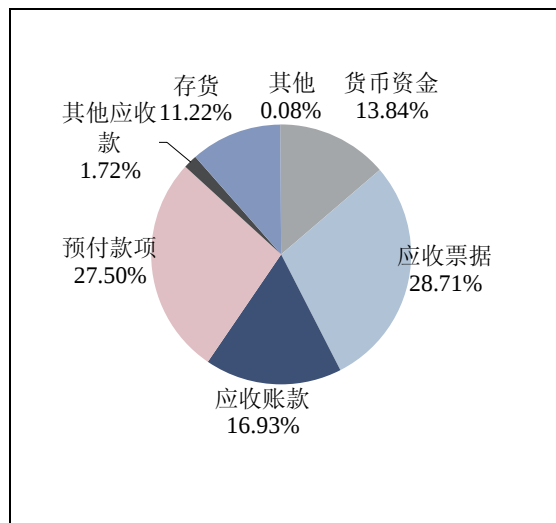
总体看，跟踪期内随着在建项目的大规模投资，公司对外筹资压力显著上升；但项目投产后公司无重大项目规划，筹资需求将明显下降。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额114.04亿元，较2010年底增长43.95%。公司资产总额中流动资产占58.93%，同比保持稳定，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 67.20 亿元，同比增长 45.64%，主要是随着经营及项目工程设备款资本支出规模增加，公司预付款项、货币资金及应收票据相应有所加大；公司流动资产主要由应收票据、预付款项、应收账款、货币资金和存货构成。

图5 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

随着公司经营规模的扩大和项目投资规模的提升，公司对营运资金和项目资金的需求逐年上升，截至 2011 年底，公司货币资金 9.30 亿元，其中银行存款占 93.55%，其余为其他货币资金，占 6.45%；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；公司预付款项 18.48 亿元，较 2010 年底增长 156.38%，主要是预付土地出让金、预付特许权使用费及货款、设备款的增长；公司其他应收款 1.16 亿元，主要是与关联方腾龙芳烃（漳州）有限公司的往来款以及押金、保证金。

截至 2011 年底，公司非流动资产 46.84 亿元，同比增长 41.60%，主要是在建项目投资增长所致；公司在建工程 17.83 亿元，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；公司无形资产账面原价 1.25 亿元，由土地使用权和软件构成；因正常摊销，公司无形资产账面价值 0.98 亿元，较 2010 年底略有所减少。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 132.62 亿元，较 2011 年底增长 16.30%，主要是在建项目投资增长所致；资产结构中非流动资产占比相应升至 51.72%。预付工程、设备款及原料采购款增加导致公司预付款项较 2011 年底增长 32.87%；2012 年，因公司 PX 贸易量增加以

及 PTA 销量超过产品产量 6.23 万吨中部分反映为去库存效益,公司存货较 2011 年底大幅下降 61.09 个百分点,其中原材料较 2011 年底减少 2.78 亿元、产成品减少 1.79 亿元;公司长期股权投资 3.06 亿元,主要是 2012 年新增对腾龙芳烃(漳州)有限公司的投资。

随着未分配利润的增长,截至 2011 年底,公司所有者权益合计 54.19 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 61.63%、0.19%、4.71%和 33.47%,所有者权益稳定性偏弱。

截至 2012 年 9 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 2011 年底下降 5.75 个百分点;所有者权益构成中,未分配利润占比降至 29%。

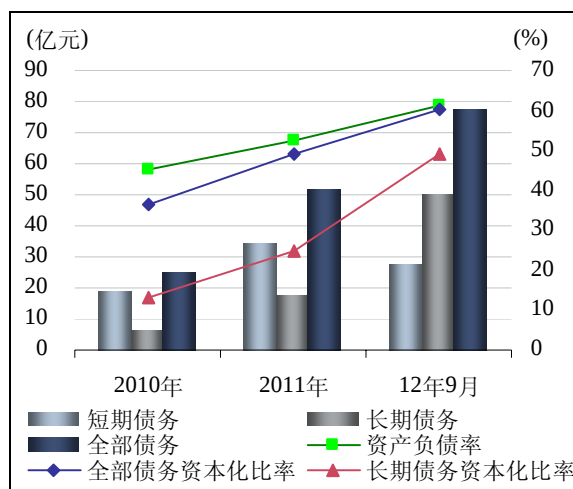
截至 2011 年底,公司负债合计 59.85 亿元,其中流动负债占 70.26%,较 2010 年增加 66.47 个百分点。截至 2011 年底,公司流动负债 42.05 亿元,同比增幅 42.81%,主要为短期借款和一年内到期的非流动负债的增长;截至 2011 年底,公司应付票据 9.97 亿元,其中信用证占 62.79%,剩余为银行承兑汇票;公司应付账款 3.66 亿元,无账龄超过一年的大额应付账款;公司一年内到期的非流动负债 5.49 亿元,为即将到期的长期借款的转入;公司其他应付款 2.29 亿元,其中 1.10 亿元为应付关联方腾龙芳烃(漳州)有限公司的工程代垫款。

截至 2011 年底,公司非流动负债 17.80 亿元,其中长期借款 17.79 亿元,非流动负债以长期借款为主。

截至 2012 年 9 月底,公司负债合计 81.55 亿元,较 2011 年底大幅增长 36.26%,主要是长期项目借款及本年度发行了金额 8 亿元的中期票据所致;非流动负债占比大幅升值 60.99%,公司债务结构有所优化;公司应付账款较 2010 年增长 121.51%,主要是应付 PTA 二期项目工程款增长所致;公司其他应付款较 2010 年底增长 201.82%,主要是关联企业腾龙芳烃代垫 PTA 二期码头建设工程款增长所致。

从负债指标看,截至 2011 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率分别及长期债务资本化比率同比均有所提升,其值分别为 52.48%、49.00%和 24.71%;因 2012 年大幅度举债,公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率较 2011 年底均有不同程度的上升,截至 2012 年 9 月底分别为 61.49%、49.33%和 60.21%。

图 6 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看,跟踪期内,公司流动资产占比有所下降;因在建项目融资金额增长,公司债务水平上升较快,债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2011 年底,公司流动比率和速动比率分别为 159.82%和 141.89%;截至 2012 年 9 月底,两者分别攀升至 201.25%和 192.03%,公司短期偿债指标较好;2011 年,公司经营性现金流动负债比较 2010 年下降 9.43 个百分点,至 22.40%,但仍处于较好水平。总体看,跟踪期内,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2011 年,因利润规模有所下降,公司 EBITDA 18.68 亿元,同比有所减少;EBITDA 利息倍数为 9.94 倍,EBITDA 对利息保障能力有所下降;全部债务/EBITDA 倍数相应上升至 2.79 倍,EBITDA 对

全部债务保护能力有所弱化。同时考虑到 2012 年以来，公司债务负担增长快，且受行业景气度下行影响，利润总额为负，企业出现亏损，公司长期偿还能力或将有所下降。

截至 2012 年 9 月底，公司未对外提供担保。

截至 2011 年 9 月底，公司已获得授信总额约为 146.01 亿元，已使用信用额度 75.92 亿元，尚未使用信用额度 70.09 亿元，其间接融资渠道畅通。

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》(编号 B-201211508314)，截至 2012 年 11 月 27 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；近三年无到期的债务融资工具。

6. 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。

九、待偿还债券偿债能力

公司于 2012 年 4 月发行了五年期 8 亿元中期票据“12 翔鹭 MTN1”，公司存续期内待偿还债券额度共计 8 亿元。

2011 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营性净现金流对存续期内待偿还债券保护倍数分别为 12.34 倍、21.94 倍和 1.18 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较高。

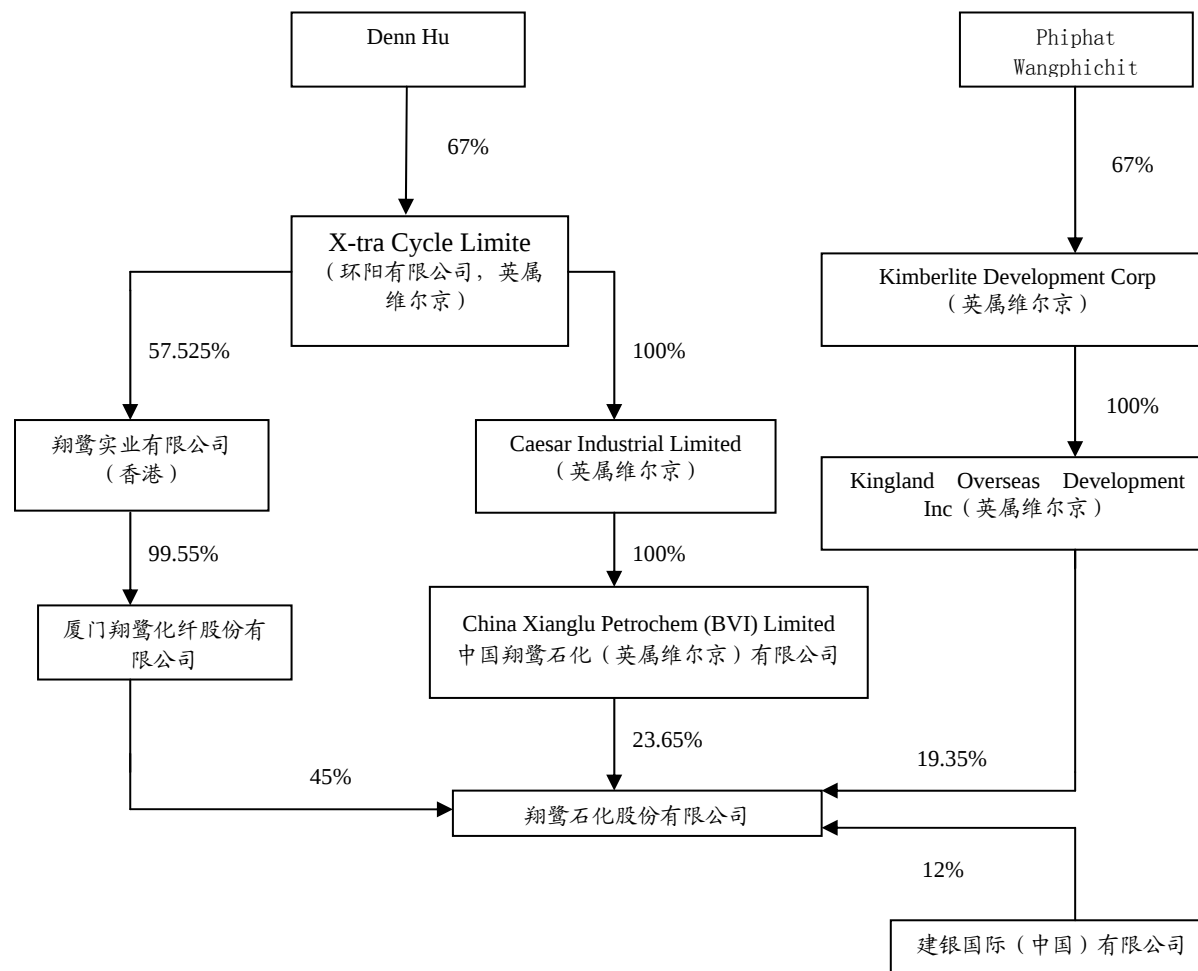
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长

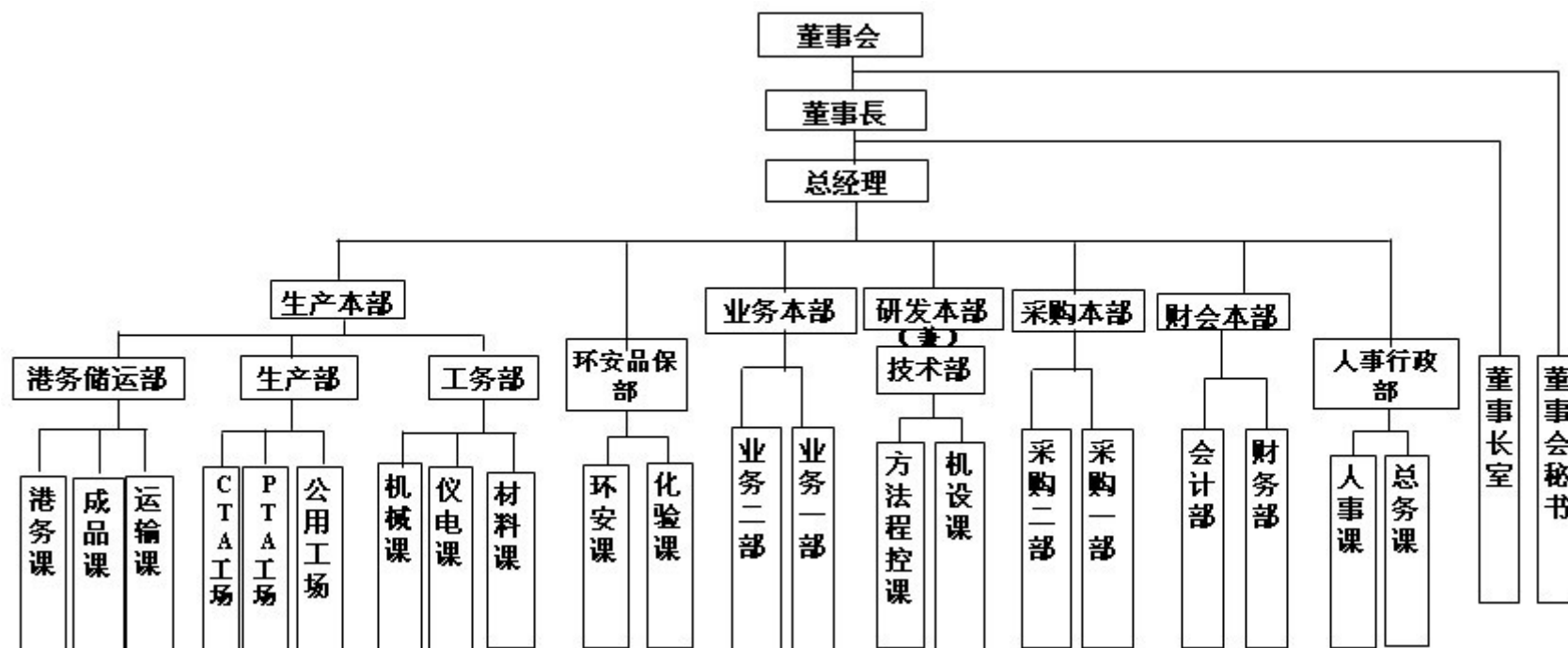
期信用等级，评级展望由稳定调整为负面，并维持“12 翔鹭 MTN1” AA 的信用等级。

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。

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	38089.12	49540.96	92982.62	56.24	41288.57
交易性金融资产	0.00	173.00	507.01		3792.32
应收票据	66219.83	168949.02	192927.52	70.69	170687.25
应收账款	56164.11	104114.28	113787.39	42.34	132397.73
预付款项	58255.38	72095.90	184836.37	78.13	245592.17
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	1305.79	895.67	11557.48	197.51	17149.27
存货	52222.40	65656.39	75414.54	20.17	29344.54
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	272256.62	461425.21	672012.92	57.11	640251.85
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	100.00	430.00		30580.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	333979.67	308554.10	277187.05	-8.90	253750.19
在建工程	4745.91	10908.34	178253.52	512.86	388246.14
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		3.46
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	10487.59	10100.24	9768.31	-3.49	10657.62
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	926.61	1124.48	2745.20	72.12	2745.20
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	350139.78	330787.17	468384.08	15.66	685982.61
资产总计	622396.40	792212.38	1140397.00	35.36	1326234.46

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	120358.57	95948.22	188261.70	25.07	173560.52
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	53737.80	89427.36	99670.80	36.19	102151.89
应付账款	32883.41	34796.25	36613.12	5.52	44894.22
预收款项	2044.67	2711.04	2765.33	16.30	2715.39
应付职工薪酬	1395.06	5844.56	5198.08	93.03	96.64
应交税费	2551.43	26749.64	8472.60	82.23	-25950.79
应付利息	328.14	274.40	1677.77	126.12	2003.35
应付股利	0.00	20777.80	0.00		0.00
其他应付款	3666.59	17908.43	22913.67	149.99	18663.72
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	54900.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	216965.68	294437.69	420473.08	39.21	318134.93
非流动负债：					
长期借款	65000.00	65000.00	177868.89	65.42	418418.21
应付债券	0.00	0.00	0.00		78900.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	20.00	20.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	41.52	126.75		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	65020.00	65061.52	177995.64	65.46	497318.21
负债合计	281985.68	359499.21	598468.72	45.68	815453.14
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	660.26	791.74	1040.52	25.54	660.26
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	529.65	14101.90	25505.89	593.95	25505.89
未分配利润	5220.81	83819.54	181381.87	489.42	150615.17
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	340410.72	432713.17	541928.28	26.17	510781.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	340410.72	432713.17	541928.28	26.17	510781.32
负债和所有者权益总计	622396.40	792212.38	1140397.00	35.36	1326234.46

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	789511.47	1148931.31	1518104.26	38.67	1001814.43
减: 营业成本	690057.62	949935.02	1346437.98	39.69	999635.81
营业税金及附加	219.07	1146.68	4541.62	355.31	1291.76
销售费用	7642.88	8978.39	10069.60	14.78	8054.37
管理费用	3291.90	5944.83	10811.72	81.23	5129.49
财务费用	14344.75	7099.04	-410.28		15219.42
资产减值损失	0.00	167.40	198.62		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		45.80
投资收益	-633.08	-5378.76	-3399.31	131.72	9208.77
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	73322.15	170281.18	143055.69	39.68	-18261.84
加: 营业外收入	3709.20	1350.30	680.32	-57.17	3692.86
减: 营业外支出	1760.41	5118.75	110.84	-74.91	28.11
其中: 非流动资产处置损失	2.59	4946.42	10.92	105.30	0.00
三、利润总额	75270.94	166512.74	143625.17	38.13	-14597.09
减: 所得税费用	267.29	36563.97	34814.24	1041.28	169.62
四、净利润	75003.66	129948.77	108810.93	20.45	-14766.70
其中: 归属于母公司的净利润	75003.66	129948.77	108810.93	20.45	-14766.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	869563.91	1194066.51	1750880.71	41.90	1057860.46
收到的税费返还	1909.50	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10898.20	3143.72	4208.12	-37.86	8361.41
经营活动现金流入小计	882371.61	1197210.24	1755088.82	41.03	1066221.88
购买商品、接受劳务支付的现金	790453.54	1032693.00	1540349.00	39.60	949595.09
支付给职工以及为职工支付的现金	4112.59	3739.64	9246.56	49.95	5976.69
支付的各项税费	19772.75	54599.74	88003.64	110.97	33689.08
支付其他与经营活动有关的现金	11336.28	12457.32	23291.51	43.34	49522.44
经营活动现金流出小计	825675.15	1103489.70	1660890.71	41.83	1038783.31
经营活动产生的现金流量净额	56696.46	93720.54	94198.11	28.90	27438.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4576.07	16057.32	21403.87	116.27	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现	11.18	0.16	21.06	37.27	16.35
处置子公司及其他单位收到的现金净额	521.08	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	5108.33	16057.48	21424.93	104.80	16.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	5581.02	37730.35	245902.01	563.78	257664.82
投资支付的现金	5223.38	26547.18	30710.37	142.47	33921.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	16405.90		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	10804.40	64277.53	293018.27	420.77	291585.82
投资活动产生的现金流量净额	-5696.07	-48220.05	-271593.34	590.51	-291569.47
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		78800.00
取得借款收到的现金	643148.49	263753.14	858510.37	15.54	795026.60
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	900.00		0.00
筹资活动现金流入小计	643148.49	263753.14	859410.37	15.60	873826.60
偿还债务支付的现金	693043.83	288163.49	596829.79	-7.20	624305.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14343.64	9730.28	33414.20	52.63	33011.33
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	8300.00		1564.93
筹资活动现金流出小计	707387.47	297893.76	638543.98	-4.99	658881.76
筹资活动产生的现金流量净额	-64238.98	-34140.63	220866.39		214944.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-664.75	91.98	-29.49	-78.94	-2508.00
五、现金及现金等价物净增加额	-13903.35	11451.84	43441.66		-51694.05
加: 期初现金及现金等价物余额	51992.47	38089.12	49540.96	-2.39	92982.62
六、期末现金及现金等价物余额	38089.12	49540.96	92982.62	56.24	41288.57

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	75003.66	129948.77	108810.93	20.45
加: 资产减值准备	0.00	167.40	198.62	
固定资产折旧及其他	31338.67	32075.69	31915.78	0.92
无形资产摊销	346.46	368.79	369.15	3.22
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	2.59	4946.25	6.30	56.01
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	13929.01	6482.54	-430.40	
投资损失	633.08	5378.76	3399.31	131.72
递延所得税资产减少	-37.39	-197.87	-426.90	237.90
递延所得税负债增加	0.00	0.00	85.23	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-25604.45	-13433.98	-9758.15	-38.27
经营性应收项目的减少	-58848.02	-142646.38	-27649.18	-31.46
经营性应付项目的增加	19618.45	70630.56	-12322.59	
其他	314.40	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	56696.46	93720.54	94198.11	28.90
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	38089.12	49640.96	92982.62	56.24
减: 现金的期初余额	51992.47	38089.12	49540.96	-2.39
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-13903.35	11551.84	43441.66	

附件 5 主要计算指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.45	5.81	5.24	--
存货周转次数(次)	13.21	16.12	19.09	--
总资产周转次数(次)	1.27	1.62	1.57	--
现金收入比(%)	110.14	103.93	115.33	105.59
盈利能力				
营业利润率(%)	12.57	17.22	11.01	0.09
总资本收益率(%)	15.23	20.47	12.01	--
净资产收益率(%)	22.03	30.03	20.08	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.03	13.06	24.71	49.33
全部债务资本化比率(%)	41.26	36.65	49.00	60.21
资产负债率(%)	45.31	45.38	52.48	61.49
偿债能力				
流动比率(%)	125.48	156.71	159.82	201.25
速动比率(%)	101.41	134.42	141.89	192.03
经营现金流动负债比(%)	26.13	31.83	22.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.04	21.09	9.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	1.20	2.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.18	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.89	4.70	-16.27	--

注：公司 2012 年三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	(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%
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+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。

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。