

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1141 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AA的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“12翔鹭MTN1”和“12翔鹭MTN2”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>

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: 负面

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
12 翔鹭 MTN2	7 亿元	2012/12/28-2015/12/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.87	28.64	26.90	30.57
资产总额(亿元)	79.22	114.04	146.45	161.84
所有者权益(亿元)	43.27	54.19	49.98	48.37
短期债务(亿元)	18.54	34.28	30.56	39.09
全部债务(亿元)	25.04	52.07	89.73	101.24
营业收入(亿元)	114.89	151.81	132.29	36.93
利润总额(亿元)	16.65	14.36	-3.45	-1.50
EBITDA(亿元)	20.86	18.68	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	9.37	9.42	4.27	-7.79
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	70.11
全部债务资本化比率(%)	36.65	49.00	64.23	67.67
流动比率(%)	156.71	159.82	187.60	157.30
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	2.79	70.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.09	9.94	0.34	--
经营现金流流动负债比(%)	31.83	22.40	11.55	--

注: 2013 年一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

PTA 行业面临下游纺织服装业需求减弱、行业产能严重过剩、原料 PX 价格坚挺、成本倒挂的三重压力, PTA 价格持续震荡下行并在低位徘徊, 行业景气度持续弱化, 2012 年三季度以来行业呈现亏损局面。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”)开工率高于行业平均值, 整体产销率维持高水平, 但受成本倒挂、PX 与 PTA 价差逐步扩大制约, 2012 年以来公司盈利能力大幅下滑, 并呈现持续亏损态势。同时, 因资本性支出增长, 公司债务负担较重, 整体偿债能力弱化。

基于 2013 年二季度行业呈现初步弱复苏迹象以及预期 2013 年下半年 PX 与 PTA 的供求维持相对平衡的判断, PX 与 PTA 的价差或将维持在相对较窄的稳定区间, 随着 2013 年一季度高成本库存的消化, 2013 年下半年 PTA 行业景气度状况较 2013 年一季度最低谷期或将有所改观, 公司本部亏损面或将有所收窄。同时, 公司漳州二期 PTA 规模及成本优势明显, 基于现有 PX 与 PTA 价差匡算, 二期项目 9 月份投产后将实现正收益, 且码头主体项目 7 月投产后亦将对利润有所贡献, 公司经营态势或将有所改善。

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, 评级展望为负面, 并维持“12 翔鹭 MTN1”和“12 翔鹭 MTN2”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开工率高于行业平均值, 整体产销率维持高水平。
2. 公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较好。
3. 随着 2013 年 9 月漳州二期 PTA 项目的投产, 公司规模及成本优势将更加突出, 作为国内最大的 PTA 生产企业之一, 行业龙头地位

将得到进一步巩固和提升。

关注

1. 跟踪期内，PTA 行业面临下游纺织服装业需求减弱、行业产能严重过剩、原料 PX 价格坚挺、成本倒挂的三重压力，PTA 价格持续震荡下行并在低位徘徊，行业景气度持续弱化，2012 年三季度以来行业呈现亏损局面。2013 年二季度以来行业呈现初步弱复苏迹象。
2. 受成本倒挂、PX 与 PTA 价差逐步扩大制约，跟踪期内公司盈利能力大幅下滑，呈现持续亏损态势，面临较大的经营压力。
3. 跟踪期内，公司资本性支出规模增长导致全部债务大幅攀升、债务负担较重，整体偿债能力弱化。预计漳州二期PTA项目投产后，公司对营运资金需求将进一步提升，公司债务负担或将进一步加重。
4. PX与PTA价差变动是影响PTA生产企业盈利状况的决定性因素，若2013年下半年实际新增的PTA产能显著增长或者部分确定性投产的PX产能因环保、技术等原因没有如期投产，供求状况变化会导致PX与PTA价差存在进一步扩大的可能性，则对公司下半年经营状况的预测或将发生变化。

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2013年3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二期项目预计将于2013年9月投产，届时公司PTA总产能将达到300万吨/年，产能规模位居国内前列。

截至2013年3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，在职员工585人。

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3月底，公司合并资产总额161.84亿元，所有者权益48.37亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入36.93亿元，利润总额-1.50亿元。

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

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。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

PTA市场供求及价格状况

从PTA市场供求情况看，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。

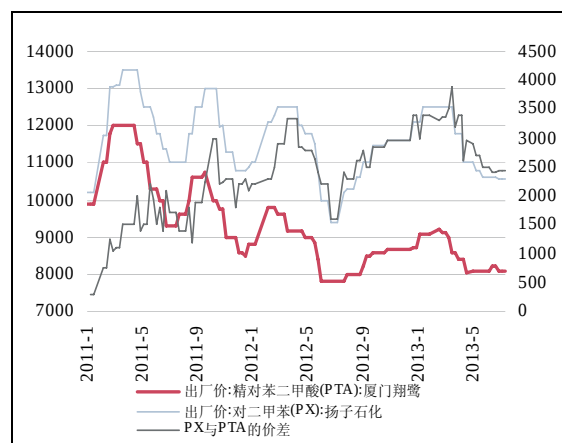
根据 WIND 的统计数据，2012 年，中国 PTA 产量 2050 万吨，同比大幅增长 24.39%，增速较去年同期提升 7.76 个百分点；进口 560.00 万吨，较 2011 年仅小幅增加 23 万吨。因国内产能的大量释放，2012 年 PTA 进口依存度较 2011 年大幅下滑 9.52 个百分点至 15.11%。

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 年已达到 4000 万吨/

年（国内聚酯需求量约 3200 万吨）。生产 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA，将聚酯产能与 PTA 产能进行当量平衡计算，2012 年 PTA 理论产能与理论需求量基本匹配，PTA 产能超过表观需求量（2537 万吨）763 万吨，若按 PTA 有效产能（2513 万吨）保守计算，其与表观需求量基本匹配。由此看来，即便按保守估计，PTA 的供求关系已由供不应求转为趋于饱和。

据联合资信对源自中纤网公开披露信息的初步统计，2013 年中国明确新增 PTA 产能约 450 万吨（将于 2013 年下半年投产），合计产能较实际表观需求量（2890 万吨）过剩 860 万吨，即便按 2013 年中国 PTA 有效产能（3450 万吨）保守计算，其较实际表观需求量过剩 560 万吨，进入 2013 年后 PTA 行业已呈现产能过剩局面。预计 2013 年国内 PTA 行业的整体开工率将降至 77%左右的水平，并将进一步加大进口替代力度（国内 PTA 价格略低于进口 PTA 单价）。

图 1 2011 年以来中国 PTA、PX 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

2011年4月份后，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，PTA产品价格震荡下行，并2012年8月份到达阶段性低点，期间累计跌幅达35%；其后在需求复苏的预期下，PTA价格超跌反弹，但整体反弹幅度有限。因节后聚酯库存高企、需求无实质性支撑，2013年3

月后PTA价格快速回落，目前已呈现初步企稳态势。

总体看，2012年以来PTA新增产能的集中投放已导致行业供求关系发生显著变化，2013年PTA行业将呈现较为严重的产能过剩局面，预计全年行业整体开工率将降至77%的历史低位，国内产品对进口产品的替代力度将进一步加大。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、外需求减弱效应逐步向上游传导，同时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，于2012年三季度后呈现低位窄幅震荡的态势，目前价格已呈现阶段性企稳的态势。

PTA上下游行业状况

根据 WIND 资讯的统计数据，截至 2012 年底中国 PX 的总产能 1036 万吨，同比增加 210 万吨，但实际产量仅为 770 万吨，同比仅增加 90 万吨，产量增速小于 PTA 产量增速 11.15 个百分点。

受投资周期、技术及环保要求等诸多因素限制，近年来中国 PX 新产能增长缓慢，国内 PX 产能相比 PTA 产能扩张严重不匹配，理论缺口逐年加大，该缺口需要通过对外进口来弥补。2012 年中国 PX 进口量达到 620.00 万吨，同比增加 121.80 万吨，进口依存度进一步升至 43.69%。面对国内新增 PTA 产能对原料的扩展性需求，全年 PX 表观消费量 1355 万吨，估算对应 PTA 产量 2050 万吨，与国内 3300 万吨 PTA 产能对 PX 的理论需求缺口达到 825 万吨。

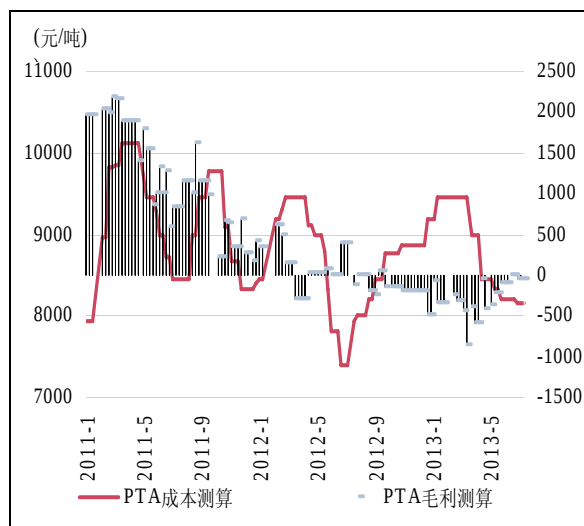
据联合资信对源自中纤网公开披露信息的初步统计，2013 年国内明确新增 PX 产能为 293 万吨（均将于 2013 年下半年投产，并分别为腾龙芳烃、彭州石化和中石化海南等 PX 装置），对于明确投产的 450 万吨新增 PTA 产能（需增加 PX 需求 297 万吨），国内 PX 与 PTA 的供需关系基本平衡，因 2012 年部分投产产能于 2013 年集中生产，预计 2013 年国内 PX 的对外依存度将进一步升至 52.93%。中国 PX 进口地主要在亚洲，据测算，2014 年将是亚洲 PX 新增产

能集中投放的一年，日韩及印度厂商扩建的 PX 装置总量将达到 580 万吨以上，同期国内新增有效 PTA 产能仅为 336 万吨，届时将有效缓解 PX 原料供应紧张局面，增加 PTA 行业的溢价空间。

从 PX 价格走势看（以扬子石化 PX 周价为例），PX 价格与 PTA 价格相关性强，趋势基本一致，但在价格下行区间 PX 最大跌幅显著小于 PTA 下跌幅度，在价格反弹区间，其涨幅亦显著高于 PTA 上涨幅度，PX 整体呈现易涨难跌的状况。

从 PX 与 PTA 的价差走势看，随着国内 PX 与 PTA 供求矛盾的加剧，两者价差震荡上行，并于 2013 年 3 月达到了 3900 元/吨的极限值（见图 1），PTA 行业内企业利润空间不断受到挤压¹。根据联合资信的简单测算（该测算未考虑从采购到销售的生产周期），2012 年二季度以来，除个别月份（2012 年 5 月及 6 月）外，PTA 生产企业基本处于亏损状态，其中 2013 年 3 月达到单月最大亏损额度，面临很大的经营压力。2013 年 4 月份之后，价差逐步收窄，2013 年 6 月下旬以来，PTA 生产已略有所盈利。

图 2 2011 年以来中国 PTA 成本、毛利测算走势图



资料来源：WIND 资讯

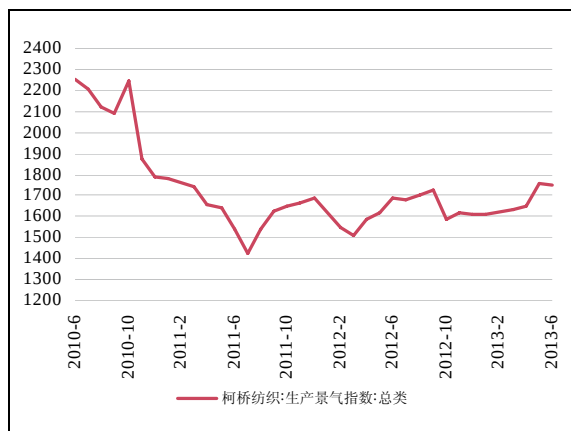
注：PTA 平均生产成本按 $0.66 \times \text{PX 价格} + 1200$ 元/吨计算

从下游情况看，2010 年半年后在世界经济

¹在 PTA 产品成本构成中，PX 所占比例达到 85%。

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，于 2011 年下半年到达低位后呈现窄幅震荡趋势。受此影响 2012 年中国聚酯产量 1140.10 万吨，同比减少约 42 万吨。2013 年上半年，纺织行业呈现缓慢复苏态势，对应聚酯产量有所增长：2013 年 1-5 月，中国聚酯产量 493.70 万吨，同比小幅增长 5.83%。

图 3 2010 年以来柯桥纺织生产景气指数



资料来源：WIND 资讯

图 4 2011 年以来聚酯切片价格指数走势图



资料来源：WIND 资讯

从聚酯切片走势看，整体呈现震荡下行趋势，2012 年三季度后有所反弹，但 2013 年春节后因下游纺织、服装需求无实质性改善，聚酯价格持续回落，目前已接近前期低点。

总体看，下游聚酯景气度重点下移、利润薄弱，无法承担 PTA 行业的成本转嫁。虽然

2013 年以来纺织行业景气度略有所回升，但聚酯价格仍在低位徘徊，反弹缺乏实质性需求提升的动力来源。

总体看，由于上下游产能结构的不平衡，PTA 产能的较快增长使得 PX 价格呈现易涨难跌的状况，PX—PTA—聚酯产业链利润整体向 PX 倾斜；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，从而导致开工率不足、需求持续低迷，PTA 无法将成本转嫁至下游聚酯行业。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。2012 年二季度以来，除个别月份外，PTA 生产企业基本处于亏损状态，但 2013 年 4 月后，PX 与 PTA 的价差逐步收窄，6 月下旬以来 PTA 生产已略有所盈利，呈现初步复苏迹象。

当前国内 PX 产能不足而 PTA、聚酯产能过剩的矛盾短期内无法改变；但 2013 年 4 月后 PX 与 PTA 的价差有所收窄，2012 年二季度至 2013 年 3 月以来 PTA 亏损状态逐步有所改观，行业呈现初步弱复苏迹象。基于目前联合资信从中纤网收集整理的权威信息，2013 年下半年国内确定新增 PX 与 PTA 产能基本平衡，预计 2013 年下半年国内 PX 与 PTA 的供求矛盾进一步加剧、国内 PTA 厂商对上游的议价能力进一步减弱的可能性小。基于该预期，PX 与 PTA 的价差或将维持在相对较窄的稳定区间，且该状况在 2014 年亚洲产能大幅增长后会得到显著改善。但目前聚酯行业总体运行趋缓，复苏态势不明显。在无实质性刺激政策出台前，预计下游纺织仍将处于弱复苏态势，需求端对 PTA 的拉动较弱，国内 PTA 生产企业仍面临较大的经营压力。

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 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。

五、基础素质分析

公司是中国 PTA 主要生产企业之一，截至 2013 年 3 月底产能达到 150 万吨/年。预计随着 2013 年 9 月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。

高管人事变动方面，2012 年 10 月，公司原副总经理苏焕钧担任公司总经理，原公司总经理刘德伟改任母公司厦门翔鹭化纤股份有限公司董事长。

总经理苏焕钧一直在公司担任重要职务，对公司生产经营状况熟悉，此次职务变动调整不会对公司正常经营、管理产生重大影响。

七、经营分析

1. 经营现状

2012 年，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 行业面临下游需求不振及上游原料价格坚挺的双重挤压，价格同比大幅回落，并呈现成本倒挂现象，公司 PTA 收入同比有所下滑，主业经营出现亏损，毛利率仅为-0.99%，盈利能力较 2011 年同期大幅回落。

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。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，公司通过现货采购、组织换货等灵活贸易措施降低了原料采购成本，PX 贸易毛利率由负转正。

2013 年 1~3 月，PX 与 PTA 价差持续扩大，PTA 成本与售价严重倒挂，PTA 主业毛利率进一步降至-2.81%；同时，因开工率小幅下降，为主动性的降低库存，公司进行了少量 PX 的抛售。

总体看，跟踪期内，公司 PTA 主业面临下游需求不振及上游原料价格坚挺的双重挤压，2012 年以来盈利能力显著弱化，亏损水平持续扩大；但 2012 年 4 月份以来，PX 与 PTA 价差持续有所收窄，相关生产企业亏损额有所收窄，行业呈现初步弱复苏迹象，且基于 2013 年下半年已明确的新增 PX 与 PTA 产能相匹配的预期，预计在消化 2013 年一季度的高成本库存后，未来公司经营状况或将有所改观。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 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	145.80	96.04	11.66	122.30	93.42	-0.99	35.29	96.92	-2.81

PX 原料批发	5.63	3.71	-3.72	8.25	6.30	1.46	1.03	2.82	-1.38
其他业务	0.37	0.25	--	0.36	0.28	--	0.09	0.26	--
合计	151.81	100.00	11.31	130.91	100.00	-0.82	36.41	100.00	-2.80

资料来源：公司提供

2. 生产情况

产能方面，截至2013年3月底，公司具备150万吨的PTA年生产能力。

产量方面，2012年，公司生产PTA160.85万吨，在行业景气度下行阶段，产能利用充足，产量同比保持相对稳定。

2013年一季度，因2012年PTA新增产量在2013年集中释放，PX供求矛盾日趋紧张、PX与PTA价差持续扩大，PTA生产面临全行业亏损的局面，公司择机对设备进行检修，开工率降至94%，导致产量有所下降，同时产量行业排名下滑至第五位。预计随着2013年9月漳州二期项目的投产，公司PTA产能规模将达到300万吨/年，并成为国内最大的PTA生产企业之一，规模与成本优势将进一步突显，公司国内PTA龙头生产企业的地位将进一步巩固。

表2 公司 2011-2013 年 1-3 月 PTA 生产情况

产品产量	2011	2012	2013.1-3 月
产量（万吨）	161.78	160.85	37.75
产量行业排名	4	4	5

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产量保持相对稳定，2013年一季度产能利用率虽有所下滑，但仍远高于70%的行业整体开工率水平；预计随着2013年9月漳州二期项目的投产，公司将成为国内最大的PTA生产企业之一，行业龙头的地位将得到进一步巩固和提升。

3. 原材料采购情况

跟踪期内，公司PX采购量保持相对稳定。从PX价格看，2012年因PX供求矛盾加剧，在PTA景气度下行阶段，PX价格表现出较强的抗跌性，公司PX采购均价同比仅小幅下降1.03%；2013年一季度，虽然PX采购均价较

2012 年仅小幅上涨 2.80%，但 PX 采购均价与 PTA 售价的价差进一步扩大至 3370.95 元/吨（2012 年为 3234.98 元/吨）。

表3 公司 2011-2013 年 1-3 月原材料 PX 采购情况

项目	PX	
	采购量 （万吨）	采购价格 （元/吨）
2011	113.17	11809
2012	114.90	11688
2013.1-3 月	25.91	12016

资料来源：公司提供

注：采购价格为含税价格

总体看，跟踪期内公司PX采购价格表现出较强的易涨难跌性，公司PTA生产面临较大的成本控制压力，原材与产品价差持续扩大，价格严重倒挂，面临亏损局面；随着2013年4月份以来价差逐步收窄，公司亏损额或将有所减轻、经营状况或将有所改观。

4. 产品销售情况

产品销售方面，2012年PTA销量同比保持稳定，产销率保持高位；2013年一季度，PX与PTA价差进一步扩大，公司降低了开工率，同时卖出PX原料、买入PTA现货，在保障订单完成的情况下有效降低亏损，故外购量及产销率均有所增长。

表4 公司 2011-2013 年 1-3 月 PTA 销售情况

产品产量	2011	2012	2013.1-3 月
销量（万吨）	167.96	168.97	48.15
产销率（%）	103.82	105.04	127.55
销量行业排名	4	4	5

资料来源：中国化纤信息网（www.ccf.com.cn）

注：2011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,2012 年公司 PTA 销售均价同比大幅回落 16.77%,远大于同期 PX1.02%的跌幅;而 2013 年一季度,PTA 售价较 2012 年仅小幅反弹 2.27 个百分点,其与 PX 的价差进一步拉大。

表 5 公司 2011-2013 年 1-3 月 PTA 平均销售价格

产品价格	2011	2012	2013.1-3 月
价格(元/吨)	10156.12	8453.02	8645.05

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 售价对上游 PX 的议价能力持续减弱,两者价差逐步扩大;2013 年一季度,公司通过降低开工率、买入 PTA 现货、卖出 PX 原料的方式,在保障供货合同的同时有效降低了亏损。基于 2013 年二季度行业呈现初步弱复苏态势以及预期 2013 年下半年 PX 与 PTA 的供求维持相对平衡的判断,联合资信认为在消化 2013 年一季度的高成本库存后,公司未来经营状况较 2013 年一季度景气度最低谷期或将有所改观。

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。截止 2013 年一季度末,两个在建项目仍需投资 6.57 亿元(其中自有资金需投入 1.10 亿元,项目贷款投入 5.47 亿元)。

截至 2013 年 6 月底,漳州二期 PTA 项目进度已达到 91%,预计将于 2013 年 9 月投产;漳州古雷港区石化码头项目主体工程已于 2013 年 7 月投产。除此以外,2013 年公司尚无其他重大项目投资规划,未来项目建设资金需求较小。

同时,作为公司漳州二期 PTA 的配套原料供应项目,关联方腾龙芳烃年产 80 万吨 PX 项目的“原料调整子项目”方案已于 2013 年 3 月 12 日获环保部审批通过。目前项目建设已机械完工,正处于试生产阶段。

公司二期 PTA 项目具有较为突出的规模优势和成本优势:因与关联方 PX 厂区紧邻, PX 原料直接通过管道运输,销售价格为市场价,但相比公司海运外购的原料每吨可节约成本 126.07 元;同时因项目生产所需电力、蒸汽将全部由关联企业自行生产,用水部分以海水冷却代替原水冷却,可节约公用工程费用;因规模效应可降低设备折旧、营运管理、销售等费用;上述优势使漳州二期完全成本相比厦门公司降低 353.52 元/吨。

以 2013 年 5~6 月 PX 均价(含税 10512 元/吨)、按公司一期工艺生产成本($0.66*PX+10502$)匡算,实际 PTA 成本为 7988 元/吨,相比公司 5—6 月 7880 元/吨的 PTA 均价每吨约亏损 100 元/吨,假设 2013 年下半年该价差保持,则公司一期亏损面或将有所收窄。公司预计二期项目将于 2013 年 9 月投产,预计整体开工率为 70%³,在该开工率下公司二期相比一期的成本优势为 200 元/吨,即每吨盈利 100 元,则预期二期项目 2013 年盈利约 1.05 亿元。

公司码头项目的收入主要来源于对关联方腾龙芳烃 PX 项目原燃料的码头收入,公司预测 2013 年全年合并抵消后的码头利润总额约 0.90 亿元。

基于 2013 年下半年国内 PX 与 PTA 供求维持相对平衡、PX 与 PTA 的价差或将维持在相对较窄的稳定区间的判断,保守预计在消化 2013 年一季度的高成本库存后,2013 年下半年后公司的亏损面或将有所收窄,整体经营态势将有所改观。

八、财务分析

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 年一季度财务数据未经审计。

² 公司一期加工成本较行业平均水平低 150 元/吨。

³ 在 70%的开工率状况下,公司二期 PTA 项目相对一期本部的成本优势约为 200 元/吨。

从合并范围变化看, 2012 年, 公司新增合并范围子公司 1 家, 但合并范围变化对财务数据影响较小。

1. 盈利能力

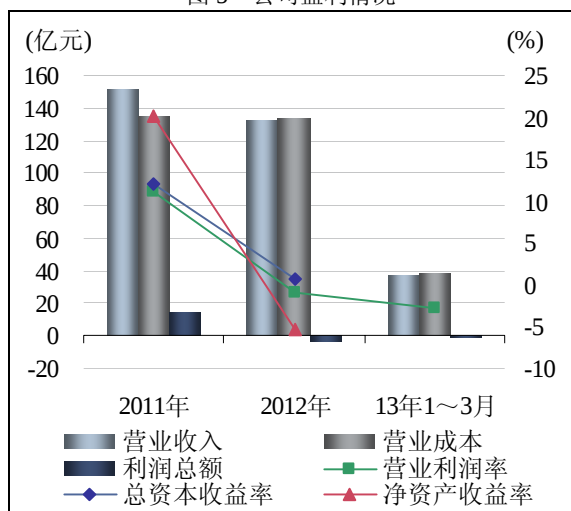
受制于公司 PTA 售价的回落, 2012 年公司实现营业收入 132.29 亿元, 同比下滑 12.86%; 同期, 因 PX 价格持续坚挺, 公司营业成本同比仅下降 0.95%, 营业利润率由正转负, 仅为 -0.91%。

从期间费用看, 随着债务规模的上升, 公司财务费用同比大幅增长, 期间费用率进一步上升至 2.50%。

2012 年公司资产减值损失 160.64 万元, 为坏账损失的冲回, 公司投资收益 0.80 亿元, 为在期货市场卖空 PTA 头寸的收益。

2012 年, 公司利润总额及净利润分别为 -3.45 亿元和 -2.67 亿元, 经营已呈现亏损态势。

图 5 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看, 2012 年, 公司净资产收益率 -5.34%, 总资本收益率回落至 0.78%, 公司整体盈利能力大幅弱化。

2013 年一季度, PX 与 PTA 的价差进一步扩大, 公司营业利润 -1.53 亿元, 利润总额 -1.50 亿元, 呈现持续亏损态势。

总体看, 跟踪期内, 上下游对 PTA 的双重挤压与以及财务费用同比大幅上升导致公司盈利能力持续弱化、呈现持续亏损的局面, 公司

面临很大的经营压力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2012 年因应收票据规模下降, 公司现金收入比大幅升至 121.90%, 现金收入实现质量有所提升; 因收入下滑, 收入的现金流入下降导致公司经营性净现金流同比减少 5.15 亿元, 至 4.27 亿元。

2012 年公司投入活动流入 4.16 亿元, 以收到古雷开发区归还的 3.00 亿元预付土地款为主。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增长以及对腾龙芳烃的 3.00 亿元投资, 公司投资活动净现金流出 30.96 亿元。

从筹资活动来看, 2012 年因项目投资金额较大, 公司筹资活动净流入 31.28 亿元。

2013 年 1~3 月, PTA 销售形势较为严峻, 公司赊销和票据结算规模有所增加, 现金收入比大幅降至 74.29%, 因收入实现质量下滑, 公司经营活动净流出 7.79 亿元, 公司整体经营活动获现能力减弱; 同期, 公司投资规模有所下降, 投资活动净流出 2.36 亿元; 因经营获现能力下滑, 2013 年 1~3 月, 公司筹资活动净流入 6.27 亿元。随着在建项目的逐步完工, 公司长期债务规模或将保持稳定, 但对短期营运资金需求或将继续上升

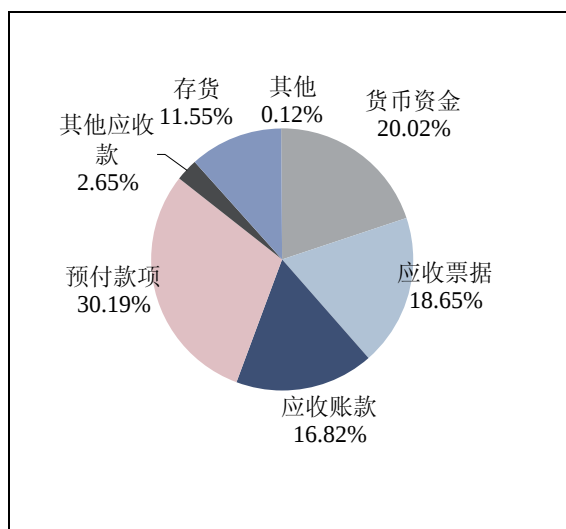
总体看, 因 2012 年收入下滑、2013 年一季度应收类资产规模上升, 公司经营活动获现能力弱化; 随着在建项目投入进入尾声, 公司长期债务规模或将保持相对稳定, 但项目投产后对营运资金需求将进一步提升, 公司仍将面临一定的外部筹资压力。

3. 资本及债务结构

因大规模的资本化支出, 截至 2012 年底, 公司资产总额 146.45 亿元, 同比增长 28.42%, 流动资产占比降至 47.34%。

截至 2012 年底, 公司流动资产 69.33 亿元, 同比保持基本稳定, 结构变化不大。

图 6 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

漳州二期及码头项目投资加大带动在建工程金额规模增长，截至 2012 年底，公司非流动资产 77.12 亿元，同比增长 64.65%

截至 2013 年 3 月底，应收类资产、在建工程及对腾龙芳烃股权投资增长带动资产总额较 2012 年底稳步提升 10.50 个百分点，资产结构保持相对稳定。

因 2012 年公司出现亏损，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 49.98 亿元，同比下降 7.77%，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。

因持续亏损，截至 2013 年 3 月底，未分配利润规模下降导致公司所有者权益持续小幅下滑，；所有者权益构成保持稳定。

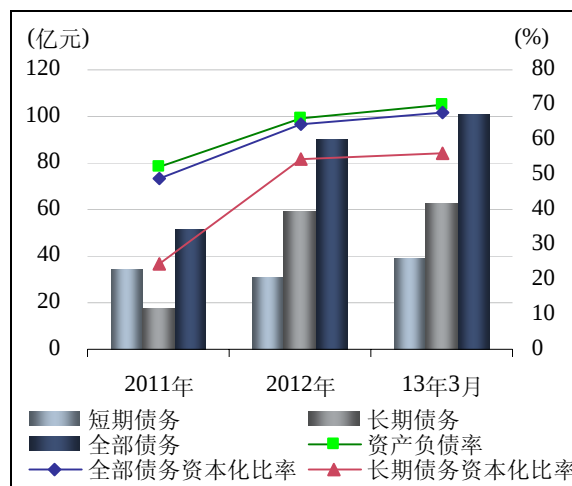
因大规模项目筹资及发行债务融资工具（中期票据），截至 2012 年底，公司负债合计 96.47 亿元，同比规模增长 61.20%，非流动负债占比相应升至 61.69%。

截至 2012 年底，公司流动负债 36.96 亿元，同比有所下降；因长期贷款及发行债务融资工具，公司长期债务规模大幅上升，非流动负债达到 59.51 亿元。

因经营获现能力减弱，公司流动资金需求上升带动负债规模上行，截至 2013 年 3 月底达到 113.46 亿元。

从负债指标看，随着长期债务规模上行，截至 2012 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不同程度的提升，其值分别为 65.87%、64.23%和 54.21%，截至 2013 年 3 月底分别为 70.11%、67.67%和 56.23%，债务负担进一步加重。

图 7 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，随着项目融资及营运资金需求增长，公司债务水平上升较快，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 187.60%和 165.93%；截至 2013 年 3 月底，两者分别小幅降至 157.30%和 140.88%，公司短期偿债指标仍较好；2012 年，公司经营性现金流负债同比下降 10.86 个百分点，至 11.55%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2012 年，因出现亏损，公司 EBITDA 仅 1.26 亿元；EBITDA 利息倍数降至 0.34 倍，EBITDA 对利息保障能力大幅弱化；全部债务/EBITDA 倍数相应上升至 70.97 倍，EBITDA 对全部债务保护能力弱。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力弱化，2013 年一季度，公司债务负担进一步上升，并呈持

续亏损态势。但随着行业初步弱复苏、具有规模和成本优势的 PTA 二期项目及码头项目投产，公司整体经营状况或将有所改观，未来公司整体偿还能力或将有所恢复。

截至 2013 年 3 月底，公司未对外提供担保。

截至 2013 年 3 月底，公司已获得授信总额约为 167.91 亿元，已使用信用额度 80.14 亿元（不包括债务融资工具的信用额度），尚未使用信用额度 87.77 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-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⁴及一笔金额为 1694.35 万元的已结清不良信贷信息⁵；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，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。

九、待偿还债券偿债能力

公司于 2012 年 4 月及 12 月分别发行了五年期 8 亿元中期票据“12 翔鹭 MTN1”和三年期 7 亿元中期票据“12 翔鹭 MTN2”，公司存

续期内待偿还债券额度共计 15 亿元。

2011 年及 2012 年，公司 EBITDA 对存续期内代偿还债券的 1.25 倍和 0.08 倍；经营活动现金流入量为存续期内待偿还债券额度的 11.70 倍和 10.80 倍，经营性净现金流为存续期内待偿还债券额度的 0.63 倍和 0.28 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较高。

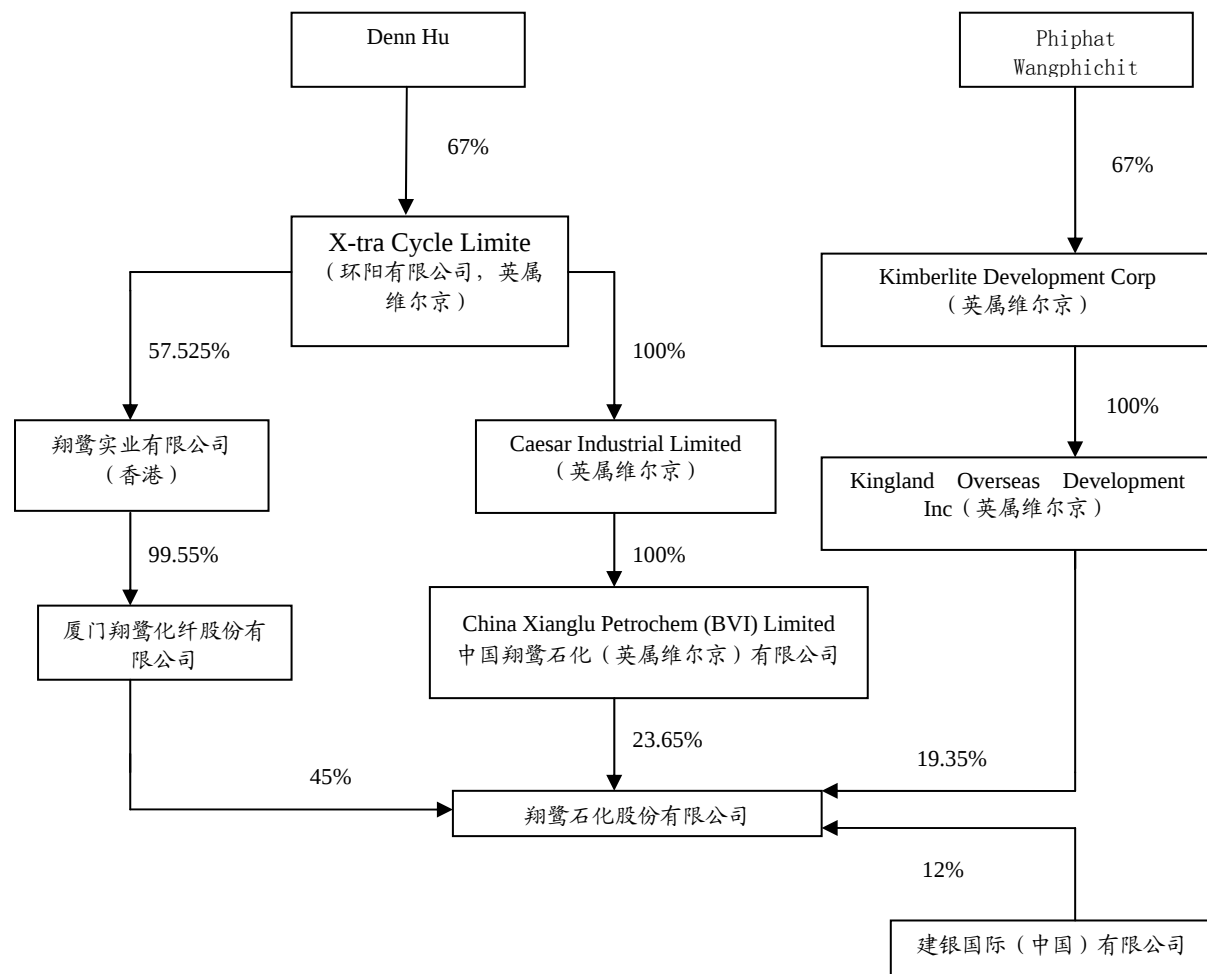
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用，评级展望为负面，并维持“12 翔鹭 MTN1”和“12 翔鹭 MTN2”AA 的信用等级。

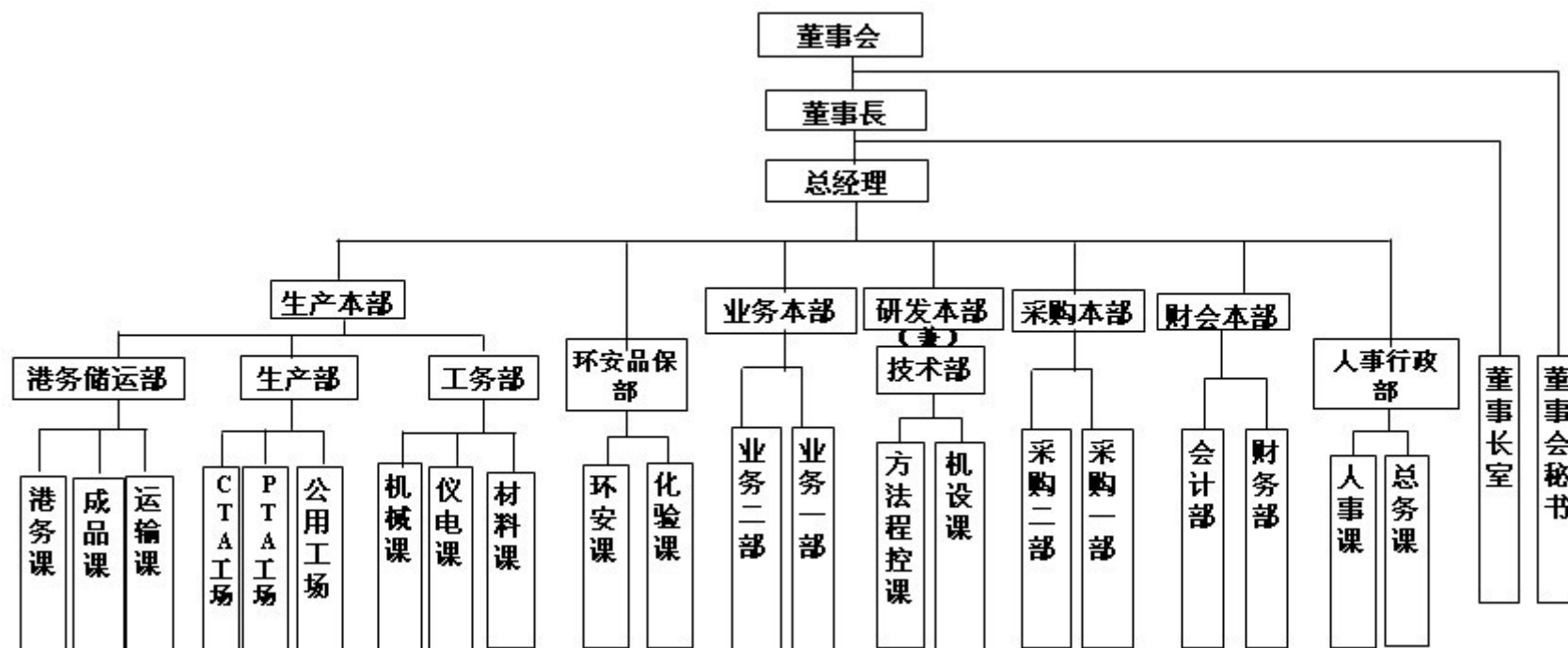
⁴ 根据公司和中国农业银行股份有限公司厦门直属支行出具的相关说明，该笔不良贷款形成原因为农业银行系统无法体现异地票据延迟导致的逾期，非公司主观恶意逾期。

⁵ 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预期，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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	49540.96	92982.62	138791.22	67.38	100153.83
交易性金融资产	173.00	507.01	866.49	123.80	3822.21
应收票据	168949.02	192927.52	129331.13	-12.51	201735.04
应收账款	104114.28	113787.39	116640.78	5.84	142452.56
预付款项	72095.90	184836.37	209294.17	70.38	234722.26
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	895.67	11557.48	18349.93	352.63	35458.90
存货	65656.39	75414.54	80062.95	10.43	83683.29
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	461425.21	672012.92	693336.67	22.58	802028.09
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	100.00	430.00	30430.00	1644.42	30430.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	308554.10	277187.05	246217.41	-10.67	238324.69
在建工程	10908.34	178253.52	458981.30	548.66	510294.15
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		4.47
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	10100.24	9768.31	25022.90	57.40	26731.30
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	1124.48	2745.20	10554.55	206.37	10554.18
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	330787.17	468384.08	771206.16	52.69	816338.80
资产总计	792212.38	1140397.00	1464542.83	35.97	1618366.88

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 3 月
流动负债：					
短期借款	95948.22	188261.70	175822.62	35.37	225008.34
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	89427.36	99670.80	124770.47	18.12	165865.81
应付账款	34796.25	36613.12	61532.42	32.98	138812.43
预收款项	2711.04	2765.33	10571.71	97.47	1774.70
应付职工薪酬	5844.56	5198.08	853.54	-61.78	631.38
应交税费	26749.64	8472.60	-37844.48		-43970.68
应付利息	274.40	1677.77	4610.72	309.92	5422.36
应付股利	20777.80	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	17908.43	22913.67	24271.42	16.42	16340.58
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	54900.00	5000.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	294437.69	420473.08	369588.41	12.04	509884.92
非流动负债：					
长期借款	65000.00	177868.89	443373.67	161.17	472433.42
应付债券	0.00	0.00	148330.00		149072.50
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	20.00	0.00	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	41.52	126.75	216.62	128.41	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	3239.00		3239.00
非流动负债合计	65061.52	177995.64	595159.30	202.45	624744.92
负债合计	359499.21	598468.72	964747.71	63.82	1134629.85
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	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	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	123287.88
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	432713.17	541928.28	499795.12	7.47	483737.03
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	432713.17	541928.28	499795.12	7.47	483737.03
负债和所有者权益总计	792212.38	1140397.00	1464542.83	35.97	1618366.88

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 1~3 月
一、营业收入	1148931.31	1518104.26	1322867.91	7.30	369304.47
减: 营业成本	949935.02	1346437.98	1333612.08	18.49	379440.25
营业税金及附加	1146.68	4541.62	1299.47	6.45	0.94
销售费用	8978.39	10069.60	10099.20	6.06	2219.36
管理费用	5944.83	10811.72	7392.15	11.51	2236.44
财务费用	7099.04	-410.28	15606.06	48.27	966.73
资产减值损失	167.40	198.62	-160.64		0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		-910.15
投资收益	-5378.76	-3399.31	8040.62		1181.55
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	170281.18	143055.69	-36939.80		-15287.85
加: 营业外收入	1350.30	680.32	2604.35	38.88	254.55
减: 营业外支出	5118.75	110.84	145.78	-83.12	2.15
其中: 非流动资产处置损失	4946.42	10.92	17.11	-94.12	0.00
三、利润总额	166512.74	143625.17	-34481.22		-15035.44
减: 所得税费用	36563.97	34814.24	-7795.45		372.78
四、净利润	129948.77	108810.93	-26685.77		-15408.22
其中: 归属于母公司的净利润	129948.77	108810.93	-26685.77		-15408.22

附件 4-1 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 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1194066.51	1750880.71	1612579.86	16.21	274350.86
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3143.72	4208.12	7375.90	53.17	54232.39
经营活动现金流入小计	1197210.24	1755088.82	1619955.76	16.32	328583.25
购买商品、接受劳务支付的现金	1032693.00	1540349.00	1512491.55	21.02	361552.80
支付给职工以及为职工支付的现金	3739.64	9246.56	10799.12	69.93	1964.88
支付的各项税费	54599.74	88003.64	34262.23	-20.78	607.81
支付其他与经营活动有关的现金	12457.32	23291.51	19730.88	25.85	42366.60
经营活动现金流出小计	1103489.70	1660890.71	1577283.79	19.56	406492.09
经营活动产生的现金流量净额	93720.54	94198.11	42671.98	-32.52	-77908.84
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	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	0.16	21.06	16.35	902.22	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	30000.00		0.00
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	12025.93
投资支付的现金	26547.18	30710.37	41033.39	24.33	11599.70
取得子公司等支付的现金净额	0.00	16405.90	0.00		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	64277.53	293018.27	351132.59	133.73	23625.63
投资活动产生的现金流量净额	-48220.05	-271593.34	-309565.82	153.37	-23625.63
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		0.00
取得借款收到的现金	263753.14	858510.37	976421.60	92.41	130213.50
发行债券收到的现金	0.00	0.00	148170.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	900.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	263753.14	859410.37	1124591.60	106.49	130213.50
偿还债务支付的现金	288163.49	596829.79	770064.94	63.47	56309.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9730.28	33414.20	41696.43	107.01	8430.10
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	8300.00	0.00		2742.92
筹资活动现金流出小计	297893.76	638543.98	811761.37	65.08	67482.22
筹资活动产生的现金流量净额	-34140.63	220866.39	312830.23		62731.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	91.98	-29.49	-127.79		165.80
五、现金及现金等价物净增加额	11451.84	43441.66	45808.60	100.00	-38637.40
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	100153.83

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	129948.77	108810.93	-26685.77	
加: 资产减值准备	167.40	198.62	-160.64	
固定资产折旧及其他	32075.69	31915.78	31938.44	-0.21
无形资产摊销	368.79	369.15	390.87	2.95
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	4946.25	6.30	9.73	-95.57
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	6482.54	-430.40	14794.62	51.07
投资损失	5378.76	3399.31	-8040.62	
递延所得税资产减少	-197.87	-426.90	-7809.35	528.23
递延所得税负债增加	0.00	85.23	89.87	
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	-13433.98	-9758.15	-4131.39	-44.54
经营性应收项目的减少	-142646.38	-27649.18	15917.75	
经营性应付项目的增加	70630.56	-12322.59	26075.46	-39.24
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	93720.54	94198.11	42388.97	-32.75
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	49640.96	92982.62	138791.22	67.21
减: 现金的期初余额	38089.12	49540.96	92982.62	56.24
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	11551.84	43441.66	45808.60	99.14

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	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	74.29
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	56.23
全部债务资本化比率(%)	36.65	49.00	64.23	54.14	67.67
资产负债率(%)	45.38	52.48	65.87	57.76	70.11
偿债能力					
流动比率(%)	156.71	159.82	187.60	173.09	157.30
速动比率(%)	134.42	141.89	165.93	152.42	140.88
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
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