

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 905 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将翔鹭石化股份有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA⁻，评级展望由负面调整为稳定，并将“12翔鹭MTN1”和“12翔鹭MTN2”的信用等级由AA调整为AA⁻。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日

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: 稳定
 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: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.64	26.90	26.75	21.26
资产总额(亿元)	114.04	146.45	158.62	159.32
所有者权益(亿元)	54.19	49.98	43.51	40.08
短期债务(亿元)	34.28	30.56	41.37	44.39
全部债务(亿元)	52.07	89.73	103.73	108.06
营业收入(亿元)	151.81	132.29	149.84	31.47
利润总额(亿元)	14.36	-3.45	-6.43	-3.42
EBITDA(亿元)	18.68	1.16	-0.61	--
经营性净现金流(亿元)	9.42	4.27	-5.16	1.11
营业利润率(%)	11.01	-0.91	-2.21	-6.07
净资产收益率(%)	20.08	-5.34	-14.77	--
资产负债率(%)	52.48	65.87	72.57	74.84
全部债务资本化比率(%)	49.00	64.23	70.45	72.94
流动比率(%)	159.82	187.60	108.83	120.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	77.59	-168.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.94	0.32	-0.09	--
经营现金流流动负债比(%)	22.40	11.55	-9.85	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姚德平 孙晨歌
 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

目前 PTA 行业在原料及生产成本高企、下游需求低迷以及产能过剩的综合影响下出现了持续亏损。短期内, 行业的利润空间依然受到考验。跟踪期内, 翔鹭石化股份有限公司(以下简称“公司”)经营稳定, 但盈利能力出现大幅下滑, 债务规模持续上升, 偿债能力指标明显弱化, 抗风险能力明显下降。

随着漳州 PTA 二期的投产, 公司 PTA 产品的综合成本将有所下降, 有助于其盈利能力的改善, 但整体盈利能力的大幅提升仍依赖于行业整体景气度的改善。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司的长期主体信用等级由 AA 调整为 AA⁻, 评级展望由负面调整为稳定, 并将“12 翔鹭 MTN1”和“12 翔鹭 MTN2”的信用等级由 AA 调整为 AA⁻。

优势

1. 跟踪期内, 公司开工率高于行业平均值, 整体产销率维持高水平。
2. 公司收入实现质量良好, 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, 面对下游需求疲软、行业产能过剩、原料价格坚挺、成本倒挂的综合压力, PTA 价格持续震荡下行, 行业景气度持续弱化, 2012 年三季度以来全行业亏损局面持续。
2. 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，公司全部债务规模持续攀升、债务负担较重，整体偿债能力明显弱化。

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2013年底，由五家公司持有股权，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10.10%，腾龙特种树脂（厦门）有限公司持股1.90%。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2014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二期项目已于2014年3月底机械完工，预计年内投产，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2014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、漳州市古雷海腾报关有限公司、翔鹭（太仓）贸易有限公司以及厦门翔鹭物流有限公司等6家全资子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额158.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.51亿元。2013年公司实现合并营业收入149.84亿元，利润总额-6.43亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额159.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.08亿元。2014年一季度公司实现合并营业收入31.47亿元，利润总额-3.42亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）

436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2、政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事 PTA（精对苯二甲酸）的生产和销售。PTA 以 PX（配方占 65%—67%）为原料，以醋酸为溶剂，在催化剂的作用下经空气氧化（氧气占 35%—33%），生成粗对苯二甲酸。然后对粗对苯二甲酸进行加氢精制，去除杂质，再经结晶、分离、干燥、制得精对苯二甲酸产品，即 PTA 成品。

1、上游 PX 的市场概况

PX（二甲苯），是一种重要的有机化工原料。PX 用途很广，也与人们的生活息息相关。PX 下游主要用于生产精对苯二甲酸（PTA）及聚酯（PET），最终用于生产服装、饮料瓶、食用瓶等。工业应用中，PX 主要用作生产聚酯纤维和树脂、涂料、燃料及农药的原料。

从世界范围看，2013 年底全球 PX 产能在 3900 万吨/年左右，按 90%的开工率计算理论上存在约 200 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。

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 总产能已约 890 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。Wind 资讯的数据显示，2012 年，中国 PX 产能约 883 万吨，产量 770 万吨，进口量达 620 万吨，全年 PX 表观消费量达 1355 万吨，同比增长 18.51%。2013 年，PX 产量保持 770 万吨，表观消费量高达 1657.18 万吨，PX 进口量 905 万吨，同比增长 46.01%，进口依存度为 54.63%，同比大幅提升 8.87 个百分点。伴随聚酯和 PTA 项目持续投产，预计到 2015 年国内 PX 缺口可达 1200 万到 1300 万吨。

从 PX 价格走势看，PX 价格波动较大，但由于近年来 PX 相比 PTA 产能增长有限，基本上处于供不应求的状态，其对下游 PTA 的议价

能力较强，PX 优势地位较明显。

2、下游聚酯市场概况

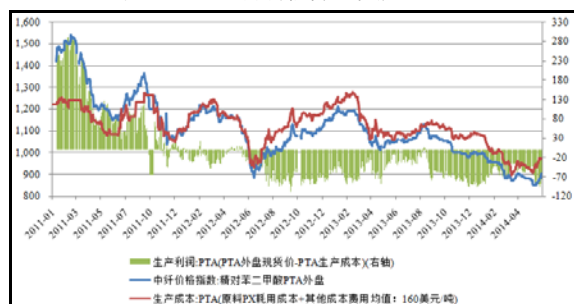
PTA 的下游主要是聚酯行业，近年来中国聚酯产能增长较快。据不完全统计，截止 2013 年底，国内聚酯总产能约为 4330 万吨/年，2013 年国内聚酯总产量约为 3160 万吨。2013 年，聚酯新投产产能约为 465 万吨，同比增长 12.02%，由于 2013 年下半年聚酯市场出现全面亏损，部分原定投产的工厂都不同程度的推迟，导致产能增速明显放缓。

按生产 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA 匡算，2013 年国内 PTA 需求约 2730 万吨左右。据统计，2014 年聚酯市场预计将有 450-550 万吨产能投放，主要集中在涤纶长丝和聚酯瓶片，新增 PTA 需求在 390-475 万吨左右。新增的聚酯产能能否全部投产，仍跟市场行情走势密切相关。

3、PTA 的市场概况

截止 2013 年底，国内 PTA 产能约为 3370 万吨/年，较 2012 年小幅增长。2013 年，国内 PTA 产量为 2700 万吨，同比增长 31.71%。预计 2014 年国内 PTA 新增产能在 1425 万吨左右，总产能将达到 4800 万吨左右，按照平均开工率 70%来计算，产量预计在 3360 万吨左右，整体供应维持宽松格局。

图 1 PTA 利润估算（美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2013 年 PTA 价格维持震荡走低的趋势。年初价格一度超过 9000 元/吨，但到年底价格已低至 7600 元/吨附近。进入 2014 年 PTA 价格还

在继续走低目前已低于 7000 元/吨。

2013 年国内 PTA 行业平均装置加工率维持在 71.5%左右，产能过剩压力使得生产企业整体维持亏损局面。2014 年，国内几个大型装置计划投产，产能面临严重过剩局面，这将对 PTA 价格形成较强打压，预计 PTA 行业将继续面临亏损局面，生产企业将不得不实施限产保价，整体开工率有望降至 70%以下，这将一定程度上缓和产能急剧扩张带来的供应压力。

整体看，跟踪期内，上游 PX 供应依然紧张，下游聚酯经营效益偏差，需求增速放缓，PTA 新增产能较大，行业开工不足，产品价格倒挂，企业亏损面有扩大趋势。

4、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 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年福建省实现地区生产总值 21759.64 亿元，同比增长 11.0%，其中第二产业增加值 11315.30 亿元，同比增长 12.9%。

工业方面，2013 年福建省完成工业增加值 9455.32 亿元，同比增长 12.8%；其中规模以上工业企业完成工业增加值 8944.27 亿元，同比增长 13.2%，工业产品销售率 97.39%，同比小幅回落 0.38 个百分点。

固定资产投资方面，2013 年，福建省全社会固定资产投资 15526.87 亿元，同比增长 22.2%。

总体看，2013 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 2014 年 3 月底产能达到 150 万吨/年。随着 2014 年漳州二期 150 万吨/年 PTA 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，2013 年 10 月，公司原副总经理熊明强担任公司总经理，原公司总经理苏涣钧任子公司翔鹭石化（漳州）有限公司总经理。

总经理熊明强一直在公司担任重要职务，对企业生产经营状况熟悉，公司预计此次职务变动调整不会对公司正常经营、管理产生影响。

七、经营分析

1、经营现状

公司主要从事 PTA 的生产销售。2013 年，受上游 PX 价格高企、下游聚酯需求增速放缓以及 PTA 产能过剩导致的竞争激烈的不利影响，公司营业收入出现持续下滑。

收入构成方面，2013 年 PTA 产品销售收入为 132.58 亿元，同比增长 8.41%，占公司主营业务收入的 89.50%。PX 原料批发业务收入为 15.16 亿元，同比增长 83.76%，占公司主营业务收入的 10.23%。2014 年一季度，PTA 依然是公司的核心业务。

毛利率方面，受供需失衡、产品价格大幅下跌的影响，2013 年，公司主营业务毛利率为 -2.50%，同比下降 1.68 个百分点。2014 年一季度，公司毛利率为 -4.84%。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PTA 产品销售	122.30	93.42	-0.99	132.58	89.50	-3.02	26.17	85.16	-8.00
PX 原料批发	8.25	6.30	1.46	15.16	10.23	-0.68	3.93	12.79	-0.61
其他业务	0.36	0.28	--	0.40	0.27	--	0.63	2.05	--
合计	130.91	100.00	-0.82	148.14	100.00	-2.50	30.73	100.00	-4.84

资料来源：公司提供。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。

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，亏损规模持续扩大。

2、生产经营概况

产能产量方面，截至2014年3月底，公司具备150万吨的PTA年生产能力。为配合漳州PTA二期在2014年的投产，公司PTA产量维持在高位。2013年，公司生产PTA160.31万吨，产能利用充足，产量同比保持相对稳定。

表2 公司 2012-2014 年 1-3 月 PTA 产销情况

产品产量	2012	2013	2014 年 1-3 月
产能（万吨/年）	150	150	150
产量（万吨）	160.85	160.31	39.15
销量（万吨）	168.97	195.32	46.06

销售均价（元/吨）	8453.02	6808.14	5818.89
-----------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

注：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。

产品销售方面，2013 年 PTA 销量同比大幅增长，产销率保持高位。售价方面，在行业价格大幅下挫的背景下，2013 年公司 PTA 销售均价同比大幅回落 19.46%。

原材料采购方面，公司 PX 采购相对稳定，2013 年 PX 采购量为 118.41 万吨，同比增长 3.05%；采购均价为 9386.90 元/吨，同比下降 19.69%。

表3 公司原材料 PX 采购情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
采购量(万吨)	114.90	118.41	30.59

采购均价(元/吨)	11688.00	9386.90	8112.33
-----------	----------	---------	---------

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司原料 PX 及产品 PTA 的价格均大幅下跌，公司生产销售保持稳定，由于产品成本降幅相对较小，公司亏损持续扩大。

3、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。

漳州石化 PTA 项目计划投资 49.67 亿元，项目已于 2014 年 3 月底完工，项目资金无缺口，目前处于生产调试阶段，公司预计 2014 年该项目 PTA 产量 101 万吨，营业收入 67 亿元。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 项目目前生产稳定，预计 2014 年 6 月正式投产。两家工厂比邻，原料 PX 通过管道输送，将稳定公司 PTA 项目的原料来源，减少原料价格波动的影响，有效降低采购成本并保证原料供应的及时性和充足性。企业资料显示，因二期 PTA 项目与关联方 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、运营管理、销售等费用；上述优势使漳州 PTA 二期产品完全成本相比厦门公司降低 353.52 元/吨左右。

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，目前自有资金均已到位，银行贷款余 0.5 亿元尚未提取（已取得银行授信）。项目年营业收入预计为 5.5 亿元。

除此以外，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011~2013 年度财务报告已分别经天健正信会计师事务所有限公司和致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 158.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.51 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 149.84 亿元，利润总额-6.43 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 159.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.08 亿元。2014 年一季度公司实现合并营业收入 31.47 亿元，利润总额-3.42 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，受下游聚酯需求增速减缓、PTA 产能过剩，产品价格下跌的综合影响，公司实现营业收入 149.84 亿元，同比增长 13.27%；实现利润总额-6.43 亿元，亏损同比上升 86.38%。

从期间费用情况来看，跟踪期内，公司三项期间费用略微有所增长，其中管理费用同比增长 67.03%。但受财务费用与销售费用下降的影响，公司三费收入占比由 2012 年的 2.50% 下降到 2013 年的 2.23%。

从盈利指标看，随着公司盈利能力的下降，2013 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率有所下降，分别从 2012 年的-0.91%、0.70%和-5.34%，下降至为 2013 年的-2.21%、0.21%和-14.77%。

2014 年一季度，随着 PTA 价格的继续下降，公司实现营业收入 31.47 亿元，同比下降 14.78%，公司实现利润总额-3.42 亿元，同比下降 328%。

总体看，跟踪期内，公司开工率维持高位，收入规模保持增长，但受行业产能过剩、产品价格下跌的影响，盈利水平下降明显。

3. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流与经营活动净现金流有所波动。2013年公司现金收入比保持在111.50%的较好水平。2013年，受利润下降、应收票据增加、其他应付款项及存货等营运资金变动的综合影响，公司经营活动现金流量净额为-5.16亿元。

跟踪期内，随着公司对漳州 PTA 二期的投入接近尾声，2013 年投资活动现金流净流出额为 14.43 亿元，同比下降 53.37%。2013 年公司筹资活动现金流量净额为 13.72 亿元，同比下降 56.14%。

2014 年一季度，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流净额、筹资活动产生的现金流净额分别为 1.11 亿元、-3.13 亿元和 -0.20 亿元，同比分别增长 114.25%、下降 32.63%以及下降 103.19%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流有所波动，收入实现质量良好，同时，随着在建项目的逐步收尾，公司筹资活动有所降低，外部筹资需求暂时有所下降。

4. 资本及债务结构

资产方面，截至 2013 年底，公司资产总额 158.62 亿元，同比增长 8.31%，其中非流动资产占 64.02%，是资产的主要构成部分。截至 2013 年底，公司流动资产合计 57.08 亿元，同比下降 17.68%，除应收票据有所上升，各科目同比均有所下降。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 101.54 亿元，同比增长 31.67%，主要系固定资产增加所致。2013 年，固定资产增长主要为机械设备和运输设备的增长。

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 43.51 亿元，同比下降 12.95%，归属于母公司所有者权益合计 43.51 亿元，其中股本占 76.76%，资本公积占 0.16%，盈余公积占 5.86%，未分配利润占 17.11%，所有者权益中股本占比较大，权益稳定较强。

负债方面，截至 2013 年底，公司负债合计

115.11 亿元，同比增长 19.32%，其中流动负债占 45.56%，非流动负债占 54.44%。截至 2013 年底，公司流动负债为 52.44 亿元，同比增长 41.90%，主要为短期借款和应付账款增加所致。截至 2013 年底，公司非流动负债为 62.67 亿元，同比增长 5.29%，主要系长期借款增长所致。

债务方面，随着负债规模的扩大，以及一年内到期债务的增长，公司各项负债指标有所波动。截至 2013 年底，公司全部债务为 103.73 亿元，同比增长 15.60%。截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.57%、70.45% 和 58.90%，分别较 2012 年上升 6.70 个、6.22 个和 4.69 个百分点。公司债务规模有所增长，公司整体债务水平加重。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 159.32 亿元，负债合计 119.24 亿元，公司资产结构较 2012 年底变化不大，但债务规模有所上升。

整体来看，公司资产规模较大，资产质量较高，公司所有者权益较好。跟踪期内，公司负债水平较高，投资规模较大，债务规模有所上升。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司资产负债率呈逐年上升趋势。从短期偿债能力看，截至 2013 年底，流动比率和速动比率分别为 108.83%和 98.10%，较 2012 年底有所下降。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 120.65%和 106.85%，较 2013 年底明显上升。2013 年公司经营现金流动负债比为-9.85%，同比快速下降。考虑到公司收入规模较大，收入实现质量良好，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，截至 2013 年底，公司资产负债率为 72.57%，资产负债水平较高。2013 年公司全部债务/EBITDA 为-168.87 倍，EBITDA 利息倍数为-0.09 倍，长期偿债指标较 2012 年有所弱化。整体看，公司长期偿债能力

弱。未来随着漳州项目的顺利投产，公司的盈利能力有望改善，从而提升其长期偿债能力。

截至 2014 年 3 月底，公司未对外提供担保。

截至 2014 年 3 月底，公司已获得授信总额约为 190.91 亿元，已使用信用额度 83.99 亿元（不包括债务融资工具的信用额度），尚未使用信用额度 106.92 亿元，其间接融资渠道畅通。

公司分别于 2012 年 4 月发行了额度为 8 亿元、期限为 5 年的“12 翔鹭 MTN1”；于 2012 年 12 月发行了额度为 7 亿元、期限为 3 年的“12 翔鹭 MTN2”。以上存续债券中，一年以上到期的债券合计 15 亿元。

2013 年公司经营活动现金流入量为 168.38 亿元，对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 11.23 倍；2013 年公司经营活动现金流量净额为 -5.16 亿元，对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 -0.34 倍；2013 年公司 EBITDA 为 -0.61 亿元，对一年以上到期的债券合计的覆盖倍数为 -0.04 倍。综合分析，公司经营活动现金流入量对公司待偿债券的保障程度一般。

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-2014040060665294），截至 2014 年 4 月 24 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。

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。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一般。

随着公司 PTA 二期项目的投产，公司 PTA 规模及成本优势将逐步显现，有助于公司整体

抗风险能力的提升。

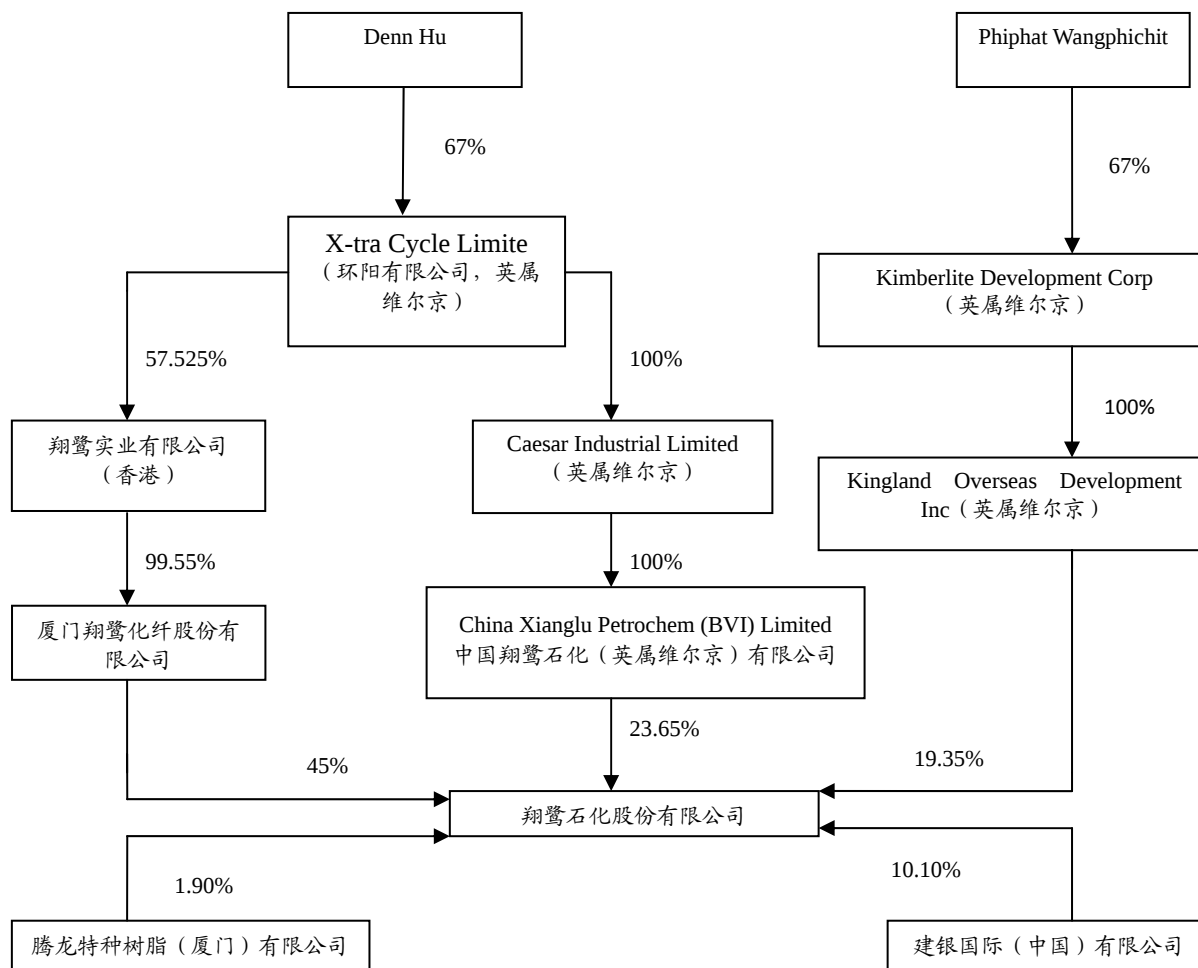
九、结论

目前 PTA 行业在原料成本高企、下游需求低迷以及产能过剩的综合影响下出现了持续亏损。短期内，行业的利润空间依然受到考验。跟踪期内，公司经营稳定，但盈利能力出现大幅下滑，偿债能力指标明显弱化，抗风险能力有所下降。随着漳州 PTA 二期的投产，公司 PTA 产品的成本将有所下降，有助于其盈利能力的改善，但整体盈利能力的大幅提升仍依赖于行业整体景气度的改善。

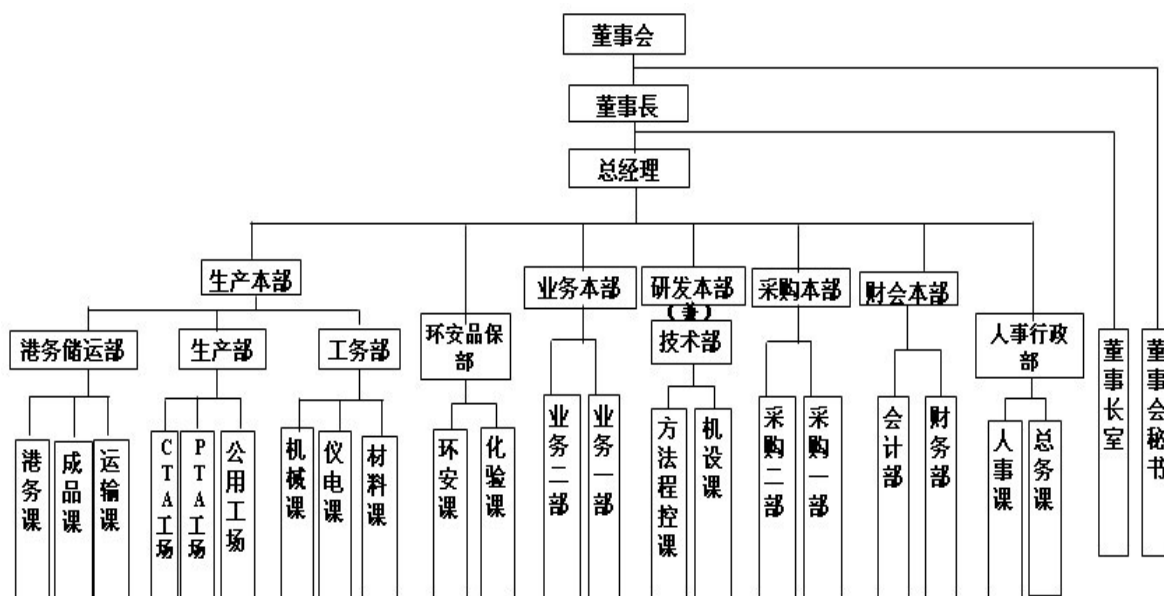
综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻，评级展望由负面调整为稳定，并将“12 翔鹭 MTN1”和“12 翔鹭 MTN2”的信用等级由 AA 调整为 AA⁻。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.64	26.90	26.75	21.26
资产总额(亿元)	114.04	146.45	158.62	159.32
所有者权益(亿元)	54.19	49.98	43.51	40.08
短期债务(亿元)	34.28	30.56	41.37	44.39
长期债务(亿元)	17.79	59.17	62.36	63.67
全部债务(亿元)	52.07	89.73	103.73	108.06
营业收入(亿元)	151.81	132.29	149.84	31.47
利润总额(亿元)	14.36	-3.45	-6.43	-3.42
EBITDA(亿元)	18.68	1.16	-0.61	--
经营性净现金流(亿元)	9.42	4.27	-5.16	1.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.95	5.38	5.07	--
存货周转次数(次)	17.85	16.66	27.20	--
总资产周转次数(次)	1.33	0.90	0.94	--
现金收入比(%)	115.33	121.90	111.50	107.21
营业利润率(%)	11.01	-0.91	-2.21	-6.07
总资本收益率(%)	12.01	0.70	0.21	--
净资产收益率(%)	20.08	-5.34	-14.77	--
长期债务资本化比率(%)	24.71	54.21	58.90	61.37
全部债务资本化比率(%)	49.00	64.23	70.45	72.94
资产负债率(%)	52.48	65.87	72.57	74.84
流动比率(%)	159.82	187.60	108.83	120.65
速动比率(%)	141.89	165.93	98.10	106.85
经营现金流动负债比(%)	22.40	11.55	-9.85	8.06
EBITDA 利息倍数(倍)	9.94	0.32	-0.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	77.59	-168.87	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。