

跟踪评级公告

联合[2013] 564 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山东玉皇化工有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“12玉皇化工CP001”和“13玉皇化工CP001” A-1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>

山东玉皇化工有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 玉皇化工 CP001	5 亿元	2012/12/14-2013/12/14	A-1	A-1
13 玉皇化工 CP001	4 亿元	2013/3/29-2014/3/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	8.28	14.54	13.83
资产总额(亿元)	67.61	88.30	110.07
所有者权益(亿元)	24.03	36.88	39.99
短期债务(亿元)	24.98	29.52	36.39
全部债务(亿元)	37.90	44.64	57.65
营业收入(亿元)	95.56	128.36	151.99
利润总额(亿元)	7.79	11.82	9.65
EBITDA(亿元)	11.62	16.41	14.69
经营性净现金流(亿元)	9.82	10.45	12.12
营业利润率(%)	10.18	11.50	8.19
净资产收益率(%)	24.16	23.99	18.01
资产负债率(%)	64.45	58.24	63.67
全部债务资本化比率(%)	61.20	54.76	59.04
流动比率(%)	101.72	134.85	125.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	2.72	3.92
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	7.36	4.76
经营现金流流动负债比(%)	32.03	28.81	24.83

注: 长期应付款中的有息部分计入长期债务。

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

跟踪期内, 房地产、汽车(轮胎)行业增速放缓, 并逐步向上游传导, 石油化工行业景气度下行。跟踪期内, 山东玉皇化工有限公司(以下简称“公司”)主要产品产能利用率及产销率仍保持较高水平、技术研发成果较为突出, 但 2012 年公司盈利能力有所回落、债务规模持续上升, 整体债务负担偏重。同时, 公司对外担保金额较大, 存在一定的或有负债风险。

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, 评级展望为稳定, 并维持“12 玉皇化工 CP001”和“13 玉皇化工 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 在行业景气度下行阶段, 公司除芳烃和聚苯乙烯外的其他主要产品仍保持了较高的产能利用率和产销率水平。
2. 跟踪期内, 公司环保投入力度逐步加大, 技术研发成果较为突出。
3. 公司经营活动现金流对待偿还债券的覆盖程度较好。

关注

1. 跟踪期内, 房地产、汽车(轮胎)行业增速放缓导致碳五、顺丁橡胶需求疲软。同时, 碳五、顺丁橡胶产能增长较快, 行业竞争加剧, 整体价格呈震荡下行态势。
2. 2012 年, 公司盈利规模有所下滑, 盈利能力有所回落。
3. 跟踪期内, 公司有息债务规模持续上升, 整体债务负担偏重。
4. 公司对外担保企业区域及行业集中度较高, 存在一定的或有负债风险。

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）与山东玉皇化工有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与山东玉皇化工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，未因山东玉皇化工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山东玉皇化工有限公司提供，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至“13 玉皇化工 CP001”到期日内有效；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山东玉皇化工有限公司主体长期信用及存续期内“12 玉皇化工 CP001”和“13 玉皇化工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

山东玉皇化工有限公司（以下简称“公司”或“山东玉皇”）始建于 1986 年，前身为山东省菏泽市东明县福利化工厂。1994 年 9 月 2 日，东明县人民政府颁发东政办便字[1994]11 号文批复，同意将原东明县福利化工厂改制为东明县玉皇实业有限责任公司。2003 年 7 月，经山东省工商行政管理局核准，公司名称变更为山东玉皇化工有限公司。截至 2012 年底，公司注册资金 8 亿元。公司是由王金书、王金生、王春芝、武留新、张金平、顾雁、陈景林、袁秋林、王洪星和王红英 10 名自然人持股的公司制企业。除王金书持股 62%外，其余股东持股均不超过 10%。公司实际控制人为王金书。公司股权架构图见附件 1-1。

表 1 纳入合并范围子公司情况（万元）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	业务范围
1	山东菏泽玉皇化工有限公司	99.96%	35000	苯乙烯、聚苯乙烯、苯等石化产品生产销售
2	山东玉皇盛世化工股份有限公司	45.00%	28888	石化产品的生产销售
3	东明玉皇建安有限公司	100%	1000	建筑工程施工，防腐、保温工程施工
4	华宇橡胶有限责任公司	100%	40000	橡胶的生产与销售

资料来源：公司提供。

注：公司对山东玉皇盛世化工股份有限公司持股比率为 45%，但具有实际控制权，因此将其纳入合并财务报表范围。

公司经营范围包括：生产销售液化气、石脑油、碳五、双环戊二烯、间戊二烯、异戊二烯、甲基叔丁基醚（MTBE）、丙烯、苯、甲

苯、二甲苯、混合苯、甲醇、溶剂油、润滑油、化工原料油、牧区用棚膜、石油树脂、橡胶、塑料及制品等。

公司设有企管部、生产技术部、资金管理部等十六个职能部门（组织结构图见附件1-2）。截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司共4家。

截至2012年底，公司资产总额110.07亿元，所有者权益合计39.99亿元（其中少数股东权益3.94亿元）；2012年公司实现营业收入151.99亿元，利润总额9.65亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县武胜工业开发区；公司法定代表人：王金书。

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

公司为石油化工的下游加工企业，主要产品涉及碳五类、橡胶类和芳烃类等。

1. 行业概况

碳五行业

近年来中国碳五产能增长较快，截至2012年底已达到103.50万吨/年。今后几年，中国还将有至少60万吨的确定性产能待投产。

碳五中的异戊二烯主要对外出口，生产高端胶黏剂和异戊二烯橡胶，价格较为坚挺；间戊二烯和双环戊二烯与房地产、汽车行业关联

度高。从短期需求看，2012年二季度以来受房地产调控政策深化及汽车行业增速放缓影响，碳五价格整体呈震荡下行态势。

图1 碳五价格走势（元/吨）



资料来源：公司提供

注：出厂价为各类碳五产品出厂价的平均

总体看，跟踪期内新建碳五项目设备的相继分批投产增加了行业内企业间的竞争；碳五部分产品与房地产、汽车行业关联度高，2012年二季度以来整体价格呈震荡下行态势。

顺丁橡胶行业

2012年中国新增顺丁橡胶的产能34万吨/年，总产能已达到120万吨/年；受部分生产企业装置检修以及下游需求疲软因素的影响，2012年中国顺丁橡胶产量仅73.26万吨，产能利用率仅为61%，表观消费量98.00万吨，反映出顺丁橡胶对进口有一定的依赖性（主要是部分月份进口价格较国内价有优势及部分轮胎生产企业采取来料加工经营模式所致）。

顺丁橡胶价格受天然胶价格、原料丁二烯价格和轮胎厂商开工率水平的综合影响，从价格走势看，2011年三季度后，随着中国宏观经济放缓，下游用胶行业需求疲软，其价格震荡下行，以齐鲁石化顺丁橡胶出厂价为例，其较2011年9月的高位累计下跌幅度达48.09%。2013年以来顺丁橡胶价格已呈现初步企稳迹象。

图2 顺丁橡胶价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，跟踪期内，随着顺丁橡胶产能不断扩张以及下游需求的持续疲软，2011 年三季度后其价格持续震荡下行，累计跌幅较大，相关生产企业面临较大的经营压力。

芳烃（炼油）行业

2013 年 2 月 6 日，国务院常务会议确定油品升级时间表，要求在已发布第四阶段车用汽油标准的基础上，由国家质检总局、国家标准委尽快发布国四汽用柴油标准，过渡期至 2014 年底；2013 年 6 月底前发布的国五柴油标准和 2013 年底发布国五汽油标准，过渡期均至 2017 年底，即 2015 年将全面实施国四汽、柴油标准；2018 年将全面实施国五汽、柴油标准。据卓创资讯测算，中石油、中石化和中海油将汽柴油标准全部由国三升级为国四，预计要增加 500 亿元以上的投入

2013 年 3 月 26 日，国家发改委发出《国家发展改革委关于进一步完善成品油价格形成机制的通知》（发改价格【2013】624 号，以下简称“通知”），“通知”提出进一步完善成品油价格形成机制，其中包括缩短调价周期由现行 22 个工作日缩短至 10 个工作日，并取消上行幅度 4% 的限制，同时调价幅度如低于每吨 50 元时，不作调整，并纳入下次调价时累加或冲抵。

二甲醚行业

根据卓创资讯的不完全统计，截止 2012 年

底，中国二甲醚产能已达到 1275 万吨。目前二甲醚主要用于掺烧液化气，在胶黏剂、气雾剂、制冷剂和医药麻醉剂等新领域拓展及应用的很少。产能的大幅扩张和下游市场开发的严重滞后使得二甲醚产业呈现出开工率持续低位徘徊的态势。

国家标准化委员会网站发布标准号为 GB25035-2010 的《城镇燃气用二甲醚》已于 2012 年 7 月 1 日起正式实施。此次国家标准规定，城镇燃气用二甲醚质量分数 $\geq 99.0\%$ ，甲醇 $<1.0\%$ ，也就是要求纯烧，而且专瓶专用。二甲醚 90% 以上是用于与液化气掺烧，并且目前市场上用的都是液化气钢瓶掺混二甲醚。2012 年，随着宏观经济景气度的走弱、新增产能的投产及相关部门对国内瓶装液化气掺混二甲醚混合气监察力度的加大，行业景气度持续下行，市场价格持续快速回落。

图3 二甲醚价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

跟踪期内，房地产、汽车（轮胎）行业增速放缓导致碳五、顺丁橡胶需求疲软，同时碳五、顺丁橡胶产能增长较快，行业竞争加剧，整体价格呈震荡下行态势；油品升级将推升炼油企业的生产成本，新成品油定价机制的出台，使得油品定价市场化程度有所提高，炼油企业在一定程度上能够规避国内外成品油价格“倒挂”所带来的亏损风险；二甲醚新国标的实施进一步规范和提高了民用二甲醚的标准。

2. 区域经济环境

公司主要生产基地及销售市场集中在山东省内及周边区域。

根据《山东省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年山东省实现生产总值 50013.20 亿元，同比增长 9.80%，其中第二产业增加值 25735.70 亿元，同比增长 10.50%。

工业方面，2012 年山东省全部工业增加值 22789.30 亿元，同比增长 11.10%，实现主营业务收入 116222.00 亿元，同比增长 15.90%，实现利润 7443.30 亿元，同比增长 10.90%。

固定资产投资方面，2012 年，山东省固定资产投资 31256.00 亿元，同比增长 20.20%。

总体看，2012 年山东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

1. 企业规模

公司以石油化工为主体，并向精细化工延伸，产品丰富，产业链完整；公司主要产品碳五产能优势较为明显。

在 2012 年“中国化工企业 500 强”企业中，公司名列 50 位，较 2011 年位次前移了 21 名。

2. 环境保护

公司高度重视环境保护工作，2012 年公司投入 2100 万元对 160 万吨锅炉脱硫装置、脱硫装置储存装置及污水处理设备进行升级改造。

3. 技术研发

2012 年，公司共获得授权专利 7 项，研发成果较为显著。

4. 外部支持

公司是菏泽市重点企业，地方政府对公司具有一定的资金支持力度。

表 2 近年来公司收到的政府补贴（万元）

项 目	2010 年度	2011 年度	2012 年度
收到的政府补贴	1339	3168	19745

资料来源：公司提供

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

2012 年，受益于芳烃产销量的增长以及贸易规模的扩张，公司实现营业收入 151.99 亿元，同比增长 18.41%；因受宏观经济周期波动导致下游需求疲弱的制约，除碳五、苯乙烯和芳烃外的主要产品价格波动下行（其中顺丁橡胶价格降幅较大），且贸易业务的扩张（贸易结构发生重大变化，2012 年重油贸易量规模增长）显著拉低了材料、贸易类业务的盈利能力，公司基础化工原料与合成材料制造板块毛利率同比均有一定程度的下降。

表3-1 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2011 年			2012 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础化工原料	1022548.82	79.66	11.24	1275340.20	83.91	9.29
合成材料制造	260886.53	20.33	15.43	244573.23	16.09	9.66
建筑安装业	160.77	0.01	100.00	22.57	0.00	100.00
合计	1283596.12	100.00	12.11	1519936.00	100.00	9.36

资料来源：公司提供

表 3-2 2011~2012 年公司营业收入详细分布（单位：万元）

项 目	2011 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
碳五类	171532.90	12.38%	178957.50	10.88%
液化气类	184635.44	8.73%	108155.66	8.13%
苯乙烯	149331.96	10.68%	189987.32	9.76%
芳烃	151998.05	10.89%	295824.94	10.08%
二甲醚	123176.94	10.65%	121620.10	9.96%
材料、贸易类	49687.51	18.53%	196292.40	5.42%
其他小类产品	192186.02	11.87%	184502.28	10.38%
基础化工原料小计	1022548.82	11.24%	1275340.20	9.29%
聚苯乙烯	74491.58	13.95%	64862.95	11.33%
橡胶类	179831.30	17.11%	164052.16	9.52%
石油树脂	6563.65	-13.62%	15658.12	4.29%
合成材料小计	260886.53	15.43%	244573.23	9.66%
建筑安装	160.77	100.00%	22.57	100.00%
总计	1283596.12	12.11%	1519936.00	9.36%

资料来源：公司提供

2. 原材料采购情况

表 4 公司部分主要原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原料类别	2011 年		2012 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
粗碳五	23.20	6938.26	22.63	7134.85
甲醇	51.00	2304.55	46.10	2454.83
粗苯	32.00	5600.80	32.95	6101.77
乙醇	16.50	6205.82	15.40	6300.12
裂解原料	55.00	5627.49	22.30	5438.06
燃料油	27.00	3484.79	45.68	3787.33

资料来源：公司提供

因 2012 年用于生产液化气的 12 万吨/年气体分馏装置进行技术改造，本年度公司裂解原料采购量同比快速回落；芳烃产销量上行，相应燃料油采购量同比大幅上升。2012 年，燃料油、粗苯、粗碳五等采购成本较 2011 年均有一定程度的上升；乙醇、裂解原料维持高位震荡。

总体看，跟踪期内主要原燃料成本上升或高位运行，公司面临一定的成本压力。

3. 生产、销售情况

基础化工板块方面，公司拥有 20 万吨/年碳五精制、40 万吨/年二甲醚、20 万吨/年气体分馏、20 万吨/年苯乙烯和 60 万吨/年 MCC 的生产能力；合成材料制造板块方面，公司具备 5 万吨/年镍系顺丁橡胶、5 万吨/年稀土顺丁橡胶、10 万吨/年聚苯乙烯、2 万吨/年石油树脂产能。

跟踪期内，除投产不久的芳烃类产品外，公司基础化工原料板块主要产品的产能利用率均较高，产销率也均处于较好水平（2011 年及 2012 年公司苯乙烯产销率较低主要是自

用苯乙烯生产聚苯乙烯所致)。芳烃方面,公司于2010年下半年并购玉皇盛世,因装置产能仅为60万吨,规模较小且工艺已较不先进,公司于2011年进行了检修及技术改造,故产能利用率较低,2012年装置产能利用率得到大幅提升;2012年公司12万吨/年气体分馏装置正在技改中,无产量贡献,故液化气产能降至20万吨/年。2012年,公司碳五销售结构中,除异戊二烯外的其他碳五类产品价格下行,导致碳五综合毛利率呈下降趋势;受益于原料纯苯价格推动及部分苯乙烯厂商的停工检

修,公司苯乙烯销售均价有所上升,但增幅低于原料苯的涨幅;整体看,2012年公司主要基础化工板块毛利率同比均有不同程度的下滑。

2012年以来,公司顺丁橡胶产能利用率有所提升,而聚苯乙烯因下游需求疲软开工率不足;2012年全年,公司顺丁橡胶售价大幅下滑,毛利率同比下跌7.59个百分点,聚苯乙烯亦因售价下降毛利率有所回落。

表5 公司基础化工原料主要产品情况(单位:万吨、元/吨、万元)

产品类别	项目	2011年	2012年	产品类别	项目	2011年	2012年
碳五类	产能	20	20	二甲醚	产能	40	40
	产量	19.50	20.95		产量	35.10	37.76
	销量	19.10	19.01		销量	32.90	37.88
	销售均价	8980.78	9413.86		销售均价	3743.98	3210.67
	毛利率	12.38%	10.88%		毛利率	10.65%	9.96%
液化气	产能	32	20	苯乙烯	产能	20	20
	产量	32.80	21.46		产量	23.80	23.94
	销量	32.20	21.45		销量	16.51	20.17
	销售均价	5734.02	5042.22		销售均价	9044.94	9419.30
	毛利率	8.73%	8.13%		毛利率	10.68%	9.76%
芳烃	产能	60	60		产能		
	产量	26.00	42.07		产量		
	销量	21.90	40.01		销量		
	销售均价	6940.55	7394.39		销售均价		
	毛利率	10.89%	10.08%		毛利率		

资料来源:公司提供,以上价格不含税。

注:公司销售的碳五类产品包括双白环、精碳五、间戊二烯和异戊二烯。2012年公司碳五类产品销售价格较2011年上行主要是售价较高的异戊二烯销售量占比上升所致。

表6 公司合成材料主要产品产销情况(单位:万吨、元/吨、万元)

产品类别	项目	2011年	2012年	产品类别	项目	2011年	2012年
顺丁橡胶	产能	10	10	聚苯乙烯	产能	10	10
	产量	8.52	9.55		产量	6.65	6.47
	销量	7.61	8.96		销量	6.42	6.09
	销售均价	23630.92	18309.39		销售均价	11603.05	10650.73
	毛利率	17.11%	9.52%		毛利率	13.95%	11.33%

资料来源:公司提供,以上价格不含税。

注:目前公司5万吨稀土顺丁橡胶生产线产品为镍系顺丁橡胶;2012年公司聚苯乙烯外购聚苯烯1.93万吨。

总体看,跟踪期内,除芳烃和聚苯乙烯外,公司各主要产品产能利用率、产销率维持较高

水平;因原料成本高企,主要产品售价波动加大,2012年公司整体盈利能力有所下滑。

5. 在建及拟建项目

截至 2012 年底,公司在建及拟建项目包括总投资 17.82 亿元的在建项目和 28.10 亿元的拟投资项目,实际已投资金额达到 9.31 亿元(其中在建项目投资 7.31 亿元,拟建项目投资约 2 亿元)¹。

公司在建项目包括 30 万吨/年异丁烷脱氢、7.5 万吨/年乙醇胺和 10 万吨/年丁二烯项目。30 万吨/年异丁烷脱氢将 C4 从低附加值燃料变为高附加值的化工产品异丁烯,并主要供应下游 MTBE 装置。项目预计于 2013 年底达到试运营阶段;7.5 万吨/年乙醇胺项目整体经济效益较好,预计于 2014 年一季度达到试生产条件;10 万吨/年丁二烯项目以碳四为原料生产丁二烯,为公司两套顺丁橡胶装置提供原料保障,项目目前已进入试生产阶段,完全投产后将实现原料的完全自给,有利于加强原料保障和提升产业链的整体利润空间。公司在建项目 2013 年计划投资 10.51 亿元,其中 4.5 亿元通过银行贷款筹措。

公司主要拟建项目包括:20 万吨/年丙烯项目以及 5 万吨/年乙丙橡胶项目和 7 万吨/年丁二烯项目。2013 年公司主要拟建项目计划投资额将达到 18.35 亿元。

总体看,跟踪期内公司主要在建项目及拟建项目 2013 年投资额较大,基于公司目前的盈利状况及现金流状况,未来对外融资需求将显著上升。

八、财务分析

公司重新出具的 2012 年财务报表(对原三年连审审计报告个别事项进行了调整)已经国富浩华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,

¹ 2012 年,公司购建固定资产、无形资产等现金支出 20.54 亿元,除重点在建及拟建项目的投资外,其他主要资金投向为异丁烷脱氢项目配套工程以及 160 万吨延迟焦化工程等。以上项目 2013 年及 2014 年计划投资额分别为 7.45 亿元和 1.85 亿元。

并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化看,2012 年公司合并范围无变化。对于现金流编制方法的会计处理,对于采购和销售为同一客户的,2012 年公司编制现金流量表时按实际发生额编制(2012 年之前按抵消后的净额编制),公司往来款按实际发生额编制,会计处理方式的变更对财务报表可比性有一定程度的影响。

1. 盈利能力

受益于芳烃产销量的增长以及贸易规模的扩张,2012 年公司实现营业收入 151.99 亿元,同比增长 18.41%;同期,因成本压力显现,公司营业成本增速高于收入增幅,公司营业利润率降至 8.19%。

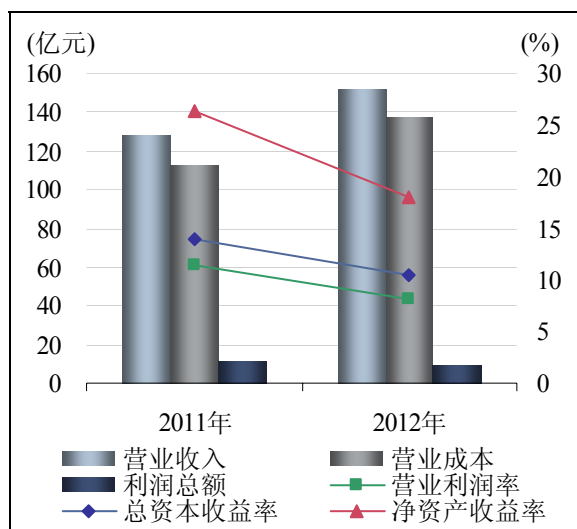
2012 年,公司三项费用合计 4.64 亿元,占营业收入的比重由 2011 年的 2.68% 升至 3.05%,主要是随着经营规模的扩大,人工工资等上升导致管理费用大幅增长所致。

2012 年,公司营业外收入 2.05 亿元,其中政府补助 1.97 亿元(主要是收到菏泽开发区财政局款、税源培育扶持基金和土地补偿款,其中税源培育扶持基金和土地补偿款和一次性补贴,不可持续),非经常性损益对公司利润总额有一定程度的影响。

2012 年全年,公司实现利润总额 9.65 亿元,同比下降 18.34%。若剔除非经常性损益影响,则公司盈利规模下降幅度有所加大。

从盈利指标看,2012 年,公司总资产收益率和净资产收益率降至 10.54% 和 18.01%,公司整体盈利能力有所下降。

图 4 公司盈利情况



资料来源：公司年报

总体看，2012年受制于高企的原材料采购成本、产品销售价格波动及期间费用的增长，公司盈利规模有所下滑，盈利能力有所弱化。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年因公司对于采购和销售为同一客户的，编制现金流量表时按实际发生额编制（2012年之前按抵消后的净额编制），公司现金收入比大幅升至114.04%；同期，因编制方法变动及预付工程设备款、存货规模上升，付现比相应亦有所上升。2012年公司往来款按实际发生额编制，故收到、支付其他与经营活动有关现金同比均大幅增长。受益于往来款的净增加（主要是暂借款、保证金和押金等的增长，反映为其他应付款科目），2012年经营性现金净流入12.12亿元，同比稳定中有所增长。

从投资活动来看，2012年公司资本性支出规模大幅增长，公司投资活动净现金流出20.57亿元。

从筹资活动来看，2012年因营运资金和项目投资需求，公司筹资活动净流入7.23亿元。

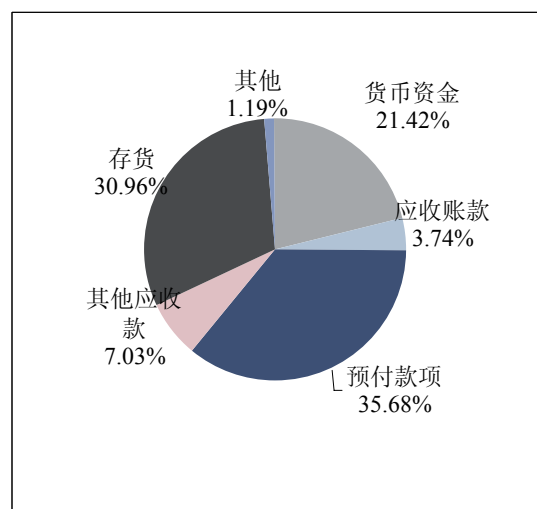
总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流保持相对稳定；随着2013年公司资本性支出规模的大幅增长，公司对外部筹资压力将显著上升。

3. 资本及债务结构

随着经营规模的扩大及资本性支出的增加，截至2012年底，公司资产总额110.07亿元，其中流动资产占55.67%，较2011年略有所上升。

截至2012年底，因预付工程设备款和原材料采购规模的上升，公司流动资产61.28亿元，同比增长25.20%；公司流动资产主要包括货币资金、存货和预付账款。

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2012年底，公司货币资金13.10亿元，其中其他货币资金8.66亿元，为银行承兑汇票保证金存款，公司受限货币资金金额较大；公司存货未计提跌价准备，在2012年经济下行阶段面临一定的跌价风险；因子公司玉皇盛世赊销部分产品，公司应收账款有所增长，但整体规模较小，整体账龄较短（1年内应收款占98.34%）；公司其他应收款4.30亿元，同比15.31%，主要系与非关联方的往来款增长。

截至2012年底，公司非流动资产48.79亿元，同比增加23.95个百分点，主要是异丁烷脱氢、丁二烯等在建项目投资的增长。

随着未分配利润的增长，截至2012年底，公司所有者权益合计39.99亿元。公司归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占22.19%、4.39%、

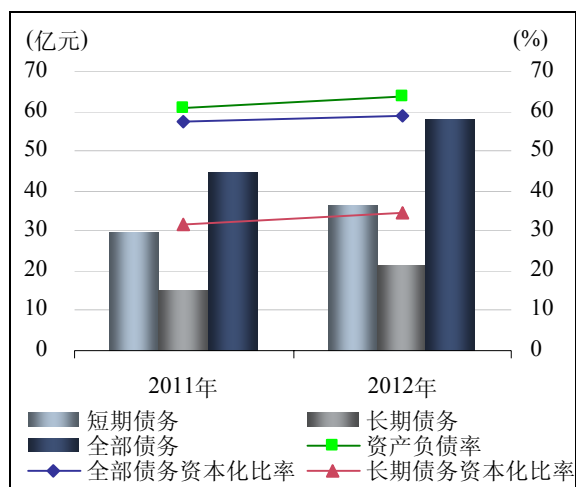
6.04%和 67.35%，公司未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。

截至 2012 年底，公司负债合计 70.08 亿元，其中流动负债占 69.66%，同比保持稳定；经营规模扩大导致公司流动负债规模相应上升，截至 2012 年底，公司应付类负债合计 20.22 亿元；公司于 2012 年 12 月发行了 5 亿元短期融资券，相应计入其他流动负债科目。

随着资本性支出规模的增加，截至 2012 年底，公司非流动负债达到 21.26 亿元，其中长期应付款 3.24 亿元，为向融资租赁公司的借款（有息债务，计入长期债务）。

从负债指标看，随着债务负担的较快增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有不同程度的上涨，截至 2012 年底分别为 63.67%、59.04%和 34.71%。

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，受限货币资金金额较大、存货面临一定的跌价风险；公司债务规模上升较快，整体债务负担较重。

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 125.52%和 86.72%；2012 年公司经营性现金流动负债比 24.83%。考虑到公司流动资产中受限货币资金规模以及预付款比例较高，流动负债以短期有

息债务为主，总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，因利润规模下滑，2012 年公司 EBITDA 小幅降至 14.69 亿元；EBITDA 利息倍数相应下滑至 4.76 倍，全部债务/EBITDA 倍数相应小幅升至 3.92 倍，EBITDA 对全部债务保护能力略有所减弱，公司长期偿还能力有所弱化，但整体偿债能力适宜。

截至 2012 年底，公司对外担保余额为 9.82 亿元，担保比率 24.56%。担保对象均为公司在菏泽市当地的互保企业，主要包括山东洪业化工集团股份有限公司（以下简称“洪业化工”）、山东方明化工股份有限公司（以下简称“方明化工”）、山东达驰电气有限公司（以下简称“达驰电气”）和山东省呈祥电工电气有限公司（以下简称“呈祥电工”）等。

表 7 公司对外担保情况（截至 2012 年底）

单位	金额（亿元）
洪业化工	3.95
方明化工	2.60
达驰电气	1.29
呈祥电工	1.08
名胜纺织	0.53
菏泽睿鹰	0.20
方明药业	0.11
鑫昌公司	0.06
合计	9.82

资料来源：公司提供

其中洪业化工主营环己酮、己二酸、多元醇中间体及 PU 树脂等有机化工产品的生产与销售，截至 2012 年底，洪业化工资产总额 66.35 亿元，所有者权益 27.68 亿元；2012 年，公司实现营业收入 85.55 亿元，净利润 6.97 亿元；呈祥电工主要从事玻璃钢夹砂管和绝缘材料的生产和销售，截至 2012 年底，呈祥电气资产总额 13.25 亿元，所有者权益 6.36 亿元；2012 年实现营业收入 12.69 亿元，利润总额 1.24 亿元；

方明化工主要产品为环己酮，公司具有年产 10 万吨环己酮的生产能力，截至 2012 年，方明化工资产总额 24.21 亿元，所有者权益 11.90 亿元；2012 年公司实现营业收入 17.81 亿元，利润总额 2.09 亿元；达驰电气主营业务为输变电设备制造，能生产能力 5000 万 KVA，2010 年被评为“2010 年第 11 届中国电气工业 100 强”及“2010 年度中国电气工业竞争力 10 强”企业，截至 2012 年，达驰电气资产总额 23.87 亿元，所有者权益 9.82 亿元；2012 年公司实现营业收入 18.24 亿元，利润总额 1.42 亿元。

目前被担保方经营状况正常。但被担保方均在同一区域，最大金额的对外担保方洪业化工与公司行业相同，若未来化工行业受经济周期影响或洪业化工因经营环境发生变化而出现运营困难，公司将面临一定的或有负债风险。

截至 2012 年底，公司共获得各家银行授信总额度为 64.66 亿元，尚未使用额度为 11.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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（报告编号为：B-201303039819），截至 2013 年 3 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好；近三年公司无到期需还本付息的债务融资工具。

6. 抗风险能力

公司作为石油化工下游产品生产企业，产品结构较为丰富，重点碳五产品具有较强的规模优势。公司技术水平先进，专利储备较多，具有较强的可持续发展潜力。同时在区域内获得的外部支持较多。

基于对行业运行情况、区域经济环境、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。

公司分别于 2012 年 12 月和 2013 年 3 月发行了 5 亿元短期融资券“12 玉皇化工 CP001”和 4 亿元短期融资券“13 玉皇化工 CP001”，公司存续期内待偿还债券额度共计 9 亿元。

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券保护倍数分别为 12.34 倍、15.22 倍和 20.56 倍；经营性净现金流对存续期内待偿还债券保护倍数分别为 1.09 倍、1.16 倍和 1.35 倍。截至 2012 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产 5.22 亿元，为存续期内待偿还债券保护倍数的 0.58 倍。

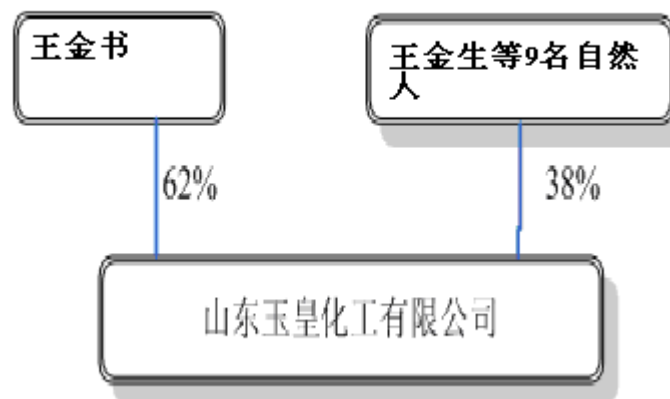
总体看，公司经营活动现金流对待偿还债券的覆盖程度较高。

十、结论

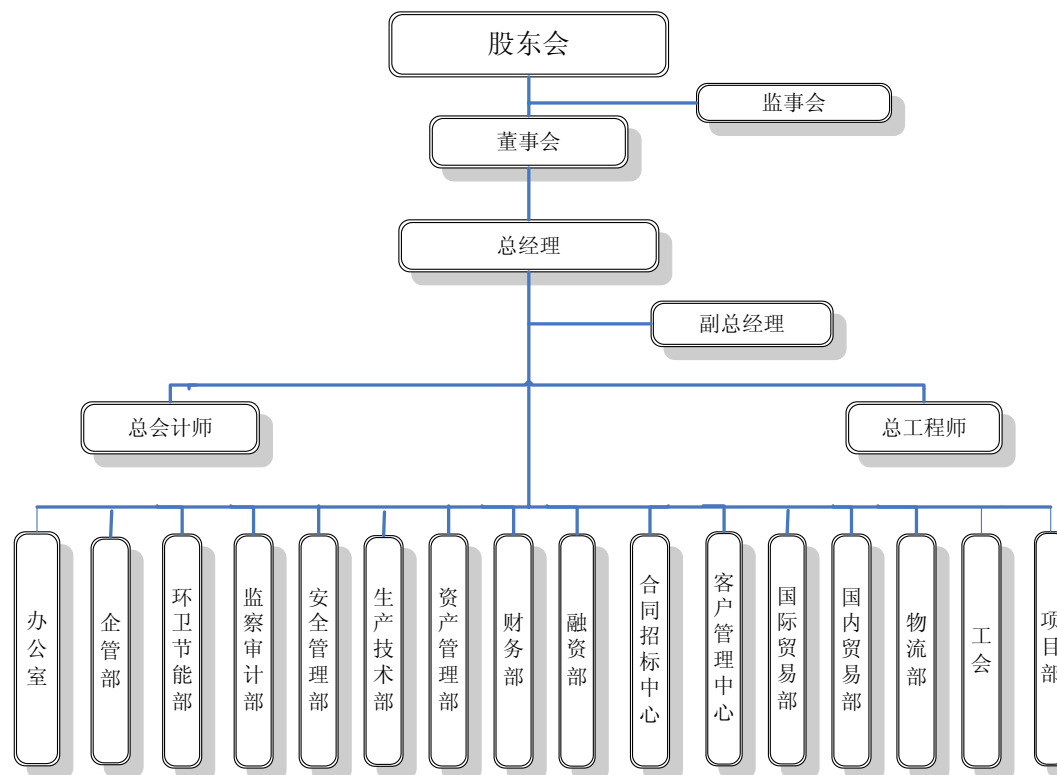
综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 玉皇化工 CP001”和“13 玉皇化工 CP001” A-1 的信用等级。

九、待偿还债券偿债能力

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(%)
流动资产：				
货币资金	80660.01	142447.42	131038.47	27.46
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	2100.00	2998.50	7252.83	85.84
应收账款	350.64	385.39	22856.03	707.37
预付款项	116609.53	121085.82	218269.98	36.81
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	16063.85	76873.23	42989.57	63.59
存货	92033.93	138460.65	189384.55	43.45
一年内到期的非流动资产	106.15	0.00	0.00	-100.00
其他流动资产	3929.41	7139.60	947.14	-50.90
流动资产合计	311853.52	489390.61	612738.56	40.17
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	1100.00	1100.00	1100.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	213036.21	221651.47	232623.32	4.50
在建工程	46141.55	69361.64	142664.36	75.84
工程物资	17486.39	5236.69	10833.34	-21.29
固定资产清理	0.00	0.00	11.66	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	86317.87	95967.92	100087.24	7.68
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	131.69	328.57	620.53	117.07
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	364213.71	393646.29	487940.43	15.75
资产总计	676067.23	883036.90	1100679.00	27.60

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(%)
流动负债：				
短期借款	149808.84	175395.97	158180.00	2.76
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	100035.00	119768.92	155761.39	24.78
应付账款	10182.80	32234.22	46354.30	113.36
预收款项	12691.52	5936.12	19391.66	23.61
应付职工薪酬	532.91	-8.30	148.13	-47.28
应交税费	1154.07	3000.84	1756.59	23.37
应付利息	148.24	201.79	508.65	85.23
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	32013.06	26392.23	56077.90	32.35
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	50000.00	
流动负债合计	306566.45	362921.80	488178.61	26.19
非流动负债：				
长期借款	129177.63	151253.63	180155.13	18.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	32442.69	
专项应付款	0.00	85.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	129177.63	151338.63	212597.82	28.29
负债合计	435744.09	514260.43	700776.43	26.82
所有者权益：				
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00	0.00
资本公积	15840.46	55840.46	15840.46	0.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
专项储备	0.00	0.00	99.36	
盈余公积	9829.85	15709.88	21770.35	48.82
未分配利润	109344.51	185267.47	242773.67	49.01
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	215014.82	336817.81	360483.84	29.48
少数股东权益	25308.33	31958.66	39418.72	24.80
所有者权益合计	240323.15	368776.47	399902.56	29.00
负债和所有者权益总计	676067.23	883036.90	1100679.00	27.60

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(%)
一、营业收入	955568.93	1283596.12	1519936.00	26.12
减: 营业成本	853896.22	1128183.52	1377738.80	27.02
营业税金及附加	4349.07	7737.96	17651.24	101.46
销售费用	4609.79	5941.44	4728.41	1.28
管理费用	7882.74	10449.98	21424.87	64.86
财务费用	13046.04	18040.41	20212.48	24.47
资产减值损失	244.39	787.50	1167.85	118.60
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	1.55	28.73	
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	71540.68	112456.86	77041.09	3.77
加: 营业外收入	6392.55	5740.46	20474.57	78.97
减: 营业外支出	21.60	11.80	1001.57	580.94
其中: 非流动资产处置损失	0.00	29733.33	0.00	
三、利润总额	77911.62	118185.52	96514.08	11.30
减: 所得税费用	19841.32	29733.33	24487.36	11.09
四、净利润	58070.30	88452.19	72026.73	11.37
其中: 归属于母公司的净利润	56733.90	81802.99	64566.66	6.68
少数股东损益	1336.41	6649.19	7460.06	136.27

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(%)
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	1099893.10	1349253.42	1733310.91	25.53
收到的税费返还	2051.24	921.57	293.94	-62.15
收到其他与经营活动有关的现金	8925.95	19366.39	116482.98	261.25
经营活动现金流入小计	1110870.28	1369541.38	1850087.82	29.05
购买商品、接受劳务支付的现金	964929.55	1199610.88	1569594.73	27.54
支付给职工以及为职工支付的现金	6962.67	10384.24	27704.45	99.47
支付的各项税费	25799.16	38997.02	49881.35	39.05
支付其他与经营活动有关的现金	14975.39	16009.12	81689.28	133.56
经营活动现金流出小计	1012666.77	1265001.26	1728869.81	30.66
经营活动产生的现金流量净额	98203.51	104540.12	121218.01	11.10
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	2970.00	30.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	1.55	28.73	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	48.71	61.35	14.20	-46.01
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	48.71	3032.90	72.93	22.36
购建固定资产、无形资产等支付的现金	125111.04	117830.47	205361.81	28.12
投资支付的现金	3000.00	0.00	410.00	-63.03
取得子公司等支付的现金净额	4760.39	0.00	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	132871.43	117830.47	205771.81	24.44
投资活动产生的现金流量净额	-132822.72	-114797.57	-205698.88	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	40000.00	0.00	
取得借款收到的现金	172765.10	172748.44	565951.28	80.99
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	172765.10	212748.44	565951.28	80.99
偿还债务支付的现金	94570.61	124140.34	471823.06	123.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13488.95	21245.83	14837.24	4.88
支付其他与筹资活动有关的现金	2133.65	906.26	6965.19	80.68
筹资活动现金流出小计	110193.21	146292.43	493625.48	111.65
筹资活动产生的现金流量净额	62571.90	66456.01	72325.79	7.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	27952.69	56198.55	-12155.08	
加: 期初现金及现金等价物余额	42042.30	69994.99	126193.54	73.25
六、期末现金及现金等价物余额	69994.99	126193.54	114038.47	27.64

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	58070.30	88452.19	72026.73	11.37
加: 资产减值准备	244.39	787.50	1167.85	118.60
固定资产折旧及其他	25550.57	25054.62	26462.35	1.77
无形资产摊销	1674.78	2940.53	3149.86	37.14
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	0.00	0.00	15.14	
固定资产报废损失	0.00	0.00	5.01	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	13046.04	18040.41	15373.30	8.55
投资损失	0.00	-1.55	-28.73	
递延所得税资产减少	-75.18	-196.87	-291.96	97.07
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
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	-46662.36	-46426.72	-50923.90	
经营性应收项目的减少	-38337.74	-26848.22	-64060.14	
经营性应付项目的增加	79200.99	42738.23	118322.50	22.23
其他	5491.72	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	98203.51	104540.12	121218.01	
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	69994.99	126193.54	114038.47	27.64
减: 现金的期初余额	0.00	0.00	0.00	
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	69994.99	126193.54	114038.47	27.64

附件 5 主要计算指标

	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	653.88	440.00	90.76	308.16
存货周转次数(次)	12.43	9.79	8.40	9.62
总资产周转次数(次)	1.81	1.65	1.53	1.62
现金收入比(%)	115.10	105.12	114.04	111.57
盈利能力				
营业利润率(%)	10.18	11.50	8.19	9.59
总资本收益率(%)	11.91	13.58	10.54	11.73
净资产收益率(%)	24.16	23.99	18.01	21.03
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	34.96	29.09	34.71	33.07
全部债务资本化比率(%)	61.20	54.76	59.04	58.19
资产负债率(%)	64.45	58.24	63.67	62.20
偿债能力				
流动比率(%)	101.72	134.85	125.52	123.56
速动比率(%)	71.70	96.70	86.72	86.71
经营现金流动负债比(%)	32.03	28.81	24.83	27.46
EBITDA 利息倍数(倍)	7.42	7.36	4.76	6.07
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	2.72	3.92	3.43
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02	-0.15	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.13	-0.57	-4.07	-2.83

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 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息