

跟踪评级公告

联合[2013] 732 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏华昌化工股份有限公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望由“稳定”调整为“负面”,并维持“12华昌化工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>

江苏华昌化工股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: A⁺ 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 华昌化工 CP001	2.5 亿元	2012/11/21-2013/11/21	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	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.46	1.44	4.51	4.21
资产总额(亿元)	33.57	37.63	40.76	41.39
所有者权益(亿元)	13.13	13.93	13.43	13.71
短期债务(亿元)	15.17	16.10	19.10	18.72
全部债务(亿元)	15.42	16.25	19.10	19.18
营业收入(亿元)	32.77	41.22	39.81	9.01
利润总额(亿元)	0.13	0.99	-1.12	-0.22
EBITDA(亿元)	2.86	3.99	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	2.59	1.90	-0.11	0.02
营业利润率(%)	6.31	9.31	4.72	6.77
净资产收益率(%)	0.80	5.76	-5.90	--
资产负债率(%)	60.88	62.98	67.04	66.87
全部债务资本化比率(%)	54.01	53.84	58.70	58.31
流动比率(%)	57.60	62.41	55.13	52.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	4.08	8.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.43	1.98	--
经营现金流流动负债比(%)	13.04	8.16	-0.43	--

注: 公司现金类资产中已剔除其他货币资金和应收票据中的受限资产, 相关指标已作调整; 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杜蜀萍

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

江苏华昌化工股份有限公司(以下简称“公司”)作为江苏省内主要的化工企业, 在生产规模、技术水平、区域环境等方面仍具有较强优势。跟踪期内, 纯碱行业竞争激烈、产能过剩加剧、产品价格大幅下降, 公司盈利能力大幅下滑, 短期债务规模上升、债务结构有待优化, 经营活动获现能力差等给公司未来发展造成不利影响。

跟踪期内, 公司 IPO 募投项目实现联产, 但该技术及市场风险使其在短期内改善盈利能力的程度有限。公司短期债务规模较大, 短期偿债压力较大; 同时, 公司 2013 年重大在建项目资金需求达 8.14 亿元, 融资压力较大。

综合分析, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 A⁺ 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 华昌化工 CP001” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司所在江苏省地方经济发达, 经济发展形势良好, 为公司业务发展创造有利的条件。
2. 公司旗下科研机构较多, 设备技术在国内处于先进水平, 技术储备为公司提高生产效率、丰富产品体系奠定了坚实的基础。
3. 公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 化工行业周期性明显, 原材料及产品的价格波动大; 2012 年以来, 纯碱行业价格持续下行, 公司持续亏损。
2. 公司短期债务规模进一步增大、占比升高, 短期偿债压力明显上升。
3. 跟踪期内, 公司盈利能力大幅下降。
4. 跟踪期内, 公司经营活动获现能力弱化。

5. 2013 年，公司重大在建项目资金需求较大，融资压力较大，非公开发行能满足部分资金需求但发行仍存在不确定性。

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）与江苏华昌化工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏华昌化工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，未因江苏华昌化工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江苏华昌化工股份有限公司提供，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至“12 华昌化工 CP001”到期日有效；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江苏华昌化工股份有限公司主体长期信用及存续期内的“12 华昌化工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

江苏华昌化工股份有限公司（以下简称“公司”）是经江苏省人民政府苏政复[2004]18 号文批复同意，由张家港市华源化工有限公司（“华源化工”）整体变更设立的股份公司。公司于 2004 年 2 月 27 日在江苏省工商行政管理局注册登记成立。

公司前身为成立于 1970 年的沙洲化肥厂，1979 年 12 月更名为国营沙洲化肥厂，1986 年 12 月更名为国营张家港市化肥厂。1999 年 11 月，经张家港市经济体制改革委员会批准，在原国营张家港市化肥厂的基础上改制设立张家港市华源化工有限公司。2003 年 12 月，华源化工股东会一致同意将华源化工整体变更为股份有限公司。2004 年 2 月公司名称变更为江苏华昌化工股份有限公司。2008 年 7 月，公司在深圳证券交易所上市（证券代码：002274）。

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为 2.61 亿元。截至 2013 年 3 月底，苏州华纳投资股份有限公司（“华纳投资”）持有公司 41.25% 的股份，为公司的控股股东。华纳投资的股东为 167 个自然人，各自然人股东的持股比例为 0.01%~7.35% 不等，任意单个华纳投资股东均不能控制华纳投资。截至 2012 年底，公司未发现华纳投资自然人股东之间存在一致行动的协议或安排，公司无实际控制人¹。

公司的经营范围包括：化工原料、化工产品、化肥、自产蒸汽和热水、煤炭销售等。公司的主要产品包括：复合肥、尿素、纯碱、合成氨、氯化铵、甲醇等。

截至 2012 年底，公司下设财务部、总经办、生产管理部等 15 个部门、2 个分厂以及 3 家分公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 40.76 亿元，所有者权益合计为 13.43 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 39.81 亿元，利润总额-1.12 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 41.39 亿元，所有者权益合计为 13.71 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.01 亿元，利润总额-0.22 亿元。

公司住所：张家港市金港镇保税区扬子江国际化学工业园南海路 1 号；公司法定代表人：朱郁健。

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%。

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，

¹ 详情见公司 2012 年年报“实际控制人情况”。

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%。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。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%。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。

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，严格实施房地产调控政策，支持自住性合理需求。

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、行业及区域经济概况

公司的主业涵盖化肥和纯碱两个行业，主要产品包括复合肥、尿素、纯碱、合成氨、氯化铵、甲醇等，其中复合肥、尿素、纯碱和氯化铵是公司主要的收入来源。

1. 化肥行业（尿素及复合肥）

近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增长。据中国氮肥工业协会统计，截至 2012 年底，中国尿素产能 7130 万吨，其中产能在 50 万吨及其以上的企业达 57 家，合计产能 4170 万吨，占尿素总产能的 58.4%。预计 2015~2017 年，尿素产能将攀升至 9000 万吨，而国内尿素需求约 6000 万吨，扣除出口和淘汰落后产能等因素，未来尿素产能过剩将达 2000 万吨。

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。据中国石油和化学联合会的数据，截至 2012 年底，中国规模以上肥料制造行业企业达 2203 家。产业集中度低带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其对原料和产品议价能力。

2012 年 12 月 17 日，国务院关税税则委员会审议通过了《2013 年关税实施方案》，自 2013 年 1 月 1 日起，尿素旺季特别出口税率由 110%下调至 75%，淡季出口基准价由 2100 元/吨上调至 2260 元/吨，淡季出口基准税率由 7%下调至 2%。将有利于促进尿素生产企业走向国际市场，解决内需不足的矛盾。

2012 年，在出口需求带动下，全年尿素产量突破 3000 万吨，同比增长 13.92%。

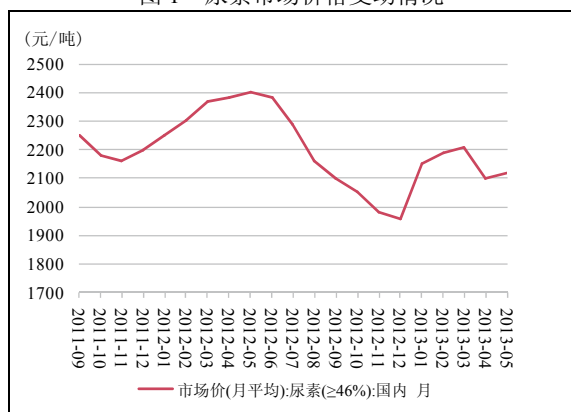
表1 2006~2012年中国尿素产量(折纯氮)

年份	产量(万吨)	出口量(万吨)	出口占比
2006	2232.63	137.00	6.14%
2007	2485.70	525.21	21.13%
2008	2591.20	436.00	16.83%
2009	2932.40	335.29	11.43%
2010	2516.30	702.27	27.91%
2011	2656.73	355.90	13.40%
2012	3003.83	694.79	23.13%

资料来源: Wind 资讯

价格方面,进入2012年,受尿素库存量下降、工业用肥量增加使尿素供需紧张、价格持续上扬,5月份全国尿素($\geq 46\%$)平均市场价格达到2400元/吨,之后市场需求逐渐疲软,至11月底价格降至1960元/吨,波动幅度达440元/吨;12月份由于出口量增加,市场价格开始回暖,至2013年3月,价格回升至2210元/吨,纯碱价格进入市场调整期。

图1 尿素市场价格变动情况



资料来源: Wind

近年来,由于复合肥行业受到国家政策的大力扶持,且进入的资金门槛比较低,行业产能迅速扩张。复合肥行业整体呈现集中度不高、竞争较为分散的态势。

表2 近年来中国化肥产量(折纯)统计(万吨)

类别	2009年	2010年	2011年	2012年
化肥总产量	6706	6620	6027	7432
氮肥产量	4864	4521	4179	4947
其中:尿素产量	2932	2516	2657	3004
磷肥产量	1480	1701	1462	1956
钾肥产量	363	397	386	530

资料来源: 联合资信整理

2012年,中国煤炭价格大幅下跌,同时进口煤炭规模有所提升,未来一段时期,煤炭供给较为充足,将有利于煤头尿素生产企业。

2. 纯碱行业(纯碱和氯化铵)

跟踪期内,中国纯碱行业产能过剩问题突出,企业开工率约七成左右。2012年中国纯碱产量达到2404万吨,同比增长4.39%。

表3 近年来中国纯碱和氯化铵产量(万吨)

名称	项目	2009年	2010年	2011年	2012年
纯碱	产能	2100	2430	2815	2920
	产量	2001	2029	2303	2404
氯化铵	产量	937	915	1100	1173

资料来源: 联合资信整理

2012年,纯碱下游市场需求低迷,玻璃、印染、磷酸盐等行业需求降幅较大。其中玻璃受国家实施房地产调控政策影响,新建开工面积下降,直接导致玻璃需求锐减。

跟踪期内,中国纯碱市场呈现下跌趋势,根据生意社监测数据显示,2012年年初轻质纯碱主流均价为1726元/吨,年末主流均价为1316元/吨,下跌幅度达23.78%;重质纯碱降幅更大,年初主流均价为1875元/吨,年末主流均价为1355元/吨,下跌幅度为27.73%。2013年一季度,中国纯碱市场景气度持续下滑,市场价格平均跌幅在6%左右。

氯化铵方面,2012年受个别复合肥厂家开工率提高带动,至2012年底,氯化铵(湿铵)平均价格已涨至770元/吨左右;2013年一季度,氯化铵出厂价格在1130-1150元/吨区间徘徊,行业整体微利。

总体看,跟踪期内,中国纯碱行业产能过剩问题愈加突出,行业竞争日趋激烈,将推动国家对行业发展政策的调整,进一步促进行业内部、上下游之间的兼并重组。

3. 区域经济概况

公司位于江苏省境内,地方经济发达、经济运行情况良好,对公司经营产生了积极的影

响。

江苏作为中国最富庶和经济最发达的地区之一，自改革开放以来，其经济增速年均达16%。2012年，江苏实现地区生产总值5.41万亿元，仅次于广东5.72万亿元，位居大陆第二，按可比价格计算，较2011年增长10.1%，增幅高于全国平均增幅2.3个百分点，其中，第一产业增加值3418.3亿元，增长4.6%；第二产业增加值27121.9亿元，增长11.0%；第三产业增加值23518.0亿元，增长9.6%。人均生产总值68347元，比上年增加6057元。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为6.3：50.2：43.5。

江苏省，尤其是公司所在苏南地区地方经济发达，经济发展形势良好，江苏省地区生产总值增速超越中国平均水平2.3个百分点，为公司业务的发展创造了有利的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为深圳证券交易所上市公司（证券代码：002274）。截至2013年3月底，苏州华纳投资股份有限公司（“华纳投资”）持有公司41.25%的股份，为公司的控股股东；江苏华昌（集团）有限公司持有公司19.41%的股份，为公司第二大股东。华纳投资的股东为167个自然人，各自然人股东的持股比例为0.01%~7.35%不等，任意单个华纳投资股东均不能控制华纳投资。截至2013年3月底，公司未发现华纳投资自然人股东之间存在一致行动的协议或安排，公司无实际控制人（详见公司2012年年报“实际控制人情况”）。

2. 企业规模与竞争力

公司是江苏省内先进的煤化工企业，主要产品包括氯基复合肥、尿素、纯碱、氯化铵、增效氮肥等肥料。公司主要的产品生产规模如下表所示。

表4 公司主要产品生产能力

产品	设计产能 (万吨/年)	主要用途
复合肥	60	用于农作物肥料，广泛适用于水稻、三麦、玉米、油菜、大豆、花生、蔬菜、大蒜等作物。
纯碱	60	基本化工原料，广泛应用于玻璃、冶金、石油化工、纺织、无机盐、医药、合成纤维、化肥、造纸、食品工业和日常生活。
尿素	40	农用尿素不但可以做单一肥料，还可以与磷肥、钾肥等其它营养成分一起制成混合肥料和复合肥料。尿素还可以作为牛、羊等反刍动物的补充饲料。工业用尿素主要用于高聚物合成材料，还可以作为添加剂、软化剂、炼油脱蜡剂、林业的木材处理剂等，并且用于医药和试剂生产中，如酰脲、造影显影剂、止痛剂、漱口水、甜味剂等。
氯化铵	70	用作农作物肥料，适用于水稻、小麦、棉花、麻类、蔬菜等作物
合成氨	40	用于制尿素、铵态氮肥、纯碱以及硝酸，还可以用做制冷剂
甲醇	8	用作涂料、虫胶、油墨、胶粘剂、生物碱、醋酸纤维素、硝化纤维素、聚乙烯醇缩丁醛等的溶剂。也是制造农药、医药、塑料、合成纤维及有机化工产品如甲胺、甲醛、氯乙烷、硫酸二甲酯等的原料。其他用作汽车防冻液、金属表面清洗剂和酒精变性剂等。

资料来源：公司提供

总体看，公司是江苏省内主要的化肥生产企业，企业规模在全国范围内排名靠前，具备一定的规模效应。

3. 技术水平

公司旗下建有企业院士工作站、企业研究生工作站、省级企业技术中心，公司与天津大学、江苏大学、华东理工大学等大学开展产学研合作，参与了多项产品行业标准的制定，拥

有各类专利 9 多项，先后获得国家级科技奖项 12 项，并多次获江苏省、苏州市、张家港市科技进步各等级奖。

跟踪期内，公司参与了国家脲铵氮肥行业标准（HG/T4214-2011）的制定，并取得 2 项发明专利。同时，公司通过江苏省安全生产协会组织的安全标准化体系二级审查，取得了安全生产标准化二级资质。2012 年 6 月，公司的纯碱生产被工信部和中国石化联合会认定为纯碱行业联碱法工艺的“能效领跑者”（第二名）标杆企业。

总体看，公司旗下科研机构较多，产品技术在国内处于先进水平，技术储备为公司提高生产效率、丰富产品体系奠定了坚实的基础。

4. 区位优势

公司地处中国长三角地区，交通方便，紧靠长江，建有自备内河码头连接京杭大运河和长江，运输成本低且方便快捷。而苏浙沪三地是中国工农业相当发达的地区，工业化程度较高，对合成氨、化肥和纯碱的使用量较大。苏浙沪三地对商品合成氨的年需求量约 60 万吨、尿素年需求量 500 万吨、纯碱年需求量约 400 万吨，江苏及附近地区的生产企业还不能满足本地区的需求，因此，需要外地合成氨、尿素和纯碱等的输入才能满足要求。相对于区域外的竞争者，公司由于地理位置贴近市场，且周边铁路、公路和水路纵横贯通，在同等成本条件下，较低的运输成本增强了公司产品在市场上的竞争能力。在苏浙沪的区域市场上，公司氮肥和纯碱的生产规模则都处于规模领先的地位。公司的生产规模使得公司在区域内具有较强的竞争优势。

5. 人员素质

公司董事长朱郁健先生，61 岁，高中学历，高级经济师。历任张家港市化肥厂原料车间副主任、供销科副科长、科长、副厂长、江苏华昌（集团）有限公司副总经理、党委副书记、董事长、总经理、党委书记，张家港市华源化工有限公司董事长。现任公司董事长。

公司总经理胡波先生，50 岁，大学学历，高级工程师。历任湖南省资江氮肥厂生产调度员、工程师，江苏华昌（集团）有限公司车间主任、副总工程师、供销公司经理、总经理助理、副总经理，张家港市华源化工有限公司总经理。现任公司董事、总经理。

截至 2013 年 3 月底，公司共有在职员工 3131 人。从学历来看，大专及以上学历者占 23.73%，中专及以下学历者占 76.27%；从岗位构成来看，生产人员占 83.62%，销售人员占 6.93%，技术人员占 3.93%，财务及行政人员占 5.53%。

总体来看，公司高管人员大多具有多年行业内技术人员从业经历，管理经验丰富；公司职工专业构成合理，符合行业特征。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主要产品包括复合肥、尿素、纯碱、合成氨、氯化铵、甲醇等。其中复合肥、纯碱、氯化铵是公司主要的利润来源。

表 5 2011~2013 年 3 月公司营业收入情况（单位：万元，%）

产品名称	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
复合肥	116761.09	28.45	11.26	86004.85	21.60	10.61	16771.90	18.62	8.47
尿素	16703.99	4.07	-1.13	29914.69	7.51	5.91	16422.26	18.23	17.91
纯碱	94584.35	23.05	8.65	71754.42	18.02	-22.64	13162.38	14.61	-22.03

合成氨	14205.88	3.46	13.50	15879.74	3.99	12.65	522.06	0.58	24.92
氯化铵	40428.05	9.85	39.30	50333.74	12.64	45.05	9839.95	10.93	40.35
甲醇	15213.09	3.71	-22.13	16330.64	4.10	-19.02	3943.38	4.38	-11.84
外购商品化肥	108160.21	26.35	2.37	120621.93	30.30	2.17	28264.03	31.38	3.25
其他	4357.35	1.06	5.41	7267.07	1.83	6.51	1135.84	1.26	14.63
合计	410414.01*	100.00	9.35	398107.07	100.00	4.85	90061.81	100.00	6.86

资料来源：公司年报；

注：*2011 年数据为主营业务收入数据。

从收入构成来看，2012 年公司营业收入有所下降，其中复合肥受国家出口关税政策影响，全年仅在关税较低的 6~9 月出口，导致收入下降 26.34%；纯碱产品受行业景气度下滑影响，收入下降 24.14%；其他产品收入均实现增长，其中尿素、合成氨、氯化铵、外购商品化肥增长较快，增幅分别达到 79.09%、11.78%、24.50%、11.52%，相应产品收入所占比重上升至 7.51%、3.99%、12.64%和 30.30%；外购商品化肥业务收入占比持续升高，2013 年一季度达到 31.38%。

从毛利率水平看，2012 年，公司总体毛利率大幅下降，主要是纯碱产品受行业景气度影响价格大幅下降所致；公司尿素毛利率在市场需求旺盛、自用量增长的情况下有所提升，其他产品毛利率变化较小。

从毛利润构成看，跟踪期内，公司毛利润构成情况变化较大，其中纯碱产品持续亏损使公司整体毛利润构成大幅波动；氯化铵贡献毛利润最高，2012 年达到 117.44%；公司尿素产品毛利润贡献度持续上升，2013 年一季度达到

47.61%。

表 6 2011~2013 年 3 月公司毛利润构成

产品名称	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
复合肥	34.26%	47.26%	22.99%
尿素	-0.49%	9.16%	47.61%
纯碱	21.32%	-84.14%	-46.93%
合成氨	5.00%	10.40%	2.11%
氯化铵	41.40%	117.44%	64.26%
甲醇	-8.77%	-16.09%	-7.56%
外购商品化肥	6.68%	13.56%	14.87%
其他	0.61%	2.45%	2.69%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.01 亿元，为 2012 年全年的 22.62%。尿素和合成氨产品毛利率增幅均达到 12 个百分点，甲醇产品毛利率进一步下滑。

总体看，跟踪期内，公司营业收入略有下降，但毛利率下降幅度较大；受宏观环境及行业产能过剩影响，纯碱业务短期内难以扭转亏损局面。

表 7 公司主要产品产销情况（单位：万吨、元/吨、万元、%）

主要产品		2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
复合肥	产能	60.00	60.00	15.00
	产量	49.62	35.38	8.01
	销量	52.12	36.14	7.90
	平均售价（不含税）	2240.24	2380.08	2124.38
	销售额	116761.09	86004.85	16771.90
	毛利率	11.26	10.61	8.47
尿素	产能	40.00	40.00	10.00
	产量	12.03	20.36	10.11
	销量	8.63	15.35	8.36
	平均售价（不含税）	1935.57	1948.68	1964.52
	销售额	16703.99	29914.69	16422.26

	毛利率	-1.13	5.91	17.91
纯碱	产能	60.00	60.00	15.00
	产量	63.08	64.03	12.79
	销量	60.64	63.47	12.27
	平均售价（不含税）	1559.77	1130.61	1072.48
	销售额	94584.35	71754.42	13162.38
	毛利率	8.65	-22.64	-22.03
合成氨	产能	40.00	40.00	10.00
	产量	41.52	40.54	10.60
	销量	5.02	5.78	0.18
	平均售价（不含税）	2829.86	2749.53	2918.86
	销售额	14205.88	15879.74	522.06
	毛利率	13.50	12.65	24.92
氯化铵	产能	70.00	70.00	17.50
	产量	73.94	73.36	14.47
	销量	54.21	58.38	12.58
	平均售价（不含税）	745.77	862.23	782.18
	销售额	40428.05	50333.74	9839.95
	毛利率	39.30	45.05	40.35
甲醇	产能	8.00	8.00	2.00
	产量	6.88	6.82	1.70
	销量	6.39	6.82	1.70
	平均售价（不含税）	2380.77	2395.83	2317.18
	销售额	15213.09	16330.64	3943.38
	毛利率	-22.13	-19.02	-11.84

资料来源：公司提供。注：公司大部分合成氨用于尿素和氯化铵生产，氯化铵部分用于复合肥生产。本表仅统计外销部分。

2. 产品生产

公司根据市场情况的变化调整生产结构，跟踪期内逐步释放尿素产量，至 2013 年一季度产量全面释放；同时下调复合肥、纯碱、氯化铵的产量，2013 年一季度产量分别为 2012 年的 22.64%、19.98%和 19.72%。

3. 安全环保

跟踪期内，公司通过江苏省安全生产协会组织的安全标准化体系二级审查，取得了安全生产标准化二级资质。

4. 原材料采购

2012 年，由于省物价局于 2011 年 12 月起上调电价，使公司电价成本上升至 0.33 元/度；原料煤采购价格下降，主要是公司原料煤种采购品种结构发生变化，使用价格低且同期价格降幅大的沫煤替代块煤；磷酸一铵采购价格下降主要是由于 2012 年二元素复合肥出口受限、磷酸一铵市场需求降低；原料盐和氯化钾采购价格变化主要是市场因素决定；燃料煤方面，减少了高价煤的使用使采购价有所下降。

表 8 2011~2013 年 3 月公司主要原材料及能源采购情况（单位：元/吨；元/度）

主要原料及能源	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	金额（万元）	平均单价	金额（万元）	平均单价	金额（万元）	平均单价
原料煤	64675.93	1061.06	72946.01	1008.97	15771.14	817.47
原料盐	23993.69	325.57	22992.07	305	4366.80	291.42
磷酸一铵	50108.51	2915.71	31613.85	2783.38	4120.08	2378.27

氯化钾	17132.91	2965.64	19085.09	2954.33	1005.97	2502.21
电	17461.08	0.29	22614.80	0.33	5857.24	0.33
燃料煤	20840.67	767.47	20469.42	669.82	4771.84	607.90

资料来源：公司提供。

2010~2012 年，公司对前五大供应商的采购金额占同期采购总额的比例保持在 30%以下，其中 2012 年为 21.63%。总体看，公司的供应商相对分散。

表 9 前五大供应商采购额情况（单位：万元）

年份	前五大供应商采购额	占同期采购总额比例
2012 年	70861.54	21.63%
2011 年	76001.86	20.97%
2010 年	67196.90	28.50%

资料来源：公司年报

5. 产品销售

跟踪期内，公司按市场情况及区域特点进行定价；原则上每月定价一次，遇到市场波动，及时进行调整；结算方面，对客户主要采取分级授信结算政策。

6. 未来发展

截至 2013 年 3 月底，公司 3 个在建重大项目总投资 15.60 亿元，项目进展情况如表 10。

表 10 公司近三年投资计划（单位：亿元）

项目	投资规模	项目批文	资金来源	落实情况	截至 2012 年底已投资金额	资金安排		
						2013 年	2014 年	2015 年
扩建年产 15 万吨浓硝酸	1.98	备案号 3205001102534、苏环建[2011]350 号、原厂建设	增发+自筹	部分到位。2012 年 2 月 29 日已发布公告	8088.42	10203.58	1556	
原料结构调整技术改造	8.68	备案号 3205001200073、苏环建[2012]120 号、原厂建设	增发	2012 年 2 月 29 日已发布公告	5688.36	34549.46	41794	4737
100 万吨新型生态肥料项目	4.94	准发改投资备[2012（17）]号	自筹银行贷款	部分落实	2241.36	43621.41	3514	
合计	15.60				16018.14	88374.45	46864	4737

资料来源：公司提供。

2013 年 1 月 8 日，公司发布公告，公司 2008 年 IPO 募投项目“1000 吨/年固体硼氢化钠生产线技术改造项目”生产线联动成功，生产出符合设计要求的固体硼氢化钠产品。根据公司 2011 年 6 月公告，该项目属于自主创新项目，已于 2010 年 6 月建成，但由于技术原因一直未正式投产。预计项目将于 2013 年年底实现全面投产运营，投产前尚需投入约 600 万元资金。该项目的技术及市场风险使其在短期内改善盈利能力的程度有限。

2013 年 3 月 25 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准江苏华昌化工股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2013]122 号），获准非公开发行不超过 9800

万股新股；根据公司 2012 年 11 月 10 日发布的非公开发行股票预案（修订），计划发行价格 6.40 元/股、募集资金不超过 10.8 亿元，计划用于扩建年产 15 万吨浓硝酸项目 1.79 亿元、原材料结构调整技术改造项目 8.67 亿元。跟踪期内，A 股市场波动较大，公司非公开发行仍存在不确定性。

2013 年，公司重大在建项目资金需求 8.84 亿元，若此次非公开发行成功发行（发行有效期截至 2013 年 9 月 25 日），则资金缺口为 2.7 亿元，融资压力依然较大。

总体看，公司投资项目资金需求较大，融资压力较大，非公开发行能满足部分资金需求但发行仍存在不确定性；同时，公司已投产项

目改善盈利能力程度有限，在建项目建设周期较长，整体看，短期内公司提升盈利空间有限。

八、募集资金使用情况

2012 年 11 月公司发行“12 华昌化工 CP001”，发行额度 2.5 亿元，发行期限 365 天，募集资金中 1 亿元用于补充公司生产经营所需的流动资金、1.5 亿元用于偿还部分银行贷款。截至 2013 年 3 月底，募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

江苏公证天业会计师事务所对公司 2011~2012 年度的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。2013 年一季度报表未经审计。

2012 年度，公司在江苏省淮安市涟水县设立全资子公司——江苏华昌化工（涟水）有限公司，导致合并报表范围增加。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 40.76 亿元，所有者权益合计为 13.43 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 39.81 亿元，利润总额-1.12 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 41.39 亿元，所有者权益合计为 13.71 亿元（其中少数股东权益 0.02 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.01 亿元，利润总额-0.22 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司营业收入 39.81 亿元，同比下降 3.43%。跟踪期，纯碱行业景气度下滑使纯碱产品收入大幅下降，复合肥出口减少导致收入下滑，但尿素、氯化铵、外购及外销贸易产品收入有所增长，整体营业收入略有下降。2012 年，公司营业成本增长 1.38%，达到 37.70 亿元。

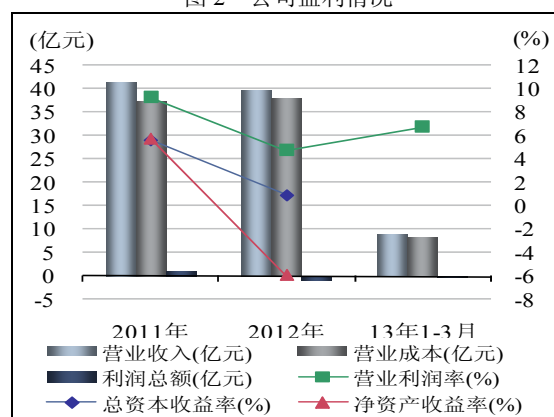
2012 年，公司三项期间费用占营业收入比重 7.85%，比上年末上升 0.83 个百分点；主要

由于融资额增加导致财务费用增长 28.09%。总体看，跟踪期，公司对期间费用的管理水平较好。

受宏观经济和行业景气影响，纯碱行业竞争激烈、市场价格大幅下降，导致公司利润大幅下降。2011~2012 年，公司的利润总额分为 0.99 亿元、-1.12 亿元。同期，公司盈利水平受营业外收入影响较大，营业外收入分别为 0.12 亿元和 0.08 亿元，主要为政府补助款。

2012 年，公司各项盈利指标均有所下滑，营业利润率、净资产收益率、总资产收益率分别为 4.72%、-5.90%和 0.97%。

图 2 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.01 亿元，受累于纯碱产品价格的大幅下跌，公司主营业务持续亏损。2013 年 1~3 月，公司实现利润总额仅-0.22 亿元；营业利润率为 6.77% 比上年略有提升。

总体看，跟踪期内，受纯碱行业景气度、行业产能过剩影响较大，公司营业收入呈持续下降趋势。短期内纯碱行业前景不明朗，对公司盈利能力有较大负面影响。

2. 现金流及保障

2012 年，公司业务收入下降，销售商品、提供劳务收到的现金 41.55 亿元；现金收入比为 104.36%，较 2011 年下降 3.96 个百分点。2012 年公司收到的其他与经营活动有关的现金 0.42 亿元，主要是受限货币资金减少 0.35 亿元；2012

年，公司经营活动现金流量净额进一步下降至 0.11 亿元。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流入 0.60 元，主要为原料结构调整专项补贴收到其他与投资活动有关的现金 0.35 亿元。同期，公司投资活动购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.50 亿元，主要是年产 15 万吨浓硝酸项目 0.80 亿元、原料结构调整项目 0.57 亿元和热电脱硫脱硝项目 0.20 亿元；公司投资支付的现金 1.99 亿元，主要是认购东华能源非公开发行股票 1.50 亿元、对张家港扬子江石化有限公司投资 0.44 亿元。2012 年，公司投资活动现金流量净额为-3.89 亿元。

筹资活动方面，2012 年公司取得借款收到的现金 26.95 亿元，同比增长 100.63%；同时偿还债务和分配股利、利润或偿还利息支付的现金分别增长 59.32%、44.72%，分别为 19.83 亿元、1.15 亿元；受投资增加影响，2012 年公司筹资活动现金净流入 5.98 亿元，同比增加 5.79 亿元。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.50 亿元，现金收入比为 116.59%，增长 12.23 个百分点，收现质量有所改善；公司收到其他与经营活动现金-0.34 亿元，主要是受限货币资金增加-0.35 亿元；经营活动现金流量净额为 0.02 亿元；公司筹资活动前现金流量净额为-0.14 亿元；2013 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金净流量为-0.28 亿元。

总体来看，跟踪期内，受营业收入下降影响，公司经营活动现金流入规模有所下降；但公司投资支出规模依然较大；2013 年筹资规模缩减的情况下，未来资金缺口仍然较大。

3. 资本及债务结构

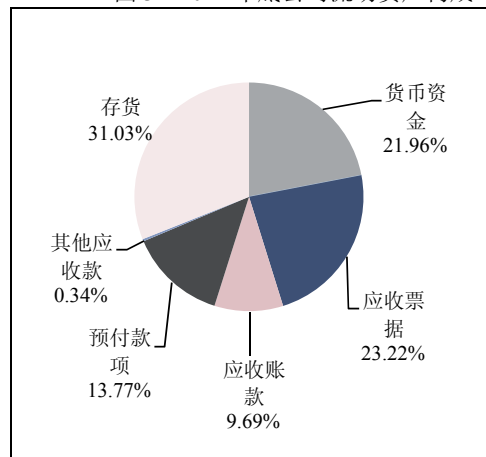
资产

截至 2012 年底，公司资产总额 40.76 亿元，同比增长 8.31%，其中流动资产合计占比 35.94%，非流动资产合计占比 64.06%。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 14.65

亿元，规模保持稳定，但结构略有变化，流动资产中货币资金占比增加 10.97 个百分点，而预付款项减少 12.32 个百分点。

图 3 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司货币资金为 3.22 亿元，同比增长 101.71%，主要公司发行短期融资券 2.50 亿元。公司货币资金主要由库存现金、银行存款和其他货币资金构成。截至 2012 年底，公司其他货币资金中使用受限的货币资金为 0.75 亿元，主要为汇票保证金存款和信用证保证金存款。

截至 2012 年底，公司应收票据为 3.40 亿元，同比增长 20.20%，主要是受整体金融政策的影响，公司销售业务结算过程中银行承兑汇票结算额增加，导致期末应收票据余额增加。截至 2012 年底，公司应收票据全部为银行承兑汇票，其中有 1.36 亿元质押给银行作为开具银行承兑汇票保证金。

截至 2012 年底，公司应收账款账面价值为 1.42 亿元，比上年末略有增长。公司对单项金额重大（100 万及以上）的应收账款进行单独减值测试并计提坏账准备；对单项不重大的应收账款按账龄分析法计提坏账准备。2012 年底，账龄在 1 年以内的应收账款占 92.03%，1~2 年的占 4.57%，2~3 年以上的占 1.26%，3 年以上的占 2.14%。公司共计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 5.98%，其中，由于公司 2011 年度将子公司江阴市金波罗复合肥有限公司转让，

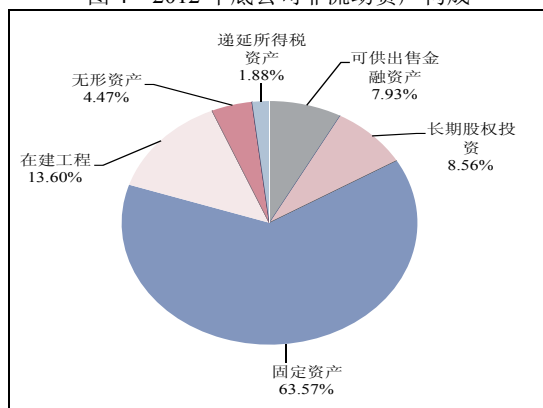
金波罗复合肥有限公司的 2011 年度预计应收账款难以收回, 因此其 0.02 亿元应收账款全额计提坏账准备。2012 年底, 应收账款中前五名欠款单位所欠款项总额为 0.26 亿元, 占公司期末应收账款比例为 17.01%, 应收账款集中度不高。

截至 2012 年底, 公司预付款项为 2.02 亿元, 同比下降 46.72%, 主要是预付钾肥采购款减少 0.91 亿元所致; 2012 年公司预付款项主要是复合肥 0.62 亿元、煤炭 0.46 亿元、外加工肥料 0.32 亿元、其他原料 0.31 亿元、贸易 0.30 亿元。

截至 2012 年底, 公司存货账面价值为 4.55 亿元, 同比下降 6.57%。其中原材料占 74.11%、包装物占 2.71%、库存商品占 23.18%。公司对原材料和库存商品计提了跌价准备, 共计提存货跌价准备 0.06 亿元, 计提比例为 1.34%。

截至 2012 年底, 公司非流动资产合计 26.11 亿元, 同比下降 12.94%, 其中固定资产占 63.57%, 在建工程占 13.60%, 长期股权投资占 8.56%, 无形资产占 4.47%。

图 4 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底, 公司固定资产账面价值为 16.60 亿元, 同比下降 6.40%。公司固定资产账面价值中, 房屋建筑物占 34.27%, 机器设备占 65.23%。2012 年, 公司累计折旧 12.24 亿元。截至 2012 年底, 公司没有计提固定资产减值准备。

截至 2012 年底, 公司在建工程为 3.55 亿

元。主要包括募投项目和新区技改项目。公司募投项目主要包括动力结构调整国债项目和 1000 吨/年固体硼氢化钠生产线技术改造项目。其中动力结构调整国债项目已完工。截至 2012 年底, 硼氢化钠项目已生产出产品, 正在开展量产、稳产相关工作。

截至 2012 年底, 公司长期股权投资账面价值为 2.24 亿元, 比上年增长 0.42 亿元, 主要为公司增加对张家港扬子江石化有限公司投资 0.44 亿元、撤出对江苏华昌东方置地有限公司 0.05 亿元投资。截至 2012 年底, 公司未计提长期股权投资减值准备。

截至 2012 年底, 公司无形资产为 1.17 亿元, 同比减少 2.30%, 主要为土地使用权摊销。公司的无形资产全部为土地使用权。

截至 2013 年 3 月底, 公司资产合计 41.39 亿元, 较 2012 年底增长 1.55%, 其中流动资产占 33.25%, 非流动资产占 66.75%。公司资产结构保持稳定。2013 年 3 月底, 公司应收票据下降 37.88%, 主要是承兑汇票支付额增加所致; 公司应收账款增长 40.26%, 主要是化学肥料赊销额短期增加所致; 预付款项增长 69.87%, 主要是工程项目预付款项与结算时间性差异, 以及外购外销预付款短期增加; 在建工程增长 38.30%达到 4.91 亿元, 主要是公司浓硝酸、涟水复合肥、原料结构调整项目按序时进度计划投入增加。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模保持稳定增长, 主要是非流动资产增长所致; 公司流动资产中存货、货币资金和应收票据占比较高, 资产流动性一般。

所有者权益

截至 2012 年底, 公司所有者权益合计为 13.43 亿元 (含少数股东权益 0.02 亿元), 主要由实收资本 (占比 19.46%)、资本公积 (占比 46.94%) 和未分配利润 (占比 27.74%) 构成。

截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益合计为 13.71 亿元 (含少数股东权益 0.02 亿元), 较 2012 年底增加 0.28 亿元, 主要系资本公积增加

所致。

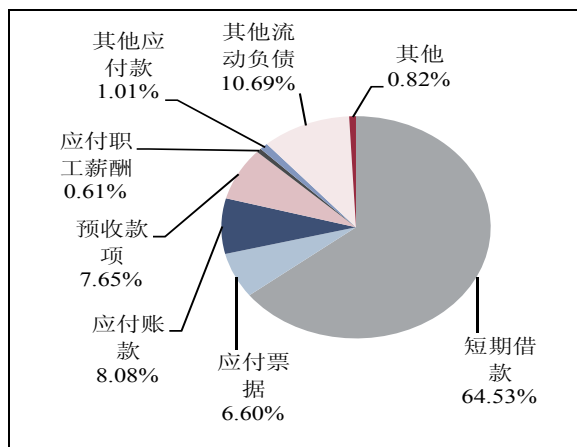
整体看，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 27.33 亿元，同比增长 15.30%，其中流动负债占比 97.25%，非流动负债占比 2.75%。公司负债以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 26.58 亿元，其中短期借款占 64.23%，应付票据占 7.06%，应付账款占 6.92%，预收款项占 7.83%，其他占 13.96%。

图 5 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司短期借款为 17.07 亿元，同比增长 38.33%。公司的短期借款中，保证借款占 81.20%，其余为信用证代付借款。

截至 2012 年底，公司应付票据为 1.88 亿元，同比下降 48.80%。

截至 2012 年底，公司应付账款为 1.84 亿元，同比下降 34.83%，主要是 2012 年年底贸易规模下降所致。公司应付账款中账龄在 1 年以内的占 88.42%。

截至 2012 年底，公司其他应付款为 0.23 亿元，同比下降 51.90%，主要是为公司归还关联公司恒昌投资发展有限公司暂借款 0.25 亿元。

截至 2012 年底，公司预收款项为 2.08 亿元，同比减少 30.93%，主要原因为 2013 年春节较 2012 年晚，复合肥市场启动较晚。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债为 0.15 亿元，同比增长 50.00%，主要系一年内到期的保证借款同比大幅减少所致。

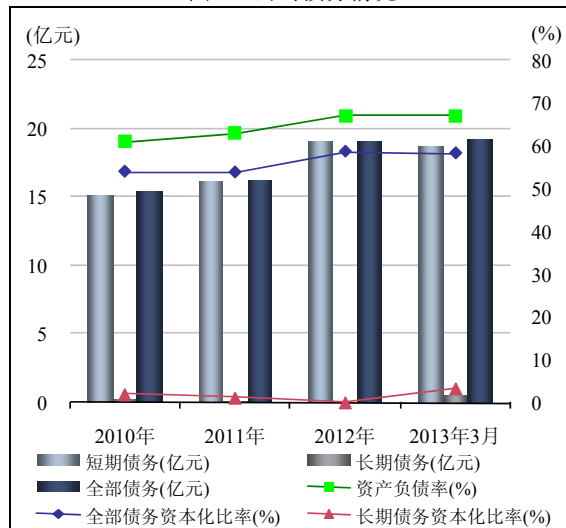
截至 2012 年底，公司其他流动负债为 2.93 亿元，比上年增长 2.55 亿元，主要是发行的短期融资券 2.50 亿元。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 0.75 亿元，同比增长 69.79%，其中长期借款减少 0.15 亿元、其他非流动负债(占比 71.34%)增长 0.33 亿元。其他非流动负债增长为原料结构调整节能改造项目获得的财政补助 5880 万元的第一期拨款(60%) 3528 万元，该项目尚未完工。

截至 2012 年底，公司的全部债务为 19.10 亿元，全部为短期债务。公司债务规模增加，结构单一。

截至 2012 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 67.04%、58.70%和 0%，整体债务负担有加重趋势。

图 6 公司债务情况



资料来源：公司年报

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 27.68 亿元，较 2012 年底略有增长，其中流动负债占 95.10%，非流动负债占 4.90%。新增长期借款 0.45 亿元，使得非流动负债规模增长 80.75%。截至 2013 年 3 月底，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

66.87%、58.31%和 3.23%。公司总体债务负担较 2012 年底略有加重。

整体看，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重；短期债务占比过高，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年公司的流动比率和速动比率分别下降 7.28、3.47 个百分点，降至 55.13%、38.02%。2013 年 3 月底，流动比率和速动比率进一步下降至 52.29%和 36.77%。公司 2011~2013 年 3 月的经营现金流负债比分别为 8.16%、-0.43%和 0.31%。总体看，公司的短期偿债能力差，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2012 年公司 EBITDA 持续下降，分别为 3.99 亿元和 2.20 亿元。EBITDA 利息倍数分别为 4.43 倍和 1.98 倍。EBITDA 对利息的保障能力较好。2011~2012 年公司全部债务/EBITDA 分别为 4.08 倍和 8.70 倍。公司全部债务/EBITDA 指标持续上升，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 30.95 亿元，尚未使用额度为 12.72 亿元。公司具备间接融资渠道。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：B201306240004786441），截至2013年6月24日，公司不存在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。

6. 抗风险能力

公司作为江苏省内主要的化工企业，在生产规模、技术水平、区域环境等方面具有的比较优势，但所处行业竞争激烈、原材料及产品价格波动较大，公司盈利能力一般。公司有息

债务负担适中，短期债务占比过高，债务结构有待改善。综合考虑，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力

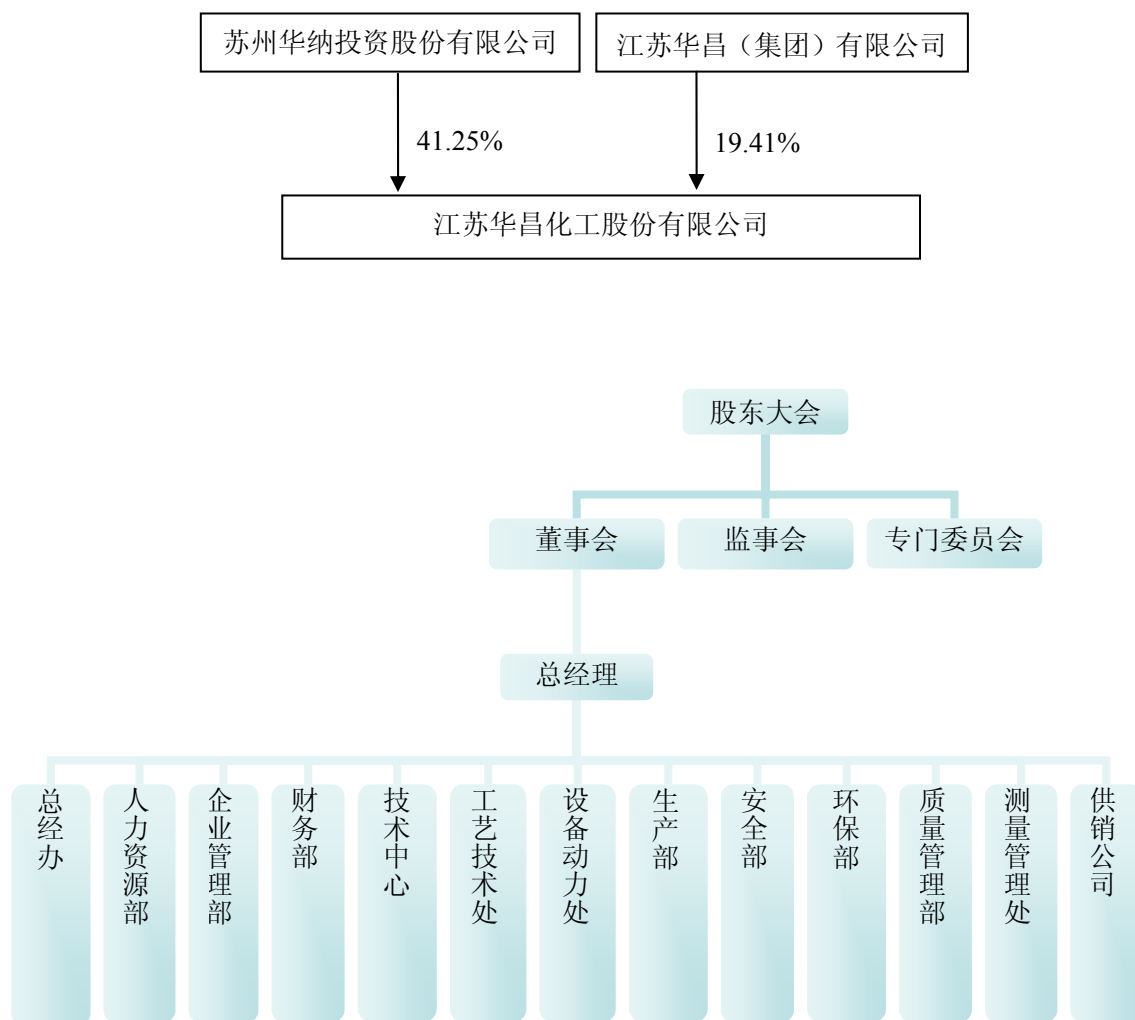
2011~2012年，公司非受限现金类资产分别为1.44亿元和4.51亿元，为待偿还债券“12华昌化工CP001”本金2.50亿元的0.58倍和1.80倍；同期，公司经营活动现金流入分别为待偿还债券本金的17.91倍和16.79倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的0.76倍和-0.05倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较强。

十一、结论

公司在生产规模、技术水平和区域环境方面具有较强优势，但公司在跟踪期内盈利能力下降、经营活动获现能力弱化、重大在建项目资金需求较大、短期偿债压力较大等因素给公司发展带来不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司A⁺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华昌化工CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司合并报表范围

公司名称	注册资本(万元)	持股比例 (%)	经营范围	业务性质
张家港市华昌药业有限公司	3000	98	原料药等生产、销售	生产型企业
江苏华昌化工（涟水）有限公司	10000	100	复合肥生产、销售	生产型企业
张家港市华昌进出口贸易有限公司	500	80	化肥产品等进出口业务	贸易型企业

附件 2-1 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	20626.76	15947.26	32166.53	24.88	21008.25
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	20173.39	28300.60	34016.06	29.85	21132.10
应收账款	12832.78	14117.29	14192.10	5.16	19905.36
预付款项	30358.44	37864.30	20175.59	-18.48	34272.65
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		144.00
其他应收款	2591.74	265.29	492.51	-56.41	307.14
存货	27798.45	48653.32	45458.36	27.88	40867.09
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	114381.56	145148.05	146501.14	13.17	137636.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	20692.77		26611.45
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	2564.54	18174.80	22355.47	195.25	22325.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	180637.54	177312.38	165966.69	-4.15	161102.86
在建工程	22251.30	22163.77	35499.97	26.31	49095.44
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
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	12215.44	11940.94	11666.43	-2.27	11603.39
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	307.24	0.00	0.00	-100.00	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	3316.23	1586.91	4907.55	21.65	5529.87
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	221292.31	231178.79	261088.88	8.62	276268.16
资产总计	335673.87	376326.84	407590.02	10.19	413904.76

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	103000.00	123399.35	170700.00	28.74	169850.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	38245.38	36630.42	18756.00	-29.97	17382.00
应付账款	22903.47	28228.09	18396.50	-10.38	21261.51
预收款项	15964.85	30116.27	20802.14	14.15	20143.10
应付职工薪酬	2067.99	2898.46	3264.75	25.65	1615.35
应交税费	-3178.50	1354.07	123.71		804.79
应付利息	309.63	479.61	658.25	45.81	1356.31
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	6192.10	4752.61	2285.79	-39.24	2663.27
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	10500.00	1000.00	1500.00	-62.20	0.00
其他流动负债	2561.78	3723.87	29264.67	237.99	28123.00
流动负债合计	198566.70	232582.73	265751.81	15.69	263199.34
非流动负债：					
长期借款	2500.00	1500.00	0.00	-100.00	4580.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	909.09	818.18	727.27	-10.56	727.27
专项应付款	0.00	0.00	0.00		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	0.00	1423.19		2902.86
其他非流动负债	2377.33	2101.33	5353.33	50.06	5353.33
非流动负债合计	5786.42	4419.52	7503.80	13.88	13563.47
负债合计	204353.12	237002.25	273255.61	15.64	276762.80
所有者权益：					
实收资本(或股本)	26147.32	26147.32	26147.32	0.00	26147.32
资本公积	58788.01	58788.01	63057.59	3.57	67496.60
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	7711.18	7711.18	7711.18	0.00	7711.18
未分配利润	38499.33	46512.59	37263.61	-1.62	35632.88
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	131145.84	139159.09	134179.69	1.15	136987.97
少数股东权益	174.91	165.50	154.72	-5.95	153.98
所有者权益合计	131320.75	139324.59	134334.41	1.14	137141.95
负债和所有者权益总计	335673.87	376326.84	407590.02	10.19	413904.76

附件 3 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	327650.94	412227.30	398107.07	10.23	90061.81
减: 营业成本	306954.53	373631.56	378785.48	11.09	83881.38
营业税金及附加	8.47	236.80	536.70	696.25	82.58
销售费用	6751.07	9041.24	9311.36	17.44	2156.74
管理费用	9084.35	11790.92	11546.36	12.74	2822.31
财务费用	6929.81	8100.12	10375.53	22.36	3216.92
资产减值损失	-76.64	878.64	221.12		240.78
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	87.68	879.14	1434.81	304.52	113.69
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	-1912.97	9427.16	-11234.67		-2225.21
加: 营业外收入	3519.12	1209.21	778.06	-52.98	156.24
减: 营业外支出	343.05	700.25	727.39	45.62	104.85
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	1263.11	9936.11	-11184.00		-2173.82
减: 所得税费用	212.54	1905.69	-3261.61		-542.35
四、净利润	1050.58	8030.42	-7922.39		-1631.47
其中: 归属于母公司的净利润	1037.89	8013.26	-7941.61		-1630.73
少数股东损益	12.69	17.16	19.22	23.10	-0.74
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 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	339257.50	446529.71	415466.98	10.66	105001.17
收到的税费返还	57.26	151.04	50.82	-5.79	20.53
收到其他与经营活动有关的现金	19950.53	1090.75	4222.55	-53.99	-3379.76
经营活动现金流入小计	359265.29	447771.50	419740.35	8.09	101641.94
购买商品、接受劳务支付的现金	306648.34	389082.75	377838.35	11.00	88411.15
支付给职工以及为职工支付的现金	15193.39	18153.92	21700.19	19.51	8083.84
支付的各项税费	507.66	3495.95	8274.64	303.73	785.28
支付其他与经营活动有关的现金	11018.21	18049.35	13071.99	8.92	4156.78
经营活动现金流出小计	333367.60	428781.97	420885.17	12.36	101437.05
经营活动产生的现金流量净额	25897.68	18989.52	-1144.82		204.89
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	500.00		0.00
取得投资收益收到的现金	192.33	1149.19	1694.14	196.79	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1985.45	2846.00	323.74	-59.62	215.24
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	-34.54	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3528.00		0.00
投资活动现金流入小计	2177.78	3960.65	6045.87	66.62	215.24
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17479.94	19047.92	25031.75	19.67	14753.32
投资支付的现金	960.00	15894.00	19940.00	355.75	0.00
投资活动现金流出小计	18439.94	34941.92	44971.75	56.17	14753.32
投资活动产生的现金流量净额	-16262.16	-30981.27	-38925.87		-14538.08
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	50.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	127832.00	134399.35	269650.00	45.24	57130.00
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	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	127882.00	134399.35	269650.00	45.21	57130.00
偿还债务支付的现金	133832.00	124500.00	198349.35	21.74	54900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6912.30	7922.54	11465.59	28.79	2505.62
筹资活动现金流出小计	140744.30	132422.54	209814.94	22.10	57405.62
筹资活动产生的现金流量净额	-12862.30	1976.81	59835.06		-275.62
四、汇率变动对现金的影响	-15.93	-9.77	-21.38		-22.46
五、现金及现金等价物净增加额	-3242.71	-10024.70	19742.98		-14631.28
加: 期初现金及现金等价物余额	18200.97	14958.26	4933.55	-47.94	24676.54
六、期末现金及现金等价物余额	14958.26	4933.55	24676.54	28.44	10045.26

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(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	1050.58	8030.42	-7922.39	
加: 资产减值准备	-76.64	878.64	221.12	
固定资产折旧及其他	20071.79	21588.30	22554.43	6.00
无形资产摊销	288.76	274.50	274.50	-2.50
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	-2291.79	0.00	0.00	
固定资产报废损失	1.11	439.37	450.72	1912.27
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	7028.55	8072.29	10328.24	21.22
投资损失	-149.93	-865.45	-1434.81	
递延所得税资产减少	179.49	1729.33	-3320.64	
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	-5336.59	-20777.62	3075.91	
经营性应收项目的减少	-15275.64	-19182.63	13569.15	
经营性应付项目的增加	7129.63	24147.56	-42464.78	
其他	13278.37	-5345.20	3523.71	-48.49
经营活动产生的现金流量净额	25897.68	18989.52	-1144.82	
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	14958.26	4933.55	24676.54	28.44
减: 现金的期初余额	18200.97	14958.26	4933.55	-47.94
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	-3242.71	-10024.70	19742.98	

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)	10.61	10.93	8.79	9.79	--
存货周转次数(次)	12.41	9.77	8.05	9.44	--
总资产周转次数(次)	0.99	1.16	1.02	1.05	--
现金收入比(%)	103.54	108.32	104.36	105.39	116.59
盈利能力					
营业利润率(%)	6.31	9.31	4.72	6.41	6.77
总资本收益率(%)	3.00	5.64	0.97	2.78	--
净资产收益率(%)	0.80	5.76	-5.90	-1.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	1.87	1.07	0.00	0.69	3.23
全部债务资本化比率(%)	54.01	53.84	58.70	56.31	58.31
资产负债率(%)	60.88	62.98	67.04	64.59	66.87
偿债能力					
流动比率(%)	57.60	62.41	55.13	57.81	52.29
速动比率(%)	43.60	41.49	38.02	40.18	36.77
经营现金流流动负债比(%)	13.04	8.16	-0.43	4.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.43	1.98	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	4.08	8.70	6.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.07	-0.21	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.28	-1.33	-3.62	-1.95	--
(短债)现金偿债倍数(倍)	0.98	0.58	1.80	1.27	1.69
(短券)经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.37	17.91	16.79	16.64	--
(短券)经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.04	0.76	-0.05	0.41	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

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