

跟踪评级公告

联合[2014] 1213 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁夏宝塔石化集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14宁宝塔MTN001” AA的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年七月十四日

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>

宁夏宝塔石化集团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
14 宁宝塔 MTN001	8 亿元	2004/1/29-2019/1/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2011 年 (调整)	2012 年 (调整)	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.52	25.01	46.78	49.23
资产总额(亿元)	136.58	214.37	347.16	358.50
所有者权益(亿元)	48.38	79.70	142.79	143.85
短期债务(亿元)	48.93	70.92	125.58	131.63
全部债务(亿元)	85.74	125.75	186.22	199.04
营业收入(亿元)	132.14	192.56	301.81	58.83
利润总额(亿元)	5.29	6.96	8.96	1.67
EBITDA(亿元)	12.24	18.69	22.61	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	10.36	14.35	3.09
营业利润率(%)	9.45	9.73	7.73	8.86
净资产收益率(%)	9.28	7.35	4.05	--
资产负债率(%)	64.58	62.82	58.87	59.87
全部债务资本化比率(%)	63.93	61.21	56.60	58.05
流动比率(%)	95.29	82.14	74.32	76.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	6.73	8.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	2.16	1.92	--
经营现金流流动负债比(%)	13.14	13.08	10.02	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 本报告将长期应付账款科目中有息部分调至长期债务; 3. 公司对 2011 年及 2012 年财务数据进行差错更正并重新审计, 对公司财务分析根据经重新审计的 2011 年、2012 年财务数据。

分析师

祖宇 周潇

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

跟踪期宁夏宝塔石化集团有限公司(以下简称“公司”)资产规模快速增长, 经营规模有所扩张。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到跟踪期公司债务规模快速上升, 债务结构不尽合理, 整体盈利能力表现一般。

公司新疆奎山炼化等建设项目投资进度良好, 未来伴随公司建设项目的逐步投产, 公司产能规模有望进一步上升, 经营规模优势有望进一步增强, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持宁夏宝塔石化集团有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 宁宝塔 MTN001” AA 的信用级别。

优势

1. 公司作为大型民营炼化企业跟踪期资产及经营规模快速扩张。
2. 公司经营性现金流及 EBITDA 对存续期中期票据的保障能力强。

关注

1. 公司原料对外依存度高, 且油品零售由国家定价, 公司盈利能力一般。
2. 公司债务规模快速上升, 债务结构不尽合理。

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）与宁夏宝塔石化集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁夏宝塔石化集团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，未因宁夏宝塔石化集团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宁夏宝塔石化集团有限公司提供，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宁夏宝塔石化集团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

宁夏宝塔石化集团有限公司(以下简称“公司”)前身为宁夏宝塔石化有限公司(以下简称“宁夏石化”),于1997年10月7日经宁夏回族自治区工商局批准设立,注册资本1000万元,公司先后经历3次股权变更及12次增资,其中2010年9月6日公司召开股东会并通过宁夏泰瑞智本投资管理有限公司以增资方式成为公司股东,截至2012年底公司注册资本为17.25亿元,股东分别为孙珩超(股权比例59.3127%)、孙淑兰(股权比例7.644%,系孙珩超姐姐)和宁夏泰瑞智本投资管理有限公司(股权比例33.0433%,孙珩超对其拥有控制权),公司实际控制人为孙珩超先生。

公司经营范围包括:液化石油气、凝析油、石脑油、重油、渣油、脱蜡柴油、重柴油、丙烯、甲醇、甲基叔丁基醚、石蜡、重胶沥青、润滑油、五金交电、办公用品、针织纺品的批发、零售;房屋租赁;汽油、柴油零售(仅限分支机构经营)。

公司下设生产管理部、供销管理部、物资管理部、投融资管理部、战略规划部等11个职能部门;截至2013年底,公司共拥有控股及相对控股子公司22家。

截至2013年底,公司资产总额为347.16亿元,所有者权益合计为142.79亿元(其中少数股东权益为19.89亿元);2013年公司实现营业收入301.81亿元,实现利润总额8.96亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额为358.50亿元,所有者权益合计为143.85亿元(其中少数股东权益为19.97亿元);2014年1~3月公司实现营业收入58.83亿元,实现利润总额

1.67亿元。

公司注册地址:银川市金凤区宁安大街88号宝塔石化大厦;法定代表人:孙珩超。

三、宏观经济和政策环境

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,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2000万元以上的企业,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%;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。

政策环境方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整,进一步优化财政支出结构,保障和改善民生;央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调。灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡。发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力。进一步推进利率市场化改革;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;产业

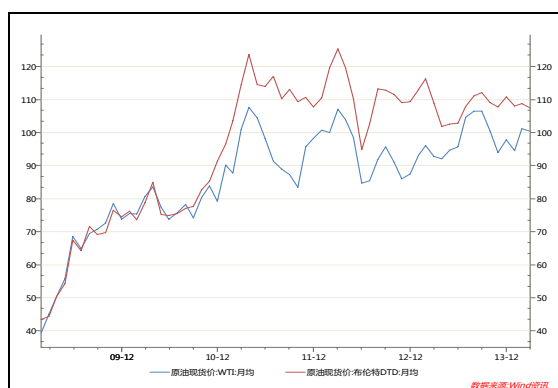
政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。

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；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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

2013 年，市场供需宽松局势仍持续，地缘政治不稳与市场投机导致国际油价宽幅振荡，美国西德克萨斯中质原油（WTI）和北海布伦特原油（Brent）价格走势出现分化。WTI 原油现货年均价为 98.02 美元/桶，同比上升 4.13%，而 Brent 现货年均价为 108.66 美元/桶，同比下跌 2.64%。

图 1 国际原油现货价格走势



资料来源：Wind

中国成品油定价方面，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。2013 年，成品油价格经历 7 降 8 升共计 15 次调整，调整频率较 2012 年更加频繁。

总体看，中国对油品定价由政府主导，伴随定价方式的改进，成品油价格与国际原油联动机制得以进一步完善。

五、基础素质分析

公司已形成宁夏银川芦花、宁东和广东珠海 2 大生产基地，目前在新疆奎山公司系第三个生产基地。炼化主业现已形成一次加工能力 650 万吨的产能规模，二次加工能力 400 万吨/年的产能规模；重整、加氢、芳烃、异构化、醚化、气分、聚丙烯等化工深加工装置配套完整，并向煤化工、装备制造延伸。

公司目前为宁夏回族自治区规模最大的民营企业，是宁夏回族自治区政府重点扶持的 50 家龙头骨干企业。2013 年位列“中国化工企业 500 强排行榜”第 37 位，在 2013 年“中国民营企业 500 强”中位列第 161 位。

未来伴随公司建设项目逐步投产，公司规模优势有望进一步加强。

六、管理分析

跟踪期公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

生产经营情况

公司主要从事炼化生产，并销售油品及相关副产品。2013 年，公司实现主营业务收入 301.81 亿元，同比大幅增长 59.83%。公司核心业务石化板块 2013 年实现主营业务收入 191.20 亿元，同比增长 26.71%，主要系公司销售量上升所致。2013 年公司油品贸易实现主营业务收入 89.54 亿元，同比增长 184.62%。

从毛利率来看，2013 年公司石化板块毛利率为 12.25%，较上年基本持平；同期公司油品

贸易业务实现毛利率5.09%，较上年下降3.48个百分点。2013年公司主营业务实现毛利率10.09%，较上年小幅下降1.93个百分点。

表 1 公司主营业务情况（亿元，%）

项目	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
石化板块合计	150.89	79.91	12.48	191.20	63.36	12.25	39.75	67.56	13.16
化工板块合计	3.43	1.81	1.53	3.45	1.14	2.88	0.54	0.92	-6.95
生产及机械加工板块合计	1.44	0.76	13.64	9.81	3.25	6.75	1.24	2.11	13.61
油品贸易板块	31.46	16.66	8.57	89.54	29.67	5.09	17.04	28.96	5.52
其他	1.61	0.85	56.62	7.81	2.58	39.83	0.26	0.45	13.66
合计	188.83	100.00	12.02	301.81	100.00	10.09	58.83	100.00	10.78

资料来源：公司提供

2014 年一季度，公司主营业务实现收入 58.83 亿元，实现毛利率 10.78%，较上年下降 1.93 个百分点。

总体看，受限于原料全部依赖外购且下游产品由国家定价，公司盈利能力一般。

2013 年公司采购原油及重质油分别为 114.01 万吨和 159.37 万吨，分别同比增长 26.01%和 4.20%。2013 年公司主要油品产、销量有所增长，主要油品价格有所下跌。

表 2 公司主要油品产销情况（万吨，元/吨）

指标名称		2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
汽油	产量	63.15	69.59	14.58
	销量	62.91	80.84	9.46
	销售均价	7912.2	7173.05	7313.08
柴油	产量	61.46	68.47	14.33
	销量	56.15	70.97	7.50
	销售均价	6914.29	6678.31	7078.61
燃料油 1#	产量	22.92	24.08	8.87
	销量	22.82	24.70	8.68
	销售均价	6874.8	6404.3	6455.74
燃料油 4#	产量	21.18	20.46	5.53
	销量	28.46	21.70	4.83
	销售均价	6063.94	5593.06	6822.67
燃料油 7#	产量	4.21	4.43	1.15
	销量	3.94	4.69	1.11

	销售均价	5259.35	5490.61	7031.51
--	------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

2013年公司油品贸易业务实现收入89.54亿元，同比增长184.62%，公司油品贸易业务发展较快。伴随公司石化板块经营规模的扩张，为提高公司上下游议价能力，拓宽上下游渠道，公司从战略角度发展油品贸易业务进一步加强采购、销售的规模优势；另一方面油品贸易业务周转较快，提升资金使用效率较高。

整体看，跟踪期公司炼化业务生产较平稳，主要产品产销量持续增长，油品贸易规模快速上升，未来伴随公司新疆项目投产，公司经营规模有望进一步扩张。

未来发展

公司建设项目计划总投资113.49亿元，截至2014年3月底已完成投资89.58亿元，2014年计划再投资13.14亿元，2015年计划投资9.28亿元，2016年计划投资1.49亿元，公司主要建设项目已进入建设中后段，根据公司投资计划，未来投资规模将逐步下降，伴随公司建设项目投产，公司经营规模有望进一步上升。

表 3 公司建设项目情况（亿元）

区域	项目名称	计划总投资	截至 14 年 3 月底已投资	未来资金计划		14 年 4-12 月计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
				自有资金	自筹资金			
能源化工	宁东炼化基地改造项目	14.11	13.84	0.12	0.15	0.17	0.1	0
	宁东铁路建设项目	2.51	1.62	0.2	0.69	0.59	0.3	0
	精细化工二期技改项目	6.19	3.97	0.62	1.60	1.63	0.59	0
联合	电石乙炔联产及配套项目	19.59	11.05	3.16	5.38	3.63	3.42	1.49

化工	90 万吨半焦项目	2.3	0.71	0.47	1.12	0.90	0.69	0
珠海 宝塔	珠海烯烃项目配套仓储工程	10.41	9.91	0.18	0.32	0.33	0.17	0
新疆 奎山	500 万吨/年重油制烯烃芳烃项目	31.93	29.06	1.03	1.84	1.75	1.12	0
	120 万吨/年煤制氢	0.56	0.56	0	0	0	0	0
	配套公用工程及热电联产项目	25.89	18.86	2.79	4.24	4.14	2.89	0
合计		113.49	89.58	8.57	15.34	13.14	9.28	1.49

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司发行5年期中期票据“14宁宝塔MTN001”所募集资金8亿元已全部用于偿还公司及其子公司银行贷款并用于补充公司及其子公司流动资金。

九、财务分析

公司于2014年4月28日发布公告《宁夏宝塔石化集团有限公司关于更正已披露财务信息的公告》（以下简称“公告”）。根据“公告”，公司2013年度财务数据审计工作更换审计机构，由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中汇所”）对公司2013年度财务数据进行审计，中汇所在对公司2013年度财务数据审计过程中经与公司沟通达成共识，认为公司需对前期财务数据进行追溯调整/差错更正。更正后，公司2011年期末资产总计较更正前下降14.56亿元，所有者权益较更正前下降14.20亿元；公司2012年期末资产总计较更正前下降14.56亿元，所有者权益较更正前下降14.20亿元。公司前期会计处理存在一定瑕疵。以下财务分析采用更正后财务数据进行分析。

公司提供的2011~2012年财务数据经更正并由北京中诚恒平会计师事务所有限公司重新审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2013年财务数据经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的设计结论。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

截至2013年底，公司资产总额合计347.16亿元，所有者权益合计为142.79亿元（其中少数股东权益19.89亿元）；2013年公司实现营业收入301.81亿元，利润总额8.96亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额合计358.50亿元，所有者权益合计为143.85亿元（其中少数股东权益19.97亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入58.83亿元，利润总额1.67亿元。

1. 盈利能力

2013年公司实现营业收入301.81亿元，同比增长56.73%，2013年公司营业成本同比增长60.20%，2013年公司实现营业利润率7.73%，较上年下降2个百分点。

2013年公司期间费用为14.85亿元，同比增长17.42%，2013年公司期间费用率为4.92%，较上年下降1.65个百分点，下降主要系公司本期油品贸易业务大幅上升所致。

2013年公司实现利润总额8.96亿元，同比增长28.74%，同期公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.16%和4.05%，分别较上年下降2.40个百分点和3.30个百分点，公司本期盈利能力下降主要系油品价格及油品贸易盈利下降所致。

2014年一季度，公司实现营业收入58.83亿元，同比增长23.51%，实现利润总额1.67亿元，同比增长21.35%，本期公司营业利润率为8.86%，较上年增长1.13个百分点。

总体看，跟踪期公司收入规模快速增长，盈利有所下降，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

2013年公司经营活动现金流入量为378.63亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为347.72亿元，同期公司现金收入比为115.21%，收入实现质量较好。2013年公司经营活动现金流出量为364.27亿元。本期公司收

到其他与经营活动有关现金为 30.87 亿元，支付其他与经营活动有关现金为 62.78 亿元，系公司更换会计师事务所确认口径差异导致，其主要构成为公司收到的暂付款与收回其他应收款。2013 年公司经营活动现金净流量为 14.35 亿元，同比增长 38.52%。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金流出较上年下降较快但仍保持一定规模，本期公司投资活动现金流出为 30.70 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013 年公司投资活动现金流量净额为-30.30 亿元。

从筹资活动来看，伴随公司经营规模快速上升，公司 2013 年融资规模快速增长，2013 年公司筹资活动现金流入量为 157.99 亿元，筹资活动现金流出量为 143.56 亿元。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 14.42 亿元。

2014 年一季度公司实现经营活动现金流量净额为 3.09 亿元，投资活动现金流量净额为 -5.75 亿元，筹资活动现金流量净额为 6.03 亿元。

总体看，公司获现能力较强。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总计 347.16 亿元，同比增长 61.94%，截至 2013 年底，公司流动资产占 30.65%，非流动资产占 69.35%，公司资产结构较 2012 年变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产为 106.42 亿元，同比增长 63.51%，公司本期流动资产增长主要系货币资金及其他应收款大幅增长所致。

截至 2013 年底，公司货币资金为 45.55 亿元，同比增长 84.85%。公司货币资金主要由银行存款（占 13.53%）和其他货币资金（占 86.30%）构成，其他货币资金系受限资金，主要系银行承兑汇票保证金。

截至 2013 年底，公司应收账款为 7.06 亿元，同比增长 75.28%，公司本期应收账款账面余额为 8.77 亿元，计提坏账准备 1.72 亿元，计

提比例为 19.55%，公司应收账款坏账较多，主要系子公司西北轴承账款具有较大回收风险所致，公司应收账款面临一定回收风险。

截至 2013 年底，公司预付款为 14.00 亿元，其中 1 年以内占 80.23%，1 年以上占 19.77%。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 11.51 亿元，同比大幅增加 10.47 亿元，公司其他应收款主要系预付矿权款及货款等。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 240.74 亿元，同比增长 61.26%。公司本期固定资产及在建工程分别为 78.00 亿元和 67.69 亿元，分别较上期增长 22.40%和 37.86%。截至 2013 年底，公司无形资产为 73.20 亿元，同比增长 237.19%，主要系公司本期采矿权及探矿权增加所致，本期三眼井探矿权注入公司，三眼井探矿权经北京晟恒烨矿业投资咨询有限公司评估并出具了《宁夏平罗县三眼井地区煤炭资源勘探探矿权评估报告》（晟恒烨矿报字（2013）第 2005 号），根据其评估，三眼井探矿权评估价值为 41.06 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 358.50 亿元，同比增长 3.27%，其中流动资产占 31.34%，非流动资产占 68.66%，公司资产结构较上年变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 142.79 亿元，较上年大幅增长 79.15%，公司本期所有者权益增长主要系资本公积增长所致，公司 2013 年资本公积较上年增加 56.98 亿元，主要系股东以三眼井探矿权（41.06 亿元）投入公司和控股子公司宁夏三和矿产开发股份公司引入新股东改制为股份有限公司，相关资产和负债按照公允价值计量所致。截至 2013 年底，公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 14.04%），资本公积（占 67.74%）和未分配利润（占 18.18%）构成。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 143.85 亿元，与 2013 年底基本持平，公司 2014 年 3 月底归属于母公

司所有者权益构成较 2013 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性良好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 204.37 亿元，同比增长 51.76%，增长主要来自流动负债，截至 2013 年底公司负债中流动负债占 70.06%，非流动负债占 29.94%，公司负债以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 143.18 亿元，同比大幅增长 80.71%，公司流动负债正在主要系应付票据增长所致。截至 2013 年底，公司应付票据为 83.64 亿元，同比增长 116.80%，本期公司应付票据大幅增长主要系公司以票据结算的贸易业务大幅增长所致。

截至 2013 年底，公司应付债券为 2.00 亿元，系公司于 2013 年发行两笔 3 年期额度 1.00 亿元中小企业私募债券所致。截至 2013 年底公司长期应付款为 27.04 亿元，全部为应付融资租赁款（计入长期债务）。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 214.65 亿元，较 2013 年底增加 5.03%，其中流动负债占 68.34%，非流动负债占 31.66%，负债结构较 2013 年底变化不大。本期公司应付债券为 10.00 亿元，较上年底增加 8.00 亿元，系公司本期发行额度 8 亿元 5 年期中期票据“14 宁宝塔 MTN001”所致。

截至 2013 年底，公司全部债务为 186.22 亿元，同比增长 48.09%，其中短期债务占 67.43%，公司债务以短期债务为主。截至 2013 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 29.81%、56.60% 和 58.87%，分别较上年下降 10.94 个百分点、4.61 个百分点和 3.95 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 199.04 亿元，较 2013 年底增长 7.12%，本期债务结构较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 31.91%、58.05% 和 59.87%，均较 2013 年底有所上升。

总体看，公司近年经营规模扩张及投建项

目带动债务融资规模快速上升，受权益上升影响债务负担有所下降，公司债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

短期偿债指标来看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 74.32% 和 55.67%，分别较上年下降 7.81 个百分点和 0.80 个百分点，截至 2014 年 3 月底以上指标为 76.60% 和 57.09%。2013 年公司经营现金流动负债比为 10.02%，较上年小幅下降 3.05 个百分点。公司短期债务规模较大，考虑到其较强的获现能力公司短期偿债能力尚可。

跟踪期公司 EBITDA 较上年增长 20.99%，2013 年为 22.61 亿元，公司本期 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 分别为 1.92 倍和 8.24 倍，较上年有所弱化。公司跟踪期债务规模快速上升，考虑到公司经营业务特点，其具有较强的获现能力，综合看公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额为 7.50 亿元，担保比例为 5.21%，被担保方经营情况正常。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额度 76.53 亿元，其中未使用额度 19.44 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司子公司西北轴承系上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2014 年 3 月底，公司存续债券为 8 亿元 5 年期中期票据“14 宁宝塔 MTN001”（以下简称本期中期票据）。公司 2011~2013 年经营活动现金流入量呈快速增长趋势，三年均值为本期中期票据的 34.56 倍，其中 2013 年为本期中期票据的 47.33 倍；公司近三年经营活动现金流量净额呈增长趋势，三年均值对本期中期票据保障倍数为 1.45 倍，2013 年为 1.79 倍；同期，公司 EBITDA 保持增长，三年均值为本期中期票据的 2.42 倍，2013 年为 2.83 倍。总体看公司对本期中期票据保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1064010600012080J），截至 2014 年 2

月 25 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为中国民营大型炼化企业，在技术能力、经营规模、原料保障、油品储备能力等方面具备一定优势。未来公司在建项目投产有利于公司抗风险能力的提升。整体看，公司抗风险能力较强。

十、结论

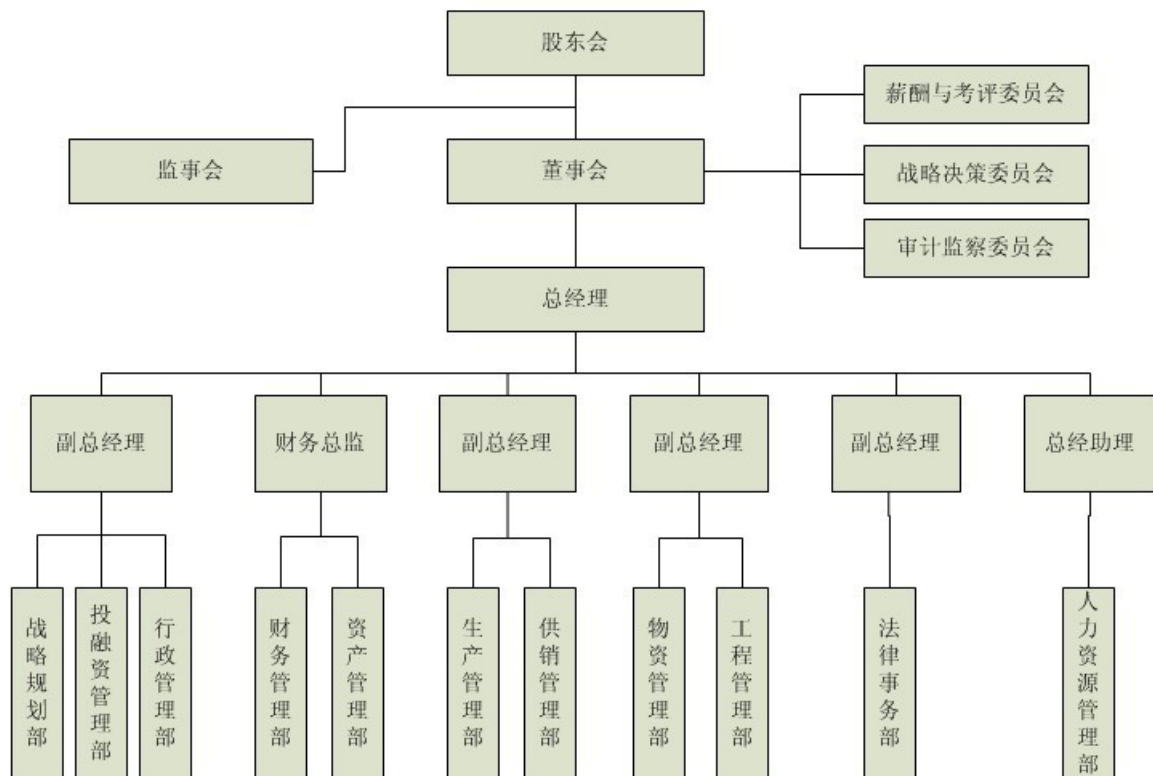
综合考虑，联合资信维持宁夏宝塔石化集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14宁宝塔MTN001”AA的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图

股权结构图

股东名称	认缴情况	实际缴付	出资比例（%）
	出资金额（万元）	出资金额（万元）	
孙珩超	102316.2018	102316.2018	59.3127
孙淑兰	13186.0747	13186.0747	7.644
宁夏泰瑞智本投资管理有限公司	57000.7235	57000.7235	33.0433
合计	172503	172503	100

宝塔石化集团组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年 (调整)	2012 年 (调整)	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.52	25.01	46.78	49.23
资产总额(亿元)	136.58	214.37	347.16	358.50
所有者权益(亿元)	48.38	79.70	142.79	143.85
短期债务(亿元)	48.93	70.92	125.58	131.63
长期债务(亿元)	36.81	54.83	60.64	67.41
全部债务(亿元)	85.74	125.75	186.22	199.04
营业收入(亿元)	132.14	192.56	301.81	58.83
利润总额(亿元)	5.29	6.96	8.96	1.67
EBITDA(亿元)	12.24	18.69	22.61	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	10.36	14.35	3.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	219.97	68.81	51.83	--
存货周转次数(次)	13.87	9.15	11.54	--
总资产周转次数(次)	1.93	1.10	1.07	--
现金收入比(%)	99.58	104.91	115.21	108.52
营业利润率(%)	9.45	9.73	7.73	8.86
总资本收益率(%)	6.94	6.56	4.16	--
净资产收益率(%)	9.28	7.35	4.05	--
长期债务资本化比率(%)	43.21	40.75	29.81	31.91
全部债务资本化比率(%)	63.93	61.21	56.60	58.05
资产负债率(%)	64.58	62.82	58.87	59.87
流动比率(%)	95.29	82.14	74.32	76.60
速动比率(%)	62.77	56.47	55.67	57.09
经营现金流动负债比(%)	13.14	13.08	10.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	2.16	1.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	6.73	8.24	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将长期应付款科目中有息部分调至长期债务；3. 公司对 2011 年及 2012 年财务数据进行差错更正并重新审计，对公司财务分析根据经重新审计的 2011 年、2012 年财务数据。

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。