

信用评级公告

联合〔2021〕7049号

联合资信评估股份有限公司通过对河南心连心化学工业集团股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河南心连心化学工业集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“18心连心MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

河南心连心化学工业集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南心连心化学工业集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 心连心 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 心连心 MTN001	2 亿元	2 亿元	2023/01/25

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
公司掌握了先进的煤化工技术, 技术优势明显; 同时, 九江基地投产使得公司整体营业收入及利润增长				+1

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档

评级观点

跟踪期内, 河南心连心化学工业集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内大型民营化肥生产企业, 在生产规模、技术水平、产品竞争力、区位条件、市场地位等方面继续保持优势。2020 年, 公司产品产销量提高, 带动营业收入及利润同比增长, 经营活动现金流继续保持大额净流入态势。江西九江基地已于 2021 年 2 月投产, 公司产能规模持续扩大。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司产品原材料价格处于高位, 债务负担较重, 在建工程尚需持续投入, 面临一定的外部融资需求和受环保政策影响较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力很强, 公司集中兑付压力较小。

目前, 公司已形成以新乡、新疆和九江为主的三大生产基地, 有效辐射周边省市。未来随着化肥行业落后产能的逐步淘汰, 公司产能有望得到释放, 综合竞争力将进一步提升, 经营状况有望保持良好。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA, 维持“18 心连心 MTN001”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 综合竞争力仍较强。**公司是中国传统大型尿素生产企业, 公司掌握了先进的煤化工技术, 技术优势明显; 生产规模大; 品牌认知度高; 产品竞争力强。
- 九江基地投产带动公司产能规模扩大。**公司九江基地已于 2021 年 2 月投产, 新增产能尿素 70 万吨/年、甲醇 60 万吨/年、二甲醚 40 万吨/年。公司已形成以新乡、新疆和九江为主的三大生产基地, 有效辐射周边省市。
- 公司产品产销量同比扩大, 带动收入和利润同比增长。**2020 年, 公司尿素、复合肥等主导产品产销量实现增长, 特别是车用尿素作为处理汽车尾气必备产品, 需求逐年增长带动其产销量同比大幅提高。2020 年公司营业收入及利润总额分别同比增长 9.11% 和 7.08%。
- 公司经营活动现金呈持续大额净流入态势。**2020 年,

最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

公司经营活动现金流净额为 18.44 亿元, 持续大规模净流入, 为投资和偿债提供了支撑。

关注

1. **原材料价格处于高位。**2021 年以来, 公司主要原材料煤炭价格持续走强, 导致公司原料成本价格较高。
2. **债务负担较重, 且在建工程仍需持续投入, 面临一定的外部融资需求。**截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务规模为 120.00 亿元, 全部债务资本化比率为 66.32%, 短期债务占 57.37%, 均较 2019 年底有所提高; 此外公司在建工程尚需投入 9.91 亿元, 九江基地项目部分尾款也需支付, 未来面临一定的外部融资需求。
3. **公司受环保政策影响较大。**受河南省淘汰落后产能政策影响, 公司本部新乡基地二、三分厂固定床工艺原料处理装置已于 2020 年底停产技改, 短期内会导致新乡基地尿素产量有所下滑。

分析师：樊思 张葛

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	6.69	13.25	12.87	21.77
资产总额(亿元)	132.82	160.62	198.18	217.98
所有者权益(亿元)	47.85	56.20	58.70	60.93
短期债务(亿元)	30.64	39.54	49.57	68.85
长期债务(亿元)	31.52	42.26	57.89	51.15
全部债务(亿元)	62.15	81.80	107.46	120.00
营业收入(亿元)	97.14	94.22	102.80	30.16
利润总额(亿元)	8.06	5.23	5.60	3.07
EBITDA(亿元)	17.86	15.94	16.97	--
经营性净现金流(亿元)	16.36	25.04	18.44	3.19
营业利润率(%)	26.53	22.88	21.29	29.01
净资产收益率(%)	14.83	8.12	8.23	--
资产负债率(%)	63.97	65.01	70.38	72.05
全部债务资本化比率(%)	56.50	59.28	64.67	66.32
流动比率(%)	53.93	55.69	44.62	43.95
经营现金流动负债比(%)	31.16	41.75	23.04	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.34	0.26	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	4.14	3.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.48	5.13	6.33	--

公司本部(母公司)口径

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	104.22	131.67	150.07	157.72
所有者权益(亿元)	40.70	53.97	54.08	54.65
全部债务(亿元)	46.75	59.53	69.05	78.27
营业收入(亿元)	80.81	72.78	78.83	20.56
利润总额(亿元)	4.71	7.43	2.59	0.63
资产负债率(%)	60.95	59.01	63.96	65.35
全部债务资本化比率(%)	53.45	52.45	56.08	58.89
流动比率(%)	70.56	69.56	43.21	43.07
经营现金流动负债比(%)	28.53	35.67	42.20	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径长期应付款已计入长期债务及相关指标测算；3. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18心连心 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/24	王聪 牛文婧	化工企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
18心连心 MTN001	AA	AA	稳定	2018/01/12	牛文婧 柳丝丝 王聪	化工行业企业信用评级方法 (2017年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南心连心化学工业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河南心连心化学工业集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河南心连心化学工业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“河南心连心”）及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

公司始建于 1969 年，原名为河南新乡化肥总厂，原注册资本为人民币 10757 万元。

表 1 公司近年来主要事件

时间	事件
2003 年 8 月	新乡县政府发布的《关于新乡化肥总厂改制有关问题的批复》（新企改办〔2003〕2 号）同意在原河南新乡化肥总厂的基础上改制成股份制民营企业，并更名组建河南心连心化工集团有限公司
2006 年 7 月 24 日	经新乡市工商行政管理局核准注册并取得企业法人营业执照
2006 年 7 月 28 日	经河南省商务厅文件“豫商资管〔2006〕116 号”《关于同意外资并购河南心连心化肥有限公司的批复》，河南心连心化工集团有限公司将所持有的河南心连心化肥有限公司 100% 的股权以 1350 万美元的价格转让给中国心连心化肥有限公司（以下简称“中国心连心”），企业性质变更为外商独资
2007 年 9 月 20 日	变更注册资本为人民币 40000 万元，为中国心连心全资子公司

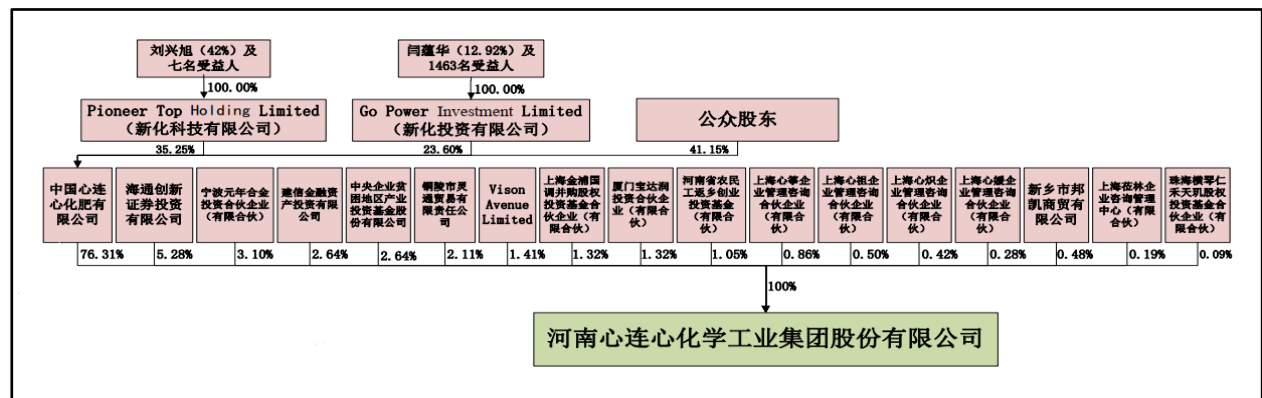
2018 年 8 月	公司引入战略投资者海通创新证券投资有限公司
2018 年 11 月	公司引入包括宁波元年合金投资合伙企业（有限合伙）等多家战略投资者。公司性质由外商独资企业变为中外合资企业。公司实收资本增至 16.46 亿元。同时，公司进行股权改制，以 2018 年 11 月 30 日作为股改基准日，将整体股改基准日权益数据转入资本公积
2019 年 4 月	公司已经新乡市市场监督管理局“（新市市监）登记企备字〔2019〕第 2 号”外商投资企业备案通知书备案，并更名为现用名
2019 年 9 月	公司注册资本和实收资本均变更为 18.45 亿元，并新增战略投资者，中国心连心持股比例变更为 78.37%
2020 年 6 月	公司引入战略投资者中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司，新增注册资本 0.5 亿元，公司注册资本增至 18.95 亿元，中国心连心持股比例变更为 76.31%。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 18.95 亿元，中国心连心为公司控股股东（持股比例为 76.31%），实际控制人为刘兴旭先生。

跟踪期内，公司组织结构无重大变化，公司主营业务仍为化肥产品和化工产品的生产和销售。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 29 家。

图 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司资产总额 198.18 亿元，所有者权益 58.70 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 102.80 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 217.98 亿元，所有者权益 60.93 亿元（含少数股东权益 2.60 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.16 亿元，利润总额 3.07 亿元。

公司注册地址：河南新乡经济开发区（小冀镇）；法定代表人：刘兴旭。

三、 存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 30 日，公司经联合资信评级的存续债券如下表所示。公司存续债券募集资金已按照募集用途使用，跟踪期内，公司存续债券正常付息。

表 2 本次跟踪相关债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日期	到期日期	当前余额	票面利率（当期）（%）
18 心连心 MTN001	2018-01-24	2023-01-25	2.00	6.98

资料来源：Wind

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个

百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度，一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，

居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；

而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

受淘汰落后产能和新增先进产能影响，近年来国内尿素产能稳中有降，但整体仍处于产能过剩状态。尿素下游需求中农业需求占比大，受农业用肥控制影响，国内化肥施用量逐年下降。2020年，尿素价格波动较大，全年平均价格水平同比持续下降。2021年一季度，尿素价格高位震荡运行，行业盈利恢复明显。未来受固定床技术逐渐淘汰以及“碳中和”政策影响，尿素行业供给或将进一步优化。

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前国内采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，我国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比34%左右）。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。近年来，国内天然气消费迅速增长，多数气头尿素生产企业由于天然气供应阶段性紧张被迫停产检修，进而导致经营业绩出现波动。相比而言，大型煤头尿素生产企业在资源获得、议价能力等方面存在一定天然优势，原料供应保障能力较强。

我国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，随着环保约束趋严和市场化出清，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2020年，国内尿素产能7092万吨，同比下降0.62%；尿素产量5269.53万吨，同比增长1.96%，产能利用率

约为 70%。

国内尿素需求主要来自于农业用肥（约占 60%），其次为工业用肥和出口。工业用肥主要包括脲醛树脂、三聚氰胺、车用尿素、火电脱硫脱硝和精细化工等。

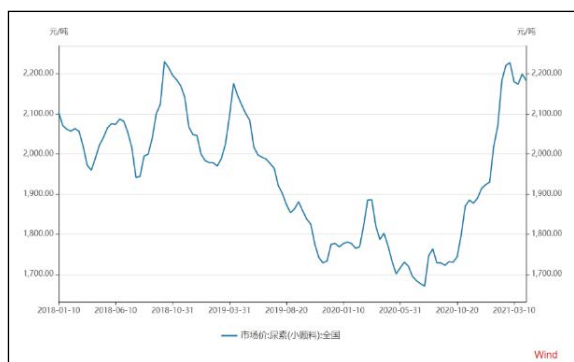
由于国家对于化肥施用量的限制，农业部 2015 年制定了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》，通过减量增效和有机肥替代等措施使国内化肥施用量逐年下降。2015 年，中国农用化肥使用折纯量为 6023 万吨，到 2020 年已下降至 5395.8 万吨。

国家政策鼓励化肥出口。根据《国务院关税税则委员会关于 2021 年关税调整方案的通知》，对化肥出口继续保持零关税政策，对尿素、复合肥、磷酸氢氨 3 种化肥的配额税率继续实施 1% 的暂定税率。2018—2020 年，中国尿素出口量逐年增长，分别为 244.3 万吨、494.46 万吨和 541.84 万吨。

工业需求方面，近年来，尿素因其能抑制氮氧化物的排放，开始被用于处理汽车尾气，车用尿素需求逐年增长，数据显示，2019 年，全国车用尿素用量上升至 198 万吨，2020 年将达到 315 万吨。

我国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素企业对下游客户具有较强的议价和成本传导能力，但产能过剩、市场竞争激烈等因素削弱了尿素企业的议价能力。

图 2 尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

受农用化肥减少、工业需求萎缩以及化工行业景气度下行影响，2018—2019 年尿素价格总体呈下滑趋势。2020 年尿素价格受疫情扰动波动较大，全年价格中枢较 2019 年有所下降。具体看，2020 年 1—2 月尿素价格运行平稳，3 月开始，国内疫情陆续得到控制，加之春耕备肥启动，尿素价格局部大幅上涨。但受全球疫情持续爆发影响，尿素出口减少，尿素市场供大于求导致 4 月份开始价格下降并于 2020 年 7 月底达到最低点。随后尿素价格在印度招标、行业检修和环保限产以及工业用肥需求增长等因素的带动下开启了快速上涨模式，并于 2021 年 2 月底达到近三年高点 2228.57 元/吨（小颗粒），随后有所回落但目前整体仍处于较高水平，行业盈利恢复明显。

国内尿素产能中，主要还是以煤头尿素为主，煤头尿素中，固定床工艺占比约 34%。根据河南省下发的《河南省淘汰落后产能工作考核实施方案要求》，2020 年底河南省以固定床工艺为主的尿素生产装置均淘汰；其余省份固定床工艺预计后期也会逐步淘汰。同时，习近平总书记 2020 年 9 月在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现“碳中和”。在中国力争实现“碳中和”目标的背景下，煤化工行业二氧化碳排放量较大，未来煤化工行业新增产能或将受到限制。总体看，尿素行业供给或将进一步优化。

2. 区域经济概况

公司地处中原，交通便利，周边煤炭资源丰富；处于中原经济区建设较为重要地带，经济增长较快。公司产品销售主要面向中原地区，50% 以上的产品销售在河南省境内，公司经营发展受河南省经济发展和区域行业发展影响较大。2020 年，河南省经济发展总体平稳。

根据《2020 年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，初步核算，全年全省生产总值 54997.07 亿元，较上年增长 1.3%。其中，第一产业增加值 5353.74 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 22875.33 亿元，增长 0.7%；第三产

业增加值 26768.01 亿元，增长 1.6%。三次产业结构为 9.7:41.6:48.7，第三产业增加值占生产总值的比重较上年提高 0.2 个百分点。总体来看，2020 年河南省经济保持总体平稳、稳中有进的运行态势，有利于区域内企业的经营、发展。

从农业种植业发展来看，河南是农业大省，2020 年，全省粮食种植面积 10738.79 千公顷，较上年增加 4.25 千公顷。全年粮食产量 6825.80 万吨，较上年增加 130.40 万吨，增长 1.9%。种植业是在河南农业中占主导地位的产业，是小麦、玉米、棉花、油料和烟叶等农作物的主要生产基地，对化肥需求较为旺盛。

从资源运输和供应来看，河南省新乡经济开发区铁路及高速公路网络日益完善，公司距京广铁路和 107 国道较近。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 18.95 亿元，中国心连心为控股股东。公司实际控制人为刘兴旭。

2. 企业规模

公司是中国传统大型尿素生产企业，现已形成以新乡、新疆和九江为主的三大生产基地；公司对新产品和高效肥研发和推广力度较大。

公司是中国传统大型尿素生产企业，公司掌握了先进的煤化工技术，技术优势明显；生产规模大；品牌认知度高；产品竞争力强。公司目前有三大主要生产基地，分别位于河南省新乡市（本部）、新疆自治区玛纳斯县和江西省九江市。截至 2021 年 3 月底，公司各产品产能分布见下表：

表 4 截至 2021 年 3 月底公司产能分布
(单位：万吨/年)

地区	尿素	复合肥	二甲醚	甲醇	三聚氰胺	车用尿素溶液
新乡基地	150	175	40	60	--	100
新疆基地	50	75	--	15	12	5
九江基地	70	--	40	60	--	5
合计	270	250	80	135	12	110

资料来源：公司提供

近年来，公司一直在加大对新产品的研发和推广力度，目前成功研发的高效肥品种共有 9 种，比如聚能网肥、控失肥、腐植酸肥和微量元素肥等，有效提高了公司化肥产品的竞争力。

3. 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（机构信用代码证：G1041072100107410Z），截至 2021 年 7 月 5 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约记录良好。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及监事发生变动，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常，不会对日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

跟踪期内，公司独立董事廖良汉更换为王振华，监事增加李军、王静，监事炎灿灿更换为冯越，其余董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

2020 年，甲醇及车用尿素产销量增加带动公司主营业务收入实现增长，综合毛利率同比变化不大。2021 年 2 月，九江基地投产，公司未来营业收入及利润有望大幅提高。

公司主营业务为化肥产品和化工产品的生产和销售。其中，化肥产品包括尿素和复合肥，为公司的主导产品；化工产品包括甲醇、三聚氰胺和二甲醚等，二甲醚为甲醇的下游产品、三聚氰胺为高附加值产品。

收入方面，2020 年主营业务收入为 95.60 亿元，同比增长 13.50%，主要系甲醇和车用尿素收入增加所致。2020 年，尿素及三聚氰胺收入同比变动

幅度不大；复合肥收入同比增长10.79%，主要系销量提高所致；二甲醚销售收入同比下降18.50%，甲醇销售收入同比增长595.95%，主要系公司根据产品性价比调整二甲醚和甲醇的开工情况；同时甲醇产能有所扩大所致。车用尿素销售收入同比增长96.98%，主要系车用尿素下游需求增加带动公司销量大幅增长所致。

毛利率方面，2020年车用尿素毛利率同比提高了8.76个百分点，主要系产量提升摊薄单吨成

本所致。公司其余产品毛利率变动幅度均较小。综合上述因素，2020年，公司主营业务毛利率为23.17%，较上年变动不大。

2021年一季度，公司主营业务收入28.52亿元，占2020年全年收入的29.83%，主要系九江基地于2021年2月投产；主营业务毛利率较2020年全年提高了7.08个百分点，主要系产品价格提高以及九江基地新产能投产所致。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
尿素	35.61	38.84	38.23	33.16	39.37	34.87	30.88	32.30	31.38	8.60	30.15	41.41
复合肥	27.98	30.52	13.76	28.54	33.89	15.43	31.62	33.08	14.71	8.23	28.85	15.39
甲醇	3.58	3.91	16.12	0.74	0.88	1.06	5.15	5.39	3.20	2.39	8.38	11.64
三聚氰胺	5.61	6.12	55.95	6.58	7.81	40.48	6.22	6.51	36.20	2.68	9.40	59.34
二甲醚	11.44	12.47	26.16	9.19	10.91	6.30	7.49	7.83	6.05	2.58	9.05	25.67
糠醇	4.84	5.28	8.89	--	--	--	--	--	--	--	--	--
车用尿素溶液	--	--	--	1.72	2.04	25.72	5.75	6.01	34.48	1.02	3.58	33.41
其他	2.62	2.86	37.65	4.31	5.11	37.81	8.49	8.88	42.51	3.02	10.59	30.69
合计	91.69	100.00	27.91	84.23	100.00	25.27	95.60	100.00	23.17	28.52	100.00	30.25

注：1.其他主要包括工业用粗醇、液氨、氨水、腐殖酸、二氧化碳和配焦煤产品；2.数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司与主要原材料供应商保持了稳定的合作关系，2020年，受公司产品总产量增长影响，原材料采购量均出现不同程度增长；公司原材料采购均价有所下降。2021年以来，受公司固定床工艺原料处理装置停产技改影响，公司不再采购无烟块煤；同时受大宗商品价格上涨影响，原材料采购价格均上涨，给公司成本控制造成不利影响。

尿素生产主要原料为煤炭（无烟块煤及烟煤煤沫）。公司地处新乡，分别与山西、河南焦作市等产煤区毗邻（距山西150公里，距焦作100公里），煤炭资源丰富，煤炭采购半径短，成本低。公司与河南省内的河南焦煤能源有限公司以及山西的多家煤场达成合作协议，新乡本部二、三分厂生产原材料主材50%以上从上述地区煤企采购；新乡本部四分厂生产原材料为煤沫，主要来源于国能销售集团华北能源贸易有限公司，占到四分厂煤沫总量的75%；公司在新疆地区拥有

一座年产能为90万吨的煤矿，于2018年4月投产，新疆公司所使用煤沫少部分来自自有煤矿，大部分煤沫从周边外购，主要系新疆煤矿主要生产优质块煤，直接对外出售。公司修建铁路专用线，煤炭主要采用铁路运输，既降低了运输成本，也保障了运输的稳定性。

公司生产复合肥料所使用的主要原材料为尿素、钾及磷。其中，原料尿素全部自产，钾和磷原料主要为外购。钾的供应企业主要位于陕西省及青海省，磷的供应企业主要位于河南省、湖北省及云南省。公司已经与供应商建立起密切的关系，为原材料供应提供稳定可靠的保障。

原材料采购价格方面，2020年，公司主材、煤沫、氯化钾和磷酸一铵采购均价均有不同程度下降，分别同比下降15.66%、6.46%、25.36%和13.52%，与市场走势趋同。2021年1-3月，受大宗商品价格上涨影响，公司煤沫、氯化钾及磷酸一铵采购价格分别较2020年上涨16.25%、5.47%和11.46%。原材料价格波动对公司成本控制带来

一定影响。

原材料采购数量方面，2020年，公司主材采购量为86.20万吨，同比变化不大；煤沫采购量为126.52万吨，同比增长51.38%，主要系尿素和甲醇产量提升所致；氯化钾采购量同比增长

48.04%；磷酸一铵采购量同比增长7.90%，主要系复合肥销量增加所致。2021年1-3月，由于公司新乡基地二、三分厂固定床工艺原料处理装置停产升级改造，因此不再外采主材。

表6 近年来公司主要生产原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
主材	采购量	131.75	88.61	86.20	0.00
	采购均价	1243.69	1046.72	882.78	0.00
煤沫	采购量	92.18	83.58	126.52	84.22
	采购均价	732.85	708.76	662.95	770.66
氯化钾	采购量	23.00	19.86	29.40	7.59
	采购均价	2310.19	2249.26	1678.82	1770.64
磷酸一铵	采购量	34.59	33.53	36.18	7.28
	采购均价	2449.70	2142.45	1852.89	2065.14

注：公司在复合肥生产过程中会使用氯化钾和磷酸一铵，此外公司还有部分氯化钾和磷酸一铵贸易业务
资料来源：公司提供

原材料结算方面，跟踪期内，公司结算方式无变化。具体来看，对于大型国企、央企等煤炭供应商，则采用先款后货的方式使用现金支付；对于其他类型的煤炭供应商，公司于每月末结算当月煤炭采购费用，主要采用承兑汇票支付。钾、磷等原材料到货前主要采用现金或承兑汇票支付。

在煤炭供应商集中度方面，公司煤炭主要从国能销售集团华北能源贸易有限公司、陕煤运销集团榆林销售有限公司等大型企业采购，采购集中度较高，供应较为稳定。

电力是公司生产所需的主要能源，电力成本占公司生产成本的比重约15%。2020年，公司外购电力成本为6.86亿元，同比增加13.58%，主要系新乡基地60万吨甲醇项目于2020年10月份开车所致。

3. 产品生产及销售

公司本部新乡基地二、三分厂固定床工艺原料处理装置已于2020年底停产技改，但九江基地已于2021年2月开车，公司整体尿素、甲醇及二甲醚产能有所提高；同时受下游需求较好影响，公司扩大车用尿素产能。2020年，公司甲醇及车用尿素产量增幅较大，但部分产品产能利用率仍有待提高。2020年，公司复合肥、甲醇及车

用尿素销量增幅较大，销售价格与市场走势趋同。

产能方面，2020年，公司复合肥产能同比减少40万吨/年，主要系九江基地受当地环保政策影响项目搬迁导致其30万吨/年的复合肥生产线于2020年10月停产；以及吉林10万吨/年的复合肥生产线因厂房租期到期后未续租于2019年9月停产所致。尿素产能同比减少30万吨/年，主要系新乡基地二厂（18万吨合成氨、30万吨尿素）及三厂（24万吨合成氨、40万吨尿素）受河南省下发的《关于下达2020年工业淘汰落后产能目标任务的通知》影响，公司于2020年底关停了固定床工艺原料处理装置，对其进行升级改造所致；但公司可使用四分厂多余的合成氨或者外购合成氨继续生产部分尿素。车用尿素同比增加80万吨/年，主要系主要系河南心连心蓝色环保科技有限公司（以下简称“蓝色科技”）新增车用尿素溶液产品所致。甲醇产能同比增加15万吨/年，主要系新疆新建产能所致。其他产品产能无变化。

2021年3月底，公司尿素产能较上年底增加70万吨/年，甲醇产能较上年底增加60万吨/年，二甲醚产能较上年底增加40万吨，主要系九江基地投产所致；车用尿素溶液较上年底增加10万吨/年。

表 7 公司主要产品产能情况 (单位: 万吨、万吨/年)

年份	项目	尿素	复合肥	甲醇	三聚氰胺	二甲醚	糠醇	车用尿素溶液
2018 年	产量	236.06	133.02	14.84	8.63	31.34	3.55	--
	设计产能	230.00	260.00	60.00	12.00	40.00	5.00	--
	产能利用率 (%)	102.63	57.83	24.73	71.92	78.35	71.00	--
2019 年	产量	219.64	134.94	2.81	12.93	32.12	--	12.71
	设计产能	230.00	290.00	60.00	12.00	40.00	--	20.00
	产能利用率 (%)	95.50	46.53	4.68	107.75	80.30	--	63.55
2020 年	产量	223.71	134.96	18.38	14.05	30.78	-	41.28
	设计产能	200.00	250.00	75.00	12.00	40.00	-	100.00
	产能利用率 (%)	111.85	53.98	24.51	117.08	76.95	-	41.28
2021 年 1-3 月	产量	60.34	38.29	12.34	3.71	8.84	-	8.22
	设计产能	270.00	250.00	135.00	12.00	80.00	-	110.00
	产能利用率 (%)	22.35	15.32	9.14	30.92	11.05	-	7.47

注: 公司产能按一年 300 天核定, 实际产量可能大于产能

资料来源: 公司提供

产量方面, 2020 年, 公司尿素、复合肥、三聚氰胺产量同比变动不大; 甲醇及车用尿素产量同比增幅较大, 主要系公司采用以销定产的方式, 市场需求提高所致。但总体看, 公司复合肥、车用尿素、甲醇产能利用率仍处于较低水平。其中, 车用尿素主要系公司产能扩张较快所致、复合肥和甲醇主要系行业整体产能供给过剩所致。

销量方面, 2020 年, 公司尿素和三聚氰胺销量同比变化不大。复合肥销量同比增长 17.26%, 主要系公司市占率提高所致; 甲醇和车用尿素溶

液销量增幅较大, 主要系市场需求回升所致。2020 年, 公司主要产品产销率均保持在较高水平。

产品销售价格方面, 公司产品的市场价格较为透明, 产品价格受市场供需及能源价格影响较大。公司甲醇及二甲醚销售价格分别同比下降 21.56% 和 15.31%, 主要系其市场价格受 2020 年上半年原油价格降幅较大影响所致; 其余产品销售价格同比变化不大。

跟踪期内, 公司收款方式未发生变化。

表 8 公司主要产品产销情况 (单位: 万吨、元/吨)

年份	项目	尿素	复合肥	甲醇	三聚氰胺	二甲醚	糠醇	车用尿素溶液
2018 年	产量	236.06	133.02	14.84	8.63	31.34	3.55	--
	销量	199.92	139.64	14.88	8.17	31.38	3.90	--
	产销率 (%)	84.69	104.98	100.27	94.67	100.13	109.86	--
	销售均价	1781	2004	2409	6870	3644	12420	--
2019 年	产量	219.64	134.94	2.81	12.93	32.12	--	12.71
	销量	190.87	137.26	4.00	13.04	32.04	--	12.55
	产销率 (%)	86.90	101.72	142.35	100.85	99.75	--	98.74
	销售均价	1737	2080	1851	5047	2867	--	1367
2020 年	产量	223.71	142.09	18.38	14.05	30.78	--	41.28
	销量	194.73	160.95	35.46	13.84	30.85	--	41.54
	产销率 (%)	87.04	113.27	192.93	98.51	100.23	--	100.63
	销售均价	1586	1965	1452	4494	2428	--	1384
2021 年 1-3 月	产量	60.34	38.29	12.34	3.71	8.84	--	8.22

	销量	46.95	40.50	14.52	3.90	8.63	--	7.80
	产销率(%)	77.81	105.78	117.67	105.15	97.62	--	94.88
	销售均价	1832	2023	1646	6872	2990	--	1308

注：2019年甲醇产销率很高，主要系甲醇生产减少，销量包括当期产量以及库存所致

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司经营效率处于行业较低水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别由上年的48.12次、7.28次提升为84.55

次、8.66次；总资产周转次数由上年的0.64次下降为0.57次。与国内同行业公司2020年相关经营效率指标比较来看，公司经营效率处于行业较低水平。

表9 2020年公司与同行业经营效率指标对比

(单位：次)

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
泸天化	177.12	10.46	0.77
鲁西化工	249.74	9.68	0.82
湖北宜化	65.14	9.56	0.61
华鲁恒升	456.61	34.09	0.68
公司	84.55	8.66	0.57

注：1. 为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异；2. 泸天化全称为四川泸天化股份有限公司；鲁西化工全称为鲁西化工集团股份有限公司；湖北宜化全称为湖北宜化化工股份有限公司；华鲁恒升为山东华鲁恒升化工股份有限公司

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 在建工程

根据在建项目的建设和未来投资计划，公司仍面临一定的资本支出压力。但项目建成后，有利于降低新乡本部尿素的生产成本。

截至2021年3月底，公司主要投资项目为

新乡基地的绿色制造项目（二三分厂原料改造），主要是以先进煤气化技术改造固定床工艺。公司在建项目总投资预算13.81亿元，已完成投资3.90亿元，尚需投资金额为9.91亿元，投资压力仍较大。项目计划于2021年10月投产。

表10 截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模	总投资	已投资	未来投资计划			备注
				2021年内	2022年	2023年	
绿色制造项目（二三分厂原料改造）	年产70万吨尿素项目	13.81	3.90	6.16	2.00	1.75	该项目于2019年开工，预计2021年10月投产。

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司的发展思路是：坚持聚焦煤化工发展方向，坚持“总成本领先和差异化相结合”的竞争策略，实现四个领先，即“成本消耗行业领先、技术水平行业领先、品牌营销市场领先、安全环保行业领先”。

(1) 新乡基地

新乡区域环保容量一定程度上制约了基础化工增量发展，因此新乡基地以实施技术升级

为主，不断提升园区和相关多元化发展水平。公司将以先进煤气化技术改造固定床工艺，提升氮肥向复合肥的转化能力；同时，发展1~2个与化肥有协同互补作用的化工产品，向新能源、新材料方向延伸发展。

(2) 新疆基地

新疆基地将充分利用当地资源优势，以资源高转化为导向发展煤化工，形成煤矿、高效尿素、三聚氰胺、滴灌肥、高效肥复合肥的产品

组合。

(3) 九江基地

九江基地以市场为导向，充分利用水运优势，打造“以肥为基、肥化并举”的现代化化工园区基地。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2020 年公司合并报表范围增加了 4 家子公司，均系新设立。2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司合计 29 家。总体看，公司主营业务未发生变化，新增加子公司资产规模较小，合并范围变化对财务数据可比性的影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 198.18 亿元，所有者权益 58.70 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 102.80 亿元，利润总额 5.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 217.98 亿元，所有者权益 60.93 亿元（含少数股东权益 2.60 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 30.16 亿元，利润总额 3.07 亿元。

2. 资产质量

2020 年，公司仍处于产能扩大过程中，因此资产规模增长较快，资产构成仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金受限比例较高；非流动资产中固定资产和在建工程占比很高，符合行业及企业目前发展阶段所属特征。

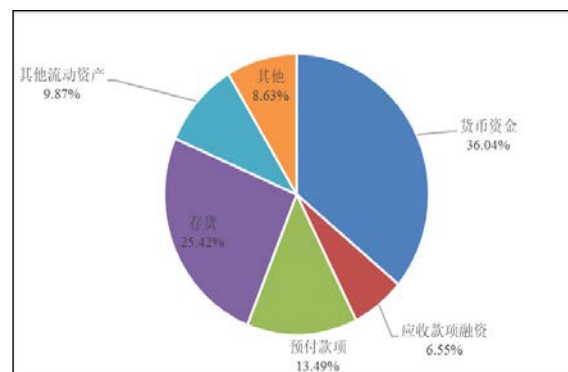
截至 2020 年底，公司资产总额 198.18 亿元，较 2019 年底增长 23.38%，主要系在建工程和固定资产增加所致。其中，流动资产占 18.02%，非流动资产占 81.98%。公司资产以非

流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 35.70 亿元，较 2019 年底增长 6.91%，主要系预付款项增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算并绘制

截至 2020 年底，公司货币资金 12.87 亿元，较 2019 年底下降 2.82%。货币资金中有 6.99 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票、信用证等保证金，受限比例为 54.35%，受限比例较高。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 2.34 亿元，较 2019 年底增长 154.77%，主要系车用尿素销量提高所致。

截至 2020 年底，公司预付款项 4.81 亿元，较 2019 年底增长 21.49%，主要系九江基地预购原料所致。

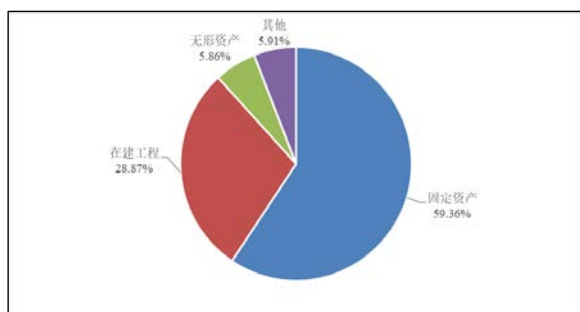
截至 2020 年底，公司存货 9.08 亿元，较 2019 年底下降 4.52%。公司存货主要由原材料（占 43.97%）、产成品（占 36.60%）和配品备件（17.81%）构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元，计提比例为 0.14%，计提比例低。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 3.53 亿元，较 2019 年底下降 11.72%，主要系待抵扣税额减少所致。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 162.47 亿元，较 2019 年底增长 27.71%，公司非流动资产构成如下图所示。

图 4 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算并绘制

截至 2020 年底，公司固定资产 96.44 亿元，较 2019 年底增长 25.45%，主要系在建工程建成转固所致。公司固定资产主要由机器设备（占 64.39%）、构筑物及辅助设施（占 19.18%）和房屋及建筑物（占 14.27%）构成，累计计提折旧 39.00 亿元；固定资产成新率 71.44%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司在建工程 49.60 亿元，较 2019 年底增长 101.75%，主要系公司本部退城入园项目（包括已投产的四分厂 60 万吨甲醇项目以及正在技改的二、三分厂项目）及江西九江基地大额投入所致。公司在建工程累计计提跌价准备 0.11 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 9.52 亿元，较 2019 年底增长 8.40%。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 1.23 亿元。

截至 2020 年底，公司资产受限规模 30.43 亿元，占资产总额的 15.36%。

表 11 截至 2020 年底公司资产受限情况

(单位：亿元)

受限资产	受限金额	占资产总额比例 (%)
货币资金	6.99	3.53
应收款项融资	0.15	0.08
固定资产	20.94	10.57
使用权资产	2.35	1.18
合计	30.43	15.36

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 217.98 亿元，较上年底增长 9.99%。其中，流动资产占

比 21.03%、非流动资产占比 78.97%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 54.70%，主要系江西九江基地项目贷款增加所致；在建工程较上年底下降 60.21%，主要系江西九江基地项目转固所致。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，受益于中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司增资，公司所有者权益有所增长；所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 58.70 亿元，较 2019 年底增长 4.45%，主要系公司实施了增资方案，向中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司募集资金净额 2.00 亿元，其中新增注册资本 0.50 亿元，资本公积股本溢价为 1.50 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.17%，少数股东权益占比为 4.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 32.29%、54.38% 和 6.84%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 60.93 亿元，较上年底增长 3.81%，所有者权益较上年变动不大。

负债

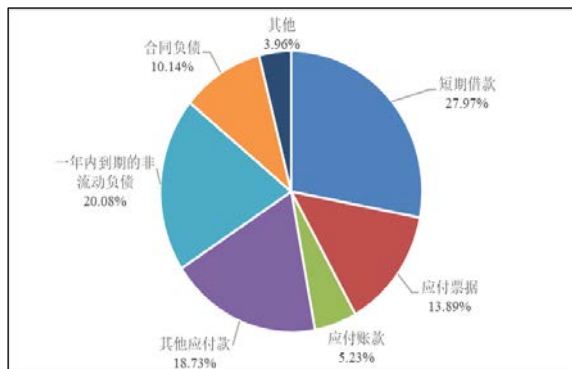
跟踪期内，公司全部债务快速增长，整体债务负担较重；短期债务占比较高，债务结构有待改善。考虑到在建工程尚需一定规模的投资，公司债务负担或将进一步加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 139.48 亿元，较 2019 年底增长 33.57%，主要系公司在建项目资金需求较大导致流动负债和非流动负债共同增长所致。其中，流动负债占 57.37%，非流动负债占 42.63%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 80.02 亿元，较 2019 年底增长 33.44%。公司流动负债主要

构成如下图所示。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算并绘制

截至 2020 年底，公司短期借款 22.38 亿元，较 2019 年底增长 33.63%，主要系资金需求较大增加短期银行借款所致，主要由信用借款 22.37 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 11.12 亿元，较 2019 年底增长 37.41%，应付账款 4.19 亿元，较 2019 年底增长 31.28%，主要系原材料采购规模扩大所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 14.99 亿元，较 2019 年底增长 72.86%，主要系审计调整，将不按进度付款的工程应付款调至其他应付款所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 8.11 亿元，较 2019 年底增长 39.42%，主要系化肥销售全部为预收款，受益于销售政策的优惠和销售返利等营销手段的多样化，预收款增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.07 亿元，较 2019 年底增长 9.29%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 59.46 亿元，较 2019 年底增长 33.75%，主要系长期融资规模扩大所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 78.30%）、应付债券（占 8.24%）和长期应付款（占 10.82%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 46.56 亿元，较 2019 年底增长 35.98%，主要系项目贷款增

加所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 4.90 亿元，较 2019 年底增长 26.03%，主要系发行“河南心连心化学工业集团股份有限公司 2020 年度第一期债权融资计划”（简称：20 豫心连心化工 ZR001）所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 6.43 亿元，较 2019 年底增长 55.59%，主要系新增融资租赁业务，导致融资租赁款增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 107.46 亿元，较 2019 年底增长 31.36%，主要系在建项目资金需求较大导致公司扩大债务规模所致。其中，短期债务占 46.13%，长期债务占 53.87%；短期债务 49.57 亿元，较 2019 年底增长 25.35%；长期债务 57.89 亿元，2019 年底增长 36.98%。截至 2020 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 70.38%、64.67% 和 49.65%，较上年底分别提高 5.37 个百分点、5.40 个百分点和 6.73 个百分点。公司债务负担较重。根据公司有关债务到期结构来看，短期债务到期金额较大，债务结构有待调整。

表 12 截至 2020 年底公司有息债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年以后
短期借款	22.38	--	--
一年内到期的非流动负债	16.07	--	--
其他流动负债	--	--	--
长期借款	--	10.59	35.97
应付债券	--	2.00	3.00
长期应付款	1.39	2.72	2.37
合计	39.84	15.31	41.34
占有息债务余额比例 (%)	41.31	15.87	42.87

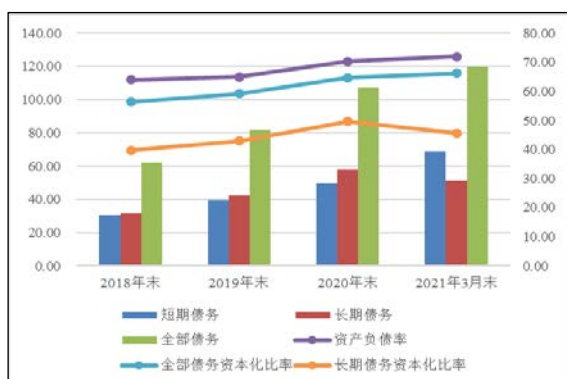
注：该表中未统计应付票据
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 157.05 亿元，较上年底增长 12.60%，主要系短期借款大幅增长所致。其中，流动负债占 66.41%，非流动负债占 33.59%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。公司短期借款较上年底

增长 34.79%，主要系公司补充流动资金所致；其他应付款较上年底增长 25.49%，主要系不按进度付款的工程应付款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 57.28%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 120.00 亿元，较上年底增长 11.68%，主要系在建项目资金需求较大，公司加大融资规模所致。其中，短期债务 68.85 亿元（占 57.38%），较上年底增长 38.92%；长期债务 51.15 亿元（占 42.62%），较上年底下降 11.64%。截至 2021 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 72.05%、66.32% 和 45.64%，较上年底分别提高 1.67 个百分点、提高 1.65 个百分点和下降 4.02 个百分点。总体看，公司整体债务负担较重。

图 6 近年来公司债务构成及债务指标变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算并绘制

4. 盈利能力

2020 年，公司收入保持增长，成本上升较快，盈利规模扩大，整体盈利能力处于行业中上水平。2021 年一季度，受九江基地投产以及产品价格回升影响，公司盈利水平大幅提升。

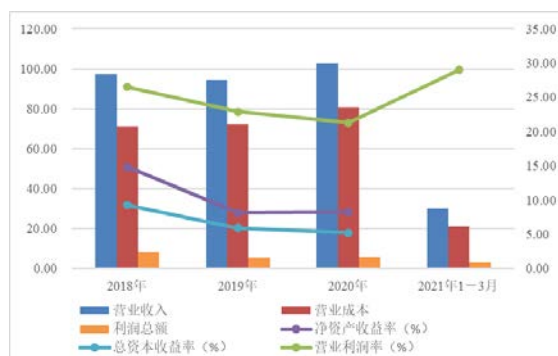
2020 年，公司实现营业收入 102.80 亿元，同比增长 9.11%，主要系甲醇和车用尿素收入增加所致。2020 年，公司营业成本 80.48 亿元，同比增长 11.33%。2020 年，公司利润总额 5.60 亿元，同比增长 7.08%。2020 年，公司营业利润率为 21.29%，同比下降 1.59 个百分点，同比

变化不大。

2020 年，公司期间费用为 15.77 亿元，同比下降 7.65%，主要系销售费用下降所致。2020 年，公司销售费用为 3.69 亿元，同比下降 27.02%，主要系会计政策变更导致运输费用计入营业成本所致；管理费用为 4.98 亿元，同比下降 6.65%；财务费用为 3.65 亿元，同比增长 5.27%，主要系外部融资增加所致。2020 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 15.34%，同比下降了 2.78 个百分点。公司期间费用控制能力仍有待提高。

2020 年，公司非经常性损益金额较小，对营业利润的贡献较小。

图 7 近年来公司盈利能力走势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算并绘制

2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.15%、8.23%，同比分别下降 0.73 个百分点、提高 0.11 个百分点。与国内同行业公司 2020 年相关盈利指标比较来看（见下表），公司主要盈利指标处于行业中上水平。

表 13 2020 年公司与同行业盈利指标对比

（单位：%）

指标名称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
泸天化	4.77	7.28	12.98
鲁西化工	5.20	6.48	15.81
湖北宜化	0.95	46.96	10.69
华鲁恒升	11.46	12.11	21.37
河南心连心	5.15	7.66	21.71

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind；联合资信整理

2021年1—3月，公司实现营业收入30.16亿元，同比增长24.16%，主要系九江基地投产以及产品销售价格回升共同影响所致。2021年1—3月，实现利润总额3.07亿元，同比增长190.54%。2021年1—3月，营业利润率为29.01%，同比增长7.18个百分点。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流保持良好；但经营活动现金流量净额仍无法覆盖公司在建项目和偿还债务的资金需求，公司仍有一定外部融资的需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入102.00亿元，同比增长6.31%，主要系收入增长所致；经营活动现金流出83.56亿元，同比增长17.85%，主要系九江基地原材料提前备货所致。2020年，公司经营活动现金净流入18.44亿元，同比下降26.36%。2020年，公司现金收入比为96.73%，同比下降3.24个百分点，收入实现质量一般；主要系车用尿素销售规模扩大，但有一定账期所致。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入1.58亿元，同比增长16.62%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回

的现金净额同比增加所致；投资活动现金流出37.80亿元，同比增长31.65%，主要系在建项目持续投资所致。2020年，公司投资活动现金净流出36.22亿元，同比增长32.39%。

2020年，公司筹资活动前现金净流出17.78亿元；公司经营活动现金流量净额无法完全覆盖投资活动净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入78.17亿元，同比增长28.46%，主要系融资规模扩大所致；筹资活动现金流出62.76亿元，同比增长17.26%，主要系偿还债务支付的现金同比增长所致。2020年，公司筹资活动现金净流入15.41亿元，同比增长110.17%。

从经营活动来看，2021年1—3月，公司实现经营活动现金净流入3.19亿元，同比下降35.54%，主要系九江基地原材料备货所致。从投资活动来看，2021年1—3月公司实现投资活动现金净流出9.85亿元，同比增长0.41%，同比变化不大。从筹资活动来看，2021年1—3月公司实现筹资活动现金净流入11.70亿元，同比下降11.13%。考虑到公司未来在建项目资金需求以及九江基地项目未支付尾款等因素，未来仍存在一定的外部融资需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	127.17	95.94	102.00	32.91
经营活动现金流出量	110.81	70.90	83.56	29.72
经营活动现金流量净额	16.36	25.04	18.44	3.19
投资活动现金流入量	1.52	1.35	1.58	0.00
投资活动现金流出量	18.81	28.71	37.80	9.85
投资活动现金流量净额	-17.29	-27.36	-36.22	-9.85
筹资活动前现金流	-0.93	-2.32	-17.78	-6.66
筹资活动现金流入量	41.86	60.85	78.17	24.71
筹资活动现金流出量	40.97	53.52	62.76	13.01
筹资活动现金流量净额	0.89	7.33	15.41	11.70
现金收入比（%）	127.35	99.97	96.73	108.08

注：筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均一般。但考虑到公司是国内传统大型尿素生产企业，品牌认知度高，产品竞争力强；随着九江基地产能逐步释放，公司经营规模有望扩大。公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 55.69% 和 39.83% 分别下降至 44.62% 和 33.27%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 43.95% 和 35.54%，较上年底分别下降 0.67% 和提高 2.26%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 23.04%，同比下降 18.71 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.34 倍下降至 0.26 倍。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.32 倍，较上年底有所提高。现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 16.97 亿元，同比增长 6.43%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.71%）、计入财务费用的利息支出（占 22.67%）、利润总额（占 33.03%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.14 倍下降至 3.44 倍，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；全部债务/EBITDA 由上年的 5.13 倍上升至 6.33 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 141.12 亿元，剩余可用额度为 21.89 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在对经营活动产生实质影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保情况。

7. 母公司财务分析

母公司作为公司三大主要生产地之一，同时对子公司的投融资采取统一管理的模式。母公司资产和权益规模稳定增长，负债水平较高。母公司经营活动现金流量净额无法覆盖投资支出；

同时，考虑到母公司有一定规模的在建工程和债务刚性支出，未来仍存在一定的对外融资需求。

公司母公司主要作为新乡基地的经营主体，同时对子公司的投融资采取统一管理的模式。截至 2020 年底，母公司资产总额 150.07 亿元，较上年底增长 13.97%，主要系固定资产及长期股权投资增长所致。其中，流动资产 23.89 亿元（占 15.92%），非流动资产 126.17 亿元（占 84.08%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.47%）、应收款项融资（占 7.59%）、预付款项（占 16.98%）、其他应收款（占 24.43%）、存货（占 20.40%）和其他流动资产（占 5.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 43.37%）、固定资产（占 43.09%）和无形资产（占 5.70%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 5.37 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 54.08 亿元，较上年底增长 0.20%。其中，实收资本为 18.95 亿元（占 35.05%）、资本公积合计 31.82 亿元（占 58.83%）、未分配利润合计 2.38 亿元（占 4.40%）、盈余公积合计 0.92 亿元（占 1.71%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 95.99 亿元，较上年底增长 23.54%。其中，流动负债 55.29 亿元（占 57.60%），非流动负债 40.70 亿元（占 42.40%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 27.91%）、应付票据（占 13.03%）、应付账款（占 5.55%）、其他应付款（占 22.10%）、一年内到期的非流动负债（占 21.08%）和合同负债（占 7.98%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 73.39%）、应付债券（占 12.04%）和长期应付款（占 13.88%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 63.96%，较 2019 年底提高 4.95 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 78.83 亿元，同比增长 8.32%；利润总额为 2.59 亿元，同比下降 64.54%，主要系对二三分厂计提资产减值损失以及投资收益同比大幅下降所致。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金净流入 23.33 亿元。母公司投资活动现金净流出 29.18 亿元；母公司经营活动现金流量净额无法覆盖投资支出。母公司筹资活动现金净流入 3.46

亿元。同时考虑到母公司有一定规模的在建工程和债务刚性支出，母公司未来仍存在一定的对外融资需求。

十、存续期内债券偿还能力

经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力很强，公司集中兑付压力较小。

截至2021年7月15日，公司存续债券合计余额5.00亿元，本年度无债券到期；存续债券待偿本金峰值合计3.00亿元（2023年为偿债高峰期）。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为102.00亿元、18.44亿元和16.97亿元，分别为待偿债券本金峰值（3亿元）的34.00倍、6.15倍和5.66倍。

表 15 截至 2021 年 7 月 15 日公司存续债券情况
(单位：亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
18 心连心 MTN001	2018/01/24	2023/01/25	2.00
19 豫心连心化工 ZR001	2019/11/04	2022/11/04	2.00
20 豫心连心化工 ZR001	2020/05/07	2023/05/07	1.00
合计	--	--	5.00

资料来源：Wind 及公司财务报告

表 16 公司存续债券保障情况

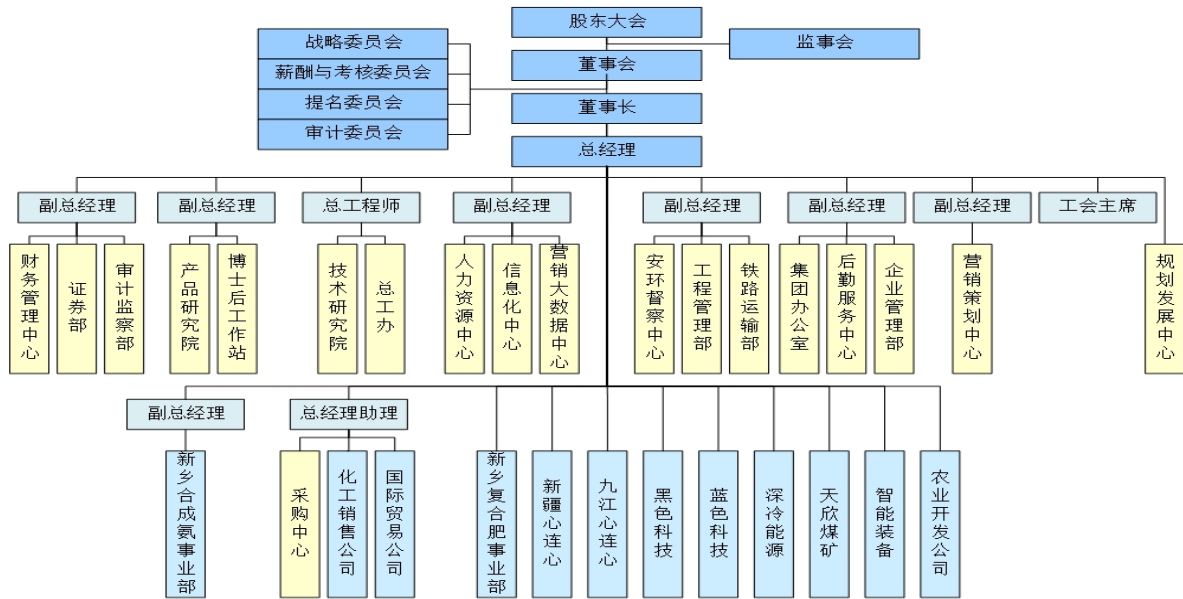
项目	2020 年
本年度剩余到期债券余额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	3.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	34.00
经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.15
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.66

注：1.本年度剩余到期债权金额-本年度已兑付债券金额；2.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18心连心MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司基本情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
新疆心连心能源化工有限公司	玛纳斯	玛纳斯	化肥生产	210000	100
心连心(吉林)化肥有限公司	长春	长春	化肥生产	500	100
九江心连心化肥有限公司	九江	九江	化肥生产	270000	100
河南农心肥业有限公司	新乡	新乡	化肥生产	3700	100
新乡县心连心售电有限公司	新乡	新乡	发电供电	9716	100
河南心连心化肥检测有限公司	新乡	新乡	化肥检测	100	100
河南心连心蓝色环保科技有限公司	新乡	新乡	尿素生产	5000	100
新乡县心连心农业开发有限公司	新乡	新乡	农业生产	100	100
河南心连心国际贸易有限公司	新乡	新乡	出口贸易	1000	100
上海益波水务科技有限公司	上海	上海	技术开发	20000	100
九江彭诚电力有限公司	九江	九江	发电供电	3500	100
哈维斯特国际商务有限公司	中国香港	中国香港	出口贸易	451	100
杭州心诺化工有限公司	杭州	杭州	批发贸易	500	100
河南心连心智能装备科技有限公司	新乡	新乡	设备制造	10000	100
新疆黑色生态科技股份有限公司	玛纳斯	玛纳斯	化肥生产	8500	57.42
河南心连心深冷能源股份有限公司	新乡	新乡	气体生产	10000	53.91

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.69	13.25	12.87	21.77
资产总额(亿元)	132.82	160.62	198.18	217.98
所有者权益合计(亿元)	47.85	56.20	58.70	60.93
短期债务(亿元)	30.64	39.54	49.57	68.85
长期债务(亿元)	31.52	42.26	57.89	51.15
全部债务(亿元)	62.15	81.80	107.46	120.00
营业收入(亿元)	97.14	94.22	102.80	30.16
利润总额(亿元)	8.06	5.23	5.60	3.07
EBITDA(亿元)	17.86	15.94	16.97	--
经营性净现金流(亿元)	16.36	25.04	18.44	3.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.01	48.12	84.55	--
存货周转次数(次)	7.98	7.28	8.66	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.64	0.57	--
现金收入比(%)	127.35	99.97	96.73	108.08
营业利润率(%)	26.53	22.88	21.29	29.01
总资本收益率(%)	9.29	5.92	5.22	--
净资产收益率(%)	14.83	8.12	8.23	--
长期债务资本化比率(%)	39.71	42.92	49.65	45.64
全部债务资本化比率(%)	56.50	59.28	64.67	66.32
资产负债率(%)	63.97	65.01	70.38	72.05
流动比率(%)	53.93	55.69	44.62	43.95
速动比率(%)	34.24	39.83	33.27	35.54
经营现金流动负债比(%)	31.16	41.75	23.04	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.34	0.26	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	4.14	3.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.48	5.13	6.33	--

注：1.2021 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款计入长期债务及相关指标测算
资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.00	7.22	5.37	11.58
资产总额(亿元)	104.22	131.67	150.07	157.72
所有者权益合计(亿元)	40.70	53.97	54.08	54.65
短期债务(亿元)	22.36	33.72	34.29	49.69
长期债务(亿元)	24.39	25.81	34.77	28.58
全部债务(亿元)	46.75	59.53	69.05	78.27
营业收入(亿元)	80.81	72.78	78.83	20.56
利润总额(亿元)	4.71	7.43	2.59	0.63
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	10.59	16.83	23.33	1.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	114.01	106.45	95.86	92.71
营业利润率(%)	22.68	18.83	17.57	20.18
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	10.33	12.90	4.23	--
长期债务资本化比率(%)	37.47	32.35	39.13	34.34
全部债务资本化比率(%)	53.45	52.45	56.08	58.89
资产负债率(%)	60.95	59.01	63.96	65.35
流动比率(%)	70.56	69.56	43.21	43.07
速动比率(%)	53.10	58.76	34.40	37.19
经营现金流动负债比(%)	28.53	35.67	42.20	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.21	0.16	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息
资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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-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%
现金短期债务比	

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。