

信用等级公告

联合〔2019〕2470号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



河南心连心化学工业集团股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用：AA

上次主体长期信用：AA

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	评级展望	上次评级结果	评级展望
18 心连心 MTN001	2 亿元	2023/01/25	AA	稳定	AA	稳定

评级展望

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.28	5.08	6.69	17.73
资产总额(亿元)	111.81	121.33	132.82	143.15
所有者权益合计(亿元)	40.76	41.58	47.85	49.71
短期债务(亿元)	10.68	24.55	30.64	44.54
长期债务(亿元)	44.20	35.23	30.83	35.93
全部债务(亿元)	54.88	59.78	61.46	80.47
营业收入(亿元)	59.30	80.93	97.14	23.20
利润总额(亿元)	1.38	5.05	8.06	2.11
EBITDA(亿元)	9.30	13.54	17.86	--
经营性净现金流(亿元)	6.80	10.23	16.36	9.80
营业利润率(%)	20.06	22.81	26.53	25.01
净资产收益率(%)	2.82	10.44	14.83	--
资产负债率(%)	63.54	65.73	63.97	65.27
全部债务资本化比率(%)	57.38	58.98	56.23	61.81
流动比率(%)	89.33	66.24	53.93	64.12
经营现金流流动负债比(%)	25.36	23.29	31.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	4.41	3.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	4.97	5.71	--

注：1.2019 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款中的有息债务调整计入长期债务及相关指标测算

评级观点

河南心连心化学工业集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内大型民营化肥生产企业，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在生产规模、区位优势、市场地位等方面具备的综合优势。跟踪期内，受益于主要产品产销量增加和尿素价格上升的双重影响，公司收入和利润规模大幅增长，盈利能力处于行业较高水平，经营性现金流大幅改善，引进多家战略投资者，资本实力进一步增强。同时，联合资信关注到化肥行业仍处于产能过剩状态、原材料价格上涨以及未来存在一定资本支出压力等因素对公司信用状况造成的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期债券保障能力强。

目前，公司正逐步形成以新乡、新疆和九江为主的三大生产基地，有效辐射周边省市。未来随着产能的扩建和技术的不断升级，以及尿素行业落后产能的逐步淘汰，公司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。

优势

- 跟踪期内，受益于产品销量和尿素价格双增影响，公司收入和利润规模大幅增长，经营性现金流大幅改善。同时，公司积极进行产品结构优化，盈利能力处于行业较高水平。
- 公司引进多家战略投资者，资本实力进一步增强。
- 公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期债券保障能力强。

分析师：牛文婧 王 聪

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

关注

1. 化肥行业仍处于产能过剩状态，市场竞争激烈，公司面临一定的经营压力。同时随着环保政策趋严，公司环保风险加大。
2. 跟踪期内，主要原材料价格增长对公司成本控制带来挑战。公司期间费用对营业收入侵蚀程度较高。
3. 公司在建项目规模较大，存在一定资本支出压力；未来新建产能能否及时消纳仍具有不确定性。
4. 跟踪期内，公司债务规模增长，短期偿债压力较大。

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。

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，按照联合资信评估有限公司关于河南心连心化学工业集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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”）始建于1969年，原名为河南新乡化肥总厂，属国有企业，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。

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为人民币16.46亿元，中国心连心为公司控股股东（持股比例为87.852%），实际控制人为刘兴旭。

截至2018年底，公司（合并）资产总额

132.82亿元，所有者权益47.85亿元（含少数股东权益3.37亿元）；2018年，公司实现营业收入97.14亿元，利润总额8.06亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额143.15亿元，所有者权益49.71亿元（含少数股东权益3.49亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入23.20亿元，利润总额2.11亿元。

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

公司于2018年1月发行了2亿元的中期票据“18心连心MTN001”，期限5年，每年付息一次，到期一次还本，所募资金用于补充公司营运资金，募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时付息。

表2 公司存续债券概况

债项简称	发行金额	票面利率	余额	起息日	到期兑付日
18心连心MTN001	2亿元	6.98%	2亿元	2018/01/25	2023/01/25

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续

16 个季度运行在 6.4%—7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增

长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、

大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明

显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

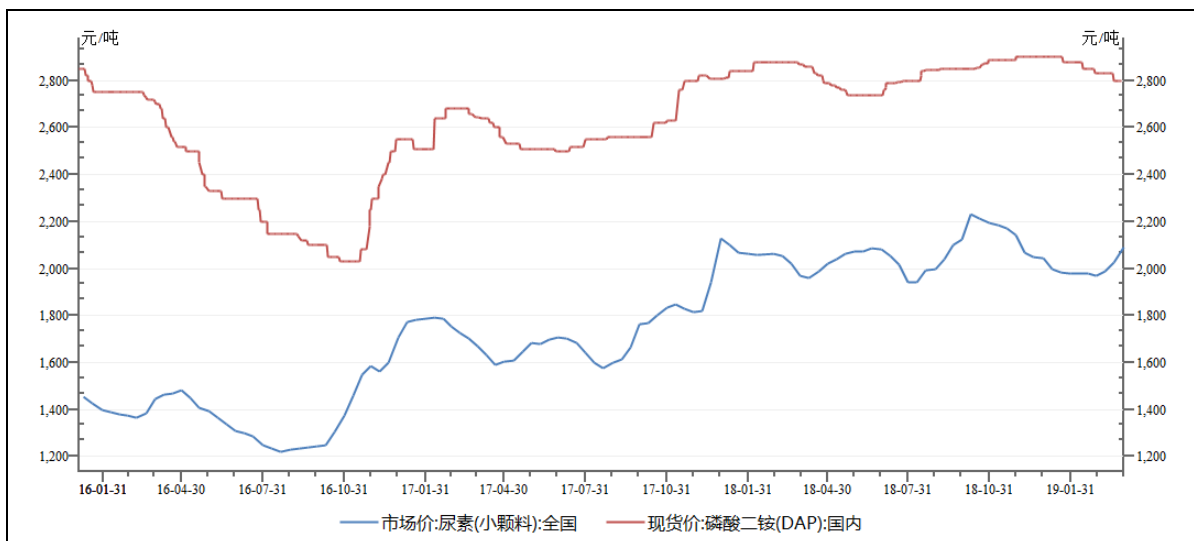
1. 行业概况

由于中国化肥行业总产能快速扩张，导致氮肥、磷肥产能过剩问题突出，行业整体景气度低迷。2018年，化肥行业在经历了多年的深度低迷后，由于原油及煤炭价格持续上涨的助推、国家对环保严管的规范，部分化肥企业在转型与创新后有所复苏。行业落后产能加快淘

汰，产品结构调整，行业发展质量改善。

氮肥是我国传统的大宗肥种，2018年，随着部分产能关停退出，国内氮肥产能过剩压力缓解，氮肥价格维持在高位。以尿素为例，全国尿素（小颗粒）市场价维持在1900—2200元/吨区间，较上年运行区间提升300元/吨。磷酸二铵维持在2800元/吨上下，较上年略高且走势趋稳。

图1 近年来中国尿素和磷酸二铵价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业供需情况

我国化肥行业结构性矛盾依然突出，化肥大宗产品如尿素、磷酸二铵等消费增长乏力。据国家统计局2018年12月公布数据显示，全国粮食播种面积117,037千公顷，较2017年减少952千公顷，下降0.8%。其中谷物播种面积99,685千公顷，较2017年减少1,079千公顷，下降1.1%。

在消费增长乏力的情况下，国内化肥产能结构进一步优化。据中国氮肥工业协会统计，2018年，全国合成氨产能6,689万吨/年，同比减少454万吨/年。其中采用先进煤气化技术的产能占总产能的37.2%，提高3.5个百分点；采用传统煤气化工艺的合成氨产能占总产能的38.1%，同比降低4.4个百分点。从产量来看，2018年我国合成氨及氮肥产量继续下降。

全国累计生产合成氨5601万吨，同比降低0.5%；氮肥产量3794万吨（折纯，下同），同比减少1.6%；尿素产量5207万吨（实物量，下同），同比降低2.4%；高效尿素产量217万吨，同比增长6.9%，其中含腐植酸尿素68万吨，同比增长15.3%。作为化肥生产大国，出口一直以来是我国消化国内化肥过剩产能的重要方式，其中，氮肥是我国主要的化肥出口品种，据海关统计，2018年我国出口氮肥470.6万吨，同比减少15.1%，其中出口尿素244.7万吨，同比降低46.3%，出口形势较为严峻。

3. 行业政策

2018年，化肥行业出台众多政策，政策设计环保、关税、增值税等多个方面，对行业影响有利有弊，主要政策内容和影响见表3。

表 3 2018 年化肥行业政策

时间	政策	内容	影响
1 月	环保税开征	2018 年 1 月 1 日，中国第一部单行绿色税法《中华人民共和国环境保护税法》开始实施	此次实施的《环境保护税法》，标志着环境保护正式纳入国家税法体制，环保税的征收使化肥企业增加一定的税负负担
	三元复合肥关税从量 100 元/吨征收	自 2018 年 1 月 1 日起，氮磷钾三元复合肥的出口关税从 20% 从价计征调整为 100 元/吨从量计征，磷矿石出口关税从 15% 下调到 10%。此外，其他与肥料直接相关的关税基本不变	业内最关注的还是氮、磷肥继续实行零关税出口，而直接出口的钾肥继续被限制，但复合肥的出口进一步放松
4 月	全面部署农资打假	4 月 3 日，农业农村部下发《2018 年全国农资打假专项治理行动实施方案》的通知	2018 年将开展农资打假专项治理行动，依法严厉打击农资制假售假行为，为农业生产安全和农产品质量安全提供保障
5 月	化肥农药增值税降为 10%	5 月 1 日起，农药、化肥等货物的增值税税率将从 11% 下调为 10%，陆路、水路等运输服务的增值税率也下调至 10%。此外，工业企业和商业企业小规模纳税人的年销售额标准由过去的 50 万元和 80 万元上调至 500 万元	税率的下调，无疑是在政策方面为肥料企业减轻了税负，降低了运营成本
	种植结构继续优化	5 月 16 日，农业农村部就中国种业发展有关情况举行新闻发布会，农业农村部种植业管理司司长曾衍德在会上表示，今年农业种植意愿呈现结构调优的态势	水稻、玉米面积调减，大豆、杂粮杂豆等种植面积扩大，强筋弱筋小麦、优质稻谷、“双低”油菜、高蛋白大豆、高产高糖甘蔗等绿色优质产品种植面积在增加。
	禁止环保一刀切	5 月 28 日，国家生态环境保护部出台《禁止环保“一刀切”工作意见》	切实解决人民群众生态环境信访问题，切实推动突出生态环境问题查处到位、整改到位、问责到位
6 月	加快品牌强农 推进农业高质量发展	6 月 8 日，农业农村部通过《农业农村部关于加快推进品牌强农的意见》，决定 2018 年实施农业品牌提升行动	品牌建设贯穿农业全产业链，是助推农业转型升级、提质增效的重要支撑和持久动力
8 月	《土壤污染防治法》出台	8 月 31 日，《土壤污染防治法》获得通过。土壤污染防治法共七章、九十九条，将于 2019 年 1 月 1 日起施行	这是我国首次制定专门的法律来规范防治土壤污染，对土壤污染防治产业来说是一大利好，也推动了土壤健康、土壤修复类肥料产品迅速发展
9 月	70 亿资金支持农业服务	9 月 12 日，农业农村部网站公示对“关于加快发展服务集中型农业适度规模经营的建议”的答复内容	带领小农户发展现代农业，推动服务规模经营。
11 月	力争 2020 年化肥使用量负增长	11 月 1 日农业农村部在广西南宁召开全国果菜茶绿色发展暨化肥农药减量增效经验交流会，总结果菜茶绿色发展经验，研究部署持续推进果菜茶绿色发展和化肥农药减量增效的重点工作	在稳定果菜茶面积、提高产品质量效益、提高产业竞争力、提高产业绿色发展能力的同时，力争到 2020 年化肥农药使用量实现负增长

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4. 行业关注

化肥行业持续淘汰落后产能

随着供给侧改革的不断深入，化肥行业落后产能将逐步退出，同时，改革也将由单纯的去产能向产能优化方向发展，未来，化肥企业间的竞争更多的是在成本控制和产品质量方面。

总体市场需求增长乏力

由于粮价低，农民种植热情显著降低，购肥积极性将受影响，农业部提出的有机肥替代

化肥行动方案，以及化肥使用量零增长等政策都将抑制化肥需求。

化肥生产企业环保压力增加

环保约束力的进一步加强，一方面对化肥生产企业的产量造成不利影响，行业将维持较低开工率，另一方面，化肥施用环节更严格的能耗标准和环保标准对行业提出了更高要求，企业面临的压力会加大，环保投入的成本也会相应增加。

5. 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。公司产品销售主要集中于中原地区，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。

根据《2018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48055.86亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4289.38亿元，增长3.3%；第二产业增加值22034.83亿元，增长7.2%；第三产业增加值21731.65亿元，增长9.2%。三次产业结构为8.9:45.9:45.2，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高1.9个百分点。人均生产总值50152元，增长7.2%。总体来看，2018年河南省经济保持总体平稳、稳中有进的运行态势，有利于区域内企业经营、发展。

从农业种植业发展来看，河南是农业大省，2018年河南粮食种植面积1.5亿亩以上；全年粮食产量1330亿斤。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完善，公司距京广铁路和107国道较近。河南省亦毗邻煤炭资源丰富的山西省，山西煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高、用途广泛，其中距离新乡较近的山西阳泉地区生产的优质无烟煤适用于化肥行业。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为人民币16.46亿元，引入战略投资者后中国心连心由公司唯一股东变更为控股股东，公司实际

控制人未发生变化，仍然为刘兴旭先生。

2. 企业规模

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，新乡基地一分厂（30万吨/年的尿素产能）已于2018年9月停产。

目前，公司尿素产能合计为230万吨/年，其中新乡市（本部）二分厂、三分厂、四分厂尿素产能分别为40万吨/年、60万吨/年、80万吨/年，新疆厂区产能为50万吨/年。

公司复合肥产能合计为230万吨/年，其中本部复合肥产能为160万吨/年，新疆厂区产能为30万吨/年，九江厂区产能为30万吨/年，吉林厂区产能为10万吨/年。

公司本部有二套产能为30万吨/年的甲醇装置，同时尿素生产过程中可调节产品结构，使用合成气生产甲醇。二甲醚产能为40万吨/年，三聚氰胺产能为12万吨/年。2018年10月公司改制后，糠醇生产业务不再纳入公司合并范围内。

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、微量元素肥等，有效提高了公司化肥产品的竞争力。

综合来看，公司产能规模较大，产品结构比较完善，研发的高效肥有效提升公司的产品竞争力，公司综合实力较强。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织结构有所变更，新增了战略管理委员会、薪酬提名委员会和审计委员会（详见附件1-2）。公司股权结构、经营范围和部分高级管理人员有变动，但是公司实际控制人未变，公司主要管理人员未发生变化，公司管理层比较稳定。除此之外，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理运作正常。

表 4 2018 年以来公司主要变化情况

变更日期	变更项目	变更前	变更后
2019-04-03	名称变更(字号名称、集团名称等)	河南心连心化肥有限公司	河南心连心化学工业集团股份有限公司
2019-04-03	市场主体类型变更	有限责任公司(中外合资)	股份有限公司(中外合资、未上市)
2019-04-03	经营范围变更(含业务范围变更)	尿素、复合肥、(稳定性复肥、硝基肥的生产及销售、有机肥、水溶肥、含腐殖酸水溶肥料、滴灌肥、冲施肥料的委托加工和销售)、磷酸一铵、氯化钾、硫酸钾、氯化铵、硫酸铵的委托加工和销售以及进口肥料的代理与销售、复混肥料(包括掺混肥料、有机无机复混肥料)、磷酸二铵、缓控释肥料、液态无水氨、氨水、甲醇的生产及销售,进出口业务(不含分销)、能源服务项目(仅为河南心连心化肥有限公司所属企业提供用电服务)、硫磺的生产及销售,糠醇生产及销售、2-甲基咪唑的生产及销售、车用尿素生产及销售、三聚氰胺的销售	尿素、复混(合)肥料、有机肥料(包含有机-无机复混肥料、生物有机肥)、微生物肥料(包含农用微生物菌剂、复合微生物肥)、掺混肥料、缓释肥料、控释肥料、稳定性肥料、脲铵氮肥、水溶肥料、海藻类肥料、滴灌肥、冲施肥、液体肥、叶面肥、肥料助剂、农林保水剂、土壤调理剂、生物刺激素的生产和销售(以上产品均不含危险化学品) 磷酸一铵、磷酸二铵、磷酸二氢钾、氯化钾、硫酸钾、氯化铵、硫酸铵、硝酸铵钙、过磷酸钙、钙镁磷肥(以上产品均不含危险化学品)的二次加工、委托加工、贸易和销售 车用尿素及腐植酸系列产品的研发、生产、销售、贸易能源服务项目(仅为河南心连心化学工业集团股份有限公司所属企业提供用电服务)、三聚氰胺(以上产品均不含危险化学品)的销售 进口肥料的代理与销售、进出口业务(不含分销)(以上产品均不含危险化学品) 装卸搬运服务、普通货物仓储服务、普通货物包装服务(不含危险化学品)。以下仅限分支机构经营:液态无水氨、氨水、甲醇、硫磺的生产及销售。(依法经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
2019-04-03	高级管理人员备案(董事、监事、经理等)	李晓翔(董事) 闫蕴华(董事) 炎灿灿(监事) 刘兴旭(董事长) 茹正涛(监事) 张庆金(董事兼总经理) 黄本法(监事) 尚德伟(董事) 王乃仁(董事) 任荣魁(董事) 王平彪(董事) 赵连紫(董事) 李玉顺(董事)	新增:廖良汉(董事); 退出:尚德伟(董事);王乃仁(董事);任荣魁(董事);王平彪(董事);赵连紫(董事);李玉顺(董事); 其他人员无变化
2018-08-31	高级管理人员备案(董事、监事、经理等)	闫蕴华 炎灿灿 尚德伟 刘兴旭 王乃仁 茹正涛 任荣魁 张庆金 黄本法 王平彪 赵连紫 李玉顺	其他人员无变化 新增:李晓翔(董事)
2018-08-31	投资人变更	中国心连心化肥有限公司: 100%	中国心连心化肥有限公司: 87.85% 新增:海通创新证券投资有限公司: 6.074% 宁波元年合金投资合伙企业(有限合伙): 6.074%
2018-11-30	投资人变更	中国心连心化肥有限公司: 87.852% 海通创新证券投资有限公司: 6.074% 宁波元年合金投资合伙企业(有限合伙): 6.074%	中国心连心化肥有限公司: 87.852% 海通创新证券投资有限公司: 6.074% 宁波元年合金投资合伙企业(有限合伙)持股比例由 6.074% 变更为 2.4569% 新增:上海莅林投资管理中心(有限合伙): 0.2217% 河南省农民工返乡创业投资基金(有限合伙): 1.2148% 新乡市邦凯商贸有限公司: 0.5588% VisionAvenueLimited: 1.6218%

资料来源:国家企业信用信息公示系统,联合资信整理

八、经营分析

1. 经营现状

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、二甲醚等。二甲醚为甲醇的下游产品，三聚氰胺为公司高附加值产品。

收入方面，2018年，公司主营业务收入为91.69亿元，同比增长20.90%，主要系尿素、复合肥和二甲醚收入增加所致。从细分板块看，除甲醇和其他板块收入同比下降外，其余板块收入均实现不同程度上涨。2018年，公司尿素收入为35.61亿元，同比增长25.43%，主要系尿素行业回暖，产品销售价格回升所致；复合肥收入为27.98亿元，同比增长21.60%，主要系复合肥销量和销售均价共同增长所致。二甲醚收入为11.44亿元，同比增长325.28%，主要系2017年9月公司新建成的30万吨甲醇装置和20万吨二甲醚装置投产，形成煤—甲醇—二甲醚的产业链，2018年二甲醚产能释放且产能再次扩大，产销量增长所致；甲醇收入为3.58亿元，同比下降47.74%，主要系公司根据市场情况调整产品结构，重点生产二甲醚，甲醇产销量减少所致，占比较上年下降5.12个百分点至3.91%。三聚氰胺、糠醇作为公司高附加值产品，2018年三聚氰胺收入为5.61亿元，同比增长46.48%，主要系产能扩大，产销量同比增长所致；糠醇收入为4.84亿元，占比较上年基本保持稳定，由于公司股份改制，糠醇产品于2018年10月从公司剥离。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为

27.91%，同比增加3.67个百分点，主要系占比较高的尿素毛利率提升所致。公司毛利率高于行业平均水平，主要系公司为大型的单体规模化肥企业，所有的生产线都是自建，在230万吨产能中，有50%的产能采用洁净煤气化新工艺，耗能低；二是公司近几年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、微量元素肥等，新研发产品不仅增产效果显著，也带动公司整体毛利率提升。细分板块看，2018年，公司尿素板块毛利率为38.23%，同比提高8.41个百分点，主要系生产成本较高的新乡基地一分厂停产，同时销售价格同比回升所致；其他板块毛利率为37.65%，同比增加7.93个百分点，主要系液氨、氨水毛利率上升以及新增毛利率较高车用尿素、腐殖酸和煤矿业务所致；其余板块毛利率均出现不同程度下降，其中甲醇和二甲醚毛利率下降幅度大，毛利率分别为16.12%和26.16%，分别同比下降5.72个百分点和6.96个百分点，甲醇毛利率下降主要系原材料价格上涨所致，二甲醚毛利率下降主要系销售价格下降所致。

2019年1—3月，公司主营业务收入为21.37亿元，同比增长2.00%；毛利率为26.29%，同比增加1.46个百分点。

总体看，跟踪期内，尿素和复合肥为公司的主导产品，受益于尿素行情回暖，复合肥量价齐增以及二甲醚产能释放和扩大，公司营业收入快速增长；公司为国内单体规模最大的化肥企业，耗能低，加之高效肥研发成果显著，公司毛利率同比提升，且保持行业较高水平，公司盈利能力强。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	29.48	51.56	23.89	28.39	37.43	29.82	35.61	38.84	38.23	9.88	46.23	35.77
复合肥	16.63	29.08	17.04	23.01	30.34	14.71	27.98	30.52	13.76	6.09	28.52	11.26
甲醇	5.33	9.32	16.06	6.85	9.03	21.84	3.58	3.91	16.12	0.16	0.77	5.04
三聚氰胺	0.73	1.28	53.88	3.83	5.05	56.66	5.61	6.12	55.95	2.02	9.48	42.22
二甲醚	--	--	--	2.69	3.55	33.12	11.44	12.47	26.16	2.53	11.84	12.00

糠醇	2.60	4.55	7.56	4.63	6.10	9.71	4.84	5.28	8.89	--	--	--
其他	2.41	4.21	32.56	6.44	8.49	29.72	2.62	2.86	37.65	0.68	3.17	34.29
合计	57.19	100.00	20.67	75.84	100.00	24.24	91.69	100.00	27.91	21.37	100.00	26.29

注：其他主要包括液态氨和氨溶液等副产品
资料来源：公司提供

2. 原材料采购

尿素生产主要原料为煤炭。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，公司煤炭采购半径短，成本低。公司与河南省内的焦煤集团、山西的多家煤场达成合作协议，一二三分厂生产原材料主材多从上述地区煤企采购；四分厂生产原材料为煤沫，主要来源于神华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一部分来自自有煤矿，一部分从周边外购。公司修建了铁路专用线，煤炭主要采用铁路运输，既降低了运输成本，也降低了气候变化对原料价格的影响。

公司生产复合肥料所使用的主要原材料为尿素、钾及磷。其中尿素原料全部来自其自产尿素，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。

原材料采购价格方面，公司采购价格易受市场价格影响，2018 年公司主要生产原材料价格均有不同程度的上涨，主材、煤沫、氯化钾和磷酸一铵采购价分别同比上涨了 17.67%、3.17%、18.85% 和 12.74%，公司原材料价格上涨对公司成本控制带来了挑战。2018 年，公司营业成本为 70.98 亿元，同比增长 14.25%。

原材料采购数量方面，主材原材料采购数量为 131.75 万吨，同比下降 6.76%，主要系公司一分厂（采用固定床联醇工艺）停产后，块煤使用量减少所致；煤沫采购量为 92.18 万吨，同比增长 11.05%，主要系公司加大四分厂及新疆基地（采用洁净煤气化技术的新工艺生产线）的生产所致；氯化钾和磷酸一铵采购量分别同比增长 70.51% 和 6.94%，其中氯化钾增幅大，主要系公司复合肥中的高效肥占比提高，钾元素使用量增加所致。

表 6 2016—2018 年公司主要生产原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
主材	采购量	134.72	141.30	131.75
	采购均价	717.84	1056.89	1243.69
煤沫	采购量	86.87	83.01	92.18
	采购均价	523.96	710.36	732.85
氯化钾	采购量	10.43	19.60	33.42
	采购均价	1908.75	1924.28	2287.03
磷酸一铵	采购量	22.22	37.15	39.73
	采购均价	1846.06	2150.98	2425.01

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司原材料结算方式未发生变化，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，2018 年前五大供应商采购金额占总采购金额比重为 22.70%，供应商集中风险低。

表 7 公司煤炭前五大供应商（单位：万吨、亿元、%）

年份	供应商名称	采购量	采购金额	占比
2016 年	河南焦煤能源有限公司	62.61	4.67	9.70
	阳城县皇城相府（集团）实业有限公司	36.60	2.13	4.42
	山西华润大宁能源有限公司	23.77	1.60	3.33
	北京神华首路销售有限公司	30.54	1.30	2.71
	神华销售集团华北能源贸易有限公司	22.17	1.01	2.11
	合计	175.70	10.72	22.27
2017 年	河南焦煤能源有限公司	64.47	6.50	9.90
	阳城县皇城相府（集团）实业有限公司	30.33	5.09	7.75
	神华销售集团华北能源贸易有限公司	53.01	3.17	4.59
	山西华润大宁能源有限公司	21.22	2.02	3.08
	神华新疆能源有限责任公司	29.70	1.22	1.86
	合计	198.73	17.86	27.18
2018 年	河南焦煤能源有限公司	51.74	6.19	6.40
	青海盐湖工业股份有限公司	24.04	5.09	6.11
	阳城县皇城相府（集团）实业有限公司	37.03	4.32	4.48
	神华销售集团华北能源贸易有限公司	60.42	3.63	3.76
	山西华润大宁能源有限公司	15.35	1.88	1.95
	合计	188.58	21.11	22.70

资料来源：公司提供

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%。2018 年公司外购电成本为 6.50 亿元，和上年相比保持稳定。

总体看，2018 年，受公司复合肥产能利用率提高影响，原材料氯化钾和磷酸一铵采购量均有所增长；公司主材和煤沫采购量结构有所调整，煤炭采购量有所下降，煤沫采购量有所增长；公司原材料采购价格受市场影响大幅增长，对公司成本控制带来挑战。

3. 产品生产

截至 2018 年底，公司主要产品年产能分别为尿素 230 万吨、复合肥 230 万吨、甲醇 60 万吨、二甲醚 40 万吨、三聚氰胺 12 万吨、糠醇 5 万吨。公司尿素、复合肥和甲醇产能有所收缩，二甲醚和三聚氰胺产能有所扩大。2018 年，公司尿素产能、复合肥产能和甲醇产能分别减少 30 万吨/年、10 万吨/年和 10 万吨/年，系本部一分厂停产所致；二甲醚产能增加 20 万吨/年，主要系二甲醚装置（二期）于 2018 年 8 月投产所致；三聚氰胺产能增加 6 万吨/年，主要系三聚氰胺二期于 2018 年 6 月投产。

表 8 近年来公司主要产品产能情况（单位：万吨、万吨/年、%）

年份		尿素	复合肥	甲醇	二甲醚	三聚氰胺	糠醇
2016 年	产量	287.91	97.58	34.17	--	1.33	3.70
	设计产能	260.00	185.00	40.00	--	6.00	5.00
	产能利用率	110.73	52.75	85.43	--	22.17	74.00
2017 年	产量	222.97	109.58	34.08	7.12	6.41	3.16

	设计产能	260.00	240.00	70.00	20.00	6.00	5.00
	产能利用率	85.76	45.66	48.69	35.60	106.83	63.20
2018年	产量	236.06	133.02	14.84	31.34	8.63	3.55
	设计产能	230.00	230.00	60.00	40.00	12.00	5.00
	产能利用率	102.63	57.83	24.73	78.35	71.92	71.00
2019年1—3月	产量	60.54	28.74	0.57	8.63	3.54	--
	设计产能	230.00	230.00	60.00	40.00	12.00	--
	产能利用率	26.32	12.50	0.95	21.58	29.50	--

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，2018年，公司产品除了甲醇产量同比下滑外，其他产品产量均实现不同程度上涨。其中，2018年，公司尿素产量同比增长5.87%至236.06万吨，产能利用率同比提高16.87个百分点至102.63%，主要系尿素行业正处于淘汰落后产能阶段，公司尿素产品市场竞争力强，公司产品产量增加所致。2018年，复合肥产量同比增长21.40%至133.03万吨，主要系2017年新增产能释放所致，产能利用率同比提高12.17个百分点至57.83%。2018年，甲醇产量同比下降56.46%至14.84万吨，产能利用率为24.73%，产量下降以及产能利用率较低主要系公司根据市场情况调整产品结构，生产二甲醚，导致甲醇产量下降所致。2018年，二甲醚产量同比增长340.17%至31.34万吨，主要系产能扩大所致，产能利用率同比提升42.75个百分点至78.35%，主要系公司根据市场情况加大二甲醚生产所致。2018年，三聚氰胺产量同比增长34.68%至8.63万吨，产能利用率为71.92%，同比下降34.91个百分点，主要系三聚氰胺二期产能于当年8月份投产所致。2018年，公司糠醇产量同比增长12.34%至3.55万吨，产能利用率同比提高7.80个百分点至71.00%。

2019年1—3月，公司尿素、复合肥和甲醇产量出现下降，分别同比下降0.03%、6.29%和91.09%；二甲醚和三聚氰胺产量分别同比增长54.38%和111.98%。公司二甲醚和甲醇产量波动，系公司根据市场行情对产品结构进行调整所致；公司三聚氰胺产量大幅增长，系公司

2018年新增产能达到满负荷生产所致。

总体看，2018年，公司产品除了甲醇产量同比下滑外，其他产品产量均实现不同程度上涨。公司生产情况较好。但复合肥和甲醇产能利用率仍处于低位。2019年一季度，公司主要产品产量出现波动。

4. 产品销售

公司尿素产品主要在河南销售，其余销往安徽、江苏、吉林、湖北、广东等地，同时公司10%尿素产量用于复合肥生产。公司的复合肥料主要销往河南、湖北、山东、黑龙江、安徽等省份。甲醇产品主要销往山东，占比在50%左右，其余销往河南、湖北、江苏等地。

在销售渠道方面，公司主要依靠经销商负责相关产品的具体销售工作。公司销售网络覆盖河南、安徽、湖北、江苏、山东、山西、河北、浙江、江西、福建、湖南、广东、广西、四川、辽宁、内蒙古、吉林及黑龙江等多个省市。

公司与经销商签订合同，合同约定第二年独家界定地区销售产品的年度目标数量，产品售价参考当时现行市价，经销商须在交付产品前全额付款。此外，由于公司要求经销商在交付产品前预付款项，除次货或受损产品外，无退款或换货政策，该政策将阻止经销商囤积存货，也可以有效避免经销商产生亏损。一直以来，公司未发生任何分销企业大量退回产品情况。

表9 公司主要产品产销情况(单位:万吨、%、元/吨)

产品	2016年				2017年				2018年			
	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价	产量	销量	产销率	销售均价
尿素	287.90	285.77	99.26	1221	222.97	201.89	90.55	1554	236.06	199.92	84.69	1781
复合肥	97.58	94.50	96.84	2873	109.58	124.09	113.24	1969	133.02	139.64	104.98	2004
甲醇	34.17	33.75	98.77	1849	34.08	32.69	95.92	2448	14.84	14.88	100.27	2409
二甲醚	--	--	--	--	7.12	7.04	98.88	4467	31.34	31.38	100.13	3644
三聚氰胺	1.33	1.24	93.23	6924	6.41	6.32	98.60	6727	8.63	8.17	94.67	6870
糠醇	3.70	3.77	101.89	8073	3.16	3.20	101.27	16902	3.55	3.90	109.86	12420

资料来源:公司提供

2018年,公司尿素销量比较稳定,甲醇销量出现下滑,其他产品销量均实现不同程度上涨。其中,尿素销量同比下降0.98%至199.92万吨,产销率同比下降5.86个百分点至84.69%,主要系复合肥产能利用率提高,尿素自用量增加所致;甲醇销量同比下降54.48%至14.88万吨,主要系公司根据市场情况调整产品结构,压缩甲醇产量所致,产销率同比增长4.35个百分点至100.27%;复合肥销量同比增长12.53%至139.64万吨,主要系公司不断提升产品质量并加大营销力度,提升市场占有率所致,产销率同比下降8.26个百分点至104.98%;二甲醚销量同比提高345.74%至31.38万吨,主要系公司二甲醚产能增加以及根据市场情况调整产品结构,加大二甲醚生产力度所致,产销率仍保持100%左右;三聚氰胺的产品销量同比增长29.27%至8.17万吨,产销率同比下降了3.93个百分点至94.67%,仍属较高水平;糠醇销量同比提高了21.88%至3.90万吨,产销率同比提高了8.59个百分点至109.86%。

产品销售价格方面,2018年,公司尿素和三聚氰胺销售价格明显上涨,二甲醚销售价格明显下降,复合肥和甲醇销售价格相对稳定。2018年,公司尿素销售均价为1781元/吨,同比增加227元/吨,主要系尿素行业回暖带动市场价格回升所致;三聚氰胺销售均价为6870元/吨,同比增加143元/吨,主要系当年三聚氰胺行情较好所致;二甲醚销售均价为3644

元/吨,同比减少823元/吨,主要系行业开工率较高导致供给增加,市场价格下行所致;公司复合肥和甲醇销售均价分别同比增加35元/吨、同比减少39元/吨,价格变化不大。

销售收入方面,2018年,公司营业收入为97.14亿元,同比增长20.03%,主要系公司主要产品销量实现增长,同时尿素销售价格回升所致。

因公司产品质量过硬,市场认知度高,公司有一定的议价能力,在定价、付款环节,客户一般须在交付产品前预付款项,且公司大部分收取现金或现汇,银行承兑汇票的付款方式占比较小。

总体来看,2018年,公司尿素销量比较稳定,甲醇销量下滑,其他产品销量均实现不同程度上涨;尿素和三聚氰胺销售价格明显上涨,二甲醚销售价格明显下降,复合肥和甲醇销售价格相对稳定。公司主要产品市场销售行情较好。

5. 经营效率

2018年,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为30.01次、7.98次和0.76次,分别同比下降5.69次、同比下降2.41次和同比增长0.07次。总体看,公司整体经营效率较好。

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，坚持精雕细刻，不断提升园区和相关多元化发展水平。3—5年内，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。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，实现较强的盈利能力。未来三年，新疆基地煤矿建成投运，并在一期尿素、三聚氰胺基础上，再扩大三聚氰胺产能，形成煤矿、高效尿素、三聚氰胺、滴灌肥、高效复合肥的产品组合。

(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。未来三年，一期先做好复合肥基

地占位。同时，打好基地产业长远发展基础。

截至2019年3月底，公司未来投资项目主要有2个，总投资预算52.90亿元，已完成投资6.56亿元，尚需投资金额为46.34亿元。资金来源除自有资金外，其余依靠银行贷款解决。

九江心连心化肥有限公司清洁生产综合利用项目坐落于江西省九江市彭泽县矾山工业园区内，基地整体投资规模合计42亿元，尿素产品设计产能为52万吨/年，二甲醚产能40万吨/年，项目计划于2020年9月完工，相关投资规模大，公司已获得18.00亿元的贷款额度，期限7年，目前已经有6.00亿元投放，2019年下半年将再投放一部分款项。采用清洁生产技术进行产业升级项目生产基地在新乡本部，整体投资规模合计10.90亿元，二甲醚设计产能为20万吨/年，甲醇设计产能为30万吨/年以及为现有的30万吨/年甲醇合成装置提供合成气，项目计划于2020年6月完工。

整体看，公司投资项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

表10 截至2019年3月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目概况	总投资金额	资金筹措方案		已投资金额	计划投资金额		
			贷款	自筹		2019年	2020年	2021年
九江心连心化肥有限公司清洁生产综合利用项目	年产60万吨合成氨、52万吨尿素、40万吨二甲醚	42.00	18.00	24.00	6.06	14.93	12.30	7.71
采用清洁生产技术进行产业升级项目	20万吨二甲醚、30万吨甲醇以及为现有的30万吨/年甲醇合成装置提供合成气	10.90	7.60	3.30	0.50	4.40	5.40	0.60
合计	--	52.90	25.60	27.30	6.56	19.33	17.70	8.31

资料来源:公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2018年财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2018年公司合并报表

范围增加了3家子公司、减少了1家子公司，2019年1季度合并范围增加了1家子公司。截至2019年3月底，纳入合并范围内有11家子公司。总体看，跟踪期内公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司(合并)资产总额132.82亿元，所有者权益47.85亿元(含少数股东权益3.37亿元)；2018年，公司实现营

业收入 97.14 亿元，利润总额 8.06 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 143.15 亿元，所有者权益 49.71 亿元（含少数股东权益 3.49 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.20 亿元，利润总额 2.11 亿元。

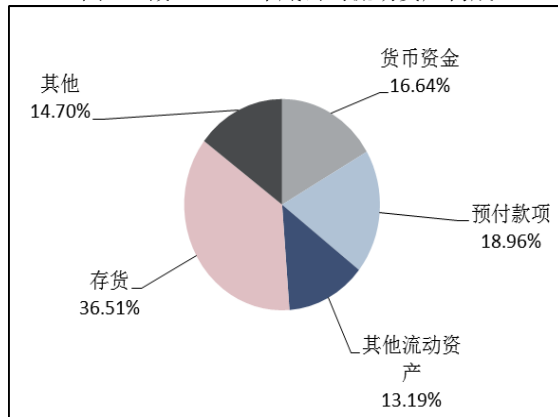
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 132.82 亿元，同比增长 9.47%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 21.32%，非流动资产占 78.68%，流动资产占比同比下降 2.66 个百分点，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 28.32 亿元，同比下降 2.67%。公司流动资产主要由货币资金（占 16.64%）、预付款项（占 18.96%）、存货（占 36.51%）和其他流动资产（占 13.19%）构成。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金 4.71 亿元，同比下降 0.90%。公司货币资金主要由银行存款 3.25 亿元和其他货币资金 1.46 亿元构成，其他货币资金中由于定期存单质押而受限的货币资金 1.00 亿元，占货币资金余额的 21.23%，占比较大。

截至 2018 年底，公司应收票据为 1.98 亿元，同比增加 1.65 亿元，主要系公司新增浙商银行股份有限公司票据池业务所致。

截至 2018 年底，公司预付款项为 5.37 亿元，同比增长 27.76%，主要系经营规模扩大，预付的采购款以及设备款增加所致。

截至 2018 年底，公司存货为 10.34 亿元，同比大幅增长 38.68%，主要系产销量增加带动备货增加所致，公司存货由原材料（占 63.10%）和库存商品（占 36.90%）构成，公司未对存货计提减值准备。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 3.73 亿元，同比增长 14.52%，全部为未认证的进项税。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 104.50 亿元，同比增长 13.3%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 74.86%）和在建工程（占 14.34%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 78.23 亿元，同比增长 6.85%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 31.97%）和机器设备（占 65.67%）构成；固定资产累计计提折旧 32.13 亿元，整体成新率为 71.35%，成新率较高，公司未对固定资产计提减值准备，受限的固定资产为 2.85 亿元，主要为融资租赁的固定资产。

截至 2018 年底，公司在建工程 14.98 亿元，同比增长 8.60%，主要系技改项目增加以及江西项目持续投资所致。

截至 2018 年底，公司无形资产 7.02 亿元，同比增长 45.12%，主要系新增河南曲水杨街土地、畜牧场土地以及九江一期土地、四场东侧至胜利路曲水土地所致，无形资产主要由土地使用权（占 82.50%）及采矿权（占 12.57%）构成，无形资产共计计提摊销 0.79 亿元。

截至 2018 年底，公司货币资金由于定期存单质押受限 1 亿元，其他非流动资产由于定期存款受限 1.07 亿元，固定资产由于融资租赁受限金额为 2.85 亿元。公司受限资产账面价值合计 4.92 亿元，占公司资产总额的比例为 3.70%，公司资产受限比例很低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 143.15 亿元，较年初增长 7.78%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产 35.83 亿元，较年初增长 26.51%，主要系融资规模扩大导致货币资金增长所致；非流动资产 107.32 亿元，较年初增长 2.70%。从资产构成来看，较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主。公司货币资金受限金额较大，存货占比较高，对资金形成一定程度占用；受公司扩产及技改影响，公司非流动资产实现增长。公司资产流动性有待提高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益总额 47.85 亿元，同比增长 15.08%，主要系战略投资者增资所致；其中归属于母公司所有者权益占比 92.96%。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 37.01%）和资本公积金（占 56.79%）构成。公司实收资本为 16.46 亿元，同比增长 13.83%，其中战略投资者增资的 2 亿元计入实收资本，其余 4 亿元计入资本公积。公司资本公积为 25.26 亿元，同比增加 24.38 亿元，主要系公司股份改制使得截至 2018 年 11 月底的未分配利润全部转入资本公积所致。公司未分配利润为 2.73 亿元，同比下降 86.41%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 49.71 亿元，较年初增长 3.89%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益 46.22 亿元，公司权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性好。

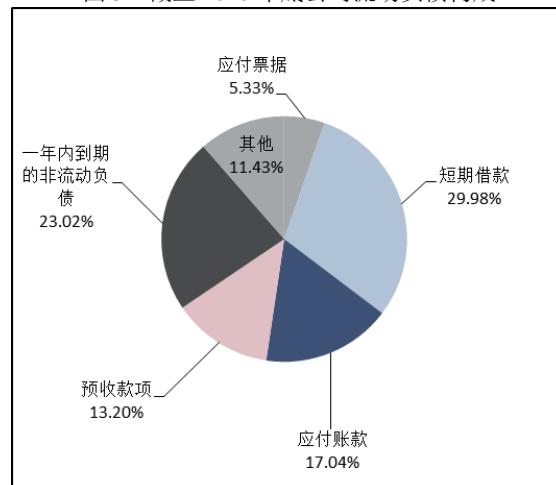
负债

截至 2018 年底，公司负债总额 84.97 亿元，同比增长 6.55%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 61.79%，非流动负债占

38.21%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 52.51 亿元，同比增长 19.53%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.98%）、应付账款（占 17.04%）、预收款项（占 13.20%）和一年内到期的非流动负债（占 23.02%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款 15.74 亿元，同比增长 326.68%，主要系为了满足日常经营资金需求所致，公司短期借款全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付票据同比下降 33.92% 至 2.80 亿元，主要系票据到期所致。

截至 2018 年底，公司应付账款同比增长 8.61% 至 8.95 亿元，主要系应付工程款增加所致。

截至 2018 年底，公司预收款项同比下降 12.87% 至 6.93 亿元，主要系经销商对化肥价格看跌备货减少所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 12.09 亿元，同比下降 27.26%，其中融资租赁款 0.92 亿元，一年内到期的借款 11.17 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 32.46 亿元，同比下降 9.37%，主要系长期借款减少所致，非流动负债主要由长期借款（占 69.18%）

和应付债券（占 21.34%）组成。

截至 2018 年底，公司长期借款 22.46 亿元，同比下降 25.71%，全部由信用借款构成，期限分布情况如下表所示，公司未来 1—2 年可能面临集中偿付风险。

表 11 截至 2018 年底公司长期借款期限分布情况
(单位：亿元、%)

年限	金额	占比
1—2 年（含 2 年）	17.16	76.41
2—3 年（含 3 年）	5.00	22.26
3—4 年（含 4 年）	0.30	1.33
合计	22.46	100.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司应付债券 6.93 亿元，同比增长 38.57%，主要由于公司发行 2.00 亿元的中期票据（债券简称“18 心连心 MTN001”）所致；公司应付债券由全部由“18 心连心 MTN001”（2023 年到期）和“17 心连心 01”（2020 年到期）构成，期限分布较为分散。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 2.13 亿元，同比增加 2.12 亿元，主要系融资租赁款增加所致。

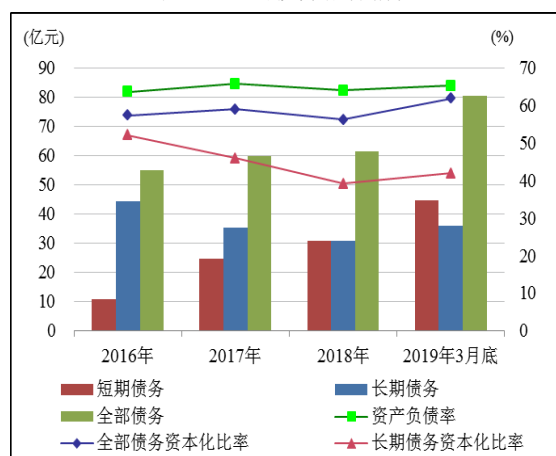
截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 93.44 亿元，较年初增长 9.96%，主要系流动负债和非流动负债共同增长所致，负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债为 55.87 亿元，较年初增长 6.40%；非流动负债为 37.57 亿元，较年初增长 15.72%。

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务及相关指标计算。截至 2018 年底，公司有息债务 61.46 亿元，同比增长 2.82%。公司短期债务占 49.84%，长期债务占 50.16%，公司短期债务占比上升 8.78 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司有息债务 80.47 亿元，较上年底增长 30.92%，主要系在建工程资金需求增加，公司增加债务筹资力度所致，其中短期债务占 55.34%，长期债务占 44.66%。

跟踪期内，公司长期和短期债务占比相差不大，短期债务占比呈上升趋势。

债务指标方面，截至 2018 年底，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 63.97%、56.23%和 39.18%，分别同比下降 1.75 个百分点、2.75 个百分点和 6.68 个百分点。截至 2019 年 3 月底，这三项指标分别为 65.27%、61.81%和 41.96%，分别较 2018 年底增长 0.44 个百分点、1.06 个百分点和 4.57 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重；短期债务占比呈上升趋势，短期债务压力较大。考虑到在建工程尚需投资规模较大，公司债务负担或将继续加重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 97.14 亿元，同比增长 20.03%，主要系公司主要产品销量实现增长。2018 年，公司营业成本为 70.98 亿元，同比增长 14.25%，公司营业收入增幅大于营业成本增幅 2018 年，公司营业利润率为 26.53%，同比增长 3.72 个百分点。公司盈利能力强。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 16.04 亿元，同比增长 17.61%，主要系管理费用增加所致；其中销售费用占 31.63%，管理费用占 48.26%，财务费用占 20.11%。2018 年，

公司销售费用 5.07 亿元,同比增长 5.12%。2018 年,公司管理费用 7.74 亿元,同比增长 29.40%,主要系研究与开发费用同比增加所致。2018 年,公司财务费用 3.23 亿元,同比增长 13.97%,主要系债务规模增加所致。2018 年,公司期间费用占营业收入比为 16.51%,同比保持稳定。公司期间费用对营业收入侵蚀程度较高。

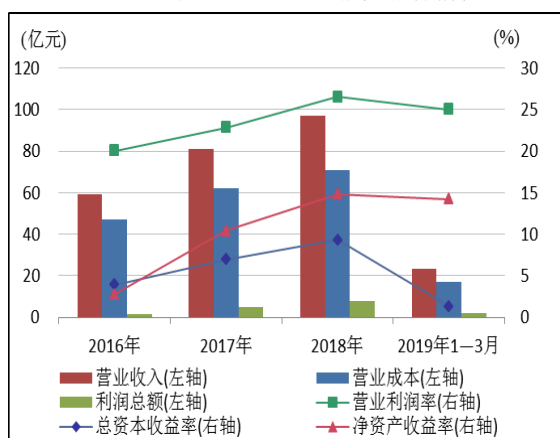
非经常损益方面,2018 年,公司投资收益为 0.08 亿元。公司营业外收入为 0.11 亿元。非经常损益占利润总额比重为 4.47%,非经常损益对利润总额影响较小。

2018 年,公司资产减值损失为 2.20 亿元,同比增加 2.17 亿元,主要系一分厂停产后对固定资产计提减值所致。

盈利指标方面,2018 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.35% 和 14.83%,分别同比增加 2.38 个百分点和 4.39 个百分点。公司盈利能力强。

2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 23.20 亿元,较去年同期变动幅度不大;实现利润总额 2.11 亿元,同比增长 11.05%,主要系尿素产品毛利率同比提高所致。

图 5 公司盈利能力指标情况



资料来源: 公司财务报告

总体来看,跟踪期内,受产品价格提升、销量增长影响,公司收入和利润规模大幅增长,期间费用对营业收入侵蚀程度较高,但公司整体盈利能力强。

5. 现金流

经营活动方面,2018 年,公司经营活动现金流量净额持续改善,同比增加 6.13 亿元,主要系销售收入增加所致;公司经营活动现金流入为 127.17 亿元,同比增加 33.34 亿元;经营活动现金流出为 110.81 亿元,同比增加 27.21 亿元。2018 年,公司现金收入比为 127.35%,同比提高 11.80 个百分点。公司经营活动获现质量很好。

投资活动方面,2018 年,公司投资活动保持净流出状态,主要系资本支出持续增加所致。跟踪期内,公司资本支出持续增加,在建工程尚需投资规模较大,面临一定的资本支出压力。

表 12 2016—2018 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	69.98	93.83	127.17
经营活动现金流出小计	63.18	83.60	110.81
经营活动现金流量净额	6.80	10.23	16.36
投资活动现金流入小计	0.03	0.08	1.52
投资活动现金流出小计	8.59	13.63	18.81
投资活动现金流量净额	-8.57	-13.55	-17.29
筹资活动前现金流量净额	-1.77	-3.32	-0.93
筹资活动现金流入小计	24.18	27.24	41.86
筹资活动现金流出小计	24.70	26.42	40.97
筹资活动现金流量净额	-0.52	0.82	0.89
现金流量净额	-2.29	-2.5	-0.04

注:1. 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+筹资活动现金流量净额

2. 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

从筹资活动前现金流量净额看,2018 年,公司筹资前现金流量净额为 -0.93 亿元,公司经营活动现金流量净额无法覆盖投资活动支出需要,但资金缺口不大。

筹资活动方面,2018 年,公司筹资活动现金流量净额为 0.89 亿元,公司对外部融资依赖度不高。

2019 年 1—3 月,公司经营活动产生的现金流量净额为 9.80 亿元,投资活动产生的现金流量净额为 -5.52 亿元,筹资活动产生的现金流量

净额为6.30亿元。公司现金收入比为113.90%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流持续改善；但考虑到公司债务规模较大，在建工程尚需投资规模较大，以及未来市场环境变化可能对公司经营活动现金流入带来一定的不确定影响，公司未来仍有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年，公司流动比率和速动比率分别为53.93%和34.24%，分别同比下降12.30个百分点和15.02个百分点。截至2019年3月底，上述两项指标分别为64.12%和50.16%，分别同比增长10.19个百分点和15.92个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比为31.16%，同比增加7.88个百分点。截至2018年底，公司货币资金/短期债务为0.22倍，同比保持稳定。跟踪期内，公司短期偿债能力仍然较弱。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为17.86亿元，同比增加4.32亿元；全部债务/EBITDA为3.44倍；EBITDA利息倍数为5.71倍，同比增加0.74倍。跟踪期内，公司长期偿债能力增强。总体上看，公司整体偿债能力较强。

截至2018年底，公司共获得各银行授信额度共计人民币90.91亿元，其中已使用59.14亿元，剩余31.78亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至2018年底，公司不存在对公司经营活动产生实质影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2018年底，公司无对外担保情况。

7. 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2019年6月19日，公司无未结清不良信贷信息，已结清的信贷有一笔欠息，系银行出

纳操作原因，未足额将利息划至银行开立的一般户导致余额不足、造成欠息所致，公司已于付息日的次日将利息补存结清。

8. 抗风险能力

公司为传统大型尿素生产企业，在行业地位、设备产能、工艺技术、市场认可程度、财务状况以及经营稳定性等方面具备综合优势。综合来看，公司抗风险能力强。

9. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额104.22亿元，同比增长9.06%。其中，流动资产占25.12%，非流动资产占74.88%。其中流动资产主要由货币资金（占14.22%）、预付款项（占17.56%）、其他应收款（占27.14%）和存货（24.75%）构成。母公司非流动资产主要由长期股权投资（占33.20%）和固定资产（占51.14%）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计40.70亿元，同比增长8.19%，主要由实收资本（占40.45%）和资本公积（58.89%）构成，母公司权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债总额63.52亿元，同比增长9.63%。其中，流动负债占58.42%、非流动负债占41.58%。母公司短期借款为14.77亿元，同比增长300.39%；一年内到期的非流动负债为7.58亿元，同比下降54.37%。长期借款为17.46亿元，同比变化不大；应付债券为6.92亿元，同比增长38.57%。同期，资产负债率为60.95%，负债水平较高。

2018年，母公司营业收入为80.81亿元，同比增长18.66%；营业成本为62.26亿元，同比增长13.76%；利润总额为4.71亿元，同比增长58.41%，主要系本部主要产品产量和尿素价格上涨共同影响所致；营业利润率为22.68%，同比提升3.40个百分点。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为10.59亿元；投资活动现金流量净额为-9.62亿

元；筹资活动前现金流量净额为 0.97 亿元；筹资活动现金流量净额为-0.59 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 115.48 亿元，所有者权益 41.88 亿元；2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 17.81 亿元，利润总额 1.38 亿元；经营活动现金流量净额为 5.36 亿元。

总体看，母公司作为公司三大主要生产基地之一，符合一般生产企业特点。跟踪期内，母公司资产和权益规模稳定增长，负债水平较高。受益于本部主要产品产量增长和尿素价格上涨共同影响所致，母公司盈利水平明显提升。母公司经营活动现金流量净额能够覆盖公司资本支出，但由于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。

十、对存续期内债券保障能力分析

目前，公司存续期内的债券合计 7.00 亿元，分别为“17 心化 01”和“18 心连心 MTN001”，到期日分别为 2020 年 9 月 15 日和 2023 年 1 月 25 日，2020 年偿还金额最高。在此以 2020 年待偿还金额为基数对公司存续债券偿还能力进行测算。

2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 17.86 亿元、127.17 亿元和 16.36 亿元，分别为 2020 年待偿还余额的 3.57 倍、25.43 倍和 3.27 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期债券保障能力强。

表 13 公司剩余债券情况（单位：亿元）

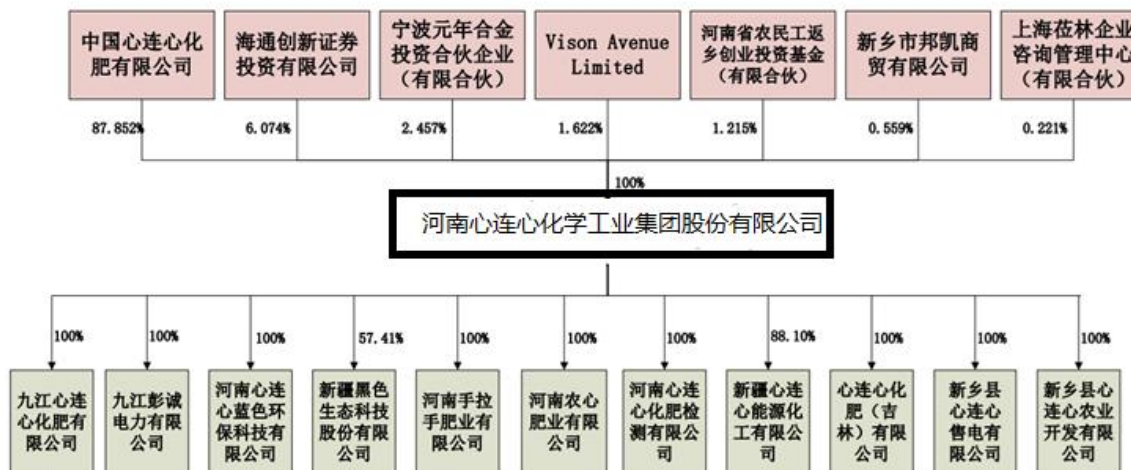
证券名称	到期日	债券余额
17 心化 01	2020/09/15	5.00
18 心连心 MTN001	2023/01/25	2.00

资料来源：根据公开资料整理

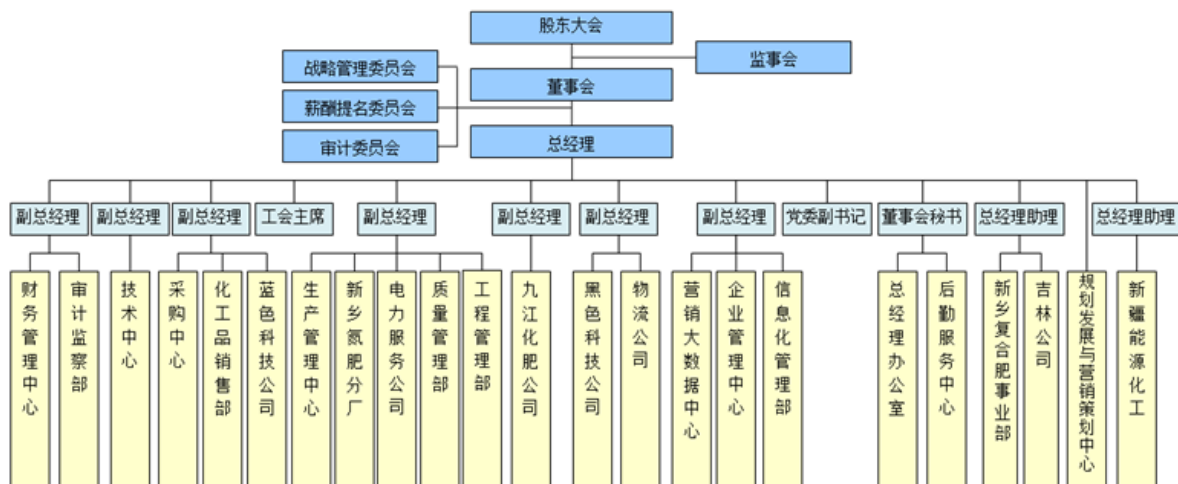
十一、结论

综合评估，联合资信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。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司基本情况

公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	取得方式	注册地
新疆心连心能源化工有限公司	210000.00	88.10	直接投资	玛纳斯文化路 272 号
河南农心肥业有限公司	3700.00	100.00	直接投资	河南新乡经济开发区
河南手拉手肥业有限公司	100.00	100.00	直接投资	新乡县朗公庙镇青龙路中段
九江心连心化肥有限公司	100000.00	100.00	直接投资	江西省九江市彭泽县龙城镇
心连心化肥(吉林)有限公司	500.00	100.00	直接投资	吉林省长春市宽城区
新乡县心连心售电有限公司	9716.54	100.00	直接投资	新乡经济开发区
河南心连心化肥检测有限公司	100.00	100.00	直接投资	新乡经济开发区青龙路中段
河南心连心蓝色环保科技有限公司	5000.00	100.00	直接投资	新乡县朗公庙镇青龙路(心连心大道)
九江彭诚电力有限公司	3500.00	100.00	直接投资	江西省九江市彭泽县吼山工业园区
新乡县心连心农业开发有限公司	100.00	100.00	直接投资	河南省新乡市新乡县经济开发区青龙路东段 7 号
新疆黑色生态科技股份有限公司	8500.00	57.41	直接投资	新疆昌吉州玛纳斯县包家店塔西河工业园区

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.28	5.08	6.69	17.73
资产总额(亿元)	111.81	121.33	132.82	143.15
所有者权益合计(亿元)	40.76	41.58	47.85	49.71
短期债务(亿元)	10.68	24.55	30.64	44.54
长期债务(亿元)	44.20	35.23	30.83	35.93
全部债务(亿元)	54.88	59.78	61.46	80.47
营业收入(亿元)	59.30	80.93	97.14	23.20
利润总额(亿元)	1.38	5.05	8.06	2.11
EBITDA(亿元)	9.30	13.54	17.86	--
经营性净现金流(亿元)	6.80	10.23	16.36	9.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	82.54	35.69	30.01	--
存货周转次数(次)	10.44	10.39	7.98	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.69	0.76	--
现金收入比(%)	117.40	115.55	127.35	113.90
营业利润率(%)	20.06	22.81	26.53	25.01
总资本收益率(%)	3.92	6.97	9.35	--
净资产收益率(%)	2.82	10.44	14.83	--
长期债务资本化比率(%)	52.02	45.86	39.18	41.96
全部债务资本化比率(%)	57.38	58.98	56.23	61.81
资产负债率(%)	63.54	65.73	63.97	65.27
流动比率(%)	89.33	66.24	53.93	64.12
速动比率(%)	72.54	49.26	34.24	50.16
经营现金流动负债比(%)	25.36	23.29	31.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.42	4.97	5.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	4.41	3.44	--

注：1.2019年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款中的有息债务调整计入长期债务及相关指标测算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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 4-1 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