

柳州化工股份有限公司

2011 年公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

柳州化工股份有限公司 2011 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【111】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：柳州化学工业集团有限公司
债券剩余规模：0.06 亿
债券到期日期：2019 年 3 月 27 日
债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，附公司在债券存续期的第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权

分析师

姓名：
刘诗华 董斌

电话：
0755-8287 2240

邮箱：
liushh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	B	B
发行主体长期信用等级	B	B
评级展望	负面	负面
评级日期	2018 年 4 月 04 日	2017 年 6 月 21 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对柳州化工股份有限公司（以下简称“柳化股份”或“公司”）及其 2012 年 3 月 27 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 B，发行主体长期信用等级维持为 B，评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到硝酸铵等化工产品市场有所改善，公司继续得到当地政府在政策性补贴方面的大力支持；但是我们关注到，重要子公司已终止经营，公司全年收入持续下滑；公司当期计提各类资产减值准备，资产负债率处于很高水平，短期偿债压力很大；公司涉诉事项较多，涉及金额规模较大，公司被裁定司法重整，本期债券已视为提前到期，剩余本期债券本金及利息存在不能全额清偿的风险，同时公司存在因重整失败而被宣告破产的风险，担保主体柳州化学工业集团有限公司（以下简称“柳化集团”）提供的担保对本期债券保证能力很弱等风险因素。

正面：

- 硝酸铵销售情况有所改善。2017 年公司化工产品硝酸铵实现收入 42,151.57 万元，同比上升 17.01%；毛利率为 12.91%，同比提升 0.69 个百分点。
- 公司继续得到当地政府在政策性补贴方面的大力支持。2017 年公司收到柳州市财政局政策性补贴合计 7.10 亿元，主要涉及节能减排补贴、化肥生产补贴等，公司经营得到当地政府大力支持，全年实现利润总额 6,155.15 万元。

关注：

- **公司收入持续下滑，重要子公司已终止经营。**2017 年公司实现营业收入 183,007.37 万元，同比下降 11.86%；重要子公司湖南中成化工有限公司（以下简称“湖南中成”）自 2017 年 1 月陆续停产并终止经营，导致 50%双氧水产能及产量同比下降 58.33%及 31.10%。2016 年湖南中成实现营业收入 4.41 亿元，净利润亏损 1.80 亿元。
- **公司当期计提各类资产减值准备。**2017 年公司对各类资产计提减值准备合计 23,530.94 万元，使公司 2017 年度合并会计报表归属于母公司的净利润减少 23,530.94 万元、归属于母公司所有者权益减少 23,530.94 万元。
- **公司资产负债率处于很高水平，短期偿债压力很大。**截至 2017 年末，公司资产负债率达到 98.79%，有息债务规模为 219,456.39 万元，占负债总额的 69.34%，2018 年公司需偿还的短期有息债务本金约 158,095.54 万元，公司短期债务很重。
- **公司涉诉事项较多，涉及金额规模较大。**截至 2018 年 3 月 10 日，公司涉诉事项较多，存在借款、税费等债务到期未能偿还、支付的情况，同时存在货款未付而被供货方起诉的情况；公司涉诉债务金额合计 5.80 亿元，占公司 2017 年经审计净资产的 1500.96%。
- **公司被裁定司法重整，本期债券已视为提前到期，剩余本期债券本金及利息存在不能全额清偿的风险，同时公司存在因重整失败而被宣告破产的风险。**2018 年 1 月 31 日，柳州市中级人民法院（以下简称“柳州中院”）已裁定公司重整，根据《企业破产法》的有关规定，本期债券已于 2018 年 1 月 31 日视为提前到期，自 2018 年 1 月 31 日起停止计息，公司本期债券剩余本金及利息存在不能全额清偿的风险。根据《企业破产法》的有关规定，柳州中院已通知截至目前持有本期债券的债券持有人向管理人申报债权。因柳州中院已裁定公司重整，公司存在因重整失败而被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，本期债券将可能被终止上市交易。
- **柳化集团被列入失信企业名单，为本期债券担保效力很弱。**跟踪期内，柳化集团经营业绩持续亏损，自身经营能力弱，已无力偿还自身债务；截至 2018 年 3 月 1 日，柳化集团银行贷款欠息余额为 23,091.79 万元，柳化集团对本期债券担保效力很弱。截至 2017 年末，柳化集团持有公司 22,826,167 股，持股比例为 5.72%，上述股份均已被司法冻结且轮候冻结。

主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	320,368.16	369,918.14	478,836.89
归属于母公司所有者权益合计(万元)	3,863.41	-2,450.87	78,709.96
有息债务(万元)	219,456.39	276,904.15	299,375.11
资产负债率	98.79%	100.66%	83.56%
流动比率	0.30	0.24	0.53
速动比率	0.21	0.17	0.37
营业收入(万元)	183,007.37	207,640.53	262,936.62
资产减值损失(万元)	23,530.94	24,412.22	5,688.11
营业利润(万元)	-61,691.19	-81,069.20	-51,081.47
营业外收入(万元)	71,214.74	1,940.02	2,015.79
利润总额(万元)	6,155.15	-79,950.74	-49,417.44
综合毛利率	5.42%	-2.64%	3.20%
总资产回报率	5.63%	-15.00%	-5.81%
EBITDA(万元)	50,949.52	-27,713.42	3,173.03
EBITDA 利息保障倍数	3.84	-1.70	0.16
经营活动现金流净额(万元)	28,160.05	2,675.25	8,058.46

注: 2016年合并利润表相关数据采用2017年审计报告期初数, 下同。

资料来源: 公司2016-2017年审计报告, 鹏元整理

担保方柳化集团主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	599,785.78	648,069.12	753,538.10
归属于母公司所有者权益合计(万元)	11,472.95	25,405.19	33,857.87
资产负债率	97.08%	95.81%	87.40%
营业收入(万元)	189,806.14	206,408.40	286,095.53
净利润(万元)	-17,911.99	-117,472.17	-55,058.18
经营活动现金流净额(万元)	27,968.31	7,070.10	4,221.40

资料来源: 柳化集团2016-2017年审计报告, 鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年03月27日发行5.10亿元公司债券，用于偿还银行借款及补充流动资金，附公司在债券存续期的第5年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，2017年3月27日部分投资者已行使回售选择权，回售金额为504,446,000元（不含利息）；回售实施完毕后剩余金额为5,554,000元，计息期限自2017年3月27日至2018年1月31日。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本未发生变化。截至2017年12月31日，公司第一大股东柳化集团持有公司2,282.62万股，占总股本比例的5.72%。柳化集团自身经营能力很弱，债务偿还压力大，对本期债券担保效力很弱。柳化集团所持公司的股票已被司法冻结且轮候冻结，存在继续被划转的可能性，从而导致公司的控股股东及实际控制人存在变更的风险。2017年公司合并报表范围子公司共7家，合并范围无变化。

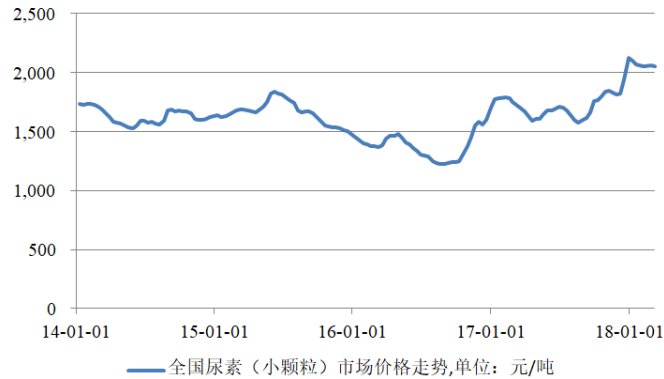
截至2017年12月31日，公司资产总额为32.04亿元，所有者权益为0.39亿元，资产负债率为98.79%；2017年度，公司实现营业收入18.30亿元，利润总额0.62亿元，经营活动现金流净额2.82亿元。

三、运营环境

受煤炭价格上升及“煤改气”等因素影响，尿素市场供应量偏紧，价格走高，尿素等氮肥企业全年开工率保持低位

据中国氮肥工业协会统计，2017年1-10月份，全国累计生产氮肥产量3,250.7万吨，同比减少8.1%；尿素产量4,627.3万吨（实物量），同比降低13.4%。我国尿素市场价格全年呈现整体上涨态势，根据国家统计局数据显示，全国尿素（小颗粒）价格由2017年年初的1,773.20元/吨上升至年末的2,128.20元/吨，涨幅20.02%。

图1 2014-2018年3月全国尿素（小颗粒）市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

2017年煤炭行业调控政策已经由2016年的“去产能，限产量”逐渐调整为“保供应，稳煤价”。进入2017年，由于供给端增长不明显，煤价整体仍维持高位。2017年7月，国家发展和改革委员会等13个部门联合发布《加快推进天然气利用的意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》明确提出，将北方地区冬季清洁取暖、工业和民用“煤改气”、天然气调峰发电等作为重点。《意见》指出要逐步将天然气培育成我国现代清洁能源体系的主体能源之一，工业企业要按照各级大气污染防治行动计划中规定的淘汰标准与时限，在“高污染燃料禁燃区”重点开展20蒸吨及以下燃煤燃油工业锅炉、窑炉的天然气替代，新建、改扩建的工业锅炉、窑炉严格控制使用煤炭、重油、石油焦、人工煤气作为燃料。

在此背景下，尿素行业气头生产企业停车或者降低开工负荷，行业开工率一直在低位徘徊，2017年全年尿素行业平均开工率基本维持在55%左右，四季度川渝地区及西北地区的尿素企业开工率较明显下滑。

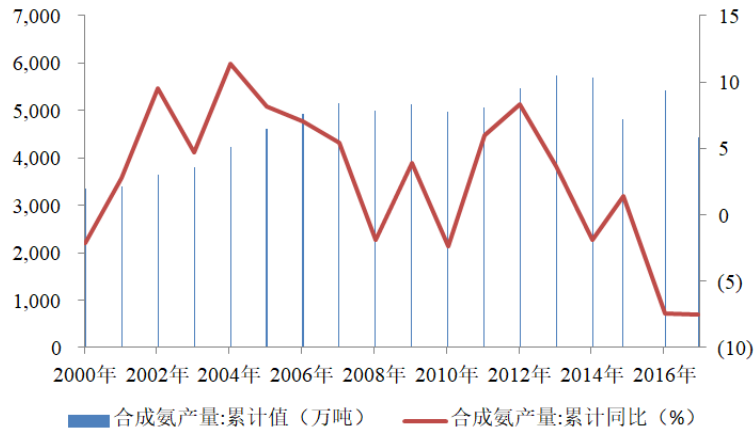
整体来看，2017年尿素市场在环保因素影响下，上游方面煤炭价格上涨，天然气需求紧张等因素，导致尿素生产成本日益增加。下游需求方面，由于受到测土配方施肥、化肥零增长、有机肥替代化肥、农产品价格低以及复合肥、氯化铵施用量增加等因素影响，工业市场受环保影响开工仍处于低位。我们预计2018年随着取暖季结束，尿素市场开工将逐步复苏，届时下游需求的低迷将再次影响尿素市场。

2017年我国合成氨产量继续下行，硝酸铵产能过剩情况依然严重，行业产能利用率处于低位

化工企业以煤为原料生产合成氨，再以合成氨为原料生产硝酸、硝酸铵等。2016年我国合成氨产量5,854.6万吨，比2015年产量减少7.4%。据国家统计局统计，2017年1-11月我国合成氨产量达4,440.38万吨，同比减少7.5%。目前，全国合成氨装置产能过剩依旧明显，产量呈现逐年下降趋势。液氨主要用于生产氮肥、硝酸铵产品，以及电厂、水

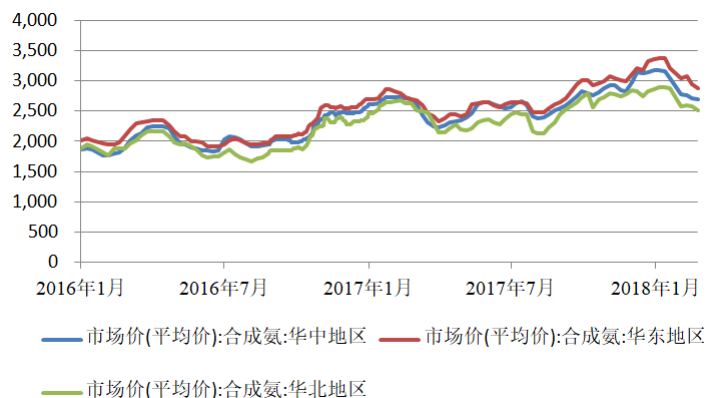
泥厂和有色加工厂的脱硫脱硝处理剂。因限气等原因，原材料液氨部分停产或限产，从而导致硝酸铵行业整体开工率不高，但随着环保要求的日趋严格，锅炉尾气脱硫脱硝处理剂市场有望转好。

图2 2000年-2017年11月我国合成氨产量及同比增速情况（单位：万吨）



根据中国氮肥工业协会数据，2015、2016年硝酸铵产能过剩、市场需求低迷，产量下降，价格高走，2016年硝酸铵产能为1,172万吨，生产量为536.60万吨，年产能利用率仅为45.78%，2017年全国硝酸铵产量为555.01万吨，较上年小幅上升，但产能利用率仍维持较低水平。

图3 2016年-2018年3月我国合成氨价格走势（单位：元/吨）



环境保护税法实施及环保核查趋严，尿素、合成氨等生产企业仍面临较大经营压力

2018年1月1日起，《中华人民共和国环境保护税法》正式实施，环保因素的影响仍将继续发酵，部分装置继续限产或停车，市场供应面收紧的情况短期难以缓解。2018年3月，工信部印发《2018年工业节能监察重点工作计划》（以下简称“工作计划”）的通知。工作计划提出，要进行重点高耗能行业能耗专项监察。按照“十三五”期间对高

耗能行业企业实现节能监察全覆盖的总体要求，重点核查 2017 年石化、化工等行业重点用能企业能耗限额标准执行情况，其中对合成氨、烧碱、尿素等化工企业全覆盖开展节能监察。对 2017 年专项节能监察中发现存在能耗超标违规行为和不合理用能行为的企业进行跟踪检查，对下达的限期整改要求的企业落实督查，越来越严厉的环保政策和节能减排政策的实施使得尿素、合成氨等生产企业仍面临一定的经营压力。

四、经营与竞争

公司主营业务包括化工及化肥产品的生产与销售，化肥和化工产品生产都是以煤为主要原料，形成“一头多线”的联产产品结构，即以煤为原料生产合成氨，再以合成氨为原料生产硝酸铵、尿素、硝酸等化工化肥产品，硝酸铵、尿素、双氧水、液氨是 2017 年公司主要产品。2017 年公司实现主营业务收入 17.99 亿元，较上年同比下降 11.70%，毛利率为 5.54%，主营业务实现扭亏主要是化工行业产品销售情况改善所致。

表 1 2016-2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
化肥行业	48,725.35	-17.10%	54,181.82	-14.79%
化工行业	131,023.92	14.12%	148,780.79	1.66%
包装物	106.00	-184.36%	735.29	-25.20%
合计	179,855.27	5.54%	203,697.91	-2.82%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017 年公司部分落后产能被迫关停，保险粉及双氧水等生产受到影响，受下游景气度回升提振，硝酸铵及尿素等公司主要产品产能利用率明显提高，化工产品盈利能力回升

2017 年在原油及煤炭价格持续上涨的助推作用下，同时环保管控更加严格，公司化工行业部分产品市场回暖，价格上涨，公司积极调整产品结构，使公司盈利能力较上年同期相比有所提升。公司以煤为主要原料生产合成氨，再以合成氨为原料生产后续各类氨加工产品，化工类产品主要是双氧水及硝酸铵等。

受国家治理雾霾力度加大，以及国家对危化品运输监管力度加大等因素影响，公司部分落后产能被迫关停，自 2017 年 3 月起，公司子公司湖南中成生产线陆续停产，目前保险粉生产装置已完全处于停产状态，因此 2017 年全年公司保险粉产销情况均不佳，销售收入占比已较少。此外，湖南中成拥有 50% 双氧水生产能力 14 万吨/年，湖南中成双氧水装置自 2017 年 1 月 4 日开始停车，故公司该产品的产能利用率仅有 32.22%（明细见表 3），若剔除湖南中成停产产能，公司 50% 双氧水的产能利用率为 77.34%。受此影响，2017 年公司 50%

双氧水产量同比下降31.10%，全年实现产品收入1.46亿元，同比下滑16.30%，毛利率上升主要是因生产装置停产，导致双氧水直接材料同比下降33.84%所致。此外，公司另一子公司广西柳州中成化工有限公司（以下简称“柳州中成”）因在试生产期间环保监测不合格，而停产进行多项环保技术改造，重新试产日期存在不确定性。

2016年，湖南中成实现营业收入为4.41亿元，占公司合并营业收入的比例为21.24%，净利润亏损18,047.93万元。2017年，湖南中成仅实现营业收入3,519.17万元。截至2017年末，湖南中成总资产规模41,486.13万元，净资产-15,623.77万元，2017年湖南中成净利润亏损23,130.89万元，公司已对其作终止经营处理。截至2017年末，柳州中成总资产22,963.02万元，净资产1,308.18万元，当期净利润亏损5,129.08万元。

硝酸铵是公司最主要的收入来源，公司硝酸铵主要销售客户是生产炸药等厂家。公司硝酸铵包括粉状硝酸铵、多孔硝酸铵和液体硝酸铵。2017年三季度后，受下游景气度有所回升提振，硝酸铵产品价格恢复较快。公司抓住市场机遇加大产量，销售更多的是液体硝酸铵。公司通过技术改良将原来销售固体硝酸铵为主转化为液体硝酸铵，毛利率有所提高。公司硝酸铵产品主要在两广、湖南、海南等地销售，2017年公司硝酸铵实现收入4.22亿元，较上年上升17.01%，毛利率为12.91%；2017年硝酸铵产量及销量分别为29.49万吨及25.68万吨，较上年同比产量下降12.44%，销量上升7.06%，产能利用率亦提升至84.25%。

近年国家对化工、石化等行业环保治理要求趋严，对脱硫脱硝强制性要求很高，液氨可用于锅炉脱硫脱硝的应用，是电厂、水泥厂和有色加工厂的脱硫脱硝较好的处理剂。得益于电厂脱硫脱硝的需要，液氨市场需求增加，产品价格也有一定幅度上涨，公司加大了液氨的销售及生产，合成氨（含液氨）产量同比上升31.69%，液氨销售量同比上升25.60%。2017年公司销售液氨8.24万吨，实现收入2.16亿元，占公司主营业务收入比例12.04%，毛利率为9.41%。未来华南地区氮肥和硝铵的需求量料将保持稳定，随着环保要求的日趋严格，锅炉尾气脱硫脱硝处理剂市场预计向好。

化肥产品方面，公司尿素等化肥产品基本在广西区域内销售，2017年公司尿素产量为18.41万吨，产能利用率上升至61.38%；销售量为18.51万吨，但由于原材料煤炭价格上涨导致尿素生产成本居高不下，尿素全年毛利率为-23.11%。

表 2 2016-2017 年公司主要产品收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率 (%)	金额	毛利率 (%)
尿素	30,260.78	-23.11	27,283.09	-27.1
硝酸铵（含多孔硝酸铵、液体硝酸铵）	42,151.57	12.91	36,024.67	12.22

50%双氧水	14,558.04	28.49	17,392.28	15.39
液氨	21,645.79	9.41	-	-
保险粉	-	-	32,096.83	1.91

注：“-”公司未提供。

资料来源：公司提供，鹏元整理

表3 2016-2017年公司主要产品产能及生产情况（单位：吨）

项目	2017年			2016年			生产量同比
	年产能	生产量	产能利用率	年产能	生产量	产能利用率	
50%双氧水	240,000*	77,339	32.22%	240,000	112,247	46.77%	-31.10%
尿素	300,000	184,126	61.38%	300,000	173,468	57.82%	6.14%
硝酸铵（含多孔硝酸铵、液体硝酸铵）	350,000	294,883	84.25%	350,000	336,774	96.22%	-12.44%
合成氨（含液氨）	520,000	388,800	74.77%	520,000	295,239	56.78%	31.69%

注：1.*受子公司湖南中成被迫关闭影响，截至2017年末公司50%双氧水实际产能为10万吨。2.2016年及2017年的公司液氨实际生产量分别为62,625吨及82,471吨，合成氨剩余生产量用于下游产品原料。

资料来源：公司提供

表4 2016-2017年公司主要产品销量情况（单位：万吨）

项目	2017年		2016年		销售量同比
	销售量	产销率	销售量	产销率	
50%双氧水	7.59	98.13%	10.53	93.84%	-27.92%
尿素	18.51	100.56%	21.6	124.53%	-14.31%
硝酸铵（含多孔硝酸铵、液体硝酸铵）	25.68	87.10%	23.99	71.24%	7.06%
液氨	8.24	99.86%	6.56	104.69%	25.60%

资料来源：公司提供

综合来看，受国家治理雾霾力度加大，公司部分落后产能被迫关停，子公司湖南中成已终止经营，保险粉及双氧水等产能受到影响；受下游景气度回升提振，尿素等公司主要产品产能利用率明显提高，化工产品盈利能力回升。

煤炭及电力仍是公司主要生产成本，为满足下游需求，2017年公司采购金额有所加大，采购集中度仍偏高

从前五大主要供应商采购情况来看，2017年公司采购量有所加大，公司电力供应相对稳定，仍为广西电网有限责任公司柳州供电局。公司向广西柳州发电有限责任公司采购蒸汽占比稳定，公司电力原料煤主要向山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司及湖南黑金时代股份有限公司煤炭销售分公司采购。公司向前五名供应商采购额合计82,210.30万元，占年度采购总额57.45%，集中度偏高。从销售情况来看，公司向前五名客户销售额合计

51,561.54万元，占年度销售总额28.17%，客户分散程度较好。

表5 2016-2017年公司主要供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	产品	采购金额	占同类交易金额比例
2017	广西电网有限责任公司柳州供电局	工业电	38,028.07	95.41%
	广西柳州发电有限责任公司	蒸汽、工业水	13,363.41	99.95%
	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	原料煤	12,554.85	22.44%
	中农集团控股四川农资有限公司	氯化钾、磷酸一铵等	12,219.27	85.70%
	湖南黑金时代股份有限公司煤炭销售分公司	原料煤	6,044.70	10.80%
	合计		82,210.30	-
2016	广西电网有限责任公司柳州供电局	工业电	35,872.20	83.41%
	山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	原料煤	11,426.40	36.04%
	广西柳州发电有限责任公司	蒸汽、工业水	10,095.60	98.49%
	中农集团控股四川农资有限公司	氯化钾、磷酸一铵等原料	5,699.41	54.13%
	贵州众一金彩黔煤炭销售有限公司	原料煤	4,380.34	13.82%
	合计		67,473.95	-

资料来源：公司提供

2017年公司继续计提大量资产减值准备，进一步削弱当期利润，但公司得到政府较大支持

2017年公司对存在减值迹象的各类资产继续进行减值测试并计提了相应的减值准备。2017年度公司计提资产减值损失合计23,530.94万元，其中，2017年共计提固定资产减值准备12,961.76万元，主要为子公司湖南中成计提6,407.26万元，同时公司年末对湖南中成在建工程计提相应减值准备3,162.51万元；公司采用帐龄分析法对应收帐款和其他应收款计提坏帐准备共计3,876.69万元。另外，2017年法院裁定公司参股子公司惠州市金湾化学品仓储实业有限公司的破产，公司对其股权投资金额为2,130万元，公司对该股权计提了2,130万元减值准备。

上述计提资产减值准备进一步削弱当期利润，使公司2017年度合并会计报表归属于母公司的净利润减少23,530.94万元、归属于母公司所有者权益减少23,530.94万元。

表6 2017年公司计提各类资产减值准备情况（单位：万元）

计提项目	计提金额
固定资产减值准	12,961.76
在建工程减值准备	3,162.51
坏帐准备	3,876.69

存货跌价准备	1,399.99
可供出售金融资产减值准备	2,130
合计	23,530.94

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017 年公司继续得到当地政府在政策性补贴方面的大力支持。根据《关于下达柳州化工股份有限公司政策性补贴预算的通知》（柳财预[2017]104 号），2017 年 3 月 23 日公司收到柳州市财政局 3.5 亿元政策性补贴，其中化肥生产补贴 2 亿元，电力价格改革补贴 1.5 亿元。根据《关于下达柳州化工股份有限公司政策性补贴的通知》（柳财预[2017]753 号），12 月 20 日收到柳州市财政局 1.9 亿元政策性补贴，其中节能减排补贴 1.4 亿元，化肥生产补贴 5,000 万元。根据《关于下达柳州化工股份有限公司政策性补贴的通知》（柳财预[2017]800 号），12 月 27 日收到柳州市财政局 1.7 亿元政策性补贴，其中节能减排补贴 1.2 亿元，电力价格改革补贴 5,000 万元。上述补贴合计金额 7.1 亿元，政府给予的补贴缓解了公司部分资金压力，公司 2017 年实现净利润 6,155.15 万元，但利润来源主要是柳州市政府给予的政府补助，扣除政府补助的影响后公司实际上经营亏损 64,844.85 万元。

本期债券及利息存在不能全额清偿的风险，公司涉及诉讼金额较大，公司可持续经营能力存在重大不确定性

根据公司 2018 年 3 月 9 日披露的《柳州化工股份有限公司管理人关于公司重整进展的公告》，2018 年 1 月 31 日，柳州中院已裁定公司重整，根据《企业破产法》的有关规定，本期债券已于 2018 年 1 月 31 日视为提前到期。根据《企业破产法》的有关规定，公司债券自 2018 年 1 月 31 日起停止计息。因无力清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，公司债券及利息存在不能全额清偿的风险。根据《企业破产法》的有关规定，柳州中院已通知截至目前持有本期债券的债券持有人向管理人申报债权。因柳州中院已裁定公司重整，公司存在因重整失败而被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，根据《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》的相关规定，本期债券将可能被终止上市交易。

此外，根据公司 2018 年 3 月 10 日披露的《柳州化工股份有限公司管理人关于公司涉及诉讼的进展公告》，截至目前，公司被起诉案件涉及的诉讼（仲裁）金额合计为 46,963.93 万元（仅为本金，不含利息、违约金、诉讼费等费用），公司提起诉讼案件涉及的诉讼金额合计为 11,024.13 万元（仅为本金，不含利息、违约金、诉讼费等费用），公司累计涉及诉讼（仲裁）的本金合计为 57,988.06 万元，占公司 2017 年经审计净资产（3,863.41 万元）的 1500.96%。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的非标准无保留意见的2016年审计报告，以及带强调事项段的无保留意见的2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围子公司具体明细见附录五。

2017年财政部颁布了《关于印发<企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营>的通知》（财会〔2017〕13号）、《关于印发修订<企业会计准则第16号——政府补助>的通知》（财会〔2017〕15号）及《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30号）。根据上述准则和财会〔2017〕30号的要求，公司对会计政策进行了相应的变更，主要影响见附录六。

资产结构与质量

2017年公司计提各类资产减值准备，且偿还部分有息债务，总资产规模持续下降

自2014年起，公司总资产规模持续下降，截至2017年末公司资产为32.04亿元，同比降幅13.39%。其中，流动资产规模7.52亿元，与2016年末基本持平。公司流动资产主要包括货币资金及存货。公司货币资金余额为1.92亿元，其中被冻结资金合计0.15亿元。2017年末公司存货账面价值较上年末变化较小，公司存货主要包括原材料及库存商品，当期计提存货跌价准备0.14亿元。

公司非流动资产大幅下降，以固定资产为主，固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，2017年末账面价值分别为2.11亿元及17.91亿元，公司固定资产均已抵押，已无再融资能力。2017年公司对各类资产计提资产减值准备（明细见表6）。由于湖南中成终止经营，将湖南中成固定资产3.72亿元调整至其他非流动资产列报。当年固定资产共计提资产减值准备1.30亿元，其中主要为公司本部计提0.42亿元，湖南中成计提0.64亿元。公司年末对湖南中成在建工程计提相应减值准备0.32亿元；公司采用帐龄分析法计提坏帐准备，2017年对公司的应收帐款和其他应收款计提坏帐准备共计0.39亿元；此外，公司对参股子公司惠州市金湾化学品仓储实业有限公司的股权投资金额为0.21亿元，该公司因破产清算，公司已对该股权计提了全额减值准备。2017年公司计提各类资产减值准备合计2.35亿元。

表 7 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	金额	金额	占比
流动资产合计	75,176.95	23.47%	73,718.62	19.93%
其中：货币资金	19,162.88	5.98%	16,796.92	4.54%
存货	22,225.26	6.94%	21,247.48	5.74%
非流动资产合计	245,191.21	76.53%	296,199.52	80.07%
固定资产	200,443.93	62.57%	271,049.63	73.27%
其他非流动资产	37,156.50	11.60%	0.00	0.00%
资产总计	320,368.16	100.00%	369,918.14	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资产运营效率

公司流动资金紧张，占用下游资金明显

2017年，公司流动资金持续紧张，公司加快应收账款及存货周转效率，同时占用供应商货款明显。该年公司营业收入下滑，流动资产效率表现有所提升；由于公司固定资产计提一定规模的资产减值准备，固定资产周转效率及总资产周转效率虽有所好转，但整体来看，公司营运能力仍欠佳。

表 8 2016-2017 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年
应收账款周转天数	16.39	30.31
存货周转天数	45.21	53.03
应付账款周转天数	138.92	114.53
净营业周期	-77.32	-31.19
流动资产周转天数	146.45	180.26
固定资产周转天数	463.75	492.07
总资产周转天数	678.94	735.77

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务持续亏损，资产减值损失规模较大，当期得到当地政府较大支持

2017年公司实现营业收入18.30亿元，较上年同期下滑11.86%，主营业务持续亏损。公司固定费用高企，期间费用率居高不下主要是管理费用较上年同期增加35.22%，因湖南中成长期停车，管理费用中停工损失产生1.17亿元。此外，2017年公司计提资产减值2.35

亿元，当期营业利润为-6.17亿元，公司主营业务持续亏损；2017年公司收到政府补助合计7.11亿元，政府给予的补贴缓解了公司部分资金压力，对净利润产生重大影响。

表 9 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	183,007.37	207,640.53
营业利润	-61,691.19	-81,069.20
资产减值损失	23,530.94	24,412.22
营业外收入	71,214.74	1,940.02
利润总额	6,155.15	-79,950.74
净利润	6,155.15	-81,623.98
综合毛利率	5.42%	-2.64%
期间费用率	26.11%	23.98%
总资产回报率	5.63%	-15.00%
净资产收益率	871.50%	-214.07%
营业利润率	-33.71%	-39.04%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

受益于政府补助，公司经营活动现金流表现有所好转，筹资活动现金流表现持续净流出

2017年，公司经营活动产生的现金流量净额同比增加952.61%，主要是公司收到政府补助金额较大导致收到其他与经营活动有关的现金增加，同时购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。公司投资活动产生的现金流量净额2,298.14万元，主要是公司处置部分三期双氧水工程资产收回现金及未发生购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金所致。公司筹资活动产生的现金流量净额同比减少1.39亿元，主要是本期公司收到其他与筹资活动有关的现金减少及支付公司债券回售资金5.04亿元、支付部分融资租赁业务本金所致。截至2017年末，公司短期有息债务余额达到15.81亿元，公司还款压力很大。

表 10 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
净利润	6,155.15	-81,623.98
非付现费用	55,065.52	60,356.81
非经营损益	12,672.10	17,935.54
FFO	73,892.77	-3,331.63
营运资本变化	-45,732.72	6,006.88

其中：存货减少（减：增加）	-1,041.31	20,294.94
经营性应收项目的减少（减：增加）	-4,090.01	2,564.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	-40,601.40	-16,852.08
经营活动产生的现金流量净额	28,160.05	2,675.25
投资活动产生的现金流量净额	2,298.14	-1,916.09
筹资活动产生的现金流量净额	-24,693.12	-10,813.10
现金及现金等价物净增加额	5,764.77	-10,052.34
收现比	0.65	0.81

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司流动负债大幅下降，但资产负债率很高，债务负担非常重，偿债压力非常大

2017年公司负债规模有所下降主要是当期公司兑付部分本期债券所致。截至2017年末公司短期借款余额9.90亿元，其中已逾期未偿还的短期借款总额为2.33亿元。公司一年内到期非流动负债余额为5.91亿元，余额较上年期末减少45.01%，主要是公司支付本期债券回售资金及部分融资租赁业务本金所致。2017年末长期借款余额为3.51亿元，其中1.19亿元借款提前到期公司未能偿还；应付债券为本期债券剩余债券余额；公司长期应付款均为应付融资租赁款。

表 11 2016-2017 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	250,254.40	79.07%	303,239.31	81.44%
其中：短期借款	99,018.43	31.28%	98,261.22	26.39%
应付账款	65,725.58	20.77%	67,861.43	18.22%
一年内到期非流动负债	59,077.11	18.67%	107,425.93	28.85%
非流动负债合计	66,250.36	20.93%	69,129.69	18.56%
其中：长期借款	35,130.45	11.10%	38,682.38	10.39%
应付债券	555.40	0.18%	0.00	0.00%
长期应付款	25,675.00	8.11%	27,642.09	7.42%
负债总额	316,504.76	100.00%	372,369.01	100.00%
其中：有息债务	219,456.39	69.34%	276,904.15	74.36%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司资产负债率为98.79%，公司有息债务余额为21.95亿元，公司流动比率和速动比率均表现很差，公司债务负担非常重，债权人已以公司不能偿还其债务且明显缺乏清偿能力为由向法院申请对公司进行司法重整，目前法院已裁定公司重整，如果

公司未能顺利完成重整，存在因重整失败而被宣告破产的风险。

表 12 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	98.79%	100.66%
流动比率	0.30	0.24
速动比率	0.21	0.17
EBITDA (万元)	50,949.52	-27,713.42
EBITDA 利息保障倍数	3.84	-1.70
有息债务/EBITDA	4.31	-9.99

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

柳化集团被列入失信企业名单，经营情况进一步恶化，其提供的担保对本期债券保证能力很弱

本期债券由柳化集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括柳化股份本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

跟踪期内，柳化集团注册资本、控股股东、实际控制人未发生变化。截至2017年12月31日，公司控股股东柳化集团共持有公司2,282.62万股无限售流通股，持股比例为5.72%。

柳化集团主要经营实体为柳化股份和广东中成化工股份有限公司，主要产品包括尿素、硝酸铵、浓硝酸、双氧水、甲酸钠等，主要业务收入来源于柳化股份。

截至2017年12月31日，柳化集团资产总额为59.98亿元，归属于母公司所有者权益合计1.15亿元，资产负债率为97.08%；2017年度，柳化集团实现营业收入18.98亿元，利润总额-1.79亿元。柳化集团运营仍较依赖于柳化股份，亏损加剧，债务负担很重，欠息金额规模较大，已无力偿还自身债务。截至2018年3月1日，柳化集团银行贷款欠息余额为23,091.79万元，已被列入失信企业名单，同时柳化集团持有公司股权均已被司法冻结且轮候冻结。

表 13 柳化集团主要财务指标

项目	2017 年	2016 年
总资产 (万元)	599,785.78	648,069.11
归属于母公司所有者权益合计(万元)	11,472.95	25,405.19
有息债务 (万元)	362,514.84	423,460.43
资产负债率	97.08%	95.81%
流动比率	0.48	0.43
速动比率	0.43	0.38

营业收入（万元）	189,806.14	206,408.40
营业利润（万元）	-84,918.59	-115,530.02
利润总额（万元）	-17,893.83	-113,763.30
综合毛利率	6.12%	-1.57%
总资产回报率	1.94%	-10.46%
EBITDA（万元）	44,663.94	-35,140.96
EBITDA 利息保障倍数	1.49	-0.88
经营活动现金流净额（万元）	27,968.31	7,070.10

资料来源：柳化集团 2017 年审计报告，鹏元整理

此外，截至2017年末，柳化集团本部累计对外担保余额173,191万元，累计对外担保余额占其净资产的比例为219.04%。柳化集团所拥有的资产除柳化股份股权外还有广东中成99.06%的股权、六块土地使用权（土地使用权面积355,806.80平方米），以上资产均已抵押给债权银行，债务未偿还时，以上资产均不能解押。

经鹏元综合评定，维持柳化集团主体长期信用等级为CC。

七、或有事项分析

截至2018年3月10日，公司存在借款、税费等债务到期未能偿还、支付的情况，同时出现货款未付而被供货方起诉的情况，其中，公司被起诉案件涉及的诉讼（仲裁）金额合计为4.70亿元（仅为本金，不含利息、违约金、诉讼费等费用），公司提起诉讼案件涉及的诉讼金额合计为1.10亿元（仅为本金，不含利息、违约金、诉讼费等费用），公司累计涉及诉讼（仲裁）的本金合计为5.80亿元，占公司2017年经审计净资产的1,500.96%。

八、评级结论

跟踪期内，硝酸铵等化工产品市场有所回暖，公司继续得到当地政府大力支持；我们关注到，公司收入持续下滑且重要子公司已终止经营；公司当期计提各类资产减值准备，资产负债率处于很高水平，短期偿债压力很大；公司涉诉事项较多，涉及金额规模较大，公司被裁定司法重整，本期债券已视为提前到期，剩余本金及利息存在不能全额清偿的风险，同时公司存在因重整失败而被宣告破产的风险，担保主体柳州集团提供的担保对本期债券保证能力很弱等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级B，公司主体长期信用等级维持为B，评级展望维持为负面。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	19,162.88	16,796.92	27,349.26
应收票据	2,462.99	2,014.13	6,841.71
应收账款	6,718.56	9,940.24	25,024.48
预付款项	9,281.74	5,684.96	4,835.09
其他应收款	11,872.55	14,459.08	25,566.37
存货	22,225.26	21,247.48	41,542.42
其他流动资产	3,452.99	3,575.81	3,064.48
流动资产合计	75,176.95	73,718.62	134,223.82
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	2,130.00	2,130.00
长期股权投资	1,868.53	1,875.11	1,838.51
固定资产	200,443.93	271,049.63	296,581.71
工程物资	0.00	0.00	895.34
在建工程	0.00	13,739.88	33,122.80
无形资产	1,687.54	2,399.95	2,464.94
长期待摊费用（递延资产）	4,034.71	5,004.95	5,906.53
递延所得税资产	0.00	0.00	1,673.24
其他非流动资产	37,156.50	0.00	0.00
非流动资产合计	245,191.21	296,199.52	344,613.07
资产总计	320,368.16	369,918.14	478,836.89
流动负债：			
短期借款	99,018.43	98,261.22	123,440.00
应付票据	0.00	4,892.53	22,870.00
应付账款	65,725.58	67,861.43	67,751.88
预收款项	13,684.46	11,966.26	20,736.07
应付职工薪酬	2,653.88	2,094.54	1,489.18
应交税费	1,541.30	3,883.77	1,119.17
应付利息	4,899.04	2,943.17	2,677.50
其他应付款	3,654.61	3,910.47	4,129.99
一年内到期的非流动负债	59,077.11	107,425.93	6,888.93
流动负债合计	250,254.40	303,239.31	251,102.72
非流动负债：			
长期借款	35,130.45	38,682.38	42,450.79

应付债券	555.40	0.00	50,848.28
长期应付款	25,675.00	27,642.09	52,877.11
专项应付款	117.13	117.13	117.13
预计负债	2,394.00	0.00	0.00
递延收益	2,378.38	2,688.09	2,730.90
非流动负债合计	66,250.36	69,129.69	149,024.20
负债合计	316,504.76	372,369.01	400,126.92
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	39,934.75	39,934.75	39,934.75
资本公积	50,930.59	50,930.59	50,930.59
专项储备	775.41	616.29	153.15
盈余公积	8,914.36	8,914.36	8,914.36
未分配利润	-96,691.72	-102,846.87	-21,222.89
归属于母公司所有者权益合计	3,863.41	-2,450.87	78,709.96
所有者权益合计	3,863.41	-2,450.87	78,709.96
负债和所有者权益总计	320,368.16	369,918.14	478,836.89

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	183,007.37	207,640.53	262,936.62
减：营业成本	173,085.29	213,128.59	254,527.24
营业税金及附加	1,389.02	1,407.14	1,224.03
销售费用	12,557.23	17,045.70	17,473.33
管理费用	21,784.93	16,110.92	16,241.47
财务费用	13,446.49	16,635.59	18,602.61
资产减值损失	23,530.94	24,412.22	5,688.11
投资收益（损失以“-”号填列）	-6.58	36.08	-261.31
资产处置收益	594.27	-5.65	0.00
其他收益	507.67	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-61,691.19	-81,069.20	-51,081.47
加：营业外收入	71,214.74	1,940.02	2,015.79
减：营业外支出	3,368.39	821.56	351.77
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	213.90
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	6,155.15	-79,950.74	-49,417.44
减：所得税费用	0.00	1,673.24	-862.20
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	6,155.15	-81,623.98	-48,555.24
五、归属于母公司所有者的净利润	6,155.15	-81,623.98	-48,555.24

注：2016年数据采用2017年审计报告期初数。

资料来源：公司2016-2017年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
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	119,681.13	167,722.47	216,200.63
收到的税费返还	0.00	341.86	965.12
收到其他与经营活动有关的现金	33,051.63	1,340.83	1,416.33
经营活动现金流入小计	152,732.76	169,405.16	218,582.08
购买商品、接受劳务支付的现金	92,389.56	131,272.09	170,922.91
支付给职工以及为职工支付的现金	19,968.42	24,552.16	23,158.42
支付的各项税费	9,482.82	7,351.48	13,309.74
支付其他与经营活动有关的现金	2,731.90	3,554.18	3,132.54
经营活动现金流出小计	124,572.71	166,729.91	210,523.61
经营活动产生的现金流量净额	28,160.05	2,675.25	8,058.46
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,298.14	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,762.52
投资活动现金流入小计	2,298.14	0.00	1,762.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.00	1,916.09	20,308.20
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	387.33
投资活动现金流出小计	0.00	1,916.09	20,695.53
投资活动产生的现金流量净额	2,298.14	-1,916.09	-18,933.01
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	62,708.85	65,248.00	192,540.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	166,535.05
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	14,610.24	0.00
筹资活动现金流入小计	62,708.85	79,858.24	359,075.05
偿还债务支付的现金	59,533.88	65,130.16	217,916.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,687.62	15,369.03	19,342.63
支付其他与筹资活动有关的现金	19,180.47	10,172.15	145,239.84
筹资活动现金流出小计	87,401.97	90,671.34	382,499.02
筹资活动产生的现金流量净额	-24,693.12	-10,813.10	-23,423.97
四、汇率变动对现金的影响	-0.29	1.60	28.62
五、现金及现金等价物净增加额	5,764.77	-10,052.34	-34,269.90

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	6,155.15	-81,623.98	-48,555.24
加：资产减值准备	23,530.94	24,412.22	5,688.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30,132.16	34,531.98	30,993.84
无形资产摊销	59.09	64.99	50.06
长期待摊费用摊销	1,343.33	1,347.62	1,517.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-594.27	5.65	213.90
财务费用（收益以“-”号填列）	13,259.79	16,292.73	20,029.46
投资损失（收益以“-”号填列）	6.58	-36.08	261.31
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	1,673.24	-842.98
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,041.31	20,294.94	8,281.49
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-4,090.01	2,564.02	-1,764.02
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-40,601.40	-16,852.08	-7,814.57
经营活动产生的现金流量净额	28,160.05	2,675.25	8,058.46

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	219,456.39	276,904.15	299,375.11
资产负债率	98.79%	100.66%	83.56%
流动比率	0.30	0.24	0.53
速动比率	0.21	0.17	0.37
综合毛利率	5.42%	-2.64%	3.20%
总资产回报率	5.63%	-15.00%	-5.81%
EBITDA（万元）	50,949.52	-27,713.42	3,173.03
EBITDA 利息保障倍数	3.84	-1.70	0.16
收现比	0.65	0.81	0.82
FFO（万元）	73,892.77	-3,331.63	9,355.57
应收账款周转天数	16.39	30.31	30.60
存货周转天数	45.21	53.03	64.61
应付账款周转天数	138.92	114.53	78.21
净营业周期（天）	-77.32	-31.19	17.00
流动资产周转天数	146.45	180.26	215.81
固定资产周转天数	463.75	492.07	415.35
总资产周转天数	678.94	735.77	693.04

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：
万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广西柳州中成化工有限公司	10,000	100%	化工化肥产品的销售、研发
柳州柳化钾肥有限公司	2,800	100%	钾肥生产
柳州市柳化复混肥料有限公司	2,130	100%	生产、销售复肥
湖南中成化工有限公司	17,500	100%	化工
东莞振华泰丰实业发展有限公司	1,280	100%	包装
柳州柳益化工有限公司	1,150	100%	化工
柳州市大力包装用品有限责任公司	2,260	100%	编织袋及内薄膜制造

资料来源：公司提供

附录六 重要会计政策变更的影响（单位：元）

会计政策变更内容和原因	受影响的报表项目名称	本期受影响的报表项目金额	上期重述金额	上期列报在营业外收入的金额	上期列报在营业外支出的金额
1.在利润表中分别列示持续经营损益和终止经营损益	终止经营净利润	-231,308,905.56	-180,479,328.51	-	-
2.与本公司日常活动相关的政府补助计入其他收益	其他收益	5,076,703.80	-	7,102,897.61	-
3.资产处置损益列报调整	资产处置收益	5,942,713.12	-	-	56,486.43

资料来源：公司2017年年报

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。