

联化科技股份有限公司

2011 年公司债券 2015 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

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>

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【52】号 01

债券剩余规模: 6.3 亿元

债券到期日期: 2019 年
02 月 21 日

债券偿还方式: 按年计
息, 每年支付利息, 到
期一次还本 (附第 5 年
(2017 年)末公司上调票
面利率选择权和投资者
回售选择权)

分析师

姓名:
赵婷 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
zhaot@pyrating.cn

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

联化科技股份有限公司 2011 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 5 日	2014 年 05 月 23 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对联化科技股份有限公司 (以下简称“联化科技”或“公司”) 及其 2012 年 2 月 21 日发行的 6.3 亿元公司债券 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司各项业务均保持持续增长, 公司工业产品毛利率维持在较高水平, 公司核心客户较为稳定, 公司经营性净现金流呈现持续流入等较好因素; 同时我们也关注到了公司海外市场业务规模较大, 面临一定汇兑损失风险, 公司债券规模增加且有息负债规模较大等风险因素。

正面:

- 跟踪期内, 公司各项业务均保持持续增长。2014 年, 公司营业收入达 399,026.61 万元, 同比增长 18.46%, 其中工业产品收入同比增长 17.45%, 贸易业务收入同比增长 23.84%。
- 公司工业产品毛利率维持在较高水平, 盈利能力较强。2014 年公司工业产品毛利率达 40.67%, 较上年增长了 1.15 个百分点, 公司工业产品毛利率维持在较高水平, 盈利能力较强。
- 跟踪期内, 公司核心客户较为稳定, 业务稳定性较好。公司的核心客户对产业链稳定性要求较高, 公司目前和核心客户大多签订长期的合作协议, 有效保证了公司业务稳定性。
- 公司销售回款及时, 经营性净现金流表现较好。公司主要合作客户为国际知名农

药企业，签订长期合作合同，公司销售款回收及时，2014 年经营性现金流净流入 63,371.46 万元，较上年有所增长，经营性净现金流表现较好。

关注：

- **公司有息债务规模较大，且进一步增加。**截至 2014 年底，公司负债中有息债务达 124,560.78 万元，有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。
- **公司非定制产品项目未来产能能否顺利消化存在不确定性。**公司近年新上线了部分非定制产品项目，待项目完全投产后，是否能得到市场有效消化，尚具有一定不确定性。
- **公司面临一定汇兑损益风险。**公司主要产品销往国外，2013-2014 年外销占公司销售总额的 75.21% 和 72.16%，公司外销比率较大，同时 2013-2014 年公司汇兑损益为 1,623.44 万元和 14.08 万元，汇率的波动使公司面临一定的汇兑损失风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	579,711.54	460,284.40	384,916.74
所有者权益（万元）	348,733.95	270,589.36	213,410.11
资产负债率	39.84%	41.21%	44.56%
流动比率	1.35	1.46	1.63
速动比率	0.90	1.00	1.14
有息负债（万元）	124,560.78	117,072.31	111,263.76
营业收入（万元）	399,026.61	336,835.14	295,536.18
营业利润（万元）	66,341.82	52,627.58	43,597.71
利润总额（万元）	65,647.10	52,788.07	44,079.92
综合毛利率	33.64%	32.95%	31.54%
总资产回报率	13.20%	13.13%	14.52%
经营活动净现金流（万元）	63,371.46	46,512.62	50,170.29
EBITDA（万元）	86,955.55	70,365.13	58,296.97
EBITDA 利息保障倍数	13.01	26.10	14.93

资料来源：公司提供的 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年10月8日，经中国证券监督管理委员会《关于核准联化科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]1612号）同意，同意公司公开发行面值不超过6.3亿元的公司债券。本期债券于2012年2月发行，募集资金总额6.3亿元，票面利率7.30%，扣除发行费用后，募集资金净额62,081.60万元。

本期债券期限为7年，附第5年末投资者回售选择权。本期债券起息日为2012年2月21日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2013年至2019年每年的2月21日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，回售部分债券的付息日为2013年至2017年每年的2月21日，2017年2月21日为回售部分债券的本金兑付日；未回售部分债券的本金兑付日为2019年2月21日。截至2015年4月30日，公司本息支付情况见下表。

表1 截至2015年4月30日本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	本金兑付/回售 金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余 额(亿元)
2013年2月21日	6.30	0	4,599	6.30
2014年2月21日	6.30	0	4,599	6.30
2015年2月25日	6.30	0	4,599	6.30

注：2015年2月21日处于春节假期，利息兑付顺延至2015年2月25日

资料来源：公司提供

截至2015年4月30日，本期债券62,081.60万元的募集资金已全部使用（其中：偿还银行借款28,530.00万元，补充流动资金26,551.60万元，收购山东平原永恒化工股权7,000.00万元）。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本由52,523.58万元增加至81,762.93万元，同比增长55.67%，主要为资本公积转增资本、股票期权激励对象行权和公司授予限制性股票，具体情况见下表。

表2 2014年公司股本增加明细（单位：万元）

日期	项目	增加资本金
2014年2月27日	118名股票期权激励对象行权	809.64
2014年5月22日	资本公积转增股本	26,666.61
2014年9月29日	对299名激励对象授予限制性股票	1,622.70

2014年11月5日	4名股票期权激励对象行权	140.40
合计	-	29,239.35

资料来源：公司2014年年度报告

跟踪期内，公司实际控制人仍为自然人牟金香女士，未发生变化。截至2015年3月31日，公司前十大股东及持股情况见下表。

表3 截至2015年3月31日公司前十大股东及持股情况（单位：万股）

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量	持有限售条件的股份数量
牟金香	境内自然人	34.12%	28,493.58	21,370.19
张有志	境内自然人	3.57%	2,978.02	2,388.26
中国工商银行—广发大盘成长混合型证券投资基金	境内非国有法人	2.16%	1,800.01	-
张贤桂	境内自然人	2.15%	1,799.62	1,349.72
全国社保基金一零二组合	境内非国有法人	2.12%	1,729.38	-
兴业银行股份有限公司—兴全趋势投资混合型证券投资基金	境内非国有法人	1.99%	1,581.69	-
彭寅生	境内自然人	1.60%	1,335.37	1,001.53
交通银行-华安宝利配置证券投资基金	境内非国有法人	1.16%	969.71	-
全国社保基金四一三组合	境内非国有法人	1.09%	908.20	-
TEMASEK FULLERTON ALPHA PTE LTD	境外法人	1.06%	881.58	-

资料来源：公司2015年第一季度报告

2014年度，公司主营业务、合并范围均未发生变化。截至2014年12月31日，公司资产总额为57.97亿元，所有者权益为34.87亿元，资产负债率为39.84%；2014年度，公司实现营业收入39.90亿元，利润总额6.56亿元，经营活动现金流净额6.34亿元。

三、运营环境

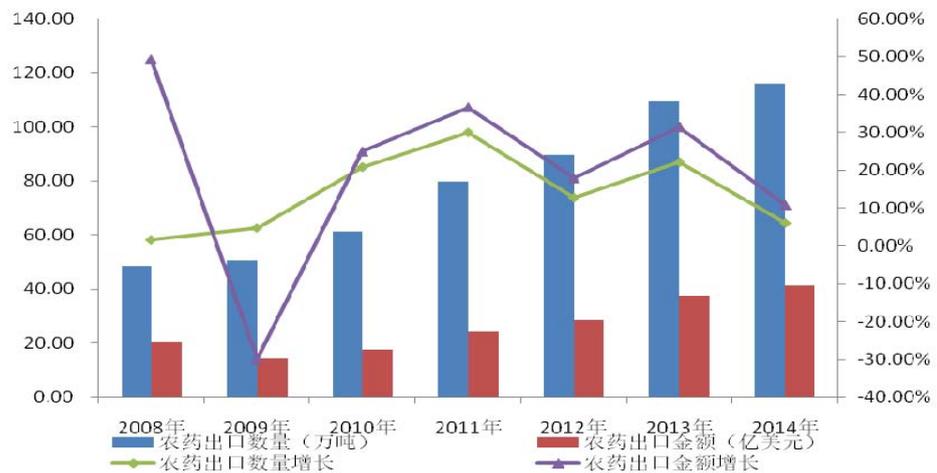
全球农药市场近年来稳步发展，农药景气度上升，跟踪期内国内农药出口市场继续保持稳定增长

得益于人口增长和对生物质能源的需求，2014年全球农药市场继续稳步发展，包括先正达、拜耳作物科学、巴斯夫等前六大农药生产商的全球农药业务在2014年销售总额达到442亿美元，实现增长率约为5.54%（全球前六大农药生产商全球农药市场占有率在70%以上），全球农药市场景气度增加。

由于我国农药生产商大多为国际知名农药生产商的国内原药供应方，国际农药市场景气度上升，也带动了我国农药市场的出口业务。近年我国农药出口市场呈现持续增长的态势，2014年全国农药出口总额达41.47亿美元，出口额较上年增长了10.80%，出口数量达到

了116.12万吨，较上年增长了6.00%。

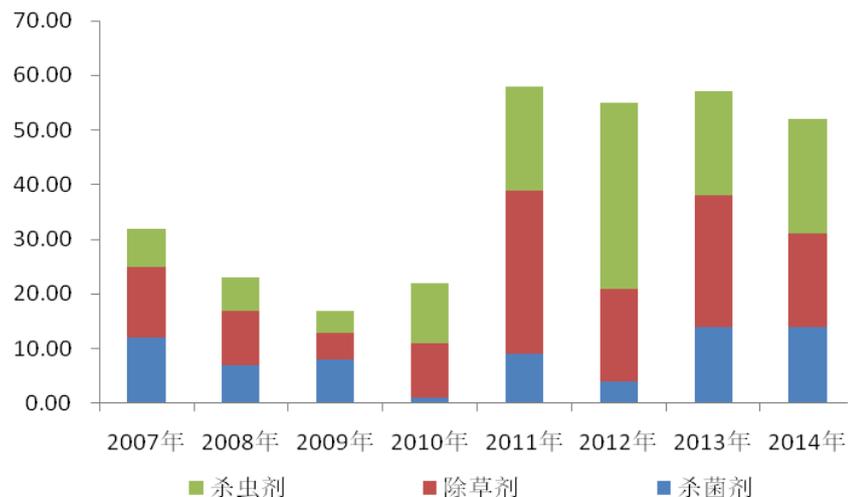
图1 2008-2014年我国农药出口市场情况



资料来源：WIND资讯，鹏元整理

农药市场景气度上升，全球农药登记注册也趋于活跃，农药新产品上市推广速度加快。图2显示，2014年全球共有81个农药产品获批登记（60个单一产品以及21个复配产品），其中杀菌剂有14个品种，21个杀虫剂品种，17个除草剂品种。一般情况下，新农药针在农药抗性研究、杀虫机理上有新的突破，产品处在生命周期前期，具有较高的附加值，参与生产的厂商可以分享较长时间的高利润回报。

图2 2007-2014年全球登记注册的杀菌剂、杀虫剂和除草剂数量（单位：个）



资料来源：世界农化网

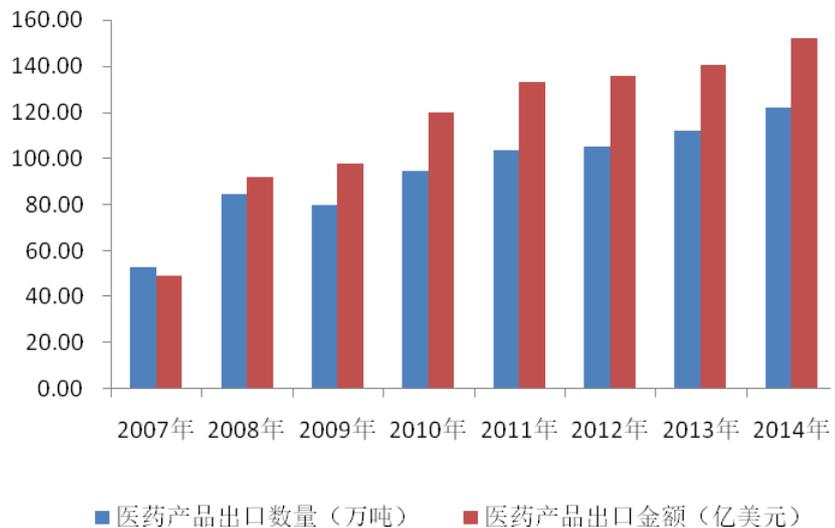
受益于国家政策的支持和我国医药产业的技术提升，我国医药产品出口增长较快

近年国家对医药产业也保持了高度的重视，国家从“十一五”开始组织实施“重大新药创制”科技重大专项，实施年限将持续到2020年，“十一五”国家投入资金达到64亿元，

“十二五”将进一步扩大到124亿元。

受益于国家对医药行业的重视和支持以及国内制药商生产工艺和技术设备的提升，近年国内制药出口市场保持了持续稳定的增长。2014年，中国医药出口总金额达151.83亿美元，出口总量达121.93万吨，出口总金额和出口总量分别较上年增长7.97%和8.70%，保持了持续的增长，且相应增速较上年分别提高了4.48和2.11个百分点，增速较上年有所提升。

图 3 2007-2014年我国医药产品出口市场情况



资料来源：WIND 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

2014年，公司实现营业收入399,026.61万元，其中主营业务收入396,610.29万元，主营业务收入同比增长18.53%。2014年以来，公司子公司联化科技（台州）有限公司（以下简称“联化台州”）的技改项目投产；联化科技股份有限公司江口新厂区（以下简称“江口新厂区”）部分农药及中间体项目完工投产；子公司联化科技（德州）有限公司（以下简称“联化德州”）光气项目投入生产（主要生产精细化工产品）。新增产能的释放，使公司工业业务实现持续增长，2014年实现工业业务收入326,632.98万元，较上年增长17.45%，其中医药及中间体收入增长了23.75%，农药及中间体增长了15.99%，精细与功能化学品增长了34.70%。

贸易业务是公司了解原材料大宗市场价格变动的渠道之一，仍非公司主要业务，2014年收入规模为69,977.31万元，较上年增长了23.84%。主要得益于农药及中间体毛利率的进一步提升，2014年公司主营业务综合毛利率同比略有增长，达33.55%。

表4 公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
农药及中间体	257,003.03	42.80%	221,564.35	41.26%
医药及中间体	42,911.08	37.67%	34,676.05	37.61%
精细与功能化学品	16,540.98	16.08%	12,279.87	15.61%
其他	10,177.89	39.26%	9,587.32	39.65%
工业业务收入合计	326,632.98	40.67%	278,107.68	39.52%
贸易业务收入合计	69,977.31	0.36%	58,727.46	1.30%
主营业务收入	396,610.29	33.55%	334,612.74	32.95%

资料来源：公司 2014 年年度报告

从收入构成来看，公司收入仍以农药及中间体为主，2014年农药及中间体收入占营业收入比重达到64.41%。跟踪期内，公司继续实施大客户战略，主要进行定制生产，公司下游客户仍保持较高的集中度，2014年公司前五名客户销售合计占公司年度营业收入总额的57.01%。核心客户对公司收入贡献占比较大，且一般签订长期合作的框架协议，主要客户经营情况的变化将会对公司的销售收入及经营成果产生一定影响。

跟踪期内，公司原材料价格有所下跌，工业产品毛利率略有提升

跟踪期内，生产成本构成受原材料市场价格波动影响，略有变化。其中变化最大的为农药及中间体的原材料成本，2014年受石油化工等化工产品价格的降低，公司农药及中间体占营业成本比重有所下降，也直接带动了农药及中间体利润空间的上升。总体来看，在农药及中间体成本降低的影响下，公司工业产品毛利率较上年增长1.15个百分点，达到40.67%。

表5 公司生产成本构成情况表（单位：万元）

项目		2014年		2013年	
		金额	占营业成本比	金额	占营业成本比
医药及中间体	原材料	21,211.96	8.05%	17,573.29	7.83%
	人工工资	1,320.70	0.50%	1,089.61	0.49%
	能源	1,613.95	0.61%	1,504.87	0.67%
农药及中间体	原材料	109,532.21	41.56%	100,124.14	44.63%
	人工工资	7,749.93	2.94%	6,228.55	2.78%
	能源	14,656.18	5.56%	11,464.44	5.11%
精细与功能化学品	原材料	10,881.60	4.13%	8,360.99	3.73%
	人工工资	710.90	0.27%	570.11	0.25%
	能源	1,346.24	0.51%	1,024.34	0.46%
其他产品	原材料	4,663.99	1.77%	4,483.16	2.00%
	人工工资	491.19	0.19%	403.40	0.18%
	能源	55.99	0.02%	70.94	0.03%

合计	174,234.93	66.11%	152,897.85	68.16%
----	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司 2014 年年度报告，鹏元整理

跟踪期内，公司新增产能，公司产量与销量均保持增长，产销率保持较高

2014年，随着江口新厂区、联化科技（德州）有限公司等新增产能的陆续释放，以及江苏联化科技有限公司的市场开拓，公司销售量持续增加，生产量同步增加。2014年农药及中间体销售量较上年增长了11.45%，农药中间体产品终端产品上升，公司农药中间体产品结构继续优化调整，在销量较上年持续增长的带动下，收入规模增幅较为理想；2014年公司医药及中间体销售量、生产量分别比上年同期增长11.45%和12.43%。由于公司业务模式主要为定制生产，跟踪期内，公司仍保持较高的产销率，农药及中间体和医药及中间体的产销率分别为100.39%和99.50%；在联化科技（德州）有限公司新增产能释放作用下，公司精细与功能化学品的销量和产量较上年增长了84.97%和88.92%，增长幅度较大。

表6 2014年公司主要投产项目情况

项目投产主体	项目名称	投产时间
联化科技股份有限公司（江口新厂区）	年产 1320 吨农药及中间体结构调整技改项目	2014 年
联化科技股份有限公司（江口新厂区）	年产 150 吨 LT025、250 吨 LT222 等产品结构调整技改项目	2014 年
联化科技（德州）有限公司	年产5,400 吨精细化工项目	2014 年

资料来源：公司提供

表7 2013-2014年公司产销量情况（单位：万公斤）

产品名称	项目	2014 年	2013 年	同比增减
农药及中间体	销售量	2,256.44	2,024.57	11.45%
	生产量	2,267.69	2,016.89	12.43%
	产销率	99.50%	100.38%	-0.01%
	库存量	159.38	159.14	0.15%
医药及中间体	销售量	1,247.05	1,108.01	12.55%
	生产量	1,242.21	1,106.87	12.23%
	产销率	100.39%	100.10%	0.00%
	库存量	31.79	39.02	-18.53%
精细与功能化学品	销售量	2,830.37	1,530.20	84.97%
	生产量	2,831.44	1,498.74	88.92%
	产销率	99.96%	102.10%	-0.02%
	库存量	81.98	84.19	-2.62%

资料来源：公司提供

总体而言，公司在跟踪期内销量和产量仍保持持续的增长，公司大客户定制的生产模式，在公司客户保持稳定的前提下，公司产销率达到比较理想状态，同时，总体来看，公司库存量并不高。

公司与核心合作客户保持长期合作，订单数量稳定，跟踪期内，国内市场和欧洲市场

增长明显

目前公司与十余家核心合作的国际知名企业客户签订框架协议，公司进行研发、建设特定产品的生产线，投产后全部销售给委托客户。公司的主要客户中有先正达、杜邦、巴斯夫等多家国际农化巨头企业，而全球农药行业是集中度比较高的行业（全球前六名农化企业占全球销售额的七成以上），公司与核心客户合作时间较长（出于对产品质量、技术保密等因素考虑，定制生产的定制客户在进入大生产阶段后，不会轻易更换合作伙伴，公司客户具有一定的长期性、稳定性），一般合作协议到期后会进行续签，公司产品销售渠道较有保证，目前公司70%以上的收入来源于客户的定制生产业务，其中前五名客户占公司销售总额的57.01%。截至2015年4月末，公司与核心客户签署合作协议情况见下表。

表8 截至 2015 年 4 月底公司与核心客户签署合作协议情况

序号	客户名称	项目名称	到期时间
1	APIC	医药中间体	2016.04.06
2	APIC	医药中间体	2021.08.10
3	DOW Agro	农药中间体	2016.12.31
4	FMC	农药中间体	2019.12.31
5	FMC	农药原药	2017.12.31
6	FMC	农药原药	2019.12.31
7	FMC	农药中间体	2023.12.31
8	FMC	农药中间体(共 8 个产品)	2023.12.31
9	Novartis	医药原药	2016.06.01
10	Novartis	医药原药	2016.10.05
11	Novartis	医药原药	2017.01.25
12	Novartis	医药原药	2017.01.25
13	United Therapenties	医药中间体	2016.04.30
14	蝶理	农药中间体	2018.08.07
15	杜邦	农药中间体	2015.12.31
16	杜邦	农药中间体	2031.05.20
17	杜邦	农药中间体	2015.04.30
18	杜邦	农药中间体	2016.05.31
19	杜邦	农药中间体	2017.12.31
20	杜邦	农药中间体	2015.2.28
21	杜邦	农药中间体	2016.12.31
22	日产化学	农药中间体	2017.12.31
23	先正达	农药原药	2015.12.31
24	先正达	农药中间体	2018.12.31
25	先正达	农药中间体	长期
26	先正达	农药中间体	2021.06.01

27	先正达	农药中间体	2015.12.31
28	先正达	农药中间体	2015.12.31
29	先正达	农药中间体	2018.12.31
30	住友化学	医药中间体	2015.12.31
31	住友化学	农药中间体	2015.01.17
32	武田医药	医药原药	2015.10.08

注：以上顺序按客户名称字母排序；客户对于不同的中间体下不同产品签约合作期限有所差异。
 资料来源：公司提供

2014年，公司工业业务产品仍以外销为主，工业业务外销占比达到68.03%。2014年，公司工业业务产品在国内市场及欧洲市场的销售收入上升幅度较大，分别占工业业务产品销售收入的31.79%和28.16%。欧洲市场的增长主要源于公司江口新厂区部分完工投产和联化台州的技改完工投产，导致的客户订单增加；而国内收入的增长主要源于公司子公司江苏联化科技有限公司挖掘和培育农药、医药中间体产品新产品的目标市场和潜力客户，和联化科技（德州）的新增产能的释放。

表9 2013-2014 年公司主营业务收入分地区情况（单位：万元）

地区	2014年		2013年	
	金额	占主营业务收入比重	金额	占主营业务收入比重
工业业务合计：	326,632.98	82.36%	278,107.68	82.56%
国内市场	104,410.79	26.33%	77,897.70	23.13%
欧洲	91,964.09	23.19%	69,750.98	20.71%
美国	104,730.06	26.41%	101,158.93	30.03%
亚洲	25,528.04	6.44%	29,300.07	8.70%
贸易业务合计：	69,977.31	17.64%	58,727.46	17.44%
国内市场	5,989.12	1.51%	5,600.10	1.66%
国外市场	63,988.19	16.13%	53,127.36	15.77%
合计	396,610.29	100.00%	336,835.14	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

跟踪期内，部分项目投产释放产能，有效提升了当年公司业绩；公司目前在建项目较多，随着未来项目投产后的产能释放将进一步增加公司收入规模

由于公司70%以上的产品属于定制生产，客户所要求的特定标准一般需要配备相应的生产线，近年随着客户提出的不同产品需求的增加，导致公司近年工程投资力度较大。

2014年公司主要增加了对联化台州中间体生产建设项目、江口新厂区和江苏联化厂区工程等项目的投资，公司在建工程转入固定资产较多，使固定资产较上年增长43.64%。随着跟踪期在建工程转入固定资产，公司部分项目新增产能得到释放，新增产能的释放，有效地提升了公司在跟踪期的营业收入水平。

公司在建工程主要为生产定制产品和生产非定制产品投入的生产线。其中，对于生产定制产品的生产线，公司一般根据客户的要求，和合作协议的内容综合考量，因而对应的

产能市场消化的风险较低；对于非定制产品的生产线，公司主要依据自身的能力进行开拓，未来产能能否得到有效消化有一定不确定性。

截至2014年末，公司在建项目仍较多，目前在建项目未来投产产品主要涉及农药及中间体、医药及中间体和精细化工品。随着在建项目持续的投入，未来在建项目将陆续投产，而随着公司未来新项目投产，公司的收入规模将会进一步提升。

表10 2014年公司在建工程项目情况（单位：万元）

工程项目名称	预算总投资	年初余额	本期增加	转入固定资产	其他减少	资金来源	期末余额
联化科技股份有限公司（江口新厂区）工程	31,241.00	23,079.31	6,139.89	18,884.43	213.94	自筹	10,120.81
江苏联化厂区工程	20,614.50	12,538.86	11,190.53	5,969.76	27.32	自筹	12,538.86
联化台州中间体生产建设项目	52,576.00	26,361.30	17,142.48	31,227.48	-	自筹募集	12,276.61
联化德州厂区工程	35,000.00	25,722.45	15,043.27	19,044.78	-	自筹	21,720.94
联化盐城厂区工程	31,394.00	14,395.21	30,899.01	5,351.02	-	自筹	39,943.20
联化药业厂房工程	3,784.00	2,678.81	670.27	41.39	-	自筹	39,943.20
辽宁天予厂区工程	13,654.00	1,710.74	2,158.10	2,711.24	36.99	自筹	1,120.61
湖北郡泰厂区工程	14,748.00	269.18	3,208.54	2,680.04	4.63	自筹	793.04
上海宝丰车间改造项目	250	-	21.39	-	-	自筹	21.39
合计	203,261.50	106,755.86	86,473.48	85,910.14	282.88	-	138,478.66

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

公司研发支出持续增加，公司专利数量众多，研发实力较强

农药及中间体和医药及中间体所属行业对专利技术和生产工艺的依赖性较强，专利技术的知识产权保护及生产工艺对企业影响很大。2014年公司继续加大产品技术创新与研发的力度，优化生产工艺，创新研发模式，提高产品的技术含量和附加值。2014年公司研发投入金额达15,118.98万元，较上年增长了10.85%，占工业产品销售收入的4.63%，公司研发投入资金较多，且保持持续投入，研发投入占工业产品收入比例较高。

表11 公司研发投入占营业收入的比重情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
研发投入金额	15,118.98	13,639.22
研发投入占工业产品收入比例	4.63%	4.90%

资料来源：公司 2014 年年度报告

截至2014年末，公司拥有专利55项，其中发明型专利30项（其中欧洲发明专利1项、美国发明专利2项，其余为国内发明专利），实用型专利25项，其中仅2014年，公司就新申请并获批发明专利9个，实用型专利5个。截至2014年底，公司正在申请的专利多达22项，涉及公司主导产品以及未来拟建设的项目。公司拥有较多的专利，且主要用于农药及中间体

以及医药及中间体以及其他化工产品的生产工艺上，有助于企业保护自己的技术优势。

表12 截至 2014 年底公司已拥有的专利情况

名称	数量	专利用途
发明创造专利	30	农药及中间体和医药及中间体专利技术使用
实用型	25	农药及中间体和医药及中间体专利技术使用
截至 2014 年底正在申请的专利	22	农药及中间体和医药及中间体专利技术使用

资料来源：公司 2014 年年度报告

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2013-2014年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。

资产结构与质量

跟踪期内，公司厂房、生产线建设投入加大导致资产规模快速增加，但公司资产流动性一般

截至2014年底，公司总资产规模579,711.54万元，较2013年末增长25.95%，主要系厂房基建、生产线完工结转后公司固定资产增加导致，此外，公司业务规模扩大，相应存货规模、应收账款增加也导致公司资产规模的进一步扩大。公司资产以非流动资产为主，2014年非流动资产占比为63.01%。

2014年公司业务规模扩大，应收票据、应收账款分别较上年增加19.30%和9.62%。截至2014年底，公司应收账款69,097.87万元，欠款金额前五名客户的欠款总额占应收账款44.61%，仍然保持了较高的集中度，但考虑到公司主要客户为先正达、杜邦、巴斯夫等国际农化巨头企业，客户资信状况较好，违约风险较低，公司应收账款中94.45%的账龄在1年以内，同时公司计提了相应的坏账准备，总体来看公司应收账款回收风险不大。2014年公司因取得土地使用权后将预付江苏省陈家港化工园区财政所、盐城市灌江化工开发有限公司的土地款结转导致预付款项大幅减少。2014年末公司存货余额为71,020.89万元，主要以原材料和库存商品为主，占比分别为41.84%和40.13%，存货结构较上年变动不大。由于公司产品主要为定制生产，存货滞销风险较小。公司其他流动资产主要为应交税费中增值税留抵税额，由于2014年国家实行“营业税改增值税”，公司该科目计入增值税留抵税额9,988.92万元。

表13 2013-2014 年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,167.87	8.48%	30,443.85	6.61%
应收票据	4,187.49	0.72%	3,510.02	0.76%
应收账款	69,097.87	11.92%	63,035.71	13.69%
预付款项	5,730.28	0.99%	17,299.59	3.76%
其他应收款	5,037.15	0.87%	4,321.06	0.94%
存货	71,020.89	12.25%	54,513.76	11.84%
其他流动资产	10,177.31	1.76%	-	-
流动资产合计	214,418.86	36.99%	173,123.99	37.61%
长期股权投资	4,722.11	0.81%	4,409.86	0.96%
固定资产	206,826.09	35.68%	143,985.13	31.28%
在建工程	107,036.60	18.46%	106,756.16	23.19%
无形资产	37,491.38	6.47%	28,010.97	6.09%
非流动资产合计	365,292.68	63.01%	287,160.41	62.39%
资产总计	579,711.54	100.00%	460,284.40	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

2014年公司主要增加了对联化盐城厂区工程、联化台州中间体生产建设项目、联化德州厂区工程和江苏联化厂区工程等项目的投资，当年投入规模超过8亿元，是公司非流动资产规模扩大的主要原因。2014年公司在建工程的转入导致固定资产大幅度，2014年公司固定资产总规模达20.68亿元，较上年增加43.64%，同时公司在建工程的持续投入也使其规模与上年基本持平。受在建工程转入和购置土地的影响，公司2014年无形资产较上年增长33.85%。由于公司70%以上的产品属于定制生产，客户所要求的特定标准一般需要配备相应的生产线，近年随着客户提出的不同产品需求的增加，导致公司近年工程投资力度较大。截至2014年底，公司固定资产成新率为77.15%。

总体来看，公司资产以在建工程和固定资产为主等非流动性资产为主，资产整体流动性一般。

资产运营效率

跟踪期内，随着公司新增产能导致存货增加以及公司应收账款增长，公司的整体资产运营效率略有下降

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但票据结算的增加及国内非定制生产销售规模的上升导致贷款的总体回款时间增加，使公司应收账款周转率略有下降。随着公司新增项目的陆续投产，公司产能增加明显，相应产能尚未完全得到市场消化，同时因为销售的时间节点原因，也导致了公司存货规模上升，2014年公司存货周转天数为85.33天，存货周转天

数有所上升，存货周转效率有所下降。2014年上游基础化工市场行情呈现继续下滑态势，公司与供应商之间结算议价能力有一定程度提升，应付账款账期有所增长，2014年公司应付账款周转天数较上年略有上升。总体来看，受应收账款周转天数和存货周转天数增加影响，公司净营业周期虽有所增长，但仍处于合理范围，公司资金运营良好。

随着公司在建工程完结，结转为固定资产，2014年公司固定资产有一定幅度的增长，公司固定资产周转天数较上年有所上升。2014年，公司在建工程投入持续增长，同时结转固定资产规模较大，公司总资产规模保持了持续的增长，导致了公司总资产周转天数的上升，2014年公司总资产周转天数为469.14天，较上年增长了17.48天，公司总资产周转率有一定的下降。

总体来说，公司在票据结算收入增长和公司新建工厂产能投放和时间节点因素导致公司存货增长的情况下，公司应收账款周转天数和存货周转天数都有一定的增长，使得净营业周期有一定上升。同时，公司在建工程的结转和公司持续的资产投入，使得固定资产周转天数和总资产周转天数都有不同程度的上升，总的来看公司资产运营效率较上年略有下降。

表14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	63.07	58.94
存货周转天数	85.33	83.03
应付账款周转天数	77.81	76.33
净营业周期	70.59	65.64
固定资产周转天数	158.25	142.68
总资产周转天数	469.14	451.66

资料来源：公司提供的审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持持续增长；公司主要产品销往国外，公司面临一定的汇率波动带来的汇兑损失风险

2014年公司实现营业收入399,026.61万元，较上年增长18.46%。获益于农药及中间体、医药及中间体以及其他工业产品销量不同程度的上升，2014年公司工业产品业务收入达326,632.97，较上年增长了17.45%。公司贸易业务也保持了进一步增长，2014年公司贸易收入69,977.31万元，较上年增长了23.84%。公司营业外收入主要来源于政府补助和非流动资产处置利得，政府补助收入和处置部分子公司权益导致非流动资产处置利得增加，但规模均较小，对公司利润影响并不大。

从毛利率来看，公司订单情况稳定，近年工业产品毛利率一直维持在较高水平，2014年公司工业产品毛利率40.67%，获益于原材料价格下降，毛利率较上年提升了1.15个百分点。公司贸易业务为公司了解原材料市场，非公司核心业务，毛利率近年一直处于较低水平，2014年贸易业务毛利率为0.36%，较上年略有下降。在工业产品毛利率上升的带动下，2014年公司综合毛利率为33.64%，较上年略有增长。

虽然2014年公司期间费用率为16.38%，较上年变动不大，但我们关注到公司主要产品销往国外，公司可能面临一定的汇率波动带来的汇兑损失风险，其中2013-2014年，公司发生汇兑损益1,623.44万元和14.08万元，汇兑损益对财务费用有一定影响。

总体来说，在营业收入增长以及综合毛利率提升的带动下，公司2014年营业利润同比上年增长了26.06%，达到66,341.82万元。

表15 2013-2014年公司主要盈利科目及指标

项目	2014年	2013年
营业收入（万元）	399,026.61	336,835.14
营业利润（万元）	66,341.82	52,627.58
利润总额（万元）	65,647.10	52,788.07
综合毛利率	33.64%	32.95%
总资产回报率	13.20%	13.13%
期间费用率	16.38%	16.50%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营较为稳定，销售回款及时，经营活动净现金流表现较佳；公司在建工程较多，尚需投入一定的建设资金

2014年，公司收现比为1.06，较上年略有增长，公司资金回笼情况较好。2014年获益于公司收入规模扩大导致的利润规模上升、公司非付现费用的上升和非经营损益绝对值的减少，2014年公司FFO（经营所得现金）达到59,499.32万元，公司FFO规模上升明显。公司营业收入的增加带动的经营性应收项目的增加，存货和经营性应收项目增加占用了公司大量的营运资本，但经营性应付项目的增加使得运营资本占用的资金规模减少。总体来看，公司经营性现金流情况有所改善，能够对流动负债的偿还形成一定的保障。

投资活动方面，公司仍因对厂房基建、生产线等固定资产的持续投资导致大额的资金流出。筹资活动产生的现金流量净额比去年同期增加410.02%，现金及现金等价物净增加额也比去年同期大幅增加，主要原因系本期由于股权激励期权行权、限制性股票发行收到投资款以及本期贷款增加所致。

总体来看，公司经营较为稳定，销售回款及时，经营活动净现金流表现表现较佳；但同时我们关注到公司在建工程较多，尚需投入一定的建设资金。

表16 2013-2014年主要现金流科目（单位：万元）

项目	2014年	2013年
收现比	1.06	0.98
净利润	55,880.51	45,381.54
非付现费用	22,543.31	20,595.67
非经营损益	-18,924.50	-21,921.70
FFO	59,499.32	44,055.51
营运资本变化	-18,633.61	-21,295.54
其中：存货减少（减：增加）	-16,507.13	-5,948.89
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,711.54	-24,265.83
经营性应付项目增加（减：减少）	15,585.06	8,919.18
其他	2,380.96	2,063.35
经营活动产生的现金流量净额	63,371.46	46,512.62
投资活动产生的现金流量净额	-84,202.60	-76,489.94
筹资活动产生的现金流量净额	36,816.88	7,218.70
现金及现金等价物净增加额	15,978.19	-23,729.40

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

资本结构与财务安全性

2014年由于实行股权激励计划导致公司所有者权益大幅上升；但公司有息债务规模较大，仍存在一定的偿债压力

2014年，公司进行股权激励计划导致的公司实收资本较上年大幅增长，同时公司利润积累，使公司所有者权益较上年增长28.88%，至2014年底达到348,733.95万元，保持了持续快速增长。所有者权益与负债的比值由2013年末的1.43上升至2014年末的1.51，所有者权益对负债的保障程度有所提高。

表17 2013-2014年公司负债及所有者权益变动情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
所有者权益合计	348,733.95	270,589.36
负债合计	230,977.59	189,695.05
所有者权益/负债	1.51	1.43

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

截至2014年末，公司资产负债率为39.84%，较上年下降了1.37个百分点。2014年公司负债总额较年初增长21.76%，2013年和2014年公司流动负债分别占负债总额的62.40%和68.98%，在其他应收款增长带动下，公司流动负债占比有所增长，公司负债以流动负债为主，公司短期债务压力较大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款构成和其他应付款。

截至2014年底，公司短期借款和应付账款都略有增长，公司2014年股权激励行权款项的增加（截至2014年年末未办妥行权手续，暂计入其他应付款）致使其他应付款增长较快，预计未来办妥行权手续后，其他应付款将大幅减少。

从债务的期限结构来看，以银行借款、应付票据和应付债券为主的有息债务占比较大。截至2014年底，公司有息负债124,560.78万元，虽占负债规模的比率有所下降，但有息负债总规模仍较大，公司存在一定的偿债压力。

表18 2013-2014年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	41,799.60	18.10%	37,735.34	19.89%
应付票据	20,359.33	8.81%	17,054.60	8.99%
应付账款	40,020.92	17.33%	37,037.39	19.52%
预收款项	14,665.27	6.35%	15,623.34	8.24%
应付利息	4,143.62	1.79%	4,072.71	2.15%
其他应付款	31,468.58	13.62%	6,389.13	3.37%
流动负债合计	159,326.21	68.98%	118,370.14	62.40%
应付债券	62,401.85	27.02%	62,282.37	32.83%
其他非流动负债	8,480.14	3.67%	8,273.15	4.36%
非流动负债合计	71,651.38	31.02%	71,324.90	37.60%
负债合计	230,977.59	100.00%	189,695.05	100.00%
其中：有息负债	124,560.78	53.93%	117,072.31	61.72%

资料来源：公司2013-2014年审计报告

2014年底，由于流动负债的增加，公司流动比率、速动比率较上年有所降低，整体来看，流动资产对流动负债的覆盖能力有所减弱。受公司业务规模扩大影响，公司的负债保持了增长，财务费用增加，同时跟踪期内，公司在建项目较多，资本化费用较大。上述两种因素使公司EBITDA利息保障倍数较上年有所下降，但对公司债务利息偿付的保障程度仍表现较好。同时我们关注到公司应付票据保证金为10%，说明银行对公司信用评价较好，属于银行优质客户，也可为公司带来一定的财务融资弹性。

表19 2013-2014年公司主要偿债能力指标

项目	2014年	2013年
资产负债率	39.84%	41.21%
流动比率	1.35	1.46
速动比率	0.90	1.00
EBITDA（万元）	86,955.55	70,365.14
EBITDA利息保障倍数	13.01	26.10

资料来源：公司2013-2014年审计报告

六、评级结论

跟踪期内，农药中间体收入的增加带动公司收入规模迅速上升，利润水平显著提高；销售回款及时，经营活动净现金流表现较佳；公司目前在建项目较多，未来项目投产后，随着产能释放将进一步增加公司收入规模；2014年公司所有者权益对债务的保障程度提高，有息债务规模与上年有所下降，利润对债务的保障程度较高，整体而言公司的财务安全性较高。但同时我们关注到，公司在建工程较多，尚需投入一定的建设资金；公司主要产品销往国外，近年人民币升值使公司面临一定的汇率波动带来的汇兑损失风险；2014年公司负债规模进一步增加，且有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA，评级展望维持稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	49,167.87	30,443.85	53,086.69
应收票据	4,187.49	3,510.02	3,162.50
应收账款	69,097.87	63,035.71	40,595.14
预付款项	5,730.28	17,299.59	14,301.19
其他应收款	5,037.15	4,321.06	3,274.40
存货	71,020.89	54,513.76	49,806.27
其他流动资产	10,177.31	-	-
流动资产合计	214,418.86	173,123.99	164,226.18
长期股权投资	4,722.11	4,409.86	2,903.84
固定资产	206,826.09	143,985.13	123,016.10
在建工程	107,036.60	106,756.16	82,113.12
无形资产	37,491.38	28,010.97	9,151.67
商誉	2,987.41	2,987.41	2,987.41
递延所得税资产	989.53	1,010.89	518.41
其他非流动资产	5,239.56	-	-
非流动资产合计	365,292.68	287,160.41	220,690.55
资产总计	579,711.54	460,284.40	384,916.74
短期借款	41,799.60	37,735.34	33,515.06
应付票据	20,359.33	17,054.60	15,577.36
应付账款	40,020.92	37,037.39	26,230.30
预收款项	14,665.27	15,623.34	17,100.17
应付职工薪酬	410.95	1,384.38	62.85
应交税费	6,457.95	-926.76	-1,551.82
应付利息	4,143.62	4,072.71	3,958.16
其他应付款	31,468.58	6,389.13	5,876.65
流动负债合计	159,326.21	118,370.14	100,768.73
应付债券	62,401.85	62,282.37	62,171.34
长期应付款	769.39	769.39	769.39
其他非流动负债	8,480.14	8,273.15	7,797.16
非流动负债合计	71,651.38	71,324.90	70,737.90
负债合计	230,977.59	189,695.05	171,506.62
实收资本（或股本）	81,762.93	52,523.58	51,609.03
资本公积	70,777.36	71,352.64	55,217.13
盈余公积	15,625.67	11,010.15	7,671.36

未分配利润	176,925.15	132,835.61	96,470.85
归属于母公司所有者权益合计	345,091.11	267,721.98	210,968.37
少数股东权益	3,642.84	2,867.38	2,441.74
所有者权益（或股东权益）合计	348,733.95	270,589.36	213,410.11
负债和所有者权益（或股东权益）总计	579,711.54	460,284.40	384,916.74

资料来源：公司提供的 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	399,026.61	336,835.14	295,536.18
其中：营业收入	399,026.61	336,835.14	295,536.18
二、营业总成本	332,997.04	284,348.42	252,172.93
其中：营业成本	264,813.68	226,157.21	202,322.23
营业税金及附加	1,593.80	1,214.78	579.48
销售费用	4,226.14	4,259.02	3,932.20
管理费用	58,405.57	48,889.92	41,795.47
财务费用	2,737.01	2,432.33	2,853.85
资产减值损失	1,220.78	1,395.17	689.72
加：投资收益（损失以“-”号填列）	312.25	140.86	234.47
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	312.25	178.75	234.47
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	66,341.82	52,627.58	43,597.71
加：营业外收入	1,131.68	720.38	983.05
减：营业外支出	1,826.41	559.89	500.84
其中：非流动资产处置损失	1,516.34	394.68	315.43
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	65,647.10	52,788.07	44,079.92
减：所得税费用	9,766.59	7,406.53	7,333.77
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	55,880.51	45,381.54	36,746.15
归属于母公司所有者的净利润	55,105.04	44,955.91	36,566.51
少数股东损益	775.47	425.63	179.64
六、每股收益：			
（一）基本每股收益（元）	0.69	0.57	0.71
（二）稀释每股收益（元）	0.68	0.57	0.71
七、综合收益总额	55,880.51	45,381.54	36,746.15
归属于母公司所有者的综合收益总额	55,105.04	44,955.91	36,566.51
归属于少数股东的综合收益总额	775.47	425.63	179.64

资料来源：公司提供的2012-2014年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012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	421,274.52	329,118.47	294,852.39
收到的税费返还	5,261.05	4,835.00	7,945.23
收到其他与经营活动有关的现金	1,966.11	3,266.69	11,775.51
经营活动现金流入小计	428,501.68	337,220.16	314,573.14
购买商品、接受劳务支付的现金	279,383.22	217,263.20	207,465.62
支付给职工以及为职工支付的现金	40,096.87	30,700.58	25,438.58
支付的各项税费	15,494.67	12,965.36	8,320.79
支付其他与经营活动有关的现金	30,155.45	29,778.40	23,177.86
经营活动现金流出小计	365,130.21	290,707.54	264,402.85
经营活动产生的现金流量净额	63,371.46	46,512.62	50,170.29
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	226.91	171.37	438.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	4,460.72	-
投资活动现金流入小计	226.91	4,632.08	438.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	81,329.51	79,794.77	71,255.50
投资支付的现金	-	1,327.26	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	10,846.21
支付与经营活动有关的现金	3,100.00	-	-
投资活动现金流出小计	84,429.51	81,122.03	82,101.71
投资活动产生的现金流量净额	-84,202.60	-76,489.94	-81,663.32
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	45,173.70	14,934.60	-
取得借款收到的现金	132,592.47	72,697.61	155,212.63
发行债券收到的现金	-	-	63,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	900.00	-	12.00
筹资活动现金流入小计	17,866.17	87,632.21	218,224.63
偿还债务支付的现金	128,621.48	68,639.52	170,426.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,893.13	10,687.44	5,111.86
支付其他与筹资活动有关的现金	334.68	1,086.56	918.40
筹资活动现金流出小计	141,849.30	80,413.52	176,456.28
筹资活动产生的现金流量净额	36,816.88	7,218.70	41,768.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.55	-970.77	356.09
五、现金及现金等价物净增加额	15,978.19	-23,729.40	10,631.41

加：期初现金及现金等价物余额	28,562.29	52,291.69	41,660.28
六、期末现金及现金等价物余额	44,540.49	28,562.29	52,291.69

资料来源：公司提供的 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	55,105.04	44,955.91	36,566.51
加：少数股东损益	775.47	425.63	179.64
资产减值准备	1,220.78	1,395.17	689.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,158.72	13,878.97	10,009.64
无形资产摊销	1,159.82	1,002.35	302.76
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）	1,491.19	393.76	208.42
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	7.17	-
财务费用（收益以“-”号填列）	3,003.99	4,319.18	3,562.73
投资损失（收益以“-”号填列）	-312.25	-140.86	-234.47
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	21.35	-492.48	-83.91
存货的减少（增加以“-”号填列）	-16,507.13	-5,948.89	-2,183.74
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-17,711.54	-24,265.83	-19,235.17
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	15,585.06	8,919.18	16,704.63
其他	2,380.96	2,063.35	3,683.53
经营活动产生的现金流量净额	63,371.46	46,512.62	50,170.29
现金的期末余额	44,540.49	28,562.29	52,291.69
减：现金的期初余额	28,562.29	52,291.69	41,660.28
现金及现金等价物净增加额	15,978.19	-23,729.40	10,631.41

资料来源：公司提供的 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	63.07	58.94
存货周转天数	85.33	83.03
应付账款周转天数	77.81	76.33
净营业周期	70.59	65.64
固定资产周转天数	158.25	142.68
综合毛利率	33.64%	32.86%
总资产回报率	13.20%	13.13%
期间费用率	16.38%	16.50%
资产负债率	39.84%	41.21%
流动比率	1.35	1.46
速动比率	0.90	1.00
EBITDA (万元)	86,955.55	70,365.14
EBITDA 利息保障倍数	13.01	26.10

资料来源：公司提供 2013-2014 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收账款余额+期末应收票据余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期初应付票据余额+期末应付账款余额+期末应付票据余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录六 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。