

成都市新都化工股份有限公司

**2012年8亿元公司债券
2012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，本评级机构与发行主体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与受评对象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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券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：周流帆

 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>

成都市新都化工股份有限公司

2012年8亿元公司债券2012年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：57个月

债券剩余规模：8亿元

跟踪日期：2012年06月18日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60个月

债券规模：8亿元

评级日期：2011年09月08日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对成都市新都化工股份有限公司（以下简称“新都化工”或“公司”）2012年发行的8亿元公司债券的2012年跟踪评级结果维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望为稳定。

主要财务指标：

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	521,188.21	444,174.22	210,342.29	160,236.14
归属于母公司所有者权益（万元）	218,576.78	221,196.87	66,342.72	54,132.56
资产负债率	56.11%	47.45%	65.65%	62.34%
流动比率	1.75	1.45	0.88	0.97
营业收入（万元）	101,337.58	324,180.52	204,741.74	172,049.55
利润总额（万元）	7,869.18	33,234.80	21,691.75	11,982.37
综合毛利率	14.61%	16.55%	16.79%	13.16%
总资产回报率	-	11.84%	13.23%	7.89%
EBITDA（万元）	-	50,607.72	32,136.75	19,999.37
EBITDA 利息保障倍数	-	9.18	16.24	13.90
经营活动现金流净额（万元）	10,303.80	19,494.53	-4,420.31	22,942.58

资料来源：公司报供

基本观点：

- 公司复合肥收入快速增长，纯碱、氯化铵和盐等产业链产品贡献进一步增加，带动公司收入规模快速增长；
- 公司进一步向磷酸一铵、原盐等上游领域完善和延伸复合肥产业链，核心竞争力不断增强；
- 公司盈利能力得到进一步增强，经营活动现金流得到较好改善。

关注：

- 受原材料价格波动的影响，公司主要产品复合肥的毛利率有所下降；
- 公司在建及拟建项目较多，存在产能消化的风险。

分析师

姓名：夏荣尧 林心平

电话：0755-82872532

邮箱：xiary@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准成都市新都化工股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2011〕1788号）核准，公司于2012年3月发行了票面利率为7.35%的5年期公司债券，共募集资金8亿元，扣除承销费800万元，募集资金净额为79,200万元。本期公司债券发行所募集资金用于补充流动资金。

本期债券的起息日为2012年月3月8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2017年每年的3月8日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的3月8日。

截至2012年3月31日，募集资金已使用29,200万元，剩余资金50,000万元。

二、发行主体概况

2011年9月23日，公司实施了2011年半年度资本公积金转增股本方案，增加股本16,552万股，转增后公司注册资本增至33,104万元。

跟踪期内，公司新增纳入合并范围的子公司5家，截至2011年底纳入合并范围的子公司17家（见附录四）。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司各项产品的营业收入均较上年增长，并且新增磷酸一铵产品销售收入，带动公司整体收入规模快速增长，2011年，公司实现主营业务收入315,387.34万元，较上年增长55.63%；毛利率方面，公司主导产品复合肥和纯碱毛利率有所下降，氯化铵、盐毛利率均有较大幅度的提升，总的看来，公司主营业务毛利率水平较为稳定。

表1 公司主营业务收入分产品构成（单位：万元）

产品	2011年		2010年		2009年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
复合肥	191,531.82	11.48%	130,936.97	12.85%	125,288.87	11.44%
纯碱	64,230.75	17.06%	40,434.33	19.16%	24,733.58	9.91%
氯化铵	29,840.85	38.52%	16,466.58	27.88%	12,108.09	26.91%
盐	19,209.44	37.00%	14,811.96	31.11%	5,873.91	28.57%
磷酸一铵	10,574.48	11.76%	-	-	-	-

合计	315,387.34	16.74%	202,649.84	16.67%	168,004.46	12.93%
----	------------	--------	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司复合肥收入快速增长，受原材料价格上涨的影响，毛利率水平有所下降

跟踪期内，复合肥仍然是公司最主要的收入来源，但从占比来看，2011年，复合肥营业收入占公司主营业务收入的比重为60.73%，占比有所下降。

2011年公司复合肥实现收入191,531.82万元，较2010年增长46.28%，主要受到几个方面的因素影响，一是2010年公司复合肥主销区销量受干旱、雪灾等恶劣自然灾害影响较大，2011年受自然灾害影响小，复合肥的销量出现恢复性上升；二是公司深化复合肥营销，采用深度分销、网络下沉等模式，实现销量较2010年增长；三是受原材料价格上涨的影响，复合肥的销售价格上涨，从而带动整体销售收入上升。2011年，公司复合肥产能与上年持平，其产能利用率为56.56%，较2010年有了较大提升，产销率较上年略有下降。

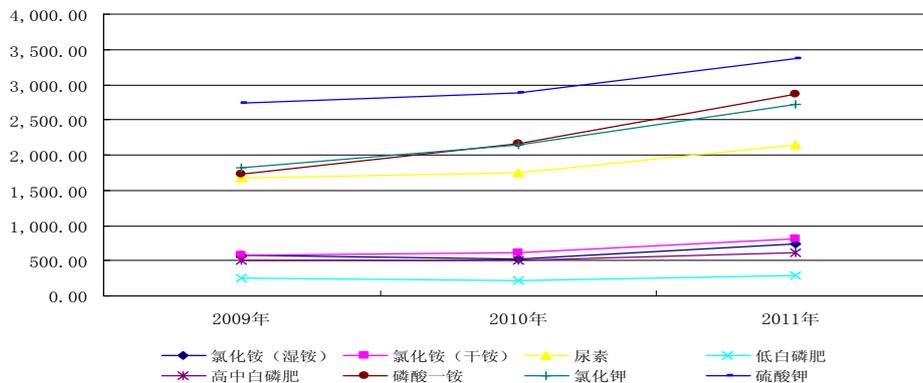
表2 2009-2011年公司复合肥产销情况

项目	2011年	2010年	2009年
年产能(万吨)	153	153	153
产能利用率	56.56%	46.77%	47.38%
产销率	99.06%	102.49%	100.94%

数据来源：公司提供

跟踪期内，原材料价格的上涨挤压了公司的盈利空间，2011年，公司氯化铵（湿铵）采购平均价格较上年上涨幅度达40.11%、氯化铵（干铵）采购平均价格较上年上涨幅度达30.29%，其余原材料采购价格也出现不同程度的上涨。

图1 近年来公司对外采购原材料单价变化情况（单位：元/吨）

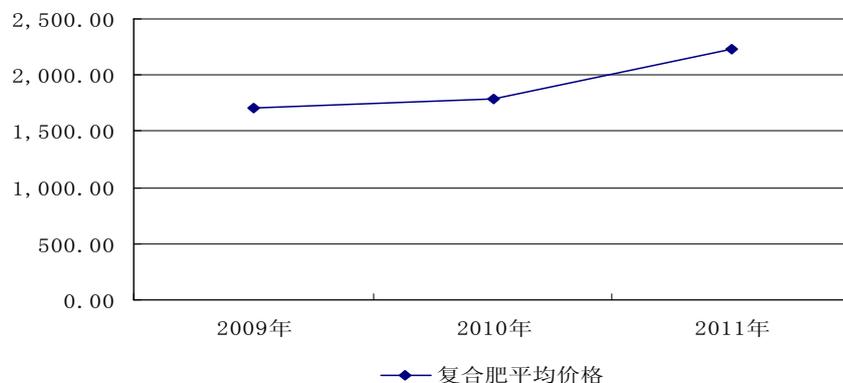


资料来源：公司提供

而从复合肥销售价格来看，2011年，公司复合肥产品销售平均价格较上年上涨25.14%，相较于原材料价格的上涨幅度较小，使得复合肥毛利率较上年下降了1.43%，由此可见，原

材料价格的上涨在一定程度上挤压了公司的盈利空间。这对公司经营业绩稳定产生了一定的影响。

图2 近年来公司复合肥产品单价变化情况（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

跟踪期内，纯碱、氯化铵和盐等产业链产品贡献进一步增加

公司以复合肥生产销售为主，为控制生产成本提高产品市场竞争力，公司不断向上延伸产业链，控制上游盐资源，以保证公司生产用氯化铵的提供，而以联碱法生产的氯化铵同时产出纯碱，目前纯碱全部外销，公司所生产的盐在满足内部需求后剩余部分均对外销售。随着氯化铵、纯碱以及盐的产量逐渐扩大，氯化铵、纯碱以及盐的收入逐年增加，2011年纯碱、氯化铵及盐的销售收入占公司主营业务收入的比重分别为20.37%、9.46%、6.09%，均较上年有所提升，预计随着公司产业链的进一步完善，各项产业链产品的贡献将进一步增加。

从产能上看，2011年公司通过技术改造提高了纯碱与氯化铵的产能，产能分别增至42.5万吨和47.5万吨，盐的产能与上年持平；从产能利用率来看，各项产品的产能利用率较上年均有所提升。

表3 2009-2011年纯碱、氯化铵、盐产销情况

产品	指标	2011年	2010年	2009年
纯碱	年产能（万吨）	42.5	35	35
	产能利用率	103.04%	98.49%	83.63%
	产销率	99.66%	99.74%	100.03%
氯化铵	年产能（万吨）	47.5	39	39
	产能利用率	99.31%	94.72%	81.64%
	产销率	72.80%	73.01%	61.31%
盐	年产能（万吨）	90	90	80
	产能利用率	106.87%	101.73%	76.08%
	产销率	44.72%	49.49%	43.46%

注：表中氯化铵及盐的产销率指标只包括外销部分，未包括公司内部消化部分

资料来源：公司提供

从各项产品的毛利率来看，2011年，由于煤电价格矛盾等因素导致电力供应不足，在限电限产的背景下，纯碱供给相对不足；同时，主要下游玻璃和氧化铝行业仍保持高速增长，供需矛盾导致了纯碱价格持续上涨，根据 WIND 资讯的数据显示，上海中山化工市场报价的纯碱周平均价由 2011 年初的 1,260 元/吨上涨至 2011 年底的 1,760 元/吨，受此因素影响，公司纯碱营业收入较上年增长 58.85%。尽管公司控制了纯碱产品上游盐资源，有效降低了盐价格波动对纯碱产品生产成本的影响，但原料煤价格波动对公司纯碱产品成本仍有较大影响，2011 年，纯碱毛利率较上年有所下降，主要原因在于公司以联碱法生产纯碱与氯化铵，而氯化铵采用定额成本法结转成本，因此在原材料价格上涨的情况下纯碱分摊的成本增加，使得纯碱毛利率下降。在纯碱价格上涨的推动下，原盐价格也持续上涨，带动原盐毛利率提升。2011 年 7 月以来，受二元复合肥出口和秋播肥原料采购拉动，氯化铵价格出现上涨，带动氯化铵的毛利率上升。

跟踪期内，公司并购了新楚钟肥业，产业链延伸至磷酸一铵

2011 年 3 月，公司使用上市超募资金以增资扩股方式并购湖北新楚钟肥业有限公司（简称“新楚钟肥业”），增资扩股后新楚钟肥业实收资本增至 1 亿元，公司持有 7,000 万元股本，持股比例为 70%。目前，新楚钟肥业磷酸一铵的产能为 15 万吨/年，从 2011 年 3 月份以来开始试生产，产能利用率为 53.67%。

表 4 2011 年磷酸一铵的产销情况

指标	2011 年
年产能（万吨）	15
产能利用率	53.67%
产销率	48.82%

注：表中磷酸一铵的产销率指标只包括外销部分，未包括公司内部消化部分

资料来源：公司提供

磷酸一铵是普通复合肥、硝基复合肥、硫基复合肥必须的重要原料。在上市募投项目投产后公司的磷酸一铵年需求量将达到 30 万吨左右，因此在并购新楚钟肥业后，公司在湖北应城区域的磷酸一铵的供应能力能得到进一步保障，有利于增强公司的抗风险能力。此外，新楚钟肥业所在地及其周边拥有丰富的磷矿石资源，保证了原材料的供应。

跟踪期内，公司加快上市募投项目建设，项目建成后公司复合肥产业链将进一步完善

公司于 2011 年 1 月首次公开发行人民币普通股，募集资金净额为 137,228.25 万元。募集资金主要用于募投项目“年产 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目”的建

设。募投项目完成后，公司硝基复合肥生产能力将从目前的 20 万吨/年提升至 80 万吨/年，并且较现有硝基复合肥生产线将更具产业链协同及原材料成本优势，硝基复合肥产品市场竞争优势将得到体现。但同时也应关注市场需求变化和项目管理等原因带来的项目投产后达不到预期效益的风险。公司募投项目中配套建设 10 万吨硝酸钠、亚硝酸钠生产装置，有助于提高硝酸装置利用效率，最大限度发挥其产能，同时通过增加产品品种，可有效抵御单一产品价格波动风险。该项目总投资 61,025.00 万元，截至 2011 年底，已投资 38,635.87 万元，预计 2012 年完工达产。

跟踪期内，公司利用超募资金用于 25 万吨/年合成氨、60 万吨/年联碱技术改造项目的后续工程建设，该项目建成后应城化工的合成氨产能达到 25 万吨/年、联碱产能达到 60 万吨/年，其中重质纯碱 35 万吨/年，能进一步加强公司在盐一碱、氯化铵—复合肥产业链优势。该项目总投资 45,025.70 万元，截至 2011 年底，已投资 29,515.33 万元，预计 2012 年完工达产。

综合来看，上市募投项目建设将进一步完善公司的复合肥产业链，但值得注意的是，产能的扩大，将加大公司的运营资金需求量，且新增产能的后续消化受到下游需求变化、行业竞争以及公司市场开拓力度等多因素影响，存在一定的产能消化风险。

表 5 截至 2011 年底公司上市募投项目建设情况（万元）

项目	预计投资额	已投资额	预计完工日期	资金来源
60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝钠及亚硝钠	61,025.00	38,635.87	2012 年	上市募集
合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目	45,025.70	29,515.33	2012 年	上市募集
合计	106,050.70	68,151.20	-	-

资料来源：公司提供

公司在应城开展投资建设 100 万吨原盐项目前期工作，若项目进展顺利，将有助于提高公司对上游资源的控制能力，增强公司的核心竞争力

公司在应城建立了盐一碱一肥完整产业链，上市募投项目建设完毕后，产业链对盐的需求将达到约 72 万吨左右，为满足公司原盐需求，公司拟在应城投资建设 100 万吨原盐项目（以下简称“原盐项目”），预计投资额为 6.5 亿元。如若该项目进展顺利，公司将进一步提高对上游资源的控制能力，抵御原盐价格波动的风险，氯基复合肥完整产业链的竞争优势将更加明显。该项目仍处于前期阶段，当地政府正在推动公司拟征用项目的搬迁工作，截至 2011 年底已经完成 30% 左右的搬迁工作量，公司正进行工艺考察、设备选型等前期工作，因此，该项目仍面临能否如期取得国有土地使用权，盐资源探明储量与实际储量是否相符，以及审批等风险。

在遵义开展投资建设 60 万吨/年长效缓释复合肥并配套建设 60 万吨/年硫铁矿制酸、40 万吨/年磷酸一铵项目，以进一步满足公司磷酸一铵的需求

跟踪期内，公司在贵州省遵义县投资设立子公司遵义新都化工有限责任公司（以下简称“遵义新都化工”），投资建设 60 万吨/年长效缓释复合肥并配套建设 60 万吨/年硫铁矿制酸、40 万吨/年磷酸一铵项目，预计投资额为 5.8 亿元。一期工程 30 万吨/年硫铁矿制酸、20 万吨/年磷酸一铵、30 万吨/年长效缓释复合肥料，总投资 3.6 亿元。公司预计在 2012 年 6 月底取得土地使用权，在取得土地使用权后建设期 20 个月，预计 2013 年底建成。二期工程 30 万吨/年硫铁矿制酸、20 万吨/年磷酸一铵、30 万吨/年长效缓释复合肥料，总投资 2.2 亿元，在第一期顺利投产后开始建设，预计建设期 15 个月。该项目已于 2011 年 8 月 30 日取得贵州省环境保护厅黔环审【2011】155 号《关于遵义新都化工有限责任公司 60 万吨/年长效缓释复合肥料项目环境影响报告书的批复》；2011 年 8 月 31 日取得遵义县发展和改革局遵县发改工交【2011】14 号《遵义县发展改革局关于遵义新都化工有限责任公司年产 60 万吨长效缓释复合肥料项目核准的批复》。截至 2011 年底，该项目处于开展土地征用和工程施工设计等前期准备工作阶段。

该项目建成能进一步完善公司的产业链，可极大缓解公司对磷酸一铵的采购压力和对外部的依赖性，同时也丰富了复合肥品种，但公司同时也面临较大的投资支出。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司 2009-2011 年以及 2012 年一季度的合并财务报告，天健正信会计师事务所有限公司对公司 2009-2011 年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2012 年一季度合并财务报告未经审计。2011 年，公司新增纳入合并范围的子公司 5 家，截至 2011 年底纳入合并范围的子公司 17 家（见附录四）。

财务分析

跟踪期内，公司资产规模快速增加，资产负债率下降幅度较大；在外部需求增长的带动下，公司营业收入较上年大幅增加，盈利能力得到进一步提升，经营活动现金流也得到改善；但公司在建及拟建生产线较多，面临较大的资本性支出

截至 2011 年底，公司总资产规模 444,174.22 万元，较 2010 年末增长 111.17%，主要系

公司 2011 年上市获得募集资金 137,228.25 万元。截至 2012 年 3 月底，公司总资产进一步增加主要系公司发行债券所致。

公司流动资产中，由于公司公开发行股票收到的募集资金，货币资金较上年末增长 256.62%；截至 2011 年底，公司预付款项余额为 108,526.63 万元，较上年末增加 167.71%，主要系上市募投项目开工建设以及公司生产经营规模扩大导致的经营性预付款增加所致，其中大额工程预付款应城化工预付硝基复合肥、硝酸钠亚硝酸钠项目款项及合成氨-联碱（重质纯碱）项目预付款项共计达 4.12 亿元；公司存货较上年末增长 67.12%，主要系新增控股合并单位新楚钟肥业有限公司以及公司生产经营规模扩大，公司加大冬储力度所致。

公司非流动资产中，截至 2011 年底，固定资产较上年末增加 30.9%，在建工程期末余额较年初增加 607.47%，主要系新合并新楚钟肥业有限公司以及上市募投项目开工建设所致，其中，上市募投项目年产 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目在建工程余额为 20,125.50 万元；合成氨-联碱（重质纯碱）项目在建工程余额为 12,561.43 万元。

表 6 公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	357,867.55	68.66%	292,106.36	65.76%	119,520.79	56.82%	88,605.13	55.30%
货币资金	147,293.20	28.26%	98,408.38	22.16%	27,595.04	13.12%	28,570.33	17.83%
预付款项	123,992.87	23.79%	108,526.63	24.43%	40,538.39	19.27%	24,772.91	15.46%
存货	67,676.73	12.99%	71,322.90	16.06%	42,677.35	20.29%	32,360.32	20.20%
非流动资产合计	163,320.66	31.34%	152,067.86	34.24%	90,821.49	43.18%	71,631.01	44.70%
固定资产	84,021.76	16.12%	85,002.48	19.14%	64,935.17	30.87%	51,615.50	32.21%
在建工程	51,700.83	9.92%	41,159.22	9.27%	5,817.82	2.77%	3,193.86	1.99%
无形资产	19,912.51	3.82%	19,913.87	4.48%	17,680.62	8.41%	14,565.07	9.09%
资产总计	521,188.21	100.00%	444,174.22	100.00%	210,342.29	100.00%	160,236.14	100.00%

资料来源：公司提供

收入方面，2011 年，公司复合肥主销区受自然灾害的影响较小，需求量出现恢复性增长，并且公司深化复合肥营销，采用深度分销、网络下沉等模式，实现了复合肥销售规模的快速增长，销量较 2010 年同期相比增长了 50.01%，原材料价格的上涨也推动复合肥价格的上升，上述因素综合作用促使公司复合肥营业收入实现较快增长；同时受纯碱下游行业景气度持续的影响，公司盐、氯化铵及纯碱的销量和价格均有不同幅度的增长；此外，公司并购新楚钟肥业后新增磷酸一铵实现营业收入 10,574.48 万元，因此公司营业收入增长了 58.34%。公司实现营业外收入 4,503.40 万元，主要系包括科学技术研究与开发资金、上市奖励款等在

内的政府补助 4,343.41 万元。

利润方面，在公司收入规模大幅增长的带动下，2011 年公司实现营业利润 29,055.17 万元，比去年同期增长了 52.26%；实现净利润 24,684.58 万元，比去年同期增长了 47.32%。

从毛利率来看，2011 年公司毛利率水平保持较为稳定，但也可以看到各项产品的毛利率易受到原材料价格的影响，存在一定波动。

表 7 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	101,337.58	324,180.52	204,741.74	172,049.55
营业利润	6,881.39	29,055.17	19,082.61	10,279.03
营业外收入	1,051.57	4,503.40	2,811.46	1,801.61
利润总额	7,869.18	33,234.80	21,691.75	11,982.37
净利润	5,814.30	24,684.58	16,755.93	10,525.18
综合毛利率	14.61%	16.55%	16.79%	13.16%
期间费用率	7.51%	7.10%	6.71%	6.42%
总资产回报率	-	11.84%	13.23%	7.89%

资料来源：公司提供

从公司期间费用变化情况来看，2011 年，销售费用较上年同期增加 134.63%，主要系复合肥执行深度分销政策，职工薪酬、广告宣传费及差旅费增加较大所致；管理费用较上年同期增加 65.92%，主要系公司生产经营规模扩大，职工薪酬、仓库费用增加及上市费用增加所致；财务费用较上年同期增加 8.11%，主要系公司生产经营规模扩大，流动资金借款增加，同时央行上调利率所致。2011 年公司期间费用率为 7.10%，较 2010 年增加了 0.39 个百分点。

表 8 公司期间费用情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
销售费用	1,935.86	6,363.08	2,711.91	2,425.23
管理费用	3,889.75	13,596.14	8,194.64	7,522.06
财务费用	1,785.30	3,055.64	2,826.36	1,097.38

资料来源：公司提供

2011 年，得益公司经营业绩快速回升，净利润规模大幅增加，带动公司 FFO¹快速提高至 41,974.12 万元。但上市募投项目开工建设以及公司生产经营规模扩大导致预付款增加，同时，公司加大冬储力度等使得存货规模增长较快，对公司经营活动现金流造成一定影响。整体来看，公司经营活动产生现金较去年同期得到改善。

2011 年，投资活动产生的现金流量净额为-100,067.24 万元，主要系募集资金到位后资

¹ FFO=净利润+非付现费用+非经营损益

本性支出加大所致，包括 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝钠及亚硝钠等项目支出。由于公司将对生产线项目进行持续投入，从公司在建生产线来看，未来尚需投入的金额较大（见表 5），除此以外，公司拟建生产线投资支出需求也很大，因此，预计短期内公司投资活动仍会保持净流出状态。从筹资活动来看，2011 年由于成功上市，而获得吸收投资收到的现金规模较大，使得筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。

表 9 近三年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	24,684.58	16,755.93	10,525.18
非付现费用	12,224.97	8,827.77	6,491.34
非经营损益	5,064.57	3,154.64	3,079.51
FFO	41,974.12	28,738.34	20,096.03
营运资本变化	-22,772.75	-33,450.75	2,660.77
其中：存货减少（减：增加）	-28,645.54	-10,200.00	8,421.53
经营性应收项目的减少（减：增加）	-16,874.16	-30,878.61	-10,962.22
经营性应付项目增加（减：减少）	22,746.95	7,627.86	5,201.46
其他	293.17	292.09	185.78
经营活动现金流量净额	19,494.53	-4,420.31	22,942.58
投资活动的现金流量净额	-100,067.24	-14,447.68	-9,372.82
筹资活动产生的现金流量净额	154,369.71	14,439.83	-15,696.78
现金及现金等价物净增加额	73,797.00	-4,428.16	-2,127.01

资料来源：公司提供

得益于股票公开发行，公司资本金实力大增，融资状况得到较大改善，负债规模较快增长，截至 2011 年底，公司负债规模为 210,767.17 万元，较上年末增长 52.63%。

从负债构成来看，截至 2011 年底，以短期借款、应付票据、长期借款为主的有息负债规模较大，上述三项合计占总负债的 61.69%，截至 2011 年底 3 月底，公司有息债务进一步增加，主要系公司发行 8 亿元公司债券所致，债务偿付压力有所增加。

表 10 公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	204,808.88	70.04%	201,481.40	95.59%	136,476.10	98.83%	91,534.47	91.63%
短期借款	68,877.84	23.55%	87,188.84	41.37%	58,117.00	42.09%	35,625.00	35.66%
应付票据	64,993.44	22.22%	37,842.00	17.95%	28,651.50	20.75%	27,281.50	27.31%
应付账款	25,761.56	8.81%	30,613.51	14.52%	16,695.22	12.09%	8,810.93	8.82%
预收款项	26,987.27	9.23%	36,620.56	17.37%	19,935.85	14.44%	17,973.62	17.99%
非流动负债合计	87,627.82	29.96%	9,285.77	4.41%	1,612.66	1.17%	8,355.94	8.37%

长期借款	4,800.00	1.64%	5,000.00	2.37%	0.00	0.00%	7,000.00	7.01%
应付债券	79,210.32	27.09%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债总额	292,436.70	100.00%	210,767.17	100.00%	138,088.76	100.00%	99,890.41	100.00%

资料来源：公司提供

随着公开发行股票募集资金到位，公司的资产负债率在 2011 年降幅较大，同时也使得公司流动比率和速动比率得到较大提升，公司流动资产对流动负债的覆盖能力增强。公司 2011 年盈利水平得到提升，致使公司 EBITDA 也实现较快增长，但公司有息债务规模不断扩大，利息支出不断增加，EBITDA 利息保障倍数有所下滑，但仍然表现较好，对公司的利息支出保障程度较高。

表 11 公司偿债能力指标

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	56.11%	47.45%	65.65%	62.34%
流动比率	1.75	1.45	0.88	0.97
速动比率	1.42	1.10	0.56	0.61
EBITDA（万元）	-	50,607.72	32,136.75	19,999.37
EBITDA 利息保障倍数	-	9.18	16.24	13.90

资料来源：公司提供

五、评级结论

2011 年，农业生产受到的自然灾害较少，下游需求恢复性增长带动公司复合肥收入快速增长，与此同时，纯碱、氯化铵和盐等产业链产品贡献进一步增加，带动公司收入及利润规模快速增长，2011 年公司实现营业收入与净利润较上年分别增长 58.34%、47.32%。2011 年，为加强对上游产业的控制力，进一步完善产业链，公司向磷酸一铵、原盐等上游领域完善和延伸复合肥产业链。

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

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	147,293.20	98,408.38	27,595.04	28,570.33
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	126.50
应收票据	7,347.59	4,663.83	1,601.14	131.26
应收账款	9,652.95	7,380.14	5,772.86	2,117.27
预付款项	123,992.87	108,526.63	40,538.39	24,772.91
应收利息	232.11	603.32	0.00	0.00
其他应收款	1,672.11	1,201.17	1,330.91	526.54
存货	67,676.73	71,322.90	42,677.35	32,360.32
流动资产合计	357,867.55	292,106.36	119,520.79	88,605.13
长期股权投资	2,450.27	2,465.93	2,142.60	2,137.82
固定资产净额	84,021.76	85,002.48	64,935.17	51,615.50
工程物资	4,095.52	2,367.42	0.00	0.00
在建工程	51,700.83	41,159.22	5,817.82	3,193.86
固定资产清理	40.12	0.00	0.00	0.00
无形资产	19,912.51	19,913.87	17,680.62	14,565.07
长期待摊费用（递延资产）	350.26	360.60	68.64	35.37
递延所得税资产	749.40	798.34	176.63	83.39
非流动资产合计	163,320.66	152,067.86	90,821.49	71,631.01
资产总计	521,188.21	444,174.22	210,342.29	160,236.14
短期借款	68,877.84	87,188.84	58,117.00	35,625.00
应付票据	64,993.44	37,842.00	28,651.50	27,281.50
应付账款	25,761.56	30,613.51	16,695.22	8,810.93
预收款项	26,987.27	36,620.56	19,935.85	17,973.62
应付职工薪酬	681.86	504.52	497.21	467.20
应交税费	4,047.24	4,521.43	2,076.81	226.88
应付利息	379.35	0.00	0.00	0.00
应付股利（应付利润）	9,905.89	1,682.50	1,462.50	0.00
其他应付款	2,974.43	2,508.05	1,040.01	1,149.34
一年内到期的非流动负债	200.00	0.00	8,000.00	0.00
流动负债合计	204,808.88	201,481.40	136,476.10	91,534.47
长期借款	4,800.00	5,000.00	0.00	7,000.00
应付债券	79,210.32	0.00	0.00	0.00
预计负债	494.16	1,385.48	0.00	0.00
递延所得税负债	1,439.17	1,442.27	1,112.66	1,186.89
其他非流动负债	1,684.17	1,458.02	500.00	169.05
非流动负债合计	87,627.82	9,285.77	1,612.66	8,355.94

负债合计	292,436.70	210,767.17	138,088.76	99,890.41
实收资本（股本）	33,104.00	33,104.00	12,352.00	12,352.00
资本公积	127,929.28	127,929.28	11,255.11	10,201.89
盈余公积	3,623.36	3,623.36	2,425.81	1,601.51
专项储备	1,405.09	1,146.45	853.28	561.19
未分配利润	52,515.04	55,393.78	39,456.52	29,976.96
归属于母公司所有者权益合计	218,576.78	221,196.87	66,342.72	54,693.56
少数股东权益	10,174.73	12,210.17	5,910.81	5,652.17
所有者权益合计	228,751.51	233,407.05	72,253.52	60,345.73
负债和所有者权益总计	521,188.21	444,174.22	210,342.29	160,236.14

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业收入	101,337.58	324,180.52	204,741.74	172,049.55
减：营业成本	86,532.63	270,537.49	170,365.11	149,411.05
营业税金及附加	296.98	1,531.63	1,184.69	823.63
销售费用	1,935.86	6,363.08	2,711.91	2,425.23
管理费用	3,889.75	13,596.14	8,194.64	7,522.06
财务费用	1,785.30	3,055.64	2,826.36	1,097.38
资产减值损失	0.00	364.70	362.16	-86.65
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.78	27.64
投资收益（损失以“-”号填列）	-15.66	323.32	-15.03	-605.46
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,881.39	29,055.17	19,082.61	10,279.03
加：营业外收入	1,051.57	4,503.40	2,811.46	1,801.61
减：营业外支出	63.78	323.77	202.33	98.27
其中：非流动资产处置损失	4.27	315.03	145.27	48.10
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,869.18	33,234.80	21,691.75	11,982.37
减：所得税费用	2,054.89	8,550.22	4,935.82	1,457.20
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,814.30	24,684.58	16,755.93	10,525.18
减：少数股东损益	417.03	2,584.16	1,452.08	1,000.60
五、归属于母公司所有者的净利润	5,397.27	22,100.42	15,303.85	9,524.58

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	74,381.39	264,737.67	173,505.63	158,758.97
收到的税费返还	0.00	256.45	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	7,004.51	13,612.03	6,185.00	7,797.91
经营活动现金流入小计	81,385.90	278,606.15	179,690.63	166,556.88
购买商品、接受劳务支付的现金	51,392.93	221,124.88	159,208.10	128,582.72
支付给职工以及为职工支付的现金	5,323.65	14,991.31	8,791.06	6,663.91
支付的各项税费	2,781.58	11,267.10	4,507.97	4,943.47
支付其他与经营活动有关的现金	11,583.94	11,728.33	11,603.81	3,424.21
经营活动现金流出小计	71,082.10	259,111.63	184,110.94	143,614.30
经营活动产生的现金流量净额	10,303.80	19,494.53	-4,420.31	22,942.58
收回投资收到的现金	0.00	0.00	791.22	1,043.50
取得投资收益收到的现金	0.00	5.10	64.65	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	150.97	234.00	442.73	262.08
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1,014.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	150.97	1,253.11	1,298.60	1,305.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,714.33	101,320.34	15,081.56	9,661.84
投资支付的现金	0.00	0.00	664.72	1,016.57
支付其他与投资活动有关的现金	70.08	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	25,784.41	101,320.34	15,746.28	10,678.41
投资活动产生的现金流量净额	-25,633.43	-100,067.24	-14,447.68	-9,372.82
吸收投资收到的现金		139,027.12	490.00	0.00
取得借款收到的现金	20,400.00	126,191.00	120,926.00	113,540.00
发行债券收到的现金	80,000.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3,500.00	0.00	14,564.80
筹资活动现金流入小计	100,400.00	268,718.12	121,416.00	128,104.80
偿还债务支付的现金	39,711.00	103,119.16	97,434.00	133,531.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,591.63	10,552.45	8,322.17	10,270.58
支付其他与筹资活动有关的现金	4,300.00	676.80	1,220.00	0.00
筹资活动现金流出小计	45,602.63	114,348.41	106,976.17	143,801.58
筹资活动产生的现金流量净额	54,797.37	154,369.71	14,439.83	-15,696.78
现金及现金等价物净增加额	39,467.74	73,797.00	-4,428.16	-2,127.01

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	24,684.58	16,755.93	10,525.18
加：资产减值准备	364.70	362.16	-86.65
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,445.96	8,086.29	6,227.82
无形资产摊销	386.27	361.29	268.08
长期待摊费用摊销	28.04	18.03	82.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	291.21	120.97	-135.05
公允价值变动损失	0.00	-0.78	-27.64
财务费用	5,512.65	3,186.89	2,177.39
投资损失	-323.32	15.03	605.46
递延所得税资产减少	-621.71	-93.24	605.88
递延所得税负债增加	205.74	-74.23	-146.53
存货的减少	-28,645.54	-10,200.00	8,421.53
经营性应收项目的减少	-16,874.16	-30,878.61	-10,962.22
经营性应付项目的增加	22,746.95	7,627.86	5,201.46
其他	293.17	292.09	185.78
经营活动产生的现金流量净额	19,494.53	-4,420.31	22,942.58

附录四 截至2011年底纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	主营业务	表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
嘉施利（应城）化肥有限公司	复合肥生产、销售	75.00	5,000
嘉施利（眉山）化肥有限公司	复合肥生产、销售	89.00	3,000
成都市洋洋复合肥有限公司	复合肥销售	100.00	50
益盐堂（应城）健康盐制盐有限公司	含盐日化系列产品生产、销售	51.00	1,000
应城市新都进出口贸易有限公司	货物及技术进出口	100.00	50
应城市明思贸易有限公司	煤炭、钢材、五金材料销售	100.00	500
应城市新都化工塑业有限公司	塑料编织袋等的生产、销售	70.00	1,000
遵义新都化工有限责任公司	复合肥生产、销售	100.00	5,000
广西北部湾兴桂农资有限责任公司	销售化肥、农用机械	60.00	1,000
美盐集（应城）日化有限公司	日用化工产品	100.00	100
应城市新都化工有限责任公司	纯碱、氯化铵生产销售	100.00	27,500
崇州市凯利丰复合肥有限责任公司	复合肥生产销售	100.00	300
汉中汉山复合肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	1,600
应城市新都化工复合肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	3,000
成都土博士化工有限公司	复合肥销售	51.00	1,000
孝感广盐华源制盐有限公司	盐的生产、销售	96.55	22,600
湖北新楚钟肥业有限公司	复合肥、磷酸一铵等的生产销售	70.00	10,000

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$2 * (\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / (\text{年初总资产} + \text{年末总资产})$
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及 财务安全性	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，成都市新都化工股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，成都市新都化工股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与成都市新都化工股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如成都市新都化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至成都市新都化工股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对成都市新都化工股份有限公司进行电话访谈和

实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送成都市新都化工股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年06月18日

