

深圳市芭田生态工程股份有限公司  
**2012 年 5.4 亿元公司债券  
2013 年跟踪信用评级报告**



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

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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>

## 深圳市芭田生态工程股份有限公司

### 2012年5.4亿元公司债券2013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：55个月

债券剩余规模：5.4亿元

跟踪日期：2013年06月27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：5.4亿元

评级日期：2012年11月02日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市芭田生态工程股份有限公司（以下简称“芭田股份”或“公司”）2013年1月发行的5.4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013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，评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	227,756.04	185,773.72	110,934.88	79,947.15
归属于母公司所有者权益（万元）	141,121.89	137,128.16	75,266.63	66,074.52
有息负债（万元）	72,816.18	35,622.71	22,706.40	3,000.00
资产负债率	37.24%	25.22%	30.74%	15.72%
流动比率	6.25	3.30	2.40	4.46
速动比率	5.22	2.68	1.42	2.71
营业收入（万元）	52,911.98	216,719.70	232,376.86	154,316.87
营业外收入（万元）	526.66	820.84	705.06	664.73
营业利润（万元）	4,253.86	9,353.52	8,428.40	12,115.06
利润总额（万元）	4,740.45	10,068.79	9,055.74	12,679.91
综合毛利率	17.49%	12.88%	13.92%	17.34%
总资产回报率	-	7.51%	10.38%	16.80%
EBITDA（万元）	-	14,900.26	13,177.54	15,964.75
EBITDA 利息保障倍数	-	13.92	15.57	75.57
经营活动现金流净额（万元）	-6,766.72	30,932.69	-3,817.82	7,077.47

资料来源：公司2010-2012年审计报告及未经审计的2013年一季度

**正面：**

- 跟踪期间，公司复合肥产能利用率有所提高，产销情况良好；
- 公司在建项目较多，未来业务规模将有较大提升空间；
- 公司资产规模大幅提高，流动性较好；
- 公司资产负债率较低，债务压力不大。

**关注：**

- 2012 年，受原料、人工及能源成本上升等因素影响，公司复合肥产品毛利率下滑；
- 受国家停止下调化肥关税的影响，2012 年公司原材料出口贸易收入大幅下降；
- 跟踪期间，公司 2012 年非公开发行的四个募投项目建设进度偏慢；
- 公司相关在建项目投资规模较大，存在一定资金压力；
- 相关在建项目未来能否获得预期效益，存在不确定性；
- 存货规模较大，对资金造成一定占用，且存在潜在的跌价风险；
- 公司有息债务明显攀升，流动性压力有所加重。

**分析师**

姓名：雷巧庭 林心平

电话：0755-82872806

邮箱：leiqt@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市芭田生态工程股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]41号）的批准，公司于2013年1月25日公开发行5.4亿元公司债券，票面利率5.80%；募集资金总额54,000万元，扣除发行费用后，募集资金净额为53,325.92万元。

本期债券期限为5年，设第三年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权。债券起息日为2013年1月25日，本期债券存续期内前3年固定不变；在本期债券存续期的第3年末，如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分的票面年利率为债券存续期前3年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后2年固定不变。

本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为2014-2018年的1月25日；如投资者行使回售权，则其回售部分债券的付息日为2014-2016年的每年1月25日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日。目前公司尚未到债券付息日。

## 二、发行主体概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]214号文核准，公司于2012年非公开发行股票7,190万股，发行价格为7.64元/股，募集资金总额5.49亿元，净额5.37亿元，同时股本增至47,308.52万元。截至2013年3月底，公司前三大股东如下表所示：

**表1 截至2013年3月30日公司前三大股东情况**

编号	股东	持股数量（万股）	持股比例
1	黄培钊	13,267.80	28.05%
2	深圳市琨伦创业投资有限公司	5,926.28	12.53%
3	黄林华	5,187.57	10.97%

资料来源：公司提供

2012年，公司新增江苏临港燃料有限公司和贵州芭田生态工程有限公司2个合并子公司。截至2013年3月底，公司拥有合并子公司共9家，具体情况如下表所示：

**表 2 截至 2013 年 3 月底公司合并子公司情况**

编号	子公司全称	简称	注册资本 (万元)	持股比例	业务
1	徐州市芭田生态有限公司	徐州芭田	43,469.17	96.67%	生产
2	徐州市禾协肥业有限公司	禾协肥业	300.00	90.00%	生产
3	贵港市芭田生态有限公司	贵港芭田	34,231.20	98.00%	生产
4	贵港市好阳光肥业有限公司	贵港好阳光	300.00	100.00%	生产
5	深圳市好阳光肥业有限公司	深圳好阳光	3,079.00	100.00%	生产
6	和原生态控股股份有限公司	和原生态	10,000.00	97.20%	销售
7	深圳市芭田农业生产资料有限公司	芭田农资	500.00	100.00%	销售
8	贵州芭田生态工程有限公司	贵州芭田	20,000.00	100.00%	生产
9	江苏临港燃料有限公司	临港燃料	3,000.00	100.00%	销售

资料来源：公司提供

截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额 22.78 亿元，归属于母公司所有者权益合计 14.11 亿元，资产负债率为 37.24%。2012 年度公司实现营业收入 21.67 亿元，利润总额 1.01 亿元，经营活动现金流量净额 3.09 亿元；2013 年第一季度，公司实现营业收入 5.29 亿元，利润总额 0.47 亿元，经营活动现金净流出 0.68 亿元。

### 三、经营与竞争

2012 年，公司实现主营业务收入 20.76 亿元，较 2011 年提高了 11.93%，但毛利率从 14.96% 下降到 12.71%。另外，其他业务收入大幅减少，主要原因是 2012 年国家停止下调化肥关税，公司磷酸二铵等原材料的出口贸易收入从 2011 年的 4.69 亿元下降到 0.91 亿元；国家对化肥出口关税的调整存在不确定性，因此公司其他业务收入存在波动风险。

**表 3 公司 2011-2012 年营业收入构成情况（单位：万元）**

类别	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	207,576.62	12.71%	185,458.99	14.96%
芭田复合肥系列	179,681.05	12.52%	152,756.24	15.03%
中挪复合肥系列	11,113.46	13.34%	12,994.34	14.00%
中美复合肥系列	8,177.24	13.71%	8,655.66	14.78%
好阳光复合肥系列	7,976.68	15.03%	10,325.16	15.53%
中俄复合肥系列	392.17	11.70%	252.19	11.24%
哈乐复合肥系列	236.03	19.48%	475.41	11.20%
其他业务收入	9,143.07	16.68%	46,917.87	9.82%

合计	216,719.70	12.88%	232,376.86	13.92%
----	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期间，公司复合肥产能利用率有所提高，但受原料、人工及能源成本上升等因素影响，产品毛利率出现下滑

截至 2012 年底，公司复合肥产品的产能为 163 万吨。2012 年公司复合肥产销量分别为 73.49 万吨和 73.11 万吨，产能利用率为 45.09%，较 2011 年的 39.81% 有一定提高，主要得益于公司的深化营销，同时徐州、贵港基地的 IPO 募投项目逐步达产，其产能释放与销售渠道建设、物流配送体系等方面的资源整合日益完善。

**表 4 2011-2012 年公司复合肥产品产销情况**

项目	2012 年	2011 年
产能（万吨）	163	163
产量（万吨）	73.49	64.89
销量（万吨）	73.11	61.7
产能利用率	45.09%	39.81%
产销率	99.48%	95.08%

资料来源：公司提供

公司复合肥营销网络遍布全国，以华南、华北地区为主，其中广东、广西、山东、海南为重点省份。2012 年，华北地区收入提高较快，是公司主业收入增长的主要贡献源。公司在各地大力发展经销商，客户集中度不高，不存在对单一客户过于依赖的情况。2011-2012 年，公司前五大客户销售占比分别仅为 9.76% 和 8.06%，单一客户销售占比不超过 5%。

**表 5 2011-2012 年公司复合肥销售区域分布情况（单位：万元）**

地区	2012 年		2011 年	
	收入	占主营业务收入收入比	收入	占主营业务收入收入比
华南	113,790.01	54.82%	112,628.06	60.73%
华北	45,870.35	22.10%	31,863.08	17.18%
西南	22,924.42	11.04%	22,509.55	12.14%
华东	18,272.11	8.80%	14,758.80	7.96%
西北	6,618.73	3.19%	3,699.51	1.99%
合计	207,576.62	100.00%	185,458.99	100.00%

资料来源：公司提供

复合肥产品原料主要为钾肥、氮肥、磷肥，三样原料占复合肥产品成本比重约为 80%，2010-2012 年，尿素价格一路上涨，硝氮肥、磷酸一铵和硫酸钾的价格则呈现先涨后跌的态势。原料价格波动较大，加大了公司的经营成本和难度。公司复合肥产品价格随原料价格波

动而波动，但受市场供需情况影响，相关成本难以完全转移出去。另外，公司人工、能源等成本压力也逐步加大。

受以上因素影响，公司芭田、中挪、中美等系列的复合肥产品毛利率出现了不同程度的下滑，并最终导致综合毛利率的下降。

**表 6 2012 年公司复合肥产品毛利率增减情况**

复合肥产品系列	2012 年毛利率	较 2011 年增减百分点
芭田	12.52%	-2.51
哈乐	19.48%	8.28
好阳光	15.03%	-0.50
中俄	11.70%	0.46
中美	13.71%	-1.07
中挪	13.34%	-0.66
合计	<b>12.71%</b>	<b>-2.25</b>

资料来源：公司提供

公司在建项目较多，未来产能将有较大提升空间；但项目建设进度偏慢，运营后能否达到预期效益存在不确定性

2012 年公司非公开发行股票，四个募投项目建完后，公司的灌溉肥、缓释肥和有机肥产能将分别增加 42 万吨、60 万吨和 20 万吨。四个项目预计总投资 6.49 亿元，截至 2013 年 3 月底，累计投资金额为 0.73 亿元，预计完工时间为 2014 年 6 月。

**表 7 截至 2013 年 3 月底公司非公开发行的募投项目情况（单位：万元）**

编号	项目名称	地点	总投资	已投资	预计完工时间
1	年产 12 万吨粉状水溶性肥项目	贵港	16,932.00	3,874.45	2014 年 6 月
2	年产 10 万吨料浆全溶灌溉复合肥和 20 万吨高塔全溶灌溉复合肥及年推广 100 万亩灌溉施肥设备项目	徐州	29,142.00	3,407.94	2014 年 6 月
3	年产 60 万吨缓释肥及 35 万台种肥一体播种设备项目	徐州	15,548.00	0.00	2014 年 6 月
4	年产 20 万吨有机肥产业化项目	贵港	3,282.50	0.00	2014 年 6 月
合计			<b>64,904.50</b>	<b>7,282.39</b>	-

资料来源：公司提供

2012 年，公司第四届董事会第二十三次会议审议通过了《关于在贵州设立全资子公司的议案》，决定出资 20,000 万元人民币在贵州省瓮安县注册设立全资子公司贵州芭田生态工程有限公司（以下简称“贵州芭田”）。贵州芭田主要生产项目为“210 万吨高新磷肥及配套



精细磷化工项目”。该项目设计产能较高，投资规模较大，共分三期进行，其中一期总投资约 25 亿元，截至 2013 年 3 月底已投资金额为 2.24 亿元，预计 2015 年底完工，未来仍有较大投入。一期项目建完后，公司预计可实现年产值 15 亿元。

受土壤特性和种植物的不同，复合肥产品种类较多，同时受季节性等因素的影响，其运输的便捷性要求较高，导致物流运输量大，工作复杂且成本较高，因此复合肥行业存在经济销售半径。公司通过项目建设持续提高深圳、徐州、贵州三地的产能，能够对旺季的生产要求提供有力支持，有效提升中南及沿海地区的销售辐射范围，提高客户响应速度和市场竞争力。

值得注意的是，相关项目投资规模较大，增加了公司的资金压力，且项目建成后，公司能否对新增产能进行有效消化并实现预期效益，受公司经营状况和相关产品的市场行情等多方面因素的影响，存在不确定性。

**国家对主要的化肥价格改为市场调节价，将加大价格波动风险，同时部分优惠政策为暂时性，未来若取消将提高行业企业的成本压力**

国家将国产化肥出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价；化肥批发、零售价格继续实行市场调节价；取消对已放开的化肥出厂价格实行提价申报、调价备案、最高限价以及对化肥流通环节价格实行差率控制等各项临时价格干预措施；继续对一般贸易进口钾肥价格实行适度监管。在这样的政策环境下，由于化肥行业集中程度不高，在由政府限制价向完全市场价过渡期间，一定程度上的价格混乱可能难以避免，这对公司的原料采购和产品销售均会产生影响，在很大程度上潜藏着不得已的原料成本上升和价格战风险。另一方面，国家对化肥生产用电、用气和铁路运输实行的价格优惠政策以及对化肥生产、流通实行的税收优惠政策均是暂时性措施，特别是铁路运价近年来多次连续上调，使得公司因政策优惠节省的成本费用是否能够继续节省存在着不确定性。

## 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提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年审计报告，以及未经审计的 2013 年 1 季报。公司报表采用新会计准则编制。

2012年，公司新增合并子公司为江苏临港燃料有限公司和贵州芭田生态工程有限公司。

## 财务分析

跟踪期内，公司资产规模大幅提高，流动性较好；2012年公司营业收入和综合毛利率有所下降，但净利润有所提升；公司经营活动现金流状况较好，但未来资本支出较大；公司资产负债率较低，总体债务压力不大

随着业务规模的不断扩大和股票发行、企业并购等资本运作，公司资产规模迅速提高。截至2012年底，公司资产总额18.58亿元，同比增长67.46%。从结构看，流动资产占比较高，货币资金规模较大，资产流动性较好。

流动资产中，货币资金的增加主要是由于2012年2月公司非公开发行股票，募集资金净额5.37亿元，同时随着业务规模扩大，公司增加使用承兑汇票支付原料采购款，2012年经营活动净现金流大幅增加。预付账款大幅提高，一方面是淡季加大原料采购；另一方面是新设子公司贵州芭田的生产建设，形成的预付土地征地款、设备定金等。存货随着产销规模的扩大而持续增加，并在淡季原料价格处于低价的时候适当加大原料储备，但考虑到相关原料价格存在一定波动，存货仍有潜在的跌价风险；另外存货规模较大也对资金造成了一定占用。

非流动资产中，固定资产以机器设备和房屋建筑物为主，近年规模变动不大；2012年非公开发行的四个募投项目处于建设初期，未来固定资产将有较大增长空间，同时产能将有明显提高。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	192,631.33	84.58%	152,335.98	82.00%	79,863.63	71.99%
货币资金	117,570.69	51.62%	84,950.47	45.73%	26,430.33	23.83%
应收账款	6,944.00	3.05%	3,381.40	1.82%	6,408.29	5.78%
预付款项	35,123.22	15.42%	34,699.00	18.68%	13,653.23	12.31%
存货	31,685.94	13.91%	28,367.59	15.27%	32,480.78	29.28%
非流动资产合计	35,124.71	15.42%	33,437.75	18.00%	31,071.25	28.01%
固定资产	24,281.13	10.66%	24,606.72	13.25%	24,710.16	22.27%
资产总计	227,756.04	100.00%	185,773.72	100.00%	110,934.88	100.00%

资料来源：公司2011-2012年审计报告及未经审计的2013年1季报

2012年公司营业收入同比下降，主要原因是2012年国家停止下调化肥关税，公司磷酸二

铵等原材料的出口贸易收入从2011年的4.69亿元下降到0.91亿元。从主营业务来看，复合肥产品收入从2011年的18.55亿元增长到20.76亿元，增长幅度为11.93%。

受原料及人工及能源等成本压力上升的影响，公司2012年复合肥产品毛利率有所下降。公司通过全面费用预算管理控制期间费用的增长，2012年公司期间费用率同比下降了0.32个百分点。同时，由于出口业务大幅下降，公司2012年营业税金及附加大幅减少。受以上因素的共同影响，公司在营业收入下降的情况下，小幅提升了营业利润。

另外，公司于2011年10月获得高新技术企业证书，享受15%的优惠税率；徐州芭田在2012-2014年亦享受优惠税率；贵州芭田则由于西部大开发政策，获得15%的所得税优惠政策。得益于此，2012年公司所得税费用大幅下降，净利润同比增长38.94%。

**表 9 公司主要盈利能力指标**

盈利能力	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入（万元）	52,911.98	216,719.70	232,376.86
营业利润（万元）	4,253.86	9,353.52	8,428.40
利润总额（万元）	4,740.45	10,068.79	9,055.74
净利润（万元）	4,054.07	9,144.81	6,581.98
综合毛利率	17.49%	12.88%	13.92%
期间费用率	9.14%	8.68%	9.00%
总资产回报率	-	7.51%	10.38%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

2012年，公司收现比为1.07，主营业务的现金生成能力良好。2012年，公司加强回款管理，应收账款有所减少，预收账款有所增加，同时加大承兑汇票的方式进行原料采购，因此经营活动现金净流量大幅提高，达到3.09亿元。

2012年投资活动净流出2.28亿元，主要为生产项目的建设支出和设备购入。考虑到2012年非公开发行的四个募投项目总投资6.49亿元，截至2013年3月底已投资金额为0.73亿元，未来仍有一定投入。另外，公司在贵州瓮安新设子公司并投资“210万吨高新磷肥及配套精细磷化工项目”，其中一期项目总投资约25亿元，预计未来公司将存在较大的资本支出压力。

2012年非公开发行募集资金净额5.37亿元，因此筹资活动净流入大幅增加。另外，截至2013年3月底，公司“12芭田债”已发行成功，募集资金净额5.33亿元；同时，公司银行借款规模相对较小，截至2013年3月底剩余银行授信额度共15.30亿元，存在较大融资空间。总体而言，公司筹资方式多样化，渠道较为通畅。

**表 10 公司现金流量主要指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
净利润	9,144.81	6,581.98
非付现费用	3,482.31	3,786.92
非经营损益	-15.40	771.36
FFO	12,611.72	11,140.26
营运资本变化	18,320.96	-14,958.08
其中：存货减少（减：增加）	4,113.19	-12,025.91
经营性应收项目的减少（减：增加）	-68.04	-11,358.00
经营性应付项目增加（减：减少）	14,275.81	8,425.83
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>30,932.69</b>	<b>-3,817.82</b>
<b>投资活动的现金流量净额</b>	<b>-22,789.77</b>	<b>-7,632.66</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>46,574.98</b>	<b>15,080.36</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>54,717.90</b>	<b>3,629.88</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

得益于往年的经营积累和2012年的非公开增发，公司所有者权益持续增加。但随着公司债券的发行，负债规模也有较大幅度提高。截至2013年3月底，公司负债总额为8.48亿元，资产负债率及负债与所有者权益比率分别为37.24%和59.33%，公司整体债务水平仍然较低，净资产对债务的保障程度较高。

从结构看，2012年公司流动负债占比达到95%以上。具体来看，公司有息负债主要为短期借款和应付债券。考虑到公司货币资金相对充足，扣除掉非公开发行股票的募集专户资金外，仍能完全覆盖银行借款。同时债券本金为到期一次还本，未来三年内的偿付压力不大。但2013年由于公司债券发行，公司有息债务明显攀升，流动性压力有所加重。

**表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
<b>流动负债合计</b>	<b>30,828.49</b>	<b>36.35%</b>	<b>46,199.97</b>	<b>98.62%</b>	<b>33,342.82</b>	<b>97.78%</b>
短期借款	9,026.81	10.64%	19,103.45	40.78%	21,028.09	61.67%
应付票据	10,443.30	12.31%	16,519.26	35.26%	1,678.31	4.92%
应付账款	3,338.73	3.94%	2,823.68	6.03%	5,064.10	14.85%
预收款项	3,675.72	4.33%	2,828.24	6.04%	1,372.88	4.03%
<b>非流动负债合计</b>	<b>53,979.09</b>	<b>63.65%</b>	<b>646.15</b>	<b>1.38%</b>	<b>757.15</b>	<b>2.22%</b>
应付债券	53,346.07	62.90%	-	0.00%	-	0.00%
<b>负债总额</b>	<b>84,807.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,846.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,099.97</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

**表 12 公司主要偿债能力指标**

指标	2013年3月	2012年	2011年
资产负债率	37.24%	25.22%	30.74%
流动比率	6.25	3.30	2.40
速动比率	5.22	2.68	1.42
EBITDA（万元）	-	14,900.26	13,177.54
EBITDA 利息保障倍数	-	13.92	15.57

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1 季报

## 五、评级结论

总体而言，跟踪期间，公司复合肥产能利用率有所提高，产销情况良好，四个非公开发行的募投项目及贵州瓮安的“210万吨高新磷肥及配套精细磷化工项目”建成后，业务规模将有较大提升空间。值得注意的是，受原料价格波动及人工、能源成本上升等因素影响，2012年公司复合肥产品毛利率有所下滑，且相关项目建设进度偏慢，投资规模较大，未来存在产能消化风险和效益的不确定性。

财务方面，公司债券发行成功后，有息债务有所增加，但整体负债水平较低，债务偿付保障程度较好。

基于以上情况，经综合评定，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，评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项 目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	117,570.69	84,950.47	26,430.33	22,222.08
应收票据	397.31	211.49	196.80	
应收账款	6,944.00	3,381.40	6,408.29	667.01
预付款项	35,123.22	34,699.00	13,653.23	8,222.81
应收利息	120.11	64.64		
其他应收款	790.06	661.39	694.20	507.91
存货	31,685.94	28,367.59	32,480.78	20,454.86
<b>流动资产合计</b>	<b>192,631.33</b>	<b>152,335.98</b>	<b>79,863.63</b>	<b>52,074.66</b>
长期股权投资	-			440.00
固定资产	24,281.13	24,606.72	24,710.16	20,329.07
在建工程	4,497.49	2,697.33	2,075.93	2,698.03
无形资产	2,361.10	2,383.85	1,746.38	1,828.09
长期待摊费用（递延资产）	2,180.08	1,949.89	1,759.46	1,939.71
递延所得税资产	1,804.90	1,799.96	779.32	637.59
<b>非流动资产合计</b>	<b>35,124.71</b>	<b>33,437.75</b>	<b>31,071.25</b>	<b>27,872.48</b>
<b>资 产 总 计</b>	<b>227,756.04</b>	<b>185,773.72</b>	<b>110,934.88</b>	<b>79,947.15</b>
短期借款	9,026.81	19,103.45	21,028.09	3,000.00
应付票据	10,443.30	16,519.26	1,678.31	
应付账款	3,338.73	2,823.68	5,064.10	2,919.11
预收款项	3,675.72	2,828.24	1,372.88	1,504.21
应付职工薪酬	1,094.67	1,712.71	1,467.13	1,093.82
应交税费	1,449.02	834.71	1,688.38	1,971.72
应付利息	522.00			
应付股利	-		3.28	28.50
其他应付款	1,278.24	2,377.93	1,040.66	1,156.38
<b>流动负债合计</b>	<b>30,828.49</b>	<b>46,199.97</b>	<b>33,342.82</b>	<b>11,673.76</b>
应付债券	53,346.07			
其他非流动负债	633.03	646.15	757.15	893.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>53,979.09</b>	<b>646.15</b>	<b>757.15</b>	<b>893.15</b>
<b>负 债 合 计</b>	<b>84,807.58</b>	<b>46,846.12</b>	<b>34,099.97</b>	<b>12,566.91</b>
实收资本（股本）	47,308.52	47,308.52	39,592.80	30,456.00
资本公积	59,918.58	59,918.58	10,881.50	6,486.01
盈余公积	4,860.35	4,860.35	3,174.24	3,174.24
未分配利润	29,034.44	25,040.70	21,618.08	25,958.26

归属于母公司所有者权益合计	141,121.89	137,128.16	75,266.63	66,074.52
少数股东权益	1,826.57	1,799.45	1,568.28	1,305.73
<b>所有者权益合计</b>	<b>142,948.46</b>	<b>138,927.61</b>	<b>76,834.91</b>	<b>67,380.24</b>
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	142,948.46	138,927.61	76,834.91	67,380.24
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>227,756.04</b>	<b>185,773.72</b>	<b>110,934.88</b>	<b>79,947.15</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
<b>一、营业收入</b>	<b>52,911.98</b>	<b>216,719.70</b>	<b>232,376.86</b>	<b>154,316.87</b>
减：营业成本	43,656.74	188,804.21	200,023.13	127,551.96
营业税金及附加	2.03	25.44	2,487.64	6.54
销售费用	1,795.14	8,554.84	9,305.81	7,353.53
管理费用	2,724.17	9,439.99	10,958.01	7,217.84
财务费用	319.15	820.27	642.19	-40.52
资产减值损失	160.88	-278.57	511.67	112.45
投资收益（损失以“-”号填列）			-20.00	-
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>4,253.86</b>	<b>9,353.52</b>	<b>8,428.40</b>	<b>12,115.06</b>
加：营业外收入	526.66	820.84	705.06	664.73
减：营业外支出	40.07	105.57	77.73	99.88
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>4,740.45</b>	<b>10,068.79</b>	<b>9,055.74</b>	<b>12,679.91</b>
减：所得税费用	686.38	923.98	2,473.75	1,970.65
加：未确认的投资损失				
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>4,054.07</b>	<b>9,144.81</b>	<b>6,581.98</b>	<b>10,709.26</b>
减：少数股东损益	27.12	231.17	262.56	226.92
<b>五、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,026.95</b>	<b>8,913.64</b>	<b>6,319.42</b>	<b>10,482.34</b>



### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	50,196.86	221,318.08	225,695.78	151,814.64
收到的税费返还	-	1.00	200.00	-
收到其他与经营活动有关的现金	990.08	2,370.61	455.14	763.40
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>51,186.94</b>	<b>223,689.68</b>	<b>226,350.92</b>	<b>152,578.04</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	52,791.79	168,164.62	206,385.09	129,731.56
支付给职工以及为职工支付的现金	3,505.14	12,331.54	10,793.41	9,595.54
支付的各项税费	232.80	3,057.06	4,894.58	427.55
支付其他与经营活动有关的现金	1,423.93	9,203.77	8,095.66	5,745.92
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>57,953.66</b>	<b>192,756.99</b>	<b>230,168.74</b>	<b>145,500.57</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,766.72</b>	<b>30,932.69</b>	<b>-3,817.82</b>	<b>7,077.47</b>
收回投资收到的现金			420.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	29.88	44.75	18.22	219.09
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>29.88</b>	<b>44.75</b>	<b>438.22</b>	<b>219.09</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,119.60	22,834.52	8,070.88	2,470.94
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>2,119.60</b>	<b>22,834.52</b>	<b>8,070.88</b>	<b>2,470.94</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,089.73</b>	<b>-22,789.77</b>	<b>-7,632.66</b>	<b>-2,251.85</b>
吸收投资收到的现金		57,180.64	-	-
取得借款收到的现金		35,072.03	31,889.27	13,200.00
发行债券收到的现金	53,325.92			
收到其他与筹资活动有关的现金	4,380.61	578.38		290.88
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>57,706.53</b>	<b>92,831.05</b>	<b>31,889.27</b>	<b>13,490.88</b>
偿还债务支付的现金	10,076.64	36,996.67	13,861.18	16,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	779.25	4,878.79	2,369.35	233.27
支付其他与筹资活动有关的现金	3,524.30	4,380.61	578.38	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>14,380.18</b>	<b>46,256.07</b>	<b>16,808.91</b>	<b>16,433.27</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>43,326.35</b>	<b>46,574.98</b>	<b>15,080.36</b>	<b>-2,942.39</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>34,469.90</b>	<b>54,717.90</b>	<b>3,629.88</b>	<b>1,883.23</b>

### 附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	9,144.81	6,581.98	10,709.26
加：资产减值准备	-278.57	511.67	112.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,477.79	3,013.29	2,798.61
无形资产摊销	96.60	81.71	94.71
长期待摊费用摊销	186.49	180.25	180.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-65.34	46.54	61.38
财务费用	1,070.59	846.55	211.27
投资损失		20.00	
递延所得税资产减少	-1,020.65	-141.73	-11.73
存货的减少	4,113.19	-12,025.91	-8,177.84
经营性应收项目的减少	-68.04	-11,358.00	2,346.06
经营性应付项目的增加	14,275.81	8,425.83	-2,262.91
其他			1,015.97
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>30,932.69</b>	<b>-3,817.82</b>	<b>7,077.47</b>
现金的期末余额	80,569.86	25,851.95	22,222.08
减：现金的期初余额	25,851.95	22,222.08	20,338.85
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>54,717.90</b>	<b>3,629.88</b>	<b>1,883.23</b>

## 附录四 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	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	有息负债	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$
	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	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

## 附录五 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。