

成都市新都化工股份有限公司  
2012 年 8 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>

## 成都市新都化工股份有限公司

### 2012年8亿元公司债券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: 45个月

债券剩余规模: 8亿元

跟踪日期: 2013年06月27日

#### 上次信用评级结果:

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: 57个月

债券规模: 8亿元

评级日期: 2012年06月18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)	469,320.64	504,037.74	444,174.22	210,342.29
归属于母公司所有者权益(万元)	229,964.87	225,512.34	221,196.87	66,342.72
有息负债(万元)	162,474.49	179,114.20	130,030.84	94,768.50
资产负债率	48.38%	52.94%	47.45%	65.65%
流动比率	1.23	1.20	1.45	0.88
速动比率	0.69	0.69	1.10	0.56
营业收入(万元)	111,409.25	342,475.30	324,180.52	204,741.74
营业外收入(万元)	879.56	9,659.38	4,503.40	2,811.46
营业利润(万元)	5,633.85	10,056.67	29,055.17	19,082.61
利润总额(万元)	6,512.62	19,545.04	33,234.80	21,691.75
综合毛利率	14.07%	13.54%	16.55%	16.79%
总资产回报率	-	6.17%	11.84%	13.23%
EBITDA(万元)	-	43,394.37	50,607.72	32,136.75
EBITDA利息保障倍数	-	4.47	9.18	16.24
经营活动现金流净额(万元)	7,885.51	-707.01	19,494.53	-4,420.31

资料来源: 公司2010-2012年审计报告及未经审计的2013年一季度报

### 正面：

- 公司复合肥产品收入稳步增长，毛利率相对稳定；
- 公司不断向上延伸产业链，有利于提高产业链的稳定性；
- 公司在建项目规模较大，项目逐步投产后业务规模将进一步扩大。

### 关注：

- 联碱产品、盐和磷酸一铵等产品价格下降较快，相关化工行业企业经营难度加大；
- 公司在建项目投资规模大，后续投资资金需求和投产后营运资金需求较大，存在较大的资金压力，同时项目达产后亦面临较大的市场压力，能否实现预期效益存在较大不确定性；
- 公司存货规模较大，存在一定跌价风险；
- 公司综合毛利率有所下降，且期间费用增幅较大，盈利能力有所下降；
- 公司主营业务现金获取能力有所下降；
- 跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现有所弱化，偿债能力有所下降；
- 公司负债规模有所提高，有息债务规模相对较大，存在一定的债务压力。

### 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。

本期债券的起息日为2012年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。

本期公司债券发行所募集资金用于补充流动资金。截至2013年3月31日，募集资金79,200万元已全部使用完毕。公司还本付息情况如下表所示：

**表1 截至2013年3月31日公司还本付息情况（单位：万元）**

偿还时间	偿还本金/利息	偿还金额	期末本金余额
2013年3月8日	利息	5,880	80,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期间，公司注册资本无变化。截至2013年3月底，公司前三大股东分别为宋睿、牟嘉云和华侨投资（亚洲）有限公司，持股比例分别为44.50%、19.72%和3.59%。

跟踪期内，公司新增纳入合并范围的子公司3家，截至2012年底纳入合并范围的子公司20家（见附录四）。

截至2013年3月底，公司资产总额46.93亿元，归属于母公司所有者权益23.00亿元，资产负债率48.38%。2012年度公司实现营业收入34.25亿元，利润总额1.95亿元，经营活动现金净流出707.01万元。

## 三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务收入稳步增长，主要增长点为复合肥收入。毛利率方面，复合肥产品变化不大，但联碱产品、盐及磷酸一铵等均出现不同程度的下降。

**表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：万元）**

产品	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
复合肥	219,011.49	12.73%	191,531.82	11.48%
联碱产品	84,493.31	14.69%	94,071.60	23.87%
盐	20,727.10	32.63%	19,209.44	37.00%
磷酸一铵	11,660.32	0.86%	10,574.48	11.76%
其他	253.11	10.22%	-	-
<b>合计</b>	<b>336,145.33</b>	<b>14.04%</b>	<b>315,387.34</b>	<b>16.74%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期间，公司复合肥产品收入稳步增长，毛利率相对稳定，但面临原料及产品价格波动等行业风险

跟踪期内，复合肥仍是公司最主要的收入来源。得益于公司深化复合肥营销等因素影响，2012 年其收入同比增长 14.35%，占主营业务收入的比重为 65.15%。

2012 年，公司 IPO 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”中有一个高塔于 2012 年 2 月投产尿基复合肥，其产能为 20 万吨。2012 年公司产能利用率和产销率与 2011 年相比，变化不大，产销情况良好。

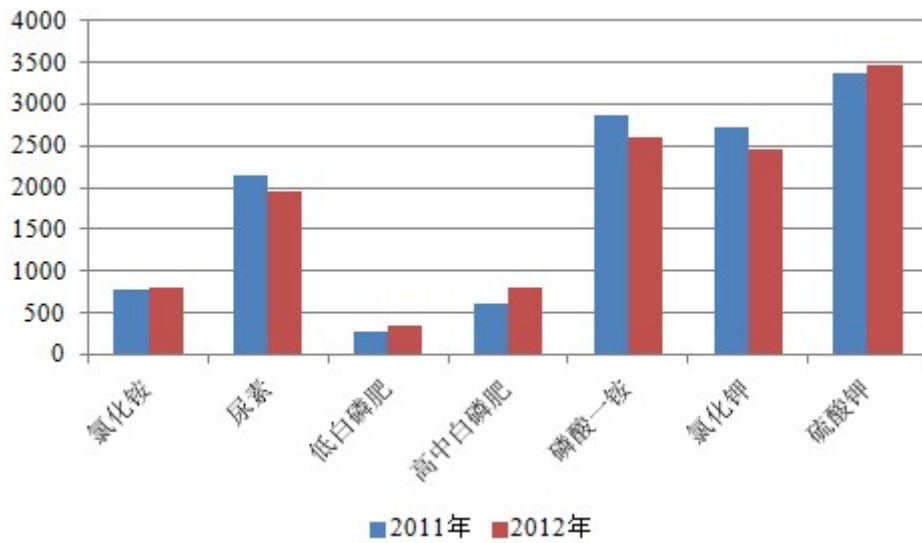
**表 3 2011-2012 年公司复合肥产能产销率情况**

项目	2012 年	2011 年
产能（万吨）	173	153
产能利用率	53.84%	56.56%
产销率	98.55%	99.06%

资料来源：公司提供

跟踪期内，氯化铵、低白磷肥、高中白磷肥及硫酸钾等原料的采购均价有所上涨，但尿素、氯化钾等原料价格有所下降。公司复合肥产品销售均价从 2011 年的 2,234.29 元/吨提高到 2,385.78 元/吨，上涨幅度为 6.78%。总体而言，公司复合肥产品价格能够随着原材料价格的波动而变化，从而转移部分成本压力，因此毛利率变动不大。

图 1 2011-2012 年公司主要原料采购均价情况（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

《化肥工业“十二五”发展规划》指出“目前化肥企业仍享受部分优惠政策（包括享受天然气、用电和铁路运输等优惠价格及免征增值税）”，随着化肥价格形成机制不断完善，优惠政策是否将逐步取消存在不确定性，可能对化肥行业和公司业绩产生一定程度上的影响。另外，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。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，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原料成本上升和价格战风险。

**公司不断向上延伸产业链，有利于成本控制和风险分散，但 2012 年联碱产品和盐等产业链产品的市场价格下降较快，导致毛利率出现下滑**

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，以保证氯化铵等自用产品的有效供应，而公司以联碱法生产氯化铵的同时，也产出纯碱等产品。目前，公司生产的纯碱、氯化铵和盐在满足内部需求后，剩余部分对外销售。2012 年，联碱产品和盐的产能不变，产量有所增加。

表 4 2011-2012 年公司产业链产品的产能及产销情况

产品	指标	2012 年	2011 年
联碱产品	产能（万吨）	90	90
	产能利用率	110.28%	101.07%
	产销率	82.06%	85.73%
	收入（万元）	84,493.31	94,071.60
盐	产能（万吨）	90	90

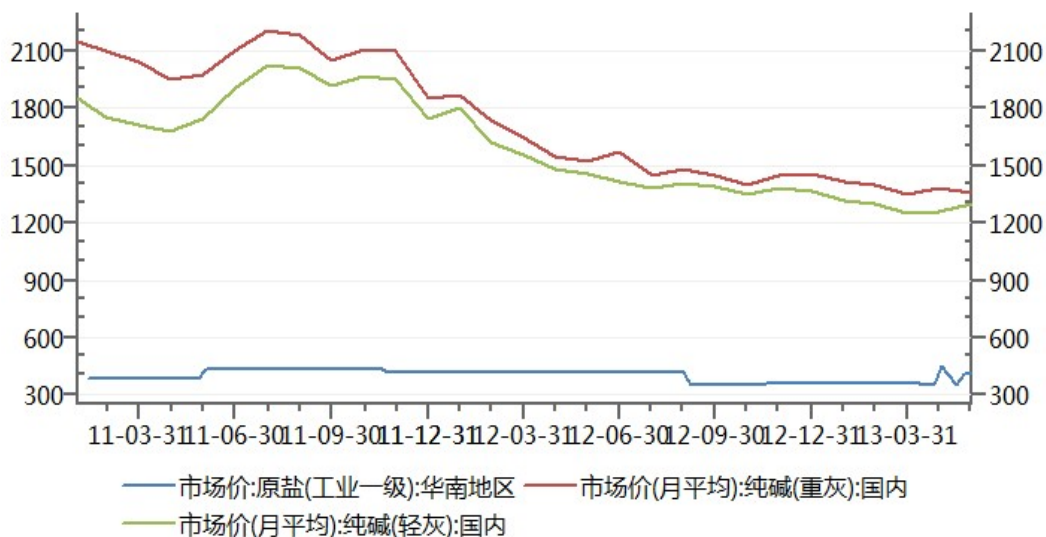
产能利用率	114.57%	106.87%
产销率	40.50%	44.72%
收入（万元）	20,727.10	19,209.44

注：表中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

值得注意的是，国内经济增速放缓，国外经济不景气，相关产品市场需求不振，导致价格大幅下降，其中联碱产品销售均价较 2011 年下降了 282 元/双吨；盐产品销售均价较 2011 年下降了 6.5 元/吨。受此影响，联碱产品和盐产品毛利率出现了不同程度的下滑。考虑到目前全球经济受欧债危机等多重因素的影响，充满复杂性和不确定性，国内经济下行压力大，下游玻璃等产业发展依旧存在不稳定的因素，在市场不景气的情况下，公司联碱及盐产品销售及毛利率均存在一定的市场风险。

图 2 2011-2013 年纯碱、原盐价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

### 跟踪期内，受价格下降等因素影响，公司磷酸一铵产品的毛利率大幅下降

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”），截至报告签署日公司持股比例为 88%，主要生产磷酸一铵。该产品是普通复合肥、硝基复合肥、硫基复合肥必需的重要原料。公司 IPO 募投项目投产后，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供应得到进一步保障。

目前由于 IPO 募投项目正在建设，尚未完全达产，因此公司所产磷酸一铵有部分用于外销。跟踪期间，新楚钟肥业的磷酸一铵的产能及产量基本保持不变，但外销部分销量有一



定增长，因此 2012 年磷酸一铵收入有小幅提高。

**表 5 2011-2012 年公司磷酸一铵的产销情况**

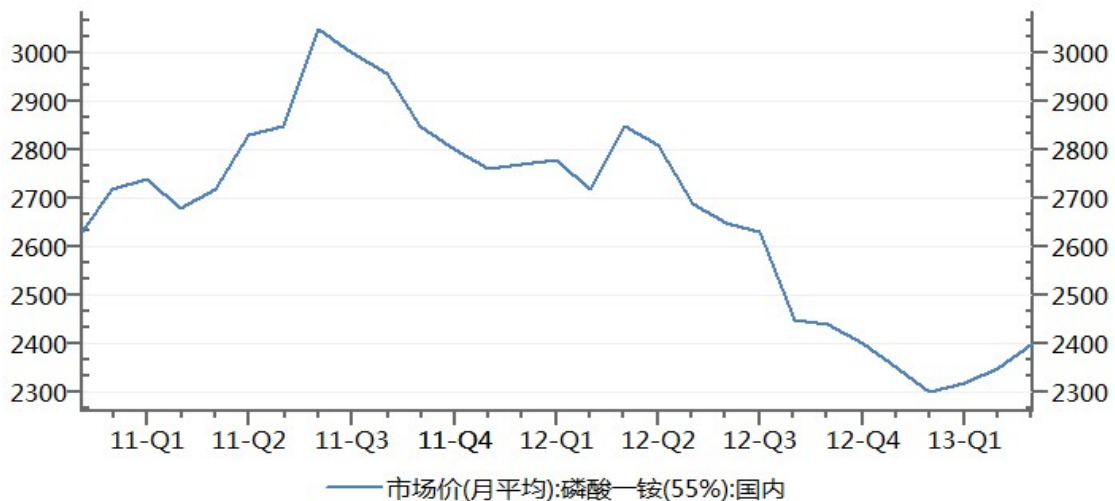
产品	指标	2012 年	2011 年
磷酸一铵	产能（万吨）	15	15
	产能利用率	52.80%	53.67%
	产销率	56.44%	48.82%

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

值得注意的是，2012 年至今，受市场需求不振等因素影响，磷酸一铵市场价格一路走低，公司磷酸一铵毛利率从 2011 年的 11.76% 下降到 2012 年的 0.86%，下降幅度较大。

**图 3 2011-2013 年国内磷酸一铵市场价走势图（单位：元/吨）**



资料来源：wind 资讯

公司在建项目投资规模大，后续投资资金需求和投产后营运资金需求较大，存在较大的资金压力，同时项目达产后亦面临较大的市场压力，能否实现预期效益存在较大不确定性

根据公司 2013 年 6 月 19 日披露的公告，公司 IPO 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”和超募项目“合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目”已经投料试车运行，预计 3-4 个月内生产出合格产品，但项目达产尚需一定时日，未来能否获得预期效益存在不确定性。

**表 6 截至 2013 年 3 月底公司 IPO 募投项目及超募项目的建设情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	已使用募集资金
年产 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目	70,762.51	62,730.60	62,730.60
合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目	59,967.56	60,095.70	60,095.70

资料来源：公司提供

为完善盐—碱—肥完整产业链，公司在应城投资建设 100 万吨原盐项目，预计投资额为 6.5 亿元。另外，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，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，预计总投资为 5.8 亿元。

**表 7 截至 2013 年 3 月底公司应城及遵义项目建设情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	资金来源	进度说明
100 万吨原盐项目	65,000.00	7,952.66	自有或自筹	土地使用权尚未取得
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	58,000.00	4,226.30	自有或自筹	土地使用权已取得，在等硫铁矿探矿

资料来源：公司提供

另外，2013 年 3 月公司发布公告，拟在河南省商丘市宁陵县投资设立注册资本 1 亿元的全资子公司“嘉施利（宁陵）化肥有限公司”，并投资建设年产 80 万吨新型复合肥项目。该项目包括一套 20 万吨/年硝基高塔水溶复合肥生产线，两套 20 万吨/年转鼓造粒硝基复合肥生产线，一套 10 万吨/年双膜肥生产线，一套 10 万吨/年缓控释包硫复合肥生产线。该项目的固定资产和土地投资额预计为 2.4 亿元，预计建成后实现销售收入 14 亿元，净利润约 7,700 万元。公司于 2013 年 3 月 8 日就上述投资事宜与河南省宁陵县人民政府签订了《投资协议》。

值得注意的是，截至报告日，应城“100 万吨原盐项目”和河南宁陵“80 万吨新型复合肥项目”尚未取得土地使用权，存在一定的审批风险。

公司以上在建项目将进一步完善公司的复合肥产业链。但是，项目投资规模较大，后续投资资金需求较大，其中应城、遵义及河南宁陵三个项目总投资约 14.7 亿元。另外，项目建成后，公司运营所需资金也将进一步加大。同时，相关项目能否发挥产业链效应，降低公司成本并能有效地消化产能，受到下游需求变化、行业竞争以及公司市场开拓力度等诸多因素影响，存在不确定性。

## 四、财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2012年审计报告，以及未经审计的2013年1季报。2012年，公司新增纳入合并范围的子公司3家，截至2012年底合并子公司共20家（见附录四）。

跟踪期内，公司资产总额有所提高，但存货规模较大，存在一定跌价风险；复合肥收入稳中有升，但联碱产品等毛利率下降较快，且期间费用增幅较大；公司主营业务现金获取能力下降，未来投资支出仍将保持在一定水平；公司负债规模有所提高，存在一定集中偿付压力

截至2012年底，公司资产总额50.40亿元，同比增长13.48%，主要增长点为在建工程，同时非流动资产占比大幅提高。

流动资产中，2011-2012年公司分别公开发行股票和发行债券，因此近两年货币资金规模较大；截至2012年底，受限资金1.82亿元，系银行承兑汇票保证金。应收项目随着业务规模的扩大而提高，其中应收账款账龄主要为1年以内，前五大款项占比53.01%。存货规模较大，主要为原材料和库存商品，公司以产定销，但会根据淡旺季等因素保留一定规模的常规库存；相关原料和产品有价格波动风险，存在一定跌价风险。预付账款主要是预付货款，2011年规模较大主要是IPO项目建设，进行土地、设备等购入形成的预付款；2012年大幅下降，但仍保持在一定规模，主要是公司根据价格预判，对原材料进行了一定备货。

非流动资产中，由于在建工程完工转固，固定资产有所提高，其中机器设备和房屋建筑物占比较大。在建工程大幅提高，主要为IPO募投项目和超募项目，预计2013年内将完工转入固定资产。

表8 公司主要资产构成（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>流动资产合计</b>	<b>171,628.26</b>	<b>36.57%</b>	<b>216,653.33</b>	<b>42.98%</b>	<b>292,106.36</b>	<b>65.76%</b>
货币资金	41,492.74	8.84%	61,600.52	12.22%	98,408.38	22.16%
应收票据	6,549.01	1.40%	11,428.75	2.27%	4,663.83	1.05%
应收账款	10,552.64	2.25%	6,097.50	1.21%	7,380.14	1.66%
预付款项	29,305.74	6.24%	38,384.15	7.62%	108,526.63	24.43%
存货	75,555.69	16.10%	91,436.43	18.14%	71,322.90	16.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>297,692.38</b>	<b>63.43%</b>	<b>287,384.41</b>	<b>57.02%</b>	<b>152,067.86</b>	<b>34.24%</b>
固定资产净额	103,012.10	21.95%	94,227.07	18.69%	85,002.48	19.14%

在建工程	139,127.14	29.64%	138,900.72	27.56%	41,159.22	9.27%
无形资产	30,672.32	6.54%	27,096.73	5.38%	19,913.87	4.48%
<b>资产总计</b>	<b>469,320.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>504,037.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>444,174.22</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

盈利方面，近两年公司营业收入稳中有升。从结构看，主要增长点为复合肥，而联碱产品和盐产品因价格下降，其收入有所下滑。毛利率方面，联碱产品、盐和磷酸一铵均出现不同程度的下滑。另外，IPO 募投项目和超募项目已试车运行，但项目达产仍需一定时日，未来效益存在不确定性；另外相关项目投资规模较大，转入固定资产后将导致折旧费用大幅增加。2012 年，由于业务规模的扩大、合并范围的增加以及发行公司债券，公司管理费用和财务费用的增幅较大。受综合毛利率下降和期间费用增加的双重影响，公司营业利润较 2011 年出现大幅下滑。

**表 9 公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	111,409.25	342,475.30	324,180.52
营业利润	5,633.85	10,056.67	29,055.17
营业外收入	879.56	9,659.38	4,503.40
利润总额	6,512.62	19,545.04	33,234.80
净利润	4,851.61	14,297.33	24,684.58
综合毛利率	14.07%	13.54%	16.55%
期间费用率	8.55%	9.55%	7.10%
总资产回报率	-	6.17%	11.84%

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

现金流方面，2011-2012 年公司收现比分别为 0.84 和 0.79，主营业务收入的现金获取能力一般且有所下降。2012 年公司 FFO 与 2011 年相比变化不大，其中净利润对其贡献较小，主要是非付现费用和非经营损益的增加所致，经营活动现金生产能力一般。同时，由于净利润的减少以及存货、应收项目的增加，公司经营活动现金流量净额较 2011 年出现明显下降，并呈现净流出。2012 年，投资活动产生的现金净流出 6.30 亿元，主要为“年产 60 万吨硝基复合肥”、“10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目”和“合成氨-联碱（重质纯碱）项目”等项目的建设支出。考虑到应城、遵义及河南宁陵三地的在建项目总投资约 14.7 亿元，后续投资较大，且大部分资金为公司自筹，因此预计未来公司资本支出仍将保持在一定水平。截至 2013 年 3 月底，公司在多个银行共获得敞口和流动资金贷款的授信额度合计 24.29 亿元，剩余可使用额度 17.23 亿元。

**表 10 公司主要现金流指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
净利润	14,297.33	24,684.58
非付现费用	15,804.33	12,224.97
非经营损益	9,236.58	5,064.57
FFO	39,338.24	41,974.12
营运资本变化	-40,371.76	-22,772.75
其中：存货减少（减：增加）	-21,538.66	-28,645.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,712.78	-16,874.16
经营性应付项目增加（减：减少）	3,879.68	22,746.95
其他	326.52	293.17
经营活动产生的现金流量净额	-707.01	19,494.53
投资活动产生的现金流量净额	-63,024.17	-100,067.24
筹资活动产生的现金流量净额	28,870.47	154,369.71
现金及现金等价物净增加额	-34,861.42	73,797.00

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

2012 年公司发行 8 亿元公司债券，导致负债规模有所提高。截至 2013 年 3 月底，公司银行借款、应付票据、应付债券等有息债务合计 16.25 亿元，占负债总额的比重为 71.56%，债务压力有所加大。

2013 年 3 月底公司资产负债率为 48.38%，流动比率和速动比率较低，公司短期偿债能力有所减弱。另外，公司 2012 年 EBITDA 有所减少，EBITDA 利息保障倍数下降较快。

**表 11 公司主要负债构成（单位：万元）**

合并	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	139,237.13	61.32%	180,565.50	67.67%	201,481.40	95.59%
短期借款	49,000.00	21.58%	50,600.00	18.96%	87,188.84	41.37%
应付票据	31,125.63	13.71%	46,200.82	17.31%	37,842.00	17.95%
应付账款	27,712.13	12.21%	23,175.65	8.68%	30,613.51	14.52%
预收款项	22,980.02	10.12%	47,003.72	17.61%	36,620.56	17.37%
非流动负债合计	87,812.71	38.68%	86,282.29	32.33%	9,285.77	4.41%
应付债券	79,348.86	34.95%	79,313.38	29.72%	-	0.00%
负债总额	227,049.84	100.00%	266,847.79	100.00%	210,767.17	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

**表 12 公司偿债能力指标**

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	48.38%	52.94%	47.45%
流动比率	1.23	1.20	1.45

速动比率	0.69	0.69	1.10
EBITDA（万元）	-	43,394.37	50,607.72
EBITDA 利息保障倍数	-	4.47	9.18

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

2012 年，公司最核心的复合肥产品收入稳步增长，毛利率相对稳定，对整体业绩起到主要的支撑作用。同时，公司不断向上延伸产业链，持续投资建设原盐、复合肥等生产项目，有利于成本控制和风险分散。值得注意的是，联碱产品、盐和磷酸一铵等产品毛利率下降较快，相关项目投资规模较大，部分项目土地使用权尚未取得，未来建设及运营存在不确定性。

从财务看，公司资产规模和营业收入有所增加，但综合毛利率下滑，净利润减少；同时负债规模有所提高，存在一定集中偿付压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持本期债券信用等级为 **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	41,492.74	61,600.52	98,408.38	27,595.04
应收票据	6,549.01	11,428.75	4,663.83	1,601.14
应收账款	10,552.64	6,097.50	7,380.14	5,772.86
预付款项	29,305.74	38,384.15	108,526.63	40,538.39
应收利息	160.81	266.96	603.32	
应收股利				5.10
其他应收款	2,488.96	1,910.03	1,201.17	1,330.91
存货	75,555.69	91,436.43	71,322.90	42,677.35
其他流动资产	5,522.67	5,529.00		
<b>流动资产合计</b>	<b>171,628.26</b>	<b>216,653.33</b>	<b>292,106.36</b>	<b>119,520.79</b>
长期股权投资	1,595.57	1,773.02	2,465.93	2,142.60
固定资产净额	103,012.10	94,227.07	85,002.48	64,935.17
工程物资	1,637.62	1,558.24	2,367.42	
在建工程	139,127.14	138,900.72	41,159.22	5,817.82
无形资产	30,672.32	27,096.73	19,913.87	17,680.62
生产性生物资产	10.14			
长期待摊费用（递延资产）	727.88	749.79	360.60	68.64
递延所得税资产	1,621.35	1,637.44	798.34	176.63
其他非流动资产（其他长期资产）	19,288.25	21,441.41		
<b>非流动资产合计</b>	<b>297,692.38</b>	<b>287,384.41</b>	<b>152,067.86</b>	<b>90,821.49</b>
<b>资 产 总 计</b>	<b>469,320.64</b>	<b>504,037.74</b>	<b>444,174.22</b>	<b>210,342.28</b>
短期借款	49,000.00	50,600.00	87,188.84	58,117.00
应付票据	31,125.63	46,200.82	37,842.00	28,651.50
应付账款	27,712.13	23,175.65	30,613.51	16,695.22
预收款项	22,980.02	47,003.72	36,620.56	19,935.85
应付职工薪酬	806.28	693.27	504.52	497.21
应交税费	4,376.92	5,299.73	4,521.43	2,076.81
应付利息	379.35	4,789.35		
应付股利（应付利润）	167.39	167.39	1,682.50	1,462.50
其他应付款	2,689.41	2,635.57	2,508.05	1,040.01
一年内到期的非流动负债				8,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>139,237.13</b>	<b>180,565.50</b>	<b>201,481.40</b>	<b>136,476.10</b>
长期借款	3,000.00	3,000.00	5,000.00	
应付债券	79,348.86	79,313.38		
专项应付款	1,694.27			
预计负债	491.80	582.96	1,385.48	

递延所得税负债	1,162.35	1,187.09	1,442.27	1,112.66
其他非流动负债	2,115.42	2,198.86	1,458.02	500.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>87,812.71</b>	<b>86,282.29</b>	<b>9,285.77</b>	<b>1,612.66</b>
<b>负 债 合 计</b>	<b>227,049.84</b>	<b>266,847.79</b>	<b>210,767.17</b>	<b>138,088.76</b>
实收资本（股本）	33,104.00	33,104.00	33,104.00	12,352.00
资本公积	127,951.31	127,951.31	127,929.28	11,255.11
盈余公积	4,706.03	4,706.03	3,623.36	2,425.81
专项储备	1,664.82	1,472.97	1,146.45	853.28
未分配利润	62,538.92	58,275.65	55,393.78	39,456.52
*外币报表折算差额	-0.21	2.38		
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>229,964.87</b>	<b>225,512.34</b>	<b>221,196.87</b>	<b>66,342.72</b>
*少数股东权益	12,305.93	11,677.62	12,210.17	5,910.81
<b>所有者权益合计</b>	<b>242,270.80</b>	<b>237,189.96</b>	<b>233,407.05</b>	<b>72,253.52</b>
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	242,270.80	237,189.96	233,407.05	72,253.52
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>469,320.64</b>	<b>504,037.75</b>	<b>444,174.22</b>	<b>210,342.29</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>111,409.25</b>	<b>342,475.30</b>	<b>324,180.52</b>	<b>204,741.74</b>
减：营业成本	95,738.60	296,106.14	270,537.49	170,365.11
营业税金及附加	332.13	1,250.86	1,531.63	1,184.69
销售费用	2,990.84	7,828.39	6,363.08	2,711.91
管理费用	4,454.97	16,821.61	13,596.14	8,194.64
财务费用	2,081.40	8,059.37	3,055.64	2,826.36
△资产减值损失		1,659.35	364.70	362.16
△加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				0.78
投资收益（损失以“-”号填列）	-177.45	-692.90	323.32	-15.03
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>5,633.85</b>	<b>10,056.67</b>	<b>29,055.17</b>	<b>19,082.61</b>
加：营业外收入	879.56	9,659.38	4,503.40	2,811.46
减：营业外支出	0.80	171.01	323.77	202.33
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>6,512.62</b>	<b>19,545.04</b>	<b>33,234.80</b>	<b>21,691.75</b>
减：所得税费用	1,661.01	5,247.71	8,550.22	4,935.82
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>4,851.61</b>	<b>14,297.33</b>	<b>24,684.58</b>	<b>16,755.93</b>
减：* 少数股东损益	588.34	2,056.79	2,584.16	1,452.08
<b>五、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,263.27</b>	<b>12,240.54</b>	<b>22,100.42</b>	<b>15,303.85</b>

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
销售商品、提供劳务收到的现金	69,210.24	265,206.36	264,737.67	173,505.63
收到的税费返还	313.70	360.96	256.45	
收到其他与经营活动有关的现金	4,820.99	12,848.82	13,612.03	6,185.00
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>74,344.92</b>	<b>278,416.14</b>	<b>278,606.15</b>	<b>179,690.63</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	50,128.71	231,580.18	221,124.88	159,208.10
支付给职工以及为职工支付的现金	6,714.91	21,694.37	14,991.31	8,791.06
支付的各项税费	3,766.33	9,635.46	11,267.10	4,507.97
支付其他与经营活动有关的现金	5,849.47	16,213.14	11,728.33	11,603.81
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>66,459.42</b>	<b>279,123.15</b>	<b>259,111.63</b>	<b>184,110.94</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,885.51</b>	<b>-707.01</b>	<b>19,494.53</b>	<b>-4,420.31</b>
收回投资收到的现金				791.22
取得投资收益收到的现金			5.10	64.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.16	478.58	234.00	442.73
收到其他与投资活动有关的现金		560.00	1,014.00	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>22.16</b>	<b>1,038.58</b>	<b>1,253.11</b>	<b>1,298.60</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,690.01	64,062.75	101,320.34	15,081.56
投资支付的现金	500.00			664.72
支付其他与投资活动有关的现金	5.22			
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>12,195.22</b>	<b>64,062.75</b>	<b>101,320.34</b>	<b>15,746.28</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12,173.06</b>	<b>-63,024.17</b>	<b>-100,067.24</b>	<b>-14,447.68</b>
吸收投资收到的现金	40.00	65.69	139,027.12	490.00
取得借款收到的现金	31,000.00	107,300.00	126,191.00	120,926.00
发行债券收到的现金		79,200.00		
收到其他与筹资活动有关的现金		3,200.00	3,500.00	
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>31,040.00</b>	<b>189,765.69</b>	<b>268,718.12</b>	<b>121,416.00</b>
偿还债务支付的现金	32,600.00	145,888.84	103,119.16	97,434.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,584.41	15,006.37	10,552.45	8,322.17
支付其他与筹资活动有关的现金			676.80	1,220.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>39,184.41</b>	<b>160,895.22</b>	<b>114,348.41</b>	<b>106,976.17</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,144.41</b>	<b>28,870.47</b>	<b>154,369.71</b>	<b>14,439.83</b>
汇率变动对现金的影响	-2.62	-0.71		
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-12,434.59</b>	<b>-34,861.42</b>	<b>73,797.00</b>	<b>-4,428.16</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	14,297.33	24,684.58	16,755.93
加：资产减值准备	1,659.35	364.70	362.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,479.31	11,445.96	8,086.29
无形资产摊销	574.81	386.27	361.29
长期待摊费用摊销	90.86	28.04	18.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-66.41	291.21	120.97
公允价值变动损失			-0.78
财务费用	9,704.36	5,512.65	3,186.89
投资损失	692.90	-323.32	15.03
递延所得税资产减少	-839.10	-621.71	-93.24
递延所得税负债增加	-255.17	205.74	-74.23
存货的减少	-21,538.66	-28,645.54	-10,200.00
经营性应收项目的减少	-22,712.78	-16,874.16	-30,878.61
经营性应付项目的增加	3,879.68	22,746.95	7,627.86
其他	326.52	293.17	292.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-707.01</b>	<b>19,494.53</b>	<b>-4,420.31</b>
现金的期末余额	43,420.66	78,282.07	4,485.08
减：现金的期初余额	78,282.07	4,485.08	8,913.24
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-34,861.42</b>	<b>73,797.00</b>	<b>-4,428.16</b>

## 附录四 截至2012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	30,000
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	88.00	10,000
（株）韩新物产	进出口贸易	90.91	11000（韩元）
宜城市新都化工复合肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	3,000
威海益新九洋海藻科技有限公司	海藻加工销售	70.00	200

## 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。