

信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2014]002 号

浙江传化股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2013 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一四年四月二十二日



信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]002 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对浙江传化股份有限公司及其发行的“浙江传化股份有限公司2013年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司评级委员会审定，维持浙江传化股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“浙江传化股份有限公司2013年公司债券”信用等级为AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年四月二十二日



跟踪评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与浙江传化股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与浙江传化股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江传化股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江传化股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014 年 4 月 22 日



浙江传化股份有限公司

2013年公司债券跟踪评级报告

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：
2014年4月22日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
债项简称：13 传化债
发行额度：6 亿元
债项期限：5 年
评级时间：
2013年2月22日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

沈卓琳 曲泽毅

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对浙江传化股份有限公司（以下简称“传化股份”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为传化股份是我国印染助剂行业的龙头企业，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位；跟踪期内，公司营业收入进一步增长，整体盈利能力有所增强，短期债务明显下降，债务结构有所改善。同时，东方金诚也关注到跟踪期内，公司 10 万吨/年顺丁橡胶项目建成投产，由于项目刚投入运营，且市场变化较大，产能利用不足；公司近 3 年经营活动产生的现金流量净额波动较大，经营活动现金流状况欠佳。

综合考虑，东方金诚维持传化股份的 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 传化债”AA 的债项信用等级。

主要数据和指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额（亿元）	23.79	29.92	36.34
所有者权益（亿元）	16.55	18.85	20.62
全部债务（亿元）	3.34	5.91	9.42
营业收入（亿元）	28.94	33.54	40.95
利润总额（亿元）	1.86	2.05	2.82
EBITDA（亿元）	2.51	2.85	3.94
营业利润率（%）	19.18	20.34	20.75
净资产收益率（%）	9.61	8.95	11.23
资产负债率（%）	30.41	37.01	43.26
全部债务资本化比率（%）	16.80	23.88	31.35
流动比率（%）	242.60	201.15	260.51
全部债务/EBITDA（倍）	1.33	2.07	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	10.67	9.47	8.82

注：表中数据来源于 2011 年~2013 年经审计的公司合并财务报告。

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：
2014年4月22日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
债项简称：13传化债
发行额度：6亿元
债项期限：5年
评级时间：
2013年2月22日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

沈卓琳 曲泽毅

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街54号伊泰大厦5层
100082

优势

- 公司是我国印染助剂行业的龙头企业，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位；
- 跟踪期内，公司营业收入进一步增长，整体盈利能力有所增强；
- 跟踪期内，公司短期债务明显下降，债务结构有所改善。

关注

- 跟踪期内，公司10万吨/年顺丁橡胶项目建成投产，由于项目刚投入运营，且市场变化较大，产能利用不足；
- 公司近3年经营活动产生的现金流量净额波动较大，经营活动现金流状况欠佳。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)对浙江传化股份有限公司(以下简称“传化股份”或“公司”)2013年公司债券的跟踪评级安排,东方金诚根据传化股份提供的经审计的2011年、2012年和2013年度财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

主体概况

浙江传化股份有限公司(以下简称“传化股份”或“公司”)是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2001]40号文批准,由原杭州传化化学制品有限公司依法整体变更设立,于2001年7月6日在浙江省工商行政管理局办理注册登记,注册资本为6000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]76号文核准,公司于2004年6月公开发行人民币普通股(A股)股票2000万股,并在深圳证券交易所中小企业板块挂牌上市,股票简称“传化股份”,股票代码“002010”。本次发行后,公司注册资本增至8000万元,后经数次增资,截至2013年末,公司的注册资本为48798万元,控股股东为传化集团有限公司(以下简称“传化集团”),持股比例为22.95%。徐冠巨、徐观宝二人直接持有公司20.54%的股份,徐传化、徐冠巨、徐观宝父子三人通过传化集团间接持有公司22.95%的股份,合并持有公司43.49%的股份,徐氏父子为公司的实际控制人。

传化股份主要从事化学产品的研发、生产和销售,主要产品包含印染助剂、化纤油剂、染料和顺丁橡胶¹四大系列。截至2013年末,公司全资及控股的子公司共有10家,见附件一。

截至2013年末,传化股份资产总额为36.34亿元,负债总额为15.72亿元,所有者权益为20.62亿元,资产负债率为43.26%;2013年公司实现营业收入40.95亿元,利润总额2.82亿元。

募集资金使用情况

“13传化债”共募集资金6.00亿元。截至2013年末,“13传化债”所募集资金已全部用于补充公司流动资金和偿还银行贷款,其中用于补充流动资金的金额为2.70亿元,占募集资金总额的45%;用于偿还银行贷款的金额为3.30亿元,占募集资金总额的55%。

¹ 顺丁橡胶业务为2013年公司新增加的主营业务。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2013 年中国实现国内生产总值 (GDP) 568845 亿元, 同比增长 7.7%; 同比增速与 2012 年相同, 超过了 7.5% 的年度目标。其中, 一季度增长 7.7%, 二季度增长 7.5%, 三季度增长 7.8%, 四季度增长 7.7%。综合来看, 2013 年中国经济增长放缓的趋势有所企稳, 但企稳回升的基础仍需巩固。

2013 年中国工业生产增势较为平稳, 全国规模以上工业增加值同比增长 9.7%。但在出口市场总体需求没有明显改善的环境下, 国内经济结构调整带来的工业去库存仍在延续, 部分行业产能过剩问题日益严重。至 2013 年 12 月末, 全国工业品出厂价格指数 (PPI) 已连续 22 个月同比负增长。

2013 年中国固定资产投资增速有所放缓, 全国固定资产投资为 436528 亿元, 同比名义增长 19.6%, 比 2012 年回落 1.1 个百分点。虽然 2013 年全国房地产开发投资同比增长 19.8%, 比 2012 年增加了 3.6 个百分点, 但中国房地产市场价格仍然高企、调控政策依然从紧, 未来房地产投资增长可能有所回落。

2013 年中国社会消费品零售总额平稳增长, 比上年名义增长 13.1%; 全年出口总额为 22100 亿美元, 同比增长 7.9%, 同比增速与 2012 年相同。

2014 年我国经济社会发展的主要预期目标是: 国内生产总值增长 7.5% 左右, 居民消费价格涨幅控制在 3.5% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率控制在 4.6% 以内, 加强对增长、就业、物价、国际收支等主要目标的统筹平衡。

政策环境

中国经济的结构调整是一个渐进的过程, 在低增长的环境下将面临更多阻力。2013 年下半年以来, “稳增长基础上调结构、促改革” 的中央经济政策发展思路越来越明确, 中央政府陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立上海自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等政策措施。预计未来中央政府将继续实施积极的财政政策, 加快产业结构调整升级、推进新型城镇化和促进基础设施建设的相关政策将陆续出台。

由于国际主要发达经济体宽松货币政策带来的输入性通胀以及资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素尚未消除, 中国通货膨胀的压力依然存在。2013 年 12 月末, 中国广义货币 (M2) 余额为 110.65 万亿元, 同比增长 13.6%; 全年全国居民消费价格总水平同比上涨 2.6%。预计未来一年内中央银行显著放松货币政策的可能性较低。

考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓, 地方政府土地出让收入的增长空间有限, 中央和地方政府收入已难以支撑基础设施建设投资增速进一步提高, 预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道, 同时中央政府也将加快促进建立房地产市场健康发展的长效机制, 以维持投资增长在较高的水平。

综合以上分析, 预计 2014 年中国将继续推进积极的财政政策, 宏观经济总体保持平稳运行, 物价保持在合理区间, 为产业结构调整和体制改革提供适宜的宏观经济环境。

经营环境

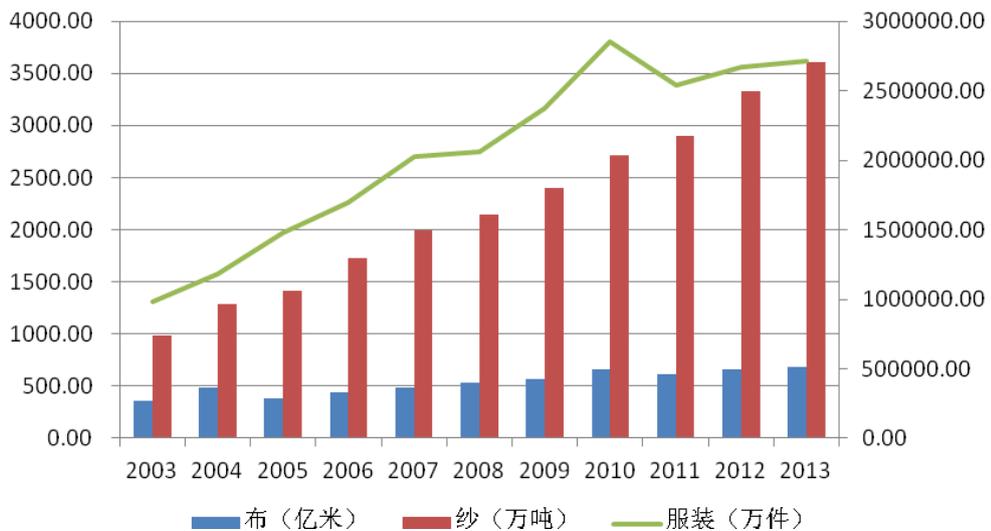
印染助剂

1. 行业概况

印染助剂是纺织品生产加工过程中的添加剂,对纺织品的升级换代及提高附加值至关重要,对提升纺织行业的整体水平以及在纺织产业链中的作用不可或缺。相反,纺织行业的发展状况也会直接影响到印染助剂行业。

近年来,中国纺织行业快速发展,形成了从上游纤维原料加工到服装、家用和产业用终端产品制造的产业体系,成为世界纺织品生产大国,在全球范围内具有较强的竞争力。目前,我国纺织行业已经发展到成熟阶段,产量约占世界总产量的一半,出口量达世界出口总量的四分之一左右。根据统计的数据,2002年~2013年,中国纺织行业主要产品产量总体上呈增长趋势。2013年,我国布产量为683.45亿米,同比增长3.63%;纱产量为3610.96万吨,同比增长8.33%;服装产量为2710069.77万件,同比增长1.39%。考虑到纺织产品属于生活必需品,市场需求比较稳定,未来中国纺织行业仍将保持增长趋势。

图 1: 2003 年~2013 年我国主要纺织品产量情况



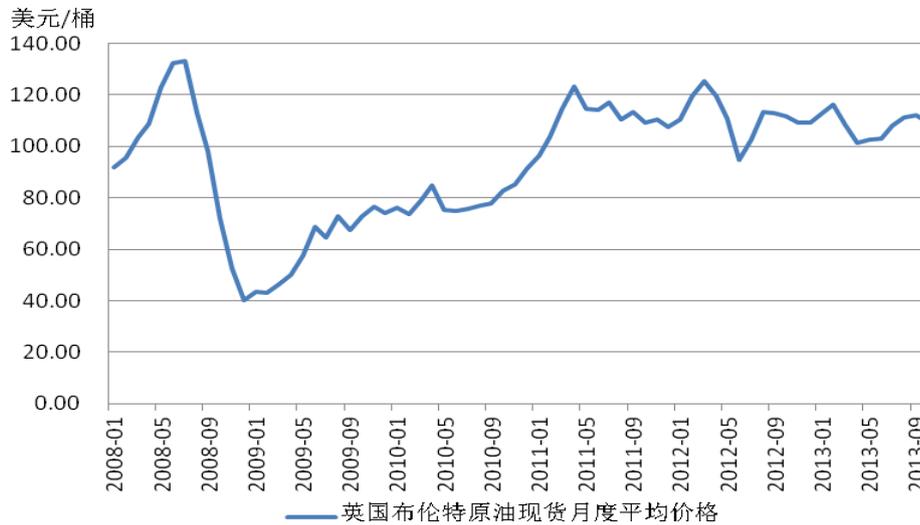
资料来源: wind 资讯, 东方金诚整理

纺织行业的持续增长带动了我国印染助剂行业的发展。目前,我国生产的印染助剂除满足绝大部分的国内纺织市场需求外,另有约40%的产量出口。虽然近几年国内印染助剂行业利用国内人力成本低廉、部分产品技术门槛较低以及环保制约较小等有利条件发展迅速,但国产印染助剂在品种、质量、合成和应用技术等方面与国际先进水平相比还有较大差距,专用和高档印染助剂尚需进口。

印染助剂的原材料主要为石油化工产品,因而石油价格波动对其生产成本有较大影响。2013年以来,国际油价持续在高位震荡。2013年,世界经济仍将延续低速增长态势,但对刺激政策的依赖程度降低,复苏基础趋于稳固。美国经济增速将略高于去年,欧元区仍难摆脱负增长,日本有望维持低速增长态势,主要新兴经济

体增速放缓态势有望扭转。全球金融形势将有所好转，但出现动荡的可能性依然存在。国际大宗商品价格仍将高位震荡，短期内国际油价仍会出现较大波动，但长期来看，受全球通胀及一次能源不可再生特性的影响，国际油价总体上仍将保持上行趋势，从而给印染助剂生产企业带来较大的成本压力。

图 2：近年来英国布伦特原油现货价格变化情况



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

根据国家《产业用纺织品“十二五”发展规划》，“印染后整理”技术将成为发展和调整的重点之一；《染料工业“十二五”发展规划纲要》提出在“十二五”期间中国将初步建成染料工业强国，工业总产值年均增长率达到 8%~10%，重点推进以环保节约型和高性能型染料、有机颜料与助剂为代表的高品质、高附加值产品。预计随着印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒的提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡，技术含量低、环境污染严重的小规模印染助剂企业竞争压力将明显增加，甚至面临关停或被兼并的命运，而处于国内龙头地位的印染助剂厂商凭借规模、技术和环境保护方面的优势，将会获得较大的发展空间。

总体来看，中国纺织行业快速发展带动了国内印染助剂行业的发展，但国产印染助剂在品种、质量以及合成和应用技术等方面与国际先进水平相比还有较大差距，国际油价的波动也会给国内印染助剂生产企业带来较大的成本压力。

2. 竞争格局

目前，国内印染助剂生产企业将近 3000 家，以民营企业为主，主要集中于江苏、浙江两省，其中江苏有 600 多家，浙江有 300 余家，其余企业分布在上海、山东和广东等地，大多数企业生产规模不大，产品品种比较单一，行业集中度较低，竞争较为激烈。

根据中国石油和石油化工设备工业协会统计的数据，2013 年，国内生产印染助剂的企业中，产能在 5 万吨以上的有 3 家，分别为传化股份、广东德美精细化工股份有限公司（以下简称“德美化工”）和苏州联胜化学有限公司（以下简称“苏州联胜”）；1 万吨以上的有 9 家；0.5 万吨以上的有 20 家；0.2 万吨以上的有 40

家。

传化股份是中国印染助剂行业的龙头企业，产品包括前处理剂、染色助剂、增白剂、功能性助剂、印花助剂、软片助剂、硅油助剂、防水剂等 10 大系列，600 多种产品规格，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位，按产能计算公司市场占有率为 8%左右，稳居行业前列。2013 年，公司印染助剂的产能和产量分别为 19.50 万吨和 19.41 万吨。

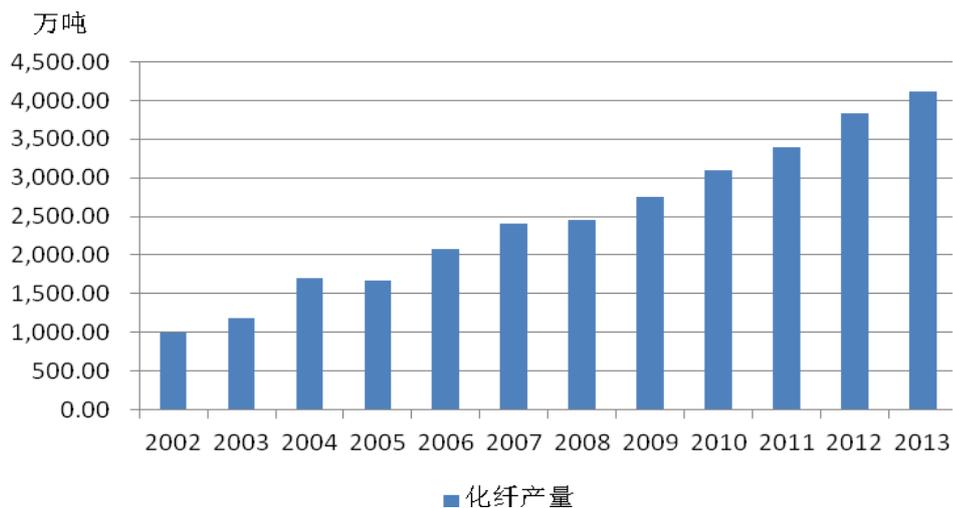
总体来看，国内印染助剂行业集中度较低，竞争较为激烈，以传化股份为代表的国内综合性企业在国内中端市场具有一定的竞争优势。

化纤油剂

化纤油剂用于化纤生产加工中调节纤维的摩擦特性，防止或消除静电积累，赋予纤维平滑、柔软等特性，提高纤维抱合力、保护纤维强度、减少断头率，使化纤顺利通过纺丝、拉伸、纺纱、织造等工序。中国的化纤油剂行业的发展始于二十世纪 80 年代初，经过 30 多年的发展，国产化纤油剂的研制和生产水平得到了较大的提高，形成了比较完整的配套体系，但化纤油剂生产企业普遍规模较小，整体技术水平不高，产品附加值较低。

由于化学纤维加工过程中必须加入适当的油剂，因此化纤油剂对化学纤维依赖程度较大。作为纺织行业的重要组成部分，化纤约占纺织纤维加工总量的三分之二，化纤的发展直接影响到纺织行业发展的整体水平和竞争力，而纺织行业的发展反过来也会带动化纤行业的较快增长。根据 wind 资讯统计的数据，2002 年~2013 年，中国化纤产量呈波动增长的趋势。2013 年，中国化纤的产量为 4121.90 万吨，同比增长 7.41%，保持较快的发展速度。

图 3：2002 年~2013 年中国化纤产量情况



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

预计随着纺织行业的持续增长，中国化纤行业未来几年内仍将保持较高的增长速度，从而带动化纤油剂需求量的不断增长，为中国化纤油剂生产企业的经营和发展创造良好的外部条件。同时，东方金诚关注到，化纤油剂的原材料主要为石油化

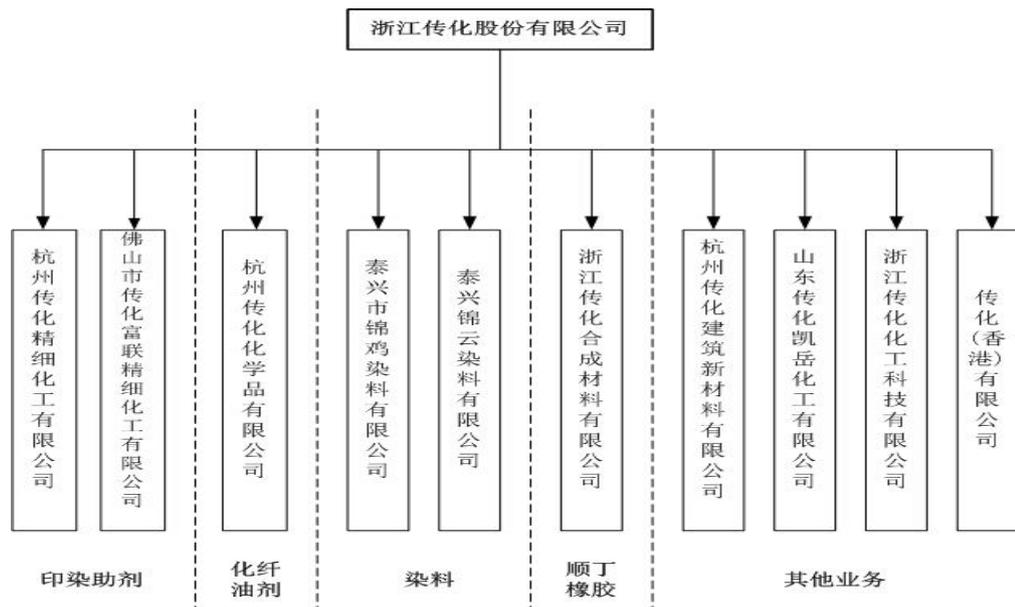
工产品，因而石油价格波动对相关企业的生产成本有较大影响。

总体来看，随着中国化纤行业的发展，化纤油剂产量不断增加，但化纤油剂生产企业普遍规模较小，整体技术水平不高，产品附加值较低，石油价格波动对相关企业的生产成本有较大影响。

业务运营

传化股份主要从事化学产品的研发、生产和销售，主要产品包含印染助剂、化纤油剂、染料和顺丁橡胶四大系列，其业务运营架构见下图。

图 4：传化股份主营业务运营架构图



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2013年，公司主营业务收入40.44亿元，较2012年增长22.43%。从收入构成来看，2013年印染助剂、化纤油剂和染料产品仍是公司收入的主要来源，占主营业务的比重分别为34.93%、32.48%和25.15%；顺丁橡胶产品为2013年新增主营业务，占主营业务的比重仅为3.39%；其他业务占比较2012年有所增加，但仍占比较小。

表 1：2011 年~2013 年主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
印染助剂	11.72	40.93	12.59	38.12	14.13	34.93
化纤油剂	10.67	37.26	12.44	37.65	13.14	32.48
染料	6.03	21.04	7.15	21.64	10.17	25.15
顺丁橡胶	-	-	-	-	1.37	3.39
其他业务	0.22	0.77	0.85	2.58	1.64	4.05
合计	28.65	100.00	33.03	100.00	40.44	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润方面，2013 年，公司毛利润为 8.68 亿元，较 2012 年有所增加，主要是印染助剂和染料产品毛利润大幅增加所致；顺丁橡胶方面，由于下游汽车及轮胎等行业景气下降，顺丁橡胶近年来产能扩张过快，导致产能过剩问题日益严重，且公司顺丁橡胶项目刚投入运营，产能利用率不高，2013 年产品毛利润为-0.51 亿元。

表 2：2011 年~2013 年公司主营业务毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
印染助剂	3.82	32.59	4.44	35.28	5.47	38.71
化纤油剂	1.14	10.66	1.39	11.18	1.43	10.91
染料	0.61	10.13	0.93	13.00	2.05	20.13
顺丁橡胶	-	-	-	-	-0.51	-37.27
其他业务	0.02	10.14	0.16	18.59	0.24	14.49
合计	5.59	19.52	6.92	20.95	8.68	21.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，2013 年，公司综合毛利率为 21.45%，较 2012 年略有上升。公司印染助剂和染料的毛利率均有所上升，但顺丁橡胶毛利率为-37.27%。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入、毛利润及毛利率均有所增加。

生产

2013 年，公司印染助剂、化纤油剂和染料系列产品的产能均有所增长，较 2012 年分别增长了 18.21%、7.42%和 14.88%，主要是因为公司对上述系列产品生产线进行技改所致。跟踪期内，公司全资子公司浙江传化合成材料有限公司投资建设的 10 万吨/年顺丁橡胶合成材料项目于 2013 年 5 月试运行，新增顺丁橡胶产能 10 万吨/年。

表 3：2011 年~2013 年公司四大系列产品产能产量情况

单位：万吨、%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	
印染助剂	产能	15.00	16.50	19.50
	产量	14.06	16.42	19.41
	产能利用率	93.73	99.52	99.54
化纤油剂	产能	10.00	15.50	16.30
	产量	12.71	15.50	16.65
	产能利用率	127.10	100.00	102.15
染料	产能	5.50	5.50	6.00
	产量	3.31	3.83	4.40
	产能利用率	60.18	69.64	73.33
顺丁橡胶	产能	-	-	10.00
	产量	-	-	2.20
	产能利用率	-	-	22.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产能利用率来看，2013 年，印染助剂的产能利用率较 2012 年变化不大，目前处于较高水平；化纤油剂的产能利用率处于很高的水平，化纤油剂市场需求较大，公司满负荷生产，最大限度地提高了化纤油剂的产量；染料的产能利用率增长至 73.33%，主要是染料市场需求有所增加，2013 年产量有所增长；顺丁橡胶产能利用率较低，主要是因为项目刚投入运营，且市场变化较大，产能利用不足。

总体来看，2013 年以来公司经营规模的扩大，印染助剂、化纤油剂和染料产品的产能和产量增幅较大。不过，合成橡胶行业当前处于周期性低谷，公司顺丁橡胶产能利用率不足，面临一定的经营压力。

原材料

公司产品所需的原材料主要为各类基础化工原料及化工中间体，品种较多，每一品种所占比重均较小。公司四大系列产品的主要原材料如下表所示。

表 4：公司四大系列产品的主要原材料情况

项目	主要原材料
印染助剂	有机硅系列、有机氟系列、表面活性剂系列、丙烯酸系列、磷制品系列、油脂制品系列等六大类
化纤油剂	机油、白油等基础油类
染料	对位酯、H 酸、三聚氯氰等中间体
顺丁橡胶	丁二烯

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司四大系列产品所需的各类基础化工原料及化工中间体大部分在国内采购，供应商主要为化工原料及中间体生产企业，生产厂家众多，国内市场供应充足，主要由公司供应部向国内规模较大的供应商采购。多年来，公司已与多家国内供应商或经销商建立了战略伙伴关系，保证原材料的稳定供应。2013 年，公司前 5 名供应商合计采购金额为 7.44 亿元，占采购总金额的比例为 23.07%，较 2012 年下降 4.1%，集中度有所下降。

表 5：截至 2013 年公司前 5 名供应商情况

单位：亿元、%

供应商名称	采购额	占 2013 年采购总额比例
浙江杰仑润滑油有限公司	1.78	5.52
泰兴锦汇化工有限公司	1.55	4.81
大金化学国际贸易(上海)有限公司	1.51	4.69
宁波滨海石化有限公司	1.35	4.19
江阴市澄润石油化工有限公司	1.25	3.86
合计	7.44	23.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原材料中较大部分与石油化工产品相关，因此国际原油价格的波动将直接导致公司原材料价格的浮动。近年来，国际原油价格呈波动增长的趋势，公司通过拓宽采购渠道、改进生产配方及不断优化产品结构等措施，在一定程度上降低了原料价格上涨带来的成本压力。

总体来看，跟踪期内，公司与主要供应商合作关系较好，前 5 名供应商集中度有所下降，但国际原油价格的波动给公司带来一定的成本压力。

销售

公司采取以直销为主、经销为辅的销售模式。在下游客户集中的地区，公司通过直接销售模式进行营销，该营销模式与市场具体环境和行业特点相适应，有效降低了各类销售成本和营业费用支出；在销售网络覆盖能力相对薄弱和目前市场份额相对不大或者公司销售网络未进行覆盖的其它区域，将产品销售给经销商，由经销商负责向终端客户进行产品销售。

2013 年，公司印染助剂销售量为 15.80 万吨，较 2012 年增长了 6.78%，主要是因为公司是国内主要的印染助剂生产企业之一，凭借在国内印染助剂领域的龙头地位，不断优化客户结构、调整产品结构所致；化纤油剂的销售量为 16.49 万吨，较 2012 年增长 12.64%，主要是因为近年来化纤油剂市场需求增加；公司染料的销售量为 4.48 万吨，较 2012 年增长 15.46%，主要是下游印染行业发展带动染料需求逐年增加；顺丁橡胶作为刚投入的运营项目，且市场变化较大，销量仅为 1.80 万吨。

表 6：公司四大系列产品的销量情况

单位：万吨

项目	2011年	2012年	2013年
印染助剂	13.07	14.80	15.80
化纤油剂	12.08	14.64	16.49
染料	3.29	3.88	4.88
顺丁橡胶	-	-	1.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年，前五名客户合计销售金额为 3.13 亿元，占销售总金额的比例仅为 7.66%，较 2012 年下降 0.47%。公司客户比较分散，2013 年前 5 名销售客户与 2012

年相比变化不大，主要客户的稳定性较高。

表 7：截至 2013 年公司前 5 名客户情况

单位：亿元、%

客户名称	销售额	占 2013 年销售总额比例
江苏盛虹科技股份有限公司	1.04	2.54
临清三和纺织集团有限公司	0.66	1.60
上海雅运纺织化工股份有限公司	0.59	1.45
盛虹集团有限公司	0.43	1.06
上海建研建材科技有限公司	0.41	1.01
合计	3.13	7.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售区域来看，公司四大系列产品主要销往华东地区，2013 年，公司华东地区的销售收入为 33.84 亿元，占主营业务收入的比重为 83.68%。

表 8：2011 年~2013 年公司产品销售区域情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
华东地区	23.71	27.56	33.84
华南地区	2.79	3.49	4.32
华北地区	0.48	0.47	0.79
其他地区	1.67	1.51	1.49
总计	28.65	33.03	40.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司印染助剂、化纤油剂和染料的销售量均有所增长；主要客户的稳定性较高，销售区域以华东地区为主。

未来发展

传化股份未来将继续定位于当前的主营业务，同时计划稳步扩大企业规模，合理利用现有的原材料供应、产品竞争力等方面优势，不断开拓产品市场。

表 9：截至 2013 年末公司主要工程项目

单位：亿元

项目名称	项目所属子公司	建设期	总投资	累计完成投资	状态
年产 5 万吨丁二烯装置及配套工程	山东传化凯岳化工有限公司	2012 年~2014 年	3.50	0.68	施工阶段
传化化学品公司临江厂区油罐扩建项目	杭州传化化学品有限公司	2013 年~2014 年	0.08	0.06	验收阶段
合计		-	3.58	0.74	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司年产 5 万吨丁二烯装置及配套工程处于施工阶段，建成后每年将新增 5 万吨丁二烯产能。丁二烯主要为顺丁橡胶提供原材料，有利于公司

顺丁橡胶生产的原材料供应和成本控制；传化化学品公司临江厂区油罐扩建项目处于项目验收阶段，项目投入运营后将主要用于机油、白油等基础油的储存，有利于提高公司原材料的库存管理能力。

总体来看，上述项目的建设，有助于进一步提高公司的原材料供应保障和产品综合竞争力。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员有所变动，具体情况如下表所示。

表 10：跟踪期内公司高管人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	变动原因
来跃民	副总裁	任期满离任	2013 年 5 月 15 日	董事会换届
史习民	独立董事	任期满离任	2013 年 5 月 15 日	担任公司独立董事连任时间已达到六年
李伯耿	独立董事	任期满离任	2013 年 5 月 15 日	担任公司独立董事连任时间已达到六年
陈文森	独立董事	被选举	2013 年 5 月 15 日	董事会换届选举新的独立董事
费忠新	独立董事	被选举	2013 年 5 月 15 日	董事会换届选举新的独立董事
赵益明	副总裁	聘任	2013 年 5 月 15 日	董事会换届

数据来源：公司提供，东方金诚整理

人员构成方面，截至 2013 年末，公司共有职工 2142 人，其中具有大专及以上学历职工 977 人；按专业构成划分，公司有管理人员 206 人，财务人员 114 人，技术人员 304 人，生产及销售人员 1518 人。

财务分析

财务概况

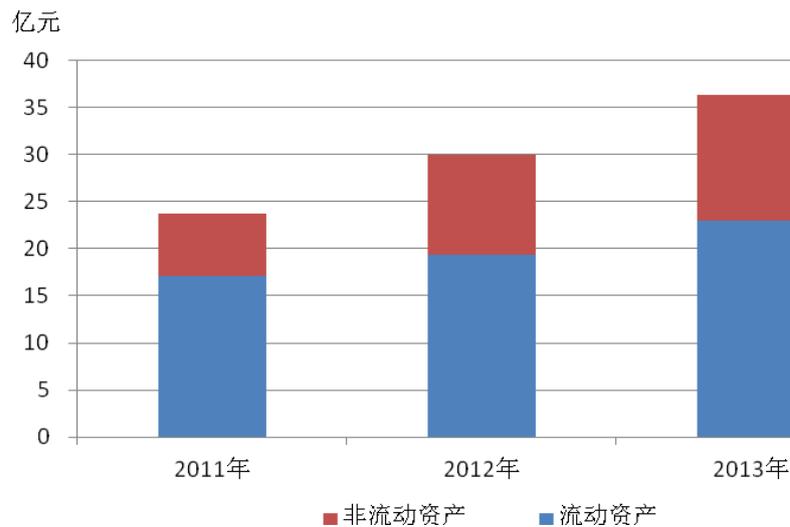
公司提供了 2011 年~2013 年合并财务报表。2011 年~2013 年财务数据均经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，2013 年公司财务报表合并范围较 2012 年增加两家子公司，即浙江传化化工科技有限公司和山东传化凯岳化工有限公司。

资产构成与资产质量

截至 2013 年末，公司资产总额为 36.34 亿元，较 2012 年末增长了 21.45%。其中，流动资产占总资产的比重为 63.14%，非流动资产占总资产的比重为 36.86%。公司资产以流动资产为主。

图 5：2011 年~2013 年末公司资产构成情况

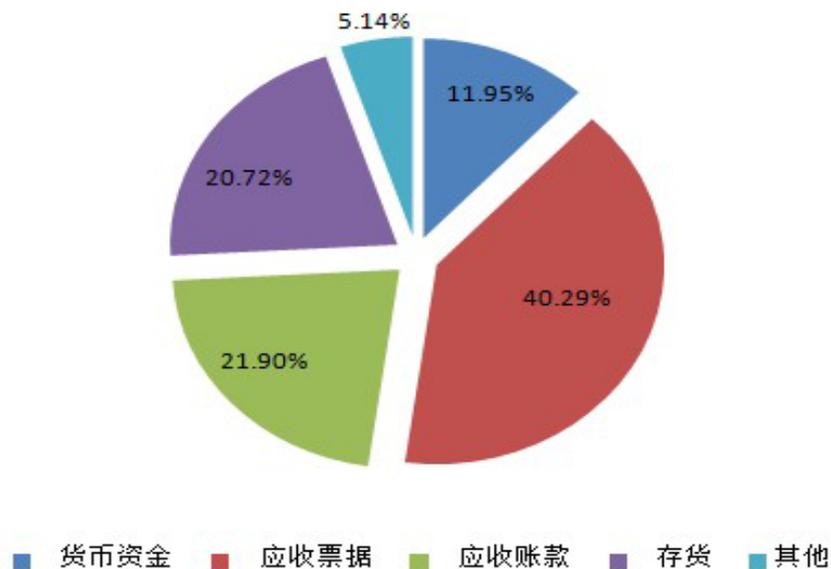


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2013 年末，公司流动资产为 22.95 亿元，较 2012 年末增长 18.32%，主要是应收票据、应收账款和存货增加所致。截至 2013 年末，公司流动资产构成情况如下图所示。

图 6：截至 2013 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司应收票据为 9.24 亿元，全部为银行承兑汇票，较 2012 年末增长 29.62%，主要是因为销售回款中银行承兑汇票增加所致。

截至 2013 年末，公司存货为 4.75 亿元，较 2012 年末增长 50.86%，主要为库存商品 2.34 亿元和原材料 1.95 亿元，占比分别为 49.26%和 41.05%。公司共计提存货跌价准备 0.15 亿元，计提较为充分。

截至 2013 年末，公司应收账款为 5.03 亿元，较 2012 年末增长 32.68%，主要是公司销售收入大幅增长、应收账款相应增加所致。其中账龄在 1 年以内的占比 95.38%，1~2 年的占比 2.51%，2~3 年的占比 0.70%，3~5 年的占比 0.62%，5 年以上的占比 0.79%；应收账款金额前 5 名无关联方欠款，占应收账款总额的比重为 14.39%；公司根据账龄对应收账款共计提坏账准备 0.42 亿元，计提较为充分。

截至 2013 年末，公司货币资金为 2.74 亿元，其中 79.76% 为银行存款。货币资金较 2012 年末减少 38.38%，主要原因是传化合成材料公司和传化山东凯岳公司工程款支付较多所致。

2. 非流动资产

截至 2013 年末，公司非流动资产为 13.39 亿元，较 2012 年末增长 27.20%，主要为固定资产增加所致。

截至 2013 年末，公司固定资产为 7.96 亿元，较 2012 年末大幅增长 135.21%，主要原因是 2013 年顺丁橡胶装置及配套工程、传化精细化工公司车间改造及零星工程和传化化学品公司临江厂区油罐扩建项目等在建工程项目完工后转入固定资产。

截至 2013 年末，公司在建工程为 0.85 亿元，较 2012 年末减少 66.87%，主要为年产 5 万吨丁二烯装置及配套工程、传化化学品公司临江厂区油罐扩建项目和其他工程等。

截至 2013 年末，公司无形资产为 2.30 亿元，主要是土地使用权增加所致。

截至 2013 年末，公司长期股权投资为 1.44 亿元。主要是公司新增对西部新时代能源投资股份有限公司投资。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以流动资产为主，资产构成较 2012 年末变化不大。

资本结构

1. 所有者权益

截至 2013 年末，公司所有者权益为 20.62 亿元，较 2012 年末增长 9.39%，主要是未分配利润的增加。少数股东权益为 9.05 亿元，较 2012 年大幅增长 13.95%。

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，主要是未分配利润的增加；实收资本未发生变化，资本公积、盈余公积及少数股东权益变动较小。

2. 负债

截至 2013 年末，公司负债总额为 15.72 亿元，较 2012 年末增长了 41.98%。其中，流动负债占负债总额的比重为 56.03%；非流动负债占负债总额的比重为 43.97%；与 2012 年末相比，非流动负债占负债总额的比重大幅增加。

截至 2013 年末，公司流动负债为 8.81 亿元，较 2012 年末减少了 8.64%，主要是短期借款大幅减少所致。

截至 2013 年末，公司短期借款为 1.85 亿元，较 2012 年末减少了 55.69%，主要原因是公司偿还银行贷款所致；短期借款中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为 43.86%、29.56% 和 26.58%。

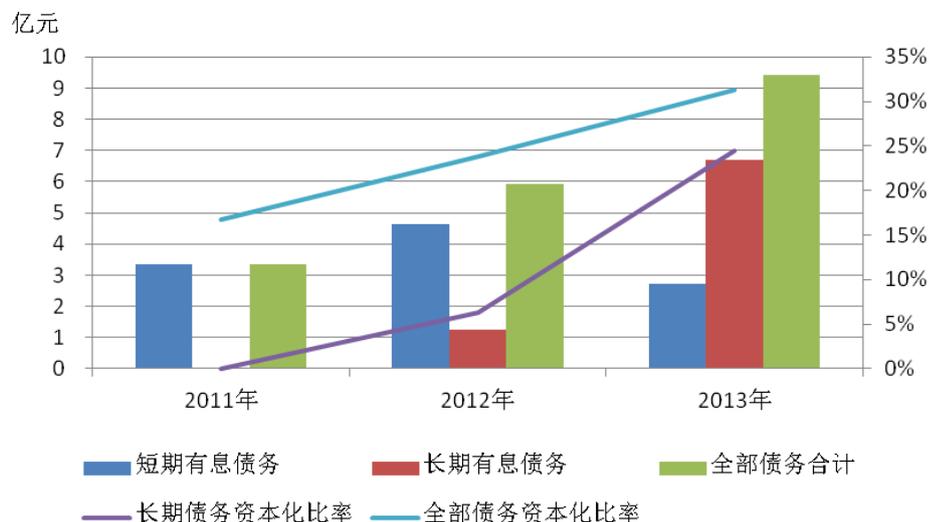
截至 2013 年末，公司非流动负债为 6.91 亿元，较 2012 年末增长 382.76%，

主要为应付债券的增加。截至 2013 年末，公司应付债券为 6.21 亿元，全部是发行的“13 传化债”，其中本金和应付利息分别为 5.94 亿元和 0.27 亿元。

截至 2013 年末，公司长期借款为 0.48 亿元，较 2012 年末下降 62.46%，贷款银行为中国进出口银行浙江省分行和中国工商银行股份有限公司平湖支行；长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，占比分别为 35.76%和 64.24%。截至 2013 年末，公司用于抵押的财产为传化合成材料公司原值 0.54 亿元的土地使用权；保证借款担保单位主要是控股股东传化集团。

有息债务方面，截至 2013 年末，公司全部债务为 9.42 亿元，较 2012 年末有所增加，主要是应付债券大幅增加所致；公司债务以长期有息债务为主，长期有息债务占全部债务的比重为 71.02%。跟踪期内，公司的债务结构调整明显，短期有息债务占全部债务的比重由 2012 年的 78.58%下降至 2013 年的 28.93%，短期偿债压力有所缓解。

图 7：2011 年~2013 年末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

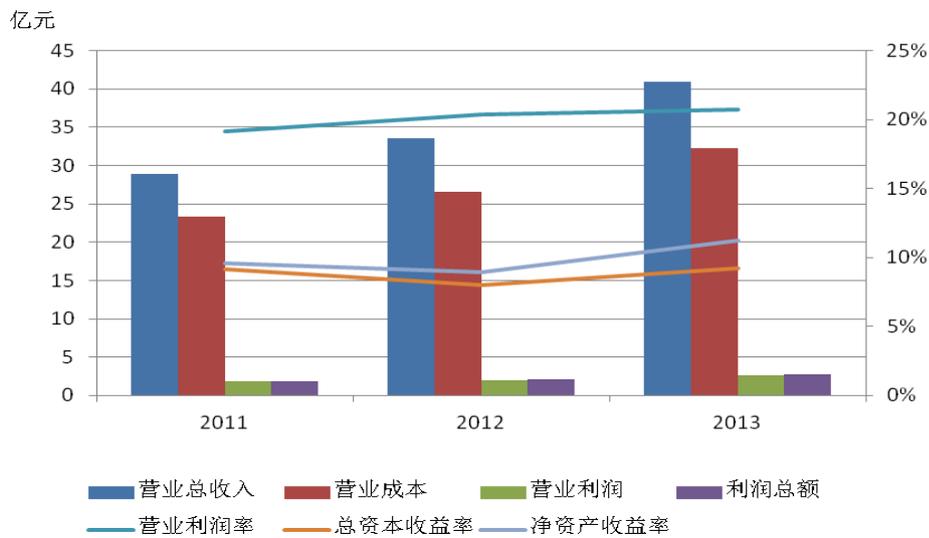
截至 2013 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.26%和 31.35%，较 2012 年虽然均有所增加，但仍处于较低水平。

总的来看，跟踪期内，公司负债水平处于适中水平，债务结构有所改善，短期债务压力有所缓解，债务负担处于较低水平。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来源于印染助剂、化纤油剂和染料的销售收入。2013 年，公司营业收入为 40.95 亿元，较 2012 年增长 22.12%；营业利润率为 20.75%，较 2012 年上升了 0.41 个百分点，主要是染料产品销量增加使得公司营业收入大幅增加所致。

图 8：2011 年~2013 年公司收入、支出和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年，公司期间费用为 5.45 亿元，占营业收入的比重为 13.30%。公司期间费用中销售费用、管理费用占比较大，合计占比 94.57%。销售和管理费用均有所增长，主要是因为随着销售规模的增加，销售人员的工资及奖金、差旅费、运输费等费用有所增长；公司投入了较多的资金用于新产品研发和技术改造，技术开发费用和管理人员工资逐年增加。

2013 年，公司利润总额为 2.82 亿元，较 2012 年增加 37.16%。

2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 9.19% 和 11.23%，盈利能力有所提升。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入保持增长，整体盈利能力进一步增强。

现金流

从经营活动现金流来看，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.03 亿元，较 2012 年大幅下降 271.41%，主要是因为公司产品销售取得现金增加的幅度小于付现成本上升的幅度所致。公司经营活动产生的现金流量净额下降，经营活动现金流状况欠佳。

从投资活动现金流来看，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.60 亿元，较 2012 年有所减少，主要是因为公司收到的其他与投资活动有关的现金²大幅增加所致。

从筹资活动现金流来看，2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.69 亿元，较 2012 年下降 35.52%，主要是取得借款所收到的现金大幅下降。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况有所弱化，投资支出主要来源于债务融资。

² 主要是公司收到的伊斯特威尔丁二烯贸易合作项目款净额。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2013 年末，公司流动比率和速动比率分别为 260.51% 和 206.53%，较 2012 年末均有所上升。2013 年末公司经营性净现金流流动负债比为 -23.01%，较 2012 年大幅下降。综合来看，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力指标来看，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 8.82 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 2.39 倍。综合来看，公司长期偿债能力强。

表 11：2011 年~2013 年末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
流动比率	242.60	201.15	260.51
速动比率	189.25	168.45	206.53
经营现金流动负债比	-22.55	12.27	-23.01
EBITDA 利息倍数	10.67	9.47	8.82
全部债务/EBITDA	1.33	2.07	2.39

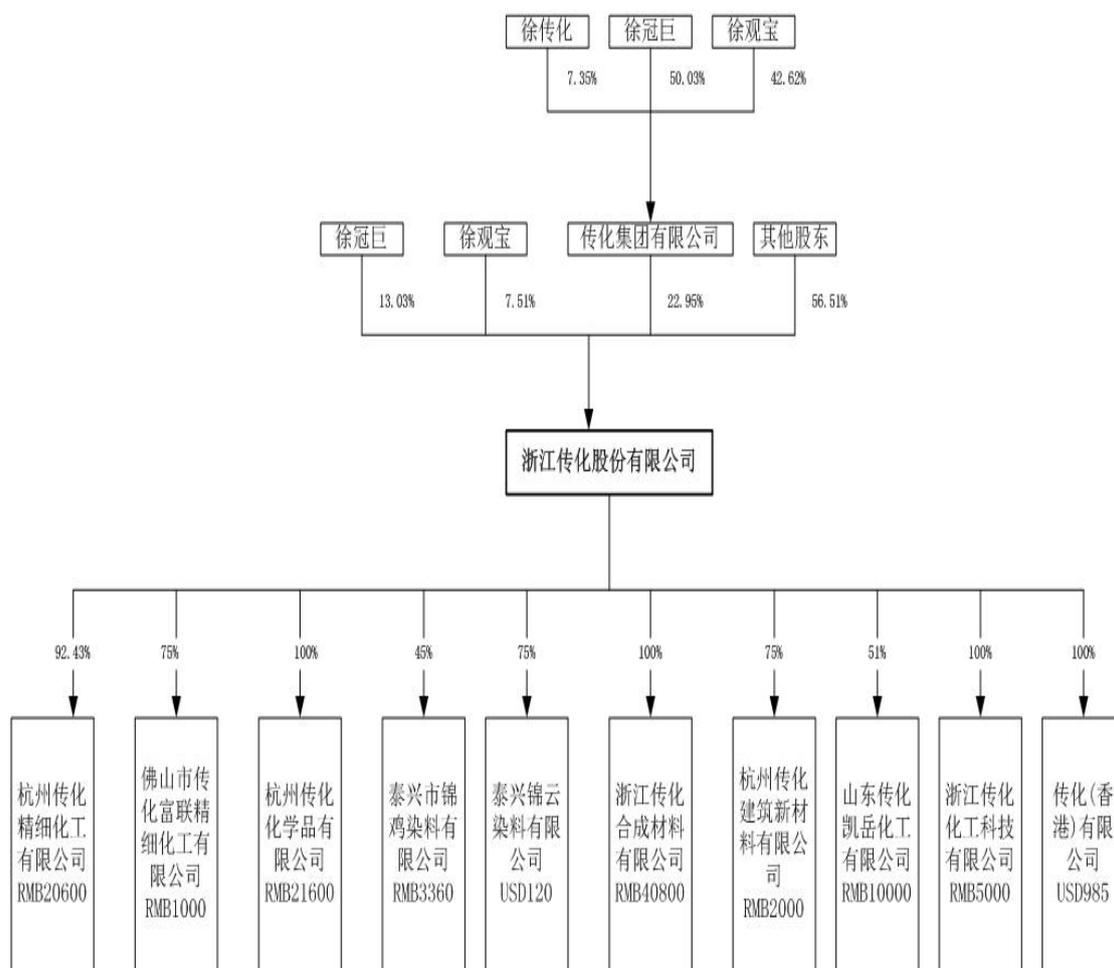
资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合评价

传化股份是我国印染助剂行业的龙头企业，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位；跟踪期内，公司营业收入进一步增长，整体盈利能力有所增强，短期债务明显下降，债务结构有所改善。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司 10 万吨/年顺丁橡胶项目建成投产，由于项目刚投入运营，且市场变化较大，产能利用不足；公司近 3 年经营活动产生的现金流量净额波动较大，经营活动现金流状况欠佳。

综合考虑，东方金诚维持传化股份的 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 传化债”AA 的信用等级。

附件一：截至 2013 年末传化股份股权结构图



附件二：截至 2013 年末传化股份合并财务报表的子公司情况

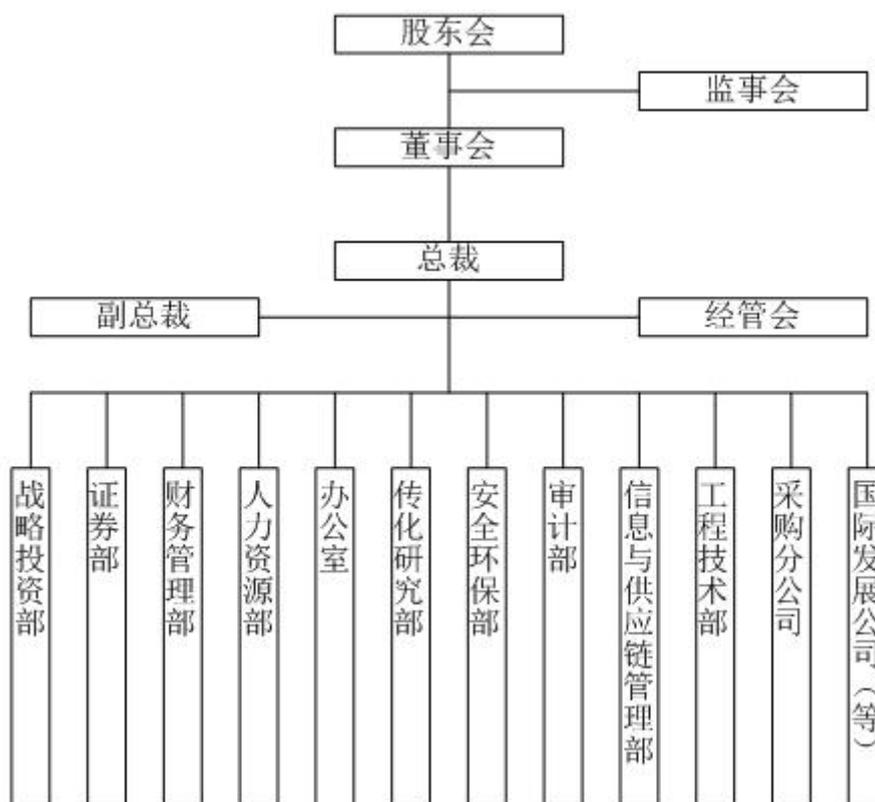
单位：万元、%

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	杭州传化精细化工有限公司	RMB20600	92.43	印染助剂的生产与销售
2	佛山市传化富联精细化工有限公司	RMB1000	75.00	印染助剂的生产与销售
3	泰兴市锦鸡染料有限公司	RMB3360	45.00 ³	染料的生产与销售
4	泰兴锦云染料有限公司	USD120	75.00 ⁴	染料的生产与销售
5	杭州传化化学品有限公司	RMB21600	100.00	化纤油剂的生产与销售
6	传化(香港)有限公司	USD985	100.00	化工产品进出口业务
7	浙江传化化工科技有限公司	RMB5000	100.00	化工产品进出口业务
8	杭州传化建筑新材料有限公司	RMB2000	75.00	建筑新材料的生产与销售
9	山东传化凯岳化工有限公司	RMB10000	51.00	丁二烯的生产与销售
10	浙江传化合成材料有限公司	RMB40800	100.00	顺丁橡胶的生产与销售

³ 2013 年 6 月 31 日，传化股份分别与泰兴锦鸡公司自然人股东肖卫兵、戴继群签订了《股权委托管理协议》，公司受托管理肖卫兵和戴继群所持有的泰兴锦鸡公司股权 3360000 元和 480000 元(占泰兴锦鸡公司注册资本比例分别为 10.00%和 1.43%)代表上述两位自然人股东就泰兴锦鸡公司的一切事项进行决策，委托管理期限自 2013 年 6 月起至 2015 年 6 月止。根据上述《股权委托管理协议》，公司实际拥有泰兴锦鸡公司的表决权比例为 56.43%。

⁴ 传化股份直接持有泰兴锦云公司 20.45%的股权，子公司泰兴锦鸡公司持有其 54.55%的股权，合计持有泰兴锦云公司 75.00%的股权。

附件三：截至 2013 年末传化股份组织结构图



附件四：传化股份合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	27998.00	44493.31	27415.84
应收票据	70764.49	71322.91	92449.99
应收账款	30021.55	37878.34	50256.76
预付款项	4145.41	1248.38	2173.98
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	729.54	1372.61	2033.63
存货	37699.93	31518.22	47547.86
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	95.44	6086.86	7577.03
流动资产合计	171454.36	193920.61	229455.09
非流动资产：			
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	7863.21	13551.63	14445.70
投资性房地产	-	-	-
固定资产	34449.29	33843.12	79600.93
工程物资	28.21	1288.16	52.79
在建工程	2415.98	25504.62	8450.03
固定资产清理	-	-	-
无形资产	19206.06	23197.08	23013.03
开发支出	-	-	-
商誉	1005.29	1005.29	1005.29
长期待摊费用	16.97	376.68	359.54
递延所得税资产	1427.71	1730.20	2496.36
其他非流动资产	-	4796.37	4505.70
非流动资产合计	66412.73	105293.13	133929.36
资产总计	237867.09	299213.74	363384.45

附件四：传化股份合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动负债：			
短期借款	33117.48	41668.45	18461.56
应付票据	300.00	4800.00	7900.00
应付账款	20451.37	25411.18	36129.44
预收款项	3356.16	2264.03	5916.33
应付职工薪酬	7171.09	8678.94	10629.68
应交税费	2673.45	3745.10	4000.90
应付利息	54.60	86.66	47.27
应付股利	242.40	297.84	369.60
其他应付款	3308.54	9454.82	3752.52
一年内到期的非流动负债	-	-	872.47
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	70675.09	96407.02	88079.78
非流动负债：			
长期借款	-	12665.00	4753.94
应付债券	-	-	62165.17
长期应付款	-	-	-
专项应付款	-	-	-
递延收益	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	32.14	24.80	58.12
其他非流动负债	1638.65	1628.37	2145.67
非流动负债合计	1670.80	14318.18	69122.90
负债合计	72345.89	110725.20	157202.68
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	48798.00	48798.00	48798.00
资本公积	22650.99	26835.01	26836.70
专项储备	-	-	-
盈余公积	7657.41	8559.46	9862.23
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	67351.74	79451.58	90536.90
外币报表折算差额	-8.09	-8.50	-20.68
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	146450.05	163635.55	176013.14
少数股东权益	19071.15	24852.99	30168.63
股东权益合计	165521.20	188488.54	206181.77
负债与股东权益合计	237867.09	299213.74	363384.45

附件五：传化股份合并利润表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	289437.89	335352.75	409527.95
其中：营业收入	289437.89	335352.75	409527.95
减：营业成本	232883.57	265636.66	322752.91
营业税金及附加	1053.93	1511.62	1806.78
销售费用	16888.42	20341.30	24315.15
管理费用	17459.87	23347.34	26343.05
财务费用	1973.60	2797.31	3802.14
资产减值损失	1070.27	1744.38	4435.36
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-165.11	172.21	788.55
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-165.11	22.86	-
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	17943.11	20146.36	26861.12
加：营业外收入	955.30	878.92	2010.23
减：营业外支出	307.10	488.44	702.83
其中：非流动资产处置损失	31.48	112.63	118.23
三、利润总额	18591.30	20536.84	28168.52
减：所得税	2677.00	3665.37	5015.96
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	15914.30	16871.47	23152.56
归属于母公司所有者的净利润	15065.81	15441.79	17267.88
少数股东损益	848.50	1429.68	5884.68

附件六：传化股份合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013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	163902.48	200927.03	253058.96
收到税费返还	199.90	115.34	272.96
收到的其他与经营活动有关的现金	2173.71	1596.78	2191.81
经营活动现金流入小计	166276.09	202639.14	255523.73
购买商品、接受劳务支付的现金	143670.58	141851.94	215179.15
支付给职工以及为职工支付的现金	17301.55	20675.19	24337.06
支付的各项税费	12122.28	18448.32	23508.71
支付的其他与经营活动有关的现金	9116.95	9838.79	12767.69
经营活动现金流出小计	182211.35	190814.25	275792.60
经营活动产生的现金流量净额	-15935.26	11824.89	-20268.87
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	630.18	54.77	36.76
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	863.50	2316.55	4828.60
投资活动现金流入小计	1493.69	2371.33	4865.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10185.64	16250.01	19903.31
投资所支付的现金	4500.00	5882.40	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	4196.60	973.22
投资活动现金流出小计	14685.64	26329.01	20876.52
投资活动产生的现金流量净额	-13191.95	-23957.68	-16011.16
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	4900.00	152.25
取得借款所收到的现金	62054.77	144808.88	65342.81
发行债券收到的现金	-	-	59424.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	1300.00	5516.28	-
筹资活动现金流入小计	63354.77	155225.16	124919.06
偿还债务所支付的现金	37992.70	123584.57	95588.29
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2972.06	5458.82	7172.73
支付其他与筹资活动有关的现金	1508.50	-	5276.48
筹资活动现金流出小计	42473.26	129043.39	108037.51

筹资活动产生的现金流量净额	20881.51	26181.77	16881.55
四、汇率变动对现金的影响额	-19.22	-19.67	-160.00
五、现金和现金等价物净增加额	-8264.92	14029.31	-19558.47

附件七：传化股份合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2011年	2012年	2013年
1、净利润	15914.30	16871.47	23152.56
资产减值准备	899.27	1016.34	4173.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3715.37	4348.84	5986.90
无形资产摊销	400.62	537.64	590.97
长期待摊费用摊销	13.58	67.56	155.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-31.74	108.78	111.79
固定资产报废损失	6.52	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	1574.53	2570.77	3997.70
投资损失	165.11	-172.21	-788.55
递延所得税资产减少	-402.43	-302.49	-766.16
递延所得税负债增加	-11.93	-7.34	33.32
存货的减少	-2797.32	6053.03	-14824.41
经营性应收项目的减少	-40310.09	-28247.62	-53604.87
经营性应付项目的增加	4257.70	6406.91	11780.94
其他	671.24	2573.22	-267.71
经营活动产生的现金流量净额	-15935.26	11824.89	-20268.87
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	27414.00	41443.31	21884.84
减：现金的期初余额	35678.92	27414.00	41443.31
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-8264.92	14029.31	-19558.47

附件八：传化股份主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
盈利能力			
营业利润率(%)	19.18	20.34	20.75
总资本收益率(%)	9.18	8.03	9.19
净资产收益率(%)	9.61	8.95	11.23
偿债能力			
资产负债率(%)	30.41	37.01	43.26
长期债务资本化比率(%)	-	6.30	24.50
全部债务资本化比率(%)	16.80	23.88	31.35
流动比率(%)	242.60	201.15	260.51
速动比率(%)	189.25	168.45	206.53
经营现金流流动负债比(%)	-22.55	12.27	-23.01
EBITDA 利息倍数(倍)	10.67	9.47	8.82
全部债务/EBITDA(倍)	1.33	2.07	2.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.87	-0.21	-0.39
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-12.40	-4.03	-8.13
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.74	3.19	3.25
存货周转次数(次)	12.35	7.68	8.16
总资产周转次数(次)	2.43	1.25	1.24
现金收入比(%)	56.63	59.92	61.79
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	25.79	23.60
营业收入年平均增长率(%)	-	13.88	11.61
利润总额年平均增长率(%)	-	15.86	18.95

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业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：1、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。

2、企业长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。