

成都市新都化工股份有限公司

2012 年 8 亿元公司债券

2014 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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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。



成都市新都化工股份有限公司

2012年8亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：34个月

债券剩余规模：8亿元

跟踪日期：2014年05月06日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：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

评级日期：2013年06月27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3月发行的8亿元公司债券的2014年跟踪评级结果为：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。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	556,790.27	504,037.74	444,174.22
归属于母公司所有者权益（万元）	228,382.61	225,512.34	221,196.87
资产负债率	56.92%	52.94%	47.45%
流动比率	0.78	1.20	1.45
速动比率	0.46	0.69	1.10
营业收入（万元）	384,871.72	342,475.30	324,180.52
营业外收入（万元）	4,950.56	9,659.38	4,503.40
营业利润（万元）	15,148.88	10,056.67	29,055.17
利润总额（万元）	19,956.70	19,545.04	33,234.80
综合毛利率	15.34%	13.54%	16.55%
总资产回报率	5.46%	6.17%	11.84%
EBITDA（万元）	47,715.79	43,394.37	50,607.72
EBITDA 利息保障倍数	4.35	4.47	9.18
经营活动现金流净额（万元）	29,052.73	-707.01	19,494.53

注：财务数据采用各年审计报告的年末数。

资料来源：公司2011-2013年审计报告

正面：

- 跟踪期间，公司部分生产项目投产，复合肥产能及产销量有所增加，收入持续增长，毛利率小幅提高；
- 公司品种盐业务市场开拓较快，收入增长明显，在国内盐业改革的背景下获得良好的发展机遇；
- 公司在建项目完工后，业务规模将进一步扩大。

关注：

- 原材料和产品价格的持续波动加大了公司经营难度，其中联碱产品和磷酸一铵的产品价格下降较快，毛利率出现下滑；
- 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，同时项目能否实现预期效益存在较大不确定性；
- 公司 IPO 募投项目及超募项目竣工时间临近 2013 年年底，故在 2013 年未达到预计收益；
- 公司存货规模较大，存在一定跌价风险；
- 公司期间费用有所提高，政府补助大幅下降，导致净利润小幅下滑；
- 公司有息债务规模相对较大，存在一定的集中偿付压力，短期偿债能力偏弱；
- 本期债券于 2015 年 3 月附投资者回售选择权，届时公司可能面临一定的偿付压力。

分析师

姓名：雷巧庭 王一峰

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2014年3月31日，募集资金净额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2014年3月31日本期债券还本付息情况（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
2014年3月10日	利息	5,880	80,000

注：2014年3月8日、9日为休市日，因此顺延至其后的第1个工作日

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2013年底，公司注册资本无变化，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%，与2012年底相比无变化。2013年公司新纳入合并范围的子公司7家，具体情况如表2所示；截至2013年底，公司拥有合并子公司共27家（见附录四）。

表2 2013年公司新合并子公司情况

子公司名称	主营业务	表决权比例(%)	注册资本(万元)	合并原因
眉山市新都化工复合肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	5,000	新设
嘉施利（宁陵）化肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	10,000	新设
嘉施利（平原）化肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	10,000	新设
拉萨桂湖新都农资销售有限公司	农资销售	100.00	1,000	新设
利川市新都生态农业综合开发有限公司	农业开发	100.00	200	新设

鄂州市新都生态农业开发有限公司	农业开发	100.00	50	新设
雷波凯瑞磷化工有限责任公司	复合肥生产销售	100.00	13,000	收购合并

资料来源：公司 2013 年审计报告

截至 2013 年底，公司资产总额 55.68 亿元，归属于母公司所有者权益 22.84 亿元，资产负债率 56.92%。2013 年度公司实现营业收入 38.49 亿元，利润总额 2.00 亿元，经营活动现金流量净额 2.91 亿元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，其中主营业务收入同比增长 9.95%，其他业务收入同比增长 141.58%。主营业务收入中，复合肥和品种盐系主要增长点，主要得益于产能和产销量的增加；联碱产品、工业盐、磷酸一铵的收入均有不同程度的下降，主要原因分别为氯化铵销售价格的下降、工业盐外销量下降以及磷酸一铵售价和销量的双重下降。其他业务收入主要是原材料销售收入及废旧物资销售收入，2013 年销量增加，因此收入有一定增长。

毛利率方面，磷酸一铵降为负数，主要是 2013 年磷酸一铵的市场低迷，同时公司在 2013 年利用行业淡季时间进行了技改，导致产量较低，且前期采购存储的原材料价格偏高，导致毛利率下降。其余产品受产品和原料价格波动等因素影响，存在一定变动，但幅度不大。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
复合肥	251,619.68	13.35%	219,011.49	12.73%
联碱产品	76,011.85	12.49%	84,493.31	14.69%
品种盐	23,562.40	42.09%	9,153.30	41.02%
工业盐	8,034.60	28.61%	11,573.80	26.00%
磷酸一铵	6,043.50	-2.91%	11,660.32	0.86%
其他	4,307.46	10.84%	253.11	10.22%
主营业务收入	369,579.50	15.04%	336,145.33	14.04%
其他业务收入	15,292.23	22.35%	6,329.97	-12.83%
营业收入合计	384,871.72	15.34%	342,475.30	13.54%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

跟踪期间，公司复合肥产能和产销量有所提高，但产品盈利受原材料价格波动的影响较大

跟踪期内，复合肥仍是公司最主要的收入来源。2013 年，公司继续深化复合肥营销，

全年新增 277 家经销商，截至 2013 年底全国范围内拥有经销商总数合计 1,736 家。另外，公司 2013 年在河南宁陵、山东平原等地启动生产项目建设，加大北方市场开拓，同时加大了品牌的宣传推广及建设，其中复合肥“嘉施利”和“桂湖”品牌广告登陆央视一套、山东、河南等卫视；2013 年广告宣传费合计 0.59 亿元，较 2012 年增加了 86.50%。

通过深化营销，2013 年公司复合肥收入 25.16 亿元，同比增长 14.89%，占主营业务收入的比重为 68.08%。同时，公司 IPO 募投项目生产线于 2013 年投产，复合肥产能有所提高，但由于产能数为年终产能，2013 年实际平均产能低于年终产能数，因此 2013 年产能利用率低于实际水平。复合肥行业具有明显的淡旺季，且存在产能过剩风险，根据中企顾问《2014-2019 年中国复合肥料行业监测及投资决策咨询报告》，复合肥行业平均产能利用率在 22.5%，而金正大、史丹利等一线大厂产能利用率可达到 70% 以上。公司产能利用率明显高于行业平均水平，但与行业龙头企业相比，存在一定差距。

表 4 2012-2013 年公司复合肥产能产销率情况

项目	2013 年	2012 年
年产能（万吨）	243	173
产能利用率	46.99%	53.84%
产销率	95.34%	98.55%

资料来源：公司提供

复合肥原料采购方面，氯化铵、尿素、磷酸一铵、氯化钾和硫酸钾等原料价格均有不同程度的下降。公司产品价格随原料价格的变动而有所调整，在原料价格下降时能够转嫁一部分成本，但其调价与原料价格的变动相比，存在一定的滞后性，因此在原料价格上升时，将需要承担一部分原料成本的上涨。2013 年，公司复合肥产品销售均价为 2,311.26 元/吨，同比下降 3.12%，下降幅度低于大部分原材料采购均价的下降幅度，因此毛利率有小幅提升。但复合肥的原材料成本占产品成本的比重达到 80% 以上，因此原材料价格的波动仍对公司盈利的稳定性造成潜在风险。

表 5 2012-2013 年公司主要原材料采购均价情况（单位：元/吨）

原料	2013 年	2012 年	2013 年同比增减
氯化铵	672.34	810.56	-17.05%
尿素	1,863.93	1,962.14	-5.01%
低白磷粉	336.14	341.33	-1.52%
高中白磷粉	643.05	809.5	-20.56%
磷酸一铵	2,156.66	2,591.37	-16.78%
氯化钾	2,137.53	2,448.72	-12.71%

硫酸钾	2,986.05	3,469.46	-13.93%
-----	----------	----------	---------

资料来源：公司提供

跟踪期间，公司联碱产品产能及产销量有所提高，但受产品市场价格下跌的影响，收入及毛利率出现下滑

2013年，公司“合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目”（IPO超募项目）投产，联碱产品年产能增加30万吨。2013年，联碱产品产销量与2012年相比均有所提高，但受国内经济增速放缓等因素的影响，联碱产品市场需求不振产品价格有所下降，导致公司联碱产品收入及毛利率出现下滑。

从下图可以看出，氯化铵市场价格持续下降，纯碱在2013年底有所回升，但随后又下跌。考虑到目前全球经济前景依然存在不确定性，国内经济增速下滑，下游玻璃等产业的发展受房地产等行业的发展依旧存在不稳定的因素，在市场不景气的情况下，公司联碱产品的盈利稳定性受到一定影响。

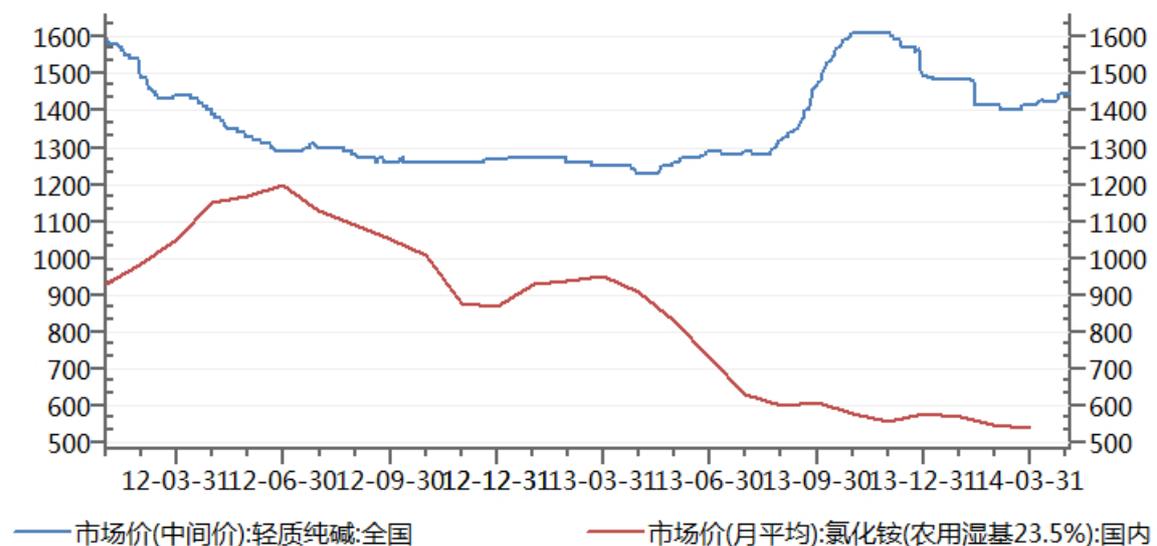
表6 2012-2013年公司联碱产品产销情况

产品	指标	2013年	2012年
联碱产品	产能（万吨）	120	90
	产量（万吨）	104.17	99.26
	销量（万吨）	87.88	81.45
	收入（万元）	76,011.85	84,493.31

注：1、表中销量只包括外销部分，未包括公司内部消化部分；2、产能为年终产能，产能利用率按年平均产能计算，年平均产能为105.08万吨。

资料来源：公司提供

图1 2012-2014年3月纯碱、氯化铵价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

2013 年工业盐外销量及销售均价有所下降，但品种盐产销规模及销售均价大幅提高，同时在国内盐业改革的背景下，品种盐业务获得良好的发展机遇

2013 年，公司工业盐增加内用，减少外销，且产品市场价格下跌，因此收入所减少。公司品种盐的生产和营销以子公司益盐堂（应城）健康盐制盐有限公司为主，其原料盐来自孝感广盐华源制盐有限公司，该公司是国家首批食用盐定点生产企业之一，拥有地下可采优质井矿盐许可开采区域 6.2 平方公里。2013 年，公司增加了一条品种盐的自动化生产线，产能进一步提升。

2013 年公司与山西、河北、甘肃等多个省级盐业公司建立了业务关系，截至 2013 年底公司品种盐产品已成功进入湖北、广西、广东等 14 个省、300 多个地级市市场。各地方政府对食盐的采购有一定的计划性，因此该业务相对稳定。

得益于产能的增加、市场的拓展以及品种盐升级形成的价格提高，公司品种盐（即食用盐）收入大幅提高。

表 7 2012-2013 年公司盐产品的产能及产销情况

产品	指标	2013 年	2012 年
盐产品	产能（万吨）	110	90
	产量（万吨）	103.72	103.06
工业盐	销量（万吨）	23.12	34.03
	收入（万元）	8,034.60	11,573.80
	销售均价（元/吨）	328.20	370.30
	产量（万吨）	21.87	13.25
品种盐	销量（万吨）	19.85	13.07
	收入（万元）	23,562.40	9,153.30
	销售均价（元/吨）	936.69	505.69
	产量（万吨）	19.85	13.07

注：表中销量只包括外销部分，未包括公司内部消化部分。

资料来源：公司提供

2014 年 4 月 21 日，国家废止了 2006 年制定的《食用盐专营许可证管理办法》，现已将食盐专营许可证的管理权相继下放至省级盐业主管机构，意味着今后食盐的生产、批发和运输各环节的管理权均掌握在地方盐业主管机构，而各省盐业主管机构与各省盐业公司一般都是同一主体。公司与多个省级盐业公司建立了良好合作关系的厂家，近几年也一直布局盐业体制未来可能面临的改革，在原料供应、产业链、市场品牌及产品研发和营销能力方面已具备一定优势，在盐业改革的背景下面临良好的市场机遇。

跟踪期内，受产品价格下降等因素影响，公司磷酸一铵的外销部分呈现亏损状态

磷酸一铵主要由子公司湖北新楚钟肥业有限公司（简称“新楚钟肥业”）生产和销售，该产品是复合肥的重要原料，公司将其部分用于内部生产，剩余则对外销售。

2013 年，磷酸一铵的产能不变，得益于复合肥产销规模的扩大，磷酸一铵的产能利用率有所提高，内部使用量增加，产销率有所下降。值得注意的是，2013 年磷酸一铵价格大幅下跌，同时新楚钟肥业于当年进行工艺改良而停产了一段时间，导致公司该产品外销部分出现了亏损，其中毛利亏损 175.80 万元，而新楚钟肥业的 2013 年收益为-1,894.57 万元，亏损额较大。可见，公司投资磷酸一铵项目，虽然一方面可以保障原料的供应，但另一方面产品价格的波动使公司面临潜在的盈利风险。

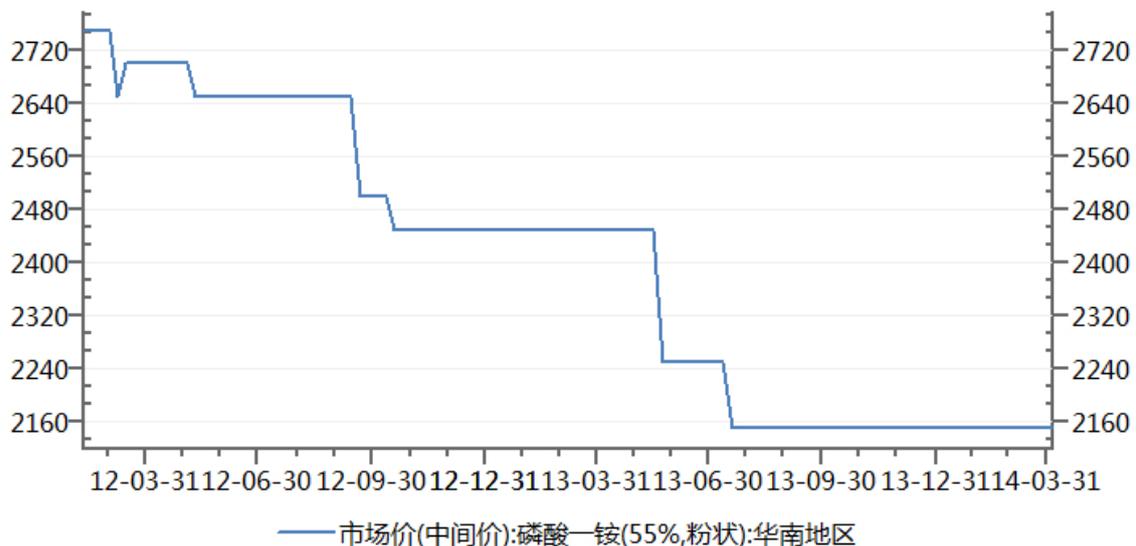
表 8 2012-2013 年公司磷酸一铵的产销情况

产品	指标	2013 年	2012 年
磷酸一铵	产能（万吨）	15	15
	产量（万吨）	9.97	7.92
	销量（万吨）	2.89	4.47
	销售均价（元/吨）	2,090.47	2607.25

注：表中销量只包括外销部分，未包括公司内部消化部分。

资料来源：公司提供

图 2 2012-2014 年 3 月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 IPO 募投项目于 2013 年 6 月投料试车运行，并于同年 11 月正式竣工投产；超募项目也于 2013 年 11 月投产。值得注意的是，两个项目 2013 年分别实现收益 3,058.85 万元

和-113.83 万元，未达到预计净利润（募投项目预计净利润为 11,217 万元、超募项目预计净利润为 6,501.84 万元），主要原因是竣工时间临近年底，生产时间较短，产销规模偏小，而联碱产品出现亏损，除了以上原因，还因为 2013 年产品价格大幅下跌。

表 9 截至 2014 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	投产时间
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	69,932.70	69,932.70	2013.11
合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目	59,967.56	60,095.79	60,095.79	2013.11

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司主要的在建项目共 6 个，包括：（1）在应城投资建设 100 万吨原盐项目（以下简称“项目 1”）；（2）在贵州省遵义县投资设立注册资本 5000 万元的全资子公司“遵义新都化工有限责任公司”并由其投资 60 万吨/年长效缓释复合肥料项目（以下简称“项目 2”）；（3）在河南省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”并由其投资 80 万吨/年新型复合肥项目（以下简称“项目 3”）；（4）在山东省平原县投资设立注册资本 1 亿元的全资子公司“嘉施利（平原）化肥有限公司”并由其投资 100 万吨/年新型复合肥项目（以下简称“项目 4”）；（5）在四川省眉山市投资设立全资子公司眉山市新都化工复合肥有限公司并由其负责投资建设 45 万吨/年的新型复合肥项目（以下简称“项目 5”）；（6）收购成都市思瑞丰投资有限公司持有的雷波凯瑞磷化工有限责任公司 100% 股权，并投资建设 6 万吨黄磷及 20 万吨磷酸盐项目（以下简称“项目 6”）。

6 个项目的具体情况如下表所示：

表 10 截至 2013 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

编号	总投资	已投资	资金来源	进度说明
项目 1	65,000	10,752.66	自有、自筹资金	拆迁阶段
项目 2	36,000（一期） 22,000（二期）	4,086.84	自有、自筹资金	已获得土地使用权，正开展前期建设工作
项目 3	24,000	16,840.71	自有、自筹资金	于 2014 年 2 月底投产
项目 4	25,000（一期） 8,000（二期）	6,801.68	自有、自筹资金	一期项目中的一套 20 万吨/年硝基高塔复合肥生产线和一套 20 万吨/年缓控释双膜肥生产线预计 2014 年 3 月试生产，其

				余两套 20 万吨/年硝基转鼓造粒复合肥生产线预计 2014 年 7 月试生产。
项目 5	15,000	1,251.25	自有、自筹资金	预计 2014 年 12 月第一条生产线试生产
项目 6	45,000 (一期) 二期待定	29,763.53	自有、自筹资金	预计 2014 年 10 月黄磷项目试生产, 2014 年将持续对磷矿探矿权进行探矿。

资料来源：公司提供

公司以上在建项目中，项目 1 将加大原盐产能，为公司在盐业改革的机遇中提供更多的原料保障，但目前尚处于工程前期，项目建成及投产仍需时日。项目 2-项目 5 将进一步完善公司的复合肥产业链，新增产能的规模较大；具体来看，河南、山东是农业大省，复合肥市场容量较大，公司在两省的市场占有率不足 5%，有一定发展空间；项目 5 属于正常的新旧产能替换，建完迁入后公司旧生产线将停止生产，无新增产能。

值得注意的是，公司在建项目投资规模较大，后续投资资金需求较大。另外，项目建成后，公司所需的运营资金也将进一步加大。同时，相关项目能否发挥产业链协同效应，降低公司成本并能有效地消化产能，受到下游需求变化、产品价格波动、行业竞争以及公司市场开拓力度等诸多因素影响，存在较大的不确定性。

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2012-2013年审计报告，财务数据采用各年审计报告的年末数。2013年，公司新增纳入合并范围的子公司7家，截至2013年底合并子公司共27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；复合肥和品种盐收入有所提高，但联碱产品和磷酸一铵毛利率下降，且期间费用有一定增幅，政府补贴大幅下降；公司主营业务现金获取能力一般，未来资本支出压力较大；公司负债规模有所提高，有息债务规模较大，存在一定的集中偿付压力，短期偿债能力偏弱

截至 2013 年底，公司资产总额 55.68 亿元，同比增长 10.47%，其中流动资产有所下降，非流动资产大幅提高，主要增长点为固定资产。

流动资产中，货币资金大幅下降，主要是 2011-2012 年公司分别公开发行股票和发行债券，2013 年相关项目持续建设形成较大的资金支出；截至 2013 年底，受限资金 1.32 亿元，系银行承兑汇票保证金。应收账款随着业务规模的扩大而提高，其中账龄主要为 1 年以内，

前五大欠款单位所欠款项占比 30.74%；公司 2013 年因部分货款无法收回而核销，虽规模不大，但表明回款管理仍需加强。预付账款主要是预付货款，近两年持续进行生产项目建设，需要进行土地、设备等购入，因此此类款项保持在一定规模。存货规模较大，主要为原材料和库存商品，公司以销定产，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。

非流动资产大幅提高，其中固定资产增加 16.26 亿元，主要是公司 IPO 募投项目、超募项目和募投项目辅助配套设施的完工转固。截至 2013 年底在建工程主要包括雷波年产 6 万吨黄磷及 20 万吨磷酸盐项目、宁陵年产 80 万吨新型复合肥项目等项目，随着项目的建设推进，其规模将进一步增加。无形资产有所增加，主要是宁陵、遵义等 4 个子公司增加的 1.4 亿元土地使用权用于生产建设和行政办公楼用地。

表 11 公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	178,921.52	32.13%	216,653.33	42.98%
货币资金	35,395.11	6.36%	61,600.52	12.22%
应收账款	11,124.31	2.00%	6,097.50	1.21%
预付款项	38,397.50	6.90%	38,384.15	7.62%
存货	74,723.19	13.42%	91,436.43	18.14%
非流动资产合计	377,868.74	67.87%	287,384.41	57.02%
固定资产净额	256,858.26	46.13%	94,227.07	18.69%
在建工程	41,715.56	7.49%	138,900.72	27.56%
无形资产	45,424.84	8.16%	27,096.73	5.38%
资产总计	556,790.27	100.00%	504,037.75	100.00%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

盈利方面，近两年公司营业收入稳中有升，其中 2013 年复合肥和品种盐收入有所增长，而联碱产品、工业盐和磷酸一铵的收入出现下滑。毛利率方面，磷酸一铵因价格大幅下跌出现亏损，其他产品变动不大。另外，IPO 募投项目和超募项目已投产运行，但 2013 年收益较预期存在一定差距，同时相关项目投资规模较大，固定资产折旧费用将大幅增加。公司销售费用和管理费用有所提高，主要是公司加大了广告宣传力度，同时职工薪酬增加。

得益于收入和综合毛利率的提升，2013 年公司营业利润有明显提高，但政府补助大幅下降，导致净利润小幅下滑。政府补助主要来自财政补贴款，其金额存在较大的不确定性。

表 12 公司主要盈利能力指标

盈利能力	2012 年	2011 年
营业收入(万元)	384,871.72	342,475.30
营业利润(万元)	15,148.88	10,056.67
补贴收入(万元)	2,968.45	9,334.00
利润总额(万元)	19,956.70	19,545.04
净利润(万元)	14,097.85	14,297.33
综合毛利率	15.34%	13.54%
期间费用率	10.34%	9.55%
总资产回报率	5.46%	6.17%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

现金流方面，近两年公司收现比分别为 0.77 和 0.73，主营业务的现金获取能力一般。2013 年公司 FFO 与 2012 年相比变化不大，其中净利润对其贡献较小，主要是非付现费用的增加所致，经营活动现金生成能力一般。另外，由于存货的减少和应收项目的增加，公司经营活动现金流量净额较 2012 年有所改善，呈现大额净流入。2013 年，投资活动产生的现金净流出 5.58 亿元，主要为募投项目、超募项目和雷波年产 6 万吨黄磷及 20 万吨磷酸盐项目等 4 个新项目的建设支出。考虑到公司在建项目仍有较大的后续投资，且大部分资金为公司自筹，因此预计未来公司仍有较大的资本支出压力。

表 13 公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	0.73	0.77
销售商品、提供劳务收到的现金	282,689.07	265,206.36
经营活动产生的现金流量净额	29,052.73	-707.01
投资活动产生的现金流量净额	-55,845.82	-63,024.17
筹资活动产生的现金流量净额	2,241.01	28,870.47
现金及现金等价物净增加额	-24,551.37	-34,861.42

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

跟踪期间公司负债规模有所提高。截至 2013 年底，公司银行借款、应付票据、应付债券等有息债务合计 19.10 亿元，占负债总额的比重为 60.26%，其规模较 2012 年有所提升，且银行借款均为短期或一年内到期，存在一定的集中偿付压力。

截至 2013 年底，公司资产负债率为 56.92%，流动比率和速动比率较低，公司短期偿债能力偏弱。另外，公司 2013 年 EBITDA 增加，利息偿付保障能力尚可。

表 14 公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	228,481.58	72.09%	180,565.50	67.67%
短期借款	72,000.00	22.72%	50,600.00	18.96%
应付票据	36,529.58	11.53%	46,200.82	17.31%
应付账款	41,164.69	12.99%	23,175.65	8.68%
预收款项	49,332.79	15.57%	47,003.72	17.61%
非流动负债合计	88,436.91	27.91%	86,282.29	32.33%
应付债券	79,461.20	25.07%	79,313.38	29.72%
负债总额	316,918.49	100.00%	266,847.79	100.00%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

表 15 公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	56.92%	52.94%
流动比率	0.78	1.20
速动比率	0.46	0.69
EBITDA（万元）	47,715.79	43,394.37
EBITDA 利息保障倍数	4.35	4.47

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

五、评级结论

2013 年，公司最核心的复合肥产品收入稳步增长，毛利率小幅提升，对整体业绩起到主要的支撑作用。值得注意的是，原材料和产品价格的波动，仍然对公司盈利的稳定性造成影响，其中联碱产品和磷酸一铵等产品毛利率出现下降。另外，公司在建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力，且未来盈利存在不确定性。

从财务上看，公司资产规模和营业收入有所增加，综合毛利率小幅提高，但期间费用增加，政府补助大幅减少，导致净利润小幅下滑。另外，2013 年公司负债规模有所提高，存在一定集中偿付压力。

基于以上情况，鹏元对本期债券的 2014 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	35,395.11	61,600.52	98,408.38
应收票据	9,757.02	11,428.75	4,663.83
应收账款	11,124.31	6,097.50	7,380.14
预付款项	38,397.50	38,384.15	108,526.63
应收利息	133.75	266.96	603.32
其他应收款	2,437.37	1,910.03	1,201.17
存货	74,723.19	91,436.43	71,322.90
其他流动资产	6,953.27	5,529.00	-
流动资产合计	178,921.52	216,653.33	292,106.36
长期股权投资	649.80	1,773.02	2,465.93
固定资产净额	256,858.26	94,227.07	85,002.48
在建工程	41,715.56	138,900.72	41,159.22
工程物资	2,083.02	1,558.24	2,367.42
无形资产	45,424.84	27,096.73	19,913.87
生产性生物资产	334.58	-	-
长期待摊费用（递延资产）	1,710.81	749.79	360.60
递延所得税资产	1,985.56	1,637.44	798.34
其他非流动资产	27,106.31	21,441.41	-
非流动资产合计	377,868.74	287,384.41	152,067.86
资产总计	556,790.27	504,037.75	444,174.22
短期借款	72,000.00	50,600.00	87,188.84
应付票据	36,529.58	46,200.82	37,842.00
应付账款	41,164.69	23,175.65	30,613.51
预收款项	49,332.79	47,003.72	36,620.56
应付职工薪酬	615.26	693.27	504.52
应交税费	5,276.48	5,299.73	4,521.43
应付利息	4,789.35	4,789.35	-
应付股利（应付利润）	167.39	167.39	1,682.50
其他应付款	15,606.03	2,635.57	2,508.05
一年内到期的非流动负债	3,000.00	-	-
流动负债合计	228,481.58	180,565.50	201,481.40
长期借款	-	3,000.00	5,000.00
应付债券	79,461.20	79,313.38	-
预计负债	847.00	582.96	1,385.48
递延所得税负债	964.07	1,187.09	1,442.27
其他非流动负债	7,164.64	2,198.86	1,458.02

非流动负债合计	88,436.91	86,282.29	9,285.77
负债合计	316,918.49	266,847.79	210,767.17
实收资本（股本）	33,104.00	33,104.00	33,104.00
资本公积	128,353.92	127,951.31	127,929.28
专项储备	1727.19	1,472.97	1,146.45
盈余公积	4,706.03	4,706.03	3,623.36
未分配利润	60,491.31	58,275.65	55,393.78
外币报表折算差额	0.16	2.38	-
归属于母公司所有者权益合计	228,382.61	225,512.34	221,196.87
*少数股东权益	11,489.16	11,677.62	12,210.17
所有者权益合计	239,871.78	237,189.96	233,407.05
负债和所有者权益总计	556,790.27	504,037.75	444,174.22

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	384,871.72	342,475.30	324,180.52
减：营业成本	325,850.96	296,106.14	270,537.49
营业税金及附加	1,790.94	1,250.86	1,531.63
销售费用	12,040.21	7,828.39	6,363.08
管理费用	19,963.32	16,821.61	13,596.14
财务费用	7,780.56	8,059.37	3,055.64
资产减值损失	1,188.23	1,659.35	364.70
投资收益（损失以“-”号填列）	-1,108.63	-692.90	323.32
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,148.88	10,056.67	29,055.17
加：营业外收入	4,950.56	9,659.38	4,503.40
减：营业外支出	142.74	171.01	323.77
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,956.70	19,545.04	33,234.80
减：所得税费用	5,858.86	5,247.71	8,550.22
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	14,097.85	14,297.33	24,684.58
减：* 少数股东损益	3,428.66	2,056.79	2,584.16
五、归属于母公司所有者的净利润	10,669.19	12,240.54	22,100.42

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	282,689.07	265,206.36	264,737.67
收到的税费返还	572.92	360.96	256.45
收到其他与经营活动有关的现金	14,646.58	12,848.82	13,612.03
经营活动现金流入小计	297,908.57	278,416.14	278,606.15
购买商品、接受劳务支付的现金	211,163.34	231,580.18	221,124.88
支付给职工以及为职工支付的现金	25,671.15	21,694.37	14,991.31
支付的各项税费	12,971.95	9,635.46	11,267.10
支付其他与经营活动有关的现金	19,049.39	16,213.14	11,728.33
经营活动现金流出小计	268,855.84	279,123.15	259,111.63
经营活动产生的现金流量净额	29,052.73	-707.01	19,494.53
收回投资收到的现金	14,999.95		
取得投资收益收到的现金	14.60		5.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,882.93	478.58	234.00
收到其他与投资活动有关的现金	4,706.43	560.00	1,014.00
投资活动现金流入小计	21,603.91	1,038.58	1,253.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	60,449.79	64,062.75	101,320.34
投资支付的现金	14,999.95		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,000.00		
投资活动现金流出小计	77,449.74	64,062.75	101,320.34
投资活动产生的现金流量净额	-55,845.82	-63,024.17	-100,067.24
吸收投资收到的现金	40.00	65.69	139,027.12
取得借款收到的现金	97,000.00	107,300.00	126,191.00
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	33,146.09	3,200.00	3,500.00
筹资活动现金流入小计	130,186.09	189,765.69	268,718.12
偿还债务支付的现金	75,600.00	145,888.84	103,119.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,710.69	15,006.37	10,552.45
支付其他与筹资活动有关的现金	31,634.38		676.80
筹资活动现金流出小计	127,945.07	160,895.22	114,348.41
筹资活动产生的现金流量净额	2,241.01	28,870.47	154,369.71
汇率变动对现金的影响	0.71	-0.71	
现金及现金等价物净增加额	-24,551.37	-34,861.42	73,797.00

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	14,097.85	14,297.33	24,684.58
加：资产减值准备	1,188.23	1,659.35	364.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,260.09	13,479.31	11,445.96
无形资产摊销	849.53	574.81	386.27
长期待摊费用摊销	629.91	90.86	28.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1,590.49	-66.41	291.21
财务费用	8,505.84	9,704.36	5,512.65
投资损失	1,108.63	692.90	-323.32
递延所得税资产减少	-348.12	-839.10	-621.71
递延所得税负债增加	-223.02	-255.17	205.74
存货的减少	17,712.01	-21,538.66	-28,645.54
经营性应收项目的减少	-30,337.14	-22,712.78	-16,874.16
经营性应付项目的增加	-54.81	3,879.68	22,746.95
其他	254.22	326.52	293.17
经营活动产生的现金流量净额	29,052.73	-707.01	19,494.53
现金的期末余额	19,110.29	43,420.66	78,282.08
减：现金的期初余额	43,661.66	78,282.07	4,485.08
现金及现金等价物净增加额	-24,551.37	-34,861.42	73,797.00

附录四 截至2013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
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
(株)韩新物产	进出口贸易	90.91	11,000(韩元)
眉山市新都化工复合肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	5,000
嘉施利(宁陵)化肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	10,000
嘉施利(平原)化肥有限公司	复合肥生产销售	100.00	10,000
拉萨桂湖新都农资销售有限公司	农资销售	100.00	1000
利川市新都生态农业综合开发有限公司	农业开发	100.00	200
鄂州市新都生态农业开发有限公司	农业开发	100.00	50
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
雷波凯瑞磷化工有限责任公司	复合肥生产销售	100.00	13,000
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

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发行主体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,在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。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,本评级机构将依据发行主体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,并决定是否调整发行主体信用等级。

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发行主体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(www.pyrating.cn)公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。