



# 信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪091号

## 青海盐湖工业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“青海盐湖工业股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一四年五月十四日

## 青海盐湖工业股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2014）

发行主体	青海盐湖工业股份有限公司		
发行年限	7 年		
发行规模	人民币 50 亿元		
存续期限	2013/03/06—2020/03/06		
上次评级时间	2013/06/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 概况数据

盐湖股份	2011	2012	2013	2014.3
所有者权益（亿元）	149.13	176.89	180.05	182.72
总资产（亿元）	293.71	424.40	538.01	551.13
总债务（亿元）	91.45	174.62	290.38	308.90
营业总收入（亿元）	67.78	82.71	80.94	21.14
营业毛利率（%）	65.30	55.80	51.44	48.14
EBITDA（亿元）	38.41	41.08	28.08	-
所有者权益收益率（%）	18.89	15.56	5.92	5.50
资产负债率（%）	49.23	58.32	66.53	66.85
总债务/EBITDA（X）	2.38	4.25	10.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	11.35	4.08	1.72	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

随着百万吨钾肥项目的投料试车，2013 年青海盐湖工业股份有限公司（以下简称“盐湖股份”或“公司”）钾肥产销量稳步增长，但在钾肥市场需求低迷、钾肥价格下降的背景下，当年公司钾肥板块收入规模及毛利水平均有所下滑。此外，受产能尚未完全释放、化工品价格下跌及天然气价格上涨等因素影响，公司化工板块亏损扩大，对其整体业绩造成较大拖累。但另一方面，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）认为，凭借显著的资源优势和规模优势，公司钾肥行业龙头地位稳固，钾肥产品盈利空间仍很大，未来随着百万吨钾肥项目的达产，其盈利能力将进一步增强。虽然公司化工板块短期或仍将处于亏损阶段，但随着整体开工率的上升，其亏损的额度将逐步下降。

综上，中诚信证评维持本次公司债券信用等级 AAA，维持本次发债主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

### 正面

- 资源优势。作为典型的资源垄断型行业，资源状况决定了钾肥生产的进入壁垒。公司拥有察尔汗盐湖钾镁盐矿区，资源优势明显，为公司业务持续发展奠定了良好的基础。
- 规模优势。公司是国内最大钾肥生产企业，2013 年生产氯化钾 326.57 万吨，销售氯化钾 327.96 万吨，钾肥市场占有率位居国内第一。新增百万吨氯化钾产能投产后，公司氯化钾产能达到 350 万吨，进一步巩固了公司的行业地位。
- 钾肥产品盈利能力很强。公司主导产品氯化钾产销量稳定增长，毛利水平虽有所下滑，但仍保持很高的水平。伴随后续钾肥产能的扩张，规模化效应将使公司盈利能力进一步增强。

### 分析师

赵晶婧 jzhaoc@ccxr.com.cn

田红霞 hxtian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 14 日

## 关 注

- 钾肥价格波动的影响。在进口钾肥价格下跌、国内需求疲软等因素影响下，国内钾肥市场低迷，钾肥价格持续下滑。2014 年上半年钾肥大合同价格为 305 美元/吨，较上年下降 95 美元/吨，对公司盈利能力产生一定的影响。
- 化工板块持续亏损。受化工产品价格下滑、天然气价格上涨及项目尚未达产等因素影响，2013 年公司化工业务累计亏损 11.97 亿元，较上年增亏 2.61 亿元，对公司整体业绩影响较大。短期内公司化工板块仍将维持亏损状态，但亏损幅度或将有所下降。
- 债务规模上升压力。截至 2014 年 3 月末，公司总债务为 308.90 亿元，较年初增长 18.52 亿元，资产负债率为 66.85%，处于较高水平。未来随着在建工程项目的持续推进，公司债务水平或将进一步上升。

## 本次债券募集资金使用情况

2013年3月6日，公司发行50亿元的公司债券。本次债券募集资金扣除发行费用后，公司拟将30%的募集资金用于偿还商业银行贷款，调整债务结构；剩余70%用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。截至2013年3月31日，募集资金使用情况为：公司已使用18亿元偿还商业银行贷款，调整债务结构；剩余用于补充流动资金。资金投向符合《青海盐湖工业股份有限公司公司债券募集说明书》的规定。

## 行业关注

**在钾肥市场产能过剩的情况下，钾肥巨头通过以销定产、限产保价等方式维持高利润；但随着Uralkali退出BPC联盟，全球钾肥垄断格局出现分化，钾肥市场竞争加剧**

全球钾肥资源丰富，目前探明储量超过90亿吨（折纯量），但其分布极不均匀，主要集中于加拿大、俄罗斯、白俄罗斯等少数国家，从而形成了全球钾肥行业高度集中的生产格局，目前6大钾肥生产企业产能占到全球总产能的80%左右。较高的生产集中度促使国际钾肥生产企业在流通环节形成了供给联盟，一直以来全球的钾肥贸易大多由BPC和Canpotex两大联盟控制。自2012年下半年以来，受全球经济疲软及农产品价格走弱影响，钾肥行业需求低迷，产能过剩压力加大，钾肥库存水平高企，现货价格呈现不断下滑态势。在此情况下，BPC和Canpotex陆续减产，通过以销定产、限产保价的方式，消化现有库存，维持垄断格局下的高利润。

表 1：全球两大钾肥贸易联盟市场份额

	联盟企业	市场份额
Conpotex	Potash	16.70%
	Mosaic	13.59%
	Agrium	3.30%
BPC	Uralkali	16.25%
	Belaruskali	13.59%

资料来源：网上公开资料，中诚信证评整理

钾肥行业的高利润吸引了大量新企业进入，导致全球钾肥新增产能快速增长，对两大巨头的垄断

带来了很大的冲击。据 IFA 数据显示，2013 年上半年国际主要钾肥生产企业 Uralkali 的市场份额比上年同期大幅下降 22%。同时，限产保价政策也对钾肥巨头自身的发展造成了负面影响，近年来两大巨头钾肥出口量不断下降，产能使用严重不足。为缓解企业内部对长期开工不足的不满及争夺更大的市场份额，2013 年 7 月 20 日 Uralkali 宣布结束和 Belaruskali 在 BPC 框架下的合作，未来其生产的钾肥产品将不再通过 BPC 销售，而是由 Uralkali trade 负责销售和出口。

Uralkali 目前钾肥产能约为 1,100 万吨（实物量），约占全球总产量的 16%，其和 Belaruskali 组建的 BPC 占到全球市场份额的三成。退出 BPC 后，Uralkali 大力推行以量换价的销售策略，并计划在 2014 年生产 1,300 万吨钾肥（实物量），较 2013 年增加 360 万吨，此举导致了后市钾肥价格的大幅下跌。长期来看，Uralkali 的退出使得全球钾肥垄断格局出现分化，钾肥巨头在全球市场的垄断优势和议价权将逐步下降，未来钾肥生产企业之间竞争的加剧或对其盈利能力产生一定影响。

**随着国内钾肥企业钾肥产能的扩大，我国钾肥自给率有所提高；在进口钾肥价格下降、国内需求疲软等因素影响下，2013 年国内钾肥市场低迷，钾肥价格持续下滑**

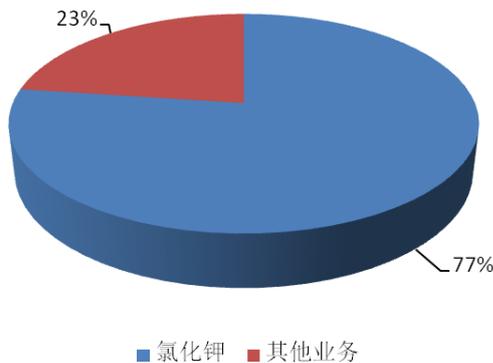
中国是全球钾肥需求大国，每年钾肥实际需求超过 1,000 万吨，但受制于钾盐资源的匮乏，我国钾肥对进口依存度长期处于较高水平。近几年随着国内钾肥生产企业大力扩张产能，我国钾肥自给率有所上升。2013 年 9 月 17 日，盐湖股份新建的百万吨氯化钾项目成功投产，其氯化钾年产能从 250 万吨提升至 350 万吨，成为全球第十、亚洲第二的钾肥生产企业。2013 年 9 月 18 日，新疆国投罗布泊钾盐有限责任公司宣布展开 120 万吨钾肥项目扩能改造工程，项目投产后，其硫酸钾产能将达到 160 万吨。在钾肥产能快速增长的带动下，2013 年 1-12 月我国钾肥产量累计 593.02 万吨（折纯），同比增长 11.9%，增速较 2012 年上升 4.1 个百分点；钾肥进口总量 603 万吨（折纯），同比下降 4.9%；钾肥自给率约 53.3%，较 2011 年上升约 5 个百分点。

产品价格方面，我国钾肥价格除受国内市场供求影响和政府调控外，主要受到国际钾肥价格的影响。目前国内钾肥的定价机制基本根据国内市场上进口钾肥价格来确定国产钾肥的价格，而进口钾肥的价格则是按大合同价格用再加上中间商的利润。2012年12月，中国与Canpotex签订2013年上半年钾肥大合同价格为400美元/吨，较2012年的470美元/吨下跌70美元/吨，降幅达15%。在进口钾肥价格下降、国内需求疲软等因素的影响下，2013年前三季度我国钾肥价格呈现持续下滑态势。2013年四季度由于受俄罗斯铁路修整、边贸铁路换装效率低下影响，钾肥到货量较往年同期大幅减少，使得国内钾肥价格领先国际市场出现止跌企稳。

2014年1月，中国与钾肥巨头签订了2014年上半年钾肥供应大合同，以标准氯化钾到岸价305美元/吨供应70万吨钾肥，较2013年下降95美元/吨。钾肥大合同价格的下滑短期内可能对国内钾肥价格产生一定的负面影响，但由于进口总量下降，预计钾肥后市价格下行空间有限。

## 业务运营

图 1：2013 年公司收入结构图



资料来源：公司年报、中诚信证评整理

公司主要从事氯化钾的生产、销售业务，兼营水泥制品、化工产品等业务。受氯化钾销售价格下降影响，2013年公司实现营业收入80.95亿元，同比下降2.13%，其中氯化钾业务收入62.45亿元，同比下降11.91%，占总收入比为77.15%，较2012年下降9.28个百分点。

## 钾肥板块

随着新建产能陆续投产，公司氯化钾产销量显著上升，行业龙头地位稳固；但受制于氯化钾销售价格的下跌，公司氯化钾板块收入同比有所下降

公司是国内最大的钾肥生产企业，2013年随着新增百万吨钾肥项目的投料试车，公司钾肥产能增至350万吨/年，成为全球第十、亚洲第二的钾肥生产企业。在扩大产能的同时，公司通过工艺控制、延长生产期等措施，使产品的产量、质量、回收率等指标保持在较高水平。2013年，公司氯化钾产量为326.57万吨，比上年同期增长62.76万吨；氯化钾一级品率达99.92%，平均品位95.12%，氯化钾平均水份小于2%，平均选矿回收率约60%，均处于行业领先水平。

表 2：2011~2013 年公司氯化钾产销情况

单位：万吨			
	2011	2012	2013
产量	242.42	263.82	326.57
销量	240.75	286.60	327.96
营业毛利率	73.47%	72.50%	69.09%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，公司“盐桥”牌钾肥作为优质的复合肥原料，受到国内众多的大、中、小型复合肥厂的青睐，市场竞争优势显著。目前公司钾肥产品均以直销模式在国内销售，销售区域主要分布在华东、华北、西南、华中地区。2013年受益于产量的提高，公司销售氯化钾327.96万吨，同比增长14.63%。按销售量统计，2013年公司市场占有率约30%，市场占有率位居国内第一。

销售价格方面，受到国内钾肥下游需求不足、国际钾肥价格持续下跌等不利因素的影响，2013年公司氯化钾不含税销售均价较上年同期下降568.83元/吨，至1,904.22元/吨。在钾肥价格大幅下跌的形势下，公司及时通过提升管理、降低成本等措施，稳定产品的盈利水平，2013年其钾肥产品毛利率为69.09%，仅较上年同期下降3.41个百分点。

新建产能方面，截至2013年底公司百万吨钾肥项目已累计完成投资16.13亿元，工程进度达到70%。该项目已于2013年9月投料试车，2013年内累计生产氯化钾21.02万吨，基本达到设计要求。未来随着项目产能的陆续释放，公司盈利能力将进

一步提升。

## 其他业务板块

公司其他业务收入规模显著增长，但受产能尚未完全释放、下游产品需求不足等因素影响，公司化工板块亏损扩大，对其整体业绩产生较大负面影响

公司其他业务板块主要包括水泥板块、化工板块、酒店百货等业务。2013年，随着水泥及化工产品产能的增长，公司其他业务板块实现营业收入18.50亿元，同比增长56.55%左右。

表 3：2011~2013 年公司其他业务经营情况

其他业务	2011		2012		2013	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.50	12.54%	11.13	13.57%	18.50	22.85%
毛利	0.70	1.59%	-5.67	-	-15.04	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，受益于200万吨水泥装置的达标达产，2013年公司销售水泥226万吨，实现销售收入8.07亿元，同比增长64.43%。公司水泥销售半径主要覆盖格尔木当地市场，受单位生产成本降低及销售价格上升影响，当年公司水泥业务的毛利水平有所上升，由2012年的14.52%升至26.75%。未来随着水泥产能的扩大，公司水泥业务收入将继续增长。

化工板块方面，为实现盐湖资源的深度开发、综合利用和循环利用，公司规划建设大型钾工业基地、大型镁工业基地和大型氯碱工业基地三大基地，形成钾盐、钠盐、气盐、镁盐、锂盐五大产业集群。目前公司陆续已开工建设盐湖资源综合利用一、二期、金属镁一体化工程、海纳PVC一体化一期、10万吨ADC发泡剂一体化工程等项目。其中，综合利用一期已能够稳定运营，2013年生产各类化工产品22.3万吨，较上年增加17.48万吨；综合二期利用项目除合成氨装置外，其余装置工艺已打通，2014年综合利用一期和二期将分别达产90%和40%；金属镁一体化项目工程进度达50%，截至2013年末已投资142.78亿元，预计2014年底可基本建成，并实现焦煤50万吨和纯碱50万吨的生产任务；海纳PVC一体化项目一期工程水泥和电石基本达产达标，烧碱和PVC完成打通工艺；10万

吨ADC发泡剂已进入试生产，但产量尚未达到预期。

随着上述化工项目的逐步投产，公司化工产品产销量大幅增加，2013年实现销售收入5.51亿元，同比增长95.41%。但由于天然气价格快速上涨及下游化工品价格下跌，加之项目产能尚未完全释放，规模效应不明显，当年公司化工业务累计亏损11.97亿元，较上年增亏2.61亿元，其中存货跌价导致的资产减值损失5.95亿元。

表 4：截至 2013 年末公司重大项目投资情况

项目名称	投资总额	项目进度
300万吨水泥项目	12.07	100%
百万吨钾肥综合利用一期	44.80	100%
百万吨钾肥综合利用二期	50.68	95%
金属镁一体化项目 (百万吨钾肥综合利用三期)	279.00	50%
ADC发泡剂工程	10.82	95%
35万吨/年电石项目	10.61	99%
24万吨/年PVC项目	19.93	98%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，在宏观经济环境未明显改善的情况下，化工品价格预计将维持低迷，已投产的综合利用一期、ADC发泡剂等项目短期仍将处于亏损状态。但随着化工项目整体开工率的上升，公司化工产品成本将逐步下降，亏损幅度将相应减少。同时我们也关注到，未来公司在建项目后续投资规模仍较大，预计2014年及2015年资本支出规模约为100亿元和60亿元，存在较大资本支出压力，或推动其负债水平进一步上升。

## 财务分析

以下分析基于国富浩华会计师事务所<sup>1</sup>审计并出具标准无保留意见2011~2012年财务报告，以及瑞华会计师事务所<sup>2</sup>审计并出具标准无保留意见的2013年财务报告和未经审计的2014年1季度财务报表，所有数据均为合并口径。

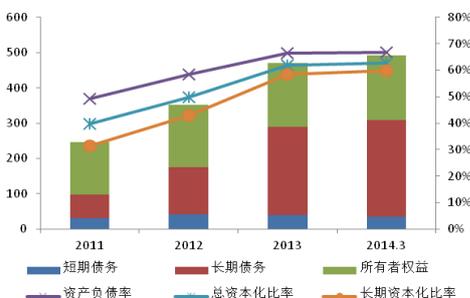
<sup>1</sup> 2011年2月22日，国富浩华会计师事务所有限公司变更为国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）；

<sup>2</sup> 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）系由原中瑞岳华会计师事务所和原国富浩华会计师事务所于2013年4月联合组建而成。

### 资本结构

随着经营规模的扩大，公司总资产规模快速提升，截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产达 538.01 亿元，较 2012 年末增长 26.77%。2013 年一季度公司发行 50 亿元公司债券，同期负债水平有所上升，截至 2013 年末公司资产负债率升至 66.53%，较 2012 年末的 58.32% 增加了 8.19 个百分点。受此影响，2013 年末公司长期资本化率和总资本化率升至 58.34% 和 61.73%，分别较 2012 年末增加了 15.04 和 12.05 个百分点。截至 2014 年 3 月末，公司资产和负债分别上升至 551.13 亿元和 368.41 亿元，资产负债率为 66.58%，财务杠杆水平偏高。

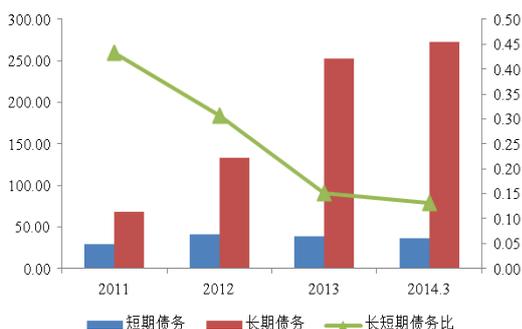
图 2：2011~2014.3 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构看，公司作为生产性企业，其债务结构以长期债务为主，长短期债务比一直控制在较合理水平。2013 年一季度，公司发行了 50 亿元公司债券，使得债务期限结构进一步优化。2013 年末，公司总债务为 290.38 亿元，其中短期债务 38.20 亿元，长期债务 252.18 亿元，长短期债务比下降至 0.15。截至 2014 年 3 月末，公司债务增至 308.90 亿元，其中短期债务 35.71 亿元，长期债务 273.19 亿元，长短期债务比为 0.13，债务结构较为合理。

图 3：2011~2014.3 年公司长短期债务情况



注：长短期债务比=短期债务/长期债务

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产规模扩张较快，负债水平有所上升，但整体债务期限结构合理，资本结构尚稳健。考虑到未来业务规模的扩张及拟在建项目的资本投入，公司负债水平仍存在一定的上升压力。

### 盈利能力

作为我国钾肥龙头企业，公司的营业收入主要来源于氯化钾的销售收入以及水泥制品等其他业务收入，其中氯化钾的为公司主要的收入及利润来源。2013 年，公司钾肥产销量稳定增加，但受制于钾肥产品价格的下跌，其收入规模较上年略有下降。2013 年全年公司实现营业收入 80.95 亿元，同比减少 2.13%，其中氯化钾的营业收入占比降至 77.15%。

从毛利水平看，公司 2013 年营业毛利率为 51.44%，同比减少 4.36 个百分点，主要受化工业务亏损及钾肥产品价格下滑的影响。分产品来看，氯化钾 2013 年毛利率 69.09%，较上年下降 3.41 个百分点；同期综合利用化工一期、ADC 发泡剂项目、碳酸锂项目合计亏损 11.97 亿元，其他业务板块毛利率为-11.40%，在一定程度上拉低了公司综合毛利水平。尽管受化工业务尚未实现量产、资产减值损失加大等因素的影响，公司毛利水平面临下滑压力，但未来随着新建产能的逐步释放，规模效应将提升公司整体的盈利能力。

表 5：2011~2013 年公司营业毛利率情况

营业毛利率	2011	2012	2013
钾肥板块	73.47%	72.50%	69.09%
其他业务板块	8.28%	-50.95%	-11.40%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2013 年公司销售费用和财务费用的快速增长使得公司费用快速增加。其中，2013 年公司销售费用同比增长 31.47%，主要是氯化钾销售量增加相应交通运输费、仓储费增加所致；财务费用同比大幅增长 77.12%，主要是银行借款利息、应付债券利息支出增加以及在建工程转入固定资产后利息费用化所致。2013 年公司期间费用占营业收入的比例上升至 27.72%，较 2012 年增长了 7.53 个百分点。

表 6: 2011~2013 年公司期间费用变化

单位: 亿元			
	2011	2012	2013
销售费用	5.45	8.88	11.67
管理费用	5.48	4.33	4.58
财务费用	0.97	3.50	6.19
三费合计	11.90	16.70	22.44
三费收入占比	17.56%	20.19%	27.72%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

此外, 受化工行业景气度低迷影响, 公司化工产品存货跌价, 当年计提了资产减值损失 5.95 亿元。受此影响, 公司当年实现利润总额 14.31 亿元, 较上年下降 55.55%, 盈利能力大幅下降。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 21.14 亿元, 较上年同期增长 22.68%, 营业毛利率为 48.14%, 较年初下降 3.30 个百分点。同期, 公司继续提取存货跌价准备 1.64 亿元, 导致利润总额 3.13 亿元, 较上年同期下降 25.85%。

总体来看, 短期内受钾肥行业景气度下滑、化工业务亏损等因素的影响, 公司毛利水平面临下滑压力, 同时存货跌价准备的提取, 也使其利润出现大幅下滑。但长期来看, 作为钾肥行业的龙头企业, 未来随着行业景气度的回升及产能的完全释放, 公司整体盈利能力将逐步回升。

## 偿债能力

2013 年公司成功发行公司债, 债务规模明显提升。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司总债务规模为 290.38 亿元, 同比增长 66.30%, 其中短期债务 28.20 亿元, 长期债务 252.18 亿元, 公司债务压力有所增加。

获现能力方面, 公司利润总额是 EBITDA 的主要来源。2013 年受钾肥产品降价及化工业务亏损的影响, 公司利润总额大幅下降, 导致当年 EBITDA 降至 28.07 亿元, 同比减少 31.66%。

图 4: 2011~2013 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从偿债能力来看, 2013 年公司总债务/EBITDA 为 10.34, EBITDA 利息保障倍数为 1.72, 指标较上年均有所弱化; 同期, 公司经营活动净现金流入仅 1.34 亿元, 较上年大幅下降 13.53 亿元, 经营活动净现金/总债务为 0.005, 经营活动净现金/利息支出为 0.08, 经营活动净现金流对债务的覆盖及利息支出的保障程度弱。总体来看, 2013 年在债务规模的大幅增加的情况下, 公司经营活动现金流与 EBITDA 均大幅下滑, 整体偿债能力显著减弱。

表 7: 2011~2013 年公司偿债能力分析

	2011	2012	2013
总债务 (亿元)	97.74	174.62	290.38
长期债务 (亿元)	68.19	133.59	242.18
EBITDA (亿元)	38.41	41.08	28.08
EBITDA 利息倍数 (X)	11.35	4.08	1.72
总债务/EBITDA (X)	2.54	4.25	10.34
经营活动净现金/利息支出 (X)	3.52	1.48	0.08
经营活动净现金/总债务 (X)	0.12	0.09	0.005
资产负债率 (%)	49.23	58.32	66.53
总资本化比率 (%)	39.59	49.68	61.73

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

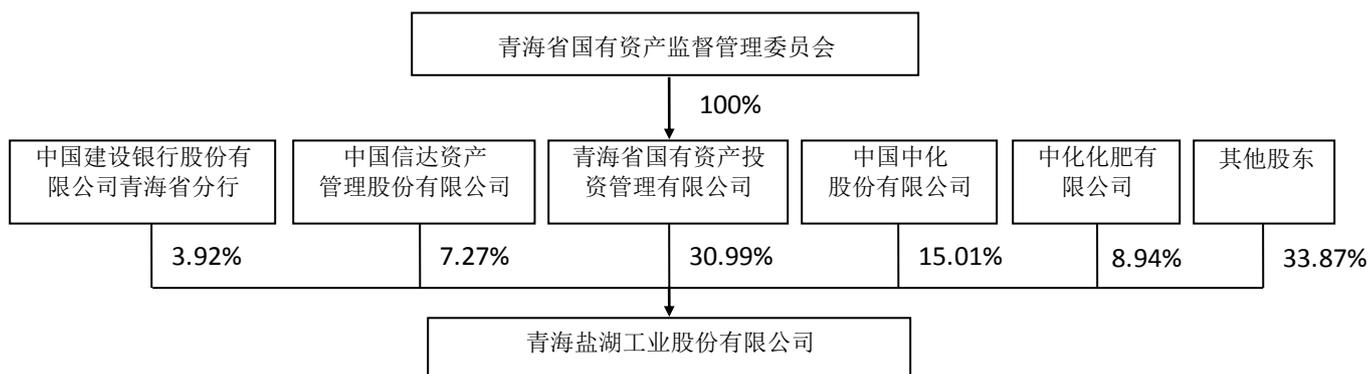
银行授信方面, 公司与多家金融机构保持着良好的合作关系, 进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司已获得中国银行、建设银行等多家银行共计 410.70 亿元的授信额度, 其中 188 亿元额度尚未使用, 公司具备很强的备用流动性。

整体而言, 2013 年受钾肥行业景气度下滑及化工业务亏损加剧等因素影响, 公司盈利能力和偿债能力均有所下滑。同时, 公司大规模在建项目的推进, 也使其面临一定的资金压力, 当年债务规模进一步增长。不过, 作为国内钾肥行业的龙头企业, 公司资本实力很强, 产品盈利空间很大, 未来随着钾肥行业的回暖、钾肥产能的增加及化工项目的达产, 公司盈利能力和偿债能力将逐步恢复。

## 结论

综上, 中诚信证评维持本次债项级别AAA, 维持公司主体级别AAA, 评级展望稳定。

附一：青海盐湖工业股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



**附二：青海盐湖工业股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	194,669.13	216,600.73	233,143.42	158,367.06
应收账款净额	7,709.48	15,037.65	29,596.78	46,019.99
存货净额	173,518.39	206,361.44	238,379.82	232,092.59
流动资产	873,946.60	1,237,756.26	1,130,683.89	1,133,565.17
长期投资	47,827.28	53,416.54	53,603.93	54,795.04
固定资产合计	1,923,476.91	2,842,457.85	4,094,591.98	4,225,294.70
总资产	2,937,121.23	4,244,004.61	5,380,066.72	5,511,317.42
短期债务	295,428.90	410,219.81	381,964.85	357,094.48
长期债务	681,929.03	1,335,936.28	2,521,829.06	2,731,876.05
总债务(短期债务+长期债务)	977,357.93	1,746,156.08	2,903,793.91	3,088,970.53
总负债	1,445,822.32	2,475,149.40	3,579,523.05	3,684,075.06
所有者权益(含少数股东权益)	1,491,298.91	1,768,855.20	1,800,543.68	1,827,242.36
营业总收入	677,756.31	827,080.73	809,457.26	211,392.80
三费前利润	396,249.48	415,562.98	364,215.26	92,885.28
投资收益	81.72	1,078.38	1,673.61	0.00
净利润	281,761.17	275,192.69	106,614.28	25,139.37
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	384,070.83	410,848.92	280,783.44	410,848.92
经营活动产生现金净流量	118,901.39	148,717.61	13,393.89	-27,624.05
投资活动产生现金净流量	-629,275.02	-915,018.17	-937,730.93	-177,933.02
筹资活动产生现金净流量	417,186.60	788,232.16	940,879.74	130,780.71
现金及现金等价物净增加额	-93,187.01	21,931.60	16,542.69	-74,776.36
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	65.30	55.80	51.44	48.14
所有者权益收益率(%)	18.89	15.56	5.92	5.50
EBITDA/营业总收入(%)	56.67	49.67	34.69	-
速动比率(X)	0.97	1.01	0.94	1.07
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.09	0.005	-0.01
经营活动净现金/短期债务(X)	0.40	0.36	0.04	-0.08
经营活动净现金/利息支出(X)	3.52	1.48	0.08	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.35	4.08	1.72	-
总债务/EBITDA(X)	2.54	4.25	10.34	-
资产负债率(%)	49.23	58.32	66.53	66.85
总债务/总资本(%)	39.59	49.68	61.73	62.83
长期资本化比率(%)	31.38	43.03	58.34	59.92

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

**附三：基本财务指标的计算公式**

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

## 附四：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。