

成都市新都化工股份有限公司

2012 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【51】号 01

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2017 年  
03 月 08 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 到期一次还本,  
最后一期利息随本金一  
起支付

分析师

姓名:  
雷巧庭 林心平

电话:  
0755-82872806

邮箱:  
leiqt@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 成都市新都化工股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 06 日	2014 年 05 月 06 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”)及其 2012 年 3 月 8 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为: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。该评级结果是考虑到公司复合肥、品种盐等主要产品的产销情况良好,其他化工产品收入增幅较大,资产规模持续提高,盈利能力较为稳定;同时我们也关注到公司产品及原料价格存在波动、营运资金趋紧、有息债务压力较大等风险因素。

### 正面:

- 食盐价格持续提高;国内盐业改革持续推进,未来放开盐业专营后,公司将获得更多的市场机会。2011-2014 年,我国食盐零售价格每年提高幅度为 0.3 元/公斤左右;2014 年 10 月,国家发展改革委主任办公会议已通过第七套盐业体制改革方案,方案核心为 2016 年起废止盐业专营,放开所有盐产品价格。
- 跟踪期内,公司复合肥产能有所提高,产销情况良好。2014 年公司复合肥产能由 243 万吨/年增加到 453 万吨/年,生产量、销售量和销售收入分别较 2013 年提高 35.88%、33.08%和 19.50%。
- 公司销售渠道进一步拓宽,品种盐收入增幅较大。公司积极开展品种盐业务的市场开拓,先后与山西、河南、湖北、广东等全国 14 个省份的盐业企业建立了业务合作关系,销售渠道进一步拓宽,2014 年品种盐生产量、销售量、销售收入分别

同比增长 28.89%、45.09% 和 85.68%。

- **2014 年公司其他化工产品因募投项目和超募项目投产，收入大幅提高。**2014 年 10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目和合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目投产，分别获得硝酸钠、合成氨、亚硝酸钠和甲醇收入 0.81 亿元、0.76 亿元、0.68 亿元和 0.51 亿元，其他化工产品收入合计较 2013 年提高 2.53 亿元。
- **公司拟进行非公开发行股票，若发行成功，将对公司营运资金形成较大的支持。**公司拟非公开发行不超过 7,300 万股 A 股股票，预计募集资金总额不超过 113,150 万元，扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。
- **跟踪期内公司营业收入和利润有所提高，盈利能力较好。**2014 年公司实现营业收入 46.67 亿元，同比增长 21.26%；利润总额 2.48 亿元，同比增长 24.48%。

#### 关注：

- **化肥行业产能过剩，在国家提出化肥使用量“零增长”目标的政策背景下，国内增长空间将逐步缩小，公司经营压力将加大。**2014 年我国化肥产能 13,167 万吨，产量 8,011.73 万吨。2014 年我国农用氮磷钾化肥产量 6,887.20 万吨，下降 2.13%。
- **公司主要产品及原料面临一定的价格波动风险。**2014 年公司复合肥销售均价同比下降 10.21%，氯化铵、尿素、磷酸一铵采购均价分别同比下降 45.66%、10.76% 和 5.36%；联碱产品销售均价较 2013 年下降 11.23%，收入同比下降 13.91%。
- **公司营运资金趋紧，投资活动未来仍有持续投入，面临一定的外部融资需求。**2014 年公司经营活动现金流量净额较 2013 年下降了 0.38 亿元；雷波年产 6 万吨黄磷及 20 万吨磷酸盐项目、平原年产 100 万吨新型复合肥项目还需建设第二期，未来仍有一定投入。
- **2014 年公司债务水平进一步攀升，面临较大的有息债务压力。**截至 2014 年底公司资产负债率为 62.51%，同比提高 5.59 个百分点；有息债务 32.37 亿元，同比增长 69.47%，2015-2017 年分别需要偿还 22.47 亿元、0.38 亿元和 8.38 亿元。

#### 主要财务指标：

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	740,844.05	667,557.72	556,790.27	504,037.74
所有者权益合计（万元）	256,365.41	250,287.56	239,871.78	237,189.96
有息债务（万元）	380,893.53	323,670.94	190,990.78	179,114.20

资产负债率	65.40%	62.51%	56.92%	52.94%
流动比率	0.69	0.72	0.78	1.20
速动比率	0.44	0.39	0.46	0.69
营业收入（万元）	145,466.65	466,704.32	384,871.72	342,475.30
营业利润（万元）	6,896.01	22,290.06	15,148.88	10,056.67
利润总额（万元）	8,263.54	24,842.31	19,956.70	19,545.04
综合毛利率	17.55%	17.65%	15.34%	13.54%
总资产回报率	-	6.34%	5.46%	6.17%
EBITDA（万元）	-	75,765.48	47,715.79	43,394.37
EBITDA 利息保障倍数	-	5.18	4.35	4.47
经营活动净现金流净额（万元）	6,369.37	25,120.65	29,052.73	-707.01

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

## 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8日发行8亿元公司债券，票面利率为7.35%。

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。跟踪期内，公司已于2015年3月9日（因2015年3月8日为休市日，顺延至其后的第一个工作日）支付了2014年3月8日至2015年3月7日期间的利息5,880万元。

根据公司2015-002和2015-007号公告，在本期债券存续期的第3年末，公司决定不进行票面利率调整，即票面利率仍为7.35%，并在债券存续期后2年（2015年3月8日至2017年3月8日）固定不变；债券回售有效申报数量为0张，回售金额为0元。

本期公司债券发行所募集资金用于补充公司流动资金。截至报告日，募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本无变化。截至2015年3月底，公司前三大股东分别为宋睿、牟嘉云和中国工商银行-广发聚丰股票型证券投资基金，持股比例分别为44.50%、19.72%和2.66%。

2014年公司新纳入财务报表合并范围的子公司4家，减少合并子公司2家，具体情况如表1所示；截至2014年底公司合并子公司共29家（见附录四）。

**表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
益盐堂（宁陵）健康盐业有限公司	100%	1,000	制盐业	收购
嘉施利（越南）有限公司	100%	50.00 （万美元）	化肥业	新设
嘉施利（应城）水溶肥有限公司	100%	5,000.00	化肥业	新设
嘉施利（新疆）水溶肥有限公司	100%	1,000.00	化肥业	新设

## 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
拉萨桂湖新都农资销售有限公司	100%	1,000.00	农资销售	注销清算
宣城市新都化工复合肥有限公司	100%	3,000.00	化肥业	吸收合并

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

截至2015年3月底，公司资产总额为74.08亿元，归属于母公司的所有者权益为23.73亿元，资产负债率为65.40%；2014年度，公司实现营业收入46.67亿元，利润总额2.48亿元，经营活动现金流净额2.51亿元；2015年1-3月，公司实现营业收入14.55亿元，利润总额0.83亿元，经营活动现金流净额0.64亿元。

## 三、运营环境

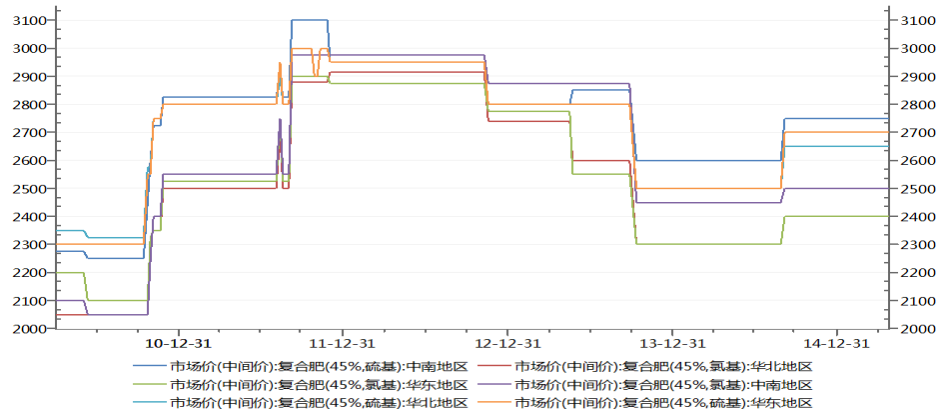
**化肥行业产能过剩，在国家提出化肥使用量“零增长”目标的政策背景下，国内增长空间将逐步缩小；2014年复合肥原料及产品价格与2013年相比均有所下降**

根据中国有机农业网的数据显示，2014年我国化肥总产能13,167万吨，化肥产量8,011.73万吨，而我国化肥需求量为6,610万吨，产能过剩较为严重。目前全国复合肥企业约3,500家，实际产销量为5,000万吨至6,000万吨，大部分企业开工率不足30%。

2015年2月17日，农业部印发《到2020年化肥使用量零增长行动方案》和《到2020年农药使用量零增长行动方案》，大力推进化肥减量提效、农药减量控害，旨在解决当前国内化肥过量施用、盲目施用等问题，以及由此带来的成本增加和环境污染等问题。在此政策背景下，国内行业化肥市场的增长空间将逐步减小。根据wind资讯的数据显示，2011-2014年，我国农用氮磷钾化肥产量分别为6,337.86万吨、6,832.10万吨、7,036.90万吨和6,887.20万吨，2014年处于负增长的状态。

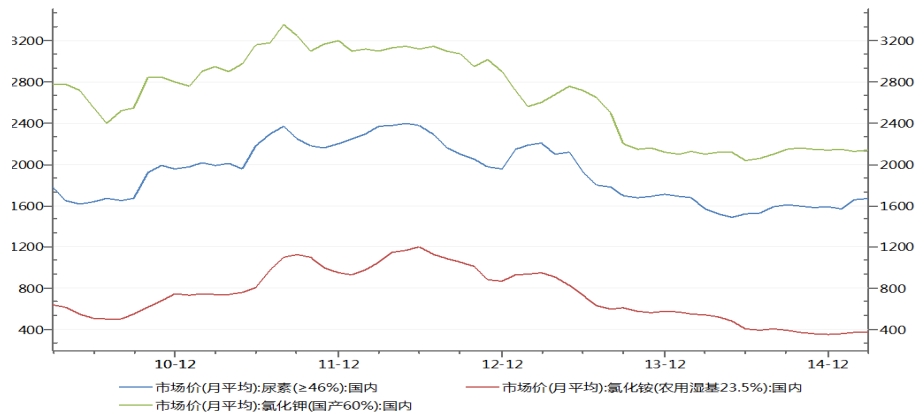
2014年上半年复合肥行业表现低迷，复合肥价格于低位徘徊，随着复合肥消费旺季的来临，需求增加，同时在尿素等单质肥及磷酸一铵等出口关税的下降、国外需求的增加下，复合肥经销商备货热情提高，复合肥价格从9月份起底部回升，行业景气度有所回暖。原料方面，受产能过剩、煤炭、原盐价格持续下跌以及下游化肥行业需求不振的影响，尿素价格从2013年的1,700-2,300元/吨的价格区间跌至2014年的1,500-1,700元/吨左右；氯化钾2014年内的价格相对平稳，但整体上较2013年下降幅度较大；氯化铵价格则从2013年初至2014年底处于持续下跌的状态。

图1 2010-2014年国内复合肥价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

图2 2010-2014年国内复合肥主要原料价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

食盐价格持续提高；国内盐业改革持续推进，未来放开盐业专营后，市场竞争将加大，但涉盐企业将获得更多的市场机会

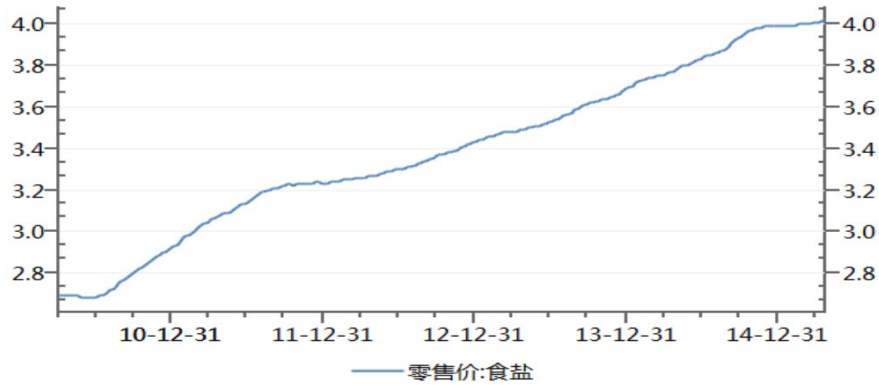
根据国家的食盐专营政策，食盐生产企业每年根据国家年度分配调拨计划进行食盐生产，食盐批发企业按照国家计划从生产企业处购进食盐，并在规定的销售半径内进行食盐的批发销售；而食盐的出厂价格、批发价格等一系列价格均执行国家规定的价格标准。

根据产业信息网的数据，目前我国食盐年总消费量近800万吨，批发销售主要由中盐总公司和各省盐业公司主导，其中中盐总公司的市场份额约在30%左右。生产环节上，国家工信部核发的2013-2015年食盐定点生产许可证企业有99家。2011-2013年，我国食盐产量分别为731万吨、763万吨、795万吨，处于缓慢增长的状态。2011-2014年，我国食盐零售价格持续提高，近三年每年提高幅度为0.3元/公斤左右，而食盐作为生活必需品，其价格弹



性很小，零售价格的提高对终端消费量的影响较小。

图3 2010-2014年我国食盐零售价格走势（单位：元/公斤）



资料来源：wind 资讯

来自全国工业和信息化工作会的信息显示，抓好盐业体制改革将成为2015年工信部体改重点；我国将取消食盐专营制度，在2016年启动放开食盐专营。2014年4月21日，国家发展改革委废止《食盐专营许可证管理办法》，而此前食盐的生产审批权限已经下放至各省。2014年6月13日，国家发展改革委发出通知，要求地方放开小工业盐价格。2014年10月，中国盐业协会披露，国家发展改革委主任办公会议已通过第七套盐业体制改革方案，并在各部委完成意见征求，方案核心为2016年起废止盐业专营，放开所有盐产品价格。2014年11月，工信部确认将取消食盐专营，盐业体制改革后，涉盐企业将可实现真正的自主经营和公平竞争。

取消食盐专营之后，国内涉盐企业将拥有食盐的销售权，可以建立自主品牌，通过接触终端市场，建立更符合市场需求的产品。届时将会有更多民营企业进入，行业竞争将会加剧，市场反应灵活的企业将获得更大的市场机遇和空间。从短期看，放开盐业专营可能会导致一定的市场和产品价格的波动，但长期来看，通过市场化的调节，市场也会回归公平竞争。

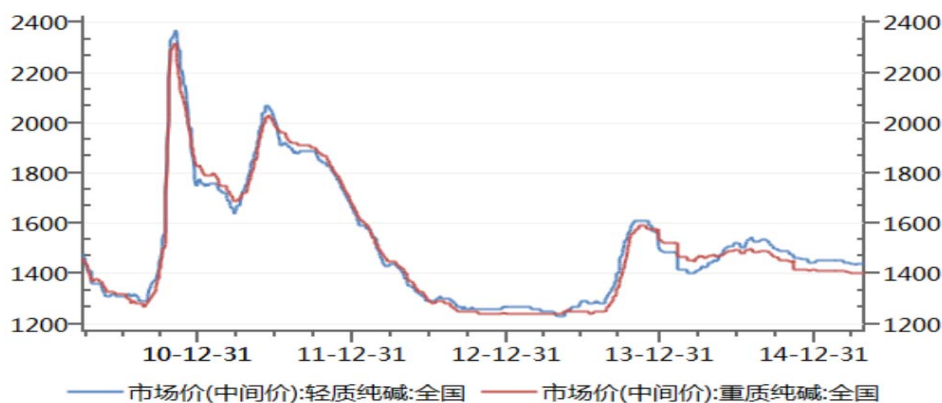
#### 2014年纯碱产量小幅提高，价格存在一定波动

纯碱是基础化工产品，主要用途包括玻璃、化工、冶金、纺织等领域，其中用于玻璃行业的比重达到40%左右。根据wind资讯，2014年我国平板玻璃、钢化玻璃、夹层玻璃的产量分别为7.93亿重量箱、4.20亿平方米、0.81亿平方米，较2013年分别提高1.1%、15.11%和9.71%，受房地产投资增速下滑的影响，平板玻璃产量增速较小。2014年，我国纯碱产量2,514.70万吨，同比增长3.5%。

价格方面，2013年纯碱价格先抑后扬，经历了第二、三季度连续6个月的限产及国内停

止进口美国天然碱后，对四季度价格有所支撑，截至2013年底升至1,600元/吨的高位。进入2014年，部分新增产能投产，同时2013年底价格较高导致部分企业加大产量，存货压力加大，因此2014年一季度价格有所回落，之后基本上在1,400-1,500元/吨之间波动。

图4 2010-2014年我国纯碱市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

#### 四、经营与竞争

得益于相关生产项目的投产和市场营销的进一步深化，公司2014年复合肥、盐产品及其他化工产品（主要包括硝酸钠、合成氨、亚硝酸钠和甲醇）的产销规模均有所提高，全年主营业务收入较2013年提高8.05亿元，同比增长21.79%。受产品及原料价格波动的影响，相关产品毛利率存在一定波动，其中复合肥、品种盐和其他化工产品有所提高，联碱产品、工业盐有所下滑。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
复合肥	300,683.22	17.44%	251,619.68	13.35%
联碱产品	65,436.95	8.15%	76,011.85	12.49%
品种盐	43,749.75	45.30%	23,562.40	42.09%
其他化工产品	27,670.48	2.32%	2,373.81	-0.81%
工业盐	5,197.28	26.45%	8,034.60	28.61%
其他产品	7,357.99	7.21%	7,977.15	3.89%
<b>主营业务收入</b>	<b>450,095.66</b>	<b>17.81%</b>	<b>369,579.50</b>	<b>15.04%</b>
其他业务收入	16,608.65	13.48%	15,292.23	22.35%
<b>营业收入合计</b>	<b>466,704.32</b>	<b>17.65%</b>	<b>384,871.72</b>	<b>15.34%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 跟踪期内，公司复合肥产能有所提高，产销情况良好

2014年，公司宁陵80万吨/年新型复合肥项目、平原100万吨/年新型复合肥项目的第一期（80万吨/年）、宣城嘉施利30万吨/硫基缓控释肥、应城水溶肥公司20万吨/年硝酸铵钙建成投产，复合肥产能由243万吨/年增加到453万吨/年。

从产销情况看，2014年公司产能利用率为33.88%，较2013年有所下滑，主要是上述相关项目分别于2014年内不同月份投产，且需要一定的生产磨合时间。2014年公司将市场销售重心转向北方，产品结构逐步转向水溶肥、硝基肥和缓释肥等战略性产品。公司通过成立农技推广部、开展“万人进新化”及“疯狂农民会”、建立官方微信平台、在县级电视台和央视一套开展广告营销等一系列营销手段，促进了复合肥的销量和新增产能的逐步消化。2014年公司复合肥销量为144.88万吨，同比增长33.08%；产销率93.37%，保持在较好的水平。

**表 3 2013-2014 年公司复合肥产销情况**

项目	2014 年	2013 年	同比增减
销售量（万吨）	144.88	108.87	33.08%
生产量（万吨）	155.17	114.19	35.88%
库存量（万吨）	19.74	12.84	53.73%
产能（万吨/年）	453	243	86.42%
产能利用率	33.88%	46.99%	-13.11%
产销率	93.37%	95.34%	-1.97%

资料来源：公司提供

2014年公司复合肥主要原料的采购均价出现了不同幅度的下降，其中氯化铵、低白磷粉、高中白磷粉和氯化钾的价格下降较大。受上游原料价格下跌的影响，公司复合肥销售均价较2013年下降了10.21%，但通过复合肥产品结构的优化调整，复合肥毛利率较2013年提高了4.09个百分点。

**表 4 2013-2014 年公司复合肥销售均价和主要原料采购均价情况（单位：元/吨）**

名称		销售/采购均价		同比增减
		2014 年	2013 年	
产品	复合肥	2,075.35	2,311.26	-10.21%
	氯化铵	365.38	672.34	-45.66%
原料	尿素	1,663.43	1,863.93	-10.76%
	低白磷粉	156.44	336.14	-53.46%

高中白磷粉	387.86	643.05	-39.68%
磷酸一铵	2,041.14	2,156.66	-5.36%
氯化钾	1,625.48	2,137.53	-23.96%
硫酸钾	3,036.19	2,986.05	1.68%

资料来源：公司提供

**2014年公司积极开展盐业的市场开拓，品种盐收入增幅较大，相关投资虽然有利于盐业务规模的提升，但未来能否获得预期效益存在不确定性**

2014年，公司工业盐和品种盐的产能无变化，分别为80万吨/年和30万吨/年。跟踪期内，公司积极与渠道掌控能力强的盐业公司建立战略合作伙伴关系，进一步拓展高端品种盐，并加快品种盐业务的全国布局。截至目前，公司先后与山西、河南、湖北、广东等全国14个省份的盐业企业建立了业务合作关系，并通过与多家省级盐业企业共同投资设立合资企业，布局河南、广西、广东、贵州、东北等基地，辐射周边区域，逐步推进全国布局。得益于此，2014年公司品种盐的产能利用率和产销率较2013年有明显提高。目前国家持续推进盐业改革，未来将废止盐业专营，放开盐产品价格，届时盐行业门槛将下降，市场竞争激烈，存在能否获得预期效益的不确定性，但公司具有先发优势，能获得更广的市场空间和销售自主度，有利于业务的进一步开展。

工业盐中大部分用于内部的复合肥等产品的生产，近两年产能利用率维持在较高水平，剩余部分用于外销，因此产销率相对较低。

**表 5 2013-2014 年公司工业盐和品种盐产销情况**

产品	项目	2014 年	2013 年	同比增减
工业盐	销售量（万吨）	26.49	23.12	14.56%
	生产量（万吨）	109.84	103.72	5.90%
	库存量（万吨）	0.19	0.84	-77.59%
	产能（万吨/年）	80	80	0
	产能利用率	122.04%	129.65%	-7.61%
	产销率	24.11%	22.29%	1.82%
品种盐	销售量（万吨）	28.79	19.85	45.09%
	生产量（万吨）	28.18	21.87	28.89%
	库存量（万吨）	2.09	2.70	-22.60%
	产能（万吨/年）	30	30	0
	产能利用率	93.93%	72.90%	21.03%
	产销率	102.16%	90.76%	11.40%

资料来源：公司提供

2014年，国内原盐价格均价从320元/吨持续下跌到230元/吨左右。公司2014年原盐的采购均价较2013年下降20.41%，工业盐的销售均价随着原料价格下降而下降，毛利率有小

幅下滑；食盐价格目前仍受国家管控，价格持续提高（见图3），公司品种盐2014年销售均价从1,187.29元/吨提高到了1,519.44元/吨，得益于此，其毛利率有所提高。

**表 6 2013-2014 年公司工业盐和品种盐的产品销售均价和原料采购均价情况（元/吨）**

名称		2014 年	2013 年	同比增减
产品	工业盐	246.24	347.52	-29.14%
	品种盐	1,519.44	1,187.29	27.98%
原料	原盐	115.10	144.62	-20.41%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在盐业方面的投资活动主要包括以下几项：

1、公司的子公司益盐堂（应城）健康盐制盐有限公司（以下简称“应城益盐堂”）以自有资金188.13万元收购宁陵益盐堂公司100%的股权，并以自有资金400万元向其增资，同时引入新股东，最终持有其60%的股权，成为控股股东。宁陵益盐堂公司主要从事各种盐产品（包括小袋成品盐等）的受托加工。

2、应城益盐堂与贵盐集团、贵州盐业集团商贸有限责任公司（以下简称“贵州公司”）签订《增资协议》，由应城益盐堂与贵盐集团共同向贵州公司增资，贵州公司注册资本由100万元增至3,000万元，应城益盐堂持有其60%的股权，成为控股股东。

3、应城益盐堂出资1,300万元，与广西壮族自治区银鹏多品种盐有限公司（系广西盐业全资子公司）及广州端盈商贸有限公司于2014年12月29日签订出资协议，拟在广西钦州保税港区合作投资设立广西益盐堂健康盐有限公司（以下简称“广西益盐堂”），投资建设50万吨海盐生产基地及仓储物流中心，从事高端海盐品种盐加工贸易等，应城益盐堂持股65%，目前已完成工商注册登记手续。

4、应城益盐堂于2014年12月29日与吉林盐业集团运销有限公司（系吉林盐业全资子公司）、大连山月贸易有限公司及深圳市北味依商贸有限公司签订出资协议，拟在辽宁省大连市共同投资设立益盐堂（大连）健康盐有限公司（以下简称“大连益盐堂”）。大连益盐堂注册资本为1,500万元，其中应城益盐堂公司出资870万元，持股比例为58%，系控股股东。

5、公司于2015年1月26日与广盐集团签订了《战略合作意向书》，公司或公司指定的控股子公司拟与广盐集团或其指定的控股子公司在广东佛山共同投资设立新公司，建立生产高端盐研发、生产基地并对外销售，销售市场将覆盖广东省及周边区域以及东南亚国家。

6、公司于2014年11月3日与主营四川泡菜的成都新繁食品有限公司（简称“新繁食品”）及其自然人股东余帅、杨跃华、喻百川签订了《股权转让和增资扩股框架协议》，并于2014年12月23日签订了《股权转让协议》，由公司的新设子公司成都益盐堂调味品有限公

司（以下简称“成都益盐堂”）以货币资金2,159万元受让新繁食品95%的股权，成为其控股股东。

7、成都益盐堂于2015年1月23日与四川望红食品有限公司（简称“望红食品”）及其自然人股东李成、朱成丽签订了《股权转让框架协议书》，受让望红食品合计80%的股份，成为望红食品的控股股东。

通过一系列的股权投资与合作，公司在盐产品的生产和销售方面将更具规模。但是，广西益盐堂、大连益盐堂等公司刚成立，未来的发展将受到项目建设、市场开拓和运营资金、企业管理等多方面的挑战，而新繁食品、望红食品等被收购企业规模相对较小，相关公司未来能否获得预期效益，受到市场环境、企业管理等多方面因素的影响，存在一定的不确定性。

**联碱产品收入有所下滑，其他化工产品因募投项目和超募项目投产，收入大幅提高**

跟踪期内公司联碱产品产销情况相对稳定，其中产品产能维持在120万吨/年，2014年的销售量、生产量、库存量与2013年相比，其波动幅度均小于5%。价格方面，2014年联碱产品销售均价较2013年下降11.22%，主要原料煤和原盐的采购均价分别较2013年下降了11.15%和20.41%，但由于销售均价下降，加之电费、人工等费用有所增加，导致公司2014年联碱产品的毛利率反而有所下降。

**表 7 2013-2014 年公司联碱产品产销情况**

项目	2014 年	2013 年	同比增减
销售量（万吨）	85.22	87.88	-3.02%
生产量（万吨）	105.92	104.17	1.68%
库存量（万吨）	3.33	3.36	-0.95%
产能（万吨/年）	120	120	0
产能利用率	88.27%	86.81%	1.46%
产销率	80.45%	84.35%	-3.90%

资料来源：公司提供

**表 8 2013-2014 年公司联碱产品销售均价和原料采购均价情况（单位：元/吨）**

产品/原料		2014 年	2013 年	同比增减
产品	联碱产品	767.87	865.00	-11.23%
	煤	522.03	587.54	-11.15%
原料	原盐	115.10	144.62	-20.41%

资料来源：公司提供

2014年公司其他化工产品收入2.77亿元，较2013年大幅提高，主要是IPO募投项目投产

（其包含了10万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目），同时超募项目之一合成氨-联碱（重质纯碱）技术改造项目投产，因此公司2014年新增了硝酸钠、合成氨、亚硝酸钠和甲醇等产品的销售收入，具体情况如表9所示。值得注意的是，受产能过剩、煤炭等原料价格下降和房地产、印染等下游行业需求不振的影响，亚硝酸钠和甲醇的市场价格偏低，导致2014年两类产品的毛利率为负值，其他化工产品对营业利润的贡献较小。

**表9 2014年公司其他化工产品收入与毛利率情况（单位：万元）**

产品	收入	成本	毛利率
硝酸钠	8,147.67	7,461.09	8.43%
合成氨	7,613.53	7,150.75	6.08%
亚硝酸钠	6,847.79	7,116.63	-3.93%
甲醇	5,061.49	5,300.14	-4.72%
<b>合计</b>	<b>27,670.48</b>	<b>27,028.61</b>	<b>2.32%</b>

资料来源：公司提供

#### 公司拟进行非公开发行股票，若发行成功，将对公司营运资金形成较大的支持

2014年12月29日，公司2014年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司向特定对象非公开发行股票方案的议案》及相关事项，拟非公开发行不超过7,300万股A股股票，预计募集资金总额不超过113,150万元人民币，扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。

2015年1月14日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（150025号）。2015年4月9日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（150025号）。2015年4月28日，公司召开第三届董事会第三十二次会议，表决通过了同意公司与控股股东宋睿、深圳市平安创新资本投资有限公司、招商基金管理有限公司、博时基金管理有限公司、光大永明资产管理股份有限公司签订《附条件生效的非公开发行股票认购协议之补充协议》的议案。

目前相关事项正在推进，若本次非公开发行成功，公司资产负债率将有所下降，营运资金得到较大的补充。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下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2013-2014年审计报告，以及未经审计的2015年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2014年公司新纳入财务报表合并范围的子公司4家，减少合并子公司2家，截至2014年底公司拥有合并子公司共29家，具体情况详见表1和附录四。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模持续提高，但整体流动性偏低

得益于新增4个合并子公司和业务规模的提升，公司资产总额有所提高，截至2014年底合计66.76亿元，同比增长19.89%。从结构看，公司非流动资产占比较大，资产整体流动性不高。

流动资产中，货币资金包含3.22亿元的定期存款、银行借款保证金和汇票保证金等受限资金。应收账款随着营业收入的提高而上升，绝大部分款项账龄为1年以内，前五大款项占比为26.47%；公司客户众多，部分款项面临一定的坏账风险，截至2014年底公司计提了0.11亿元的坏账准备。公司预付款项主要用于采购原材料，2014年小幅提升。公司存货规模较大，较2013年底增加了2.67亿元，其中原材料和库存商品分别为4.95亿元和5.00亿元，公司主要以销定产，但会根据淡旺季等因素保留一定规模的常规库存，2014年复合肥和品种盐的业务规模有所提高，因此存货规模也相应增加；相关原料和产品存在价格波动，面临一定的跌价风险。

非流动资产中，固定资产较2013年底增加2.93亿元，主要是宁陵年产80万吨新型复合肥项目、平原年产100万吨新型复合肥项目等项目的完工或部分完工而由在建工程转入。截至2014年底公司在建工程合计7.31亿元，主要包括雷波年产6万吨黄磷及20万吨磷酸盐项目、平原年产100万吨新型复合肥项目、新疆5万吨/年大量元素水溶肥项目、10万吨/年硝酸铵钙复肥二期扩能项目、应城化工公司技改项目和宣城年产30万吨/年硫基复合肥项目，以上6个项目中，雷波年产6万吨黄磷及20万吨磷酸盐项目、平原年产100万吨新型复合肥项目未来还需建设第二期，预计仍将有一定规模的投入。

截至2015年3月底，公司资产总额74.08亿元，较2014年底提高10.98%，资产结构变化不大，仍以非流动资产为主，存货、固定资产和在建工程规模较大。总体而言，公司资产规模持续提高，但整体流动性偏低。

**表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66,134.09	8.93%	41,140.59	6.16%	35,395.11	6.36%
应收账款	35,901.91	4.85%	21,665.04	3.25%	11,124.31	2.00%



预付款项	40,004.36	5.40%	41,933.57	6.28%	38,397.50	6.90%
存货	94,386.99	12.74%	101,447.53	15.20%	74,723.19	13.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>258,103.41</b>	<b>34.84%</b>	<b>222,671.57</b>	<b>33.36%</b>	<b>178,921.52</b>	<b>32.13%</b>
固定资产	293,096.70	39.56%	286,136.75	42.86%	256,858.26	46.13%
在建工程	84,814.25	11.45%	73,054.29	10.94%	41,715.56	7.49%
无形资产	54,216.25	7.32%	47,459.19	7.11%	45,424.84	8.16%
<b>非流动资产合计</b>	<b>482,740.64</b>	<b>65.16%</b>	<b>444,886.15</b>	<b>66.64%</b>	<b>377,868.74</b>	<b>67.87%</b>
<b>资产总计</b>	<b>740,844.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>667,557.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>556,790.27</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

## 资产运营效率

### 公司资产整体运营效率有所提高

2014年公司应收账款周转天数有所增加，主要是公司盐产品采取赊销的销售政策，但存货周转天数下降，表明销售策略得当，公司主要产品销售状况良好。应付账款周转天数变化不大，净营业周期缩短，公司运营压力有所降低。2014年公司固定资产周转天数增加，主要是部分在建工程完工转入，导致固定资产规模有所提高所致，但总资产周转天数仍较2013年减少了约24天。

总体而言，公司资产整体运营效率有所提高。

**表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	12.65	8.05
存货周转天数	82.51	91.79
应付账款周转天数	37.30	35.54
净营业周期	57.86	64.30
流动资产周转天数	154.89	185.01
固定资产周转天数	209.42	164.20
总资产周转天数	472.21	496.14

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 跟踪期内公司营业收入和利润有所提高，盈利能力得到进一步增强

得益于IPO募投项目、超募项目的投产，以及公司在盐业领域的市场开拓和投资，公司2014年实现营业收入46.67亿元，同比增长21.26%。从结构看，复合肥、品种盐和其他化工产品收入的主要增长点，分别较2013年提高了4.91亿元、2.02亿元和2.53亿元。得益于原

料价格的下降，2014年复合肥和品种盐的毛利率有所提高，公司综合毛利率较2013年提高了2.31个百分点。

2014年公司期间费用率较2013年有小幅提高，主要是业务规模的扩大使得员工薪酬等费用有所提高，同时银行借款的增加使财务费用有所提高，但得益于收入和毛利率的提高，公司营业利润仍比2013年提高了47.14%。公司营业外收入主要为政府补助，2014年获得财政补贴款0.16亿元，较2013年有所减少。2014年公司利润总额和净利润分别较2013年提高了24.48%和32.66%。

2015年1-3月，公司营业收入14.55亿元，同比提高20.31%，综合毛利率相对稳定。总体而言，跟踪期内公司营业收入和利润有所提高，盈利能力较好。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	145,466.65	466,704.32	384,871.72
营业利润	6,896.01	22,290.06	15,148.88
利润总额	8,263.54	24,842.31	19,956.70
净利润	6,338.93	18,701.58	14,097.85
综合毛利率	17.55%	17.65%	15.34%
期间费用率	12.36%	11.85%	10.34%
营业利润率	4.74%	4.78%	3.93%
总资产回报率	-	6.34%	5.46%
净资产收益率	-	7.63%	5.91%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

## 现金流

公司主营业务的现金生成能力有所提高，但营运资金趋紧，同时投资活动未来仍有持续投入，公司面临一定的外部融资需求

得益于净利润的提高及非付现费用规模较大，2014年公司FFO实现7.18亿元，较2013年提高了3.04亿元，公司主营业务的现金生成能力进一步提高。值得注意的是，由于存货和经营性应收项目增加较大，2014年公司营运资本变化为-4.63亿元，营运资金压力有所提高。受此影响，2014年公司经营活动现金流量净额较2013年下降了0.39亿元。

2014年公司投资活动现金流呈现大额净流出，主要是雷波年产6万吨黄磷及20万吨磷酸盐项目、平原年产100万吨新型复合肥项目等形成了较大的投资支出，未来仍需一定规模的投入。

随着业务规模的提高及投资活动的开展，公司资金需求量持续提高。2014年筹资活动

现金流呈现大额净流入，主要来源为银行借款的增加，其中2014年底短期借款和长期借款分别较2013年增加了7.73亿元和1.94亿元。截至2014年底公司在各银行共获得授信额度31.60亿元，剩余额度为9.67亿元。

2015年1-3月，公司经营活动现金流量净额0.64亿元，较上年同期有所提高，主要是本期销售商品收到的现金增加，且上年同期加大原材料购买支出。投资活动和筹资活动依然分别呈现现金净流出和净流入。总体而言，公司主营业务的现金生成能力有所提高，但营运资金趋紧，同时投资活动未来仍有持续投入，公司面临一定的外部融资需求。

**表 13 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
净利润	18,701.58	14,097.85
非付现费用	39,418.42	19,927.76
非经营损益	13,718.73	7,452.84
FFO	71,838.73	41,478.45
营运资本变化	-46,313.15	-12,679.94
其中：存货减少（减：增加）	-26,983.69	17,712.01
经营性应收项目的减少（减：增加）	-25,023.64	-30,337.14
经营性应付项目增加（减：减少）	5,694.18	-54.81
其他	-404.93	254.22
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>25,120.65</b>	<b>29,052.73</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-107,837.69</b>	<b>-55,845.82</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>75,715.94</b>	<b>2,241.01</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-7,058.07</b>	<b>-24,551.37</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司债务水平进一步攀升，有息债务压力有所加重

截至2015年3月底，公司负债总额48.45亿元，较2013年底提高52.87%，而所有者权益合计25.64亿元，较2013年底仅提高6.88%，导致负债与所有者权益比率进一步提高，达到188.98%，公司净资产对负债的保障程度偏低。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	484,478.64	417,270.17	316,918.49
所有者权益	256,365.41	250,287.56	239,871.78

负债与所有者权益比率	188.98%	166.72%	132.12%
------------	---------	---------	---------

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

截至2014年底，公司流动负债和非流动负债分别占比73.98%和26.02%。具体来看，短期借款、应付票据和长期借款增幅较大。其中，短期借款绝大部分为保证借款；应付票据较2013年底增加3.51亿元，主要是公司业务规模有所提高，同时在采购原料时加大了票据结算的方式。长期借款2014年新增1.94亿元，均为保证借款，2016年、2017年和2018年到期的款项分别为0.38亿元、0.38亿元和1.19亿元。截至2014年底公司有息负债合计32.37亿元，占负债总额的比重为77.57%，未来本金偿付计划表16所示。可以看出，公司未来几年面临较大的有息债务偿付压力。

截至2015年3月底，公司负债总额48.45亿元，其中仍以流动负债为主，有息债务合计38.09亿元，较2014年底提高了17.68%，其中短期债务和长期债务分别为28.19亿元和9.90亿元。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	222,926.28	46.01%	149,255.48	35.77%	72,000.00	22.72%
应付票据	55,180.92	11.39%	71,670.21	17.18%	36,529.58	11.53%
应付账款	48,521.45	10.02%	38,481.08	9.22%	41,164.69	12.99%
预收款项	32,526.96	6.71%	34,305.75	8.22%	49,332.79	15.57%
<b>流动负债合计</b>	<b>375,103.58</b>	<b>77.42%</b>	<b>308,691.78</b>	<b>73.98%</b>	<b>228,481.58</b>	<b>72.09%</b>
长期借款	19,375.00	4.00%	19,375.00	4.64%	-	0.00%
应付债券	79,661.33	16.44%	79,620.25	19.08%	79,461.20	25.07%
<b>非流动负债合计</b>	<b>109,375.06</b>	<b>22.58%</b>	<b>108,578.39</b>	<b>26.02%</b>	<b>88,436.91</b>	<b>27.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>484,478.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>417,270.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>316,918.49</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	380,893.53	78.62%	323,670.94	77.57%	190,990.78	60.26%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

**表 16 截至 2014 年底公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	偿付金额				
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
短期借款	149,255.48	0	0	0	0
应付票据	71,670.21	0	0	0	0
长期借款	3,750	3,750	3,750	6,875	5,000
应付债券	0	0	80,000	0	0

合计	224,675.69	3,750	83,750	6,875	5,000
----	------------	-------	--------	-------	-------

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司资产负债率为62.51%，整体债务水平较2013年底进一步提高。公司流动比率和速动比率较低，短期债务偿付压力较大。2014年底EBITDA有所增加，但由于有息债务规模较大，有息债务/EBITDA仅为23.41%，公司创造的利润虽能较好地保障债务利息的支付，但对本金的偿付保障偏低。2015年3月底，公司资产负债率65.40%，较2014年底提高了2.89个百分点，整体债务水平进一步攀升。

表18列举了部分同行业可比上市公司的2013-2014年资产负债率，可以看出，公司资产负债率与同行业上市公司相比处于相对较高的水平。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	65.40%	62.51%	56.92%
流动比率	0.69	0.72	0.78
速动比率	0.44	0.39	0.46
EBITDA（万元）	-	75,765.48	47,715.79
EBITDA 利息保障倍数	-	5.18	4.35
有息债务/EBITDA	-	23.41%	24.98%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

**表 18 2013-2014 年同行业可比上市公司资产负债率对比情况**

指标名称	2014年	2013年
芭田股份	56.62%	46.24%
金正大	33.34%	47.95%
史丹利	44.59%	44.62%
双环科技	64.08%	67.82%
和邦股份	43.25%	39.36%
<b>新都化工</b>	<b>62.51%</b>	<b>56.92%</b>

资料来源：各上市公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内，公司复合肥、品种盐、其他化工产品等主要产品的产销情况良好，但相关产品及原料价格存在波动，对产品盈利产生一定影响。公司在盐业市场的开拓较为积极，但相关投资未来能否获得预期效益存在不确定性。公司目前拟非公开发行股票，若发行成

功，将对运营资金形成较大支持，但相关事宜正在推进，存在不确定性。

政策上，国家提出的化肥使用量“零增长”目标会减少化肥市场增长空间，对公司复合肥业务的发展产生不利影响；盐业改革将废止盐业专营，放开盐产品价格，公司将获得食盐的自主销售权，有利于业务的开展。

财务方面，公司资产规模持续增长，运营效率有所提高；营业收入和利润同比有明显增长，盈利能力良好；但公司营运资金趋紧，投资活动未来仍有持续投入，面临一定的外部融资需求，同时债务水平进一步攀升，面临较大的有息债务偿付压力。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	66,134.09	41,140.59	35,395.11	61,600.52
应收票据	9,469.91	7,692.67	9,757.02	11,428.75
应收账款	35,901.91	21,665.04	11,124.31	6,097.50
预付款项	40,004.36	41,933.57	38,397.50	38,384.15
应收利息	264.52	215.95	133.75	266.96
其他应收款	7,050.26	2,579.26	2,437.37	1,910.03
存货	94,386.99	101,447.53	74,723.19	91,436.43
其他流动资产	4,891.37	5,996.96	6,953.27	5,529.00
<b>流动资产合计</b>	<b>258,103.41</b>	<b>222,671.57</b>	<b>178,921.52</b>	<b>216,653.33</b>
可供出售金融资产	199.95	199.95	-	-
长期股权投资	293,096.70	2.29	649.80	1,773.02
固定资产	84,814.25	286,136.75	256,858.26	94,227.07
在建工程	788.34	73,054.29	41,715.56	138,900.72
工程物资	436.81	2,341.11	2,083.02	1,558.24
生产性生物资产	54,216.25	444.73	334.58	
无形资产	6,704.45	47,459.19	45,424.84	27,096.73
长期待摊费用	5,805.26	4,820.70	1,710.81	749.79
递延所得税资产	2,866.85	2,882.41	1,985.56	1,637.44
其他非流动资产	33,811.78	27,544.74	27,106.31	21,441.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>482,740.64</b>	<b>444,886.15</b>	<b>377,868.74</b>	<b>287,384.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>740,844.05</b>	<b>667,557.72</b>	<b>556,790.27</b>	<b>504,037.75</b>
短期借款	222,926.28	149,255.48	72,000.00	50,600.00
应付票据	55,180.92	71,670.21	36,529.58	46,200.82
应付账款	48,521.45	38,481.08	41,164.69	23,175.65
预收款项	32,526.96	34,305.75	49,332.79	47,003.72
应付职工薪酬	927.51	761.60	615.26	693.27
应交税费	3,025.89	3,028.44	5,276.48	5,299.73
应付利息	305.99	4,789.35	4,789.35	4,789.35
应付股利	-	-	167.39	167.39
其他应付款	7,938.59	2,649.87	15,606.03	2,635.57
一年内到期的非流动负债	3,750.00	3,750.00	3,000.00	-
<b>流动负债合计</b>	<b>375,103.58</b>	<b>308,691.78</b>	<b>228,481.58</b>	<b>180,565.50</b>
长期借款	19,375.00	19,375.00	-	3,000.00
应付债券	79,661.33	79,620.25	79,461.20	79,313.38

预计负债	1,189.93	400.49	847.00	582.96
递延所得税负债	937.06	926.38	964.07	1,187.09
递延收益-非流动负债	8,211.74	8,256.27	-	-
其他非流动负债	-	-	7,164.64	2,198.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>109,375.06</b>	<b>108,578.39</b>	<b>88,436.91</b>	<b>86,282.29</b>
<b>负债合计</b>	<b>484,478.64</b>	<b>417,270.17</b>	<b>316,918.49</b>	<b>266,847.79</b>
实收资本(或股本)	33,104.00	33,104.00	33,104.00	33,104.00
资本公积金	128,322.04	128,322.04	128,353.92	127,951.31
其他综合收益	-8.78	-8.49	-	-
专项储备	1,300.79	1,322.26	1,727.19	1,472.97
盈余公积金	7,155.10	7,155.10	4,706.03	4,706.03
未分配利润	-	62,778.99	60,491.31	58,275.65
外币报表折算差额	-	-	0.16	2.38
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>237,284.49</b>	<b>232,673.90</b>	<b>228,382.61</b>	<b>225,512.34</b>
少数股东权益	19,080.92	17,613.66	11,489.16	11,677.62
<b>所有者权益合计</b>	<b>256,365.41</b>	<b>250,287.56</b>	<b>239,871.78</b>	<b>237,189.96</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>740,844.05</b>	<b>667,557.72</b>	<b>556,790.27</b>	<b>504,037.75</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
<b>营业总收入</b>	<b>145,466.65</b>	<b>466,704.32</b>	<b>384,871.72</b>	<b>342,475.30</b>
其中：营业收入	145,466.65	466,704.32	384,871.72	342,475.30
<b>营业总成本</b>	<b>138,568.35</b>	<b>443,966.70</b>	<b>368,614.22</b>	<b>331,725.73</b>
其中：营业成本	119,932.83	384,312.36	325,850.96	296,106.14
营业税金及附加	649.67	1,918.66	1,790.94	1,250.86
销售费用	5,377.30	15,960.33	12,040.21	7,828.39
管理费用	7,209.27	25,944.50	19,963.32	16,821.61
财务费用	5,399.29	13,378.86	7,780.56	8,059.37
资产减值损失	-	2,451.99	1,188.23	1,659.35
加：投资净收益	-2.29	-447.56	-1,108.63	-692.90
<b>营业利润</b>	<b>6,896.01</b>	<b>22,290.06</b>	<b>15,148.88</b>	<b>10,056.67</b>
加：营业外收入	1,377.44	2,926.38	4,950.56	9,659.38
减：营业外支出	9.91	374.13	142.74	171.01
<b>利润总额</b>	<b>8,263.54</b>	<b>24,842.31</b>	<b>19,956.70</b>	<b>19,545.04</b>
减：所得税	1,924.60	6,140.73	5,858.86	5,247.71
<b>净利润</b>	<b>6,338.93</b>	<b>18,701.58</b>	<b>14,097.85</b>	<b>14,297.33</b>
减：少数股东损益	1,706.58	7,350.01	3,428.66	2,056.79
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,632.36</b>	<b>11,351.56</b>	<b>10,669.19</b>	<b>12,240.54</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	99,908.89	305,032.07	282,689.07	265,206.36
收到的税费返还	0.20	724.26	572.92	360.96
收到其他与经营活动有关的现金	7,156.14	11,503.09	14,646.58	12,848.82
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>107,065.22</b>	<b>317,259.43</b>	<b>297,908.57</b>	<b>278,416.14</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	79,763.75	200,878.36	211,163.34	231,580.18
支付给职工以及为职工支付的现金	11,235.63	41,862.76	25,671.15	21,694.37
支付的各项税费	5,078.92	15,758.77	12,971.95	9,635.46
支付其他与经营活动有关的现金	4,617.55	33,638.89	19,049.39	16,213.14
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>100,695.85</b>	<b>292,138.78</b>	<b>268,855.84</b>	<b>279,123.15</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,369.37</b>	<b>25,120.65</b>	<b>29,052.73</b>	<b>-707.01</b>
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	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.13	105.98	1,882.93	478.58
收到其他与投资活动有关的现金	4.13	2,023.84	4,706.43	560.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>24,532.98</b>	<b>2,129.82</b>	<b>21,603.91</b>	<b>1,038.58</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	97,118.88	60,449.79	64,062.75
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	-	10,889.95	2,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	1,931.81	1,958.69	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>26,464.79</b>	<b>109,967.51</b>	<b>77,449.74</b>	<b>64,062.75</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-26,460.66</b>	<b>-107,837.69</b>	<b>-55,845.82</b>	<b>-63,024.17</b>
吸收投资收到的现金	-	400.00	40.00	65.69
取得借款收到的现金	134,897.23	223,211.52	97,000.00	107,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	33,146.09	3,200.00
发行债券收到的现金	-	-	-	79,200.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>134,897.23</b>	<b>223,611.52</b>	<b>130,186.09</b>	<b>189,765.69</b>
偿还债务支付的现金	76,231.36	125,871.90	75,600.00	145,888.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,834.11	21,443.68	20,710.69	15,006.37
支付其他与筹资活动有关的现金	31,067.52	580.00	31,634.38	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>116,133.00</b>	<b>147,895.58</b>	<b>127,945.07</b>	<b>160,895.22</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>18,764.23</b>	<b>75,715.94</b>	<b>2,241.01</b>	<b>28,870.47</b>
汇率变动对现金的影响	-1.30	-56.97	0.71	-0.71
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1,328.36</b>	<b>-7,058.07</b>	<b>-24,551.37</b>	<b>-34,861.42</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	<b>18,701.58</b>	<b>14,097.85</b>	<b>14,297.33</b>
加：资产减值准备	2,451.99	1,188.23	1,659.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	34,405.68	17,260.09	13,479.31
无形资产摊销	977.60	849.53	574.81
长期待摊费用摊销	1,583.15	629.91	90.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	253.98	-1,590.49	-66.41
财务费用	13,187.37	8,505.84	9,704.36
投资损失	447.56	1,108.63	692.90
递延所得税资产减少	-132.49	-348.12	-839.10
递延所得税负债增加	-37.69	-223.02	-255.17
存货的减少	-26,983.69	17,712.01	-21,538.66
经营性应收项目的减少	-25,023.64	-30,337.14	-22,712.78
经营性应付项目的增加	5,694.18	-54.81	3,879.68
未确认的投资损失	-	-	-
其他	-404.93	254.22	326.52
<b>间接法-经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>25,120.65</b>	<b>29,052.73</b>	<b>-707.01</b>
现金的期末余额	12,107.42	19,110.29	43,420.66
减：现金的期初余额	19,165.48	43,661.66	78,282.07
<b>间接法-现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-7,058.07</b>	<b>-24,551.37</b>	<b>-34,861.42</b>

资料来源：公司2012-2014年审计报告

## 附录四 截至2014年底公司的合并子公司情况

子公司名称	主营业务	表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
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	100.00	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
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 (万韩元)
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
利川市新都生态农业综合开发有限公司	农业开发	100.00	500
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	80.00	1,000
孝感广盐华源制盐有限公司	盐的生产、销售	96.55	22,600
嘉施利(宣城)化肥有限公司	复合肥、磷酸一铵等的生产销售	99.00	22,000
益盐堂(宁陵)健康盐制盐有限公司	制盐业	100.00	1,000
嘉施利(越南)有限公司	化肥业	100.00	50.00 (万美元)
嘉施利(应城)水溶肥有限公司	化肥业	100.00	5,000.00
嘉施利(新疆)水溶肥有限公司	化肥业	100.00	1,000.00

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
流动资产占比	34.84%	33.36%	32.13%	42.98%
非流动资产占比	65.16%	66.64%	67.87%	57.02%
流动负债占比	77.42%	73.98%	72.09%	67.67%
非流动负债占比	22.58%	26.02%	27.91%	32.33%
负债与所有者权益比率	188.98%	166.72%	132.12%	112.50%
资产负债率	65.40%	62.51%	56.92%	52.94%
流动比率	0.69	0.72	0.78	1.20
速动比率	0.44	0.39	0.46	0.69
应收账款周转天数	-	12.65	8.05	7.08
存货周转天数	-	82.51	91.79	98.94
应付账款周转天数	-	37.30	35.54	32.70
净营业周期(天)	-	57.86	64.30	73.32
流动资产周转天数	-	154.89	185.01	267.40
固定资产周转天数	-	209.42	164.20	94.20
总资产周转天数	-	472.21	496.14	498.37
综合毛利率	17.55%	17.65%	15.34%	13.54%
期间费用率	12.36%	11.85%	10.34%	9.55%
总资产回报率	-	6.34%	5.46%	6.17%
收现比	0.69	0.65	0.73	0.77
FFO(万元)	-	71,838.73	41,478.45	39,338.24
EBITDA(万元)	-	75,765.48	47,715.79	43,394.37
EBITDA 利息保障倍数	-	5.18	4.35	4.47

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及 2015 年第一季度报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人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：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。

### 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。