

淄博齐翔腾达化工股份有限公司  
2014 年可转换公司债券  
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：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【66】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 淄博齐翔石  
油化工集团有限公司

债券剩余规模: 12.4 亿  
元

债券到期日期: 2019 年  
4 月 17 日

债券偿还方式: 对未转  
股债券按年计息, 每年  
付息一次。

分析师

姓名:  
刘儒 王贞姬

电话:  
010-66216006

邮箱:  
liur @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

## 淄博齐翔腾达化工股份有限公司 2014 年可转换公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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 11 日	2014 年 02 月 20 日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”或“公司”）及其 2014 年 4 月 18 日发行的可转换公司债券（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新增顺酐类产品产销量大幅增长带动主营业务收入快速上升；传统甲乙酮产品销售规模保持稳定增长且毛利率水平同比增加；随着完成对山东齐鲁科力化工研究院有限责任公司的收购，公司研发实力进一步提高，同时也为公司提供新的利润增长点；淄博齐翔石油化工有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保为本期债券的还本付息提供了一定的保障。同时我们也关注到了顺丁橡胶类、裂解异丁烯类、乳液化工类产品毛利率水平有所下降；公司主要原材料供应商集中度仍较高，存在一定的原材料供应风险；在建项目未来资金需求较大，且未来新增产能消化及预期收益实现存在一定不确定性；公司有息负债规模较大，未来存在一定的偿付压力。

### 正面:

- 新增顺酐类产品产销量大幅增长带动主营业务收入快速上升。跟踪期内，公司新建 10 万吨/年顺酐装置及 20 万吨/年异辛烷装置建成投产，顺酐类产品产销量同比大幅上涨，顺酐类产品销售收入由 2013 年的 2,016.58 万元上涨到 2014 年的 126,341.66 万元，占主营业务收入的比例为 24.62%。
- 随着完成对齐鲁科力的收购，公司研发实力进一步提高，同时也为公司提供了新的利润增长点。随着完成对齐鲁科力的收购，公司业务将由碳四深加工拓展为碳四深加工+催化剂生产，能够产生一定协同发展效应，为公司创造新的业绩增长点，

2014年齐鲁科力实现净利润5,791.63万元。

- **公司主要原材料供应渠道保持畅通。**公司生产所需主要原材料碳四主要由中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司、中国石化青岛炼化有限责任公司根据同公司签订的战略合作协议进行供应，原材料供应渠道较为畅通。
- **淄博齐翔石油化工集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的还本付息提供了一定的保障。**

#### 关注：

- **公司部分产品毛利率产生一定的波动。**跟踪期内，公司裂解异丁烯类、乳液化工类、叔丁醇等产品毛利率水平同比下降，顺丁橡胶类产品略有亏损。
- **公司在建项目未来资金需求较大，且未来新增产能消化及预期收益实现存在一定不确定性。**截至2014年底，公司在建项目预计总投资28.19亿元，未来尚需投资约20.28亿元，存在较大的资金压力。考虑到近期国内、国际整体经济低迷以及化工产品价格波动性较大，未来项目产能消化及收益情况或存在一定的不确定性。
- **公司有息负债规模较大，未来存在一定的偿付压力。**截至2014年底，公司有息负债占负债总额的比例为77.53%，未来存在一定的偿付压力。同时考虑到未来随着在建项目的持续投入和投产后的补充营运资金，公司负债规模预期进一步攀升。

#### 主要财务指标：

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	662,449.38	654,079.32	521,293.48	439,169.59
所有者权益合计（万元）	378,482.32	371,882.04	329,287.53	314,469.58
有息债务（万元）	223,419.04	218,800.88	105,974.18	70,600.00
资产负债率	42.87%	43.14%	36.83%	28.39%
流动比率	1.46	1.53	0.92	1.50
速动比率	1.12	1.22	0.65	1.26
营业收入（万元）	90,980.17	520,042.93	377,119.51	371,119.69
营业利润（万元）	7,412.91	34,819.67	31,628.52	45,316.19
利润总额（万元）	8,108.56	37,358.73	43,610.09	46,338.51
综合毛利率	15.09%	15.34%	14.89%	16.52%
总资产回报率	-	8.19%	10.22%	12.26%
EBITDA（万元）	-	74,838.27	65,513.34	60,792.58
EBITDA利息保障倍数	-	6.95	12.24	85.60
经营活动净现金流净额（万元）	14,206.00	-8,710.47	-7,727.35	-87,157.77

资料来源：公司审计报告

## 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证监许可[2014]261号文核准，公司于2014年4月18日公开发行1,240万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额124,000万元。经深圳证券交易所深证上[2014]160号文同意，公司124,000万元可转换公司债券于2014年5月13日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“齐翔转债”，债券代码“128005”，本次发行债券在扣除相关发行费用后，募集资金金额为121,808.80万元。

本期可转债存续期限为2014年4月18日至2019年4月17日。本期债券第一年到第五年的利率分别为0.8%、1.3%、1.8%、2.3%、2.3%。本期债券每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，如遇法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司 A 股股票的可转债，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。本次发行的可转债的转股期自发行结束之日起 6 个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止，即 2014 年 10 月 27 日至 2019 年 4 月 17 日。同时本期债券在满足约定的条件下附转股价格向下修正条款、债券赎回条款以及债券回售条款。

2015年4月20日，公司为本期可转债共计支付利息859.32万元。截至2015年3月31日，本期债券累计转股32,639股，公司股本由2014年期初560,649,600股变更为560,682,239股，本期债券尚有1,239,531,700元在挂牌交易。截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下：

**表 1 截至 2014 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
45 万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用项目	12.40	4.87

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

截至2015年3月31日，本期债券累计转股32,639股，公司股本由2014年期初560,649,600股变更为560,682,239股。公司控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东仍为淄博齐翔石油化工集团有限公司，实际控制人仍为车成聚先生。跟踪期内，公司合并报表范围无变动。

截至2014年12月31日，公司资产总额为654,079.32万元，归属于母公司的所有者权益为366,827.16万元，资产负债率为43.14%；2014年度，公司实现营业收入520,042.93万元，利润总额37,358.73万元，经营活动现金净流出8,710.47万元。截至2015年3月31日，公司资产总额为



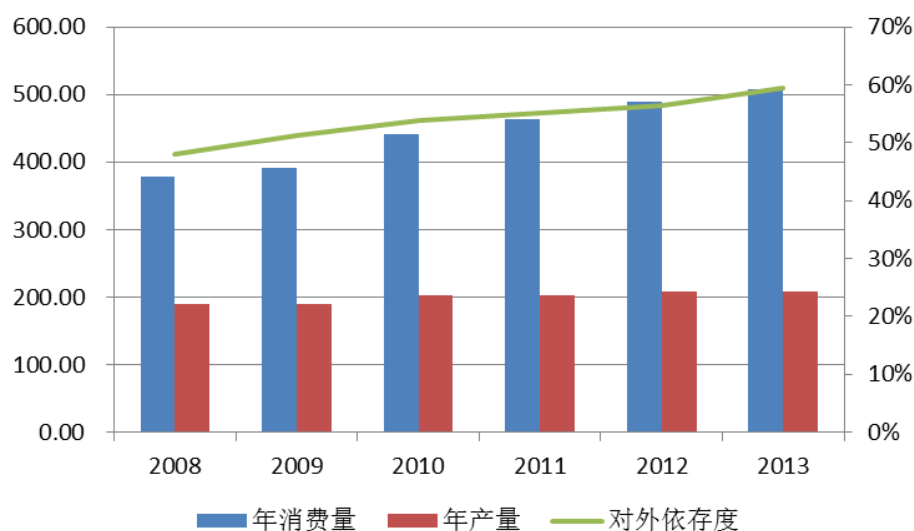
662,449.38万元，归属于母公司的所有者权益为373,170.46万元，资产负债率为42.87%；2015年1-3月，公司实现营业收入90,980.17万元，利润总额8,108.56万元，经营活动现金流净流入14,206.00万元。

### 三、运营环境

**碳四的供给量、价格受多重因素影响呈现一定的波动性，对碳四下游生产经营及其产品毛利率易产生一定影响**

石油化工行业是我国的基础性产业，它为国民经济的运行提供能源和基础原材料。石油化工产品广泛用于工业、农业、国防、军工、航空、航天、安全环保等领域，对国民经济的发展和人民生活水平的提高产生着巨大的推动作用。受下游需求拉动影响，2013年中国石油消费量达5.07亿吨，同比增长3.53%，增速较2010年的12.31%虽大幅回落，但我国的石油进口依存度逐年上升，2009-2013年对外依存度都超过50%。

图1 2008-2013年我国石油年产量、年消费量及对外依存度（单位：百万吨）

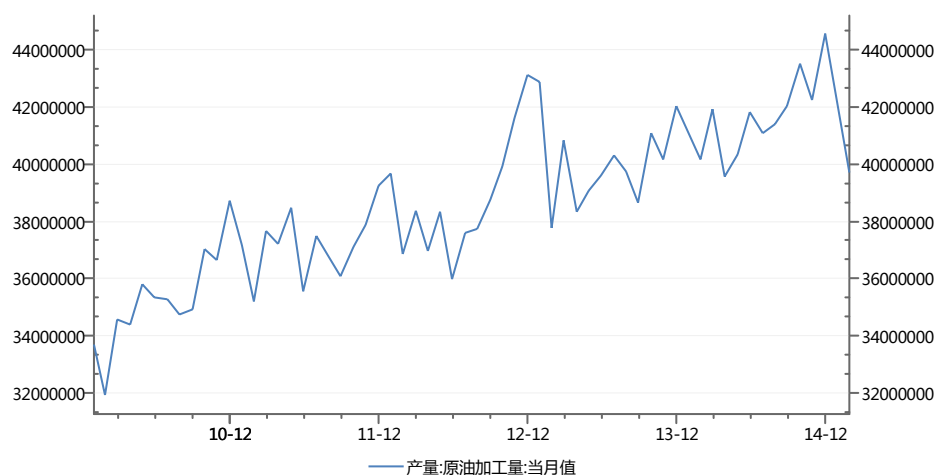


资料来源：wind数据，鹏元整理

国际原油、大宗化学品等大宗原材料价格受供求关系变化、国际经济走势和投机等因素的影响而波动，碳四作为石油加工过程中的副产品，其价格同原油价格走势基本保持一致，亦会随着石油市场价格的波动而波动。随着我国经济持续发展，近年我国原油年加工量总体呈波动上升态势，但2014年底我国原油加工量呈快速下降趋势，同时原油价格、碳四价格自2014年开始总体处于下降通道。碳四是生产甲乙酮、丁二烯、异丁烯等产品的主要原材料，碳四原料的稳定供应及质量能否得到保障，已成为制约上述产品生产商正常生产经营和发展的瓶颈。未来

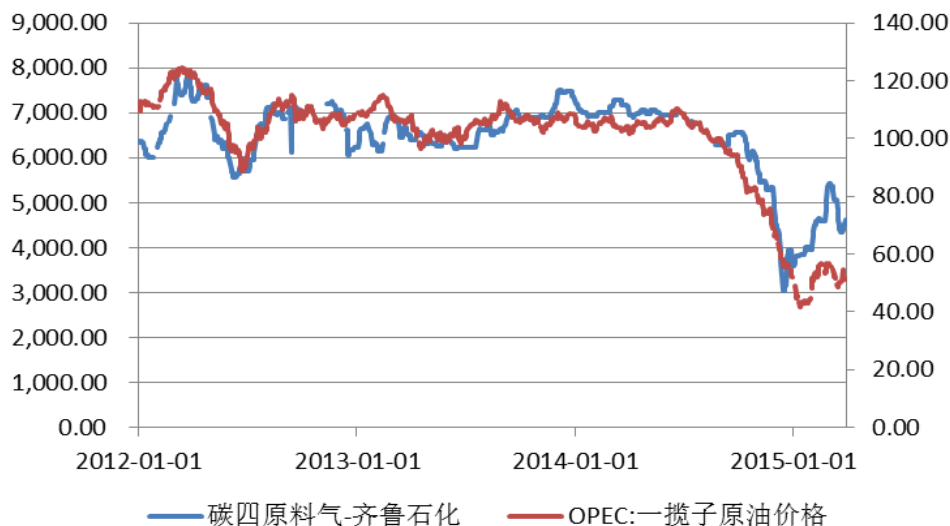
受国际市场价格波动、宏观经济形势变化影响或将导致我国石化市场供求关系趋于失衡，造成碳四价格波动，对碳四下游生产经营及其产品毛利率易产生一定影响。

图2 2010-2014年我国原油年加工量（单位：吨）



资料来源：wind数据，鹏元整理

图3 2012年1月-2015年3月原油、碳四价格（单位：元/吨、美元/桶）



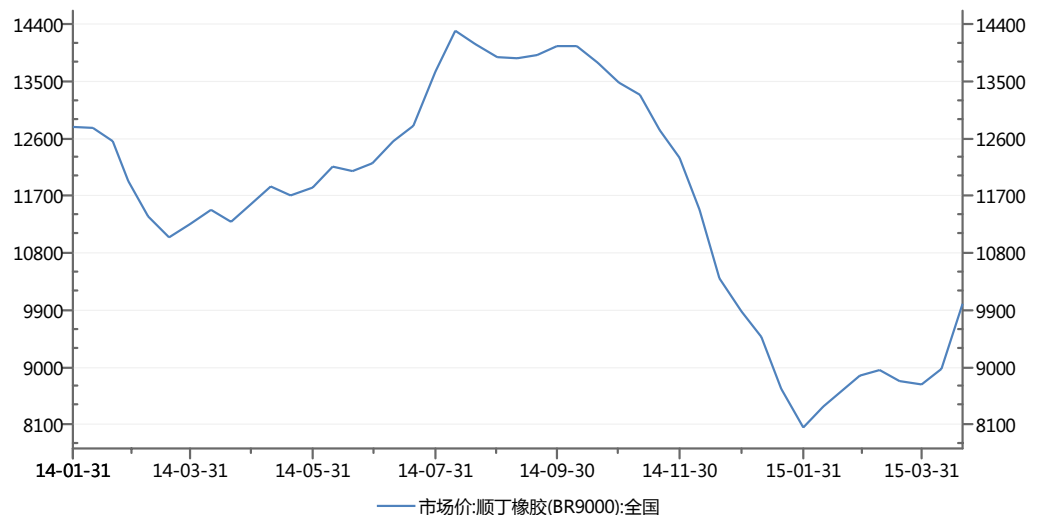
资料来源：wind数据，鹏元整理

作为顺丁橡胶下游主要需求方的轮胎行业的低迷导致该类产品价格大幅下降，盈利能力亦可能呈现一定的下降趋势

我国顺丁橡胶主要用于轮胎、制鞋、高抗冲聚苯乙烯以及ABS树脂的改性等方面，其中轮胎制造业的需求量约占总需求量的77%，制鞋业的需求量约占9%，高抗冲聚苯乙烯和ABS树脂等塑料改性方面的需求量约占10%，胶管、胶带等其它方面的需求量约占4%。作为顺丁橡胶主

要下游产业的轮胎行业在经历多年的高速发展后，产品结构性过剩较为严重，公开数据显示，2014年中国轮胎行业产能利用率不足60%，产能过剩现象较为严重。受宏观经济增速放缓、轮胎行业产能过剩以及美国与欧洲等地贸易保护政策的影响，2014年中国轮胎制造业固定资产投资完成额有所下降，同时主营业务收入增速有所放缓。2014年，中国轮胎制造业完成固定资产投资661.76亿元，同比下降1.38%；2014年中国轮胎制造行业主营业务收入同比增长7.21%，相比于2013年9.62%的增速略有下降。由于2014年轮胎行业的低迷导致顺丁橡胶产品的价格出现大幅下降，该类产品的盈利能力亦可能呈现下降趋势。

图4 2014年1月-2015年4月顺丁橡胶价格情况（单位：元/吨）



资料来源：wind数据，鹏元整理

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司乙酰酮类、顺丁橡胶类产品收入保持稳步增长，同时由于新增顺酐类产品产能释放，销量大幅增长，带动公司主营业务收入同比增加36.83%。乙酰酮由于其平均售价同比增长、主要原料碳四价格下降以及生产的规模效应影响，乙酰酮毛利率水平同比大幅上升；顺酐类产品由于产量大幅增长摊薄固定成本以及其销售价格一度走高，该产品毛利率水平同比增加；顺丁橡胶类中包括顺丁橡胶、丁二烯及其副产品，跟踪期内丁二烯、顺丁橡胶等产品产能利用率均不足，同时考虑到该类产品价格均同比下降，该产品总体略有亏损。

表2 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率



甲乙酮类	192,063.87	25.03%	177,387.00	15.73%
顺酐类	126,341.66	12.64%	2,016.58	7.84%
顺丁橡胶类	91,654.89	-0.01%	83,765.87	5.57%
裂解异丁烯类	36,694.07	8.02%	39,061.63	17.10%
混合丁烷	28,283.68	2.74%	23,262.85	0.65%
乳液化工产品类	27,027.86	16.52%	40,958.40	29.93%
叔丁醇	11,127.08	28.48%	8,617.87	34.79%
<b>合计</b>	<b>513,193.11</b>	<b>14.69%</b>	<b>375,070.20</b>	<b>14.62%</b>

资料来源：公司审计报告

**跟踪期内，新增顺酐类产品产销量大幅增长带动主营业务收入快速上升；公司部分产品毛利率产生一定的波动，但公司整体毛利率水平基本保持稳定**

跟踪期内，公司新建10万吨/年顺酐装置及20万吨/年异辛烷装置分别于2013年10月底、2014年8月建成投产，顺酐类产品（主要包括顺酐、异辛烷等产品）产销量同比大幅上涨，顺酐类产品销售收入由2013年的2,016.58万元上涨到2014年的126,341.66万元。但受下游市场需求不足影响，该类产品产能利用率仍然偏低。由于顺酐类产品产量大幅增加导致单位固定成本下降，顺酐类产品总体毛利率水平同比上升。

甲乙酮作为公司传统产品，产销量的稳定增长带动收入规模的同步上升。甲乙酮由于其平均售价同比增长以及主要原料价格下降，甲乙酮毛利率水平同比大幅上升。

顺丁橡胶类产品包括丁二烯及其副产品、顺丁橡胶等，由于丁二烯价格大幅下降，以及顺丁橡胶受下游需求不足导致其量价齐降，跟踪期内公司减少顺丁橡胶类产品生产，该类产品产能利用率严重不足，该产品略有亏损。

裂解异丁烯类产品产能利用率仍保持较高水平，但随着其平均售价的下降，该产品收入规模及毛利率均同比下降；跟踪期内，叔丁醇产销量及产能利用率均同比上涨，该产品收入规模同比增加，但由于原材料计价方式由按产出比折合计价转变为按实际投入计价，该产品成本同比有所增长，故其毛利率水平同比有所下降。

**表3 2013-2014年公司产品产能及产销量情况（单位：万吨、元/吨）**

产品		2014年	2013年
甲乙酮	产能	14	14
	产量	19.33	18.42
	产能利用率	138.07%	131.57%
	销量	19.50	18.43
	平均售价	8,479	7,446
顺酐	产能	10	0.83
	产量	8.04	0.57

	产能利用率	80.4%	68.67%
	销量	8.28	0.24
	平均售价	8,571	9,243
异辛烷	产能	8.33	-
	产量	6.60	-
	产能利用率	79.23%	-
	销量	6.33	-
	平均售价	5,600	-
丁二烯	产能	15	10
	产量	3.12	5.94
	产能利用率	20.8%	59.40%
	销量	2.20	5.18
	平均售价	8,397	10,056
顺丁橡胶	产能	5	0.83
	产量	1.90	0.66
	产能利用率	38%	79.52%
	销量	2.13	0.15
	平均售价	9,843	9,983
裂解异丁烯	产能	2.6	2.6
	产量	3.24	3.21
	产能利用率	124.61%	123.46%
	销量	3.24	3.17
	平均售价	10,862	11,714
混合丁烷	产能	6	6
	产量	6.07	4.04
	产能利用率	101.17%	67.33%
	销量	4.86	4.04
	平均售价	5,818	5,762
叔丁醇	产能	1.2	1.2
	产量	1.63	1.34
	产能利用率	135.83%	111.67%
	销量	1.59	1.23
	平均售价	7,018	7,024

注：1、表中价格均为不含税价

2、20万吨/年异辛烷于2014年8月投产，故表中异辛烷产能仅指2014年8-12月产能

3、表中丁二烯仅指单一丁二烯产品，实际生产丁二烯过程中产生的大量副产品亦形成较大规模收入。

资料来源：公司提供

跟踪期内，原材料价格的下降一定程度上有助于提升部分产品的毛利率水平；公司主要原材料供应渠道保持畅通，供应商集中度仍较高，存在一定的原材料供应风险；公司关联采购交易规模较小，风险较小

跟踪期内，公司原材料成本占营业成本的比例为83.26%，原材料采购金额同比增长43.33%，主要是由于新项目投产对原材料的需求加大所致；折旧规模同比增长，主要是由于新增顺酐、异辛烷等装置所致的折旧增加。

表 4 2014 年公司主营业务成本构成及同比变化情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占营业成本比重 (%)	金额	占营业成本比重 (%)
原材料	366,570.14	83.26%	255,753.74	79.68%
人工成本	13,947.26	3.17%	13,836.08	4.31%
折旧	25,291.72	5.74%	17,425.35	5.43%
能源	34,479.33	7.83%	33,941.32	10.58%

资料来源：2014 年公司年报

公司原材料主要包括碳四、粗异丁烯、MTBE等，跟踪期内，主要原材料采购均价出现不同程度的下降，其中碳四采购均价同比下降2.73%，粗异丁烯均价同比下降11.17%，MTBE均价同比下降10.98%。主要原材料价格的下降一定程度上导致部分产品毛利率水平有所提高。由图5、6可见，近期异丁烯、MTBE等原材料价格呈现一定的波动，原材料价格的波动最终将导致各产品毛利率水平随之波动。

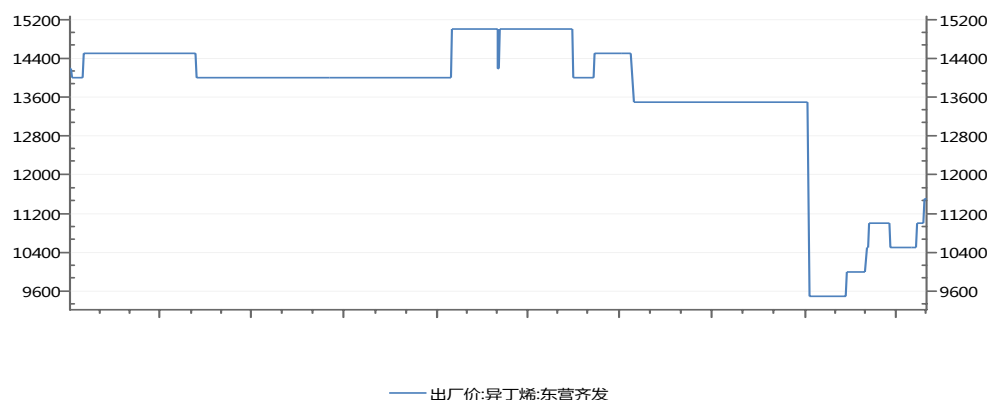
表 5 2013-2014 年公司主要原材料采购均价（单位：元/吨）

原材料名称	采购均价		同比增减
	2014 年	2013 年	
碳四	5,585.15	5,742.30	-2.74%
粗异丁烯	7,505.52	8,449.01	-11.17%
MTBE	6,689.61	7,514.40	-10.98%

注：表中原材料价格均为不含税价

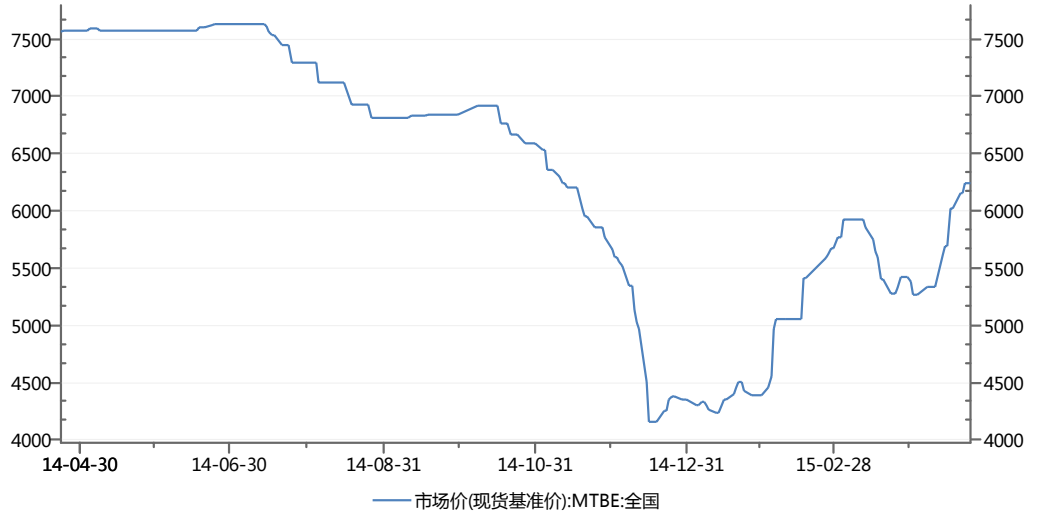
资料来源：公司提供

图5 2013年1月-2015年4月异丁烯价格（单位：元/吨）



资料来源：wind数据，鹏元整理

图6 2014年4月-2015年4月MTBE价格（单位：元/吨）



资料来源：wind数据，鹏元整理

跟踪期内，公司生产所需主要原材料碳四主要由中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司（以下简称“齐鲁石化”）、中国石化青岛炼化化工有限责任公司（以下简称“青岛炼化”）根据同公司签订的战略合作协议进行供应，原材料供应渠道较为通畅。由于自2012年下半年开始青岛炼化全部以及齐鲁石化部分销售结算纳入中国石化炼油销售有限公司，但公司碳四实际供应商仍为齐鲁石化和青岛炼化。跟踪期内，公司从齐鲁石化、中国石化炼油销售有限公司小计采购碳四金额占碳四采购总金额的比例为48.00%，同比略有下降，但仍占较高比例，原材料供应集中度较高；同时中国石化下属青岛石化、燕山石化、济南石化、天津石化等公司以及公司周边的地方炼化企业对公司碳四供应比例略有上升，在一定程度上降低了原材料集中供应风险，且该类相对较为分散的供应商的采购为公司根据产品下游需求调节公司对碳四的需求量奠定了基础。

表6 公司主要原材料碳四采购情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
齐鲁石化	39,867.43	13.13%	27,665.27	12.06%
中国石化炼油销售有限公司	105,887.61	34.87%	91,591.19	39.94%
<b>小计</b>	<b>145,755.04</b>	<b>48.00%</b>	<b>119,256.46</b>	<b>52.00%</b>
其他	157,882.76	52.00%	110,054.01	48.00%
<b>合计</b>	<b>303,637.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>229,310.47</b>	<b>100.00%</b>

注：中国石化炼油销售有限公司成立于2012年6月，主要负责中石化系统炼油事业部产品销售工作。公司碳四主要供应商实质仍为齐鲁石化和青岛炼化，中国石化炼油销售有限公司为指定结算单位。

资料来源：公司提供



跟踪期内，公司关联采购交易为向淄博新齐翔工业设备安装工程有限公司接受工程检修以及餐饮住宿服务，其金额合计为5,563.27万元，关联交易规模较小，其风险相对较小。

**公司下游客户集中度不高，第一大客户保持了较高的稳定性；公司关联销售交易规模较小，风险较小**

从跟踪期内公司客户占比情况来看，2013-2014年公司前5大销售客户占营业收入比重分别为29.44%、28.83%，客户集中度不高；第一大客户占比分别为15.93%、14.47%，具有较高的稳定性。

**表 7 2013-2014 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

期间	前五名客户	销售金额	占营业收入比重
2014 年	第一客户	74,265.09	14.47%
	第二客户	29,350.33	5.72%
	第三客户	18,616.89	3.63%
	第四客户	13,223.78	2.58%
	第五客户	12,491.27	2.43%
	<b>合计</b>	<b>147,947.35</b>	<b>28.83%</b>
2013 年	第一客户	60,059.93	15.93%
	第二客户	26,192.99	6.95%
	第三客户	8,923.73	2.37%
	第四客户	8,544.55	2.27%
	第五客户	7,230.98	1.92%
	<b>合计</b>	<b>110,952.18</b>	<b>29.44%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司出售商品、提供劳务关联交易为向齐翔集团、淄博新齐翔工业设备安装工程有限公司按照市场价格提供蒸汽，其金额合计为581.05万元，关联交易规模较小，其风险相对较小。

**随着公司完成对齐鲁科力的收购，公司研发实力进一步提高，同时也为公司提供了新的利润增长点**

2014年度，公司研发支出为15,184.26万元，占公司当期营业收入的比例为2.92%，主要用于顺酐用溶剂的研发以及提高现有顺酐装置、丁二烯装置的回收率、降低能耗等项目的研发。同时公司于2015年3月25日发布公告，拟以发行股份及支付现金的方式收购山东齐鲁科力化工研究院有限责任公司（以下简称“齐鲁科力”）99%的股权，根据北京京都中新资产评估有限公司出具的京都中新评报字（2015）第0012号资产评估报告书，截至2014年12月31日，齐鲁科力评估值为88,552.44万元，公司收购齐鲁科力99%的股权交易价格为87,615万元。其中，公司将以现金方式向齐鲁科力支付交易作价的 49.49%，以发行股份方式向齐鲁科力支付交易作价的 50.51%。同时，为支付现金对价，公司拟发行股份募集配套资金。

齐鲁科力的主营业务为石油炼制、石油化工、煤化工催化剂的研制、生产、销售，产品包括：耐硫变换催化剂、制氢催化剂、硫磺回收催化剂、加氢催化剂四大类，其中制氢类催化剂又分为烃类蒸汽转化制氢催化剂和甲醇裂解制氢铜基催化剂。齐鲁科力具有较强的研发实力，是国家火炬计划重点高新技术企业、国家高新技术企业，同时是山东省科技厅认定的院士工作站和山东省教育厅认定的研究生联合培养基地。齐鲁科力的主要科研人员主持或参与的研发项目多次获得国家科学技术进步奖、山东省科学技术奖、中国石油和化学工业联合会科学进步奖、中石化集团科技进步奖等殊荣。凭借多年的技术积累、产品质量和成本优势，齐鲁科力业务发展迅速，齐鲁科力已经成为中石化、中石油、中海油、神华集团、晋煤集团等大型国有能源企业的合格供应商，积累了大量、稳定的石油炼制、石油化工和煤化工客户，产品广泛应用于石油炼制、石油化工、煤化工领域的耐硫变换、制氢、加氢精制、硫磺回收等工业装置。随着公司完成对齐鲁科力的收购，公司业务将由碳四深加工拓展为碳四深加工+催化剂生产，能够产生一定的协同效应，为公司创造新的业绩增长点。2014年齐鲁科力实现净利润5,791.63万元。

**公司在建项目未来资金需求较大，且未来新增产能消化及预期收益实现存在一定不确定性**

截至2014年12月底，公司尚有45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用、甲乙酮装置改造、顺酐装置改造等在建项目。其中45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用项目预计总投资19亿元，项目建成后将形成年产35万吨/年MTBE、20万吨/年异辛烷<sup>3</sup>、10万吨/年丙烯、5万吨/年叔丁醇的生产能力。项目建设周期为2年，预计将于2015年全部建成投产；甲乙酮装置改造项目建成后将新增4万吨/年产能；顺酐装置改造项目完成后将进一步提高产能利用率，降低生产成本。截至2014年底，公司在建项目预计总投资281,900.00万元，未来尚需投资约20.28亿元，存在较大的资金压力。考虑到近期国内、国际整体经济低迷以及化工产品价格波动性较大，未来项目产能消化及收益情况或存在一定的不确定性。

**表 8 截至 2014 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	影响	资金来源
45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用	190,000.00	50,450.35	2015	-	募集
西部罐区扩建项目	15,000.00	6,137.37	2015	-	自筹
西部锅炉二期工程	9,000.00	7,007.67	2015	-	自筹
乳液化工二期改造	3,800.00	5,507.26	2015	-	自筹
甲乙酮装置改造	11,000.00	828.64	2015	产能4万吨	自筹
顺酐装置改造	26,000.00	1,335.11	2015	-	自筹
供排水污水扩建	23,000.00	7,428.29	2015	-	自筹
其他工程	4100.00	309.01	-	-	自筹
合计	281,900.00	79,003.70	-	-	

<sup>3</sup> 20万吨/年异辛烷装置已于2014年8月建成投产。

资料来源：公司提供

## 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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告及未经审计的2015年一季报，2013年数据为2014年审计报告年初数，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公司合并报表范围无变化。根据财政部2014年发布的《企业会计准则第30号-财务报表列报》变更了相关会计政策并对比较报表进行追溯重述，2013年末原计入其他非流动负债的11,369.28万元，2014年列示在报表递延收益项下。

### 资产结构与质量

#### 跟踪期内，公司资产规模快速增长

跟踪期内，由于业务规模的扩大以及在建工程的持续投入，2014年公司资产规模同比增加25.47%。资产构成中非流动资产占比较高，资产流动性一般。

表9 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	78,899.13	11.91%	81,028.23	12.39%	36,126.94	6.93%
应收票据	20,879.01	3.15%	45,774.19	7.00%	35,858.60	6.88%
应收账款	18,722.93	2.83%	19,661.17	3.01%	20,451.16	3.92%
预付款项	15,890.29	2.40%	14,741.44	2.25%	17,049.80	3.27%
存货	53,810.00	8.12%	48,280.66	7.38%	48,782.92	9.36%
其他流动资产	36,399.15	5.49%	26,319.18	4.02%	3,626.06	0.70%
<b>流动资产合计</b>	<b>228,718.51</b>	<b>34.53%</b>	<b>238,642.64</b>	<b>36.49%</b>	<b>165,394.78</b>	<b>31.73%</b>
固定资产	261,215.40	39.43%	266,021.85	40.67%	246,002.50	47.19%
在建工程	92,133.50	13.91%	79,003.69	12.08%	33,331.10	6.39%
无形资产	25,866.35	3.90%	26,026.73	3.98%	25,386.28	4.87%
其他非流动资产	49,376.90	7.45%	39,092.94	5.98%	47,504.12	9.11%
<b>非流动资产合计</b>	<b>433,730.86</b>	<b>65.47%</b>	<b>415,436.68</b>	<b>63.51%</b>	<b>355,898.70</b>	<b>68.27%</b>
<b>资产总计</b>	<b>662,449.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>654,079.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>521,293.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司货币资金规模同比大幅上涨，主要是由于可转债的发行以及新增顺酐类产品销售收入大幅增加所致。截至2014年底，公司货币资金中银行存款占比89.24%，其中银

行存款中美元存款占比29.42%，该部分存款易受汇率波动影响。此外，货币资金中尚有8,710.00万元存在使用受限情况。总的来看，公司货币资金流动性较好。2014年公司销售规模同比大幅增加，且部分销售采用银行承兑汇票结算，公司应收票据规模同比有所增加；2014年顺酐类产品销售收入同比大幅增加，且该类产品均采用现货现款结算，同时考虑到公司应收账款考核管理较为严格，2014年收入规模大幅增加但应收账款规模同比略有下降。截至2014年12月底，应收账款按照账面价值共计提了1,120.83万元的坏账准备，账龄在1年以内的占比95.05%。公司存货规模基本保持稳定，存货构成包括原材料和库存商品，且共计计提了1,174.43万元的跌价准备。其他流动资产同比大幅增加，主要是新增25,000.00万元的理财产品。

2014年由于房屋建筑物及专用设备等在在建工程转入固定资产，公司固定资产规模同比增长，截至2014年底，固定资产账面价值中专用设备占比66.59%。由于45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用项目大幅投入，公司在建工程规模同比大幅增加。

## 资产运营效率

### 跟踪期内，公司营运效率有所提高

跟踪期内，公司销售收入同比大幅增加，且由于执行较为严格的应收账款管理政策，公司应收账款周转天数同比下降。由于应付在建项目的工程款和设备采购款规模同比有所减少，公司应付账款周转天数亦同比下降，综合来看，公司净营业周期同比减少。同期由于收入规模的同比大幅上涨，公司固定资产及总资产周转天数均同比有所下降。总体来看，公司营运效率同比有所提高。

**表 10 近年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	42.72	63.84
存货周转天数	40.23	44.81
应付账款周转天数	41.34	57.06
净营业周期	41.62	51.58
流动资产周转天数	141.79	170.37
固定资产周转天数	179.69	202.95
总资产周转天数	412.48	464.80

注：应收账款周转天数计算中包含应收票据  
 资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

公司收入规模同比大幅增长，但各类产品毛利率水平均呈现一定的波动，同时由于未来政



### 府补助规模的波动或将导致公司资产盈利能力的波动

跟踪期内，甲乙酮类产品销售收入保持稳步增长，占主营业务收入的比例为37.43%，且由于甲乙酮类产品平均售价同比增长以及主要原料碳四价格有所下降，该类产品毛利率大幅上升；2014年新建顺酐装置投产，顺酐类产品销售收入同比大幅增加，占主营业务收入的比例为24.62%，顺酐产量大幅增加导致单位固定成本下降，且顺酐销售价格也一度走高，该类产品毛利率水平同比上升；顺丁橡胶类产品中丁二烯价格下降，以及顺丁橡胶受下游需求减少导致其量价齐降，跟踪期内公司减少顺丁橡胶类产品产量，该类产品产能利用率严重不足，该类产品略有亏损。此外，其他类别产品收入对公司收入形成一定补充，但其毛利率水平受原材料成本以及销售价格波动影响呈现一定的波动趋势。总体来看，公司主营业务收入规模同比大幅增加，综合毛利率水平基本保持稳定。

跟踪期内，研发支出以及利息支出的大幅增加导致管理费用、财务费用规模增加，公司期间费用率水平同比有所上升，营业利润率水平呈现一定的下降趋势。同时由于营业外收入大幅下降，公司利润总额、净利润均同比有所下滑，相应地总资产回报率及净资产收益率亦同比下降。考虑到营业外收入主要为政府补助，未来政府补助的波动将导致公司资产盈利能力或呈现一定的波动。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年3月	2014年	2013年
营业收入	90,980.17	520,042.93	377,119.51
营业利润	7,412.91	34,819.67	31,628.52
营业外收入	697.75	2,599.08	12,026.60
利润总额	8,108.56	37,358.73	43,610.09
净利润	6,595.44	31,038.80	35,869.77
综合毛利率	15.09%	15.34%	14.89%
期间费用率	7.61%	8.14%	6.59%
营业利润率	8.15%	6.70%	8.39%
总资产回报率	-	8.19%	10.22%
净资产收益率	-	8.85%	11.14%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 现金流

公司经营活动现金仍呈净流出状态，且未能满足投资活动需求，未来随着对在建项目的持续投入，公司存在较大的资金需求

跟踪期内，受经营性应收项目占用资金规模同比大幅增加影响，公司经营活动现金流仍呈

现净流出状态。从投资活动看，由于购买大额理财产品以及本期债券募投项目的大幅投入，公司投资活动现金流呈持续净流出状态，随着在建工程的持续投入，未来公司投资活动支出仍存在较大资金需求；从筹资活动来看，由于公司经营活动现金流未能满足公司投资活动现金需求，公司通过发行债券以及借款等方式筹集资金，公司筹资活动净流入规模较大。

**表 12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
净利润	31,038.80	35,869.77
营运资本变化	-75,718.57	-62,731.70
其中：存货减少（减：增加）	-672.17	-14,806.96
经营性应收项目的减少（减：增加）	-78,874.64	13,190.14
经营性应付项目的增加（减：减少）	3,828.24	-61,114.88
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,710.47</b>	<b>-7,727.35</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-42,618.70</b>	<b>-29,282.34</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>91,672.62</b>	<b>15,122.21</b>
现金及现金等价物净增加额	40,307.28	-22,412.53

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息负债规模较大，未来存在一定的偿付压力

跟踪期内，由于在建项目大幅投入，公司外部融资规模大幅增加。截至2014年末，公司负债总额同比大幅增加。预计未来随着项目建设持续投入，负债规模或将持续增加。同期未分配利润的累积以及新增可转换公司债券权益公允价值，公司所有者权益同比增加。综合来看，公司负债与所有者权益比率同比上升，但仍处于较低水平。

**表 13 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	283,967.06	282,197.28	192,005.95
所有者权益	378,482.32	371,882.04	329,287.53
负债与所有者权益比率	75.03%	75.88%	58.31%

资料来源：公司审计报告

截至2014年12月末，公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款等。短期借款以信用借款为主，主要用于日常经营所需以及工程建设投入需要。应付票据同比增加，主要是由于以银行承兑汇票结算的工程款项增加。应付账款以应付货款为主。应付债券为公司经中国证券监督管理委员会证监发行字（2014）261号核准发行的1,240万份可转换公司债券，发行总额为12.4亿元，债券期限为5年。递延收益为公司收到金山镇政府以及临淄区财政局关于公司

45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用项目共计11,301.00万元的政府补助，以及关于丁二烯项目的项目补助。截至2014年底，公司有息负债占负债总额的比例为77.53%，同时考虑到未来随着在建项目的持续投入和投产后的补充营运资金，公司负债规模预期进一步攀升。此外，根据2015年4月20日发布的公告，本期债券已触发有条件赎回条款，债券的赎回或将给公司带来一定的资金压力。

**表 14 公司主要负债构成情况（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
短期借款	100,047.50	35.23%	96,039.77	34.03%	100,474.18	52.33%
应付票据	20,700.00	7.29%	21,400.00	7.58%	5,500.00	2.86%
应付账款	23,054.40	8.12%	21,876.70	7.75%	50,957.75	26.54%
其他应付款	5,066.53	1.78%	5,072.13	1.80%	13,512.89	7.04%
<b>流动负债合计</b>	<b>156,573.24</b>	<b>55.14%</b>	<b>155,679.82</b>	<b>55.17%</b>	<b>180,369.14</b>	<b>93.94%</b>
应付债券	102,671.54	36.16%	101,361.11	35.92%	-	-
递延收益	20,885.31	7.35%	21,319.39	7.55%	11,369.28	5.92%
<b>非流动负债合计</b>	<b>127,393.82</b>	<b>44.86%</b>	<b>126,517.46</b>	<b>44.83%</b>	<b>11,636.80</b>	<b>6.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>283,967.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>282,197.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>192,005.95</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	223,419.04	78.68%	218,800.88	77.53%	105,974.18	55.19%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率略有上升但仍处于较低水平。未来随着在建工程的资金需求以及日常经营活动流动资金需求规模均较大，公司债务融资规模或将继续增大，公司资产负债率预计仍存在上升可能。跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所增加，短期偿债能力有所提高。2014年，公司为有息债务融资支付的利息有所增加，EBITDA利息保障倍数同比有所下降但仍处于较好水平。

**表 15 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	42.87%	43.14%	36.83%
负债与所有者权益比率	75.03%	75.88%	58.31%
流动比率	1.46	1.53	0.92
速动比率	1.12	1.22	0.65
EBITDA（万元）	-	74,838.27	65,513.34
EBITDA 利息保障倍数	-	6.95	12.24
有息债务/EBITDA	-	2.92	1.62

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

淄博齐翔石油化工有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的还本付息提供了一定的保障

跟踪期内，淄博齐翔石油化工有限公司（以下简称“齐翔集团”或“担保方”）股东及实际控制人未发生变更，截至2014年12月31日，担保方注册资本为4,547.95万元，其中车成聚先生出资1,800.00万元，占注册资本比例为39.58%，仍为其实际控制人。跟踪期内，担保方将原合并报表范围内的淄博齐翔惠达化工有限公司、淄博市双兴油脂化工有限公司注销，截至2014年12月31日，担保方合并范围情况见表16。

**表 16 截至 2014 年 12 月 31 日纳入担保方合并范围子公司情况（单位：万元）**

公司名称	注册资本	经营范围	占股比例
淄博新齐翔工业设备安装工程有限公司	1,080 万元	建筑安装	100%
青岛联华志远实业有限公司	1,000 万元	化工	100%
淄博三鹏化工有限公司	400 万元	化工	51%
淄博齐翔腾达化工股份有限公司	56,064.96 万元	化工	63.68%

资料来源：担保方审计报告

截至2014年12月31日，担保方资产总额为730,855.17万元，归属于母公司的所有者权益为293,456.05万元，资产负债率为40.15%；2014年度，担保方实现营业收入531,079.35万元，利润总额40,057.89万元，经营活动现金净流入34,162.26万元。

**表 17 担保方主要财务指标**

项目	2014年	2013年
总资产（万元）	730,855.17	578,260.11
归属于母公司所有者权益（万元）	293,456.05	260,719.21
有息债务（万元）	219,100.88	106,274.18
资产负债率	40.15%	32.63%
流动比率	1.82	1.18
速动比率	1.53	0.90
营业收入（万元）	531,079.35	386,980.75
营业利润（万元）	37,244.73	31,932.73
利润总额（万元）	40,057.89	43,869.43
综合毛利率	15.26%	14.77%
总资产回报率	7.94%	8.19%
EBITDA（万元）	82,207.82	71,250.88



EBITDA 利息保障倍数	5.44	9.14
经营活动净现金流净额（万元）	34,162.26	76,656.49

资料来源：担保方审计报告

通过近年持续的产能扩张，齐翔集团产品结构不断丰富，产业链不断延伸，齐翔集团甲乙酮类、顺丁橡胶类产品收入保持稳步增长，同时由于新增顺酐类产品产能释放，销量大幅增长，带动营业收入同比大幅增加；齐翔集团主要原材料价格、最终产品价格的波动将对公司盈利能力产生一定影响；在建项目未来资金需求较大，且未来新增产能消化及预期收益实现存在一定不确定性；齐翔集团有息负债规模较大，未来存在一定的偿付压力。

综上，经鹏元综合评定，淄博齐翔石油化工有限公司长期主体信用级别维持为AA，评级展望维持为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的还本付息提供了一定的保障。

## 七、其他事项分析

截至2014年12月底，淄博市中级人民法院尚未就公司与天津有山化工有限公司1,840万元的股权转让纠纷作出裁定。

## 八、评级结论

跟踪期内，公司新增顺酐类产品产销量大幅增长带动主营业务收入快速上升；传统甲乙酮产品销售规模保持稳定增长且毛利率水平同比增加；随着完成对齐鲁科力的收购，公司研发实力进一步提高，同时也为公司提供新的利润增长点；淄博齐翔石油化工有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的还本付息提供了一定的保障。同时我们也关注到了主要原材料价格、产品价格的波动将对公司盈利能力产生一定影响；公司主要原材料供应商集中度仍较高，存在一定的原材料供应风险；在建项目未来资金需求较大，且未来新增产能消化及预期收益实现存在一定不确定性；公司有息负债规模较大，未来存在一定的偿付压力。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	78,899.13	81,028.23	36,126.94	54,603.47
应收票据	20,879.01	45,774.19	35,858.60	49,048.42
应收账款	18,722.93	19,661.17	20,451.16	26,556.00
预付款项	15,890.29	14,741.44	17,049.80	13,428.10
其他应收款	4,118.00	2,837.78	3,499.32	27.73
存货	53,810.00	48,280.66	48,782.92	30,014.42
其他流动资产	36,399.15	26,319.18	3,626.06	12,981.16
<b>流动资产合计</b>	<b>228,718.51</b>	<b>238,642.64</b>	<b>165,394.78</b>	<b>186,659.31</b>
固定资产	261,215.40	266,021.85	246,002.50	173,371.09
在建工程	92,133.50	79,003.69	33,331.10	6,984.14
工程物资	221.90	186.54	228.73	331.93
无形资产	25,866.35	26,026.73	25,386.28	11,361.65
商誉	1,309.04	1,309.04	1,309.04	-
递延所得税资产	3,607.78	3,795.89	2,136.92	599.58
其他非流动资产	49,376.90	39,092.94	47,504.12	59,861.89
<b>非流动资产合计</b>	<b>433,730.86</b>	<b>415,436.68</b>	<b>355,898.70</b>	<b>252,510.29</b>
<b>资产总计</b>	<b>662,449.38</b>	<b>654,079.32</b>	<b>521,293.48</b>	<b>439,169.59</b>
短期借款	100,047.50	96,039.77	100,474.18	70,000.00
应付票据	20,700.00	21,400.00	5,500.00	600.00
应付账款	23,054.40	21,876.70	50,957.75	43,287.57
预收款项	3,971.17	3,289.39	4,135.96	3,601.05
应付职工薪酬	630.25	2,756.46	2,934.48	2,250.85
应交税费	2,522.52	4,548.92	2,853.90	2,437.46
应付利息	580.88	696.44	-	-
应付股利	-	-	-	1,969.86
其他应付款	5,066.53	5,072.13	13,512.89	553.22
<b>流动负债合计</b>	<b>156,573.24</b>	<b>155,679.82</b>	<b>180,369.14</b>	<b>124,700.01</b>
应付债券	102,671.54	101,361.11	-	-
递延收益	20,885.31	21,319.39	11,369.28	-
递延所得税负债	3,836.96	3,836.96	267.53	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>127,393.82</b>	<b>126,517.46</b>	<b>11,636.80</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>283,967.06</b>	<b>282,197.28</b>	<b>192,005.95</b>	<b>124,700.01</b>
股本	56,068.22	56,067.81	56,064.96	56,064.96
其他权益工具	20,483.61	20,484.77	-	-
资本公积	135,161.34	135,155.76	135,117.27	146,095.27
盈余公积	19,736.40	19,736.40	18,295.08	15,977.95

未分配利润	141,720.89	135,382.43	115,853.93	96,331.41
归属于母公司所有者权益合计	373,170.46	366,827.16	325,331.24	314,469.58
少数股东权益	5,311.86	5,054.88	3,956.30	-
股东权益合计	378,482.32	371,882.04	329,287.53	314,469.58
负债和所有者权益总计	662,449.38	654,079.32	521,293.48	439,169.59

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	90,980.17	520,042.93	377,119.51	371,119.69
减：营业成本	77,253.74	440,288.45	320,956.49	309,828.63
营业税金及附加	494.85	1,638.08	1,124.51	1,300.64
销售费用	1,683.35	6,834.14	4,932.43	4,667.46
管理费用	3,541.06	28,511.97	16,512.55	12,480.11
财务费用	1,696.64	7,001.37	3,420.53	-2,445.12
资产减值损失	-1,036.41	1,124.49	-1,118.43	609.11
加：投资收益	65.96	175.23	337.09	637.34
二、营业利润	7,412.91	34,819.67	31,628.52	45,316.19
加：营业外收入	697.75	2,599.08	12,026.60	1,321.48
其中：非流动资产处置利得	20.00	19.10	4.42	-
减：营业外支出	2.10	60.02	45.04	299.15
其中：非流动资产处置损失	1.53	-	39.22	91.61
三、利润总额	8,108.56	37,358.73	43,610.09	46,338.51
减：所得税费用	1,513.12	6,319.93	7,740.31	9,019.10
四、净利润	6,595.44	31,038.80	35,869.77	37,319.42
其中：同一控制下企业合并的被合并方在合并前实现的净利润	-	-	2,849.24	5,622.34
归属于母公司股东的净利润	6,338.46	29,940.22	34,607.69	37,319.42
少数股东损益	256.98	1,098.58	1,262.09	-

资料来源：公司审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	114,949.51	504,622.32	349,501.68	253,697.31
收到的税费返还	250.80	1,053.50	1,565.98	1,454.55
收到其他与经营活动有关的现金	263.63	4,198.18	20,012.80	1,802.92
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>115,463.93</b>	<b>509,874.00</b>	<b>371,080.46</b>	<b>256,954.78</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	83,308.40	465,974.68	334,442.96	304,555.61
支付给职工以及为职工支付的现金	5,256.74	19,034.95	16,434.86	13,326.26
支付的各项税费	7,965.28	20,767.84	19,172.68	19,236.34
支付其他与经营活动有关的现金	4,727.50	12,806.99	8,757.31	6,994.34
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>101,257.93</b>	<b>518,584.46</b>	<b>378,807.81</b>	<b>344,112.55</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>14,206.00</b>	<b>-8,710.47</b>	<b>-7,727.35</b>	<b>-87,157.77</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	2,780.00	-	10,000.00	-
取得投资收益收到的现金	34.58	175.23	337.09	637.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	20.00	16.91	85.94
收到其他与投资活动有关的现金	8,364.28	13,887.14	12,574.51	3,272.58
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>11,178.86</b>	<b>14,082.36</b>	<b>22,928.50</b>	<b>3,995.86</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,972.94	26,861.06	37,174.48	46,976.71
投资支付的现金	2,780.00	-	-	10,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	13,986.36	-
支付其他与投资活动有关的现金	17,000.00	29,840.00	1,050.00	180.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>27,752.94</b>	<b>56,701.06</b>	<b>52,210.84</b>	<b>57,156.71</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16,574.08</b>	<b>-42,618.70</b>	<b>-29,282.34</b>	<b>-53,160.85</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	58,000.00	107,541.89	128,557.10	70,000.00
发行债券收到的现金	-	122,099.60	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	4,066.00	41,967.14	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>58,000.00</b>	<b>233,707.49</b>	<b>170,524.24</b>	<b>70,000.00</b>
偿还债务支付的现金	53,992.27	111,976.30	104,724.42	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,427.18	15,727.19	20,264.26	34,733.71
支付其他与筹资活动有关的现金	107.72	14,331.38	30,413.35	102.83
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>55,527.17</b>	<b>142,034.87</b>	<b>155,402.03</b>	<b>34,836.54</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2,472.83</b>	<b>91,672.62</b>	<b>15,122.21</b>	<b>35,163.46</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>96.15</b>	<b>-36.17</b>	<b>-525.05</b>	<b>-10.95</b>



五、现金及现金等价物净增加额	200.91	40,307.28	-22,412.53	-105,166.12
加：期初现金及现金等价物余额	72,318.23	32,010.94	54,423.47	159,589.59
六、期末现金及现金等价物余额	72,519.13	72,318.23	32,010.94	54,423.47

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	31,038.80	35,869.77	37,319.42
加：资产减值准备	1,124.49	-1,118.43	609.11
固定资产折旧	29,361.96	18,477.42	13,556.21
无形资产摊销	550.35	234.53	187.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-19.10	34.80	-
固定资产报废损失	-	-	85.48
财务费用	6,832.73	3,279.45	-2,448.61
投资损失	-175.23	-337.09	-637.34
递延所得税资产减少	-1,658.97	-1,379.16	-36.49
递延所得税负债增加	-46.92	-56.94	-
存货的减少	-672.17	-14,806.96	-16,096.45
经营性应收项目的减少	-78,874.64	13,190.14	-51,598.96
经营性应付项目的增加	3,828.24	-61,114.88	-68,097.82
经营活动产生的现金流量净额	-8,710.47	-7,727.35	-87,157.77
现金的期末余额	72,318.23	32,010.94	54,423.47
减：现金的期初余额	32,010.94	54,423.47	159,589.59
现金及现金等价物净增加额	40,307.28	-22,412.53	-105,166.12

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	223,419.04	218,800.88	105,974.18	70,600.00
资产负债率	42.87%	43.14%	36.83%	28.39%
流动比率	1.46	1.53	0.92	1.50
速动比率	1.12	1.22	0.65	1.26
综合毛利率	15.09%	15.34%	14.89%	16.52%
总资产回报率	-	8.19%	10.22%	12.26%
EBITDA（万元）	-	74,838.27	65,513.34	60,792.58
EBITDA 利息保障倍数	-	6.95	12.24	85.60

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 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）
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。