

湖北兴发化工集团股份有限公司

2012 年公司债券 2016 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【2016】跟踪第【57】号 02

增信方式: 保证担保

担保主体: 宜昌兴发集团有限公司

债券简称: 品种一, 12兴发 01; 品种二, 12兴发 02

债券剩余规模: 79,997.8 万元 (其中 12 兴发 01: 29,997.8 万元; 12 兴发 02: 50,000 万元)

债券到期日期: 12 兴发 01: 2018 年 2 月 14 日; 12 兴发 02: 2017 年 2 月 14 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本; 其中 12 兴发 01 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权

分析师

姓名: 董斌 林心平

电话: 0755-82872104

邮箱: dongb@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

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

湖北兴发化工集团股份有限公司 2012 年公司债券 2016 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	12 兴发 01: AA 12 兴发 02: AA	12 兴发 01: AA 12 兴发 02: 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	2016 年 05 月 06 日	12 兴发 01: 2015 年 05 月 07 日 12 兴发 02: 2015 年 05 月 07 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对湖北兴发化工集团股份有限公司 (以下简称“兴发集团”或“公司”) 及其 2012 年 2 月 14 日发行的公司债券 12 兴发 01 和 12 兴发 02 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 12 兴发 01 和 12 兴发 02 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。该等级的评定是考虑到公司磷矿资源储备丰富, 电力自给率较高, 具有一定的资源和成本优势; 公司业务规模较大, 具有丰富的磷化工产品线, 市场竞争力较强; 2015 年公司磷矿石、肥料等业务收入保持增长; 宜昌兴发集团有限责任公司 (以下简称“宜昌兴发”) 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有利于提升本期债券的安全性。同时我们也关注到了草甘膦市场价格大幅下降使得公司草甘膦业务收入不及预期、公司收入的区域分布结构发生较大变化、公司营业利润受投资收益的影响较大、公司资产流动性一般和偿债压力较大等风险因素。

正面:

- 公司磷矿资源储备丰富, 电力自给率较高, 具有一定的资源和成本优势。公司地处磷矿富集地, 截至 2015 年底公司共拥有矿山 12 个, 磷矿基础储量合计 22,597 万吨, 年产能合计 535 万吨, 同时公司拥有水电站 25 座, 总装机容量 16.15 万千瓦, 公司本部电力自给率高达 59.80%。

- 公司业务规模较大，具有丰富的磷化工产品线，市场竞争力较强。目前公司是国内最大的精细磷酸盐生产企业，截至 2015 年底，公司拥有磷矿石产能 535 万吨/年，黄磷 15.7 万吨/年，三聚磷酸钠 20 万吨/年，液氯 25 万吨/年，磷铵 70 万吨/年，甘氨酸 6.8 万吨/年，草甘膦 7.0 万吨/年，具有一定的规模优势。
- 2015 年，受国内相关产品出口政策变动因素的影响，公司磷矿石、肥料等业务收入保持增长。2015 年公司磷矿石和肥料业务分别实现收入 9.53 亿元和 18.04 亿元，较 2014 年增长 29.23% 和 14.32%。
- 宜昌兴发的保证担保在一定程度上提升了本期债券的安全性。宜昌兴发跟踪期整体经营情况较为稳定，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有利于提升本期债券的安全性。

关注：

- 草甘膦价格大幅下降，导致公司 2014 年收购的湖北泰盛化工有限公司（以下简称“泰盛化工”）的盈利不及预期。2015 年，草甘膦价格同比下跌近 30%，泰盛化工 2015 年扣非净利润为 1.24 亿元，与收购时的预测净利润 2.76 亿元相比，实现率仅为 45.06%，计提了商誉减值准备 5,941.03 万元。
- 2015 年公司收入的区域分布结构变化较大。2014 年境外主营业务收入 20.49 亿元，占比 18.23%，而 2015 年公司境外主营业务收入 63.60 亿元，占比 52.05%。
- 公司营业利润受投资收益的影响较大，主营业务盈利能力较弱。2014-2015 年公司分别实现净利润 5.39 亿元和 1.02 亿元，其中投资收益分别为 5.20 亿元和 0.19 亿元。
- 公司资产以非流动资产为主，整体流动性一般。截至 2016 年 3 月底，公司总资产 226.65 亿元，其中非流动资产占 76.51%，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。
- 公司负债规模不断增长，有息债务占比较高，面临较大的偿债压力。截至 2016 年 3 月末，公司负债总额为 165.98 亿元，其中有息债务合计 129.08 亿元，占公司负债总额的 77.77%，且公司流动比率较低，债务支付压力较大。

主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	2,266,452.43	2,137,331.02	1,966,181.96	1,507,664.79
归属于母公司所有者权益合计(万元)	488,339.13	487,042.34	490,605.82	337,624.90
有息债务(万元)	1,290,784.58	1,190,733.33	1,032,076.73	835,248.15
资产负债率	73.23%	71.73%	69.07%	71.67%
流动比率	0.51	0.45	0.44	0.51
速动比率	0.40	0.33	0.32	0.37
营业收入(万元)	301,422.09	1,239,234.15	1,139,197.65	1,093,440.50
营业利润(万元)	3,728.49	15,282.74	56,638.09	9,635.90
利润总额(万元)	4,699.28	18,372.14	58,629.71	13,397.71
综合毛利率	14.07%	15.25%	13.68%	10.04%
总资产回报率	-	3.76%	6.84%	4.34%
EBITDA(万元)	-	143,898.75	172,215.23	100,761.58
EBITDA 利息保障倍数	-	2.24	2.71	1.85
经营活动净现金流(万元)	20,234.73	73,898.67	66,496.49	22,889.95

资料来源: 公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年第 1 季度报表, 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“证监许可[2011]2019”号文核准，公司于2012年2月发行8亿元公司债券。本期债券分为两个品种。

12兴发01发行规模3亿元，为6年期固定利率品种，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权（3+3年期），票面利率为6.30%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本。若品种一的债券持有人在第3年末行使回售权，则所回售部分债券的票面面值加第3年的利息在第3年末一起支付。品种一的付息日为2013年至2018年每年的2月14日。2015年2月，公司未选择上调票面利率，投资者回售金额为2.2万元。

12兴发02发行规模5亿元，为5年期固定利率品种，票面利率为7.30%，采用单利按年计息，不计复利，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。品种二的付息日为2013年至2017年每年的2月14日。

截至2016年3月31日，本期债券本息兑付情况如表1所示。

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日 12 兴发 01 和 12 兴发 02 本息兑付情况（单位：万元）

	兑付时间	本金兑付 金额	利息兑付 金额	期末本金余额
12 兴发 01	2013.2.14	0	1,890	30,000
	2014.2.14	0	1,890	30,000
	2015.2.14	2.20	1,890	29,997.80
	2016.2.14	0	1,889.87	29,997.80
12 兴发 02	2013.2.14	0	3,650	50,000
	2014.2.14	0	3,650	50,000
	2015.2.14	0	3,650	50,000
	2016.2.14	0	3,650	50,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

12兴发01和12兴发02募集的资金已于2012年使用完毕，其中64,398.00万元用于偿还公司的银行借款，剩余资金用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2016年3月31日，控股股东为宜昌兴发集团有限责任公司，持股比例为23.41%，较2014年末减少0.99%，系2015年6月减持5,450,400股。公司实际控制人仍为湖北省兴山县政府国有资产管理局。

2015年，公司通过新设的方式，增加了2家纳入报表合并范围的子公司。2015年，公司吸收合并了兴山县兴营矿产有限公司和兴山县红星矿业有限责任公司，同时公司将持有的湖北富兴化工有限公司股权转让给泰盛化工，泰盛化工吸收合并了湖北富兴化工有限公司，使得纳入报表合并范围的子公司减少了3家。

表 2 2015 年公司财务报表合并范围变动情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	变化原因
湖北兴顺企业管理有限公司	500	100%	新设（新增）
兴发欧洲有限公司	100	100%	新设（新增）
兴山县兴营矿产有限公司	500	100%	吸收合并（减少）
兴山县红星矿业有限责任公司	3,000	100%	吸收合并（减少）
湖北富兴化工有限公司	9,000	100%	吸收合并（减少）

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为213.73亿元，所有者权益为60.43亿元，资产负债率为71.73%；2015年度，公司实现营业收入123.92亿元，利润总额1.84亿元，经营活动现金流净额7.39亿元。

截至2016年3月31日，公司资产总额为226.65亿元，所有者权益为60.66亿元，资产负债率为73.23%；2016年1-3月，公司实现营业收入30.14亿元，利润总额0.47亿元，经营活动现金流净额2.02亿元。

三、运营环境

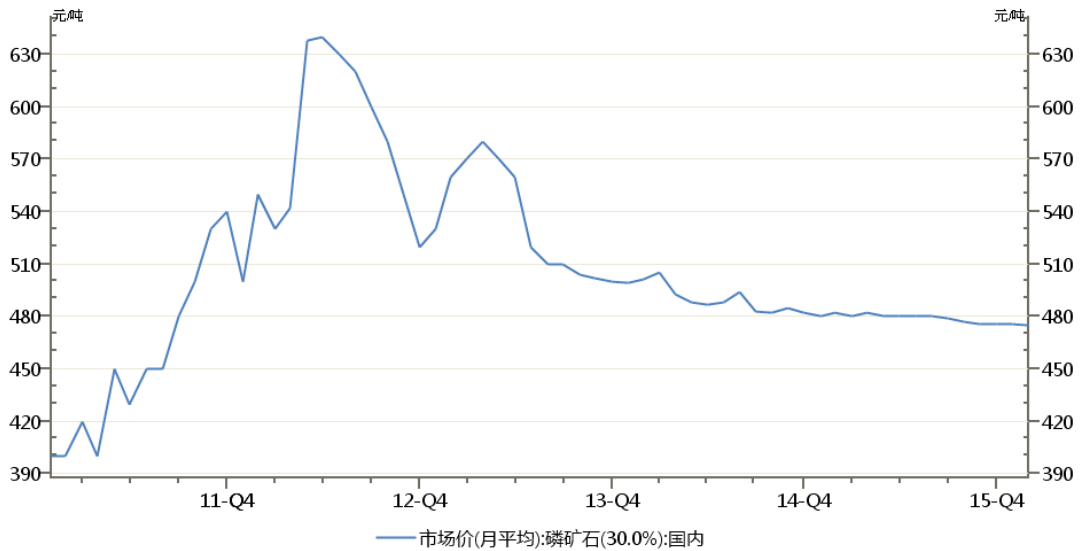
跟踪期内，受下游磷肥生产需求增加的带动，国内磷矿石价格波动较小

磷化工行业是指以磷矿石为原料，通过热法和湿法两种不同的工艺，生产磷肥和精细磷化工产品的产业。磷矿石是所有磷化工产品的最初原料，全球分布高度集中，其中80%以上的磷矿资源集中分布在摩洛哥和西撒哈拉、南非、美国、中国、约旦和俄罗斯等地。近年随着富矿供给的下降以及环保标准的提高，以及开采机械的能源成本、劳动力成本、运输成本、资源税负的提高，磷矿石的开采成本不断上升。

我国磷矿石储备是一种典型的“丰而不富”，高品位矿不到10%，绝大部分为品位较低的中矿和贫矿，平均品位只有16.8%，是世界上磷矿石平均品位最低的国家之一。国土资源部已经将磷矿资源列入2010年后不能满足国民经济发展需求的20种重要矿种之一。从近年走势来看，磷矿石价格主要受到磷矿石开采成本、开采政策和下游磷肥及其他化工产品的市场需求等因素影响。2012年第三季度开始，随着国内经济增速的放缓，下游需求持续走软，磷矿石价格开始下降。2013年2月份以来，磷矿石价格在小幅上涨后一路持续走低。

跟踪期内，受下游磷肥生产需求增长的影响，磷矿石价格波动较小，国内磷矿石（30%品位）市场平均价格保持在470~480元/吨区间。

图 1 2011 年至 2015 年国内磷矿石价格走势



资料来源：wind 资讯

跟踪期内，国内磷肥受国家出口政策等因素的调整，市场出现一定的回暖，但受国家化肥用量零增长行动规划、农产品价格下降以及国际市场库存逐步饱和等因素影响，未来磷肥市场可能面临价格下滑的风险

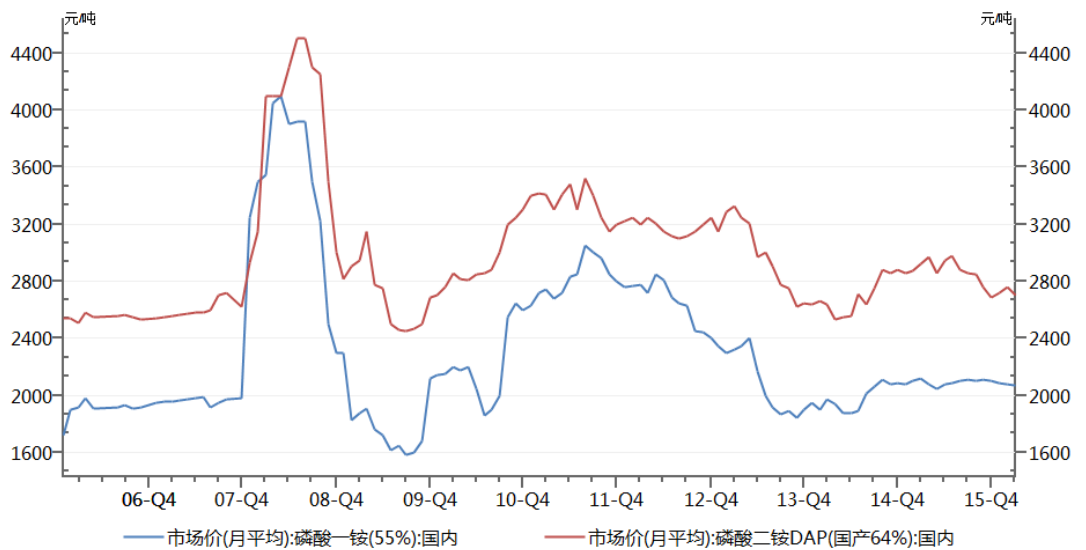
磷矿石主要用来生产黄磷和磷酸，其中磷酸占比超过80%，而磷酸主要用于生产磷肥。从全球来看，磷矿石主要用于生产磷肥，其消费总量占磷矿石总消费量比重超过70%。

我国磷肥行业产能严重过剩，受宏观经济下行的影响，近年来价格大幅下跌。为了缓解国内过剩的产能，国内磷肥大量用于出口，并且国家通过调整关税税率和取消磷肥出口的窗口期等政策鼓励出口。其中2013年磷肥淡季出口关税由7%下调至5%，同时淡季时间同比延长一个月；2014年将磷肥旺季关税税率由2013年的80%下调为15%加上50元/吨，淡季关税税率由5%调整为50元/吨；2015年磷酸一铵和磷酸二铵不再区分淡旺季，全年出口统一关税均为100元/吨。由于2015年起全年关税税率相同，企业可以根据国际市场行情自由出口，可以在国内、国际两个市场灵活调节，增强了企业出口的主动性，使得2015年以来我国磷肥出口量进一步增加。受此影响，磷肥价格也结束了持续下跌态势，从2014年下半年开始逐渐上涨，2015年以来磷酸一铵价格相对平稳，而磷酸二铵处于震荡状态，下半年价格有所回落。

为了推进化肥减量提效，积极探索产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的现代

农业发展之路，2015年2月17日农业部制订了《到2020年化肥使用量零增长行动方案》，方案指出2015年到2019年，逐步将化肥使用量年增长率控制在1%以内，并且力争到2020年，主要农作物化肥使用量实现零增长。同时受2015年国内农产品价格下降以及国际市场磷肥库存饱和的影响，未来我国磷肥市场可能还会面临价格下滑的风险。

图 2 2006-2015 年我国磷肥价格变化情况



资料来源: wind 资讯

受宏观经济低迷的影响，跟踪期内我国磷化工产品价格总体呈下跌态势，同时相关税收政策的变动一定程度上改善了我国磷化工企业的经营环境

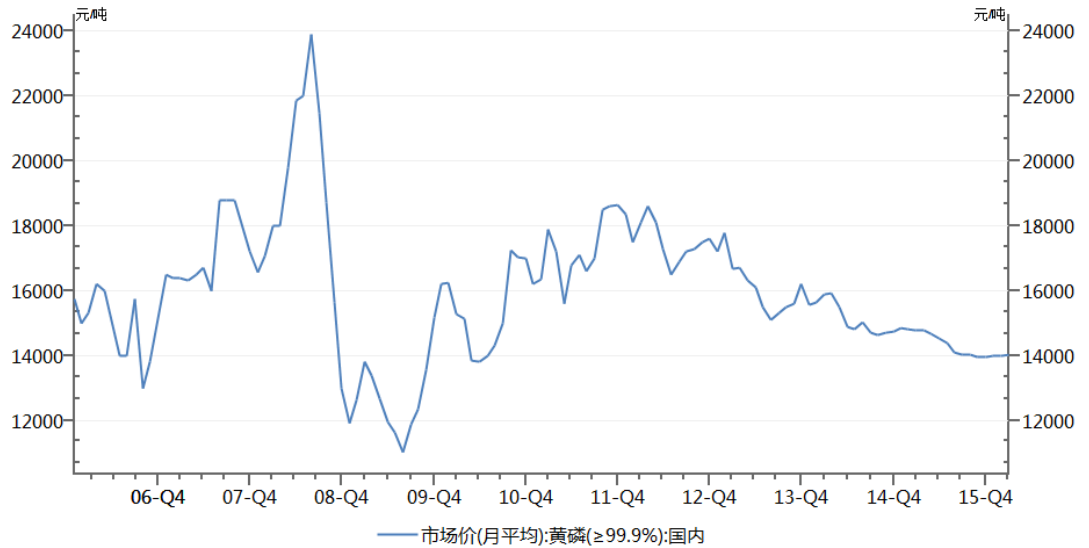
黄磷是磷酸盐系列产品的的基础原料，80%左右的黄磷用来生产各种无机磷化工产品，主要包括三聚磷酸钠、六偏磷酸钠、次磷酸钠等；20%左右的黄磷用来生产有机磷化工产品，主要包括除草剂、草甘膦等。

黄磷生产成本主要为磷矿石和电，因此电力和磷矿石自给能力对于黄磷及其下游磷化工产品生产企业的成本控制具有重要的影响。黄磷价格走势具有一定周期性，近年来受宏观经济低迷的影响，价格持续下跌，2015年黄磷价格始终在14,000元/吨上下震荡。

国内磷化工产品大量用于出口，多年来政府也通过降低、取消出口退税等手段对磷化工产品的结构进行调控。但随着宏观经济及行业景气度的下滑，为了改善行业运行状况，政府鼓励出口。2015年初，中国财政部宣布调整部分化工产品出口退税率，自2015年1月1日起，工业级和食品级三聚磷酸钠出口退税标准由0提高至13%，食品级六偏磷酸钠出口退税标准由5%提高至9%，出口退税的增加间接地减少了企业的生产成本，有利于增强我国磷酸钠盐的国际竞争力，助推出口市场，同时该项举措将缓解国内产能过剩局面，改善行

业经营环境。

图 3 2006-2015 年我国黄磷价格变化情况



资料来源：wind 资讯

跟踪期内，受环保核查力度实施有限的影响，草甘膦价格持续下跌，企业面临较大的经营压力

草甘膦是一种高效、低毒、广谱灭生性芽后除草剂，广泛应用于果园、桑园、茶园、橡胶园、草原更新、森林防火道、铁路、高速公路荒地以及免耕地等化学除草。草甘膦的生产工艺主要分为甘氨酸法和二乙醇胺——亚氨基二乙酸（IDA）法，目前我国草甘膦的生产主要以甘氨酸法为主。

草甘膦的价格主要受国内产能变动、下游市场需求、环保核查力度等因素的影响。草甘膦市场在2008年以后一直处于供大于求的状态，国内产能大幅过剩。2013年5月，环保部下发通知，决定对草甘膦生产企业开展为期3年的环保核查，行业预期未来草甘膦产能建设受限，草甘膦的供给端将会收缩，致使草甘膦价格出现较快反弹。但后续由于环保核查力度实施有限，在公布了第一批名单之后，就没有再公布过第二、第三批名单，使得草甘膦的国内供给并没有减少，价格也开始持续下滑。截止2015年末，草甘膦（95%原药）价格已跌破18,000元/吨，较2013年的高点跌幅已超过60%，处于历史底部位置，大部分生产企业已经在盈亏线以下，中小产能基本处于关停状态。

图4 2007-2015年国内草甘膦（95%原药）价格变化情况



资料来源：wind资讯、化工在线

磷化工企业面临价格波动、安全事故、环保支出增加等一系列风险

磷化工属周期性行业，主要产品以及原材料的价格受多种因素影响波动较大，对磷化工企业的经营业绩带来波动或不利影响。同时，部分产品如黄磷等具有腐蚀性和毒性，生产过程可能发生人员中毒、火灾、爆炸等安全事故，磷化工企业面临一定的安全生产风险。另外，磷化工产品的生产过程存在一定的污染，随着国家对环境保护力度的加强，磷化工企业将面临一定的环保风险，环保和节能减排的压力加大，从而加大生产经营成本。

四、经营与竞争

2015年公司营业务收入规模保持稳定增长趋势，该年度实现营业务收入123.92亿元，同比增长8.78%，主要原因是泰盛化工在2014年7月后才纳入公司合并范围，其2014年收入的统计期间是2014年7-12月，而2015年是全年数，导致公司草甘膦业务收入较上年大幅增加，同时公司磷矿石、肥料的业务收入也有较大的提高。从2015年主营业务收入结构来看，贸易、黄磷及下游产品、肥料和草甘膦及甘氨酸四项业务占比最大，分别占主营业务收入的40.22%、19.98%、14.76%和11.82%。从产品毛利率来看，磷矿石、氯碱、黄磷及下游产品和草甘膦及甘氨酸四项产品毛利率最高，分别为66.33%、29.48%、18.87%和16.00%。2015年公司主营业务收入毛利率提升至14.55%，主要是由于草甘膦和磷矿石这两项毛利率较高

的业务占主营业务收入的比例的提高。

表 3 2014-2015 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015 年			2014 年			
	收入	毛利率	占主营业收入比重	收入	毛利率	占主营业收入比重	
贸易	491,387.78	2.79%	40.22%	526,594.68	2.86%	46.86%	
化工产品	黄磷及下游产品	244,160.79	18.87%	19.98%	228,240.01	19.76%	20.31%
	氯碱	26,254.38	29.48%	2.15%	34,695.80	26.65%	3.09%
	有机硅	39,841.42	-0.96%	3.26%	45,766.80	-3.77%	4.07%
	肥料	180,400.97	13.44%	14.76%	157,801.27	5.83%	14.04%
磷矿石	95,345.37	66.33%	7.80%	73,778.85	65.84%	6.57%	
草甘膦、甘氨酸等	144,484.74	16.00%	11.82%	56,861.19	37.27%	5.06%	
合计	1,221,875.45	14.55%	100.00%	1,123,738.64	13.05%	100.00%	

资料来源：公司提供，鹏元整理

从收入的区域分布来看，受国内经济不景气、相关磷化工产品国家政策变动等因素的影响，2015年公司境内和境外的主营业务收入结构较2014年发生较大变动。2015年公司境外主营业务收入63.60亿元，占比52.05%，而2014年境外收入20.49亿元，占比18.23%，其中2015年公司境内和境外的收入存在分部间抵销18.89亿元。公司境外收入的增长一方面表现在2015年黄磷及下游产品、肥料、草甘膦等境外销售收入的增加，另一方面在于公司积极发展兴发香港进出口有限公司、兴发美国公司、兴发欧洲有限公司等多个海外平台，促进了公司境外贸易收入的提高。

表 4 2014-2015 年公司境内和境外主营业务收入分布情况（单位：万元）

年份	项目	境内	境外	分部间抵销	合计
2015 年	主营业务收入	774,754.43	636,043.79	188,922.77	1,221,875.45
	主营业务成本	633,829.27	599,231.88	188,922.77	1,044,138.38
	收入占比	63.41%	52.05%	15.46%	100%
2014 年	主营业务收入	918,829.70	204,908.93	-	1,123,738.64
	主营业务成本	808,423.75	168,657.29	-	977,081.04
	收入占比	81.77%	18.23%	-	100%

资料来源：公司 2014-2015 审计报告，鹏元整理

（一）贸易

公司贸易业务收入仍保持了较大规模，但连续两年有所下滑，且该业务盈利能力较弱。公司贸易产品主要以公司、联营单位的自产同类产品及相关产业产品为主导贸易方向，产品种类繁多，其中国内的华东、华南和国外的南美洲是公司主要的贸易区域。公司供应

商及客户均较为分散。

表 5 2014-2015 年公司前五大供应商采购金额及前五大客户销售金额占比情况

项目	2015 年	2014 年
公司向前五名供应商的采购金额占年度采购总额的比例	13.45%	16.67%
公司向前五名客户的销售金额占年度销售总额的比例	13.17%	6.48%

注：以上统计口径包括了公司合并范围内的所有业务。

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

按照公司统计口径，除公司自产产品外，由外部渠道购入和销售的产品统计为贸易业务。对于国内的贸易产品，根据不同的客户、供应商或货物情况，相应采取见货付款、先款后货等不同政策，主要以电汇、银行承兑汇票等方式结算；对于出口业务，则在收到外商信用证后，从国内供货商购货集港，装船发货后，客户见提单付款，主要以信用证、电汇等方式结算。对于有账期的客户，发货前在中国出口信用保险公司、中国人民财产保险股份有限公司等机构参保，以确保货款回收。

2015年公司贸易收入49.14亿元，同比减少6.69%，主要原因是公司对贸易产品进行了结构的调整，当前销售产品主要以磷化工产品为主，上下游同类产品为辅，减少了与主营业务关系不大的业务，增加了磷酸二铵等产品的销售。从产品结构看，公司前三大贸易产品由2014年的黄磷、金属硅和草甘膦转变成了2015年的磷酸二铵、甲醇和黄磷，其中草甘膦产品2015年已经成为公司自产产品，不计入贸易业务口径。

由于相关贸易产品的采购及销售均采用随行就市的策略，因此公司贸易业务毛利率相对稳定，尽管贸易业务毛利率仍较低，但贸易业务的开展可对公司同类产品的市场开拓起到促进作用，为公司部分新产品的销售提前建立销售网络，有效促进公司生产制造业务的发展。

表 6 2014-2015 年公司贸易业务主要产品销售额（单位：万元）

产品名称	2015 年	2014 年
磷酸二铵	59,353.64	6,615.04
甲醇	38,824.41	-
黄磷	29,360.08	70,316.62
金属硅	-	41,516.86
草甘膦	-	36,473.39
前三大产品合计	127,538.13	148,306.87

资料来源：公司提供

（二）磷矿石

2015年，公司磷矿石销售均价回升，产量和销量均有提高，销售收入得到一定的增长

磷矿石市场价格在2012~2014年连续下滑，2015年的销售价格有所回暖。公司磷矿石的销售均价由2014年的166.37元/吨提高到2015年的198.73元/吨，上涨了19.45%，部分是由于公司生产磷矿石过程中提高了磷矿石品位，且高品位磷矿石销售占比的提高。2015年公司磷矿石产量和销量也有一定幅度的增长，磷矿石产能利用率由115%大幅提高到120%，产销率由73%提高至75%，使得公司2015年磷矿石的销售收入较2014年增长了29.23%。

表 7 公司磷矿石产销情况

项目	2015年	2014年
产能（万吨/年）	535	530
产量（万吨）	643.18	607.69
销量（万吨）	479.78	443.46
产能利用率	120%	115%
产销率	75%	73%
销售均价（元/吨）	198.73	166.37
销售收入（万元）	95,345.37	73,778.85

资料来源：公司提供

公司地处磷矿富集地，资源丰富，具备较好的增长潜力。截至2015年底公司共拥有矿山12个，磷矿基础储量合计22,597万吨，年产能合计535万吨，磷矿石主要品位在22%-26%。丰富的磷矿资源，为公司业务提供了良好的后续发展空间，近年来公司充分利用资源优势，实现了相对较好的盈利水平。这种资源优势可以帮助公司平滑行业波动，保持经营稳定性。

表 8 截至 2015 年末公司磷矿资源情况（单位：万吨）

序号	矿山所属子公司	基础储量	年产能
1	神农架武山矿业有限责任公司	1,994	50
2	湖北兴发化工集团股份有限公司	7,728	180
3	保康楚烽化工有限责任公司	6,849	100
4	宜昌枫叶化工有限公司	6,026	205
合计	-	22,597	535

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司持续推进产业整合，巩固公司核心竞争力。2015年3月，公司收购了湖北吉星化工集团有限责任公司（以下简称“吉星化工”）45%的股权，交易金额为9,820.73万元。吉星化工注册资本10,000万元，主要从事于黄磷及精细磷化工产品的生产和销售，目前吉星化工已形成年生产黄磷25,000吨、次磷酸钠9,000吨、饲料级磷酸三钙7,000吨、阻燃剂8,000吨的生产规模。2015年9月，公司与自然人宋仁学签订了《股权转让协议》，决定收购其持有的富彤化学有限公司（以下简称“富彤化学”）45%的股权。富彤化学注册资本5,010万元人民币，主要从事三氯化磷、三氧化磷、TCPP、TEP、亚磷酸等产品生产

销售。2015年10月，公司与湖北尧治河化工股份有限公司（以下简称“尧治河化工”）签署了《收购协议书》，拟以自有资金30,171.94万元收购尧治河化工的全资子公司保康县尧治河桥沟矿业有限公司（以下简称“桥沟矿业”）50%股权。桥沟矿业注册资本10,000万元，主要从事磷矿石、重晶石加工、销售。以上相关股权的收购能有效增加公司磷矿资源权益，完善公司磷化工产业布局，提高公司未来资源保障能力。

2016年4月19日，公司发布《非公开发行股票预案》的公告。公司拟以不低于每股9.96元的价格定向发行不超过140,562,248股，募资不超过14亿元用于增资宜都兴发化工有限公司（以下简称“宜都兴发”）并新建300万吨/年低品位胶磷矿选矿及深加工项目以及偿还银行贷款。本次发行对象为不超过10名的特定投资者，其中母公司宜昌兴发承诺认购本次发行股份的金额不低于7,000万元，同时关联方湖北鼎铭投资有限公司^①（以下简称“鼎铭投资”）也承诺认购不超过7,000万元。

宜都兴发新建300万吨/年低品位胶磷矿选矿及深加工项目总投资12.4亿元，拟使用募集资金10亿元，主要建设内容包括100万吨/年浮选装置、120万吨/年硫磺制酸装置、40万吨/年湿法磷酸装置、40万吨/年磷酸二铵装置、3.5万吨/年磷酸二氢钾装置和0.8万吨/年高纯度液体三氧化硫装置，项目建成投产后将最大限度消化和利用公司中低品位磷矿，最大限度释放宜都园区综合效能，提高公用设施及配套装置的运行能力，显著降低整体能耗，为拓展下游精细化工产品提供较大空间。

本次发行尚需获得湖北省人民政府国有资产监督管理委员会、公司股东大会的批准和中国证监会核准后方可实施，未来存在较大的不确定性。

（三）磷化工产品

磷化工产品中，黄磷产能和销量大幅增长，下游产品和氯碱的经营状况相对稳定；受行业不景气影响，有机硅产量的缩减使得亏损减少；受磷肥价格的回暖和公司磷肥产能和销量的提高，肥料业务收入继续保持增长

公司磷化工产品种类较多，用途广泛，目前公司主要产品的名称及用途见表9。

表 9 公司磷化工主要产品及用途情况

产品名称	主要用途
黄磷	黄磷是一种极重要的基础工业原料，主要用于洗涤、农药等多个领域。
工业三聚磷酸钠	广泛地应用于合成洗涤剂的助剂、纤维工业上的精炼、漂白、染色的助剂、水

^① 湖北悦和创业投资有限公司为控股股东宜昌兴发董事、监事和高管及公司董事、监事和高管参股设立的公司，鼎铭投资为其全资子公司。

	质软化及锅炉的除垢剂、钻井的乳化剂、金属选矿的浮选剂以及辐射污染的清 洗剂等。
食品三聚磷酸钠	用作食品品质改良剂：PH 调节剂；金属离子螯合剂；乳化分散剂。在肉类及水 产品加工中可提高持水性，保持肉质鲜嫩，稳定天然色素，防止脂肪腐败。
工业六偏磷酸钠	主要用作循环水处理,可作浮选剂、料浆降粘剂、分散剂等。
食品六偏磷酸钠	主要用作食品保鲜剂，饮用水处理剂等。
次磷酸钠	次磷酸钠主要用于化学镀层，利用本产品的强还原性使工件表面发生自然催化 还原反应，于工件表面镀覆镍-磷非晶态合金。还可以用于医药，用作一些有 机物的稳定剂，用作植物的全株或局部杀菌剂。
电子级磷酸	一是用于基片在涂胶前的湿法清洗，获得高质量、高产率的集成电路芯片。二 是用于在光刻过程中的湿法蚀刻及最终的去胶，导致固体表面全部或局部的溶 解。三是用于硅片本身制作过程中的清洗。另外，用作超高纯试剂和光纤玻璃 的原料等。

资料来源：公司提供

2015年公司黄磷产能从10.25万吨大幅提升到15.7万吨，主要系瓮安县龙马磷业有限公司和襄阳兴发化工有限公司产能的提升。2014年6月公司收购瓮安县龙马磷业有限公司（以下简称“龙马磷业”），公司持股比例100%，龙马磷业2014年黄磷产能2.5万吨/年，2015年至今，黄磷产能增加到5万吨/年；公司子公司襄阳兴发化工有限公司黄磷生产线于2015年第四季度投产，产年2.5万吨/年。公司的黄磷主要是内部消化，用于下游相关产品的生产，因此近年来产销率一直较低。随着公司黄磷产能的大幅提升，2015年黄磷销量较2014年增加2.46万吨。

三聚磷酸钠、六偏磷酸钠、次磷酸钠的产销情况则相对稳定，近年产销率均处于较高水平。由于磷化工属于基础产业，其运行状态受国家整体经济影响较大。目前国内经济增速放缓，国内磷化工整体上处于产能过剩的状态，导致近年公司相关产品三聚磷酸钠、六偏磷酸钠、次磷酸钠的销售均价存在不同幅度的波动。

氯碱产品中，液氯和液碱均有一部分用于内部生产。液氯销量在2014-2015年间逐步下降且下降幅度巨大，其主要原因是公司液氯主要生产单位是公司子公司湖北兴瑞化工有限公司，其主要客户为泰盛化工及宜昌金信化工有限公司（以下简称“宜昌金信”）。上述两家公司在2014年7月起纳入公司合并范围，耗用的液氯为公司内部耗用。液碱产品由于下游氧化铝、造纸及等行业整体表现疲软，需求下降，因此销售均价逐年下行。

表 10 2014-2015 年公司黄磷及主要的下游产品产销情况

产品	项目	2015 年	2014 年
黄磷	产能（万吨/年）	15.7	10.25
	产量（万吨）	10.35	8.46
	销量（万吨）	3.48	1.02
	产能利用率	65.92%	82.54%
	产销率	33.62%	12.06%

	销售均价（元/吨）	12,490.65	12,868.08
三聚磷酸钠	产能（万吨/年）	20	20
	产量（万吨）	10.47	10.18
	销量（万吨）	9.88	10.6
	产能利用率	52.35%	50.90%
	产销率	94.36%	104.13%
	销售均价（元/吨）	5,635.59	5,969.07
六偏磷酸钠	产能（万吨/年）	4.8	4.8
	产量（万吨）	5.06	5.05
	销量（万吨）	4.47	4.58
	产能利用率	105.24%	105.21%
	产销率	88.34%	90.69%
	销售均价（元/吨）	6,291.53	6,336.05
次磷酸钠	产能（万吨/年）	2	2
	产量（万吨）	1.88	1.79
	销量（万吨）	1.86	1.68
	产能利用率	94.00%	89.50%
	产销率	98.94%	93.85%
	销售均价（元/吨）	10,868.74	9,928.07
液氯	产能（万吨/年）	25	22
	产量（万吨）	19.33	20.03
	销量（万吨）	1.88	11.86
	产能利用率	77.32%	91.05%
	产销率	9.73%	59.21%
	销售均价（元/吨）	783.14	725.38
液碱	产能（万吨/年）	30	26
	产量（万吨）	21.69	22.95
	销量（万吨）	17.82	15.41
	产能利用率	72.30%	88.27%
	产销率	82.16%	67.15%
	销售均价（元/吨）	1,473.17	1,748.36

资料来源：公司提供

公司有机硅业务的引进主要是为了形成磷、硅、盐的循环产业链，有机硅DMC生产的主要原材料氯甲烷是草甘膦生产过程的重要附加产品，而有机硅生产出来的附加产品盐酸又可循环用于生产草甘膦，再结合磷矿石资源做最基本的原料供应，可以形成一条磷、硅、盐的循环产业链。公司有机硅产品主要包括DMC、107胶和110胶，应用于橡胶、纺织、汽车等各个领域，其中DMC部分用于内部生产。

跟踪期内，有机硅行业产能过剩严重，据生意社数据统计，2015年国内有机硅DMC（一级品，总环体质量分数 $\geq 99.5\%$ ）价格由17,000元/吨下降到14,300元/吨，下跌幅度超过15%。公司在2015年新增有机硅DMC产能4万吨，新增110胶产能1万吨，并且在园区内引进了宜昌科林硅材料有限公司、宜昌汇富硅材料有限公司等硅下游企业，预计未来能够消化部分有机硅及副产品。受有机硅行业整体环境不景气的影响，2015年公司有机硅DMC销售均价下跌10%，公司也相应的减少有机硅产品的产量，使得2015年有机硅业务收入较2014年降低13.74%，但同时有机硅业务的整体亏损状况较2014年有所改善，亏损金额下降。

表 11 2014-2015 年公司有机硅主要产品产销情况

产品	项目	2015 年	2014 年
DMC (二甲基环硅氧烷 混合物)	产能 (万吨/年)	7.50	3.50
	产量 (万吨)	2.30	2.67
	销量 (万吨)	1.59	1.91
	产能利用率	30.67%	76.29%
	产销率	69.13%	71.54%
	销售均价 (元/吨)	14,589	16,210
107 胶	产能 (万吨/年)	1.00	1.00
	产量 (万吨)	0.74	0.62
	销量 (万吨)	0.73	0.57
	产能利用率	74.00%	62.00%
	产销率	98.65%	91.94%
	销售均价 (元/吨)	15,772	14,690
110 胶	产能 (万吨/年)	2.00	1.00
	产量 (万吨)	0.61	0.78
	销量 (万吨)	0.63	0.71
	产能利用率	30.50%	78.00%
	产销率	103.28%	91.03%
	销售均价 (元/吨)	15,968	14,702

资料来源：公司提供

公司肥料产品主要为磷肥，836项目（80万吨硫磺制酸、30万吨湿法磷酸项目、60万吨磷铵）的投产使得公司拥有60万吨的磷肥年产能，2015年公司又新增磷肥产能10万吨，使得公司磷肥总产能扩大到了70万吨/年。受国家出口政策和关税的影响，跟踪期内磷肥出口增长，有效支撑了磷肥的销售价格。2015年公司磷酸一铵的销售价格变动不大，但磷酸二铵销售价格每吨平均提高123元/吨，同时公司磷肥产品销售也出现提振，使得全年肥料业务共实现销售收入18.04亿元，比2014年增长14.32%，实现利润2.42亿元。

表 12 公司磷肥产品产销情况

产品	项目	2015 年	2014 年
磷肥	产能（万吨/年）	70	60
	产量（万吨）	69.31	51.52
	销量（万吨）	61.77	58.77
	产能利用率	99.01%	85.87%
	产销率	89.12%	114.07%
	磷酸一铵（元/吨）	2,263	2,264
	磷酸二铵（元/吨）	2,711	2,588

资料来源：公司提供

自有电站一定程度上为公司的磷化工产品的生产经营提供了成本优势，整体而言公司竞争力较强，行业地位稳固

公司的黄磷及下游产品、氯碱两类产品中，直接动力占总成本的比重相对较大，2015年精细磷酸盐、氯碱成本中直接动力分别占20.31%、62.16%，因此电力成本对相关产品的利润水平有一定影响。

截至2015年底，公司拥有水电站25座，总装机容量16.15万千瓦。据公司测算，2015年公司自产电力平均成本0.19元/千瓦时，远低于外购电力成本的0.5223元/千瓦时。2015年公司自有电站发电量为4.63亿千瓦时，公司用电自给率为59.80%，成本优势明显。

整体而言，公司磷化工产品种类较多，用途广泛，主要产品的产能利用率较高，得益于公司的资源和成本优势，主要产品具备较强的竞争力，目前行业地位稳固。

表 13 2014-2015 年公司自有电站情况

项目	2015 年	2014 年
自有水电站数量（个）	25	20
总装机容量（万千瓦）	16.15	15.21
发电量（亿千瓦时）	4.63	4.69
总用电量（亿千瓦时）	7.75	7.765
用电自给率	59.80%	60.40%
公司发电成本（元/千瓦时）	0.1900	0.1898
外购电均价（元/千瓦时）	0.5223	0.5223

注：表中的总用电量仅为公司在兴山县范围内的用电。

资料来源：公司提供

（四）草甘膦及甘氨酸

2015年，草甘膦业务收入占比提高，但受草甘膦市场价格大幅下跌影响，泰盛化工盈利能力不及预期，扣非后净利润实现率仅为45.06%

2014年7月，公司完成向浙江金帆达有限公司发行股份购买其持有的泰盛化工有限公司51%股权。股权收购完成后，公司控制泰盛化工75%股权，其中24%是由全资子公司宜昌楚磷化工有限公司持有的。泰盛化工主要从事草甘膦、甘氨酸及副产品甲缩醛、氯甲烷、亚磷酸的生产及销售，其中草甘膦的生产工艺是采用甘氨酸法，而公司的子公司金信化工生产的产品甘氨酸主要就是供泰盛化工草甘膦的生产。泰盛化工凭借兴发集团宜昌园区循环产业链优势，并通过工艺改造和控制能耗等措施，使其草甘膦生产技术和成本在行业内处于前列。截至2016年3月末，公司草甘膦产能已跃居国内第一，年产能13万吨。

2015年，草甘膦市场出现较大变化，市场持续低迷。首先草甘膦环保核查力度实施有限，草甘膦行业产能集中释放，市场竞争加剧；其次出口受主要市场粮食价格下降、种植面积减少等因素影响，采购商库存增加，市场观望情绪较大，导致出口市场需求疲软。受上述供需因素影响，草甘膦原药产品价格持续下滑，2015年公司草甘膦原药销售均价约为16,283.83元/吨（不含税），较2014年的23,032.28元/吨（不含税），降幅接近30%，同时草甘膦毛利率由2014年的37.27%降低到2015年的16%，从而导致泰盛化工营业收入和净利润出现明显下降。2015年，泰盛化工实现营业收入18.59亿元，净利润1.25亿元，分别较2014年降低9.46%和51.93%。

表 14 2014-2015 年泰盛化工主要财务指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
总资产	196,985.51	151,125.99
净资产	82,093.60	79,625.84
营业收入	185,894.02	205,308.66
利润总额	14,774.27	30,621.89
净利润	12,533.54	26,073.30

资料来源：泰盛化工2014-2015年审计报告

根据《湖北兴发化工集团股份有限公司向浙江金帆达生化股份有限公司发行股份购买资产之盈利预测业绩补偿协议》，浙江金帆达生化股份有限公司（以下简称“浙江金帆达”）承诺：泰盛化工2014 年度、2015 年度、2016 年度实现净利润数额（以归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据）分别为人民币26,589.57万元、27,608.25万元、27,302.35万元。泰盛化工2015年经审计实现的扣除非经常性损益后净利润为12,440.14万元，较浙江金帆达所承诺的泰盛化工2015年预测净利润27,608.25万元相比，实现率为45.06%。根据协议约定，若泰盛化工在利润补偿期间实现的扣除非经常性损益后的净利润数未能达到浙江金帆达的上述承诺的盈利预测数，则浙江金帆达应根据未能实现部分向上市公司进行补偿，由上市公司以总价1元的价格回购浙江金帆达持有的相应数量的股票，并予以注销。补偿股份的上限不超过本次发行的股份总数。本次，浙江金帆达补偿股份应派发的2015年度现金红利为 1,774,466元。根据补偿协议约定的现金分红相关条款，上述补偿股份派发的现金红利应随之无偿赠与公司。在未来完成

回购以后，公司股份总数将由529,981,934股变为512,237,274股，减少17,744,660股。

表 15 2014-2015 年公司草甘膦及甘氨酸等产品产销情况

产品	项目	2015 年	2014 年
草甘膦	产能（万吨/年）	7.00	7.00
	产量（万吨）	7.75	7.45
	销量（万吨）	7.74	2.85
	产能利用率	110.71%	106.43%
	产销率	99.87%	38.25%
	销售均价（元/吨）	16,283.83	23,032.28
甘氨酸	产能（万吨/年）	6.80	6.00
	产量（万吨）	6.12	6.17
	销量（万吨）	6.02	6.40
	产能利用率	90.00%	102.83%
	产销率	98.37%	103.73%
	销售均价（元/吨）	8,219.00	11,062.00

注：泰盛化工自 2014 年 7 月起纳入公司合并范围，上表草甘膦 2014 年的统计期间为 2014 年 7-12 月。

资料来源：公司提供

（五）在建项目

公司在建项目投资规模较大，公司未来有望形成配套完善的上下游一体化产业链，为可持续发展奠定基础，但受市场环境的影响在建项目完工后能否实现预期收益尚需市场检验

为了将采选矿、磷化工、磷复肥等上下游一体化产业链进一步完善，公司近年来持续进行固定资产投资，加大黄磷、甘氨酸、草甘膦、有机硅、碳酸钙等产品的生产项目建设，同时还进行峡口港二期扩建工程和电站增效扩容改造项目建设。截至2015年底，20万吨有机硅单体项目一期工程和襄阳5万吨/年黄磷项目已经完工，当前公司主要在建项目计划总投资16.88亿元，累计已投入资金14.22亿元，未来尚需投资3.42亿元，其中后坪硐探工程和瓦屋四块段累计投资金额均已超过计划投资额。后坪硐探工程预计投产期推迟和投资金额超出预期的原因为2010年后坪探矿的范围由20.88平方公里增加至41.59平方公里，导致工期和投资超出预计。瓦屋四块段于2013年底已完成探矿工作，公司于2014年10月提交了瓦屋四块段采矿权新立申请报告，但到目前为止，尚未下发采矿权证。

公司项目建成投产后，未来有望形成采选矿、磷化工、磷复肥等配套完善的上下游一体化产业链，从而为公司的可持续发展奠定良好基础。但值得注意的是，近年来，磷化工市场持续低迷，草甘膦价格持续大幅下跌，国内有机硅单体产能过剩，同时现阶段国内磷化工整体上处于产能过剩状态，市场竞争激烈。受多方面因素影响，公司在建项目未来能否有效地实现产能

消化，并获得预期盈利，存在较大的不确定性。

表 16 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	所在地	所产产品	投资总额	累计已投资	预计投产
后坪硐探工程	兴山县	磷矿石	49,500	56,035	2017 年
瓦屋四块段	兴山县	磷矿石	10,094	11,195	2017 年
电站增效扩容改造项目	兴山县	-	9,908	4,475	2016 年 6 月
10 万吨/年草甘膦原药扩建项目一期	宜昌	草甘膦	58,246	44,947	2016 年 3 月
科迈纳米碳酸钙项目	襄阳	纳米碳酸钙	11,242	9,885	2016 年 3 月
合计	-	-	168,790	142,245	-

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中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年度审计报告及未经审计的2016年一季度财务报表，公司的财务报告均按照新会计准则编制。2015年公司新纳入合并范围的子公司2家，不再纳入合并范围的子公司3家，详见表2。

资产结构与质量

2015年公司资产规模保持增长，但整体资产流动性表现一般

截至2015年底，公司总资产为213.73亿元，较2014年底增长8.70%，主要系长期股权投资、在建工程和其他流动资产的增加。从资产结构来看，公司资产主要为非流动资产，2015年末公司非流动资产合计169.36亿元，占总资产的79.24%。

公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货为主。2015年底公司货币资金11.94亿元，较2014年较少7.34%，其中有4.57亿元为票据保证金、信用保证金和借款保证金。2015年末公司应收票据均为银行承兑票据，不存在已质押的票据。截至2015年末，公司应收账款净额为5.51亿元，从账龄上看，公司应收账款账龄在1年以内的占比98.14%，公司对预计无法收回的应收账款共提取了0.31亿元的坏账准备。从应收对象看，截至2015年末前5大客户占比为14.69%，不存在客户集中度过高的风险。2016年3月末，公司应收账款12.54亿元，较年初增加了127.52%，主要是公司销售规模扩大，且公司一季度应收账款的回收期较其他季度更长。2015年末公司其他应收款1.81亿元，较2014年末增长

255.57%，其他应收款2015年增加1.30亿元主要是与参股联营企业富彤化学有限公司新增往来以及与宜昌国土资源局因土地事项往来形成，2016年2月2日已经收回宜昌国土资源局所欠款项3,493.5万元。随着业务规模的扩大，公司存货余额逐年提升，截至2015年底，公司存货共计11.83亿元，较2014年底增加9.38%。从存货构成来看，公司存货以库存商品和原材料为主，2015年末存货中库存商品和原材料的账面价值分别为7.04亿元和4.39亿元，分别占存货余额的59.52%和37.11%。近年公司存货结构较为稳定，符合公司生产经营特征，但存货主要为磷矿石和化工类产品，市场价格存在一定波动，存货存在一定的跌价风险。2015年末公司其他流动资产较上年度增加1.49亿元，同比增长40.51%，主要是待抵扣税款增加形成。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	130,204.72	5.74%	119,437.05	5.59%	128,897.86	6.56%
应收票据	54,208.02	2.39%	70,334.42	3.29%	60,757.22	3.09%
应收账款	125,368.01	5.53%	55,100.83	2.58%	53,357.01	2.71%
存货	109,377.19	4.83%	118,254.99	5.53%	108,109.65	5.50%
其他流动资产	51,615.79	2.28%	51,850.72	2.43%	36,901.86	1.88%
流动资产合计	532,426.80	23.49%	443,723.61	20.76%	409,349.78	20.82%
长期股权投资	68,524.38	3.02%	50,020.68	2.34%	26,479.50	1.35%
固定资产	1,147,104.58	50.61%	1,104,165.53	51.66%	986,703.98	50.18%
在建工程	205,321.44	9.06%	224,751.72	10.52%	205,010.07	10.43%
无形资产	201,389.63	8.89%	203,635.33	9.53%	202,857.11	10.32%
商誉	78,991.69	3.49%	78,991.69	3.70%	87,892.52	4.47%
非流动资产合计	1,734,025.62	76.51%	1,693,607.41	79.24%	1,556,832.18	79.18%
资产总计	2,266,452.43	100.00%	2,137,331.02	100.00%	1,966,181.96	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第1季度报表，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉组成。2015年末公司固定资产余额为110.42亿元，占公司总资产的51.66%，其中房屋建筑物和机器设备分别占比54.58%和44.19%。截至2015年末，公司在建工程22.48亿元，较2014年底增长9.63%。截至2015年底公司无形资产余额为20.36亿元，与上年规模基本持平。从构成看，公司无形资产主要为土地使用权和采矿权，2015年底两者账面价值分别为10.02亿元和6.61亿元，占无形资产的比重49.21%和32.46%。2014年底公司新增商誉8.79亿元主要是由2014年7月公司取得泰盛化工51%的股权和宜昌金信25%的股权所致，但2015年泰盛化工和宜昌金信经营未达预期，二者分别计提商誉减值准备0.59亿元和0.30亿元。

总体而言，公司资产规模保持增长，但资产中非流动资产占比较高，整体流动性一般。

资产运营效率

受应付账款增加的影响，公司2015年净营业周期缩短，但公司总资产周转效率下降

随着公司业务的发展、生产规模扩大以及在建工程项目带来的应付材料款和应付工程款的增加，2015年公司应付账款余额18.11亿元，较2014年末增加14.47%。应付账款的大幅增加使得应付账款周转天数有所增长，净营业周期缩短。由于2015年营业收入的增长速度低于流动资产、固定资产和总资产的增长速度，使得相应的资产周转效率存在一定幅度的下降。

表 18 2014-2015 年公司主要营运效率指标（单位：天）

指标名称	2015年	2014年
应收账款周转天数	15.75	17.26
存货周转天数	38.80	36.72
应付账款周转天数	58.14	47.32
净营业周期	-3.59	6.66
流动资产周转天数	123.91	118.10
固定资产周转天数	303.70	273.46
总资产周转天数	596.04	548.89

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

盈利能力

受合并范围的扩大，公司营业收入规模继续保持增长，投资收益波动较大，公司主营业务盈利能力较弱

随着公司业务的发展和业务范围的扩大，公司营业收入规模保持增长，2015年共实现营业收入123.92亿元，较2014年增幅为8.78%。

2015年投资收益较2014年减少5.01亿元，主要是2014年投资收益中权益法核算的长期股权投资收益0.73亿元，另外购买泰盛化工股权对原持有的泰盛化工24%股权按公允价值确认投资收益增加形成投资收益4.38亿元，而2015年没有此项收入导致投资收益大幅减少。

公司营业利润受投资收益的因素影响较大。2014-2015年公司实现净利润分别为5.39亿元和1.02亿元，其中投资收益分别为5.20亿元和0.19亿元；扣非后归属于母公司股东的净利润0.37亿元和0.49亿元，公司主营业务盈利能力较弱。

从综合毛利率看，2015年由于磷矿石和草甘膦这两项毛利率较高业务的收入占比提高，公司综合毛利率提升至15.26%。公司期间费用率基本与上年度齐平，其中销售费用和财务费用变化不大，而管理费用增加0.72亿元主要是研发费用较上年度增加66.57%，系增加科

研项目投资所致。

整体而言，公司营业收入规模继续保持增长，营业利润受投资收益的影响大幅波动，受市场环境等因素影响主营业务盈利能力依然较弱。

表 19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	301,422.09	1,239,234.15	1,139,197.65
资产减值损失	4,067.54	13,509.34	2,460.57
投资收益	752.17	1,907.34	52,040.63
营业利润	3,728.49	15,282.73	56,638.09
利润总额	4,699.28	18,372.14	58,629.71
净利润	2,615.17	10,236.16	53,932.21
综合毛利率	14.07%	15.26%	13.68%
期间费用率	10.82%	11.63%	11.84%
总资产回报率	-	3.76%	6.84%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表，鹏元整理

现金流

跟踪期内公司经营活动现金流表现良好，随着投资规模和到期债务的增加，公司加大了筹资力度，未来资金需求仍较大

受市场环境和公司投资收益变动的影响，公司近年净利润存在一定的波动。2014、2015 年公司经营活动净现金流分别为 6.65 亿元和 7.39 亿元，整体流入规模均较大，在一定程度上表明公司具备较好的抗风险能力。

从投资活动现金流情况看，近年公司投资活动产生的现金流净额均为净流出。2015 年投资活动产生的现金流量净流出额较上期增加 66.08%，主要是长期股权投资较上年增加 2.27 亿元，其中公司收购了桥沟矿业和吉星化工股权以及增资河南兴发昊立达肥业有限公司，同时 2015 年公司在建工程投入较大，其中 10 万吨/年草甘膦原药扩建项目一期新增投入 4.11 亿元，20 万吨/年有机硅单体项目工程一期新增投入 2.31 亿元（已完工），后坪硐探工程新增投入 1.33 亿元等。

为满足逐年增长的投资需求以及支付到期的债务，公司加大了筹资力度。其中 2015 年通过借款取得现金共计 80.92 亿元，通过发行债券共取得现金 5.91 亿元，偿还债务支付现金 71.53 亿元，分配股利和偿付利息共支付 7.88 亿元。截至 2015 年末，公司一年内到期的有息债务合计 69.1 亿元，可以预见未来一年公司仍会加大筹资力度以偿还到期债务。

总体而言，公司近年经营活动净现金流入规模较大，公司通过加大筹资力度来满足投

资需求以及支付到期债务，整体资金周转较为顺畅。

表 20 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
净利润	2,615.17	10,236.16	53,932.21
非付现费用	-	80,190.82	55,875.43
非经营损益	-	61,526.16	7,392.79
FFO	-	151,953.15	117,200.44
营运资本变化	-	-75,915.57	-51,114.33
其中：存货减少（减：增加）	-	-10,794.74	-14,153.06
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-42,122.96	-56,982.59
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-22,997.87	20,021.32
销售商品、提供劳务收到的现金	263,646.32	934,356.96	928,399.79
经营活动现金流入小计	264,836.40	942,081.28	937,571.73
购买商品、接受劳务支付的现金	204,763.94	677,461.32	715,809.83
经营活动现金流出小计	244,601.67	868,182.61	871,075.24
经营活动现金流量净额	20,234.73	73,898.67	66,496.49
投资活动的现金流量净额	-34,197.93	-136,839.17	-82,394.41
筹资活动产生的现金流量净额	18,630.10	54,691.81	34,869.42
现金及现金等价物净增加额	4,666.89	-8,203.34	18,944.75

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模增长较快，有息债务占比较高，面临较大的偿债压力，但公司融资弹性较好，财务安全性尚可

跟踪期内，公司加大了融资力度，2015年负债总额同比增加了12.88%，达到153.30亿元，公司所有者权益为60.43亿元，基本与去年持平。负债与所有者权益比率由2014年的223.34%提升到2015年的253.69%，所有者权益对负债的保障程度存在一定的降低。

表 21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	1,659,808.87	1,533,033.73	1,358,094.79
所有者权益合计	606,643.57	604,297.29	608,087.18
负债与所有者权益比率	273.61%	253.69%	223.34%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表，鹏元整理

从负债结构看，2015年末公司流动负债合计99.15亿元，占负债总额的64.68%，较2014年底增长6.37%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至2015年末，公司短期借款余额为42.86亿元，占负债总额的27.96%，

其中质押借款、保证借款分别为13.93亿元和18.44亿元。公司应付账款主要为应付材料款、应付工程款等，2015年末应付账款余额较2014年末增加14.47%，主要系生产规模扩大带来的生产经营应付款、工程项目建设带来的应付工程款均有所增加所致。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债为12.69亿元，较2014年底降低22.34%。2015年公司新增其他流动负债14.98亿元，主要是2015年公司发行短期融资券7亿元，超短期融资券8亿元。2016年第一季度，公司发行超短期融资券5亿元，同时偿还上年短期融资券3亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2015年底公司长期借款为22.90亿元，较2014年增加26.00%，主要是新增抵押借款和质押借款5.3亿元。公司2015年末应付债券余额增加5.95亿元，较2014年增长37.35%，主要是因为公司2015年发行公司债券6亿元。

公司债务中有息债务占比较高。截至2015年末，公司有息债务合计为119.07亿元，占公司负债总额的77.67%，其中2016年到期的有息债务合计69.1亿元，短期面临的偿债压力较大。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	424,271.54	25.56%	428,579.60	27.96%	497,318.24	36.62%
应付账款	179,812.41	10.83%	181,054.97	11.81%	158,164.81	11.65%
一年内到期的非流动负债	122,235.82	7.36%	126,947.43	8.28%	163,462.13	12.04%
其他流动负债	169,794.84	10.23%	149,765.09	9.77%	0.00	0.00%
流动负债合计	1,051,235.38	63.33%	991,524.08	64.68%	932,154.47	68.64%
长期借款	292,060.02	17.60%	228,960.52	14.94%	181,710.91	13.38%
应付债券	218,822.36	13.18%	218,697.69	14.27%	159,226.45	11.72%
非流动负债合计	608,573.49	36.67%	541,509.65	35.32%	425,940.32	31.36%
负债合计	1,659,808.87	100.00%	1,533,033.73	100.00%	1,358,094.79	100%
其中：有息债务	1,290,784.58	77.77%	1,190,733.33	77.67%	1,032,076.73	75.99%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第1季度报表，鹏元整理

表 23 截至2015年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
银行借款	54.10	10.49	7.20	3.57	1.72
债券	15	10	3	3	6
合计	69.10	20.49	10.20	6.57	7.72

资料来源：公司提供

表 24 截至 2016 年 3 月末公司银行授信情况明细表

序号	授信银行	授信额度 (万元)	已使用额度 (万元)	未使用额度 (万元)
1	工商银行	205,800.00	149,150.00	56,650.00
2	农业银行	161,600.00	82,960.00	78,640.00
3	中国银行	152,281.00	53,674.00	98,607.00
4	建设银行	135,000.00	55,000.00	80,000.00
5	兴业银行	105,500.00	67,003.00	38,497.00
6	平安银行	90,000.00	37,400.00	52,600.00
7	农发银行	85,670.00	70,670.00	15,000.00
8	交通银行	68,000.00	51,379.00	16,621.00
9	湖北银行	63,500.00	35,700.00	27,800.00
10	进出口银行	60,000.00	40,080.00	19,920.00
11	招商银行	58,281.00	29,959.00	28,322.00
12	浦发银行	55,000.00	34,960.00	20,040.00
13	广发银行	51,500.00	5,000.00	46,500.00
14	农合银行	43,000.00	36,000.00	7,000.00
15	中信银行	40,000.00	5,000.00	35,000.00
16	华夏银行	35,000.00	3,960.00	31,040.00
17	民生银行	30,000.00	25,000.00	5,000.00
18	渤海银行	30,000.00	20,000.00	10,000.00
19	汇丰银行	28,600.00	197.00	28,403.00
	合计	1,498,732.00	803,092.00	695,640.00

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司资产负债率为71.73%，较2014年底有所上升，而2016年3月末，资产负债率进一步提高到73.23%，整体负债水平较高。由于公司资产以固定资产等非流动资产为主，流动比率和速动比率均较低，短期债务压力较大。由于有息负债规模较大，公司存在一定的利息支付压力，2015年EBITDA利息保障倍数为2.24，较2014年有所下降。另一方面，公司融资弹性较好，截至2016年3月底公司已取得银行授信额度149.87亿元，其中已使用额度80.31亿元，未使用额度69.56亿元。此外，公司还可利用资本市场进行股权和债权融资，各种融资渠道较为畅通。

总体来看，公司负债规模增长较快，有息债务占比较高，面临较大的偿债压力，但公司融资弹性较好，财务安全性尚可。

表 25 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	73.23%	71.73%	69.07%
流动比率	0.51	0.45	0.44
速动比率	0.40	0.33	0.32
EBITDA (万元)	-	143,898.75	172,215.23
EBITDA 利息保障倍数	-	2.24	2.71

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

跟踪期内，担保方宜昌兴发经营情况正常，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券的偿还提供一定保障

本期债券由宜昌兴发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

宜昌兴发是公司第一大股东。跟踪期内，宜昌兴发的注册资本、控股股东均无变化，主营业务未发生重大变更。

宜昌兴发纳入合并范围的业务中，除兴发集团业务外，其余主要为贸易业务（主要为金属硅、电解铜等），就收入比重而言，2015年兴发集团业务与非上市公司业务的营业收入分别占宜昌兴发总收入的43.48%和55.56%，但毛利主要来自兴发集团，其毛利润占宜昌兴发2015年毛利润的83.11%。宜昌兴发近年主要收入构成如表26所示。

表 26 2014-2015 年营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	毛利率(%)	金额	毛利率(%)
兴发集团	1,239,234.15	15.26	1,139,197.65	13.68
贸易	1,583,459.57	2.12	1,205,672.59	0.73
金融	4,513.72	11.72	2,426.68	74.01
旅游	18,911.43	15.19	15,166.46	60.15
租赁	2,755.41	45.56	2,988.49	72.86
自来水	1,291.29	6.79	482.21	21.50
其他	35.89	94.20	4,888.08	33.30
合计	2,850,201.46	7.98	2,370,822.16	7.57

资料来源：宜昌兴发提供，鹏元整理

2015年，宜昌兴发贸易业务产品结构发生较大的变化。2014年前五大贸易产品分别是煤炭、甲醇、肥料、钢材和镍矿，销售额占贸易收入的89.34%；2015年前五大贸易产品分别是金属硅、电解铜、甲醇、阴极铜和螺纹钢，销售额占贸易收入的41.14%。

表 27 2014-2015 年宜昌兴发贸易业务（兴发集团以外的业务）前五大产品情况

年份	产品	采购量 (吨)	平均单价 (元/吨)	采购金额 (万元)	销售额 (万元)	销售额占 贸易收入 比重
2015年	金属硅	146,068.00	11,523.80	168,325.81	168,543.61	10.53%
	电解铜	48,810.45	31,190.59	152,242.68	152,218.10	9.51%
	甲醇	681,949.34	1,880.45	128,237.55	128,701.46	8.04%
	阴极铜	32,122.68	33,700.66	108,292.62	108,306.35	6.77%
	螺纹钢	527,639.82	1,892.30	99,845.06	100,775.05	6.30%
	合计	-	-	656,943.72	658,544.57	41.14%
2014年	煤炭	6,508,127.36	670.45	436,337.62	438,344.25	36.30%
	甲醇	1,509,734.75	2,211.20	333,831.98	335,127.69	27.80%
	肥料	612,078.54	2,072.94	126,880.42	126,995.34	10.50%
	钢材	384,556.38	2,724.44	104,769.90	105,710.41	8.77%
	镍矿	1,719,840.00	409.65	70,452.67	70,914.14	5.88%
	合计	-	-	1,072,272.59	1,077,091.83	89.34%

资料来源：宜昌兴发提供

截至2015年12月31日，宜昌兴发资产总额为286.79亿元，归属于母公司的所有者权益为37.79亿元，资产负债率为69.24%；2015年度，宜昌兴发实现营业收入285.02亿元，利润总额2.62亿元，经营活动现金流净额28.47亿元。

表 28 宜昌兴发主要财务指标

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,867,867.47	2,479,954.68	1,943,588.57
归属于母公司所有者权益（万元）	377,907.85	282,874.69	269,114.28
有息债务（万元）	1,612,327.20	1,366,805.50	1,104,069.84
资产负债率	69.24%	68.75%	69.80%
流动比率	0.53	0.55	0.56
速动比率	0.43	0.45	0.43
营业收入（万元）	2,850,201.46	2,370,822.16	2,114,479.45
营业利润（万元）	20,714.10	55,691.34	26,762.55
利润总额（万元）	26,161.38	59,042.99	31,164.86
综合毛利率	7.98%	7.57%	7.17%
经营活动现金流净额（万元）	284,739.84	32,120.21	44,883.71

资料来源：宜昌兴发 2013-2015 审计报告，鹏元整理

综合而言，宜昌兴发资产规模较大，营业收入和利润来源较有保障，经鹏元评定，其主体长期信用等级为AA，有利于提升本期债券的安全性。

七、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保余额（不包括对子公司的担保）共计36,654万元，占公司2015年12月末净资产余额的6.07%，需关注其代偿风险。

表 29 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

单位名称	担保金额	担保形式	担保到期日
云阳盐化有限公司	5,285	连带责任担保	2012.06.01-2020.05.22
云阳盐化有限公司	3,066	连带责任担保	2012.04.18-2018.08.17
湖北瓮福蓝天化工有限公司	4,245	连带责任担保	2013.07.01-2018.06.30
湖北瓮福蓝天化工有限公司	2,058	连带责任担保	2014.05.20-2018.12.31
湖北吉星化工有限责任公司	3,000	连带责任担保	2015.12.29-2018.12.29
河南兴发昊利达肥业有限公司	2,000	连带责任担保	2015.10.20-2016.10.20
富彤化学有限公司	10,000	连带责任担保	2015.12.23-2018.12.23
富彤化学有限公司	3,000	连带责任担保	2015.07.08-2016.07.08
河南兴发昊利达肥业有限公司	4,000	连带责任担保	2015.09.11-2016.03.11
合计	36,654		

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司作为国内最大的精细磷酸盐生产企业，具有丰富的磷矿资源储备，而且电力自给率较高，具有一定的资源和成本优势。公司业务规模较大，具有完整的磷化工产品线，市场竞争力较强。公司磷矿石、肥料等业务收入保持增长。同时宜昌兴发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有利于提升本期债券的安全性。

同时我们注意到，我国草甘膦市场价格大幅下降使得公司草甘膦业务收入不及预期，公司收入的区域分布结构发生较大变化，公司营业利润受投资收益的影响较大，主营业务盈利能力较弱，同时公司资产流动性一般，有息债务水平较高，公司偿债压力较大。

综上所述，鹏元对公司及其本期债券的2016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。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	130,204.72	119,437.05	128,897.86	78,335.94
应收票据	54,208.02	70,334.42	60,757.22	61,833.50
应收账款	125,368.01	55,100.83	53,357.01	55,887.57
预付款项	41,060.93	10,625.30	16,237.34	19,867.99
应收利息	16.38	25.87	0.00	0.00
其他应收款	20,575.77	18,094.44	5,088.85	10,999.35
存货	109,377.19	118,254.99	108,109.65	92,488.38
其他流动资产	51,615.79	51,850.72	36,901.86	18,647.88
流动资产合计	532,426.80	443,723.61	409,349.78	338,060.62
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,208.56	3,208.56	4,008.56	3,845.94
长期应收款	900.00	1,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	68,524.38	50,020.68	26,479.50	45,987.05
固定资产	1,147,104.58	1,104,165.53	986,703.98	744,002.20
工程物资	1,379.35	1,602.39	1,859.18	1,007.19
在建工程	205,321.44	224,751.72	205,010.07	190,928.51
无形资产	201,389.63	203,635.33	202,857.11	144,492.36
商誉	78,991.69	78,991.69	87,892.52	0.00
长期待摊费用(递延资产)	6,796.52	6,888.72	1,774.79	1,854.46
递延所得税资产	3,761.14	2,694.46	3,736.21	1,730.97
其他非流动资产	16,648.33	16,648.33	36,510.27	35,755.51
非流动资产合计	1,734,025.62	1,693,607.41	1,556,832.18	1,169,604.17
资产总计	2,266,452.43	2,137,331.02	1,966,181.96	1,507,664.79
流动负债：				
短期借款	424,271.54	428,579.60	497,318.24	341,072.26
应付票据	63,600.00	37,783.00	30,359.00	5,316.26
应付账款	179,812.41	181,054.97	158,164.81	100,366.24
预收款项	36,222.59	16,173.94	42,700.20	49,201.96
应付职工薪酬	6,898.48	8,074.89	6,762.13	5,501.56
应交税费	5,235.38	6,555.31	6,629.98	5,935.23
应付利息	7,897.84	12,465.75	9,321.56	5,177.04
应付股利(应付利润)	168.60	168.60	168.60	168.60
其他应付款	35,097.88	23,955.51	17,267.81	20,947.49
一年内到期的非流动负债	122,235.82	126,947.43	163,462.13	124,915.36
其他流动负债	169,794.84	149,765.09	0.00	0.00

流动负债合计	1,051,235.38	991,524.08	932,154.47	658,602.00
非流动负债：				
长期借款	292,060.02	228,960.52	181,710.91	284,499.30
应付债券	218,822.36	218,697.69	159,226.45	79,444.97
长期应付款	7,473.23	4,203.09	4,830.31	4,549.01
专项应付款	31,034.18	30,712.18	33,223.40	22,708.40
递延收益	53,861.35	0.00	0.00	30,711.94
递延所得税负债	5,322.35	53,281.73	40,523.11	0.00
其他非流动负债	0.00	5,654.44	6,426.14	0.00
非流动负债合计	608,573.49	541,509.65	425,940.32	421,913.62
负债合计	1,659,808.87	1,533,033.73	1,358,094.79	1,080,515.62
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	52,998.19	52,998.19	53,073.43	43,539.00
资本公积	286,517.98	286,517.98	286,240.86	188,840.33
其他综合收益	169.89	171.87	-51.84	-76.04
盈余公积	23,256.61	23,256.61	21,281.38	17,516.11
专项储备	893.30	1,102.46	2,204.22	1,259.65
未分配利润	124,503.16	122,995.23	127,857.77	86,545.85
归属于母公司所有者权益合计	488,339.13	487,042.34	490,605.82	337,624.90
少数股东权益	118,304.43	117,254.94	117,481.34	89,524.26
所有者权益合计	606,643.57	604,297.29	608,087.16	427,149.16
负债和所有者权益总计	2,266,452.43	2,137,331.02	1,966,181.95	1,507,664.78

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	301,422.09	1,239,234.15	1,139,197.65	1,093,440.50
减：营业成本	259,025.90	1,050,170.96	983,367.68	983,643.12
营业税金及附加	2,752.59	18,043.89	13,890.10	11,247.20
销售费用	7,813.90	40,364.46	40,977.04	27,903.59
管理费用	8,707.01	38,360.93	31,179.69	22,663.81
财务费用	16,078.82	65,409.18	62,725.11	50,606.51
资产减值损失	4,067.54	13,509.34	2,460.57	3,196.50
加：投资收益（损失以“-”号填列）	752.17	1,907.34	52,040.63	15,456.13
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,728.49	15,282.73	56,638.09	9,635.90
加：营业外收入	1,004.31	4,705.00	4,373.00	4,979.81
减：营业外支出	33.53	1,615.61	2,381.39	1,218.00
三、利润总额	4,699.28	18,372.14	58,629.71	13,397.71
减：所得税费用	2,084.10	8,135.96	4,697.49	5,575.97
四、净利润	2,615.17	10,236.17	53,932.21	7,821.74
减：少数股东损益	1,107.24	2,508.81	4,501.12	1,974.36
归属于母公司所有者的净利润	1,507.94	7,727.37	49,431.09	5,847.38

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	263,646.32	934,356.96	928,399.79	1,041,166.71
收到的税费返还	87.70	0.00	1,714.50	1,090.49
收到其他与经营活动有关的现金	1,102.38	7,724.32	7,457.43	7,825.97
经营活动现金流入小计	264,836.40	942,081.28	937,571.73	1,050,083.17
购买商品、接受劳务支付的现金	204,763.94	677,461.32	715,809.83	912,703.56
支付给职工以及为职工支付的现金	14,610.76	63,156.98	50,545.07	38,123.53
支付的各项税费	12,712.50	83,633.58	64,630.74	49,209.16
支付其他与经营活动有关的现金	12,514.48	43,930.73	40,089.59	27,156.97
经营活动现金流出小计	244,601.67	868,182.61	871,075.24	1,027,193.22
经营活动产生的现金流量净额	20,234.73	73,898.67	66,496.49	22,889.95
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	100.00	0.00	100.68
取得投资收益收到的现金	0.00	326.18	358.99	13,245.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	1,807.45	1,921.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	774.49	12,244.78	37,684.06	7,828.95
投资活动现金流入小计	774.49	12,670.96	39,850.51	23,097.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,217.92	127,039.97	108,668.68	129,759.08
投资支付的现金	7,754.50	22,235.16	2,477.00	8,048.88
质押贷款净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	5,739.24	723.98
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	235.00	5,360.00	6,375.00
投资活动现金流出小计	34,972.42	149,510.13	122,244.92	144,906.94
投资活动产生的现金流量净额	-34,197.93	-136,839.17	-82,394.41	-121,809.90
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	149.83	800.00	610.00
取得借款收到的现金	203,898.93	809,184.18	865,528.72	647,010.80
发行债券收到的现金	49,906.25	59,100.00	79,400.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	16,700.00	4,714.05	2,282.00	4,391.00
筹资活动现金流入小计	270,505.18	873,148.06	948,010.72	652,011.80
偿还债务支付的现金	185,308.56	715,255.19	823,010.59	589,394.17
分配股利、利润或偿付利息支付的	14,799.79	78,845.69	64,534.97	67,338.89

现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	51,766.74	24,355.36	25,595.74	3,990.00
筹资活动现金流出小计	251,875.09	818,456.24	913,141.30	660,723.06
筹资活动产生的现金流量净额	18,630.10	54,691.81	34,869.42	-8,711.25
四、汇率变动对现金的影响	0.00	45.35	-26.75	10.34
五、现金及现金等价物净增加额	4,666.89	-8,203.34	18,944.75	-107,620.87

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第 1 季度报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	10,236.17	53,932.22	7,821.75
加：资产减值准备	13,509.34	2,460.57	3,196.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	56,128.91	45,936.41	32,839.53
无形资产摊销	10,233.82	7,229.97	4,959.58
长期待摊费用摊销	318.75	248.48	283.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	954.53	1,403.50	-1,545.97
财务费用（收益以“-”号填列）	62,208.91	60,170.67	49,281.68
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,907.34	-52,040.63	-15,456.13
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	1,041.75	-1,706.18	1,334.42
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-771.69	-434.57	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-10,794.74	-14,153.06	-4,410.12
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-42,122.96	-56,982.59	-64,406.46
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-22,997.87	20,021.32	10,520.42
其他	-2,138.93	410.37	-1,528.34
经营活动产生的现金流量净额	73,898.67	66,496.49	22,889.95
现金的期末余额	73,771.09	81,974.43	63,029.68
减：现金的期初余额	81,974.43	63,029.68	170,650.55
现金及现金等价物净增加额	-8,203.34	18,944.75	-107,620.87

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	1,290,784.58	1,190,733.33	1,032,076.73	835,248.15
资产负债率	73.23%	71.73%	69.07%	71.67%
流动比率	0.51	0.45	0.44	0.51
速动比率	0.40	0.33	0.32	0.37
综合毛利率	14.07%	15.26%	13.68%	10.04%
总资产回报率	-	3.76%	6.84%	4.34%
EBITDA（万元）	-	143,898.75	172,215.24	100,761.58
EBITDA 利息保障倍数	-	2.24	2.71	1.85

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季度报表，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$180 * (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$180 * (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 * (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 * (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	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
	总资产周转天数	$180 * (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
	流动资产周转天数	$180 * (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期借款 + 其他流动负债
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。