

山东海力化工股份有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA⁻ 级

评级时间： 2012 年 06 月 08 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评 [2012]020038】

评级对象: 山东海力化工股份有限公司

信用等级: AA

评级展望: 负面

评级时间: 2012年06月08日

主要财务数据及指标

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年 第1季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.58	5.23	3.20	2.66
刚性债务	22.52	25.80	36.99	36.83
所有者权益	7.41	16.05	28.02	29.04
经营性现金净流入量	3.66	4.09	3.82	0.92
合并数据及指标:				
总资产	34.40	51.86	84.44	94.32
总负债	26.99	35.81	56.52	65.37
刚性债务	22.52	25.80	48.86	55.04
所有者权益	7.41	16.05	27.91	28.94
营业收入	35.46	58.97	89.64	16.93
净利润	2.71	8.60	11.66	0.95
经营性现金净流入量	3.66	4.09	3.66	0.92
EBITDA	6.56	14.45	19.11	-
资产负债率[%]	78.45	69.05	66.94	69.31
权益资本与刚性债务 比率[%]	32.92	62.19	57.14	52.85
流动比率[%]	34.25	56.46	33.85	35.07
现金比率[%]	16.07	30.21	16.42	16.07
利息保障倍数[倍]	3.62	6.56	5.55	-
净资产收益率[%]	42.83	73.28	53.05	-
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	14.16	13.02	7.93	-
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	8.55	-1.30	-44.75	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.79	8.31	6.87	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.60	0.51	-

注: 根据海力化工公司经审计的 2009~2011 年及未经审计的 2012 年第 1 季度财务数据整理、计算。

分析师

杜晓红
Tel: (021) 63501349-854
E-mail: dxh@shxsj.com

林贻婧
Tel: (021) 63501349-851
E-mail: lyj@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对山东海力化工股份有限公司(简称“海力化工公司”、“该公司”或“公司”)的评级反映了海力化工公司在政策支持、经营能力及上下游关系等方面所具有的优势,同时也反映了公司在行业周期性波动、市场竞争、安全环保及即期偿债等方面所面临的压力与风险。

主要优势/机遇:

- 商务部的反倾销政策使国内厂商的经营环境得以改善。
- 海力化工公司已二酸与环氧氯丙烷产品在国内市场具有较显著的市场地位。
- 海力化工公司与主要原材料供应商保持了较好合作关系。
- 海力化工公司近年来收入及利润规模的快速增长使公司的净资产实力积累较快。

主要劣势/风险:

- 化工行业的周期性波动以及原材料价格的波动都会对海力化工公司的经营效益产生较大的影响。
- 随着国内在建、新建的相关产品生产线逐步投产,海力化工公司的市场竞争会逐步加大。
- 海力化工公司部分原材料属于危险化学品,可能会给公司带来安全风险。
- 海力化工公司短期刚性债务大幅增加,面临一定的短期偿债压力。
- 海力化工公司的权益资本中未分配利润占比高,资本结构稳定性不足。

未来展望

通过对海力化工公司主要信用风险要素的分析,新世纪公司认为公司具有很强的债务偿付能力,违约风险很小,并予公司 AA 主体信用等级;但考虑到公司 2012 年经营压力明显加大,资产流动性进一步趋紧,故予公司负面评级展望。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对山东海力化工股份有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至山东海力化工股份有限公司 2012 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

山东海力化工股份有限公司

主体信用评级报告

该公司前身为山东海力化工有限公司（简称“海力有限”），成立于2003年11月，初始注册资本为5000.00万元，其中山东博汇集团有限公司（原淄博博汇实业有限公司，简称“博汇集团”）出资3000.00万元，山东天源热电有限公司（原淄博博能热电有限公司，简称“天源热电”）出资2000.00万元；2006年2月，博汇集团和天源热电将其所持股权全部转让给徐卫固等20位自然人；2006年10月，孙波等8名自然人将所持股权1400.00万元出资转让给三亚国际有限公司（简称“三亚国际”），变更为中外合资企业；2007年5月徐卫固等12名自然人将其所持股权2650.00万元出资转让给山东科润投资有限公司（原淄博科润商贸有限公司，简称“科润投资”）；2010年1月海力有限整体变更为股份有限公司，注册资本变更为30000.00万元。截至2012年3月末，科润投资出资15900.00万元，占注册资本的53.00%；三亚国际出资8400.00万元，占注册资本的28.00%；徐卫固、孙希泽、孙汉文、付思国、刘恒贵和李象华6名自然人出资5700.00万元，占注册资本的19.00%。

该公司目前已成为国内主要的己二酸生产商、亚洲主要的环氧氯丙烷生产商和山东省主要的烧碱生产商，分别于2011年9月23日、2010年6月29日、2009年10月15日被中国化工企业管理协会和中国化工情报信息协会评为“2011中国化工企业500强”、“2010中国化工企业500强”和“2009中国化工企业500强”，于2009年10月15日被中国化工企业管理协会和中国化工情报信息协会评为“2009中国化工最具成长性企业”，于2009年6月27日被中国化工情报信息协会评为“2009年中国化工生命力60强”，于2009年6月27日被中国企业报社评为“中国百佳创新示范企业”。

一、宏观经济和政策环境

化工行业对经济周期变动敏感，短期内面临需求下降，同时，劳动力成本和融资成本的增加，也压缩了化工行业企业的利润空间。

近期，中国经济增长的外部环境继续弱化，欧债危机进一步深化，美国弱势的经济增长变得脆弱，日本经济增长也无起色；金砖国家中，

印度和南非经济增长的放缓，仅俄罗斯与巴西保持了稳定经济增长。在国际环境继续弱化的同时，中国的出口、投资增速下降，中国的经济增长也逐步回落。因此，从短期看，中国的预期通货膨胀将会得到有效管理，经济的短期增长更依赖于积极的财政政策和稳健中相对宽松的货币政策，以及由此而形成的较大基础建设投资。

从中长期看，为了对冲出口、投资对经济增长贡献下降的影响，通过分配制度改革、社会保障体系的进一步完善、提高居民的消费能力，成为拉动经济增长的重要举措。为了保障中国经济将较高的增长速度，区域经济结构调整、产业结构转移和升级将是拉动经济增长的主要力量。但是，中国经济增长和发展将伴随着结构性的风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险等。

化工行业主要下游汽车、服装、房地产受宏观政策以及内外需疲软的影响较大，导致化工行业整体需求不畅，行业增速下滑。同时劳动力成本和融资成本的增加，也压缩企业的利润空间。

二、公司所处行业及区域经济环境

该公司是集研发、生产、销售为一体的化工企业，主要产品为己二酸、环氧氯丙烷和烧碱。我国己二酸市场需求的快速持续增长，行业生产能力迅速扩张，短期内市场整体竞争趋于激烈；环氧丙烷处于供不应求状态，下游需求持续上涨；烧碱整体处于供过于求状态，受生产成本和产品售价的影响，行业利润水平较低。

1. 己二酸

己二酸是生产尼龙66、聚氨酯等高分子材料及精细化工产品的重要原料，近年来，我国的己二酸需求量呈现不断增长的态势，对美欧韩倾销的限制改善了国内己二酸厂商的经营环境，但由于新建产能的不断加，国内市场供求关系趋于平衡。

己二酸是一种重要的有机化工原料，主要用于生产尼龙66、聚氨酯等高分子材料及精细化工产品，这些产品在工业生产和日常生活中应用广泛。据统计，2010年国内己二酸消费中，约有58.00%用于聚氨酯的生产，21.00%用于尼龙66的生产。随着国内制鞋、汽车等工业的快速发展，聚氨酯多元醇和尼龙工程塑料需求快速增长，从而拉动了己二酸的消费与生产。根据中国化工信息网数据，未来几年，随着国民经济的持续快

速增长，国内己二酸需求仍将较快增长，生产聚氨酯的原料聚酯多元醇对己二酸的需求将以10.00~15.00%的速度增长；尼龙66对己二酸的需求增长保持平稳；增塑剂等其他下游产品的应用前景较好，也将拉动对己二酸的需求。

由于己二酸下游产品主要应用在人们的日常生活中，而我国是人口大国，对己二酸下游产品的使用有大量的需求。随着聚氨酯产业的快速发展，己二酸消费量将稳步增加，但由于长期以来受进口产品挤压，国内己二酸行业盈利不佳。2009年11月，商务部最终裁定对美国、欧盟和韩国三地的己二酸征收反倾销税，期限5年。反倾销减轻了低价进口产品对国内市场的冲击，也为国内己二酸生产企业腾出了更多的市场空间，创造了良好的市场竞争环境。国内己二酸市场份额稳步上涨，利润空间进一步加大。

在市场需求增加与贸易政策的保护下，我国己二酸市场产能快速发展。由于己二酸原材料的特点（纯苯具有较强的毒性；液氨的不稳定性；电力与蒸汽传输成本高），国内己二酸生产厂商主要选择接近原材料供应地新建生产线，故国内己二酸具有较强的区域性特征，主要集中于山东、河南、辽宁、新疆等地。截至2010年末，国内己二酸的生产能力已达75.50万吨。

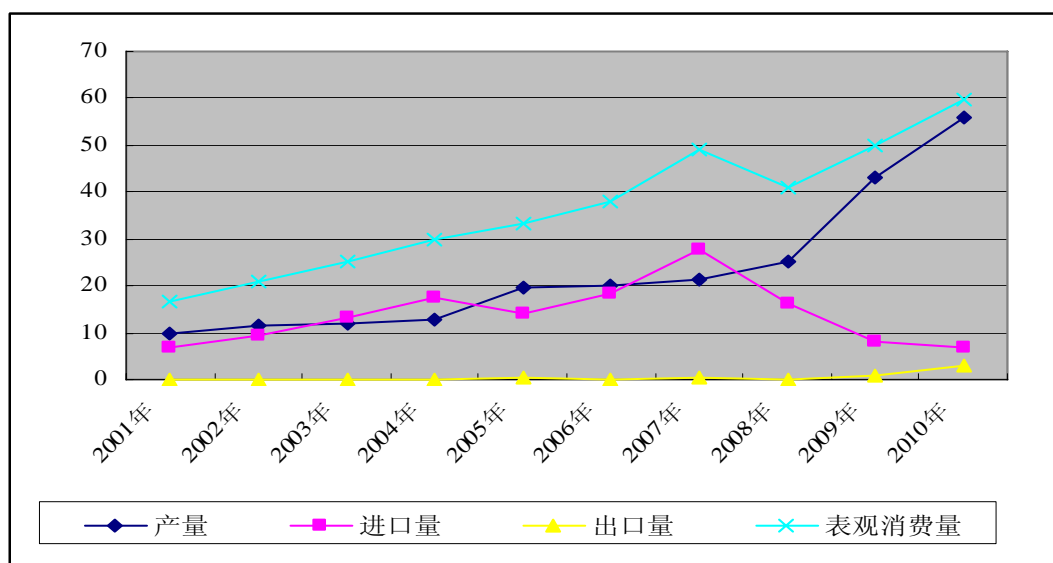
图表 1. 2010 年末国内主要己二酸产能情况 (单位: 万吨/年, %)

序号	企业名称	生产能力	占国内生产能力的比例
1	山东海力化工股份有限公司	22.50	28.85
2	河南神马尼龙化工有限责任公司	16.00	20.51
3	中国石油天然气股份有限公司辽阳石化分公司	14.00	17.95
4	山东洪业化工集团股份有限公司	14.00	17.95
5	新疆独山子天利高新技术股份有限公司	7.00	8.97

注：根据海力化工公司提供数据与公开信息数据整理编制

随着国内己二酸市场需求的快速持续增长，国外厂商在受到反倾销裁定后，计划在国内投资新建己二酸生产线；与此同时，国内企业也不断新建或扩建生产线，行业生产能力迅速扩张，短期内市场整体竞争趋于激烈。

图表 2. 2001~2010 年国内己二酸的市场供求状况 (单位: 万吨)



注: 中国化工信息网

2. 环氧氯丙烷

由于国内环氧氯丙烷市场需求的快速持续增长, 进口量的增长使得国内生产企业利润受到挤压, 商务部相应出台了反倾销政策。但2008年受金融危机影响, 环氧氯丙烷的需求增长速度放缓。尽管近年来国外企业开始在国内投资新建生产线, 国内企业也不断新建或扩建生产线, 行业生产能力迅速扩张, 但随着经济的恢复预计未来环氧氯丙烷需求仍将快速增长, 市场发展空间仍较大。

国内环氧氯丙烷主要用于生产环氧树脂、合成甘油和氯醇橡胶等, 其中环氧树脂是环氧氯丙烷的主要下游产品。2010年国内环氧氯丙烷的消费中, 环氧树脂的占比达到90.00%。环氧树脂的应用很广泛, 如用于电子、汽车和航空航天产业的防腐涂料等, 由于其可以用来生产风力涡轮叶片, 近年来亚太地区风电机组的增加带动了环氧氯丙烷需求的增长。由于下游市场需求增速较快, 近年来国内供应紧张, 产品利润空间较大, 目前国内仍有多套环氧氯丙烷装置正在建设或计划建设, 产能逐年增长。截至2010年末, 国内环氧氯丙烷生产能力已达到60.10万吨。

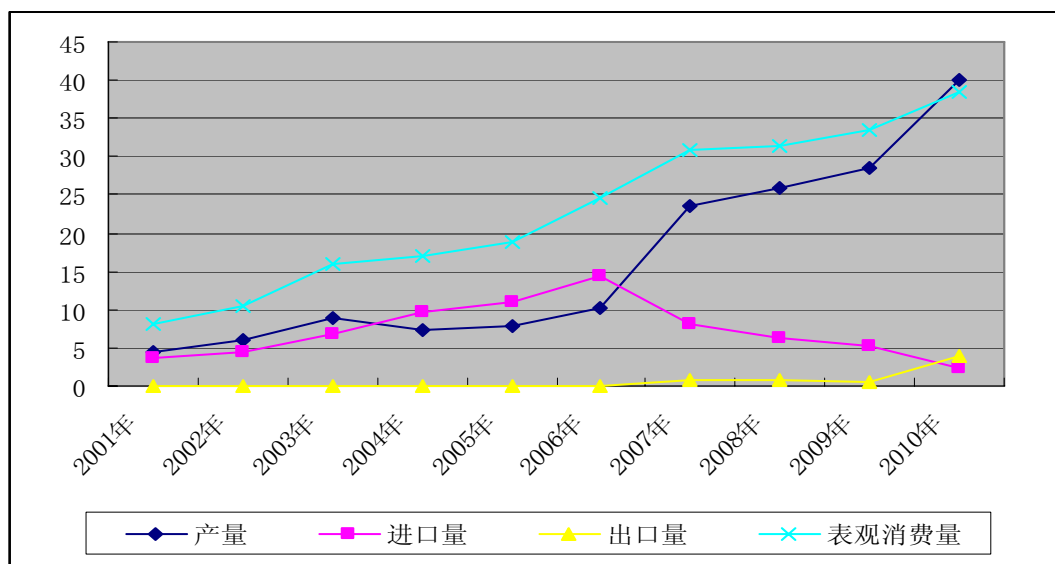
图表 3. 2010 年末国内主要环氧氯丙烷生产企业 (单位: 万吨/年, %)

序号	主要生产商	生产能力	占国内生产能力的比例
1	山东海力化工股份有限公司	19.50	32.45
2	天津渤海化工有限责任公司	6.00	9.98
3	江苏扬农化工集团有限公司	6.00	9.98
4	无棣鑫岳化工有限公司	6.00	9.98

注: 海力化工公司提供数据与公开信息数据整理编制

从环氧氯丙烷的市场状况看，自2000年以来，随着国民经济的持续快速发展，与国民经济众多行业特别是电子电气、交通运输、石油化工、建筑工程等密切相关的环氧树脂产业进入快速发展阶段，并推动其上游行业环氧氯丙烷行业快速发展，国内市场需求持续增长，随着国内厂商不断投资建设新的生产线，供应缺口有所缓解，但总体上仍呈现供不应求状态，部分供应缺口由进口解决，但自给率逐步提升。至2005年末，国内仅有4家环氧氯丙烷生产厂商，产能不足，自给率较低，进口依赖度较高。在此供求关系背景下，国内生产商于2006~2007年间大规模投资新建生产线，至2007年末，国内生产厂家增加到10余家，新增产能38.30万吨/年，达到49.70万吨/年，国内市场供求关系逐渐趋于平衡；自2006年6月28日起商务部对原产于俄罗斯、韩国、日本和美国的环氧氯丙烷征收期限为5年的反倾销税，国内生产线的产能得以释放，环氧氯丙烷进口依赖度大幅降低。2008年，国内产能继续扩张并超过需求增长速度。2008年第四季度爆发的全球金融危机影响导致国内市场需求增长放缓，部分生产线开工不足，进口依赖度进一步降低。2009年，随着宏观经济的恢复，环氧氯丙烷行业景气度逐渐回升，供求关系渐趋平衡。2010年至2011年，环氧氯丙烷行业景气度进一步回升，产销量呈现稳定的增长趋势。

图表 4. 2001~2010 年国内环氧氯丙烷市场供求状况 (单位: 万吨)



注：根据海力化工公司提供资料及公开信息数据整理、绘制

2001~2010年，国内环氧氯丙烷产量由4.50万吨增长到40.00万吨，增长7.89倍，年度复合增长率为27.48%；国内市场表观消费量由8.00万吨增长到38.50万吨，增长3.81倍，年度复合增长率为19.07%。但随着国内经济的增长，环氧氯丙烷的市场需求仍将较快增长，市场发展空间仍

然较大。

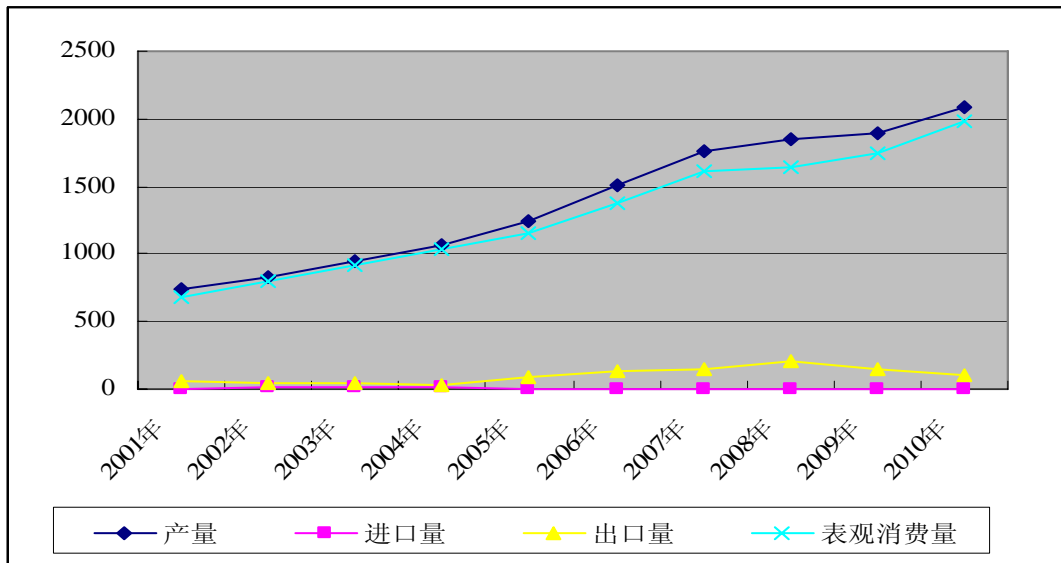
3. 烧碱

烧碱行业利润水平主要受生产成本和产品售价的影响，近年来，国内烧碱整体处于供过于求状态，行业利润水平较低。

国内烧碱行业的发展始于20世纪20年代，受国家产业政策的扶持，国内烧碱行业于20世纪90年代实现较快发展，产销量均较快增长并在整体上呈现供不应求状况。自2000年起，随着下游产品需求的增长及国外生产能力向国内的转移，国内烧碱行业快速发展，在满足国内市场需求的同时，逐步扩大出口。至2006年，中国成为全球最大烧碱生产国。2007~2008年，国内烧碱行业进一步发展，随着生产装置的不断建成投产，产能过剩的矛盾逐渐显现，国内烧碱行业从增长期逐步进入调整期。受2008年第四季度爆发的全球金融危机影响，国内市场需求及出口量快速下降，部分生产装置在2008年末至2009年初停产，开工率一度下降至40.00%以下，产量大幅度下降。为避免或减轻金融危机对实体经济的影响，国家采取了一系列措施来振兴实体经济，随着宏观经济的企稳回升，烧碱装置开工率逐渐回升，但由于下游产品耗碱量较耗氯量相对不足，导致国内烧碱行业呈现供过于求状况，过剩烧碱通过出口来平衡，但在金融危机的影响下，2009年烧碱出口量出现大幅度下降。2010年上半年，烧碱产能进一步释放，尽管国内需求和出口有所增长，但仍呈现供过于求状况；2010年下半年，随着节能环保及清洁生产政策的实施，部分生产装置停产，供求关系趋于平衡。2011年，受国内节能减排和电力供应紧张及国外自然灾害影响，部分生产线停产，供求关系趋于平衡。

图表 5. 2001~2010 年国内烧碱市场供求状况

(单位: 万吨)



注: 根据海力化工公司提供资料及公开信息数据整理、绘制

三、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司产权清晰，权责明确。

自然人杨延良持有该公司控股股东科润投资 83.34%的股权，为科润投资与该公司的实际控制人。除此以外，杨延良先生实际控制博汇集团，截至 2012 年 3 月末，博汇集团持有上市公司博汇纸业 33.77%的股权。截至 2011 年末，博汇集团合并报表口径资产总额为 103.00 亿元，净资产 39.00 亿元，当年实现营业收入 69.00 亿元，净利润 1.70 亿元。公司产权状况详见附录一。

(二) 公司法人治理结构

该公司法人治理结构基本健全，并能够较有效地运行。

1. 与控股股东之间关系

该公司建立了规范的公司治理结构和议事规则，设有股东大会、董事会和监事会，分别履行决策、执行与监督职能，公司董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会，并实行独立董事制度，明确各方面的职责权限，确立了职责分工和制衡机制。同时，公司还制定了相应的激励机制和考核办法，采取定性和定量相结合的管

理方式进行管理，以促进公司长远发展。

根据《公司章程》规定，该公司重大经营决策主要通过股东大会、董事会在各自的授权范围内作出，且公司在业务、资产、人员、财务和部门设置上与关联方完全分开，在经营管理各个环节中保持了应有的独立性。

2. 关联交易

该公司实际控制人投资多个企业，各关联企业出于业务需要存在一定的关联交易，关联交易涉及类型包括与日常经营活动相关的交易和关联担保。

(1) 与日常经营活动相关的关联交易

该公司与日常经营相关的交易主要为向关联方天源热电采购电力和蒸汽，并向博汇集团及天源热电销售少量盐酸。在电力和蒸汽采购方面，公司除在 2010 年度向桓台县供电公司采购部分电力（占同类采购金额的 15.04%）外，其他期间生产用电力和蒸汽全部向关联方天源热电采购，关联方供应的电力和蒸汽基本保证了公司的生产的需求。对博汇集团和天源热电销售盐酸涉及金额很小，对公司经营效益几乎无影响。

图表 6. 2009 年以来公司主要关联方交易 (单位: 万元)

关联方	交易内容	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年 1-3 月
天源热电	购买电	51444.37	61491.27	102285.12	27463.53
天源热电	购买蒸汽	21672.32	31775.19	53949.60	16388.36

注：根据海力化工公司提供的资料编制

(2) 关联担保

根据《公司章程》规定，该公司对关联方提供重大担保需要经过股东大会通过，截至 2012 年 3 月末，公司获得关联方担保包括 40 笔，合计金额 20.41 亿元的短期借款，10 笔合计金额 4.60 亿元的银行承兑汇票，18 笔合计金额 10.37 亿元的长期借款；同期末公司不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业提供担保的情形。

(三) 公司管理水平

该公司内部组织机构设置合理，职能分工明确，并建立和完善了内部管理制度，为公司的运营提供了保障。

该公司根据自身业务特点，在总经理室下设有十部二室，各部门之

间权责分工明确，建立了部门之间相互配合与制衡的机制，确保各部门既能保持独立运行，又能做到协作顺畅、监督有效，有利于公司生产经营活动的健康有序运行。公司组织架构详见附录二。

该公司 2011 年投资成立了三家全资子公司，主要通过委派高管的方式对其进行管理，目前三家子公司尚处于筹建期，未开展业务经营。

该公司自成立以来，结合实际情况、自身特点和管理需要，制定了贯穿于公司生产经营各层面、各环节的内部控制体系，对公司经营管理活动实行了较严格的制度化管理，为公司经营活动的合法、安全提供了制度保障。公司在财务、资金、采购与付款、销售与收款、工程项目等 15 个方面均建立了相应的管理制度，并得到较有效的执行。

（四）公司经营状况

该公司主营业务突出，近年来经营业绩保持了增长态势。

该公司主要从事己二酸、环氧氯丙烷和烧碱三大系列产品的生产和销售。近年来公司对己二酸和环氧氯丙烷生产线进行了新建、扩建，产能规模逐年增大。至 2011 年末，公司已成为国内主要的环氧氯丙烷生产企业，国内主要的己二酸生产企业。

图表 7. 公司 2009 年以来主要产品产能情况 (单位: 万吨/年)

产品名称	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年 3 月末
己二酸	15.00	22.50	22.50	22.50
环氧氯丙烷	19.50	19.50	19.50	19.50
烧碱	40.00	52.00	52.00	52.00

注：根据海力化工公司提供的数据编制

随着新建和扩建项目的投产与销售，该公司 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月主营业务收入规模逐年增长。

图表 8. 公司 2009 年以来主营业务收入结构

(单位: 万元)

项目	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 1~3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
己二酸系列	156526.86	44.14	317515.08	53.85	378613.14	42.42	60204.41	35.57
环氧氯丙烷系列	153778.56	43.36	229615.99	38.94	322290.71	36.11	75072.91	44.35
烧碱系列	44317.08	12.50	42534.05	7.21	86477.74	9.69	26933.05	15.91
环己酮系列 ¹	-	-	-	-	105210.26	11.78	7063.48	4.17
合计	354622.50	100.00	589665.12²	100.00	892591.85	100.00	169273.85	100.00

注: 根据海力化工公司提供资料编制

1. 己二酸

国内己二酸主要用于生产聚氨酯和尼龙 66 等产品, 主要应用于国内制鞋、汽车等行业。该公司近年来己二酸产销量逐年递增, 保持了较高的产销率与市场占有率。

图表 9. 公司 2009 年以来己二酸产销量及市场占有率

(单位: 万吨)

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年 1~3 月
产量	14.35	19.73	23.62	5.88
销量	14.75	18.99	24.70	5.39
产销率	102.79%	96.25%	104.57%	91.67%
市场占有率	29.51%	31.81%	36.86%	—

注: 根据海力化工公司提供资料编制

在生产技术方面, 该公司己二酸生产装置全部采用环己烷法(苯法)生产技术, 该技术是目前生产己二酸广泛采用的技术, 处于大批量生产阶段。

在原材料方面, 该公司生产己二酸的主要原材料是粗苯和液氨。其中, 粗苯在己二酸生产成本中占比最大, 达到 60.00%左右, 其供应商主要集中在山西、山东和河北; 液氨的供应商主要集中在河北和山东。

在产品销售方面, 该公司的己二酸销售区域主要集中在温州、江苏、福建、广州和公司周边地区。

¹ 2011 年环己酮系列产品创造收入 105210.26 万元。环己酮为己内酰胺生产线建成投产工段生产的中间产品, 在 2011 年实现销售, 在己内酰胺生产线建成投产后, 环己酮将不再大量对外销售。

² 该数据与公司审计报告披露的主营业务收入之间的差额系计算合计数时四舍五入产生。

2. 环氧氯丙烷

我国环氧氯丙烷主要应用于环氧树脂的生产。目前公司环氧氯丙烷产能规模较大，是亚洲主要的生产企业，同时也是全球单体产能较大的环氧氯丙烷生产企业，在国内市场份额较高。

图表 10. 公司 2009 年以来环氧氯丙烷产销量及市场占有率（单位：万吨）

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年 1~3 月
产量	17.50	17.68	25.57	6.77
销量	17.85	17.31	25.18	6.23
产销率	102.00%	97.91%	98.47%	92.02%
市场占有率	53.45%	44.97%	50.64%	—

注：根据海力化工公司提供资料编制

在生产技术方面，该公司环氧氯丙烷生产装置全部采用丙烯高温氯化法生产技术，该技术是目前生产环氧氯丙烷广泛采用的技术，处于大批量生产阶段，目前全球 95.00% 以上的生产能力采用该方法进行生产。

在原材料方面，该公司生产环氧氯丙烷的主要原材料是丙烯和氯气。其中，丙烯占环氧氯丙烷生产成本的 60.00% 左右。公司丙烯的供应商主要集中在山东，10.00% 左右从国外进口，氯气主要为自给。

产品销售方面，该公司的环氧氯丙烷销售区域主要集中在江苏、黄山、广州、河北和公司周边地区。

3. 烧碱

我国烧碱产能规模大，且生产企业集中度低，近年来受产能过剩及金融危机的影响，市场环境较不稳定。该公司近年来对烧碱进行扩产，一方面为了扩大自身烧碱的产量，体现其规模效应，另一方面烧碱在生产过程中产生的氢气与氯气可以满足自身己二酸和环氧氯丙烷生产的需求。

图表 11. 公司 2009 年以来烧碱产销量及市场占有率（单位：万吨）

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年 1~3 月
产量	30.83	33.81	49.03	12.79
销量	30.04	28.64	48.56	14.20
产销率	97.44%	84.71%	99.04%	111.02%
市场占有率	1.69%	1.42%	2.10%	—

注：根据海力化工公司提供资料编制

在生产技术方面，该公司的烧碱生产装置全部采用离子膜法生产技术，该技术是目前全球最先进的烧碱生产技术，并且是工业和信息化部

确定的推广技术，处于大批量生产阶段。

在原材料方面，该公司生产烧碱的主要原材料是原盐，供应商主要集中在山东。在产品销售方面，公司的烧碱绝大部分在国内市场销售，销售区域主要集中在公司 100 公里销售半径以内的周边地区，出口主要集中在日本和韩国等市场。

该公司三大系列产品的生产，都需要消耗大量的电力和蒸汽，主要是通过博汇集团下属的关联企业提供。公司蒸汽全部由关联方天源热电供应；电力在 2009 年度、2011 年度全部由关联方天源热电供应，2010 年度除主要由关联方天源热电供应外，还有少部分由桓台县供电公司供应。

在采购方面，该公司建立了原材料和辅助材料采购和物流体系，采取合同采购为主、招标采购为辅的采购模式。在采购量确定方面，公司以供应部为核心，根据每月物资采购计划和每周急需物资补充采购计划实行采购。公司通过与主要原材料供应商签署长期供应合同的方式合作，以达到原材料的足额供应，由于公司毗邻山西、河北等原材料较为充足的省份，且部分原材料可从山东省内采购，从下达采购订单到原材料入库间隔时间较短，目前来看公司的主要原材料基本能够达到稳定供应；对于其他辅助材料，则采取招标采购，优化采购成本。在资金结算方面，公司除对丙烯实行大部分现款提货，少量货到付款之外，其他原材料和辅助材料均为货到付款。

在销售渠道方面，该公司一般以销售部为核心，根据产品销售的区域和服务半径建立区域销售网点和售后服务机构，已形成覆盖主要用户的营销网络；在出口商品方面，则合理利用经销商的分销渠道实现销售，并建立龙口分公司从事液碱、环氧氯丙烷等产品的仓储和中转业务。在具体执行方面，公司对产品销售量大、产品销售效益好或已建立长期合作关系的重点客户实行直销，建立产品的核心客户群；其他则通过经销商实行分销，既拓宽产品客户群、扩大产品销售，又能降低经营风险、优化销售成本。为了避免公司对单一大客户产品销售的过度依赖，公司一般情况下对单一客户的销售量不超过客户实际需求量的 50.00%，以此来降低市场风险，从而也在一定程度上分散客户集中度风险。

在销售资金结算方面，为了扩大产品销售并有效降低应收账款回收风险，该公司对客户基本实行款到发货；仅对已建立长期稳定合作关系且资信度较高的少数客户实行货到付款。

（五）公司财务质量

中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2009 年至 2011 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则——基本准则》和 38 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2010 年修订）。

截至 2011 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 84.44 亿元，所有者权益为 27.91 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 27.91 亿元）；当年实现营业收入 89.64 亿元，净利润 11.66 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 11.66 亿元）。截至 2012 年 3 月末，公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 94.32 亿元，所有者权益为 28.94 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 28.94 亿元）；2012 年 1-3 月实现营业收入 16.93 亿元，净利润 0.95 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.95 亿元）。

2011 年该公司在江苏成立了江苏海力化工有限公司（简称“江苏海力”）、江苏海兴化工有限公司（简称“江苏海兴”）和江苏海华环保工程有限公司（简称“江苏海华”）三家全资子公司，注册资本分别为 40000 万元、40000 万元和 2000 万元，江苏海力主要定位为己二酸的生产和销售；江苏海兴目前主要定位为环氧氯丙烷的生产与销售；江苏海华主要承担前述两家子公司污水处理业务。截至 2012 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司为 3 家，均处于在建期间。公司合并范围内子公司状况详见附录三。

近年来，该公司资产负债率逐年下降，盈利水平持续上升，经营性现金净流入受下游需求影响有一定的波动。

（六）公司抗风险能力

该公司在规模、产品、技术研发等方面具有一定的优势，发展前景较好。

该公司环氧氯丙烷与己二酸在国内均具有较高的市场占有率。为了避免因季节性波动对公司生产带来影响，公司与原材料供应商保持长期、稳定的合作，并与客户协议在年度内按月度平均供货，一方面减缓了下游需求旺季给生产带来的压力，同时也保持了对客户供货的稳定

性，在与供销商合作过程中建立了较好的市场声誉。

该公司主要原材料为煤化工产品粗苯、石油化工产品丙烯和原盐，而山东省煤炭储备和石油资源较为丰富，并且是国内重要的原盐生产基地，保证了公司原材料的供应。与此同时，公司距离原材料供应商较近，保证了公司及时获得原材料供应，并降低运输成本，最终有效降低原材料采购成本。

该公司在生产烧碱的同时产生氢气和氯气，而公司将氢气和氯气分别用于己二酸和环氧氯丙烷的生产，实现了主要产品生产之间的有效协同，最终降低公司主要产品的综合成本。

该公司目前已成为国内主要的己二酸生产商、亚洲主要的环氧氯丙烷生产商和山东省主要的烧碱生产商，且公司在各产品市场保持了较高的市场份额，体现了较强的竞争优势。公司承担的“适用高效节能新工艺生产环氧氯丙烷项目”于2008年11月被科学技术部认定为国家火炬计划项目；“海力神宇牌”环氧氯丙烷和“海力神宇牌”烧碱分别于2010年12月和2009年1月被山东省名牌战略推进委员会和山东省质量技术监督局认定为山东省名牌产品。

四、公司盈利能力及偿债能力

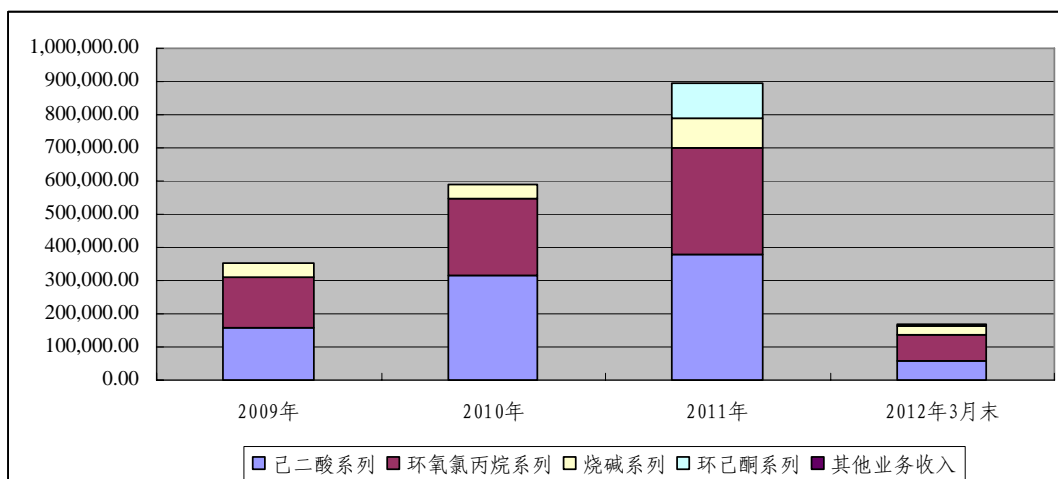
（一）公司盈利能力

近年来该公司主业盈利水平逐年提升，且整体盈利能力持续增强，但在市场景气度下滑时，较重的财务费用负担会在一定程度上削弱公司的获利能力。

该公司2010年己二酸和环氧氯丙烷新增产能于当年下半年释放，2009~2011年，收入规模呈现逐年扩大的趋势，2011年公司共实现营业收入89.64亿元，同比增长52.02%。从收入构成来看，公司2011年主营业务收入中己二酸系列产品占比为42.42%，环氧氯丙烷系列产品占比为36.11%，烧碱系列产品占比9.69%，环己酮系列产品占比11.78%，其中环己酮为己内酰胺已建设完工工段试生产的产品，预计随着己内酰胺项目顺利完工并达产，将不再对外销售。整体来看，公司盈利状况较为稳定。受主要产品市场需求波动及原材料价格波动的影响，2012年1~3月公司实现营业收入16.93亿元，净利润0.95亿元，较上年同期均有所下降。

图表 12. 2009 年以来公司收入构成情况

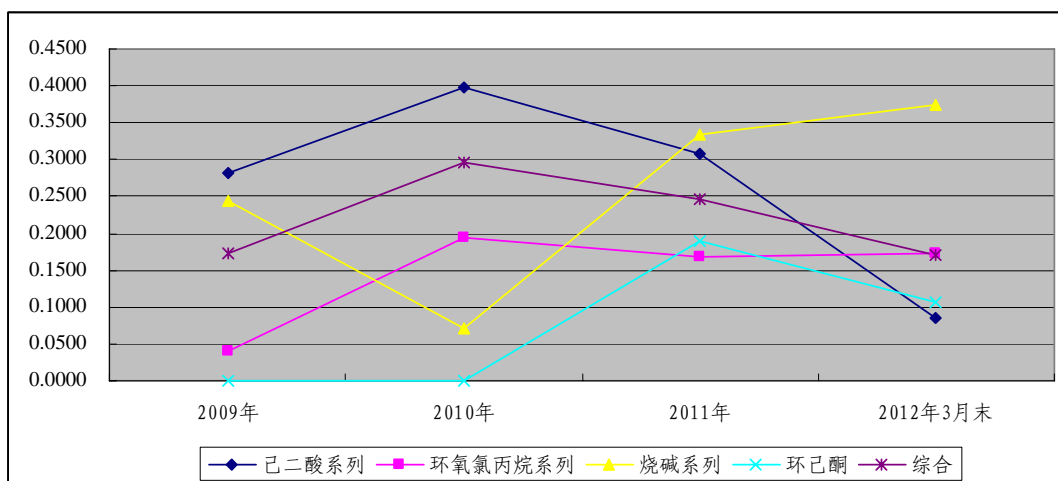
(单位: 万元)



注: 根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

从毛利情况来看, 由于化工产品需求与价格对经济周期及石油等能源的价格波动影响较大, 该公司三大系列的产品近年来毛利率波动较大, 但受益于在公司收入占比较大的己二酸产品利润空间的提升, 公司 2009~2011 年综合毛利率呈现整体上升趋势。2012 年一季度, 己二酸市场价格在小幅上涨后出现一定幅度下降, 利润水平有所回落, 导致公司综合毛利率水平有所下降。

图表 13. 公司 2009 年以来毛利率情况

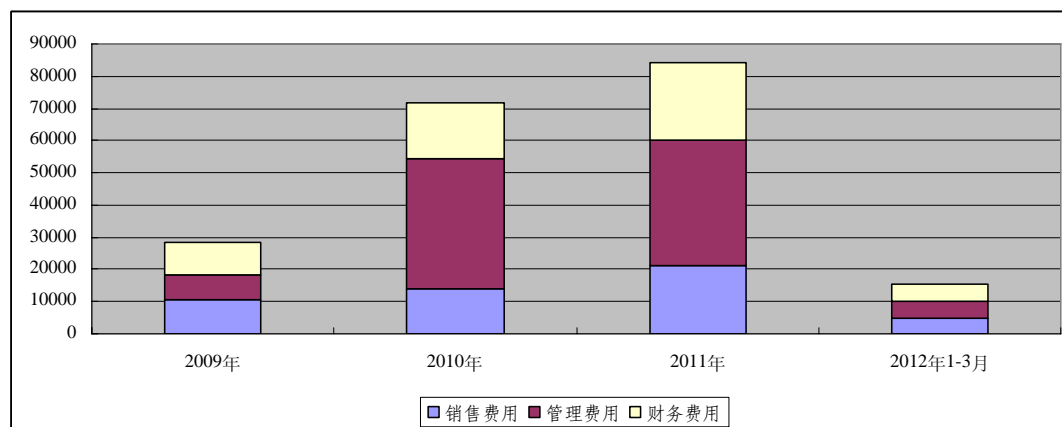


注: 根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

该公司 2009~2011 年期间费用分别为 2.86 亿元、7.16 亿元和 8.40 亿元。2010 年较 2009 年的期间费用增长了 150.62%, 主要原因为: 当年公司研发支出及污水处理支出增加导致管理费用较上年同期大幅增长了 424.07%; 运费的上涨也使公司营业费用同比增长了 33.00%; 银行借款的增加导致利息支出增加, 其中计入财务费用的利息支出同比增长了 33.19%。由于公司 2011 年度借款规模增加导致财务费用增加, 同时

经营规模的扩大也需要公司投入较多的管理成本，因此公司期间费用较上年同期也有较大的增幅，增长了 17.36%。2012 年 1~3 月，公司期间费用为 1.54 亿元。

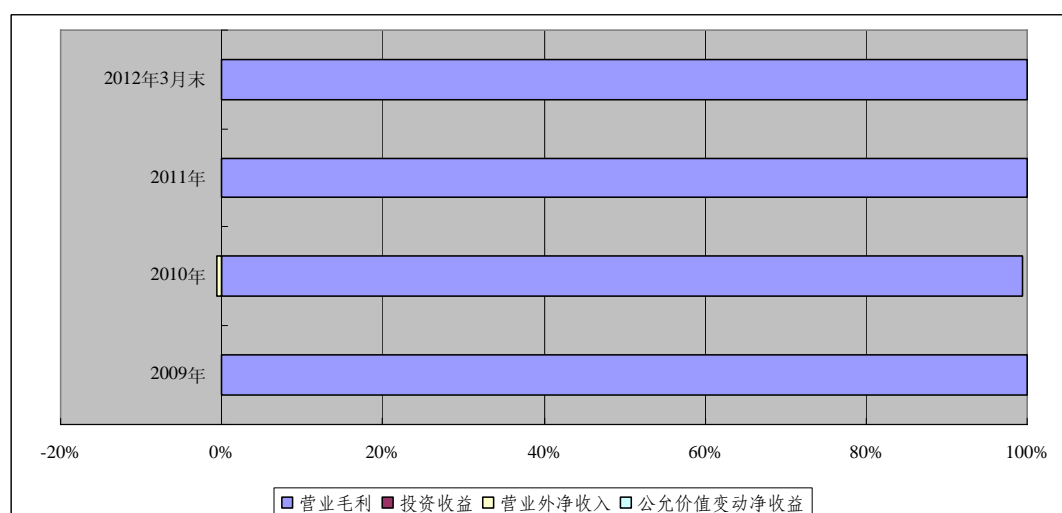
图表 14. 公司 2009~2011 年及 2012 年 1-3 月期间费用情况 (单位: 万元)



注：根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

该公司 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月营业利润分别为 3.05 亿元、10.08 亿元、13.24 亿元和 1.28 亿元，营业利润率分别为 8.61%、17.09%、14.77% 和 7.57%。公司近年来对少量废旧固定资产进行处理，产生了一定数额的营业外收入和营业外支出，2009~2011 年及 2012 年一季度取得的利润总额分别为 3.06 亿元、9.75 亿元、13.23 亿元和 1.28 亿元。从利润贡献情况看，公司 2009 年以来取得的利润总额主要来自营业毛利。

图表 15. 2009 年以来公司收益贡献情况



注：根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

在资产获利能力方面，尽管该公司近年来总资产与净资产规模逐年增加，但源于较好的经营效益，公司资产收益水平呈上升趋势。2011 年总资产报酬率与净资产收益率分别为 22.66% 和 53.05%。

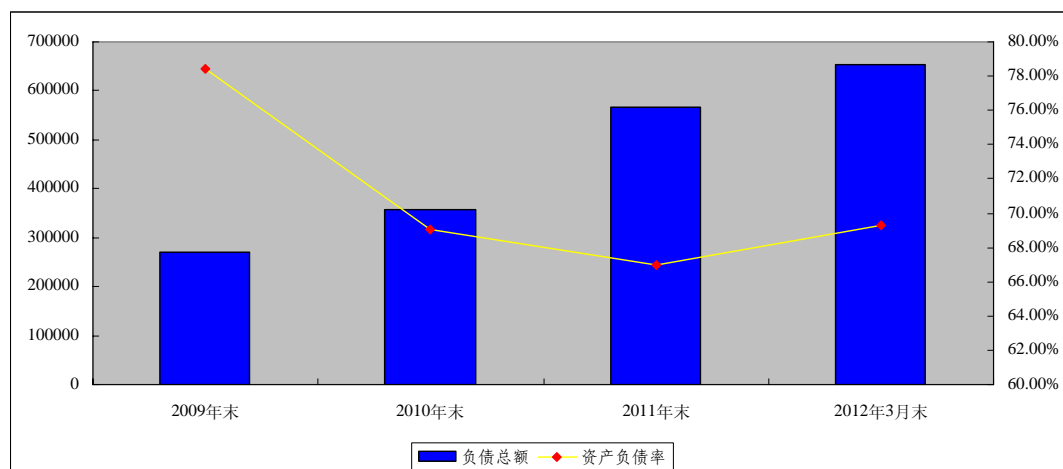
（二）公司偿债能力

尽管该公司负债经营程度由于盈利水平的快速提升而逐年下降，但短期刚性债务大幅增加，存在一定的即期偿债压力。

1. 债务分析

该公司近年来业务规模增长较快，流动资金需求增大；同时对产品生产线的改、扩建及新项目的建设投入力度也较大，使得公司负债规模逐步扩大，2009~2011年末及2012年3月末负债总额分别为26.99亿元、35.81亿元、56.52亿元和65.37亿元。但公司产业盈利水平快速提升，经营环节现金流状况较好，良好的经营积累仍使其财务结构得到改善，2009~2011年末公司资产负债率分别为78.45%、69.05%、66.94%，逐年下降。由于在建项目资金需求较大，为满足投资需求，银行借款规模逐步加大，同时公司2012年一季度末应付票据及应付账款增幅较大，使得期末负债总额增至65.37亿元，资产负债率也上升至69.31%。

图表 16. 公司 2009 年以来负债规模及资产负债率情况 （单位：万元）



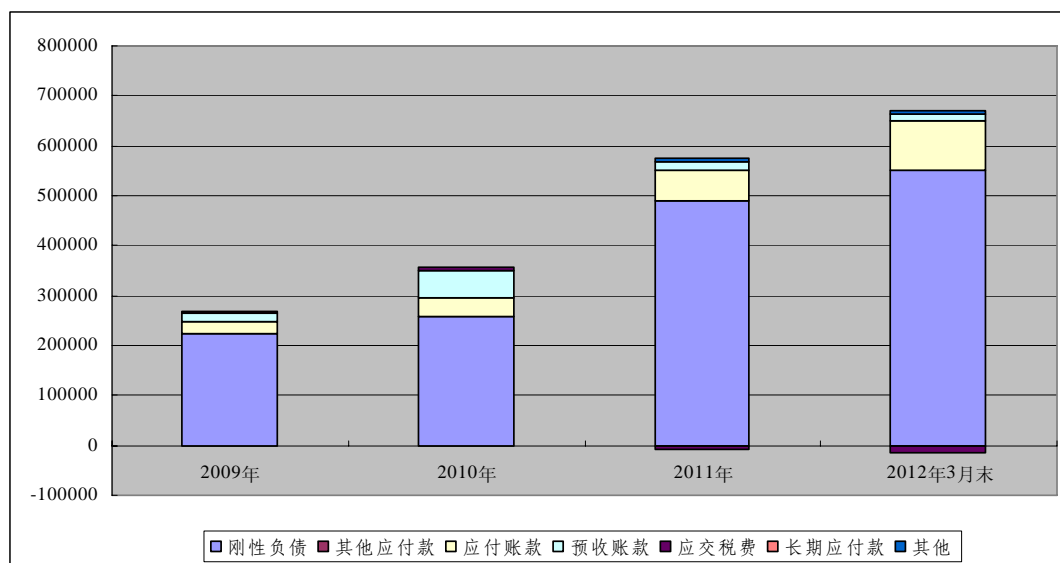
注：根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

从负债结构看，作为一家工业生产企业，该公司业务运营过程中占用的流动资金较多。近年来公司流动负债在负债总额中的占比一直较高，2011年末和2012年3月末分别为74.32%和72.86%。公司生产线的改扩建及新项目的建设资金来源除经营积累外，主要来自银行借款，且存在较明显的短债长用情形，2011年末及2012年3月末公司长短期债务比率分别为34.55%和37.26%。

从债务构成情况看，该公司2011年末流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和一年内到期的长期借款，金额分别为23.21亿元、2.30亿元、6.37亿元、1.66亿元和8.84亿元，在负债总额

中的占比分别为 41.06%、4.07%、11.27%、2.93% 和 15.63%；非流动负债全部为长期借款，金额为 14.51 亿元，在负债总额中的占比为 25.68%。公司应付账款主要是正常结算周期内的货款及生产线改扩建、新建的工程款；预收账款主要是预收的产品销售资金。2011 年末公司刚性负债合计为 48.86 亿元，在公司负债总额中占比为 86.43%，刚性负债在负债总额中的占比较高。

图表 17. 公司 2009 年以来负债结构 (单位: 万元)



注：根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

2. 现金流分析

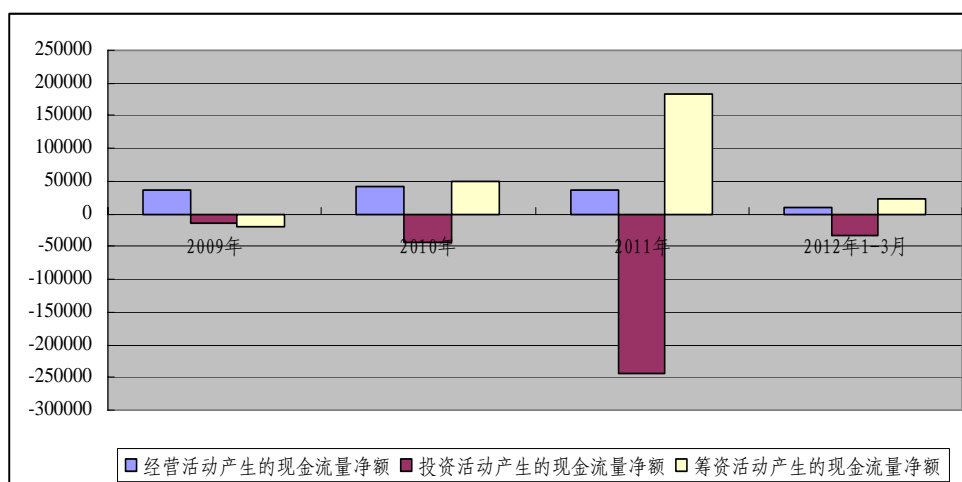
2009~2011 年该公司经营性现金净流量分别为 3.66 亿元、4.09 亿元和 3.66 亿元，经营活动产生的现金流量净额略有波动。2010 年较 2009 年经营性净现金流增长其主要原因是随着销售规模的快速增长，经营活动现金流入相应明显；2011 年较 2010 年经营活动产生的现金流量净额有所下降，主要由于货币政策趋紧，客户以银行承兑汇票方式支付公司产品销售款增加所致。2012 年 1~3 月，公司经营性现金净流量为 0.92 亿元。

从经营性现金流构成来看，2009~2011 年，该公司营业收入现金率³分别为 80.49%、89.50% 和 64.25%。2011 年公司销售资金的回笼速度大幅下降，主要原因是公司进行了较大规模的生产建设投资，为筹集项目建设资金，将销售产品收到的部分应收票据背书支付建设工程款和设备采购款，从而在购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金

³公司营业收入现金率较低主要是由于部分产品采用票据结算引起的，公司实际的销售资金回笼情况好于指标显示。

减少的同时，也体现为销售商品、提供劳务收到的现金相应减少。

图表 18. 公司 2009 年以来现金流量总体状况 (单位: 万元)



注: 根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

伴随着对生产线的新建、改扩建投资, 该公司 2009 年以来投资性现金净流量一直处于大额的流出状态, 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月净额分别为 -1.45 亿元、-4.49 亿元、-24.32 和 -3.20 亿元。投资支出的增加逐步扩大了公司的产能, 并增加新的产品品种, 有助于增强公司的经营能力。2011 年度, 投资活动现金流出金额增长明显, 主要原因是江苏子公司投资项目开始建设。从资金来源看, 公司投资的支出一方面来自于经营环节净现金流入、货币资金, 另一方面主要来自银行借款融资, 2011 年及 2012 年 1~3 月公司筹资性现金净流量为 18.25 亿元和 2.24 亿元。

2009~2011 年, 该公司 EBITDA 分别为 6.56 亿元、14.45 亿元和 19.11 亿元, 与同期利息支出的比例分别为 5.79 倍、8.31 倍和 6.87 倍, 表明公司经营积累可对利息支出形成保障; 尽管公司近年来负债水平总体趋于下降, 但债务主要为刚性负债, EBITDA 对刚性债务的保障程度一般。从经营性现金流对公司负债的保障程度看, 公司经营性现金对流动负债与负债总额的覆盖程度尚可。

图表 19. 公司 2009~2011 年现金流对债务的覆盖情况

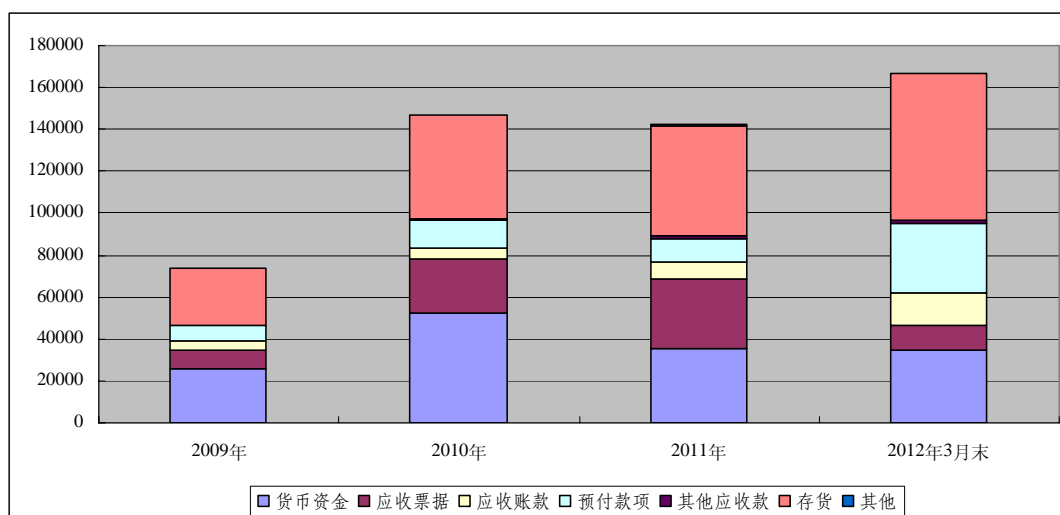
指标名称	2009 年	2010 年	2011 年
EBITDA/利息支出(倍)	5.79	8.31	6.87
EBITDA/刚性债务(倍)	0.31	0.60	0.51
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	18.97	17.21	10.76
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	14.16	13.02	7.93

注: 根据海力化工公司提供的数据整理、编制

3. 资产质量分析

2009~2011 年末及 2012 年 3 月末，该公司资产总额分别为 34.40 亿元、51.86 亿元、84.44 亿元和 94.32 亿元，资产规模逐步增加。作为一家化工生产企业，公司生产装备投入强度较大，资产主要体现为机器设备、土地使用权等长期资产。2011 年末公司流动资产与非流动资产在资产总额中的占比分别为 16.84%和 83.16%；2012 年 3 月末，流动资产与非流动资产在资产总额中的占比分别为 17.71%和 82.29%。

图表 20. 2009 年以来公司流动资产结构 (单位: 万元)



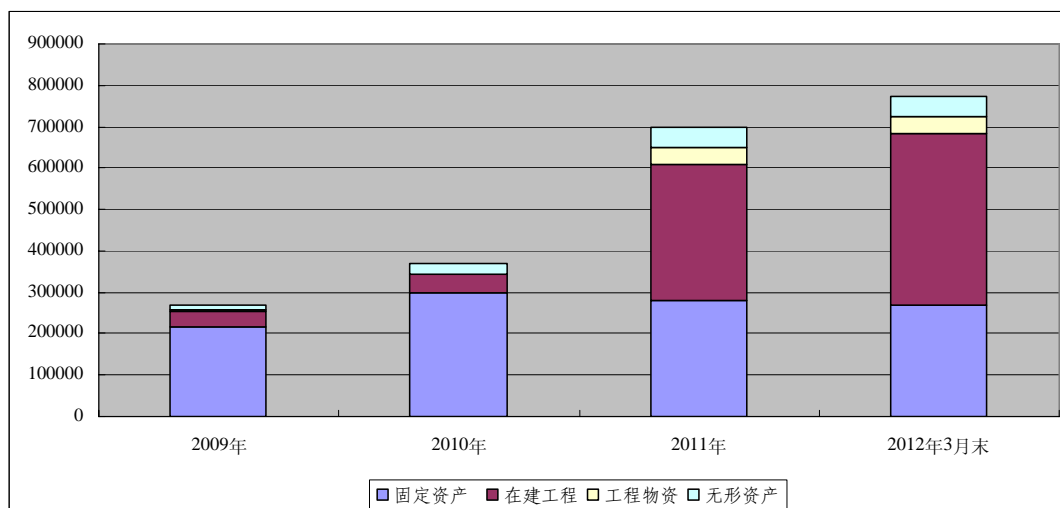
注：根据海力化工公司提供的数据整理、绘制

该公司 2011 年末流动资产总额为 14.22 亿元，主要体现为货币资金、存货、应收票据、预付账款和应收账款，占比分别为 24.72%、37.23%、23.79%、7.77%和 5.67%。公司存货主要是半成品与库存商品；应收票据为以票据形式收取的货款，全部为银行承兑汇票；预付账款主要是原材料采购资金；应收账款主要是正常结算周期内的货款，金额较小。公司 2012 年 3 月末流动资产增至 16.70 亿元，主要体现在因产量增加带来的存货和预付账款的增加。整体看，公司货币资金较充足，流动资产变现能力较强。

该公司长期资产主要是固定资产、在建工程、工程物资与无形资产，2011 年末在长期资产中的比重分别为 39.71%、47.02%、5.91%和 6.63%。固定资产主要是房屋建筑物及机器设备，能够满足公司目前生产需要；在建工程主要是己内酰胺项目投资，投产后能为公司提供新的收入增长点；工程物资主要是处于开工建设初期的在建工程所需、尚未达到安装使用的专用设备和专用材料；无形资产主要是土地使用权。2012 年 1~3

月，随着公司生产线建设的持续投入，在建工程在同期资产总额中的占比有所增加。整体来看，公司资产以化工产品生产投资装备为主，长期化特征明显，资产质量较易受到相关化工产品市场的周期性波动影响。

图表 21. 2009 年以来非流动资产构成 (单位: 万元)



注：根据海力化工公司提供的数据绘制。

从资产流动性对即期债务偿付的保障性的来看，该公司资产以长期资产为主，且存在较明显的短债长用情形，资产的流动性明显不足，2011年末流动比率与速动比率分别为 33.85%和 18.62%，2012年3月末流动比率与速动比率分别为 35.07%和 13.40%，公司流动资产难以对短期负债，尤其是短期刚性债务形成有效覆盖，在信贷紧缩的情况下，较单一的融资模式将加大公司的资金周转（信用循环）压力。

（三）外部支持

截至 2012 年 3 月末，该公司共获得银行授信额度 72.61 亿元，尚未使用的授信额度为 19.63 亿元。

五、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息以及该公司提供的信息，公司无违约记录。

六、结论

化工行业对经济周期变动敏感，短期内面临需求下降，同时，劳动

力成本和融资成本的增加，也压缩了化工行业企业的利润空间。该公司是集研发、生产、销售为一体的化工企业，主要产品为己二酸、环氧氯丙烷和烧碱。公司在规模、产品、技术研发等方面具有一定的优势，发展前景较好。公司主业盈利水平逐年提升，且整体盈利能力持续增强，但在市场景气度下滑时，较重的财务费用负担会在一定程度上削弱公司的获利能力。公司负债经营程度由于盈利水平的快速提升而逐年下降，但短期刚性债务大幅增加，存在一定的即期偿债压力。

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至山东海力化工股份有限公司 2012 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

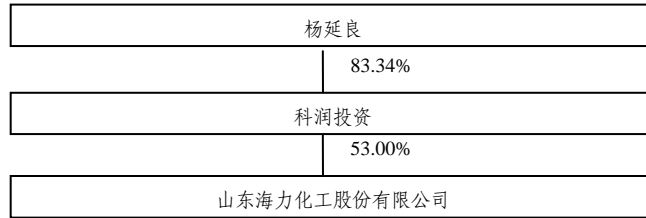
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后 10 个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

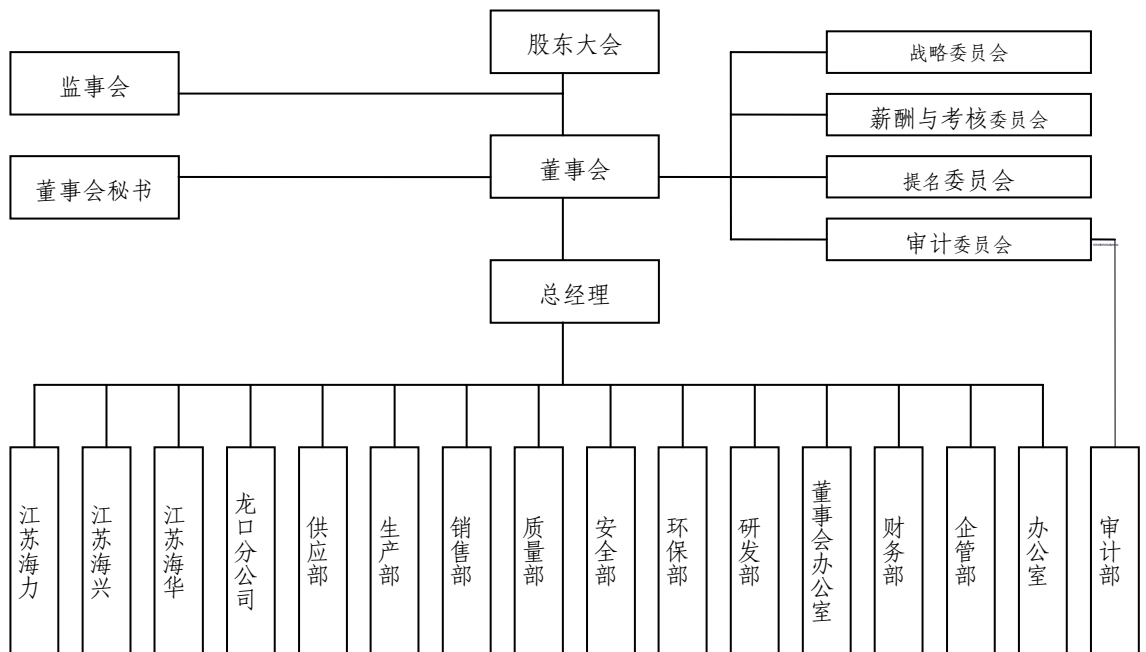
公司与实际控制人关系图



注：根据海力化工公司提供的资料绘制（截至 2012 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海力化工公司提供的资料绘制（截至 2012 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司持股 比例 (%)	主营业务	备注
全称	简称			
江苏海力化工有限公司	江苏海力公司	100.00	己二酸生产、 化工产品贸易	筹建
江苏海兴化工有限公司	江苏海兴公司	100.00	环氧氯丙烷生 产、化工产品 贸易	筹建
江苏海华环保工程有限公司	江苏海华公司	100.00	污水处理	筹建

注：根据海力化工公司 2011 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2009年	2010年	2011年	2012年 第1季度
资产总额 [亿元]	34.40	51.86	84.44	94.32
货币资金 [亿元]	2.58	5.23	3.51	3.47
刚性债务[亿元]	22.52	25.80	48.86	55.04
所有者权益 [亿元]	7.41	16.05	27.91	28.94
营业收入[亿元]	35.46	58.97	89.64	16.93
净利润 [亿元]	2.71	8.60	11.66	0.95
EBITDA[亿元]	2.71	8.60	11.66	0.95
经营性现金净流入量[亿元]	3.66	4.09	3.66	0.92
投资性现金净流入量[亿元]	-1.45	-4.49	-24.32	-3.20
资产负债率[%]	78.45	69.05	66.94	69.31
长期资本固定化比率[%]	209.41	143.77	165.50	166.23
权益资本与刚性债务比率[%]	32.92	62.19	57.14	52.85
流动比率[%]	34.25	56.46	33.85	35.07
速动比率 [%]	18.26	32.32	18.62	13.40
现金比率[%]	16.07	30.21	16.42	—
利息保障倍数[倍]	3.62	6.56	5.55	—
有形净值债务率[%]	434.44	268.05	244.71	270.37
营运资金与非流动负债比率[%]	-256.85	-115.34	-191.47	-174.26
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	110.83	131.33	141.76	—
存货周转速度[次]	12.32	10.93	13.23	—
固定资产周转速度[次]	1.59	2.29	3.11	—
总资产周转速度[次]	1.10	1.37	1.32	—
毛利率[%]	17.20	29.55	24.52	16.97
营业利润率[%]	8.61	17.09	14.77	7.57
总资产报酬率[%]	12.75	26.46	22.66	—
净资产收益率[%]	42.83	73.28	53.05	—
净资产收益率*[%]	42.83	73.28	53.05	—
营业收入现金率[%]	80.49	89.50	64.25	69.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.97	17.21	10.76	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.16	13.02	7.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.46	-1.72	-60.76	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.55	-1.30	-44.75	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.79	8.31	6.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.60	0.51	—

注：表中数据依据海力化工公司经审计的2009~2011年度及未经审计的2012年第1季度财务数据，整理计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA / (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA / ((期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) / 2)

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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
投机级	BB级	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级	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级	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级	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级	不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。