

四川和邦股份有限公司

2013 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

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

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2015】跟踪第
【25】号 01

债券简称：
第一期，13 和邦 01；第
二期，13 和邦 02

债券剩余规模：
8 亿元（其中：第一期 4
亿元，第二期 4 亿元）

债券到期日期：
第一期：2020 年 04 月
22 日，第二期：2019 年
11 月 25 日

债券偿还方式：
单利按年计息，不计复
利，逾期不另计息；每
年付息一次，到期一次
还本，最后一期利息随
本金的兑付一起支付

分析师

姓名：
肖上贤 林心平

电话：
0755-82875018

邮箱：
xiaoshx@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

四川和邦股份有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次（首次）信用评级结果
债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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 04 月 16 日	第一期：2014 年 05 月 22 日 第二期：2014 年 06 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对四川和邦股份有限公司（以下简称“和邦股份”或“公司”）及其 2013 年 04 月 22 日发行的第一期公司债券 13 和邦 01 与 2014 年 11 月 25 日发行的第二期公司债券 13 和邦 02 的 2015 年度跟踪评级结果为：13 和邦 01 债券信用等级维持为 AA，13 和邦 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。该评级结果是考虑到跟踪期内新业务为公司带来了较丰厚的收入和利润，资产和收入规模大幅增长；同时也关注到，联碱行业的氯化铵产品因氮肥行业产能过剩给公司带来较大的经营压力、公司在建项目投资资金压力较大、主营业务盈利能力下滑及短期偿债压力大幅上升等风险因素。

正面：

- 新业务为公司带来了较丰厚的收入和利润。2014 年公司新增双甘磷和玻璃两项业务，合计贡献收入 76,019.46 万元，贡献毛利 20,505.74 万元，成为公司新的收入和利润增长点。
- 资产和收入规模大幅增长。收购乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”）后，2014 年公司资产和收入规模分别达到 913,218.81 万元和 218,569.86 万元，较上年分别增长 63.36%和 36.38%。未来随着项目的达产和新项目的进一步投产，公司收入规模将进一步增长。
- 非公开发行股票若顺利实施，有利于缓解公司资金压力和债务压力。公司拟向特定对象非公开发行不超过 220,838,608 股（含）股票，募集资金总额不超过 139,570

万元，目前已获得中国证监会审核通过，并于 2015 年 4 月 2 日获得核准批文。若顺利实施，将有助于缓解公司资金压力，并在一定程度上降低债务压力。

关注：

- **联碱行业的氯化铵产品因氮肥行业产能过剩给公司带来较大的经营压力。**2014 年纯碱行业产能依旧过剩，虽然价格有所上升，但仍维持低位运行，但公司产能利用率较高；氯化铵受氮肥行业产能过剩及下游复合肥需求不畅影响，2014 年行业景气度较差，价格持续下跌，导致公司库存积压及面临存货跌价风险。总体上看，虽然公司纯碱产品产销情况良好，但联碱行业给公司带来一定经营压力。
- **面临一定的资金压力。**截至 2014 年底，公司在建项目总投资达 711,227.34 万元，已投资 423,155.88 万元，未来尚需投入资金 288,071.46 万元，面临一定的资金压力。
- **主营业务盈利能力下滑。**受期间费用增加及计提存货跌价准备影响，2014 年公司主营业务盈利水平有所下降，利润总额主要来源于投资收益。
- **短期偿债压力大幅上升。**2014 年末资产负债率上升至 47.96%，流动比率和速动比率大幅下降，短期有息负债由 2013 年末的 114,500.00 万元上升至 2014 年末的 227,000.00 万元，短期偿债压力大幅上升。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	913,218.81	559,007.14	504,643.44
所有者权益合计（万元）	475,209.43	329,017.20	340,471.22
有息债务（万元）	327,182.70	194,999.41	140,800.00
资产负债率	47.96%	41.14%	32.53%
流动比率	0.53	1.14	2.63
速动比率	0.26	0.77	2.13
营业收入（万元）	218,569.86	160,266.40	173,777.09
营业利润（万元）	67,872.66	7,033.52	38,421.84
利润总额（万元）	67,943.92	7,048.60	38,977.83
综合毛利率	20.97%	19.17%	37.55%
总资产回报率	11.05%	2.87%	11.67%
EBITDA（万元）	108,191.69	35,010.30	70,377.43
EBITDA 利息保障倍数	5.02	3.25	5.69
经营活动净现金流净额（万元）	20,467.44	-40,747.80	13,495.98

资料来源：公司 2012-2014 年年报，鹏元整理

一、债券本息兑付及募集资金使用情况

2013年3月经中国证监会证监许可[2013]264号文核准，公司获准公开发行不超过人民币8亿元的公司债券。其中，第一期债券（13和邦01）于2013年04月22日发行，发行规模为人民币4亿元，票面年利率为5.80%；第二期债券（13和邦02）于2014年11月25日发行，发行规模为人民币4亿元，票面年利率为6.40%。

13和邦01期限为7年，起息日为2013年4月22日，第5年末（2018年4月22日）附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；13和邦02期限为5年，起息日为2014年11月25日，第3年末（2017年11月25日）附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

13和邦01和13和邦02均采用单利按年计息，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。跟踪期内，公司于2014年4月22日支付13和邦01第1期利息2,320万元，13和邦02未到利息支付期。

表 1 跟踪期内 13 和邦 01 本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年4月22日	0.00	2,320.00	40,000.00
合计	0.00	2,320.00	40,000.00

资料来源：公司 2014 年年报，鹏元整理

截至2015年3月31日，13和邦01募集资金已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金，13和邦02募集资金已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化，注册资本和实收资本均由2013年底的45,000万元增加至101,109.49万元，主要是公司非公开发行股份及资本公积金转增股本（每10股转增10股）所致。

表 2 跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2014 年 12 月 31 日	截至 2013 年 12 月 31 日
注册资本	101,109.49 万元	45,000.00 万元
实收资本	101,109.49 万元	45,000.00 万元
控股股东	四川和邦投资集团有限公司	四川和邦投资集团有限公司
控股股东持股比例	53.16%	59.72%
实际控制人	贺正刚	贺正刚

资料来源：鹏元 2013 年和 2014 年年报，鹏元整理

跟踪期内，公司新增双甘膦和玻璃两项业务。双甘膦是农药化工行业一种重要的中间体，主要用于生产草甘膦；草甘膦是一种非选择性、无残留灭生性除草剂，主要用于转基因作物的除草。公司玻璃产品主要为智能玻璃、特种玻璃，其用途包括广告行业、会展行业、高端物业、汽车行业、基础建材行业。双甘膦业务与公司原有业务不存在直接的相关性，玻璃业务投产后将进一步深化纯碱一体化产业链，每年有望内部消化纯碱10.50万吨。

2014年4月，公司根据中国证券监督管理委员会《关于核准四川和邦股份有限公司向四川省盐业总公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2014]363号），以81,432.53万元的交易价格，非公开发行股份55,547,425股（发行价格为14.66元/股），购买四川省盐业总公司持有的和邦农科51%股权，本次收购完成后，公司持有和邦农科100%股权。和邦农科主要从事双甘膦的生产与销售业务，因此，2014年公司新增双甘膦业务。此外，公司武骏玻璃项目投产，因而新增玻璃业务。

跟踪期内，纳入合并范围的子公司新增四家，其中，四川合江和邦化学有限公司目前尚未从事实质性业务，乐山和邦设备有限公司及乐山市新维自动化工程有限公司已于2014年11月25日完成工商注销登记，自设立日至注销日纳入本期合并报表范围。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式（新设、投资或收购等）
乐山和邦农业科技有限公司	100%	9,200	双甘膦的生产和销售	收购
四川合江和邦化学有限公司	100%	2,000	尚未实际开展经营业务	新设
乐山和邦设备有限公司	100%	1,000.00	生产设备的施工和安装、维修	新设
乐山市新维自动化工程有限公司	100%	300.00	电气设备、仪表等安装、调试、维护服务	新设

注：本表中合并报表范围变化是与“13和邦01”2014年定期跟踪报告相比。

资料来源：公司2014年年报，鹏元整理

跟踪期内，公司拟向特定对象非公开发行不超过220,838,608股（含）股票，募集资金总额不超过139,570万元，拟使用募集资金129,570万元用于5万吨/年蛋氨酸项目，10,000万元用于补充流动资金。2015年2月13日，公司非公开发行A股股票获得中国证监会审核通过，并于2015年4月2日获得核准批文。

截至2014年12月31日，公司资产总额为913,218.81万元，归属于母公司的所有者权益为475,209.43万元，资产负债率为47.96%；2014年度，公司实现营业收入218,569.86万元，利润总额67,943.92万元，经营活动现金流净额20,467.44万元。

三、运营环境

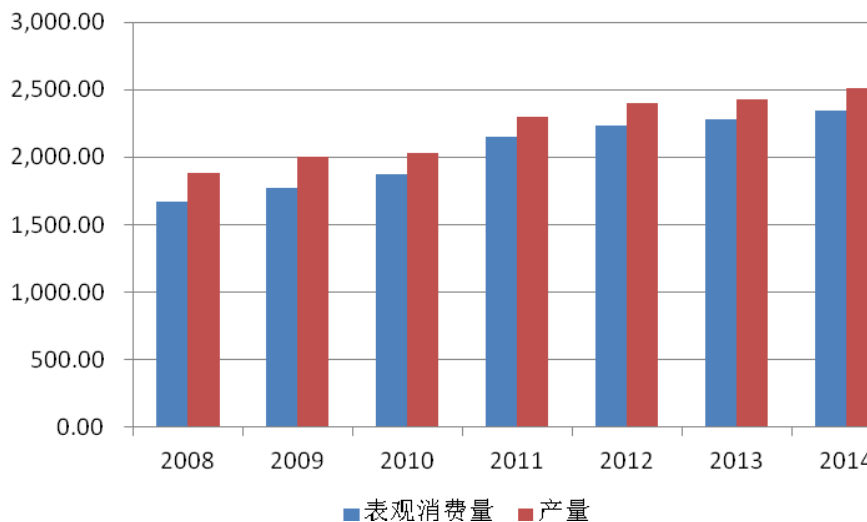
2014年纯碱行业产能依旧过剩，价格有所上升，但仍维持低位运行，氯化铵价格大幅下跌，联碱法制碱企业经营压力进一步加大

根据中国化工信息网的统计，2013年底纯碱产能已达3,100万吨/年，而根据Wind资讯的数据，2014年我国纯碱产量和表观消费量分别为2,514.70万吨和2,340.60万吨，产能依旧过剩，导致2014年全年纯碱价格虽较2013年有所提升，但仍维持低位运行。

受氮肥行业产能过剩及下游复合肥需求不畅影响，2014年氯化铵景气度较差，价格持续下跌。

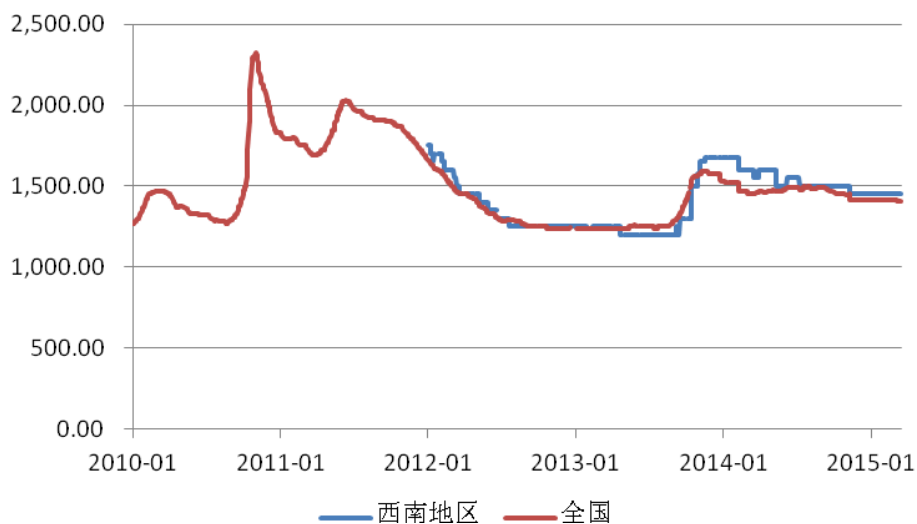
总体来看，2014年氨碱法制碱、天然碱法制碱企业与2013年相比，产量大幅度提高，且由于2014年原料煤、盐的价格处于低位，大部分企业扭亏为盈。而联碱法制碱企业受氯化铵价格大幅下跌影响，与2013年相比，产量增幅大幅度减少，亏损面有所增大，正进入深度调整期。

图1 2008-2014年纯碱产量与表观消费量（单位：万吨）



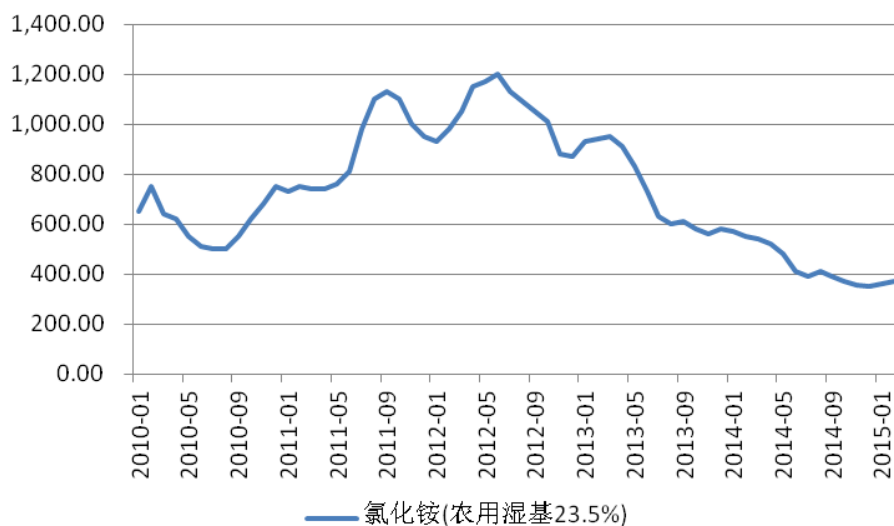
资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图 2 2010-2014 年纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图 3 2010-2014 年氯化铵价格走势（单位：元/吨）



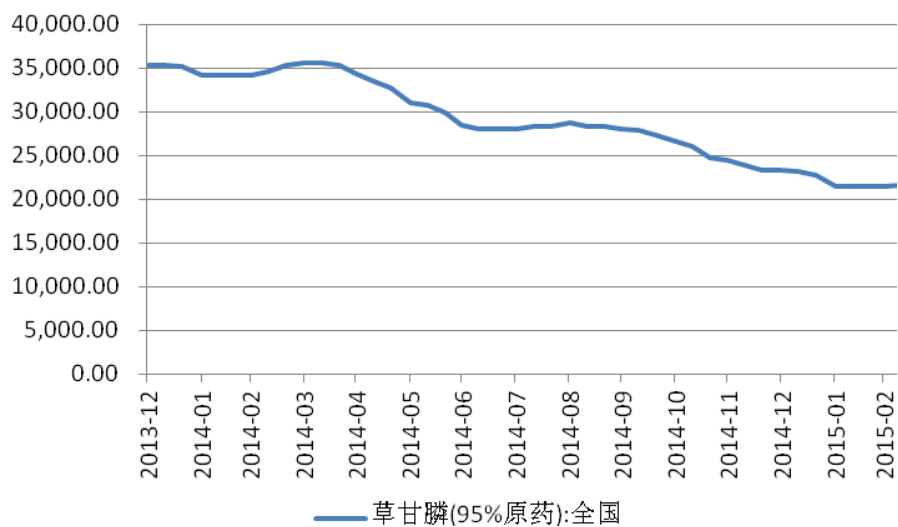
资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

跟踪期内，草甘膦和双甘膦价格大幅下跌，业内企业盈利水平下滑；环保核查及新环保法的实施将加快行业整合

双甘膦是农药化工行业一种重要的中间体，主要用于生产高效、低毒、非选择性、无残留灭生性除草剂草甘膦。因此双甘膦行业除受行业自身供求关系影响外，与农药特别是草甘膦行业的景气度有密切关系。

草甘膦主要运用于转基因农作物，由于国内转基因农作物尚未推广，因此，草甘膦国内需求较小，而2014年受南美气候因素影响，国外需求增速放缓。但由于前几年草甘膦行业利润率较高，大量企业蜂拥进入，导致近年来市场供给大幅增加。受以上两方面因素影响，2014年草甘膦和双甘膦价格均出现较大幅度的下跌，对业内企业盈利水平产生一定的影响，但整体行业毛利率仍维持在较高水平。

图4 近年草甘膦价格走势（单位：元/吨）



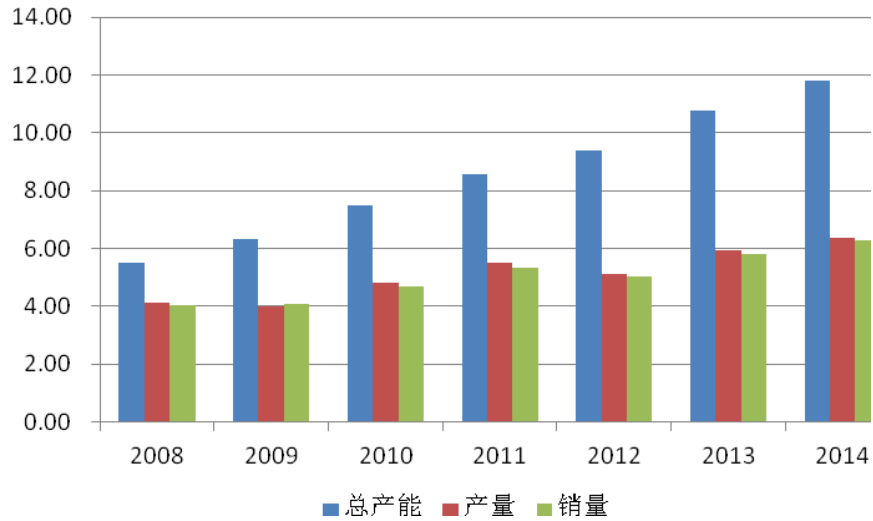
资料来源：Wind资讯，鹏元整理

2013年，我国环境保护部发布了《草甘膦（双甘膦）生产企业环保核查指南》，加强了对双甘膦、草甘膦生产企业的环保核算，新的环保法也将于2015年1月1日施行，环保政策的趋严，有利于草甘膦（双甘膦）整个行业的产业整合，规模较小、缺乏资金和技术优势的企业，将面临环保不达标而逐步淘汰的风险，而具有规模、资金、技术和环保优势的草甘膦（双甘膦）生产企业优势将进一步体现，但该政策同时也将一定程度上可能使公司支付更多的环保费用，成本压力增大。

受下游房地产投资放缓等因素影响，2014年浮法玻璃价格进一步下行

根据中研网的统计，截至2014年12月，我国浮法玻璃生产线总数为337条，冷修生产线55条，总产能达到11.82亿重箱/年，较2013年年底增加9.55%，而2014年全年浮法玻璃产量和销量仅分别为6.36亿重箱和6.27亿重箱；此外，据统计在建及建成待投产的生产线有30条以上，预计未来一年仍然将超过15条生产线将陆续投产，供给压力明显。

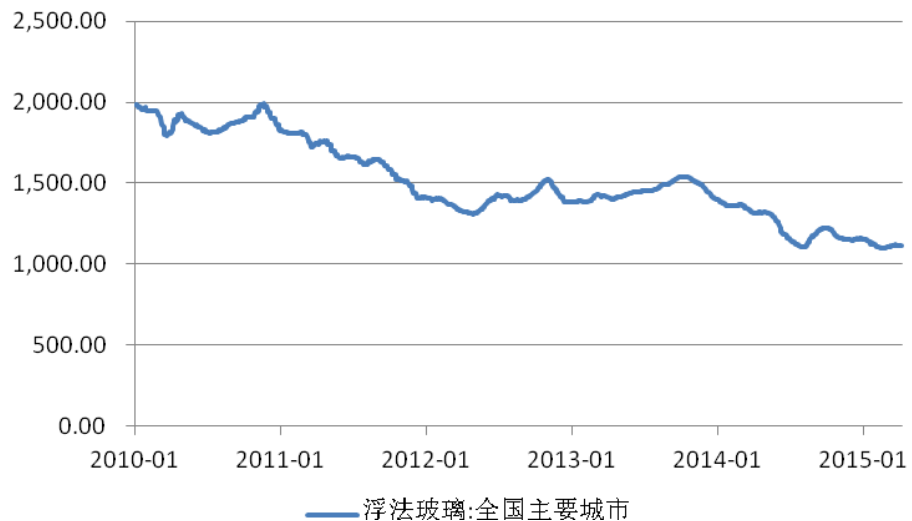
图5 近几年浮法玻璃产能、产量与销量情况（单位：亿重量箱）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

跟踪期内，作为浮法玻璃主要下游的房地产市场景气度低迷，行业投资增速放缓。受产能过剩严重及下游房地产投资增速放缓影响，2014年我国浮法玻璃价格下跌，加大了业内企业的经营压力，且预计未来价格仍存在进一步下行的可能。

图6 近几年浮法玻璃价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

受新增双甘磷和玻璃业务影响，2014年公司主营业务收入规模增加至217,407.52万元，同比增长36.24%，综合毛利率较2013年也有所提升。联碱业务方面，受氯化铵市场低迷影响，公司氯化铵销量减少且销售价格大幅下降，导致2014年联碱产品业务收入和毛利率较2013年均有所下降；双甘磷业务收入自2014年4月9日起纳入合并范围，毛利率较高，成为当前公司主要利润来源；公司武骏玻璃项目于2014年下半年正式投产，当年取得收入4,281.48万元，并实现盈利；公司卤水业务相对稳定，其他收入主要为液氨、硫酸铵、亚氨基二乙腈销售收入，2014年新增硫酸铵、亚氨基二乙腈销售收入，和邦农科成为全资子公司后，合并抵消了与和邦农科之间液氨销售收入。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
联碱产品	133,255.63	15.32%	149,487.84	17.46%
卤水	6,683.27	53.28%	6,840.00	56.15%
双甘磷	71,737.98	27.50%	-	-
玻璃	4,281.48	18.21%	-	-
其他	1,449.16	31.43%	3,247.27	4.97%
合计	217,407.52	20.67%	159,575.11	18.87%

资料来源：公司2013年和2014年年报，鹏元整理

受氯化铵市场低迷影响，公司氯化铵销量减少且销售价格大幅下降，联碱业务盈利水平进一步下滑，且面临较大的库存压力及存货跌价风险

2014年公司联碱产品产能与2013年相比无变化，依然为80万吨/年。公司通过联碱法生产纯碱，联产氯化铵，氯化铵与纯碱产量大约为1:1。跟踪期内公司生产模式未发生变化，仍按生产计划进行生产，2014年生产纯碱84.74万吨，生产氯化铵86.98万吨，较上年均有所下降，但产能利用率均维持在较高水平。

表5 近两年公司联碱产品的产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2014年	2013年
纯碱	产能（万吨/年）	80.00	80.00
	产量（万吨）	84.74	88.89
	产能利用率	105.93%	111.11%
氯化铵	产能（万吨/年）	80.00	80.00
	产量（万吨）	86.98	91.41

产能利用率	108.73%	114.26%
-------	---------	---------

资料来源：公司提供

销售方面，跟踪期内销售模式未发生变化，2014年公司纯碱产品产销率维持高水平，且销售均价较2013年上涨10.85%。但氯化铵受制于氮肥行业产能过剩及下游需求不畅，2014年市场处于低迷状态，价格持续下跌，公司全年仅销售氯化铵33.04万吨，产销率为37.99%，库存压力较大，且由于价格持续下跌，存在较大的存货跌价风险。

表 6 近两年公司联碱产品的销售情况

产品	项目	2014 年	2013 年
纯碱	销量（万吨）	96.30	102.68
	均价（元/吨）	1,242.30	1,120.71
	产销率	113.64%	115.52%
氯化铵	销量（万吨）	33.04	48.85
	均价（元/吨）	411.89	704.43
	产销率	37.99%	53.44%

资料来源：公司提供

采购方面，公司以天然气作为原材料，采用联碱法生产纯碱和氯化铵，天然气约占公司生产成本的 36.46%。2014 年公司天然气平均采购价格继续保持上涨态势，为 1.78 元/立方米，较 2013 年提升 5.95%，天然气采购价格的上涨一定程度上削弱了公司盈利能力。但工业盐、电力和燃料煤价格较 2013 年有一定程度的下跌。

表 7 近两年公司联碱产品主要原材料采购价格（不含税）

原材料	2014 年	2013 年
天然气（元/立方米）	1.78	1.68
工业盐（元/吨）	251.86	264.03
电力（元/度）	0.42	0.43
燃料煤（元/吨）	271.04	314.01

资料来源：公司提供

总体来看，2014年公司纯碱业务销售情况较为稳定，但受氯化铵销量减少、价格大幅下跌以及主要原材料天然气涨价影响，公司联碱业务盈利水平大幅下滑，全年实现收入133,255.63万元，同比减少10.86%，实现毛利20,411.97万元，同比减少21.80%。短期来看，国内氯化铵行业仍难以扭转产能过剩的局面，未来价格上升空间不大，预计公司联碱业务经营业绩明显改善的可能性较小，需持续关注公司面临的库存压力及存货跌价风险。

跟踪期内，公司收购和邦农科，新增双甘磷业务，为公司增添了新的收入和利润来源，未来随着项目的达产及草甘磷生产线的投产，公司收入规模将进一步增加，但受国内需求限制和产能扩张因素影响，双甘磷和草甘磷价格仍存在进一步下跌的风险

2014年4月，公司通过非公开发行股票的方式收购了四川省盐业总公司持有的和邦农科51.00%的股份，于2014年4月9日完成资产过户手续，使得和邦农科成为公司全资子公司，公司从此进入双甘磷生产领域，自2014年4月9日起，和邦农科的收入和利润纳入公司合并财务报表范围。

和邦农科成立于2013年11月27日，系由顺城化工派生分立，本次收购完成前，四川省盐总公司持有其51%股权，公司持有其49%股权。截至2013年11月30日和邦农科经审计股东全部权益为31,370.06万元，根据中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》（中联评报字[2013]第999号），和邦农科股东全部权益评估值为159,671.62万元，本次交易标的和邦农科51%股权对应的评估值即支付对价为81,432.5262万元，评估增值率408.99%。

表 8 2011-2013 年 11 月和邦农科备考主要财务数据（单位：万元）

项目	2013 年 11 月 30 日	2012 年	2011 年
总资产	180,328.18	110,564.91	67,064.81
负债	148,958.12	79,164.91	35,664.81
净资产	31,370.06	31,400.00	31,400.00
项目	2013 年 1-11 月	2012 年	2011 年
主营业务收入	0.00	0.00	0.00
利润总额	-35.22	0.00	0.00
净利润	-29.94	0.00	0.00

资料来源：四川华信（集团）会计师事务所有限责任公司出具的和邦农科备考财务报告

和邦农科采用清洁能源天然气为源头，以IDA工艺生产双甘磷（生产工艺流程见附录六），拥有双甘磷产能13.50万吨/年（两条生产线组成，每条产能6.75万吨），其中1号和2号生产线已分别于2014年1月及2014年10月正式投产。和邦农科双甘磷业务采取按计划生产的模式生产，2014年和邦农科生产双甘磷8.23万吨，投产当年产能利用率达到97.54%。

表 9 2014 年公司双甘磷产品的产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2014 年
双甘磷	当年实际投产产能（万吨）	8.4375
	产量（万吨）	8.23
	产能利用率	97.54%

资料来源：公司提供

由于目前国内对草甘磷和双甘磷的需求较少，公司双甘磷产品主要出口销售，采取直

销的方式销售产品。2014年公司双甘磷产品产销率为88.34%，为公司贡献收入71,737.98万元。受2014年下游草甘磷价格持续走低影响，双甘磷价格亦步步下跌，但公司双甘磷业务全年毛利率仍达到27.50%，贡献毛利19,725.88万元，成为公司主要利润来源。

表 10 2014 年公司双甘磷销售情况

产品	项目	2014 年
双甘磷	销量（万吨）	7.27
	均价（元/吨）	12,963.27
	产销率	88.34%

注：和邦农科主营产品为双甘磷，2014 年和邦农科实现业务收入 9.62 亿元，因 2014 年 4 月 9 日才完成资产过户，因此纳入公司合并报表的收入为 7.17 亿元。

资料来源：公司提供

双甘磷的原材料主要包括亚氨基二乙腈、黄磷、液碱、液氯等，占产品单位成本的比重约分别为 42.49%、21.66%、7.35%、6.35%，其中亚氨基二乙腈由公司自产，黄磷及其他原材料主要外购，虽然公司有磷矿，但由于黄磷市场价较低，因此目前仍采取外购的方式。

公司草甘磷生产基地目前处于在建过程中，预计2015年5月完成，产能5万吨/年，有1条生产线。由于草甘磷是双甘磷产业链的延伸，草甘磷投产后将直接利用公司生产的双甘磷作为中间体进一步加工，公司生产1吨草甘磷约需消耗1.45吨双甘磷，草甘磷达产后每年约消耗7.25万吨双甘磷。

总体来看，2014年公司收购和邦农科51%股权后，新增加双甘磷业务，并且该业务在2014年给公司带来了较好的收益，成为公司主要利润来源，未来随着双甘磷的达产和草甘磷的投产，该业务收入规模将进一步增加。但同时我们也关注到，草甘磷的国内市场尚未打开，且随着新增产能的不断释放，草甘磷和双甘磷市场价格仍存在进一步下跌的风险。

跟踪期内，武骏玻璃项目开始投产，为公司贡献了新的收入和利润来源，未来随着2号线的投产，将进一步增大公司收入规模，但仍需关注其产能消化的风险

2013年4月公司完成了四川武骏特种玻璃制品有限公司(以下简称“武骏玻璃”)100.00%的股权收购，将业务范围延伸至玻璃的生产和销售。公司玻璃产品生产基地位于四川省泸州市，拥有两条玻璃生产线，其中，1号线产能550吨/日，2号线产能700吨/日，两条生产线在工艺和设备上无差异。

公司玻璃产品主要为智能玻璃、特种玻璃，其下游包括广告行业、会展行业、高端物业、汽车行业、基础建材行业。由于玻璃销售半径约300公里，在公司玻璃销售半径内没有其他大厂商，区位优势明显，且产品质量较好，公司玻璃产品区域竞争力较强。

武骏玻璃项目1号线已于2014年11月正式投产，2号线计划于2015年上半年开车。2014年公司玻璃产品产量和销量分别为3.65万吨和3.52万吨，实现销售收入4,281.48万元，贡献

毛利779.86万元。此外，玻璃业务投产后将进一步深化纯碱一体化产业链，每年有望内部消化纯碱10.50万吨。加之公司智能玻璃的推出，公司玻璃业务有成长空间。

表 11 2014 年公司玻璃产品的产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2014 年
玻璃	当年实际投产产能（万吨）	3.36
	产量（万吨）	3.65
	产能利用率	108.49%

资料来源：公司提供

表 12 2014 年公司玻璃销售情况

产品	项目	2014 年
玻璃	销量（万吨）	3.52
	均价（元/吨）	1,213.71
	产销率	96.70%

资料来源：公司提供

公司玻璃业务原材料主要包括天然气、纯碱、石英砂，其中纯碱由公司自产，天然气和石英砂外购。

但我们也关注到，目前国内浮法玻璃产能严重过剩，我们将持续关注公司玻璃项目的产能消化情况。

公司在建项目投资资金需求大，面临一定的资金压力

截至2014年底，公司在建项目主要包括：60万吨/年联碱装置技术改造为90万吨/年联碱装置项目（以下简称“6改9”项目）、100万吨/年采矿、200万吨/年选矿工程项目（以下简称“磷矿开发项目”）、武骏玻璃项目、双甘磷项目、草甘磷项目和蛋氨酸项目，项目总投资达711,227.34万元，已投资423,155.88万元，未来尚需投入资金规模为288.071.46万元。

表 13 截至 2014 年底公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	计划完工日期	资金来源
6改9项目	90,460.00	64,976.25	2015 年二季度	自筹
磷矿开发项目	152,713.34	52,308.70	-	自筹
武骏玻璃项目	118,384.00	99,099.25	2015 年二季度	募投项目
双甘磷项目	170,000.00	168,359.60	2015 年二季度	自筹
草甘磷项目	50,100.00	30,254.14	2015 年 5 月	自筹
蛋氨酸项目	129,570.00	8,157.94	2017 年	定向增发
合计	711,227.34	423,155.88	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司6改9项目于2012年开始实施，目前正在投建中，投产后公司联碱产能将提升至110

万吨/年。不过在目前氯化铵行业产能过剩的背景下，公司6改9项目存在一定的产能消化风险。

公司磷矿开发项目原本计划为双甘磷生产提供原材料，截至2014年底已完成前期准备工作，但由于目前黄磷市场价格较低，因此公司生产双甘磷所需黄磷全部外购，所开采的磷矿暂未确定用于何用途，为减缓资金压力，公司放缓对该项目的投资进度。

目前武骏玻璃项目和草甘磷项目的资金需求主要是生产线的投资，截至2014年底分别尚需投入19,284.75万元和19,845.86万元。公司13.5万吨/年双甘磷项目已经成功投产，进一步的投入主要是进行产能挖掘、改进工艺，力争实现15万吨/年的规划产能，同时降低消耗成本，提高效益。

蛋氨酸项目预计总投资为129,570.00亿元，计划全部通过定向增发筹集资金，目前公司定向增发申请已获得中国证监会核准的批文。

总体来看，公司在建项目较多，未来资金需求仍较大，面临一定的资金压力。

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四川华信（集团）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采用新会计准则编制的2014年审计报告。由于公司根据财政部2014年发布的《企业会计准则第2号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比较财务报表进行了追溯重述，因此，以下分析所采用的2013年数据取自于2014年审计报告中的期初数或上期数。

2014年，纳入合并范围的子公司新增四家，见表3，无减少子公司。

资产结构与质量

2014年公司收购和邦农科使得资产规模大幅增长，但资产流动性减弱，且存货存在一定的跌价风险

受益于和邦农科的合并，公司资产规模增长明显，2014年12月底达到913,218.81万元，较2013年底增长63.36%。从结构来看，非流动资产占比大幅上升，2014年底达到80.46%。

尽管第二期公司债券（4亿元）成功发行，但武骏玻璃项目、6改9项目及草甘磷项目支出较多，导致2014年末货币资金余额大幅减少。公司应收票据全部为银行承兑汇票，较2013

年末大幅减少主要是由于年初票据到期兑付及2014年使用票据背书支付所致。2014年末应收账款增加是由于合并和邦农科所致，均按照会计政策计提了坏账准备，账龄一年以内的应收账款占比为99.19%。预付款项主要为公司预付原材料款及配件采购款，2014年末大幅减少主要是由于会计政策变更，将预付构建长期资产的相关款项调整至其他非流动资产科目所致。2014年公司存货大幅增长一方面是由于合并和邦农科，另一方面是由于氯化铵库存积压所致；由于2014年氯化铵价格大幅下跌，已低于成本价，计提了7,530.52万元的跌价准备，此外，由于和邦农科、武骏玻璃期末结转试生产产品形成3,344.98万元跌价准备。在目前氯化铵价格持续下滑的背景下，仍需关注库存商品的跌价风险。

2014年公司长期股权投资大幅减少，主要是由于和邦农科纳入合并范围导致权益法核算的长期股权投资减少。固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2014年末公司固定资产账面价值同比增长99.16%，主要是由于合并和邦农科及在建工程转入固定资产所致。在建工程大幅增加主要是由于合并和邦农科和固定资产投资支出增加所致。无形资产主要是土地使用权、盐卤采矿权和磷矿采矿权，跟踪期内变化不大。2014年末增加商誉126,318.51万元，主要是因公司收购和邦农科51%的股权形成。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,617.86	1.60%	30,890.43	5.53%
应收票据	7,593.75	0.83%	44,524.17	7.96%
应收账款	46,689.63	5.11%	30,081.01	5.38%
预付款项	11,909.27	1.30%	6,952.14	1.24%
存货	90,190.54	9.88%	54,847.05	9.81%
流动资产合计	178,433.45	19.54%	170,565.81	30.51%
长期股权投资	13,988.15	1.53%	27,077.41	4.84%
固定资产	289,801.58	31.73%	145,515.39	26.03%
在建工程	167,206.07	18.31%	69,581.27	12.45%
无形资产	88,285.94	9.67%	79,253.34	14.18%
商誉	126,318.51	13.83%	-	-
其他非流动资产	35,215.49	3.86%	43,638.75	7.81%
非流动资产合计	734,785.36	80.46%	388,441.33	78.49%
资产总计	913,218.81	100.00%	559,007.14	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资产运营效率

受合并和邦农科影响，2014年公司营运资金压力有所缓解

2014年公司应收账款周转天数进一步增加，受氯化铵库存积压影响，存货周转天数有所上升，但受合并和邦农科后应付账款周转天数大幅增加影响，2014年公司净营业周期大幅缩短至103.24天，营运资金压力有所缓解。

2014年公司总资产周转效率变化不大，但受资产结构变化影响，流动资产周转效率大幅提升，而固定资产周转效率有所下降。

表 15 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	63.22	51.24
存货周转天数	151.13	138.58
应付账款周转天数	111.11	57.43
净营业周期	103.24	132.39
流动资产周转天数	287.41	455.93
固定资产周转天数	358.50	342.88
总资产周转天数	1,212.43	1,194.62

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2014年公司营业收入大幅增长，但受期间费用增加及计提存货跌价准备影响，公司主营业务盈利水平下滑，利润总额主要来源于投资收益

受双甘磷及武骏玻璃项目投产影响，2014年公司实现营业收入218,569.86万元，同比增长36.38%，受双甘磷毛利率较高影响，2014年公司综合毛利率也有所提升。而公司传统业务联碱产品方面，由于受氯化铵市场低迷影响，氯化铵销量减少且销售价格大幅下降，导致2014年联碱产品业务收入和毛利率较2013年均有所下降。

受公司有息负债规模大幅增加影响，2014年财务费用增加6,592.10万元，导致公司期间费用率较上年有所提高；此外，由于氯化铵价格下跌及和邦农科、武骏玻璃期末结转试生产产品，2014年共计提了11,142.59万元存货跌价准备，共同导致了2014年公司主营业务盈利水平下滑。

2014年公司获得投资收益66,312.50万元，成为利润总额主要来源，其中可供出售金融资产获取的投资收益及权益法核算的长期股权投资收益合计3,331.72万元，其余62,980.78

万元为购买日之前持有的和邦农科49%股权按照公允价值重新计量产生的利得。

总体来看，跟踪期内，双甘磷及浮法玻璃业务为公司增添了新的收入和利润增长点，但受联碱业务景气度下降、计提存货跌价准备及利息支出增加等因素影响，公司主营业务盈利能力下滑，利润总额主要来源于投资收益。后续随着双甘磷和武骏玻璃项目产能的进一步释放，以及草甘磷的投产，预计公司主营业务收入规模将进一步增长。

表 16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	218,569.86	160,266.40
投资收益	66,312.50	3,173.44
营业利润	67,872.66	7,033.52
利润总额	67,943.92	7,048.60
净利润	67,176.30	6,442.91
综合毛利率	20.97%	19.17%
期间费用率	15.62	14.89
营业利润率	31.05	4.39
总资产回报率	11.05%	2.87%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

2014年公司经营活动现金流有所好转，但后续在建项目投资需求较大，仍将面临一定的资金压力

受营业收入大幅增长及和邦农科现金回流较快影响，2014年公司经营净现金流有所好转，表现为净流入20,467.44万元。

2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-61,217.73万元，净流出额较2013年有所减少。但由于公司固定资产投资项目较多，截至2014年底，公司在建项目总投资达711,227.34万元，未来尚需投入资金规模为288,071.46万元，面临一定的资金压力。

2014年公司筹资活动产生的现金流量金额为26,165.86万元。但由于未来在建项目投资规模较大，经营活动产生的现金流难以覆盖投资支出，未来仍将通过负债及股权融资筹集资金，财务压力将进一步加大。

表 17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
净利润	67,176.30	6,442.91
营运资本变化	-27,547.18	-72,619.37
其中：存货减少（减：增加）	-35,343.49	-9,954.72
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,344.80	-37,189.63
经营性应付项目的增加（减：减少）	22,141.11	-25,475.02
经营活动产生的现金流量净额	20,467.44	-40,747.80
投资活动产生的现金流量净额	-61,217.73	-89,885.82
筹资活动产生的现金流量净额	26,165.86	23,942.40
现金及现金等价物净增加额	-14,537.03	-106,699.71

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长迅速，短期偿债压力大幅上升，未来非公开发行股票如顺利实施，有利于缓解公司债务压力

由于和邦农科负债规模较大，2014年受合并和邦农科影响，公司负债水平同比增长90.48%，而所有者权益仅增长44.43%，导致负债与所有者权益比率大幅上升至0.92。

表 18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	438,009.38	229,989.94
所有者权益	475,209.43	329,017.20
负债与所有者权益比率	0.92	0.70

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

2014年末公司负债总额和有息债务规模均大幅增长，分别达到438,009.38万元和327,182.70万元。从负债结构来看，流动负债占比均大幅上升至76.50%，而短期有息负债由2013年末的114,500.00万元上升至2014年末的227,000.00万元，短期偿债压力明显加大。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，其中短期借款占比最高。受合并和邦农科影响，2014年末公司短期借款增长139.70%；应付账款同比增长202.74%，应付账款主要为应付货款、设备款和工程款；其他应付款主要为往来款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2014年11月25日发行了第二期公司债券，使得应付债券规模增长至79,182.70万元。

表 19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	157,000.00	35.84%	65,500.00	28.48%
应付账款	80,153.11	18.30%	26,476.03	11.51%
其他应付款	13,813.14	3.15%	1,238.31	0.54%
一年内到期的非流动负债	70,128.20	16.01%	49,000.00	21.31%
流动负债合计	335,091.19	76.50%	149,415.45	64.97%
长期借款	21,000.00	4.79%	41,000.00	17.83%
应付债券	79,182.70	18.08%	39,499.41	17.17%
非流动负债合计	102,918.19	23.50%	80,574.50	35.03%
负债合计	438,009.38	100.00%	229,989.94	100.00%
其中：有息债务	327,182.70	74.73%	194,999.41	84.79%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2014年末，公司资产负债率水平进一步上升至47.96%，流动比率和速动比率均大幅下降且处于较低水平，短期偿债压力大幅上升，长期偿债压力也有所加大。未来公司非公开发行股票如顺利实施，可在一定程度上缓解债务压力。

2014年EBITDA增长迅速且EBITDA利息保障倍数有所提升，主要是由于2014年公司取得62,980.78万元非经常性损益所致。

表 20 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	47.96%	41.14%
流动比率	0.53	1.14
速动比率	0.26	0.77
EBITDA（万元）	108,191.69	35,010.30
EBITDA 利息保障倍数	5.02	3.25
有息债务/EBITDA	3.02	5.57

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2014年，公司新增双甘磷和玻璃两项业务，为公司增添了新的收入和利润增长点；此外，收购和邦农科后，资产和收入规模均大幅增长，且未来随着项目的达产和新项目的进一步投产，公司收入规模将进一步扩大。但氯化铵行业产能过剩给公司联碱业务带来较大的经营压力，且公司在建项目资金需求较大，面临一定的资金支出压力，此外，2014年公

司主营业务盈利能力下滑且短期偿债压力大幅上升。目前公司正在筹划非公开发行股票，若顺利实施，有利于缓解公司资金压力和债务压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定，维持13和邦01和13和邦02债券信用等级为AA。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
流动资产：			
货币资金	14,617.86	30,890.43	135,184.53
应收票据	7,593.75	44,524.17	24,314.47
应收账款	46,689.63	30,081.01	15,539.24
预付款项	11,909.27	6,952.14	14,887.27
应收利息			493.57
其他应收款	152.33	174.70	65.14
应收股利		2,352.00	
存货	90,190.54	54,847.05	44,892.32
其他流动资产	7,280.07	744.32	
流动资产合计	178,433.45	170,565.81	235,376.54
非流动资产：			
可供出售金融资产	8,002.42	8,002.42	3,000.00
长期股权投资	13,988.15	27,077.41	26,817.38
固定资产	289,801.58	145,515.39	159,777.91
在建工程	167,206.07	69,581.27	12,848.56
工程物资	1,097.68	12,476.55	311.18
无形资产	88,285.94	79,253.34	64,550.65
商誉	126,318.51		
递延所得税资产	4,869.54	2,896.20	1,961.23
其他非流动资产	35,215.49	43,638.75	
非流动资产合计	734,785.36	388,441.33	269,266.90
资产总计	913,218.81	559,007.14	504,643.44
流动负债：			
短期借款	157,000.00	65,500.00	33,000.00
应付账款	80,153.11	26,476.03	14,854.10
预收款项	5,547.09	3,457.52	6,787.15
应付职工薪酬	3,888.28	1,443.83	1,473.88
应交税费	2,311.66	453.52	-144.97
应付利息	2,249.71	1,846.23	287.79
其他应付款	13,813.14	1,238.31	40.23
一年内到期的非流动负债	70,128.20	49,000.00	33,300.00
流动负债合计	335,091.19	149,415.45	89,598.18
非流动负债：			

长期借款	21,000.00	41,000.00	74,500.00
应付债券	79,182.70	39,499.41	
预计负债	57.29		
递延收益	2,355.67		
递延所得税负债	322.53	75.09	74.04
非流动负债合计	102,918.19	80,574.50	74,574.04
负债合计	438,009.38	229,989.94	164,172.22
所有者权益(或股东权益):			
股本	101,109.49	45,000.00	45,000.00
资本公积	199,277.84	174,724.61	174,725.12
专项储备	494.52	119.11	16.37
盈余公积	12,279.46	12,279.46	11,819.65
未分配利润	162,048.12	96,894.01	108,910.09
归属于母公司所有者权益合计	475,209.43	329,017.20	340,471.22
所有者权益合计	475,209.43	329,017.20	340,471.22
负债和所有者权益总计	913,218.81	559,007.14	504,643.44

资料来源：公司 2014 年年报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	218,569.86	160,266.40	173,777.09
其中：营业收入	218,569.86	160,266.40	173,777.09
二、营业总成本	217,009.70	156,406.32	138,092.82
其中：营业成本	172,738.22	129,546.99	108,521.09
营业税金及附加	1,907.62	2,194.75	2,919.51
销售费用	10,127.55	8,155.69	5,189.47
管理费用	10,275.17	8,564.22	10,188.03
财务费用	13,730.95	7,138.85	10,760.44
资产减值损失	8,230.19	805.82	514.27
加：投资收益	66,312.50	3,173.44	2,737.57
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,934.96	2,612.04	2,648.96
三、营业利润	67,872.66	7,033.52	38,421.84
加：营业外收入	71.27	15.08	556.00
减：营业外支出			0.01
其中：非流动资产处置净损失			0.01
四、利润总额	67,943.92	7,048.60	38,977.83
减：所得税费用	767.62	605.69	5,488.45
五、净利润	67,176.30	6,442.91	33,489.37
归属于母公司所有者的净利润	67,176.30	6,443.73	33,489.37
少数股东损益		-0.82	

资料来源：公司 2012-2014 年年报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012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	166,057.22	105,513.20	147,492.94
收到其他与经营活动有关的现金	107.92	1,154.68	832.12
经营活动现金流入小计	166,165.14	106,667.88	148,325.06
购买商品、接受劳务支付的现金	113,197.47	118,501.38	92,804.18
支付给职工以及为职工支付的现金	11,230.57	10,652.39	11,419.12
支付的各项税费	8,574.34	7,091.61	20,338.76
支付其他与经营活动有关的现金	12,695.33	11,170.30	10,267.02
经营活动现金流出小计	145,697.70	147,415.69	134,829.08
经营活动产生的现金流量净额	20,467.44	-40,747.80	13,495.98
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		100,440.45	
取得投资收益收到的现金	2,748.75	120.95	3,028.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.20		
收到其他与投资活动有关的现金	6,200.00		
投资活动现金流入小计	8,948.95	100,561.40	3,028.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	71,676.87	59,853.45	27,382.80
投资支付的现金		105,002.42	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-1,510.20	25,591.36	
投资活动现金流出小计	70,166.68	190,447.22	27,382.80
投资活动产生的现金流量净额	-61,217.73	-89,885.82	-24,354.20
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			170,375.00
取得借款收到的现金	178,300.00	85,500.00	42,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7,068.66	493.57	379.75
发行债券收到的现金	39,600.00	39,500.00	
筹资活动现金流入小计	224,968.66	125,493.57	213,254.75
偿还债务支付的现金	176,300.00	70,800.00	90,050.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21,496.11	27,376.57	12,331.51
支付其他与筹资活动有关的现金	1,006.70	3,374.61	647.43
筹资活动现金流出小计	198,802.80	101,551.18	103,028.94
筹资活动产生的现金流量净额	26,165.86	23,942.40	110,225.82
四、汇率变动对现金的影响	47.40	-8.48	-1.68
五、现金及现金等价物净增加额	-14,537.03	-106,699.71	99,365.92

加：期初现金及现金等价物余额	28,484.82	135,184.53	35,818.61
六、期末现金及现金等价物余额	13,947.79	28,484.82	135,184.53

资料来源：公司 2012-2014 年年报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	67,176.30	6,442.91	33,489.37
加：资产减值准备	8,230.19	805.82	514.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	26,359.03	19,359.08	19,150.42
无形资产摊销	511.59	373.81	372.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.17	-8.08	0.01
财务费用	13,776.09	8,237.28	10,873.40
投资损失	-66,312.50	-3,173.44	-2,737.57
递延所得税资产减少	-1,973.34	-166.86	102.07
递延所得税负债增加	247.44	1.05	74.04
存货的减少	-35,343.49	-9,954.72	-22,017.13
经营性应收项目的减少	-14,344.80	-37,189.63	-18,501.87
经营性应付项目的增加	22,141.11	-25,475.02	-7,823.38
经营活动产生的现金流量净额	20,467.44	-40,747.80	13,495.98

资料来源：公司2012-2014年年报

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	63.22	51.24
存货周转天数	151.13	138.58
应付账款周转天数	111.11	57.43
净营业周期(天)	103.24	132.39
流动资产周转天数	287.41	455.93
固定资产周转天数	358.50	342.88
总资产周转天数	1,212.43	1,194.62
综合毛利率	20.97%	19.17%
期间费用率	15.62	14.89
营业利润率	31.05	4.39
总资产回报率	11.05%	2.87%
负债与所有者权益比率	0.92	0.70
资产负债率	47.96%	41.14%
流动比率	0.53	1.14
速动比率	0.26	0.77
EBITDA(万元)	108,191.69	35,010.30
EBITDA 利息保障倍数	5.02	3.25
有息债务/EBITDA	3.02	5.57

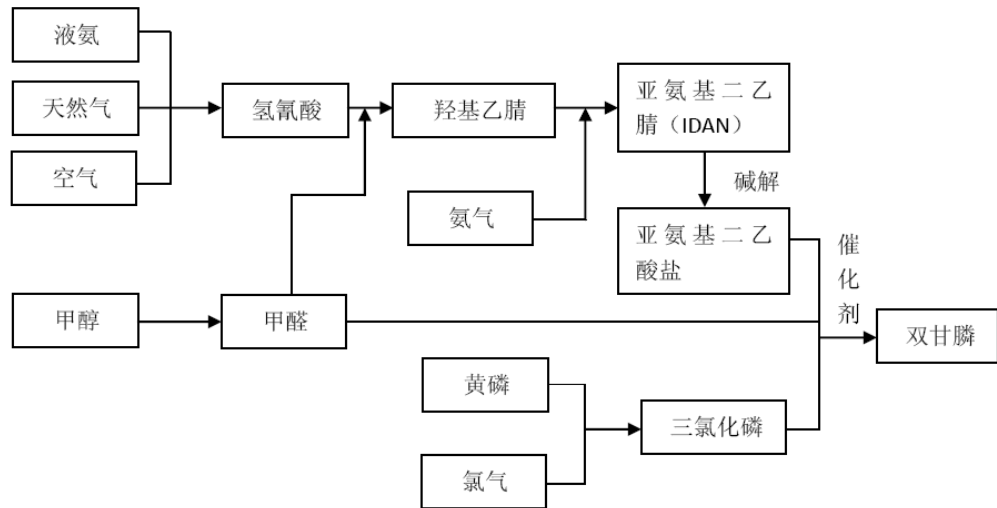
资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
四川和邦磷矿有限公司	28,600.00	100.00%	磷矿开发和开采
四川和邦盐矿有限公司	6,000.00	100.00%	采盐和销售盐卤
四川桥联商贸有限责任公司	1,000.00	100.00%	销售材料和化肥
四川武骏特种玻璃制品有限公司	21,000.00	100.00%	玻璃制造
四川合江和邦化学有限公司	2,000.00	100.00%	尚未实际开展经营业务
乐山和邦农业科技有限公司	9,200.00	100.00%	双甘磷的生产和销售
乐山和邦设备有限公司	1,000.00	100.00%	生产设备的施工和安装、维修
乐山市新维自动化工程有限公司	300.00	100.00%	电气设备、仪表等安装、调试、维护服务

资料来源：公司 2014 年年报

附录六 公司双甘膦生产工艺流程



资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数	$[360 * (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})] / (\text{营业收入} * 2)$
	存货周转天数	$[360 * (\text{期初存货} + \text{期末存货})] / (\text{营业成本} * 2)$
	应付账款周转天数	$[360 * (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额})] / (\text{营业成本} * 2)$
	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
	流动资产周转天数	$[360 * (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$
	固定资产周转天数	$[360 * (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$
	总资产周转天数	$[360 * (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额})] / (\text{营业收入} * 2)$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} * 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{销售收入} * 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} * 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	短期借款 + 一年内到期的长期借款 + 长期借款 + 应付债券

附录八 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。