

# 信用等级公告

联合[2012] 035 号

联合资信评估有限公司通过对翔鹭石化股份有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

翔鹭石化股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

翔鹭石化股份有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年一月十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与翔鹭石化股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与翔鹭石化股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因翔鹭石化股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由翔鹭石化股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、翔鹭石化股份有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



# 翔鹭石化股份有限公司

## 2012 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 8 亿元  
本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 1 月 12 日

### 财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	58.11	62.24	79.22	107.11
所有者权益(亿元)	26.51	34.04	43.27	52.57
长期债务(亿元)	0.00	6.50	6.50	15.27
全部债务(亿元)	26.28	23.91	25.04	39.47
营业收入(亿元)	97.09	78.95	114.89	120.58
利润总额(亿元)	-7.84	7.53	16.65	13.21
EBITDA(亿元)	-2.25	12.01	20.86	--
经营性净现金流(亿元)	22.21	5.67	9.37	5.98
营业利润率(%)	-4.75	12.57	17.22	12.64
净资产收益率(%)	-29.41	22.03	30.03	--
资产负债率(%)	54.38	45.31	45.38	50.92
全部债务资本化比率(%)	49.78	41.26	36.65	42.89
流动比率(%)	63.80	125.48	156.71	165.03
全部债务/EBITDA(倍)	-11.66	1.99	1.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.87	9.04	21.09	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	-0.28	1.50	2.61	--

注: 公司 2008、2009 年财务数据为追溯调整后的数据; 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

### 分析师

王佳 祁志伟  
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对翔鹭石化股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内 PTA(精对苯二甲酸)的主要生产企业之一,在行业地位、规模经济、装备水平、盈利能力、偿债能力等方面的比较优势。同时,联合资信也关注到原材料价格波动大、成本转嫁能力不强、公司未来资本支出大等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

未来随着公司 150 万吨 PTA 二期项目的投产,公司 PTA 规模经济优势将进一步显现,且关联企业 PX 配套项目的建成有利于公司保障原材料供应及控制生产成本,公司整体竞争力将有望得到进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 随着下游纺织业景气度的逐步提升,PTA 行业正处于良好的发展时期。
2. 公司 PTA 生产线单线产能达到 150 万吨/年,是目前国内单线规模最大的生产线,设备性能优越。
3. 随着产品需求持续增加以及价格的逐渐走高,公司盈利能力逐年增强。
4. 公司经营活动产生的现金流入量规模大,对本期中期票据覆盖程度较好。

### 关注

1. 主要原材料 PX 依赖进口且价格波动较大,行业成本转嫁能力不强,公司生产面临较大的成本压力。
2. 公司未来投资规模大,资本支出压力较大。
3. 公司产品结构单一,面临一定的经营风险。

## 一、主体概况

翔鹭石化股份有限公司（以下简称“翔鹭石化”或“公司”）成立于1998年9月24日，是一家注册于福建厦门的大型台商投资企业。前身是东联石化兴业（厦门有限公司），系东联（百慕达）有限公司独资设立，2007年进行改制和第二次更名，成立翔鹭石化股份有限公司。公司经过多次增资和股权变更，目前由四家公司持有股权，现注册资本为人民币33.40亿元，其中：厦门翔鹭化纤股份有限公司持股45%，China Xianglu Petrochem (BVI) Limited 持股23.65%，Kingland Overseas Development Inc. 持股19.35%，建银国际（中国）有限公司持股12%。公司的实际控制人为Denn Hu，男，现拥有美国国籍，为X-tra Cycle Limited (BVI) 的唯一董事。Denn Hu最近五年主要担任位于美国旧金山的UNIVERSAL PAPAGON CORPORATION 董事长，该公司从事房地产开发及土地规划开发等业务。

公司经营范围包括精对苯二甲酸（PTA）、工业甲醇（ME）、醋酸甲酯（MA）的生产、加工和销售；精对苯二甲酸（PTA）、对二甲苯（PX）、醋酸（Acetic Acid）、醋酸异丁酯（IBA）的进出口、批发；从事仓储业务。公司现有年产150万吨PTA的生产能力，年产150万吨的PTA二期项目预计2012年底完成工程建设并投入生产，完全达产后公司PTA总产能将达到300万吨。

截至2011年9月底，公司本部下设总经理办公室、生产本部、业务副总、行政财会副总、采购部以及环安品保部等职能部门。公司现有翔鹭石化（漳州）有限公司一家全资子公司。（组织架构详见附件1-1）

截至2010年底，公司（合并）资产总额为79.22亿元，所有者权益为43.27亿元；2010年，公司实现营业收入114.89亿元，利润总额16.65亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额为107.11亿元，所有者权益为52.57亿元；

2011年1~9月，公司实现营业收入120.58亿元，利润总额13.21亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区南海路1180号；法定代表人：王江明。

## 二、本期中期票据概况

公司于2011年注册中期票据15亿元，分两期发行，其中计划于2012年发行第一期金额为8亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），其余额度将在注册有效期内选择时机发行。本期中期票据期限为5年。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

### （1）补充营运资金

本期中期票据发行所募集资金人民币2亿元将用于补充公司营运资金。

### （2）偿还银行贷款，改善融资结构

本期中期票据发行所募集资金人民币6亿元将用于偿还发行人银行贷款，从而降低融资成本，优化财务结构，提高资金使用效率。

本期中期票据无担保。

## 三、行业分析

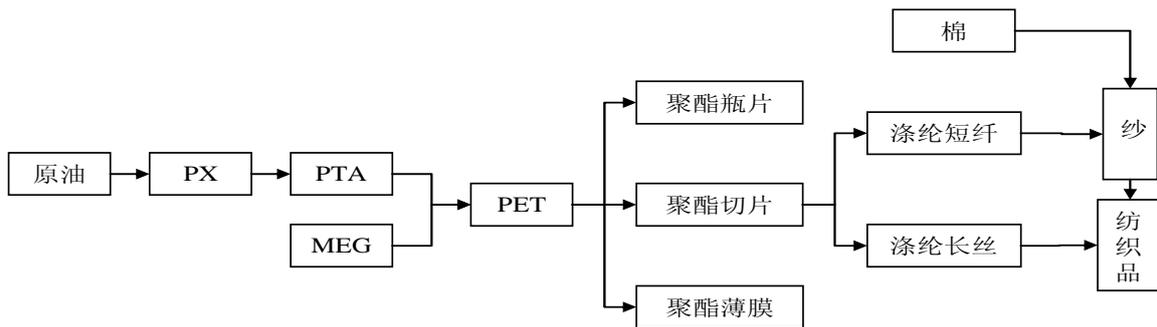
### 1. 行业概况

精对苯二甲酸（PTA）是从石油中提炼出对二甲苯（PX），PX再经过氧化结晶分离干燥后所得。PTA在常温下是白色粉状晶体，低毒可燃，若与空气混合在一定限度内遇火即燃烧。

PTA的主要用途是生产PET（聚酯），全球90%以上的PTA用于PET的生产，其他部分作为聚对苯二甲酸丙二醇酯（PTT）和聚对苯二甲酸丁二醇酯（PBT）及其他产品的原料。

PET根据用途分类包括纤维级PET和非纤维级PET。其中，纤维级PET用于制造涤纶短纤和涤纶长丝，是纺织服装及相关产品的原材料；非纤维级PET用于制造瓶类、薄膜等产品，并广泛应用在包装、电子电器、医疗卫生等领域。

图1 PTA 产业链分布示意图



资料来源：中国化纤工业协会

综上所述，PTA 作为石油的末端产品以及化纤的前端产品，是石化与化纤产业链的分水岭，起到了承前启后的作用。

### 2.全球 PTA 市场供应情况

截至 2010 年底，世界 PTA 总产能约 5100 万吨/年，中国大陆 PTA 的总产能约为 1600 万吨/年，占全球总产能近三分之一；除中国大陆外的亚洲地区国外产能总和约为 2225 万吨/年，占全球总产能的 43.63%，其中韩国、中国台湾、日本、印度等国的产能占比较高；其余产能主要来自于北美和欧洲。2010 年，中国 PTA 实际产量约为 1431 万吨。因此，中国已成为世界第一大的 PTA 生产国，同时也是最大的 PTA 消费国和进口国。

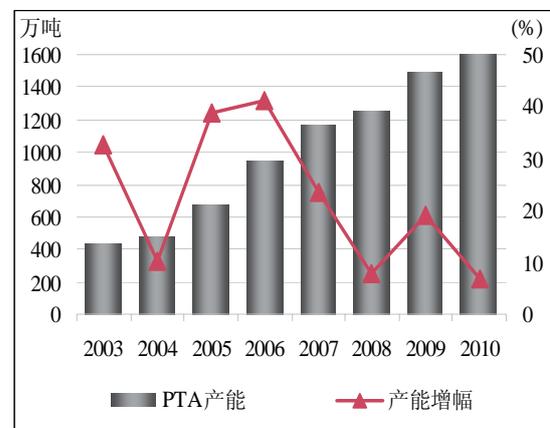
从区域分布来看，世界 PTA 的产能和消费市场主要集中在亚洲和北美洲，其中亚洲市场占世界产销市场份额的 75% 以上。

### 3.国内 PTA 市场供需情况

中国 PTA 行业起步于 20 世纪 80 年代，1996~2007 年是中国 PTA 产业迅速崛起的 12 年。1996~2001 年的 6 年中，中国 PTA 行业得到初步发展；2002 年以后，PTA 行业步入快速成长期；2007 年后逐渐过渡到成熟发展期。

近年来，中国的 PTA 行业规模快速发展。2003 年，中国 PTA 产能仅为 438 万吨/年，而到了 2010 年已快速增长到 1600 万吨/年，产能是 2003 年的 3.65 倍，年均增长率 20.33%。

图2 2003~2010 年中国 PTA 产能情况



资料来源：中国化纤工业协会，WIND 资讯

PTA 的下游主要是聚酯行业，其中，75% 的 PTA 用于生产聚酯纤维，20% 用于生产瓶级聚酯，5% 用于膜级聚酯。中国是聚酯涤纶纤维大国，产能占全球比重超过 50%。近年来，中国聚酯产能增长迅速，从 2000 年的 584.50 万吨/年增长到 2010 年的 2900.00 万吨/年，年均增长率为 17.37%。生产 1 吨聚酯需要 0.865 吨 PTA，将 2900 万吨聚酯产能按照 0.865 的 PTA 需求比例计 80% 的开工率，2010 年 PTA 的表观消费量约为 2006.80 万吨，供需缺口约 600 万吨/年。

由于国内供需缺口的存在，中国每年有相当一部分的 PTA 需要从国外进口。

2003~2006 年，中国的 PTA 净进口量呈现逐年快速增长的态势，PTA 的进口依存度均维持在 50% 以上的高位；2007~2008 年，受经济危机影响，中国的 PTA 净进口量呈下降的趋

势，并于 2008 年达到 600 万吨左右的相对低位，同时贸易依存度也逐步降低；2009~2010 年，中国 PTA 的净进口量分别为 622 万吨和 657 万吨，较 2008 年的进口水平有小幅上升，但贸易依存度仍呈现下降的趋势，其中 2010 年贸易依存度以 31.47% 的水平处于历史低位。

图 3 近年来中国 PTA 净进口量



资料来源：中国化纤工业协会

为了降低对外进口的依赖，国内的厂商正加紧产能扩张的步伐。从 2011~2012 年中国计划新投产的 PTA 项目来看，2 年内总计新增产能将达到 935 万吨，其中逸盛石化位于海南杨浦的 180 万吨 PTA 项目计划于 2011 年 11 月投产，江苏恒力与远东石化新建的 200 万吨和 140 万吨产能预计将于 2012 年投产，公司的 150 万吨 PTA 产能预计将于 2012 年底建成投产。因此，预计到 2012 年，中国的 PTA 产能将达到 2535 万吨。

与产能的扩张速度相比，目前中国 PTA 需求量保持稳定增长，其增速小于供应的增速。2005 年中国 PTA 表观消费量为 1214 万吨，2005~2010 年，中国的 PTA 的表观消费量年增长率为 10.58%，假设未来两年 PTA 的需求增长率保持不变，以 2010 年 2006.80 万吨的 PTA 表观消费量为基数，那么到 2012 年 PTA 的表观消费量将为 2453.90 万吨。

对比以上供求的估算结果不难发现，到 2012 年中国的 PTA 产能在满足表观消费量的同时还有少许结余，供求缺口将得到弥补。

总体看，目前 PTA 供需缺口仍然存在，但预计随着近一两年国内新增产能的逐步投产，PTA 的供需将得到平衡，PTA 的进口依存度也将大幅降低。

#### 4. 价格走势

由于 PTA 的产业链较长，因此影响 PTA 价格的因素较多，既有宏观经济变化、产业政策、行业周期的影响，更受到原材料价格、上下游产品价格波动（PX、涤纶）、棉花价格等多种微观因素的制约。

PTA 的源头是石油，石油价格的波动直接带来 PX 价格的波动，从而对 PTA 价格走势产生影响。因此，PTA 与石油、PX 之间存在着较高的价格相关性。同时，由于 PTA 和 MEG 同为 PET 的生产原料，MEG 对 PTA 价格体现为普涨效应和挤出效应，因此 MEG 的价格是 PTA 价格的扰动因素。此外，PTA 的下游产品涤纶短纤与棉花存在着替代关系，因此 PTA 的价格与棉花价格之间也存在着一定的相关性。

虽然 PTA 价格的影响因素较多，但最终决定 PTA 价格长期走势的根本因素是来自 PET 以及下游涤纶产品的实际需求状况，其与作为整个产业链终端的纺织行业的发展状况密切相关。

近几年，PTA 现货价格呈现大幅波动：2008 年上半年，受原料成本上升及物价上涨等因素影响，产品涨价明显。2008 年 6 月，PTA 现货价格到达了 9600 元/吨的阶段高点；而到了下半年，受经济危机及上游原材料价格大幅跳水等因素影响，价格又一路下跌，于 2008 年 11 月达到 4400 元/吨的历史性低位，与阶段性最高价相比降幅达 54.17%；2009 年上半年，随着中国经济的快速复苏，PTA 现货价格快速反弹回升，下半年价格基本维持在 7000~8000 元/吨的区间震荡。2010 年 7 月以来，受“扩内需、促消费”政策以及纺织业景气度回升导致下游需求不断增长的影响，PTA 现货价格迎来了上涨行情。2011 年 2 月 11 日，PTA 现货

价格在达到 11750 元/吨的高点后有所回落。截至 2011 年 9 月 16 日, PTA 价格为元 10480 元/吨, 较 2010 年 7 月的最低价 6930 元/吨上涨了 3550 元, 累计涨幅均达到 51.23%, 价格处于历史性的高位。

图 4 2007 年以来中国 PTA 现货价格走势



资料来源: WIND 资讯

总体看, 受益于纺织业景气度的提升, PET 行业对 PTA 需求强劲, 而同时 PTA 供需矛盾仍然存在。预计 PTA 价格在一定时期内仍将维持在高位徘徊。

#### 5. 行业关注

##### 行业集中度较高

由于 PTA 为大宗交易商品, 价格市场化程度较高, 企业对价格的影响能力有限, PTA 行业竞争较为充分。

截至 2011 年 9 月底, 中国主要 PTA 生产企业 19 家, 行业内企业规模大, 数量少。其中产能在 50~100 万吨以上的企业有 8 家, 产能在 100~150 万吨之间的企业有 5 家, 产能在 150 万吨以上的企业有 1 家, 前十大 PTA 生产企业合计产能达到 1244 万吨/年, 约占国内总产能的 73.18%, 行业集中度较高。中国前十大 PTA 生产企业产能、市场份额如表 1 所示。

2005 年及以前, 国内 PTA 用量的一半以上依赖进口, 剩余用量来自于中石化和民营企业。但随着民营及外资企业的进入, 目前民营、合资企业已占据行业主导地位。

表 1 截至 2011 年 9 月底中国前十大 PTA 企业产能、市场份额

(产能单位: 万吨/年)

序号	企业名称	产能	市场份额
1	浙江远东化纤集团有限公司	180	10.59%
2	翔鹭石化股份有限公司	150	8.82%
3	逸盛大化石化有限公司	150	8.82%
4	广东珠海碧辟 (BP) 有限公司	150	8.82%
5	浙江逸盛石化有限公司	135	7.94%
6	中国石化扬子石油化工有限公司	130	7.65%
7	中石化仪征化纤股份有限公司	99	5.82%
8	涪陵鹏威石化有限公司	90	5.29%
9	中石油辽阳石油化纤公司	80	4.71%
10	台化兴业 (宁波) 有限公司	80	4.71%
合计		1244	73.18%

资料来源: 中国化纤信息网

注: 市场份额=企业 PTA 产能/全国 PTA 产能

从地区产能分布上看, 中国 PTA 的产能主要集中在浙江、江苏、辽宁、福建等省。截至 2009 年底, 上述四省产能占全国总产能的比重为 72.06%。

##### 与上下游企业的相关性

由于 PTA 处于整个纺织业产业链的中游, 因此行业即受到上游的石油、PX 价格的影响又受到下游纺织行业景气性周期波动的影响, PTA 行业自身的周期性波动较大。

与上游企业的相关性方面: PTA 的主要原材料是 PX, 生产 1 吨的 PTA 约需 0.66 吨的 PX。在 PTA 产品成本构成中, PX 所占比例达到 85%。目前 PX 的主要供应商为中石油、中石化、以及国外少数几个生产企业, PTA 行业对 PX 供应商具有较强的依赖性, 供货渠道较为集中。

2004 年中国 PX 产能仅为 200 余万吨, 需求缺口较大。近年来, 国内 PX 生产项目的新建、扩建产能逐步释放, 中国 PX 的总产能在 2010 年底已达 800 余万吨。尽管 PX 的产能有所提高, 但是由于近年来下游 PTA 行业同样快速发展, PX 的进口依存度始终保持较高水平。2009 年和 2010 年 PX 产能释放较快, 2010 年全年的 PX 进口依存度已下降到三成左右。

与下游企业的相关性方面, PTA 随着纺织

业景气度的波动呈现出较强的周期性波动。

2008年下半年,纺织行业景气指数从高位迅速下滑,达到自2003年3季度以来的最低点,PTA行业受下游需求严重不足的影响也进入了下滑周期,行业利润大幅下降。2009年以来,中国纺织业加快了结构调整的步伐,在宏观经济增速回升、政策调控效果显现、下游需求恢复等有利因素影响下,纺织服装行业出口形势逐渐好转,内需市场稳步回升,行业经济效益逐步恢复,带动PTA行业进入了景气周期。

PTA行业竞争较为充分,其产品为标准化产品,同质性较强,且市场价格公开、透明,很难被少数企业操纵,这使得原材料成本的增加很难及时在PTA价格上得到反映,并完全转移到终端市场。因此,PTA行业可能会面临上游原材料涨价与下游需求不足导致的价格下跌的双重影响。2008年下半年的经济危机中,PTA行业就曾经历过上下游双重夹击的状况,行业利润水平下滑明显,部分企业出现了较严重的亏损情况。

总体看,PTA行业存在原材料价格波动风险、下游纺织业景气度变动带来的周期性波动风险,且成本转嫁能力不强。

## 6.行业政策

2006年6月,《纺织工业“十一五”发展纲要》指出,化纤行业“十一五”发展的重点任务包括:“加强产业链的优化整合力度,积极推进产学研结合,加快原料开发,提高化纤产品的开发能力;大力发展高性能纤维、差别化纤维、绿色环保纤维等新型纤维;追踪国外聚酯、涤纶最新技术,积极开发优质化、超大型化、精密化、短程化新一代国产化聚酯涤纶成套技术装备,发展锦纶大型聚合技术”。同时还指出“要大力推进新型聚酯多元化技术品种PTT等产业化研发;加快规划内合纤原料建设项目的核准进度,鼓励具有合纤原料生产能力的民营资本进入,逐步提高中国精对苯二

甲酸(PTA)、对二甲苯(PX)和乙二醇(MEG)等重要化纤原料的自给率,逐步降低对外依存度;在今后建设的炼油、乙烯工程中,尽量多安排一些对二甲苯、乙二醇等产品,增强化纤产业链衔接力度,减少对进口原料的过度依赖,促进中国聚酯和涤纶工业的发展”。

2007年3月17日,国家发改委《化纤工业“十一五”发展指导意见》明确提出,“十一五”期间将加强对化纤工业的产业政策指导、加大对化纤工业自主创新的支持力度、促进化纤原料工业协调发展、营造化纤工业发展的良好市场环境、推动行业法规、标准化建设和认证工作。同时提出了化纤工业的发展目标:“十一五期间,实现中国由化纤生产大国向技术强国转变,重视自主创新能力的提高,重视结构调整和产业升级,建立循环经济发展模式”。

2007年11月7日,国家发改委和商务部发布的《外商投资产业指导目录(2007年修订)》把“差别化化学纤维及芳纶、碳纤维等高新技术化纤生产、纤维及非纤维用新型聚酯(PTT等)生产、乙二醇等基本有机化工原料及其衍生物生产、合成纤维原料(PTA等)生产”列入鼓励外商投资产业。

2009年4月,国务院通过了《纺织工业调整和振兴规划》,针对化纤行业提出了调整和振兴的主要任务:采用先进适用技术提升传统化纤工艺、装备及生产控制水平,实现聚酯、涤纶、粘胶、锦纶、腈纶等产品柔性化、多样化、高效生产,提高产品附加值。加快多功能、差别化纤维的研发和纺织产品一条龙的应用开发,化纤差别化率由目前的36%提高到50%左右。国家产业政策有利于行业内的优势企业加大技术创新的资金投入,发展高技术含量的聚酯纤维产品,优化产品结构,拓展产品应用领域,提高综合竞争力和持续发展能力,促进产业整体升级。

2009年5月6日,国务院在下发的《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区若干意

见》中指出，要建设两岸经贸合作的紧密区域，以石化等产业为重点，提升台商投资区和国家经济技术开发区的载体作用，促进两岸产业深度对接，形成以厦门湾等区域为主的产业对接集中区。

根据国家石化产业调整和振兴规划，结合贯彻落实国务院《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，2009年11月25日，福建省制定出台了《福建省石化产业调整和振兴实施方案》，提出至2011年，全省石化产业实现工业总产值2300亿元，年均增长34.5%，并确定了八个方面的具体措施：加强石化中下游产业链发展的规划指导；加强与台湾石化产业对接合作以及与省属企业“高位嫁接”；改善和优化投资环境；加大金融支持力度；加大企业技术进步和技术改造投入；鼓励民间资本进入石化中、上游产业；实行工业用地扶持政策；发挥行业协会作用。

总体看，国家及地区产业政策对于PTA行业乃至整个纺织化纤行业的良性发展起到了重要的支持和导向作用。

#### 7. 未来发展

从技术发展看，PTA的装置规模呈现大型化、国产化的趋势，且降低物耗和能耗的工艺流程正不断优化，以符合国家节能减排及环保的要求。

实践证明，当PTA单系列能力扩大时，仅是大型容器的材料成本以及建设安装成本有所增加，而设计成本、管理费用等均无增长。因此，装置规模大型化既可以降低单位产品的投资成本，又可以降低运行成本。并且，随着国内对工艺技术及设备的研究以及制造能力的不断发展，越来越多的设备实现了国产化。

PTA技术发展至今已经非常成熟，但对工艺、流程的优化仍在不断的进行中。随着优化措施在工业装置中得到应用，并在实际生产过程中不断改善，生产环节中的物耗能耗将逐步减少。且随着国家对环保问题的日益关注，PTA

技术在环保方面的改进也在不断进行。

从行业景气度看，随着纺织业步入景气周期，下游需求的增长带动PTA行业不断向好。目前的供需关系决定了在2012年前，行业不会出现产能过剩的局面，下游需求的稳定增长也很难使得PTA价格短期大幅回落。因此，预计在未来一段时间内PTA行业仍会保持较高的景气度水平。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 企业规模与竞争实力

公司是国务院批准成立的外资大型石化企业，主厂区占地面积52.49公顷。公司PTA项目于2000年10月奠基，并于2002年10月完工投产，原设计产能90万吨/年。PTA生产线可以通过技术改造等手段在一定的范围内提升原设计产能，2005年末，经过技术改造后公司PTA单线产能达到120万吨，2006年下半年产能进一步扩大至150万吨，是目前国内单线规模最大的PTA生产线。从产量上看，2010年公司PTA产量位列行业第二，约占国内市场总消费量的7.5%，占国内总产量的10%，在福建本地市场更是占据了80%以上的份额。目前，公司已成为国内PTA行业的龙头企业。

此外，公司PTA二期项目已于2010年3月开工建设，设计产能150万吨/年，计划总投资49.67亿元，预计2012年底完成工程建设并开始投入生产，由全资子公司翔鹭石化（漳州）有限公司负责运营。

在生产经营及品牌建设方面，凭借良好的经营业绩，近年来公司曾先后获得众多荣誉及奖项：2006年公司被列入“中国石油和化工行业百强”名单；2007年公司PTA产品荣获“中国名牌产品”称号，同时“翔鹭”品牌以28.55亿元第四次入选中国品牌500强；2009年，公司被列入“中国制造业企业500强”名单，“翔鹭”品牌成为PTA期货免检交割品牌。

总体看,公司 PTA 产品在国内具有明显规模优势以及品牌知名度,行业地位突出。

## 2. 技术装备及研发水平

公司现有装置均采用万能——日立的 PTA 专有技术,技术处于国际先进水平,具有较强的竞争优势:该技术设计产能大,单位投资成本低,操作安全性高,多段蒸汽回收及物料能耗低;为国内 PTA 装置中首家采用 MOTT 过滤技术的系统,减少了物耗并减轻了污水处理的负荷;为国内 PTA 装置中首家采用废气燃烧系统,在已达标排放的基础上进一步减少了排放;采用了新型的旋转压力过滤器对 PTA 分离单元进行开发,有效降低了能耗及维修费用;在 PTA 制程中首次应用 MA 水解技术回收醋酸和甲醇,降低了醋酸的单耗;使用国内第一套针对 PTA 废水进行回用的中水回用系统,减少了原水、工艺水的制造成本以及废水的外排。

在装置的规模方面,经过多次技术改造,目前整套 PTA 生产装置年产能已达 150 万吨,是目前国内单线规模最大的生产线之一,生产稳定性及原材料单耗位居中国 PTA 行业前列。

同时,公司拥有自建专用码头(海沧港区 10 号泊位码头,设计停泊吨位达 5 万吨,占地面积 19.84 公顷)及 PX、醋酸输送管道,配套设施较为完善。

在研发方面,公司现有近 60 人的研发工程技术团队,以解决生产瓶颈,降低原物料和能源消耗为目标,进行新技术、新工艺的开发。同时,公司针对性地建立了卓越绩效管理模 式,对制程改善和专案工程的规划、执行实施有效控制,使研发体系运作更加规范。

近年来,公司每年都有较大规模的科技研发投入,多项技改成果在生产工艺中得到了应用。其中,2008 年公司投资 4217 万元实施“醋酸脱水系统节能改造”项目。项目首次将醋酸萃取新技术应用于 PTA 大规模生产中,大面积节约了蒸汽用量,降低了能耗,提高了脱水处

理能力。同年 9 月,经国家发改委、财政部组织的专家认证,该项目每年节约能源折合标准煤 1.77 万吨,并获得 354.20 万元的财政奖励;公司投资 5747 万元,实施“氧化干燥剂技术改造”项目,并于 2010 年 9 月实施完毕。项目的应用有助于稳定生产、降低能耗,并有效提高 PTA 的产量。此外,公司实施的“醋酸甲酯(MA)水解”项目的技改用于 MA 水解回收醋酸,年收益达 1000 万元以上,项目获得厦门市第四届优秀发明革新三等奖,公司将该项目申请了发明专利,并于 2010 年 12 月 8 日取得了“一种醋酸甲酯水解的工艺改进方法及其设备”发明专利证书。

总体看,公司生产装备技术先进,具有投资省、多段蒸汽回收和能源单耗低等优点,研发水平较高,并能及时将成果转化到生产中,提高了生产效率。

## 3. 人员素质

截至 2011 年 9 月底,公司高层管理人员 6 人。公司董事长王江明先生,52 岁,本科学历,曾先后供职于翔鹭石化企业(厦门)有限公司总经理兼董事、翔鹭腾龙集团总管理处总经理。2009 年 3 月起,任公司董事长,管理经验丰富。公司总经理刘德伟先生,39 岁,硕士研究生学历,曾先后供职于中石化天津分公司、中国国际石油化工联合有限责任公司。2007 年 7 月,任翔鹭腾龙集团总管理处原料采购本部副总经理,2007 年 11 月兼任翔鹭石化企业(厦门)有限公司业务副总经理。2009 年 3 月起,担任翔鹭石化股份有限公司总经理。

截至 2011 年 9 月底,公司在职工共 513 人,其中 215 人作为翔鹭石化漳州二期 150 万吨/年 PTA 项目的人员储备。从岗位构成情况看,其中生产人员 326 人,占比 63.60%;管理及研发人员 174 人,占比 33.90%;销售人员 13 人,占比 2.50%。从文化素质方面看,员工中大专及以上学历 328 人,占比 63.90%,高中中专人员占比 30.20%,初中及以下人员仅占

5.90%。

总体看，公司管理层人员专业素质较高，行业经营管理经验丰富；公司员工结构符合劳动密集型企业的一般特点，整体文化素质较高。

#### 4. 安全与环保

翔鹭石化已建成投产的厦门 PTA 项目以及在建的漳州 PTA 项目均取得了国家环保部“符合国家产业政策和清洁生产要求”的批复。其中 2005 年 9 月 1 日，国家环境保护总局出具《负责验收的环境保护行政管理部门意见》，经现场检查，认定公司 PTA 项目工程竣工环保验收合格，准予工程投入运行；针对公司使用的海沧港区 10 号泊位码头，经厦门市监测站验收监测及现场检查，污染物排放符合标准要求，配套的环保设施已同时竣工，同意该项目投入使用；2009 年 1 月 20 日，环保部作出《关于翔鹭石化 150 万吨/年精对苯二甲酸三期项目环境影响报告书的批复》，同意翔鹭漳州项目建设。

近年来，公司积极发展循环经济，持续优化环境保护，同事在已达标排放的基础上大幅改善空气质量，减少对环境的影响。截至 2010 年底，公司累计环保投入近 6 亿元。公司每年的环保年审均为合格，且从未出现过被投诉情况。

总体看，公司生产项目均有相关部门批复文件，对安全环保工作高度重视、投入较大，安全环保工作效果较明显。

#### 5. 外部环境

公司地处福建省厦门市海沧区，位于厦门市经济特区以及海西经济区的中心地带，紧邻厦门港及厦门机场，交通运输极为便利，区位优势明显。

从公司 PTA 销售区域分布看，2008~2010 年，公司在福建省的销售金额占总销售收入的比重分别为 50.75%、58%和 55.59%，省内消

化了公司一半以上的 PTA 产量，对企业产品的销售提供了最重要的支撑。

公司生产所需的水、电等保障充足：其中，生产所需原水由厦门水务集团从九龙江引水供应，公司的电力供应由国家电网厦门电业局调度所负责调度。2010 年 5 月，国家电监委批准公司为直购电试点企业，对公司购电价格实行优惠。

在政策支持方面，2009 年 5 月，国务院审议通过了《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，支持福建省加快建设海峡西岸经济区，以发挥福建省比较优势，加快现代化基础设施建设，高起点发展特色产业，推动跨省区域合作，先行试验一些重大改革措施。2009 年 11 月 25 日，省政府也相应出台了《福建省石化产业调整和振兴实施方案》，从政策及资金上加大对行业及公司的扶持力度。此外，厦门市经发局、海关等部门对公司 2010 年干燥机技改项目进行了资金扶持，对干燥机进口实行免税优惠；厦门市经发局、财政局对公司的环保节能项目进行了资金扶持。对于公司位于漳州的 PTA 二期项目，漳州市政府也给予了公司多项优惠政策。

总体看，公司获得外部支持力度较大，为其发展提供了良好的保证。

### 五、管理分析

#### 1. 治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》等有关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，完善了法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司最高权力机构，董事会由公司股东大会选举产生，是生产经营的决策机构。目前董事会由 9 名成员组成，设董事长 1 人。监事会是公司的监督机构，对公司的财务、董事及经营者的行为发挥监督作用。目前公司监事会有 3 名成员组成，设主席 1 人，且其中 1 人为职工代表监事。公司的管理层由

总经理、副总经理、协理等人员组成，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

## 2. 管理制度

公司现有一支经验丰富的高素质管理团队，并于2003年、2005年和2009年分别成功导入了ERP系统、办公自动化系统和卓越绩效管理，管理效率较高。

质量管理方面，公司建立推行了包括《检验控制程序》、《关键控制参数一览表》、《产品和原辅料质量规范》等20余项质量管理体系。同时，公司积极开展质量及作业技能教育培训，全员参与质量管理并认真开展内审及运行监督。目前，公司产品质量控制标准已超过中国石油化工行业工业用PTA标准的要求。2005年，公司于通过了ISO9001质量管理体系认证。

财务管理和资金管理方面，公司已建立了《内部审计监察制度》、《预算编制管理办法》、《现金作业管理》、《票据作业管理》、《贴现与议付作业管理》、《银行存款作业管理》、《资金调拨作业管理》、《担保与融资管理》、《暂付款管理办法》等资金控制、财务作业及财务决策制度。

总体看，公司已建立了较为健全的法人治理结构，机构设置较为合理，同时以建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

## 六、生产运营

### 1. 经营现状

2008~2011年1-9月，公司分别实现营业收入97.09亿元、78.95亿元、114.89亿元和120.58亿元，其中主营业务收入96.81亿元、78.70亿元、108.81亿元和115.60亿元。从收入构成上看，2008年至今，公司PTA销售收入占营业收入总额的比重保持在96%以上。

由于行业进入成熟期，PTA市场竞争激烈。2008年受经济危机影响PET需求快速减少，导致PTA价格大幅回落，公司经营出现亏

损。2009年以来，随着国内经济的逐渐复苏和纺织业景气度的提升，公司PTA产品销售势头良好，收入规模及盈利水平均呈大幅上升，2010年，公司实现主营业务收入108.81亿元，毛利率达到17.96%。

2011年1~9月，受益于PTA价格快速上升以及下游需求的持续增长，公司实现主营业务收入115.60亿元、主营业务利润15.56亿元，占2010年全年的比重分别为106.24%和79.63%；2011年以来，由于PX等原材料产品价格持续上升导致成本上涨，公司主营业务毛利率为13.46%，较2010年全年水平下降4.50个百分点。

表2 2008-2011年1-9月公司主营业务收入、主营业务成本及毛利率情况(亿元、%)

业务项目	PTA			
	2008	2009	2010	2011.1-9月
主营业务收入	96.81	78.70	108.81	115.60
主营业务成本	101.69	69.00	89.27	100.04
主营业务利润	-4.89	9.70	19.54	15.56
毛利率	-5.05	12.33	17.96	13.46

注：毛利率=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入

资料来源：公司审计报告

### 2. 原料采购

表3 公司2008-2011年1-9月原材料PX采购情况

项目	PX	
	采购量(万吨)	采购价格(元/吨)
2008	84.80	10510
2009	88.48	7939
2010	100.87	9600
2011.1-9月	90.05	12236

资料来源：公司提供

注：采购价格为含税价格

公司日常生产使用原料包括PX、醋酸等，其中PX为主要原材料，其成本约占生产总成本的80%。从PX的采购渠道上看，既有国内的采购又有国外进口。2008年及之前，PX的采购以进口为主，但随着国内市场供应量的增加，公司内采比重呈上升的趋势，2010年公司PX的内采率达到60%左右。

PX为大宗商品，其价格由市场形成，不

易被操纵，再加上 PTA 对 PX 较高的依赖性，因此公司以及整个 PTA 行业内的企业对 PX 议价能力不足，处于相对弱势地位。从近三年 PX 价格走势看，其价格伴随着原油价格的波动而表现出较强的波动性：2008 年上半年，PX 价格在达到 1700 美元/吨的高位后随着经济危机的爆发价格迅速回落；2009 年 PX 价格从 700 美元/吨的低谷快速震荡上升至 1200 美元/吨的水平；2010 年上半年价格小幅度的震荡下行，至 7 月份后，PX 价格开始回升，并于 10 月后大幅上升。截至 2011 年 9 月 22 日，PX 的价格已经超过了 1700 美元/吨的历史高位。PX 价格对 PTA 的传导较快，其价格持续高位运行会对公司 PTA 生产成本以及利润空间产生较大的影响。

鉴于 PX 对公司生产经营较大的影响，公司采取与主要供货商签订长期合约（以年约为主）和少量国内现货购买相结合的采购方式。公司采购以合约采购为主，确保原材料供给的稳定；其次，公司的少部分 PX 在市场价格相对低位时以现货方式买入，达到降低产品成本的目的。原料采购结算方式均采用先付款（信用证或国内承兑汇票）后提货的方式进行。

表 4 2010 年公司主要原料供应商情况  
(单位:亿元,%)

PX		
供应商	金额	占比
福建联合石油化工有限公司	20.05	20.71
中国海洋石油总公司	10.62	10.97
中国石油化工股份有限公司	8.75	9.04
MITSUBISHI CO.	5.64	5.82
青岛丽东化工有限公司	4.89	5.05
合计	49.95	51.59

资料来源：公司提供

目前公司 PX 的主要供应商为福建联合石油化工有限公司、中国海洋石油总公司、中国石油化工股份有限公司、以及国外少数几个生产企业，公司前 5 位 PX 供应商的占比达到 51.59%，对主要供应商具有较强的依赖性。

### 3. 产品生产及销售

公司采用万能——日立的专有技术进行 PTA 的生产。该技术具有装置物耗、能耗低等特点，处于国际先进水平，公司运用该技术生产的产品质量优于行业标准。此外，公司通过聘请国内外专家，从事技术指导、工艺改进以及产品研发方面的工作，对提升产品品质、降低能耗起到了积极作用。近年来，公司通过多次技术改造不断扩充 PTA 产能。目前整套 PTA 生产装置单线产能已达 150 万吨/年，是目前国内单线规模最大的生产线之一，生产稳定性及原材料单耗位居中国 PTA 行业前列。

随着市场容量不断增加，公司 PTA 的产量、销量呈震荡增加的趋势。根据中华化纤信息网的统计数据，2010 年公司 PTA 产量、销量排名均位于行业第二；2011 年 1~9 月，公司 PTA 产量、销量占 2010 年全年的比重分别为 87.80% 和 81.13%，产销量保持稳定增长。公司凭借多年来稳定的产品品质和良好的信誉，在国内外市场赢得了较好的口碑，出厂产品严格进行多项指标检测，确保投放到市场的产品不出现重大质量问题。PTA 价格市场化程度高，单一企业无法对市场价格进行控制。

公司 PTA 的销售采取与主要下游厂商签订长期合约（以年约为主）和少量国内现货市场销售相结合的方式。公司合约销售价格以月初暂定价收款，并按月末结算价最终结算。月初暂定价参考当时的现货价格（现货价格参考 CCF、CCFEI 等国内知名化纤信息网站）以及公司对后市价格走势的判断；月末结算价综合考虑当月的现货均价、月末的现货价格以及公司对后市的价格判断后给出。公司的关联方翔鹭化纤和腾龙特种树脂（厦门）有限公司从事 PTA 下游聚酯等产品的生产，公司也向其关联方销售 PTA 产品。公司的定价方式对关联方客户同样适用，保证了交易的公平合理。

表 5 公司 2008-2011 年 1-9 月 PTA 产、销情况

产品产量	2008	2009	2010	2011.1-9 月
产量(万吨)	132.49	131.56	150.13	131.81
销量(万吨)	146.42	129.43	158.15	128.30
产量行业排名	1	2	2	3
销量行业排名	2	2	2	3

资料来源: 中国化纤信息网 (www.ccf.com.cn)

表 6 公司 2008-2011 年 1-9 月 PTA 平均销售价格

产品价格	2008	2009	2010	2011.1-9 月
价格(元/吨)	7757.50	7096.20	8499.70	9010.05

资料来源: 公司提供

注: 销售价格为含税价格

据公司统计, 厦门至江浙地区平均运费为 60-70 元/吨, 平均包装成本约 55 元/吨, 在对非关联方销售时, 包装费和运费由公司承担, 因此公司在销售定价时已将上述成本纳入结算价格; 对于关联方销售, 公司销往关联方的 PTA 为散装, 且关联方翔鹭化纤和腾龙树脂厂址与公司紧邻, 从而使公司节省了运费和包装成本, 因此在制定销售价格时, 节省部分按 110 元/吨从关联方结算价中扣除。

从 2008-2010 年销售前五名客户情况看, 公司主要客户稳定性较好, 福建省金纶高纤股份有限公司、福建百宏聚纤科技实业有限公司、锦兴(福建)化纤纺织实业有限公司、浙江华瑞集团有限公司等企业为公司主要的客户。2010 年, 公司前五名客户销售收入占比达到 56.74%, 客户集中度较高。

表 7 2010 年公司 PTA 销售前五名客户  
(亿元、%)

客户名称	销量金额	占比
福建省金纶高纤股份有限公司	18.00	15.67
福建百宏聚纤科技实业有限公司	16.33	14.22
江苏恒力化纤有限公司	14.91	12.98
锦兴(福建)化纤纺织实业有限公司	8.14	7.08
浙江华瑞集团有限公司	7.80	6.79
合计	65.19	56.74

资料来源: 公司提供

从销售区域分析, 公司的客户主要集中于福建省内和江浙地区: 2008-2010 年, 公司在福建省的销售金额占总金额的比重均超过 50%, 在江苏省的销售金额占总金额比重均超过了 30%。这与福建、江苏两省下游聚酯企业数量

较多、集中度较高相一致。

#### 4. 经营效率

2008~2010 年, 公司资产总额稳定增长, 年均复合增长率 16.76%, 公司所有者权益增长较快, 三年平均增长率为 27.76%。

2008~2010 年公司销售债权周转次数、存货周转次数呈下降趋势, 三年平均值分别为 7.51 次和 20.95 次, 2010 年分别为 5.81 次和 16.12 次。公司总资产周转次数有所波动, 三年平均值为 1.54 次, 2010 年该值为 1.62 次。总体上, 公司经营效率较好。

#### 5. 未来发展

公司为进一步巩固和加强在 PTA 行业中的优势地位, 启动了翔鹭漳州 150 万吨/年 PTA 项目。该项目计划总投资 49.67 亿元, 其中公司自有资金 16.56 亿元, 其余 33.11 亿元由银行提供项目贷款, 公司已与相关贷款银行签订了项目贷款协议。截至 2011 年 9 月底, 项目已到位资金 14.00 亿元。项目总用地面积 43.36 公顷, 并于 2010 年 3 月正式启动。截至 2011 年 9 月底, 基础设计部分已完成 95% 以上, 外购设备基本完成订购, 长周期主要设备(空压机、干燥机、氧化反应器、结晶罐、加氢反应器)均已订购, 部分设备已陆续进场安装。其它相关的配套工程建设也在快速推进, 预计 2012 年底完成工程建设并开始投入生产。项目建成后, 公司 PTA 年总产能将达到 300 万吨, 预计营业收入达 250 亿元, 保守估计税前利润 15 亿元以上。

项目建成后, 每年需原材料 PX 约 99 万吨。需要指出的是, 作为项目主要原材料的配套项目, 公司的关联企业腾龙芳烃(漳州)有限公司正紧邻该 PTA 项目建设年产 80 万吨 PX 工程项目。该 PX 项目拟投资 137.84 亿元, 占地面积 150.69 公顷, 预计于 2012 年 1 季度末建成投产。PX 项目建成后, 其 PX 将通过专用管道直接输送至翔鹭漳州 PTA 生产线, 以作为 PTA 的主要原料来源, 不足的部分由翔鹭漳州

对外采购。关联方 PX 项目的建设将稳定该 PTA 项目的原材料来源，减少原材料价格波动的影响，有效降低原材料采购成本并保证原材料供应的及时性和充足性。

综上所述，随着行业景气度的提升，公司产、销量逐年增长，毛利率水平逐年提高，目前市场状况良好。公司 PTA 二期项目资金需求规模大且较为集中，公司未来债务负担将进一步上升。随着新项目的建成投产，公司产能将继续显著提高，公司规模优势有望进一步增强。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表已经天健正信会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，2011 年 3 季度财务报表未经审计。其中 2008 年及 2009 年的财务数据为追溯调整后的财务数据，3 年财务数据的可比性较强。

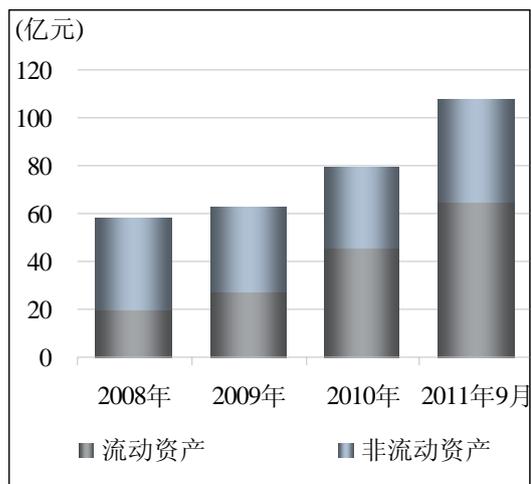
截至 2010 年底，公司合并资产总额 79.22 亿元，所有者权益 43.27 亿元；2010 年 1~12 月，公司实现营业收入 114.89 亿元，利润总额 16.65 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 107.11 亿元，所有者权益为 52.57 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 120.58 亿元，利润总额 13.21 亿元。

### 2. 资产质量

2008~2010 年，随着经营规模的不断扩大，公司资产总额实现稳定增长，年均增速为 16.76%。截至 2010 年底，公司合并资产总额 79.22 亿元，其中流动资产占 58.25%，非流动资产占 41.75%。

图5 2008~2011年9月底公司资产结构情况



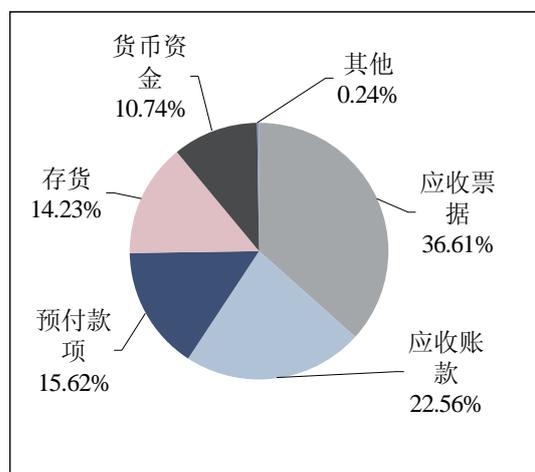
资料来源：根据公司财务报表整理

### 流动资产分析

2008~2010 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率 51.29%，主要是应收票据、应收账款增长所致。截至 2010 年底，公司流动资产合计 46.14 亿元，以应收票据、应收账款为主，分别占 36.61%和 22.56%，其他占比较大的还有预付款项、存货以及货币资金。

2008~2010 年，公司应收票据规模增长，年均增长率达到 119.69%。截至 2010 年底，公司应收票据 16.89 亿元，其中国内信用证占比 84.86%，银行承兑汇票占比 15.16%。2010 年底，公司应收票据同比增长 155.13%，主要是市场需求好转，产品销量增加所致。

图6 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010年,公司应收账款保持高速增长,年均增长率45.60%。截至2010年底,公司应收账款账面余额10.41亿元,同比增长85.38%,主要原因为行业景气度上升,营业收入快速增长使得经营性应收账款增加,并且部分客户的货款未到付款期。从需计提坏账准备的应收账款账龄来看,全部为6个月以内,应收账款账龄短,公司以0.16%的比例计提了坏账准备;从集中度来看,公司应收账款前五名单位合计金额占69.93%,集中度较高。但由于这些单位资质较好且与公司保持长期的合作关系,故发生坏账的可能性较小。

表8 公司2010年应收账款前五名主要债务人明细  
(单位:亿元)

单位名称	金额	所占比例
厦门翔鹭化纤股份有限公司	3.78	36.24%
福建百宏聚纤科技实业有限公司	1.74	16.71%
江苏恒力化纤有限公司	0.70	6.67%
福建省金纶高纤股份有限公司	0.54	5.22%
锦兴(福建)化纤纺织实业有限公司	0.50	4.79%
合计	7.26	69.63%

资料来源:公司财务报表附注

2008年~2010年,公司预付款项快速增长,年均增长率51.52%。2010年底,公司预付款项7.21亿元,1年以内占66.99%;2010年底预付款项较2009年增长23.76%,主要原因是子公司翔鹭石化(漳州)有限公司筹建过程中预付设备款增加所致。

2008~2010年,公司存货快速增长,年均增长率为57.05%。截至2010年底,公司存货账面余额6.57亿元,其中原材料占39.03%,产成品占45.51%。由于目前原材料及公司产品供不应求,价格呈震荡上涨的态势,故公司没有计提存货跌价准备。

#### 非流动资产分析

2008~2010年,主要受固定资产减少的影响,公司非流动资产有所下降,年均减少6.64%。截止2010年底,公司非流动资产合计33.08亿元,主要由固定资产、在建工程和无

形资产构成,三项占比分别为93.27%、3.30%和3.05%。

2008~2010年,由于公司进入相对稳定的生产运营阶段,固定资产增加额较小,在公司计提折旧和减值准备后固定资产金额呈下降的态势,三年平均降幅为6.75%。截至2010年底,公司固定资产账面价值30.86亿元,同比下降了7.61个百分点,主要是固定资产更新而提前报废氧化化工厂干燥剂M-311设备所致;固定资产主要由机器设备(占94.15%)和房屋及建筑物(占5.53%)组成。截至2010年底,公司固定资产累计折旧21.52亿元,固定资产成新率58.49%。

2008~2010年,公司在建工程金额下降较快。截至2010年底,公司在建工程1.09亿元,其中PTA项目(漳州)1.08亿元。

2008~2010年,公司无形资产规模稳定,波动较小。截至2010年底,公司无形资产账面合计1.01亿元,由土地使用权和软件构成,二者占比分别为96.66%和3.34%。

截至2011年9月底,公司资产总额为107.11亿元,较2010年底增长35.20%,主要是在建工程、预付款项以及应收票据等增值所致;公司资产结构中流动资产占比60.50%,较2010年底略有所上升,非流动资产占比39.50%,相应略有所下降。从流动资产内部构成看,货币资金、存货所占比重有所下降,预付款项所占比重有所上升。从变动较大的科目情况看,截至2011年9月底,公司应收票据较2010年底增长32.70%,主要是公司增加票据支付且票据未到结算期所致;公司预付款项较2010年底增长136.19%,主要是预付150万吨PTA二期项目工程设备款增长所致;公司其他应收款1.71亿元,较2010年底增长1806.07%,主要由代海腾码头有限公司垫码头建设工程款、码头泊位押金和期货保证金构成;公司在建工程较2010年底增长1053.82%,主要是150万吨PTA二期项目投资大幅增长所致。

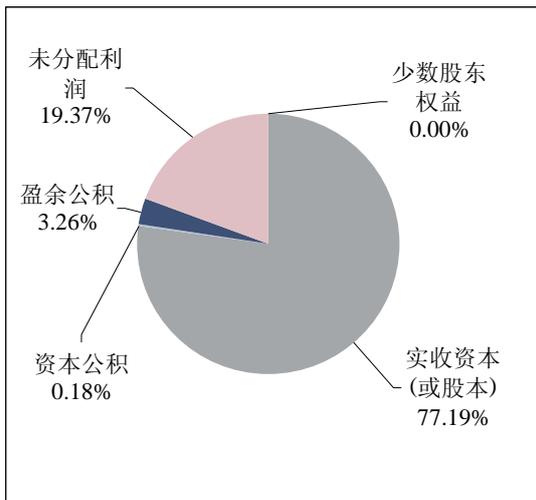
总体看,公司资产中流动资产比重有所上

升，但仍符合一般生产型企业的特点，资产构成正常；流动资产中应收票据及应收账款占比较大，但客户资质较好，发生坏账的可能性较小。综合考虑，联合资信认为公司资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

图7 2010年底公司所有者权益构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010年，由于盈利能力的增强，公司所有者权益合计稳定增长，年均增长率为27.76%；所有者权益构成有所变化，未分配利润占比逐年增加。截至2010年底，所有者权益合计43.27亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占77.19%、0.18%、3.26%和19.37%，所有者权益稳定性好。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计52.57亿元，较2010年底增长21.48%，主要是未分配利润大幅增长所致。所有者权益构成中，未分配利润占比有所上升，达到33.74%，股本占比相应有所下降。

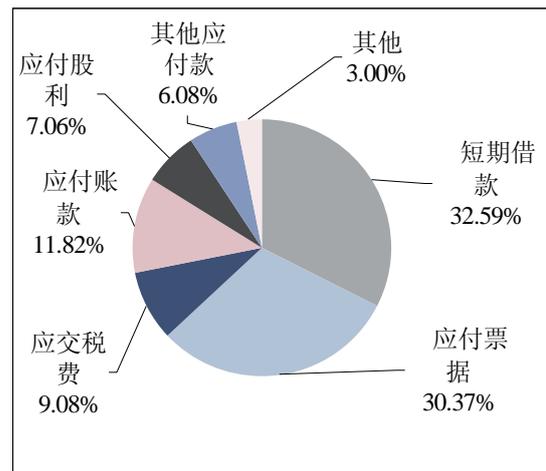
#### 负债

2008~2010年，公司负债总额保持相对稳定，年均增长6.66%。截至2010年底，公司负债合计35.95亿元，其中流动负债占81.90%，非流动负债占18.10%。公司负债以流动负债为

主，债务结构不尽合理。

2008~2010年，公司流动负债波动中有所下降，年均减少3.47%。截至2010年底，流动负债合计29.44亿元，主要由短期借款（占32.59%）、应付票据（占30.37%）和应付账款（占11.82%）构成。

图8 2010年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2008~2010年，公司应付票据快速增长，年均增长率达80.16%。截至2010年底，公司应付票据8.94亿元，同比增长66.41%，主要原因是伴随产品销量的增长，公司采购原材料金额增加所致。

2008~2010年，公司应付账款波动中有所下降，年均减少4.42%。截至2010年底，公司应付账款3.48亿元，无账龄超过一年的大额应付账款。

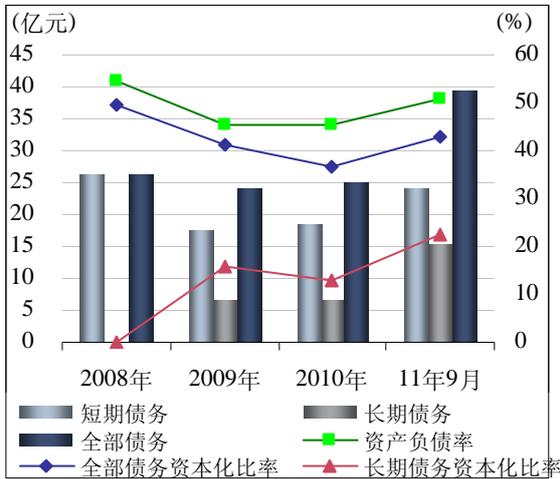
2008年底，公司无非流动负债，2009年底非流动负债全部为6.50亿元的长期借款，2010年底，公司非流动负债6.51亿元，同比保持稳定，其中长期借款6.50亿元，占比99.85%，非流动负债以长期借款为主。

2008~2010年，公司全部债务保持相对稳定，截至2010年底，公司全部债务25.04亿元。其中短期债务占74.04%，长期债务占25.96%。

2008~2010年，由于资产和所有者权益的增长速度快于负债的增速，公司资产负债率及全部债务资本化比率呈逐年下降的趋势，三年

平均值分别为 47.16%、40.66%，2010 年底分别为 45.38%和 36.65%，负债水平适宜。2008 年底，公司无长期债务，2009~2010 年，公司长期债务资本化比率亦呈现下降的趋势。

图9 2008~2011年9月公司债务负担情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 54.54 亿元，较 2010 年底增长 51.72%，主要是长、短期借款、应付账款及其他应收款增加所致；流动负债占负债总额的比重为 71.99%，较 2010 年底下降了 9.91 个百分点。债务负担方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 50.92%、42.89%和 22.52%，较 2010 年底均有不同程度的上升。从变动较大的科目情况看，公司短期、长期借款较 2010 年底分别增长 59.78%和 135.00%，主要是 150 万吨 PTA 二期项目投资资金需求增长所致；公司应付账款较 2010 年增值 121.51%，主要是应付 PTA 二期项目工程款增长所致；公司其他应付款较 2010 年底增值 201.82%，主要是关联企业腾龙芳烃代垫 PTA 二期码头建设工程款增长所致。

总体看，公司债务水平适宜。

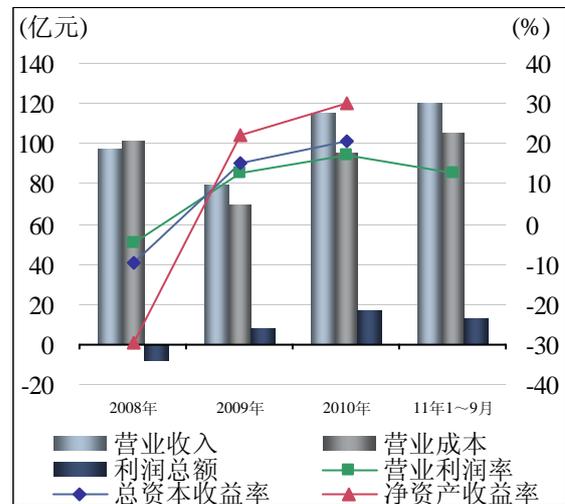
#### 4. 盈利能力

2008~2009 年，受宏观经济形势变化导致产品需求及价格大幅波动的影响，公司营业收入及利润显著波动。2008 年下半年，受金融危

机影响，公司营业收入开始大幅下滑，但由于上半年收入水平较高，使得全年营业收入维持相对较高的水平。同年，公司原材料采购成本较高进而导致营业成本大幅上升，公司出现了 7.84 亿元的亏损；2009 年，受 PTA 价格及需求低迷的影响，公司营业收入同比有所下降，但由于原材料采购成本较低，公司当年仍实现利润总额 7.53 亿元；2010 年，随着下游纺织行业逐渐复苏，油价上升推动了原材料成本上涨，同时 PTA 的价格和需求水平也持续上行，2010 年全年，公司实现营业收入 114.89 亿元，利润总额 16.65 亿元。

2008~2010 年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）呈逐年下降的趋势，年均下降 8.61%，且整体规模较小。2010 年，三项费用合计 2.20 亿元，占营业收入的比重仅为 1.92%，其中销售费用占 40.91%、财务费用占 32.27%。

图10 2008~2011年9月公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从盈利指标看，由于受经济危机影响，公司 2008 年出现了亏损，故盈利指标全部为负数；2009~2010 年，随着 PTA 行业的复苏，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均呈现快速上升的趋势。2010 年底，三项指标数值分别为 17.22%、20.47%和 30.03%。公司整体盈利能力显著提升。

受纺织行业进入景气周期带动对 PTA 需求不断增长以及 PTA 价格持续走高的影响,公司 2011 年 1~9 月实现营业收入和营业利润分别为 120.58 亿元和 13.21 亿元,占 2010 年全年的比重分别为 104.95%和 77.57%,经营态势良好。受原材料价格持续上升因素的影响,2011 年 1~9 月,公司营业利润率为 12.64%,较 2010 年减少 4.58 个百分点。

总体看,公司的盈利能力逐年增强。

### 5. 现金流

经营活动方面,2008~2010 年,公司主要现金流入为销售商品、提供劳务收到的现金。公司销售商品、提供劳务收到的现金金额较大,并呈现波动中小幅下降的趋势。2010 年其值为 119.41 亿元。2008~2010 年,公司经营活动现金流出量波动较小,保持相对稳定;公司经营活动现金流量波动较大。其中,2008 年公司经营性净现金流为 222058.79 万元,主要是经营性应收项目减少所致;2010 年,由于经营性应收项目、应付项目以及存货增加,公司经营活动现金流量净额为 9.37 亿元,但整体上仍处于较好水平。

从收入实现质量方面看,2008~2010 年,公司现金收入比呈下降趋势,其值分别为 134.30%、110.14%和 103.93%,主要原因是公司增加应收票据结算方式导致应收票据逐年快速增长所致。

投资活动方面,2008~2010 年,公司投资活动现金流入较少,且主要来自收回投资收到的现金。2010 年,公司收回投资收到的现金 1.61 亿元,为收回的套期保值期货交易保证金;公司投资活动现金流出波动增长,主要是购建固定资产、无形资产支付的现金波动增长以及投资支付的现金大幅增加,致使投资活动产生的现金流量均为负值。2010 年,公司购建固定资产、无形资产支付的现金主要是 PTA 二期在建项目以及该项目预付设备款;2010 年,公司投资支付的现金 2.65 亿元,为支付的套期

保值期货交易保证金。

筹资活动方面,2008~2010 年,公司筹资活动现金流入与流出均呈现快速下降的趋势,筹资活动现金流入和流出主要来自增加银行借款和偿还债务。2010 年底,公司筹资活动净现金流量为-3.41 亿元。

2011 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量和净流量分别为 109.28 和 5.98 亿元。公司支付的各项税费 8.18 亿元,主要是支付的所得税和增值税增加所致;同期,公司投资活动现金流出 19.96 亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 16.94 亿元,主要是 PTA 二期项目的投资;此外公司支付其他与投资活动有关的现金 2.71 亿元,主要是 PTA 期货套期保值资金支出;2011 年 1~9 月,公司筹资活动前现金流量净额为-13.98 亿元,公司现金流有所减弱。

总体看,公司经营活动现金流入规模较大,目前筹资压力不大。

### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看,2008~2010 年,公司流动比率和速动比率均呈现逐年大幅提升的态势,2010 年底两项指标分别为 156.71%和 134.42%。2008~2010 年,公司经营现金流动负债比波动下降,2010 年为 31.83%。截至 2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 165.03%和 147.31%,较 2010 年底均有较大幅度的上升。总体来看,短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2008~2010 年,公司 EBITDA 逐年快速增长,2010 年 EBITDA 达到 20.86 亿元;2009~2010 年,公司全部债务/EBITDA 呈下降趋势,EBITDA 利息倍数呈现快速上升的态势,2010 年二者值分别为 1.20 倍和 21.09 倍。总体看,公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力强。

截至 2011 年 9 月底,公司未对外提供担保。

截至 2011 年 9 月底,公司已获得授信总

额约为 104.20 亿元，已使用信用额度 57.62 亿元，尚未使用信用额度 46.58 亿元，其间接融资渠道畅通。

## 八、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度 8 亿元，占 2011 年 9 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 52.37% 和 20.27%，本期中期票据的发行对公司债务结构影响大。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.92% 和 42.89%。以 2011 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 54.33% 和 47.45%，公司债务负担加重；考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2008~2010 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 16.31 倍、11.03 倍和 14.97 倍；公司经营活动获取的现金流量净额有所波动，分别为本期中期票据发行额度的 2.78 倍、0.71 倍和 1.17 倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据保障能力较强。

2008~2010 年，公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 -0.28 倍、1.50 倍和 2.61 倍，对本期中期票据覆盖程度较高。

## 九、综合评价

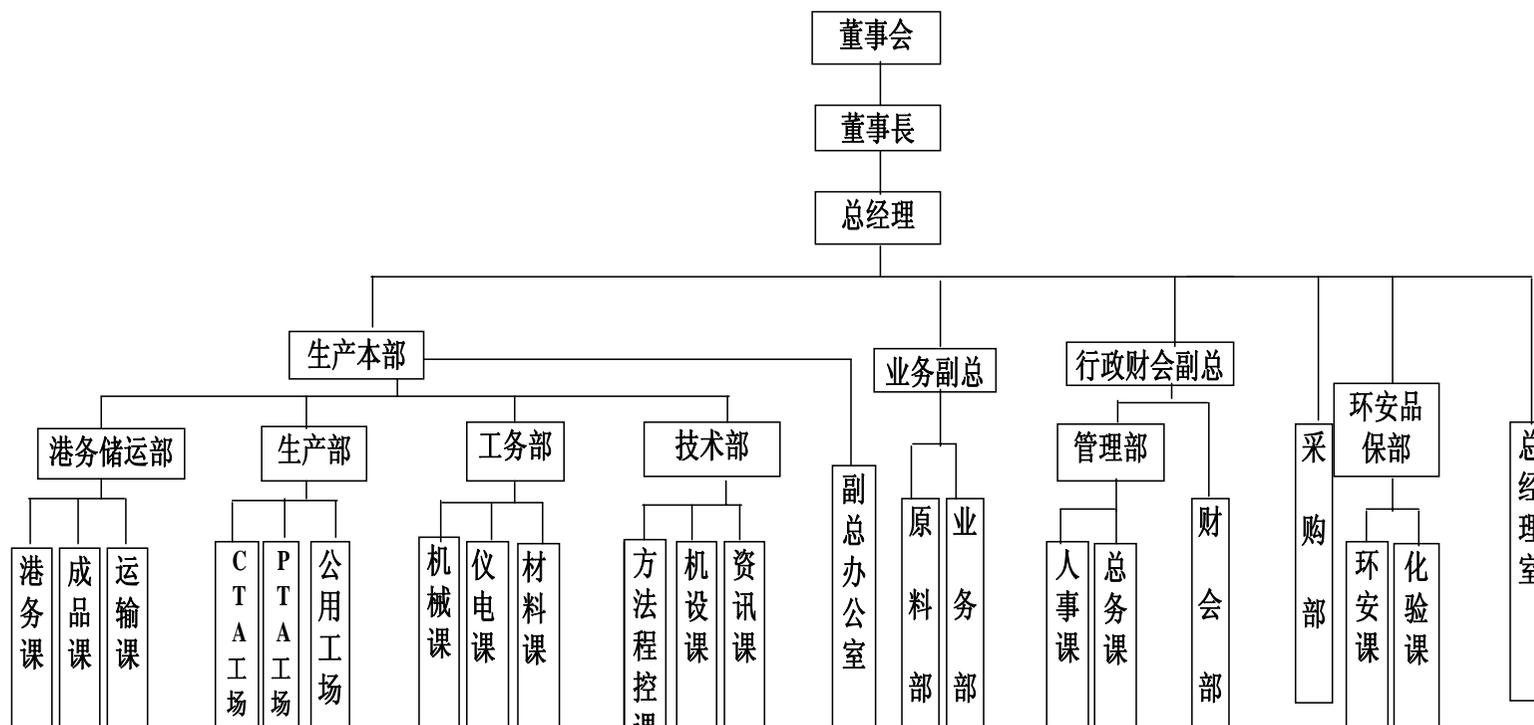
随着下游纺织业景气度的逐渐提升，PTA 行业正处于良好的发展时期。公司是国内 PTA 主要生产企业之一，生产装备和工艺处于国际先进水平，行业地位优势明显。2010 年公司已启动年产 150 万吨 PTA 项目。未来随着该项目的建成投产，将有助于公司行业竞争力进一步增强。

受金融危机影响，公司 2008 年出现亏损。随着行业景气度提升，公司经营情况趋好，毛

利率水平逐年提升，整体盈利能力逐年增强。目前，公司负债以流动负债为主，短期及长期偿债能力较强，公司经营性现金流及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



**附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	51992.47	38089.12	49540.96	-2.39	26176.13
交易性金融资产	0.00	0.00	173.00		2228.15
应收票据	35006.95	66219.83	168949.02	119.69	224195.19
应收账款	49112.10	56164.11	104114.28	45.60	138459.04
预付款项	31402.91	58255.38	72095.90	51.52	170284.25
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	7467.67	1305.79	895.67	-65.37	17072.13
存货	26617.95	52222.40	65656.39	57.05	69567.48
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>201600.05</b>	<b>272256.62</b>	<b>461425.21</b>	<b>51.29</b>	<b>647982.37</b>
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	506.85	0.00	100.00	-55.58	430.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	354815.80	333979.67	308554.10	-6.75	285024.13
在建工程	12426.93	4745.91	10908.34	-6.31	125862.69
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.82
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	10862.67	10487.59	10100.24	-3.57	9847.96
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		643.89
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	889.22	926.61	1124.48	12.45	1315.29
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>379501.47</b>	<b>350139.78</b>	<b>330787.17</b>	<b>-6.64</b>	<b>423124.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>581101.52</b>	<b>622396.40</b>	<b>792212.38</b>	<b>16.76</b>	<b>1071107.15</b>

**附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	231631.57	120358.57	95948.22	-35.64	153305.73
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	27551.46	53737.80	89427.36	80.16	88669.46
应付账款	38091.58	32883.41	34796.25	-4.42	77075.62
预收款项	1444.88	2044.67	2711.04	36.98	1862.68
应付职工薪酬	532.58	1395.06	5844.56	231.27	180.26
应交税费	927.05	2551.43	26749.64	437.16	17395.16
应付利息	1407.52	328.14	274.40	-55.85	0.00
应付股利	0.00	0.00	20777.80		107.84
其他应付款	10779.87	3666.59	17908.43	28.89	54051.50
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	3622.34	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>315988.85</b>	<b>216965.68</b>	<b>294437.69</b>	<b>-3.47</b>	<b>392648.25</b>
非流动负债：					
长期借款	0.00	65000.00	65000.00		152747.42
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	20.00	20.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	41.52		41.52
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>65020.00</b>	<b>65061.52</b>		<b>152788.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>315988.85</b>	<b>281985.68</b>	<b>359499.21</b>	<b>6.66</b>	<b>545437.19</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	334000.00	334000.00	334000.00	0.00	334000.00
资本公积	365.86	660.26	791.74	47.11	187.53
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	529.65	529.65	14101.90	416.00	14101.90
未分配利润	-69782.84	5220.81	83819.54		177380.53
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>265112.66</b>	<b>340410.72</b>	<b>432713.17</b>	<b>27.76</b>	<b>525669.95</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>所有者权益合计</b>	<b>265112.66</b>	<b>340410.72</b>	<b>432713.17</b>	<b>27.76</b>	<b>525669.95</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>581101.52</b>	<b>622396.40</b>	<b>792212.38</b>	<b>16.76</b>	<b>1071107.15</b>

### 附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>970920.91</b>	<b>789511.47</b>	<b>1148931.31</b>	<b>8.78</b>	<b>1205811.61</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>1016884.43</b>	<b>690057.62</b>	<b>949935.02</b>	<b>-3.35</b>	<b>1049074.96</b>
营业税金及附加	106.90	219.07	1146.68	227.51	4331.94
销售费用	8181.68	7642.88	8978.39	4.76	7760.12
管理费用	4139.62	3291.90	5944.83	19.84	8687.73
财务费用	15909.80	14344.75	7099.04	-33.20	347.20
资产减值损失	4177.89	0.00	167.40	-79.98	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	18.15	-633.08	-5378.76		-3515.16
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>-78461.26</b>	<b>73322.15</b>	<b>170281.18</b>		<b>132094.50</b>
加: 营业外收入	197.28	3709.20	1350.30	161.62	87.71
减: 营业外支出	115.94	1760.41	5118.75	564.45	90.69
其中: 非流动资产处置损失	5.75	2.59	4946.42	2832.10	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>-78379.92</b>	<b>75270.94</b>	<b>166512.74</b>		<b>132091.52</b>
减: 所得税费用	-418.74	267.29	36563.97		31673.75
<b>四、净利润</b>	<b>-77961.18</b>	<b>75003.66</b>	<b>129948.77</b>		<b>100417.77</b>
其中: 归属于母公司的净利润	-77961.18	75003.66	129948.77		100417.77
少数股东损益	0.00	0.00	0.00		0.00
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

**附件 4-1 公司合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
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	1303910.20	869563.91	1194066.51	-4.30	1088854.39
收到的税费返还	561.33	1909.50	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	676.00	10898.20	3143.72	115.65	3905.55
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1305147.53</b>	<b>882371.61</b>	<b>1197210.24</b>	<b>-4.22</b>	<b>1092759.94</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1058126.56	790453.54	1032693.00	-1.21	928757.56
支付给职工以及为职工支付的现金	3304.67	4112.59	3739.64	6.38	6092.10
支付的各项税费	6336.88	19772.75	54599.74	193.53	81766.32
支付其他与经营活动有关的现金	15320.63	11336.28	12457.32	-9.83	16326.73
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1083088.74</b>	<b>825675.15</b>	<b>1103489.70</b>	<b>0.94</b>	<b>1032942.70</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>222058.79</b>	<b>56696.46</b>	<b>93720.54</b>	<b>-35.03</b>	<b>59817.24</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3300.00	4576.07	16057.32	120.59	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	21.97	11.18	0.16	-91.39	21.10
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	521.08	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3321.97</b>	<b>5108.33</b>	<b>16057.48</b>	<b>119.86</b>	<b>21.10</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	31679.33	5581.02	37730.35	9.13	169425.77
投资支付的现金	3788.70	5223.38	26547.18	164.71	3073.90
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		27110.60
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>35468.03</b>	<b>10804.40</b>	<b>64277.53</b>	<b>34.62</b>	<b>199610.27</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32146.07</b>	<b>-5696.07</b>	<b>-48220.05</b>	<b>22.48</b>	<b>-199589.17</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	720716.03	643148.49	263753.14	-39.51	574051.60
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>720716.03</b>	<b>643148.49</b>	<b>263753.14</b>	<b>-39.51</b>	<b>574051.60</b>
偿还债务支付的现金	892108.08	693043.83	288163.49	-43.17	424315.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26572.13	14343.64	9730.28	-39.49	28053.10
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		7234.70
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>918680.21</b>	<b>707387.47</b>	<b>297893.76</b>	<b>-43.06</b>	<b>459603.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-197964.18</b>	<b>-64238.98</b>	<b>-34140.63</b>	<b>-58.47</b>	<b>114448.60</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	12532.37	-664.75	91.98	-91.43	1958.50
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4480.91</b>	<b>-13903.35</b>	<b>11451.84</b>	<b>59.87</b>	<b>-23364.83</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	47511.55	51992.47	38089.12	-10.46	49540.96
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>51992.47</b>	<b>38089.12</b>	<b>49540.96</b>	<b>-2.39</b>	<b>26176.13</b>

**附件 4-2 公司合并现金流量表补充表**

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
<b>净利润</b>	<b>-77961.18</b>	<b>75003.66</b>	<b>129948.77</b>	
加: 资产减值准备	4177.89	0.00	167.40	-79.98
固定资产折旧及其他	30007.12	31338.67	32075.69	3.39
无形资产摊销	347.45	346.46	368.79	3.02
长期待摊费用摊销	20.40	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	-3.42	2.59	4946.25	
固定资产报废损失	5.75	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	13899.88	13929.01	6482.54	-31.71
投资损失	-18.15	633.08	5378.76	
递延所得税资产减少	-418.74	-37.39	-197.87	-31.26
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	119579.58	-25604.45	-13433.98	
经营性应收项目的减少	232294.05	-58848.02	-142646.38	
经营性应付项目的增加	-99871.86	19618.45	70630.56	
其他	0.00	314.40	0.00	
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>222058.79</b>	<b>56696.46</b>	<b>93720.54</b>	<b>-35.03</b>
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	51992.47	38089.12	49640.96	-2.29
减: 现金的期初余额	47511.55	51992.47	38089.12	-10.46
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>4480.91</b>	<b>-13903.35</b>	<b>11551.84</b>	<b>60.56</b>

**附件 5 主要计算指标**

项目	2008年	2009年	2010年	平均值	2011年9月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	11.54	7.65	5.81	7.51	--
存货周转次数(次)	38.20	17.51	16.12	20.95	--
总资产周转次数(次)	1.67	1.31	1.62	1.54	--
现金收入比(%)	134.30	110.14	103.93	111.87	93.30
<b>盈利能力</b>					
营业利润率(%)	-4.75	12.57	17.22	11.43	122.64
总资本收益率(%)	-9.87	15.23	20.47	12.83	--
净资产收益率(%)	-29.41	22.03	30.03	15.74	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	0.00	16.03	13.06	11.34	22.52
全部债务资本化比率(%)	49.78	41.26	36.65	40.66	42.89
资产负债率(%)	54.38	45.31	45.38	47.16	50.92
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	63.80	125.48	156.71	128.76	165.03
速动比率(%)	55.38	101.41	134.42	108.71	147.31
经营现金流流动负债比(%)	70.27	26.13	31.83	37.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.87	9.04	21.09	13.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	-11.66	1.99	1.20	-1.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.72	0.21	0.18	0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.46	3.89	4.70	5.01	--
<b>本期中期票据偿债能力</b>					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	-0.28	1.50	2.61	1.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.31	11.03	14.97	14.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	2.78	0.71	1.17	1.35	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	2.37	0.64	0.57	0.95	--

注：公司 2008、2009 年财务数据为追溯调整后的数据；2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期(非流动)负债

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 翔鹭石化股份有限公司 2012年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

翔鹭石化股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。翔鹭石化股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，翔鹭石化股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注翔鹭石化股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现翔鹭石化股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如翔鹭石化股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送翔鹭石化股份有限公司、主管部门、交易机构等。

