

山东金茂纺织化工集团有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2013】972 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：山东金茂纺织化工集团有限公司
注册总额：8 亿元
本期发债额度：4 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充流动资金

评级观点

山东金茂纺织化工集团有限公司（以下简称“金茂集团”或“公司”）主要从事铝粉、氯碱、纺织、无氧铜杆产品的生产和销售以及金属贸易等业务。评级结果反映了汽车产业的不断发展为金属漆铝粉提供了较大的市场空间，公司在微细球型铝粉细分行业领域保持技术领先地位和规模优势、具有一定的议价能力及区域位置较好等有利因素；同时也反映了太阳能光伏产业发展的不确定性不利于公司铝粉业务发展，公司部分原材料及电力价格波动较大、短期偿债压力较大及贸易业务的扩张增加流动性压力等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 汽车产业的不断发展，为金属漆铝粉产品提供了较大的市场发展空间；
- 公司微细球型铝粉生产规模较大，在细分行业领域具有一定的技术和规模优势；
- 公司铝粉业务产销率较高，且由于公司的核心技术中国科学院雾化微细铝粉技术采用了排他性技术转让协议进行保障，技术领先地位得到较好保持，铝粉业务具有较强的议价能力；
- 公司氯碱化工业务逐渐新增三氯氢硅、苯胺、甲烷氯化物等产品，并通过技术改造提升液氯等的品质，产业链进一步延伸，在一定程度上提升了氯碱化工业务的利润空间；
- 东营市区域位置较好，原盐资源较丰富，给公司原料采购及业务发展提供了有利条件。

不利因素

- 太阳能光伏产业发展仍面临一定的不确定性，不利于电池铝浆产业的进一步发展，对公司铝粉业务造成不利影响；
- 部分原材料及电力价格的波动给公司成本控制带来

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2014.3 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|
| 货币资金 | 50.15 | 34.48 | 22.84 | 10.14 |
| 总资产 | 129.87 | 97.91 | 73.58 | 42.18 |
| 所有者权益 | 54.00 | 49.82 | 36.26 | 24.52 |
| 营业收入 | 42.16 | 137.60 | 112.48 | 82.90 |
| 利润总额 | 5.58 | 18.46 | 15.66 | 10.94 |
| 经营性净现金流 | 0.91 | 8.13 | 15.69 | 6.00 |
| 资产负债率 (%) | 58.42 | 49.12 | 50.72 | 41.86 |
| 速动比率 (倍) | 1.51 | 1.37 | 1.24 | 1.42 |
| 毛利率 (%) | 14.81 | 15.32 | 16.08 | 15.31 |
| 净资产收益率 (%) | 7.75 | 27.75 | 32.39 | 33.47 |
| 应收账款周转天数 (天) | 32.08 | 23.48 | 22.71 | 19.53 |
| 存货周转天数 (天) | 40.06 | 34.20 | 26.47 | 21.25 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 3.55 | 9.26 | 23.89 | 7.60 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 2.11 | 30.04 | 65.56 | 39.26 |

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：陈红敏
评级小组成员：李将卓
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



一定的不确定性；

- 公司有息债务在总负债中占比较高，且期限集中在一年以内，短期偿债压力较大；
- 预计未来 1~2 年，随着公司贸易业务的进一步扩张，公司财务杠杆仍将有所增加，流动性压力将增大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年八月二十七日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

金茂集团拟在中国银行间市场交易商协会注册总额为 8 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额 4 亿元人民币，发行期限 365 天。短期融资券面值 100 元，采用簿记建档的发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金全部用于补充流动资金。

发债主体信用

金茂集团成立于 2004 年 12 月，原名东营鹏德纺织有限公司，初始注册资本 5,000 万元，由汤龙世、曹林春、许振刚和徐朋明四位自然人共同出资成立。公司经过多次注册资本和股权结构的变更，并于 2006 年 7 月变更为现名。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本 14,800 万元，实际控制人为徐朋明。截至 2014 年 3 月末，公司拥有东营金茂铝业高科技有限公司（以下简称“金茂铝业”）1 家控股子公司，控股比例为 71.54%。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 5 月 12 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司分别于 2013 年 10 月、11 月在债券市场上各发行了额度为 3 亿元的短期融资券，于 2014 年 2 月在债券市场上发行了额度为 10 亿元的中期票据，于 2014 年 3 月发行了 3 亿元的非公开定向债务融资工具。截至本报告出具日，公司债券均尚未到还本日，到期利息均按期偿付。

公司主要从事铝粉、氯碱、纺织、无氧铜杆产品的生产和销售以及金属贸易等业务。铝粉业务的产品主要为微细球型铝粉和高级铝粉颜料，氯碱化工业务的产品主要为苯胺、三氯氢硅、离子膜烧碱和液氯，纺织业务的产品主要为棉纱和坯布，贸易商品主要为铜和铝。铝粉和氯碱化工业务是为公司营业收入和毛利润的主要来源。受产品价格与公司业务结构变动影响，公司综合毛利率有所波动。

截至 2014 年 3 月末，公司产品年产能分别为微细球型铝粉 45,000 吨、高级铝粉颜料 3,000 吨、离子膜烧碱 24 万吨、液氯 20 万吨、三氯氢硅 6 万吨、苯胺 6 万吨、甲烷氯化物 12 万吨、精梳棉纱 1.8 万吨、坯布 2,000 万米、无氧铜杆 6 万吨。

微细铝粉广泛应用于粉末冶金表面处理、金属涂料、耐火材料、固体火箭推进剂、电子浆料等方面。金属涂料在汽车金属漆方面应用广泛。在金属漆的漆基中加入微细的铝粒，具有良好的效果，使得微细铝粉在轿车中使用占比越来越大。从中长期来看，随着我国经济的



持续发展和居民收入的不断提高，城乡市场蕴藏着巨大的汽车消费需求，为汽车工业发展提供了广阔的市场空间。汽车行业¹的持续发展同时为微细球型铝粉提供了较大的市场空间。

太阳能电池铝浆是硅太阳能电池用阳极浆料之一，太阳能光伏产业成为微细球型铝粉的另一重要市场。国家能源局 2012 年 8 月发布的《可再生能源发展“十二五”规划》明确规定到 2015 年我国太阳能发电将达到 2,100 万千瓦。但 2011 年以来，受反倾销等一系列因素影响，光伏行业发展仍然面临不确定性，不利于电子铝浆产业的进一步发展。

公司生产铝粉的主要原材料为铝锭，另需磨介、溶剂油和助剂等辅助材料，铝锭和辅助材料的采购成本分别约占铝粉营业成本的 30% 和 40%。2011 年以来，铝价波动较大，对公司原料成本控制造成一定影响。

公司的微细球型铝粉生产线采用的是中国科学院雾化微细铝粉技术，是国内先进的铝粉生产线，且公司与中国科学院签订了排他性技术转让协议，较好地保持了微细球型铝粉生产技术的领先地位。

2010 年以来，公司铝粉生产线不断扩张，目前公司有 5 条铝粉生产线和 1 条铝银浆生产线，年产能分别为 45,000 吨和 3,000 吨，为国内最大的铝粉生产基地之一，具有一定的规模生产优势。公司下游客户稳定，产销状况较好。

公司生产氯碱产品主要成本是水电和原盐，其中水电和原盐分别约占烧碱成本的 63% 和 25%，电是氯碱产品生产过程中的关键能源。公司生产用电来自东营供电公司，电力供应稳定，电价采用烧碱专用电价，低于商业用电价格。但是近年来受电价上涨的影响，公司的电力成本也有所上升。东营是沿海城市，原盐资源较丰富，为公司原料采购及业务发展提供了有利条件。公司采购原盐主要来自东营万丰盐厂。

公司生产三氯氢硅和苯胺的原材料主要为氢气、氯气、硅粉和纯苯等，其中氢气和氯气来自于氯碱生产过程的中间物，硅粉供应商主要是济南银丰硅制品公司，纯苯供应商主要是中石化华北分公司齐鲁营业部。2010 年以来，公司先后建成投产了 1 条 6 万吨的三氯氢硅生产线和 1 条 6 万吨的苯胺生产线。由于生产三氯氢硅和苯胺使用了大量氯碱生产过程中产生的氢气和氯气，公司的产业链得到进一步延伸，且在一定程度上降低了生产成本，提高了利润空间。公司与下游客户合作关系较为稳定，氯碱化工板块产能利用率与产销率较高。

公司纺织所需原材料主要为长绒棉，大部分采购于新疆，主要供应商有新疆阿克苏信凯棉业、新疆建设兵团等，供应商与公司均有多年的合作关系。公司棉花的采购成本占纺织成本的 65% 以上，近年来国内棉花价格波动较大，为公司的成本控制带来了较大的压力。公司纺

¹ 据公安部交通管理局统计，截至 2011 年末，中国汽车保有量约为 10,600 万辆，每千人汽车拥有量为 79 辆，与世界每千人 120 辆的平均水平仍然有较大差距，中国城乡市场购买潜力仍然很大。



织业务产品主要为棉纱和坯布，其中棉纱年产能 18,000 吨，坯布年产能 2,000 万米。近年公司棉纱和坯布的产量逐年增加，产能利用率稳定增长，产销较为稳定。

公司贸易业务起步于 2011 年，贸易规模逐年扩大；近期国内铝需求增速低于预期，且铜的价格波动较大，为公司的贸易业务带来了一定的不确定性。为方便成本管控，公司将贸易模式分为转手贸易和一般贸易模式，相对灵活。公司无氧铜杆业务依托贸易业务所采购的原材料展开，2013 年，由于公司代理资质提高，采购价格有所下降，且电解铜价格国内外价差增加，给无氧铜杆业务带来较大的利润空间。

总体来看，我国汽车产业的不断发展，为微细球型铝粉创造了较好的市场发展空间，公司微细球型铝粉生产技术在行业内领先，并且具备较强的规模优势；随着三氯氢硅和苯胺生产线的先后建成投产，公司氯碱化工产业链进一步延伸，公司产能利用率和产销率较高。公司营业收入、利润总额和净利润逐年快速增长，经营性净现金流对债务的覆盖程度较高。同时，太阳能光伏产业发展仍然面临不确定性，不利于公司电池铝浆业务的进一步发展，公司综合毛利率有所波动，短期有息债务在总负债中占比较高。综合分析，大公对金茂集团 2014 年度企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，随着业务规模的扩大，公司收入和利润将保持增长。综合分析，大公对金茂集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《山东金茂纺织化工集团有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模逐年增加，有息债务在总负债中占比很高，且期限集中在一年以内，短期偿债压力较大；公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的或有风险

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司总负债分别为 17.66 亿元、37.32 亿元、48.09 亿元和 75.86 亿元，负债规模逐年增长，负债以流动负债为主。

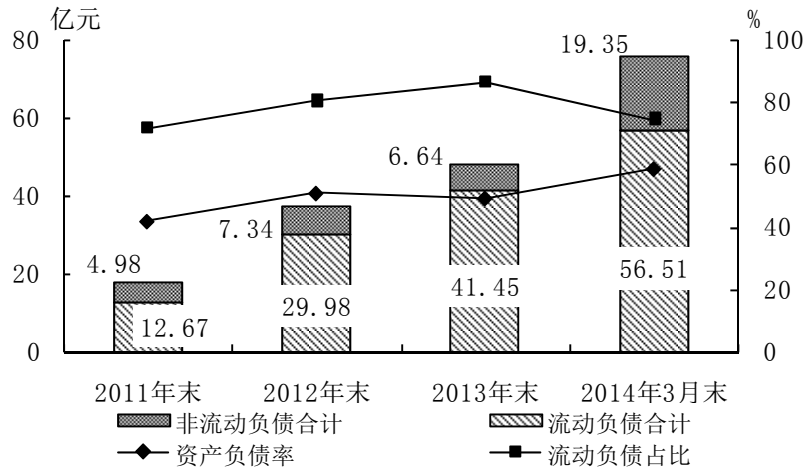


图1 2011~2013年末及2014年3月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。2011~2013年末，公司短期借款逐年增长，主要是由于银行借款增加。2013年末，公司短期借款中保证借款占比82.11%；保证+抵押借款占比13.90%；其余为抵押借款。2011~2013年末，公司应付票据逐年大幅增长，主要是由于公司对铝锭和纯苯的采购大量采用票据的结算方式，致使应付票据大幅增加。2011~2013年末，公司应付账款逐年增长，公司应付账款账龄全部集中在1年以内。2011~2013年末，公司预收款项呈波动状态，2012年末及2013年末，预收款项金额小于2011年末金额，主要是由于为维护客户稳定性，公司减少了部分长期合作优质客户的预收货款。2013年末，公司新增6亿元其他流动负债，主要是公司2013年10月和2013年11月新发行的两期总额度为6亿元的短期融资券。

2014年3月末，公司短期借款为14.82亿元，较2013年末增长15.52%；应付票据为32.47亿元，较2013年末增长60.74%，主要是因承兑汇票支付增加；应付账款为0.99亿元，较2013年末增长3.13%。

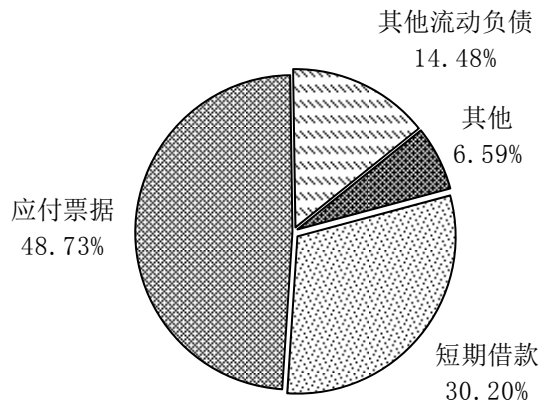


图2 2013年末公司流动负债构成情况

2011~2013 年末，公司非流动负债主要为长期借款，长期借款呈波动状态。2013 年末，公司长期借款较 2012 年末下降 11.17%；2012 年末，公司长期借款较 2011 年末增长 47.39%，主要是由于银行借款增加。2013 年末，公司新增 0.11 亿元其他非流动负债，主要是公司收到的政府补助，本期未全部结转营业外收入所导致的递延收益。2014 年 3 月末，长期借款为 6.35 亿元，较 2013 年末下降 2.61%；应付债券 13 亿元，主要是公司 2014 年 2 月和 2014 年 3 月新发行的 10 亿元中期票据和 3 亿元非公开定向债务融资工具。

表 1 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2014 年 3 月末 | 2013 年末 | 2012 年末 | 2011 年末 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期有息债务 | 53.29 | 38.72 | 27.50 | 12.30 |
| 长期有息债务 | 19.35 | 6.52 | 7.34 | 4.98 |
| 总有息债务 | 72.64 | 45.24 | 34.84 | 17.28 |
| 短期有息债务占总负债比重 | 70.25 | 80.52 | 78.93 | 69.63 |
| 长期有息债务占总负债比重 | 25.51 | 13.56 | 21.07 | 28.23 |
| 总有息债务占总负债比重 | 95.76 | 94.07 | 93.35 | 97.86 |

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司总有息债务逐年增长。公司有息债务在总负债中占比均在 90%以上，占比较高，且有息债务以短期有息债务为主，公司面临一定的短期偿债压力。

表 2 截至 2014 年 3 月末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | 合计 |
|----|-------|---------|---------|---------|---------------|
| 金额 | 53.29 | 3.58 | 3.00 | 10.00 | 72.64 |
| 占比 | 73.36 | 8.74 | 4.13 | 13.77 | 100.00 |

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 41.86%、50.72%、49.12%和 58.42%；长期资产适合率分别为 155.13%、170.14%、235.98%和 314.78%；流动比率分别为 1.83 倍、1.60 倍、1.78 倍和 1.89 倍，速动比率分别为 1.42 倍、1.24 倍、1.37 倍和 1.51 倍。

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 24.52 亿元、36.26 亿元、49.82 亿元和 54.00 亿元，受控股子公司金茂铝业净利润大幅增长影响，2011 年以来公司所有者权益增幅较大。2013 年末，资本公积大幅增长主要是由于公司对金茂铝业的控股比例由 60.18% 增为 71.54%所产生的股本溢价。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保金额为 13.93 亿元，担保比率为 25.80%，担保对象主要为山东省内的企业，担保方式均为互保（具体担保情况请见附件 3），担保对象目前均正常经营，但公司担保比率较高，具有一定或有风险。

预计未来 1~2 年，随着业务规模的扩大，公司负债规模将有所增长。

内部流动性

公司资产规模保持较快增长速度，资产以流动资产为主，公司资产运营效率较好

2011~2013年末及2014年3月末，公司总资产分别为42.18亿元、73.58亿元、97.91亿元和129.87亿元，资产规模保持较快增长，年均复合增长率为45.48%。同期，公司资产以流动资产为主，资产构成较为稳定。

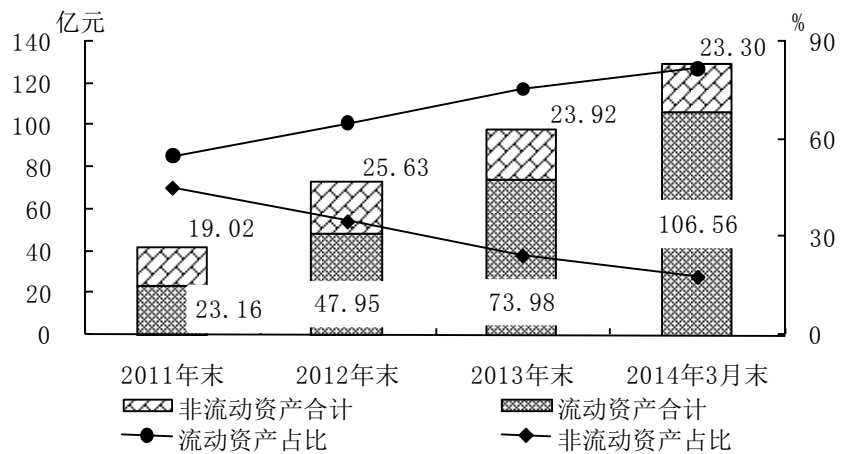


图3 2011~2013年末及2014年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要包括货币资金、存货、应收账款和预付款项等。2011~2013年末，公司货币资金逐年大幅增长，主要原因是随着公司业务规模的扩大，保证金规模大幅增加。2013年末，公司货币资金中其他货币资金（包括承兑保证金和信用证保证金）占比76.77%，银行存款占比23.20%；2012年末，公司货币资金中其他货币资金占比64.32%，银行存款占比35.68%。2011~2013年末，公司存货逐年大幅增长，主要是由于原材料储备和库存商品逐年增长。2011~2013年末，公司应收账款逐年增长，主要是业务规模扩大导致的应收货款增加。2013年末，公司应收账款全部集中在1年以内，应收账款前5大客户占比16.09%。2011~2013年末，公司预付款项逐年增长，主要是随着业务规模扩大，预付材料款增加。2013年末，公司预付款项账龄均在1年以内，前五大客户占比21.38%。2014年3月末，公司货币资金为50.15亿元，较2013年末增长45.45%，主要是银行存款和保证金增加；存货为21.23亿元，较2013年末增长24.96%；应收账款为21.27亿元，较2013年末增长62.99%，主要是因为随着业务规模扩大，公司根据与企业合作情况及合作方的资金状况相应延长优质厂商的账期；预付款项为10.77亿元，较2013年末增长57.69%，主要是预付材料款增加。

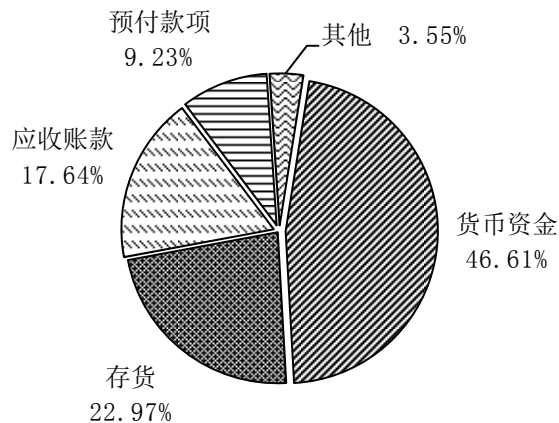


图 4 2013 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。2011~2013 年末，公司固定资产金额略有波动，固定资产主要为生产机器设备、房屋及建筑物，公司机器设备成新度较高。2011~2013 年末，公司无形资产金额小幅波动，无形资产主要为土地使用权和专利权。2014 年 3 月末，公司固定资产和无形资产分别为 21.27 亿元和 1.46 亿元，较 2013 年末变化不大。

截至 2014 年 3 月末，公司受限资产总额 42.34 亿元，占总资产的 32.60%，其中其他货币资金金额为 38.51 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，土地使用权账面价值 2.84 亿元，机器设备 1.00 亿元。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 21.25 天、26.47 天、34.20 天和 40.06 天；应收账款周转天数分别为 19.53 天、22.71 天、23.48 天和 32.08 天，存货和应收账款周转效率均逐年下降。

预计未来 1~2 年，随着公司产业规模的扩张，资产规模将进一步增长。

公司营业收入、利润总额和净利润保持快速增长，对期间费用的控制能力较好

2011~2013 年，受铝粉和氯碱化工业务规模快速增长及 2011 年新增金属贸易业务影响，公司营业收入逐年快速增长。同期，公司毛利率有小幅波动。

2011~2013 年，营业收入的快速增长和较好的期间费用控制能力，致使公司利润总额和净利润快速增长，同时带动总资产报酬率和净资产收益率等盈利指标逐年提高。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入及部分盈利指标（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2014 年 1~3 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|----------------|--------------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 42.16 | 137.60 | 112.48 | 82.90 |
| 利润总额 | 5.58 | 18.46 | 15.66 | 10.94 |
| 净利润 | 4.19 | 13.82 | 11.74 | 8.21 |
| 毛利率 | 14.81 | 15.32 | 16.08 | 15.31 |
| 营业利润率 | 13.24 | 13.39 | 13.92 | 13.20 |
| 总资产报酬率 | 4.50 | 19.75 | 22.17 | 27.82 |
| 净资产收益率 | 7.75 | 27.75 | 32.39 | 33.47 |
| 销售费用 | 0.15 | 0.66 | 0.65 | 0.32 |
| 管理费用 | 0.16 | 0.73 | 0.63 | 0.34 |
| 财务费用 | 0.26 | 0.88 | 0.66 | 0.79 |
| 三项期间费用合计 | 0.57 | 2.27 | 1.94 | 1.45 |
| 三项期间费用合计占营业收入比 | 1.35 | 1.65 | 1.72 | 1.75 |

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 42.16 亿元，同比增长 22.09%；同期，公司期间费用为 0.57 亿元，在营业收入中占比 1.35%，占比同比小幅下降；公司利润总额和净利润分别为 5.58 亿元和 4.19 亿元，同比分别增长了 14.76% 和 14.76%；毛利率为 14.81%，同比下降 1.21 个百分点。

综合分析，随着业务规模的扩大，公司营业收入、利润总额、净利润均增长较快；公司对期间费用的控制能力较好。

2011~2013 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务具有一定的保障能力

2011~2013 年，公司经营性现金流呈净流入状态，但净流入规模的波动幅度较大。2012 年，公司净利润较快增长，经营性应付项目大幅增加，致使当年公司经营性净现金流大幅增加；2013 年，12 万吨甲烷氯化物项目投产和无氧铜杆业务量的增加，导致经营性净现金流有所下降。2013 年以来，虽然经营性净现金流有所下降，但对债务仍具有一定的保障能力。

表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司现金流量及部分偿债指标

| 项 目 | 2014 年 1~3 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元） | 0.91 | 8.13 | 15.69 | 6.00 |
| 投资性净现金流（亿元） | 0.00 | -1.53 | -8.70 | -3.25 |
| 筹资性净现金流（亿元） | 14.77 | 5.05 | 5.71 | -1.30 |
| 现金回笼率（%） | 96.57 | 112.29 | 109.46 | 115.61 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 2.11 | 30.04 | 65.56 | 39.26 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 1.61 | 24.73 | 52.02 | 37.33 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 3.55 | 9.26 | 23.89 | 7.60 |



公司 2012 年新上 12 万吨甲烷氯化物，购置固定资产 8 亿元。受此影响，投资性净现金流降幅较大。2012 年取得借款收到的现金为 14.16 亿元，较 2011 年减少 6.36 亿元。受此影响，公司筹资性净现金流变动较大。2013 年和 2014 年一季度公司发行多期债券，致使筹资性现金流入较大。

综合分析，公司经营性净现金流呈波动状态，但对债务和利息具有一定的保障能力；投资性净现金流和筹资性净现金流不稳定。

外部流动性

公司融资渠道较少，主要是银行借款等间接融资渠道。经过多年合作，公司与多家银行建立了良好的合作关系，且信贷记录良好。公司分别于 2013 年 10 月、11 月在债券市场上各发行了额度为 3 亿元的短期融资券，于 2014 年 2 月在债券市场上发行了额度为 10 亿元的中期票据，于 2014 年 3 月发行了 3 亿元的非公开定向债务融资工具，未来公司将进一步扩大债券市场融资规模。

综合来看，目前公司融资仍主要来自银行借款，未来将进一步拓展直接融资规模。

短期偿债能力

公司现金流获取能力较强，2011 年以来经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度较高。公司资产负债率较低，速动比率指标较好。2014 年 3 月末，公司货币资金为 50.15 亿元，覆盖短期有息债务 53.29 亿元的 94.11%，覆盖总有息债务 72.64 亿元的 69.04%。公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

山东金茂纺织化工集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 4 亿元人民币的 2014 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

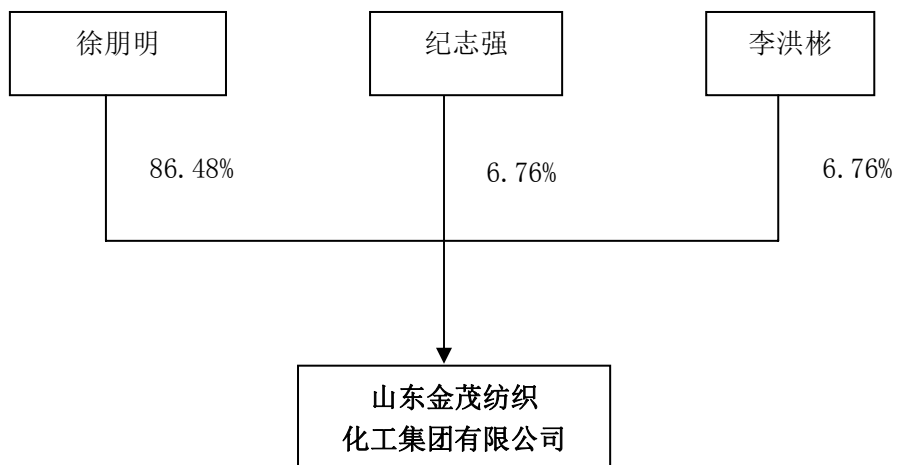
2) 跟踪评级程序安排

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

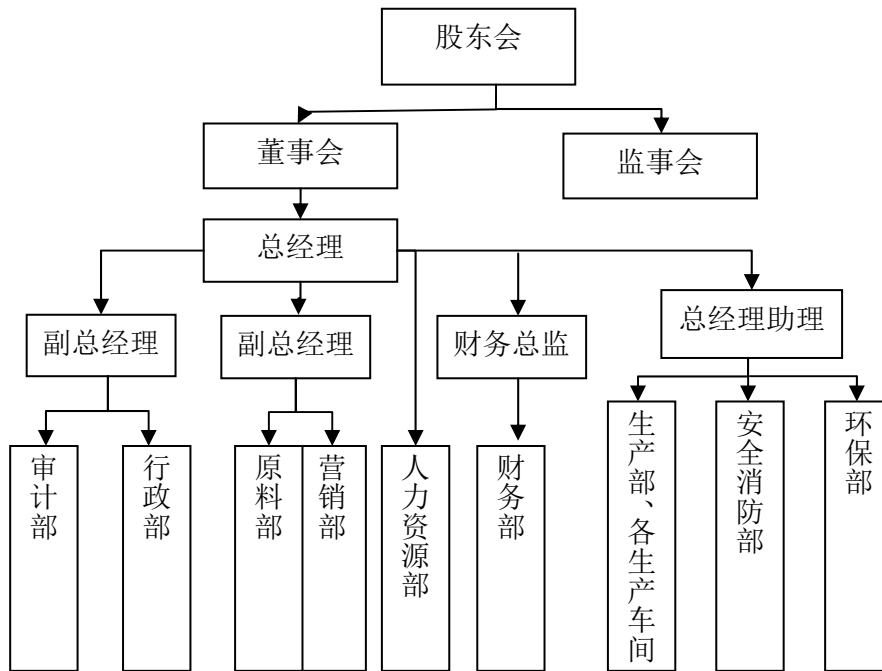
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2014 年 3 月末山东金茂纺织化工集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年 3 月末山东金茂纺织化工集团有限公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年 3 月末山东金茂纺织化工集团有限公司对外担保情况表

| 企业名称 | 企业性质 | 担保方式 | 担保种类 | 反担保方式 | 担保对象现状 | 是否逾期 | 担保金额(万元) |
|----------------|------|--------|--------|--------|--------|------|----------------|
| 山东东方华龙工贸集团有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款、承兑 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 8,000 |
| 山东大海集团有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 12,635 |
| 东营方圆有色金属有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款、承兑 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 36,000 |
| 山东天圆铜业有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款、承兑 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 34,000 |
| 山东金宇轮胎有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 5,000 |
| 东营天信纺织有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 承兑 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 5,100 |
| 山东华骛植化集团有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 承兑 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 5,200 |
| 山东奥戈瑞车轮有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款、信用证 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 5,000 |
| 山东海科化工集团有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 信用证 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 19,900 |
| 山东永盛橡胶集团有限公司 | 私营 | 连带责任保证 | 贷款 | 连带责任保证 | 正常 | 否 | 8,500 |
| 合计 | - | - | - | - | - | - | 139,335 |

附件 4 山东金茂纺织化工集团有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份 | 2014 年 3 月 (未经审计) | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|-------------------|----------------------|---------|---------|---------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 501,540 | 344,757 | 228,436 | 101,379 |
| 应收账款 | 212,721 | 130,517 | 87,794 | 48,980 |
| 预付款项 | 107,703 | 68,323 | 51,296 | 26,746 |
| 存货 | 212,308 | 169,899 | 107,413 | 51,495 |
| 流动资产合计 | 1,065,628 | 739,846 | 479,525 | 231,567 |
| 固定资产 | 212,703 | 218,427 | 242,022 | 175,556 |
| 无形资产 | 14,593 | 14,721 | 14,185 | 14,536 |
| 非流动资产合计 | 233,026 | 239,236 | 256,274 | 190,189 |
| 总资产 | 1,298,653 | 979,082 | 735,799 | 421,756 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 38.62 | 35.21 | 31.05 | 24.04 |
| 应收账款 | 16.38 | 13.33 | 11.93 | 11.61 |
| 预付款项 | 8.29 | 6.98 | 6.97 | 6.34 |
| 存货 | 16.35 | 17.35 | 14.60 | 12.21 |
| 流动资产合计 | 82.06 | 75.57 | 65.17 | 54.91 |
| 固定资产 | 16.38 | 22.31 | 32.89 | 41.63 |
| 非流动资产合计 | 17.94 | 24.43 | 34.83 | 45.09 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 148,200 | 125,200 | 118,100 | 77,950 |
| 应付票据 | 324,710 | 202,000 | 156,946 | 45,000 |
| 应付账款 | 9,880 | 9,557 | 5,555 | 672 |
| 预收款项 | 1,096 | 1,051 | 972 | 2,320 |
| 流动负债合计 | 565,133 | 414,533 | 299,780 | 126,723 |
| 长期借款 | 63,483 | 65,246 | 73,382 | 49,841 |
| 非流动负债合计 | 193,483 | 66,386 | 73,382 | 49,841 |
| 负债合计 | 758,615 | 480,920 | 373,163 | 176,564 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 19.54 | 26.03 | 31.65 | 44.15 |
| 应付票据 | 42.80 | 42.00 | 42.06 | 25.49 |
| 应付账款 | 1.30 | 1.99 | 1.49 | 0.38 |
| 预收款项 | 0.14 | 0.22 | 0.26 | 1.31 |
| 流动负债合计 | 74.50 | 86.20 | 80.34 | 71.77 |
| 长期借款 | 8.37 | 13.57 | 19.66 | 28.23 |
| 非流动负债合计 | 25.50 | 13.80 | 19.66 | 28.23 |

附件 4 山东金茂纺织化工集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年 份 | 2014 年 3 月 (未经审计) | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|----------------|----------------------|-----------|-----------|---------|
| 权益类 | | | | |
| 少数股东权益 | 137,784 | 126,665 | 126,000 | 82,490 |
| 实收资本(股本) | 14,800 | 14,800 | 14,800 | 14,800 |
| 资本公积 | 42,762 | 37,726 | 4,496 | 4,496 |
| 盈余公积 | 8,552 | 8,552 | 7,594 | 6,776 |
| 未分配利润 | 336,140 | 310,419 | 209,746 | 136,630 |
| 归属于母公司所有者权益 | 402,254 | 371,497 | 236,636 | 162,702 |
| 所有者权益合计 | 540,038 | 498,162 | 362,636 | 245,192 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 421,565 | 1,375,961 | 1,124,793 | 829,046 |
| 营业成本 | 359,125 | 1,165,225 | 943,945 | 702,109 |
| 销售费用 | 1,538 | 6,635 | 6,494 | 3,221 |
| 管理费用 | 1,627 | 7,349 | 6,309 | 3,408 |
| 财务费用 | 2,562 | 8,778 | 6,569 | 7,899 |
| 营业利润 | 55,835 | 184,228 | 156,592 | 109,418 |
| 利润总额 | 55,835 | 184,602 | 156,592 | 109,418 |
| 所得税 | 13,959 | 46,357 | 39,148 | 27,354 |
| 净利润 | 41,876 | 138,245 | 117,444 | 82,063 |
| 其中：归属母公司股东的净利润 | 30,762 | 101,631 | 73,933 | 52,545 |
| 少数股东损益 | 11,113 | 36,615 | 43,511 | 29,519 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 85.19 | 84.68 | 83.92 | 84.69 |
| 销售费用 | 0.36 | 0.48 | 0.58 | 0.39 |
| 管理费用 | 0.39 | 0.53 | 0.56 | 0.41 |
| 财务费用 | 0.61 | 0.64 | 0.58 | 0.95 |
| 营业利润 | 13.24 | 13.39 | 13.92 | 13.20 |
| 利润总额 | 13.24 | 13.42 | 13.92 | 13.20 |
| 所得税 | 3.31 | 3.37 | 3.48 | 3.30 |
| 净利润 | 9.93 | 10.05 | 10.44 | 9.90 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 9,107 | 81,302 | 156,905 | 59,998 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0 | -15,304 | -86,971 | -32,495 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 147,675 | 50,510 | 57,123 | -13,050 |

附件 4 山东金茂纺织化工集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年份 | 2014年3月 (未经审计) | 2013年 | 2012年 | 2011年 |
|------------------|-------------------|---------|---------|---------|
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 58,397 | 193,379 | 163,161 | 117,317 |
| EBITDA | 64,606 | 223,504 | 184,046 | 130,348 |
| 总有息负债 | 726,393 | 452,446 | 348,428 | 172,791 |
| 毛利率(%) | 14.81 | 15.32 | 16.08 | 15.31 |
| 营业利润率(%) | 13.24 | 13.39 | 13.92 | 13.20 |
| 总资产报酬率(%) | 4.50 | 19.75 | 22.17 | 27.82 |
| 净资产收益率(%) | 7.75 | 27.75 | 32.39 | 33.47 |
| 资产负债率(%) | 58.42 | 49.12 | 50.72 | 41.86 |
| 债务资本比率(%) | 57.36 | 47.60 | 49.00 | 41.34 |
| 长期资产适合率(%) | 314.78 | 235.98 | 170.14 | 155.13 |
| 流动比率(倍) | 1.89 | 1.78 | 1.60 | 1.83 |
| 速动比率(倍) | 1.51 | 1.37 | 1.24 | 1.42 |
| 保守速动比率(倍) | 0.93 | 0.87 | 0.76 | 0.80 |
| 存货周转天数(天) | 40.06 | 34.20 | 26.47 | 21.25 |
| 应收账款周转天数(天) | 32.08 | 23.48 | 22.71 | 19.53 |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | 2.11 | 30.04 | 65.56 | 39.26 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | 1.61 | 24.73 | 52.02 | 37.33 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 3.55 | 9.26 | 23.89 | 7.60 |
| EBIT 利息保障倍数(倍) | 22.79 | 22.03 | 24.84 | 14.85 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 25.22 | 25.46 | 28.02 | 16.50 |
| 现金比率(%) | 88.76 | 83.19 | 76.20 | 80.00 |
| 现金回笼率(%) | 96.57 | 112.29 | 109.46 | 115.61 |
| 担保比率(%) | 25.80 | - | - | - |

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

² 一季度取 90 天。

³ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。