

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

大公报 D【2013】972 号（主）

信用等级：AA

受评主体：山东金茂纺织化工集团有限公司
评级展望：稳定

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具有一定的技术和规模优势、具有一定的议价能力及区域位置较好等优势；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、有息债务占比较高、贸易业务的扩张增加流动性压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

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，大公对金茂集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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。

主要风险/挑战

- 太阳能光伏产业发展仍然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

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
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
债务资本比率(%)	57.36	47.60	49.00	41.34
毛利率(%)	14.81	15.32	16.08	15.31
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
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/总负债(%)	1.61	24.73	52.02	37.33

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



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一定的不确定性；
- 公司有息债务在总负债中占比始终较高，具有一定的偿债压力；
- 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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。

受评主体

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，实际控制人为自然人徐朋明。

表 1 截至 2014 年 3 月末公司股权结构情况

股东名称	股权性质	占总股本比例 (%)
徐朋明	境内自然人	86.48
纪志强	境内自然人	6.76
李洪彬	境内自然人	6.76
合计		100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

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。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%。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。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整取得一定效果；长期而言，经济下行压力仍然存在，随着“稳增长”政策效果的逐步显现，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013 年以来，我国国民经济运行总体较为平稳，新一届政府更为注重经济增长的质量和效益，通过实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不断推动经济结构的转型升级。2013 年我国实现国内生产总值(GDP) 56.88 万亿元，其中，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年上半年，我国实现国内生产总值 26.90 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%；分季度看，一季度和二季度同比分别增长 7.4%和 7.5%。受外需不振、产能过剩和房地产市场调整等因素影响，一季度经济下行压力较大；随着一系列“稳增长”政策的出台，二季度经济有所回暖。2014 年 6 月 PMI 指数为 51.0%，连续 4 个月回升，位于荣枯线上方，显示经济开始企稳回升；同时，欧美发达国家经济继续



回升，汇丰和官方 PMI 中出口订单指数明显扩大，进出口总额在一季度同比负增长的情况下，二季度增速由负转正，最终上半年进出口总额为 12.39 万亿元人民币，同比增长 1.2%。

从产业结构上看，第三产业延续了 2012 年三季度以来的发展态势，累计增速连续 8 个季度超过第二产业；上半年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.6%，同比提高 1.3 个百分点，高于第二产业 0.6 个百分点。经济结构调整和转型升级取得一定成效，产业结构逐步由工业主导型向服务主导型转变。

总体而言，2014 年二季度我国经济有所改善，但长期而言我国仍处于“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍将长期存在。随着“稳增长”政策效果的进一步显现、外部需求的改善以及经济发展内生动力的逐渐增强，未来经济仍将以“稳”字为主，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

● 铝粉

我国汽车行业持续发展，为微细球型铝粉提供了较大的市场空间；但太阳能光伏产业发展仍然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

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。金属涂料是铝粉的主要下游行业之一，在汽车金属漆方面应用广泛。金属漆是目前流行的一种汽车面漆，在金属漆的漆基中加入微细的铝粒，效果较好，使得微细铝粉在轿车中使用占比越来越大。2003~2013 年，中国汽车工业得到了较快发展，汽车年产量从 2003 年的 444 万辆增长到 2013 年的 2,212 万辆，年销量从 2003 年的 433 万辆增长到 2013 年的 2,198 万辆。2013 年汽车产销增速虽低于 2009 年及 2010 年产销增速，但较 2011 年和 2012 年已有较大回升¹，且从中长期来看，随着我国经济的持续发展和居民收入的不断提高，城乡市场对汽车消费需求²将继续增加，为汽车工业发展提供保障。预计“十二五”期间，我国汽车产销量仍将保持增长，这将为微细球型铝粉提供较大的市场空间。

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。目前，太阳能光伏应用市场以欧美国家为主，

¹ 2011 年，中国汽车产销量增速大幅放缓，同比增长仅为 0.82%和 2.45%，产量增速远低于 2009 年的 43.76%和 2010 年的 32.10%，销量增速远低于 2009 年 45.40%和 2010 年 32.40%的增速。2012 年产销量增速分别为 4.63%和 4.33%，同比均有所提高，但仍然较低。

² 据公安部交通管理局统计，截至 2013 年末，中国汽车保有量约为 13,700 万辆，每千人汽车拥有量为 93.6 辆，与世界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。



其中欧盟是世界上光伏发电量最大的地区。截至 2012 年末，全球太阳能光伏装机容量 100GW，其中欧洲 27 国装机容量 69GW，包括德国的装机容量 32.4GW。据慧聪资讯网统计，中国太阳能光伏产品 90%出口，10%满足国内需求。受欧债危机影响，2011 年以来，法国、德国和意大利等欧洲国家持续减少对光伏发电的补贴³；2012 年 3 月、5 月、10 月美国公布对华“反补贴”、“反倾销”初裁结果⁴。上述情况使得光伏产品需求急剧下降，直接影响了我 国光伏产品的出口数量和价格。2012 年 9 月 6 日，欧盟宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查。2013 年 7 月，中国与欧盟委员会达成和解，约定只要销售价格不低于 56 美分/W，中国每年可向欧盟出口 7GW 光伏产品而不用支付关税。超过上述额度，或价格低于 56 美分/W，则欧盟可征收平均为 47% 的反倾销税。以上政策导致光伏产品的市场受限严重，光伏行业的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。

公司提供资料显示，目前我国金属漆行业对微细球型铝粉行业需求量约为 10~12 万吨，而国内所有规格的球型铝粉年产能不足 7 万吨，市场需求大于供给。

综合来看，汽车行业的发展将带动微细铝粉需求的增加，光伏太阳能产业发展的不确定性不利于电子铝浆产业的进一步发展，目前我国微细铝粉市场需求大于供给。

● 氯碱化工

我国氯碱化工行业产业集中度较低，未来氯碱行业将向节能、清洁和低成本的方向发展

氯碱化工行业属于基础原材料行业，其下游产业发展状况与宏观经济密切相关。目前我国氯碱行业的产业集中度较低，主要是由于我国历史形成的条块分割以及地区性保护，使得我国中小氯碱企业偏多，地区分布不均。近年来，我国烧碱产量在波动中增长。

“十一五”后期，氯碱行业产能扩张较快，与此同时，行业出现产能过剩，供过于求的局面，导致全行业开工率不高。据中国氯碱工业协会统计，“十二五”期间，每年仍有新的烧碱和 PVC 装置投产。在《氯碱行业“十二五”规划》中，确定了总量控制、提高产业集中度、节能减排和技术进步的发展目标。

目前烧碱生产工艺主要有离子膜法和隔膜法两种，其中离子膜法能耗较低，生产工艺先进，近几年发展较快。2010 年 2 月 22 日，工信

³ 2011 年以来，法国、德国的光伏上网电价补贴削减幅度已超过 30%，意大利上网电价补贴削减幅度约为 50%。

⁴ 2012 年 3 月 20 日，美国初步裁定对我国太阳能光伏产品征收最高 4.73%、最低 2.90% 的反补贴税；2012 年 5 月 17 日，美国商务部公布对华太阳能电池产品反倾销调查初裁结果，认定无锡尚德太阳能有限公司的税率为 31.22%，常州天合光能有限公司的税率为 31.14%，其他 59 家单独税率应诉企业的税率为 31.18%，其余未应诉企业的税率为 249.96%。2012 年 10 月，美国商务部做出终裁对中国输美太阳能电池产品征收 14.78%至 15.97% 的反补贴税和 18.32%至 249.96% 的反倾销税，具体产品包括中国产品体硅光伏电池、组件、层压板、面板及建筑一体化材料等。

部发布《烧碱行业清洁生产技术推广方案》，提出要推广先进适用的清洁生产技术，降低烧碱能耗。工信部的方案将进一步推动烧碱企业清洁技术的更新换代。

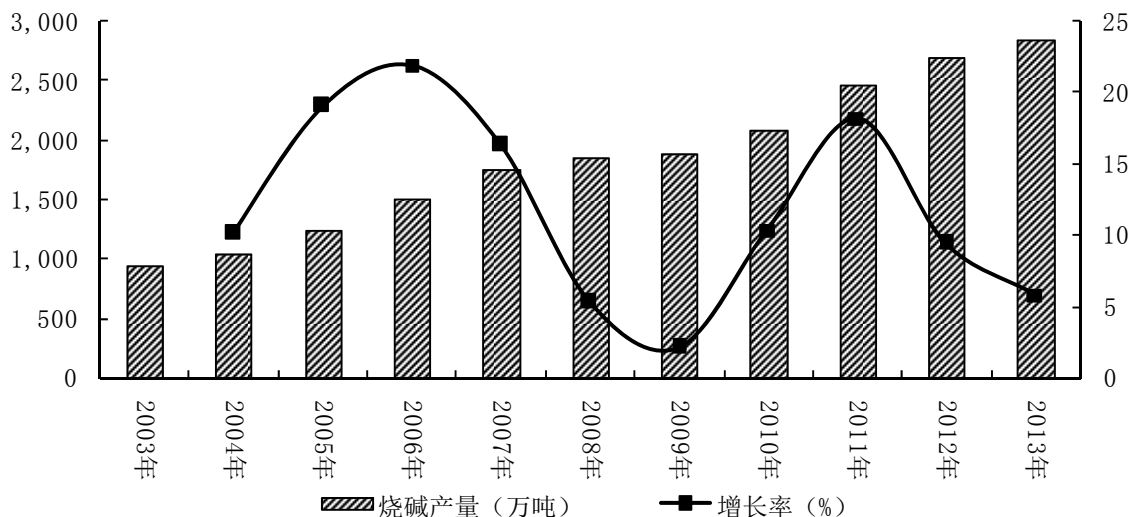


图1 2003年以来我国烧碱的产量及增长率情况

数据来源：Wind 资讯

综上所述，氯碱化工行业的发展与宏观经济密切相关，我国氯碱行业的产业集中度较低。根据国家相关产业政策，未来氯碱行业将向节能、清洁和低成本的方向发展。

● 纺织

国内纺织行业企业数量较多，行业集中度不高，竞争激烈，不利于纺织企业的持续发展

据国家统计局相关资料显示，2006~2013年，我国城镇居民人均可支配收入由11,759元增至26,955元，年均复合增长率为12.58%，人均可支配收入的增长将有效刺激纺织服装的消费需求。

我国纺织行业发展时间长、进入门槛低，行业内企业数量众多，整体处于过度竞争状态。截至2013年末，我国纺织行业企业数量达20,776家，同比增长1.99%，行业内小型企业合计销售收入占全行业销售收入的比重约为50%，行业集中度较低。

综合来看，随着居民可支配收入的不断提高，我国纺织服装消费市场潜力较大；目前国内纺织行业企业数量较多，行业集中度不高，竞争激烈，不利于纺织企业的持续发展。



● 贸易和无氧铜杆

我国精铜消费量在世界精铜消费量中占据较高水平，但我国铜矿资源匮乏，自给率较低，矿产对进口依赖性较大；铜价的波动给公司成本控制带来一定难度

我国精铜消费量居世界前列，电力行业的发展是拉动精铜需求的主要动力，随着城市化建设进程的不断深化，我国铜产品需求将保持一定规模。2012年，我国精铜消费量884万吨，占比超全球消费量的43.02%，居世界第一位。2013年1~11月，我国精铜消费量892万吨，占比超全球消费量的45.96%，2013年我国精铜消费量在世界精铜消费量中占据较高水平。进入2012年以来，电力、电网工程建设投资放缓，空调制冷行业由于市场需求不佳及库存高企受到严重打击、房地产行业整体低迷的现象，使铜整体消费需求增速下降。我国目前已经形成了从铜矿开采、铜冶炼到铜材加工的完整工业体系。但我国铜工业的基础十分薄弱，铜矿资源相对贫乏，自给率不足30%，矿藏品位低，分布偏远，铜工业发展所需矿产原料主要依赖于进口。

铜冶炼属于典型的周期性行业，铜价也存在着周期性波动，国内铜价基本跟随国际铜价走势。2011年以来，在国际低迷的经济大环境和国内货币紧缩背景的影响下，铜价前高后低剧烈震荡，整体呈下滑趋势。2013年以来铜精矿及电解铜价格的波动给公司的成本控制带来一定难度。

受国际铝价传导及供需等影响，电解铝价格呈现一定波动性，预计随着电解铝行业产能过剩的维持，电解铝价格存在下行可能性

受全球经济复苏疲软、欧洲主权债务危机加剧以及中国经济增长放缓等因素影响，有色金属价格波动性将进一步延续。虽然在国内经济重工业化特征背景下，中国对电解铝的需求增长空间仍然较大。但不可忽视的是，受前两年大幅扩产的影响，短期内国内市场供过于求的局面难以改善，预计未来一段时间内电解铝价格将继续维持低迷态势。长期看，影响电解铝行业发展的因素是多方面的，未来供求变化、上游氧化铝和电力价格的波动以及相关产业政策的影响都可能对电解铝的价格和企业的盈利产能较大影响。

东营市属于国家沿海经济开放区，享受国家优惠政策，给公司发展奠定了良好的基础

东营市位于山东省北部黄河三角洲地区，国务院以国函【1993】28号文批复，把东营市列入沿海经济开放区，执行国务院关于沿海经济开放区的有关优惠政策；批准设立东营开放开发综合试验区，准予享受国家优惠政策。2013年，东营市实现GDP3,250.20亿元，同比增长8.32%；东营市全市地方财政收入完成183.79亿元，增收23.44亿元，同比增长15.80%。东营市良好的区域经济和政策环境给公司的发展奠定了良好的基础。

经营与竞争

铝粉和氯碱化工业务是公司收入和利润的主要来源；近年来公司的收入快速增加，但受产品价格与业务结构变动影响，公司综合毛利率有所波动；2013年，受益于产能的扩大，无氧铜杆收入大幅增长

公司业务主要分为铝粉、氯碱化工、纺织、贸易和无氧铜杆五个业务板块。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。2011年以来，公司新增贸易和无氧铜杆业务，该两项业务成为公司收入和利润的有益补充。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

业务构成	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42.16	100.00	137.60	100.00	112.48	100.00	82.90	100.00
铝粉	10.65	25.26	35.93	26.11	39.02	34.69	26.01	31.39
贸易	12.37	29.34	29.98	21.79	25.39	22.57	21.70	26.18
氯碱化工	8.15	19.33	30.48	22.15	27.67	24.60	18.29	22.06
纺织	2.85	6.76	11.45	8.32	10.59	9.42	9.90	11.94
无氧铜杆	7.93	18.81	28.90	21.00	8.71	7.74	6.26	7.55
其他	0.21	0.50	0.86	0.63	1.10	0.98	0.74	0.89
毛利润	6.25	100.00	21.07	100.00	18.08	100.00	12.69	100.00
铝粉	3.20	51.20	10.38	49.26	10.53	58.24	7.00	55.16
贸易	0.36	5.76	0.82	3.89	0.67	3.71	0.54	4.26
氯碱化工	1.68	26.88	5.73	27.20	4.99	27.60	3.49	27.50
纺织	0.40	6.40	1.60	7.59	1.28	7.08	1.23	9.69
无氧铜杆	0.59	9.44	2.46	11.68	0.42	2.32	0.31	2.44
其他	0.02	0.32	0.08	0.38	0.19	1.05	0.12	0.95

数据来源：根据公司提供资料整理

受益于公司新上生产线的陆续投产带来的产能产量增加和产品价格的增长，公司营业收入逐年快速增长。2011~2013年，公司毛利润逐年增长，毛利率略有波动。铝粉板块产品均价增长速度高于成本增长速度，使其毛利率逐年增长。氯碱化工板块成本价格上升较高使其2012年毛利率略有下降。贸易业务的毛利率保持在较低水平，受国内外铜价倒挂影响，无氧铜杆毛利率2013年大幅增长。

2014年1~3月，公司实现营业收入42.16亿元，同比增长7.63%，原因是铝粉订单量同比有所增加，铝粉订单多以规格较高的细粉为主，单价较高，同时公司贸易量增多；实现毛利润6.25亿元，同比增长13.02%；综合毛利率为14.82%，同比下降1.2个百分点，贸易量增加拉低综合毛利率。

表 3 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

业务构成	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
综合毛利率	14.81	15.32	16.08	15.31
铝粉	30.05	28.90	26.99	26.90
贸易	2.91	2.74	2.64	2.49
氯碱化工	20.61	18.80	18.04	19.08
纺织	14.04	13.97	12.07	12.42
无氧铜杆	7.44	8.51	4.84	4.95
其他	9.52	9.30	17.55	16.22

数据来源：根据公司提供资料整理

● 铝粉

微细球型铝粉是公司铝粉板块的主要收入和利润来源；2011~2013 年，公司铝粉板块毛利率逐年增长

铝粉业务的产品主要为微细球型铝粉和高级铝粉颜料，其中，微细球型铝粉是公司铝粉板块的主要收入和利润来源。2013 年，铝粉收入小幅下降，主要是由于产品价格下降。2011~2013 年，公司铝粉板块毛利率逐年增长，2012 年和 2013 年微细球型铝粉价格下降，但毛利率却在增加，主要是由于原材料铝锭均价下降，且辅料中磨介价格下降较多，利润空间相对增加。

表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月铝粉板块收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

业务构成	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.65	100.00	35.93	100.00	39.02	100.00	26.01	100.00
微细球型铝粉	9.70	91.08	33.02	91.90	34.37	88.09	22.61	86.93
高级铝粉颜料	0.95	8.92	2.91	8.10	4.65	11.91	3.40	13.07
毛利润	3.20	100.00	10.38	100.00	10.53	100.00	7.00	100.00
微细球型铝粉	2.92	91.25	9.58	92.29	9.51	90.32	6.17	88.14
高级铝粉颜料	0.28	8.75	0.80	7.71	1.02	9.68	0.83	11.86
综合毛利率	30.05		28.90		26.99		26.90	
微细球型铝粉	30.00		29.02		27.67		27.29	
高级铝粉颜料	29.47		27.49		21.95		24.28	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1~3 月，公司铝粉板块的营业收入为 10.65 亿元，同比增长 17.94%，主要是由于销售的铝粉多为规格较高的铝粉，价格较高，且铝粉的订单增多；实现毛利润 3.19 亿元，同比增长 28.11%；毛利率为 29.95%，同比上升 2.42 个百分点，主要是由于规格较高铝粉的销售拉高均价，以及铝粉原材料价格下降。

公司采用中国科学院雾化微细铝粉技术，生产技术在行业内领先，且由于签订了排他性技术转让协议，技术领先地位得到较好保持；近年来，公司铝粉产能不断扩张，具有较强的规模优势

公司微细球型铝粉的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，且公司微细球型铝粉的生产技术先后获得中国科学院科技进步一等奖、国家科技进步三等奖等荣誉。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。

公司将生产的部分铝粉添加一定的助剂和溶剂后，通过研磨—浓缩—精磨—浓缩—抛光—筛分—粒度分级—浓缩—配料—混合等一系列的物理反应，制成高级铝粉颜料。2010年以来，公司铝粉生产线不断扩张，2011年10月新增了两条年总产能为18,000吨的铝粉生产线，有效地缓解了2009年及2010年公司铝粉产能不足的状况，但高级铝粉颜料仍处于产能不足状态。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。

表5 2011~2013年及2014年1~3月公司铝粉生产情况(单位:吨、%)

项目		2014年1~3月 ⁵	2013年	2012年	2011年
微细球形铝粉	年产能	45,000	45,000	45,000	27,000
	产量	13,190	50,121	47,520	26,100
	产能利用率	117.24	111.38	105.60	96.67
高级铝粉颜料	年产能	3,000	3,000	3,000	3,000
	产量	796	3,056	3,190	3,215
	产能利用率	106.13	101.87	106.33	107.17

数据来源：根据公司提供资料整理

目前，在国内微细球型铝粉行业，公司的主要竞争对手是中国石油吉化集团公司（简称“吉化”，前身是吉林化学工业公司）。吉化微细球型铝粉的年产能为5,000吨，细粉率不到30%。与吉化相比，公司铝粉年产能为45,000吨，细粉率达到90%以上，在市场定价方面有一定的议价能力。公司保持较高的产能利用率。

公司铝锭的自主采购以山东地区为主，与供应商保持较为稳定的合作关系；2009年以来，铝价波动较大，公司原料成本控制受到一定的影响

公司生产铝粉以铝锭为主要原材料，磨介、溶剂油和助剂为辅助材料，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%。铝锭采购分为国内采购和国外进口两种，其中国内采购占90%，辅助材料全部为国内采购。国内供应商主要分布在山东地区和河南地区，以

⁵ 2014年1~3月产能利用率均经过年化处理。

山东地区为主，主要供应商有山东铝业公司、山东东岳能源有限公司、泰山铝业公司、邹平铝业有限公司等，国外供应商主要是澳大利亚 BHP 集团、日本三菱集团等，公司与供应商之间的合作关系较为稳定。原料供应商结算方式为现汇或汇票，也有部分承兑，结算周期一般为 1 个月以内，国外进口时结算方式为 90 天信用证。

2013 年，公司铝锭的采购价格较 2011~2012 年略低；2014 年 1~3 月，铝锭采购均价进一步下降，辅助材料磨介、溶剂油和助剂等的价格也均有下降。预计未来 1~2 年内，铝锭价格将继续保持波动的状态，对公司铝粉板块的成本控制造成了一定的不利影响。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司铝锭采购情况

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
采购量（吨）	14,000	51,230	49,890	32,500
其中进口采购量（吨）	440	1,746	1,685	1,168
国内采购价格（元/吨）	14,800	15,000	15,650	15,500
进口采购价格（元/吨）	15,000	15,500	15,836	15,515
采购金额（万元）	20,729	76,845	78,078	50,375

数据来源：根据公司提供资料整理

公司下游客户稳定，产销状况较好，公司主要采取承兑汇票方式进行结算

公司铝粉以国内销售为主，销售占比约 96%，产品主要销往湖南、上海、深圳、江苏、广东等 8 个省市；高级铝粉颜料则全部是国内销售，销售区域主要分布在山东地区。公司产销状况较好，2011 年以来，产销率均大于 90%。

表 7 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司铝粉产销情况

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年	
微细球型铝粉	销量（吨）	13,169	49,921	45,256	30,785
	产销率（%）	99.84	99.60	95.24	100.00
	平均价格（元/吨）	73,666	66,133	75,955	77,977
高级铝粉颜料	销量（吨）	786	2,907	3,063	3,069
	产销率（%）	98.74	95.12	96.02	100.00
	平均价格（元/吨）	120,498	100,069	151,677	114,500

数据来源：根据公司提供资料整理

公司结算方式主要为电汇与承兑汇票，其中承兑汇票占比较小，公司一般给予客户 2 个月左右的结算期。公司产品被台湾硕禾电子材料股份有限公司等太阳能电池生产公司采纳使用，并与德国爱卡公司等国外几家金属漆厂家建立了比较稳定的合作关系。2013 年，公司铝粉业务前五大客户分别为深圳族兴实业有限公司、上海璞联国际贸易有限公司、长沙奥特金属颜料有限公司、上海攀彩金属颜料有限公司、

丹阳市光阳铝银粉有限公司，前五大客户金额合计 186,240 万元，在铝粉业务收入中占比 51.84%，前 5 大客户集中度较高，且非常稳定。

综合来看，随着铝粉市场的需求空间不断增大，预计未来 1~2 年，公司铝粉的销售收入将稳步上升。

● 贸易

公司贸易业务起步于 2011 年，贸易规模逐年扩大；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，且随着贸易业务规模的扩张，对内部风险控制也提出了更高要求

公司贸易业务开始于 2011 年，主要通过金茂铝业的子公司山东金茂进出口公司进行贸易业务。

表 8 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月贸易板块收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

业务构成	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.37	100.00	29.98	100.00	25.39	100.00	21.70	100.00
铝锭	0.57	4.61	2.28	7.61	1.77	6.97	1.57	7.24
电解铜	10.68	86.34	24.88	82.99	21.26	83.73	20.13	92.76
粗铜	1.12	9.05	2.82	9.40	2.36	9.29	0.00	0.00
毛利润	0.36	100.00	0.82	100.00	0.67	100.00	0.54	100.00%
铝锭	0.02	5.56	0.06	7.32	0.05	7.46	0.04	7.41
电解铜	0.31	86.11	0.68	82.93	0.55	82.09	0.50	92.59
粗铜	0.03	8.33	0.08	9.75	0.07	10.45	0.00	0.00
综合毛利率	2.91		2.74		2.64		2.49	
铝锭	3.51		2.63		2.82		2.55	
电解铜	2.90		2.73		2.59		2.48	
粗铜	2.68		2.84		2.97		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2011 年以来，贸易业务发展迅速，规模逐年扩大。贸易品种主要有铝锭、电解铜和粗铜，铝锭和电解铜部分提供给金茂铝业和母公司进行铝粉和无氧铜杆的生产业务。2011~2013 年及 2014 年 1~3 月用于生产的收入分别为 3.75 亿元、5.06 亿元、4.74 亿元和 1.18 亿元。该部分已在公司总收入中合并抵消。

2014 年 1~3 月，公司贸易板块的营业收入为 12.37 亿元，同比增长 68.53%，主要是由于公司贸易量的增大，贸易订单增多，以及新客户的开发；公司实现毛利润 0.36 亿元，同比下降 51.35%；毛利率为 2.91%，同比下降 7.19 个百分点，主要是 2013 年一季度电解铜比价倒挂，国内铜价较高，国外铜价较低，利润空间相对较大。

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，且随着贸易业务规模的扩张，对内部风险控制也提出了更高要求。

公司贸易模式分为转手贸易和一般贸易，贸易方式相对灵活，有利于成本的管控；2013 年以来，国内外产品价格差距较大增加了一般贸易的利润空间

公司进口的贸易铝锭主要是国外高纯度铝锭，纯度在 99.99%以上，主要用于航天工业及铝箔生产厂家，售价较一般铝锭高，故公司贸易项下铝锭产品价格高于国内铝锭的平均售价。

公司贸易模式主要分为转手贸易和一般贸易。转手贸易和一般贸易的区别主要是货物是否进境，转手贸易是货物从境外购买，不进入境内直接销售给境外第三方，货物不进出中国国境。一般贸易是货物从境外购买，货物进入境内，再销售给第三方。贸易模式的选择主要是根据国内外市场比价结合公司实体生产经营原材料需要决定。当进口商品高于国内商品价格，形成比价倒挂时，公司进行转手贸易，将货物在境外销售；当价格出现好转，国内价格高于进口价格时，公司操作一般贸易。2013 年以来，国内外产品价格差距大增加了一般贸易的利润空间。

表 9 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司贸易量情况（单位：吨、元/吨）

项目		2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
铝锭	进口量	3,745	14,930	11,601	8,712
	平均进口价格	14,500	14,700	14,800	14,500
	国内市场价格	14,800	15,000	14,830	17,306
	销售量	3,745	14,930	11,601	8,712
	平均销售价格	15,200	15,300	15,200	17,969
电解铜	进口量	23,472	52,042	42,687	30,030
	平均进口价格	47,680	49,263	50,557	56,564
	国内市场价格	50,326	52,765	57,434	66,170
	销售量	23,472	52,042	42,687	30,030
	平均销售价格	50,263	53,225	55,350	67,014

资料来源：根据公司提供资料整理

公司通过竞价方式选择上游客户，商品无抵质押情况。在国外，公司通过信用证结算方式从境外购买货物，通过信用证或银行承兑汇票与下游客户结算。

2013 年，供应商主要有 RONG WEI SINGAPORE PTE. LTD、EAGLE PRIDE CO., LTD、SMILE ACTION CO., LTD、METAL CHALLENGE CO., LTD 和 HONG KONG SHENG RONG CO., LTD 等，前五大供应商金额合计 51,657 万元，在贸易业务总采购金额中占比 17.71%；下游主要销售给上海拓信金属贸易有限公司、东营金玺铜业有限公司、中轻资源进出口公司、天津金都钢铁有限公司和金川集团股份有限公司等，前五大销售客户金额

为 50,650 万元，合计在贸易业务中占比 16.89%。

● 氯碱化工

2013 年以来，公司氯碱化工业务新增甲烷氯化物产品，该产品对氯碱化工业务收入和利润的增长形成了有益补充

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，公司 2013 年开始生产甲烷氯化物，2011 年开始生产苯胺，这些产品对氯碱化工业务收入和利润的增长形成了有益补充。

表 10 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月氯碱化工板块收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

业务构成	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.15	100.00	30.48	100.00	27.67	100.00	18.29	100.00
苯胺	2.19	26.87	8.34	27.36	8.12	29.33	5.83	31.88
三氯氢硅	1.24	15.22	4.21	13.81	6.99	25.24	5.07	27.72
离子膜烧碱	2.14	26.25	8.18	26.84	8.32	30.06	5.03	27.50
液氯	0.95	11.66	3.58	11.75	4.25	15.36	2.35	12.85
甲烷氯化物	1.63	20.00	6.17	20.24	-	-	-	-
毛利润	1.68	100.00	5.73	100.00	4.99	100.00	3.49	100.00
苯胺	0.53	31.55	1.83	31.94	1.80	35.97	1.18	33.81
三氯氢硅	0.17	10.12	0.49	8.55	0.75	15.05	0.45	12.89
离子膜烧碱	0.53	31.55	1.93	33.68	1.81	36.27	1.67	47.85
液氯	0.16	9.52	0.41	7.16	0.63	12.70	0.19	5.44
甲烷氯化物	0.29	17.26	1.07	18.67	-	-	-	-
综合毛利率	20.61		18.80		18.04		19.08	
苯胺	24.20		21.94		22.13		20.28	
三氯氢硅	13.71		11.64		10.76		8.92	
离子膜烧碱	24.76		23.59		21.76		33.09	
液氯	16.84		11.45		14.92		8.12	
甲烷氯化物	17.79		17.34		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司氯碱化工板块的毛利率呈波动状态，2011 年，液氯毛利率大幅下降，主要是由于受市场需求大幅减少影响，公司下调液氯的产品单价所致。2013 年，公司氯碱化工板块收入有所增长，主要是由于 2012 年年底投产的 12 万吨甲烷氯化物项目收入得到体现所致。2014 年 1~3 月，公司氯碱化工板块的营业收入为 8.15 亿元，同比增长 6.25%，主要是由于销售市场的扩大及产品利润的增加；实现毛利润 1.68 亿元，同比增长 26.32%，主要是由于销售收入的增长所致；综合毛利率为 20.61%，同比增长 3.24 个百分点。

水电和原盐是公司氯碱产品的主要成本；公司地处沿海城市东营，丰富的原盐资源给公司带来相对低的运输成本

公司采用离子膜法制碱，具有能耗低、污染小等优势，目前离子膜每吨烧碱耗电约为 2,200 度。

公司生产氯碱产品主要成本是水、电、原盐、硅粉和纯苯。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。

表 11 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司原材料采购情况

项目		2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
水	单位价格（元/吨）	2.25	2.25	2.25	2.25
	用水量（万吨）	153	571	528	504
	用水金额（万元）	344	1,285	1,188	1,134
电	单位价格（元/度）	0.71	0.71	0.71	0.67
	用电量（万度）	18,326	71,856	63,535	60,230
	用电金额（万元）	13,011	51,018	48,985	40,355
原盐	采购价格（元/吨）	230	230	227	220
	采购量（吨）	104,000	415,000	405,000	396,000
	采购金额（万元）	2,392	9,545	9,194	8,700
硅粉	采购价格（元/吨）	18,300	18,200	18,000	17,000
	采购量（吨）	4,700	19,000	18,500	17,000
	采购金额（万元）	8,601	34,580	33,300	28,900
纯苯	采购价格（元/吨）	8,650	8,660	8,560	8,200
	采购量（吨）	13,305	53,220	53,140	52,000
	采购金额（万元）	11,509	46,088	45,488	42,640

数据来源：根据公司提供资料整理

东营是沿海城市，拥有丰富的海盐资源，公司采购原盐主要来自东营万丰盐厂，结算方式主要是现汇和承兑票据，结算周期为 1~2 个月，因为运输距离较近，所以运输成本较低。2013 年，氯碱化工业务前五大原料供应商为济南银丰硅制品有限责任公司、中石化销售华北分公司齐鲁经营部、天津市津西渤海化工经销站、东营市万丰盐业化工有限公司、山东裕源集团有限公司昌邑化工厂，以上五者采购金额合计 55,239 万元。

综合来看，公司的制碱工艺能耗少、污染小，但是近年来电价有所上涨，缩小了公司的盈利空间。

随着三氯氢硅、苯胺、甲烷氯化物生产线的先后建成投产，公司氯碱化工板块产业链进一步延伸

公司生产三氯氢硅和苯胺的原材料主要有氢气、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；同时，降低了三氯氢硅和苯胺的生产成本。

表 12 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司氯碱化工板块主要产品销量和价格情况

项目		2014 年 1~3 月 ⁶	2013 年	2012 年	2011 年
离子膜烧碱	年产能（万吨）	24.00	24.00	24.00	24.00
	产量（万吨）	6.12	24.22	24.15	23.96
	产能利用率（%）	102.00	100.91	100.63	99.83
液氯	年产能（万吨）	20.00	20.00	20.00	20.00
	产量（万吨）	5.22	20.11	20.65	20.15
	产能利用率（%）	104.40	97.38	103.25	100.75
三氯氢硅	年产能（万吨）	6.00	6.00	6.00	6.00
	产量（万吨）	1.54	5.89	5.97	5.94
	产能利用率（%）	102.66	98.16	99.50	99.00
苯胺	年产能（万吨）	6.00	6.00	6.00	6.00
	产量（万吨）	1.55	6.01	5.95	5.97
	产能利用率（%）	103.33	100.17	99.17	99.50

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着三氯氢硅和苯胺生产线的投产，公司的产业链得到进一步延伸。

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

公司氯碱化工板块的离子膜烧碱、液氯、三氯氢硅和苯胺四种产品全部内销，且多集中在山东省内（约占比 80%），与下游客户合作关系较为稳定，结算方式为电汇或承兑票据，票据结算周期一般为 1~3 个月。2013 年前五大客户分别为淄博临淄鲁威化工有限公司、山东蓝星东大化工有限责任公司、连云港中彩科技有限公司、许昌瑞达生物科技有限公司和特变电工新疆硅业有限公司，前五大客户销售金额合计 56,540 万元，在氯碱化工营业收入中占比 18.55%。

公司自 2006 年开始从事离子膜烧碱项目，2010 年以前公司单一生产浓度为 31%离子膜烧碱，2010 年公司通过引进蒸发系统，可生产 50%~90%等多规格烧碱，销售范围由山东省扩大到全国。近年来，公司的产品随着质量的提升，受到了越来越多客户的认可，产品销量稳步攀升，产能得到了较好的发挥，产能利用率均在 95%以上，基本实现

⁶ 2014 年 1~3 月产能利用率均经过年化处理。

满产满销。

表 13 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司氯碱化工板块主要产品销量和价格情况

项目		2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
离子膜烧碱	销量 (万吨)	6.12	24.13	24.15	23.96
	产销率 (%)	100.00	99.63	100.00	100.00
	平均价格 (元/吨)	3,497	3,391	3,220	2,550
液氯	销量 (万吨)	5.22	20.11	20.45	20.15
	产销率 (%)	100.00	100.00	99.03	100.00
	平均价格 (元/吨)	1,821	1,7817	925	900
三氯氢硅	销量 (万吨)	1.54	5.89	5.97	5.94
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
	平均价格 (元/吨)	8,030	7,134	9,650	8,590
苯胺	销量 (万吨)	1.55	6.01	5.95	5.97
	产销率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
	平均价格 (元/吨)	14,101	13,880	13,000	10,300

数据来源：根据公司提供资料整理

● 纺织

公司纺织业务的主要产品为棉纱和坯布，在收入和利润中占比相对稳定

公司纺织业务的主要产品是棉纱和坯布；两者在收入和利润中占比相对稳定。

表 14 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司纺织业务营业收入和毛利润情况 (单位：亿元、%)

业务构成	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.85	100.00	11.45	100.00	10.59	100.00	9.90	100.00
棉纱	1.75	61.40	7.00	61.14	6.10	57.65	5.19	52.42
坯布	1.10	38.60	4.45	38.86	4.48	42.35	4.72	47.68
毛利润	0.40	100.00	1.60	100.00	1.28	100.00	1.23	100.00
棉纱	0.23	57.50	0.91	56.88	0.67	52.63	0.66	53.66
坯布	0.17	42.50	0.69	43.12	0.61	47.37	0.57	46.34
综合毛利率	14.04		13.97		12.07		12.42	
棉纱	13.14		13.00		11.02		12.72	
坯布	15.45		15.51		13.50		12.10	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 液氯 2013 年上半年受下游 PVC 行业景气度下降影响，毛利率大幅下降；2013 年下半年公司对所产液氯进行内部技术改造，所产液氯氯含量高于 99.80%，水含量低于 0.015%，转移市场，将产品应用到农业和医药行业，产品属于高端氯碱产品，价格升高。



2014年1~3月,公司纺织板块收入为2.85亿元,同比增长1.42%,主要是由于产成品价格上升;实现毛利润0.40亿元,同比增长2.56%,主要是由于销售收入增长;纺织板块毛利率为14.03,同比持平。

公司棉花的采购以新疆地区为主,公司与当地供应商建有多年的合作关系;近年国内棉花价格波动较大,为公司的成本控制带来较大压力

公司纺织所需原材料主要为长绒棉,大部分采购来自于新疆,2013年前五大供应商分别为阿克苏信凯棉业有限公司、新疆一飞农业发展有限公司、阿克苏市金田农场有限责任公司、河北雪峰棉业有限公司和武城县农海棉业有限公司,从五大供应商的采购金额合计33,604万元,占纺织业务板块总采购金额的43.89%。公司结算方式为现汇或承兑,结算周期为1~2个月。

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。

表 15 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司长绒棉采购情况

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
采购量 (吨)	6,000	24,700	24,300	23,500
采购价格 (元/吨)	31,500	31,000	30,500	27,000
采购金额 (万元)	18,900	76,570	74,115	63,450

数据来源:根据公司提供资料整理

公司产能利用率逐年稳定增长,销售方式主要为内销,产销较为稳定;2013 年以来,棉纱和坯布的销售均价有所上升

公司纺织业务开始于2004年,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。

表 16 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司纺织产品产销情况

项目		2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
棉纱	产量 (吨)	4,549	18,235	17,993	17,985
	销量 (吨)	4,517	18,030	17,993	17,985
	产销率 (%)	99.30	98.88	100.00	100.00
	售价 (元/吨)	38,801	38,817	35,716	30,415
坯布	产量 (万米)	510	2,015	2,035	2,021
	销量 (万米)	492	2,010	2,035	2,021
	产销率 (%)	96.47	99.75	100.00	100.00
	售价 (元/米)	22.36	22.14	22.00	23.00

数据来源:根据公司提供资料整理

公司产品主要是内销,销售区域主要是广东省和浙江省,结算方

式主要是现汇或承兑，结算周期一般在 2~3 个月。近年公司棉纱和坯布的产销情况较为稳定，2013 年棉纱和坯布的销售均价有所增加。

2013 年，公司纺织业务前五大客户分别为广东溢达纺织有限公司、天津田歌纺织有限公司、无锡市天然绿色纤维科技有限公司、宁波雅戈尔中日纺织印染有限公司和鲁泰纺织股份有限公司，销售金额合计为 23,782 万元，占纺织业务总销售金额的 20.77%，客户集中度不高。

● 无氧铜杆

公司 2011 年开始从事无氧铜杆业务，2013 年业务规模大幅增加；无氧铜杆主要原材料电解铜均由东营金茂进出口公司采购，目前产能能够满足订单需求

公司自 2011 年下半年开始从事无氧铜杆的生产和销售，2011 年公司无氧铜杆业务正处于起步阶段，市场空间较小，2012 年公司逐步拓展无氧铜杆市场，但由于 2012 年大部分时间电解铜价格处于内盘价格低于外盘价格，生产无氧铜杆没有利润空间，所以无氧铜杆的销售额较小。而 2013 年，随着公司贸易代理资质提高，电解铜的采购价格降低，同时国内电解铜内盘价格出现转机，高于外盘价格，无氧铜杆业务利润空间扩大，所以公司加大了无氧铜杆的生产与销售，无氧铜杆产业成为 2013 年公司的利润增长点。

公司无氧铜杆业务主要原材料是电解铜，由进出口公司统一采购。公司无氧铜杆业务具有两条生产线，产能合计 6 万吨/年，主要生产设备有上引无氧铜杆连铸机组、自动收线（卷）机、全套检测仪、大拉机、对焊机、拉伸试验机、冶金起重机、叉车以及相应配套附属设施等。

表 17 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司无氧铜杆产销情况（单位：吨，%）

项目	2014 年 1~3 月 ⁸	2013 年	2012 年	2011 年
年产能	60,000	60,000	60,000	60,000
产量	15,559	60,035	15,700	9,310
销量	15,554	60,011	15,700	9,310
产能利用率	103.73	100.06	26.17	15.52
产销率	99.97	99.96	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品销售方式为内销，主要是销往国内各知名电线电缆企业和变压器加工企业。结算方式主要是现汇或承兑，结算周期一般在 2~3 个月左右。2013 年，主要下游客户为山东能源国际贸易有限公司、山东迪赛机电有限公司、宏亮电缆有限公司、河北海洋电缆有限公司、西楼集团电缆有限公司等，前五大客户金额合计 107,035 万元，在无氧铜杆业务中占比 37.03%。

⁸ 2014 年 1~3 月产能利用率均经过年化处理。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

金茂集团由汤龙世、曹林春、许振刚和徐朋明四位自然人于 2004 年 12 月共同出资 5,000 万元发起成立。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,三位自然人股东徐朋明、纪志强、李洪彬分别持有公司 86.48%、6.76%和 6.76%的股份,公司实际控制人为徐朋明。

根据《公司法》的相关规定,公司建立了法人治理结构,设立了董事会和监事会,并实行董事会领导下的总经理负责制。公司下设多个职能部门,各部门之间职能划分较为清晰。公司从自身实际出发,建立起了一整套公司管理制度。随着未来公司整体规模的扩大,公司相对简单的治理结构有待进一步加强。

战略与管理

公司未来将注重微细球型铝粉、铝银浆和氯碱化工业务盈利能力的进一步提升,同时保持纺织业务的稳定发展,并利用金属贸易平台,为下一步发展生产实体奠定基础、实现多元化经营。近年来,公司通过不断增加生产线大幅增加了铝粉的年产能,公司铝粉业务的未来发展重心是完善和更新生产技术。同时,公司将进一步完善氯碱化工业务的产业链条,降低生产成本,实现循环经济综合利用。目前公司正在考察的项目有 18,000 吨微细球形铝粉项目,6 万吨铝箔项目,5 万吨航空特种合金项目,均尚未动工。

抗风险能力

2011 年以来,公司资产、收入、利润规模均逐年增长,为公司的债务偿还提供了有效保障。目前,公司形成了五大业务并行发展的多元化发展模式,能够分散单行业的系统性风险,较好的技术优势对公司铝粉业务盈利形成了有力支撑。同时,为有效的防止经营风险,公司制订了完善的财务风险和管理风险控制制度,并覆盖了技术、生产、销售和运营等各方面。健全有效的风险控制制度使公司在一定程度上规避了风险、提高了公司经营效益。公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月财务报表。山东天成联合会计师事务所对公司 2011 和 2012 年财务报表分别进行了审计,中天运会计师事务所有限公司对公司 2013 年财务报表进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1~3 月财务报表未经审计。

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。

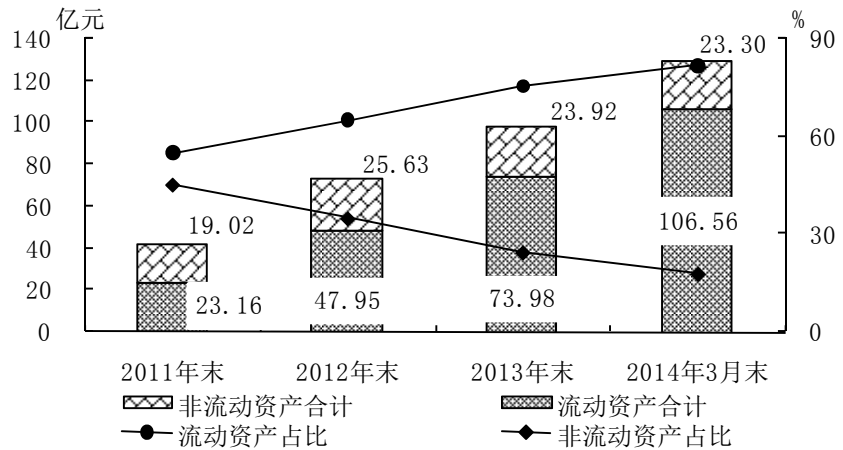


图2 2011~2013年末及2014年3月末公司资产构成情况

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。

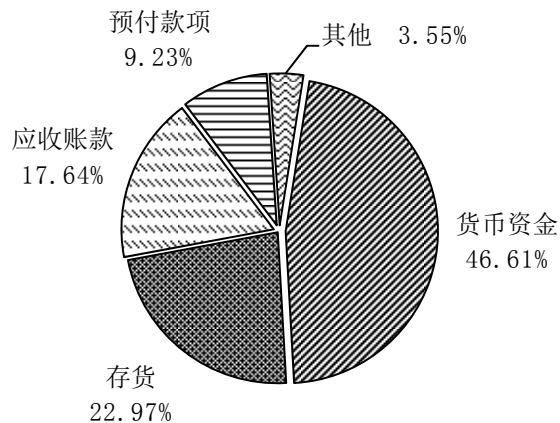


图3 2013年末公司流动资产构成情况

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。

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；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。

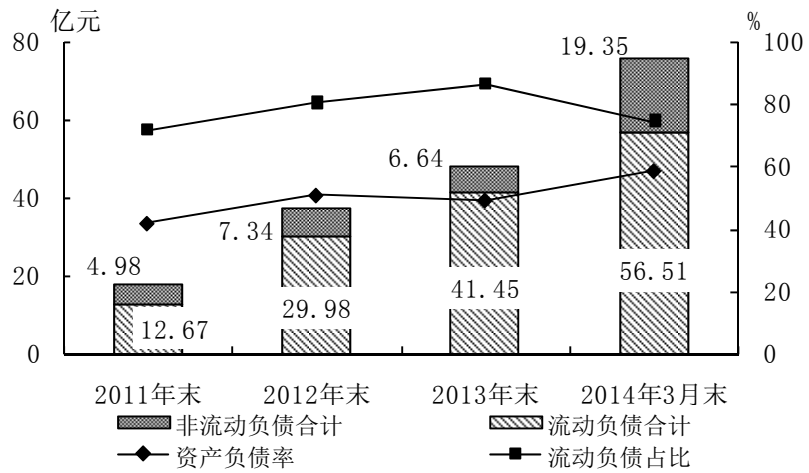


图4 2011~2013年末及2014年3月末公司负债构成情况

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%。

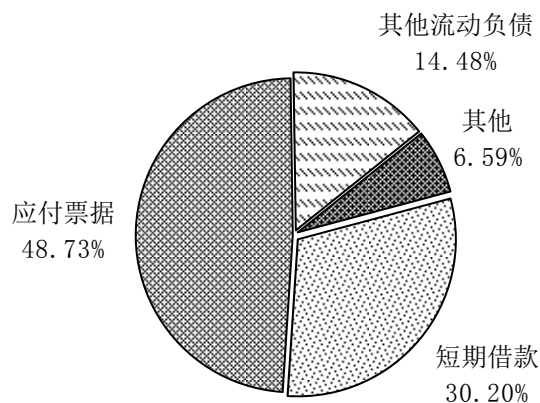


图5 2013年末公司流动负债构成情况

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 18 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 19 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。

盈利能力

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 20 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。

现金流

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 21 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。

偿债能力

2013 年以来，公司负债规模进一步增长，负债以流动负债为主，资产负债率有所波动，有息负债在总负债中占比维持在较高水平，具有一定的偿债压力；2013 年末，公司资产对债务的依赖程度有所提高，股东权益对偿债风险的承受能力同比略有下降。公司资产规模进一步增长，资产结构以流动资产为主。公司收入和净利润逐年递增，毛利率水平较高，总体盈利能力较好。但未来贸易业务的扩张，可能给企业带来一定的流动性压力。2011 年以来，公司的经营性净现金流有所波动，但经营性净现金流对债务具有一定的保障能力。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

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。

结论

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；随着三氯氢硅、苯胺、甲烷氯化物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具有一定的保障能力。同时，太阳能光伏产业发展面临不确定性，对公司铝粉业务的发展有一定不利影响，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。随着未来公司整体规模的扩大，公司相对简单的治理结构有待进一步增加；且随着贸易业务的扩张，公司面临着一定的流动性压力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，随着公司业务规模的不断扩大，公司的收入和利润将保持增长。因此，大公对金茂集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对山东金茂纺织化工集团有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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。

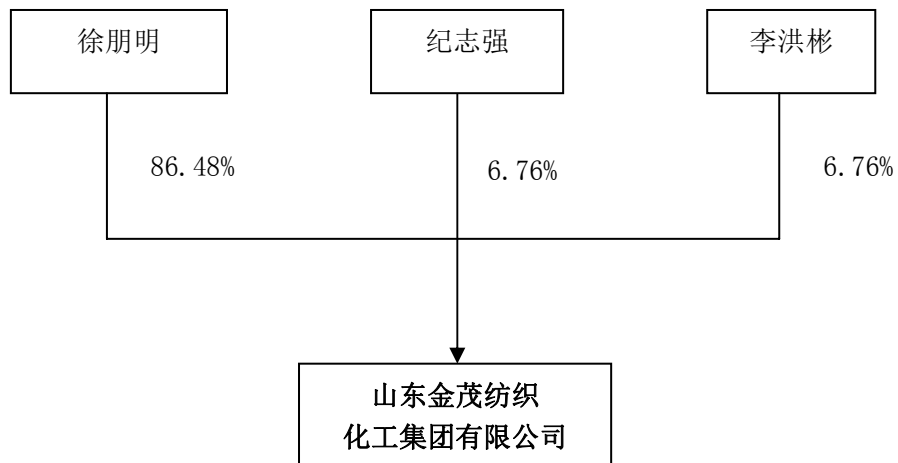
2) 跟踪评级程序安排

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。

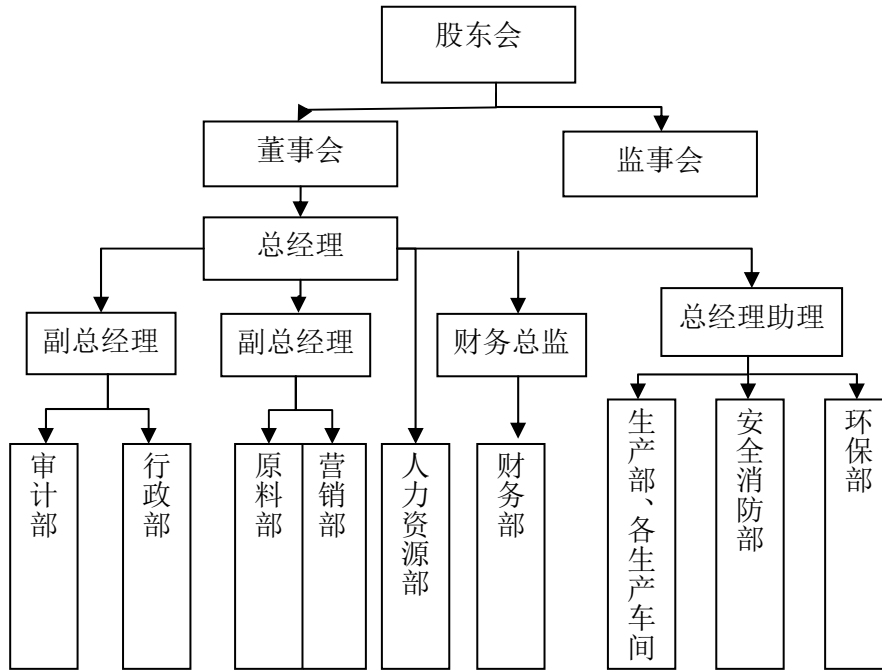
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评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受评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⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁹ 一季度取 90 天。

¹⁰ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

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** 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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。