

## 2011年云天化集团有限责任公司 10亿元企业债券信用跟踪评级报告

评级主体：云天化集团有限责任公司

跟踪评级结果：AAA

跟踪评级时间：2011年12月22日

评级历史

时间

结果

初次评级：2006年4月7日	AAA
第一次跟踪评级：2007年4月24日	AAA
第二次跟踪评级：2008年4月30日	AAA
第三次跟踪评级：2009年5月07日	AAA
第四次跟踪评级：2010年8月20日	AAA

主要财务指标

人民币：亿元	2008	2009	2010
营业额	304.88	257.26	376.66
EBIT	23.42	-16.03	23.73
总资产	551.75	576.42	670.66
所有者权益	153.63	136.07	149.10
总债务	317.98	354.38	397.17
毛利率 (%)	28.85	10.75	22.97
EBIT 收益率 (%)	7.68	-6.23	6.30
EBIT 利息偿付 (x)	1.6	-1.43	1.42
净债务/EBITDA (x)	5.52	67.77	6.22
总债务/资本总额	67.42	72.26	72.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.91	6.55	2.75
净资产收益率 (%)	4.85	-17.56	5.41

注：1、2008年和2009年数据来源于公司2009年审计报告，2010年数据来源于公司2010年审计报告；

2、表中数据计算公式参见附录2；

3、EBIT利息偿付计算中未包含资本化利息支出数。

分析员：丁奎

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-61428000（总机）

E-mail: alexdingkui@126.com

注：本报告表述了远东资信的跟踪评级观点，报告中引用的企业资料主要由发行人提供，远东资信不对引用资料的真实性负责。

### 评级观点

上海远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化集团”或“公司”）2006年发行的10亿元企业债券的信用评级维持AAA级，主要是基于以下因素：

- 国家将化肥行业列入石化产业调整振兴规划，并出台了取消化肥出厂限价、下调化肥出口关税等措施，将有利于化肥行业的长远发展和行业整体盈利能力的改善；

- 云天化集团六大产业的规模优势、资源优势和技术优势较突出，加强了其在化工行业的龙头地位，整体抗风险能力较强；

- 公司的资本性支出需求主要依赖银行借款满足，导致资产负债率上升，财务结构稳健性有所减弱；

- 磷肥价格回升扩大了公司毛利空间，加之期间费用得到合理控制，2010年公司经营效益明显改善；

- 中国农业银行股份有限公司为本期债券本息提供了不可撤销连带责任保证担保，其自身资本实力较强，为本期债券本息的按期偿付提供了有力保障。

远东资信同时关注公司信用评级中的风险因素：

- 公司氮肥业务仍受上游天然气供应紧张制约，短期内无法得到有效解决，且天然气价格上调将增加公司氮肥生产成本；

- 国内氮磷肥产能过剩使相关产品市场价格面临一定的下行压力，可能对公司盈利能力产生不利影响；

- 随着公司业务规模的扩大以及产能的增加，公司资本性支出金额较大，对其未来现金流状况产生一定影响，偿债压力将会有所增加；

- 公司资产负债期限结构不甚匹配，短期刚性债务较多，面临一定的偿债压力。

### 评级展望

远东资信对云天化集团本期企业债券的信用评级展望为稳定。

## 跟踪评级报告

### 企业概况

云天化集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身系创建于1974年的云南天然气化工厂，是我国70年代初首批引进国外成套设备建成的13家大型氮肥生产企业之一。1997年3月，经云南省人民政府批准整体改制为省政府授权经营的国有独资有限责任公司，变更为现名，注册资本为人民币6.80亿元。后经增资等事宜，截至2010年末，公司注册资本为26.80亿元，为云南省人民政府国有资产监督管理委员会下的国有独资公司。经过多年的发展，公司已从单一氮肥为主的化肥生产企业，发展成为以化肥为核心业务，以玻璃纤维、盐及盐化工、有机化工、磷矿开采和磷化工为主要发展方向的大型产业集团。公司旗下拥有27家全资、控股子公司，员工人数达到34000余人。除氮肥业务受天然气供应紧缺影响外，公司在磷矿及磷化工、盐及盐化工等领域均建立起较为完善的产业链；在玻璃纤维和有机化工领域，公司也具有较大的影响力。公司是全国512家重点企业之一和云南省重点扶持的10家企业集团之一；2010年11月，公司获得由中国化工学会化肥专业委员会和中国化工情报信息协会颁发的“2010年中国化肥企业100强”第二名、“2010年中国化肥企业综合实力100强”第一名、“2010年云南省化肥企业10强”第一名等荣誉称号。

截至2010年末，公司总资产为670.66亿元，净资产149.10亿元，当年实现营业收入376.66亿元（具体明细见表1），净利润7.72亿元。

表 1：2009-2010 年公司营业收入构成

项目	主营业务收入（亿元）		毛利率（%）	
	2010年	2009年	2010年	2009年
化肥产品	156.14	119.51	28.90	7.82
商贸收入	89.05	33.78	11.23	4.53
玻纤新材料	33.65	22.75	27.40	21.10
磷化工	23.76	22.08	18.90	32.43
盐及盐化工	16.75	14.61	24.00	23.96
磷矿采选	6.97	6.47	49.64	47.45
有机化工	6.7	4.45	8.06	-4.94
其他	38.81	30.43	22.13	-6.34
其他非主营业务	4.83	3.18	8.28	16.35
合计	376.66	257.26	22.79	10.80

资料来源：公司2010年审计报告

### 业务运营

公司主营业务分为六大板块，分别为化肥、玻璃纤维、有机化工、盐及盐化工、磷矿开采和磷化工，具体情况如下：

#### 化肥板块

公司该板块业务主要以生产氮肥（尿素为主）和磷复肥为主，2007 年随着子公司云南中寮矿业开发投资有限公司在老挝建设 5 万吨试验性生产装置，公司开始涉足钾肥业务。截至 2010 年末，公司尿素产能 100 万吨（以天然气为主要原材料使公司具有一定的成本优势，其尿素生产装置为国内生产能力最大的生产装置之一），当年产量为 47.55 万吨左右，当年销售 48.45 万吨（大部分在云南省内销售）。公司尿素生产所用天然气由川渝气田输送，除公司外，西南地区其他化肥企业如四川泸天化股份有限公司、贵州赤天化股份有限公司等所用天然气也由该气田供应。

近几年来，天然气供应紧张成为制约公司氮肥业务进一步发展的瓶颈。为解决这一问题，同时也为应对未来天然气价格上涨对氮肥生产成本的不利影响，2008 年公司以 6.12 亿元增资内蒙古呼伦贝尔金新化工有限公司（以下简称“金新化工”），增资后公司持有金新化工 51% 股权，以利用该地区丰富煤炭资源生产氮肥，该项目设计产能合成氨 50 万吨/年、尿素 80 万吨/年。截至 2010 年末，该项目已完成全部技术引进工作，设备到场情况良好，土建及安装工程进展顺利，至 2010 年末，该项目已累计投资 33.39 亿元，其中 2010 年投资额为 19.56 亿元。2010 年末，公司磷复肥产能 755 万吨/年（产能位居亚洲第一、世界第二），当年产量 444.91 万吨，当年销量 504.51 万吨，销售 528.31 万吨，已成为国际知名的生产各类高浓度磷复肥和专用复合肥的大型磷化工企业。2010 年公司化肥板块实现营业收入 175.67 亿元<sup>1</sup>，其中磷复肥营业收入为 164.68 亿元，仍占主导地位，氮肥营业收入为 10.99 亿元；2010 年氮肥业务实现主营业务利润为 3.63 亿元，因磷肥产品价格上升，2010 年磷肥业务主营业务利润由上年的 0.69 亿元增至 41.79 亿元。2010 年公司氮肥主要生产平台-云南云天化股份有限公司净利润为 3.00 亿元，而磷肥主要生产平台-云南云天化国际化工股份有限公司获得净利润 6.48 亿元。

### **玻璃纤维**

2010 年公司玻璃纤维产能增加至 51 万吨，其作为中国玻璃纤维行业三大生产基地之一的地位得到进一步增强。2010 年公司玻璃纤维产量为 38.89 万吨，当年销量 39.33 万吨。2010 年玻璃纤维板块实现营业收入 33.65 亿元（其中出口业务占比 43.98%，出口地区包括欧盟、印度、日本等，结算币种以美元和欧元为主），主营业务利润 9.22 亿元，毛利率由上年的 21.08% 上升至 27.39%。

### **有机化工**

有机化工方面，公司主导产品为聚甲醛和季戊四醇。2010 年公司聚甲醛和季戊四醇产能分别为 9 万吨/年和 1.2 万吨/年，当年产量分别为 7.33 万吨和 0.95 万吨，分别销售 7.28 万吨和 1 万吨。2010 年公司有机化工板块实现营业收入 6.70 亿元，主营业务利润 0.54 亿元。

### **盐及盐化工**

公司是云南省内最大的食盐、工业盐和烧碱生产企业，也是云南省唯一具有食盐生产、

<sup>1</sup> 未抵消内部关联交易数据。

批发许可证的企业，拥有云南省 96% 的盐矿资源，在云南省设立了 4 个食盐生产基地和遍布全省的 15 个分公司、28 个碘盐配送中心，形成了产销一体化的经营体系；加之食盐专营政策，使公司该业务在云南市场居于垄断地位（市场份额为 96%）。2010 年末，公司食用盐和工业盐产能分别为 40 万吨和 60 万吨，当年产量分别为 34.51 万吨和 60.71 万吨，2010 年销量分别为 36.66 万吨和 45.73 万吨。此外，2010 年公司还生产烧碱 9.39 万吨、PVC9.43 万吨，销量分别为 9.55 万吨和 9.51 万吨。2010 年公司盐及盐化工板块实现营业收入 15.61 亿元，毛利率维持在 24%（2009 年为 23.95%）。

### 磷矿开采

磷矿开采业务是公司业务发展的基础产业，在公司整个产业结构中起着举足轻重的作用。公司控制着云南省 70% 以上磷矿资源，拥有国内最大的大型现代化露天磷矿，所生产磷矿主要用来生产磷肥以及磷化工产品，少部分外销。2010 年公司采矿能力为 1223 万吨/年、擦洗规模 620 万吨/年、浮选能力 400 万吨/年，2010 年开采磷矿 1334.12 万吨，销售 1109.10 万吨。2010 年磷矿开采业务实现营业收入 6.97 亿元（已抵消内部交易，抵消前营业收入为 20.86 亿元），获得主营业务利润 3.46 亿元，毛利率基本与上年持平。

### 磷化工

公司磷化工业务主要以基础磷化工产品的生产和销售为主，主要产品为黄磷。2010 年末公司已形成 18 万吨黄磷生产能力，因市场价格较低，2010 年公司黄磷产能仍未能得到充分发挥，公司下属主要黄磷生产子公司云南马龙产业集团股份有限公司（以下简称“马龙产业”）年开工月数较少，全年实际运行率仅为 531.73%。2010 年公司生产黄磷 5.94 万吨，当年销售 6.78 万吨；此外，截至 2010 年末，公司已形成 20 万吨三聚磷酸钠产能，当年产量 3.89 万吨，销售 3.64 万吨。2010 年公司磷化工业务实现营业收入 23.76 亿元，受黄磷价格偏低以及开工率不足等因素影响，2010 年公司磷化工业务的毛利率由上年的 32.43% 降至 18.90%。

表 2：2010 年公司在建的主要项目

开工时间 (年)	计划投产 时间(年)	投资项目 名称	投资总额 (亿元)	项目建设内容	项目进展情况
2006	2011	120 万吨磷 铵项目	27.24	建设 120 万吨磷铵生产装置, 配套建设 60 万吨磷酸、160 万吨硫酸、150 万吨中低品位磷矿复选装置以及磷石膏场等辅助和公用设施	一期工程及公用工程已完成并投入生产; 二期 10 年 9 月启动, 2011 年 12 月已全面投产。
2009	2011	磷复肥二期 工程	13.52	建设 20 万吨/年合成氨、30 万吨/年熔融尿素、40 万吨/年复合肥	目前主体完工, 完成单机试车
2007	2010	450 万吨/年 磷矿采选项	11.70	建设 450 万吨/年磷矿采矿和浮选工程项目	工程已完工, 2011 年 6 月进入试生产阶段。

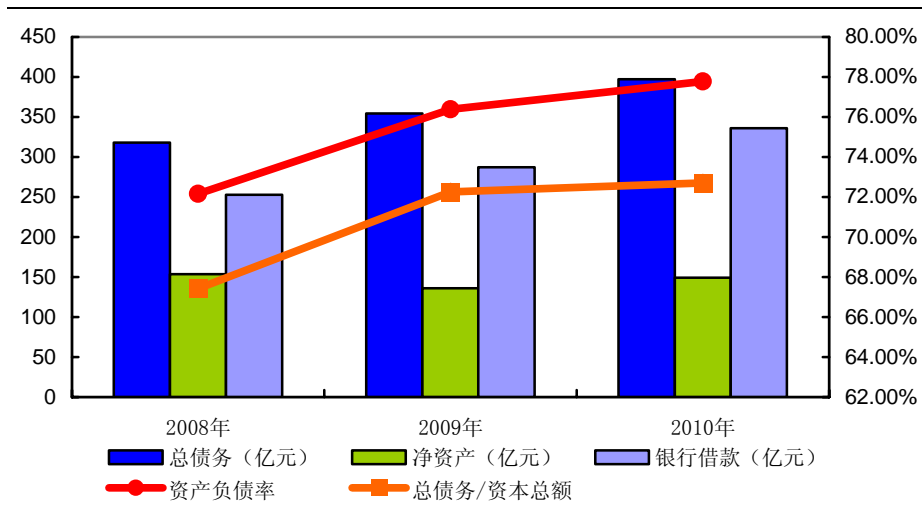
		目			
2008	2011	呼伦贝尔金新化“5080”项目	31.50	建设年产 50 万吨合成氨、80 万吨尿素（煤头）	主体工程已安装完成，正在安装关键设备
2008	2011	水富煤代气技改工程	9.50	建设以煤为原料的年产 26 万吨甲醇装置和 3 万吨硫酸生产装置，	土建工作已完成，完成设备招标工作，及关键设备的安装，目前进行试生产
2009	2011	尖山磷矿 100 万吨/年采矿工程	4.18	建设 100 万吨/年磷矿采矿工程	已完成设计及土地征用工作，目前工程进展顺利

资料来源：公司提供，远东资信整理

### 财务分析

为维持公司持续发展、降低化肥业务对天然气供应依赖度以及完善磷化工产业链等目的，2010 年公司投资续建包括 450 万吨/年磷矿采选项目、呼伦贝尔煤化工在内的多个项目，加之公司购置的机器设备等固定资产、无形资产以及对外长期股权投资，2010 年公司资本性支出约为 75.72 亿元。公司主要通过银行借款等融资方式筹集资金，使得 2010 年末公司负债总额上升至 521.56 亿元，资产负债率亦由上年末的 76.39% 上升至 77.77%，公司财务结构稳健性有所弱化。从公司债务期限结构看，流动负债总额为 332.70 亿元，占比为 63.79%，其中银行借款（短期借款及一年内到期长期借款）为 186.56 亿元，在一定程度上增加了公司的短期偿债压力。从公司资本结构变动趋势看，2008-2010 年总债务/资本总额比分别为 67.42%、72.26% 和 72.70%，资本结构中债务占比上升主要系公司依靠银行借款等债务融资方式筹措资本性支出所需资金所致。

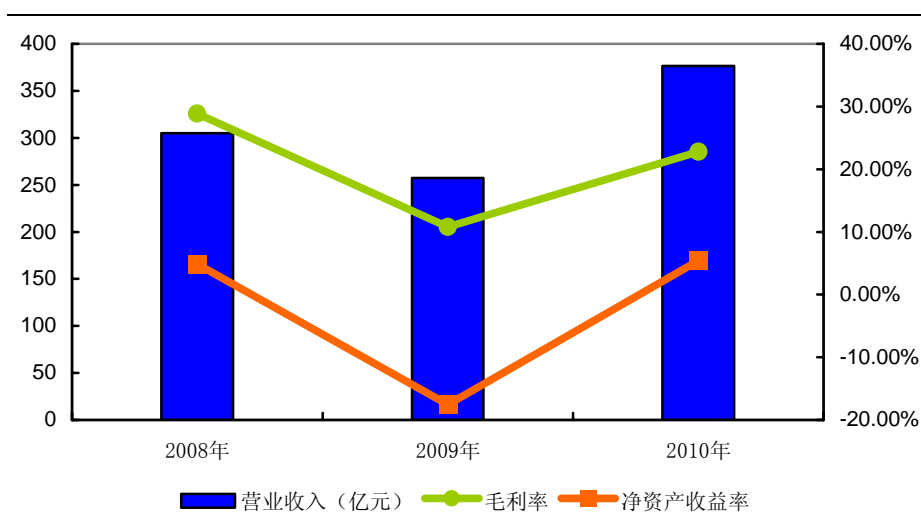
图 1：2008-2010 年公司财务结构情况



资料来源：公司 2008-2010 年审计报告

2010年公司实现营业收入376.66亿元,同比下降46.41%,其中化肥板块营业收入为156.14亿元,占比为41.45%。受产品价格调整等因素影响,2010年公司综合毛利率由上年的10.80%上升至22.79%。随着业务规模扩大,公司期间费用亦逐年增加,2008-2010年分别为51.76亿元、51.35亿元和68.47亿元,占营业收入的比例分别为16.98%、19.96%和18.18%。2010年公司发生资产减值损失1.43亿元,其中存货跌价损失0.36亿元、固定资产减值损失0.93亿元。2010年公司取得净利润7.72亿元,净资产收益率为5.41%。2010年公司经营性现金净流入由上年的17.36亿元减少至9.16亿元(经营性现金净流入减少原因主要是2010年底公司增加备货所致),经营性净现金流与流动负债的比率由上年的6.55%降至2.75%,但经营效益的好转使得公司按期偿付利息能力得到提升,2010年公司息税前利润对利息的保障倍数为1.62倍。

图 2: 2008-2010 年公司营业收入及经营效益情况



资料来源: 公司 2008-2010 年审计报告

根据 IFA 预测, 2011-2015 年全球氮肥产能年均复合增长率为 3.7%, 至 2015 年达到 1.563 亿吨, 而需求量增长率为 2.3%, 至 2015 年达到 1.412 亿吨。2011-2015 年间, 全球氮肥产能过剩量将由 2010 年的 380 万吨增加至 2015 年的 1510 万吨。从磷肥情况看, IFA 预测 2011-2015 年全球将有 40 套磷肥装置陆续投产, 到 2015 年全球磷肥产能有望达到 4440 万吨, 其中磷酸二铵产能占比为 75%, 2015 年磷肥产能过剩量在 130 万吨左右。综上所述, 未来几年, 全球化肥行业特别是氮肥将处于产能过剩局面, 将使得相关产品价格面临下行压力。从国内情况看, 近几年尿素产能一直处于过剩局面, 而 2011 年国内又有 400 万吨尿素生产装置投入使用, 这将使得国内尿素产能增加至 7000 万吨左右, 产能过剩情况更趋明显。2011 年国内磷肥产能基本与上年持平, 约在 2000 万吨/年, 磷肥供应仍将超出需求。国内氮肥及磷肥市场价格仍面临一定的下行风险, 但因相关产品市场价格已经较低, 若价格继续下行导致化肥生产企业无法弥补变动成本, 部分化肥生产企业将关闭生产装置以待市场价格回升, 这使得氮磷肥产品价格下降幅度将被限定在一定范围内。随着上海蓝星聚甲醛有限公司 6 万吨和公司 4 万吨聚甲醛项目于 2009 年投产以及中海石油天野化工股份有限公司等公司新建的聚甲醛项目于 2010 年投产, 国内聚甲醛行业面临着产能过剩的风险, 聚甲醛市场价格面临着下行压力, 可能会

对公司经营效益产生不利影响。就盐及盐化工领域来看，凭借公司在云南省内的垄断地位以及食用盐产品特征，远东资信认为 2011 年盐及盐化工营业收入和毛利率仍将保持稳定。

### 募集资金项目进展

公司 2006 年 4 月发行了 10 亿元 15 年期企业债券，募集资金用于公司本部及下属 4 个子  
公司共 6 个项目，项目总投资为 57.06 亿元，目前各项目均按计划投产，资金使用情况良好。

表 3：本次债务募集资金用途及进展

项目所属子公司	项目	项目总投资 (亿元)	项目进展	项目投资回 收期(年)
云南天安化工有限公司	年产 50 万吨合成氨	23.30	2008 年 6 月投产	9.0
云南富瑞化工有限公司	年产 120 万吨磷酸二 氨	16.80	已于 2006 年投产	7.1
云南盐化股份有限公司	10 万吨/年烧碱和 10 万 吨/年聚氯乙烯	6.70	已于 2006 年投产	5.7
	1 万吨/年氯化聚氯乙烯			
云南云天化股份有限公 司	2 万吨/年聚甲醛	4.10	2006 年已投产	7.44
云天化集团有限责任公 司	200 万吨/年磷矿采选	6.16	2007 年 10 月投产	9.78

资料来源：公司提供

### 担保主体

中国农业银行股份有限公司（以下简称“农行”）前身为成立于 1951 年的中国农业银行，2009 年 1 月 15 日，中国农业银行由国有独资商业银行整体改制为股份有限公司并更名为现名。2010 年 7 月 15 日、16 日，农行分别在上海证券交易所和香港联合交易所挂牌上市。农行是国有四大商业银行之一，是中国金融体系的重要组成部分。农行国内网点遍布城乡，总数达到 2.35 万个；资金实力较为雄厚，2008 年获得中央汇金投资公司 1300 亿元注资后，农行资本实力进一步增强。

农行已按照《公司法》等相关法律法规要求建立起较为完善的治理结构；明确了股东大会、董事会、监事会职责、制定了相应的议事规则。根据《中国农业银行股份有限公司首次公开发行股票（A 股）招股说明书》披露的信息，农行董事会由 12 名董事组成，其中外部独立董事 2 人，所有董事均具有多年银行业工作经验或拥有较为丰富的财务、审计等专业知识；监事会由 5 人组成，均具有多年的监事工作经验且拥有监事工作所要求的必要的财务、法律等方面专业知识。在建立及完善治理结构的同时，为适应其发展需要，农行对其内部组织结构也进行了调整，例如，农行将总行各部门划分为三农金融业务、对公业务、个人业务、风险管理、资金财务、科技产品和行政支持等 7 部门，以提高市场响应速度和管理决策效率；未来一段时间，农行将按照总行 7 大职能划分对分支行管理体系进行调整。总的来看，农行

基本形成了独立运作、密切配合、相互制衡和有效监督的现代商业银行公司治理机制。

截至 2010 年末，农行资产总额达 103374.06 亿元，同比增长 16.38%。其中客户贷款及垫款净额为 47880.08 亿元，现金及中央银行存款 20823.32 亿元，分别同比增长 19.36% 和 37.19%。2010 年农行通过积极推进经营战略，经营方式和盈利模式转型，切实增加优质资产，贷款结构持续优化。从贷款地区结构上看，珠三角、长三角及环渤海经济圈贷款占比为 59.40%；从公司类贷款行业分布情况看，房地产贷款占比为 15.00%，公用事业行业贷款占比为 11.00%。截至 2010 年 12 月 31 日，农行负债总额 97951.70 亿元，其中客户存款总额为 88879.05 亿元，较上年增加 13902.87 亿元。从客户存款结构上看，个人存款占比 56.99%，公司客户存款占比 39.92%，分别较上年增加 6999.92 亿元和 6369.23 亿元；从存款期限结构上看，定期存款比重由上年的 41.40% 降至 39.19%，而活期存款占比则上升到 57.74%。2010 年末农行存贷比为 55.77%，基本与上年持平。

2010 年农行实现营业收入 2904.18 亿元，其中利息净收入 2421.52 亿元、中间业务收入<sup>2</sup>461.28 亿元，中间业务收入占比为 15.88%。2010 年，农行实现净利润 949.07 亿元，同比增长 46.00%，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.77% 和 22.49%<sup>3</sup>。2010 年末农行资本充足率为 11.59%（核心资本充足率为 9.75%），不良贷款率由上年的 2.91% 下降到 2.51%，拨备覆盖率由 2009 年的 105.37% 上升至 159.92%。

农行的发展目标是凭借其在城市和县域地区的领先地位，成为一家世界级的金融企业。为实现其发展目标，农行将通过关注重点客户、重点区域，推广创新型、高附加值的产品和服务，强化其在城市地区的领先地位；通过抓住县域地区城镇化、工业化进程，为县域地区的客户提供综合化的金融服务解决方案、满足县域中高端个人客户的金融需求，积极拓展与新型农村养老保险和合作医疗保险相关的金融服务机会等措施来巩固其在县域地区的优势；另外，农行还将继续优化多渠道分销网络、扩大产品和服务组合和强化风险管理和内部控制。总的来看，随着农行上市，其作为四大国有商业银行之一，在我国金融体系中有举足轻重的作用，未来将保持稳健的发展态势。综上，农行资本实力较雄厚，能够为本期债券本息的按期偿付提供有力保障。

## 重大事项提示

- 2010 年底，欧盟委员会裁定将对中国玻纤企业相关产品征收 13.80% 反倾销税，或将影响公司玻纤产品出口。

<sup>2</sup> 手续费及佣金收入。

<sup>3</sup> 全面摊薄净资产收益率。



**附录 1: 长期信用等级符号及释义**

银行间债券市场长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级释义如下：

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，有较高违约风险。
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。

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。

**附录 2：主要财务指标定义**

营业额 = 报告期主营业务收入（新会计准则下为营业收入）；

EBIT = 报告期息、税前盈余；

总债务 = 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债（新会计准则）+ 一年内到期的非流动负债 + 年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

短期债务= 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债（新会计准则）+ 一年内到期的非流动负债；

长期债务=年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

资本总额 = 总债务 + 年末所有者权益（包括年末少数股东权益）；

毛利率 = （主营业务收入 - 主营业务成本）/ 主营业务收入 \* 100%；

EBIT收益率 = EBIT / 主营业务收入 \* 100%；

EBIT利息偿付 = EBIT / （报告期发生的利息支出 + 报告期资本化利息）；

净债务 / EBITDA = 净债务 / （EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额）；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 \* 100%。

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%。

## 上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与云天化集团有限责任公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析员与云天化集团有限责任公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务，保证出具的评级报告的客观、准确、公正、及时。本报告中引用的资料主要由发行人提供，上海远东资信评估有限公司不对引用资料的真实性负责。
- 三、上海远东资信评估有限公司本次对云天化有限责任公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售云天化集团有限责任公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据上海远东资信评估有限公司内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的任何影响改变评级意见。
- 五、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。