



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪942号

四川雅化实业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“四川雅化实业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

四川雅化实业集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2019）

债券名称	四川雅化实业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券		
发行主体	四川雅化实业集团股份有限公司		
债券简称	雅化转债		
债券代码	128065.SZ		
发行规模	8 亿元		
债券余额	8 亿元		
存续期限	2019/4/16-2025/4/16		
上次评级时间	2018/5/10		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 稳定

概况数据

雅化集团	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	25.89	28.30	29.90	29.39
总资产（亿元）	32.40	43.43	47.40	48.10
总债务（亿元）	1.93	8.42	10.91	12.40
营业总收入（亿元）	15.79	23.58	30.67	6.49
营业毛利率（%）	41.81	36.63	31.98	25.75
EBITDA（亿元）	2.77	5.58	5.02	-
所有者权益收益率（%）	5.71	9.48	7.65	4.57
资产负债率（%）	20.09	34.83	36.92	38.89
总债务/EBITDA（X）	0.70	1.51	2.17	-
EBITDA 利息倍数（X）	38.23	13.11	7.66	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019年一季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

四川雅化实业集团股份有限公司（以下简称“雅化集团”或“公司”）作为四川省最大的民爆企业，民爆产业链完整，产品品种和施工资质齐全；2018 年收入规模持续增长，财务杠杆仍保持较低水平，财务结构较稳健。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司盈利能力持续下滑、新能源汽车补贴退坡将加大公司锂业务经营压力、面临一定商誉资产减值风险和安全管理风险等因素可能对公司经营及整体信用状况产生影响。

综上，中诚信证评维持发行主体雅化集团主体信用等级为 AA，评级展望稳定，维持“四川雅化实业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA。

正面

- 民爆产业链完整，产品品种齐全。公司系四川省最大的民爆企业，民爆产业链完整，产品品种齐全。截至 2019 年 3 月末，公司拥有工业炸药安全许可产能 22.55 万吨/年，工业雷管安全许可产能 17,950 万发/年。
- 施工资质齐全。目前公司拥有国家建设部门颁发的矿山施工总承包一级资质，公路路基工程、隧道工程和土石方工程等专业承包资质，同时拥有爆破安全资质和现场混装炸药生产许可能力，满足各类爆破相关工程承接要求，为爆破一体化业务推进夯实基础。
- 财务杠杆保持较低水平。2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.89% 和 29.67%，财务杠杆比率较低，财务结构较稳健。

关注

- 盈利能力持续下滑。受原材料成本上升、市场竞争加剧以及市场供需变化等因素影响，2018 年公司综合毛利率同比下滑 4.65 个百分点至 31.98%；2019 年一季度同比下滑 2.91 个百分点至 25.75%。

分析师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

周飞 fzhou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月27日



- 商誉资产减值风险。截至 2019 年 3 月末，公司商誉资产 4.35 亿元，占总资产的 9.05%。公司推进收购重组实现业务拓展，但部分收购资产未达到经营预期，2016~2018 年分别计提商誉减值准备 0.99 亿元、0.39 亿元和 0.45 亿元，后续公司并购资产仍面临无法达到交易评估预期状态的可能，商誉减值风险犹存。
- 新能源汽车补贴退坡将加大公司锂业务经营压力。得益于我国对新能源汽车的大力度鼓励政策，锂行业迎来快速发展，但近年我国政府对新能源汽车补贴大幅度退坡及废旧锂电池进入回收周期或削弱锂盐、矿的整体需求，下游资金压力可能因此向上传导，加大公司锂业务经营压力。
- 安全管理风险。民爆行业属于高危行业，在产品生产、储存、运输和使用环节均面临较大的安全风险，若发生意外事故，将对公司的正常运营造成影响，安全管理风险将长期存在。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金专项说明

经中国证监会“证监许可[2018]2186号”文核准，公司于2019年4月16日公开发行了800万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额8亿元，票面利率第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1.0%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2.0%，债券期限6年，简称“雅化转债”，于2019年5月10日起在深交所挂牌上市交易，债券代码为“128065”。本次公开发行可转换公司债券募集资金中5.70亿元拟用于投资年产2万吨电池级碳酸锂（氢氧化锂）生产线项目；2.30亿元拟用于补充流动资金。公司已建立募集资金专项存储制度，本次发行可转换公司债券的募集资金存放于公司董事会决定的专项账户中。2019年4月26日，公司第四届董事会第九次会议审议通过了《关于使用募集资金置换预先已投入募投项目自筹资金及发行费用的议案》，同意公司以募集资金28,562.83万元置换预先已投入募投项目自筹资金；同意以募集资金930,000.00元置换预先以自有资金支付审计及验资费用、律师费用、信用评级费用、发行手续费等发行费用。

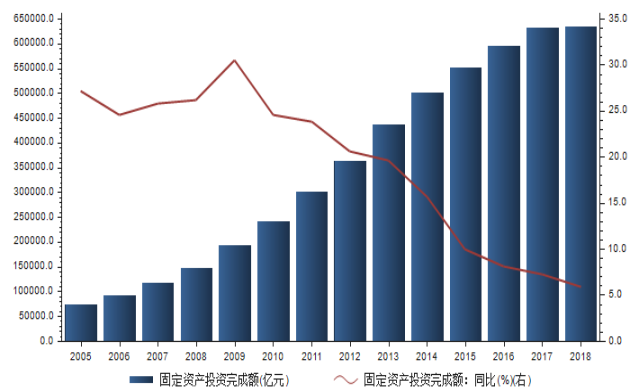
行业关注

2018年，随着煤炭、钢铁、水泥等下游行业持续回暖，与民爆相关的行业需求稳步提升，同时在我国加大基础设施领域补短板力度等政策持续推动、行业技术升级的背景下，我国民爆行业景气度有望继续回暖

民爆行业主要从事民用爆破器材及其装备的科研、生产、销售、储运、爆破工程设计、施工服务、质量检测、进出口等经济活动。民用爆破器材总体上涉及炸药、起爆器材两大类，主要产品有工业炸药、工业雷管、工业导火索、工业导爆索等多个品种，产品广泛应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，公路、铁路、水利等基础设施建设，需求量与国家宏观经济状况及固定资产投资规模息息相关。2018年，我国完成固定资产投资645,675亿元，同比增长5.9%，增速较上年下降1.3个百分点，其中固定资产投资（不含农户）635,636亿元，同比增长5.9%。分区域看，东部地区投资同比增长

5.7%；中部地区投资同比增长10.0%；西部地区投资同比增长4.7%，由于“一带一路”战略的实施，我国加大对西部基础建设的投入，亦为区域内民爆行业发展带来较大正面影响；东北地区投资同比增长1.0%。分行业看，采矿业投资同比增长4.1%，制造业投资同比增长9.5%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%。整体看，2018年我国固定资产投资规模增速虽延续下滑趋势，但降幅收窄，带动民爆行业景气度整体回升。

图1：近年来我国固定资产投资完成额情况



注：同比增速为实际增速

资料来源：Choice，中诚信证评整理

从下游需求的地域分布来看，由于矿产资源和地理环境不同，各地区工业炸药的主要流向亦不尽相同。北方地区多用于煤矿开采，华东和华南则以非金属矿为主，而贵州、湖南和四川省主要用于铁路道路、水利水电等基建领域。随着煤炭、钢铁、水泥等下游行业持续回暖，与民爆相关的行业需求稳步提升，未来随着国家加大基础设施领域补短板力度，稳定有效投资，将一定程度支撑民爆产品需求继续缓慢回升，利于行业景气度的整体回暖。据中国爆破器材行业协会统计，截至2018年末，全国工业炸药安全生产许可能力约为500万吨，当年全国民爆企业实现主营业务收入约338亿元，同比增长约12%；实现利润约45亿元，同比增长约10%；全年销售工业炸药431万吨，同比增长9%，在西藏、宁夏、新疆、陕西和山西等地，工业炸药销量同比增长20%以上，但局部地区存在供求不平衡的情形，在吉林、江苏和河南等产能过剩地区，工业炸药销量同比降幅较大；全年销售雷管12.9亿发，同比增长5%；产业产能结构调整初见成效，产业

集中度稳步提升，2018 年现场混装炸药产量 108 万吨，同比增长约 11%，占工业炸药比重提高到 25%；一体化服务稳步推进，2018 年实现爆破服务收入约 160 亿元，同比增长约 16%。此外，随着国内产业分工的调整，我国东部沿海地区产业向中西部地区转移步伐加快，在未来几年内，东部沿海、东北以及长三角经济发达地区对民爆产品的需求将呈现下降态势，而西部地区由于基础设施投资热度较高，固定资产投资增加带动民爆产品需求明显增加。

政策方面，工信部为积极推动民爆行业结构调整、提质增效、转型升级，推进民爆行业智能制造和少人无人化，于 2018 年 11 月出台了《关于推进民爆行业高质量发展的意见》。此外，为实现民用爆炸物品行业安全发展、高质量发展，促进民爆产品适应爆破作业多样性及系列化要求，工信部于 2018 年 12 月 11 日出台了《民用爆炸物品行业技术发展方向及目标（2018 年版）》，明确民用爆炸物品行业技术发展方向及目标如下：①第一阶段目标（到 2020 年底）：工业炸药产品结构进一步优化，现场混装炸药所占比例达到 30%；新建或实施技术改造的生产线，所有危险等级为 1.1 级的危险工房现场操作人员总人数不应大于 5 人；工业雷管产品结构进一步优化，并逐步满足公共安全全生命周期管控标准要求。②第二阶段目标（到 2025 年底）：工业炸药产品系列化、性能优良且满足爆破个性化需求，鼓励研究、建设危险工房操作人员总人数不大于 3 人的生产线；现场混装炸药所占比例大幅度提高，“一体化”服务模式成为民爆行业的主要运行模式；工业雷管主要技术性能达到世界先进水平，逐步全面升级换代为数码电子雷管，所有工业雷管全面满足全生命周期公共安全管控标准要求；工业雷管生产实现智能化、主要危险工序实现无人化。同月，公安部治安管理局、工信部安全生产司联合印发了《关于贯彻执行〈工业电子雷管信息管理通则〉有关事项的通知》（公治〔2018〕915 号），要求确保实现 2022 年电子雷管全面使用的目标。

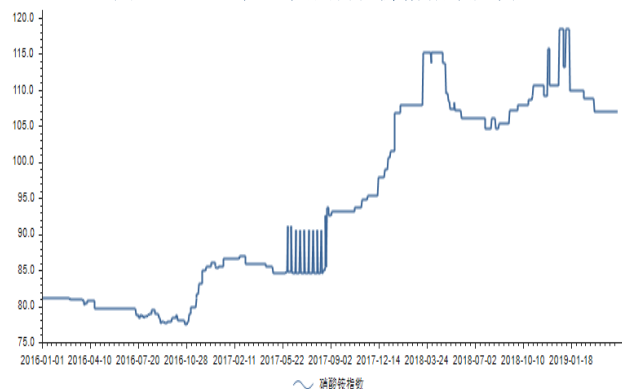
总体来看，随着煤炭、钢铁和水泥等下游行业持续回暖，与民爆相关的行业需求稳步提升。此外，

在我国加大基础设施领域补短板力度等政策持续推动、行业技术升级的背景下，我国民爆行业将迎来良好的外部环境和发展机遇。

2018 年以来原材料硝酸铵价格继续上涨，价格管制的开放使得民爆行业竞争加剧；同时，产品价格持续走低使得业内不具备竞争优势企业的经营压力持续加大

在成本方面，民爆器材的主要材料是硝酸铵，占其工业炸药原材料成本的 50% 以上。硝酸铵属于大宗化学原料，国内市场供应充足，但硝酸铵的价格走势对民爆器材生产行业的利润率影响显著。2018 年国内硝酸铵等主要原材料价格上涨导致原材料采购成本持续上涨，全年均价比 2017 年平均价格增长 15% 以上，原材料价格的上涨压缩了民爆器材生产企业的利润空间。

图 2：2016 年以来硝酸铵价格指数走势



资料来源：Choice，中诚信证评整理

出厂价格管制放开后，在未形成区域垄断的地区，民爆器材产品市场竞争将更趋激烈。随着价格放开与需求降低，部分企业采取“省内保价格、省外保市场”的营销策略，导致部分地区出现区域外企业通过低价倾销方式争取市场份额的现象，造成国内民爆产品整体价格持续下降，对业内企业经营构成一定压力。但从长期来看，由于目前民爆行业产能审批尚未放开，生产仍有瓶颈，同时民爆行业集中度较高，民爆器材区域龙头，尤其是形成地域绝对垄断的企业，仍具有较大定价权，利于保持民爆器材价格的相对稳定。

2018 年锂盐行业上游供应释放过快，加之受新能源汽车补贴政策调整影响，锂盐下游需求增速不及释放增速，相关产品价格持续下行

锂是一种银白色的碱金属元素，质软，容易受到氧化而变暗，是自然界中最轻的金属元素。锂被广泛应用于电池、陶瓷、玻璃、润滑剂、制冷剂、核工业以及光电等行业，近年来随着电脑、数码相机、手机、移动电动工具等电子产品的不断发展，电池行业已经成为锂最大的消费领域。此外，锂精矿或锂化物在制造玻璃时有较大的助熔作用，可有效降低玻璃熔化时的温度和熔体的粘度，使用碳酸锂是陶瓷产业减能耗、提升环保水平的有效途径之一。电池行业和陶瓷行业已逐渐成为锂重要的消费领域。

锂加工是指将固体锂矿石或者含锂盐湖卤水中的浓缩物提纯并精加工后形成的产品，主要分为基础锂产品和深加工锂产品两类。基础锂产品由矿石或卤水中提取生成，包括工业级碳酸锂、氢氧化锂和氯化锂等，主要用于生产金属锂、电池级碳酸锂和丁基锂等深加工产品，其直接应用的领域范围较小，以传统玻璃和冶金工业生产过程中的添加剂为主。深加工锂产品包含金属锂、丁基锂、催化剂级氯化锂、电池级碳酸锂等数十种产品，用于新材料、新能源、新医药等领域，是未来锂行业发展的重要推动力。

生产技术方面，目前工业级碳酸锂的生产主要有两类技术：矿石提锂和卤水提锂。矿石提锂历史悠久，技术较为成熟，主要工艺有石灰石烧结和硫酸法，但耗能高、污染重，生产成本比卤水提锂高；卤水提锂具有锂纯度高、能耗低、成本低的优势，但技术难度较大。目前，全球碳酸锂及其衍生产品供应量一部分来自于卤水提锂生产企业，一部分来自于矿石提锂企业。由于我国盐湖卤水具有较高的镁锂比，镁锂难以分离，因此从矿山型锂资源中提取碳酸锂仍然是我国一段时期内的重要原料途径。

近年来，随着碳酸锂和氢氧化锂产能的不断扩张，我国锂盐产量快速增长。根据鑫椽资讯针对国内 15 家主流碳酸锂生产企业的统计，2018 年国内

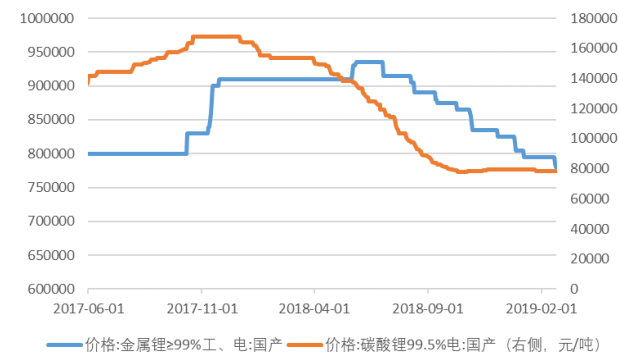
碳酸锂生产量达到 11.6 万吨，同比增长 39.7%。未来随着盐湖提锂技术的逐渐成熟以及新增产能的逐步释放，我国锂化工产品供应量或将持续增加。

需求方面，电池行业是锂资源的主要下游行业，近年来受新能源鼓励政策的持续推动以及电动汽车、移动电源等新应用领域的出现，我国锂电池行业快速发展，带动我国锂产品消费量大幅增加。根据鑫椽资讯初步估算，2018 年我国正极材料生产总量 33.32 万吨，同比增长 14.85%，累计消耗碳酸锂 10.99 万吨，同比增长 11.7%。2018 年 2 月 13 日，财政部等四部委联合发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，通知指出 2018 年补贴退坡 43%；过渡期补贴减少；对于系统能量密度、百公里耗电量等技术指标提出更高的要求。2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，通知指出补贴门槛再次提高，对技术提出新要求；乘用车总体退坡 50% 左右；客车退坡超过 50%；过渡期燃料电池退坡 20%。从最新政策来看，国家补贴政策向高能量密度动力电池倾斜，倒逼电池企业和主机厂积极提升电池能量密度和整车续航里程，促使三元动力电池需求提升，或将挤占部分碳酸锂市场。如果未来国家对新能源汽车的财政补贴政策进行进一步调整或退坡，或将影响下游造车企业的积极性或终端消费者的购买需求，从而削弱上游基础材料需求。

价格方面，2018 年由于供需关系的转变，碳酸锂价格大幅跳水，从年初的最高价 16 万元/吨，到年末的 7 万元/吨。2016~2017 年，新能源汽车市场爆发式增长拉动动力电池产销量增长，导致电池级碳酸锂出现供应紧缺。受供需失衡影响，碳酸锂价格从 4 万多元持续上涨至 2017 年末的 17 万元左右。进入 2018 年，前期大批新建的碳酸锂项目产能开始集中释放，加上外国大型贸易商扩大产能，国内碳酸锂市场供需关系出现逆转，从此前的供应不足转为阶段性过剩，导致价格从高位大幅滑落。与此同时，2018 年下半年磷酸铁锂电池厂家需求疲软，对上游锂盐的需求减少，部分中小型碳酸锂供应商为抢占市场、回笼资金，降价抛售产品，对碳酸锂

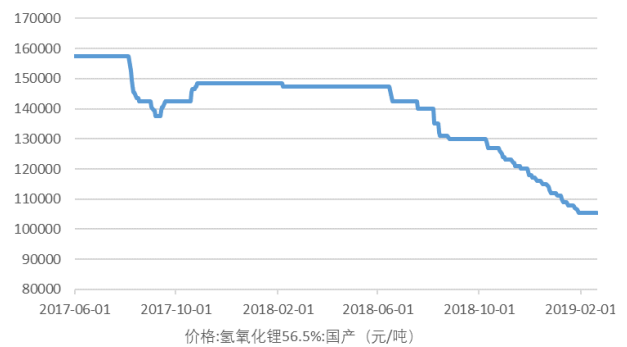
的成交价格也造成一定影响。此外，国家补贴政策向高能量密度动力电池倾斜，也是碳酸锂价格走软的重要原因。2018年末电池级氢氧化锂价格10.55万元/吨，相比2018年初的高位的14.85万元/吨下跌27%，氢氧化锂的价格跌幅相对较小主要是由于其供需结构相对良好。

图 3：2017 年以来碳酸锂和金属锂价格走势



资料来源：wind，中诚信证评整理

图 4：2017 年以来氢氧化锂价格走势



资料来源：wind，中诚信证评整理

总体来看，2018年受政策、供需及市场环境影 响，锂盐价格大幅回落；同时行业新增产能逐步释放以及新能源汽车补贴政策退坡，将对锂产品价格形成抑制。

业务运营

公司现有业务包括民爆和锂业两大板块，其中民爆板块涵盖民爆器材产销和工程爆破服务，锂业主要为碳酸锂、氢氧化锂等锂盐产品生产。2018年公司各板块业务均保持增长，推动营业总收入同比增长30.03%至30.67亿元。其中民爆生产、工程爆破、锂业、民爆销售和其他业务收入占比分别为31.02%、29.48%、28.52%、7.11%和3.87%。

表 1：2016~2019.Q1 公司业务收入和毛利率构成情况

项目	2016		2017		2018		2019.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
民爆生产	7.82	55.89	9.15	53.71	9.51	48.63	1.90	47.41
民爆销售	1.11	55.96	1.90	15.78	2.18	15.80	0.37	16.42
工程爆破	3.14	26.03	5.04	29.84	9.04	32.68	2.01	28.29
锂业	3.47	20.67	6.98	25.07	8.74	15.90	2.06	4.84
其他	0.26	31.12	0.52	41.67	1.19	41.44	0.15	24.84
合计	15.79	41.81	23.58	36.63	30.67	31.98	6.49	25.75

注：民爆销售系民爆产品贸易业务；收入加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年公司加大市场拓展力度，民爆产品收入保持增长，但在原材料价格波动上涨及市场竞争日趋激烈的情况下，公司经营压力进一步加大

公司系四川省规模最大的民爆器材生产企业，产品品种齐全，在立足四川省区域优势基础上，逐步向矿产资源丰富、民爆产品需求较大的省份拓展

产能布局，目前已在四川、山西和内蒙古等省份以及新西兰、澳大利亚等国家拥有生产点。截至2019年3月末，公司共拥有工业炸药安全许可产能22.55万吨/年，工业雷管安全许可产能17,950万发/年，工业索类安全许可产能13,000万米/年。公司主要生产点位于国家西部大开发的主要地带，加之区域内水利和矿产资源丰富，民爆市场空间相对较大。

2018 年公司加大市场拓展力度,促使工业炸药和工业雷管产销量保持增长,当年公司工业炸药产销量分别为 15.82 万吨和 15.84 万吨,同比分别增长 15.81%和 16.64%;工业雷管产销量分别为 8,551 万发和 8,717.59 万发,同比分别增长 10.12%和 15.87%。受电子起爆应用范围的推广,传统传爆装置使用量逐步减少,公司工业索类产量持续减少,

2018 年同比减少 10.41%至 654 万米。当年公司加大去库存力度,使得工业索类销量同比增长 5.33%至 708.25 万米。产能利用方面,我国民爆器材整体产能过剩,2018 年公司工业炸药、工业雷管和工业索类的产能利用率分别为 70%、47%和 5%,产能利用率偏低。

表 2: 2016~2019.Q1 公司民爆器材产品许可产能及产量情况

单位: 万吨/年、万吨、万发/年、万发、万米/年、万米

地区	2016			2017			2018			2019.Q1		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
工业炸药	16.70	9.35	56%	22.60	13.66	60%	22.55	15.82	70%	22.55	3.62	64%
工业雷管	15,450	6,593	42%	17,950	7,765	43%	17,950	8,551	47%	17,950	2,090	47%
工业索类	11,000	1,048	10%	13,000	730	6%	13,000	654	5%	13,000	216	7%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

注: 2019 年一季度产能利用率经年化处理

采购方面,公司原材料主要为硝酸铵、硝酸钠、复合油等,其中硝酸铵为核心原料。随着民爆器材产量提升,2018 年公司硝酸铵采购量持续增长,同时受硝酸铵生产要素价格上涨影响,公司硝酸铵采购价格在自 2017 年以来大幅上涨,2018 年同比上涨 18.78%至 1,840.54 元/吨,成本控制压力加大,削弱了公司民爆器材业务的获利能力。

表 3: 2016~2019.Q1 公司硝酸铵采购情况

单位: 万吨、元/吨

类型	2016	2017	2018	2019.Q1
采购量	10.31	12.45	16.39	3.09
采购均价	1,357.39	1,549.50	1,840.54	1,873.48

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从销售区域来看,公司在维护四川区域市场稳定的基础上,大力开发省外市场,并对接大型终端客户,拓展市场空间。目前,公司民爆产品销售区

域已覆盖四川、新疆、内蒙古、山西、云南和贵州等 20 余个省份,并通过收购澳大利亚和新西兰当地民爆企业进入海外市场,市场覆盖面广。

销售价格方面,受益于下游需求提升以及原材料价格上涨,2018 年公司工业炸药销售均价同比增长 2.95%至 5,847.22%,工业雷管销售均价同比增长 5.94%至 26,529.54%;工业索类受电子起爆替代需求下降影响,销售均价同比下降 5.88%至 116,350.44 元/万米。随着民爆器材市场定价机制放开,市场竞争趋于激烈,2019 年一季度公司主要民爆产品价格下降。

受益于工业炸药和工业雷管量价齐增,2018 年公司民爆生产业务收入同比增长 3.95%至 9.51 亿元。当年公司民爆贸易收入规模同比增长 14.99%至 2.18 亿元。

表 4: 2016~2019.Q1 公司民爆器材销售情况

单位: 万吨、万发、万米、元/吨、元/万发、元/万米

销量	2016	2017	2018	2019.Q1
工业炸药	9.36	13.58	15.84	3.62
工业雷管	6,744.46	7,523.73	8,717.59	1,845.68
工业索类	1,022.15	672.40	708.25	198.10
销售价格	2016	2017	2018	2019.Q1
工业炸药	7,687.29	5,679.80	5,847.22	5,149.15
工业雷管	23,129.04	25,042.77	26,529.54	22,777.88
工业索类	16,551.87	17,371.60	16,350.44	14,900.10

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

值得关注的是，民爆行业为高危行业，公司经营过程中面临来自生产、储存、运输和使用环节的安全风险，若发生意外事故，公司正常运营将受到影响。公司日常经营过程中将长期面临较大的安全管理压力。

总体来看，公司民爆器材主要产能位于国家西部大开发地区，区域内水利和矿产资源丰富，且销售区域已包含国内大部分地区，市场覆盖面广。但目前公司民爆器材产品的产能释放率较低，且近期产品价格逐步下滑，原材料价格持续上涨，公司经营压力将进一步上升。

公司工程爆破领域资质齐备，区域竞争优势明显，随着爆破一体化业务推进，项目承揽量稳步增长，2018年工程爆破业务收入大幅提升

公司在工程爆破服务领域主要承做矿山总承包、爆破一体化业务、铲装钻爆业务、爆破服务业务、常规爆破服务业务、其他爆破业务（特种、抢险和排危）以及爆破监理咨询业务。目前公司拥有国家建设部门颁发的矿山施工总承包一级资质，公路路基工程、隧道工程和土石方工程等专业承包资质，同时拥有爆破安全资质和现场混装炸药生产许可能力，满足各类爆破相关工程承接要求，为爆破一体化业务推进夯实基础。随着新签项目的陆续开工及先前承揽项目的持续推进，2018年公司工程爆破业务实现收入9.04亿元，同比增长79.36%。

表 5：2016~2019.Q1 公司爆破工程项目收入情况

	单位：亿元			
	2016	2017	2018	2019.Q1
总承包	0.54	1.23	1.98	0.50
分包	2.60	3.81	7.06	1.51
合计	3.14	5.04	9.04	2.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前，公司工程爆破业务主要承做区域包括四川、云南、贵州、福建、山西、新疆、青海和内蒙古 8 个省份，一般采取按进度结算的模式，根据每月施工情况，于次月收到业主单位或施工总包单位款项，收款比例以 100% 为主，部分留存 5%~10% 质保金，在项目全部完成后收取。

表 6：2018 年以来公司主要签约项目情况

项目名称	签约时间	预计完工时间	合同额 (亿元)
雅安交建集团丹石建材有限公司矿山开采及破碎加工总承包项目	2018.5	2026.5	2.00
和丰矿业开元乡花岗岩矿山石料开采	2019.3	2022.3	0.22
会理县小黑箐经质铁矿爆破工程	2019.3	2029.3	1.10
成都市李家岩水库钻爆工程	2019.3	2022.3	0.28
北川曲山海光黑石窑矿山爆破施工合同	2019.4	2029.4	9.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从 2018 年以来的项目承揽情况来看，依托四川民爆市场区域优势，公司展业范围以西部地区为主，该区域基础设施建设投资力度较大，推动整体项目量增长。同时，公司创新矿山开采承包模式，根据矿山产量收取服务费。该模式下，公司主要依托自身在民爆器材和爆破服务领域具备的技术优势，通过提升矿石爆破、挖运和破碎等环节的效率，控制矿山开采成本，实现业务盈利。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司主要在施工工程爆破项目情况

项目名称	签约时间	预计完工时间	合同额 (亿元)
福州三顺石料有限公司矿山石料施工工程	2017.6	2027.6	15.40
雅安交建集团丹石建材有限公司矿山开采及破碎加工总承包项目	2018.5	2026.5	2.00
会理县小黑箐经质铁矿爆破工程	2019.3	2029.3	1.10
遵义县三岔拉法基瑞安水泥有限公司石灰石矿山开采承包合同	2014.7	2019.6	0.87
都江堰拉法基水泥有限公司石灰石矿山开采爆破服务合同	2017.4	2022.4	0.83

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司工程爆破领域资质齐备，区域竞争优势明显，随着爆破一体化业务推进，项目承揽量稳步增长，受益于已承揽项目的持续推进，2018 年工程爆破业务收入大幅提升。

2018 年公司锂盐产能进一步提升，且受益于锂产品量价齐增，锂业务收入保持增长；但需关注行业供需变化对公司盈利能力的影响

2018 年 1 月，公司和四川省能源投资集团有限

责任公司（以下简称“四川能投”）完成将四川国理锂材料有限公司（以下简称“国理公司”）存续分立为国理公司和四川能投锂业有限公司（以下简称“能投锂业”）两个独立的法人主体的事项，并对国理公司和能投锂业同时进行非等比例增资扩股，最终实现四川能投控股经营能投锂业（公司和四川能投各持股 50%），公司控股经营国理公司（公司和四川能投各持股 50%），2018 年公司将国理公司纳入合并范围。

公司定位于发展锂盐业务为核心的锂产业链中上游龙头企业，通过持续推进锂行业并购重组实现产业扩张，2018 年公司将国理公司纳入合并范围后，锂盐产能大幅增长，截至 2019 年 3 月末公司控股锂盐产能 11,000 吨/年（包含氢氧化锂）。2018 年 4 月 28 日，公司年产 2 万吨电池级碳酸锂（氢氧化锂）生产线已取得环评批复，目前项目建设进展顺利，首批 1.5 万吨锂精矿石已入库，部分工序已完成单机调试，预计 2019 年 6 月进入试生产阶段，项目达产后，公司锂盐产能将进一步提升，行业地位持续巩固。

公司具备较成熟锂盐生产工艺，产品主要定位电池级锂盐产品，主要包括氢氧化锂、碳酸锂、磷酸二氢锂和锰酸锂等，最终用途包括动力电池、3C 产品电池、储能电池和润滑脂等。受益于产能提升及客户开拓力度加大，2018 年公司锂盐产量同比增长 17.42% 至 5,122.04 吨。

表 8：2016~2019.Q1 公司锂产品产销情况

单位：吨、万元/吨、万元

	2016	2017	2018	2019.Q1
产量	2,254.73	4,362.07	5,122.04	1,912.00
外购量	962.30	928.10	1,321.88	844.00
销量	2,941.10	5,531.06	7,043.84	2,628.01
平均销售价格	11.50	11.41	12.41	7.38
销售额	34,730.83	69,780.74	87,448.01	19,390.60

注：产量包含自产和委托加工产量

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2018 年公司锂业务市场开发力度加大，当年新开发客户七十余家，推动公司产品销量增长，全年锂业务实现销量 7,043.84 吨，同比增长 27.35%。2018 年以来锂盐市场受供给过剩影响，价

格持续下滑，但 2018 年全年均价仍高于上年，当年公司锂产品平均销售价格 12.41 万元/吨，同比增长 8.76%。受益于锂产品量价齐增，2018 年公司实现锂业务收入 8.74 亿元，同比增长 25.32%。2019 年一季度公司锂产品平均销售价格降至 7.38 万元/吨。

公司生产原料主要为锂精矿。为保证锂资源供应渠道，公司与银河锂业澳大利亚有限公司（以下简称“银河锂业”）签署了 5 年期锂精矿采购协议，银河锂业拥有西澳 Mt Cattlin 锂辉石矿 100% 股权，已探明资源量 254 万吨，平均氧化锂品味 1.2%，目前锂精矿年产能在 20 万吨左右。同时，公司参股子公司能投锂业下属控股公司四川德鑫矿业资源有限公司（能投锂业持股 75%，以下简称“德鑫矿业”）拥有李家沟锂辉石矿采矿权，李家沟锂辉石矿是目前探明并取得采矿权证的亚洲最大锂辉石矿，经四川省地质矿产勘查开发局化探队勘探，共探获矿石资源量 4,036.172 万吨，折合氧化锂资源量 51.2185 万吨；2019 年 1 月 11 日，德鑫矿业取得李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目开工申请批复，该项目总投资 115,102.49 万元；目前该项目井巷工程和矿区道路已开工，预计 2020 年底建成，2021 年 5 月投产；李家沟锂辉石矿资源的开采，将成为公司锂业务长期的资源保障。此外，公司子公司雅化国际投资发展有限公司（以下简称“雅化国际”）持有澳大利亚 CORE 公司 10.06% 的股权，雅化国际与 Core 全资子公司锂业发展签署了关于锂精矿的《承购协议》，从锂矿床开始商业化生产开始至 2023 年 11 月 30 日，雅化国际将向锂业发展购买至少 30 万干吨约 6% 的氧化锂精矿；在锂矿床开始投产后，雅化国际每年将购买 7.5 万干吨（上下浮动不超过 10%）的锂精矿，这亦将成为公司未来锂盐生产原材料保障渠道之一。

整体来看，2018 年公司锂盐产能进一步提升，且受益于锂产品量价齐增，锂业务收入保持增长。但受供给过剩影响，2019 年近期锂盐价格大幅下滑，公司盈利压力加大。此外，近年我国政府对新能源汽车补贴大幅度退坡及废旧锂电池进入回收周期或削弱锂盐、矿的整体需求，加大公司锂业务发展压力。

随着在建项目的稳步推进，公司将面临一定的资本支出压力

未来几年，公司将坚持“顺应新时代，抢抓新机遇，坚持创新，加快转型，持续提升民爆产业，加快推进锂业发展，在控制债务规模保持在合理水

平为前提推进在建项目的建设。长期看，在建项目的发展有利于公司产品结构的优化和抗风险能力的增强。但中诚信证评也注意到，随着上述项目建设的推进，公司将面临一定的资本支出压力。

表 9：截至 2019 年 3 月末公司在建项目情况

单位：亿元

在建项目名称	计划投资额	截至 2019 年 3 月末已投资	项目投资计划	
			2019.4~12	2020
雅安锂业年产 2 万吨电池级碳酸锂（氢氧化锂）生产线建设	5.50	2.50	2.50	0
绵阳公司智能制造	0.45	0.15	0.28	0
凯达公司生产线搬迁技改	0.55	0.05	0.30	0.18
合计	6.50	2.70	3.08	0.18

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

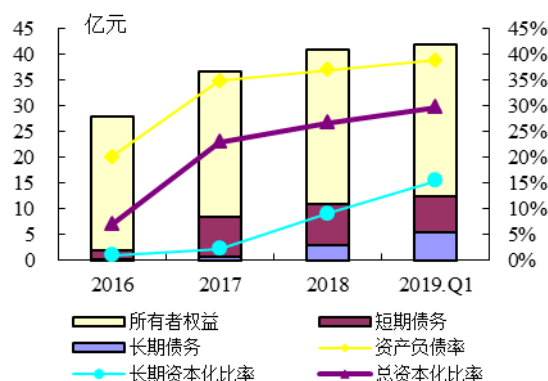
财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年度、2017 年度、2018 年度审计报告以及未经审计的 2019 年第一季度报表，所有财务数据均为合并口径。

资本结构

得益于利润的积累，2018 年末公司所有者权益规模同比增长 5.66% 至 29.90 亿元；负债方面，当年公司长期借款增加使得负债规模同比增长 15.71% 至 17.50 亿元；同期资产总额为 47.40 亿元，同比增长 9.16%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 48.10 亿元和 18.71 亿元，较上年末分别增长 1.46% 和 6.89%；2019 年，公司回购部分股份用于转换公司发行的可转换公司债券，当期末所有者权益合计 29.39 亿元，较上年末减少 1.72%。

图 5：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2018 年末，公司资产仍以非流动资产为主，主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉等，占同期非流动资产的比重分别为 19.09%、32.94%、1.71%、19.75% 和 14.58%，其中长期股权投资对象主要为四川能投锂业有限公司（2.94 亿元）和深圳市金奥博科技股份有限公司（1.32 亿元）等，当年公司将四川国理纳入合并范围，年末长期股权投资总额同比减少 12.16% 至 5.70 亿元；固定资产为房屋建筑物和机器设备等，当年部分在建工程转为固定资产使得年末固定资产同比增长 3.92% 至 9.83 亿元；随着万吨基础锂盐技改项目、2 万吨电池级碳酸锂（氢氧化锂）生产线建设项目投入增加及国理公司并表，当年在建工程同比增长 207.07% 至 0.81 亿元，随着公司在建项目的稳步推进，未来资本支出压力或将加大；无形资产为土地使用权、专利技术、非

专利技术和采矿权等，当年公司子公司山西金恒化工集团股份有限公司取得生产区土地使用权使得无形资产同比增长 21.65% 至 5.89 亿元；近年来公司为扩大民爆产品产能以及拓展民爆服务业务，积极收购外部公司股权，但由于市场环境变化，部分收购的民爆公司未能达到经营预期，2018 年公司商誉同比减少 9.61% 至 4.35 亿元，当年计提商誉减值准备 0.45 亿元，年末商誉减值准备余额 2.24 亿元。

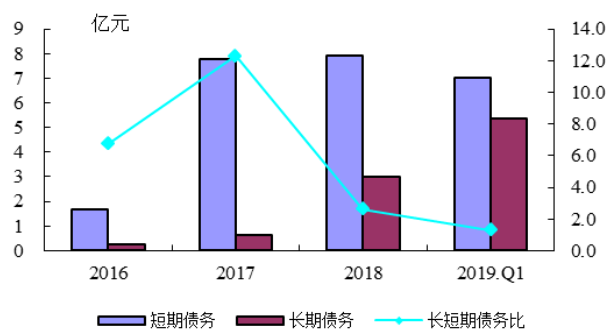
截至 2018 年末公司流动资产合计 17.57 亿元，占同期资产总额的比重为 37.05%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，在流动资产中的占比分别为 14.19%、29.87%、6.18%、38.13% 和 2.41%，公司货币资金基本为银行存款，流动性较强，当年公司经营规模扩大带来现金净流入增加，加之银行长期借款增加，年末货币资金同比增长 78.39% 至 2.49 亿元；当年公司收入增长及合并范围扩大使得应收账款同比增长 7.57% 至 5.25 亿元，其中账龄在一年以内的占比 77.65%，当年计提坏账准备金额 0.24 亿元，年末坏账准备余额 0.72 亿元；2018 年公司根据市场需求及原材料价格变化加大了产品库存及原材料采购，当年存货同比增长 55.33% 至 6.70 亿元，其中原材料、库存商品和在途物资占比分别为 30.81%、15.42% 和 42.07%，2018 年计提存货跌价准备金额 0.05 亿元，转回或转销存货跌价准备金额 0.03 亿元，年末存货跌价准备余额 0.08 亿元，中诚信证评关注到 2019 年一季度公司民爆和锂盐产品价格走低，公司存货存在一定跌价损失风险。2018 年公司赎回 0.19 亿元银行理财产品，年末其他流动资产同比减少 15.69% 至 0.42 亿元，包括预缴企业所得税 0.13 亿元和预缴、待抵扣、待认证增值税 0.29 亿元。

负债结构方面，截至 2018 年末，公司负债总额为 17.50 亿元，其中流动负债 13.32 亿元，占比为 76.11%。公司流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主，占同期流动负债的比重分别为 57.46%、18.64% 和 8.66%，2018 年公司部分短期借款到期偿还，年末短期借款同比减少 1.65% 至 7.65 亿元；应付账款主要为应付原材料采购款，当年公

司收入规模扩大及合并范围增加使得年末应付账款同比增长 14.11% 至 2.48 亿元；其他应付款主要系保证金、安全风险金和往来款，当年公司往来款减少使得年末其他应收款同比减少 29.51% 至 1.15 亿元。公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和递延收益，占同期非流动负债的 68.02%、3.73% 和 24.01%，其中长期借款主要为质押借款和保证借款，当年公司新增借款使得年末长期借款同比增长 361.18% 至 2.84 亿元；长期应付款主要为融资租赁款，当年同比增长 837.10% 至 0.16 亿元；递延收益系与资产相关的政府补助摊销 1.00 亿元。

财务杠杆比率方面，2018 年公司负债规模增加使得当年末资产负债率同比增加 2.09 个百分点至 36.92%，同期总资本化比率同比增加 3.81 个百分点至 26.73%。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率较上年末增加 1.97 个百分点至 38.89%，总资本化比率增加 2.94 个百分点至 29.67%。整体来看，目前公司财务杠杆仍处于较低水平。

图 6：2016~2019.Q1 公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务规模和期限结构方面，2018 年，公司短期借款和长期借款均有所增加，年末长期债务同比增长 373.21% 至 3.00 亿元，总债务同比增长 29.62% 至 10.91 亿元。同期公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 12.28 倍降至 2.64 倍，债务期限结构有所优化，但仍以短期债务为主。截至 2019 年 3 月末，公司总债务合计 12.40 亿元，长短期债务比为 1.31 倍。

总体来看，2018 年公司自有资本实力小幅提升，且受益于负债规模下降，财务杠杆水平持续降低，目前整体财务结构较为稳健。但随着在建项目的稳步推进，未来资本支出压力或将加大，债务规

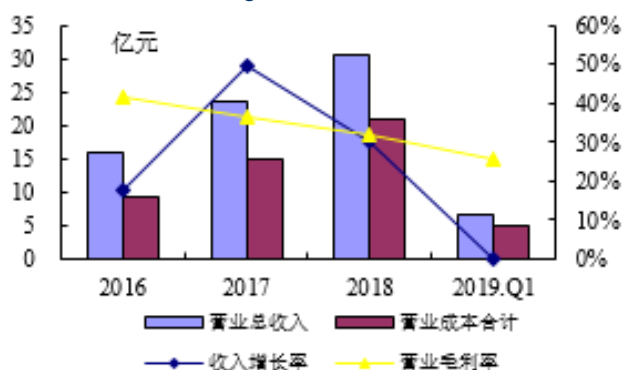
模及负债水平面临上升压力，且以短期债务为主的债务结构有待改善。

盈利能力

2018年公司实现营业收入30.67亿元，同比增长30.03%。具体从各业务情况来看，2018年公司加大市场拓展力度，主要民爆产品工业炸药和工业雷管量价齐增，推动民爆生产业务收入同比增长3.95%至9.51亿元；民爆贸易收入规模同比增长14.99%至2.18亿元；随着新签项目的陆续开工及在建工程的持续推进，2018年公司工程爆破业务实现收入9.04亿元，同比增长79.36%；受益于锂产品量价齐增，当年公司锂业务实现收入8.74亿元，同比增长25.32%。2019年1~3月，公司实现营业收入6.49亿元，同比增长16.15%。

毛利率方面，2018年公司民爆生产业务受原料硝酸铵价格持续上涨影响，毛利率同比下降5.08个百分点至48.63%；民爆贸易业务毛利率15.80%，与上年基本持平；受人工成本及原材料上涨等因素影响，工程爆破业务毛利率同比提升2.84个百分点至32.68%；锂业务受市场供给过剩以及价格持续下滑等因素影响，毛利率同比下降9.17个百分点至15.90%。当年公司综合毛利率同比下降4.65个百分点至31.98%。2019年1~3月，公司毛利率降至25.75%。

图7：2016~2019.Q1公司营业收入和营业成本情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018年公司销售费用因经营规模扩大同比增长47.15%至1.37亿元；管理费用主要因职工薪酬增加同比增长15.44%至3.78亿元；当年公司加大了技术研发力度使投入增加，研发费用同比增长48.27%至0.63亿元；随着业务发展，资金需求加大，公司对外融资规模增加，财务费用

同比增长81.26%至0.72亿元。2018年公司期间费用合计6.50亿元，同比增长29.30%，期间费用收入占比同比减少0.12个百分点至21.21%。2019年一季度，公司期间费用合计1.24亿元，期间费用收入占比为19.11%。

表10：2016~2019.Q1公司期间费用分析

单位：亿元

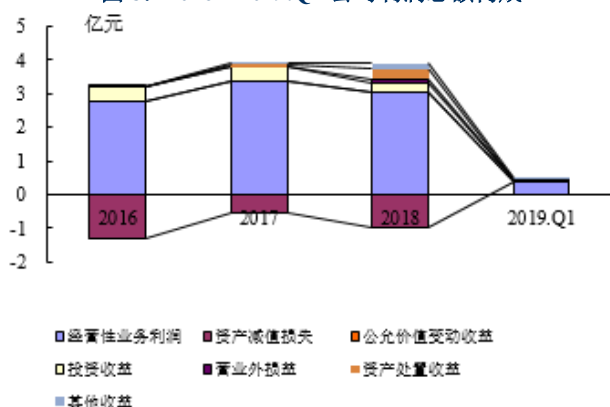
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.73	0.93	1.37	0.12
管理费用	2.85	3.27	3.78	0.83
研发费用	-	0.43	0.63	0.15
财务费用	0.10	0.40	0.72	0.14
期间费用合计	3.68	5.03	6.50	1.24
期间费用收入占比	23.31%	21.33%	21.21%	19.11%

注：根据财会【2018】15号规定，2018年度财务报表将研发费用作为独立会计科目核算，便于比较，2017年管理费用和研发费用已追溯调整

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，受初始获利能力下降影响，2018年公司经营性业务利润规模同比减少10.36%至3.04亿元；同时，公司当年资产减值损失同比增加73.97%至0.97亿元，主要包括坏账损失0.38亿元和商誉减值损失0.45亿元，对利润总额产生一定负面影响；当年四川国理纳入合并范围后长期股权投资减少使得当年末投资收益同比减少31.45%至0.27亿元。此外，公司当年取得其他收益0.19亿元，主要系与收益相关的政府补助；当年取得资产处置收益0.28亿元，包括固定资产处置收益0.17亿元和无形资产处置收益0.11亿元。当年公司利润总额同比减少12.38%至2.94亿元；全年实现净利润2.29亿元，同比减少14.68%，净资产收益率为7.65%，同比下降1.83个百分点。2019年1~3月，受民爆和锂产品价格下跌影响，当期毛利率下滑，公司净利润同比减少40.41%至0.34亿元。

图 8：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



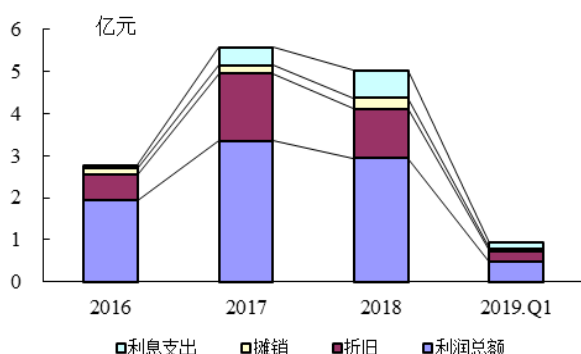
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受益于民爆和锂业双主业发展，2018 年公司营收规模持续扩张，但受原材料价格上涨、市场竞争加剧和供给过剩等因素影响，公司盈利能力下降。此外，公司通过持续并购重组推动业务发展现状下，需关注商誉减值对经营业绩的影响。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，2018 年受盈利能力下降影响，公司 EBITDA 同比减少 9.91% 至 5.02 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，受债务规模增长影响，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，2018 年公司总债务/EBITDA 指标由上年的 1.51 倍升至 2.17 倍，EBITDA 利息保障倍数由上年的 13.11 倍降至 7.66 倍。

图 9：2016~2019.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从经营活动现金流方面来看，2018 年公司业务规模扩大，促使当年经营活动净现金流同比增长 16.23% 至 2.11 亿元。但在总债务及利息支出规模增长情况下，公司经营活动净现金流对债务本息的

覆盖能力有所减弱，2018 年公司经营活动净现金流/总债务由上年的 0.22 倍降至 0.19 倍；经营活动净现金流/利息支出由上年的 4.27 倍降至 3.22 倍。

表 11：2016~2019.Q1 公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务 (亿元)	1.68	7.78	7.91	7.03
长期债务 (亿元)	0.25	0.63	3.00	5.37
EBITDA (亿元)	2.77	5.58	5.02	-
EBITDA 利息倍数 (X)	38.23	13.11	7.66	-
总债务/EBITDA (X)	0.70	1.51	2.17	-
经营性净现金流 (亿元)	0.86	1.82	2.11	0.01
经营性净现金流/总债务 (X)	0.44	0.22	0.19	0.02
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	11.83	4.27	3.22	0.39

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司担保总额为 1.50 亿元，均为对子公司山西金恒化工集团股份有限公司的担保，或有风险相对可控。同期，公司无重大未决诉讼事项。

财务弹性方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2019 年 3 月末共取得综合授信额度 23.50 亿元，其中尚未使用额度 11.46 亿元，具有一定的备用流动性。同时，作为 A 股上市公司，公司在资本市场亦具有较强的融资能力。

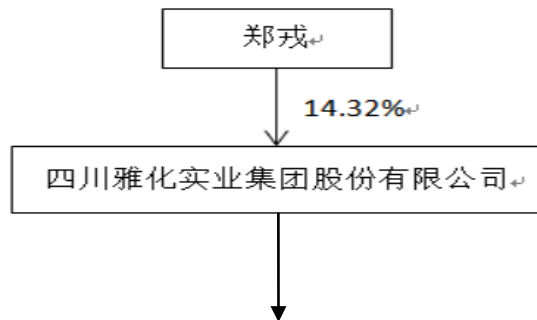
过往债务履约方面，公司与银行等金融机构建立了长期的合作关系，根据公司提供的资料，公司近三年借款均能按时还本付息，不存在逾期而未偿还的债务。

整体来看，公司在民爆领域拥有较强的技术优势和市场竞争力，2018 年财务结构保持稳健，收入规模持续增长，经营性现金流持续净流入，整体偿债能力很强。但 2018 年以来因市场竞争加剧和供给过剩等因素影响，公司主要产品价格下跌，净利润下滑。中诚信证评持续关注相关产品的供需关系变化及价格波动对公司盈利及信用状况造成的影响。

结论

综上，中诚信证评维持四川雅化实业集团股份有限公司主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“四川雅化实业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级 **AA**。

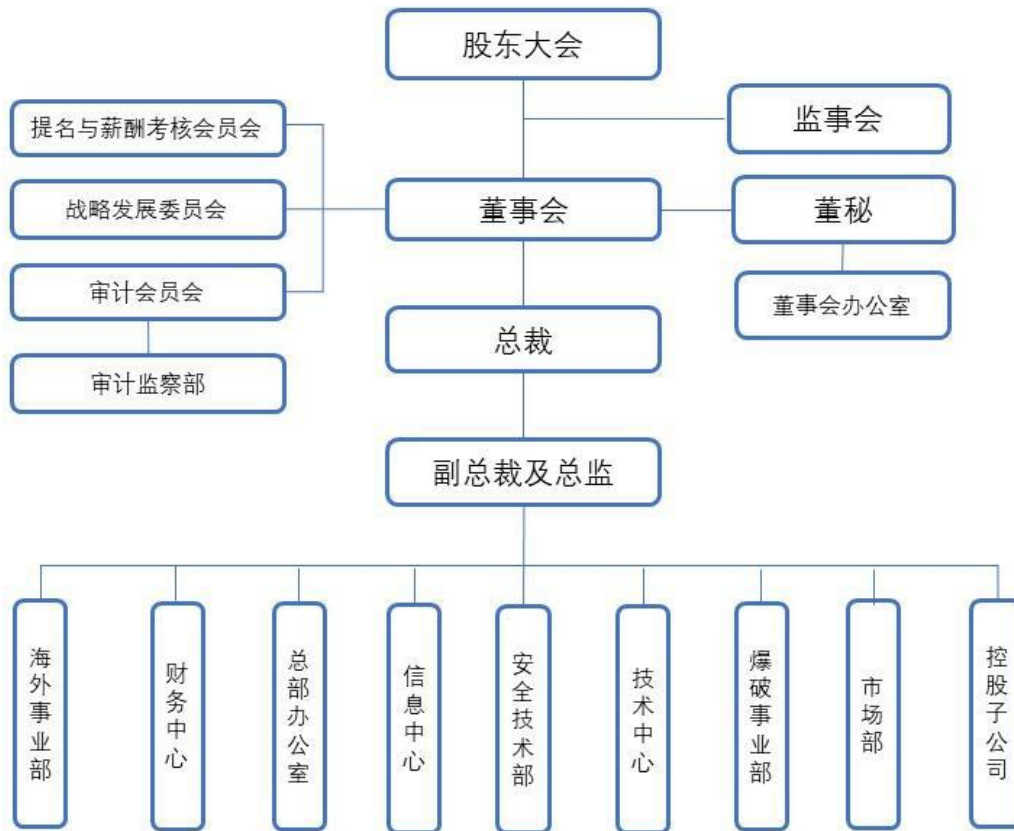
附一：四川雅化实业集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



序号	主要子公司名称	表决权比例 (%)
1	雅化集团雅安实业有限公司	100.00
2	雅化集团绵阳实业有限公司	100.00
3	雅化集团旺苍化工有限公司	100.00
4	雅化集团三台化工有限公司	100.00
5	雅化集团内蒙古柯达化工有限公司	87.09
6	四川雅化工程管理有限公司	100.00
7	四川雅安盛达民爆物品有限公司	63.72
8	四川凯达化工有限公司	93.84
9	四川兴晟锂业有限责任公司	100.00
10	四川雅化实业集团工程爆破有限公司	100.00
11	四川雅化实业集团运输有限公司	100.00
12	雅化集团攀枝花恒泰化工有限公司	51.00
13	雅化国际投资发展有限公司	100.00
14	甘孜州雅弘民爆有限公司	67.00
15	雅化集团攀枝花鑫祥化工有限公司	64.00
16	四川雅化锂业科技有限公司	100.00
17	雅化锂业（雅安）有限公司	100.00
18	山西金恒化工集团股份有限公司	76.10
19	四川国理锂材料有限公司	50.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附二：四川雅化实业集团股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：四川雅化实业集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	12,676.78	13,974.72	24,929.33	15,089.75
应收账款净额	28,279.03	48,785.74	52,477.03	61,180.68
存货净额	20,832.39	43,116.05	66,972.53	59,434.24
流动资产	91,230.16	136,587.45	175,656.98	171,122.61
长期投资	66,010.69	79,816.94	71,151.93	72,672.43
固定资产合计	72,647.11	99,072.59	109,830.57	114,306.84
总资产	324,013.90	434,253.28	474,046.71	480,961.63
短期债务	16,820.84	77,818.19	79,092.53	70,281.07
长期债务	2,500.00	6,338.81	29,995.75	53,700.04
总债务（短期债务+长期债务）	19,320.84	84,156.99	109,088.28	123,981.11
总负债	65,084.17	151,236.78	174,999.09	187,050.94
所有者权益（含少数股东权益）	258,929.73	283,016.50	299,047.62	293,910.69
营业总收入	157,943.29	235,849.66	306,665.00	64,919.95
三费前利润	64,387.41	84,213.80	95,438.24	16,284.57
投资收益	4,311.95	3,977.60	2,726.54	452.38
净利润	14,772.47	26,824.17	22,885.98	3,357.74
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	27,659.43	55,751.09	50,225.04	-
经营活动产生现金净流量	8,561.37	18,152.56	21,098.68	573.42
投资活动产生现金净流量	-9,972.53	-18,582.84	-14,885.91	-13,970.64
筹资活动产生现金净流量	833.25	1,504.04	4,605.37	4,278.31
现金及现金等价物净增加额	-915.08	796.81	10,733.29	-9,452.84
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	41.81	36.63	31.98	25.75
所有者权益收益率（%）	5.71	9.48	7.65	4.57
EBITDA/营业总收入（%）	17.51	23.64	16.38	-
速动比率（X）	1.27	0.70	0.82	0.92
经营活动净现金/总债务（X）	0.44	0.22	0.19	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.51	0.23	0.27	0.03
经营活动净现金/利息支出（X）	11.83	4.27	3.22	0.39
EBITDA 利息倍数（X）	38.23	13.11	7.66	-
总债务/EBITDA（X）	0.70	1.51	2.17	-
资产负债率（%）	20.09	34.83	36.92	38.89
总资本化比率（%）	6.94	22.92	26.73	29.67
长期资本化比率（%）	0.96	2.19	9.12	15.45

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务均经年化处理；

3、2016~2018 年及 2019 年一季度，公司“长期应付款”中融资租赁款分别为 0.00 元、1,728,521.78 元、15,597,902.32 元和 14,240,868.11 元，中诚信证评在分析债务指标时，将上述数据计入长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。