

# 信用等级公告

联合[2011]005 号

宁波杉杉股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对宁波杉杉股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2010 年 6 亿元公司债券进行跟踪评级, 确定:

**宁波杉杉股份有限公司主体长期信用等级为 AA**

**宁波杉杉股份有限公司发行的 2010 年 6 亿元公司债券信用等级为**

**AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任:

分析师:

二零一一年四月六日

地址: 天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层 E 座

电话: 022-23201199

传真: 022-23201738

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

# 宁波杉杉股份有限公司

## 2010年6亿元公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA-

债项简称: 10 杉杉债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2010 年 3 月 12 日

跟踪评级时间: 2011 年 4 月 6 日

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

主要财务数据

### 宁波杉杉股份有限公司

| 项 目             | 2009 年 | 2010 年 |
|-----------------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)        | 64.68  | 68.58  |
| 所有者权益(亿元)       | 38.40  | 36.31  |
| 长期债务(亿元)        | 0.36   | 6.13   |
| 全部债务(亿元)        | 13.17  | 18.89  |
| 营业收入(亿元)        | 21.32  | 28.41  |
| 净利润(亿元)         | 1.05   | 1.21   |
| EBITDA(亿元)      | 2.79   | 3.45   |
| 经营性净现金流((亿元)    | 1.09   | 0.77   |
| 营业利润率(%)        | 20.35  | 23.64  |
| 净资产收益率(%)       | 3.34   | 3.25   |
| 资产负债率(%)        | 40.64  | 47.05  |
| 全部债务资本化比率(%)    | 25.54  | 34.22  |
| 流动比率            | 1.13   | 1.19   |
| EBITDA 全部债务比(%) | 0.21   | 0.18   |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 5.34   | 4.36   |
| EBITDA 偿债倍数(倍)  | 0.47   | 0.57   |

### 杉杉控股有限公司

| 项 目       | 2009 年 | 2010 年 9 月 |
|-----------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)  | 158.84 | 186.32     |
| 所有者权益(亿元) | 78.44  | 75.90      |
| 营业收入(亿元)  | 128.86 | 99.84      |
| 净利润(亿元)   | 5.22   | 5.62       |
| 资产负债率(%)  | 50.62  | 59.26      |

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对宁波杉杉股份有限公司(以下简称“公司”或“杉杉股份”)的跟踪评级,反映了跟踪期内,公司非经常性损益较以往年度大幅下降,主营业务运行良好并成为利润的重要支撑,其中服装生产业务运营平稳,锂离子电池材料业务发展迅速,盈利增长显著,行业优势进一步扩大,发展空间广阔,基本面得到明显改善。

本期债券由杉杉控股有限公司(以下简称“杉杉控股”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内杉杉控股经营情况良好,资产规模稳步提升,盈利能力保持正常。此外公司以评估值为 62,547.49 万元的土地和房产为本期公司债券提供抵押担保,跟踪期内上述抵押物市场价格相对稳定,未出现明显的贬值情况,本期债券到期不能偿付本息的风险较小。

综上,联合评级将杉杉股份的主体长期信用等级调整为 AA, 评级展望稳定, 同时维持“10 杉杉债”AA 的信用等级。

优势

- 1、受国家政策扶持和经济触底回升影响, 纺织服装行业经营状况有所好转;
- 2、公司锂电池材料业务快速发展, 行业龙头地位进一步巩固;
- 3、跟踪期内公司非经常性损益大幅下降, 主营业务盈利能力大幅提升;
- 4、跟踪期内公司所持宁波银行 1.79 亿股流通股全部解禁, 资产流动性大幅提高。

关注

- 1、纺织服装行业原材料价格上涨明显, 成本

压力加大；

2、跟踪期内宁波银行股权公允价值变动较大，对公司的所有者权益规模造成一定的负面影响。

#### 分析师

啜春璐

电话 022-23201199-813

邮箱 chuaichunlu@lianhecris.com

金磊

电话 022-23201199-811

邮箱 jinlei@lianhecris.com

传真：022-23201738

地址：天津市河西区解放南路 256 号泰达大厦 10 层  
E 座（300042）

Http: // [www.lianhecreditrating.com.cn](http://www.lianhecreditrating.com.cn)



## 一、主体概况

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“公司”或“杉杉股份”）的前身是鄞县纺织服装厂，成立于 1980 年，1985 年更名为宁波甬港服装总厂，1992 年经宁波市经济体制改革办公室批准（甬体改[1992]27 号），组建设立宁波杉杉股份有限公司。经中国证券监督管理委员会[1995]208 号文批准，公司于 1996 年 1 月在上海证券交易所上市（股票简称：杉杉股份，股票代码：600884）。截至 2010 年底，杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）持有公司股份 13,147.70 万股，占比 32.00%，为公司控股股东。郑永刚先生直接持有公司股份 22.60 万股，占比 0.05%，并通过杉杉控股有限公司（以下简称“杉杉控股”，为杉杉集团控股股东）和宁波甬港服装投资有限公司（杉杉控股子公司）间接控制公司，公司实际控制人为郑永刚先生。公司主要从事服装、锂离子电池材料产品的生产和销售。

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东及主营业务均未发生变化。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 685,752.18<sup>1</sup>万元，负债合计 322,634.66 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 363,117.52 万元。2010 年实现营业收入 284,051.29 万元，净利润（含少数股东损益）12,134.40 万元。经营活动产生的现金流量净额 7,673.04 万元，现金及现金等价物净增加额-8,170.85 万元。

公司注册地址：浙江省宁波市望春工业园区云林中路 238 号。法定代表人：庄巍。跟踪期内公司办公地址变更为宁波市鄞州区日丽中路 777 号杉杉商务大厦 8 层。

## 二、本期债券发行情况及募集资金使用概况

### 1. 债券发行情况

本期债券发行工作于 2010 年 3 月 30 日结束，并于 2010 年 4 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“10 杉杉债”，上市代码“122050”。本期债券的票面利率采取询价方式确定，最终发行利率为 5.96%，公司用于抵押的土地和房产根据所处区域的不同，已于 2010 年 1 月 14 日在上海市浦东新区房地产登记处和 2010 年 3 月 11 日在宁波市鄞州区房地产管理处分别办理了抵押手续。

公司已于 2011 年 3 月 28 日支付 2010 年 3 月 26 日至 2011 年 3 月 25 日期间利息。

### 2. 募集资金用途

本期债券发行额度为 6 亿元，扣除发行费用后实际募得资金 59,291.00 万元，已全部到位，其中 3 亿元归还银行借款，剩余资金用于补充流动资金，完全符合本期债券的募集资金用途。

## 三、管理分析

跟踪期内，根据公司公告，公司董事、总经理中分孝一先生因工作需要，辞去公司董事及总经理职务，公司董事会决定聘任任伟泉先生为公司总经理。

任伟泉先生 1962 年出生，毕业于浙江大学，工学硕士。早年在高等学校任教，后从事企业的经营管理和创业投资。历任方正集团杭州分公司总经理、方正集团华东区总经理、方正科技股份有限公司副总裁、方正控股有限公司副总裁、北大方正电子有限公司 CEO、赛伯乐中国投资基金资深合伙人兼浙江大学国际创新研究院副院长。

由于中分孝一先生自 2009 年 4 月起开始担任公司总经理，任职时间不长，预计此次高管人员

<sup>1</sup> 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

变更不会对公司经营战略构成重大影响。此外，从新任总经理的从业经历来看有可能对于公司未来的企业战略执行以及投资业务发展带来积极因素。

#### 四、经营分析

##### 1. 经营概况

从表 1 中可以看出，2010 年公司实现主营业务收入 279,016.51 万元，较上年增长 32.52%，主营业务毛利<sup>2</sup>65,035.07 万元，较上年增长 49.31%，综合毛利率水平有所提高。2010 年公司锂电池材料业务取得快速发展，随着产品产量扩大，对公司收入和利润贡献程度较上年进一步提高，目前公司已形成服装、锂电池材料和投资三大业务板块，主营业务较为明晰。

表 1 2009 年~2010 年公司主营业务收入和利润构成情况

| 项目     | 2009 年     |       | 2010 年     |       |
|--------|------------|-------|------------|-------|
|        | 金额（万元）     | 占比（%） | 金额（万元）     | 占比（%） |
| 主营业务收入 | 210,539.55 |       | 279,016.51 |       |
| 其中：服装  | 132,916.87 | 63.13 | 152,802.04 | 54.76 |
| 锂电池材料  | 77,622.68  | 36.87 | 126,214.47 | 45.24 |
| 主营业务毛利 | 43,556.46  |       | 65,035.07  |       |
| 其中：服装  | 30,615.11  | 70.29 | 39,694.71  | 61.04 |
| 锂电池材料  | 12,941.35  | 29.71 | 25,340.36  | 38.96 |

资料来源：公司年报

##### 2. 主营业务

###### 纺织服装

2009 年以来随着国家相继出台一系列纺织服装行业利好政策，加上国内经济触底回升，带动纺织服装行业整体运行状况得到一定程度的改善。根据中国纺织工业协会统计中心的数据，2009 年我国规模以上纺织工业企业累计服装产量 237.50 亿件，同比增长 6.94%，2010 年上述企业服装产量为 285.23 亿件，同比增长 18.6%，内销明显改善。与此同时，在出口退税等政策的支持下，2010 年出口再创新高，根据海关总署公布的数据，2010 年中国纺织品服装出口达 2,065.30 亿美元，同比增长 23.59%，纺织服装行业生产销售基本面有所改善。

上游原材料方面，受异常天气条件及作物单产等因素影响，近年来棉花产量逐年递减，偏紧的供应状况推动了棉价一路上涨。截至 2010 年底，郑州商品交易所棉花期货收盘价已经突破 30,000 元/吨，且涨势未见减缓，加上人工及燃料动力成本不断上涨，在现有通胀预期下，纺织服装生产企业的成本压力有所加大。

为了实现对纺织服装板块的专业化管理，公司以宁波杉杉时尚服装品牌管理有限公司（以下简称“杉杉时尚”）为平台，实现对下属服装产业子公司的管控、服务及协调功能，从而实现规模效益，提高利用效率。

2010 年公司纺织服装业务板块实现主营业务收入 152,802.04 万元，较上年增长 14.96%，实现毛利润 39,694.71 万元，毛利率水平提升 2.95 个百分点，保持稳定增长。公司纺织服装业务包括原创品牌“杉杉”西服、国际品牌合作及针织品加工（OEM）三大业务。品牌合作方面，2010 年公司再以授权方式获得了国际知名品牌 ELLE 的商标和标识使用权，预计将为公司带来合理的品牌费收益。此外公司还引入了日本的高级童装服饰精品店“StompStamp”，业务范围拓展到童装

<sup>2</sup> 主营业务毛利=主营业务收入-主营业务成本

领域。

### 锂电池材料

随着全球节能减排的不断深入,我国新能源汽车产业的发展逐渐受到了各级层面的重视,2010年国务院出台《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》,新能源汽车被列为七大战略性新兴产业之一,政策推动力度较大。

表 2 2009 年以来新能源汽车主要政策动态

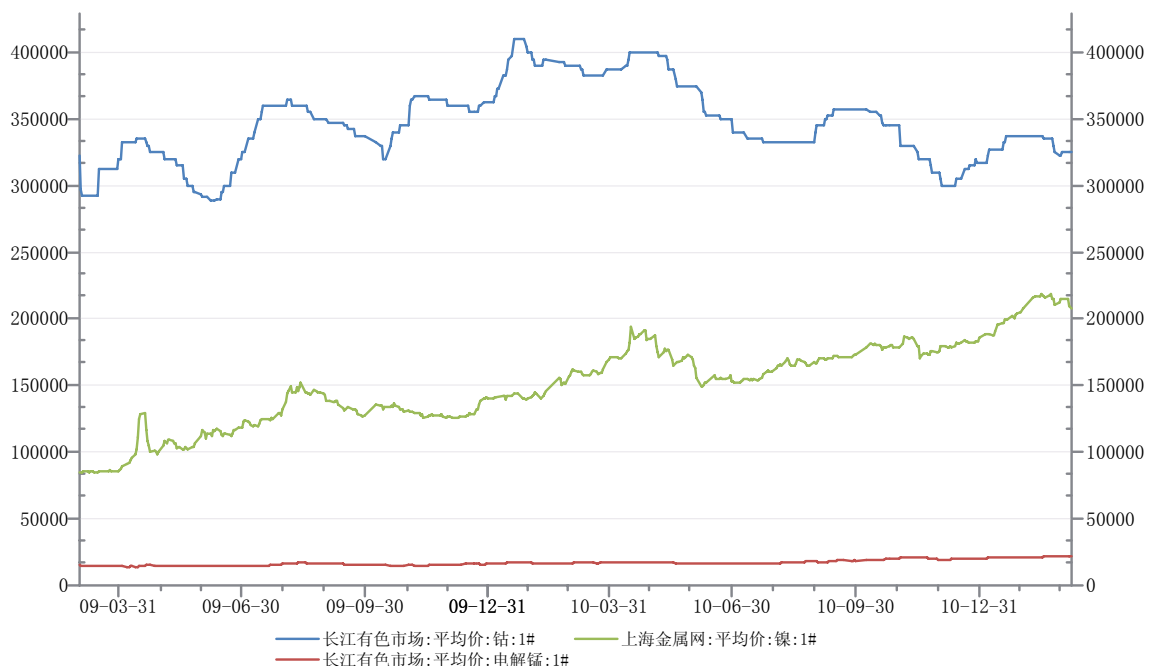
| 时间      | 内容                                                                      |
|---------|-------------------------------------------------------------------------|
| 2009.1  | 《汽车产业振兴计划》提出新能源汽车战略,安排 100 亿元支持新能源汽车及关键零部件产业化                           |
| 2009.1  | 《节能与新能源汽车示范推广通知》推出“十城千辆”计划,对 13 个城市公共领域购买新能源汽车给予补贴,首次明确新能源汽车的补贴标准       |
| 2009.3  | 《汽车产业调整与振兴规划》提出未来形成 3 年 50 万辆新能源汽车产能,使其占乘用车总销量 5%左右,并形成 10 亿安时动力电池产能的目标 |
| 2009.12 | 研究完善促进消费的若干措施,提出将新能源汽车试点城市由 13 个扩大到 20 个,选择 5 个城市对私人购买节能与新能源汽车给予补贴试点    |
| 2010.3  | 新能源汽车及政策成为两会焦点                                                          |

资料来源:联合评级搜集整理

锂电池材料行业在新能源汽车产业的带动下,呈现快速发展的态势,同时行业技术也有新的突破,磷酸铁锂正极材料成为目前大力发展的品种,但由于新能源汽车产业尚处于发展阶段,因此目前市场上锂电池仍以钴锰系为主,由于电解锰价格偏低,因此镍、钴价格对于产品成本影响较大,2009 年镍、钴价格大幅上涨,给锂电池材料企业带来了一定的成本压力,进入 2010 年镍价有所下降,钴价有所上涨,但涨幅不大,相关企业的成本压力有所缓解。(见图 1)

图 1 2009 年以来国内镍、钴、锰价格走势

单位:元/吨



数据来源:Wind资讯

2010 年公司锂电池材料业务实现主营业务收入 126,214.47 万元,较上年增长 62.60%,实现毛利润 25,340.36 万元,同比增长 95.81%,毛利率水平提高 3.41 个百分点,与去年相比实现了大幅

快速增长，极有可能在未来超越纺织服装业务，成为公司最重要的利润来源。

跟踪期内，为进一步推动锂电产业的技术升级和规模扩张，公司与拥有锂电池正极高端技术的户田工业株式会社和拥有全球化市场网络的伊藤忠商事株式会社就锂电池正极材料制造签署合资合作协议，以湖南杉杉新材料有限公司为平台，在锂电池正极材料业务和资本层面开展合作，推进锂电池正极材料的技术研发、产品培养和市场开拓。

2010 年公司稳步推进 Yerilla 镍钴矿合作和湖南海纳二期正极材料前驱体项目，稳定上游原材料供应，同时与上海空间电源研究所等机构合作组建上海航天电源技术有限公司，在此基础上于 2011 年 1 月进一步组建了宁波航天杉杉电动汽车技术发展有限公司（公司全资子公司宁波杉杉新能源技术发展有限公司持有 94% 的股权，上海航天电源技术有限公司持有 6% 的股权），参与到下游新能源汽车产业，公司的锂电池产业链条得到进一步延伸。

总体看，跟踪期内公司锂电池材料业务快速发展，收入和盈利大幅提高，产业链条进一步延伸，作为国内规模最大的锂电池材料综合供应商，市场地位得到进一步巩固。

### 3. 股权投资业务

跟踪期内，公司投资业务力度有所加强。2010 年 4 月公司决定以自有资金对全资子公司宁波创业投资有限公司（以下简称“杉杉创投”）增资 25,000 万元人民币，增资后杉杉创投的注册资本增至 50,000 万元。同年公司以每股 6 元的价格认购稠州商业银行发行的股份 8,242 万股，投资共计人民币 49,452 万元，占稠州商业银行增资扩股后注册资本的 6.87%，目前银监会浙江监管局已通过公司参与稠州商业银行增资扩股的股东资格审查，相关手续尚在办理中。

2010 年公司持有的宁波银行 1.79 亿股全部解禁，稠州商业银行的入股是公司继宁波银行之后再次配置的金融股权资产，加上杉杉创投注册资本实力的增强，表明公司对于投资业务的重视程度加强，未来创投业务规模有可能进一步扩大。

总体看，跟踪期内公司整体经营情况良好，其中锂电池业务增长迅速，发展空间广阔，未来将成为公司的业务重点。

## 五、财务分析

公司提供的 2010 年度合并财务报表已经立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并范围与上年相比新增合并单位 8 家，均为投资新设，因增资丧失控制权导致减少合并单位 1 家，上述公司规模均较小，部分新设公司尚未开始经营，对合并报表科目影响不大。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 685,752.18 万元，负债合计 322,634.66 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 363,117.52 万元。2010 年实现营业收入 284,051.29 万元，净利润（含少数股东损益）12,134.40 万元。经营活动产生的现金流量净额 7,673.04 万元，现金及现金等价物净增加额 -8,170.85 万元。

### 1. 资产及负债结构

从表 3 中可以看出，跟踪期公司资产总额较上年略有增长，资产结构变化不大，仍以非流动资产为主，2010 年由于公司持有的宁波银行股权市值下降，公司可供出售金融资产公允价值较上年有所下降，带动公司资本公积减少，2010 年公司新办公场所杉杉大厦建成使得固定资产出现了一定的增长，加上公司长期股权投资有所增加，公司非流动资产规模小幅增长。

表 3 2009 年~2010 年公司主要资产负债情况

单位：万元、%

| 项目        | 2009 年底    | 2010 年底    |
|-----------|------------|------------|
| 货币资金      | 77,430.96  | 74,136.40  |
| 应收账款      | 44,578.02  | 56,300.91  |
| 存货        | 54,461.03  | 65,891.69  |
| 流动资产合计    | 221,238.51 | 245,138.94 |
| 可供出售金融资产  | 262,138.79 | 224,671.84 |
| 固定资产      | 84,705.03  | 111,791.79 |
| 长期股权投资    | 53,068.84  | 78,088.71  |
| 非流动资产合计   | 425,578.98 | 440,613.24 |
| 资产总计      | 646,817.49 | 685,752.18 |
| 流动负债      | 194,669.18 | 206,096.87 |
| 非流动负债     | 68,165.36  | 116,537.79 |
| 负债合计      | 262,834.54 | 322,634.66 |
| 全部债务      | 131,702.57 | 188,892.45 |
| 所有者权益合计   | 383,982.96 | 363,117.52 |
| 资产负债率     | 40.64      | 47.05      |
| 全部债务资本化比率 | 25.54      | 34.22      |

资料来源：公司年报

跟踪期内公司债的成功发行使公司负债规模进一步增长，但非流动负债占比显著提高，债务结构得到明显改善，目前公司流动负债主要以短期借款为主，非流动负债中除应付债券外，主要为可供出售金融资产公允价值变动带来的所得税差异，截至 2010 年底公司递延所得税负债为 53,218.08 万元，这部分差异不会形成公司的实际债务。

2010 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.05%、14.44%和 34.22%，公司实际负债水平正常，债务压力较小。

总体看，跟踪期内公司资产规模略有增长，资产结构变化不大，负债水平正常，但债务结构明显改善，未来随着宁波银行市值的波动，公司资产和负债规模有可能受到影响，所有者权益规模具有一定的不稳定性。

## 2. 盈利能力

2010 年凭借主营业务的良好发展，公司实现营业收入 284,051.29 万元，较上年增长 33.24%，营业利润率和主营业务毛利率分别为 23.64%和 23.31%，较上年均有所提高，表明公司主营业务盈利能力有所增强，其中锂电池业务的快速发展是主要原因。

表 4 2009 年~2010 年公司利润构成情况

单位：万元

| 项目       | 2009 年    | 2010 年    |
|----------|-----------|-----------|
| 营业利润     | 9,238.51  | 14,015.31 |
| 其中：投资收益  | 8,620.38  | 5,662.64  |
| 公允价值变动损益 |           | 624.15    |
| 营业外净收入   | 3,489.07  | 1,790.05  |
| 利润总额     | 12,727.57 | 15,805.37 |
| 净利润      | 10,456.55 | 12,134.40 |

资料来源：公司年报



从表 4 中可以看出，跟踪期内公司营业利润、利润总额及净利润均较上年有所增长，且增幅较大，从盈利构成看，公司非经常性损益较上年大幅降低，主营业务成为盈利的主要来源，2010 年公司实现投资收益 5,662.64 万元，其中宁波银行分红收益为 3,580 万元，从以往经验看这部分收益较为稳定，随着公司主营业务的稳步发展，公司盈利能力有可能进一步提高。

### 3. 现金流

公司经营现金流状况良好，2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7,673.04 万元，较上年有所下降，主要是由于经营活动产生的现金流出较多，2010 年公司现金收入比为 105.69%，现金收入水平一般。此外，随着投资业务成为公司的主要业务之一，投资活动现金流出有所增加，未来有进一步增大的可能性。

表 5 2009 年~2010 年公司现金流情况

| 项目                | 2009 年     | 2010 年     |
|-------------------|------------|------------|
| 经营活动现金流入（万元）      | 236,648.89 | 313,488.01 |
| 经营活动现金流出（万元）      | 225,753.33 | 305,814.97 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 10,895.56  | 7,673.04   |
| 现金收入比（%）          | 105.95     | 105.69     |
| 投资活动产生的现金流量净额（万元） | -37,509.00 | -54,136.92 |
| 筹资活动产生的现金流量净额（万元） | 41,441.97  | 38,573.34  |
| 现金及现金等价物净增加额（万元）  | 14,803.08  | -8,170.85  |

资料来源：公司年报

本期公司债券发行后公司融资压力减小，目前公司负债水平不高，融资渠道畅通，现金流压力较小。

### 4. 偿债能力

截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.19 和 0.87，与 2009 年相比变化不大，公司经营活动现金流状况良好，短期偿债压力不大。2010 年公司 EBITDA 为 34,477.77 万元，较 2009 年有所增长，但由于本期公司债券发行后利息支出增大，导致 EBITDA 利息倍数降至 4.36 倍，公司现有主营业务盈利能力增强，加上所持金融资产之宁波银行股权全部转为流通股，公司长期偿债能力较 2009 年有所增强。

## 六、债权保护条款

本期债券采取第三方信用担保和房地产抵押相结合的担保方式。

### 1、信用担保

本期债券由杉杉控股提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。杉杉控股原名杉杉投资控股有限公司，是一家综合性控股公司，截至 2009 年底，共拥有 9 家一级控股子公司，业务领域涉及实业投资、服装、针纺织品、服装面料、玻璃保温容器、生物科技及高新技术材料等多个业务领域，2010 年更名为杉杉控股有限公司。公司作为杉杉控股的二级控股子公司，2009 年底资产总额、营业收入和净利润在杉杉控股中的占比分别为 40.72%、16.55%和 20.11%，虽然占比不高，但由于杉杉控股的核心业务和盈利资产已注入上市公司，因此公司在杉杉控股的整体战略布局中仍占有重要地位。

2009 年杉杉控股实现营业收入 1,288,596.81 万元，其中服装和对外进出口贸易分别占 41.13% 和 42.37%，服装业务除通过杉杉股份进行经营外，还通过其他子公司和加盟商在国内外进行销售，

并形成了较上市公司更大的销售规模，同时借助宁波港的地理位置优势，进行船舶、钢材、机械设备、化工原材料以及部分大宗商品的进出口贸易，虽然贸易规模很大，但由于其自身毛利率较低的特征，对公司整体盈利贡献不大。2009 年杉杉控股实现利润总额 75,553.16 万元，其中投资收益为 54,890.70 万元，非经常性损益占比较高，除通过上市公司持有宁波银行股权外，杉杉控股还持有中科英华、浦发银行等多家上市公司股权，对外投资已成为杉杉控股重要的经营活动和利润来源。

截至 2010 年 9 月底，杉杉控股合并资产总额 1,863,230.37 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 758,996.36 万元，2010 年 1~9 月实现营业收入 99,8406.61 万元，净利润（含少数股东损益）56,213.46 万元，跟踪期内杉杉控股资产规模稳步增长，经营活动和盈利情况保持正常，其担保对于本期债券信用状况有积极影响。

## 2、抵押资产

公司为本期债券设定抵押的资产包括位于宁波和上海两地的房产及土地使用权，经上海银信汇业资产评估有限公司评估，抵押资产评估价值为 62,547.49 万元，是本期债券发行额度的 1.04 倍，评估基准日为 2009 年 9 月 30 日。

跟踪期内，受新政出台、信贷紧缩等因素影响，国内房地产市场景气指数有所下降，但一线城市房价并未出现显著下滑。公司用于抵押的土地全部为工业用地，房产中的商业地产位于上海市浦东新区，地理位置优越，发生大幅减值的可能性较小，作为本期债券担保措施中的一部分，预计对于债券偿债能力影响不大。同时，联合评级也注意到近期宏观调控政策对于房地产市场可能造成的影响，并将在债券存续期内对抵押资产价值变动情况进行持续关注。

综合以上分析，公司经营情况良好，主营业务快速发展，锂电池材料行业龙头地位进一步巩固，跟踪期内公司营业收入和盈利水平均有提高，非经常性损益降低，主营业务对盈利的支撑作用显现，金融资产变现能力有所提升。跟踪期内担保方杉杉控股经营情况和盈利状况保持正常，抵押资产价值未出现明显减值，据此联合评级将杉杉股份的主体长期信用等级调整为 AA，评级展望为稳定，同时维持对“10 杉杉债”AA 的信用等级。

**附件 1-1 宁波杉杉股份有限公司**  
**2009 年～2010 年公司合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

| 资产             | 2009 年            | 2010 年            |
|----------------|-------------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |
| 货币资金           | 77,430.96         | 74,136.40         |
| 交易性金融资产        |                   | 2,452.30          |
| 应收票据           | 22,612.49         | 32,273.35         |
| 应收账款           | 44,578.02         | 56,300.91         |
| 预付款项           | 10,264.63         | 10,150.64         |
| 应收利息           |                   |                   |
| 应收股利           |                   |                   |
| 其他应收款          | 11,891.39         | 3,933.65          |
| 存货             | 54,461.03         | 65,891.69         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |
| 其他流动资产         |                   |                   |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>221,238.51</b> | <b>245,138.94</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |
| 可供出售金融资产       | 262,138.79        | 224,671.84        |
| 持有至到期投资        |                   |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |
| 长期股权投资         | 53,068.84         | 78,088.71         |
| 投资性房地产         |                   |                   |
| 固定资产           | 84,705.03         | 111,791.79        |
| 生产性生物资产        |                   |                   |
| 油气资产           |                   |                   |
| 在建工程           | 5,562.58          | 3,239.04          |
| 工程物资           |                   |                   |
| 固定资产清理         |                   |                   |
| 无形资产           | 15,764.68         | 18,133.33         |
| 开发支出           |                   |                   |
| 商誉             |                   |                   |
| 长期待摊费用         | 756.06            | 1,216.64          |
| 递延所得税资产        | 3,086.35          | 3,188.09          |
| 其他非流动资产        | 496.65            | 283.80            |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>425,578.98</b> | <b>440,613.24</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>646,817.49</b> | <b>685,752.18</b> |

注：附表中 2009 年数据以 2010 年年报期初数为准，下同。

**附件 1-2 宁波杉杉股份有限公司**  
**2009 年～2010 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）**  
 （单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益（或股东权益）          | 2009 年            | 2010 年            |
|--------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                   |                   |
| 短期借款                     | 107,126.07        | 101,367.93        |
| 交易性金融负债                  |                   |                   |
| 应付票据                     | 20,976.50         | 26,228.98         |
| 应付账款                     | 21,801.83         | 38,990.84         |
| 预收款项                     | 23,880.94         | 14,049.10         |
| 应付职工薪酬                   | 2,460.77          | 2,859.10          |
| 应交税费                     | 2,004.46          | 2,550.71          |
| 应付利息                     |                   | 2,682.00          |
| 应付股利                     | 1,407.48          | 559.10            |
| 其他应付款                    | 15,011.14         | 16,809.10         |
| 一年内到期的非流动负债              |                   |                   |
| 其他流动负债                   |                   |                   |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>194,669.18</b> | <b>206,096.87</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                   |                   |
| 长期借款                     | 3,600.00          | 2,000.00          |
| 应付债券                     |                   | 59,295.54         |
| 长期应付款                    |                   |                   |
| 专项应付款                    |                   |                   |
| 预计负债                     |                   |                   |
| 递延所得税负债                  | 62,865.01         | 53,218.08         |
| 其他非流动负债                  | 1,700.35          | 2,024.17          |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>68,165.36</b>  | <b>116,537.79</b> |
| <b>负债合计</b>              | <b>262,834.54</b> | <b>322,634.66</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                   |                   |
| 实收资本（或股本）                | 41,085.82         | 41,085.82         |
| 资本公积                     | 233,804.27        | 204,940.40        |
| 减：库存股                    |                   |                   |
| 盈余公积                     | 10,642.91         | 10,934.58         |
| 未分配利润                    | 63,609.02         | 71,241.87         |
| 外币报表折算差额                 | -297.21           | -332.30           |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>348,844.81</b> | <b>327,870.38</b> |
| 少数股东权益                   | 35,138.14         | 35,247.14         |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>383,982.96</b> | <b>363,117.52</b> |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>646,817.49</b> | <b>685,752.18</b> |



附件 2 宁波杉杉股份有限公司  
 2009 年～2010 年公司合并利润表  
 （单位：人民币万元）

| 项 目                        | 2009 年           | 2010 年           |
|----------------------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>              | 213,192.15       | 284,051.29       |
| 减：营业成本                     | 168,887.98       | 215,671.54       |
| 营业税金及附加                    | 917.85           | 1,225.68         |
| 销售费用                       | 12,018.50        | 18,297.87        |
| 管理费用                       | 21,519.23        | 29,719.04        |
| 财务费用                       | 5,041.44         | 8,840.12         |
| 资产减值损失                     | 4,189.03         | 2,568.52         |
| 加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）      |                  | 624.15           |
| 投资收益（损失以“－”号填列）            | 8,620.38         | 5,662.64         |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益         | 721.39           | 1,396.62         |
| 汇兑收益（损益以“－”号添列）            |                  |                  |
|                            |                  |                  |
| <b>二、营业利润（亏损以“－”号填列）</b>   | <b>9,238.51</b>  | <b>14,015.31</b> |
| 加：营业外收入                    | 3,843.44         | 2,108.52         |
| 减：营业外支出                    | 354.37           | 318.47           |
| 其中：非流动资产处置损失               |                  |                  |
|                            |                  |                  |
| <b>三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）</b> | <b>12,727.57</b> | <b>15,805.37</b> |
| 减：所得税费用                    | 2,271.03         | 3,670.96         |
|                            |                  |                  |
| <b>四、净利润（净亏损以“－”号填列）</b>   | <b>10,456.55</b> | <b>12,134.40</b> |
| 其中：归属于母公司所有者的净利润           | 9,516.01         | 12,073.00        |
| 少数股东损益                     | 940.53           | 61.40            |
|                            |                  |                  |
| <b>五、每股收益：</b>             |                  |                  |
| （一）基本每股收益                  | 0.23             | 0.29             |
| （二）稀释每股收益                  | 0.23             | 0.29             |

**附件 3-1 宁波杉杉股份有限公司**  
**2009 年～2010 年公司合并现金流量表**  
(单位：人民币万元)

| 项 目                       | 2009 年            | 2010 年            |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 225,876.56        | 300,225.46        |
| 收到的税费返还                   | 6,939.96          | 9,172.81          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 3,832.36          | 4,089.74          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>236,648.89</b> | <b>313,488.01</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 170,066.15        | 230,678.79        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 25,699.38         | 31,879.69         |
| 支付的各项税费                   | 11,895.34         | 14,990.78         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 18,092.45         | 28,265.72         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>225,753.33</b> | <b>305,814.97</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>10,895.56</b>  | <b>7,673.04</b>   |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 1,569.05          | 27,982.58         |
| 取得投资收益收到的现金               | 3,887.93          | 4,077.70          |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 4,272.27          | 1,387.35          |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | 9,043.83          |                   |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 16,152.00         |                   |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>34,925.07</b>  | <b>33,447.63</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 19,562.80         | 22,439.25         |
| 投资支付的现金                   | 52,802.80         | 60,735.81         |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | -96.53            | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 165.00            | 4,409.49          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>72,434.07</b>  | <b>87,584.55</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-37,509.00</b> | <b>-54,136.92</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 1,165.00          | 601.20            |
| 取得借款收到的现金                 | 203,065.01        | 125,487.23        |
| 发行债券收到的现金                 |                   | 59,291.00         |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 14,903.05         | 3,630.35          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>219,133.06</b> | <b>189,009.78</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 168,426.38        | 134,736.61        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 8,482.85          | 10,743.53         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 781.87            | 4,956.29          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>177,691.09</b> | <b>150,436.44</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>41,441.97</b>  | <b>38,573.34</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-25.46</b>     | <b>-280.31</b>    |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>14,803.08</b>  | <b>-8,170.85</b>  |
| 加：期初现金及现金等价物余额            | 51,188.17         | 65,991.24         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>65,991.24</b>  | <b>57,820.40</b>  |

**附件 3-2 宁波杉杉股份有限公司**  
**2009 年～2010 年公司合并现金流量表补充资料**  
(单位：人民币万元)

| 补充资料                                 | 2009 年           | 2010 年           |
|--------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>            |                  |                  |
| 净利润                                  | 10,456.55        | 12,134.40        |
| 加：资产减值准备                             | 4,189.03         | 2,568.52         |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧              | 9,085.35         | 9,509.63         |
| 无形资产摊销                               | 507.98           | 749.31           |
| 长期待摊费用摊销                             | 360.24           | 498.49           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失<br>(收益以“—”号填列) | -1,501.89        | -356.49          |
| 固定资产报废损失(收益以“—”号填列)                  |                  |                  |
| 公允价值变动损失(收益以“—”号填列)                  |                  | -624.15          |
| 财务费用(收益以“—”号填列)                      | 5,254.34         | 8,160.19         |
| 投资损失(收益以“—”号填列)                      | -8,620.38        | -5,662.64        |
| 递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)                 | -989.10          | -101.74          |
| 递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)                 | 62.57            | -128.34          |
| 存货的减少(增加以“—”号填列)                     | 2,972.35         | -22,236.16       |
| 经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)                | -7,166.29        | -15,734.72       |
| 经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)                | -3,745.55        | 18,928.84        |
| 其他                                   | 30.35            | -32.11           |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>                 | <b>10,895.56</b> | <b>7,673.04</b>  |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>          |                  |                  |
| 债务转为资本                               |                  |                  |
| 一年内到期的可转换公司债券                        |                  |                  |
| 融资租入固定资产                             |                  |                  |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>              |                  |                  |
| 现金的期末余额                              | 65,991.24        | 57,820.40        |
| 减：现金的期初余额                            | 51,188.17        | 65,991.24        |
| 加：现金等价物的期末余额                         |                  |                  |
| 减：现金等价物的期初余额                         |                  |                  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>                  | <b>14,803.08</b> | <b>-8,170.85</b> |

## 附件 4 宁波杉杉股份有限公司

### 主要财务指标

| 项目                   | 2009 年     | 2010 年     |
|----------------------|------------|------------|
| <b>经营效率</b>          |            |            |
| 应收账款周转次数（次）          | 3.90       | 4.43       |
| 存货周转次数（次）            | 3.04       | 3.37       |
| 总资产周转次数（次）           | 0.40       | 0.43       |
| <b>盈利能力</b>          |            |            |
| 营业利润率（%）             | 20.35      | 23.64      |
| 总资本收益率（%）            | 3.56       | 3.76       |
| 总资产报酬率（%）            | 3.34       | 3.56       |
| 主营业务毛利率（%）           | 20.69      | 23.31      |
| 费用收入比（%）             | 18.10      | 20.02      |
| 净资产收益率（%）            | 3.34       | 3.25       |
| <b>财务构成</b>          |            |            |
| 长期债务资本化比率（%）         | 0.93       | 14.44      |
| 全部债务资本化比率（%）         | 25.54      | 34.22      |
| 资产负债率（%）             | 40.64      | 47.05      |
| <b>偿债能力</b>          |            |            |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 5.34       | 4.36       |
| EBITDA 全部债务比         | 0.21       | 0.18       |
| 经营现金债务保护倍数（倍）        | 0.08       | 0.04       |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍） | -0.20      | -0.25      |
| 流动比率                 | 1.14       | 1.19       |
| 速动比率                 | 0.86       | 0.87       |
| 现金短期债务比（%）           | 78.10      | 85.32      |
| 经营现金流动负债比（%）         | 5.60       | 3.72       |
| 经营现金利息偿还能力（倍）        | 2.08       | 0.97       |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍） | -5.09      | -5.87      |
| <b>现金流</b>           |            |            |
| 现金收入比率（%）            | 105.95     | 105.69     |
| 筹资活动前产生的现金流量净额（万元）   | -26,613.43 | -46,463.88 |
| <b>本期公司债券偿债能力</b>    |            |            |
| EBITDA 偿债倍数（倍）       | 0.47       | 0.57       |
| 经营活动现金流入量偿债倍数（倍）     | 3.94       | 5.22       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）    | 0.18       | 0.13       |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                           |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标              |                                                                                                |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 经营效率指标            |                                                                                                |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]                                                             |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]                                                                 |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]                                                                   |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                                                   |
| 盈利指标              |                                                                                                |
| 总资本收益率            | (净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%                       |
| 总资产报酬率            | (利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%                                            |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%                                                         |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%                                                              |
| 营业利润率             | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%                                                          |
| 费用收入比             | (管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%                                                             |
| 财务构成指标            |                                                                                                |
| 资产负债率             | 负债总额 / 资产总计 × 100%                                                                             |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%                                                            |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%                                                                   |
| 担保比率              | 担保余额 / 所有者权益 × 100%                                                                            |
| 长期偿债能力指标          |                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                                 |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                  |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                              |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                             |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                                |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                                |
| 速动比率              | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计                                                                         |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                   |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                                     |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                             |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                            |
| 本期公司债券偿债能力        |                                                                                                |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本期公司债券发行额度                                                                            |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度                                                                        |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益



## 附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。