跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]956 号

洛娃科技实业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

洛娃科技实业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

洛娃科技实业集团有限公司公开发行的“15 洛娃 01”、“16 洛娃 01”和“17 洛娃 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

洛娃科技实业集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 洛娃 01	10 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.23
16 洛娃 01	10 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.14
17 洛娃 01	12 亿元	5 年	AA	AA	2017.2.23

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	135.71	167.88	182.42
所有者权益（亿元）	84.19	88.91	91.03
长期债务（亿元）	20.15	39.63	65.43
全部债务（亿元）	45.94	68.55	84.79
营业收入（亿元）	55.35	75.52	20.96
净利润（亿元）	7.01	5.60	2.39
EBITDA（亿元）	11.71	11.92	--
经营性净现金流（亿元）	18.66	10.05	1.51
营业利润率（%）	27.83	25.57	32.21
净资产收益率（%）	8.75	6.48	2.65
资产负债率（%）	37.96	47.04	50.10
全部债务资本化比率（%）	35.30	43.53	48.22
流动比率（倍）	2.13	2.58	4.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.94	5.14	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.37	--

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“公司”或“洛娃集团”）作为集乳业、日化和进出口贸易三大产业于一体的多元化企业，继续保持了较好的规模优势，乳品业务推出了豆粉、配方粉等终端产品，日化业务通过拓展县级市场和电商渠道实现较快发展，新增铜精粉进口贸易业务，各项业务收入均有所增长，综合毛利率有所提升，整体经营状况比较稳定。此外，公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，现金类资产充裕，债务结构有所优化。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，乳业和日化行业竞争激烈，公司奶源自给率仍较低，贸易业务毛利率较低，期间费用对利润存在一定侵蚀以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司产能的扩张，新开发县级市场的成熟以及电商渠道的贡献提升，公司竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“15 洛娃 01”、“16 洛娃 01”和“17 洛娃 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司推出的豆粉、配方粉的市场需求旺盛，毛利率较高，对公司的收入和盈利贡献较大。

2．公司日化业务的“千县计划”稳步推进，电商渠道发展较快，日化产品销售额有较大增长，大部分产品销售均价稳中有升。

3．公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，债务结构有所优化，现金类资产充裕。

关注

1．乳品行业和日化行业竞争激烈，下游

大客户的议价能力强且账期较长，公司利润空间受到下游的挤压，营运资金受到一定占用。

2．公司乳品业务的奶源自给率仍处于较低水平，易受生鲜乳价格波动的影响，质量管控的难度较大。

3．公司净利润规模有所下降，期间费用对利润存在一定侵蚀，债务规模增长较快。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“公司”或“洛娃集团”）前身系北京洛娃新型化工材料技术开发有限责任公司，是经北京市工商局批准于1995年9月设立的有限责任公司。历经多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本为21,000万元，第一大股东为自然人胡克勤，持股比例为80.24%，系公司实际控制人（见下表）。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构表（单位：万元，%）

股东	出资额	持股比例
胡克勤	16,850.40	80.24
胡静竹	3,549.00	16.90
董雪梅	300.30	1.43
李桂玲	300.30	1.43
合计	**21,000.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司经营范围较上年无变化。

2016年，公司本部组织结构无重大变化。截至2016年底，公司合并范围内包括10家子公司，较2015年底数量不变；公司合并范围内的在职员工共3,982人。

截至2016年底，公司合并资产总额167.88亿元，负债合计78.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计88.91亿元，归属于母公司的所有者权益88.71亿元。2016年，公司实现营业收入75.52亿元，净利润（含少数股东损益）5.60亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额10.05亿元，现金及现金等价物净增加额4.75亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额182.42亿元，负债合计91.39亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.03亿元，归属于母公司的所有者权益90.83亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入20.96亿元，净利润（含少数股东损益）2.39亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额1.51亿元，现金及现金等价物净增加额1.88亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区望京利泽中园二区203号；法定代表人：胡克勤。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2015年12月28日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）”于2016年1月11日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“15洛娃01”，债券代码“136125.SH”。“15洛娃01”发行规模10.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为5.80%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2017年5月12日，“15洛娃01”均按时支付利息，所募集的资金均已按规定用途使用完毕。

公司于2016年7月5日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”于2016年7月26日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16洛娃01”，债券代码“136506.SH”。“16洛娃01”发行规模10.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为5.53%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2017年5月12日，“16洛娃01”尚未到第一个付息期，所募集的资金均已按规定用途使用完毕。

公司于2017年3月3日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”

于2017年3月14日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17洛娃01”，债券代码“143006.SH”。“17洛娃01”发行规模12.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为6.40%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2017年5月12日，“17洛娃01”尚未到第一个付息期，所募集的资金已按规定用途使用了7.34亿元，剩余4.66亿元。

三、行业分析

1．乳品行业

（1）行业概况

2014年，我国乳制品行业产量自改革开放以来首次出现负增长，2015年虽然扭转了下降的趋势，但整个行业仍在困难之中前进，2016年下半年乳制品行业走出了低谷，进入新常态发展时期。根据国家统计局数据，2016年1~11月，全国共有规模以上乳制品企业627家，实现主营业务收入3,181.5亿元，较上年同期增长5.59%，提高4.08个百分点，实现利润总额232.4亿元，较上年同期增长13.12%，提高7.39个百分点。根据中国奶业协会公布的《中国奶业形势报告》，2016年1~11月份，我国乳制品累计产量为2,729.3万吨，较上年同期增长7.48%；其中液体乳产量2,498.9万吨，较上年同期增长8.14%。进出口方面，2016年1~11月份，全国进口乳制品数量为180.91万吨，较上年同期增长24.00%，出口2.76万吨；其中全国液态奶进口60.17万吨，较上年同期增长48.20%，出口液态奶2.13万吨；干乳制品进口119.92万吨，较上年同期增长14.60%；出口0.63万吨。价格方面，根据商务部对市场上牛奶、酸奶、国外品牌婴幼儿奶粉、国产品牌婴幼儿奶粉和中老年奶粉的价格监测，2016年11月份以上全部乳制品价格同比都出现增长，其中国外品牌婴幼儿奶粉和中老年奶粉涨幅较大，分别达到1.90%和2.00%，环比也均有小幅增长。

行业政策方面，2016年1月，国家食品药品监督管理总局发布了《食品药品监管总局关于印发婴幼儿配方乳粉生产企业食品安全追溯信息记录规范的通知》（食药监食监【2015】281号），要求各地食品药品监督管理部门要督促指导本行政区域内的婴幼儿配方乳粉生产企业记录生产经营过程的信息，建立和完善婴幼儿配方乳粉生产企业食品安全追溯体系，实现婴幼儿配方乳粉生产全过程信息可记录、可追溯、可管控、可召回、可查询，全面落实婴幼儿配方乳粉生产企业主体责任，保障婴幼儿配方乳粉质量安全。2016年1月，农业部引发了《2016年畜牧业工作要点》，提出要持续推进畜禽标准化规模养殖，提升奶业发展水平，加强奶源基地建设，扶持奶农合作社发展，引导支持企业自办、收购、托管、参股奶牛养殖场，指导奶牛养殖小区牧场化，提升奶业组织化、一体化发展水平，推动落实液态奶标识制度。

总体看，2016下半年以来，我国乳制品生产消费平稳发展。

（2）行业关注

奶牛养殖规模化程度较低，奶源供应仍相对紧缺

国内奶牛养殖行业处于结构调整期，奶牛养殖规模程度仍属较低，散户及小型养殖场的单产水平不高，奶源建设尚不能匹配乳品销售的增长速度，原奶资源仍属于供给相对紧缺的状态，生鲜乳价格波动较大。另一方面，饲料成本及劳动力价格升高也是推动生鲜乳价格、进而推高终端产品价格的主要因素之一。

质量安全事故引发的公众信任危机尚未完全消除

2008年的三鹿事件对国内乳制品行业造成巨大冲击，行业从高速发展期进入缓慢发展期，甚至出现过产量负增长。2013年8月，恒天然集团旗下部分产品含有肉毒杆菌毒素的事件曝光，对国内外多家乳品企业再次造成冲击。目前，国内消费者对国产乳制品的信任度有所增强，但信任危

机的完全解除仍需时间和乳品企业的良好表现。

进口乳制品对国内市场的冲击仍较大

近年来，中国乳制品进口增长速度较快，出口增长相对缓慢。2016年，中国乳品行业累计进口195.56万吨，同比增长21.40%，乳制品进口大幅上涨。进口乳制品已经进入液态奶市场，2014年下半年出现的“倒奶”事件即与进口液态奶价格较低有关。进口乳制品对国内的乳品养殖、加工企业均造成一定影响。

（3）未来发展

从上游的养殖业来看，将限定生鲜乳自给率下限，进一步促进规模化生产。十三五期间我国生鲜乳产量的复合增长率预计为1.16%，继续推动规模化养殖，预计2020年100投以上规模养殖比重达到70%以上，并且奶牛单产由6吨/年提高至7.5吨/年。从下游乳制品加工来看，我国乳制品产量在十三五期间预计将保持5%的年均复合增长率，同时还将继续推进乳制品企业的兼并重组，尤其在是婴幼儿奶粉企业的兼并重组，力争2020年出现3~5家收入超过50亿元的婴幼儿奶粉企业。

总体看，未来乳制品行业在上游将保证生鲜乳自给率，限制进口，促进规模化生产；在下游将鼓励兼并重组，形成一批有实力的重点企业。

2．日化行业

（1）行业概况

由于整体经济环境的放缓，洗涤用品行业产量增速明显下降，根据国家统计局统计，2016年，合成洗涤剂的产量累计1,264.55万吨，同比增长2.74%，增速较上年同期下降1.70%；其中合成洗衣粉产量446.28万吨，同比上涨0.34%，增速较上年同期下降3.13%；液体洗涤剂产量818.27万吨，同比下降0.19%，增速较上年同期下降12.53%。

从上游来看，受全球大宗原料价格持续下降及国内经济下行影响，2016年，洗涤用品行业主要原料价格持续走低。从下游来看，洗涤用品行业产品销售渠道依然以卖场为主，部分大卖场的入场条件进一步严苛。电商渠道的快速发展，具有一定实力的日化用品生产企业都开始逐渐接触电商，纷纷在天猫、京东等互联网电商平台设立自己的旗舰品牌店。

目前，随着人们生活水平的逐年提高，对日常生活品质的追求也逐步提升，日化产品也面临着新的挑战。消费者对安全问题的关注度提升，使消费者对天然的、有机的、安全的、健康的产品认可度不断提高，消费习惯开始逐渐倾向于无害健康的天然产品。同时，销售由过去的渠道驱动逐渐向品牌驱动所转化，消费者开始更加注重品牌的选择，青睐于知名品牌。在渠道的拓展上，由于线下渠道的饱和，越来越多的厂商开始在互联网购物平台建立自己的网络商城或者投入人力物力，建立专属的网络商城。

总体看，2016年，洗涤用品行业增速放缓，竞争进一步加剧，消费者需求产生变化，线上渠道拓展竞争加强。

（2）行业关注

产品结构有待改善，低价竞争严重

目前国内市场中符合低碳经济的浓缩型洗涤剂市场份额仍低于普通洗衣粉，洗衣粉中含有较多的非有效化学成分，对环境影响较大。行业产品附加值普遍不高，过分依赖价格竞争和规模扩张，而低价格带来的低利润将导致企业研发经费不足，使企业陷入低价竞争的恶性循环。经过反复的价格战，洗涤行业终端产品的价格基本降至底线，行业进入微利时代，长此以往将不利于行业健康持续发展。

技术创新能力有待提升

虽然国内规模较大的企业已经开始重视科技创新的投入，加大新技术、新产品的研发力度，但投入仍显不足，新成果的产业化率低，新产品产值占总产值比重低，功能型表面活性剂等一些技术含量高、具有特殊功能的原料还主要依赖跨国公司的产品。创新能力不足一定程度上限制了中国洗涤用品行业的发展。

（3）未来发展

洗涤用品具有刚性消费的特征，随着社会消费水平的提高以及城镇化和经济转型进程的加快，特别是消费结构由保障基本生活到享受型、发展型等高层次消费需求的转变和升级，将带动整个消费市场和工业生产的发展。一方面，中国消费市场向二、三线城市及农村市场移动，洗涤用品有望迎来更广阔的市场；另一方面，经济转型的主要任务在于提高劳动者收入水平进而带动消费能力的提高，城镇化消费群体的消费将向高品质、科学消费等方面转型，从而促进产品的更新升级。

总体看，随着城镇化水平的不断提高以及城乡经济水平的提升，洗涤用品行业发展潜力较大，产品结构将进一步更新升级。

四、管理分析

2016年，公司董事、监事及高级管理人员无变动，管理方式及管理制度未发生重大变化。公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2016年，公司以乳制品、日化产品和进出口贸易三大产业为主营业务，实现营业收入75.52亿元，同比增长36.44%，主要系三大板块业务均实现扩张所致；公司实现营业利润7.24亿元，同比下降11.88%，主要系日化板块的营销费用和渠道费用大幅增长所致。公司营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乳制品	34.78	62.83	27.36	45.79	60.63	31.08	14.63	69.79	22.51
日化产品	18.90	34.14	26.79	21.96	29.07	21.00	5.55	26.50	22.51
其他	1.68	3.03	68.94	7.78	10.30	13.33	0.78	3.72	18.82
合计	**55.35**	**100.00**	**28.42**	**75.52**	**100.00**	**26.32**	**20.96**	**100**	**32.67**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2016年，乳制品和日化产品收入占比变化不大，其他业务收入占比有所提高。乳制品仍然是公司收入的第一大来源，占营业收入的60.63%，较上年下降了2.20个百分点；日化产品收入占营业收入的29.07%，较上年下降了5.07个百分点，是公司第二大收入来源；其他收入占营业收入的10.30%，较上年上升7.27个百分点，主要系新增的进出口贸易业务所致。

从各板块收入来看，2016年，乳品业务收入45.79亿元，较上年增长31.66%，主要系公司新推

出的豆粉、配方粉等新产品契合市场需求，业务规模增长所致；日化业务收入21.96亿元，较上年增长16.19%，主要系公司积极开拓县级市场取得成效所致；其他业务实现收入7.78亿元，较上年增长363.10%，主要系2016年新增加的进出口业务所致。

从毛利率来看，2016年，公司综合毛利率为26.32%，较上年下降2.10个百分点，主要系日化产品和其他业务收入的毛利率下降所致。其中，乳品业务毛利率为31.08%，较上年上升3.72个百分点；日化业务毛利率为21.00%，较上年下降了5.79百分点，主要系日化原材料价格上涨及促销政策的影响所致；其他业务毛利率为13.33%，较上年下降了55.61个百分点，主要系其他业务主要为低毛利率的大宗贸易业务所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入20.96亿元，较上年同期下降8.07%；公司综合毛利率为32.67%，较2016年有所提升。

总体看，2016年，公司营业收入增长较快，综合毛利率略有下降，三大产业的收入占比变化不大；公司日化业务收入增长迅速，毛利率略有下降，随着未来县级市场的开拓，日化业务收入未来将有更大的市场增长；公司乳制品业务规模进一步扩大，随着未来更多新产品的推出，产品向终端市场开拓，乳制品规模有望进一步增长。

2．乳品业务

2016年，公司将在保持工业奶粉的基础上，进一步丰富豆浆粉、中老年奶粉及学生奶粉等终端产品，产品结构更加丰富，综合毛利率有所提升。

公司生产所需的生鲜乳采取自产和外收方式，仍以外收为主；2016年，公司生鲜乳采购量为46.61万吨，同比下降15.53%，主要系配方粉和奶粉OEM的产量增加所致；其中公司自产生鲜乳16.82万吨，占总采购量的26.52%，自产的比例较上年提高3.00个百分点，公司奶源自给率有所提高，但仍以外收为主。

从采购价格来看，2016年，公司生鲜乳采购均价为2.15元/公斤，同比下降3.86%；公司生鲜乳以外收为主，采购价格的变化趋势与市场价格较一致。

从采购结算来看，2016年，公司原料采购主要是跟农民进行采购，所以一般采用现款或预付款的方式进行采购。

表 3　公司 2015~2016 生鲜乳采购情况（单位：万吨）

项目	2015年	2016年
自产	16.97	16.82
外收	55.18	46.61
合计	**72.15**	**63.43**

资料来源：公司提供

从奶源建设来看，2016年，公司没有新增的牧场、奶牛基地或配套的饲料厂、乳品厂，仍主要通过出售奶牛和饲料、提供奶牛防病免疫服务、全程品质监控等方式向农户收购生鲜乳。截至2017年3月底，公司自有牛只存栏数量30,688头，较2016年3月底减少710头；奶农牛只存栏数量231,114头，较2016年3月底减少424头。

从生产来看，2016年，公司3个乳品厂的年处理能力合计2,900吨/日，乳品产能利用率为99.21%，较上年上升1.99个百分点，处于高水平。2016年，公司乳业板块生产原料粉、豆粉和配方粉合计14.13万吨，其中，公司原料粉的产量为10.63万吨（占比75.23%），较上年下降16.68%，主要系配方粉市场需求大，公司将部分原料粉的产能转为了配方粉所致；豆粉的产量为1.99万吨（占比

14.08%），较上年增长1.87%；配方粉产量为1.51万吨（占比10.69%），较上年增长145.87%，主要系配方粉的市场需求旺盛所致。

从销售来看，2016年，公司乳制品销量共计13.71万吨，其中原料粉销量10.52万吨（占比76.73%），较上年下降14.96%，主要系根据市场需求，公司主动调整产品结构所致。产销率为98.99%；平均价格（含税）为2.64万元/吨，较上年提高32.00%，主要系受到国际原奶价格上升所致；豆粉销量1.70吨（占比12.40%），较上年下降11.92%，主要系市场需求下降所致；产销率为85.58%；平均价格（含税）为3.77万元/吨，较上年下降了0.07%；配方粉销量1.49万吨（占比10.87%），较上年增加158.50%，主要系市场需求旺盛所致；产销率为98.68%；平均价格（含税）为12.66万元/吨，较上年提高0.96%。

从新产品的销售来看，公司继续推出针对中老年人、学生和女性客户的奶粉和豆粉，主要借助公司日化板块的销售渠道和销售策略，积极开拓县级市场，同时登陆互联网销售平台。2016年，新产品销售收入合计7.23亿元，占公司全年乳品业务收入的16.00%，对公司收入规模有较大影响。

从销售集中度来看，2016年，公司主要客户包括天津娃哈哈宏振食品饮料贸易有限公司、云南文产国际投资开发有限公司、广东东泰乳业有限公司、韶关娃哈哈恒丰饮料有限公司和安徽达诺乳业有限公司，前五大客户贡献的销售额占乳制品销售总额的7.66%，集中度低。

总体看，2016年，公司乳品业务仍以原料粉为主；原料粉价格上涨拉动毛利率增加；配方粉业务增长迅速。

3．日化业务

2016年，公司日化业务发展速度较快，新产品数量较多。公司全年共推出各类新产品约45款，其中皂类产品8款，洗衣粉系列2款，洗衣液类产品8款，洗洁精类产品7款，柔顺剂类产品7款，洁厕类产品2款，消毒液产品3款，洗手液产品8款。

从采购来看，2016年，公司采购的主要原料和主要包装物未发生变化，主要原料的采购额占总采购额的32.89%，主要包装物的采购额占总采购额的56.81%，占比较上年变化不大。随着产量的提升，当期采购总额同比增长19.72%。价格方面，主要原料AES采购均价较上年上升3.25%，磺酸采购均价较上年上升1.50%，AEO-9采购均价较上年下降0.16%；主要包装物纸箱采购均价较上年下降0.23%，自立袋采购均价较上年下降1.20%。2016年，公司日化产品主要原料采购均价变化不大。公司对前五大日化供应商的采购额占总采购额的34.71%，集中度一般。

表4　公司日化板块主要原材料采购情况

分类	名称	项目	2015 年	2016 年
主要原料	AES	采购额（万元）	18,729	22,722
		采购均价（元/公斤）	5.85	6.04
	磺酸	采购额（万元）	7,492	9,089
		采购均价（元/公斤）	8.00	8.12
	AEO-9	采购额（万元）	4,682	5,681
		采购均价（元/公斤）	12.35	12.33
	主要原料采购金额合计（万元）		30,903	37,492
	主要原料采购金额占采购总额的比重（%）		32.46	32.89
主要包装物	纸箱	采购额（万元）	27,157	32,947
		采购均价（元/公斤）	4.44	4.45
	自立袋	采购额（万元）	27,157	31,811

		采购均价（元/公斤）	1.67	1.65
	主要包装物采购金额合计（万元）		54,314	64,758
	主要包装物采购金额占采购总额比重（%）		57.04	56.81
当期采购总额（万元）			**95,214.53**	**113,992.09**

资料来源：公司提供

从生产来看，2016年，公司洗衣液、洗洁精、油烟净、柔顺剂和洁厕剂五大日化主要产品的产能合计22.40万吨，较上年增长14.87%；产量合计22.43万吨，较上年增长15.03%，主要系公司“千县计划[1]”的实施，市场需求扩张，公司通过OEM模式扩张产能所致。产能利用率为100.13%，较2015年变动不大，其中洗衣液产量15.01万吨，占总产量的66.92%，仍是公司最主要的日化产品。

从销售来看，随着“千县计划”的推进，公司日化产品的销量增长，区域布局拓宽。截至 2017 年 3 月底，公司实际已完成了 1,583 个县的覆盖，共发展县级经销商 800 多个。2016 年，五大产品的销量均有所增长，其中洗衣液全年销量同比增长 17.82%，洗洁精增长 13.18%，洁厕剂增长 15.89%，柔顺剂增长 9.50%，油烟净增长 10.99%。随着销量的提升，公司产能规模无法满足销售需要，采取了 OEM 方式提高产量，使得产销率处于高水平。价格方面，五大产品销售价格均变化不大。公司五大日化产品销售情况如下表所示。

表5　日化板块五大产品销售情况（单位：万吨，%，元/吨）

产品		**2015 年**	**2016 年**
洗衣液	销量	12.74	15.01
	产销率	97.85	100.00
	均价(含税)	7,692.25	7,699.45
洗洁精	销量	4.02	4.55
	产销率	196.10	190.38
	均价(含税)	6,639.25	6,661.16
洁厕剂	销量	1.51	1.75
	产销率	115.27	115.13
	均价(含税)	4,833.57	4,833.69
柔顺剂	销量	2.42	2.65
	产销率	169.23	164.60
	均价(含税)	7,679.56	7,699.91
油烟净	销量	1.82	2.02
	产销率	107.69	106.32
	均价(含税)	18,536.27	18,556.65

资料来源：公司提供
注：2016 年洗洁精、柔顺剂的产销率分别为 190.38%和 164.60%，主要系公司委托 OEM 厂商生产部分产品所致。

从区域分布来看，2016年，北京仍是公司日化产品的最大市场，但其占比较上年下降约2个百分点。随着“千县计划”的推进，公司日化产品逐渐从东北、华北市场向南方地区推进，2016年新开拓湖北、湖南、江西、四川、重庆、云南、贵州、广西、福建、新疆等省区，截至2016年末，除广东、海南、西藏、上海四省区外，品牌已在全国覆盖大部分省份。2016年新开拓并进驻河南丹尼斯百货有限公司、安徽百大合家福连锁超市股份有限公司、成都红旗连锁股份有限公司等十余家省级以上大型终端连锁系统，另新开拓承德宽广超市集团、黄冈黄商贸易股份有限公司、十堰寿康永乐商贸集团有限公司等地区级终端达到80家以上。

[1] 2014 年，洛娃日化提出城镇化与大日化市场融合的概念，确立了两年内开拓 2,000 个县级市场的计划，公司称之为“千县计划”。

总体看，2016年，公司日化业务主要原材料价格变动不大，呈现小幅上涨；随着公司“千县计划”的推进，五大日化产品均实现较快增长，公司产能规模无法满足销售需求，通过OEM方式提高产量；公司日化产品区域布局进一步拓宽，销售情况良好。

4．其他业务

2016 年，其他业务收入主要由进出口贸易业务和旅游地产业务所组成，分别实现收入 5.44 亿元和 0.76 亿元，占其他业务总收入比重分别为 69.92%和 9.77%。

2016 年，公司开始进入进出口贸易领域，主做铜精粉的进口，共实现营业收入 5.44 亿元。采购单价为 6,319.18 元/吨，采购量为 85,000 吨，销售单价为 6,372.57 元/吨，销售量为 85,000 吨，毛利率为 0.92%。

表 6　贸易货物进出口情况表（单位：元/吨，吨，万元）

采购物	采购单价	采购量	采购金额	销售单价	销售量
铜精矿	6,319.18	85,000	53,713.07	6,372.57	85,000

2016 年，公司旅游地产业务共实现租金收入 7,634.35 万元，同比增长 7.53%，租金水平未发生变化。公司商办物业洛娃大厦 A、B 和 C 座均保持约 98%的出租率，酒店物业金潮玉玛国际酒店和金潮玉玛丫髻山森林酒店的承租方均正常运营。公司旅游地产业务情况如下表所示。

表 7　2016 年公司旅游地产业务情况（单位：平方米，%，万元）

项目	位置	业态	建筑面积	出租率	租金收入
洛娃大厦 A/B 座	北京朝阳区	商办	16,113.62	97.00	3,010.75
洛娃大厦 C 座	北京朝阳区	商办	8,171.47	98.00	1,883.26
洛娃大厦 D/E 座	北京朝阳区	商办	2,627.54	--	194.17
金潮玉玛国际酒店	北京顺义区	酒店	29,886.55	--	1,926.35
金潮玉玛丫髻山森林酒店	北京平谷区	酒店	8,214.27	--	619.83
合计	--	--	**65,013.45**	--	**7,634.35**

资料来源：公司提供
注：D/E 座 2016 年 10 月正式出租，暂未统计出租率

总体看，2016 年，公司新增进出口贸易业务，旅游地产业务经营情况稳定。

5．经营关注

（1）乳品业务新产品的经营情况不确定性较大

2016 年公司开始推出豆粉、配方粉等乳品市场终端产品，未来还将继续推出更多终端产品类型。公司长期专注于原料粉市场，在乳品业务终端市场的运营时间较短，且该等产品的市场竞争较激烈，竞争格局较稳定，新产品的未来经营情况不确定性较大。

（2）奶源自给率仍较低

公司乳品业务的生鲜乳供应以外收为主，2016 年公司奶源自给率为 36.00%，较上年有所提升，但仍处于较低水平，公司容易受到生鲜乳价格波动的影响，且质量管控的难度较大。

（3）日化业务下游渠道商议价能力强，挤压公司利润空间

公司日化产品的下游渠道商多为全国连锁的大型超市，议价能力强，且日化产品同质化竞争激烈，可替代产品多，公司面对下游渠道商、经销商时处于弱势地位，利润空间受到挤压。

（4）贸易业务不确定性大

公司 2016 年新增贸易板块，主做铜精粉的进口贸易，贸易业务毛利低，汇率波动和大宗商品价格波动风险大。

6．未来发展

（1）乳业方面

公司将向附加值较高的终端市场扩张，公司将采取产能存量调整的方式，现有产能将优先满足终端产品的生产需求。公司以法国高品质小麦原料做依托，与法国企业战略联盟，利用法国制粉企业先进的设备和技术取得产品领先，并在全国一线城市做产品推广。利用法国技术及自有法国基地原料优势，在国内做战略布局。

（2）日化方面

公司将市场扩展重心转移至三线、四线城市。公司未来市场发展中心将会以三线及以下城市、乡镇为重点发展方向。未来 5 年公司将加快空白省份及地市级代理商开发。每年不低于 200 个县、市级市场的开发，逐步渗透到全国 2,000 个县级以上市场。

总体看，公司发展规划围绕主业展开，规划清晰，发展较稳健。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年，公司不存在重要会计政策变更和重要会计估计变更。2016 年，公司合并范围没有变动。

截至2016年底，公司合并资产总额167.88亿元，负债合计78.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计88.91亿元，归属于母公司的所有者权益88.71亿元。2016年，公司实现营业收入75.52亿元，净利润（含少数股东损益）5.60亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额10.05亿元，现金及现金等价物净增加额4.75亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 182.42 亿元，负债合计 91.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.03 亿元，归属于母公司的所有者权益 90.83 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.96 亿元，净利润（含少数股东损益）2.39 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.83 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 167.88 亿元，较年初增长 23.70%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 56.71%，较年初上升 11.18 个百分点，非流动资产占 43.29%，较年初下降 11.18 个百分点，资产结构变化较大，以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 95.20 亿元，较年初增长 54.09%，主要系由货币资金、应收账款和其他应收款的增加所致；流动资产主要由货币资金（占比 49.96%）、应收账款（占比 11.57%）、预付款项（占比 7.19%）、其他应收款（占比 20.77%）和存货（占比 10.35%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 47.57 亿元，较年初增长 30.04%，主要系经营规模扩大和融资资金到账所致，其中银行存款占 86.86%。截至 2016 年底，公司受限货币资金 6.24 亿元，主要是保证金；应收账款账面价值 11.02 亿元，较年初增长 109.43%，主要系公司业务规模扩大所

致，账龄全部在 1 年以内，账龄较短，公司按信用风险特征组合计提坏账准备 202.80 万元，坏账计提比例为 0.18%，前五大应收账款合计占 37.82%，均为对大型乳品厂商的应收货款，集中度一般；公司预付款项 6.85 亿元，较年初增长 40.85%，主要系公司的预付采购款所致，一年以内的占比 99.27%，前五大预付账款合计占比 74.60%，占比较高，均在一年以内；其他应收款账面价值 19.77 亿元，较年初增长 177.83%，主要系公司对美国攀柔莎企业集团投资未符合转入长期股权投资的条件计入其他应收款所致，其中，经营性其他应收款占比 74.60%，主要为押金和货款，非经营性其他经收款占比 25.40%，主要为投资款前期投入，公司对按信用风险特征提坏账准备的其他应收款 1.17 万元，前五大其他应收款合计占 34.72%，集中度一般；公司存货账面价值 9.86 亿元，较年初增长 23.78%，主要系公司业务规模扩张，增加库存商品的存货量所致。其中，库存商品占 87.73%，原材料占 11.56%，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2016 年底，公司非流动资产 72.68 亿元，较年初下降 1.69%。非流动资产主要由投资性房地产（占比 34.60%）、无形资产（占比 25.20%）、固定资产（占比 24.56%）、长期待摊费用（占比 7.86%）和生产性生物资产（6.90%）构成。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 25.15 亿元，较年初增长 8.26%，主要系以公允价值计量的投资性房地产价值上升所导致；无形资产账面价值 18.31 亿元，较年初下降 4.01%，计提摊销金额 7,479.60 万元，公司无形资产主要来自牧场的土地使用权；固定资产账面价值 17.85 亿元，较年初下降 2.84%，累计折旧 5.79 亿元，成新率为 67.56%，成新率一般；长期待摊费用 5.71 亿元，较年初下降 4.25%；生产性生物资产 5.02 亿元，较年初下降 1.29%。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 22.42 亿元，占总资产比例为 13.35%，受限比例较低。

表 8　截至 2016 年底公司受限资产情况

科目	账面金额（万元）	受限原因
货币资金	62,424.64	保证金
投资性房地产	154,425.75	贷款抵押
固定资产	6,267.75	贷款抵押
无形资产	1,064.70	贷款抵押
合计	**224,182.84**	--

资料来源：2016 年公司债券年度报告

总体看，2016 年末，公司资产规模有所增长，流动资产占比较高，货币资金较充裕，资产受限程度较底，公司资产整体质量仍属较高。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 78.97 亿元，较年初增长 53.28%，主要系应付债券的增长所致；其中流动负债占 46.75%，非流动负债占 53.25%，流动负债的占比较年初下降 9.51 个百分点，负债结构发生变化，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 36.92 亿元，较年初增长 27.35%，主要系应付票据和应付账款的增加所致；主要由短期借款（占比 31.52%）、应付票据（占比 19.72%）、其他流动负债（占比 27.09%）和应付账款（13.23%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 11.64 亿元，较年初下降 41.67%，主要系公司偿还 8.61 亿元的抵押贷款和保证借款 1.7 亿元所致，主要由抵押借款（占比 73.74%）、保证借款（占比 17.19%）

和保证借款（9.07%）构成；应付票据 7.28 亿元，较年初大幅增长 766.67%，主要系 2015 年票据成本上升，公司大幅减少票据规模所致，应付票据全部为银行承兑汇票；其他流动负债 10.00 亿元，较年初大幅增长 100.00%，系公司发行了短期融资券所致，分别为“16 洛娃 CP001”、“16 洛娃 CP002”和“16 洛娃 CP003”，发行规模分别为 5.00 亿元、3.00 亿元和 2.00 亿元；应付账款 4.88 亿元，较年初增加 766.67%，主要系与供应商之间账期增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 42.06 亿元，较年初大幅增长 86.63%，主要系公司新增 19.50 亿元应付债券所致；由应付债券（占比 93.92%）和递延所得税负债（占比 5.76%）构成。应付债券 39.50 亿元，较年初增长 97.50%，主要系公司发行公司债券“16 洛娃 01”（规模 10.00 亿元），非公开定向债务融资工具“16 洛娃科技 PPN001”（规模 5.00 亿元）和中期票据“16 洛娃科技 MTN001”（规模 4.50 亿元）。其中，10.00 亿元的债务在 2018 年到期，9.50 亿元的债务在 2019 年到期，10.00 亿元的债务在 2020 年到期，10.00 亿元的债务在 2021 年到期，不存在集中在单一年度偿付的现象；递延所得税负债 2.42 亿元，较年初增长 1.58%，主要系投资性房地产公允价值变动所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 68.55 亿元，较年初增长 49.23%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占 42.18%，较上年下降 13.96 个百分点，长期债务占 57.82%，较上年上升 13.96 个百分点，债务结构有所改善。从债务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 47.04%、43.53%和 30.83%，较年初分别上升 9.08 个百分点、8.23 个百分点和 11.52 个百分点，公司负债水平明显上升，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 91.39 亿元，较年初增长 15.73%，主要系公司新发行公司债导致；其中流动负债占 25.76%，较年初下降 20.99 个百分点，非流动负债占 74.24%，较年初上升了 20.99 个百分点，负债结构较年初变化较大。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 84.79 亿元，较年初增长 23.69%，主要系公司新发行了规模为 12.00 亿元的公司债“17 洛娃 01”所致。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 50.10%、48.22%和 41.82%，较年初分别上升 3.06 个百分点、4.69 个百分点和 10.99 个百分点，公司债务负担进一步加重。

总体看，2016 年末，公司负债规模上升，非流动负债占比大幅上升；公司债务负担明显加重，债务结构有所改善，以长期债务为主。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 88.91 亿元，较年初增长 5.61%，主要系未分配利润增长所致，其中归属于母公司的所有者权益占 88.71 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 2.36%，资本公积占 36.87%，盈余公积占 1.60%，未分配利润占 58.94%；未分配利润占比较高，公司所有者权益结构的稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 91.03 亿元，较年初增长 2.38%，其中归属于母公司的所有者权益为 90.83 亿元，权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司所有者权益有所增长，权益结构的稳定性仍有待提升。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 75.52 亿元，较上年增长 36.44%，主要系乳业业务的收入增加和新增进出口贸易业务所致；营业成本 55.64 亿元，较上年增长 40.45%；实现营业利润 7.24 亿元，较上年下降 11.88%，主要系成本增幅大于收入增幅，以及销售费用大幅增长所致；实现净

利润 5.60 亿元，较上年下降 20.06%。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额 12.31 亿元，较上年增长 55.46%，其中销售费用 8.24 亿元，较上年增长 60.21%，主要系增加了广告投入，及销售量增加导致的运费及相关变动费用增加；管理费用 2.30 亿元，较上年增长 80.32%，主要系销量增加对应的租赁费用等变动费用增加所致；财务费用 1.77 亿元，较上年增长 18.11%，主要系公司债务规模增长导致利息支出增长所致。2016 年，公司费用收入比为 16.31%，较上年上升 2.00 个百分点，公司费用控制能力略有下降。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 25.57%，较上年下降 2.26 个百分点；公司总资本收益率为 5.51%，总资产报酬率为 6.04%，净资产收益率为 6.48%，较上年分别下降 2.19 个百分点、2.08 个百分点和 2.27 个百分点；受公司期间费用侵蚀利润的影响，盈利指标均有所下滑。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.96 亿元，占 2016 年全年收入的 27.75%；实现净利润 2.39 亿元，占 2016 年全年净利润的 42.57%，主要系期间费用的大幅下降所致。

总体看，2016 年，公司营业收入大幅增长，但期间费用对利润存在一定侵蚀，公司整体盈利能力变化不大。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 76.85 亿元，较上年增长 18.82%，主要系公司业务规模增长所致；经营活动现金流出 66.80 亿元，较上年增长 45.16%，主要系业务规模增长和原材料价格上涨所致；受以上因素影响，2016 年，公司经营活动现金净流入 10.05 亿元，较上年大幅下降 46.13%。2016 年，公司现金收入比率为 97.42%，较上年下降 17.98 个百分点，公司收入实现质量明显下降。

从投资活动来看，2016 年，公司新增投资活动现金流入 6.65 亿元，主要系收回理财资金所致。公司实现投资活动现金流出 10.23 亿元，同比下降 0.18%。受以上因素影响，投资活动产生的现金流量净额为-3.57 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 45.17 亿元，较上年增长 0.50%。公司实现筹资活动现金流出 46.90 亿元，较上年增长 17.23%，主要系公司偿还债务规模大幅增长所致。受以上因素影响，筹资活动产生的现金流量净额为-1.73 亿元。

2017 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.51 亿元；筹资活动现金净流入 17.32 亿元；未发生投资活动现金收支。

总体看，2016 年，公司经营活动现金净流入规模较大，能够完全覆盖投资活动和筹资活动的现金缺口。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率由年初的 2.13 倍上升至 2.58 倍；速动比率由年初的 1.86 倍上升至 2.31 倍，主要系公司偿还了部分短期借款和应付账款等流动负债，同时通过发行债券等长期债务形式补充了流动资产所致。2016 年，公司现金短期债务比由上年的 1.42 倍提升至 1.65 倍，主要系公司现金类资产增长及短期债务下降所致。截至 2016 年末，经营现金流动负债比率由上年末的 64.37%大幅下降至 27.23%，主要系经营性现金净额大幅下降所致。整体看，公司短期偿债能力仍然较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 11.92 亿元，较上年增长 1.83%；其中

利润总额占 57.39%，折旧占 13.24%，摊销占 9.91%，计入财务费用的利息支出占 19.46%，仍以利润总额为主。2016 年，EBITDA 利息倍数由上年的 5.94 倍下降至 5.14 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.25 倍下降至 0.17 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障仍属较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 底，公司在金融机构的授信额度合计 18.98 亿元，其中未使用的授信额度 3.22 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓展。

截至 2016 底，公司对外担保金额合计 2.60 亿元，代偿风险较小。

根据公司提供的企业信用报告（机构代码：G1011010500005950H），截至 2017 年 6 月 14 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息，无已结清的不良类贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司不存在金额 500 万元以上的未决诉讼事项。

总体看，公司负债规模有所增长，债务负担仍属合理水平，但考虑到公司现金类资产充裕，其整体偿债能力仍属很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 66.60 亿元，约为待偿本金（32.00 亿元）的 2.08 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 91.03 亿元，约为待偿本金（32.00 亿元）的 2.84 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBIDTA 为 11.92 亿元，约为待偿本金（32.00 亿元）的 0.37 倍，EBIDTA 对本次本期债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营性活动产生的现金流入 76.85 亿元，约为待偿本金（32.00 亿元）的 2.40 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较好。

综合上述分析，并考虑到公司经营规模、行业地位、品牌知名度、资产质量、现金流状况等因素，公司对待偿债券的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2016 年，公司作为集乳业、日化和进出口贸易三大产业于一体的多元化企业，继续保持了较好的规模优势，乳品业务推出了豆粉、配方粉等终端产品，日化业务通过拓展县级市场和电商渠道实现较快发展，新增铜精粉进口贸易业务，各项业务收入均有所增长，综合毛利率有所提升，整体经营状况比较稳定。此外，公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，现金类资产充裕，债务结构有所优化。同时，联合评级也关注到，乳业和日化行业竞争激烈，公司奶源自给率仍较低，贸易业务毛利率较低，期间费用对利润存在一定侵蚀以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司产能的扩张，新开发县级市场的成熟以及电商渠道的贡献提升，公司竞争实力有望进一步增强。

未来随着公司产能的扩张，新开发县级市场的成熟以及电商渠道的贡献提升，公司竞争实力有望进一步增强。综上，联合评级公司维持主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“15 洛娃 01”、“16 洛娃 01”和“17 洛娃 01”的债项信用等级为“AA”。

附件1 洛娃科技实业集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	135.71	167.88	182.42
所有者权益（亿元）	84.19	88.91	91.03
短期债务（亿元）	25.79	28.92	19.36
长期债务（亿元）	20.15	39.63	65.43
全部债务（亿元）	45.94	68.55	84.79
营业收入（亿元）	55.35	75.52	20.96
净利润（亿元）	7.01	5.60	2.39
EBITDA（亿元）	11.71	11.92	--
经营性净现金流（亿元）	18.66	10.05	1.51
应收账款周转次数（次）	7.95	9.28	--
存货周转次数（次）	4.62	6.25	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.50	0.12
现金收入比率（%）	115.40	97.42	141.95
总资本收益率（%）	7.70	5.51	--
总资产报酬率（%）	8.12	6.04	--
净资产收益率（%）	8.75	6.48	2.65
营业利润率（%）	27.83	25.57	32.21
费用收入比（%）	14.31	16.31	18.48
资产负债率（%）	37.96	47.04	50.10
全部债务资本化比率（%）	35.30	43.53	48.22
长期债务资本化比率（%）	19.31	30.83	41.82
EBITDA 利息倍数（倍）	5.94	5.14	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.17	--
流动比率（倍）	2.13	2.58	4.71
速动比率（倍）	1.86	2.31	4.26
现金短期债务比（倍）	1.42	1.65	3.44
经营现金流动负债比率（%）	64.37	27.23	6.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.37	--

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

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 3　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。