跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 334 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持凯盛科技集团公司的主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16凯盛科技CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

凯盛科技集团公司
2016年度第一期短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 凯盛科技 CP001	5 亿元	2016/9/5-2017/9/5	A-1	A-1

跟踪评级时间： 2017 年 3 月 3 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.78	19.17	29.47	35.27
资产总额(亿元)	114.63	145.31	188.98	210.14
所有者权益(亿元)	35.34	42.96	62.02	63.14
短期债务(亿元)	29.55	39.85	59.46	61.36
长期债务(亿元)	22.65	27.27	30.29	58.94
全部债务(亿元)	52.20	67.12	89.75	120.31
营业收入 (亿元)	35.83	38.79	35.79	43.00
利润总额 (亿元)	2.95	2.76	1.62	1.43
EBITDA(亿元)	7.33	8.19	9.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	3.99	-1.06	1.14
营业利润率(%)	20.61	14.96	12.27	14.34
净资产收益率(%)	6.53	4.93	0.78	--
资产负债率(%)	69.17	70.43	67.18	69.95
全部债务资本化比率(%)	59.63	60.97	59.14	65.58
流动比率(%)	95.83	82.21	90.76	110.54
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	8.19	9.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	3.00	3.00	--

注：1.公司 2016 年前三季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债为下属子公司发行的短期融资券，已调整至短期债务；长期应付款为融资租赁费用，已调整至长期债务；
3.2013~2014 年财务数据使用经追溯调整的模拟审计报告。

分析师

王兴萍　韩家麒

邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

评级观点

凯盛科技集团公司（以下简称“凯盛集团”或“公司”）是中国建筑材料集团有限公司（以下简称“中建材集团”）旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团，是履行业务管理、融资管理、投资管理及整合并购等职能的业务平台。跟踪期内，公司玻璃产业链逐渐完善，玻璃产业技术水平领先，新玻璃产品盈利能力较强，新材料产品市场占有率较高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模大幅上升、债务负担加重、利润总额对非经常性损益依赖强等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

作为中建材集团玻璃业务的唯一运营主体，公司未来定位于中建材集团浮法玻璃研发平台、产业平台、工程服务平台和融资平台，具有明确的职能定位，未来有望得到股东的大力支持。公司确立了以“新玻璃、新材料、新能源、新装备、工程以及高科技”为主的“5+1”发展战略。未来，随着公司各板块业务整合的推进，公司业务竞争能力和规模优势得以增强，综合实力将进一步提升。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16凯盛科技CP001”的保障程度高，偿还能力强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16凯盛科技CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司母公司中建材集团综合实力强，行业地位突出。公司作为中建材集团玻璃业务的唯一运营主体，得到母公司在业务定位、股权划转和资金拨付等方面的大力支持。
2. 蚌埠院作为国内甲级玻璃研究院，在技术

研发方面处于国内领先地位，为公司提供了有力的技术支持，并拓展了玻璃产业链。

3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16 凯盛科技 CP001”的保障程度高。

关注

1. 平板玻璃行业产能严重过剩，2015 年以来，公司关停普通浮法玻璃生产线，对未来收入将产生一定影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担持续加重。
3. 跟踪期内，公司利润总额对非经常性损益依赖大，主业处于亏损状态。
4. 公司在建规模较大，新能源业务支出投资规模大，后续公司资金压力较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与凯盛科技集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与凯盛科技集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因凯盛科技集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由凯盛科技集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 凯盛科技 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

凯盛科技集团公司
2016年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于凯盛科技集团公司主体长期信用及“16凯盛科技CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

凯盛科技集团公司（以下简称“凯盛集团”或“公司”）成立于1988年，原名为中北玻璃工业公司，2004年3月更名为中建材矿业公司，为中国建筑材料集团有限公司（以下简称“中建材集团”）的全资子公司。历经多次股权划转和增资，2014年12月公司更名为现名。2015年11月，中建材集团对公司增资1.20亿元。截至2016年9月底，公司注册资本和实收资本为24.98亿元，中建材集团持有公司100%股份，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司经营范围：建筑材料及轻工成套设备的研制、销售；轻工新技术的开发、转让、咨询、服务及相关进出口业务；工程设计、咨询。招标代理业务；绿色能源科技产品的应用研究和生产；绿色能源项目的咨询、设计、节能评估和建设工程总承包；新能源领域内的技术开发、转让、咨询、服务，新能源及节能产品开发、推广应用、安装；太阳能建筑一体化房屋构件、集成房屋、新型房屋的技术开发、生产、组装、销售及安装。玻璃及原材料、成套设备的研发、制造、销售；玻璃产品的深加工、制造、销售；非金属矿资源及制品的加工销售；计算机软件开发、技术咨询、物化分析、热工测定；建材、煤矿、电力、化工、冶金、市政工程的机电设备研发、制造、销售、技术服务。

截至2015年底，公司合并资产总额188.98亿元，所有者权益62.02亿元（其中少数股东权益33.37亿元）；2015年，公司实现营业收入35.79亿元，实现利润总额1.62亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额210.14亿元，所有者权益63.14亿元（其中少数股东权益33.79亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入43.00亿元，利润总额1.43亿元。

注册地址：北京市海淀区紫竹院南路2号，法人代表：彭寿。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优

化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业分析

1．行业分析

玻璃行业概况

玻璃行业是中国的传统产业之一，改革开放以来，中国玻璃工业经过三轮高速发展已经形成了较为完善的工业体系，在生产规模、技术水平、产品结构等方面均有了很大的变化。目前中国为世界上规模最大的平板玻璃生产国。

玻璃简单分类主要分为平板玻璃和深加工玻璃，从中国玻璃的消费需求结构来看，玻璃及其加工制品广泛应用于建筑、交通运输、装饰装修、电子信息、太阳能利用及其他新兴工业，其中 70%左右的浮法玻璃用于建筑和装饰领域，汽车及新能源领域中玻璃的应用也在逐渐扩大。

2012 年以来，玻璃行业景气度持续下滑，但产能持续扩张。2013 年，中国浮法玻璃生产线总数为 312 条，其中冷修生产线 11 条，冷修复产线 8 条，总产能达到 10.59 亿重箱/年，浮法玻璃产量约为 7.79 亿重箱。截至 2014 年底，中国浮法玻璃生产线总数为 337 条，冷修生产线 55 条，总产能达到 11.82 亿重箱/年，较 2013 年增加 9.55%；2014 年浮法玻璃产量 7.93 亿重箱，产量达到历史最高点，但增速同比有所下降。2015 年以来在大量生产线关停及停产冷修的情况下，平板玻璃产量大幅缩水，2015 年中国平板玻璃产量 7.39 亿重量箱，同比下降 8.60%。2016 年，房地产行业回暖，需求提振，平板玻璃产量 7.74 亿重箱，同比增长 5.80%。

图 1　近年中国平板玻璃产量及同比增速

（单位：亿重箱，%）



资料来源：wind资讯

电子玻璃为深加工玻璃的一种，主要指超薄玻璃以及其下游产品 ITO 导电膜玻璃。超薄玻璃生产线所需技术水平、装备水平、工艺水平较高，目前中国仅有少数生产厂商可以生产，其中 0.5mm 以下规格超薄玻璃由个别厂商垄断技术及生产。ITO 导电膜玻璃是在超薄玻璃的基础上，利用磁控溅射的方法镀上一层氧化铟锡膜镀（ITO 导电膜），使玻璃拥有透明且导电的特性。ITO 导电膜玻璃适用于多种显示终端，主要由液晶显示器（LCD）、有机电致发光（OLED）显示器、触摸屏等。

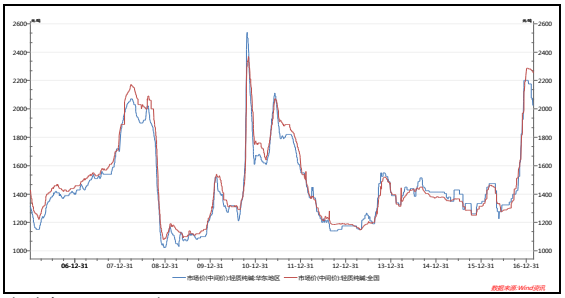
目前，中国拥有 ITO 导电玻璃生产线 60 条左右，是全球最主要生产地，主要厂商包括中国南玻集团股份有限公司、深圳莱宝高科技股份有限公司和安徽省蚌埠华益导电膜有限公司（为凯盛集团下属子公司）。

上游原材料

影响平板玻璃成本的主要是燃料和原料价格，其中，燃料成本和原料中的纯碱成本占比最大，两者之和占玻璃生产成本超过 60%。

图 2　近年中国纯碱价格走势图

（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

从主要原材料纯碱来看，近年来纯碱价格表现出了较强的波动性和周期性。以华东地区轻质纯碱市场平均价为例：2011 年下半年起，受中国宏观经济增速放缓，下游对纯碱需求持续减弱，同时随着新增产能的逐步释放使得市场竞争程度进一步加剧，产品价格快速下行；2012 年三季度以来，纯碱下游需求有所回暖，但受行业竞争激烈以及产能过剩逐步显现等因素影响，纯碱价格始终在低位徘徊；2013 年四季度至 2015 年底，纯碱价格小幅波动，维持低位徘徊；2016 年 6 月，纯碱价格波动下跌至 1275 元/吨；至 2017 年年初，纯碱价格大幅回调至 2286 元/吨。

近年来随着国内环保政策、能源价格波动，玻璃生产所用燃料发生了一些变化。最初玻璃生产企业燃料主要以重油为主，但是随着国内环保政策的日益严格，重油逐渐被天然气取代。国家颁布的《平板玻璃行业准入条件》中也明确鼓励使用天然气等清洁能源作为燃料。根据 2015 年 2 月 26 日，国家发改委发布《关于理顺非居民用天然气价格的通知》（发改价格【2015】351 号文），该通知实现存量气和增量气价格并轨，增量气最高门站价格每千立方米降低 440 元，存量气最高门站价格每千立方米提高 40 元；放开天然气直供用户，用户直接向上游天然气供应商购买天然气，用于生产或消费、不再对外转售。以华北地区为例，华北地区工业用天然气市场价于 2013 年底冲高至 3.18 元/立方米，2014 年上半年随着全球原油价格大幅下降，天然气价格回落至 2.86 元/立方米，截至 2016 年 6 月底，天然气价格稳定在 3.06 元/立方米。根据 2015 年 11 月 18 日，国家发改委发布《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（中发【2015】28 号文），经国务院批准，决定自 2015 年 11 月 20 起降低非居民用天然气门站价格，同时进一步推进天然气价格市场化。在全球油价大幅走弱，以及宏观经济进入新常态之际，预计未来天然气价格将持续走低。

下游行业情况

平板玻璃主要应用于房地产行业，电子玻璃主要应用于电子行业。

房地产行业方面，2016 年房地产开发投资增速有所回升，商品房销售明显回暖。2016 年 1~11 月，全国房地产开发投资 93387.08 亿元，同比增长 6.5%，较上年同期增速提升 5.2 个百分点；尽管前三季度房地产利好政策不断释放，但房产开发企业主要以去库存为主而非投资，房地产开发投资增速低位徘徊，2016 年四季度多个城市出台不同程度的调控政策，对房地产价格上涨的抑制作用已有所体现，房地产开发投资或将放缓。从房屋新开工面积来看，2016 年 1~11 月房地产新开工面积 151303.48 万平方米，同比增长 7.6%，较上年同期增速提升 22.3 个百分点，新开工面积有所增长，但随着房地产调控措施的持续推行，新开工面积增速或将放缓。从销售方面看，2016 年以来，销售面积和销售额均呈现高速增长趋势，1~11 月销售面积和销售额分别同比增长 24.3%和 37.5%。

电子行业方面，近年来在信息产业移动化趋势下，移动终端、穿戴设备以及触控屏幕等方向快速发展。2014 年通信设备行业完成投资 1085 亿元，同比增长 21%，成为电子行业投资增速最快领域。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。电子行业的良好发展给电子玻璃市场发展带来较好机遇但随着电子设备更新换代的速度加快，对电子玻璃的技术提升带来较大挑战。

总体看，近年来玻璃行业呈现产能和产量持续增长，但增速下滑态势。整体浮法玻璃行业产能过剩严重，下游需求不足，玻璃价格震荡下行。电子玻璃随着市场需求逐步深化，市场前景较好，但随着电子信息行业的持续发展，电子玻璃的技术提升带来较大挑战。

2．行业关注

产能过剩严重

由于新增产能过快、落后产能退出缓慢以及下游需求不断放缓，近年来中国浮法玻璃一直处于产能过剩局面。

从浮法玻璃行业进入门槛来看，2010 年 12 月，工业和信息化部发布了《日用玻璃行业准入条件》(工产业政策【2010】第 3 号)，对日用玻璃行业新建或改扩建项目的建设标准、能耗标准等做出了明确的限定，旨在加快推进日用玻璃行业结构调整和产业升级，加强节能减排和资源综合利用。准入条件提出：日用玻璃行业建设项目重点是对现有生产线进行技术改造和升级以及发展轻量化玻璃瓶罐、高档玻璃器皿和特殊品种的玻璃制品。

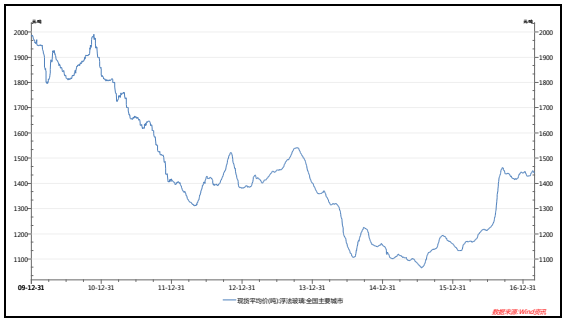
为改善供需矛盾，近年来国家针对产能过剩相继出台多项政策。2013 年 5 月，国家发改委和工信部出台《关于坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张大的通知》（发改产业【2013】892 号文）。892 号文提出充分认识遏制严重过剩产能的重要性和紧迫性，坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张；不得以任何名义核准、备案产能严重过剩行业新增产能项目，国土、环保等部门不得办理土地供应、环评审批等相关业务，金融机构不得提供任何形式的新增授信支持；坚决停建产能严重过剩行业违规在建项目，地方各级人民政府要立即组织对产能严重过剩行业违规在建项目进行认真清理，对未批先建、边批边建、越权核准的违规项目，尚未开工建设的，不准开工，正在建设的项目，要停止建设，国土部门要依法依规停止土地供应，环保部门要强化环境监管，金融机构不得提供任何形式的新增授信支持，对已经发放的贷款要采取妥善措施保障合法债权安全。

2014 年 12 月，为落实《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发【2013】41 号文），工信部对《平板玻璃行业准入条件》进行了修订，发布了《平板玻璃行业规范条件（2014 年本）》。该规范条件从新项目准入标准方面进行要求，提出新建平板玻璃项目原则上要进入纳入规划的产业园区。同时，鼓励和支持现有普通浮法玻璃生产企业通过技术改造和技术进步，转产工业玻璃、在线镀膜玻璃等高技术含量、高附加值产品，发展玻璃精深加工。

2014 年，中国主要城市浮法玻璃市场价格持续下跌，从 2014 年初 1215 元/吨一路下降至 2015 年 7 月份。2015 年 8 月开始，玻璃价格小幅反弹，之后又进入下行通道。2016 年 2 月，玻璃价格降至阶段谷底。至 2016 年 9 月，玻璃价格呈现较大幅度回调，至 2013 年以来的最高点 1460 元/吨。2016 年 10 月至今，玻璃价格区间震荡。截至 2017 年 2 月 3 日浮法玻璃市场价 1430 元/吨。

图 3 近年中国主要城市浮法玻璃价格走势图

（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

环保压力

2013 年 9 月 12 日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称“《行动计划》”），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。加快企业技术改造，提高科技创新能力。严格投资项目节能环保准入，提高准入门槛，优化产业空间布局，严格限制在生态脆弱或环境敏感地区建设“两高”行业项目。生态环境倒逼的环境治理政治任务重，行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对有环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业

的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

3. 行业发展

平板玻璃行业产能过剩情况加剧，在经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，平板玻璃价格波动下行，行业企业经营难度加大。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序退出。电子玻璃方面，电子行业的快速发展为电子玻璃未来发展提供了良好前景，但随着电子设备更新换代速度的加快，对电子玻璃技术提升带来较大挑战。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是中建材集团全资子公司，截至 2016 年 9 月底，中建材集团持有公司 100%股权，国务院国资委直接持有中建材集团 100%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是中建材集团旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团，经过 2014 年中建材集团资产重组，公司拥有了包括蚌埠院、洛玻集团、中联玻璃和内江玻璃等已经运营成熟的子公司，确立了以“新玻璃、新材料、新能源、新装备、工程以及高科技”为主的“5+1”发展战略。

公司下属企业蚌埠院是新中国第一批成立的全国综合性甲级科研设计单位，经过多年的发展，技术水平处于国内领先地位，其中 2015 年 3 月 28 日，蚌埠院利用核心技术和装备建设的电子信息显示超薄玻璃生产线，已经稳定生产出 0.2 毫米超薄玻璃基板。

公司新材料产品电容氧化锆国内市场占有率保持在 50%以上，市场占有率高。

2015 年 8 月 4 日，公司与蚌埠市人民政府在合肥签署薄膜太阳能电池项目合作协议。9 月 25 日，公司 1.5GW 铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目一期正式在蚌埠开工建设。项目全部建成达产后，将成为国内最大的铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产基地。

近年来，凯盛集团大力实施集成化、产业化、工程化、国际化战略，大力发展新玻璃、新材料、新能源、新装备产业，拥有玻璃、水泥、建筑、新能源、新型房屋、环境污染治理的工程设计、总承包、咨询、监理等甲级资质及对外经营权，产业基地分布国内多个省份，经营网络遍布世界各地。

3. 技术水平

公司下属的洛玻集团是中国洛阳浮法玻璃工艺的诞生地，蚌埠院是目前国内最大的甲级玻璃工艺设计及研究院所。蚌埠院拥有博士后流动站，其与洛玻集团建设的浮法玻璃新技术国家重点实验室在电子信息显示用超薄玻璃、光伏玻璃、超白超薄玻璃、玻璃节能减排技术等方面取得一系列重大创新成果，居国际前沿水平。

经过多年的发展和技术沉淀，蚌埠院拥有了一支具有较强创新能力的专业研发团队，其中，获得省部级科技成果奖励的获奖人次达到 420 余人。目前，该团队已对几十项新技术、新产品实施了工程转化，具有优良的工程实验条件和丰富的科技成果工程转化经验，能够用较短的时间和较高的效率将科研成果转化为现实生产力。另外，公司总经理、蚌埠院院长彭寿是中国工程院光华工程科技奖获得者、国家级工程勘察设计大师、首批“新世纪百千万人才工程”国家级人选、全国优秀科技工作者、全国劳动模范、全国“五一”劳动奖章获得者、中国工程院 2013 年院士有效候选人。

在普通浮法玻璃、超薄电子玻璃、ITO 导电膜玻璃及触摸屏模组、锆材料等粉体材料、

高铝玻璃、光伏能源（铜铟镓硒项目）、新型房屋、建筑光伏一体化等方面，公司具有国内领先的研发队伍及完整的科研成果产业化解决方案。

公司累计承担国家 863、973、科技支撑计划课题 10 余项，获得国家科技进步一等奖 1 项、二等奖 2 项，省部级科技成果奖 50 多项，获得授权专利 600 多件，其中国际专利 158 件，发明专利 65 件；主持参与制修订国家及行业标准 38 项，其中国家标准 12 项。

总体看，公司在玻璃行业中研发团队整体专业水平高，研发实力强，在玻璃技术领域居全国前列。

4. 股东支持

公司股东中建材集团为国内建材行业的龙头企业，为世界五百强企业，拥有产业、科技、成套装备、物流贸易四大业务板块，综合实力雄厚，处于行业优势地位。

中建材集团根据整体战略安排，推进公司在新玻璃、新材料、新能源等领域不断拓展业务，中建材集团已通过争取洛玻集团搬迁改造项目优惠政策、对相关公司股权和管理架构调整等方式，将中建材集团公司内与新玻璃、新能源、新材料等相关业务及企业整合进入公司进行统一管理。在传统玻璃企业联合重组、电子玻璃产业链整合、新能源及建筑节能一体化、一带一路海外项目等方面结合现有业务、管理、技术等方面优势，打造公司内新的业务增长点及业绩贡献点。

近年来，中建材集团多次对公司增资。2015 年 11 月，根据中建材集团《关于下达凯盛科技集团公司 2015 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（中建材发投资【2015】351 号），中建材集团对公司增资 1.20 亿元，2016 年 1 月 27 日公司已完成上述工商变更。

整体看，公司股东中建材集团实力雄厚，对公司业务定位明确，近年来中建材集团通过股权划转、持续增资等方式，对公司支持力度很大。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、高级管理人员及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是中建材集团旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的集团企业，形成了以新玻璃、新材料、新能源、新装备、工程以及高科技为主的“5+1”发展战略。

跟踪期内，公司营业收入主要来自玻璃业务（包括新玻璃和浮法玻璃）、新材料、新装备、新能源和工程管理业务等，以上业务形成的营业收入占公司营业总收入的比例超过 98%，其他业务收入占比很低。

2015 年公司实现营业收入 35.79 亿元，整体毛利率为 13.18%，均较 2014 年有所下降，主要受行业景气度下降影响，浮法玻璃持续亏损，超薄玻璃售价下滑所致。其中，新玻璃、浮法玻璃、新材料、新装备和工程分别占 2015 年营业收入的 30.35%、17.89%、18.79%、16.01%、13.07%。

①2015 年浮法玻璃实现收入 6.40 亿元，同比下降 35.68%。2015 年，公司逐渐关停普通浮法玻璃生产线，产能下降，同时受累于下游房地产市场增速下滑，浮法玻璃产能过剩加剧，浮法玻璃行业景气度持续下滑，浮法玻璃销售价格震荡下跌，公司浮法玻璃板块连续两年持续亏损，2015 年板块毛利率为-24.84%。

②新玻璃业务是公司未来重点发展的业务，主要以超薄玻璃、ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃为主，2015 年新玻璃实现收入 10.86 亿元，同比增长 29.59%；新玻璃毛利率 16.99%，较上年同期下降 11.44 个百分点，主要系超薄玻璃价格波动较大，跟踪期内有一定

下滑。

③蚌埠院本部从事玻璃、水泥相关的工程施工和技术服务业务，受行业景气度下降影响，该板块收入规模持续收缩。2015 年工程收入同比下降 41.57%至 4.68 亿元；2014 年公司承接的工程项目毛利率偏低，导致 2015 年该板块毛利率提升 7.30 个百分点至 18.56%。

④公司新材料产品主要为电熔氧化锆和硅酸锆，2015 年新材料收入 6.73 亿元，毛利率为 26.57%，收入和毛利率较上年度变化不大。

⑤公司生产的装备产品主要为煤炭开采和玻璃制造行业装备，随着近年来煤炭和玻璃行业景气度不佳，公司产品销量有所波动，2015 年收入增长 7.28%至 5.73 亿元，毛利率为 22.55%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 43.00 亿元，超过 2015 年全年水平；综合毛利率为 14.55%，较 2015 年提升 1.37 个百分点。2016 年以来，公司新玻璃板块新增液晶显示模组和光伏玻璃产品，该部分业务成为公司营业收入的重要组成部分，毛利率分别为 13.72%和 25.31%。

表1　公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

项　目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、新玻璃	7.44	21.10	23.06	8.38	22.08	28.43	10.86	30.35	16.99	21.84	50.79	13.60
其中:超薄玻璃	2.75	7.81	12.48	3.32	8.75	27.46	4.17	11.66	17.35	2.09	9.58	-4.31
ITO 导电膜玻璃	3.87	10.96	27.74	3.51	9.26	28.09	2.76	7.70	27.51	1.46	6.67	25.37
TFT-LCD 玻璃	0.82	2.32	36.52	1.54	4.07	31.28	1.01	2.83	-0.06	1.84	8.44	0.87
液晶显示模组	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12.85	58.82	13.72
光伏玻璃	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.60	16.49	25.31
2、浮法玻璃	7.64	21.65	7.60	9.95	26.22	-4.47	6.40	17.89	-24.84	6.10	14.18	-3.75
3、新材料	6.59	18.68	26.11	6.30	16.60	27.31	6.73	18.79	26.57	5.06	11.76	22.75
4、新能源	--	--	--	--	--	--	1.39	3.89	36.96	2.75	6.41	31.06
5、新装备	6.65	18.84	21.30	5.31	14.00	25.36	5.73	16.01	22.55	2.73	6.34	25.33
6、工程	6.96	19.73	21.88	8.01	21.10	11.26	4.68	13.07	18.56	3.69	8.59	31.79
7、其他	0.55	--	--	0.83	--	--	--	--	--	0.83	1.93	-42.75
合　计	**35.83**	**100.00**	**19.72**	**38.79**	**100.00**	**15.56**	**35.79**	**100.00**	**13.18**	**43.00**	**100.00**	**14.55**

资料来源：公司提供

注：营业收入数据使用追溯调整后的模拟审计报告。

2. 玻璃板块

运营主体

公司玻璃板块主要包括新玻璃业务和浮法玻璃。公司浮法玻璃生产主要由洛玻集团、中联玻璃、安徽华光光电材料科技集团有限公司（以下简称“华光玻璃”）负责，新玻璃中的超薄玻璃由洛玻集团运营，ITO 导电膜玻璃和 TFT-LCD 玻璃由蚌埠院下属企业负责运营。2015 年 11 月，发行人下属凯盛科技股份有限公司（原名“方兴科技股份有限公司”，证券代码 600552，以下简称“凯盛科技”）以发行股票和现金相结合方式收购了深圳国显科技有限公司（以下简称“国显科技”）75.58%股权，国显科技的主要产品为电子显示玻璃。此外，公司下属合肥新能源有限公司于 2015 年 12 月投产，该公司主要产品为光伏级超白玻璃。

截至 2016 年 9 月底，洛玻集团拥有三条电子玻璃生产线，日熔化量合计 650 吨，为国内最大的超薄电子玻璃生产企业，超薄玻璃可深加工为 ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃；同时拥有 1 条浮法玻璃生产线，日熔化量 600 吨。中联玻璃拥有浮法玻璃生产线 1 条，日熔化量 600 吨。蚌埠院下属的华光玻璃目前拥有 1 条日熔化量 550 吨超白浮法玻璃生产线，目前产能已达到日熔化量 518 吨。

公司 ITO 导电膜玻璃的生产集中于方兴科技下属的控股子公司华益公司，华益公司是国内最早生产 ITO 导电膜玻璃的企业，目前产能为 4000 万片。

TFT-LCD 玻璃产品生产运营主体是蚌埠院子公司成都中光电科技有限公司（以下简称“成都中光电”），产品主要为 4.5 代液晶玻璃基板，年产能为 100 万片。

表 2 公司玻璃板块运营主体及生产线情况

（单位：吨）

运营主体	生产线类型	日熔化量
洛玻集团	超薄玻璃	150
	超薄玻璃	250
	超薄玻璃	250
	汽车级优质浮法玻璃	600
中联玻璃	汽车级优质浮法玻璃	600
华光玻璃	超白玻璃	518

资料来源：公司提供

2015 年以来，玻璃行业基本面持续低落，公司关停全部普通浮法玻璃生产线，产能大幅降低至 1099.70 万重箱。2015 年全年普通浮法玻璃产能利用率为 69.22%。2016 年已完成升级改造的一条生产线目前在进行前期的试生产和全线调试，在其设计产品未达标生产前，目前仍有普通玻璃产品产出，2016 年 1~9 月产量为 825.60 万重箱。

跟踪期内，超薄电子玻璃产能和产量均变动不大，2015 年产能为 200 万重箱，产量为 156.75 万重箱，产能利用率为 78.38%。2016 年 1~9 月，超薄电子玻璃的产量为 127.36 万重箱，为 2015 年全年的 81.25%。2015 年，ITO 导电膜玻璃产能 4000 万片，产量为 2710 万片，产能利用率为 67.75%，较 2014 年有所降低，主要系受市场需求下降影响，公司根据销售预期对产量目标进行了下调，导致 ITO 导电膜玻璃产能利用率持续下降。2016 年 1~9 月，ITO 导电膜产量 1113.67 万片。

2015 年，TFT-LCD 玻璃的产能为 100 万片，较 2014 年无变化；产量为 56.31 万片，较 2014 年大幅下降；产能利用率由 2014 年 96.22%降至 56.31%，主要系市场需求下降，公司调整生产情况所致。

2016 年 1~9 月，公司新增液晶显示模组产能 2300.00 万片，产量 1389.00 万片，产能利用率为 60.39%。

表 3　公司玻璃板块产能及产量情况（单位：　万重箱、万片）

产品	产能			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
超薄玻璃	150.00	200.00	200.00	216.90
普通玻璃	1100.00	2000.00	1099.70	1152.40
ITO 导电膜玻璃	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
TFT-LCD 玻璃	100.00	100.00	100.00	360.00
液晶显示模组	--	--	--	2300.00
合计	**5350.00**	**6300.00**	**5399.70**	**8029.30**
产品	**产量**			
	2013 年	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~9 月**
超薄玻璃	153.00	141.00	156.75	127.36
普通玻璃	845.00	1742.00	761.17	825.60
ITO 导电膜玻璃	3526.00	3088.03	2710.00	1113.67
TFT-LCD 玻璃	92.70	96.22	56.31	78.64
液晶显示模组	--	--	--	1389.00
合计	**4616.70**	**5067.25**	**3701.06**	**3534.27**

资料来源：公司提供

注：产量大于产能主要由统计口径不同导致。产能是每年末在产生产线产能，产量系当年生产产品数量的累计数据。2013~2015 年，公司调整产业生产结构，关闭了部分生产线，导致年度累计产量大于年末产能的情况。

跟踪期内，公司玻璃板块销售政策未发生重大变化，对普通玻璃板块的销售进行统一，由统一的销售团队按照不同区域市场制定相应销售政策，并在同一市场内执行统一销售政策，初步实现了产品集中销售。目前公司 70%左右为经销商代理销售，30%为直销，未来公司会逐步提高直销比例。销售结算以现金及银行承兑汇票为主。

2015 年，受下游房地产行业需求收缩以及行业自身产能严重过剩影响，普通浮法玻璃销量大幅下降至 807.69 万重箱，2015 年产销率为 106.11%；销售均价较 2014 年变动不大。2016 年 1~9 月，普通浮法玻璃销量和售价均有所提振，销量为 853.87 万重箱，超过 2015 年全年水平；售价为 54.31 元/重箱，较 2015 年提升 3.03 元/重箱。

2015 年，超薄玻璃销量有所增长，为 159 万重箱，2016 年 1~9 月销量为 2015 年的 73.11%。跟踪期内，超薄玻璃销售均价波动提升，2015 年为 260.00 元/重箱，2016 年 1~9 月销售均价回落至 176.85 元/重箱。

表 4　公司玻璃板块销量

（单位：万重箱，元/重箱）

产品	销量			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
超薄玻璃	147.00	134.00	159.41	116.55
普通玻璃	825.00	1690.00	807.69	853.87
光伏玻璃	0	0	18.02	248.99
合计	**972.00**	**1824.00**	**985.12**	**1219.41**
产品	**销售价格**			
	2013 年	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~9 月**
超薄玻璃	186.00	271.00	260.00	176.85
普通玻璃	60.00	51.00	51.28	54.31
光伏玻璃	0	0	91.67	160.69

资料来源：公司提供

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格。

公司玻璃板块下游前五大客户 2015 年交易金额总计 2.81 亿元，占玻璃板块总销售金额 16.27%，集中度较低。

表 5　2015 年公司玻璃板块主要客户（单位：万元，%）

客户名称	交易金额	占总销售金额比重
深圳市永昌晟新型材料有限公司	17795.30	10.31
陈元玲	3264.00	1.89
洛阳北方玻璃技术股份有限公司	3033.01	1.76
绍兴市昌顺玻璃有限公司	2032.73	1.18
深圳市煌朝玻璃有限公司	1958.95	1.13
合计	**28083.99**	**16.27**

资料来源：公司提供

玻璃的主要生产成本由燃料（天然气、石油焦、焦炉煤气）、原料、电力构成，主要原材料为纯碱和石英砂。目前公司暂无纯碱矿，在通辽、洛阳拥有石英砂矿。公司已于 2015 年 9 月启动集采工作，目前集中采购品种为纯碱，并将于条件成熟后逐步将天然气等纳入集中采购范畴。启动集中采购后，将有利于提升公司原材料价格的议价能力，从而整体降低成本。原材料采购现在是通过集中招标进行。其中，纯碱是向厂商直接采购，之后天然气也会逐步向厂商直接采购。目前采购的结算方式以现金为主。

天然气和纯碱在玻璃生产成本中占比较大。随着玻璃板块产量的增长，原材料纯碱的采购量逐年增加，2015 年采购量为 19.97 万吨。2016 年以来公司原材料采购量保持稳定，主要系公司 2015 年 9 月开始集中采购导致，且光伏玻璃等其他新品种进入投产阶段。纯碱采购以市场价格为主，2015 年价格有所下降，为 1223.79 元/吨；2016 年 1~9 月，纯碱价格变动不大。

玻璃行业的环保要求趋于严格，近年来公司玻璃板块天然气的用量快速提升。2015 年，公司天然气采购量为 15283.55 万立方米，2016 年 1~9 月天然气采购量 13533.47 万立方米。跟踪期内，天然气采购价格持续下降，2015 年为 2.74 元/立方米，2016 年 1~9 月，天然气采购价格进一步降至 2.31 元/立方米，玻璃产业盈利空间略有回弹。

表 6 公司玻璃板块原材料采购量及采购价格

主要原材料	采购量（万立方米，吨）				采购价格（元/立方米，元/吨）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
天然气	8014.00	10542.00	15283.55	13533.47	1.73	2.84	2.74	2.31
纯碱	140268.00	145384.00	199694.81	138298.78	1264.00	1379.00	1223.79	1227.14

资料来源：公司提供

3. 新材料板块

运营主体

公司的粉体材料产品以蚌埠中恒新材料科技有限责任公司（以下简称“中恒公司”，为方兴科技全资子公司）生产的高纯电熔超细氧化锆和蚌埠华洋粉体技术有限公司（以下简称“华洋公司”，同为方兴科技全资子公司）生产的超细硅酸锆产品为主。

目前，中恒公司拥有五条电熔氧化锆生产线，产能为 2.70 万吨；华洋公司拥有两条硅酸锆生产线，产能 2.40 万吨。

中恒公司客户集中度较低，产品以国内销售为主，国内主要客户有瑞泰科技公司、洛阳大洋、南海色源、敖汉华钛等；国外有 Torrecid、Saint-Gobain、Ferro、Itaca、RHI、Colorobbia 等。

2015 年，公司电熔氧化锆和硅酸锆产量和销量均呈现增长趋势。受下游陶瓷行业需求变化的影响，产能利用率亦均呈现上升趋势。从销售价格看，电熔氧化锆销售价格略有下降，硅酸锆的销售价格则呈现较大幅度的提升。2016 年 1~9 月，公司电熔氧化锆和硅酸锆分别实现销售额 1.75 亿元和 1.24 亿元，分别为 2015 年销售额的 69.39%和 52.05%。

表 7 公司新材料板块主要产品产销情况

（单位：万吨、%、元/吨、万元）

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
电熔氧化锆	产能	1.90	2.00	2.10	2.70
	产量	1.29	1.33	1.48	1.06
	产能利用率	67.89	66.50	70.48	39.26
	销量	1.27	1.3	1.47	1.08
	平均价格	19873	17973	17080	16178.95
	销售额	25306	23374	25216	17496.96
	出口额	7510	6968	8024	6291.54
硅酸锆	产能	1.8	1.8	2	2.40
	产量	1.47	1.6	2.28	1.76
	产能利用率	81.67	88.89	114.00	73.33
	销量	1.34	1.64	2.43	1.56
	平均价格	8790	7004	9767	7910.11

资料来源：公司提供

注：平均价格均为含税价。

锆英砂是生产锆制品的主要原材料，约占锆制品生产成本的 80%以上。从采购价格看，跟踪期内，锆英砂价格持续下降，2015 年公司采购均价为 6418.94 元/吨，2016 年 1~9 月采购均价为 6018.43 元/吨。上游锆英砂价格保持低位，使得公司新材料板块降低一定的生产成本。

表 8 公司锆英砂采购情况

（单位：万吨，元/吨）

主要原材料	采购量			
锆英砂	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
	5.38	5.54	7.22	3.31
	采购价格			
	7536.13	6546.19	6418.94	6018.43

资料来源：公司提供

4. 新能源板块

公司新能源板块主要产品为铜铟镓硒薄膜太阳能电池。2015 年 8 月 4 日，公司与蚌埠市人民政府在合肥签署薄膜太阳能电池项目合作协议。9 月 25 日，公司 1.5GW 铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目一期正式在蚌埠开工建设。项目全部建成达产后，将成为国内最大的铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产基地。项目总投资 100 亿元，将建成 10 条生产线，形成 1.5GW 以上的生产能力。其中一期投资 25 亿元，建设两条 150 兆瓦的太阳能电池生产线。公司已于蚌埠设立了新能源（光伏）业务运营的项目公司，负责项目的实施和运营。目前该项目尚处于前期筹备阶段。

2016 年 1~9 月，公司新能源营业收入为 27558.37 万元，主要为光伏电站，光伏组件的销售、安装和咨询收入、高性能玻璃靶材销售收入、高纯铜、硒材料销售收入。光伏发电项目还处于研发阶段，未来将继续加大投资，进行机器设备采购正式进入生产阶段。

未来公司光伏业务将以铜铟镓硒薄膜太阳能技术为主要方向，与传统硅基太阳能相比，具有重量轻、适应性强、生产制造过程污染更少等优点，适用于建筑物外墙、屋顶等铺设或直接使用镀膜玻璃进行发电，未来发展前景广阔。

目前，公司在建两条年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线，根据公司测算未来建成投产后每年将带来收入 11.03 亿元，年均利润总额 2.74 亿元。

5. 新装备板块

公司专业设备制造板块的运营主体为凯盛重工有限公司（以下简称“凯盛重工”），主要产品为系列掘进机、系列伸缩、固定带式输送机、大倾角可弯曲圆管带式输送机；各种系列矿用绞车、天轮、电动机、防暴电器、水泥及玻璃生产设备、建材机械钢构等。

新装备板块下游客户主要分布在华东地区和华北地区，其中华东地区（主要在淮南）下游客户占比约 75%，华北地区下游客户占比约 20%（主要山西）。

凯盛重工的主要销售产品为掘进机、皮带机和绞车。跟踪期内，各产品产能均未发生变化。从产量看，2015 年，掘进机和绞车的产量均有所下降，皮带机产量增长幅度较大。从销量和产能利用率看，2015 年，掘进机和皮带机的销量和产能利用率均有所提升，绞车销量和产能利用率有所下滑。从销售价格看，2015 年，掘进机价格大幅下滑，皮带机和绞车价格均呈增长趋势。2016 年 1~9 月，掘进机产销状况基本维持平稳；由于皮带机型号不同，销售价格差异很大，导致销售均价出现较大幅度下跌；绞车售价略有上扬，销量下跌幅度较大。

表 9 公司装备主要产品产销情况（单位：台，万元）

产品		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
掘进机	产能	60	60	60	60
	产量	47	39	34	21
	销量	40	28	36	20
	平均价格	384.93	255.73	155.24	187.20
	销售额	13141	6120	5588.50	3744.00
	产能利用率（%）	78.33	65.00	56.67	35.00
	产销率（%）	85.11	71.79	105.88	95.24
皮带机	产能	100	100	100	100
	产量	81	68	90	60
	销量	59	82	88	58
	平均价格	313.28	365.67	359.18	155.94
	销售额	15798	25628	32326.57	9044.74
	产能利用率（%）	81	68	90	60
	产销率（%）	72.84	120.59	97.78	96.67
绞车	产能	400	400	400	400
	产量	223	257	161	80
	销量	297	278	104	23
	平均价格	3.73	5.32	12.80	12.93
	销售额	948	1263	1330.64	297.43
	产能利用率（%）	55.75	64.25	40.25	20.00

资料来源：公司提供

注：平均价格均为含税价。

6. 工程板块

目前公司工程板块主要为蚌埠院本部与玻璃、水泥等生产线 EPC 相关的工程设计、咨询、监理等业务。

跟踪期内，蚌埠院承接了多项工程项目。截至 2016 年 9 月底在手合同金额 43.17 亿元，完成合同金额 19.68 亿元，在手未完工合同金额 23.49 亿元。主要项目为中建材集团下属各子公司的生产线设计、技术改造以及其他一些土木建设项目。目前，公司在手合同存量较小，受安徽省调整高新企业认定标准及玻璃、水泥行业产能过剩等因素影响，公司工程板块持续收缩。2016 年 1~9 月，公司工程板块实现营业收入 3.69 亿元，毛利率为 31.79%。

7. 在建项目

截至 2016 年 9 月底，公司在建项目预计总投资 57.43 亿元，投资方向符合公司目前“5+1”发展战略。以上在建项目后续投资 34.90 亿元，资金来源系自有资金和银行借款相结合。考虑到公司玻璃产业的并购计划及新能源板块的后续投资，公司未来一段时期内投资规模较大，融资压力较大。

表 10 截至 2016 年 9 月公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	未来需投资
成都中光电科技有限公司 TFT-LCD 玻璃基板一线后工程配套完善工程	0.96	0.59	0.37
凯盛重工装备制造基地项目	6.22	5.01	1.21
太阳能光伏玻璃盖板及深加工项目	3.30	2.90	0.40
成都中建材 80 兆瓦生产线项目	3.80	0.65	3.15
凯盛光伏材料有限公司年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线	19.90	6.20	13.70
中建材（蚌埠）光电材料有限公司触摸屏用超薄高铝盖板玻璃生产线	6.57	1.13	5.44
成都中光电科技有限公司液晶玻璃基板一期扩建项目	7.89	5.14	2.75
安徽华光光电材料科技集团有限公司高效薄膜太阳能电池高温玻璃项目	3.98	0.14	3.84
凯盛科技（黄山）信息显示材料有限公司超薄信息显示材料深加工项目	1.80	0.16	1.64
蚌埠化工机械制造有限公司退市进园工程	1.01	0.01	1.00
凯盛（洛阳）信息显示材料有限公司超薄信息显示材料深加工项目	2.00	0.60	1.40
合计	**57.43**	**22.53**	**34.90**

资料来源：公司提供

8. 经营效率

2013～2015 年，随着公司合并范围的逐年扩大，公司销售债权周转次数和总资产周转次数快速下降，2015 年分别为 1.16 次和 0.21 次；公司存货周转次数波动中有所下降，三年均值为 3.18 次，2015 年为 1.98 次。整体看公司经营效率一般。

9. 未来发展

公司是中建材集团旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的集团企业，是履行业务管理、融资管理、投资管理及整合并购等职能的业务平台。公司将负责整合中建材集团内与新玻璃、新能源、新材料等相关业务的公司，并进行统一管理，未来将打造新玻璃、新材料、新装备、新能源（光伏）、新工程等五大核心优势业务，并推动公司按照国家在工业化 4.0、两化融合、“一带一路”等方面要求和指引，在传统玻璃企业联合重组、电子玻璃产业链整合、新能源及建筑节能一体化、一带一路海外工程项目等方面结合现有业务、管理、技术等方面优势，打造集团公司内新的业务增长点及业绩贡献点，成为集团公司内高新技术制造业企业代表。

根据公司“十三五”规划，公司各业务板块未来具体经营目标如下：

（1） 新玻璃

加快行业联合重组的力度，升级存量、做优增量，以自主创新的核心技术为引领，重点发展电子玻璃（高铝玻璃、8.5 代 TFT-LCD 玻璃等）、光伏玻璃、智能玻璃、高效节能玻璃、医药玻璃、多功能复合型玻璃等新玻璃。到 2020 年，新玻璃板块产能规模达到 3 亿重箱，光伏玻璃市场占国内 50%。计划实现年营业收入 200 亿元。

（2） 新材料

依托现有产业基础，大力发展硅基新材料、锆基新材料、钛基新材料、碳基新材料等，积极开发结构改性技术、表面改性技术、复合改性技术，不断开发高性能、高附加值的新材料。到 2020 年，新材料板块计划实现年营业收入 50 亿元。

（3） 新装备

以“中国制造 2025”为契机，整合凯盛科

技集团内装备制造资源，进一步加大科技投入，围绕新玻璃、新材料、新能源“三新”产业所需要的新装备，大力发展智能机器人、冶金矿山机械、玻璃冷端机械装备、节能环保装备、辊式破碎机、大型立磨、新型高效选粉机、堆取料机、新型高效篦冷机。构建智能工业机器人、节能环保装备、太阳能光伏装备、玻璃装备、煤矿装备等高端成套装备制造基地。到2020年，新装备板块计划实现年营业收入40亿元。

（4） 新能源

以高效薄膜太阳能、晶硅太阳能电池的自主核心技术为支撑，大力发展新型光伏电池、高质量光伏组件、光伏建筑一体化、现代农业设施、分布式光伏电站、新能源房屋等。到2020年薄膜太阳能电池产能规模达到15GW，光伏电站新增装机2.4GW，新能源房屋及组件10000套。计划实现年营业收入200亿元。

（5） 新装备

抓住国家推进“一带一路”、国际产能合作的机遇，利用国内国外两大市场，以设计咨询为龙头，以核心装备为支撑，积极开拓三新产业工程服务市场，加快从单纯的EPC总承包模式向投资、设计、建造、投产、运营的一体化模式转换步伐，将新工程板块发展成为具有设计、采购、施工管理、考核全过程服务能力国际一流的综合工程服务提供商。到2020年，新工程板块年营业收入100亿元。

八、募集资金使用情况

公司于2016年9月5日发行“16凯盛科技CP001”，额度5亿元，到期（兑付）日为2017年9月5日，票面利率3.68%，到期一次还本付息。“16凯盛科技CP001”募集资金全部用于偿还银行贷款。截至2016年9月底，“16凯盛科技CP001”募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供了2013～2015年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016年前三季度财务数据未经审计。

截至2015年底，公司合并范围新增凯盛光伏材料有限公司、中建材玻璃香港有限责任公司、黄山恒源石英材料有限公司、中建材（蚌埠）光电材料有限公司、深圳市国显科技有限公司5家。2016年1~9月，公司合并范围无变化。

截至2015年底，公司合并资产总额188.98亿元，所有者权益62.02亿元（其中少数股东权益33.37亿元）；2015年，公司实现营业收入35.79亿元，实现利润总额1.62亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额210.14亿元，所有者权益63.14亿元（其中少数股东权益33.79亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入43.00亿元，利润总额1.43亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入为35.79亿元，较2014年下降7.72%；营业利润率为12.27%，较2014年下降2.69个百分点。

2015年，公司期间费用9.89亿元，占主营业务收入比重为27.64%，公司期间费用占比大。从期间费用结构看，2015年公司期间费用中销售费用占12.72%，管理费用占55.75%、财务费用占31.54%。由于项目增多且分散、从业人数多等特性，导致公司管理费用占比较大。公司整体期间费用控制能力有待提升。

2015年，公司利润总额1.61亿元，主要来自非经营性损益。2015年公司营业外收入为7.70亿元，占公司利润总额的476.95%，主要为政府补贴。公司获得政府补贴主要为企业发展专项资金、土地收益返还以及新能源扶持资金等。公司利润总额对政府补贴依赖较大。

2016年1~9月，公司实现营业收入43.00亿元，超过2015年全年水平；实现利润总额1.43亿元，剔除非经营性损益，公司主业仍处

于亏损状态，但较上年亏损面大幅收窄；营业利润率为 14.34%，较 2015 年上升 2.07 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入增长较快，利润总额对非经营性损益的依赖仍较大，公司主业盈利能力弱。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动产生的现金流入量 47.26 亿元，同比增长 30.27%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金（38.30 亿元）构成。其中公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府补助及经营往来款，2015 年为 7.65 亿元。从收入实现质量指标看，2015 年公司现金收入比为 107.00%，较 2014 年提升 33.62 个百分点。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.06 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 4.78 亿元，系公司与非合并范围内企业往来款，主要为蚌埠院与中国建材国际工程公司往来款。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动产生的现金流体现为净流出，为-11.06 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，以及投资支付的现金规模较大所致。

公司筹资活动主要表现为取得借款、偿还债务本息，2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 17.81 亿元，同比大幅增长 106.09%。2015 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 22.51 亿元，主要为银行票据贴现及国内信用证议付等资金；支付其他与筹资活动有关的现金 19.29 亿元，主要为支付到期的银行承兑汇票、国内信用证等品种保证金及到期还款。

2016 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.14 亿元、-16.25 亿元和 22.77 亿元。与 2015 年全年水平相比，经营活动现金流出加大，系公司与非合并范围内企业的往来款所致。公司经营活动产生的现金流量净额由负转正。投资活动产生的现金流量净额继续为负，主要是公司持续进行项目建设。筹资活动产生的现金流量净额有所增长，系公司增加融资力度，银行借款增加所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，筹资规模持续扩大。考虑公司现有在建项目后续投资，玻璃产业并购业务的持续推进，以及新能源产业的后续投资，公司外部融资压力较大。

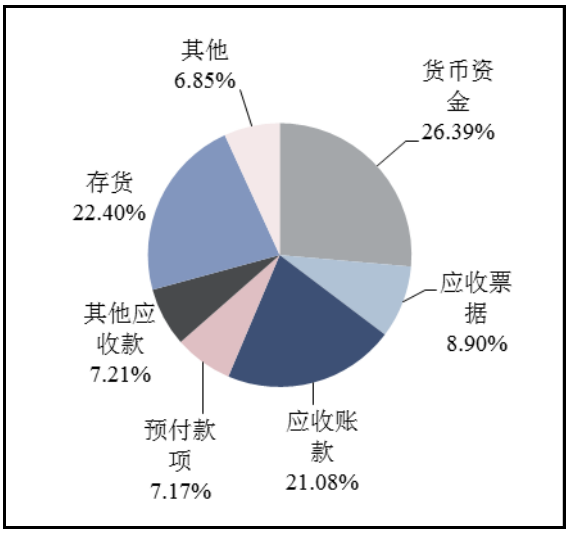
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额188.98亿元，较上年增长30.06%，增长主要来自货币资金和固定资产的增加。公司资产结构中，流动资产占44.18%，非流动资产占55.82%，以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计83.50亿元，较2014年底增长45.95%。公司流动资产以货币资金、存货、应收账款、其他应收款和预付账款为主。

图 4　公司 2015 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 22.04 亿元，同比增长 67.46%，其中现金 0.01 亿元、银行存款 13.66 亿元、其他货币资金 8.36 亿元。使用受到限制的资金为 8.40 亿元，存放在境外存款 0.52 亿元。

截至2015年底，公司应收票据7.43亿元，同比增长23.62%，其中银行承兑汇票2.94亿元，商业承兑汇票4.49亿元。

截至2015年底，公司应收账款为17.60亿元，同比增长36.23%。从账龄上看，公司应收账款1年以内的占78.38%，1至2年的占10.37%，2-3年的占3.34%，三年以上的占7.92%，综合账龄较短。2015年，公司计提坏账准备1.52亿元，计提比例8.99%。

公司预付账款主要是预付的项目款、材料款等。截至2015年底，公司预付账款为5.99亿元，同比增长54.23%，主要是随着公司业务规模的扩张，新增项目有所增加，导致项目相关款项的预付有所增加。从账龄看，一年以内的占79.97%。

截至2015年底，公司其他应收款为6.02亿元，同比增长21.96%，主要是公司业务规模扩大导致公司业务往来款大幅增长。公司其他应收款前五名合计占其他应收款总额25.39%，集中度一般。从账龄上看，1年以内的占比为54.08%，1至2年的占比为 10.87%，2至3年的占4.27%，三年以上的占30.77%；2015年其他应收款合计计提坏账准备1.82亿元，计提比例32.28%，坏账准备计提充分。

公司存货以原材料、半成品及在产品、库存商品为主。截至2015年底，公司存货为18.70亿元，同比增长46.95%，主要为半成品及在产品、库存商品的增长所致。从存货构成看，原材料占28.76%，半成品及在产品占20.45%，库存商品占42.83%，周转材料占5.02%，工程施工占1.76%，其他占1.18%。截至2015年底，公司计提1.00亿元跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 5.51 亿元，其中留抵税额 4.94 亿元，银行理财产品 0.15 亿元。

截至2015年底，公司非流动资产为105.48亿元。主要由固定资产（占50.42%）、在建工程（占22.06%）、其他非流动资产（占14.41%）和无形资产（占12.56%）构成。

截至2015年底，公司可供出售的金融资产4.00亿元，同比增长30.86%，主要系公司持有的中国玻璃股权的公允价值变动（约1000万）和下属子公司中国浮法洛阳玻璃集团对洛阳市商业银行增加投资（约7200万）导致当年可供出售金融资产增加。

截至2015年底，公司长期应收款为0.52亿元，为2013年12月31日洛玻集团与洛阳天元置业有限公司签署《股权转让合同》，将持有的洛阳洛玻实业有限公司100%股权以人民币12200万元转让给洛阳天元置业有限公司。洛玻集团已收到洛阳天元置业有限公司支付的股权转让款6700万元；剩余股权转让价款5500万元，洛阳天元置业有限公司以采用实物资产方式支付。洛玻集团将长期应收款5500万元按照银行同期贷款利率6.15%，期限为34个月进行折现。

截至2015年底，公司长期股权投资为0.48亿元，同比减少34.28%，其中对子公司投资0.21亿元，对联营企业投资0.49亿元，减值准备0.22亿元。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 0.26 亿元，同比下降 51.18%，其中主要为房屋建筑物 0.18 元与 0.08 亿元土地使用权。

公司固定资产主要为机器设备、房屋建筑物和机器设备，公司近几年随着所属子公司的增加，业务从传统的浮法玻璃转向浮法玻璃以及新玻璃、新材料、新装备并进发展，导致公司固定资产快速增长。截至 2015 年底固定资产为 53.19 亿元，同比增长 28.86%，主要原因是公司于 2015 年并购了深圳市国显科技有限公司。该公司主要经营电子产品及配件、光电产品及配件的设计开发、生产及销售、软硬件的设计开发、信息咨询、系统集成（不含限制项目）等，所以公司电子设备和机器设备大幅增加。从固定资产构成看，机器设备占 66.40%，房屋及建筑物占 31.97%，运输工具及其他占 0.49%，电子设备 0.83%，办公设备及其他 0.12%。截至 2015 年底，公司累计折旧 32.80 亿元，固定资产成新率为 62.02%。

截至 2015 年底，公司在建工程 23.27 亿元，同比减少 11.02%。在建项目主要包括合肥新能源基地、成都中光电 TFT-LCD 玻璃基板升级改造、中小尺寸电容式触摸屏、一线冷修和凯盛重工装备制造基地等。

公司无形资产主要为土地使用权，截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 13.35 亿元，其中土地使用权 10.07 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 210.14 亿元，较 2015 底增长 11.20%；主要来自货币资金、应收账款和在建工程的增长。从资产结构看，仍然以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，资产规模持续增长，资产结构保持相对稳定，以非流动资产为主；资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计62.02亿元，同比增长44.35%，主要是实收资本和少数股东权益增长所致。2015 年底公司所有者权益中归属母公司的所有者权益占 46.19%，少数股东权益占 53.81%，少数股东权益占比高。归属母公司所有者权益以实收资本（占 87.21%）、资本公积（占 7.34%）和未分配利润（占 6.08%）为主，公司权益稳定性尚可。

2015 年底实收资本为 24.98 亿元，同比增长 5.05%，主要是 2015 年根据中建材集团《关于下达凯盛科技集团公司 2015 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（中建材发投资【2015】351 号），中建材集团对公司增资 1.20 亿元，增资后公司注册资金和实收资本为 24.98 亿元，2016 年 1 月 27 日公司已完成上述工商变更。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计为 63.14 亿元（含少数股东权益 33.79 亿元），较上年底增长 1.82%，其中公司实收资本为 24.98 亿元，与 2015 年底保持一致；未分配利润较 2015 年底增长 41.08%。归属于母公司的所有者权益较 2015 年底变动不大。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至2015年底，公司负债合计126.97亿元，较上年底增长24.06%，主要来自短期借款的增加。从负债结构看，2015年流动负债占72.46%，非流动负债占27.54%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 92.00 亿元，以短期借款（占 43.09%）、应付账款（占 19.58%）、应付票据（占 16.04%）和其他应付款（占 10.87%）为主。

跟踪期内，随着公司下属玻璃业务增加，为保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款快速增长。截至 2015 年底，公司短期借款为 39.64 亿元，同比增长 78.25%，其中质押借款 0.46 亿元，抵押借款 2.52 亿元，保证借款 20.22 亿元，信用借款 16.44 亿元。

截至2015年底，公司应付票据14.75亿元，其中银行承兑汇票5.15亿元，商业承兑汇票7.60亿元，信用证2.00亿元。

截至2015年底，公司应付账款18.01亿元，同比增长3.68%。从账龄来看，1年以内的占62.57%，1至2年的占21.81%，2至3年的占6.70%，3年以上的占8.92%。

公司预收款项主要是预收货款及工程服务预收款。截至 2015 年底，公司预收款项 1.43 亿元。

公司其他应付款主要为应付中国建材国际工程集团有限公司工程款以及往来借款等。截至 2015 年底，公司其他应付款 10.00 亿元，同比增长 20.02%，主要系近年来随公司业务规模不断扩大，往来借款增加较多所致。

公司非流动负债主要由长期借款、递延收益和长期应付款构成。截至 2015 年底，公司长期借款 22.01 亿元，由信用借款（0.50 亿元）、抵押借款（4.18 亿元）和保证借款（17.33 亿元）构成；公司长期应付款全部为应付融资租入固定资产费用，融资租赁款项已调入长期债务。截至 2015 年底，公司长期应付款余额 6.28 亿

元。2015 年底，公司应付债券为 2.00 亿元中小企业私募债。2015 年公司递延收益为 4.11 亿元，主要为尚未计入营业外收入的政府补助及为实现售后租回损益。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 147.00 亿元，较 2015 年底增长 15.78%。构成中流动负债占 56.70%，非流动负债占 43.30%，流动负债占比有所下降，但仍以流动负债为主。

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，2015 年底为 89.75 亿元，其中短期债务占 66.25%，长期债务占 33.75%。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 120.31 亿元，其中短期债务占 51.01%，长期债务占 48.99%。短期债务占比有所下降。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.18%、59.14%和 32.82%，均较 2014 年底有所下降。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.95%、65.58%和 48.28%，均较 2015 年底有所提升。公司债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定；随着公司业务规模的扩大，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率和速动比率分别为90.76%和70.43%，分别较上年提升8.55个百分点和6.51个百分点。截至2016年9月底，公司流动比率及速动比率分别为110.54%和84.82%，较2015年进一步提升。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为9.01亿元，全部债务/EBITDA为9.97倍，较2014年有所上升；2015年，公司EBITDA利息倍数3.00倍。整体看，公司的整体偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保 4751 万元，被担保方为洛阳市春都集团有限责任公司。针对该笔担保事项，2010 年 5 月 18 日，洛阳市国资国有资产经营有限公司出具托底承诺函：对于洛玻集团由于政府指令形成的对外担保债务包括为洛阳春都集团股份有限公司（含洛阳春都实业有限公司）的担保，如出现损失，洛阳市国资国有资产经营有限公司将负责一切善后（包括赔偿损失）工作。

截至 2016 年 9 月底，公司获得各银行授信额度共计 109.16 亿元，已使用 67.17 亿元，尚未使用额度 41.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司下属子公司洛阳玻璃和凯盛科技为上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1011010801013910U）截至2017年1月9日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司玻璃产业技术水平处于行业领先地位，玻璃产业链完整，各板块经营实体运营成熟。虽然目前玻璃产业景气度不佳，但股东中建材集团对公司定位明确，支持力度较大，随着“5+1”战略的推进，公司综合实力有望提升。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期债券偿还能力

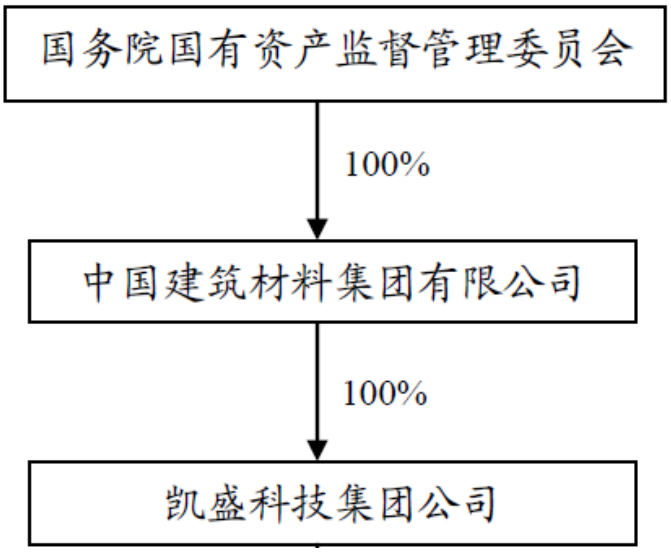
2015年公司经营活动现金流入量和净额分别为47.26亿元和-1.06亿元，分别是“16凯盛科技CP001”（本金5亿元）的9.45倍和-0.21倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“16凯盛科技CP001”的保障能力强。

截至2015年底，公司现金类资产29.47亿元，为“16凯盛科技CP001”（本金5亿元）的5.89倍。2016年9月底，公司现金类资产35.27亿元，为“16凯盛科技CP001”（本金5亿元）的7.05倍。公司现金类资产对“16凯盛科技CP001”的保障能力强。

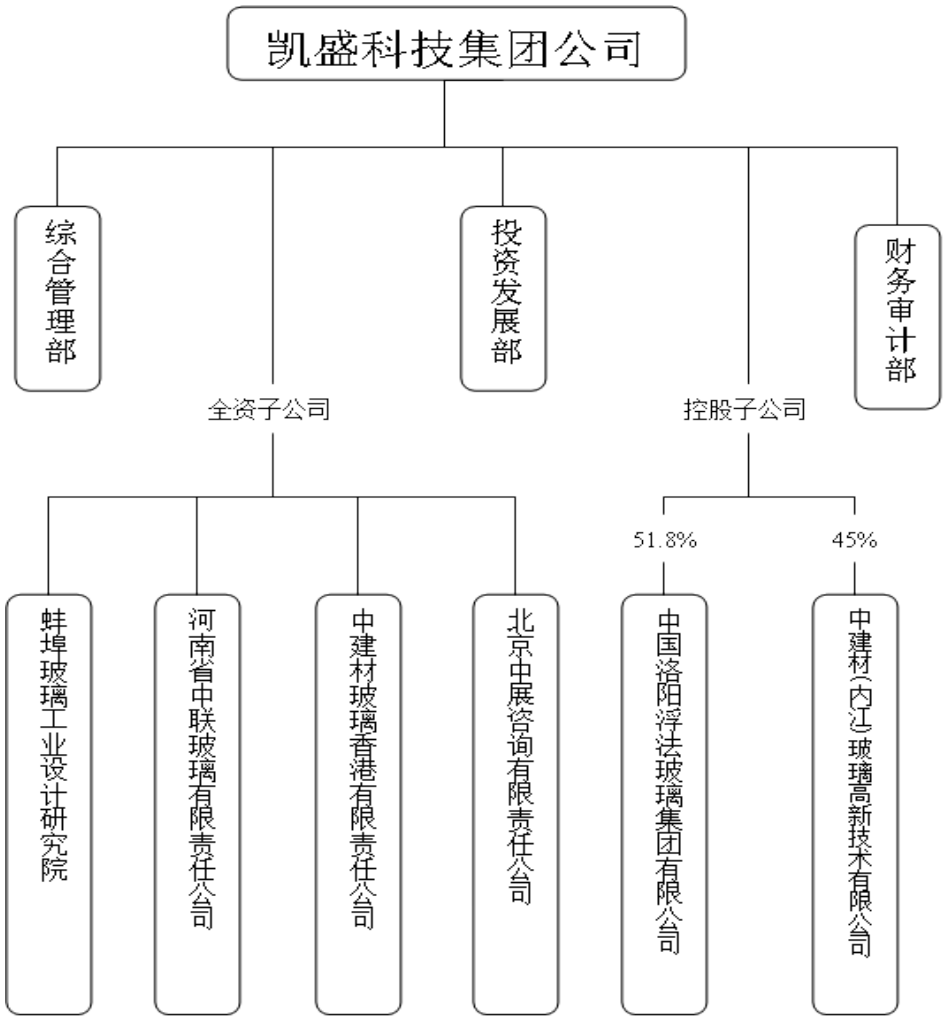
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定；并维持“16凯盛科技CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.78	19.17	29.47	35.27
资产总额(亿元)	114.63	145.31	188.98	210.14
所有者权益(亿元)	35.34	42.96	62.02	63.14
短期债务(亿元)	29.55	39.85	59.46	61.36
长期债务(亿元)	22.65	27.27	30.29	58.94
全部债务(亿元)	52.20	67.12	89.75	120.31
营业收入(亿元)	35.83	38.79	35.79	43.00
利润总额(亿元)	2.95	2.76	1.62	1.43
EBITDA(亿元)	7.33	8.19	9.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	3.99	-1.06	1.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.96	1.69	1.16	--
存货周转次数(次)	4.53	3.02	1.98	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.30	0.21	--
现金收入比(%)	95.08	73.38	107.00	83.63
营业利润率(%)	20.61	14.96	12.27	14.34
总资本收益率(%)	4.43	3.76	2.30	--
净资产收益率(%)	6.53	4.93	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	39.05	38.79	32.82	48.28
全部债务资本化比率(%)	59.63	60.97	59.14	65.58
资产负债率(%)	69.17	70.43	67.18	69.95
流动比率(%)	95.83	82.21	90.76	110.54
速动比率(%)	78.39	63.92	70.43	84.82
经营现金流动负债比(%)	3.83	5.73	-1.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	3.00	3.00	--

注：1.公司 2016 年前三季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债为下属子公司发行的短期融资券，已调整至短期债务；长期应付款为融资租赁费用，已调整至长期债务；
3.2013~2014 年财务数据为连审的模拟追溯调整审计报告。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
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