

广东巨轮模具股份有限公司 2亿元可转换公司债券跟踪评级分析报告

债项

巨轮转债, 2亿元人民币, 2007/1/8~2012/1/7, AA

跟踪评级时间: 2007年8月1日

初次评级时间: 2006年9月8日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	63435.20	78488.39	91694.01
所有者权益(万元)	46602.06	50135.49	54081.44
主营业务收入(万元)	22203.92	25070.94	26257.18
利润总额(万元)	6685.57	6827.23	7591.40
资产负债率(%)	26.37	35.98	40.91
全部债务资本化比率(%)	22.99	32.23	35.55
净资产收益率(%)	12.28	11.60	12.37
流动比率(%)	309.73	127.82	66.97
EBITDA 利息倍数(倍)	9.73	9.11	7.70
债务保护倍数(倍)	0.50	0.33	0.32

分析员

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

王楚云

电话 010-85679696-8899

邮箱 wangchuyun@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

一、企业基本情况

广东巨轮模具股份有限公司(以下简称“公司”或“巨轮股份”)成立于2001年12月30日,是经广东省人民政府办公厅粤办函[2001]723号文和广东省经济贸易委员会粤经贸[2001]670号文批准,由揭阳市外轮模具研究开发有限公司、洪惠平、郑明略、揭阳市凌峰实业有限公司、揭阳市飞越科技发展有限公司、揭阳市恒丰经贸实业有限公司发起,以揭阳市外轮橡胶机械有限公司整体变更设立的股份有限公司。2004年8月,经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]109号文核准,公司向社会公开发行的3800万股人民币普通股在深圳证券交易所挂牌交易,股票简称“巨轮股份”,股票代码“002031”。公司主营子午线轮胎模具的研发、生产与销售,是目前国内规模最大、技术领先的汽车子午线轮胎模具开发制造基地,国家“火炬计划”重点高新技术企业,广东省百强民营企业。

二、产业分析

公司目前所处的行业是模具制造业,服务的行业是轮胎制造业。模具工业是我国政府重点鼓励发展的行业,自1997年以来,国家相继把模具及其加工技术和设备列入了《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》和《鼓励外商投资产业目录》,国家经贸委技术[2002]247号文将汽车子午线轮胎模具列为“用高新技术和先进适用技术改造提升传统产业的重点”之一,2005年又把大型、精密模具及汽车模具设计与制造列入《产业结构调整指导目录(2005年)》。

作为汽车工业与轮胎工业的上游产业,轮

胎模具的发展与汽车工业的发展、轮胎行业景气度紧密相关。据中国汽车工业协会统计,2006年我国汽车产销量分别达到 727.97 万辆和 721.60 万辆,同比增长 27.32%和 25.13%;据公安部统计,截至 2007 年 6 月底,全国汽车保有量为 5355.81 万辆,汽车产业的持续增长以及巨大的汽车保有量带动了轮胎模具行业的快速发展。据中国橡胶工业协会统计,2006 年全国轮胎产量达 2.8 亿条,其中斜交轮胎 1 亿条,子午线轮胎 1.8 亿条;在子午线轮胎中,全钢载重子午线轮胎 3800 多万条,同比增长 35.7%;半钢轿车子午线轮胎和轻载子午线轮胎 1.43 亿条,同比增长 20%;据国家海关统计,2006 年我国出口轮胎 11111.3 万条,同比增长 21%,出口金额 435566 万美元,同比增长 32.6%,其中子午线轮胎出口 6292.5 万条,同比增长 27.4%。

2006 年国内轮胎模具市场发生了一些变化。随着外资并购国内轮胎厂及在大陆设立轮胎厂数量的增加,轮胎模具需求方对模具制造企业在产品精度、质量、寿命、交货期方面提出更高的要求,促使模具制造企业在技改项目和新建项目方面投资规模加大。另外,市场对高端产品的需求量增大。

总体看,我国的模具行业处于产业上升期,拥有广阔的发展空间,公司外部经营环境较好。

三、经营管理分析

公司目前主要生产子午线轮胎活络模具、轮胎二半模具、轮胎成型鼓、子午线轮胎活络模具配件和硫化机。2006 年公司活络模具产量、收入和利润保持了较快的增长,主要是募集资金项目(年产 600 套高精密铸造铝合金子午线轮胎模具项目和年产 800 套线性轻触式导向结构子午线轮胎模具项目)在 2006 年投产所致;因传统的斜交线轮胎将逐渐被市场淘汰,公司的二半模具产量略有下降,收入和利润也下降;轮胎成型鼓主要是为客户提供延伸服务,非公司主打产品,产量小;随着子午线活络模具生

产规模的扩大,2006 年公司子午线轮胎活络模具配件产量、收入和利润也保持了较快的增长;2006 年公司硫化机项目已开始发挥效益,该项目的建成投产将成为公司新的利润增长点,有利于改变公司产品结构相对单一的格局,延伸公司的产业链。

总体看,子午线轮胎活络模具是目前公司的主要收入与利润来源。未来几年,预计公司新建项目将会逐步达产,公司新建设项目的达产将有利于解决公司产能瓶颈问题,提高产品质量和档次,提高公司抗风险能力,并进一步提升公司的收入和经营业绩。

表 1 近 2 年主营产品生产与经营情况 (单位:万元)

产品名称		2005 年	2006 年	变动率(%)
子午线活络模具	产能(套)	1650	1900	15.15
	产量(套)	1610	2052	27.45
	销售收入	21592	22430	3.88
	毛利润	9110	10200	11.96
轮胎二半模具	产能(套)	200	200	0.00
	产量(套)	220	208	-5.45
	销售收入	1357	1328	-2.14
	毛利润	573	531	-7.33
轮胎成型鼓	产能(台)	100	100	0.00
	产量(台)	55	34	-38.18
	销售收入	94	93	-1.06
	毛利润	40	37	-7.50
子午线轮胎活络模具配件	产量(台)	230	498	116.52
	销售收入	1086	1644	51.38
	毛利润	610	690	13.11
硫化机	产能(台)		10	---
	产量(台)	2	6	200
	销售收入		214	---
	毛利润		19	---

注:资料来自公司提供;毛利润=主营业务收入-主营业务成本。

四、财务分析

公司 2006 年财务报表由中和正信会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留意见的审计结论(审计报告出具于 2007 年 3 月 26 日,编号为“中和正信审字(2007)第 7-036 号”)。

1、资产质量

截至 2006 年底，公司资产总额 91694.01 万元，较 2005 年增长 16.82%，公司资产增长主要来自无形资产及其他资产和固定资产增长，而流动资产有所减少。公司资产中流动资产占 26.35%，固定资产占 53.26%，无形资产及其他资产占 20.39%，公司资产以固定资产为主。

截至 2006 年底，公司流动资产 24159.74 万元，较 2005 年底减少 20.41%，主要是货币资金减少所致，公司货币资金减少主要是 2006 年公司根据计划加快募集资金项目的建设及购置硫化机项目设备增加资金支出所致。2006 年底公司流动资产中，货币资金占 40.32%，应收账款占 23.04%，存货占 30.68%。应收账款账龄均在一年以内，账龄短，是公司主要客户欠货款；存货中在产品、产成品、发出商品系按客户订单生产，销售价格均已确定且高于成本，各项原材料、低值易耗品和包装物系按客户订货情况配套采购，将用于订单产品的消耗，故发生跌价损失的可能性小，公司未提取跌价准备。总体看，公司流动资产质量较好。

截至 2006 年底，公司固定资产 48833.21 万元，较 2005 年底增长 28.06%，主要是公司募集资金项目已投入生产，设备和厂房转为固定资产使得固定资产原值增加较多所致。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产 18701.06 万元，较 2005 年底增长 87.05%，主要是 2006 年公司新建项目购入土地使用权所致。

2、负债及权益结构

截至 2006 年底，公司所有者权益 54081.44 万元，较 2005 年增长 7.87%，主要是未分配利润增长所致。2006 年公司所有者权益中，股本占 33.89%，资本公积占 33.20%，未分配利润占 25.59%，盈余公积占 7.32%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2006 年底，公司负债总额 37515.71

万元，较 2005 年底增长 32.85%，主要来自流动负债的增长。2006 年底公司负债中流动负债占 96.17%，长期负债占 3.83%，公司负债以流动负债为主，债务结构不合理。

截至 2006 年底，公司流动负债 36077.71 万元，较 2005 年底增长 51.90%，主要来自短期借款的增长。2006 年底公司流动负债中短期借款占 80.05%，公司流动负债以短期借款为主。

截至2006年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 35.55%、0和40.91%，全部债务资本化比率和资产负债率较2005年底有所上升，但公司债务负担仍较轻。

截至2007年第一季度末，公司资产总额 112568.11万元，所有者权益（含少数股东权益）55670.90万元；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50.54%、47.80%和26.43%，均较2006年底有较大幅度提高，主要是2007年1月公司发行可转债所致。

截至2007年1月12日，公司利用自有资金先期投入可转债项目的金额合计5681.94万元，发行可转债后公司用募集资金置换已投入的项目建设资金，故可转债发行所得资金主要用于项目和置换先期投入资金，没有置换银行贷款，使得发行可转债后公司债务水平显著增加。未来公司可转债若转股，债务负担有望下降。

3、盈利能力

2006年公司经营状况良好，收入呈现稳定增长的趋势，但由于公司新建生产线设备还处于磨合期以及高端产品加工周期延长，2006年公司收入增长速度一般，但盈利能力提高。

2006年公司实现主营业务收入26257.19万元，较2005年增长4.73%；利润总额7591.40万元，较2005年增长11.19%。2006年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为44.31%和7.94%和12.37%，均较2005年有所上升，公司盈利水平较高，且呈上升趋势。2007

年第一季度公司实现营业收入6807.88万元，利润总额1431.61万元

4、现金流

经营活动方面，2006年公司销售商品、提供劳务收到的现金27506.39万元，较2005年增长11.92%；经营活动产生的现金流入30145.53万元，较2005年增长10.26%；2006年公司经营活动产生的现金流量净额为12174.21万元；现金收入比率为104.76%，公司收入实现质量一般，但较2005年有所好转。

投资活动方面，2006年公司在募集资金项目配套设施、待调试设备、土地使用权等方面仍保持了较大的投资规模，公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2006年为-19636.63万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行短期借款，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款、支付股利和利息。

总体看，随着公司经营规模扩大，公司经营活动产生现金的能力增强，但由于目前公司投资规模较大，经营活动产生的现金流量不能完全覆盖投资活动对资金的需求，公司需要通过银行借款来弥补投资活动所需资金的不足。

5、偿债能力分析

从短期偿债指标看，2006年底公司流动比率和速动比率分别为66.97%和46.42%，较2005年底下降较快，存在明显的短期资金长期化使用问题，短期支付压力大。

从长期偿债指标看，2006年EBITDA利息保护倍数为7.70倍，EBITDA对利息保护能力较强；债务保护倍数为0.32倍，公司对全部债务的保护能力较强。

五、本期可转债及担保情况

“巨轮转债”经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006]164号文核准，于2007年1

月19日发行，每张面值100元，发行总额2亿元，期限5年，自2007年1月8日至2012年1月7日，转股期为2007年7月9日至2012年1月7日。

“巨轮转债”由中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）授权其深圳分行提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。本期债券的实际担保人为光大银行。

根据光大银行网站上披露的信息以及相关公开信息（公司未提供保证人资料），截至2006年底，光大银行资产总额5951亿元，其中贷款总额3524亿元，债券投资1157亿元；各项存款余额5198亿元，其中储蓄存款余额1019亿元；2006年实现净利润27.6亿元。目前光大银行业务创新能力较强，“阳光理财”系列业务品牌具有明显的竞争优势；治理水平不高，所有权、经营管理权与监督权之间未形成有效的制衡；资产质量不高，新增不良贷款的上升势头未得到有效遏制；资本充足率远低于监管要求。光大银行财务重组工作得到了政府有关部门的大力支持，预计新资本的注入将显著提升光大银行的资本实力和财务状况。

光大银行作为担保行对本期债券的担保能力较强。

六、综合评价

公司主营子午线轮胎模具的研发、生产与销售。子午线轮胎模具已被列为我国模具行业重点发展的产品之一，具有良好的政策环境与广阔的市场前景，近年来产业景气度较高。公司是一家运作规范的上市公司，内部管理水平较高，管理风险较小。近几年，公司利用自身积累与资本市场融资进行扩大再生产，经营规模及经济效益得到了快速提高，公司发展态势良好。目前公司资产质量较高，负债水平较低，盈利能力较强，经营活动获取现金的能力持续增强。综上所述，本期可转债不能还本付息的风险较小。

积极因素

1、公司是目前国内规模最大的子午线轮胎模具生产企业，也是国内最早从事子午线轮胎模具研发、生产的企业，在产品设计、制造工艺、技术装备和质量控制等方面均已达到或接近国际先进水平，居国内领先地位，竞争优势明显。

2、公司自主创新能力强，多个项目被列入国家重点技术创新计划项目、国家重点新产品计划项目、国家“火炬”计划项目，被橡胶工业协会评为“科技进步先进企业”。

3、公司客户资源丰富，销售渠道畅通，近年来与普利斯通、固特异、皮列里等国际著名轮胎制造商建立了业务关系，市场开拓前景良好。

关注

1、公司目前产品结构单一，对轮胎制造业依赖程度高，受轮胎行业景气性影响较大。

2、公司新建生产线设备还处于磨合期，充分发挥产能还需要一段时间。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	23618.01	16627.58	9741.83	-35.78
应收款项净额	1885.68	4344.89	5828.54	75.81
存货净额	9490.37	8890.48	7411.05	-11.63
流动资产合计	35221.23	30357.12	24159.74	-17.18
资产总计	63435.20	78488.39	91694.01	20.23
短期借款	7428.00	20890.00	28880.00	97.18
应付票据	---	---	1000.00	---
应付账款	1027.29	1654.66	4404.83	107.07
预收账款	128.04	262.41	258.52	42.09
其他应付款	254.47	53.37	702.31	66.13
一年内到期的长期负债	2000.00	---	---	---
其他流动负债	---	---	---	---
流动负债合计	11371.51	23750.74	36077.71	78.12
长期借款	4513.51	3006.72	---	---
应付债券	---	---	---	---
负债合计	16731.02	28239.46	37515.71	49.74
少数股东权益	102.12	113.44	96.86	-2.61
所有者权益合计	46602.06	50135.49	54081.44	7.73
主营业务收入	22203.92	25070.94	26257.18	8.74
主营业务利润	9670.97	10432.49	11634.08	9.68
利润总额	6685.57	6827.23	7591.40	6.56
净利润	5722.83	5816.43	6688.76	8.11
EBITDA	8792.96	10008.52	11972.81	16.69
销售商品、提供劳务收到的现金	24638.11	24576.82	27506.39	5.66
经营活动产生的现金流量净额	5937.80	7515.00	12174.21	43.19
投资活动产生的现金流量净额	-9673.57	-21115.24	-19636.63	42.48
筹资活动前现金流量净额	-3735.77	-13600.24	-7462.42	---
筹资活动产生的现金流量净额	24538.91	6609.81	577.57	-84.66
现金及现金等价物净增加额	20803.14	-6990.43	-6885.75	---
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	12.59	8.63	5.45	7.83
存货周转次数 (次)	1.37	1.57	1.77	1.63
总资产周转次数 (次)	0.46	0.35	0.31	0.35
主营业务利润率 (%)	43.56	41.61	44.31	43.35
现金收入比 (%)	110.96	98.03	104.76	103.98
总资本收益率 (%)	10.86	9.34	9.79	9.87
净资产收益率 (%)	12.28	11.60	12.37	12.12
长期债务资本化比率 (%)	8.81	5.65	0.00	3.46
全部债务资本化比率 (%)	22.99	32.23	35.55	32.04
资产负债率 (%)	26.37	35.98	40.91	36.53
流动比率 (%)	309.73	127.82	66.97	133.77
速动比率 (%)	226.27	90.38	46.42	95.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.73	9.11	7.70	8.53
债务保护倍数 (倍)	0.50	0.33	0.32	0.36
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-4.13	-12.38	-4.80	-6.94
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.27	-0.57	-0.25	-0.35

附件 2 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 3 信用等级的定义

中长期债信用等级的定义

企业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。