

跟踪评级公告

联合[2011] 1123 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏省2010年度第一期中小企业集合票据信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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>

江苏省2010年度第一期中小企业集合票据跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期集合票据要素

集合票据简称	10 江苏省 SMECN1
发行额度	1 亿元
发行时间	2010 年 11 月 16 日
期限	2 年

主体长期信用

	集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
1	南京云海特种金属股份有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
2	南京微创医学科技有限公司	BBB ⁺ /稳定	BBB ⁺ /稳定
	集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
	江苏省信用再担保有限公司	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

分析师

王丽娟 高景楠

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011 年以来，在国家调整货币政策以及加大房地产市场调控力度等宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，江苏省经济仍保持了相对平稳的增长。同时联合资信关注到，2011 年欧洲主权债务危机引发全球经济二次探底的风险，中小企业外部发展环境有所恶化。

跟踪期内，本期集合票据2家企业均表现出了较好的抗风险能力，产销量持续增长，收入和利润规模显著提高；本期跟踪中2家发行人主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

本期集合票据由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）提供全额无条件的不可撤消的连带责任保证担保。联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定江苏再担保公司主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力强，其担保对本期集合票据的信用等级提升作用大。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，江苏省经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 跟踪期内，本期集合票据2家企业均表现出了较好的抗风险能力，产销量和收入规模持续增长。
3. 江苏再担保公司的担保对本期集合票据信用等级提升作用大。

关注

1. 本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。
2. 本期集合票据的 2 家发行人全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策

调整的影响。2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。

一、本期集合票据基本情况

江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）由北京银行股份有限公司组织牵头，于 2010 年 11 月 16 日发行，发行总额为人民币 1 亿元，期限 2 年，采用固定利率支付方式付息。本期集合票据由南京云海特种金属股份有限公司和南京微创医学科技有限公司 2 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据发行人和发行额度见表 1。

表 1 本期集合票据发行人及发债额度

单位：万元

债券发行人		发债额度
1	南京云海特种金属股份有限公司	8000
2	南京微创医学科技有限公司	2000
合 计		10000

资料来源：联合资信整理

本期集合票据还本付息方式为：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期集合票据的首个付息日为 2011 年 11 月 17 日，已按期足额付息。

本期集合票据由江苏省信用再担保有限公司（以下简称“江苏再担保公司”）为票据应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及其他费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

二、经营环境

1. 中小企业发展概况及政策环境

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业受到了较大程度的冲击。中国中小企业协会发

布数据，2010 年四季度，中国中小企业发展指数为 106.3，环比下降 2.6 点。中小企业对原材料和劳动力成本上升以及融资困难普遍有所担心。多种因素叠加下，企业效益指数跌至景气临界值以下，仅为 95.9，比三季度下降 8.7 个点；成本指数为 72.3，比三季度下降 11 个点，处于景气临界值 100 以下，表明企业生产成本进一步上升。2011 年第二季度，中国中小企业发展指数为 100.2，比一季度下降 3.9 点，跌至几近景气临界值 100，中小企业总体景气度稍差；效益指数为 83.8，比上季度下降 6 个点，大部分行业的企业效益较差。第三季度，中国中小企业发展指数跌至为 97.2，在经济增长平稳减速，通胀压力依然较大，国家货币政策从紧的宏观经济形势下，中小企业发展指数自 2010 年第三季度开始持续下滑。

为了缓解中小企业经营压力，2011 年 5 月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创业创新活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。2011 年 12 月，工信部出台《关于加快推进中小企业服务体系建设的指导意见》，旨在建立健全中小企业服务体系，促进中小企业发展。

2011 年以来，CPI 持续高位运行，6 月份同比上涨 6.4%，创 35 个月新高。为有效抑制通胀，央行已六次上调存款准备金率共 3.0 个百分点，准备金率调升至 21.5% 的高位，三次上调存贷款基准利率共 0.75 个百分点。在上涨的物价和紧缩的金融政策双重影响下，工业企业生产成本居高不下，经营难度增大。

目前，全球经济进入了一个长期波动和低

速增长时期，欧洲均陷入严重的债务危机之中，中国中小企业外部发展环境有所恶化。

2. 江苏省经济发展概况

2010 年江苏省经济运行情况

2010 年江苏省经济运行高开稳走、持续向好，综合实力明显增强。全省实现生产总值 40903.3 亿元，比上年增长 12.6%。其中，第一产业增加值 2539.6 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 21753.9 亿元，增长 13.0%；第三产业增加值 16609.8 亿元，增长 13.1%。产业结构、所有制结构、区域经济结构进一步优化。三次产业增加值比例调整为 6.2：53.2：40.6。

工业生产运行良好。全年规模以上工业增加值 21223.8 亿元，比上年增长 16.0%，其中，轻、重工业增加值 6019.1 亿元、15204.8 亿元，分别增长 14.6% 和 16.6%。国有工业增加值 1319.4 亿元，增长 11.1%；集体工业增加值 266.9 亿元，增长 4.2%；股份制工业增加值 9709.4 亿元，增长 15.9%；外商港澳台投资工业增加值 8683.9 亿元，增长 16.5%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值 2729.1 亿元，增长 13.6%；私营工业增加值 6971.4 亿元，增长 17.9%。

企业效益大幅增长。规模以上工业企业实现主营业务收入 90635.0 亿元，比上年增长 27.3%；实现利税 8897.2 亿元，增长 34.9%；实现利润 5705.9 亿元，增长 43.6%。企业亏损面 8.6%，比上年末下降 3.1 个百分点；亏损企业亏损额 186.9 亿元，下降 34.9%。工业经济效益综合指数为 241.0，提高 18.9 个百分点。

财政收入较快增长。原口径财政总收入达 11743.2 亿元（不含海关代征两税和关税等），比上年增长 39.7%。其中，地方财政一般预算收入 4079.9 亿元，增长 26.4%，增收 851.1 亿元；基金收入 3564.3 亿元，增长 100.4%。

2011 年上半年江苏省经济运行情况

2011 年 1~6 月，江苏省生产保持平稳增长。全省规模以上工业累计实现增加值 12095.8

亿元，同比增长 14.0%，增速较上年同期回落 4.3 个百分点，较上年全年回落 2.0 个百分点。从年内运行趋势看，1~2 月、1~3 月、1~4 月、1~5 月增加值同比分别增长 14.4%、14.3%、13.9%、13.8%，呈稳中趋缓态势，但总体上仍运行在一个较快的增长区间。其中，6 月份生产回升明显，月度增幅达年内最高。

效益呈现良好态势。1~6 月，规模以上工业累计实现利润总额 2898.5 亿元，同比增长 33.6%，增幅高于主营业务收入增幅 6.2 个百分点；销售利润率 5.7%、成本费用利润率 6.1%、总资产贡献率 14.8%，同比分别提高 0.5 个、0.5 个、0.8 个百分点。年内利润增幅虽不断回落，但幅度逐月收窄，1~6 月较 1~2 月、1~3 月、1~4 月、1~5 月分别回落 8.2 个、5.0 个、1.0 个、0.2 个百分点。

受通胀压力推动和需求放缓影响，2011 年以来工业生产步伐放缓，增加值增速较一季度呈小幅回落态势，累计回落 0.3 个百分点。

江苏省政策环境

2010 年 8 月，江苏省政府出台《关于进一步促进中小企业发展的实施意见》，2011 年 11 月 3 日对外发布《关于改善中小企业经营环境的政策意见》。文件指出，要重点加强对小型微型企业的信贷支持，着力降低中小企业融资成本。综合运用再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币信贷政策工具，支持银行业金融机构特别是小金融机构增加对小型微型企业的信贷投放。

三、发行人主体长期信用

表 2 本期集合票据发行人主体长期信用

债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
南京云海特种金属股份有限公司	BBB+/稳定	BBB+/稳定
南京微创医学科技有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 2 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析，具

体分析参见各发行人的《跟踪评级报告》。

跟踪期内，镁合金市场需求较快回暖，铝合金市场运行平稳。南京云海特种金属股份有限公司铝合金产能大幅扩张，铝合金业务对其收入及利润贡献大幅提高，整体抗风险能力提升；产品产销量大幅增长，收入和利润规模显著提高；债务规模有所上升，负债水平在波动中保持相对稳定。未来，南京云海特种金属股份有限公司镁合金项目投资规模仍然较大，对其形成一定的对外筹资压力。但随着镁合金项目的建成投产，其营业规模有望继续增长，有助于巩固其行业地位。

跟踪期内，中国医疗器械行业在市场需求旺盛和政策扶持力度加大的双重推动下规模快速增长，行业发展前景良好。南京微创医学科技有限公司主要产品产销量持续增长，主营业务收入显著提高，盈利能力保持较高水平；新厂房建设项目投资增加，有息债务规模明显上升，但债务负担仍处于行业适宜水平；随着国外销售规模的扩大，汇率波动对其业绩影响有所加大。跟踪期内，南京微创医学科技有限公司新厂房建设项目取得了较大进展，该项目专项用于生产支架类产品，2012年9月完工后，有助于进一步提升其产销规模和整体竞争力。未来，伴随着新建项目的完工运营以及中国医药改革的推进，其营收规模有望得到进一步提升。

整体看，本期集合票据2家企业跟踪期内均表现出了较好的抗风险能力，本期集合票据2家发行人主体长期信用等级和评级展望均未发生调整，其中南京云海特种金属股份有限公司维持BBB⁺的主体信用等级，南京微创医学科技有限公司维持BBB⁺的主体信用等级，评级展望均为稳定。

四、担保能力分析

1. 担保条款

江苏再担保公司为本期集合票据2家发行

人发行面额总计为人民币10000万元的到期兑付提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括本期集合票据存续期限内应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及所有其他费用。

2. 担保人担保能力分析

江苏再担保公司是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。江苏再担保公司成立于2009年12月，注册资本310000万元。截至2011年9月末，江苏再担保公司实收资本270000万元，其中239700万元为货币形式出资，30300万元为江苏省国信资产管理集团有限公司以江苏省信用担保有限责任公司的股权出资。江苏再担保公司第一大股东为江苏省人民政府，出资160000万元，占实收资本的51.61%。江苏省国有资产监督管理委员会代表政府履行出资人职责。江苏再担保公司主管部门为江苏省金融工作办公室。

江苏再担保公司经营范围包括：再担保业务；担保业务；投资和资产管理；财务顾问；市场管理；商务服务；社会经济咨询；资产评估；机械设备租赁。

江苏再担保公司下设再担保业务一部及二部、资产经营部、风险管理部、战略投资部、计划财务部、审计监察部、人力资源部等部门。

截至2011年9月末，江苏再担保公司在江苏各地拥有13家分公司，并下设1家全资子公司、5家控股子公司及4家参股子公司。2010年7月，江苏担保经资产评估、审计、剥离原担保业务后，保留原名称，其总资产整体划入，成为江苏再担保公司的全资子公司。江苏担保主要开展中小企业融资担保业务。江苏再担保公司控股及参股的9家企业中，小额贷款公司3家，再担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、出版传媒公司及信息公司各1家。

截至2011年9月末，江苏再担保公司合并

资产总额 378135.79 万元，所有者权益合计 312310.23 万元。2011 年 1-9 月，江苏再担保公司实现营业收入 29554.06 万元，其中再担保及担保业务收入 10249.01 万元，利息收入 12841.80 万元；实现净利润 15990.40 万元。截至 2011 年 9 月末，江苏再担保公司再担保业务在保责任余额 816010 万元，非金融直保业务在保责任余额 640150 万元，金融直保业务在保责任余额 177000 万元。

总体看，跟踪期内，江苏再担保公司初步搭建了内部控制及风险管理体系，再担保和直保业务发展较快。江苏再担保公司有效的再担保业务模式及较为广泛的再担保体系为未来业务发展奠定良好基础。江苏省政府作为江苏再担保公司控股股东，在资本投入和业务发展方面给予其大力支持。联合资信确定江苏再担保公司主体长期信用等级为 AA⁺。

本期集合票据发行额度占 2011 年 9 月底江苏再担保公司资产总额的 2.64%、所有者权益的 3.20%、在保余额的 0.61%，所占比例很低；立即偿付本期集合票据对江苏再担保公司影响相对较小。

综合考虑，联合资信维持“10 江苏省 SMECN1” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2011] 1124 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京云海特种金属股份有限公司主体长期信用等级为BBB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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>

南京云海特种金属股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: BBB⁺ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.47	4.46	2.12
资产总额(亿元)	20.19	26.12	24.32
所有者权益(亿元)	8.81	10.31	10.57
短期债务(亿元)	8.01	11.43	9.68
全部债务(亿元)	9.01	12.72	10.77
营业收入(亿元)	14.98	28.41	26.71
利润总额(亿元)	0.11	0.42	0.40
EBITDA(亿元)	1.04	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.80	-0.95	0.78
营业利润率(%)	9.03	7.11	8.03
净资产收益率(%)	0.57	2.84	--
资产负债率(%)	56.38	60.52	56.54
全部债务资本化比率(%)	50.56	55.23	50.47
流动比率(%)	101.08	105.00	101.58
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	7.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	3.54	--
经营现金流流动负债比(%)	8.11	-6.82	--

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 镁合金市场需求较快回暖; 铝合金市场运行平稳。南京云海特种金属股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事镁合金、铝合金及其他中间合金产品的生产和销售。跟踪期内, 公司铝合金产能大幅扩张, 铝合金业务对公司收入及利润贡献大幅提高, 公司整体抗风险能力提升; 公司产品产销量大幅增长, 收入和利润规模显著提高; 公司债务规模有所上升, 负债水平在波动中保持相对稳定。

未来, 公司镁合金项目投资规模仍然较大, 对公司形成一定的对外筹资压力。随着镁合金项目的建成投产, 公司营业规模有望继续增长, 有助于巩固公司的行业地位。

综上, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 BBB⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 国内外市场镁合金需求回暖, 公司镁合金业务收入恢复性增长。
2. 公司是全球最大的镁合金生产企业, 具有较强的规模优势和较稳定的客户资源, 市场占有率高, 行业地位突出。
3. 跟踪期内, 公司铝合金产能大幅扩张, 带动公司收入及利润水平显著提高。

关注

1. 原材料价格波动较大, 对公司成本控制带来一定压力。
2. 公司主导产品出口量占比较高, 存在一定汇率风险。
3. 跟踪期内, 公司收入实现质量有所下降, 经营活动产生的净现金流波动较大。

一、企业基本情况

南京云海特种金属股份有限公司（以下简称“公司”）前身为始建于1993年11月的南京云海特种金属公司，1997年8月改制为南京云海特种金属有限公司，2006年8月变更为南京云海特种金属股份有限公司，2007年2月引进战略投资者，变更为外商投资股份有限公司。2007年11月13日，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]366号文核准，公司社会公众股在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“云海金属”，股票代码“002182”）。2011年5月11日，公司实施了2010年度利润分配及资本公积转增股本方案，以2010年底总股本19200万股为基数，用资本公积金向全体股东每10股转增5股，转增后公司股本总额由19200万股增加至28800万股，第一大股东为梅小明先生（实际控制人），持股比例为30.29%。

公司主要从事金属镁及镁合金产品、金属锆和其它碱土金属及合金、铝合金的生产和销售；以上产品设备和辅料的制造、销售；经营公司自产产品及技术的出口业务。

2010年度，公司合并范围新增南京云开合金有限公司、运城云海铝业有限公司和南京云丰废旧金属有限公司三家子公司，减少南京虹美特种金属有限公司一家子公司；2011年1-9月，公司合并范围新增南京云海轻金属精密制造有限公司一家子公司。截至2011年9月底，纳入公司合并范围的子公司12家，其中全资子公司9家，控股子公司3家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为26.12亿元，所有者权益为10.31亿元，2010年，公司实现营业收入28.41亿元，利润总额0.42亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额为24.32亿元，所有者权益为10.57亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入26.71亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：江苏省南京市溧水经济开

发区秀山东路9号；法定代表人：梅小明。

二、经营管理分析

1. 行业分析

公司主要从事镁合金产品和铝合金产品的生产和销售，目前公司镁合金产品逐渐形成从矿石开采到镁产品加工较为完整的产业链，铝合金产品主要以加工为主。

镁

随着国内外经济形势的好转，2010年以来，中国镁工业逐步走出低谷，稳步回升向好的趋势已经确定。2010年，中国原镁产量达65.38万吨，创历史最高水平，同比增长30.55%；国内消费量约23.20万吨，同比增长34.88%。2011年1-8月，中国原镁产量44.71万吨，同比增长2.83%。在产销量增长的同时，中国原镁产能也持续扩张，截至2010年底，中国原镁产能达到139万吨，产能过剩情况严重，一些新的金属镁项目已处于待建或在建状态，产能过剩情况将进一步加剧。

中国2010年各类金属镁产品出口量较2009年稳步上升，全年中国金属镁出口量达38.40万吨，较2009年增长64.43%，占世界市场份额的75%。其中，镁锭出口量为19.02万吨，同比增长62.00%，镁合金出口量为8.59万吨，同比增长34.94%，镁粉出口8.50万吨，同比增长108.66%，镁制品出口1.49万吨，同比增长72.44%，镁加工材出口7211.10吨，同比增长155.75%。2011年1-8月，中国累计出口各类镁28.59万吨，同比增长11.15%。

价格方面，从2008年9月开始，随着金融危机的爆发，镁价快速下滑，年底回落到17000元/吨左右，2009年镁价继续下跌，平均维持在16500元/吨的水平，2010年上半年原镁价格位于17000-17800元/吨，下半年开始下降，最低为16400元/吨，全年平均价格约17000元/吨。2011年近两个月，原镁价格上涨到17900元/吨左右。基本金属特别是铝价格上涨成为镁

价上涨的外部推动力。随着开发技术的不断完善和成熟，镁合金生产加工成本开始降低，并在替代铝合金和钢材上被大量应用。镁比原铝的质量轻，对于相同体积规模的铸件而言，吨镁合金的铸件数量大概是相同重量铝合金的1.5倍，但原镁与铝价格比值却一直维持在1.1附近，镁铝比价下跌使得镁合金的成本优势明显，替代铝合金具有了经济优势。铝价的上涨将带动镁价走出低谷。

镁冶炼企业向规模化大型化发展，产业集中度进一步提高。至2010年，年产1.0万吨以上镁冶炼企业有19家，同比增加4家，其产量合计47.46万吨，占年总产量的71.19%；年产3万吨的企业有4家，同比增1家，其产量合计23.76万吨，占年总产量的35.64%。前10名企业产量合计35.71万吨，同比增加23.74%，产业集中度提高。

2011年是中国“十二五”规划的开局之年，政府将大力推进镁产业结构调整，实现资源循环利用、清洁生产、节能降耗、降低成本的持续发展，由生产大国向技术应用强国转变。2011年工信部公布镁行业准入条件，鼓励并购小型镁厂。《镁行业准入条件》规定现有镁冶炼企业生产能力准入规模应不低于1.5万吨/年；改造、扩建镁冶炼项目，生产能力应不低于2万吨/年；新建镁及镁合金项目，生产能力应不低于5万吨/年。鼓励大中型优势镁冶炼企业并购小型镁厂。新建镁及镁合金项目，应选择符合镁冶炼要求的白云石资源，采用热法炼镁且生产效率高、工艺先进、能耗低、环保达标、资源综合利用效果好的生产工艺系统。还对镁及镁合金项目在生产装备、环保两方面作出明确规范。行业准入条件规则的标准化将推动镁冶炼行业走上规范化之路，有助于镁行业龙头上市公司的发展。

铝

2010年，国内外铝市场运行基本平稳。中国全年原铝产量在需求良好的支撑下，达到1613万吨，同比增加了11.11%；全球原铝产量

为4042万吨，同比增加6.6%。2010年，中国氧化铝生产状况良好，总体处于盈利状态，下半年市场供应偏紧，氧化铝企业库存持续处于低位，对现货价格构成有力支撑。根据中国有色金属工业协会统计，2010年中国氧化铝产量累计为2896万吨，同比增长21.7%，创历史新高；中国电解铝产量累计为1619万吨，同比增加26.1%。

进出口方面，2010年，中国原铝进口量22.9万吨，同比下降84.6%；出口量19.4万吨，同比增长321.6%。进口铝合金13.5万吨，同比下降44.5%；出口铝合金56.1万吨，同比增加112.2%，在发达国家经济复苏，需求持续回升的背景下，2010年中国原铝、铝合金出口保持增长态势。2010年受国内外市场氧化铝价格“外高内低”的影响，中国氧化铝贸易出现了将境外权益氧化铝转售其他国家和回购的现象，致使后三个季度的氧化铝进口量下降，全年氧化铝进口量在431万吨，同比下降了16.1%。

价格方面，2010年以来，国内市场氧化铝现货价格呈先抑后扬走势。一季度氧化铝现货价格波动较大，年初中铝公司氧化铝现货价格从2800元/吨上调至3000元/吨，其他氧化铝企业也同步将氧化铝价格提升至3000元/吨。但随着原铝价格的冲高回落，以及春节前氧化铝需求的减少，其他企业的氧化铝价格下跌至2730元/吨左右。二季度国内市场原铝价格节节下挫，中铝公司两次下调氧化铝价格，从3000元/吨降至2850元/吨，后又下调至2650元/吨，地方企业氧化铝现货价格在二季度也是一路下跌，至7月初已跌至2450-2550元/吨，较一季度的价格水平下跌10%。自8月份以来，由于广西和河南地区个别氧化铝企业减产，市场供应紧张，现货氧化铝价格涨幅明显。中铝公司将氧化铝现货价格从2650元/吨上调至2750元/吨，地方企业的氧化铝现货价格也开始快速上涨，在一个星期内由2450元/吨上涨至2700-2800元/吨。四季度初，国内氧化铝价格上涨到2900元/吨，重新回到年初的水平。中

铝公司也在 11 月将现货氧化铝价格上调至 2900 元/吨。但受各地为完成节能减排任务，限制电解铝厂生产影响，氧化铝市场对短期内需求反弹的预期落空，年末价格又回落至 2800 元/吨。

2010 年国内原铝价格表现出反弹高度有限、整体成交活跃度偏低的特点。年初跟随国际市场价格冲高回落，虽然出现过短暂反弹，但一季度国内市场铝价依然在供过于求的制约下显出疲态。4 月中旬国家出台的房地产行业调控细则更成为引发市场铝价阶段性下行的导火索，在国际市场铝价表现不佳的拖带下，国内市场原铝价格总体呈现下跌走势。三季度是国内市场铝价走势的重要转折点，国际市场铝价强劲上扬，国内部分地区为完成节能减排任务对电解铝生产采取限制措施都对铝价上行带来了利好支撑。2010 年底，上海期货交易所现货月铝价和三个月期货铝价分别收于 16430 元/吨和 16790 元/吨，较上年底分别下降了 1.6% 和 1.7%。2010 年上海期货交易所铝现货月平均价为 15791 元/吨，同比上涨 16%。三个月期货铝价为 16104 元/吨，同比上涨 19.7%。

2011 年上半年，中国氧化铝生产持续火爆，产量累计为 1748.47 万吨，同比增长 17.83%，3-6 月连续 4 个月产量环比增加，6 月产量达到历史最高的 314.25 万吨；原铝累计生产 864.42 万吨，同比增长 5.61%，较上年同期下降 40.06 个百分点，铝生产形势明显降温。上半年，铝价除在 3 月环比小幅下跌以外，其他月份均呈上涨之势，5 月在其他金属均为明显下跌之时，铝价表现企稳，涨幅排名基本金属第一位。

2011 年以来，国内货币政策趋紧、美国经济复苏程度缓慢以及欧元区债务危机重现，宏观经济的恶化打压了基本金属的上行空间。预计未来一段时间，中国铝工业面临的国内外环境更加复杂，但国内市场对铝产品的需求仍将保持增长态势，初步判断中国铝工业生产经营将处于平稳运行的态势，国内外市场铝产品价

格将呈宽幅震荡的格局。

2. 经营状况

经营概况

2010 年，国内外宏观经济明显好转，同时公司 2010 年新成立的子公司运城云海铝业有限公司年产 10 万吨铝合金项目和南京云开合金有限公司年产 5000 吨铝钛硼项目相继建成投产，公司主要产品镁合金和铝合金销量大幅增长，压铸产品的销量也持续上升，带动公司营业收入大幅上升，公司全年实现营业收入 28.41 亿元，同比增长 89.69%；主营业务收入 27.94 亿元，同比增长 87.78%。

从收入构成看，2010 年，公司镁合金实现销售收入 9.63 亿元，同比增长 14.96%；铝合金实现销售收入 16.31 亿元，同比增长 206.68%。公司主营业务仍以镁合金及铝合金为主，但由于铝合金产品销量增幅大于镁合金产品销量增幅，铝合金销售收入占主营业务收入的比重由 2009 年的 35.75% 上升至 58.38%；镁合金销售收入占比由 2009 年的 56.34% 下降至 34.49%；其他产品（中间合金等产品）销售收入合计占比为 7.13%。

从毛利率看，2010 年，由于原材料采购价格提高以及公司执行合同中部分为 2009 年签订的合同，销售价格相对较低等原因，镁合金毛利率出现较大幅度下降，导致公司 2010 年主营业务毛利率由 2009 年的 11.23% 降至 7.96%。

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 26.71 亿元，占 2010 年全年的 94.02%；主营业务收入 26.36 亿元，占 2010 年全年的 94.36%。其中，镁合金销售收入和铝合金销售收入分别为 8.09 亿元和 15.11 亿元，分别占 2010 年全年的 83.95% 和 92.63%，同时铝合金产品销售收入占主营业务收入的比重为 57.31%，镁合金产品销售收入占比下降至 30.68%。公司主营业务毛利率为 7.8%，与 2010 年水平相当，其中，镁合金产品毛利率有所上升，主要是由于公司子公司五台云海镁业有限公司镁合金产能逐渐释

放，摊薄了固定费用，降低了镁合金产品的单位成本，使公司镁合金业务毛利率上升；铝合金产品毛利率下降较为明显，主要是由于铝合

金原辅材料价格涨幅较大所致。2011年1-9月，公司实现利润总额4026.63万元，占2010年全年的96.15%。

表1 2009-2011年9月公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

产品	2009年			2010年			2011年1-9月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
镁合金	83812.69	56.34	14.50	96347.14	34.49	9.65	80882.05	30.68	10.36
铝合金	53181.28	35.75	7.46	163096.40	58.38	7.03	151076.27	57.31	5.30
金属锶	1661.23	1.12	17.62	3686.15	1.32	26.82	3574.89	1.36	10.74
硅铁	--	--	--	--	--	--	2426.10	0.92	14.07
中间合金	8662.83	5.82	10.01	13345.58	4.78	8.58	17039.54	6.46	6.49
锌合金	381.89	0.26	24.56	607.06	0.22	15.74	248.49	0.09	12.03
压铸件	984.14	0.66	-69.05	1941.76	0.70	-40.89	3975.17	1.51	-2.81
其他	87.27	0.06	12.04	341.16	0.12	11.43	4393.15	1.67	55.05
合 计	148771.32	100.00	11.23	279365.25	100.00	7.96	263615.67	100.00	7.80

资料来源：公司年报

原材料采购

公司采购的原材料主要是原镁（粗镁、镁锭）、镁压铸边角料、铝锭等。

原镁采购方面，自2009年山西五台项目建成投产以来，公司实现了一定程度的原镁自给，公司粗镁外购量持续下滑，2010年-2011年1-9月，公司粗镁采购量分别为0.68万吨和0.45万吨，采购均价受市场行情影响先降后升，分别为1.10万元/吨和1.45万元/吨。铝锭采购方面，随着公司铝合金产能规模扩大，公司铝锭采购规模大幅增长，2010年及2011年1-9月，公司铝锭采购量分别为7.99万吨和4.83万吨。

表2 公司主要原材料采购情况

单位：万吨，万元/吨

项目	2009年	2010年	2011年1-9月
粗镁	采购量	1.07	0.68
	均价	1.29	1.10
镁锭	采购量	1.29	1.80
	均价	1.36	1.41
压铸边角料	采购量	2.61	2.63
	均价	1.22	1.15
铝锭	采购量	3.95	7.99
	均价	1.21	1.35

资料来源：公司提供

能源采购

公司能源消耗主要是电和煤，其中电占比较小，对公司经营无较大影响；近年来煤价波动较大，2010年公司煤炭采购价格为630.90元/吨，同比上涨4.01%，2011年1-9月上升至735.30元/吨；同时，由于公司生产规模的扩大，煤炭采购量也大幅增加，2010年和2011年1-9月公司煤炭采购量分别达11.67万吨和8.22万吨，双重因素下，公司能耗支出显著增加。

表3 公司煤炭采购情况

项目	2009年	2010年	2011年1-9月
采购量（万吨）	5.40	11.67	8.22
采购价（元/吨）	606.60	630.90	735.30

资料来源：公司提供

总体看，公司原辅材料供应稳定，主要原辅材料和煤炭价格波动较大，公司面临一定成本控制压力。

产品生产

跟踪期内，公司无镁合金新增产能投产，目前公司拥有苏州（4万吨）和山西五台（5万吨）两个镁合金产业基地，产能达到9万吨，2010年由于国内外宏观经济形势好转，镁合金产量恢复性增长，同比增速为22.21%。2011年1-9月，

公司镁合金产量为5.95万吨，占2010年全年的82.28%。

铝合金方面，公司产能规模显著提升，继2009年提升至7.5万吨（南京）、2010年上半年提升至13.5万吨（台州云泽项目和南京铝合金项目）之后，跟踪期内，公司又新增铝合金产能15万吨，分别为运城云海铝业有限公司于2010年11月建成投产的10万吨铝合金项目和公司于2011年5月建成投产的5万吨再生铝合金项目，截至目前，公司铝合金产能扩张至23.5万吨/年。铝合金产能持续增长的同时，产量亦大幅上升，2010年为15.60万吨，同比增长了138.82%，2011年1-9月为14.60万吨，占2010年全年的93.62%。随着公司铝合金经营规模的扩大，公司整体抗风险能力得到了提升。

整体看，公司2010年以来经营状况出现明显好转，生产情况良好。

表4 公司主要产品产量和产能 单位：吨

产 品	项 目	2008年	2009年	2010年	2011年 1-9月
镁合金	产能	90000	90000	90000	67500
	产量	83710	59219	72372	59546
铝合金	产能	22000	75000	235000	191250
	产量	16958	65315	155982	146028
中间合金	产能	10000	10000	10000	7500
	产量	6695	6061	7315	4901
金属锶	产能	3000	3000	3000	2250
	产量	1446	1037	1761	1367

资料来源：公司提供

注：2011年1-9月产能按2011年全年产能的75%折算。

产品销售

产品销售方面，2010年经济形势的回暖以及铝合金产能的扩张带动了公司销量的大幅增加，2010年全年，公司镁合金及铝合金销量分别为7.17万吨和16.31万吨，同比增速分别为18.82%和174.83%。

销售价格方面，2010年以来，镁合金价格有所波动但波幅不大；铝合金价格在成本上升及国内外需求增长下持续上升，2010年销售均

价为1.00万元/吨，同比增长11.59%，2011年1-9月进一步上涨至1.07万元/吨。

表5 公司主要产品销量及售价（含税）情况

单位：万吨，万元/吨

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年 1-9月
镁 合 金	销量	8.07	6.03	7.17
	售价	2.29	1.39	1.34
铝 合 金	销量	1.44	5.93	16.31
	售价	1.31	0.90	1.00
中 间 合 金	销量	0.60	0.45	0.63
	售价	2.21	1.91	2.12
金 属 锶	销量	0.12	0.06	0.13
	售价	3.06	2.83	2.79

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司产品主要销往中国大陆、欧洲、美洲等地区，镁合金及中间合金以外销为主，铝合金以内销为主。2010年，由于中国的经济刺激政策以及铝合金产能的大幅扩张，公司产品在中国大陆的销售额同比增长了111.31%，占比达80.47%，较2009年上升了8.96个百分点；公司对欧美地区出口收入也同比增长了26.84%，占总销售额的比重为17.16%，较2009年减少了8.25个百分点。总体看，跟踪期内公司产品出口比重下降，但出口产品仍然较多，出口产品主要以欧元和美元结算，汇率变动及出口区域下游行业需求波动对公司盈利存在一定影响。

表6 公司销售区域情况 单位：万元

地 区	2009 年	2010 年	同比增速
中国大陆	106387.56	224807.55	111.31%
欧 洲	24932.10	29115.71	16.78%
美 洲	12873.03	18834.53	46.31%
亚洲（不含中国大陆）	4540.57	6523.43	43.67%
其他地区	36.08	84.03	132.88%
合 计	148772.63	279365.25	87.78%

资料来源：公司年报

另外，公司主要在建项目还包括控股子公

司巢湖云海镁业有限公司年产10万吨镁合金项目，该项目计划总投资65675万元，计划分2期建设，其中一期5万吨镁合金预计2011年底建成，二期5万吨镁合金预计2012年上半年建成投产，截至2011年9月底，该项目已累计投入资金25258.52万元。近几年来公司铝合金产能持续扩张，镁合金产能相对稳定，该项目投产后，公司镁合金产能规模将翻番（达到19万吨），镁合金产业龙头地位将进一步稳固，两大业务板块协同发展，有利于分散经营风险，提高规模效益。同时新建项目投资较大，对公司融资能力也提出了更高的要求。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年度合并财务报表经江苏天衡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结论。公司2011年1-9月报表未经审计。2010年，公司合并范围新增南京云开合金有限公司、运城云海铝业有限公司和南京云丰废旧金属有限公司三家子公司，减少南京虹美特种金属有限公司一家子公司；2011年1-9月，公司合并范围新增南京云海轻金属精密制造有限公司一家子公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为26.12亿元，所有者权益为10.31亿元，2010年，公司实现营业收入28.41亿元，利润总额0.42亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额为24.32亿元，所有者权益为10.57亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入26.71亿元，利润总额0.40亿元。

2. 盈利能力

2010年，公司主要产品镁合金和铝合金销量持续增长，尤其是铝合金产品产能快速扩张导致销量大幅增加，公司实现营业收入28.41亿元，同比增速达89.69%。由于原材料采购价格

上升，2010年公司营业成本增幅大于营业收入，营业成本同比增速为95.86%，达到25.89亿元。

期间费用方面，2010年公司期间费用合计1.74亿元，同比增长了27.83%，主要原因为：由销量增加导致销售运费相应增加，销售费用同比增长23.32%；由于公司借款规模增加以及贷款利率上调，公司财务费用大幅上涨89.87%。2010年公司期间费用率为6.13%，仍保持在合理水平。

受益于营业收入的大幅增长，公司2010年营业利润由负转正，实现2521.03万元。2010年公司实现营业外收入2265.51万元，其中政府补贴资金2146.57万元，主要系巢湖云海企业发展奖励资金及公司以前年度获得的项目专项补助资金递延收益转入本期营业外收入的部分等。受益于收入大幅增加，2010年公司实现利润总额4187.81万元，同比增速为278.91%。

从主要盈利指标看，2010年行业景气度的上升以及产销规模的扩张带动公司整体盈利能力较上年同期显著回升，公司净资产收益率和总资产收益率分别为2.84%和3.49%，但较高的运营成本和财务费用规模使公司整体盈利能力仍然较弱。

2011年1-9月，由于公司主导产品销量继续增加，公司实现营业收入267125.66万元，同比增长32.70%，占2010年全年的94.02%；营业成本241543.12万元，同比增长32%，占2010年全年的93.30%；但由于公司销量增长、贷款规模大幅增加以及银行贷款利率上升，公司销售费用和财务费用分别同比增长了135.1%和70.88%，影响了公司的利润规模，1-9月公司实现营业利润1695.38万元，占2010年全年的67.25%；由于政府补助增加导致营业外收入增长，公司实现利润总额4026.63万元，占2010年全年的96.15%。

总体看，公司主营业务突出，2010年以来宏观经济好转以及产能扩张拉动公司销量及收入大幅上升。随着公司巢湖10万吨镁合金项目的建成投产，公司主导产品生产规模有望实现

进一步扩大，届时公司的收入规模及盈利能力有望得以提升。

3. 现金流

2010年，公司经营活动现金流入量为278579.93万元，同比增长了62.47%，主要为商品销售收入增加导致销售商品提供劳务收到现金大幅增长63.64%所致；由于经营规模扩大以及原材料价格上升导致的公司备货增加，公司经营活动现金流量净额表现为净流出9455.36万元。2010年公司现金收入比为96.65%，现金收入实现质量较上年下降。

2010年，公司投资活动现金流入继续增长但规模较小，为587.40万元；公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2010年为23484.49万元，同比增长70.41%，主要为子公司巢湖云海镁业有限公司年产10万吨镁合金生产线投入以及公司铝合金生产线投入增加所致。2010年，公司投资活动现金流表现为净流出22897.09万元，对外部融资需求进一步加大。

2010年，公司加大了筹资力度，筹资活动现金流入量达到133659.13万元，同比增加了96.63%，主要来源于银行借款收到现金的增加，另外，公司于2010年11月发行了江苏省2010年度第一期中小企业集合票据8000万元使发行债券收到的现金增加。2010年公司筹资活动现金流量净额为37498.86万元，能够满足经营及投资活动的资金需求。

2011年1-9月，由于公司控制存货，公司经营活动现金流量净额为7794.15万元，现金收入比进一步下降至92.93%；投资活动现金流量净额为-9939.02万元；筹资活动产生的现金流量净额为-5478.52万元，系公司偿还部分借款所致。

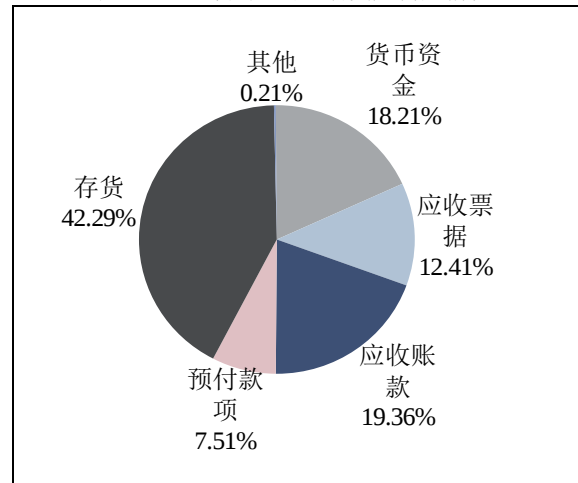
总体看，由于公司目前投资项目规模较大，经营活动现金流量净额不能满足投资需求，投资支出主要依靠外部融资，公司整体现金流状况一般。

4. 资本及债务结构

截至2010年底，公司合并资产总额为261168.10万元，同比增长了29.36%，主要是流动资产增长所致。其中，流动资产占55.76%，占比上升了6.21个百分点，非流动资产占44.24%。截至2011年9月底，公司合并资产总额243185.20万元，由于货币资金和存货的减少以及在建工程的增加，流动资产占比下降至50.06%。

截至2010年底，公司流动资产145635.00万元，同比增长45.57%，主要来源于存货、应收票据以及货币资金的增加。公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和应收票据构成。

图1 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司货币资金为26526.40万元，同比增长43.61%，主要原因为子公司巢湖云海镁业有限公司收到合资公司的投资款增加了货币资金余额，以及为了降低融资成本，开具了银行承兑汇票，保证金增加所致。公司货币资金中，银行存款占68.74%，以人民币存款为主，而其他货币资金占31.23%，主要为银行承兑汇票保证金和质押存单等。

截至2010年底，公司应收账款28194.42万元，同比增加23.96%，主要原因为公司销售规模扩大，相应增加了应收账款所致。从账龄看，公司1年以内应收账款占比进一步提高，为99.47%，应收账款风险小。公司对应收账款计

提坏账准备1518.77万元，平均计提比例为5.11%，计提较为合理。

截至2010年底，公司经营规模扩大导致存货较快增长，同比增幅为46.14%，达到6.16亿元。公司存货以库存商品和在产品为主，分别占55.04%和18.72%；应收票据增长189.61%，主要原因为2010年度公司加大了应收款项催收力度，为了争取货款尽快回笼，较多采用了票据结算方式。

截至2011年9月底，公司流动资产合计12.17亿元，较2010年底减少了16.41%，主要是货币资金和存货下降所致。2011年9月底，公司货币资金减少1.58亿元，系由于公司开具的银行承兑汇票到期解付后，保证金相应减少所致；存货减少0.89亿元，系公司控制存货力度加大所致。

截至2010年底，公司非流动资产为11.55亿元，同比增加了1.37亿元，主要是在建工程、无形资产和固定资产增加所致。公司非流动资产以固定资产为主，占比达82.69%，另外无形资产和在建工程分别占10.49%和6.31%。公司固定资产以机器设备和房屋及建筑物为主；在建工程以巢湖镁合金项目和铝合金建设项目为主；无形资产以土地使用权及巢湖云海镁业有限公司2010年度新增的采矿权为主，巢湖云海镁业有限公司为保证10万吨镁合金项目原材料的稳定供应，2010年3月参加了安徽省巢湖市国土资源局进行的关于“安徽省巢湖市青苔山煤矿及冶金用白云岩采矿权”的竞拍，于2010年5月28日以4806万元竞得了该采矿权。

截至2011年9月底，公司非流动资产合计12.15亿元，较2010年底增长了5.12%，主要是在建工程增加所致。

总体看，公司资产构成以固定资产、存货、货币资金和应收账款为主，跟踪期内公司现金类资产较为充裕，资产流动性较高。

截至2010年底，公司所有者权益10.31亿元，其中，少数股东权益1.42亿元，主要为子公司巢湖云海镁业有限公司股东增资所致；归

属于母公司的所有者权益为8.89亿元，股本和资本公积合计占82.55%。截至2011年9月底，公司所有者权益10.57亿元，其中归属于母公司的所有者权益9.08亿元，公司于2011年5月实施了资本公积转增股本方案，导致实收资本增长9600万股。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

跟踪期内，随着公司投资项目的推进以及经营规模的扩张，公司负债规模持续上升。2010年底负债合计15.81亿元，同比增加了38.88%，其中流动负债占87.75%，非流动负债占12.25%。

截至2010年底，公司流动负债13.87亿元，同比增长40.14%，主要由于销售规模的扩大导致公司对流动资金需求增加，公司增加了短期借款所致。2010年底，公司非流动负债合计1.94亿元，同比增长了30.45%，主要是公司发行2010年第一期中小企业集合票据8000万元导致应付债券增加所致。

从债务结构来看，2010年，公司全部债务达到12.72亿元，同比增长了41.22%。其中，短期债务占89.90%，长期债务占10.10%，债务结构仍以短期债务为主，债务结构有待优化。

2010年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.52%和55.23%，指标值较上年同期均明显上升，公司债务负担有所加重。

截至2011年9月底，公司负债总额较2010年底减少13.02%，主要系公司开具的银行承兑汇票到期解付导致应付票据减少以及公司偿还了部分长期借款所致。2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.54%和50.47%，债务负担降至2009年水平。

总体看，受产能扩张导致的营业规模扩大，以及项目投资增加影响，公司债务规模呈上升趋势，负债水平在波动中保持稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年公司流动比率和速动比率分别为105.00%和60.59%，2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为

101.58%和57.59%，两项指标保持相对稳定；由于经营活动现金流量净额为负，公司经营现金流动负债比为-6.82%，考虑到经营活动产生的现金流入量规模大幅上升，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为1.81亿元，同比增长74.40%，主要系债务增长拉动利息支出增加，以及折旧和利润总额较2009年均较快增长所致。2010年公司EBITDA利息倍数为3.54倍，较上年的2.80倍有所提升。由于2010年公司债务规模增速低于EBITDA增速，2010年公司全部债务/EBITDA较2009年的8.68倍下降至7.03倍。总体看，公司对债务整体保护能力有所上升。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年9月底，公司共获得建设银行、工商银行、招商银行、交通银行、中国银行等银行授信15.17亿元，其中已使用额度13.09亿元，未使用额度2.08亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司为深交所上市公司，拥有直接融资渠道。

6. 本期票据偿还能力分析

公司于2010年11月发行2010年度江苏省第一期中小企业集合票据8000万元（以下简称“本期票据”），期限为2年，采用固定利率支付方式付息。2010年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期票据的保护倍数分别为2.26倍、34.82倍和-1.18倍。公司EBITDA和经营性现金流入量对本期票据覆盖程度较高。

截至2011年9月底，公司现金类资产为2.12亿元，为本期票据发行额度的2.65倍，现金类资产对本期票据的保障能力良好。

综合考虑，联合资信维持公司BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	18471.56	26526.40	43.61	10714.13
交易性金融资产				
应收票据	6240.74	18074.06	189.61	10520.03
应收账款	22744.40	28194.42	23.96	34679.43
预付款项	9860.67	10936.16	10.91	12919.91
应收利息				
应收股利				
其他应收款	579.99	312.64	-46.10	181.81
存货	42146.64	61591.32	46.14	52718.35
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	100044.00	145635.00	45.57	121733.65
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	557.34	526.61	-5.51	516.72
投资性房地产				
固定资产	91735.62	95536.39	4.14	93064.06
在建工程	1800.09	7285.78	304.75	15739.30
工程物资				
油气资产				
无形资产	7467.58	12118.27	62.28	11887.60
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	284.08	66.05	-76.75	244.39
其他非流动资产				
非流动资产合计	101844.72	115533.10	13.44	121451.55
资产总计	201888.72	261168.10	29.36	243185.20

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	57000.00	86928.81	52.51	87868.26
交易性金融负债				
应付票据	23061.47	27413.50	18.87	8972.59
应付账款	18767.86	24749.76	31.87	19141.79
预收款项	1786.10	1398.05	-21.73	3223.01
应付职工薪酬	1538.28	2045.40	32.97	1460.74
应交税费	-3658.37	-4285.76	17.15	-1607.23
应付利息	0.00	45.00		315.00
应付股利				
其他应付款	477.63	406.46	-14.90	462.60
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	98972.97	138701.22	40.14	119836.75
非流动负债：				
长期借款	10000.00	5000.00	-50.00	3000.00
应付债券	0.00	7846.00		7846.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	231.41	285.89	23.54	782.42
其他非流动负债	4613.09	6233.29	35.12	6015.88
非流动负债合计	14844.50	19365.18	30.45	17654.20
负债合计	113817.48	158066.40	38.88	137490.96
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	19200.00	19200.00	0.00	28800.00
资本公积	54229.62	54179.16	-0.09	44579.16
专项储备				
盈余公积	1154.31	1322.78	14.60	1322.78
未分配利润	12492.86	14183.87	13.54	16049.86
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	87076.79	88885.81	2.08	90751.81
少数股东权益	994.45	14215.88	1,329.52	14942.44
所有者权益（或股东权益）合计	88071.24	103101.70	17.07	105694.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	201888.72	261168.10	29.36	243185.20

附件 2 公司损益表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	149783.78	284119.64	89.69	267125.66
减: 营业成本	132186.57	258894.68	95.86	241543.12
营业税金及附加	4078.97	5030.18	23.32	4131.35
销售费用	3772.10	3971.65	5.29	6014.17
管理费用	7079.77	8177.49	15.50	6584.39
财务费用	2775.85	5270.54	89.87	6532.47
资产减值损失	1105.32	273.10	-75.29	614.37
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)				
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	129.54	19.02	-85.32	-10.41
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)				
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	-1085.26	2521.03	-332.30	1695.38
加: 营业外收入	2417.12	2266.51	-6.23	2475.13
减: 营业外支出	226.65	599.72	164.61	143.88
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	1105.22	4187.81	278.91	4026.63
减: 所得税费用	604.15	1262.11	108.91	1434.08
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	501.07	2925.70	483.89	2592.55
其中: 归属于母公司所有者的净利润	506.62	2819.48	456.53	1866.00
少数股东损益	-5.55	106.22	-2,013.54	726.55

附件 3-1 公司现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	167799.13	274592.44	63.64	248248.18
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	3662.89	3987.49	8.86	2699.37
经营活动现金流入小计	171462.03	278579.93	62.47	250947.56
购买商品、接受劳务支付的现金	140481.73	259660.93	84.84	219781.97
支付给职工以及为职工支付的现金	7335.49	8934.00	21.79	8519.63
支付的各项税费	8311.36	11428.65	37.51	8847.63
支付其他与经营活动有关的现金	7310.38	8011.71	9.59	6004.18
经营活动现金流出小计	163438.96	288035.29	76.23	243153.41
经营活动产生的现金流量净额	8023.07	-9455.36	-217.85	7794.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	178.24	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	180.93	587.40	224.65	-24.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	359.17	587.40	63.54	-24.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13780.97	23484.49	70.41	9914.40
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	13780.97	23484.49	70.41	9914.40
投资活动产生的现金流量净额	-13421.79	-22897.09	70.60	-9939.02
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1000.00	13115.21	1,211.52	0.00
取得借款收到的现金	66973.22	112575.92	68.09	99168.26
发行债券收到的现金		7968.00		
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	67973.22	133659.13	96.63	99168.26
偿还债务支付的现金	58984.30	87555.49	48.44	100228.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4212.85	5383.49	27.79	4417.96
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	3221.30		
筹资活动现金流出小计	63197.15	96160.27	52.16	104646.78
筹资活动产生的现金流量净额	4776.08	37498.86	685.14	-5478.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-16.35	-280.09	1,613.21	-549.58
五、现金及现金等价物净增加额	-639.00	4866.32	-861.55	-8172.97
加: 期初现金及现金等价物余额	14013.86	13374.86	-4.56	18241.18
六、期末现金及现金等价物余额	13374.86	18241.18	36.38	10068.21

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	501.07	2925.70	483.89
加: 资产减值准备	1105.32	273.10	-75.29
固定资产折旧及其他	6081.08	8600.30	41.43
无形资产摊销	178.20	194.81	9.32
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	45.45	66.21	45.68
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)			
财务费用(收益以“—”号填列)	2571.77	4656.96	81.08
投资损失(收益以“—”号填列)	-129.54	-19.02	-85.32
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	2.64	218.03	8,168.22
递延所得税负债的增加(减少以“-”填列)	-314.81	54.48	-117.30
存货的减少(增加以“—”号填列)	-4016.67	-19444.68	384.10
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-15147.32	-22118.91	46.03
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	17145.89	15137.67	-11.71
其他			
经营活动产生的现金流量净额	8023.07	-9455.36	-217.85
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	13374.86	18241.18	36.38
减: 现金的期初余额	14013.86	13374.86	-4.56
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-639.00	4866.32	-861.55

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.91	7.55	--
存货周转次数(次)	3.29	4.99	--
总资产周转次数(次)	0.79	1.23	--
现金收入比(%)	112.03	96.65	92.93
盈利能力			
营业利润率(%)	9.03	7.11	8.03
总资本收益率(%)	1.97	3.49	--
净资产收益率(%)	0.57	2.84	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	10.20	11.08	9.31
全部债务资本化比率(%)	50.56	55.23	50.47
资产负债率(%)	56.38	60.52	56.54
偿债能力			
流动比率(%)	101.08	105.00	101.58
速动比率(%)	58.50	60.59	57.59
经营现金流动负债比(%)	8.11	-6.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	3.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	7.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.45	-6.32	--

注：公司 2011 年 3 季度数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+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
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×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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
 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+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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
 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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2011] 1125 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京微创医学科技有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

特此公告。



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>

南京微创医学科技有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(万元)	3887.65	5314.32	5462.39
资产总额(万元)	8816.34	14134.39	16595.58
所有者权益(万元)	6361.43	8565.83	10329.48
短期债务(万元)	0.00	600.00	1000.00
全部债务(万元)	300	2911.33	3380.46
主营业务收入(万元)	8165.19	10763.48	9268.95
利润总额(万元)	2848.73	3750.88	2071.85
EBITDA(万元)	2985.15	3919.99	--
经营性净现金流(万元)	2861.21	1387.10	694.44
主营业务利润率(%)	50.94	55.45	49.54
净资产收益率(%)	38.06	37.41	--
资产负债率(%)	27.85	39.40	37.76
全部债务资本化比率(%)	4.50	25.37	24.66
流动比率(%)	464.27	419.85	396.76
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	0.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	320.07	--
经营现金流流动负债比(%)	192.99	54.15	--

注: ①2011 年 3 季度数据未经审计;

②2009 年数据采用 2010 年期初数;

③2009 年公司获得南京高新区财政局的扶持性借款 58.6 万元计入长期借款, 公司无需缴纳利息及本金, 本报告在 2009-2011 年 9 月底的长期债务中已扣除该笔款项;

④2009 年公司获得 760 万元科技成果转化扶持资金, 其中 300 万元为有偿使用, 需支付利息, 本报告将该部分款项调入长期债务。

分析师

高景楠

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国医疗器械行业在市场需求旺盛和政策扶持力度加大的双重推动下规模快速增长, 行业发展前景良好。南京微创医学科技有限公司(以下简称“公司”)主要产品产销量持续增长, 主营业务收入显著提高, 盈利能力保持较高水平; 新厂房建设项目投资增加, 公司有息债务规模明显上升, 但债务负担仍处于行业适宜水平; 随着国外销售规模的扩大, 汇率波动对公司业绩影响有所加大。

跟踪期内, 公司新厂房建设项目取得了较大进展, 该项目专项用于生产支架类产品, 2012 年 9 月完工后, 有助于进一步提升公司的产销规模和整体竞争力。未来, 伴随着新建项目的完工运营以及中国医药改革的推进, 公司营收规模有望得到进一步提升。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 BBB⁻, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 中国医疗器械行业市场需求旺盛, 政策扶持力度加大, 规模持续快速增长, 行业发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司经营情况良好, 主营业务收入和利润规模快速增长, 盈利能力强。
3. 公司资产规模显著扩张, 债务负担保持在适宜水平。

关注

1. 公司海外销售占比较大, 存在一定汇率风险。
2. 公司经营净现金流下降, 对债务的保障能力减弱。

一、企业基本情况

南京微创医学科技有限公司(以下简称“公司”)成立于2000年4月30日,前身为经南京市人民政府“商外资宁府合资字[2000]3650号”批准证书批准,在南京行政管理局注册登记成立的中外合资企业。截至2011年9月底,公司注册资本1000万元,其中深圳市中科招商创业投资有限公司(以下简称“中科招商”)持股46.43%,南京微创医疗产品有限公司(以下简称“微创医疗”)持股53.57%。中科招商是中国首家经政府批准设立的直接投资基金的投资管理机构,由中国社会科学院和招商局共同出资设立。2003年9月,中科招商作为战略投资者以增资扩股方式进入公司;公司大股东微创医疗的实际控制人为隆晓辉先生。

公司经营范围包括:介入医疗耗材、器械及医用植入物、相关设备的研发、生产及售后服务等。公司主要产品为非心血管支架和活检钳。

截至2011年9月底,公司内设运营部、财务部、研发部、质量部、市场部等11个职能部门;拥有控股子公司2家,参股子公司1家。

截至2010年底,公司合并资产总额为14134.39万元,所有者权益为8565.83万元;2010年,公司实现主营业务收入10763.48万元,利润总额3750.88万元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额16595.58万元,所有者权益合计10329.48万元;2011年1~9月,公司实现主营业务收入9268.95万元,利润总额2071.85万元。

公司注册地址:南京高新开发区15幢709室;法定代表人:隆晓辉。

二、经营管理分析

1. 行业分析

公司主要生产和销售非心血管支架和活检钳,属于医疗器械行业的一个分支,相关行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司

的经营。

2010年,中国医疗器械制造业资产规模继续扩大,前11个月资产总额同比增长19.04%;产品产销情况比上年同期明显好转,累计实现产品销售收入998.40亿元,同比增长24.52%,增速比上年同期上升了5.99个百分点。11月底企业数为1276个,较上年同期增加了108个。2010年,由于销售情况出现好转,中国医疗器械行业盈利情况也比上年同期增长显著,前11个月行业累计利润总额为105.19亿元,比上年同期增加了16.70亿元。2010年1~12月,中国医疗仪器及器械累计出口额为55.02亿美元,同比增长20.6%,增速比上年同期上升了18.4个百分点;累计进口额为46.36亿美元,同比增长28.9%,增速比上年同期上升了4.8个百分点。

进入2011年以来,中国医疗器械行业继续呈现产销两旺的局面。

供给方面:一方面,基层医疗机构建设带来行业内生性增长。目前中国基层医疗机构的医疗器械配备水平偏低,2011年政府计划在前两年支持建设的基础上再支持300所以上县级医院(含中医院)、1000所以上中心乡镇卫生院和13000个以上村卫生室建设。另一方面,新医改等政策的推进刺激医疗器械市场规模的不断扩容。新医改实施三年来,全国财政合计投入达到14099亿元,相比2008年新增投入11342亿元,超额完成新医改原先目标。2011年政府对新农合和城镇居民医保财政补助标准从每人每年120元提高到200元,全国医疗支付能力将大幅提高。2011年以来,中国医疗设备及器械制造业工业总产值保持加速上升的趋势。1~6月,中国医疗设备及器械制造业工业总产值达616.58亿元,同比增长26.52%,比上年同期提高4.51个百分点。

需求方面:首先,人口老龄化推动医疗器械产品需求。中国的人口老龄化正处在加速阶段,2010年中国60岁以上老年人口比例已达13.26%。根据社科院发布的《中国财政政策报

告 2010/2011》，2011 年以后的 30 年里，中国人口老龄化将呈现加速发展态势，60 岁及以上人口占比将年均增长 16.55%，2040 年 60 岁及以上人口占比将达 28% 左右。由于老年人更多的受到诸如糖尿病、高血压等慢性病的困扰，更多的依赖于家用康复护理仪器（制氧机等）、日常检测设备（血压计、血糖仪等）以及日常护理产品（轮椅、助听器等）等医疗器械，极大地推动了产品需求。其次，人均收入的增加提高医疗器械产品消费能力，2011 年 2 季度，中国城镇家庭人均可支配收入达 11041 元，同比增长 13.16%。在满足基本的衣食住行之余，人均收入的增加有利于提升对医疗器械的需求量。2011 年 1~6 月，中国医疗设备及器械制造业工业销售产值达 598 亿元，同比增长 27.17%，比上年同期加快 6.02 个百分点。

价格方面：一方面，自 2011 年以来，在国内 CPI 屡创新高的背景下，医疗器械的主要原材料（包括钢铁、有色金属和部分化工原料等）呈明显上升趋势，刺激了国内医疗器械产品消费价格的稳步上升。另一方面，中国高端医疗器械仍需大量进口。据相关部门统计，中国高端医疗器械中逾八成被外国跨国企业垄断，外国医疗器械在中国大医院占有率超过 70%，因此，进口医疗器械的高昂价格也抬高了国内医疗器械产品消费价格。综合以上因素，2011 年以来，中国居民医疗器具及用品消费价格指数不断上升。但由于医疗器械产品关系民生，因此发改委等政府部门对产品价格有严格的调控，未来难以出现产品价格大幅上升的局面。

2011 年上半年，在市场需求旺盛和政策扶持的双重推动下，中国医疗器械行业规模稳步上升，总资产达到 988.14 亿元，同比增长 21.06%。然而，由于中国医疗器械行业处于全球产业链的中低端，在高科技产品方面，国内企业的医疗器械总体水平与国外先进水平的差距约为 10~15 年，行业进口规模依然居高不下。2011 年上半年，中国医疗仪器及器械累计

进口额达 26.15 亿美元，同比增长 29.3%，增速比上年同期提高 2.5 个百分点。与此同时，由于中国医疗器械产品的价格优势，出口规模整体保持较快增长，但低端商品成为主力出口品种。2011 年上半年，中国医疗仪器及器械累计出口额达 29.43 亿美元，同比增长 21.4%。其中，按摩器具、药棉、纱布、绷带和注射器等商品累计出口额占比达 50.6%。

在 2011 年 6 月 18 日举办的“医疗器械产业发展论坛”上，卫生部规划财务司明确表示，“十二五”期间将大力支持国产医疗器械发展，实施集中招标采购时，优先采购国产医疗器械。目前，中国医疗器械与药品的消费比例仅为 1:10，而发达国家该比例已经达到 1:1，因此中国医疗器械产业还存在较大缺口，“十二五”期间，中国医疗器械市场发展潜力巨大。2011 年农村急救体系建设共计投资 7.2 亿元，2012~2015 年期间，中央将考虑支持基层医疗机构进行基本设备配备，受益于政府的大力资金资助，“十二五”期间，基层医疗机构将成为消费重点。

2. 生产经营

经营概况

2010 年，公司实现主营业务收入 10763.48 万元，同比增长 31.82%。从业务构成看，公司仍以支架类和活检钳类产品为主，两者实现收入合计占比达 94.14%，但由于支架类产品收入增长较快，导致其收入占比由上年的 29.71% 上升至 32.06%，活检钳类产品收入占比为 62.08%。

毛利率方面，2010 年，公司主营业务毛利率为 55.59%，较上年提高了 4.62 个百分点，盈利能力保持较强水平。

2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 9268.95 万元，利润总额 2071.85 万元，分别占 2010 年全年的 86.12% 和 55.24%，生产经营稳定。

表1 2009~2010年公司主营业务收入构成

单位：万元，%

产 品	2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率
支架类	2425.57	453.26	81.31	3450.77	548.86	84.09	3046	656	78.46
活检钳类	5424.84	3383.03	37.64	6681.58	3871.85	42.05	5479	3537	35.44
其他	314.79	166.77	47.02	631.12	358.91	43.13	744	467	37.23
合计	8165.19	4003.06	50.97	10763.48	4779.62	55.59	9269	4660	49.72

资料来源：公司年报

原材料采购

公司采购的原材料主要有钳头、弹簧管、钳头座和塑胶件等，原材料成本约占产品生产成本的75%左右。公司主要原材料均从国内采购，通常会选择两家或者两家以上的供应商进行供货，并通过建立供应商档案对供应商进行客观评价，经过几年的合作和筛选，公司与主要供应商建立了战略合作伙伴关系，供应商的构成也十分稳定（参见表2）。2009年和2010年，公司原材料采购金额分别为3587.5万元和5942万元，从前五名购货商的采购金额占总金额的比重分别为56.00%和55.56%，采购较为集中且占比稳定。

表2 2010年公司前五名供应商

单位：万元

序号	企业	采购金额
1	南京康宏塑料厂	1460.45
2	ConMedEndoscopic Technologies	723.46
3	北京安泰科技有限公司	526.26
4	南京吉利隆实业有限公司	369.73
5	南京琪胜金属精密材料有限公司	221.60
合计		3301.50

资料来源：公司提供

生产经营

公司采取以销定产的经营模式，根据订单进行连续生产，运营部门依据项目订单和现行生产能力编制相应的生产计划并组织生产。

2010年，公司支架类产品和活检钳类产品产量均呈增长态势，同比增速分别为9.82%和25.47%。2010年产品产量分别为4.25万套和237.98万条（见表3）；2011年1~9月，公司支架类产品和活检钳类产品产量分别为3.46万套

和199.76万条，占2010年全年的比重分别为81.41%和83.94%，公司生产情况稳定。

表3 2009~2011年1-9月公司主要产品产量

单位：万套，万条

主导产品	2009年	2010年	增长率(%)	2011年1-9月
支架类	3.87	4.25	9.82	3.46
活检钳类	189.67	237.98	25.47	199.76

资料来源：公司提供

产品销售

2010年，伴随产量的提高，公司产品销量也保持了较快增长，2010年支架类产品和活检钳类产品的销售量分别为4.28万套和223.31万条，同比增速分别为48.10%和35.30%；2011年1-9月，公司支架类产品和活检钳类产品销售量分别为3.42万套和186.09万条，占2010年全年的比重分别为79.91%和83.33%。

销售价格方面，2010年，在人民币升值、以及公司为了扩大国内市场份额适当降低价格等因素下，公司产品销售价格较2009年有所下降。2010年~2011年9月，公司产品销售价格基本稳定，整体销售情况良好。

表4 2009~2011年1-9月公司主要产品销量及价格

单位：万套，万条，元/套，元/条

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
支架类	销量	2.89	4.28	3.42
	均价	840.58	806.22	807.12
活检钳类	销量	165.05	223.31	186.09
	均价	32.87	29.92	29.19

资料来源：公司提供

销售区域方面，公司产品同时在国内和国外市场销售，以国外市场为主。2010年，支架类产品国内和国外销售比例分别为53.26%和46.74%，活检钳类产品国内和国外销售比例分别为22.11%和77.89%，与上年相比国外销量占比均进一步上升。由表5可以看出，2010年公司销量的上升主要来自国外市场需求的恢复性增长。

表5 公司主要产品国内外市场销售情况

单位：万套，万条，%

产品	销售区域	2010年	2009年	增速率
支架类	国内市场	2.28	1.69	34.88
	国外市场	2.00	1.19	68.11
活检钳类	国内市场	49.37	42.15	17.14
	国外市场	173.94	122.89	41.54

资料来源：公司提供

从客户集中度看，公司客户分布较为分散，而且与公司合作的厂商多为CONMED、MTE等国际知名医疗器械制造企业，下游客户信用质量较好。另外，公司通过与这些国际知名企业的合作，公司产品作为隐性品牌有效开拓了北美和欧洲市场，但由于渠道、档次等原因，公司自主品牌产品目前在欧洲市场仍处在边缘的地位，而且销售区域相对集中，在当前欧美经济波动的影响下，公司存在一定的区域市场风险。

表6 2010年公司销售客户集中度情况

单位：%

企业	客户量占比
国内客户	34.0
ConMed	16.2
MTE	14.4
EndoFlex	12.4
MediGlobe	6.9
Cook	7.8
EndoTechni	4.2
其他	4.1

资料来源：公司提供

订单和付款方式方面，一般长期客户根据每月需要量向公司下达订单，公司根据订单交货。结算方面，公司目前采用较多的结算方式

是付款提货。目前，公司出口产品主要以欧元结算，跟踪期内公司产品出口比重进一步上升，欧元对人民币的汇率波动对公司盈利存在一定影响。

项目投资

公司目前主要投资项目为新厂房建设项目，该项目包括200平方米万级实验室和3000平方米十万级净化车间两部分，项目总投资约4187万元，2009年10月开工，预计2012年9月完工。截至2011年9月底，已累计投入资金3503.14万元，其中科技成果转化项目有偿扶助资金300万元（计入长期借款科目）、江苏省拨款600万元（反映在长期应付款，2010年转入补贴收入280万元）、区域配套230万元（反映在长期应付款）。

该项目为公司与江苏省科技厅合作项目，专项用于生产支架类产品。截至2011年9月底，该项目已实施了2年，累计销售支架类产品8.55万套，累计销售收入6698.92万元，增加利润3092.95万元，创汇额419.81万美元。该项目完全达产后，可实现年产支架类产品6万套，随着项目的完工，公司收入及利润规模有望得以较大提升。

三、财务分析

公司2010年财务报表经江苏天诚会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2011年9月财务报告未经审计。公司执行财政部2001年颁布的《企业会计制度》及其补充规定。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司产品销量的增长带动了主营业务收入的提高，2010年公司实现主营业务收入10763.48万元，同比增长了31.82%。同期，公司实现主营业务利润5967.90万元，同比增长了43.49%。2010年，公司主营业务利润率达到55.45%，产品盈利能力进一步增强。

期间费用方面，2010年，由于业务规模的

扩大，公司期间费用大幅上升，公司期间费用合计同比增长了 84.05%，主要是营业费用和管理费用增加所致。期间费用占主营业务收入的 24.21%，较上年上升了 6.87 个百分点。

2010 年，公司实现利润总额和净利润分别为 3750.88 万元和 3204.41 万元，同比增速分别为 31.67% 和 32.35%。由于利润增幅小于所有者权益及有息债务增幅，2010 年公司总资本收益率和净资产收益率与上年相比均有所下降，分别为 28.03% 和 37.41%，但仍保持较高水平。

2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 9268.95 万元，利润总额 2071.85 万元，分别占 2010 年全年的 86.11% 和 55.24%，整体经营稳定。

总体看，跟踪期内公司收入及利润规模均稳定增长，盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2010 年，公司经营性现金流入量 11715.48 万元，同比增长 18.37%，主要来源于收入增长带来的销售商品、提供劳务收到现金的增加；由于购买商品、接受劳务支付的现金增加，以及办公费、运输费、差旅费等各项销售费用增长导致的支付其他与经营活动有关现金的增加，公司经营性现金流出大幅增长 46.79%，高于经营性现金流入增幅。相应的，2010 年经营活动现金流量净额同比减少 51.52%，为 1387.10 万元。从收入实现质量看，2010 年公司现金收入比为 101.28%，应收款项较快增长导致现金收入比有所下降。

从投资活动看，2010 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资性现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，系公司新厂房建设项目投资增加所致。投资活动产生的现金流量净额为-1443.41 万元。

2010 年，公司筹资活动前现金流量净额为-56.30 万元，对外筹资压力不大。

从筹资活动看，2010 年，公司从北京银行获得短期借款 600 万元（已于 2011 年 3 月到期

归还）；发行 2010 年度江苏省第一期中小企业集合票据 2000 万元，公司筹资活动现金流入大幅增加至 2592 万元。2010 年公司筹资活动现金流量净额 1565.09 万元。

2011 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9773.09 万元，现金收入比为 105.44%；经营活动现金流量净额为 694.44 万元；公司投资活动产生的现金流量净额-798.16 万元；筹资活动现金流量净额为 359.27 万元，主要是短期借款增加 1000 万元所致。

总体看，公司经营活动获取现金能力有所下降，同时公司正在进行厂房的改造项目，经营活动产生的现金流净额不能够完全满足公司投资需求，公司通过发行债券以及银行借款等方式补充资金需求。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产规模快速增长。截至 2010 年底，公司资产总额 14134.39 万元，同比增速达 60.32%，主要来源于流动资产和固定资产的增长。资产结构方面，2010 年底，公司流动资产占 76.10%，固定资产占 23.44%，长期投资占 0.35%，无形资产及其他资产占 0.11%，资产结构与上年相比基本一致。

截至 2010 年底，公司流动资产 10755.88 万元，同比增长 56.26%，主要是货币资金、存货和应收账款增加所致。其中，货币资金同比增加 1521.72 万元，主要是银行存款的增加；存货增长 57.56%，主要是由于产品产销量大幅增长，为了保证产品交货期导致公司备货相应增加所致；应收账款净额增加 968.18 万元，主要是业务规模扩大所致，公司应收账款仍以 1 年以内账龄为主，占比为 87.20%，较上年进一步上升 5.39 个百分点，公司未计提坏账准备。

截至 2010 年底，公司新增长期股权投资 50.13 万元，为公司对其参股子公司微创欧洲 MECRO-TECH 按持股比例 20% 的长期股权投资。

截至 2010 年底，公司固定资产合计 3313.50

万元，同比增长了 72.01%，主要为在建工程的增长。2010 年底公司在建工程 1775.23 万元，主要为新厂房建设项目的投资，该项目包括 200 平米万级实验室和 3000 平米十万级净化车间的建设。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 16595.58 万元，较 2010 年底增长 17.41%，主要来自存货、应收账款净额、固定资产的增加。资产构成仍以流动资产和固定资产为主，资产构成保持稳定。

总体看，跟踪期内公司资产总额实现快速增长，资产构成以货币资金、存货、应收款项、固定资产为主，资产质量和流动性较好。

截至 2010 年底，公司所有者权益 8565.83 万元，同比增长了 34.65%，主要是未分配利润的增加所致。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 10329.48 万元，较 2010 年底增长 20.59%，全部来自未分配利润的增加。

截至 2010 年底，公司负债总额 5568.55 万元，同比增长 126.83%。其中，流动负债同比增长 72.79%，主要为公司新增北京银行短期借款 600 万元以及产销增长导致的应付账款增加 446.72 万元；长期负债同比增长 209.23%，主要来源于：①公司发行江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据 2000 万元，②2009 年获得的科技成果转化项目有偿扶持资金 300 万元本期由长期应付款转入长期借款科目。

有息债务方面，截至 2010 年底公司有息债务合计 2911.33 万元，较上年同期大幅上升，包括：短期银行借款 600 万元、应付债券 2011.25 万元。2010 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.40%和 25.37%，由于有息债务规模的大幅增长，公司债务负担加重，但仍处于合理水平。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 6266.1 万元，较 2010 年底增长了 12.53%，主要是短期借款增加所致；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.76%和 24.66%，较 2010 年底略有下降。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 419.85%和 296.20%，虽较 2009 年有所下降，但仍均保持较高水平；由于经营性净现金流量减少以及流动负债增加，公司经营现金流动负债比大幅下降至 54.15%。2011 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 396.76%和 275.27%。综合看，跟踪期内公司经营产生的现金净流量对流动负债的保障能力明显减弱，但短期偿债能力仍较强。

从长期偿债指标看，由于公司有息债务中，2010 年度江苏省第一期集合票据公司发行额度为 2000 万元，起息日为 2010 年 11 月 17 日；短期银行借款 600 万元为 2010 年底取得；科技成果转化项目有偿使用资金 300 万元年利率为 0.3%，因此公司利息支出较低，2010 年，公司 EBITDA 利息倍数为 320.07 倍；全部债务/EBITDA 为 0.74 倍，公司长期偿债指标值较高。

考虑到公司目前资产和收入规模依然偏小，整体抗风险能力有限，公司的综合偿债能力一般。

2010 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 11715.48 万元和 1387.10 万元，分别是本期债券发行额度的 5.86 倍和 0.69 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖能力较好；EBITDA 为 3919.99 万元，为本期债券发行额度的 1.96 倍；现金类资产 5314.32 万元，为本期债券发行额度的 2.66 倍，EBITDA 和现金类资产对本期债券的覆盖能力适宜。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保；获得中国银行授信额度 2000 万元，其中已使用额度 1000 万元。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级 BBB⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产				
货币资金	3792.60	5314.32	40.12	5441.67
短期投资	16.15	0.00	-100.00	0.00
应收票据	78.90	0.00	-100.00	20.72
应收股利				
应收利息				
应收账款	509.30	1417.75	178.37	2026.38
其他应收款	285.32	345.05	20.94	985.08
预付账款	190.45	468.35	145.92	267.74
应收补贴款				
应收出口退税	0.00	0.00		11.70
存货	2010.52	3167.79	57.56	3863.49
待摊费用	0.00	42.61		0.00
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	6883.24	10755.88	56.26	12616.79
长期投资				
长期股权投资	0.00	50.13		50.13
长期债权投资				
长期投资合计	0.00	50.13		50.13
固定资产				
固定资产原值	1865.12	2047.00	9.75	2667.55
减：累计折旧	363.15	508.73	40.09	648.58
固定资产净值	1501.97	1538.27	2.42	2018.97
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1501.97	1538.27	2.42	2018.97
工程物资				
在建工程	424.37	1775.23	318.32	1898.35
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	1926.34	3313.50	72.01	3917.32
无形资产及其他资产				
无形资产	0.00	5.23		5.11
长期待摊费用	6.76	9.65	42.78	6.24
股权分置流通权				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	6.76	14.88	120.16	11.34
资产总计	8816.34	14134.39	60.32	16595.58

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债				
短期借款	0.00	600.00		1000.00
应付票据				
应付账款	1117.46	1564.18	39.98	1647.43
预收账款	84.39	27.90	-66.94	49.54
应付工资				
应付福利费	5.08	3.08	-39.35	0.00
应付利润（股利）				
应交税金	132.77	150.84	13.61	120.90
其他未交款	0.04	0.15	246.82	1.81
其他应付款	142.85	215.68	50.99	303.26
预提费用				57.02
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	1482.59	2561.83	72.79	3179.95
长期负债				
长期借款	58.60	358.68	512.07	359.36
应付债券	0.00	2011.25		2079.70
长期应付款	913.72	636.80	-30.31	647.10
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	972.32	3006.73	209.23	3086.16
负债合计	2454.91	5568.55	126.83	6266.11
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	1000.00	1000.00	0.00	1000.00
资本公积	183.99	183.99	0.00	183.99
盈余公积	757.66	1078.10	42.29	1078.10
未分配利润	4419.78	6303.74	42.63	8067.39
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	6361.43	8565.83	34.65	10329.48
负债及所有者权益合计	8816.34	14134.39	60.32	16595.58

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率(%)	2011 年 1-9 月
一、主营业务收入	8165.19	10763.48	31.82	9268.95
减：主营业务成本	4003.06	4779.62	19.40	4660.38
主营业务税金及附加	3.06	15.96	422.14	16.47
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	4159.08	5967.90	43.49	4592.10
加：其他业务利润	10.73	13.82	28.73	74.36
减：营业费用	309.96	837.90	170.33	715.82
管理费用	1168.89	1700.36	45.47	1695.27
财务费用	-63.03	67.56	-207.19	173.41
其他				
三、营业利润	2753.99	3375.89	22.58	2081.97
加：投资收益	61.64	80.58	30.73	-10.88
补贴收入	25.14	282.87	1025.40	0.38
营业外收入	12.77	12.42	-2.80	0.99
减：营业外支出	4.81	0.88	-81.79	0.60
加：以前年度调整				
四、利润总额	2848.73	3750.88	31.67	2071.85
减：所得税	427.58	546.48	27.81	302.14
减：少数股东损益				
加：未确认的投资损失				
五、净利润	2421.15	3204.41	32.35	1769.71

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	8760.16	10901.06	24.44	9773.09
收到的税费返还	10.02	31.55	214.79	177.33
收到的其他与经营活动有关的现金	1127.38	782.87	-30.56	345.45
现金流入小计	9897.56	11715.48	18.37	10295.87
购买商品、接受劳务支付的现金	3848.36	5743.41	49.24	4978.23
支付给职工以及为职工支付的现金	1217.04	1583.55	30.11	1518.21
支付的各项税费	560.67	788.36	40.61	555.21
支付的其他与经营活动有关的现金	1410.28	2213.06	56.92	2549.78
现金流出小计	7036.35	10328.38	46.79	9601.43
经营活动产生的现金流量净额	2861.21	1387.10	-51.52	694.44
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	273.92	36.75	-86.58	140.89
取得投资收益所收到的现金	61.64	28.62	-53.57	1.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	14.70	7.29	-50.44	0.08
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	350.26	72.66	-79.26	142.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	913.91	1490.88	63.13	787.36
投资所支付的现金	290.07	10.82	-96.27	152.80
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	14.36		0.00
现金流出小计	1203.98	1516.06	25.92	940.15
投资活动产生的现金流量净额	-853.72	-1443.41	69.07	-798.16
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	1992.00		0.00
借款所收到的现金	42.00	600.00	1328.57	1000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	42.00	2592.00	6071.43	1000.00
偿还债务所支付的现金				600.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	480.06	1000.92	108.50	22.73
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	26.00		18.00
现金流出小计	480.06	1026.92	113.91	640.73
筹资活动产生的现金流量净额	-438.06	1565.09	-457.27	359.27
四、汇率变动对现金的影响	-4.61	-65.96	1330.61	-107.48
五、现金及现金等价物净增加额	1564.81	1442.82	-7.80	148.07

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 1-9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2421.15	3204.41	32.35	1769.71
加: 未确认投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	134.08	151.29	12.83	139.85
无形资产摊销	0.71	1.46	105.14	2.73
长期待摊费用摊销	1.63	4.11	151.89	3.41
待摊费用减少 (减: 增加)	0.00	-42.61		42.61
预提费用增加 (减: 减少)	-2.99	0.00	-100.00	57.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	0.94	-0.02	-102.53	-0.08
固定资产报废损失				
财务费用	4.61	112.20	2333.52	235.70
投资损失 (减: 收益)	-61.64	-74.17	20.32	10.88
递延税款贷项 (减: 借项)				
存货的减少 (减: 增加)	-241.91	-1157.27	378.40	-695.70
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-188.63	-1369.62	626.09	-1037.33
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	793.25	557.33	-29.74	164.61
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	2861.21	1387.10	-51.52	694.44

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.42	10.73	--
存货周转次数(次)	2.12	1.85	--
总资产周转次数(次)	1.05	0.94	--
现金收入比(%)	107.29	101.28	105.44
盈利能力			
主营业务利润率(%)	50.94	55.45	49.54
总资本收益率(%)	36.35	28.03	--
净资产收益率(%)	38.06	37.41	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	4.50	21.25	18.73
全部债务资本化比率(%)	4.50	25.37	24.66
资产负债率(%)	27.85	39.40	37.76
偿债能力			
流动比率(%)	464.27	419.85	396.76
速动比率(%)	328.66	296.20	275.27
经营现金流动负债比(%)	192.99	54.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	320.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	0.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	6.69	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-4.60	--
现金偿债倍数(倍)	1.94	2.66	2.73
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.95	5.86	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.43	0.69	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入×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
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×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%
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
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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
 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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。