

跟踪评级公告

联合[2012] 995 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
二零一二年十一月十五日
评级业务专用章

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

本期债券信用

跟踪评级结果	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期债券要素

债券简称	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

	债券发行人	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
	债券担保人	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：2012 年 11 月 15 日

分析师

田甜

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，在中国宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的背景下，江苏省经济仍保持了相对平稳的增长，但欧洲主权债务危机引发全球经济二次探底的风险，中小企业发展外部环境有所恶化，经营波动加大。

跟踪期内，本期集合票据2家企业资产和收入规模持续增长，表现出了较好的抗风险能力；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销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. 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。

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）与江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据发行人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，未因江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据发行人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江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据发行人提供，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 12 个月内有效；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。

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《关于江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据的跟踪评级安排》进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券基本情况

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。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

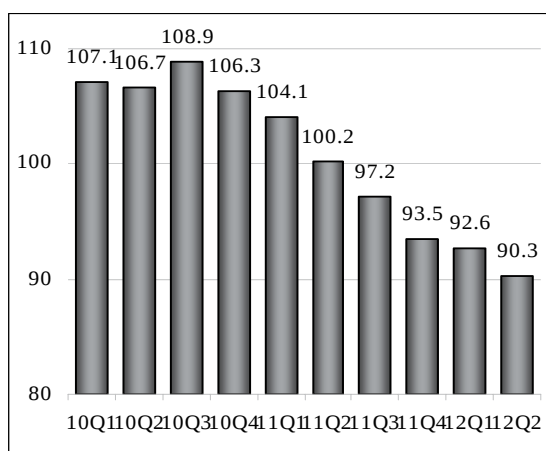
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至2010年底，全国工商登记中小企业超过1100万家，以工业为例，2010年，全国规模以上中小企业44.9万家，比2005年增长50.1%，占规模以上企业数量的99.3%；全国规模以上中小企业工业增加值比2005年增长17.5%，占规模以上工业增加值的69.1%；实现税金1.5万亿元，占规模以上企业税金总额的54.3%，是2005年的1.9倍，

年均增长 13.1%；完成利润 2.6 万亿元，占规模以上企业利润总额的 66.8%，是 2005 年的 2.4 倍，年均增长 18.9%。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

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，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。2012 年以来继续下行，第二季度达 90.3。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。一些地方甚至发生了中小企业经营困难、资金链紧绷，企业主出走的情况。中小企业面临的经营风险逐步加大。

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短，经营规模较小，控制资源有限，内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。尤其 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36 号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

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。为支持中小企业发展，2011年12月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012年起各部门30%以上政府采购应面向中小企业。

3. 区域经济发展概况

2011年江苏省经济运行情况

2011年江苏省经济在转型升级中保持平稳较快增长。全省实现生产总值48604.3亿元，比上年增长11%。其中，第一产业增加值3064.8亿元，增长4%；第二产业增加值25023.8亿元，增长11.7%；第三产业增加值20515.7亿元，增长11.1%。人均地区生产总值61649元，比上年增加8809元。产业结构持续优化，三次产业增加值比例调整为6.3：51.5：42.2。

工业生产稳定增长。全年规模以上工业增加值比上年增长13.8%，其中轻、重工业增加值分别增长11.1%和14.8%。国有工业增加值增长10.3%，集体工业增加值增长5.3%，股份制工业增加值增长13.9%，外商港澳台投资工业增加值增长13.8%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值增长9.5%，私营工业增加值增长16.7%。

企业效益平稳增长。规模以上工业企业实现主营业务收入106816.1亿元，较上年增长24.1%；利税10622.4亿元，同比增长24.8%；利润6850.4亿元，同比增长24.3%。企业亏损面9.6%，比上年底提高1个百分点；亏损企业亏损额294.1亿元，同比增长78.6%。工业经济效益综合指数为268.6，同比提高21个百分点。

财政收入较快增长。2011年江苏省地方财政一般预算收入5147.9亿元，比上年增长26.2%，增收1068亿元；基金收入4069.6亿元，增长14.2%。

2012年上半年江苏省经济运行情况

2012年上半年，江苏省经济保持平稳发展。全省实现地区生产总值25382.8亿元，同比增长9.9%。其中，第一产业增加值1101亿元，同比增长4%；第二产业增加值13877.5亿元，同比增长10.9%；第三产业增加值10404.4亿元，同比增长9.1%。

2012年1~6月，江苏省实现规模以上工业增加值12937亿元，同比增长12.2%，增速比一季度提高0.2个百分点。股份制、民营、私营工业较快增长，规模以上股份制工业增加值同比增长16%、民营工业增长16.9%、私营工业增长18.2%。重点企业运行平稳，大中型工业企业实现增加值8212.5亿元，同比增长9.4%；百强工业企业(按累计产值排名前100户)实现产值12819.1亿元，同比增长13.2%。1~5月，规模以上工业实现主营业务收入45908.4亿元，同比增长11.5%；利税总额3633亿元，增长1.1%；利润总额2159.1亿元，同比下降5.2%。

财政收入方面，2012年上半年，江苏省实现公共财政预算收入2975.6亿元，同比增长12.9%，增速较一季度回升0.1个百分点。其中，税收收入2400.9亿元，同比增长10.6%，税收占公共财政预算收入的比重达到80.7%，财政征收质量有所提高。

江苏省政策环境

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。

总体看，近年来江苏经济稳定增长，中小企业外部发展环境良好。同时，通畅的融资渠道及环境也为区域内中小企业发展提供有力支持。

五、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，南京云海特种金属股份有限公司主要产品镁合金和铝合金的产销量保持稳定增长，主营业务收入持续提高，但受营业费用和财务费用上涨的影响，整体盈利能力有所下降；资产规模有所下降，资产流动性一般；负债规模波动下降，负债结构有待改善；整体偿债能力一般。南京云海特种金属股份有限公司年产 10 万吨镁合金项目将于 2013 年完全投产。届时，其镁合金产能规模将达到 19 万吨，镁合金产业龙头地位将进一步稳固。

跟踪期内，中国医疗器械行业规模持续增长，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保持稳定增长，主营业务收入持续提高，盈利能力保持较高水平，负债规模稳步下降。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已经完工，该项目专项用于生产支架类产品，有助于进一步提升其产销规模和整体竞争力。未来，伴随着新建项目的达产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。

六、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，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+。

本期债券已于2011年11月17日偿还了第一笔利息，2012年将偿还1亿元本金及其利息。待偿还本金占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[2012] 996 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。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月十五日

评级业务专用章

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: 2012 年 11 月 15 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(万元)	3887.65	5314.32	5192.41	4162.65
资产总额(万元)	8816.34	14134.39	17831.34	18335.48
所有者权益(万元)	6361.43	8565.83	11714.23	12181.59
短期债务(万元)	0.00	600.00	500.00	0.00
全部债务(万元)	300.00	2911.33	2812.78	2358.73
主营业务收入(万元)	8165.19	10763.48	12736.32	6543.96
利润总额(万元)	2848.73	3750.88	3729.47	586.81
EBITDA(万元)	2985.15	3919.99	4083.24	--
经营性净现金流(万元)	2861.21	1387.10	1665.43	295.20
主营业务利润率(%)	50.94	55.45	49.86	46.43
净资产收益率(%)	76.12	42.93	31.32	--
资产负债率(%)	27.85	39.40	34.31	33.45
全部债务资本化比率(%)	4.50	25.37	19.36	16.20
流动比率(%)	464.27	419.85	398.95	398.80
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	0.74	0.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	320.07	27.21	--
经营现金流动负债比(%)	192.99	54.15	49.85	--

注: ①2012 年上半年财务数据未经审计;

②2009 年数据采用 2010 年年初数;

③2009 年公司获得南京高新区财政局的扶持性借款 58.60 万元计入长期借款, 公司无需缴纳利息及本金, 本报告在 2009-2012 年 6 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

田 甜

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, 中国医疗器械行业规模持续增长, 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”) 主要产品产销量保持稳定增长, 主营业务收入持续提高, 盈利能力保持较高水平, 负债规模稳步下降。同时, 联合资信也关注到 2012 年上半年以来医疗器械行业增速回落、公司盈利能力下滑以及汇率波动等因素对公司经营与财务状况带来的不利影响。

跟踪期内, 公司新厂房建设项目已经完工, 该项目专项用于生产支架类产品, 有助于进一步提升公司的产销规模和整体竞争力。未来, 伴随着新建项目的达产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. 中国医疗器械行业规模持续增长, 行业发展前景良好。
2. 公司经营情况良好, 主营业务收入稳定增长, 盈利能力处于较高水平。
3. 公司资产规模稳步增长, 债务负担进一步下降。

关注

1. 随着行业市场竞争的加剧, 公司盈利能力有所下滑。
2. 公司海外销售占比较大, 存在一定汇率风险。
3. 跟踪期内, 公司应收账款和其他应收款增速较快, 存在一定的或有负债风险。

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）与南京微创医学科技有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京微创医学科技有限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，未因南京微创医学科技有限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南京微创医学科技有限公司提供，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 12 个月内有效；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。

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南京微创医学科技有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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批准（商外资宁府合资字【2000】3650号），在南京行政管理局注册登记成立的中外合资企业。截至2012年6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；自营和代理各类商品及数据的进出口业务等。公司主要产品为非心血管支架和活检钳。

截至2012年6月底，公司内设研发部、财务部、生产车间、设备部、质量部、技术部和市场部等16个职能部门；拥有控股子公司2家，参股子公司1家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额17831.34万元，所有者权益合计11714.23万元；2011年公司实现主营业务收入12736.32万元，利润总额3729.47万元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额18335.48万元，所有者权益合计12181.59万元；2012年1~6月，公司实现主营业务收入6543.96万元，利润总额586.81万元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上年同期回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23

亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增加 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低 4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011

年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至 2012 年 6 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元,同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%,比年初增加 4.86 万亿元,同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%,比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业状况

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。

跟踪期内，中国医疗器械制造业资产规模保持稳定增长，2011 年底达到 1115.50 亿元，同比增长 21.73%。2011 年，中国医疗器械行业产品销售保持稳定增长，累计实现产品销售收入 1354.27 亿元，同比增长 26.60%；盈利情况也呈稳定增长态势，行业累计利润总额为 1461.87 亿元，较上年同期增长 26.67%；中国医疗仪器及器械累计出口额为 405.55 亿元，同比增长 17.83%，增速比上年同期小幅回落 2.77 个百分点。截至 2012 年 6 月底，中国医疗器械制造业资产规模为 1161.86 亿元，同比增长 18.92%；全国共有规模以上医疗器械企业数为 884 个，较上年同期增加了 69 个；实现销售收入和利润总额分别为 687.29 亿元和 70.79 亿元，同比分别增长 20.27%和 23.06%。

从需求方面看，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，2011 年中国 65 岁及以上老年人口占总人口比例已达 9.10%，较上年底提升 0.20 个百分点。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，新医改等政策的推进刺激医疗器械市场规模的不断扩大。截至 2011 年底，新医改实施以来，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。再次，人均收入的增加提高医疗器械产品消费能力。2012 年 2 季度，中国城镇家庭人均可支配收入达 12508.54 元，同比增长 13.30%。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。2012 年 1~6 月，中国医疗设备及器械制造业工业销售产值达 680.84 亿元，同比增长 20.10%，增速较上年同期回落 7.60 个百分点。

从价格方面看，2011 年以来，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。但随着 2012 年国内经济增速的下滑，医疗器械的主要原材料的价格也呈逐步下滑态势，导致医疗器械产品均价同步涨幅逐步收窄。

进出口方面，2012 年上半年，中国医疗仪器及器械累计进口额达 31.91 亿美元，同比增长 22%，增速比上年同期下降 7.3 个百分点，目前我国医疗器械进口仍以高端产品为主，技术含量和附加值都较高，国内产品在安全性和有效性与之相比仍具有一定的差距；与此同时，随着中国医疗器械企业逐步提高产品的技术水平以及加大对新型市场的开发，出口规模整体保持稳定增长，但增速有所下滑。2012 年上半年，中国医疗仪器及器械累计出口额 33.7 亿美元，同比增长 14.5%，较上年同期下降 6.9 个百分点。

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. 区域经济环境

2011 年，南京市国民经济保持稳定增长。

全年全市实现地区生产总值6145.52亿元，比上年增长12%。其中，第一产业增加值163.61亿元，增长4.1%；第二产业增加值2760.99亿元，增长12.3%，其中工业增加值2390.51亿元，增长13.0%；第三产业增加值3220.91亿元，增长12.3%。三次产业结构进一步调整为2.7: 44.9: 52.4，产业结构进一步优化。

2011年，南京市固定资产投资保持较快增长，全社会固定资产投资完成4010.03亿元，较上年增长21.3%；全年完成房地产开发投资896.73亿元，比上年增长18.8%。

2011年，南京市全市实现财政总收入1298.77亿元，比上年增长20.8%，其中地方一般公共预算收入635.00亿元，比上年增长22.4%。一般公共预算支出665.99亿元，比上年增长22.8%。

2011年，南京市城乡居民生活水平继续提高，城市居民人均可支配收入为32200元，比上年增长13.7%；农村居民人均纯收入13108元，比上年增长17.8%。

总体来看，公司所在的南京市区域经济实力和财政实力持续增强，城乡居民收入水平的提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是一家设在南京高新技术产业开发区（国家级）生物医药园的中外合资企业，专业从事人体管腔支架、一次性无菌消化道活体取样钳等内窥镜附件产品的研制开发和生产销售，是中国卫生部“十年百项计划”项目承担单位。

目前，公司经营生产面积16000余平方米，并拥有2000平方米符合GMP要求的十万级超净车间，是目前国内唯一在超净车间生产支架和活检钳的企业。

截至2011年底，公司支架产品和活检钳产品产量分别达到4.77万套和281.02万条，均位列国内行业排名第一位。公司支架产品市场占

有率超过40%，活检钳产品市场占有率约为30%。

2. 技术水平

公司重视新产品和新技术的开发工作，科研经费占主营业务收入的比例逐年上升，其中2011年公司投入研发经费498万元，占比为4%。截至2011年底，公司拥有专利技术34项，正在申请的专利技术和实用新型14项。

公司注重产品质量和安全性，生产的记忆钛镍合金非血管支架及一次性活检钳已通过欧盟TUV审核，并获得了CE认证及ISO9001的质量体系认证。2007年，公司产品在国家食品药品监督管理局的飞行检查中得到了零缺陷的优秀成绩。另外，公司还在欧洲和中国对主要产品投保了产品质量保险，以降低质量事故对企业的或有风险。

公司设备及生产工艺均处在国内同行业先进水平。近年来，公司固定资产投资均保持在600万元以上，分别完成了2000平方米的净化车间改造、万级实验室建设和ConMed Precisor活检钳生产线的搬迁安装及确认工作。另外，公司还陆续添置了老化试验箱、振动试验台、塑料快速成型机、数字化拉力试验机、激光雕刻和焊接机，大大完善了研发和检测手段，为公司的可持续性发展提供了保证。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员5人，均具有本科以上学历，其中3人为高级工程师，1人为主治医师，1人为注册会计师。

公司董事长隆晓辉先生，现年50岁，研究生学历，曾先后在南京钟厂、南京市公安局出入境管理处、东方企业集团海宁公司、南京市政府对外联络办公室、江苏中天投资发展有限公司和江苏中天龙投资有限公司从事管理工作；

公司总经理冷德嵘先生，现年47岁，大学学历，工程师，曾先后在昆明手扶拖拉机厂和

周林公司江苏公司等处工作，2000 年进入公司并任总经理至今。

截至 2012 年 6 月底，公司在岗员工为 517 人。公司在岗员工中，按学历构成划分，大专以上学历以上的占 18.96%，大专学历占 13.73%，大专以上学历以下的占 67.31%；按工作岗位划分，生产人员占 66.73%，技术人员占 3.87%，销售人员占 6.77%，财务和管理人员占 22.63%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，构成较为稳定，但员工整体素质文化水平一般，作为高新技术企业，公司在高端研发人才的引入和培养方面还相对薄弱。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定增长，2011 年，公司实现主营业务收入 12736.32

万元，较上年同期增长 18.33%。

从收入构成看，生产销售支架类和活检钳类产品在公司的主营业务收入中占比仍较大，2011 年分别为 33.43%和 57.75%，占比较上年同期分别提高 1.37 和下降 4.33 个百分点。其中支架类产品实现营业收入 4257.41 万元，同比增长 23.38%；活检钳类产品实现营业收入 7354.72 万元，同比增长 10.07%；其他产品实现营业收入 1124.19 万元，同比增长 78.13%，主要是由于 2011 年公司增加了清洁刷产品在美国市场的销量，同时公司成为德国 Medi-Globe 集团 ERCP 产品在中国的代理商，实现该产品销售收入 234.00 万元。

从毛利率来看，2011 年，公司主营业务毛利率为 50.04%，同比上年下降 5.55 个百分点，主要是由于公司为提高产品性能和档次导致原材料及用工成本的上升，以及汇率的变动所致。2012年1~6月，公司实现主营业务收入6543.96万元，占2011年全年的51.38%；主营业务毛利率为46.73%，较2011年底下降了3.31个百分点，主要是支架类产品的毛利率下降所致。

表 1 2010~2012 年 6 月公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

产 品	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 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	3450.77	548.86	84.09	4257.41	968.88	77.24	1907.03	572.70	69.97
活检钳类	6681.58	3871.85	42.05	7354.72	4658.92	36.65	3764.80	2341.76	37.80
其他	631.12	358.91	43.13	1124.19	735.64	34.56	872.13	571.52	34.47
合 计	10763.48	4779.62	55.59	12736.32	6363.44	50.04	6543.96	3485.98	46.73

资料来源：公司年报

（2）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。

2011年，公司支架类和活检钳类产品产量分别为4.77万套和281.02万条，同比分别增长12.24%和18.09%。2012年1~6月，公司支架类和活检钳类产品产量分别为2.52万套和161.36

万条，占2011年全年的比重分别为52.83%和57.42%，公司生产情况较为稳定。

表 2 2010~2012 年 6 月公司主要产品产量
（单位：万套，万条，%）

产 品	2010年	2011年	增长率	2012年1-6月
支架类	4.25	4.77	12.24	2.52
活检钳类	237.98	281.02	18.09	161.36

资料来源：公司提供

(3) 原材料采购

公司主要的原材料均从国内采购，主要包括钳头、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。公司的采购模式包括传统采购模式和订货点采购模式。其中订货点采购模式为公司选择两家或者两家以上的供应商进行供货，通过建立供应商档案对供应商进行客观评价和筛选，公司与主要的供应商建立战略合作伙伴关系。2010 年和 2011 年，公司原材料采购金额分别为 5942 万元和 5661.01 万元，其中前五名供应商的采购金额占总金额的比重分别为 55.56%和 73.53%，采购较为集中。

表3 2011年公司前五名供应商

企业	采购金额(万元)	占比(%)
南京康宏塑料	2202.55	38.91
Fort Wayne Metals	652.24	11.52
ConMed	547.04	9.66
安泰科技	439.60	7.77
吉利隆	320.73	5.67
合计	4162.16	73.53

资料来源：公司提供

(4) 产品销售

随着公司产品产量的提高，公司产品的销量也保持稳定增长，2011 年公司支架类和活检钳类产品的销售量分别为 4.97 万套和 252.74 万条，同比分别增长 16.12%和 13.18%；2012 年 1~6 月，公司支架类和活检钳类产品销售量分别为 2.30 万套和 141.01 万条，占 2011 年全年的比重分别为 46.28%和 55.79%。

销售价格方面，2011 年公司支架类和活检钳类产品的平均销售价格分别为 855.97 元/套和 29.10 元/条，较上年分别增长 6.17%和下降 2.74%；2012 年 1~6 月，公司支架类和活检钳类产品的平均销售价格分别为 827.81 元/套和 26.70 元/条，较上年均有所下滑，主要是由于公司为提高产品性能和档次导致原材料及用工成本的上升，以及汇率的变动所致。

表4 2010~2012年6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	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
支架类	销量	4.28	4.97	2.30
	均价	806.22	855.97	827.81
活检钳类	销量	223.31	252.74	141.01
	均价	29.92	29.10	26.70

资料来源：公司提供

公司产品同时在国内和国外市场销售。国内市场方面，公司采取细分终端客户资源、优化升级经销商网络、重点支持顶级客户、市场活动国际化的营销方针，极大地提升了微创的品牌影响力；国外市场方面，公司提供 OEM 和 ODM 服务，在加强对前 10 名客户服务支持的同时，重点进行了日本市场的调研和北美市场的先期筹备工作，并于 2011 年实现自主品牌产品首次进入日本市场。2011 年，公司支架类产品国内和国外销售比例分别为 51.33%和 48.67%，活检钳类产品国内和国外销售比例分别为 24.35%和 75.65%。

从客户集中度看，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。2011 年，公司国内客户销售额占总销售额的 36.72%，国外客户中前 5 名销售客户的销售额占总销售额的 54.64%，整体看，公司客户集中度较高，出口产品主要以欧元结算，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5 2011年公司销售客户集中度情况

企业	客户销售额占比
国内客户	36.72%
ConMed	10.71%
MTE	13.97%
EndoFlex	13.89%
MediGlobe	6.59%
Cook	9.48%
EndoTechni	3.29%
其他	5.36%

资料来源：公司提供

订单和付款方式方面，公司与主要客户都建立了良好的合作关系，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。结算方式方面，公司目前较多采用付款提货。结算周期方面，公司给予国内经销商一个月的账期，国外销售回款时间约2~3个月，2011年公司扩大了国内市场的直销业务，客户的回款时间约在半年左右。

（5）重点项目投资

公司投资的新厂房建设项目已于 2011 年底完工验收并在 2012 年初正式投产，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，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，可实现年产支架类产品 6 万套，公司未来收入及利润规模有望得以较大提升。

八、募集资金使用情况

公司参与发行了江苏省2010年度第一期中小企业集合票据（“10江苏省SMECN1”），发行额度2000万元，期限为2年，用于补充运营资金。截至2012年6月底，公司募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011 年度财务报表已经江苏天诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

截至2011年底，公司（合并）资产总额17831.34万元，所有者权益合计11714.23万元；2011年公司实现主营业务收入12736.32万元，利润总额3729.47万元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额18335.48万元，所有者权益合计12181.59万元；2012年1~6月，公司实现主营业务收入6543.96万元，利润总额586.81万元。

1. 盈利能力

2011 年公司实现主营业务收入 12736.32 万元，同比增长 18.33%；同期公司实现主营业务利润 6350.30 万元，同比增长了 6.41%。2011 年，公司主营业务利润率为 49.86%，较上年下降 5.59 个百分点，盈利能力有所下滑。

2011 年，公司的期间费用为 3155.78 万元，同比增长 21.10%，主要是由于公司财务费用中利息支出大幅上升。公司期间费用占主营业务收入的比重为 24.78%，较上年同期上升了 0.57 个百分点，公司期间费用控制力弱。

2011 年，公司实现利润总额和净利润分别达到 3729.47 万元和 3175.47 万元，同比分别下降 0.57%和 0.90%。从盈利指标看，2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 25.58%和 31.32%，同比有所下滑，分别下降 9.89 和 11.62 个百分点，但仍处于较高水平。

2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 6543.96 万元，利润总额 586.81 万元，分别占 2011 年全年的 51.38%和 15.73%；主营业务利润率 46.43%，较 2011 年底下降 3.43 个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模保持稳定增长，但受公司主营业务利润率下降的影响，盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年公司经营性现金流入量14048.39万元，同比增长19.91%，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；同期，公司经营性现金流出量为12382.97万元，同比增长19.89%；由此带来的公司经营活动产生的现金流净额为1665.43万元，同比增长20.07%。从收入实现质量看，2011年公司现金收入比为103.50%，同比提高2.22个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2011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-1348.05万元。2011年，公司筹资活动前现金流量净额为317.38万元，公司经营性活动产生的现金能够满足公司投资所需资金的需求，公司对外部融资的依赖性不大。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入量为1000.00万元，系公司取得借款收到的现金；同期，筹资活动产生的现金流出量为1248.18万元，同比增长21.55%，其中分配股利、利润或偿付利息所支付的现金较上年下降86.99%，新增偿还债务支付的现金1100.00万元。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-248.18万元，同比下降115.86%。

2011年，公司现金及现金等价物净增加额为-121.91万元。

2012年1~6月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为295.20万元和-761.39万元和-506.54万元，现金及现金等价物净增加额为-1104.50万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所提高，收入实现质量一般；经营活动产生的现金流净额能够基本满足公司投资需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长。截至2011年底，公司资产总额17831.34万元，同比增长26.16%，主要来源于流动资产和固定资产的增长。资产构成中，流动资产占74.74%，长期投资占0.43%，固定资产占23.63%，无形资产及其它资产占1.20%，资产结构较上年相比基本保持一致。

截至2011年底，公司的流动资产合计13327.40万元，同比增长23.91%，主要是由于公司应收账款、其他应收款和存货的增长所致。

截至2011年底，公司应收账款净额为2352.72万元，同比增长65.95%，主要是由于

公司业务规模扩大所致。从账龄看，1年以内的占92.44%，占比较上年底上升5.24个百分点，账龄较短，公司未计提坏账准备。公司应收账款前五大客户欠款金额为951.34万元，占应收账款总额的40.44%，集中度较高。

表6 2011年公司应收账款欠款金额前五名客户情况

欠款客户	金额 (万元)	占应收账款 总额的比例 (%)
江苏舜天国际集团机械进出口股份有限公司	271.46	11.54%
Endo-Flex GmbH	238.47	10.14%
Medi-Globe GmbH	159.41	6.78%
郑大-附院	132.16	5.62%
广东紫南药业有限公司	149.83	6.37%
合 计	951.34	40.44%

资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司其他应收款净额1203.15万元，同比增长248.69%。从账龄看，1年以内的占81.86%，1~2年的占16.94%，2年以上的占1.20%，账龄较短，公司未提取坏账准备。从集中度上看，前四大客户欠款金额占其他应收账款的68.94%，集中度较高。

截至2011年底，公司存货余额为4220.91万元，同比增长33.24%，主要以原材料（占50.42%）、产成品（占32.00%）和生产成本（占16.20%）为主。公司未计提存货跌价准备。

截至2011年底，公司长期股权投资76.71万元，同比增长53.01%，系公司持有的参股子公司微创欧洲MECRO-TECH股权的公允价值变化所致。

截至2011年底，公司固定资产原值2703.18万元，同比增长32.06%，主要来自机器设备的增长。公司固定资产构成中主要为房屋建筑物（占31.33%）、机器设备（占54.39%）、办公设备和运输设备。截至2011年底，公司累计计提固定资产折旧703.98万元，未提取减值准备。

截至2011年底，公司在建工程2213.75元，同比增长24.70%，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 年底，公司无形资产 209.18 万元，同比大幅增长 3900.44%，主要为新增的专利权、特许权和软件使用权等。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 18335.48 万元，较 2011 年底增长 2.83%。资产结构中仍以流动资产和固定资产为主，构成保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产构成以货币资金、应收账款、存货和固定资产为主，公司资产质量和流动性较好。

负债和所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 11714.23 万元，同比增长 36.76%，主要来自盈余公积以及未分配利润的增长。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计为 12181.59 万元，较 2011 年底增长 3.99%，主要来自未分配利润的增长。

截至 2011 年底，公司负债合计为 6117.12 万元，同比增长 9.85%。其中，公司流动负债 3340.66 万元，同比增长 30.40%，主要为产销量增长导致的应付账款的增长所致（主要为应付的原材料款）；长期负债 2776.46 万元，同比下降 7.66%，主要来源于长期应付款的下降。截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 6133.82 万元，较 2011 年底微增 0.27%，其中流动负债较上年底下降 0.88%，非流动负债较上年底增长 1.66%。公司流动负债中，公司全部偿还了短期借款；应付账款同比增长 26.59%。

截至 2011 年底，公司全部债务总额 2812.78 万元，同比下降 3.39%，包括短期借款 500.00 万元、长期借款 358.68 万元和应付债券 2012.70 万元。截至 2012 年 6 月底，公司全部债务为 2358.73 万元，较 2011 年底下降 16.14%，主要是由于公司偿还了全部短期借款所致。

公司 2011 年长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 16.49%、19.36%和 34.31%，同比分别下降 4.76、6.00 和

5.09 个百分点。截至 2012 年 6 月底，上述指标分别为 16.20%、16.20%和 33.45%，较上年底分别下降 0.29、3.16 和 0.85 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益和负债结构保持稳定；公司债务规模呈下降趋势，整体负债水平和债务负担较低。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 398.95%和 272.60%，同比有所下降，但仍均保持较高水平；2012 年 6 月底分别为 398.80%和 255.80%，较上年底分别下降 0.15 和 16.79 个百分点。2011 年，公司经营现金流动负债比为 49.85%，同比下降 4.29 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 4083.24 万元，相应的 EBITDA 利息倍数为 27.21 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数为 0.69 倍。总体看，公司长期偿债能力指标值较高，但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。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保；公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2012 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 2000 万元，其中尚未使用额度为 1640.87 万元，公司间接融资渠道有待拓宽。

公司参与发行了江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据（“10 江苏省 SMECN1”），发行额度为 2000 万元，期限为 2 年。根据发行条款约定，公司每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一期支付。公司已于 2011 年偿还第一期债券利息 90 万元，并将于 2012 年偿还债券本金 2000 万元及其利息。2011 年公司经营活动现金流入量 14048.39 万，为公司存续债券总额的 7.02 倍；2011 年公司 EBITDA 为 4083.24 万元，为待偿还债券本金总额的 2.04 倍；

截至2012年6月底，公司现金类资产为4162.65万元，为公司存续债券总额的2.08倍。公司经营现金流流入量、EBITDA和现金类资产对公司存续债券总额的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210405097），截至 2012 年 10 月 31 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

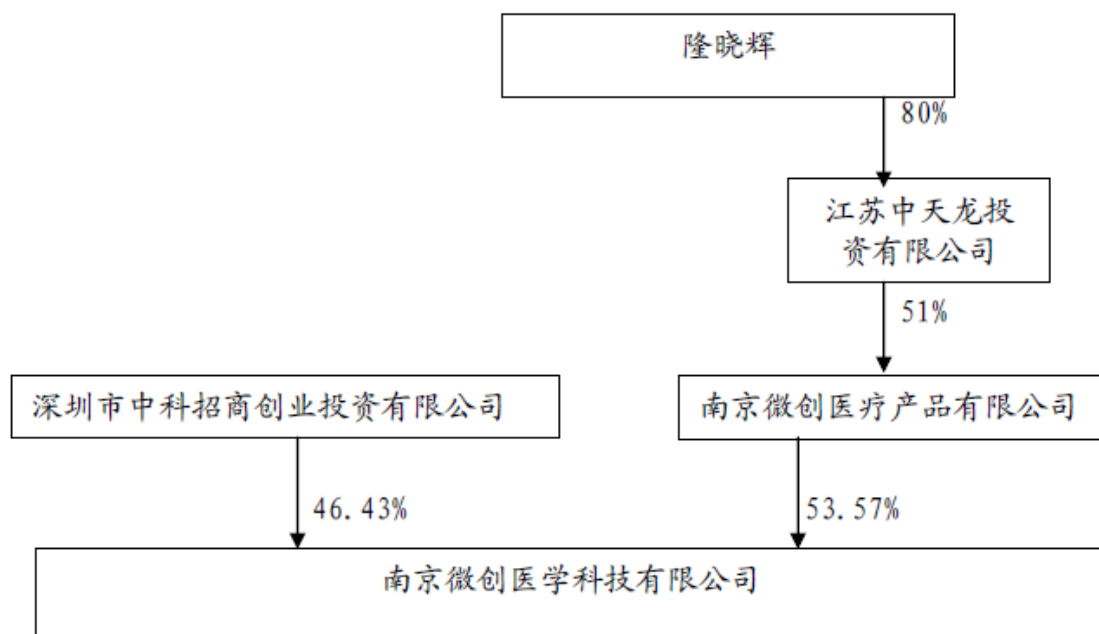
6. 抗风险能力

跟踪期内，公司经营情况良好，主要产品产销量保持稳定增长，主营业务收入持续增长，盈利能力处于较高水平；公司资产整体质量和流动性较好，整体负债水平和债务负担较低。但公司资产和收入规模偏小，综合偿债能力一般。总体看，公司整体抗风险能力一般。

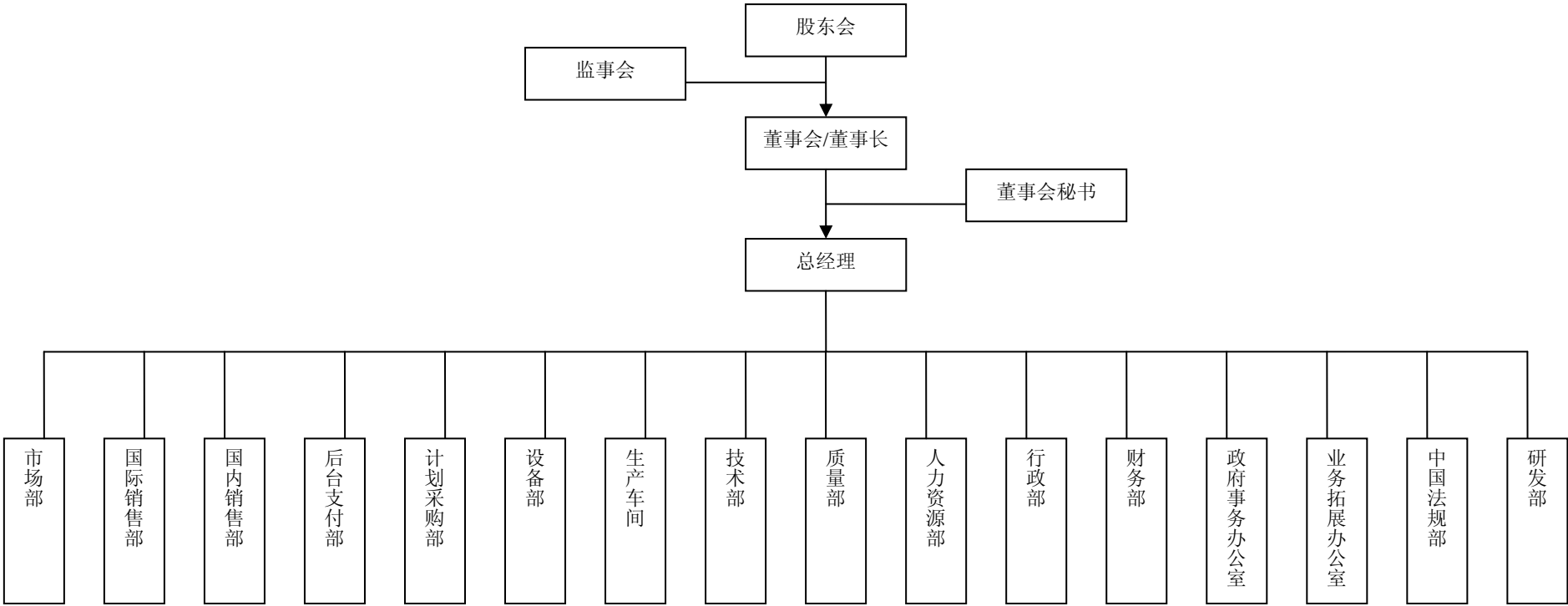
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 BBB，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	3792.60	5314.32	5117.05	16.16	4162.65
短期投资	16.15			-100.00	
应收票据	78.90		75.36	-2.27	
应收账款	509.30	1417.75	2352.72	114.93	2641.21
其他应收款	285.32	345.05	1203.15	105.35	999.22
预付款项	190.45	468.35	314.95	28.60	613.16
存货	2010.52	3167.79	4220.91	44.89	4735.09
待摊费用		42.61	33.80	--	54.48
应收出口退税			9.44		
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	13327.40	39.15	13205.81
长期投资：					
长期股权投资		50.13	76.71	--	76.71
长期债权投资					
长期投资合计		50.13	76.71	--	76.71
固定资产：					
固定资产原值	1865.12	2047.00	2703.18	20.39	3002.78
减：累计折旧	363.15	508.73	703.98	39.23	824.04
固定资产净值	1501.97	1538.27	1999.20	15.37	2178.74
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	1501.97	1538.27	1999.20	15.37	2178.74
工程物资					
在建工程	424.37	1775.23	2213.75	128.40	2496.05
固定资产清理					
固定资产合计	1926.34	3313.50	4212.96	47.89	4674.80
无形资产		5.23	209.18	--	375.10
长期待摊费用	6.76	9.65	5.10	-13.10	3.06
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	6.76	14.88	214.29	463.11	378.16
递延税项借项					
资产总计	8816.34	14134.39	17831.34	42.22	18335.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款		600.00	500.00	--	
应付票据					
应付账款	1117.46	1564.18	2367.94	45.57	2997.50
预收账款	84.39	27.90	31.81	-38.60	44.11
应付工资					
应付福利费	5.08	3.08		-100.00	
应付股利					
应交税金	132.77	150.84	274.91	43.89	55.00
其他应交款	0.04	0.15	1.63	522.09	2.16
其他应付款	142.85	215.68	162.64	6.70	191.86
预提费用			1.73	--	20.80
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	3340.66	50.11	3311.41
长期负债：					
长期借款	58.60	358.68	358.68	147.40	359.13
应付债券		2011.25	2012.70	--	2058.20
长期应付款	913.72	636.80	405.08	-33.42	405.08
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	972.32	3006.73	2776.46	68.98	2822.41
递延税项					
递延税项贷项					
负债合计	2454.91	5568.55	6117.12	57.85	6133.82
少数股东权益					
实收资本（或股本）	1000.00	1000.00	1000.00		1000.00
资本公积	183.99	183.99	183.99		183.99
盈余公积	757.66	1078.10	1395.65	35.72	1381.05
未分配利润					
未确认的投资损失	4419.78	6303.74	9134.59	43.76	9616.55
所有者权益合计	6361.43	8565.83	11714.23	35.70	12181.59
负债及所有者权益合计	8816.34	14134.39	17831.34	42.22	18335.48

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1~6 月
一、主营业务收入	8165.19	10763.48	12736.32	24.89	6543.96
减: 主营业务成本	4003.06	4779.62	6363.44	26.08	3485.98
主营业务税金及附加	3.06	15.96	22.58	171.81	19.76
二、主营业务利润	4159.08	5967.90	6350.30	23.57	3038.23
加: 其他业务利润	10.73	13.82	74.81	164.01	1.04
营业费用	309.96	837.90	977.67	77.60	999.46
管理费用	1168.89	1700.36	1932.65	28.58	1274.55
财务费用	-63.03	67.56	245.46	--	183.96
三、营业利润	2753.99	3375.89	3269.33	8.96	581.30
加: 投资收益	61.64	80.58	15.69	-49.54	
补贴收入	25.14	282.87	368.59	282.94	5.50
营业外收入	12.77	12.42	78.15	147.33	0.10
减: 营业外支出	4.81	0.88	2.28	-31.13	0.09
其他支出					
四、利润总额	2848.73	3750.88	3729.47	14.42	586.81
减: 所得税	427.58	546.48	554.00	13.83	84.84
少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	2421.15	3204.41	3175.47	14.52	501.97

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1~6 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	13181.81	-85.31	6993.99
收到的税费返还	10.02	31.55	189.04	722.20	36.06
收到的其他与经营活动有关的现金	1127.38	782.87	677.55	--	406.56
经营活动现金流入小计	9897.56	11715.48	14048.39	19.14	7436.61
购买商品、接受劳务支付的现金	3848.36	5743.41	6319.57	28.15	3338.54
支付给职工以及为职工支付的现金	1217.04	1583.55	2127.90	32.23	1770.37
支付的各项税费	560.67	788.36	760.62	16.47	565.57
支付的其他与经营活动有关的现金	1410.28	2213.06	3174.89	50.04	1466.93
经营活动现金流出小计	7036.35	10328.38	12382.97	32.66	7141.40
经营活动产生的现金流量净额	2861.21	1387.10	1665.43	-23.71	295.20
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	140.89	-28.28	
取得投资收益收到的现金	61.64	28.62	1.03	-87.10	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	14.70	7.29	0.08	-92.62	
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	350.26	72.66	142.00	-36.33	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	913.91	1490.88	1337.24	20.96	686.39
所支付的现金					
投资支付的现金	290.07	10.82	152.80	-27.42	75.00
支付的其他与投资活动有关的现金		14.36		--	
投资活动现金流出小计	1203.98	1516.06	1490.04	11.25	761.39
投资活动产生的现金流量净额	-853.72	-1443.41	-1348.05	25.66	-761.39
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金		1992.00		--	
取得借款收到的现金	42.00	600.00	1000.00	387.95	
发行债券收到的现金					
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	42.00	2592.00	1000.00	387.95	0.00
偿还债务所支付的现金			1100.00	--	500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	480.06	1000.92	130.18	-47.93	6.54
支付的其他与筹资活动有关的现金		26.00	18.00	--	
筹资活动现金流出小计	480.06	1026.92	1248.18	61.25	506.54
筹资活动产生的现金流量净额	-438.06	1565.09	-248.18	-24.73	-506.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.61	-65.96	-191.10	543.81	-131.76
五、现金及现金等价物净增加额	1564.81	1442.82	-121.91	--	-1104.50

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	2421.15	3204.41	3175.47	14.52
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
固定资产折旧	134.08	151.29	195.25	20.67
无形资产摊销	0.71	1.46	3.89	133.48
长期待摊费用摊销	1.63	4.11	4.55	66.95
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	-0.08	--!
待摊费用减少(减:增加)		-42.61	8.82	--
预提费用增加(减:减少)	-2.99		18.27	--
固定资产报废损失				
财务费用	4.61	112.20	359.19	782.64
投资损失(减:收益)	-61.64	-74.17	-15.69	-49.54
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-241.91	-1157.27	-1053.12	108.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-188.63	-1369.62	-1960.25	222.37
经营性应付项目的增加(减:减少)	793.25	557.33	928.11	8.17
其他			1.03	
经营活动产生的现金流量净额	2861.21	1387.10	1665.43	-23.71

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.76	10.73	6.62	--
存货周转次数(次)	3.98	1.85	1.72	--
总资产周转次数(次)	1.85	0.94	0.80	--
现金收入比(%)	107.29	101.28	103.50	106.88
盈利能力				
主营业务利润率(%)	50.94	55.45	49.86	46.43
总资本收益率(%)	72.69	35.47	25.58	--
净资产收益率(%)	76.12	42.93	31.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	4.50	21.25	16.49	16.20
全部债务资本化比率(%)	4.50	25.37	19.36	16.20
资产负债率(%)	27.85	39.40	34.31	33.45
偿债能力				
流动比率(%)	464.27	419.85	398.95	398.80
速动比率(%)	328.66	296.20	272.60	255.80
经营现金流动负债比(%)	192.99	54.15	49.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	320.07	27.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	0.74	0.69	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-4.60	2.11	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	6.69	-0.02	0.11	--

注：①2012 年上半年财务数据未经审计；

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 58.60 万元计入长期借款，公司无需缴纳利息及本金，本报告在 2009-2012 年 6 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。

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	
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	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	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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	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

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 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，银行间债券市场中长期债券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。

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含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2012] 997 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
二零一二年十一月十五日



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: 2012 年 11 月 15 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	2.47	4.46	1.89	1.93
资产总额(亿元)	20.19	26.12	23.67	24.26
所有者权益合计(亿元)	8.81	10.31	10.91	10.95
长期债务(亿元)	1.00	1.28	0.00	0.00
全部债务(亿元)	9.01	12.72	9.89	10.10
营业收入(亿元)	14.98	28.41	35.34	16.21
利润总额(亿元)	0.11	0.42	0.25	0.09
EBITDA(亿元)	0.74	1.30	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.80	-0.95	1.85	1.02
营业利润率(%)	9.03	7.11	7.45	8.53
净资产收益率(%)	0.57	3.06	1.02	--
资产负债率(%)	56.38	60.52	53.91	54.86
全部债务资本化比率(%)	50.56	55.23	47.56	47.97
流动比率(%)	101.08	105.00	88.91	85.43
全部债务/EBITDA(倍)	12.23	9.80	7.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	2.54	1.67	--
经营现金流动负债比(%)	8.11	-6.82	15.32	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计

分析师

田 甜

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, 南京云海特种金属股份有限公司(以下简称“公司”)主要产品镁合金和铝合金的产销量保持稳定增长, 主营业务收入持续提高, 负债规模呈波动下降态势。同时, 联合资信也关注到公司盈利能力下滑以及汇率波动等因素对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

公司年产 10 万吨镁合金项目将于 2013 年完全投产。届时, 公司镁合金产能规模将达到 19 万吨, 镁合金产业龙头地位将进一步稳固。

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. 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。
2. 跟踪期内, 主要产品镁合金和铝合金的产销量保持稳定增长, 带动公司营业收入规模持续提高。
3. 公司为深交所上市公司, 拥有直接融资渠道, 公司治理结构较为规范。

关注

1. 受公司营运成本和财务费用的上涨, 公司盈利能力下滑。
2. 公司主导产品出口量占比较高, 存在一定汇率风险。

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）与南京云海特种金属股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南京云海特种金属股份有限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，未因南京云海特种金属股份有限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南京云海特种金属股份有限公司提供，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 12 个月内有效；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。

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南京云海特种金属股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）。历经多次增资扩股，截至2012年6月底，公司总股本28800万股，第一大股东为梅小明先生（实际控制人），持股比例为30.01%。

公司经营范围包括：金属镁及镁合金产品、金属锆和其他碱土金属及合金、铝合金的生产和销售；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进出口业务、经营进料加工和“三来一补”业务。

截至2012年6月底，公司内设财务部、证券部、铝合金部、镁合金部、压铸部、行政管理部等8个职能部门；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；在职员工1991人，无离退休职工。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为23.67亿元，所有者权益为10.91亿元，2011年，公司实现营业收入35.34亿元，利润总额0.25亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额为24.26亿元，所有者权益为10.95亿元；2012年1~6月，公司实现营业收入16.21亿元，利润

总额0.09亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上年同期回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，

同比增长 20.2%。其中,东部地区投资 103988.31 亿元,同比增长 20.2%;中部地区投资 60090.23 亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增加 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人

民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低 4.1 个百分点,比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%,比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月,央行 3 次下调存款准备金率,并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至 2012 年 6 月底,中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元,同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%,比年初增加 4.86 万亿元,同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%,比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日,国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011 年 9 月 7 日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011 年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业状况

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

跟踪期内，中国镁工业保持稳定增长态势，但增速有所放缓。2011年，中国原镁产量达66.06万吨，同比增长1.04%；国内消费量约27.68万吨，同比增长19.31%，均创历史最好水平。2012年1~6月，中国原镁产量32.10万吨，同比下降9.30%。在产销量增长的同时，中国原镁产能也持续扩张，截至2011年底，中国原镁产能达到158.30万吨，同比增长13.99%，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2011年各类金属镁产品出口量较2010年稳步上升，全年中国金属镁出口量达40.02万吨，同比增长4.21%，出口金额为12.39亿美元，同比增长16.66%，创历史最好水平。其中，原镁出口量为18.59万吨，同比下降2.29%，镁合金出口量为9.94万吨，同比增长15.74%，镁粉出口8.78万吨，同比增长3.24%，镁制品出口1.14万吨，同比下降23.88%，镁加工材出口1.51万吨，同比增长109.52%。2012年1~6月，中国累计出口各类镁21.34万吨，同比增长15.76%。

价格方面，2011年中国原镁价格在16300~18500元/吨区间波动，基本呈冲高回落走势。其中2011年的3、4月和6、7月出现两次明显的上涨，9、10月份价格加速下跌，并于11月份跌至全年最低16000~16600元/吨。

镁冶炼企业向规模化大型化发展，但发展速度有所放缓。至2011年，年产1.0万吨以上镁冶炼企业有31家，同比增加2家，其产量合计40.73万吨，占年产量的61.66%；年产3万吨的企业有5家，同比增1家，其产量合计31.43万吨，占年产量的32.44%。前10名企业产量合计30.33万吨，同比下降15.07%，产业集中度有所下降。

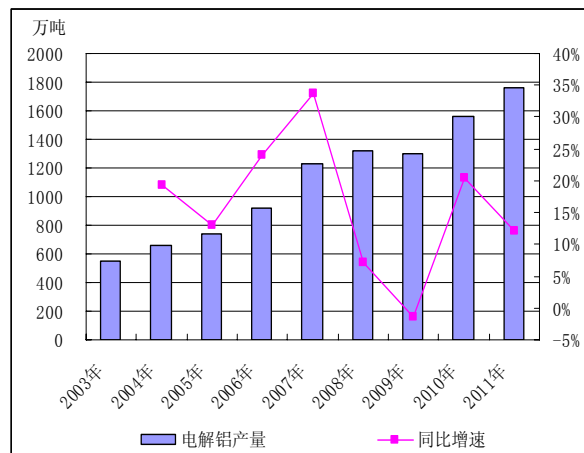
2011年工信部公布镁行业准入条件，鼓励并购小型镁厂。《镁行业准入条件》规定现有镁

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

2011年以来，受国内经济增速放缓、国家节能减排政策、电荒及行业盈利能力下降等多种因素影响，电解铝产量增速同比有所下降，全行业过剩的情况得到一定的缓解。

图1 电解铝产量情况



资料来源：wind资讯

目前，中国电解铝产量增速主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用，2011年，中国电解铝产量增长的55%来自西北地区五个主要省份—新疆、青海、甘肃、宁夏和内蒙古，其中新疆产量增速达到346%。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能抑制产能过剩，关停电解铝产能61.9万吨，但对于巨大的电解铝产能而言效果有限。同时，各省电解铝产能名单里未包括新疆。

价格方面, 2011 年国际铝价高开低走, 年中价格一度走出 2008 年金融危机后新高, 但随着欧债危机不断恶化以及美国经济疲软表现, 下半年国际铝价持续走跌; 国内价格方面, 2011 年 1 季度国内铝价走势整体平稳, 但与国际铝价相较表现偏弱, 进入 3 月份, 通胀导致的基本金属价格上行以及原油价格上升推动铝价有所上涨。二季度, 国内铝价表现强于国际铝价, 一方面得益于国内公布的相关政策提振, 另一方面二季度国内铝消费市场表现良好也对价格构成了有力推动。6 月份国家发改委宣布上调 15 省市非居民用电价格, 吨铝生产成本的上升, 加上国内铝库存持续下滑等因素共同带动沪铝价格延续上行格局。三季度, 由于国内外铝价比值维持低位水平促使铝材出口利润大增, 铝材大量出口使国内市场出现短暂的供不应求局面, 铝价得到较好支撑。但此后, 一方面国内经济疲软开始抑制下游需求, 一方面西部地区铝产量大幅增长, 导致市场重现过剩态势, 铝价持续走低。2011 年底, 中国央行公布下调存款准备金率 50 个基点以及再度上调工业用电价格带动铝价从低位反弹, 但由于供需基本面并未发生改善, 反弹力度不大。2012 年上半年, 国内需求依旧疲软而供给持续增加, 国内铝库存大幅攀升使铝价面临较大下行压力。预计未来短期内, 铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

在过去 10 年里, 中国的铝产量年均增长近 20%, 到 2011 年, 国内原铝产能已相当于 2001 年的 6 倍。虽然国家出台了一系列抑制产能盲目扩张和结构调整政策, 且铝冶炼企业面临一定能源瓶颈, 但目前来看, 仅东部地区铝冶炼企业产量增速出现明显下降, 而西部地区由于有丰富的煤炭资源和较低的电力供应成本, 铝产能扩张仍有较大动力。总体来看, 原铝产量的增长未受到根本性控制。尽管长期来看, 铝消费仍有较大增长空间, 但短期内, 由于产能严重过剩以及需求增速面临下降, 国内铝产业的疲弱可能仍会持续, 铝价仍将面临较大下行风

险。

2. 区域经济环境

2011 年, 南京市国民经济保持稳定增长。全年全市实现地区生产总值 6145.52 亿元, 比上年增长 12%。其中, 第一产业增加值 163.61 亿元, 增长 4.1%; 第二产业增加值 2760.99 亿元, 增长 12.3%, 其中工业增加值 2390.51 亿元, 增长 13.0%; 第三产业增加值 3220.91 亿元, 增长 12.3%。三次产业结构进一步调整为 2.7: 44.9: 52.4, 产业结构进一步优化。

2011 年, 南京市固定资产投资保持较快增长, 全社会固定资产投资完成 4010.03 亿元, 较上年增长 21.3%; 全年完成房地产开发投资 896.73 亿元, 比上年增长 18.8%。

2011 年, 南京市全市实现财政总收入 1298.77 亿元, 比上年增长 20.8%, 其中地方一般预算收入 635.00 亿元, 比上年增长 22.4%。一般预算支出 665.99 亿元, 比上年增长 22.8%。

2011 年, 南京市城乡居民生活水平继续提高, 城市居民人均可支配收入为 32200 元, 比上年增长 13.7%; 农村居民人均纯收入 13108 元, 比上年增长 17.8%。

总体来看, 公司所在的南京市区域经济实力和财政实力持续增强, 城乡居民收入水平的提高, 为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司是全球规模最大的镁合金专业生产企业, 2009 年以前公司镁合金生产所需原材料(原镁及镁锭)全部为外购, 2009 年随着公司山西五台项目(白云石—原镁—镁合金)的建成投产, 公司实现了一定程度的原料自给。截至 2012 年 6 月底, 公司镁合金年产能 9 万吨, 位列中国镁合金生产企业产能排名第一位。总体看, 公司镁合金产品规模优势明显, 且随着公司镁合金产品向上下游产业链的延伸, 在确保产品质量的基础上, 市场竞争力更强, 产品利润空间

更大。

2. 技术水平

公司是国家火炬计划重点高新技术企业和江苏省高新技术企业，具有较强的技术研发实力。

研发模式方面，公司内设江苏省镁合金材料工程技术研究中心（以下简称“技术中心”），该中心曾先后被南京市科学技术局和江苏省科学技术厅认定为“南京轻质有色合金材料工程技术研究中心”和“江苏省镁合金材料工程技术研究中心”。另外，公司还长期与东南大学等相关高校及科研院所建立了密切的技术合作关系，形成了产、学、研一体化的运作模式。

研发成果方面，公司一直致力于镁合金生产装备与工艺的研发，开发出一套质量控制稳定、能耗低、劳动效率高的自动化生产线。公司拥有的镁液输送、底模浇铸、密封浇铸、镁水直供压铸和挤压铸造等核心技术达到国际领先水平。公司自主研发的已应用于产业化的粗镁一步法生产镁合金、镁合金压铸边角料再生回收净化工艺技术，不仅能保证镁合金品质，并显著地降低了生产成本，提高产品的竞争力。公司自主研发的节能环保型竖罐炼镁新技术，能耗明显降低，劳动生产率大幅度提高。截至2011年底，公司拥有专利技术24项，非专利技术18项，在镁合金领域代表了国内一流的研发水平。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司的主要产品镁合金和铝合金的销量稳步上升，带动公司营业收入保持稳定增长。2011年，公司实现营业收入35.34亿元，同比增长24.39%；实现主营业务收入34.85亿元，同比增长24.73%。

从收入构成看，镁合金和铝合金产品的销售收入在公司的主营业务收入中占比仍较大，但较上年同期有所回落，2011年分别为31.32%和58.58%，同比分别下降3.17和0.20个百分点。其中2011年公司镁合金实现销售收入10.91亿元，同比增长13.28%；铝合金实现销售收入20.41亿元，同比增长25.16%；其他产品（中间合金等产品）销售收入合计占比为10.10%。

从毛利率来看，2011年，公司主营业务毛利率为8.49%，同比上年上升0.53个百分点。其中镁合金产品毛利率为12.20%，同比提升了2.55个百分点，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；铝合金产品毛利率为4.71%，同比下降2.32个百分点，主要是由于铝合金原辅材料价格涨幅较大所致；公司压铸件产品毛利率由上年的-40.89%上升至8.14%，主要原因是公司压铸件已形成量产，摊薄了固定费用，单位生产成本下降所致。

2012年1~6月，公司实现营业收入16.21亿元，同比下降3.82%；主营业务收入15.83亿元，同比下降4.95%，主要是由于公司产品销售和来料加工的结构有所调整；公司主营业务毛利率为9.27%，较2011年底提升了0.78个百分点。

表1 2010~2012年6月公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

产品	2010年			2011年			2012年1~6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	96347.14	34.49	9.65	109143.58	31.32	12.20	47646.20	30.11	13.76
铝合金	163096.40	58.38	7.03	204124.28	58.58	4.71	92139.34	58.22	4.19
金属锶	3686.15	1.32	26.82	4683.44	1.34	24.42	3104.41	1.96	22.41
硅铁	88.63	0.03	10.66	2884.06	0.83%	12.68	716.42	0.45	1.60

中间合金	13345.58	4.78	8.58	15420.59	4.43	7.34	6381.47	4.03	7.11
锌合金	607.06	0.22	15.74	260.68	0.07	11.55	26.78	0.02	36.07
压铸件	1941.76	0.70	-40.89	5559.78	1.60	8.14	4300.39	2.72	24.16
其他	252.52	0.09	11.70	6387.96	2%	55.29	3945.01	2.00	51.96
合计	279365.25	100	7.96	348464.37	100	8.49	158260.02	100	9.27

资料来源：公司审计报告

(2) 生产经营

镁合金方面，跟踪期内，公司无新增产能投产。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，产能合计达到9万吨。2011年，公司镁合金产量为8.05万吨，同比增长11.20%；2012年1~6月，公司镁合金产量为3.99万吨，占2011年全年的49.56%。

铝合金方面，跟踪期内，公司新增铝合金产能5万吨，为公司于2011年5月建成投产的5万吨再生铝合金项目。截至2012年6月底，公司铝合金产能达到28.5万吨/年。2011年公司铝合金产量为18.34万吨，同比增长了17.57%；2012年1~6月为10.49万吨，占2011年全年的57.22%。

整体看，公司生产情况较为稳定。

表2 公司主要产品产量和产能（单位：吨）

产 品	项 目	2010年	2011年	2012年 1~6月
镁合金	产能	90000	90000	90000
	产量	71442	80475	39885
铝合金	产能	235000	285000	285000
	产量	171218	183389	104938
中间合金	产能	15000	15000	15000
	产量	6511	6683	4041
金属锆	产能	3000	3000	3000
	产量	1761	1930	1061

资料来源：公司提供

(3) 原材料及能源采购

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。

采购模式方面，公司本部与主要原辅材料长期供应商签署框架性合同，对产品种类、产品责任、交货方式、付款方式进行原则性约定，具体采购由各子公司分别依自身生产状况自主

进行。

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，2011年和2012年1~6月，公司粗镁采购量分别为0.45万吨和0.01万吨，采购均价受市场行情影响先升后降，分别为1.43万元/吨和1.38万元/吨。

铝锭采购方面，2011年公司铝锭采购量为5.93万吨，较上年同期下降25.81%，主要系公司为应对市场价格波动，降低存货储备，减少采购所致；2012年1~6月，公司铝锭采购量为2.92万吨，为2011年全年采购量的49.28%。公司铝锭采购均价呈小幅波动态势，其中2011年为1.38万元/吨，同比增长1.77%，2012年1~6月为1.37万元/吨，较2011年下降0.64%。

表3 公司主要原材料采购情况（单位：吨，元/吨）

项 目		2010年	2011年	2012年 1~6月
粗 镁	采购量	6760.13	4537.24	117.52
	均价	13594.39	14287.70	13790.02
镁 锭	采购量	18043.32	22692.09	13127.41
	均价	14144.43	14924.23	14358.61
压铸边 角料	采购量	3427.19	2646.20	1367.34
	均价	10870.17	12096.40	11485.54
铝 锭	采购量	79974.77	59331.85	29239.78
	均价	13544.82	13784.72	13697.04

资料来源：公司提供

能源采购

公司的能源消耗主要为煤和电。

煤炭采购方面，随着公司生产规模的扩大，公司煤炭的采购量保持稳定增长态势，其中2011年为11.54万吨，同比增长4.36%，2012年1~6月为3.44万吨，是2011年全年采购量的29.81%；煤炭采购价格方面，近年来煤价波动

较大, 2011年公司煤炭采购均价为696.85元/吨, 同比上涨16.93%, 2012年1~6月降至653.87元/吨。

用电量方面, 跟踪期内, 随着公司产品产量的增加, 公司用电量小幅增长, 其中2011年为8368.42万度, 较上年同期增长4.67%, 2012年1~6月为4350.50万度, 为2011年全年的51.99%; 公司用电的采购价格方面无变化, 均为0.76元/度。

表4 公司主要能源采购情况
(单位: 吨, 元/吨, 万度, 元/度)

项目		2010年	2011年	2012年 1-6月
煤	采购量	110620.00	115442.00	34414.39
	采购价	595.98	696.85	653.87
电	采购量	7995.20	8368.42	4350.50
	采购价	0.76	0.76	0.76

资料来源: 公司提供

总体看, 公司原辅材料供应和采购价格较为稳定; 煤炭价格波动较大, 公司面临一定成本控制压力。

(4) 产品销售

跟踪期内, 随着公司产品产量的提高, 公司产品的销量也保持稳定增长, 2011年公司镁合金和铝合金产品的销售量分别为7.96万吨和18.69万吨, 同比分别增长11.01%和14.63%; 2012年1~6月, 公司镁合金和铝合金产品销售量分别为3.97万吨和9.55万吨, 占2011年全年的比重分别为49.92%和51.11%。

表5 公司主要产品销量及售价(含税)情况
(单位: 吨, 元/吨)

项目		2010年	2011年	2012年 1~6月
镁合金	销量	71676.72	79618.20	39746.27
	售价	13441.90	13720.68	12968.01
铝合金	销量	163015.08	186859.58	95499.11
	售价	10008.08	10923.94	9835.73
中间合金	销量	6124.47	6498.85	2905.14
	售价	21472.60	23728.18	19454.16
金属锆	销量	1322.39	1403.98	826.07
	售价	27874.91	33358.31	38502.74

资料来源: 公司提供

销售价格方面, 2011年公司镁合金和铝合金产品的销售均价分别为1.37万元/吨和1.09万元/吨, 较上年同期分别增长2.07%和9.15%; 2012年1~6月分别为1.30万元/吨和0.98万元/吨, 较上年均有所下滑, 主要是受公司产品销售结构变化的影响所致。

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。2011年, 公司产品在中国大陆的销售额同比增长27.71%, 占销售总额的比重达82.39%, 占比较2010年上升了1.92个百分点; 公司对外出口收入合计为6.14亿元, 同比增长12.46%, 占销售总额的比重为17.61%, 其中公司对欧洲地区出口3.44亿元, 同比增长18.24%, 对美洲地区出口1.53亿元, 同比下降18.65%, 对亚洲(不含中国大陆)地区出口0.93亿元, 同比增长42.74%。总体看, 公司出口产品仍然较多, 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	2010年	2011年	同比增速
中国大陆	224807.55	287108.41	27.71%
欧 洲	29115.71	34427.13	18.24%
美 洲	18834.53	15321.31	-18.65%
亚洲(不含中国大陆)	6523.43	9311.32	42.74%
其他地区	84.03	2296.20	2632.60%
合 计	279365.25	348464.37	24.73%

资料来源: 公司提供

从客户集中度看, 2011年, 公司前5名客户的销售收入占销售总额的18.50%, 占比较上年同期下降5.84个百分点。其中可利科技(苏州工业园区)有限公司于2011年第四季度关闭了其位于苏州工厂的部分业务, 导致公司对其销售收入较2010年下降1355.21万元, 占销售总额的比重也从6.77%下降至5.06%。整体看, 公司客户集中度较低。

表7 2011年公司前五名客户销售情况(单位:万元)

客户名称	销售收入	占销售总额比重
可利科技(苏州工业园区)有限公司	17878.84	5.06%
WIMEX HANDELSGES.M.B.H	15911.19	4.50%
南京奥特佳长恒铸造有限公司	12850.79	3.64%
无锡迈瑞泰格机电设备有限公司	11392.20	3.22%
浙江戴卡宏鑫科技有限公司	7339.35	2.08%
合 计	65372.37	18.50%

资料来源:公司年报

(5) 重点项目投资

公司目前主要的在建项目为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3.72亿元,预计2013年全部建成投产,截至2012年6月底已完成总进度的57%。近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。

八、募集资金使用情况

公司参与发行了江苏省2010年度第一期中小企业集合票据(“10江苏省SMECN1”),募集资金8000万元,期限为2年,其中4000万元用于补充营运资金,4000万元用于偿还银行借款。截至2012年6月底,公司募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011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报告。公司2012年上半年财务数据未经审计。

从公司合并报表范围来看,2011年,公司将新设立的南京云海轻金属精密制造有限公司纳入合并财务报表范围。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为23.67亿元,所有者权益为10.91亿元,2011年,公司实现营业收入35.34亿元,利润总额0.25亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额为24.26亿元,所有者权益为10.95亿元;2012年1~6月,公司实现营业收入16.21亿元,利润总额0.09亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,随着公司主要产品镁合金和铝合金销量的增长,2011年公司实现营业收入35.34亿元,同比增长24.39%;同期公司营业成本为32.17亿元,同比增长24.27%,增幅略小于营业收入。

2011年,公司的期间费用为2.61亿元,同比增长49.97%,主要原因是:运费价格上涨以及子公司巢湖云海镁业有限公司开始销售矿产品产生的新增运费导致销售运费相应增加,销售费用同比增长106.46%;贷款利率上调导致利息支出的增加,公司财务费用增长58.04%。公司期间费用占主营业务收入的比重为7.39%,较上年同期上升了1.26个百分点,公司期间费用控制力有待加强。

受公司销售费用和财务费用增加的影响,2011年,公司实现营业利润-97.25万元;同期,公司实现营业外收入0.28亿元,同比增长24.20%,主要来自政府补助。2011年,公司实现利润总额和净利润分别达到0.25亿元和0.11亿元,同比分别下降40.13%和62.83%。

从盈利指标看,2011年,公司营业利率为7.45%,较上年同期上升了0.34个百分点;总资产收益率和净资产收益率分别为0.50%和1.02%,同比有所下滑,分别下降0.93和2.04个百分点,较高的运营成本和财务费用规模使公司整体盈利能力较弱。

2012年1~6月,公司实现营业收入16.24亿元,利润总额0.09亿元,同比分别下降3.82%和69.32%;营业利润率8.53%,较2011年底提

升了 1.07 个百分点。

总体看，跟踪期内公司主要产品的销量及营业收入的规模均保持稳定增长，但受销售费用和财务费用上涨的影响，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011年公司经营性现金流入量34.66亿元，同比增长24.40%，主要来源于公司产品销售收入增长带来的销售商品、提供劳务收到现金的增加；同期，公司经营性现金流出量为32.80亿元，同比增长13.88%；由此带来的公司经营活动产生的现金流净额由上年的-0.95亿元增长至1.85亿元。从收入实现质量看，2011年公司现金收入比为97.07%，同比提高0.42个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2011年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.15亿元，同比下降8.26%，主要为公司对铝合金生产线以及对子公司巢湖云海镁业有限公司年产10万吨镁合金生产线的投入；同期，公司投资支付和收回投资收到的现金分别为3.72亿元和3.49亿元，系子公司巢湖云海镁业有限公司购买理财产品所致。2011年，公司投资活动现金流入和净额分别为3.55亿元和-2.33亿元；筹资活动前现金流量净额为0.48亿元。公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金的需求，公司对外部融资的依赖性较大。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入量为13.12亿元，主要为公司取得借款收到的现金；同期，筹资活动产生的现金流出量为13.20亿元，同比增长37.25%，主要为偿还债务支付的现金。2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-741.58万元。

2011年，公司现金及现金等价物净增加额为-0.62亿元。

2012年1~6月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.02亿元和

-0.45亿元和-0.59亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.03亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所提高，收入实现质量一般；经营活动产生的现金流净额不能满足公司投资需求，对外部融资的依赖性较强。公司整体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2011年底，公司资产总额为23.67亿元，同比下降9.35%，主要是流动资产下降所致。资产构成中，流动资产占45.45%，占比较上年底下降了10.31个百分点，非流动资产占54.55%。

截至2011年底，公司流动资产合计10.76亿元，同比下降26.11%，主要是由于货币资金、应收票据和存货的下降所致。流动资产构成中，主要以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

截至2011年底，公司货币资金1.36亿元，同比下降48.90%，主要是由于公司应付票据到期结算较多所致。公司货币资金构成中，银行存款占88.17%，主要以人民币存款为主；其他货币资金占11.50%，主要为银行承兑汇票、信用证和借款保证金等使用权受限的款项。

截至2011年底，公司应收票据0.53亿元，同比下降70.73%，主要原因是公司在销售中减少使用票据结算所致。

截至2011年底，公司应收账款净额3.45亿元，同比增长22.30%，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99.85%，账龄短。公司对应收账款计提坏账准备1836.89万元，计提比例为5.06%，计提较为充分。从集中度上看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计为0.95亿元，占公司应收账款总额的26.11%，集中度较高。

表 8 2011 年公司应收账款欠款金额前五名客户情况

欠款客户	金额 (万元)	占应收账款 总额的比例 (%)
奥托立夫(中国)汽车方向盘有限公司	2368.73	6.52
TAKATA ASIA PTE LTD	2066.27	5.69
WIMEX HANDELSGES.M.B.H	1892.85	5.21
华孚精密金属科技(常熟)有限公司	1680.39	4.63
可成科技(宿迁)有限公司	1474.34	4.06
合 计	9482.57	26.11

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司存货余额为 4.09 亿元，同比下降 33.59%，系公司控制存货力度加大所致。公司存货构成中主要以原材料（占 13.30%）、低值易耗品（占 13.32%）、库存商品（占 53.68%）和在产品（占 13.01%）为主。公司未计提存货跌价准备。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 12.91 亿元，同比增长 11.77%，主要是在建工程和无形资产增加所致。公司非流动资产以固定资产为主，占比达 77.41%，另外无形资产和在建工程占比也较大，分别占 12.90%和 8.96%。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 2011 年度新增的采矿权为主。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 24.26 亿元，较 2011 年底增长 2.47%。资产结构中较上年变化不大，基本保持稳定。流动资产中，存货较上年底增长 12.21%；非流动资产中，在建工程较上年底增长 62.48%，系年产 10 万吨巢湖镁合金项目投入增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅下降。流动资产中，应收账款和存货占比较大，公司资产流动性一般；非流动资产中以固定资产、在建工程和无形资产为主。公司整体资产质量一般。

负债和所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 10.91 亿元，同比增长 5.82%。归属于母公司所

有者权益中，实收资本同比增长 50.00%，资本公积同比下降 17.72%，主要系公司于 2011 年 5 月 11 日实施了资本公积转增股本；未分配利润同比增长 2.67%。截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计为 10.95 亿元，较 2011 年底增长 0.38%。

截至 2011 年底，公司负债合计为 12.76 亿元，同比下降 19.25%。负债构成中，流动负债占负债总额的比重为 94.82%，占比较上年底上升了 7.07 个百分点，非流动负债占 5.18%。流动负债中，应付票据同比下降 96.10%，系票据到期结算所致；应付账款同比下降 23.42%；一年内到期的非流动负债新增 0.79 亿元，系公司于 2010 年发行的中小企业集合票据。非流动负债中，公司全部偿还了长期借款。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计为 13.31 亿元，较 2011 年底增长 4.26%，主要来自流动负债的增长。流动负债中，应付票据 0.70 亿元，同比增长 555.09%，主要是由于公司融资需求增加，开具的银行票据增加所致；应付账款 2.30 亿元，同比增长 21.47%。

截至 2011 年底，公司全部债务总额 9.89 亿元，同比下降 22.21%，全部为短期债务，主要为短期借款 8.99 亿元和一年内到期的非流动负债 0.79 亿元。截至 2012 年 6 月底，公司全部债务为 10.10 亿元，较 2011 年底增长 2.05%，全部为短期债务。

公司 2011 年全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.56%和 53.91%，同比分别下降 7.67 和 6.61 个百分点。截至 2012 年 6 月底，上述指标分别为 47.97%和 54.86%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，负债规模呈波动下降趋势；负债构成中全部为短期债务，负债结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 88.91%和 55.11%，同比分别下降 16.08 和 5.48 个百分点；

2012 年 6 月底分别为 85.43%和 49.16%，较上年底分别下降 3.48 和 5.95 个百分点。2011 年，公司经营现金流动负债比为 15.32%，同比提升了 22.14 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 1.26 亿元，相应的 EBITDA 利息倍数为 1.67 倍，较上年的 2.54 倍有所下降；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数为 7.85 倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2012 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 14.48 亿元，其中尚未使用的额度为 9.86 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。

公司参与发行了江苏省2010年度第一期中小企业集合票据（“10江苏省SMECN1”），发行额度为8000万元，期限为2年。根据发行条款约定，公司每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一期支付。公司已于2011年偿还第一期债券利息360万元，并将于2012年偿还债券本金8000万元及其利息。2011年公司经营活动现金流入量34.66亿元，为公司存续债券总额的43.32倍；截至2012年6月底，公司现金类资产为1.93亿元，为公司存续债券总额的2.41倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续债券总额的覆盖程度较好。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211999277），截至 2012 年 11 月 14 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的不良信贷信息中发生额合计为 355.00 万元，经公司和中国银行股份有限公司溧水支行核实并确认，公司上述贷款未发生逾期情况。

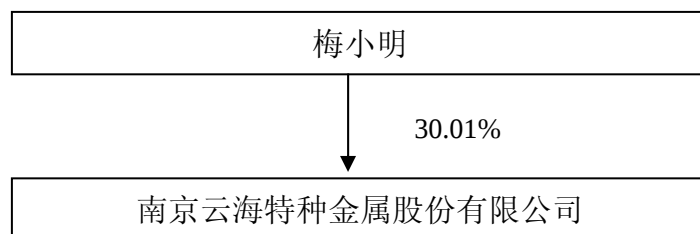
6. 抗风险能力

跟踪期内，公司整体经营情况较好，主要产品产销量持续增长，营业收入保持稳定增长，但受营业费用和财务费用上涨的影响，公司整体盈利能力有所下降；公司资产规模有所下降，资产流动性一般；负债规模波动下降，负债结构有待改善；整体偿债能力一般；将于2013年投产的年产10万吨镁合金项目将使得公司镁合金产能进一步扩大，有利于提升公司整体的盈利水平。总体看，公司抗风险能力一般。

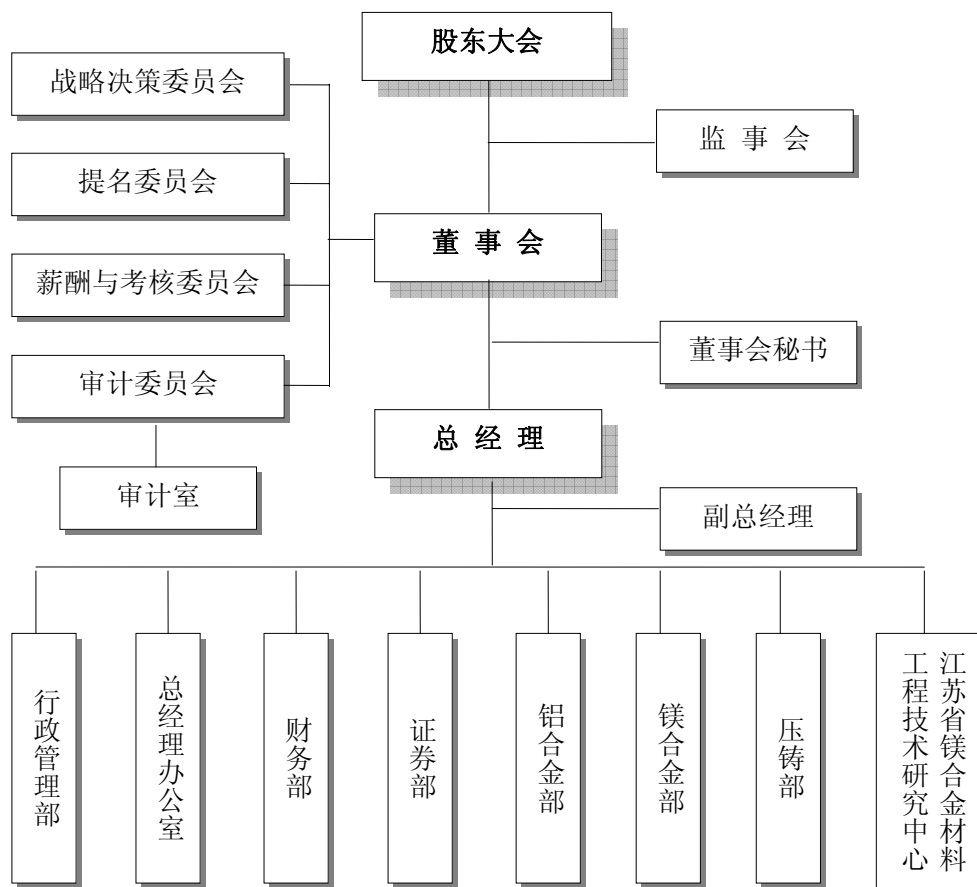
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 BBB⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	18471.56	26526.40	13555.87	-14.33	13476.70
交易性金融资产	0.00	0.00	76.10	--	80.62
应收票据	6240.74	18074.06	5289.79	-7.93	5757.11
应收账款	22744.40	28194.42	34482.64	23.13	31864.48
预付款项	9860.67	10936.16	10832.23	4.81	10441.63
应收利息					
应收股利					
其他应收款	579.99	312.64	220.21	-38.38	585.22
存货	42146.64	61591.32	40905.82	-1.48	45899.73
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	2240.00	--	0.00
流动资产合计	100044.00	145635.00	107602.66	3.71	108105.49
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	512.41	-4.12	502.84
投资性房地产					
固定资产	91735.62	95536.39	99959.88	4.39	98183.65
在建工程	1800.09	7285.78	11564.31	153.46	18801.68
工程物资	0.00	0.00	98.44	--	0.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7467.58	12118.27	16656.63	49.35	16637.49
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	0.00	0.00	245.81	--	244.89
递延所得税资产	284.08	66.05	96.13	-41.83	110.98
其他非流动资产					
非流动资产合计	101844.72	115533.10	129133.61	12.60	134481.53
资产总计	201888.72	261168.10	236736.26	8.29	242587.02

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	57000.00	86928.81	89944.64	25.62	86000.16
交易性金融负债					
应付票据	23061.47	27413.50	1068.55	-78.47	7000.00
应付账款	18767.86	24749.76	18952.49	0.49	23021.86
预收款项	1786.10	1398.05	1003.07	-25.06	1524.89
应付职工薪酬	1538.28	2045.40	1519.53	-0.61	1779.37
应交税费	-3658.37	-4285.76	-932.03	-49.53	-1811.68
应付利息	0.00	45.00	266.31	--	380.03
应付股利					
其他应付款	477.63	406.46	1266.01	62.81	675.04
一年内到期的非流动负债			7930.00	--	7972.00
其他流动负债					
流动负债合计	98972.97	138701.22	121018.55	10.58	126541.67
非流动负债：					
长期借款	10000.00	5000.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	0.00	7846.00	0.00	--	0.00
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	0.00	0.00	214.21	--	237.13
递延所得税负债	231.41	285.89	473.58	43.05	539.58
其他非流动负债	4613.09	6233.29	5929.78	13.38	5755.02
非流动负债合计	14844.50	19365.18	6617.57	-33.23	6531.73
负债合计	113817.48	158066.40	127636.12	5.90	133073.40
所有者权益：					
实收资本（或股本）	19200.00	19200.00	28800.00	22.47	28800.00
资本公积	54229.62	54179.16	44577.22	-9.34	44577.22
专项储备					
盈余公积	1154.31	1322.78	1322.78	7.05	1322.78
未分配利润	12492.86	14183.87	14562.07	7.96	15105.70
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	89262.08	1.25	89805.70
少数股东权益	994.45	14215.88	19838.07	346.64	19707.91
所有者权益合计	88071.24	103101.70	109100.14	11.30	109513.62
负债和所有者权益总计	201888.72	261168.10	236736.26	8.29	242587.02

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 月
一、营业收入	149783.78	284119.64	353422.14	53.61	162112.46
减: 营业成本	132186.57	258894.68	321737.13	56.01	146532.15
营业税金及附加	4078.97	5030.18	5346.28	14.49	1759.83
销售费用	3772.10	3971.65	8199.92	47.44	3738.54
管理费用	7079.77	8177.49	9595.43	16.42	6159.64
财务费用	2775.85	5270.54	8329.67	73.23	3438.16
资产减值损失	1105.32	273.10	327.75	-45.55	-119.40
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-23.90	--	4.52
投资收益	129.54	19.02	40.69	-43.95	-9.56
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	-48.71	-30.73	-14.20	-46.00	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	-1085.26	2521.03	-97.25	-70.07	598.50
加: 营业外收入	2417.12	2266.51	2815.06	7.92	508.76
减: 营业外支出	226.65	599.72	210.48	-3.63	158.07
其中: 非流动资产处置损失	0.00	81.09	23.86	--	56.30
三、利润总额	1105.22	4187.81	2507.34	50.62	949.20
减: 所得税费用	604.15	1262.11	1419.88	53.30	535.73
四、净利润	501.07	2925.70	1087.46	47.32	413.47
其中: 归属于母公司所有者的净利润	506.62	2819.48	378.21	-13.60	543.63
少数股东损益	-5.55	106.22	709.26	--	-130.15

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 年 1~6 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	343056.18	42.98	165751.56
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	3507.12	-2.15	164.76
经营活动现金流入小计	171462.03	278579.93	346563.30	42.17	165916.33
购买商品、接受劳务支付的现金	140481.73	259660.93	293720.22	44.60	137271.27
支付给职工以及为职工支付的现金	7335.49	8934.00	12033.56	28.08	5485.50
支付的各项税费	8311.36	11428.65	12039.87	20.36	6138.42
支付其他与经营活动有关的现金	7310.38	8011.71	10228.54	18.29	6848.75
经营活动现金流出小计	163438.96	288035.29	328022.18	41.67	155743.92
经营活动产生的现金流量净额	8023.07	-9455.36	18541.12	52.02	10172.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	34900.00	--	2240.00
取得投资收益收到的现金	178.24	0.00	54.90	-44.50	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	532.88	71.62	65.72
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	35487.78	894.00	2305.72
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	21544.02	25.03	6791.08
投资支付的现金	0.00	0.00	37240.00	--	0.00
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	58784.02	106.53	6791.08
投资活动产生的现金流量净额	-13421.79	-22897.09	-23296.25	31.75	-4485.37
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	4910.98	121.61	0.00
取得借款收到的现金	66973.22	112575.92	123212.89	35.64	38050.16
发行债券收到的现金	0.00	7968.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	3117.30	--	1051.94
筹资活动现金流入小计	67973.22	133659.13	131241.18	38.95	39102.10
偿还债务支付的现金	58984.30	87555.49	125141.41	45.66	41994.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4212.85	5383.49	5789.41	17.23	3033.34
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	3221.30	1051.94	--	0.00
筹资活动现金流出小计	63197.15	96160.27	131982.76	44.51	45027.98
筹资活动产生的现金流量净额	4776.08	37498.86	-741.58	--	-5925.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-16.35	-280.09	-747.35	576.11	-28.08
五、现金及现金等价物净增加额	-639.00	4866.32	-6244.06	212.60	-266.92
加: 期初现金及现金等价物余额	14013.86	13374.86	18241.18	14.09	11997.12
六、期末现金及现金等价物余额	13374.86	18241.18	11997.12	-5.29	11730.20

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	501.07	2925.70	1087.46	47.32
加：资产减值准备	1105.32	273.10	327.75	-45.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6081.08	8600.30	9735.81	26.53
无形资产摊销	178.20	194.81	347.01	39.55
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	9.57	--
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	-21.74	--
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	1105.32	273.10	327.75	-45.55
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	23.90	--
财务费用（收益以“－”号填列）	2571.77	4656.96	6800.52	62.61
投资损失（收益以“－”号填列）	-129.54	-19.02	-40.69	-43.95
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	2.64	218.03	-30.08	--
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-314.81	54.48	187.69	--
存货的减少（增加以“－”号填列）	-4016.67	-19444.68	20685.51	--
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-15147.32	-22118.91	4308.20	--
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	17145.89	15137.67	-24879.78	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8023.07	-9455.36	18541.12	52.02
二、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				
三、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	13374.86	18241.18	11997.12	-5.29
减：现金的期初余额	14013.86	13374.86	18241.18	14.09
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	-6244.06	212.60

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.91	7.55	8.22	--
存货周转次数(次)	3.29	4.99	6.28	--
总资产周转次数(次)	0.79	1.23	1.42	--
现金收入比(%)	112.03	96.65	97.07	102.24
盈利能力				
营业利润率(%)	9.03	7.11	7.45	8.53
总资本收益率(%)	0.29	1.43	0.50	--
净资产收益率(%)	0.57	3.06	1.02	--
财务构成				--
长期债务资本化比率(%)	10.20	11.08	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	50.56	55.23	47.56	47.97
资产负债率(%)	56.38	60.52	53.91	54.86
偿债能力				
流动比率(%)	101.08	105.00	88.91	85.43
速动比率(%)	58.50	60.59	55.11	49.16
经营现金流动负债比(%)	8.11	-6.82	15.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	2.54	1.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.23	9.80	7.85	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.79	-6.32	-0.63	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.25	-0.05	--
现金偿债倍数(倍)	3.09	5.58	2.37	2.41
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.43	34.82	43.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.00	-1.18	2.32	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

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	
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	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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。