

信用等级公告

联合[2010] 476 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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
二零一零年八月二十日



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）与债券发行人（包括南京云海特种金属股份有限公司、南京微创医学科技有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券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，未因债券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债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、债券发行人 2010 年度第一期集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月二十日



江苏省 2010 年度第一期中小企业集合票据 信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AA⁺

本期集合票据发行额度: 1.00 亿元

本期集合票据期限: 二年

评级时间: 2010 年 8 月 20 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用等级

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

分析师

李志博 刘雅南 刘新宇

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

评估观点

近年来, 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。江苏省作为中国东部经济发达地区, 具有良好的区位优势、人才科研优势、产业基础、基础设施建设以及制度保障, 发展前景好。非公有制经济在江苏省经济总量中占据重要地位, 江苏省委、省政府重视中小企业经济发展, 不断优化政策和创业环境, 江苏省中小企业经营环境良好。

本期集合票据参与发行主体为江苏省内中小民营企业, 2 家发行人具有良好的持续经营能力和发展潜力。发行人主体长期信用等级均在投资级以上, 且所涉及细分行业相关度较低。同时, 联合资信也注意到中小企业个体抗风险能力相对较弱, 且本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限。

江苏省信用再担保有限公司 (以下简称“江苏再担保公司”) 为本期集合票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 江苏再担保公司担保实力强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险很低。

优势

1. 江苏省是中国最具经济活力的区域之一, 江苏省政府高度重视中小及民营企业发展, 良好的经济及政策环境为中小企业成长提供了有力支持。
2. 本期集合票据 2 家发行人的主体长期信用等级均在投资级以上。近年来, 在不利宏观经济环境下, 各发行人经营及财务状况表现相对平稳, 具备一定的抗风险能力。
3. 作为本期集合票据的信用增信机构, 江苏

再担保公司担保实力强，有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

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，且两家企业存在业务发展不均衡的情况，兑付能力有可能发生变化。
2. 本期集合票据的发行人全部为中小企业，经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力较弱。

一、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，联合 2 名发行人按照“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。本期集合票据计划发行总额为 1.00 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 2 年，采用固定利率支付方式付息。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人	发债额度（万元）
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

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

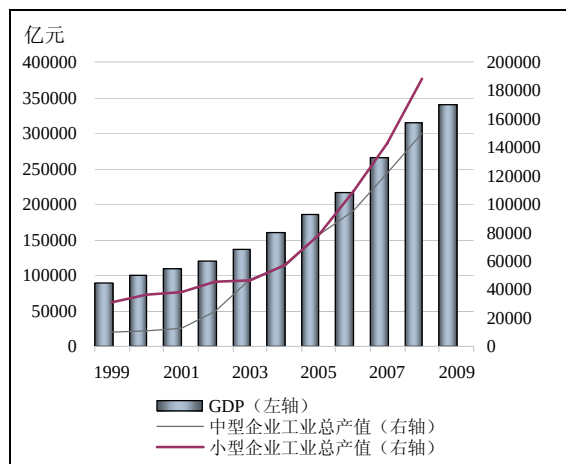
1. 中小企业发展概况

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 2009 年底，中国在册登记的中小企业数量已达到 1023 万户，占中国企业总数的 99% 以上。中小企业对全国 GDP 和税收的贡献已经超过 50%，并提供了近 70% 的进出口贸易额和 80% 左右的城镇就业岗位，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（参见图 1）。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。在其后的经济复苏过程中，中小经济稳步回升，根据国家统计局公布数据，2010 年第二季度，中国中小企业发展指数为 106.7，其指数均处于景气区间，表明中小企业经济现行状况良好。

图 1 中国 GDP 和中小企业工业总产值



资料来源：国家统计局

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。

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》（以下简称《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。

地方扶持政策方面，近年江苏省先后出台了《江苏省中小企业促进条例》、《加快全省中小企业社会化服务体系建设的指导意见》等扶持政策法规、为中小企业提供创业、咨询、信息、技术、融资、培训、市场、法律等方面的服务。有效的政策引导和完善的服务体系，全面促进了中小企业和非公经济加快发展。可以看出，江苏省委、省政府重视中小企业经济发展，不断优化政策和创业环境，江苏省中小企业政策环境良好。

3. 江苏省经济和中小企业发展概况

江苏省位于中国大陆东部沿海中心。跨长江下游两岸，东濒黄海，有近1000公里的海岸线，西北连安徽、山东，有低山丘陵错落，东南与浙江、上海毗邻。全省面积10万多平方公里。人口7000万左右，是中国人口最密的省份。省会南京。

江苏省比较优势明显：区位优势明显。地处沿江、沿海、沿大陆桥三大开发带。东连上海，西接大陆中西部，具有广阔的腹地；教育基础较好。现已全面普及九年制义务教育，部分地区已普及十二年教育，高等教育水平位居全国前列，职业教育比较发达；科技力量雄厚。拥有各类专业技术人员193万，两院院士数位居全国前列；基础设施条件优越。具备公路、铁路、水运、航空、管道等各类运输手段，通讯设施完备，电力、供水能力充足；产业基础扎实，制造业比较发达，加工能力较强，工业配套能力较好；市场化程度较高。全省较早探索了运用市场调节的机制促进经济的发展，业已形成以市场调节为主配置生产要素的机制；对外开放较早。江苏是较早对外开放的省份之一，在涉外经济法规与国际接轨上进行了有效的探索，在开放型经济方面具有先发优势。

2009年江苏省经济保持了较快增长，实现生产总值34061.2亿元，比上年增长12.4%；其中，第一产业增加值2201.7亿元，增长4.5%；第二产业增加值18416.1亿元，增长12.5%；第三产业增加值13443.4亿元，增长13.6%。人均地区生产总值44232元，按当年汇率折算达到6475美元。经济结构进一步优化。三次产业增加值比例调整为6.4：54.1：39.5。

工业生产稳步向好。规模以上工业企业完成增加值16727.1亿元，比上年增长14.6%，其中，轻、重工业增加值4828.7亿元、11898.4亿元，分别增长11.8%和15.7%。国有工业增加值1071.5亿元，增长2.6%；集体工业增加值263.5亿元，增长10.9%；股份制工业增加值7752.2亿元，增长17.4%；外商港澳台投资工业增加值6658.9亿元，增长12.7%。在规模以上工业中，国有控股工业增加值1921.2亿元，增长6.1%；私营工业增加值5623.6亿元，增长19.7%。

财政收入稳步回升。同口径财政总收入达到8404.9亿元(不含海关代征两税和关税等)，比上年增长18.2%，增幅分别比上半年、前三季度

提高13.6个和8.3个百分点。其中，地方财政一般预算收入3228.8亿元，增收497.4亿元，增长18.2%；基金收入1778.9亿元，增长35.2%。

江苏省中小企业数量众多，在全省经济发展中举足轻重。2009年底，江苏全省工商部门登记的私营企业达91.2万户，较上年末增长11.7%，注册资本20136.7亿元，较上年末增长28.1%。目前，江苏省非公有制经济实现增加值在地区生产总值中的份额达64.1%，其中私营个体经济比重为39.4%，分别较上年提高0.9个和2.3个百分点。

金融生态环境方面，目前，江苏省已初步建立了中小企业征信体系和农村信用体系，中小企业信用档案采集、更新及农户信用评价试点工作正在稳步推进。2009年，常州、南通两市开展中小企业信用信息信息服务试点工作，探索以信用体系建设推进解决中小企业融资的有效方式。截至2009年底，江苏省中小企业贷款余额1.5万亿元，占全部企业贷款的65.3%，较上年末提高0.7个百分点。

总体看，江苏省作为中国东部经济发达地区，具有良好的区位优势、人才科研优势、产业基础、基础设施建设以及制度保障，发展前景好。

三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共2家，各企业主要财务数据见附件1。

1. 南京云海特种金属股份有限公司

主体概况

南京云海特种金属股份有限公司（以下简称“云海金属”）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，云海金属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2009年底，云海金属总股本19200万股，前三大股东分别为梅小明先生（公司实际控制人）、中新苏州工业园区创业投资有限公司和ANGIOLA HOLDING LTD.，持股比例分别为30.39%、4.78%和4.50%。

云海金属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、铝合金的生产及销售；以上产品设备和辅料的制造、销售；经营本企业自产产品及技术的出口业务。

云海金属内设财务部、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；截至2010年6月底，纳入云海金属合并范围的子公司10家，其中全资子公司7家，控股子公司3家；在职员工2199人，无离退休职工。

截至2009年底，云海金属（合并）资产总额为201888.72万元，所有者权益为88071.24万元，2009年，云海金属实现营业收入149783.78万元，利润总额1105.22万元。

截至2010年6月底，云海金属（合并）资产总额为239215.32万元，所有者权益为94361.68万元；2010年1~6月，云海金属实现营业收入127331.01万元，利润总额2477.76万元。

云海金属注册地址：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。

募集资金用途

云海金属本期募集资金8000万元，其中4000万元用于补充营运资金，4000万元用于偿还银行借款。

2. 南京微创医学科技有限公司

主体概况

南京微创医学科技有限公司（以下简称“南京微创”）成立于2000年4月30日，是经南京市人民政府“商外资宁府合资字[2000]2650号”批准证书批准，在南京工商行政管理局注册登记成立的中外合资企业。截至2010年6月底，南京微创

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南京微创；南京微创大股东微创医疗的实际控制人为隆晓辉先生。

南京微创经营范围包括：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。南京微创主要产品为非心血管支架和活检钳。

截至2010年6月底，南京微创内设运营部、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2009年底，南京微创资产总额为8816.34万元，所有者权益为6360.50万元；2009年，南京微创实现主营业务收入8165.19万元，利润总额2848.73万元；经营活动产生的现金流量净额2861.21万元，现金及现金等价物净增加额1564.81万元。

截至2010年6月底，南京微创（合并）资产总额9739.89万元，所有者权益合计6419.66万元；2010年1~6月，南京微创实现主营业务收入5081.20万元，利润总额1245.00万元；经营活动产生的现金流量净额785.96万元，现金及现金等价物净增加额-613.49万元。

南京微创注册地址：南京高新开发区15幢709室；法定代表人：隆晓辉。

募集资金用途

南京微创本期集合票据拟申报发行额度2000万元，募集资金主要用于补充南京微创营运流动资金需求。

四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，2家发行企业主体长期信用等级见表2，具体分析参见

附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

从表2可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级全部在投资级别以上，其中BBB+级别企业1家，BBB-级别企业1家，发行额度占比分别为80.00%和20.00%，债务资金在BBB+级别的占比相对较高。从行业集中度看，2家发行主体所涉及细分行业分散（参见表3），行业相关度较低。但是，联合资信也关注到，本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限，且资金向南京云海特种金属股份有限公司集中，如果未来其经营不善，对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

表2 发债企业信用状况及额度分布

债券发行人	主体长期信用	发债额度
南京云海特种金属股份有限公司	BBB+/稳定	8000
南京微创医学科技有限公司	BBB-/稳定	2000
合计		10000

表3 发债企业所涉及细分行业分布

债券发行人	涉及细分行业
南京云海特种金属股份有限公司	镁合金
南京微创医学科技有限公司	介入医疗器械

五、增信能力分析

江苏再担保公司为本期集合票据存续期限内联合发行人应偿付的1.00亿元集合票据的应付本息、逾期利息、违约金、担保费、损害赔偿金及所有其他费用，提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保公司主体长期信用评级报告见附件。

联合资信评估有限公司评定江苏再担保公司2010年主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了江苏再担保公司代偿能力很强，风险很小。

本期集合票据发行额度10000万元，占2010年6月底江苏再担保公司所有者权益5.32%，占5月底在保余额的1.76%，立即偿付

本期集合票据对江苏再担保公司影响相对较小。

六、综合评价

江苏省作为中国东部经济发达地区，具有良好的区位优势、人才科研优势、产业基础、基础设施建设以及制度保障，发展前景好。非公有制经济在江苏省经济总量中占据重要地位，江苏省委、省政府重视中小企业经济发展，不断优化政策和创业环境，江苏省中小企业经营环境良好。

本期集合票据的 2 家发行人，具有良好的持续经营能力和发展潜力。发行人主体长期信用等级均在投资级以上，且所涉及细分行业相关度较低。同时，联合资信也注意到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限，且资金向南京云海特种金属股份有限公司集中，如果其未来经营不善，则对担保前本期集合票据整体偿债能力影响较大。

江苏再担保公司为本期集合票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏再担保公司担保实力强，有效提升了本期集合票据的信用水平。综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险很低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
南京云海特种金属股份有限公司	资产总额(万元)	141734.83	178341.32	201888.72	239215.32
	所有者权益(万元)	85531.44	87530.17	88071.24	239215.32
	长期债务(万元)	1600.00	10000.00	10000.00	10000.00
	全部债务(万元)	39832.22	76014.67	90061.47	11375.69
	营业收入(万元)	165419.84	229094.34	149783.78	127331.01
	利润总额(万元)	7316.17	4253.02	1105.22	2477.76
	EBITDA(万元)	1.10	1.06	1.04	--
	营业利润率 (%)	10.98	9.56	9.03	8.50
	净资产收益率(%)	7.02	4.75	0.57	--
	资产负债率(%)	39.65	50.92	56.38	60.73
	全部债务资本化比率(%)	31.77	46.48	50.56	54.04
	流动比率(%)	202.26	129.42	101.08	102.07
	全部债务/EBITDA(倍)	3.62	7.18	8.68	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	2.51	2.80	--
南京微创医学科技有限公司	资产总额(亿元)	5187.80	6719.56	8816.34	9739.89
	所有者权益(亿元)	3044.52	4404.96	6360.50	6419.66
	长期债务(亿元)	105.00	0.00	0.00	0.03
	全部债务(亿元)	235.23	0.00	0.00	0.03
	营业收入(亿元)	4492.56	6546.36	8165.19	5081.20
	利润总额(亿元)	1569.04	2106.20	2848.73	1245.00
	EBITDA(亿元)	1655.56	2231.18	2985.15	--
	营业利润率 (%)	56.45	53.47	50.94	51.09
	净资产收益率(%)	46.37	40.38	38.07	--
	资产负债率(%)	41.21	34.45	27.86	31.69
	全部债务资本化比率(%)	7.63	0.00	0.00	4.46
	流动比率(%)	297.21	344.20	463.98	378.96
	全部债务/EBITDA(倍)	0.15	--	--	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	126.77	--	--	--

附件 2 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。

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 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

集合票据发行人（南京云海特种金属股份有限公司、南京微创医学科技有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，集合票据发行人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现票据发行人或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期集合票据的信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至集合票据发行人提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期集合票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送集合票据发行人、主管部门、交易机构等。



江苏省信用再担保有限公司

2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺

评级时间

2010 年 8 月 20 日

主要数据

项 目	2010 年 6 月
资产总额(万元)	208481.83
股东权益(万元)	188055.34
营业收入(万元)	2988.01
净利润(万元)	55.34
净资本(万元)	135869.87
担保余额(万元)	1173485
净资产担保倍数(倍)	6.24
净资本担保倍数(倍)	8.64

分析员

杨 杰

Tel: 010-85679696-8832

E-mail: jack.yang@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

潘 军

Tel: 010-85679696-8883

E-mail: panjun@lhratings.com

Fax: 8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

Http: //www.lhratings.com

评级观点

江苏省信用再担保有限公司(以下简称“公司”)是于 2009 年 12 月成立的省级再担保机构,资本实力较强。目前公司基本建立起公司治理架构,初步搭建了内部控制及风险管理体系,再担保业务发展较快。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了良好基础。江苏省政府作为公司控股股东,在资本投入和业务发展方面给予公司大力支持。由于成立不久,公司业务流程管理尚待健全,内控及风险控制水平待进一步提高,经营模式及盈利能力有待观察。

联合资信评估有限公司评定江苏省信用再担保有限公司 2010 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了江苏省信用再担保有限公司代偿能力很强,风险很小。

优势

- 资本规模在再担保行业中位居前列,具备较强的风险抵御能力;
- 再担保业务发展较快,公司发展前景良好;
- 未来公司有望在资本补充、业务发展及风险补偿等方面得到江苏省政府的有力支持。

关注

- 公司成立时间短,公司治理机制、业务流程、内控及风险管理体系尚待健全;人才队伍建设待加强;经营模式及盈利能力仍待观察;
- 宏观经济金融形势存在一定的不确定性,对担保公司的经营有不利影响;
- 目前,我国尚未出台有关专业金融担保机构和再担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务和再担保业务潜在风险的控制值得关注。

一、公司概况

江苏省信用再担保有限公司（以下简称“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。公司成立于 2009 年 12 月，注册资本 300000.00 万元，于 2 年内缴足。截至 2010 年 6 月末，公司实

收资本 188000.00 万元，均为货币形式出资。其中，公司第一大股东为江苏省人民政府，出资 160000.00 万元，占实收资本的 85.11%（见表 1）。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。公司主管部门为江苏省金融工作办公室（以下简称“省金融办”）。

表 1 截至 2010 年 6 月末公司股东及持股情况表

序号	股东名称	认缴资本	实际出资额	占实收资本比例
1	江苏省人民政府	160000.00	160000.00	85.11
2	江苏省国信资产管理集团有限公司	40000.00	5000.00	2.66
3	江苏乾明投资有限公司	47000.00	10000.00	5.32
4	波司登股份有限公司	30000.00	5000.00	2.66
5	江苏雨润食品产业集团有限公司	20000.00	5000.00	2.66
6	江苏汇鸿国际集团有限公司	3000.00	3000.00	1.60
合 计		300000.00	188000.00	100.00

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；设备租赁；经批准的其他业务。

公司下设再担保业务部、资产经营部、风险管理部、战略投资部、计划财务部、人力资源部等部门。公司现有员工 40 余人。

截至 2010 年 6 月末，公司参股了三家企业。其中，两家为小额贷款公司，公司持股比例均在 10% 以下；另外 1 家为金农信息股份有限公司，公司持有其 45.73% 的股份。金农信息股份有限公司成立于 2010 年 4 月，注册资本 3280 万元，主要业务范围为科技服务、农村小额贷款公司的融资中介服务等。2010 年 7 月，江苏省信用担保有限责任公司（以下简称“江苏省信用担保公司”），作为公司股东江苏省国信资产管理集团有限公司（以下简称“国信集团”）对公司的股权投资，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，成为公司的全资子公司，开展担保业务。2010 年 9 月初，公司南京分公司正式开业。

截至 2010 年 6 月末，公司资产总额

208481.83 万元，负债总额 20426.49 万元，所有者权益 188055.34 万元。2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 2988.01 万元。其中，再担保业务收入 341.99 万元，担保业务收入 1116.50 万元，利息收入 1379.52 万元；实现投资收益 2177.55 万元；净利润 55.34 万元。

公司注册地址：南京市建邺区江东中路 311 号中泰广场 16 楼

公司法定代表人：郭辉

二、运营环境

（一）地区经济环境

江苏省位于我国东部沿海的长江三角洲，下设 13 个省辖市。近年来，江苏省经济增长迅速，地区生产总值连续多年居全国前二名。2009 年，江苏省实现地区生产总值 34061.2 亿元，增长 12.4%。其中，第一产业增加值 2201.7 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 18416.1 亿元，增长 12.5%；第三产业增加值 13443.4 亿元，增长 13.6%。江苏省以第二、第三产业为主，三次产业增加值比例为 6.4：54.1：39.5。

2009 年，江苏省规模以上工业企业实现增

加值 16727.1 亿元，增长 14.6%。其中，先进制造业和新兴行业加快发展，新能源、新医药、新材料、环保产业产值分别增长 66%、30%、22%和 21%，交通运输设备制造业、医药制造业、专用设备制造业均实现 20%以上的增长。江苏省工业内部结构在发展中逐步得到优化。

江苏省非公有制经济发展迅速。2009 年，江苏省非公有制经济实现增加值在地区生产总值中的份额达 64.1%，其中私营个体经济比重为 39.4%，分别较上年提高 0.9 个和 2.3 个百分点。2009 年末，江苏全省工商部门登记的私营企业达 91.2 万户，较上年末增长 11.7%，注册资本 20136.7 亿元，较上年末增长 28.1%。

江苏省中小企业数量众多，在全省经济发展中举足轻重。江苏省中小企业数量占全省企业总数的 99%，增加值占生产总值的 60%以上。2009 年末，江苏省中小企业贷款余额 1.5 万亿元，占全部企业贷款的 65.3%，较上年末提高 0.7 个百分点。

江苏省金融机构业务快速发展。2009 年末，江苏省银行业金融机构资产总额同比增长 30.2%，连续三年保持 20%以上的增幅。截至 2009 年末，所有全国股份制银行都在江苏设有分支机构，省内金融机构营业网点达 10270 个，从业人数 17.08 万人。2009 年末，江苏省新增人民币存款 11804.5 亿元，同比多增 5236.7 亿元；人民币各项存款年末余额同比增长 31.9%，较上年提高 7.6 个百分点。全年全省新增人民币贷款 9137.6 亿元，同比多增 4826.5 亿元。

2009 年，江苏省初步建立了中小企业征信体系和农村信用体系，金融生态环境不断优化。江苏省全力打造中小企业信用体系建设新模式，中小企业信用档案采集、更新及农户信用评价试点工作稳步推进。2009 年，常州、南通两市开展中小企业信用信息服务试点工作，探索了以信用体系建设推进解决中小企业融资的有效方式。截至 2009 年末，江苏省 2736 家农村金融机构网点中 2496 家网点开展了农

户信用档案建设，覆盖率达 91.2%。

总体看，江苏省经济发展良好，金融体系比较完善，非公有制经济快速成长，中小企业数量众多且对经济的贡献度高，这为江苏省担保行业提供了良好的发展环境。在经历了国际金融危机的冲击后，我国经济基本面逐步回升向好。但目前我国经济运行中仍存在一些不确定性因素，经济增长表现出一些放缓迹象。这使国内的中小企业的发展及担保公司的经营仍将面临考验。

（二）担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展过程中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内各类担保机构近 5000 家。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，各省市市政府设立了担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，在东北、北京、广东、重庆、山东等地区，当地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。债券等资本市场金融

产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（三）政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的监督管理制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

1、市场准入。融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

2、业务范围。融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担

保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产20%的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

3、担保业务杠杆率和集中风险的限制。

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

4、加强信息披露。《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用体系。

5、加强外部监管。《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保

业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险得关注。

2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）。《暂行办法》对担保资金的支付方式及额度、申请担保资金的条件以及申请材料、申请程序、审核程序、拨付程序和监督检查安排等方面均作了比较具体的规定。

财政部负责担保资金的预算管理、项目资金分配和资金拨付，并对资金的使用情况进行监督检查。工业和信息化部负责确定担保资金的年度支持方向和重点。

担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。符合条件的担保机构、再担保机构可以同时享受一种以上支持方式的资助，但单个担保机构、再担保机构当年获得担保资金的资助额一般不超过 3000 万元。

总体看来，监管部门在持续加强对担保行业监管的同时，也从担保资金方面给予了支持，担保行业运作更趋规范，同时也将在我国金融体系中发挥更大的作用。

三、竞争力分析

（一）经营历史与规模

公司成立于 2009 年 12 月，成立的目的是建立江苏省再担保体系，充分发挥再担保资金的引导放大作用，加大对中小企业的信贷支持，解决中小企业融资难、贷款难问题，促进江苏省中小企业发展。公司注册资本 300000.00 万元，截至 2010 年 6 月末实收资本 188000.00 万元，在已成立的省级再担保公司

中，公司资本规模位居前列，为业务发展提供了有力的资金支持。

自成立以来，公司快速推进江苏省再担保体系的建设，遴选担保公司纳入再担保体系。截至 2010 年 6 月末，公司与省内 145 家担保机构签订了再担保合作协议。同时，公司与多家银行建立了战略合作关系。截至 2010 年 6 月末，公司已获得 9 家银行合计 930 亿元的综合授信和 8 家银行给予的未设限额授信。与公司建立战略合作关系的银行将对纳入再担保体系的担保机构实施一系列优惠措施，这有利于增加对中小企业的信贷规模，降低中小企业贷款成本，缓解中小企业融资难问题。

（二）人力资本

公司高级管理层由江苏省委组织部任命，由在金融业从业多年的专业人员组成。公司董事长郭辉先生，拥有大学学历和高级经济师资格，在金融行业工作 20 余年，具有丰富的银行管理、信用风险管理及不良资产处置经验。公司副总裁徐驰良先生，拥有大学学历和高级会计师资格，在银行业从业多年，具有丰富的银行、财务工作经验。公司现有员工 90%以上拥有本科及以上学历。

总体来看，公司高管及员工具备较好的专业素质，这将有利于公司在发展初期具备较高的专业化营运水平；但公司高管人员尚在陆续到位中，存在一定的人力资源缺口，公司员工队伍建设待加强。

（三）法人治理结构与内部控制

● 法人治理结构

公司是由江苏省政府作为主要出资人成立的再担保机构，目前国有股占比为 87.77%。公司采取市场化的模式进行运作，在坚持国有股份占主导地位的同时，未来还将积极吸引优秀民营资本投资。

按照相关法律法规，公司设立股东会、董事会和监事会。董事会下设战略发展委员会、投资风控委员会、薪酬考核与提名委员会。公司实行总裁负责制。公司总裁全面负责公司的经营和行

政管理，由董事会按规定聘任或解聘。公司副总裁由总裁提名，由董事会决定聘任或解聘。

总体看，公司已经初步搭建起公司治理架构，但由于注册资金尚未完全到位，公司董事会及监事会成员尚未最终确定，公司治理机制尚待健全。

● 内部控制

公司下设再担保部业务部、风险管理部、金融信息部、计划财务部、资产经营部、战略投资部、人力资源部等部门（公司组织架构图见附录 1）。根据当前的业务开展及人员情况，公司采取相关部门合署办公的形式，如资产经营部和战略投资部、办公室、人力资源部和审计监督部等。公司尚未出台明确的岗位责任制度。

从实际运作情况来看，目前公司再担保业务部主要负责对合作担保机构的评估、拓展、监督工作，并承担再担保业务受理、在保项目管理、代偿与追偿的前期工作等职能。风险管理部主要负责业务风险的管理、法律事务、代偿与追偿的后期工作。金融信息部主要负责公司信息化建设及信息采集。计划财务部主要负责财务预决算、资金管理、财务报表编制及管理监督下属公司会计核算。资金经营部负责公司资金运用。战略投资部负责投资评估和实施，以及投资项目监督管理工作。人力资源部主要负责公司人力资源管理、行政管理、党群工作等。

未来几年，公司将逐步完善公司治理，研究制定股东会、董事会及监事会议事规则和总裁办公会制度。同时公司将加强再担保制度建设，规范业务流程，建立风险控制体系，加强信息系统建设，确保公司规范运转。在人力资源方面，公司将逐步健全用人和分配机制，运用市场化的手段选拔、招聘员工，并建立相应的激励约束机制。

总体看，公司成立时间短，各项管理制度在制定过程中，内部控制尚待加强，内审体系尚未建立。

（四）经营策略

公司以服务中小企业、科技创新企业、“三农”，促进地方经济发展、提升江苏担保行业整体素质为经营宗旨。公司坚持市场化运作，在做好再担保业务同时，做好投资和资金运用，提高资本利用效率。公司计划设立相关子公司，实行再担保、担保业务和相关金融服务集团化经营，以实现为中小企业服务目标的同时增加企业效益。

业务方面，公司将进一步健全再担保体系，在省内各辖市设立办事处，完善再担保组织网络。公司计划在市场调研的基础上，开发符合中小企业需求、符合科技创新和产业转型方向的产品；创新与银行、保险公司、信托公司的合作模式；在风险可控的前提下，放大担保倍数，吸引更多的中小企业进入再担保服务体系。

资金运用方面，公司将从再担保项目中筛选优秀的中小企业，开展风险投资与创业投资业务，为中小企业提供更有力的融资支持，同时提高公司资本利用效率。另外，公司将利用股东的资源优势和自身资本实力雄厚的优势，选择优质上市资源进行财务投资，获取资本溢价；综合运用担保、信托、投资、资产管理等工具，发挥不同金融工具的协同效应；在保证流动性、安全性前提下，从事定向资产管理、债券投资等低风险投资业务。投资方面，公司按照集团化运作思路，在完成国信集团作价入股的江苏省信用担保公司的整体划转工作后，还将成立投资类子公司，投资发展前景好、资本收益率高的项目。

总体看，公司以再担保业务为主业，未来将依托股东优势，对资金进行灵活运用，实现多元化、集团化的经营。目前公司经营框架尚待形成，整体盈利水平待观察。

（五）股东及政府支持

作为定位于为中小企业发展服务、为江苏经济发展服务的省级政策性再担保机构，公司获得来自江苏省政府相关部门的多项政策支持。

公司由江苏省委、省政府牵头组建，江苏省财政一次性缴清认缴资本 16 亿元，对公司提供

了有力的资金支持。此外，江苏省委、省政府还要求各有关部门充分发挥职能优势，积极支持公司的发展。江苏省国资委履行出资人职责；省财政厅负责公司的资产和财务监管；省金融办作为公司主管部门，推动公司与各金融机构和基层担保机构的战略合作。从实际运营情况来看，公司在和银行等金融机构开展业务合作过程中，得到了江苏省金融办和地方政府部门的支持。

为推动公司长期稳健发展、吸引社会资本注资公司，江苏省政府同意对公司股东收益分配作如下优惠安排：2010年-2014年，当股东回报率在2%-7%之间时，省政府出资的16亿股本金只按照2%参与分配，其余可分配利润在其他股东中按实缴出资比例进行分配；当除省政府以外的其他股东权益回报率达到7%时，超过部分的可分配利润在所有股东间按同股同利分配。这一股利分配政策有利于鼓励和吸引更多社会资本参与公司建设，有利于公司资本实力逐步增强。

2010年3月，江苏省银监局在《江苏银监局关于进一步深化小企业金融服务工作的意见》中提出，原则上，与公司建立再担保业务合作的担保机构，各银行业金融机构要将其纳入可合作的担保机构范围；并在风险可控的前提下，降低担保公司担保的小企业贷款的门槛，简化审贷流程，实现优惠的利率政策，降低小企业融资成本，提高融资效率。这为公司发展再担保体系奠定了基础。

公司享受注册地南京市建邺区人民政府给予的税收减免等优惠政策，包括：第一，对公司所缴纳的营业税和企业所得税在区级地方财政收入留成部分，自完成工商注册和税务登记之日起，前五年给予100%的专项补贴，后五年给予50%的专项补贴；第二，对公司租用的办公用房给予一定的租金补贴；第三，按照2008年南京市政府关于加快南京金融业发展的意见相关规定，公司向市政府争取一次性资金补助1000万元。同时，公司还积极申请

营业税和企业所得税等方面的政策优惠。

总的看来，公司得到了公司股东江苏省政府及注册地南京市政府在资金支持、业务拓展、税收优惠等方面给予的较大力度的支持，这有助于公司保持充足的资本水平、加快业务发展、抵御风险、并提升盈利水平。

四、业务风险管理

（一）再担保业务模式

公司将纳入再担保体系中的担保机构划分为主办机构和承办机构两种，分别采取相应的合作模式开展再担保业务。

公司在对担保机构进行综合评价的基础上，将资质条件好、历史运营情况良好、财务状况和风险控制能力强的担保机构确定为主办机构。公司与该类担保机构签订主办机构再担保合同。按照合同规定，该类担保公司在合同期内的担保业务均纳入公司再担保业务范围；合同对合作担保公司承担的代偿责任比例、再担保费率水平做了明确规定。公司对主办机构的再担保费率相对优惠，在0.2-0.5%之间。

除主办机构以外，公司将其余纳入再担保体系的担保机构确认为承办机构，与其签订承办机构再担保合同。在合同期内，该类担保机构按项目逐笔提交公司，经核准后，纳入公司再担保业务。该类再担保业务的担保费率相对较高。

（二）再担保业务风险管理

公司基本搭建起由再担保项目评审委员会（以下简称“评审委员会”）、风险管理部、再担保业务部组成的再担保业务风险管理架构。公司评审委员会成员由公司业务主管领导及再担保业务部、风险控制部、资产经营部等部门负责人组成。原则上，评审会每周召开一次；根据需要，可随时召开。公司评审会采用集体审议、投票表决的方式进行。2/3以上评审委员通过的项目视其通过。主任委员拥有一票否决权。

结合再担保业务合作模式，公司初步形成包括担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后

管理、代偿及追偿等环节的再担保业务风险管理体系。

● 再担保体系准入政策

公司借助江苏省金融办对省内金融资源的配置能力，由要求加入公司再担保体系的担保机构自主提出申请，经所在地金融办或主管部门审核后向公司推荐。公司根据再担保业务的风险特点，主要从担保公司基本情况、业务经营情况、财务状况、代偿及损失情况等 4 个方面的 13 项指标对担保公司进行百分制打分，审核其是否满足进入公司再担保体系的相关要求。进入公司再担保体系的担保机构由省金融办最终认定并对外公布。公司与担保机构的合同有效期为 1 年，公司每年对合作担保机构进行跟踪评价，确认或调整合作类型，确保合作担保机构具备相应的合作资格。

● 再担保业务风险控制

公司通过再担保合作合同约定合作担保机构，从业务政策导向、业务风险控制、反担保措施、担保业务集中度等方面进行控制；同时约束所有再担保项目，要求被担保企业的资产负债比例合理，有较强还款能力；有适当的反担保措施，抵（质）押物具有变现能力；提供反担保的企业不能是被担保企业的关联企业等。

公司对主办机构开展的再担保业务实行备案制管理。公司通过采取现场与非现场检查的方式对主办机构进行管理，以控制该类再担保业务的风险。对于与承办机构合作的再担保项目，公司实行限额管理。再担保金额在 600 万元以下的项目，由再担保部门负责审查、核实项目资料、反担保条件、还款来源等，实行核准制管理。超过 600 万元的再担保项目，由公司风险控制部逐笔审查项目材料，实行项目评审制管理。其中 600-1000 万元的项目由再担保部门及风险控制部等相关部门会审，1000 万元以上项目由再担保项目评审委员会评审。公司再担保业务部承担再担保业务的后续管理职能。

● 再担保业务代偿与追偿

公司通过再担保合作合同明确再担保业务出险时的代偿顺序及追偿方式等内容。当再担保项目出现代偿时，先由担保机构全额代偿；公司通过现场调查和审核，确认属于再担保保证责任范围的，以担保公司缴纳的再担保费余额为限向担保机构支付首期代偿资金；代偿项目处置结束并确认最终损失后，再确定公司应承担的代偿金额。再担保代偿后，双方共同对债务人进行追偿，分配追偿所得。超过 600 万以上的再担保代偿项目由公司评审委员会负责审查，并由其负责审查代偿项目的抵债资产处置办法、确认代偿项目资产呆账核销。

总体看，公司再担保业务模式有助于业务快速发展，同时先期不代偿、分步限额代偿的方式应能有效降低再担保业务风险。但公司目前尚未形成全面的风险管理体系、再担保业务流程管理相对粗放、业务及风控人员配备不足、信息管理系统平台尚在建设中，公司担保业务风险管理水平尚待加强。

（三）直接担保业务

公司以再担保业务为主，也开展了部分直接担保业务。2010 年 7 月，江苏省信用担保公司在剥离原担保业务后，整体划入公司。公司将以江苏省信用担保公司为平台，开展直接担保业务。

（四）金融担保业务

公司正在积极开展债券担保业务，但公司尚未制定包括债券担保业务在内的金融担保业务管理制度。

五、业务发展与风险管理水平

（一）再担保业务

自成立以来，公司积极与银行进行沟通，协商战略合作方式和手段，争取授信空间，为未来再担保业务开展奠定了良好基础。目前公司已与江苏银行总行、国家开发银行江苏省分行、工商银行江苏省分行、中国银行江苏省分行等 17 家银行签订了再担保业务战略合作协议，其中 9

家银行授信额度合计为 930 亿元，8 家银行未设定额度。在公司与银行的战略合作框架下，合作担保公司能享受到银行给予的担保倍数放大至实收资本的 10 倍、免收保证金、享受优惠利率等方面的政策，同时个别银行与公司达成风险分担的协议。此外，在主办机构和承办机构的再担保业务模式下，公司与省内 145 家担保机构建立了合作关系，其中主办机构 28 家、承办机构 117 家，涉及省内各辖市，基本建立起覆盖全省的再担保网络体系，公司初步形成一定的影响力，并在一定程度上促进了各地担保机构的发展。

截至 2010 年 6 月末，公司再担保业务累计担保额 1686321 万元，在保余额 1053935 万元，均为银行贷款担保，保证形式均为损失比

例再担保。截至 2010 年 6 月末，已签约的 145 家合作担保机构中，2/3 以上与公司有再担保业务。

截至 2010 年 6 月末，公司再担保业务最大十家客户在保余额合计 559629 万元（见表 2），占实收资本的 297.67%。该十大客户多为江苏省内资本实力较雄厚的专业担保公司，且均为公司再担保业务的主办机构；由该十大客户承担的责任比例在 50%（含）以上。以上因素能对公司再担保业务的客户集中风险起到一定的缓释作用。前十大客户在保余额中，公司按相应比例承担的担保责任余额合计 191834 万元，占实收资本的 102.04%。其中，最大一家客户公司担保责任余额占实收资本的 20.36%。公司再担保业务客户集中风险一般。

表 2 公司再担保业务前十大客户情况表

序 号	注册资本 (万元)	合作 模式	担保余额 (万元)	公司责任分担比例 (%)	公司担保责任余额 (万元)
1	24000	主办	94980	40	37992
2	30000	主办	80380	10	8038
3	60000	主办	76540	50	38270
4	20000	主办	49860	50	24930
5	10000	主办	46925	40	18770
6	14000	主办	45201	30	13560
7	15000	主办	41760	30	12528
8	10000	主办	41232	30	12370
9	11000	主办	42752	50	21376
10	9500	主办	39999	10	4000
合 计			559629	---	191834

截至 2010 年 6 月末，公司发生代偿的再担保业务共有 6 笔，均源于公司筹建时期由江苏省信用担保公司代理的再担保业务。其中 1 笔已经处理完毕，公司代偿金额 47.83 万元；另 1 笔由于担保机构违反合同规定，公司免除代偿责任，其余 4 笔正在调查中。

（二）直接担保业务

公司目前的直接担保业务分为两类：一类是针对当地中小担保机构实力不足的现状，公司在江苏省金融办的牵头下开展的大额担保业务，由地方担保公司推荐项目，并为项目提

供反担保。截至 2010 年 6 月末，公司此类担保业务在保余额 11400 万元，在保客户 4 家。另一类是公司为国家开发银行向农村小额贷款公司发放统一贷款提供的担保服务。公司对这类担保对象，即农村小额贷款公司进行严格筛选，要求满足资本实力相对较强、担保金额不超过其注册资本的 50%等条件。截至 2010 年 6 月末，这类担保业务在保余额 108150 万元，在保客户 25 家。其中，最大客户在保余额为 1 亿元，占实收资本的 5.32%；前十大客户在保余额合计 69500.00 万元，占实收资本的 36.97%；反担保

措施以股权质押及股东提供无限连带责任为主，期限均为 1 年。此外，公司拟开展中小企业集合票据担保业务。

总体看，尽管运营时间不长，但公司再担保业务发展较快。公司采取的再担保业务模式及目前已建立的较广泛的再担保体系有助于未来业务实现快速增长；相应地，公司需强化风险管理水平，以与业务的快速发展相匹配。

六、财务分析

（一）财务概况

公司提供了 2010 年 6 月末未经审计的资产负债表和利润表。

2010 年 6 月末，公司资产总额 208481.83 万元，负债总额 20426.49 万元，所有者权益 188055.34 万元。2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 2988.01 万元。其中，再担保业务收入 341.99 万元，担保业务收入 1116.50 万元，利息收入 1379.52 万元；实现投资收益 2177.55 万元；净利润 55.34 万元。

（二）资金来源

公司目前的资金来源以资本金为主，另包括部分负债。

截至 2010 年 6 月末，公司所有者权益 188055.34 万元，其中实收资本 188000 万元。

截至 2010 年 6 月末，公司负债总额 20426.49 万元，资产负债率为 9.80%，公司偿债压力很小。公司负债均为流动负债。其中，短期借款 15000.00 万元，为公司向江苏省信用担保有限公司的借款，该笔借款已于 2010 年 7 月结清，未计息；其他应付款余额 1031.09 万元，主要是公司在筹建时期向江苏省信用担保公司筹集的 1000 万元借款；担保赔偿准备金余额 3066.91 万元，未到期责任准备金余额 729.25 万元。公司按照当年担保和再担保业务收入的 50%计提未到期责任准备金，按照不超过期末在保余额的 1%计提担保赔偿准备金。2010 年 1-6 月，公司计提的未到期责任准备金占当期担保及再担保业务收入的 50%；2010

年 6 月末，公司担保赔偿准备金余额占在保余额的 0.26%，未到期责任准备金与担保赔偿准备金合计占担保余额的 0.32%。

在今后两年内，公司剩余注册资本将陆续到账。公司还积极吸收新的民营资本入股。实收资本的持续增加有望为未来一段时间内的业务发展提供有力的资本支持。

（三）担保资金运用与资产质量

公司本着审慎的原则运用担保资金，不投资股票、不涉及房地产行业投资，但公司尚未出台有关资金运用的具体规定，如公司资金的投资范围、投资品种和配置比例等。

2010 年 6 月末，公司资产总额 208481.83 万元，主要由货币资金、交易性金融资产及持有至到期投资等组成。其中，货币资金余额 76699.62 万元，占资产总额的 36.79%；交易性金融资产余额 30000 万元，占资产总额的 14.39%，为南京银行发行的理财产品；持有至到期投资余额 97900 万元，占资产总额的 46.96%，为对 35 家小额贷款公司的直接贷款，单笔贷款额在 1000-7000 万元之间，期限为 6-12 个月。这部分投资是在江苏省金融办制定的公司与江苏农村小额贷款公司业务合作框架指导下开展的。该项业务由江苏省金融办牵头，由其会同各地金融办对全省农村小额贷款公司根据相关标准筛选审核后向公司推荐，公司从中再次筛选后开展直接融资服务。公司对小额贷款公司的选择标准严格，包括注册资本金全部到位、没有不良贷款、融资额不超过资本金等条件。公司长期股权投资余额 3500 万元，占资产总额的 1.68%，包括对子公司金农信息股份有限公司 1500 万元的股权投资，及对 2 家小额贷款公司每家 1000 万元的股权投资。

总体看，目前公司担保资金除保持一定的流动性外，其余多以直接融资或股权投资的方式支持小额贷款公司，部分投向风险较小的理财产品，整体资产质量一般。随着资金业务的开展，公司资产结构与质量待进一步观察。

（四）盈利能力

公司营业收入由担保及再担保业务收入、利息收入等组成。2010 年 1-6 月，公司实现营业收入 2988.01 万元，其中再担保业务收入 341.99 万元，担保业务收入 1116.50 万元，利息收入 1379.52 万元。2010 年 1-6 月，公司实现投资收益 2177.55 万元，主要是对小额贷款公司发放贷款的利息收入和投资理财产品获得的收益。

2010 年 1-6 月，公司营业成本 5091.78 万元。其中，提取未到期责任准备金 729.25 万元，提取担保赔偿准备金 3066.91 万元，营业费用 473.39 万元，管理费用 650.23 万元。

2010 年 1-6 月，公司实现利润总额 73.78 万元，净利润 55.34 万元。由于经营时间较短，公司盈利水平尚待观察。

（五）资本充足率及代偿能力

公司面临的风险主要是再担保及担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

根据公司 2010 年 6 月末的资产状况，估算出公司净资本 135869.87 万元，净资本比率为 72.25%。公司净资产担保倍数和净资本担保倍数分别为 6.24 倍和 8.64 倍（见表 3）。由于大部分为再担保业务，公司承担的再担保责任比例在 50%（含）以下，因此公司实际担保业务放大倍数小于上述指标。公司再担保业务处于快速推进过程中，担保放大倍数也将随着业务规模的增长而提高。

随着剩余注册资本的陆续到账，公司实收资本将逐步增加，目前公司实收资本已增至 21.83 亿元。此外，公司还积极引入新的优秀民企资本。2010 年 9 月 15 日，公司与江苏红

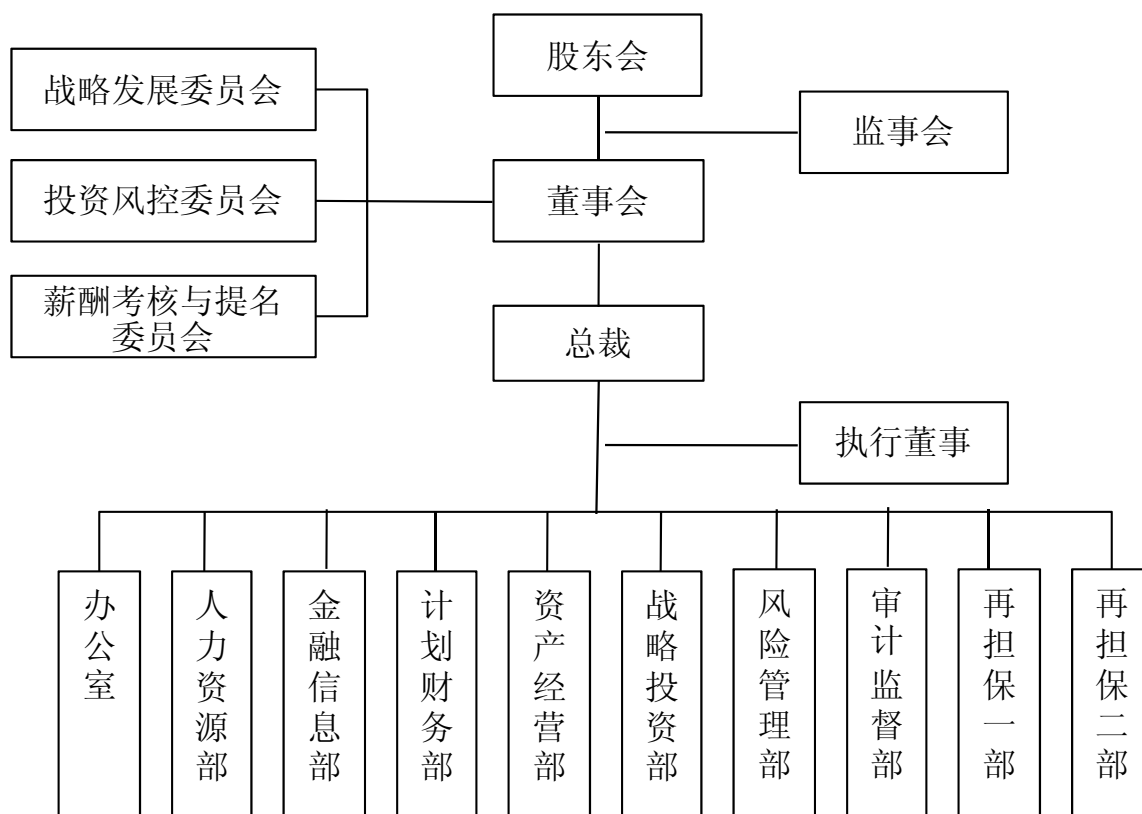
豆集团完成股权签约，后者将向公司注资 1 亿元。公司计划在 2010 年末将实收资本增至 25 亿元。综合看来，公司有望在未来一段时间内将资本充足性保持在良好水平。

表 3 资本充足性指标表

项 目	2010 年 6 月末
担保余额(万元)	1173485
净资产(万元)	188055.34
净资本(万元)	135869.87
净资产担保倍数(倍)	6.24
净资本担保倍数(倍)	8.64
净资本比率(%)	72.25

注：①净资产担保倍数=期末担保余额/净资产
 ②净资本担保倍数=期末担保余额/净资本
 ③净资本比率=净资本/净资产

附录一 公司组织结构图



附录二 资产负债表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：万元

资产	2010 年 6 月末
流动资产：	
货币资金	76699.62
交易性金融资产	30000.00
应收保费	142.13
其他应收款	21.62
流动资产合计	106863.37
非流动资产：	
持有至到期投资	97900.00
长期股权投资	3500.00
固定资产	171.03
减：累计折旧	16.16
固定资产净值	154.87
长期待摊费用	63.59
非流动资产合计	101618.46
资产总计	208481.83
负债和所有者权益	
流动负债：	
短期借款	15000.00
预收保费	486.70
应付职工薪酬	12.83
应缴税费	99.73
其他应付款	1031.08
担保赔偿准备金	3066.91
未到期责任准备金	729.24
流动负债合计	20426.49
负债合计	20426.49
所有者权益：	
实收资本	188000.00
未分配利润	55.34
所有者权益合计	188055.34
负债和所有者权益合计	208481.83

附录三 利润表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 年 1-6 月
一、营业收入	2988.01
其中：再担保业务收入	341.99
担保业务收入	1116.50
利息收入	1379.52
手续费及佣金收入	
其他收入	150.00
二、营业成本	5091.78
其中：退保金	
担保赔偿支出	
营业税金及附加	170.66
营业费用	473.39
管理费用	650.23
财务费用	1.35
提取未到期责任准备金	729.25
提取担保赔偿准备金	3066.91
加：公允价值变动收益	
投资收益	2177.55
三、营业利润	73.78
四、利润总额	73.78
减：所得税费用	18.45
五、净利润	55.34

附录四 现金流量表

编制单位：江苏省信用再担保有限公司

单位：万元

项 目	2010 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	1804.41
收到其他与经营活动有关的现金	1534.61
现金流入小计	3339.02
支付给职工以及为职工支付的现金	322.76
支付的各项税费	227.78
支付其他与经营活动有关的现金	667.78
现金流出小计	1218.32
经营活动产生的现金流量金额	2120.70
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	365800.00
取得投资收益收到的现金	2177.55
现金流入小计	367977.55
构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	198.63
投资支付的现金	497200.00
现金流出小计	497398.63
投资活动产生的现金流量净额	-129421.08
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资收到的现金	188000.00
取得借款收到的现金	15000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1000.00
现金流入小计	204000.00
筹资活动产生的现金流量净额	204000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	76699.62
六、期末现金及现金等价物余额	76699.62

附录五 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

江苏省信用再担保有限公司跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与江苏省信用再担保有限公司签署的协议，本次信用评级结果的有效期为一年。

江苏省信用再担保有限公司应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内，江苏省信用再担保有限公司若出现以下两种情形：（1）实际业务经营情况与其预测数据有较大偏离；（2）发生重大变化，或发生可能对公司信用状况产生较大影响的突发事件，江苏省信用再担保有限公司应在 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料，并说明该事项对公司业务发展或财务状况可能产生的影响。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信根据江苏省信用再担保有限公司提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。若江苏省信用再担保有限公司出现上述两种情形，联合资信将进行不定期跟踪评级。

联合资信将根据实际情况，对江苏省信用再担保有限公司进行定期和不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。如江苏省信用再担保有限公司不能及时向联合资信提供有关跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整江苏省信用再担保有限公司信用等级，并予以公布；必要时，可公布江苏省信用再担保有限公司的信用等级暂时失效，直至其向联合资信提供有关跟踪评级资料。

联合资信将指派一个联系人及时与江苏省信用再担保有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月二十日



信用等级公告

联合[2010] 477 号

联合资信评估有限公司通过对南京微创医学科技有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

南京微创医学科技有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月二十日

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、南京微创医学科技有限公司主体长期信用等级自 2010 年 8 月 20 日至 2011 年 8 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月二十日



南京微创医学科技有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁻
评级展望: 稳定
评级时间: 2010 年 8 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(万元)	5187.80	6719.56	8816.34	9739.89
所有者权益(万元)	3044.52	4404.96	6360.50	6419.66
长期债务(万元)	105.00	0.00	0.03	0.03
全部债务(万元)	235.23	0.00	0.03	0.03
主营业务收入(万元)	4492.56	6546.36	8165.19	5081.20
利润总额(万元)	1569.04	2106.20	2848.73	1245.00
EBITDA(万元)	1655.56	2231.18	2985.15	--
经营性净现金流(万元)	1625.59	1450.39	2861.21	785.96
主营业务利润率(%)	56.45	53.47	50.94	51.09
净资产收益率(%)	46.37	40.38	38.07	--
资产负债率(%)	41.21	34.45	27.86	31.69
全部债务资本化比率(%)	7.63	0.00	4.50	4.46
流动比率(%)	297.21	344.20	463.98	378.96
全部债务/EBITDA(倍)	0.15	--	0.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	126.77	--	--	--

注: 公司 2010 年 6 月财务数据未经审计。

分析师

李志博 刘雅南
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南京微创医学科技有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内专业从事介入医疗器械制造企业,在行业前景、市场竞争力、盈利能力以及资本结构等方面具备的比较优势。同时,联合资信也关注到行业市场化程度高、欧元汇率波动以及所有者权益稳定性偏弱等因素可能给公司信用水平带来的负面影响。

伴随中国经济的发展和医药改革的推进,医疗器械行业市场发展空间广阔。未来,公司将继续围绕主业发展,新投建项目以扩大产能和提升产品品质为核心,有助于进一步提升公司的产销规模和整体竞争力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国国内医疗器械行业规模快速增长,良好的发展前景为公司成长提供了有力支持。
2. 公司专业从事介入医疗器械制造,在非心血管支架和活检钳领域具有较高的市场份额。
3. 公司经营情况良好,主营业务收入和利润规模逐年快速增长,整体盈利能力强。
4. 公司财务政策稳健,财务弹性较好。

关注

1. 医疗器械行业市场化程度高,行业集中度低,市场竞争较为激烈。
2. 公司海外销售占比较大,存在一定汇率风险。
3. 公司所有者权益中未分配利润的比重较高,稳定性偏弱。
4. 公司资产和收入规模偏小,整体抗风险能力有限。

一、企业概况

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,是经南京市人民政府“商外资宁府合资字[2000]2650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2010年6月底,公司注册资本1000万元(详见附件1),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2010年6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(见附件2);拥有控股子公司2家,参股子公司1家。

截至2009年底,公司资产总额为8816.34万元,所有者权益为6360.50万元;2009年,公司实现主营业务收入8165.19万元,利润总额2848.73万元;经营活动产生的现金流量净额2861.21万元,现金及现金等价物净增加额1564.81万元。

截至2010年6月底,公司(合并)资产总额9739.89万元,所有者权益合计6419.66万元;2010年1~6月,公司实现主营业务收入5081.20万元,利润总额1245.00万元;经营活动产生的现金流量净额785.96万元,现金及现金等价物净增加额-613.49万元。

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、本期集合票据概况

本期集合票据计划发行总额度为1.00亿元,期限为2年,其中公司拟申报发行额度2000万元,募集资金主要用于补充公司营运流动资金需求。

三、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。

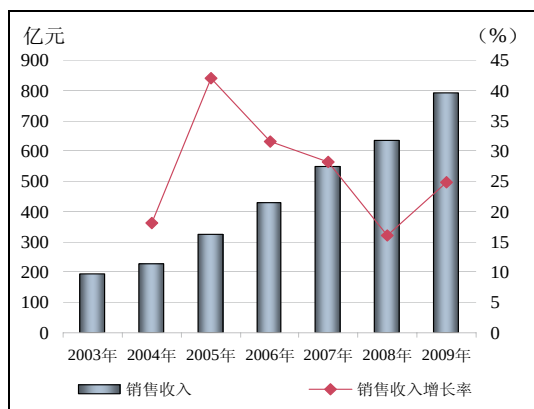
1. 行业概况

医疗器械是指单独或者组合使用于人体的仪器、设备、器具、材料或者其他物品,包括所需要的软件。医疗器械行业是一个多学科交叉、知识密集、资金密集型的高技术产业,进入门槛较高。随着现代科学的迅速发展,医疗器械已被广泛用于疾病的预防、诊断、治疗、监护和康复等医疗卫生技术领域,成为现代医学中不可或缺的部分。中国医疗器械行业经过30多年的发展,已经具有了相当规模,并且保持较快的增长速度。2005~2009年,中国医疗器械行业销售收入年均复合增长率为27.7%。截至2009年11月底,全国共有规模以上医疗器械企业1168家,医疗器械行业共实现销售收入为793.5亿元,同比增长24.76%(见图1)。2010年,医疗器械行业继续呈现稳步增长态势,1~5月合计实现销售收入394.54亿元,同比增长25.22%。

从子行业看,医疗器械行业可分为七大子行业,其中以口腔科用设备及器具制造和医疗诊断、监护及治疗设备制造为主,两者销售收入合计比重达到70%以上。从增长趋势看,上述两大子行业比重近两年有所下滑,其余五个子行业销售收入比重则平稳上升,其中以人工器官及植(介)入器械制造上升趋势最为明显。

医疗器械子行业销售比重的变化反应了传统医疗器械市场需求已基本饱和，而具体细分市场则需求旺盛、地位上升。

图1 中国医疗器械销售收入及增长率



资料来源：中国医疗器械行业协会

从区域上看，中国有长三角、珠三角以及环渤海三大医疗器械集中区。三大区域经济较发达，开放程度高，依靠本地区工业技术、科学技术人才、临床医学基础及政策性优势，吸引了大批医疗器械行业企业，逐步形成医疗器械行业产业群。目前，这三个地区医疗器械产值占全国医疗器械总产值的70%以上。

根据中国医疗器械行业协会统计，目前，中国有医疗器械制造企业接近1200家，其中大型企业仅深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司等4家，占医疗器械总数量的比重极低，其资产也仅占全行业资产比重的约10%；中型企业约100家，数量占比不到10%，资产占比约40%；小型企业1000余家，数量占比大约在90%，资产占比为50%上下；从所有制结构看，中国医疗器械企业以私营企业和外商及港澳台投资企业为主，合计占比超过60%，而国有企业和集体企业合计占比不到10%。总体看，目前中国医疗器械行业集中度较低，医疗器械生产企业规模小、技术含量低、以非国有经济主体为主，仍处于低端市场混战阶段行业内企业。

2. 行业关注

企业规模小，产品档次低

目前，中国医疗器械行业集中度低，行业

内企业规模小，整体科研投入不足、产品档次低，90%以上为中低档常规产品，绝大多数医疗器械生产企业只能集中在低端市场竞争。从进出口情况看，中国出口以简单医疗器械的加工贸易为主，产品附加值低，而高端和大型医疗仪器设备则依赖进口，呈现较大贸易逆差。

国家政策和管理的滞后

目前，中国医疗器械产品注册周期漫长，评审时间严重超过法规规定时限，评审进度不透明、缺乏统一规范的审评依据和尺度，影响产品上市速度。从行业特点看，高新技术医疗器械产品具有研发周期短、市场更新换代快、海内外产品上市基本同步等特点，国家政策和管理的相对滞后有悖于创新型高科技医疗器械产品研发的客观规律，遏制企业创新的原动力。

高端技术人才缺乏

医疗器械行业是强烈依赖研发创新的行业，以介入医疗器械子行业为例，国际上大型知名公司如BOSTON、CONMED和COOK等公司每12个月产品就升级换代一次，要求企业有高水平技术研发人员和强大的研发力量。目前，在美国及欧洲，介入医疗器械与材料相关技术研发人员超过万人，而中国不超过300人，中国在相关领域严重缺乏技术研发人员，特别是具有国际性行业经验的高水平技术研发人员和管理人才。

3. 未来发展

经济发展加速带动医疗服务需求升级

经济快速发展，导致健康服务需求的整体增加。随着人民生活水平不断提高，医疗器械的选用会越来越先进，在发达国家，医疗设备与器械产业和制药业的产值大体相当。而在中国，前者产值只是后者的1/5，这种比例的严重失调预示着医疗设备与器械产业在中国还有巨大的发展空间。一是中国大部分医院，尤其是一些中小型医院的医疗器械多购买于20世纪80年代，设备陈旧，使用不便，急待更新；二是随着高新科技不断被医疗器械采用，使医疗器

械的适用范围不断扩大，在灵敏度、微量分析以及诊断治疗等方面的特异性和有效率，也得到大大提高；三是改善经济欠发达地区现有的落后医疗卫生条件，也必将促进医疗器械消费需求的增长。

国家政策变化带来医疗器械的需求增长

2007年，中国医疗体制改革启动，政府将加大基础公共卫生网络的投入，“新农村合作医疗”试点覆盖面将扩大到全国县（市、区）总数的60%，2010年实现基本覆盖农村居民的目标。目前，中国有县及县以上医院1.97万家，乡（镇）卫生院4.07万家，医院病床数达403.87万张。如果全国县级以上的医院都能基本达到日本20世纪80年代医院医疗仪器设备标准（每100张床位为人民币80万元），那么，中国医疗器械设备市场的增量空间将超过300亿元。

医院信息化趋势引发医疗器械需求增长

随着计算机和网络技术的发展，医疗领域的信息化和网络化是今后医疗管理的发展趋势，这个趋势会引发对影像化、数字化等高、精、尖医疗设备的需求增长。医院信息系统的普遍建立，又使得医院有了进一步建立以医学影像存档与通信系统为核心的临床信息系统的要求，占全部医疗信息 90%以上的医疗影像信息的处理，是今后医院信息化的核心。医院信息化趋势给医疗器械生产企业带来了巨大的市场空间。

总体看，近几年，中国医疗器械行业得到快速发展，并已经初具规模，但行业集中度不高，产品档次低，行业整体有待升级和整合。未来，中国医疗器械行业市场空间大，旺盛的更新换代需求将为行业内优势企业的发展提供良好的平台。

四、基础素质分析

1. 企业规模

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发开发和生产销售，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 12000 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 2009 年底，公司支架产品和活检钳产品生产能力分别达到 3.50 万套和 180 万条，均位列国内行业排名第一位（参见表 1）。总体看，作为国内专业从事介入医疗器械的制造企业，公司在细分市场具备较高份额，但联合资信也注意到公司产品线相对单一，抗行业波动风险能力有限。

表1 中国非心血管支架和活检钳产能排名

非心血管支架（套）		
序号	企业	产能
1	南京微创医学科技有限公司	35000
2	淮阴西格玛医用实业有限公司	4000
3	常州智业医疗仪器研究所	3500
4	北京龙舟飞渡记忆合金应用研究所	3000
5	北京有研亿金新材料股份有限公司	3000
活检钳（万条）		
1	南京微创医学科技有限公司	180
2	常州久虹医疗器械有限公司	60
3	常州康进医疗器材有限公司	20
4	浙江鹏天医疗器械有限公司	15
5	杭州精锐医疗器械有限公司	15

资料来源：公司提供

2. 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，均具有较高的专业水平。公司董事长隆晓辉先生，现年 50 岁，研究生学历。隆晓辉先生从 1978 年工作至今，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

师职称，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2010年6月底，公司在岗员工为354人。公司在岗员工中，按学历构成划分，大专以上学历以上学历占32.49%，高中和中专学历占59.89%，初中及以下学历占7.62%；按年龄划分，30岁以下占61.58%，30~50岁占35.03%，50岁以上占3.39%；按职称构成划分，高级职称占0.56%，中级职称占1.41%，初级职称占2.26%。

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。医疗器械行业横跨医学和工程学两大学科，对研发人员的专业背景具有较高的要求，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。

3. 市场竞争力

服务迅速及时

公司产品销售区域分布在中国30多个省份，在各地派驻了销售服务人员，为临床医生提供迅速、及时的服务，并且提供免费的个性化产品解决方案，10~12小时即可生产出定制产品，以满足医生救治特殊病人的需要。目前，公司支架产品市场占有率超过50%，部分地区达到80%，活检钳产品市场占有率约为30%。

产品质量稳定

公司注重产品质量和安全性，生产的记忆钛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。

设备工艺先进

公司设备及生产工艺均处在国内同行业先进水平。近两年，公司固定资产投资分别在800

万元和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、塑料快速成型机和数字化拉力试验机，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。

五、公司管理

公司按照《公司法》的要求和《公司章程》，设立了股东会、董事会、监事会和公司管理机构。股东会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会对股东会负责，公司实行董事会下领导的总经理负责制。

公司董事会由5名董事组成，其中中科招商委派2人，微创医疗委派3人；公司监事会由1名监事；公司经理层为公司的执行机构，由5人组成，其中总经理1人，副总经理3人，总工程师1人，负责组织实施董事会决议、公司年度计划和投资计划等。

董事会只任命两人，一人是总经理，一人是财务总监。

公司内设与营部、财务部、研发部、质量部、市场部等11个职能部门，拥有下属子公司3家。公司内控机制相对完善，建立了《生产管理制度》、《财务管理制度》、《全面预算管理办法（草案）》、《微创质量手册》等有效的生产和财务等激励约束制度。以上内控实施细则涵盖了内部运营管理制度、财务控制制度等方面。

总体看，公司股权构成多元化，在重大事项的决策等方面可以形成一定制衡，结合公司现有的管理体制，能够保障经营的平稳运行。

六、生产经营

1. 经营现状

2007~2009年，公司主营业务收入快速增

长, 年均增长34.81%。从业务构成看, 公司主营业务收入一直以支架和钳类产品为主, 两者收入合计占总收入的比重在95%以上。近三年, 公司支架类产品收入呈波动增长趋势, 但相较于钳类产品增长相对较缓, 导致收入占比由2007年的34.14%下降到2009年的29.71%。2009年,

公司实现主营业务收入8165.19万元, 整体毛利率一直保持在50%以上, 体现出较强盈利能力。

2010年1~6月, 公司实现主营业务收入5081.20万元, 利润总额1245.00万元, 分别占2009年全年的62.24%和43.70%, 生产经营稳定。

表2 2007~2009年公司主营业务收入构成

产品	2007年			2008年			2009年		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
支架类	1533.80	34.14	81.89	2725.09	41.63	80.86	2425.57	29.71	81.32
活检钳类	2842.37	63.27	42.64	3637.12	55.56	32.87	5424.84	66.44	37.64
其他	116.39	2.59	60.21	184.15	2.81	56.13	314.79	3.86	47.01
合计	4492.56	100.00	56.45	6546.36	100.00	53.47	8165.19	100.00	50.94

资料来源: 公司年报

2. 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, 以降低供货风险, 提高效率。公司严格按照质量认证要求, 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3)。近两年, 公司从前五名购货商的采购金额占总金额的比重分别为55.60%和56.00%, 采购较为集中且占比稳定。

表3 公司前五名供应商

单位: 万元

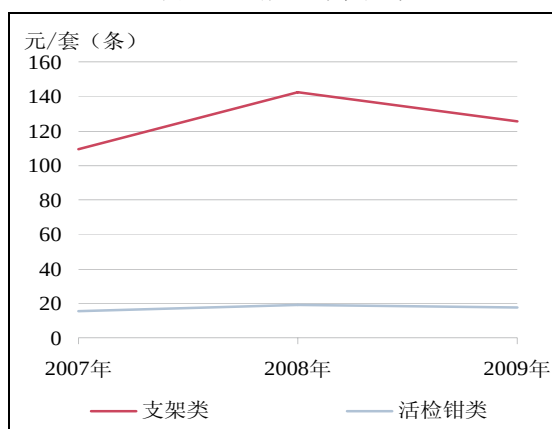
序号	企业	2008年	2009年
1	南京康宏塑料厂	975.00	1087.00
2	北京安泰科技有限公司	300.00	373.00
3	湖南英捷高科技有限责任公司	172.00	169.00
4	ConMedEndoscopic Technologies	165.00	380.00
5	江苏舜天国际集团创业公司	126.00	--
合计		1738.00	2009.00

资料来源: 公司提供

在采购量价和货款支付方面, 公司与各大采购商按年度签订采购协议, 确定采购量和采购价格。近几年, 公司主要原材料市场价格波

动较小, 产品单位成本基本保持稳定(参见图2)。另外, 由于医疗产品本身的刚性需求属性以及产品较高的利润空间, 公司对原材料价格波动的敏感性相对较弱。

图2 公司产品单位成本



资料来源: 公司提供

注: 单位成本=产品主营业务成本/产量

3. 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。公司生产、检验部门严格按照CE认证及ISO9001的质量体系认证要求全程监控产品质量。对于新产品, 由技术部联合各事业部组织力量进行研发, 并负责其生产工艺及产品全程质量的监控工作, 质量部门对产品的检查和把控贯穿整个生产过程, 以

确保对产品质量实现有效控制。

2007~2009年，由于生产能力的不断扩大，公司支架类产品和活检钳类产品的产量整体也呈现大幅增长，年均增长率为41.52%和81.34%，2009年实现产量3.62万套和189.37万条（见表4）。2010年1~6月，公司分别生产各类支架和活检钳1.99万套和107.21万条，分别占2009年的54.97%和56.61%，生产情况稳定。

表4 2007~2009年公司主要产品产量

单位：万套、万条

主导产品	2007年	2008年	2009年	增长率(%)
支架类	2.54	3.66	3.62	41.52
活检钳类	104.43	127.23	189.37	81.34

资料来源：公司提供

4. 产品销售

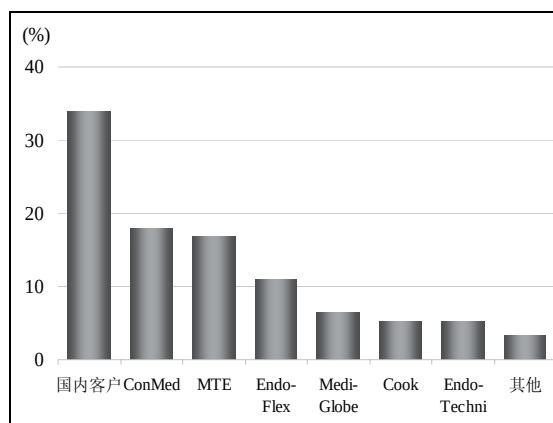
近三年，伴随生产规模的扩大，同期公司产品销售量也保持了较快增长，2009年支架类产品和活检钳类产品的销售量分别为2.89万套和165.05万条，较2007年复合增长64.20%和101.13%；销售区域方面，公司产品同时在国内和国外市场销售，2009年，国内和国外销售比例分别为38.14%和61.86%，基本与2007年相当；销售价格方面，近三年，公司产品销售价格基本稳定，整体销售情况良好。2010年1~6月，公司分别销售支架类产品和活检钳类产品1.92万套和108.94万条。

公司产品销售分为国内和国际两大市场，销售金额比例大约在4:6。国内市场方面，公司采取以经销商为主，业务员为辅的销售模式，销售渠道由几十家小型经销商构成，销售网络遍布中国30多个省份，并在各省设立总经销对价格进行相对集中的管理；国外市场方面，公司以向欧美制造商提供OEM服务为主，在欧洲兼有自有品牌销售，其中OEM贴牌业务销售额占总外贸收入的比重约为80%。

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，公司潜在一定的区域市场风险。

图3 公司销售客户集中度



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，欧元对人民币的汇率波动对公司盈利存在一定影响。

5. 经营效率

2007~2009年，公司整体保持了较高的经营效率，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为18.96次、2.02次和1.03次，其中2009年为15.42次、2.12次和1.05次。总体看，公司整体经营效率较好。

6. 未来发展

战略规划方面，公司未来将继续专注支架和活检钳等具有差异化优势的产品，依靠低成本、高质量和优质的服务，获得更大的市场覆盖率和占有率，通过贴牌和代理扩大产品线，增加利润。公司将集中内部资源并与高校、国内外研发机构

协作，重点研发血管支架、可降解支架、球囊导管等新产品，并且达到欧洲同类产品的质量，保持中国市场占有率第一和出口量第一的市场地位，成为国际主流品牌在中国首选的ODM服务提供商。根据发展战略，公司计划2010年生产支架4万套、活检钳230万条，销售收入过一亿元。

投资项目方面，公司计划投资新建一座4000.00平米厂房，用于扩大支架和内窥镜等微创介入医疗器械产能。该项目总概算约4500万元，其中江苏省科技厅补贴1200.00万元（900万元为无偿补贴；300万元为有偿补贴，2012年11月为偿还到期日，利率为千分之三），剩余资金通过自筹方式解决。目前，项目已进入前期筹备阶段。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007~2009年度合并财务报表已经江苏天诚会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2010年6月财务报表未经审计。公司执行财政部2001年颁布的《企业会计制度》及其补充规定，主要会计政策未发生变更。2007~2009年，公司财务报表合并范围未发生重大变更，数据可比性较强。

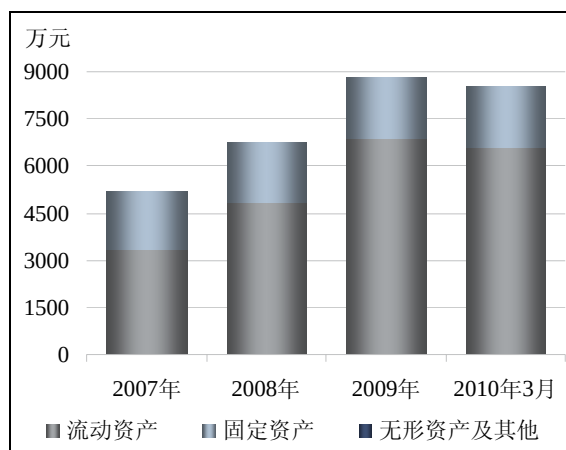
截至2009年底，公司资产总额为8816.34万元，所有者权益为6360.50万元；2009年，公司实现主营业务收入8165.19万元，利润总额2848.73万元；经营活动产生的现金流量净额2861.21万元，现金及现金等价物净增加额1564.81万元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额9739.89万元，所有者权益合计6419.66万元；2010年1~6月，公司实现主营业务收入5081.20万元，利润总额1245.00万元；经营活动产生的现金流量净额785.96万元，现金及现金等价物净增加额-613.49万元。

2. 资产质量

2007~2009年，公司资产总额实现较快增长，年均复合增长率为30.36%，主要是流动资产的增长。截至2009年底，公司资产总额8816.34万元，其中流动资产占78.07%，固定资产占21.85%，无形资产及其它资产占0.08%（见图4）。

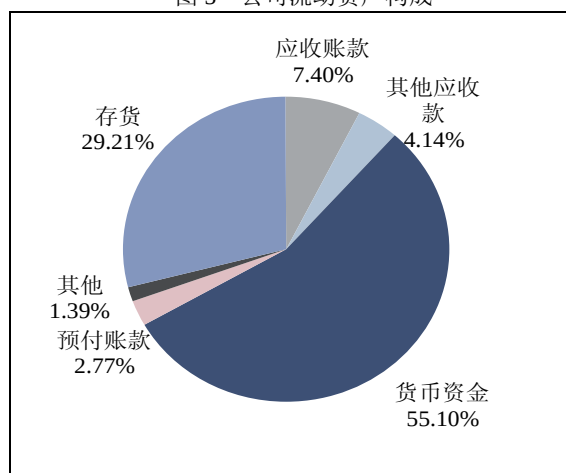
图4 公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司流动资产年均复合增长率43.39%，以货币资金和存货的增长为主。截至2009年底，公司流动资产合计6883.24万元，主要以货币资金（占比55.10%）和存货（占比29.21%）为主（见图5）。

图5 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009年，公司货币资金年均增长45.64%。截至2009年底，公司货币资金3792.60

万元,其中现金占 0.24%,银行存款占 99.66%。公司货币资金中无所有权受到限制的资产。

2007~2009 年,公司应收账款年均增长 94.04%,主要是业务规模扩大所致。截至 2009 年底,公司应收账款 509.30 万元,其中 1 年以内的占 81.81%,2 年以上的占 18.19%。欠款前五大单位分别为江苏舜天集团公司、ENDO-TECHNIK、COOK、南京秋溪医疗器械公司和上海大汀公司(韩),合计欠款占比为 73.71%,欠款较为集中。截至 2009 年底,公司未计提坏账准备。总体看,公司应收账款整体规模较小,且欠款单位大部分为行业内知名企业,实际回收风险较小。

2007~2009 年,公司存货年均增长 31.73%,与主营业务收入增幅(34.81%)大体相当。截至 2009 年底,公司存货余额为 2010.52 万元,主要以产成品(占 42.62%)、原材料(占 40.85%)和生产成本(占 15.08%)为主。公司产品销售良好,无过多积压,产成品和原材料库存是为了保证产品交货期而进行的备货,所以公司未计提存货跌价准备。

2007~2009 年,公司没有重大项目投资,固定资产原值基本保持稳定,年均仅增长 2.26%。截至 2009 年底,公司固定资产原值合计 1865.12 万元,主要为房屋建筑物、机器设备和办公设备,分别占 45.41%、42.52%和 8.84%。2009 年底,公司固定资产累计折旧 363.15 万元,固定资产净额 1501.97 万元,整体成新率 80.52%,固定资产质量较好。2009 年底,公司在建工程 424.37 万元,主要是一些在建的技改项目。

截至 2010 年 6 月底,公司资产总额 9739.89 万元,较 2009 年底略有增长,其中流动资产、固定资产和其他资产合计分别占 78.66%、21.13%、0.21%,资产构成基本稳定。

总体看,近三年公司资产总额实现快速增长,资产构成以货币资金、存货和固定资产为主,资产质量和流动性较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年,公司所有者权益年均增长 30.36%,主要是未分配利润的增加所致。截至 2009 年底,公司所有者权益 6360.50 万元,其中注册资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.72%、2.89%、11.91%和 69.47%,所有者权益中未分配利润的比重较高,稳定性较弱。

2007~2009 年,公司负债总额平稳增长,三年年均增长 7.18%,主要是应付账款的增长所致。截至 2009 年底,公司负债总额 2455.84 万元,其中流动负债占 60.40%,长期负债占 39.60%。公司流动负债 1483.52 万元,主要以应付账款为主,占比为 75.32%,主要是应付的原材料款;截至 2009 年底,公司长期负债 972.32 万元,其中长期借款(从南京高新区财政局获得的扶持性长期借款,根据借款协议,公司无需缴纳利息且满足一定条件后(公司已达到),本金可不用归还)占 6.03%,长期应付款占 93.97%。公司长期应付款 913.72 万元,主要是 2009 年获得江苏省科技成果转化扶持资金 760 万元所致。2009 年底,公司资产负债率为 27.86%,负债水平低。

有息债务方面,2008 年和 2009 年,公司与高新区财政局存在长期借款 16.60 万元和 58.60 万元,考虑到此笔借款实质上属于税收返还,无需缴纳利息和归还本金,所以上述长期借款不计入有息债务;2009 年公司获得 760 元科技成果转化扶持资金,但其中 300 万元资金为有偿使用,需要支付利息,故计入长期有息债务。总体看,公司财务政策较为稳健,财务弹性较好。

截至 2010 年 6 月底,公司负债合计为 3320.23 万元,其中,流动负债占 72.84%,长期负债占 27.16%,负债构成变化不大。同期公司资产负债率为 34.09%,较 2009 年底略有增长。

4. 盈利能力

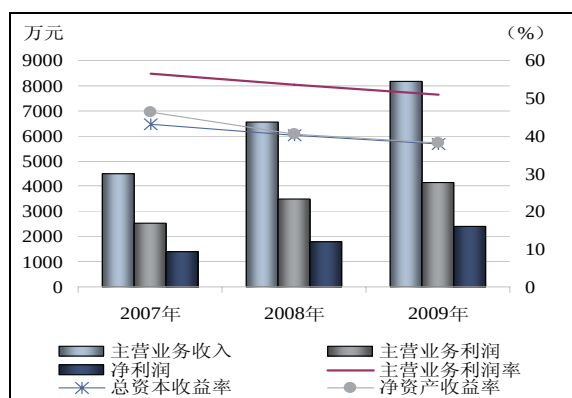
2007~2009 年,随着经营规模的不断扩大,公司主营业务收入逐年快速增长,年均增长 34.81%,2009 年公司实现主营业务收入 8165.19

万元。同期，公司的主营业务利润年均增长 28.07%，2009 年为 4159.08 万元，基本与营业收入的增幅同步。由于医药器械行业的特点，公司近三年整体保持了较强的产品盈利能力，主营业务利润率分别达到 56.45%、53.47%和 50.94%。

从期间费用看，2007~2009 年，由于业务规模的扩大以及销售模式的调整，公司期间费用占主营业务收入的比例呈现下降趋势，分别为 22.07%、21.76%和 17.34%。

从主要盈利指标看，2007~2009 年，公司总资产收益率和净资产收益率保持较高水平，三年平均值分别为 39.56%和 40.42%，2009 年分别为 37.72%和 38.07%，公司盈利能力强（见图 6）。

图 6 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

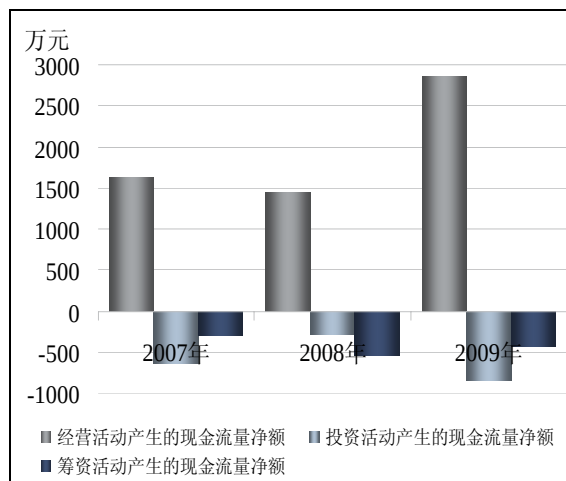
2010 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 5081.20 万元，利润总额 1245.00 万元，分别占 2009 年全年的 62.24%和 43.70%，生产经营稳定。

5. 现金流

从经营活动看，2007~2009 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长 28.55%，2009 年为 8760.16 万元，略小于主营业务收入的增长；从收入质量看，公司现金收入比分别为 118.01%、107.29%和 107.29%，指标较好。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务所收到的现金，支付其他与经营活动有关

的现金主要是办公费、运输费和差旅费的支出；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1625.59 万元、1450.39 万元和 2861.20 万元，公司经营活动获取现金能力较好。

图7 公司现金流状况



资料来源：公司年报

从投资活动看，2007~2009 年，公司投资规模不大，投资活动现金流入和流出量均不大。2009 年，公司投资活动产生的现金流入、流出和净现金流分别为 350.26 万元、1203.98 万元和 -853.72 万元。

2007~2009 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 991.35 万元、1165.72 万元和 2007.49 万元，公司对外筹资活动压力不大。

从筹资活动看，2007~2009 年，公司经营发展主要依靠自有资金，筹资活动现金流入很小，同期现金流出也主要为分配股利或利润所支付的现金。近三年，公司筹资活动经现金流分别为 -300.00 万元、-531.00 万元和 -438.06 万元。

2010 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4602.58 万元，经营活动产生的现金流量净额 785.96 万元，仅占 2009 年全年的 27.47%，主要是由于上半年汇率变动和应收账款金额增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额 -176.99 万元；筹资活动产生的现金流量净额 -1000.00 万元，主要是分配股利所致。

总体看，公司经营活动获取现金能力较好，经营活动产生的现金流净额能够满足公司经营

和投资需求，对外部资金的需求较小。

6. 偿债能力

2007~2009 年，公司的流动比率和速动比率一直保持较高水平，三年平均值为分别为 394.69%和 268.76%，2009 年底分别为 463.98%和 328.46%，2010 年 6 月底分别为 316.82%和 226.65%；公司经营现金流动负债比也有所波动，分别为 144.32%、102.78 %和 192.87%。2007~2009 年，公司 EBITDA 年均复合增长率为 34.28%，2009 年为 2985.15 万元。总体看，近三年公司保持了较强的偿债指标，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 2010 年 6 月底，公司无对外担保，无银行授信。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司本期集合票据计划发行额度 2000 万元，集合票据的发行对公司债务指标存在较大影响。以 2010 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期集合票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 45.32%和 26.38%，公司债务负担显著加重。

2010 年 6 月底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为 3258.00 万元，是本期集合票据发行额度的 1.63 倍，公司现金类资产对本期债券的保障能力较好；2007~2009 年，公司 EBITDA 平均值为 2292.63 万元，2009 年为 2985.15 万元，分别是本期集合票据额度的 1.15 倍和 1.49 倍，对本期集合票据的保障能力适中；2009 年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 9897.56 万元和 2861.21 万元，分别为本期集合票据发行额度的 4.95 倍和 1.43 倍。总体看，公司对本期集合票据的偿付能力适宜。

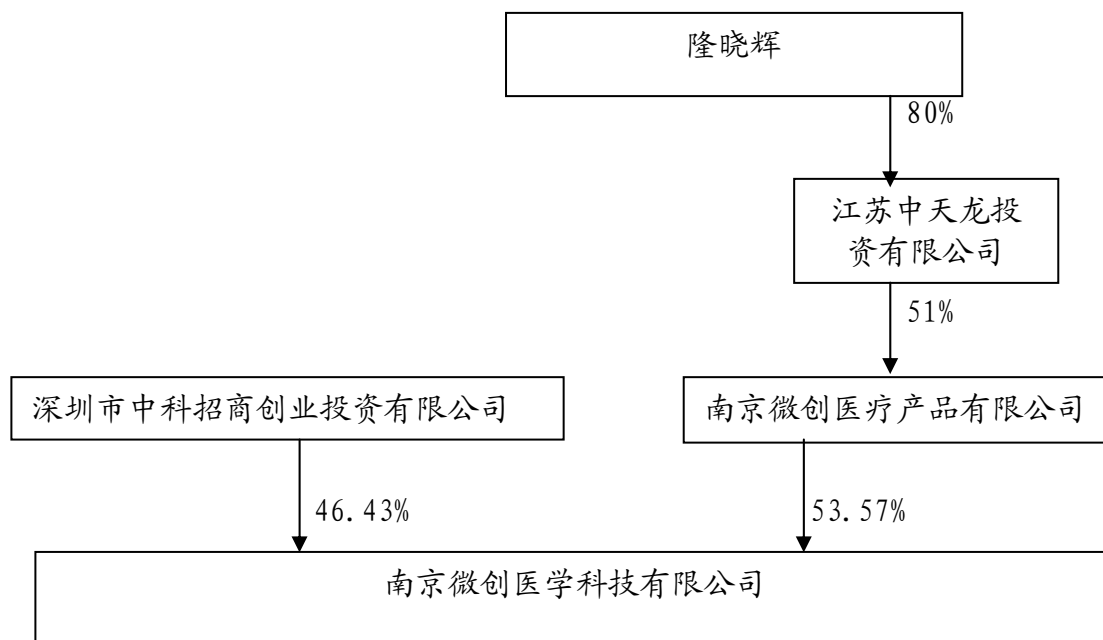
九、综合评价

近年来，医疗器械行业一直保持较高的景气度，规模快速增长，但行业集中度不高，产品档次低，行业有待整合。

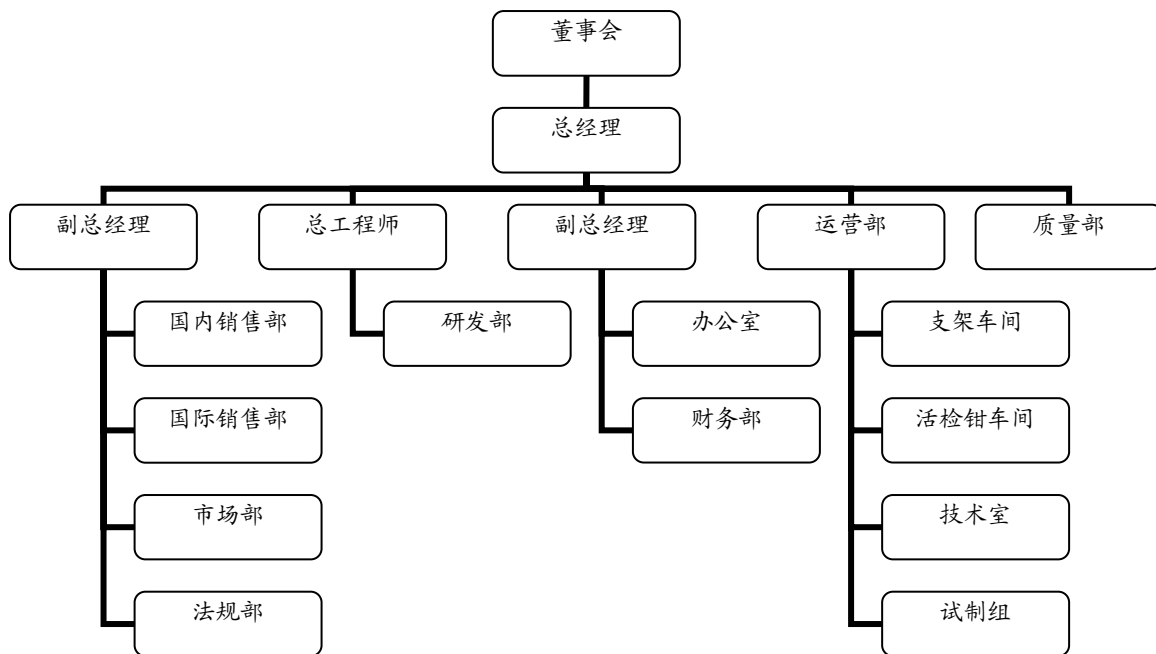
公司专业从事介入医疗器械的生产和销售，核心产品竞争力强，市场占有率较高；近年来，公司生产经营良好，主营业务收入和利润规模逐年快速增长，产品盈利能力强，但同时公司产品线较为单一，新产品储备相对欠佳；公司资产质量和流动性较好，债务负担轻，盈利能力强，现金流状况较好，但公司资产和收入规模偏小，整体抗风险能力有限。未来，公司将继续围绕主业发展，并保持适中的投资规模，良好的市场发展前景以及新增产能的释放，有望进一步推动公司产销规模的扩大，提升公司整体竞争力。

总体看，公司主体信用风险一般。

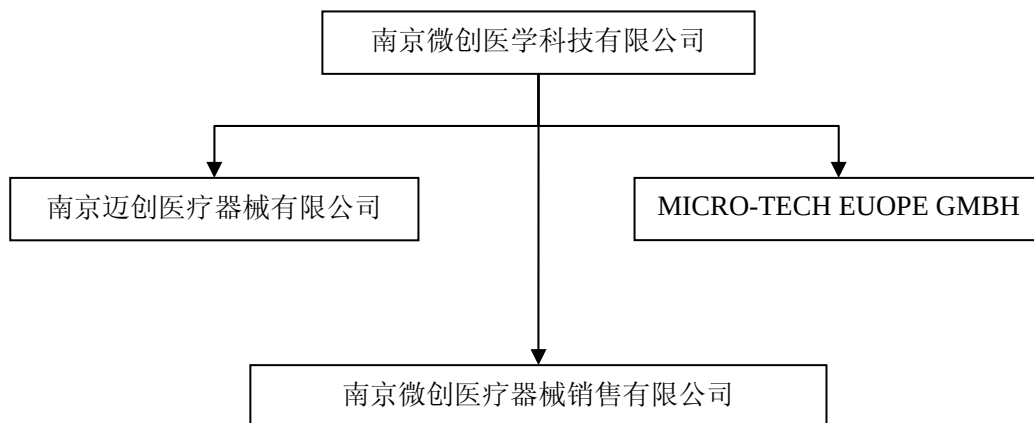
附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 公司组织结构图和控股子公司



附件 2-2 公司下属子公司



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动资产					
货币资金	1788.01	2231.00	3792.60	45.64	3188.32
短期投资			16.15		0.00
应收票据	38.87	75.68	78.90	42.48	69.68
应收股利					
应收利息					
应收账款	135.27	395.36	509.30	94.04	1360.14
其他应收款	39.04	178.16	285.32	170.33	292.01
预付账款	171.15	201.47	190.45	5.49	570.90
应收补贴款	0.00	7.08	0.00		292.01
存货	1158.70	1768.62	2010.52	31.73	2180.58
待摊费用	16.68	0.00	0.00	-100.00	
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	3347.71	4857.38	6883.24	43.39	7661.63
长期投资					4.58
合并价差	0.00	0.11	0.00		
固定资产					
固定资产原值	1783.71	2081.11	1865.12	2.26	1917.03
减：累计折旧	223.35	248.49	363.15	27.51	433.56
固定资产净值	1560.36	1832.62	1501.97	-1.89	1483.47
固定资产净额	1560.36	1832.62	1501.97	-1.89	1483.47
工程物资					
在建工程	275.15	28.73	424.37	24.19	574.68
固定资产合计	1835.51	1861.36	1926.34	2.44	2058.15
无形资产及其他资产					
无形资产	3.87	0.71	0.00	-100.00	3.60
开办费					
长期待摊费用	0.70	0.00	6.76	210.71	11.92
无形资产及其他资产合计	4.57	0.71	6.76	21.56	15.52
资产总计	5187.80	6719.56	8816.34	30.36	9739.89

附表 3-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 6 月
流动负债					
短期借款					
应付票据	130.23	0.00	0.00	-100.00	
应付账款	657.45	1073.85	1117.46	30.37	1904.30
预收账款	36.50	58.91	84.39	52.06	64.28
应付工资					
应付福利费	7.82	5.76	5.08	-19.41	4.08
应付股利					
应交税金	71.55	86.62	133.70	36.69	137.69
其他应交款	0.29	0.00	0.04	-61.80	0.21
其他应付款	205.50	183.10	142.85	-16.63	291.86
预提费用	17.05	2.99	0.00	-100.00	15.87
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	1126.40	1411.22	1483.52	14.76	2418.30
长期负债					
长期借款	121.60	16.60	58.60	-30.58	359.13
应付债券					
长期应付款	890.00	886.78	913.72	1.32	542.80
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	1011.60	903.38	972.32	-1.96	901.93
递延税项					
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00		
负债合计	2138.00	2314.60	2455.84	7.18	3320.23
少数股东权益	5.28	0.00	0.00	-100.00	0.00
所有者权益					
实收资本	1000.00	1000.00	1000.00	0.00	1000.00
资本公积	183.99	183.99	183.99	0.00	183.99
盈余公积	338.20	515.55	757.66	49.68	757.66
未分配利润	1522.34	2705.42	4418.85	70.37	4478.01
外币报表折算差额					
所有者权益合计	3044.52	4404.96	6360.50	44.54	6419.66
负债及所有者权益合计	5187.80	6719.56	8816.34	30.36	9739.89

附表 4 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	10 年 1-6 月
一、主营业务收入	4492.56	6546.36	8165.19	34.81	5081.20
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	4492.56	6546.36	8165.19	34.81	5081.20
减：主营业务成本	1954.53	3043.93	4003.06	43.11	2442.77
主营业务税金及附加	2.19	2.14	3.06	18.03	0.87
二、主营业务利润	2535.84	3500.29	4159.08	28.07	2637.56
加：其他业务利润	23.21	4.37	10.73	-32.00	3.16
减：存货跌价损失					
营业费用/销售费用	243.71	373.94	309.96	12.78	308.68
管理费用	758.94	1010.54	1168.89	24.10	843.02
财务费用	-11.00	39.83	-63.03	139.37	279.51
三、营业利润	1567.40	2080.34	2753.99	32.55	1209.50
加：投资收益	0.00	22.21	61.64		23.28
期货收益					
补贴收入	4.50	5.07	25.14	136.34	0.28
营业外收入	8.89	10.07	12.77	19.90	12.27
减：营业外支出	11.75	11.49	4.81	-35.98	0.33
加：以前年度调整					
四、利润总额	1569.04	2106.20	2848.73	34.74	1245.00
减：所得税	157.12	327.56	427.58	64.97	185.84
减：少数股东损益	0.11	0.00	0.00	-100.00	
加：未确认的投资损失					
五、净利润	1411.81	1778.63	2421.15	30.96	1059.16

附表 5-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	10 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	5301.53	7023.86	8760.16	28.55	4602.58
收到的租金					
收到的税费返还	0.00	15.55	10.02		
收到的其他与经营活动有关的现金	173.06	309.70	1127.38	155.24	189.74
现金流入小计	5474.59	7349.11	9897.56	34.46	4792.32
购买商品、接受劳务支付的现金	1979.63	3245.31	3848.36	39.43	2042.45
支付给职工以及为职工支付的现金	809.87	1221.56	1217.04	22.59	748.81
支付的各项税费	591.90	557.75	560.67	-2.67	274.45
支付的其他与经营活动有关的现金	467.59	874.11	1410.28	73.67	940.65
现金流出小计	3849.00	5898.72	7036.35	35.21	4006.36
经营活动产生的现金流量净额	1625.59	1450.39	2861.21	32.67	785.96
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	273.92		16.15
取得投资收益所收到的现金	0.00	60.71	61.64		23.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	48.42	32.50	14.70	-44.90	7.29
收到的其他与投资活动有关的现金					0.00
现金流入小计	48.42	93.21	350.26	168.95	46.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	682.66	334.38	913.91	15.70	219.14
投资所支付的现金	0.00	43.51	290.07		4.58
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
现金流出小计	682.66	377.88	1203.98	32.80	223.72
投资活动产生的现金流量净额	-634.24	-284.67	-853.72	16.02	-176.99
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金					
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	0.00	0.00	42.00		
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	0.00	0.00	42.00		
偿还债务所支付的现金	0.00	105.00	0.00		
分配股利或利润所支付的现金	300.00	423.00	480.06	26.50	1000.00
偿付利息所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金		3.00			
现金流出小计	300.00	531.00	480.06	26.50	1000.00
筹资活动产生的现金流量净额	-300.00	-531.00	-438.06	20.84	-1000.00
四、汇率变动对现金的影响	-1.01	-54.28	-4.61	113.94	-222.45
五、现金及现金等价物净增加额	690.34	580.44	1564.81	50.56	-613.49

附表 5-2 现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 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				
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	1411.81	1778.63	2421.15	30.96
加：少数股东损益				
计提的坏账准备或转销的坏账				
固定资产折旧	71.02	121.83	134.08	37.40
无形资产摊销	2.45	3.16	0.71	-46.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	1.63	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	3.34	0.03	0.94	-46.86
待摊费用减少(减:增加)	26.45	16.68	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-18.77	-14.07	-2.99	-60.11
固定资产报废损失				
财务费用	1.01	51.55	4.61	113.94
投资损失(减:收益)	0.00	-22.21	-61.64	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-437.06	-609.92	-241.91	-25.60
经营性应收项目的减少(减:增加)	120.49	-530.85	-188.63	
经营性应付项目的增加(减:减少)	427.96	637.24	793.25	36.15
其他	16.90	18.31	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	1625.59	1450.39	2861.21	32.67

附件 6 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	25.80	20.29	15.42	--
存货周转次数(次)	1.69	2.08	2.12	--
总资产周转次数(次)	0.87	1.10	1.05	--
现金收入比(%)	118.01	107.29	107.29	90.58
盈利能力				
营业利润率(%)	56.45	53.47	50.94	51.09
总资本收益率(%)	43.16	40.23	37.72	--
净资产收益率(%)	46.37	40.38	38.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.83	0.00	4.50	4.46
全部债务资本化比率(%)	7.63	0.00	4.50	4.46
资产负债率(%)	41.21	34.45	27.86	34.09
偿债能力				
流动比率(%)	297.21	344.20	463.98	316.82
速动比率(%)	194.34	218.87	328.46	226.65
EBITDA 利息倍数(倍)	126.77	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.15	0.00	0.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	75.91	--	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.94	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	144.32	102.78	192.87	--

附件 7 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 8 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

信用等级公告

联合[2010] 478 号

联合资信评估有限公司通过对南京云海特种金属股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

南京云海特种金属股份有限公司
主体长期信用等级为
BBB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月二十日

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、南京云海特种金属股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 8 月 20 日至 2011 年 8 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月二十日



南京云海特种金属股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 8 月 20 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	14.17	17.83	20.19	23.92
所有者权益(亿元)	8.55	8.75	8.81	9.44
长期债务(亿元)	0.16	1.00	1.00	1.00
全部债务(亿元)	3.98	7.60	9.01	11.34
营业收入(亿元)	16.54	22.91	14.98	12.73
利润总额(亿元)	0.73	0.43	0.11	0.25
EBITDA(亿元)	1.10	1.06	1.04	--
营业利润率(%)	10.98	9.56	9.03	7.86
净资产收益率(%)	7.02	4.75	0.57	--
资产负债率(%)	39.65	50.92	56.38	60.55
全部债务资本化比率(%)	31.77	46.48	50.56	54.58
流动比率(%)	202.26	129.42	101.08	105.50
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	7.18	8.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	2.51	2.80	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则; 2010 年 6 月财务数据未经审计。

分析师

李志博 刘雅南

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对南京云海特种金属股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其在镁、铝合金生产行业具备的规模、技术及市场优势; 2009 年以来, 公司铝合金产销规模扩大, 对公司收入及利润贡献度提高, 公司整体抗风险能力得以提升。同时, 联合资信也关注到上下游行业周期性波动、债务规模增长、公司资金周转较慢以及汇率风险等因素对公司经营和发展带来的负面影响。

铝合金成为公司的新收入及利润增长点, 同时, 随着欧美国家汽车行业景气度的反弹, 公司镁合金收入规模有望出现恢复性增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司拥有国际较为先进的镁合金生产技术和装备水平, 独创的“一步法”生产镁合金在节能环保和成本控制等方面优势显著。
3. 公司铝合金经营规模扩大, 对公司收入及利润贡献度提升, 有助于改善公司整体抗风险能力。
4. 公司为深交所上市公司, 拥有直接融资渠道。

关注

1. 公司原材料镁锭价格波动较大, 对公司镁合金产品盈利能力产生一定影响。
2. 欧美汽车工业行业景气下滑, 直接影响公司镁合金业务出口规模及盈利水平。
3. 公司存货规模较大, 资金占用较多, 周转相对较慢。

4. 公司主导产品出口量占比较高，存在一定汇率风险。
5. 公司经营活动产生的净现金流波动较大。

一、主体概况

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2009年底，公司总股本19200万股，前三大股东分别为梅小明先生（公司实际控制人）、中新苏州工业园区创业投资有限公司和ANGIOLA HOLDING LTD.，持股比例分别为30.39%、4.78%和4.50%。

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；经营本企业自产产品及技术的出口业务。

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（见附件1）；截至2010年6月底，纳入公司合并范围的子公司10家，其中全资子公司7家，控股子公司3家（见附件2）；在职员工2199人，无离退休职工。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为201888.72万元，所有者权益为88071.24万元，2009年，公司实现营业收入149783.78万元，利润总额1105.22万元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额为239215.32万元，所有者权益为94361.68万元；2010年1~6月，公司实现营业收入127331.01万元，利润总额2477.76万元。

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、本期集合票据概况

本期集合票据计划发行总额度为1.00亿元，期限为2年，其中公司拟申报发行额度8000万元，其中4000万元用于归还公司本部银行借款，4000万元用于补充公司营运流动资金。

三、行业分析

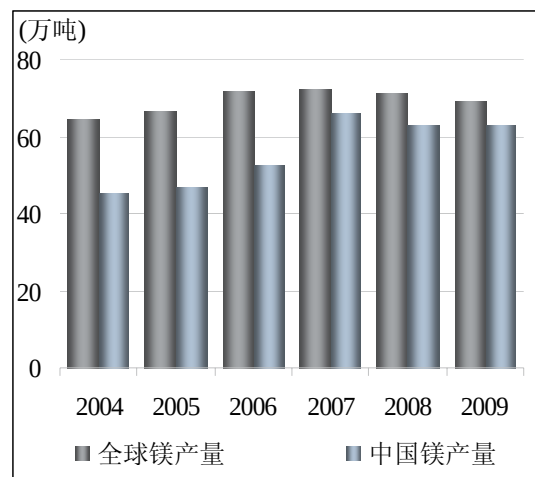
公司主要从事镁合金产品和铝合金产品的生产和销售，目前公司镁合金产品逐渐形成从矿石开采到镁产品加工较为完整的产业链，铝合金产品主要以加工为主。

1. 镁

行业概况

镁是实用金属中最轻的金属，其合金制品也是最轻的可用于结构材料的实用金属，与传统铝合金和塑料产品比较，具有减振性能高、强度和刚度大、抗冲击力好等特点。另外，镁合金熔点低、比热小，在再生熔解时所消耗的能源是新材料制造所消耗能源的4%。因此，镁合金被誉为“绿色”环保材料，拥有广阔的市场空间。

图1 2004~2009年全球及中国镁产量



资料来源：wind 资讯

近10年中国镁工业快速发展，1999年后中国成为全球最大镁生产国。受下游行业需求影响，2004~2009年中国镁工业增速前高后低。

2008年中国原镁产量63.07万吨，较2007年略有下降占全球总产量88.83%。2009年中国原镁产量为63.03万吨，其中9月份以后随市场需求回暖原镁产量迅速回升，12月份单月产量11.50万吨成为近三年月产量高点。

中国镁工业为出口依赖型产业，2008年中国镁出口占总产量的62.85%。与其他依赖国际市场的产品一样，全球金融、经济危机使中国的镁工业受到较大冲击。据海关总署统计数据，2009年中国累计出口各类镁产品共23.35万吨，占总产量的37.05%，同比下降41.09%，累计金额6.46亿美元，同比减少61.37%，其中镁锭、镁合金、镁粉分别累计出口11.74万吨、6.36万吨、4.07万吨，同比下降40.41%、36.89%、52.58%。2009年9月份后，随全球经济复苏带来镁行业市场需求回暖，12月份中国出口金属镁3.03万吨，环比11月份上涨18.8%，同比2008年12月的1.51万吨，涨幅高达101%。其中镁锭出口比11月份增长近2000吨，涨幅16%。镁合金及镁粉也都有明显增长。

行业关注

(1) 上游原镁价格波幅较大

镁合金加工企业的原材料主要为原镁。镁在自然界中以化合态存在，主要分布于白云石矿、盐湖、海水等资源中。按现有镁的使用量计算，仅从中国白云石矿中提炼镁开采年限可达 1000 年，中国镁资源储量主要集中在山西省、甘肃省和宁夏省，三个省份原镁产量占中国原镁总产量的 70%以上。

自 20 世纪 90 年代以来，凭借丰富的矿产资源和低成本制造优势，中国连续 10 年成为世界上最大的原镁产地，全球原镁生产一直呈现西方国家减产、中国增产两大走向，近三年中国原镁产量均占全球市场的 80%以上。

原镁价格方面，从 2006 年开始，原镁现货出厂价格逐步回升，特别是进入 2007 年后，价格呈现快速上升趋势，从 2007 年初的 1.5 万元/吨上涨到 2008 年 5 月最高的 3.7 万元/吨，之后价格有所回落，2008 年 9 月维持在 2.4 万元/

吨左右。受需求疲软影响，原镁价格进一步回落，2009 年 12 月回落至 1.7 万元/吨左右。

总体看，原镁价格波幅较大给镁合金生产企业带来较大的成本控制压力，能够掌握上游资源的镁合金加工企也将拥有更强的成本控制能力，从而获得更高的毛利率。

(2) 下游市场需求对行业影响大

镁合金加工行业下游产业主要是镁合金压铸业。镁合金由于拥有优良的材料性能，主要用于汽车、航天航空和电子及通信产品。镁合金加工行业受下游产业需求影响较大。

汽车产业是目前镁合金应用数量最大的产业，约占全部镁合金应用数量的70%，而汽车产业属于比较典型的周期性行业。根据中国汽车工业协会统计，2007年世界汽车生产形势总体较为低迷，共生产汽车7310.20万辆，同比增长5.62%。受金融危机冲击，2008年7月以来，国际汽车市场产销量急剧萎缩。整车厂商纷纷通过减产缓解库存和资金压力，汽车零部件供应商呈现产成品库存积压的局面。2008年世界汽车产量7053万辆，近年首次出现负增长。2009年世界汽车产量6098.70万辆，同比下降13.53%，其中欧美等发达国家的汽车产量均出现不同程度的下滑，而中国、印度等国家则出现较大增幅。其中，美国汽车产量同比下降34.3%；德国汽车产量同比下降13.8%；中国以1379.10万辆居世界第一，增速高达48.30%，印度汽车产量为263.27万辆，增速为12.90%。

表1 2009年各国汽车产量及增长率

国别	总计(万辆)	增长率(%)
中国	1379.10	48.3
法国	204.98	-20.2
德国	520.99	-13.8
印度	263.27	12.9
日本	793.45	-31.5
韩国	351.29	-8.2
美国	571.18	-34.3

资料来源：中国汽车工业协会

针对汽车行业低迷局面，各国政府纷纷推出各中补贴政策刺激车市。2009年，法国、英国、美国等国家陆续推出以旧换新补贴政策及税收优惠，这些措施在一定程度上对汽车行业复苏起到推动作用，从而促进镁合金需求的回暖。

总体看，汽车工业的周期性波动对镁合金行业存在较大影响，2010年随着汽车工业的回暖，镁合金行业整体经营状况将较2009年低谷期出现恢复性好转。

（3）产业集中度有待进一步提升

由于中国原镁产能充足、竞争充分、价格低于国际市场，中国镁合金生产具有低成本的优势。在竞争压力下，境外镁合金厂家相当部分的产能关闭或向中国转移。凭借资源优势，山西成为中国最大的镁及镁合金生产基地，已经形成从冶炼原镁、镁合金及其深加工较为完整的镁工业体系，培育了太原、运城、大同等大产业基地，目前山西省拥有镁及镁合金企业上百家。

从行业进入壁垒来看，镁合金行业主要有市场壁垒和技术壁垒。镁合金主要应用于汽车领域，而汽车领域具有特殊质量管理体系的要求，镁合金生产企业要实现供货必须通过相关资格认证，该资格认证需经历比较漫长复杂的过程：样品检验、现场认证、小量试验、中批量试验、生产件批准、品质认可、供应商资格批准。一般情况下，镁合金厂家要获得国内汽车生产企业的资格认证需耗时1~2年，要获得国外汽车生产企业的资格认证将需要更长的时间。同时，镁合金生产企业通过QS9000及TS16949质量体系认证是成为汽车行业候选供应商的基本条件，而达成该认证客观上也需要1~2年。因此，镁合金行业具有客观存在的市场进入壁垒。

镁合金产品品质主要取决于生产企业的装备水平及技术管理能力，行业从上世纪90年代才批量进入民用，对于镁合金材料的生产，世界上没有专业和成熟的镁合金成套生产设备制

造商，领先的镁合金生产企业所用生产线基本都是自主研发的，其他企业无法单纯依靠资金实力通过引进成套设备与技术进入镁合金行业。同时，实现镁合金产品品质稳定和满足不同用户的特殊要求，企业要具备较强的开发、技术和管理能力，这需要在长时间生产经营过程中才能形成。上述因素构成了进入行业的技术壁垒。

综合看，中国镁合金加工行业存在企业规模较小，布局分散，产业集中度有待进一步提高。未来，具有规模优势、技术优势以及稳定客户资源的企业有望进一步做大做强。

未来发展

镁合金主要用于汽车行业和3C行业。汽车产业方面，汽车市场发展的主要推动因素为人均GDP的增加而带来的居民可支配收入的大幅提高以及消费能力的升级。目前，国际主要发达国家汽车市场趋于饱和，但来自发展中国家的需求一直保持持续增长。未来，预计以中国等国家为首的发展中国家国民经济将继续保持良性发展，居民收入的增加和消费的升级将支撑汽车行业平稳发展。另外，根据中国镁业协会统计，目前中国汽车镁合金平均使用量较少，与发达国家相比有较大差距。随着汽车行业的发展以及汽车用镁合金量的迅速增长，长期看镁合金需求量呈增长趋势。

3C产业方面，3C产业是全球发展最快的产业，镁合金与传统3C产品使用的外壳材料相比具有轻量化、刚性高、减震性好、无磁、散热、可回收等优点，特别是应用于3C产品外壳上其外观及触摸质感极佳，已成为设计和消费的流行趋势。未来，在以笔记本电脑、手机和数码相机为代表的3C产品朝着轻、薄、短、小方向发展的推动下，镁合金的应用将得到良好发展。

总体看，尽管2009年欧美汽车工业整体大幅走低影响下，中国镁合金行业经历阶段性低谷，但从长期看，镁合金产品作为“绿色”环保材料，是未来发展和应用的主流，市场容量将

保持增长趋势。

2. 铝

铝合金是以铝为基的合金总称，主要合金元素有铜、硅、镁、锌等。铝合金密度低，但强度比较高，接近或超过优质钢，塑性好，可加工成各种型材，具有优良的导电性、导热性和抗蚀性，工业上广泛使用。

行业概况

铝行业产业链的前端包括铝土矿采选业以及电力和煤炭等辅助产业；中游为氧化铝生产、电解铝生产以及铝材加工等；下游涉及到国民经济各个领域，主要有建筑业、汽车、电力、家电、军工等领域。在铝行业中，具有完整的上、中游产业链的企业竞争力一般都要大于只具有单一产业链的企业，其抵抗风险的能力更强。

截至 2009 年 9 月末，中国氧化铝生产企业 31 家，形成产能能力 3647 万吨/年；电解铝生产企业 102 家，形成产能能力 1850 万吨/年；铝加工企业 1400 余家，形成产能能力 2104 万吨/年；铝用碳素企业 130 余家（含铝厂自有碳素分厂），形成产能能力超过 1000 万吨/年。整体看，铝行业企业布局分散，产业集中度低。

行业关注

（1）上游原铝行业供过于求

氧化铝方面，随着国内新建大量氧化铝项目在 2006 年后陆续投产，2006~2007 年中国氧化铝产量快速增加；2008~2009 年产量增速放缓，2009 年为 2379 万吨，占全球总产量的 44.41%。

表 2 2005~2009 年氧化铝及原铝产量

	氧化铝			原铝		
	全球	中国	中国增速	全球	中国	中国增速
2005	5616	851	--	2346	781	--
2006	5840	1370	60.94	2387	935	19.77
2007	5886	1946	42.06	2481	1259	34.65
2008	6050	2278	17.11	2565	1311	4.11
2009	5357	2379	4.42	2340	1296	-1.08

资料来源：wind 资讯

电解铝方面，2008 年下半年以来，受全球经济危机影响，铝下游行业需求增速下降，加之前两年在高位市场价格刺激下的产能扩张，中国电解铝出现供过于求的局面。加之铝是高耗能、高污染行业，国家出台一系列政策限制行业过快发展。2009 年中国电解铝产量 1296 万吨，较 2008 年有所回落。2009 年以来，中国铝库存持续上升，2010 年 1 月上旬，上期所铝库存约为 29.70 万吨，较上年同期增长 78.92%。

（2）电解铝价格波幅较大

受产能过剩影响，2008 年 9 月~2009 年 2 月，电解铝价格一路下滑；2009 年初，中国相继出台四万亿投资计划以及《有色金属产业调整与振兴计划》，中国期铝价格出现回升，但未来行业去库存化及闲置产能的释放将制约价格的进一步反弹。电解铝价格波幅较大对铝合金加工企业的成本控制形成一定压力，产业链较为完整的企业将获得更强的竞争优势。

图 2 上海期交所及 LME 期铝价格走势



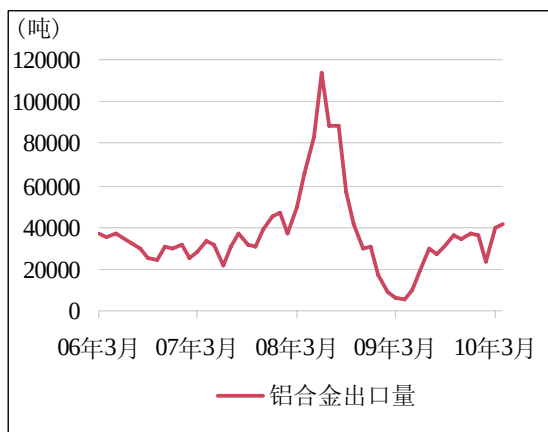
资料来源：wind 资讯

行业政策

为了限制电解铝产品大量出口，中国政府于 2006 年 11 月 1 日起首先将电解铝出口关税由 5%上调到 15%，导致出口重心转移到没有征税的铝合金上，且出口量逐步增长，2008 年 6 月达到 11.39 万吨的峰值。由于铝合金出口猛增，2008 年 8 月中国将铝合金出口关税上调至 15%，加之金融危机导致的国际市场需求下滑，

铝合金出口量出现大幅下滑。受此影响，铝合金国内市场供给压力加大，铝合金加工企业盈利空间受到压缩。

图3 2006~2010年铝合金出口量



资料来源: wind 资讯

未来发展

在全球能源日趋紧张的背景下，铝合金因其环保、节能的特性成为汽车、建筑等行业的首选原材料之一，未来各国对铝材的需求将保持增长趋势，而中国的铝土矿资源禀赋和国际产业转移的双重因素决定了中国铝工业的发展趋势。未来能够控制上游资源、规模优势明显及具有附加值较高的铝深加工项目将具有持续的竞争优势。

四、基础素质分析

1. 企业规模

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2010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。根据中国镁业协会统计数据，2007~2009年公司镁合金产销量一直居中国首位，2009年公司国内市场占有率超过35%。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。

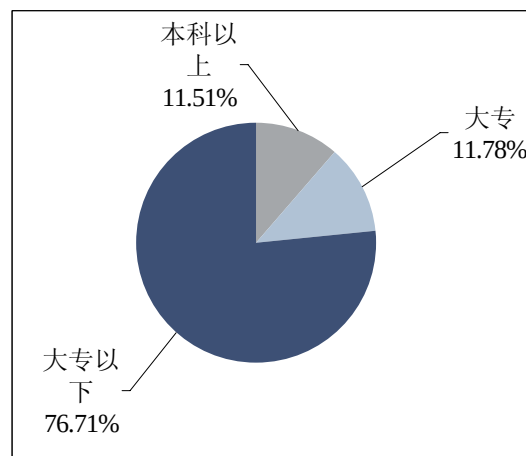
2. 人员素质

公司现有高级管理人员4人，均具有大学本科以上学历，且都已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和管理经验。公司管理人员素质高，管理团队较为稳定。

公司董事长兼总经理梅小明先生，现年46岁，大学本科学历，高级工程师、高级经济师。1985年至1992年历任南京市冶金研究所工程师、南京市冶金研究所溧水铝业工厂厂长；1993年迄今在公司工作，历任南京云海特种金属公司总经理，南京云海特种金属有限公司董事长、总经理，现任公司董事长、总经理。

梅小明先生长期从事金属材料中的锆、镁、钙的冶炼及其合金的熔铸技术的研究工作，其作为主要发明人共申请了3项国家发明专利，其中《废镁合金真空回收工艺及设备》和《金属锆铝罐包装技术》已获授权，《竖罐炼锆工艺及装置》已获受理。梅小明先生是国家“十五”重点科技攻关项目“镁合金开发应用和产业化”中的两个专题、江苏省科技成果转化专项资金项目“高性能镁合金研究与产业化”、国家“十一五”科技支撑计划项目“镁及镁合金关键技术开发与应用”课题七“节能环保硅热法原镁工程化技术开发”的项目负责人。

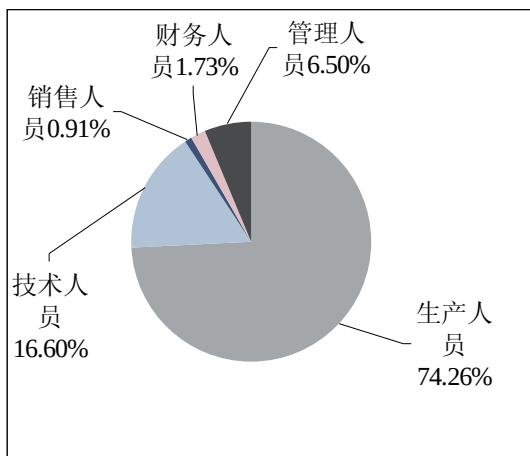
图4 公司职工教育程度构成



资料来源: 公司年报

截至2010年6月底，公司在职员工为2199人，职工学历构成及工作岗位构成见图4及图5所示。公司职工教育程度符合有色金属加工制造行业需求，岗位设置合理。

图5 公司职工工作岗位构成



资料来源：公司年报

总体看，公司领导者梅小明先生在镁冶炼行业具备很高的专业素质；管理层综合素质高，团队凝聚力较强；公司员工整体素质符合企业需要。

3. 技术研发

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2009年底，公司拥有专利技术23项，正在申请的专利技术和实用新型7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。

4. 品牌建设

公司注重产品品牌的提升和推广，主导产品“RSM牌”镁合金、高纯金属锶、铝锶中间合金，在国内外均享有较高的知名度。在汽车领域，公司先后通过了国际知名汽车公司（美国通用、戴姆勒-克莱斯勒、大众、丰田、本田）的镁合金产品资格认证，成为其重要供应商；在3C领域，镁合金部件主要制造商富士康集团、可成科技、华孚科技的镁合金原材料大部分采购自公司。

5. 区域环境

针对原镁产地主要在山西、镁合金应用客户相对集聚在长三角一带的现状，公司在山西五台建立镁合金的生产基地，以利用当地低成本的粗镁一步法生产镁合金；在苏州建立了镁合金压铸边角料的再生回收加工生产基地；在公司本部南京建立镁合金的技术研发和镁压铸等深加工基地。总体看，合理的生产布局使公司具有较为显著的综合竞争优势。

6. 税收优惠

公司及其子公司享受多项税收优惠。母公司被认定为江苏省 2008 年度第二批高新技术企业，所得税自 2008 年起三年内享受 10% 优惠，按应纳税所得额的 15% 计缴；全资子公司苏州云海镁业有限公司系生产型外商投资企业，享受外商投资企业过渡期优惠政策，2009 年度按 20% 税率减半征收；子公司瑞宝金属(香

港)有限公司在香港注册,因实际经营所得来源于香港以外地区,不缴纳所得税;子公司五台海镁业有限公司 2009 年度被认定为高新技术企业,其所得税自 2009 年起三年内享受 10% 优惠,按应纳税所得额的 15% 计缴。

综合看,公司生产规模大,在国内镁合金行业中处于龙头地位;产品质量好,知名度高,与下游客户建立了较稳定的合作关系;公司重视技术研发,保证了公司的可持续性发展;公司享受多项税收政策优惠。公司综合竞争实力较强。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规要求和《公司章程》,设立了股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的最高权力机构,决定公司的经营方针和投资计划,审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会是公司法定代表机构和决策机构,下设战略决策委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会,对股东大会负责并向其汇报工作,执行股东大会的决议,负责董事会职责范围内的相关工作。

公司董事会由 9 名董事组成,其中独立董事 3 人。为规范公司决策程序,提高决策效率和科学性,避免或减少决策失误,董事会按照有关法律、法规和中国证监会、证券交易所有关资产处置、投资、担保等方面的规定,制定《重大经营、投资及重要财务决策程序和规则》,并作为章程的附件经股东大会批准通过。公司董事会按照《董事会议事规程》规范运作,负责决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;在股东大会授权范围内,决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项。公司独立董事根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《公

司章程》等有关规定,参加公司历次董事会和股东大会,并对公司对外担保、关联交易等重大事项发表独立意见。

公司监事会由 5 名监事组成,其中有 2 人为职工代表;监事会设主席 1 人。监事会的人员及结构符合国家法律、法规和《公司章程》的规定,公司监事会按照《公司章程》赋予的权利和义务履行职责,按照《监事会议事规则》规范运作,能够本着对公司和股东负责的原则,独立行使监督和检查职能,维护公司的利益和股东的合法权益。

总体看,公司按照法律法规设立了各级权力机构,治理结构完善,管理较为规范。

2. 管理水平

公司按照《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》等有关法律、法规和规章制度,结合公司的实际情况、自身特点和管理需要,制定一系列规章制度,不断规范业务流程,提高管理水平。

对子公司的管理方面,公司已经形成集团内部统一的生产、计划管理体系,保证会计核算统一规范和资金集中管理的垂直财务管理制度。目前,公司对子公司的资金管理、人员配备、财务核算等都能进行集中管理,异地子公司的生产、财务等数据能及时汇总到公司总部。公司还通过委派董事、总经理对下属子公司进行有效管理和控制。

经营管理方面,公司针对各岗位制定了明确的工作职责和权限,并通过 OA 流程的实施,加强了管理的统一性,提高了远程掌控能力。公司还不定期对各部门和各子公司制度和流程执行的情况进行检查,提高管控力度。

投资管理方面,公司制定了《重大经营、投资决策及重要财务决策程序和规则》,按照分级决策原则,明确各级权限决策主体,决策有效性及效率较高。

财务管理方面,公司制定《公司资金集中统一管理办法》、《财务统一管理规定》、《费用

内部控制管理办法》、《资金结算管理办法》等制度。公司严格按照制度管理财务活动，基本实现了财务和会计制度建设、执行、监督、反馈等各个环节的有机结合。

关联交易控制方面，公司在《公司章程》、《关联交易管理办法》、《独立董事制度》中，公司就关联交易的决策权限、关联董事和股东的回避和表决等作出明确规定，规范了与关联方的交易行为。

总体看，公司管理制度较为健全，管理水平较高。公司子公司的增多及经营规模的不断扩大，将对公司的管理水平提出更高要求。

六、生产经营

1. 经营概况

2007~2010年6月，公司经营业绩波动较大。2007年~2008年9月，在全球镁合金市场需求快速增长带动下，公司销售持续增长；2008年10月后至2009年底，受金融危机影响，公司主导产品镁合金价格下跌，出口量显著下降，尽管铝合金收入大幅上升，但2009年公司营业收入仍出现大幅下降，2009年公司实现营业收入149783.78万元。

从收入构成看，2007及2008年，镁合金产品占公司营业收入80%左右，占绝对主导；

2009年，随镁合金出口量大幅下降以及铝合金产销规模扩大影响，镁合金收入占比下降至55.96%，铝合金收入占比大幅提升至35.51%，镁合金和铝合金两种产品收入占营业收入91.47%（见表3），其他产品（中间合金等产品）销售收入合计占比为8.53%。

从毛利率看，2007年~2009年公司毛利率先升后降，三年分别为11.28%、14.13%和11.75%，2009年下降幅度较大主要系镁合金产品毛利率下降所致。

2010年1~6月，全球经济缓慢复苏，镁合金行业景气度回升，加之铝合金产销规模的大幅增长，公司经营情况明显好转。公司实现营业收入127331.01万元，占2009年全年的84.98%，镁合金和铝合金分别占26.26%和64.45%。从毛利率看，由于原镁采购价格有所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，镁合金毛利率有所下降，而铝合金毛利率略有上升，随着铝合金加工规模的进一步提升，该业务对公司收入及利润贡献均大幅提高。2010年1~6月，公司实现利润总额2477.76万元，占2009年全年的224.19%。

表3 2007年~2010年6月公司营业收入构成

单位：万元，%

产品	2007年			2008年			2009年			2010年1~6月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
镁合金	126056.58	76.20	13.20	184598.60	80.58	16.38	83812.69	55.96	14.50	46171.02	36.26	7.97
铝合金	15998.68	9.67	4.51	18934.40	8.26	2.11	53181.28	35.51	7.46	69335.54	54.45	7.92
金属锆	3852.64	2.33	12.33	3770.72	1.65	17.82	1661.23	1.11	17.62	1666.35	1.31	31.40
硅铁	4186.22	2.53	0.32	4591.26	2.00	19.22	-	-	-	-	-	-
中间合金	12225.84	7.39	0.88	13161.60	5.75	1.20	8662.83	5.78	10.01	6428.66	5.05	10.90
锌合金	1687.64	1.02	2.03	996.94	0.44	1.89	381.89	0.25	24.56	401.44	0.32	15.06
压铸件	156.73	0.09	-58.78	828.91	0.36	-53.91	984.14	0.66	-69.05	578.88	0.45	-67.73
其他	1255.50	0.76	60.87	2211.92	0.97	20.49	1099.73	0.73	82.36	2749.12	2.16	75.10
合计	165419.84	100	11.28	229094.35	100	14.13	149783.79	1.00	11.75	127331.01	100.00	9.53

资料来源：公司年报

2. 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。镁合金原材料方面，2007~2008 年公司原镁及镁锭全部为外购，2009 年山西五台项目建成投产，自产原镁 8800 吨，实现了一定程度的原料自给（公司镁合金生产自给率 15%左右，自给率仍处于偏低水平，对公司盈利能力影响不大）；公司铝锭全部为外购。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、付款方式等进行原则性约定，具体采购由各子公司分别依自身生产状况自主进行。

公司子公司苏州云海镁业有限公司采购的原材料主要为镁压铸边角料，因为镁合金在实际使用中材料利用率低，镁合金压铸过程中产生的边角料一般达 50%左右，通讯电子产品利用率更低。公司是国内为数不多的具有规模回收各类镁合金压铸边角料技术的厂家之一，能够应客户的要求提供镁合金边角料回收服务；而镁压铸边角料的价格比原镁的价格低 4000~5000 元/吨。公司在为客户提供优质售后服务和技术支持的同时，也降低了公司原材料采购成本，提高公司的市场竞争力。

原镁采购方面，2007 年~2009 年受市场行情影响，公司对原镁（粗镁、镁锭）的采购数量波动较大，2009 年出现明显下滑；采购价格方面，公司粗镁平均采购价格亦波幅很大，经历 2008 年高峰后 2009 年迅速回落，2010 年上半年有所上升。铝锭采购方面，随公司铝合金产能规模扩大，公司铝锭采购规模大幅增长。

表4 公司主要原材料采购情况

单位：万吨，万元/吨

项目	2007年	2008年	2009年	2010年 1-6月
粗镁	采购量	2.59	2.37	1.07
	均价	1.49	2.25	1.29
镁锭	采购量	2.38	2.63	1.29
				0.97

	均价	1.64	2.28	1.36	1.38
压铸边角料	采购量	0.99	2.62	2.61	1.30
	均价	0.98	1.40	1.22	1.12
铝锭	采购量	1.58	2.08	3.95	3.16
	均价	1.68	1.50	1.21	1.38

资料来源：公司提供

从原材料供应集中度情况看，2007~2009 年公司前 5 名供应商的供应额占年度采购总额的比例分别为 46.66%、43.85%和 52.50%，波动中小幅上升。公司主要原镁供应商分布在山西、陕西、宁夏等国内主要产镁地区；主要铝锭供应商为丰田通商（上海）公司/TOYOTA（以下简称“丰田通商”），丰田通商为 2009 年度公司最大供应商，采购额占总采购额的 34.27%，货款结算方式一般为公司收到发票后 90 天付款。总体看，公司采购较为集中，但对上游采购商较长的付款周期在一定程度上有利于公司资金周转。

表5 2009 年公司前五名供应商采购情况

前五名供应商	采购金额 (万元)	占比(%)
丰田通商（上海）公司/TOYOTA	40555.13	34.27
常州市昆盛物资有限公司	6621.04	5.59
宁夏惠冶镁业集团有限公司	6305.47	5.33
林州市林丰铝电有限责任公司	4371.59	3.69
兴县昌盛镁业有限公司	4282.88	3.62
合计	62136.12	52.50

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，2008 年公司煤炭采购价格高达 780.76 元/吨，由此能耗支出显著增加；2009 年以来煤炭价格有所回落。

表6 公司煤炭采购情况

项目	2007年	2008年	2009年	2010年 1-6月
采购量（万吨）	2.01	6.58	5.40	5.14
采购价（元/吨）	591.47	780.76	606.60	606.04

资料来源：公司提供

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

3. 生产经营

生产模式

公司针对原镁产地主要在山西、镁合金应用客户相对集聚在长三角一带的现状，公司在山西、苏州以及本部南京分别建立分工明确的子公司。

2007~2009年，公司主要产品产能和产量见表。镁合金方面，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，2007、2008年产量较平稳；2009年受出口市场需求影响，产量急剧下滑；2010年上半年产量较上年同期明显提高。铝合金方面，公司产能规模显著提升，2009年提升至7.5万吨（南京），产量亦大幅上升，2009年为6.53万吨；截至2010年6月底，随着台州云泽项目以及南京铝合金项目投产，公司铝合金产能提升至13.5万吨，产量为7.46万吨。公司提升铝合金经营规模将改善公司主导产品单一的现状，提升公司整体抗风险能力。

整体看，公司2010年上半年经营状况较2009年出现明显好转，生产情况良好。

表7 公司主要产品产量和产能 单位：吨

产 品	项 目	2007年	2008年	2009年	2010年 1-6月
镁合金	产能	85000	90000	90000	90000
	产量	84658	83710	59219	34448
铝合金	产能	15000	22000	75000	135000
	产量	9028	16958	65315	74571
中间合金	产能	5000	10000	10000	10000
	产量	5239	6695	6061	4680
金属锆	产能	3000	3000	3000	3000
	产量	1464	1446	1037	1022

资料来源：公司提供

工艺设备

公司通过多年的摸索和研发，设计出一套

具有多项专有技术集成的镁合金自动化生产线，该生产线的核心部分—自动浇铸成形、密闭保护转液输液、底模浇铸等技术处于行业领先水平。另外，公司还拥有行业领先的检测设备和检测技术，有完善的质量保证体系，保证了产品生产的过程控制水平和产品质量的稳定性。公司生产技术所处阶段。

镁合金产品技术发展水平主要表现为装备技术与工艺技术水平的差异。工艺水平决定了镁合金品质稳定性及各项消耗指标与劳动生产率，主要指标包括重熔金属的烧损和能源（电力与燃料）消耗等。目前，国外先进的指标是金属烧损耗量1.5~2%，公司金属回收率达到98.52%，即金属烧损率小于1.5%，处于世界先进水平；公司使用发生炉煤气生产镁合金，吨合金煤耗为206kg，基本与国际先进水平相同。

4. 产品销售

销售模式

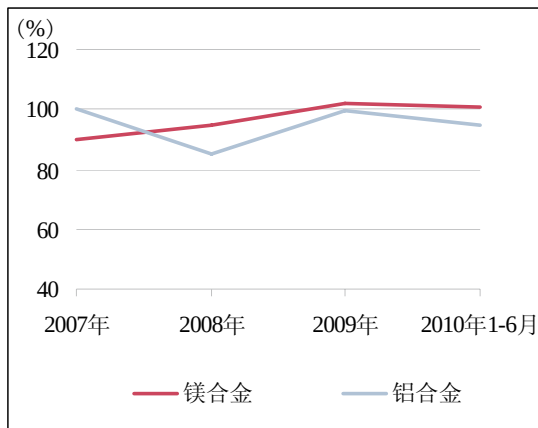
公司产品的国内销售主要由各子公司自主进行；国外销售主要由南京云海金属贸易有限公司（以下简称“云海贸易公司”）进行，集中对外的销售模式增强了公司在国际市场的供货能力。此外，公司在加拿大设有销售代表，负责北美地区业务；公司在香港设立了全资子公司瑞宝金属（香港）有限公司，作为公司全球销售的业务平台。

国内镁合金压铸厂相对集中在长三角和珠三角一带，国外压铸厂家则较为分散。为此，公司在深圳等地租用专业物流仓库，为国内客户提供快捷的交货和服务；在国外荷兰鹿特丹、瑞典、加拿大、英国等国家和地区通过第三方专业物流公司保有一定数量存货，以保证在国外销售的及时性。

产销率

产销率方面，2007~2009年，公司主要产品产销率见图6，公司镁合金和铝合金产品整体销售情况良好。

图6 公司主要产品产销率情况

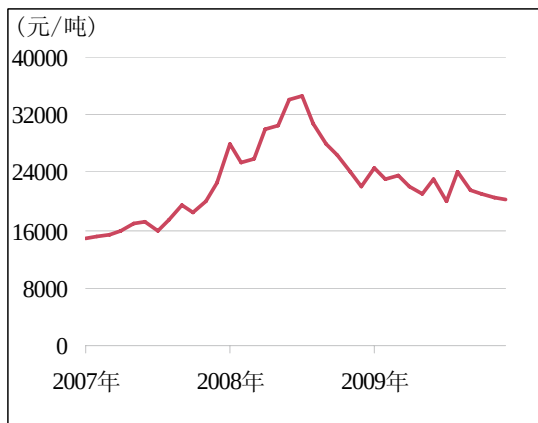


资料来源：公司提供

销售价格

销售价格方面，受原镁价格大幅波动影响，2007~2009年镁合金价格先升后降，波幅很大。受镁合金价格大幅下降及出口规模下降影响，公司2009年镁合金收入较2008年大幅下降54.60%。

图7 公司镁合金销售价格（含税）变动



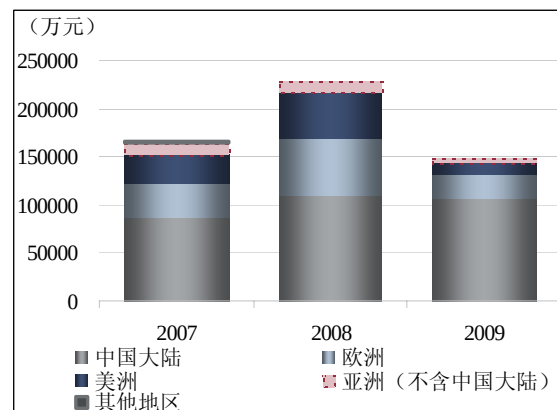
资料来源：公司年报

销售区域及销售客户

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（见图8），镁合金及中间合金以外销为主，铝合金以内销为主。公司产品在中国大陆的销售额小幅波动，近几年公司镁合金产品在国内市场占有率保持在30%以上，处于龙头地位；在欧美市场的销售波动较大，2007年及2008年公司对欧美地区出口收

入占比分别为39.34%和46.17%，2009年受欧美镁合金市场需求下降及产品价格下滑影响，公司镁合金出口收入规模下降，欧美出口收入占比下滑至25.41%。总体看，公司出口占比较大，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情况对公司盈利存在一定影响。

图8 公司销售区域组成



资料来源：公司提供

从销售客户看，公司主要客户集中在3C金属机壳生产、汽车压铸件生产等行业。2009年，前五名销售客户占比达34.71%。

表8 2009年公司前五名客户销售情况

前五名客户名称	营业收入 (万元)	占比 (%)
可利科技(苏州)有限公司	18527.60	12.37
WIMEX HANDELSGES. M. B. H	12072.56	8.06
无锡迈瑞泰格机电设备有限公司	9157.56	6.11
南京奥特佳长恒铸造有限公司	6360.30	4.25
A&S Mimet Inc	5874.95	3.92
合计	51992.96	34.71

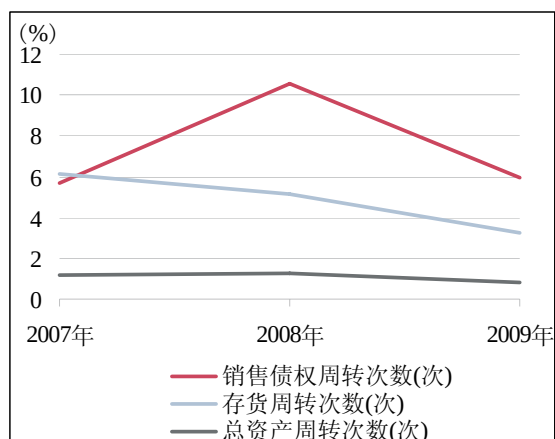
资料来源：公司提供

5. 经营效率

2007年~2009年，公司资产总额年均增长19.35%，所有者权益年均增长1.47%，营业收入年均增长波动变化，利润总额年均下降61.13%。总体看，公司资产规模稳定增长，但盈利水平受市场行情影响波动较大。

2007年~2009年,公司销售债权周转次数先升后降,2009年为5.91次,应收账款周转速度正常;存货周转次数和总资产周转次数变化不大,三年平均值分别为4.43次和1.01次,周转速度偏慢。

图9 公司经营效率指标



资料来源: 公司提供

6. 未来发展

未来规划

公司目前处于镁合金行业龙头地位,在未来发展中,公司将继续以镁合金为主业,不断提高研发能力、制造能力和管理能力,稳定和扩大镁合金等产品的市场占有率;通过产业整合、技术升级、降本增效,向产业链上下游延伸,着重发展上游原镁行业,进一步提升公司的核心竞争力,巩固公司在镁行业中的龙头地位。同时,公司将扩大铝合金产品经营规模,使之成为公司的新利润增长点。

重大投资项目

2010~2012年,公司重大投资项目主要为巢湖10万吨镁合金项目。该项目为公司与SAGITTA INTERNATIONAL CO.,LIMITED(可成科技股份有限公司为其最终投资方,主要从事3C金属机壳生产和销售的台湾上市公司)共同投资建设,采用国内最先进的一步法从矿石生产镁合金,在目前原镁价格波动较大的情况下,该项目具有较大的原材料成本优势,有利于改变公司目前以大量外购镁锭生产镁合金的现状。

该项目拟投资总额为65675万元,其中固定资产投资63675万元,铺底流动资金2000万元。该项目建设期3年,计划分2期建设,其中一期5万吨镁合金预计2011年6月投产,二期5万吨镁合金预计2012年年底投产。公司计划通过非公开发行募集资金满足项目资金需求,如实际募集资金净额低于项目投资总额,不足部分由公司自筹解决;为了保证募集资金投资项目的顺利进行,保护公司全体股东的利益,在本次募集资金到位前,公司将以自筹资金先行投入项目,待募集资金到位后再予以置换。有关工作正在进行之中。截至2010年6月30日,该项目已投入自有资金9520.99万元。

近几年,公司镁合金产能持续扩大,巢湖镁合金项目投产后,一方面使得公司产业链进一步完善,成本控制能力加强,镁合金产能大幅提升;但另一方面,该项目投产后公司镁合金产能规模将翻番(将达19万吨),该项目的进展进度以及项目投产时市场环境情况的不确定使得公司镁合金经营可能存在一定程度的规模扩张风险。

综上,2009年受欧美汽车行业景气下滑影响,中国镁合金行业经历阶段性低谷,公司2009年镁合金出口业绩显著下降,受此影响公司营业收入规模较2008年大幅下降。2010年,公司铝合金产销规模的扩大,加之随着欧美宏观经济复苏及汽车行业回暖,公司镁合金销售情况转好,未来公司营业收入有望出现恢复性增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007年~2009年度的合并财务报表,经由江苏天衡会计师事务所有限公司审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。

公司自2007年1月1日起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》(以下简称“新准则”)(财会[2006]3号)及其相关规定。公司2010年6月财务报表未经审计。

截至2009年底,公司(合并)资产总额为201888.72万元,所有者权益为88071.24万元,

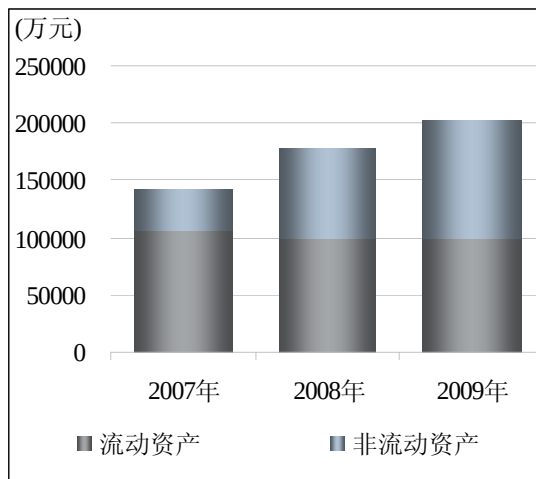
2009 年，公司实现营业收入 149783.78 万元，利润总额 1105.22 万元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额为239215.32万元，所有者权益为94361.68万元；2010年1~6月，公司实现营业收入127331.01万元，利润总额2477.76万元。

2. 资产质量

2007~2009年，公司资产年均增长19.35%，增长主要源于存货及固定资产的增长，由此非流动资产占比逐年提高。截至2009年底，公司资产总额201888.72万元，其中流动资产占49.55%，非流动资产占50.45%（参见图10）。

图10 2007~2009年公司资产构成

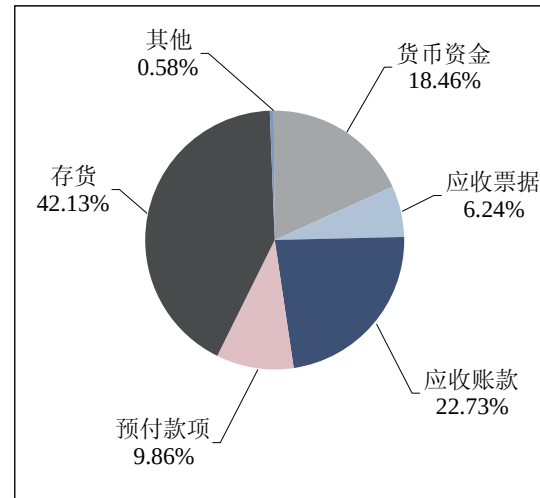


资料来源：公司年报

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产波动中小幅下降。截至 2009 年底，公司流动资产合计 100044.00 万元，构成以货币资金（18.46%）、应收账款（22.73%）、存货（42.13%）和预付款项（9.86%）为主（参见图 11）。

图11 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司货币资金年均下降 33.90%。截至 2009 年底，公司货币资金 18471.56 万元。

2007~2009 年，受市场波动及公司经营业绩影响，公司应收账款先降后升，2009 年底为 22744.40 万元。从账龄看，1 年以内的占 95.60%，1~2 年的占 3.92%，2~3 年的占 0.48%，账龄较短。公司对应收账款计提坏账准备 1957.66 万元，平均计提比例为 7.93%，计提较为合理。从欠款客户看，公司前五名应收账款欠款单位应收账款（均在 1 年以内）合计占公司应收账款总额的 30.98%，集中度较高，但均为公司长期客户，信用较好，回收风险较小。

表 9 2009 年公司应收账款前五名客户

单位：万元，%

往来单位名称	金额	占比
WIMEXHANDELSGES.M.B.H	2275.97	9.21
富钰精密组件(昆山)有限公司	1555.00	6.30
奥托立夫(中国)汽车方向盘有限公司	1446.14	5.85
中镁科技(上海)有限公司	1210.05	4.90
MeridianLightweightTechnologiesUKLtd.	1166.37	4.72
合计	7653.53	30.98

资料来源：公司年报

2007~2009年，公司存货增长较快，年均增长33.01%。截至2009年底，公司存货余额为42146.64万元，其中原材料占13.07%，库存商品占62.91%，在产品 and 低值易耗品分别占15.46%和8.54%。2009年底存货余额大幅增长，主要系公司2009年出口量显著下降，导致子公司瑞宝金属（香港）有限公司途中和海外仓库周转产成品增加所致。公司2009年度未计提存货跌价准备，上年度计提跌价损失的库存商品本期出售，相应的跌价准备转销。

非流动资产

2007~2009年，公司非流动资产年均增长70.19%，主要是固定资产增长所致。从非流动资产构成来看，截至2009年底，公司非流动资产101844.72万元，以固定资产（占90.07%）和无形资产（占7.33%）为主。

2007~2009年，公司处于快速扩张期，固定资产大幅增加，年均增长125.20%，主要系金属镗及镁合金项目、五台二期镁合金项目、镁合金工程中心项目以及3万吨高性能铝合金棒材项目等项目完工，由在建工程转入固定资产所致。截至2009年底，公司固定资产原值合计104436.89万元，其中房屋建筑物和机器设备分别占33.07%和63.13%；公司计提累计折旧合计12701.27万元，固定资产净额91735.62万元。

2007~2009年，公司在建工程先升后降，主要系公司前期项目完工转固所致。2009年底，公司在建工程账面余额1800.09万元，其中巢湖镁合金项目420.20万元。

2007~2009年，公司无形资产年均增长28.83%，2009年底为7467.58万元，主要为土地使用权的增加。

截至2010年6月底，公司合并资产总额239215.32万元，较2009年底增长18.49%，主要是应收票据、应收账款、预付款项以及存货等增长所致。

截至2010年6月底，公司应收票据和应收账款分别为13259.85万元和29793.12万元，较2009年底分别增长112.47%和30.99%，主要系

2010年公司经营状况好转，营业收入增长所致；预付款项16147.13万元，较2009年底增长63.75%；公司存货48789.05万元，较2009年底增长15.76%。

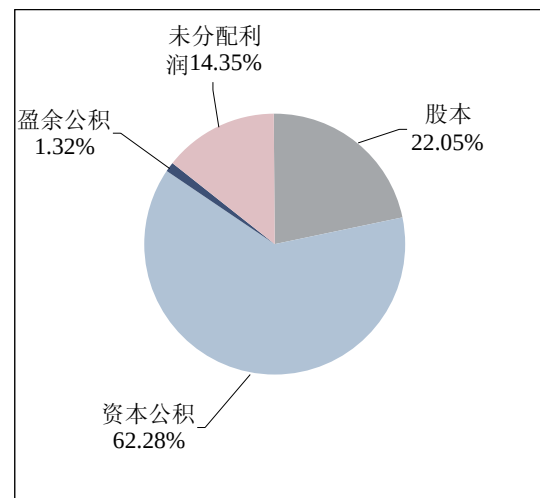
总体看，公司资产规模增长较快；资产构成中应收账款、存货和固定资产占比较大；整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益较稳定。截至2009年底，公司所有者权益88071.24万元，其中归属于母公司的所有者权益为87076.79万元，其构成如图11所示，股本和资本公积合计占84.33%。截至2010年6月底，公司所有者权益94361.68万元。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

图12 2009年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司年报

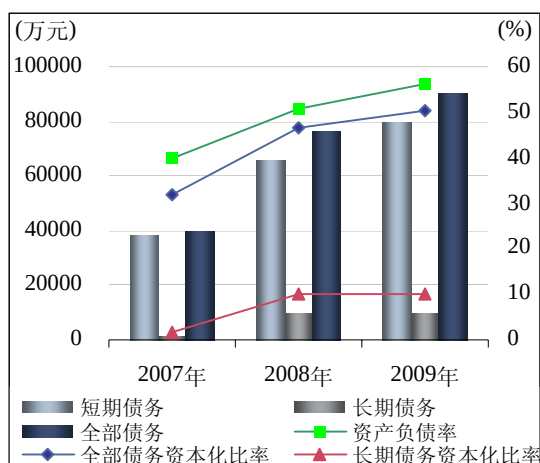
负债

2007~2009年，随着公司投资项目增多及经营规模的快速扩张，负债规模快速增长，年均增长42.31%。截至2009年底，公司负债总额为113817.48万元，其中流动负债占86.96%，非流动负债占13.04%。公司流动负债98972.97万元，以短期借款、应付账款和应付票据为主，分别占比57.59%、23.30%和18.96%。非流动负债

14844.50 万元，其中长期借款占比 67.37%，其他非流动负债占 31.08%。

2007~2009年，公司全部债务年均增长 50.37%，主要是短期债务的增长。截至2009年底，公司全部债务90061.47万元，其中短期债务占88.90%，长期债务占11.10%，公司债务以短期债务为主，债务结构有待进一步优化。

图13 2007~2009年公司债务情况



资料来源：公司年报

2007~2009年，由于公司投资项目支出增加，公司债务负担呈现加重趋势，资产负债率和全部债务资本化率均出现明显上升，2009年底两项指标分别为56.38%和50.56%；2009年底，公司长期借款10000.00万元，长期债务资本化比率为10.20%，较2007年提高8.36个百分点，债务结构略有改善。截至2010年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别升至60.55%和54.58%。整体看，公司债务负担偏重。

总体看，受项目投资影响，公司债务负担呈上升趋势。

4. 盈利能力

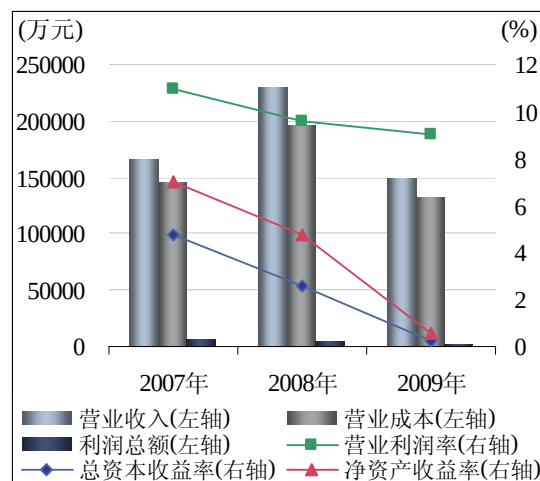
2007~2009年，公司营业收入先升后降。2009年实现营业收入149783.78万元，较2008年出现大幅下降，一方面系2009年镁合金价格较2008年大幅下跌，另一方面系金融危机下欧美汽车行业景气下滑，公司镁合金产品出口量

大幅下降所致。2007~2009年，公司营业税金及附加大幅波动，三年分别为508.69万元、10468.46万元和4078.97万元，2008年较2007年大幅增长，一方面系公司销售收入增长，另一方面由于国家自2008年1月1日起对镁合金出口征收10%的关税所致，2009年较2008年下降主要系公司销售收入下降特别是出口收入下降带来的税金减少。2007~2009年，公司营业利润呈下降趋势，2009年公司营业利润为-1085.26万元。2007~2009年，公司营业利润率呈小幅下降趋势，2009年为9.03%。

2007~2009年，公司营业外收入年均增长 26.75%，2009年公司实现营业外收入2417.12万元，其中政府补贴资金2331.77万元，主要系重点产业调整和振兴专项引导资金、山西省节能项目煤炭可持续发展基金以奖代补补助、镁合金冶金渣中镁等价金属综合回收技术开发与应用研发补助等。2007~2009年，受行业景气及关税政策等因素影响，2009年公司实现利润总额1105.22万元，较前两年下降。

2009年，受金融危机影响，中国镁合金行业经历行业低谷，出口市场受到的冲击尤其显著，盈利能力下降明显。从主要盈利指标看，2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.28%和0.57%（参见图14）。

图14 公司盈利情况



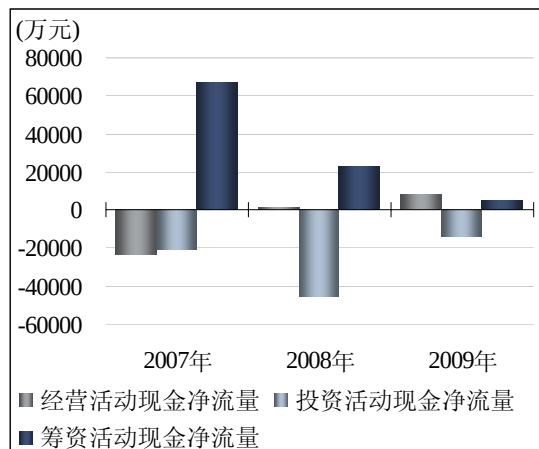
资料来源：公司年报

随着欧美汽车行业景气回升，市场需求有所回暖，公司镁合金产品销量增加，2010年1~6月经营业绩较2009年大幅改善。2010年1~6月，公司实现营业收入127331.01万元，较上年同期增长140.19%；营业利润2367.19万元。2010年1~6月，公司实现利润总额2477.81万元，较上年同期大幅增长。

总体看，公司主营业务突出，2009年受金融危机影响镁合金出口规模下降，公司收入规模和盈利能力均有明显下降。随着欧美汽车行业景气回升，以及公司五台二期镁合金项目、台州3万吨再生铝等项目的投产，公司主导产品镁合金和铝合金经营规模均有望实现进一步扩大，进而实现收入的恢复性增长及盈利能力的提升。

5. 现金流分析

图15 2007~2009年公司现金流量情况



资料来源：公司年报

2007~2009年，公司经营活动现金流入先升后降，波动较大，三年分别为165924.19万元、278197.43万元和171462.03万元；经营活动现金净流量分别为-23099.54万元、924.48万元和8023.07万元，其中2007年公司经营活动净现金流量为-23099.54万元，主要系公司实行海外直销，应收账款规模增大，回笼周期变长所致；2008及2009年，公司加大应收账款回收力度，经营活动现金流状况有所改善。从收入实现质

量看，2007~2009年，公司现金收入比率有所波动，三年平均为111.67%，2009年为112.03%。总体看，公司经营活动产生和流出的现金流规模均较大，但经营活动产生净现金能力一般。

2007~2009年，公司投资活动的现金流入有所增长但规模较小，2009年为359.17万元；公司投资活动的现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2008年达到峰值，随着项目完工投产2009年规模下降，2009年为13780.97万元。2007~2009年，公司投资活动的现金净流出分别为20544.56万元、44830.98万元和13421.79万元。总体看，公司经营活动产生的现金流量净额不能覆盖资本性支出，需要通过外部筹资以满足投资支出需求。

2007~2009年，公司筹资活动的现金流入量先升后降，2007年为112045.39万元，其中取得借款收到的现金占50.70%，吸收投资收到的现金49.30%；2008及2009年分别为114898.27万元和67973.22万元，主要来自借款收到的现金。2007~2009年，公司筹资活动的现金流出量主要为偿还债务支付的现金，三年筹资活动产生的现金流量净额分别为67006.86万元、22989.33万元和4776.08万元。

2010年1~6月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为1944.30万元、-7542.68万元和6441.27万元。

总体看，公司经营活动获现能力一般，投资支出主要依靠外部融资，公司整体现金流状况一般。

6. 偿债能力

2007~2009年，公司的流动比率和速动比率呈下降趋势，流动比率和速动比率三年加权平均值分别为129.82%和84.53%；2007年指标值很高主要系公司公开发行股票募集的资金尚未使用完毕，货币资金充裕导致流动资产规模较大所致；2009年底公司流动比率和速动比率分别为101.08%和58.50%，较2008年下降明显，主要系流动负债规模大幅上升所致。2010年6月底，公

司流动比率和速动比率略有上升，分别为105.50%和67.42%。近三年，公司经营活动产生的现金流入量比流动负债分别为3.15倍、3.67倍和1.73倍。考虑公司经营活动产生现金流量规模较大，周转能力尚可，公司短期偿债能力尚可。

2007~2009年，公司EBITDA小幅下降，2009年为10378.95万元，利息支出为3711.88（其中费用化利息支出3014.45万元，资本化利息支出697.43万元），EBITDA利息倍数2.80倍，公司对利息支出的保障能力较好；2007~2009年，全部债务/EBITDA呈上升趋势，2009年为8.68倍，公司对债务整体保护能力有所下降，整体偿债能力尚可。

截至2010年6月底，公司无对外担保。截至2010年6月底，公司共获得中国进出口银行、交通银行、建设银行等银行授信10.91亿元，其中已使用额度7.11亿元，未使用额度3.80亿元。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司本期集合票据计划发行额度8000万元，占公司2010年6月底总债务的7.05%，且考虑其部分用于偿还银行借款，本期集合票据发行对公司现有债务指标影响较小。

以2010年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素进行测算，本期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至61.83%和56.26%，公司债务负担将略有加重。

截至2010年6月底，公司现金类资产39849.54万元，为本期票据发行额度的4.98倍；现金类资产对本期票据的保护能力强。2009年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为171462.03万元和8023.07万元，分别为本期票据额度的21.44倍和1.00倍，经营活动现金流入量对本期票据的覆盖程度较强。2009年，公司EBITDA为10378.95

万元，为本期票据的1.30倍，对本期票据覆盖程度较高。

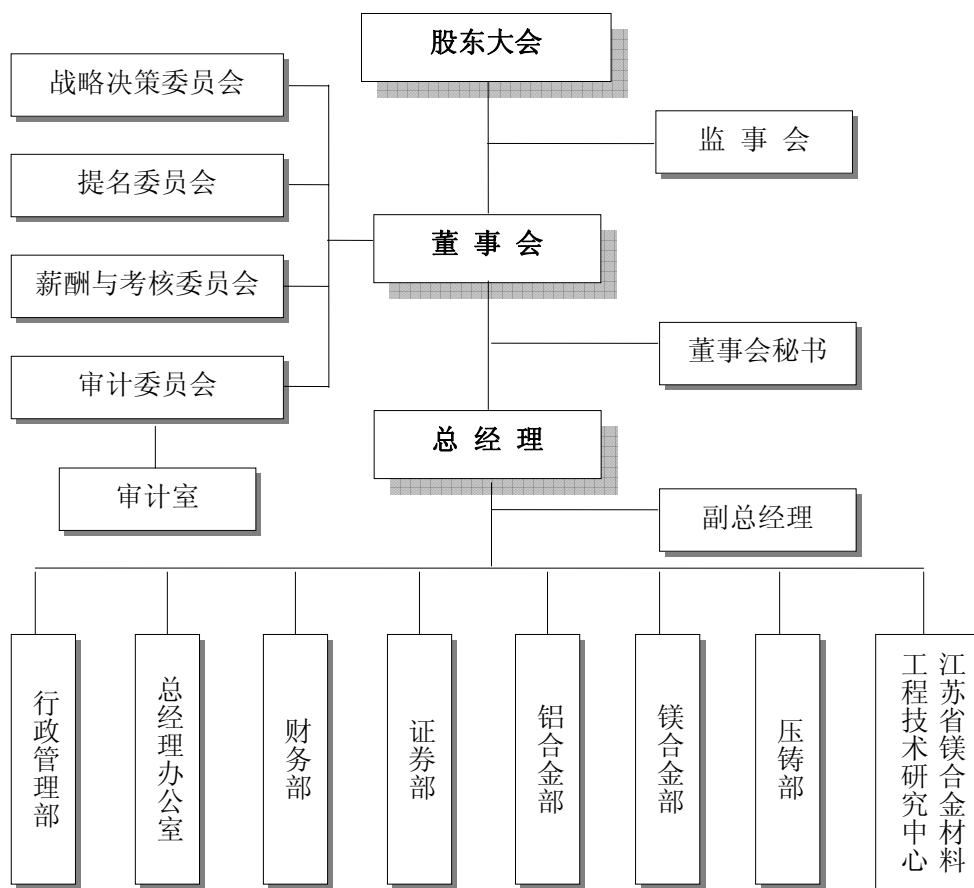
九、综合评价

公司作为全球最大的镁合金生产企业，在生产规模、市场地位以及工艺设备等方面具备显著竞争优势。

公司法人治理结构基本完善，内部管理机制较为规范。2007~2008年，公司生产经营状况良好，2009年受金融危机影响公司收入及利润规模出现大幅下滑，2010年上半年已出现恢复性好转。公司整体资产质量较好，债务负担呈加重趋势，盈利能力和现金流状况一般，整体偿债能力尚可。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 截至 2010 年 6 月底纳入公司合并范围子公司

公司名称	注册地址	注册资本	经营范围	持股比例	表决权比例
南京云海金属贸易有限公司	溧水县经济开发区	10000 万元人民币	金属镁、镁合金、金属锶、碱土金属、合金、铝合金、锌合金、机械设备、工装、辅料的销售	100%	100%
闻喜云海金属有限公司	闻喜县郭家庄	3000 万元人民币	生产和经营镁、锶金属及合金、金属材料、化工产品	100%	100%
苏州云海镁业有限公司	苏州工业园区	2600 万美元	生产、加工铝镁合金、锌合金材料及制品；销售本公司所生产的产品并提供相关售后服务。	100%	100%
五台云海镁业有限公司	五台县工业园	15000 万元人民币	金属镁、镁合金产品；金属锶和其他碱土金属及合金的生产与销售；铝合金的生产和销售；以上产品设备和辅料的制造和销售。	100%	100%
包头云海金属有限公司	包头石拐工业区分区	688 万元人民币	铁合金的冶炼及销售	100%	100%
瑞宝金属(香港)有限公司	中国香港	880 万港币	贸易	100%	100%
巢湖云海镁业有限公司	巢湖市居巢区	22000 万元人民币	白云石的加工、销售，金属镁及镁合金产品、金属锶和其他碱土金属及合金的生产和销售；铝合金的生产和销售；以上产品的副产品、生产设备和辅料的制造和销售。	51%	51%
台州云泽铝业有限公司	台州市路桥区峰江再生金属工业园区	5000 万元人民币	铝合金制品制造、销售；新型合金材料、塑料制品销售。	51%	51%
南京云开合金有限公司	溧水县晶桥镇	2000 万元人民币	生产、研发晶粒细化剂及中间合金产品，销售自产产品；与上述产品相关产商品的进口业务及国内批发（不涉及国营贸易管理商品；涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。对销售后的产品进行售后服务	55%	55%
南京云丰废旧金属回收有限公司	溧水县经济开发区	100 万元人民币	废旧物资回收、销售	100%	100%

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	42276.20	23715.91	18471.56	-33.90	26589.68
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	2024.19	5108.65	6240.74	75.59	13259.85
应收账款	27283.26	16586.59	22744.40	-8.70	29793.12
预付款项	11003.70	14814.75	9860.67	-5.34	16147.13
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	164.91	636.15	579.99	87.54	597.24
存货	23822.91	38129.97	42146.64	33.01	48789.05
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	106575.15	98992.02	100044.00	-3.11	135176.08
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	562.20	606.05	557.34	-0.43	537.71
投资性房地产					
固定资产	18087.80	42344.02	91735.62	125.20	92464.63
在建工程	11270.14	31621.05	1800.09	-60.03	3291.14
工程物资	419.82	83.89	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	4499.22	4407.58	7467.58	28.83	7387.04
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		
合并价差	0.00	0.00	0.00		
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		
递延所得税资产	320.50	286.72	284.08	-5.85	358.71
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	35159.68	79349.30	101844.72	70.19	104039.24
资产总计	141734.83	178341.32	201888.72	19.35	239215.32

附表 3-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债：					
短期借款	28944.22	48180.77	57000.00	40.33	61136.01
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	9288.00	17033.89	23061.47	57.57	42239.67
应付账款	11190.59	12712.98	18767.86	29.50	23774.53
预收款项	374.12	354.97	1786.10	118.50	2256.85
应付职工薪酬	1349.45	1462.26	1538.28	6.77	1044.16
应交税费	1143.65	-4544.67	-3658.37		-2685.91
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	401.29	489.69	477.63	9.10	359.78
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	800.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	52691.31	76489.89	98972.97	37.05	128125.09
非流动负债：					
长期借款	1600.00	10000.00	10000.00	150.00	10000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	996.00			-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	916.08	546.22	231.41	-49.74	292.70
其他非流动负债	0.00	3775.03	4613.09		6435.85
非流动负债合计	3512.08	14321.25	14844.50	105.59	16728.55
负债合计	56203.39	90811.15	113817.48	42.31	144853.64
所有者权益：					
实收资本(或股本)	19200.00	19200.00	19200.00	0.00	19200.00
资本公积	54179.16	54229.62	54229.62	0.05	54229.62
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	735.05	900.83	1154.31	25.32	1154.31
未分配利润	11124.06	13199.72	12492.86	5.97	13777.71
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	85238.26	87530.17	87076.79	1.07	88361.64
少数股东权益	293.18	0.00	994.45	84.17	6000.03
所有者权益合计	85531.44	87530.17	88071.24	1.47	94361.68
负债和所有者权益总计	141734.83	178341.32	201888.72	19.35	239215.32

附表 4 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	165419.84	229094.34	149783.78	-4.84	127331.01
减：营业成本	146755.26	196721.25	132186.57	-5.09	115201.51
营业税金及附加	508.69	10468.46	4078.97	183.17	2122.55
销售费用	3428.28	4888.33	3772.10	4.89	1607.82
管理费用	4569.55	5939.13	7079.77	24.47	3225.19
财务费用	3526.97	6299.46	2775.85	-11.28	2517.45
资产减值损失	654.92	1707.12	1105.32	29.91	322.18
加：公允价值变动收益	-0.26	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	5.38	43.85	129.54	390.79	32.84
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	5981.28	3114.44	-1085.26		2367.14
加：营业外收入	1504.64	1329.89	2417.12	26.75	192.19
减：营业外支出	169.74	191.31	226.65	15.55	81.56
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	7316.17	4253.02	1105.22	-61.13	2477.76
减：所得税费用	1313.37	91.57	604.15	-32.18	413.84
四、净利润	6002.80	4161.45	501.07	-71.11	2063.93

附表 5-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	164224.53	273376.07	167799.13	1.08	134512.54
收到的税费返还	573.09	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1126.58	4821.36	3662.89	80.31	2079.15
经营活动现金流入小计	165924.19	278197.43	171462.03	1.66	136591.68
购买商品、接受劳务支付的现金	171195.79	239795.60	140481.73	-9.41	124046.68
支付给职工以及为职工支付的现金	5412.13	7460.12	7335.49	16.42	4575.10
支付的各项税费	6416.81	22322.66	8311.36	13.81	2602.03
支付其他与经营活动有关的现金	5999.01	7694.58	7310.38	10.39	3423.57
经营活动现金流出小计	189023.74	277272.96	163438.96	-7.01	134647.38
经营活动产生的现金流量净额	-23099.54	924.48	8023.07		1944.30
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14.87	0.00	0.00	-100.00	52.47
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	178.24		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	38.57	122.71	180.93	116.59	16.96
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		
投资活动现金流入小计	53.44	122.71	359.17	159.25	69.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20598.00	44710.98	13780.97	-18.20	7612.11
投资支付的现金	0.00	242.72	0.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	20598.00	44953.70	13780.97	-18.20	7612.11
投资活动产生的现金流量净额	-20544.56	-44830.98	-13421.79	-19.17	-7542.68
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	55236.24	0.00	1000.00	-86.54	5212.19
取得借款收到的现金	56809.15	114898.27	66973.22	8.58	45986.01
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	112045.39	114898.27	67973.22	-22.11	51198.20
偿还债务支付的现金	41255.27	86020.90	58984.30	19.57	41850.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3382.96	5888.04	4212.85	11.59	2906.93
支付其他与筹资活动有关的现金	400.31	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	45038.53	91908.94	63197.15	18.46	44756.93
筹资活动产生的现金流量净额	67006.86	22989.33	4776.08	-73.30	6441.27
四、汇率变动对现金及现金等价物影响	70.45	-65.46	-16.35		-8.42
五、现金及现金等价物净增加额	23433.20	-20982.63	-639.00		834.47
加: 期初现金及现金等价物余额	11563.29	34996.49	14013.86	10.09	13374.86
六、期末现金及现金等价物余额	34996.49	14013.86	13374.86	-38.18	14209.33

附表 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	6002.80	4161.45	501.07	-71.11
加: 资产减值准备	654.92	1707.12	1105.32	29.91
固定资产折旧及其他	1372.45	2665.61	6081.08	110.49
无形资产摊销	95.40	105.89	178.20	36.67
长期待摊费用摊销	76.14	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	25.35	0.38	45.45	33.89
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.26	0.00	0.00	-100.00
财务费用	2149.65	3385.28	2571.77	9.38
投资损失	-5.38	-43.85	-129.54	390.79
递延所得税资产减少	-89.50	33.79	2.64	
递延所得税负债增加	300.31	-369.86	-314.81	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-10668.97	-14911.08	-4016.67	-38.64
经营性应收项目的减少	-21672.14	4222.23	-15147.32	-16.40
经营性应付项目的增加	-1340.83	-32.47	17145.89	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-23099.54	924.48	8023.07	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	34996.49	14013.86	13374.86	-38.18
减: 现金的期初余额	11563.29	34996.49	14013.86	10.09
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	23433.20	-20982.63	-639.00	

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.64	10.56	5.91	--
存货周转次数(次)	6.16	5.16	3.29	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.28	0.79	--
现金收入比(%)	99.28	119.33	112.03	105.64
盈利能力				
营业利润率(%)	10.98	9.56	9.03	7.86
总资本收益率(%)	4.79	2.54	0.28	--
净资产收益率(%)	7.02	4.75	0.57	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	1.84	10.25	10.20	9.58
全部债务资本化比率(%)	31.77	46.48	50.56	54.58
资产负债率(%)	39.65	50.92	56.38	60.55
偿债能力				
流动比率(%)	202.26	129.42	101.08	105.50
速动比率(%)	157.05	79.57	58.50	67.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	2.51	2.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	7.18	8.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.10	-0.58	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.30	-12.33	-1.79	--
经营现金流动负债比(%)	-43.84	1.21	8.11	--

附件 7 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%
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 8 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