

跟踪评级公告

联合[2010] 020 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定将2009年大连市中小企业集合债券信用等级由AA上调至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月八日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

2009年大连市中小企业集合债券跟踪评级报告

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	09 大连中小债
发行额度	5.15 亿元
发行时间	2009 年 4 月 28 日
期限	3+3 年

跟踪评级时间：2010 年 1 月 8 日

主体长期信用

债券发行人		上次评级结果		跟踪评级结果	
		等级	展望	等级	展望
1	大连东兴工业机械有限公司	BB ⁺	稳定	BB	稳定
2	大连尚艺玻璃集团有限公司	BBB ⁻	负面	BBB	负面
3	大连冶金轴承股份有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
4	大连生威粮食集团有限公司	BBB ⁻	稳定	BBB ⁻	稳定
5	大连大高阀门有限公司	BB ⁺	稳定	BB ⁺	稳定
6	大连巅峰集团有限公司	BB ⁺	稳定	BB ⁺	稳定
7	大连民勇集团股份有限公司	BBB ⁻	稳定	BBB	负面
8	大连第二耐酸泵厂	BBB	稳定	BBB	稳定
债券担保人		上次评级结果		跟踪评级结果	
		等级	展望	等级	展望
大连港集团有限公司		AA	稳定	AA ⁺	稳定

分析师

张晓斌 赵广辉 潘诗湛 孟悦 刘雪城 谢凌艳

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2009 年大连市中小企业集合债券(简称“09 大连中小债”或“本期债券”)由大连东兴工业机械有限公司等 8 家发行人采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发行”的模式发行，并由大连港集团有限公司（以下简称“大连港集团”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券的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。2009 年以来，受世界经济金融形势振荡多变、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，部分发行人经营和财务状况有所恶化，信用风险有所加大。

2008 年底以来，国家及地方政府一系列相关政策的出台，在一定程度上缓解了金融危机对中小企业的冲击，有利于中小企业走出低谷。

经联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）跟踪评级，大连港集团主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺，评级展望为稳定。大连港集团的担保对本期债券的信用等级提升作用大。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险很低。

综合考虑，联合资信将 2009 年大连市中小企业集合债券信用等级由 AA 上调至 AA⁺。

优势

1. 大连市委、市政府高度重视中小企业及民营经济发展，不断优化政策、营商和创业环境，大连市中小及民营企业经营环境良好。
2. 大连港集团的担保实力强，可以提升本期债券到期偿还的安全性。

关注

1. 本期债券为 8 家企业集合发行，各个企业存

在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力发生变化将影响本期债券整体的兑付能力。

2. 本期债券的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。2009 年以来，部分发行人经营和财务状况有所恶化，信用风险有所加大。

一、本期债券基本情况

2009年大连市中小企业集合债券(简称“09大连中小债”或“本期债券”)于2009年4月28日发行,发行总额为人民币5.15亿元。

本期债券由大连东兴工业机械有限公司等8家发行人采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发行”发行方式,债券发行人和发行额度见表1。

表1 本期债券发行人及发债额度

单位:万元

债券发行人	发债额度(万元)
1 大连东兴工业机械有限公司	2000
2 大连尚艺玻璃集团有限公司	4700
3 大连冶金轴承股份有限公司	13500
4 大连生威粮食集团有限公司	8500
5 大连大高阀门有限公司	5300
6 大连巅峰集团有限公司	3000
7 大连民勇集团股份有限公司	8500
8 大连第二耐酸泵厂	6000
合计	51500

本期债券为6年期固定利率债券,附投资者回售选择权及发行人全额赎回权。若本期债券存续期的第3个计息年度期满前发行人能就本期债券剩余期限设立新的担保,且新担保人的长期主体信用等级不低于AA级,在发行人发出后续担保情况公告后,投资者有权在回售登记期内选择继续持有本期债券或行使回售权将债券回售给发行人;若本期债券存续期的第3个计息年度期满前发行人未能就债券剩余年限设立新的担保,则发行人将发出赎回公告将本期债券按面额全额赎回,并将于赎回期内兑付债券的本金及利息。本期债券采用单利按年计息,逾期不另计利息。

本期债券主承销商为中信建投证券有限责任公司,副主承销商为大通证券股份有限公司。

本期债券由大连港集团有限公司(以下简称“大连港集团”或“担保人”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

二、经营环境

1. 大连市经济社会发展概况

2008年经济运营数据

根据大连市统计局统计,2008年,大连市实现地区生产总值3858.20亿元,按可比价格计算比上年增长16.5%。其中第一产业增加值289.10亿元,增长8.1%;第二产业增加值1993.90亿元,增长19.60%;第三产业增加值1575.20亿元,增长14.40%。三次产业构成比例为7.5:51.7:40.8,对经济增长的贡献率分别为3.6%、58.3%和38.1%。按照常住人口计算,全市人均生产总值63198元,按年平均汇率折算9099美元。

财政税收方面,2008年大连市实现地方财政一般预算收入339.10亿元,比上年增长26.50%。其中市本级财政收入151.90亿元,增长25.3%;县区级财政收入187.20亿元,增长27.5%。实现一般预算支出410亿元,比上年增长19%。

工业生产方面,2008年全市实现工业增加值1771.80亿元,按照可比价格计算同比增长21.90%。其中规模以上企业完成工业增加值1398.40亿元,增长23.80%。在规模以上工业增加值中,重工业1047.40亿元,增长24.80%;轻工业351亿元,增长20.80%。规模以上工业企业产品销售率为97.05%,实现销售产值4932亿元,增长22.70%。

工业经济效益方面,2008年大连市规模以上企业实现主营业务收入4812.30亿元,比上年增长21.70%;利润总额71.70亿元,同比下降64.10%;利润总额-23.90亿元,减盈增亏135.60亿元。

对外贸易方面,据海关统计,大连地区内企业(含省公司)完成进出口总额470.41亿美元,比上年增长19.73%。其中,进口216.81亿美元,增长25.33%;出口253.60亿美元,增长15.33%。完成自营进出口总额449.09亿美元,增长23.70%。其中,进口210.70亿美元,

增长 26.90%；出口 238.39 亿元，增长 21.05%。机电产品出口增长 20.50%，占自营出口总额的 47.70%；一般贸易出口增长 38.24%，占自营出口总额的 34.20%。

2009 年以来大连市经济运营数据

2009 年前三季度，大连市生产总值初步核算 3086 亿元，同比增长 13.0%，增幅比上半年高 1.4 个百分点，高于全省水平。其中，第一产业增加值 188.4 亿元，增长 7.8%；第二产业增加值 1546 亿元，增长 13.1%；第三产业增加值 1351.6 亿元，增长 13.6%。三次产业增加值比重为 6.1：50.1：43.8，与同期相比，第一产业比重降低 0.5 个百分点，第二产业比重降低 0.2 个百分点，第三产业比重提高 0.7 个百分点。

2009 年前三季度，大连市完成自营进出口总额 284.23 亿美元，为 2008 年的 63.29%；受金融危机影响，进出口额出现较大幅度下降。

据大连市统计局统计，2009 年 1-10 月份，大连市规模以上工业继续保持稳定增长的发展势头。累计完成工业增加值 1358.7 亿元，增长 14.2%，比前 3 季度增速提高了 1.3 个百分点。10 月份，完成工业增加值 172.4 亿元，增长 26.8%。

重点行业增速有所加快，2009 年 1-10 月份，大连市石化工业累计完成工业增加值 263.1 亿元，增长 12%，比前 3 季度提高 3.2 个百分点；装备制造业完成工业增加值 650.3 亿元，增长 9.5%，对全市规模以上工业增长的贡献率为 41.4%，其中船舶制造业完成工业增加值 130.3 亿元，增长 9.3%。

2. 大连市中小企业及民营经济发展环境

2008 年以来，受世界经济金融形势振荡多变、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，中国中小企业外部发展环境有所恶化，加大了其信用等级及评级展望的调整压力。

2008 年 12 月 8 日，国务院办公厅发布《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），为应对国际金融危机的冲击，贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，认真执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展，提出了 30 条具体意见。在支持中小企业发展方面，提出了如下具体措施：要落实对中小企业融资担保、贴息等扶持政策，鼓励地方人民政府通过资本注入、风险补偿等多种方式增加对信用担保公司的支持；设立包括中央、地方财政出资和企业联合组建在内的多层次中小企业贷款担保基金和担保机构，提高金融机构中小企业贷款比重；对符合条件的中小企业信用担保机构免征营业税。

近年来，大连市委、市政府相继出台了《市委、市政府关于加快民营经济发展的若干意见》、《关于进一步改善民营经济发展环境的意见》、《2007 年民营经济和中小企业融资工作指导意见》等一系列措施，给予中小及民营企业较大的政策支持。

为促进民营经济发展，大连市政府提出了实施“三个一”工程（即做强做大批骨干民营企业、培育一批新的民营企业、引进一批外地民营企业），从政策体系（包括财政税收、土地等优惠政策）和中介服务体系对大连市民营企业进行扶持。

综合看，大连市委、市政府重视中小及民营经济发展，不断优化政策和创业环境，大连市中小及民营企业经营环境良好。

三、发行人主体长期信用

由于本期债券的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。2008 年以来，受世界经济金融形势振荡多变、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，部分发行人经营和财务状况有所恶化，信用风险加大。

联合资信对本期债券的8家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析（见附件2~9），跟踪评级结果见表2。其中，维持原主体长期信用等级，评级展望未发生变化的6家；维持原主体长期信用等级，评级展望调整为负面的1家；下调主体长期信用等级，评级展望为稳定的1家。

表2 本期债券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	
		等级	展望	等级	展望
1	大连东兴工业机械有限公司	BB ⁺	稳定	BB	稳定
2	大连尚艺玻璃集团有限公司	BBB ⁻	负面	BBB ⁻	负面
3	大连冶金轴承股份有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
4	大连生威粮食集团有限公司	BBB ⁻	稳定	BBB ⁻	稳定
5	大连大高阀门有限公司	BB ⁺	稳定	BB ⁺	稳定
6	大连巅峰集团有限公司	BB ⁺	稳定	BB ⁺	稳定
7	大连民勇集团股份有限公司	BBB ⁻	稳定	BBB ⁻	负面
8	大连第二耐酸泵厂	BBB	稳定	BBB	稳定

从表2可以看出，大连东兴工业机械有限公司（以下简称“大连东兴”）的信用等级由BB⁺下调至BB，评级展望为稳定；主要原因是大连东兴2008年经营恶化，且出现较大亏损所致。大连民勇集团股份有限公司（以下简称“大连民勇”）的评级展望由稳定调整为负面；主要原因是大连民勇2008年的营业收入及利润总额较2007年同比下降幅度大，往来款增加较多等因素可能会给其偿债带来一定影响。

从发债额度看，大连东兴和大连民勇的发债额度分别为2000万元和8500万元，分别占“09大连中小债”发债总额度的3.88%和16.50%，大连东兴发债额度所占比重较低，大连民勇发债额度所占比重较高。

总体看，本期债券发行人的整体信用风险有所加大。

四、担保能力分析

1. 担保条款

保证方式：连带责任保证。

保证范围：大连港集团保证的范围包括债券发行人在第一个债券存续年度（自债券计息之日起每满一年为一个债券存续年度）至第三个债券存续年度内应支付的债券本金及利息，以及在此期间因发行人违约所产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

保证责任的承担：对因被行使回售选择权或全额赎回权而于2012年4月27日到期的本期债券，如发行人不能全部兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入企业债券登记或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

保证期间：大连港集团承担保证责任的期间为所担保的主债务履行期届满之日起二年。债券持有人在此期间内要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人担保能力分析

大连港集团是2003年经大连市人民政府批准，由原大连港务局依法改制，以其占有、使用的国有资产出资而成立，并经大连市工商行政管理局登记注册，具有独立法人资格的国有独资的有限责任公司。

大连港位于中国辽东半岛南端，黄海水域的大连湾和大窑湾内。大连港是亚洲最先进的散装液体化工产品转运基地，是中国最大的海上客/车滚装运输港口，大连港大窑湾港区是国家重点建设的四大国际深水中转港之一。大连港拥有目前全国最大、最先进的30万吨级原油码头和30万吨级矿石码头。大连港油品和集装箱业务占据大连口岸大部分市场份额，为中国东北部（包括辽宁、黑龙江、吉林三省份以及内蒙古自治区东四盟）最大油品及集装箱港口营运商。

截至2008年底，大连港集团资产总额2683888.62万元，所有者权益1398807.06万元，

其中少数股东权益296410.46万元。2008年大连港集团实现营业收入371337.70万元，净利润80021.95万元（其中归属于母公司所有者的净利润41399.91万元）。

截至2009年9月底，大连港集团资产总额3708643.23万元，所有者权益1911339.73万元，其中少数股东权益288371.87万元。2009年1~9月，大连港集团实现营业收入241798.01万元，净利润42444.63万元（其中归属于母公司所有者的净利润25557.40万元）。

根据联合资信对大连港集团的跟踪评级（详见附件 10），联合资信将大连港集团的主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺，评级展望为稳定。

本期债券占 2008 年底大连港集团资产总额的 1.92%、所有者权益的 3.68%，所占比例很低；占 2008 年营业收入的 13.87%，占净利润的 64%，立即偿还此笔担保债务对大连港集团影响较小。

综合考虑，联合资信将 2009 年大连市中小企业集合债券信用等级由 AA 上调至 AA⁺。

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，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。

等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

- 附件 2 大连东兴工业机械有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 3 大连尚艺玻璃集团有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 4 大连冶金轴承股份有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 5 大连生威粮食集团有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 6 大连大高阀门有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 7 大连巅峰集团有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 8 大连民勇集团股份有限公司主体长期信用评级报告
- 附件 9 大连第二耐酸泵厂主体长期信用评级报告

大连港集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2010年1月8日

财务数据

项 目	2007年	2008年	09年9月
现金类资产（亿元）	12.81	19.69	30.69
资产总额（亿元）	234.61	268.39	370.86
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	128.63	139.88	191.13
短期债务（亿元）	24.32	9.21	10.99
全部债务（亿元）	70.86	90.27	145.79
营业收入（亿元）	34.62	37.13	24.18
利润总额（亿元）	7.75	10.32	5.42
EBITDA（亿元）	14.66	19.30	--
经营性净现金流（亿元）	12.71	9.71	3.59
营业利润率（%）	29.95	30.27	35.25
净资产收益率（%）	4.73	5.72	--
资产负债率（%）	45.17	47.88	48.46
全部债务资本化比率（%）	35.52	39.22	43.27
流动比率（%）	113.70	177.62	455.26
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	4.68	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.13	5.18	--
经营现金流动负债比（%）	33.39	35.56	--

注：公司从2008年开始执行《企业会计准则（2006）》，2007年财务数据为追溯调整数；2009年9月财务报表未经审计。

分析师

谢凌艳 张晓斌
lianhe@lhratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦17层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，大连港集团有限公司（以下简称“公司”）在辽宁省和大连市政府大力支持下，加快了港口建设和辽宁省内港口资源整合工作，枢纽地位更加突出。公司凭借区位优势 and 港口条件，在油品化工、集装箱码头业务上与主要行业伙伴建立战略合作关系，货物吞吐量和营业收入实现较快增长，主营业务盈利能力稳中有升。但伴随投资规模扩大，公司有息债务增长较快，债务负担加重。

未来随着全球经济的温和复苏以及公司整合港口协同效应的进一步显现，公司经营的外部环境有望改善，公司整体经营实力和竞争力有望进一步提高。

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由AA上调至AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司拥有目前全国最大最先进的30万吨级原油码头和30万吨级矿石码头，大窑湾港区是国家重点建设的四大国际深水中转港之一。

2. 政府支持力度加大，大连市政府承诺投资100亿元支持大连港港口建设和资源整合，巩固了公司在辽宁港口发展中的主导地位。

3. 公司加强在油品化工、集装箱码头等业务上与主要行业伙伴的战略合作关系，进一步完善了集疏运与中转体系，货物吞吐量保持较快增长。

关注

1. 周边港口竞争激烈，给公司带来一定的经营压力。

2. 公司投资收益和营业外收入在利润中占比较大，其稳定性影响到公司盈利水平。

3. 公司投资规模扩大，有息债务增长较快。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

大连港集团有限公司（以下简称为“公司”或“大连港集团”）是2003年经大连市人民政府批准，由原大连港务局依法改制，以其占有、使用的国有资产出资而成立，并经大连市工商行政管理局登记注册，具有独立法人资格的国有独资的有限责任公司。

大连港位于中国辽东半岛南端，黄海水域的大连湾和大窑湾内。大连港是亚洲最先进的散装液体化工产品转运基地，是中国最大的海上客/车滚装运输港口，大连港大窑湾港区是国家重点建设的四大国际深水中转港之一。大连港集团拥有目前全国最大、最先进的30万吨级原油码头和30万吨级矿石码头。大连港集团油品和集装箱业务占据大连口岸大部分市场份额，为中国东北部（包括辽宁、黑龙江、吉林三省份以及内蒙古自治区东四盟）最大油品及集装箱港口营运商。

公司经营范围：从事装卸、堆存、代理、港务管理、设备租赁、机械制造、商业零售、通讯、电力、供热、医院、旅游、餐饮服务、酒店、物业管理、建筑施工等经营项目；从事开发、建设、管理、经营集装箱码头及其辅助设施，提供集装箱装卸、运输、仓储、修洗等服务。

截至2008年底，公司资产总额2683888.62万元，所有者权益1398807.06万元，其中少数股东权益296410.46万元。2008年公司实现营业收入371337.70万元，净利润80021.95万元（其中归属于母公司所有者的净利润41399.91万元）。

截至2009年9月底，公司资产总额3708643.23万元，所有者权益1911339.73万元，其中少数股东权益288371.87万元。2009年1~9月，公司实现营业收入241798.01万元，净利润42444.63万元（其中归属于母公司所有者的净利润25557.40万元）。

公司注册地址：辽宁省大连市中山区港湾

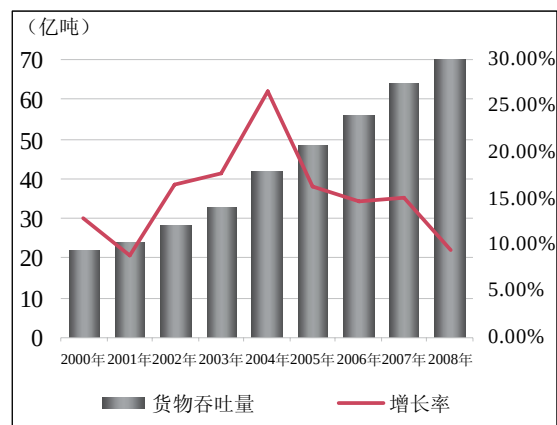
街1号；法定代表人：邢良忠。

二、经营管理分析

1. 行业现状

近年来随着对外贸易和中国国民经济的持续增长，中国港口的吞吐能力和吞吐量持续上升。2008年全球金融危机的影响逐步扩散，中国进出口贸易增长同比放缓，港口吞吐量增速也呈现出明显的前高后低状况，对外依存度大的港口受到的影响比较大。2008年，中国港口完成货物吞吐量70.22亿吨，比上年增长9.6%，增速比上年回落5.5个百分点；外贸货物吞吐量增速继续回落，全国港口完成外贸货物吞吐量19.86亿吨，比上年增长7.4%，增速回落7.2个百分点。

图1 近年来全国港口完成货物吞吐量情况



资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

水运建设投资增速显著加快。根据交通部《2008年公路水路交通行业发展统计公报》，2008年，中国沿海及内河建设完成投资987.34亿元，同比增长11.4%，增速较上年加快9.4个百分点；中国沿海港口新建及改（扩）建码头泊位174个，新增吞吐能力32175万吨。

滚装汽车、集装箱和干散货吞吐量增长较快。2008年，中国港口完成滚装汽车吞吐量（按重量计算）2.77亿吨，比上年增长18.0%；集装箱吞吐量（按重量计算）12.62亿吨，增长15.3%；干散货吞吐量39.75亿吨，增长11.5%。

矿建材料、金属矿石和机械设备电器在港口货类中增长较快。2008年，中国规模以上港口完成货物吞吐量58.91亿吨，比上年增长11.9%，其中完成矿建材料吞吐量7.79亿吨，金属矿石吞吐量9.05亿吨，机械设备电器吞吐量2.80亿吨，比上年分别增长27.6%、14.6%和12.2%。

2008年，随着唐山港、连云港进入亿吨港行列，中国货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的14个上升到16个。其中吞吐量超过2亿吨的港口由上年的8个增加到9个。至此，中国已成为世界上拥有亿吨港口最多的国家。

表1 2008年货物吞吐量超过亿吨的港口情况

序号	港口	吞吐量 (亿吨)	序号	港口	吞吐量 (亿吨)
1	宁波—舟山港	5.20	9	苏州港	2.03
2	上海港	5.08	10	日照港	1.51
3	天津港	3.56	11	营口港	1.51
4	广州港	3.47	12	南通港	1.32
5	青岛港	3.00	13	烟台港	1.12
6	秦皇岛港	2.52	14	南京港	1.11
7	大连港	2.46	15	唐山港	1.09
8	深圳港	2.11	16	连云港	1.01

资料来源：公路水路交通行业发展统计公报

集装箱吞吐量增速高位回落，2008年，中国港口集装箱吞吐量为1.28亿TEU，比上年增长12.1%，增速回落10.2个百分点。目前中国港口集装箱吞吐量已占到世界集装箱吞吐量近1/4的份额。2008年集装箱吞吐量超过100万TEU的港口为16个。

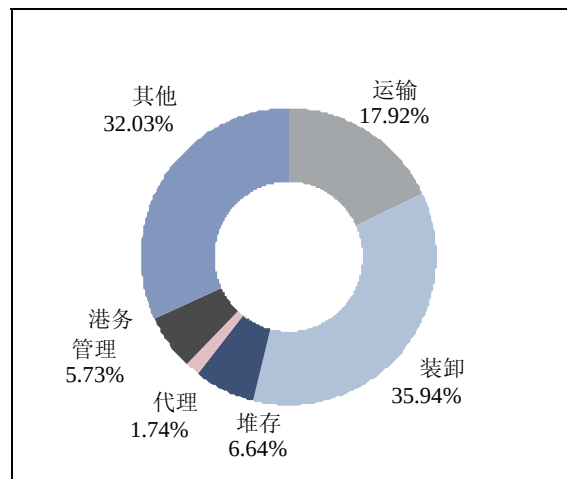
2009年以来，在相关政策的带动下国内宏观经济逐步呈现企稳回升的态势，国内煤炭、铁矿石等大宗商品吞吐量保持良好的增长态势，港口行业出现复苏迹象，但行业内部出现分化，整体运行呈现出北方优于南方，内贸优于外贸，干散货优于集装箱的局面。根据交通运输部相关统计数据，国内规模以上港口货物吞吐量在连续5个月下降后从2009年3月开始持续实现正增长，2009年1~10月，国内规模以上

港口完成货物吞吐量57.3亿吨，同比增长7.0%，其中沿海港口完成39.4亿吨，同比增长6.8%，内河港口完成20.0亿吨，同比增长7.6%；同期内全国规模以上港口共完成集装箱吞吐量9989.7万TEU，同比下降7.1%，其中沿海港口完成集装箱吞吐量8997万TEU，同比下降7%，内河港口完成992.7万TEU，同比下降8.3%。

总体看，2008年全球经济增长趋缓和中国对外贸易萎缩导致国内港口需求下降，但2009年以来，受益于相关宏观经济刺激政策，国内经济的回暖和内贸的良好增长拉动了国内港口吞吐量企稳回升，作为与宏观经济相关性极高的行业，未来在国内宏观经济保持平稳发展的背景下，港口行业复苏的势头有望持续，但集装箱业务占比大和对外依存度较高的港口可能仍较面临一定压力。近年来国内港口投资增速远大于需求增速，未来中国港口可能面临港口利用率下降、吞吐能力结构性过剩的风险，相邻港口间竞争将日趋激烈。

2. 经营分析

图2 2008年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

公司以大连港为载体，主要经营装卸、堆存、运输和港口管理等业务。2008年实现营业收入371337.70万元，较上年增长7.26%，其中主营业务收入326529.27万元。从公司主营业务收入构成看，装卸、运输、堆存和港务管理四

项业务收入占66.23%，较2007年上升2.23个百分点；其他业务收入主要包括工程施工收入、租赁收入和信息服务收入等。

2008年，公司实现营业利润53589.79万元，较2007年下降16.47%，主要源于财务费用的增加和投资收益的减少；营业利润率较稳定，2008年上升至30.27%。

从表2反映的公司各业务板块的主营业务利润率情况看，2008年公司堆存业务、代理业务及其他业务板块主营业务利润率均有所上升，而运输业务、装卸业务和港务管理业务板块主营业务利润率有所下降。

表2 公司2007~2008年主营业务经营情况

分行业	主营业务收入 (万元)		主营业务利润率 (%)	
	07年	08年	07年	08年
运输	54917.24	58525.91	54.82	37.10
装卸	100828.74	117339.91	42.41	30.79
堆存	23525.73	21693.19	61.79	62.38
代理	5399.02	5672.53	43.53	54.65
港务管理	16876.25	18693.82	39.45	27.91
其他业务	104936.20	104603.92	17.85	34.01
合计	306483.18	326529.27	37.57	35.30

资料来源：公司提供

2008年4月，公司成功发行10年期30亿元公司债券（以下简称“08大连港债”），募集资金用于港口建设重点项目及调整公司财务结构，重点项目包括大连港大窑湾港区集装箱码头工程、大连港新港原油库区扩建工程海滨北罐区及配套系统、大连港矿石专用码头堆场扩建工程、大连港长兴岛公共港区通用泊位工程等项目。上述项目总投资额约100.27亿元。2008年，公司完成固定资产投资30.94亿元，大窑湾三期17#、18#泊位工程、新港17#泊位工程、沙坨子原油罐区工程、南海罐区二罐组工程、大窑湾散粮筒仓扩建工程、矿石码头堆场扩建工程、保税区封关及配套工程等重点项目相继投入使用。

未来公司重点建设项目主要包括大连湾杂货、滚装码头迁建工程；鲇鱼湾港区22号原油泊位工程（新港新30万吨级进口原油码头工程）；大窑湾北岸基础设施开发建设；大连及哈尔滨铁路集装箱中心站建设；集疏运体系建设（包括金窑铁路下行疏解线、大连湾铁路，金连线、大连湾疏港高速公路）；东部港区搬迁等，此外公司还将继续推进锦州港股权收购、其他合资合作项目。公司预计2009~2010年投资支出约为66亿元和64亿元，资本支出压力较大。

公司加强与铁路、内陆场站、内贸港口和船舶公司等合作；加强大客户公关维护工作，与沈阳铁路局、中海集团签署战略合作协议，集疏运与中转体系进一步完善。2008年虽然受金融危机影响，公司作为大连港口岸最大的港口运营商，港口生产经营仍然保持了较快增长。2008年公司完成货物吞吐量1.85亿吨，比上年增长11.9%，占辽宁港口市场份额的38.9%。2009年1~9月，公司共完成货物吞吐量1.53亿吨，集装箱完成334.8万TEU，较上年同期分别增长11.5%和0.6%。

表3 2007~2009年1~9月公司货物吞吐量情况

货种	2007年	2008年	09年1~9月
集装箱（万TEU）	381.00	450.30	334.80
油品（万吨）	3320.00	3366.00	2910.50
粮食（万吨）	610.00	543.00	431.20
煤炭（万吨）	525.00	879.00	732.70
散矿（万吨）	1167.00	1369.00	2078.90
化工产品（万吨）	137.00	125.00	66.80
滚装车货量（万吨）	3682.00	4045.00	3249.80
总吞吐量（亿吨）	1.65	1.85	1.53

资料来源：公司提供

集装箱方面，2008年公司完成集装箱450万TEU，比上年增长18.1%。公司集装箱吞吐量规模在全国港口中排名第八，约占东北地区市场份额的70%，约占东北地区港口外贸市场份额的90%。2008年以来公司积极拓展内贸业务，调整经营结构，实施散改集、杂改集，全年内

贸集装箱完成73万TEU，比上年增长51%。

油品业务方面，公司油品码头首次开辟了原油国际中转业务，以平均卸油速度1.3万立方米/小时和VLCC卸船作业时间24.8小时的国内最高效率，进一步确立了行业领先地位；与中石油国际事业有限公司合资新建30万吨级原油码头（公司持股50%），将新增吞吐量1900万吨。2008年公司完成油品吞吐量3366万吨，比上年增长1.39%；2009年1~9月完成油品吞吐量2910.5万吨，较上年同期增长20%。公司油品码头业务规模在全国港口排名第三，公司码头上岸的进口原油占东北口岸的96%，油品总吞吐量占东北口岸的52%。

散杂货业务方面，公司矿石码头接卸了国内最大的矿石船，并与巴西淡水河谷、澳大利亚力拓等国际矿业巨头签署了在码头开展物流分拨业务的协议，2008年公司完成散矿吞吐量1369万吨，较上年增长17.31%；2009年1~9月完成散矿吞吐量2078.9万吨，较上年同期增长98.7%。煤炭专用泊位为大连华能电厂输送发电用煤，2008年完成879万吨，较上年增长67.43%。客运总公司积极实施两港一航合作项目，推动渤海湾滚装市场建立利益协调机制，汽车码头不断开拓和培育市场，2008年公司完成滚装车货量4045万吨，较上年增长9.86%，约占辽宁沿海港口市场份额的60%，东北地区汽车转运枢纽港的地位逐步确立。

公司资源获取和整合工作顺利进行，公司在辽宁港口发展中的主导地位更加明确和巩固，外部环境进一步改善。2008年5月辽宁省政府发布了《辽宁省沿海港口布局规划》，指出未来辽宁港口将形成以大连港、营口港为主要港口，其中大连港为全省沿海的中心港口，将逐步建设成为东北亚地区重要的国际航运中心的核心载体。2008年11月以来，辽宁省政府开展了省内港口的整合工作，除营口港外，省内的其他港口包括锦州港、丹东港等都要以股权合作的形式进入大连港集团。

2008年，大连市政府提出在三至五年内江

通过土地置换、注入资本金等手段向公司注资100亿元，用以支持公司的港口建设和资源整合工作。2009年3月，大连市财政局根据大财指土【2009】139号文，以国有土地使用权出让金支出的形式作为政府专项投资下拨给公司47.2亿元，用于大连港港口建设。当月公司以19.11亿元增持锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港股份”）2.46亿股，目前公司持股比例升至19.44%，未来将继续增持锦州港股份，成为其第一大股东，港口协同效应有望进一步显现。

公司合资合作项目步伐加快，新30万吨级原油码头项目获得国家发改委核准，与中石油合资公司已组建；公司与中海、日本邮船三方投资组建的“大连国际集装箱码头有限公司”开始运营；与中海客运和烟台港共同投资建造滚装船项目已启动；与航运集团共同建造的“万荣海”滚装船已投入运营。

营口港腹地与公司重叠，且腹地资源综合运输成本低于公司。2008年营口港完成货物吞吐量1.51亿吨，同比增长23.77%，增速高于公司。作为公司的主要竞争对手，营口港在散货及内贸集装箱运输方面给公司带来一定压力。

总体看，公司凭借区位优势和港口条件，在油品化工、集装箱码头业务方面与主要行业伙伴建立战略合作关系，货物吞吐量保持较快增长；未来公司进一步增加固定资产投资和股权投资，资本支出压力较大。公司是大连港口岸最大的港口运营商，政府政策支持力度加大，资源获取和港口整合工作顺利开展，外部环境进一步改善，随着公司战略合作的全面推进，经营规模和收益将有所提高。

三、财务分析

公司提供的2008年财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2009年9月财务报表未经审计。公司自2008年1月1日起开始《企业会计准则（2006）》。公司按照《企业会计准则第38号—

首次执行企业会计准则》，对2007年度的财务报告进行了追溯调整。

2008年公司合并报表范围新增大连港实业绿化工程有限公司、大连港丰集团公司和大连万通荣海船务有限公司三家公司，减少了大连港集装箱码头有限公司、大连大港中海集装箱码头有限公司等9家公司。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入371337.70万元，较上年增长7.26%；同时，公司营业成本也较上年增长6.74%，略低于营业收入增长速度。2008年公司营业利润率由29.95%上升至30.27%。

2008年，公司期间费用合计83734.15万元，同比增长26.09%，占营业收入比重由19.18%上升至22.55%；管理费用较上年增长7.37%；有息债务的增加使得财务费用同比增长66.78%。

2008年，公司实现投资收益26008.47万元，较上年下降26.09%，主要是长期股权投资中权益法入账的收益减少所致；投资收益占利润总额的25.21%。

2008年，公司实现利润总额和净利润分别为103170.92万元和80021.95万元，分别较上年增长33.05%和31.58%，主要源于营业外收入的增加。2008年，公司营业外收入55100.23万元，占利润总额的53.41%；较上年增长168.65%，主要是因为大窑湾13-14#泊位、新港南北罐区相关资产及土地使用权等非流动资产处置收益和政府补助收入增加所致。

2008年，公司净资产收益率和总资本收益率均较上年有所上升，分别为5.72%和5.10%。

2009年1~9月，公司实现营业收入241798.01万元，营业利润48914.25万元，营业外收入9364.32万元，净利润42444.63万元；营业利润率上升至35.25%。

总体看，公司营业收入稳步增长，主营业务盈利能力较强；期间费用占营业收入比重有所上升；投资收益和营业外收入对利润贡献较

大，两者的稳定性对公司盈利水平有一定影响。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2008年公司经营活动现金流入量为660365.42万元，较上年增长19.74%；支付往来款增加致使支付其他与经营活动有关的现金规模较上年大幅增长；经营活动现金流出563245.91万元，较上年增长32.70%；经营活动现金流净额为97119.51万元，较上年下降23.57%。2008年公司现金收入比由97.97%上升至104.30%。

投资活动方面，2008年公司投资活动现金流入量为221490.08万元，较上年大幅增长，主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致；投资活动产生的现金流净额为-67199.06万元。未来公司将加快港口建设，投资支出规模将有所扩大。

筹资活动方面，2008年公司筹资活动现金流入量为696357.76万元，较上年增长17.36%，主要是因为政府下拨资金使得收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动产生的现金流出为658249.17，较上年有所减少；筹资活动产生的现金流净额为38108.59万元。

2009年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为35933.10万元。随着公司重点项目的开展，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加；公司增持锦州港股份并开展战略合作项目使得投资支付的现金较上年底增加21.12亿元；支付土地出让金使得支付其他与投资活动有关的现金较上年底大幅增加；投资活动产生的现金流量净额为-968655.72万元。公司取得借款收到的现金较上年底大幅增加，主要是因为借款的增加以及子公司大连港股份有限公司2009年发行25亿元中期票据所致；收到政府下拨资金使得收到其他与筹资活动有关的现金上升至527910.55万元；筹资活动产生的现金流净额为1041619.22万元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，

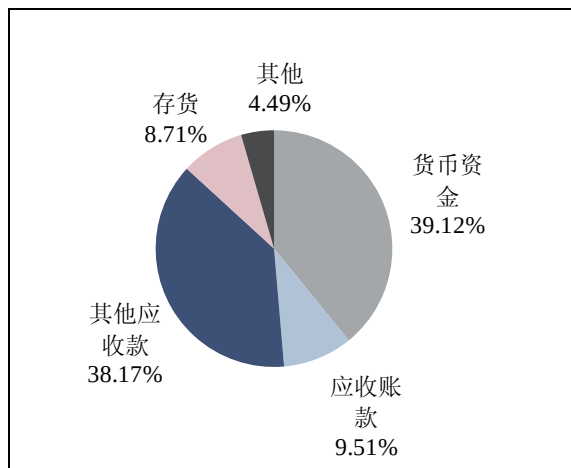
投资规模扩大，对外融资需求增加。公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额 2683888.62 万元，较上年增长 14.40%；其中流动资产占 18.08%，非流动资产占 81.92%。

截至 2008 年底，公司流动资产 485118.81 万元，较上年增长 12.11%。和 2007 年相比，公司货币资金占比上升了 10.86 个百分点；其他应收账款和存货占比分别下降了 4.75 和 4.07 个百分点。

图3 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司货币资金 189763.98 万元，较上年增长 55.17%，主要是因为发行公司债券所募集的资金在根据拟定的建设工程进度投资后所余的款项增加所致。公司应收票据 7174.08 万元，较上年增长 24.03%，全部为银行承兑汇票。

截至 2008 年底，公司应收账款余额为 47674.17 万元，其中账龄在 1 年以内的占 94.97%，主要为中交一航局第三工程有限公司、本溪北营钢铁（集团）有限公司、大连国际集装箱码头有限公司等公司的工程款和港杂费；前五名客户余额合计 18047.79 万元，占应收账款总额的 37.86%；公司对应收账款提取坏账准备 1560.34 万元，计提比例为 3.27%。公司其他

应收款余额 193835.63 万元，较上年有所下降，其中账龄在 1 年以内的占 48.37%，1~2 年的占 41.67%；公司对其他应收款提取坏账准备 8647.14 万元，计提比例为 4.46%。

表 4 2008 年底公司其他应收款明细（单位：万元）

债务人名称	业务内容	余额	欠款时间
大连市财政局	香炉礁港区搬迁补偿款	25000	2007 年
大连市财政局	老港搬迁补偿款	20000	2007 年
大连港地产集团有限公司	借款	20000	2007 年
港越汽车船公司	垫付内贸汽车滚装船款	16550	2008 年
大连长兴岛码头有限公司	往来款	15012.54	2008 年
合 计		96562.54	

资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司存货余额 42233.36 万元，较上年下降 23.61%，其中库存商品（产成品）占比较大，为 46.58%；由于存货成本高于其可变现净值，公司未计提存货跌价准备。

截至 2008 年底，公司非流动资产 2198769.82 万元，较上年增长 14.92%，其中长期股权投资和在建工程占比均较上年有所上升，分别为 15.82%和 18.74%，固定资产占比由 69.41%下降至 57.65%。

截至 2008 年底，公司持有至到期投资 10735.00 万元，主要是国债和首都公路债券。公司长期股权投资余额 347815.91 万元，较上年增长 37.14%，其中投资额较大的有大连集装箱码头有限公司、大通证券股份有限公司和大连国际集装箱码头有限公司等（参见表 5），共计提减值准备 170.52 万元。

截至 2008 年底，公司固定资产账面原值合计 1530690.23 万元，主要为房屋建筑物（占 59.76%）、生产设备（占 30.01%）和运输设备（占 10.07%）等，计提累计折旧 263067.25 万元，固定资产净值 1267622.98 万元。公司在建工程 411957.59 万元，较上年增长 137.18%，主要为大连湾北岸港口工程项目、金窑铁路复线

及疏解线项目、大窑湾二期 13-16#泊位项目、大连湾公共基础设施建设等增加投资所致。

表5 公司2008年底金额较大的长期股权投资情况

被投资单位 名称	年末余额 (万元)	期末持 股比例 (%)	备注
大连集装箱码头有限公司	70913.76	51.00	对合营企 业的投资
大连港中石油国际码头有限公司	12495.54	50.00	
大连港湾液体储罐有限公司	17206.33	50.00	
大连国际集装箱码头有限公司	31662.85	40.00	对联营企 业的投资
大连普集置业发展有限公司	23301.29	40.00	
大连汽车码头有限公司	7793.29	40.00	
大连长兴岛码头有限公司	15756.60	40.00	
大连港湾集装箱码头有限公司	26314.50	35.00	
中海港联航运有限公司	7599.29	30.00	
大通证券股份有限公司	44970.95	28.06	
大连华信信托股份有限公司	6368.00	4.96	对其他企 业的投资
大连华信投资有限公司	8400.00	9.60	
百年人寿保险公司	10000.00	10.00	
银河证券有限公司	6000.00	0.20	
锦州新时代集装箱码头有限公司	5284.36	15.00	

资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司所有者权益 1398807.06 万元，较上年增长 8.74%，主要是因为港口建设费返还、财政拨款增加使得资本公积增加所致。

截至 2008 年底，公司负债总额 1285081.56 万元，较上年增长 21.27%，其中流动负债占比由 35.91%下降至 21.25%，非流动负债占比上升至 78.75%。

截至 2008 年底，公司流动负债 273117.75 万元，较上年下降 28.24%，其中短期借款较上年大幅下降，占比降至 31.41%；其他应付款较上年增长 51.69%，主要为中交天津航道局有限公司、长江航道局等单位的应付工程款。公司非流动负债 1011963.81 万元，较上年增长 49.00%，主要是长期借款和应付债券（“08 大连港债”）增加所致。

截至 2008 年底，公司债务总额 902704.79 万元，较上年增长 27.40%；短期债务占比由 34.32%下降至 10.20%，长期债务占比上升至 89.80%。

截至2008年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.88%、36.9%和39.22%，均较上年有所上升。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 3708643.23 万元，较 2008 年底增长 38.18%，其中流动资产占比上升至 31.61%。公司流动资产 1172174.72 万元，较 2008 年底增长 141.63%，主要源于货币资金和其他应收款的增加；公司其他应收款 763292.93 万元，较上年底大幅增长，主要是由于向子公司大连港投资发展有限公司拨付邮轮城项目土地挂牌保证金（约 48.6 亿元）、对葫芦岛港口公司预付投资款（约 5.4 亿元）所致。公司非流动资产 2536468.51 万元，较 2008 年底增长 15.36%；公司增持锦州港股份、增加对大连港投资发展有限公司投资，使得长期股权投资较上年底增长 72.48%。

截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益合计 1911339.73 万元，其中少数股东权益 288371.87 万元；归属于母公司所有者权益 1622967.87 万元，较上年底增长 67.23%，主要源于资本公积的增加；公司收到大连市财政拨付专项投资港口建设款约 47 亿元，致使资本公积较上年底大幅增加。

截至 2009 年 9 月底，公司负债合计 1797303.50 万元，流动负债占 14.33%，非流动负债占 85.67%。公司非流动负债合计 1539829.67 万元，较 2008 年底增长 52.16%，主要源于长期借款和应付债券的增加。公司应付债券较 2008 年底增长 83.52%，是因为大连港股份有限公司发行 25 亿元中期票据所致。

截至 2009 年 9 月底，公司债务总额 1457934.91 万元，较上年底增长 61.51%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至 48.46%、41.36%和 43.27%。

总体看，公司资产构成稳定，非流动资产中长期股权投资和在建工程增长较快；有息债务呈上升趋势，但公司整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年公司短期借款大幅减少，致使流动比率和速动比率（调整后）较上年均大幅上升，分别为 177.62% 和 162.16%；经营现金流流动负债比上升至 35.56%。总体看，目前公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2008 年公司实现 EBITDA 193015.83 万元，较上年增长 31.67%，由于利息支出增长幅度较大，EBITDA 利息倍数从上年的 7.13 倍降至 5.18 倍，指标有所弱化；全部债务/EBITDA 倍数为 4.68 倍。整体看，公司对全部债务的偿还能力强。

截至2009年9月底，公司为大连港湾液体储罐有限公司（大连港股份持股50%）5450万元借款提供连带责任担保。公司为2009年大连市中小企业集合债提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，由联合创业集团有限公司、大连市企业信用担保有限公司联合向公司提供反担保，担保金额为5.15亿元。目前被担保企业均正常运营。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA上调至AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	122291.41	189763.98	55.17	298716.34
交易性金融资产				
应收票据	5784.27	7174.08	24.03	8143.55
应收账款	48175.93	46113.83	-4.28	49506.55
预付款项	1285.84	880.31	-31.54	4883.36
应收利息	140.31	196.15	39.80	1.41
应收股利	13997.85	13568.61	-3.07	605.37
其他应收款	185751.24	185188.49	-0.30	763292.93
存货	55289.26	42233.36	-23.61	47025.21
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	432716.10	485118.81	12.11	1172174.72
非流动资产：				
可供出售金融资产	15915.06	17141.56	7.71	17594.03
持有至到期投资	900.00	10735.00	1092.78	900.00
长期应收款				5293.46
长期股权投资	253579.33	347815.91	37.16	599902.98
投资性房地产	102355.15	98714.12	-3.56	96960.99
固定资产	1328094.51	1267622.98	-4.55	1252846.16
在建工程	173689.22	411957.59	137.18	505562.18
工程物资				
固定资产清理	519.92		--	14811.60
无形资产	35386.20	40939.04	15.69	39313.90
商誉		770.42	--	770.42
长期待摊费用	2075.19	1800.94	-13.22	1697.57
递延所得税资产	831.39	1272.25	53.03	815.23
其他非流动资产				
非流动资产合计	1913345.96	2198769.82	14.92	2536468.51
资产总计	2346062.06	2683888.62	14.40	3708643.23

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	239305.44	85773.30	-64.16	106386.00
交易性金融负债	291.09	903.41	210.36	678.35
应付票据	3600.49	5430.00	50.81	2873.02
应付账款	40100.90	37337.24	-6.89	23423.46
预收款项	3417.68	3473.55	1.63	6171.41
应付职工薪酬	10288.54	5189.03	-49.56	5596.56
应交税费	11060.18	14930.54	34.99	3194.60
应付利息	127.64	11792.97	9139.33	12945.59
应付股利	2144.54	1743.17	-18.72	760.46
其他应付款	70237.16	106544.54	51.69	95409.61
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				34.78
流动负债合计	380573.65	273117.75	-28.24	257473.84
非流动负债：				
长期借款	465376.28	514086.26	10.47	803824.72
应付债券		296511.82		544172.81
长期应付款	124701.88	114738.42	-7.99	107133.13
专项应付款	8063.20	7272.61	-9.80	8655.53
预计负债				
递延所得税负债	1494.61	3745.68	150.61	3365.07
其他非流动负债	79514.27	75609.02	-4.91	72678.40
非流动负债合计	679150.23	1011963.81	49.00	1539829.67
负债合计	1059723.88	1285081.56	21.27	1797303.50
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	400000.00	400000.00	0.00	400000.00
资本公积	677132.77	736289.34	8.74	1231306.97
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	-74697.35	-33297.53	-55.42	-7740.13
外币报表折算差额	-368.77	-595.21	61.40	-598.98
归属于母公司所有者权益合计	1002066.64	1102396.60	10.01	1622967.87
少数股东权益	284271.55	296410.46	4.27	288371.87
所有者权益（或股东权益）合计	1286338.19	1398807.06	8.74	1911339.73
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2346062.06	2683888.62	14.40	3708643.23

附件 2 利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	346212.95	371337.70	7.26	241798.01
减: 营业成本	227811.28	243170.50	6.74	147120.44
营业税金及附加	14711.72	15759.85	7.12	9452.36
销售费用	86.20	3.76	-95.64	0.00
管理费用	45247.90	48583.53	7.37	34006.40
财务费用	21073.59	35146.87	66.78	19602.16
资产减值损失	8026.21	479.55	-94.03	-63.41
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-291.09	-612.32	110.36	225.06
投资收益 (损失以“—”号填列)	35188.68	26008.47	-26.09	17009.13
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	64153.64	53589.79	-16.47	48914.25
加: 营业外收入	20510.11	55100.23	168.65	9364.32
减: 营业外支出	7118.72	5519.10	-22.47	4050.39
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	77545.03	103170.92	33.05	54228.18
减: 所得税费用	16729.73	23148.97	38.37	11783.55
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	60815.29	80021.95	31.58	42444.63
其中: 归属于母公司所有者的净利润	33569.78	41399.91	23.32	25557.40
少数股东损益	27245.51	38622.04	41.76	16887.23

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	339175.87	387295.85	14.19	252187.02
收到的税费返还	326.64	15813.28	4741.27	304.22
收到其他与经营活动有关的现金	212016.57	257256.29	21.34	202722.32
经营活动现金流入小计	551519.07	660365.42	19.74	455213.56
购买商品、接受劳务支付的现金	194407.06	200580.13	3.18	117381.91
支付给职工以及为职工支付的现金	72767.97	80887.95	11.16	60039.95
支付的各项税费	39675.56	43905.51	10.66	49566.44
支付其他与经营活动有关的现金	117604.81	237872.31	102.26	192292.16
经营活动现金流出小计	424455.40	563245.91	32.70	419280.47
经营活动产生的现金流量净额	127063.67	97119.51	-23.57	35933.10
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	23516.74	12745.04	-45.80	489.67
取得投资收益收到的现金	10182.74	25795.43	153.33	22429.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	26954.04	165710.11	514.79	9944.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		12.93	--	
收到其他与投资活动有关的现金	42288.11	17226.56	-59.26	18473.24
投资活动现金流入小计	102941.63	221490.08	115.16	51336.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	185434.65	163987.51	-11.57	607302.41
投资支付的现金	54862.53	87673.30	59.81	298878.19
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	53075.46	37028.33	-30.23	113811.94
投资活动现金流出小计	293372.64	288689.14	-1.60	1019992.54
投资活动产生的现金流量净额	-190431.02	-67199.06	-64.71	-968655.72
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	21577.43	4282.00	-80.16	10714.41
取得借款收到的现金	535364.41	585237.00	9.32	1253680.74
收到其他与筹资活动有关的现金	36385.02	106838.76	193.63	527910.55
筹资活动现金流入小计	593326.86	696357.76	17.36	1792305.69
偿还债务支付的现金	408995.24	509361.59	24.54	676535.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97241.97	42856.72	-55.93	53945.84
支付其他与筹资活动有关的现金	158071.76	106030.87	-32.92	20205.60
筹资活动现金流出小计	664308.97	658249.17	-0.91	750686.48
筹资活动产生的现金流量净额	-70982.11	38108.59	-153.69	1041619.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-481.30	-556.47	15.62	55.77
五、现金及现金等价物净增加额	-134830.76	67472.57	-150.04	108952.36
加: 期初现金及现金等价物余额				
六、期末现金及现金等价物余额	-134830.76	67472.57	-150.04	108952.36

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.69	3.94	--
存货周转次数(次)	2.51	4.99	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	97.97	104.30	104.30
盈利能力			
营业利润率 (%)	29.95	30.27	35.25
总资本收益率(%)	4.08	5.10	--
净资产收益率(%)	4.73	5.72	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.57	36.69	41.36
全部债务资本化比率(%)	35.52	39.22	43.27
资产负债率(%)	45.17	47.88	48.46
偿债能力			
流动比率(%)	113.70	177.62	455.26
速动比率(%)	99.17	162.16	437.00
经营现金流流动负债比 (%)	33.39	35.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.13	5.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.83	4.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.08	0.80	--

附件 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 021 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定大连东兴工业机械有限公司主体长期信用等级由BB⁺调整为BB，评级展望为稳定。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连东兴工业机械有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(万元)	1470.59	759.44	866.57
资产总额(万元)	12961.41	14603.28	16494.07
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	8973.25	5947.03	6330.77
短期债务(万元)	1950.00	4338.00	2600.00
全部债务(万元)	1950.00	4338.00	4600.00
主营业务收入/营业收入(万元)	3648.88	8053.42	5345.25
利润总额(万元)	1117.12	-1398.24	511.66
EBITDA(万元)	1840.71	-895.54	--
经营性净现金流(万元)	-152.99	400.50	--
主营业务利润率/营业利润率(%)	16.10	11.47	19.43
净资产收益率(%)	11.26	-26.01	--
资产负债率(%)	30.77	59.28	61.62
全部债务资本化比率(%)	17.85	42.18	42.08
流动比率(%)	103.73	84.84	83.60
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	-4.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.38	-3.69	--
经营现金流流动负债比(%)	-3.84	4.63	--

注: 1、公司未提供 2008 年和 2009 年 2 季度合并报表;
2、公司 2007 年和 2008 年财务数据属于母公司口径, 且采用的是旧会计准则;
3、公司 2009 年 2 季度财务数据采用的是新会计准则且未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连东兴工业机械有限公司(以下简称“公司”)主要从事工程机械零部件的生产和销售。跟踪期内, 公司本部销售收入大幅度增长, 原材料成本下降, 成本压力有所缓解; 2009 年上半年, 公司发行了 2000 万企业债券, 债务期限结构有所改善。同时, 联合资信也关注到受宏观经济冲击的影响, 公司产品毛利率有所下降且处于一般水平; 另外, 公司下属子公司——东伊公司亏损较大导致母公司长期股权投资大幅缩水。

公司未提供 2008 年和 2009 年 2 季度合并报表, 仅提供了母公司报表, 其提供的经营部分数据也是母公司口径。公司下属子公司大连东伊机械制作有限公司(以下简称“东伊公司”)财务数据未经审计。

公司及下属子公司经营业绩及盈利能力快速下滑, 公司整体偿债能力明显减弱。综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司主体长期信用等级由 BB⁺ 调整为 BB, 评级展望为稳定。

优势

1. 伴随着生产规模的扩张, 公司营业收入和经营性现金流入大幅度增长。
2. 公司原材料成本下降, 成本压力有所缓解。

关注

1. 公司未提供合并范围报表, 其子公司东伊公司 2008 年处于严重亏损状态, 使母公司长期股权投资大幅缩水。
2. 受宏观经济冲击的影响, 公司本部产品毛利率仍有所下降且处于较低水平。
3. 公司本部应收账款和其他应收款大幅度增加, 可回收风险增大。
4. 公司整体偿债能力明显减弱。

一、企业基本情况

大连东兴工业机械有限公司(以下简称“公司”)成立于1988年,前身为大连东兴工业总公司,为营城子镇属乡镇企业;1998年7月公司改制为私营有限责任公司,注册资金500万元,其中自然人王治礼持股90%,自然人刘艳持股10%;法人代表王治礼是公司的实际控制人。截至2008年底,公司拥有控股子公司1家(大连东伊机械制作有限公司,以下简称“东伊公司”,注册资本220万美元,公司持75%股权。

公司属于工程机械零部件加工制造行业。经营范围为:机械铆焊加工钢材,木材,机电设备(不含汽车),汽车配件,建筑材料,五文化商品,日用杂品,针纺织品批发兼零售等业务;主营业务是工程机械钢结构件的生产和销售。

公司未提供合并财务报表,截至2008年底,公司母公司资产总额为14603.28万元,所有者权益(含少数股东权益)为5947.03万元。2008年,公司母公司实现主营业务收入8053.42万元,利润总额-1398.24万元。

截至2009年6月底,公司母公司资产总额为16494.07万元,所有者权益合计为6330.77万元。2009年1~6月,公司母公司实现营业收入1214.04万元,利润总额225.99万元。

截至2008年底,东伊公司资产总额为7553.68万元,所有者权益为4659.59万元。2008年,东伊公司实现主营业务收入10847.15万元,利润总额-2334.81万元。

截至2009年6月底,东伊公司资产总额为5541.91万元,所有者权益合计为4550.85万元。2009年1~6月,东伊公司实现营业收入1119.57万元,利润总额-3.86万元。

公司注册地址:大连市甘井子区营城子镇工业区;法定代表人:王治礼。

二、经营管理分析

1. 行业概况

中国机械零部件加工及设备修理行业快速增长,但增幅明显下滑;中国政府加强国民经济投资支出,为行业提供较好的政策和市场环境。

机械零部件加工及设备修理行业市场需求对国家宏观政策高度相关。根据Wind资讯数据,2008年1~11月,在国民经济和社会固定资产投资快速增长的带动下,中国机械零部件加工及设备修理行业实现主营业务收入552.84亿元,较2007年同期增长51.13%;实现利润总额29.71亿元,较2007年同期增长23.91%。2009年1~8月,受宏观经济冲击的影响,中国机械零部件加工及设备修理行业实现主营业务收入674.81亿元,较2008年同期增长25.18%;实现利润总额29.18亿元,较2008年同期增长18.13%。

2008年11月,国务院常务会议确定了扩大内需、促进经济增长的十项措施;到2010年底计划投资4万亿元。从重点工程建设来看,主要是铁路、公路、机场、农村等基础设施,加上灾后重建和廉租住房,这将带动对工程机械产品需求。2009年3月,国务院总理在作政府工作报告中指出,2009年将安排政府赤字9500亿元,其中包括7500亿元的中央财政赤字和地方发行的2000亿元债券,力促经济增长。这一积极的财政政策将在很大程度上加速中国工程机械行业的回暖。

2. 经营分析

公司提供的2008年财务报表是母公司口径,其经营管理数据采用的也是母公司口径。

2009年以来公司原材料价格下降,成本压力有所缓解。

2008年以来,钢材的主要供应商是鞍钢集团,采购量占钢材整体采购量的80%;其他较小的采购量从大连大正金属材料有限公司、大连西宏物资有限公司、大连秦首材料有限公司

等公司采购；另外，公司向日本住友采购了一部分耐磨板和高强度板。

从采购量来看，公司主要原材料是板材产品和焊丝，分别占原材料采购金额的比重约75%和15%左右；2008年公司板材和焊丝采购量分别为4136吨和422吨，2009年1~6月分别为5368吨和251吨。

从采购价格来看，2008年以来公司原材料中板材、角钢等材料价格大幅下跌，其他原材料价格也均有不同程度的下跌，公司原材料成本压力有所缓解。

表1 公司原材料采购价格情况

材料名称	2007年	2008年	09年1-6月
板材	4647	5972	1991
角钢	3318	4223	3680
石油气	5383	6437	6437
液氧	1116	1317	1317
二氧气	778	825.36	792.36
焊丝	7165	9204	8732
油漆	22370	24258	20158

资料来源：公司提供

公司销售收入虽然大幅上升，但产品毛利率下降。

表2 公司各类产品情况

	2007年		2008年	
	销售 (万元)	毛利率 (%)	销售 (万元)	毛利率 (%)
铁制大臂	988.27	11.18	2578.43	22.31
铁制小臂	830.15	23.10	1375.16	-5.95
基础底座	87.47	8.77	196.9	7.51
铁制底架	1742.99	16.90	3902.94	11.44
合计	3648.88	16.57	8053.42	11.85

资料来源：公司提供

公司主要从事工程机械零部件产品的生产和销售业务，公司的主要产品可分为铁制大臂、铁制小臂、基础底座和铁制底架等。2008年，

伴随着生产经营规模的扩大，公司铁制大臂、基础底座和铁制底架销售收入大幅增长，实现产品收入8053.42万元，较2007年增幅达120.71%。从毛利率来看，公司铁制大臂毛利率明显上升，但铁制小臂产品的毛利率显著下降，基础底座和铁制底架产品的毛利率也不同程度的下降，导致公司整体毛利率下降为11.85%。

公司后续筹资压力不大。

本次发行债券募集资金2000万元，其中1600万元已经偿还农行营城子分理处的贷款，400万元用于补充公司流动资金。

预计未来几年，公司暂时没有大型投资项目，筹资压力不大。

三、财务分析

公司提供的2007年财务报告已经天职国际会计师事务所有限责任公司审计，2008年财务报表已经万隆亚洲会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2007年财务报表采用的是合并口径，2008年财务报表采用的是母公司口径；公司2007年和2008年报表均采用旧会计准则，但不具有可比性。公司2009年6月报表未经审计且采用的是新会计准则。本报告财务分析以2008年财务报表为主，报告中列示的2007年财务数据采用的是2008年期初调整后的财务数据。

截至2008年底，公司母公司资产总额为14603.28万元，所有者权益（含少数股东权益）为5947.03万元。2008年，公司母公司实现主营业务收入8053.42万元，利润总额-1398.24万元。

截至2009年6月底，公司母公司资产总额为16494.07万元，所有者权益合计为6330.77万元。2009年1~6月，公司母公司实现营业收入1214.04万元，利润总额225.99万元。

截至2008年底，东伊公司资产总额为7553.68万元，所有者权益为4659.59万元。2008年，东伊公司实现主营业务收入10847.15万元，

利润总额-2334.81 万元。

截至 2009 年 6 月底，东伊公司资产总额为 5541.91 万元，所有者权益合计为 4550.85 万元。2009 年 1~6 月，东伊公司实现营业收入 1119.57 万元，利润总额-3.86 万元。

表 3 东伊公司财务情况（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	09 年 1-6 月
资产总额	10675.93	7553.68	5541.91
流动资产	9331.25	6325.64	4417.17
货币资金	845.40	698.03	499.56
应收账款	1333.32	1240.97	141.31
其他应收款	3365.69	2839.92	2334.86
存货	3072.40	1027.36	1309.66
固定资产	1263.84	1150.87	1057.64
无形资产	80.85	77.17	67.11
负债总额	3664.79	2894.09	991.07
流动负债	3664.79	2894.09	991.07
短期借款	1500.00	1500.00	0.00
应付账款	739.12	530.26	263.60
所有者权益	7011.14	4659.59	4550.85
主营业务收入/营业收入	12108.61	10847.15	1119.57
主营业务成本/营业成本	9636.45	12057.72	935.87
利润总额	1340.32	-2334.81	-3.86
净利润	1179.49	-2334.81	-3.86

资料来源：公司提供

1. 盈利能力

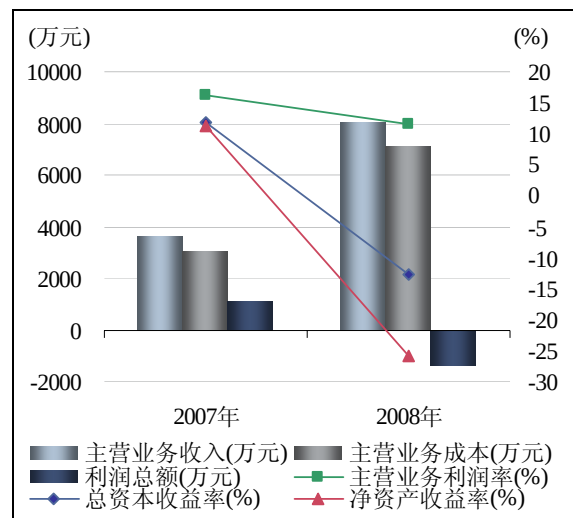
公司收入大幅增长，盈利能力下滑；2008 年下属子公司大连东医机械制造有限公司亏损额较大，导致公司亏损。

2008 年，公司生产经营规模继续扩大，公司实现主营业务收入 8053.42 万元，较 2007 年增幅为 120.71%，主营业务收入继续保持增长；公司主营业务成本为 7098.93 万元，较 2007 年增幅为 133.19%；受主营业务成本增幅较主营业务收入增幅偏大的影响，公司主营业务利润为 923.90 万元，增幅为 57.31%；由于公司其他业

务利润下降以及期间费用中增幅较大，导致公司营业利润反而略有下降至 295.07 万元。公司下属子公司——东伊公司 2008 年销售收入 10847.15 万元，成本 12057.72 万元，亏损 2334.81 万元，其主要原因是两点：一是产品价格下调，东伊公司主要以日本伊藤忠汽车株式会社为出口窗口，生产挖掘机、铲雪车、装载机等工程设备配套的工程配件，在年初时对产品进行了价格下调，大约下调产品价格的 3% 左右，二是钢材价格的不断上涨，钢材价格每吨上涨了 45%。导致公司投资收益亏损幅度较大，进一步导致公司利润总额和净利润出现亏损，分别为 -1398.24 万元和 -1546.69 万元。

2008 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均有不同程度下降，分别为 11.47%、-12.68% 和 -26.01%。公司盈利能力明显下滑。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

2009 年 1~6 月，宏观经济企稳回暖，公司经营情况有所好转，上半年公司营业收入为 5345.25 万元；公司营业利润率为 19.43%。

2. 现金流及保障

在营业收入大幅增长的带动下，公司经营活动产生的现金流入增幅较大；但公司投资支出规模大幅增加，需要通过对外借款来满足现

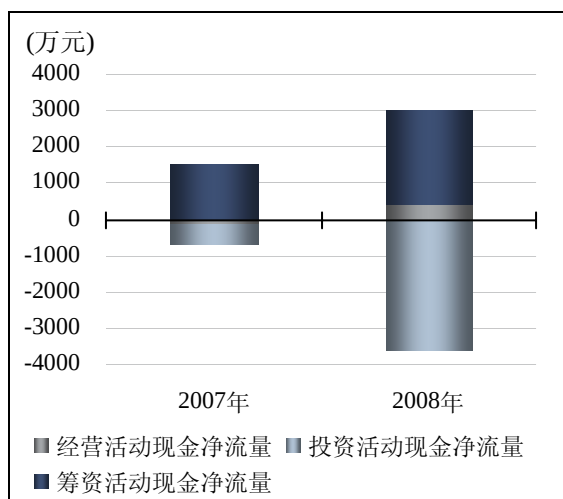
金需求。

2008年，受营业收入增长的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入量分别为9218.85万元和9531.52万元，较2007年增幅分别为102.96%和98.32%；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出量分别为6794.46万元和9131.02万元，较2007年分别增长55.23%和84.12%；公司经营活动产生的现金净流量为400.50万元。考虑到公司支付的其他经营活动现金主要是给予大连东拓工程机械制造有限公司的借款，公司经营活动产生的现金净流量应比报表数据更强。

2008年，公司投资活动现金支出净量为3626.28万元，较2007年的560.78万元大幅增加，主要是公司大型回转支撑及风力发电轴承与重大精密轴承及油膜轴承技术改造项目投资所致。

2008年，由于公司经营活动现金净流量较小和公司投资支出规模较大，公司筹资活动产生的现金净流量大幅上升为2620.07万元，较2007年增长74.78%；主要是借款所收到的现金。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司提供

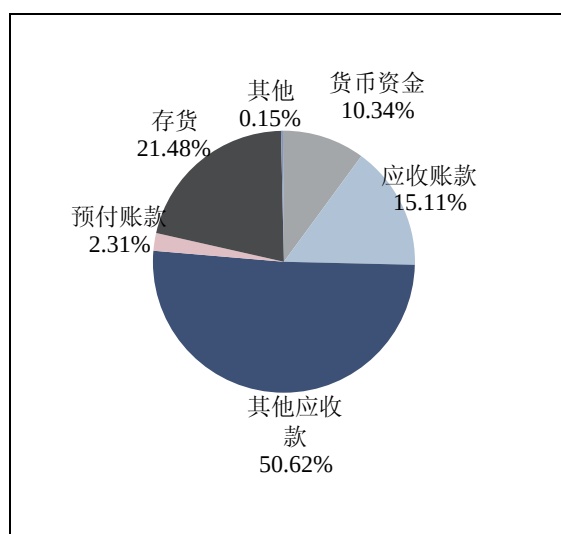
3. 资本及债务结构

公司应收账款和其他应收款大幅度增加，可回收风险增大，下属子公司的亏损使公司长

期股权投资大幅缩水；固定资产投资使公司在建工程大幅增长。

截至2008年底，公司资产总额为14603.28万元，较2007年增长12.67%，主要是流动资产中应收账款、其他应收款、存货和固定资产中的在建工程增加所致；其中公司流动资产为7343.77万元，较2007年增长77.52%。

图3 2008年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司货币资金在固定资产投资改造的影响下大幅度下降为759.44万元，较2007年下降44.47%。

截至2008年底，公司扩大生产经营规模和开拓市场，导致应收账款大幅增加为1109.56万元，增幅为45.69%；其中账龄在一年以内的占91.37%。

截至2008年底，公司存货为1577.41万元，较2007年增加120.95%，主要原因是2008年底公司出口订单大幅增加，公司组织采购了大量的原材料所致。

截至2008年底，公司其他应收款大幅增加为3717.31万元，较2007年增幅552.13%，主要大连东拓工程机械制造有限公司欠公司3694.50万元所致，目前该公司经营状况正常。

截至2008年底，公司下属公司大幅度亏损，导致公司长期股权投资大幅度减少为3459.47

万元，减幅为37.87%。

截至2008年底，公司固定资产略有增长，受公司项目投资的影响，公司在建工程大幅度增加为1215.54万元，增幅为116.07%。

截至2009年6月底，公司资产总额为16494.07万元，较2008年底增长12.95%，主要是公司投资大连东拓工程机械制造有限公司导致长期股权投资增加所致。

公司债务负担显著上升且偏重，债务期限结构有所改善。

截至2008年底，公司负债全部为流动负债，为8656.25万元，较2007年底增长117.05%，主要原因是公司固定资产投资需要向银行和其他企业借款，导致短期借款和应付账款增加以及公司其他应付款的增加。截至2008年底，公司债务负担显著上升，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.28%和42.18%，较2007年分别上升28.51和24.33个百分点。

截至2009年6月底，公司发行了2000万企业债券，债务期限结构有所改善；短期借款下降为1900.00万元；这导致流动负债下降为8163.29万元。

4. 偿债能力

公司整体偿债能力明显减弱。

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为84.84%和66.61%，较2007年底明显下降；2009年6月底，公司流动比率和速动比率变化较小。公司短期偿债能力减弱。

从长期偿债能力来看，2008年公司EBITDA利息倍数为-3.69倍，全部债务/EBITDA为-4.84倍。整体偿债指标显著减弱。

截至2009年6月底，公司无对外担保。

公司与农业银行营城子分理处建立了良好的合作关系，截至2009年6月底，公司共获得银行授信4200万元，其中已使用2100万元，未使用额度2100万元。

5. 本期企业债券偿还能力分析

公司发行本期企业债券的额度为2000万元，占2009年6月底公司全部债务和负债总额的比重分别为43.48%和19.68%。

2008年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为-0.45倍、4.77倍和0.20倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度尚可。

截至2009年6月底，公司现金类资产为759.44万元，是本期企业债券的0.38倍，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力一般。

综合考虑，联合资信将大连东兴工业机械有限公司的主体长期信用等级由BB⁺调整为BB，评级展望为稳定。

附件 1-1 2007 年～2008 年母公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	1367.72	759.44	-44.47
短期投资			
应收票据	102.87		
应收股利			
应收利息			
应收账款	761.61	1109.56	45.69
其他应收款	570.02	3717.31	552.13
预付账款	620.78	169.28	-72.73
期货保证金			
应收补贴款		10.77	
存货	713.92	1577.41	120.95
待摊费用			
其他流动资产			
流动资产合计	4136.92	7343.77	77.52
长期投资			
长期股权投资	5568.45	3459.47	-37.87
长期债权投资			
长期投资合计	5568.45	3459.47	-37.87
长期投资净额	5568.45	3459.47	-37.87
固定资产			
固定资产原值	3236.05	3437.21	6.22
减：累计折旧	1056.70	1301.12	23.13
固定资产净值	2179.34	2136.09	-1.98
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	2179.34	2136.09	-1.98
工程物资	50.00		
在建工程	562.56	1215.54	116.07
固定资产合计	2791.90	3351.63	20.05
无形资产及其他资产			
无形资产	464.14	448.41	-3.39
长期待摊费用			
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	464.14	448.41	-3.39
资产总计	12961.41	14603.28	12.67

附件 1-2 2009 年 6 月母公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年 6 月
流动资产：	
货币资金	866.57
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	625.63
预付款项	1017.08
应收利息	
应收股利	
其他应收款	2843.85
存货	1471.29
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
流动资产合计	6824.41
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	5859.47
投资性房地产	
固定资产	3320.43
在建工程	31.17
工程物资	
固定资产清理	
生产性生物资产	
油气资产	
无形资产	458.59
开发支出	
商誉	
合并价差	
长期待摊费用	
递延所得税资产	
其他非流动资产	
非流动资产合计	9669.65
资产总计	16494.07

附件 1-3 2007 年～2008 年母公司资产负债表（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	变动率(%)
流动负债			
短期借款	1950.00	4338.00	122.46
应付票据			
应付账款	439.64	1072.87	144.03
预收账款	200.49	733.55	265.88
应付工资			
应付福利费	103.96	60.29	-42.00
应付利润（股利）			
应交税金	101.73	126.31	24.16
其他未交款	5.69	5.98	5.02
其他应付款	1167.43	2311.35	97.99
预提费用	19.21	7.90	-58.86
预计负债			
一年内到期的长期负债			
其他流动负债			
流动负债合计	3988.16	8656.25	117.05
长期负债			
长期借款			
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
其他长期负债			
长期负债合计			
负债合计	3988.16	8656.25	117.05
少数股东权益			
所有者权益			
实收资本	500.00	500.00	0.00
资本公积	800.11	916.11	14.50
盈余公积	380.62	250.00	-34.32
其中：法定公益金			
未分配利润	7292.52	4280.93	-41.30
未确认的投资损失（以“-”号填列）			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	8973.25	5947.03	-33.72
负债及所有者权益合计	12961.41	14603.28	12.67

附件 1-4 2009 年 6 月母公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年 6 月
流动负债：	
短期借款	1900.00
交易性金融负债	
应付票据	700.00
应付账款	1508.69
预收账款	925.28
应付职工薪酬	31.11
应交税费	112.05
应付利息	
应付股利	
其他应付款	2986.16
预计负债	
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	8163.29
非流动负债：	
长期借款	
应付债券	2000.00
长期应付款	
专项应付款	
预计负债	
递延收益	
递延所得税负债	
其他非流动负债	
非流动负债合计	2000.00
负债合计	10163.29
所有者权益：	
实收资本（或股本）	500.00
资本公积	916.11
减：库存股	
盈余公积	250.00
未分配利润	4664.67
外币报表折算差额	
归属于母公司所有者权益合计	6330.77
少数股东权益	
所有者权益合计	6330.77
负债和所有者权益总计	16494.07

附件 2-1 2007 年～2008 年母公司损益表

(单位：人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、主营业务收入	3648.88	8053.42	120.71
减：主营业务成本	3044.33	7098.93	133.19
主营业务税金及附加	17.25	30.59	77.39
加：代购代销收入			
二、主营业务利润	587.31	923.90	57.31
加：其他业务利润	173.81	146.89	-15.49
减：营业费用	17.89	88.71	395.77
管理费用	225.72	322.98	43.09
财务费用	209.57	364.03	73.71
其他			
三、营业利润	307.94	295.07	-4.18
加：投资收益	809.19	-1763.62	-317.95
补贴收入			
营业外收入		164.00	
其他			
减：营业外支出	0.01	93.70	
其他支出			
加：以前年度调整			
四、利润总额	1117.12	-1398.24	-225.16
减：所得税	106.70	148.45	39.13
减：少数股东损益			
加：未确认的投资损失			
五、净利润	1010.42	-1546.69	-253.07

附件 2-2 2009 年 1~6 月母公司损益表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年 1~6 月
一、营业收入	5345.25
减：营业成本	4278.64
营业税金及附加	28.05
销售费用	211.14
管理费用	210.13
财务费用	153.60
资产减值损失	
加：公允价值变动收益	
投资收益	
其中：对合营企业投资收益	
汇兑收益	
二、营业利润	463.69
加：营业外收入	60.00
减：营业外支出	12.03
其中：非流动资产处置损失	
三、利润总额	511.66
减：所得税费用	127.91
四、净利润	383.74

附件 3 2007 年~2008 年母公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
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	4542.22	9218.85	102.96
收到的税费返还		148.67	
收到的其他与经营活动有关的现金	264.00	164.00	-37.88
经营活动产生的现金流入小计	4806.22	9531.52	98.32
购买商品、接受劳务支付的现金	4377.05	6794.46	55.23
支付给职工以及为职工支付的现金	237.21	458.78	93.41
支付的各项税费	270.42	233.79	-13.55
支付的其他与经营活动有关的现金	74.54	1643.99	2105.62
经营活动产生的现金流出小计	4959.21	9131.02	84.12
经营活动产生的现金流量净额	-152.99	400.50	-361.79
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金		527.73	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流入小计		527.73	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	560.78	459.51	-18.06
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金		3694.50	
投资活动产生的现金流出小计	560.78	4154.01	640.76
投资活动产生的现金流量净额	-560.78	-3626.28	546.65
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金	2700.00	4638.00	71.78
收到的其他与筹资活动有关的现金		2310.00	
筹资活动产生的现金流入小计	2700.00	6948.00	157.33
偿还债务所支付的现金	1000.00	3200.00	220.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	200.90	225.29	12.14
支付的其他与筹资活动有关的现金		902.64	
筹资活动产生的现金流出小计	1200.90	4327.93	260.39
筹资活动产生的现金流量净额	1499.10	2620.07	74.78
四、汇率变动对现金的影响	-16.61	-2.58	-84.47
五、现金及现金等价物净增加额	768.72	-608.28	-179.13

附件 4 母公司主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.22	4.93	--
存货周转次数(次)	4.26	2.65	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.51	--
现金收入比(%)	124.48	114.47	--
盈利能力			
主营业务利润率/营业利润率(%)	16.10	11.47	19.43
总资本收益率(%)	11.89	-12.68	--
净资产收益率(%)	11.26	-26.01	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	24.01
全部债务资本化比率(%)	17.85	42.18	42.08
资产负债率(%)	30.77	59.28	61.62
偿债能力			
流动比率(%)	103.73	84.84	83.60
速动比率(%)	85.83	66.61	65.58
经营现金流动负债比(%)	-3.84	4.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.38	-3.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	-4.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	-0.74	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.47	-13.30	--
现金偿债倍数(倍)	0.74	0.38	0.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.40	4.77	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	0.20	--

注：1、公司未提供合并报表；

2、公司 2007 年和 2008 年财务数据属于母公司口径，且采用的是旧会计准则；

3、公司 2009 年 2 季度财务数据采用的是新会计准则且未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2010] 022 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连尚艺玻璃集团有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为负面。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连尚艺玻璃集团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: 负面
上次评级结果: BBB⁻ 评级展望: 负面

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.07	0.61	0.13
资产总额(亿元)	2.25	3.09	3.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	1.27	1.52	1.61
短期债务(亿元)	0.31	1.14	0.32
全部债务(亿元)	0.47	1.14	0.79
主营业务收入(亿元)	2.15	1.82	0.82
利润总额(亿元)	0.62	0.37	0.15
EBITDA(亿元)	0.67	0.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.48	0.47	--
主营业务利润率(%)	38.91	31.11	29.10
净资产收益率(%)	32.04	19.17	--
资产负债率(%)	43.69	50.83	47.11
全部债务资本化比率(%)	27.18	42.95	32.89
流动比率(%)	109.41	105.01	131.22
全部债务/EBITDA(倍)	0.71	2.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.73	10.31	--
经营现金流流动负债比(%)	58.01	29.79	--

注: 公司 2009 年财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连尚艺玻璃集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事高档玻璃制品的生产和销售。跟踪期内, 公司加强客户信用管理, 开拓新的市场渠道, 主营业务利润率仍处于较高水平; 2009 年上半年, 公司成功发行了 4700 万企业债券, 债务期限结构明显改善。同时, 联合资信也关注到受全球金融危机带来的出口需求下滑等不利因素的影响, 公司出口及主营业务收入呈现明显下滑。

公司经营业绩的改善对出口业务依赖性较强, 短期内海外市场的整体复苏仍存在较大的不确定性, 相应地, 公司的经营及盈利能力将继续承受压力。

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

优势

1. 公司产品毛利水平较高。
2. 公司积极开拓国内市场, 国内市场销售收入呈上升趋势。

关注

1. 中国日用玻璃制品产量增速放缓, 产能过剩, 竞争加剧, 行业处于低谷运行时期。
2. 国际金融危机导致海外市场需求不足, 公司销售对出口依赖大, 主营业务收入呈下滑态势。
3. 公司为保住国际市场份额而适当延长回款期限, 应收账款风险增加。

一、企业基本情况

大连尚艺玻璃集团有限公司(以下简称“公司”)于2003年1月成立,前身“恒之伟公司”;2007年12月更名为“大连尚艺玻璃集团有限公司”,注册资本为2000万元,自然人股东为6人。2008年5月,公司调整股权结构,股东减至5人;纪庆锴占71.70%的股份,是公司实际控制人。

截至2008年底,公司内部下设运营部、设计研发部、财务部、销售部、生产部等9个部门;公司纳入合并范围内的全资子公司有3家:大连每日构想进出口贸易有限公司、大连永烽玻璃制品有限公司、大连正彩玻璃制品有限公司。公司经营范围主要是高档玻璃制品的生产和销售。

截至2008年底,公司合并资产总额为30919.02万元,所有者权益(含少数股东权益)为15203.67万元。2008年,公司实现主营业务收入18165.00万元,利润总额3658.82万元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额为30536.22万元,所有者权益(含少数股东权益)为16149.44万元。2009年1~6月,公司实现主营业务收入8184.94万元,利润总额1492.34万元。

公司注册地址:大连市中山区友好路158号友好大厦1211室;法定代表人:纪庆锴。

二、经营管理分析

1. 行业概况

中国日用玻璃制品产量增速放缓,产能过剩,竞争加剧,行业处于低谷运行时期。

2008年,中国日用玻璃制品产能继续扩张,带动玻璃制品产量继续增长,但产量增速同比有所下降,地区产量集中度比较高;日用玻璃制品产量为1445.69万吨,同比增长为9.00%;日用玻璃制品产量前5个省是山东、四川、广东、河北、河南,合计占全国总产量的65.52%。

2008年下半年,受国际金融危机的影响,美国和日本市场出现需求低迷状态,中国日用

玻璃制品出口订单普遍减少,国家虽然采取提高出口退税措施,但仍不能解决产品积压问题。日用玻璃制品行业产能过剩问题突出,各种玻璃制品供过于求,行业竞争加剧,处于低谷运行时期。2008年1~11月,中国玻璃及玻璃制品制造业大型企业的亏损额增加,亏损额为30.77亿元,同比增长73.33%;预计2010年,中国日用玻璃行业的形势仍是十分严峻。

未来几年,产能过剩和竞争加剧引发中国玻璃产品结构调整尤其是出口产品结构调整,将由初级产品和附加值低的产品向深加工产品、附加值高的产品、差异化产品及技术含量高的新产品发展。

2. 经营现状

公司销售收入虽然下滑,产品毛利率仍处于较好水平。

公司主要从事高档玻璃制品的生产和销售业务,公司的主要产品可分为家居玻璃饰品、玻璃礼品、玻璃灯具三大系列产品。2008年,受全球宏观经济的不利影响,公司出口销售收入下降,三类产品的销售收入均有不同程度下滑,导致主营业务收入下降15.38%,为18165.00万元;但公司三类产品的毛利率仍然处于较高水平,主营业务毛利率为31.13%。

表1 公司各类产品情况

	2007年		2008年	
	销售 (万元)	毛利率 (%)	销售 (万元)	毛利率 (%)
家居玻璃饰品	17737	34.96	14876	28.64
玻璃礼品	3562	58.00	3107	42.03
玻璃灯具	169	51.48	182	48.90
合计	21468	38.91	18165	31.13

资料来源:公司提供

公司产品出口收入占比大,出口收入受到国际经济形势影响而萎缩;但公司产品国内市场需求增加。

2008年,公司业务类型包括国外OEM销售和国内销售,出口业务收入占据主营业务收入

的比重为95.69%；受美国金融危机引发全球经济危机的不利影响，公司出口业务需求下滑，出口业务收入为17383万元，较2007年下降18.30%；由于国内市场对高档灯具需求增加，2008年公司国内销售收入为782万元，较2007年大幅增加。

表2 公司国内外销售比重情况

	2007年		2008年	
	销售 (万元)	占比 (%)	销售 (万元)	占比 (%)
国外 OEM	21276	99.11	17383	95.69
国内销售	192	0.89	782	4.31
合计	21468	--	18165	--

资料来源：公司提供

公司不断开发新的市场渠道。

2008年，公司美国和日本市场需求下滑，原有美国客户ROSANCO、SAPOTA业务量萎缩。公司加大原有客户风险的防范，对出口业务全部通过出信保承保，并通过其他渠道实时了解客户目前经营状况。2008年，公司新开发了瑞典的IKEA、美国的SAFEWAY、德国的VB等信用好和销售渠道广的百货业客户，这些客户采购量大，销售渠道广泛。为降低出口市场风险，2008年，公司加强国内市场销售，开拓华北、华东及华南地区的销售渠道，公司自营店销售及经销商代销并举，国内市场份额大幅上升。

公司未来投资规模呈下降趋势，对外筹资压力较小。

公司本次发行4700万元企业债券，募集资金使用情况如下：国内市场渠道建设投入约1000万，正彩厂设备升级改造600万，永烽二期生产线及厂区建设约2000万，补充流动资金500万，其他用途500万元。截至2009年6月底，正彩厂设备升级改造、永烽厂区建设、永烽二期电池炉建造等已经完成；国内市场渠道建设完成33%的投资，永烽二期灯具生产线完成71%的投资；永烽二期钼晶玻璃线尚未投资。2009~

2011年，公司计划投资分别为4500万元、2800万元和700万元，公司未来投资规模呈下降趋势，对外筹资压力不大。

表3 截至2009年6月底公司投资项目情况

项目名称	总投资 (万元)	投资进 度(%)	2009年 (万元)	2010年 (万元)	2011年 (万元)
国内销售渠道建设	3000	33	1500	1000	500
正彩设备升级改造	600	100	600	--	--
永烽厂区建设	200	100	200	--	--
永烽二期电池炉建造	800	100	800	--	--
永烽二期灯具生产线	1400	71	1200	200	--
永烽二期钼晶玻璃线	2000	0	200	1600	200
合计	8000	--	4500	2800	700

资料来源：公司提供

未来发展前景较好，但实现2009年计划销售目标需要一定外部条件。

在全球经济危机带来中国产品出口需求普遍不足背景下，公司出口业务大幅下滑，但是公司毛利率仍然处于较高的水平；目前全球宏观经济开始不断回暖，公司经营业绩也将不断回升；加之，公司加强国内市场开拓，并减少投资支出；这些因素将有效地支持着公司的基本面。2009年，国际销售方面，公司计划销售目标是外贸业务保持2008年销售份额，重点开发信用好的大客户，销售目标2700万美元，其中美国1000万美元，欧洲1100万美元，日本400万美元。国内销售方面，公司将进一步加强国内市场销售，计划销售收入达到1500万元。公司发展前景较好，要实现计划销售目标，需要国际经济回暖和国内市场开拓这两个前提。

三、财务分析

公司提供的2007~2008年财务报表已经北京兴华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结论。公司2009年6月报表未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 30919.02 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 15203.67 万元（其中少数股东权益-268.65 万元）。2008 年，公司实现主营业务收入 18165.00 万元，利润总额 3658.82 万元。

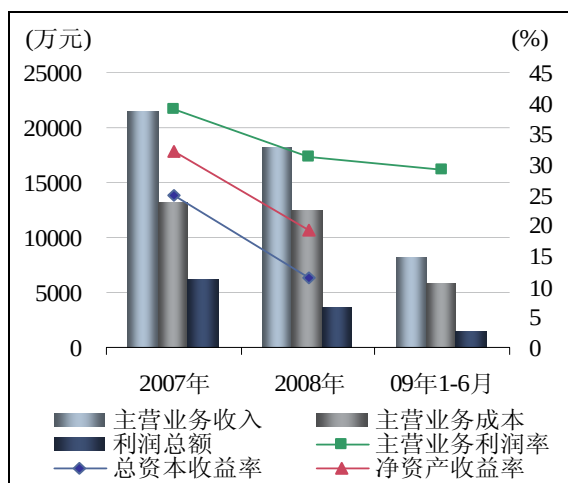
截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额为 30536.22 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 16149.44 万元。2009 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 8184.94 万元，利润总额 1492.34 万元。

1. 盈利能力

受国际宏观经济影响，公司主营业务收入下滑，但公司盈利能力仍处于较好水平。

2008 年，受美国金融危机引发的全球经济危机的影响，公司出口业务和主营业务收入下滑，公司实现主营业务收入 18165.00 万元，较 2007 年下降 15.38%；公司主营业务成本有所下降，但下降幅度较主营业务收入下降幅度偏小，公司主营业务利润为 5651.81 万元，降幅达 32.33%；尽管公司加强管理和节减费用开支，但期间费用降幅不大，导致公司营业利润和利润总额大幅下降为 3568.47 万元和 3658.82 万元，降幅分别为 41.35% 和 40.59%；公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，但仍处于较好水平，分别为 31.11%、11.26% 和 19.17%。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

2009 年 1~6 月，受国际经济危机影响，公司出口需求不足，公司主营业务收入为 8184.94 万元，较 2007 年同期下降 14.83%；主营业务收入大幅下降和主营业务成本降幅不大的作用下，公司利润总额为 1492.34 万元，较 2007 年同期下降幅度达 31.32%；公司主营业务利润率为 29.10%，较 2008 年略有下降，总体上仍保持较高水平。

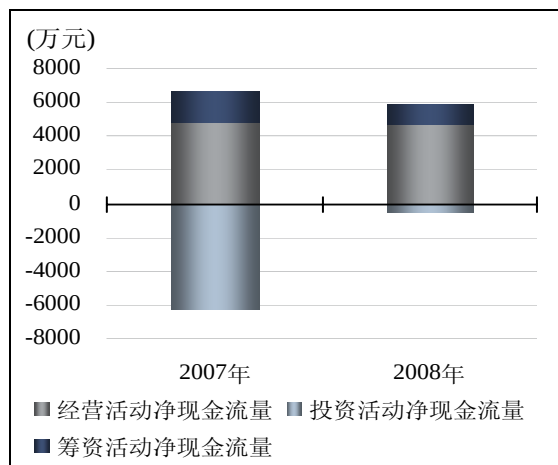
2. 现金流及保障

公司经营活动产生的现金流能力下降，投资支出大幅减少。

2008 年，受营业收入下降的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17997.00 万元，较 2007 年下降 15.84%；2008 年底公司向银行进行了短期资金融通，由于采用的是应收票据贴现，导致公司收到的其他与经营活动有关的现金为 5579.61 万元。2008 年，受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流入和流出分别为 24276.59 万元和 19595.24 万元，较 2007 年分别增长 7.35% 和 9.92%；受经营活动产生的现金流出增长略高于流入增长，公司经营活动产生的现金净流量为 4681.35 万元，较 2007 年略有下降。

2008 年，投资活动现金支出净量为 477.77 万元，较 2007 年的 6282.87 万元大幅减少，主要是公司为应对出口需求下降等不利的市场环境以及保持财务指标稳健而减少投资资金支出。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司提供

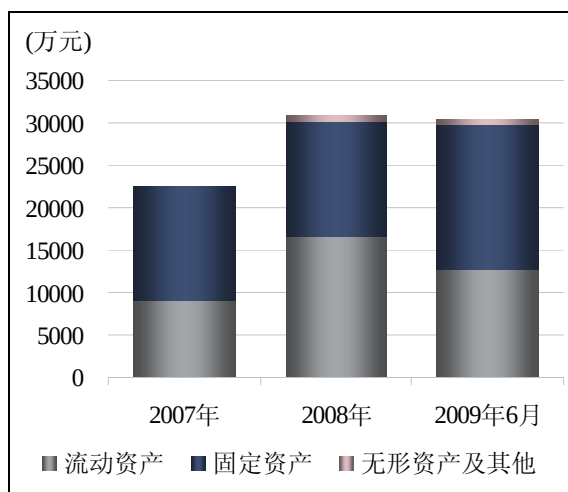
2008年，公司筹资活动产生的现金流入和流出均大幅上升，分别为10378.89万元和9152.08万元，较2007年分别增长22.99%和38.94%；由于公司筹资活动产生的现金流出增幅高于流入增幅，公司筹资活动产生的现金净流量有所下降。

3. 资本及债务结构

公司应收账款风险增加。

截至2008年底，公司资产总额为30919.02万元，较2007年增长37.13%，主要是流动资产增长所致；公司流动资产为16502.41万元，较2007年增长82.82%，流动资产的增长源自货币资金和应收账款的增长。

图3 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司流动资产主要由货币资金（占37.06%）、应收账款（占39.86%）和其他应收款（占18.78%）构成。

截至2008年底，公司货币资金大幅增加主要是公司通过下属子公司向银行进行有限用途短期资金融通所致；这使公司货币资金中其他货币资金增加了5170.00万元；由于采取的是票据开立和贴现方式，对应的流动负债在应付票据科目中核算。截至2009年6月底，公司归还了该笔款项，货币资金大幅下降。

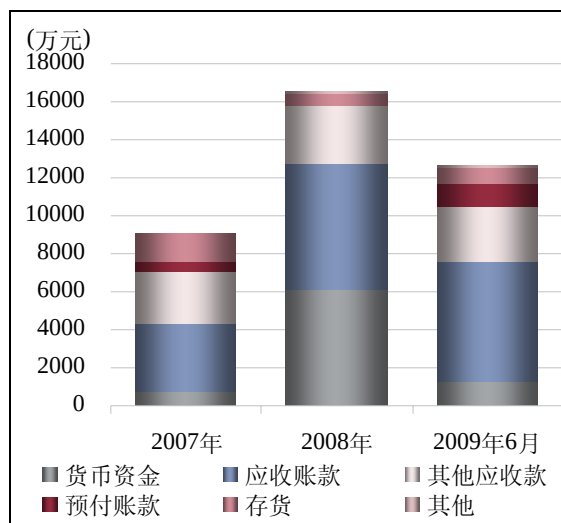
截至2008年底，公司应收账款大幅增加的

原因是在国际经济危机背景下公司为保住国际市场份额而适当延长回款期限；公司其他应收款是与个人和其他企业往来款；公司应收账款和其他应收款全部为1年以内。公司应收账款违约风险加大。

截至2008年底，公司固定资产主要是固定资产和在建工程，部分在建工程已经转为固定资产。截至2008年底，公司固定资产为13702.47万元，较2007年略有增长；其中以房屋及建筑物抵押担保的固定资产3227.45万元，占23.55%。

截至2009年6月底，公司资产为30536.22万元，较2008年底有所下降，主要是流动资产中货币资金减少所致；公司货币资金减少是因为2008年底公司向银行短期融通的资金于2009年初偿还完毕。

图4 公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

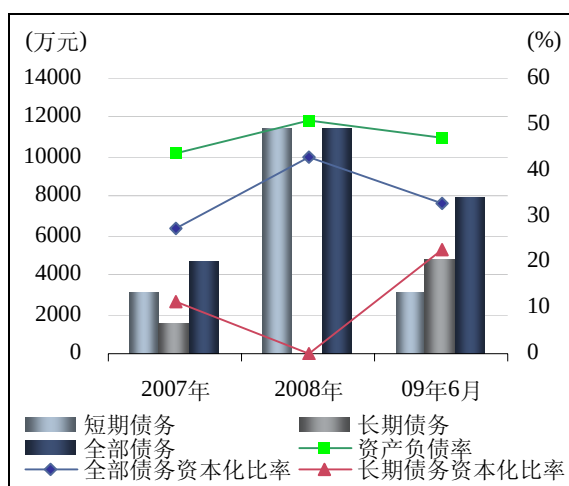
公司债务负担处于一般水平，债务期限结构明显改善。

截至2008年底，公司负债全部为流动负债，为15715.35万元，较2007年底增长90.49%，主要是短期借款和应付票据的增长。截至2008年底，公司债务负担明显上升，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.83%和42.95%，较2007年分别上升7.14和15.77个百分点。

点。

截至2009年6月底，公司发行了4700万企业债券，债务期限结构明显改善；短期借款下降为3159.00万元；这导致流动负债下降为9632.22万元，较2007年下降了38.71%。

图5 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

债务结构调整导致公司长期偿债指标有所弱化，但整体偿债指标正常。

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为105.01%和101.05%，较2007年底略有上升；2009年6月底，公司发行了4700万企业债券后，长期债务对短期债务形成替代，公司流动负债大幅减少，流动比率和速动比率进一步上升为131.22%和122.22%。公司债务结构明显改善，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2008年公司EBITDA利息倍数为10.31倍，全部债务/EBITDA为2.63倍，债务负担明显加重，EBITDA对利息及债务的保障能力弱化，但仍维持在可接受的范围之内。

截至2009年6月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年6月底，公司共获得银行授信8200万元，其中已使用4195万元，未使用额度4005

万元。公司间接融资渠道通畅。

5. 本期企业债券偿还能力分析

公司发行本期企业债券的额度为4700万元，占2009年6月底公司全部债务和负债总额的比重分别为59.39%和32.67%。

2008年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为0.93倍、5.17倍和1.00倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度尚可。

截至2009年6月底，公司现金类资产为1261.14万元，是本期企业债券的0.27倍，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力一般。

综合考虑，联合资信维持大连尚艺玻璃集团有限公司BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为负面。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	692.74	6115.65	782.82	1261.14
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	3663.32	6578.18	79.57	6324.55
其他应收款	2705.07	3098.37	14.54	2981.84
预付账款	498.80	42.82	-91.42	1098.95
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	1455.11	622.36	-57.23	866.93
待摊费用	11.72	45.03	284.30	106.19
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	9026.75	16502.41	82.82	12639.61
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资				
长期投资合计				
长期投资净额				
固定资产				
固定资产原值	1243.68	3412.11	174.36	3414.68
减：累计折旧	300.80	436.02	44.95	760.79
固定资产净值	942.88	2976.09	215.64	2653.89
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	942.88	2976.09	215.64	2653.89
工程物资				
在建工程	12449.19	10726.38	-13.84	14393.07
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	13395.89	13702.47	2.29	17046.96
无形资产及其他资产				
无形资产	60.90	706.42	1059.96	697.44
长期待摊费用	63.95	7.73	-87.92	152.21
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	124.85	714.14	471.99	849.65
资产总计	22547.50	30919.02	37.13	30536.22

附件 1-2 公司合并资产负债表（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	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债				
短期借款	2738.27	5875.57	114.57	3159.00
应付票据	400.00	5570.00	1292.50	0.00
应付账款	2661.42	700.80	-73.67	1030.63
预收账款	469.54	1311.69	179.36	3341.78
应付工资	14.80	55.07	272.03	33.03
应付福利费	73.20	82.88	13.22	82.86
应付利润（股利）				
应交税金	827.75	815.23	-1.51	817.53
其他未交款	4.97	2.18	-56.19	-0.12
其他应付款	987.56	1275.07	29.11	1163.55
预提费用	72.54	26.86	-62.97	3.96
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	8250.06	15715.35	90.49	9632.22
长期负债				
长期借款	1600.00			4754.56
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	1600.00			4754.56
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	9850.06	15715.35	59.55	14386.78
少数股东权益	219.88	-268.65	-222.18	-374.81
所有者权益				
实收资本	2000.00	2000.00	0.00	2000.00
资本公积	0.54	28.69	5176.78	28.69
盈余公积		306.86		
其中：法定公益金				
未分配利润	10477.01	13136.76	25.39	14495.56
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	12477.55	15472.32	24.00	16524.25
负债及所有者权益合计	22547.50	30919.02	37.13	30536.22

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、主营业务收入	21467.62	18165.00	-15.38	8184.94
减: 主营业务成本	13114.08	12510.50	-4.60	5800.66
主营业务税金及附加	1.50	2.70	79.68	2.20
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	8352.04	5651.81	-32.33	2382.08
加: 其他业务利润	65.72	9.85	-85.02	2.79
减: 营业费用	953.91	854.95	-10.37	277.71
管理费用	804.75	708.96	-11.90	433.56
财务费用	574.71	529.29	-7.90	276.54
其他				
三、营业利润	6084.39	3568.47	-41.35	1397.06
加: 投资收益				82.26
补贴收入	63.05	114.30	81.28	31.12
营业外收入	37.66			
其他				
减: 营业外支出	26.99	23.95	-11.26	18.10
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	6158.11	3658.82	-40.59	1492.34
减: 所得税	2199.01	1080.73	-50.85	475.05
减: 少数股东损益	-38.75	-388.53	902.59	-106.17
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	3997.86	2966.62	-25.79	1123.46

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
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	21384.98	17997.00	-15.84
收到的税费返还	1228.71	699.98	-43.03
收到的其他与经营活动有关的现金		5579.61	
现金流入小计	22613.69	24276.59	7.35
购买商品、接受劳务支付的现金	11827.50	17144.07	44.95
支付给职工以及为职工支付的现金	1336.92	1073.00	-19.74
支付的各项税费	2066.38	1219.37	-40.99
支付的其他与经营活动有关的现金	2596.78	158.79	-93.89
现金流出小计	17827.58	19595.24	9.92
经营活动产生的现金流量净额	4786.12	4681.35	-2.19
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		2.71	
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		120.65	
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	0.00	123.36	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6282.87	601.14	-90.43
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	6282.87	601.14	-90.43
投资活动产生的现金流量净额	-6282.87	-477.77	-92.40
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	1000.00		-100.00
借款所收到的现金	7438.61	10218.89	37.38
收到的其他与筹资活动有关的现金		160.00	
现金流入小计	8438.61	10378.89	22.99
偿还债务所支付的现金	6078.04	8565.01	40.92
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	384.37	419.54	9.15
支付的其他与筹资活动有关的现金	124.85	167.53	34.18
现金流出小计	6587.26	9152.08	38.94
筹资活动产生的现金流量净额	1851.35	1226.81	-33.73
四、汇率变动对现金的影响		-4.28	
五、现金及现金等价物净增加额	354.60	5426.11	1430.21

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	3997.86	2966.62	-25.79
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益		-388.53	
计提的资产减值准备			
固定资产折旧	110.77	196.87	77.73
无形资产摊销	0.00	23.56	
长期待摊费用摊销	22.58	56.23	148.98
待摊费用减少(减:增加)	1.51	-11.62	-867.68
预提费用增加(减:减少)	-123.33	-60.60	-50.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		8.47	
固定资产报废损失			
财务费用	384.37	459.04	19.42
投资损失(减:收益)		82.26	
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-586.96	14.67	-102.50
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1776.57	-13856.17	679.94
经营性应付项目的增加(减:减少)	2755.88	15262.09	453.80
其他		-71.52	
经营活动产生的现金流量净额	4786.12	4681.35	-2.19
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	692.74	6115.65	782.82
减: 现金的期初余额	338.14	689.53	103.92
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	354.60	5426.11	1430.21

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(%)	6.02	3.55	--
存货周转次数(%)	11.29	12.04	--
总资产周转次数(%)	1.19	0.68	--
现金收入比(%)	99.62	99.08	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	38.91	31.11	29.10
总资本收益率(%)	24.86	11.26	--
净资产收益率(%)	32.04	19.17	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.19	0.00	22.74
全部债务资本化比率(%)	27.18	42.95	32.89
资产负债率(%)	43.69	50.83	47.11
偿债能力			
流动比率(%)	109.41	105.01	131.22
速动比率(%)	91.78	101.05	122.22
EBITDA 利息倍数(倍)	17.73	10.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.71	2.63	--
经营现金流动负债比(%)	58.01	29.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	0.37	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.98	9.94	--
现金偿债倍数(倍)	0.15	1.30	0.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.81	5.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.02	1.00	--

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2010] 023 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持大连冶金轴承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
二零一零年一月八日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连冶金轴承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: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(万元)	9620.34	10643.31	22041.75
资产总额(万元)	79200.47	93829.15	105728.67
所有者权益(万元)	36190.46	42822.60	46675.26
短期债务(万元)	37184.05	40901.92	38365.00
全部债务(万元)	37184.05	40901.92	51583.75
营业收入(万元)	46871.87	51273.89	37309.81
利润总额(万元)	4202.20	8486.40	5146.02
EBITDA(万元)	8968.02	14282.40	--
经营性净现金流(万元)	1427.95	7699.73	8162.45
营业利润率(%)	27.51	38.16	32.54
净资产收益率(%)	9.84	15.49	--
资产负债率(%)	54.31	54.36	55.85
全部债务资本化比率(%)	50.68	48.85	52.50
流动比率(%)	126.19	127.94	152.50
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	2.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	4.99	--
经营现金流流动负债比(%)	3.32	15.10	--

注: 公司 2009 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连冶金轴承股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事各类轴承及其相关配件的生产和销售。跟踪期内,受宏观经济冲击的影响,公司产品产销量和营业收入有所波动。但公司调整产品结构,加强成本控制以及提高产品质量,加之 2008 年 4 季度以来,原材料价格大幅度下降并低位运行,公司轴承产品毛利率仍处于较高水平。2009 年 5 月,公司发行了 13500 万元企业债券,债务期限结构有所改善,但整体债务负担有所加重。

预计在宏观经济企稳回升的带动下,公司经营业绩也将持续改善,产品毛利率仍将保持较高水平。另外,公司未来投资将明显减少,对外筹资压力较小。这些因素将有效地支持公司信用基本面。

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

优势

1. 公司调整产品结构,产品附加值明显提高,各类轴承产品毛利水平仍处于较好水平。
2. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期企业债券覆盖程度较好。
3. 公司短期偿债能力较强,对全部债务的保障能力较好。

关注

1. 受宏观经济波动的不利影响,2009 年 1~9 月公司营业收入同比下降。
2. 公司应收账款风险有所增加。

一、企业基本情况

公司前身为大连冶金轴承有限公司，2007年8月，公司增资扩股，注册资本变更为22400万元。截至2008年底，大连冶轴集团有限公司（以下简称“冶轴集团”）持有公司66.96%的股份，为公司的控股股东；周喜玉持有冶轴集团60%的股份，其女周晓艳、周晓华分别持有冶轴集团各20%的股份，其子周发毅直接持有公司25%的股份；周喜玉及其子女直接及间接合计持有公司91.96%的股份。公司的实际控制人仍为周喜玉先生一家。公司的经营范围为生产和销售各类轴承、精密轴承、各类主机专用轴承及其相关配件。

表1 公司股权结构表

投资者名称	金额(万元)	股权比例
冶轴集团	15000	66.96%
周发毅	5600	25.00%
其他股东	1800	8.04%
合计	22400	100.00%

资料来源：公司提供

截至2008年底，公司合并资产总额为93829.15万元，所有者权益合计为42822.60万元。2008年，公司实现营业收入51273.89万元，利润总额8486.40万元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额为105728.67万元，所有者权益合计为46675.26万元。2009年1~9月，公司实现营业收入37309.81万元，利润总额5146.02万元。

二、经营管理分析

1. 行业概况

中国轴承行业工业产值继续保持快速增长，但工业产值增幅和产品产量有所下滑。

根据轴承行业协会数据，2008年，中国轴承行业累计完成工业总产值399.03亿元，同比增长15.65%，较2007年增幅下降了5.35个百

分点；工业销售产值393.753亿元，同比增长13.10%；工业增加值102.627亿元，同比增长9.55%。

2008年，101家企业共计生产轴承26.31亿套，较2007年同期减少0.44亿套，同比减少1.64%；轴承销售量为27.34亿套，较2007年同期减少0.76亿套；同比减少2.69%；轴承出口量为12.35亿套，较2007年同期减少2.70亿套；同比减少17.92%；轴承库存额由2007年同期的37.32亿元增加至44.67亿元，增长了19.72%。

2009年，中国轴承行业中风电轴承和铁路轴承将有较大增长，4万亿投资计划对工程机械轴承有一定的拉动。从长期发展来看，航空航天、高精度数控机床轴承、中高档轿车轴承发展潜力较大。

2. 经营状况

受宏观经济波动的影响，2008年4季度以来公司销售收入下滑；但受公司调整产品结构以及上游行业成本压力减弱影响，公司产品毛利率仍处于较好水平。

公司主要从事生产和销售各类轴承、精密轴承、各类主机专用轴承及其相关配件。2008年，公司调整产品结构，提高单套产品附加值，共实现营业收入51273.89万元，较2007年增长9.39%，调心滚子轴承为公司主导产品，其销售收入占主营业务收入的58.81%。2009年上半年，受国际经济危机对中国制造业的整体冲击影响，公司营业收入较2008年同期下降4.16%。

从毛利率来看，公司调心滚子轴承收入占比较大，其毛利率相对较高，保证了公司主营业务毛利率维持较好的水平，其他产品毛利率则有不同幅度波动。2008年公司毛利率较2007年上升幅度较大，主要原因是2008年前3季度中国机械制造行业市场需求旺盛，尽管2008年第4季度需求大减，毛利率下降，但从全年来看，公司毛利率仍然较2007年上升；2009年1~

9 月，公司部分产品毛利率大幅下降，使得公 较高水平。
 司主营业务毛利率有所下降，但整体上仍处于

表2 公司主营业务收入及成本构成表（单位：万元）

项目	2007 年		2008 年		2009 年 1-9 月	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
深沟球轴承	1610	5.47	1675	28.93	1200	36.75
圆柱滚子轴承	6221	43.71	5549	49.49	3670	37.00
调心滚子轴承	27660	27.06	29409	35.28	22617	28.15
角接触球轴承	182	10.18	105	16.17	50	38.00
圆锥滚子轴承	9814	18.86	9319	31.00	4970	37.02
推力球轴承	272	44.09	250	95.02	128	36.72
推力滚子轴承	846	53.10	701	48.65	109	36.70
回转支承轴承	127	61.04	2796	51.28	3670	36.98
零部件	140	59.96	200	74.33	281	48.40
合计	46872	27.51	50004	37.34	36695	31.63

资料来源：公司提供

表3 公司原材料采购情况

项目	采购量（吨）			采购价格（万元/吨）		
	2007年	2008年	2009年1-9月	2007年	2008年	2009年1-9月
钢材	26746	24663	12592	0.55	0.70	0.62
铜	760	552	303	5.20	5.79	4.08
锌	550	369	212	2.70	1.56	1.28
煤炭	7228	1333	3884	0.07	0.10	1.11

资料来源：公司年报

3. 原材料供应

公司主要原材料价格大幅度波动后低位运行，公司成本压力减弱。

公司原材料主要是钢材、铜、锌和煤炭等，受宏观经济冲击的影响，钢材、铜、锌和煤炭等价格2008年前3季度大幅上升后，2008年第4季度大幅度下降，2009年1~9月则低位运行。虽然公司原材料价格大幅波动给公司成本控制带来一定难度，但是目前公司上游行业产品价格总体来讲低位运行，公司成本压力明显减弱。

4. 产品生产

公司提高产品质量、加强成本控制和调整产品结构，产品附加值明显提高。

2008年，公司制定各项措施，提高产品的质量。公司重新以军工产品认证为目标完成ISO9001:2000的质量认证体系，对产品执行更为严格的标准；公司对特大型的精密轴承，转盘轴承，风电轴承全部按P6级标准生产，使其产品不但符合国家标准，而且部分产品达到或超过国际同类产品标准。

2008年，公司生产各部门贯彻降低资源降耗责任制，实行了6S管理，制定质量检测跟踪，改进生产工艺，为公司节能降耗节约资金365

万元。

2008年，公司完成特大型转盘轴承及风电轴承的研制，完成技术创新成果44项，其中有一项已获得国家发明专利，使得公司精密轴承达到总产值的50%以上，产品科技含量的明显提高，增强公司产品的竞争力。

2008年，公司调整产品结构，增加生产特大型精密轴承，回转支承轴承，弧形齿轴承，风电轴承等产品，替代了部分通用轴承产品；公司共完轴承产品总量为128.2万套，比2007年减少了35.1万套，减幅为27.38%，但营业收入反而增长9.39%，单套产品附加值明显提高。

5. 投资项目

集合债券募集资金投资已经完成，未来几年公司对外投资规模将明显减少，对外筹资压力较小。

公司2009年集合债券募集资金13500万元，主要用于投资的风电、油膜轴承、特大型回转支承轴技术改造项目，该项目总投资37900万元，2009年10月底项目投资建设完毕并投产，已经形成了风电轴承6000套/年、特大型回转支承轴及油膜轴承6000套/年、弧形齿轴承420对/年的生产能力。公司产品生产规模进一步扩大，产品系列进一步向多样化发展。未来几年，公司没有大型项目工程投资计划，对外投资规模将明显减少，对外筹资压力较小。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年财务报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2007年财务数据是2008年财务报告的期初调整数，可比性较强。公司2009年9月报表未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 93829.15 万元，所有者权益合计为 42822.60 万元。2008 年，公司实现营业收入 51273.89 万元，

利润总额 8486.40 万元。

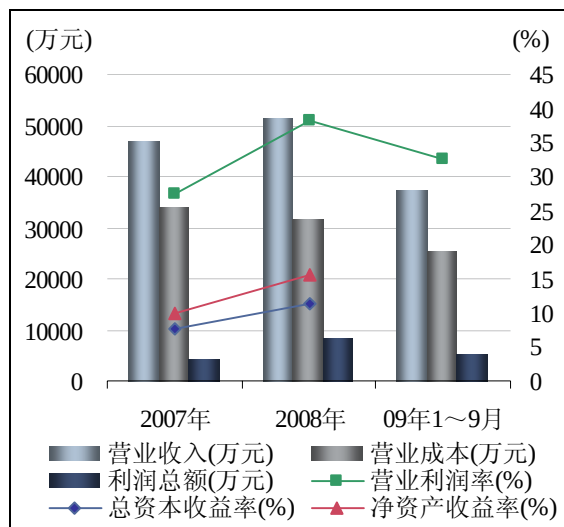
截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 105728.67 万元，所有者权益合计为 46675.26 万元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 37309.81 万元，利润总额 5146.02 万元。

2. 盈利能力

2008年第4季度以来，受国际宏观经济影响，公司产品产量和营业收入下降；但公司上游原材料价格低位运行，且公司调整产品结构使产品附加值提高，公司毛利率仍处于较好水平。

从营业收入来看，2008年，公司在前3季度较好的经营业绩的保障下，第4季度公司虽然受宏观经济冲击的影响，产品产销量显著下滑，但公司调整产品结构，提高单套轴承产品附加值，公司全年的营业收入和利润总额仍然保持增长，公司实现营业收入和利润总额分别为 51273.89 万元和 8486.40 万元，较 2007 年分别增长 9.39% 和 101.95%；2008 年公司营业成本为 31705.58 万元，较 2007 年下降 6.69%，主要是公司产品产量下降以及 2008 年 4 季度公司原材料价格下跌幅度较大所致；在营业收入增长和营业成本下降双重作用下，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所上升，且处于较好水平，分别为 38.16%、11.34% 和 15.49%。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

2009年1~9月,宏观经济对制造业冲击影响在公司经营业绩中显现,公司实现营业收入37309.81万元,较2008年同期下降3.43%;尽管公司原材料价格低位运行,公司营业成本为25170.74万元,较2008年同期增长3.29%;营业成本上升而营业收入下降,公司实现利润总额5146.02万元,较2008年同期下降25.02%;公司营业利润率为32.54%,较2008年有所下降,但总体上仍保持较高水平。

3. 现金流

公司经营活动产生的现金流能力正常;未来几年,公司投资支出规模将明显减少。

2008年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为54879.48万元和58887.72万元,较2007年分别增长2.66%和7.38%,与营业收入变化基本相当,公司经营活动产生的现金流入正常;公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为33566.49万元和51187.99万元,较2007年分别下降13.20%和4.16%,主要是公司产品产量下降和上游行业钢材和部分合金价格下降所致;受经营活动现金流入增长而流出下降的影响,公司经营活动现金净流入量大幅增长。2008年,公司现金收入比为107.03%,较2007年有所减弱,但仍处于较好水平。

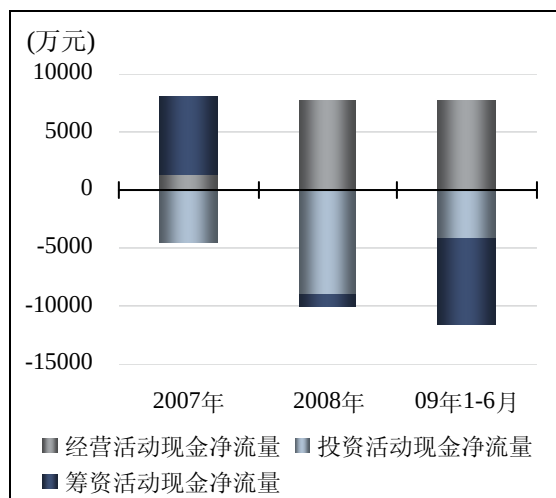
2008年,公司投资活动产生的现金流量净流出额为8884.74万元,较2007年增长95.71%,主要是2007年公司规划投资的风电、油膜轴承、特大型回转支承轴技术改造项目于2008年开始大规模建设所致。

2008年,公司筹资活动前产生的现金流量净额为-1185.01万元,公司资金缺口和对外筹资压力较小;公司筹资活动产生的现金净流量为-1067.76万元。

2009年1~9月,公司经营性现金流入和净流量分别为44727.37万元和8162.45万元,较2008年同期分别下降6.48%和上升12.65%;占2008年全年的75.95%和106.01%,公司经营现金

流入状况正常。

图2 公司现金流情况



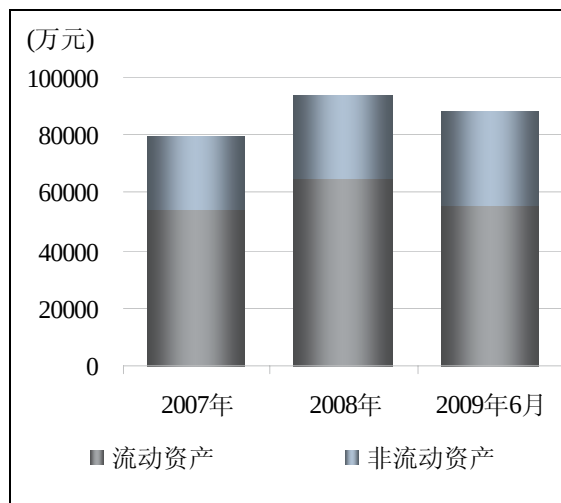
资料来源: 公司年报

2009年1~9月,公司投资性现金流出和净流出量分别为6577.89万元和6487.89万元,分别占2008年全年的74.00%和73.02%,公司继续投资于风电、油膜轴承、特大型回转支承轴技术改造项目。未来几年,公司为应对宏观经济冲击,暂时没有较大的投资项目,未来投资支出规模将减少。

4. 资本及债务结构

公司应收账款风险有所增加,存货中产成品增加幅度较大;公司资产流动性减弱。

图3 公司资产构成情况



资料来源: 公司年报

截至2008年底，公司资产总额为93829.15万元，较2007年底增长18.47%，主要是流动资产增长所致；其中流动资产占69.55%，非流动资产占30.45%。公司资产以流动资产为主。

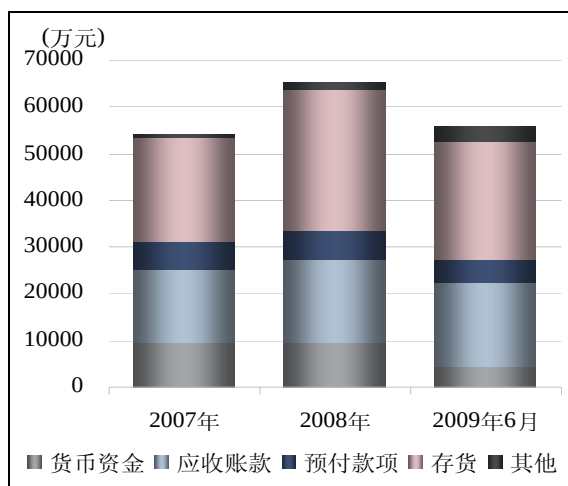
截至2008年底，公司流动资产为65258.19万元，较2007年底增长20.24%，主要是应收帐款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占14.43%）、应收账款（占27.11%）、预付款项（占9.68%）和存货（占46.57%）构成。

截至2008年底，公司货币资金为9418.42万元，较2007年底略有减少；公司货币资金中其他货币资金占89.14%，其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金；公司现金流量表中现金及现金等价物期初、期末余额均扣除其他货币资金，并将其他货币资金的变动作为其他筹资活动现金流入流出处理。

截至2008年底，公司应收账款为17690.81万元，较2007年底增长13.20%；从账龄来看，1年以内比重下降为79.66%，1-2年比重上升为14.38%，应收账款风险有所增加；公司计提了8.52%的坏账准备。

截至2008年底，公司存货为30389.67万元，较2007年底增长36.95%，主要是公司产品销售量下降导致库存商品增加所致；由于公司产品通用性较弱，市场价格可比性较低，库存商品发生大规模贬值的可能较小，故公司未提存货贬值准备。

图4 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司非流动资产为2.86亿元，较2007年底增长14.62%，主要是公司固定资产投资和技术改造所致；其中固定资产占80.69%。

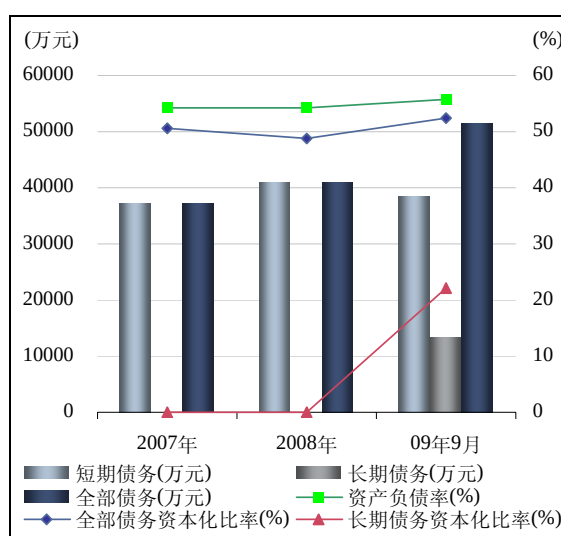
截至2009年9月底，公司资产总额为105728.67万元，较2008年底增长12.68%，主要是公司成功发行债券导致银行存款增加以及固定资产投资导致公司固定资产增加所致；其中流动资产占66.11%，非流动资产占33.89%，流动负债比重有所下降。

公司债务主要以流动负债为主，流动负债中短期借款、应付票据和应付账款占比较大，短期偿债压力较大；公司债务负担整体偏重；公司发行13500万元企业债券，债务期限结构有所改善。

截至2008年底，公司负债总额为5.10亿元，全部为流动负债，较2007年底增长18.59%；其中短期借款占68.93%，应付票据占11.26%，应付账款占14.71%。

截至2008年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为48.85%和54.36%，较2007年底略有下降；2009年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率略有上升，分别为52.50%和55.85%。公司债务负担偏重。

图5 公司债务负担情况



资料来源：公司年报

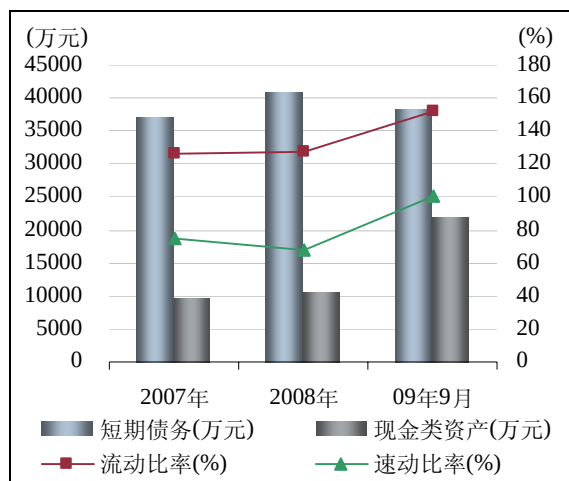
2009年5月，公司发行了13500万元企业债券，导致2009年9月底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为55.85%和52.50%，长期债务资本化比率为22.07%，公司债务负担有所加重；由于公司自有资金充足以及银行提供了短期贷款，公司投资于2009年10月底全部完成。公司短期借款比重有所下降，债务期限结构相应改善。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，对全部债务的保障能力较好。

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率保持平稳，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为127.94%和68.36%，2009年9月底，受公司发行债券成功的影响，公司流动比率和速动比率分别为152.50%和100.64%；公司债务结构有所改善，短期偿债能力指标显示改善。

图6 公司短期偿债指标情况



资料来源：公司年报

从长期偿债指标来看，2008年，公司EBIDTA为43066.37万元，较2007年有所增长；公司EBIDTA利息倍数为4.99倍，较2007年有所上升；公司全部债务/EBIDTA为2.86倍，较2007年有所下降。公司长期偿债能力增强，整体偿债指标较强。

截至2009年9月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年9月底，公司共获得银行授信35400万元，其中已使用30600万元，未使用额度4800万元。

6. 本期企业债券偿还能力分析

公司发行本期企业债券的额度为13500万元，占2009年9月底公司全部债务和负债总额的比重分别为26.17%和22.86%，对公司现有债务影响较大。

以2008年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为1.06倍、4.36倍和0.57倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期企业债券覆盖程度一般。

截至2009年9月底，公司现金类资产为10643.31万元，是本期企业债券的0.79倍，考虑到公司货币资金中保证金的比重大，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力一般。

综合考虑，联合资信维持公司BBB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	9614.34	9418.42	-2.04	19260.09
交易性金融资产				
应收票据	6.00	1224.89	20314.87	2781.66
应收账款	15628.43	17690.81	13.20	20702.59
预付款项	6035.28	6314.02	4.62	3003.97
应收利息				
应收股利				
其他应收款	799.94	219.92	-72.51	379.58
存货	22190.65	30389.67	36.95	23772.02
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		0.46		
流动资产合计	54274.64	65258.19	20.24	69899.92
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	1000.00	1000.00	0.00	1000.00
长期股权投资	717.94	657.74	-8.39	657.74
投资性房地产				
固定资产	19418.98	23053.53	18.72	28157.11
在建工程	740.33	779.21	5.25	2978.28
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2721.26	2661.45	-2.20	2616.60
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	327.32	419.02	28.02	419.02
其他非流动资产				
非流动资产合计	24925.83	28570.96	14.62	35828.75
资产总计	79200.47	93829.15	18.47	105728.67

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	32690.00	35160.00	7.56	35250.00
交易性金融负债				
应付票据	4494.05	5741.92	27.77	3115.00
应付账款	2857.23	7502.73	162.59	5020.11
预收账款	1054.21	526.80	-50.03	530.84
应付职工薪酬	1518.37	1469.82	-3.20	1429.93
应交税费	217.80	96.64	-55.63	480.24
应付利息				
应付股利	1.96	1.96	0.00	1.96
其他应付款	176.38	506.68	187.26	6.57
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	43010.01	51006.55	18.59	45834.66
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				13218.75
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计				13218.75
负债合计	43010.01	51006.55	18.59	59053.41
所有者权益：				
实收资本（或股本）	22400.00	22400.00	0.00	22400.00
资本公积	8636.46	8636.46	0.00	8636.46
减：库存股				
盈余公积	524.61	1187.82	126.42	1187.82
未分配利润	4629.39	10598.31	128.94	14450.98
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	36190.46	42822.60	18.33	46675.26
少数股东权益				
所有者权益合计	36190.46	42822.60	18.33	46675.26
负债和所有者权益总计	79200.47	93829.15	18.47	105728.67

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	46871.87	51273.89	9.39	37309.81
减: 营业成本	33979.61	31705.58	-6.69	25170.74
营业税金及附加		2.43		
销售费用	2628.54	3165.98	20.45	2271.39
管理费用	3556.69	4721.90	32.76	2566.44
财务费用	2352.51	2985.70	26.92	2107.63
资产减值损失	-37.10	484.78	-1406.62	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-9.06	-60.20	564.75	90.00
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	4382.57	8147.32	85.90	5283.60
加: 营业外收入	159.79	606.28	279.41	84.65
减: 营业外支出	340.16	267.20	-21.45	222.23
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	4202.20	8486.40	101.95	5146.02
减: 所得税费用	642.65	1854.26	188.54	1286.51
四、净利润	3559.56	6632.14	86.32	3859.52

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	53458.21	54879.48	2.66	39083.47
收到的税费返还	397.28	82.85	-79.15	274.21
收到其他与经营活动有关的现金	983.08	3925.39	299.30	5369.69
经营活动现金流入小计	54838.56	58887.72	7.38	44727.37
购买商品、接受劳务支付的现金	38671.16	33566.49	-13.20	19440.61
支付给职工以及为职工支付的现金	5799.18	5477.88	-5.54	2641.36
支付的各项税费	4669.85	3385.81	-27.50	3294.27
支付其他与经营活动有关的现金	4270.42	8757.80	105.08	11188.69
经营活动现金流出小计	53410.61	51187.99	-4.16	36564.92
经营活动产生的现金流量净额	1427.95	7699.73	439.21	8162.45
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	33.00			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2.99	4.00	33.71	
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	35.99	4.00	-88.89	90.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3891.81	8888.74	128.40	6577.89
投资支付的现金	684.00			
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	4575.81	8888.74	94.26	6577.89
投资活动产生的现金流量净额	-4539.82	-8884.74	95.71	-6487.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5670.00			
取得借款收到的现金	39820.00	35330.00	-11.28	36100.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	3054.72	7628.61	149.73	13436.42
筹资活动现金流入小计	48544.72	42958.61	-11.51	49536.42
偿还债务支付的现金	33651.00	32860.00	-2.35	36170.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2131.69	2706.30	26.96	1855.80
支付其他与筹资活动有关的现金	6134.05	8460.08	37.92	1814.73
筹资活动现金流出小计	41916.75	44026.38	5.03	39840.52
筹资活动产生的现金流量净额	6627.97	-1067.76	-116.11	9695.90
四、汇率变动对现金的影响	-272.09	-205.02	-24.65	
五、现金及现金等价物净增加额	3244.02	-2457.79	-175.76	11370.47
加: 期初现金及现金等价物余额	236.27	3480.28	1373.04	10671.28
六、期末现金及现金等价物余额	3480.28	1022.49	-70.62	22041.75

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.00	2.97	--
存货周转次数(次)	1.53	1.21	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.59	--
现金收入比(%)	114.05	107.03	104.75
盈利能力			
营业利润率(%)	27.51	38.16	32.54
总资本收益率(%)	7.72	11.34	--
净资产收益率(%)	9.84	15.49	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	22.07
全部债务资本化比率(%)	50.68	48.85	52.50
资产负债率(%)	54.31	54.36	55.85
偿债能力			
流动比率(%)	126.19	127.94	152.50
速动比率(%)	74.60	68.36	100.64
经营现金流动负债比(%)	3.32	15.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	2.86	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.48	-0.41	--
现金偿债倍数(倍)	0.71	0.79	1.63
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.06	4.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	0.57	--

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2010] 024 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连生威粮食集团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

二零一零年一月八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连生威粮食集团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: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.42	1.39	1.00
资产总额(亿元)	7.43	8.13	8.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	2.35	3.21	3.11
短期债务(亿元)	4.60	4.44	4.63
全部债务(亿元)	4.60	4.44	5.48
主营业务收入(亿元)	8.60	10.39	3.38
利润总额(亿元)	0.62	0.35	0.06
EBITDA(亿元)	0.86	0.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.59	0.74	--
主营业务利润率(%)	14.24	17.80	14.58
净资产收益率(%)	19.30	8.28	--
资产负债率(%)	68.42	60.48	64.34
全部债务资本化比率(%)	66.21	58.01	63.79
流动比率(%)	129.23	123.86	134.37
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	5.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	1.88	--
经营现金流动负债比(%)	11.52	14.96	--

分析师

张晓斌 赵广辉 潘诗湛
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连生威粮食集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事粮食的流通和加工业务。跟踪期内,公司 60 万吨稻谷深加工项目一期工程建成投产,粮食综合加工能力进一步提升;公司产品毛利率保持较好水平,债务负担有所波动,但整体变化不大。同时,联合资信也关注到 2009 年上半年,玉米价格波动幅度较大,公司减少玉米收购和销售量,导致主营业务收入和盈利能力有所下滑。

预计未来几年,随着公司稻谷综合深加工项目一期工程投产后产生效益,以及辽宁中稻仓储物流扩建项目建成运营,公司物流仓储能力将进一步提升,公司主营业务收入状况有望得到改善,并有效支持公司的信用基本面。

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

优势

1. 国家鼓励粮食产业发展,尤其鼓励粮食物流仓储体系的建设。
2. 公司稻谷综合深加工项目已经基本建成投产,粮食综合加工能力提升幅度较大。
3. 公司主营业务利润率较高,债务水平保持相对平稳。

关注

1. 受畜牧行业和饲料行业需求波动的影响,玉米价格波动较大。
2. 2009 年上半年,公司玉米收购和销售量下降导致公司主营业务收入和盈利能力有所下滑。
3. 公司长期偿债能力指标有所弱化。

一、企业基本情况

大连生威粮食集团有限公司(以下简称“公司”)前身为大连生威工贸发展有限公司(以下简称“生威有限”),是由赵毅、张韬及河北粮油进出口公司大连分公司于1999年共同出资组建的有限责任公司,设立时注册资本为200万元。经过多次增资和股权转让,公司注册资本增至10000万元,并更名至现在。截至2008年底,赵毅持有公司89.81%的股权,是公司的实际控制人;赵志刚持有公司10.19%的股权。

公司属于粮食流通加工业。目前公司偏重粮食流通,粮食流通经营品种以玉米为主,粮食加工为大米。公司内部下设财务部、资金部、贸易部、企管部、行政部、研发部、投资部7个职能部门。截至2008年底,公司纳入合并范围控股子公司共6家。

截至2008年底,公司合并资产总额81262.47万元,所有者权益32114.57万元(含少数股东权益4488.13万元)。2008年,公司实现主营业务收入103928.98万元,利润总额3488.47万元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额87217.39万元,所有者权益31100.14万元(含少数股东权益)。2009年1~6月,公司实现主营业务收入33762.25万元,利润总额612.50万元。

公司注册地址:大连市中山区丹东街53号1单元16层C号;法定代表人:赵毅。

二、经营管理分析

公司主要从事粮食流通加工业,流通领域主要是玉米,加工领域主要是大米。

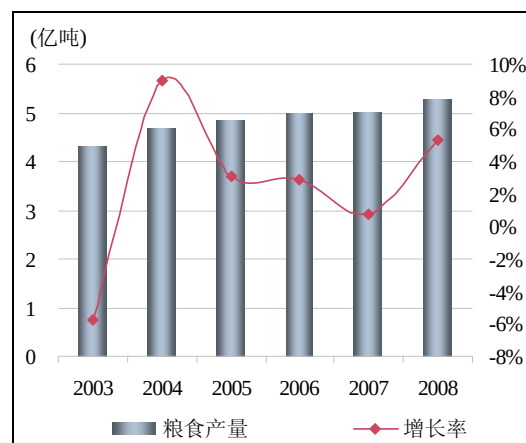
1. 行业分析

国内粮食产量保持稳步增长。

2008年,中国粮食产量5.29亿吨,比上年增加2690万吨,增产5.36%;其中夏粮产量1.20亿吨,增产2.6%;早稻产量0.32万吨,与上年基本持平;秋粮产量3.77亿吨,增产6.7%。粮

食增产得益于粮食播种面积继续扩大和粮食单产较大幅度提高等有利因素影响。

图1 2003年~2008年中国粮食产量情况



数据来源: wind 资讯

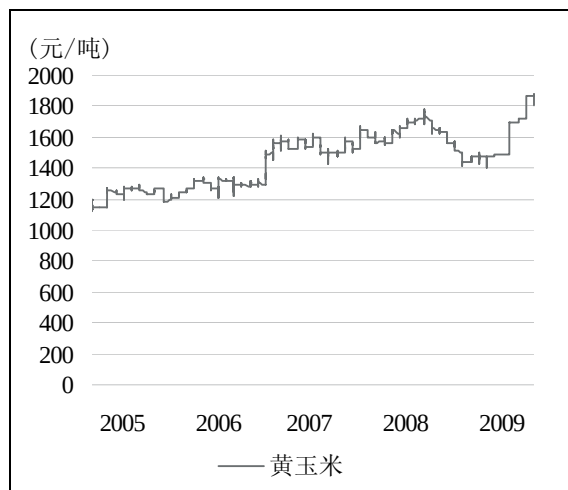
中国玉米产量有所波动,价格波动幅度较大。

根据国家粮油信息中心数据,2008年中国玉米播种面积为2880万公顷,较上年的2948万公顷减少68万公顷,减幅2.3%,主要原因是大豆种植效益高于玉米,农户将部分玉米耕地转种大豆;2008年中国玉米产量为1.65亿吨,较上年的1.52亿吨增长1320万吨,增幅8.7%,主要原因是2008年气候条件较为有利,东北地区玉米单产在经历了上年的严重干旱后恢复性提高;2009年中国玉米产量预计为1.63亿吨,较2008年的1.65亿吨下降291万吨。中国玉米产量有所波动。中国不仅是世界玉米的主要生产国,也是玉米的主要消费国。玉米消费主要用于食用、饲料、工业消费等三个方面。消费结构以饲料和工业加工为主,两项约占总消费的90%。

2008年,受畜牧和饲料行业需求波动影响,中国玉米价格大幅波动,2008年7月份达到最高,为1780元/吨;2008年下半年以来,玉米价格大幅回落,至12月回落到1400元/吨左右;2009年玉米价格低位运行后则大幅回升,至9月底达到1800元/吨。中国玉米产量可以满足国内需求,且玉米贸易形式以出口为主,并采

取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

图2 2005年~2009年9月黄玉米价格情况



数据来源: wind 资讯

政府扶持粮食种植。

2008年,中国政府为了稳定粮食生产,将粮食最低收购价实施范围扩大到11个省区。2008年,中国政府在6个小麦主产省启动执行预案,按最低收购价收购小麦841亿斤,比上年增加262亿斤;对东北地区粳稻、玉米和南方稻谷实行临时收储政策,全年收购临时存储稻谷236亿斤、玉米170亿斤。

2009年6月,国家发改委发出《国家发展改革委关于做好2010年中央投资计划草案编报和中央投资项目储备工作的通知》(发改投资[2009]1425号),要求进一步做好2010年流通领域和中央投资项目储备工作,提出两年建设粮食储备仓容1500万吨,重点支持东北、黄淮海和长江中下游粮食主产区,支持跨省粮食物流通道内的粮食物流节点项目建设。

总体看,中国粮食产量缓慢增长,受耕地面积和单产能力限制,未来粮食产量上升空间有限;畜牧业价格波动风险也传导到玉米价格上,玉米价格波动幅度较大。粮食作为国民经济的战略性物资,政府对其扶持将是长期和持久的。

2. 经营管理分析

公司主要从事粮食的流通和加工,其中粮食流通以玉米为主,粮食加工以大米为主。2008年,公司被续评为“辽宁省农业龙头企业”。

公司业务以玉米为主,收入增幅较大,毛利水平较高。

2008年,公司实现主营业务收入103928.98万元,较2007年增长20.80%;其中粮食流通收入占84.28%,粮食加工收入占15.72%,粮食加工收入比重明显上升。2008年,公司玉米实现收入92468.77万元,占公司主营业务收入比重为88.97%;大豆实现收入1578.56万元、大米实现收入1475.17万元和其他产品实现收入8406.49万元。2008年,公司玉米销售的毛利率和主营业务利润率分别为18.16%和17.80%,处于较好水平。

表1 公司主营业务收入情况

业务类型	2007年	2008年
主营业务收入合计	86033.70	103928.98
其中:流通领域占比(%)	94.26	84.28
加工领域占比(%)	6.09	15.72

资料来源:公司提供

玉米收购和批发价格均有所上升。

2008年,公司粮食收储总量增幅较大,为69.35万吨,较2007年增长21.54%;其中玉米收储量为64.02万吨,较2007年增长23.07%。

2008年,在畜牧产业的带动下,公司玉米收购和批发价格均有所上升,分别为1317.73元/吨和1538.67元/吨,较2007年分别增长9.40%和8.55%。

表2 公司玉米经营情况

项目	2007年	2008年
玉米销售数量(万吨)	52.02	64.02
批发价格(元/吨)	1417.46	1538.67
收购价格(元/吨)	1204.50	1317.73

资料来源:公司提供

公司投资项目未来发展前景较好，未来投资规模一般，筹资压力较小。

本次募集资金8500万元，主要投资于公司辽宁中稻股份有限公司在建的60万吨/年稻谷综合深加工项目一期工程（以下简称“稻谷深加工项目一期工程”），总投资2.87亿元。截至2009年6月底，公司稻谷深加工项目一期工程投资基本完成，已经进入投产试运行。

公司未来投资计划主要为辽宁中稻仓储物流扩建项目（以下简称“物流项目”）的投资。辽宁中稻仓储物流扩建项目项目座落在沈阳市辉山经济开发区；主要建设工程有平房仓7栋，仓容6.4万吨，保温钢板仓10个，仓容5万吨，铁路专用线1500米及铁路罩棚等配套设施；项目总投资7886.16万元。物流项目建成后，将健全的公司的仓储物流体系，补充完善物流节点基础设施，提升公司的粮食淡季储存能力。

农业是中国的基础产业，未来国家对农业的支持将是根本性的和持续性的，国家鼓励粮食产业的发展，尤其鼓励粮食物流仓储体系的建设。公司投资项目规模适中，物流项目建成后，公司经营规模和综合加工物流配送能力将进一步提升，未来发展将会平稳增长。

三、财务分析

公司提供的2007~2008年财务报表已经北京兴华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结论。公司2009年6月报表未经审计。

截至2008年底，公司合并资产总额81262.47万元，所有者权益32114.57万元（含少数股东权益4488.13万元）。2008年，公司实现主营业务收入103928.98万元，利润总额3488.47万元。

截至2009年6月底，公司合并资产总额87217.39万元，所有者权益31100.14万元（含少数股东权益）。2009年1~6月，公司实现主营业务收入33762.25万元，利润总额612.50万元。

1. 盈利能力

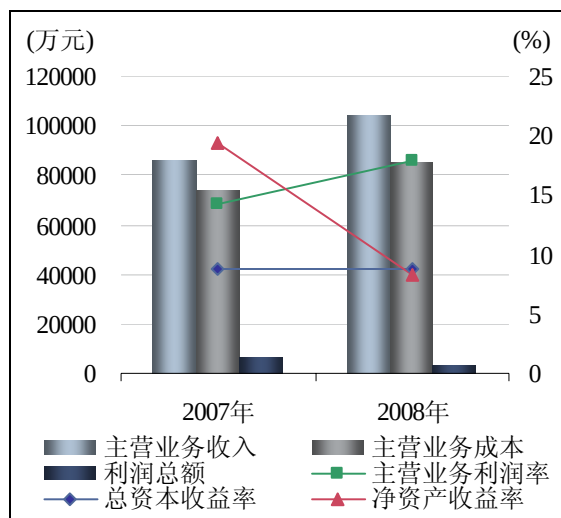
2009年上半年，受玉米价格波动幅度较大的影响，公司主营业务收入降幅度较大，盈利能力有所下滑。

国家不断出台扶持粮食生产的政策，且粮食产业受宏观经济冲击较小。2008年，公司实现主营业务收入和成本分别为103928.98万元和85412.74万元，较2007年分别增长20.80%和15.76%；公司主营业务利润率为17.80%，较2007年有所上升。

2008年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为14912.25万元，较2007年增长113.45%；期间费用增幅较大导致公司营业利润、利润总额和净利润降幅较大，这导致2008年公司净资产收益率下降幅度较大，为8.28%；公司总资本收益率则保持相对平稳。

2009年1~6月，公司主营业务收入为33762.25万元，较2008年同期下降31.98%，下降幅度较大，主要原因是2009年上半年玉米价格低位运行以及国家采取粮食收储政策，公司采取观望态度，导致公司玉米量收购和销售量下降所致；公司主营业务利润率为14.58%，较2008年有所下降，与2007年基本持平，主要原因是2008年玉米期货价格短期波动较大，公司在期货市场盈利较多，2009年上半年公司在期货市场盈利较2008年减少。

图3 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

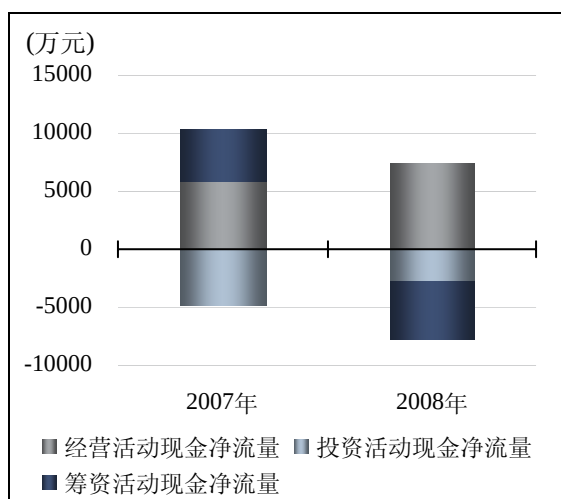
2. 现金流及保障

公司经营活动产生的现金流良好，可以满足投资支出。

2008年，公司经营活动产生的现金流入和流出均高速增长，分别为129777.10万元和122425.06万元，较2007年分别增长42.42%和43.57%；公司经营活动产生的现金净流量为7352.04万元，较2007年增长25.55%。

2008年，投资活动现金支出净量为2793.26万元，较2007年的减少42.20%；公司筹资活动前现金净流量为4558.79万元，其经营活动产生的现金流量可以满足投资活动需要，对外筹资压力较小。2008年，公司筹资活动产生的净现金流量为-4887.74万元。

图4 公司现金流情况



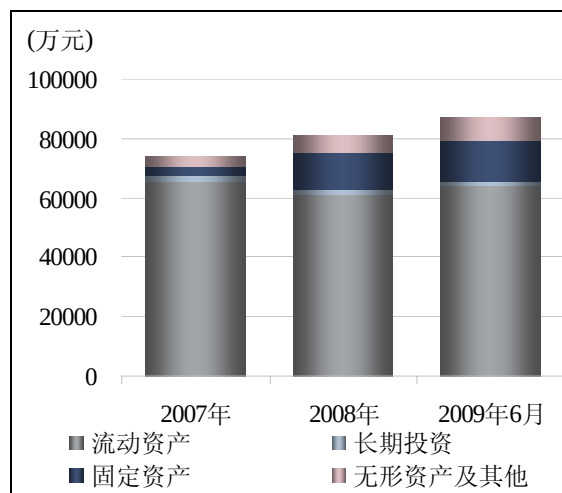
资料来源：公司提供

3. 资本及债务结构

公司资产以流动资产为主，但固定资产比重上升，整体资产质量较好。

截至2008年底，公司资产总额为81262.47万元，较2007年增长9.34%，主要是固定资产增长所致；公司流动资产为60873.52万元，较2007年下降7.37%，流动资产的下降源自其他应收款的减少；公司固定资产为12477.93万元，较2007年增长277.59%，固定资产的增长源自在建工程的增加。

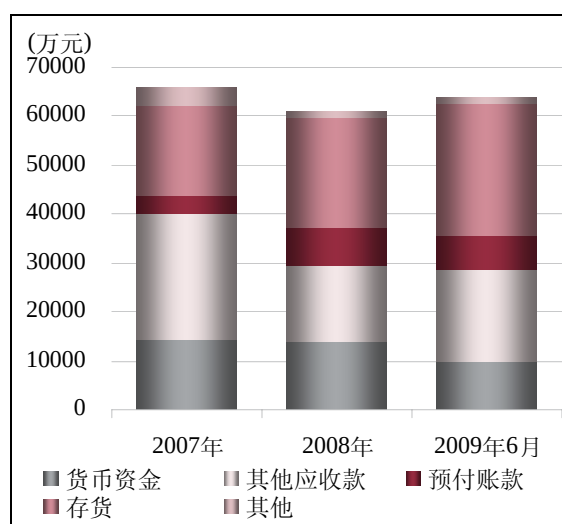
图5 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司流动资产主要由货币资金（占22.79%）、其他应收款（占25.55%）和存货（占37.08%）构成。公司货币资金主要是银行存款；存货主要是收购的粮食等原材料和加工后的粮食产品等库存商品，大幅度贬值可能性较小；其他应收款主要是与其他企业个人之间的往来款和粮食收购资金，全部为1年以内。

图6 公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司固定资产主要是在建工程，部分在建工程已经转为固定资产。截至2008年底，公司在建为10303.85万元，较2007

年大规模增长，主要是公司控股子公司辽宁中稻股份有限公司在建的60万吨/年稻谷综合深加工项目一期工程，项目总投资23324.80万元。

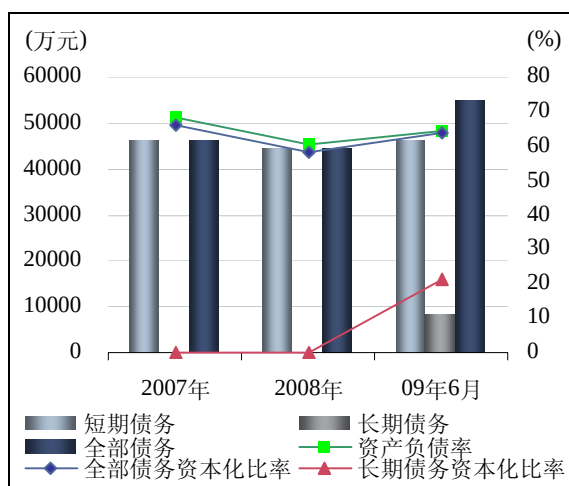
截至2009年6月底，公司资产为87217.39万元，较2008年底有所增长；其中流动资产中货币资金比重有所下降，其他应收款和存货比重有所上升。

公司债务负担处于一般水平，债务期限结构明显改善。

截至2008年底，公司负债全部为流动负债，为49147.90万元，较2007年底略有下降；流动负债中应付账款下降幅度较大而其他应付款增加幅度较大。截至2008年底，公司债务负担有所下降，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.48%和58.01%，较2007年底分别下降8.21个百分点和7.94个百分点。

截至2009年6月底，公司发行了6年期的8500万企业债券，债务规模有所增长；公司负债总额为56117.25万元，较2008年底增长14.18%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.34%和63.79%，较2008年底均有所上升。

图7 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

公司长期偿债能力有所减弱。

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公

司流动比率和速动比率分别为123.86%和77.93%，较2007年底有所下降；2009年6月底，在发行了8500万企业债券后作用下，公司流动比率进一步上升为134.37%；公司速动比率变化较小。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2008年公司EBITDA利息倍数为1.88倍；全部债务/EBITDA为5.74倍。相对于2007年，公司长期偿债能力指标有所弱化。

截至2009年6月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年6月底，公司共获得银行授信87500万元，其中已使用64000万元，未使用额度23500万元。公司间接融资渠道通畅。

5. 本期债券偿还能力分析

公司发行本期企业债券的额度为8500万元，占2009年6月底公司全部债务和负债总额的比重分别为15.52%和15.15%。

2008年，公司EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为0.91倍、15.27倍和0.86倍。公司经营活动现金流量对本期企业债券覆盖程度较高。

截至2009年6月底，公司现金类资产为9952.35万元，是本期企业债券的1.17倍，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力较好。

综合考虑，联合资信维持公司BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	14199.28	13870.33	-2.32	9952.35
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	3653.01	988.32	-72.94	1254.81
其他应收款	25929.73	15552.92	-40.02	18727.61
预付账款	3538.43	7785.27	120.02	6974.19
存货	18360.27	22574.62	22.95	26963.80
待摊费用	33.55	102.06	204.19	84.11
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	65714.28	60873.52	-7.37	63983.72
长期投资				
长期股权投资	1917.00	1917.00		1917.00
长期债权投资				
长期投资合计	1917.00	1917.00		1917.00
长期投资净额	1917.00	1917.00		1917.00
固定资产				
固定资产原值	1917.69	3084.56	60.85	3253.25
减：累计折旧	548.15	910.48	66.10	915.31
固定资产净值	1369.54	2174.09	58.75	2337.95
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	1369.54	2174.09	58.75	2337.95
工程物资				
在建工程	1935.10	10303.85	432.47	10741.75
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3304.65	12477.93	277.59	13079.70
无形资产及其他资产				
无形资产	3200.76	5994.02	87.27	8227.18
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	3385.13	5994.02	77.07	8236.97
资产总计	74321.05	81262.47	9.34	87217.39

附件 1-2 公司合并资产负债表（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	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债				
短期借款	41000.00	39360.00	-4.00	44075.97
应付票据	5000.00	5000.00	0.00	2204.90
应付账款	4382.70	1325.32	-69.76	-331.56
预收账款	3.72	256.88	6805.32	266.24
应付工资	3.65	37.39	924.34	47.19
应付福利费	38.81	12.98	-66.56	15.18
应付利润（股利）				
应交税金	-66.27	-1125.67	1598.66	-2324.33
其他未交款		2.86		0.19
其他应付款	459.62	4240.79	822.68	3663.49
预提费用	26.46	37.36	41.18	
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	50848.69	49147.90	-3.34	47617.25
长期负债				
长期借款				
应付债券				8500.00
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计				8500.00
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	50848.69	49147.90	-3.34	56117.25
少数股东权益	3238.26	4488.13	38.60	4205.70
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	0.00	10000.00
资本公积	208.00	5313.33	2454.43	4174.00
盈余公积		228.70		101.51
其中：法定公益金				
未分配利润	10026.09	12084.41	20.53	12618.94
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	20234.10	27626.44	36.53	26894.44
负债及所有者权益合计	74321.05	81262.47	9.34	87217.39

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、主营业务收入	86033.70	103928.98	20.80	33762.25
减: 主营业务成本	73781.86	85412.74	15.76	28836.33
主营业务税金及附加	1.30	12.01	821.59	4.90
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	12250.54	18504.23	51.05	4921.02
加: 其他业务利润	438.43	35.56	-91.89	936.98
减: 营业费用	4295.96	9608.32	123.66	2723.04
管理费用	831.88	2056.18	147.17	1654.68
财务费用	1858.40	3247.74	74.76	1558.65
其他				
三、营业利润	5702.73	3627.55	-36.39	-78.37
加: 投资收益	90.75	-19.12	-121.06	
补贴收入		127.00		701.00
营业外收入	421.28	19.08	-95.47	1.32
其他				
减: 营业外支出	40.24	15.92	-60.44	9.94
其他支出				
加: 以前年度调整		-250.12		-1.51
四、利润总额	6174.52	3488.47	-43.50	612.50
减: 所得税	2126.20	838.98	-60.54	205.18
减: 少数股东损益	143.41	362.47	152.75	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	3904.91	2287.02	-41.43	407.33

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
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	89125.43	120357.60	35.04
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	2000.27	9419.50	370.91
经营活动产生的现金流入小计	91125.71	129777.10	42.42
购买商品、接受劳务支付的现金	75045.66	108034.97	43.96
支付给职工以及为职工支付的现金	385.69	856.79	122.15
支付的各项税费	698.53	1852.88	165.25
支付的其他与经营活动有关的现金	9139.91	11680.43	27.80
经营活动产生的现金流出小计	85269.79	122425.06	43.57
经营活动产生的现金流量净额	5855.92	7352.04	25.55
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	500.00		
取得投资收益所收到的现金	90.75		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流入小计	590.75		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5423.50	2793.26	-48.50
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流出小计	5423.50	2793.26	-48.50
投资活动产生的现金流量净额	-4832.75	-2793.26	-42.20
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	1476.02		-100.00
借款所收到的现金	46000.00	44360.00	-3.57
收到的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动产生的现金流入小计	47476.02	44360.00	-6.56
偿还债务所支付的现金	41180.00	46000.00	11.70
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1858.40	3247.74	74.76
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动产生的现金流出小计	43038.40	49247.74	14.43
筹资活动产生的现金流量净额	4437.61	-4887.74	-210.14
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	5460.78	-328.95	-106.02

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	3904.91	2287.02	-41.43
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	143.41	362.47	152.75
计提的资产减值准备			
固定资产折旧	144.88	184.36	27.25
无形资产摊销		-68.51	
长期待摊费用摊销	150.56	10.90	-92.76
待摊费用减少(减:增加)	251.45		
预提费用增加(减:减少)	17.49		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		3247.74	
固定资产报废损失		19.12	
财务费用	1858.40		
投资损失(减:收益)	-90.75	-4214.35	4544.07
递延税款贷项(减:借项)		5232.66	
存货的减少(减:增加)	-5016.92	-71.69	-98.57
经营性应收项目的减少(减:增加)	1183.46		
经营性应付项目的增加(减:减少)	3309.02		
其他			
经营活动产生的现金流量净额	5855.92	7352.04	25.55
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	14199.28	13870.33	-2.32
减: 现金的期初余额	8738.50	14199.28	62.49
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	5460.78	-328.95	-106.02

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	23.55	44.78	--
存货周转次数(次)	4.02	4.17	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.34	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	14.24	17.80	14.58
总资本收益率(%)	8.85	8.84	--
净资产收益率(%)	19.30	8.28	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	21.46
全部债务资本化比率(%)	66.21	58.01	63.79
资产负债率(%)	68.42	60.48	64.34
偿债能力			
流动比率(%)	129.23	123.86	134.37
速动比率(%)	93.13	77.93	77.74
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	5.74	--
经营现金流动负债比率(%)	11.52	14.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.49	1.11	--
现金流			
现金收入比(%)	103.59	115.81	--
利润现金比率(%)	149.96	321.47	--
本期债券偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	11.52	14.96	--
现金偿债倍数(倍)	1.67	1.63	1.17

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 025 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连大高阀门有限公司主体长期信用等级为BB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年一月八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连大高阀门有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.40	0.83	1.32
资产总额(亿元)	4.37	5.48	5.78
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	1.71	1.80	1.72
短期债务(亿元)	0.76	0.73	1.19
全部债务(亿元)	0.85	0.80	1.73
营业收入(亿元)	3.22	3.93	1.85
利润总额(亿元)	0.33	0.34	0.09
EBITDA(亿元)	0.47	0.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	0.57	0.07
营业利润率(%)	25.48	25.24	24.08
净资产收益率(%)	19.00	15.54	--
资产负债率(%)	60.81	67.11	70.16
全部债务资本化比率(%)	33.05	30.68	50.12
流动比率(%)	116.65	126.55	136.66
全部债务/EBITDA(倍)	1.78	1.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	9.59	--
经营现金流流动负债比(%)	1.69	18.15	--

注: 公司 2009 年 6 月财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 孟悦
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连大高阀门有限公司(以下简称“公司”)是国内阀门行业的重要企业。跟踪期内, 公司注意产品升级和结构调整, 加大了对核电阀门产品的研发和生产投入, 取得了 ASME 认证的核级阀门生产资格; 中国大力发展核电项目以及政府给予公司的大额“核电国产化项目”专项补贴为公司的发展创造了良好的外部条件。但联合资信也关注到在公司营业收入增长的同时, 全部债务增长迅速, 目前债务负担较重, 未来投资规模将继续大, 债务负担存在进一步上升的压力。

考虑到公司在核电阀门上的较好表现, 同时大规模生产核级阀门对其他产品档次的提升和产品结构的优化起了一定带动作用, 公司经营及财务状况有望持续改善。

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

优势

1. 公司生产的核级阀门产品受到政府鼓励, 政府有专项资金进行项目支持。
2. 公司是国内第一家取得美国机械工程师协会(ASME)核级设备“N”和“NPT”钢印资质的内资阀门企业, 具有一定的竞争优势。

关注

1. 公司负债水平增长较快, 债务负担重, 未来投资规模较大, 债务负担存在进一步上升的压力。
2. 外贸出口方面, 公司对单一客户依存度较大。

一、企业基本情况

大连大高阀门有限公司(以下简称“公司”)系由于传奇、周贤品、郎咸东、肖箭、曲道堂、王成涛、孙健七位自然人出资,于2002年7月5日设立的有限责任公司并取得的企业法人营业执照,注册号为大工商企法字2102002149443号;公司于2008年7月进行增资扩股,吸收上海申华控股股份有限公司入股300.00万元,公司的注册资本由6127.8625万元更为6427.8625万元。截至2008年底,公司注册资本6427.8625万元,其中于传奇持有其50.53%的股份,上海申华控股股份有限公司(申华控股,600653,SH)持有其4.67%的股份,其他6位自然人持有其44.80%的股份。公司的主营业务是各类阀门的生产销售。

截至2008年底,公司设有采购部、资财部、销售部、生产制造部、规划办、质量保证部、技术开发部、核电军工办等9个职能部门,拥有5家全资及控股子公司。

截至2008年底,公司合并资产总额54766.88万元,所有者权益18015.42万元;2008年实现营业收入39325.64万元,利润总额3431.70万元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额57759.54万元,所有者权益17237.25万元;2009年1~6月实现营业收入18508.27万元,利润总额883.25万元。

公司注册地址:大连市沙河口区鞍山路63号;法定代表人:于传奇。

二、经营管理分析

1. 行业概况

中国阀门行业正经历着从普通阀门生产向高端阀门生产的产业升级。

随着国民经济的持续稳定高速的发展,阀门行业作为通用机械行业的子行业,在机械产

品中占有相当大的比重,因此在也取得了较快的发展。同时,作为重大技术装备的重要组成部分,尤其是在电力、石化、冶金、城市供排水系统中,阀门更是起着关键作用,而且用量非常大。“十一五”期间的重点石化、电力工程,为中国阀门业的发展创造了重要的发展机遇。

而阀门行业又是一个较特殊的行业,阀门产品需要得到国际上的权威机构认可,才能得到相关行业的采购,例如,动力工程阀门、核电阀门要得到ASME(美国机械工程师学会)的认可,石油工业用阀门要得到美国石油协会“API”认证等。对资质的要求,促使国内一些有实力的阀门生产企业加大研发力度,积极引进国外先进技术、质量体系标准,改进生产工艺流程,以期可以获得相关行业资质。在这个过程中,整个中国阀门行业正经历着深刻变革,一些大型企业正逐渐减少普通阀门的产量,并已经加入到国际竞争,行业整体素质有所提高。然而,国内生产的阀门产品虽然在产品结构和材料等方面与近年来国外生产的阀门相近,可以按国外要求的标准生产,但在产品质量上还不够稳定,与发达国家有一定差距。

2. 经营现状

公司营业收入逐年稳步增长,主业发展更加明确

公司主要从事阀门、机械设备及零部件的加工及销售。2008年,公司实现营业收入39325.64万元,较上年增长22.04%;2009年1~6月,公司实现营业收入18508.27万元,较上年同期增长4.26%。从营业收入构成看(参见表1),公司的营业收入由四部分构成,阀门产品收入、锻件产品收入、货叉产品收入和其他业务收入。2007年以来阀门收入占营业收入在60%以上,且比重逐年上升,反映出公司在近年更加专注于对阀门产品的生产和销售,主业发展格局更加明确。

表1 公司营业收入构成表

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月	2007 年 占比(%)	2008 年 占比(%)	2009 年 6 月 占比(%)
阀门产品收入(万元)	19717.98	24618.46	13610.58	61.19	62.60	73.54
锻件产品收入(万元)	9001.49	10085.63	3066.03	27.93	25.65	16.57
货叉产品收入(万元)	585.06	1190.82	342.15	1.82	3.03	1.85
其他业务收入(万元)	2919.05	3430.72	1489.51	9.06	8.72	8.05
营业收入合计(万元)	32223.58	39325.64	18508.27	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供。

公司生产经营稳定，产品结构调整正稳步进行。

公司生产所需的原材料主要是钢材，市场供应充足，不存在因原材料供应而影响正常生产的状况。公司原材料供应商较为稳定，主要为大连本地地区的物资经销公司，公司在原材料的采购方面具有便利性；且由于大高生产订单多数周期短，价格影响不显著，对于周期长的产品，大高阀门能够通过调整产品结构转移钢铁价格上涨压力，基本维持毛利水平。

公司本部是最主要的阀门生产基地，子公司大连大锻造有限公司是最主要的锻钢件生产基地。公司的阀门类产品近两年正逐步由常规阀门产品向具有高附加值和高技术含量的特种阀门产品过渡。随着核电产业、石油化工产业的大规模发展和产业升级，公司通过调整产品和市场结构使公司的产品档次明显提升。同时，公司注意引入国外先进的生产标准和工艺制作流程，产品质量有所提高。目前公司在锻造阀门领域，特别是在大口径锻造阀门产品上，与国内同行业相比，具有较为明显的技术优势；但在铸造阀门领域的竞争实力相对较弱。而核电阀门所涉及到的阀门产品大多为锻造阀门，铸造阀门较少。2007 年~2009 年 6 月公司主要产品产量参见表 2，其中阀门类产品生产数量有所上升，锻钢件产量有所下降。

表 2 公司产品产量表

产品产量(按种类划分)	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
闸阀(万套)	13.82	17.42	10.72
截止阀(万套)	3.71	3.31	2.08
止回阀(万套)	1.61	1.53	0.35
其他(万套)	0.47	0.54	0.68
锻钢件(万吨)	1.09	1.02	0.34

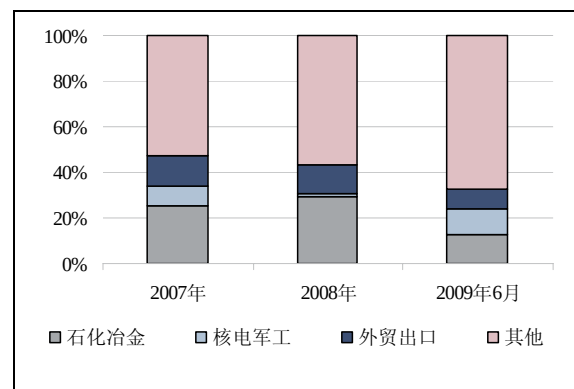
资料来源：公司提供

公司阀门产品以国内销售为主，根据2007年~2009年6月公司本部收入数据的统计，外贸出口三年均值仅占收入的10.71%，且外贸出口的利润率较低。公司计划逐渐减少其他类产品的生产，将目前产能转移到石化冶金、核电军工、外贸出口这三个主导市场上来。

公司在石化冶金方面的客户多为国内特大型企业，这类企业的需求较为稳定，对供应商的选择慎重，同时公司对产品进行了技术升级，提升了产品附加值，所以2005年以后公司在该方面业务的增长便较为稳定，基本达到了预期水平。截至2008年底，石化冶金方面阀门销售收入占公司本部阀门销售收入29.44%。

由于公司核电阀门产品结构正处于调整升级阶段以及全球金融危机的影响，导致外贸出口的占比上升不明显，而核电军工受前几年订单下降的影响（订货合同签订后，一般是在多年内分批交货），占比有所下滑（参见图1）。

图1 公司本部营业收入构成



资料来源：公司提供

核电军工方面阀门销售收入对公司 2008 年贡献不大，但预期发展势头良好。

2008年公司在核电军工方面收入很少，主要受以下因素影响。政策方面，2007年7月中国同美国西屋公司签订采购第三代核电AP1000机组及技术转让的合同，从此开始，中国才进入了大规模的核电建设时期。技术标准方面，在这一时期核电的技术标准也发生了改变，由二代的CPR1000技术向三代的AP1000技术转变，公司在2008年根据新技术规格调整了一些产品结构。生产周期，由于核电站的安全性直接影响到国家安全和经济发展，因此核电站的建设周期相对较长，并且对所有核电设备的要求都非常严格，受此影响阀门设备的交货周期也较长，一般交货周期为订货后3~5年内分期分批交付，截至2009年9月底，公司已同中广核工程有限公司、中国核电工程有限公司及相关核电站用户签订了2.15亿元的核电阀门合同（参见表三），从合同金额和交货日期可看出2010年以后，公司核电阀门的销售收入将大幅增长。

表3 公司已签订订货合同表

合同名称	合同金额 (万元)	交货期
辽宁红沿河核电站核岛截止阀、止回阀订货合同	4000	2010 年
福建宁德核电站核岛截止阀、止回阀订货合同	4000	2011 年
广东阳江核电站核岛截止阀、止回阀订货合同	4000	2011 年
福建福清核电工程一期核岛止回阀订货合同	3850	2012 年
方家山核电工程核岛止回阀订货合同	3850	2013 年
福建福清核电工程一期核岛调节阀订货合同	62	2012 年
方家山核电工程核岛调节阀订货合同	62	2013 年
秦山二期扩建工程核岛截止阀订货合同	260	2008 年
秦山二期扩建工程核岛止回阀订货合同	880	2009 年
秦山二期扩建工程核岛闸阀订货合同	560	2009 年
合计	21524	

资料来源：公司提供。

外贸出口方面对单一客户依存度较大，且利润不高。

2007 年、2008 年美国 NEWMANS INC 是公司阀门产品最主要的采购商，2007 年、2008 年在闸阀、截至阀和止回阀的年采购量占比分别为 23.57%、20.40%、50.24%和 26.96%、26.74%、49.02%，各项占比均居于采购商的首位，2007 年、2008 年美国 NEWMANS INC 年

均占公司外贸出口收入的 70%左右。

虽然美国 NEWMANS INC 的占公司的总采购量较大，但所采购的产品单价较低。一方面原因是采购的产品多为小阀体，本身定价不高；另一方面由于大单采购，加之公司对外贸出口较重视，故在产品定价上国外订单比国内订单单价要低。

2007 年、2008 年公司外贸出口阀门的毛利率分别为 19.09%和 10.46%，而公司阀门产品的平均毛利率则分别为 39.05%、35.06%。公司外贸出口阀门对单一客户的依存度较大，且不掌握产品的定价权，业务发展尚处于初级阶段。

3. 技术实力

公司是国内第一家取得了美国机械工程师协会（ASME）核级设备“N”和“NPT”钢印的资质的内资阀门企业，且同时持有国家核安全局核级阀门设计、制造许可证，具备了向第三代核电站提供核级阀门及核级阀门零部件的全部资格。公司在国产核电阀门领域的主要竞争对手中核苏阀尚未取得这一资质，由于是否持有ASME授权证书在很多场合成为能否参与核电阀门项目投标的必要条件，故公司在国产核电阀门产品的竞争中处于一定优势。

公司获得的其他资质还包括：美国石油学会“API”认证、欧盟承压设备EC安全认证、英国劳埃德和挪威船级社的ISO9001质量认证、武器装备科研生产许可、军工产品质量体系认证、中国特种设备（压力管道）制造许可、中石油一级网络供应资格、中石化物资资源市场成员资格、电力入网资格、中国船级社船用阀门生产许可；并进入美孚可接受制造商名录等。

总体看，公司技术水平先进，是行业内重要企业，具有良好的资质条件和供应经验。

三、募集资金使用情况

本次公司募集资金5300万元，用于中国CPR1000核电阀门的生产基地建设项目。项目

建成后，生产的产品性能将达到当今国际先进水品，替代进口，并有可能实现CPR1000核电阀门产品70%的国内市场占有率。项目总投资8300万元（其中项目建设投资7500万元，铺底流动资金800万元），预计达产目标实现后，公司可新增销售收入18000万元，为国家节约外汇约2000万美元。

CPR1000核电阀门自主化项目目前还没有完全竣工投产。截至2009年11月2日，土建工程已经全部完成，设备的采购和安装正在进行中，已完成采购卧式加工中心4台，数控镗1台，立加1台，数控钻1台，摇臂钻1台，圆台磨1台，阀门试验台1台，试压泵2个，超声波清洗机，箱式炉1台，吊车9个。已完成投资2564.74万元，占总投资的34.20%，项目进展顺利，并按照预期施工进度开展。

AP1000技术对CPR1000技术的影响

CPR1000技术是中国广东核电集团有限公司在引进、消化、吸收国外先进技术的基础上，结合20多年来的渐进式改进和自主创新形成的“二代加”（二代核电标准的改进）百万千瓦级压水堆核电技术。CPR1000技术成熟，有很多运行经验，能够满足新安全法规、导则的要求。

相较于CPR1000技术来说，AP1000（三代核电标准）采用是一种全新的设计理念，目前仍存在一定的技术问题，浙江三门核电一号机组作为世界第一台AP1000核电机组预计将于2013年完成。同时为稳妥起见在中国首个内陆核电项目湖北咸宁核电项目中，也将采用CPR1000技术建设。

由此可见，在核电技术的选择上，中国更偏重于CPR1000技术（技术成熟，自主化水平较高），故AP1000技术的应用将不会影响本期债券募集资金投资项目。同时，在应对AP1000技术的挑战时，据公司核电部门介绍，不同核电技术对核电阀门的影响较小。此外，公司已取得向第三代核电站提供核级阀门及核级阀门零部件的全部资格。

四、财务分析

公司2008年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司大连分公司审计（与2008年以前发生改变），出具了标准无保留意见的审计报告。公司2009年上半年报表未经审计。

公司2008年纳入报表合并范围的2级子公司共4家，没有变化；3级子公司增加一家大连大锻美阳货叉制造有限公司。

截至2008年底，公司合并资产总额54766.88万元，所有者权益18015.42万元；2008年实现营业收入39325.64万元，利润总额3431.70万元。

截至2009年6月底，公司合并资产总额57759.54万元，所有者权益17237.25万元；2009年1~6月实现营业收入18508.27万元，利润总额883.25万元。

1. 盈利能力

2008年，公司主营业务板块经营状况较好，全年实现营业收入39325.64万元，较上年增长22.04%；2008年营业成本与营业收入增长基本同步，增长22.28%。

2008年，公司期间费用合计为6706.73万元，同比增长20.32%，占营业收入的17.05%，占比较上年略有下降；公司实现营业利润3220.98万元，较上年上升22.17%；实现利润总额3431.70万元，较上年上升4.68%；净资产收益率和总资产收益率分别为15.54%和12.77%。

2009年1~6月，公司实现营业收入18508.27万元，较上年同期增长4.26%；营业利润880.25万元，较上年同期增长10.95%，利润总额883.25万元，较上年同期下降13.99%。2009年1~6月，利润总额下降主要系上年同期有较大数额非流动资产处置利得和政府补贴收入。由于公司所签订的订货合同，大多为多年、分批次的供货合同，一年中经多次供货后，客

户会于下半年要求公司统一一次性开具发票并付款，公司以开具发票的时点确认营业收入，故上半年显示的营业收入占全年营业收入比重较小。

总体看，公司经营状况良好，随着公司签订的核电阀门订单逐年履行（核电阀门的毛利率较高），公司的盈利将有所上升。受益于良好的行业前景及公司自身的综合实力，未来公司收入及利润规模有望稳定增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2008年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 35910.41 万元，较 2007 年增长 20.75%，增加额为 6170.46 万元；现金收入比为 100.04，较上年下降 1.43%；收到其他与经营活动有关的现金增长 41.59%主要是政府专项补贴款；受此影响经营活动产生的现金流入较上年增长 22.68%。经营活动产生的现金流出较上年增长 7.08%，其中支付其他与经营活动有关的现金 1924.21 万元，与 2007 年同比减少 72.42%。致使公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升，达到 5747.37 万元，增幅 1220.68%。

投资活动方面，2008 年以前公司投资活动产生的现金流入较小，主要来自固定资产的处置；2008 年，收到其他与投资有关的现金达到 1050.00 万元，使投资活动产生的现金流入达到 1149.22 万元，同比增长 941.90%，系子公司江苏大高机械有限公司收到的当地政府项目奖励资金；投资活动产生的现金流出量为 4128.36 万元，与 2007 年同比增长 25.71%，主要由于同支付其他与投资活动有关的现金大幅增长有关（公司收购一家国有阀门生产企业，因收购由大连市经委代为运作，故资金已打入其账户，但收购尚未完成）。2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2979.15 万元，较 2007 年的净流出降低 6.13%。

筹资活动方面，2008 年公司筹资活动产生的现金流入为 16093.28 万元，较 2007 年增长

29.65%，主要系公司为扩大经营规模增加借款所致；公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 243.50 万元，较 2007 年大幅下降，主要系 2008 年公司偿还债务支付现金 12565.00 万元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额稳定上升，但现金收入比有所下降；同时公司加大了筹资力度，取得借款收到的资金大幅增加，2008 年公司现金及现金等价物净增加额达到 3011.72 万元。

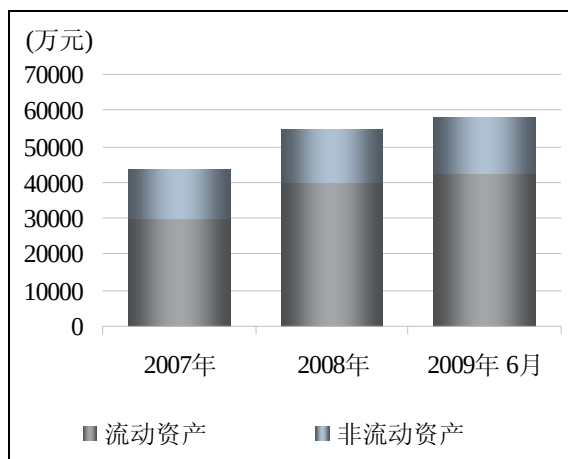
2009 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额 743.85 万元，投资活动产生的现金流量净额-477.71 万元，筹资活动产生的现金流量净额 7293.32 万元，其中吸收投资收到的现金大幅增长系公司收到本期债券资金所致，期末现金及现金等价物余额 14310.75 万元，较 2008 年末增加 7559.46 万元。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司合并资产总额 54766.88 万元，与 2007 年相比增长 25.31%，主要系流动资产的增长所致。流动资产中变动较大的是货币资金。截至 2009 年 6 月底，公司合并资产总额 57759.54 万元，较 2008 年末小幅增长 5.46%，资产结构变化不大（参见 2），仍以流动资产为主，其中货币资金保持了 2008 年的增长势头，较 2008 年末增长 89.81%，这主要是由于公司收到了本期债券的募集资金所致。

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 18015.42 万元，较上年末小幅增长 5.17%，变化不大。截至 2008 年底，公司所有者权益构成中，实收资本占 35.68%，资本公积占 34.89%，盈余公积占 5.88%，未分配利润占 11.58%，少数股东权益占 11.97%，公司所有者权益的结构相对稳定。2009 年 6 月底，公司所有者权益合计 17237.25 万元，减少额主要来自未分配利润的减少。

图2 2007~2009年6月公司资产构成



资料来源：公司提供

2008年，公司负债合计36751.46万元，同比增长38.28%，主要是应付账款、预收账款和专项应付款的增加所致。公司2008年的专项应付款增加了4434.36万元，其中国家专项补助资金2710.00万元（其中，2000万是对“大型压水堆核电站核级阀门用大型锻件及高压阀门国产化技术改造项目”的专项补贴；710万是对CPR1000核电阀门自主化项目的专项补贴）、项目奖励资金1050.00万元（江苏子公司取得）、信息技术扶持资金50万元（大连市政府）、科研专项资金40万元（大连市科委）、退休职工安置专项资金584.36万元；受此影响公司，公司负债构成中的流动负债占比由2007年底的96.76%下降到86.17%，负债结构有所改善。

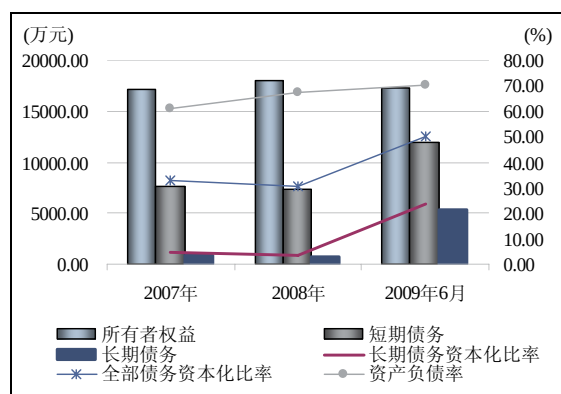
2009年6月底，公司负债合计40522.29万元，主要是本期债券募集资金到位所致，受此影响公司负债结构进一步改善，流动负债占比下降至77.00%。

截至2008年底，公司全部债务合计7973.86万元，同比下降5.69%。2009年6月底，公司全部债务合计17323.06万元，同比增长117.25%，短期债务和长期债务都有较大幅度增加。从债务指标看，2008年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.11%和30.68%；2009年6月底，公司两项指标均出现了较大幅度的上升，分别达到70.16%和50.12%。

截至2009年6月底，公司现存逾期借款为250.00万元，债权人为招商银行大连分行（逾期借款共260.00万元，2008年12月归还了10.00万元），未偿付原因为大连市委决定无需续签合同而继续执行原合同的各项条款；根据公司做出的专项说明，该逾期借款已于2009年12月全部归还，目前公司已不存在逾期借款。公司原欠大连市工业发展投资公司的700.00万元逾期借款已于2009年3月偿还。

总体看，虽然公司的债务结构有所改善，但是债务规模扩大比较迅速，债务负担偏重；预计公司未来将会投入更多资金在核电阀门的研发和生产上，以满足订单需要，所以债务负担存在进一步上升的压力。

图3 2007~2009年6月公司债务构成



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为126.55%和82.38%，均较2007年底有所上升，指标上升主要由于流动资产中货币资金增加所致。2008年公司流动资产中存货、应收账款和其他应收款三项合计占比达到75.66%，占比较大，影响了公司流动资产的变现能力。2008年公司经营现金流动负债比为18.15%，较上年1.69%显著提高，经营性净现金流对流动负债的保障能力适宜。总体看，公司短期偿债能力有所改善，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2008年公司EBITDA为4983.43万元，同比增长5.18%；

EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 两项指标稍有下降，至 9.59 倍和 1.60 倍。2009 年 1~6 月，公司全部债务增长迅速，达到 1.73 亿元，较 2008 年底增长 116.25%，其中短期债务增长 4616.77 万元，长期债务增长 4732.43 万元，公司债务负担较 2008 年底明显加重。受此影响，总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2009 年 6 月底，公司对大连天元机电有限公司提供担保 1000.00 万元，担保额占公司净资产的 5.80%，或有负债规模不大。

截至 2009 年 6 月底，公司在多家商业银行共获得银行授信额度 9642.00 万元，已使用额度 9017.00 万元，尚未使用信用额度 625.00 万元。

5. 本期企业债券偿还能力分析

截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产 13178.95 万元，是本期债券的 2.49 倍，对本期债券的保护能力强。

2008 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为 0.94 倍、7.83 倍和 1.08 倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度尚可。

综合考虑，联合资信维持大连大高阀门有限公司 BB^+ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	3739.57	6751.29	80.54	12814.95
交易性金融资产	--	--	--	--
应收票据	216.32	1533.60	608.96	364.00
应收账款	10421.03	11586.20	11.18	12745.46
预付账款	1363.43	1468.25	7.69	1857.70
应收利息	--	--	--	--
应收股利	--	--	--	--
其他应收款	3708.49	4748.12	28.03	4184.99
存货	10550.55	13988.21	32.58	10673.94
一年内到期的非流动资产	--	--	--	--
流动资产合计	29999.38	40075.67	33.59	42641.04
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	--	--	--	--
投资性房地产	--	--	--	--
固定资产	8158.86	8175.12	0.20	10253.31
在建工程	301.31	2849.47	845.68	1300.41
工程物资	--	--	--	--
生产性生物资产	--	--	--	--
油气资产	--	--	--	--
无形资产	4933.42	3401.83	-31.05	3358.43
开发支出	--	--	--	--
商誉	--	--	--	--
长期待摊费用	313.51	264.79	-15.54	206.36
递延所得税资产	--	--	--	--
非流动资产合计	13707.11	14691.21	7.18	15118.50
资产总计	43706.50	54766.88	25.31	57759.54

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	7275.00	6790.00	-6.67	10590.00
交易性金融负债	--	--	--	--
应付票据	320.00	533.86	66.83	1350.63
应付账款	11327.23	14703.95	29.81	11686.08
预收款项	1051.10	2797.10	166.11	570.71
应付职工薪酬	286.14	161.67	-43.50	72.33
应交税费	323.48	390.16	20.61	-4.36
应付利息	--	--	--	--
应付股利	--	309.07	--	93.34
其他应付款	5133.94	5981.29	16.51	6844.54
一年内到期的非流动负债	--	--	--	--
其他流动负债	--	--	--	--
流动负债合计	25716.89	31667.10	23.14	31203.27
非流动负债：				
长期借款	860.00	650.00	-24.42	250.00
应付债券	--	--	--	5132.43
长期应付款	--	--	--	--
专项应付款	--	4434.36	--	3936.59
预计负债	--	--	--	--
递延所得税负债	--	--	--	--
其他非流动负债	--	--	--	--
非流动负债合计	860.00	5084.36	491.20	9319.02
负债合计	26576.89	36751.46	38.28	40522.29
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	6127.86	6427.86	4.90	6427.86
资本公积	5464.43	6285.92	15.03	6341.04
减：库存股	--	--	--	--
盈余公积	767.91	1059.02	37.91	1059.02
未分配利润	2547.39	2086.59	-18.09	1452.17
外币报表折算差额	--	--	--	--
归属于母公司所有者权益合计	14907.60	15859.39	6.38	15280.10
少数股东权益	2222.01	2156.04	-2.97	1957.15
所有者权益（或股东权益）合计	17129.61	18015.42	5.17	17237.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	43706.50	54766.88	25.31	57759.54

附件 2 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~ 6 月
一、营业收入	32223.58	39325.64	22.04	18508.27
减: 营业成本	23903.76	29230.21	22.28	13892.23
营业税金及附加	109.18	167.72	53.62	159.92
销售费用	2243.70	2507.55	11.76	1515.48
管理费用	2836.60	3633.58	28.10	1701.35
财务费用	493.94	565.61	14.51	359.04
资产减值损失	--	--	--	--
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	--	--	--	--
投资收益 (损失以“—”号填列)	--	--	--	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	--	--	--	--
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	--	--	--	--
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	2636.39	3220.98	22.17	880.25
加: 营业外收入	664.93	228.38	-65.65	16.21
减: 营业外支出	23.16	17.66	-23.76	13.22
其中: 非流动资产处置损失	--	--	--	--
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	3278.17	3431.70	4.68	883.25
减: 所得税费用	24.20	631.69	2510.09	201.91
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	3253.96	2800.01	-13.95	681.34
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3420.89	2857.55	-16.47	815.15
少数股东损益	-166.93	-57.54	-65.53	-133.81
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	29739.94	35910.41	20.75	15486.73
收到的税费返还	369.78	323.71	-12.46	64.58
收到其他与经营活动有关的现金	3731.87	5283.78	41.59	2565.72
经营活动现金流入小计	33841.60	41517.90	22.68	18117.03
购买商品、接受劳务支付的现金	23078.27	27704.51	20.05	11144.90
支付给职工以及为职工支付的现金	2411.83	3466.22	43.72	1234.15
支付的各项税费	940.54	2675.59	184.48	2580.51
支付其他与经营活动有关的现金	6975.78	1924.21	-72.42	2413.63
经营活动现金流出小计	33406.41	35770.53	7.08	17373.18
经营活动产生的现金流量净额	435.18	5747.37	1220.68	743.85
二、投资活动产生的现金流量:				
取得投资收益收到的现金	--	52.00	--	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	110.30	47.22	-57.19	--
收到其他与投资活动有关的现金	--	1050.00	--	56.59
投资活动现金流入小计	110.30	1149.22	941.90	56.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1999.14	789.47	-60.51	467.30
投资支付的现金	1157.45	344.00	-70.28	67.00
支付其他与投资活动有关的现金	127.43	2994.89	2250.23	--
投资活动现金流出小计	3284.02	4128.36	25.71	534.30
投资活动产生的现金流量净额	-3173.72	-2979.15	-6.13	-477.71
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2022.45	2753.28	36.14	5061.50
取得借款收到的现金	7910.00	11940.00	50.95	6600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2480.35	1400.00	-43.56	950.00
筹资活动现金流入小计	12412.80	16093.28	29.65	12611.50
偿还债务支付的现金	5525.00	12565.00	127.42	3200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1228.23	2334.78	90.09	2098.18
支付其他与筹资活动有关的现金	2998.24	950.00	-68.31	20.00
筹资活动现金流出小计	9751.47	15849.78	62.54	5318.18
筹资活动产生的现金流量净额	2661.33	243.50	-90.85	7293.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.93	--	-100.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	-78.14	3011.72	-3954.31	7559.46
加: 期初现金及现金等价物余额	3817.71	3739.57	-2.05	6751.29
六、期末现金及现金等价物余额	3739.57	6751.29	80.45	14310.75

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	3253.96	2800.01	-13.95
加: 资产减值准备	--	5.89	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	807.19	893.17	10.65
无形资产摊销	90.62	86.80	-4.22
长期待摊费用摊销	71.95	52.15	-27.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	69.27	-5.54	-108.00
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	--	3.93	--
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	--	--	--
财务费用(收益以“一”号填列)	562.69	519.69	-7.64
投资损失(收益以“一”号填列)	--	--	--
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	--	--	--
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	--	--	--
存货的减少(增加以“一”号填列)	-4089.77	-3536.15	-13.54
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-3272.39	-2311.04	-29.38
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	2941.65	7238.46	146.07
经营活动产生的现金流量净额	435.18	5747.37	1220.68
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	--	--	--
一年内到期的可转换公司债券	--	--	--
融资租入固定资产	--	--	--
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	3739.57	6751.29	80.54
减: 现金的期初余额	3817.71	3739.57	-2.05
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	-78.14	3011.72	-3954.31

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.27	3.02	--
存货周转次数(次)	2.66	2.11	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.73	--
现金收入比(%)	101.49	100.04	91.00
盈利能力			
营业利润率(%)	25.48	25.24	24.08
总资本收益率(%)	14.63	12.77	--
净资产收益率(%)	19.00	15.54	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	4.78	3.48	23.80
全部债务资本化比率(%)	33.05	30.68	50.12
资产负债率(%)	60.81	67.11	70.16
偿债能力			
流动比率(%)	116.65	126.55	136.66
速动比率(%)	75.63	82.38	102.45
EBITDA 利息倍数(倍)	9.67	9.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.78	1.60	--
经营现金流动负债比(%)	1.69	18.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.59	5.33	--
现金偿债倍数(倍)	0.75	1.56	2.49
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.39	7.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	1.08	--

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟踪评级公告

联合[2010] 026 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连巅峰集团有限公司主体长期信用等级为BB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年一月八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连巅峰集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.08	0.05	0.09
资产总额(亿元)	2.35	2.68	2.72
所有者权益(亿元)	1.19	1.33	1.23
短期债务(亿元)	0.00	0.03	0.00
全部债务(亿元)	0.30	0.28	0.55
营业收入(亿元)	0.88	1.63	1.02
利润总额(亿元)	0.11	0.16	0.06
EBITDA(亿元)	0.13	0.20	--
经营性净现金流(亿元)	0.15	0.19	0.07
营业利润率(%)	20.76	15.75	12.52
净资产收益率(%)	7.69	10.08	--
资产负债率(%)	49.24	50.39	54.76
全部债务资本化比率(%)	20.13	17.37	30.91
流动比率(%)	151.46	129.51	143.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.35	1.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	45.80	26.83	--
经营现金流动负债比率(%)	18.05	17.42	14.40

注: 公司 2009 年 2 季度财务数据未经审计。

分析师

张晓斌 赵广辉

lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

大连巅峰集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事生产输送带、橡胶护舷和场地塑胶等产品的生产和销售。跟踪期内, 公司橡胶护舷和场地塑胶产品的产量和销量大幅上升, 带动公司营业收入增长; 公司有息债务负担有所加重, 但 EBITDA 对其全部债务的保护能力较好。同时, 联合资信也关注到受到橡胶制品行业产能过剩和原材料价格上涨的影响, 公司营业利润率下降。

目前, 公司新厂区项目已经建成, 生产规模和装备的技术水平明显改善。公司未来计划对外投资规模不大, 筹资压力较小。公司经营及信用基本面有望保持稳定。

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

优势

1. 公司主要产品销量和价格上升, 带动公司销售收入大幅增长。
2. 公司钢丝输送带新厂区项目建设完工, 公司输送带生产装备和技术水平有较大幅度提升。
3. 公司经营活动产生的现金流入量较好, 对本期债券的保障能力较强。

关注

1. 中国橡胶制品行业工业总产值增速下降。
2. 受原材料价格上升的影响, 公司营业利润率下降。

一、企业基本情况

大连巅峰集团有限公司（以下简称“公司”）前身为大连巅峰橡胶制品有限公司，是由徐德贵和大连第一有机化工有限公司共同出资组建的有限责任公司，于2002年2月在大连市工商行政管理局登记注册。截至2008年底，公司的注册资本为3780万元，其中徐德贵占90%，是公司的实际控制人，大连第一有机化工有限公司占10%。

截至2008年底，公司合并资产总额为26840.72万元，所有者权益合计为13315.83万元（其中少数股东权益648.48万元）。2008年，公司实现营业收入16315.51万元，利润总额1582.92万元。

截至2009年6月底，公司合并资产总额为27174.47万元，所有者权益合计为12294.86万元（其中少数股东权益648.48万元）。2009年1~6月，公司实现营业收入10234.04万元，利润总额638.71万元。

公司注册地址：大连市西岗区香周路101号；法人代表：徐德贵。

二、经营管理分析

1. 行业分析

中国橡胶制品行业继续保持增长态势，但增速下降。

2008年，中国橡胶制品业继续保持增长态势，实现工业总产值4102.74亿元，同比增长20.07%，增幅同比下降7.25个百分点；其中橡胶板、管、带的制造业完成工业总产值484.6亿元，同比增长26.13%，增幅同比下降5.48个百分点。橡胶制品行业初级化工产品产能过剩，且对出口依赖程度较大，在2008年下半年以来全球经济下滑的影响下，出口需求不足，竞争加剧；而高端精细产品科研能力不强，企业规模小和集中度低，资源配置效率不高等因素也制约了橡胶制品行业的进一步发展。

2. 经营概况

公司销售收入增幅较大，但公司整体毛利率有所下降。

公司主要从事输送带、橡胶护舷和场地塑胶等橡胶产品的生产和销售。2008年，在公司护舷和场地塑胶产品销售量大幅上升的带动下，公司实现营业收入16315.51万元，较2007年增长86.46%，营业收入增幅较大。从毛利率来看，除场地塑胶外，公司各产品的毛利率均有不同程度下降，导致公司整体毛利率有所下降。

表1 公司各类产品收入和毛利率情况

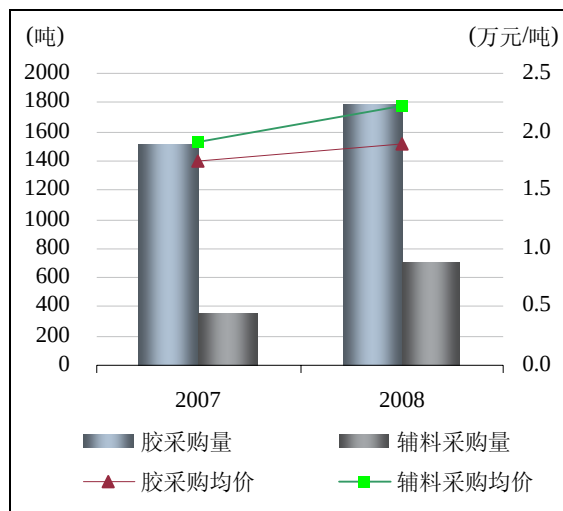
	2007年		2008年	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
输送带	2137.59	17.13	2843.59	16.80
护舷	4625.39	23.35	8591.11	11.48
场地塑胶	477.90	32.74	2605.87	41.88
其他	1508.80	19.41	2274.94	7.38
合计	8749.67	21.66	16315.51	16.69

资料来源：公司年报

3. 原材料采购

公司产品产量增长带动原材料采购量的上升，采购均价上涨挤压公司的利润空间。

图1 公司原材料采购情况



资料来源：公司提供

随着公司橡胶护舷和场地塑胶产品产量的上升，公司胶和辅料的采购量不断上升，采购均价也处于上升趋势。公司为控制成本上升，增加合格供应商和招标采购的原材料品种，对原有合格供应商持续监控，将单位价值10万元以上的物资采购和外协、修理加工和运输费用开支全部纳入招标管理，实现采购的规范化和流程化，选择质优价低的供应商。2008年，公司胶和辅料的采购量分别为1796吨和707吨，较2007年分别增长18.55%和102.00%；胶和辅料的采购均价分别为1.9万元/吨和2.23万元/吨，较2007年分别增长8.57%和16.75%。公司原材料的采购量和采购价格双双上升，成本控制压力增加。

4. 产品销售

公司橡胶护舷产品销量大幅上升，场地塑胶销量和价格双双上升，带动公司销售收入大幅增长。

公司输送带产品销售量保持相对稳定，销售均价则不断上升；橡胶护舷产品销售均价相对稳定，销售量则大幅上升；场地塑胶产品销售量和销售均价则双双上升，带动公司营业收入大幅上升。

表2 公司产品销售情况

产品		销量		
		2006年	2007年	2008年
输送带	销量(万m ²)	456	460	440
	均格(元/m ²)	0.912	1.1	1.29
橡胶护舷	销量(万kg)	633	615	1276
	均格(元/Kg)	0.76	0.8	0.78
场地塑胶	销量(万m ²)	15	18	26
	均格(元/m ²)	0.3	0.45	0.58

资料来源：公司提供

5. 投资项目

公司未来投资规模不大，筹资压力较小。

公司本次募集资金3000万元，其中公司将2500万元全部投入大连巅峰输送带有限公司

(持股51%)新厂区建设及钢丝运输带生产工程(一标段)项目(以下简称“新厂区项目”)。新厂区项目计划投资总额8393万元，其中自筹资金3393万元。公司新厂区项目于2009年8月完成建设，全部正式竣工投产，合计完成投资10030万元。新厂区项目采用英国和德国技术标准，生产高性能钢丝输送带，可以更好的满足煤矿、冶金、电力、交通、建材、装备制造业等输送物料的需求，包括四条高性能钢丝输送带生产线，公司输送带产品的生产装备技术和生产能力有较大幅度提高。

公司未来计划投资3600万元用于下属子公司大连巅峰输送带有限公司的橡胶密炼生产线建设项目(计划总投资2000万元，公司于2010年根据财务资金情况合理安排投资)和配套道桥基础建设防震橡胶支座生产线项目(计划总投资1600万元，公司于2011年根据财务资金情况合理安排投资)。

总体看，公司未来投资规模不大，筹资压力较小。

6. 未来发展

公司目标明确，未来发展重点是强化管理、控制成本和开拓市场。

2009年，公司工作目标是实现销售收入20000万元，净利润2000万元，可比产品成本和期间费用降低5%，完成4项技术专利申报。为实现2009年工作目标，公司将加强管理工作，降低成本费用，提高企业获利能力；同时，公司加大销售力度，增加市场份额，扩大销售网络，完善销售激励机制，细化绩效考核；加大技术研发，创立自主知识产权，建设“巅峰”品牌。2009年上半年，公司实现销售收入10234.04万元，占计划的51.17%，实现销售收入的目标可能性较大；实现净利润479.03万元，占计划的23.95%，实现净利润目标有较大难度。

三、财务分析

公司提供的2007~2008年财务报表已经北京兴华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结论。公司2009年6月报表未经审计。

截至2008年底，公司合并资产总额为26840.72万元，所有者权益合计为13315.83万元（其中少数股东权益648.48万元）。2008年，公司实现营业收入16315.51万元，利润总额1582.92万元。

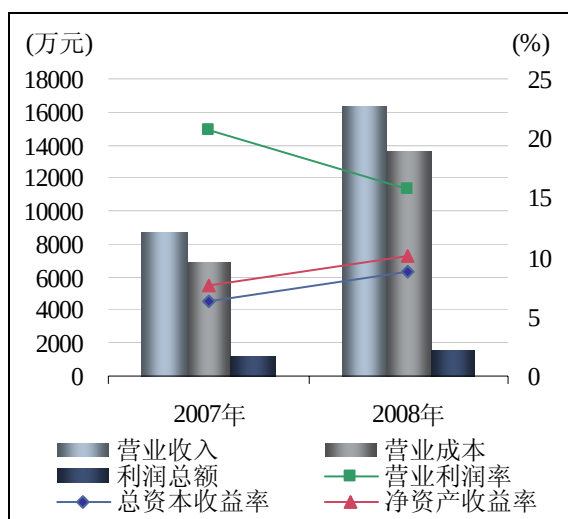
截至2009年6月底，公司合并资产总额为27174.47万元，所有者权益合计为12294.86万元。2009年1~6月，公司实现营业收入10234.04万元，利润总额638.71万元。

1. 盈利能力

公司营业收入大幅增长，但受原材料价格上升的影响，公司盈利能力下滑。

2008年，公司营业收入和营业成本分别为16315.51万元和13592.62万元，较2007年分别增长86.46%和98.30%，营业收入和营业成本增幅较大，主要是橡胶护舷产品销量大幅上升和场地塑胶销量和价格双双上升所致。

图2 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2008年，在公司营业收入大幅增长的带动

下，公司营业利润、利润总额和净利润增幅较大，分别为1587.50万元、1582.92万元和1342.82万元，较2007年分别增长40.14%、38.56%和46.63%；但由于营业成本增幅高于营业收入的增幅，利润增幅低于营业收入的增幅。这导致公司营业利润率有较大幅度下降。

2009年1~6月，公司实现营业收入和利润总额分别为1.02亿元和0.06亿元，占2008年全年的比重分别为62.73%和40.35%；公司营业利润率为12.52%，较2008年有所下降；公司整体经营状态正常。

2. 现金流及保障

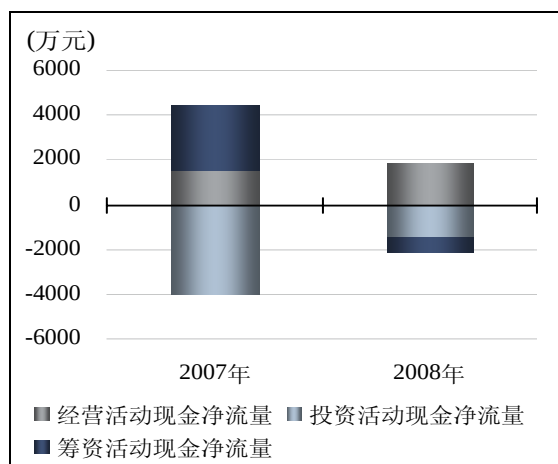
公司经营活动产生的现金流良好，投资支出大幅减少，筹资压力较小。

2008年，公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额增幅较大，分别为15937.45万元和1867.16万元，较2007年分别增长22.35%和25.30%，主要是营业收入增长所致。公司经营活动产生的现金流正常。

2008年，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为1737.57万元和1474.87万元，较2007年分别下降56.63%和63.19%，公司投资支出大幅下降。

2008年，受投资支出大幅下降的影响，公司筹资活动产生的现金净流入为-611.89万元，公司筹资压力较小。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司提供

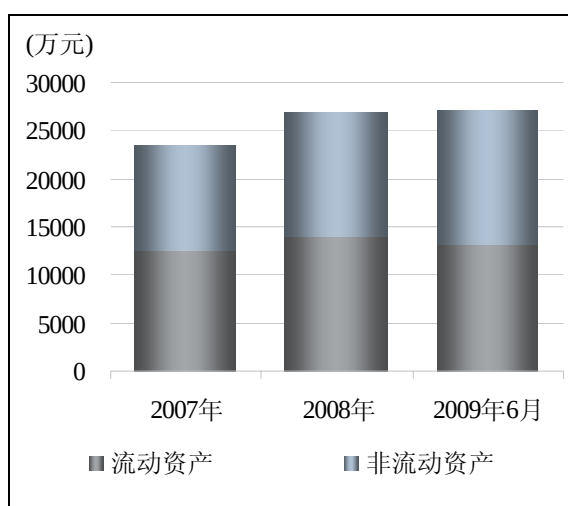
3. 资本及债务结构

公司资产流动性一般, 整体资产质量一般。

截至2008年底, 公司资产总额为26840.72万元, 较2007年底增长14.42%; 其中流动资产占51.73%, 非流动资产占48.27%。

截至2008年底, 公司流动资产为13884.62万元, 较2007年底增长11.06%, 主要是应收账款增加所致; 公司流动资产主要由货币资金(占3.95%)、应收账款(占39.40%)、预付款项(占31.79%)、其他应收款(占11.63%)和存货(占13.07%)构成。

图4 公司资产构成情况



资料来源: 公司提供

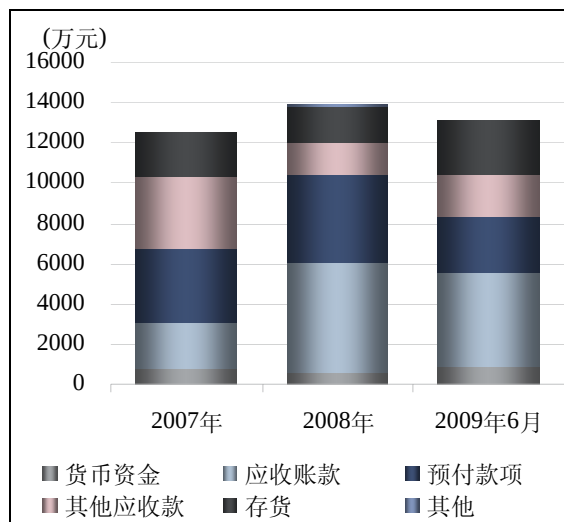
截至2008年底, 公司应收账款为5470.58万元, 较2007年底增长137.20%, 主要是公司营业增长以及橡胶护舷回款期较长所致; 其中1年以内占63.73%、1~2年占6.77%、2~3年占13.00%、3年以上占16.50%构成, 公司没有计提坏账准备, 应收账款3年以上占比较大, 整体可回收性一般。

截至2008年底, 公司非流动资产为12956.10万元, 较2007年底增长18.25%, 主要是固定资产增加所致。

截至2008年底, 公司固定资产为4360.27万元, 较2007年底增长183.49%, 主要是公司新厂区项目完工后转入固定资产核算所致; 公司固

定资产主要由房屋及建筑物(占33.50%)和机器设备(占63.93%)构成。

图5 公司流动资产构成情况



资料来源: 公司提供

截至2008年底, 公司在建工程为5807.96万元, 较2007年底下降14.44%, 主要是在建厂房和土建工程, 全部用作公司向交通银行大连分行2500万长期借款的抵押。

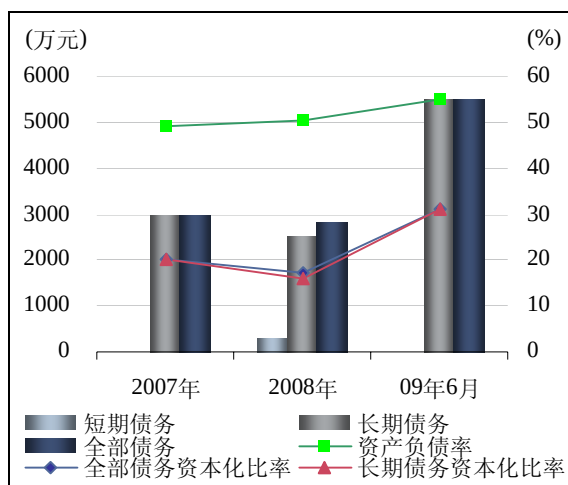
截至2009年6月底, 公司资产总额为27174.47万元, 较2008年底变化较小, 其中流动资产占48.24%, 非流动资产占51.76%。

公司债务负担处于一般水平, 债务期限结构有所改善。

截至2008年底, 公司负债总额为13524.89万元, 较2007年底增长17.08%, 主要是应付账款增加所致; 其中流动负债占79.27%, 非流动负债占20.73%; 公司负债以流动负债为主, 流动负债主要由应付账款(占46.89%)和其他应付款(占44.84%)构成。

截至2008年底, 公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为50.39%、20.13%和20.13%。2009年6月底分别上升至54.76%、30.91%和30.91%, 主要是2009年上半年发行了3000万元企业债券所致。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至2009年6月底，公司负债总额为14879.61万元，较2008年底增长10.02%，主要是公司发行了3000万企业债券所致；其中流动负债占61.46%，非流动负债占38.54%。

总体看，公司债务负担处于一般水平，债务期限结构有所改善。

4. 偿债能力

公司短期偿债能力较好。

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为129.51%和112.59%，较2007年底分别下降21.95%和13.21%；在发行3000万企业债券后，长期债务上升，短期债务归零作用下，2009年6月底，公司流动比率和速动比率上升为143.35%和114.88%。整体看，公司短期偿债能力适宜。

公司对全部债务的保护能力尚可。

从长期偿债能力来看，2008年，公司EBITDA利息倍数为26.83倍，公司EBITDA对利息的保护能力很强。2008年，公司全部债务/EBITDA的比率为1.42倍，较2007年略有下降，公司EBITDA对全部债务的保护能力尚可。

截至2009年6月底，公司无对外担保。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年6月底，公司共获得交通银行大连

分行营业部授信3400万元，其中未使用额度900万元。公司间接融资渠道通畅。

5. 本期债券偿还能力分析

公司发行本期企业债券的额度为3000万元，占2009年6月底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为54.55%、54.55%和20.16%。

以2008年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期企业债券的保护倍数分别为0.66倍、5.31倍和0.62倍。公司经营活动现金流入量对本期企业债券覆盖程度较好。

截至2009年6月底，公司现金类资产为911.51万元，是本期企业债券的0.30倍，公司现金类资产对本期企业债券的保障能力一般。

综合考虑，联合资信维持大连巅峰集团有限公司BB⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	768.73	549.13	-28.57	911.51
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	2306.29	5470.58	137.20	4680.98
预付款项	3699.12	4414.39	19.34	2721.87
应收利息				
应收股利				
其他应收款	3587.30	1614.29	-55.00	2169.98
存货	2118.56	1814.18	-14.37	2602.93
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	21.72	22.06	1.56	22.06
流动资产合计	12501.72	13884.62	11.06	13109.34
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	20.00	20.00	0.00	20.00
投资性房地产				
固定资产	1538.07	4360.27	183.49	4360.27
在建工程	6788.15	5807.96	-14.44	6917.00
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2504.69	2502.30	-0.10	2502.30
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	105.84	265.57	150.91	265.57
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	10956.76	12956.10	18.25	14065.14
资产总计	23458.48	26840.72	14.42	27174.47

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款		300.00		
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2333.72	5027.04	115.41	4192.09
预收账款	126.05	189.05	49.98	0.00
应付职工薪酬	266.60	148.42	-44.33	153.97
应交税费	326.12	229.73	-29.56	248.08
应付利息				
应付股利				
其他应付款	5201.56	4806.77	-7.59	4531.70
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		19.75		19.37
流动负债合计	8254.05	10720.75	29.88	9145.20
非流动负债：				
长期借款	3000.00	2500.00		2500.00
应付债券				3000.00
长期应付款	298.00	304.14	2.06	234.41
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	3298.00	2804.14	-14.97	5734.41
负债合计	11552.05	13524.89	17.08	14879.61
所有者权益：				
实收资本（或股本）	3780.00	3780.00	0.00	3780.00
资本公积	6777.84	7040.54	3.88	5540.54
减：库存股				
盈余公积	5.13	7.07	37.73	7.07
未分配利润	1051.03	1839.74	75.04	2318.77
外币报表折算差额	-276.66			
归属于母公司所有者权益合计	11337.35	12667.35	11.73	11646.38
少数股东权益	569.08	648.48	13.95	648.48
所有者权益合计	11906.43	13315.83	11.84	12294.86
负债和所有者权益总计	23458.48	26840.72	14.42	27174.47

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	8750.12	16315.51	<i>86.46</i>	10234.04
减: 营业成本	6854.47	13592.62	<i>98.30</i>	8788.53
营业税金及附加	78.97	153.91	<i>94.89</i>	164.21
销售费用	226.50	362.96	<i>60.25</i>	234.21
管理费用	428.80	544.16	<i>26.90</i>	280.13
财务费用	28.61	74.37	<i>159.97</i>	128.24
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	1132.78	1587.50	<i>40.14</i>	638.71
加: 营业外收入	11.31	0.45	<i>-96.05</i>	
减: 营业外支出	1.68	5.03	<i>199.17</i>	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	1142.40	1582.92	<i>38.56</i>	638.71
减: 所得税费用	226.60	240.10	<i>5.96</i>	159.68
四、净利润	915.81	1342.82	<i>46.63</i>	479.03

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 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	8843.09	14185.92	60.42	10834.58
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	4183.18	1751.53	-58.13	-17.18
经营活动现金流入小计	13026.27	15937.45	22.35	10817.40
购买商品、接受劳务支付的现金	7900.59	12717.55	60.97	8775.61
支付给职工以及为职工支付的现金	427.40	448.85	5.02	239.79
支付的各项税费	312.56	791.90	153.36	629.41
支付其他与经营活动有关的现金	2895.55	111.99	-96.13	514.35
经营活动现金流出小计	11536.10	14070.29	21.97	10159.17
经营活动产生的现金流量净额	1490.17	1867.16	25.30	658.23
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		262.70		-1500.00
投资活动现金流入小计		262.70		-1500.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4006.69	1725.58	-56.93	1109.03
投资支付的现金		8.99		
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		3.00		
投资活动现金流出小计	4006.69	1737.57	-56.63	1109.03
投资活动产生的现金流量净额	-4006.69	-1474.87	-63.19	-2609.03
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	3000.00	300.00	-90.00	3000.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	3000.00	300.00	-90.00	3000.00
偿还债务支付的现金		500.00		300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		303.30		127.24
支付其他与筹资活动有关的现金	73.76	108.59	47.22	259.58
筹资活动现金流出小计	73.76	911.89	1136.25	686.82
筹资活动产生的现金流量净额	2926.24	-611.89	-120.91	2313.18
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	409.71	-219.59	-153.60	362.38
加: 期初现金及现金等价物余额	359.01	768.73	114.12	549.13
六、期末现金及现金等价物余额	768.73	549.13	-28.57	911.51

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	915.81	1342.82	46.63
加: 资产减值准备			
固定资产折旧及其他	105.18	127.76	21.47
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销		192.15	
处置固定资产、无形资产等损失	2.10	32.08	1428.43
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用		74.37	
投资损失			
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	366.43	304.38	-16.93
经营性应收项目的减少	-4655.16	-1484.65	-68.11
经营性应付项目的增加	4755.81	1368.69	-71.22
其他		-90.43	
经营活动产生的现金流量净额	1490.17	1867.16	25.30
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	768.73	549.13	-28.57
减: 现金的期初余额	359.01	768.73	114.12
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	409.71	-219.59	-153.60

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.63	4.20	--
存货周转次数(次)	6.37	6.91	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.65	--
盈利能力			
营业利润率(%)	20.76	15.75	12.52
总资本收益率(%)	6.33	8.79	--
净资产收益率(%)	7.69	10.08	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	20.13	15.81	30.91
全部债务资本化比率(%)	20.13	17.37	30.91
资产负债率(%)	49.24	50.39	54.76
偿债能力			
流动比率(%)	151.46	129.51	143.35
速动比率(%)	125.79	112.59	114.88
EBITDA 利息倍数(倍)	45.80	26.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.35	1.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.84	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-90.36	5.32	--
现金流			
现金收入比(%)	101.06	86.95	211.74
利润现金比率(%)	162.72	139.05	274.82
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比(%)	18.05	17.42	14.40
现金偿债倍数(倍)	0.26	0.18	0.30

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 027 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连民勇集团股份有限公司主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望由稳定调整为负面。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连民勇集团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: 负面
上次评级结果: BBB⁻ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(万元)	5597.20	10079.08	15525.18
资产总额(万元)	47103.02	60888.30	81086.87
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	20487.29	22596.21	24339.68
短期债务(万元)	6650.70	12783.90	13063.90
全部债务(万元)	16550.70	12783.90	21563.90
主营业务收入(万元)	25269.19	13296.72	6852.23
利润总额(万元)	5164.85	2698.34	647.32
EBITDA(万元)	6007.11	3679.72	--
经营性净现金流(万元)	9516.27	11719.19	--
主营业务利润率(%)	39.45	43.20	48.72
净资产收益率(%)	17.30	8.81	--
资产负债率(%)	56.51	62.89	69.98
全部债务资本化比率(%)	44.69	36.13	46.98
流动比率(%)	188.16	119.07	154.14
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	3.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.98	8.70	--
经营现金流动负债比(%)	56.93	30.60	--

注 2007 年、2008 年财务报表按照旧会计准则审计, 2009 年 6 月数据未经审计

分析师

张晓斌 潘诗湛
lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 大连民勇集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为大连市老字号商品流通企业, 充分利用在网点资源、社区超市专业化经营的优势, 积极进行旧店改造升级及新店拓展工作, 并加强上游产品供应建设, 生鲜农产品生产-加工-销售一体化建设已初具雏形。但联合资信评估有限公司(“联合资信”)也关注到公司因房地产板块收入减少, 导致主营业务收入降低, 盈利水平大幅下降。公司债务水平快速上升, 长期应付款及其他应收款规模较大, 可能对公司的经营发展及信用水平带来不利影响。公司未来餐饮零售连锁板块收入有望弥补房地产业务的波动性, 对整体业务收入起到稳定作用。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用为 BBB⁻, 评级展望由稳定调整为负面。

优势

1. 公司作为大连市老字号商品流通企业, 商业网点资源及经营经验丰富。
2. 公司逐步形成集零售、餐饮、服务、食品加工等领域为一体的多元化经营模式。
3. 国内拉动内需、促进消费的政策背景有助于零售及餐饮行业长期发展。

关注

1. 2008 年公司房地产项目待售项目大幅减少, 导致收入明显下降, 且后续开发项目间隔较长, 预计该板块业务短期内为公司贡献收入及利润较小。
2. 公司 2009 年发行 8500 万元企业债券, 及新增 10000 万长期应付款, 负债进一步上升, 债务负担重。
3. 公司其他应收款规模大, 资产质量一般。

一、企业基本情况

大连民勇集团股份有限公司(以下简称“公司”),是由大连市沙河口区国资办、大连泉涌副食品有限责任公司、漆金光等944名职工于1992年5月26日共同出资组建的股份有限公司。2003年公司依照大连市经济体制改革办公室大体改办发[2003]72号“关于大连民勇集团股份有限公司调整股本结构的批复”进行股份结构调整。后经多次增资和股权转让,截至2008年底,公司注册资本14000万元,公司股权结构如表1,其中薛殿斌持有公司76.00%的股权,为公司实际控制人。

表1 公司股权结构

股东名称	出资额(万元)	占注册资本比例
薛殿斌	10640.00	76.00%
林永生	2450.00	17.50%
薛惠娟	350.00	2.50%
薛杨	420.00	3.00%
矫军	140.00	1.00%
合计	14000.00	100.00%

数据来源:公司提供

公司属于服务、房地产行业。主要包括商业、餐饮、房地产开发及销售。公司主要经营范围包括商业贸易、房地产开发和餐饮娱乐业务。公司内部下设资产运营部、社区连锁管理部、商业资讯分公司、采购配送中心、行政人

事部、法律事务部、餐饮连锁管理部、食品加工厂配送中心、财务管理部、网络管理中心、办公室、群团组织等12个部门。

截至2008年底,公司拥有大连民勇大学生服务楼、大连民勇超市有限公司、大连东财美食广场有限公司、大连房屋租赁有限公司、大连玉华商业连锁有限公司、大连黑石礁酒楼餐饮商业连锁管理有限公司、大连玉华连锁快餐有限公司等7家控股子公司及9家参股公司。

截至2008年底,公司合并资产总额60888.30万元,所有者权益22596.21万元(含少数股东权益23.31万元)。2008年,公司实现主营业务收入13296.72万元,利润总额2698.34万元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额81086.87万元,所有者权益24339.68万元(含少数股东权益)。2009年1~6月,公司实现主营业务收入6852.23万元,利润总额647.32万元。

公司注册地址:大连市沙河口区昌平街67号;法定代表人:薛殿斌。

二、经营管理分析

公司主要从事商业零售及餐饮服务行业,2006年开始涉足房地产行业,目前逐渐形成以商业零售、大众餐饮为核心,与房地产开发销售相结合的主营业务板块。

表2 公司主营业务构成(单位:万元)

公司主营业务构成	2007年			2008年		
	营业收入	毛利润	毛利率	营业收入	毛利润	毛利率
商业零售	10086	1374	13.62%	9028	1220	13.51%
大众餐饮	3770	1937	51.38%	1624	845	52.03%
房地产开发	9761	5410	55.42%	2629	1120	42.60%
其他	1652	1638	99.15%	15	12	80.00%
合计	25269	10359	40.99%	13297	3197	24.04%

数据来源:公司提供

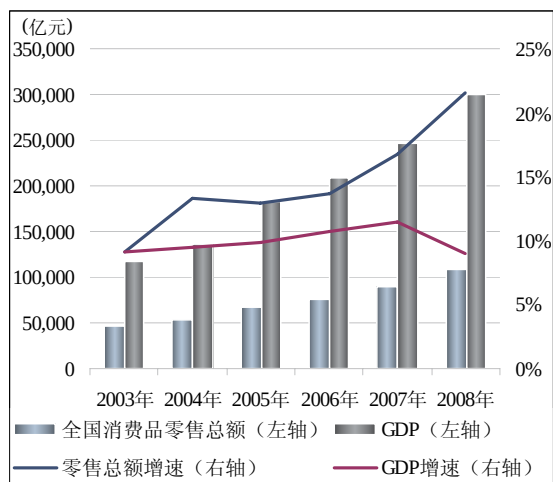
1. 行业分析

2008年国内零售业保持高速增长

2008年对中国来讲是不平凡的一年,中国历经南方雪灾、汶川特大地震、国际金融危机等国内外不利因素的冲击和影响,2008年全年实现国内生产总值30.07万亿元,同比增长9%,

增速较2007年下滑2.9个百分点。2008年零售业整体上保持了良好的增长,对国民经济的贡献逐渐增大,2008年全年实现消费品零售总额10.85万亿元,较2007年增长21.60%。

图1 中国消费品零售总额与GDP

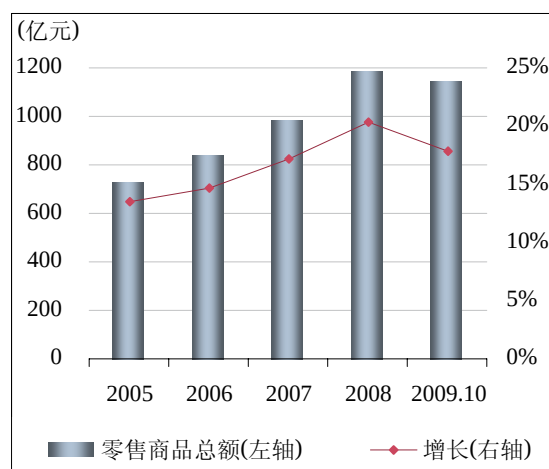


数据来源：国家统计局

大连零售业发展现状

大连商业网络发达，现代商贸业发展迅速，国有商业、民营商业、外资商业相互促进，购物中心、大型超市、连锁店等发展迅速。2008年，大连零售业持续稳步快速发展，全年实现消费品零售总额 1182.06 亿元，按可比价格计算比 2007 年增长了 20.30%，增速较 2007 年上涨 3.1 个百分点，为 11 年来最高。其中批发和零售业总额 987.4 亿元，较 2007 年增长 20.9%；住宿和餐饮业总额 185.3 亿元，较 2007 年增长 18.3%；其他行业总额 10 亿元，较 2007 年增长 0.5%。2009 年 1-10 月，大连市实现社会消费品零售总额 1146.7 亿元，累计同比增长 17.8%。

图2 大连市消费品零售总额(单位:亿元)



数据来源：大连市统计局

2. 商业零售

公司商业零售连锁业务主要由下属的玉华商业连锁有限公司（以下简称“玉华连锁”）经营，目前玉华连锁下设 5 家门店，包括玉华商场，民勇湾家超市，唐山街玉华连锁超市，刘家桥商场与解放商场。

2008 年公司零售营业额 9028 万元，较 2007 年减少 10.49%，主要原因是公司为树立外观形象统一、醒目，店内装修简洁明快、通畅舒适的良好连锁形象，对公司现有包括玉华商场、唐山街玉华连锁超市、刘家桥商场和解放商场等 4 家店面内部进行装修、摊位调整，一定程度上影响了销售。另外，营业面积为 1300 m² 的刘家桥店因受到大连市政府立交桥建设工程对道路长达数月的管制，一定程度上影响公司零售板块的收入。

3. 餐饮连锁

公司旗下的黑石礁酒楼，是大连市餐营业资格最老、名声最响的本土老字号企业。黑石礁共有一部、二部、三部三家门店。2007 年末，因大连市市政改造需要，对位处大连黑石礁地区的黑石礁酒楼一部进行拆迁，公司已与市政府相关部门签订原址回迁补偿协议，预计 2010 年初办理回迁手续。作为公司餐饮连锁板块的支柱，黑石礁一部的拆迁对公司餐饮板块收入影响巨大，2008 年公司餐饮板块收入共计 1624 万元，较 2007 年减少 56.93%。

4. 房地产开发

公司于 2006 年开发的民勇大厦写字楼，其中 6~26 层基本于 2007 年售罄；1~5 层为商用店面出租。公司 2008 年房地产板块总收入约 2629 万元，其中民勇大厦 1~5 层部分店面出租的租金 1500 万元，及 2008 年增售 1~5 层部分商用店面收入约 1100 多万元。截至 2008 年底公司无新增开发项目。

2009 年，公司计划开发位于大连星海公园附近的一个地产项目，截至 2009 年 9 月底，公

司已完成该项目的前期手续,预计2010年底可完成各项审批,进行开发。

2009年4月大连中小企业集合债券发行,公司募集资金8500万元,主要投资于公司生鲜连锁超市改造建设项目,其中包括现有店面改造升级、新店建设、加工配送中心建设及农产品供应基地建设。截至2008年底,共完成投资1971.04万元,其他用于补充公司流动资金。

公司对现有店面改造、完善农药快速检测设备、冷藏保鲜、消防器材等设备;改造照明、通风、排水、排污设施以符合节能环保标准;以及建立网络结算及监管系统。公司先后完成玉华商场、唐山街商场、刘家桥商场和解放广场店等4家店面的改造升级,总计改造面积超过3170m²,完成投资302.04万元。另公司对原有民勇湾家超市进行扩建工作,扩建后的湾家超市营业面积将达到2300m²,投资共计1069万元。截至2009年9月底,玉华商场、唐山街商场、刘家桥商场、解放商场和民勇湾家超市全部投入正常经营。

新店建设方面,公司计划2009年底完成5~8家新店的建设工作。截至2009年9月,公司已经完成河口区西南路店(1200m²)、甘井子区山东路店(1500m²)两家新店的选址工作,并预缴定金。预计年内将完成改造设计并开工建设。

加工中心建设方面,截至2009年9月底,公司投资600万元、占地2000m²的加工中心一期建设已经完成,并投入运营。加工中心将为公司生鲜连锁超市提供包括馒头、包子、馄饨、水煎包、锅贴、七里香烤鸡、各种小菜及盒饭在内的各种食品的统一加工及配送服务。在保证产品质量的同时,节约加工成本、降低运营费用。目前加工中心二期扩建工程已经开始规划设计,近期将开工。

公司目前与大连市周边的旅顺、金州、瓦房店等地区的农产品生产基地达成初步合作意向,并在旅顺三涧堡街道的徐家窑村、小黑石村无公害蔬菜生产基地开展建设果菜物流储藏中心、收购应季蔬果菜、建设农产品安全检测

室、推广生态农业新技术等业务。

公司社区生鲜连锁超市项目建成后,将增强公司食品安全保障、健全公司的仓储物流体系,补充完善公司冷链配送能力,保障产品质量、提升粮食淡季储存能力,有效提高公司零售行业的竞争力。

公司生鲜连锁超市项目的建成,将实现公司集生鲜农产品生产、加工、销售一条龙的产业结构,为公司实现零售、餐饮、服务、食品加工多元化发展提供有力支持。生产连锁超市项目建成后,公司综合加工能力、经营规模和行业竞争力将进一步提升,未来发展将会平稳增长。

三、财务分析

公司提供的2007年~2008年财务报表由北京兴华会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司报告期内执行企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。公司2009年6月报表未经审计。

截至2008年底,公司合并资产总额60888.30万元,所有者权益22596.21万元(其中股东权益23.31万元)。2008年,公司实现主营业务收入13296.72万元,利润总额2698.34万元,现金及现金等价物净增加19906.78万元。

截至2009年6月底,公司合并资产总额81086.87万元,所有者权益24339.68万元(含少数股东权益)。公司实现主营业务收入6852.23万元,利润总额647.32万元。

表3 融资租赁业务资金用途

资金用途	使用金额(万元)	占比
保证金	1000.00	10.00%
租赁费	600.00	6.00%
财务顾问费用	400.00	4.00%
偿还银行贷款	3000.00	30.00%
联合创投借款	2000.00	20.00%
新建快餐连锁	3000.00	30.00%
合计	10000.00	100%

数据来源:公司提供

2009年,公司新增10000.00万元长期应付

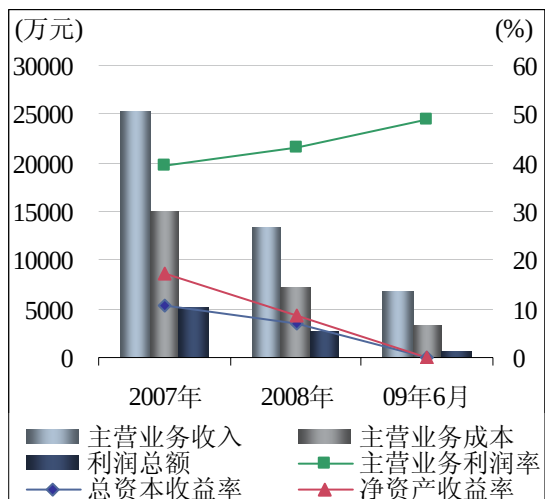
款，主要是公司与北京金融租赁公司的融资租赁业务，所获资金用于置换部分银行贷款，以及新建3家快餐连锁。

1. 盈利能力

公司房地产板块规模较小，未形成持续开发的能力。原占公司主营收入40%以上的民勇写字楼项目已于2007年基本售罄，2008年公司在售规模较小且无后续开发项目。公司2008年主营业务收入和利润总额分别为13296.72万元和2698.34万元，较2007年分别下降47.38%和47.76%。2008年公司主营业务利润率为43.20%，较2007年略有上升。

2008年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）合计4599.19万元，较2007年减少4.81%。主营业务收入规模下降与期间费用的维持导致公司营业利润、利润总额和净利润总额降幅较大，2008年公司净资产收益率为8.81%，比2007年下降8.48个百分点；公司总资产收益率为6.81%，较2007年下降3.76个百分点。

图3 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

2009年1~6月，公司无在售房地产项目。公司主营业务收入为6852.23万元，占2008年全年的51.53%，主要为公司餐饮、零售连锁板块，以及民勇大厦租金收入。总体来看2009年收入趋于稳定。公司2009年1~6月主营业务利润率

为48.72%，比2008年上升5.42个百分点。主要是公司完成现有店面改造并投入正常运营，公司餐饮零售业收入上升所致。

2. 现金流及保障

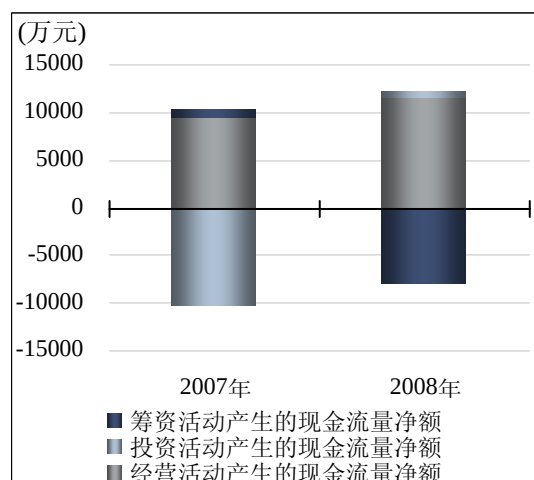
经营活动方面，2008年公司主要受房地产销售减少影响，公司经营活动产生的现金流入和流出均有较明显下降，分别为19751.09万元和8031.90万元，较2007年分别减少45.92%和70.26%。公司经营活动产生的现金净流量净额表现为净流入，合计11719.19万元。由于2008年现金流入降幅小于现金流出降幅，公司2008年现金净流量较2007年增长23.15%。

2008年，公司投资活动产生的现金净流入量为534.97万元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动产生现金流出为29.38万元，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及投资所支付的现金。

2008年，公司筹资活动产生的现金流量为9308.28万元，主要是银行借款收到的现金；筹资活动产生的现金流出为17080.57万元，主要用于偿还债务；公司筹资活动产生的现金流表现为净支出，净额为7772.28万元。

总体分析，房地产收入减小使公司经营规模明显下降，公司经营活动产生的现金流量规模大幅下降。

图4 公司现金流情况

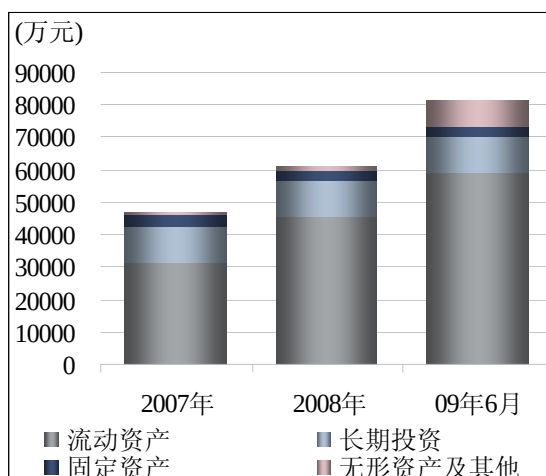


资料来源：公司提供

3. 资本及债务结构

2007~2008年，公司资产增长较快，截至2008年底，公司资产总额60888.30万元，较2007年末增长29.27%。其中流动资产占74.88%，长期投资占18.15%，固定资产占5.41%，无形资产及其他占1.56%，公司资产构成以流动资产为主。

图5 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2008年公司流动资产大幅增长，截至2008年底，公司流动资产45595.38万元，其中主要由货币资金（占22.11%）、应收账款（占5.61%）、其他应收款（占53.49%）和存货（占18.69%）构成。

截至2008年底，公司货币资金共计10079.08万元，较2007年增长80.07%；其中现金占82.85%、银行存款占17.15%；应收账款2558.08万元，较2007年增加2198.67万元，主要是2008年新增东亚银行购置办公楼所欠房款。

公司其他应收账款规模较大，2008年合计24388.14万元，均为1年内款项；较2007年增长44.89%。金额较大的主要为关联公司的内部往来款及与公司有业务往来的自然人的借款，其中包括公司部分股东。所借款项均为到期一次性本息偿还。

表3 金额较大的其他应收款项明细

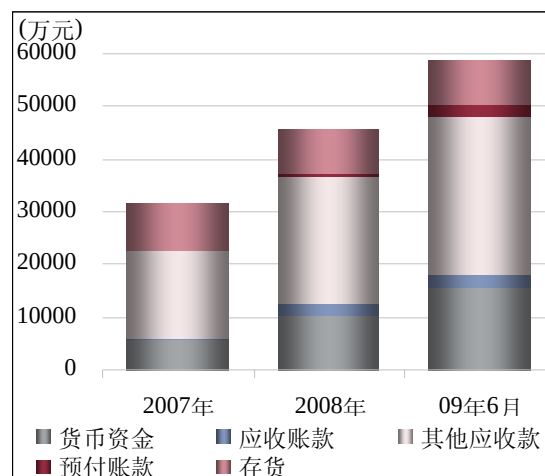
欠款人	金额(万元)	所占比例
薛灵	6778.14	27.66%
大连恒信利丰	3395.33	13.86%
矫军	871.60	3.56%
贺长道	640.00	2.61%
李成才	500.00	2.04%
合计	12185.07	49.73%

数据来源：公司提供

2008年公司存货合计8521.86万元，较2007年减少1.33%。公司存货主要为民勇大厦1~5层商品房，待产权证办理完毕后将转为固定资产。

截至2009年6月底，公司资产总额81086.87万元，较2008年增长33.17%。流动资产合计58952.33万元，占资产总额的80.08%；较2008年增长29.29%；其中其他应收款合计30105.11万元。

图6 公司流动资产构成情况



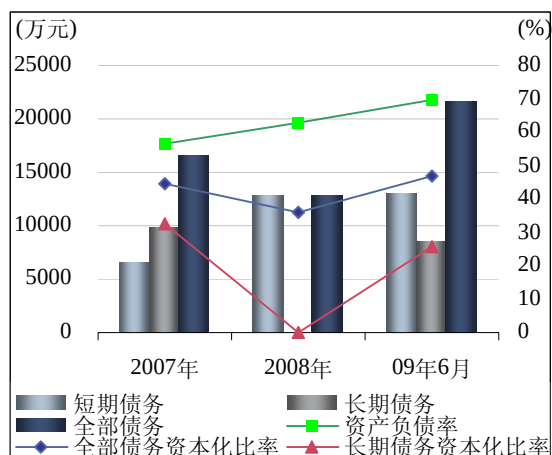
资料来源：公司提供

截至2008年底，公司负债全部为流动负债，共计38292.10万元，较2007年底增长129.08%，原因是其他应付款增加及公司新增短期贷款用于置换长期贷款所致。截至2008年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.89%和36.13%，较2007年底分别增加/下降6.38个百分点和8.55个百分点；公司债务负担加重。

2009年4月，公司发行了6年期的8500万元企业债券，公司债务规模有所增长。截至2009

年6月底，公司负债总额合计56747.18万元，较2008年底增长48.20%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.98%和46.98%，较2008年底均有所上升，债务负担重。

图7 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为119.07%和96.82%，较2007年分别降低69.08和39.67个百分点；经营活动现金负债比为30.60%，较2007年降低26.33个百分点；公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA较2007年减少38.74%，导致EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA利息倍数为8.70倍，EBITDA对利息保护程度正常；全部债务/EBITDA为3.47倍，公司EBITDA对全部债务保护能力有所降低。总体看，公司对全部债务的保护能力较强。

截至2009年6月底，公司现金类资产为15525.18万元，为本期8500万元企业债券的1.83倍，现金类资产对本期债券保障程度较高。

公司2008年经营活动现金流入量为19751.09万元，为本期发行8500万元企业债券的2.32倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高；经营活动现金流量净额为11719.19万元，为本期发行8500万元企业债券

的1.38倍。对本期债券覆盖程度较好。

截至2009年6月底，公司共获得银行授信4178万元，其中已使用4178万元，间接融资能力较弱。

综合考虑，联合资信维持公司BBB⁻的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为负面。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	5597.20	10079.08	80.07	15525.18
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	359.41	2558.08	611.74	2664.16
其他应收款	16832.73	24388.14	44.89	30105.11
预付账款	16.73	10.00	-40.24	2122.48
存货	8636.72	8521.86	-1.33	8498.74
待摊费用	8.87	38.22	330.86	36.67
其他流动资产				
流动资产合计	31451.67	45595.38	44.97	58952.33
长期投资				
长期股权投资	11050.00	11050.00		11468.00
长期债权投资				
长期投资合计	11050.00	11050.00		11468.00
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	11050.00	11050.00		11468.00
固定资产				
固定资产原值	5706.61	5717.89	0.20	5395.27
减：累计折旧	2164.76	2422.48	11.91	2219.55
固定资产净值	3541.86	3295.41	-6.96	3175.72
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	3541.86	3295.41	-6.96	3175.72
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3541.86	3295.41	-6.96	3175.72
无形资产及其他资产				
无形资产	778.37	738.19	-5.16	18.03
长期待摊费用	281.13	209.32	-25.54	7472.78
无形资产及其他资产合计	1059.50	947.51	-10.57	7490.82
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	47103.02	60888.30	29.27	81086.87

附件 1-2 公司合并资产负债表（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	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债				
短期借款	3978.00	7728.00	94.27	4178.00
应付票据	2672.70	5055.90	89.17	8885.90
应付账款	1197.11	848.53	-29.12	484.33
预收账款		2661.36		2661.36
应付工资		0.11		
应付福利费	402.65	364.54	-9.46	346.21
应付利润（股利）				
应交税金	1570.45	2247.17	43.09	2588.39
其他未交款	-49.31	-41.17	-16.51	-41.32
其他应付款	6845.96	19366.50	182.89	19144.31
预提费用	98.16	61.15	-37.70	
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	16715.73	38292.10	129.08	38247.18
长期负债				
长期借款	9900.00			
应付债券				8500.00
长期应付款				10000.00
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	9900.00	0.00		18500.00
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	26615.73	38292.10	43.87	56747.18
少数股东权益	20.00	23.31	16.54	
所有者权益				
实收资本	14000.00	14000.00	0.00	14000.00
资本公积	4332.30	4412.46	1.85	4412.46
盈余公积	268.08	466.98	74.19	466.98
其中：法定公益金				
未分配利润	3093.74	3657.00	18.21	5460.25
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	20467.29	22572.90	10.29	24339.68
负债及所有者权益合计	47103.02	60888.30	29.27	81086.87

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、主营业务收入	25269.19	13296.72	-47.38	6852.23
减: 主营业务成本	14909.89	7166.28	-51.94	3326.12
主营业务税金及附加	390.02	385.69	-1.11	187.75
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	9969.27	5744.75	-42.38	3338.36
加: 其他业务利润	67.63	1024.61	1414.97	466.47
减: 营业费用	696.59	571.59	-17.94	182.86
管理费用	2634.65	2405.71	-8.69	1209.58
财务费用	1500.24	1621.89	8.11	1662.93
其他				
三、营业利润	5205.42	2170.17	-58.31	749.46
加: 投资收益	116.43	645.17	454.12	
补贴收入				
营业外收入	18.75	1.93	-89.70	31.29
其他				
减: 营业外支出	175.75	118.93	-32.33	133.43
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	5164.85	2698.34	-47.76	647.32
减: 所得税	1732.50	674.59	-61.06	161.83
减: 少数股东损益		-1.69		
加: 未确认的投资损失	107.62	-36.47		
五、净利润	3539.97	1988.98	-43.81	485.49

附件 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
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	23417.78	14784.02	-36.87
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	13102.82	4967.07	-62.09
经营活动产生的现金流入小计	36520.60	19751.09	-45.92
购买商品、接受劳务支付的现金	12617.44	5986.67	-52.55
支付给职工以及为职工支付的现金	1049.71	1077.80	2.68
支付的各项税费	1639.57	405.96	-75.24
支付的其他与经营活动有关的现金	11697.61	561.47	-95.20
经营活动产生的现金流出小计	27004.33	8031.90	-70.26
经营活动产生的现金流量净额	9516.27	11719.19	23.15
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	250.00	3.10	-98.76
取得投资收益所收到的现金	94.36	561.25	494.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流入小计	344.36	564.35	63.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		11.28	
投资所支付的现金	10470.00	18.10	-99.83
支付的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流出小计	10470.00	29.38	-99.72
投资活动产生的现金流量净额	-10125.64	534.97	
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金	2410.00	9278.00	284.98
收到的其他与筹资活动有关的现金		30.28	
筹资活动产生的现金流入小计	2410.00	9308.28	286.24
偿还债务所支付的现金		15428.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1465.26	1652.57	12.78
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动产生的现金流出小计	1465.26	17080.57	1065.70
筹资活动产生的现金流量净额	944.74	-7772.28	
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	335.37	4481.88	1236.40

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	72.29	9.12	--
存货周转次数(次)	1.48	0.84	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.25	--
现金收入比(%)	92.67	111.19	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	39.45	43.20	48.72
总资本收益率(%)	10.57	6.81	--
净资产收益率(%)	17.30	8.81	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.58	--	25.88
全部债务资本化比率(%)	44.69	36.13	46.98
资产负债率(%)	56.51	62.89	69.98
偿债能力			
流动比率(%)	188.16	119.07	154.14
速动比率(%)	136.49	96.82	131.91
经营现金流动负债比(%)	56.93	30.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.98	8.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	3.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	0.96	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.62	28.99	--
现金偿债倍数(倍)	0.66	1.19	1.83
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.30	2.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.12	1.38	--

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2010] 028 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大连第二耐酸泵厂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

二零一零年一月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

大连第二耐酸泵厂跟踪评级报告

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: 2010 年 1 月 8 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
现金类资产(万元)	4587.44	5824.38	10919.63
资产总额(万元)	39154.16	48594.25	48233.09
所有者权益(万元)	17609.16	19351.89	19592.78
短期债务(万元)	4200.00	3850.00	563.84
全部债务(万元)	4200.00	3850.00	6563.84
主营业务收入(万元)	22877.95	32689.54	16144.98
利润总额(万元)	4307.25	1155.55	1598.63
EBITDA(万元)	5169.46	2453.52	-
经营性净现金流(万元)	2880.94	6128.54	-
主营业务利润率(%)	31.98	20.16	28.67
净资产收益率(%)	14.63	4.15	-
资产负债率(%)	51.01	60.06	59.38
全部债务资本化比率(%)	19.26	16.59	25.09
流动比率(%)	140.88	122.76	153.17
全部债务/EBITDA(倍)	0.81	1.57	-
EBITDA 利息倍数(倍)	19.43	9.08	-
经营现金流负债比(%)	14.42	22.35	-

注: 2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

刘雪城

lianhe@lhratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 大连第二耐酸泵厂(以下简称“大连二耐”或“公司”)积极开拓市场, 主营业务收入保持增长, 但由于 2008 年原材料价格上涨, 产品定价滞后, 公司整体盈利能力有所下降。2009 年公司发行的“2009 年大连市中小企业集合债券”资金到位, 公司有息债务负担有所上升, 但目前仍然处于行业内合理水平。

公司的技术中心为中国工业泵研发中心之一, 重点产品的技术壁垒较高。在跟踪期内公司加大研发投入, 开发新产品, 提高产品性能, 产品销售有所增加, 2009 年随行业转暖, 公司盈利能力相应改善。

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

优势

1. 近年来石油化工、石油天然气行业、电力行业(包括核电行业)对耐酸泵、核电用泵需求稳定增长。
2. 公司作为中国重要耐酸泵生产企业, 研发能力较强, 主要产品市场占有率较高。
3. 公司生产经营稳定, 主营业务收入稳步增长, 债务负担较轻。

关注

1. 国内泵制造行业集中度低, 竞争激烈。
2. 公司规模偏小, 整体抗风险能力不强。
3. 公司未来投资规模较大, 对外融资需求增加。

一、企业基本情况

大连第二耐酸泵厂（以下简称“公司”或“大连二耐”）成立于1988年4月，是由大连市甘井子区残联和张志勤等自然人投资组建的股份合作制集体企业。截至2008年底，公司注册资本275.30万元，其中大连甘井子区残联持有9.99%股份，张志勤等自然人持有90.01%的股份；其中张志勤持有公司58.51%的股份，为公司实际控制人。

公司主营耐酸泵的生产和销售，兼营压力容器的制造销售。截至2008年底，公司拥有三家控股子公司：大连深蓝泵业有限公司（以下简称“深蓝泵业”，公司持股99%）、大连深蓝重工有限公司（以下简称“深蓝重工”，公司持股60%，2007年纳入合并范围）和大连深蓝铸造有限公司（以下简称“深蓝铸造”，公司持股99%，尚未运营）。

截至2008年底，公司（合并）资产总额48594.25万元，所有者权益19351.89万元（不含少数股东权益59.08万元）；2008年公司实现主营业务收入32677.95万元，净利润803.88万元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额48233.09万元，所有者权益19592.78万元；2009年1~6月公司实现主营业务收入16144.98万元，净利润906.78万元。

公司注册地址：大连市甘井子区西洼街86号；法定代表人：张志勤。

二、经营管理分析

1. 行业分析

耐酸泵广泛应用于化工、冶金、电力、造纸、食品、医药、合成纤维等工业部门。近年来，随着化工、冶金、电力等投资的增长，对耐酸泵的需求稳步增加。

核电用泵方面，“十七大”之后，国家明确提出大力发展核电站，根据《国家核电发展专题规划（2005-2020年）》报道，至2020年，中国核电发电量将由目前的840万千瓦发展到

7000万千瓦，预计投资近4500亿元，而核电站的国产化水平将由现在的6%提升至85%，其中核电用泵是关键零部件。中国对核电站投资的加大，以及国家对核电站国产化水平要求的提高，为中国核电用泵行业提供了广阔的发展空间。

目前，中国共有各类泵生产厂商6000多家（规模以上企业），尽管厂商众多，但企业规模普遍偏小，生产技术与产品质量较差，产品主要集中于中低端市场，盈利能力较差。

跟踪期内，金融危机引发的经济衰退对机械行业企业产生了较大影响，根据中国通用机械协会企业分析，2008年泵业生产企业普遍经营增速减缓，盈利水平下降，市场环境有恶化趋势。

2. 业务构成

公司主营耐酸泵的生产和销售，主要由深蓝泵业（负责耐酸泵、核电用泵生产销售）、深蓝重工（负责压力容器生产销售）负责具体生产和经营。2008年公司实现主营业务收入32689.54万元，比2007年增长42.89%，其中各类泵实现销售收入23844.35万元，占72.94%，压力容器实现销售收入8845.18万元，占27.06%。

3. 深蓝泵业

深蓝泵业成立于1997年，由大连二耐与美国里奇·沃德国际公司（以下简称“里奇·沃德公司”）共同出资组建，注册资本1320万元。2008年2月，大连二耐与里奇·沃德公司达成协议，公司将回购里奇·沃德公司51.2万美元中50万美元股份，其余1.2万美元股份将由张志萍女士购买，截至2008年8月底，上述股权变更已经完成。

深蓝泵业总经理刘放因个人原因离开公司，目前该职务由董事长张志勤兼任。

原材料采购

深蓝泵业采购原材料主要包括电机、机封、

有色金属等，大多以直接采购为主，主要供应商均按ISO9001的质量管理认证标准进行合格分供方确认，其中电机、机封原则上是协议定价，其他材料则是以市场价格为准，大型电机、防爆电机、高品质机封等配件对主要供应商依赖程度较高。

生产经营

深蓝泵业是根据订单安排生产，除新开发的个别样机外，没有代销产品。深蓝泵业制造的业务流程是：水利设计、模型制作、铸造、加工、组装、试验到安装调试、售后服务的一体化服务。经过十多年的发展，深蓝泵业已经成为中国石油化工泵行业主要供应商之一，核心市场主要是石化、煤化工、核电及出口。

销售

深蓝泵业全国在29个城市设有办事处，并于2005年成立国际贸易部，拓展海外市场，目前产品已销往欧洲、东南亚、俄罗斯、加拿大、澳大利亚等三十多个国家与地区。

2008年深蓝泵业实际完成订货额46897.5万元，比2007年增加了17858.5万元。

化工和煤化工行业占总订货额的40.62%，项目主要包括：神华宁煤项目、天津碱厂搬迁项目、重庆钢厂搬迁项目、青海盐湖工业集团项目等。在中国所有的大中型煤化工的核心装置中，深蓝泵业的产品处于领先地位。

石化行业占总订货额的18.49%，其中中国石化镇海炼化公司100万吨/年乙烯装置、16万吨/年丁二烯装置及环氧乙烷/乙二醇装置包含全部A类离心泵（重工位泵）在内的合同总价达三千多万元。

核电方面占订货总额的12.87%，公司供应主要项目包括秦山核电、奥岭核电、巴基斯坦C₂核电等项目。

国际销售订货11722.2万元，占订货总额的25.00%。

其他行业的订货额占订货总额约3%。

2008年深蓝泵业泵产量3494台，比2007年减少11台，由于高端泵的销售数量增加，2008

年实现销售收入23844.35万元，比2007年增长57.81%，销售利润6223.15万元，比2007年增长4.50%，毛利率26.10%，比2007年下降13.32%。

3. 深蓝重工

深蓝重工成立于2004年，注册资本50万元。2007年2月大连二耐出资30万元收购其60%股权，成为深蓝重工第一大股东。深蓝重工产品主要有：塔器、储罐、反应器、各种高效换热器、冷凝器、化工机械等非标设备。

深蓝重工自成立以来，已经取得一、二类压力容器制造许可证，一、二类压力容器设计许可证，2006年通过国家质检总局的审查，取得三类压力容器制造许可证。深蓝重工现有厂房面积56000平方米，已经具备15000吨压力容器的生产能力。

深蓝重工主要面对大型化工装置、大型化肥装置、替代能源装置（主要是煤化工装置）、海水淡化装置，完成主要项目有大化集团30万吨甲醇项目中的低温设备（SA-203Gr.D）、山东兖矿榆林60万吨甲醇项目、大唐发电煤化工项目、国能能源煤化工项目、大连石化500吨/日产海水淡化装置等。

2008年，深蓝重工实现销售收入8845.18万元，比2007年增长13.86%，实现销售利润507.01万元，比2007年下降64.19%，毛利率5.73%，盈利能力下降。

4. 研发

公司的技术中心是中国工业泵研发中心之一，省级企业技术中心；拥有各类工程技术人员近200人，其中国家级专家4人，高级工程师15人，工程师45人。

2008年，深蓝泵业共完成87项产品及常规产品扩展改型设计任务，其中新产品设计任务59项，常规产品系列扩展及改型设计任务24项，测绘任务4项。其中有4种核三级产品通过了由中国机械联合会组织的专家鉴定会；国内首次推出的节能产品——能量转换透平，由国家发

改委在西太平洋炼厂召开了鉴定会，受到专家和用户的一致好评；用于空分装置的深冷泵的研发也取得实质性的进展。

5. 项目情况

公司于 2009 年 4 月参与发行了“2009 年大连市中小企业集合债券”，发行额度为 6000 万元，其中 4800 万元用于核电用泵自主化项目，1200 万元用于补充公司营运资金。

大连二耐本次发行债券募集资金 4800 万元主要用于公司下属子公司大连深蓝泵业有限公司核电用泵自主化项目。

该项目建设规模为年产 500 台核电用泵；建设内容为建设生产车间、库房、办公楼、动力站房等总建筑面积达 2.43 万平方米的配套建筑设施，以及购置相关生产及检验设备 74 台。项目计划投资 8770 万元（其中国家发改委资金补贴 680 万元），其中固定资产投资 7570 万元，铺底流动资金 1200 万元。截至 2009 年 6 月，该项目完成投资 2341 万元，占比 26.69%。

三、财务分析

公司2008年财务报表经天职国际会计师事务所有限公司审计，出具了保留意见的审计结论。导致保留意见的事项为：截至2008年12月31日，“大连祥和花园”房地产合作开发项目累计支出资金4352万元，累计收到房款3907.65万元，差额444.35万元以往来款的形式挂账。由于天职国际会计师事务所有限公司未能从大连祥和大连房屋开发有限责任公司和大连湾嘉房地产有限公司获取该合作项目的相关资料所致。

1. 盈利能力

在跟踪期内，2008年公司实现主营业务收入32689.54万元，比2007年增长42.89%，其中深蓝泵业实现主营业务收入23844.35万元（占比72.94%），比2007年增长57.81%；深蓝重工实现主营业务收入8845.18万元，比2007年增长

13.86%。主营业务成本25959.38万元，比2007年增长67.42%，其中深蓝泵业主营业务成本17621.20万元，比2007年增长92.50%；深蓝重工主营业务成本8338.17万元，比2007年增长31.28%。2008年主营业务成本的增长速度快于收入的增长速度，主要是由于2008年原材料价格上涨，产品定价迟后，导致前期产品定价偏低所致。

2008年，公司期间费用总额5584.79万元，比2007年大幅增长69.08%，其中营业费用同比增长56.48%，主要是由于销售费用大幅增加，管理费用同比增长74.71%，主要是由于计提的资产减值准备大幅增长789.64%和固定资产折旧大幅度增长72.38%所致。2008年期间费用总额在当年主营业务收入中所占比重为17.08%，公司期间费用控制力度有待加强。

2008年，公司营业利润大幅度减少，实现净利润803.88万元，比2007年减少68.80%。从盈利指标来看，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率大幅下降，分别为20.15%、4.92和4.15%。

2009年1~6月，公司实现主营业务收入16144.98万元，利润总额1598.63万元，净利润906.78万元，盈利水平有所恢复。

2. 现金流及保障

2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为6128.54万元，较上年增长112.73%；经营性现金流入量38988.66万元，比2007年增长7.70%；经营活动现金流出量32860.12万元，比2007年减少1.38%。公司经营活动现金流量净额的增长主要是公司在2008年合同履约率提高，收回履约保证金和财政补贴资金。

2008年，公司投资活动现金流量净额-4042.52万元。主要是公司固定资产投资和新增设备。2008年，公司筹资活动前现金流量净额为2086.02万元。

2008年，公司筹资活动现金流入和流出主要是收到银行借款和偿还债务产生的现金流入

和流出现金。2008 年公司筹资活动现金流量净额为-1338.33 万元。

总体看，2008 年公司经营活动获取现金能力较好，投资规模较大。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额48594.25万元，其中流动资产33664.35万元，比2007年增长19.65%，主要是应收账款的增加所致。长期投资增加1000万元，是对大连甘井子农村合作银行的投资，该投资于2009年6月3日协议转让给大连佳鹏船务有限公司。公司固定资产11758.66万元，比2007年增长32.78%，主要是在建工程的转固定资产和在建工程的增长所致。

截至2008年底，公司所有者权益19351.89万元，较2007年增长9.90%，主要来自资本公积和未分配利润的增加，资本公积的增加主要是由于公司增持控股子公司大连深蓝泵业的股权以及大连市财政局拨付工业园发展资金。

截至 2008 年底，公司负债总额 29183.28 万元，比 2007 年增长 46.12%。其中，流动负债同比增长 37.31%，主要是应付账款、预收账款和其他应付款大幅增加所致；分别为 66.01%、34.87%和 595.09%。长期负债 1760.00 万元，为大连市财政局拨付的专项应付款，主要是技术创新、扶持资金和基建支出预算拨款。

截至2008年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.06%和16.59%；2009年4月公司6000万元的发债资金到位，占2009年6月底全部债务余额的91.41%，公司债务规模比2008年底增长70.49%。截至2009年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为和。有息债务负担上升但仍然较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 122.76%和 88.62%，与 2007 年底相比均略有下降。2008 年公司经营活

动产生的现金净流量增多，相应公司经营现金流动负债比率为 22.35%，比 2007 年提高了 7.93%。2009 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 153.17%和 115.68%。综合看，跟踪期内公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，由于跟踪期内公司盈利能力下降，导致 2008 年公司 EBITDA 利息保护倍数由 2007 年 19.43 倍下降至 9.08 倍；全部债务/EBITDA 指标由 2007 年的 0.81 倍上升至 1.57 倍。公司长期偿债指标呈弱化趋势。

2008 年公司 EBITDA 为 2453.52 万元，为本期债券的 0.41 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度尚可；截至 2009 年 6 月，公司现金类资产 10919.63 万元，为本期债券的 1.82 倍，对本期债券的保护能力较强。

公司经营活动产生的现金流量保持增长，2008 年实现 38988.66 万元，是本期债券额度的 6.50 倍；公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖能力较好。2008 年公司经营活动现金流量净额 6128.54 万元，是本期债券额度的 1.02 倍。公司经营活动产生的现金流量对本期债券的覆盖较强。

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

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	4587.44	5824.38	26.96	10919.63
应收账款	8940.61	14838.36	65.97	10982.96
其他应收款	1450.93	1276.14	-12.05	948.73
预付账款	3674.67	2362.67	-35.70	3338.63
存货	9481.98	9362.81	-1.26	8489.04
待摊费用	1.00		-100.00	
流动资产合计	28136.62	33664.35	19.65	34678.97
长期投资：				
长期股权投资		1000.00		
合并价差				
长期投资合计		1000.00		
固定资产：				
固定资产原值	10560.10	12840.54	21.59	13528.62
减：累计折旧	1900.53	2824.38	48.61	4597.14
固定资产净值	8659.57	10016.16	15.67	8931.47
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	8659.57	10016.16	15.67	8931.47
在建工程	196.50	1742.51	786.79	2462.80
固定资产合计	8856.07	11758.66	32.78	11394.28
无形资产	21.35	19.63	-8.09	4.53
长期待摊费用	40.12	51.62	28.67	55.30
其他长期资产	2100.00	2100.00	0.00	2100.00
无形资产及其他资产合计	2161.47	2171.24	0.45	2159.84
资产总计	39154.16	48594.25	24.11	48233.09

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	3500.00	2500.00	-28.57	
应付票据	700.00	1350.00		563.84
应付账款	2934.83	4872.06	66.01	4316.14
预收账款	12568.53	16951.70	34.87	15142.99
应付福利费	287.99	103.91	-63.92	
应交税金	-245.34	194.87	-179.43	96.45
其他应交款	25.44	33.50	31.71	24.42
其他应付款	200.86	1396.13	595.09	2496.47
预计负债		21.12		
流动负债合计	19972.30	27423.28	37.31	22640.31
长期负债：				
长期借款				
应付债券				6000.00
专项应付款		1760.00		
其他长期负债				
长期负债合计		1760.00		6000.00
负债合计	19972.30	29183.28	46.12	28640.31
股东权益：				
少数股东权益	1572.60	59.08	-96.24	
股本	275.30	275.30		275.30
资本公积	2813.79	3890.53	38.27	3890.53
盈余公积	4402.34	4402.34		4402.34
其中：法定公益金				
未确认的投资损失		-138.00		
未分配利润	10117.83	10921.71	7.95	11024.60
股东权益合计	17609.26	19351.89	9.90	19592.78
负债和股东权合计	39154.16	48594.25	24.11	48233.09

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~6 月
主营业务收入	22877.95	32689.54	42.89	16144.98
减：主营业务成本	15505.08	25959.38	67.42	11463.78
主营业务税金及附加	57.26	141.76	147.58	53.21
主营业务利润	7315.61	6588.41	-9.94	4628.00
其他业务收入				
其他业务支出				
加：其他业务利润	2.82	19.88	605.95	-22.94
减：营业费用	1082.39	1693.74	56.48	1832.14
管理费用	2017.69	3525.17	74.71	1535.30
财务费用	380.41	365.87	-3.82	18.79
营业利润	3837.94	1023.50	-73.33	1218.83
加：投资收益				60.00
补贴收入	510.31	189.66	-62.83	352.40
营业外收入	1.83	6.81	271.14	
减：营业外支出	42.83	64.42	50.39	
加：以前年度损益调整				
利润总额	4307.25	1155.55	-73.17	1598.63
减：所得税	1128.71	687.70	-39.07	691.85
少数股东损益	602.37	-198.04	-132.88	
未确认的投资损失		138.00		
净利润	2576.17	803.88	-68.80	906.78
加：年初未分配利润	7799.27	10117.83	29.73	10117.83
其他因素调整				
可供分配的利润	10375.44	10921.71	5.26	11024.60
减：提取法定盈余公积	257.62		-100.00	
提取法定公益金				
可供股东分配的利润	10117.83	10921.71	7.95	11024.60
减：应付普通股股利				
未分配利润	10117.83	10921.71	7.95	11024.60

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
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	33561.50	31672.74	-5.63
收到的税费返还	663.74	925.86	
收到的其他与经营活有关的现金	1975.85	6390.06	223.41
现金流入小计	36201.09	38988.66	7.70
购买商品接受劳务支付的现金	23562.07	21876.25	-7.15
支付给职工以及为职工支付的现金	1736.74	2477.28	42.64
支付的各项税费	1822.35	2241.13	22.98
支付的其他与经营活有关的现金	6198.99	6265.46	1.07
现金流出小计	33320.15	32860.12	-1.38
经营活动产生的现金流量净额	2880.94	6128.54	112.73
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	8.00		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额		1.35	
现金流入小计	8.00	1.35	-83.13
购建固定资产支付的现金	4906.56	3043.87	-37.96
投资支付的现金	228.00	1000.00	338.60
现金流出小计	5134.56	4043.87	-21.24
投资活动产生的现金流量净额	-5126.56	-4042.52	-21.15
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	200.00		-100.00
借款收到的现金	5000.00	4000.00	-20.00
现金流入小计	5200.00	4000.00	-23.08
偿还债务支付的现金	2000.00	5000.00	150.00
分配股利或利润支付的现金	139.12	270.31	94.30
偿付利息支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金		68.02	
现金流出小计	2139.12	5338.33	149.56
筹资活动产生的现金流量净额	3060.88	-1338.33	-143.72
汇率变动对现金的影响	-2.11	-11.54	
现金及现金等价物净增加	813.15	736.14	-9.47

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
净利润	2576.17	803.88	-68.80
加: 少数股东权益	602.37	-198.04	
减: 未确认投资损失		138.00	
加: 计提资产减值准备	84.73	753.77	
固定资产折旧	596.17	1027.67	72.38
无形资产摊销	5.00	11.01	
长期待摊费用摊销	11.85	20.30	
待摊费用的减少	-1.00	1.00	-200.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	6.73	-6.81	
财务费用	381.35	338.33	-11.28
投资损失 (减收益)			
存货的减少	6317.62	119.17	-98.11
经营性应收项目的减少 (减: 增加)	-7020.44	-6215.12	-11.47
经营性应付项目的增加 (减: 减少)	11955.64	9611.39	-19.61
其他			
经营活动产生的现金流量净额	2880.94	6128.54	112.73
现金期末余额	4074.01	4810.15	18.07
减: 现金的期初余额	3260.86	4074.01	24.94
现金及现金等价物净增加额	813.15	736.14	-9.47

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.93	1.37	-
存货周转次数(次)	2.95	1.38	-
总资产周转次数(次)	0.75	0.37	-
盈利能力			
主营业务利润率(%)	31.98	20.15	28.67
总资本收益率(%)	13.46	4.92	-
净资产收益率(%)	14.63	4.15	-
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	23.44
全部债务资本化比率(%)	19.26	16.59	25.09
资产负债率(%)	51.01	60.06	59.38
偿债能力			
流动比率(%)	140.88	122.76	153.17
速动比率(%)	93.40	88.62	115.68
EBITDA 利息倍数(倍)	19.43	9.08	-
全部债务/EBITDA(倍)	0.81	1.57	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	0.54	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.44	7.72	-
现金流			
现金收入比(%)	146.70	96.92	-
利润现金比率(%)	89.42	13.12	-
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比(%)	14.42	22.35	-
现金偿债倍数(倍)	-	0.97	1.82

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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